

## 海外宏观周报

## 美国通胀降温，欧股大跌

## 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：**美联储6月议息会议上修通胀预测，点阵图传递鹰派信号，但仍暗示年内较有可能降息。美联储两位官员讲话，肯定了最新通胀的进展，但也强调需要看到更多类似的数据才有望降息。美国5月CPI、PPI数据均超预期降温，为美联储年内降息做铺垫。美国6月密歇根消费者信心意外下滑至七个月新低，长期通胀预期小幅反弹。美国最新初请失业金人数创近十个月以来新高。近一周，美国银行体系准备金下降237亿美元。近一周，CME降息预期提前，9月降息概率由51%上升至68%，全年降息次数预期由1.4次上升至1.9次。2) **欧洲：**欧洲议会选举引发波澜，法国和德国的民粹右翼抬头，或意味着欧盟对外政策更加保守。欧元区Sentix投资信心指数超预期转正。英国4月GDP环比零增长。3) **日本：**日本央行6月会议预告7月宣布缩减购债计划，行动节奏慢于市场预期；不过植田和男发言偏鹰，强调购债削减幅度将很大，且7月有可能加息。
- **全球大类资产。**1) **股市：**全球股市多数下跌，欧股因欧洲议会选举而大跌，全球科技股受益于美国降息预期升温。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1.6%、下跌0.5%和上涨3.2%。中概股持续调整，纳斯达克中国金龙指数整周下跌2.7%。欧洲方面，欧洲STOXX600指数下跌2.4%，德国DAX30、法国CAC40、英国FT100指数分别下跌3.0%、6.2%和1.2%。2) **债市：**美债利率全线下跌，主因美国通胀数据后降息预期升温。10年美债收益率整周大幅下跌23BP至4.20%，创两个半月新低；10年TIPS利率（实际利率）整周下跌10BP至2.03%，隐含通胀预期整周下跌13BP至2.17%。10年日债收益率稳定在0.9-1%左右，一方面美债利率下跌缓解日债利率上行压力，另一方面市场仍关注日本央行后续缩减购债的风险。3) **商品：**油价反弹，金铜微涨。原油方面，布伦特和WTI原油整周分别上涨3.8%和3.9%，至82.6和78.5美元/桶。油价反弹动能之一可能来自多头回补，在油价下跌至今年2月以来最低水平之际，美国WTI原油非商业多头持仓占比在6月11日当周下降至13.4%、创两个月新低。贵金属方面，黄金现货整周上涨0.9%，白银则下跌3.5%。美国降息预期升温与美债利率下跌，叠加欧洲市场动荡，对金价形成支撑。4) **外汇：**美元指数整周上升0.56%至105.53；瑞郎、澳新货币升值，欧洲、日韩货币贬值。受欧洲议会选举动荡影响，欧洲资本市场受创，欧元兑美元整周大幅下跌0.92%。英镑兑美元整周下跌0.28%。日元兑美元下跌0.41%。
- **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

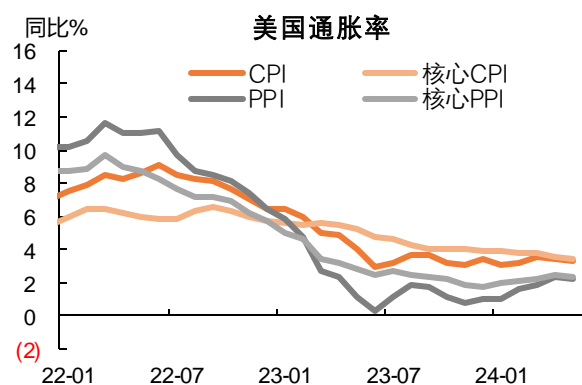
### 1.1 美国：通胀降温

美联储6月议息会议上修通胀预测，点阵图传递鹰派信号，但仍暗示年内较有可能降息。美联储2024年6月议息会议如期不降息，上修了美国通胀预测，点阵图将年内降息次数由3次下修至1次，且长期政策利率预期也有所上修，传递了相对鹰派的信号。不过，本次会议前公布的5月CPI数据超预期降温，为美联储年内降息做出重要铺垫。鲍威尔讲话进一步描绘了降息路径，暗示通胀有可能比预期回落更快，强调了当前的利率水平是“限制性”的，降息只是货币政策正常化的一步。我们认为，美联储年内降息1次且可能在美国总统大选前后落地；下半年美联储政策路径已经比较清晰，有望为市场创造有利环境。（参考报告《降息有路——2024年6月美联储议息会议解读》）

美联储两位官员讲话，肯定了最新通胀的进展，但也强调需要看到更多类似的数据才有望降息。6月14日，克利夫兰联储主席梅斯特讲话称，美联储最新点阵图显示今年仅降息一次，与其本人对经济的展望“相当接近”；其对长期利率的预测为3%；通胀的风险仍在上行，劳动力市场的风险是双面的；本周早些时候公布的美国5月CPI数据低于预期是一份“大礼”，但在真正降息之前，希望再看到几份类似的报告。同日，芝加哥联储主席古尔斯比讲话称，5月份的CPI“非常好”，但这仅仅只是一个月的数据；通胀率已经回落到了当前的水平，如果能看到更多类似通胀下滑的月度指标，其感觉会好很多；如果通胀继续缓解，美联储能够降低利率，那么美联储将有望完全避免经济衰退。

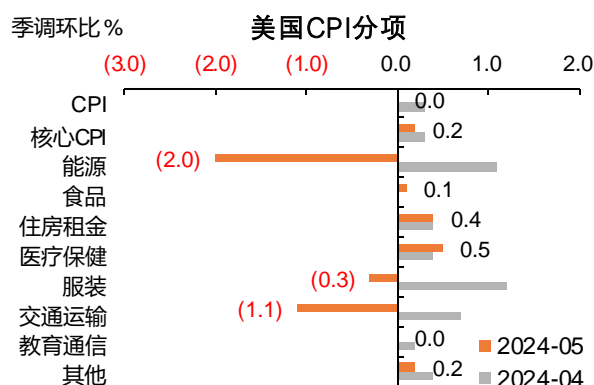
美国5月CPI、PPI数据均超预期降温，为美联储年内降息做铺垫。美国5月CPI环比0%，低于预期的0.1%；核心CPI环比0.2%，也低于预期的0.3%。从关键分项看，能源环比-2%，在5月WTI原油均价环比大幅下降6.8%的背景下容易理解；住所分项环比连续第四个月录得0.4%，算是“无功无过”（而鲍威尔在本次记者会中对住房通胀表现淡定）；非住房服务环比0%，为2023年5月以来最低，尽管同比仍高达5%；剔除能源和住房的服务（“超级核心服务”）录得-0.05%，自2021年9月以来首次转负。对比我们年初的基准预测，CPI和核心CPI同比走势从“上行风险”情形附近进一步走向“中性”情形。可以说，5月CPI数据降温进一步弥补了一季度通胀回落的不足。美国5月PPI环比-0.2%，为2023年10月以来最大降幅，预期0.1%，前值0.5%；同比2.2%，预期2.5%，前值2.2%。5月核心PPI环比零增长，低于预期的0.3%；同比2.3%，低于预期的2.4%。

图表1 美国CPI、PPI均超预期回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 美国CPI中，能源、交运等分项环比下降

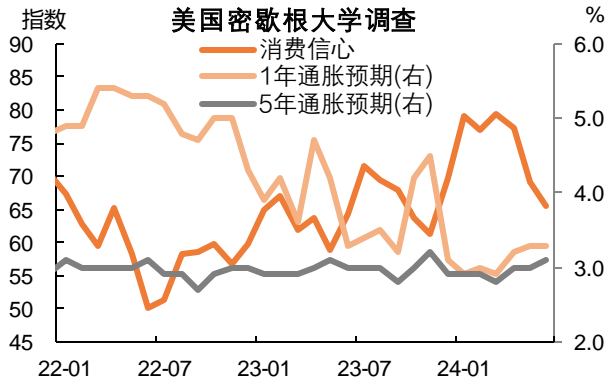


资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国6月密歇根消费者信心意外下滑至七个月新低，长期通胀预期小幅反弹。美国6月密歇根大学消费者信心指数初值65.6，大幅不及预期的72，5月前值为69.1。通胀预期方面，美国6月密歇根大学1年通胀预期初值3.3%，预期3.2%，5月前值3.3%；5年通胀预期初值3.1%，预期3%，5月前值3%。消费者对当前个人财务状况的评估指标下滑12点至79，为去年10月份以来的最低水平，反映出对收入的担忧。人们对经济状况的看法降至2022年底以来的最低水平。

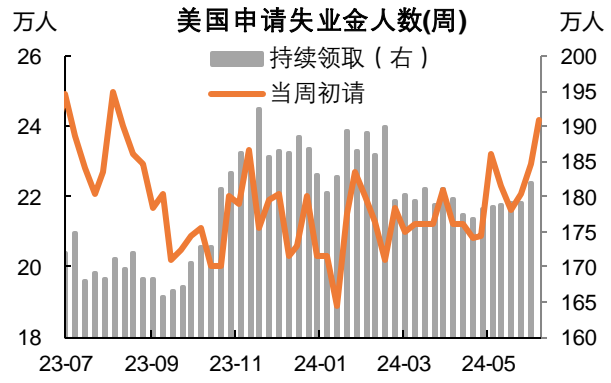
美国最新初请失业金人数创近十个月以来新高。美国至6月8日当周初请失业金人数录得24.2万人，为2023年8月12日当周以来新高；预期22.5万人，前值22.9万人。截至6月8日当周，美国初请失业金人数录得24.2万人，为2023年8月12日当周以来新高，预期22.5万人，前值22.9万人。截至6月1日当周，续请失业金人数录得182.0万人，为2024年2月17日当周以来新高，前值179.0万人。

图表3 美国密歇根消费信心走低，长期通胀预期反弹



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 美国最新初请失业金人数走高

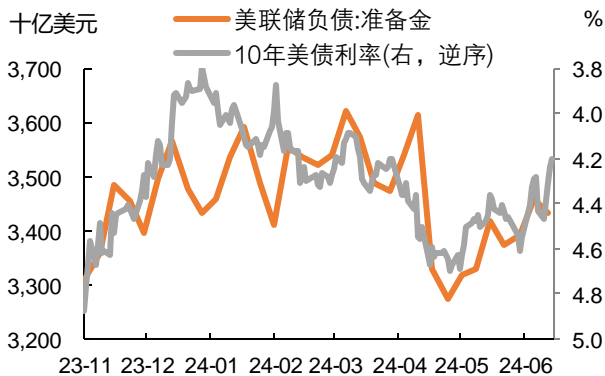


资料来源: Wind, 平安证券研究所

近一周，美国银行体系准备金下降237亿美元。美联储公布的周度数据显示，截至6月12日当周，美联储总负债较前一周增长33亿美元，其中准备金下降237亿美元（前值为上升667亿美元），逆回购协议大幅上升869亿美元，财政部一般账户（TGA）大幅下降531亿美元，其他负债下降68亿美元。（以上数据因四舍五入可能加总略有出入。）我们在报告《美联储缩表：前世、今生和未来风险》指出，美国银行系统中的准备金水平，较为直接地反映了金融体系中的流动性充裕程度，其走势与大类资产价格走势高度相关。

近一周，CME 降息预期提前，9月降息概率由51%上升至68%，全年降息次数预期由1.4次上升至1.9次。CME 数据显示，截至6月14日，市场认为9月至少降息一次的概率为67.7%，前一周为50.5%；认为12月至少降息一次的概率为96.2%，前一周为86.3%；认为2024全年降息次数（加权平均）为1.9次，前一周为1.4次；10年美债利率整周下降23BP至4.20%。

图表5 美国近一周准备金下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 近一周CME降息预期提前

CME FedWatch	5.31	6.7	6.14
9月降息概率	54.8%	50.5%	67.7%
12月降息概率	85.0%	86.3%	96.2%
全年降息次数	1.4	1.4	1.9
10年美债利率	4.51%	4.43%	4.20%

资料来源: CME, 平安证券研究所

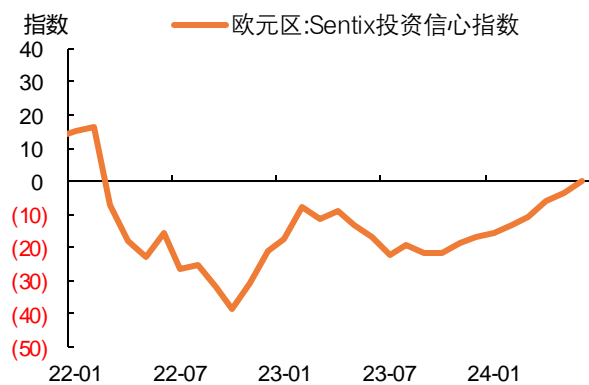
## 1.2 欧洲：欧洲议会选举引波澜

欧洲议会选举引发波澜，法国和德国的民粹右翼抬头，或意味着欧盟对外政策更加保守。2024年6月6日至9日举行的欧洲议会选举落幕，选举结果显示，议会中最大的三个政治团体，欧洲人民党（EPP）、进步联盟社会党和民主党（S&D）和复兴欧洲（Renew Europe），仍然保持其主导地位；不过，民粹右翼势力有所上升，如勒庞的国民联盟党在法国取得胜利，以及奥地利自由党在本国领先。法国总统马克龙因国民联盟在选举中获得压倒性胜利，决定解散议会并提前举行原定于2027年的国民议会选举，选举计划于6月30日和7月7日展开投票，旨在重新洗牌，试图巩固执政党的议会地位，防止极右翼势力进一步壮大。从目前的趋势看，欧洲政治格局可能进一步右倾，尤其是在环境和移民政策上可能变得更加保守。未来需要关注三方面动态：一是，法国和德国的极右翼势力在接下来的选举中会否继续获得重要地位。6月14日法国财政部长警告称，左翼政党联盟若上台可能导致法国脱欧，而且无论极右翼还是左翼上台，都可能导致法国爆发金融危机。二是，未附属成员的最终归属，以及会否影响议会的权力平衡。三是，冯德莱恩是否能连任欧盟委员会主席，这可能影响欧盟的政策方向和稳定性。

**欧元区 Sentix 投资信心指数超预期转正。**欧元区6月 Sentix 投资者信心指数录得 0.3，好于预期的-1.8 和前值-3.6。这是该指标连续第八个月出现改善，也是 2022 年 2 月（俄乌冲突爆发）以来首次转正。报告强调，需要看到德国出现更多的改善，欧元区投资者信心才能进一步建立。

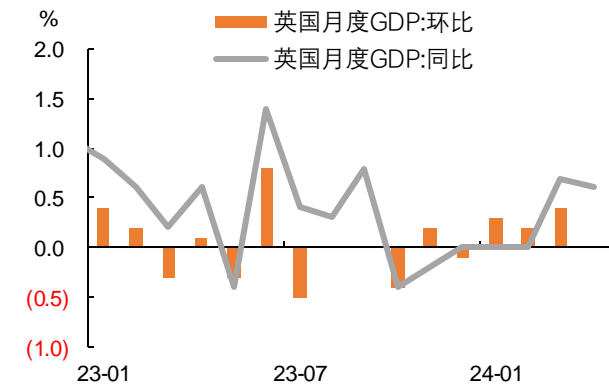
**英国 4 月 GDP 环比零增长。**英国 4 月 GDP 环比增长 0%，符合预期，前值增长 0.4%；同比增长 0.6%，前值增长 0.7%。截至 4 月，英国 GDP 三个月滚动环比增长 0.7%，连续第五个月改善。分项看，4 月服务业产出环比增长 0.2%，制造业产出下降 0.9%，建筑业产出下降 1.4%。英国国家统计局称，潮湿天气致零售销售放缓，4 月降雨量为长期平均水平的 155%。

图表7 欧元区投资信心指数转正



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 英国 4 月 GDP 环比零增长



资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 1.3 日本：日本央行暂未宣布缩减购债

日本央行 6 月会议预告 7 月宣布缩减购债计划，行动节奏慢于市场预期；不过植田和男发言偏鹰，强调购债削减幅度将很大，且 7 月有可能加息。6 月 14 日，日本央行宣布最新利率决议，将基准利率维持在 0-0.1% 不变，符合市场预期。债券购买方面，日本央行表示，将按照此前 3 月份的决定购买国债，此后将缩减购债规模；将在下次的 7 月会议上公布缩减购债计划，决定未来 1-2 年的国债购买。日本央行“转向”节奏似乎慢于市场预期；此前市场主流预期认为，日本央行将在 6 月会议上宣布缩减购债计划，7 月会议上可能加息 25 个基点。通胀方面，日本央行预计核心 CPI 同比涨幅近期在 2.0% 至 2.5% 之间，服务价格持续温和上涨，反映了工资增长等因素。经济增长方面，日本央行认为经济温和复苏，但部分地区出现疲软；海外经济整体温和增长，出口大体持平，但近期受部分汽车厂商停产停运影响，工业生产持续下滑。日本央行行长植田和男讲话称，购债缩减幅度将很大，将以可预测的方式决削减购债，同时确保债券购买的灵活性，以保持市场的稳定性；7 月可能加息，但要取决于经济数据；日本经济、价格的不确定性仍然很高，必须密切关注金融和外汇市场对日本经济、物价的影响，货币宽松是否会导致真正的“良性循环”取决于生产率的增长速度。

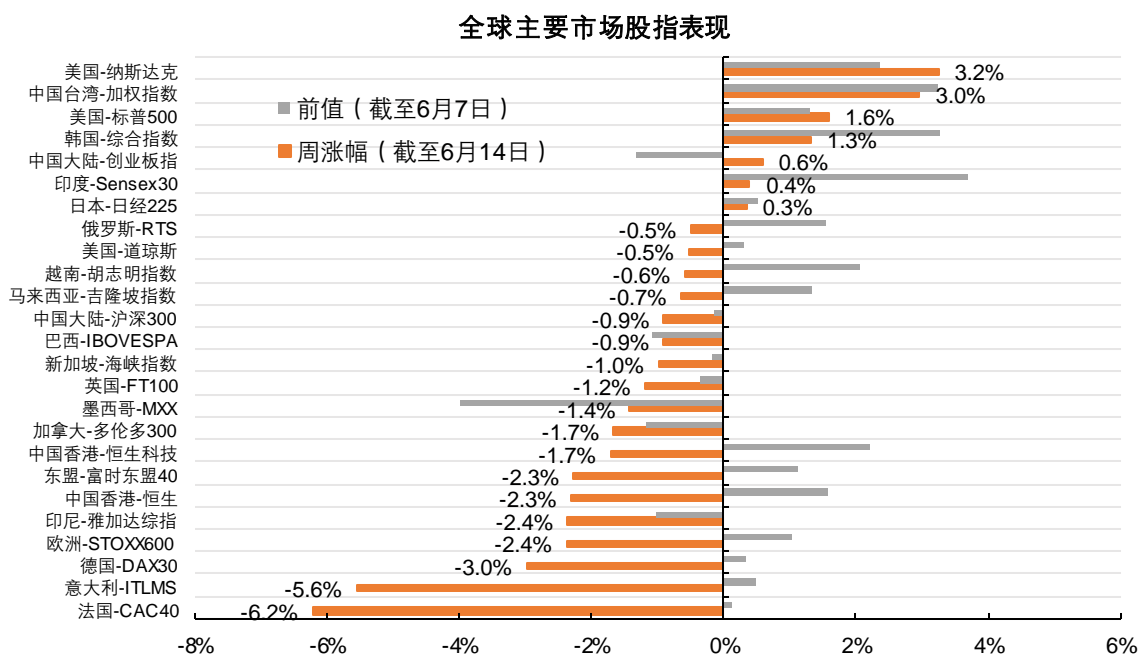


## 二、全球大类资产

### 2.1 股市：欧股大跌

近一周（截至 6 月 14 日），全球股市多数下跌，欧股因欧洲议会选举而大跌，全球科技股受益于美国降息预期升温。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 1.6%、下跌 0.5% 和上涨 3.2%。宏观层面，美国最新通胀数据降温，降息预期升温，利好科技股；微观层面，标普 500 指数 11 个子行业中，信息技术（+6.4%）、房地产（+1.2%）和通讯服务（+0.9%）表现较优，能源（-2.3%）、金融（-2.0%）和日常消费（-1.2%）跌幅较大。中概股持续调整，纳斯达克中国金龙指数整周下跌 2.7%，6 月以来累计下跌 4.3%。欧洲方面，欧洲 STOXX600 指数下跌 2.4%，德国 DAX30、法国 CAC40、英国 FT100 指数分别下跌 3.0%、6.2% 和 1.2%。欧股大跌主要受欧洲议会选举“右倾”影响，尤其法国和德国极右翼势力上升，令经济政治不确定性大幅上升。亚洲方面，中国台湾、韩国、印度、日本等地区股指上涨，印尼、中国香港、新加坡等股指下跌。

图表9 全球股市多数下跌，欧股大跌，科技股表现较优

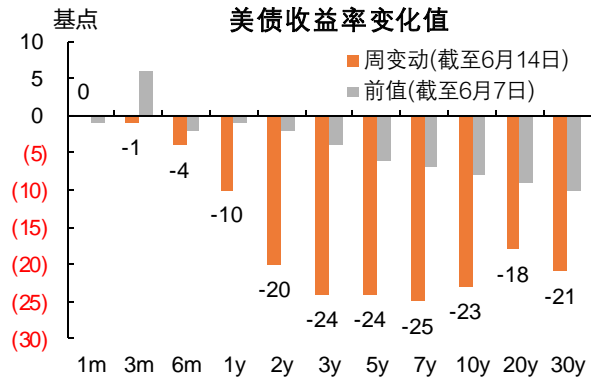


资料来源：Wind, 平安证券研究所

### 2.2 债市：美债利率全线下跌

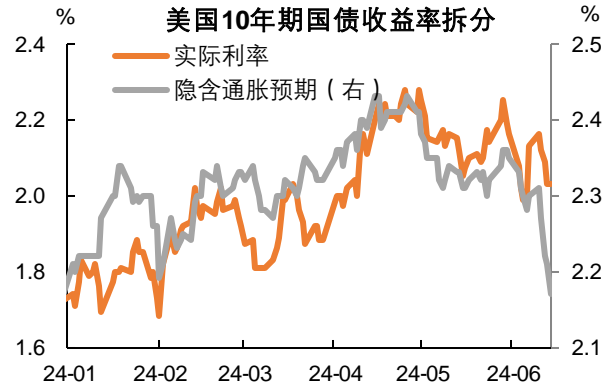
近一周（截至 6 月 14 日），美债利率全线下跌，主因美国通胀数据后降息预期升温。10 年美债收益率整周大幅下跌 23BP 至 4.20%，创两个半月新低；10 年 TIPS 利率（实际利率）整周下跌 10BP 至 2.03%，隐含通胀预期整周下跌 13BP 至 2.17%。2 年期美债利率整周下降 20BP 至 4.67%。非美地区方面，10 年德国国债收益率整周下跌 18BP 至 2.39%，创两个月新低。10 年日债收益率稳定在 0.9-1% 左右，一方面美债利率下跌缓解日债利率上行压力，另一方面市场仍关注日本央行后续缩减购债的风险。

图表10 美债利率全线下跌



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下降

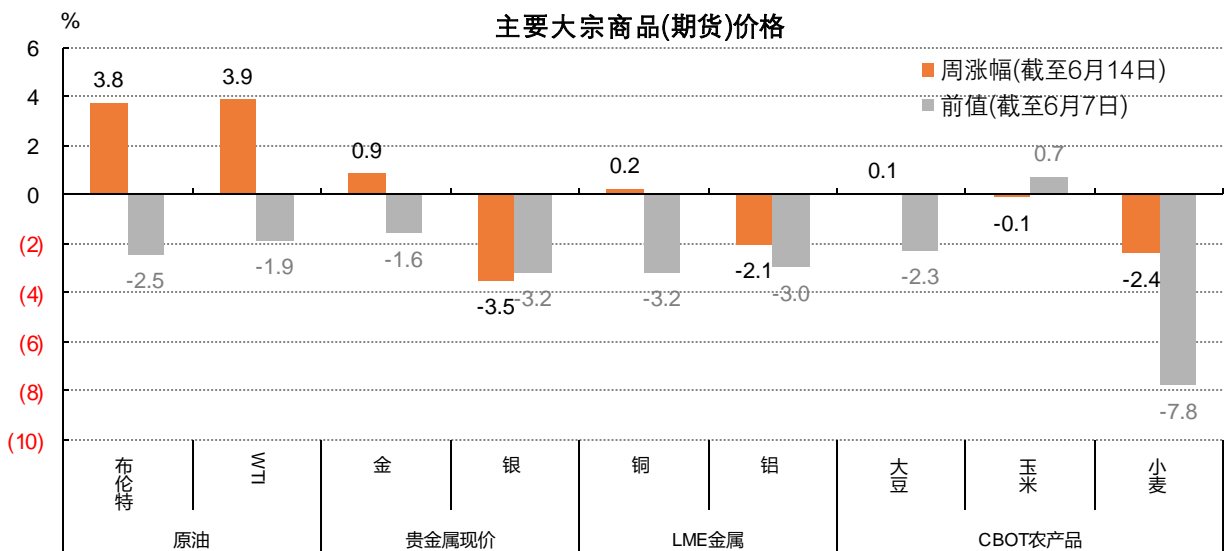


资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 2.3 商品：油价反弹

近一周(截至6月14日), 油价反弹, 金铜微涨。原油方面, 布伦特和WTI原油整周分别上涨3.8%和3.9%, 至82.6和78.5美元/桶。油价反弹动能之一可能来自多头回补, 在油价下跌至今年2月以来最低水平之际, 美国WTI原油非商业多头持仓占比在6月11日当周下降至13.4%、创两个月新低。供给方面, 截至6月14日当周, 美国原油钻井数量较前一周减少4部, 至488部, 刷新2022年1月以来新低。需求方面, EIA最新月报将2024年石油需求增长预测下调10万桶/日至96万桶/日。库存方面, EIA数据显示, 6月7日当周美国商业库存增加37.3万桶。消息面上, 哈萨克斯坦、伊拉克等前期减产执行不到位的国家纷纷站出来声明将补偿并全面遵守配额, 对油市情绪有提振。**贵金属方面**, 黄金现货整周上涨0.9%, 白银则下跌3.5%。美国降息预期升温与美债利率下跌, 叠加欧洲市场动荡, 对金价形成支撑。**金属方面**, LME铜和铝整周分别上涨0.2%和下跌2.1%。**农产品方面**, CBOT大豆、玉米和小麦整周分别上涨0.1%、下跌0.1%和下跌2.4%。

图表12 油价反弹, 金铜微涨

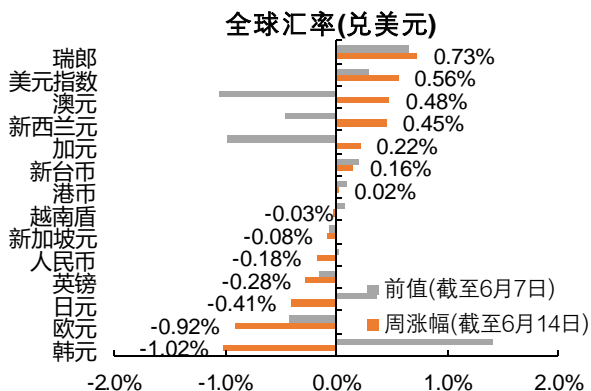


资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 2.4 外汇：美元指数回升

近一周（截至6月14日），美元指数整周上升0.56%至105.53；瑞郎、澳新货币升值，欧洲、日韩货币贬值。美国方面，尽管通胀数据引发降息预期升温，但经济预期保持相对稳定，美元贬值动能不强。欧元区方面，受欧洲议会选举动荡影响，欧洲资本市场受创，欧元兑美元整周大幅下跌0.92%；英国方面，最新GDP月度数据增长停滞，英镑兑美元整周下跌0.28%。日本方面，日本央行“转向”节奏慢于市场预期，最新会议仅预告将于7月宣布缩减购债计划，日元兑美元下跌0.41%。

图表13 瑞郎、澳新货币升值；欧洲、日韩货币贬值



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表14 美元指数继续回升



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