

海外宏观周报

惊弓之鸟

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：

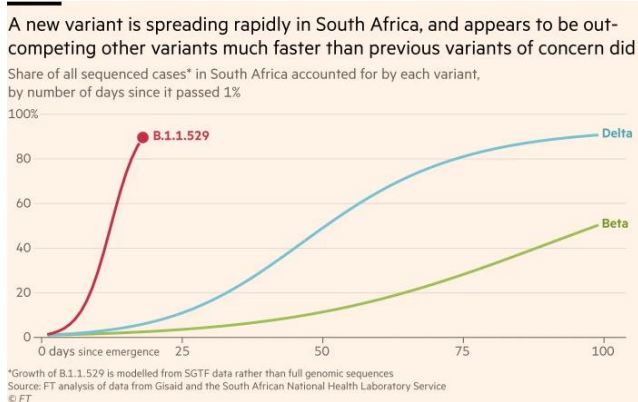
- **变异病毒 Omicron 的出现拉响全球警报**，市场如“惊弓之鸟”。变异病毒或仅是导火索，市场的紧张感由来已久。原油市场是典型之例，美国政府联合多国积极抛售石油储备，但油价不跌反涨，这一走势本身已经蕴藏风险。股市和债市方面，市场对美联储加息的担忧已经在债券市场上体现，然而美股的反应略显麻木，加深了后来的调整幅度；而前期债市对“滞胀”的担忧也有些过头，病毒和油价暴跌使通胀预期大幅降温。继而，外汇市场对于发达经济体央行“鹰派”的判断也出现一定反转，美元指数因病毒消息抹去整周涨幅，新西兰、澳元、加元和英镑等兑美元汇率贬值。往后可见，市场高度关注变异病毒发展的同时，也需要时间去平抑情绪波动。
- **海外经济跟踪：**1) **海外疫情：**北京时间11月26日，Omicron 新冠病毒变体拉响全球警报。目前针对新病毒的影响，作出任何悲观或乐观的评估可能都为时尚早。全球新冠确诊病例增速继续上升。欧洲疫情继续恶化，防疫政策有收紧趋势，并积极推广疫苗加强针。2) **美国经济：**美国11月Markit制造业PMI小幅上升，产出和订单指数上升是积极信号，但供应链瓶颈下产成品库存快速消耗。美国10月房屋销售继续强劲，且投资需求上升，未来住房需求与房价上涨可能继续推升房租及通胀指标。美国10月PCE同比破5%。我们保守估算，在基数效应下，未来两个月PCE同比分别为5.3%和5.1%，通胀指标的显著回落需等到2022年2季度以后。在美国初领失业金人数已经降至疫情前水平的背景下，市场对于美联储加快Taper和提前加息的担忧持续。3) **欧洲经济：**欧元区11月制造业和服务业PMI初值均超预期上升，但疫情仍在加速蔓延，短期经济活动正朝着“常态化”发展，但未来经济前景不够明朗，市场信心也相对低迷。
- **全球资产表现：**1) **股市，**变异病毒的消息引发全球市场震荡，全球股市全线下跌。欧洲股市最具脆弱性，德国、意大利和法国主要股指整周跌幅超5%。美股道指、标普500和纳指整周分别跌2.0%、2.2%和3.5%。新兴市场股市表现出更强韧性，A股创业板指数逆势上涨1.5%。2) **债市，**全球避险情绪升温，海外债市走强，但通胀预期明显降温。10年美债收益率在23日升至1.67%，但26日收于1.48%，距离一周高点下跌19bp。5年TIPS隐含通胀预期下降10bp至2.92%。3) **大宗商品，**CRB指数整周跌4.1%。WTI和布伦特原油整周分别跌10.3%和7.8%，分别收于68.2和72.7美元/桶，仅26日就下跌了约10美元/桶。美国已经表示将释放石油战略储备5000万桶。COMEX金和银价格整周分别下跌3.6%和6.8%，LME铜和铝整周分别跌2.1%和3.4%。4) **外汇，**拜登提名鲍威尔连任美联储主席。美联储11月会议纪要中，多位官员对加快Taper持开放态度。欧洲疫情蔓延、部分国家重启封锁政策，欧元更显暗淡。美元指数11月24日盘中几乎触碰97大关。26日美元指数下跌并抹去整周涨幅。

一、海外经济跟踪

1.1 海外疫情

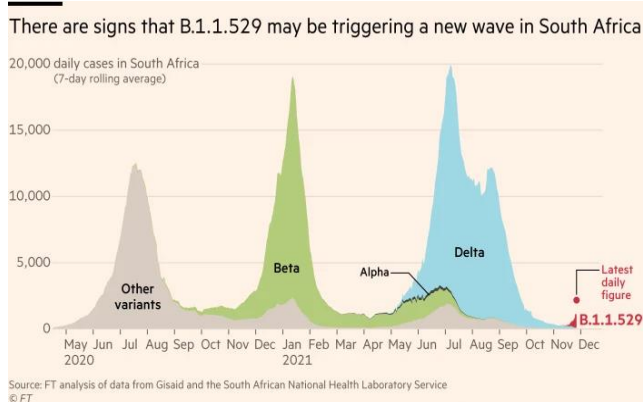
北京时间 11 月 26 日（周五），Omicron 新冠病毒变体拉响全球警报。近一周，南非新冠确诊病例数激增，从 22 日的 312 例跃升至 25 日的 2465 例。当地时间 25 日，南非卫生部宣布了发现新冠病毒变异株 B.1.1.529（Omicron）的消息。英国《金融时报》发文指出，B.1.1.529 被认为是南非过去一周确诊病例激增的原因；早期检测结果显示，24 日南非豪登省的约 1100 例新增病例中，90% 都是由 B.1.1.529 引发的。英国、德国、意大利、荷兰、以色列、新加坡等 26 日都宣布对南非及其邻国实施入境限制。世界卫生组织（WHO）表示，Omicron 可能比其他形式的传播速度更快，初步证据表明再感染的风险增加；旅行限制可能为时已晚，无法阻止 Omicron 在全球传播。

图表1 南非新病毒占比迅速上升、传播速度快于 Delta



资料来源：FT, 平安证券研究所

图表2 新病毒可能引发新一轮疫情

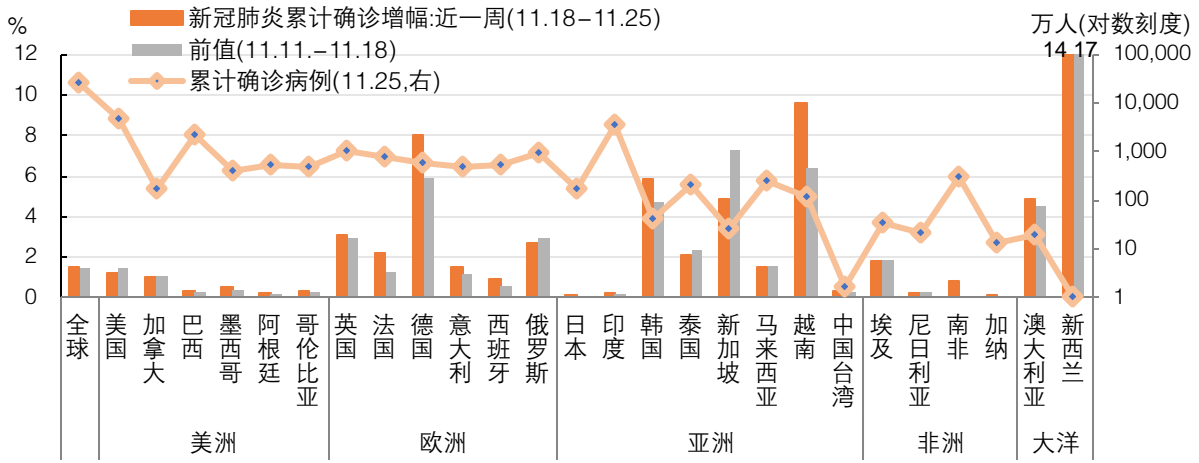


资料来源：FT, 平安证券研究所

目前针对新病毒的影响，作出任何悲观或乐观的评估可能都为时尚早。钟南山院士强调，新的变异病毒突变因子非常多，还不清楚这一变异病毒情况怎样，传染力有多强。武汉大学病毒研究所教授杨占秋称，虽然 B.1.1.529 有更多突变位点，但这种变异存在有意义和无意义之分，变异位点的数量和病毒传播能力之间没有确定的正比关系。我们在近期报告《新冠与普通流感还有多大差距？》中强调，病毒的变异通常有一定“自限性”，即传播率和致死率往往呈反向相关，如新冠病毒 Delta 变种后虽然传播系数大幅上升，但确诊死亡率也明显下降（其中也有疫苗的作用）。然而，新冠尚不能“约等于”普通流感：对于疫苗接种率不足的发展中地区，新冠致死率仍高；而即便是已经大规模接种了疫苗的经济体，“群体免疫”暂时不具备可行性，需要在疫苗加强针推广和特效药物方面取得进一步的进展，才能夯实其开放经济的基础。

全球疫情方面，近一周（截至 11 月 25 日），全球确诊病例增速继续上升，其中疫情明显抬头的国家和地区有：南非，欧洲的德国、法国、英国等，亚洲的韩国、越南等，以及澳大利亚。美国、俄罗斯、新加坡等疫情形势边际缓和。欧洲疫情继续恶化，防疫政策有收紧趋势，并更加积极地推广疫苗加强针。奥地利 22 日开始实施全国范围的封锁，荷兰、比利时、西班牙等国也采取了不同程度的封锁措施。德国新冠相关的死亡病例突破 10 万大关；德国卫生部长表示，德国应当实施进一步限制，并强制接种疫苗。11 月 25 日，欧洲国家扩大新冠疫苗加强针的接种范围至幼儿。欧洲疾病预防控制中心（ECDC）建议为所有成年人接种疫苗加强针，其中 40 岁以上者优先。

图表3 近一周全球确诊速度继续上升，欧洲多国疫情继续恶化

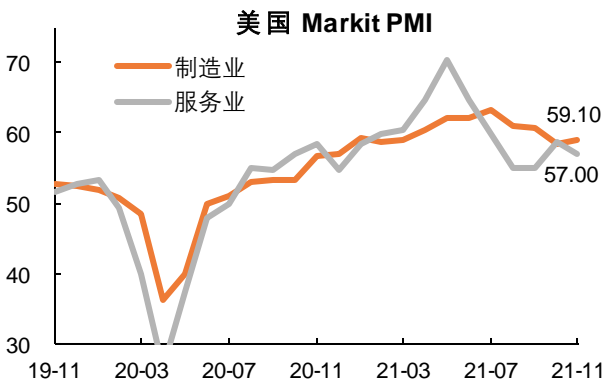


资料来源: Wind,平安证券研究所

1.2 美国经济

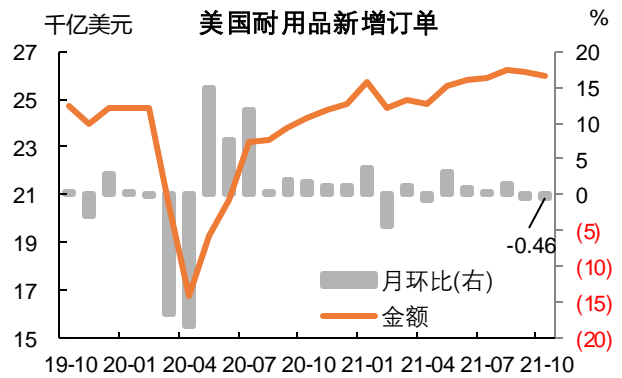
美国 11 月 Markit 制造业 PMI 小幅上升，产出和订单指数上升是积极信号，但供应链瓶颈下产成品库存快速消耗。10 月耐用品订单环比意外下滑，凸显通胀压力对投资和消费的抑制。美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值 59.1，符合市场预期，10 月终值为 58.4。分项看，产出和订单指数增加，原料价格分项创 2007 年有数据记录以来的新高，但就业分项降至 2020 年 12 月份以来新低，产成品库存萎缩速度为 2020 年 5 月以来最快。美国 11 月 Markit 服务业 PMI 初值 57，不及预期的 59，10 月终值为 58.7。分项看，产出价格指数初值上升至 66.9，创 2009 年有数据以来新高；成本价格分项指数初值创 2021 年 5 月以来新高。美国 10 月耐用品订单环比初值-0.5%，低于市场预期的 0.2%，也低于 9 月的前值-0.3%。不含运输设备的耐用品订单环比增长 0.5%；扣除飞机的非国防资本耐用品订单环比增长 0.6%。从细分类别来看，商用飞机的耐用品订单下降了 14.5%；机动车辆新订单增加了 4.8%，通讯设备增加了 7.9%。

图表4 美国 11 月服务业 PMI (初值) 意外下滑



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表5 美国 10 月耐用品订单下滑

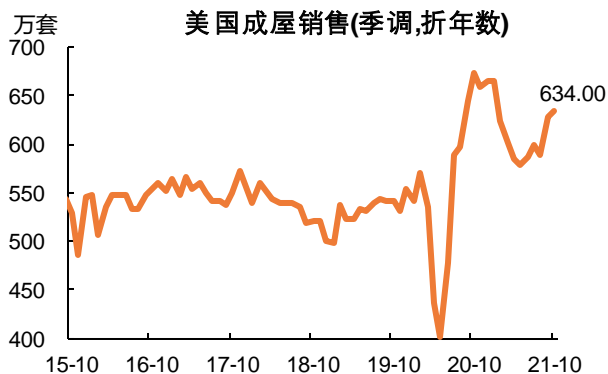


资料来源: Wind,平安证券研究所

美国 10 月房屋销售继续强劲，且投资需求上升，未来住房需求与房价上涨可能继续推升房租及消费者物价指标。美国 10 月成屋销售年化 634.0 万套，超过预期的 620 万套和前值 629 万套；环比增速达 0.8%，前值 7.0%。美国 10 月新屋销售年化 74.5 万套，预期 80 万套，前值 74.2 万套。在库存紧张的背景下，美国房屋消费需求仍然强劲。全美不动产协会 (NAR)

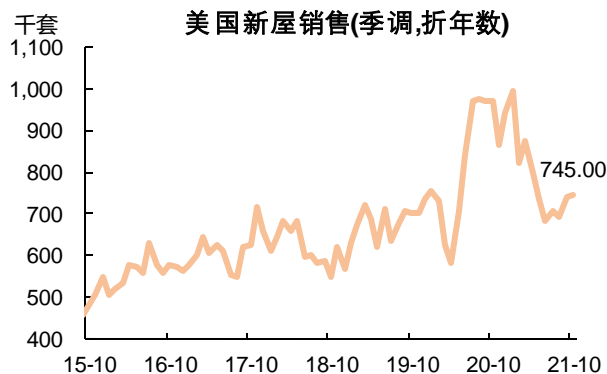
报告显示，10月成屋销售中，投资房占比增加，这可能反映出租房需求正在增长。本轮美国房地产周期仍将持续，需特别关注房价对房租的拉动，后者是美国通胀指标中的重要组成。

图表6 美国成屋销售继续上升



资料来源: Wind,平安证券研究所

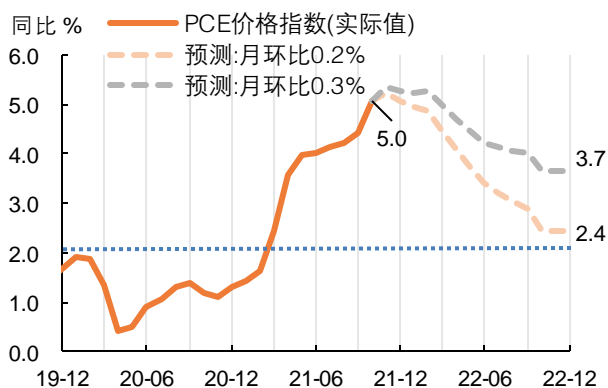
图表7 美国新屋销售企稳回升



资料来源: Wind,平安证券研究所

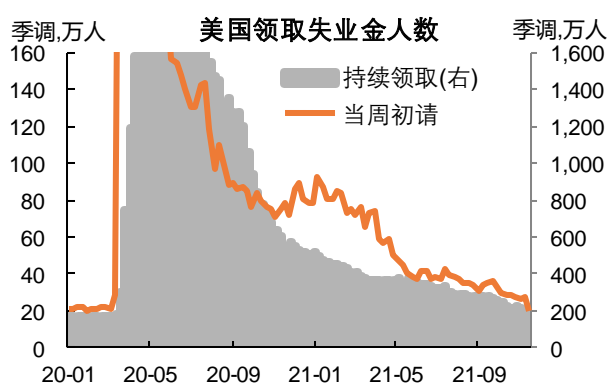
美国10月PCE同比破5%，保守估算，在基数效应下，未来两个月PCE同比分别为5.3%和5.1%。美国通胀指标的显著回落需等到2022年2季度以后。在美国初领失业金人数已经降至疫情前水平的背景下，市场对于美联储加快Taper和提前加息的担忧持续。美国10月PCE物价指数PCE同比增长5%，高于9月的4.4%，去除波动性较大的能源和食品，核心PCE同比增速也从9月的3.7%升至4.1%，两者均创下1990年12月以来最高水平。新冠疫情以前，美国PCE月均环比平均不超过0.2%。往后看，考虑到通胀走势的惯性，未来一年PCE月均环比大概率在0.2-0.3%区间。我们的基准预测是，2021年11月和12月美国PCE同比分别达5.3%和5.1%，而通胀指标的显著回落需等到2022年2季度以后。就业方面，美国初请失业金人数已降至疫情前水平。截至11月20日的一周，初请失业金人数减少7.1万人，经季节性调整后为19.9万人，为1969年11月中以来最低。

图表8 美国PCE同比可能连续破5%，2022年2季度后才会明显回落



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表9 美国初请失业金人数下降至疫情前水平



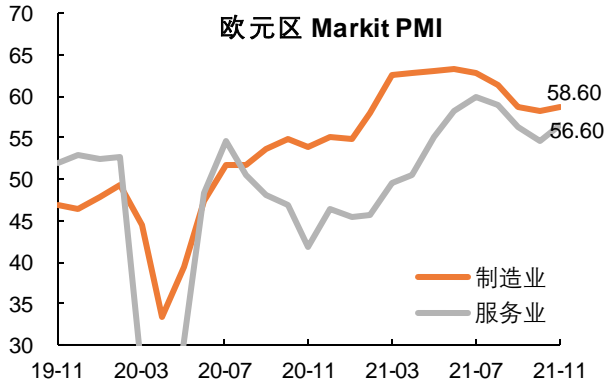
资料来源: Wind,平安证券研究所

1.3 欧洲经济

欧元区11月制造业和服务业PMI初值均超预期上升，但疫情仍在加速蔓延，短期经济活动正朝着“常态化”发展，但未来经济前景不够明朗，市场信心也相对低迷。欧元区11月制造业PMI初值58.6，预期57.4，前值58.3；服务业PMI初值

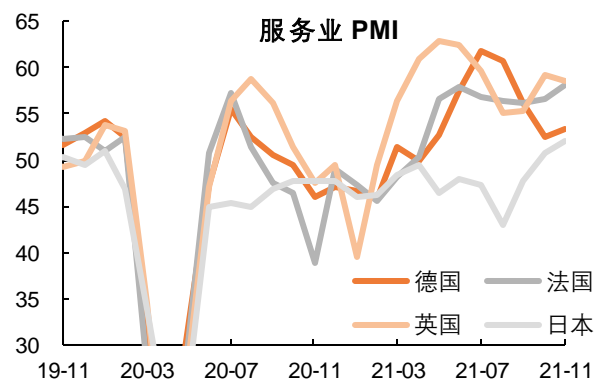
56.6, 预期 53.5, 前值 54.6。英国 11 月制造业 PMI 初值 58.2, 预期 57.3, 前值 57.8; 服务业 PMI 初值 58.6, 预期 58.5, 前值 59.1。虽然疫情仍在蔓延, 但欧洲服务业景气维持高位, 高于日本, 这与经济的“逆势”解封有关。但往后看, 疫情形势的高度不确定性, 意味着未来欧洲防疫管控趋严, 经济边际放缓的概率不低。

图表10 欧元区 11 月服务业景气边际向上



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表11 欧洲服务业景气高于日本



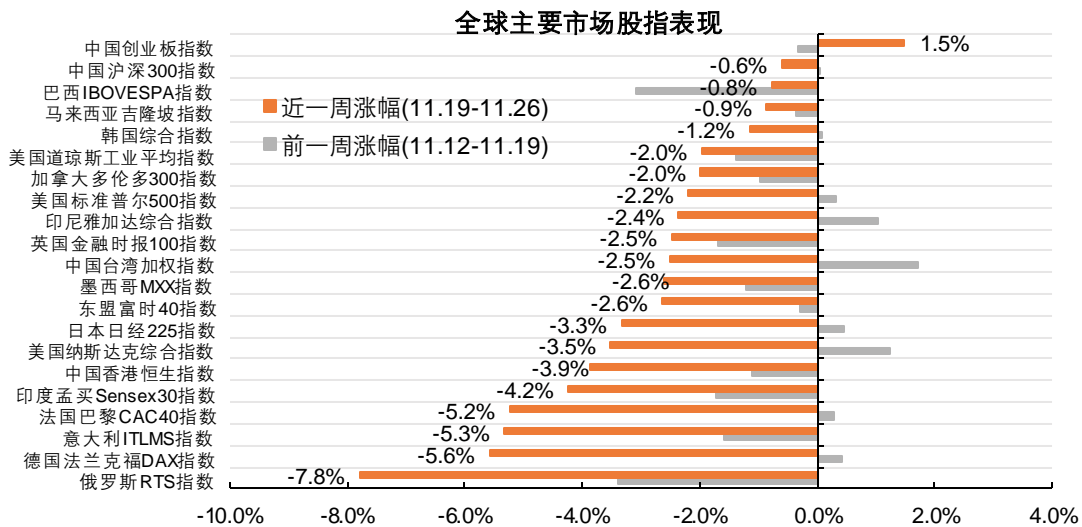
资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、全球资产表现

2.1 全球股市

变异病毒的消息引发全球市场震荡, 使近一周全球股市全线下跌。其中, 俄罗斯股市因油价暴跌而领跌全球, 欧洲股市最具脆弱性, 德国、意大利和法国主要股指整周跌幅超 5%。美股道指、标普 500 和纳指整周分别跌 2.0%、2.2%和 3.5%, 仅 26 日, 上述三大股指分别跌 2.5%、2.3%和 2.2%。美股周期板块与经济基本面联系更加紧密, 因此更受变异病毒消息的扰动; 而美股成长板块也对美联储紧缩行动持续保持警惕。另一方面, 新兴市场股市表现出更强韧性, A 股沪深 300 指数、巴西 IBOVESPA 指数和马来西亚吉隆坡指数跌幅不到 1%, A 股创业板指数逆势上涨 1.5%。

图表12 变异病毒的消息引发全球市场震荡, 使近一周全球股市全线下跌

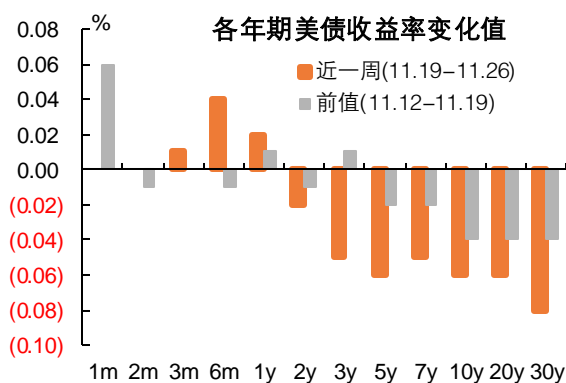


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 全球债市

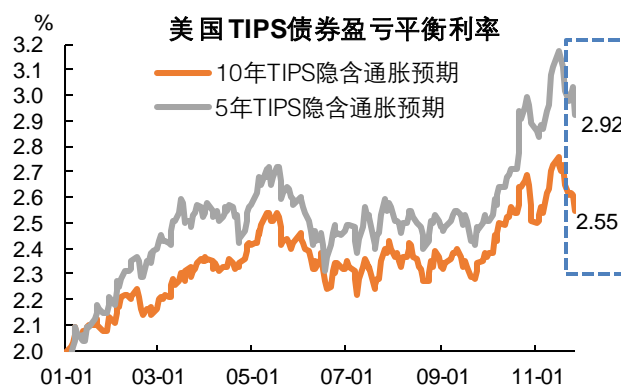
变异病毒的出现使全球避险情绪升温，海外债市走强，但通胀预期明显降温。近一周，2年期及以上美债收益率下降 2-8bp 不等，而 3 个月至 1 年期美债收益率仍然小幅上行 1-4bp，市场加息预期仍未明显减弱。10 年美债收益率在 23 日升至 1.67%，但 26 日收于 1.48%，距离一周高点下跌 19bp，整周下降 6bp。10 年 TIPS（实际利率）整周上升 4bp 至 -1.07%，隐含通胀预期整周下降 10bp 至 2.55%。5 年 TIPS 隐含通胀预期也下降 10bp 至 2.92%。

图表 13 近一周大部分期限美债收益率上行



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 14 近一周美债实际利率大幅下行



资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 大宗商品

近一周（截至 11 月 26 日），主要大宗商品价格受变异病毒影响而下跌，CRB 指数整周跌 4.1%。病毒对全球经济尤其服务业复苏前景蒙上阴影，引发国际油价暴跌。WTI 和布伦特原油整周分别跌 10.3% 和 7.8%，分别收于 68.2 和 72.7 美元/桶，仅 26 日就下跌了约 10 美元/桶。油价受挫后，通胀预期降温带动贵金属和金属价格下跌：COMEX 金和银价格整周分别下跌 3.6% 和 6.8%，LME 铜和铝整周分别跌 2.1% 和 3.4%。国内黑色系商品价格走势分化，铁矿石在经历前期的持续暴跌后终于反弹，整周大涨 11.6%，动力煤也止跌反弹 3.5%，螺纹钢则小幅下跌 0.5%。主要农产品整周价格波动不大。

病毒对于油价暴跌或起催化作用，其实近期市场对于油价的信心恐怕已经十分脆弱。随着美国原油库存止跌企稳，近期原油供需更趋平衡，油价的持续上涨有脱离基本面的风险。尤其是，美国已经表示将释放石油 2 战略储备 5000 万桶，并积极联合中国、印度、日本、韩国和英国等共同释放战略储备。美国总统拜登充满信心地承诺，汽油价格“不久”就会下降。只不过，以高盛为代表的海外机构“一叶障目”式地唱多油价，且部分市场声音认为 OPEC 会停止增产以呵护油价，这使油价不跌反涨。我们前期报告已经提示，历史上美国抛储大多造成油价回调（参考报告《原油市场三剑客：病毒、飓风和美国政府》），即使病毒扰动消退，也不应该轻视油价调整的可能。

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_30149

