

海外宏观周报

高通胀助推全球央行转向

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn



平安观点：

- **本周海外市场关注度较高的宏观事件：**1) 美联储议息会议决定加快缩减购债步伐。本周举行的美联储12月议息会议宣布加快Taper，符合市场预期。2) 美国政府债务问题尘埃落定。本周美国参议院投票决定将美国债务限额提高2.5万亿美元至31.4万亿美元。3) 英国央行意外加息。本周英国央行宣布将基准利率上调15个基点至0.25%，超出市场预期。4) 欧洲央行宣布紧急购债计划将如期结束。本周欧央行在今年最后一次货币政策会议上决定，紧急资产购买计划2022年3月底到期后将不再延续。5) 北溪2号管线未获批准，供应短缺担忧爆发，欧洲天然气和电力价格大涨创新高。6) 拜登1.75万亿刺激法案由于民主党内部分歧延至明年1月再议。由于掌握关键一票的参议院民主党议员曼钦一直坚持反对，拜登的1.75万亿元“重建更好法案”在今年难以在参议院通过，被迫延至明年1月再议。
- **海外经济跟踪：**1) 美国经济：消费增速再放缓。美国11月零售销售总额环比增加0.26%，增速较10月大幅下降，其中电子家电、百货商店消费环比大幅回落。美国11月Markit PMI下滑，制造业PMI环比回落0.5至57.8，服务业PMI环比回落0.5至57.5，劳动力短缺及成本上升仍在影响服务业的复苏。2) 欧洲经济：PMI再次回落。由于新一轮欧洲新一轮疫情的爆发和各国防疫政策的收紧，欧元区12月服务业PMI初值降至53.3，处于4月份以来的最低水平，制造业PMI初值为58，高于预测值57.8，但仍创10个月来新低。3) 海外疫情：欧洲疫情继续恶化。英国、法国、意大利、西班牙等经济体疫情状况均不容乐观，并且奥密克戎变异毒株的发源地南非疫情仍在升温。截至12月16日，全球已有89个国家和地区出现奥密克戎毒株。
- **全球资产表现：**股市，多国央行密集发声后全球主要股指多数回调，整体来看发达市场预新兴市场表现均不理想。美股三大股指明显下跌，恒生指数整周下跌3.3%，表现最差；债市，10年期美债收益率下行7BP至1.41%，其中通胀预期下降6BP至2.38%，达到10月初以来最低水平，美债收益率曲线继续走平；大宗商品整体走势明显分化，CRB商品指数整周小幅上涨0.3%，原油价格震荡下行，贵金属价格小幅上涨，以动力煤为代表的黑色系商品价格明显回暖；外汇，美联储加快紧缩步伐带动美元指数走强，整周上行0.65%至96.68，非美货币多数贬值。
- **风险提示：**海外疫情再度加剧，海外通胀持续性超预期，地缘政治冲突升级等。

一、海外经济跟踪

1.1 美联储加快紧缩步伐，美国政府债务问题尘埃落定

本周海外市场关注度较高的宏观事件包括：

1) 美联储议息会议决定加快缩减购债步伐。本周举行的美联储 12 月议息会议宣布加快 Taper，符合市场预期。从 2022 年 1 月开始，每月减少资产购买的金额由 150 亿美元提高至 300 亿美元，并于 2022 年 3 月完成 Taper。对市场而言，不要低估美联储加快紧缩步伐的决心，但也不必过忧其扰动。市场对于美联储加快紧缩有了一定心理准备，未来美联储即使加快紧缩，市场或也不会因“意外”而恐慌（可参考我们的报告《美联储正在与市场“赛跑”》）。

2) 美国政府债务问题尘埃落定。本周美国参议院投票决定将美国债务限额提高 2.5 万亿美元至 31.4 万亿美元，此举将防止财政部在未来几周内出现任何债务违约。参议院的通过为众议院就该项立法进行表决，并送交总统拜登签署成为法律扫清了道路。政府债务上限提高 2.6 万亿美元足以支撑美国政府正常运转至 2022 年 11 月中期选举后，短时间内两党关于债务问题的博弈已不会对市场造成影响。但仍需注意债务上限正式提高后，美国财政部有在短期内重建库存现金的需求，届时国债的大量发行可能会影响市场流动性，并推高美债收益率。

3) 英国央行意外加息。本周英国央行宣布将基准利率上调 15 个基点至 0.25%，超出市场预期。英国央行成为自新冠疫情重创全球经济以来首家加息的主要央行，该行表示，明年 4 月份通胀率可能达到 6%，是其目标水平的三倍，并称必须现在就采取行动，因为它在潜在通胀压力中看到了警告信号，即使 Omicron 变种横扫英国。

4) 欧洲央行宣布紧急购债计划将如期结束。本周欧央行在今年最后一次货币政策会议上决定，紧急资产购买计划 2022 年 3 月底到期后将不再延续。尽管欧洲央行在撤走危机时期刺激措施方面又迈出一小步，但仍然承诺明年将保持借款成本在低位，甚至还保留了重启紧急支持的可能性。

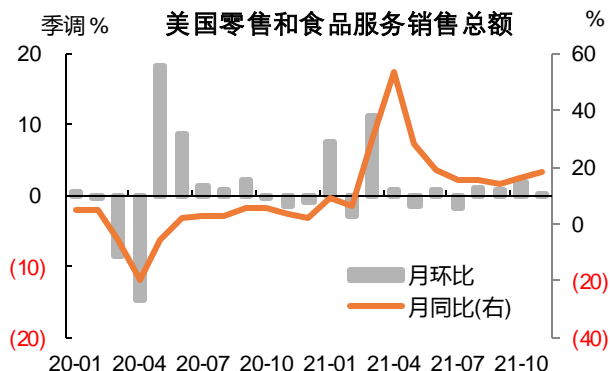
5) 北溪 2 号管线未获批准，供应短缺担忧爆发，欧洲天然气和电力价格大涨创新高。德国外长明确表示俄罗斯北溪 2 号管线不符合欧盟法规不予批准使用，市场担忧今冬无法运营，叠加气象预报欧洲部分地区气温降至十年来低谷，欧洲基准天然气期货价格创收盘历史新高。ICE 英国天然气期货收涨 9.57%，TTF 基准荷兰天然气期货欧市尾盘涨 9.67%。德国未来一个月电价欧市尾盘涨 13.94%，德国未来一年电价涨 8.64%，报 203.00 欧元/兆瓦时，历史上首次涨破 200 欧元整数位心理关口。

6) 拜登 1.75 万亿美元刺激法案由于民主党内部分歧延至明年 1 月再议。由于掌握关键一票的参议院民主党议员曼钦一直坚持反对，拜登的 1.75 万亿美元“重建更好法案”在今年难以在参议院通过，被迫延至明年 1 月再议。而该法案作为拜登政府施政理念的重要体现，不仅经历了总规模的大幅缩水，投票时间也一再推迟，可能将对明年举行的中期选举产生较大影响。

1.2 美国经济：消费增速再放缓

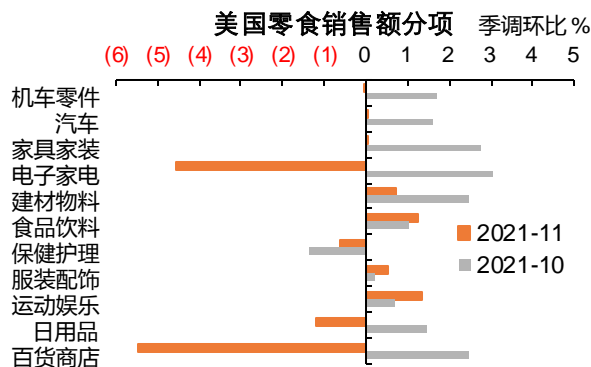
美国 11 月零售消费增速放缓。美国 11 月零售销售总额环比增加 0.26%，增速较 10 月大幅下降，同比增加 18.2%。分项来看，电子家电分项零售消费环比下降 4.6%，百货商店零售消费环比下降 5.5%，是 11 月美国零售消费的主要拖累项。汽车相关消费也再次遇冷，机车零件等分项的消费量环比增速也明显回落。仅有食品饮料、服装配饰、运动娱乐相关消费小幅回暖。本月美国零售消费增速的放缓受到通胀上行及供应短缺等多种因素的影响，能源及食品等生活必需品价格的上涨将明显挤压消费者在其他领域的消费能力，同时芯片短缺及供应链瓶颈等问题也影响了电子家电及汽车相关消费。

图表1 美国 11月零售环比增速减慢



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表2 美国 11月电子家电、百货商店消费大减

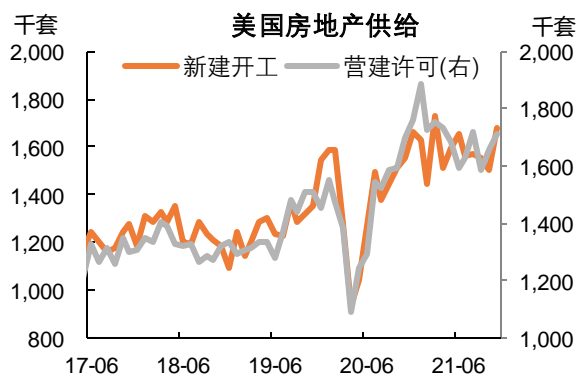


资料来源: Wind,平安证券研究所

美国 11月房地产供给小幅回暖。新开工方面,美国 11月已开工的新建私人住宅折年数达到 167.9 万套,较 10月明显回升,达到今年以来的次高点。同时,美国 11月获得营建许可的新建私人住宅折年数达到 171.2 万套,较上月环比上升 5.9 万套,连续三个月呈现回升态势。

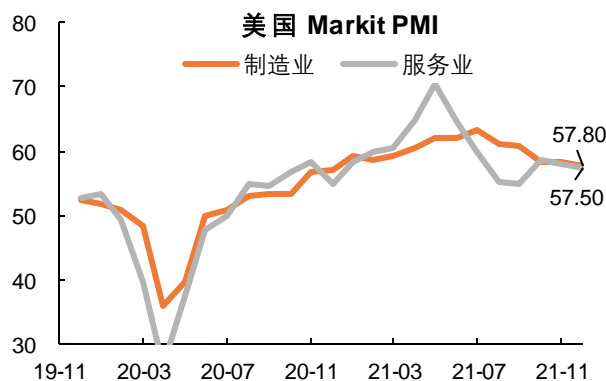
美国 12月 Markit PMI 继续回落。本周美国最新公布的 Markit PMI 初值数据显示,制造业 PMI 环比回落 0.5 至 57.8,虽然仍处于较快扩张区间,但已经连续 5 个月下滑。调查数据显示,12 月制造业生产活动加快,且原材料价格下降使得投入成本指数明显回落,而新订单分项指数初值降至 56.3,创 2020 年 10 月以来新低;从供应商交货时间分项指数看,虽然相关交货时间依然很长,但供应链改善情况是近七个月来最好的,表明美国供应链短缺问题正在缓慢修复;服务业 PMI 环比回落 0.5 至 57.5,也达到近 3 个月以来最低点。值得注意的是,输入价格分项指数初值升至 77.4,创 2009 年有数据记录以来的新高,服务业的就业增长却是三个月来最慢的,表明劳动力短缺及成本上升持续影响服务业的复苏,且工资的上涨仍在持续,需要注意“工资-物价”螺旋出现的可能性。

图表3 美国 11月房地产供给有所回暖



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表4 美国 12月 Markit PMI 小幅回落



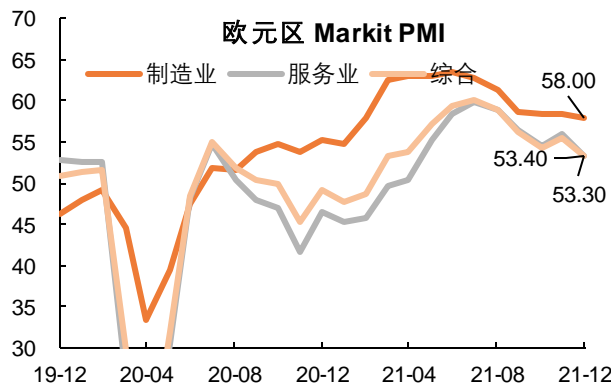
资料来源: Wind,平安证券研究所

1.3 欧洲经济: PMI 再次回落

欧元区 12月 Markit PMI 再次回落。根据本周发布的 Markit PMI 数据,12 月欧元区综合 PMI 初值从 11 月的 55.4 降至 53.4,创 9 个月来新低。服务业方面,由于新一轮欧洲新一轮疫情的爆发和各国防疫政策的收紧,消费者对于旅游及其他娱乐活动的需求明显降低,服务业 PMI 初值降至 53.3,处于 4 月份以来的最低水平;制造业方面,12 月欧元区制造业 PMI 初值为

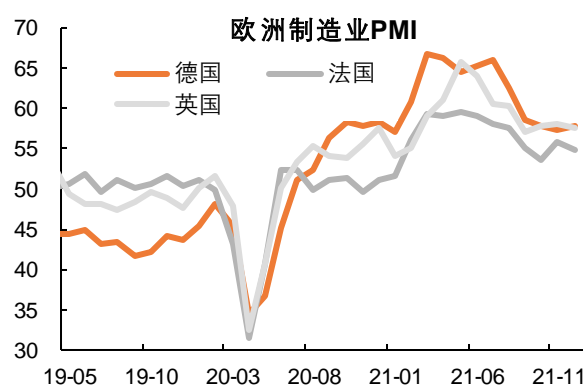
58, 高于预测值 57.8, 但仍创 10 个月来新低。分国家来看, 德国制造业 PMI 环比上升 0.5 至 57.9, 而法国环比下降 1.0 至 54.9, 二者走势有所分化, 而英国制造业 PMI 也下降 0.5 至 57.6。

图表5 欧元区 12 月 Markit PMI 再次回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 德国、法国 12 月制造业 PMI 走势分化

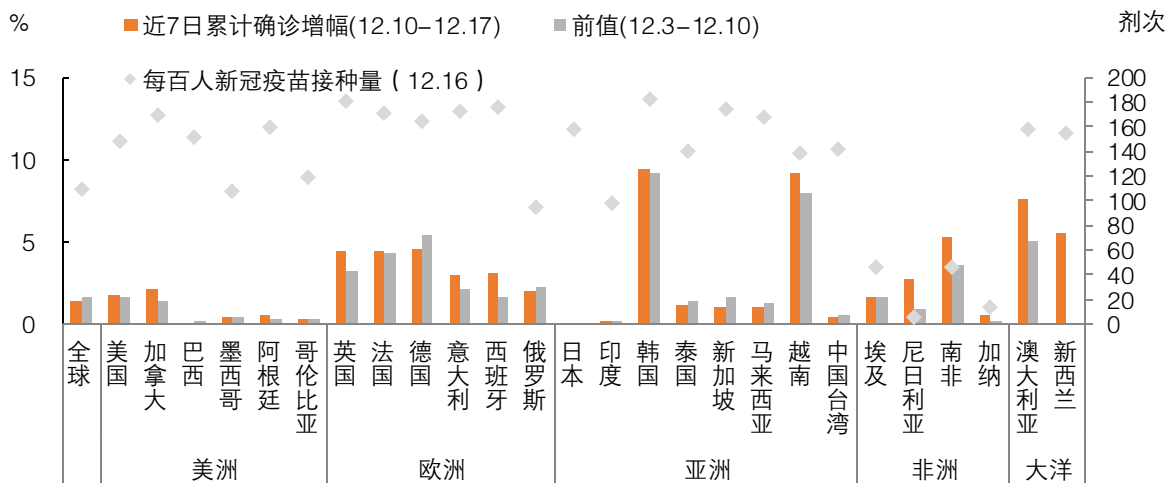


资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.4 海外疫情: 欧洲疫情继续恶化

近一周, 欧洲疫情继续恶化。其中英国近七日累计确诊人数增长 4.4%, 较上周的 3.3% 明显上升; 法国累计确诊人数增速也小幅上升至 4.4%; 意大利、西班牙等经济体的情况也不容乐观。同时, 奥密克戎变异毒株的发源地南非疫情仍在升温。根据世卫组织的数据, 截至 12 月 16 日, 全球已有 89 个国家和地区出现奥密克戎毒株, 且在有些国家和地区中奥密克戎毒株的传播速度明显快于德尔塔毒株, 倍增时间在 1.5-3 天之间。奥密克戎毒株正在人口免疫水平较高的国家迅速传播。奥密克戎变异毒株的传播对全球经济的复苏和各国货币、财政政策再次提出了挑战, 在此情况下, 严格的防疫措施对于我国来说仍是第一选择 (可参考我们的报告《奥密克戎意味着什么?》)。

图表7 近一周, 欧洲疫情继续恶化



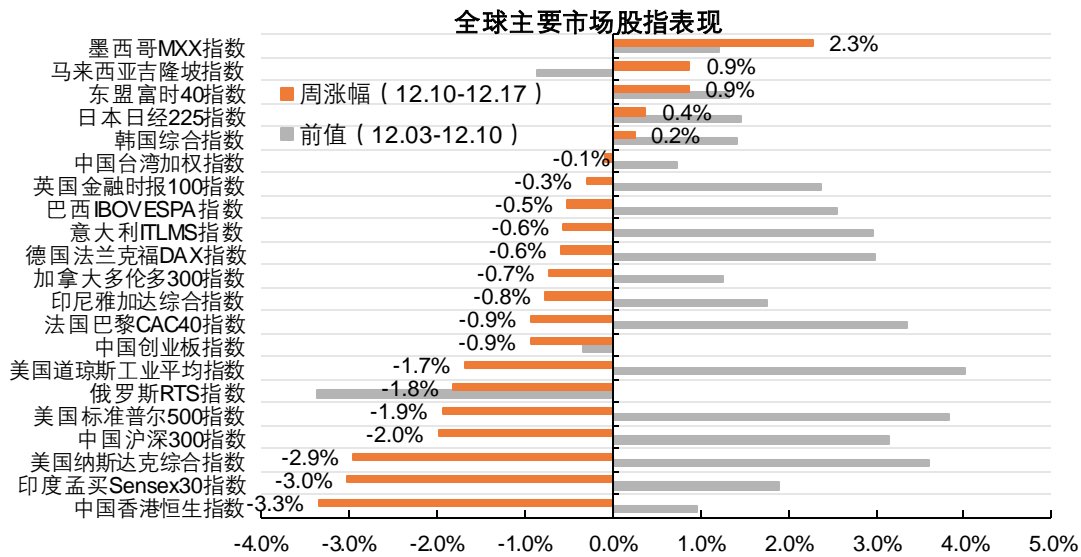
资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、全球资产表现

2.1 全球股市：主要股指多数回调

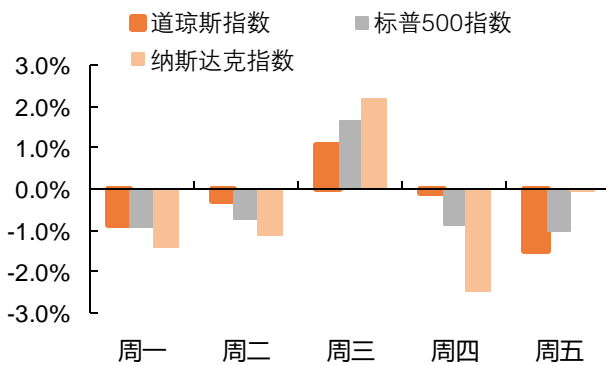
近一周（截至12月17日），多国央行密集发声后全球主要股指多数回调，仅有墨西哥 MXX 指数上涨 2.3%，马来西亚吉隆坡指数、东盟富时 40 指数、日经 225 指数及韩国综合指数小幅上涨，整体来看发达市场预新兴市场表现均不理想。美股三大股指明显下跌，道指、纳指、标普 500 指数分别下跌 1.7%、2.9%、1.9%，恒生指数大跌 3.3%，在全球主要股指中表现最差。本周美联储加快缩减购债步伐以及英国央行意料之外的加息对全球股市产生了明显的影响。同时，美联储理事沃勒（Christopher Waller）本周五表示可能最早会在 2022 年 3 月开始加息，并于明年夏季开始缩表，也对市场情绪造成了一定的冲击。往后看，我们认为美联储面对高涨的通胀仍有加快紧缩步伐的动力与信心，对此不应低估，而在经历了一系列的政策扰动后，2022 年一季度市场波动有望得到缓和（可参考我们的报告《美联储正在与市场“赛跑”》）。

图表8 近一周全球主要股指多数下跌，美股三大指数均表现不佳



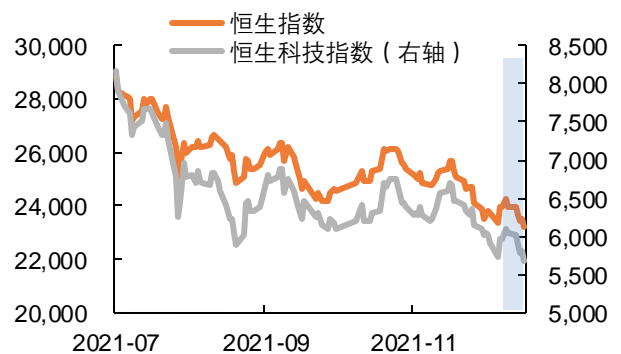
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表9 本周美联储议息会议后美股明显下跌



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表10 近一周恒生指数大幅下跌



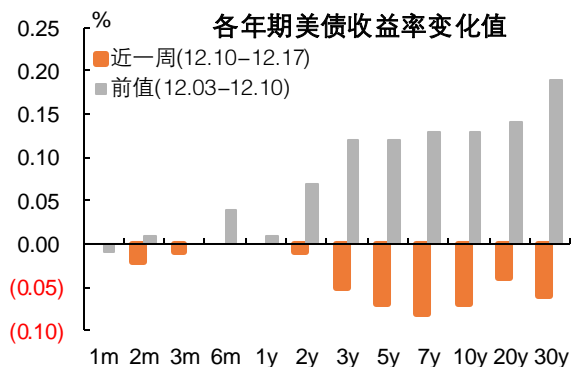
资料来源: Wind,平安证券研究所

2.2 全球债市：美债隐含通胀预期明显回落

近一周以来，10 年期美债收益率下行 7BP 至 1.41%，美债收益率曲线继续走平。分期限来看，3 年期以上美债收益率均有

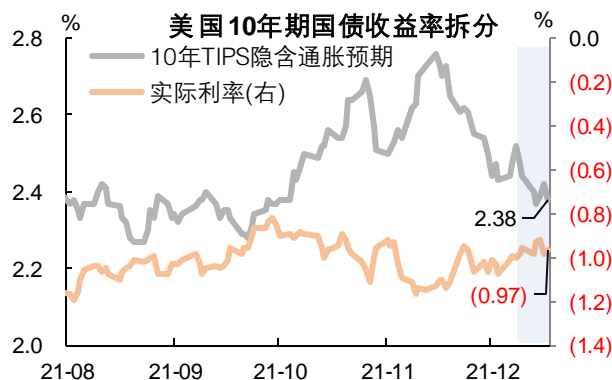
明显下行，而 2 年期及以下美债收益率变化较小。历史上美联储历次紧缩之前美债收益率曲线都将趋于平坦，这次也未能例外。往后看，在真正加息到来之前，美债收益率曲线的平坦之路或许尚未结束（可参考我们的报告《美债收益率曲线平坦化：成因、前景和变数》）。将 10 年期美债拆分来看，近一周 10 年期美债隐含的通胀预期继续降温，整周下降 6BP 至 2.38%，达到 10 月初以来最低水平，而实际利率小幅下降 1BP。11 月中旬开始，尽管美国的通胀压力越来越大，但市场对于通胀的预期却明显降温，我们认为主要原因或许在于市场对美联储加快紧缩预期的升温有关，从这个角度来看，美联储对于通胀预期的引导可能已经取得了一定成效，避免了通胀预期的自我强化。

图表 11 近一周美债收益率曲线继续平坦化



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表 12 近一周美债隐含通胀预期明显回落



资料来源: Wind,平安证券研究所

2.3 大宗商品：原油走势震荡，黑色系商品集体回暖

近一周大宗商品整体走势明显分化，CRB 商品指数整周小幅上涨 0.3%，原油价格震荡下行，贵金属价格小幅上涨，以动力煤为代表的黑色系商品价格明显回暖。原油方面，在经历了上周的大幅上涨后，本周 WTI、布伦特原油价格分别下跌 1.1%、2.2%，收于 70.86 美元/桶和 73.52 美元/桶。尽管本周原油价格小幅下挫，但 11 月奥密克戎病毒对于原油市场的扰动已经开始缓解，近期油价持续在 65 美元/桶-75 美元/桶之间震荡。欧佩克本周一发布的月报指出，奥密克戎变体对全球原油市场的影响将是有限的，各国政府和企业现在已经适应且能够更好地应对新冠疫情。此外，欧佩克大幅上调了明年第一季度的原油需求预期。尽管原油未来供需格局可能保持平稳，但全球央行货币政策的转向对于油价的影响仍不可忽视。贵金属方面，本周黄金、白银价格分别收于 1804.9 美元/盎司、22.53 美元/盎司。随着美联储加快紧缩预期的落地，贵金属价格也迎来了反弹，周四当日 COMEX 黄金价格一度上涨 1.9%，出现了强烈的“买预期卖事实”现象；基本金属方面，LME 铜价本周微跌 0.1% 至 9446 美元/吨，而 LME 铝价则大涨 4.7% 至 2733.5 美元/吨，达到 11 月初以来最高点；黑色系商品方面，本周黑色系商品价格全线上涨，动力煤价格走势反转，本周结算价上涨 7.9% 至 740 元/吨。本周黑色系商品价格的上涨可能有两点原因：一是宏观政策持续释放稳增长信号，市场对后续地产政策托底及财政支出加码存在一定的预期。二是山西孝义煤矿盗

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31500

