

海外宏观周报

“中国力量”影响全球

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：**美联储官员密集发声，卡什卡利和博斯蒂克强调通胀和就业风险已经平衡，库格勒和穆萨勒姆担忧就业市场比预期更为疲软，鲍曼则强调通胀风险。美国8月PCE同比2.2%，核心PCE同比2.7%，基本符合预期；8月居民收入和支出的增长均低于预期。美国二季度GDP环比折年率终值为3%，持平于初值，好于预期的2.9%；二季度核心PCE环比折年率2.8%，略低于预期。亚特兰大联储GDPNow模型截至9月27日最新预测，美国三季度GDP环比折年率3.1%。CME FedWatch数据显示，截至9月27日，美联储11月降息50BP的概率由9月20日的51.4%小幅上升至53.3%。2) **欧洲：**欧元区9月制造业和服务业PMI双双不及预期。3) **日本：**石破茂当选日本自民党新总裁，其支持货币正常化和财政整顿，当选结果令日元汇率一度升值。日本央行行长植田和男讲话偏鸽，暗示不急于加息。

■ **全球大类资产。**1) **股市：**全球股市多数上涨，A股港股领涨全球，欧股表现好于美股。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0.6%、0.6%和1.0%。费城半导体指数整周上涨4.3%，罗素2000指数下跌0.1%，纳斯达克中国金龙指数大涨23.9%。欧洲方面，欧洲STOXX600指数整周上涨2.7%，德国DAX、法国CAC40和英国FT100指数整周分别上涨4.0%、3.9%和1.1%。亚洲方面，A股和港股大涨，创业板指和恒生科技指数整周涨幅超20%；日经225指数上涨5.6%。2) **债市：**多数期限美债利率保持基本平稳。10年美债收益率整周上行2BP至3.75%，10年TIPS利率（实际利率）整周上行2BP至1.60%，隐含通胀预期整周持平于2.15%。10年德国国债收益率整周下行5BP至2.13%。3) **商品：**油价回落，金、铜及主要农产品上涨。布伦特和WTI原油整周分别下跌3.4%和4.0%，分别收于72.0和68.2美元/桶。尽管中国采取了积极的政策刺激，但市场仍然担忧欧佩克+恢复生产计划导致供应过剩，油价继续承压。路透社报道称，欧佩克+将按照计划从12月开始每月增产18万桶/日。黄金现货价整周上涨2.1%，收于2662美元/盎司，继续刷新历史新高。尽管美债利率和美元指数并未明显下行，但近期黎以冲突升级，叠加美国政府一度面临停摆风险并引发穆迪警告，刺激金价进一步上涨。LME铜和铝整周分别上涨5.1%和5.9%。主要得益于中国出台经济刺激政策。4) **外汇：**美元指数整周下跌0.31%至100.42；澳新货币和日元涨幅较大，欧元基本未涨。欧元兑美元整周微涨0.01%。英镑兑美元整周上涨0.37%。日元兑美元整周上周1.21%，美元兑日元收于142.2。人民币兑美元汇率整周上涨0.56%，美元兑人民币收于7.02。中国出台经济刺激政策，提振人民币汇率表现。

■ **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：美联储密集发声

美联储官员密集发声，卡什卡利和博斯蒂克强调通胀和就业风险已经平衡，库格勒和穆萨勒姆担忧就业市场比预期更为疲软，鲍曼则强调通胀风险。

- 9月23日，明尼阿波利斯联储主席卡什卡利发文表示，支持上周降息50个基点的决定，通胀已经显著降温，并接近美联储2%的目标，与此同时劳动力市场开始显示出疲软迹象。风险平衡现在已经从通胀上升转向失业率上升。政策依然偏紧，预计未来的降息步伐将更小，年内将再有两次25个基点的降息。
- 9月23日，亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，美联储在抗通胀方面已经取得了“实质性进展”，同时劳动力市场的风险有所增加，但仍未“亮起红灯”。尽管通胀仍高于美联储目标，但据估计，如果按照现在的速度，通胀将在未来一年达到美联储的目标。
- 9月24日，在美联储9月会议上投下唯一反对票的美联储理事鲍曼再发声。她表示，美联储应以有节制的速度降低利率，认为通胀上行风险依然存在，美国劳动力市场并未出现明显的疲软。鲍曼指出，“谈到实现双重使命所面临的风险，我继续看到实现价格稳定所面临的风险更大，尤其是在劳动力市场继续接近充分就业估计的情况下。”
- 9月25日，美联储理事库格勒表示，强烈支持在9月会议上降息50个基点，如果美国通胀继续如预期那样放缓，那么进一步降息是合适的。劳动力市场明显放缓，招聘放缓且辞职人数减少。最近对就业数据的修正使得政策制定者有必要评估一系列劳动力市场指标。
- 9月26日，“美联储三把手”、享有FOMC永久投票权的纽约联储主席威廉姆斯宣布，纽约联储将成立一个由私人市场参与者组成的机构，以监控金融市场中的利率基准或参考利率的使用情况，支持使用的完整性、效率和弹性。该机构名为参考利率使用委员会，将于10月开始召开会议。
- 9月26日，负责金融监管的美联储副主席巴尔称，监管方考虑要求大银行，基于无保险存款，在贴现窗口建立“准备金和预先安排的抵押品池”，维持最低限度随时可用的流动性。他说，只要有理由用贴现窗口，它就是满足银行融资需求完全可以接受的正常组成部分，不认为用这种贷款工具就是银行有弱点的迹象。
- 9月27日，圣路易斯联储主席穆萨勒姆在接受采访时称，美国经济可能会对过于宽松的金融条件做出“非常强烈的反应”，这会刺激需求，并延长将通胀打回2%使命所需的时间。美国经济疲软程度可能超出其目前的预期，劳动力市场疲软程度也可能超出预期。如果真是这样，那么更快的降息步伐可能是合适的。

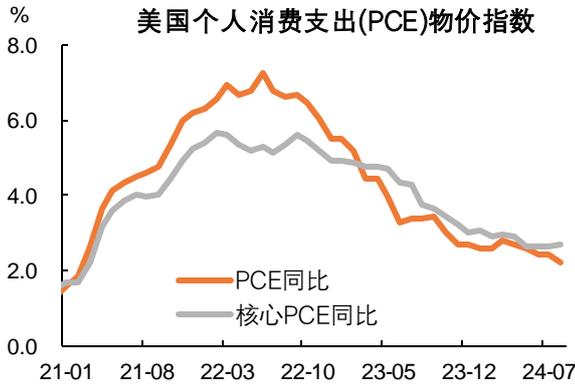
美国8月PCE同比2.2%，核心PCE同比2.7%，基本符合预期；8月居民收入和支出的增长均低于预期。9月27日，美国商务部公布数据显示，美国PCE物价指数同比下降至2.2%，为自2021年3月以来的最低水平，预期值2.3%，前值2.5%。8月核心PCE物价指数环比上涨0.1%，创5月以来新低，预期0.2%，前值0.2%；同比上涨2.7%，为4月以来新高，符合市场预期。“超级核心通胀指标”（不包括住房和能源的核心服务）连续第二个月上涨0.2%，维持三年多以来的最慢增速。8月份居民收入和支出的增长均低于预期。其中，个人收入增长了0.2%，环比增幅为2023年7月以来最小；经通胀调整后的实际消费者支出上涨了0.1%，为2024年1月以来的最低水平。

美国二季度GDP环比折年率终值为3%，持平于初值，好于预期的2.9%；二季度核心PCE环比折年率2.8%，略低于预期。9月26日，美国经济分析局发布报告显示，美国二季度实际GDP年化季环比终值3%，略高于预期2.9%，此前公布的修正值为3%，初值为2.8%。一季度，美国实际GDP增长1.6%。通胀方面，美国二季度PCE物价指数年化季环比终值为2.5%，与之前估计的相同；核心PCE物价指数年化季环比终值为2.8%，持平预期和此前公布的修正值，初值为2.9%。

亚特兰大联储GDPNow模型截至9月27日最新预测，美国三季度GDP环比折年率3.1%。

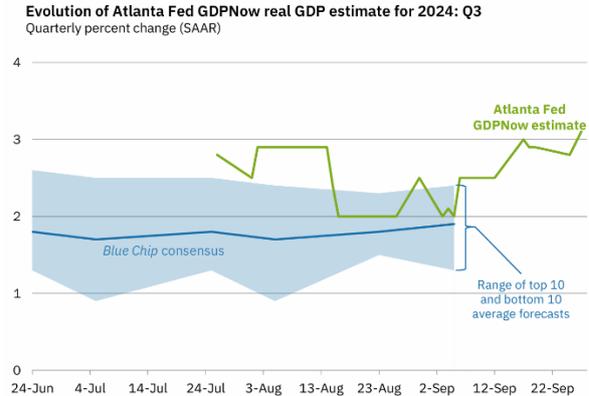
CME FedWatch数据显示，截至9月27日，美联储11月降息50BP的概率由9月20日的51.4%小幅上升至53.3%。

图表1 美国 8 月 PCE 和核心 PCE



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 GDPNow 模型最新预测



资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.2 欧洲：制造业和服务业 PMI 不及预期

欧元区 9 月制造业和服务业 PMI 双双不及预期。9 月 23 日，标普全球公布的数据显示，欧元区 9 月服务业 PMI 初值 50.5，预期值 52.3，前值为 52.9；制造业 PMI 初值 44.8，预期值 45.7，前值为 45.8；综合 PMI 初值 48.9，预期值 50.5，前值为 51。在制造业 PMI 中，产出指数从 45.8% 降至 44.5%，代表企业预期的未来产出指数从 57.5% 暴跌至 52.0%、创 11 个月新低。9 月，德国综合 PMI 初值为 47.2%，比上月跌 1.2 个百分点，创 7 个月新低。数据发布后，欧元区国债收益率大幅下跌，其中德国国债收益率跌幅最大，反映市场对德国经济衰退的预期上升。

1.3 日本：石破茂当选自民党新总裁

石破茂当选日本自民党新总裁，其支持货币正常化和财政整顿，当选结果令日元汇率一度升值。9 月 27 日，日本自民党前干事长石破茂成功当选日本自民党新总裁，并预计将于 10 月 1 日接任首相。石破茂的鹰派立场，不同于安倍经济学支持宽松货币政策、主张积极扩大财政支出的主张。他支持货币政策回归正常化，并且对财政整顿持积极立场。石破茂当选后，日本加息预期升温，日股期货盘后大跌，日元兑美元汇率飙升。

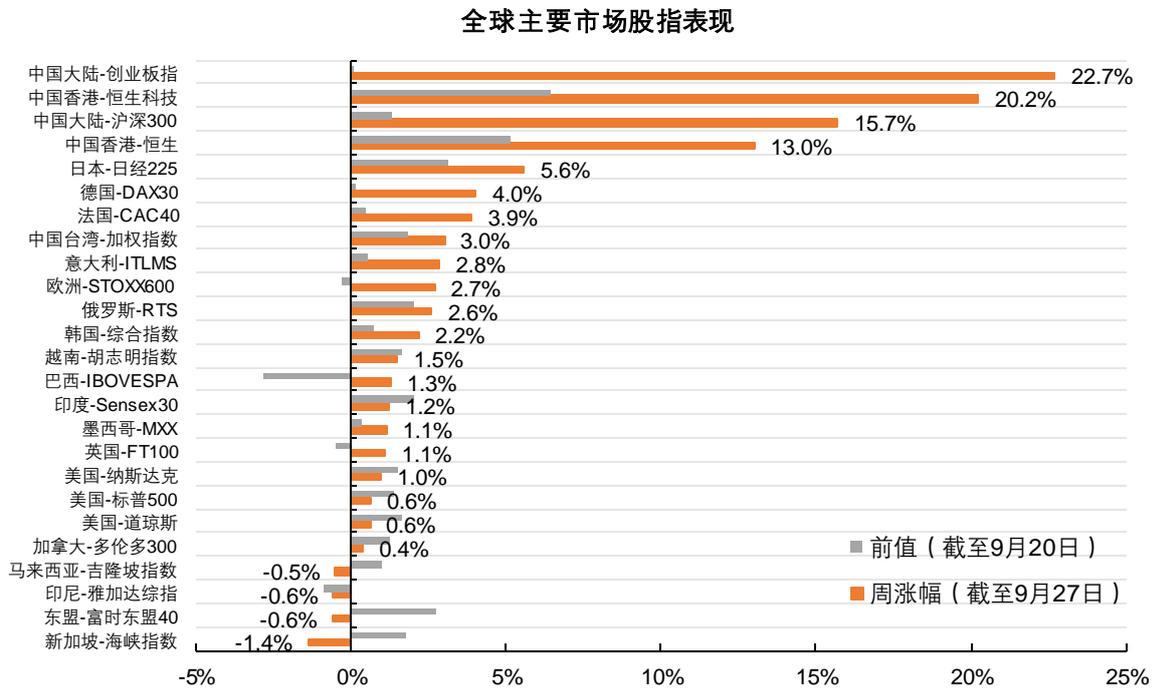
日本央行行长植田和男讲话偏鸽，暗示不急于加息。9 月 24 日，日本央行行长植田和男在讲话中重申，尽管如果数据允许，日本央行会再次提高关键利率，但当局不会急于这样做。日本央行需要仔细评估国内外金融和资本市场的发展情况，以及这些发展背后的海外经济状况。其发言可能暗示日本央行 10 月 31 日会议或不急于再次加息。

二、全球大类资产

2.1 股市：A 股港股领涨全球

近一周（截至 9 月 27 日），全球股市多数上涨，A 股港股领涨全球，欧股表现好于美股。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 0.6%、0.6% 和 1.0%。宏观层面，最新 PCE 物价顺利回落，二季度 GDP 终值好于预期，“软着陆”预期延续。行业层面，标普 500 指数 11 个子行业中，材料（+3.4%）、可选消费（+1.8%）和工业（+1.6%）表现较好，医疗保健（-1.1%）、能源（-0.8%）和金融（-0.5%）表现靠后。费城半导体指数整周上涨 4.3%，罗素 2000 指数下跌 0.1%，纳斯达克中国金龙指数大涨 23.9%。欧洲方面，欧洲 STOXX600 指数整周上涨 2.7%，德国 DAX、法国 CAC40 和英国 FT100 指数整周分别上涨 4.0%、3.9% 和 1.1%。亚洲方面，A 股和港股大涨，创业板指和恒生科技指数整周涨幅超 20%；日经 225 指数上涨 5.6%。

图表3 全球股市多数上涨，A股港股领涨全球，欧股表现好于美股

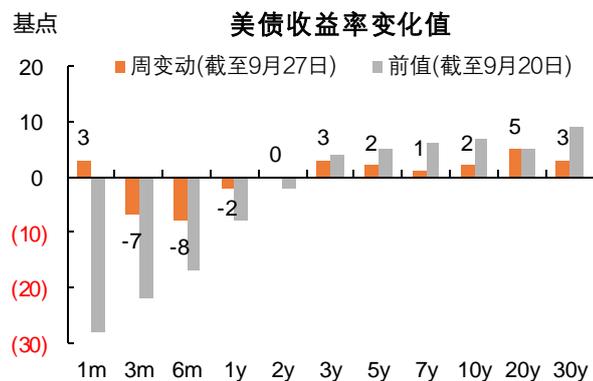


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 债市：美债利率平稳

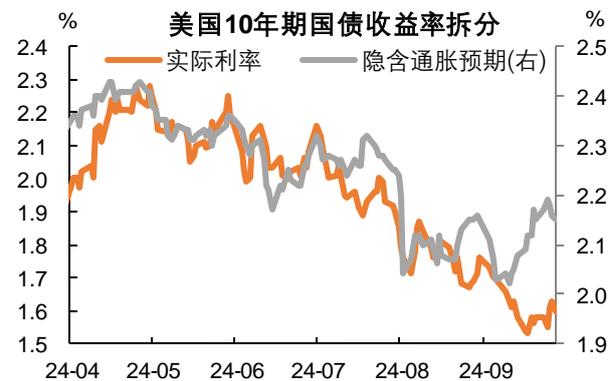
近一周（截至9月27日），多数期限美债利率保持基本平稳。10年美债收益率整周上行2BP至3.75%，10年TIPS利率（实际利率）整周上行2BP至1.60%，隐含通胀预期整周持平于2.15%。10年和2年美债利差上升至20BP。非美地区方面，10年德国国债收益率整周下行5BP至2.13%。10年日债利率主要在0.85-0.87%区间波动。

图表4 多数期限美债利率保持基本平稳



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 10年美债实际利率小幅反弹

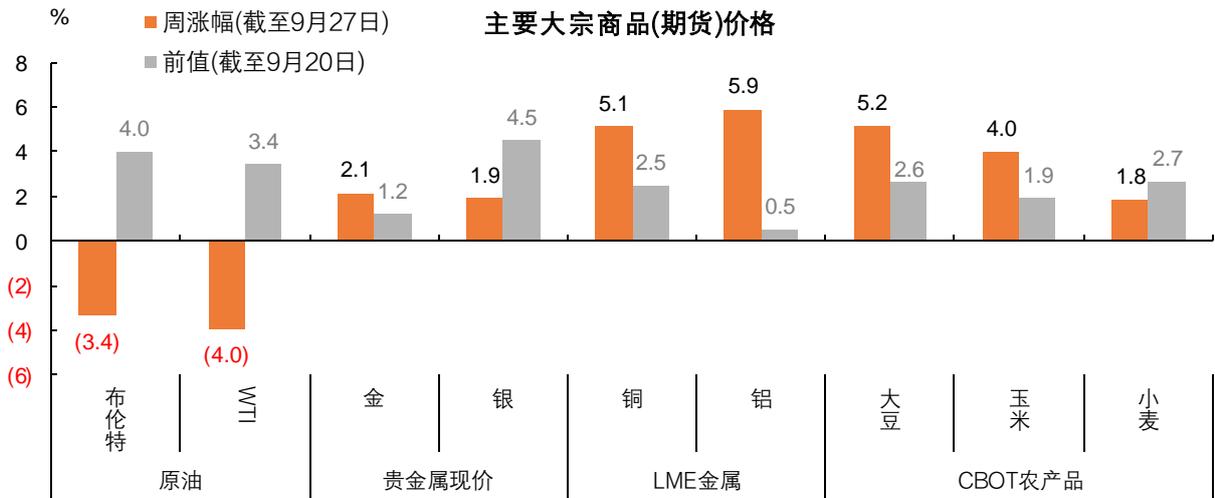


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 商品：油价回落，金铜上涨

近一周（截至 9 月 27 日），油价回落，金、铜及主要农产品上涨。原油方面，布伦特和 WTI 原油整周分别下跌 3.4% 和 4.0%，分别收于 72.0 和 68.2 美元/桶。宏观层面，尽管中国采取了积极的政策刺激，但市场仍然担忧欧佩克+恢复生产计划导致供应过剩，油价继续承压。供给方面，路透社报道称，欧佩克+将按照计划从 12 月开始每月增产 18 万桶/日。库存方面，EIA 报告显示，截至 9 月 20 日当周，美国原油库存减少 447.1 万桶，汽油库存减少 153.8 万桶。**贵金属方面**，黄金现货价整周上涨 2.1%，收于 2662 美元/盎司，继续刷新历史新高。尽管美债利率和美元指数并未明显下行，但近期黎以冲突升级，叠加美国政府一度面临停摆风险并引发穆迪警告，刺激金价进一步上涨。白银现货价整周上涨 1.9%。**金属方面**，LME 铜和铝整周分别上涨 5.1% 和 5.9%。主要得益于中国出台经济刺激政策。**农产品方面**，CBOT 大豆、玉米和小麦分别上涨 5.2%、4.0% 和 1.8%。

图表6 油价回落，金、铜及主要农产品上涨

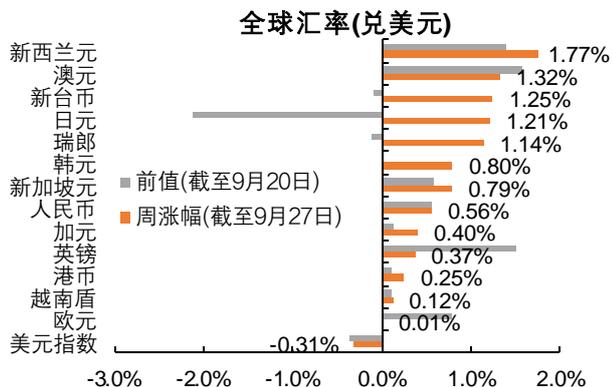


资料来源：Wind, 平安证券研究所

2.4 外汇：日元反弹

近一周（截至 9 月 27 日），美元指数整周下跌 0.31% 至 100.42；澳新货币和日元涨幅较大，欧元基本未涨。美国方面，美国降息预期变化不大，经济数据基本符合预期，对美元汇率的影响有限。**欧元区方面**，最新欧元区制造业和服务业 PMI 均不及预期，令欧元表现在多数货币中偏弱，欧元兑美元整周微涨 0.01%。**英国方面**，英镑兑美元整周上涨 0.37%，涨幅较上周缩窄。**日本方面**，尽管日本央行行长植田和男发言偏鸽，暗示不急于加息，但石破茂当选日本自民党新总裁，其支持货币正常化和财政整顿，当选结果令日元汇率一度升值。日元兑美元整周上周 1.21%，美元兑日元收于 142.2。**中国方面**，人民币兑美元汇率整周上涨 0.56%，美元兑人民币收于 7.02。中国出台经济刺激政策，显著提振人民币资产及汇率表现。

图表7 澳新货币、日元等走强



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 美元指数整周小幅下跌



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