

海外宏观周报

美国通胀降温但变数犹存

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060120090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn

范城恺 一般证券从业资格编号
S1060120120052
FANCHENGKAI146@pingan.com.cn



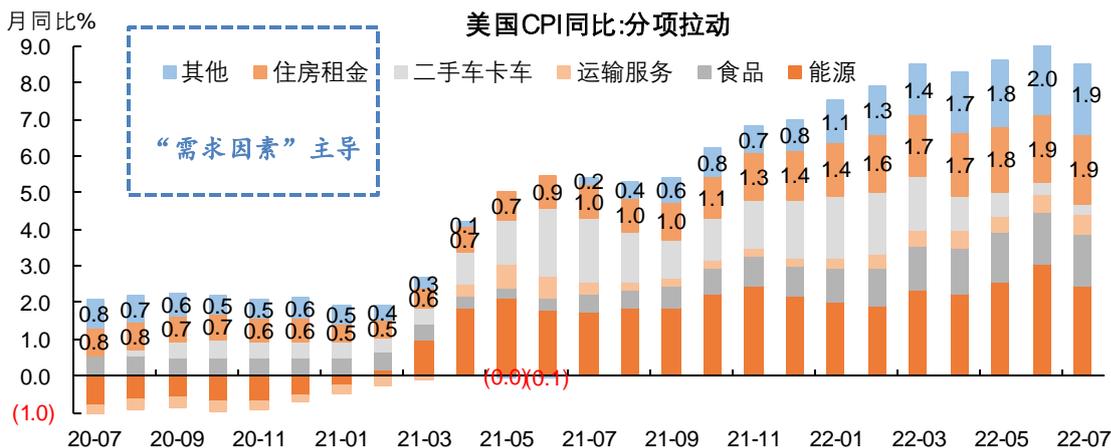
平安观点：

- **本周焦点简评：美国通胀降温但变数犹存。**美国7月CPI同比8.5%，低于预期的8.7%，从前值9.1%较大幅度回落，其中能源分项环比大幅下跌4.6%。但7月CPI结构中仍现隐忧：1) 食品分项环比1.1%，并未跟随国际农产品价格降温。2) 住房租金环比0.5%，拉动CPI环比0.16个百分点，维持较高水平。3) 汽油价格虽然回落，但最新公布的汽油库存数据又超预期下滑，供需矛盾仍存。展望未来几个月，我们认为，美国CPI能源环比很难保持大幅回落的节奏，食品、住房租金等分项仍有韧性。我们更新后的基准预测显示，在中性情形下，今年3和4季度末CPI同比分别为8.5%和7.5%左右。美国通胀数据公布后，美联储维持鹰派引导，但市场加息预期下滑，CME数据显示9月加息50BP概率由32%升至63%。预计至少在近一个月里，市场对美国经济“软着陆”较有信心，美股有望表现积极。然而，我们也继续提示市场可能低估美联储加息的持续性，美债利率和美元指数仍将维持高位。
- **海外经济跟踪：**1) 美国7月PPI环比下降0.5%，但同比9.8%仍是历史高位。2) 美国最新初请失业金人数升至今年1月以来的最高水平。3) 美国8月密歇根消费信心指数超预期回升，主因能源通胀缓和；但通胀预期指标仍居高位。4) 欧元区8月Sentix投资者信心指数小幅回升但仍不及预期，德国投资信心指数更创新低。5) 英国二季度GDP环比萎缩0.1%，萎缩幅度小于预期，但经济前景仍然黯淡。
- **全球资产表现：**1) 股市方面，美通胀降温提振市场信心，全球股市齐涨。道指、标普500和纳指整周分别涨2.9%、3.3%和3.1%。巴西圣保罗指数、墨西哥MXX指数和俄罗斯RTS指数整周分别涨5.9%、4.6%和4.1%，领涨全球。2) 债市方面，“强就业+弱通胀”背景下，美债市场持观望态度，各年期利率变化不大；但10年与2年期美债利差创2000年以来新低。10年美债收益率整周仅升1BP至2.84%。3) 商品方面，全球主要商品价格有所回升，但难改商品市场降温的大趋势。布伦特和WTI油价整周分别涨3.4%和涨3.5%，分别收于98.2和92.1美元/桶。三大能源机构均较年初大幅下调今年原油需求预期，需求降温成为限制油价表现的关键因素。CBOT大豆、玉米和小麦整周涨4.6%、4.5%和3.6%。4) 汇率方面，美元指数小幅下跌，新西兰元和澳元汇率大涨，欧元区（意大利）和英国近期政权或生变数，打压欧元和英镑汇率表现。
- **风险提示：**地缘冲突发展超预期，全球通胀压力超预期，全球经济下行压力超预期，海外货币政策走向超预期等。

一、每周焦点简评：美国通胀降温但变数犹存

美国 7 月 CPI 同比 8.5%，低于预期的 8.7%，从前值 9.1% 较大幅度回落。CPI 环比 0，预期 0.2%。核心 CPI 同比和环比分别为 5.9% 和 0.3%。结构看，能源环比大幅下跌 4.6%，拖累 CPI 环比 0.34 个百分点。这也是 CPI 增速超预期回落的主要原因。此外，以交通运输为代表的服务价格也有所降温。

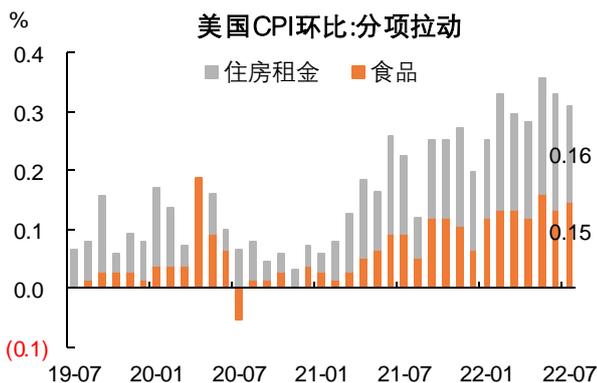
图表1 能源分项对美国 7 月 CPI 同比的拉动减少，但住房租金等需求因素的拉动仍然明显



资料来源: Wind, 平安证券研究所

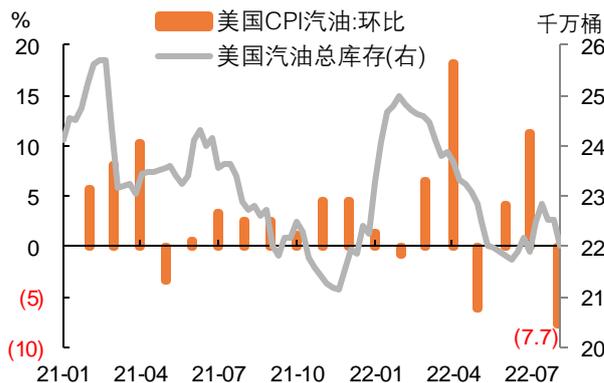
但 7 月 CPI 结构中仍现隐忧: 1) 食品分项环比 1.1%，并未跟随国际农产品价格降温。2) 住房租金环比 0.5%，拉动 CPI 环比 0.16 个百分点，维持较高水平。3) 汽油价格虽然回落，但最新公布的汽油库存数据又超预期下滑，供需矛盾仍存。

图表2 食品和住房租金对美国 CPI 增速拉动维持高位



资料来源: Wind, 平安证券研究所

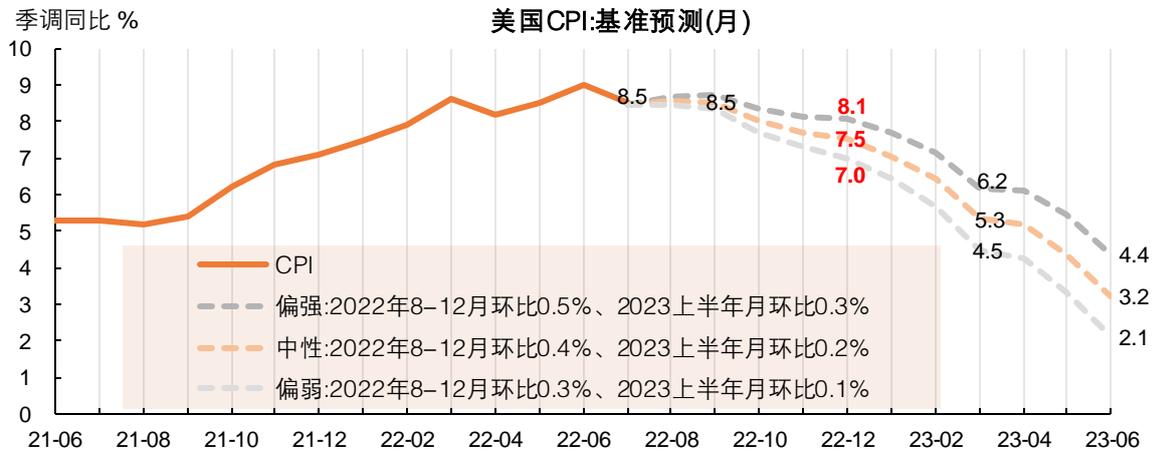
图表3 美国汽油 CPI 环比放缓，但汽油库存走低



资料来源: Wind, 平安证券研究所

展望未来几个月，我们认为，美国 CPI 能源环比很难保持大幅回落的节奏，食品、住房租金等分项仍有韧性。我们更新后的基准预测显示，在中性情形下，今年 3 和 4 季度末 CPI 同比分别为 8.5% 和 7.5% 左右。

图表4 我们更新后的基准预测显示，在中性情形下，今年3和4季度末CPI同比分别为8.5%和7.5%左右



资料来源: Wind,平安证券研究所

美国通胀数据公布后，美联储维持鹰派引导。芝加哥联储主席埃文斯 8 月 10 日称，虽然得到了第一份正面的报告，但他维持 CPI 公布前的个人加息预期水平，预计到今年底再合计加息 100 个基点使政策利率上限达到 3.5%。同日，明尼阿波利斯联储主席卡什卡利称，7 月 CPI 不会改变他的路径，依然期望今年底利率升到 3.9%。

美国通胀数据公布后，市场加息预期下滑，CME 数据显示，9 月加息 50BP 概率由 32% 升至 63%。市场表现积极，8 月 10 日纳指大幅收涨近 3%。在就业和通胀数据好于预期的背景下，预计至少在近一个月里，市场对美国经济“软着陆”较有信心，美股有望表现积极。然而，我们也继续提示市场可能低估美联储加息的持续性。考虑到，单个月的数据波动较大，且加息预期过快降温并非美联储乐见，过早停止加息或有通胀反弹风险。我们预计，未来几个月美联储仍会尽量做出鹰派引导，令市场相信本轮加息周期或持续至明年上半年，且高点或超过 3.5%。在此背景下，美债利率和美元指数仍将维持高位。

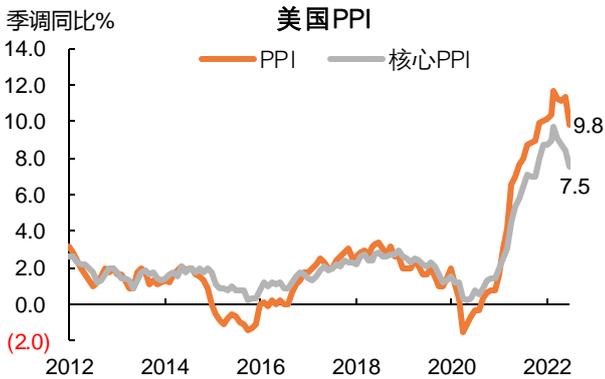
二、海外经济跟踪

2.1 美国经济

美国 7 月 PPI 环比下降 0.5%，但同比 9.8% 仍是历史高位。美国劳工部 8 月 11 日公布的数据显示，由于能源成本下滑，7 月美国 PPI 环比下降 0.5%，为该指标 2020 年 4 月以来首次出现环比下降。7 月美国 PPI 同比达 9.8%，是 2021 年 10 月以来最低水平，但增幅仍处于历史高位。结构上看，PPI 商品分项尤其是能源分项大幅下挫。当月，能源分项环比降幅达到 9%，其中汽油价格暴跌 16.7%；柴油、谷物等价格也有所下降；服务价格环比上涨 0.1%，是三个月来最低水平。

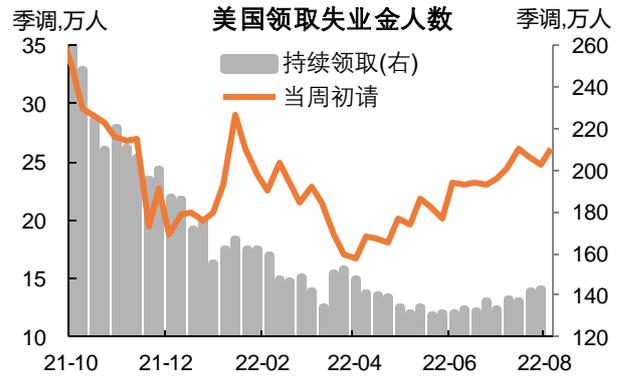
美国最新初请失业金人数升至今年 1 月以来的最高水平。美国劳工部 8 月 11 日公布的数据显示，截至 8 月 6 日当周，美国初请失业金人数为 26.2 万人，前值为 26 万人，市场预期为 26.3 万人；初请失业金人数四周均值为 25.2 万人，前值为 25.48 万人。截至 7 月 30 日当周，美国续请失业金人数为 142.8 万人，前值为 141.6 万人，市场预期为 140.7 万人。

图表5 美国7月PPI同比继续下降



资料来源: Wind,平安证券研究所

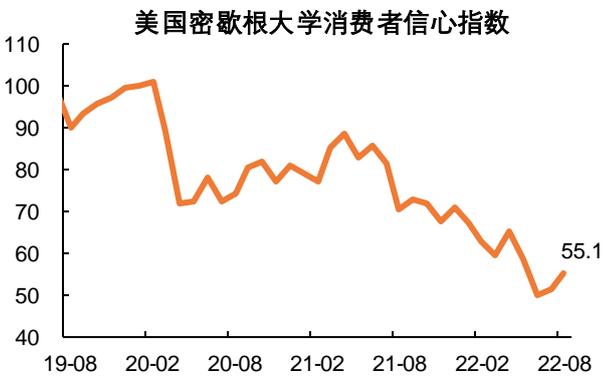
图表6 美国初请失业金人数反弹至年内高位



资料来源: Wind,平安证券研究所

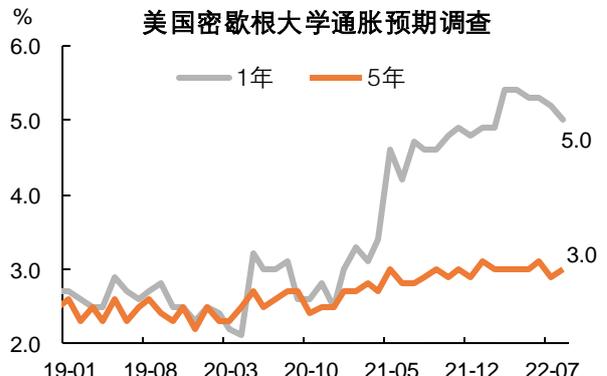
美国8月密歇根消费信心指数超预期回升，主因能源通胀缓和；但通胀预期指标仍居高位。美国密歇根大学8月12日公布数据显示，美国8月消费者信心指数初值录得55.1，显著高于7月的51.5和市场预期的52.5。此外，消费者预期指数初值录得54.9，较上月的47.3大幅上升，比市场预期的48.4高出了6点以上；不过现况指数初值较上月的58.1走低至55.5。报告显示，随着能源价格的持续下跌，美国消费者对一年期通胀的预期中值为5%，略低于上个月的5.2%和市场预期的5.1%，但仍高于一年前的4.6%。但中长期通胀预期仍居高位，消费者对五年期通胀率预期中值走高至3%，高于前值的2.9%。

图表7 美国8月密歇根消费信心显著回升



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表8 美国8月密歇根通胀预期仍维持高位



资料来源: Wind,平安证券研究所

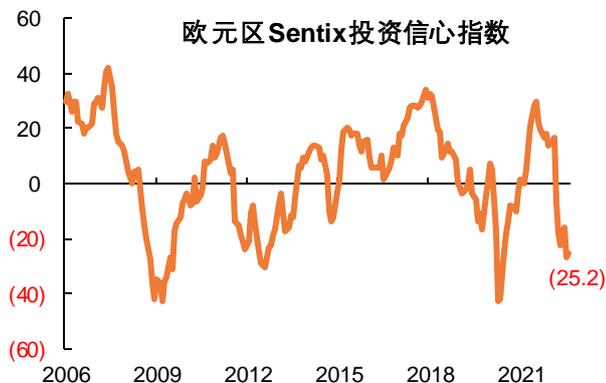
2.2 欧洲经济

欧元区8月Sentix投资者信心指数小幅回升但仍不及预期，德国投资信心指数更创新低。欧元区8月Sentix投资者信心指数录得-25.2，较前值-26.4小幅回升，但仍低于市场预期。Sentix报告称，欧元区经济下行压力仍很大，消费意愿低迷、通胀高企、能源价格居高不下，都导致投资者信心未出现明显改善。“欧洲经济火车头”德国的经济情况不容乐观。德国8月投资者信心指数录得-24.4，为2020年5月份来新低；投资者对经济现状的信心指数录得-14.8，较前值继续下降1.8，为2021年2月份来新低。

英国二季度GDP环比萎缩0.1%，萎缩幅度小于预期，但经济前景仍然黯淡。英国国家统计局8月12日发布数据显示，英国6月GDP环比下降0.6%，预估下降1.2%；第二季度GDP同比增长2.9%，环比下降0.1%。英国经济在2022年第二季度出现收缩，是自2021年初疫情封锁以来的首次。英国6月份制造业产出同比增长1.3%，预期0.9%。英国央行上周警

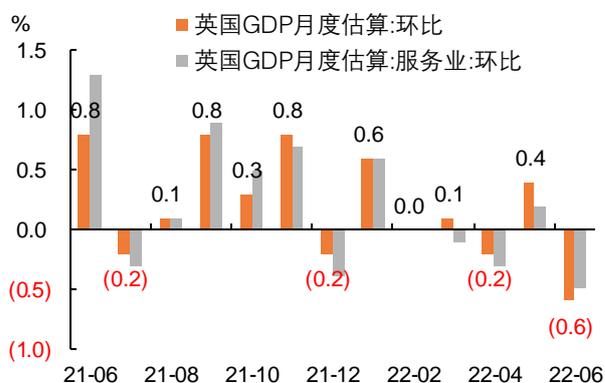
告称，预计英国经济将在第四季度陷入衰退，同时，英国通胀率预计将在 10 月份达到 13%以上的峰值。

图表9 欧元区 8 月 Sentix 投资者信心指数小幅回升



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表10 英国 6 月 GDP 环比下降 0.6%



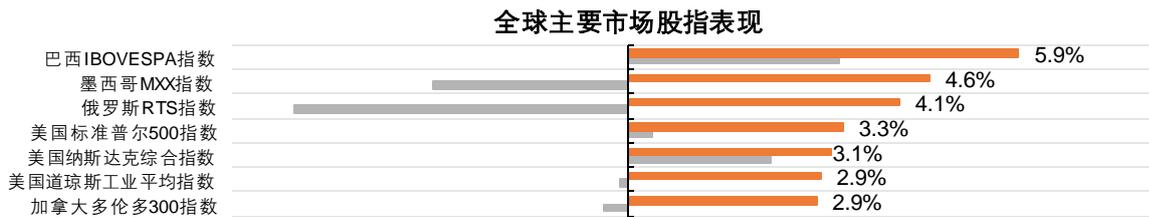
资料来源: Wind,平安证券研究所

三、全球资产表现

3.1 全球股市

美通胀降温提振市场信心，全球股市齐涨。近一周（截至 8 月 12 日），全球多数地区股市强劲上涨，全球风险偏好明显回升。美股方面，道指、标普 500 和纳指整周分别涨 2.9%、3.3%和 3.1%。欧股方面，德国 DAX、法国 CAC40 和意大利 ITLMS 指数整周分别涨 1.6%、1.3%和 1.7%。英国 FT100 指数整周涨 0.8%。新兴股市方面，巴西圣保罗指数、墨西哥 MXX 指数和俄罗斯 RTS 指数整周分别涨 5.9%、4.6%和 4.1%，领涨全球。美国通胀降温后，市场对美联储加息的预期回落，帮助提振新兴市场股市投资信心。

图表11 近一周全球股市普涨，美通胀降温提振全球市场信心



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_45179



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn