

相关研究

《结构如何变化？——二季度经济数据点评》2023.7.20

《广义财政或更积极——2023年6月财政数据点评》2023.7.21

美欧：7月或继续加息 ——海外经济政策跟踪

投资要点：

- **经济：**美联储资产负债表持续收缩。美国商业银行贷款规模小幅回升，存款规模明显回落。通胀预期有所回升。加息预期方面，市场预期美联储7月加息25BP之后大概率将停止加息，2024年3月或开始降息。10年期美债收益率相对稳定，维持在3.84%。
- 6月美国工业总产值同比增速回落，产能利用率维持高位。消费增速放缓，6月美国零售和食品服务销售额同比增速回落。房地产供需两端仍疲软。6月美国成屋销售同比增速仍处于负值区间，新建住宅增速重新转负。欧洲方面，7月欧元区19国消费者信心指数有所回升但仍处低位。
- **政策：**美联储7月或继续加息25BP；欧央行7月或继续加息25BP；俄央行加息100BP；土耳其央行加息250BP。

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

分析师:李俊

Tel:(021)23154149

Email:lj13766@haitong.com

证书:S0850521090002

联系人:王宇晴

Email:wuyq14704@haitong.com

目 录

1. 美国：成屋销售仍疲弱	4
2. 欧洲：消费者信心仍低.....	7
3. 政策：美欧 7 月或继续加息	8

图目录

图 1	美联储资产负债表持续收缩（亿美元）	4
图 2	美国商业银行贷款与租赁规模变动（亿美元）	4
图 3	美国商业银行存款规模变动（亿美元）	4
图 4	工业总产值季调同比及环比（%）	5
图 5	美国工业产能利用率和制造业产能利用率（%）	5
图 6	美国零售和食品服务销售额同比增速（%）	5
图 7	美国粗钢产量同比增速（周度，%）	5
图 8	美国成屋销售同比（%）	5
图 9	美国已开工的新建私人住宅同比增速（%）	5
图 10	美国 5 年期和 10 年期通胀预期（%）	6
图 11	市场预测美联储加息概率（%）	6
图 12	纽约联储每周经济 WEI 指数（%）	6
图 13	美国 10 年期国债收益率分解（%）	6
图 14	欧元区和欧盟消费者信心指数	7
图 15	欧元区公债收益率（%）	7

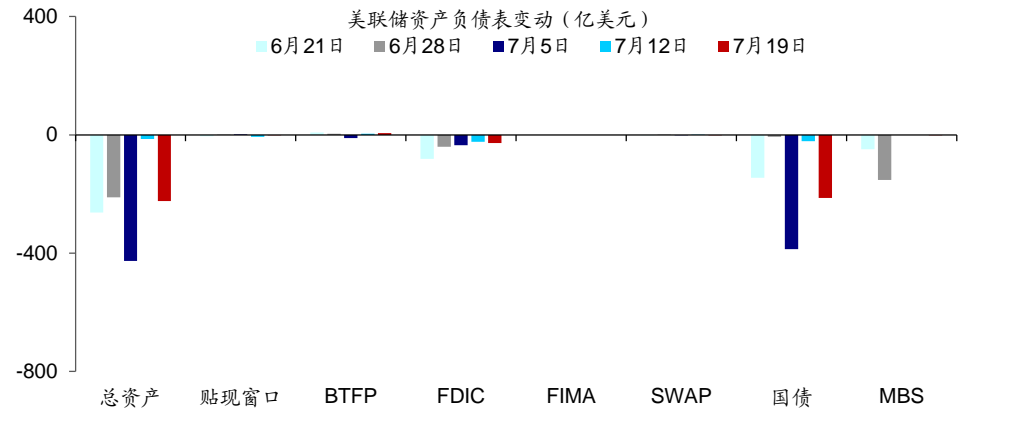
表目录

表 1	美国经济数据总览	7
表 2	欧元区经济数据总览	8

1. 美国：成屋销售仍疲弱

美联储资产负债表持续收缩。截至7月19日，美联储资产负债表规模较7月12日下降223.7亿美元。从结构来看，除BTFP使用量有小幅回升外，其他流动性支持工具使用规模均有所回落。此外，国债规模较7月12日当周下降213.1亿美元。

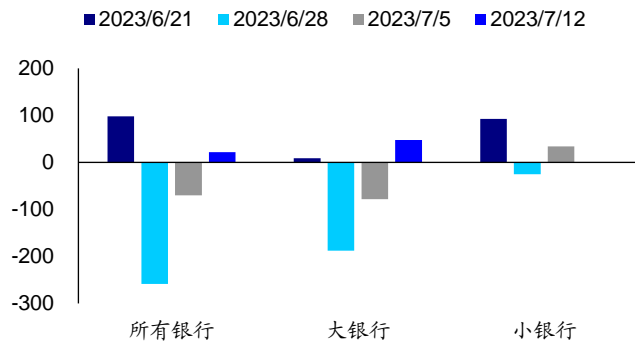
图1 美联储资产负债表持续收缩（亿美元）



资料来源：美联储官网，海通证券研究所，图中数据为当周变化量

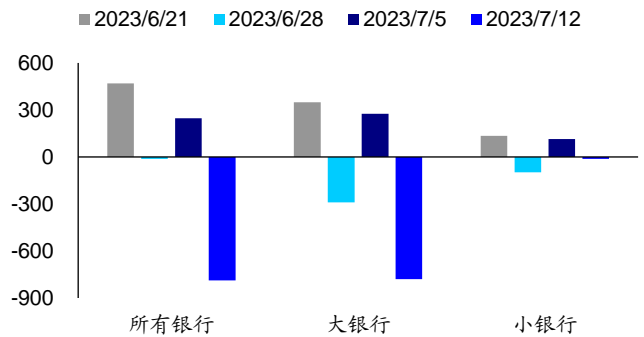
美国商业银行贷款规模回升，存款规模大幅回落。截至7月12日，美国商业银行贷款与租赁规模较7月5日当周上升21.3亿美元，而存款端规模较前一周明显下降786.9亿美元。其中，大银行贷款回升与存款回落规模均较大。

图2 美国商业银行贷款与租赁规模变动（亿美元）



资料来源：美联储官网，海通证券研究所

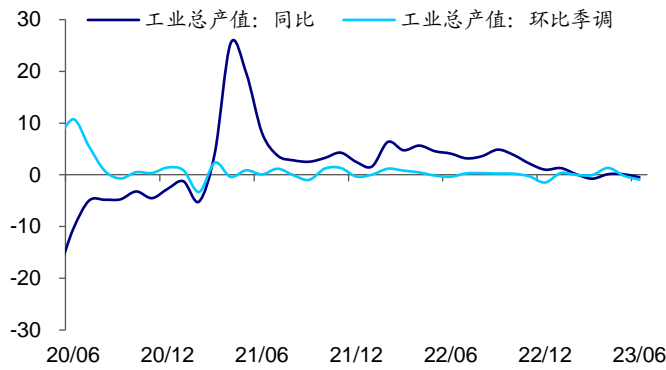
图3 美国商业银行存款规模变动（亿美元）



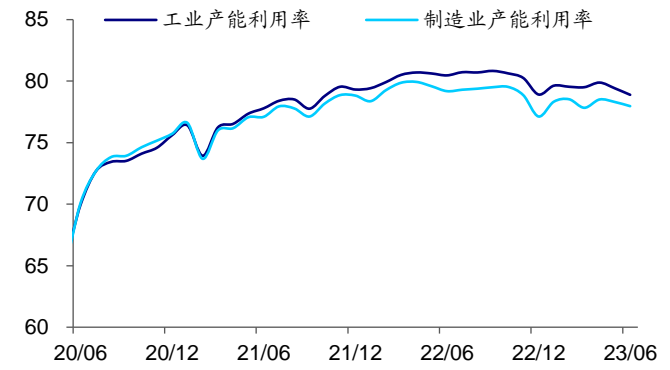
资料来源：美联储官网，海通证券研究所

工业产值增速回落。6月美国工业总产值同比增速为-0.5%，较5月回落0.6个百分点，环比季调增速由5月的-0.2%回落至-1.0%。

产能利用率维持高位。6月美国工业产能利用率较5月下降0.5个百分点至78.9%。其中，制造业产能利用率为78.0%，较5月回落0.3个百分点，但仍高于疫情前水平（2019年12月为77.1%）。

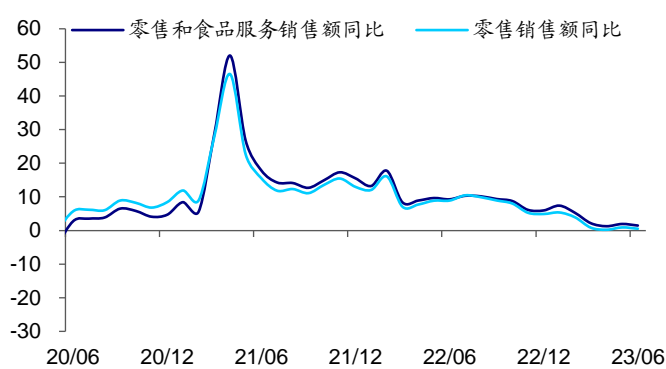
图4 工业总产值季调同比及环比 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图5 美国工业产能利用率和制造业产能利用率 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

零售增速放缓。6月美国零售和食品服务销售额同比增速为1.5%，较5月回落0.5个百分点。其中，零售销售额同比增速回落0.4个百分点至0.5%。零售增速的放缓或反映出美国商品需求有所降温。不过，考虑当前美国居民仍有一定超额储蓄，且劳动力市场仍相对强劲，年内消费或仍能有一定支撑。

图6 美国零售和食品服务销售额同比增速 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

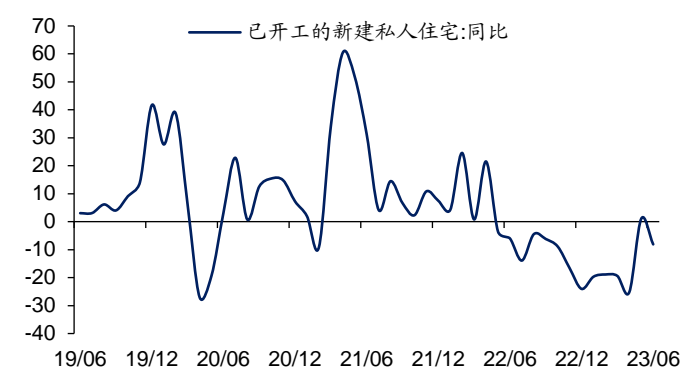
图7 美国粗钢产量同比增速 (周度, %)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

房地产供需两端仍疲软。需求端方面，6月美国成屋销售同比增速为-18.9%，跌幅虽较5月有所收窄，但已连续22个月处于负增长区间。供给端方面，6月美国已开工新建私人住宅同比增速为-8.1%，较5月下降9.2个百分点。

图8 美国成屋销售同比 (%)

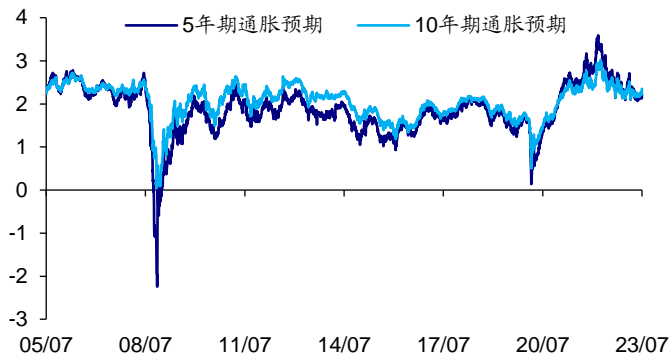

资料来源: Wind, 海通证券研究所

图9 美国已开工的新建私人住宅同比增速 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

通胀预期有所回升。截至7月21日，5年、7年与10年期通胀预期分别较上一周上行8BP、10BP与11BP。加息预期方面，市场预期7月或为年内最后一次加息。截至7月22日，市场预期7月加息25BP的概率由前一周（7月15日）的93.0%上升至99.2%，但预期11月再次加息25BP的概率从前一周的53.1%下降至27.8%。市场预期在7月加息25BP之后大概率将在年内维持这一利率水平，2024年3月或开始降息。

美债收益率相对稳定，维持在 3.84%。截至 7 月 21 日，美国 10 年期国债名义收益率较上一周小幅上升 1BP 至 3.84%。其中，10 年期美债实际收益率较上一周下降 10BP 至 1.49%，10 年期通胀预期上升 11BP 至 2.35%。

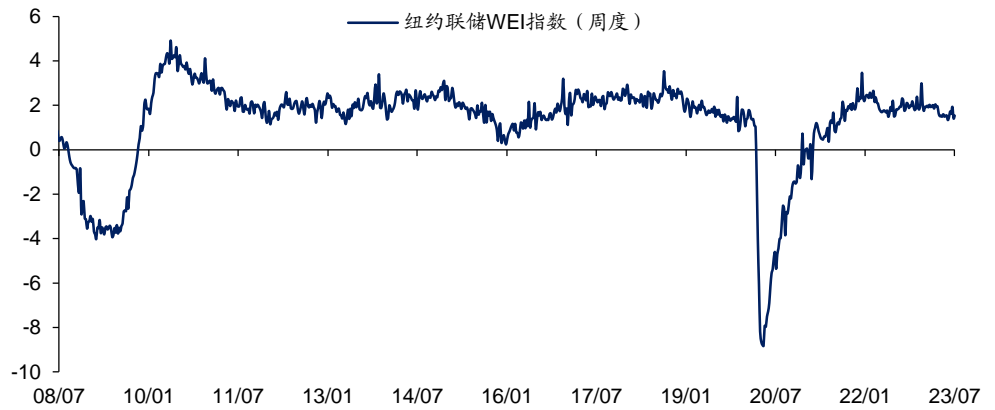
图10 美国 5 年期和 10 年期通胀预期 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所

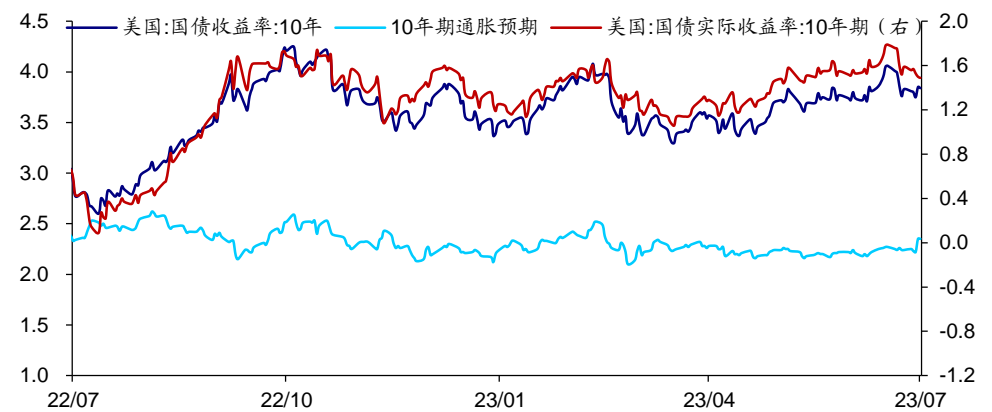
图11 市场预期美联储加息概率 (%)

MEETING DATE	MEETING PROBABILITIES											
	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/7/26				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	99.2%	0.0%	0.0%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	83.5%	15.9%	0.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	68.8%	27.8%	2.8%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	9.1%	63.6%	24.7%	2.5%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.3%	28.3%	50.0%	16.9%	1.6%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	16.8%	40.0%	32.1%	8.6%	0.7%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	15.8%	38.5%	32.6%	10.1%	1.2%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	8.1%	26.2%	35.8%	22.3%	6.0%	0.7%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	6.6%	22.3%	33.8%	25.2%	9.5%	1.8%	0.2%	0.0%
2024/9/25	0.0%	0.0%	0.5%	5.6%	19.8%	31.9%	26.6%	12.0%	3.1%	0.4%	0.0%	0.0%
2024/11/6	0.0%	0.4%	4.5%	16.7%	29.3%	27.7%	15.2%	5.0%	1.0%	0.1%	0.0%	0.0%
2024/12/18	0.3%	3.1%	12.5%	25.0%	28.3%	19.5%	8.5%	2.4%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：CME，海通证券研究所，截至 7 月 22 日

图12 纽约联储每周经济 WEI 指数 (%)


资料来源：纽约联储，海通证券研究所

图13 美国 10 年期国债收益率分解 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所

表 1 美国经济数据总览

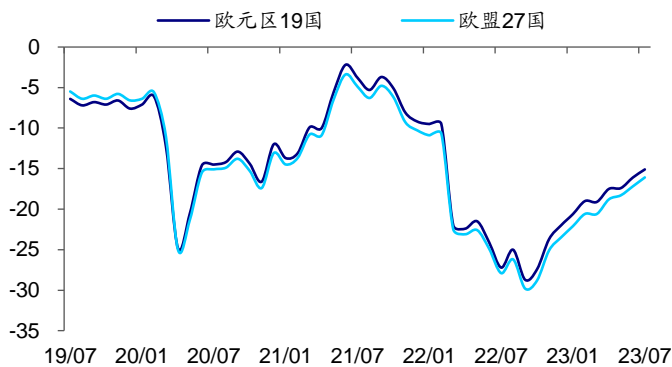
指标		单位	23/07	23/06	23/05	23/04	23/03	23/02	23/01	22/12	22/11	22/10	22/09	22/08	22/07	
GDP	实际 GDP	折年同比%					1.8			0.9			1.9			
	实际 GDP	折年季调环比%					2.0			2.6			3.2			
生产	工业总产值	季调同比%	-0.5	0.1	0.1	-0.8	0.1	1.3	1.0	2.2	3.8	4.9	3.6	3.2		
	制造业新订单	季调同比%		2.1	1.8	1.8	3.6	4.3	2.2	3.2	4.7	5.6	7.3	7.2		
	工业产能利用率	%	78.9	79.4	79.9	79.5	79.6	79.6	78.9	80.3	80.6	80.8	80.7	80.7		
消费	个人实际可支配收入	折年季调同比%		8.0	8.0	7.9	8.0	7.9	3.7	3.6	3.6	3.5	1.9	1.5		
	个人实际消费支出	季调同比%		6.0	6.6	6.4	7.6	8.1	7.3	7.1	7.9	8.5	8.7	8.7		
	零售销售额	季调同比%	0.5	0.9	0.2	0.9	3.9	5.4	4.9	5.3	8.0	9.0	9.9	10.5		
	零售/食品服务销售额	季调同比%	1.5	2.0	1.3	2.2	5.3	7.4	6.0	6.1	8.8	9.4	10.2	10.3		
地产	新房销售	折年季调同比%		20.0	11.3	-7.1	-19.1	-19.9	-23.4	-24.6	-15.1	-23.6	-7.5	-28.6		
	成屋销售	折年季调同比%	-18.9	-20.4	-23.0	-22.1	-23.1	-36.9	-33.8	-34.9	-28.3	-24.3	-20.4	-19.1		
	新房开工	折年季调同比%	-8.1	1.0	-25.2	-19.4	-18.9	-19.7	-24.1	-16.6	-8.9	-6.2	-4.5	-13.9		
	标普/CS 房价指数	同比% (20 城)			-1.7	-1.1	0.4	2.6	4.6	6.8	8.6	10.4	13.0	16.0		
就业	新增非农就业人数	季调/万人	20.9	30.6	21.7	21.7	24.8	47.2	23.9	29.0	32.4	35.0	35.2	56.8		
	失业率	季调%	3.6	3.7	3.4	3.5	3.6	3.4	3.5	3.6	3.7	3.5	3.7	3.5		
	U6 失业率	季调%	6.9	6.7	6.6	6.7	6.8	6.6	6.5	6.7	6.7	6.7	7.0	6.8		
通胀	CPI	同比%	3.0	4.0	4.9	5.0	6.0	6.4	6.5	7.1	7.7	8.2	8.3	8.5		
	核心 CPI	同比%	4.8	5.3	5.5	5.6	5.5	5.6	5.7	6.0	6.3	6.6	6.3	5.9		
	PCE	同比%		3.9	4.3	4.2	5.0	5.4	5.3	5.7	6.1	6.3	6.3	6.4		
	核心 PCE	同比%		4.6	4.7	4.6	4.7	4.7	4.6	4.8	5.1	5.2	4.9	4.7		
	密歇根 1 年通胀预期	同比%	3.3	4.5	4.6	3.6	4.1	3.9	4.4	4.9	5.0	4.7	4.8	5.2		
景气指数	ISM 制造业 PMI		46.0	46.9	47.1	46.3	47.7	47.4	48.4	49.0	50.2	50.9	52.8	52.8		
	ISM 非制造业 PMI		53.9	50.3	51.9	51.2	55.1	55.2	49.2	56.5	54.4	56.7	56.9	56.7		
	Market 制造业 PMI	季调	46.3	48.4	50.2	49.2	47.3	46.9	46.2	47.7	50.4	52.0	51.5	52.2		
	Sentix 投资信心指数		-3.7	-3.7	-6.5	-2.3	1.1	3.6	-3.5	-0.5	-9.4	-12.6	-10.8	-6.0	-13.5	
	密歇根消费者信心指数		72.6	64.4	59.2	63.5	62.0	67.0	64.9	59.7	56.8	59.9	58.6	58.2	51.5	

资料来源: WIND, 海通证券研究所, 黑框为上周更新数据

2. 欧洲: 消费者信心仍低

消费者信心仍处低位。7月欧元区19国消费者信心指数为-15.1, 较6月回升1.0, 但仍显著低于疫情前水平(2019年12月为-7.6)。在当前通胀压力仍大, 欧央行加息尚未停止的情况下, 消费者信心或仍将受到抑制。

图14 欧元区和欧盟消费者信心指数



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图15 欧元区公债收益率 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 2 欧元区经济数据总览

指标	单位	23/07	23/06	23/05	23/04	23/03	23/02	23/01	22/12	22/11	22/10	22/09	22/08	22/07	
GDP	实际 GDP					1.1			1.7			2.4			
	实际 GDP					0.1			-0.2			1.5			
生产	工业生产指数			-2.2	0.2	-1.3	2.0	1.0	-2.0	3.8	4.4	6.3	4.9	-0.8	
	制造业产能利用率		81.2			81.0			81.4			82.3			
消费	零售销售指数			-2.9	-2.9	-3.3	-2.4	-1.8	-2.7	-2.4	-2.4	0.3	-1.2	-0.6	
	失业率			6.5	6.5	6.6	6.6	6.6	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7	
通胀	HICP		5.5	6.1	7.0	6.9	8.5	8.6	9.2	10.1	10.6	9.9	9.1	8.9	
	核心 HICP		5.5	5.3	5.6	5.7	5.6	5.3	5.2	5.0	5.0	4.8	4.3	4.0	
	PPI			-1.5	0.9	5.5	12.7	14.8	24.5	26.9	30.4	41.8	43.4	38.0	
景气指数	制造业 PMI		43.4	44.8	45.8	47.3	48.5	48.8	47.8	47.1	46.4	48.4	49.6	49.8	
	服务业 PMI		52.0	55.1	56.2	55.0	52.7	50.8	49.8	48.5	48.6	48.8	49.8	51.2	
	消费者信心指数		-15.1	-16.1	-17.4	-17.5	-19.1	-19.0	-20.6	-22.0	-23.7	-27.4	-28.7	-25.0	-27.2
	经济景气指数	季调		95.3	96.4	98.9	98.9	99.3	99.6	96.9	95.1	93.9	94.6	98.1	98.9
	Sentix 投资信心指数		-22.5	-17.0	-13.1	-8.7	-11.1	-8.0	-17.5	-21.0	-30.9	-38.3	-31.8	-25.2	-26.4

资料来源：WIND，海通证券研究所，黑框为上周更新数据

3. 政策：美欧 7 月或继续加息

美联储 7 月或继续加息 25BP。美联储前主席伯南克表示，7 月美联储或将再加息 25BP，可能是最后一次。

欧央行 7 月或继续加息 25BP。欧央行管委 Knot 表示，需要在 7 月份加息，7 月后是否加息尚不确定。欧央行管委兼德国央行行长 Nagel 同样认为，当前欧元区核心通胀仍“非常棘手”，预计 7 月份加息 25 个基点，目前没有看到过度紧缩的风险。

俄央行加息 100BP。俄罗斯央行将关键利率上调 100BP 至 8.5%。此外，俄罗斯央行将 2023 年通胀预期由此前的 4.5%-6.5% 上调至 5%-6.5%，将 2023 年 GDP 增长率预期由此前的 0.5%-2% 上调至 1.5%-2.5%。

土耳其央行加息 250BP。土耳其央行将基准回购利率上调 250BP 至 17.5%，前值为 15%。

信息披露 分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队
李俊 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。