

全球宏观周报

2022 年 11 月 26 日

相关研究

《美联储展现灵活性-美联储 11 月 FOMC 会议点评》

2022.11.03

证券分析师

秦泰 A0230517080006
qintai@swsresearch.com
王茂宇 A0230521120001
wanqmy2@swsresearch.com

联系人

秦泰
(8621)23297818×7368
qintai@swsresearch.com

美鸽欧鹰

——全球宏观周报 · 第 93 期

周观点：美鸽欧鹰

- **美联储纪要放“鸽”，美元指数、美债利率走低。**当地时间 11 月 23 日，美联储公布 11 月 FOMC 会议纪要。美联储从供需两端、劳动力、货币政策滞后性四大方面阐述了放缓紧缩步伐的必要性，和我们在 11 月 FOMC 点评中的分析是较为一致的。纪要公布之后，美元指数、10Y 美债利率均快速走低，美元指数本周贬值 1%，10Y 美债利率本周下行 11BP 至 3.71%，结构主要为 TIPS 利率下滑带动，显示市场对美联储紧缩预期进一步缓和。
- **美经济供需相向而行，通胀超预期下降概率提升。**1) 美国居民消费将随着超额储蓄加速消耗而降温，需求缺口将加速收窄。纪要提到“部分参与者注意到部分居民正持续消耗疫情期间积累的超额储蓄”。即便假设未来几个季度超额储蓄下降速度不变，明年年中之时超额储蓄也将消耗完毕。且根据美联储研究，收入底层人群消费倾向最高，可能在疫情期间贡献了最多的商品消费，但持有的超额储蓄却最少，这意味着美国居民消费可能提前于整体超额储蓄消耗完毕出现加速降温态势。2) 美国制造业生产较强，供需两侧相向而行。美联储委员也强调“企业表示供给瓶颈正在缓解，体现在运费及运输时间下降”，俄乌冲突爆发以来美国凭借国内较为稳定的能源供需吸引了较多欧洲中上游工业产能。若这一趋势持续，那么美国经济是具备相当韧性的，美国商品通胀也或将加速降温。3) 职位空缺缓和下，美国失业率上行可能较为有限。纪要提到“在面临持续就业短缺的背景下，部分企业更愿意留住员工，意味着即便经济放缓，辞退潮是有限的。”美国前期薪资通胀螺旋主要是由休闲酒店业、教育卫生业等薪资水平相对较低的服务业推动的，供需不匹配则体现在职位空缺的偏高，以及非农就业修复程度的偏低。随着劳动力市场供需逐步脱离不平衡状态，服务业职位空缺及时新增速或均将回落，指向核心非居住服务通胀的降温。
- **11 月纪要显示美联储加息加速转向概率提升。**在货币政策滞后性方面，纪要提到“历史并没有提供货币政策对经济传导时滞的有利证据”，显示美联储愈加关注货币紧缩是否会超出降低通胀所需的程度。上述四大方面显示美国通胀下行可能将超出市场预期，意味着美联储决策将更为谨慎，更为依赖最新经济数据，和我们对美联储 12 月加息 50BP，23 年 2 月加息 25BP 即至加息峰值的判断是契合的。而随着美国超额储蓄在年中左右消耗完毕，届时美国居民消费可能出现大幅度下滑，美联储最快于三季度即可开始降息。
- **欧央行深陷“单一目标困境”，美鸽欧鹰格局明朗。**1) 欧央行 10 月会议纪要：将加息直至经济深度衰退。纪要提到虽然技术性衰退已经成为最有可能的结果，但这并不足以大幅降低通胀，所以欧央行将继续紧缩操作，而只有在经济进入深度衰退之后，欧央行才将考虑停止紧缩，凸显在供给孱弱推动欧元区通胀的情况下，欧央行紧缩对于需求的抑制需要更为剧烈，才能够和供给达成一个低水平的均衡，才可能成功控制通胀，但这对于经济的影响明显更大，这与美联储所面对的美国需求过热，但供给亦强韧的高水平均衡截然不同。2) 欧央行单一通胀目标也意味着海外央行“竞争性”紧缩可能逐渐转为美“鸽”欧“鹰”的局面。欧央行执委 Schnabel 直言市场转向预期不利于欧央行紧缩操作，叠加欧洲为了应对能源危机所推出的财政刺激，以及高通胀持续的可能性，欧央行加息应更为坚决，才能够控制通胀预期，即便利率逐渐逼近中性区间，放缓加息的空间也是有限的。相较美联储当前面对通胀缓和利好而可能超预期放缓、乃至停止加息的可能，欧央行明显体现出了对加息持续时间、力度更强的决心，但由于欧洲经济陷入深度衰退概率更高，欧元大幅走强或仍将是小概率事件，美元指数的缓和将更多取决于美联储加息预期及美国经济的变化。
- **发达经济跟踪：美 10 月耐用品新订单环比 1%。全球宏观日历：关注美 PCE 及非农就业。**
- **风险提示：美联储紧缩力度超预期。**



申万宏源研究微信服务号

目录

| | |
|--|-----------|
| 美鸽欧鹰 | 5 |
| 1.1 美联储纪要放“鸽”，美元指数、美债利率走低 | 5 |
| 1.2 美经济供需相向而行，通胀超预期下降概率提升 | 5 |
| 1.3 11月纪要显示美联储加息加速转向概率提升 | 8 |
| 1.4 欧央行深陷“单一目标困境”，美鸽欧鹰格局明朗 | 8 |
| 发达经济跟踪：美国耐用品新订单环比 1.0% | 10 |
| 新兴市场跟踪：土耳其宣布结束降息周期..... | 13 |
| 海外政策动向：黑海港口农产品外运协议延长 120 天..... | 14 |
| 全球宏观日历：关注美国 PCE 与非农就业 | 15 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图 1 : 本周 10Y 美债利率下滑 | 5 |
| 图 2 : 美元指数持续下降 | 5 |
| 图 3 : 最低收入人群超额储蓄最少 (十亿美元) | 6 |
| 图 4 : 22Q2 超额储蓄贡献拆分 (十亿美元) | 6 |
| 图 5 : 三季度美国居民超额储蓄加速消耗 | 6 |
| 图 6 : 耐用品新订单指向美国供给端生产强劲 (三年平均增速) | 7 |
| 图 7 : 全球供应链压力已经大大缓解 | 7 |
| 图 8 : 职位空缺增速较高的服务业 ,薪资增速也较高(2022 年 9 月 ,三年平均增速) | 8 |
| 图 9 : 美联储变种泰勒公式加息预测 | 8 |
| 图 10 : 10 月欧元区 HICP 同比 10.6%..... | 9 |
| 图 11 : 本周美国红皮书销售指数小幅回落 | 10 |
| 图 12 : 欧元区 11 月消费者信心指数回升至 -23.9 | 10 |
| 图 13 : 美国 10 月新屋销售三年平均增速 -3.6%..... | 10 |
| 图 14 : 美国 10 月营建许可三年平均增速 -0.2%..... | 10 |
| 图 15 : 本周美国初领失业金人数上升 1.7 万人 | 10 |
| 图 16 : 美国 10 月耐用品新订单环比上行至 1% | 10 |
| 图 17 : 美国 11 月 Markit 制造业 PMI 进入收缩区间 | 11 |
| 图 18 : 美国 11 月 Markit 服务业 PMI 低于预期 | 11 |
| 图 19 : 日本 10 月 CPI 同比 3.8% | 11 |
| 图 20 : 核心服务与商品推升 10 月日本通胀 | 11 |
| 图 21 : 本周原油周均价较上周下滑 | 11 |
| 图 22 : 德国 10 月 PPI 同比 34.5% | 11 |
| 图 23 : 本周美联储逆回购操作平均 2.10 万亿美元 | 12 |
| 图 24 : 22 年 12 月加息 50BP 概率领先 (BP) | 12 |
| 图 25 : 本周 10Y 美债利率下行 (%) | 12 |
| 图 26 : 截至 11 月 25 日美元指数较上周走弱 | 12 |
| 图 27 : 英国 9 月贸易逆差收窄至 31.4 亿英镑 | 12 |

| | |
|--------------------------------------|----|
| 图 28 : 欧元区 9 月贸易差额-377.2 亿欧元..... | 12 |
| 图 29 : 泰国 22Q3 GDP 三年平均增速-0.8% | 13 |
| 图 30 : 阿根廷 10 月贸易顺差大幅提升..... | 13 |
| 图 31 : 南非 10 月 CPI 同比 7.6% | 13 |
| 图 32 : 俄罗斯 10 月工业生产指数环比增长 0.6% | 13 |
| 图 33 : 2020 年以来海外发达国家重要变化 | 14 |
| | |
| 表 1 : 本周新西兰、韩国、南非加息 | 13 |
| 表 2 : 全球主要宏观经济数据日历..... | 15 |

美鸽欧鹰

1.1 美联储纪要放“鸽”，美元指数、美债利率走低

当地时间 11 月 23 日 美联储公布 11 月 FOMC 会议纪要。美联储从供需两端、劳动力、货币政策滞后性四大方面阐述了放缓紧缩步伐的必要性，和我们在 11 月点评中的逻辑分析是较为一致的（详细分析见《美联储展现灵活性-美联储 11 月 FOMC 会议点评》（2022.11.03））。纪要公布之后，美元指数、10Y 美债利率均快速走低，美元指数本周贬值 1%，10Y 美债利率本周下行 11BP 至 3.71%，结构主要为 TIPS 利率下滑带动，显示市场对美联储紧缩预期进一步缓和。

图 1：本周 10Y 美债利率下滑



资料来源：CEIC，申万宏源宏观

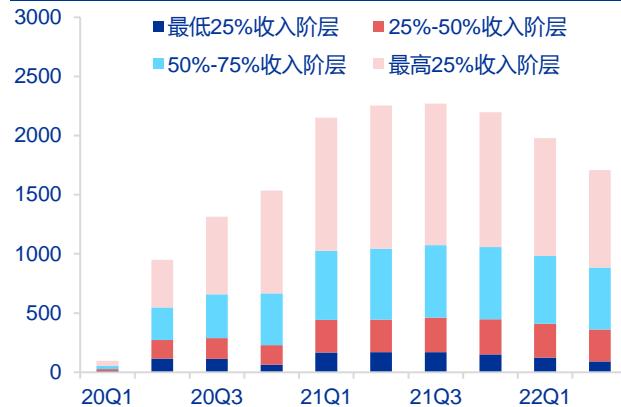
图 2：美元指数持续下降



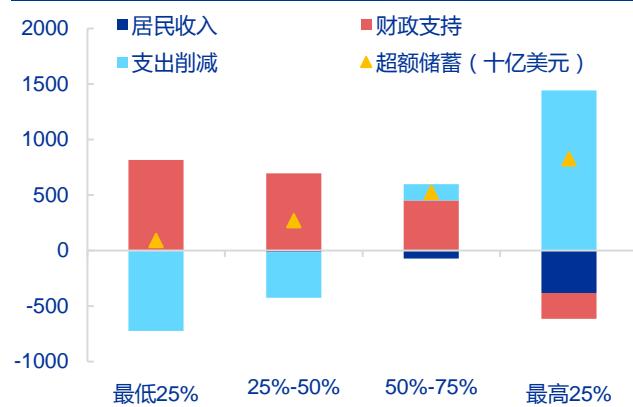
资料来源：CEIC，申万宏源宏观

1.2 美经济供需相向而行，通胀超预期下降概率提升

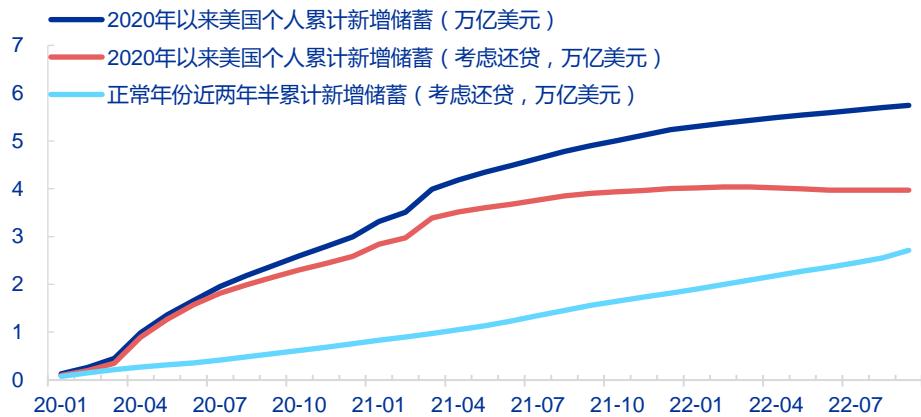
美国居民消费将随着超额储蓄加速消耗而降温，需求缺口将加速收窄。纪要提到“部分参与者注意到部分居民正持续消耗疫情期间积累的超额储蓄”，这意味着即便最新数据显示美国居民消费在超额储蓄的支撑下仍然过热，但美联储认为随着超额储蓄加速消耗，美国居民消费降温趋势是明确的。根据我们测算，剔除家庭部门还贷及购房支出后，三季度末美国居民超额储蓄为 1.2 万亿美元，较二季度减少约 3500 亿美元，缩减速度明显加快，这一点和美国居民当前仅 3.1% 的储蓄率（接近 08 年低点）是对应的。即便假设未来几个季度超额储蓄下降速度不变，三个季度之后，即明年初之时超额储蓄也将消耗完毕。而且根据美联储研究，收入底层人群消费倾向最高，可能在疫情期间贡献了最多的商品消费，但持有的超额储蓄却最少，这意味着美国居民消费可能提前于整体超额储蓄消耗完毕出现加速降温态势。

图 3 : 最低收入人群超额储蓄最少 (十亿美元)

资料来源：FED，申万宏源宏观

图 4 : 22Q2 超额储蓄贡献拆分 (十亿美元)

资料来源：FED，申万宏源宏观

图 5 : 三季度美国居民超额储蓄加速消耗

资料来源：CEIC，申万宏源研究

美国制造业生产较强，供需两侧相向而行。虽然在纪要中美联储工作人员首次提及美国经济“衰退”的可能性，11月会议时的经济前景亦弱于9月会议，但美联储委员也强调“企业表示供给瓶颈正在缓解，体现在运费及运输时间下降...计划生产更容易，建立预防性库存的必要性下降”，暗指美国供给端制造业生产的约束正在缓解，亦显示核心非耐用品通胀可能会加速降温。三季度美国GDP结构、10月美国制造业生产、就业，以及本周公布的美国10月耐用品新订单大幅走强，均指向美国生产端恢复程度是较为亮眼的，特别是今年俄乌冲突爆发以来美国凭借国内较为稳定的能源供需吸引了较多欧洲中上游工业产能。如果这一趋势持续，那么美国经济是具备相当韧性的，在供需两侧加速相向而行下美国商品通胀也或将加速降温。

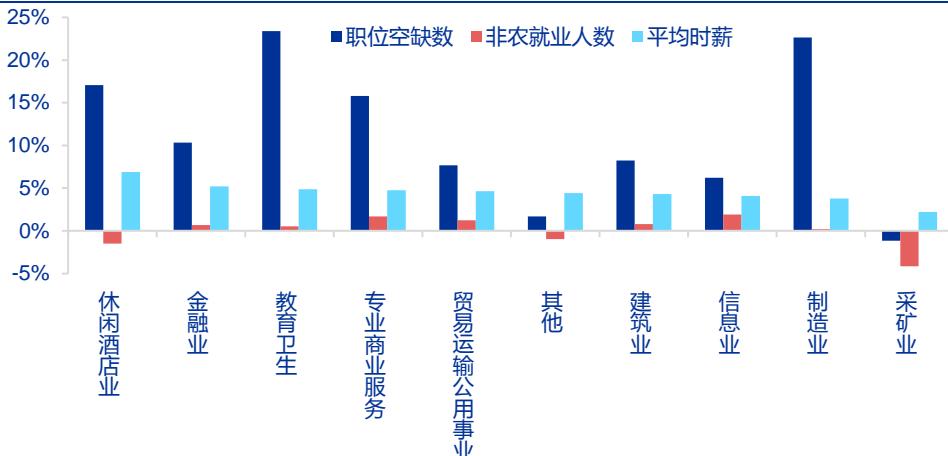
图 6：耐用品新订单指向美国供给端生产强劲（三年平均增速）

资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 7：全球供应链压力已经大大缓解

资料来源：CEIC，申万宏源研究

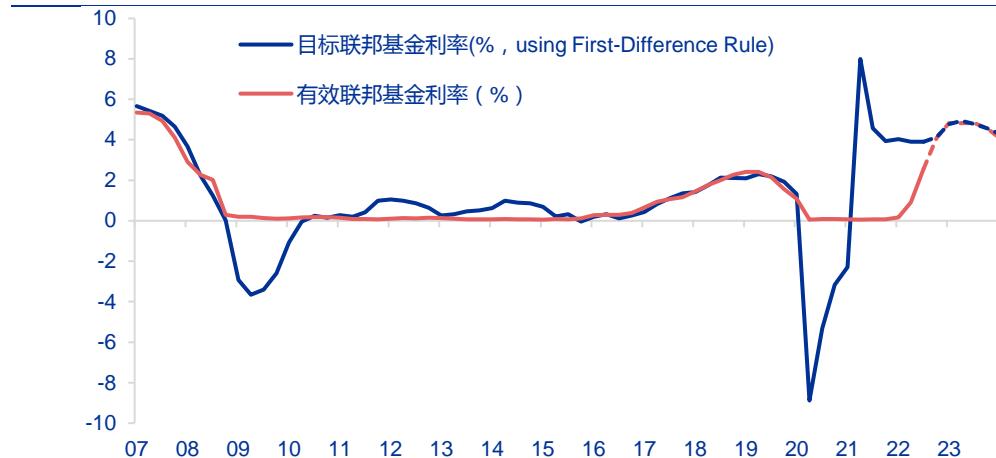
职位空缺缓和下，美国失业率上行可能较为有限。市场对于美国劳动力市场的担忧在于当前累计 375BP 的加息操作是否会导致美国失业率飙升，从而拖累美国经济进入深度衰退，但纪要提到“在面临持续就业短缺的背景下，部分企业更愿意留住员工，意味着即便经济放缓，辞退潮是有限的。”换句话说，美国职位空缺已从高点回落，但仍可以缓和失业率潜在的上升。通过对职位空缺、非农就业、平均时薪的对比我们也可以发现，美国前期薪资通胀螺旋主要是由休闲酒店业、教育卫生业等薪资水平相对较低的服务业推动的，供需不匹配则体现在职位空缺的偏高，以及非农就业修复程度的偏低。随着劳动力市场供需逐步脱离不平衡状态，美国薪资通胀螺旋缓和态势也是明确的，服务业职位空缺及薪酬增速均将回落，指向核心非居住服务通胀的降温。

图 8：职位空缺增速较高的服务业，薪资增速也较高（2022 年 9 月，三年平均增速）

资料来源：CEIC，申万宏源研究

1.3 11 月纪要显示美联储加息加速转向概率提升

在货币政策滞后性方面，纪要提到“历史并没有提供货币政策对经济传导时滞的有利证据”，显示在传导时滞高度不确定的情况下，美联储愈加关注货币紧缩是否会超出降低通胀所需的程度。上述四大方面显示美国通胀下行可能将超出市场预期，意味着美联储决策将更为谨慎，更为依赖最新经济数据，和我们对美联储 12 月加息 50BP，23 年 2 月加息 25BP 即至加息峰值的判断是契合的。而随着美国超额储蓄在年中左右消耗完毕，届时美国居民消费可能出现大幅度下滑，从而美联储最快于三季度即可开始降息。

图 9：美联储变种泰勒公式加息预测

资料来源：CEIC，申万宏源研究

1.4 欧央行深陷“单一目标困境”，美鸽欧鹰格局明朗

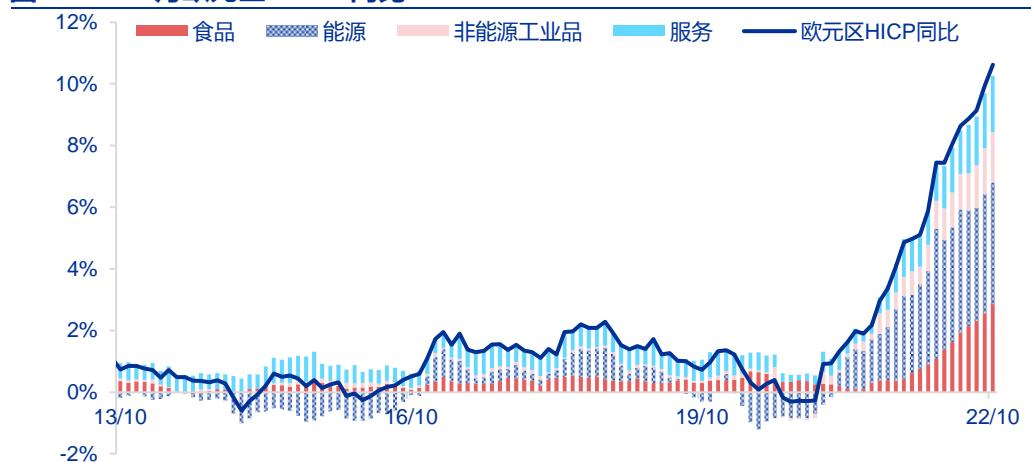
相对于美联储 11 月纪要“放鸽”，本周 11 月 24 日公布的欧央行 10 月会议纪要却指向更多对于通胀上行的担忧，这逆转了在 10 月会议决议公布之后市场偏“鸽”

的预期。同日，欧央行执委 Schnabel 讲话强调欧央行放缓加息步伐的空间有限，重申欧央行货币政策必须集中于应对价格稳定。

欧央行纪要 将加息直至经济深度衰退。最新 10 月欧元区 HICP 同比高达 10.6%，丝毫没有放缓的迹象 即便在剔除能源和商品分项之后 欧元区核心通胀也远超 2%，凸显欧元区需求温和，但供给端生产在俄乌冲突之后走弱而导致的供需缺口拉大。纪要中还提到虽然当前经济前景已经大幅恶化，技术性衰退已经成为最有可能的结果，但这并不足以大幅降低通胀，所以欧央行将继续紧缩操作，而只有在经济进入深度衰退 “prolonged and deep recession” 之后，欧央行才将考虑停止紧缩，凸显在供给孱弱推动欧元区通胀的情况下，欧央行紧缩对于需求的抑制需要更为剧烈，才能够和供给达成一个低水平的均衡，才可能成功控制通胀，但这对于经济的影响明显更大，这与美联储所面对的美国需求过热，但供给亦强韧的高水平均衡截然不同。

欧央行单一通胀目标也意味着海外央行“竞争性”紧缩可能逐渐转为美“鸽”欧“鹰”的局面。在 10 月欧央行会议之后，市场一度将欧央行放缓加息的信号解读为放“鸽”信号，欧央行执委 Schnabel 在讲话中直言市场转向预期不利于欧央行紧缩操作，叠加欧洲为了应对能源危机所推出的财政刺激，以及高通胀持续的可能性，Schnabel 指出欧央行加息应更为坚决，才能够控制通胀预期，从而即便利率逐渐逼近中性区间，放缓加息的空间也是有限的。**相较美联储当前面对通胀缓和利好而可能超预期放缓、乃至停止加息的可能，欧央行明显体现出了对加息持续时间、力度更强的决心，的确美元指数从 9 月末 114 的高位下跌至当前 105 的水平主要为欧元升值推动，但由于欧洲经济陷入深度衰退概率更高，欧元大幅走强或仍将是小概率事件，美元指数的缓和将更多取决于美联储加息预期及美国经济的变化。**

图 10：10 月欧元区 HICP 同比 10.6%

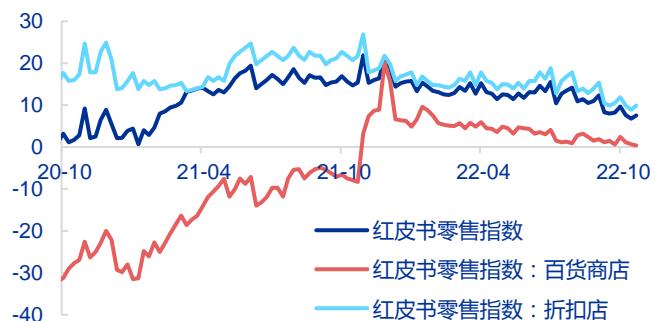


资料来源：CEIC，申万宏源研究

发达经济跟踪：美国耐用品新订单环比 1.0%

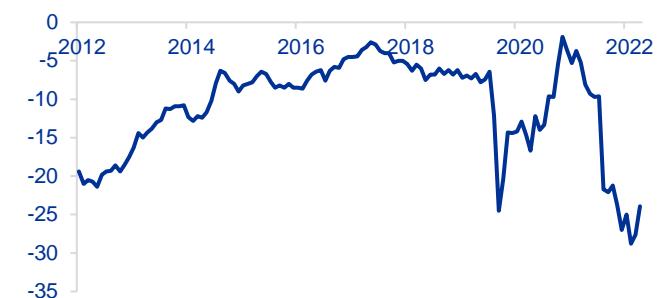
需求：本周美国红皮书零售销售指数小幅反弹，主要受折扣店指数回升影响，零售总体震荡下行趋势不变。欧元区 11 月消费者信心指数-23.9，好于市场预期。

图 11：本周美国红皮书销售指数小幅回落



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 12：欧元区 11 月消费者信心指数回升至-23.9



资料来源：CEIC，申万宏源研究

地产：10 月美国新屋销售环比意外反弹至 7.5%，三年平均增速-3.6%，地产市场需求仍在低位徘徊。10 月美国营建许可三年平均增速继续下滑至-0.2%。

图 13：美国 10 月新屋销售三年平均增速-3.6%



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 14：美国 10 月营建许可三年平均增速-0.2%



资料来源：CEIC，申万宏源研究

供给与就业：美国 10 月耐用品新订单环比 1%，三年平均增速 7.6%，均为四个月来最大增幅。美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值 47.6，自 20 年 6 月以来首次进入收缩区间。美国 11 月服务业 PMI 降至 46.1，服务业预期萎缩明显。本周美国初领失业金人数较上周上升 1.7 万人。

图 15：本周美国初领失业金人数上升 1.7 万人



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 16：美国 10 月耐用品新订单环比上行至 1%



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 17 : 美国 11 月 Markit 制造业 PMI 进入收缩区间


资料来源：CEIC，申万宏源研究

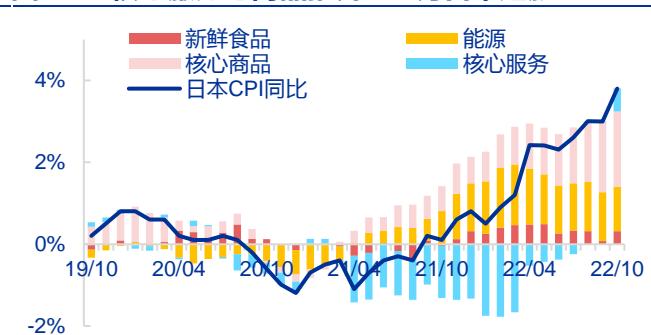
图 18 : 美国 11 月 Markit 服务业 PMI 低于预期


资料来源：CEIC，申万宏源研究

CPI 通胀：日本 10 月 CPI 同比上行至 3.8%，核心服务与核心商品均有贡献。
环比小幅上升至 0.6%。

图 19 : 日本 10 月 CPI 同比 3.8%


资料来源：CEIC，申万宏源研究

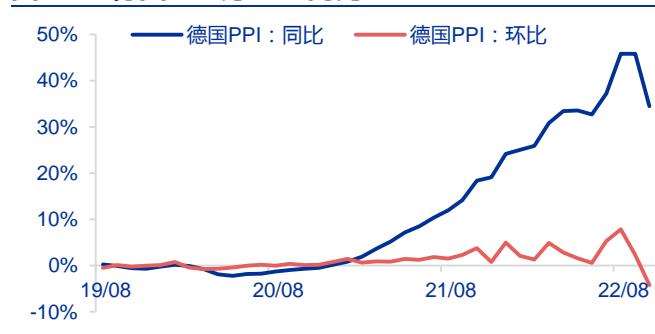
图 20 : 核心服务与商品推升 10 月日本通胀


资料来源：CEIC，申万宏源研究

油价和 PPI : 本周原油周均价较上周下滑。德国 10 月 PPI 同比降至 34.5%，环比 -4.2%，环比自 20 年 5 月以来首次转负，电力和天然气价格下降是主因。

图 21 : 本周原油周均价较上周下滑


资料来源：CEIC，申万宏源研究

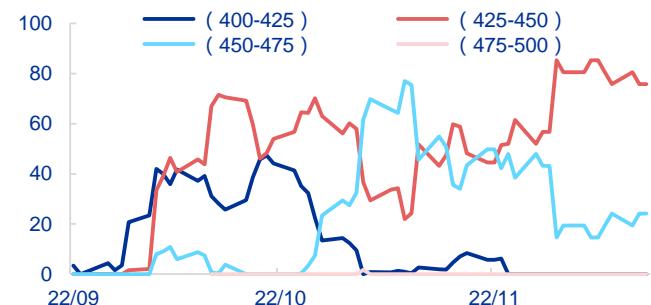
图 22 : 德国 10 月 PPI 同比 34.5%


资料来源：CEIC，申万宏源研究

货币操作：本周美联储逆回购操作平均 2.10 万亿美元。本周美联储会议纪要显示多位官员青睐很快放缓加息，但对利率见顶位置尚存争议。目前市场预期美联储 12 月加息 50BP 的概率依然领先 (75.8%) 。

图 23：本周美联储逆回购操作平均 2.10 万亿美元

资料来源：CEIC，申万宏源研究

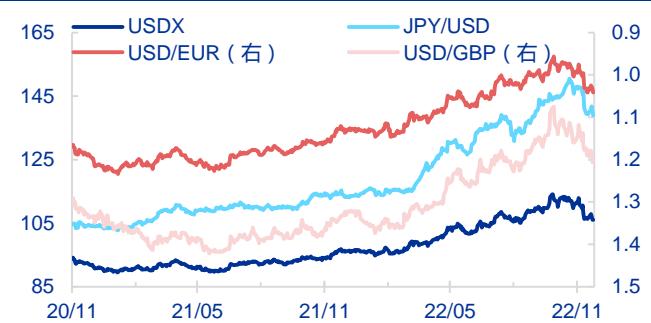
图 24：22 年 12 月加息 50BP 概率领先 (BP)

资料来源：CEIC，申万宏源研究

汇率利率黄金：本周美元指数、10Y 美债利率小幅回落。10Y 美债利率下行至 3.7%附近。本周美元指数小幅走弱，自 11 月 FOMC 会议以来维持下行趋势。黄金价格与上周相比下降 1.1%。

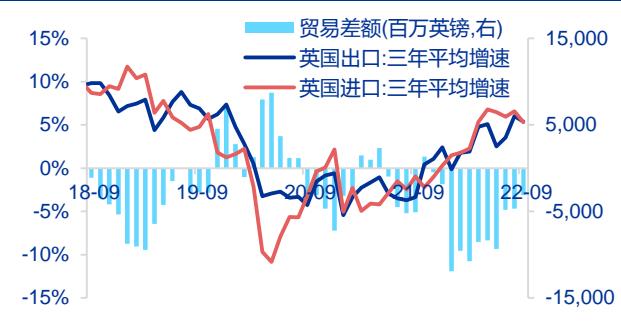
图 25：本周 10Y 美债利率下行 (%)

资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 26：截至 11 月 25 日美元指数较上周走弱

资料来源：CEIC，申万宏源研究

全球贸易：英国 9 月贸易逆差收窄至 31.4 亿英镑，进口额大幅下滑是主因。欧元区 9 月出口三年平均增速小幅上行至 8.3%，进口三年平均增速回落至 17.3%，贸易逆差缩小至 377.2 亿欧元。

图 27：英国 9 月贸易逆差收窄至 31.4 亿英镑

资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 28：欧元区 9 月贸易差额-377.2 亿欧元

资料来源：CEIC，申万宏源研究

新兴市场跟踪：土耳其宣布结束降息周期

本周新西兰加息 75BP，加息后利率 4.25%；韩国加息 25BP，加息后利率 3.25%；南非加息 75BP，加息后利率 7%。土耳其降息 150BP 并宣布结束此轮降息周期。

表 1：本周新西兰、韩国、南非加息

| 国家 | 加息幅度 | 时间 | 加息后利率 |
|-----|---------|------------|-------|
| 新西兰 | 75bps | 2022.11.22 | 4.25% |
| 韩国 | 25bps | 2022.11.23 | 3.25% |
| 南非 | 75bps | 2022.11.24 | 7.00% |
| 土耳其 | -150bps | 2022.11.24 | 9.00% |

资料来源：申万宏源研究

泰国 22Q3 GDP 同比增长 4.5%，三年平均增速 -0.8%，旅游业回温推动经济稳步复苏。阿根廷 10 月贸易顺差从上月 3.8 亿美元大幅提升至 18 亿美元，进口大幅回落是主因。

图 29：泰国 22Q3 GDP 三年平均增速 -0.8%



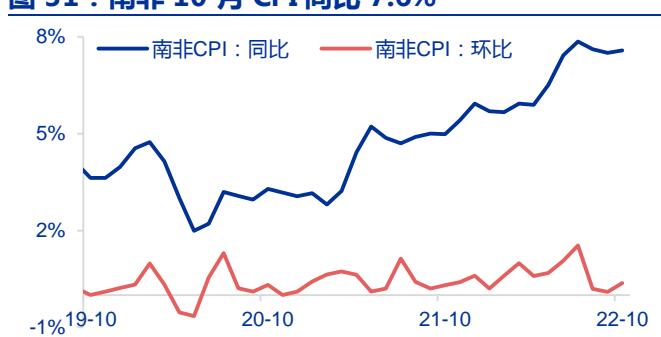
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 30：阿根廷 10 月贸易顺差大幅提升



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 31：南非 10 月 CPI 同比 7.6%



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 32：俄罗斯 10 月工业生产指数环比增长 0.6%



资料来源：CEIC，申万宏源研究

海外政策动向：黑海港口农产品外运协议延长120天

图 33：2020 年以来海外发达国家重要变化

| | 货币政策 | 财政政策 | 俄乌冲突时间线 |
|---------|--|---|--|
| 2020 Q1 | (3.3) 美联储: 降息50bp至1.00%-1.25% (3.11) 英央行: 1)降息50bp从0.75%至0.25% (3.15) 美联储: 1)启动7000亿美元QE计划 2)降息100bp至0.00%-0.25% (3.16) 日央行: 增加QE 1)积极购买JGB和T-bills 2)购买ETF和J-REIT的年度限额分别提高至12万亿和1800亿日元 元3)宣布新的零息贷款计划 4)加购CP和公司债券 (3.18) 欧央行: 宣布推出7500亿欧元的PEPP计划 (3.19) 英央行: 1)再度降息15bp从0.25%至0.1% 2)宣布价值2000亿英镑的QE (3.26) 欧央行: 开启无限量购债 | (3.6) 美国: 颁布83亿美元的CPRSA救济方案 (3.11) 英国: 宣布300亿英镑的财政刺激政策 (3.11) 日本: 通过了1.6万亿日元的支出法案 (3.17) 英国: 提供3300亿英镑的商业贷款 (3.18) 美国: 颁布FFCRA救济方案 (3.20) 英国: 宣布工人支持计划 (3.23) 欧盟: 激活SGP的一般免责条款 (3.26) 英国: 为年收入少于50,000英镑的个体经营者提供每月2500英镑的现金补助 (3.27) 美国: 颁布价值为2.3万亿美元的CARES方案 | |
| Q2 | (4.27) 日央行: 1)开启无限量购债 2)将CP和公司债券未偿金额上限提高到20万亿日元 3)扩大抵押品范围 (4.30) 欧央行: 1)引入PELTROs再融资操作措施 2)调降TLTRO III利率25bps至-0.5%。 (5.22) 日央行: 推出价值30万亿日元的一年期零息贷款 (6.4) 欧央行: 扩大PEPP购债计划6000亿欧元 (6.18) 英央行: 政府债券购买规模扩大1000亿英镑 | (4.2) 欧盟: 出台1000亿欧元的临时贷款工具SURE (4.7) 日本: 颁布价值为117.1万亿日元的一揽子计划 (4.16) 欧盟: EIB集团设立250亿欧元的担保基金 (5.9) 欧盟: 开发价值为2400亿欧元PCS工具 (5.27) 日本: 宣布120万亿日元的经济刺激方案 (7.8) 英国: 宣布价值为300亿英镑的救济方案 (9.24) 英国: 延长四项政府支持贷款计划申请期限 | |
| Q3 | | (12.4) 日本: 颁布73.6万亿日元的综合经济措施 (12.21) 美国: 颁布总金额为9000亿美元的CAA (2.2) 欧盟: 确定了7500亿欧元的NGEU复苏计划 | |
| Q4 | (11.5) 英央行: 债券购买再扩大 1500 亿英镑 (12.10) 欧央行: 扩大PEPP购债计划5000亿欧元并延长计划至22年3月, 同时延长TLTRO III至22年6月 | (3.3) 英国: 宣布提供650亿英镑的新救政政策 (3.11) 美国: 颁布了1.9万亿美元ARPA救济方案 (7.15) 美国: 启动价值 1100 亿美元的儿童税收抵免计划 (9.7) 英国: 拨款360 亿英镑用于改革NHS | |
| 2021 Q1 | (6.22) 日央行: 额外购买的CP和商业票据以及特别融资业务延长至22年3月 (11.3) 美联储: 宣布正式启动Taper | (11.19) 美国: 众议院通过了价值为2.2万亿美元的BBB法案, 但遭到了参议院的反对, 最终未通过 (11.19) 日本: 颁布了56万亿日元的经济刺激计划 (2.2) 英国: 宣布90亿英镑贷款和退税计划, 旨在帮助今年能源账单不断上涨的家庭 (5.26) 英国: 推出150亿英镑的一揽子计划以应对能源价格飙升 | (2.22) 美,英,欧: 制裁主要银行,限制贸易和资本进入 (2.23) 日: 禁止俄罗斯政府主权债务 (2.26-2.28) 美: 禁止俄部分银行使用SWIFT,限制俄央行使国际储备,冻结俄央行资产; 英: 制裁俄央行 (3.1-3.2) 日: 冻结俄央行资产; 欧: 将除两家关键银行外的7家俄主要银行剔除SWIFT系统,并且禁止与俄交易 |
| Q2 | (12.15) 美联储: 加速Taper, 宣布22年3月退出QE (12.15) 英央行: 1)加息15bp从0.1%至0.25% | (3.2) 英国: 宣布90亿英镑贷款和退税计划, 旨在帮助今年能源账单不断上涨的家庭 (5.26) 英国: 推出150亿英镑的一揽子计划以应对能源价格飙升 | (3.8) 美, 英: 禁止进口俄罗斯石油、液化天然气和煤炭 (4.6) 美, 英: 分别封锁俄联邦储蓄银行和冻结其资产 (4.8) 欧, 日: 禁止进口俄煤炭 (5.4) 欧: 将俄联邦储蓄银行和另两家主要银行移除SWIFT (5.9) 英: 宣布铂,钯等新进口税,禁止化工,塑料,橡胶等出口 (6.3) 欧: 禁止进口俄原油和石油产品,并禁止3家俄银行和1家白俄银行使用 SWIFT系统 |
| Q3 | (12.16) 欧央行: 暂时性扩大APP购债规模 | (7.28) 美国: 通过了CHIPS和Science Bill, 向半导体行业提供2800亿美元的援助和补贴 (8.16) 美国: 拜登签署了《通胀削减法案》 (9.4) 德国: 宣布一项650亿欧元的一揽子计划以遏制飙升的能源成本 | (6.22) 英国: 禁止向俄出口 1)生化武器,炼油和关键行业的货物和技术 2)航空燃料和以英镑或欧盟计价的纸币 (6.27) 美,英: 对俄罗斯黄金进口实行禁令 (7.21) 欧盟: 禁止进口俄黄金,制裁俄联邦储蓄银行等实体 (7.23) 俄: 与乌克兰签署粮食协议避免全球粮食危机 (7.26) 欧盟: 对俄侵略乌克兰的经济制裁再延长六个月 (7.27) 俄: 削减通过北溪1号对欧洲的天然气供应 (8.11) 欧盟: 对俄罗斯煤炭禁运正式生效 (9.2) G7: 对俄罗斯原油和石油产品设定价格上限; 俄: 北溪1号将完全停止输气 |
| Q4 | (2.2) 英央行: 1)加息25bp至0.5% 2)停止对到期资产再投资直至23年底 (3.17) 美联储: 宣布加息25bp至0.25%-0.5% | (9.8) 英国: 利兹·特拉斯宣布了一项约为1500亿英镑的紧急能源计划; 财政部与英央行推出了一项400亿英镑的基金为能源交易商提供额外流动性 (9.23) 英国: 公布了450亿英镑的减税方案 (10.3) 英国: 放弃取消45%最高所得税率计划 (10.17) 英国: 新任财政大臣亨特提出一揽子措施巩固公共财政, 该措施每年将筹集320亿英镑。 (10.25) 英国: 里希·苏纳克正式成为英国首相 | (10.22) 美,英,欧: 对俄罗斯黄金进口实行禁令 (10.23) 欧盟: 禁止进口俄原油和石油产品,并禁止3家俄银行和1家白俄银行使用 SWIFT系统 (10.26) 英国: 禁止向俄出口 1)生化武器,炼油和关键行业的货物和技术 2)航空燃料和以英镑或欧盟计价的纸币 (10.27) 美国: 对俄罗斯煤炭禁运正式生效 (10.28) 日本: 政府追加29.1万亿日元预算以支持经济刺激计划 (11.15) 美国: 特朗普宣布参加2024年美国总统大选 |
| 2022 Q1 | (5.4) 美联储: 宣布6.1开始缩表, 加息50bp至0.75%-1% (5.5) 英央行: 加息25bp至1% (6.2) 欧央行: APP购债于7月1日终止 (6.16) 英央行: 加息25bp至1.25% (6.16) 美联储: 加息75bp至1.5%-1.75% | (7.28) 美国: 通过了CHIPS和Science Bill, 向半导体行业提供2800亿美元的援助和补贴 (8.16) 美国: 拜登签署了《通胀削减法案》 (9.4) 德国: 宣布一项650亿欧元的一揽子计划以遏制飙升的能源成本 (9.8) 英国: 利兹·特拉斯宣布了一项约为1500亿英镑的紧急能源计划; 财政部与英央行推出了一项400亿英镑的基金为能源交易商提供额外流动性 (9.23) 英国: 公布了450亿英镑的减税方案 (10.3) 英国: 放弃取消45%最高所得税率计划 (10.17) 英国: 新任财政大臣亨特提出一揽子措施巩固公共财政, 该措施每年将筹集320亿英镑。 (10.25) 英国: 里希·苏纳克正式成为英国首相 | (10.5) 欧盟: 支持对俄罗斯新一轮制裁方案, 包括对售予第三国的石油价格实施上限, 延长商品进口禁令, 并禁止向俄罗斯实体提供IT、工程和法律服务。 (10.20) 俄: 宣布欧洲可以通过土耳其使用俄罗斯天然气。 (11.18) 各方: 黑海港口农产品外运协议延长120天 |
| Q2 | (7.21) 欧盟: 宣布加息75bp至2.25%-2.5% (8.4) 英央行: 宣布加息50bp至1.75% (9.8) 欧央行: 宣布加息75bp至1.25% | (9.8) 英国: 利兹·特拉斯宣布了一项约为1500亿英镑的紧急能源计划; 财政部与英央行推出了一项400亿英镑的基金为能源交易商提供额外流动性 (9.23) 英国: 公布了450亿英镑的减税方案 (10.3) 英国: 放弃取消45%最高所得税率计划 (10.17) 英国: 新任财政大臣亨特提出一揽子措施巩固公共财政, 该措施每年将筹集320亿英镑。 (10.25) 英国: 里希·苏纳克正式成为英国首相 | |
| Q3 | (9.21) 美联储: 宣布加息75bp至3%-3.25% (9.22) 英央行: 加息50bp至2.25% (10.19) 英央行: 确认首次国债卖出操作从11月1日开始 (10.20) 日央行: 日本央行提出购买约 2500 亿日元期限为 5 年至 25 年以上的政府债券以支撑债市 (10.27) 欧央行: 宣布加息75bp至2% (11.2) 美联储: 宣布加息75bp至3.75%-4% (11.3) 英央行: 宣布加息75bp至3% | (10.28) 日本: 政府追加29.1万亿日元预算以支持经济刺激计划 (11.15) 美国: 特朗普宣布参加2024年美国总统大选 | |

资料来源：申万宏源研究

全球宏观日历：关注美国 PCE 与非农就业

表 2：全球主要宏观经济数据日历

| 月份 | 星期一 | 星期二 | 星期三 | 星期四 | 星期五 | 星期六 | 星期日 |
|-----|-----|-----|-----------------------|---------------------------|---------------------|------------------|----------------------------|
| 11月 | 21 | 22 | 23 21:30 US 🇺🇸 | 24 耐用品订单 2:00 US 🇁🇷 | 25 11月 FOMC 纪要 | 26 | 27 9:30 CN 🇨🇳 工业企业利润 |
| | | | 22:45 US 🇺🇸 | | | | |
| | | | Markit PMI | | | | |
| | | | 23:00 US 🇺🇸 | | | | |
| | | | 新屋销售 | | | | |
| | 28 | 29 | 30 22:00 US 🇺🇸 | 1 9:30 CN 🇨🇳 | 2 17:00 EU 🇪🇺 | 3 18:00 EU 🇪🇺 | 4 |
| | | | 9月 S&P/CS 20 城房价指数 | 11月中采 PMI | 11月制造业 PMI | 10月 PPI | |
| 12月 | | | | 11月 HICP | 18:00 EU 🇪🇺 | 非农就业 | |
| | | | | 21:30 US 🇺🇸 | 10月失业率 | | |
| | | | | 商品贸易 | 21:30 US 🇺🇸 | | |
| | | | | 23:00 US 🇺🇸 | 10月 PCE | | |
| | | | | 职位空缺、成屋 签约销售 | 23:00 US 🇺🇸 | | |
| | | | | | 营建支出、ISM 制造业 PMI | | |
| | 5 | 6 | 7 9:45 CN 🇨🇳 | 8 21:30 US 🇺🇸 | 9 不定时 CN 🇨🇳 | 10 不定时 CN 🇨🇳 | 11 11月金融数据 |
| | | | 11月财新 PMI | 贸易数据 | | | 9:30 CN 🇨🇳 |
| | | | 23:00 US 🇺🇸 | 11月贸易数据 | | | 11月 CPI、PPI |
| | | | ISM 服务业 PMI | | | | 21:30 US 🇺🇸 |
| | | | | | | | 11月 PPI |

资料来源：各国统计局、申万宏源研究

注：中国金融数据公布日期不定，每月 10-15 日公布概率较高

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

| | | | |
|--------|-----|---------------|---------------------|
| 华东 A 组 | 陈陶 | 021-33388362 | chentao1@swhysc.com |
| 华东 B 组 | 谢文霓 | 18930809211 | xiewenni@swhysc.com |
| 华北组 | 李丹 | 010-66500631 | lidan4@swhysc.com |
| 华南组 | 李昇 | 0755-82990609 | Lisheng5@swhysc.com |

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。