

海外宏观周报

美元和美债利率大跌

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：**特朗普提名莱特希泽的长期助手——贾米森·格里尔担任美国贸易代表。美联储 11 月会议纪要语调偏中性，同时提及放缓和加快降息的可能性；“鹰王”卡什卡利支持 12 月再次降息。美国 10 月 PCE 和核心 PCE 同比分别录得 2.3%和 2.8%，符合预期，但均高于前值；个人消费支出和收入增长仍然较强。美国 10 月新屋销售意外大幅下滑，10 月营建许可终值略有上修，9 月房价指数喜忧参半。美国 10 月耐用品订单环比增长，但不及预期。美国 11 月谘商会消费者信心指数上升，略超预期。美国最新初请失业金人数继续下降，但续请失业金人数继续创新高。市场降息预期有所升温。CME 数据显示，截至 11 月 29 日，市场预计 12 月降息 25BP 的概率为 66%，高于前一周的 52.7%；2025 年末政策利率加权平均预期为 3.69%，低于前一周的 3.84%。**2) 欧洲：**欧盟最新预计 2025 年欧元区财政政策将继续收紧；欧央行继续支持 12 月降息，但拉加德提及贸易战引发的通胀风险；欧元区 HICP 同比如期反弹至 2.3%，核心 HICP 同比持平于 2.7%。**3) 日本：**日本首相石破茂发表施政演说，对美日和中日关系都持积极态度；日本东京核心 CPI 录得 2.2%、高于预期。
- **全球大类资产。1) 股市：**全球股市涨跌互现，美欧和 AH 股齐涨，日本和部分新兴市场承压。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 1.1%、1.4%和 1.1%。费城半导体指数整周下跌 0.6%；纳斯达克金龙指数整周上涨 3.0%。欧洲 STOXX600 指数整周上涨 0.4%。日经 225 指数下跌 0.2%。**2) 债市：**2 年期及以上美债利率大幅下跌，跌幅均超过 20BP。新财长贝森特承诺管控赤字，促进债券市场信心；美联储会议纪要及官员发言后，市场对于 12 月降息和未来降息的预期在经历持续的降温后有所修复，令中长端美债利率下降。10 年美债收益率整周下行 23BP 至 4.18%，创 10 月 18 日以来最低；实际利率整周下行 15BP 至 1.92%，隐含通胀预期整周下行 8BP 至 2.26%。**3) 商品：**油价和金价在上周大涨后回落，铜价小幅上涨。原油方面，布伦特和 WTI 原油整周分别下跌 3.0%和 4.5%，分别收于 72.9 和 68.0 美元/桶。俄乌停火进展缓解供给担忧。贵金属方面，黄金现货价整周下跌 1.6%，收于 2651 美元/盎司。尽管美债利率回落、美元指数下跌，但贝森特作为财长修复美元信用，叠加地缘风险降温，仍令金价承压。**4) 外汇：**美元指数整周下跌 1.60%，收于 105.78，脱离近两年高点；日元大幅升值，英镑次之。贝森特当选财长主张管控赤字，叠加降息预期修复，驱动美元走弱。日本首相石破茂讲话传达对美国、中国的积极合作态度，加上东京 CPI 高于预期。日元兑美元整周上涨 3.33%，美元兑日元收于 149.78，10 月 18 日以来首次跌破 150 大关。
- **风险提示：**美国通胀超预期上行，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

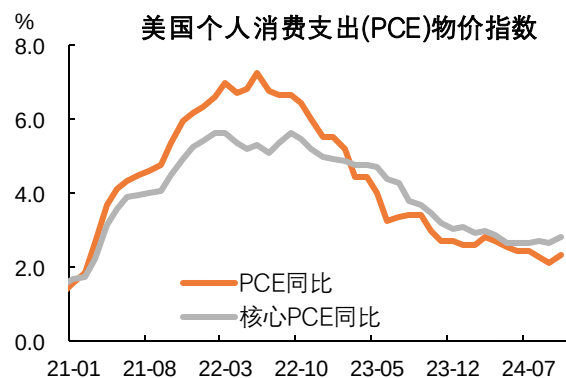
1.1 美国：降息预期修复

特朗普提名莱特希泽的长期助手——贾米森·格里尔担任美国贸易代表。11月26日，美国当选总统特朗普提名贾米森·格里尔担任美国贸易代表。格里尔是一位具有国际贸易法背景的律师，曾在特朗普第一个总统任期内担任时任美国贸易代表罗伯特·莱特希泽的幕僚长。格里尔是莱特希泽的长期助手，曾参与特朗普首个任期内的诸多国际贸易决策。目前格里尔是一家律师事务所的合伙人，专责处理贸易诉讼，客户来自制造、科技、能源、制药、金融、国防、农业、投资、酒店、航空等领域。

美联储11月会议纪要语调偏中性，同时提及放缓和加快降息的可能性；“鹰王”卡什卡利支持12月再次降息。11月26日，美联储公布11月会议纪要显示，美联储官员对通胀正在缓解、劳动力市场强劲表示了信心，从而允许进一步降息，但只会是以渐进的方式降息。与会者预计，如果数据与预期一致，通胀继续持续降至2%，经济保持在接近最大就业水平，那么随着时间的推移，逐步转向更中性的政策立场可能是合适的。一些官员表示，如果通胀居高不下，美联储可能暂停宽松政策，并将政策利率维持在限制性水平。一些官员表示，如果劳动力市场疲软或经济活动步履蹒跚，宽松政策可能会加速。美联储官员考虑下调逆回购利率，使其与基准利率区间下限相符。11月26日，美联储“鹰派”官员、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示，在12月会议上考虑再次降息仍是合适的。与此同时，美联储“鸽派”代表、芝加哥联储主席古尔斯比也表示，预计美联储将继续降息。

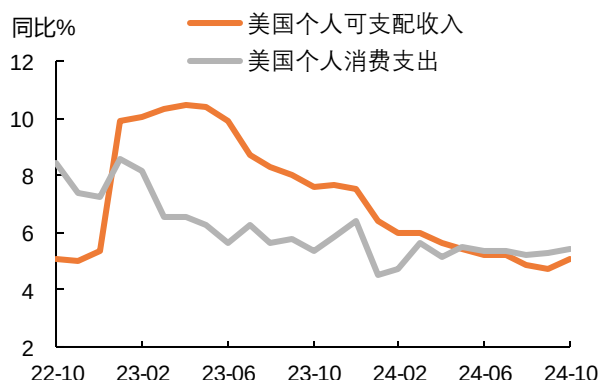
美国10月PCE和核心PCE同比分别录得2.3%和2.8%，符合预期，但均高于前值；个人消费支出和收入增长仍然较强。11月27日，美国商务部公布数据显示，美国10月PCE物价指数同比上涨2.3%，持平预期，9月前值为上涨2.1%；环比上涨0.2%，与预期和前值一致。10月核心PCE物价指数同比升2.8%，为今年4月以来最大升幅，符合预期，前值为2.7%；环比则持平于0.3%，也符合预期。同时公布的数据显示，美国10月个人消费支出环比上涨0.4%，与预期的0.4%持平，但低于9月前值的0.5%。经通胀调整后的10月实际个人消费支出环比上涨0.1%，预期为上涨0.2%，9月前值从0.4%上修至0.5%。10月个人收入环比大幅上涨0.6%，远高于预期的上涨0.3%，9月前值为上涨0.3%。个人储蓄率在10月上涨，是今年早些时候以来的首次上涨。

图表1 美国10月PCE和核心PCE同比回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 美国10月个人消费支出和收入增长仍然较强

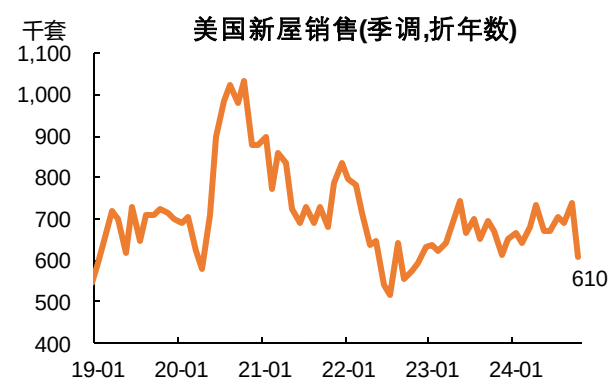


资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国10月新屋销售意外大幅下滑，10月营建许可终值略有上修，9月房价指数喜忧参半。11月27日公布的数据显示，美国10月新屋销售总数年化61万户，创2022年11月以来新低，预期72.5万户，前值73.8万户。同日公布的数据显示，美国10月营建许可年化总数终值141.9万户，初值141.6万户，9月终值142.5万户。此外，本周公布的其他数据显示：美国10月成屋签约销售指数环比升2%，预期降2%，前值由升7.4%修正为升7.5%；同比升6.6%，预期升0.2%，前值升2.2%。美国9月FHFA房价指数环比升0.7%，预期升0.3%，前值从升0.3%修正为升0.4%。美国9月S&P/CS20座大

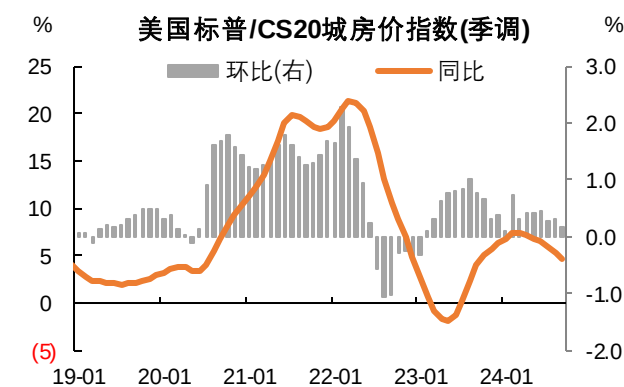
城市房价指数同比升 4.6%，预期升 4.8%，前值升 5.2%。

图表3 美国 10 月新屋销售意外大幅下滑



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 美国 9 月 20 城房价指数同比下降

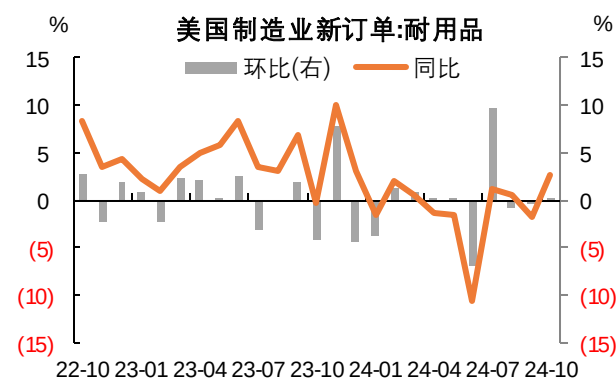


资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国 10 月耐用品订单环比增长，但不及预期。11 月 27 日公布的数据显示，在经历了两个月的下降后，美国耐用品订单迎来环比增长：美国 10 月耐用品订单初值环比增长 0.2%，市场预期增长 0.5%，前值为下降 0.7%；扣除飞机的非国防资本耐用品订单环比下降 0.2%，预期为增长 0.1%，9 月前值为增长 0.7%。拉长时间来看，自 2023 年 3 月以来，耐用品订单的总额基本没有变化，在区间内窄幅波动。10 月耐用品订单录得环比增长，主要是因为波音公司签订了新的飞机合同。

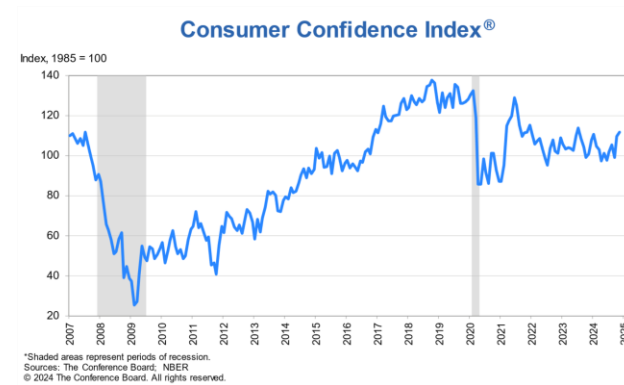
美国 11 月谘商会消费者信心指数上升，略超预期。美国 11 月谘商会消费者信心指数为 111.7，预期 111.3，前值由 108.7 修正至 109.6。谘商会首席经济学家表示，11 月份消费者信心继续改善，达到过去两年的最高水平。11 月的增长主要是由于消费者对当前情况的更积极的评估，特别是对劳动力市场的评估。与 10 月相比，消费者对未来的就业机会也更加乐观，达到近三年来的最高水平。同时，消费者对未来商业状况的预期没有变化，他们对未来收入的乐观情绪略有下降。

图表5 美国 10 月耐用品订单环比增长



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 美国 11 月谘商会消费者信心指数上升

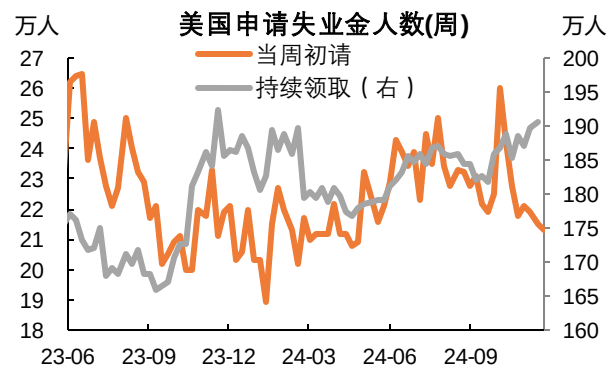


资料来源: TCB, 平安证券研究所

美国最新初请失业金人数继续下降，但续请失业金人数继续创新高。截至 11 月 23 日当周，美国初请失业金人数减少 2000 人至 21.3 万人，低于市场预期的 21.6 万人。减少每周波动性的四周移动平均线下跌 1250 人，至 21.7 万。截至 11 月 16 日当周，续请失业金人数升 9000 人至 190.7 万人，为 2023 年 11 月以来的最高水平。

市场降息预期有所升温。CME 数据显示，截至 11 月 29 日，市场预计 12 月降息 25BP 的概率为 66%，高于前一周的 52.7%；2025 年末政策利率加权平均预期为 3.69%，低于前一周的 3.84%。

图表7 美国续请失业人数为 2023 年 11 月以来新高



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 CME FedWatch 利率预期 (2024.11.29)

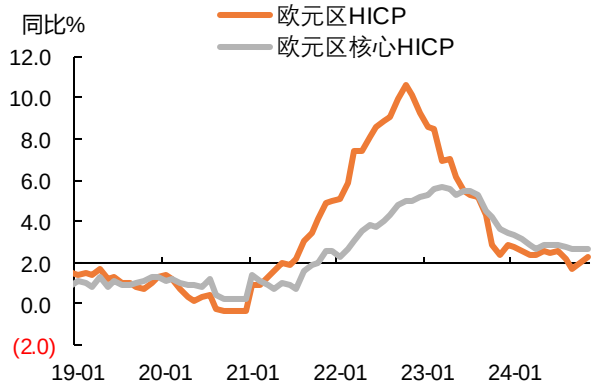
CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2024/12/18			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	66.0%	34.0%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.9%	57.8%	25.2%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.5%	39.8%	39.6%	11.1%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	2.8%	18.5%	39.8%	31.1%	7.8%
2025/6/18	0.0%	0.0%	1.3%	10.0%	28.2%	35.8%	20.5%	4.3%
2025/7/30	0.0%	0.3%	3.4%	14.5%	30.1%	32.0%	16.5%	3.2%
2025/9/17	0.1%	1.3%	6.8%	19.2%	30.7%	27.3%	12.4%	2.2%
2025/10/29	0.4%	2.6%	9.7%	21.9%	29.9%	23.8%	10.0%	1.7%
2025/12/10	0.8%	4.0%	12.2%	23.6%	28.6%	21.0%	8.3%	1.4%

资料来源: CME, 平安证券研究所

1.2 欧洲：通胀环比下降

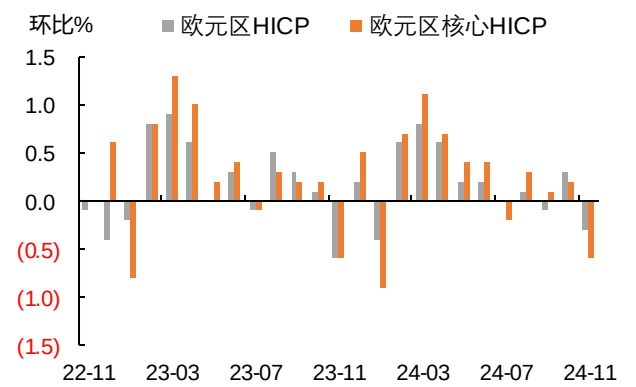
欧盟最新预计 2025 年欧元区财政政策将继续收紧；欧央行继续支持 12 月降息，但拉加德提及贸易战引发的通胀风险；欧元区 HICP 同比如期反弹至 2.3%，核心 HICP 同比持平于 2.7%。11 月 26 日，欧盟委员会发布了 2024 年度欧洲秋季一揽子计划。这份计划是欧盟新经济治理框架自 2024 年 4 月正式生效以来的首个欧洲秋季一揽子计划。计划指出，预计 2025 年欧元区的财政政策将略有紧缩，欧元区的财政政策在 2024 年已经稍微收紧。从结构上看，预计 2025 年净经常性支出略有收缩，原因是部分成员国出台了旨在减少赤字的政策，这些政策与欧盟新财政框架基本一致，且委员会认为是适当的。欧洲央行首席经济学家连恩表示，货币政策的限制性不应持续太长时间，2025 年可能不再需要限制性政策。欧洲央行管委卡扎克斯表示，从目前欧洲经济的情况来看，12 月份必须再次降息。欧洲央行行长拉加德表示，美国 and 欧洲之间的贸易战可能会在短期内推高通胀，并敦促欧洲领导人在关税问题上与特朗普政府进行合作，购买更多美国制造的产品。欧元区 11 月 HICP 初值同比升 2.3%，高于前值的 2%，符合预期；核心 HICP 同比连续第三个月持平于 2.7%，且环比下降 0.6%。欧洲央行表示，本次通胀数据表现相当不错，12 月会议“最有可能的结果”是降息 25 个基点。

图表9 欧元区 11 月 HICP 同比反弹、核心 HICP 持平



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 欧元区 11 月 HICP 和核心 HICP 环比下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.3 日本：外交信号积极

日本首相石破茂发表施政演说，对美日和中日关系都持积极态度；日本东京核心 CPI 录得 2.2%、高于预期。11 月 29 日，日本首相石破茂发表施政演说表示，将让日本转向由工资增长和投资驱动的增长型经济，充分利用新信息技术，推动地方上具有潜力的农林渔业、制造业、服务业的高附加值化发展。外交方面，其称，美日安全合作是日本外交安保政策的“基

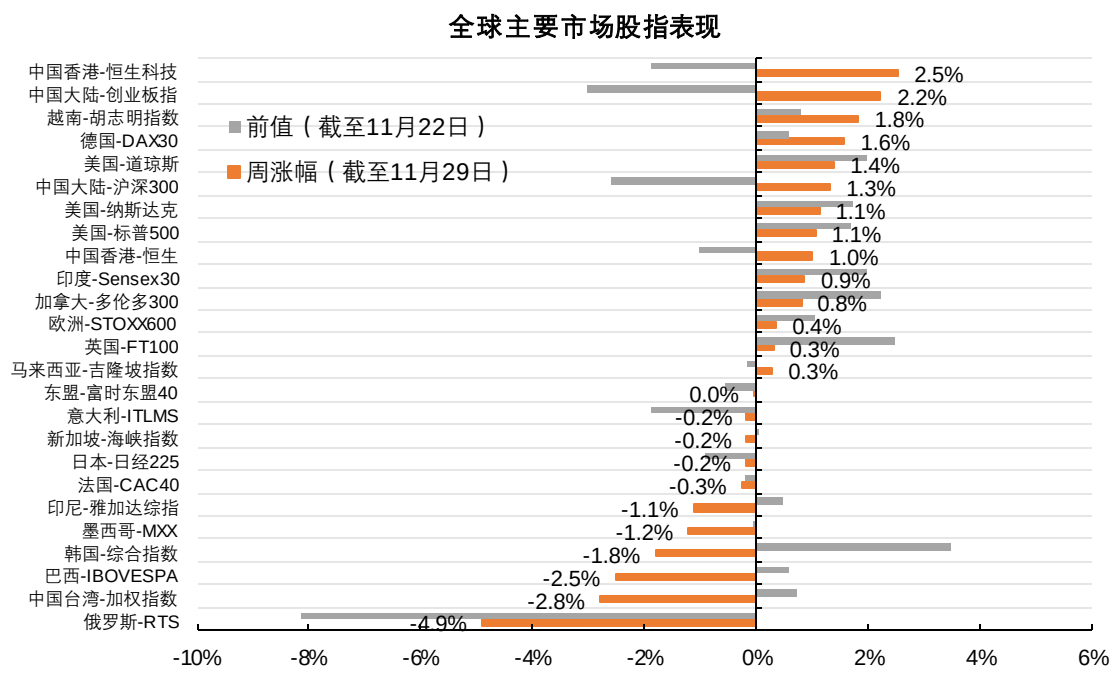
石”，将与特朗普坦诚讨论，将美日同盟推向“新高度”；对于中国，日本将在双方可以合作的领域进行合作，愿同中方进行各层面的沟通，基于全面推进中日战略互惠关系，构建“建设性、稳定”的双边关系。日本总务省公布数据显示，日本10月失业率为2.5%，较上月上升0.1个百分点，为3个月来首次恶化，主要原因是越来越多的人在达到退休年龄后仍想继续工作。日本东京11月核心CPI同比升2.2%，预期升2.1%，前值升1.8%，总体通胀率因食品价格上涨升至2.6%。数据发布后，日元兑美元汇率涨幅一度扩大至1%，逼近1美元兑150日元的关键水平。

二、 全球大类资产

2.1 股市：中美股市齐涨

近一周（截至11月29日），全球股市涨跌互现，美欧和AH股齐涨，日本和部分新兴市场承压。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1.1%、1.4%和1.1%。宏观层面，美联储会议纪要及官员发言安抚市场，12月及未来一年的降息预期有所修复。行业层面，标普500指数11个行业中，可选消费、医疗保健和房地产领涨，能源、信息技术和材料表现靠后。费城半导体指数整周下跌0.6%；纳斯达克金龙指数整周上涨3.0%；罗素2000指数上涨1.2%。欧洲方面，欧洲STOXX600指数整周上涨0.4%，德国DAX、法国CAC40和英国FT100指数整周分别上涨1.6%、下跌0.3%和上涨0.3%。亚洲方面，A股和港股反弹，恒生科技和创业板指数分别上涨2.5%和2.2%，越南胡志明指数上涨1.8%，日经225指数下跌0.2%。

图表11 全球股市涨跌互现，美欧和AH股齐涨，日本和部分新兴市场承压



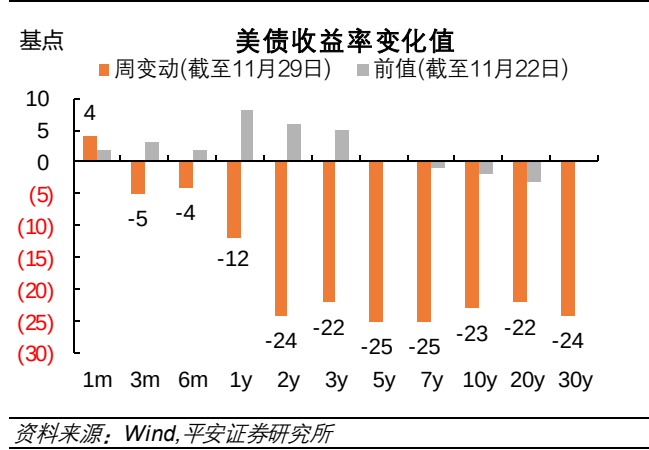
资料来源：Wind, 平安证券研究所

2.2 债市：美债利率大跌

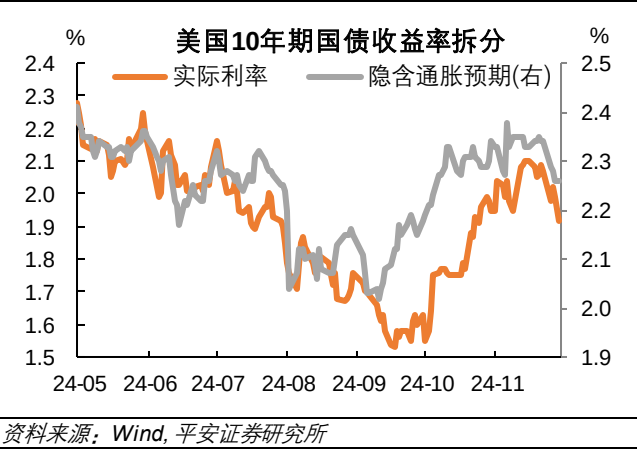
近一周（截至11月29日），2年期及以上美债利率大幅下跌，跌幅均超过20BP。新财长贝森特承诺管控赤字，促进债券市场信心；美联储会议纪要及官员发言后，市场对于12月降息和未来降息的预期在经历持续的降温后有所修复，令中长端美债利率下降。2年美债利率整周下行24BP至4.13%。10年美债收益率整周下行23BP至4.18%，创10月18日以来最

低；10 年 TIPS 利率（实际利率）整周下行 15BP 至 1.92%，隐含通胀预期整周下行 8BP 至 2.26%。非美地区方面，10 年德国国债收益率整周下行 13BP 至 2.11%。

图表12 2 年期及以上美债利率大幅下跌



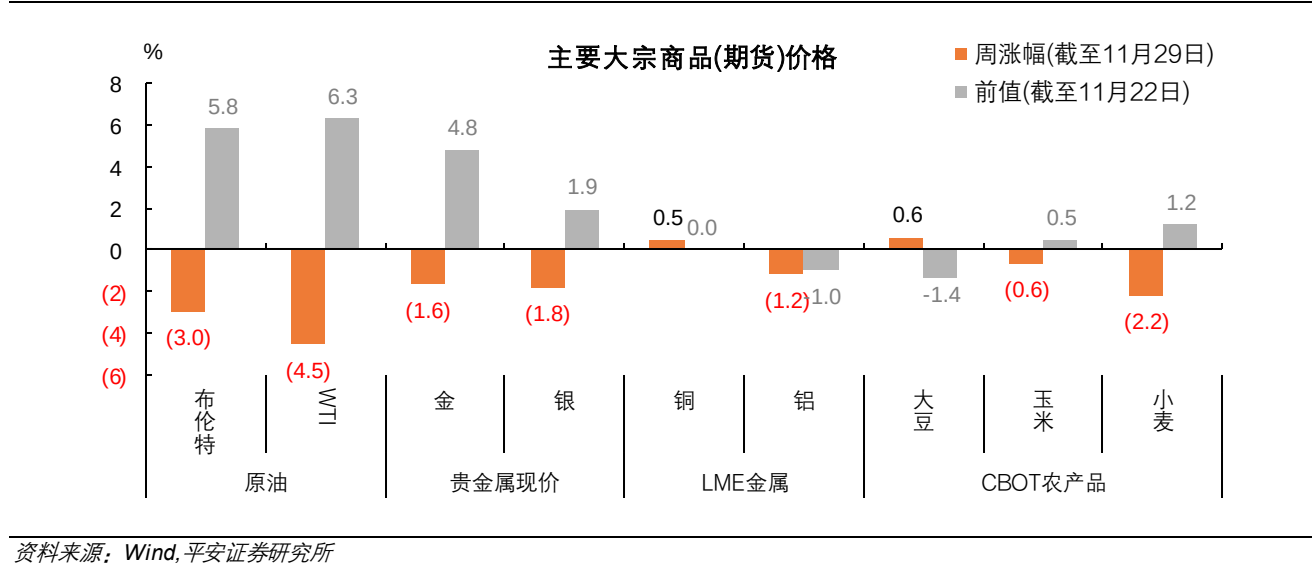
图表13 近一周美债实际利率和通胀预期均下行



2.3 商品：油金回落

近一周（截至 11 月 29 日），油价和金价在上周大涨后回落，铜价小幅上涨。原油方面，布伦特和 WTI 原油整周分别下跌 3.0%和 4.5%，分别收于 72.9 和 68.0 美元/桶。宏观层面，俄乌停火谈判出现积极进展，缓解供给担忧。供给方面，特朗普团队正在制定一项全面的能源政策，包括批准新的液化天然气（LNG）项目出口许可证、加速美国海岸和联邦土地上的石油钻探，并废除一系列气候立法和环保规定；特朗普还计划采取措施补充美国的战略石油储备。此外，欧佩克确认，由于海湾峰会将于 12 月 1 日在科威特举行，欧佩克+政策会议已重新安排至 12 月 5 日举行；欧佩克+代表称，该组织将讨论是否继续恢复供应，从明年 1 月每天增加 18 万桶开始。库存方面，截至 11 月 22 日当周美国 EIA 原油库存减少 184.4 万桶，预期减少 60.5 万桶，前值增加 54.5 万桶。**贵金属方面**，黄金现货价整周下跌 1.6%，守住 2600 美元/盎司关口，收于 2651 美元/盎司。白银现货价整周下跌 1.8%。尽管美债利率回落、美元指数下跌，但贝森特作为财长修复美元信用，叠加地缘风险降温，仍令金价承压。**金属方面**，LME 铜和铝整周分别上涨 0.5%和下跌 1.2%。**农产品方面**，CBOT 大豆、玉米和小麦分别上涨 0.6%、下跌 0.6%和下跌 2.2%。

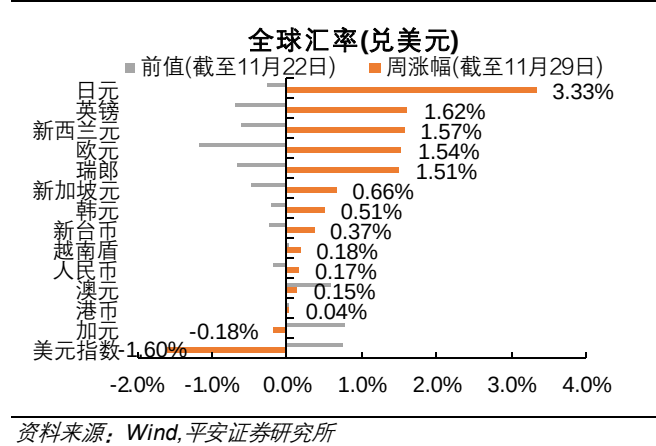
图表14 油价和金价在上周大涨后回落，铜价小幅上涨



2.4 外汇：美元指数下跌

近一周（截至 11 月 29 日），美元指数整周下跌 1.60%，收于 105.78，脱离近两年高点；日元大幅升值，英镑次之。美国方面，贝森特当选财长主张管控赤字，叠加降息预期修复，驱动美元走弱。欧元区方面，欧央行 12 月降息前景基本不变，但 2025 年财政紧缩预期，限制欧元升幅。欧元兑美元整周上涨 1.54%。英国方面，英镑兑美元整周上涨 1.62%，涨幅在主要货币中仅次于日元。日本方面，日本首相石破茂最新讲话传达了对美国、中国的积极合作态度，加上东京 CPI 高于预期，加息预期和经贸关系缓和预期共同驱动日元反弹。日元兑美元整周上涨 3.33%，美元兑日元收于 149.78，10 月 18 日以来首次跌破 150 大关。中国方面，人民币兑美元整周上涨 0.17%，美元兑人民币收于 7.2332。

图表15 日元大幅反弹，英镑次之



图表16 美元指数高位回落



风险提示：美国通胀超预期上行，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。



平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
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	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	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