

## 海外宏观周报

## 全球市场进入防御状态

## 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，全球股债双杀，黄金、美元等避险资产走强，全球市场进入防御状态。市场对美联储加息预期再提前，美债收益率大幅上行，带动发达市场债券利率走高，向科技成长股施压。加之，多国经济数据疲弱、围绕乌克兰的地缘政治紧张、美国推进“反垄断”法案等，市场风险偏好迅速降温。此外，国际油价“逆势”上涨，进一步抬升通胀预期、强化货币政策紧缩预期。市场防御状态在下一周美联储议息会议前或难解除。不过，在市场与美联储在紧缩预期上的“赛跑”中，目前美联储“领先”的概率较大。我们预计，1月美联储议息会议或难制造更强的“鹰派意外”。随着美联储不断明晰加息和缩表路径，加上遏制通胀本身是一件“正确的事”（市场对美联储正视通胀风险持欢迎态度），市场紧张情绪有望缓和。
- 每周焦点简评。1) 10年美债利率一度升破 1.9%：美联储进一步引导市场预期，对2022年加息4-5次持开放态度；同时，美国通胀压力进一步凸显，重新点燃市场担忧。我们预计，2022年上半年，10年美债收益率或上行至略高于2%的水平，此过程可能引发美股风格调整，市场波动的风险需要高度关注。2) 美参议院通过推进“反垄断”法案：除反垄断法案外，美联储紧缩过程中的利率水平上行，以及拜登政府的基建支出、社会支出和加税法案落地等，均不利于美股科技成长板块。3) 围绕乌克兰的地缘政治博弈持续发酵：冲突涉及美欧俄等多个大国，激化全球资本市场避险情绪。此外，俄乌地缘政治冲突，可能影响俄罗斯对欧洲的石油和天然气供应，继而刺激油价上涨。
- 海外经济数据：1) 美国房屋销售仍受库存不足的压制，新建开工和营建许可继续上升，美国房地产“供需两旺”格局仍将延续。2) 美国初请失业人数继续反弹，就业市场短期受疫情冲击而不及预期。3) CME利率期货市场的美联储加息预期进一步提前，预计加息路径为：美联储分别于2022年3月、5月、7月、11月和12月分别加息1次。4) 英国12月CPI同比5.4%；欧元区12月HICP同比也破5%，但通胀压力相对较小。
- 全球资产表现：股市，美股领衔全球主要股票市场普跌，三大股指整周暴跌4.6%-7.6%，为2020年底以来最差表现；A股和港股逆势上涨。债市，10年美债利率整周跌3bp至1.75%，其中实际利率升7bp至-0.59%，隐含通胀预期下降10bp至2.34%。随着市场对美联储紧缩预期的发酵，以及经济基本面数据偏弱，整周通胀预期的下行最终超过实际利率的上行。与此同时，欧洲国债随美债利率同向波动。商品，全球主要大宗商品集体走强，CRB指数整周涨1.2%。1月19日布伦特原油盘中升破89美元/桶，一度接近90美元/桶关口，创近7年新高。外汇，美元指数收于96.63，整周小幅上涨0.5%。市场对美联储加息预期的提前，推动美债利率和美元指数同比上行。不过，美元指数尚未突破前期高点的96.84。

近一周，全球股债双杀，黄金、美元等避险资产走强，全球市场进入防御状态。市场对美联储加息预期再提前，美债收益率大幅上行，带动发达市场债券利率走高，向科技成长股施压。加之，多国经济数据疲弱、围绕乌克兰的地缘政治紧张、美国推进“反垄断”法案等，市场风险偏好迅速降温。此外，国际油价“逆势”上涨，进一步抬升通胀预期、强化货币政策紧缩预期。市场防御状态在下一周美联储议息会议前或难解除。不过，在市场与美联储在紧缩预期上的“赛跑”中，目前美联储“领先”的概率较大。我们预计，1月美联储议息会议或难制造更强的“鹰派意外”。随着美联储不断明晰加息和缩表路径，加上遏制通胀本身是一件“正确的事”（市场对美联储正视通胀风险持欢迎态度），市场紧张情绪有望缓和。

## 一、每周焦点简评

近一周海外市场关注度较高的宏观事件包括：

**1) 10年美债利率一度升破 1.9%。**1月18日10年美债收益率跃升至1.88%，1月19日夜盘曾升破1.9%，创近两年新高。18日，美股三大指数大幅下跌1.5-2.6%；19日，A股沪深300指数和创业板指整日分别下跌0.68%和2.17%。我们在报告《当10年美债利率升破1.9%》中指出，近期美债利率上行的导火索是市场加息预期进一步提前。一方面，美联储进一步引导市场预期，对2022年加息4-5次持开放态度；另一方面，美国通胀压力因油价窜高、住房租金开始加速上涨而进一步凸显，重新点燃市场对于美联储更多次加息、以及更积极缩表的担忧。我们预计，2022年上半年，10年美债收益率或上行至略高于2%的水平，此过程可能引发美股风格调整，市场波动的风险需要高度关注。

**2) 美参议院通过推进“反垄断”法案。**美东时间1月20日，美国参议院司法委员会以16票赞成、6票反对的投票结果通过，继续推进“美国选择和在线法案”。该法案是2021年6月已经提出的“反垄断”草案的核心法案，将禁止美国大型企业切断竞争对手使用平台提供的服务、禁止企业随意使用其平台收集的数据来助长自营产品和服务等。参议院投票后，美股科技巨头集体由涨转跌，截至收盘，亚马逊跌近3%，Alphabet跌超1.3%，苹果跌约1%，Meta跌逾0.9%。我们提示，2022年美股科技成长板块面临多重压力。除反垄断法案外，美联储紧缩过程中的利率水平上行，以及拜登政府的基建支出、社会支出和加税法落地等，均不利于美股科技成长板块。

**3) 围绕乌克兰的地缘政治博弈持续发酵。**近期，乌克兰和俄罗斯的关系加速恶化，双方在两国边境地区部署了大量军事人员和装备。俄罗斯长期以来声称，美国违背了北约不进行“东扩”的承诺，使波兰、立陶宛、拉脱维亚和爱沙尼亚等中欧和东欧国家加入北约，继而对俄罗斯边境安全构成威胁。1月17日，俄罗斯派军队在白俄罗斯布阵，或暗示着准备对乌克兰开战。1月19日，美国总统拜登称，俄罗斯将为全面入侵付出高昂的代价，但也暗示“小规模入侵”的代价会较低。1月20日，拜登再次发言试图表现得更为强势，称一旦俄方军队“越界”，其将付出沉重的代价。同日，美国国务卿布林肯与德国、法国、英国外交官员举行会谈，也就乌克兰问题做出强硬表态。围绕乌克兰的地缘政治冲突涉及美欧俄等多个大国，激化全球资本市场避险情绪。此外，俄乌地缘政治冲突，可能影响俄罗斯对欧洲的石油和天然气供应，继而刺激油价上涨。

## 二、海外经济跟踪

### 2.1 美国经济：地产供给加速，失业人数反弹

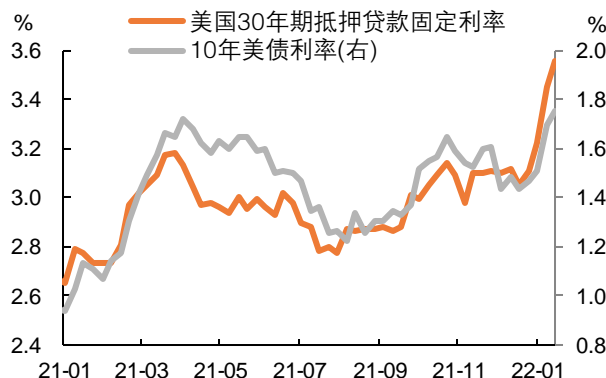
美国房屋销售仍受库存不足的压制，新建开工和营建许可继续上升，美国房地产“供需两旺”格局仍将延续。美国2021年12月成屋销量折年率为618万套，环比下降4.6%、同比下降7.1%。由于待售房屋的供应量降到了历史最低点，成屋销量在年底有所放缓。全国地产经纪商协会（NAR）表示，2021年成屋售价中位数升至创纪录的34.69万美元，比2020年增长16.9%。2021年成屋销量激增至15年高点，超低利率和远程办公助长了竞争激烈的住房市场。不过，2022年1月以来，美国住房抵押贷款利率随美债利率而上行，且上行速度甚至快于美债利率，这或对2022年住房需求形成一定抑制。不过，鉴于目前成屋库存处历史低位，美国新一轮房地产周期才刚刚开始，美国2021年12月新建开工和营建许可继续上升，美国房地产“供需两旺”格局仍将延续。

图表1 美国 2021 年 12 月成屋销售有所降温



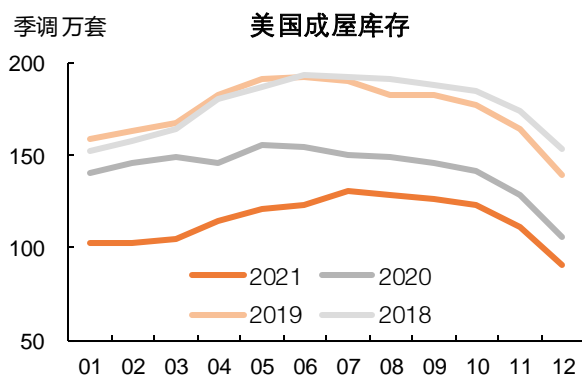
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表2 美国住房贷款利率正在随美债利率上升



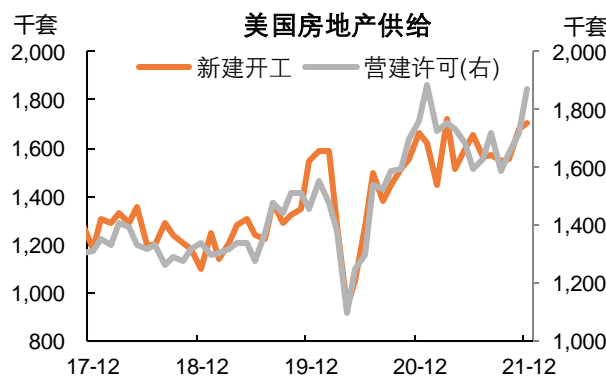
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表3 美国成屋库存到达历史低点



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表4 美国房地产供给正在加速

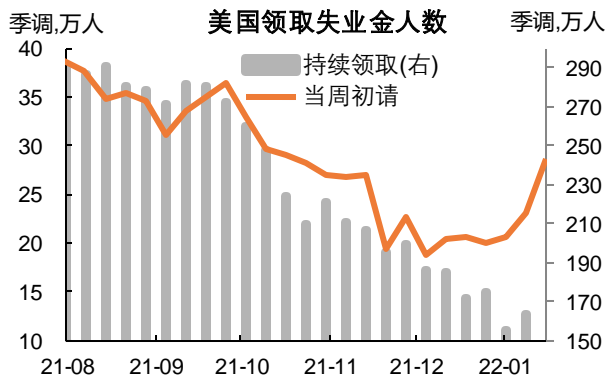


资料来源: Wind,平安证券研究所

美国就业市场短期受疫情冲击而不及预期。美国劳工部 1 月 18 日公布数据显示，截至 1 月 15 日当周，美国初请失业金人数为 28.6 万人，环比上升 5.5 万人。截至 1 月 8 日当周，美国续请失业金人数为 163.5 万人，环比上升 8.4 万人。劳动力市场整体表现不及预期。

CME 利率期货市场的美联储加息预期进一步提前。截至 2022 年 1 月 22 日，CME FedWatch 数据显示，市场预计美联储于 2022 年至少加息 5 次（加息 125bp 及以上）的概率为 58.8%；市场认为概率最大的加息路径为：美联储分别于 2022 年 3 月、5 月、7 月、11 月和 12 月分别加息 1 次。

图表5 美国初请失业金人数明显反弹



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表6 市场最新预计美联储于2022年内加息5次

会议日期	0-25	25-50	50-75	75-100	100-125	125-150	150-175及以上
2022/1/26	95.00%	5.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2022/3/16	6.70%	88.70%	4.60%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2022/5/4	2.70%	39.70%	54.90%	2.80%	0.00%	0.00%	0.00%
2022/6/15	1.20%	19.10%	46.40%	31.80%	1.50%	0.00%	0.00%
2022/7/27	0.50%	8.80%	30.80%	40.20%	18.90%	0.90%	0.00%
2022/9/21	0.20%	4.30%	18.90%	35.10%	30.40%	10.60%	0.50%
2022/11/2	0.20%	3.00%	14.10%	29.70%	31.90%	17.10%	4.00%
2022/12/14	0.00%	0.10%	2.40%	12.00%	26.70%	31.50%	27.30%

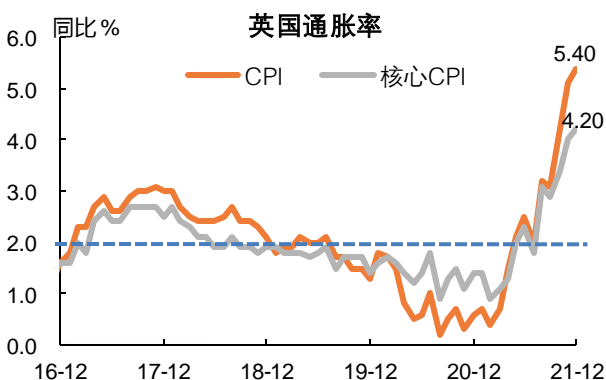
资料来源: CME(2022.1.22),平安证券研究所

## 2.2 欧洲经济: 英国通胀压力高于欧元区

**英国 12月 CPI增速进一步走高。**1月19日英国国家统计局公布,继2021年11月CPI上涨5.1%创十年新高之后,12月份CPI同比上涨5.4%,超预期的5.2%,创30年来最快增速;核心CPI同比为4.2%。分项看,英国物价上涨的主要推手是食品和非酒精饮料。此外,能源供应尚未缓解,脱欧之后的劳动力短缺问题也加剧了英国的通胀压力。此前英国央行预计,2022年上半年的通胀可能突破6%,这一水平是通胀目标的三倍。

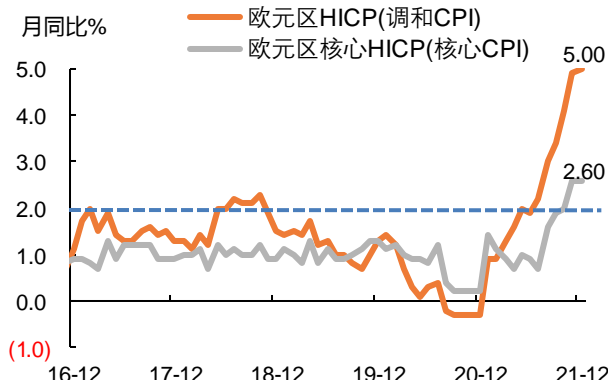
**欧元区 12月通胀率也破5%,但主要由能源驱动,核心通胀率压力相对较小。**欧元区12月HICP终值同比上涨5.0%,与预期和初值一致,高于11月的4.9%,创1991年来新高。其中,对通胀贡献最大的是能源部门,能源支出同比增长2.46个百分点;服务支出同比增长1.02个百分点;非能源工业产品价格同比上升了0.78个百分点;食品、酒类和烟草上升了0.71个百分点。相比之下,欧元区核心HICP同比仅升2.6%,虽然高于2%的中期通胀目标,但明显低于英国核心CPI同比的4.2%。通胀压力相对有限,也是欧央行货币政策维持相对宽松的底气之一。近一周公布的欧洲央行12月会议纪要显示,理事会议认为,要使通胀在中期内稳定在2%的通胀目标,仍需要货币宽松;鉴于目前存在的不确定性,理事会需要在实施货币政策时保持灵活性和选择性。我们预计,2022年欧央行暂不会加息。

图表7 英国通胀率进一步走高



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表8 欧元区通胀率相对英国更加温和



资料来源: Wind,平安证券研究所

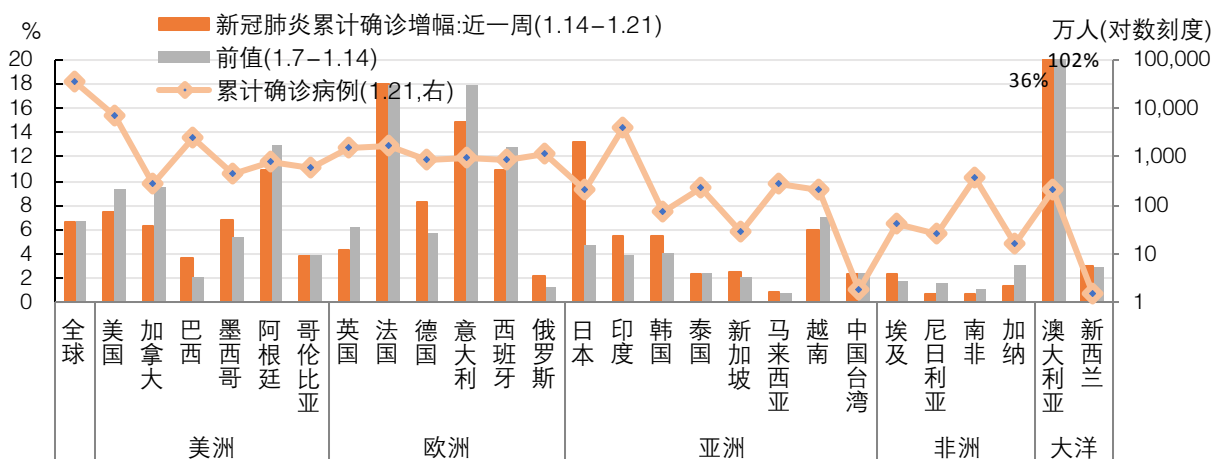
### 2.3 海外疫情：全球疫情接近“第一拐点”

全球新冠疫情增速终于迎来缓和，或接近“第一拐点”。近一周（截至 2022 年 1 月 21 日），全球新冠累计确诊病例整周增长 6.60%，小幅低于前值的 6.71%。其中，日本疫情增速大幅提升，德国、巴西、墨西哥、印度、韩国等地区疫情仍在加速蔓延；而美国、加拿大、英国及除德国外大部分欧盟国家、澳大利亚、南非等大部分非洲国家的疫情增速进一步放缓。

法国数据显示 Omicron 病毒造成的医疗系统压力或小于 Delta。据法新社 1 月 20 日报道，Omicron 毒性下降的现象，首先在南非被人发现，之后在英国，丹麦和法国均得到了证实。Omicron 致病引发的法国住院人数高峰和重症监护室人数高峰，比以往几次来得要慢。另一方面，虽然法国住院人数仍在不断上涨，所幸的是，Omicron 导致的住院时间比此前平均减少了三分之一，因此各大医院的压力未至暴涨。往后看，疫苗接种工作的大力开展也将极大限制住可能出现的新疫情浪潮。同时，从一月底开始，法国民众有望能够开始购买口服防新冠重症与死亡的药物 Paxlovid，实验室宣布其防止重症或死亡的有效性为 89%。法国传染病学家弗拉蒙特认为，法国可能还会遭受新的变种，但也许不再会出现医疗系统饱和的风险了。

部分发达地区开始计划在未来一段时间将新冠病毒由“大流行”重新定义为“地方病”。目前，西班牙等一些欧洲国家正在制定初步计划，以确定何时开始将新冠病毒视为“地方性”疾病，而非“大流行”。美联社指出，当疾病根据既定模式在某些地区定期发生时，它们就是“地方病”，而“大流行”是指导致不可预测的疾病浪潮的全球性爆发。对于许多国家而言，将一种疾病指定为“地方病”，意味着削减可用于对抗它的资源，因为它可能不再被视为突发的公共卫生事件。何时从“大流行”变成“地方病”，大多数富裕国家可能会自己做出决定，这取决于病毒在其境内的传播方式以及新病例引起大规模爆发的可能性。

图表9 近一周全球新冠疫情增速终于迎来缓和，或接近“第一拐点”



资料来源: Wind,平安证券研究所

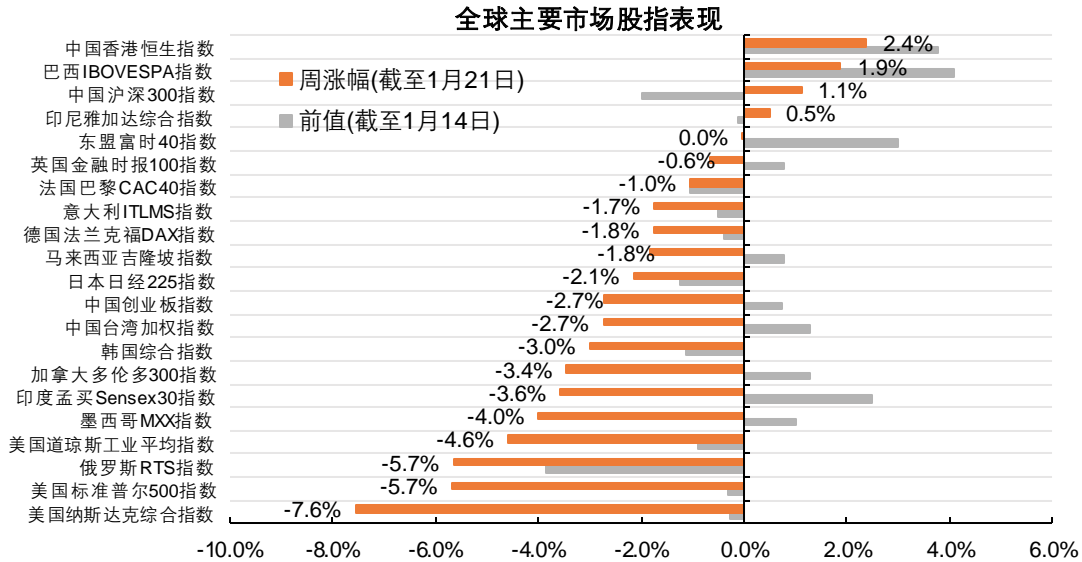
## 三、全球资产表现

### 3.1 全球股市：美股领跌，A 股和港股逆势上涨

近一周（截至 1 月 21 日），美股领衔全球主要股票市场普跌，A 股和港股逆势上涨。美股大盘整周连续下跌，三大股指整周暴跌 4.6%-7.6%，为 2020 年底以来最差表现。其中，标普 500 指数四日连跌，即本周交易日全线下挫，全周累跌 5.7%，创 2020 年 3 月以来的 22 个月最大单周跌幅，并连跌三周创 2020 年 9 月来最长连跌周期。道指全周累跌 4.6%，创 2020 年 10 月来最差单周表现，抹掉去年 12 月 2 日来全部涨幅。纳指全周累跌 7.6%，创 2020 年 10 月来最差单周表现，较 2021 年 11 月中旬的新高跌超 14%，深陷技术位回调区间。罗素 2000 小盘股指数全周累跌 8%，创 2020 年 6 月来最差单周，较历史高位跌 18%。恐慌指数 VIX 全周涨超 50%。欧股表现出一定韧性：英国 FT100 指数整周跌 1%，德国 DAX、法国 CAC40

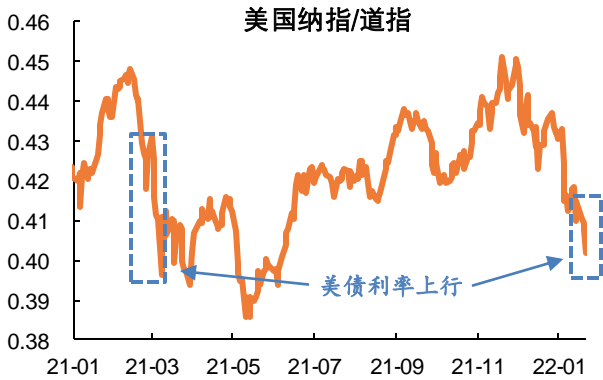
和意大利 ITLMS 指数整周跌 1.7-1.8%。中国香港恒生指数在前一周大涨 3.8%的基础上,近一周逆势大涨 2.4%; A 股沪深 300 指数涨 1.1%。俄罗斯卷入地缘政治冲突,俄罗斯 RTS 指数整周跌 5.7%、连续两周大跌。

图表 10 美股领衔全球主要股票市场普跌, A 股和港股逆势上涨



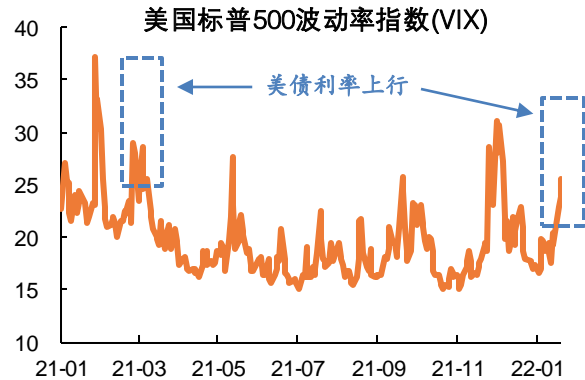
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 11 美国科技成长股继续承压



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 12 美股波动率显著上升



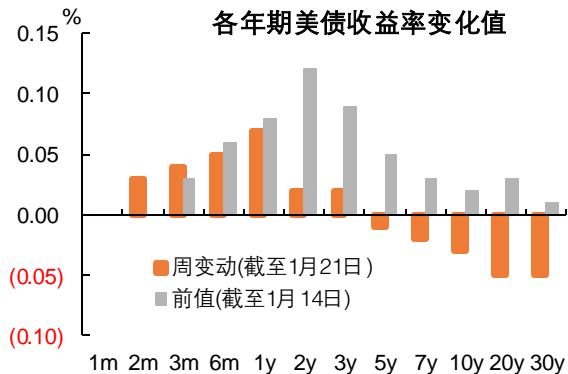
资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 3.2 全球债市: 10 年美债一度升破 1.9%

近一周(截至 1 月 21 日), 2 个月及以上、3 年期及以内美债利率上升 2-7bp, 5 年期及以上美债利率下降 1-5bp。10 年美债利率整周跌 3bp 至 1.75%, 其中实际利率升 7bp 至 -0.59%, 隐含通胀预期下降 10bp 至 2.34%。不过, 1 月 18 日 10 年美债利率升至 1.88%、1 月 19 日盘中升破 1.9%, 创近两年新高, 对全球资产价格形成冲击。因市场加息预期大幅提前, 短端美债利率和长端美债实际利率大幅跃升: 1 月 18 日, 2 年美债利率上行 7bp, 至 1.06%, 近一个月已上行 40bp; 10 年美债名义利率上升 9bp 至 1.88%, 近一个月已上行 46bp; 10 年美债实际利率当日上行 7b 至 -0.59%, 近一个月已上行 38bp。不过, 随着市场对美联储紧缩预期的发酵, 以及经济基本面数据偏弱, 整周通胀预期的下行最终超过实际利率的上行。与此同时, 欧洲国债随美债利率同向波动: 10 年期德债收益率全周累跌近 2bp, 但 1 月 19 日曾在近三年来首次转为正值。1 月

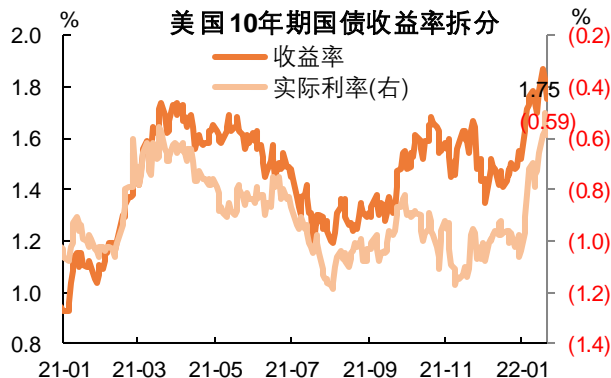
21日10年期国英债收益率盘中下行7个基点，但全周累涨逾2个基点。其他欧债收益率全周均累涨，希腊国债收益率累涨逾16bp。

图表13 近一周美债收益率曲线平坦化



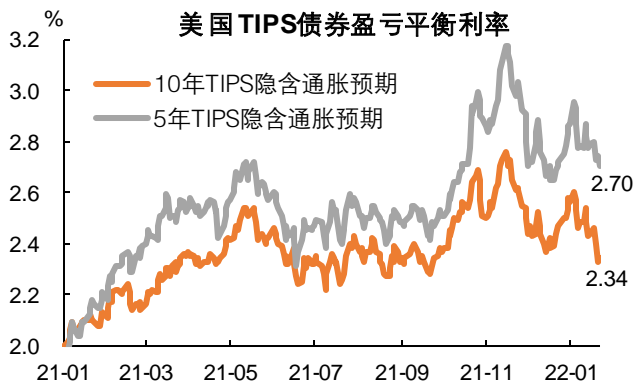
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表14 近一周美债实际利率大幅跃升



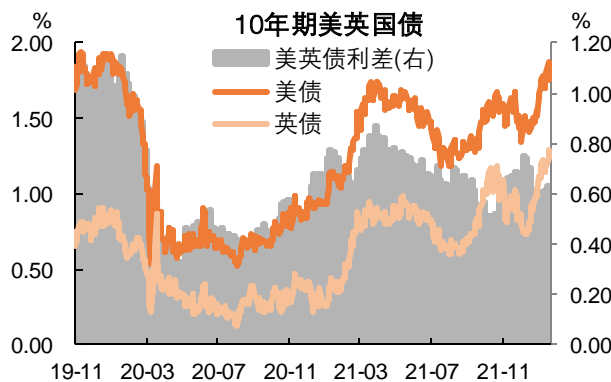
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表15 近一周美国TIPS隐含通胀预期回落



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表16 英国国债随美债利率上行



资料来源: Wind,平安证券研究所

### 3.3 大宗商品：油价创近7年新高

近一周(截至1月21日),全球主要大宗商品集体走强,CRB指数整周涨1.2%。COMEX金和银价格整周分别上涨0.8%和0.4%。LME铜和铝整周分别涨2.4%和1.2%。同时黑色系商品价格走强,本周动力煤上涨11.7%,铁矿石和螺纹钢连续

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\\_36489](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36489)

