

海外宏观周报

恐慌后的强力修复

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：

- 近一周，海外市场在此前“Omicron 病毒+美联储放鹰”的双重打击后强力修复，美股三大指数整周大涨 3.6%-4.0%，国际油价大涨 8%。更多信息表明 Omicron 病毒感染者症状不重，而美国通胀数据并未超过预期，市场对美联储加快 Taper 等行动也有了心理建设。我们此前已提示，因病毒传播力和致死率通常反向相关，Omicron 病毒扰动需客观看待；美联储“放鹰”虽然令市场始料未及，但也并非坏事。不过，市场最近一周的乐观也难免有些过度，因变异病毒的确凿数据尚不可得，而美联储在未来数月的货币政策引导也将持续面临挑战。随着疫情信息更加丰富、美联储 12 月议息决议落地，市场可能才会有更明确的方向。
- 海外经济跟踪：1) 海外疫情：近一周全球新冠确诊病例增速意外小幅下降，主要因为多国暂时加强了经济封锁与边境管控。美国、德国、俄罗斯、新加坡、越南等多个地区疫情有所控制。12 月 8 日 WHO 表示全球已有 57 个国家通报 Omicron 病例。截至 12 月 10 日，美国已有 25 个州发现了 Omicron 病例。公众对于 Omicron 变异病毒的担忧明显缓解。12 月 7 日，美国白宫首席医疗顾问福奇表示，初步证据表明，Omicron 的传播性可能更强，但引发的症状可能没那么严重。2) 美国经济：美国 11 月 CPI 同比（6.8%）和环比（0.8%）再创新高，各分项基本延续了 10 月走势，反映美国能源价格压力与供应链瓶颈压力未得到明显缓解。不过，市场对于通胀的担忧并未继续发酵，5 年 TIPS 隐含通胀预期不升反降，密歇根大学消费者通胀预期持平于上个月。尽管通胀仍在上行，美国密歇根大学消费者信心初值小幅反弹至 70.4。美国用工需求维持强劲，10 月职位空缺数继续上升，离职率则有所下降，最新初请失业金人数降至 18.4 万人，未来几个月美国就业恢复很难“一蹴而就”，工资仍有上涨空间。
- 全球资产表现：股市，全球股市普涨，美股领涨全球，标准普尔 500 指数整周上涨 3.8%，已经基本抹平本轮冲击。债市，大部分期限美债收益率上行，10 年美债收益率整周上行 13bp 至 1.48%，其中实际利率（10 年 TIPS 利率）上行 12bp。12 月至今，美国、加拿大和德国短端国债收益率仍上行，英国和澳洲短端利率走平。大宗商品，CRB 指数整周涨 2.4%。WTI 和布伦特原油分别收于 71.7 和 75.2 美元/桶，整周反弹 8% 左右。我们认为目前油价水平更趋于合理。LME 铜库存已经降至近两年最低水平，价格或有上涨空间。外汇，美元指数主要维持窄幅波动，12 月 10 日收于 96.05。澳元、加元、新西兰元等兑美元升值，日元、瑞郎等兑美元贬值。美元指数在触碰 96 点阻力位后短期回调压力加大，尤其考虑到：1) 美元兑欧元的升值，与美欧花旗经济意外指数的相对表现出现明显偏离；2) ICE 美元指数期货非商业多头占比处于历史高位，或蕴藏调整风险。
- 风险提示：疫情发展超预期、美国通胀超预期、美联储政策超预期等。

一、海外经济跟踪

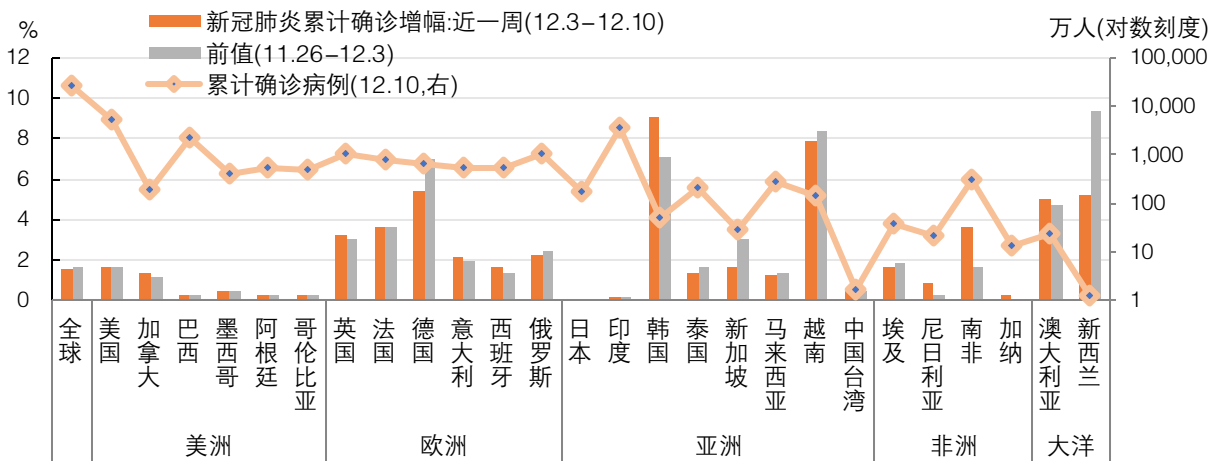
1.1 海外疫情：Omicron 恐慌缓解

近一周（截至 12 月 10 日），全球新冠确诊病例增速意外出现小幅下降，整周累计确诊增幅由上一周的 1.64% 降至 1.54%。美欧和大洋洲方面，加拿大、英国、意大利、西班牙、澳大利亚等疫情扩散有所加快，而美国、德国、俄罗斯、新西兰等地区疫情缓和；亚洲方面，韩国疫情明显加速上升，而泰国、新加坡、越南等多个地区疫情有所控制。需注意，近一周全球疫情的小幅缓和主要源于多个国家暂时加强了经济封锁与边境管控，以应对 Omicron 病毒的不确定性。Omicron 变异病毒最早出现的南非疫情仍加速扩散，整周累计确诊增幅由 1.66% 大幅跃升至 3.60%。12 月 8 日，世界卫生组织 (WHO) 表示，全球已有 57 个国家通报 Omicron 变体感染病例。12 月 10 日，美国白宫记者会公布，美国已有 25 个州发现了 Omicron 毒株感染的病例。

近一周公众对于 Omicron 变异病毒的担忧明显缓解。12 月 7 日，美国白宫首席医疗顾问福奇表示，初步证据表明，Omicron 的传播性可能更强，但引发的症状可能没那么严重（早期 Omicron 病例需要住院治疗的似乎更少，且患者不太会需要吸氧）。预计未来一周会有更多的数据，但还需要几周才能得出明确的结论。据美国 CDC 网站最新（12 月 11 日）更新，目前认为现有疫苗和治疗手段仍然对 Omicron 病毒有效，即使效用可能有所打折。网站显示，目前的疫苗有望预防因感染 Omicron 变种而导致的重病、住院和死亡。然而，全剂量免疫接种者很可能发生突破性感染。对于德尔塔等其他变种，疫苗在预防重病、住院和死亡方面仍然有效。最近 Omicron 的出现进一步突显免疫接种和加强针剂的重要性。关于治疗方法是否对 Omicron 有效，科学家正在努力确定现有 COVID-19 治疗方法的效果如何。由于 Omicron 是由一些改变的基因组成，一些治疗方法可能保持有效，而其他治疗方法可能效果不佳。

不过，Omicron 病毒对全球经济仍将带来不小压力。12 月 9 日，IMF 首席经济学家戈皮纳特警告，由于各国央行没有保持宽松货币政策和低利率的空间，新一轮疫情的代价可能比预计的要高得多。IMF 已经模拟了出现比 Delta 更具传染性的变种会引发的情况，预计变异病毒将给全球经济额外增加大约 5.3 万亿美元的损失，目前预计的损失规模是 12.5 万亿美元。

图表1 近一周，全球新冠确诊病例增速意外出现小幅下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

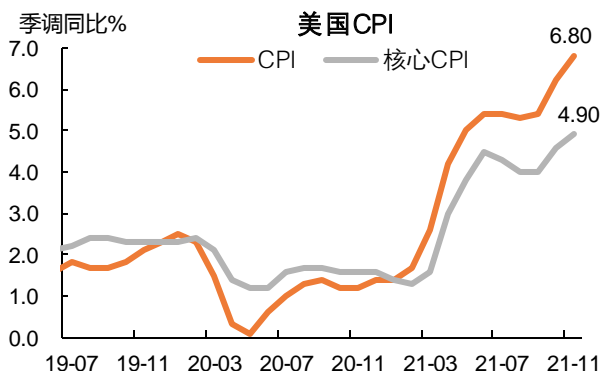
1.2 美国经济：通胀之忧未发酵

美国 11 月 CPI 同比和环比增速再创新高。美国 11 月 CPI 同比增加 6.8%，符合预期，该同比涨幅继续创 31 年来最高；10 月 CPI 环比 0.8%，预期 0.7%，前值 0.9%，该环比涨幅超过今年 6 月的前高，创 2008 年 6 月以来最高值。美国 11 月核心 CPI 同比 4.9%、环比 0.5%。分项看，11 月 CPI 上涨趋势基本延续了 10 月的走势：能源、住房、二手车和卡车、新车等继

续上升，家具、服装、机票价格等指标加快上升，机动车辆保险、娱乐和通讯指数则有所下降。这样的走势或体现出，美国能源价格压力与供应链瓶颈压力尚未得到明显缓解。

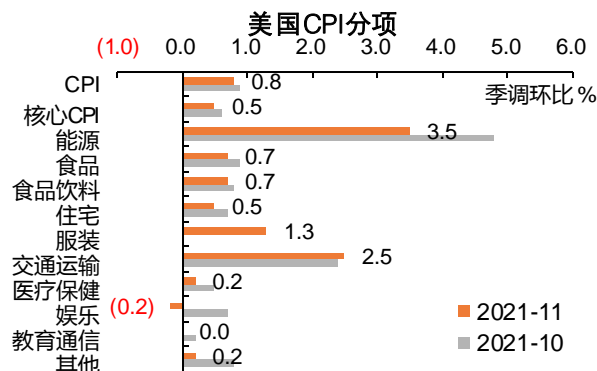
不过，市场对于通胀的担忧并未继续发酵。与10月CPI同比首次“破6”时市场的恐慌反应不同，彼时市场通胀预期大幅上升，如5年TIPS隐含通胀预期升破3%，而本次这一指标不升反降，12月10日收于2.76%。12月10日，稍晚于CPI数据公布的密歇根大学调查显示，消费者对未来1年的通胀预期为4.9%，其对未来5-10年通胀预期为3%，均持平于上个月。

图表2 美国11月CPI同比再创新高



资料来源: Wind,平安证券研究所

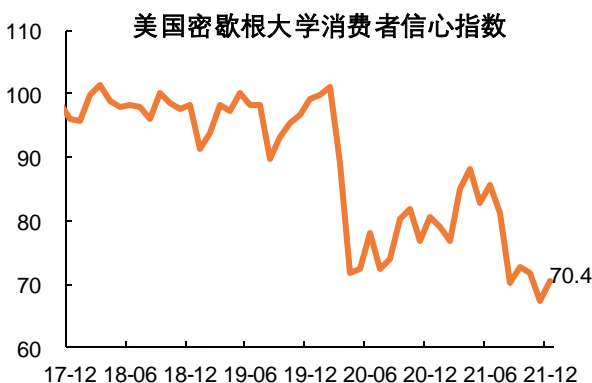
图表3 美国11月CPI分项走势基本延续上月



资料来源: Wind,平安证券研究所

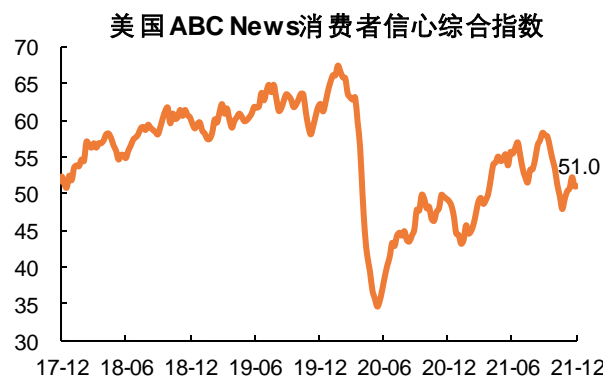
尽管通胀还在上行，美国消费信心仍有所修复。美国12月密歇根大学消费者信心初值70.4，好于预期的68.0，也高于11月的终值67.4。分项看，12月现况指数初值74.6，预期73.5，11月终值为73.6；预期指数初值67.8，预期62.5，11月终值为63.5。需注意，密歇根大学消费者信心指数主要针对“耐用品”，即体现消费者对房屋、汽车、大件家庭耐用品的购买条件评估。成分更加均衡的美国ABC News消费者信心指数（周度）显示，虽然整体消费信心尚未恢复至疫情前，但目前已经好于2020年水平，且10月下旬以来消费信心有所反弹，这与近期美国零售数据的走强更为契合。往后看，我们认为，美国耐用品消费边界明显，但非耐用品尤其服务业消费空间仍足，后者仍将对美国经济形成重要支撑，但美国服务消费需求恢复对包括中国在内的全球外溢效应将减弱。

图表4 美国密歇根居民消费信心小幅反弹



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表5 美国ABC News消费信心更加强劲

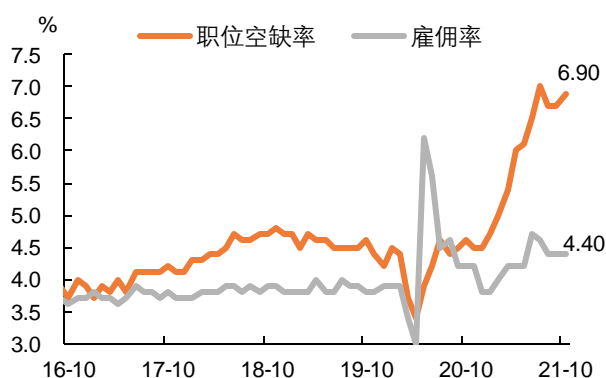


资料来源: Wind,平安证券研究所

美国用工需求维持强劲，或预示就业修复和工资上涨均有空间。12月8日，劳工部的职位空缺和劳动力流动调查 (JOLTS)

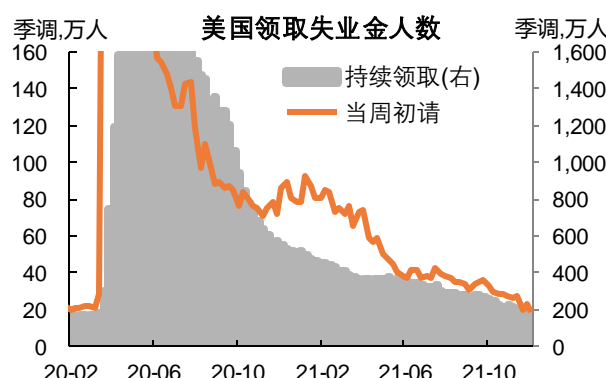
结果显示, 10月职位空缺数量从9月的1060万上升至1100万, 高于预期的1050万; 职位空缺率由6.7%反弹至6.9%, 接近今年7%的高点。分行业看, 住宿和餐饮业、制造业和教育业的空缺职位均有所增加。但是, 辞职率从上个月创纪录的3%下降到2.8%, 是自今年5月以来的首次下降。其中, 运输仓储业、金融业和娱乐业的辞职人数下降。雇佣率持平于上月录得4.4%。上述数据表明, 美国职位空缺的扩大主要源于用工需求上升、而非离职人数上升。通过增加工资和奖金, 企业在留住工人方面取得了一些进展, 但仍然很难填补所有职位。高频数据方面, 截至12月4日当周, 美国初请失业金人数骤降4.3万人, 经季节性调整后为18.4万人, 为1969年9月以来的最低水平。虽然季节性调整方法可能将这一降幅有所夸大, 但美国失业者减少的积极进展是确定的。考虑到近期Omicron病毒出现可能进一步抑制劳动力供给, 我们认为, 未来几个月美国就业修复的前景并不悲观, 但就业恢复仍会保持循序渐进而非“一蹴而就”, 在此过程中美国工资仍有上涨空间。

图表6 美国10月职位空缺率小幅反弹



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 美国初请失业金人数回落至疫情前水平



资料来源: Wind, 平安证券研究所

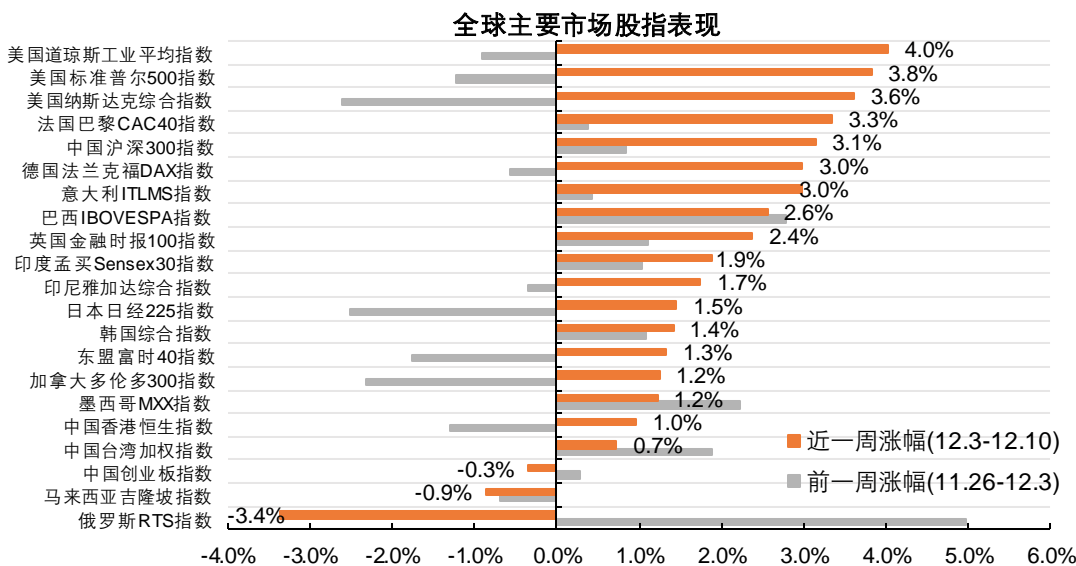
二、全球资产表现

2.1 全球股市：情绪修复

近一周(截至12月10日), 全球股市普涨, 对于此前Omicron病毒和美联储转鹰的双重打击, 市场的担忧显著消退。美股领涨全球, 道琼斯工业平均指数、标准普尔500指数、纳斯达克综合指数整周分别上涨4.0%、3.8%和3.6%, 整周涨幅大于前一周跌幅。至此, 美股标普500在本轮的冲击后已经基本修复。新兴市场股价修复情况弱于发达市场, 这与2021年下半年以来两大市场走势分化的趋势一致。

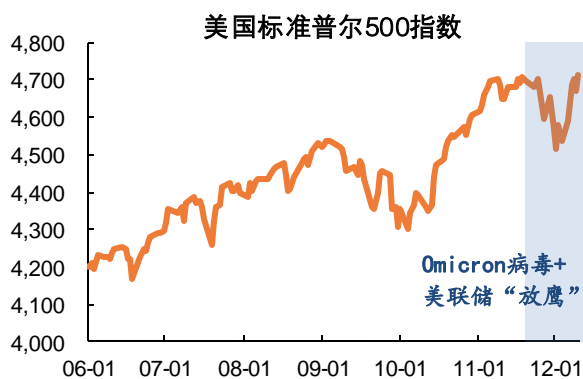
我们在此前报告提示: 一方面, Omicron变异病毒扰动需客观看待, 病毒传播力和致死率通常反向相关, 因此我们认为对Omicron病毒的破坏力暂无需过度担忧; 另一方面, 美联储“放鹰”虽然令市场始料未及, 但并非坏事(参考报告《美联储“放鹰”, 是福是祸?》)。但是, 市场最近一周的乐观也难免有些过度, 变异病毒的确凿数据尚不可得, 而美联储在未来数月的货币政策引导将持续面临挑战。预计下周以后, 随着疫情信息更加丰富、美联储12月议息决议落地, 市场才会有更明确的方向。

图8 近一周全球股市普涨，美欧涨幅大于新兴



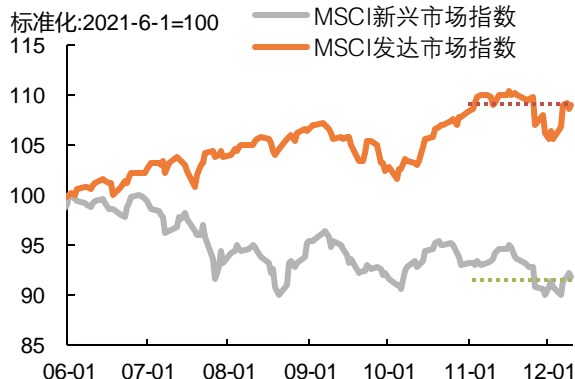
资料来源: Wind,平安证券研究所

图9 美国标普 500 已基本抹平本轮冲击



资料来源: Wind,平安证券研究所

图10 新兴市场股价修复情况弱于发达市场



资料来源: Wind,平安证券研究所

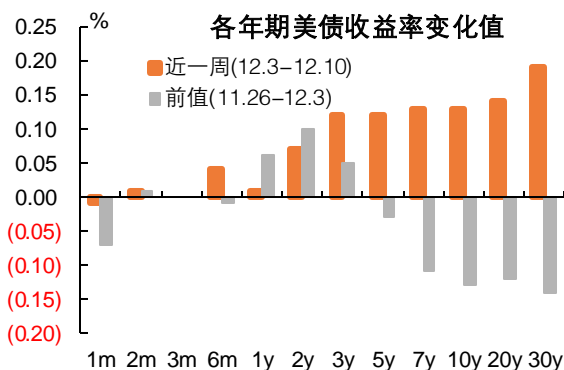
2.2 全球债市：利率走高

近一周（截至12月10日），大部分期限美债收益率上行。其中，30年期美债收益率大幅上升19bp，3-20年期的中长期美债收益率也明显上升12-14bp，2年期美债收益率上升7bp。10年美债收益率整周上行13bp至1.48%，其中实际利率（10年TIPS利率）上行12bp至-0.96%，隐含通胀预期仅升1bp至2.44%。我们继续提示，美债市场的“滞胀交易”或已演绎到极致，后续实际利率修复、通胀预期下降均有空间，长端美债收益率或稳中有升，短端美债或受加息预期推升，美债收益率曲线继续呈现平坦化。

12月以来，美国、加拿大和德国短端国债收益率仍在上行，但英国和澳洲短端利率走平。12月7日，澳洲央行最新利率决议维持0.1%的最低政策利率水平，并确认维持购债节奏不变，直到2022年2月以后才会重新评估其每周40亿澳元的债券购买计划。12月8日，加拿大央行公布最新议息决议，将关键利率维持在0.25%的水平，并表示最快在2022年4月开始提高利率，此前市场普遍预计央行将在明年初提前加息。下一周（12月13-17日），美联储、欧洲央行、英国央行、日本央

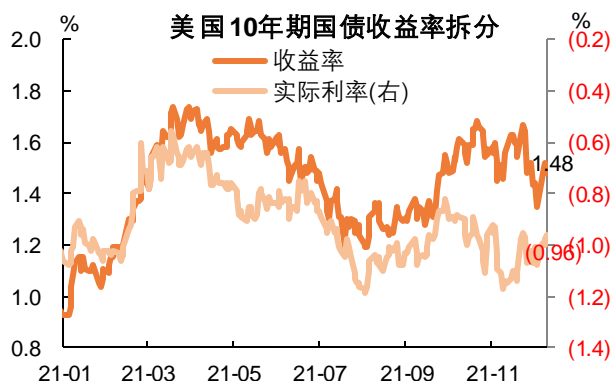
行、瑞士央行、挪威央行等都将公布今年最后一次议息决议。

图表11 近一周大部分期限美债收益率上行



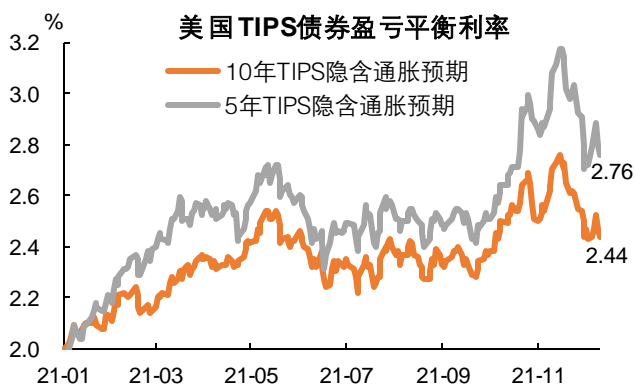
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表12 近一周10年美债实际利率回升



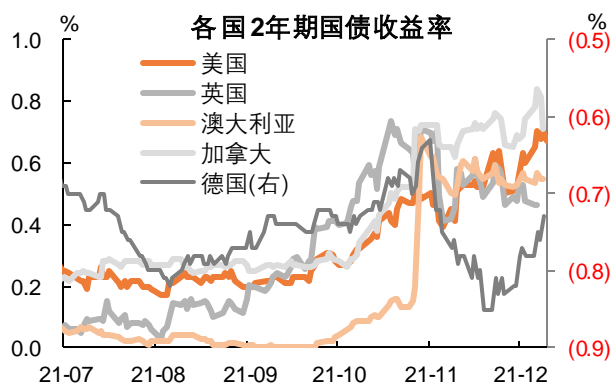
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表13 近期美债市场通胀预期已由高位回落



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表14 主要发达市场短端国债已升至高位



资料来源: Wind,平安证券研究所

2.3 大宗商品：油价反弹

近一周（截至12月10日），大宗商品整体表现不弱，CRB指数整周涨2.4%。国际油价整周大幅反弹8%左右，WTI和布伦特原油分别收于71.7和75.2美元/桶，12月6日和7日两天连续大涨，反映出市场对Omicron变异病毒的担忧明显缓解。然而，目前油价水平仍未恢复至10月以来截至11月中旬的高水平。往后看，我们认为，目前的油价水平应不再低于一个

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_31188

