

美国消费者信心创历史新低，消费增长趋于放缓

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

美国6月消费者信心指数大幅回落8.4个百分点至50.0，创历史新低。从历史经验来看，消费者信心指数持续大幅度下滑意味着美国个人消费支出增长放缓。年初以来美国消费者信心指数持续处于70以下的低位水平，历史经验显示这通常意味着消费同比负增。目前美国消费分化显著，商品消费实际支出已经见顶回落，但服务消费的修复推动个人消费支出继续扩张。历史经验显示高通胀及其伴随的大幅加息通常意味着美国经济将进入衰退，未来美国经济进入衰退的概率较大。

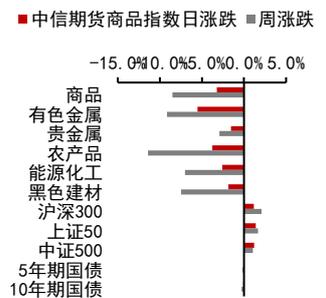
摘要：

美国6月份密歇根大学消费者信心指数大幅回落8.4个百分点至50.0，创历史新低。**第一，从历史经验来看，美国消费者信心指数持续大幅度下滑意味着美国个人消费支出增长放缓。**从历史经验来看，美国消费者信心指数与美国个人消费支出具有较强的相关性，消费者信心指数持续大幅度下滑意味着美国个人消费支出增长放缓。

第二，年初以来美国消费者信心指数持续处于70以下的低位水平，历史经验显示这通常意味着消费同比负增。目前美国消费分化显著，商品消费实际支出已经见顶回落，但服务消费的修复推动个人消费支出仍保持扩张。今年以来美国消费者信心指数持续处于70以下的低位水平，并且继续降低，6月份降至50的历史最低水平。历史上有四个时期美国消费者信心指数降至70以下：1974年2月至1975年5月、1978年3月至1982年9月、1991年11月至1992年2月、2008年10月至2009年8月。这四个历史时期均大体对应美国个人消费支出均同比负增。目前美国消费分化显著。去年二季度以来美国非耐用品与耐用品消费实际支出均触顶回落，年初以来非耐用品消费实际支出趋势性减少。高通胀对美国商品消费有显著的抑制。当然，年初以来美国整体个人消费支出仍保持扩张，这主要由服务消费修复推动。

第三，从历史经验来看，高通胀通常意味着美国经济将进入衰退。考虑到高通胀和大幅加息对消费和经济的抑制，未来美国经济进入衰退的概率较大。1965年以来，美国CPI同比超过8%仅有两个时期：1973年11月至1975年8月、1978年9月至1982年1月。这两次高通胀后期均伴随美国经济衰退。1965年以来，美国经济出现4次经济衰退：1974年二季度至1975年二季度、1980年二季度至1980年四季度（以及随后的1982年一季度至1982年四季度）、1991年一季度至三季度、2008年四季度至2009年三季度。这4次经济衰退之前均有一段CPI同比超过5%的时期。也就是说，历史经验显示5%以上的高通胀通常意味着经济将进入衰退。一方面高通胀会抑制实际消费支出；另一方面美联储为了遏制通胀的加息也会经济有一定的抑制。目前美国通胀高达8%以上，并且将持续一段时间，美联储也会通过大幅加息来遏制通胀。参照历史经验，未来美国经济进入衰退的概率较大。

风险提示：国内稳增长力度不及预期，海外地缘政治不确定性加大



宏观研究团队

研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

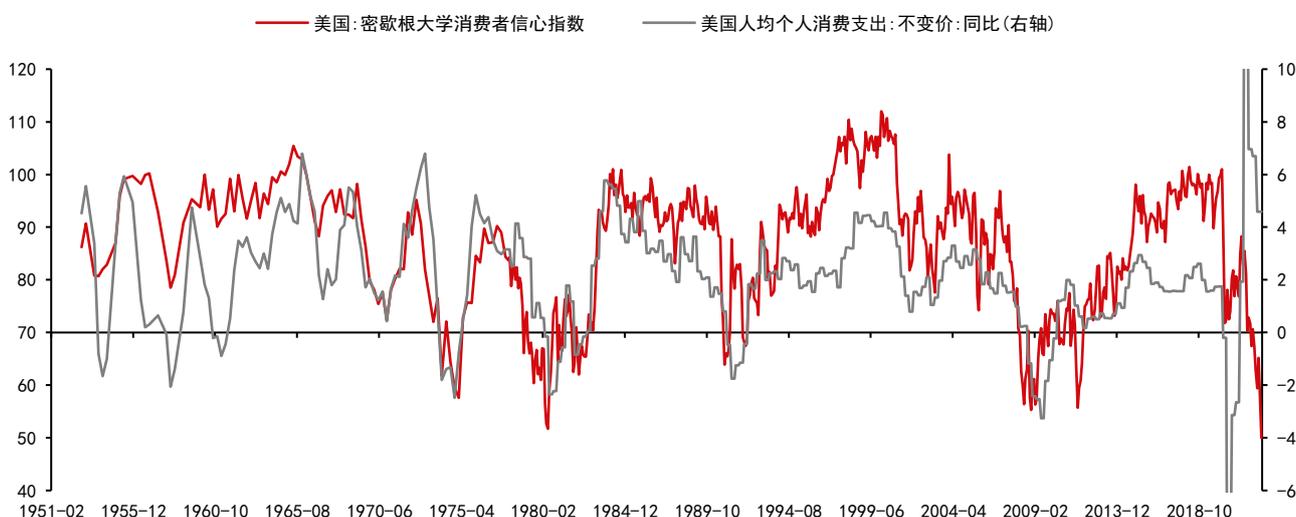
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、美国消费者信心创历史新低，消费增长趋于放缓

美国 6 月份密歇根大学消费者信心指数大幅回落 8.4 个百分点至 50.0，创历史新低。考虑到高通胀和加息对消费的抑制，预计美国消费增长将进一步放缓。

第一，从历史经验来看，美国消费者信心指数持续大幅度下滑意味着美国个人消费支出增长放缓。从历史经验来看，美国消费者信心指数与美国个人消费支出具有较强的相关性，消费者信心指数持续大幅度下滑意味着美国个人消费支出增长放缓。

图表：美国消费者信心指数与人均个人消费支出同比增速



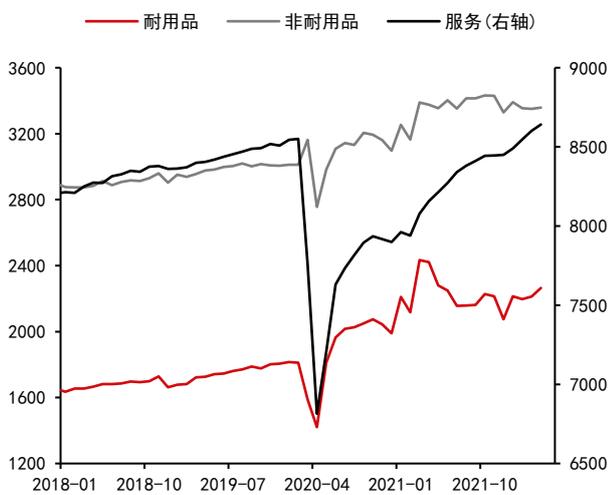
资料来源：Wind 中信期货研究所

第二，年初以来美国消费者信心指数持续处于 70 以下的低位水平，历史经验显示这通常意味着消费同比负增。目前美国消费分化显著，美国商品消费实际支出已经开始减少，但服务消费的修复推动个人消费支出仍保持扩张。今年以来美国消费者信心指数持续处于 70 以下的低位水平，并且继续降低，6 月份降至 50 的历史最低水平。历史上有四个时期美国消费者信心指数降至 70 以下：1974 年 2 月至 1975 年 5 月、1978 年 3 月至 1982 年 9 月、1991 年 11 月至 1992 年 2 月、2008 年 10 月至 2009 年 8 月。这四个历史时期均大体对应美国个人消费支出均同比负增。目前美国消费分化显著。去年二季度以来美国非耐用品与耐用品消费实际支出均触顶回落，年初以来非耐用品消费实际支出趋势性减少。高通胀对美国商品消费有显著的抑制。当然，年初以来美国整体个人消费支出仍保持扩张，这主要由服务消费修复推动。

第三，从历史经验来看，高通胀通常意味着美国经济将进入衰退。考虑到高通胀和大幅加息对消费和经济的抑制，未来美国经济进入衰退的概率较大。1965 年以来，美国 CPI 同比超过 8% 仅有两个时期：1973 年 11 月至 1975 年 8 月、1978 年 9 月至 1982 年 1 月。这两次高通胀后期均伴随美国经济衰退。1965 年以来，

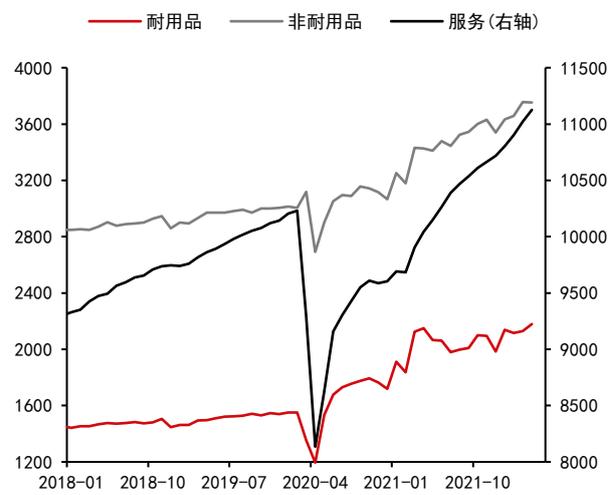
美国经济出现 4 次经济衰退：1974 年二季度至 1975 年二季度、1980 年二季度至 1980 年四季度（以及随后的 1982 年一季度至 1982 年四季度）、1991 年一季度至三季度、2008 年四季度至 2009 年三季度。这 4 次经济衰退之前均有一段 CPI 同比超过 5% 的时期。也就是说，历史经验显示 5% 以上的高通胀通常意味着经济将进入衰退。一方面高通胀会抑制实际消费支出；另一方面美联储为了遏制通胀的加息也会经济有一定的抑制。目前美国通胀高达 8% 以上，并且将持续一段时间，美联储也会通过大幅加息来遏制通胀。参照历史经验，未来美国经济进入衰退的概率较大。

图表：美国：不变价：折年数：个人消费支出



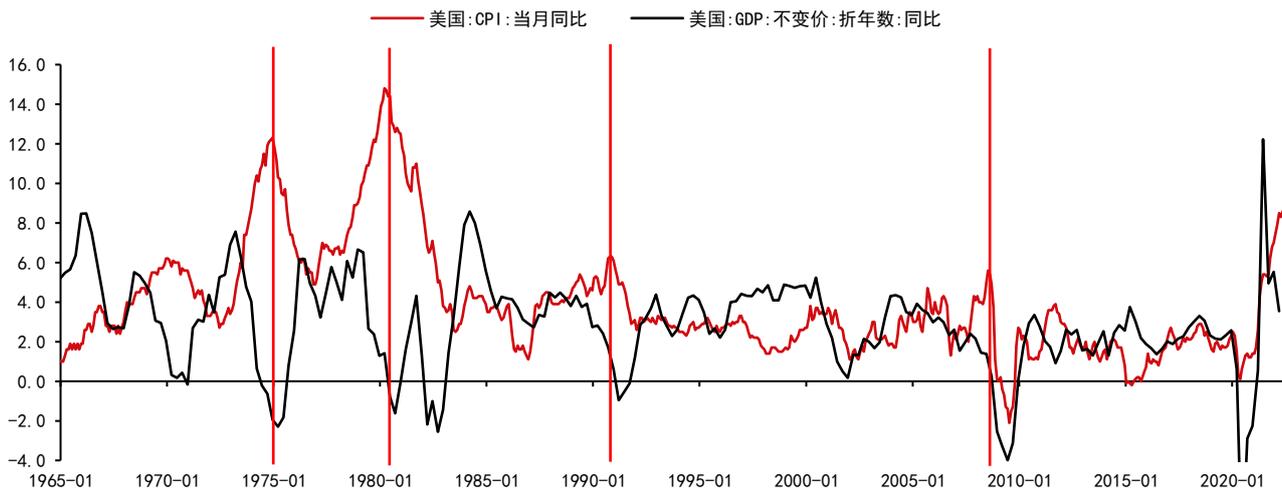
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国：现价：折年数：个人消费支出



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国 CPI 同比与 GDP 同比



资料来源：Wind 中信期货研究所

二、本周重要经济数据及事件

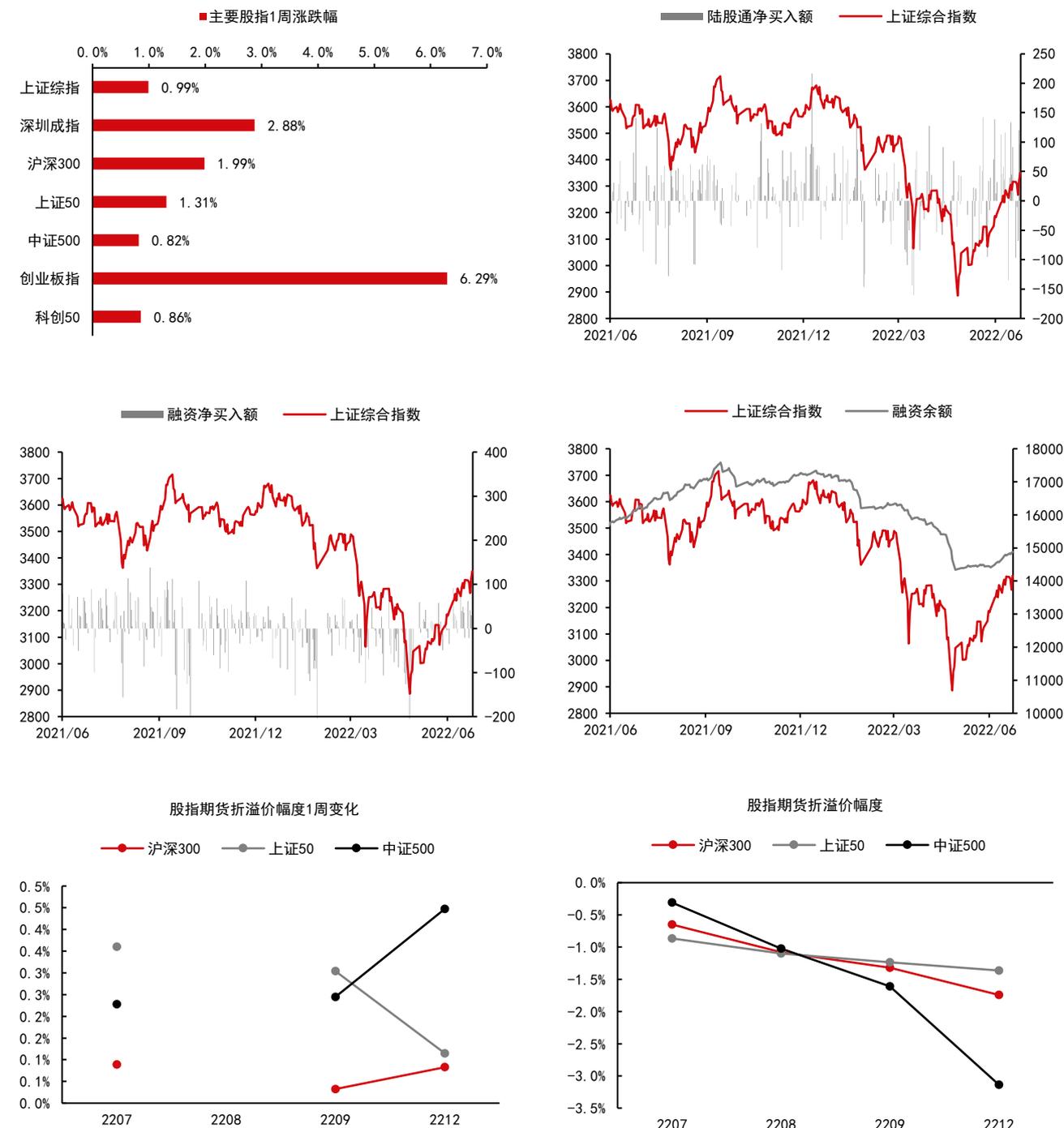
图表1：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2022-06-27	09:30	中国	5月工业企业利润:累计同比(%)	3.5		
2022-06-27	20:30	美国	5月耐用品除国防外订单(初值):季调:环比(%)	0.26		
2022-06-29	17:00	欧盟	6月欧元区:经济景气指数:季调	105	104.8	
2022-06-30	09:30	中国	6月官方制造业PMI	49.6		
2022-06-30	17:00	欧盟	5月欧元区:失业率:季调(%)	6.8	6.8	
2022-06-30	20:30	美国	5月个人消费支出:季调(十亿美元)	17059.3		
2022-06-30	20:30	美国	5月核心PCE物价指数:同比(%)	4.91		
2022-06-30	20:30	美国	5月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	55220		
2022-06-30	20:30	美国	6月25日当周初次申请失业金人数(万人)	22.9		
2022-06-30	20:30	美国	6月18日持续领取失业金人数(万人)	131.5		
2022-07-01	09:45	中国	6月财新制造业PMI	48.1		
2022-07-01	16:00	欧盟	6月欧元区:制造业PMI	54.6	53.9	52
2022-07-01	22:00	美国	6月制造业PMI	56.1	55	

资料来源: Wind 中信期货研究所

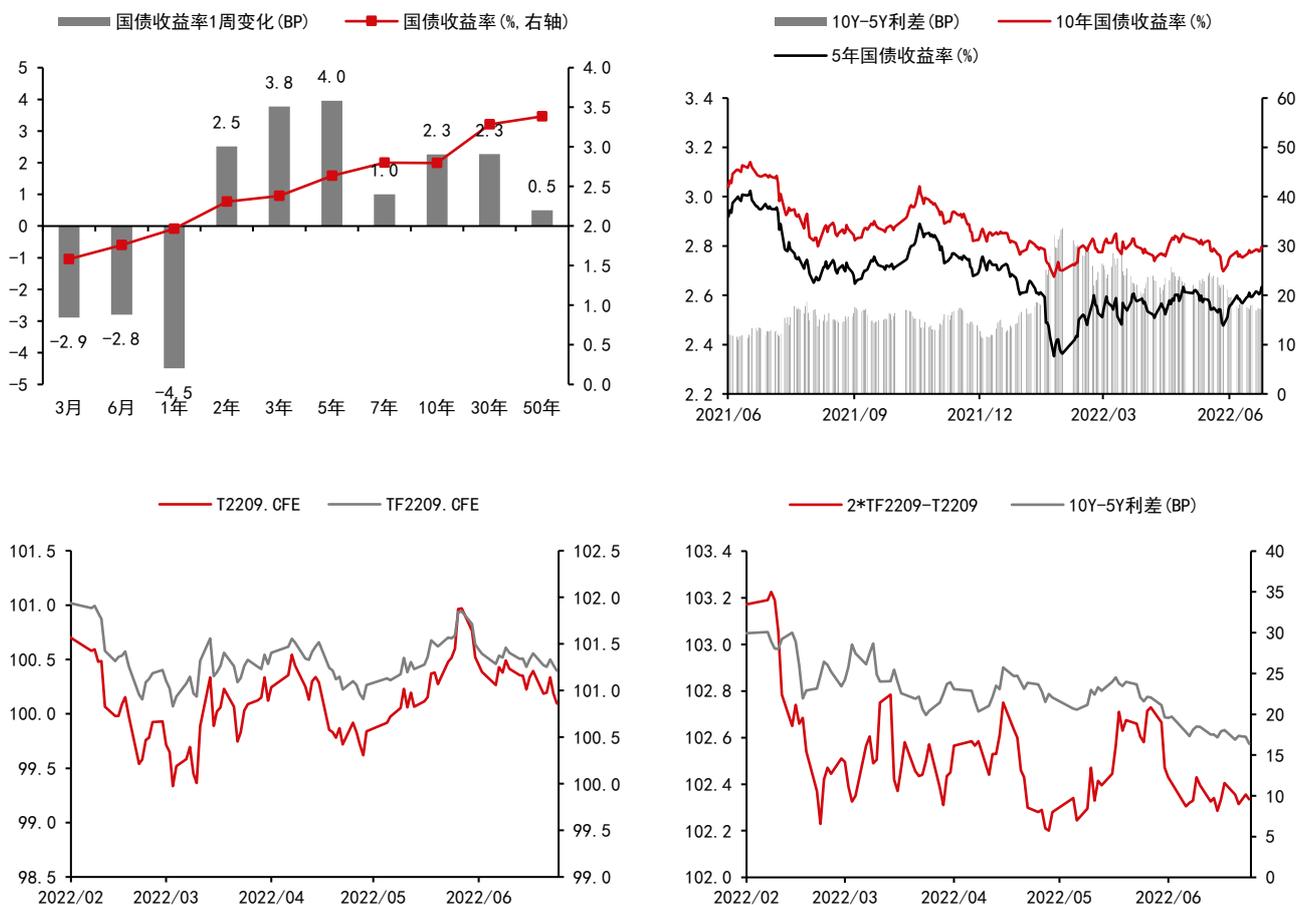
三、国内金融市场跟踪

图表2：国内股票市场



资料来源：Wind 中信期货研究所
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表3：国内债券市场



资料来源：Wind 中信期货研究所

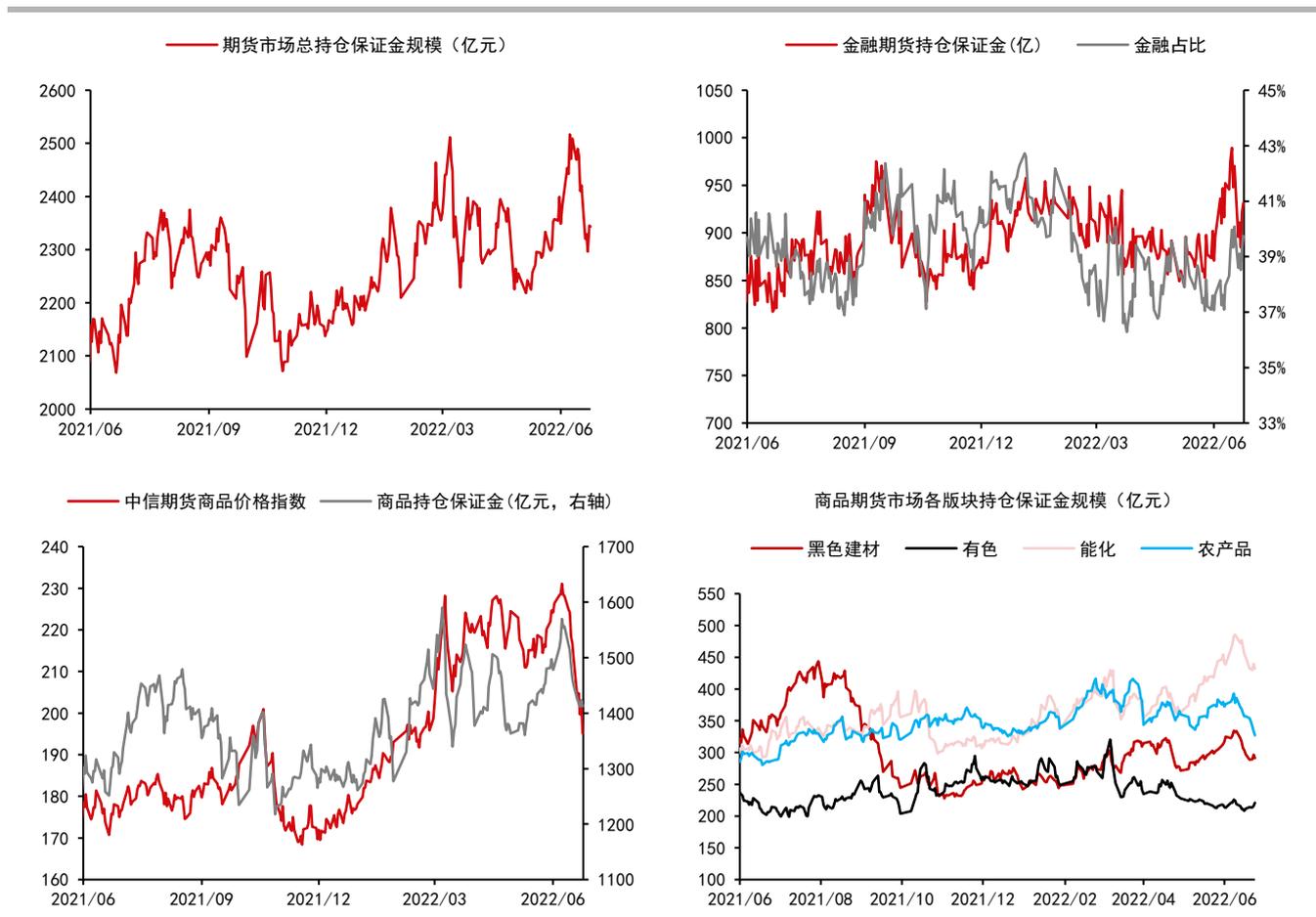
五、国内期货市场跟踪

图表4：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化(亿)	5日沉淀资金变化(亿)	沉淀资金(亿)
合计			-2.07	-77.77	2343.25
金融			9.53	-39.18	931.22
商品			-11.60	-38.59	1412.03
贵金属	-1.55%	-2.92%	2.88	5.39	140.90
黑色建材	-1.85%	-11.40%	-5.30	-30.11	291.19
有色金属	-5.52%	-7.03%	4.70	-17.38	220.78
能源化工	-2.58%	-7.47%	-7.12	-5.88	432.33
农产品	-3.76%	-9.15%	-6.75	9.40	326.83

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：国内期货市场板块沉淀资金



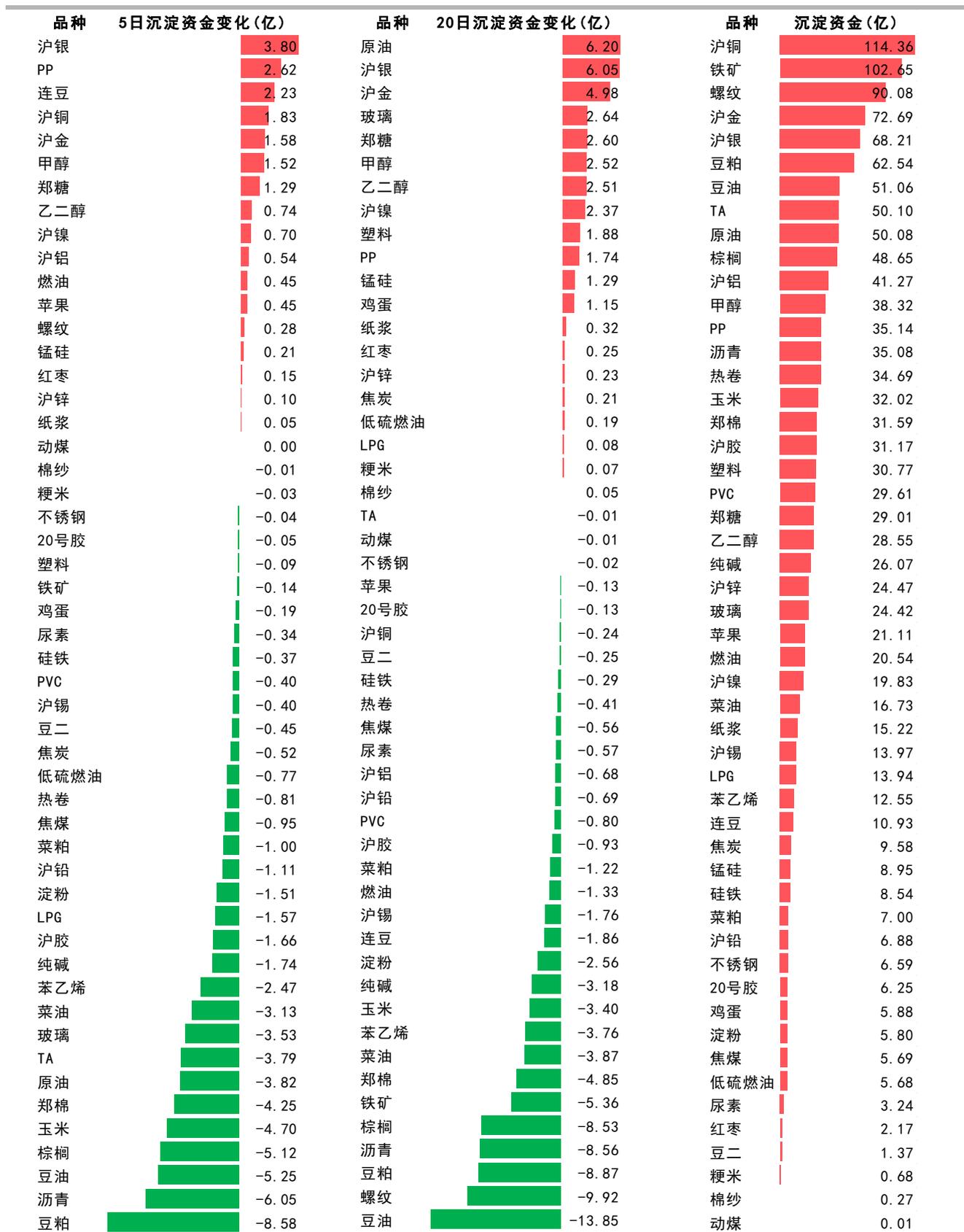
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6: 国内商品期货品种表现 (按价格涨跌幅排序)

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
红枣	3.73%	8.39%	0.45	-6.34%
20号胶	0.66%	3.35%	0.86	-1.95%
沪胶	0.36%	3.33%	1.36	-2.77%
粳米	-0.80%	1.36%	0.38	-1.78%
苹果	-1.03%	4.51%	0.77	-1.92%
沪铅	-1.18%	2.58%	1.14	0.79%
沪金	-1.23%	1.80%	0.68	-1.85%
郑糖	-1.47%	2.30%	0.46	-2.61%
鸡蛋	-1.72%	3.30%	0.47	-3.58%
动煤	-1.76%	5.63%	0.07	-0.98%
不锈钢	-2.57%	5.75%	1.32	-7.01%
PP	-2.78%	3.32%	0.97	-5.11%
淀粉	-3.10%	5.37%	0.72	-4.02%
玻璃	-3.30%	7.25%	1.04	-6.40%
螺纹	-3.79%	7.02%	1.05	-6.86%
尿素	-3.93%	5.99%	0.51	-6.84%
硅铁	-4.10%	4.90%	0.91	-4.71%
玉米	-4.17%	5.34%	0.35	-4.94%
塑料	-4.22%	4.68%	0.93	-4.86%
锰硅	-4.24%	4.10%	0.57	-6.33%
热卷	-4.48%	6.96%	0.76	-8.13%
沪铝	-4.52%	5.25%	1.24	-7.85%
连豆	-4.83%	5.85%	0.85	-6.86%
沪银	-5.26%	6.73%	0.82	-5.09%
LPG	-5.89%	8.24%	1.95	-8.56%
纯碱	-6.18%	10.30%	1.59	-9.57%
苯乙烯	-6.44%	7.73%	1.73	-4.40%
沥青	-6.62%	8.80%	1.03	-3.41%
纸浆	-7.11%	9.85%	1.67	-9.23%
沪锌	-7.14%	7.90%	1.78	-5.83%
棉纱	-7.15%	11.68%	0.96	-10.93%
低硫燃油	-7.23%	10.27%	2.03	-3.22%
燃油	-7.56%	10.85%	1.56	-11.92%
甲醇	-7.64%	8.52%	0.95	-8.74%
焦炭	-8.07%	13.73%	1.47	-7.94%
TA	-8.16%	10.88%	0.88	-4.92%
PVC	-8.47%	10.59%	1.27	-11.76%
原油	-8.53%	9.38%	4.44	-5.39%
沪铜	-8.82%	9.36%	0.70	-10.73%
豆粕	-9.70%	12.74%	0.73	-8.68%
铁矿	-9.94%	16.44%	0.92	-12.88%
焦煤	-11.25%	14.98%	1.79	-7.64%
菜粕	-11.87%	15.09%	1.01	-10.31%
郑棉	-12.01%	16.08%	0.87	-16.60%
豆二	-12.16%	14.88%	1.77	-12.45%
豆油	-12.64%	15.62%	1.47	-14.48%
沪镍	-13.26%	22.32%	1.44	-15.21%
乙二醇	-13.88%	17.42%	1.06	-10.01%
菜油	-13.92%	17.14%	1.38	-15.02%
棕榈	-15.03%	19.03%	2.01	-23.90%
沪锡	-16.85%	21.05%	2.63	-19.35%

资料来源: Wind 中信期货研究所

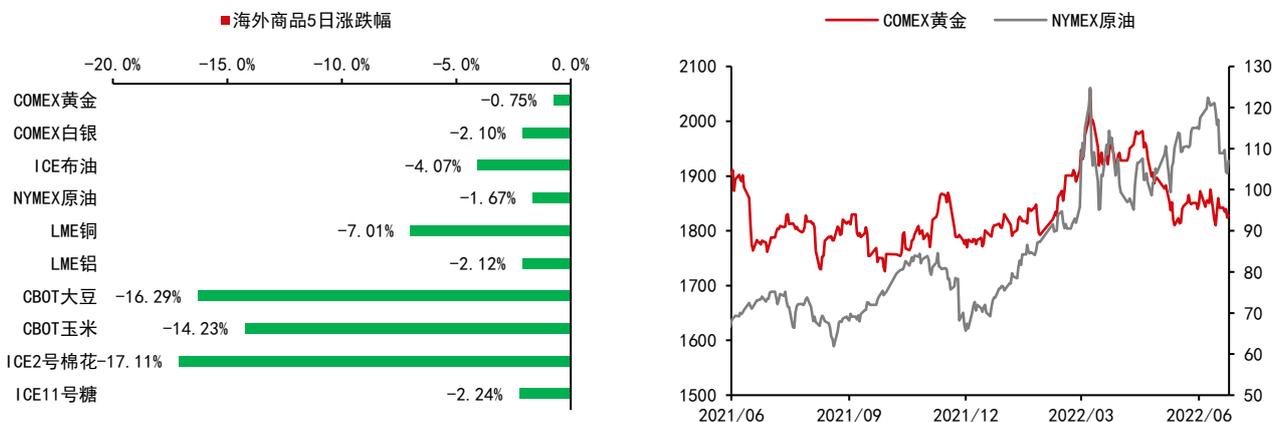
图表7：国内商品期货沉淀资金及其变化



资料来源：Wind 中信期货研究所

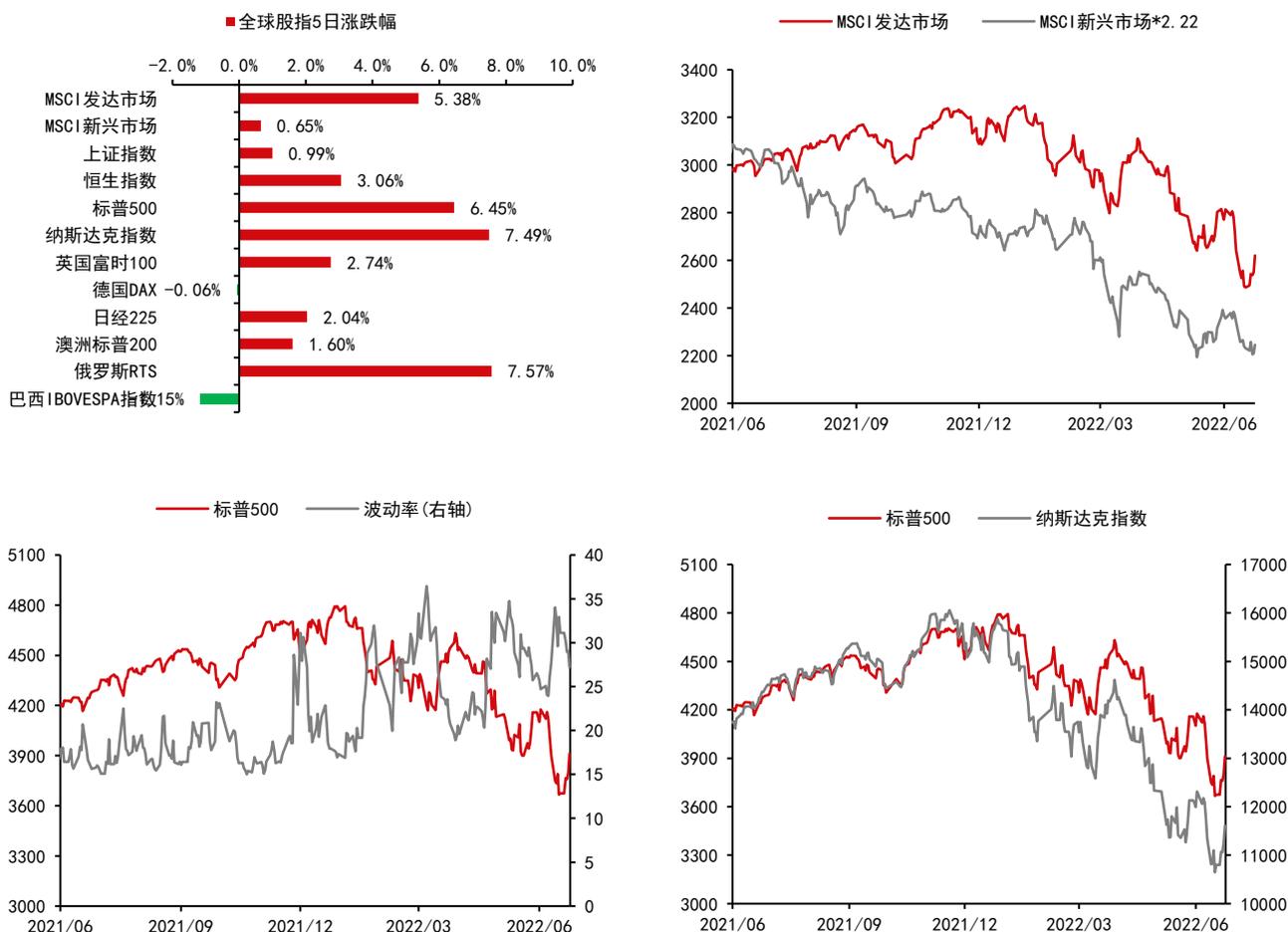
四、海外金融市场跟踪

图表8：海外商品



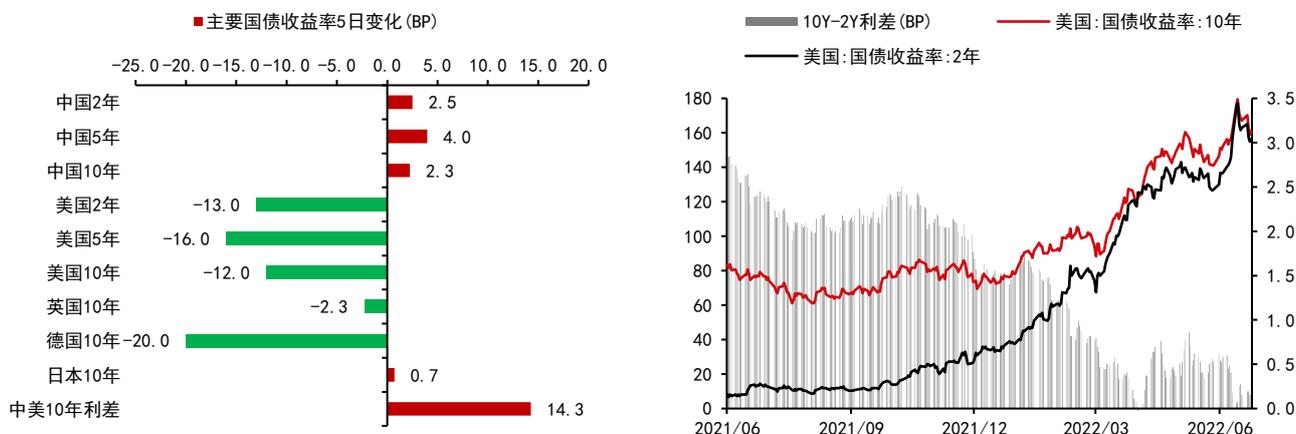
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表9：全球股票市场



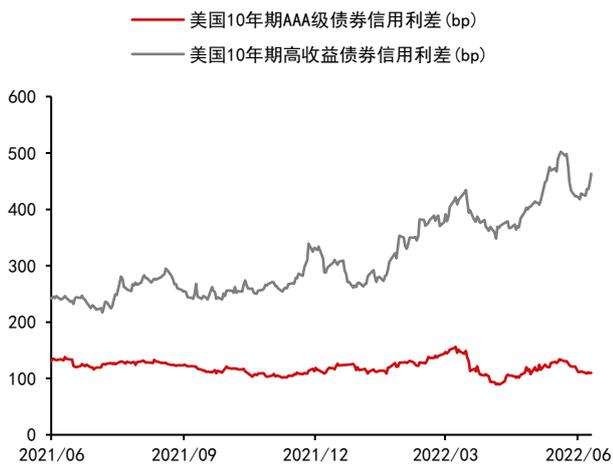
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表10：全球债券市场



资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究所

图表11：美债信用利差



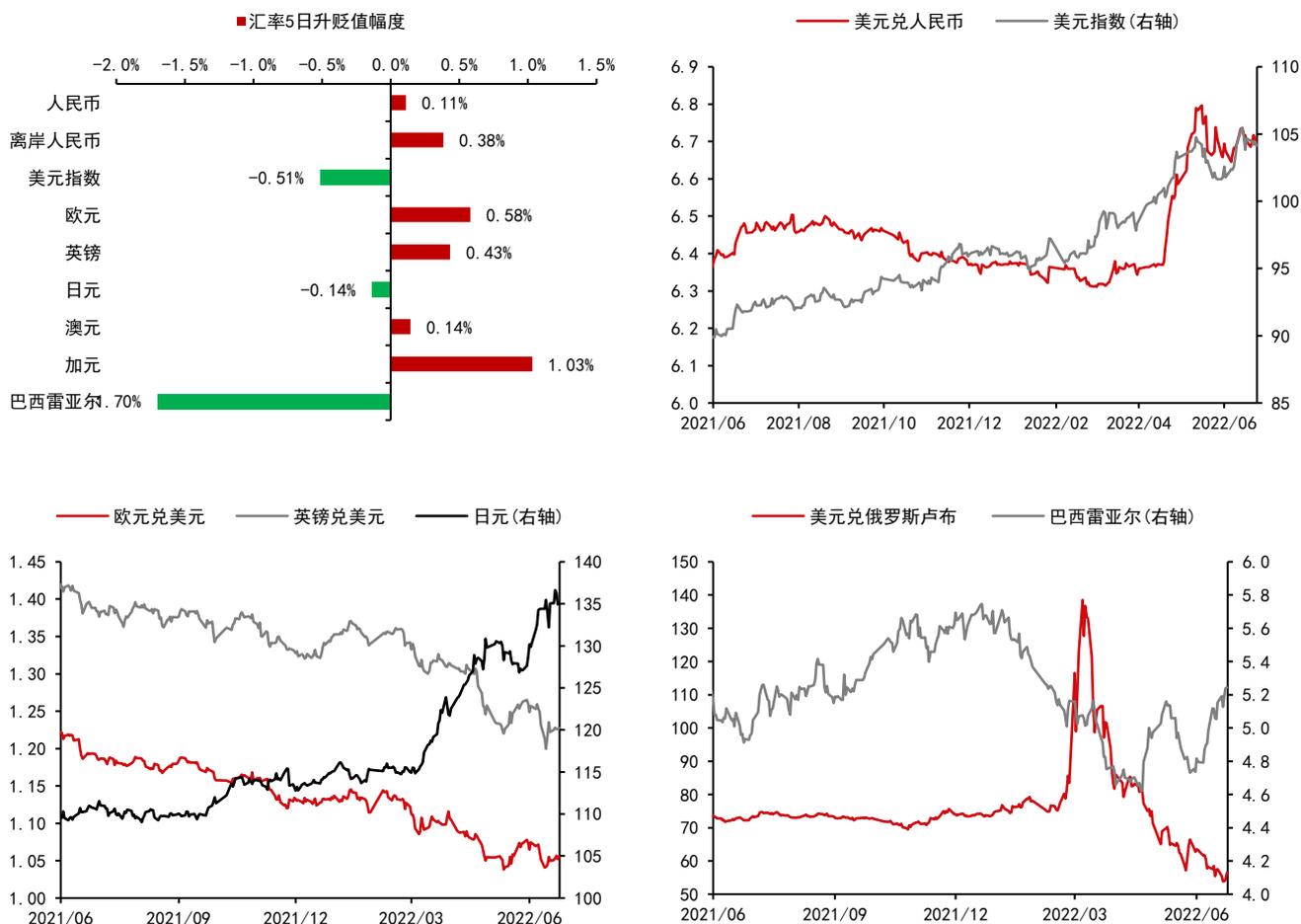
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表12：欧洲信用利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表13：全球外汇市场



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>