

海外宏观周报

欧股领涨

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：**近一周多位美联储官员发声，整体基调偏鹰，其中卡什卡利上修中性利率水平，洛根不确定政策是否足够紧缩，鲍曼预计年内不会降息。美联储高级信贷官员调查显示，一季度银行边际收紧信贷，信贷需求进一步下降。美国最新初请失业金人数意外飙升。美国5月密歇根消费信心指数意外大幅下降，1年和5年通胀预期均超预期上行。近一周CME降息预期小幅推迟，9月降息概率由67%下降至61%，全年降息次数预期由1.8次减少至1.6次。2) **欧洲：**英国央行会议维持利率不变，但出现2张降息投票，同时下调通胀预测，市场押注6月降息。英国一季度GDP同比0.2%、环比0.6%，强于预期，成功扭转衰退。欧央行4月会议纪要暗示6月首次降息，且年内或多次降息，市场预计年内降息三次。欧元区4月综合PMI终值小幅上修，服务业PMI达到11个月来的最高水平，制造业景气则延续下滑；4月Sentix投资信心指数连续7个月回升。3) **日本：**日本央行4月会议纪要显示，多数官员认为有必要逐渐加息，不少官员呼吁减少购债。日本今年3月和2023财年的经常账户盈余均创历史新高，得益于制造业出口增长、能源进口回落以及日元贬值拉动海外利润回流。

■ **全球大类资产。**1) **股市：**美欧股市多数上涨，欧股领涨，部分新兴市场调整。美国方面，标普500指数、道琼斯工业指数和纳斯达克综指整周分别上涨1.9%、2.2%和1.1%，价值板块表现好于成长。欧洲方面，欧洲STOXX600指数整周上涨3.0%。宏观层面，欧央行会议纪要释放降息信号，且最新经济数据亮眼；微观层面，英飞凌、瑞银等多只欧洲龙头股公布财报后高涨。2) **债市：**多数期限美债利率小幅回升。10年美债收益率整周持平于4.50%，10年TIPS利率（实际利率）整周上升1BP至2.16%，隐含通胀预期整周下降1BP至2.34%。尽管近一周美联储发言偏鹰、降息预期有所推迟，但是经济数据较弱、通胀反弹，令市场对于“衰退”的担忧上升，一定程度上压制了长端美债利率。3) **商品：**油价企稳，金银反弹，部分农产品大涨。布伦特和WTI原油整周分别下跌0.2%和上涨0.2%，至82.8和78.3美元/桶。黄金现货价整周上涨3.4%，金价刷新4月19日以来新高。地缘局势激发市场避险情绪；美国“滞胀”风险上升，远期利率预期有所下行，促进贵金属价格反弹。4) **外汇：**美元指数小幅反弹，整周上涨0.24%至105.33，主因日元走弱。欧元区方面，尽管欧央行继续释放降息信号，但经济数据亮眼，支撑欧元。欧元兑美元整周小幅升0.1%。日本方面，在上周日本（疑似）采取外汇干预、日元大幅反弹后，本周日元汇率部分回吐上周涨幅。

■ **风险提示：**美国经济和通胀超预期上行，美联储降息超预期推迟，国际金融风险超预期上升等。

一、海外经济政策

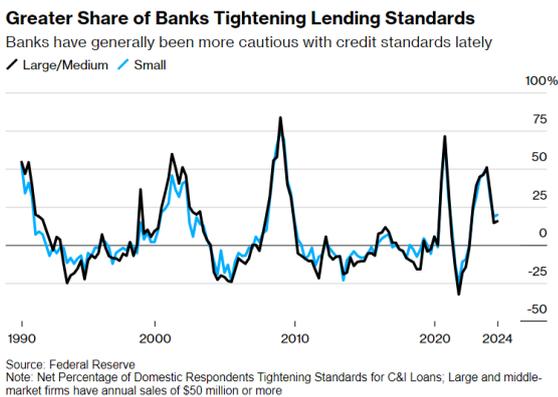
1.1 美国：美联储放鹰，就业和消费信心走弱

近一周多位美联储官员发声，整体基调偏鹰，其中卡什卡利上修中性利率水平，洛根不确定政策是否足够紧缩，鲍曼预计年内不会降息。5月7日（周二），明尼阿波利斯联储主席卡什卡利发表文章表示¹，最近的通胀数据引发了对货币政策是否足够严格的疑问；持续的住房通胀可能是中性利率短期内可能走高的潜在指标，意味着美联储在抑制通胀方面还有更多工作要做；将自己对中性利率的预测值从2%适度上调至2.5%。5月8日（周三），波士顿联储主席柯林斯表示，为了抑制需求和减轻价格压力，利率可能需要在二十年的高位上维持比之前预期更长的时间；经济增长放缓将是必要的，以确保通胀可持续地回落到美联储2%的目标。5月9日（周四），旧金山联储主席戴利表示，为了使通胀率回到美联储的目标，可能还需要更多的时间；在确信通胀将继续向2%的目标放缓之前，将保持基准利率的稳定；如果劳动力市场开始疲软，官员们可以考虑降低利率。5月10日（周五），达拉斯联储主席洛根表示，通胀存在上行风险，目前尚不清楚美国的货币政策是否足够紧缩，以将通胀降至2%目标；现在考虑降低利率还为时尚早；目前还没有真正实现“软着陆”。同日，美联储理事鲍曼表示，过去数月美国通胀数据令人失望，需要很长一段时间才能确信通胀率将回到目标轨道上，而达成通胀目标是美联储降息的先决条件；利率将在更长时间内维持当前水平，**目前来看今年内美联储不会降息。**

美联储高级信贷官员调查显示，一季度银行边际收紧信贷，信贷需求进一步下降。5月6日，美联储公布最新季度高级贷款官员意见调查（SLOOS）结果显示，截至2024年一季度，大中型企业收紧商业和工业贷款标准的银行的净比例从2023年四季度的14.5%上升至15.6%。另一方面，越来越多的银行报告商业和工业贷款需求减弱，净比例上升至26.6%。对于家庭而言，越来越多银行收紧了汽车贷款标准，但信用卡和其他类型消费贷款标准边际放松；所有类别的家庭贷款需求均有所恶化，其中汽车贷款需求处于一年来的最低水平。对于商业地产，收紧贷款标准的银行比例降至两年来最低；商业地产贷款需求边际恢复。

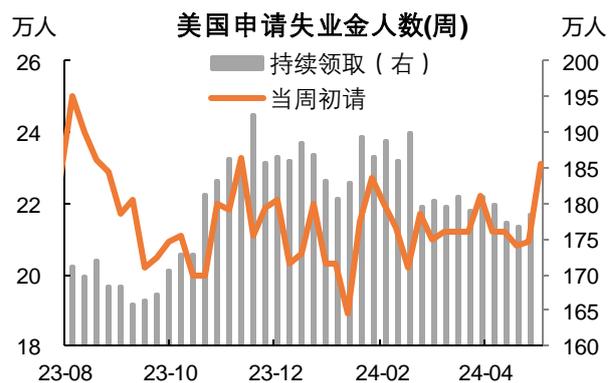
美国最新初请失业金人数意外飙升。美国劳工部最新公布的数据显示，截至5月4日当周，初请失业金人数录得23.1万人，创2023年11月以来最高，前值20.9万人；截至4月27日当周，续请失业金人数录得178.5万人，前值176.8万人。其中，纽约申请激增10248人，加利福尼亚州、伊利诺伊州、印第安纳州和得克萨斯州的申请量也大幅增加，失业人数的上升可能反映出花旗集团1月份裁员的影响。

图表1 2024Q1 更多美国银行收紧了信贷标准



资料来源：美联储，平安证券研究所

图表2 美国最新初请失业金人数反弹



资料来源：Wind，平安证券研究所

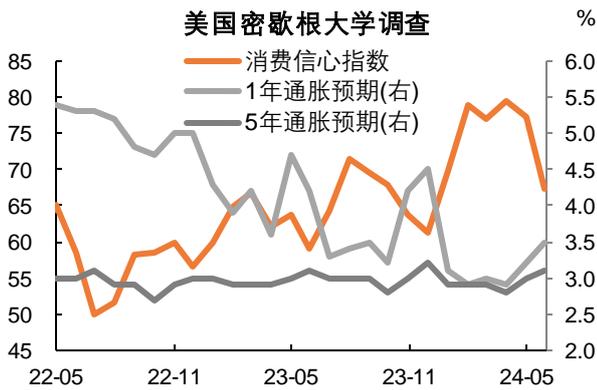
美国5月密歇根消费信心指数意外大幅下降，1年和5年通胀预期均超预期上行。美国密歇根大学5月10日公布数据显示，5月密歇根大学消费者信心指数初值67.4，创六个月新低，大幅不及预期的76.2，也远低于4月前值的77.2。报告显

¹ Policy Has Tightened a Lot. How Tight Is It? (An Update). Neel Kashkari. May 7, 2024.

示，消费者对耐用品购买条件的评估降至一年来的最低点，对其财务状况以及美国短期和长期经济前景的看法均有所下降。同时公布的通胀预期调查显示，1年通胀预期初值3.5%，为六个月以来的最高水平，大幅高于预期的3.2%，4月前值为3.2%；5年通胀预期初值3.1%，也高于预期的3%，4月前值为3%。

近一周CME降息预期小幅推迟，9月降息概率由67%下降至61%，全年降息次数预期由1.8次减少至1.6次。CME数据显示，截至5月10日，市场认为9月至少降息一次的概率为61.2%，前一周为67.4%；认为12月至少降息一次的概率为87.6%，前一周为91.5%；认为2024全年降息次数（加权平均）为1.6次，前一周为1.8次；10年美债利率在近一周先降后升，整周持平于4.50%。

图表3 美国密歇根消费信心下降、通胀预期反弹



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 近一周CME降息预期小幅推迟

CME FedWatch	2024 4.26	2024 5.3	2024 5.10
9月降息概率	60.1%	67.4%	61.2%
12月降息概率	81.0%	91.5%	87.6%
全年降息次数	1.4	1.8	1.6
10年美债利率	4.67%	4.50%	4.50%

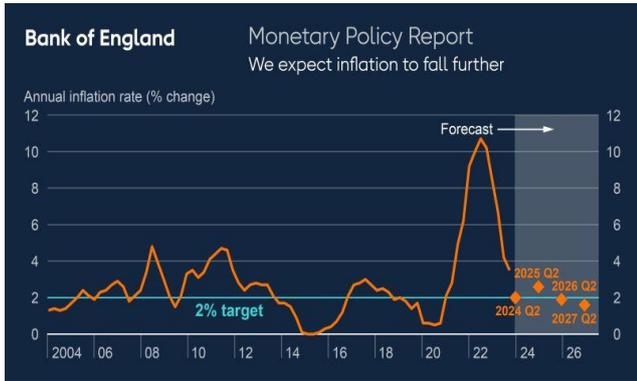
资料来源: CME, 平安证券研究所

1.2 欧洲：欧英央行酝酿降息，欧洲经济数据亮眼

英国央行会议维持利率不变，但出现2张降息投票，同时下调通胀预测，市场押注6月降息。5月9日（周四），英国央行最新会议维持基准利率5.25%不变，符合市场预期。然而，会议的投票结果显示了鸽派倾向，货币政策委员会以7-2的投票结果通过此次利率决定（3月为8-1），英国央行副行长拉姆斯登与英国央行货币政策委员丁格拉一同投票支持降低利率。英国央行还更新了对GDP增长和通胀率的预测，预计2024年GDP增长0.5%（2月预测为0.25%），预计一年后的通胀率为2.6%（2月预测为2.8%）。英国央行行长贝利表示“还没有到”降息的时候，但他也提到在未来几个季度中可能需要降低银行利率，并且降息幅度可能超过市场当前定价。市场预计，英国央行可能在6月首次降息，全年降息60个基点。

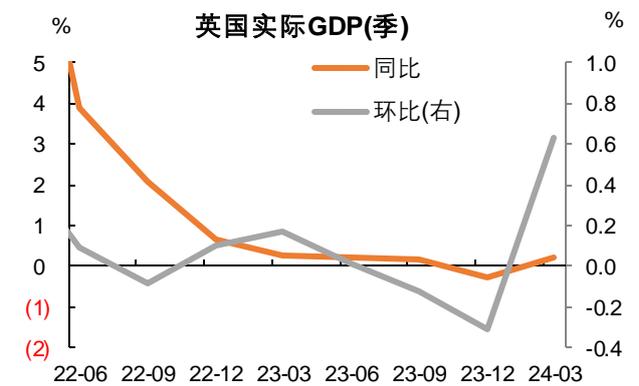
英国一季度GDP同比0.2%、环比0.6%，强于预期，成功扭转衰退。5月10日公布的数据显示，2024年一季度，英国实际GDP同比增长0.2%，超出预期的0%和前值的-0.2%，经济暂时摆脱衰退趋势；环比增长0.6%，这是自2021年四季度以来的最快增速，也超出了市场预期的0.4%。这一增长主要得益于消费的回升、罢工潮的缓和给运输业带来的正面影响，以及企业投资的强劲表现；3月GDP环比增速上升至0.4%，好于市场预期的0.1%，2月前值由0.1%上修至0.2%。

图表5 英国央行预计通胀将有序下降



资料来源：美联储，平安证券研究所

图表6 英国 2024Q1 GDP 环比和同比均回升

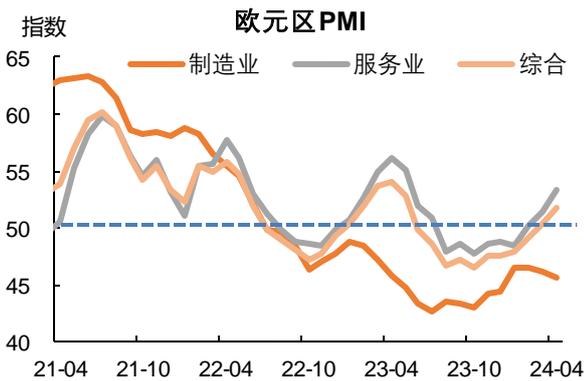


资料来源：Wind，平安证券研究所

欧央行4月会议纪要暗示6月首次降息，且年内或多次降息，市场预期年内降息三次。5月10日，欧央行公布4月货币政策会议纪要显示，决策者们已经准备好在6月降息，并认为6月降息可能不是一次性的。但会议纪要也显示，政策制定者们也考虑到了通胀波动和美联储可能推迟降息的不确定性。此外，欧洲央行强调了经济数据在衡量政策限制性中的重要性，并认为通胀低于目标的风险与过早行动导致通胀超过目标的风险相当。欧元区目前的通胀率稳定在2.4%，预计在2025年将回落至欧洲央行的目标。目前市场预计，今年可能最多会有三次降息，分别可能在6月、9月和12月。

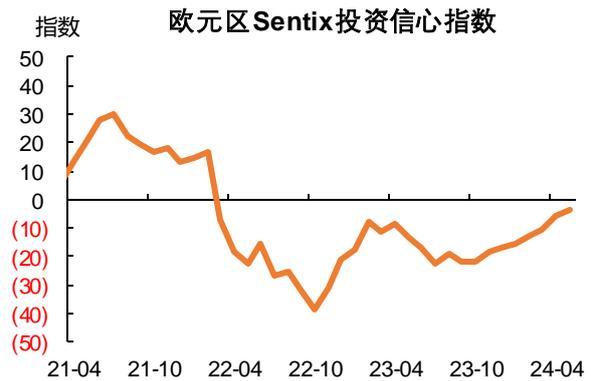
欧元区4月综合PMI终值小幅上修，服务业PMI达到11个月来的最高水平，制造业景气则延续下滑；4月Sentix投资信心指数连续7个月回升。5月6日公布的数据显示，欧元区4月综合PMI终值从3月的50.3上升至51.7，服务业PMI终值从3月的51.5上升至53.3，新业务量连续第二个月上升，并以自去年5月以来最快的速度增长。西班牙表现突出，德国和法国的综合PMI也分别触及10个月和11个月以来的最高点。企业对未来12个月的活动水平持乐观态度，商业预期积极。同日公布的数据显示，欧元区4月Sentix投资信心指数录得-3.6，好于预期的-5.9，已经连续7个月回升。

图表7 欧元区4月服务业、综合PMI上升



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表8 欧元区4月投资信心指数回升



资料来源：Wind，平安证券研究所

1.3 日本：日本央行放鹰，经常账户顺差创新高

日本央行4月会议纪要显示，多数官员认为有必要逐渐加息，不少官员呼吁减少购债。5月9日，日本央行4月会议意见摘要显示，多数审议委员转向鹰派，认为有必要逐步提高利率以防范通胀风险。一些委员认为，如果通胀率持续保持在或超过央行2%的目标水平，加息步伐可能快于预期；意见摘要中有多条意见呼吁，考虑在未来某个时候减少日本央行的购债

规模。日本央行行长植田和男改变了对日元疲软影响的论调，指出日元疲软可能导致加息。5月10日，前日本央行官员渡边努警告，日本央行应避免通过加息来支撑日元，因为这会打击消费和服务业通胀。

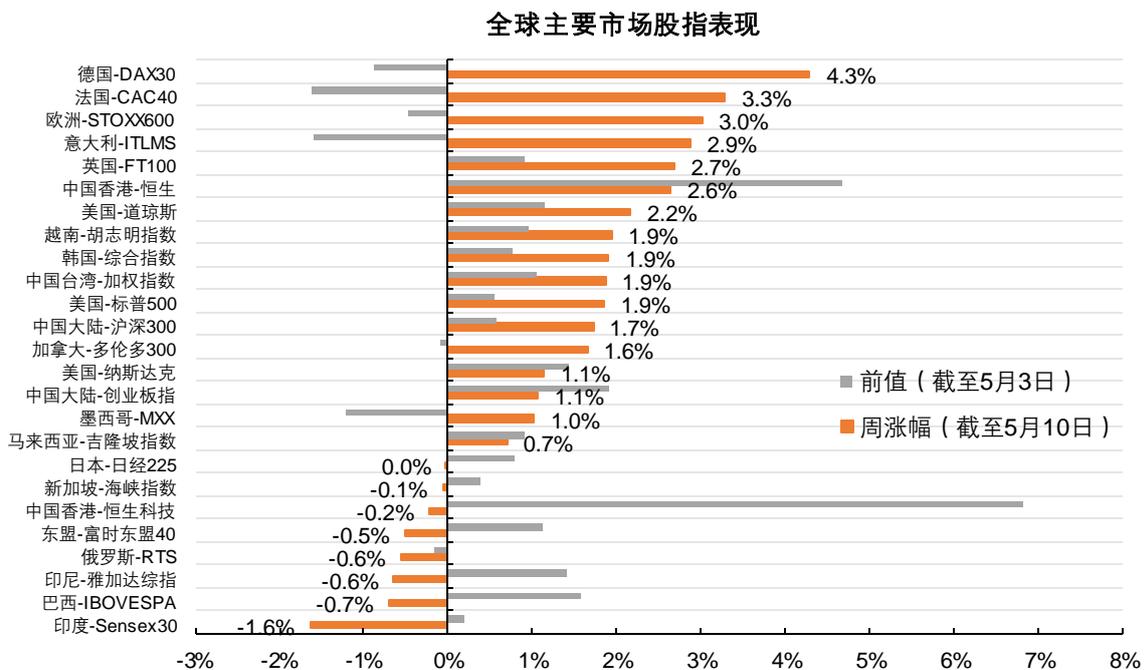
日本今年3月和2023财年的经常账户盈余均创历史新高，得益于制造业出口增长、能源进口回落以及日元贬值拉动海外利润回流。日本财务省5月10日公布的国际收支数据显示，今年3月经常账户盈余录得近3.4万亿日元，同比大涨44%，创1996年有统计以来新高；截至今年3月底的2023财年，经常账户盈余高达25.34万亿日元，创下了有可比数据的1985财年以来的纪录。其中，对外贸易逆差与以往相比大幅减少，原因包括：原油等能源的价格有所回落，从而使进口额下降；半导体供应紧张的形势有所缓和，汽车出口有所增加等。反映日本企业从国外子公司获得分红、利息等收入的“初次收入”项目实现了35.53万亿日元的顺差，环比增加2162亿日元，刷新了历史纪录。其主要原因是外国债券利率上升和日元汇率贬值。

二、全球大类资产

2.1 股市：欧股领涨全球

近一周（截至5月10日），美欧股市多数上涨，欧股领涨，部分新兴市场调整。美国方面，标普500指数、道琼斯工业指数和纳斯达克综指整周分别上涨1.9%、2.2%和1.1%，价值板块表现好于成长。其中，道指连续8个交易日上涨、连续4周实现正增长，本周也创下年内最好周度表现。宏观层面，美国经济数据冷淡，但美联储发言偏鹰，降息预期小幅推迟，令科技成长板块相对承压。微观层面，高盛本周表现突出，股价创下历史新高，一周内上涨了3.8%，并在连续四周内累计上涨了近17%。高盛的强劲表现对道指的上涨贡献显著。欧洲方面，欧洲STOXX600指数整周上涨3.0%，德国DAX30、法国CAC40和意大利ITLMS指数分别上涨4.3%、3.3%和2.9%。宏观层面，欧央行会议纪要释放降息信号，且最新经济数据亮眼；微观层面，本周英飞凌、瑞银等多只欧洲龙头股公布财报后高涨，力挺泛欧股指上涨，英飞凌所在的德国股指领涨。亚洲方面，日经225指数走平；恒生指数连续上涨，但恒生科技指数小幅调整；印度、东盟等地区股市调整。

图表9 美欧股市多数上涨，欧股领涨，部分新兴市场调整



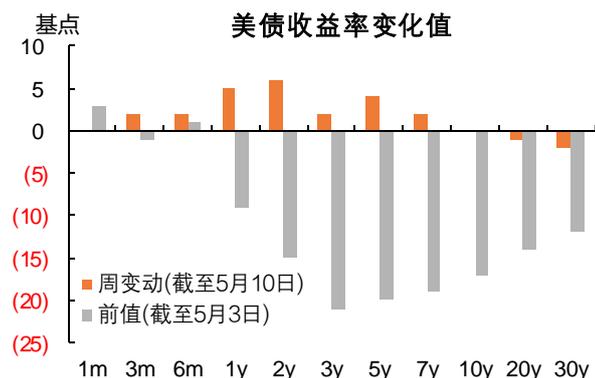
资料来源：Wind, 平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

2.2 债市：美债利率止跌

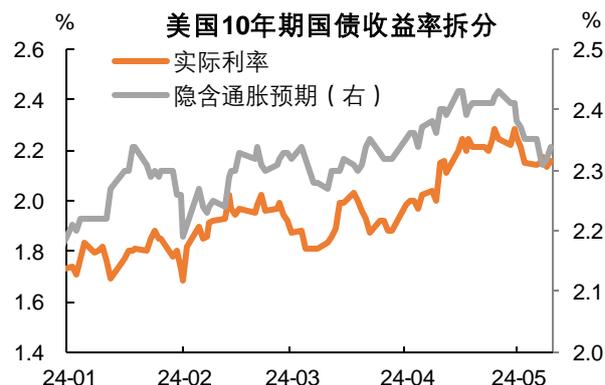
近一周（截至 5 月 10 日），多数期限美债利率小幅回升。10 年美债收益率整周持平于 4.50%，10 年 TIPS 利率（实际利率）整周上升 1BP 至 2.16%，隐含通胀预期整周下降 1BP 至 2.34%。尽管近一周美联储发言偏鹰、降息预期有所推迟，但是经济数据较弱、通胀反弹，令市场对于“衰退”的担忧上升，一定程度上压制了长端美债利率。2 年期美债利率整周上涨 6BP 至 4.87%，在所有期限中涨幅最大，主要反映年内降息预期推迟。非美地区方面，10 年德国国债收益率整周下降 7BP 至 2.46%。在日本央行 4 月政策会议摘要暗示委员会成员正在密切关注疲软日元对通胀的影响，并看到了更快加息的可能性后，5 月 9 日 10 年日债收益率大幅上升至 0.915%，创 4 月 26 日以来新高。

图表 10 多数期限美债利率小幅回升



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表 11 10 年美债实际利率和通胀预期变化不大

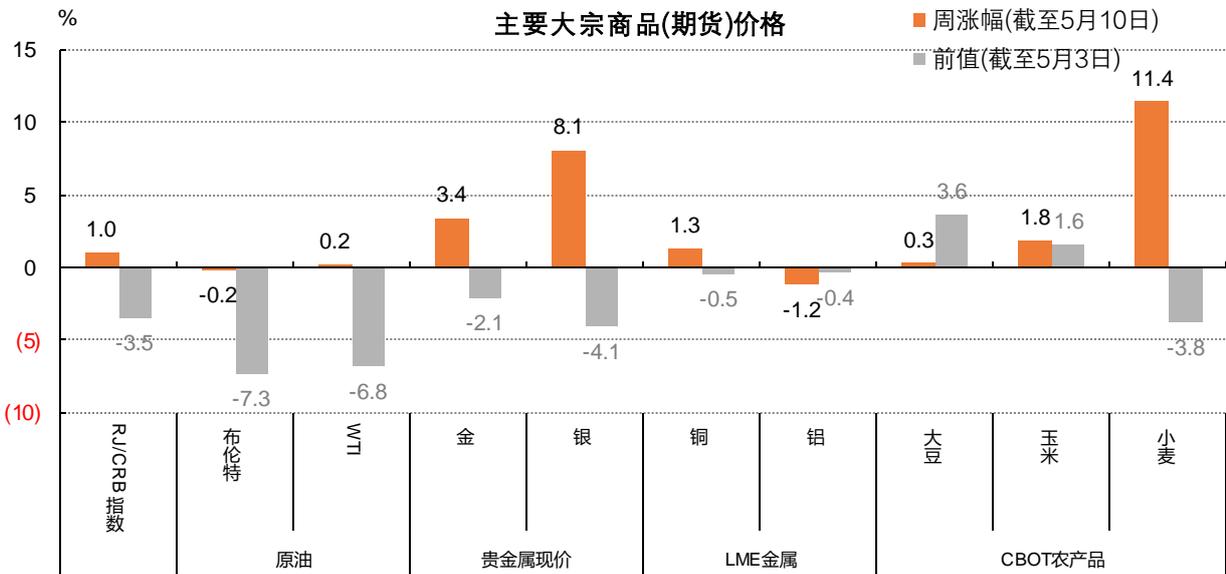


资料来源：Wind, 平安证券研究所

2.3 商品：油价企稳，金银反弹

近一周（截至 5 月 10 日），油价企稳，金银反弹，部分农产品大涨。原油方面，布伦特和 WTI 原油整周分别下跌 0.2% 和上涨 0.2%，至 82.8 和 78.3 美元/桶。库存方面，EIA 周度数据显示，截至 5 月 3 日当周，美国商业原油库存环比下降 13.6 万桶，脱离上周高点。需求方面，美国经济数据平淡，但欧洲经济数据亮眼，全球油需前景相对稳定。地缘方面，本周俄罗斯炼油厂遭到乌克兰无人机袭击；中东局势仍然紧张，包括以色列在加沙的军事活动，可能继续加剧市场对主要产区供应中断的担忧。**贵金属方面**，黄金现货价整周上涨 3.4%，金价刷新 4 月 19 日以来新高；白银现货价整周大涨 8.1%，银价创 4 月 12 日以来新高。一方面，地缘局势激发市场避险情绪；另一方面，最新经济数据指向美国“滞胀”风险上升，尽管年内降息预期推迟，但远期利率预期有所下行，进一步促进贵金属价格反弹。**金属方面**，LME 铜和铝整周分别大幅上涨 1.3% 和下跌 1.2%，价格走势保持相对平稳。**农产品方面**，CBOT 大豆、玉米和小麦整周分别上涨 0.3%、1.8% 和 11.4%。美国农业部发布最新预测，2024-25 年度全球小麦库存估计为 2.536 亿吨，低于平均估计值，是过去 8 年以来的最低水平；全球玉米供应量估计为 3.123 亿吨，比平均预期低约 2.1%。

图表12 油价企稳，金银反弹，部分农产品大涨

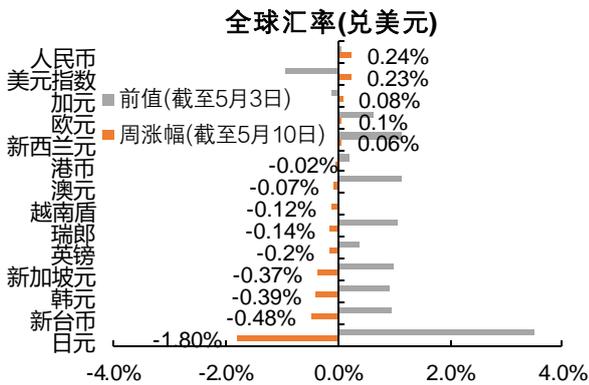


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.4 外汇：美元指数反弹

近一周（截至5月10日），美元指数小幅反弹，整周上涨0.24%至105.33，主因日元走弱。美国方面，通胀预期走强、美联储表态偏鹰，抬升中短期利率预期，支撑美元。欧元区方面，尽管欧央行继续释放降息信号，但经济数据亮眼，支撑欧元。欧元兑美元整周小幅升0.1%。英国方面，英国央行最新会议的鸽派信号较强，市场降息预期升温，令英镑承压。英镑兑美元整周下跌0.2%。日本方面，在上周日本政府（疑似）采取外汇干预、日元大幅反弹后，本周干预或已暂停，叠加美元偏强，令日元汇率部分回吐上周涨幅。日本央行会否通过提前加息来保卫汇率，仍有待观察。

图表13 日元走贬，欧元小幅走强



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 美元指数小幅反弹



资料来源: Wind, 平安证券研究所

风险提示：美国经济和通胀超预期上行，美联储降息超预期推迟，国际金融风险超预期上升等。

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±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±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 2024 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