

海外宏观周报

避险情绪加剧

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：

- **本周焦点简评：**1) 美联储主席鲍威尔表示，美联储将在即将召开的 3 月会议上“谨慎”加息。美联储主席鲍威尔在周三举行的国会听证会上表示，美联储将在即将召开的 3 月会议上“谨慎”加息，支持在 3 月 15-16 日召开的会议上加息 25 个基点。但如果通胀没有像预期地那样迅速回落，将准备采取更激进的行动。2) 欧央行会议纪要称通胀比预期持续更久。本周公布的欧洲央行 2 月货币政策会议纪要中，欧央行货币政策委员会成员一致认为，通胀可能会在比预期更长的时间内保持高位，中期内通胀不太可能降至目标以下，部分官员甚至认为 2023 年通胀率将不会低于 2%。
- **海外经济跟踪：**1) **美国经济：非农就业再超预期。**美国劳工部本周五公布的数据显示，2 月当月非农就业增加 67.8 万人，为 2021 年 7 月以来最大增幅，前两个月数据均有上修。同时，美国 2 月劳动力参与率继续回升，薪资增速放缓，就业市场整体表现良好。2) **欧洲经济：通胀加速上行，服务业景气程度回升。**2 月欧元区 HICP 同比增长达到 5.8%，不仅高于市场预期的 5.4%，也再度创下历史新高。欧元区通胀的居高不下，主要的推动力仍是地缘政治因素导致的能源价格上涨，德国、法国、意大利等国通胀均居高不下。疫情对欧元区经济的冲击有所缓解，2 月欧元区服务业 PMI 反弹，制造业 PMI 微降。3) **海外疫情：**多数国家确诊人数增速边际下降，但越南、泰国等地疫情仍在加速蔓延，韩国感染人数增速处于高位。
- **全球资产表现：**1) **全球股市：**欧股、港股跌幅加深。本周地缘政治局势仍在主导投资者情绪，在俄乌冲突走势暂不明朗的前提下，未来欧股或继续承压。2) **全球债市：**长端美债收益率明显回落，期限利差收窄，通胀预期蹿升，实际利率下行。10 年期美债收益率下行 23BP 至 1.74%，通胀预期整周大幅上涨 13BP 至 2.67%，达到 2022 年以来高位，而实际利率下行 36BP 至 -0.93%。短端美债收益率变化并不明显，10 年期与 2 年期美债利差大幅下降 18BP 至 24BP，需注意美债收益率曲线倒挂后的金融风险，以及倒挂现象出现对市场情绪的冲击。3) **大宗商品：**价格全线上涨，WTI、布伦特原油突破 110 美元/桶，小麦价格暴涨 40.6%，黄金价格接近 2000 美元/盎司关口。4) **外汇市场：**避险情绪与强劲非农数据推动美元指数加速上行，美元指数整周上涨 2.04% 至 98.51，人民币汇率保持稳定，欧元、英镑明显贬值。
- **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、每周焦点简评

1) 美联储主席鲍威尔表示，美联储将在即将召开的 3 月会议上“谨慎”加息。美联储主席鲍威尔在 3 月 2 日（周三）举行的国会听证会上表示，美联储将在即将召开的 3 月会议上“谨慎”加息，但如果通胀没有像预期地那样迅速回落，将准备采取更激进的行动。鲍威尔称，俄乌冲突可能产生不可预测的后果。但他表示，目前美联储基本上按计划提高隔夜联邦基金利率，并缩减资产负债表规模，以抑制通胀，他支持在 3 月 15-16 日召开的会议上升息 25 个基点。这一表态实际上平息了有关美联储可能以加息 50 个基点开启此轮升息周期的争论。但鲍威尔亦表示，如果通胀没有放缓，他准备在必要时加大升息幅度或加快升息频率，并可能随着时间的推移将利率推至 2.5% 以上的限制性水平，这样的利率水平将导致经济增长放缓，而不仅仅是降低刺激力度。

我们认为，从历史参照、就业瓶颈、美债期限利差和加息预期波动等四个角度，美联储 3 月加息 25bp 可能更合适，但就 2022 年上半年而言，美联储或仍加息 100BP（参考报告《美国通胀与美联储下一步》）。近期全球经济和政治环境变化，进一步强化了上述逻辑与判断：首先，地缘冲突后的金融市场更加波动，全球经济前景更添变数，美债期限利差更快收窄，美联储短期更不宜激进加息。其次，地缘冲突后的能源、食品等商品价格飙升，通胀指标与通胀预期进一步上行，美联储可能需要采取更积极的行动遏制通胀。最后，今年下半年美国经济走向与美联储行动更加难以预测，因为美联储前期激进加息引发经济下行的风险上升；如果美国经济下行压力过大，美联储则需要暂缓加息进程。当然，地缘政治风险对通胀和经济增长的影响，目前或尚未完全体现，未来走势存在较大不确定性，美联储客观上还需“边走边看”。

2) 欧央行会议纪要称通胀比预期持续更久。本周公布的欧洲央行 2 月货币政策会议纪要中，欧央行货币政策委员会成员一致认为，通胀可能会在比预期更长的时间内保持高位，中期内通胀不太可能降至目标以下，部分官员甚至认为 2023 年通胀率将不会低于 2%。目前的主要风险不再是过早收紧货币政策，而是太迟，宽松货币政策的规模应该开始缩减，欧洲央行总裁拉加德也在会上收回了之前做出的今年不会加息的承诺。

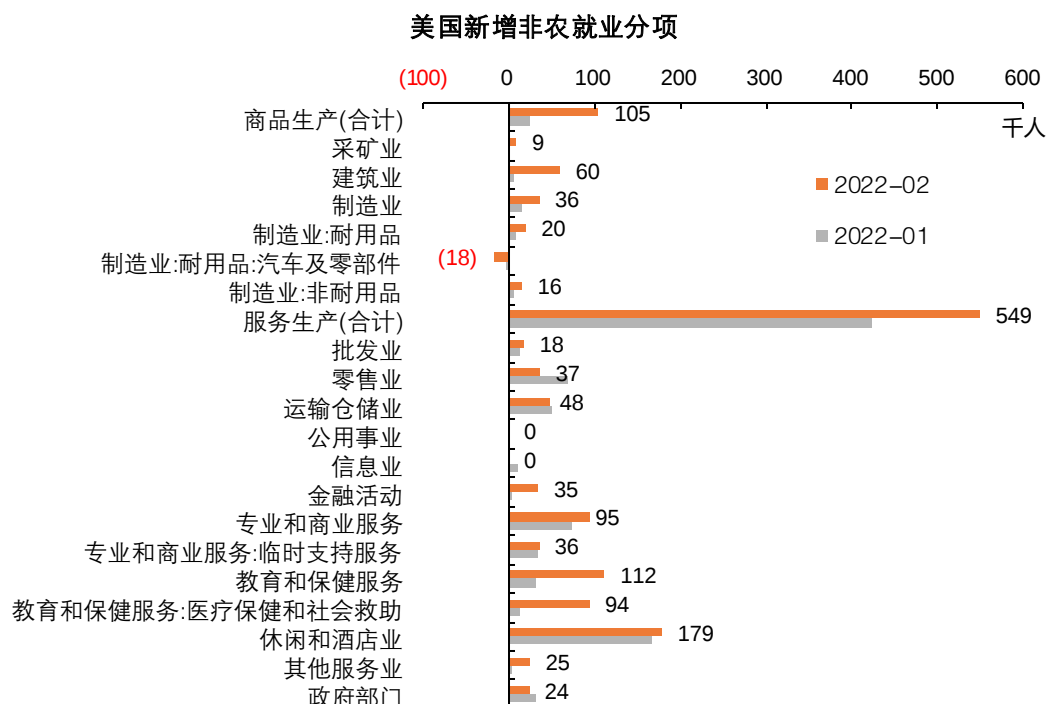
我们认为，相比于美联储，欧央行目前所面临的通胀压力较小，但地缘政治冲突引发的能源价格上涨使其未来的通胀不确定性大幅提升。欧盟成员国进口的 40% 的天然气和 27% 的石油都来自于俄罗斯，地缘政治冲突引发的能源价格上涨、供给减少或将阻碍其经济复苏，欧央行更有可能陷入宽松与紧缩的“两难”之间。因此，无论是经济增长前景黯淡，还是通胀演绎与货币政策的不确定增强，均对欧元区金融市场带来压力。未来一段时间，欧元资产配置需要更加谨慎。

二、海外经济跟踪

1.2 美国经济：非农就业再超预期，

美国 2 月非农就业加速回升。美国劳工部 3 月 4 日（周五）公布的数据显示，2 月当月非农就业增加 67.8 万人，为 2021 年 7 月以来最大增幅，前两个月数据均有上修。商品生产方面，建筑业就业人数反弹是就业改善的新亮点。在美国房地产市场“供需两旺”格局延续的背景下，2 月当月建筑业新增就业大幅增长至 6 万人，为 2021 年 4 月以来最高值。不过，目前美国 30 年抵押贷款利率已升至高位，目前美国房地产的供需水平均处于历史较高位置，或表明本轮美国房地产周期已接近拐点；制造业就业状况同样有所改善，新增就业人数由 1 月的 1.6 万人增长至 3.6 万人，耐用品、非耐用品生产行业就业人数均有回升。服务生产 2 月就业情况表现亮眼，2 月服务业新增就业人数达 54.9 万人，为近三个月以来最大值。分行业来看，休闲和酒店业、专业和商业服务就业人数稳步回升，教育和保健服务就业情况明显改善。另外，零售业、运输仓储业就业人数持续增长，或表明美国国内供应链问题持续缓解。

图表1 美国 2 月非农就业加速回升，商品、服务生产均有改善



资料来源: Wind, 平安证券研究所

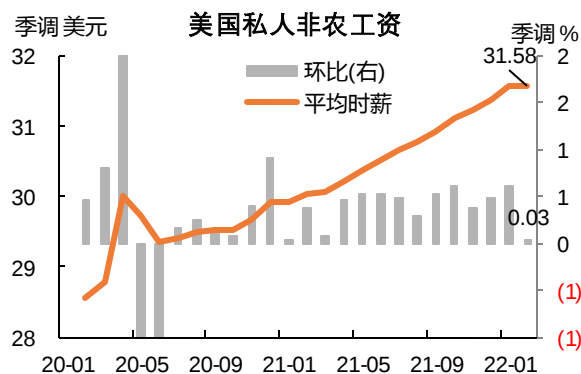
美国 2 月劳动力参与率继续回升，薪资增速放缓。美国 2 月劳动力参与率环比继续提升 0.1 个百分点至 62.3%，为疫情以来最高值。2020 年 8 月至 2021 年 10 月期间，美国劳动力参与率出现了“停滞不前”的迹象，不过在财政补贴退坡等因素的影响下，民众就业意愿明显回升，劳动力参与率稳步增加，若按当前速度，美国劳动力参与率有望在今年年中恢复至疫情前水平。另外，美国 2 月平均时薪环比增速降至 0.03%，为 2020 年 7 月以来新低。从几项主要指标来看，2 月美国非农就业数据表现亮眼，各行业就业人数、劳动力参与率稳步回升表明美国经济仍处于较快复苏阶段，而薪资增速放缓更是给予了美联储先行加息 25BP（而非 50BP）的理由。

图表2 2 月美国劳动力参与率继续回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 美国 2 月薪资增速放缓



资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国 2 月制造业、服务业 PMI 走势分化。制造业 PMI 环比上升 1.0 至 58.6，仍处于较快扩张区间。分项来看，新订单指数大幅提高 3.8 至 61.7，其中运输设备、电脑及电子产品等耐用品行业增长最快，或受到下游补库存需求拉动；生产指数亦有小幅改善，环比上升 0.7 至 58.5；供应商交付分项环比上涨 1.5 至 66.1，反映出供应商交货速度较慢，但结合新订单、新出口订单以及积压订单的环比表现来看，供应商交付时间的延长可能是由于下游需求过于旺盛所致。服务业 PMI 环比下降 3.4 至 56.5，为近一年以来最低，商业活动、新订单、就业指数均有明显下降，但整体仍处于 55 以上的较快扩张区间。

图表4 美国 2 月制造业 PMI 上行，服务业景气程度回落

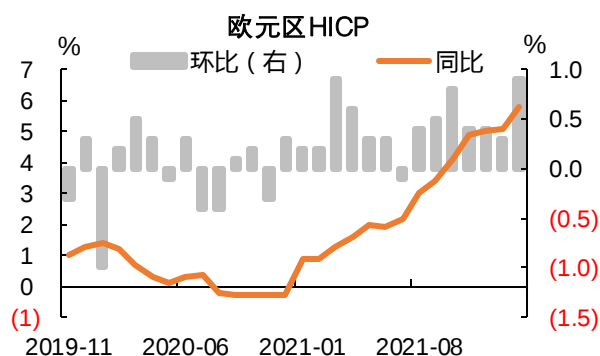
分项	美国 ISM 服务业 PMI				美国 ISM 制造业 PMI			
指数	2022 年 2 月	2022 年 1 月	变化	趋势延续(月数)	2022 年 2 月	2022 年 1 月	变化	趋势延续(月数)
PMI	56.5	59.9	-3.4	21	58.6	57.6	1	21
商业活动/生产	55.1	59.9	-4.8	21	58.5	57.8	0.7	21
新订单	56.1	61.7	-5.6	21	61.7	57.9	3.8	21
就业	48.5	52.3	-3.8	1	52.9	54.5	-1.6	6
交付	66.2	65.7	0.5	33	66.1	64.6	1.5	72
库存	50.8	49.4	1.4	1	53.6	53.2	0.4	7
价格	83.1	82.3	0.8	57	75.6	76.1	-0.5	21
积压订单	64.2	57.4	6.8	14	65	56.4	8.6	20
新出口订单	53	45.9	7.1	1	57.1	53.7	3.4	20
进口	51.7	51.1	0.6	5	55.4	55.1	0.3	4
库存情绪	55.3	47.5	7.8	1	N/A	N/A	N/A	N/A
客户库存	N/A	N/A	N/A	N/A	31.8	33	-1.2	65

资料来源：Institute for Supply Management, 平安证券研究所

1.3 欧洲经济：HICP 加速上涨，服务业 PMI 反弹

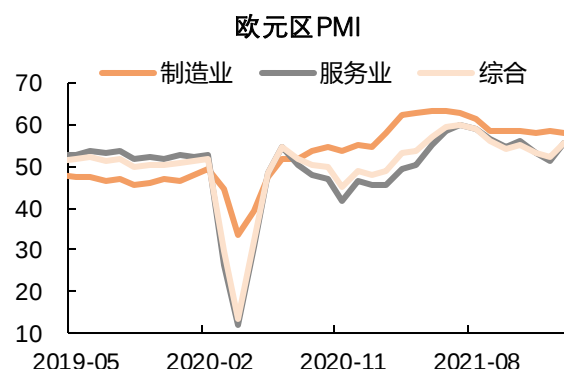
欧元区 2 月 HICP 加速上涨。据欧盟统计局 3 月 2 日公布的数据显示，2 月欧元区 HICP 同比增长达到 5.8%，不仅高于市场预期的 5.4%，也再度创下历史新高。欧元区通胀的居高不下，主要的推动力仍是地缘政治因素导致的能源价格上涨，2 月欧元区的能源价格同比上涨 31.7%。分国家来看，2 月欧洲主要经济体中德国通胀率为 5.5%，法国为 4.1%，意大利为 6.2%，西班牙为 7.5%，均处在高位。欧元区服务业 PMI 反弹，制造业 PMI 微降。2 月欧元区制造业 PMI 录得 55.5，基本持平于 1 月 55.7 的水平，但服务业 PMI 由 1 月的 51.1 反弹至 55.5，这也拉动了欧元区综合 PMI 的明显回升。

图表5 欧元区2月HICP加速上涨



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 欧元区服务业PMI反弹



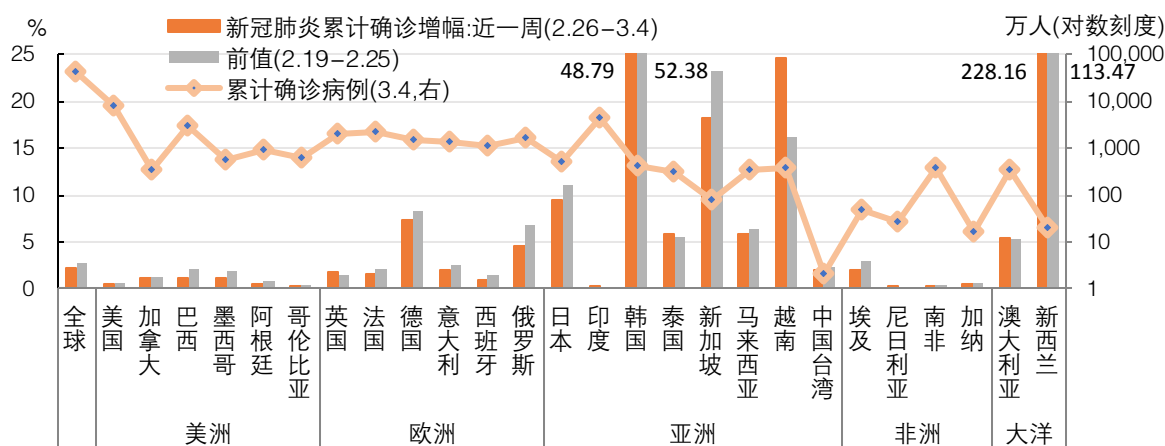
资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.4 海外疫情

近一周(截至3月4日),全球确诊病例增速继续回落,大多数国家确诊人数增速边际下降。从全球范围来看,全球新冠肺炎累计确诊人数增幅由前一周的2.67%继续降至2.22%,单日新增确诊病例一度降至100万例,但越南、泰国等地疫情仍在加速蔓延,韩国感染人数增速处于高位。

海外多地防疫政策继续放松。比利时将取消绝大部分新冠疫情防控措施,成为继英国、丹麦、瑞典、挪威等国后,又一取消几乎所有新冠限制的国家。“解封”后,比利时民众进入餐厅、酒吧、体育馆和电影院等场所将不必出示新冠疫苗接种证书或新冠肺炎康复证书;室内活动场所也不再有人数限制;除公共交通、医院和养老院等场所外,大部分公共空间不再强制要求民众佩戴口罩。同时,从国外回国的比利时公民不再需要填写特殊的健康申报表。美国更新疫情应对计划,美国高级卫生官员周三制定了未来管理COVID-19的国家蓝图,誓言在不关闭学校和企业的情况下为任何新的变异爆发做好准备,并呼吁国会提供额外资金。白宫表示,该计划将帮助美国从危机中转移到“COVID-19不会扰乱日常生活的时代”。更新后的国家COVID-19应对计划显示,必须准备好迅速应对新的变体,坚持疫苗、加强针、治疗、测试和口罩佩戴等工作。

图表7 近一周,全球多数地区确诊病例增速回落



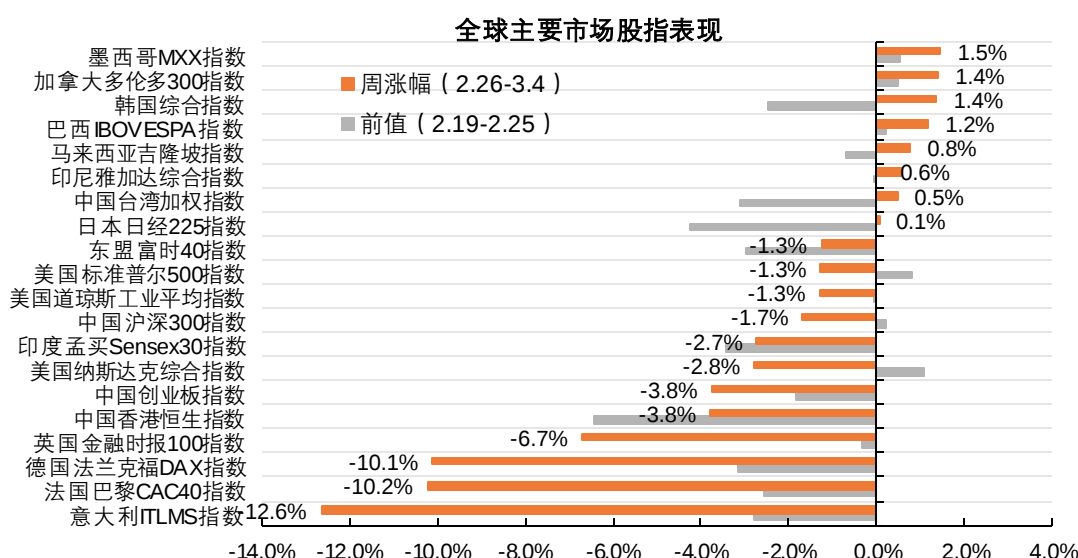
资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、全球资产表现

2.1 全球股市

欧股、港股跌幅加深。近一周（截至3月4日）全球主要股指多数收跌，欧洲股市在地缘政治局势的影响下继续下跌，且跌幅较上周明显扩大，而处于局势中心的俄罗斯股市本周并未开市。美股方面，尽管2月非农数据亮眼，但避险情绪仍在主导市场走势，标普500、道指本周均下跌1.3%，纳指表现较差，整周下跌2.8%。不过，本周举行的国会听证会上美联储主席鲍威尔表示倾向于3月加息25BP，而非一次性加息50BP，市场恐慌情绪有所缓解，美股下跌趋势也有所缓和；港股继上周下跌6.4%，本周继续下跌3.8%，目前恒生指数已跌至22000点以下，接近疫情爆发后最低点。总的来看，本周地缘政治局势仍在主导投资者情绪，在俄乌冲突走势暂不明朗的前提下，未来欧股或继续承压。

图表8 近一周全球主要股指多数收跌，欧股跌幅加深



资料来源：Wind, 平安证券研究所

2.2 全球债市

长端美债收益率明显回落，期限利差收窄，通胀预期蹿升，实际利率下行。近一周（截至3月4日），10年期美债收益率下行23BP至1.74%，5年期以上美债收益率均有明显回落。将10年期美债拆分为来看，通胀预期与实际利率走势明显分化。

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_39218

