



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

海外市场跟踪：利率顶部，转向谨慎

日期：2024年02月27日

分析师：胡月晓

Tel: 021-53686171

E-mail: huyuexiao@shzq.com

SAC 编号: S0870510120021

分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

《海外市场跟踪：美国通胀延续回落》

——2024年02月22日

《海外市场跟踪：欧美经济反差》

——2024年02月08日

《海外市场跟踪：欧美政策步调趋同》

——2023年11月10日

■ 投资摘要

海外市场跟踪——(2.19-2.23) 海外股市除英国指数外集体上涨；海外国债收益率涨跌均有；美元指数有所回落，美元兑除人民币、日元、瑞士法郎外均有所贬值；CRB 指数有所下跌，主要商品除铜、小麦、金外均有所下跌。

欧洲通胀持续缓解

1月欧盟CPI回落至3.1%，下降0.3个百分点，环比下降0.2%，由正转负。欧盟1月通胀持平于去年11月的低点，通胀压力进一步缓解。在1月的会议中，欧洲央行宣布维持利率水平不变，欧洲央行认为当前如果维持足够长的时间，将对通胀目标的实现做出重大贡献。而关于降息，欧洲央行行长坚持自己1月份稍早在达沃斯的表态——夏季可能降息，但同时也强调委员会的共识是现在讨论降息还为时过早。我们认为，经济的疲软以及通胀的回落也使得欧洲央行降息的必要性上升，同时欧洲央行也在等待合适的时机。

利率顶部，转向谨慎

美联储1月会议纪要公布。与会者认为经济保持稳步扩张；就业增长放缓，但仍然强劲；通胀有所缓解，但仍处于高位。对于经济前景，与会者认为目前的货币政策立场是限制性的，将继续对经济活动和通胀造成下行压力，因此产品和劳动力市场的供需将继续趋于平衡。对于政策前景，与会者判断，政策利率可能处于本轮紧缩周期的峰值，但在对通胀可持续向2%迈进的信心增强之前，降低联邦基金利率的目标区间是不合适的。与会者强调了限制性货币政策立场需要维持多长时间的不确定性，并产生了一定分歧。整体来看，当前利率已在顶部，但转向仍需等待通胀回落的进一步确认。

■ 风险提示

俄乌冲突、中东冲突等地缘政治事件恶化，国际金融形势改变；中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化。

目 录

1 海外市场表现	3
1.1 海外股市	3
1.2 海外债市	3
1.3 汇率	4
1.4 商品	5
2 海外经济观察	5
2.1 欧洲通胀持续缓解	5
2.2 利率顶部，转向谨慎.....	6
3 风险提示：	7

图

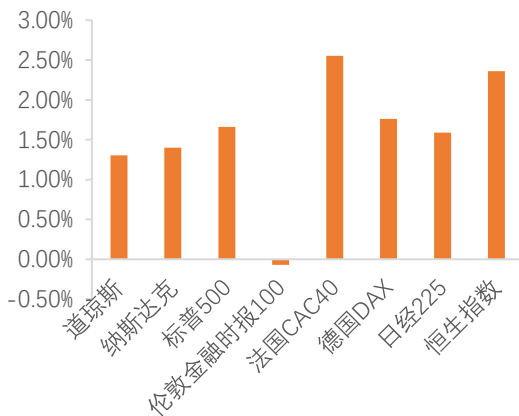
图 1：全球主要股市一周涨跌幅（%）	3
图 2：美国三大股指走势.....	3
图 3：欧洲市场主要指数走势.....	3
图 4：亚洲市场主要指数走势.....	3
图 5：主要海外国家国债收益率（%）	4
图 6：美国国债收益率（%）以及利差（BP）	4
图 7：主要货币本期涨跌幅（%）	5
图 8：美元指数（%）	5
图 9：主要商品本期涨跌幅（%）	5
图 10：CRB 商品价格指数（%）	5
图 11：欧盟通胀（月，%）	6
图 12：美国基准利率（%）	7

1 海外市场表现

1.1 海外股市

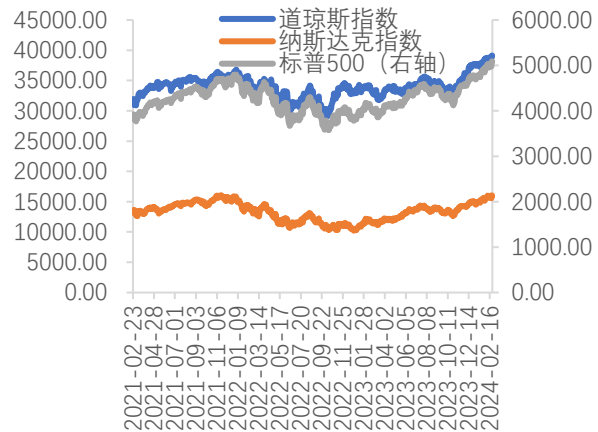
海外股市本期（2.19-2.23）除英国指数外集体上涨。道琼斯指数、纳斯达克指数、标普500、伦敦金融时报100、法国CAC40、德国DAX、日经225变动幅度分别1.3%、1.4%、1.66%、-0.07%、2.56%、1.76%、1.59%。美股延续高位。欧洲市场中法国、德国涨幅突出。亚洲市场方面，日本股市继续上涨。

图 1：全球主要股市一周涨跌幅（%）



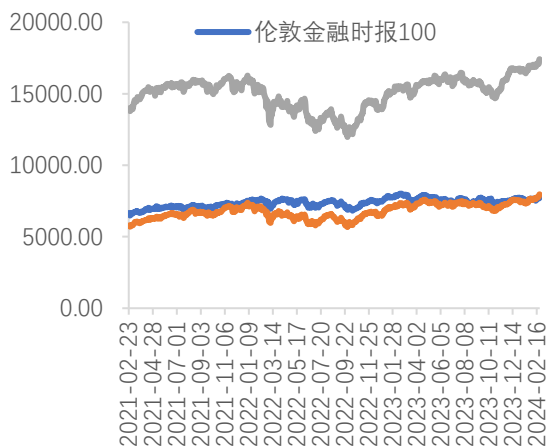
资料来源：IFIND，上海证券研究所

图 2：美国三大股指走势



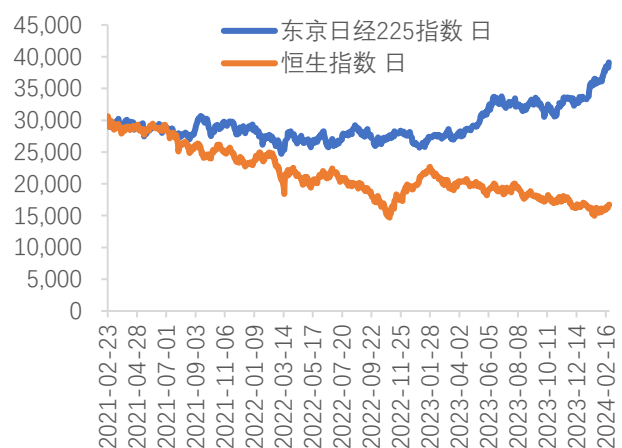
资料来源：IFIND，上海证券研究所

图 3：欧洲市场主要指数走势



资料来源：IFIND，上海证券研究所

图 4：亚洲市场主要指数走势

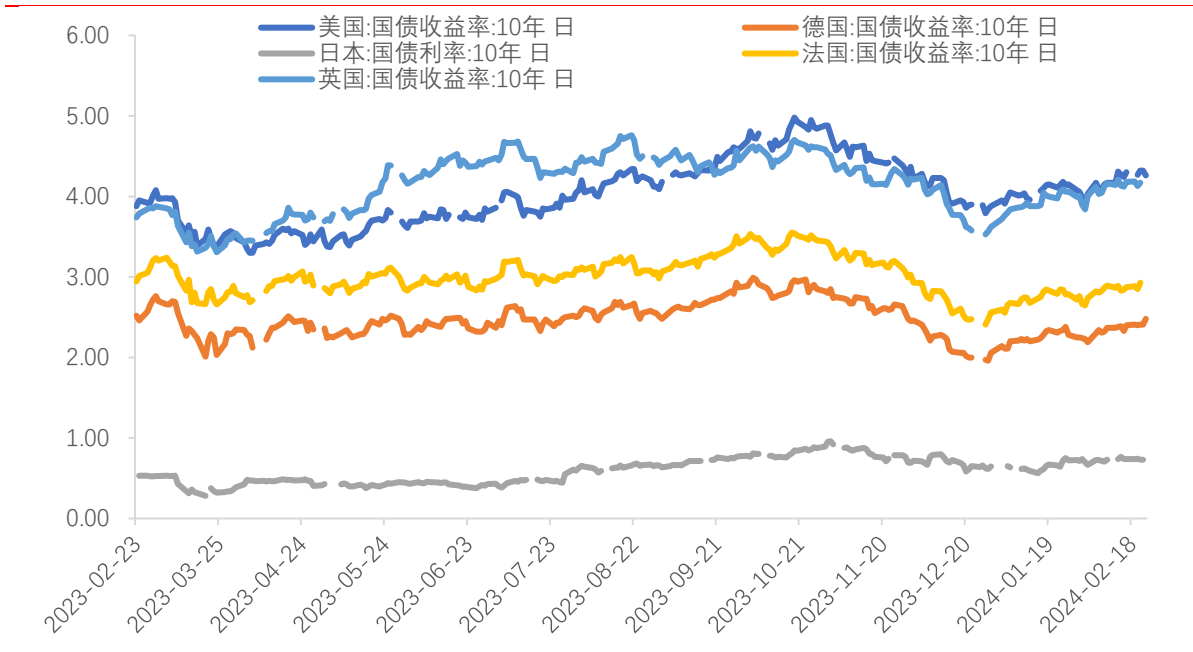


资料来源：IFIND，上海证券研究所

1.2 海外债市

海外国债收益率本期（2.19-2.23）涨跌均有。美国、德国、日本、法国、英国 10 年期国债收益率分别变动-4BP、8BP、-0.7BP、5.4BP、-1.06BP 至 4.26%、2.48%、0.73%、2.928%、4.17%。

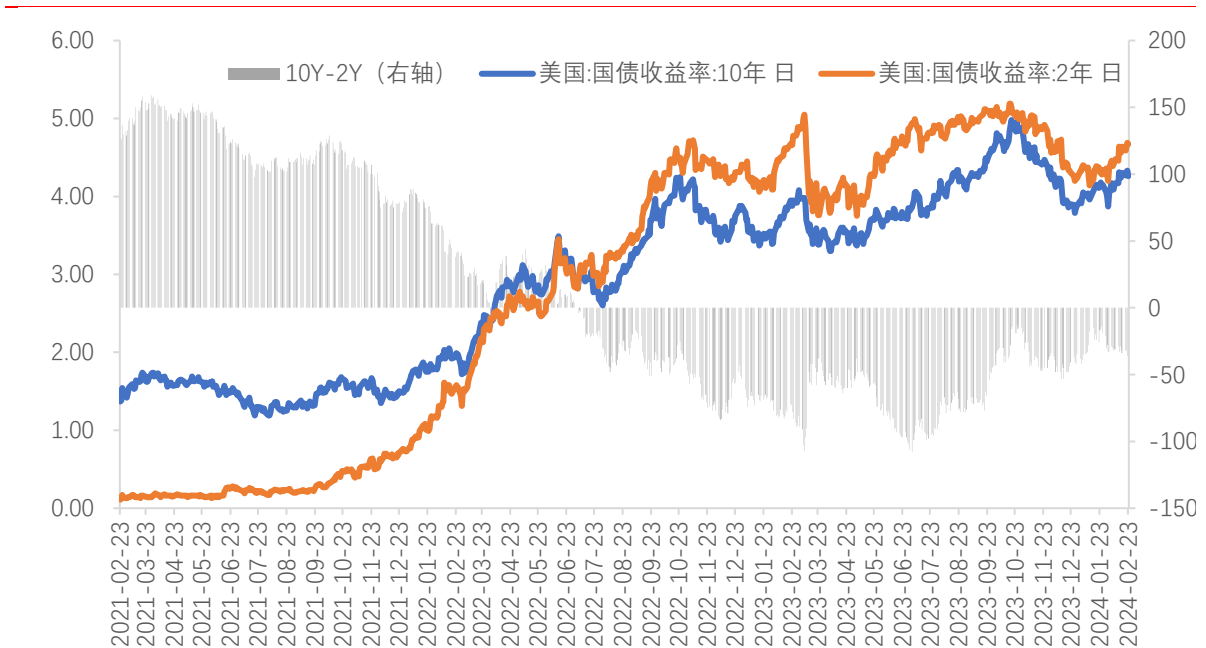
图 5：主要海外国家国债收益率 (%)



资料来源：IFIND，上海证券研究所

美国国债持续倒挂，当前利差维持在-40BP 左右。

图 6：美国国债收益率 (%) 以及利差 (BP)

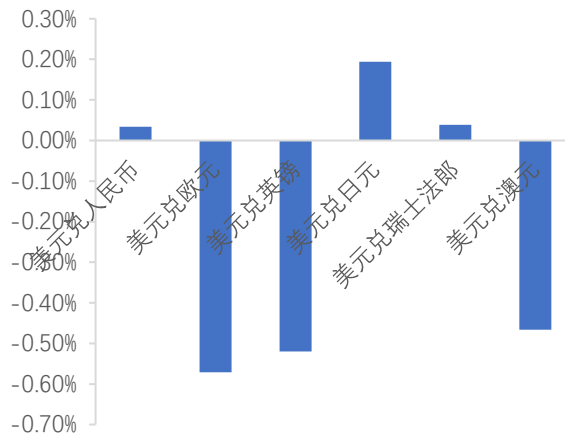


资料来源：IFIND，上海证券研究所

1.3 汇率

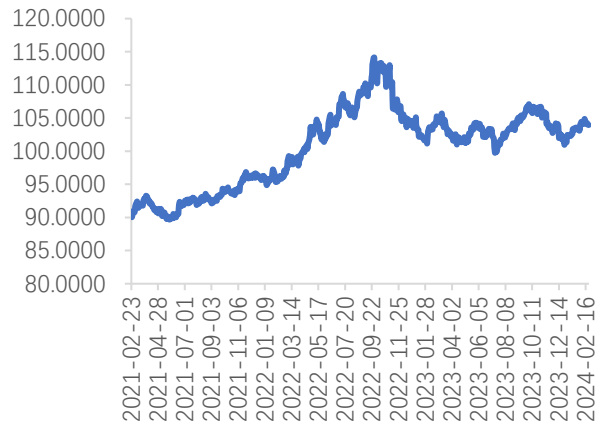
本期 (2.19-2.23) 美元指数有所回落，美元兑除人民币、日元、瑞士法郎外均有所贬值。主要货币中美元兑人民币、美元兑欧元、美元兑英镑、美元兑日元、美元兑瑞士法郎、美元兑澳元分别变动 0.03%、-0.57%、-0.52%、0.19%、0.04%、-0.47%。

图 7: 主要货币本期涨跌幅 (%)



资料来源: IFIND, 上海证券研究所

图 8: 美元指数 (%)

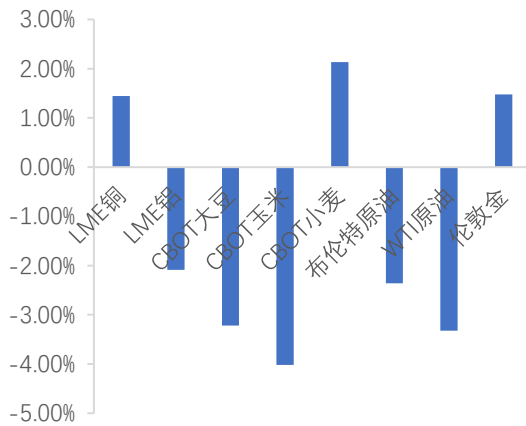


资料来源: IFIND, 上海证券研究所

1.4 商品

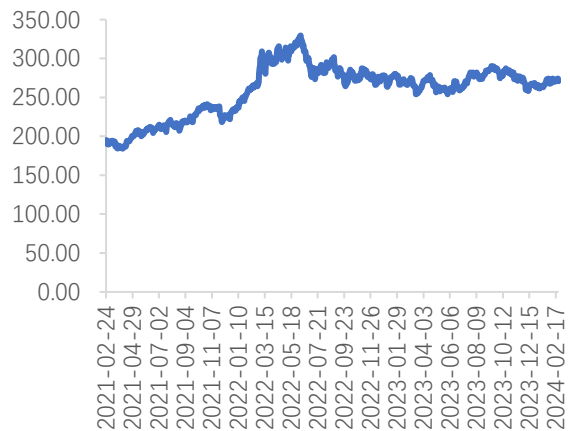
本期 (2.19-2.23) CRB 指数有所下跌, 主要商品除铜、小麦、金外均有所下跌。布伦特油价和WTI 油价分别下跌 2.36%、3.32%。贵金属伦敦金上涨 1.48%。金属方面, LME 铜、LME 铝分别变动 1.45%、-2.09%。农产品价格中大豆、玉米、小麦变动分别为 -3.22%、-4.02%、2.1%。

图 9: 主要商品本期涨跌幅 (%)



资料来源: IFIND, 上海证券研究所

图 10: CRB 商品价格指数 (%)



资料来源: IFIND, 上海证券研究所

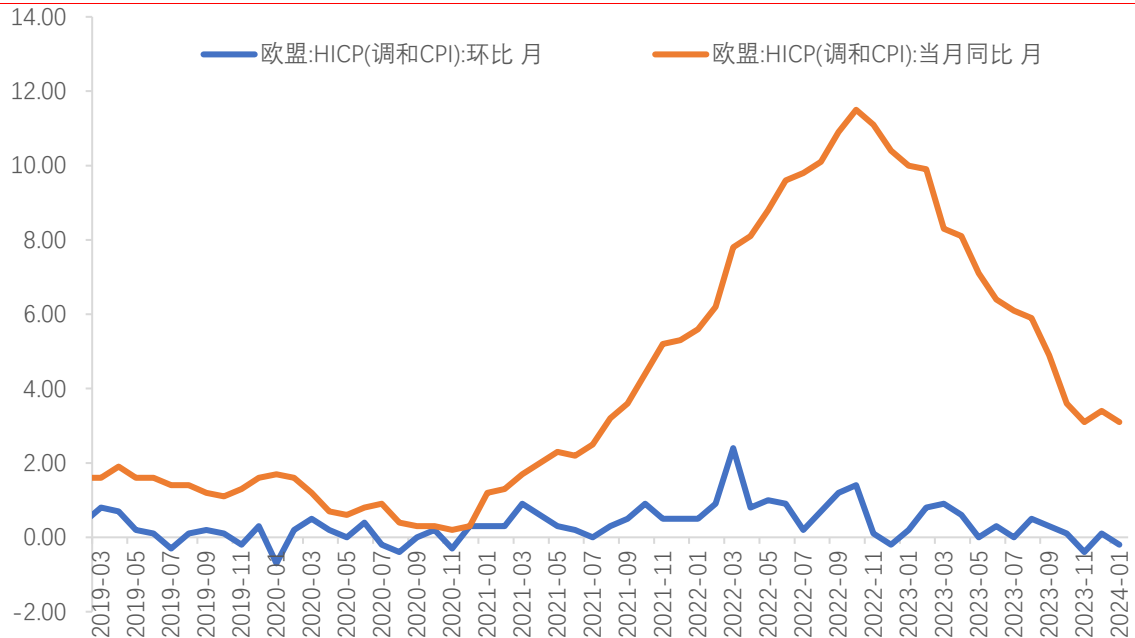
2 海外经济观察

2.1 欧洲通胀持续缓解

1 月欧盟 CPI 回落至 3.1%, 下降 0.3 个百分点, 环比下降 0.2%, 由正转负。欧盟 1 月通胀持平于去年 11 月的低点, 通胀压力进一步缓解。在 1 月的会议中, 欧洲央行宣布维持利率水平不变, 欧洲央行认为当前如果维持足够长的时间, 将对通胀目标的实现做出重大贡献。而关于降息, 欧洲央行行长坚持自己 1 月份稍早在

达沃斯的表态——夏季可能降息，但同时也强调委员会的共识是现在讨论降息还为时过早。我们认为，经济的疲软以及通胀的回落也使得欧洲央行降息的必要性上升，同时欧洲央行也在等待合适的时机。

图 11: 欧盟通胀 (月, %)

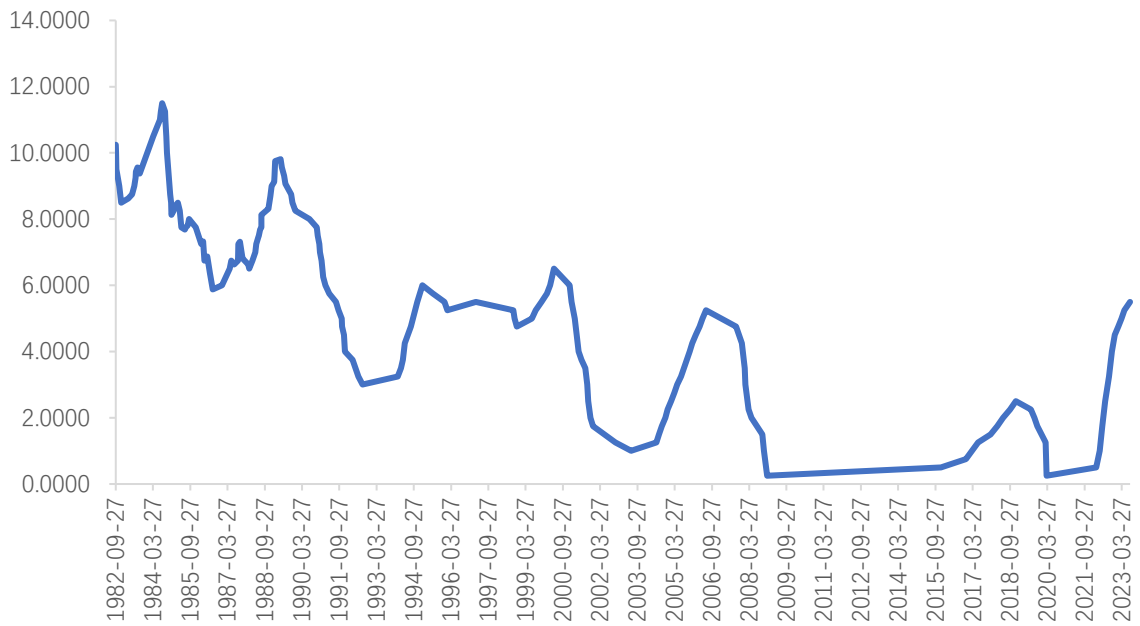


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.2 利率顶部，转向谨慎

美联储 1 月会议纪要公布。与会者认为经济保持稳步扩张；就业增长放缓，但仍然强劲；通胀有所缓解，但仍处于高位。对于经济前景，与会者认为目前的货币政策立场是限制性的，将继续对经济活动和通胀造成下行压力，因此产品和劳动力市场的供需将继续趋于平衡。对于政策前景，与会者判断，政策利率可能处于本轮紧缩周期的峰值，但在对通胀可持续向 2% 迈进的信心增强之前，降低联邦基金利率的目标区间是不合适的。与会者强调了限制性货币政策立场需要维持多长时间的不确定性，并产生了一定分歧。整体来看，当前利率已在顶部，但转向仍需等待通胀回落的进一步确认。

图 12: 美国基准利率 (%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

3 风险提示:

俄乌冲突、中东冲突等地缘政治事件恶化，国际金融形势改变：俄乌战争、中东冲突久拖不决并进一步扩大化，美联储政策超预期变动，均将对国际金融市场产生扰动。

中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化：通货膨胀和经济运行前景的不确定性提高，或许带来中国货币政策的超预期改变。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。