

不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE

【每周经济观察】

海外通胀高居不下，国际局势错综复杂

广州期货研究中心
2022年10月14日



➤ 主要观察

十月以来海外市场波动加剧：受美国经济数据超预期、OPEC+减产等影响，海外市场波动加剧，以交易美联储加息预期以及原油供给问题为主线

美国通胀压力高居不下：一是当前美国劳动力市场需求仍然旺盛，工资-通胀螺旋压力仍大，9月新增非农就业数据仍较好，失业率、劳动参与率恢复至或接近疫情前水平，各行业职位缺口依然较大，当前职位空缺率总体较2019年末增加2%左右；二是粘性较大的需求因素成为通胀主要驱动力，9月通胀数据超预期上涨，且在能源价格贡献回落的背景下，食品、住房、医疗成为通胀主要驱动因素

美联储加息进程远未结束，市场对11月加息75bp已有较大预期：年初以来美联储已加息5次，累计300bp，最近三次分别加息75bp，是1994年以来最大单次加息幅度。9月FOMC利率点阵图显示，今年年底的联邦基金利率适当水平的预测中值为4.4%，较6月预测提升1个百分点，意味着今年11月、12月两次会议共有125bp加息空间。9月通胀超预期数据公布后，美股一度大跌后日内实现快速反转，说明市场对11月加息75bp的节奏已一定程度预期及反应，未来市场将博弈加息节奏或力度的异动

全球政治局势错综复杂：地缘冲突未有缓解迹象，贸易制裁持续升温，贸易格局面临重塑，对结构性供需缺口产生压力；全球主要经济体陷入“滞胀”困境，宏观政策矛盾突出，政策的平衡及摇摆对国际资本流动、贸易格局产生外溢不确定性

➤ 行情展望

中长期看，全球主要经济体经济增速放缓对商品需求产生不利影响；中短期看，地缘冲突及政治格局变化对能源、农产品等板块产生结构性供给影响，贵金属、金融板块波动加大

➤ 风险提示

美联储货币政策节奏超预期；地缘冲突激化

十月以来，海外大类资产价格出现大幅波动

■ 受海外经济数据超预期、OPEC+减产等影响，国庆以来海外市场波动加剧，以交易美联储加息预期以及原油供给问题为主线

加息预期的摇摆及反复

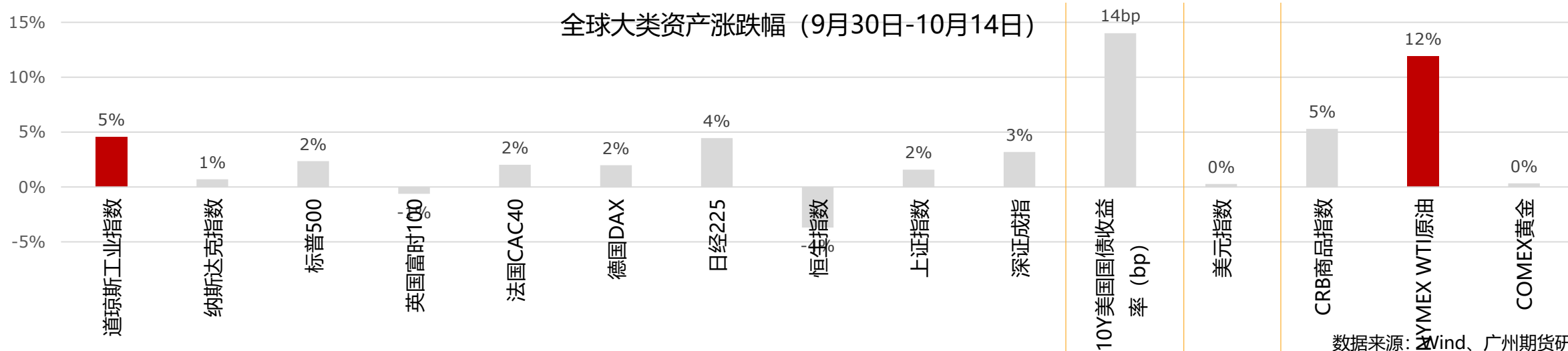
- 10月3日，美国9月ISM制造业PMI公布，录得50.9，创2020年5月以来新低。10月4日，美国JOLTS职位空缺8月数据较7月明显下降——加息预期降温
- 美联储多位官员连续鹰派发声，表示通胀仍是主要矛盾。10月9日公布的9月非农数据超预期。10月13日美国9月CPI超预期——加息预期升温

OPEC石油减产超市场预期

- 10月6日，OPEC+会议决定自2022年11月至2023年底将原有产量以8月基准减产200万桶/日，是疫情以来最大的减产。随后美国表示将于11月释放1000万桶战略石油储备
- 在欧洲爆发能源危机的关键时期，OPEC减产行动即是应对油价6月以来持续回落，更在代表了OPEC对当前地缘政治的政治态度

美国股票市场历过山车行情，原油录得6月以来最大反弹

全球大类资产涨跌幅（9月30日-10月14日）

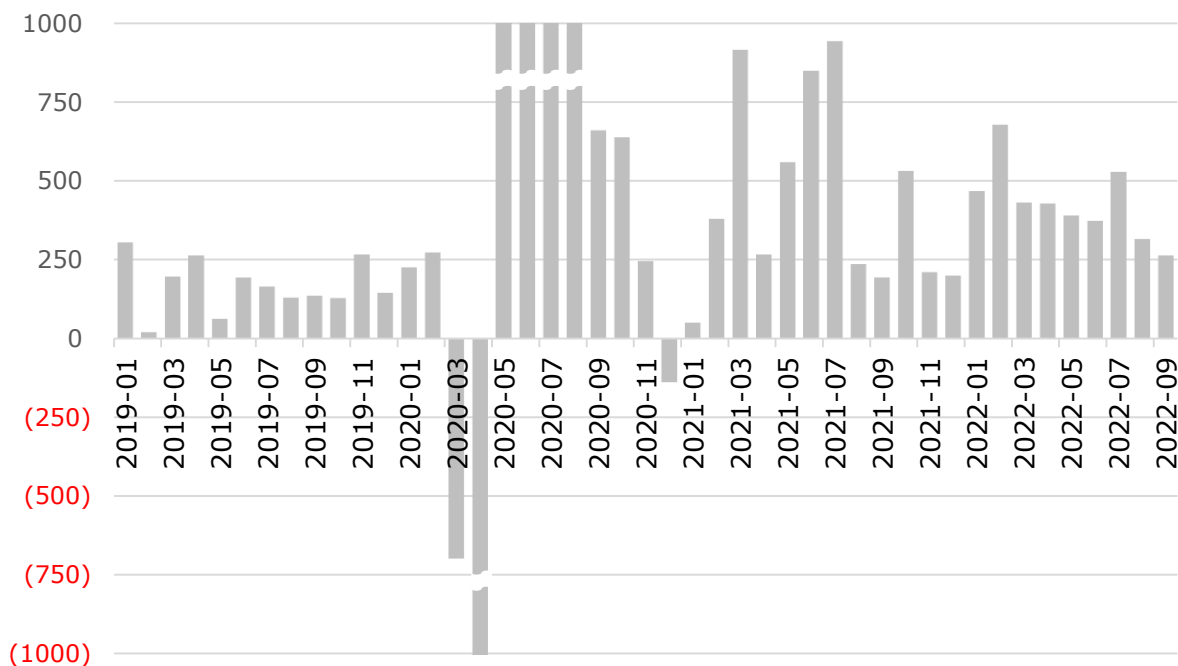


数据来源: Wind、广州期货研究中心

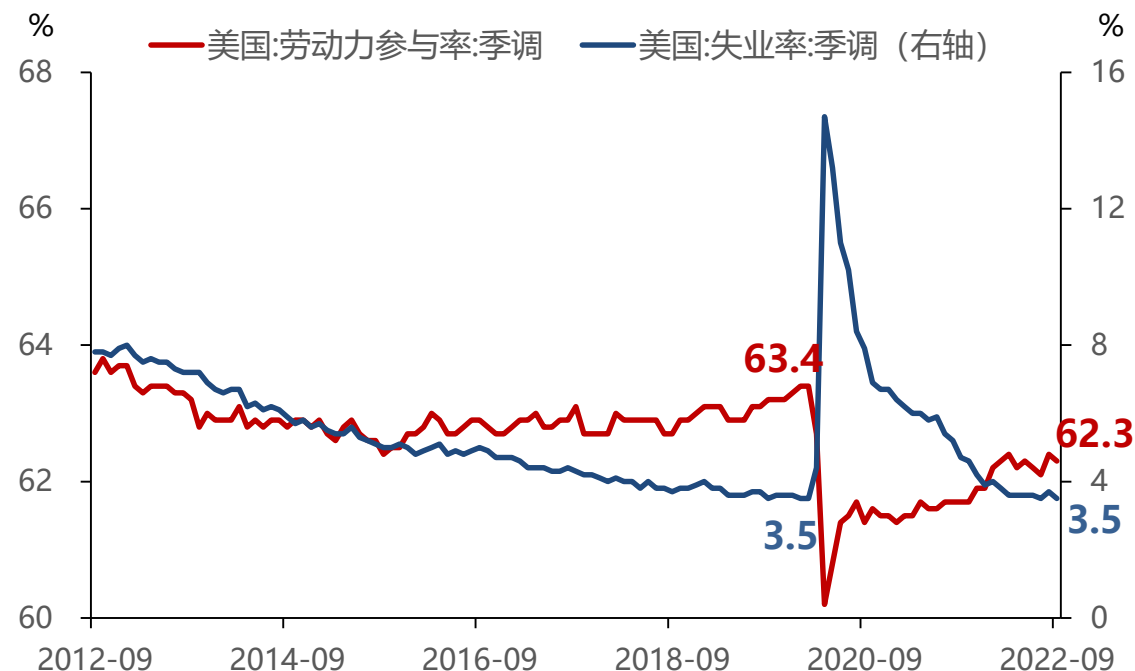
■ **当前美国劳动力市场需求仍然旺盛，工资-通胀螺旋压力仍大：**9月新增非农就业26.3万人，虽较上月的31.5万有所下降，但仍然属于比较好的数据，失业率从上月的3.7%下降至3.5%，重新回到历史最低水平，劳动力参与率62.3%，接近疫情前水平。各行业职位缺口依然较大，相较2019年末，当前职位空缺率总体增加2%左右

9月非农数据表现依然强劲

美国:新增非农就业人数 (千人)



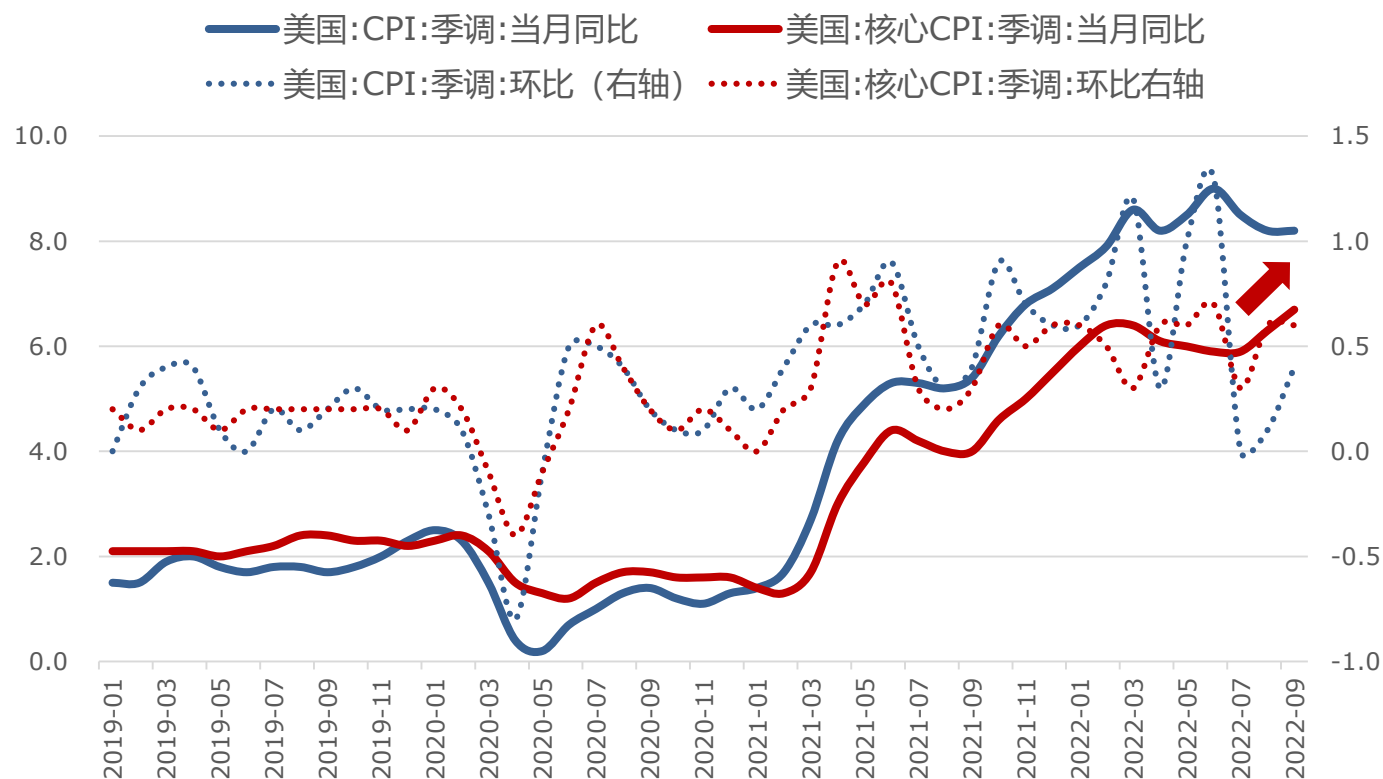
失业率和劳动参与率持续回落



美国通胀持续超预期，核心通胀全速上行

- **美国通胀超预期上行**：美国2022年9月CPI同比上涨8.2%（前值8.3%）；季调后环比上涨0.4%（前值0.1%），核心CPI同比上涨6.6%（前值6.3%），环比上涨0.6%（前值0.6%），双双超市场预期
- **在能源价格同比增速持续回落的背景下，食品、住房、医疗成为通胀主要驱动因素，且粘性更大。**而10月初汽油价格的反弹可能会对10月通胀产生压力

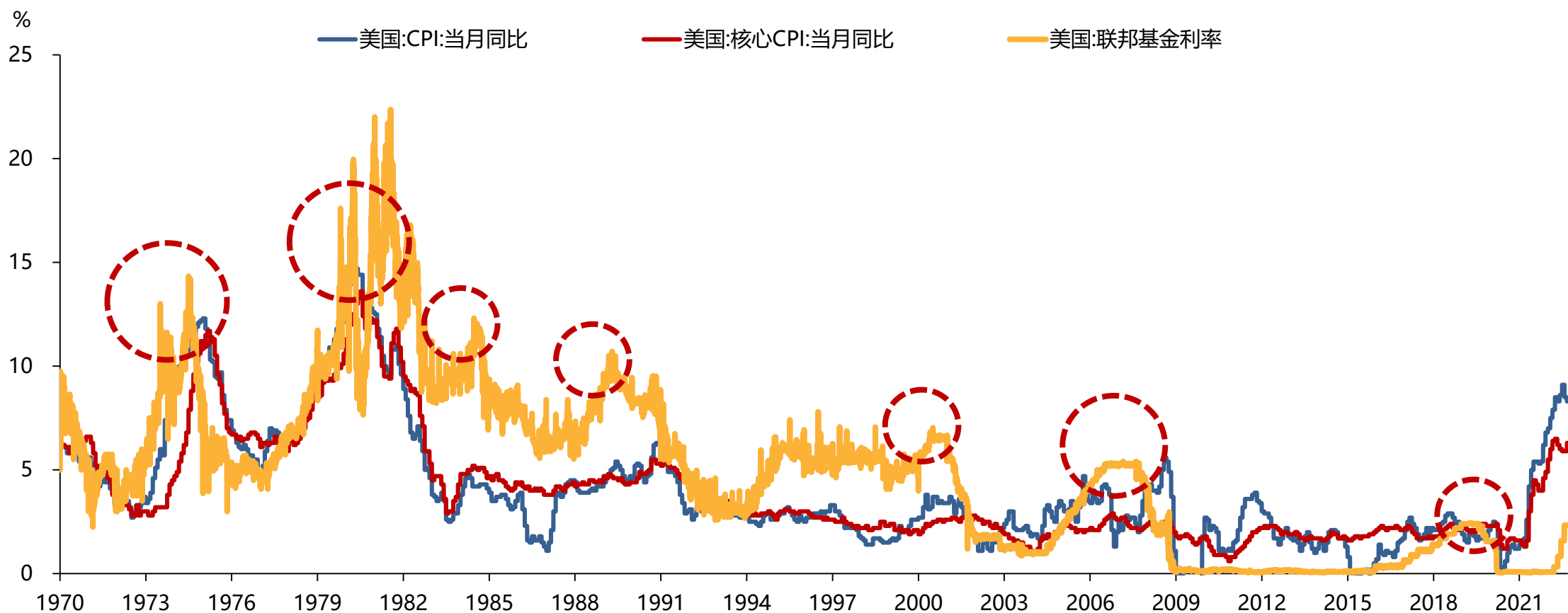
核心CPI超预期上涨，需求驱动因素更为显著



能源价格环比持续回落，食品、住房、医疗成核心推动

	同比	环比	权重
食品CPI	11.2	0.8	13.64
能源CPI	19.8	-2.1	8.24
核心CPI	6.6	0.6	78.12
住房	6.6	0.7	32.47
新机动车	9.4	0.7	4.05
二手车	7.2	-1.1	4.00
医疗	6.5	1.0	6.86
运输	14.6	1.9	5.86

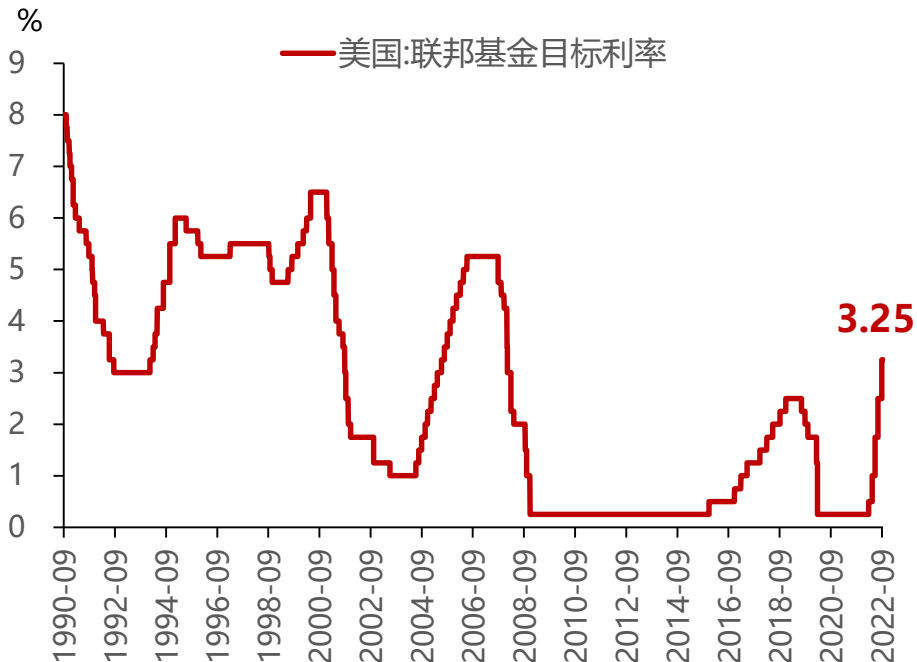
■ 从历史来看，美联储从来没有在联邦基金利率低于CPI的时候进行降息。9月美联储主席鲍威尔也表示“期待好的结果，但也为最坏的情况做准备”



美联储年内再加息125bp概率较大，市场对11月加息75bp已有较充分预期

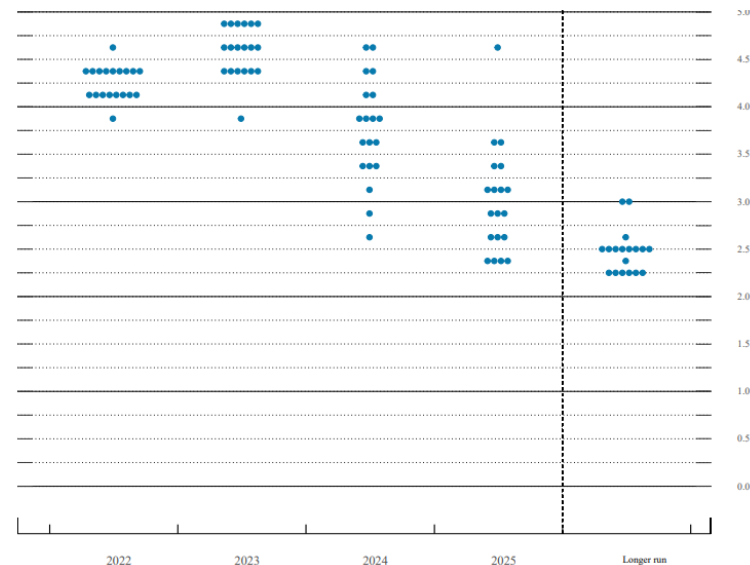
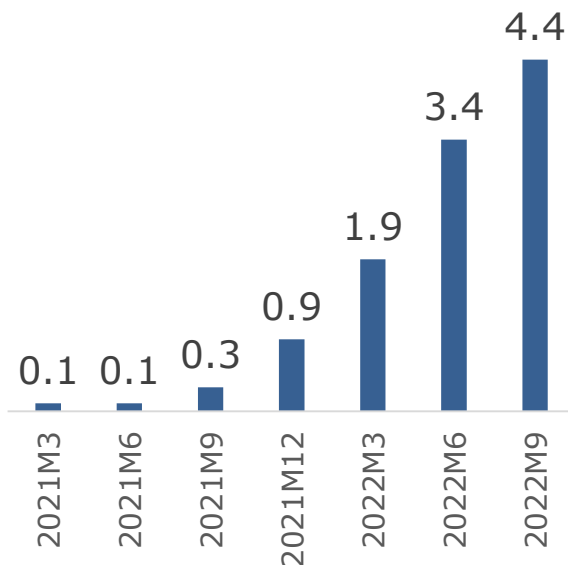
- 年初以来美联储已加息5次，累计300bp，最近三次分别加息75bp，是1994年以来最大单次加息幅度
- 9月FOMC利率点阵图显示，今年年底的联邦基金利率适当水平的预测中值为4.4%，较6月预测提升1个百分点，意味着今年11月、12月两次会议共有125bp加息空间
- 9月通胀超预期数据公布后，美股一度大跌后日内实现快速反转，说明市场对11月加息75bp的节奏已一定程度预期及反应，未来市场将博弈加息节奏或力度的异动

美联储连续5次加息，累计300bp



美联储9月FOMC利率点阵图较6月大幅上移

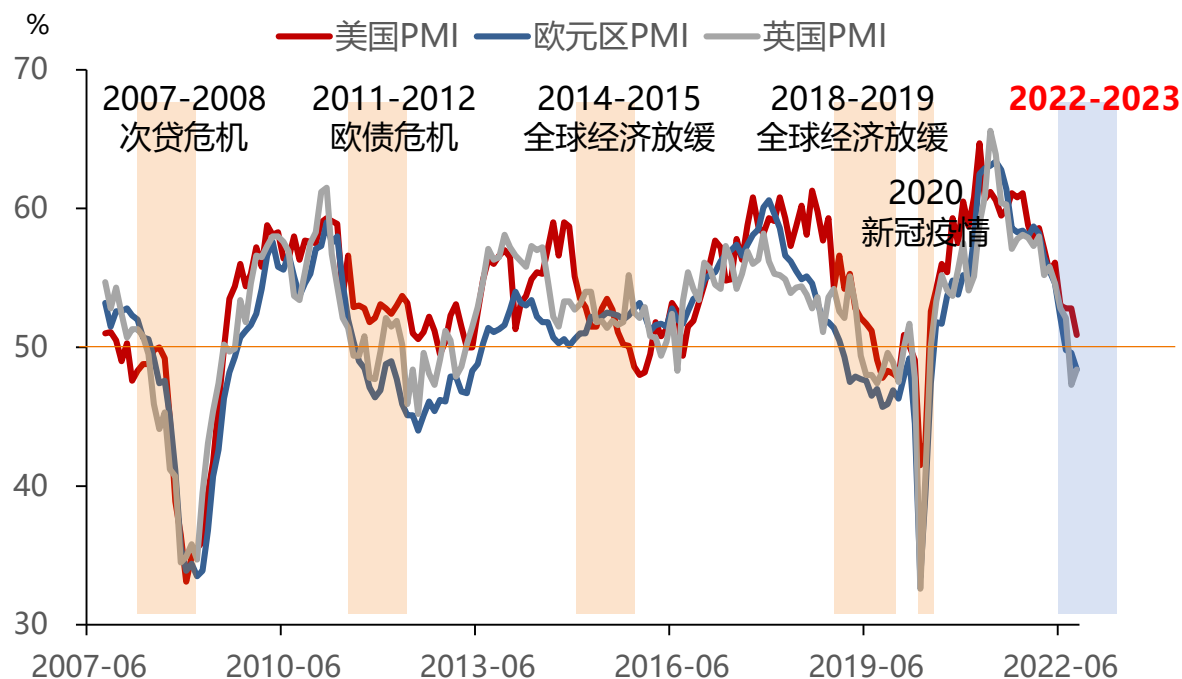
■ 历次FOMC会议对2022年联邦基金利率的预测



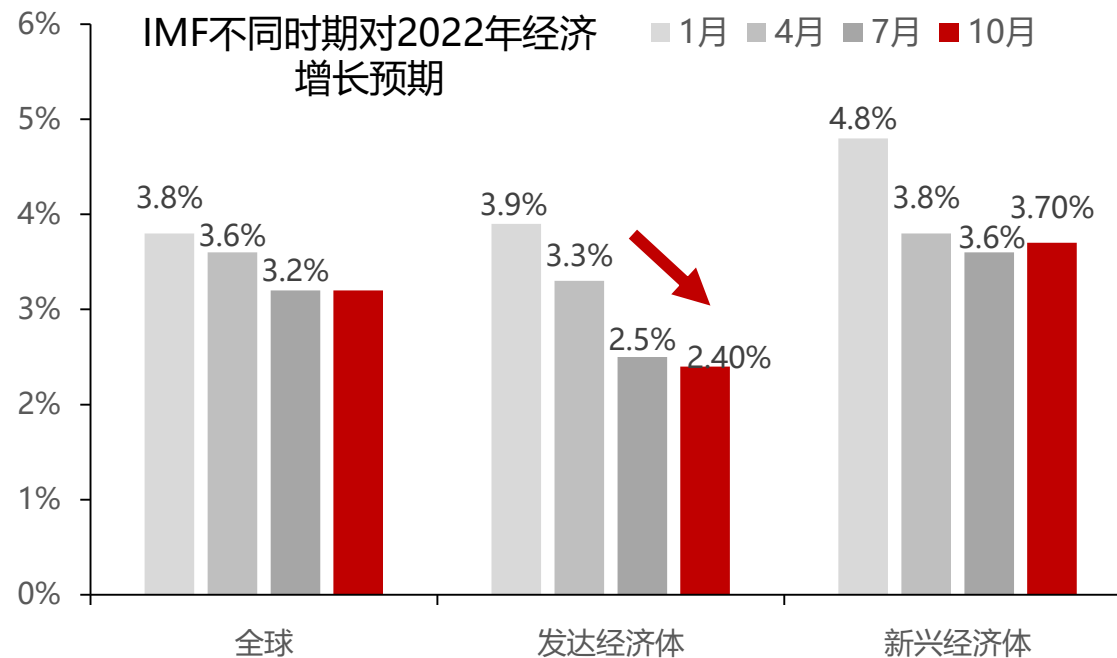
通胀高企、加息周期、地缘冲突、疫情等因素叠加引发全球经济衰退预期

- 欧美PMI持续下降，从年初60%左右下降至荣枯线，经济增长显著放缓
- 今年以来IMF连续3次下调2022年全球经济增速预期，连续4次下掉发达经济体增长预期，并表示，当前全球经济面临诸多挑战，通货膨胀率达到几十年来最高水平、大多数地区金融环境收紧、乌克兰危机以及新冠疫情持续，严重影响全球经济增长前景

欧洲PMI下降至荣枯线以下，经济增长显著放缓



IMF预测明年全球可能将有三分之一经济体陷入萎缩



- 地缘冲突未有缓解迹象，大国博弈带动经济、产业、科技、军事等多方面竞争与制衡，特别是贸易格局面临重塑，对结构性供需缺口产生压力
- 全球主要经济体陷入“滞胀”困境，宏观政策矛盾突出，政策的平衡及摇摆对国际资本流动、贸易格局产生外溢不确定性

• **美国：**美国白宫考虑禁止进口俄铝；美国计划对俄实施三项限价制裁（原油、柴油、石脑油）；宣布一系列对花芯片出口管制措施

• **欧盟：**对俄实行第八轮制裁，包括禁止价格以上石油通过海路运输至第三国、限制钢铁、高科技产品等

LME：正在研究讨论制裁俄罗斯金属事件

白俄罗斯：将小麦、大麦、玉米等谷物出口禁令延长6个月

• **英国：**开启紧急购债计划；放弃取消45%最高所得税税率的计划；

• **OPEC：**原油减产计划

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得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。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：王荆杰 期货从业资格：F3084112 投资咨询资格：Z0016329 邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

联系人：方旻 期货从业资格：F03105216 邮箱：fang.min@gzf2010.com.cn

广州期货主要业务单元联系方式



上海分公司 联系电话: 021- 68905325 办公地址: 上海市浦东新区向城路69号1幢12层(电梯楼层15层) 03室	杭州城星路营业部 联系电话: 0571-89809624 办公地址: 浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	苏州营业部 联系电话: 0512-69883586 办公地址: 中国(江苏)自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	上海陆家嘴营业部 联系电话: 021-50568018 办公地址: 中国(上海)自由贸易试验区东方路899号1201- 1202室
广东金融高新区分公司 联系电话: 0757-88772666 办公地址: 广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	深圳营业部 联系电话: 0755-83533302 办公地址: 广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场(南区)A座704A、705	佛山分公司 联系电话: 0757-88772888 办公地址: 佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	东莞营业部 联系电话: 0769-22900598 办公地址: 广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州体育中心营业部 联系电话: 020-28180338 办公地址: 广州市天河区体育东路136,138号17层02房、17层03房自编A	清远营业部 联系电话: 0763-3808515 办公地址: 广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	肇庆营业部 联系电话: 0758-2270761 办公地址: 广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	华南分公司 联系电话: 020-61887585 办公地址: 广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司 联系电话: 010-63360528 办公地址: 北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	湖北分公司 联系电话: 027-59219121 办公地址: 湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	山东分公司 联系电话: 0531-85181099 办公地址: 山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	郑州营业部 联系电话: 0371-86533821 办公地址: 河南自贸试验区郑州片区(郑东)普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司 联系电话: 0532-88697833 办公地址: 山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	四川分公司 联系电话: 028-83279757 办公地址: 四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	机构业务部 联系电话: 020-22836158 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业一部 联系电话: 020-22836155 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部 联系电话: 020-22836182 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业三部 联系电话: 020-22836185 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	广期资本管理(上海)有限公司 联系电话: 021-50390265 办公地址: 上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室	



谢谢聆听!

