

海外宏观周报

美联储9月会放缓加息吗？

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：

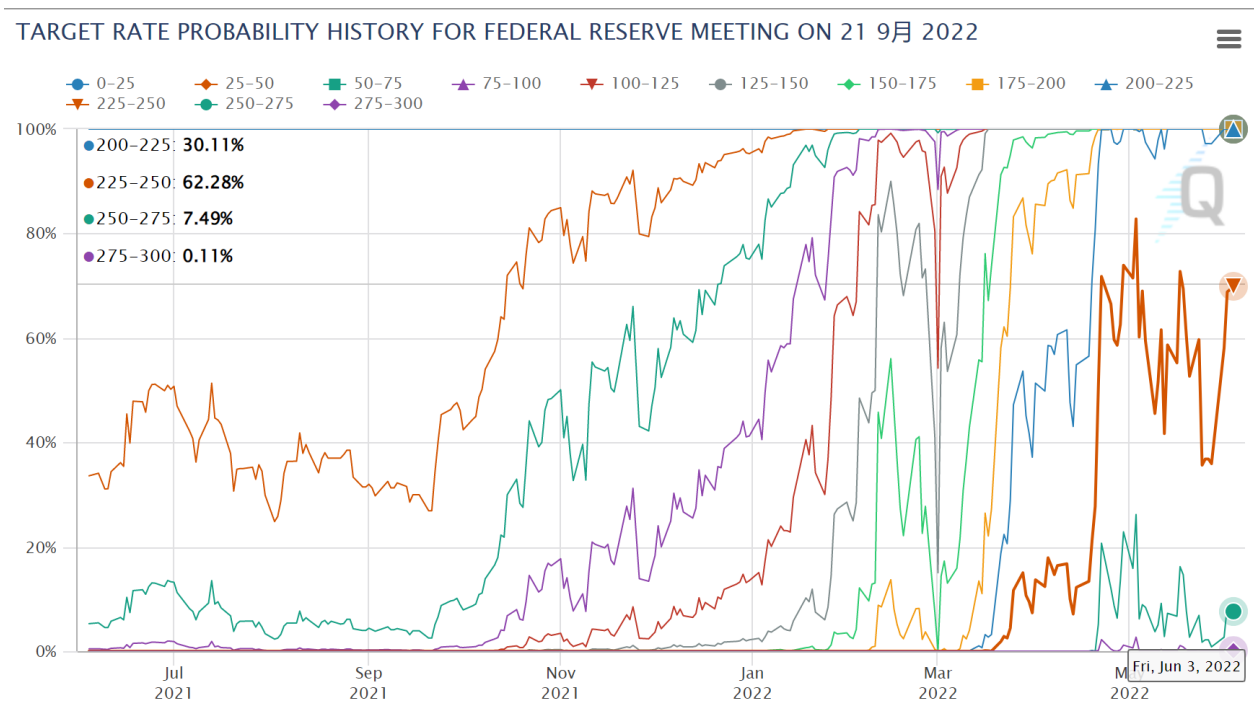
- **本周焦点简评：美联储9月会放缓加息吗？**近两周，美国市场加息预期又出现了明显波动。上周美联储公布的会议纪要并未传递更激进的加息信号，加之2024年票委波斯蒂奇发言提到9月暂停加息的可能性，市场加息预期边际降温。然而，本周多位美联储官员继续发声，似乎希望“纠正”市场的加息预期。如“二把手”布雷纳德称，现在判断通胀见顶为时过早，很难找到9月暂停加息的理由。CME数据显示，近一周市场加息预期明显反弹，市场认为9月加息50bp的概率由40%以下升至60%以上。美联储6月和7月均加息50bp已是大概率，市场自然更多聚焦于9月放缓加息的可能性。我们认为，未来一段时间美联储或希望尽量避免释放放缓加息的信号，以使美债利率水平及金融市场条件保持在相对紧缩的水平。然而，考虑到下半年美国通胀压力趋缓、经济下行风险上升，尤其经济预期已经十分悲观，美联储未来势必需要进一步平衡通胀与经济成长的关系。综合判断，美联储9月放缓加息的可能性不小，下半年市场交易主线将由“通胀和紧缩恐慌”转移至“衰退恐慌”。
- **海外经济跟踪：**1) 美国5月非农不弱，但劳动参与率小幅回升、平均时薪增速可控、4月职位空缺率明显回落等，体现美国就业紧张状况有所缓和。2) 美国5月ISM制造业PMI走强，但服务业PMI走弱，美国经济仍具韧性，但供给端扰动与物价压力仍存。3) 美国3月标普CS房价指数环比和同比均大涨，但考虑到美国贷款利率飙升，未来几个月美国房价有望降温。4) 针对美国居民和企业的最新调查均指向“预期转弱”，令美国经济前景存隐忧。5) 欧元区5月制造业和服务业PMI双降，经济放缓态势明显。6) 欧元区5月通胀数据继续“爆表”，欧央行加息预期升温。
- **全球资产表现：**1) 亚洲股市回暖，中俄股市上涨动能主要来自对前一周大跌的修复，日本、印尼、印度等股市在“印太经济框架”启动后连续两周上涨。美欧股市有所降温，因市场加息预期升温。2) 加息预期边际升温，美欧国债收益率大幅上涨。10年美债收益率收于2.96%，整周大幅上涨22bp。10年德债收益率于6月2日升至1.20%，继续创近八年以来新高，整周上涨21bp。3) 布伦特和WTI原油期货整周分别涨0.9%和3.3%。库存紧张进一步刺激美油价格上涨。不过，有关欧佩克增产和美国沙特互动增多的消息，限制了布伦特涨幅。金价和铜价整周分别跌0.4%和涨0.3%，美债实际利率回升打压金价，但通胀预期的回升小幅提振铜价。CBOT玉米和小麦期货价整周分别大跌6.5%和10.2%。市场预期乌克兰粮食出口增加。4) 美元指数整周涨0.52%，收于102.17点。加元、澳元兑美元分别涨1.05%、0.69%。加拿大央行6月1日宣布加息50bp。澳联储或于下周加息至0.75%。日元、英镑兑美元分别跌2.83%、1.13%。

一、每周焦点简评：美联储 9 月会放缓加息吗？

近两周，美国市场加息预期又出现了明显波动。上周美联储公布的 5 月议息会议纪要进一步确认 6 月和 7 月均加息 50bp 的可能，但并未传递更激进的加息信号，加之 2024 年票委波斯蒂奇（Bostic）发言提到 9 月暂停加息的可能性，市场加息预期边际降温。CME 联储观察工具显示，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。然而，本周多位美联储官员继续发声，似乎希望“纠正”市场的加息预期。如“二把手”布雷纳德称，现在判断通胀见顶为时过早，很难找到 9 月暂停加息的理由。美联储沃勒、梅斯特等亦暗示，未来会否放缓加息将取决于经济数据，如果通胀仍然居高不下，美联储仍会选择加息 50bp。CME 数据显示，近一周市场加息预期明显反弹，市场认为 9 月加息 50bp 的概率由 40% 以下升至 60% 以上。

美联储 6 月和 7 月均加息 50bp 已是大概率，市场自然更多聚焦于 9 月放缓加息的可能性。我们认为，未来一段时间美联储或希望尽量避免释放放缓加息的信号，以使美债利率水平及金融市场条件保持在相对紧缩的水平。然而，考虑到下半年美国通胀压力趋缓、经济下行风险上升，尤其经济预期（如本周公布的消费信心指数、居民经济预期调查等）已经十分悲观，美联储未来势必需要进一步平衡通胀与经济成长的关系。综合判断，美联储 9 月放缓加息的可能性不小，下半年市场交易主线将由“通胀和紧缩恐慌”转移至“衰退恐慌”。

图表1 CME 数据显示，（假设 6 月和 7 月均加息 50bp）9 月加息 50bp 的概率由 40% 以下升至 60% 以上



资料来源：CME(2022.6.5),平安证券研究所

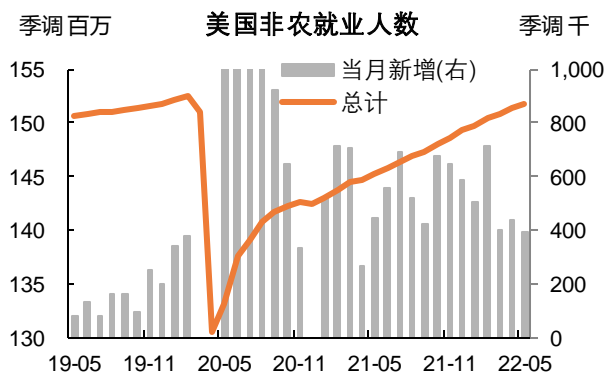
二、海外经济跟踪

2.1 美国经济

美国 5 月非农不弱，但劳动参与率小幅回升、平均时薪增速可控、4 月职位空缺率明显回落等，体现美国就业紧张状况有所缓和。美国 5 月非农就业新增 39 万人，超过预期的 32 万人，但少于前值，并创 2021 年 4 月以来最小增幅。截至 2022 年

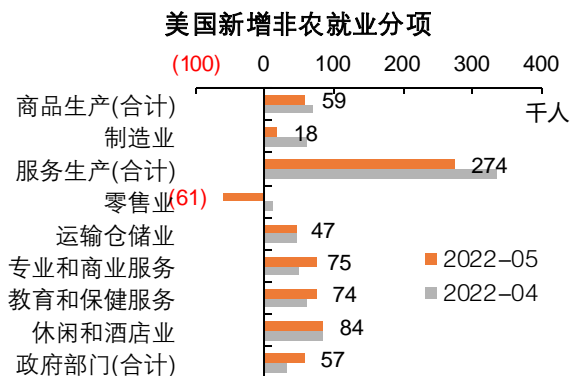
5月，美国就业人数总数较2020年2月疫情前的历史峰值少80万人左右。分行业看，零售业就业人数意外减少6.1万人，对新增非农形成较大拖累；运输、专业服务、教育、休闲和酒店等其他服务业新增就业好于前值。美国5月失业率为3.6%，持平4月前值，但高于预期的3.5%。美国5月劳动力参与率持平于预期的62.3%，小幅高于前值的62.2%。美国5月非农平均时薪环比增0.3%，持平前值，但弱于预期的0.4%；同比增5.2%，弱于前值的5.5%。本周公布的JOLTS（职位空缺和劳工流动率调查）报告显示，美国4月职位空缺率由7.3%下降至7.0%，职位空缺数下降了45.5万个，但依旧比失业人数多出约540万，凸显劳动力市场依旧强劲；随着职位空缺数量的下降，雇佣人数也随之缩减，4月雇佣率小幅下降0.1个百分点至4.4%；4月辞职人数达442.4万，辞职率依旧维持在2.9%的相对高位。

图表2 美国5月新增非农为2021年4月以来新低



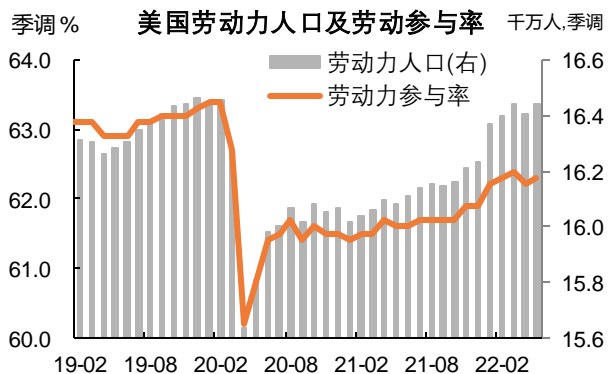
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表3 零售业就业下降对5月新增非农形成拖累



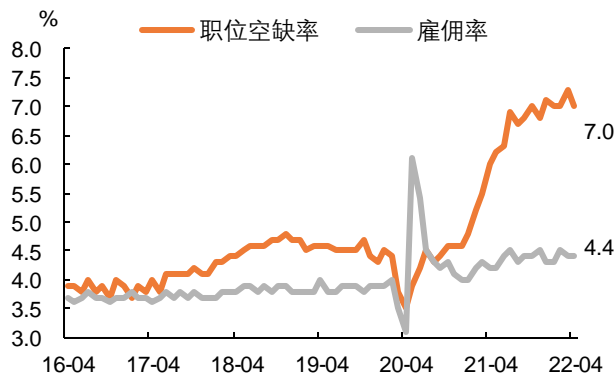
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表4 美国5月劳动力人口和参与率回升



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表5 美国4月职位空缺率回落

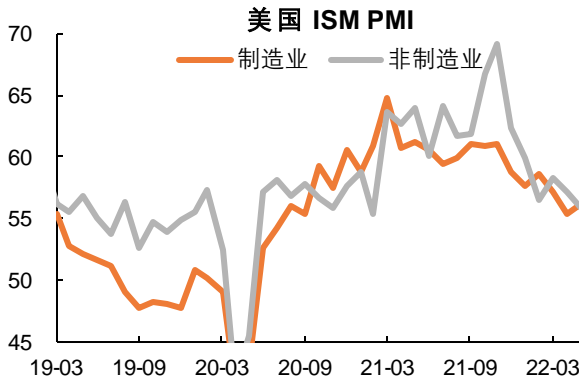


资料来源: Wind,平安证券研究所

美国5月ISM制造业PMI走强，但服务业PMI走弱，美国经济仍具韧性，但供给端扰动与物价压力仍存。美国5月ISM制造业PMI指数录得56.1，好于预期的54.5，高于4月的55.4，主要受益于订单和产出加快；不过就业分项指数自2020年11月以来首次出现萎缩；物价支付指数较4月小幅回落，但仍处于高位。5月ISM服务业(非制造业)PMI指数降至55.9，为2021年2月以来最低值，弱于预期的56.5和4月前值57.1。分项看，商业活动指数跌至54.5的两年新低，反映出供应端持续受限的影响；就业指标勉强重回荣枯线上方；物价支付指数虽从历史新高回落，但仍然高企。

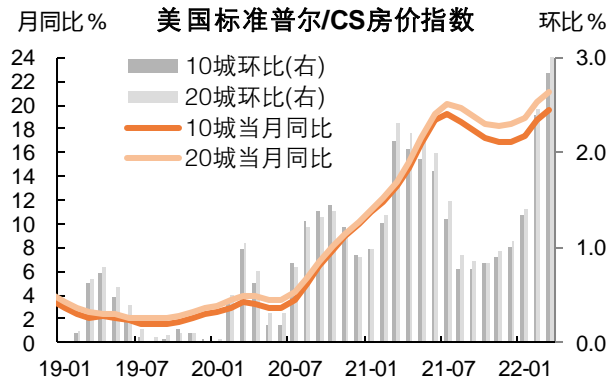
美国3月标普CS房价指数环比和同比均大涨，但考虑到美国贷款利率飙升，未来几个月美国房价有望降温。美国3月标普CS 20城房价指数同比大涨21.2%、环比大涨3.1%，均刷新疫情以来最快增速。不过，该数据存在延迟性，最新数据仅显示了3月情况。随着抵押贷款利率激增，接下来的美国房价涨幅面临考验。美国30年抵押贷款在3月初仅为3.76%，而4月中旬已经升至5%以上并持续维持高位。

图表6 美国 5月制造业 PMI 回升、非制造业走弱



资料来源: Wind,平安证券研究所

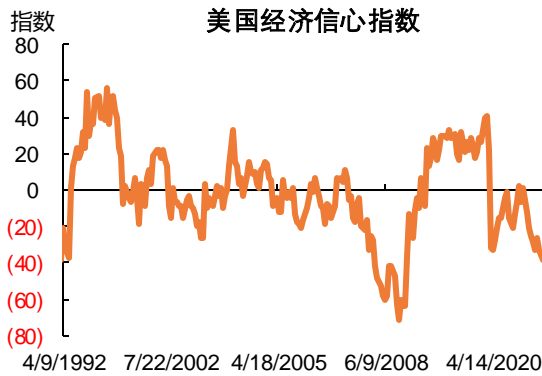
图表7 美国 3月房价指数环比大幅上升



资料来源: Wind,平安证券研究所

针对美国居民和企业的最新调查均指向“预期转弱”，令美国经济前景存隐忧。美国民调公司盖洛普(Gallup)于5月31日发布的最新民调显示，由于通货膨胀率不断升高、物价飙升、尤其汽油价格创下历史新高等，让民众对美国经济的悲观情绪达到自新冠疫情爆发以来的最高值。调查显示，美国居民对经济的信心水平降至2008年金融危机以来最低水平、低于2020年4月美国疫情冲击最严重的时期。与此同时，美国5月咨商会(Conference Board)消费者信心指数较4月小幅回落，为今年2月以来最低。

图表8 Gallup美国 经济信心指数 跌落至疫情以来新低



资料来源: Gallup(2022.5.31),平安证券研究所

图表9 美国 5月咨商会消费信心指数小幅下降



资料来源: 美国咨商会(2022.5.31),平安证券研究所

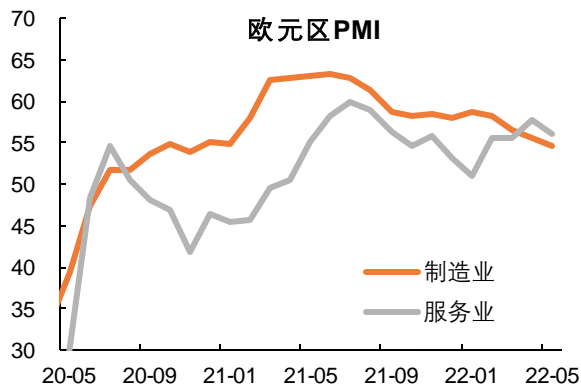
2.2 欧洲经济

欧元区 5月制造业和服务业 PMI 双降，经济放缓态势明显。欧元区5月制造业 PMI 终值为 54.6，为 2020 年 11 月以来的最低水平，但高于 54.4 的初值。最新调查显示，因工厂面临供应短缺、价格高企和需求下降等问题，欧元区制造业增长放缓。欧元区 5 月服务业 PMI 终值为 56.1，明显低于 4 月的 57.7，也低于初值的 56.3。标普全球的报告认为，服务业的扩张正在支持欧元区在二季度经济增长。但未来几个月，欧元区经济可能继续下行，因制造业仍然受到供应短缺、成本飙升的困扰，而服务业对经济的提振开始消退。

欧元区 5月通胀数据继续“爆表”，欧央行加息预期升温。欧元区 5 月消费价格指数 (HICP) 初值同比增长 8.1%，高于 4 月份的 7.4%，再次刷新纪录，并且高于市场预期中值 0.4 个百分点；核心 HICP 同比达 3.8%，涨幅也比上月和市场中值高了 0.2-0.3 个百分点。这表明，欧元区潜在价格压力正在迅速增强，没有丝毫减弱的迹象。再次刷新纪录的高通胀，令

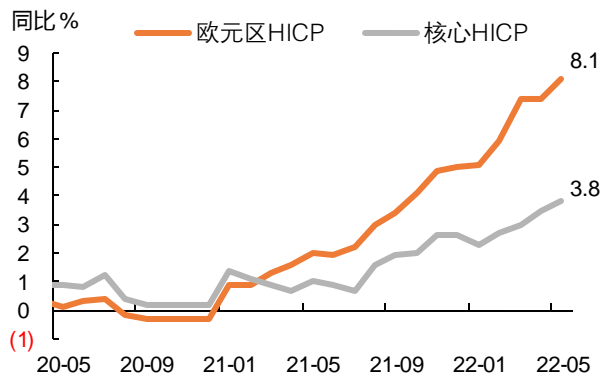
欧洲央行尽快开启加息的理由更加充分。数据公布后，货币市场加大了对欧洲央行加息的押注，预计 2022 年底前，欧洲央行将加息 115 个基点，此前这一预期为 110 个基点。

图表10 欧元区 5 月制造业和服务业 PMI 双降



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表11 欧元区 5 月通胀数据继续“爆表”



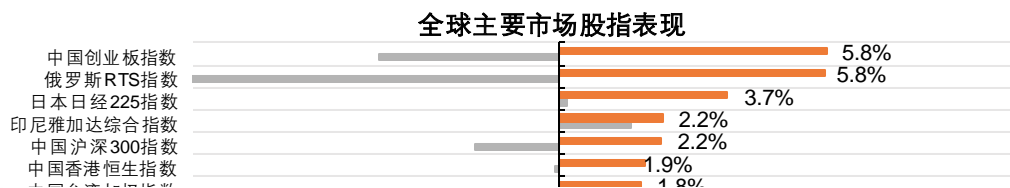
资料来源: Wind,平安证券研究所

三、全球资产表现

3.1 全球股市

亚洲股市回暖,美欧股市承压。近一周(截至 6 月 5 日),中国创业板指(+5.8%)、俄罗斯 RTS(+5.8%)、日经 225(+3.7%) 等股指涨幅靠前。其中,中俄股市上涨动能主要来自对前一周大跌的修复。日本、印尼、印度等股市在“印太经济框架”启动后连续两周上涨。美欧股市继上周大涨后,本周有所降温,因市场加息预期又有所升温。美国标普 500、纳指和道指整周分别下跌 1.2%、1.0%和 0.9%,法国 CAC40 指数整周跌 0.5%。未来一段时间,疫情与供应链阻塞的缓解、“产业链转移”的进展、以及美联储会否“放鸽”仍是全球股市交易的三条主线。

图表12 近一周亚洲股市回暖,美欧股市承压



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_42609



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn