

宏观周报

2023年02月25日

美国 PCE 超预期，人民币汇率突破 6.9

——每周热点与高频数据

核心内容：美国 PCE 超预期，中美利差倒挂持续扩张

- **海外经济：**美国 1 月 PCE 通胀超预期，同比上行 5.4%（前值 5.3%）；环比上行 0.6%（前值 0.2%）。核心同比 4.7%（前值 4.6%）；环比 0.6%（前值 0.4%）。美联储最为关注的核心服务部分对 PCE 通胀有 2.3 个百分点的拉动，比前值 2.1% 有所加强，暂无回落趋势。剔除居住成本的 PCE 通胀以及核心服务部分的回升确实体现出价格韧性超出预期。尽管通胀的同比增速在上半年的高基数下仍会整体保持回落，但服务价格在下半年的韧性以及中国经济复苏对能源价格的贡献可能延长通胀偏离 2% 目标的时间。因此，我们倾向于美联储坚持 5.25% 的利率终点并在年内保持不降息。美国 2022Q4 的 GDP 环比折年率由 2.9% 的初值下修为 2.7%，主要因 2022 年通胀数据上修后折损了实际个人消费支出（修正值 1.4%，前值 2.1%）。投资部分出现上修，非住宅部分投资好于初值。消费和投资部分仍展现出美国经济在劳动市场支撑下的韧性，但由商品、设备、住宅和建筑构成的周期性部分保持负增长，这似乎暗示浅衰退的危险仍在。
- **利率利差：**本周美国 10 年期国债收益率继续上行，收于 3.95%，2 月累计上行 43BP；10 年期 TIPS 收益率继续上行，从 1 月末的 1.28% 上行至 2 月 24 日的 1.57%；伦敦黄金价格继续下行，至 1810 美元/盎司。本周美国 10 年与 1 年期利差倒挂缩小至 -110BP（上周 -118BP），中美利差倒挂大幅扩张至 -104BP（上周 -93BP 左右）。
- **汇率：**本周美元指数上行收于 105.26，美元对人民币即期价格为 6.94，人民币贬值较多。对美元指数来说，尽管其中长期向下，但此前下跌过快、计入鸽派预期较多、美联储缩表可能持续更久以及数据的波动都支持美元短期反弹。
- **国内资产：**本周 10 年期国债收益率上行，收于 2.9256%，10 年期与 1 年期利差 +63BP，本周利差继续缩小。
- **国内流动性：**本周 DR007 上行，收于 2.26%。本周央行公开市场净投放 -1720 亿元。根据央行 22 年四季度货币执行报告中“引导市场利率围绕政策利率波动”的表述，近期 DR007 重新围绕 7 天逆回购利率波动，短期流动性不会继续边际收紧。
- **总需求高频：**交通出行数据继续上行显示经济活动持续恢复。2 月 18 日当周 30 大中城市商品房成交套数均值为 3395 套（上周 3224 套）；2 月前两周乘用车销售回暖，12 日当周乘用车零售同比增长 52%，批发同比增长 46%。CCFI 本周由升转降，需持续观察。
- **消费品价格：**本周，猪肉蔬菜价格下行。农产品批发价格 200 指数小幅上行。2 月份预计 CPI 环比下行 0.4% 左右，2 月份同比预计在 1.1% 左右运行。央行 22 年四季度货币执行报告中指出“有效需求不足仍是主要矛盾，短期看通胀压力总体可控”，“中长期看，物价水平具备保持基本稳定的有利条件”。央行关于通胀的表述比三季度更温和，我们认为通胀短期不会制约货币政策。
- **工业品价格：**本周煤炭价格继续保持强势上行（焦煤 +8.04%，焦炭 4.27%），铁矿石价格上涨 2.25%，钢价上行（螺纹钢 1.37%，热卷 +1.32%），本周布伦特原油收于 82.04 美元/桶，下跌 0.38%，玻璃 -0.13%、水泥指数 0.72%

风险提示：美国通胀回落不及预期，国内流动性边际收紧

分析师

高明

☎：18510969619

✉：gaoming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522120001

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

詹璐

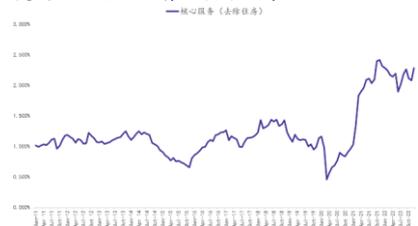
☎：(86755) 8345 3719

✉：zhanlu@chinastock.com.cn

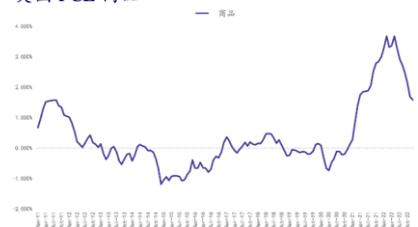
分析师登记编码：S0130522110001

特别鸣谢：于金潼

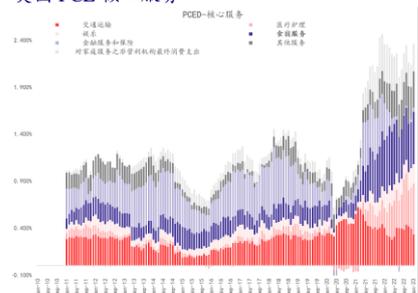
美国 PCE 核心服务（去除住房）



美国 PCE 商品



美国 PCE 核心服务



宏观周历

日期	事件或数据
2月27日 周一	
2月28日 周二	
3月1日 周三	1. 中国2月官方制造业 PMI 2. 中国2月财新制造业 PMI 3. 美国2月 Markit 制造业 PMI 终值 4. 美国2月 ISM 制造业 PMI
3月2日 周四	1. 欧元区2月核心调和 CPI 年率-未季调初值(%) 2. 欧元区1月失业率(%) 3. 欧洲央行公布2月货币政策会议纪要
3月3日 周五	1. 中国2月财新服务业 PMI 2. 美国2月 ISM 非制造业 PMI
3月4日 周六	全国政协十四届一次会议召开
3月5日 周日	十四届全国人大一次会议召开

目 录

1. 利率、汇率、流动性	3
2. 终端需求	4
3. 工业生产与工业品价格	5
4. 消费品价格	6

1. 利率、汇率、流动性

图 1: 美国 10 年期、1 年期国债名义收益率



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 2: 美国 10 年期通胀保值国债 (TIPS) 收益率与黄金价格



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 3: 美元指数与 USDCNY 即期汇率



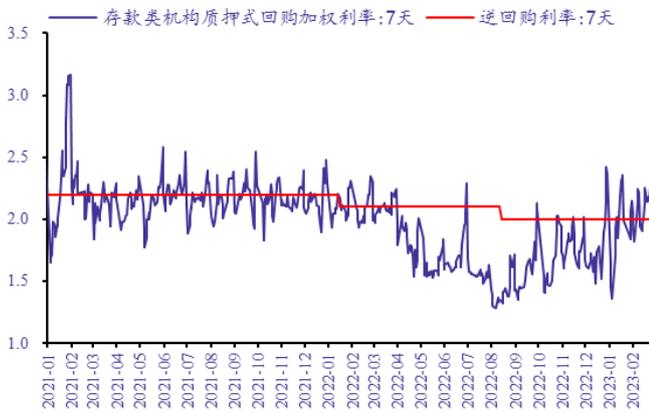
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 4: 中国 10 年期国债、国开债到期收益率



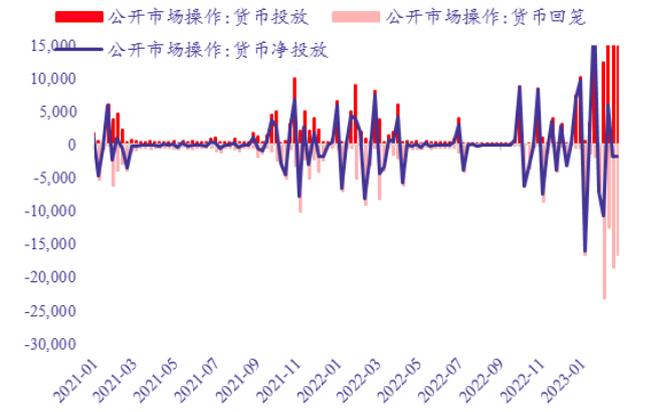
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 5: 7 天逆回购利率 (DR007)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

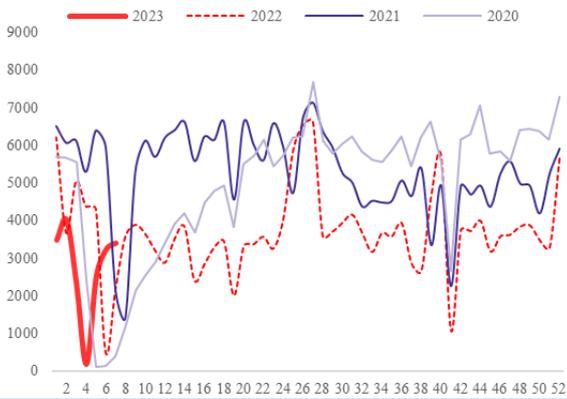
图 6: 央行公开市场业务投放回笼 (亿)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

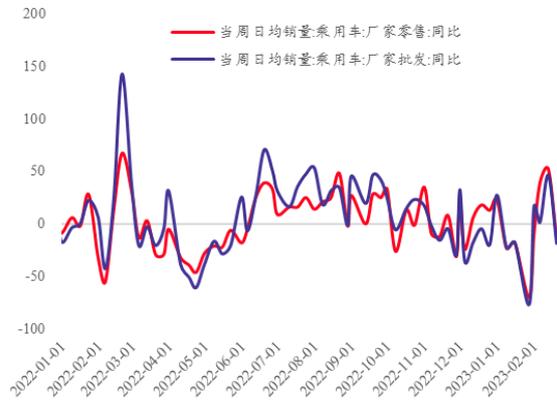
2. 终端需求

图 7：30 大中城市商品房成交（套/日）



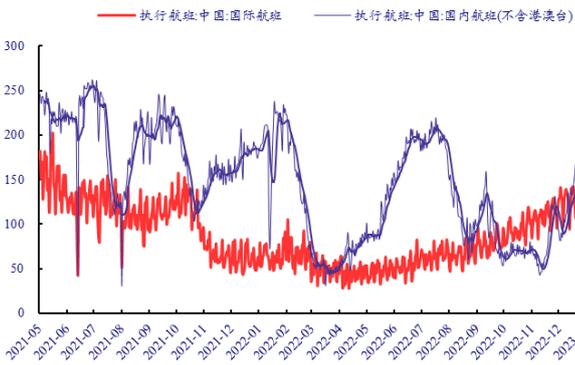
资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

图 8：乘用车日均销量同比（%）



资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

图 9：飞常准：全国国内航班、国际航班执行航班数



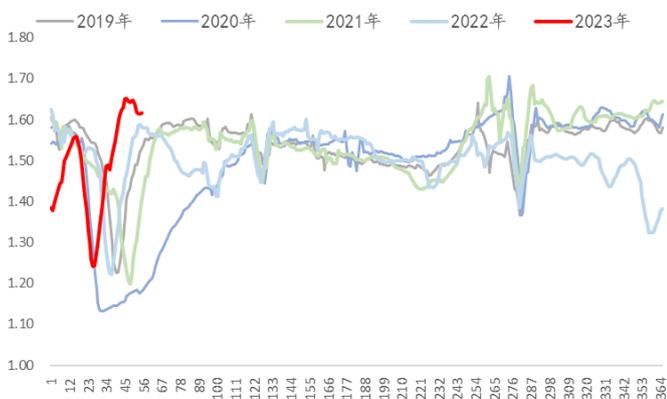
资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

图 10：百度：全国迁徙规模指数



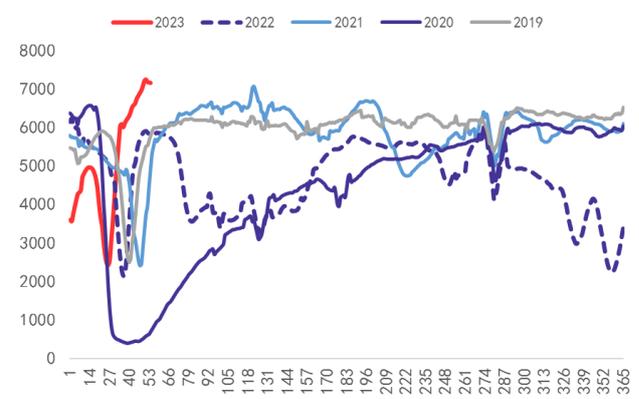
资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

图 11：高德：百城拥堵延时指数：7 天移动平均



资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

图 12：全国重要城市地铁客运量（万人次/日）：7 天移动平均



资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院

3. 工业生产与工业品价格

图 13: 布伦特原油现货价与美元指数



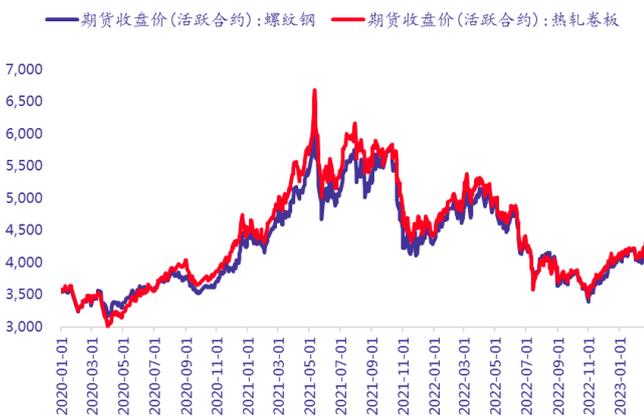
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 14: LME 铜价 (美元/吨)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 15: 上期所螺纹钢和热卷价格 (元/吨)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 16: 焦煤、焦炭、动力煤价格 (元/吨)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 17: 郑商所纯碱与玻璃价格 (元/吨)

图 18: 全国水泥价格指数 (点)

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_52568



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn