

海外宏观周报

美国加息预期降温

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
范城恺 一般证券从业资格编号
S1060120120052
FANCHENGKAI146@pingan.com.cn



平安观点：

- **本周焦点简评：1) 美联储公布 5 月议息会议纪要，市场加息预期有所降温。**美联储 5 月议息会议纪要再次说明，美联储在预期引导上已经不会更“鹰”，市场对此亦有所反应：与加息预期相关度较高的 2 年期美债收益率本周明显回落，CME 联储观察工具也表明市场加息预期有所降温。不过，尽管美联储未来在加息方面或许不会过于激进，但加息与缩表”组合拳“的效应仍然有待观察。2) **欧央行总裁拉加德表示将在 7 月讨论加息。**欧央行行长拉加德当地时间 5 月 23 日在欧央行官网发表题为《欧元区货币政策正常化》的文章，其中明确提出欧洲央行将在今年 7 月举行的货币政策会议上考虑加息，并可能会在第三季度末退出负利率。我们认为，美联储与欧央行货币政策间的差异已经开始收窄。往后看，欧央行大概率于 7 月开始加息，而美联储或将在 7 月后（也就是两次议息会议之后）放缓加息步伐，这意味着届时二者货币政策将更加趋于一致，而美元指数的上行动能也将受限。
- **海外经济跟踪：1) 美国经济：**4 月美国新屋销售连续四个月下降，环比大跌 16.6%，降至年化 59.1 万套，大幅低于市场预期的 75 万套，创下 2020 年 4 月以来的最低值，房贷利率的上涨明显抑制了美国居民的购房需求。美国 4 月 PCE 同比增速回落。美国 4 月 PCE 物价指数同比增长 6.3%，环比增速放缓至 0.3%，为 2020 年 12 月以来最小增速。分项来看，4 月份 PCE 环比增速放缓主要由汽油和其他能源价格下跌推动。不过，5 月以来全球能源价格有所反弹，可能会推动 5 月份的通胀指标回升。2) **欧洲经济：**欧元区 5 月制造业、服务业 PMI 均有所回落。5 月欧元区综合 PMI 初值为 54.9，较上月的 55.8 下降 0.9。其中，服务业 PMI 为 56.3，较上月的 57.7 下滑，但仍是去年四季度以来次高点，主要受益于近期防控措施的进一步放开，使得服务业需求较为旺盛。制造业 PMI 由 4 月的 55.5 降至 54.4，达 18 个月以来低点，主要原因在于通胀压力开始反噬商品需求。
- **全球资产表现：1) 全球主要股指多数收涨，**加息预期降温、部分企业业绩表现良好使得美股强势反弹，美股三大指数均涨超 6%，欧股亦有所回暖，A 股表现疲软。2) **加息预期降温带动 2 年期美债收益率明显回落。**同时，中长期美债收益率也出现了不同程度的回落，10 年期美债实际利率与隐含的通胀预期走势背离，实际利率大幅下行 12BP 至 0.11%。3) **主要大宗商品多数回升，**欧美出行旺季临近，叠加中国经济回暖带来的需求回升共同推升油价，美债实际利率下降亦对黄金价格有所支撑。4) **美元指数明显回落，非美货币多数升值。**本周美元指数下跌的主要原因在于，美联储与欧央行货币政策间的差异继续缩窄。

一、每周焦点简评

1) 美联储公布 5 月议息会议纪要，市场加息预期有所降温。本周美联储公布的 5 月议息会议纪要显示，多数官员支持未来几次会议分别加息 50 个基点。所有美联储官员都支持开始缩表。少数官员指出了缩表对美国国债市场流动性的风险。多数官员认为，美联储收紧政策后，将在今年晚些时候处于有利位置。所有美联储官员都表达了恢复价格稳定的决心。少数美联储官员指出俄乌冲突增加了大宗商品市场的风险。亚特兰大联储主席博斯蒂克于当地时间 5 月 23 日表示，在接下来两次会议每次加息 50 个基点之后，决策者可在 9 月份暂停加息，具体要视通胀情况而定。

美联储 5 月议息会议纪要再次说明，美联储在预期引导上已经不会更“鹰”，市场对此亦有所反应：与加息预期相关度较高的 2 年期美债收益率本周明显回落，CME 联储观察工具也表明市场加息预期有所降温（预计全年加息至 2.75% 及以上的概率由一周前的 60% 左右下降至 35% 左右）。不过，尽管美联储未来在加息方面或许不会过于激进，但加息与缩表“组合拳”的效应仍然有待观察，我们认为，美联储本次缩表初期对市场流动性的扰动可能并不明显，但资产价格仍将出现一定波动（可参考报告《美联储缩表：这次有什么不一样？》）。

2) 欧央行总裁拉加德表示将在 7 月讨论加息。欧央行行长拉加德当地时间 5 月 23 日在欧央行官网发表题为《欧元区货币政策正常化》的文章，其中明确提出欧洲央行将在今年 7 月举行的货币政策会议上考虑加息，并可能会在第三季度末退出负利率。另外，拉加德指出欧央行目前的货币政策条件发生了明显的变化，投入品、食品、工业品价格上涨以及人力成本上升导致的服务业价格上涨共同将通胀推升至历史新高。另据路透社 23 日报道，德国央行总裁暨欧央行管委纳格尔表示，欧央行应开始升息，但升息幅度仍有待讨论。纳格尔还表示，第一次加息应该在 7 月，随后可能会有进一步行动。欧洲央行管委维斯科表示，欧央行应在 7 月首次将政策利率从负利率区间上调。

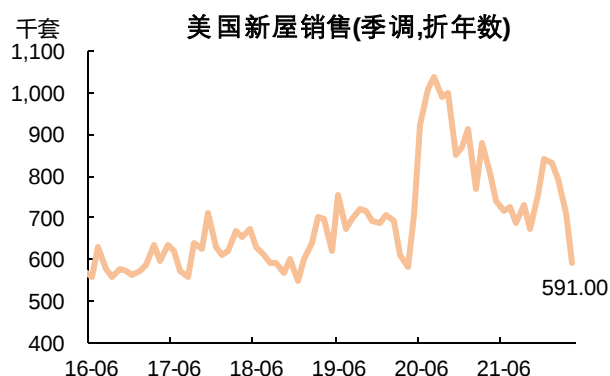
我们认为，本周美联储议息会议纪要的公布与欧央行行长拉加德的文章共同表明，美联储与欧央行货币政策间的差异已经开始收窄。往后看，欧央行大概率于 7 月开始加息，而美联储或将在 7 月后（也就是两次议息会议之后）放缓加息步伐，这意味着届时二者货币政策将更加趋于一致，而美元指数的上行动能也将受限。对于美债来说，尽管 5 月以来美债收益率明显下滑，不过由于美联储缩表尚未落地，其实际影响也尚不可知，未来美债收益率仍有可能出现反弹。

二、海外经济跟踪

2.1 美国经济

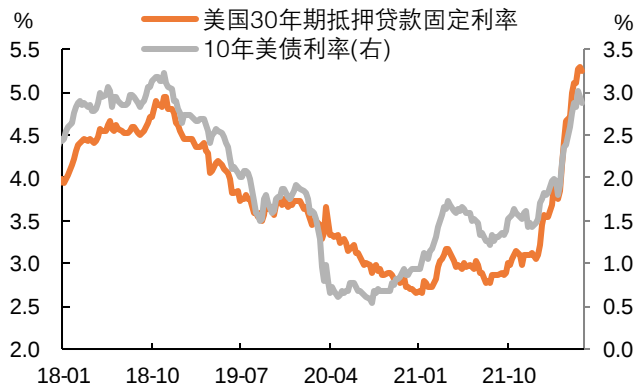
美国 4 月新屋销量跌至疫情以来最低点。美国商务部本周公布的数据显示，4 月新屋销售连续四个月下降，环比大跌 16.6%，降至年化 59.1 万套，大幅低于市场预期的 75 万套，创下 2020 年 4 月以来的最低值，跌幅为近 9 年来最大；同比降幅为 26.9%。美国 3 月新屋销售数据由之前的年化 76.3 万套修正至 70.9 万套。美国房地产市场对利率较为敏感，随着美联储加息进程的不断深入，房贷利率也随之蹿升：今年以来，美国 30 年抵押贷款利率上涨 214BP，远高于 10 年及 30 年期国债利率涨幅，房贷利率的上涨明显抑制了美国居民的购房需求。

图表1 美国4月新屋销量创疫情以来新低



资料来源: Wind,平安证券研究所

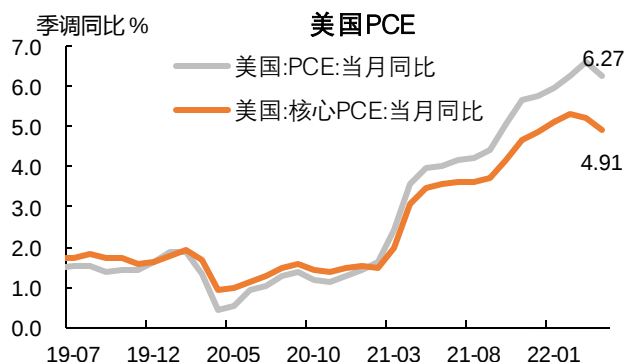
图表2 房贷利率上升抑制美国新屋销售



资料来源: Wind,平安证券研究所

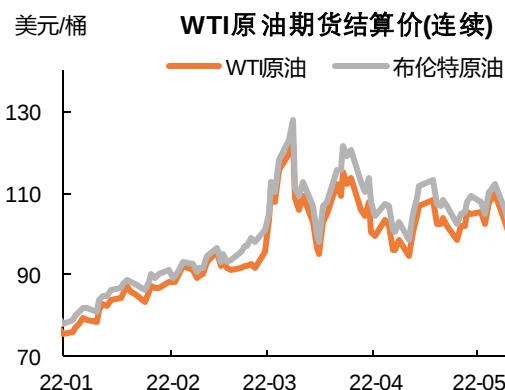
美国4月PCE同比增速回落。美国商务部本周公布的数据显示,美国4月PCE物价指数同比增长6.3%,预期值为6.2%,前值6.6%。剔除食品和能源价格的核心PCE物价指数同比增长4.9%,预期4.9%,前值5.2%。从环比来看,PCE指数环比增速0.3%,为2020年12月以来最小增速。分项来看,4月份PCE环比增速放缓主要由汽油和其他能源价格下跌推动,能源价格在俄乌冲突后的2月和3月飙升,4月价格有所回落。不过,5月以来全球能源价格有所反弹,可能会推动5月份的通胀指标(环比)回升。

图表3 美国4月PCE同比增速回落



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表4 5月以来全球能源价格有所反弹

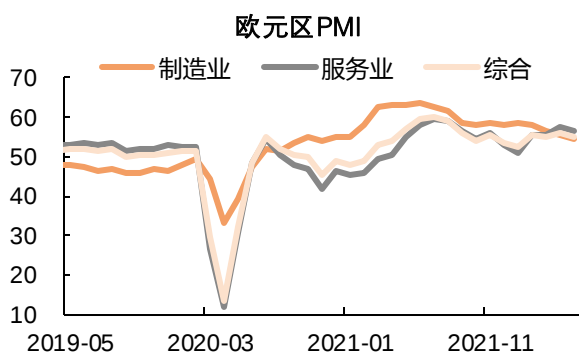


资料来源: Wind,平安证券研究所

2.2 欧洲经济

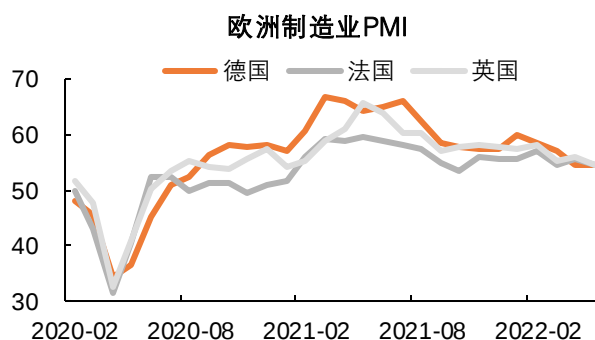
欧元区5月制造业、服务业PMI均有所回落。本周公布调查初值数据显示,5月欧元区综合PMI初值为54.9,较上月的55.8下降0.9。其中,服务业PMI为56.3,较上月的57.7下滑,但仍是去年四季度以来次高点,主要受益于近期防控措施的进一步放开,使得服务业需求较为旺盛。制造业PMI由4月的55.5降至54.4,达18个月以来低点,主要原因在于通胀压力开始反噬商品需求。欧洲主要经济体中,德国制造业保持一定韧性,制造业PMI较上月小幅回升0.1至54.7,但英国、法国制造业景气程度有所下降。

图表5 欧元区5月制造业、服务业PMI均回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 德国5月制造业小幅反弹 PMI



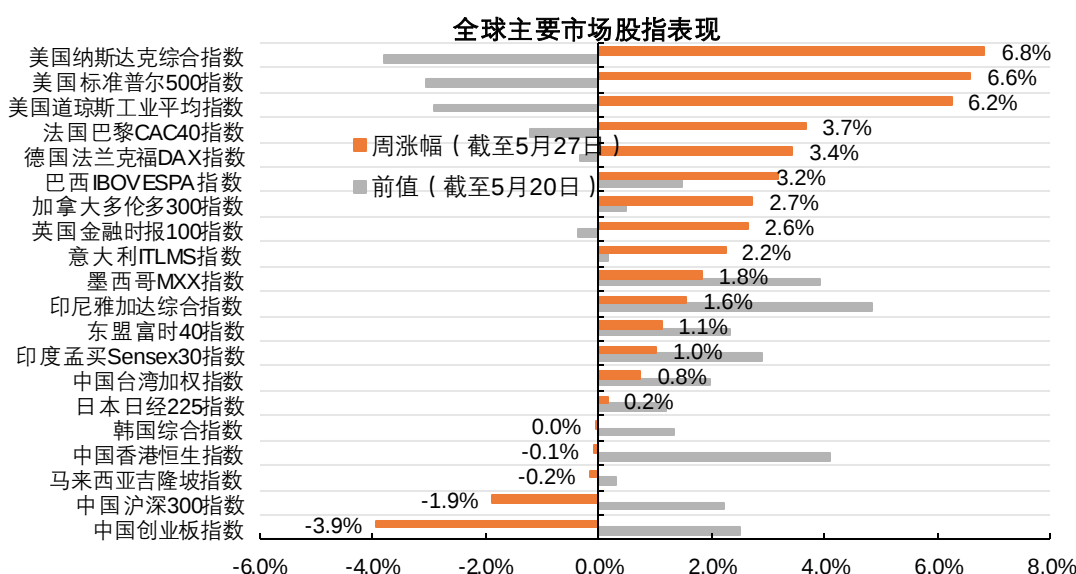
资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、全球资产表现

3.1 全球股市

全球主要股指多数收涨，美股强势反弹，A股表现疲软。美股方面，美股三大指数本周均涨超6%，道指终结8周连跌，标普500指数终结7周连跌，并创2020年11月以来最大单周涨幅，纳指同样终结7周连跌。本周美股反弹的原因有二：一是，美联储公布的5月议息会议纪要表明，美联储最“鹰”的时候可能正在过去，市场的加息预期开始降温；二是，本周部分零售商及科技公司公布的财报数据好于预期，部分缓解了上周沃尔玛等公司业绩下滑带来的悲观情绪。欧股本周亦有明显涨幅，法国巴黎CAC40指数、德国法兰克福DAX指数均涨超3%。港股方面，恒生指数本周微跌0.1%，但恒生科技指数表现不佳，整周下跌2.3%。

图表7 近一周全球主要股指多数收涨，美股强势反弹

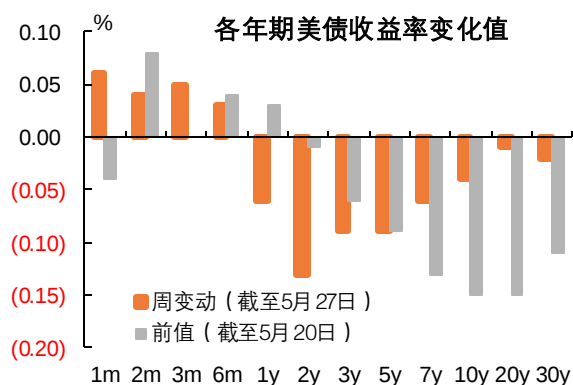


资料来源: Wind, 平安证券研究所

3.2 全球债市

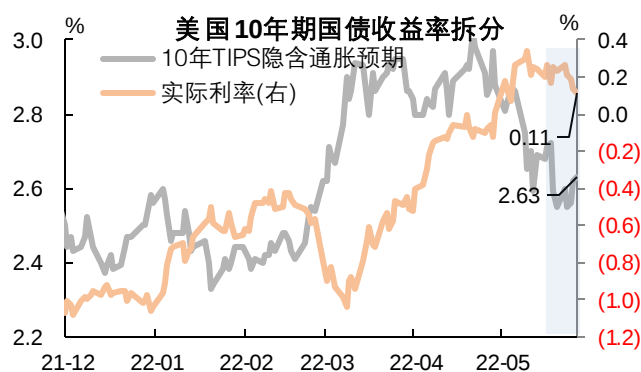
加息预期降温带动 2 年期美债收益率明显回落。本周美联储公布议息会议纪要后，市场加息预期明显降温，与之最为相关的 2 年期美债收益率下降 13BP，至 2.47%。同时，中长期美债收益率也出现了不同程度的回落，10 年期美债收益率微降 4BP 至 2.74%，与 2 年期美债收益率之差升至 27BP。其中，10 年期美债实际利率与隐含的通胀预期走势背离，实际利率大幅下行 12BP 至 0.11%，而隐含通胀预期上升 8BP 至 2.63%。二者走势相反或许反映出，市场对美联储加息后的经济形势仍然抱有疑虑。

图8 近一周中长期美债收益率有所回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图9 10 年期美债实际利率明显回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

3.3 大宗商品

主要大宗商品价格多数回升，原油价格反弹。近一周（截至5月27日），多数大宗商品价格上涨，CRB 指数整周涨 2.5%、原油价格出现反弹，WTI、布伦特原油本周分别上涨 4.3%、6.1%至 115.1 美元/桶、119.4 美元/桶，均创下近两个多月以来新高。本周原油价格反弹的主要因素仍然在于需求端，欧美出行旺季临近，叠加中国经济回暖带来的需求回升，都在推升油价。并且，欧盟禁运俄石油可能性仍存、欧佩克坚持温和增产等因素，亦使得市场预期供应收紧。**贵金属**方面，本周美债实际利率下降、美元指数回落等因素继续推动贵金属价格上涨，COMEX 黄金价格整周上涨 0.5%至 1851 美元/盎司。**金属**方面，受益于国内需求的回暖，价格亦小幅上涨。不过，在海外经济下行压力加大的背景之下，铜、铝等金属总体需求难以大幅回升，或制约其价格进一步回升。**农产品**方面，本周大豆价格继续上涨，主要由于美国大豆种植率不及去年同期所致，小麦、玉米小幅下跌。

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_42410

