

海外宏观周报

欧元兑美元汇率跌破平价

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：

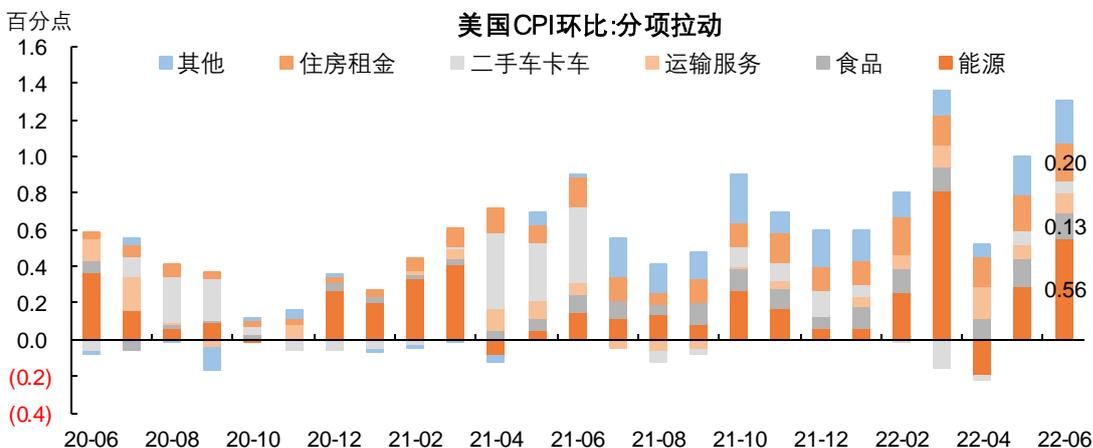
- **本周焦点简评：**1) **美国 CPI 通胀率破 9%**。美国 6 月通胀的主要驱动力是能源和住房租金。展望后续，美国能源涨价压力有望出现一定程度的缓和。然而，美国住房租金涨价压力或延续全年。综合判断，我们预计美国三季度 CPI 同比增速保持在 9%左右的高位。2) **美联储官员为加息预期降温**。7 月 13 日美国 CPI 数据公布后，CME FedWatch 显示市场预计 7 月加息 100BP 的概率，由前一日的 7.6%跃升至 80%。但此后多位美联储官员的表态让激进加息预期“退烧”。截至 7 月 15 日，市场预计 7 月加息 100BP 的概率下降至 30%。美联储之所以倾向于加息 75BP 而非 100BP，最重要的原因或在于，美国通胀形势已出现积极变化。近一个月海外市场已上演“衰退交易”，原油、铜、农产品等国际商品价格已明显回调，美国债券市场的隐含通胀预期已下降至近 9 个月低点。此外，考虑到美联储加息对能源价格、住房租金的直接影响有限，反而当前经济衰退预期正在发酵、美国金融市场条件也已较为紧张，再度升级行动的必要性不强。3) **欧元兑美元汇率跌破平价**。欧元汇率跌破平价的直接触发因素是，意大利总理、前欧央行行长德拉吉宣布辞职（但被总统拒绝）。市场对意大利债务风险乃至欧债危机风险更加警惕。展望后续，欧元区经济的“命运”或与国际能源价格高度相关。
- **海外经济跟踪：**1) 美国 6 月 CPI 同比上涨 9.1%、核心 CPI 同比上涨 5.9%，均高于预期值。2) 美国 6 月 PPI 同比上涨 11.3%，接近历史较高水平。3) 美国 6 月零售销售环比增幅超预期，显示美国经济韧性。4) 美国 7 月密歇根消费者信心指数反弹，5 年通胀预期回落至近一年新低。5) 美国最新初请失业救济人数创 8 个月新高。6) 欧元区 7 月 ZEW 经济景气指数大幅下滑。7) 欧元区 5 月工业生产同比和环比增长均高于预期值和前值。
- **全球资产表现：**1) 全球大部分地区股市承压，“强现实”与“弱预期”的博弈仍在演绎。美国道琼斯工业、标普 500 和纳斯达克指数整周分别跌 0.2%、0.9%和 1.6%。2) 美联储加息来袭但经济预期悲观，使美债收益率曲线更加平坦化。10 年美债收益率整周下跌 16BP 至 2.93%，整周收盘价均低于 3%。其中，实际利率整周下降 15BP 至 0.57%。3) 全球大宗商品市场进一步降温，主要农产品价格暴跌超 10%，原油和铜价亦回调 5%以上。最新美国原油库存超预期增长。更多迹象表明俄罗斯原油正在“绕道”出口。美国农业部最新报告上调了全球主要农作物供应预估。4) 美元指数曾升破 109，欧元兑美元汇率曾跌破平价。美元指数曾于 7 月 14 日盘中升破 109，15 日收于 107.98，整周涨 1.02%。
- **风险提示：**地缘冲突发展超预期，全球通胀压力超预期，全球经济下行压力超预期，海外货币政策走向超预期等。

一、每周焦点简评

1、美国 CPI 通胀率破 9%。7 月 13 日公布的美国 CPI 通胀率再次“爆表”，6 月 CPI 同比高达 9.1%、环比 1.3%。

我们认为,美国 6 月通胀的主要驱动力是能源和住房租金:我们测算,在美国 6 月 CPI 环比增长的 1.3% 中,能源(0.56%)、食品(0.13%)和住房租金(0.20%)合计贡献约 0.9 个百分点,剩下的仅 0.4 个百分点。展望后续,美国能源涨价压力有望出现一定程度的缓和;近期 WTI 和布伦特原油期货价跌破 100 美元/桶,7 月以来截至 15 日,WTI 油价均值为 101 美元/桶,较 6 月均值的 114 美元/桶已回落超 10%;截至 7 月 11 日当周,美国汽油零售价较 6 月高点已回落 7%。然而,美国住房租金涨价压力或延续全年:历史数据显示,美国 CPI 住房租金走势滞后于房价走势 0.5-2 年,自 2021 年中截至目前,美国 20 城房价指数仍保持同比 20% 左右的高速增长,预计短期住房租金压力难以改善。综合判断,我们预计美国三季度 CPI 同比增速保持在 9% 左右的高位。

图表1 美国 6 月通胀的主要驱动力是能源和住房租金



资料来源: Wind, 平安证券研究所

2、美联储官员为加息预期降温。7 月 13 日美国 CPI 数据公布后, CME FedWatch 显示市场预计 7 月加息 100BP 的概率, 由前一日的 7.6% 跃升至 80%。但此后多位美联储官员的表态让激进加息预期“退烧”。圣路易斯联储主席布拉德 7 月 14 日和 15 日讲话称, 青睐 7 月加息 75BP; 亚特兰大联储主席博斯蒂克 15 日表示, 不赞成本月加息 100BP; 旧金山联储主席戴利称 15 日称, 更喜欢加息 75BP。截至 7 月 15 日, 市场预计 7 月加息 100BP 的概率下降至 30%。

我们认为,从美联储官员的讲话中可见,美联储 7 月加息 75BP 的概率较大。美联储之所以倾向于加息 75BP 而非 100BP, 最重要的原因或在于,美国通胀形势已出现积极变化。6 月通胀数据尚未反映市场的最新变化, 即近一个月海外市场已上演“衰退交易”, 原油、铜、农产品等国际商品价格已明显回调, 美国汽油价格也随之降温, 美国债券市场的隐含通胀预期已下降至近 9 个月低点。此外, 考虑到美联储加息对能源价格、住房租金的直接影响有限, 反而当前经济衰退预期正在发酵、美国金融市场条件也已较为紧张, 单次加息 75BP 已经是较为激进的举措, 再度升级行动的必要性不强。

3、欧元兑美元汇率跌破平价。7 月 14 日, 欧元兑美元汇率盘中跌破 1: 1, 最深跌至 0.995, 此后反弹回到平价上方。

我们认为, 欧元汇率跌破平价的直接触发因素是, 意大利总理、前欧央行行长德拉吉宣布辞职(但被总统拒绝)。德拉吉任欧央行行长时, 曾经化解了欧债危机, 其“坐镇”意大利这一债务风险较高的成员国, 是目前欧债市场“碎片化”问题尚未明显发酵的重要原因。其若离任, 意大利债务风险乃至欧债市场波动风险或将上升。不过, 近期欧元贬值的核心原因在于欧洲经济不稳。近期北溪 1 号管道因检修而暂停运营, 被视为俄罗斯断供天然气的机会, 若天然气断供, 德国乃至欧元区经济将进一步受到能源紧缺的冲击。展望后续, 欧元区经济的“命运”或与国际能源价格高度相关。

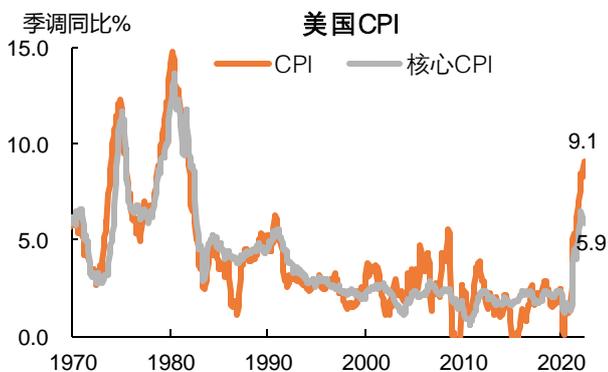
二、海外经济跟踪

2.1 美国经济

美国 6 月 CPI 同比上涨 9.1%、核心 CPI 同比上涨 5.9%，均高于预期值。7 月 13 日，美国劳工部公布数据显示，美国消费者物价指数（CPI）6 月同比上涨 9.1%，继续创逾 40 年来最大涨幅，高于市场预期的 8.8%，前值为 8.6%。剔除食品和能源后的核心 CPI 同比上涨 5.9%，高于预期 5.7%，前值为 6.0%。从环比看，美国 6 月 CPI 环比上涨 1.3%，创 2005 年 9 月以来最大的月度涨幅，高于预期 1.1%；6 月核心 CPI 环比上涨 0.7%，高于预期 0.6%。

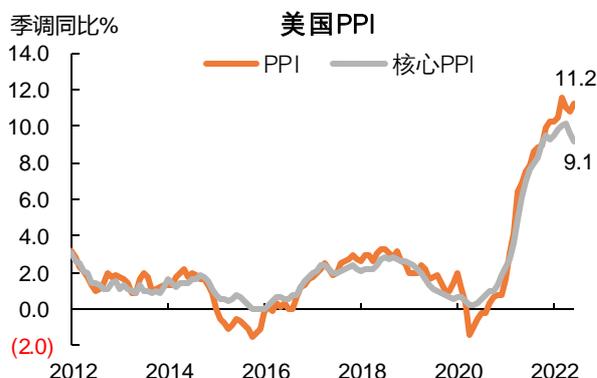
美国 6 月 PPI 同比上涨 11.3%，接近历史较高水平。7 月 13 日，美国劳工部公布数据显示，美国 6 月生产者物价指数（PPI）同比上涨 11.3%，接近历史最高值，预期值 10.7%，前值为 10.9%。剔除食品、能源和贸易价格后的核心 PPI 同比上涨 8.2%，符合预期值，前值为 8.3%。从环比看，美国 6 月 PPI 环比上涨 1.1%，高于预期 0.8%，前值为 0.9%；核心 PPI 环比上涨 0.4%，低于预期值 0.5%，前值为 0.6%。

图表2 美国 CPI 同比继续创逾 40 年来最大涨幅



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 美国 PPI 接近历史较高水平



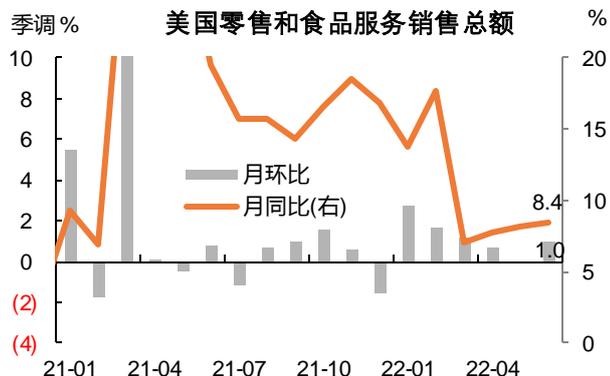
资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国 6 月零售销售环比增幅超预期，显示美国经济韧性。美国商务部 7 月 15 日公布的数据显示，美国 6 月零售销售总额环比增长 1%，好于预期的 0.9%，5 月份数据上修为 -0.1%。从同比看，6 月零售销售同比增长 8.4%。数据显示，13 个零售类别中有 9 个在上个月出现增长，包括家具店、电子商务和体育用品商店。该数据凸显美国消费者支出表现坚挺，但由于未经过通胀调整，也反映了部分行业价格的上涨。

美国 7 月密歇根消费者信心指数（初值）反弹，5 年通胀预期（初值）回落至近一年新低。7 月 15 日公布的数据显示，美国 7 月密歇根大学消费者信心指数初值 51.1，高于预期的 50 和 6 月终值的 50。分项指数方面，现况指数初值 57.1，创 2021 年 4 月以来最大单月涨幅，预期 53.7，前值 53.8；预期指数初值 47.3，较上月小幅回落，预期 47，前值 47.5。市场备受关注的通胀预期方面，7 月的调查数据显示，1 年通胀预期为 5.2%，低于预期的 5.3%，前值为 5.3%。今年稍早，该短期通胀预期一度达到 5.4%，创下 1981 年以来的最高水平。5 年通胀预期初值 2.8%，创 12 个月新低，预期 3%，前值 3.1%。

美国最新初请失业救济人数创 8 个月新高。美国劳工部 7 月 14 日发布的数据显示，截至 7 月 9 日的一周，美国首次申请失业救济金的人数为 24.4 万人，高于预期 23.5 万人。该数据已连续第二周攀升，创 8 个月以来新高，表明在金融状况收紧情况下，劳动力市场有所降温。但就业市场状况仍然较紧，失业人数非常少。同时公布的数据显示，截止 7 月 2 日的一周，美国续请失业救济人数为 133.1 万人，低于预期 138.0 万人，较前一周的 137.2 万人减少了 4.1 万人。

图表4 美国6月零售销售环比增幅超预期



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表5 美国7月密歇根消费者信心指数反弹



资料来源: Wind,平安证券研究所

2.2 欧洲经济

欧元区7月ZEW经济景气指数大幅下滑。7月12日,欧洲经济研究中心公布的数据显示,欧元区7月ZEW经济景气指数为-51.1,大幅低于前值-28.0。报告显示,受到德国能源供应担忧、部分地区防疫封控以及欧洲央行加息的拖累,德国投资者信心在7月急剧下降,德国7月ZEW经济景气指数-53.8,低于预期-40.0,前值为-28.0。

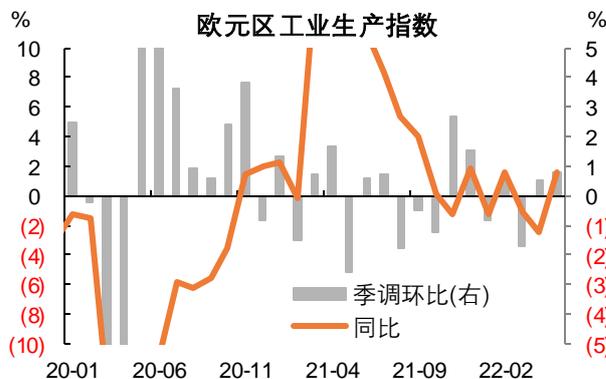
欧元区5月工业生产同比和环比增长均高于预期值和前值。7月13日,欧盟统计局公布,欧元区5月工业产出同比增长1.6%,高于预期0.3%,前值为-2.0%。从环比看,5月工业产出环比增长0.8%,高于预期0.3%,前值为0.5%。

图表6 欧元区7月ZEW经济景气指数大幅下滑



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表7 欧元区5月工业生产表现积极



资料来源: Wind,平安证券研究所

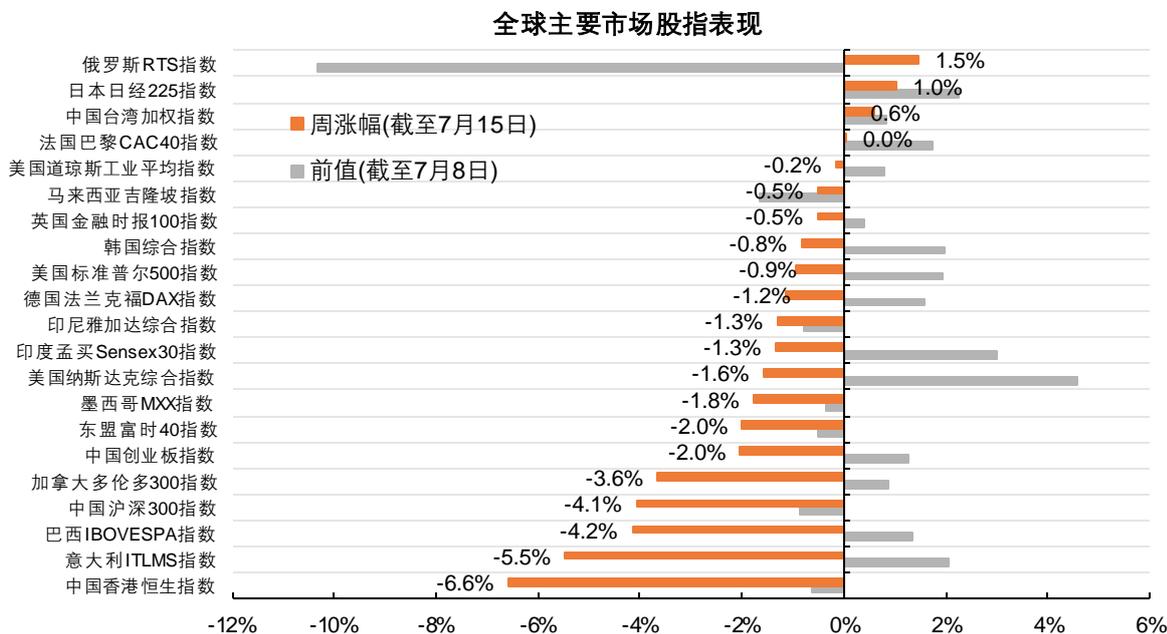
三、全球资产表现

3.1 全球股市

全球大部分地区股市承压,“强现实”与“弱预期”的博弈仍在演绎。近一周(截至7月15日),全球大部分地区股市承压,中国香港恒生指数、意大利ITLMS指数和巴西圣保罗指数整周分别跌6.6%、5.5%和4.2%,领跌全球。俄罗斯RTS指数因上周大跌10.3%,本周小幅反弹1.5%。美国道琼斯工业、标普500和纳斯达克指数整周分别跌0.2%、0.9%和1.6%。美国通胀爆表以及加息预期升温与波动,使美股继续承压,且对科技股影响更大。海外通胀指标仍然引发股市忧虑,不过近期

大宗商品市场降温，也可能有助于通胀预期的缓和，全球股市仍处于“强现实”与“弱预期”的博弈之中。

图表8 近一周全球多数市场下跌



资料来源: Wind,平安证券研究所

3.2 全球债市

美联储加息来袭但经济预期悲观，使美债收益率曲线更加平坦化。近一周（截至7月15日），美债收益率曲线更加平坦化，体现市场对经济预期更加悲观。其中，3个月至1年期限美债收益率大幅上升16-41BP，体现市场提前计入下周美联储加息的影响。10年美债收益率整周下跌16BP至2.93%，整周收盘价均低于3%。其中，实际利率整周下降15BP至0.57%，隐含通胀预期仅下降1BP至2.36%。欧洲方面，10年意大利国债收益率曾于7月14日盘中升破3.5%，主因意大利总理德拉吉辞职风波。

图表9 近一周短端美债收益率上升、中长端下降

基点 各年期美债收益率变化值

图表10 实际利率下跌驱动10年美债名义利率下行

3.5% 美国10年期国债收益率拆分 1.5%

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_44149

