

海外宏观周报

10 年美债利率再破 4%

证券分析师

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

范城恺 投资咨询资格编号
S1060523010001
FANCHENGKAI146@pingan.com.cn

研究助理

李泉剑 一般证券从业资格编号
S1060122030023
LIXIAOJIAN257@pingan.com.cn



平安观点：

- **本周焦点简评：1) 欧央行公布 2 月货币政策纪要。**我们认为，欧央行会议纪要释放的信号仍较为鹰派，其在 3 月继续加息 50BP 的概率不容小觑，后续的加息路径亦存在较大不确定性。随着欧央行加息步伐的持续推进，欧元区成员国的财政和债务问题可能会对市场形成一定扰动。**2) 美联储发布半年度《货币政策报告》，强调坚定致力于将通货膨胀率降至 2% 的目标水平，并称持续加息将是合适之举。**我们认为，报告仍然维持了此前的立场，并未释放出宽松信号。尤其是，近期市场对上调通胀目标的讨论增多，而报告强调了致力于回到 2% 的通胀目标水平，一定程度上缓解了市场的猜疑，10 年美债收益率大幅回落 10BP 至 3.96%。而从本周美联储官员的表态来看，其内部对于未来的加息路径仍未能达成统一。后续美联储单次加息 50BP 的可能性不大，但终点利率的水平尚有待观察。
- **海外经济跟踪：1) 美国服务业景气度下降但仍处扩张区间。**美国 2 月 ISM 服务业 PMI 基本保持稳定，环比下行 0.1 至 55.1，景气度仍然处于高位扩张区间。更值得注意的是就业指数环比大幅上行 4 至 54，在制造业就业减弱的情况下，服务业或许提供了更多的岗位，导致劳动力市场紧张状况不减。**2) 美国制造业景气度回升但仍处萎缩区间，但价格指数出现反弹。**2 月美国制造业 PMI 从 1 月的 47.4 回升至 47.7，为 2020 年 5 月以来的首次改善，但仍处于收缩区间。其中，价格指数在上月环比上涨 5.1 后，再度大幅上涨 6.8 至 51.3，是自 2022 年 9 月以来首次重回扩张区间，表明价格上涨压力依然不容小觑。**3) 欧元区失业率维持低位。**1 月欧元区季调失业率为 6.7%，较上月持平但低于预期 0.1 个百分点，是自 1993 年以来的次低值，仅次于 2022 年 10 月的 6.6%。**欧元区 PPI 涨幅低于预期和前值。**1 月欧元区 PPI 环比下跌 2.8%，预期 0.3%，前值为 1.1%。
- **全球资产表现：1) 全球股市：**全球股市多数收涨，除巴西 IBOVESPA 指数、东盟富时 40 指数、中国创业板指数和印尼雅加达综合指数整周分别下跌 1.8%、1.4%、0.3% 和 0.6% 以及马来西亚吉隆坡指数持平外，其他主要国家和地区的股市一扫上周颓势，平均涨幅达 1.9%。**2) 全球债市：**10 年美债利率再破 4%。多数期限美债收益率继续上行，但涨幅较上周明显收窄，此外部分期限收益率下行。除 2 个月、1 年和 30 年期的美债收益率分别下跌 4BP、2BP 和 3BP 外，其余期限的美债收益率均延续了上周的上行趋势。**3) 大宗商品：**主要大宗商品价格分化，原油和金属价格上涨，农产品价格下跌。**4) 外汇市场：**美元指数小幅收跌，整周下跌 0.7%，收于 104.5。除人民币兑美元下跌 0.25% 和港币兑美元保持不变外，其余货币兑美元整周均有所上涨。欧央行的鹰派表态使得欧元汇率整周上涨 0.85%，并成为推动美元指数下行的主要动力。

一、每周焦点简评

1) 欧央行公布2月货币政策纪要。3月2日公布的欧洲央行货币政策会议纪要显示：经济方面，与去年12月相比，增长前景面临的风险更加平衡，经济软着陆更有希望。欧央行预计，在强劲的劳动力市场、不断上涨的工资和财政支持措施以及当前不利因素逐渐消失的背景下，经济将在今年复苏。通胀方面，纪要指出，核心通胀略微意外上行，尽管核心通胀的近期动态表明势头已经趋于平稳。有官员指出，核心通胀的短期势头也已开始有所下降，考虑到传导滞后，核心通胀应会随着时间进一步下降。不过整体看，官员们认为通胀前景仍然高度不确定。未来加息路径方面，纪要指出欧央行的政策利率需要进一步上调才能进入限制性区间，而且有必要将利率保持在足够限制性的水平，以确保通胀及时回到2%的中期目标。

我们认为，欧央行会议纪要释放的信号仍较为鹰派，其在3月继续加息50BP的概率不容小觑，后续的加息路径亦存在较大不确定性。一方面，近期欧元区经济基本面出现向好信号，制造业、服务业PMI企稳，失业率保持低位等均指向这一点，这为欧央行继续加息提供了一定的“底气”。另一方面，欧元区核心通胀仍在上升，且近期美国通胀压力有一定的回升迹象，都可能引发欧央行的警惕。不过，随着欧央行加息步伐的持续推进，欧元区成员国的财政和债务问题可能对市场形成一定扰动，如近期意大利国债收益率明显上涨，2年期国债收益率更是一度升至近10年来新高。

2) 美联储发布半年度《货币政策报告》，强调坚定致力于将通货膨胀率降至2%的目标水平，并称持续加息将是合适之举。报告称，尽管自2022年年中以来，随着供应瓶颈问题的缓解以及能源价格的下跌，美国的通胀有所放缓，但目前的通胀率仍远高于美联储设定的2%的目标。当前，劳动力市场供需关系依然紧张，就业增长强劲，失业率处于历史低位，名义工资增长仍处于高位。要使通胀率回到2%的水平，可能需要经历一段低于趋势水平的经济增长和劳动力市场的降温。报告称，为抑制通胀，美联储继续快速提高联邦基金利率并缩减资产负债表规模。自2022年6月以来，美联储将联邦基金利率目标区间进一步上调3个百分点，使利率目标区间升至4.5%到4.75%的水平，并预计这种持续上调将是合适的。其间，美联储还减持了约5000亿美元的美国国债、机构债务和机构抵押贷款支持证券。

我们认为，美联储的《货币政策报告》仍然维持了此前的立场，并未释放出宽松信号。尤其是，近期市场对上调通胀目标的讨论增多，而报告强调了致力于回到2%的通胀目标水平，一定程度上缓解了市场的猜疑，10年美债收益率大幅回落10BP至3.96%。而从本周美联储官员的表态来看，其内部对于未来的加息路径仍未能达成统一。如本周明尼亚波利斯联邦储备银行总裁卡什卡利表示，他还没有就联邦基金目标利率的新预测做出最终决定，但倾向于升至高于他之前认为足以降低通胀的5.4%。而亚特兰大联储总裁博斯蒂克在一篇文章中称，他仍觉得联邦基金利率区间达到5%-5.25%就足够了。我们认为，后续美联储单次加息幅度重新提高至50BP的可能性不大，但终点利率的水平尚有待观察。

二、海外经济跟踪

2.1 美国经济：制造业PMI价格指数重返扩张区间

美国服务业景气度下降但仍处扩张区间。本周美国供应管理协会(ISM)公布的数据显示，美国2月ISM服务业PMI基本保持稳定，环比下行0.1至55.1，景气度仍然处于高位扩张区间。分项来看，积压订单指数环比小幅回落0.1至52.8，新订单和新出口订单环比分别上涨2.2和2.7至62.6和61.7，而商业活动指数环比大幅下行4.1至6.3，交付指数环比下行2.4至47.6，库存指数环比提升1.4至50.6，反映出服务业整体供需格局依然处于紧张态势。尽管价格指数环比下行2.2，但依旧处于65.6的高位，服务价格仍在扩张。更值得注意的是就业指数环比大幅上行4至54，在制造业就业减弱的情况下，服务业或许提供了更多的岗位，导致劳动力市场紧张状况不减，失业率的显著上行缺乏经济基础。相印证的是2月25日当周初请失业金人数季调值为19万人，较前值和预期值分别低0.2万和0.5万人。

美国制造业景气度回升但仍处萎缩区间，但价格指数出现反弹。本周美国供应管理协会(ISM)公布的数据显示，2月美国制造业PMI从1月的47.4回升至47.7，为2020年5月以来的首次改善，但仍处于收缩区间。分项来看，新订单指数环比大幅上涨4.5至47，反弹幅度创2020年以来最大，反映当前美国居民商品消费需求仍保持一定韧性；价格指数在上月环比上涨5.1后，再度大幅上涨6.8至51.3，是自2022年9月以来首次重回扩张区间，表明价格上涨压力依然不容小觑；新出口

订单指数和进口指数环比分别上涨 0.5 和 2.1，较 1 月有所改善但仍都处于萎缩态势；积压订单指数环比上涨 1.7 至 45.1，生产指数环比回落 0.7 至 47.3，库存指数微幅回落 0.1 至 50.1；就业指数环比回落 1.5 至 50.6，表明 2 月员工人数有所下降。整体来看，制造业供需仍处于紧平衡状态，由此产生价格上涨动力，对于商品通胀回落不宜过度乐观。

图表1 2023 年 2 月美国服务业制造业和服务业景气度一降一升

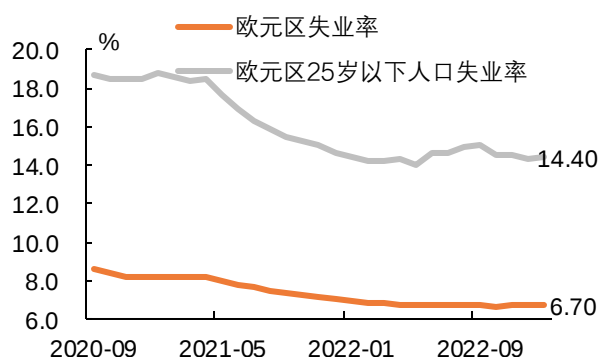
分项	美国 ISM 服务业 PMI			美国 ISM 制造业 PMI		
指数	2023 年 2 月	2023 年 1 月	变化	2023 年 2 月	2023 年 1 月	变化
PMI	55.1	55.2	-0.1	47.7	47.4	0.3
商业活动/生产	56.3	60.4	-4.1	47.3	48	-0.7
新订单	62.6	60.4	2.2	47	42.5	4.5
就业	54	50	4	49.1	50.6	-1.5
交付	47.6	50	-2.4	45.2	45.6	-0.4
库存	50.6	49.2	1.4	50.1	50.2	-0.1
价格	65.6	67.8	-2.2	51.3	44.5	6.8
积压订单	52.8	52.9	-0.1	45.1	43.4	1.7
新出口订单	61.7	59	2.7	49.9	49.4	0.5
进口	52.6	53	-0.4	49.9	47.8	2.1
库存情绪	55.3	55.8	-0.5	N/A	N/A	N/A
客户库存	N/A	N/A	N/A	46.9	47.4	-0.5

资料来源：ISM, 平安证券研究所

2.2 欧洲经济：失业率持平，PPI 同比下行

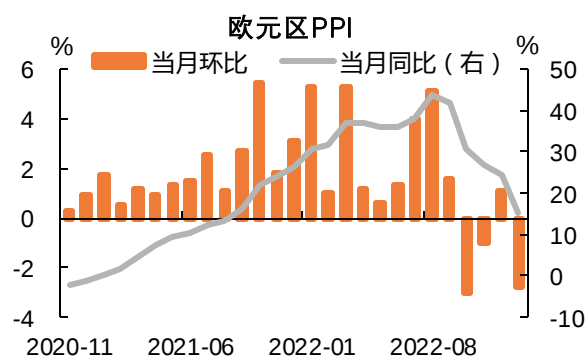
欧元区失业率维持低位。1 月欧元区季调失业率为 6.7%，较上月持平但低于预期 0.1 个百分点，是自 1993 年以来的次低值，仅次于 2022 年 10 月的 6.6%。欧元区 PPI 涨幅低于预期和前值。1 月欧元区 PPI 环比下跌 2.8%，预期 0.3%，前值为 1.1%，分项数据中能源价格环比下降 9.4%是 PPI 放缓的主要原因；1 月欧元区 PPI 同比上涨 15%，预期 17.7%，前值为 24.6%，增速已连续 5 个月下滑，达到 2021 年 9 月以来最低值。

图表2 2 月欧元区失业率保持低位



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表3 1 月欧元区 PPI 同比转弱、环比下行



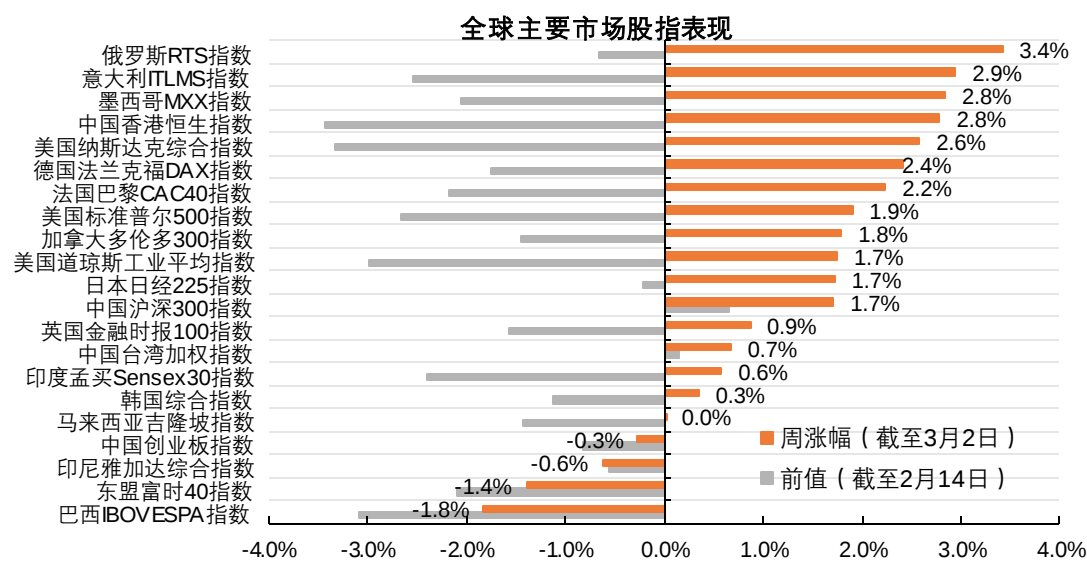
资料来源：Wind, 平安证券研究所

三、 全球资产表现

3.1 全球股市：全球股市多数收涨

近一周（截至3月3日），全球股市多数收涨。除巴西 IBOVESPA 指数、东盟富时 40 指数、中国创业板指数和印尼雅加达综合指数整周分别下跌 1.8%、1.4%、0.3%和 0.6%以及马来西亚吉隆坡指数持平外，其他主要国家和地区的股市一扫上周颓势，平均涨幅达 1.9%。周四美联储官员博斯蒂克称仍支持 25 个基点加息、青睐缓慢且稳步行动、并预计今夏可能暂停加息后，市场对美联储审慎方式加息的希望增加。此外中国最新的 PMI 数据大超预期也对全球经济增长前景和风险偏好形成推力。美股方面，纳指、道指和标普 500 整周分别上涨 2.6%、1.7%和 1.9%。欧股方面，本周公布的 2 月欧洲央行会议纪要表现出的鹰派也未阻碍上涨，市场可能认为抑制通胀和经济软着陆可以兼顾，意大利 ITLMS 指数、法国巴黎 CAC40 指数和德国法兰克福 DAX 指数整周分别上涨 2.9%、2.2%和 2.4%。亚洲及新兴股市方面同样普遍上涨，恒生指数在后三天交易日连续上涨使得整周涨幅达 2.8%，而中国沪深 300 指数、日本日经 225 指数和韩国综合指数的涨幅也分别达到 1.7%、1.7%和 0.3%。其他新兴市场方面，印度孟买 Sensex 指数整周上涨 0.6%，俄罗斯 RTS 指数整周上涨 3.4%，墨西哥 MXX 指数整周上涨 2.8%。

图表4 近一周全球股市多数上涨

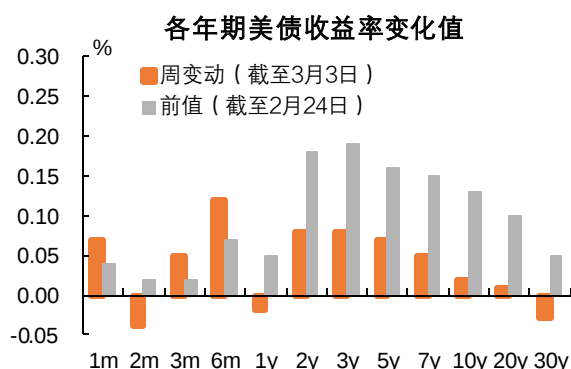


资料来源：Wind, 平安证券研究所

3.2 全球债市：10 年美债利率再破 4%

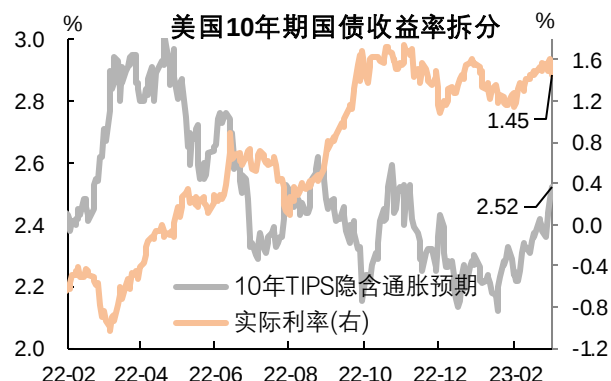
近一周（截至3月3日），多数期限美债收益率继续上行，但涨幅较上周明显收窄，此外部分期限收益率下行。除 2 个月、1 年和 30 年期的美债收益率分别下跌 4BP、2BP 和 3BP 外，其余期限的美债收益率均延续了上周的上行趋势。其中，涨幅比较大的有：6 个月美债收益率上行 12BP、2 年和 3 年期美债收益率上行 8BP、1 个月和 5 年期美债收益率上行 7BP。10 年期国债收益率在 3 月 1 日和 3 月 2 日均超 4% 的压力位，分别达到 4.01%和 4.08%，升至去年 11 月以来最高点，较 2 月初上升 50 个基点以上。10 年 TIPS 隐含通胀预期整周上涨 14BP 至 2.52%，而实际利率下行 12BP。劳动力市场的紧张状态和通胀预期的连续上行，给予美联储更充足的空间和更强硬的底气来持续进行货币紧缩。

图表5 近一周美债收益率普遍上行



资料来源: Wind 平安证券研究所

图表6 近一周美债隐含通胀预期明显上涨

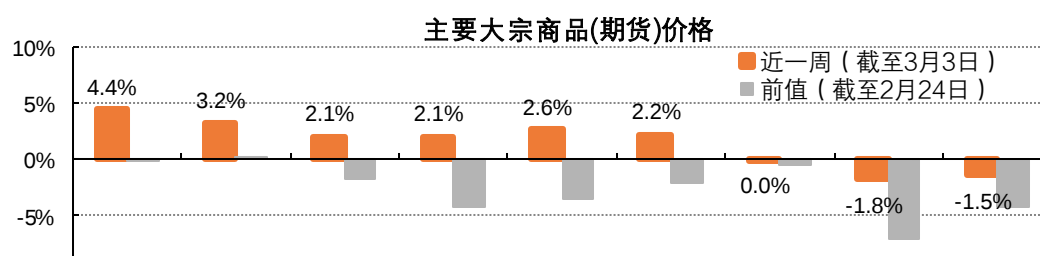


资料来源: Wind, 平安证券研究所

3.3 大宗商品：原油和金属价格上涨，农产品价格下跌

近一周（截至3月3日），主要大宗商品价格分化，原油和金属价格上涨，农产品价格下跌。**能源方面**，布伦特原油和WTI原油在上周价格走平后，本周涨幅分别达3.2%和4.4%，分别收于85.8美元/桶和79.7美元/桶，涨至近三周来高位。原油价格上涨主要是由于世界经济基本面尤其是中国经济基本面好转带来的需求提振和风险偏好回升，同时美联储加息预期并未出现明显反转。**贵金属方面**，黄金和白银价格与上周双双下跌相反，本周均取得2.1%的较大涨幅。**金属方面**，中国制造业PMI超预期回升、站稳扩张区间以及国内房地产市场成交量的恢复也助推了国际市场上金属价格的上涨，LME铜和LME铝整周分别上涨2.6%和2.2%。**农产品方面**表现不佳，延续上周的下跌趋势但跌幅明显收窄，大豆、小麦和玉米整周分别下跌0.03%、1.8%和1.5%。3月3日联合国粮农组织发布的《谷物供求简报》对2023年全球小麦产量的初步预测为7.84亿吨，同比有所下降，但仍是历史第二高的水平。

图表7 近一周大宗商品价格分化，原油和金属上涨，粮食下跌



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_52875

