

## 海外宏观周报

### 美股美债不惧CPI走高

#### ■ 核心摘要

1、美国 CPI 同比大增但环比放缓。美国 5 月 CPI 指标同比读数继续创新高，但大部分分项环比增速有所下降，这或使市场更加认同“通胀暂时论”。二手车和卡车指数环比升 7.3%，慢于前值的 10%，但仍维持较高增速，继续贡献了所有项目增长的三分之一。我们认为，目前有更多理由相信美国物价攀升有一定“粘性”，尤其在 2021 年下半年，随着服务业需求进一步修复，供给侧的调整未必及时，我们上调未来一段时间 CPI 环比增速至 0.2%。基准情形下，6 月 CPI 同比或达 4.6%，2021 年全年 CPI 同比或达 4.1%。CPI 同比增速的显著回落，或需等到 2022 年 2 季度以后才能见到。

2、美国就业市场恢复的前景较为乐观。近一周公布的美国就业数据显示，职位空缺数达到历史新高的 928.6 万，职位空缺率达 6%、远高于疫情前 4.5% 左右水平，这说明用工需求持续恢复，就业市场继续处于积极匹配的过程。另一方面，随着 6-7 月美国有一半州将提前暂停每周 300 美金的额外失业救济，居民找工作的需求已经上升，这体现在初请失业金人数的持续下降。未来随着“群体免疫”临近，疫情缓解会让餐饮、休闲和旅游业等更全面地开放，同时缓解居民对就业风险的担忧。

3、欧央行拟显著加快 PEPP 购债速度。欧洲央行公布 6 月利率决议，维持三大关键利率不变，并承诺将在 6-9 月显著加快紧急抗疫购债计划（PEPP）的购买速度，重申 PEPP 将至少持续到 2022 年 3 月底，以及维持 1.85 万亿欧元总规模不变。对比来看，4 月以来欧洲央行与美联储资产规模差距显著缩窄，未来 PEPP 购债速度继续加快，欧元兑美元可能出现一定贬值压力。同时，欧央行上调了 2021-2022 年欧元区 GDP 增速和 CPI 指数预测，预计 2021 年欧元区 GDP 增长 4.6%，此前预计增长 4%；预计 2021 年欧元区 CPI 为 1.9%，此前预计为 1.5%。欧洲央行行长拉加德整体发言偏鸽，强调了过早收紧货币和财政双重刺激将对经济增长和通胀构成风险，称 2021 年下半年通胀上行压力有限，但通胀背后的临时因素有所抬升。

4、海外疫情与疫苗跟踪：亚洲疫情开始逐步缓和。中国台湾新增病例有所回落，日增病例降至 300 例以内；印度单日新增病例已连续 5 日降至 10 万例以下，于 6 月 7 日“冒险”进入“解封 1.0”阶段。疫苗方面，欧盟和印度的接种速度分列全球第二、三位。美国的疫苗接种速度不比从前，拜登政府新的疫苗接种目标或难按时完成。

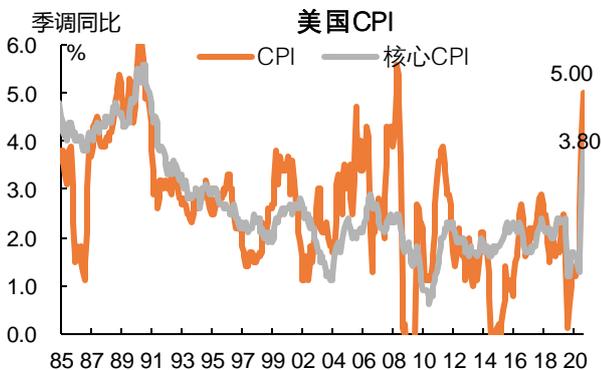
5、全球资产表现：全球股市——中美成长板块领涨全球，标普 500 创新高。近期市场通胀预期回落缓解了“杀估值”担忧，全球风险偏好仍然维持高位。另一方面，中美价值板块均出现震荡。MSCI 欧洲指数涨 1.1%，表现好于 MSCI 新兴市场（跌 0.0%）和亚太市场（跌 0.1%）。全球债市——10 年美债利率自 3 月 3 日以来首次跌破 1.5%，6 月 11 日收于 1.47%。通胀预期回落是关键推手，10 年美债利率下跌 9bp 中，通胀预期的回落就贡献了 8bp。此外，美国市场资金充裕，也一定程度上增加了美债需求。美国高收益级企业债继续受追捧。中美国债利差显著抬头。商品市场——近一周原油价格继续上探，WTI 原油期货价涨，6 月 11 日每桶收于 70.91 美元。近期 WTI 原油库存水平虽然下降明显，但仍然高出疫情前水平 2000-3000 万桶。OPEC 报告对全球原油需求的判断较为乐观。外汇市场——6 月 11 日美元指数从 90.05 跃升至 90.51，超过 6 月 3 日的 90.50，为 5 月 13 日以来新高。需注意，美元的反弹并非由于市场对 Taper 或加息预期提前，而更多来自欧洲央行扩表提速的预期，6 月 10 日欧洲央行议息决议偏鸽、宣布加快购债，美联储扩表节奏以及 Taper 时点大概率早于欧洲央行。此外，近期初请失业金持续下降、通胀预期回落等因素，也可能边际提升了市场对美国经济的信心。

## 一、海外重点跟踪

### 1、美国经济：美国 CPI 同比大增但环比放缓

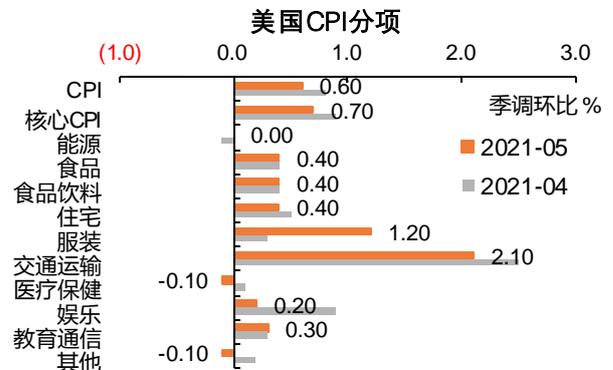
美国 5 月 CPI 指标读数继续创新高，但大部分分项环比较 4 月而言有所下降，这或使市场更加认同“通胀暂时论”。美国 5 月 CPI 同比升 5.0%，增速创 2008 年 8 月以来最高；核心 CPI 同比升 3.8%，增速创 1992 年以来新高。看分项环比，CPI 总指数环比升 0.6%，虽较前值 0.8% 有所降速，但仍大幅超过 2016-2019 年平均水平的 0.18%。核心 CPI 环比升 0.7%，前值 0.9%。5 月绝大部分 CPI 分项环比涨幅不超过 4 月，其中二手车和卡车指数环比升 7.3%，虽慢于前值 10%，但仍维持较高增速，继续贡献了所有项目增长的三分之一。5 月新车指数环比升 1.6%，为 2009 年 10 月以来最大单月升幅；服装分项环比升 1.2%，大幅超过前值的 0.3%。

图表1 美国 5 月 CPI 和核心 CPI 同比读数攀升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

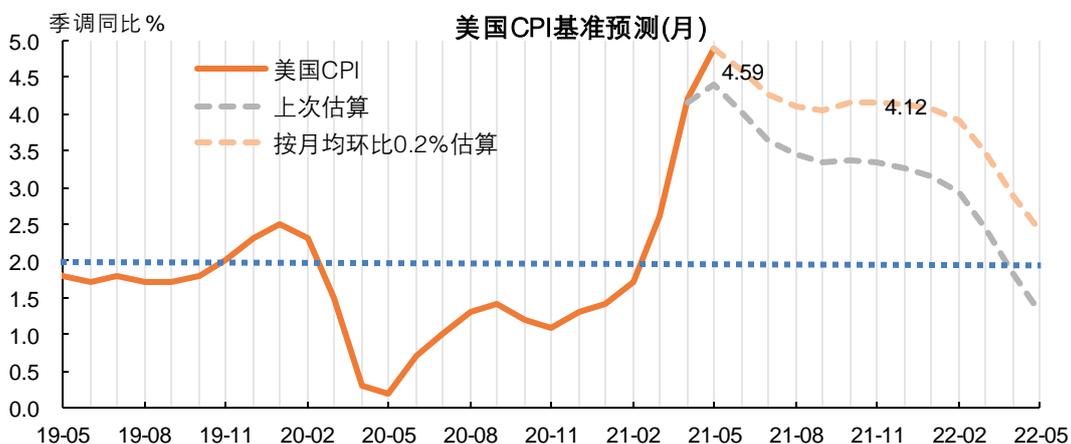
图表2 美国 5 月 CPI 大部分分项环比增速放缓



资料来源: Wind, 平安证券研究所

5 月 CPI 仍然高于市场预期以及我们按照 2016-2019 年月均环比 (0.18%) 的基准测算。我们认为，目前有更多理由相信美国物价攀升有一定“粘性”，尤其在 2021 年下半年，随着服务业需求进一步修复，供给侧的调整未必及时，我们上调未来一段时间 CPI 环比增速至 0.2%。基准情形下，6 月 CPI 同比或达 4.6%，2021 年全年 CPI 同比或达 4.1%。CPI 同比增速的显著回落，或需等到 2022 年 2 季度以后才能见到。

图表3 美国 5 月 CPI 仍超预期，我们上调未来 1 年 CPI 环比增速基准至 0.2%



资料来源: 平安证券研究所

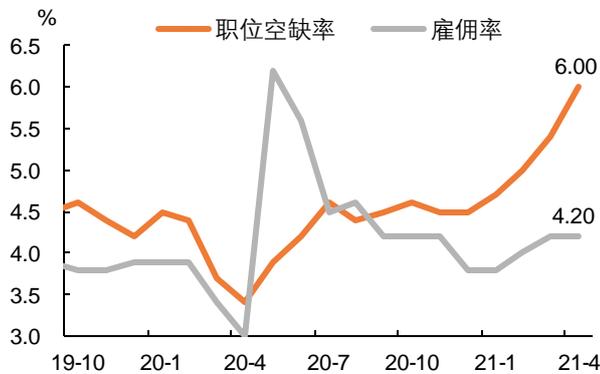
请务必阅读正文后免责条款

近一周公布的美国就业数据显示，职位空缺数达到历史新高的 928.6 万，职位空缺率达 6%、远高于疫情前 4.5% 左右水平，这说明用工需求持续恢复，意味着就业市场继续处于积极匹配的过程。另一方面，随着 6-7 月美国有一半州将提前暂停每周 300 美金的额外失业救济（另外一半的州将在 9 月初到期），近期居民找工作的需求已经上升，这体现在初请失业金人数的持续下降。未来随着“群体免疫”临近，疫情缓解会让餐饮、休闲和旅游业等更全面地开放，同时缓解居民对就业风险的担忧。整体而言，我们认为美国就业市场恢复的前景较为乐观。

6 月 8 日美国劳工统计局发布的 4 月职位空缺及劳动力流动调查（JOLTS）结果显示，4 月职位空缺数量突破 900 万大关，达到历史新高的 928.6 万。4 月自主离职人数 398.5 万人，也创历史新高。4 月的失业人数仅比职位空缺数多出了 52.6 万，低于 3 月的 140 万。4 月雇佣率为 4.2%，与 3 月持平。

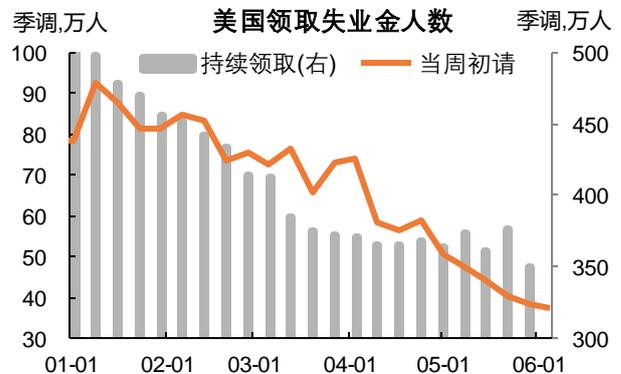
截至 6 月 5 日当周，美国初次申请失业救济人数降至 37.6 万，前值 38.5 万人，保持连续 7 周下降。截至 5 月 29 日当周，续请失业金人数由 375.7 万人降至 349.9 万人，但仍为疫情前水平的 2 倍。

图表4 美国 4 月职位空缺率继续跃升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 美国初请失业金人数连续 7 周下降

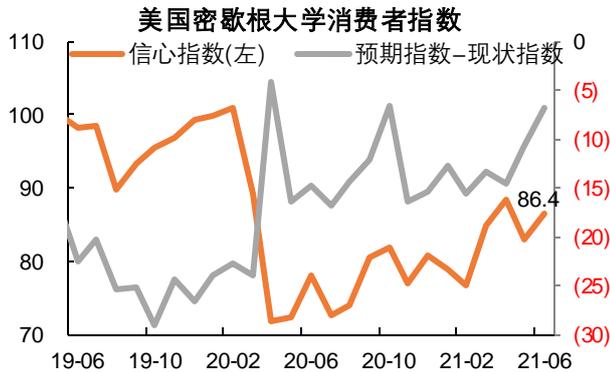


资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国消费者信心和预期继续改善。美国密歇根大学消费者信心指数 6 月初值为 86.4，高于预期值 84.4，相较 5 月终值 82.9 明显上升。我们观察消费者预期指数与现状指数的差值，6 月这一数字为 -6.8，是继 2020 年 4 月、2020 年 10 月以来第三次升破 -10，随着“群体免疫”临近与就业市场恢复，美国消费者对未来的预期出现显著改善。

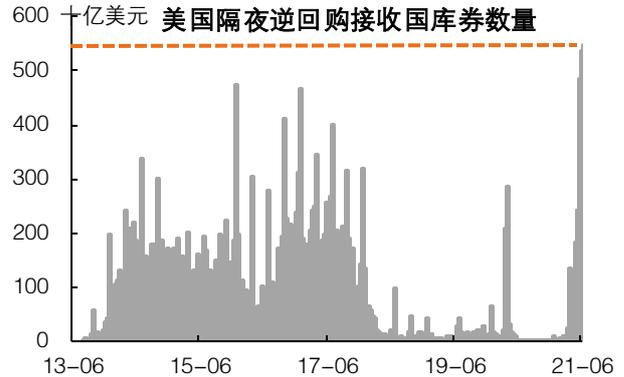
近一周美联储隔夜逆回购数量继续攀升并连续创历史新高，6 月 11 日隔夜逆回购国库券达 5478.1 亿美元，整周达 2.57 万亿美元，前一周为 1.85 万亿美元。且历史上的峰值一般出现在月末，而 6 月初这一数字的蹿升实属罕见。美国货币市场流动性过剩，持续压低隔夜一般担保回购（GC Repo）利率接近 0%，并引发市场对“负利率”的担忧。有观点认为，在即将召开的 6 月议息会议上，美联储有可能小幅上调逆回购利率和超额准备金利率，以控制逆回购需求量。

图表6 美国6月消费者信心和预期显著修复



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 美国隔夜逆回购连续创历史新高



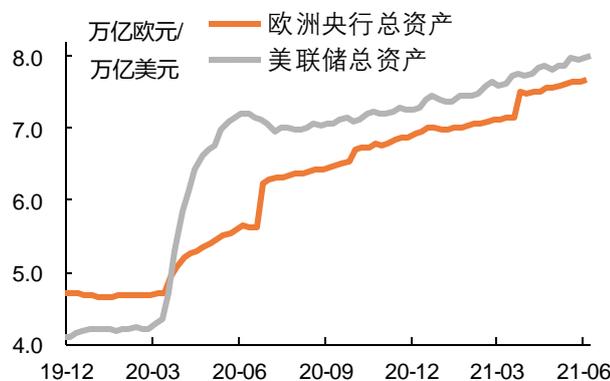
资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 2、欧洲经济：欧央行拟显著加快 PEPP 购债速度

6月10日，欧洲央行公布了6月利率决议，维持三大关键利率不变（主要再融资、存款便利利率和边际贷款利率分别为0.00%、-0.50%和0.25%），符合市场预期。欧央行承诺将在6-9月显著加快紧急抗疫购债计划（PEPP）的购买速度，“大幅高于一季度”，重申PEPP将至少持续到2022年3月底，以及维持1.85万亿欧元总规模不变；将依据资产购买计划（APP）继续每月购债200亿欧元；将重新投资到期的PEPP债券，至少持续至2023年底。对比来看，4月以来欧洲央行与美联储资产规模差距显著缩窄，未来PEPP购债速度加快或进一步缩小这一差距，继而欧元兑美元可能出现一定贬值压力。

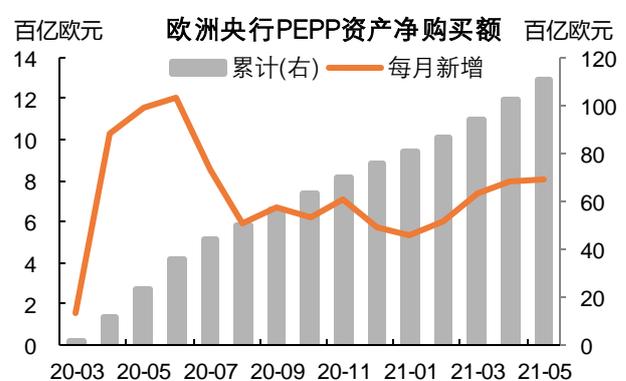
同时，欧央行还上调了2021-2022年欧元区GDP增速和CPI指数预测，预计2021年欧元区GDP增长4.6%，此前预计增长4%；预计2022年GDP增长4.7%，此前预计增长4.1%；维持2023年GDP增长预期为2.1%不变。预计2021年欧元区CPI为1.9%，此前预计为1.5%；预计2022年CPI为1.5%，此前预计为1.2%；维持2023年CPI预期为1.4%不变。欧洲央行行长拉加德整体发言偏鸽，强调了过早收紧货币和财政双重刺激将对经济增长和通胀构成风险，称2021年下半年通胀预期将上升，但上行压力有限，通胀背后的临时因素有所抬升。

图表8 欧洲央行与美联储资产规模差距正在缩窄



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 欧洲央行2季度PEPP购债速度略高于1季度



资料来源: ECB, 平安证券研究所

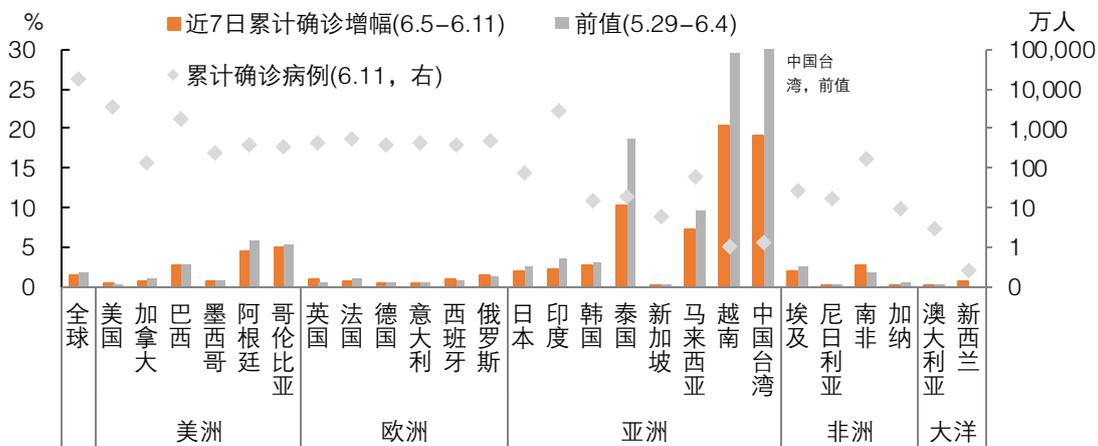
### 3、海外疫情与疫苗跟踪：亚洲疫情开始逐步缓和

全球疫情有所改善，截至 6 月 11 日，全球新冠累计确诊 1.76 亿人，近一周全球累计确诊增速有所回落（1.5%，前值 1.8%）。

亚洲疫情逐步缓和，中国台湾新增病例有所回落，日增病例降至 300 例以内，近一周累计确诊增幅为 19.2%，较前值 36.9% 大幅减少，但过去一周每日新增死亡病例均在 20 例以上，死亡率远高于全球平均水平，有专家担忧新增确诊的回落是与检测能力有限有关。东南亚三国——越南（20.4%，前值 29.6%）、泰国（10.4%，前值 18.6%）和马来西亚（7.2%，前值 9.8%）的累计确诊增幅也有所好转。

印度已进入“解封 1.0”阶段，本周累计确诊涨幅降至 2.3%（前值 3.5%）。印度日增确诊病例在 4 月初首次超过 10 万例并不断攀升，最高时单日新增 41 万例，目前已经连续 5 日降至 10 万例以下，印度政府已于 6 月 7 日迫不及待地“冒险”开展大规模解封。

图表 10 近一周各国或地区新冠疫情发展情况一览（截至 6 月 11 日）



资料来源: Wind, 平安证券研究所

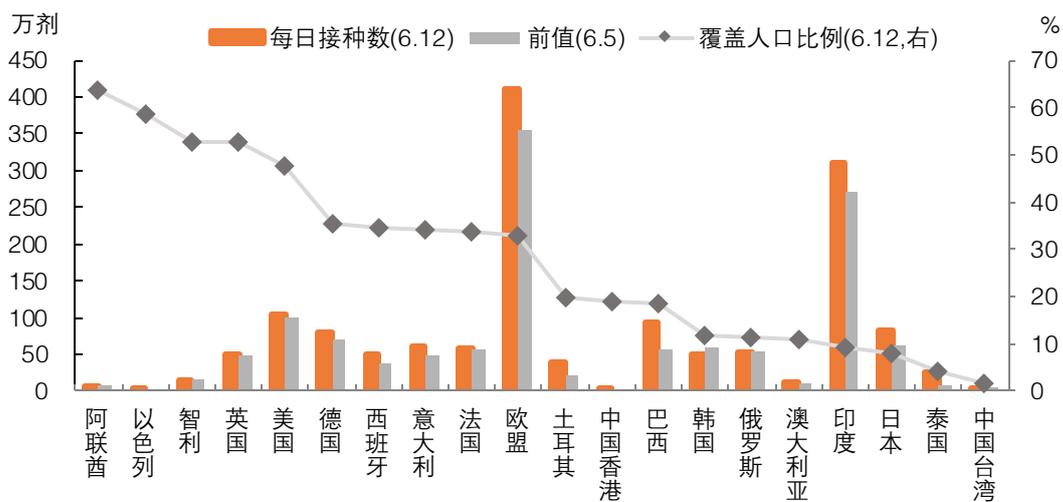
全球疫苗方面，据 Bloomberg 统计，截至北京时间 6 月 12 日，全球已经有 178 个国家接种超过 23 亿剂疫苗，全球平均每天接种量超过 3570 万剂。

欧洲方面，欧盟累计接种量近 2.92 亿剂，近一周平均每日接种量突破 400 万剂/天（前值 355 万剂/天），接种速度在全球仅次于中国大陆。英国累计接种超 7000 万剂，覆盖人口比例达到 52.6%。

美国方面，目前美国已经注射超 3 亿剂疫苗，有 52% 的人接种了至少 1 剂疫苗，接种速度继续维持 100 万剂/天左右。如果按照当前的疫苗接种速度，拜登政府的疫苗接种目标——7 月 4 日前 70% 的成年人接种至少 1 剂新冠疫苗——可能无法按时完成。

亚洲方面，印度每日接种量超过 300 万剂（前值 271 万剂），创历史新高。泰国已于 6 月 7 日全面展开新冠疫苗接种，目前泰国已经批准中国科兴和阿斯利康等疫苗，在 6 月份将为泰国提供 600 万剂的新冠疫苗。中国台湾疫苗接种情况仍无明显进展，或对疫情防控产生制约。

图表11 新冠疫苗接种进度一览 (截至6月12日)



资料来源: Bloomberg (数据获取日为北京时间6月12日), 平安证券研究所

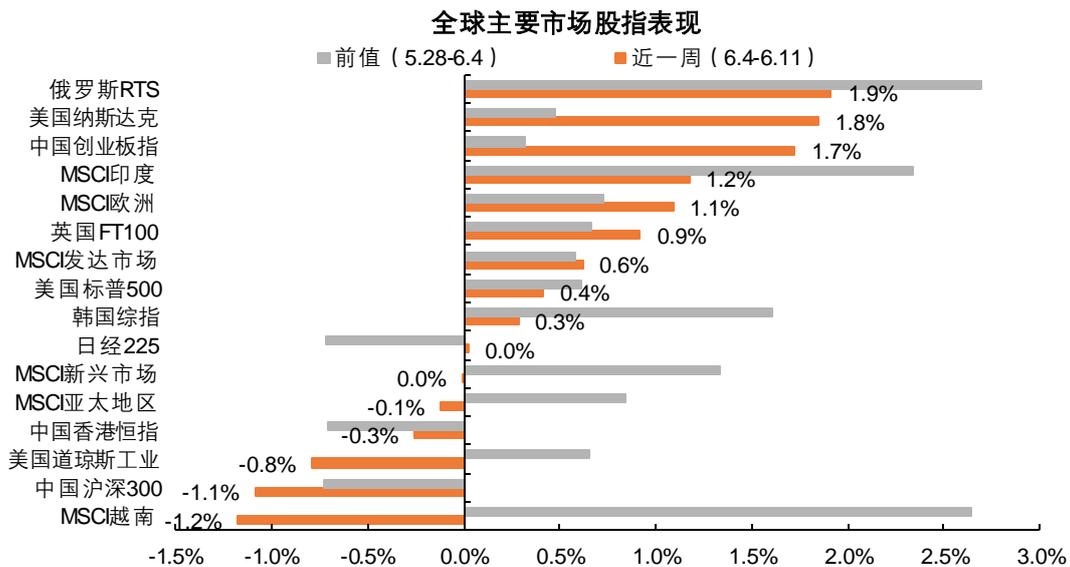
注: “覆盖人口比例”表示, 已接种疫苗能够满足完全接种的人数占总人口的比例

## 二、全球资产表现

### 1、全球股市——中美成长板块领涨全球，标普 500 创新高

近一周（截至 6 月 11 日），中美成长板块领涨全球，美股纳指和 A 股创业板指分别涨 1.8% 和 1.7%。美股标普 500 指数整周涨 0.4%，6 月 10 日和 11 日分别收于 4239.18 和 4247.44，超过了 5 月 7 日的纪录 4232.60，再破历史新高。近期市场通胀预期回落缓解了“杀估值”担忧，全球风险偏好仍然维持高位。另一方面，中美价值板块均出现震荡，美股道指和 A 股沪深 300 分别跌 0.8% 和 1.1%。MSCI 欧洲指数涨 1.1%，表现好于 MSCI 新兴市场（跌 0.0%）和亚太市场（跌 0.1%）。俄罗斯 RTS（涨 1.9%、前值涨 2.7%）近期持续受油价走高的提振。

图表 12 中美成长板块领涨全球，欧美股市整体表现好于新兴/亚太市场

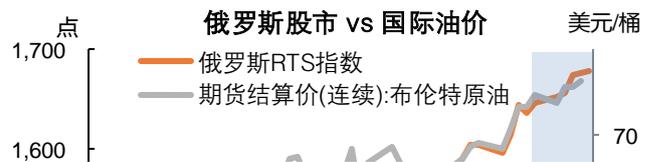


资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 13 美股标普 500 指数创新高



图表 14 俄罗斯股市继续受油价提振



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\\_20117](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20117)

