

海外宏观周报

油金铜齐涨

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讲话，面对通胀数据改善，强调不急于降息；鲍曼重申需要的时候会支持加息。美国4月PPI高于预期。美国4月CPI降温，但尚不足以弥补一季度通胀回落“失去的进展”。美国4月零售销售环比意外下降至0。美国最新初请失业金人数回落。美国4月新屋开工和营建许可不及预期。近一周CME降息预期小幅升温，9月降息概率由61%上升至65%，全年降息次数预期由1.6次增加至1.7次。2) **欧洲：**近一周欧洲央行多位官员讲话，支持6月降息，但7月未必降息。欧盟春季预测报告预计2024年欧盟GDP增长1%，通胀率回落至2.7%。
- **全球大类资产。**1) **股市：**全球股市涨多跌少，港股及部分新兴市场领涨，欧股表现相对逊色。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1.5%、1.2%和2.1%，成长板块表现好于价值。宏观层面，美国CPI及零售数据降温，令降息预期回升。中概股大涨，纳斯达克中国金龙指数整周大涨6.5%、月内累涨13.3%。欧洲方面，欧股继上周大涨后稍有降温，欧洲STOXX600指数整周上涨0.4%。亚洲方面，恒生科技和恒生指数分别涨3.8%和3.1%，印尼、越南、印度等股市亦表现积极；日经225指数上涨1.5%。2) **债市：**美债收益率全线下跌。一方面，美国通胀和经济数据降温，驱动远期利率下行；另一方面，美联储发言偏鹰，一定程度上限制了短端利率跌幅。10年美债收益率整周下跌8BP至4.42%，10年TIPS利率（实际利率）整周下跌6BP至2.10%，隐含通胀预期整周下降2BP至2.32%。日本央行提出削减国债购买量，10年日债曾于5月14日升至9.69%，刷新十年新高。3) **商品：**原油、金银、铜铝等价格均上涨。布伦特和WTI原油整周分别上涨1.4%和2.3%，至84.0和80.1美元/桶。美国商业原油库存连续第二周下降。中国地产政策积极和经济数据较强，提振油需预期。黄金现货价整周上涨1.3%，又站上2400美元大关；白银现价整周上涨3.6%，刷新11年新高。LME铜和铝整周分别大幅上涨6.7%和4.0%。4) **外汇：**美元指数整周下跌0.79%至104.49，从4月9日以来首次跌破105关口。欧元区方面，市场已经基本消化欧央行6月降息，而欧盟委员会最新报告的经济预测乐观，支撑欧元。欧元兑美元整周上涨0.92%。日本方面，尽管日本央行提出削减购债规模、日债利率反弹，但5月16日公布的日本一季度GDP同比-2%（逊于预期的-1.5%），经济复苏呈现脆弱性，令日元承压。日元兑美元汇率整周基本持平。
- **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：CPI 和零售降温

近一周多位美联储官员讲话，面对通胀数据改善，强调不急于降息；鲍曼重申需要的时候会支持加息。整体来看，官员们认为，尽管有迹象表明通胀可能正在缓解，但仍需要更多证据来确认这一趋势的持续性。特别是，他们关注住房通胀和服务业价格的上涨，认为这些领域对整体通胀水平有重要影响。此外，官员们也提到了劳动力市场的强劲表现，以及它对通胀和利率政策的潜在影响。美联储主席鲍威尔和其他官员都提到了耐心的重要性，表明在确信通胀率正朝着目标迈进之前，他们更倾向于维持现有的政策利率水平。

图表1 近一周美联储官员讲话核心观点

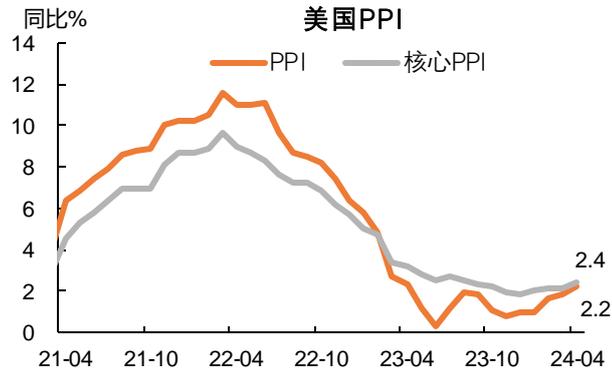
日期	官员名称	核心观点
5.13	美联储副主席杰斐逊	维持利率稳定是合适的，直到有更多证据表明通胀将回到 2% 的目标；美联储的政策是有限制性的，但需要继续寻找证据以证明通胀将回到目标水平。
5.14	美联储主席鲍威尔	美联储需要耐心等待高利率抑制通胀的更多证据，并可能在更长时间内维持高利率；预计通胀率将逐月下降，但第一季度的通胀数据削弱了这一信心。
5.15	明尼阿波利斯联储主席卡什卡利	美联储可能需要在更长时间内维持当前利率水平，以确定货币政策对经济的下行压力；正在密切关注房地产市场及其在通胀中的作用。
5.15	芝加哥联储主席古尔斯比	对 4 月份物价增长放缓表示欢迎，但通胀仍有进一步降低的空间；在支持降息之前，希望看到更多物价增长放缓的报告。
5.16	克利夫兰联储主席梅斯特	美联储应在更长时间内保持较高的借贷成本，以获得对通胀路径的清晰认识；由于供应链改善带来的下行压力减小，预计物价增长的降温速度将慢于去年。
5.16	纽约联储主席威廉姆斯	现在没有理由调整货币政策，因为短期内不太可能获得通胀向 2% 目标迈进的更大信心。
5.16	里士满联储主席巴尔金	需求要进一步降温，商品通胀已大幅下降，但要达到 2% 的通胀目标还需要更多的时间；关注服务业的价格上涨。
5.16	亚特兰大联储主席博斯蒂克	对最新 CPI 报告中出现的降温表示欣慰，但将关注 5 月和 6 月的数据，以确保通胀放缓的趋势不会反转；如果前景如预期发展，年底前降低利率可能是合适的。
5.17	美联储理事鲍曼	如果美国通胀降温的进展停滞或是反转，愿意支持美联储在需要时加息；美国劳动力市场的再平衡进程已经放缓。

资料来源：Wind, 美联储, 平安证券研究所

美国 4 月 PPI 高于预期。5 月 14 日公布的数据显示，美国 4 月 PPI 同比涨幅为 2.2%，环比涨幅为 0.5%；核心 PPI 同比涨幅为 2.4%，环比涨幅同样为 0.5%，环比增速均超市场预期。其中，PPI 服务价格上涨 0.6%，是自 2023 年 7 月以来的最大涨幅，而 PPI 商品价格上涨 0.4%，主要由能源价格上涨 2% 所贡献。

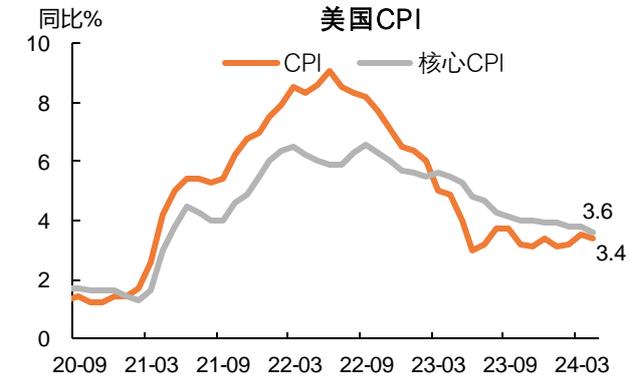
美国 4 月 CPI 降温，但尚不足以弥补一季度通胀回落“失去的进展”。5 月 15 日公布的数据显示，美国 4 月 CPI 环比 0.3%，低于前值和市场预期的 0.4%；CPI 同比 3.4%，低于前值的 3.5%，符合预期，同比读数在连续三个月反弹后终于再次回落。4 月核心 CPI 环比 0.3%，低于前值的 0.4%，符合预期；核心 CPI 同比 3.6%，低于前值的 3.8%，符合预期。我们认为，4 月通胀仅边际降温，多数分项绝对水平仍高。具体来看，能源通胀环比连续三个月高增，尽管近期油价回落；住房通胀改善不够明显，且高于我们的模型预测；非住房服务部分暂时回落，但后续走势较不确定。（参考报告《美国 2024 年 4 月通胀数据解读：追赶“失去的进展”》）。

图表2 美国 4 月 PPI 同比回升



资料来源：美联储, 平安证券研究所

图表3 美国 4 月 CPI 同比回落

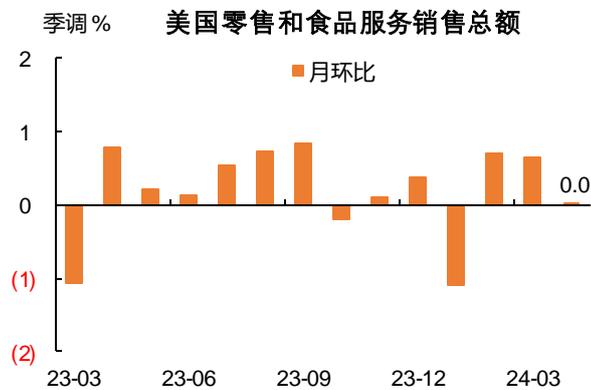


资料来源：Wind, 平安证券研究所

美国 4 月零售销售环比意外下降至 0。美国 4 月零售销售额环比增长 0%，低于市场预期的 0.4%，前值由 0.7%修正为 0.6%。除汽车外的零售销售环比增加 0.2%，而除汽车和汽油外零售销售环比下降 0.1%，核心零售销售环比下降 0.3%。这些数据反映出消费者在借贷成本高和债务增加的情况下变得更加谨慎，需求减弱，尤其是非必需品的购买受到限制。尽管劳动力市场表现强劲，但高价格和利率可能对家庭财务产生压力。

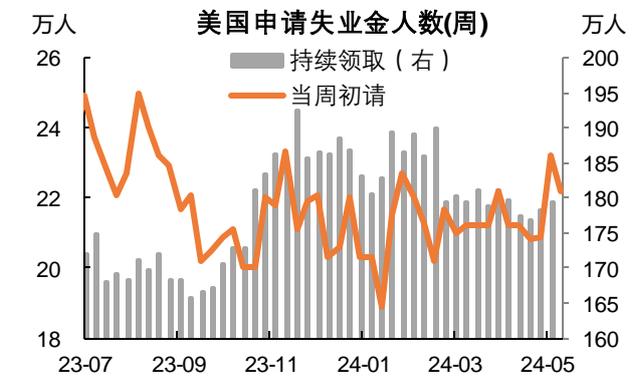
美国最新初请失业金人数回落。美国劳工部最新公布的数据显示，截至 5 月 11 日当周，初请失业金人数录得 22.2 万人，前值修正为 23.2 万人；截至 5 月 4 日当周，续请失业金人数录得 179.4 万人，前值修正为 178.1 万人。

图表4 美国 4 月零售销售环比 0 增长



资料来源：美联储, 平安证券研究所

图表5 美国最新初请失业金人数回落



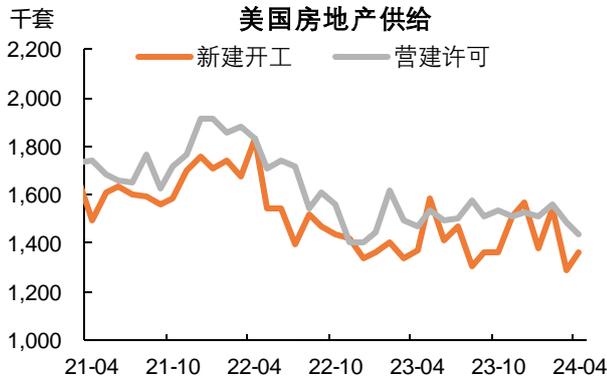
资料来源：Wind, 平安证券研究所

美国 4 月新屋开工和营建许可不及预期。5 月 16 日公布的数据显示，美国 4 月新屋开工总数为 136 万户，低于预期的 142 万户，但高于前值的 128.7 万户。营建许可总数为 144 万户，低于预期的 148.5 万户，也低于前值的 146.7 万户。新屋开工总量同比增长 5.7%，其中单户住宅新开工数量同比增长 17.7%，但环比下降了 0.4%，为 103 万套。年初至今，单户住宅新开工数量增长了 25.7%，而多户住宅新开工数量增长了 30.6%。

近一周 CME 降息预期小幅升温，9 月降息概率由 61% 上升至 65%，全年降息次数预期由 1.6 次增加至 1.7 次。CME 数据显示，截至 5 月 17 日，市场认为 9 月至少降息一次的概率为 64.8%，前一周为 61.2%；认为 12 月至少降息一次的概率为 89.7%，前一周为 87.6%；认为 2024 全年降息次数（加权平均）为 1.7 次，前一周为 1.6 次；10 年美债利率整周下降 8BP

至 4.42%。

图表6 美国 4 月新建开工小幅回升、营建许可下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 近一周 CME 降息预期小幅升温

CME FedWatch	5.3	5.10	5.17
9 月降息概率	67.4%	61.2%	64.8%
12 月降息概率	91.5%	87.6%	89.7%
全年降息次数	1.8	1.6	1.7
10 年美债利率	4.50%	4.50%	4.42%

资料来源: CME, 平安证券研究所

1.2 欧洲：欧央行支持 6 月降息

近一周欧洲央行多位官员讲话，支持 6 月降息，但 7 月未必降息。法国央行行长表示，欧洲央行可能在 6 月份的政策会议上开始降息；强调除非出现意外冲击，否则致力于将通胀率降至 2% 的目标；认为借贷成本下降和通胀放缓将推动 2025 年经济回升。芬兰央行行长表示，支持 6 月份降息；如果通胀持续接近目标，货币政策的限制性可以减少。欧洲央行管委会成员 Isabel Schnabel 表示，对于 6 月和 7 月连续降息持谨慎态度；认为 7 月份降息似乎没有必要，强调需要仔细观察数据以避免过早放松政策的风险；警告存在过早放松的风险，建议采取谨慎态度。欧洲央行管委会成员 Robert Holzmann 作为鹰派成员，警告欧洲央行必须确保不会过早停止对抗通胀；认为如果过早停止，存在通胀再次加速的风险，控制通胀将变得极其困难。

欧盟春季预测报告预计 2024 年欧盟 GDP 增长 1%，通胀率回落至 2.7%。欧盟委员会于 5 月 15 日公布最新春季经济预测报告，报告认为，尽管面临地缘政治风险，欧盟经济在年初实现了复苏，预计欧盟 2024 年 GDP 增长 1.0%，2025 年增长 1.6%，而欧元区 2024 年预计增长 0.8%，2025 年增长 1.4%；由于零售能源价格的快速下降，通胀率自 2023 年下半年以来开始缓解，欧盟的通胀率预计将持续下降，从 2023 年的 6.4% 降至 2024 年的 2.7%，到 2025 年进一步降至 2.2%；尽管 2023 年经济活动总体停滞，但欧盟创造了超过 200 万个就业岗位，失业率达到历史新低；预计在预测期内，欧盟经济将再创造 250 万个就业岗位，失业率将保持在当前的低水平。此外，尽管全球贸易和能源市场面临脆弱性，但欧盟出口预计在 2024 年将增长 1.4%，到 2025 年将达到 3.1%。欧元区政府财政赤字预计将在 2024 年和 2025 年继续下降，而债务与 GDP 的比率预计将在 2025 年略有上升，但大多数成员国的债务比率预计将低于 2020 年的水平。

图表8 欧盟春季预测报告主要预测结果

年份	GDP 增长率	通胀率	失业率	赤字率
2023	0.4% (EU)	6.4% (EU)	6.1% (EU)	-3.5% (EU)
	0.4% (Euro area)	5.4% (Euro area)	6.6% (Euro area)	-3.6% (Euro area)
2024	1.0% (EU)	2.7% (EU)	6.1% (EU)	-3.0% (EU)
	0.8% (Euro area)	2.5% (Euro area)	6.6% (Euro area)	-3.0% (Euro area)
2025	1.6% (EU)	2.2% (EU)	6.0% (EU)	-2.9% (EU)
	1.4% (Euro area)	2.1% (Euro area)	6.5% (Euro area)	-2.8% (Euro area)

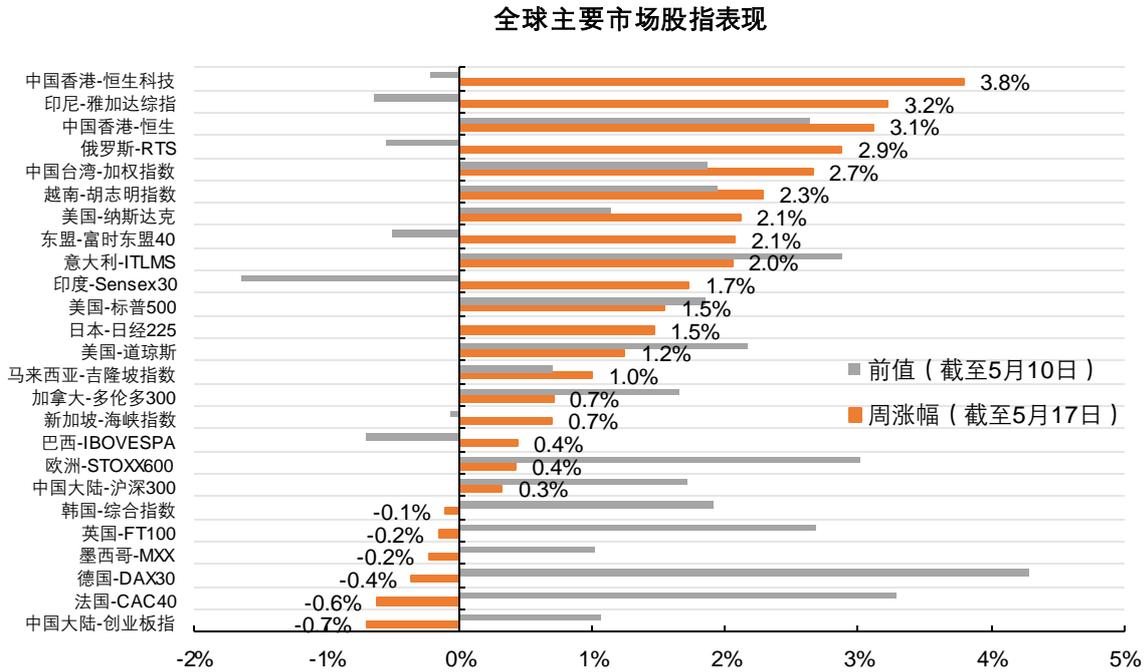
资料来源：欧盟委员会(2024 春季预测), 平安证券研究所

二、全球大类资产

2.1 股市：涨多跌少，中概亮眼

近一周（截至 5 月 17 日），全球股市涨多跌少，港股及部分新兴市场领涨，欧股表现相对逊色。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 1.5%、1.2%和 2.1%，成长板块表现好于价值。其中，道指创历史新高且连涨五周，标普和纳指连涨四周，纳指科技指数本周涨超 3%。宏观层面，美国 CPI 及零售数据降温，令降息预期回升。微观层面，标普 500 指数 11 个子行业中，信息技术（+2.9%）和房地产（+2.5%）领涨，工业（-0.4%）和可选消费（-0.1%）表现靠后。中概股大涨，纳斯达克中国金龙指数整周大涨 6.5%、月内累涨 13.3%。欧洲方面，欧股继上周大涨后稍有降温，欧洲 STOXX600 指数整周上涨 0.4%，法国、德国和英国大盘指数均小幅收跌。亚洲方面，恒生科技和恒生指数分别涨 3.8% 和 3.1%，印尼、越南、印度等股市亦表现积极；日经 225 指数上涨 1.5%。

图表9 全球股市涨多跌少，港股及部分新兴市场领涨，欧股表现相对逊色

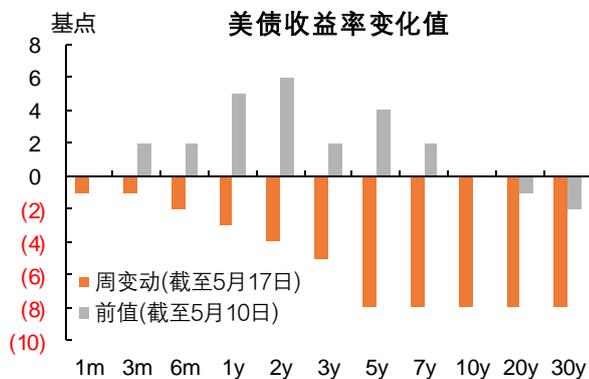


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 债市：美债利率下跌

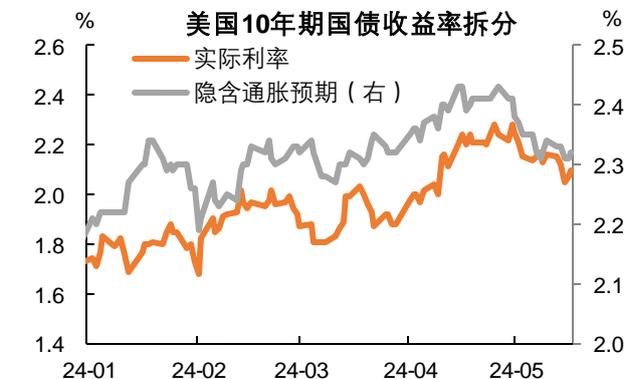
近一周（截至5月17日），美债收益率全线下跌。一方面，美国通胀和经济数据降温，驱动远期利率下行；另一方面，美联储发言偏鹰，一定程度上限制了短端利率跌幅。10年美债收益率整周下跌8BP至4.42%，10年TIPS利率（实际利率）整周下跌6BP至2.10%，隐含通胀预期整周下降2BP至2.32%。2年期美债利率整周下跌4BP至4.83%。非美地区方面，10年德国国债收益率整周上升2BP至2.48%。5月13日，日本央行提出削减国债购买量，将5-10年期日本国债购买金额从4750亿日元减少至4250亿日元，为2023年12月底以来首次减少国债购买规模；10年日债曾于5月14日升至9.69%，刷新十年新高。

图表10 美债收益率全线下跌



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均下跌

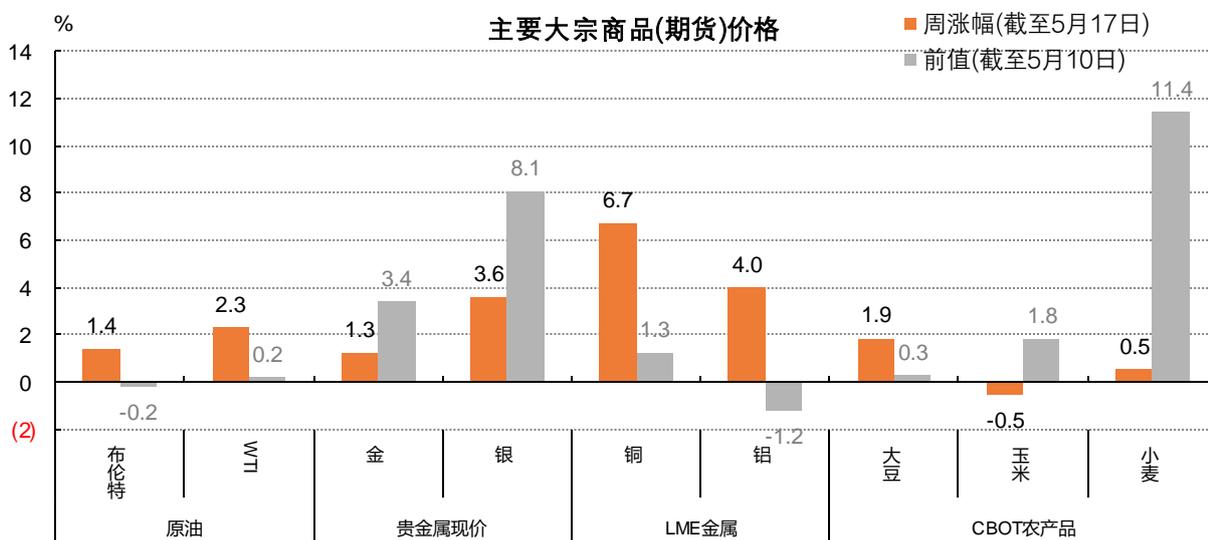


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 商品：油金铜齐涨

近一周（截至5月17日），原油、金银、铜铝等价格均上涨。原油方面，布伦特和 WTI 原油整周分别上涨 1.4%和 2.3%，至 84.0 和 80.1 美元/桶。其中，WTI 原油月内首次站上 80 美元关口。库存方面，EIA 周度数据显示，截至 5 月 10 日当周，美国商业原油库存环比下降 25.1 万桶，连续第二周下降。需求方面，尽管美国通胀和经济数据放缓，中国地产政策积极和经济数据较强，提振油需预期；其他方面，美国得克萨斯州强风暴导致生产中断，叠加加沙局势持续紧张，均推动国际油价上涨。**贵金属方面**，黄金现货价整周上涨 1.3%，继 4 月 12 日以来又站上 2400 美元大关，收盘价刷新本轮新高。白银现价整周上涨 3.6%，刷新 11 年新高。一方面，美国通胀和经济数据降温，降息预期驱动贵金属上涨。另一方面，本周公布的数据显示，截至 3 月中国连续三个月减持美债，同时截至 4 月末中国央行连续 18 个月增持黄金。**金属方面**，LME 铜和铝整周分别大幅上涨 6.7%和 4.0%。5 月 15 日，COMEX 铜期货 2407 合约价格飙升，创下历史新高，逼空行情的出现的背景是北美地区铜库存较低和可交割货源有限。**农产品方面**，CBOT 大豆、玉米和小麦整周分别上涨 1.9%、下跌 0.5%和上涨 0.5%。

图表12 原油、金银、铜铝等价格均上涨

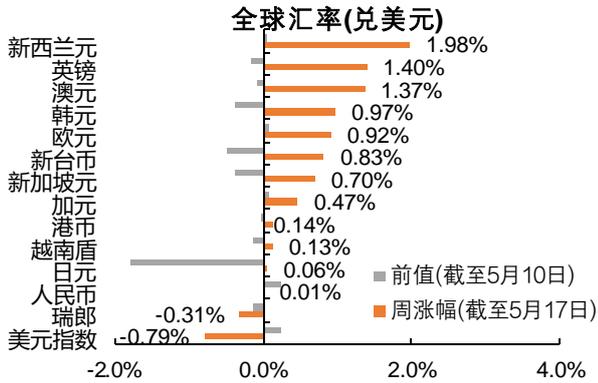


资料来源：Wind, 平安证券研究所

2.4 外汇：美元指数下跌

近一周（截至5月17日），美元指数整周下跌 0.79%至 104.49，从 4 月 9 日以来首次跌破 105 关口。美国方面，通胀和经济数据降温，降息预期回升，驱动美元走弱。**欧元区方面**，市场已经基本消化欧央行 6 月降息，而欧盟委员会最新报告的经济预测乐观，支撑欧元。欧元兑美元整周上涨 0.92%。**英国方面**，英镑兑美元整周上涨 1.4%。**日本方面**，尽管日本央行提出削减购债规模、日债利率反弹，但 5 月 16 日公布的日本一季度 GDP 同比-2%（逊于预期的-1.5%），经济复苏呈现脆弱性，令日元承压。日元兑美元汇率整周基本持平。

图表13 美元走弱，澳新、欧洲货币走强



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 美元指数下跌，跌破 105 关口



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