

海外宏观周报

美联储趋“稳”，欧央行趋“鹰”

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
范城恺 一般证券从业资格编号
S1060120120052
FANCHENGKAI146@pingan.com.cn



平安观点：

- **本周焦点简评：1) 联合国下调 2022 年全球经济增长预期 0.9 个百分点。**联合国于 5 月 18 日更新的《世界经济形势与展望》报告预计，2022 年全球经济仅增长 3.1%，全球通胀率预计将升至 6.7%。基于联合国最新报告，我们认为，当前需关注全球经济的四重风险：一是，全球通胀风险继续上升。二是，全球贸易体量萎缩。联合国大幅下调 2022 年全球贸易增长预测 1.6 个百分点至 4.1%，大幅低于 2021 年的 10.4%。三是，全球央行货币紧缩风险。四是，全球债务压力加剧。联合国预计全球超过 50% 的地区或至少面临债务压力加剧的风险。**2) 美联储趋“稳”，欧央行趋“鹰”。**近一周，美联储主席鲍威尔、费城联储哈克、圣路易斯联储布拉德等多位官员发表讲话，但整体而言并未释放重磅信息。截至 5 月 21 日，CME 统计的 2022 年末美联储加息至 2.50% 或 2.75% 的概率合计为 88.4%，一周前这一数字为 88.1%，几乎没有变化。欧央行 4 月会议纪要显示，管委会计划扭转超宽松政策。目前市场普遍预计，欧央行将在 6 月 9 日的会议上决定在年中左右结束债券购买计划，并可能在 7 月会议讨论或宣布加息。市场目前对欧央行 2022 年余下时间的加息定价为 1 个百分点左右。我们认为，欧央行与美联储的货币政策“松紧差”将面临收窄，美元相对于欧元的吸引力或将有所减弱。
- **海外经济跟踪：1) 美国 4 月零售销售环比增长 0.9%，物价上涨暂未显著抑制消费需求。**2) 美国 4 月工业产值连续第四个月增长，得益于汽车和采掘业生产加速。3) 美国 4 月成屋销售跌至 2020 年 6 月以来新低。房价上涨、库存有限，再加上借贷成本的急剧上升，都对购房产产生了压力。4) 美国续请失业金人数继续创历史新低，但初请失业金人数反弹。5) 欧元区 3 月商品贸易逆差创有记录以来次高，贸易形势持续恶化。6) 欧元区 4 月 HICP 同比终值小幅下调至 7.4%，持平于 3 月，通胀率或正在筑顶。7) 欧元区一季度实际 GDP 环比仍小幅增长 0.3%，同比增长 5.1%。8) 欧盟委员会预计 2022 年经济增长降至 2.7%，通胀率将升至 6.8%。
- **全球资产表现：1) 美欧股市表现不佳，大部分亚洲股市回暖。**美股大型零售商财报不佳，引发高通胀与经济衰退担忧。美股纳指、标普 500 指数和道指整周分别下跌 3.8%、3.0% 和 2.9%。2) 10 年美债收益率跌破 2.8%，隐含通胀预期创近三个月新低。10 年美债收益率整周下跌 15bp 至 2.78%，为 4 月 26 日以来最低值；隐含通胀预期下跌 14bp。3) 油价大幅波动后整周基本走平，金属和非金属价格上涨。伦敦金和银现货价整周分别上涨 1.3% 和 5.7%，主要受美股下跌后避险需求上升、以及美元贬值的推动。LME 铜和铝整周分别上涨 2.3% 和 5.0%。布伦特和 WTI 原油期货整周分别涨 0.9% 和跌 0.2%。4) 美元指数整周跌 1.36%，收于 103.3 点，瑞郎兑美元涨 2.89%，欧元兑美元涨 1.44%。

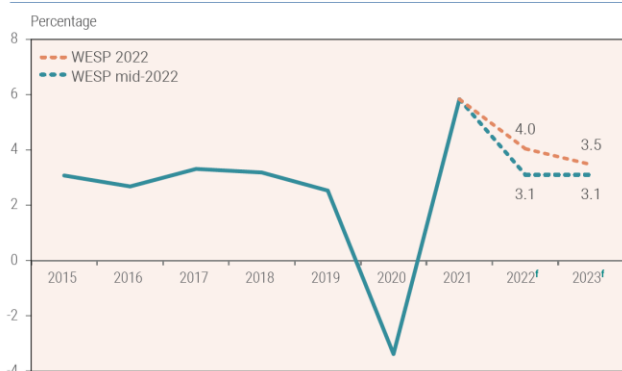
一、每周焦点简评

1) 联合国下调 2022 年全球经济增长预期 0.9 个百分点。联合国于 5 月 18 日更新的《世界经济形势与展望》报告预计, 2022 年全球经济仅增长 3.1%, 低于 2022 年 1 月发布的 4.0% 的增长预测。最新报告预计, 美国经济 2022 年将增长 2.6%, 欧盟经济增长 2.7%, 中国经济增长 4.5%。随着食品和能源价格大幅上涨, 全球通胀率预计将在 2022 年升至 6.7%, 是 2010-2020 年平均水平 2.9% 的两倍。

基于联合国最新报告, 我们认为, 当前需关注全球经济的四重风险: 一是, 全球通胀风险继续上升。联合国预计除非洲以外的大部分地区, 2022 年通胀率将超过 2021 年。二是, 全球贸易体量萎缩。受地缘冲突后的国际制裁影响, 加上物价上涨抑制需求, 联合国大幅下调 2022 年全球贸易增长预测 1.6 个百分点至 4.1%, 大幅低于 2021 年的 10.4%。三是, 全球央行货币紧缩风险。联合国统计, 截至 2022 年一季度, 全球范围内采取加息行动的央行基本占据“半壁江山”, 然而由于货币政策难以直接解决供给因素引发的通胀, 全球央行紧缩或将对经济增长构成较大冲击。四是, 全球债务压力加剧。在央行紧缩、利率上升, 但全球经济下行压力加剧的背景下, 联合国预计全球超过 50% 的地区或至少面临债务压力加剧的风险, 约 10% 的地区或直接面临债务压力。

图表1 联合国下调 2022、2023 年全球增长预测

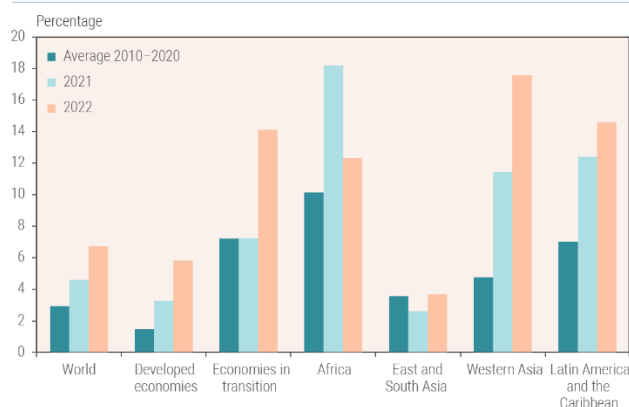
Growth of world gross product, 2015-2023



资料来源: UN(2022.5), 平安证券研究所

图表2 联合国预计 2022 年大部分地区通胀率上升

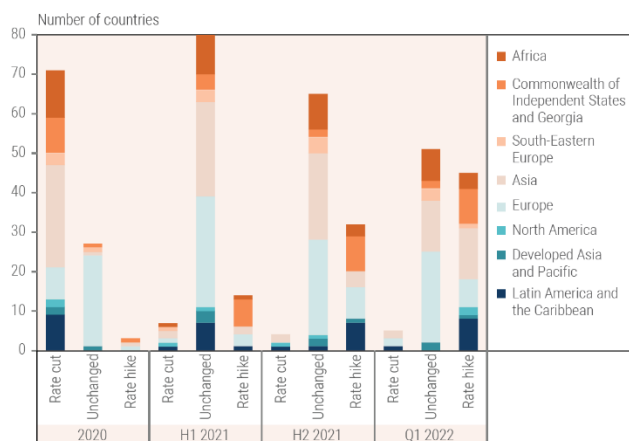
Annual inflation by regions



资料来源: UN(2022.5), 平安证券研究所

图表3 截至 2022Q1 更多地区央行选择加息

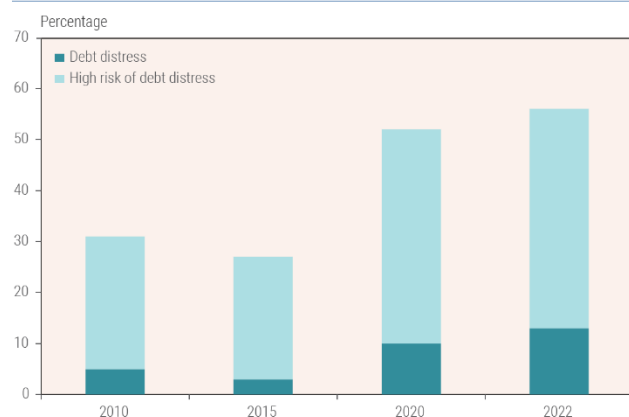
Central bank interest rate decisions



资料来源: UN(2022.5), 平安证券研究所

图表4 联合国预计 2022 年更多地区将身陷债务压力

Share of countries in debt distress



资料来源: UN(2022.5), 平安证券研究所

2) 美联储趋“稳”，欧央行趋“鹰”。近一周，美联储主席鲍威尔、费城联储哈克、圣路易斯联储布拉德等多位官员发表讲话，但整体而言并未释放重磅信息，官员们普遍表达或于6月会议讨论加息50个基点，但哈克暗示今年晚些时候可能放缓加息，布拉德则提到明年或后年降息的可能。截至5月21日，CME统计的2022年末美联储加息至2.50%或2.75%的概率合计为88.4%，一周前这一数字为88.1%，几乎没有变化。欧央行于5月19日公布的4月会议纪要显示，管委会内部在现在必须扭转超宽松政策方面达成了共识，主要争论在于应该以多快的速度和多大的幅度收紧政策。目前市场普遍预计，欧央行将在6月9日的会议上决定在年中左右结束债券购买计划，并可能在7月会议讨论或宣布加息。市场目前对欧央行2022年余下时间的加息定价为1个百分点左右。

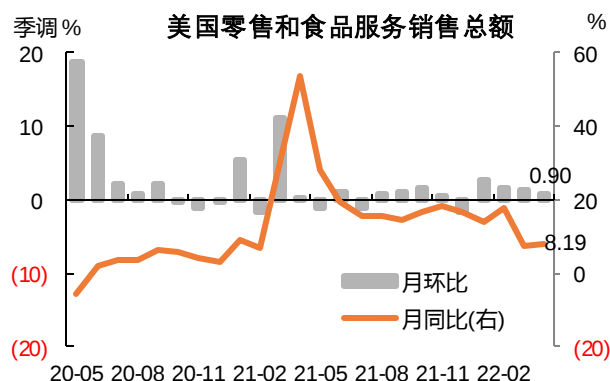
我们认为，欧央行与美联储的货币政策“松紧差”将面临收窄。美联储方面，我们维持美联储在预期引导上或不会更“鹰”的判断。事实上，由于美债市场对货币政策取向最为敏感，本周美债收益率继续下行，进一步验证了我们的判断。（参考报告《美联储最“鹰”时期过去了么？》）欧央行方面，欧央行暗示于年中结束购债并很快开启加息，这是一个较超预期的鹰派引导，正如近期欧债利率较快上升所示。随着美欧货币政策“正常化”的大方向归于一致，美元相对于欧元的吸引力或将有所减弱。

二、海外经济跟踪

2.1 美国经济

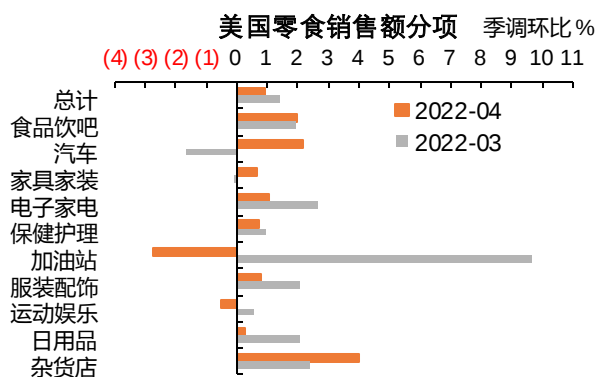
美国4月零售销售环比增长0.9%，物价上涨暂未显著抑制消费需求。美国4月零售销售额环比增长0.9%，与市场预期一致。剔除汽车及零部件销售后的核心零售销售额环比增长0.6%，高于市场预计的0.4%。该指标未经过通胀调整，在体现消费者持续支出的同时，也反映了美国物价高速增长。具体来看，4月份零售销售数据上涨主要得益于非实体零售攀升2.1%，酒吧和餐厅销售额环比强劲增长2%，其他零售商销售额环比大幅上涨4%。不过，由于油价在俄乌冲突导致飙升后出现首次下滑，加油站零售销售环比下降2.7%。

图表5 美国4月零售销售环比增长0.9%



资料来源：Wind, 平安证券研究所

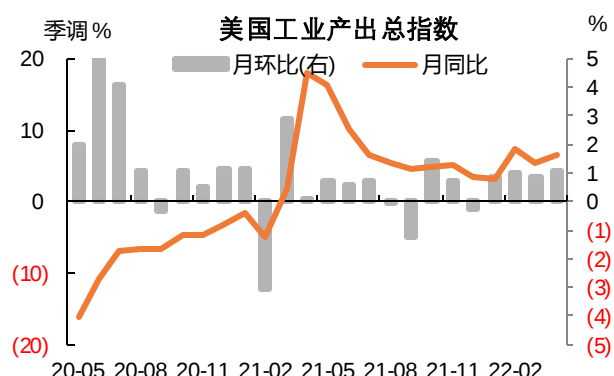
图表6 不过，加油站零售销售环比明显下降



资料来源：Wind, 平安证券研究所

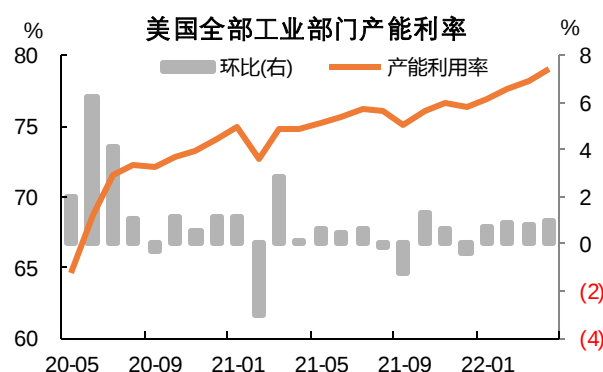
美国4月工业产值连续第四个月增长，得益于汽车和采掘业生产加速。美国4月工业产值环比增长1.1%，明显高于预期值0.5%，增速快于3月份的0.9%。美国工业产值连续第四个月增长，主要受到汽车生产以及公用事业和采矿产值增加的推动，尽管供应链仍面临干扰以及高成本的问题。美国4月工业部门产能利用率上升至78.99%，前值78.22%。

图表7 美国4月工业产值连续第四个月增长



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表8 美国4月工业部门产能利用率上升

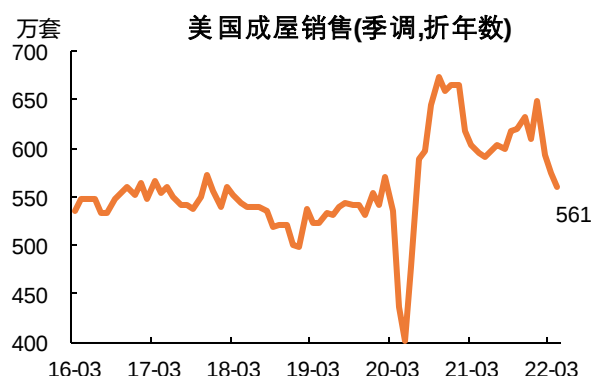


资料来源: Wind,平安证券研究所

美国4月成屋销售跌至2020年6月以来新低。美国4月成屋销售总数环比下降2.4%，连续第三个月下降，至年化561万户，创2020年6月以来新低。4月成屋销售同比下降4.1%。供应方面，4月底待售房屋的数量比3月份有所攀升，但比一年前下降了10.4%。截至5月19日，美国30年期抵押贷款利率升至5.25%，较年初已上升2个百分点。房价上涨、库存有限，再加上借贷成本的急剧上升，都对购房产生了压力，购房量连续第三个月下降。

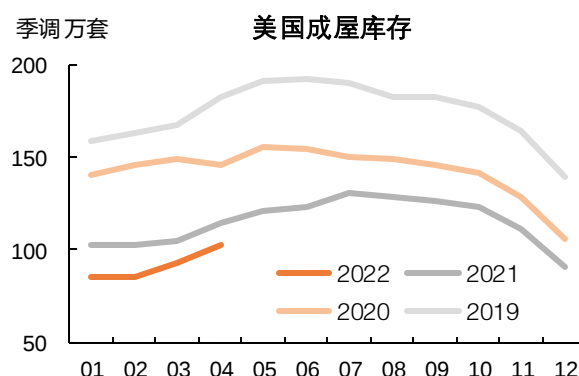
美国续请失业金人数继续创历史新低，但初请失业金人数反弹。截至5月14日当周，美国初请失业金人数意外增加2.1万人，经季节调整后为21.8万人，为1月以来最高，可能暗示在金融环境趋紧之际，对工人的需求有所降温。截至5月7日当周，美国续请失业金人数减少2.5万人，至131.7万人。这是自1969年12月以来的最低水平。

图表9 美国4月成屋销售下滑



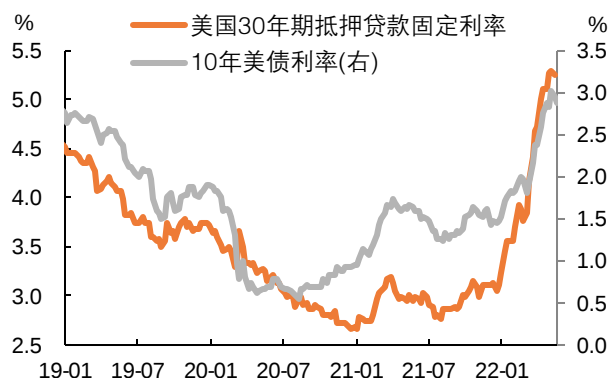
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表10 美国成屋库存低于往年



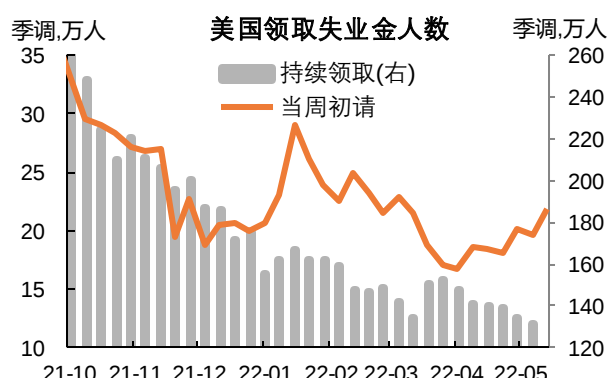
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表11 美国 30 年期抵押贷款利率升至 5.25%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 美国初请失业金人数反弹



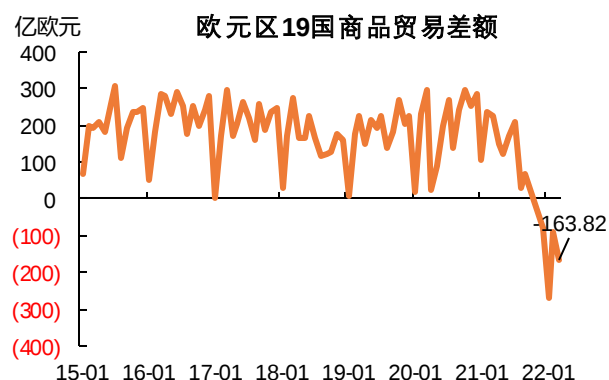
资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 欧洲经济

欧元区 3 月商品贸易逆差创有记录以来次高，贸易形势持续恶化。欧盟统计局于 5 月 16 日发布的数据显示，欧元区 3 月商品总出口额同比增加 14%，达 2501 亿欧元；商品总进口额同比增长 35.4%，达 2665 亿欧元；商品贸易逆差 163.8 亿欧元，仅次于今年 1 月的 272.5 亿元，创有记录以来次高。按季度调整后，欧元区 3 月商品出口额连升 3 个月，环比增长 0.9%；商品总进口额环比增至 3.5%，商品贸易逆差环比增长近 56%。

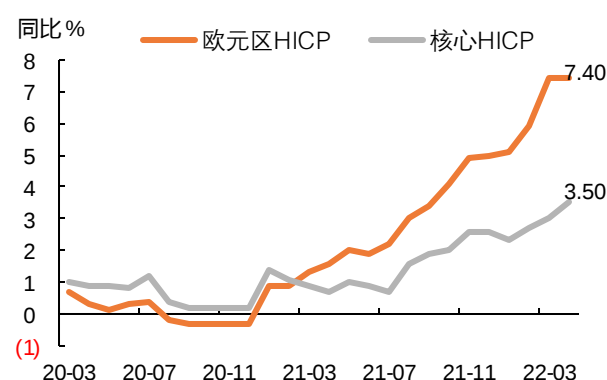
欧元区 4 月 HICP 同比终值小幅下调至 7.4%，持平于 3 月，通胀率或正在筑顶。5 月 18 日，欧盟统计局公布数据显示，欧元区 4 月 HICP 终值同比增幅从初值的 7.5% 下修至 7.4%，仍创 25 年以来的新高。核心 HICP 同比终值上升 3.5%，与预期和初值持平，高于 3 月份 3% 的同比涨幅。数据显示，4 月对 HICP 同比增幅贡献最大的是能源 (+3.70%)，其次是服务业 (+1.38%)、食品和烟酒 (+1.35%) 以及非能源工业品 (+1.02%)。

图表13 欧元区商品贸易逆差创历史次高



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 欧元区通胀率或正在筑顶



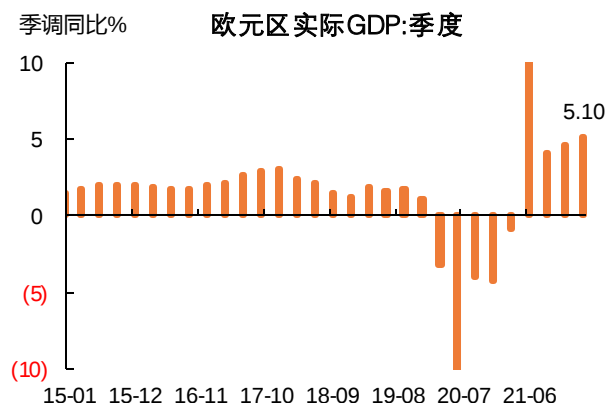
资料来源: Wind, 平安证券研究所

欧元区一季度实际 GDP 环比仍小幅增长 0.3%，同比增长 5.1%。盟统计局 5 月 17 日发布的初步估值显示，欧元区 19 国 2022 年一季度经季节调整后的国内生产总值 (GDP) 初步估值环比上涨 0.3%，同比涨幅高达 5.1%，略高于该机构此前 0.2% 和 5.0% 的预测值。欧元区去年四季度 GDP 环比和同比增幅分别为 0.3% 和 4.7%。同时公布的就业数据显示，一季度欧元区就业人口同比和环比增速分别为 2.6% 和 0.5%，较上一季度的 2.6% 和 0.4% 均有所扩大。

欧盟委员会预计 2022 年经济增长降至 2.7%，通胀率将升至 6.8%。欧盟委员会 5 月 16 日发布的 2022 年春季经济展望报

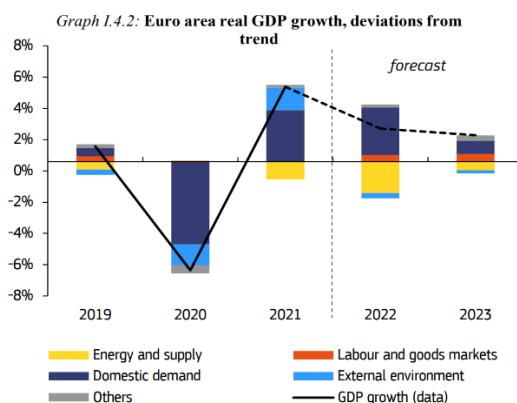
告显示，由于俄乌冲突影响和通胀加剧侵蚀消费，下调今明两年欧盟经济增长预期。报告预计，2022年和2023年欧盟经济将分别增长2.7%和2.3%，低于今年2月冬季展望报告中预测的4%和2.8%；预计2022年欧盟通胀率将达到6.8%的历史最高水平，2023年将降至3.2%。此外，报告指出，能源和供给因素，以及更加恶劣的外部经济环境，将成为2022年欧元区经济的主要拖累。由于能源价格上涨侵蚀居民可支配收入，其模型预期这将拖累2022年欧元区经济增速2个百分点。

图表15 欧元区2022Q1实际GDP同比增长5.1%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表16 能源和供给因素是2022年欧洲经济的主要拖累



资料来源: 欧盟委员会(2022.5), 平安证券研究所

三、全球资产表现

3.1 全球股市

美欧股市表现不佳，大部分亚洲股市回暖。近一周（截至5月20日），俄罗斯 RTS（+9.5%）、印尼雅加达指数（+4.9%）、中国香港恒生指数（+4.1%）等市场领涨全球。美股方面，大型零售商财报不佳，引发高通胀与经济衰退担忧。美股纳指、标普500指数和道指整周分别下跌3.8%、3.0%和2.9%。美股领跌全球市场，主要受到美国多家大型零售商财报表现不佳的影响，投资者担忧未来通胀压力上涨可能会进一步打击美国消费者开支与企业业绩，并导致经济衰退。其中，道指累跌2.9%，自1923年，也就是99年来首次连跌八周；纳指和标普500指数则是连跌七周，标普500指数创21年来最长连跌周数纪录。欧股方面，法国CAC40和德国DAX指数整周分别跌1.2%和0.3%。

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_42168

