

海外宏观周报

美国通胀再超预期

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) 欧央行明确 7 月结束购债并首次加息。**欧央行在 6 月 9 日公布的货币政策决议中表示，将自 7 月 1 日起停止净资产购买，并计划在 7 月份的货币政策会议上将关键利率上调 25 个基点。但与美联储相比，当前欧央行面临的滞胀压力更加严峻，这也使得其未来加息步伐或更加谨慎。尤其值得注意的是，近期意大利等国国债利率飙升，与德国国债利差迅速扩大，使得其政府借贷成本迅速上升。2) **世界银行下调全球增长预期。**世界银行 6 月 7 日将 2022 年全球经济增长预期由 4 月预测的 3.2% 下调至 2.9%。并且，如通胀居高不下，可能导致全球经济急剧下滑，部分新兴市场和发展中经济体也将出现金融危机。下半年，地缘政治风险、通胀高企等因素使得海外环境仍存在较大不确定性，在此背景下，海外经济仍在滞与胀之间徘徊，货币政策面临艰难选择，市场预期也很难稳定。
- **海外经济跟踪：1) 美国经济：**美国 5 月 CPI 同比增速升至 8.6%，为 1981 年以来最高值；环比增长 1.0%，为疫情以来的次低值，仅略低于今年 3 月的 1.2%。分项来看，能源价格、住房租金等均有明显上涨。美国通胀压力的增加使得市场出现了剧烈波动，市场对于 9 月一次性加息 50BP 的预期大幅升温，美股、美债、美元指数均受到影响，消费者信心明显转弱。2) **欧洲经济：**欧元区一季度季调后国内生产总值 GDP 同比增长 5.4%，环比增长 0.6%，两项数据较 5 月中旬发布的预估值均有上调。分国家来看，一季度欧元区经济体增长势头出现分化，爱尔兰、葡萄牙、波兰等国增长较快，而德国、法国、意大利、西班牙等大型经济体增速较慢。
- **全球资产表现：1) 全球主要股指多数收跌，**美欧股市明显回调，A 股、港股逆势上涨。周五通胀数据公布后，美股大幅收跌，标普 500、道指、纳指单日跌幅分别达到 2.9%、2.7%、3.5%。在欧洲央行本周释放加息信号后，市场对经济前景的担忧明显加重，欧股亦表现不佳。2) 本周公布的通胀数据同样引发了美债市场的大幅波动，各期限美债收益率均明显上涨，10 年期美债收益率整周上行 19BP 至 3.15%，而与加息预期最为相关的 2 年期美债收益率更是上行 40BP，10 年期与 2 年期美债利差降至 9BP，再度接近倒挂。在欧央行释放加息信号后，欧元区多国国债收益率明显上涨。3) 主要大宗商品价格多数回升，原油价格继续回升，农产品价格反弹。此前 OPEC+ 的增产计划并未能缓解市场对原油供应紧张的担忧，并且欧盟正式通过对俄罗斯的第六轮制裁、美国原油库存继续下滑等因素进一步刺激了油价的上涨。4) 美元指数走强，日元等非美货币多数贬值，人民币汇率保持韧性。近期日元汇率的快速贬值引发了日本政府的关注，6 月 10 日日本财务省、日本央行和金融厅发布联合声明称，对日元兑美元近期快速下跌表示“关切”。声明还表示，必要时日本当局将对外汇采取适当的行动。
- **风险提示：**美联储货币政策超预期、地缘政治冲突加剧、海外经济下行压力增加。

一、每周焦点简评

1) 欧央行明确 7 月结束购债并首次加息。欧央行在 6 月 9 日公布的货币政策决议中表示, 将自 7 月 1 日起停止净资产购买, 并计划在 7 月份的货币政策会议上将关键利率上调 25 个基点。目前, 欧央行的主要再融资利率、边际借贷利率和存款机制利率, 三大关键利率分别维持在 0%、0.25% 和负 0.5%。欧央行表示如果欧元区通胀形势仍未见好转, 9 月 8 日将再次加息, 且幅度可能更大。同时, 欧央行再次上调了通胀预测, 并下调了增长预估, 因乌克兰冲突继续拖累信心、消费和投资。

我们认为, 与美联储相比, 当前欧央行面临的滞胀压力更加严峻, 这也使得其未来加息步伐或更加谨慎。一方面, 欧元区受到俄乌冲突的影响更大, 这无疑加剧了其滞胀压力; 另一方面, 欧元区内部各经济体间的失衡也制约了其加息空间。欧央行公布决议后, 欧洲债市出现巨震, 投资者纷纷抛售南欧等“边缘国”政府债券, 导致部分国际借贷成本飙升。作为欧元区金融压力的晴雨表, 意大利和德国 10 年期国债利差在周四飙升后, 周五继续扩大至 2.45%, 达到疫情以来最高水平, 接近 250 个基点的临界值。

2) 世界银行下调全球增长预期。世界银行 6 月 7 日发布最新《全球经济展望》, 将 2022 年全球经济增长预期下调至 2.9%。在此之前, 世行已在 4 月份将今年全球经济增长预期从 1 月份公布的 4.1% 下调至 3.2%。世行认为, 由于俄乌战争扰动短期经济活动及贸易投资、被压抑的消费需求逐步退坡、宽松财政及货币政策陆续取消, 预计 2023 年至 2024 年全球经济增长率亦将在 2.9% 上下徘徊。报告指出, 俄乌冲突造成地区经济增长严重放缓, 带来相当大的全球负面溢出效应, 放大了供应链瓶颈、通胀飙升等疫情带来的问题。在食品和能源价格大涨、需求反弹、供应链瓶颈持续的背景下, 市场预计全球通胀将在 2022 年年中见顶, 但仍保持高位。世行预计, 明年全球通胀将放缓, 但仍将高于许多经济体通胀目标。如通胀居高不下, 可能导致全球经济急剧下滑, 部分新兴市场和发展中经济体也将出现金融危机。

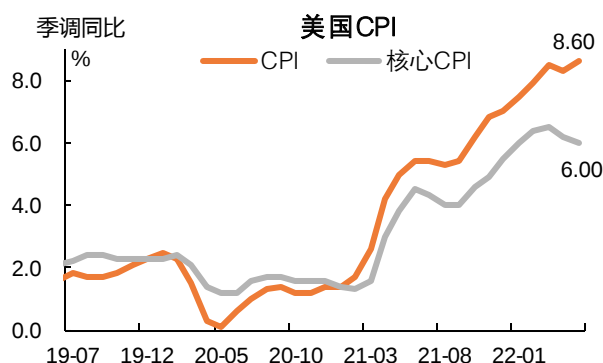
我们认为, 下半年, 海外环境仍存在较大不确定性, 核心是海外通胀形势存在不确定性。一是, 地缘风险持续, 以能源、食品为代表的原材料涨价压力未散。二是, 通胀具备一定粘性。美国服务业通胀 (如运输服务、住房租金等) 滞后于能源价格与房价的上涨, 且货币紧缩对服务价格的调控能力较弱。三是, 通胀预期、以及与之相关的薪酬上涨压力仍有失控风险, 即工资-物价螺旋可能正在成形。在此背景下, 海外经济仍在滞与胀之间徘徊, 货币政策面临艰难选择, 市场预期也很难稳定。

二、海外经济跟踪

2.1 美国经济

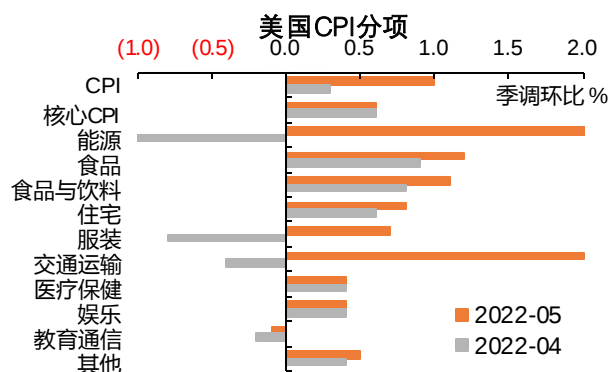
美国 5 月 CPI 同比增速升至 1981 年以来最高值。本周五美国劳工部公布的数据显示, 5 月美国 CPI 同比增速升至 8.6%, 超出市场预期的 8.3%, 为 1981 年以来最高值。不过, 核心 CPI 同比增速继续下滑至 6.0%, 与今年 1 月水平接近。从环比来看, 5 月美国 CPI 环比增长 1.0%, 为疫情以来的次低值, 仅略低于今年 3 月的 1.2%。分项来看, 由于 5 月以来国际油价再度反弹, CPI 中的能源、交通运输分项环比均由跌转涨, 同时, 食品、服装等商品价格上涨速度加快。而在前期房价上涨的推动下, 5 月美国 CPI 中住宅分项环比涨幅亦在扩大。

图表1 美国 5 月 CPI 增速再度反弹



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 美国 5 月能源价格明显反弹



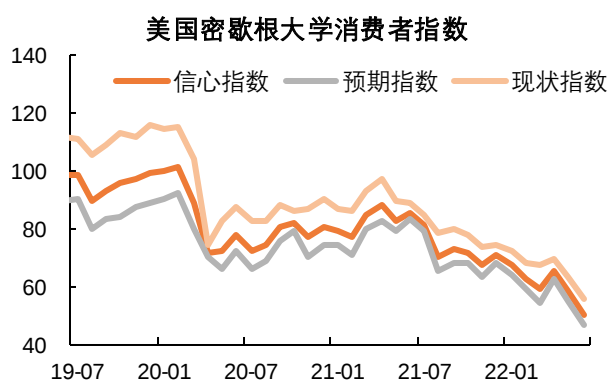
资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国通胀压力的增加使得市场出现了明显波动。CME Fedwatch Tool 数据显示, 目前市场预计 9 月美联储有 48.5% 的概率加息至 2.50%-2.75%, 而这一概率在一周前仅为 7.5%。迅速升温的加息预期导致美股、美债明显调整, 对美债利率较为敏感的纳斯达克指数整周下跌 5.6%, 在全球主要股指中跌幅居首。10 年期美债收益率整周上行 19BP 至 3.15%, 与加息预期密切相关的 2 年期美债收益率更是上行 40BP 至 3.06%, 二者再度接近倒挂, 美元指数亦明显上行。

高通胀使得美国消费者信心大幅转弱。本周密歇根大学公布的消费者指数显示, 6 月美国消费者信心指数、预期指数、现状指数分别下滑 8.2、8.4、7.9 至 50.2、46.8、55.4, 三大指数均跌至近四十年来最低点。密歇根大学消费者调查主任 Joanne Hsu 表示, 消费者对个人财务状况的评估恶化了约 20%。其中, 有 46% 的消费者将他们的负面看法归因于通货膨胀, 高于 5 月份的 38%。

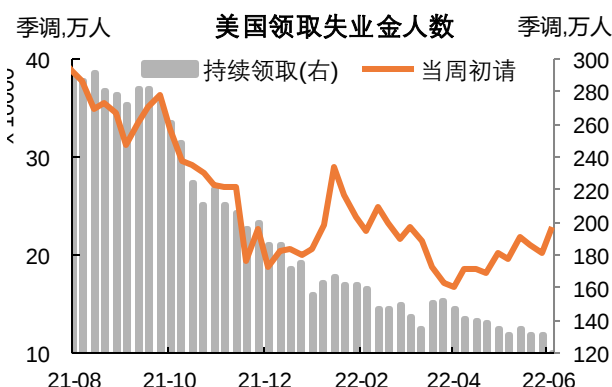
美国续请失业金人数保持低位, 但初请失业金人数反弹。截至 6 月 4 日当周, 美国初请失业金人数增加 2.7 万人至 22.9 万人, 超过市场预期的 21 万人, 达到近三个月以来新高。但截至 5 月 28 日当周, 美国续请失业金人数为 130.6 万人, 与前一周期持平, 仍然保持在历史低位。

图表3 美国 5 月消费者信心指数明显下滑



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 美国初请失业金人数再度反弹



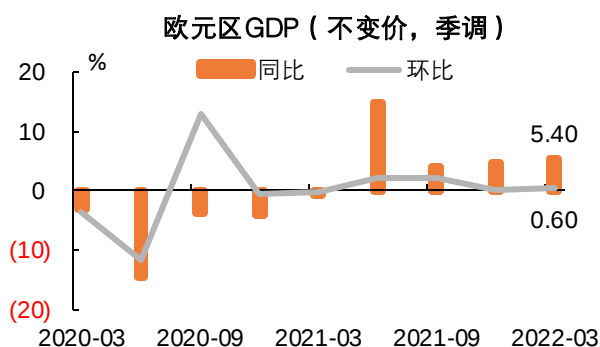
资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 欧洲经济

欧元区一季度 GDP 终值有所上调。欧盟统计局本周三公布的数据显示, 尽管受到俄乌冲突以及供应链等因素的影响, 欧元区一季度季调后国内生产总值 (GDP) 同比增长 5.4%, 环比增长 0.6%。这两项数据较 5 月中旬发布的预估值相比有了明

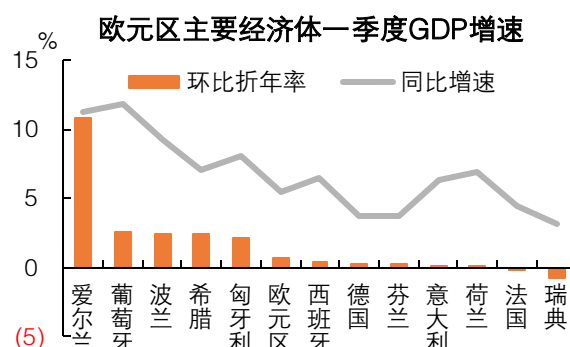
显的上调，当时欧盟统计局预计欧元区一季度 GDP 同比增长 5.1%，环比增长 0.3%。分国家来看，一季度欧元区经济体增长势头出现分化，爱尔兰、葡萄牙、波兰等国增长较快，而德国、法国、意大利、西班牙等大型经济体增速较慢。

图表5 欧元区一季度 GDP 环比增长 0.6%



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表6 欧元区主要经济体 GDP 增长分化



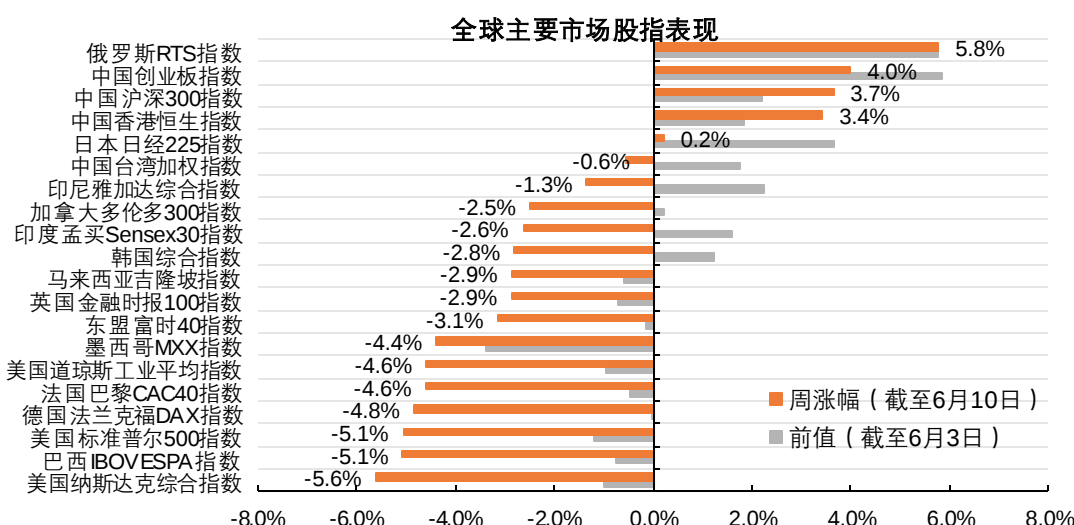
资料来源: Wind,平安证券研究所

三、全球资产表现

3.1 全球股市

全球主要股指多数收跌，美欧股市明显回调，A股、港股逆势上涨。美股方面，美股三大指数本周均下跌超 4%，纳指更是以 5.6%的跌幅领跌全球。本周公布的通胀数据对美股造成了明显打击，自周三开始，市场便担忧本周的通胀数据或将超预期，进而带来美联储紧缩步伐的加快。周五通胀数据公布后，美股大幅收跌，标普 500、道指、纳指单日跌幅分别达到 2.9%、2.7%、3.5%。欧股方面，在欧洲央行本周释放加息信号后，市场对经济前景的担忧明显加重，导致欧股本周亦表现不佳，法国巴黎 CAC40 指数、德国法兰克福 DAX 指数均跌超 4%。港股本周继续反弹，恒生指数整周上涨 3.4%，恒生科技指数涨幅达到 9.8%。

图表7 近一周全球主要股指多数收跌，A股、港股逆势上涨

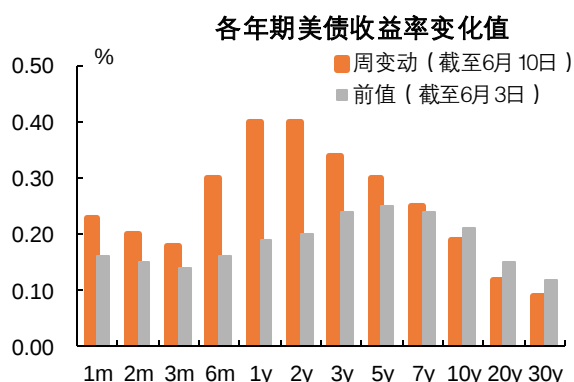


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.2 全球债市

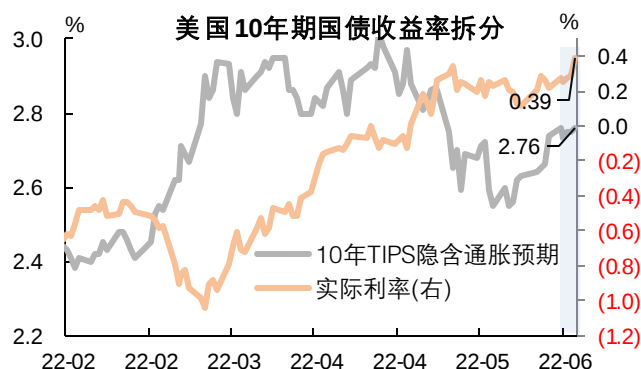
各期限美债收益率蹿升，10年期与2年期美债利差再度接近倒挂。本周公布的通胀数据同样引发了美债市场的大幅波动，各期限美债收益率均明显上涨，10年期美债收益率整周上行19BP至3.15%，而与加息预期最为相关的2年期美债收益率更是上行40BP，10年期与2年期美债利差降至9BP，再度接近倒挂。将10年期美债收益率拆分来看，虽然本周公布的CPI同比再超预期，但10年期美债隐含通胀预期仍较为平稳，仅小幅上涨2BP至2.76%，而实际利率则是上行17BP至0.39%，再度创下疫情以来新高。在欧央行释放加息信号后，欧元区多国国债收益率明显上涨，10年期德债、法债收益率整周分别上行15BP、27BP，10年期意大利国债收益率整周上行幅度达到44BP，接近2014年初水平。

图表8 近一周各期限美债收益率均明显上升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 10年期美债实际利率继续上升



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，原油价格继续回升，农产品价格反弹。近一周（截至6月10日），多数大宗商品价格上涨，CRB指数整周涨0.8%。原油价格继续回升，WTI、布伦特原油期货价格本周分别上涨1.5%、1.9%至120.7美元/桶、122.0美元/桶。此前OPEC+的增产计划并未能缓解市场对原油供应紧张的担忧，并且欧盟正式通过对俄罗斯的第六轮制裁（包括在未来六个月内，逐步停止成员国通过海运方式采购俄罗斯原油，未来八个月内停止以海运方式进口俄罗斯炼油产品）、美国原油库存继续下滑等因素进一步刺激了油价的上涨。贵金属方面，尽管本周美债实际利率明显上升，但市场对于经济增长放缓的预期有所升温，黄金等贵金属价格再度上涨。金属方面，铜、铝价格走弱，亦反映出市场对美联储紧缩、海外经济下行风险增加的担忧。农产品价格明显反弹，主要原因在于美国中西部将迎来高温及降雨减少，或导致玉米、大豆供应紧缺。而在全球粮食库存短缺的情况下，新作物任何产量损失都将推高农产品价格。另外，全球小麦价格尚未达到季节性高点，都使得市场对于农产品价格的上涨前景较为乐观。

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_42895

