

南京银行资金运营中心金融市场研究部，印文 刘怡庆

摘要：10 月下旬以来，全球新冠疫情降至低位。美国中期选举基本定局，民主共和两党分别控制参众两院。俄乌表达恢复和谈积极信号，地缘冲突风险有一定降温。国际能源、粮食价格高位震荡，美欧日生产端通胀拐点显现。美联储 11 月会议再次大幅加息，并预计最终利率水平将高于先前预期，由于 10 月就业和 CPI 数据明显不及预期，市场对美联储放缓加息节奏预期增强，美元和美债收益率均大幅回落，美联储大幅收紧接近尾声，经济衰退担忧有所加大，长期美债收益率上行预计不及短期，美元短期预计震荡。欧元区终端通胀仍在上行，经济景气度收缩加大，欧央行“鹰”派气息不足，欧南部国家债务危机担忧有所缓解，欧元大幅走升，基本面支撑仍弱，欧元兑美元短期预计震荡为主。日本终端通胀趋热，薪资增速仍不达标，美日利差收缩推动日元大幅走升，预计日央行短期维持大幅宽松，美日利差可能再次有所走升，美元兑日元短期可能震荡稍贬。国内疫情防控政策优化和地产融资支持力度加大，预期有所好转，中美利差倒挂减少，美元兑人民币大幅走升，在国内疫情整体不断严峻背景下，美元兑人民币可能稍有走贬。

关键词：地缘政治；加息预期；通胀压力；汇率

目 录

一、全球新冠疫情状况	- 2 -
(一) 全球新冠疫情降至低位	- 2 -
(二) 美欧疫情降至低位、日本疫情有所抬头	- 3 -
二、美国中期选举基本定局带动地缘局势阶段缓和	- 3 -
(一) 美国中期选举两党分别控制参众两院	- 3 -
(二) 俄乌局势阶段缓和	- 4 -
(三) 国际能源、粮食价格高位震荡	- 5 -
(四) 全球需求步入收缩	- 6 -
(五) 美国和欧日终端通胀压力分化	- 7 -
三、主要发达经济体金融财政环境压力缓解	- 8 -
(一) 美联储大幅收紧接近尾声	- 8 -
(二) 英国财政困局缓解	- 11 -
(三) 欧元区债务风险阶段缓解	- 12 -

(四) 日央行汇率调控压力缓解.....	- 13 -
四、美元、长期美债收益率大幅回落.....	- 15 -
(一) 美元流动性离岸偏紧、在岸偏松.....	- 15 -
(二) 美债期限结构倒挂趋于加大.....	- 16 -
(三) 美元短期预计震荡.....	- 20 -
五、主要非美货币走势.....	- 22 -
(一) 欧元兑美元短期预计震荡.....	- 22 -
(二) 英镑兑美元短期预计震荡.....	- 24 -
(三) 美元兑日元短期预计震荡稍贬.....	- 24 -
六、人民币短期预计稍走贬.....	- 26 -

一、全球新冠疫情状况

(一) 全球新冠疫情降至低位

10月下旬以来，全球新冠疫情降至低位。至11月10日，全球新冠感染五日均值从10月下旬的45.7万例下降至23.1万例附近。疫苗接种和自然感染已带来较高的群体免疫程度，因而本轮疫情并未大幅扩散。但北半球刚刚开始入冬，室内活动增加，具有很强免疫逃逸能力的“奥密克戎”变异毒株仍有扩散风险，需加以关注。总体看，海外疫情对各国经济的影响已较弱，对劳动力供给稍有压制。

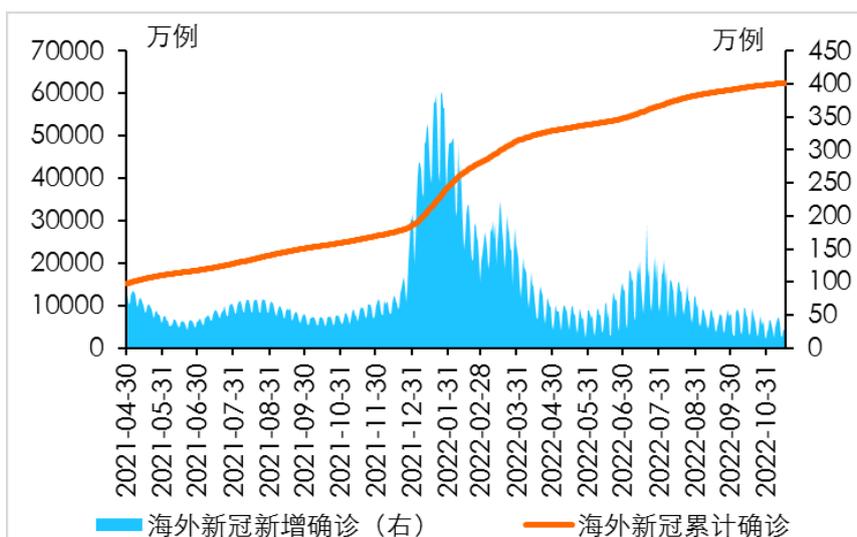


图1 至2022年11月16日全球新冠日度新增感染和累计感染人数

资料来源：Wind。

（二）美欧疫情降至低位、日本疫情稍抬头

主要发达经济体中，欧元区疫情由之前高位持续下降至低位水平，美英疫情一直低位徘徊，日本疫情从低位稍抬头。至 11 月 16 日，欧元区主要国家每日感染五日均值先从 10 月下旬的 20 万例高点附近持续降至 4.8 万例附近；美国每日感染五日在 3 万例较低水平附近徘徊；英国每日感染基本处在 3600 例的低水平；由于放开出入境限制和冬季室内活动增多，日本新冠疫情再次扩散开，每日感染降由 10 月下旬的 3 万例附近上升至 8 万例附近的。随着疫情持续低位，美欧地区劳动参与率受压制预计减轻，美欧劳动力供给紧张预计逐步缓解。

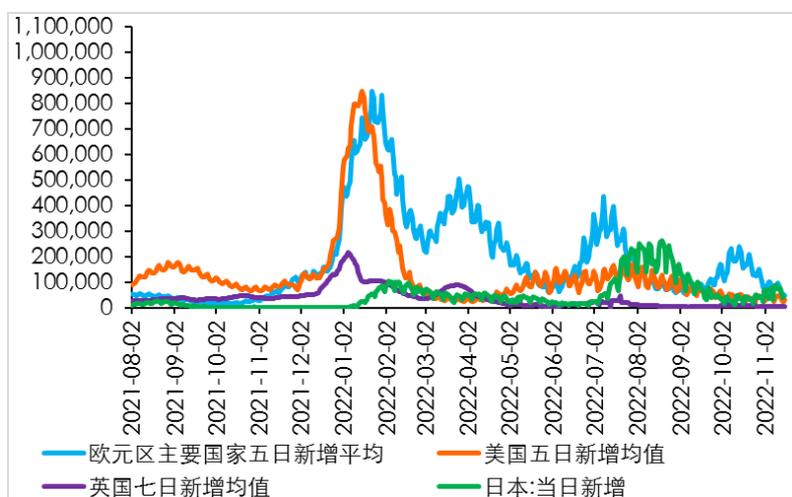


图 2 至 2022 年 11 月 16 日美欧日新冠每日新增感染

资料来源：Wind。

二、美国中期选举基本定局带动地缘局势阶段缓和

（一）美国中期选举两党分别控制参众两院

11 月美国举行中期选举，至 11 月 12 日，选举结果基本落定。参议院选举民主党和共和党分别获得 50 和 49 个席位，剩余佐治亚州 12 月进行决选的一席，民主党已提前锁定参议院控制权，即便佐治亚州席位最终被共和党取得，民主党仍可凭副总统哈里斯的关键一票控制参议院。众议院选举民主党和共和党分别获得 210 和 218 个席位，共和党提前锁定众议院控制权。

表 1 至 11 月 16 日美国参众两院选举席位情况

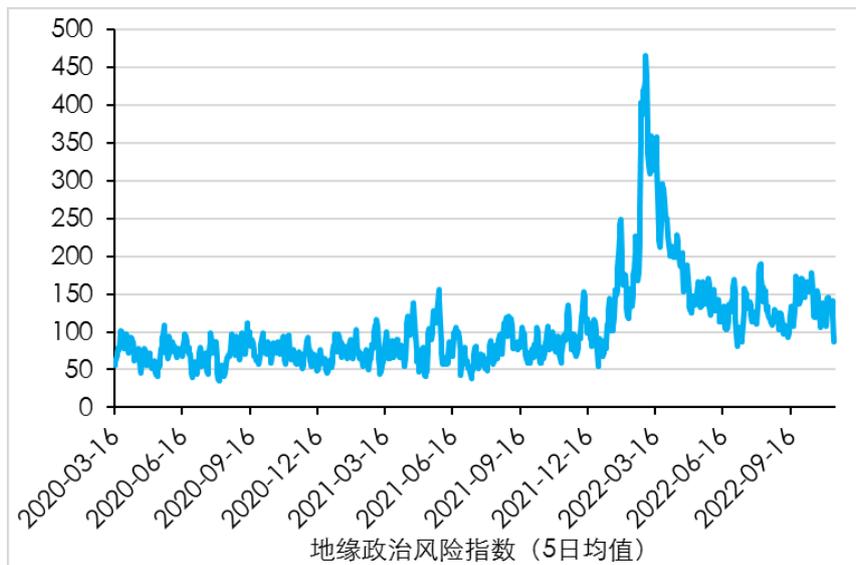
	民主党席位	共和党席位	席位中位数
参议院	50	49	50
众议院	210	218	218

民主党失去财权控制。由于拜登上台后，疫情控制不理想，美国国内通胀飙升，拜登民意支持率因此持续下跌至 40%附近。中期选举前，市场预测共和党大概率以压倒性优势控制两院。但目前选情看，民主党获得超预期好成绩，美国国会大概率出现分裂情况，这同时也反映美国社会撕裂加剧。在分裂国会情况下，尤其是众议院把控着美国的财权，拜登的一些重大立法项目将受到制约，但民主党控制了参议院，拜登政府在人事任命和外交领域仍有发挥空间。本次选举共和党未取得预期成果，也将使得特朗普在共和党内号召力下降，佛罗里达州州长德桑蒂斯本次强势连任州长，很可能在共和党内成为特朗普头号竞争对手。

（二）俄乌局势阶段缓和

11月9日，俄罗斯宣布将驻守在赫尔松的部队从第聂伯河右岸撤离至左岸。俄罗斯这一举动发生在俄乌军队在赫尔松大量屯兵对战阶段，且正值美国中期选举结果逐步明晰时刻。此前，乌克兰装备愈发西化，对赫尔松地区第聂伯河右岸俄军已形成严重威胁，第聂伯河右岸俄军在后勤补给上也面临困境，撤退军队至第聂伯河左岸对俄军保存实力很关键。而俄罗斯之所以撑到美国中期选举结果基本明晰时撤退，主要是出于不给拜登政府增加选举加分考量。随着美国中期选举结果基本明晰，俄军及时撤离第聂伯河右岸是最佳选择。

俄乌表达恢复和谈积极信号。俄乌战争的持续给美欧各国带来了较大民意压力，西方国家内部反战情绪逐步浓厚，俄罗斯内部承受的经济和民意压力也在增大。在俄罗斯宣布从赫尔松第聂伯河右岸撤离军队前后，俄乌双方对恢复和谈都发出积极表态。俄罗斯提出确保国家安全和倾听俄罗斯关切这两项和谈条件，乌克兰总统泽连斯基立场也有所软化，表示愿意考虑与俄罗斯进行“真正的”谈判，并重申“归还被占土地”、“赔偿战争损失”、“追究战争罪行”的和谈条件。尽管乌方提出的和谈条件难以被俄方接受，但乌克兰的态度转变给地缘局势带来一定缓和。从地缘政治风险指数看，10月下旬以来，5日均值较10月中旬的小峰值有所回落。



资料来源：Wind。

（三）国际能源、粮食价格高位震荡

10 月下旬以来，俄乌战争和 OPEC+ 的减产计划总体仍支撑油价处于偏高水平，同时由于市场对经济衰退的担忧因数据波动而时而缓解时而加剧，油价在 92-100 美元/桶区间宽幅震荡。欧洲天气超预期暖和阶段缓解天然气供给紧张担忧，天然气价格一度大跌，但随后寒潮来临预报再次推升天然气油价，欧洲仍面临能源危机挑战。至 11 月 14 日，布伦特原油价格收于 92.5 美元/桶，纽约天然气价格收于 6.07 美元/百万英热单位，均处在较高水平。



图 4 布油和纽约天然气期货价格

资料来源：Wind。

10月下旬以来，由于俄乌战争对全球粮食供给冲击仍在，国际粮食价格偏高水平震荡。至11月14日，国际小麦价格处在818.5美分/蒲式耳，国际玉米价格处在657.3美分/蒲式耳。

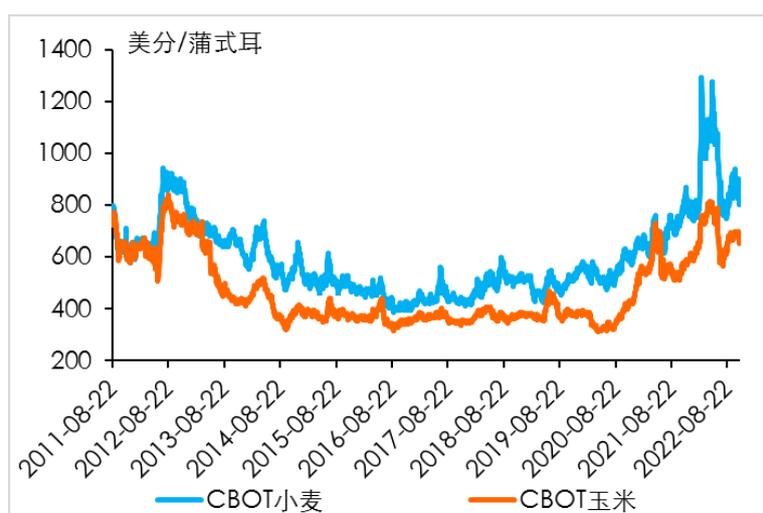


图 5 芝加哥期货交易所小麦和玉米期货活跃合约价格走势

资料来源：Wind。

(四) 全球需求步入收缩

俄乌战争对全球能源等大宗供给持续形成冲击，高通胀和美欧央行大幅加息并存，全球需求受拖累进一步加剧。对全球需求有指示意义的韩国出口10月同比增速下跌至-5.7%，大大低于前一月的2.7%，时隔23个月再次步入收缩。俄乌战争迎来边际缓和，且进一步恶化风险较低，加上需求端的收缩，全球通胀正逐步迎来拐点。

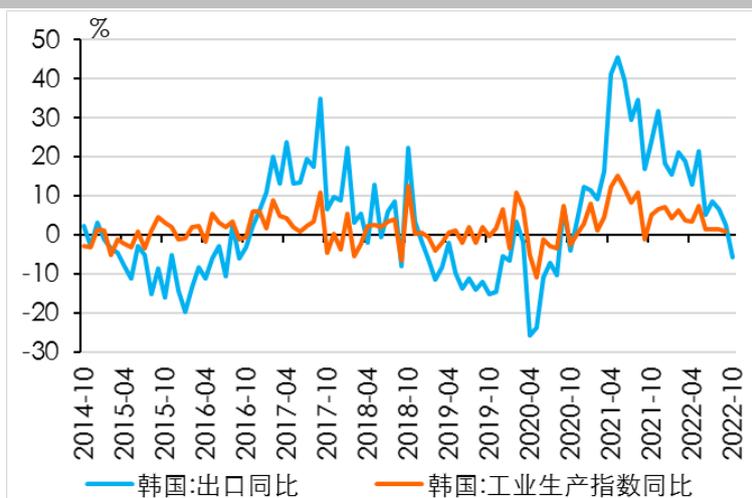


图 6 至 2022 年 10 月韩国出口和工业生产增速

资料来源：Wind。

(五) 美国和欧日终端通胀压力分化

随着全球能源大宗价格步入震荡，美欧日生产端通胀拐点显现。10 月，美国 PPI 同比 8%，不及预期 8.3% 和前一月 8.5%；日本 PPI 同比增速 9.1%，低于前一月的 10.2%；英国 PPI 增速 14.8%，低于前一月的 16.3%。9 月，欧元区 PPI 同比增速 41.9%，同样低于前一月的 43.4%。

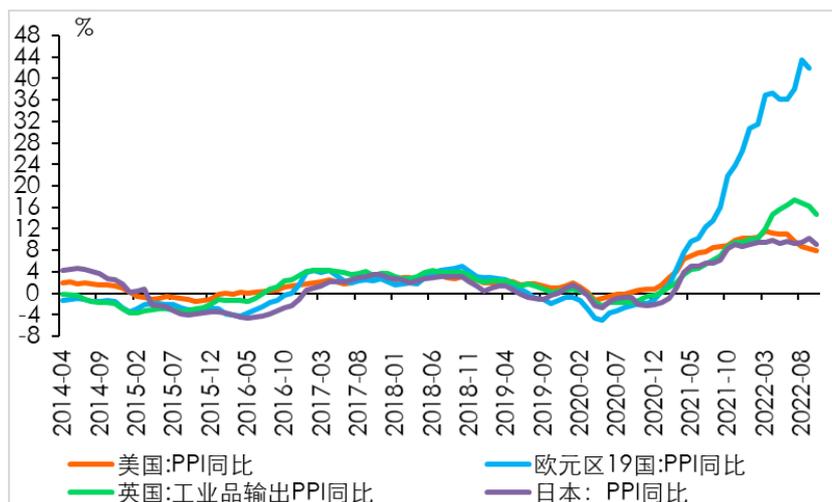


图 7 主要发达经济体 PPI 增速

资料来源：Wind。

终端通胀美国拐点基本确立，欧洲和日本仍在上行。随着美联储连续大幅加息，

美国基准利率和市场利率水平已较高，终端高通胀开始受到明显抑制。10月，美国CPI同比增速7.7%，低于市场预期7.9%和前一月的8.2%，2月以来首次降至8%以下，且已连续第4个月回落，终端通胀降温趋势基本确立。欧洲能源危机给英国通胀继续带来上行压力，英国10月CPI同比11.1%，高于前一月的10.1%。在能源危机没有根本转变背景下，欧元区终端通胀仍在上冲。日本终端通胀在日央行维持大幅宽松和疫情防控措施基本解除带动下逐步走热。

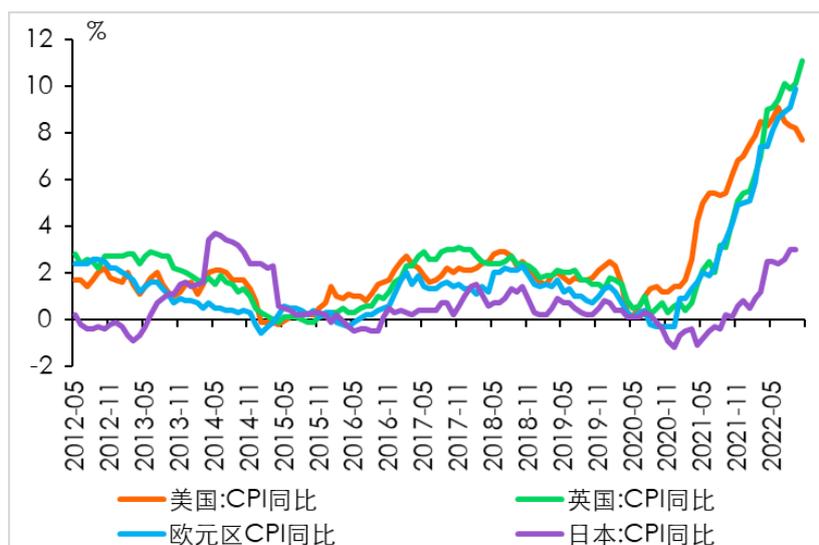


图 8 美欧日 CPI 增速

资料来源：Wind。

三、主要发达经济体金融财政环境压力缓解

(一) 美联储大幅收紧接近尾声

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_49028

