



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

海外市场跟踪：7月加息仍存不确定性

日期：2023年07月11日

分析师：胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyuexiao@shzq.com
SAC 编号: S0870510120021
分析师：陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

- 《加息未完，人民币无忧》
——2023年07月04日
- 《经济平稳不变 物价下行中结构改善》
——2023年07月06日
- 《汇率 POLL：虽弱无忧》
——2023年06月26日

■ 投资摘要

海外市场跟踪——(7.3-7.7) 海外股市集体下跌，海外国债收益率以上行为主，美债收益率上行幅度较大。美国国债利差持续倒挂，利差收窄。美元指数有所回落，美元走弱，人民币回稳。CRB 指数有所回升，原油价格上涨突出。

7月加息可能性进一步上升

本周公布的数据显示，海外制造业景气度集体回落，也增加外需放缓的压力。美国就业数据背离，但低失业率显示出美国就业市场仍然不弱。根据美联储的6月会议纪要显示，美联储当局已预期到收紧政策的影响，未来经济增长或受到抑制，而就业也可能进一步放缓，但当前更为关注的是通胀风险，指出通胀的回落低于预期。通胀前景的上行风险仍然是影响政策的关键因素，因此2023年继续加息预期仍然较高，而6月的暂停是给予美联储更多的时间来评估政策影响下经济和发展。这也意味着7月加息的可能性进一步上升，但总体而言加息的节奏已有所放缓，或将接近尾声。

人民币虽弱但无忧

本周人民币走势有所回稳，也印证了我们的观点——人民币虽弱无忧。我们仍然坚持认为，伴随着美联储加息接近尾声，利率平价对汇率走势的主导作用逐渐消退，其它因素对汇率走势的影响重要性将逐渐上升：通货膨胀差对汇率的影响将逐渐体现，经济发展前景差异将再度成为汇率的方向性影响力量。市场对经济前景信心的波动，或是近期影响汇率短期波动的因素。当前的波动不改2023年人民币汇率重拾升势的中长期运行趋势，人民币汇率将因中国经济更为良好的增长前景和更平稳的物价，结束2022年的弱势，再现稳中偏升的趋势。

■ 风险提示

俄乌冲突等地缘政治事件恶化，国际金融形势改变；中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化。

目 录

1 海外市场表现	3
1.1 海外股市.....	3
1.2 海外债市.....	3
1.3 汇率.....	4
1.4 商品.....	5
2 海外重要数据和重大事件	5
2.1 发达国家制造业景气度继续回落.....	5
2.2 美联储会议纪要显示后续加息的可能.....	6
2.3 就业市场仍然不弱.....	7
3 经济展望：趋势判断	8
3.1 7月加息可能性进一步上升.....	8
3.2 人民币虽弱但无忧.....	8
4 风险提示：	8

图

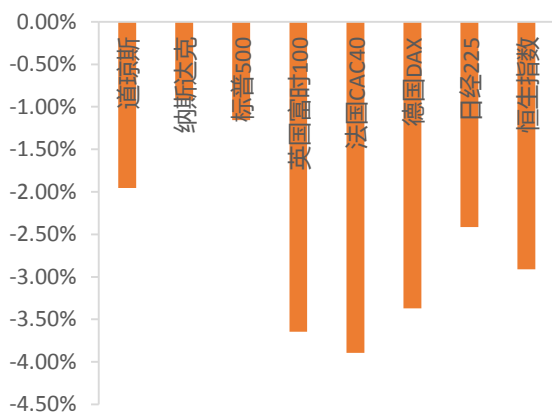
图 1：全球主要股市一周涨跌幅（%）.....	3
图 2：美国三大股指走势.....	3
图 3：欧洲市场主要指数走势.....	3
图 4：亚洲市场主要指数走势.....	3
图 5：主要海外国家国债收益率（%）.....	4
图 6：美国国债收益率以及利差（右轴）.....	4
图 7：主要货币本周涨跌幅（%）.....	5
图 8：美元指数（%）.....	5
图 9：主要商品本周涨跌幅（%）.....	5
图 10：CRB 商品价格指数（%）.....	5
图 11：发达国家制造业 PMI 指数（%）.....	6
图 12：美国就业以及失业率（右轴）.....	7

1 海外市场表现

1.1 海外股市

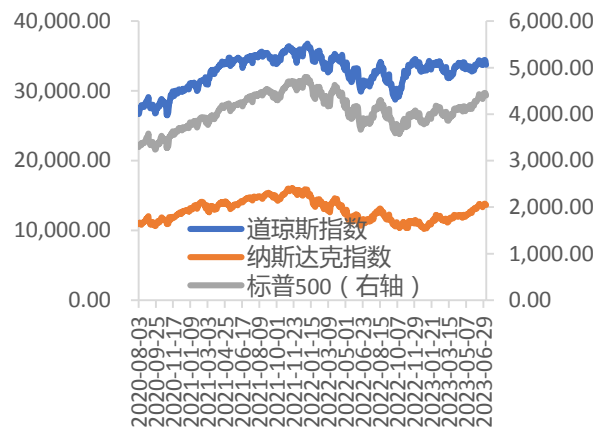
海外股市本周（7.3-7.7）集体下跌。道琼斯指数、纳斯达克指数、标普500、英国富时100、法国CAC40、德国DAX、日经225跌幅分别为1.96%、0.92%、1.16%、3.65%、3.89%、3.37%、2.41%。美股结束了此前的上涨趋势。欧洲市场跌幅突出，英、法、德三国均跌幅在3%以上。亚洲市场方面，日本股市创历史新高后徘徊。

图 1：全球主要股市一周涨跌幅（%）



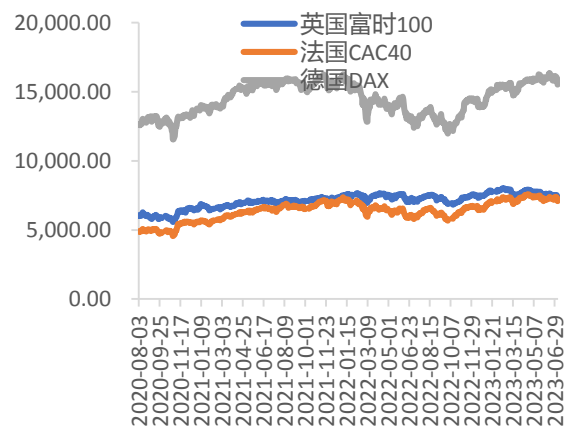
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2：美国三大股指走势



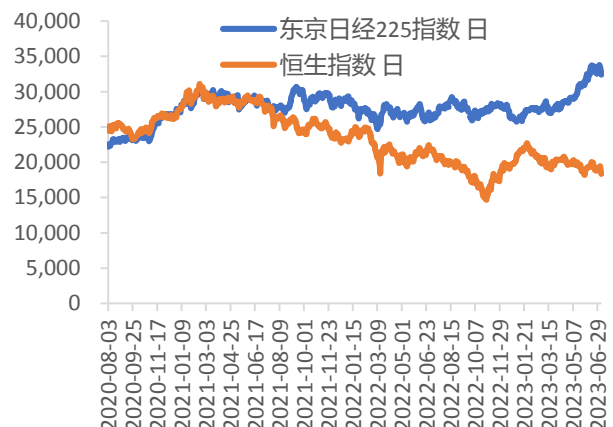
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3：欧洲市场主要指数走势



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 4：亚洲市场主要指数走势



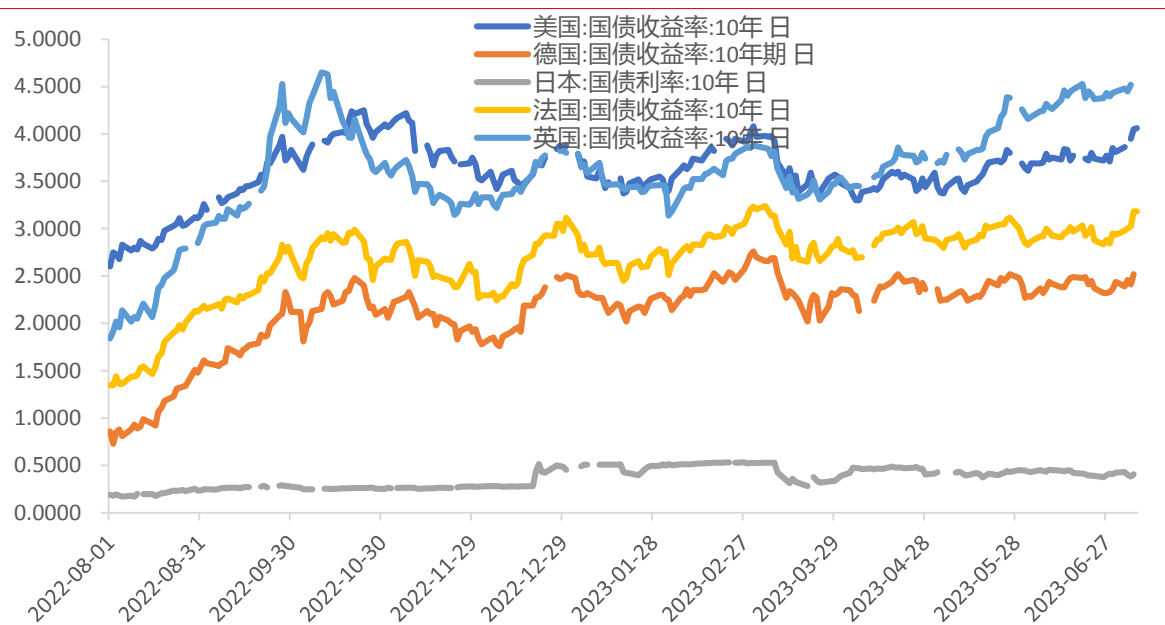
资料来源：Wind，上海证券研究所

1.2 海外债市

海外国债收益率本周（7.3-7.7）以上行为主。美国、德国、日本、法国、英国 10 年期国债收益率分别变动 25BP、8BP、-1.7BP、24.6BP、23.5BP 至 4.06%、2.52%、0.409%、3.183%、

4.6799%。

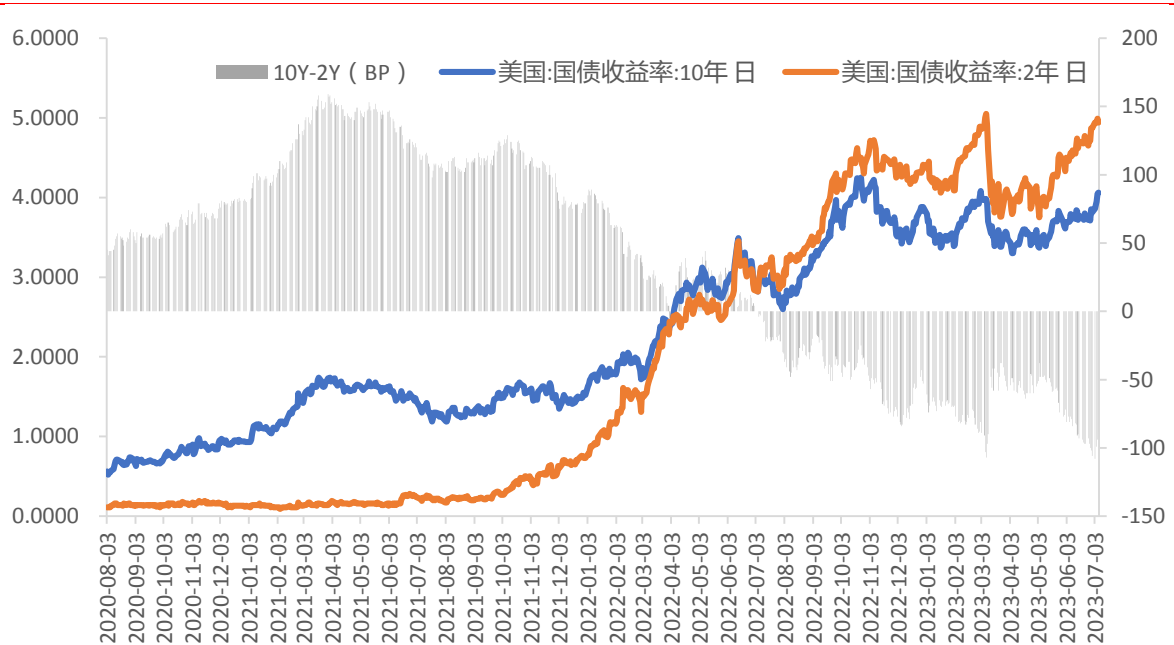
图 5：主要海外国家国债收益率 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

美国国债持续倒挂，长期国债收益率上行更快，利差有所收窄，为-88BP，仍在高位。

图 6：美国国债收益率以及利差（右轴）



资料来源：Wind，上海证券研究所

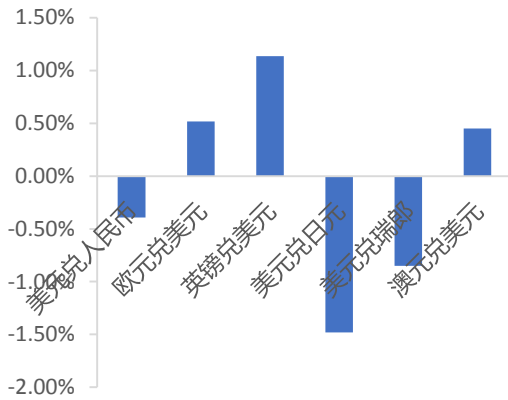
1.3 汇率

本周（7.3-7.7）美元指数有所回落。主要货币中美元兑人民币、美元兑日元、美元兑瑞郎分别下跌 0.39%、1.48%、0.85%，

请务必阅读尾页重要声明

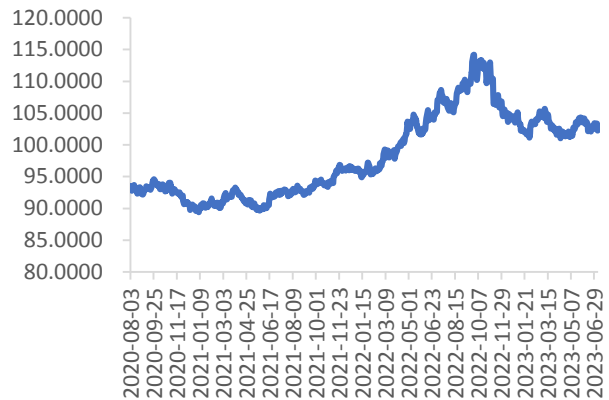
欧元兑美元上涨 0.52%；英镑兑美元、澳元兑美元分别上涨 1.14%、0.45%。美元整体表现较弱，人民币有所回稳。

图 7：主要货币本周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 8：美元指数（%）

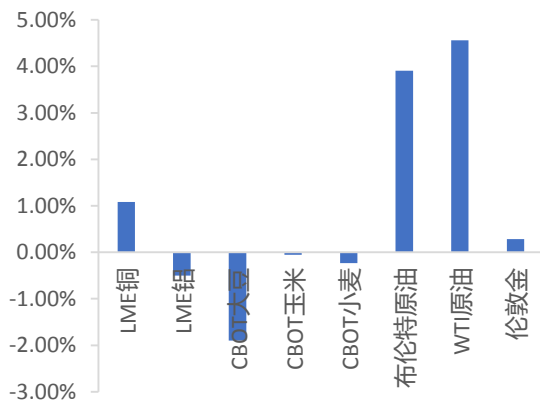


资料来源：Wind，上海证券研究所

1.4 商品

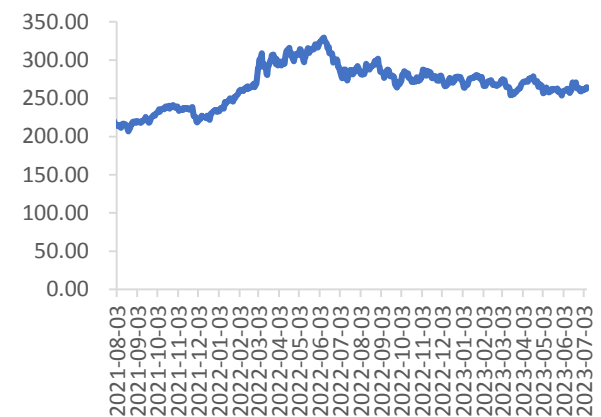
本周（7.3-7.7）CRB 指数有所回升，原油价格明显上涨。布伦特油价和 WTI 油价分别上涨 3.91%、4.56%。随着美元的走弱，贵金属伦敦金也有所上涨。金属方面，LME 铜、LME 铝分别变动 1.08%、-0.5%。农产品方面，玉米、小麦价格相较上周超过 10% 的大幅回落，本周有所企稳，降幅分别为 0.05%、0.23%，大豆降幅为 1.9%。

图 9：主要商品本周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 10：CRB 商品价格指数（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

2 海外重要数据和重大事件

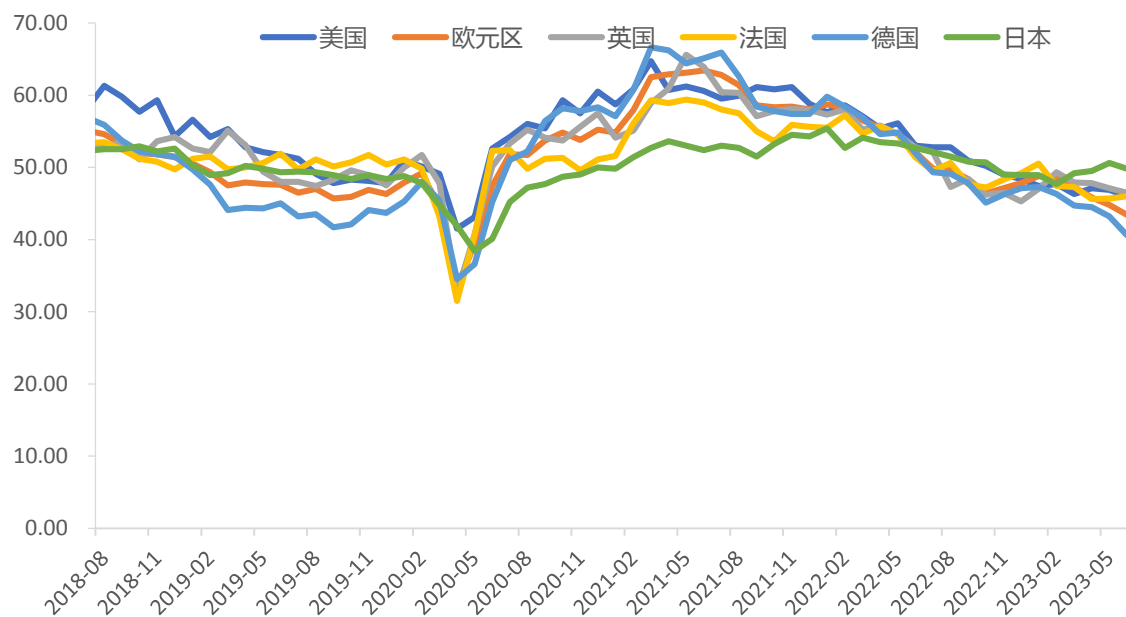
2.1 发达国家制造业景气度继续回落

6 月主要发达国家 PMI 公布，除法国小幅回升外，其余均继续回落。美国 ISM6 月 PMI 录得 46%，较上月下滑 0.9 个百分点；欧

元区 PMI 录得 43.4%，较上月下降 1.4 个百分点，法国 PMI 录得 46%，较上月小幅回升 0.3 个百分点，但仍处在低位，德国大幅下滑 2.6 个百分点至 40.6%，为主要国家中最低水平。英国 6 月 PMI 下降 0.6 个百分点至 46.5%。日本 6 月 PMI 下降 0.8 个百分点，重回收缩区间。

整体来看，发达国家 PMI 持续回落，且均处在低位水平，制造业景气度持续下滑，增加了外需放缓的压力。具体国家当中，日本表现稍好，5 月还一度回到了扩张区间，在主要发达国家中也处在较高的水平。

图 11：发达国家制造业 PMI 指数 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

2.2 美联储会议纪要显示后续加息的可能

6 月美联储货币政策会议纪要公布。纪要显示，与会者认为经济继续以温和的速度扩大，就业增长强劲，失业率仍然很低，通货膨胀率居高不下。家庭和企业信贷的收紧对于经济、就业以及通胀造成压力，但影响程度还不确定。与会者一致强调高度关注通胀风险。

对于前景展望，与会者普遍认为，未来经济增长会受到抑制，货币政策影响经济的滞后性存在不确定性。对于消费支出，会议认为今年表现整体强于预期。关于就业，未来就业增长可能会进一步放缓。关于通胀，会议指出通胀高得无法接受，并且下降得速度也低于预期。考虑到了货币政策的累积收紧对于经济和通胀影响的滞后性，此次会议中几乎所有与会者赞同利率维持不变，以便他们有更多的时间评估经济在就业以及通胀方面的进展。实

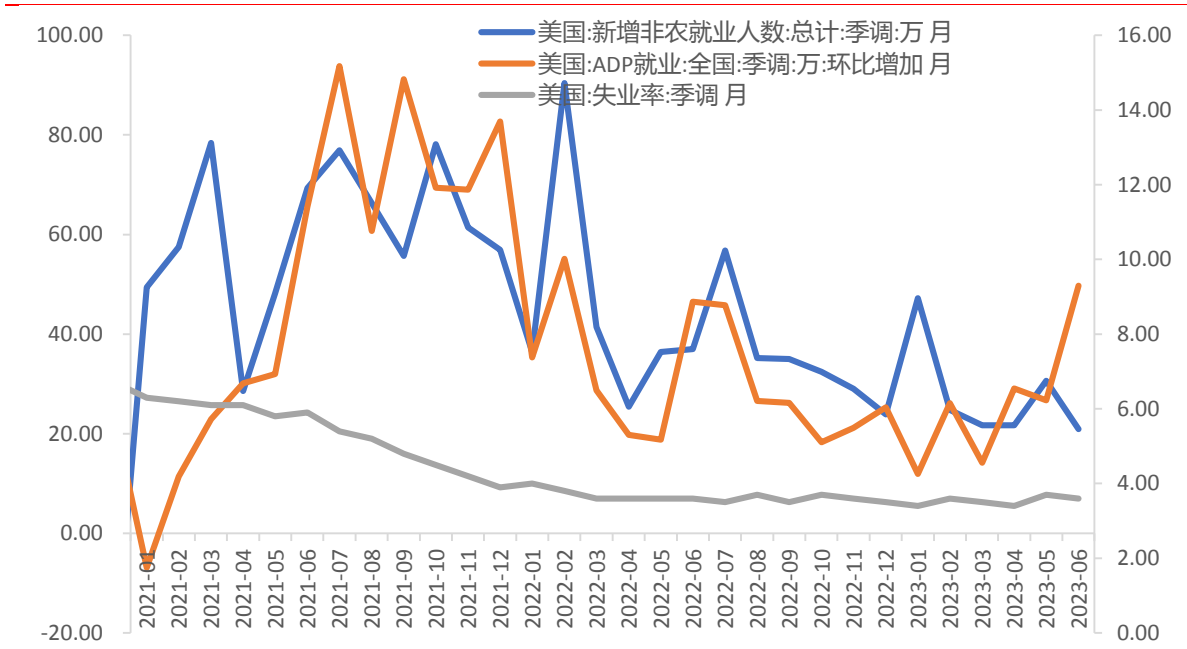
际上此次会议中，仍然有人赞同继续加息，并且几乎所有人都认为在 2023 年继续加息是合适的。与会者也强调每一次的政策决定也将继续以收到的信息及其对经济前景的影响以及风险平衡为基础。会议认为通胀前景的上行风险仍然是影响政策的关键因素。

整体来看会议纪要透露出政策制定者们的关键性想法。他们仍然关注通胀风险，对于通胀下降的速度并不满意。经济的增长可能会受到影响，但鉴于通胀与就业市场的情况，认为 2023 年将继续加息。6 月的暂停给与了他们进一步评估的时间，也为 7 月的加息埋下了伏笔。

2.3 就业市场仍然不弱

7 月 6 日，美国 ADP 就业人数新增 49.7 万人，远超预期。从具体数据表现来看，主要得益于休闲和酒店业新增就业人数的高增，并且已连续两月新增就业超过 20 万人。而随后公布的美国 6 月非农数据显示为新增 20.9 万人，低于市场预期，前值由 33.9 万人下修至 30.6 万人。美国 6 月失业率为 3.6%，较上月有所回落，并且仍处在低位。ADP 与非农数据表现出现背离，历史上这种情况并不少见。整体来看，美国的就业市场仍然不弱，这也进一步增加了 7 月加息的可能性。

图 12：美国就业以及失业率（右轴）



资料来源：Wind，上海证券研究所

3 经济展望：趋势判断

3.1 7月加息可能性进一步上升

本周公布的数据显示，海外制造业景气度集体回落，也增加外需放缓的压力。美国就业数据背离，但低失业率显示出美国就业市场仍然不弱。根据美联储的6月会议纪要显示，美联储当局已预期到收紧政策的影响，未来经济增长或受到抑制，而就业也可能进一步放缓，但当前更为关注的是通胀风险，指出通胀的回落低于预期。通胀前景的上行风险仍然是影响政策的关键因素，因此2023年继续加息预期仍然较高，而6月的暂停是给予美联储更多的时间来评估政策影响下经济和就业的发展。这也意味着7月加息的可能性进一步上升，但总体而言加息的节奏已有所放缓，或将接近尾声。

3.2 人民币虽弱但无忧

本周人民币走势有所回稳，也印证了我们的观点——人民币虽弱无忧。我们仍然坚持认为，伴随着美联储加息接近尾声，利率平价对汇率走势的主导作用逐渐消退，其它因素对汇率走势的影响重要性将逐渐上升：通货膨胀差对汇率的影响将逐渐体现，经济发展前景差异将再度成为汇率的方向性影响力量。市场对经济前景信心的波动，或是近期影响汇率短期波动的因素。当前的波动不改2023年人民币汇率重拾升势的中长期运行趋势，人民币汇率将因中国经济更为良好的增长前景和更平稳的物价，结束2022年的弱势，再现稳中偏升的趋势。

4 风险提示：

俄乌冲突等地缘政治事件恶化，国际金融形势改变：俄乌战争久拖不决并进一步扩大化，美联储政策超预期变动，均将对国际金融市场产生扰动。

中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化：通货膨胀和经济运行前景的不确定性提高，或许带来中国货币政策的超预期改变。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。