

分析师：杨畅**执业证书编号：S0740519090004****电话：021-20315708****Email: yangchang@r.qlzq.com.cn****相关报告****投资要点**

- 当前经济运行最主要的线索是中外经济周期的错位，尤其是中美之间经济周期的错位；
- 美国经济从经济好、物价高的过热期，正在转向经济差、物价高的滞胀期；
- 美联储采取抑制需求的措施，在商品端已经开始体现，经过价格调整后的美国批发商耐用品库存同比增速已经连续4个月扩大，且在5月份出现大幅跳升；
- 经过价格调整后的美国批发商耐用品库存同比增速，较经过价格调整后的美国自华进口商品同比增速，具有6个月左右的领先性，这也意味着未来中国出口压力加大；
- 6月22日，领导人在金砖国家工商论坛开幕式上提出，要“中国将加大宏观政策调节力度，采取更加有效的举措，努力实现全年经济社会发展目标”。
- 现阶段，中国经济从底部回升，内需发力明显。需要对出口给予更高的关注，特别是2021年中国货物和服务净出口对GDP同比增速的贡献率超过20%，需要防止出口回落，产生对GDP的拖累。
- 可行的手段或许存在两个方面，一方面在汇率水平上采取相应措施，另一方面协调海外经济体，在中国商品进口关税上进行调整，既带动了中国的进口，也有利于降低海外经济体内部的通胀水平。
- **风险提示事件：1、政策变动风险。2、疫情变化风险。**

内容目录

1. 稳出口的重要性上升.....	3 -
2. 风险提示	6 -

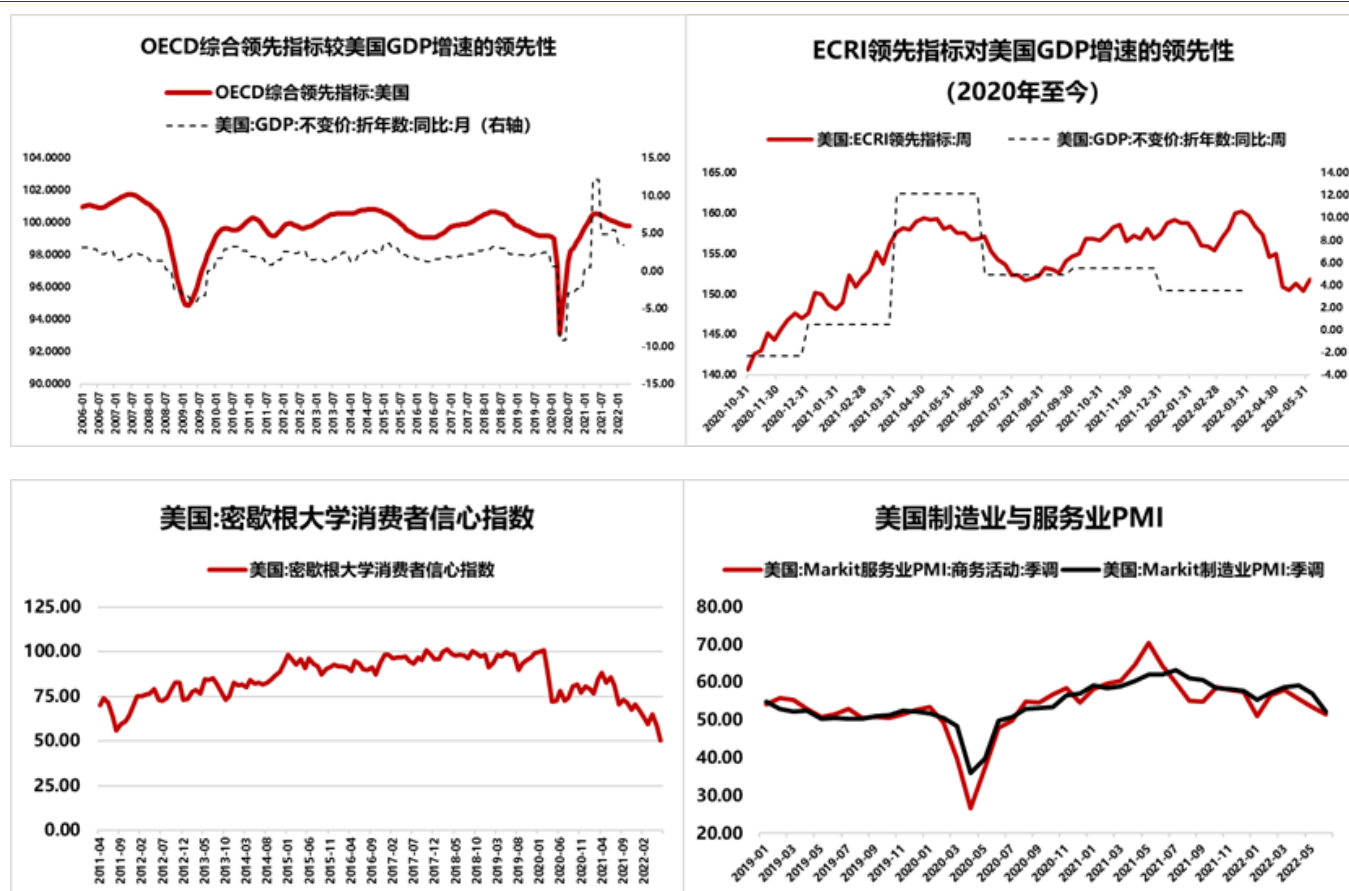
图表目录

图表 1: 美国密歇根大学消费者信心指数	3 -
图表 2: 铜金价格比走势	4 -
图表 3: 中美名义利差下降与实际利差走阔	4 -
图表 4: OECD 综合领先指标较中国对外出口的领先性	5 -
图表 5: 美国批发商耐用品库存同比增速的量价拆解	5 -
图表 6: 剔除价格后的美国批发商耐用品库存较中国对美出口增速有 6 个月左右的领先性	6 -

1. 稳出口的重要性上升

当前经济运行最主要的线索是中外经济周期的错位，尤其是中美之间经济周期的错位。尤其是在美联储近期密集大力度加息的推动下，美国经济周期正在从前期经济好、物价高的过热期，转向经济差、物价高的滞胀期。从美国部分高频指标来看，经济回落的压力已经充分体现。二季度以来 ECRI 领先指标出现明显回落，6 月美国密歇根大学消费者信心指数进一步回落至 50.2%，创十年以来新低；6 月美国服务业 PMI、制造业 PMI 分别回落 1.8 个百分点、4.6 个百分点，其中服务业 PMI 是美联储 3 月加息以来连续第四个月下滑，均表明美国的消费和生产活力进一步收窄。

图表 1：美国密歇根大学消费者信心指数



来源：WIND、中泰证券研究所

而近期美联储加息力度的加强，会压制全球其他经济体货币宽松的空间，这也就压缩了全球经济进一步的扩张空间。可以从铜金比价来观察全球经济的修复阶段，从 2012 年以来，铜金比经历了三轮大周期，但比价基本在 200 左右见顶，其中背后的逻辑是铜反映了经济扩张的需求，铜价上涨反映了经济扩张对流动性的吸收；而黄金作为一种贵金属，往往反映流动性超额实体经济需求的程度。

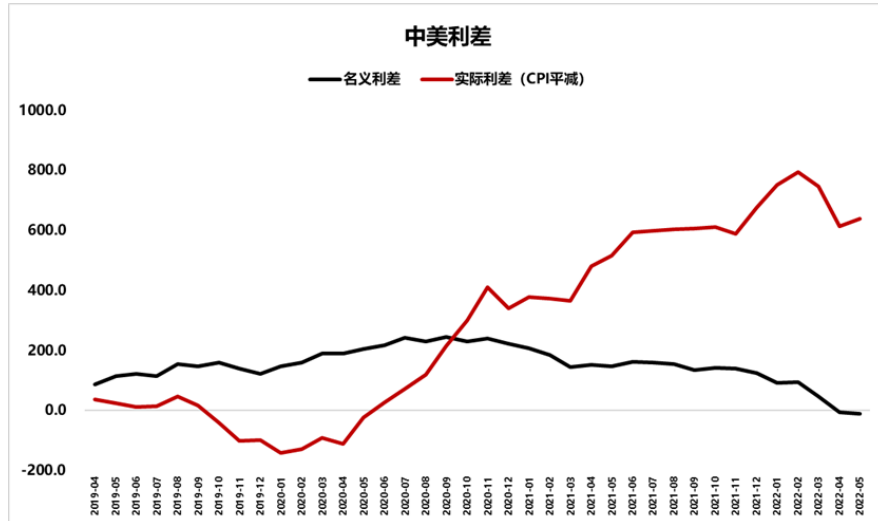
图表2：铜金价格比走势



来源：WIND、中泰证券研究所

在全球经济扩张空间被压缩背景下，中国经济进入了边际修复的通道。包括5月份金融数据和经济数据，都体现出了经济边际修复的迹象。从中美10年期国债利率的表现来看，也出现了明显的反差。从名义利差来看，4月11日中美名义利差首次进入了负值区间，但如果采用CPI进行平减，可以发现，中美实际利差处于2020年初以来的高位，从2月份出现实际利差高位回落，但现阶段又呈现拐头向上的迹象。

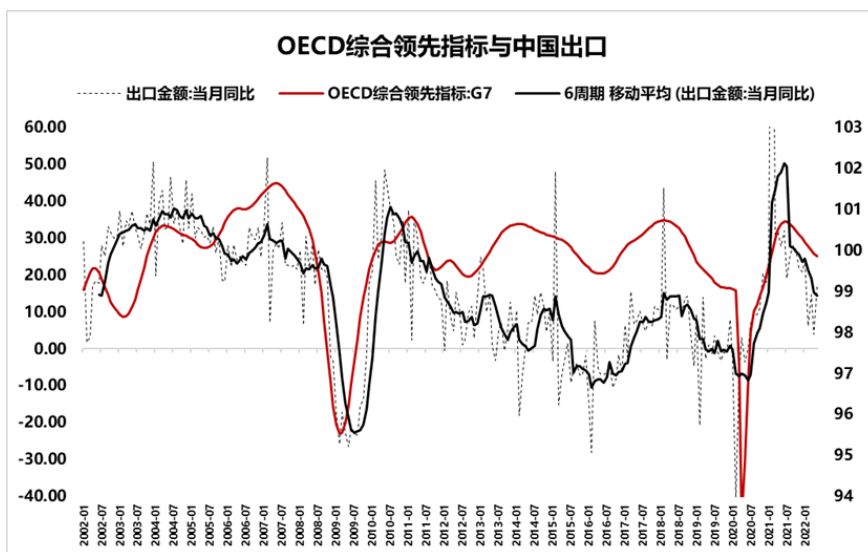
图表3：中美名义利差下降与实际利差走阔



来源：WIND、中泰证券研究所

6月22日，领导人出席金砖国家工商论坛开幕式并发表的主旨演讲中提出，要“中国将加大宏观政策调节力度，采取更加有效的举措，努力实现全年经济社会发展目标”。而要实现全年经济发展目标，就需要综合考虑外需与内需两个维度。美联储加息抑制需求，在一定程度上也会扰动中国经济的外需动力。以OECD综合领先指数对中国出口的领先性来看，未来中国出口出现压力的可能性在加大。

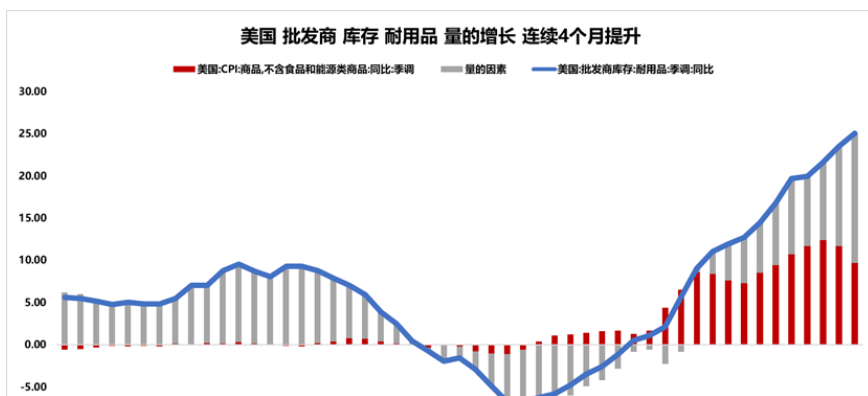
图表4: OECD 综合领先指标较中国对外出口的领先性



来源: WIND、中泰证券研究所

而从美国批发商耐用品库存的数据来看,也可能对中国出口产生压力。由于美国批发商耐用品库存金额数据包含价格因素,将价格因素剔除掉之后,美国批发商耐用品库存已经出现了连续4个月扩张,尤其是5月份扩张程度大幅度增加,这也预示着美国国内的耐用品需求存在压力。

图表5: 美国批发商耐用品库存同比增速的量价拆解



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_43303

