

欧债危机，是否过度担忧？

时隔 10 余年后，欧洲债务的“老问题”不仅没有根治，反而在疫情、俄乌战争后进一步扩大。展望未来，“类滞胀”下，欧洲债务的不稳定性或将加剧凸显。

■ 欧债等走势，隐含的担忧？衰退预期下，债务担忧升温

近期，欧元汇率走弱、国别利差快速走扩，似乎都在指向欧洲经济存在隐忧。俄乌战争爆发以来，欧洲经济表现持续弱于美国、衰退风险也明显更高，带动美元指数一度升破 109，欧元兑美元汇率跌破平价。同时，市场对欧元区内部经济失衡的担忧也明显升温，表现为“边缘国”与德国之间的国别利差快速走扩，例如 10Y 意、德债利差一度走扩至 250bp 以上，相当于上轮欧债危机时期的水平。

尽管欧央行紧急安抚，但市场仍担忧欧债危机或将卷土重来。欧央行在 6 月 15 日召开紧急会议，宣布将用“核心国”（德国、法国、荷兰）的到期债券收益来购买“边缘国”（意大利、希腊、西班牙、葡萄牙、爱尔兰），避免融资环境的割裂。即便如此，意大利、西班牙等 5 年信用违约互换利差依然居高不下，指向融资环境收紧的背景下，市场越发担心上述经济体因偿债能力不足暴露违约风险。

■ 欧债问题怎么看？“老问题”未根治，“新麻烦”接踵而至

欧债“老问题”未根治，疫情以及能源危机下的财政纪律放松，使得部分经济体杠杆率进一步攀升。欧债危机之后，在财政纪律的约束下，意大利等杠杆率迟迟未降。疫情爆发后，欧盟出于应对疫情而宣布暂停财政纪律，随后因能源冲击延长至 2023 年底，使得意大利等政府杠杆率升至历史新高。持续的低利率环境下，政府杠杆的副作用并未显现，利息支出占 GDP 比重一路下滑至历史低位。

欧央行即将启动加息的背景下，利率抬升使得政府偿债压力大幅攀升，其中意大利等偿债压力或更加凸显。通胀目标制的约束下，欧央行短期不得不加快政策正常化。眼下，市场预计欧央行 2022 年累计加息约 100bp。简单测算显示，欧元区利息支出/GDP 或将提升 0.8 个百分点，相当于 2014 年的水平。对于意大利、西班牙等偿债压力更突出的经济体而言，欧央行加息或将成为不可承受之重。

■ 欧债未来如何演绎？“类滞胀”下，债务不稳定性加剧凸显

财政一体化推进不力、“类滞胀”掣肘货币政策，欧债之殇仍难以“根治”。上轮欧债危机之后，欧洲财政一体化仍处于停滞状态。能源转型下，由于能源自给率较低，欧洲“类滞胀”格局的持续性或超预期，将货币政策推入“进退维谷”的境地。眼下，欧央行已停止量宽、结束扩表，并将启动加息。货币政策总量受限的背景下，结构上的“购债再平衡”更多是权宜之计，难以“根治”欧债之殇。

眼下“核心国”自身难保、政治极化使得财政一体化难以推进，或将导致欧债的不稳定性进一步凸显。与 10 年前不同的是，“火车头”德国深受能源危机之苦、经济已现疲态；法国政治倾向越发极化、反欧势力不断壮大，使得欧元区财政一体化面临更多阻力。更重要的是，眼下欧元区“边缘国”债务在 2023 年后到期规模大，并且内部成员国持有占比较高，未来债务的不稳定性或将进一步凸显。

风险提示：俄乌战争影响、持续时长超预期；欧元区“边缘国”经济崩溃。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

曹金丘 联系人
caojinqiu@gjzq.com.cn

内容目录

1、周度专题：欧债危机，是否过度担忧？	4
1.1、欧债等走势，隐含的担忧？衰退预期下，债务担忧升温	4
1.2、欧债问题怎么看？“老问题”未根治，“新麻烦”接踵而至	6
1.3、欧债未来如何演绎？“类滞胀”下，债务不稳定性加剧凸显	8
2、数据跟踪：美国 6 月 CPI 创新高，欧元区工业产出超预期	12
2.1、美国经济跟踪：美国 6 月 CPI 创新高，零售销售好于预期	12
2.2、欧洲经济跟踪：欧元区 5 月工业产出超预期	15
2.3、其他经济体跟踪：日本 5 月工业产出下修	15
3、重点关注：美国 6 月成屋销售	15
4、风险提示：	16

图表目录

图表 1：IMF 大幅下调欧元区经济预测	4
图表 2：欧元区经济体的制造业 PMI 持续回落	4
图表 3：欧元区消费者信心指数大幅走弱	4
图表 4：美元突破 108，欧元兑美元接近平价	4
图表 5：欧元区国别利差大幅走扩	5
图表 6：欧洲高收益债信用利差大幅走扩	5
图表 7：意大利等“边缘国”5 年期 CDS 居高不下	5
图表 8：匈牙利等“边缘国”5 年期 CDS 居高不下	5
图表 9：欧元区整体政府杠杆率有所降低	6
图表 10：意大利等杠杆率迟迟未降	6
图表 11：疫情后德国等整体政府杠杆率再度上行	6
图表 12：疫情后意大利等整体政府杠杆率再度上行	6
图表 13：欧元区政府债务的平均利率持续下行	7
图表 14：欧元区政府利息支出压力低企	7
图表 15：欧元区通胀率飙升	7
图表 16：市场预计欧央行将于年底前累计加息约 100bp	7
图表 17：欧元区政府利息支出压力或将上升	8
图表 18：意大利、西班牙政府利息支出压力或将陡增	8
图表 19：意大利、西班牙等偿债压力更突出的经济体，或无法经受欧央行的持续加息	8
图表 20：欧洲大约 3 成石油依赖俄罗斯进口	9
图表 21：欧洲大约 4 成天然气依赖俄罗斯进口	9
图表 22：欧洲大约 4 成天然气依赖俄罗斯进口	9
图表 23：欧洲能源消费占个人消费支出比重较高	9
图表 24：欧央行累计增持超 4 万亿成员国国债	10

图表 25: 欧元区持有大量成员国公债.....	10
图表 26: 法国反欧势力崛起.....	10
图表 27: 意大利债务在 2023 年后集中到期.....	10
图表 28: 西班牙债务在 2023 年后集中到期.....	11
图表 29: 葡萄牙债务在 2023 年后集中到期.....	11
图表 30: 意大利、西班牙债务多由欧元区内部成员国持有.....	11
图表 31: 美国 6 月 CPI 破 9, 创 1981 年以来新高.....	12
图表 32: 美国 6 月 CPI、核心 CPI 环比上升	12
图表 33: 美国 CPI 细项同比变化.....	12
图表 34: 美国 CPI 细项环比变化.....	12
图表 35: 美国 PPI 和核心 PPI 同比	13
图表 36: 美国 PPI 和核心 PPI 环比	13
图表 37: 美国 7 月消费者信心指数高于预期	13
图表 38: 美国消费者对未来 1 年的通胀预期回落.....	13
图表 39: 6 月, 美国零售销售环比高于预期.....	14
图表 40: 6 月, 美国名义、实际零售销售同比上升.....	14
图表 41: 名义值来看, 绝大部分零售销售分项表现强劲.....	14
图表 42: 实际值来看, 绝大部分零售销售分项表现疲弱.....	14
图表 43: 美国 6 月工业生产弱于预期.....	14
图表 44: 美国 6 月制造业产出环比持平前值	14
图表 45: 欧元区 5 月工业产出同比	15
图表 46: 欧元区 5 月工业产出环比	15
图表 47: 日本 5 月工业产出同比.....	15
图表 48: 日本 5 月工业产出环比.....	15
图表 49: 下周海外重点数据发布日期情况.....	16

1、周度专题：欧债危机，是否过度担忧？

时隔 10 余年后，欧洲债务的“老问题”不仅没有根治，反而在疫情、俄乌战争后进一步扩大。展望未来，“类滞胀”下，欧洲债务的不稳定性或将加剧凸显。

1.1、欧债等走势，隐含的担忧？衰退预期下，债务担忧升温

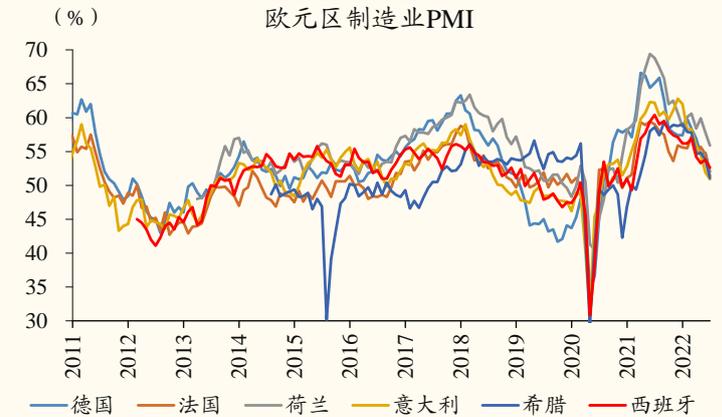
近期，市场对于欧洲经济问题的担忧越发升温，使得美元突破 109，欧元汇率大跌。俄乌战争爆发以来，欧洲经济的表现十分疲弱，衰退风险逐步累积。生产方面，德、法等制造业 PMI 持续回落至 50% 附近；消费方面，6 月欧元区消费者信心指数走低至 -17.6，该指标通常领先居民消费支出 3 个月，也反映着消费走弱的风险。俄乌战争的非对称性影响，使得美欧经济走势再度分化，IMF 对美欧 2022 年经济预测分别下调 0.3pct 和 1.1pct。这一背景下，美元指数升破 109，欧元兑美元汇率跌破平价（详情请参见《强势美元的背后？》）。

图表 1：IMF 大幅下调欧元区经济预测



来源：IMF、国金证券研究所

图表 2：欧元区经济体的制造业 PMI 持续回落



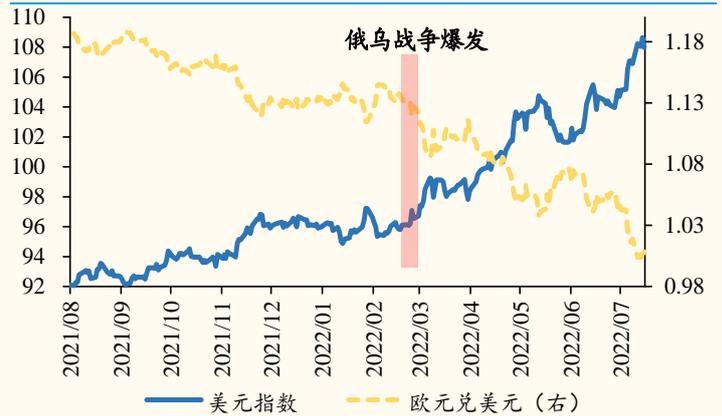
来源：Wind、国金证券研究所

图表 3：欧元区消费者信心指数大幅走弱



来源：Wind、国金证券研究所

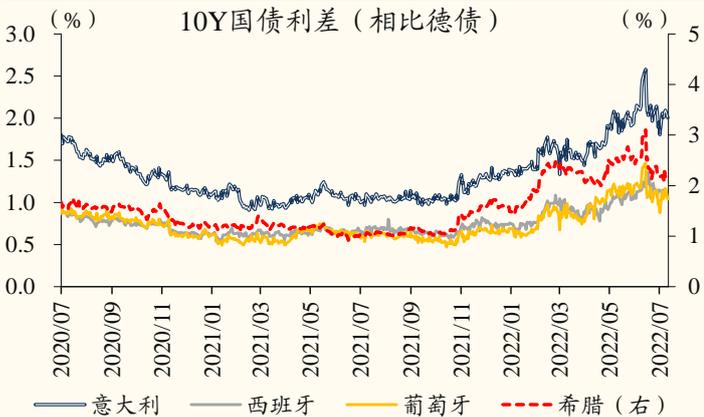
图表 4：美元突破 108，欧元兑美元接近平价



来源：Wind、国金证券研究所

欧债市场也在反映这一逻辑，例如信用利差、国别利差大幅走扩，均接近上轮欧债危机时期的水平。欧洲高收益债信用利差大幅走扩至接近 600bp，映射市场对欧洲经济的担忧，已经接近上轮欧债危机前后的水平。同时，市场对欧元区内部经济失衡的担忧也出现明显升温，表现为“边缘国”与德国之间的国别利差快速走扩，其中 10Y 意债、德债利差一度走扩至 250bp 以上，相当于上轮欧债危机时期的水平。

图表 5: 欧元区国别利差大幅走扩



来源: Wind、国金证券研究所

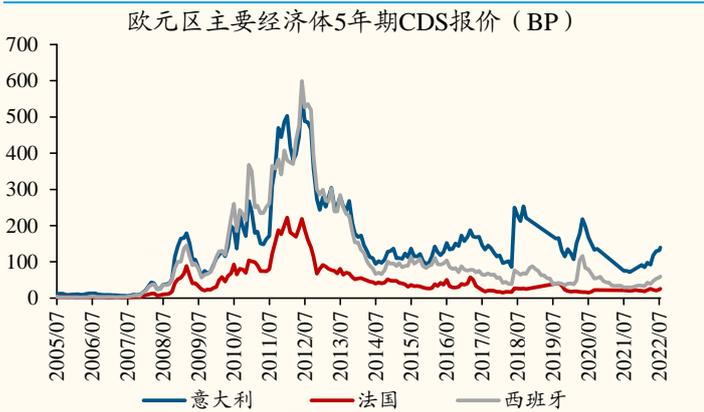
图表 6: 欧洲高收益债信用利差大幅走扩



来源: Bloomberg、国金证券研究所

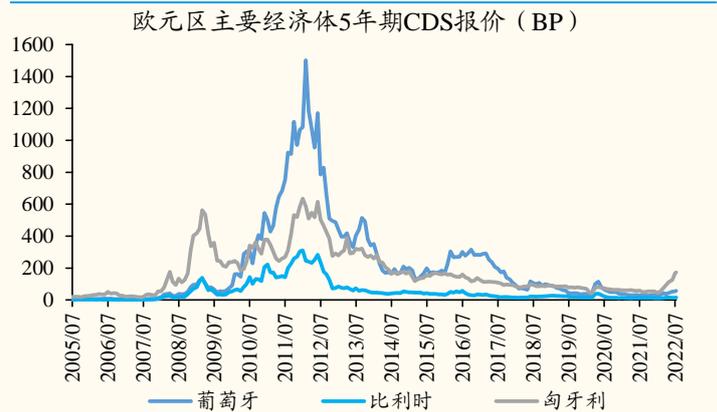
尽管欧央行紧急出面安抚，但市场依旧担忧欧债危机或将卷土重来，例如意大利等“边缘国”5年期 CDS 居高不下。由于担心欧元区内部融资环境进一步分化，欧央行在 6 月 15 日召开紧急会议，宣布将用“核心国”（德国、法国、荷兰）的到期债券收益来购买“边缘国”（意大利、希腊、西班牙、葡萄牙、爱尔兰）。即便如此，意大利、西班牙等“边缘国”的 5 年信用违约互换利差依然居高不下，指向融资环境收紧的背景下，市场越发担心上述经济体因偿债能力不足暴露违约风险。

图表 7: 意大利等“边缘国”5 年期 CDS 居高不下



来源: Bloomberg、国金证券研究所

图表 8: 匈牙利等“边缘国”5 年期 CDS 居高不下

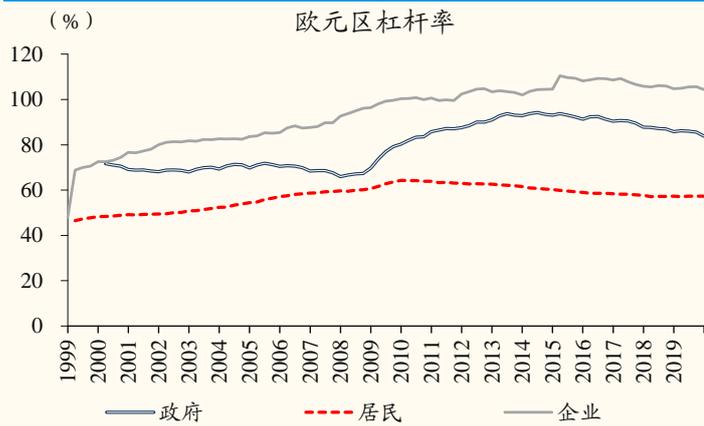


来源: Bloomberg、国金证券研究所

1.2、欧债问题怎么看？“老问题”未根治，“新麻烦”接踵而至

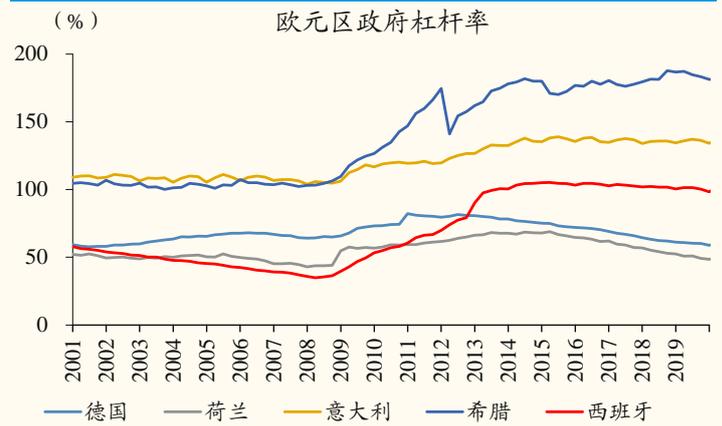
上轮欧债危机后，欧元区整体政府杠杆率有所降低，但部分“边缘国”的杠杆率迟迟未降。上轮欧债危机期间，欧元区通过购债、贷款援助等帮助意大利等“边缘国”度过了难关，并强化了成员国财政纪律，要求将政府杠杆率、赤字率分别控制在 60%、3%。财政纪律的约束下，欧元区整体政府杠杆率由 2014 年的 94.3% 降至 2019 年的 83.8%。其中，德国、荷兰等“核心国”的政府杠杆率持续降低，但是意大利、西班牙等“边缘国”的政府杠杆率几乎未降。

图表 9：欧元区整体政府杠杆率有所降低



来源：BIS、国金证券研究所

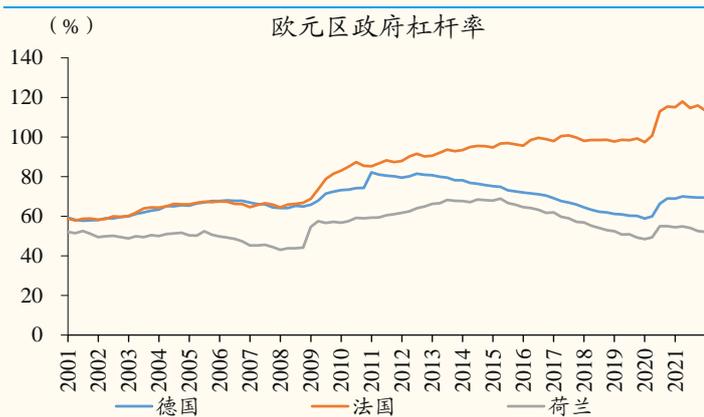
图表 10：意大利等杠杆率迟迟未降



来源：BIS、国金证券研究所

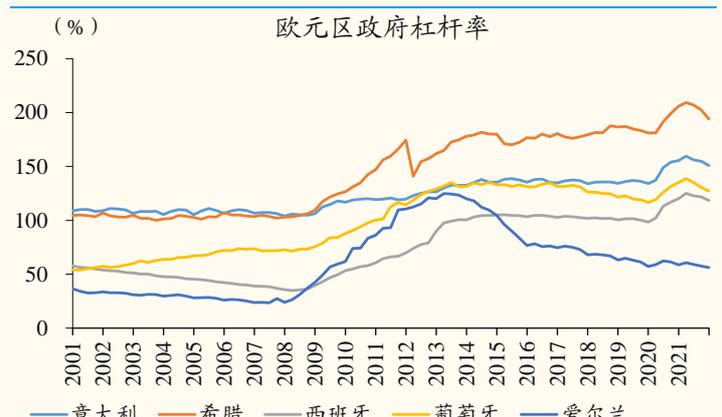
疫情以及能源危机下的财政纪律放松，使得部分政府的杠杆率进一步攀升。2020 年 3 月，欧盟出于应对新冠危机而宣布暂停履行财政纪律；2022 年 5 月，为了应对能源危机，欧盟再次将期限延长至 2023 年底。缺少财政纪律的约束后，意大利、西班牙等纷纷实施大规模财政刺激、托底经济，政府杠杆率纷纷升至历史最高水平。不过，持续的低利率环境下，政府杠杆的抬升并没有带来明显的副作用，利息支出压力占 GDP 比重下滑至 1.3% 左右。

图表 11：疫情后德国等整体政府杠杆率再度上行



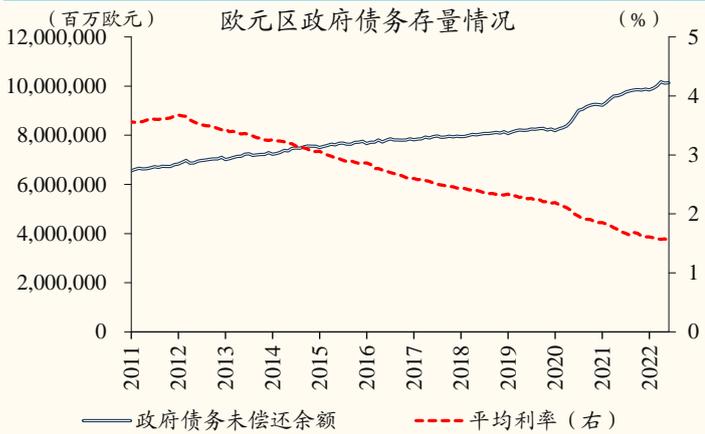
来源：ECB、国金证券研究所

图表 12：疫情后意大利等整体政府杠杆率再度上行



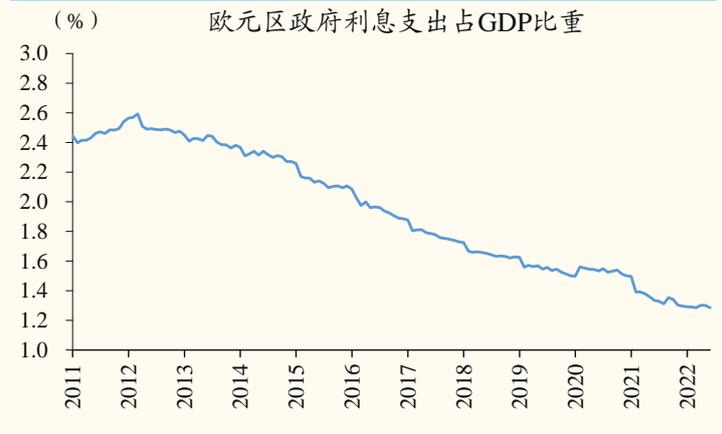
来源：BIS、国金证券研究所

图表 13: 欧元区政府债务的平均利率持续下行



来源: ECB、国金证券研究所

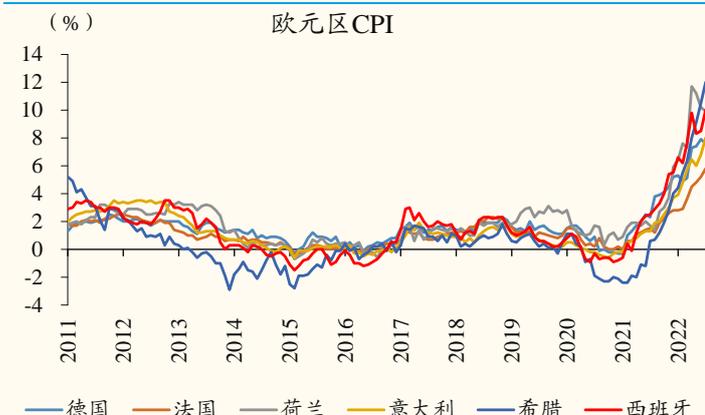
图表 14: 欧元区政府利息支出压力低企



来源: ECB、国金证券研究所

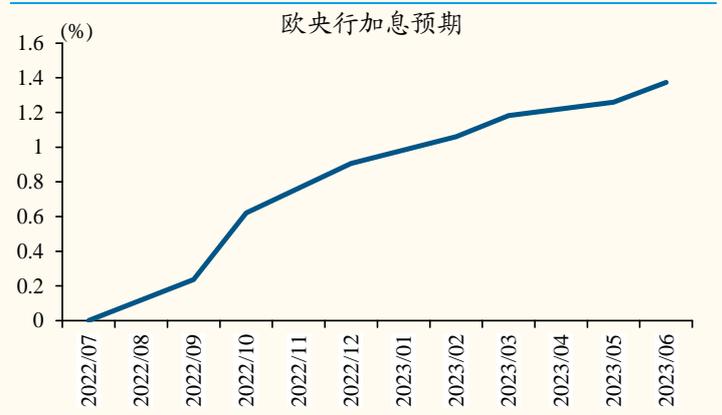
欧央行即将启动加息的背景下，利率抬升使得偿债压力大幅攀升，其中意大利等偿债压力或更加凸显。通胀目标制的约束下，欧央行短期不得不加快政策正常化，不断吹风将于 7 月开启新一轮加息周期。眼下，市场预计欧央行将于年底前累计加息约 100bp。这一背景下，简单测算显示，欧元区整体利息支出/GDP 或将提升 0.8 个百分点，相当于 2014 年的水平。其中，对于意大利、西班牙等偿债压力更突出的经济体而言，欧央行加息或将成为不可承受之重。

图表 15: 欧元区通胀率飙升



来源: Wind、国金证券研究所

图表 16: 市场预期欧央行将于年底前累计加息约 100bp



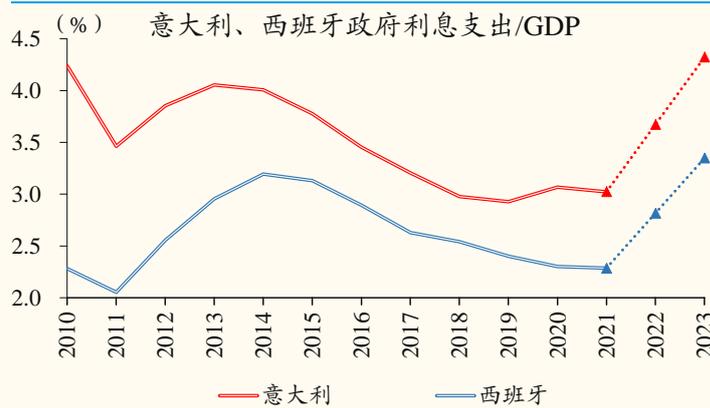
来源: Bloomberg、国金证券研究所

图表 17: 欧元区政府利息支出压力或将上升



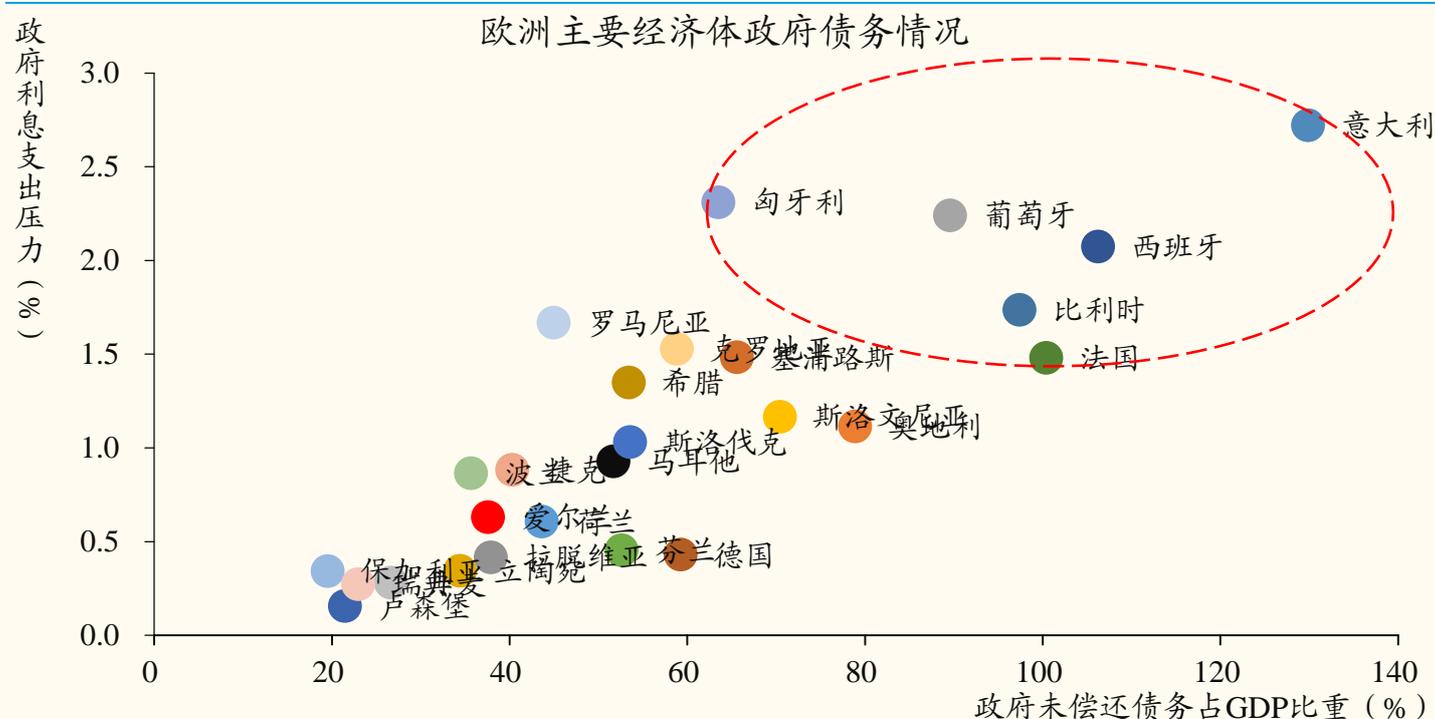
来源: ECB、国金证券研究所

图表 18: 意大利、西班牙政府利息支出压力或将陡增



来源: ECB、国金证券研究所

图表 19: 意大利、西班牙等偿债压力更突出的经济体, 或无法经受欧央行的持续加息



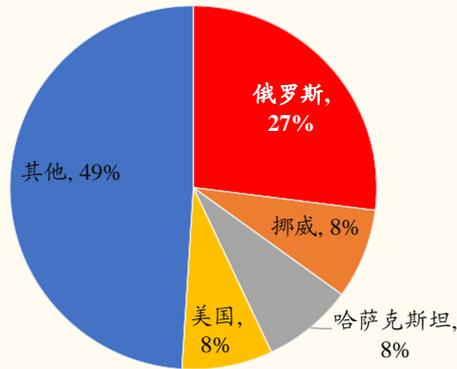
来源: ECB、国金证券研究所

1.3. 欧债未来如何演绎? “类滞胀”下, 债务不稳定性加剧凸显

能源转型等影响下, 欧洲“类滞胀”格局的持续性或超预期, 将严重制约货币政策路径。事实上, 欧洲能源体系的脆弱性, 不是俄乌战争后才出现的; 2021年下半年气候“失常”背景下, 欧洲短短半年左右电价飙涨 2-3 倍的情景, 依然历历在目。俄乌冲突的出现, 进一步加大欧洲能源体系的脆弱性。并抬升欧洲经济“滞胀”的风险, 进而又会导致后疫情时代, 欧洲的货币政策不得不在“两难”境地中进行抉择 (详情请参见《欧洲能源之殇》)。

图表 20: 欧洲大约 3 成石油依赖俄罗斯进口

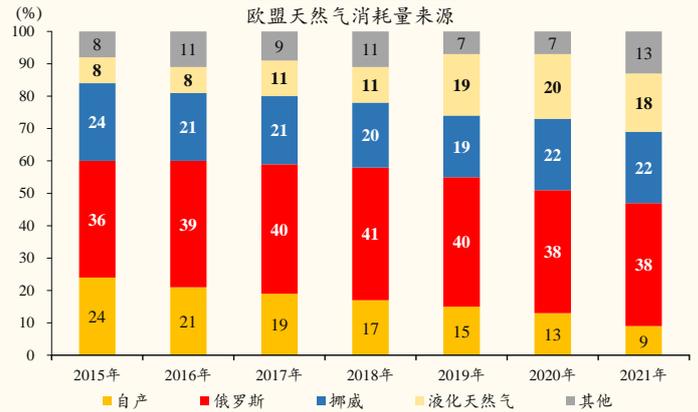
欧洲石油进口来源国占比 (2021年)



来源: EU、国金证券研究所

图表 21: 欧洲大约 4 成天然气依赖俄罗斯进口

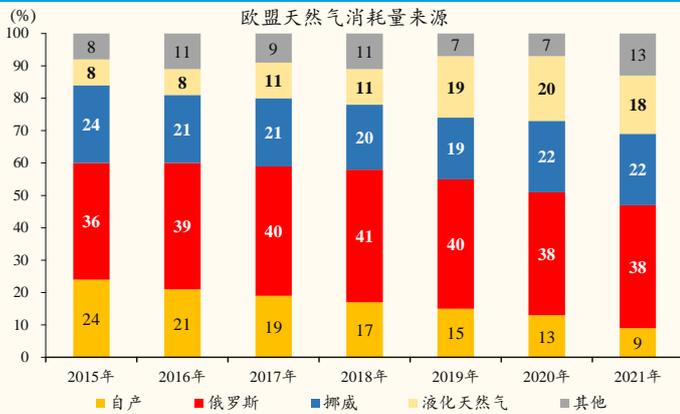
欧盟天然气消耗量来源



来源: EU、国金证券研究所

图表 22: 欧洲大约 4 成天然气依赖俄罗斯进口

图表 23: 欧洲能源消费占个人消费支出比重较高



来源: BP、国金证券研究所

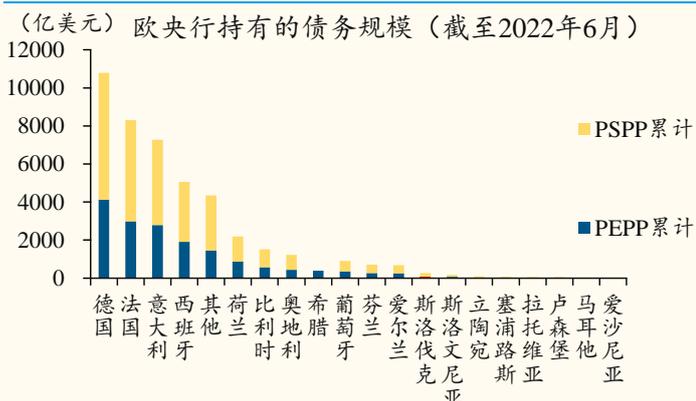
美国、欧元区能源消费占个人消费支出变化



来源: Wind、国金证券研究所

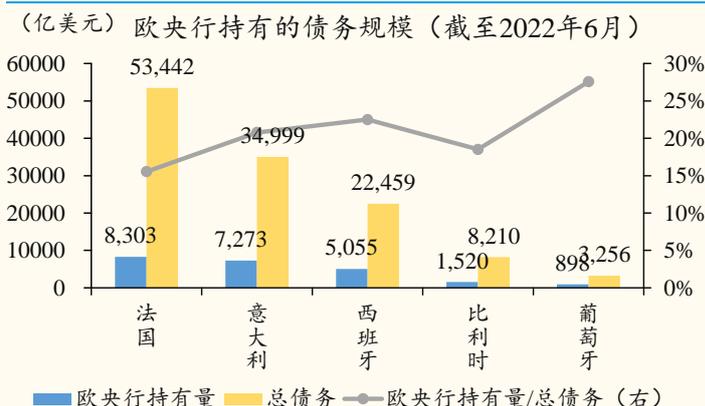
货币政策掣肘、财政一体化推进不力的背景下，欧债之殇仍难以“根治”。欧债危机的核心问题在于，德国等“核心国”享受着欧元的汇率优势进行贸易扩张，意大利等“边缘国”享受着欧元区低资金成本进行债务扩张，但财政一体化的进程处于停滞状态。低通胀、低利率时期，欧央行可以通过大量增持“边缘国”债券兜底，例如净购买了超 20%的意债。眼下，“类滞胀”格局下，欧央行已宣布停止资产购买计划、结束扩表。货币政策总量受限的背景下，结构上的“购债再平衡”更多是权宜之计，难以“根治”欧债之殇。

图表 24: 欧央行累计增持超 4 万亿成员国公债



来源: ECB、国金证券研究所

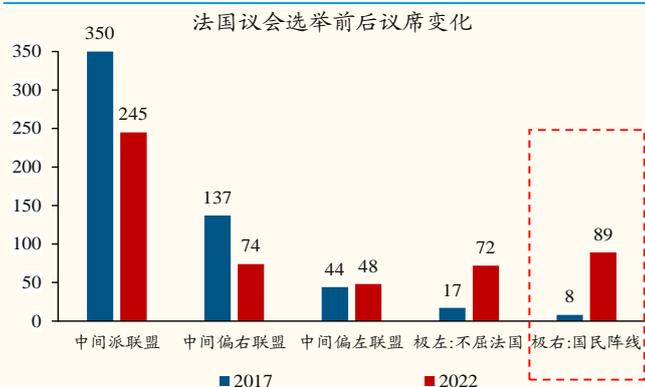
图表 25: 欧元区持有大量成员国公债



来源: ECB、国金证券研究所

眼下“核心国”自身难保、政治极化使得财政一体化难以推进，或将导致欧债的不稳定性进一步凸显。与 10 年前不同的是，作为欧元区“核心国”的德国、法国也面临着极大挑战。其中，“火车头”德国深受能源危机之苦、30 多年来首现贸易逆差，经济表现尽显疲态、托底能力难以以往；反欧思潮下，法国极右翼实力大幅扩大，或使得财政一体化面临更多阻力。更重要的是，眼下欧元区“边缘国”债务在 2023 年后到期规模大，并且内部成员国持有占比高，未来债务的不稳定性或将进一步凸显。

图表 26: 法国反欧势力崛起



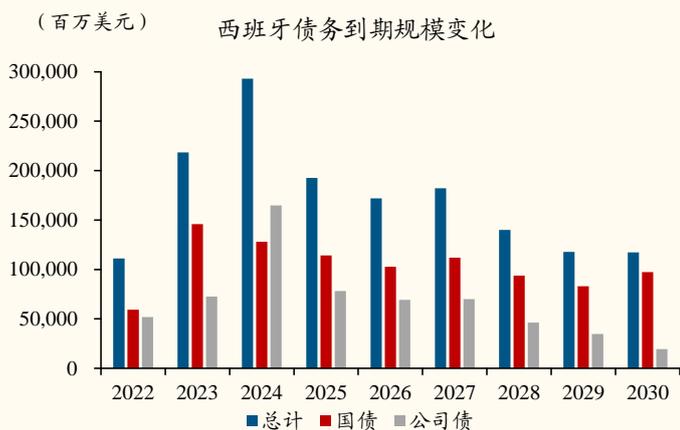
来源: BBC、国金证券研究所

图表 27: 意大利债务在 2023 年后集中到期



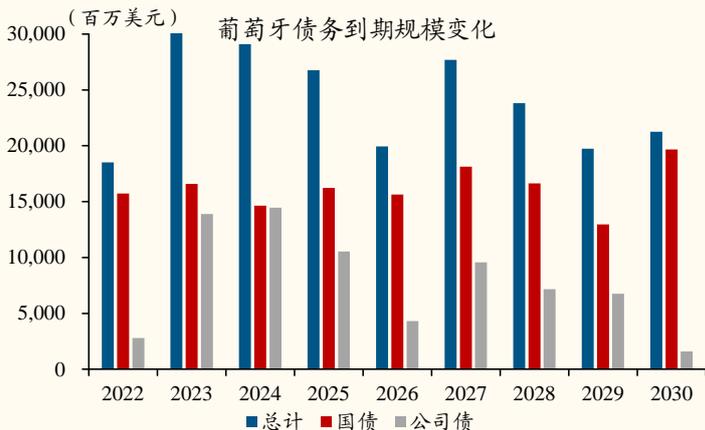
来源: Bloomberg、国金证券研究所

图表 28: 西班牙债务在 2023 年后集中到期



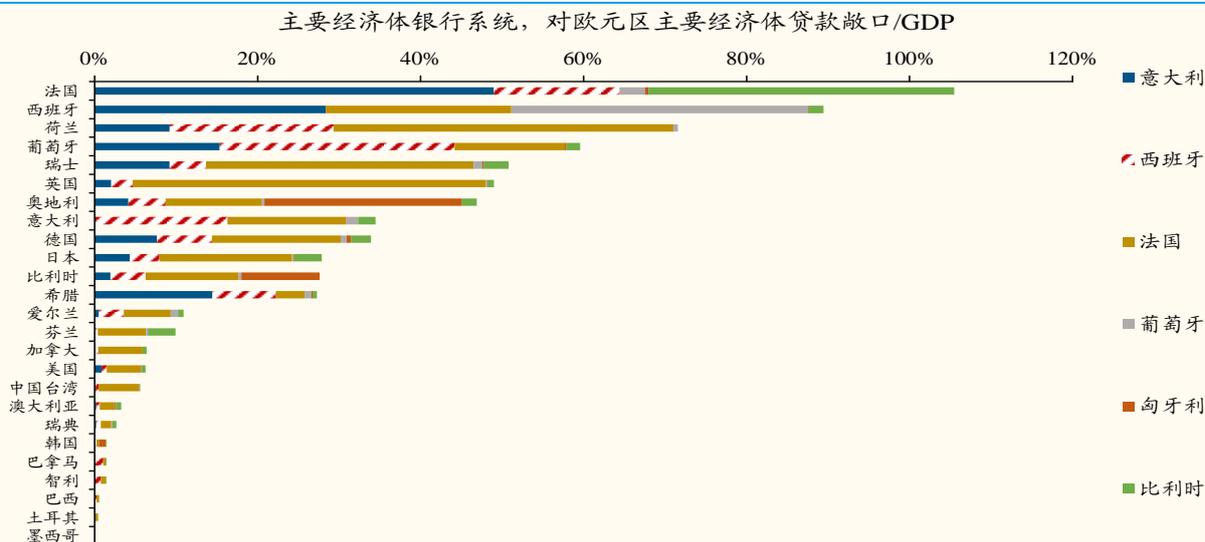
来源: Bloomberg、国金证券研究所

图表 29: 葡萄牙债务在 2023 年后集中到期



来源: Bloomberg、国金证券研究所

图表 30: 意大利、西班牙债务多由欧元区内部成员国持有



来源: BIS、国金证券研究所

经过研究, 我们发现:

- 近期, 市场对于欧洲经济问题的担忧越发升温, 使得美元突破 109, 欧元汇率大跌。欧债市场也在反映这一逻辑, 例如国别利差大幅走扩, 一路飙升至 2014 年的水平。尽管欧央行紧急安抚, 但市场仍担忧欧债危机或将卷土重来。
- 欧债“老问题”未根治, 疫情以及能源危机下的财政纪律放松, 使得部分经济体杠杆率进一步攀升。欧央行即将启动加息的背景下, 利率抬升使得政府偿债压力大幅攀升, 其中意大利等偿债压力或更加凸显。
- 财政一体化推进不力、“类滞胀”掣肘货币政策, 欧债之殇仍难以“根治”。眼下“核心国”自身难保、政治极化使得财政一体化难以推进, 或将导致欧债的不稳定性进一步凸显。

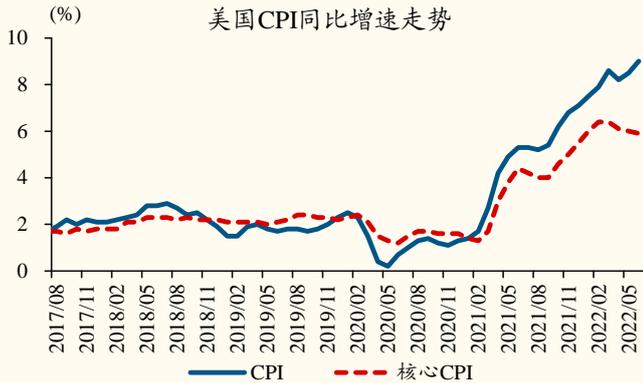
2、数据跟踪：美国 6 月 CPI 创新高，欧元区工业产出超预期

2.1、美国经济跟踪：美国 6 月 CPI 创新高，零售销售好于预期

■ 2.1.1、美国 6 月 CPI 同比破“9”

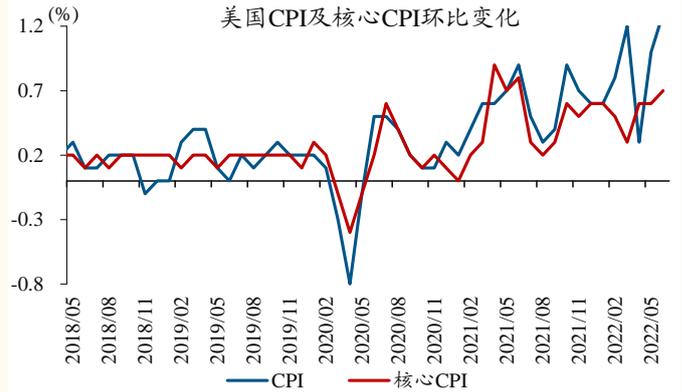
当周（7月11日-7月15日），美国公布6月CPI数据。美国6月CPI同比增速创1981年11月以来新高。具体来看，美国6月CPI同比9.1%，高于预期8.8%、前值8.6%。6月核心CPI同比5.9%，高于预期5.7%，低于前值6%。环比增速方面，6月CPI环比1.3%，高于前值1%；6月核心CPI环比0.7%，高于预期和前值。

图表 31：美国 6 月 CPI 破 9，创 1981 年以来新高



来源：Wind、国金证券研究所

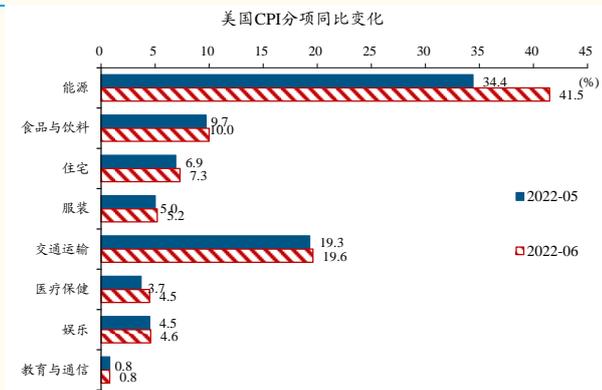
图表 32：美国 6 月 CPI、核心 CPI 环比上升



来源：Wind、国金证券研究所

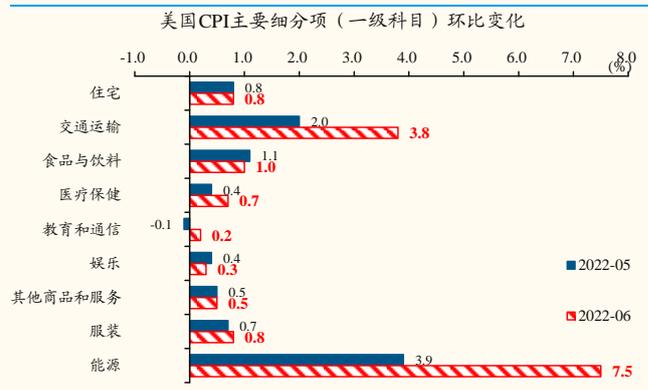
主要细项方面，同比方面，多数分项价格增速均上行，其中，能源分项同比由 34.4%大幅上行至 41.5%。环比方面，除能源、服装、医疗保健、交通运输分项增速上行外，其余分项增速均与上期持平或下滑，其中，在汽油价格的推动下，能源分项环比由 3.9%升至 7.5%，农产品价格回落导致食品与饮料分项环比由 1.1%下滑至 1%。

图表 33：美国 CPI 细项同比变化



来源：Wind、国金证券研究所

图表 34：美国 CPI 细项环比变化

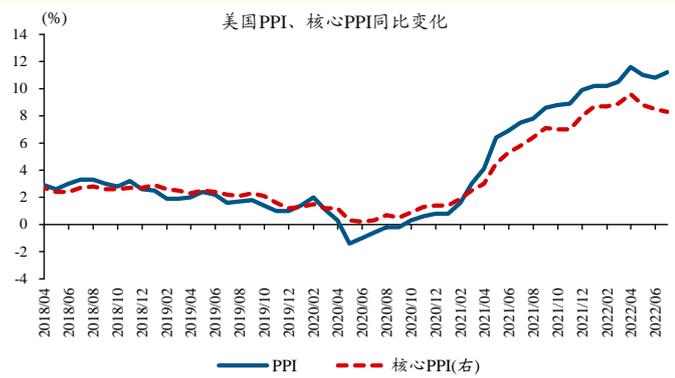


来源：Wind、国金证券研究所

■ 2.1.2、美国 6 月 PPI 继续攀升

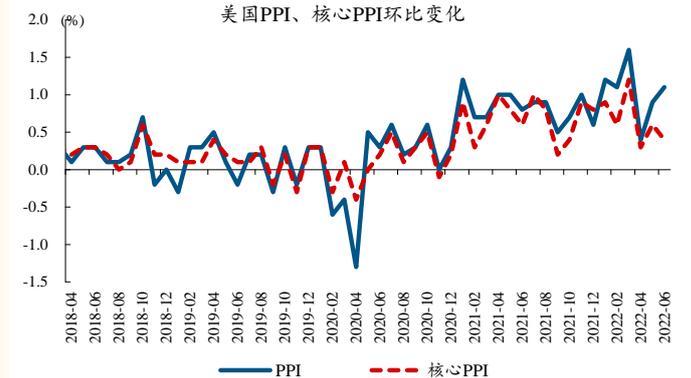
当周（7月11日-7月15日），美国公布6月PPI同比数据。具体来看，美国6月PPI同比11.3%，高于预期10.7%、前值由10.8%上修至10.9%。6月核心PPI同比8.2%，持平预期8.2%，低于前值8.3%。环比增速方面，6月PPI环比1.1%，高于前值；核心PPI环比0.4%，低于预期和前值。

图表 35: 美国 PPI 和核心 PPI 同比



来源: Wind、国金证券研究所

图表 36: 美国 PPI 和核心 PPI 环比



来源: Wind、国金证券研究所

2.1.3、美国 7 月消费者信心指数超预期

当周(7月11日-7月15日),美国7月消费者信心指数公布。7月消费者信心指数现值51.1%,预期50%,前值50%。分项指数方面,现况指数初值57.1%,预期53.7%,前值53.8%;预期指数初值47.3%,预期47%,前值47.5%。通胀预期方面,消费者对未来1年的通胀预期初值由5.3%回落至5.2%,低于预期的5.3%。

图表 37: 美国 7 月消费者信心指数高于预期



来源: Wind、国金证券研究所

图表 38: 美国消费者对未来 1 年的通胀预期回落

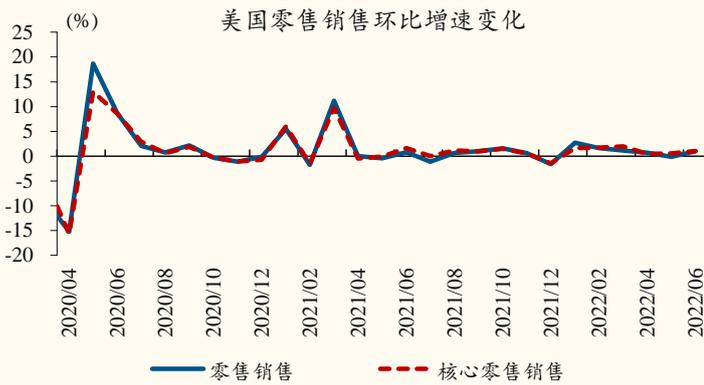


来源: Wind、国金证券研究所

2.1.4、美国 6 月零售销售好于预期

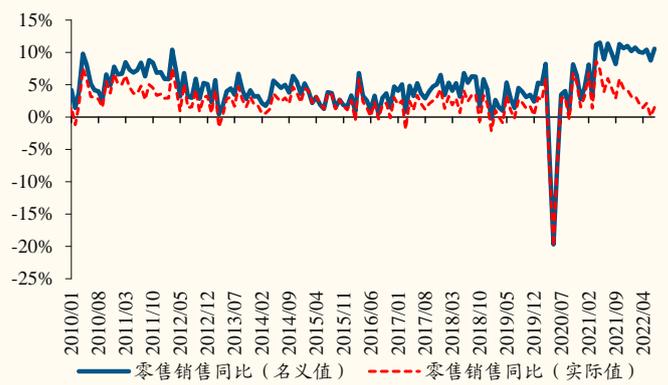
当周(7月11日-7月15日),美国公布6月零售销售数据。具体来看,美国6月零售销售环比录得1%,高于预期的0.9%,前值由-0.3%上修至-0.1%,创3月以来最高水平。剔除汽车分项后,6月核心零售销售环比1%,预期0.7%,前值由0.5%上修至0.6%。同比方面,6月名义零售销售同比9.8%,所处历史百分位97%;但经过物价平减处理后,6月实际零售销售同比仅为3.3%,所处历史百分位25%。主要分项中,除了无店铺零售业、运动商品零售、电子和家用电器店、机动车辆及零部件店分项,其余分项的实际零售销售同比所处历史百分位均不足50%。

图表 39: 6月, 美国零售销售环比高于预期



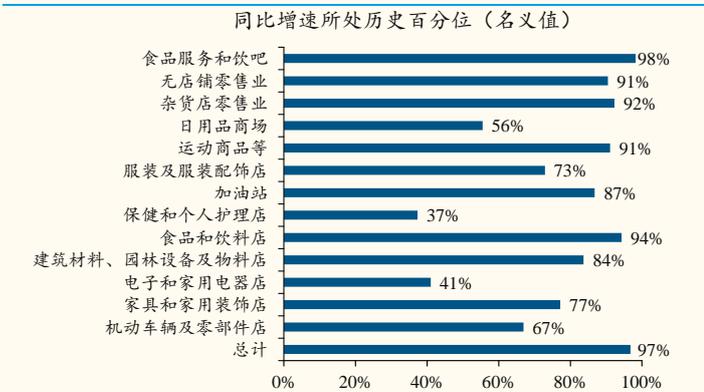
来源: Wind、Fed、国金证券研究所

图表 40: 6月, 美国名义、实际零售销售同比上升



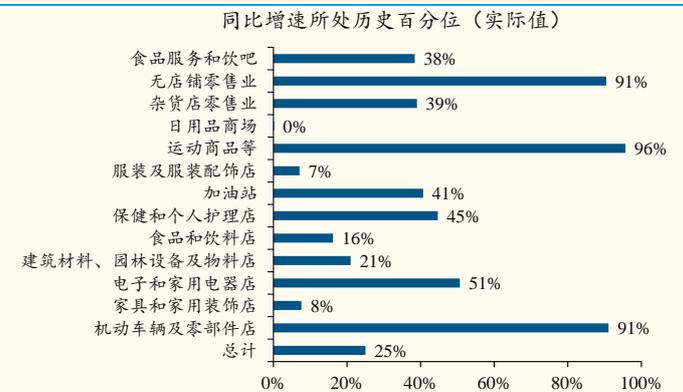
来源: Wind、Fed、国金证券研究所

图表 41: 名义值来看, 绝大部分零售销售分项表现强劲



来源: Wind、国金证券研究所

图表 42: 实际值来看, 绝大部分零售销售分项表现疲弱



来源: Wind、国金证券研究所

■ 2.1.5、美国 6 月工业生产弱于预期, 创 2021 年 12 月以来最大降幅

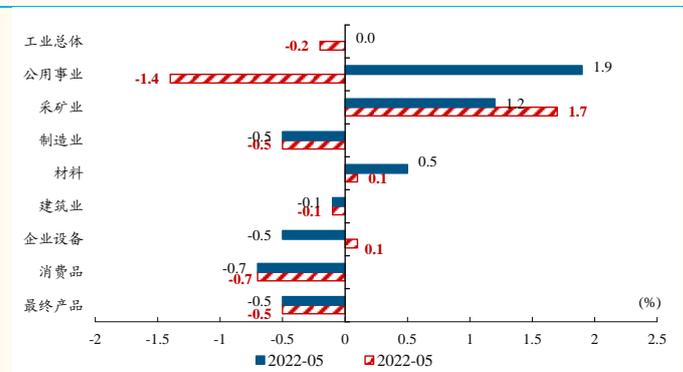
当周 (7 月 11 日-7 月 15 日), 美国公布 6 月工业产出数据。具体来看, 美国 6 月工业产出环比-0.2%, 预期 0.1%, 前值由 0.2% 下修至 0%。其中, 6 月公用事业产出环比-1.4%, 前值 1.9%; 6 月采矿业产出环比 1.7%, 前值 1.2%; 6 月制造业产出环比-0.5%, 前值由-0.1% 下修至-0.5%; 6 月消费品产出环比-0.7%, 前值-0.7%; 6 月材料产出环比 0.1%, 前值 0.5%。

图表 43: 美国 6 月工业生产弱于预期



来源: Wind、国金证券研究所

图表 44: 美国 6 月制造业产出环比持平前值



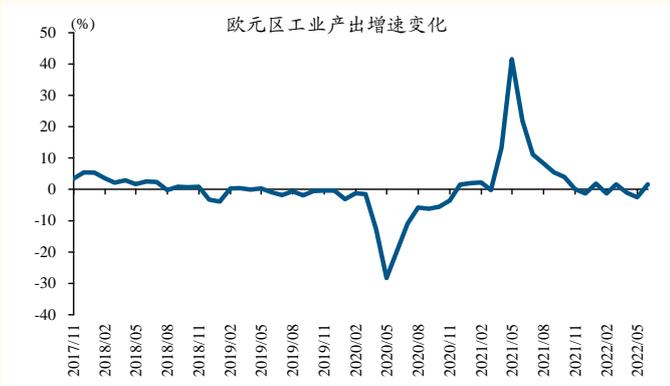
来源: Wind、国金证券研究所

2.2、欧洲经济跟踪：欧元区 5 月工业产出超预期

■ 2.2.1、欧元区 5 月工业产出同比、环比终值双双超预期

当周（7月11日-7月15日），欧元区公布5月工业产出同比、环比终值。具体来看，欧元区5月工业产出同比终值录得1.3%，预期为0.3%，前值为-2%。5月工业产出环比终值录得0.8%，预期为0.3%，前值为0.5%。

图表 45：欧元区 5 月工业产出同比



来源：Wind、国金证券研究所

图表 46：欧元区 5 月工业产出环比



来源：Wind、国金证券研究所

2.3、其他经济体跟踪：日本 5 月工业产出下修

2.3.1、日本 5 月工业产出同比、环比终值双双下调

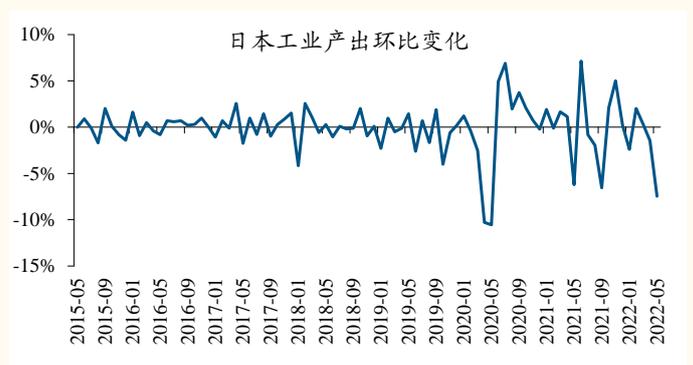
当周（7月11日-7月15日），日本公布5月工业产出同比、环比终值。具体来看，日本5月工业产出同比终值录得-3.1%，前值为-2.8%。5月工业产出环比终值录得-7.5%，前值为-7.2%。

图表 47：日本 5 月工业产出同比



来源：Wind、国金证券研究所

图表 48：日本 5 月工业产出环比



来源：Wind、国金证券研究所

3、重点关注：美国 6 月成屋销售

图表 49: 下周海外重点数据发布日期情况

经济体	日期	经济指标	期间	预期	前值
美国	7/19	管建许可(万户)	6月	166.6	169.5
		新屋开工(万户)	6月	159	1.55
	7/20	成屋销售总数年化(万户)	6月	540	541
		EIA原油库存变动(万桶)	7月15日当周	-150	325.4
	7/21	首次申请失业救济人数(万人)	7月16日当周	-	24.4
7/22	Markit制造业PMI初值	7月	51	52.7	
欧元区	7/19	欧洲央行公布季度欧元区经济预期调查	-	-	-
	7/20	欧洲央行公布利率决议	-	-	-
		欧洲央行行长拉加德召开货币政策新闻发布会	-	-	-
	7/19	核心调和CPI同比终值	6月	3.7%	3.70%
		调和CPI环比终值	6月	0.8%	0.8%
	7/20	调和CPI同比终值	6月	8.6%	8.1%
		消费者信心指数初值	7月	-25	-23.6
	7/21	欧洲央行存款便利利率	-	-0.25%	-0.50%
		欧洲央行边际贷款利率	-	0.5%	0.25%
	7/22	欧洲央行主要再融资利率	-	0.25%	0.00%
德国	7/22	制造业PMI初值	7月	51	52
	7/22	制造业PMI初值	7月	51	52
英国	7/19	英国央行行长贝利发表讲话	-	-	-
	7/19	失业率	6月	-	4%
		失业金申请人数变动(万人)	6月	-	-1.97
	7/20	核心CPI同比	6月	-	5.9%
		CPI同比	6月	9.2%	9.1%
7/22	CPI环比	6月	0.5%	0.7%	
日本	7/22	零售销售环比	6月	0.1%	-0.5%
	7/20	制造业PMI初值	7月	52	52.8
		日本央行公布利率决议和前景展望报告	-	-	-
	7/21	日本央行行长黑田东彦召开货币政策新闻发布会	-	-	-
		进口同比	6月	46%	48.9%
	7/22	出口同比	6月	17.4%	15.8%
		10年期国债收益率目标	-	0%	0%
央行政策利率		-	-0.1%	-0.1%	
7/22	CPI同比	6月	2.4%	2.5%	
	制造业PMI初值	7月	-	52.7	
	综合PMI初值	7月	-	53.0	
		服务业PMI初值	7月	-	54.0

来源: Bloomberg、国金证券研究所

4、风险提示:

- 1、俄乌战争影响、持续时长超预期。**俄乌双方陷入持久战，美欧对俄制裁力度只增不减，俄罗斯继续对欧实施能源断供。
- 2、欧元区“边缘国”经济崩溃。**全球需求走弱、能源危机冲击下，意大利等欧元区“边缘国”的经济率先崩溃。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402