

## 海外宏观周报

## 美国衰退担忧缓解

## 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
范城恺	投资咨询资格编号 S1060523010001 FANCHENKAI146@pingan.com.cn



## 平安观点：

- **海外经济政策。**1) **美国：**美联储讲话鹰鸽交织，博斯蒂克（鹰派）希望看到更多数据才降息，古尔斯比（鸽派）暗示目前限制性政策不合适，并对就业市场表示担忧。美国7月PPI、CPI均低于预期，核心CPI符合预期。美国7月零售销售环比升1.0%，明显超过预期的0.3%。美国最新初请失业金人数低于预期，缓解衰退担忧。美国7月新屋开工和营建许可环比大幅下降、不及预期。美国8月密歇根消费信心超预期回升，部分得益于拜登退选后选民对通胀和经济前景更加乐观。CME降息预期在近一周有所降温，9月降息50BP的概率由51%下降至25%。2) **欧洲：**英国7月CPI同比2.2%、略低于预期，二季度GDP同比0.9%、符合预期。3) **日本：**日本首相岸田文雄宣布不参加选举。日本二季度实际GDP环比转正，个人消费与设备投资复苏。
- **全球大类资产。**1) **股市：**全球股市多数大涨，日经领涨，A股和港股偏弱。美国方面，标普500指数、道琼斯工业指数和纳斯达克综指整周分别上涨3.9%、2.9%和5.3%。其中，纳斯达克指数较8月7日低点已反弹8.9%，较7月10日高点仍下跌5.4%。宏观层面，日元套息交易平仓的风波继续冷却，而且美国衰退担忧缓解，市场风险偏好回升。欧洲方面，欧洲STOXX600指数整周上涨2.2%，德国DAX、法国CAC40和英国FT100指数分别上涨3.4%、2.5%和1.8%。亚洲方面，日经225指数整周大涨8.7%，较8月5日“黑色星期一”累计反弹21%，较7月11日高点仍下跌9.9%。2) **债市：**5年及以上期限美债利率回落。美国零售数据走强、失业金人数下降，衰退担忧缓解、降息50BP的预期下降，支撑中短期美债利率；但随着哈里斯当选预期升温，市场对中长期通胀和经济前景预期更温和，引发长债走强。2年期美债利率整周小幅上行1BP至4.06%。10年美债收益率整周下行5BP至3.89%，10年TIPS利率（实际利率）整周下跌3BP至1.81%，隐含通胀预期整周下行2BP至2.08%。3) **商品：**国际油价持平，金银铜齐涨，农产品承压。原油方面，布伦特和WTI原油整周涨跌幅0.3%以内，分别收于79.7和76.7美元/桶。宏观层面，美国经济数据尚可，但全球需求走弱的担忧犹存，多空因素交织。贵金属方面，黄金现货价整周上涨2.4%，收于2486美元/盎司。Comex黄金期货价则升破2500美元/盎司关口。4) **外汇：**美元指数整周下跌0.72%至102.40，创今年1月以来最低水平。非美货币中，英镑、澳元、欧元等升值幅度较大，日元“逆势”走贬。日本方面，市场仍预期日本央行在后续加息行动上保持谨慎。日本首相岸田文雄宣布不参加选举，一定程度上增大经济前景的不确定性。日元兑美元整周下跌0.7%，美元兑日元收于147.6。
- **风险提示：**美国经济超预期下行，全球金融市场波动超预期，国际地缘局势超预期等。

## 一、海外经济政策

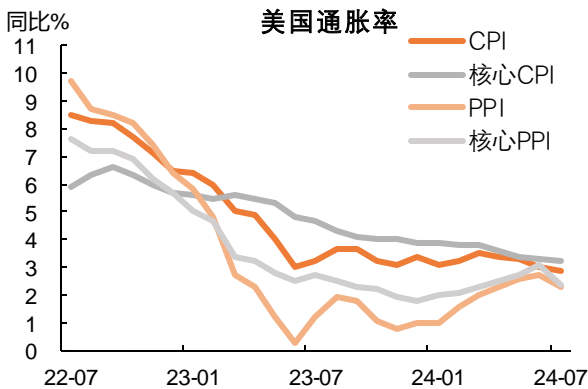
### 1.1 美国：通胀放缓，零售走强

美联储讲话鹰鸽交织，博斯蒂克（鹰派）希望看到更多数据才降息，古尔斯比（鸽派）暗示目前限制性政策不合适，并对就业市场表示担忧。8月13日，亚特兰大联储主席博斯蒂克（鹰派官员）表示，经济风险平衡正在恢复到正常水平，对未来几个月经济正常化持乐观态度；利率政策是限制性的，不希望它永远保持在这个水平；降息即将到来，希望能看到更多数据；如果降息后又不得不再加息，那将是非常糟糕的情况；如果经济按预期的发展，年底前将会降息。8月14日，芝加哥联储主席古尔斯比（鸽派官员）表示，当前利率水平“非常具有限制性”，只有在经济过热的情况下这种立场才合适；越来越担心就业方面的使命；最近失业率上升可能反映出更多人进入劳动力市场，但也可能表明我们没有处于稳定的水平上，而是迈向从短期来看更糟糕的情况。

8月16日彭博报道，美联储主席鲍威尔近日出席了一个美国大型银行闭门会议，征询有关调整银行资本金要求的监管修改方案。2023年7月美国监管机构发布新规，要求资产值超过1000亿美元的银行必须将资本金增加约16%。但日前有消息称，美联储给其他监管机构展示了一份经过修改的方案，银行资本金的提升幅度可能从16%最低降至5%。此外，8月16日，美联储公布最新计划，鲍威尔将于美东时间8月23日上午10点（北京时间8月23日晚上10点）在杰克逊霍尔会议上发表讲话。市场预期鲍威尔将释放有关9月降息的信号，并高度关注降息的幅度。

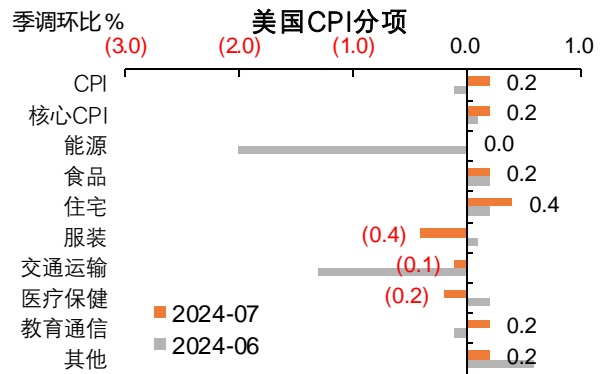
**美国7月PPI、CPI均低于预期，核心CPI符合预期。**8月13日公布的数据显示，美国7月PPI涨幅低于预期。数据显示，美国7月PPI同比升2.2%，预期升2.3%，前值自升2.6%修正至升2.7%；环比升0.1%，预期升0.2%，前值升0.2%；核心PPI同比升2.4%，预期升2.7%，前值升3%；核心PPI环比持平，预期升0.2%，前值自升0.4%修正至升0.3%。8月14日公布的数据显示，美国7月CPI同比升2.9%，连续第四个月回落，是2021年3月以来首次重回“2字头”，预估升3%，前值升3%；环比升0.2%，预估升0.2%，前值降0.1%。美国7月核心CPI同比升3.2%，预估升3.2%，前值升3.3%；环比升0.2%，预估升0.2%，前值升0.1%。

图表1 美国7月PPI、CPI均低于预期



资料来源: Wind, 平安证券研究所

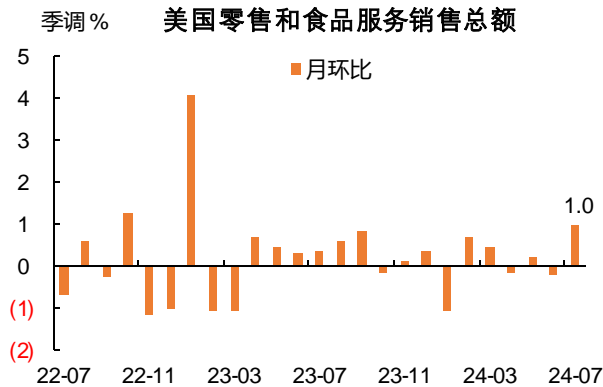
图表2 服装、交运、医疗等CPI分项环比下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

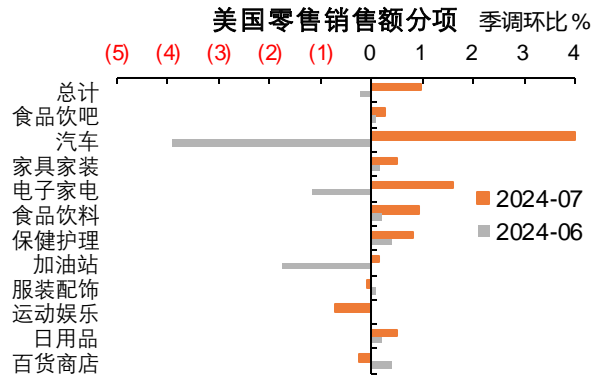
**美国7月零售销售环比升1.0%，明显超过预期的0.3%。**8月15日公布的数据显示，美国7月零售销售环比升1.0%，预期升0.3%，前值从持平修正为降0.2%。核心零售销售（剔除汽车）环比升0.4%，预期升0.1%，前值从升0.4%修正为升0.5%。剔除汽车和汽油后零售额增长0.4%，超过预期0.2%，较6月的0.8%有所放缓。

图表3 美国7月零售销售环比升1.0%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 汽车等多数分项环比上升

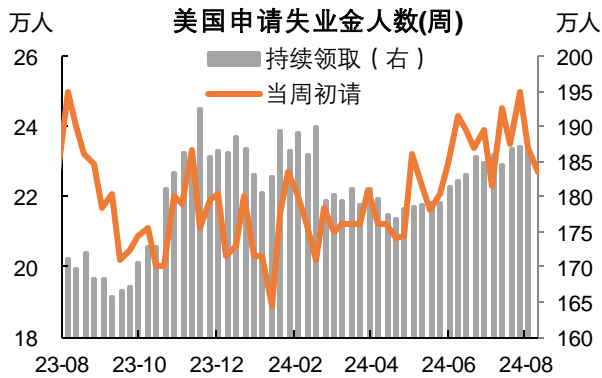


资料来源: Wind, 平安证券研究所

**美国最新初请失业金人数低于预期，缓解衰退担忧。**8月15日公布的数据显示，美国截至8月10日当周初请失业金人数为22.7万人，为7月6日当周以来最低，预期23.5万人，前值自23.3万人修正至23.4万人；四周均值23.65万人，前值自24.075万人修正至24.1万人；截至8月3日当周续请失业金人数186.4万人，预期187.5万人，前值自187.5万人修正至187.1万人。

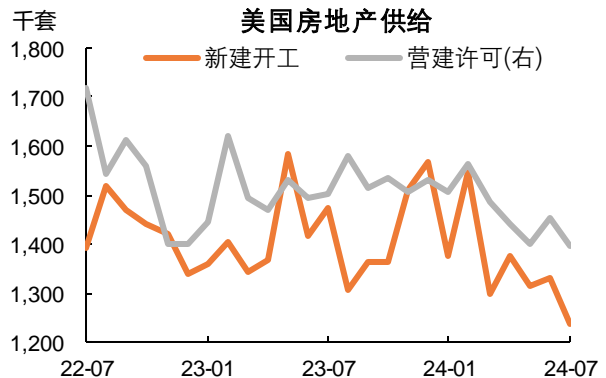
**美国7月新屋开工和营建许可环比大幅下降、不及预期。**8月16日公布的数据显示，美国7月新屋开工年化总数123.8万户，预期133万户，前值135.3万户；环比降6.8%，预期降0.9%，前值从升3.0%修正为升1.1%。7月营建许可年化总数初值139.6万户，预期142.9万户，6月终值145.4万户；环比降4%，预期降0.7%，6月终值升3.9%。整体来看，新屋开工数降至新冠疫情爆发之初以来的最低水平，可能反映新房需求疲软导致库存居高不下。分地区看，南方地区的新屋开工数量明显下降，可能反映了飓风“贝里尔”(Beryl)造成的影响。

图表5 美国最新初请失业金人数低于预期



资料来源: Wind, 平安证券研究所

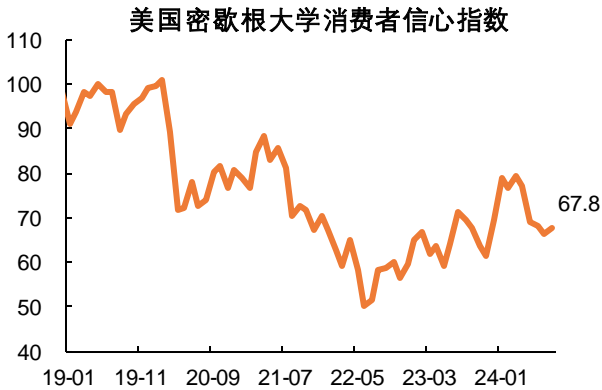
图表6 美国7月新屋开工和营建许可环比大幅下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

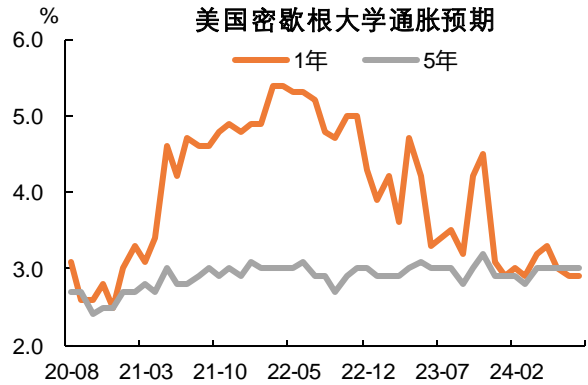
**美国8月密歇根消费信心超预期回升，部分得益于拜登退选后选民对通胀和经济前景更加乐观。**8月16日公布的数据显示，美国8月密歇根大学消费者信心指数初值67.8，预期66.9，7月终值66.4。报告指出，消费者信心上升的部分原因是美国总统拜登决定不寻求连任，在副总统卡玛拉·哈里斯成为民主党提名人后，民主党选民信心回升。调查声明指出，“随着总统竞选越来越受到关注，消费者的预期可能会发生变化。虽然通胀仍是他们最关心的问题，但消费者预计通胀将继续企稳”。8月密歇根大学一年期通胀率预期初值2.9%，预期2.9%，前值2.9%。

图表7 美国密歇根大学消费信心反弹



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 美国密歇根大学通胀预期维持稳定



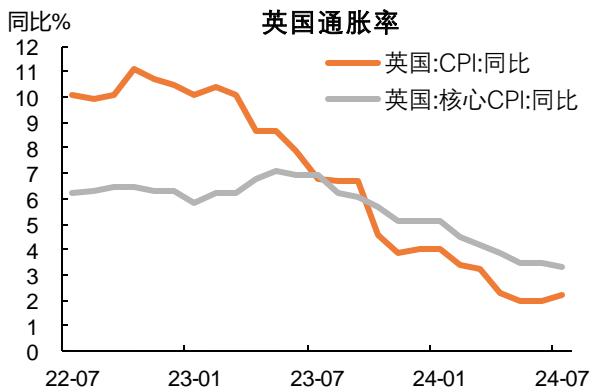
资料来源: Wind, 平安证券研究所

**CME 降息预期在近一周有所降温，9月降息 50BP 的概率由 51% 下降至 25%。**据 CME FedWatch，截至 8 月 16 日，美联储 9 月降息 25BP 的概率为 75%，一周前（8 月 9 日）为 49%；降息 50BP 的概率则由 51% 下降至 25%。美联储全年降息幅度（加权平均）预期为 95BP，一周前为 102BP。10 年美债利率整周下降 5BP 至 3.89%。

### 1.2 欧洲：英国通胀温和，GDP 回升

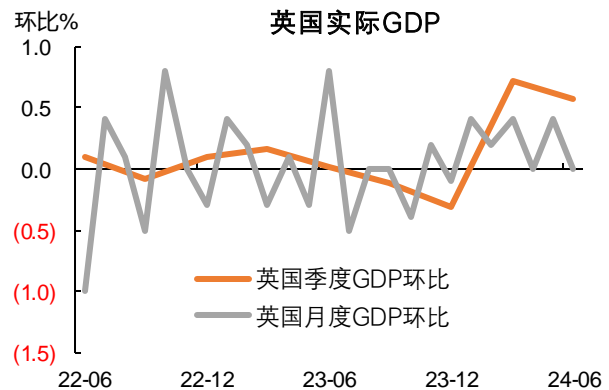
**英国 7 月 CPI 同比 2.2%、略低于预期，二季度 GDP 同比 0.9%、符合预期。**英国 7 月 CPI 同比升 2.2%，预期升 2.3%，前值升 2.0%；环比降 0.2%，预期降 0.1%，前值升 0.1%。核心 CPI 同比升 3.3%，预期升 3.4%，前值升 3.5%；环比升 0.1%，预期升 0.2%，前值升 0.2%。英国国家统计局称，7 月通胀的最大上行贡献来自住房和家庭服务，最大的下行贡献来自餐馆和酒店。英国第二季度 GDP 初值同比升 0.9%，预期升 0.9%，前值终值同比升 0.3%；二季度 GDP 环比升 0.6%，预期升 0.6%，前值终值环比升 0.7%。不过，受竞选活动、国家卫生服务部门罢工以及其它季节性因素影响，英国 6 月 GDP 环比零增长，显示出经济复苏步伐仍具脆弱性。

图表9 英国 7 月 CPI 同比 2.2%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 英国二季度 GDP 环比 0.6%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 1.3 日本：二季度 GDP 环比转正

日本首相岸田文雄宣布不参加选举。8 月 14 日，日本首相岸田文雄宣布将不参加 9 月举行的自民党总裁选举。这意味着，

自民党选出新总裁后，岸田将不再担任日本首相。日本自民党接连爆出“统一教”丑闻和秘密政治“黑金”丑闻，叠加经济上日元大幅贬值、通胀高企，令日本民众对岸田政府产生信任危机。日前的日本民调显示，70%的日本民众不希望岸田文雄连任首相，岸田内阁的支持率低至21%，连续13个月处于30%以下，这在日本政坛被视为应考虑更换领导人的“危险水域”。路透社称，无论谁接替岸田担任自民党总裁和日本首相，都将面临分裂的执政集团危机，并将应对可能进一步上涨的国内生活成本危机等挑战。

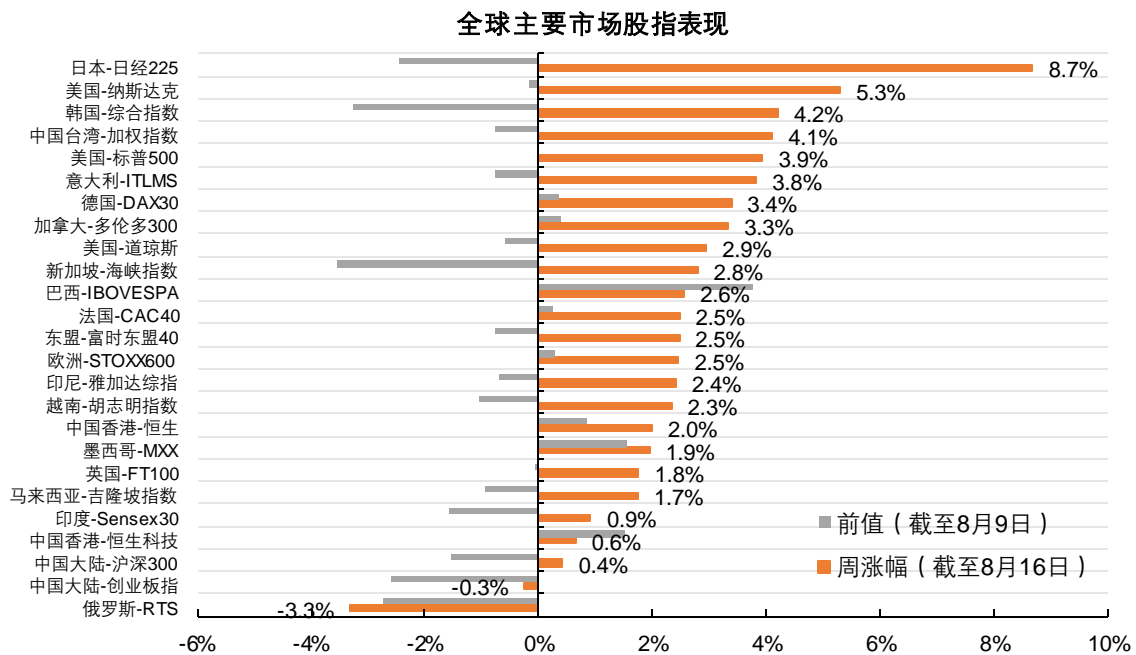
**日本二季度实际GDP环比转正，个人消费与设备投资复苏。**日本第二季度实际GDP年化环比初值增3.1%，前值由降1.80%修正为降2.90%；名义GDP环比增1.8%，前值由持平修正为降0.2%。日本第二季度GDP平减指数初值同比增3%，前值增3.4%。据日本共同社解读，物价飙升长期持续成为家庭经济的重负，另一方面，因认证违规问题停滞的汽车生产逐渐恢复，个人消费与设备投资复苏。在对整个GDP的贡献度方面，个人消费等“内需”为正0.9个百分点，出口减去进口所得的“外需”为负0.1个百分点。

## 二、全球大类资产

### 2.1 股市：全球股市大涨

近一周（截至8月16日），全球股市多数大涨，日经领涨，A股和港股偏弱。美国方面，标普500指数、道琼斯工业指数和纳斯达克综指整周分别上涨3.9%、2.9%和5.3%。其中，纳斯达克指数较8月7日低点已反弹8.9%，较7月10日高点仍下跌5.4%。宏观层面，日元套息交易平仓的风波继续冷却，而且美国衰退担忧缓解，市场风险偏好回升。微观层面，标普500指数11个子行业中，信息技术（+7.5%）、可选消费（+5.2%）和金融（+3.2%）领涨，房地产（+0.1%）、能源（+0.9%）、公用事业（+1.0%）和通讯服务（+1.0%）表现靠后。费城半导体指数整周大涨9.8%，较8月7日上涨16.8%，较7月10日仍下跌12.4%。欧洲方面，欧洲STOXX600指数整周上涨2.2%，德国DAX、法国CAC40和英国FT100指数分别上涨3.4%、2.5%和1.8%。亚洲方面，日经225指数整周大涨8.7%，较8月5日“黑色星期一”累计反弹21%，较7月11日高点仍下跌9.9%。韩国、中国台湾等股票指数涨幅也较大。A股、港股表现相对偏弱。

图表11 全球股市多数大涨，日经领涨，A股和港股偏弱

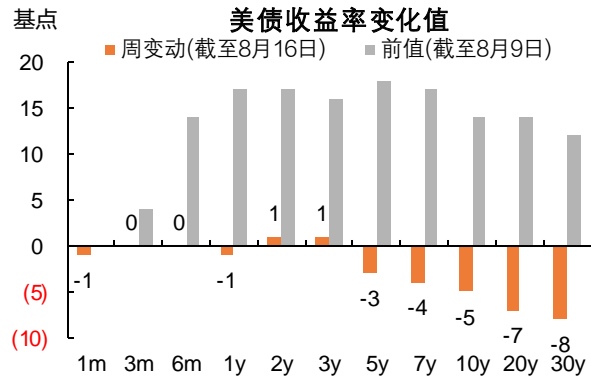


资料来源：Wind, 平安证券研究所

## 2.2 债市：中长端美债利率回落

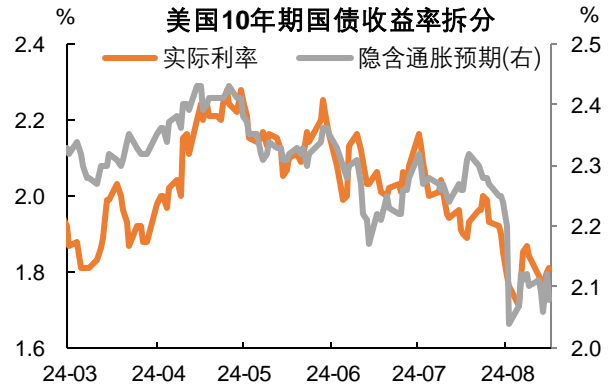
近一周（截至 8 月 16 日），5 年及以上期限美债利率回落。美国零售数据走强、失业金人数下降，衰退担忧缓解、降息 50BP 的预期下降，支撑中短期美债利率；但随着哈里斯当选预期升温，市场对中长期通胀和经济前景预期更温和，引发长债走强。2 年期美债利率整周小幅上行 1BP 至 4.06%。10 年美债收益率整周下行 5BP 至 3.89%，10 年 TIPS 利率（实际利率）整周下跌 3BP 至 1.81%，隐含通胀预期整周下行 2BP 至 2.08%。非美地区方面，10 年德国国债收益率整周下行 1BP 至 2.24%。10 年日债利率主要在 0.83-0.87% 左右运行。

图表 12 5 年及以上期限美债利率回落



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表 13 10 年美债实际利率、通胀预期小幅下降

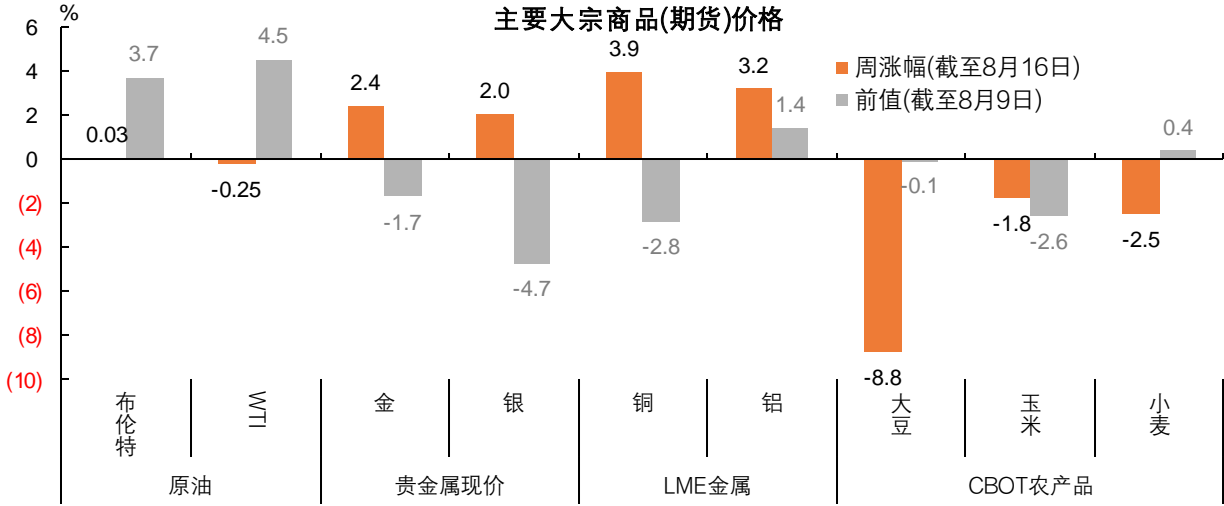


资料来源：Wind, 平安证券研究所

## 2.3 商品：金银铜齐涨

近一周（截至 8 月 16 日），国际油价持平，金银铜齐涨，农产品承压。原油方面，布伦特和 WTI 原油整周涨跌幅 0.3% 以内，分别收于 79.7 和 76.7 美元/桶。宏观层面，美国经济数据尚可，但全球需求走弱的担忧犹存，多空因素交织。库存方面，美国至 8 月 9 日当周 EIA 商业原油库存增加 135.7 万桶，预期减少 220 万桶，前值减少 372.8 万桶。最新公布的欧佩克月报下调今明两年全球原油需求增速预期，预计 2024 年全球原油需求增速为 211 万桶/日，此前预期为 225 万桶/日；预计 2025 年全球原油需求增速为 178 万桶/日，此前预期为 185 万桶/日。IEA 月报显示，2024 年石油需求增速预期维持在 97 万桶/日不变；2025 年石油需求增速将达到 95 万桶/日，此前预测为 98 万桶/日。贵金属方面，黄金现货价整周上涨 2.4%，收于 2486 美元/盎司。Comex 黄金期货价则升破 2500 美元/盎司关口，收于 2538 美元/盎司。白银现货价整周上涨 2.0%。金属方面，LME 铜和铝整周分别上涨 3.9% 和 3.2%。农产品方面，CBOT 大豆、玉米和小麦分别下跌 8.8%、1.8% 和 2.5%。

图表14 国际油价持平，金银铜齐涨，农产品承压

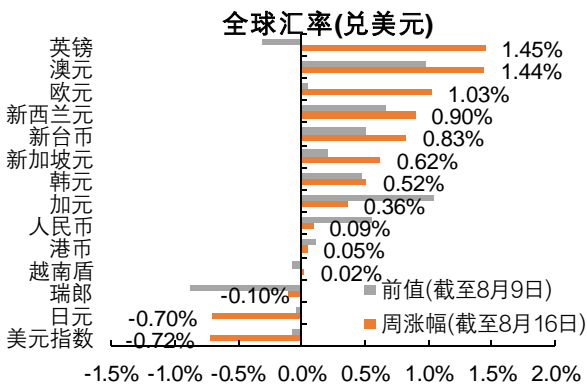


资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 2.4 外汇：美元指数下跌

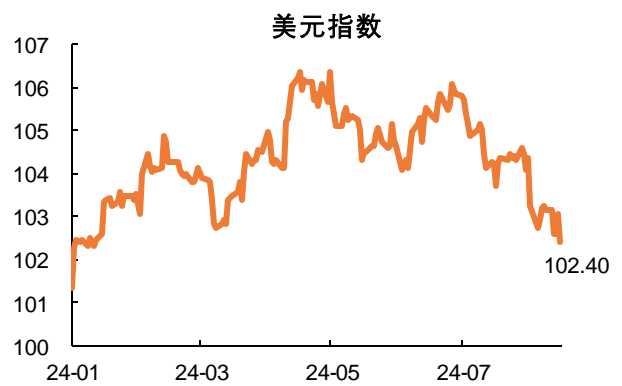
近一周（截至8月16日），美元指数整周下跌0.72%至102.40，创今年1月以来最低水平。非美货币中，英镑、澳元、欧元等升值幅度较大，日元“逆势”走贬。美国方面，尽管零售和失业金数据缓解衰退担忧，但通胀仍在放缓，叠加市场预期哈里斯当选后的中期经济和通胀预期温和，美元获得的支撑有限。欧元区方面，欧元兑美元整周上涨1.03%。英国方面，英国GDP数据回升，叠加英国央行发表了鹰派言论，英镑明显走强，英镑兑美元整周上涨1.45%。日本方面，尽管日本二季度GDP不错，市场仍预期日本央行在后续加息行动上保持谨慎。日本首相岸田文雄宣布不参加选举，一定程度上增大经济前景的不确定性。日元兑美元整周下跌0.7%，美元兑日元收于147.6。其他地区方面，新西兰联储意外降息25个基点，将基准利率从5.5%降至5.25%，为2020年3月以来首次降息，市场预期为维持不变。

图表15 日元走贬，英镑走强



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表16 美元指数创今年1月以来新低



资料来源: Wind, 平安证券研究所

风险提示：美国经济超预期下行，全球金融市场波动超预期，国际地缘局势超预期等。

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）  
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）  
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$  之间）  
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）  
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$  之间）  
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层