

海外宏观周报

美联储会议纪要“放鸽”

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

研究助理

范城恺 一般证券从业资格编号
S1060120120052
FANCHENGKAI146@pingan.com.cn

李泉剑 一般证券从业资格编号
S1060122030023
LIXIAOJIAN257@pingan.com.cn



平安观点：

- **本周焦点简评：**1) 美联储议息会议纪要“放鸽”。美联储 11 月议息会议纪要显示，考虑到加息对经济活动的影响存在滞后性，且过快加息会影响金融市场稳定与实体经济复苏，多数与会官员预计美联储或“很快”放缓加息幅度。但往后看，即使美联储在 12 月加息 50BP，但后续的加息路径仍存在较大不确定性，尤其是美联储可能将利率长时间保持高位，High for longer 的表述并非空谈。2) 欧央行会议纪要同样释放放缓加息的信号。不过，尽管欧央行的会议纪要中同样透露了放缓加息的意愿，但当前欧央行仍处于“两难”境地。一方面，欧元区当前通胀情况更加严峻。10 月欧元区 HICP 同比、核心 HICP 同比仍在继续上行，环比增速也保持高位，这与美联储 CPI 同比初现拐点的现象并不相同。另一方面，欧元区经济下行压力更重。7 月以来，欧元区制造业 PMI 连续处于荣枯线以下，而美国目前仍在荣枯线之上。
- **海外经济跟踪：**1) 美国 10 月耐用品新增订单金额为今年 7 月以来最高水平，新屋销售继上月下降后有所反弹。2) 美国最新初请/续请失业金人数均超预期上升，中短期通胀预期有所下降。3) 美国 11 月密歇根消费者信心指数有所回升，Markit 制造业和服务业 PMI 均低于预期，落在荣枯线下。4) 欧元区 11 月制造业和服务业 PMI 初值均高于预期，制造业 PMI 有所回升。5) 英国 11 月制造业和服务业 PMI 均高于市场预期，与前值持平。
- **全球资产表现：**1) 全球股市：亚太股市涨跌互现，中国 A 股、港股回调，韩国、印尼、俄罗斯股市已连续两周收跌，其余各地股市收涨。美股方面，道指、标普 500 和纳指整周分别上涨 1.8%、1.5%和 0.7%。2) 全球债市：短期美债利率跟随政策利率上升，美联储继续鹰派操作增强长期降息预期，中长期美债利率下行。20 年期及以上美债利率连续第三周回落，10 年期美债收益率下跌至 3.68%，实际利率回落 21BP 至 1.36%。由于美国经济已出现恶化迹象，实质性衰退近在咫尺，美国 10 年与 2 年期美债利率本周出现自 1982 年以来最深的倒挂。3) 大宗商品：油铜持续下跌，加剧全球衰退预期。布伦特和 WTI 油价整周分别大跌 4.6%和 4.7%，分别收于 83.6 和 76.3 美元/桶。4) 外汇市场：美元指数整周下跌 0.84%，并于 11 月 24 日跌至 105.86，为 8 月中旬以来最低水平。一方面，美国经济衰退预期不断加剧，美联储“放鹰”对汇率的提振效果难以抵消市场对美国未来经济的消极预期。另一方面，欧元区与英国制造业 PMI 超预期回升，缓和了欧洲经济进一步恶化的预期。
- **风险提示：**地缘冲突发展超预期，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) 美联储议息会议纪要“放鸽”。当地时间 11 月 23 日(周三), 美联储公布 11 月议息会议纪要。会议纪要显示, 考虑到加息对经济活动的影响存在滞后性, 且过快加息会影响金融市场稳定与实体经济复苏, 多数与会官员预计美联储或“很快”放缓加息幅度。会议纪要指出, 较小幅度的加息将给予政策制定者更多空间来评估连续加息所带来的影响。值得注意的是, 与会官员虽普遍表示支持未来将采取不那么严厉的政策举措, 但同时强调尚未看到通胀显著减弱迹象, 仍需继续上调利率; 承认经济下行风险加剧。会议纪要警告称, 明年美国经济衰退可能性已升高至 50% 左右。

我们认为, 尽管美联储议息会议纪要释放出放缓加息的信号, 但在核心 CPI 仍处高位、能源通胀与住房租金均有粘性的背景下, 美国通胀并不会过快回落(我们预计年末美国 CPI 同比读数或在 7.5% 左右), 这也决定了美联储货币政策大幅转向的可能性较低。同时, 尽管衰退预期不断发酵, 但美国当前经济仍有韧性, 亚特兰大联储 GDPNOW 模型预测, 四季度美国实际 GDP 环比增速或达到 4.3%, 这也给予了美联储保持较高利率的“底气”。往后看, 即使美联储在 12 月加息 50BP, 但后续的加息路径仍存在较大不确定性, 尤其是美联储可能将利率长时间保持高位, “High for longer” 的表述并非空谈。

2) 欧央行会议纪要同样释放放缓加息的信号。当地时间 11 月 24 日(周四), 欧洲央行公布了 10 月货币政策会议纪要。纪要显示, 官员们担心通胀可能会变得根深蒂固, 需要进一步提高利率。7 月以来, 欧央行已累计加息了 200 个基点, 创下有史以来最快的紧缩记录。一些决策者表示, “即使在货币政策立场正常化、利率进入中性区域之后, 可能还需要继续收紧, 以达到欧洲央行 2% 的中期通胀目标。”纪要称, 在连续加息 75 个基点之后, 放缓步伐是合适的。不过, 与美联储所述的类似, 欧洲央行的终端利率将显著提高。市场认为, 存款利率的最高点应该在 3%, 即还需要在目前的基础上再加息 150 个基点。另外, 决策者们将缩减欧洲央行 9 万亿欧元资产负债表的计划提上了日程。通胀方面, 成员们强调, 最新的通胀数据继续超出预期, “一点也不令人放心。”

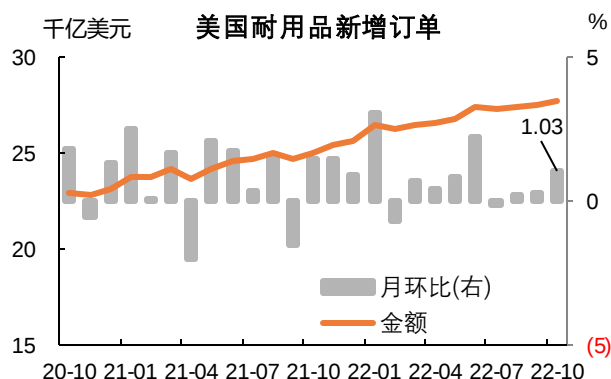
我们认为, 尽管欧央行的会议纪要中同样透露了放缓加息的意愿, 但当前欧央行仍处于“两难”境地。一方面, 欧元区当前通胀情况更加严峻。10 月欧元区 HICP 同比、核心 HICP 同比仍在继续上行, 环比增速也保持高位, 这与美联储 CPI 同比初现拐点的现象并不相同。另一方面, 欧元区经济下行压力更重。7 月以来, 欧元区制造业 PMI 连续处于荣枯线以下, 而美国目前仍在荣枯线之上。

二、海外经济跟踪

2.1 美国经济：通胀预期降温，经济衰退预期攀升

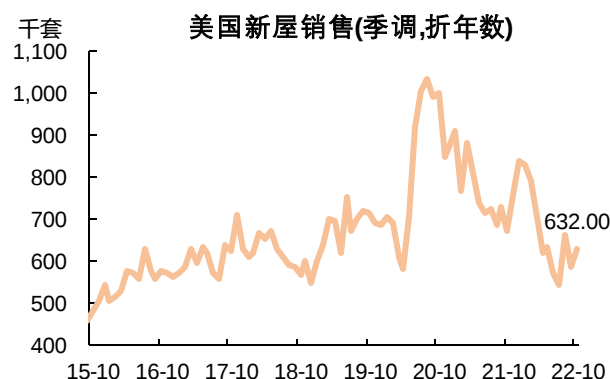
美国 10 月耐用品新增订单金额为今年 7 月以来最高水平, 新屋销售继上月下降后有所反弹。11 月 23 日发布的美国 10 月耐用品新增订单数据显示, 该月美国耐用品新增订单金额达 2773.8 亿美元, 环比增长 1.03%, 高于市场预期 0.4%, 高于经修正的前值 0.3%, 为今年 7 月以来最高水平。扣除波动性较大的运输设备, 耐用品新增订单环比增长 0.5%, 高于市场预期 0%, 高于修正后的前值下降 0.9%; 扣除飞机非国防资本的耐用品新增订单环比增长 0.7%, 高于市场预期 0%, 高于修正后的前值下降 0.8%。同日, 全国房地产经纪人协会发布的数据显示, 美国 10 月新屋销售总数继 9 月下降后有所反弹, 10 月年化环比上升 7.5% 至 63.2 万户, 高于预期 57 万户, 高于向下修正的前值 58.8 万户。但随着美联储继续收紧货币政策, 预期未来订单新增将有所减慢。

图表1 美国 10 月耐用品新增订单环比增幅明显上升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

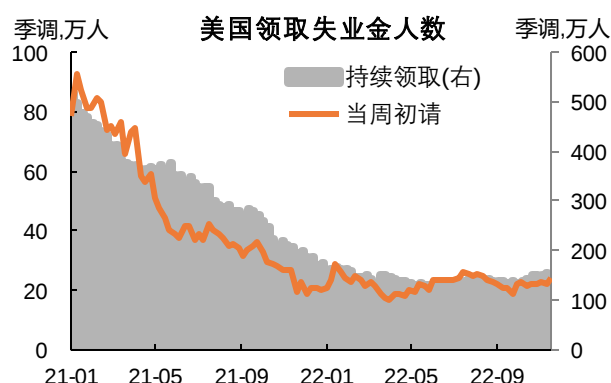
图表2 美国 10 月新屋销售超预期反弹



资料来源: Wind, 平安证券研究所

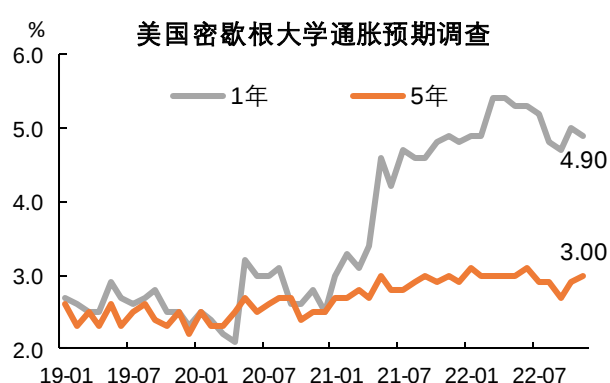
美国最新初请/续请失业金人数均超预期上升，中短期通胀预期有所下降。随着美联储继续加息，就业市场不断降温，截至 11 月 19 日当周，美国初请失业金人数为 24 万人，市场预期为 22.5 万人，前值经修正为 22.3 万。截至 11 月 12 日当周，美国续请失业金人数为 155.1 万，前值为 152 万人。美国 11 月密歇根大学 1 年期通胀预期终值下降至 4.9%，市场预期与前值均为 5.1%。但 5 年期通胀预期终值上升至 3%，与市场预期持平，高于前值 2.9%。

图表3 美国初请/续请失业金人数超预期上升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

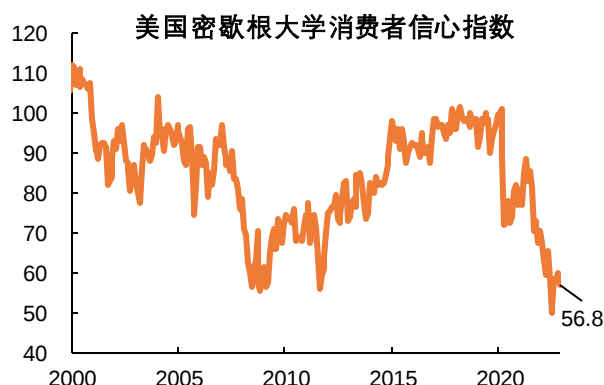
图表4 美国 1 年通胀预期小幅下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

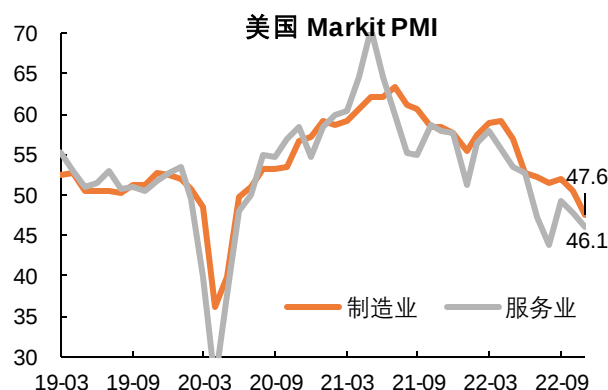
美国 11 月密歇根消费者信心指数有所回升，Markit 制造业和服务业 PMI 均低于预期，落在荣枯线下。11 月 23 日，密歇根大学公布数据显示，美国 11 月信心指数终值为 56.8，高于市场预期 55，高于初值 54.7，低于 10 月终值 59.9。同日公布的 11 月 Markit 制造业 PMI 初值创两年来新低 47.6，低于市场预期的 50，前值为 50.4；服务业 PMI 初值 46.1，低于市场预期的 48，前值为 47.8；综合 PMI 初值 46.3，低于市场预期的 48，前值为 48.2。美国 11 月 Markit PMI 全线进入收缩区间显示出，美联储持续加息使得需求过热的情况有所改善，通胀压力有所缓和，但也加强了美国经济衰退的预期。

图表5 美国 11 月密歇根消费者信心指数有所回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 美国 Markit 制造业和服务业 PMI 均有所下降



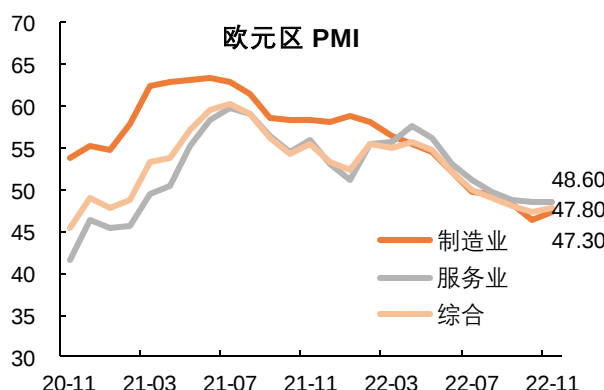
资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 欧洲经济：欧元区 and 英国制造业 PMI 指数略微回升，经济恶化程度好于预期

欧元区 11 月制造业和服务业 PMI 初值均高于预期，制造业 PMI 有所回升。11 月 23 日公布的数据显示，欧元区 11 月制造业 PMI 初值由 10 月 46.4 上升至 47.3，高于市场预期的 46；服务业 PMI 初值与 8 月持平，仍为 48.6，但高于市场预期的 48；综合 PMI 初值由 10 月 47.3 上升至 47.8，高于市场预期的 47.5。由于能源价格下跌以及供应瓶颈有所改善，欧元区制造业压力在一定程度上有所减轻，服务业继续受到需求疲软的影响，总体来看，欧元区 PMI 仍处于收缩区间，经济衰退似乎难以避免，但萎缩程度好于预期。分国别来看，德国 11 月制造业 PMI 初值从 10 月份 45.1 上升至 46.7；服务业 PMI 初值从 10 月份 46.5 降至 46.4。法国 11 月制造业 PMI 初值从 10 月份 47.2 上升至 49.1；服务业 PMI 初值从 10 月份 51.7 跌破荣枯线，降至 49.4。

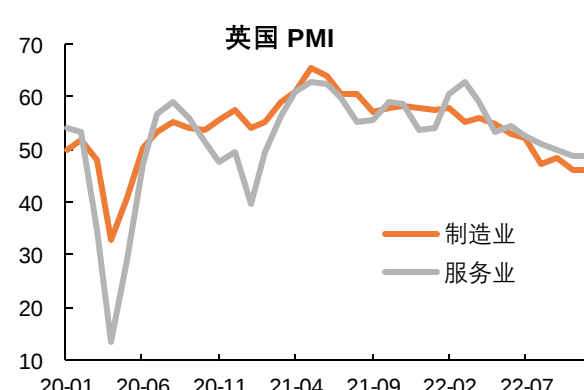
英国 11 月制造业和服务业 PMI 均高于市场预期，与前值持平。英国 11 月各项 PMI 均高于市场预期；综合 PMI 初值从 10 月 48.2 上升至 48.3，高于市场预期 47.5；制造业 PMI 初值与上月 46.2 持平，高于市场预期 45.8；服务业 PMI 初值也与上月 48.8 持平，高于市场预期 48。

图表7 欧元区 11 月制造业 PMI 超预期回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 英国 11 月制造业和服务业 PMI 均与前值持平



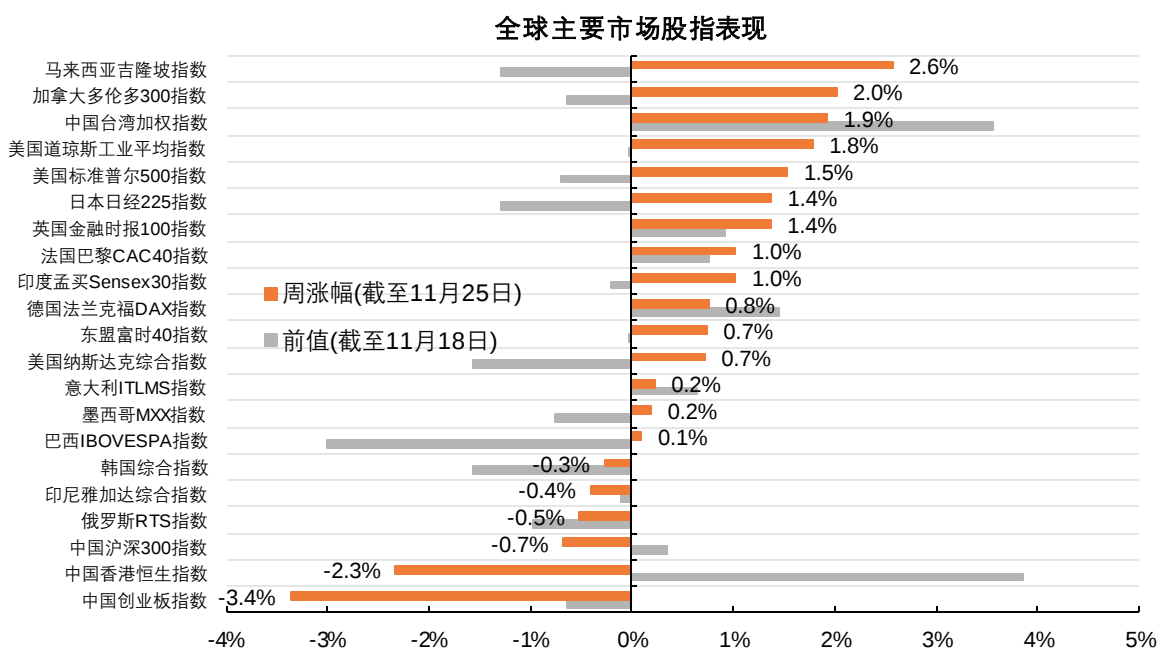
资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、全球资产表现

3.1 全球股市：亚太股市涨跌互现，美股欧股收涨

近一周（截至 11 月 25 日），亚太股市涨跌互现，中国 A 股、港股回调，韩国、印尼、俄罗斯股市已连续两周收跌，其余各地股市收涨。美股方面，道指、标普 500 和纳指整周分别上涨 1.8%、1.5% 和 0.7%。美股上涨反映出美国经济正朝美联储期待的方向前进，对美股起到一定的拉动作用。但短期内美股或仍将承压：一方面，美联储官员连续“放鹰”，加息预期回升，美债利率仍存在上行可能、削弱美股风险溢价；另一方面，美国经济衰退预期攀升，影响市场盈利预期及风险偏好。欧股方面，德国 DAX、法国 CAC40 和意大利 ITLMS 指数整周分别上涨 0.8%、1% 和 0.2%。欧元区 PMI 数据超预期回升，缓和进一步恶化的预期，使欧股有所回暖。亚洲及新兴股市方面，俄罗斯 RTS 指数、韩国综合指数和印尼雅加达综合指数已连续两周下跌，而马来西亚、日本等地区股市回暖。

图9 近一周全球多数地区股市反弹



资料来源：Wind, 平安证券研究所

3.2 全球债市：美国 10 年与 2 年期美债利率出现自 1982 年以来最深的倒挂

近一周（截至 11 月 25 日），短期美债利率跟随政策利率上升，美联储继续鹰派操作增强长期降息预期，中长期美债利率下

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_49459

