

通胀预期渐现

——国际经济周报第 413 期

核心要点:

- 全球主要经济体的经济数据显示，在经历了一季度疫情的严重打击后，近期随着全球解除封锁，海外经济正在见底中。美国经济正显现出好转的迹象，6 月新增就业继续上升，失业率继续下降，ADP 私营就业人数创新高，房屋销售、工业生产、PMI、消费支出大幅上升。同时，美 CPI 创 8 年来最高，欧日 CPI 转正，随着全球央行历史最高大规模货币刺激投放，全球通胀预期渐现。而全球疫情继续扩散，感染人数连创新高，经济增长仍在反复中。

分析师



周世一

☎: (8610) 66568471

✉: zhoushiyi@chinastock.com.cn

分析师登记编号:

S0130511070004

通胀预期渐现

——国际经济周报第 413 期（2020.7.13-2020.7.26）

全球主要经济体的经济数据显示，在经历了一季度疫情的严重打击后，二季度经济仍继续下降，但近期，随着全球解除封锁，海外经济正在见底中。美国经济正显现出好转的迹象，6月新增就业继续上升，失业率继续下降，ADP 私营就业人数创新高，房屋建筑许可、房屋销售、工业生产和订单均反弹，PMI 创今年来新高并升至扩展线之上，增幅创 10 年来最高，消费支出大幅上升 8.2%，与零售增速一起，创历史新高，经济反弹明显。

同时，欧元区经济数据也出现了明显反弹，PMI 指数、经济景气指数、消费者信心指数和投资者信心指数均在反弹。不过，日本由于经济结构性问题，加上老龄化严重，出口继续下滑，内需仍不振，预计三季经济仍不佳。

标普近日发文称，随着确诊病例在全美范围内急剧攀升，美国经济的不确定性再次上升。实时经济数据显示，美国的经济复苏可能正在失去动力。标普认为美国经济出现更糟糕结果的可能性为 30%-35%，高于此前预计的 25%-30%。

7 月 23 消息，美国财长史蒂文·姆努钦表示，白宫与参议院共和党人就一项刺激法案达成共识。该法案规模将在 1 万亿美元左右，但不排除未来推出更多刺激措施的可能性。

7 月 28 日-29 日，美联储将召开为期两天的政策会议。从对美联储官员的采访内容和公开声明看，对于下一步如何为经济提供更多刺激，美联储官员将面临三方面考量。首先是他们计划在多长时间内将利率维持在接近于零的水平；其次是是否应调整美国国债和抵押债券购买操作的构成，向更长期限证券倾斜从而强化对经济的支持，就像美联储在 2008 年金融危机后所采取的行动那样；第三是完成一年来对美联储长期决策策略的评估。

美联储 7 月 15 日发布的褐皮书显示，因各州放宽疫情限制措施，美国企业活动在 7 月初回升，但由于多个地区近期疫情反弹，就业前景存在不确定性。

继今年 3 月份共紧急降息 150 基点后，截至北京时间 6 月的公开市场会议，美联储已连续 2 次未进行利率调整，维持现行利率 0%-0.25% 不变。

美联储主席鲍威尔明确称不会考虑负利率。他表示，美联储将保持联邦基金利率在接近零的超低水平，直至确信经济已经受住新冠肺炎疫情考验。因而，预计下周的美联储会议仍会为此利率不变，但可能采取新的宽松措施。自 6 月开始，美联储的资产负债表已经开始收缩，不排除美联储下半年再次开始购债。

美国人口普查局显示，美国人口达到 3.3 亿，高于 2010 年的 3.09 亿。

美劳工部公布的截至 7 月 18 日当周，首次申领失业救济的人数升至 142 万人，较前一周增加了 10.9 万人。未经季调的申领人数下降。截至 7 月 11 日期间，持续申领失业救济的人数达 1,620 万人，较前一周下降，并且低于预期。上周首次申领失业救济人数为 3 月份以来首次上升，是表明经济复苏暂停的最明确的迹象，因美国许多地区新冠病毒病例飙涨，迫使企业再次停业。

美国 6 月份 PPI 从 5 月份的 0.4% 下降至 -0.2%。同比 PPI 保持 -0.8% 不变，低于市场预期的 -0.2%。不包括波动较大的食品和能源价格的年度核心 PPI 降至 0.1%，低于预期的 0.4%。

美国 6 月 CPI 月率回升至 0.6%，是自 2012 年后 8 年来的最大单月涨幅，高于市场预期的 0.5%，为 2 月以来首次录得正增长，前值为 -0.10%；未季调 CPI 年率亦录得 0.6%，持平市场预期，远高于 0.1% 的前值。

剔除食品和能源后的核心 CPI 月率为 0.20%，不及 0.5% 的预期，但是高于 -0.1% 的前值。核心 CPI 同比上涨 1.2%。



美国 6 月份 CPI 结束连续第三个月下滑趋势, 2012 年以来的最大单月涨幅, 主要是 6 月重启经济及原油价格的回升的影响。不过新冠疫情打击需求, 目前的通胀整体仍处于低迷水平。

但通胀预期渐现, 投资者担忧在政府和央行政策刺激下, 通胀可能加速攀升。全球疫情持续恶化, 经济复苏缓慢。美国与欧盟均开始新一轮刺激计划, 加上美联储有可能在下半年扩大刺激的规模, 这可能加剧经济中通胀的风险。

美国 6 月政府预算赤字达到 8641 亿美元, 预期赤字 8630 亿美元, 前值赤字 3988 亿美元。至 6 月的九个月预算赤字达到 2.7 万亿美元, 为 2019 财年赤字规模的将近三倍。至 6 月的三个月财政开支高达 5 万亿美元。至 6 月的九个月预算赤字达到 2.7 万亿美元, 为 2019 财年赤字规模的将近三倍。

5 月重新开放以来, 美国各地经济活动整体回升。美国 6 月工业生产总值增长 5.4%, 是连续第二个月增长, 好于彭博经济学家预测中值 4.3%, 创下 1959 年以来最大月度涨幅。6 月份制造业产出大幅攀升 7.2%, 为 1946 年以来最大涨幅, 贡献最大的是汽车和零部件, 增速达到 105%。此外, 公共事业产出增长 4.2%, 但矿业产出下降 2.9%, 为连续 5 个月下降。

美国 6 月零售销售环比增长 7.5%, 好于市场预期的 5%。5 月该数字曾大幅反弹 17.4%。服装和配饰行业反弹最强劲, 继 5 月环比暴增 188% 后, 6 月环比继续增长 105%, 同比下降 23.2%; 此外, 家居家具环比增长 32.5%, 百货商店环比增长 19.8%, 大型超市环比增长 2.7%, 零售额恢复到疫情前近八成水平。随着实体门店的重新开放, 电商业务销售额有所降低, 环比下降 2.4%。

但疫情加剧打击, 密歇根大学 7 月消费者信心指数从上月的 78.1 下滑至 73.2, 未来 6 个月经济前景的预期指数也环比下滑 6.1 个百分点至 66.2。

消费者需要一些时间重新评估疫情可能对个人财务和整体经济造成的影响。随着病毒的传播, 未来造成持续经济危害的可能性正在变大, 如果消费者信心像今年 3 月、4 月那样再次大幅下滑, 经济衰退将持续更长时间。

7 月 17 日周五, 美国公布的 6 月新房数据显示, 今年 6 月美国新屋开工数季调后环比上涨 17.3%, 低于经济学家预期的涨幅 22.1%, 前值上涨 4.3%。6 月新屋开工经季调后年化 118.6 万户, 同样低于预期的 116.9 万户, 前值 97.4 万户。

反映未来美国新屋开工的营建许可在 6 月为 124.1 万户, 虽高于前值 122 万户, 季调后环比增速为 2.1%; 但是依然低于市场预期的 129 万户, 即 6.3% 的环比增速。

因为随着疫情爆发, 美国许多公司允许员工灵活地居家办公, 对低密集区域住房的需求不断上升, 这使得 6 月美国新屋开工数大幅增长。

同时, 住房抵押贷款利率暴跌至历史低位, 这也使得住房需求大增, 提振新屋开工数。新屋销售迎来报复性反弹。美国 6 月新建房屋销售量激增 55%, 是 2008 年金融危机以来出现的最大增幅。全美范围内 6 月新屋售价平均上涨 4.5%。

6 月成屋销售总数年化 472 万户, 不及预期的 478 万户, 但大超上个月的 391 万户。6 月成屋销售年化月率录得 20.7%, 创下记录以来最大增幅。受抵押贷款利率处于历史低位提振, 抵押贷款利率低位震荡也有助于房价保持在高位。6 月份, 美国成房价格中值同比上涨 3.5% 至 29.53 万美元。

按地区来看, 美国西部地区现房销量成为当月环比增幅最大的地区, 较前月飙升了 31.9%。南部地区现房销量也大幅攀升 26%。而在东北部地区和中西部地区则分别环比增长 4.3% 和 11.1%。

截至 6 月底, 美国现房供应量按年率计算以 18.2% 的惊人速度下滑, 目前仅为 157 万套。根据目前的销售速度仅够维持 4 个月。

美国 6 月制造业出现明显改善。美国 6 月 ISM 制造业 PMI 指数自 43.1 大幅反弹至 52.6, 远超预期的 49.5, 9.5 的指数反弹力度是 1980 年以来的最大。这是在 5 月制造业脱离 11 年低位、出现低位企稳的明显迹象后, 6 月的制造业 PMI 突破扩张线, 升至 14 个月高位。各分项

均出现刷新历史的涨幅，订单指数激增 24.6 点，创 1948 年有纪录以来最大增幅，生产指数创 1952 年以来最大月度涨幅，就业指数创出 1961 年 4 月以来最大增幅；出口指数也有所提高，不过仍显示海外客户需求疲软。PMI 的反弹表明美国经济在 2 月进入衰退后已出现好转，预示最糟糕时期已经结束且制造业开始企稳。然不断上升的病例数仍然对复苏造成了威胁，但是企业活动再度大幅萎缩的可能性不大。

美国 5 月份工厂订单较前月增长 8%；预估为增长 8.6%，4 月份工厂订单向下修正至较前月下降 13.5%。扣除运输品的新订单 5 月份增长 2.6%。不含飞机、扣除国防用品的资本品新订单 5 月份增长 1.6%，4 月份下降 6.6%。耐用品订单 5 月份增长 15.7%，4 月份下降 18.3%。

就业方面，美国 6 月 ADP 就业人数增加 236.9 万人，创下历史最大增幅，预估为增加 300 万人，前值为减少 276 万人。

因经济重新开放，6 月非农就业新增 480 万个就业岗位，比预期的多了 180 万个，增幅连续第二个月创纪录。大规模重新招聘使美国失业率降至 11.1%，连续第二个月回落，好于预期的 12%。不过，尽管 5 月和 6 月就业岗位连续创纪录增长，但 3 月和 4 月流失 2200 万就业岗位，美国年底的失业率仍将超过 10%，四五年内都不会回到危机前的水平

美国劳工部将四月非农就业人数向下修正 10 万（从-2070 万修正至-2080 万），五月人数向上修正 19 万（从 251 修正至 270 万）。6 月份，休闲和酒店业的就业率大幅上升，零售贸易、教育、卫生服务、服务业、制造业、专业和商业服务的就业也出现显著增长。

美国 6 月平均每小时工资月率录得-1.2%，低于前值的-1.0%。美国 6 月就业参与率则有小幅回升，录得 61.5%，前值为 60.8%。

美国至 6 月 27 日当周初请失业金人数录得增加 142.7 万人，连续第 13 周回落，但连续 15 周大于 100 万人。

但近期，美国各地新冠确诊感染人数急剧增加，目前每天新增病例超过 5 万例，多个疫情严重的南部州宣布暂停经济重启。这导致一些重新雇佣的工人再次被解雇。

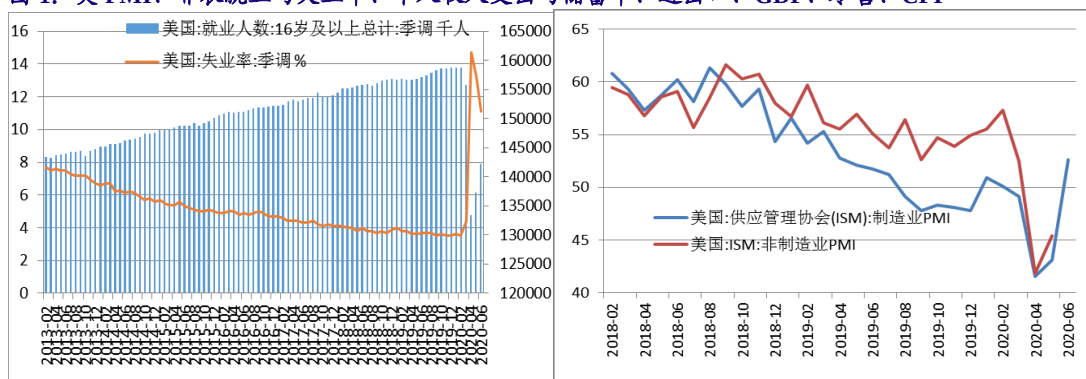
消费回暖。占美国经济活动三分之二以上的消费者支出上个月增长了 8.2%。这是自 1959 年政府开始跟踪该系列数据以来的最大增幅。工资在 4 月下降 7.6%之后 5 月上涨了 2.7%。4 月消费者支出历史性地下跌了 12.6%。但个人收入下降 4.2%，为 2013 年 1 月以来最大降幅。因 4 月美国政府向居民发放 1200 美元/人的一次性救助，并增加了失业补助，使个人收入飙升 10.8%，创历史新高。

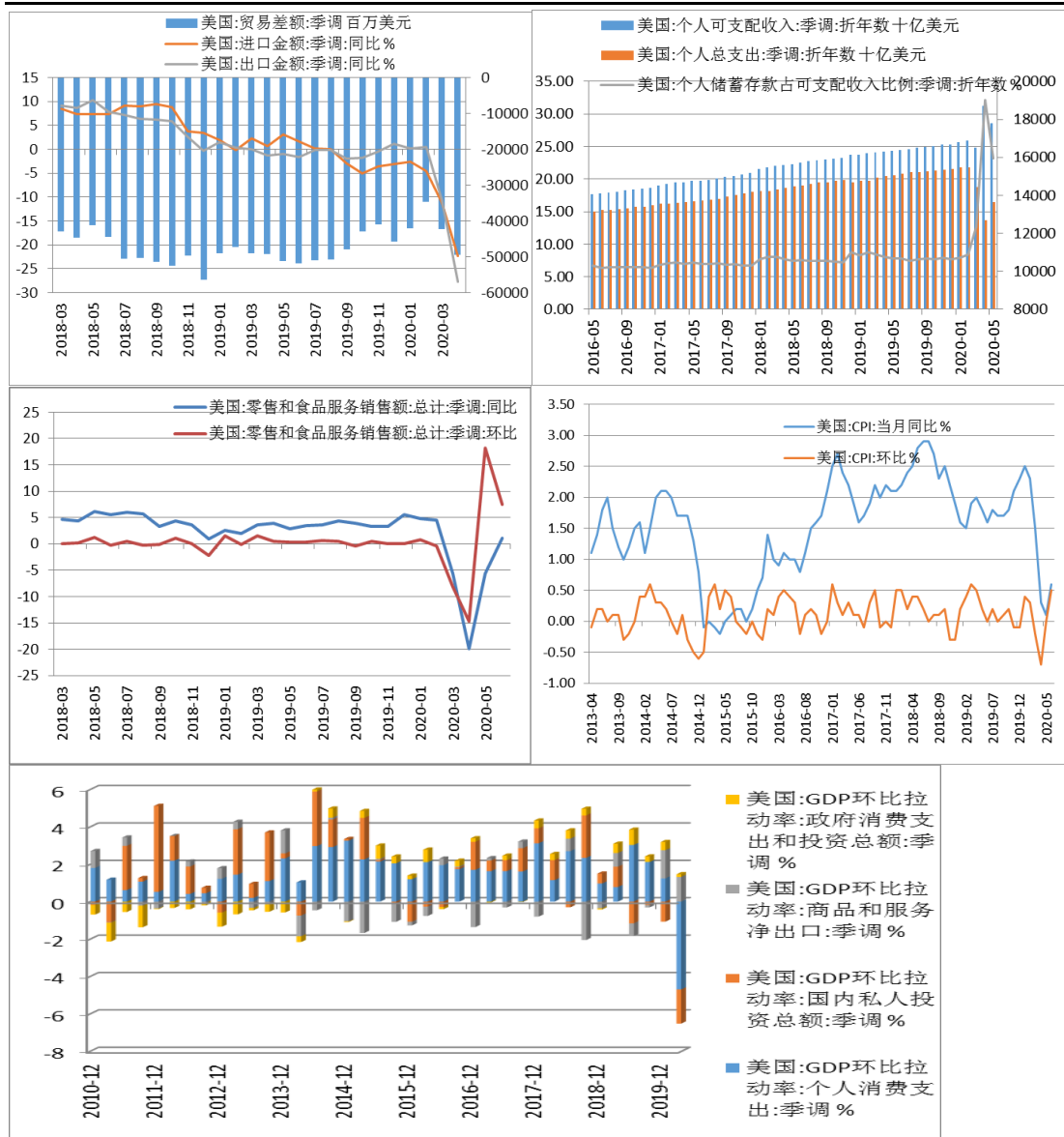
支出激增反映出，在 3 月中旬为减缓疫情传播而实施封锁措施后，许多企业复工复产。消费者增加购买汽车和娱乐用品。他们还增加了医疗保健、餐馆、酒店和汽车旅馆的支出。

5 月份的消费者支出来自于储蓄，上月储蓄减少了 1.9 万亿美元。储蓄率从 4 月份创纪录的 32.2%降至 23.2%，但仍处于高位。处于历史高位的储蓄可以支持支出。

美国 5 月份出口环比下降 4.4%，至 1445 亿美元；进口下降 0.9%，至 1991 亿美元。进出口总额降至 3436 亿美元，为 2010 年 4 月以来最低。因全球需求疲软导致进口和出口双双下降，美国 5 月贸易逆差扩大，美国商品出口创下 2009 年 8 月以来的最低水平。

图 1：美 PMI、非农就业与失业率、个人收入支出与储蓄率、进出口、GDP、零售、CPI





资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

欧元区方面, 由于疫情影响, 欧元区经济正陷入深度衰退, 欧盟统计局发布的 2020 年第一季度的欧元区 19 个国家的 GDP 下降了 3.8%, 是自 1999 年欧元区成立以来的最大跌幅。

德国一季度 GDP 同比下降 2.3%, 环比下降 2.2%, 萎缩幅度创 2009 年来最大。法国二季度经济增速下降 17%。

在连续两个月环比大幅下滑后, 欧盟和欧元区 5 月工业生产环比分别增长 11.4% 和 12.4%。因欧洲国家从 5 月开始陆续放松新冠疫情防控措施。在欧盟国家中, 5 月工业生产环比增幅最大的是意大利, 增幅为 42.1%; 随后是法国和斯洛伐克, 分别为 20% 和 19.6%。从行业来看, 耐用消费品和资本货物生产增幅较为显著。欧盟和欧元区 5 月耐用消费品生产环比分别增长 47.7% 和 54.2%, 资本货物生产环比分别增长 24.8% 和 25.4%。

虽然工业生产有所回暖, 但疫情影响仍然严重。与 2019 年同期相比, 欧盟和欧元区 5 月工业生产分别下降 20.5% 和 20.9%。

欧元区 5 月季调后贸易帐顺差 80 亿欧元, 预期顺差 45 亿欧元, 前值顺差 12 亿欧元; 5 月末季调贸易帐顺差 94 亿欧元, 前值顺差 29 亿欧元。

欧元区 7 月消费者信心指数初值为-15, 预期为-12, 前值为 14.7。

欧元区 6 月核心 CPI 月率 0.3%，符合预期，与前值一致。6 月核心 CPI 年率终值 1.1%。
欧元区 6 月 CPI 月率 0.3%，符合预期。6 月 CPI 年率终值也是 0.3%，较前值 0.1%明显上升。

6 月欧元区的整体 CPI 已经下滑至一年多以来的最低水平。欧洲央行政策制定者最近公开露面时，对经济复苏的悲观情绪已开始略微减轻。

欧洲央行决定维持三大关键利率及抗疫刺激计划不变，并表示将密切关注欧元区的经济实力。欧洲央行预测欧元区今年的国内生产总值 (GDP) 将收缩 8.7%。

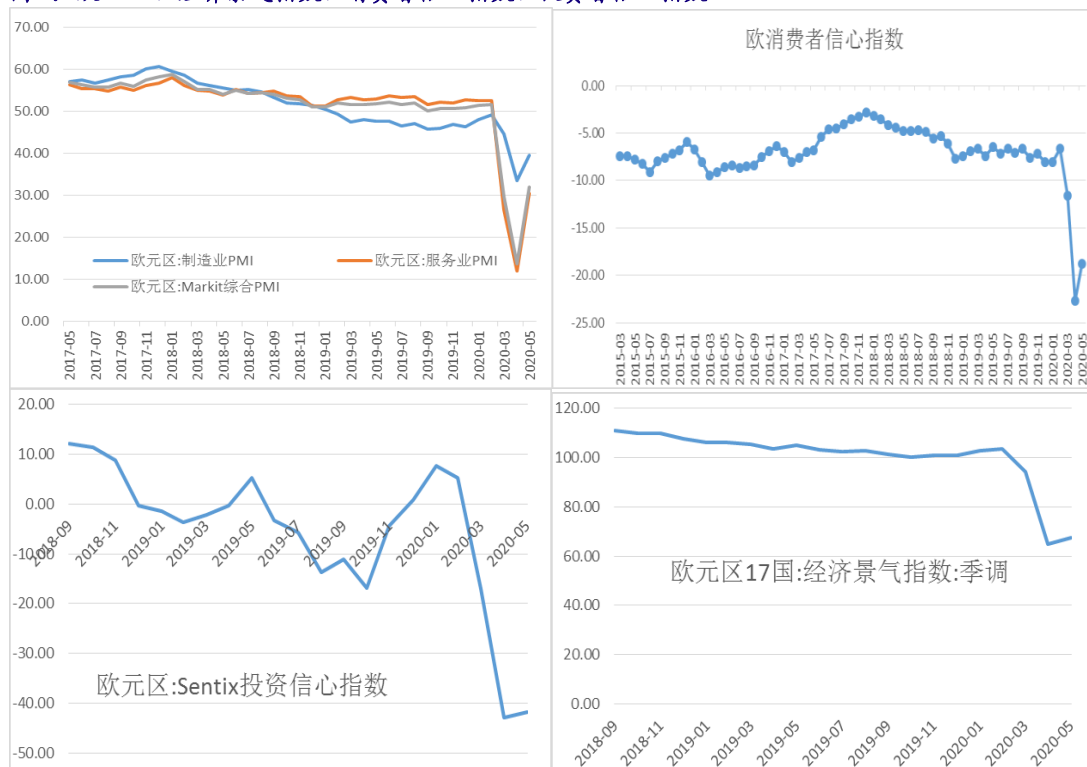
周三，欧盟各国领导人终于就总额高达 7500 亿欧元的“复苏基金”达成协议。这意味欧盟将开始执行历史上最大规模的经济救助计划。5 月份，德法两国共同提议建立总额为 5000 亿欧元的基金用以支持各成员国恢复经济。欧盟委员会在此基础上将基金额度增加至 7500 亿欧元，并计划将其中的 5000 亿欧元作为以直接拨款形式发放给经济遭受重创的成员国，受援国无需偿还，剩余 2500 亿欧元作为贷款予以发放。

经季节调整后德国 6 月份失业率升至 6.4%，失业人数环比增加 6.9 万人至 294.3 万人。德国 ifo 经济研究所公布的 6 月德国景气指数在 5 月基础上再度回升至 86.2。该机构指出，德国经济已看到“隧道尽头的亮光”。受疫情影响，该指数今年 3-4 月连续两月大幅下跌，从 2 月的 96 跌至 74.2，5 月则小幅回升至 79.5。德国企业认为当前经济状况“有所好转”，对经济未来走向的预期则已“显著改善”。德国经济已经穿越谷底，有望在今年第三季度止跌回升。

周一公布的德国 6 月调整后的 CPI 同比上涨 0.8%，预期为上涨 0.6%。德国 5 月份通货膨胀率为 0.6%，连续第三个月出现下降。法国 6 月商业活动反弹幅度超过预期，6 月 PMI 初值跳升至 51.3，重回荣枯线（50）上方，且录得 2018 年 10 月以来新高。随着疫情缓解，法国终于进入了一个复苏时期。许多企业和工人重返工作岗位，不过尽管随着限制措施逐渐取消，多数企业得以恢复工作，制造业和服务业新订单继续下降。

德国 6 月制造业 PMI 好于预期，但与新冠疫情相关的中断和不确定性继续打压需求，暗示欧洲最大经济体将迎来缓慢复苏。自 3 月中旬以来，服务业受到逐步实施的封锁措施的打击最为严重，目前服务业进一步复苏。

图 2：欧 PMI、经济景气指数、消费者信心指数、投资者信心指数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

日本一季度日本实际国内生产总值（GDP）按年率计算下降 2.2%，经济步入衰退。扣除物价因素后，今年一季度日本实际国内生产总值（GDP）环比下降 0.6%。因去年调高消费税及海外贸易压力，去年第四季度 GDP 萎缩了 7.2%。

日本近期经济数据不佳，预计 GDP 继续萎缩。由于 4 月至 5 月下旬疫情封锁措施对商业活动的打击，日本二季度 GDP 预计将萎缩 20% 以上，为连续第三个季度萎缩。

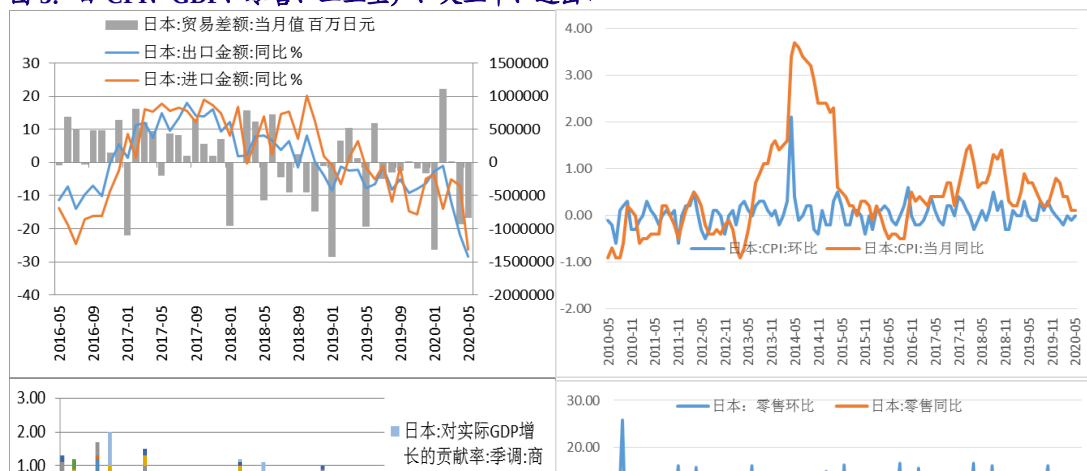
日本总务省 21 日公布的 6 月份剔除生鲜食品外的核心消费价格指数（CPI）经季节调整后为 101.6，与去年同期持平，显示物价在连续两个月同比下降后出现企稳势头。随着陆续复工复产和国际市场原油价格回升，日本国内汽油、电费价格下跌情况有所缓解，家庭耐用品、除生鲜之外的食品价格有所回升。在此背景下，6 月份核心 CPI 出现企稳势头。日本核心 CPI 连续两个月同比下降，降幅均为 0.2%。

在 7 月 15 日的货币政策会议上，日本央行一如预期，维持其现有的所有货币政策宽松措施不变。日本央行行长黑田东彦在记者会上重申，日本央行将维持 2% 的通胀目标，相信随着复工复产，日本经济会逐步走向复苏，物价也会重回上升轨道。

日本央行会议纪要显示，委员们认为由于采取了积极的财政和货币政策，全球金融市场的紧张局势已经得到缓解；部分委员认为市场开始平静，虽然仍旧处于紧张之中；一些委员认为，日本的经济最近显示出了触底的迹象；一些委员认为，日本央行必须关注第二波疫情带来的影响，例如家庭和公司将如何应对疫情，长期的行为习惯将如何改变，少数委员认为，在没有疫苗和药物的情况下，新冠病毒对全球经济的影响将持续。

日本 6 月出口同比降 26.2%，预期降 24.7%，前值降 28.3%；进口同比降 14.4%，预期降 16.8%，前值降 26.2%。日本 6 月出口连续第四个月出现两位数降幅，凸显出疫情的冲击，强化了日本经济已陷入数十年来最严重衰退的预期。全球对汽车和其他耐用品的需求自 3 月以来已经下降，本是全球第二大汽车出口国，美国是日本最大的出口市场。

图 3：日 CPI、GDP、零售、工业生产、失业率、进出口



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_3684

