

海外宏观周报

美联储“动”，日央行“静”

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：美联储不寻常地以 50BP 开启降息周期**，传递了政策“不愿落后”的决心，点阵图预计年内还会降息 25-50BP。美联储理事沃勒称，未来 50BP 的降息和暂停降息都是可能情形；沃勒透露其反对 9 月降息 50BP，担忧过早宣布“战胜通胀”的市场预期。**美国 8 月零售销售、工业产出均强于预期。**美国 8 月成屋销售不及预期，但房价中位数创新高，库存连续第八个月回升；美国 8 月新屋开工和营建许可明显反弹。美国最新初请失业金人数低于预期。亚特兰大联储 GDPNow 模型截至 9 月 19 日预测，美国三季度 GDP 环比折年增长 2.9%，截至 9 月 13 日的预测值为 2.6%。CME FedWatch 显示，截至 9 月 20 日，美联储 11 月降息 25BP 的概率为 48.6%，降息 50BP 的概率是 51.4%；**预计年内累计降息幅度（加权平均）为 125BP，高于美联储最新预测中值的 100BP。**2) **欧洲：**自欧央行 9 月 12 日降息后，多位欧央行官员讲话引导市场预期，**其中欧央行管委卡兹米尔表示，几乎可以肯定需要等到 12 月才能进行下一次降息。**欧元区 and 英国 8 月 CPI 通胀率均录得 2.2%，而英国核心通胀（3.6%）明显高于欧元区（2.8%）。3) **日本：**日本央行 9 月会议如期不加息，但植田和男维持未来进一步加息的预期。日本 8 月核心 CPI 录得 2.8，连续四个月上升，连续 29 个月高于 2%。伴随日元升值，日本出口增速超预期放缓，且连续两个月贸易逆差，不过整体贸易压力可控，外国游客同比大幅增长。
- **全球大类资产。**1) **股市：**全球股市多数续涨，港股及多数亚洲市场领涨，**欧股相对偏弱。**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 1.4%、1.6% 和 1.5%。行业层面，周期及中小盘股表现较好。罗素 2000 指数上涨 2.1%。欧洲方面，欧洲 STOXX600 指数整周下跌 0.3%，亚洲方面，恒生指数和恒生科技指数分别大涨 5.1% 和 6.4%，日经 225 指数上涨 3.1%。2) **债市：**3 年期及以上美债利率反弹。美联储降息 50BP，但引导市场预期后续降息幅度放缓，2 年期及以下美债利率下行，3 年期及以上美债利率反弹，其中 30 年期美债利率上行 9BP、幅度最大。10 年美债收益率整周上行 7BP 至 3.73%。3) **商品：**油价大涨，金价创新高，多数商品价格齐涨。原油方面，布伦特和 WTI 原油整周分别上涨 4.0% 和 3.4%，分别收于 74.5 和 71.0 美元/桶。黄金现货价整周上涨 1.2%，收于 2606 美元/盎司，继续刷新历史新高。黄金期货多头持仓激增。白银现货价整周上涨 4.5%。LME 铜和铝整周分别上涨 2.5% 和 0.5%。4) **外汇：**美元指数整周下跌 0.37% 至 100.73；欧洲及澳新货币上涨，日元大幅下跌。日本央行如期不加息，驱动日元走贬，日元兑美元整周大跌 2.12%，美元兑日元收于 143.9。
- **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

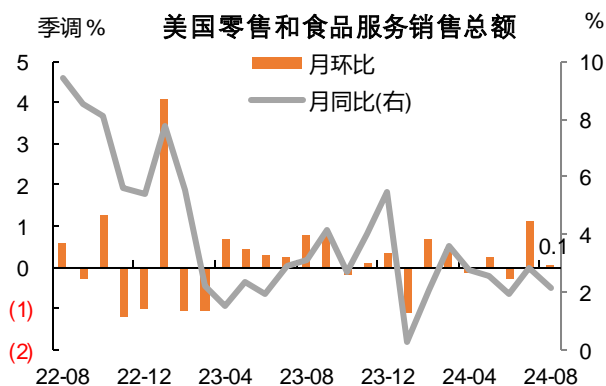
1.1 美国：美联储降息 50BP

美联储不寻常地以 50BP 开启降息周期，传递了政策“不愿落后”的决心，点阵图预计年内还会降息 25-50BP。美国时间 2024 年 9 月 18 日，美联储大幅降息 50BP，并公布最新经济预测。市场感受“先鸽后鹰”：10 年美债收益率和美元指数先跌后涨，美股三大指数先涨后跌，黄金现价创新高后回落。本次声明新增“委员会已经获得更大信心，通胀能够持续迈向 2% 目标”。经济预测基本维持 2024-2025 年增长预测，下修 PCE 和核心 PCE 预测，上修失业率预测。点阵图显示，美联储预计今年还会降息 25-50 基点。鲍威尔讲话试图将本次大幅降息定义为一次“校准”，同时不断强调就业市场绝对水平仍然强劲，不希望市场解读为一次“紧急降息”，也不希望市场线性外推降息节奏。我们认为，美联储年内合理的降息幅度为 100BP，即后续两次会议各降 25BP，以防止金融条件不必要地过快放松。本轮美联储政策的灵活性较强，传递了政策“不愿落后”的决心，首次降息 50BP 对经济和市场整体影响可能更偏积极。（参考报告《美联储 2024 年 9 月议息会议解读：降息 50BP 的情理之中与意料之外》）

美联储理事沃勒称，未来 50BP 的降息和暂停降息都是可能情形；沃勒透露其反对 9 月降息 50BP，担忧过早宣布“战胜通胀”的市场预期。9 月 20 日，美联储理事沃勒称，如果经济大致按照预期发展，1 月和 12 月的会议上可能会有 25 个基点的降息。然而，若就业市场数据恶化或通胀放缓幅度超过预期，美联储可能会考虑加快降息步伐，甚至可能降息 50 个基点。相反，若通胀出现反弹，FOMC 可能会暂停降息。与沃勒相对，鲍曼反对 9 月会议降息 50 个基点。她认为，25 个基点的降息更加稳妥，她将当前经济形势描述为“强劲”，劳动力市场“接近充分就业”，但同时强调通胀率仍高于美联储 2% 的目标；应避免给市场传递出美联储已经过早宣布“战胜通胀”的信号，并防止进一步刺激需求。

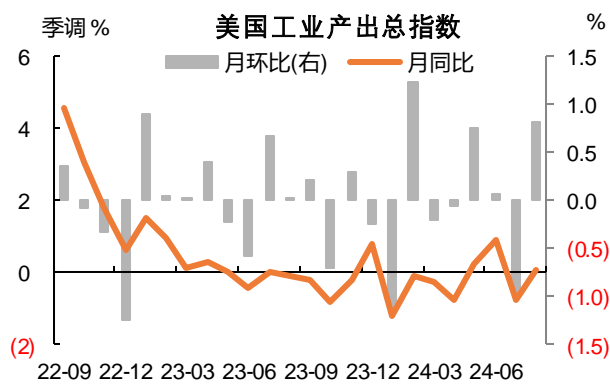
美国 8 月零售销售、工业产出均强于预期。美国 8 月零售销售环比升 0.1%，预期降 0.2%，前值从升 1.0% 修正为升 1.1%；核心零售销售环比升 0.1%，预期升 0.2%，前值升 0.4%。美国 8 月工业产出环比升 0.8%，预期升 0.2%，前值从降 0.6% 修正为降 0.9%；其中，制造业产出环比升 0.9%，预期升 0.1%。

图表1 美国 8 月零售销售环比升 0.1%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 美国 8 月工业产出环比升 0.8%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

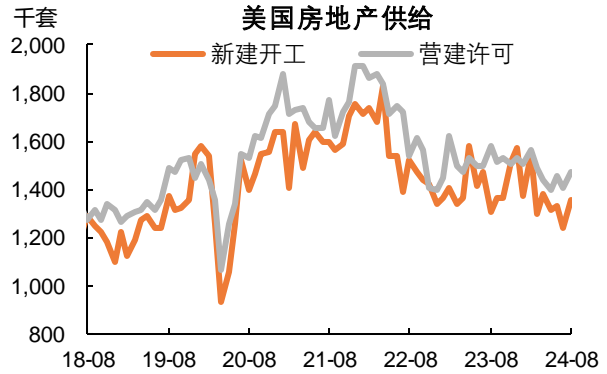
美国 8 月成屋销售不及预期，但房价中位数创新高，库存连续第八个月回升；美国 8 月新屋开工和营建许可明显反弹。美国 8 月成屋销售总数年化 386 万户，环比跌 2.5%，为去年 10 月以来最低水平，不及预期的 390 万户。中位价格同比上涨 3.1% 至 41.67 万美元，创纪录新高。库存连续第八个月增加，创 2020 年 10 月以来的最高。美国 8 月新屋开工数增长 9.6% 至折合年率 136 万套，为 4 月以来的最快增速，高于预期的 132 万套。8 月营建许可可增长 5% 至折合年率 148 万套，单户住宅建筑许可升至四个月高点。

图表3 美国 8 月成屋销售不及预期



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 美国 8 月新屋开工和营建许可明显反弹

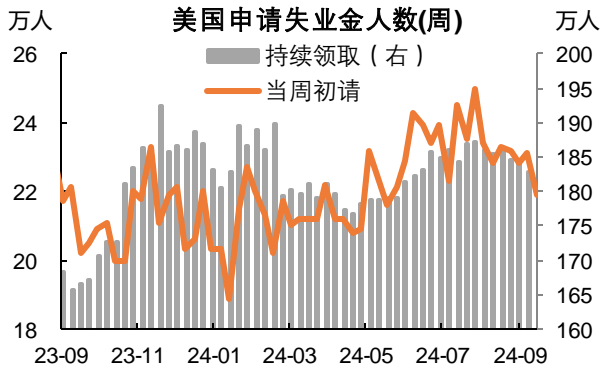


资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国最新初请失业金人数低于预期。美国截至 9 月 14 日当周初请失业金人数降至 21.9 万人，为四个月新低，预期为持平于 23 万人；截至 9 月 7 日当周续请失业金人数为 183 万人，下降 1.4 万人。

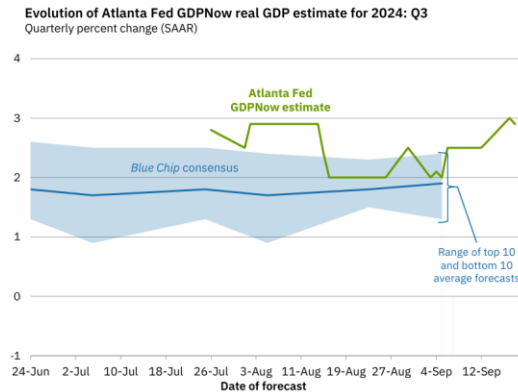
亚特兰大联储GDPNow 模型截至 9 月 19 日预测，美国三季度 GDP 环比折年增长 2.9%，截至 9 月 13 日的预测值为 2.6%。

图表5 美国初请失业金人数下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

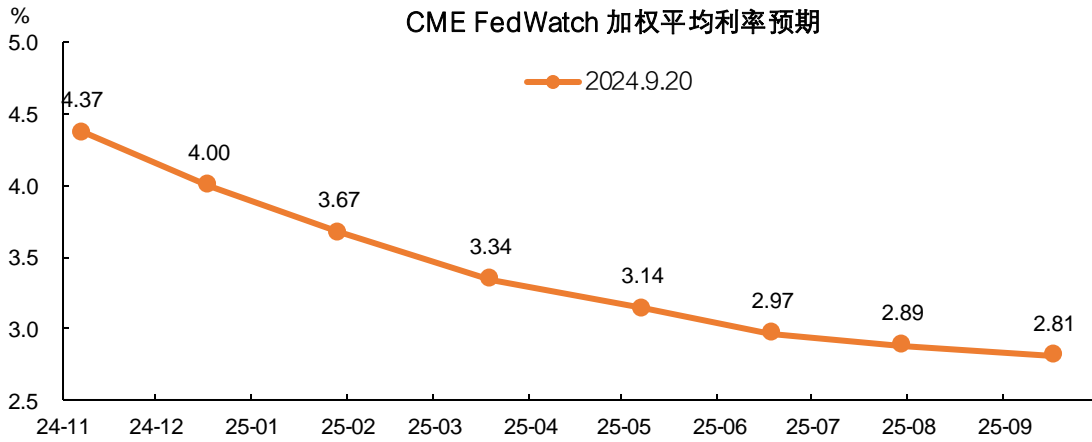
图表6 GDPNow 最新预测 GDP 环比折年增长 2.9%



资料来源: 亚特兰大联储, 平安证券研究所

CME FedWatch 显示，截至 9 月 20 日，美联储 11 月降息 25BP 的概率为 48.6%，降息 50BP 的概率是 51.4%；预计年内累计降息幅度（加权平均）为 125BP，高于美联储最新预测中值的 100BP。

图表7 CME FedWatch 最新利率路径



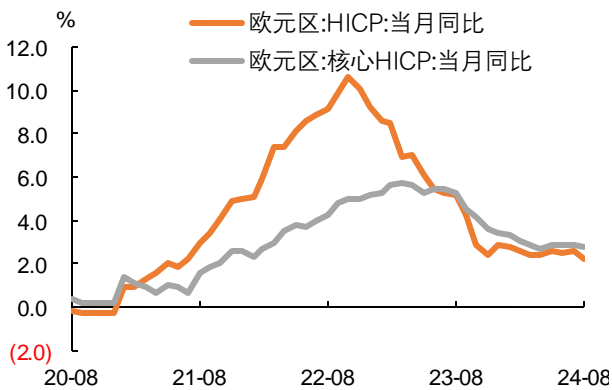
资料来源: CME, 平安证券研究所

1.2 欧洲：欧央行预计年底降息

自欧央行 9 月 12 日降息后，多位欧央行官员讲话引导市场预期，其中欧央行管委卡兹米尔表示，几乎可以肯定需要等到 12 月才能进行下一次降息。欧洲央行副行长金多斯称，预测显示到 2025 年底，通胀将徘徊在 2% 的目标附近；服务领域的通胀仍然顽固，服务业通胀仍然是主要关注的问题；希望在利率决策方面保留所有选择，预计 9 月份通胀将下降，但第四季度将出现反弹。欧洲央行首席经济学家连恩称，最新的工资和利润数据符合预期；如果即将公布的数据与基线预测一致，逐步减少限制性政策将是合适的；应保持政策调整速度的灵活性。欧洲央行管委卡兹米尔表示，欧洲央行几乎可以肯定需要等到 12 月才能进行下一次降息；欧洲央行在十月降息需要显著的前景变化，在十月会议之前几乎没有新的信息。欧洲央行管委森特诺表示，欧洲央行可能需要加快降息步伐，以避免通胀低于预期。

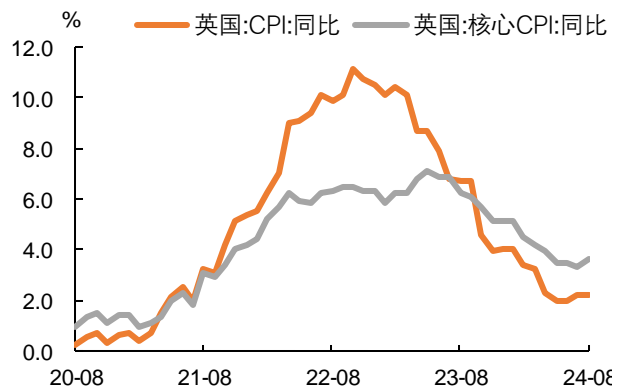
欧元区和英国 8 月 CPI 通胀率均录得 2.2%，而英国核心通胀（3.6%）明显高于欧元区（2.8%）。欧元区 8 月 HICP 终值同比升 2.2%，初值升 2.2；环比升 0.1%，初值升 0.2%。8 月核心 HICP 同比终值 2.8%，符合预期与前值。英国 8 月 CPI 同比持平于 2.2%，符合预期；核心 CPI 同比升 3.6%，略超预期的 3.5%。

图表8 欧元区 HICP 和核心 HICP



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 英国 CPI 和核心 CPI



资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.3 日本：日央行如期不加息

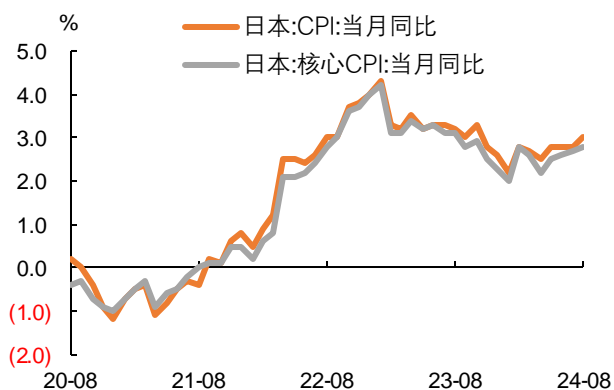
请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

日本央行 9 月会议如期不加息，但植田和男维持未来进一步加息的预期。9 月 20 日，日本央行发布最新利率决议，维持政策利率水平在 0.15%-0.25% 不变，符合市场预期。声明表示，日本经济正在温和复苏、通胀预期适度上升，外汇波动对价格的影响已大于以往。日本央行行长植田和男讲话称，如果日本经济 and 价格前景得以实现，将相应地继续提高政策利率；由于近期外汇波动导致价格上行风险有所降低，因此在货币政策决策上还有一些时间。

日本 8 月核心 CPI 录得 2.8，连续四个月上升，连续 29 个月高于 2%。9 月 20 日，日本统计局公布数据显示，日本 8 月 CPI 同比 3%，高于前值的 2.8%。日本核心 CPI 同比 2.8%，符合市场预期，前值为升 2.7%，涨幅连续 4 个月扩大。其中，8 月米类价格较同比上涨 28.3%，创约 49 年来最大涨幅。

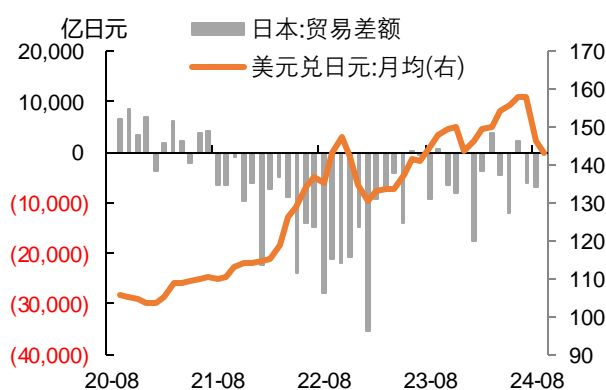
伴随日元升值，日本出口增速超预期放缓，且连续两个月贸易逆差，不过整体贸易压力可控，外国游客同比大幅增长。日本 8 月份出口同比增长 5.6%，预期增 10.6%，前值增 10.2%；进口同比增长 2.3%，预期增 13.4%，前值增 16.6%。当月贸易逆差 6953 亿日元，连续两个月出现贸易逆差。日本国家旅游局公布的数据显示，8 月份访日外国游客人数为 293.3 万人次，同比增长 36%。

图表 10 日本核心 CPI 同比连续四个月加速



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 11 伴随日元升值，日本贸易连续两个月出现逆差



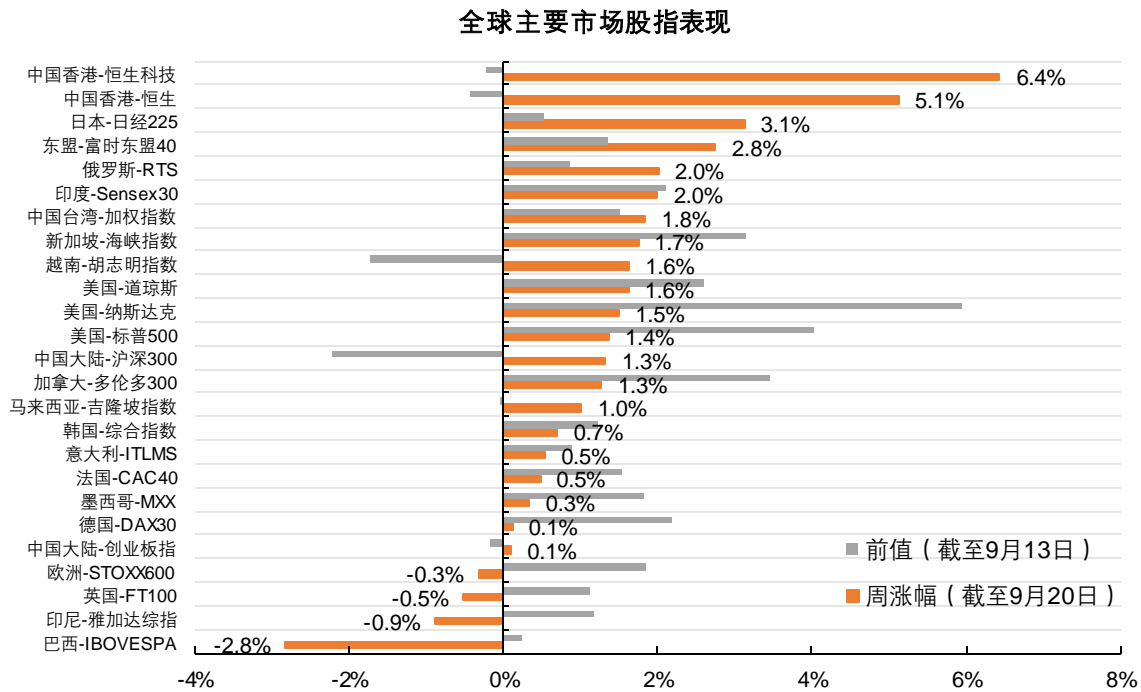
资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、全球大类资产

2.1 股市：亚洲股市领涨

近一周（截至 9 月 20 日），全球股市多数续涨，港股及多数亚洲市场领涨，欧股相对偏弱。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 1.4%、1.6% 和 1.5%。宏观层面，美联储首次降息 50BP，叠加零售数据积极，鼓舞市场信心。行业层面，周期及中小盘股表现较好。标普 500 指数 11 个子行业中，能源（+3.8%）、通讯服务（+3.7%）、金融（+2.3%）和可选消费（+2.3%）领涨，房地产（-1.3%）、日常消费（-1.2%）和医疗保健（-0.6%）下跌。费城半导体指数整周上涨 0.4%。罗素 2000 指数上涨 2.1%。欧洲方面，欧洲 STOXX600 指数整周下跌 0.3%，德国 DAX、法国 CAC40 和英国 FT100 指数整周分别上涨 0.1%、上涨 0.5% 和下跌 0.5%。亚洲方面，恒生指数和恒生科技指数分别大涨 5.1% 和 6.4%，日经 225 指数上涨 3.1%，东盟股市多数上涨。

图表12 全球股市多数续涨，港股及多数亚洲市场领涨，欧股相对偏弱

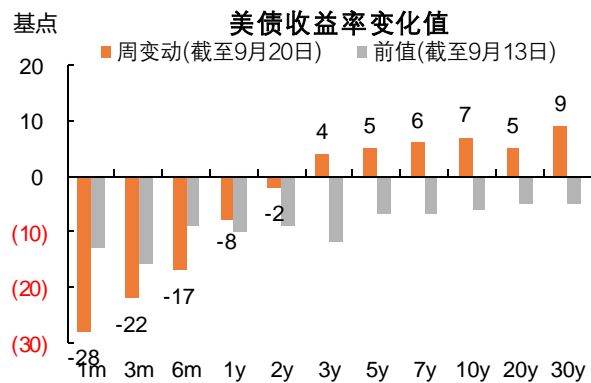


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 债市：长端美债利率反弹

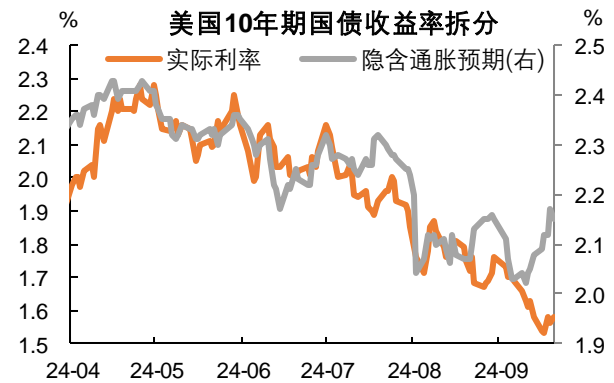
近一周（截至9月20日），3年期及以上美债利率反弹。美联储降息50BP，但引导市场预期后续降息幅度放缓，2年期及以下美债利率下行，3年期及以上美债利率反弹，其中30年期美债利率上行9BP、幅度最大。10年期美债收益率整周上行7BP至3.73%，10年期TIPS利率（实际利率）整周持平于1.58%，隐含通胀预期整周上行7BP至2.15%。10年期和2年期美债利差上升至18BP。非美地区方面，10年德国国债收益率整周上行5BP至2.18%。10年日债利率主要在0.86-0.89%区间波动。

图表13 3年期及以上美债利率反弹



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 近期美债通胀预期上行

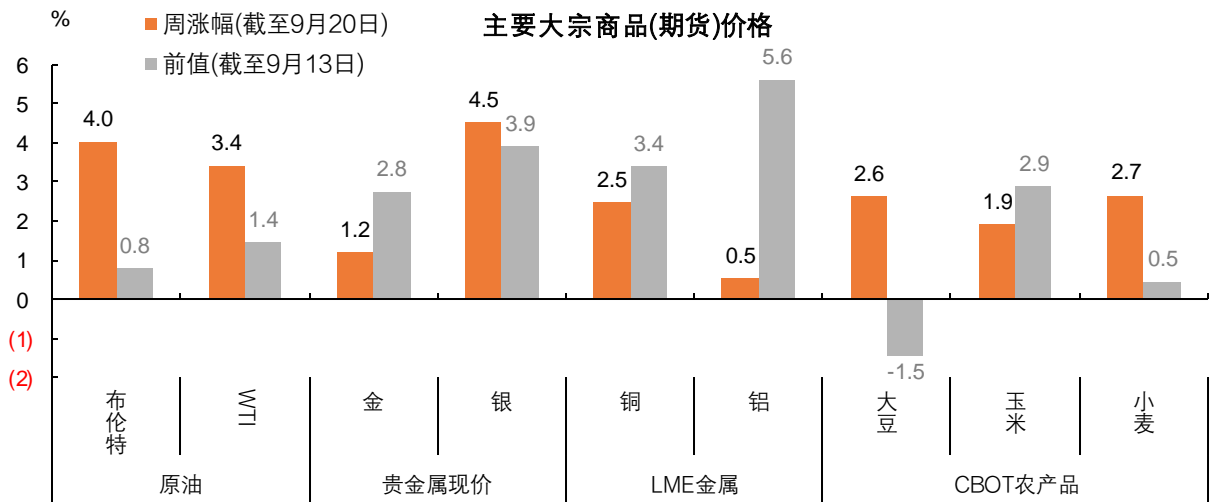


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 商品：油价大涨，金价新高

近一周（截至9月20日），油价大涨，金价创新高，多数商品价格齐涨。原油方面，布伦特和WTI原油整周分别上涨4.0%和3.4%，分别收于74.5和71.0美元/桶。宏观层面，美联储大幅降息增加经济“软着陆”概率，提振需求预期。库存方面，EIA报告显示，截至9月13日当周，美国原油库存减少163万桶，产量减少10万桶至1320万桶/日，出口增加128.4万桶/日至458.9万桶/日；美国战略石油储备（SPR）库存增加65.5万桶至3.806亿桶。贵金属方面，黄金现货价整周上涨1.2%，收于2606美元/盎司，继续刷新历史新高。美联降息，美元指数下跌，支撑金价。黄金期货多头持仓激增，9月17日当周，COMEX黄金投机者净多头头寸增加2.59万手至25.26万手，全球最大黄金ETF持仓亦创下年初以来新高，显示出当下市场看涨黄金的情绪高涨。不过，实物黄金消费依旧疲软。白银现货价整周上涨4.5%。金属方面，LME铜和铝整周分别上涨2.5%和0.5%。农产品方面，CBOT大豆、玉米和小麦分别上涨2.6%、1.9%和2.7%。国际谷物理事会将2024/25年度全球小麦产量预测下调100万吨，至7.98亿吨；玉米产量预期下调200万吨，降至12.24亿吨。

图表15 油价大涨，多数商品价格齐涨

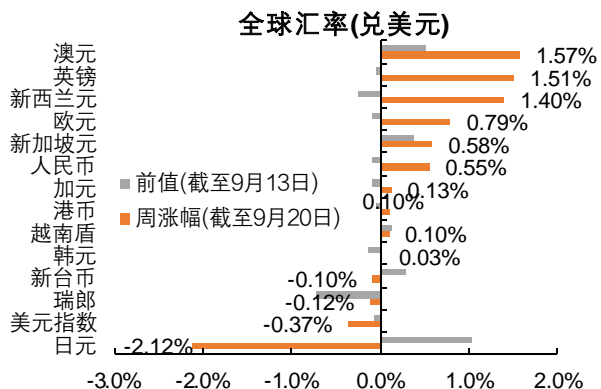


资料来源：Wind, 平安证券研究所

2.4 外汇：日元大跌

近一周（截至9月20日），美元指数整周下跌0.37%至100.73；欧洲及澳新货币上涨，日元大幅下跌。美国方面，美联储大幅降息50BP，但长端美债利率反弹，降息对美元汇率的拖累有限。欧元区方面，欧央行官员引导市场预期，可能在10月暂停降息，提振欧元表现，欧元兑美元整周上涨0.79%。英国方面，英国核心CPI通胀率略强于预期，也明显高于欧元区，英镑兑美元整周大幅上涨1.51%。日本方面，日本央行如期不加息，驱动日元走贬，日元兑美元整周大跌2.12%，美元兑日元收于143.9。中国方面，人民币兑美元汇率整周上涨0.55%，美元兑人民币收于7.06。伴随美联储降息，中国出口商和金融机构可能加快结汇，驱动人民币较快升值。

图表16 欧洲及澳新货币上涨，日元大幅下跌



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表17 美元指数整周下跌



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