

通胀逆风仍强，经济步履蹒跚

——海外经济分析与展望

宏观首席分析师：孙付
SAC NO: S1120520050004

2022年8月21日

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

核心观点

● 海外经济增长三大特征：

- 1) 两大因素导致欧美经济放缓：高通胀打击消费者信心和抑制生产；强加息带来利率上扬。
- 2) 相比欧洲经济，美国经济韧劲较强。
- 3) 美国经济结构特征：服务消费、产能投资持续改善；政策退出、利率中枢上移，商品消费和住宅投资回落。

● 欧美通胀形势：

- 1) 欧美通胀核心因素是原油，供给仍是强约束，且不确定性较大。在供给边际恢复和需求回落下，基本金属价格下降。
- 2) 美国通胀6月已见顶，但工资上涨会减缓其回落幅度；欧洲通胀尚未见顶，关注冬季能源价格冲击。

● 加息政策与资产价格：

政策：9月美联储可能加息50BP，经济降温下后续加息节奏和幅度将减弱。

美债利率：短端踏加息节奏上行，长端四季度回落。欧债危机重演风险需关注。

美元：持续加息、欧洲经济降温较美国更快，美元保持强势。

● 风险提示：疫情出现反复、宏观经济出现超预期波动。

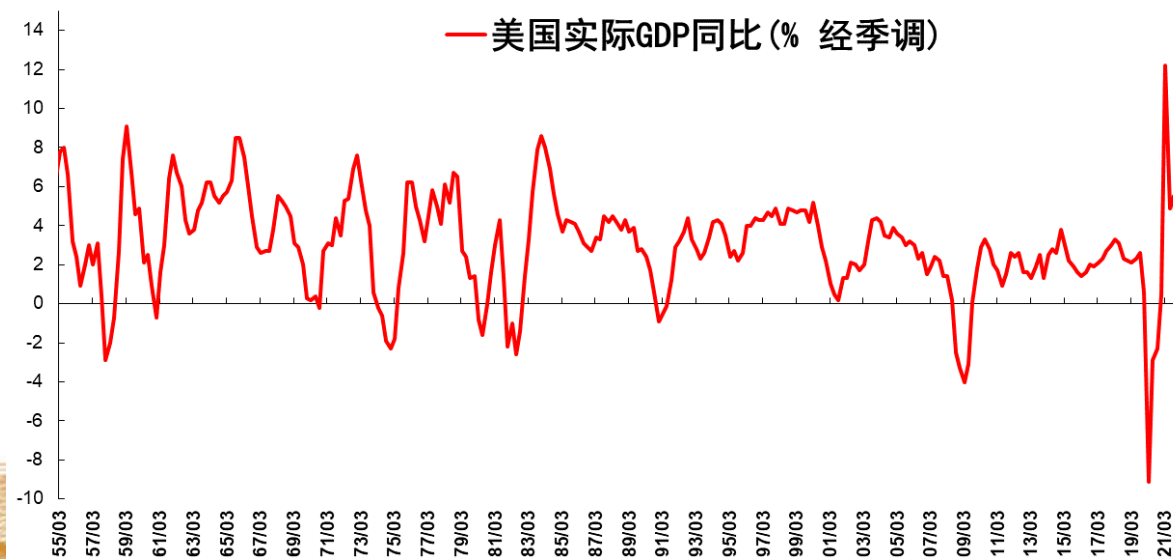


01 经济基本面分析

海外经济分析：美国经济增长结构

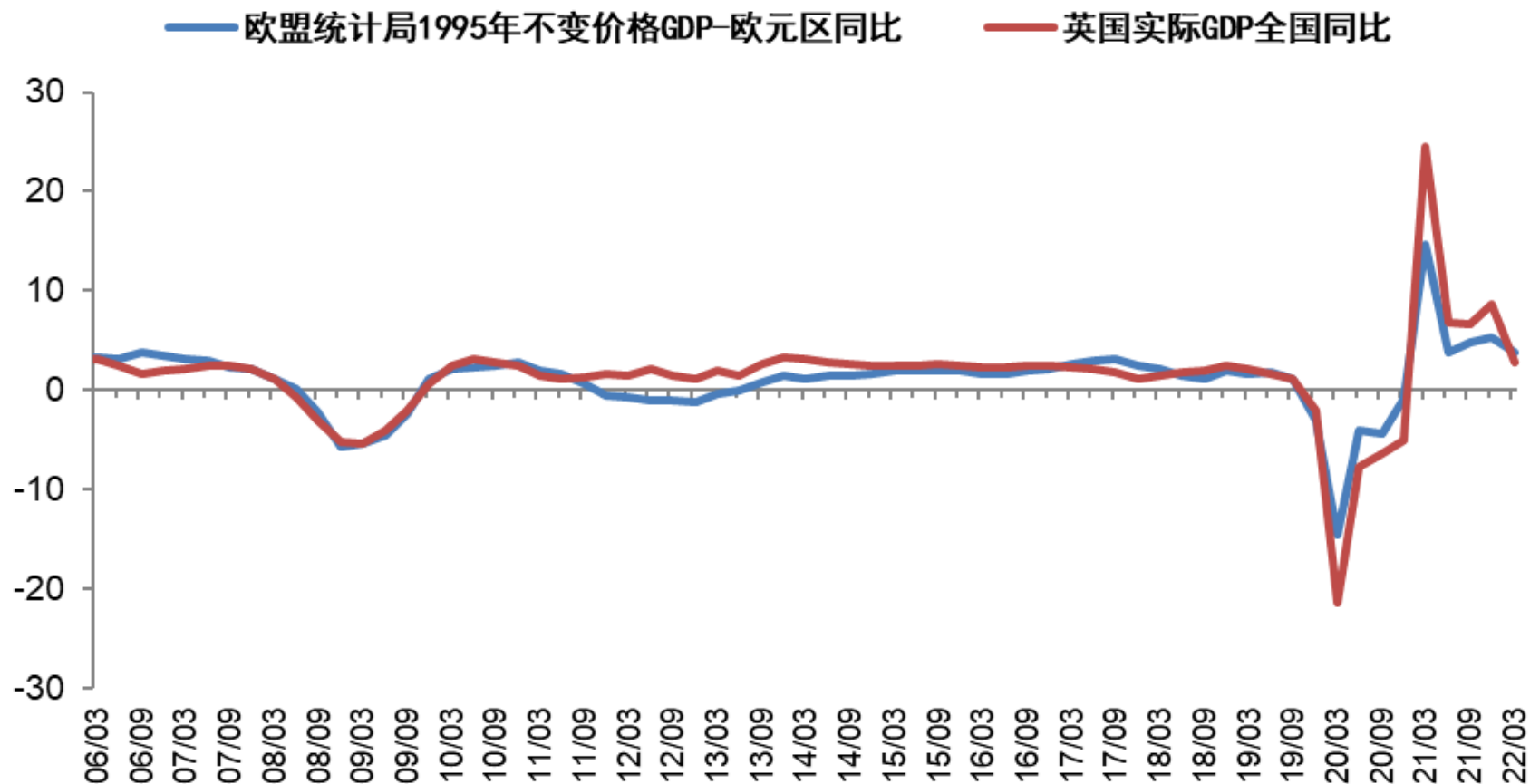
指标	各分项贡献率 (%)											
	2022/6	2022/3	2021/12	2021/9	2021/6	2021/3	2020/12	2020/9	2020/6	2020/3	2019/12	2019/9
实际GDP(年化环比：%)	-0.9	-1.6	6.9	2.3	6.7	6.3	4.5	33.8	-31.2	-5.1	1.9	2.8
国内需求	-2.36	1.66	7.12	3.57	6.91	7.84	6.18	37.03	-32.77	-5.08	0.47	2.70
个人消费	0.7	1.2	1.8	1.4	7.9	7.4	2.3	25.5	-24.1	-4.8	1.1	2.1
耐用消费品	-0.2	0.5	0.2	-2.5	1.0	3.5	0.1	5.5	0.0	-0.9	0.3	0.6
非耐用消费品	-0.9	-0.6	0.1	0.3	2.0	2.2	-0.2	4.4	-1.9	0.9	0.0	0.4
服务	1.8	1.3	1.5	3.6	4.9	1.8	2.3	15.6	-22.2	-4.8	0.8	1.1
国内私人投资	-2.73	0.93	5.82	2.05	-0.65	-0.37	4.01	11.71	-9.64	-0.92	-1.18	0.22
非住宅投资	-0.01	1.26	0.4	0.22	1.21	1.65	1.57	2.72	-4.28	-1.14	-0.23	0.4
住宅投资	-0.71	0.02	0.1	-0.38	-0.6	0.6	1.34	2.16	-1.36	0.73	0.04	0.14
库存变动	-2.01	-0.35	5.32	2.2	-1.26	-2.62	1.1	6.84	-4.01	-0.51	-0.99	-0.32
政府支出	-0.33	-0.51	-0.46	0.17	-0.36	0.77	-0.09	-0.19	0.97	0.63	0.52	0.36
净出口	1.43	-3.24	-0.22	-1.27	-0.19	-1.56	-1.66	-3.25	1.53	-0.05	1.43	0.07
出口	1.92	-0.55	2.24	-0.59	0.80	-0.30	2.07	4.64	-8.34	-1.95	0.17	-0.08
进口	-0.49	-2.69	-2.46	-0.68	-0.99	-1.26	-3.73	-7.89	9.87	1.90	1.26	0.15

今年是疫后向常态恢复：服务消费、产能投资持续改善；但伴随政策退出、利率中枢上移，商品消费和住宅投资有所回落（近期指标已较清晰显示）。



海外经济分析：欧洲经济下行风险较大

2022年二季度，欧元区GDP同比回落至3.9%、英国降至2.9%。下半年将进一步降温、回落。

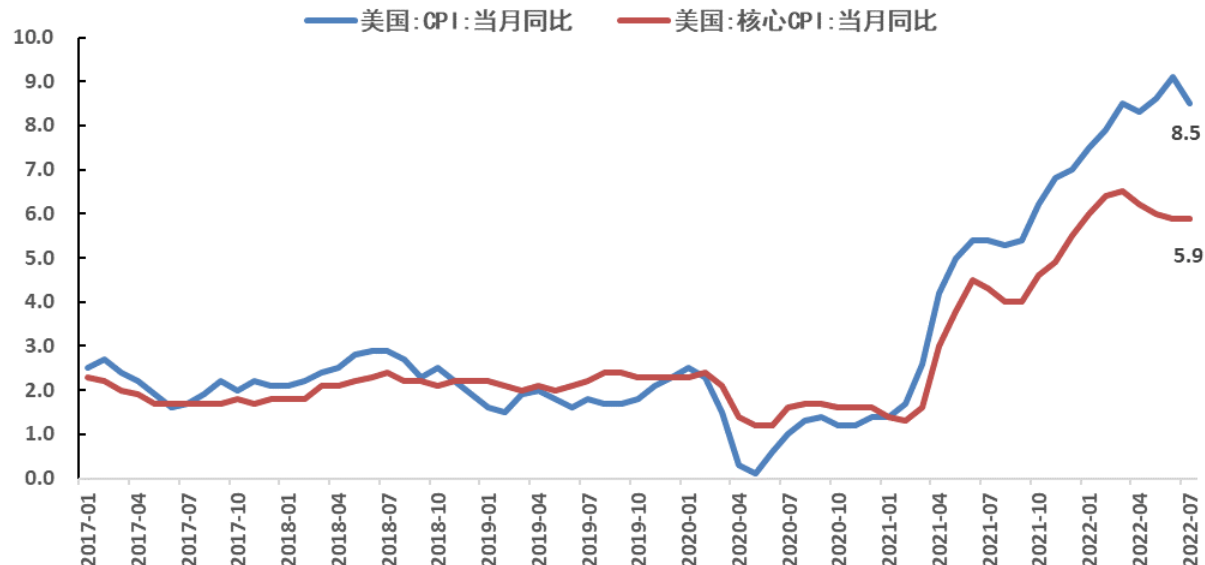
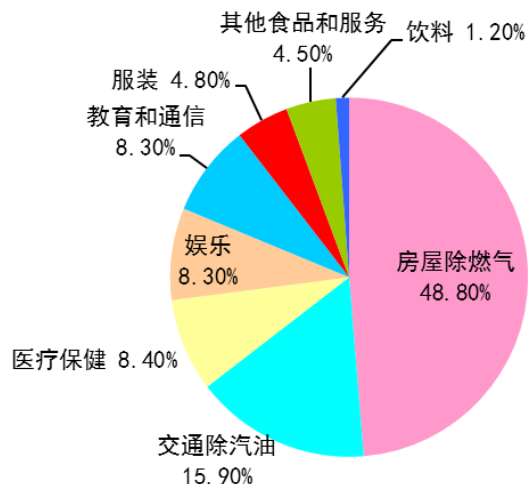


资料来源：WIND资讯，华西证券研究所

海外经济分析：美国通胀形势

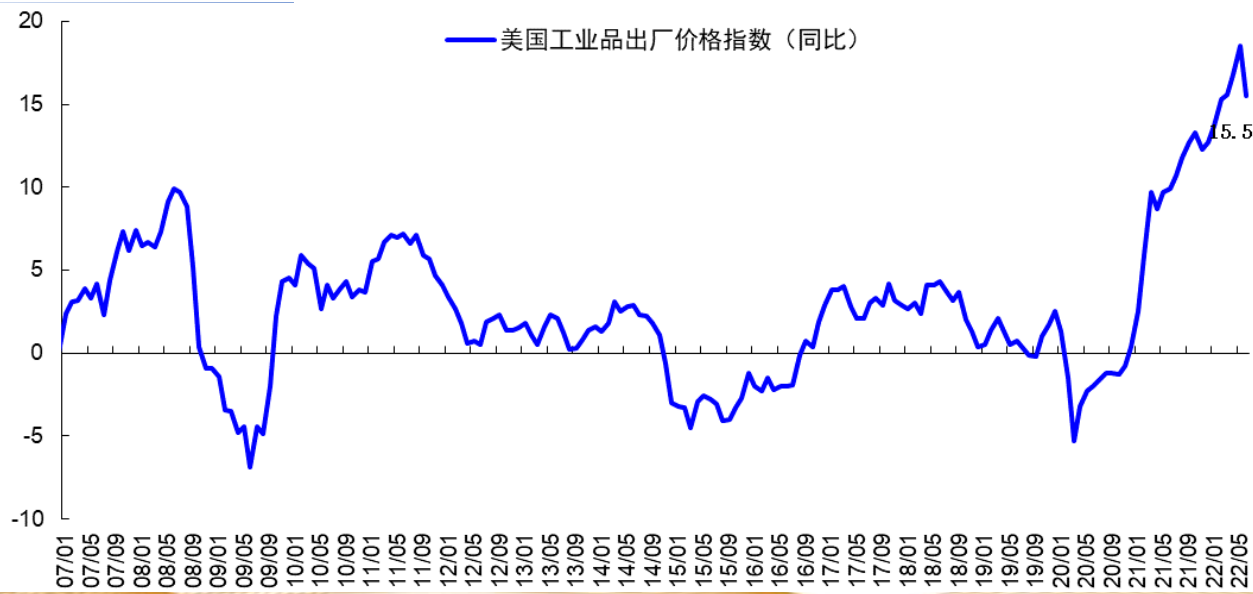
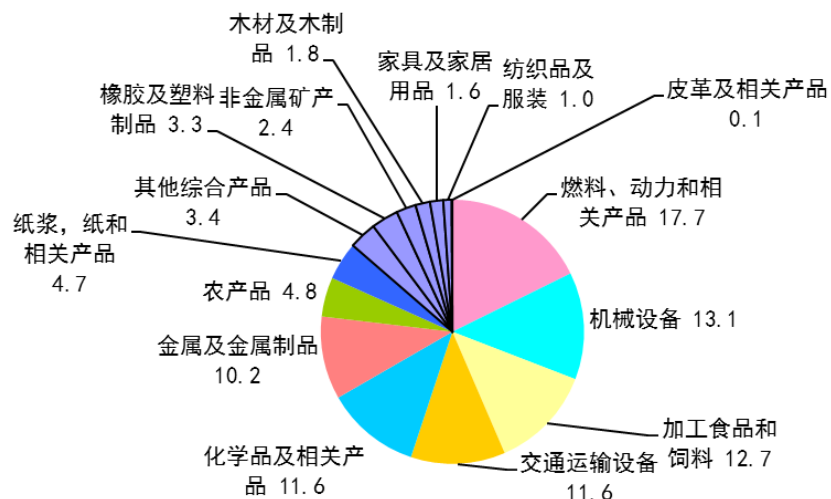
2022年7月美国CPI为8.5%（高点在6月），核心CPI为5.9%（高点在3月）；7月PPI为15.5%。

美国核心CPI构成



资料来源：WIND资讯，华西证券研究所

美国PPI构成



海外经济分析：美国通胀的货币因素

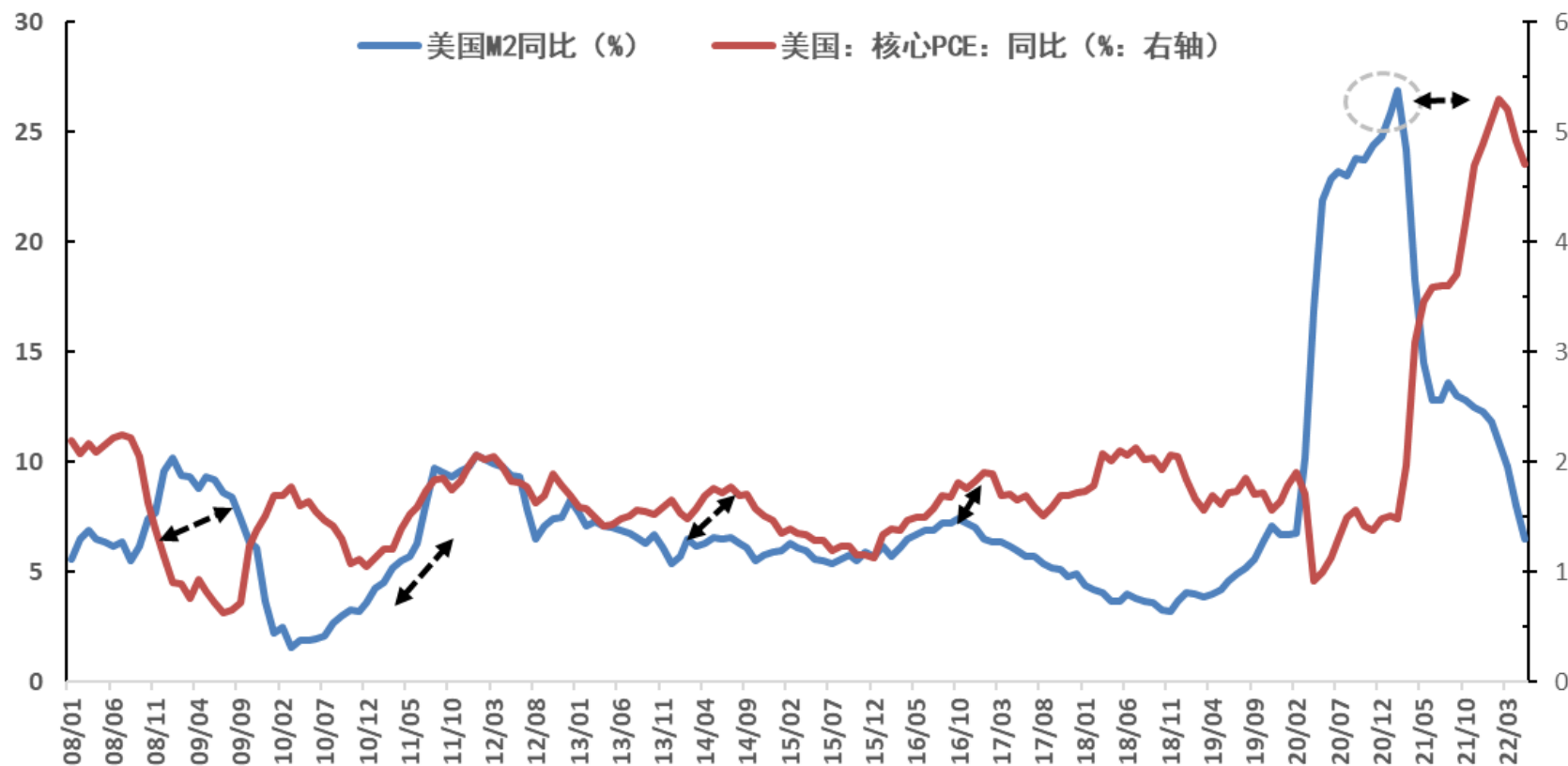
通胀逻辑：财政刺激（赤字扩大及赤字货币化），推升货币增速（M2）回升，带来通胀上行；疫情带来的供应链冲击导致供给短缺；俄乌战争带来大宗商品价格上涨。

从经验数据看，美国货币增速领先通胀（核心PCE）5-9个月；本轮美国货币增速上行自2020年3月开始，通胀上行自2021年3月开始，间隔12个月。

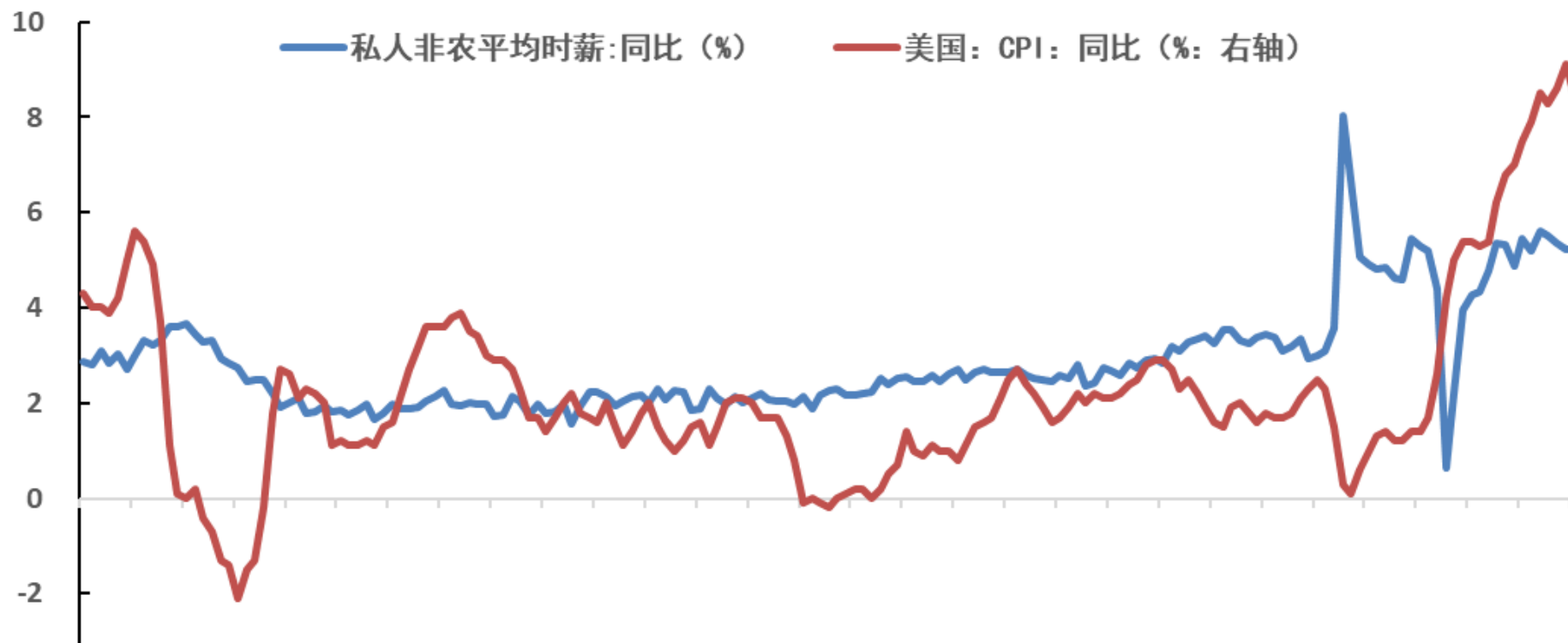
货币增速在2021年2月见顶回落，通胀高点在2022年3月。

通胀见顶后会有所回落，但节奏将较为缓慢：

- 1) 美国已出现“通胀-工资”互相助推现象；
- 2) 俄乌战争对原油供给的持续影响；
- 3) 后疫情时代，旅游航空等服务需求回升，带动油价及服务价格上行；



海外经济分析：美国通胀与工资互相助推



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_45407

