平安证券

海外宏观周报

全球央行紧绷

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）美联储加息 75BP，“软着陆”梦未央。**美联储 6 月 15 日宣布加息 75BP，决策者预计年底联邦基金利率将达到 3.4%。美联储于 6 月 17 日发布半年度货币政策报告，称恢复物价稳定的承诺是“无条件的”。但我们认为，美联储和市场目前或不应过早放弃对“软着陆”的憧憬。正如美联储对经济增长和就业市场的乐观预测所示。美联储会快速加息至 2.5%左右的“中性水平”是较为确定的，但年内会否加息至 3.5%以上仍存在一定不确定性。**2）日本央行维持收益率曲线控制。**日本央行 6 月 17 日宣布继续以 0.25%的收益率基准买入 10 年国债。我们认为，日本通胀压力正在聚集，日元的过度贬值增加了进口成本、也加剧汇率市场波动，日本实施 YCC 的定力受到市场质疑，正如近一周大量资金做空日债导致日债利率飙升所示。**3）欧央行紧急会议祭出新工具，以缓和南欧债务压力。**我们认为，欧央行在所有发达经济体央行中可能是最为被动的。相比美国，欧元区结束 QE 将放大债券市场波动，意大利等脆弱地区债务危机风险加大。**4）英国央行再加息 25BP，但表示已准备好采取“强有力”的行动。**我们认为，目前英国央行的动态是一个“风向标”，英国央行紧缩周期开启较早，然而通胀也未能受到控制，且决策者已经看到了明年经济衰退风险。未来经济下行会否比想象中更早到来、美联储对抗通胀是否会“孤注一掷”，仍是需要持续观察和思考的问题。

- **海外经济跟踪：**1）美国 5 月 PPI 同比增速好于预期，但环比增速维持强劲。2）美国 5 月零售销售数据年内首度环比为负，汽车销售为最大拖累。3）英国 4 月 GDP 环比连续第二个月负增长。4）欧元区 6 月 ZEW 经济指数小幅反弹。

- **全球资产表现：1）多数地区股市承压，中俄股市逆势上涨。**近一周全球大部分股市下跌，因美联储加息再度引发“紧缩恐慌”，全球风险偏好进一步下降。其中，日本、加拿大、韩国股市领跌全球。美股标普 500 指数跌 5.8%。**2）美债收益率曲线趋于平坦，欧日债利率冲高回落。**美债短端利率上升幅度大于长端，凸显市场对于经济前景的担忧。10 年美债收益率整周升 10BP 至 3.25%，曾升破 3.5%；其中实际利率升至 0.67%，隐含通胀预期整回落至 2.58%。10 年德债收益率整周升 27BP，而 10 年意债收益率整周下降 17BP。10 年日债收益率整周跌 4.6BP 至 0.215%。**3）油价和工业品价格跳水，需求担忧升温。**布伦特和 WTI 原油期货整周分别暴跌 7.3%和 9.2%。一是，全球央行加息使市场担忧需求过快降温；二是，美国原油库存意外增加 200 万桶；三是，美国公布新的抛储计划震慑油价。LME 铜和铝整周分别跌 5.2%和 6.7%。**4）美元指数升破 105 关口。**美元指数曾于 6 月 14 日升至 105.48 点，继续创近二十年新高，非美货币多数下跌；瑞士央行意外加息及避险情绪升温，瑞郎兑美元走强。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

一、 每周焦点简评

1）美联储加息 75BP，“软着陆”梦未央。美联储 6 月 15 日会议宣布加息 75BP，今年以来已累计加息 150BP。点阵图显示，决策者预计年底联邦基金利率将达到 3.4%，为 2008 年 1 月以来的最高水平。即便大幅加息，经济预测显示，决策者预计今年美国经济增长 1.7%、失业率维持 3.7%低位。美联储于 6 月 17 日发布半年度货币政策报告，称恢复物价稳定的承诺是“无条件的”。

我们认为，当下美国及全球通胀形势仍然严峻，美联储与市场似乎正在做“最坏的打算”。但另一方面，美联储和市场目前或不应过早放弃对“软着陆”的憧憬。正如美联储对经济增长和就业市场的乐观预测所示。美联储决策需要保持前瞻和灵活，或应在判断通胀压力可控时适时放缓紧缩节奏，尽量避免“刹车”过猛。美联储会快速加息至 2.5%左右的“中性水平”是较为确定的，但年内会否加息至 3.5%以上仍存在一定不确定性。（参考报告《“软着陆”梦未央——2022 年 6 月美联储议息会议解读》。）

2）日本央行维持收益率曲线控制。日本央行 6 月 17 日公布的利率声明显示，其维持利率、资产购买和收益率曲线控制（YCC）政策不变；继续以 0.25%的收益率基准买入 10 年国债。日本央行行长黑田东彦表示，无意修改收益率曲线控制政策。会议后，10 年期日债收益率重新回落至 0.25%下方，本周曾升破 0.27%。

我们认为，日本央行的“两难”在于：一方面，日本央行坚持奉行“安倍经济学”，维持低利率以支持疲弱的经济，容忍“弱日元”以提振出口。但另一方面，日本通胀压力正在聚集，日元的过度贬值增加了进口成本、也加剧汇率市场波动，日本实施 YCC 的定力受到市场质疑，正如近一周大量资金做空日债导致日债利率飙升所示。

3）欧央行紧急会议祭出新工具，以缓和南欧债务压力。欧央行 6 月 15 日召开紧急会议，表态将灵活调整大流行紧急购买计划(PEPP)赎回的再投资，承诺为负债沉重的南欧地区国家提供新的支持，以平息近期的债市大跌势头。声明发表后，欧元兑美元下跌近 1%，意大利公债收益率降至 4%以下。据彭博报道，欧央行新工具中的债券购买行动可能会涉及出售其他证券，以免加剧通胀。

我们认为，欧央行在所有发达经济体央行中可能是最为被动的。一方面，通胀压力下，货币政策不得不作出反应，结束购债并开启近 11 年以来首次加息。另一方面，相比美国，QE 在欧元区金融体系中扮演着更加重要的角色，结束 QE 将放大债券市场波动，意大利等脆弱地区债务危机风险加大，这也是欧央行不得不面对的。此外，欧央行很难控制因能源涨价等供给因素引发的通胀，除非付出更大的经济代价。本轮欧央行紧缩周期可能较短，欧元汇率可能长时间保持疲弱。

4）英国央行再加息 25BP，但表示已准备好采取强有力的行动。英国央行 6 月 16 日加息 25BP 至 1.25%，自去年 12 月以来已是第五次加息，累计加息 115BP。英国央行坚持平稳升息步伐，尽管其他央行采取了更紧急的行动，但它表示准备在必要时采取“强有力”的行动，以消除它现在预计将高达 11%的通胀所带来的危险。

我们认为，目前英国央行的动态是一个“风向标”，有助于判断美欧经济和货币政策走向，因英国央行紧缩周期开启较早。然而，即便是“早刹车”，英国通胀也未能受到控制，且决策者已经看到了明年经济衰退风险，这使得近期英国央行的紧缩步伐显得沉重和迟疑，英镑汇率也因此在今年一路走低。当下，美国经济拥有较强韧性，赋予了美联储强力紧缩的底气，但经济下行会否比想象中更早到来、美联储对抗通胀是否会“孤注一掷”，仍是需要持续观察和思考的问题。

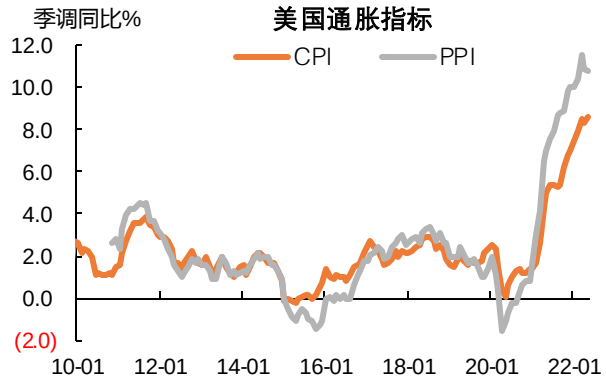
二、 海外经济跟踪

2.1 美国经济

美国 5 月 PPI 同比增速好于预期，但环比增速维持强劲。美国劳工部发布的数据显示，美国 5 月 PPI（生产者价格指数）同比增长 10.8%，略低于预期及上月修正后 10.9%的增幅；环比上涨 0.8%，与预期持平，但高于上月 0.4%的涨幅，这也是 PPI 连续第 23 个月环比上涨。剔除波动较大的食品和能源，美国 5 月核心 PPI 同比上升 8.3%，低于预期的 8.6%和前值的 8.8%，但核心 PPI 环比上升 0.5%，高于上月 0.2%的增幅。

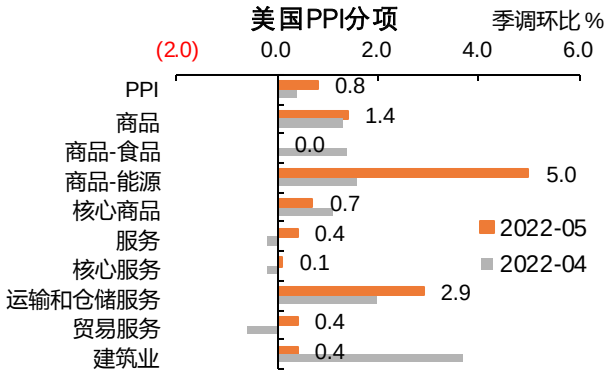
请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

图表1 美国5月PPI同比回落、与CPI走势相反



资料来源：Wind,平安证券研究所

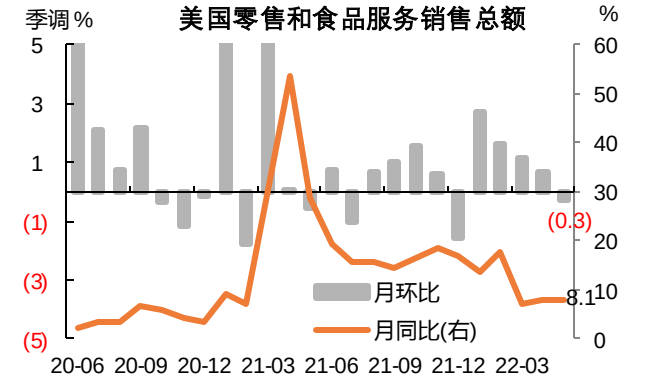
图表2 能源商品、运输仓储服务是PPI环比最大贡献



资料来源：Wind,平安证券研究所

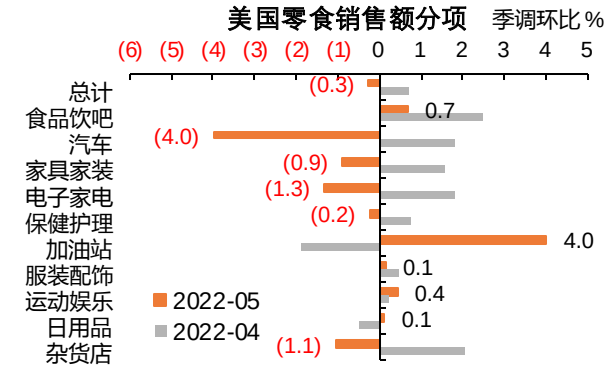
美国5月零售销售数据年内首度环比为负，汽车销售为最大拖累。美国商务部数据显示，美国5月零售销售环比下跌0.3%，低于市场预期的增长0.1%，环比增长自2021年12月以来首次转负。分项看，5月汽车销售环比下跌4%，对数据构成最大拖累；扣除汽车销售影响，5月零售环比增长0.5%。受燃油价格上涨影响，加油站零售数据环比增长4%，这表明高油价在消费者的支出中占据了更大的份额。

图表3 美国5月零售销售数据年内首度环比为负



资料来源：Wind,平安证券研究所

图表4 汽车销售是5月零售数据最大拖累



资料来源：Wind,平安证券研究所

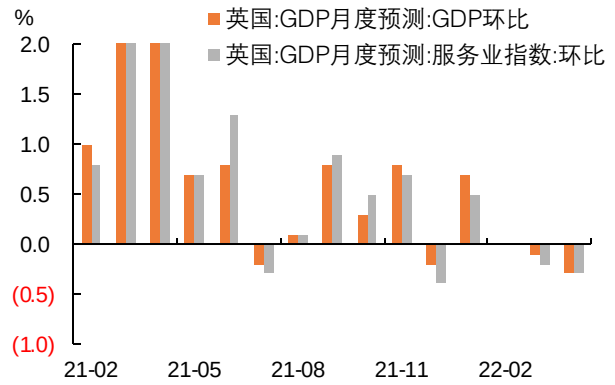
2.2 欧洲经济

英国4月GDP环比连续第二个月负增长。英国国家统计局公布数据显示，4月英国GDP环比下降0.3%，低于预期的增长0.1%。这已是连续第二个月负增长，3月该国GDP环比下降0.1%。从细分项来看，服务业、制造业和建筑行业三大经济部门对英国GDP贡献均为负，系2021年以来首次。其中，服务业是造成4月英国GDP下降的最大因素。

欧元区6月ZEW经济指数小幅反弹。欧洲经济研究中心（ZEW）公布的预测报告显示，6月欧元区经济信心指数录得-28，虽然较上月有所回升，且仍略低于市场调查的预期中值-27.5。该指数反映金融专家对未来六个月经济的信心。该机构评论称，金融市场专家对经济没有那么悲观。但欧洲经济仍面临诸多风险，如对俄制裁的影响、疫情形势不明朗、货币政策收紧的变化等。因此，尽管预期有所改善，但仍深陷负值区域。

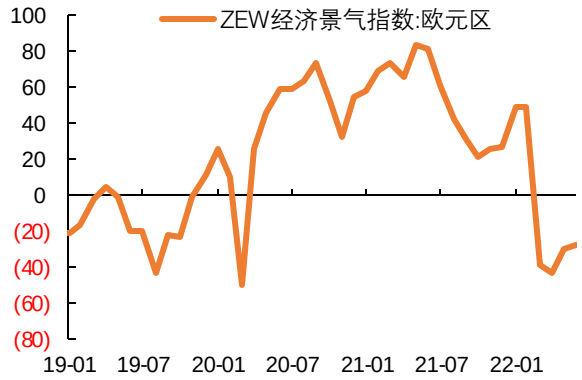
请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

图表5 英国4月GDP环比连续负增长



资料来源：Wind,平安证券研究所

图表6 欧元区6月ZEW经济指数小幅反弹



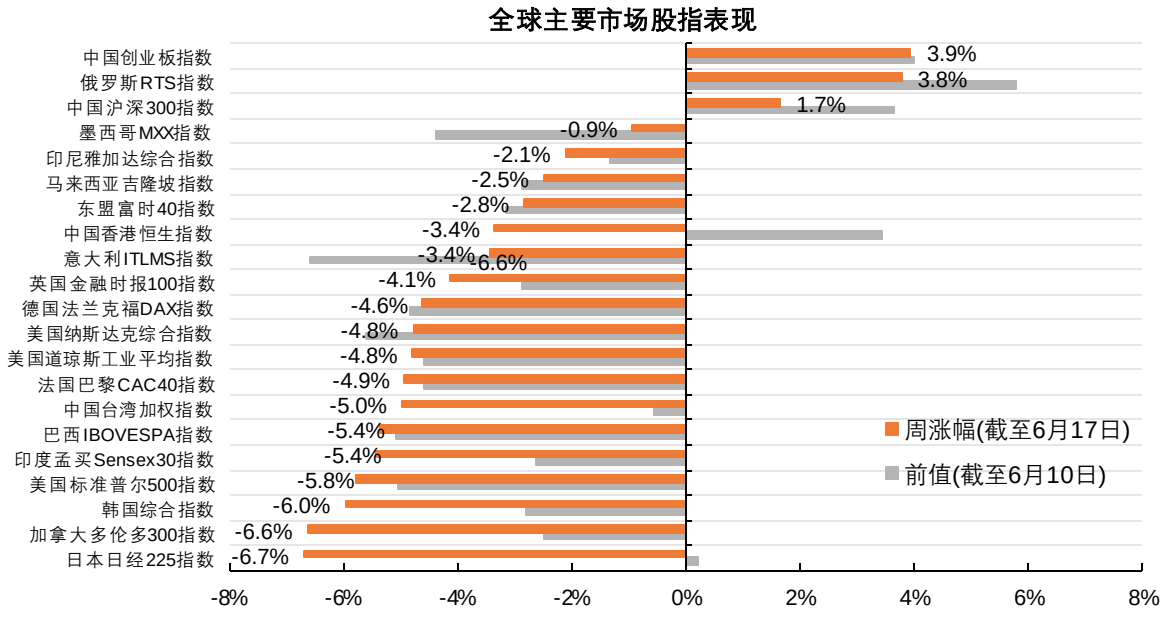
资料来源：Wind,平安证券研究所

三、 全球资产表现

3.1 全球股市

多数地区股市承压，中俄股市逆势上涨。近一周（截至6月17日），全球大部分股市下跌，因美联储加息75BP再度引发“紧缩恐慌”，全球风险偏好进一步下降。其中，日本日经225指数（-6.7%）、加拿大多伦多300指数（-6.6%）、韩国综合指数（-6.0%）领跌全球。市场对日本经济与央行宽松政策缺乏信心，导致日本股市承压，以及日元汇率和日债价格走弱。美股标普500指数跌5.8%，因投资者越来越担心美联储的激进紧缩政策将造成经济衰退。与此同时，中俄股市逆势上涨，中国创业板指数、俄罗斯RTS指数和中国沪深300指数整周分别涨3.9%、3.8%和1.7%。中国5月经济数据呈现恢复势头，加之美国拜登政府正在考虑削减对华关税以缓解通胀，助力A股市场表现积极。

图表7 近一周多数地区股市承压，中俄股市逆势上涨



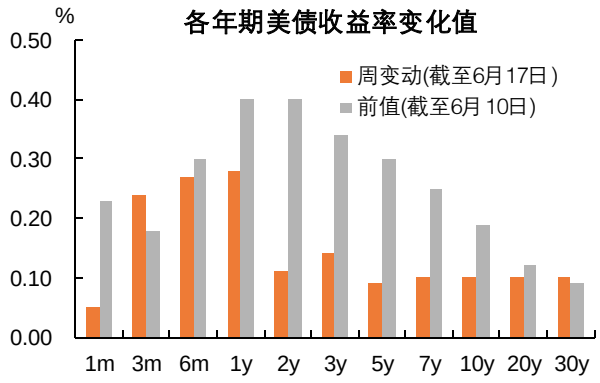
资料来源：Wind,平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

3.2 全球债市

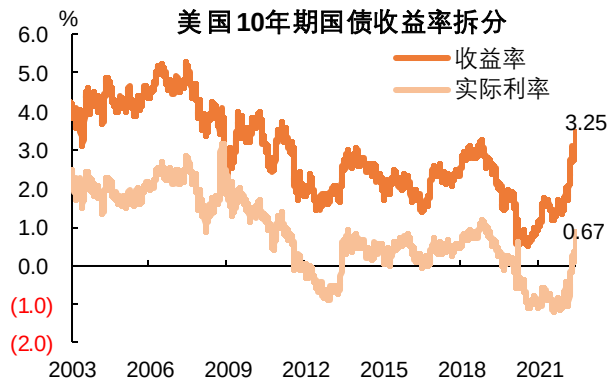
美债收益率曲线趋于平坦，欧日债利率冲高回落。近一周（截至 6 月 17 日），受美联储加息影响，各年期美债利率普涨，短端利率上升幅度大于长端，收益率曲线趋于平坦，凸显市场对于经济前景的担忧。10 年美债收益率整周升 10BP 至 3.25%，曾于 6 月 14 日升破 3.5%；其中实际利率整周大幅上升 28BP 至 0.67%，曾于 6 月 14 日逼近 0.9%；隐含通胀预期整周回落 18BP 至 2.58%，为 5 月 25 日以来最低水平。10 年德债收益率整周升 27BP 至 1.66%。而 10 年意债收益率整周下降 17BP 至 3.68%、本周曾于 6 月 14 日升至 4.22%。10 年日债收益率整周跌 4.6BP 至 0.215%，曾于 6 月 15 日升至 0.271%。

图表8 近一周各年期美债利率继续上涨



资料来源：iFinD,平安证券研究所

图表9 实际利率蹿升导致 10 年美债名义利率上涨



资料来源：Wind,平安证券研究所

3.3 大宗商品

油价和工业品价格跳水，需求担忧升温。近一周（截至 6 月 17 日），CRB 商品指数整周跌 5.1%，因油价和工业品价格同时跳水。**能源方面，**布伦特和 WTI 原油期货整周分别暴跌 7.3%和 9.2%，分别收于 113.1 和 109.6 美元/桶。油价大跌，一是，全球央行加息使市场担忧需求过快降温；二是，美国原油库存意外增加 200 万桶，EIA 最新数据显示，截至 6 月 10 日当周，美国原油库存增加 200 万桶，至 4.1871 亿桶，市场预期为减少 130 万桶；三是，美国公布新的抛储计划震慑油价，美国能源部 6 月 14 日发布第 4 份出售战略石油储备（SPR）中 4500 万桶原油的通知，交付时间为 2022 年 8 月 16 日至 9 月 30 日。**金属方面，**LME 铜和铝整周分别跌 5.2%和 6.7%，铜价跌破 9000 美元/吨关口。**贵金属方面，**伦敦黄金和白银现货整周分别涨 0.6%和 1.2%，虽然美债实际利率上升使金价承压，但衰退预期升温与市场波动加剧增加了避险需求。**农产品方面，**CBOT 玉米和小麦期货价整周分别涨 1.5%和跌 3.4%。

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_43118