

海外宏观周报

美元指数创近一年新低

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 FANCHENGKAI146@pingan.com.cn



平安观点：

- **海外经济政策。**1) **美国：**8月23日，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔会议上发表讲话，明确表示“政策调整的时机已经到来”，对于通胀回落至2%目标有更多信心，且表示不希望就业市场继续降温。美联储会议纪要显示，大多数预计9月可能适合降息，一些人认为7月就已经有理由降息。美国年度非农就业人数下修，幅度为2009年以来最大。美国7月新屋销售超预期大幅回升。美国8月Markit PMI初值录得48，不及预期。美国最新初请失业金人数小幅上升。CME降息预期在近一周有所升温，9月降息50BP的概率由25%上升至36%，年内降息幅度由95BP上升至104BP。2) **欧洲：**欧洲央行发言偏鸽，欧元区制造业PMI初值不及预期，服务业PMI则高于预期，消费信心弱于预期。英国央行行长贝利对通胀仍然谨慎，没有透露9月会否再次降息；英国制造业和服务业PMI初值均高于预期。3) **日本：**日本央行行长植田和男国会发言偏中性，一方面暗示不仓促加息，需要密切关注金融波动；另一方面也强调，如果经济和通胀符合预测，仍将调整货币宽松政策的立场；日本7月核心CPI同比2.7%，涨幅连续3个月扩大。
- **全球大类资产。**1) **股市：**全球股市多数连续第二周上涨，但涨幅普遍收窄。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1.4%、1.3%和1.4%。“降息交易”和“哈里斯交易”交织，可选消费和地产板块更受益，传统能源和科技板块相对落后，中小盘股表现好于大盘股。欧洲方面，欧洲STOXX600指数整周上涨1.3%。亚洲方面，日经225指数整周上涨0.8%，东盟、越南、印尼等地区股指涨幅较大。2) **债市：**美债利率全线下降，降幅较上周明显扩大。美国非农年度数据下修，加上鲍威尔发言偏鸽，令市场预期的利率路径明显下修。此外，“哈里斯交易”作为反向的“特朗普交易”，对应更温和的中期经济和通胀环境，也可能助力美债利率下行。2年期美债利率整周大幅下行16BP至3.90%。10年美债收益率整周下行8BP至3.81%，10年TIPS利率（实际利率）整周下跌13BP至1.68%，隐含通胀预期整周上行5BP至2.13%。3) **商品：**油价下跌，金铜上涨。布伦特和WTI原油整周分别下跌0.8%和2.4%，分别收于79.0和74.8美元/桶。黄金现货价整周上涨1.0%，收于2511美元/盎司。金价上涨，主要受美联储放鸽及美元走贬驱动。白银现货价整周上涨4.6%。LME铜和铝整周分别上涨1.3%和7.0%。4) **外汇：**美元指数整周下跌1.68%至100.68，创近一年新低；非美货币中，日元、英镑等升值幅度较大。英镑兑美元整周上涨2.11%。日元兑美元整周上涨2.28%，美元兑日元收于144.35、创2024年1月以来新低。
- **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：美联储放鸽，非农总数下修

2024年8月23日，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔会议上发表讲话，明确表示“政策调整的时机已经到来”，对于通胀回落至2%目标有更多信心，且表示不希望就业市场继续降温。市场感受偏鸽派，美债利率和美元指数快速跳水，美股三大指数高开高走。鲍威尔讲话的核心内容是，分析本轮高通胀的成因，以及通胀为何能在失业率不大幅走高的背景下回落。其核心结论是，供给因素是影响通胀的最核心原因。然而我们认为，美国通胀上行的风险并不能完全排除，供给扰动逆转的空间可能有限，需求因素也可能成为通胀回落的“绊脚石”。我们预计，美联储9月更可能降息25BP而不是50BP。美国经济衰退的证据尚不充分，不宜盲目押注“快降息”。（参考报告《2024年8月鲍威尔杰克逊霍尔讲话解读：与鲍威尔一道详谈通胀》）

美联储会议纪要显示，大多数预计9月可能适合降息，一些人认为7月就已经有理由降息。8月21日，美联储公布联邦公开市场委员会（FOMC）7月30日至31日的会议纪要。会议纪要显示，美联储决定7月仍放缓加息步伐，将联邦基金利率目标区间继续维持在5.25%至5.50%之间。会议纪要显示，部分与会者认为7月有降息的理由，但“绝大多数”官员认为9月份降息可能更为合适。根据会议纪要，与会者们认为，通胀的上行风险已经降低，几乎所有委员都认为通胀会持续回落，此外，就业下行风险被认为有所增加。与会者指出，放松政策过晚或过少可能会过度削弱经济活动或就业。

图表1 近期美联储官员讲话主要观点

时间	人物	主要观点
8月23日	美联储主席 鲍威尔	政策调整的时机已经到来；通胀现在已经很接近目标，对于通胀能够可持续地回到2%的信心已然增加；不寻求也不欢迎劳动力市场状况进一步降温；将竭尽全力支持强劲的劳动力市场，同时进一步实现价格稳定。
8月23日	芝加哥联储主席 古尔斯比	支持美联储开始关注就业市场；几乎所有指标显示就业市场正在降温；通胀正处于回到2%的路径上；美联储的预测显示对降息的广泛支持；降息所需的所有条件都已满足；不希望就美联储的利率决定提供明确的指引。
8月22日	费城联储主席 哈克	现在无法说支持25个基点还是50个基点的降息，需要更多数据；最新的就业报告略低于预期，但差距不大，对此不感到意外；风险平衡更加正常，美联储现在必须更加关注就业情况；美联储行动的方向比行动的幅度更为重要；对市场对美联储行动的定价不予置评；抵押贷款业务正在重新升温。
8月22日	波士顿联储主席 柯林斯	“很快”就适合美联储开始放宽FOMC的货币政策；预计美联储将“渐进式地”重新校准政策，不会预设政策路径；美国劳动力市场是“健康的”，希望保持这样的状态；通胀显著下滑；数据让本人对通胀将朝着2%回落的信心增强；劳动力目标和通胀目标处于更好的平衡状态，同时重视两个目标。
8月19日	明尼阿波利斯联储主席 卡什卡利	对在下次会议上降息持开放态度，因为就业市场过度疲软的可能性越来越大，风险平衡已经发生了变化，因此关于9月可能降息的讨论是适当的。
8月14日	芝加哥联储主席 古尔斯比	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，但也可能表明没有处于稳定的水平上，而迈向从短期来看更糟糕的情况。
8月13日	亚特兰大联储主席 博斯蒂克	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。

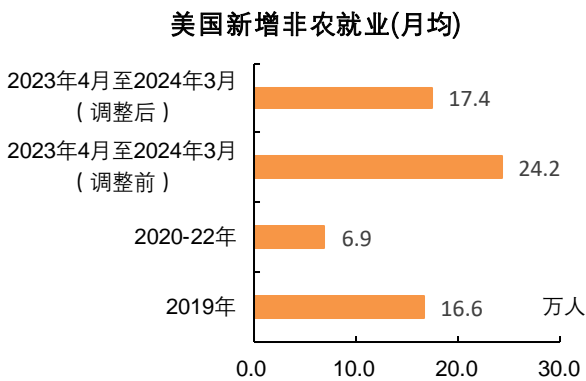
资料来源：美联储，平安证券研究所

美国年度非农就业人数下修，幅度为2009年以来最大。8月21日，美国劳工统计局（BLS）公布年度基准修订的初步结

果，将 2024 年 3 月非农就业总人数基准下修 81.8 万人，下修幅度为 0.5%，下修幅度为 2009 年以来最大。最初的就业数据可能因多种因素而被夸大，包括对企业创建和关闭的调整，以及如何计算未经授权的移民工人。这意味着，从 2023 年 4 月到 2024 年 3 月，新增非农就业数量从 290 万人下修至约 210 万人；平均每月新增非农为 17.35 万人，而不是 24.2 万人。但是，这一水平仍不算弱，略高于 2019 年平均新增非农的 16.6 万人。

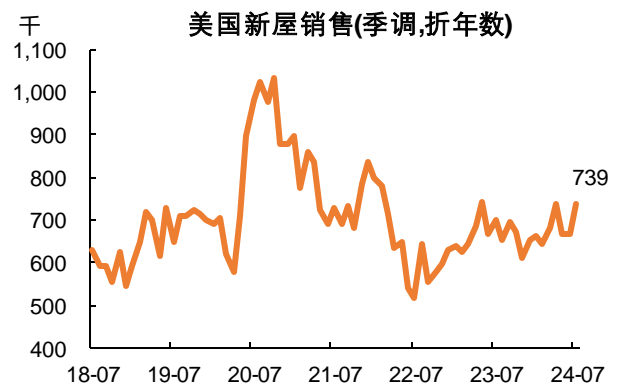
美国 7 月新屋销售超预期大幅回升。8 月 23 日，美国商务部公布的数据显示，美国 7 月新房销售飙升至 2023 年 5 月以来的最高水平。买家利用较低的按揭贷款利率，同时有更多的房源可供选择，推动了新屋销售。美国 7 月新屋销售 73.9 万户，预期 62.3 万户，6 月前值 61.7 万户。7 月新屋销售环比大涨 10.6%，是 2022 年 8 月以来的最大增幅，预期上涨 1%，6 月为环比下跌 0.6%。

图表2 调整后的美国新增非农水平仍不算弱



资料来源: Wind, BLS, 平安证券研究所

图表3 美国 7 月新屋销售大幅回升

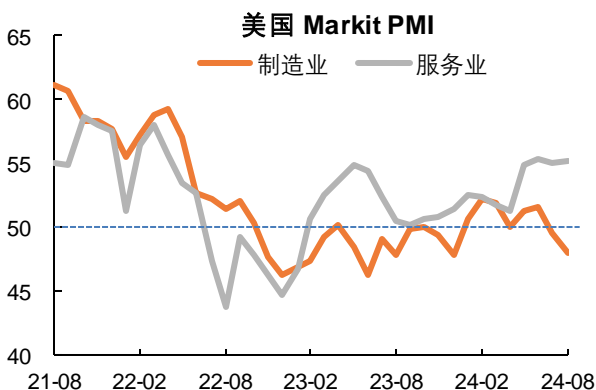


资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国 8 月 Markit PMI 初值录得 48，不及预期。美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值为 48，预期 49.6，7 月终值 49.6；服务业 PMI 初值为 55.2，预期 54，7 月终值 55；综合 PMI 初值为 54.1，预期 53.5，7 月终值 54.3。数据显示，制造业萎缩速度创今年最快。不过，美国 8 月 PMI 数据公布后，市场反应相对平稳，美元指数小幅走高，10 年期美债收益率波动不大。

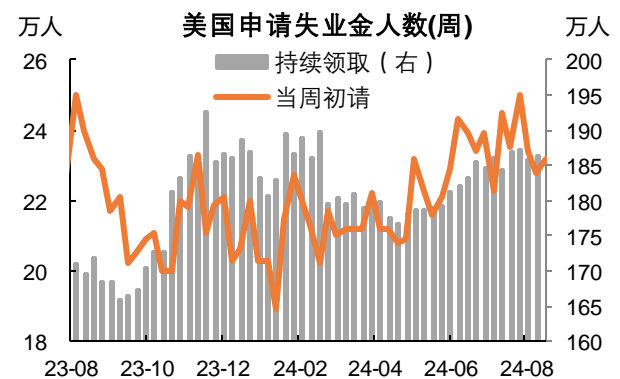
美国最新初请失业金人数小幅上升。截至 8 月 17 日当周，美国初请失业金人数为 23.2 万人，预期 23 万人，前值自 22.7 万人修正至 22.8 万人；四周均值 23.6 万人，前值自 23.65 万人修正至 23.675 万人；截至 8 月 10 日当周，续请失业金人数 186.3 万人，预期 186.7 万人，前值自 186.4 万人修正至 185.9 万人。

图表4 调整后的美国新增非农水平仍不算弱



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 美国 7 月新屋销售大幅回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

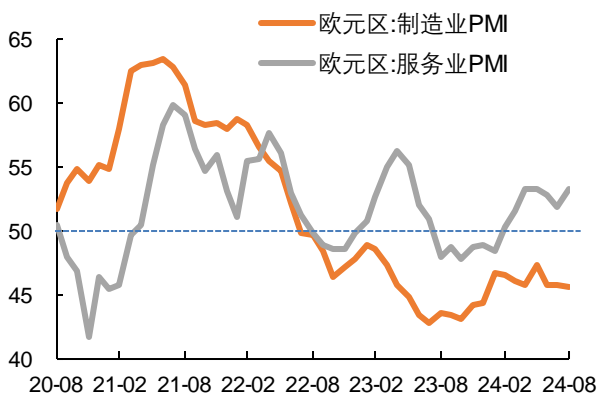
CME 降息预期在近一周有所升温，9 月降息 50BP 的概率由 25% 上升至 36%，年内降息幅度由 95BP 上升至 104BP。据 CME FedWatch，截至 8 月 23 日，美联储 9 月降息 25BP 的概率为 64%，一周前为 75%；降息 50BP 的概率则由 25% 上升至 36%。美联储全年降息幅度（加权平均）预期为 104BP，一周前为 95BP。10 年美债利率整周下降 8BP 至 3.81%。

1.2 欧洲：欧央行偏鸽，英央行偏鹰

欧洲央行发言偏鸽，欧元区制造业 PMI 初值不及预期，服务业 PMI 则高于预期，消费信心弱于预期。欧洲央行消息人士表示，欧元区通胀发展符合预期，经济增长疲软，工资压力有所缓解。目前关于 9 月降息的内部广泛支持开始形成，但这一决定尚未确定。欧元区 8 月制造业 PMI 初值 45.6，预期 45.8，7 月终值 45.8；服务业 PMI 初值 53.3，预期 51.9，7 月终值 51.9；综合 PMI 初值 51.2，预期 50.1，7 月终值 50.2。欧元区 8 月消费者信心指数初值-13.4，预期-12.6，7 月终值-13。

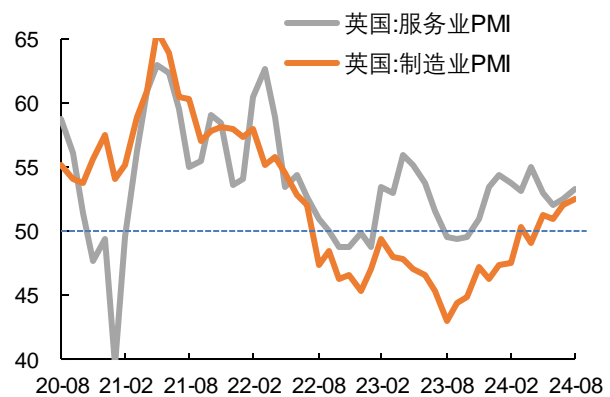
英国央行行长贝利对通胀仍然谨慎，没有透露 9 月是否会再次降息；英国制造业和服务业 PMI 初值均高于预期。英国央行行长贝利表示，现在宣布战胜通胀还为时尚早，但持续高通胀的风险看起来正在消退。对于 9 月是否会进行第二次降息，他的讲话没有提供具体指引。英国 8 月制造业 PMI 初值为 52.5，预期 52.1，7 月终值 52.1；服务业 PMI 初值为 53.3，预期 52.8，7 月终值 52.5；综合 PMI 初值为 53.4，预期 52.9，7 月终值 52.8。

图表6 欧元区制造业 PMI 初值不及预期



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 英国制造业和服务业 PMI 初值均高于预期

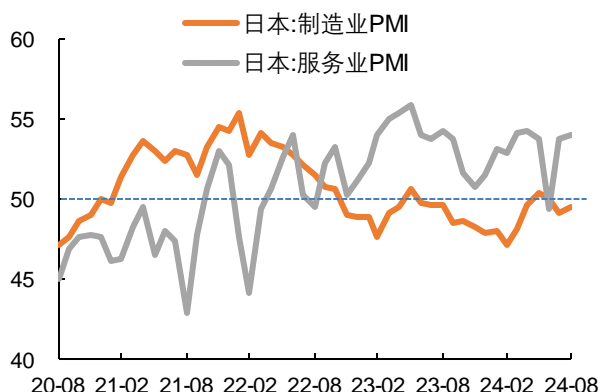


资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.3 日本：植田讲话偏中性

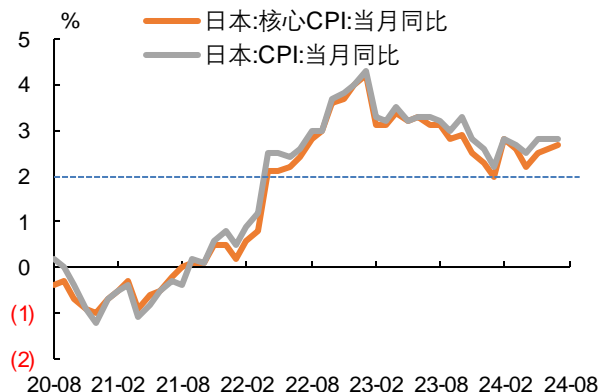
日本央行行长植田和男国会发言偏中性，一方面暗示不仓促加息，需要密切关注金融波动；另一方面也强调，如果经济和通胀符合预测，仍将调整货币宽松政策的立场；日本 7 月核心 CPI 同比 2.7%，涨幅连续 3 个月扩大。8 月 23 日，日本央行行长植田和男在“黑色星期一”后首度露面，在国会听证会上回答议员提问。植田和男表示，8 月初出现的市场波动是由于美国疲软的经济数据加剧了对美国经济衰退的担忧，而日本央行 7 月份的加息则导致“日元单边下跌”的局面急剧逆转。国内外市场仍然不稳定，因此央行目前将对市场发展保持高度警惕。但他也表示，日本央行的基本立场没有改变，如果日本央行确信经济和价格发展与预测相符，就会调整货币宽松的程度；日本的短期利率非常低，如果经济状况良好，利率将升至中性水平；利率最终会上升到什么水平存在很大的不确定性。日本 8 月制造业 PMI 初值 49.5，前值 49.1。8 月 Markit 服务业 PMI 54，前值 53.7。8 月 Markit 综合 PMI 53，前值 52.5。日本 7 月核心 CPI 同比上涨 2.7%，涨幅较上月扩大 0.1 个百分点。日本核心 CPI 已连续 35 个月同比上升，且涨幅连续 3 个月扩大。

图表8 日本 8 月制造业和服务业 PMI 均回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 日本 7 月核心 CPI 同比继续上升



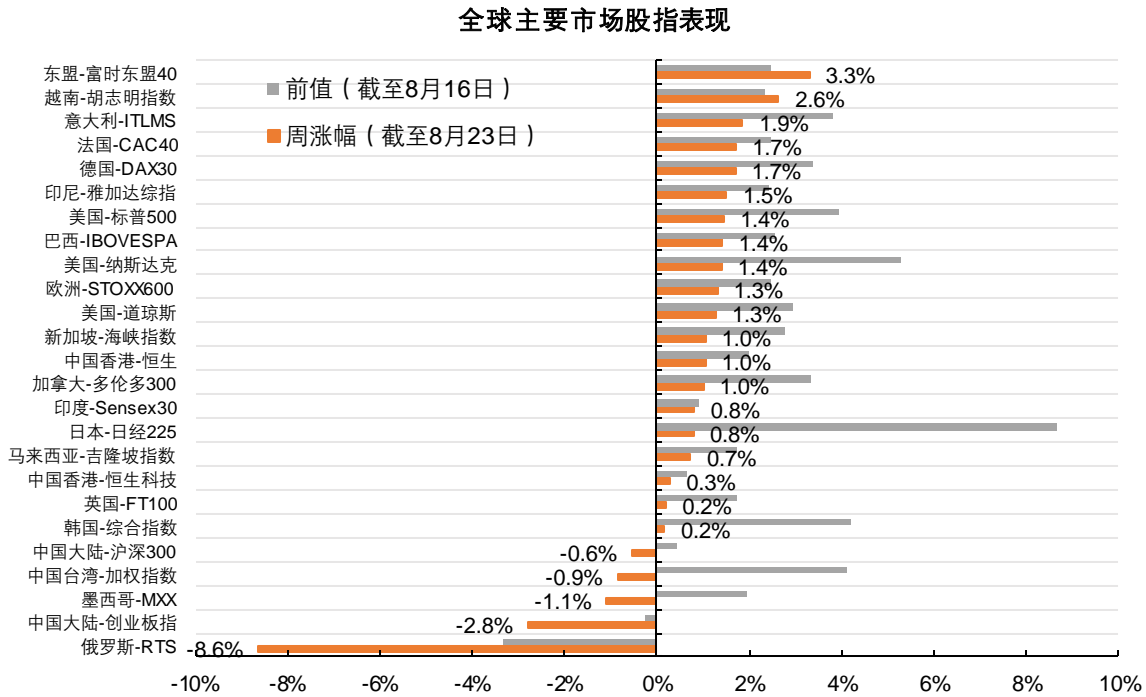
资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、全球大类资产

2.1 股市：全球股市续涨

近一周（截至 8 月 23 日），全球股市多数连续第二周上涨，但涨幅普遍收窄。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 1.4%、1.3%和 1.4%。其中，纳斯达克指数较 7 月 10 日高点的差距由上周的 5.4%缩窄至 4.1%。宏观层面，鲍威尔等美联储官员积极传递降息信号，提振股市信心。行业层面，“降息交易”和“哈里斯交易”交织，可选消费和地产板块更受益，传统能源和科技板块相对落后，中小盘股表现好于大盘股。标普 500 指数 11 个子行业中，房地产（+3.6%）、材料（+2.4%）和可选消费（+2.1%）领涨，能源（-0.5%）、信息技术（+1.1%）、通讯服务（+1.2%）和公用事业（+1.2%）表现靠后。费城半导体指数整周上涨 1.1%，较 8 月 7 日上涨 16.8%，较 7 月 10 日仍下跌 11.4%。罗素 2000 指数上涨 3.6%。欧洲方面，欧洲 STOXX600 指数整周上涨 1.3%，德国 DAX、法国 CAC40 和英国 FT100 指数分别上涨 1.7%、1.7%和 0.2%。亚洲方面，日经 225 指数整周上涨 0.8%，较 8 月 5 日“黑色星期一”累计反弹 22%，较 7 月 11 日高点仍下跌 9.1%。东盟、越南、印尼等地区股指涨幅较大，A 股、台股、韩国股市等相对偏弱。

图表10 全球股市多数连续第二周上涨，但涨幅普遍收窄

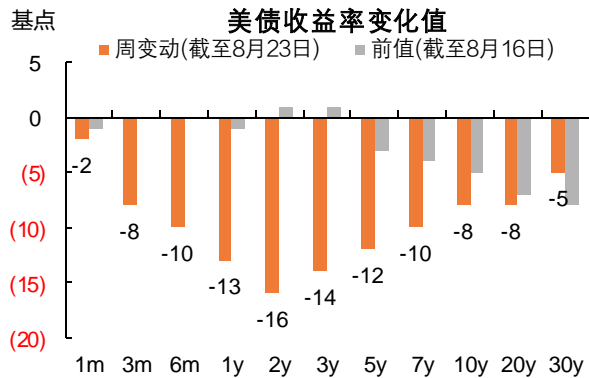


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 债市：美债利率全线下降

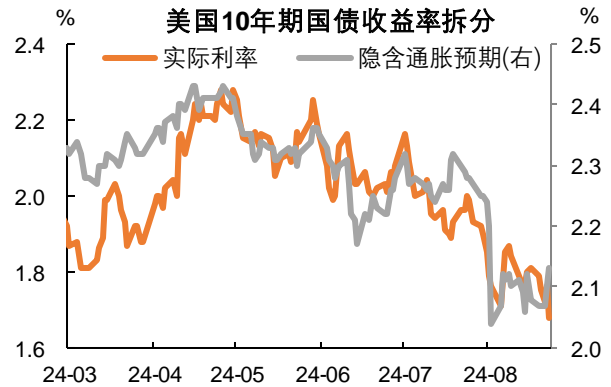
近一周（截至8月23日），美债利率全线下降，降幅较上周明显扩大。美国非农年度数据下修，加上鲍威尔发言偏鸽，令市场预期的利率路径明显下修。此外，“哈里斯交易”作为反向的“特朗普交易”，对应更温和的中期经济和通胀环境，也可能助力美债利率下行。2年期美债利率整周大幅下行16BP至3.90%。10年美债收益率整周下行8BP至3.81%，10年TIPS利率（实际利率）整周下跌13BP至1.68%，隐含通胀预期整周上行5BP至2.13%。非美地区方面，10年德国国债收益率整周小幅上行1BP至2.25%。10年日债利率主要在0.89-0.92%左右运行。

图表11 美债利率全线下降，降幅较上周明显扩大



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 美债实际利率大幅下行，通胀预期回升

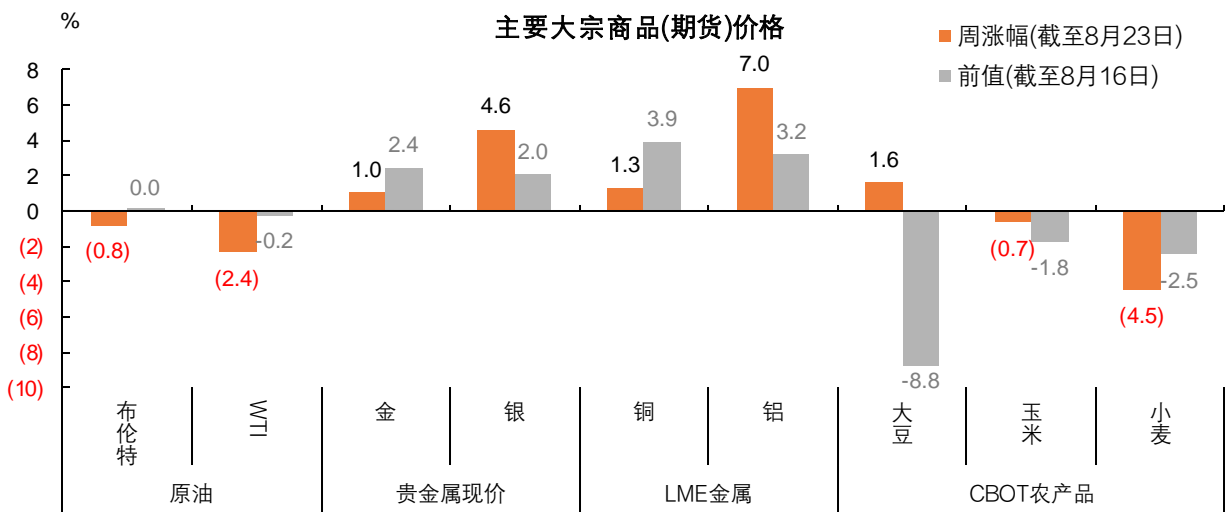


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 商品：油价下跌，金铜上涨

近一周（截至 8 月 23 日），油价下跌，金铜上涨。原油方面，布伦特和 WTI 原油整周分别下跌 0.8% 和 2.4%，分别收于 79.0 和 74.8 美元/桶。宏观层面，美国非农年度数据下修，令需求担忧有所升温。此外，标普全球公布的各地区 PMI 数据显示，美国和欧元区制造业 PMI 均不及预期。库存方面，美国至 8 月 16 日当周 EIA 商业原油库存减少 464.9 万桶，汽油库存减少 160.6 万桶。贵金属方面，黄金现货价整周上涨 1.0%，收于 2511 美元/盎司。金价上涨，主要受美联储放鸽及美元走贬驱动，美元指数整周大幅下跌 1.68%。白银现货价整周上涨 4.6%。金属方面，LME 铜和铝整周分别上涨 1.3% 和 7.0%。农产品方面，CBOT 大豆、玉米和小麦分别上涨 1.6%、下跌 0.7% 和下跌 4.5%。

图表13 油价下跌，金铜上涨

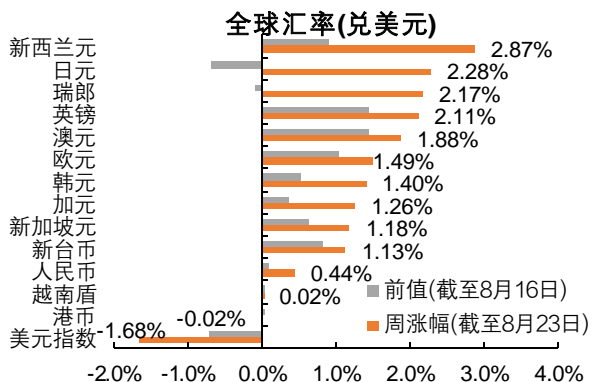


资料来源：Wind, 平安证券研究所

2.4 外汇：美元指数下破 101

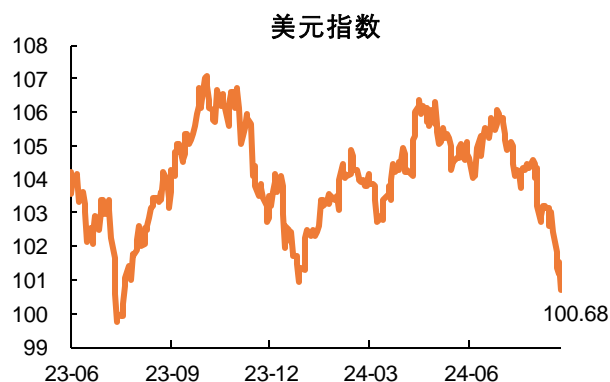
近一周（截至 8 月 23 日），美元指数整周下跌 1.68% 至 100.68，创近一年新低；非美货币中，日元、英镑等升值幅度较大。美国方面，美国非农数据下修，叠加鲍威尔发言偏鸽派，“降息交易”驱动美元走弱。欧元区方面，欧元区 PMI 等经济数据偏弱，欧央行表态偏鸽，限制欧元升幅，欧元兑美元整周上涨 1.49%。英国方面，英国 PMI 等经济数据相对乐观，英国央行表态偏鹰、仍关注通胀风险，驱动英镑走强，英镑兑美元整周上涨 2.11%。日本方面，日本核心 CPI 涨幅继续扩大，植田行长国会发言偏中性，整体上不过度担忧金融市场波动，有意愿继续推动加息。日元兑美元整周上涨 2.28%，美元兑日元收于 144.35、创 2024 年 1 月以来新低。

图表14 日元、英镑等升值幅度较大



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 美元指数创2023年7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±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±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