



王涵：国庆期间 海外通胀情绪是如何发酵的？



文/新浪财经意见领袖专栏作家 王涵

投资要点

国庆期间能源价格大涨，全球国债普遍下跌，股市宽幅震荡。受 OPEC 产能承诺不及预期、欧洲天然气供需缺口扩大等因素的影响，全球能源价格大涨，同时也带动了工业原材料价格的上涨。能源涨价下，主要经济体通胀预期上行，全球国债普遍下跌。与此同时全球股市宽幅震荡，其中美股整体略有上涨，但结构上来看，价值股表现相对强势，成长股则普遍下跌。

通胀成为近期资产表现的主线，多重因素推升全球通胀预期：

新兴和发达经济体经济复苏分化持续。新兴经济体疫苗完全接种率低，保护屏障低于发达经济体，疫情对新兴经济体的冲击强于发达经济体。而新兴和发达经济体之间经济恢复的分化也加剧了全球供需不平衡，推升通胀水平和持续性的预期。

发达经济体内部，能源价格大幅上涨。OPEC+ 宣布不会超量增产推升油价上涨，而欧洲天然气也面临供不应求。天然气库存降低、输送阻碍、风力发电不稳定等是引发欧洲天然气供给短缺的重要原因。

美国供应链问题仍较突出。美国 8 月核心 PCE 物价指数同比增长 3.6%，创 30 年以来新高，商品和服务价格都有明显上涨。美国各行业的职位空缺率已升至历史极值，这不仅直接导致了服务业整体供不应求，也加剧了物

流环节的压力，拖累供应商交货，从而增加了商品涨价的压力。

全球通胀高企的背景下，市场对流动性转紧的担忧有所上升。一方面，随着通胀预期上行，市场对联储加息的预期已有所提前；另一方面，欧洲通胀预期上行速度较美国更快，可能会加快欧央行收紧的节奏，考虑到长期的套利交易为资金由欧入美提供了持续的动力，如果欧央行进一步加快转紧步伐，美联储跟随转紧的压力或将上升。

而美国债务上限问题仍在发酵，但市场反应有限，关注后续进展。耶伦表示，美国可能在 10 月 18 日前触及债务上限，这也是美国债务上限问题的实际最后期限。但从金融市场反应来看，当前避险情绪远不及 2011 年债务危机时期，需关注后续两党谈判进展。

风险提示：疫情恶化超预期；美欧政策调整超预期。

正文

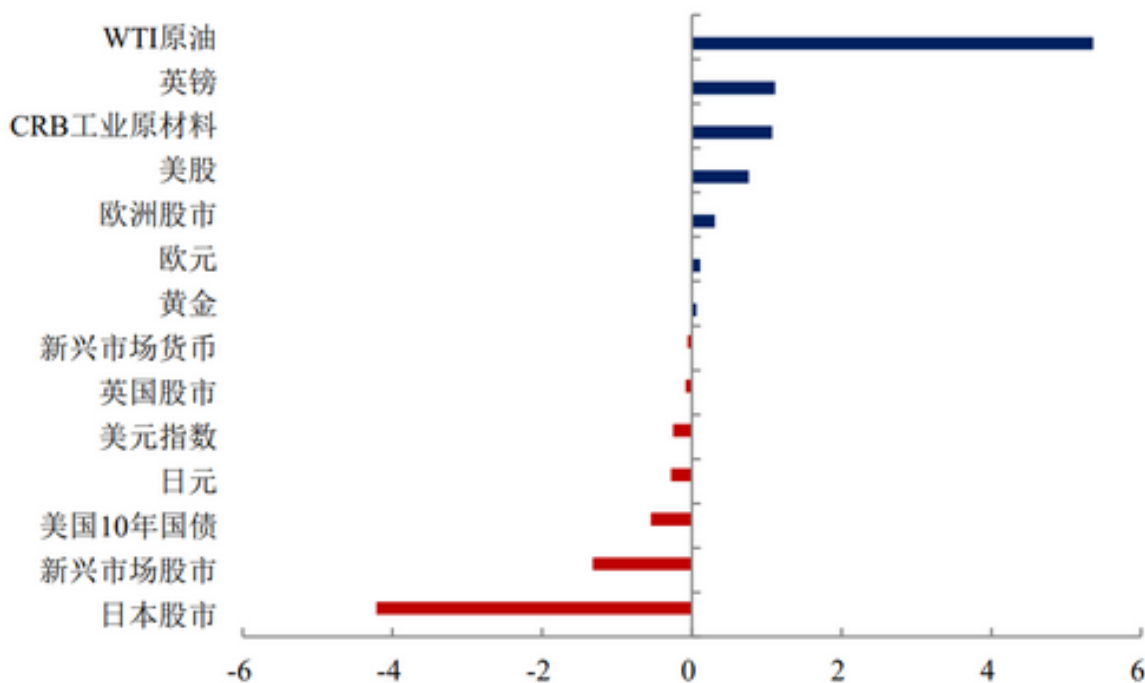
国庆期间：能源价格大涨，通胀预期上行

能源价格大涨带动通胀预期上行，全球国债普遍下跌。国庆期间，受 OPEC 产能承诺不及预期、欧洲天然气供需缺口扩大等因素的影响，全球能源价格大涨，同时也带动了工业原材料价格的上涨，截至 2021 年 10 月 6 日 WTI 原油价格和 CRB 工业原材料指数分别上涨至 79.05、627.26，为 2014 年 11 月、2011 年 5 月以来最高点。能源涨价带动了主要经济体通胀预期上行，美、德、法、英、日的通胀预期均呈现不同程度的上涨，其

中欧洲整体通胀预期上行幅度大于美国，通胀预期的上行也同时引发了主要经济体国债的下跌。与此同时全球股市宽幅震荡，其中美股整体略有上涨，但结构上来看，价值股表现相对强势，成长股则普遍下跌。

图表 1：国庆期间海外能源价格大涨

大类资产全回报，10月1日-10月6日，%



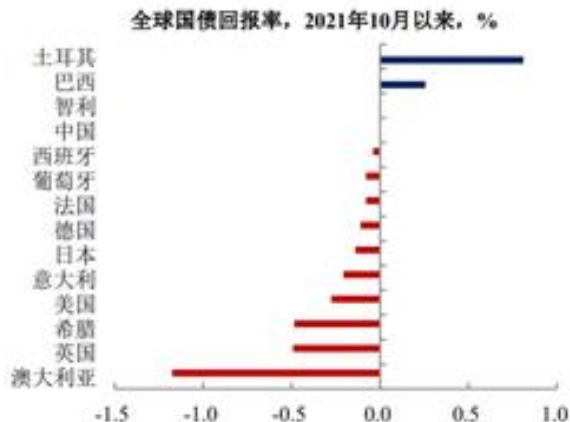
数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 2：发达经济体通胀预期快速上行



数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 3：带动国债普遍下跌



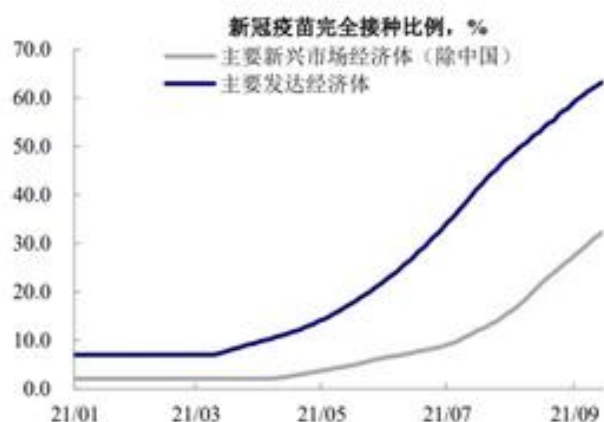
数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

多重因素下，全球通胀预期快速上升

因素一：新兴和发达经济体经济复苏分化持续

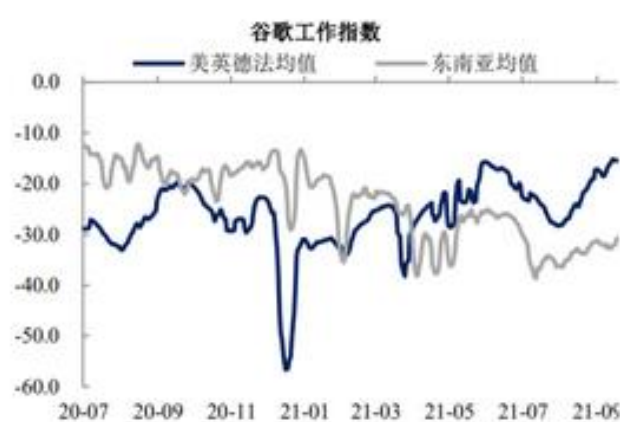
新兴经济体疫苗供给情况短期内难以改善，保护屏障远低于发达经济体。当前全球新增确诊病例人数均呈现下降趋势，然而，相对于发达国家来说，新兴市场疫苗接种率仍处在相对较低水平，这与疫苗获取难度有关。从疫苗完全接种率来看，新兴市场经济体和发达经济体之间差距较大，主要发达经济体完全接种比例已超过 60%，而新兴市场（除中国）平均完全接种比例仅为 30% 左右。部分经济体疫情的持续影响了工作和生产的恢复，导致经济的复苏缓慢。

图表 4：全球疫苗接种率差异大



数据来源：CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 5：部分新兴经济体疫情导致无法恢复工作

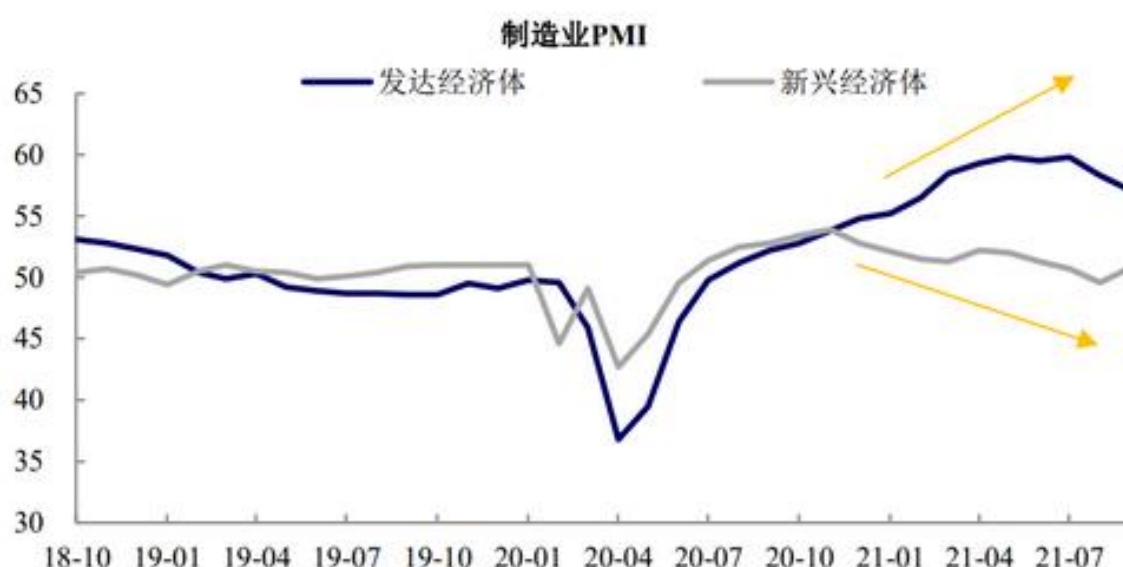


数据来源：CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

新兴市场恢复缓慢加剧供应链问题，引发价格持续高位担忧。2020 年，新兴经济体生产的恢复明显快于发达经济体，以美国为例的发达经济体发放失业补助金使得劳动力返工的意愿不强。然而 2021 年以来，发达经济体疫苗接种明显加快的背景下，疫情得到有效控制，而新兴经济体受

到疫情的冲击更强。新兴发达经济体 2021 年以来 PMI 明显分化，发达经济体 PMI 呈现上升趋势，经济恢复加快，而新兴经济体 PMI 仍然在较低水平。新兴经济体经济恢复较慢也推升了全球的通胀预期，一方面，商品生产国供给的短缺可能会造成商品价格的抬升，另一方面，全球化背景下供应链的不通畅也会推升物流环节成本，造成整体价格中枢的上移和供需错配时间的持续性。

图表 6：新兴发达经济体 2021 年以来 PMI 明显分化



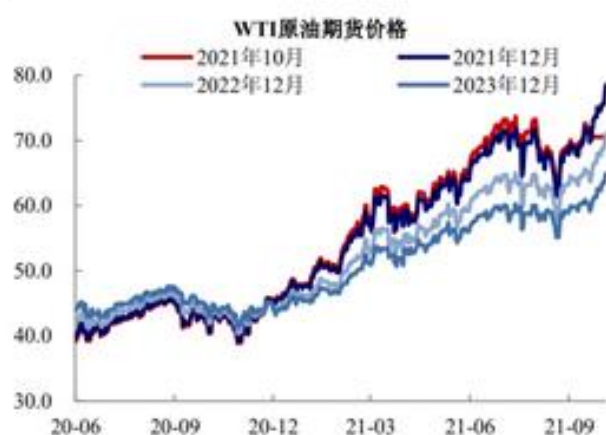
数据来源：CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

因素二：能源价格大幅上涨

OPEC+宣布不会超量增产，油价应声上涨。10月4日，OPEC+发布公告，称11月将按原计划每月增产40万桶/日，不会超量增产来缓解当前全球原油供应荒。冬季供暖季即将来临，随着疫情对经济影响的逐渐减弱，生产生活对原油的需求明显上升。然而供给的局限使得原油库存下降，进

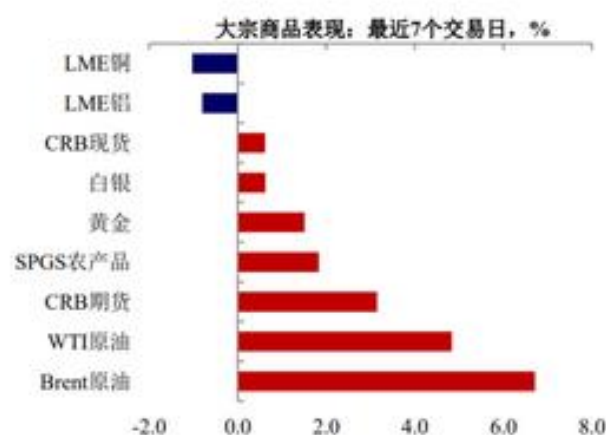
一步推升了原油价格的走高。截至 10 月 5 日，布伦特原油近 7 个交易日涨幅达到 6.7%，能源类商品涨幅领跑全球大宗商品。

图表 7: WTI 原油期货价格明显上涨



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 8: 原油领跑大宗商品涨幅

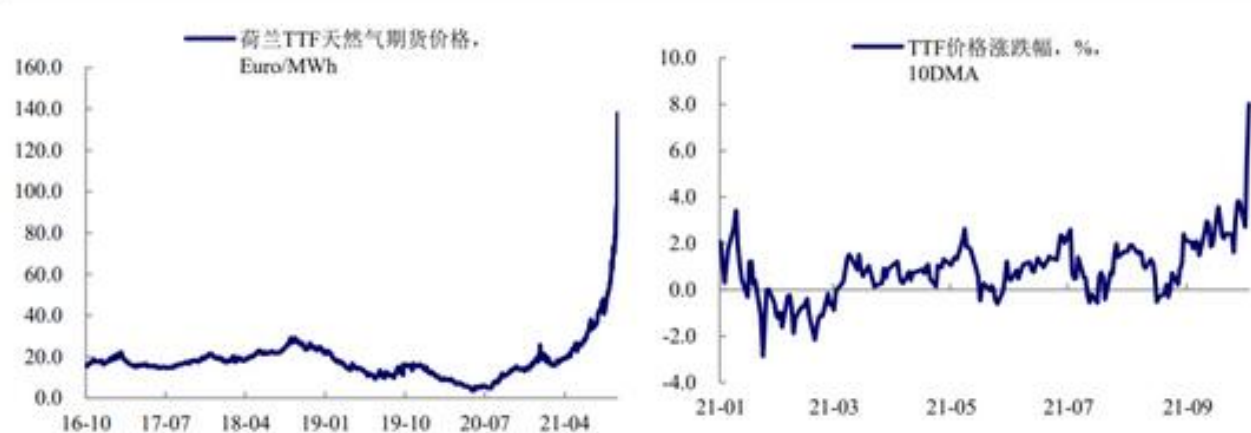


注: 数据截至 2021.10.5

数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

除油价外，欧洲天然气价格近日持续走高。近期，欧洲天然气价格持续走高，上涨幅度刷新记录。以欧洲基准天然气价格荷兰 TTF 为例，截至 10 月 6 日，荷兰 TTF 天然气期货价格已突破 100 欧元每兆瓦时，创历史新高，单日实现 2 位数涨幅。

图表 9: 荷兰天然气期货价格创历史新高



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

供给短缺导致的供不应求成为欧洲本次天然气涨价的主要原因。从欧盟

天然气的库存来看,今年8月以来,天然气库存持续低于往年季节性水平,且缺口逐渐拉大。天然气库存降低、输送的阻碍、风力发电不稳定等是引发欧洲天然气供给短缺的重要原因。欧洲的天然气输送也是国际间政治博弈的焦点。随着“北溪2号”天然气输气管道的建成,作为欧洲天然气重要供给国的俄罗斯可以绕过乌克兰将天然气输送到欧洲其他国家,欧洲天然气供给有望走向正常化。

图表 10: 今年欧盟天然气储备量低于往年季节性水平



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

能源价格飞涨已引发全球通胀担忧 11 德国宣布能源价格管制

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_27390

