

海外宏观周报

油价上涨，日元大跌

证券分析师

钟正生	投资咨询资格编号 S1060520090001 ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn
张璐	投资咨询资格编号 S1060522100001 ZHANGLU150@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：零售和地产走弱，PMI 走强。**近一周，美联储官员发言整体维持谨慎乐观，哈克表示“年底前降息一次是合适的”，巴尔金认为“降息一次后按兵不动可能是合理的”。美国 5 月零售销售不及预期，加油站、家具建材等是主要拖累。美国 5 月新屋开工和营建许可环比大幅下降，成屋销售环比小幅下降。美国 6 月 Markit PMI 数据全线好于预期。美国最新续请失业金人数继续创 2 月以来新高。近一周，美国银行体系准备金下降 679 亿美元。近一周，CME 降息预期小幅推后，9 月降息概率由 68% 下降至 66%，全年降息次数预期由 1.9 次下降至 1.8 次。2) **欧洲：英国央行不降息，欧元区 PMI 走弱。**英国 5 月 CPI 通胀率降至 2%，但核心 CPI 仍高；英国央行 6 月会议不降息，上修经济预测。欧元区 6 月制造业和服务业 PMI 均走弱。
- **全球大类资产。**1) **股市：全球多数股市回暖，欧股情绪缓和，美股科技股涨势降温。**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 0.6%、1.5% 和 0%。英伟达 (-4.0%)、苹果 (-2.4%)、脸书 (-1.9%) 等科技股有所调整，压制纳指上涨。欧洲方面，上周因欧洲议会选举引发的担忧情绪有所缓和，欧洲 STOXX600 指数整周上涨 0.8%，德国 DAX30、法国 CAC40、英国 FT100 指数分别上涨 0.8%、1.7% 和 1.1%。2) **债市：多数期限美债利率小幅反弹。**10 年美债收益率整周上升 5BP 至 4.25%，脱离两个半月新低；10 年 TIPS 利率（实际利率）整周下跌 1BP 至 2.02%，隐含通胀预期上升 6BP 至 2.23%。2 年期美债利率整周上升 3BP 至 4.70%。非美地区方面，10 年德国国债收益率整周下跌 2BP 至 2.37%，继续刷新两个月新低。3) **商品：油价继续上涨，黄金微涨、白银反弹，主要工业金属和农产品下跌。**原油方面，布伦特和 WTI 原油整周分别上涨 3.2% 和 2.9%，至 85.2 和 80.7 美元/桶。库存方面，EIA 最新数据显示，截至 6 月 14 日当周，美国商业原油库存下降 254.7 万桶，汽油库存下降 228 万桶，库存回落支撑油价上升。黄金现货整周上涨 0.2%，白银现价整周反弹 4.2%。LME 铜和铝整周分别下跌 0.9% 和 0.4%。CBOT 大豆、玉米和小麦整周分别下跌 1.5%、3.0% 和 8.0%。4) **外汇：美元指数整周上升 0.28% 至 105.83，创 5 月以来新高；日韩、欧洲货币贬值；澳元、加元升值。**英国方面，尽管英国央行最新会议“按兵不动”，但暗示 8 月可能降息，加上英国通胀顺利回落、CPI 通胀率已回落至 2%，英镑兑美元整周下跌 0.31%。日本方面，近一周市场关注日本政府干预外汇的能力边界。日元兑美元整周大幅下跌 1.50%，日元汇率收于 159.8、再度接近 160 大关。
- **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。

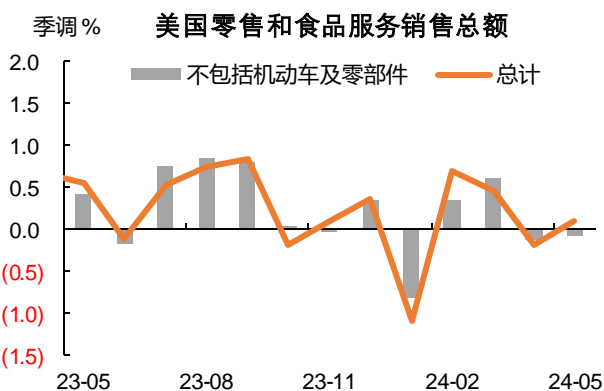
一、海外经济政策

1.1 美国：零售和地产走弱，PMI 走强

近一周，美联储官员发言整体维持谨慎乐观，**阿克表示“年底前降息一次是合适的”，巴尔金认为“降息一次后按兵不动可能是合理的”。**6月17日，费城联储主席阿克表示，基于目前的预测，年底前降息一次是合适的，不降息或降息两次亦有可能，他还强调了美联储将继续依赖数据，称通胀回落到美联储的目标将是一个“漫长的过程”。6月18日，美联储“三把手”、纽约联储主席威廉姆斯表示，美国经济正朝着正确的方向发展，预计今年下半年和明年通胀将继续下降；就业数据的某些部分可能“被夸大了”。6月18日，里士满联储主席巴尔金表示，在看到通胀持续降至美联储2%的年度目标之前，不会考虑改变利率；未来降息一次后按兵不动可能是合理的。6月18日，美联储理事库格勒表示，最近的数据让她谨慎乐观，美联储正走在正确的轨道上，正在朝着2%的通胀目标取得进展；如果经济状况如她预期般发展，今年晚些时候可能适合降低利率。6月18日，波士顿联储主席柯林斯表示，目前确定通胀是否持久地回归到2%的目标水平还为时过早，我们不应该对一两个月的好消息反应过度；适当地调整货币政策仍需耐心。6月20日，明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示，美国通胀可能需要多达两年的时间才能回到美联储的目标水平，这与美联储的预期中值相差不远；如果通胀持续存在，利率将在较长时间内维持高位，而如果通胀下降，则意味着美联储可以更快地实现利率正常化。

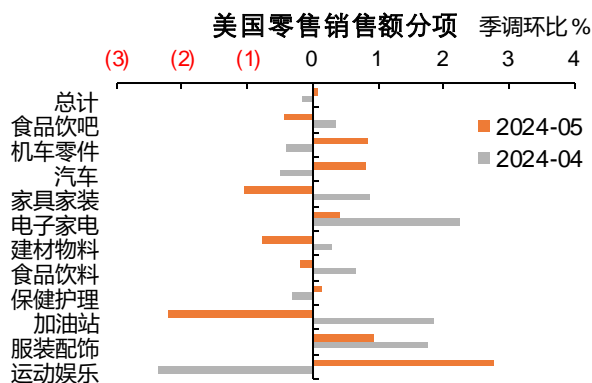
美国 5 月零售销售不及预期，加油站、家具建材等是主要拖累。美国 5 月零售销售环比小幅增长 0.1%，低于市场预期的 0.3%；核心零售销售（不含机动车和零部件）下降 0.1%，预期为增长 0.2%，同比增长 2.5%。剔除加油站销售额后，该指标环比增长 0.3%，同比增长 2.3%。4 月零售销售环比从 0%下修至-0.2%。分项来看，食品、加油站、建材与家具三大板块的销售额低于预期，是 5 月零售数据的主要拖累；汽车销售环比上涨 0.8%，主要反映二手车价格回升。

图表1 美国 5 月零售销售总额环比微增



资料来源: Wind, 平安证券研究所

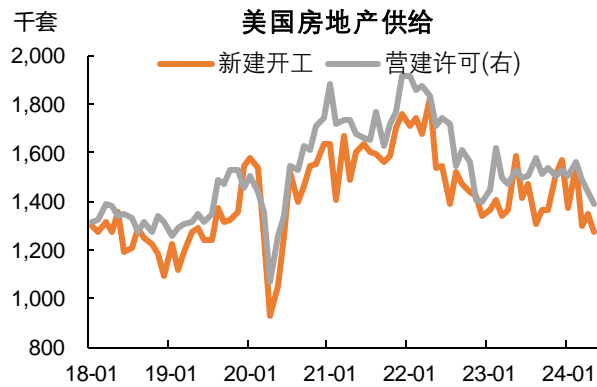
图表2 加油站、家具建材等是 5 月零售的主要拖累



资料来源: Wind, 平安证券研究所

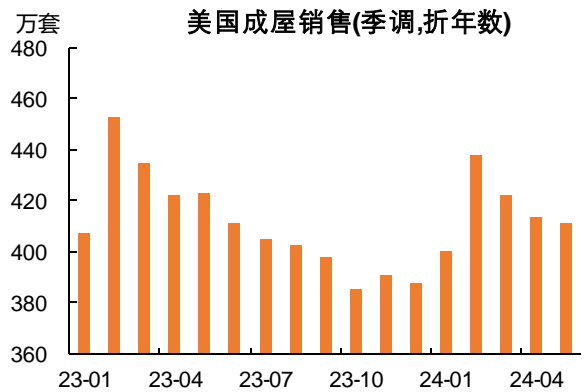
美国 5 月新屋开工和营建许可环比大幅下降，成屋销售环比小幅下降。美国 5 月新屋开工量环比减少 5.5%，年化开工总数 127.7 万户，低于市场预期，速度下滑至四年来最慢，4 月新屋开工数从 5.7%下调至 4.1%。5 月营建许可环比下降了 3.8%。美国 5 月成屋销售总数年化 411 万户，预期 410 万户，前值 414 万户。5 月成屋销售环比跌 0.7%，为连续第三个月下降，前值为下跌 1.9%；5 月成屋销售同比跌 2.8%。5 月份售出的成屋中位数价格为 41.93 万美元，同比上涨 5.8%。成屋库存激增，截至 5 月有 128 万户待售房屋，成屋库存环比大幅增长 6.7%，同比涨 18.5%。

图表3 美国 5 月新屋开工和营建许可环比大幅下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 美国 5 月成屋销售环比小幅下降

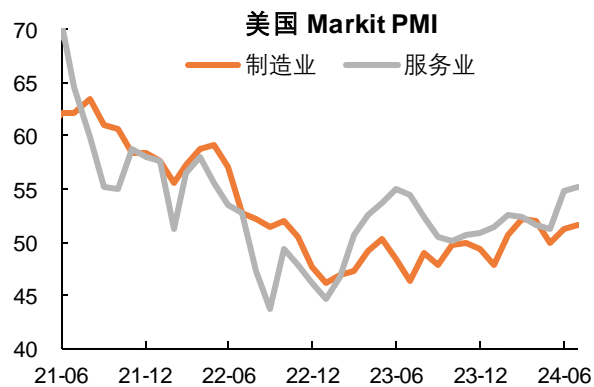


资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国 6 月 Markit PMI 数据全线好于预期。美国 6 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 51.7，超过预期的 51 和前值的 51.3，为 3 个月高位。6 月 Markit 服务业 PMI 初值录得 55.1，高于预期的 53.7 和前值 54.8，创 26 个月新高。6 月 Markit 综合 PMI 初值录得 54.6，超过预期的 53.5 和前值 54.5。PMI 数据表明，美国 6 月经济增长速度达到了两年多来的最快水平，第二季度将迎来令人鼓舞的强劲增长，同时通胀压力也有所降温。

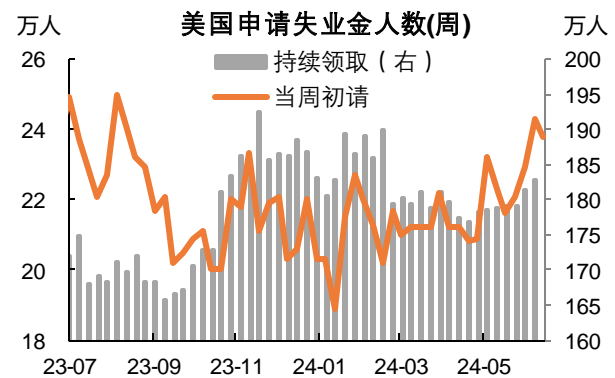
美国最新续请失业金人数继续创 2 月以来新高。美国至 6 月 15 日当周初请失业金人数录得 23.8 万人，高于预期的 23.5 万人，前值由 24.2 万人小幅上修至 24.3 万人。截至 6 月 8 日当周，续请失业金人数录得 182.8 万人，超过预期的 181 万，继续刷新 2024 年 2 月 17 日当周以来新高，前值由 182.0 万人下修至 181.3 万人。

图表5 美国 6 月 Markit PMI 全线走高



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 美国最新续请失业金人数走高



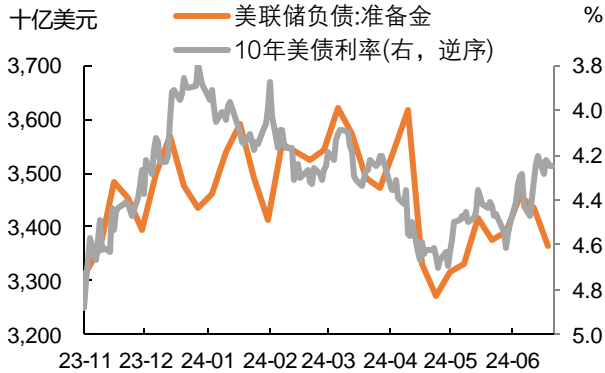
资料来源: Wind, 平安证券研究所

近一周，美国银行体系准备金下降 679 亿美元。美联储公布的周度数据显示，截至 6 月 19 日当周，美联储总负债较前一周下降 64 亿美元，其中准备金下降 679 亿美元（前值为下降 237 亿美元），逆回购协议下降 679 亿美元，财政部一般账户（TGA）大幅上升 1319 亿美元，其他负债下降 26 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 降息预期小幅推后，9 月降息概率由 68% 下降至 66%，全年降息次数预期由 1.9 次下降至 1.8 次。CME 数

据显示，截至 6 月 21 日，市场认为 9 月至少降息一次的概率为 65.9%，前一周为 67.7%；认为 12 月至少降息一次的概率为 94.8%，前一周为 96.2%；认为 2024 全年降息次数（加权平均）为 1.8 次，前一周为 1.9 次；10 年美债利率整周上升 5BP 至 4.25%。

图表7 美国近一周准备金继续下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 近一周 CME 降息预期提前

CME FedWatch	6.7	6.14	6.21
9月降息概率	50.5%	67.7%	65.9%
12月降息概率	86.3%	96.2%	94.8%
全年降息次数	1.4	1.9	1.8
10年美债利率	4.43%	4.20%	4.25%

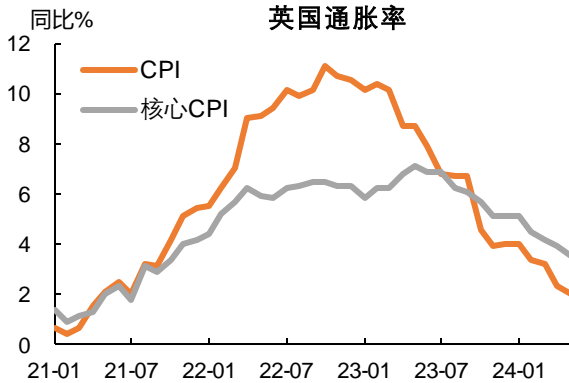
资料来源: CME, 平安证券研究所

1.2 欧洲：英国央行不降息，欧元区 PMI 走弱

英国 5 月 CPI 通胀率降至 2%，但核心 CPI 仍高；英国央行 6 月会议不降息，上修经济预测。 6 月 19 日公布的数据显示，英国 5 月 CPI 通胀率为 2.0%，较 4 月的 2.3% 有所下降，且为近三年以来首次降至英国央行设定的 2.0% 目标；5 月核心 CPI 同比 3.5%，仍明显高于 2%，前值 3.9%。6 月 20 日，英国央行公布将基准利率维持在 5.25% 不变，货币政策委员会以 7 比 2 的多数票投票决定将银行利率维持在 5.25%，两名成员倾向于降息 0.25 个百分点。英国央行最新经济预测显示，预计 2024 年 GDP 增长 0.5%（2 月预测为 0.25%），2025 年增长 1%（2 月预测为 0.75%），2026 年增长 1.26%（2 月预测为 1%）；预计 2024 年第一季度 GDP 环比增长 0.4%（2 月预测为 0.1%），预计 2024 年第二季度环比增长 0.2%。英国央行行长贝利表示，预计未来两个月 CPI 将接近目标水平，“我们在通胀方面收到了令人鼓舞的消息，但在降息之前需要更多证据表明通胀将保持低位。”英国或将在 8 月的议息会议上开启降息。

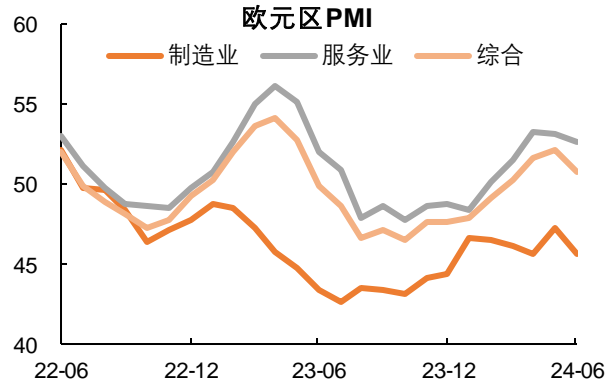
欧元区 6 月制造业和服务业 PMI 均走弱。 欧元区 6 月综合 PMI 初值 50.8，低于预期值 52.5，低于前值 52.2，创 3 个月新低；制造业 PMI 初值 45.6，低于预期 47.9，低于前值 47.3，创 6 个月新低；服务业 PMI 初值 52.6，低于预期值 53.4，低于前值 53.2，创 3 个月新低。地区来看，法国 6 月综合 PMI 初值为 48.2，低于预期值 49.4，前值为 48.9；服务业 PMI 初值 48.8，低于预期值 49.9，前值 49.3；制造业 PMI 初值为 45.3，低于预期值 46.8，前值 46.4。德国 6 月综合 PMI 初值 50.6，低于预期 52.7，前值 52.4；服务业 PMI 初值 53.5，低于预期值 54.4，低于前值 54.2；制造业 PMI 初值 43.3，低于预期值 46.4，低于前值 45.4。

图表9 英国 CPI 通胀率回落至 2%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 欧元区 6 月制造业和服务业 PMI 均走弱



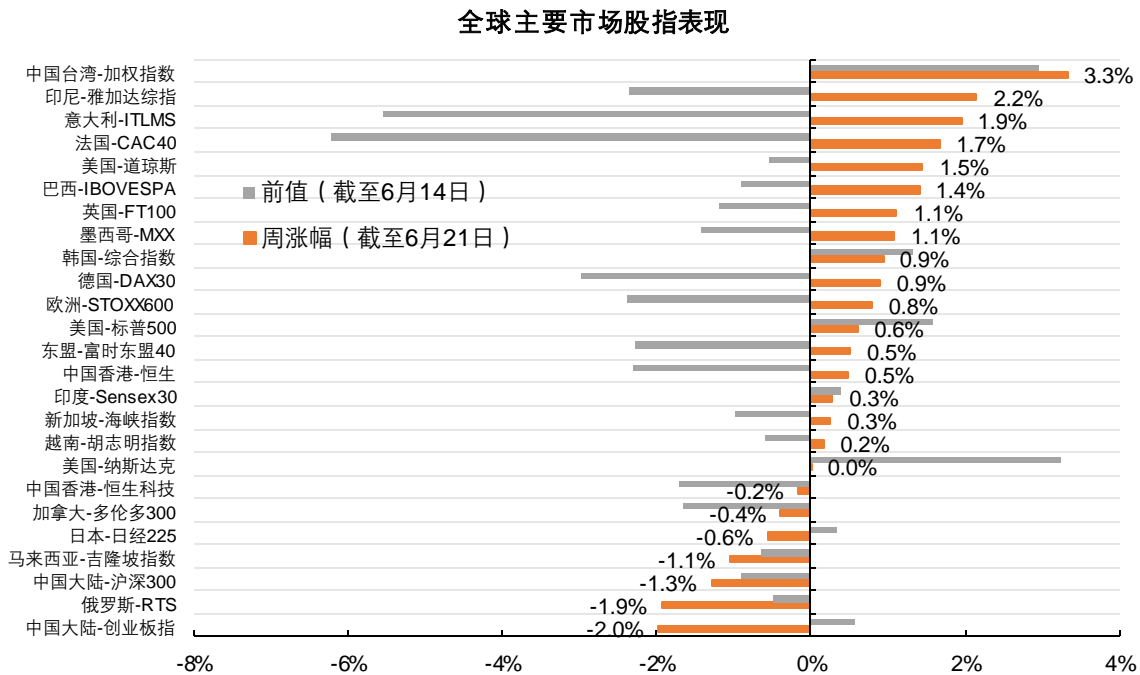
资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、全球大类资产

2.1 股市：美股科技股涨势降温

近一周（截至 6 月 21 日），全球多数股市回暖，欧股情绪缓和，美股科技股涨势降温。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 0.6%、1.5%和 0%。宏观层面，经济数据喜忧参半，降息预期略有推迟但变化不大。微观层面，英伟达（-4.0%）、苹果（-2.4%）、脸书（-1.9%）等科技股有所调整，压制纳指上涨；但其 6 月以来仍分别累计上涨 15.4%、7.9%和 6.0%。标普 500 指数 11 个子行业中，可选消费（+2.5%）、能源（+1.9%）和金融（+1.7%）涨幅靠前，公用事业（-0.8%）、信息技术（-0.7%）和房地产（-0.3%）下跌。中概股继续调整，纳斯达克中国金龙指数整周下跌 2.4%，6 月以来累计下跌 6.6%。欧洲方面，上周因欧洲议会选举引发的担忧情绪有所缓和，欧洲 STOXX600 指数整周上涨 0.8%，德国 DAX30、法国 CAC40、英国 FT100 指数分别上涨 0.8%、1.7%和 1.1%。亚洲方面，中国台湾、印尼、韩国等地区股指上涨，中国大陆、马来西亚、日本等地区股指下跌。

图表11 全球多数股市回暖，欧股情绪缓和，美股科技股涨势降温

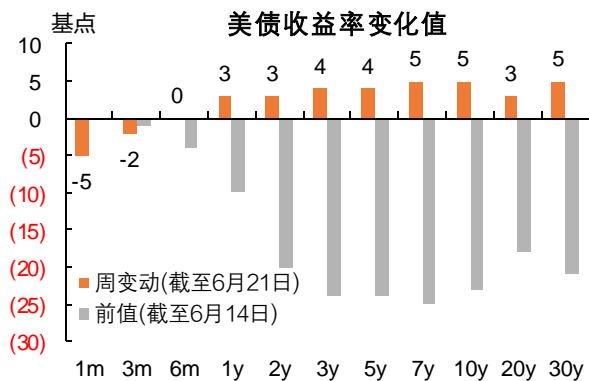


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 债市：美债利率小幅反弹

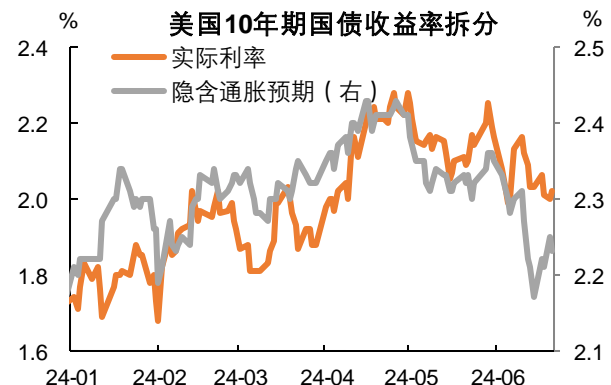
近一周（截至6月21日），多数期限美债利率小幅反弹。10年美债收益率整周上升5BP至4.25%，脱离两个半月新低；10年TIPS利率（实际利率）整周下跌1BP至2.02%，隐含通胀预期上升6BP至2.23%。2年期美债利率整周上升3BP至4.70%。6月18日，美国财政部公布4月美债海外持有情况显示，前三个月持续减持美债的中国，在4月增持了33亿美元，日本反而减持375亿美元的美债，作为美债第三持有国的英国，同样减持179亿美元。4月所有海外对长期、短期美国证券和银行现金流的净流入总额为662亿美元；海外净流入美国长期证券的资金规模为1594亿美元，前三个月为净流入1784亿美元。非美地区方面，10年德国国债收益率整周下跌2BP至2.37%，继续刷新两个月新低。

图表12 多数期限美债利率小幅反弹



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表13 10年美债隐含通胀预期回升

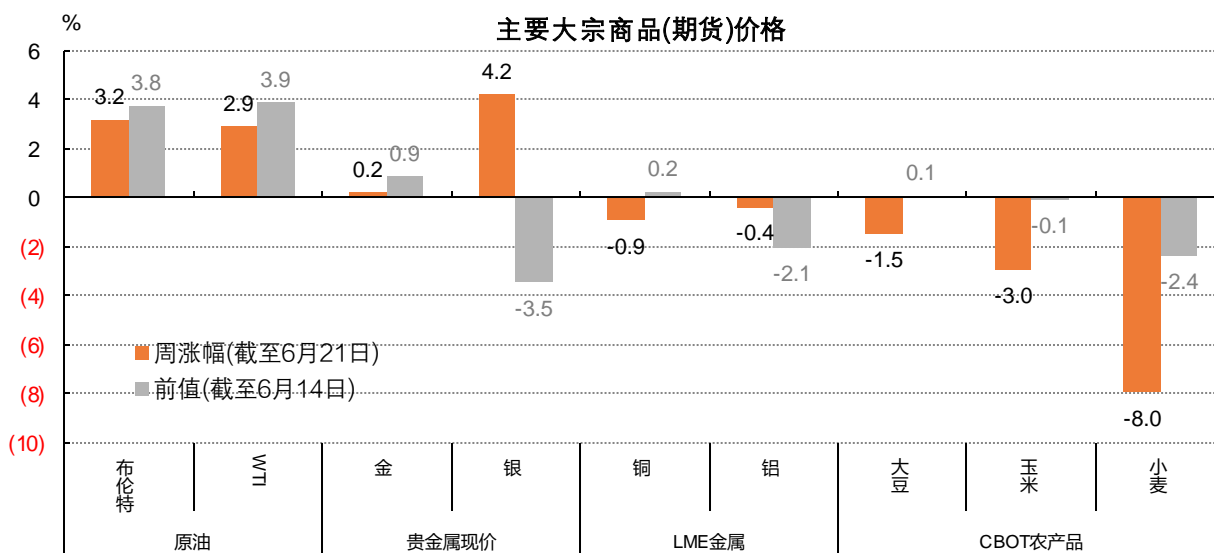


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 商品：油价继续上涨

近一周（截至6月21日），油价继续上涨，黄金微涨、白银反弹，主要工业金属和农产品下跌。原油方面，布伦特和WTI原油整周分别上涨3.2%和2.9%，至85.2和80.7美元/桶。库存方面，EIA最新数据显示，截至6月14日当周，美国商业原油库存下降254.7万桶，汽油库存下降228万桶，库存回落支撑油价上升。供给方面，截至6月21日当周，美国原油钻机数量下降3部至485部，继续刷新2022年1月以来新低。需求方面，美国6月Markit PMI数据全线走高，尽管欧洲PMI数据走弱，全球油需预期不弱。贵金属方面，黄金现货整周上涨0.2%，收于2335美元/盎司，整周基本在2320-2350美元/盎司区间波动；白银现价整周反弹4.2%，收复前一周的跌幅。金属方面，LME铜和铝整周分别下跌0.9%和0.4%。农产品方面，CBOT大豆、玉米和小麦整周分别下跌1.5%、3.0%和8.0%。小麦市场受到供应改善的影响，价格连续四周下跌。随着北半球收获季节的到来，新供应进入市场，同时俄罗斯和其他主要生产国的天气改善；俄罗斯的小麦产量预测上调，增加了市场对黑海地区小麦供应的预期。

图表14 油价继续上涨，黄金微涨、白银反弹，主要工业金属和农产品下跌

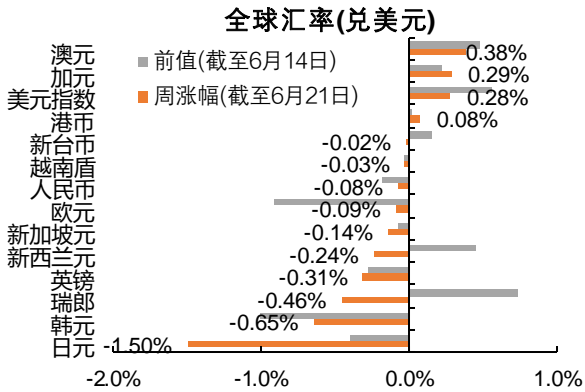


资料来源：Wind, 平安证券研究所

2.4 外汇：日元大跌

近一周（截至6月21日），美元指数整周上升0.28%至105.83，创5月以来新高；日韩、欧洲货币贬值；澳元、加元升值。美国方面，6月Markit PMI数据走强，降息预期小幅推迟，对美元提供一定支撑。欧元区方面，尽管欧洲议会选举相关担忧情绪缓和，但欧元区PMI全线走弱阻碍欧元反弹，欧元兑美元整周下跌0.09%。英国方面，尽管英国央行最新会议“按兵不动”，但暗示8月可能降息，加上英国通胀顺利回落、CPI通胀率已回落至2%，英镑兑美元整周下跌0.31%。日本方面，近一周市场关注日本政府干预外汇的能力边界。6月20日，美国财政部将日本列入外汇“监控清单”，并对日本庞大的双边贸易顺差和经常账户盈余表示关注，尽管没有将日本列为“货币操纵国”。日元兑美元整周大幅下跌1.50%，日元汇率收于159.8、再度接近160大关。

图表15 日韩、欧洲货币贬值；澳元、加元升值



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表16 美元指数创5月以来新高



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