

欧元区 PMI 降至 50 以下，未来欧元区经济将继续走弱

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

欧元区 7 月综合 PMI 产出指数初值为 49.4，首次降至 50 的临界水平以下，这意味着欧元区经济初步显现衰退迹象。欧元区高通胀导致消费者的实际购买力减弱，抑制消费增长。7 月份欧元区消费者信心指数继续下滑 3.4 至 -27，为 1985 年以来的最低水平，预计未来欧元区零售销售会进一步走弱。为了遏制高通胀，欧央行已经宣布加息 50BP，并且还会持续加息，这也会对欧元区经济带来不利影响。考虑到高通胀和加息对经济的抑制，未来欧元区经济将进一步走弱，进入衰退可能难以避免。

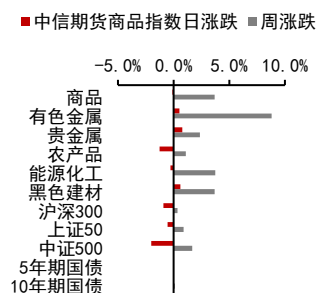
摘要：

欧元区 7 月综合 PMI 产出指数初值为 49.4，首次降至 50 的临界水平以下，反映欧元区经济初步显现出衰退迹象。

第一，欧元区 PMI 初值与终值通常相当接近。7 月份欧元区综合 PMI 产出指数初值首次降至 50 临界水平以下，这意味着欧元区经济初步显现衰退迹象。欧元区 7 月综合 PMI 产出指数初值为 49.4，首次降至 50 的临界水平以下；其中制造业产出指数初值为 46.1，较 6 月下 3.2 个百分点，连续两个月位于 50 的临界水平以下；服务业商务活动指数为 50.6，较 6 月下 1.8 个百分点。此外，7 月份欧元区制造业 PMI 综合指数初值为 49.6，也首次降至 50 的临界水平以下。欧元区 PMI 初值与终值通常相当接近，差异一般小于 0.5 个百分点。因此，7 月欧元区综合 PMI 产出指数终值有极大概率低于 50。欧元区经济初步显现衰退迹象。

第二，考虑到高通胀和加息对经济的抑制，未来欧元区经济将进一步走弱，进入衰退可能难以避免。第一，欧元区高通胀导致消费者的实际购买力减弱，抑制消费增长。6 月份欧元区 CPI 同比再创新高，达到 8.6%。由于高通胀抑制消费，今年 3 月份以来，欧元区消费者信心指数持续处于 -20 以下的低位水平。从历史经验来看，这个水平的消费者信心指数意味着零售销售会逐步减少。今年 4、5 月份，欧元区零售销售指数持续低于此前的高位水平，印证欧元区零售销售开始走弱。7 月份欧元区消费者信心指数继续下滑 3.4 至 -27，为 1985 年以来的最低水平；预计未来欧元区零售销售会进一步走弱。第二，欧元区通胀是典型的供给冲击型通胀，这种通胀对经济伤害较需求拉动型通胀更大。去年下半年欧元区天然气供应不足导致欧元区 PPI 大幅走高，而今年 2 月下旬以来的欧洲地缘冲突导致欧元区能源和食品价格进一步走高。今年 3-5 月欧元区 PPI 同比高达 37%，远高于 8.6% 的 CPI 同比，这会挤压中下游行业的利润，不利于欧元区经济增长。这个经济逻辑的一个体现是欧元区进口价格指数涨幅显著高于出口价格涨幅，从而导致欧元区陷入贸易逆差。去年 7 月份之前数年，欧元区月均贸易顺差在 200 亿欧元左右；但随着能源价格大涨，今年 4、5 月份欧元区贸易逆差达到 300 亿欧元左右。贸易顺差转变为贸易逆差会对欧元区经济会造成不利影响。第三，为了遏制高通胀，欧央行已经宣布加息 50BP，并且在通胀得到有效控制之前，欧央行还会持续加息，这也会对欧元区经济带来不利影响。考虑到高通胀和加息对经济的抑制，未来欧元区经济将进一步走弱，进入衰退可能难以避免。

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

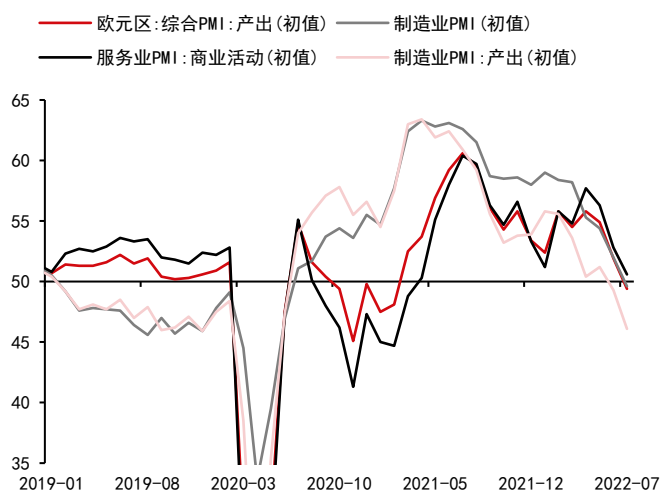
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、欧元区 PMI 降至 50 以下，未来欧元区经济将继续走弱

欧元区 7 月综合 PMI 产出指数初值为 49.4，首次降至 50 的临界水平以下，反映欧元区经济初步显现出衰退迹象。我们预计未来欧元区经济将继续走弱。

第一，欧元区 PMI 初值与终值通常相当接近。7 月份欧元区综合 PMI 产出指数初值首次降至 50 临界水平以下，这意味着欧元区经济初步显现衰退迹象。欧元区 7 月综合 PMI 产出指数初值为 49.4，首次降至 50 的临界水平以下；其中制造业产出指数初值为 46.1，较 6 月下滑 3.2 个百分点，连续两个月位于 50 的临界水平以下；服务业商务活动指数为 50.6，较 6 月下滑 1.8 个百分点。此外，7 月份欧元区制造业 PMI 综合指数初值为 49.6，也首次降至 50 的临界水平以下。欧元区 PMI 初值与终值通常相当接近，差异一般小于 0.5 个百分点。因此，7 月欧元区综合 PMI 产出指数终值有极大概率低于 50。欧元区经济初步显现衰退迹象。

图表：欧元区 PMI 初值



资料来源：iFind 中信期货研究所

图表：欧元区综合 PMI 初值及终值



资料来源：iFind 中信期货研究所

第二，考虑到高通胀和加息对经济的抑制，未来欧元区经济将进一步走弱，进入衰退可能难以避免。第一，欧元区高通胀导致消费者的实际购买力减弱，抑制消费增长。6 月份欧元区 CPI 同比再创新高，达到 8.6%。由于高通胀抑制消费，今年 3 月份以来，欧元区消费者信心指数持续处于 -20 以下的低位水平。从历史经验来看，这个水平的消费者信心指数意味着欧元区零售销售会逐步减少。今年 4、5 月份，欧元区零售销售指数持续低于此前的高位水平，印证欧元区零售销售开始走弱。7 月份欧元区消费者信心指数继续下滑 3.4 至 -27，为 1985 年以来的最低水平；预计未来欧元区零售销售会进一步走弱。第二，欧元区通胀是典型的供给冲击导致的通胀，这种类型的通胀对经济伤害较需求拉动型通胀更大。去年下半年欧元区天然气供应不足导致欧元区 PPI 大幅走高，而今年 2 月下旬以来的

欧洲地缘冲突导致欧元区能源和食品价格进一步走高。今年 3-5 月份欧元区 PPI 同比持续处于 37%左右的极高水平，远高于 8.6%的 CPI 同比，这会挤压中下游行业的利润，不利于欧元区经济增长。这个经济逻辑的一个体现是欧元区进口价格指数涨幅显著高于出口价格涨幅，从而导致欧元区陷入贸易逆差。今年 4 月份，欧元区单位进口价格指数同比上涨 29.1%，涨幅远高于出口价格指数同比涨幅 15.7%。去年 7 月份之前数年，欧元区月均贸易顺差在 200 亿欧元左右；但随着能源价格大涨，今年 4、5 月份欧元区贸易逆差达到 300 亿欧元左右。贸易顺差转变为贸易逆差会对欧元区经济会造成不利影响。第三，为了遏制高通胀，欧央行已经宣布加息 50BP，并且在通胀得到有效控制之前，欧央行还会持续加息，这也会对欧元区经济带来不利影响。考虑到高通胀和加息对经济的抑制，未来欧元区经济将进一步走弱，进入衰退可能难以避免。

图表：欧元区 PPI 与 CPI 同比

图表：欧元区零售销售指数与消费者信心指数

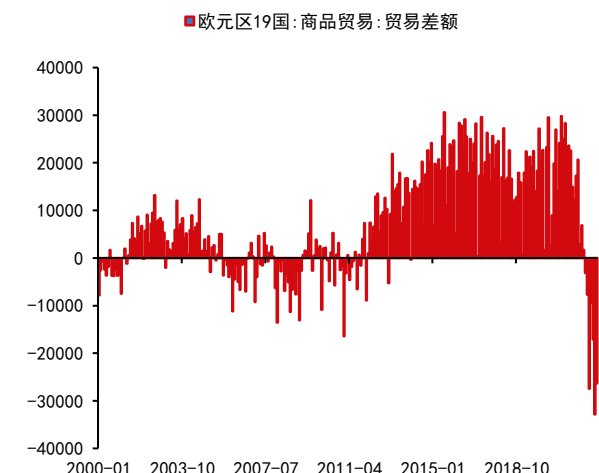
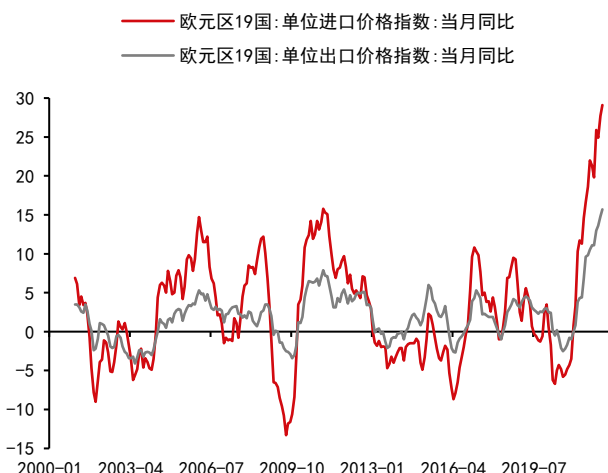


资料来源：Wind 中信期货研究所

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：欧元区进口及出口价格指数

图表：欧元区商品贸易差额



资料来源：Wind 中信期货研究所

资料来源：Wind 中信期货研究所

二、本周重要经济数据及事件

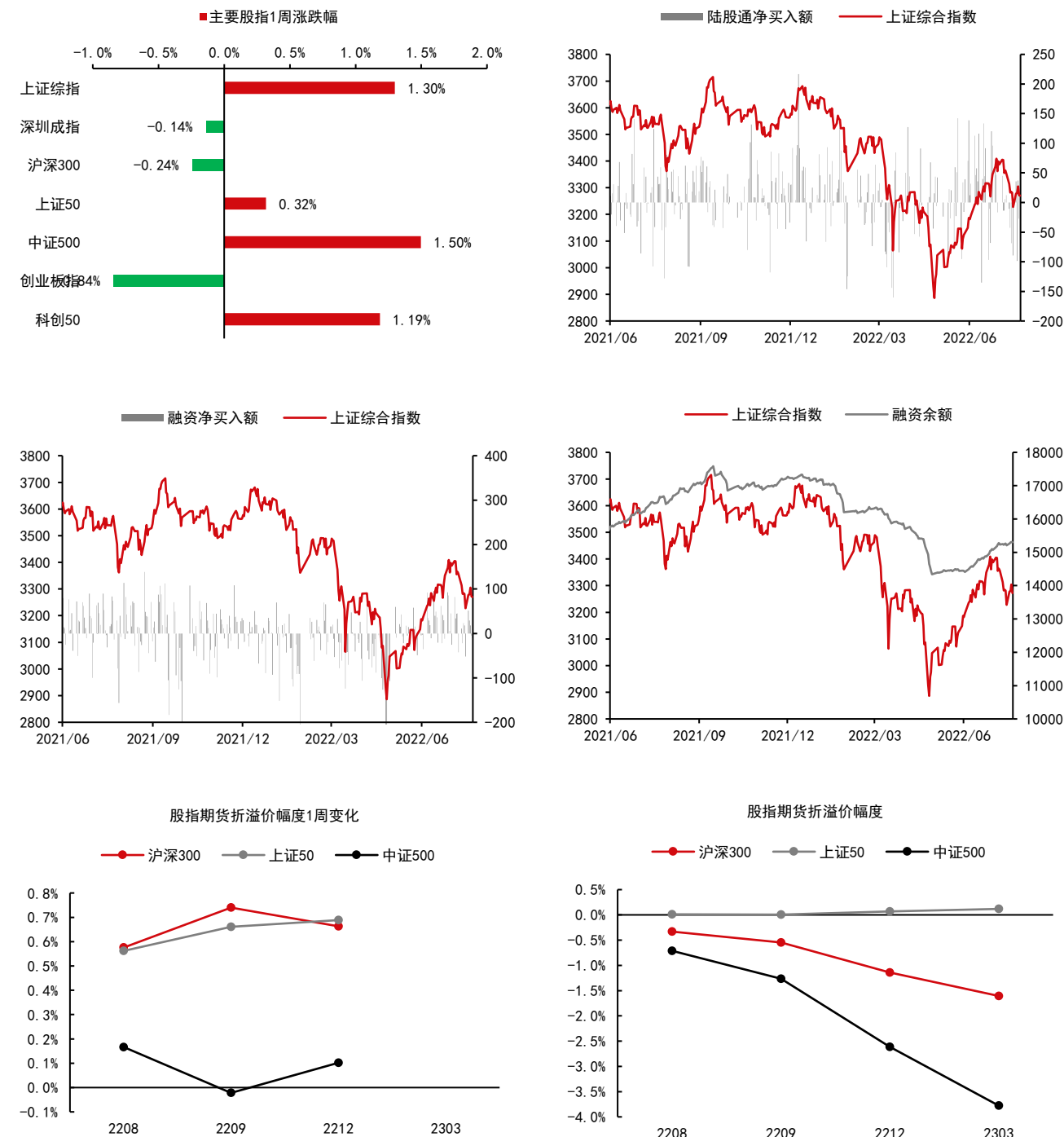
图表1：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2022-07-26	22:00	美国	6月新房销售(千套)	63		
2022-07-27	09:30	中国	6月工业企业利润:累计同比(%)	1		
2022-07-27	20:30	美国	6月耐用品除国防外订单(初值):季调:环比(%)	0.59		
2022-07-28	02:00	美国	联邦基金目标利率	1.75		
2022-07-28	17:00	欧盟	7月欧元区:经济景气指数:季调	104	103	
2022-07-28	17:00	欧盟	7月欧元区:消费者信心指数:季调	-23.6	-23.6	-27
2022-07-28	20:30	美国	7月23日当周初次申请失业金人数(万人)	25.1		
2022-07-28	20:30	美国	7月16日持续领取失业金人数(万人)	138.4		
2022-07-28	20:30	美国	第二季度GDP(初值):环比折年率(%)	-1.6		
2022-07-29	17:00	欧盟	第二季度欧元区:实际GDP(初值):季调:环比(%)	0.6		
2022-07-29	20:30	美国	6月个人消费支出:季调(十亿美元)	16956.6		
2022-07-29	20:30	美国	6月核心PCE物价指数:同比(%)	4.69		
2022-07-29	20:30	美国	6月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	55511		
2022-07-29	22:00	美国	7月密歇根大学消费者预期指数	47.5		

资料来源: Wind 中信期货研究所

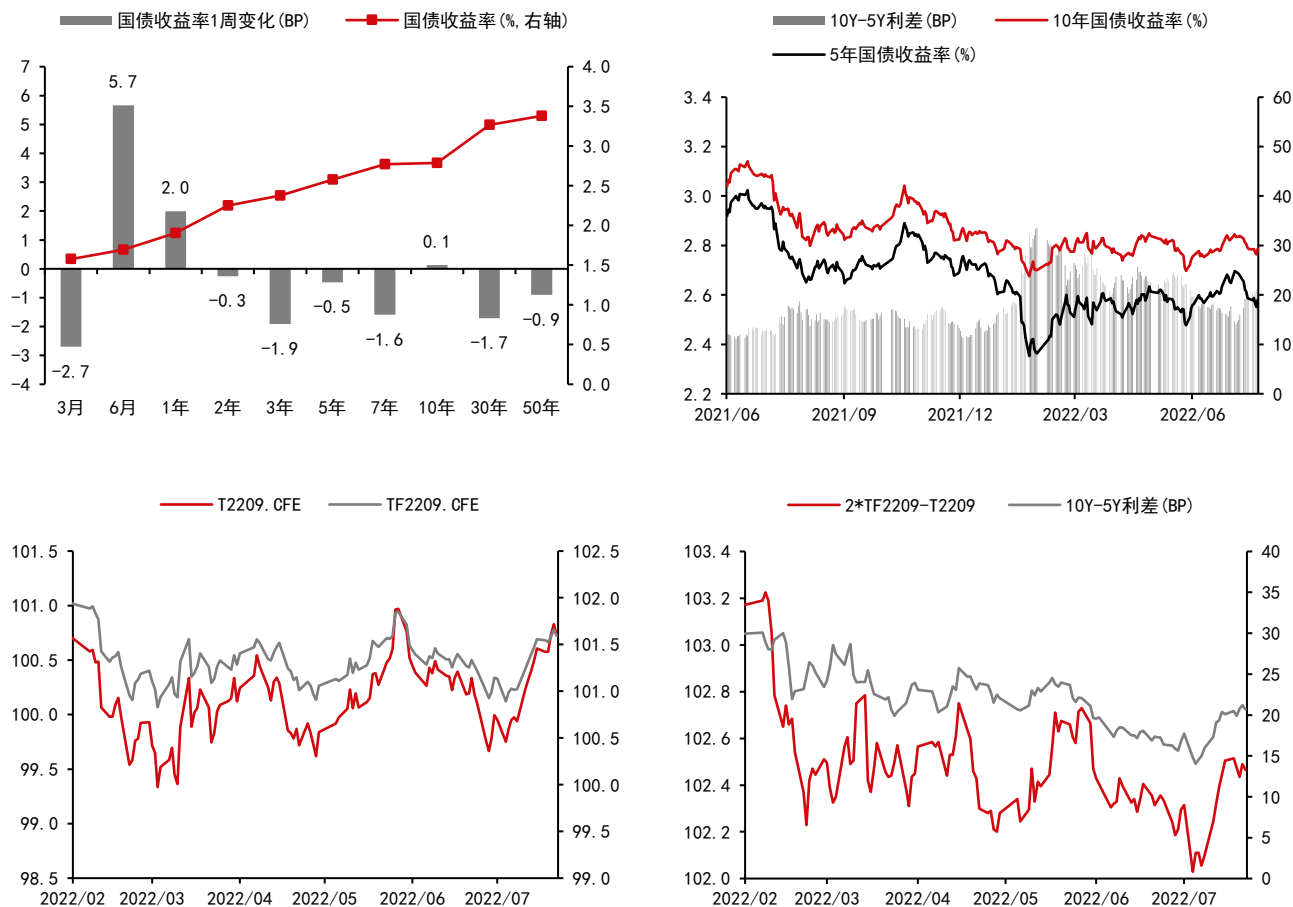
三、国内金融市场跟踪

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

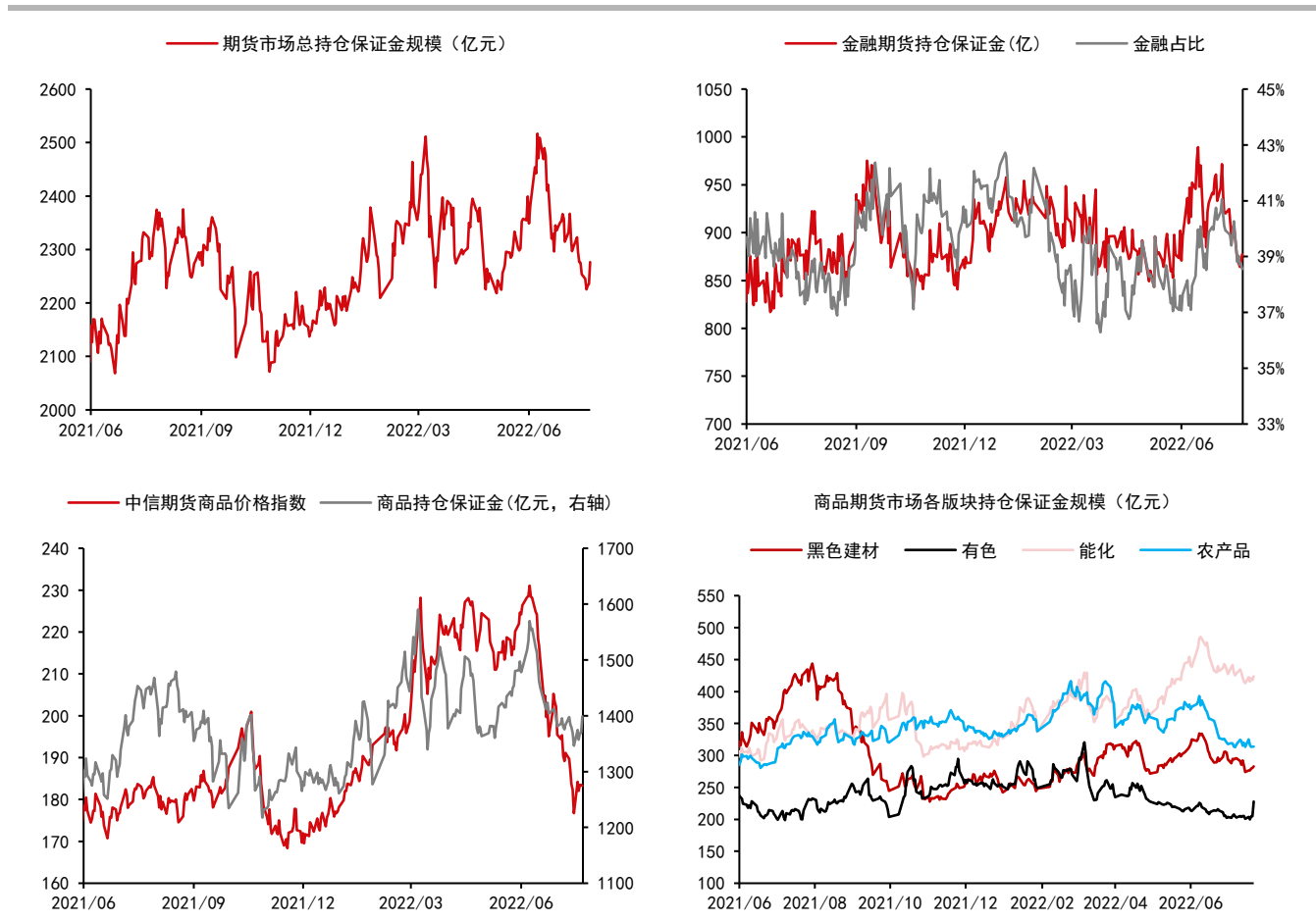
五、国内期货市场跟踪

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			40.66	22.71	2276.35
金融			11.11	-29.71	877.56
商品			29.55	52.42	1398.79
贵金属	0.79%	2.37%	-1.85	4.92	150.49
黑色建材	0.62%	1.10%	2.29	0.75	282.77
有色金属	0.52%	3.74%	23.20	10.46	227.87
能源化工	-0.28%	3.69%	5.58	8.99	423.63
农产品	-1.25%	8.81%	0.32	27.29	314.03

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
沪镍	16.66%	17.17%	1.43	-2.61%
红枣	9.27%	7.35%	0.54	5.38%
燃油	7.61%	9.52%	1.81	-18.40%
TA	7.11%	7.74%	0.99	-12.95%
螺纹	7.00%	6.99%	1.08	-8.70%
PVC	6.93%	7.45%	1.76	-11.83%
沥青	6.89%	10.62%	0.95	-11.99%
热卷	6.63%	7.41%	0.69	-10.40%
甲醇	6.31%	6.56%	0.93	-3.60%
沪铜	6.15%	6.24%	0.82	-10.65%
沪锡	6.13%	8.82%	1.22	-6.40%
铁矿	5.90%	7.32%	0.84	-8.14%
原油	5.26%	6.91%	3.67	-3.02%
郑棉	5.20%	10.86%	1.45	-13.33%
纸浆	5.02%	4.76%	1.22	3.53%
苹果	4.93%	4.42%	0.63	1.24%
沪铝	4.80%	5.93%	1.18	-4.90%
硅铁	4.76%	6.06%	0.61	-9.34%
沪锌	4.41%	4.92%	1.50	-6.14%
棉纱	4.39%	9.84%	2.55	-9.30%
棕榈	4.26%	9.11%	2.20	-14.91%
沪银	4.02%	3.82%	0.81	-7.52%
低硫燃油	3.72%	9.24%	1.85	-9.74%
沪铅	3.69%	3.30%	1.07	1.51%
LPG	3.50%	7.02%	1.84	-4.21%
锰硅	3.36%	3.66%	0.56	-6.13%
焦炭	3.04%	10.19%	1.35	-13.07%
纯碱	2.30%	7.49%	1.66	-9.36%
动煤	2.04%	6.28%	0.11	0.88%
塑料	1.71%	6.20%	1.04	-7.67%
豆油	1.61%	5.41%	1.81	-9.00%
20号胶	1.51%	4.17%	0.70	-5.72%
菜油	1.22%	5.03%	1.88	-7.49%
乙二醇	1.04%	7.40%	0.98	-5.00%
沪金	0.71%	1.79%	0.70	-4.66%
PP	0.63%	6.34%	1.17	-7.23%
粳米	0.41%	0.78%	0.26	0.72%
沪胶	-0.07%	4.56%	1.33	-7.73%
苯乙烯	-0.26%	8.35%	1.61	-12.93%
郑糖	-0.32%	2.25%	0.48	-1.81%
不锈钢	-0.34%	3.41%	1.67	-7.79%
尿素	-0.69%	8.35%	0.66	-17.81%
豆二	-0.86%	5.88%	2.18	-3.97%
鸡蛋	-1.11%	3.16%	0.45	-6.48%
连豆	-1.91%	5.40%	0.81	-2.78%
焦煤	-2.41%	15.14%	1.52	-17.29%
玉米	-4.01%	5.26%	0.34	-7.37%
豆粕	-4.17%	7.45%	0.65	-2.64%
淀粉	-4.87%	5.92%	0.71	-7.57%
菜粕	-5.14%	10.79%	1.25	-9.52%
玻璃	-6.91%	11.52%	0.91	-13.77%

资料来源: Wind 中信期货研究所

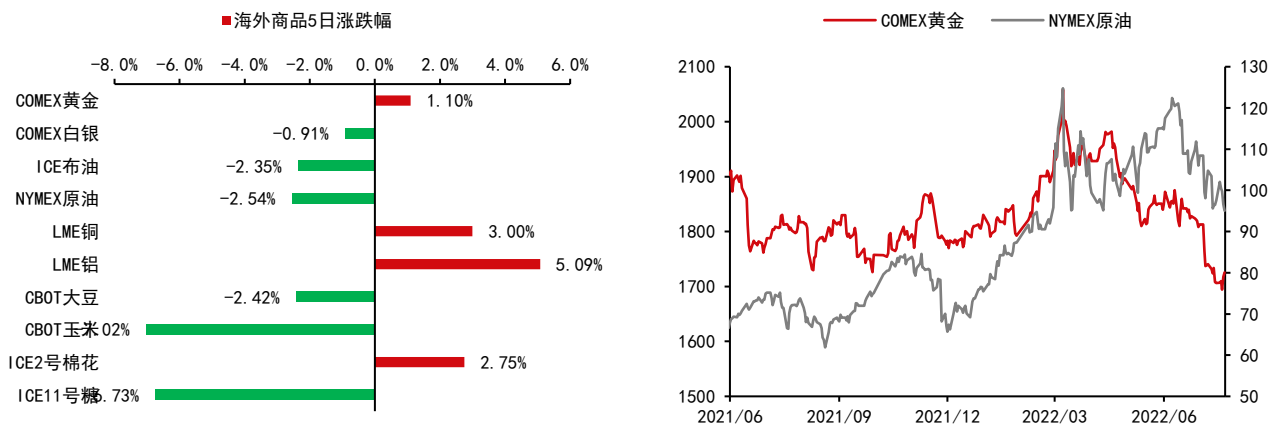
图表7：国内商品期货沉淀资金及其变化

品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
沪铜	9.95	沪金	10.58	沪铜	115.38
铁矿	5.70	沪锡	7.73	铁矿	97.73
沪金	4.48	郑棉	6.96	螺纹	88.32
螺纹	4.35	原油	5.00	沪金	83.27
TA	3.32	郑糖	3.46	沪银	67.22
沪镍	2.74	纸浆	2.88	豆粕	58.71
甲醇	2.59	沪镍	2.84	原油	55.08
郑棉	2.35	低硫燃油	2.59	TA	46.52
棕榈	2.32	20号胶	2.11	棕榈	42.75
沥青	1.52	甲醇	1.85	豆油	40.87
沪锡	1.51	硅铁	1.60	甲醇	40.17
苹果	1.06	菜油	1.52	郑棉	38.55
原油	1.00	热卷	1.14	沪铝	36.35
沪铝	0.98	沪铜	1.02	热卷	35.83
连豆	0.98	沪锌	0.95	沥青	35.38
纸浆	0.87	焦煤	0.94	郑糖	32.46
纯碱	0.76	苹果	0.92	PP	32.14
乙二醇	0.71	沥青	0.30	塑料	29.87
PP	0.63	菜粕	0.26	玉米	28.97
沪银	0.44	豆二	0.02	沪胶	27.52
焦煤	0.41	棉纱	0.00	PVC	26.87
淀粉	0.38	动煤	-0.01	沪锌	25.42
沪锌	0.36	尿素	-0.01	乙二醇	24.96
PVC	0.25	粳米	-0.05	纯碱	23.13
红枣	0.23	红枣	-0.07	沪镍	22.66
焦炭	0.22	焦炭	-0.33	苹果	22.02
豆二	0.15	鸡蛋	-0.48	沪锡	21.70
燃油	0.12	沪铅	-0.52	玻璃	21.43
尿素	0.07	LPG	-0.68	燃油	19.41
LPG	0.07	塑料	-0.90	菜油	18.26
郑糖	0.05	淀粉	-0.94	纸浆	18.10
塑料	0.03	不锈钢	-0.96	LPG	13.26
菜粕	0.02	沪银	-0.99	苯乙烯	11.36
粳米	0.01	锰硅	-1.14	硅铁	10.14
棉纱	0.01	燃油	-1.14	连豆	9.49
动煤	0.00	苯乙烯	-1.19	焦炭	9.25
菜油	-0.14	连豆	-1.44	20号胶	8.36
鸡蛋	-0.14	螺纹	-1.76	低硫燃油	8.27
热卷	-0.20	PVC	-2.74	锰硅	7.82
20号胶	-0.23	纯碱	-2.94	菜粕	7.27
低硫燃油	-0.27	玻璃	-3.00	焦煤	6.63
锰硅	-0.33	PP	-3.00	沪铅	6.36
玻璃	-0.33	玉米	-3.05	不锈钢	5.63
玉米	-0.33	TA	-3.58	鸡蛋	5.40
不锈钢	-0.38	乙二醇	-3.59	淀粉	4.86
沪胶	-0.40	沪胶	-3.65	尿素	3.24
硅铁	-0.45	豆粕	-3.83	红枣	2.10
苯乙烯	-0.56	铁矿	-4.92	豆二	1.40
豆油	-1.50	沪铝	-4.92	粳米	0.63
沪铅	-2.42	棕榈	-5.90	棉纱	0.28
豆粕	-4.72	豆油	-10.19	动煤	0.01

资料来源：Wind 中信期货研究所

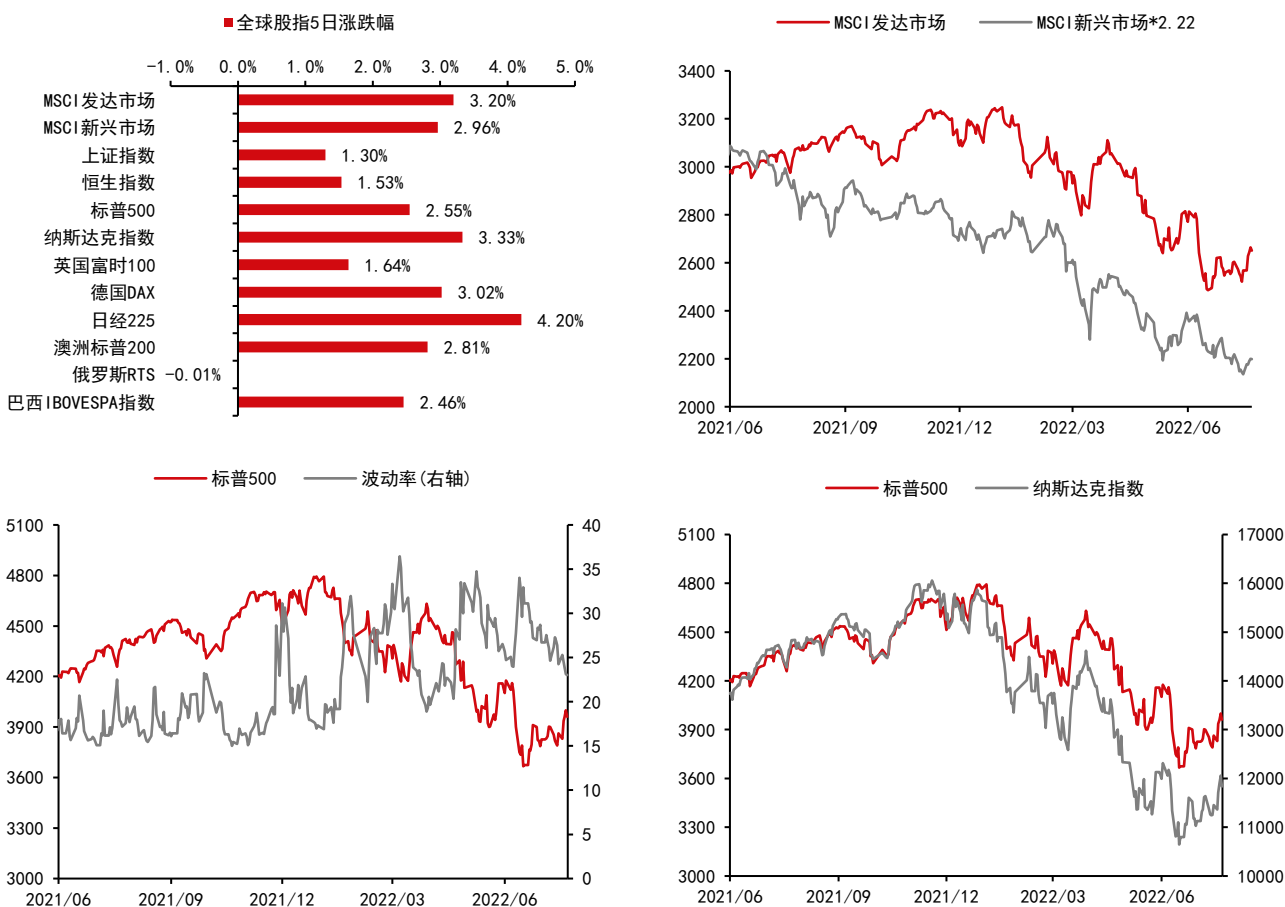
四、海外金融市场跟踪

图表8：海外商品



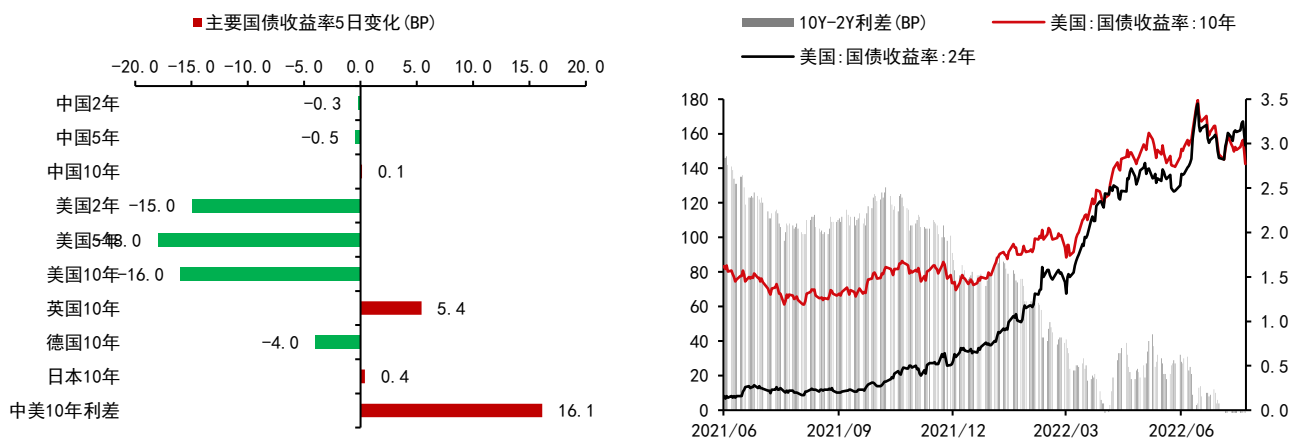
资料来源: Bloomberg 中信期货研究所

图表9：全球股票市场



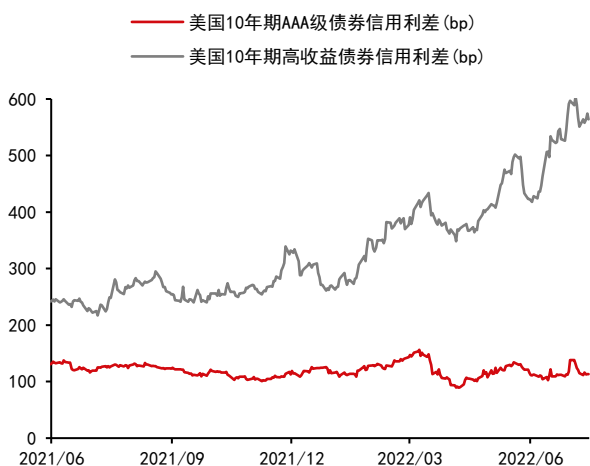
资料来源: Bloomberg 中信期货研究所

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



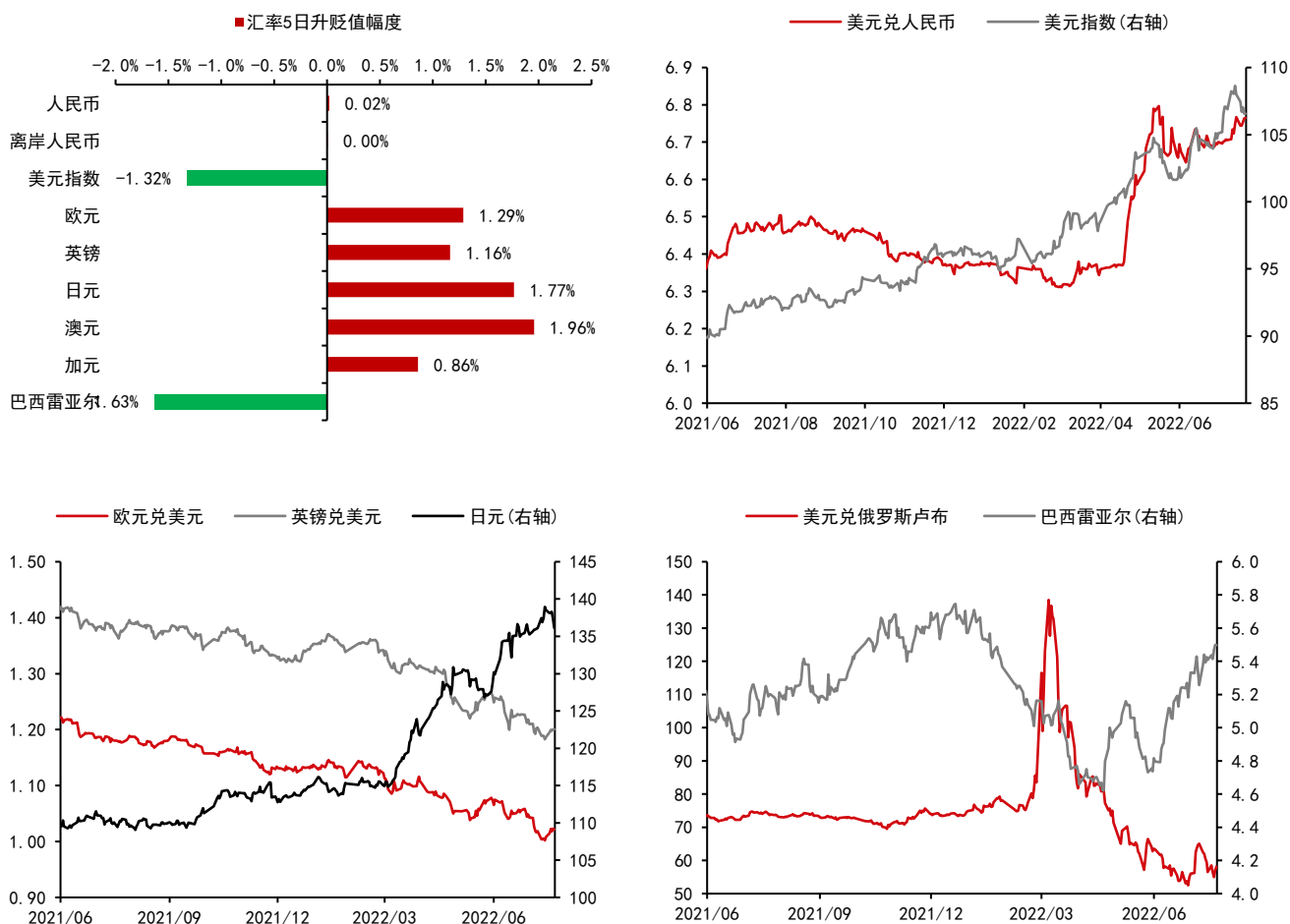
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

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>