

相关研究

《经济边际回升——7月全国PMI数据解读》2023.8.1

《国内高频指标跟踪（2023年第27期）》2023.8.1

美国：通胀仍有压力 ——海外经济政策跟踪

投资要点：

- **美国经济：**7月美国CPI同比增速再次回升，核心CPI增速有所缓解；PPI同比增速回升幅度超出市场预期；8月密歇根大学消费者信心指数仍处低位，消费者1年期与5年期通胀预期均有所回落；8月美国Sentix投资信心指数由负转正，7月中小企业乐观指数持续回升。加息预期方面，市场仍预期9月大概率暂停加息（90.0%），并认为年内将维持目前利率水平，大概率在明年3月开始降息。10年期美债收益率上升至4.16%。
- **欧洲经济：**8月欧元区投资信心指数仍较低迷。
- **政策：**美联储一段时间内或仍将利率维持在限定性水平，部分官员认为美联储明年或可能降息；日央行或继续维持宽松货币政策；俄罗斯央行将通胀率目标设为4%；刚果央行加息至25%。
- **风险提示：**美国经济超预期；美联储货币政策超预期

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：通胀仍有压力.....	4
2. 欧洲：投资信心仍低.....	7
3. 政策：美联储降息或尚早，日央行或维持宽松.....	8

图目录

图 1	美国 CPI 同比和核心 CPI 同比 (%)	4
图 2	美国 PPI 同比和核心 PPI 同比 (%)	4
图 3	美国密歇根大学消费者信心指数	5
图 4	美国密歇根大学消费者 1 年和 5 年通胀预期 (%)	5
图 5	美国 Sentix 投资信心指数	5
图 6	中小企业乐观指数 (1986 年=100)	5
图 7	美国 5 年期和 10 年期通胀预期 (%)	6
图 8	市场预测美联储加息概率 (%)	6
图 9	纽约联储每周经济 WEI 指数 (%)	6
图 10	美国 10 年期国债收益率分解 (%)	6
图 11	欧元区 Sentix 投资信心指数	7
图 12	德国工业生产指数环比及同比 (%)	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：通胀仍有压力

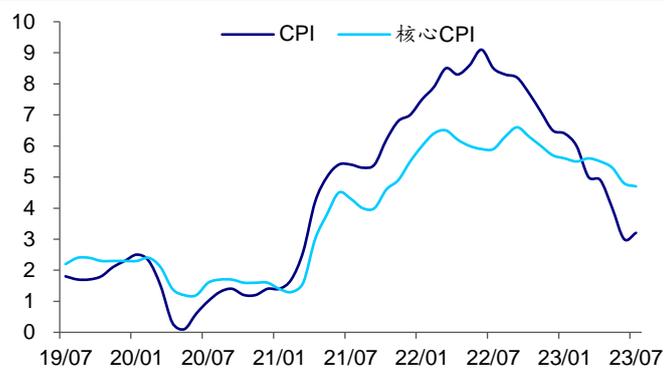
通胀有所回升。7月美国CPI同比上升至3.2%，较6月上行了0.2个百分点。整体通胀的小幅回升，一方面或与去年同期基数回落有关；另一方面，或受食品和能源价格微涨影响。

核心通胀压力有所缓解。7月核心CPI同比回落至4.7%，是2021年10月以来的低点。环比增速为0.2%，与上一月持平。其中，受二手车价格回落影响，商品通胀继续缓解，而核心服务压力仍大。

总体来看，受能源和食品价格影响，整体通胀或在未来几个月仍有反弹风险，不过幅度或有限。（详见《通胀有何隐忧？——美国2023年7月物价数据点评》）

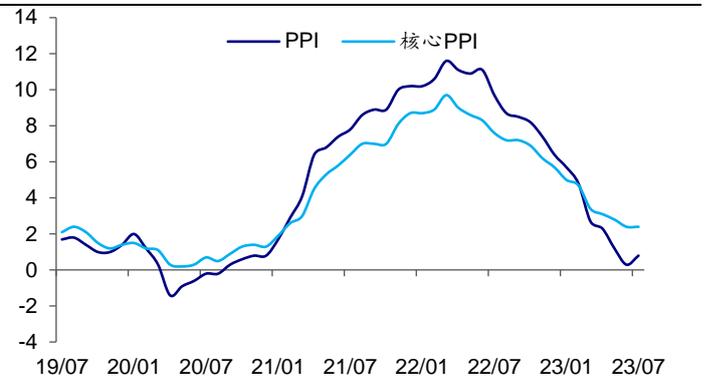
PPI增速有所回升。7月美国PPI同比增速为0.8%，较6月回升0.5个百分点。核心PPI同比为2.4%，较6月持平。7月PPI环比增速较6月提升0.3个百分点至0.3%。

图1 美国CPI同比和核心CPI同比（%）



资料来源：wind，海通证券研究所

图2 美国PPI同比和核心PPI同比（%）



资料来源：wind，海通证券研究所

消费者信心指数仍处低位。8月密歇根大学消费者信心指数为71.2，较7月小幅回落0.4。虽然自2022年下半年以来消费者信心指数呈回升态势，但目前离疫情前水平仍具有一定的距离（2019年12月为99.3），或与美联储加息影响下，利率高企，以及通胀仍然较高有关。

消费者通胀预期有所回落。8月美国密歇根大学消费者1年期通胀预期为3.3%，较7月回落0.1个百分点。5年期通胀预期则由7月的3.0%回落至2.9%。消费者通胀预期的回落一定程度上减轻了市场对美国通胀粘性的担忧。

图3 美国密歇根大学消费者信心指数


资料来源: wind, 海通证券研究所

图4 美国密歇根大学消费者1年和5年通胀预期(%)


资料来源: wind, 海通证券研究所

投资信心指数由负转正。8月美国 Sentix 投资信心指数为 5.1, 较7月回升 8.8, 为 2022 年 4 月以来的新高。

中小企业乐观指数持续回升。7月美国中小企业乐观指数为 91.9, 较6月回升 0.9, 并已连续 3 个月呈回升态势。不过距离疫情前水平仍有一定距离(2019 年 12 月为 102.7)。

图5 美国 Sentix 投资信心指数

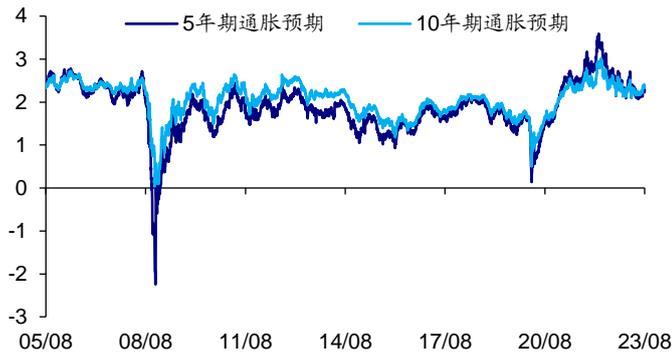

资料来源: wind, 海通证券研究所

图6 中小企业乐观指数(1986年=100)


资料来源: wind, 海通证券研究所

通胀预期相对稳定。截至 8 月 11 日, 5 年、7 年期通胀预期分别较上一周上行 4BP 和 3BP, 10 年期通胀预期回落 2BP。**加息预期方面,**截至 8 月 11 日, 市场仍预期 9 月大概率暂停加息(90.0%), 并认为年内将维持目前利率水平, 并大概率在明年 3 月开始降息。

美债收益率上升至 4.16%。截至 8 月 11 日, 美国 10 年期国债名义收益率大幅上行 11BP 至 4.16%。其中, 10 年期美债实际收益率较上一周上升 13BP 至 1.89%, 10 年期通胀预期下降 2BP, 为 2.36%。**7 月美国通胀数据在连续 12 个月回落后再次反弹, PPI 增速也超预期回升,**或加大了市场对美国通胀粘性的担忧, 对美债利率的再度走高起到一定的推动作用。

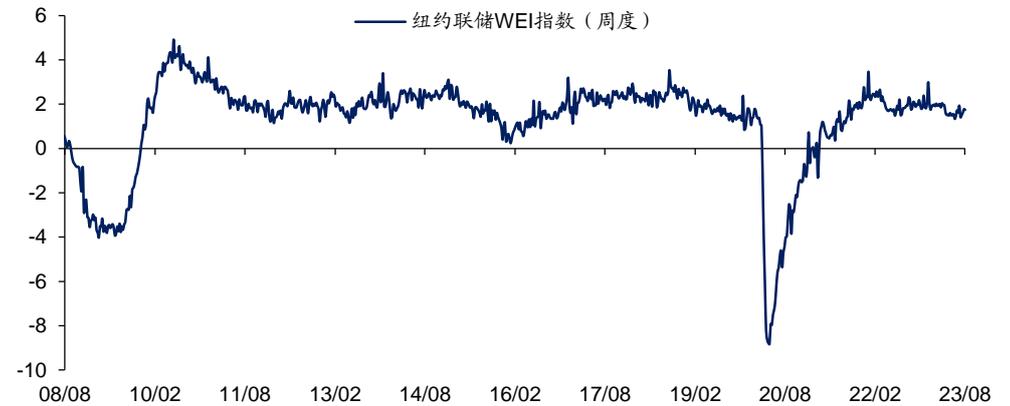
图7 美国5年期和10年期通胀预期 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图8 市场预测美联储加息概率 (%)

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
2023/9/20					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	90.0%	10.0%	0.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	63.1%	33.9%	3.0%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.1%	59.3%	29.9%	2.6%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	24.0%	50.2%	21.5%	1.8%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	12.8%	36.6%	36.4%	12.0%	0.9%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	10.7%	32.2%	36.4%	16.5%	3.0%	0.2%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	5.5%	20.6%	34.2%	27.3%	10.3%	1.7%	0.1%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.2%	16.7%	30.7%	29.0%	14.6%	3.9%	0.5%	0.0%
2024/9/25	0.0%	0.0%	0.3%	3.4%	14.2%	27.9%	29.4%	17.5%	6.0%	1.2%	0.1%	0.0%
2024/11/6	0.0%	0.2%	2.4%	10.6%	23.3%	28.9%	21.5%	9.9%	2.8%	0.5%	0.0%	0.0%
2024/12/18	0.1%	1.6%	7.8%	18.9%	27.0%	24.0%	13.9%	5.2%	1.3%	0.2%	0.0%	0.0%

资料来源: CME, 海通证券研究所, 截至8月11日

图9 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10 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

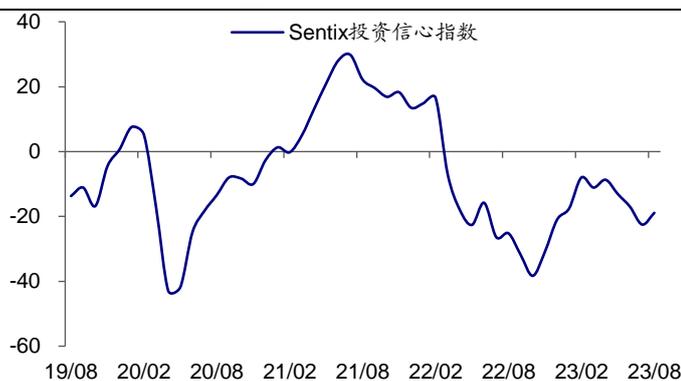
指标	单位	23/08	23/07	23/06	23/05	23/04	23/03	23/02	23/01	22/12	22/11	22/10	22/09	22/08	
GDP	实际 GDP			2.6			1.8			0.9			1.9		
	实际 GDP			2.4			2.0			2.6			3.2		
生产	工业总产值			-0.5	0.1	0.1	-0.8	0.1	1.3	1.0	2.2	3.8	4.9	3.6	
	制造业新订单			1.9	2.0	1.9	1.8	3.6	4.3	2.2	3.2	4.7	5.6	7.3	
	工业产能利用率			78.9	79.4	79.9	79.5	79.6	79.6	78.9	80.3	80.6	80.8	80.7	
消费	个人实际可支配收入			7.9	8.1	8.0	7.9	8.0	7.9	3.7	3.6	3.6	3.5	1.9	
	个人实际消费支出			5.4	6.1	6.6	6.4	7.6	8.1	7.3	7.1	7.9	8.5	8.7	
	零售销售额			0.5	0.9	0.2	0.9	3.9	5.4	4.9	5.3	8.0	9.0	9.9	
	零售/食品服务销售额			1.5	2.0	1.3	2.2	5.3	7.4	6.0	6.1	8.8	9.4	10.2	
地产	新房销售			23.8	12.4	9.8	-9.5	-19.1	-19.9	-23.4	-24.6	-15.1	-23.6	-7.5	
	成屋销售			-18.9	-20.4	-23.0	-22.1	-23.1	-36.9	-33.8	-34.9	-28.3	-24.3	-20.4	
	新房开工			-8.1	1.0	-25.2	-19.4	-18.9	-19.7	-24.1	-16.6	-8.9	-6.2	-4.5	
	标普/CS 房价指数				-1.7	-1.7	-1.1	0.4	2.6	4.6	6.8	8.6	10.4	13.0	
就业	新增非农就业人数		18.7	18.5	28.1	21.7	21.7	24.8	47.2	23.9	29.0	32.4	35.0	35.2	
	失业率		3.5	3.6	3.7	3.4	3.5	3.6	3.4	3.5	3.6	3.7	3.5	3.7	
	U6 失业率		6.7	6.9	6.7	6.6	6.7	6.8	6.6	6.5	6.7	6.7	6.7	7.0	
通胀	CPI		3.2	3.0	4.0	4.9	5.0	6.0	6.4	6.5	7.1	7.7	8.2	8.3	
	核心 CPI		4.7	4.8	5.3	5.5	5.6	5.5	5.6	5.7	6.0	6.3	6.6	6.3	
	PCE			3.0	3.8	4.3	4.2	5.0	5.4	5.3	5.7	6.1	6.3	6.3	
	核心 PCE			4.1	4.6	4.7	4.6	4.7	4.7	4.6	4.8	5.1	5.2	4.9	
	密歇根 1 年通胀预期		3.3	3.4	3.3	4.5	4.6	3.6	4.1	3.9	4.4	4.9	5.0	4.7	4.8
景气指数	ISM 制造业 PMI		46.4	46.0	46.9	47.1	46.3	47.7	47.4	48.4	49.0	50.2	50.9	52.8	
	ISM 非制造业 PMI		52.7	53.9	50.3	51.9	51.2	55.1	55.2	49.2	56.5	54.4	56.7	56.9	
	Market 制造业 PMI		49.0	46.3	48.4	50.2	49.2	47.3	46.9	46.2	47.7	50.4	52.0	51.5	
	Sentix 投资信心指数		5.1	-3.7	-3.7	-6.5	-2.3	1.1	3.6	-3.5	-0.5	-9.4	-12.6	-10.8	-6.0
	密歇根消费者信心指数		71.2	71.6	64.4	59.2	63.5	62.0	67.0	64.9	59.7	56.8	59.9	58.6	58.2

资料来源: WIND, 海通证券研究所, 黑框为上周更新数据

2. 欧洲: 投资信心仍低

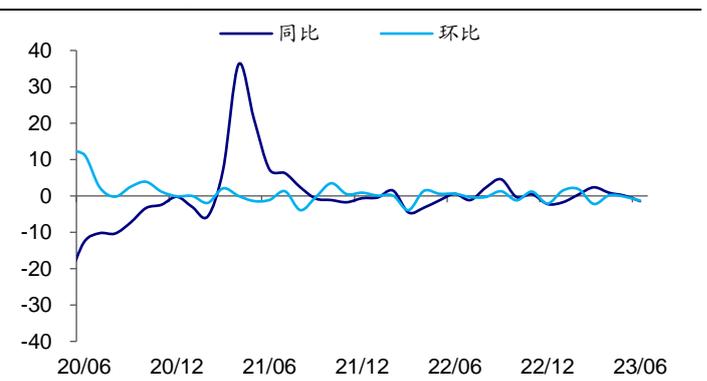
投资信心仍较低迷。8 月欧元区 Sentix 投资信心指数为-18.9, 较 7 月上升 3.6, 但仍为负值且与疫情前相比仍处于相对低位 (2019 年 12 月为 0.7)。在欧元区货币政策收紧, 以及通胀仍然高企的情况下, 投资信心指数或仍将持续承压。

图11 欧元区 Sentix 投资信心指数



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图12 德国工业生产指数环比及同比 (%)



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	23/08	23/07	23/06	23/05	23/04	23/03	23/02	23/01	22/12	22/11	22/10	22/09	22/08
GDP	实际 GDP 季调同比%			0.6			1.1			1.7			2.4	
	实际 GDP 折年季调环比%			1.1			0.1			-0.2			1.5	
生产	工业生产指数 同比%				-2.2	0.2	-1.3	2.0	1.0	-2.0	3.8	4.4	6.3	4.9
	制造业产能利用率 非季调%			81.2			81.0			81.4			82.3	
消费	粗钢产量(欧盟) 同比%			-10.2	-10.1	-9.8	-7.0	-10.3	-10.4	-17.1	-18.6	-15.7	-15.7	-16.4
	零售销售指数 同比%			-1.4	-2.4	-2.8	-3.3	-2.4	-1.8	-2.7	-2.4	-2.6	0.3	-1.2
就业	失业率 季调%			6.4	6.4	6.5	6.5	6.6	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7
通胀	HICP 同比%	5.3	5.5	6.1	7.0	6.9	8.5	8.6	9.2	10.1	10.6	9.9	9.1	
	核心 HICP 同比%	5.5	5.5	5.3	5.6	5.7	5.6	5.3	5.2	5.0	5.0	4.8	4.3	
	PPI 同比%			-3.4	-1.6	0.9	5.5	12.7	14.8	24.5	26.9	30.4	41.8	43.4
景气指数	制造业 PMI	42.7	43.4	44.8	45.8	47.3	48.5	48.8	47.8	47.1	46.4	48.4	49.6	
	服务业 PMI	50.9	52.0	55.1	56.2	55.0	52.7	50.8	49.8	48.5	48.6	48.8	49.8	
	消费者信心指数	-15.1	-16.1	-17.3	-17.5	-19.1	-19.0	-20.6	-22.0	-23.7	-27.4	-28.7	-25.0	
	经济景气指数 季调	94.5	95.3	96.4	98.9	98.8	99.3	99.6	96.9	95.1	93.9	94.7	98.1	
	Sentix 投资信心指数	-18.9	-22.5	-17.0	-13.1	-8.7	-11.1	-8.0	-17.5	-21.0	-30.9	-38.3	-31.8	-25.2

资料来源: WIND, 海通证券研究所, 黑框为上周更新数据

3. 政策: 美联储降息或尚早, 日央行或维持宽松

美联储一段时间内或仍将利率维持在限定性水平。部分官员仍坚持鹰派主张, 例如美联储理事鲍曼指出, 为了完全恢复物价稳定, 可能还需进一步加息。美国里士满联储主席 Barkin 也表示, 尽管美联储做出了努力, 但通胀率仍然过高。不过, 部分官员, 如美国费城联储主席哈克, 认为目前或处在可维持利率不变的节点。

此外, 部分官员认为美联储明年或可能降息。美国纽约联储主席威廉姆斯指出, 美联储或需要在一段时间内保持货币政策的限制性立场, 如果通胀放缓, 明年可能有必要降息。费城联储主席哈克也表示, 不希望美联储在紧缩过程中过度加息, 明年或将开始降息。

日央行或继续维持宽松货币政策。日央行 7 月货币政策会议审议委员意见摘要显示, 部分委员认为当前稳定的 2% 通胀率目标尚未达成, 日央行仍需要继续维持宽松货币政策, 目前距离调整负利率还很遥远。

俄罗斯央行将通胀率目标设为 4%。俄罗斯央行在未来三年国家统一货币政策指导方针草案中表示, 货币政策目标为将通胀率恢复至 4%, 并将根据经济状况、通胀动态和金融市场情况采取政策措施。

刚果央行加息至 25%。刚果央行将基准利率提高至 25%, 前值为 11%。

风险提示: 美国经济超预期; 美联储货币政策超预期

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。