

证券研究报告 / 宏观数据

英国疫情反弹增加美国相对优势

—— 海外宏观周度观察（第 24 周）

报告摘要：

美国 5 月 PPI 同比增长 6.6%，高于预期 6.3%，前值增长 6.2%。具体来看，5 月 PPI 大幅上涨主要来自商品价格尤其是有色金属。美国 5 月 PPI 同比数据虽然大幅飙升，但可能已经到达顶部。美国 5 月零售销售总额环比下降 1.35%，预期下降 0.7%，前值升 0.9%。汽车及零部件零售销售额当月环比下降 3.9%；家具、电子产品和建材销售额环比分别下滑 2.1% 和 5.9%。不过，服装零售销售额 5 月环比上涨 2%。这一变化反映出更多企业恢复正常办公以及社交活动的增加。欧元区 5 月 CPI 终值同比上升 2%，符合市场预期，前值 1.6%。5 月 CPI 同比大涨主要由于大宗商品价格上涨的传导，5 月数据也受到去年同期低基数的影响。

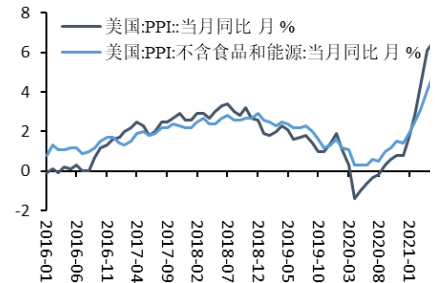
美联储 6 月会议表态接近市场鹰派预期的上限。值得注意的是，美联储对通胀问题的口径发生了明显变化。有的观点认为美联储仍然强调了通胀受短期因素影响，所以通胀仍不值得关注。但实际上鲍威尔提到“通货膨胀可能会比我们预期的更高，更持久。”“如果通胀预期过高，将准备调整政策。”“通货膨胀的风险比我们想象的要高。”这与此前美联储不断淡化通胀、强调短期因素的口径发生了很大变化。

不过债券价格的变化十分反常。虽然鹰派表态后 10 年期美债收益率一度大幅走高，但随后又逐步降低。对比前两周的美国国债曲线可以看出，美联储会议后市场对短期债券收益率、尤其是 2-3 年的债券收益率定价明显抬升，而对长端债券收益率的定价下降。这意味着市场认可了美联储本次会议上的偏鹰表态，即 2-3 年之内美联储货币政策会比此前预计的更快的紧缩，但是对于经济长期增长的信心明显不足。这可能是由于英国疫情最近又出现反复引起投资者担忧，也可能是因为市场对美联储过度宽松带来的经济复苏的持续性有所怀疑。三季度全球疫情发展情况和美国经济情况是左右未来走势的核心因素。

近期英国疫情再度快速蔓延，引起了市场对欧洲甚至全球经济前景的担忧。医学研究表明近期在英国流行的新冠疫情主要为印度的 Delta 病毒变种。欧洲主要注射的疫苗是辉瑞和阿斯利康疫苗；而美国主要注射的是 Moderna 和辉瑞疫苗。目前从美国、以色列、阿联酋和欧洲主要国家的疫苗及病例情况来看，可能 mRNA 疫苗的保护效果较好，而腺病毒载体和灭活疫苗应对变种病毒并不理想。mRNA 疫苗广泛普及的美国可能在之后的疫情防控中更具优势。英国的疫情给欧洲前景带来新的不确定性，而美国更具相对优势。美元兑欧元汇率也将因此获得助力。

风险提示：全球疫情再度反弹。

相关数据



相关报告

《【东北证券宏观】美联储开始担心通胀了》

--20210617

《【东北证券宏观】生产微落需求微升的平稳》

--20210617

《【东北证券宏观】美国通胀暂不改货币政策路径，但下半年压力值得关注》

--20210614

《社融合理下行，信贷结构较好》

--20210613

《【东北证券宏观】通胀短期见顶，但下半年压力未必小》

--20210610

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001

021-20361156 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001

021-20361033 youcy@nesc.cn

目 录

1.	下周海外重点数据及事件预警	3
2.	美欧通胀继续走高，美国消费回落	3
2.1.	美国 5 月 PPI 再创新高，零售销售回落	3
2.2.	欧元区通胀继续攀升	5
3.	美联储会议表态偏鹰，但国债收益率反常下降	6
4.	英国疫情再度抬头	8
5.	全球市场表现	9
5.1.	全球股市普遍下跌	9
5.2.	债券收益率涨跌互现	9
5.3.	大宗商品价格普跌	10

图表目录

图 1:	美国 PPI 同比	3
图 2:	美国 PPI 环比	3
图 3:	商品尤其是有色金属为主要推动因素	4
图 4:	美国零售销售总额低于预期	4
图 5:	美国零售销售各分项变化	5
图 6:	欧元区 CPI 继续走高	5
图 7:	德法 CPI 走高	6
图 8:	德国 CPI 分项	6
图 9:	美债收益率期限结构反映出市场对长期增长不乐观	7
图 10:	英国疫情再度抬头	8
图 11:	美英德法意疫苗接种率对比	8
图 12:	全球股市普遍下跌	9
图 13:	美债收益率	10
图 14:	欧债收益率	10
图 15:	日债收益率	10
图 16:	工业品价格普涨	11
图 17:	农产品价格涨跌互现	11
表 1:	下周海外重点数据及事件预警	3

1. 下周海外重点数据及事件预警

表 1: 下周海外重点数据及事件预警

日期	国家/地区	数据/事件
2021/06/22	美国	5 月成屋销售总数
2021/06/23	法国、德国、欧元区	6 月制造业 PMI 初值
2021/06/23	英国	6 月制造业与服务业 PMI
2021/06/23	美国	6 月 Markit 制造业与服务业 PMI 初值
2021/06/23	美国	5 月新屋销售总数
2021/06/24	美国	第一季度实际 GDP 终值
2021/06/24	美国	第一季度核心 PCE 物价指数终值
2021/06/25	英国	6 月 Gfk 消费者信心指数
2021/06/25	德国	7 月 Gfk 消费者信心指数
2021/06/25	美国	5 月核心 PCE 物价指数
2021/06/25	美国	6 月密歇根大学消费者信心指数终值

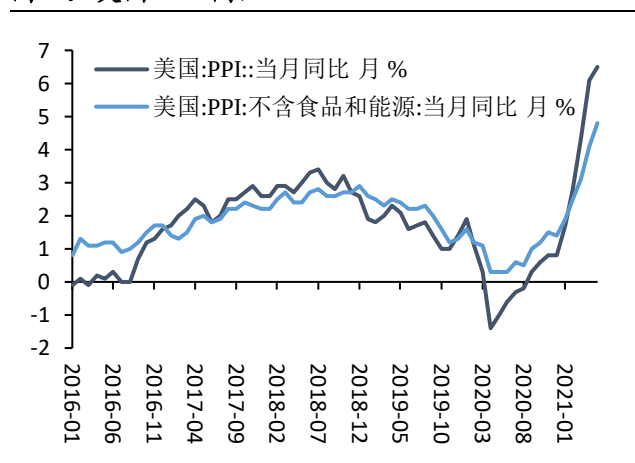
数据来源：东北证券整理

2. 美欧通胀继续走高，美国消费回落

2.1. 美国 5 月 PPI 再创新高，零售销售回落

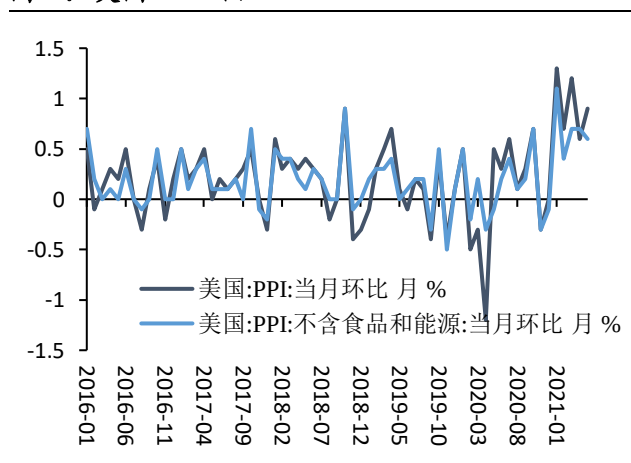
美国 5 月 PPI 同比增长 6.6%，高于预期 6.3%，前值增长 6.2%，涨幅创“PPI 最终需求”这一指标自 2010 年有可比数据以来最高水平。美国 5 月核心 PPI 同比增长 4.8%，与市场预期的 4.8% 持平，前值 4.1%。环比方面，美国 5 月 PPI 环比上升 0.8%，预期为 0.5%，前值为 0.6%。美国 5 月核心 PPI 环比上升 0.7%，预期升 0.5%，前值升 0.7%，是自 2014 年 8 月美国劳工统计局开始追踪该数据以来的最大涨幅。

图 1: 美国 PPI 同比



数据来源：东北证券，Wind

图 2: 美国 PPI 环比

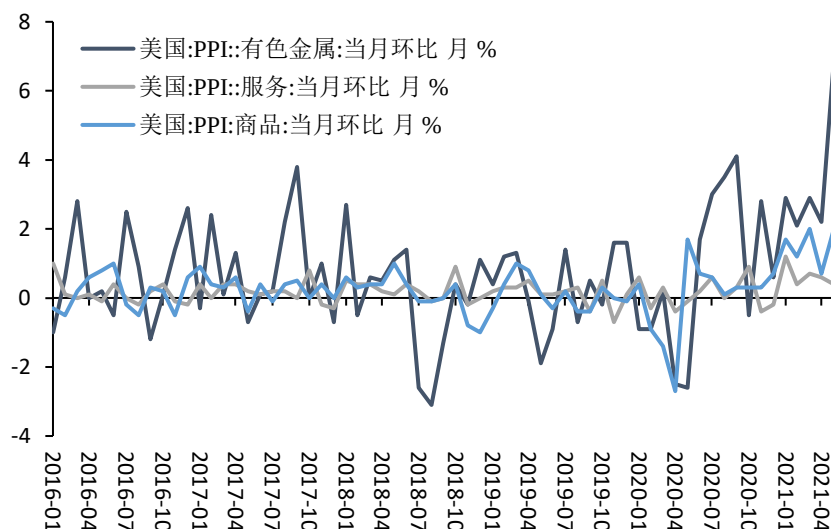


数据来源：东北证券，Wind

具体来看，5 月 PPI 大幅上涨主要来自商品价格尤其是有色金属。5 月有色金属价格环比上涨 6.9%。商品价格上涨 2%，涨幅占整体 PPI 涨幅的 60%。其中，谷物价

格大幅上涨 25.7%，油籽价格上涨 19.5%，牛肉价格上涨 10.5%。尽管服务业对整体生产者价格压力的贡献继续减弱，但该指数已连续第五个月上升，5 月环比上涨 0.4%。

图 3：商品尤其是有色金属为主要推动因素



数据来源：东北证券，Wind

美国 5 月 PPI 同比数据虽然大幅飙升，但可能已经到达顶部，由于基数效应和大宗商品价格出现调整，未来美国 PPI 同比大概率会下降。

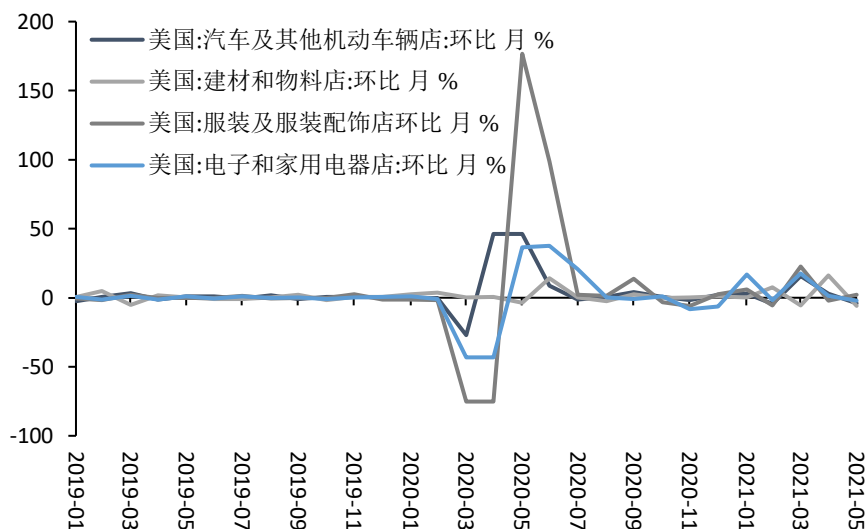
美国 5 月零售销售总额环比下降 1.35%，预期下降 0.7%，前值升 0.9%。具体来看，在 13 个主要零售类别中，有 8 个类别的零售销售额在 5 月份出现环比下降。其中，汽车及零部件零售销售额当月环比下降 3.9%；家具、电子产品和建材销售额环比分别下滑 2.1%和 5.9%。不过，服装零售销售额 5 月环比上涨 2%。这一变化反映出更多企业恢复正常办公以及社交活动的增加。

图 4：美国零售销售总额低于预期



数据来源：东北证券，Wind

图 5: 美国零售销售各分项变化



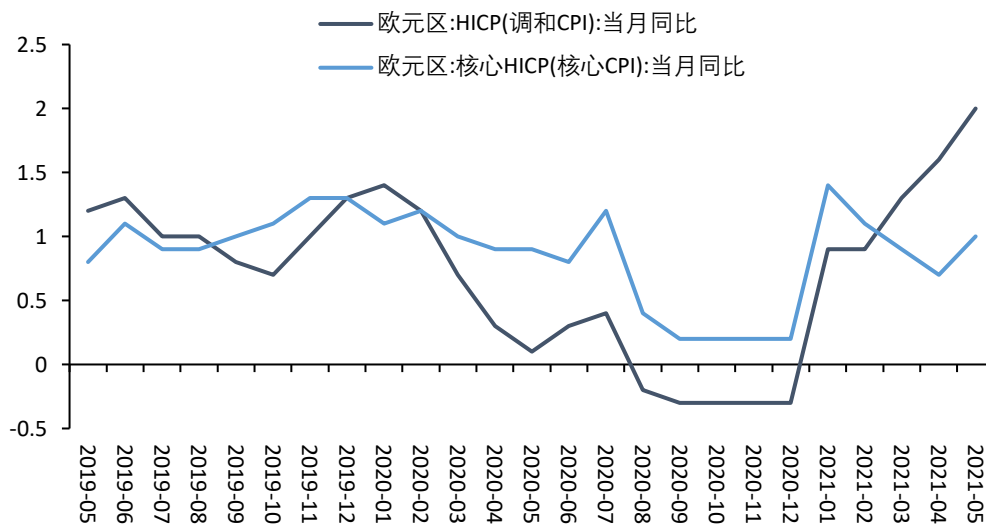
数据来源: 东北证券, Wind

美国 5 月零售销售的下降主要因为美国财政刺激效果衰减。美国财政现金补贴推动的消费高峰期已过, 且部分州政府逐步取消额外的失业补贴。

2.2. 欧元区通胀继续攀升

欧元区 5 月 CPI 终值同比上升 2%, 符合市场预期, 前值 1.6%, 创 2018 年 10 月以来新高, 也是 32 个月来首次触及欧央行通胀目标 2%。这一目标提前欧洲央行判断时间近 4 个月。5 月 CPI 同比大涨主要由于大宗商品价格上涨的传导, 5 月数据也受到去年同期低基数的影响。

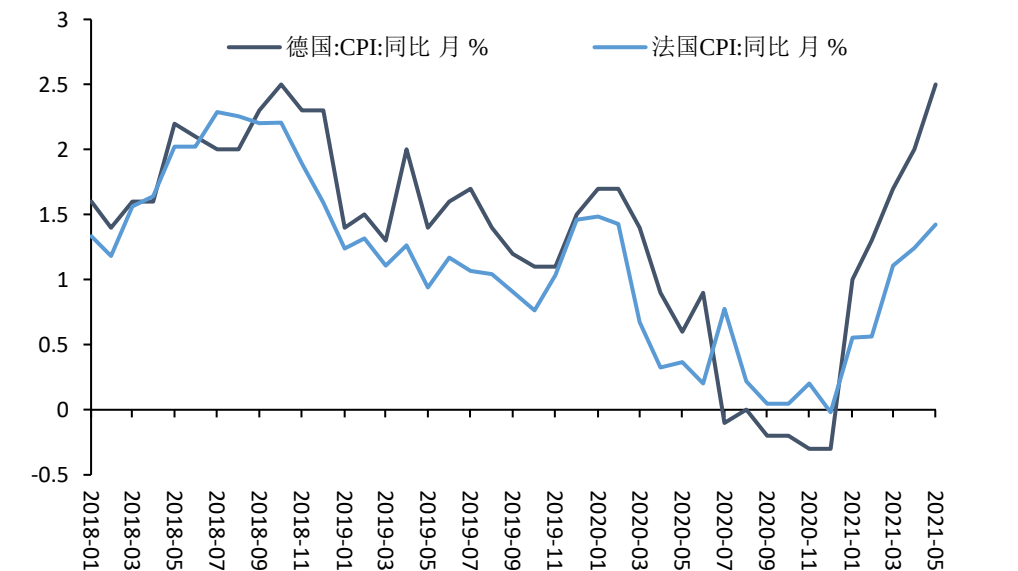
图 6: 欧元区 CPI 继续走高



数据来源: 东北证券, Wind

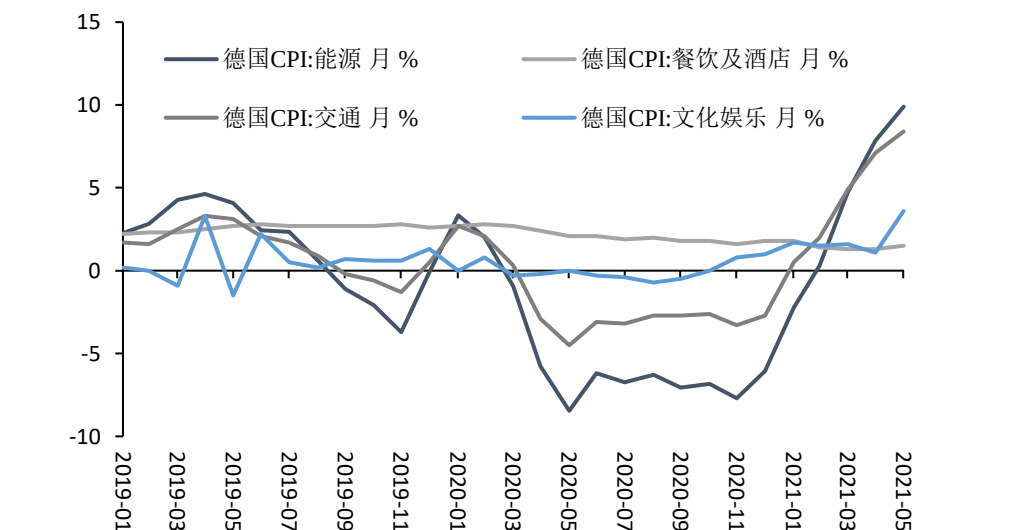
德国 5 月 CPI 终值同比增长 2.5%，与预期与初值持平，高于欧洲央行的通胀目标水平 2%。德国 5 月通胀飙升主要在于：1.能源价格的大幅上涨。5 月德国能源价格同比增长 9.9%，高于 4 月 7.85%。2. 疫情封锁的解除带动了旅游的发展。德国 5 月文化与娱乐 CPI 同比上涨 3.6%，远超 4 月 1.1%，餐饮与酒店同比上涨 1.5%，交通上涨 8.4%，均推动 5 月 CPI 走高。值得注意的是，德国通胀的飙升速度超过了绝大多数的欧元区国家，这可能是由于德国实行的增值税减免政策促进消费增长。

图 7：德法 CPI 走高



数据来源：东北证券，Wind

图 8：德国 CPI 分项



数据来源：东北证券，Wind

3. 美联储会议表态偏鹰，但国债收益率反常下降

美联储 6 月会议表态接近市场鹰派预期的上限。美联储宣布维持基准利率和购债规

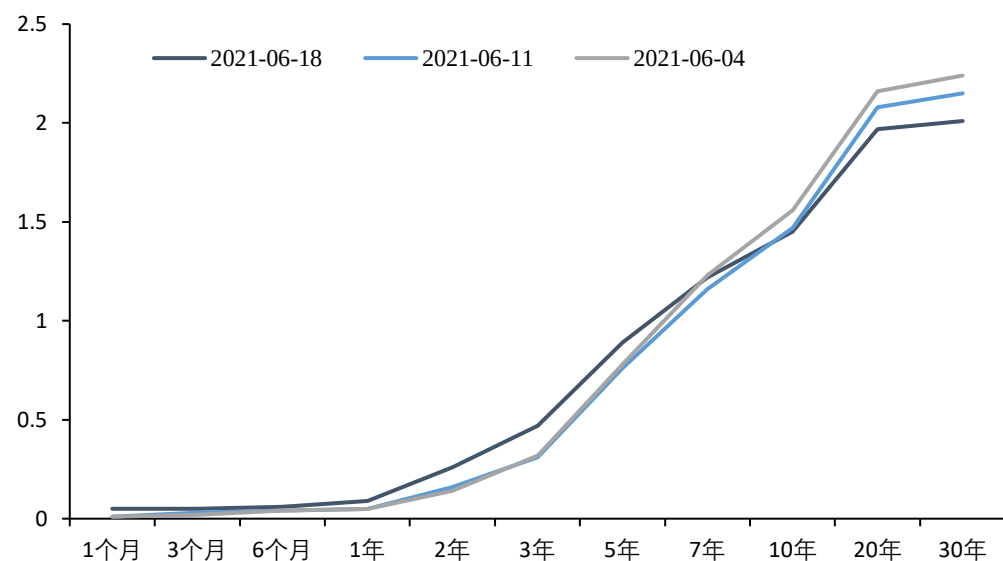
模不变。但是市场对美联储的鹰派预期基本都成为了现实：会议提及了将讨论缩减购债、通胀风险较此前预期更高、经济恢复情况比预期更好，且点阵图显示加息将比此前来临的更早。

值得注意的是，美联储对通胀问题的口径发生了明显变化。有的观点认为美联储仍然强调了通胀受短期因素影响，所以通胀仍不值得关注。但实际上鲍威尔提到“通货膨胀可能会比我们预期的更高，更持久。”“如果通胀预期过高，将准备调整政策。”“通货膨胀的风险比我们想象的要高。”这与此前美联储不断淡化通胀、强调短期因素的口径发生了很大变化。美联储对今年及未来两年的核心 PCE 预期从 3 月份的 2.2%、2.0% 和 2.1% 提升至 3%、2.1% 和 2.1%，反映出当前的通胀情况超出了美联储的预期，并且可能引起美联储政策的变化。

货币政策正常化的路径可能加快。6 月份点阵图显示，预计在 2022 年开始加息的委员数为 7 人，3 月份为 4 人；预计在 2023 年开始加息的人数为 13 人，3 月份为 7 人；2023 年底前可能有两次加息。这一加息节奏较此前大大加快。虽然目前还没有明显释放缩减购债信号，但鲍威尔指出已经准备讨论缩减购债。

不过债券价格的变化十分反常。虽然鹰派表态后 10 年期美债收益率一度大幅走高，但随后又逐步降低。对比前两周的美国国债曲线可以看出，美联储会议后市场对短期债券收益率、尤其是 2-3 年的债券收益率定价明显抬升，而对长端债券收益率的定价下降。这意味着市场认可了美联储本次会议上的偏鹰表态，即 2-3 年之内美联储货币政策会比此前预计的更快的紧缩，但是对于经济长期增长的信心明显不足。这可能是由于英国疫情最近又出现反复引起投资者担忧，也可能是因为市场对美联储过度宽松带来的经济复苏的持续性有所怀疑。三季度全球疫情发展情况和美国经济情况是左右未来走势的核心因素。

图 9：美债收益率期限结构反映出市场对长期增长不乐观

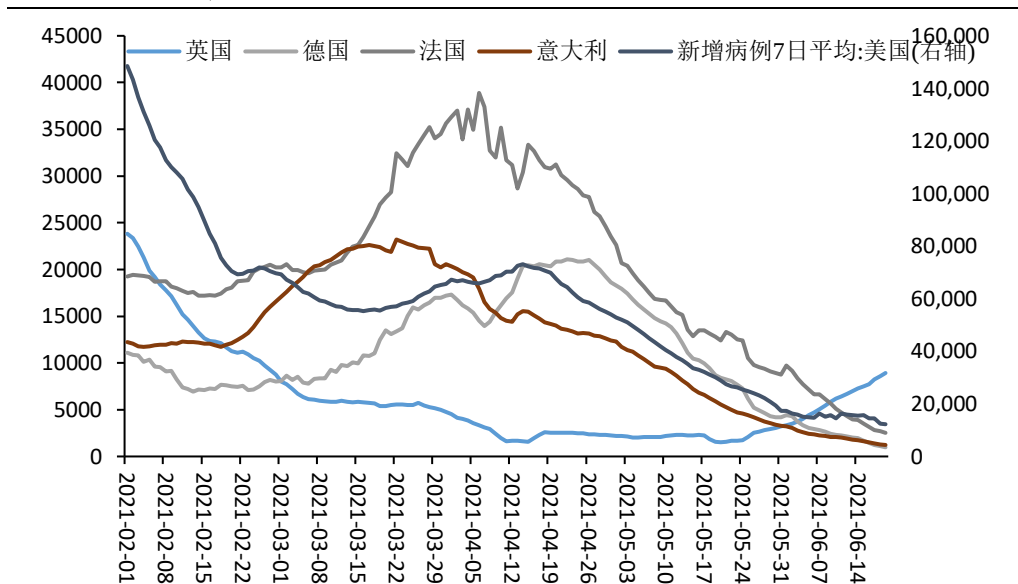


数据来源：东北证券，Wind

4. 英国疫情再度抬头

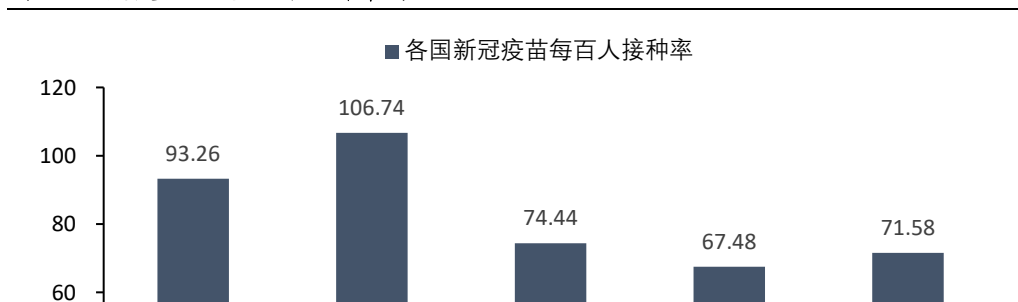
近期英国疫情再度快速蔓延，引起了市场对欧洲甚至全球经济前景的担忧。在2月份英国单日新增病例降至万人以下后，如今单日新增病例又突破万人并持续高增。考虑到英国疫苗接种普及度已经达到80%，每百人接种率达到106.74，这一结果反映出即使疫苗普及较高，疫情仍有反弹的风险。

图 10：英国疫情再度抬头



数据来源：东北证券，Wind

图 11：美英德法意疫苗接种率对比



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20247

