

海外宏观周报

美英通胀超预期回落

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) **美国：**货币政策方面，多位美联储官员发言打压市场降息预期，其中“鸽派”代表博斯蒂克表示当前并无降息迫切性；2024年美联储委员会“鸽派”官员比例上升。经济方面，三季度GDP环比折年率下修至4.9%，其中个人消费增速再度下修；12月密歇根大学消费者信心指数终值上修，创2023年7月以来新高；11月成屋销售数意外反弹，但是增幅并不显著；截至12月22日，亚特兰大联储GDPNow模型最新预测，美国四季度GDP环比折年率为2.3%，较12月15日的预测值（2.6%）下修。通胀方面，11月PCE物价指数同比意外回落至2.6%，核心PCE同比回落至3.2%。就业方面，最新初请失业金人数反弹至20.5万人，低于预期。2) **欧洲：**英国三季度GDP环比增速下修至-0.1%，居民消费是最大拖累项；英国11月CPI同比增速意外大幅回落至3.9%，交通和文娱通胀压力有所缓解；欧元区11月HICP同比增速终值为2.4%，持平于初值。3) **日本：**货币政策方面，日银2023年12月会议意外维持“鸽派指引”，鲜有谈及“转向”；日本内阁大臣首次出席日银会议，暗示日本政界或正施压政策转向；展望日债、日元下一步，我们认为日债走向变数较大，日元汇率修复的空间充足，基准情形下，日元汇率有望逐步回到130附近，但日元升值的节奏未必连贯。通胀方面，11月CPI同比增速回落至2.8%，服务价格环比增速有所放缓。
- **全球大类资产：**1) **股市：**美国三大股指连续第八周上涨，日英股市上扬，德法股市下跌。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分别上涨1.2%、0.8%和0.2%。宏观层面，尽管本周美联储官员“鹰声”嘹亮，但是新近通胀数据进一步强化市场降息预期。微观层面，耐克最新财报下调2023年12月-2024年5月营收预期，本周股价重挫逾11%；费交所半导体股指数整周基本企稳。2) **债市：**中期美债收益率持续回落。10年美债收益率整周下降1BP至3.9%，曾于12月21日盘中下探至3.83%，创2023年7月以来新低；10年TIPS利率（实际利率）整周上涨2BP至1.71%，隐含通胀预期整周下降3BP至2.19%。3) **商品：**油价飙升，金价和有色金属价格上扬，粮食价格回落。布伦特油价整周上涨3.3%，至79.1美元/桶；WTI原油价格整周上涨3%，至73.6美元/桶。4) **外汇：**美元指数整周下跌0.87%，收至101.7。非美货币汇率升值，日元逆势下跌；欧元兑美元整周上涨1.1%，英镑兑美元整周微涨0.1%；不过，日元兑美元整周回落0.2%。
- **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 美国：美联储放“鹰”，GDP 增速下修，通胀回落，成屋反弹

多位美联储官员发言打压市场降息预期，其中“鸽派”代表博斯蒂克表示当前并无降息的迫切性。尽管市场近期持续押注美联储降息，但是梅斯特、博斯蒂克和哈克等多位美联储官员放“鹰”，表示当前并无降息的迫切性，打压过分乐观的市场情绪。例如，12月19日，“鸽派”代表博斯蒂克表示，由于经济表现强劲，现阶段美联储无降息的迫切性，以等待更多证据确认通胀回归2%的水平；预计未来6个月通胀回落速度将放缓，这意味着我们仍需维持当前限制性立场。

2024 年美联储委员会“鸽派”官员比例上升。美联储将于2024年1月30-31日举行下一次议息会议，届时与会委员也有变动。美联储委员会由“5 鹰 4 鸽”转变为“4 鹰 5 鸽”，鸽派官员比例上升；两位“鹰派”官员（明尼阿波利斯联储主席卡什卡利和达拉斯联储主席洛根）会由两位鸽派代表（亚特兰大联储主席博斯蒂克和旧金山联储主席戴利）接替；鸽派官员（芝加哥联储主席古尔斯比）则由鹰派官员（克利夫兰主席梅斯特）所接替。此外，被认为是鹰派的美联储主席鲍威尔和美联储理事沃勒，最近都发表了鸽派言论，这也可能会强化官员们更少关注通胀、更多关注宽松政策的市场预期。

图表1 近一周美联储官员讲话主要观点

时间	人物	主要观点
12月18日	芝加哥联储主席 Goolsbee	美联储并未预先承诺将很快、迅速地降息，市场对即将降息的预期快速升温，这不符合美联储的运作方式。
12月18日	克利夫兰联储主席 Mester	关于何时降息的问题，金融市场已经比央行“超前了一点”；美联储现阶段关注的焦点仍是“当前利率水平需要维持多久”。
12月19日	亚特兰大联储主席 Bostic	货币政策方面，由于经济表现强劲，现阶段美联储无降息的迫切性，以等待更多证据确认通胀回归2%的水平。通胀方面，预计未来6个月通胀回落速度将放缓，这意味着我们仍需维持当前限制性立场。
12月19日	里士满联储主席 Barkin	若当前通胀回落进展持续，美联储将会降息，但是仍需等待更多证据确认通胀回归。
12月20日	费城联储主席 Harker	对美联储降息持开放态度，但是并不是马上降息。

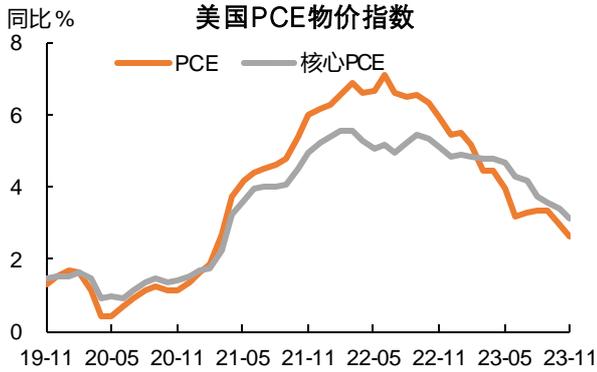
资料来源：美联储，平安证券研究所

美国三季度 GDP 环比折年率下修至 4.9%，其中个人消费增速再度下修。12月21日，美国商务部数据显示，美国三季度实际 GDP 环比折年率下修至 4.9%，预期和初值为 5.2%，仍创 2021 年四季度以来新高。结构上，个人消费环比折年率再度下修，至 3.1%，初值为 3.6%；反映企业投资状况的非住宅类固定资产投资的读数同样再度上修，至 1.4%，初值为 1.3%。

美国 11 月 PCE 物价指数同比意外回落至 2.6%，核心 PCE 同比回落至 3.2%。12月22日，美国商务部数据显示，美国 11 月 PCE 物价指数同比增速为 2.6%，预期为 2.8%，前值为 2.9%，创 2021 年 2 月以来新低；核心 PCE 物价指数同比增速为 3.2%，预期为 3.3%，前值为 3.4%，创 2021 年 4 月以来新低。结构上，服务价格环比上涨 0.2%，增速较 2023 年 1-10 月的平均水平（0.3%）有所回落；商品价格环比下跌 0.7%，跌幅较 10 月有所扩大。

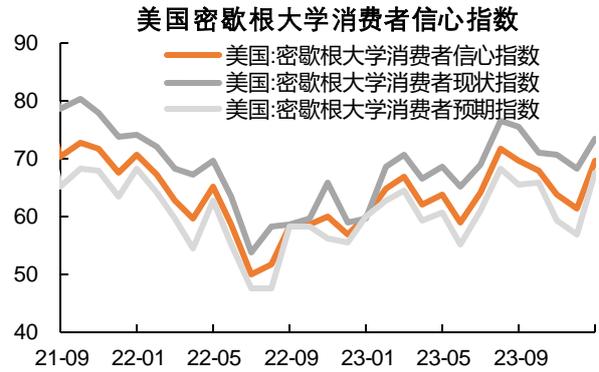
美国 12 月密歇根大学消费者信心指数终值上修，创 2023 年 7 月以来新高。12月22日，美国 12 月密歇根大学消费者信心指数终值上修至 69.7，预期和初值为 69.4，创 2023 年 7 月以来新高；5 年期通胀预期上修至 2.9%，符合预期，初值为 2.8%；1 年期通胀预期为 3.1%，持平于初值。

图表2 美国 11 月 PCE 物价指数同比回落至 2.6%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

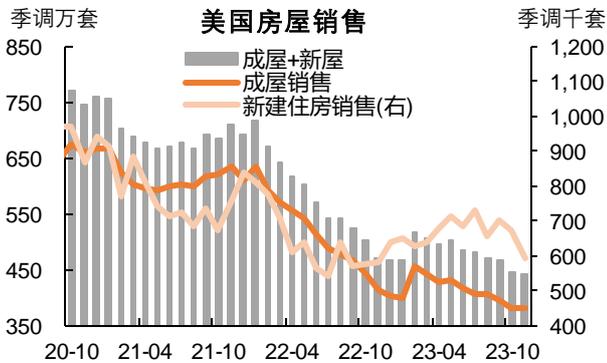
图表3 美国 12 月消费者信心指数大幅回升



资料来源: 同花顺, 平安证券研究所

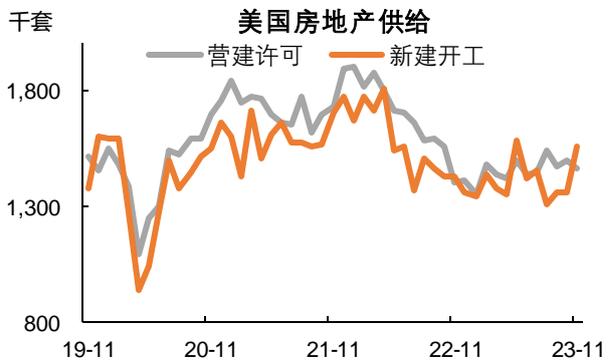
美国 11 月成屋销售数意外反弹，但是增幅并不显著。12 月 22 日，美国 11 月成屋销售数为 382 万套，预期为 377 万套，前值为 379 万套，脱离 13 年来的最低水平，但增幅并不显著；11 月成屋价格终值为 38.8 万美元，同比增幅扩大至 4%，前值为 3.4%；成屋库存为 113 万套，创 2020 年以来同期新高，但仍较疫情前同期（2019 年）低 31%。利率方面，截至 12 月 1 日，30 年期抵押贷款固定利率由 24 年来新高（10 月 27 日）回落近 57BP 至 7.22%，但仍处于 2001 年以来高位。在借贷成本较高、房屋供不应求的情况下，买家被迫离场，令房屋销售仍处于相对疲软的状态。不过，房屋供求缺口刺激房屋新建开工，11 月的读数意外上升至 156 万户，预期为 136 万户，前值为 136 万户。

图表4 美国 11 月成屋销售数意外小幅反弹



资料来源: 同花顺, 平安证券研究所

图表5 美国 11 月房屋新建开工数大幅上升

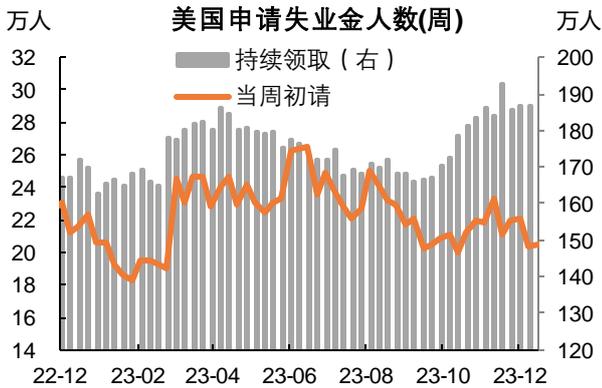


资料来源: 同花顺, 平安证券研究所

美国最新初请失业金人数反弹至 20.5 万人，低于预期。12 月 21 日，美国劳工部公布，截至 12 月 15 日当周，美国初请失业金人数为 20.5 万人，预期为 21.5 万人，前值为 20.3 万人；截至 12 月 8 日当周，美国续请失业金人数为 186.5 万人，预期为 188.8 万人，前值为 186.6 万人，仍处于 2023 年 4 月以来高位，反映美国就业市场缓慢降温。

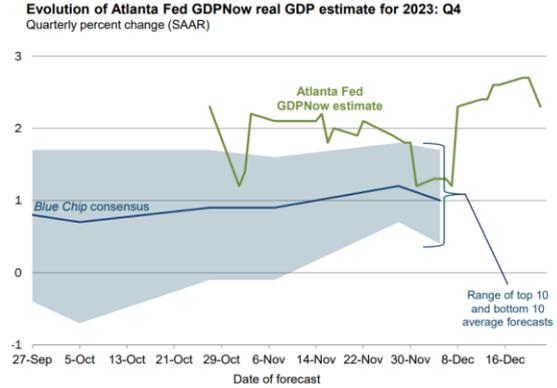
截至 12 月 22 日，亚特兰大联储 GDPNow 模型最新预测，预计美国四季度 GDP 环比折年率为 2.3%，较 12 月 15 日的预测值（2.6%）下修。

图表6 美国最新初请失业金人数反弹至 20.5 万人



资料来源：同花顺,平安证券研究所

图表7 预计美国四季度 GDP 环比折年率为 2.3%



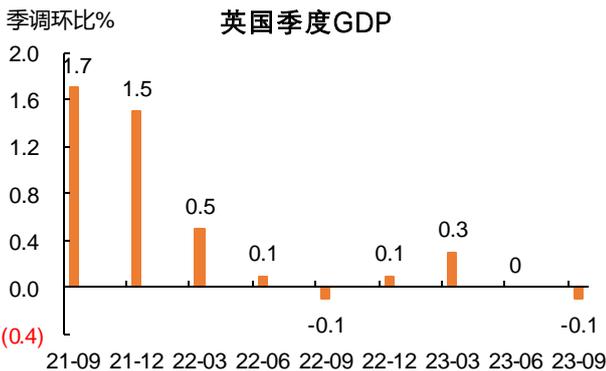
资料来源：亚特兰大联储 (2023.12.22), 平安证券研究所

1.2 欧洲：英国 GDP 增速下修、CPI 回落

英国三季度 GDP 环比增速下修至-0.1%，居民消费是最大拖累项。12 月 22 日，英国国家统计局数据显示，英国三季度 GDP 环比增速下修至-0.1%，初值为 0%，并且二季度由 0.2%下修至 0%；GDP 同比增速下修至 0.3%，初值为 0.6%，并且二季度由 0.6%下修至 0.3%。结构上，居民消费对 GDP 拖累程度有所扩大，扩大 0.04 个百分点至-0.29%。

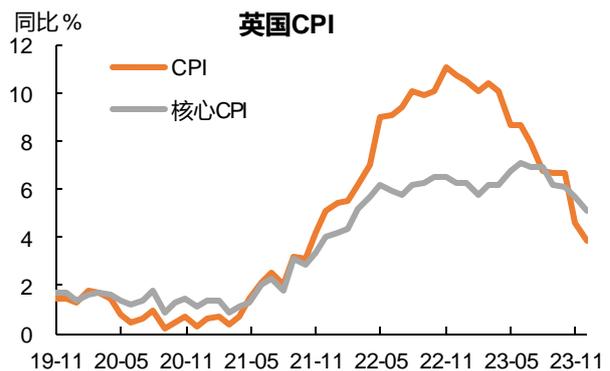
英国 11 月 CPI 同比增速意外大幅回落至 3.9%，交通和文娱通胀压力有所缓解。12 月 20 日，英国国家统计局数据显示，英国 11 月 CPI 同比增速为 3.9%，预期为 4.4%，前值为 4.6%，创 2021 年 9 月以来新低；剔除食品和能源，核心 CPI 同比增速为 5.1%，预期为 5.6%，前值为 5.7%，创 2022 年 1 月以来新低。结构上，交通价格环比下跌 1.7%，并且跌幅较 10 月有所扩大；文娱价格环比增速为-0.4%，较 10 月的 0.7%大幅回落；但是，住房和家庭服务价格环比增速反弹至 0.3%，前值为-0.3%。

图表8 英国三季度 GDP 环比增速为-0.1%



资料来源：同花顺,平安证券研究所

图表9 英国 11 月 CPI 同比增速大幅回落至 3.9%



资料来源：同花顺,平安证券研究所

欧元区 11 月 HICP 同比增速终值为 2.4%，持平于初值。12 月 19 日，欧盟统计局公布数据显示，欧元区 11 月 HICP 同比增速终值为 2.4%，持平于初值，并低于 10 月的水平 (2.9%)；剔除能源和未加工食品，核心HICP 同比增速终值为 4.2%，持平于初值，并低于 10 月的水平 (5%)。

1.3 日本：日银年末会议拒谈“转向”，CPI回落

日银 2023 年 12 月会议意外维持“鸽派指引”，鲜有谈及“转向”。12 月 19 日，日本银行公布最新利率决议。决策方面，维持负利率与收益率曲线控制（YCC）不变。政策展望方面，维持“鸽派指引”，未提供有关加息前景的任何暗示信息：承诺必要时“毫不犹豫”地采取进一步货币宽松措施。植田行长表态整体持观望态度，薪资问题仍是焦点。日本央行倾向于继续观望，以等待更多证据确认工资和物价是否处于良性循环，市场“转向预期”有所降温：美元兑日元整日反弹至 144.5，10 年日债利率下降 2BP 至 0.62%，日经指数整日上涨 1.4%。不过，一个值得关注的细节是，日本内阁大臣首次出席日银会议，暗示日本政界或正施压政策转向。日银转向的节奏仍有不确定性，具体将取决于以下三方面因素：一是，通胀会否回落；二是，实际工资增速能否转正；三是，美国经济能否刚好“软着陆”。展望日债、日元下一步，我们认为日债走向变数较大；日元汇率修复的空间充足，基准情形下，日元汇率有望逐步回到 130 附近，但日元升值的节奏未必连贯。（参考报告《如何看待日银转向与日元走向》。）

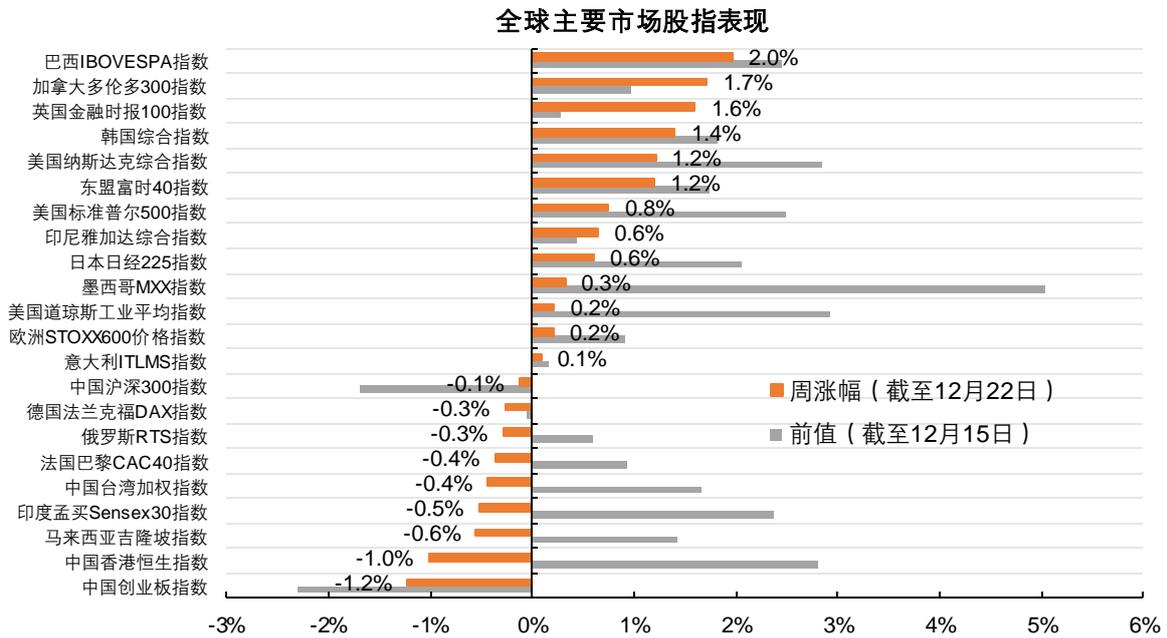
日本 11 月 CPI 同比增速回落至 2.8%，服务价格环比增速有所放缓。12 月 22 日，日本总务省统计局数据显示，日本 11 月 CPI 同比增速为 2.8%，预期为 2.7%，前值为 3.3%，创 2022 年 7 月以来新低；剔除新鲜食品，核心 CPI 同比增速为 2.5%，符合预期，前值为 2.9%，连续 20 个月高于日银目标水平，但创 2022 年 7 月以来新低。结构上，服务价格环比上涨 0.1%，涨幅较上月有所收窄，可见仍需持续观察工资和物价是否处于良性循环；受益于新鲜食品价格大幅回落，商品价格环比下跌 0.5%。

二、全球大类资产

2.1 股市：美股持续上涨

近一周（截至 12 月 22 日），美国三大股指连续第八周上涨，日英股市上扬，德法股市下跌。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 1.2%、0.8%和 0.2%，三大股指均连续第八周上涨。宏观层面，尽管本周美联储官员“鹰声”嘹亮，但是新近通胀数据进一步强化市场降息预期。微观层面，耐克最新财报下调 2023 年 12 月-2024 年 5 月营收预期，本周股价重挫逾 11%；费交所半导体股指数整周基本企稳。欧洲股市方面，欧洲 STOXX600 指数和英国金融时报 100 指数整周上涨 0.2%和 1.6%，而德国 DAX 指数和法国 CAC 指数整周下跌 0.3%和 0.4%。最新英国通胀数据强化英伦银行降息的市场预期，对英国股价有所支持。亚洲股市方面，日本日经 225 整周上涨 0.6%。日银年末会议拒谈转向，日股表现向好。

图表10 美国三大股指连续第八周上涨，日英股市上扬，德法股市下跌

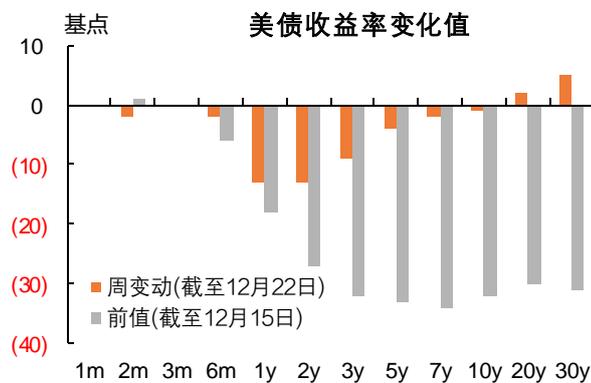


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 债市：美债利率持续回落

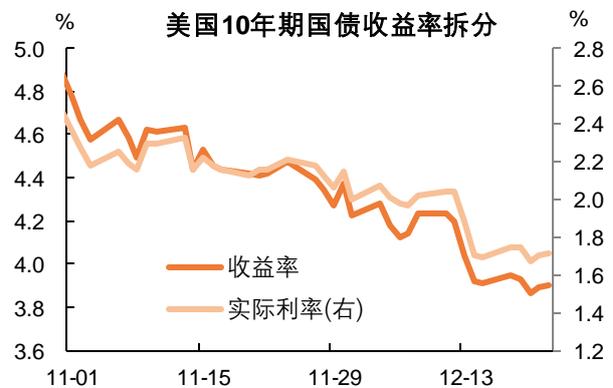
近一周（截至12月22日），中期美债收益率持续回落。10年美债收益率整周下降1BP至3.9%，曾于12月21日盘中下探至3.83%，创2023年7月以来新低；10年TIPS利率（实际利率）整周上涨2BP至1.71%，隐含通胀预期整周下降3BP至2.19%。截至本周，10年与2年美债利率倒挂幅度缩小12BP至41BP。新近美国通胀数据进一步强化市场降息预期，令美债利率承压。此外，英国最新通胀数据大幅回落，日银意外维持“鸽派”，令日本和英国10年期国债利率持续下行。

图表11 中期美债收益率持续回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 10年美债名义利率整周下降，实际利率上升

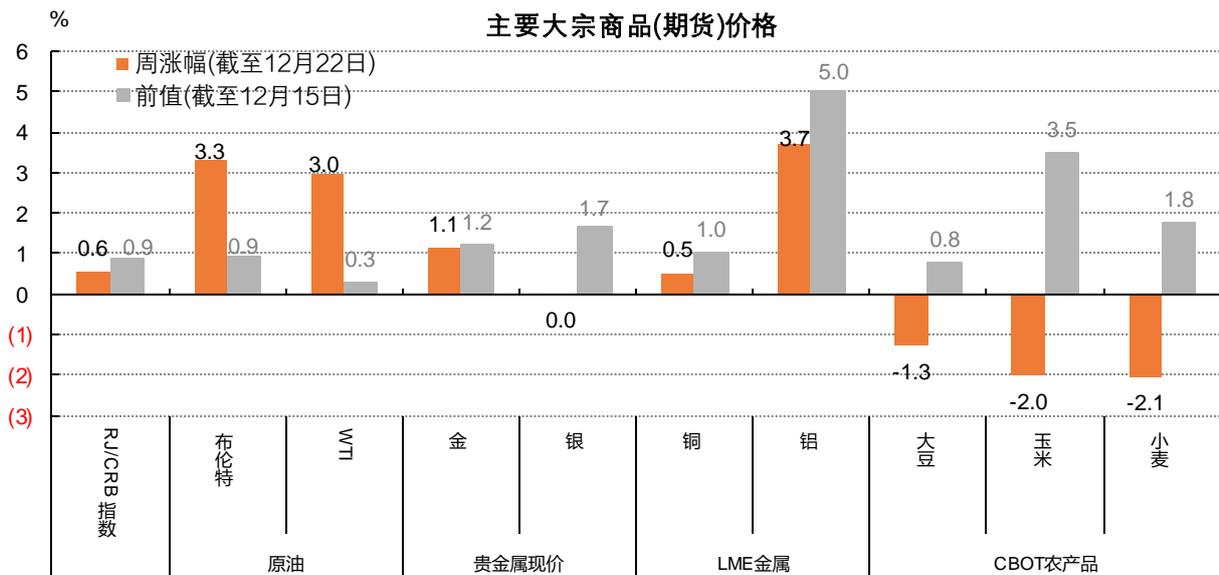


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 商品：油价飙升

近一周（截至 12 月 22 日），油价飙升，金价和有色金属价格上涨，粮食价格回落。原油方面，布伦特油价整周上涨 3.3%，至 79.1 美元/桶；WTI 原油价格整周上涨 3%，至 73.6 美元/桶。近日红海航线危机发酵，全球原油运输与供给面临不确定性，刺激油价上涨。但另一方面，油价供给上升的预期，或也对油价产生压力。OPEC 产油国方面，12 月 21 日，安哥拉因不满产量配额，宣布退出 OPEC，油价当日下跌，市场关注未来会否还有其他 OPEC 成员国追随安哥拉的脚步。高盛最新报告显示，2024 年布伦特原油价格预测下调 10 美元至每桶 70-90 美元之间，主因是美国石油产量将大幅增长。贵金属方面，金价整周上涨 1.1%，至 2055.6 美元/盎司；银价整周基本企稳。金属方面，LME 铜和铝价整周上涨 0.5%和 3.7%。农产品方面，CBOT 大豆、玉米和小麦价格整周回落 1.3%、2%和 2.1%。

图表 13 油价飙升，金价和有色金属价格上涨，粮食价格回落

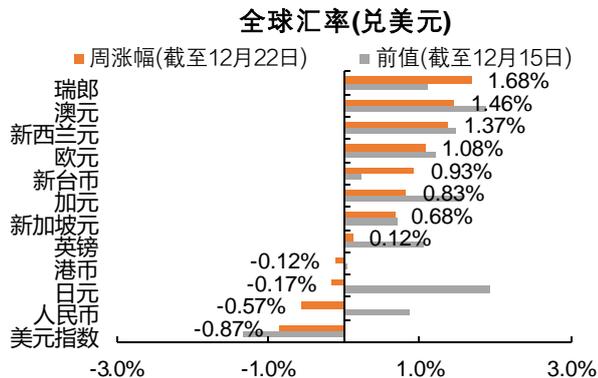


资料来源：Wind, 平安证券研究所

2.4 外汇：美元汇率回落

近一周（截至 12 月 22 日），美元指数整周下跌 0.87%，收至 101.7；非美货币汇率升值，日元逆势下跌。美国方面，新近通胀数据进一步强化市场降息预期，令美债利率承压，美元指数回落。欧元区方面，欧元兑美元整周上涨 1.1%。英国方面，英镑兑美元整周微涨 0.1%；最新通胀数据大幅回落，令英伦银行降息预期升温，对英镑汇率有所拖累。日本方面，日元兑美元整周回落 0.2%。日银年终会议意外拒谈“转向”，叠加日本最新通胀数据回落，日银或对保持宽松货币政策更具耐心、推迟转向，令日元汇率偏软。

图表14 非美货币汇率升值，日元逆势下跌



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 美元指数整周收至 101.7



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