

海外宏观周报

美元指数升破 110

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) 欧央行启动本世纪最大幅度加息，但难以拯救欧元。**我们认为，欧央行大幅加息，内因是欧元区通胀率仍在快速攀升，外因是美联储已经连续两次加息 75BP、且市场预计 9 月下旬将迎来第三次同等幅度的加息。但即便欧央行大幅加息，欧元或难有起色，货币紧缩或加剧经济下行压力，还可能引发欧债风险。**2) 欧盟推动天然气限价等举措加大市场干预，但可能“饮鸩止渴”。**我们认为，欧盟对能源市场的干预只能缓解部分市场乱象，难从根本上解决能源危机。而且，过度的价格管制可能扭曲价格信号，引发供给收缩的风险，也不利于遏制需求；另一方面，快速增长的财政支出可能威胁财政纪律与欧元信誉，进一步强化欧元贬值预期。**3) 美联储维持鹰派言论，市场凝聚 9 月加息 75BP 的共识。**截至 9 月 10 日，CME FedWatch 9 月加息 75BP 的概率由一周前的 57% 升至 91%。我们认为，如果美联储 9 月加息 75BP，11 月和 12 月很可能各加息 50BP。预计 9 月会议上，美联储点阵图将有不少官员预计本轮政策利率上限在 4% 之上，这或是市场暂未完全预期的，警惕 9 月会议后出现新一轮“紧缩恐慌”（美债利率再升、美股调整、美元指数再升）。
- **海外经济跟踪：1) 美国 8 月 ISM 非制造业 PMI 强劲，助推美元指数创新高。**2) 美国最新初请失业金人数超预期下降，再显经济韧性。3) 欧元区二季度 GDP 终值上修至同比增长 4.1%，但德国经济环比增速几乎停滞。4) 欧元区 9 月 Sentix 投资者信心指数续创新低，预期指数创 2008 年以来新低。5) 欧元区 8 月服务业 PMI 终值跌破枯荣线。6) 英国 8 月综合 PMI 近一年半以来首次跌入萎缩区间。
- **全球资产表现：1) 美股引领全球股市反弹，市场逐渐消化能源担忧与紧缩预期。**美股道指、标普 500 和纳指整周分别涨 2.7%、3.6% 和 4.1%，终结三周连续下跌。**2) 10 年美债利率连续第六周上升，受“强经济+强紧缩+风险偏好回暖”共同支撑。**10 年美债收益率整周升 13BP 至 3.33%。其中，实际利率整周大幅上升 18BP 至 0.91%，刷新 2019 年 1 月以来新高。本周 10 年德债利率一度逼近 1.8%、10 年意债利率升破 4%。10 年日债本周基本保持在 0.25% 上方。**3) 不同品种商品涨跌互现，市场同时关注需求降温 and 供给扰动。**布伦特和 WTI 油价整周分别跌 0.2% 和 0.1%，分别收于 92.8 和 86.8 美元/桶。欧佩克+超预期小幅减产 10 万桶/日。LME 铜整周反弹 4.7%；CBOT 玉米、小麦整周分别涨 4.4%、6.9%。**4) 美元指数本周内升破 110 大关，整周欧洲货币小幅回暖，而日元仍在走弱。**美元指数曾于 9 月 6 日升破 110 大关。欧元兑美元暂时重回平价上方。
- **风险提示：**地缘冲突发展超预期，全球通胀压力超预期，全球经济下行压力超预期，海外货币政策走向超预期等。

一、每周焦点简评

1、欧央行启动本世纪最大幅度加息，但难以拯救欧元。9月8日，欧央行将政策利率提高了75个基点，与美联储6月和7月的加息幅度相同。其最新经济预测进一步上修了今年和明年通胀预测，预计2022和2023年HICP通胀率分别为8.1%和6.5%，6月预测的数字分别为6.8%和3.5%。与此同时，其小幅上修了今年的经济增速，却大幅下修了明年的经济增长，其预计2022和2023年实际GDP分别增长3.1%和0.9%，此前预测分别为2.8%和2.1%。在拉加德召开新闻发布会后，欧元兑美元汇率下跌，逼近20年低点0.9972美元。拉加德说，未来还会有更多的加息，但加息75个基点不会成为常态。

我们认为，欧央行大幅加息，内因是欧元区通胀率仍在快速攀升，外因是美联储已经连续两次加息75BP、且市场预期9月下旬将迎来第三次同等幅度的加息。但即便欧央行大幅加息，欧元或难有起色：一方面，货币紧缩对成本驱动型通胀的遏制效果不足，反而加剧经济下行压力。另一方面，欧元区根深蒂固的“碎片化”问题，可能在货币激进紧缩后演化为金融风险，一旦“欧债危机”再现，欧元区经济将遭受更为致命的打击。事实上，欧债风险已有冒头迹象，本周10年德债利率一度逼近1.8%、10年意债利率升破4%，基本达到6月中旬的高点。

2、欧盟推动天然气限价等举措加大市场干预，但可能“饮鸩止渴”。9月9日，欧盟召开能源部长级会议，讨论能源市场干预措施，以应对天然气等能源紧缺问题。部长们表示：需要在设定天然气进口价格上限方面做更多的工作；反对仅限制俄罗斯进口天然气价格的措施；敦促欧盟委员会提出不影响供应的降低所有天然气价格的提案；要求欧盟提出临时紧急干预措施，包括对欧洲各国的天然气价格设定上限等。从当前的进度来看，能源部长们在关键的俄气限价方面存在巨大分歧，但在限制非天然气电力公司收入以及电力需求方面取得了共识。欧盟委员会将于下周提出能源相关措施。受此消息影响，IPE英国天然气期货价当日收跌7.9%。但即便如此，欧洲天然气价格年内仍已累计上涨120%。

我们认为，欧盟对能源市场的干预只能缓解部分市场乱象，难从根本上解决能源危机。而且，政策干预过度的风险也在上升：一方面，过度的价格管制可能扭曲价格信号，引发供给收缩的风险，也不利于遏制需求，从而欧元区通胀可能在日后更大幅度地反弹（正如1971-74年尼克松政府的价格管制引发更加严重的稀缺性，加剧了美国“滞胀”）；另一方面，快速增长的财政支出可能威胁财政纪律与欧元信誉，进一步强化欧元贬值预期。（参考报告《“欧元危机”，暂无转机》）

3、美联储维持鹰派言论，市场凝聚9月加息75BP的共识。本周美联储多位官员发声，在“静默期”（9月10日至9月21日会议前）到来前积极引导市场预期。9月8日，美联储主席鲍威尔讲话重申其在杰克逊霍尔会议的立场，为了防止通货膨胀像1970年代那样变得根深蒂固，美联储正全力降低通胀率。同日，芝加哥联储主席埃文斯说，他还没有决定在9月会议上支持多大幅度的加息。9月9日，圣路易斯联储主席布拉德表示，他强烈倾向于在9月会议上加息75个基点，并认为华尔街低估了美联储明年将利率维持在高位的决心。同日，美联储理事沃勒也表达了对9月加息75个基点的支持，强调政策制定者应该停止猜测未来，转而将更多的注意力专注于既得数据的表现。堪萨斯城联储主席乔治表示，美联储需要继续加息以帮助降低非常高的通胀水平，同时指出美联储提供更清晰的资产负债表计划可抑制市场的波动性。截至9月10日，CME FedWatch 9月加息75BP的概率由一周前的57%升至91%。

我们认为，目前看来9月加息75BP是大概率事件。近一个月美联储加大了紧缩预期引导，一方面是欧洲能源危机和国际油价反弹带来新的通胀压力，另一方面是美国就业和经济数据仍有韧性，如本周公布的ISM非制造业PMI超预期。如果美联储9月加息75BP，11月和12月很可能各加息50BP（过快降低加息幅度可能使市场利率过快下降，这是前车之鉴），这意味着本轮政策利率高点将突破4%。我们预计，9月会议上，美联储点阵图将有不少官员预计本轮政策利率上限在4%之上，这或是市场暂未完全预期的，警惕9月会议后出现新一轮“紧缩恐慌”（美债利率再升、美股调整、美元指数再升）。

二、海外经济跟踪

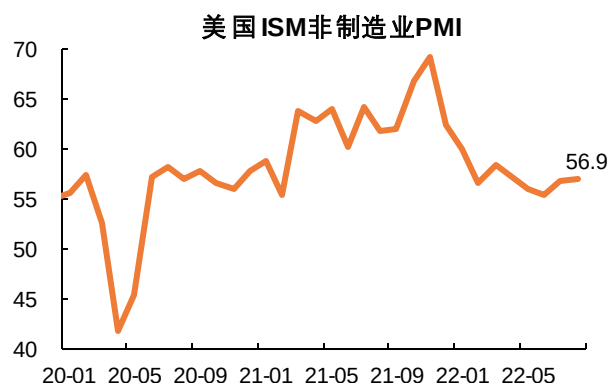
2.1 美国经济

美国8月ISM非制造业PMI强劲，助推美元指数创新高。9月6日公布的数据显示，美国8月ISM服务业PMI升至56.9，创4个月新高，预期55.3，前值56.7。其中商业活动和新订单指数均升至今年以来新高，出口订单以近一年来最快速度增

长，供应商物价支付指数回落至 2021 年 1 月以来新低。强劲的经济数据使市场对美联储 9 月鹰派加息预期升温，当日美国三大股指全线收跌，道指跌 0.55%，标普 500 指数跌 0.41%，纳指跌 0.74%；美元指数升破 110、再创 20 年新高。

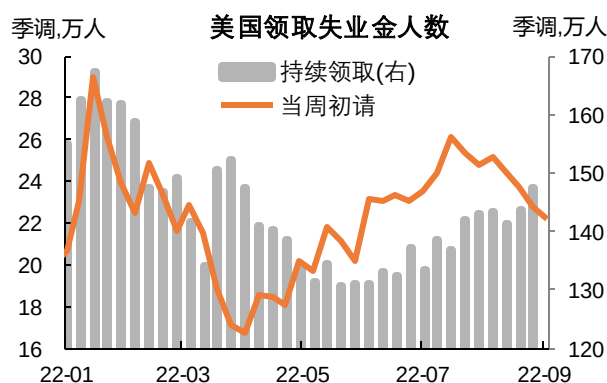
美国最新初请失业金人数超预期下降，再显经济韧性。9 月 8 日美国劳工部公布的数据显示，截至 9 月 3 日当周，美国初请失业金人数为 22.2 万，连续第四周下降至 5 月以来的最低水平，前值为 22.8 万，预期 24 万。这表明尽管经济前景不明朗，但当前企业对工人的需求仍然处于高位。截至至 8 月 27 日当周，美国续请失业金人数为 147.3 万，较上期增加了 3.6 万。

图表1 美国 8 月 ISM 非制造业 PMI 强劲



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 美国最新初请失业金人数超预期下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 欧洲经济

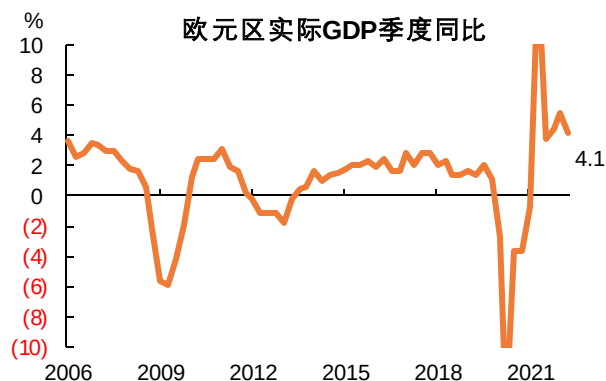
欧元区二季度 GDP 终值上修至同比增长 4.1%，但德国经济环比增速几乎停滞。欧盟统计局于 9 月 7 日公布的最新数据显示，欧元区第二季度 GDP 年率终值录得 4.1%，较第一季度 5.4% 有所回落，季度环比终值录得 0.8%。欧元区最大经济体德国二季度 GDP 季率终值仅录得 0.1%，远低于第一季度的 0.8%。分成员国来看，荷兰的 GDP 环比增幅最高，为 2.6%，其次是罗马尼亚（2.1%）和克罗地亚（2.0%）；波兰、爱沙尼亚、拉脱维亚和立陶宛 GDP 环比增幅为负值；欧洲最大经济体德国 GDP 环比增速仅为 0.1%，远低于一季度的 0.8%。

欧元区 9 月 Sentix 投资者信心指数续创新低，预期指数创 2008 年以来新低。欧元区 9 月 Sentix 投资者信心指数从 8 月的 -25.2 跌至 -31.8，为 2020 年 5 月以来最低，低于预期的 -27.5；欧元区预期指数从 -33.8 跌至 -37.0，创下 2008 年 12 月以来的最低值，当时是美国雷曼银行倒闭后金融危机的高峰期；欧元区现状指数也从 -16.3 降至 -26.5，创下 2021 年 2 月以来的最低值。Sentix 官方声明称，20 多年来，除了 2008 年金融危机外，投资者对欧元区经济的评估从未如此疲弱，预期从未如此之低；目前没有迹象表明，央行会采取类似于 2020 年新冠疫情导致经济崩溃后的货币援助措施。

欧元区 8 月服务业 PMI 终值跌破枯荣线。欧元区 8 月服务业 PMI 终值 49.8，低于初值的 50.2，为 2021 年 3 月以来首次低于 50 荣枯线；综合 PMI 终值降至 48.9，为 18 个月低点，连续第二个月位于萎缩区间。德国 8 月服务业 PMI 终值 47.7，创去年 2 月以来最低。数据公布者 IHS Markit 官方称，8 月产出下降速度加快，在近期通胀飙升、经济前景不确定增加的情况下，企业和家庭都缩减了支出；欧元区商业环境连续第二个月恶化，增加了第三季度 GDP 萎缩的可能性。

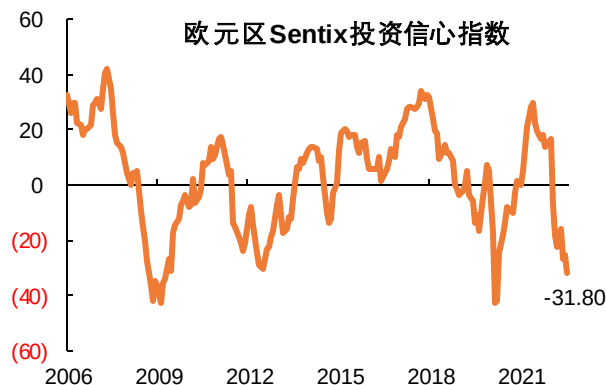
英国 8 月综合 PMI 近一年半以来首次跌入萎缩区间。9 月 5 日标普全球公布，英国 8 月涵盖服务业和制造业的综合采购经理人指数（PMI）8 月终值调降至 49.6，初值为 50.9。这是自 2020 年底和 2021 年初英国企业受到第二波新冠疫情冲击以来，该指数首次低于荣枯分水岭 50。英国 8 月服务业 PMI 从 52.5 的初值下修至 50.9，投入成本压力虽然仍处于历史高位，但已显示进一步降温。标普全球官方表示，在生活成本危机的重压下，餐饮、酒店、旅游和其他娱乐活动等面向消费者的服务需求正在溃散。

图表3 欧元区二季度 GDP 同比增速仍高于疫情前水平



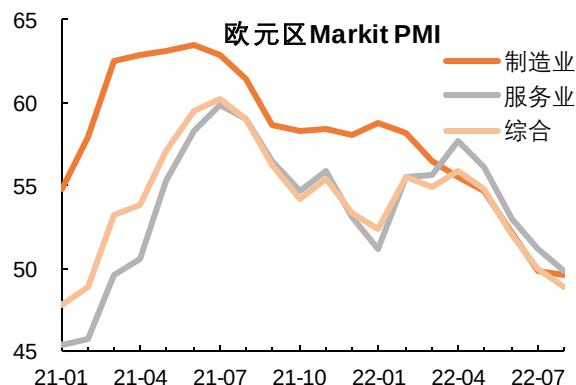
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 欧元区最新 Sentix 投资信心指数进一步走弱



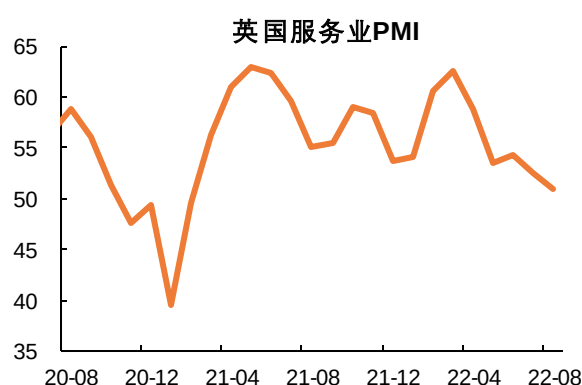
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 欧元区8月 Markit PMI 指数继续走弱



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 英国8月服务业PMI为2021年2月以来最低



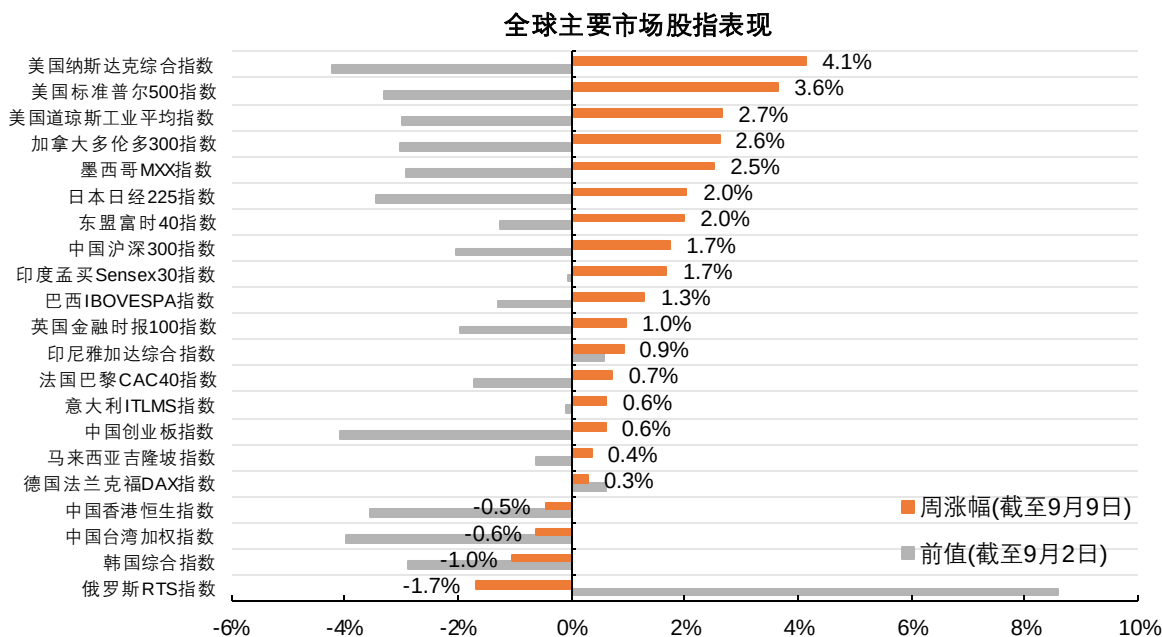
资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、全球资产表现

3.1 全球股市

美股引领全球股市反弹，市场逐渐消化能源担忧与紧缩预期。近一周（截至9月9日），全球多数地区股市收涨，美股领涨全球。美股方面，道指、标普500和纳指整周分别涨2.7%、3.6%和4.1%，此前已经连续三周下跌。在货币政策预期上，即使市场对9月加息75BP形成共识，但整体而言没有出现新的“鹰派意外”。此外，欧洲正在积极应对能源危机，加上国际油价进一步降温，市场偏好有所回暖。欧股方面，德国DAX、法国CAC40和意大利ITLMS指数整周分别涨0.3%、0.7%和0.6%。德国GDP数据逊色，意大利债务风险上升，法国经济和市场表现相对更好。亚洲及新兴股市方面，俄罗斯、韩国、中国台湾、中国香港等地区股市“逆势”下跌。

图表7 近一周全球多数地区股市反弹

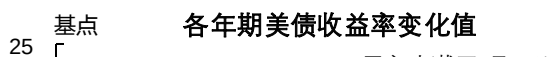


资料来源: Wind, 平安证券研究所

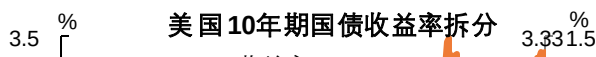
3.2 全球债市

10 年美债利率连续第六周上升，受“强经济+强紧缩+风险偏好回暖”共同支撑。近一周（截至 9 月 9 日），所有年期美债利率均明显上升，1 年美债利率大涨 20BP。10 年美债收益率整周升 13BP 至 3.33%。其中，实际利率整周大幅上升 18BP 至 0.91%，超过了 6 月中旬的前高，刷新 2019 年 1 月以来新高；10 年 TIPS 隐含通胀预期整周下降 5BP 至 2.42%。好于预期的非制造业 PMI 数据，美联储维持鹰派引导，已经股市反弹所反应出来的风险偏好回升，均是美债利率上升的线索。在欧央行加息 75BP 后，本周 10 年德债利率一度逼近 1.8%、10 年意债利率升破 4%，基本达到 6 月中旬的高点。10 年日债本周基本保持在 0.25% 上方，凸显央行收益率曲线控制的压力。

图表8 近一周主要期限美债利率上升



图表9 10年美债实际利率带动名义利率上升



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_45968

