

海外宏观周报

美联储“放鸽”，欧英央行未跟

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

范城恺 投资咨询资格编号
S1060523010001
FANCHENGKAI146@pingan.com.cn



平安观点：

- **海外经济政策：**1) 全球央行：美联储 12 月会议如期暂停加息，预计 2024 年降息 75BP，鲍威尔讲话暗示“完美去通胀”；欧洲和英国央行维持利率不变，并且未跟随美联储释放“鸽派”指引。2) 全球能源：三大机构发布原油月度报告，EIA 看涨 2024 年油价，主因是美欧油需复苏和 OPEC+ 延长减产；OPEC 维持 2024 年油需乐观；IEA 预计全球原油需求增长“急剧”放缓。3) 美国：11 月 CPI 同比增速如期回落至 3.1%，交通运输、医疗和住房服务价格走高抵消能源价格的回落；11 月核心 PPI 同比增速超预期回落至 2%，创 2021 年 1 月以来新低；11 月零售销售额环比增速意外转正，非耐用品和餐饮消费强劲，或受感恩节假期提振；12 月 Markit 服务业 PMI 超预期回升，连续 11 个月处于荣枯线以上；最新初请失业金人数为 20.2 万人，低于预期和前值；截至 12 月 14 日，亚特兰大联储 GDPNow 模型最新预测，四季度 GDP 环比折年率上修至 2.6%，较 12 月 7 日的预测值（1.2%）大幅上修。4) 欧洲：欧元区 12 月服务业 PMI 维持收缩，但英国超预期扩张；欧元区和英国制造业 PMI 持续处于荣枯线以下。
- **全球大类资产：**1) 股市：海外股市普涨，美日股市涨幅靠前，欧洲股市小幅上涨。美股方面，纳斯达克综指、标普 500 指数和道琼斯工业指数整周上涨 2.8%、2.5% 和 2.9%。宏观层面，美联储年终罕见放“鸽”，通胀数据回落，零售数据偏强，经济更大概率实现“软着陆”。微观层面，美国感恩节假期推动消费，令 Costco 最新公布的财报向好，整周股价暴涨近 8%；科技股持续上涨，其中费交所半导体股指数整周飙升 9%。2) 债市：中长期美债收益率大幅回落。10 年美债收益率整周下降 32BP 至 3.91%，其中曾于 12 月 14 日盘中下探至 3.89%，创今年 7 月以来新低；10 年 TIPS 利率（实际利率）整周下跌 33BP 至 1.69%，隐含通胀预期整周上升 1BP 至 2.22%。截至本周，10 年与 2 年美债利率倒挂幅度扩大 5BP 至 53BP。3) 商品：油价微涨，贵金属和有色金属价格上扬，粮价上升。布伦特油价整周上涨 0.9%，至 76.6 美元/桶；WTI 原油价格整周上涨 0.3%，至 71.4 美元/桶；金价整周上涨 1.2%，至 2032.3 美元/盎司。4) 外汇：美元指数整周下跌 1.4%，收至 102.59。非美货币普遍升值，日元领涨；欧元兑美元整周上涨 1.2%，英镑兑美元整周上涨 1.1%，日元兑美元整周暴涨 1.9%。
- **风险提示：**美国金融风险超预期上升，美国经济超预期下行，美联储降息超预期提前等。

一、海外经济政策

1.1 全球央行：美联储“放鸽”，欧英央行未跟

美联储 12 月会议如期暂停加息，预计 24 年降息 75BP；鲍威尔讲话暗示“完美去通胀”。12 月 13 日，美联储维持利率不变，且基本确认利率达峰。经济预测方面，小幅下修 2024 年经济增长预测 0.1 个百分点至 1.4%；小幅下修 2024 年 PCE 和核心 PCE 预测，均至 2.4%；2024 年政策利率预测中值为 4.5-4.75%，对应降息 75BP。鲍威尔讲话暗示“完美去通胀”，不回避降息讨论；他更透露美国经济走弱、甚至“弱于趋势的增长”都不是降息的必要条件，降息也可以仅仅是货币政策正常化，会在通胀回落至 2% 以前降息以避免紧缩过度。我们倾向认为，美联储在 2024 年二季度就有可能会讨论甚至实施降息。展望未来，仍需关注“宽松交易”的节奏和边界，关注两方面“预期差”，即美国经济下行和美联储本轮降息的节奏会否比市场预期更慢（参考报告《“鹰”与“鸽”的平衡——美联储 2023 年 12 月会议解读》）。

欧洲央行维持利率不变，对降息持审慎态度，表示现阶段仍未开始讨论降息。12 月 14 日，欧洲央行公布最新利率决议。货币政策方面，欧央行宣布将欧元区的再融资利率、边际借贷利率和存款机制利率分别维持在 4.50%、4.75% 和 4.00%；同时宣布加快退出疫情时期 1.7 万亿欧元的刺激计划。欧央行行长拉加德表示，“不应因通胀下降而放松警惕，现阶段仍未开始讨论降息”，暗示市场可能对欧央行降息节奏过分乐观。经济预测方面，欧洲央行下调 2024 年通胀和经济增长预测，预计欧元区 2024 年通胀率为 2.7%（前值为 3.2%），预计欧元区 2024 年经济增长为 0.8%（前值为 1%）。在利率决议公布后，市场降息预期弱化，预计 2024 年 4 月（而非 3 月）开始降息，并且降息幅度近 150BP，低于此前的 160BP。

英国央行维持利率不变，警告抗通胀仍有一段时间要走。12 月 14 日，英国央行公布最新利率决议，连续第三次将基准利率维持在 5.25% 不变，符合市场预期；与 11 月相同，货币政策委员会以 6-3 的投票结果通过此次决定，其中 3 名委员倾向于加息 25 个基点至 5.5%，并且无委员投票支持降息。在最新的政策声明中，英国央行甚至还表示，“如果有证据表明通胀压力更加持续”，利率甚至再次可能上升。利率决议公布后，市场降息预期弱化，预计英国央行将在明年 6 月（而非 5 月）开始降息，预计 2024 年将降息 107BP，低于此前的 115BP。

1.2 全球能源：三大机构预计 2024 年油需增长放缓

EIA 看涨明年油价，主因是美欧油需复苏和 OPEC+ 延长减产。12 月 13 日，EIA 公布短期能源展望报告。价格方面，预计 12 月布伦特原油价格为 78 美元/桶，但 2024 年将回升至 82.6 美元/桶，其中一季度价格更达到 83.3 美元/桶，主因是 OPEC+ 减产计划。原油需求方面，预计 2023 年全球原油需求上升 185 万桶/日；2024 年上升 134 万桶/日，前值为上升 140 万桶/日，其中美国和欧洲油需增长均有上修。原油库存方面，预计 2024 年库存下降 15 万桶/日，前值为上升 12 万桶/日。

OPEC 维持明年油需增长乐观，但仍较今年有所放缓。12 月 13 日，OPEC 公布月度原油市场报告。原油需求方面，预计 2023 年世界原油需求上升 246 万桶/日，持平于前值；预计 2024 年上升 225 万桶/日，持平于前值。原油产量方面，预计 2023 年非 OPEC 成员的液体燃料产量上升 182 万桶/日，持平于前值，主因是美国、巴西等国家增产；预计 2024 年上升 143 万桶/日，前值为上升 144 万桶/日。

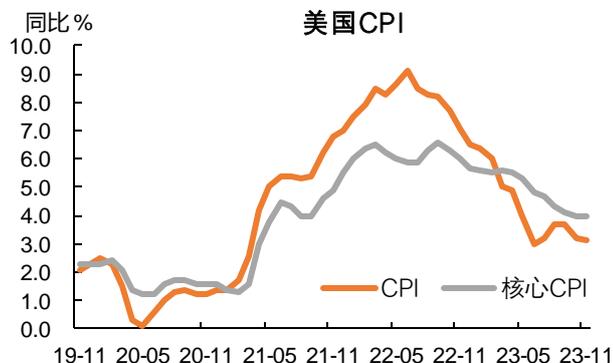
IEA 预计全球原油需求增长“急剧”放缓。12 月 14 日，IEA 公布月度市场报告。原油需求方面，2023 年全球原油需求上升 230 万桶/日，前值为上升 240 万桶/日；2024 年上升 110 万桶/日，前值为上升 93 万桶/日。原油产量方面，2024 年非 OPEC+ 成员原油产量上升 120 万桶/日，前值为上升 160 万桶/日。

1.3 美国：通胀回落，零售和服务 PMI 回升

美国 11 月 CPI 同比增速如期回落至 3.1%，交通运输、医疗和住房服务价格走高抵消能源价格的回落。12 月 12 日，美国劳工统计局数据显示，美国 11 月 CPI 同比增速为 3.1%，符合预期，前值为 3.2%，创 2021 年 3 月以来新低；CPI 环比增速为 0.1%，预期和前值为 0%。剔除食品和能源，核心 CPI 同比增速为 4%，符合预期，并且持平于前值。结构上，受益

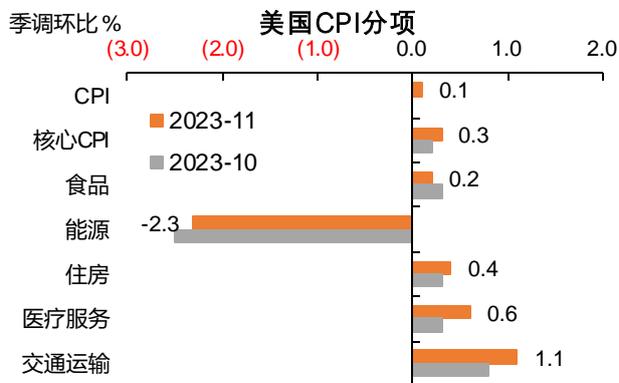
于国际油价回落，能源环比增速为-2.3%，连续两个月环比下跌；交通运输环比增速回升至 1.1%，主因是汽车保险价格环比持续上涨；住房和医疗服务环比增速分别回升至 0.4%和 0.6%。

图表1 美国 11 月 CPI 同比增速回落至 3.1%



资料来源：同花顺,平安证券研究所

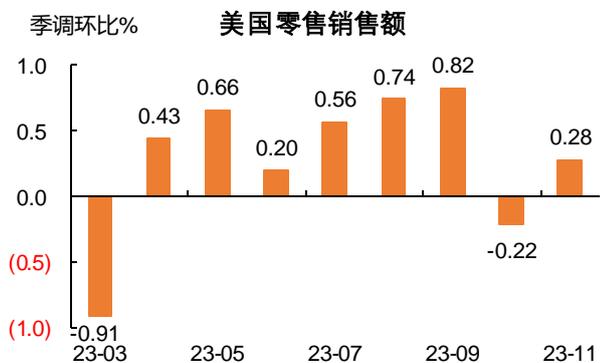
图表2 11 月交通运输、医疗和住房服务价格走高



资料来源：同花顺,平安证券研究所

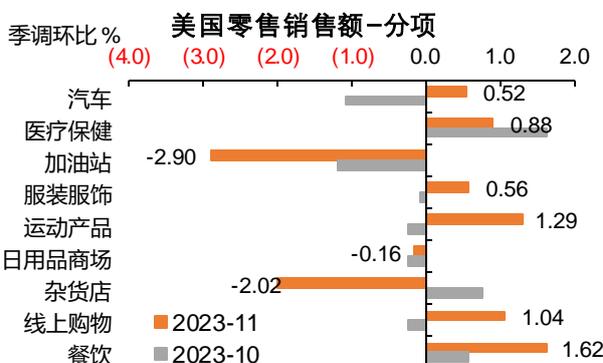
美国 11 月零售销售额环比增速意外转正，非耐用品和餐饮消费强劲，或受感恩节假期提振。12 月 14 日，美国商务部数据显示，美国 11 月零售销售额环比增速为 0.3%，预期为-0.1%，前值由-0.1%下修至-0.2%；剔除汽车及零部件，零售销售额环比增速为 0.2%。结构上，感恩节假期推动非耐用品和餐饮消费，其中餐饮零售额环比上涨 1.6%；加油站零售额环比下跌 2.9%，受益于油价回落。

图表3 美国 11 月零售销售额环比增速转正



资料来源：同花顺,平安证券研究所

图表4 美国 11 月非耐用品和餐饮零售销售强劲

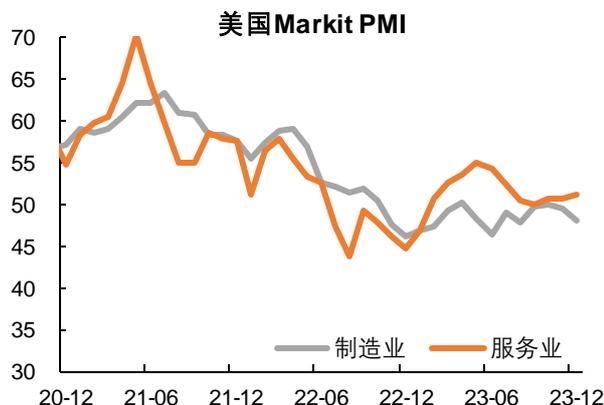


资料来源：同花顺,平安证券研究所

美国 12 月 Markit 服务业 PMI 超预期回升，连续 11 个月处于荣枯线以上。12 月 15 日，标普全球公布数据显示，美国 12 月制造业 PMI 为 48.2，预期为 49.3，前值为 49.4，创今年 8 月以来新低，连续两个月处于荣枯线以下；服务业 PMI 为 51.3，预期为 50.6，前值为 50.8，回升至今年 7 月以来新高，连续 11 个月处于荣枯线以上。生活成本的增加以及家庭和企业支出的谨慎态度，意味着服务业的总体增长率仍远低于今年春季和夏季；制造业仍然拖累经济，订单下降速度加快，促使工厂减少产量、削减员工人数并减少投入品的采购。

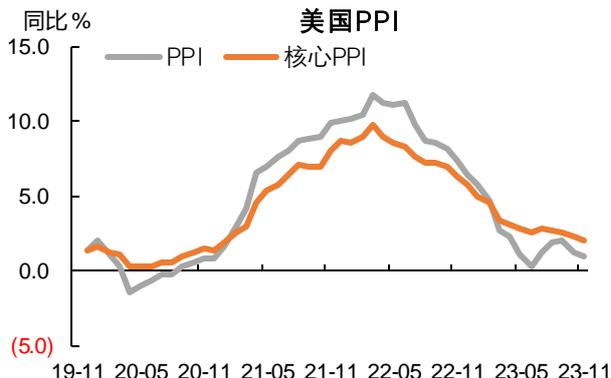
美国 11 月核心 PPI 同比增速超预期回落至 2%，创 2021 年 1 月以来新低。12 月 13 日，美国劳工统计局数据显示，美国 11 月 PPI 同比增速为 0.9%，预期为 1%，前值为 1.2%，创今年 6 月以来新低；剔除食品和能源，核心 PPI 同比增速为 2%，预期为 2.2%，前值为 2.3%，创 2021 年 1 月以来新低。结构上，受益于油价回落，能源环比下跌 1.2%。

图表5 美国 12月 Markit 服务业 PMI 大幅回升



资料来源：同花顺,平安证券研究所

图表6 美国核心 PPI 同比增速回落至 2%

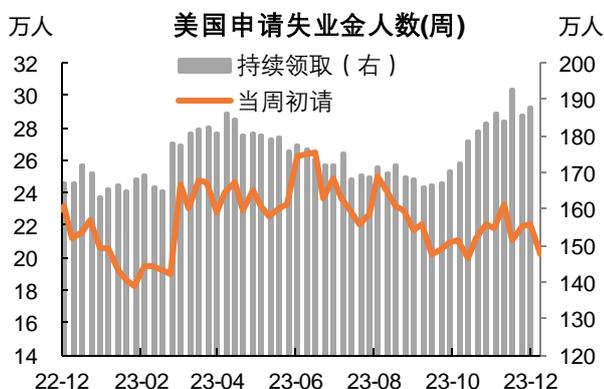


资料来源：同花顺,平安证券研究所

美国最新初请失业金人数为 20.2 万人，低于预期和前值。12 月 14 日，美国劳工部公布，截至 12 月 8 日当周，美国初请失业金人数为 20.2 万人，预期为 22 万人，前值由 22 万人上修至 22.1 万人；截至 12 月 1 日当周，美国续请失业金人数为 187.6 万人，预期为 188.7 万人，前值为 185.6 万人，仍处于今年 4 月以来高位，反映美国就业市场仍缓慢降温。

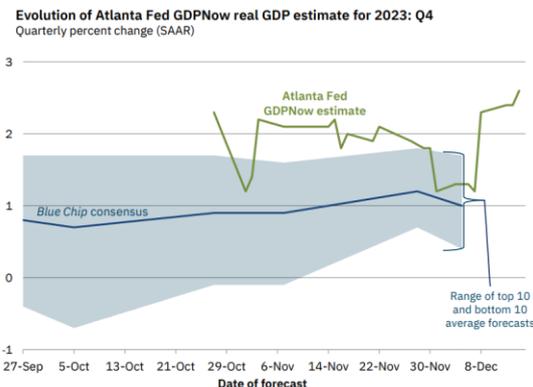
截至 12 月 14 日，亚特兰大联储 GDPNow 模型最新预测，美国四季度 GDP 环比折年率上修至 2.6%，较 12 月 7 日的预测值（1.2%）大幅上修。

图表7 美国最新初请失业金人数为 20.9 万人



资料来源：同花顺,平安证券研究所

图表8 预计美国四季度 GDP 环比折年率为 2.6%

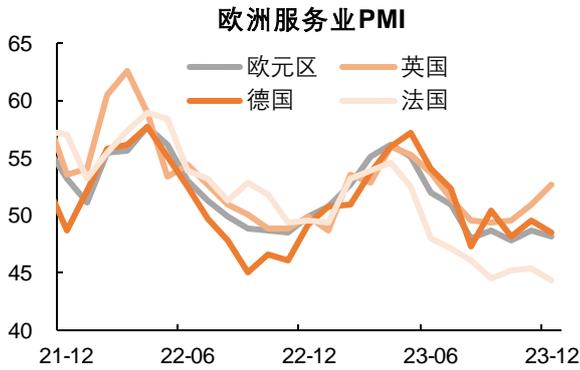


资料来源：亚特兰大联储（2023.12.14），平安证券研究所

1.4 欧洲：英国服务业 PMI 优于欧陆

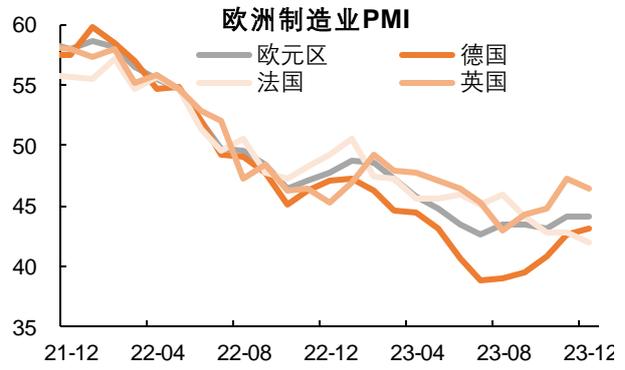
欧元区 12 月服务业 PMI 维持收缩，但英国超预期扩张；欧元区和英国制造业 PMI 持续处于荣枯线以下。服务业方面，欧元区 12 月服务业 PMI 为 48.1，预期为 49，前值为 48.7，其中德法两国同步收缩；英国服务业 PMI 则逆势上升至 52.7，预期为 51，前值为 50.9，连续 2 个月企稳于荣枯线以上。制造业方面，欧元区 12 月制造业 PMI 为 44.2，预期为 44.6，持平于前值，主因是德国制造业 PMI 小幅回升，但法国制造业 PMI 则持续沉底，并创 2020 年 5 月以来新低；英国制造业 PMI 为 46.4，预期为 47.5，前值为 47.2，回升 3 个月后再度走弱，连续 17 个月处于荣枯线以下。

图表9 英国服务业表现优于欧陆国家



资料来源：同花顺,平安证券研究所

图表10 英法制造业PMI走弱，德国持续回升



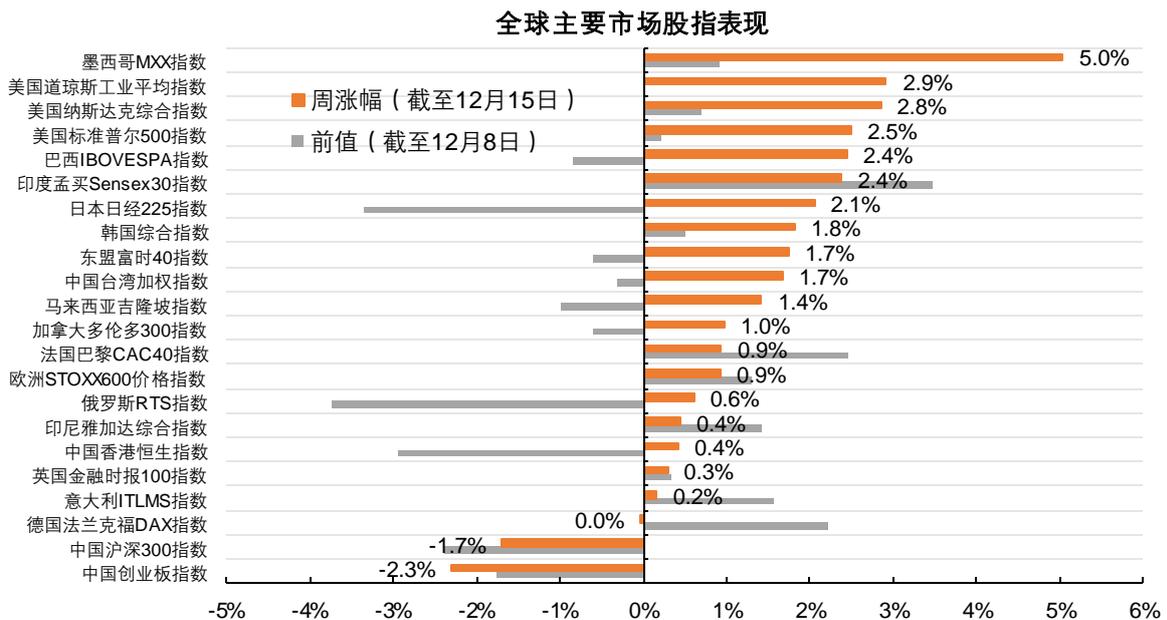
资料来源：同花顺,平安证券研究所

二、全球大类资产

2.1 股市：海外普涨

近一周（截至12月15日），海外股市普涨，美日股市涨幅靠前，欧洲股市小幅上涨。美股方面，纳斯达克综指、标普500指数和道琼斯工业指数整周上涨2.8%、2.5%和2.9%。宏观层面，美联储年终罕见“放鸽”，通胀数据回落，零售数据偏强，经济更大概率实现“软着陆”。微观层面，美国感恩节假期推动消费，令Costco最新公布的财报向好，整周股价暴涨近8%；科技股持续上涨，其中费交所半导体股指数整周飙升9%。欧洲股市方面，欧洲STOXX600指数、法国CAC指数和英国金融时报100指数整周上涨0.9%、0.9%和0.3%，德国DAX指数整周基本企稳。英国和欧元区央行并未跟随美联储释放“鸽派”指引，回击市场降息预期，令市场投资者风险偏好有所削弱。亚洲股市方面，日本日经225整周上涨2.1%。

图表11 全球股市普涨，美日股市涨幅靠前，欧洲股市小幅上涨

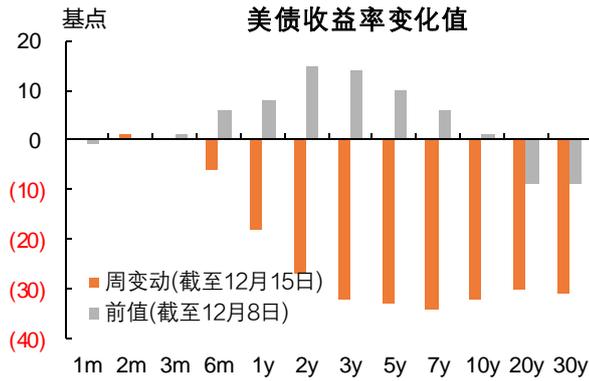


资料来源：Wind,平安证券研究所

2.2 债市：美债利率回落

近一周（截至12月15日），中长期美债收益率大幅回落。10年美债收益率整周下降32BP至3.91%，其中曾于12月14日盘中下探至3.89%，创今年7月以来新低；10年TIPS利率（实际利率）整周下跌33BP至1.69%，隐含通胀预期整周上升1BP至2.22%。截至本周，10年与2年美债利率倒挂幅度扩大5BP至53BP。美联储年终罕见“放鸽”，强化市场降息预期。此外，12月11日，美国财政部公布数据显示，10年期美债拍卖规模为370亿美元，投标倍数达到2.53，创今年8月以来新高，反映国债标售需求向好。

图表12 中长期美债收益率回落



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表13 10年美债名义、实际利率同步大幅回落

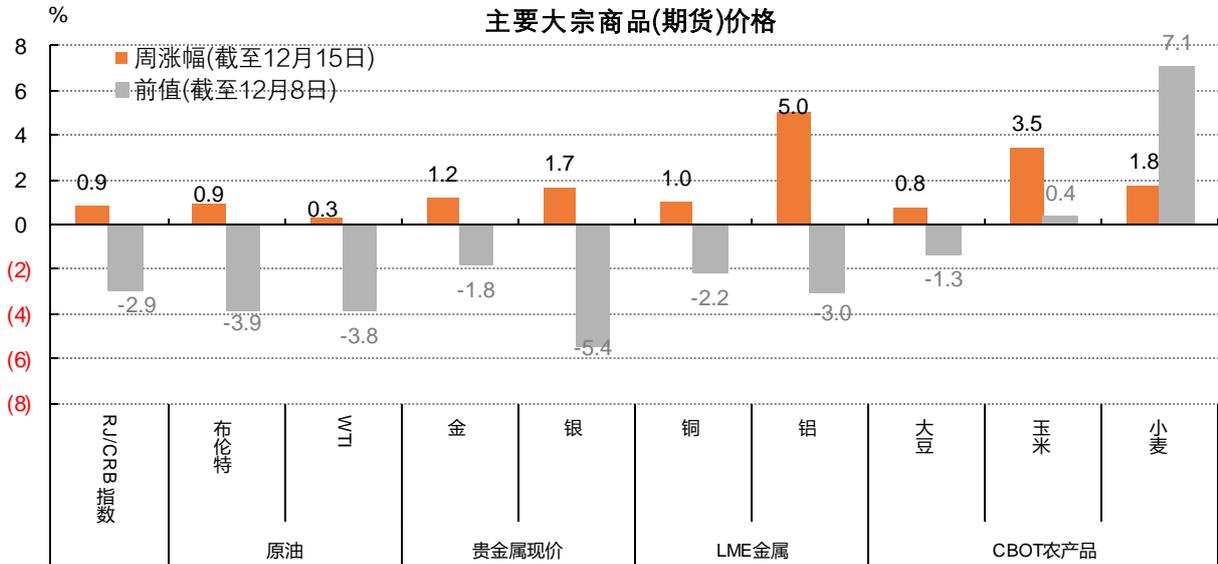


资料来源：Wind, 平安证券研究所

2.3 商品：油价微涨

近一周（截至12月15日），油价微涨，贵金属和有色金属价格上扬，粮价上升。原油方面，布伦特油价整周上涨0.9%，至76.6美元/桶；WTI原油价格整周上涨0.3%，至71.4美元/桶。三大能源机构预计明年油需放缓，令油价有所承压。贵金属方面，金价整周上涨1.2%，至2032.3美元/盎司；银价整周上涨1.7%。金属方面，LME铜和铝价整周上涨1%和5%。农产品方面，CBOT大豆、玉米和小麦价格整周上涨0.8%、3.5%和1.8%。

图表14 油价微涨，贵金属和有色金属价格上涨，粮价上升

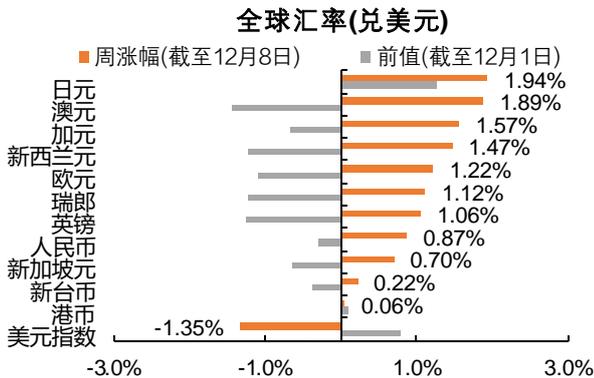


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.4 外汇：非美货币升值

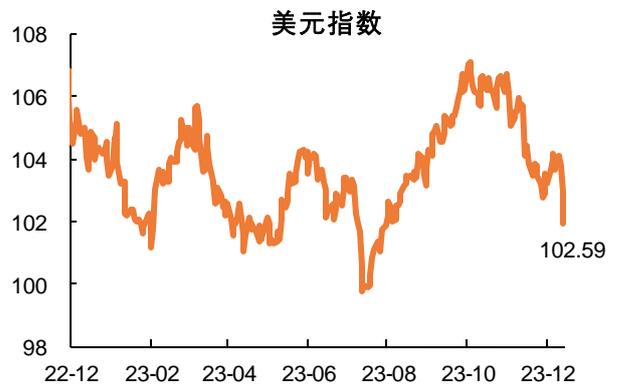
近一周(截至12月15日),美元指数整周下跌1.4%,收至102.59;非美货币普遍升值,日元领涨。美国方面,美联储年终罕见放“鸽”,美债利率回落,令美元指数承压。欧元区方面,欧元兑美元整周上涨1.2%。英国方面,英镑兑美元整周上涨1.1%。欧洲和英国央行并未跟进美联储释放“鸽派”指引,对欧元和英镑汇率有所支持。日本方面,日元兑美元整周暴涨1.9%。据日本经济新闻最新报道,日本央行退出负利率政策的时间可能会早于预期,节点将在2024年1-3月之间;投资者仍在关注日本央行下周的货币政策会议,以寻找有关日本央行预计何时退出负利率的任何暗示。

图表15 非美货币普遍升值,日元领涨



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表16 美元指数整周收至102.59



资料来源: Wind, 平安证券研究所

风险提示: 美国金融风险超预期上升, 美国经济超预期下行, 美联储降息超预期提前等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层