

海外宏观周报

全球避险情绪继续升温

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



平安观点：

- **本周焦点简评：1) 俄乌边境“擦枪走火”。**本周四(17日)乌克兰政府军与亲俄武装发生冲突，再次引发有关俄罗斯即将入侵的担忧，美国总统拜登称莫斯科正在为可能的袭击寻找借口。**我们认为，地缘政治冲突是本周全球资产波动的主要驱动因素。**在俄乌边境局势不断升温的背景下，全球市场避险情绪升温。在中期选举临近的背景下，美国拜登政府向外转移政治矛盾以推高支持率的动机也更加强烈，不能排除俄乌边境局势继续升温的可能性，而原油、黄金及海外股市或将面临更加剧烈的波动。**2) 美联储公布1月议息会议纪要。**整体来看，纪要传递的信息与议息会议后美联储主席鲍威尔此前的表述基本一致，表现并未过度鹰派，市场的紧张情绪也有所缓和。
- **海外经济跟踪：1) 美国经济：零售消费超预期，房地产持续繁荣。**1月美国零售销售总额环比上涨3.8%，超出市场预期，汽车、家电等耐用品消费是主要拉动力。房地产市场方面，1月新建开工折年数处于高位，营建许可创下疫情以来新高。**2) 欧洲经济：景气程度延续。**2月欧元区经济景气指数为48.6，与上月的49.4基本持平，延续了2021年下半年以来温和的复苏态势。高频数据也反映出了这一点：截至2月16日，欧洲花旗经济意外指数为46.7，高于美国10.7的水平，也高于G10及新兴市场的平均水平。**3) 海外疫情：全球确诊病例增速回落，美洲、欧洲主要经济体增速均在回落，亚洲地区整体情况不佳，**尽管日本、印度等国的确诊人数增速开始回落，但泰国、越南等东南亚国家以及韩国的疫情仍在发酵。
- **全球资产表现：股市，**主要股指多数收跌，俄乌之间的紧张局势带动投资者避险情绪迅速升温，相关国家股市都受到了一定影响：欧美发达市场均出现回撤，而俄罗斯RTS指数大跌。不过，A股反而表现出一定的避险属性，沪深300及创业板指数均有所上涨。**债市，**10年期美债与上周持平。本周上半周10年期美债利率一度升至2.05%，但美联储议息会议纪要发布后，偏鸽派的表态使得美债利率迅速回落。另外，地缘政治局势的升温带动投资者避险情绪上升，也是压制美债收益率继续上行的重要因素。**大宗商品，**不同品种价格走势分化。原油价格小幅回落，贵金属价格在避险情绪的推动下继续上涨，COMEX黄金价格一度突破1900美元/盎司，基本金属价格继续保持强劲，在国内多部委密集发文“保供稳价”后，国内黑色系商品整体表现不佳。**汇率，**美元指数小幅上涨，整周上行0.07%至96.10，欧元兑美元跌0.22%。在避险情绪的推升下，人民币汇率保持强势，中间价整周上涨0.53至6.3343。
- **风险提示：海外疫情再度加剧，海外通胀持续性超预期，地缘政治冲突升级等。**

一、每周焦点简评

1) 俄乌边境“擦枪走火”。美国总统拜登此前称，2月16日俄罗斯将“入侵乌克兰”，西方多国跟风效尤，似乎战争不可避免。然而，15日俄罗斯宣布结束南部军演收兵回营，16日更证明“西线无战事”，所谓“入侵乌克兰”纯属子虚乌有。不过，乌克兰本周四（17日）发生的炮击事件再次引发有关俄罗斯即将入侵的担忧，乌克兰政府军当日与亲俄武装发生冲突，美国总统拜登称莫斯科正在为可能的袭击寻找借口。尽管俄罗斯指责西方歇斯底里并称部分俄罗斯军队已经返回基地，而且没有入侵计划，但许多西方国家坚称，军事集结仍在继续。美国总统拜登周五（18日）表示，俄罗斯总统普京已经决定在几天内入侵乌克兰。

我们认为，地缘政治冲突是本周全球资产波动的主要驱动因素。在俄乌边境局势不断升温的背景下，全球市场避险情绪升温，欧美发达市场及俄罗斯股市明显回调，WTI、布伦特原油价格保持在90美元/桶以上，黄金价格更是突破1900美元/盎司，而人民币资产表现出一定的避险属性，A股及人民币汇率明显走强。正如我们此前提示的，从阿富汗撤军以及基建法案“难产”等因素使得拜登政府支持率一路走低，目前已接近特朗普执政后同期。在中期选举临近的背景下，拜登政府向外转移政治矛盾以推高支持率的动机也更加强烈，不能排除俄乌边境局势继续升温的可能性，而原油、黄金及海外股市或将面临更加剧烈的波动。

2) 美联储公布1月议息会议纪要。2月16日，美联储公布了1月25-26日的议息会议纪要。会议纪要对加息和减少资产负债表上资产持有量的计划进行了概述，但未如市场预期中透露一次加息50基点的信号，美联储委员同意继续降低每月净资产购买的步伐，购买将在3月初结束。整体来看，纪要传递的信息与议息会议后美联储主席鲍威尔此前的表述基本一致。纪要公布后，市场紧张情绪有所缓解，集体低开的美股三大指数跌幅收窄，截至当日收盘，三大指数涨跌互现。道指跌0.15%，纳指跌0.11%，标普500指数涨0.09%，CME联储观察工具测算的3月加息50BP概率也明显回落。

我们认为，美联储3月首次加息25bp可能更合适，同时可以配合宣布更加详细且激进的缩表计划（或于2季度开始缩表）。相比直接加息50bp，上述组合的好处在于，可以适当压低短端美债利率、拉升长端美债利率，继而使期限利差保持在相对充裕的水平。但考虑到上半年是美联储政策的发力期，我们预计上半年累计加息仍可能达100bp，这也意味着，如果首次仅加息25bp，那么美联储可能于5月或6月选择一次加息50bp。

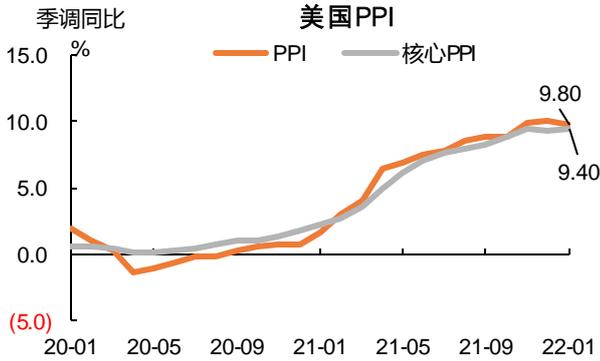
1.2 美国经济：零售消费超预期，房地产持续繁荣

美国1月PPI同比上涨9.8%，高于预期的9.1%，但低于前值10.0%；环比上涨1.0%，远超预期的0.5%及前值0.4%。核心CPI同比上涨9.4%，高于前值的9.3%。

分项来看，1月美国PPI上行的主要推动力来自于能源价格的上涨。随着油价的阶段性回落，2021年12月美国PPI能源分项环比下降1.7%。进入2022年以来，地缘政治博弈的升温带动原油价格再度冲高，2月原油现货价格甚至短暂突破100美元/桶，这也间接带动美国PPI能源分项的走高。另外，食品价格的上涨也是推动PPI上行的重要因素。2022年1月美国PPI中食品分项环比上涨1.6%，同样高于整体1%的增幅。生产性服务方面的涨幅较为缓和，运输和仓储、贸易分项PPI在1月分布环比上涨0.0%、0.6%，增速较上月回落1.6、0.9个百分点，或表明供应链紧缺的问题边际已有所缓解。

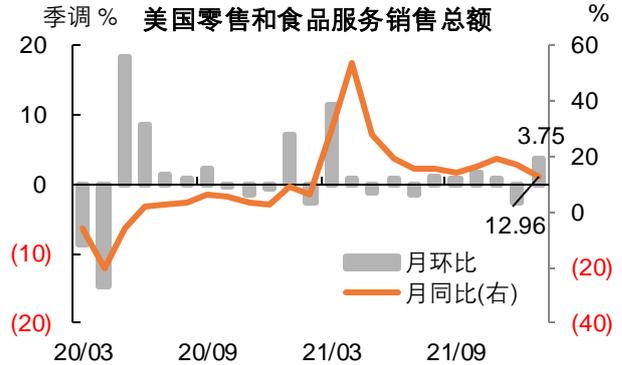
美国1月零售销售额环比增长3.8%，高于市场2.1%左右的预期。本周公布的数据显示，2022年1月美国零售销售总额环比增长3.8%，增速达到2021年4月以来最大值，远超市场预期。分项来看，百货商店相关消费增长了9.2%，在全部品类中增速最快；家具家电、汽车等耐用品相关消费增长明显，1月环比分别增长7.2%、5.9%，与之相关的机车零件、建材物料分项环比也有较大增长，分别增加5.7%、4.1%。需要特别指出的是，本月美国零售的超预期表现更多的是建立在上月环比下降所带来的低基数的基础上的（2021年12月美国零售总额环比下降2.5%），且零售销售数据为名义值，在1月美国CPI再度“爆表”的背景下，美国消费（尤其是耐用品消费）的实际情况或许并不理想。

图表1 1月美国PPI同比涨幅再超预期



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表2 美国1月零售销售环比大增

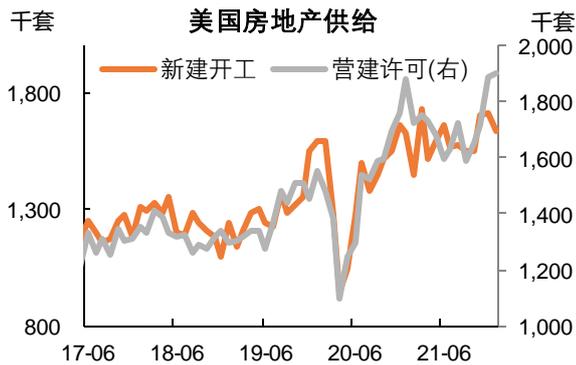


资料来源: Wind,平安证券研究所

1月美国房地产供给保持高位，新建开工折年数小幅降至163.8万套，仍处于疫情以来较高位置；营建许可折年数继续上升至189.9万套，创下了疫情以来的最高纪录，也是2006年6月以来的最高值。疫情过后，在极度宽松的货币作用下，住房抵押贷款利率大幅下降，美国房地产市场自2020年末开始呈现出“供需两旺”的格局，至今持续已超过一年。**往后看，美国房地产市场的繁荣能否持续开始出现一定不确定性**：一方面在美联储收紧货币政策的背景下，美债利率明显上升，带动住房抵押贷款利率回升。截至2022年2月12日，美国30年期抵押贷款固定利率已升至3.92%，较2021年末上涨0.81%，明显高于疫情前水平；另一方面，从历史上的供给水平来看，美国目前的新屋开工数量与发放营建许可数量已接近前几轮房地产周期的顶部水平。

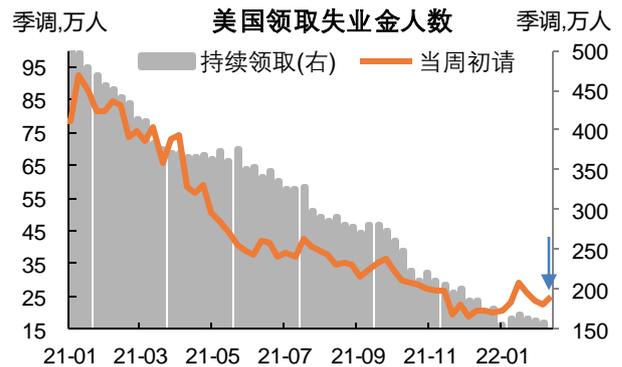
美国初请失业金人数小幅反弹。截至2月12日当周，美国初请失业金人数小幅反弹2.3万人至24.8万人，或与美国部分地区出现的恶劣天气有关。不过从今年以来的整体表现来看，美国目前就业市场的修复仍在持续，工资的上涨、储蓄率的下降都将推动更多劳动力重回就业市场。

图表3 1月美国房地产供给保持高位



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表4 美国初请失业金人数小幅上涨



资料来源: Wind,平安证券研究所

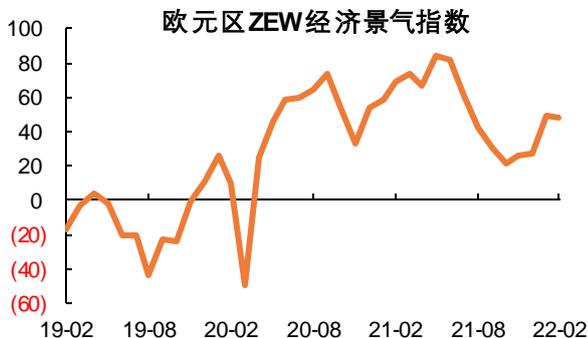
1.3 欧洲经济：经济景气程度延续

欧洲经济景气程度延续。本周公布的数据显示，2月欧元区经济景气指数为48.6，与上月的49.4基本持平，延续了2021年下半年以来温和的复苏态势。高频数据也反映出了这一点：截至2月16日，欧洲花旗经济意外指数为46.7，高于美国10.7的水平，也高于G10及新兴市场的平均水平。根据IMF在2022年1月《世界经济展望》中的最新预测，2022年欧元区经济增长有望达到3.9%，与美国的4.0%接近。欧元区经济的温和复苏有望对欧元汇率形成支撑，并限制美元指数的上行空间。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

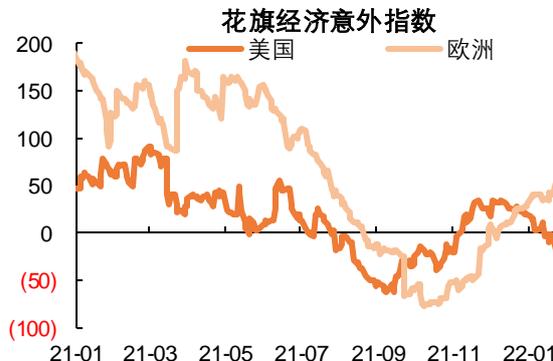
并且，欧洲股市在盈利回暖的支撑下，或可“高看一眼”。(可参考我们的报告《2022年欧洲经济和市场前瞻》)

图表5 欧元区经济景气程度与上月基本持平



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表6 欧洲经济意外指数高于美国

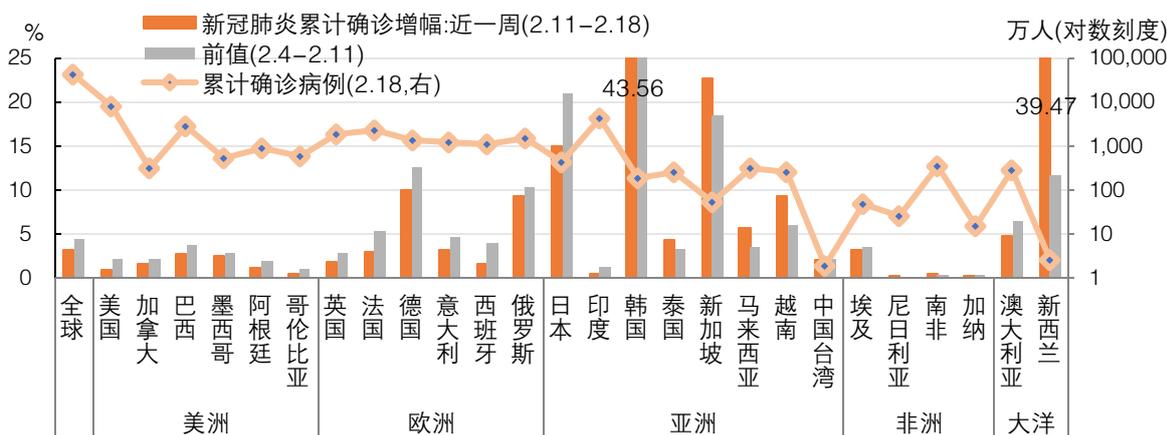


资料来源: Wind,平安证券研究所

1.4 海外疫情：东南亚疫情升温

近一周，全球确诊病例增速回落，大部分国家增速边际下降，但越南、泰国、马来西亚等东南亚国家有所回升。从全球范围来看，全球新冠肺炎累计确诊人数增幅由前一周的4.46%继续降至3.14%，累计确诊病例超过4.2亿例。分地区来看，美洲、欧洲主要经济体增速均在回落，亚洲地区整体情况不佳，尽管日本、印度等国的确诊人数增速开始回落，但泰国、越南等东南亚国家以及韩国的疫情仍在发酵。随着奥密克戎的消退，美国多地继续放松防疫限制。美国纽约州和马萨诸塞州的州长上周宣布，他们将在本州终止某些口罩规定，此前新泽西州、加利福尼亚州、康涅狄格州、特拉华州和俄勒冈州也采取了类似行动。

图表7 近一周，全球疫情继续扩散，发展中国家新增确诊病例增速明显加快



资料来源: Wind,平安证券研究所

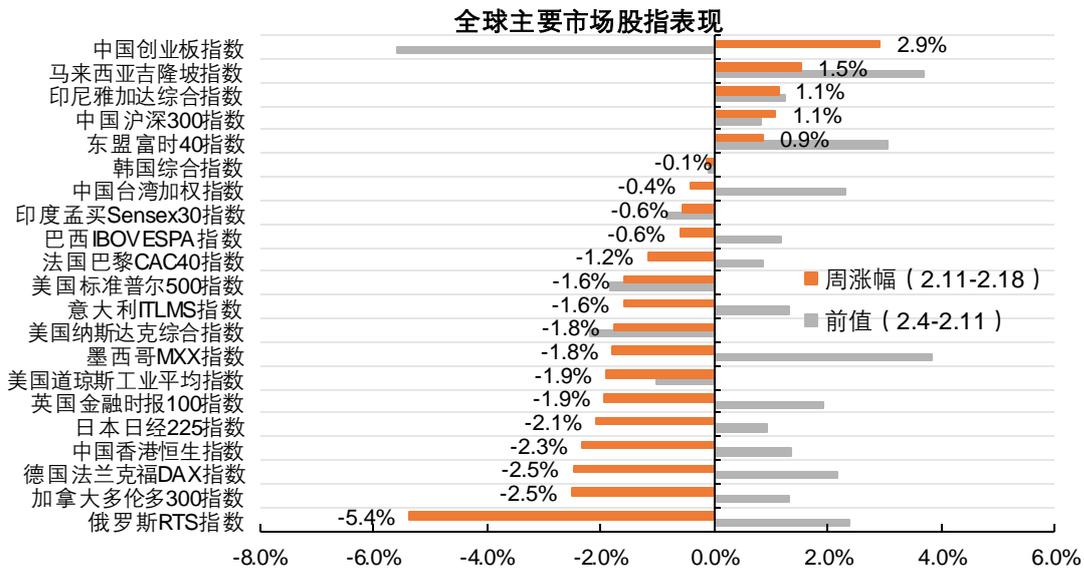
二、全球资产表现

2.1 全球股市：主要股指多数收跌

近一周（截至 2 月 18 日）全球主要股指多数收跌，发达市场表现较差。美股方面，标普 500、纳指、道指分别下跌 1.6%、1.8%、1.9%。欧股方面，德国法兰克福 DAX 指数与法国 CAC40 指数整周分别下跌 2.5%、1.2%；A 股本周表现较好，创业板指数反弹 2.9%领涨全球，沪深 300 指数上涨 1.1%。总的来看，新兴市场表现依然好于发达市场，MSCI 新兴市场指数与 MSCI 发达市场指数比值继续回升，已达到近三个月以来的最高水平。

本周股市博弈的重点主要集中在地缘政治局势及美联储动向。俄乌之间的紧张局势对全球投资者情绪形成了压制，避险情绪迅速升温，相关国家股市都受到了一定影响；欧美发达市场均出现回撤，而俄罗斯 RTS 指数整周更是大跌 5.4%。不过，A 股反而表现出一定的避险属性，沪深 300 及创业板指数均有所上涨。另外，美联储本周发布的会议纪要并未表达更多信息，市场对于 3 月议息会议的紧张情绪也有所缓解，这也导致美股的整体表现略好于欧股。

图表8 近一周全球主要股指多数收跌



资料来源: Wind,平安证券研究所

2.2 全球债市：地缘政治因素压制美债利率上行

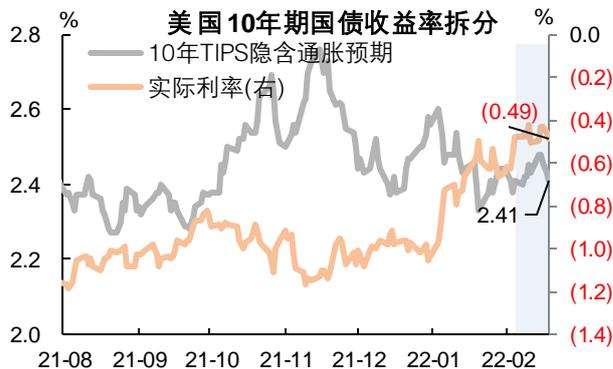
近一周（截至 2 月 18 日），10 年期美债收益率在周中短暂突破 2.0%后回落，收于 1.92%，与上周持平，而 2 年期美债收益率小幅下行 3BP 至 1.47%。分期限来看，本周美债收益率曲线整体变动不大，10 年期与 2 年期美债收益率之差略微走阔。将 10 年期美债拆分来看，近一周 10 年期美债隐含的通胀预期略微降温，整周下降 2BP 至 2.41%，而实际利率小幅上行 2BP 至 -0.49%。不过本周前半周，实际利率与通胀预期的同步上行一度推升 10 年期美债利率至 2.05%的高位，不过在美联储议息会议纪要发布后，偏鸽派的表态使得美债利率迅速回落。另外，地缘政治局势的升温带动投资者避险情绪上升，也是压制美债收益率继续上行的重要因素。

图表9 近一周美债收益率曲线变动较小



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表10 近一周美债实际利率小幅上行

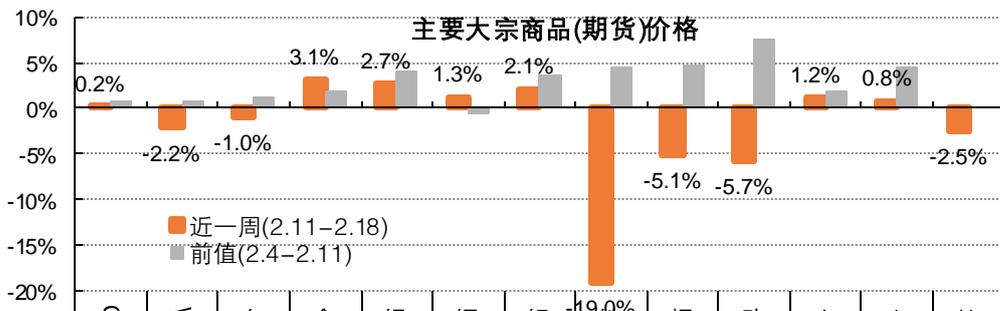


资料来源: Wind,平安证券研究所

2.3 大宗商品：贵金属走强，铁矿石暴跌

近一周（截至2月18日），大宗商品整体走势明显分化，CRB商品指数整周小幅上涨0.2%。原油价格小幅回落，WTI、布伦特原油整周分别下跌2.2%、1.0%至91.07、93.54美元/桶，已稳定在90美元/桶之上。贵金属价格在避险情绪的推动下继续上涨，COMEX黄金价格一度突破1900美元/盎司，最终收于1899.8美元/盎司，整周上涨3.1%，白银价格也有明显上涨。基本金属价格继续保持强劲，LME铜、铝价格分别上涨1.3%、2.1%，铝价再度创下新高。在国内多部委密集发文“保供稳价”后，国内黑色系商品整体表现不佳，从结算价来看，铁矿石价格整周暴跌19.0%，螺纹钢、动力煤价格也有明显回落。农产品方面，南美等主要产区产能萎缩仍在推升大豆价格，CBOT大豆价格本周继续上涨1.2%，而今年以来已上涨19.6%。

图表11 近一周大宗商品走势明显分化，贵金属、基本金属走强，黑色系商品大跌



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_37750



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn