

海外宏观周报

美欧缓加息、鹰表态

证券分析师

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

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

研究助理

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“转向”希望破灭。**12月美联储议息会议发出“鹰派信号”，主要是由于通胀的“魅影”并未完全消散。一方面，能源价格回落是美国通胀形势缓和的主要原因，但当前原油市场供需的紧张状况实际上并未得到明显改善。另一方面，美国核心通胀回落较慢，住房租金、服务通胀等仍存在一定“粘性”。另外，美联储不愿意看到金融状况过度宽松，因为这可能会削弱货币政策的效果。在此背景下，未来一段时间，美债利率和美元指数或维持高位运行，美股短期或难大幅回暖。**2、欧洲央行加息放缓但态度偏鹰。**虽然欧洲央行放缓加息步伐，但由于劳动力市场供需失衡与工资持续上涨的滞后影响，其紧缩立场不会轻易改变。受到能源价格回落、供应瓶颈缓解等因素的影响，欧元区11月份HICP同比回落至10.1%。但通胀见顶并不足以让欧央行转向宽松，在通胀趋势性回落且内生压力完全可控前，欧央行的态度或难以转向。随着利率高点更高、停留在高位更久或将导致金融条件持续偏紧，主权债务脆弱性有所上升，为欧元区经济带来持久下行压力。
- **海外经济跟踪：**1) 美国11月CPI和核心CPI均超预期回落，能源、交通运输和医疗保健是通胀超预期回落的主要拖累。2) 美国11月零售数据惨淡，汽车、电子产品、家居用品销售下降是主因。3) 美国12月Markit制造业和服务业PMI均低于预期。4) 美国最新初请失业金人数再次回落，就业市场温度难降。5) 欧元区通胀增速有所缓和，PMI初值超预期回升。
- **全球资产表现：**1) **全球股市：**除印尼股市有所上涨，全球股市全线受挫。美股方面，受持续紧缩和经济衰退预期影响，三大股指连续两周下跌：纳指、标普500、道指整周分别跌2.7%、2.1%和1.7%。2) **全球债市：**短期美债利率跟随政策利率上升，中长期美债利率有所回落。10年期美债收益率跌9BP已回落至3.5%以内，12月15日下跌至3.44%，创3个月以来新低。美国10年与3个月期美债利率出现自1982年以来最深的倒挂，达90BP。3) **大宗商品：**原油及部分农产品价格大涨，金属价格下跌。布伦特和WTI油价整周分别涨3.9%和4.6%，分别收于79和74.3美元/桶；伦敦金银现货价本周分别跌0.2%和1.2%；LME铜和铝价整周分别跌2.2%和3.7%。4) **外汇市场：**欧元、瑞郎及港币小幅上涨，美元指数小幅下跌。美元指数整周小跌0.08%，收于104.85。美元指数虽较上周有所下跌，但结合美联储鹰派立场，预计短期内仍有上涨空间。欧洲央行加息预期支撑欧元汇率，欧元兑美元整周涨0.52%。
- **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、美联储“转向”希望破灭。美国时间 2022 年 12 月 14 日，美联储公布 12 月 FOMC 会议声明及经济预测，加息幅度由 11 月的 75BP 降至 50BP。但点阵图暗示 2023 年利率终点超过 5%，高于会议前的 CME 市场预期。最新经济预测进一步下调了 2023 年经济增速预期、上调失业率预期，说明美国经济“软着陆”的空间更加逼仄。美联储主席鲍威尔在记者会上进一步释放“鹰派”信号，强调加息还有“很长一段路要走”，会尽量保持足够限制性的利率水平较长时间，更是较为明确地表示 2023 年可能不会降息，以期打消市场的“降息梦”。

我们认为，12 月美联储议息会议发出“鹰派信号”，主要是由于通胀的“魅影”并未完全消散。一方面，能源价格回落是美国通胀形势缓和的主要原因，但当前原油市场供需的紧张状况实际上并未得到明显改善。另一方面，美国核心通胀回落较慢，住房租金、服务通胀等仍存在一定“粘性”。另外，美联储不愿意看到金融状况过度宽松，因为这可能会削弱货币政策的效果。在此背景下，未来一段时间，美债利率和美元指数或维持高位运行，美股短期或难大幅回暖。

2、欧洲央行加息放缓但态度偏鹰。12 月 15 日（周四），欧央行 12 月议息会议放缓加息步伐至 50 个基点并宣布 2023 年开启缩表。在随后的新闻发布会上，拉加德多次重申欧央行鹰派立场，强调欧央行并没有转向，称“后续几次会议可能都维持 50 个基点的加息幅度”。在被问及停止加息的条件时，拉加德回应道，欧央行不会“一触即收”，不会将利率抬至高点后立刻降息，而是会将利率维持在限制性水平之上一段时间，通过抑制需求来降低通胀，也防范通胀预期持续上行的风险，直至足以确保通胀能及时回到 2% 的中期目标。在评价经济形势时，她称能源危机、高度不确定性、全球增长疲软和金融状况收紧，令欧元区经济可能在今年四季度和明年一季度萎缩，不过这种技术性衰退将相对短暂且程度较浅。

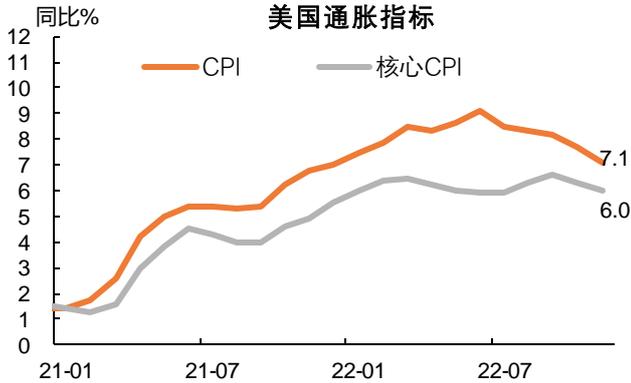
我们认为，虽然欧洲央行放缓加息步伐，但由于劳动力市场供需失衡与工资持续上涨的滞后影响，其紧缩立场不会轻易改变。受到能源价格回落、供应瓶颈缓解等因素的影响，欧元区 11 月份 HICP 同比回落至 10.1%。但通胀见顶并不足以让欧央行转向宽松，在通胀趋势性回落且内生压力完全可控前，欧央行的态度或难以转向。随着利率高点更高、停留在高位更久或将导致金融条件持续偏紧，主权债务脆弱性有所上升，为欧元区经济带来持久下行压力。

二、海外经济跟踪

2.1 美国经济：CPI 超预期回落，零售数据惨淡，PMI 超预期下跌，但就业市场温度难降

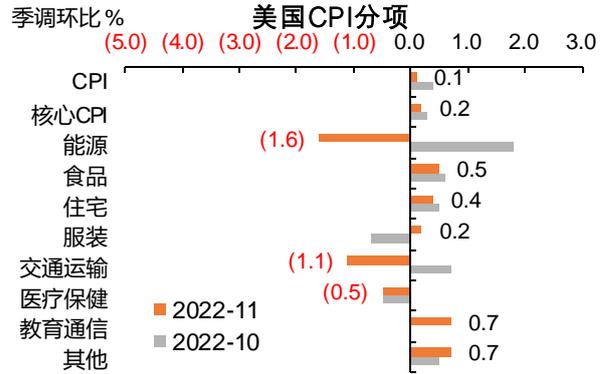
美国 11 月 CPI 和核心 CPI 均超预期回落，能源、交通运输和医疗保健是通胀超预期回落的主要拖累。12 月 13 日，美国劳工部公布数据显示，美国 CPI 自今年 6 月已连续下降数月，11 月 CPI 同比上涨 7.1%，预期 7.3%，前值 7.7%；11 月 CPI 环比上涨 0.1%，预期 0.3%，前值 0.4%。11 月核心 CPI 同比上涨 6%，预期 6.1%，前值 6.3%。分项看，11 月美国 CPI 环比超预期回落主要受能源、交通运输和医疗保健的拖累：由于 11 月国际油价显著下跌，导致能源价格环比下降 1.6%；由于汽车行业供应链压力改善和汽车销售的回落，汽车价格（包含新车和二手车）环比下跌 1.5%，是核心商品价格的主要拖累；交通运输服务中的机票租车以及医疗保健中的医疗保险是核心服务价格的主要拖累：机票价格环比下跌 3%、汽车租赁价格环比下跌 2.4%、医疗保险价格环比下跌 4.3%。

图表1 美国 11 月 CPI 与核心 CPI 均超预期回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

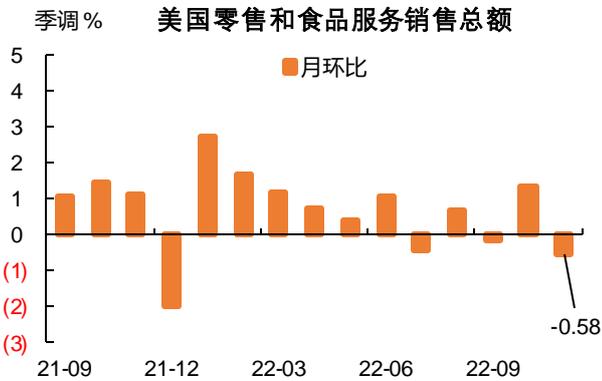
图表2 能源、交通运输和医疗保健是主要拖累



资料来源: Wind, 平安证券研究所

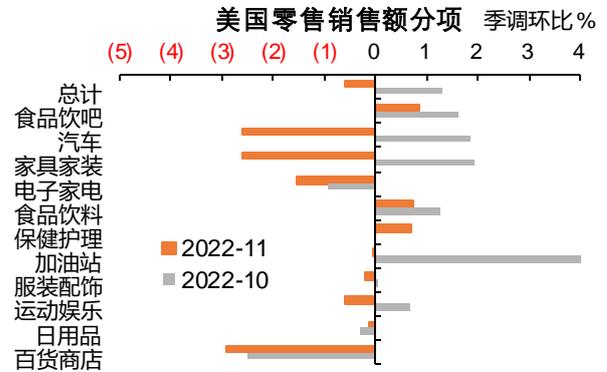
美国 11 月零售数据惨淡, 汽车、电子产品、家居用品销售下降是主因。12 月 15 日, 美国商务部数据显示, 美国 11 月零售销售环比下跌 0.6%, 市场预期下跌 0.2%, 前值 1.3%。扣除汽车和汽油后, 11 月零售销售环比下跌 0.2%, 市场预期 0.1%, 前值初值 0.9%、本次下修至 0.8%。报告显示, 11 月份 13 个零售类别中有 9 个下降, 包括电子产品、家具、建材等。部分零售公司在黑色星期五购物节囤货过多, 导致积攒库存打折出售, 零售额有所下滑。汽车销售额也有所下降, 部分原因是二手车和卡车的价格走低。

图表3 美国 11 月零售数据惨淡



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 汽车、电子产品和家具用品销售环比大幅下降

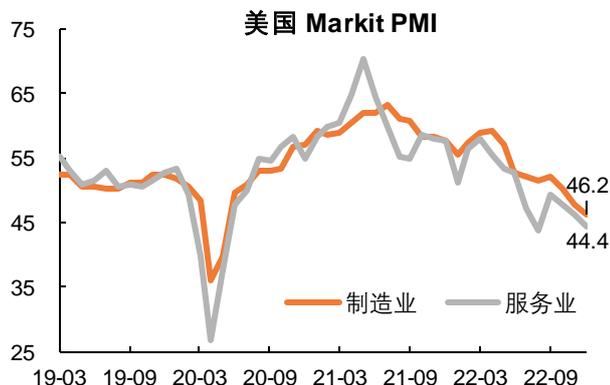


资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国 12 月 Markit 制造业和服务业 PMI 均低于预期。美国 12 月 Markit 制造业 PMI 初值 46.2, 创下自 2020 年 6 月以来的最低读数, 低于预期的 47.8, 前值为 47.7; 服务业 PMI 初值自今年 8 月以来连续下跌至 44.4, 低于预期的 46.5, 和前值 46.2 相比明显下降; 综合 PMI 初值 44.6, 创下 2020 年 6 月以来新低, 远低于预期的 46.9, 前值 46.4。PMI 的超预期萎缩意味着美国商业环境正不断恶化, 美国经济衰退预期进一步增强。

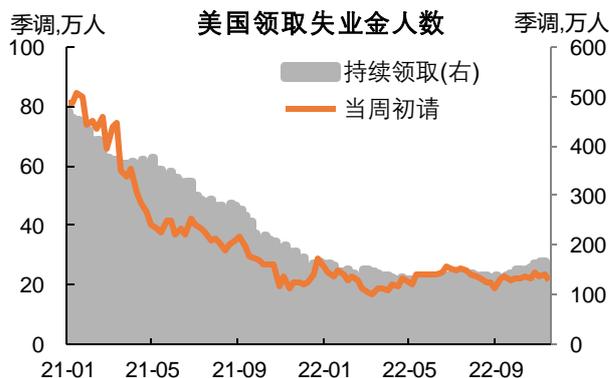
美国最新初请失业金人数再次回落, 就业市场温度难降。截至 12 月 10 日当周, 美国初请失业金人数为 21.1 万人, 创今年 9 月 29 日当周以来新低, 预期为 23.2 万人, 前值经向上修正为 23.1 万。截至 12 月 3 日当周, 美国续请失业金人数为 167.1 万人, 预期为 165 万人, 前值经向下修正为 167 万人。远低于预期的初请失业金人数意味着美国劳动力市场依然紧张, 为美联储明年继续加息提供支撑。

图表5 美国 Markit 制造业与服务业 PMI 超预期下跌



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 美国初请失业金人数再次回落

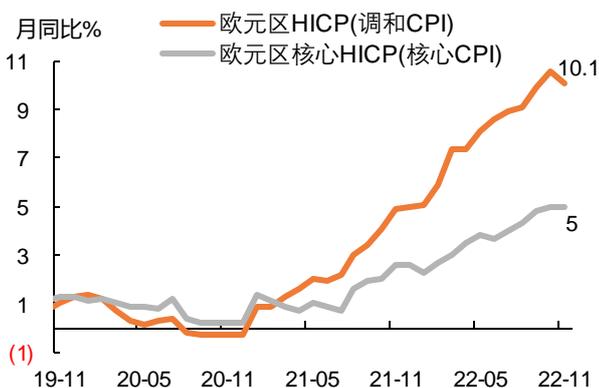


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 欧洲经济：欧元区通胀增速有所缓和，PMI 初值超预期回升

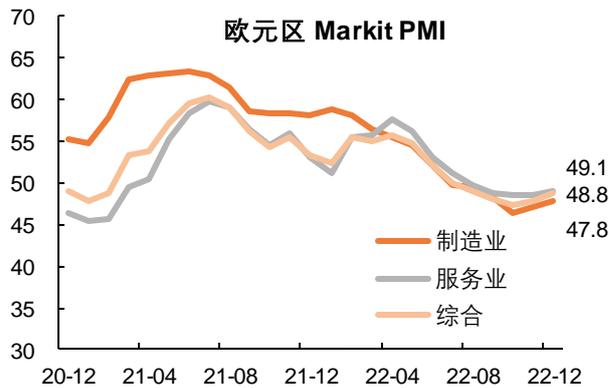
12 月 16 日公布的数据显示，欧元区 11 月 HICP 同比终值为 10.1%，为一年半以来首次回落，略高于市场预期 10%，低于前值 10.6%。其中，剔除能源、食品、烟酒的欧元区核心 HICP 同比终值为 5%，与前值和市场预期持平，可知能源与食品价格上涨仍然是推升当月通胀水平的主要动力；11 月欧元区能源价格同比上涨 34.9%，较 10 月 41.5% 的同比增速有所放缓；食品、酒精和烟草价格同比上涨 13.6%，增速高于上月的 13.1%。欧元区 12 月 Markit 制造业 PMI 初值为 47.8，好于市场预期的 47.1 和前值 47.1；Markit 服务业 PMI 初值为 49.1，好于市场预期的 48.5 和前值 48.5；Markit 综合 PMI 初值为 48.8，好于市场预期的 47.9 和前值 47.8。尽管仍落于荣枯线之下，但欧元区制造业 PMI 与综合 PMI 已连续两个月有所回升。随着供应链瓶颈缓解和通胀放缓，欧元区经济衰退程度或比预想中乐观。

图表7 11 月欧元区 HICP 有所回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 12 月欧元区 PMI 超预期回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

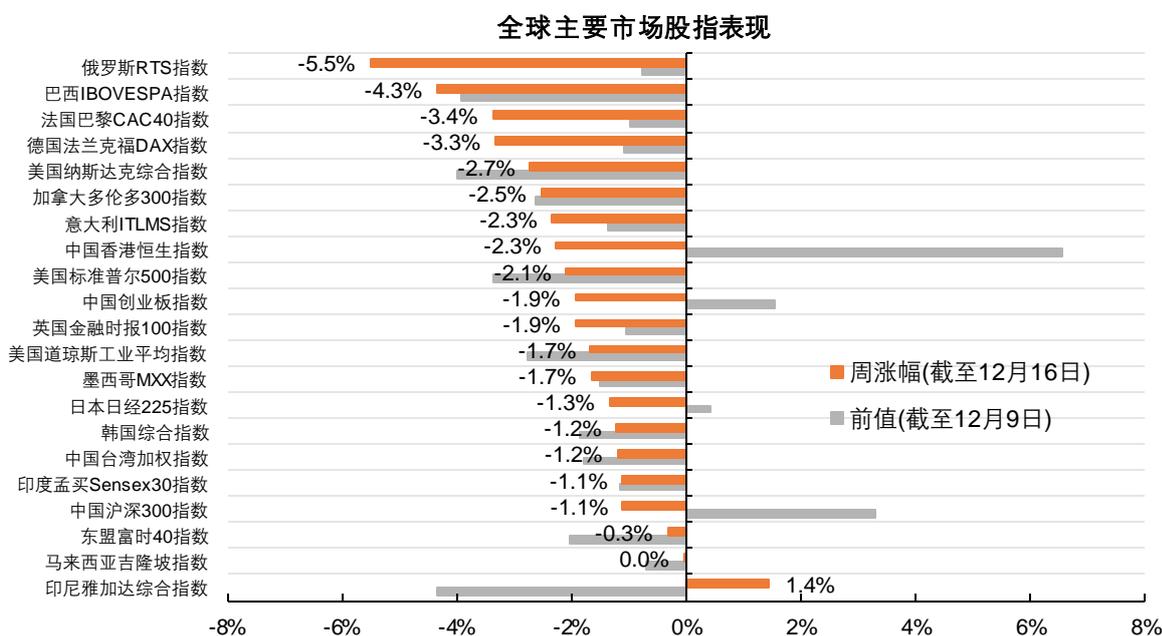
三、全球资产表现

3.1 全球股市：除印尼股市有所上涨，全球股市全线受挫

近一周（截至 12 月 16 日），除印尼股市有所上涨，全球股市全线受挫。由于中国当前处于防疫政策优化调整初期，新冠感染人数有所反弹，导致中国 A 股及港股震荡回调。中国香港恒生指数、创业板指数及沪深 300 指数整周分别下跌 2.3%、1.9%

和 1.1%。但长期来看，随着疫情形势稳定可控和刺激政策不断加码，中国经济复苏的预期较为明确，A 股及港股有望迎来大幅上涨。**美股方面**，三大股指连续两周下跌：纳指、标普 500、道指整周分别跌 2.7%、2.1%和 1.7%。美股大幅下跌主要有两方面原因：一方面，12 月美联储议息会议发出“鹰派信号”，加剧了市场对终端利率更高和紧缩政策持续时间更久的担忧；另一方面，美国 11 月零售数据惨淡，12 月 PMI 超预期下跌，导致市场对美国经济衰退的预期进一步增强。**欧股方面**，虽然欧洲央行与英国央行如期放慢加息脚步，但均向外界传达了“鹰派”信号，导致欧洲主要股市集体收跌：法国 CAC40 指数整周跌 3.4%，德国 DAX 指数整周跌 3.3%，意大利 ITLMS 指数整周跌 2.3%，英国 FT100 指数整周跌 1.9%。**亚洲及新兴股市方面**，印尼雅加达综合指数一枝独秀，整周上涨 1.4%，马来西亚吉隆坡指数与上周持平，巴西 IBOVESPA 指数整周大跌 4.3%，日本日经 225 指数整周跌 1.3%，俄罗斯 RTS 指数和韩国综合指数已连续四周下跌，尤其俄罗斯 RTS 指数本周大跌 5.5%，跌幅较上周明显加深。

图表9 除印尼股市有所上涨，全球股市全线受挫



资料来源：Wind,平安证券研究所

3.2 全球债市：10 年与 3 个月期美债利率创下自 1982 年以来最深的倒挂

近一周（截至12月16日），短端美债利率跟随政策利率上升，由长期美债利率有所回落，短端美债由1个月期美债收兴

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_50329

