

海外宏观周报

“弱经济”与“暖市场”

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) 美联储再加息 75BP 至“中性利率”。**美联储 7 月 FOMC 会议宣布加息 75BP 至 2.25-2.50% 区间，符合市场预期。鲍威尔讲话后，市场感受偏鸽，美国三大股指涨幅扩大。我们认为，在通胀高企之下，美国政策利率将继续迈向“限制性水平”。但考虑到，加息对经济和通胀（预期）的效果开始显现，且在中性利率水平之上的加息对需求的限制或更为明显，美联储可能相机调整紧缩节奏，毕竟“软着陆”仍是美联储尽力追求的理想结局。**2) IMF 连续第三次下调全球经济增长预期。**IMF 于 7 月 26 日发布最新经济展望报告，预计 2022 和 2023 年全球经济将分别增长 3.2% 和 2.9%，较 4 月预测分别下调 0.4 和 0.7 个百分点。IMF 将今年全球 CPI 同比上调 0.9 个百分点至 8.3%。我们认为，今年下半年全球经济仍将面临极大挑战，因多数经济体处于“高通胀+弱经济+强紧缩+高债务压力+高不确定性”的不利组合中，继而全球经济增速有望进一步下行。
- **海外经济跟踪：1) 美国 GDP 年内连续第二个季度环比负增长，但“衰退”未必已经到来。**2) 美国 6 月 PCE 同比 6.8%、环比 1.0%，劳工成本指数环比升 1.3%，均略高于预期。3) 美国 20 城房价指数同比小幅回落至 20.5%，新屋销售不及预期，续写地产降温趋势。4) 美国初请失业金人数徘徊于年内高位，或暗示就业市场正在降温。5) 欧元区二季度 GDP 环比增长 0.7%，高于预期，但成员国表现分化，德国经济惨遭零增长。6) 欧元区 7 月 HICP 初值同比 8.9%，高于预期的 8.6%。7) 欧元区 7 月经济景气指数大幅下滑、低于市场预期，其中消费者信心指数创历史新低。
- **全球资产表现：1) 股市方面，**美欧股市连续第二周回暖，主因美联储表态偏鸽、二季度财报数据积极。虽然全球经济下行信号渐强、风险犹存，但美联储表态偏鸽，引发市场对于货币紧缩边际趋松的期待，加上美欧企业二季度财报数据积极，全球风险偏好回升。**2) 债市方面，**“衰退交易”驱动美债实际利率大幅回落，欧债利率随美债利率下降。市场对货币紧缩的预期降温。10 年美债收益率整周下跌 10BP 至 2.67%，创三个月以来新低；实际利率整周大幅下降 29BP 至 0.14%。**3) 商品方面，**全球主要商品价格回暖，主要农产品价格反弹 10% 左右，布伦特原油和 LME 铜反弹超 6%。俄罗斯进一步削减对欧洲的天然气输送量。**4) 汇率方面，**美元指数回落至 7 月初水平，日元汇率大幅反弹。日元兑美元整周回升 2.17%，为 6 月中旬以来最强水平。近期日本央行仍然坚持宽松的政策取向以及收益率曲线控制（YCC），日元汇率的回升主要反映美欧经济预期走弱。当美欧经济衰退更近一步时，日元或能更好地发挥“避险属性”。
- **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

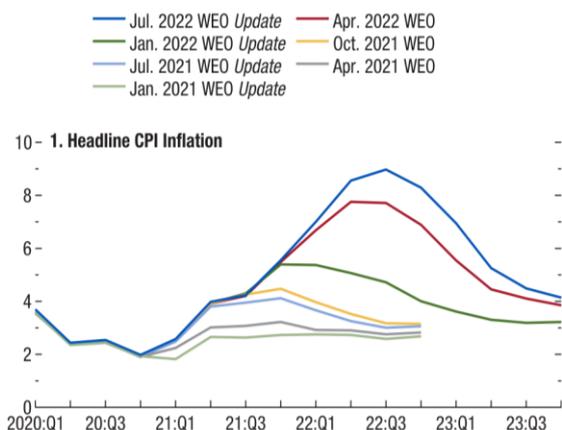
1、美联储再加息 75BP 至“中性利率”。美国时间 7 月 27 日，美联储公布 7 月 FOMC 会议声明，宣布加息 75BP 至 2.25-2.50% 区间，符合市场预期。声明公布后，市场反应较为平静；鲍威尔讲话后，市场感受偏鸽：美国三大股指涨幅扩大，纳斯达克指数涨幅由 2.5% 扩大至收盘时的 4.06%；10 年美债收益率由 2.8% 左右一度跌约 8BP，但很快反弹并收于 2.79%；美元指数由 107 上方跌至收盘时的 106.5，日内跌 0.7%；金价日内升 1% 左右，收于 1734 美元/盎司。

我们认为，当前美国政策利率达到 2.25-2.50% 区间，处于广泛认为的“中性利率”水平。在通胀高企之下，美国政策利率将继续迈向“限制性水平”。但考虑到，加息对经济和通胀（预期）的效果开始显现，且在中性利率水平之上的加息对需求的限制或更为明显，美联储可能相机调整紧缩节奏，毕竟“软着陆”仍是美联储尽力追求的理想结局。（参考报告《“中性利率”下一步——2022 年 7 月美联储议息会议解读》）

2、IMF 连续第三次下调全球经济增长预期。国际货币基金组织（IMF）于 7 月 26 日发布最新《世界经济展望报告》，预计 2022 和 2023 年全球经济将分别增长 3.2% 和 2.9%，较 4 月预测分别下调 0.4 和 0.7 个百分点。其中，美国今明两年经济增速分别被下调 1.4 和 1.3 个百分点至 2.3% 和 1.0%，欧元区被下调 0.2 和 1.1 个百分点至 2.6% 和 1.2%。另一方面，IMF 预计今年全球 CPI 将同比增长 8.3%，创 1996 年以来最大涨幅，高于 4 月预测的 7.4%。同时，IMF 将 2023 年的 CPI 预测上调 1 个百分点至 5.7%。

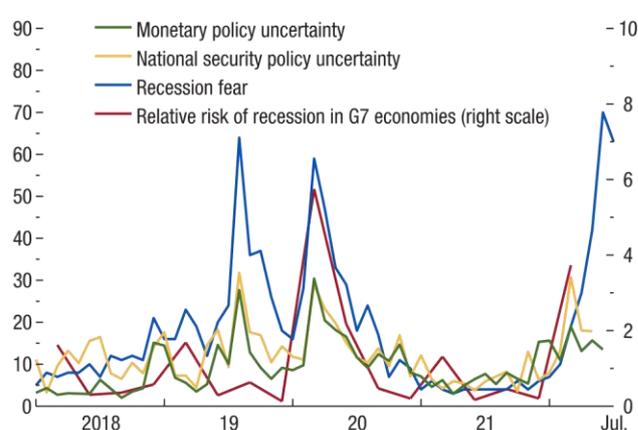
我们认为，今年下半年全球经济仍将面临极大挑战，因多数经济体处于“高通胀+弱经济+强紧缩+高债务压力+高不确定性”的不利组合中，继而全球经济增速有望进一步下行。正如 IMF 重点提示了五大经济风险：1) 俄乌冲突可能导致欧洲从俄罗斯进口的天然气继续减少、甚至停止；2) 若劳动力市场比预期的更为紧张，或若通胀预期脱锚，那么压低通胀的难度可能超出预期；3) 全球融资环境收紧可能引发新兴市场和发展中经济体的债务危机；4) 部分地区新冠疫情再度暴发、更多的防疫封锁措施以及房地产部门危机的进一步加剧，可能会加深抑制经济增长；5) 地缘政治分裂可能会阻碍全球贸易与合作等。

图表1 全球通胀预测连续“超预期”



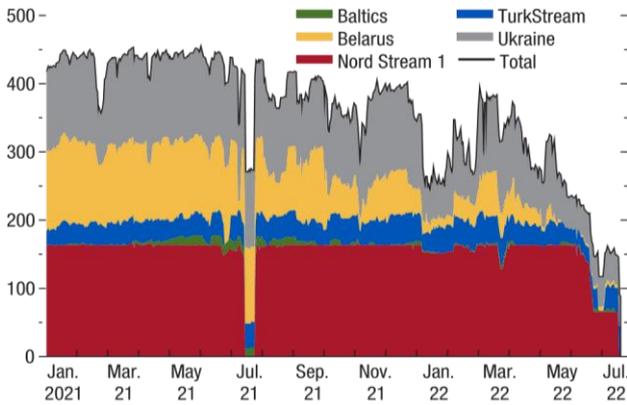
资料来源：IMF(2022.7),平安证券研究所。单位：%

图表2 “衰退恐慌”急剧上升



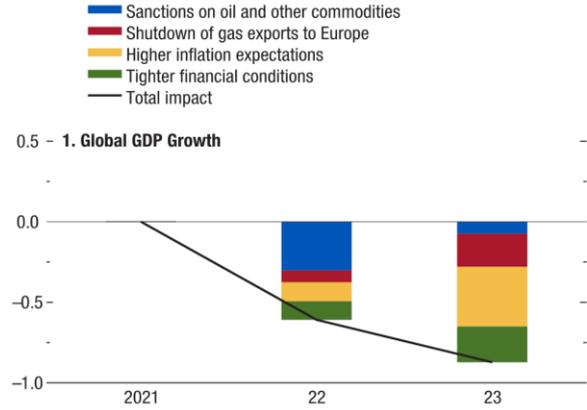
资料来源：IMF(2022.7),平安证券研究所。单位：指数

图3 欧洲主要管道天然气输送量：俄罗斯供给锐减



资料来源：IMF(2022.7),平安证券研究所。单位：百万立方米/日

图4 “四大风险”对2022-23年经济增长的拖累



资料来源：IMF(2022.7),平安证券研究所。注：图中“四大风险”分别为“原油和大宗贸易制裁”“欧洲天然气输送中断”“更高的通胀预期”以及“更紧的金融条件”。单位：%

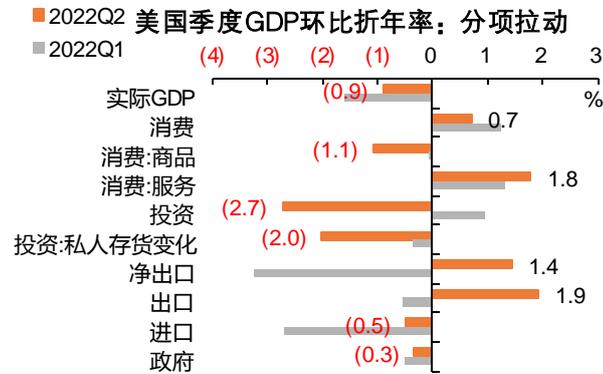
二、海外经济跟踪

2.1 美国经济

美国 GDP 年内连续第二个季度环比负增长，但“衰退”未必已经到来。美国商务部 7 月 28 日公布数据显示，美国二季度 GDP 环比折年率萎缩 0.9%，为连续两个季度陷入萎缩，但萎缩幅度小于第一季度的 1.6%。此前市场预期二季度 GDP 环比将增长 0.5%，但亚特兰大联储 GDPNow 模型预测为环比萎缩 1.6%。美国第二季度 GDP 主要受企业和政府支出以及住宅投资下降拖累，而当季占美国经济总量约 70%的个人消费支出也仅增长 1.0%，其中商品消费下降 4.4%，服务消费增长 4.1%。美国财政部表示，即使美国 GDP 连续第二个季度下滑，考虑到整体的收入和就业数据，经济可以说仍处于“健康良好状态”。

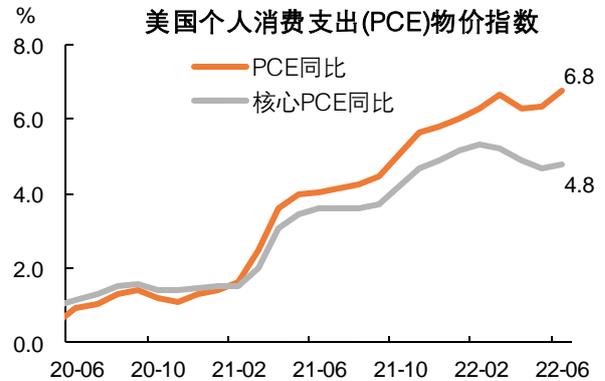
美国 6 月 PCE 同比 6.8%、环比 1.0%，劳工成本指数环比升 1.3%，均略高于预期。美国商务部 7 月 29 日公布数据显示，美国 6 月 PCE 物价指数同比增长 6.8%，与市场预期的持平，前值为 6.3%。环比来看，6 月 PCE 物价指数环比增长 1%，高于预期的 0.9%，前值 0.6%。核心 PCE 物价指数 6 月同比增长 4.8%，高于市场预期的 4.7%，前值 4.7%。环比来看，美国 6 月核心 PCE 物价指数环比上行 0.6%，预期的 0.5%，前值 0.3%。同时公布的数据显示，美国劳工成本指数 6 月环比增长 1.3%，高于此前经济学家预测中值 1.2%。

图5 美国 GDP 年内连续第二个季度负增长



资料来源：Wind,平安证券研究所

图6 美国 6 月 PCE 同比 6.8% 核心 PCE 同比 4.8%



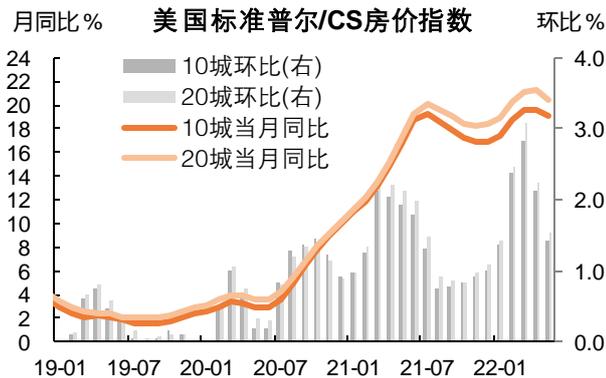
资料来源：Wind,平安证券研究所

美国 20 城房价指数同比小幅回落至 20.5%，新屋销售不及预期，续写地产降温趋势。美国 5 月 S&P/CS20 座大城市房价指

数同比升 20.5%，预期 20.6%，前值 21.23%。美国 5 月 FHFA 房价指数环比升 1.4%，预期 1.5%，前值修正为 1.5%；同比升 18.3%，前值修正为升 18.9%。美国 6 月新屋销售总数年化 59 万户，为 2020 年 4 月以来新低，预期 66 万户，前值修正为 64.2 万户，环比下跌 8.1%；新房价格中位值环比则下降 9.5%，为 2014 年 9 月以来新房价格中位值的最大月度跌幅。伴随美联储加息，美国 30 年期抵押贷款固定利率从去年底的 3.11%，升至今年 6 月最高的 5.81%，目前在 5.54%。

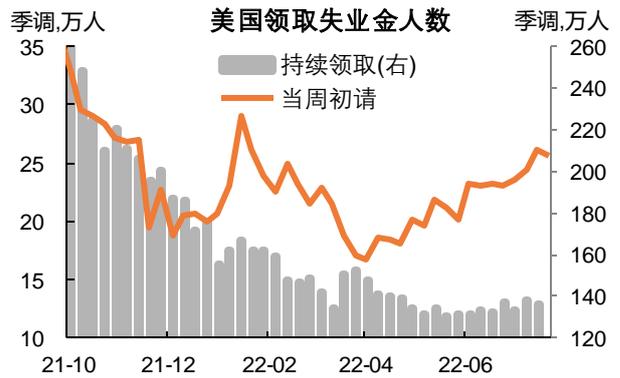
美国初请失业金人数徘徊于年内高位，或暗示就业市场正在降温。截至 7 月 23 日当周，美国初次申请失业救济金人数 25.6 万人，略高于预期的 25 万人，前值为 26.1 万人。截至 7 月 16 日当周，续请失业救济金人数 135.9 万人，低于预期的 138.6 万人，前值为 138.4 万人。近四周初次申请失业金人数均值，处在 2021 年 11 月以来的最高水平，这一数据表明美国劳动力市场出现放缓苗头。

图表7 美国 10/20 城房价指数同比小幅回落



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表8 美国初请失业金人数徘徊在年内高位



资料来源: Wind,平安证券研究所

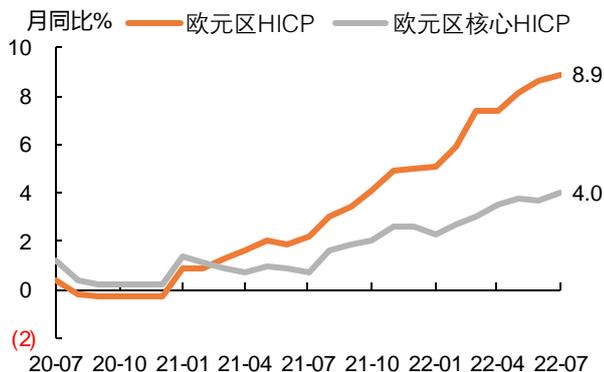
2.2 欧洲经济

欧元区二季度 GDP 环比增长 0.7%，高于预期，但成员国表现分化，德国经济惨遭零增长。欧盟统计局 7 月 29 日发布欧元区季度 GDP 初值显示，在今年第二季度，欧元区 19 国的国内生产总值（GDP）环比增长 0.7%，高于此前预期值 0.2%，同时高出前值 0.6%；同比增长 4.0%，高于预期的 3.4%，较前值 5.4%有所回落。从国别来看，欧盟第一大经济体德国二季度 GDP 环比零增长，法国、西班牙和意大利的 GDP 分别环比增长 0.5%、1.1%和 1.0%。欧元区经济在第二季度超预期增长，主要是由于欧洲的重新开放和大量财政支持所产生的经济增长动力抵消能源危机带来不利影响。但 7 月份的通胀也超过了预期，俄罗斯限制欧洲天然气供应的全面影响尚未显现，加之更为紧缩的金融环境，经济急剧放缓似乎不可避免。

欧元区 7 月 HICP 初值同比 8.9%，高于预期的 8.6%。欧盟统计局 7 月 29 日公布数据显示，欧元区 19 国 7 月份消费价格指数（HICP）初步估值同比增长 8.9%，高于上月水平和此前市场调查经济学家们的预期中值的 8.6%。当月去除食品和能源等因素的核心通胀涨幅为 4.0%，比上月上升 0.3 个百分点，高于市场预期中值的 3.8%。能源价格仍然是推动通胀加速上行的主要因素，HICP 能源分项在 6 月份同比增长 42.0%之后，7 月份涨幅为 39.7%。

欧元区 7 月经济景气指数大幅下滑、低于市场预期，其中消费者信心指数创历史新低。欧盟委员会 7 月 28 日公布的数据显示，7 月欧元区经济景气指数为 99，预期为 102，前值为 103.5。其中，工业景气指数为 3.5，预期为 6.0，前值为 7.0；服务业经济景气指数为 10.7，预期为 13.5，前值为 14.1；消费者信心指数为 -27.0，前值为 -23.8。欧元区 7 月经济景气指数大幅低于市场预期，并创 2021 年 2 月以来新低，其中消费者信心指数更是创历史新低。能源供应问题仍在发酵，一方面增加了欧元区经济衰退的风险，另一方面加剧了欧元区通胀，令欧元区陷入“滞胀”的可能性加大。

图表9 欧元区7月HICP初值同比8.9%



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表10 欧元区7月消费信心指数进一步下降



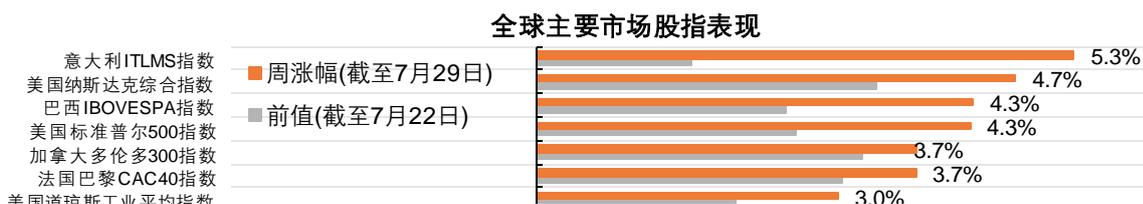
资料来源: Wind,平安证券研究所

三、全球资产表现

3.1 全球股市

美欧股市连续第二周回暖，主因美联储表态偏鸽、二季度财报数据积极。近一周（截至7月29日），全球多数地区股市连续第二周回暖。虽然全球经济下行信号渐强、风险犹存，但美联储表态偏鸽，引发市场对于货币紧缩边际趋松的期待，加上美欧企业二季度财报数据积极，全球风险偏好回升。美股方面，道指、标普500和纳指整周分别涨3.0%、4.3%和4.7%，整月收涨6.7%、9.1%和12.4%，录得年内最大单月涨幅。截至7月29日，标普500指数成分股公司中，超过半数已经公布了二季度财报，其中72%的公司业绩超出预期。虽然英特尔、沃尔玛等财报惨淡并下调利润预期，但苹果、微软、亚马逊、能源巨头埃克森美孚和雪佛龙等财报亮眼。欧股方面，意大利ITLMS指数整周涨5.3%、领涨全球；法国CAC40、德国DAX和英国FT100指数整周分别涨3.7%、1.7%和2.0%。欧元区GDP数据超预期，缓解了市场对经济的担忧。

图表11 近一周美欧股市继续回暖



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_44602



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn