



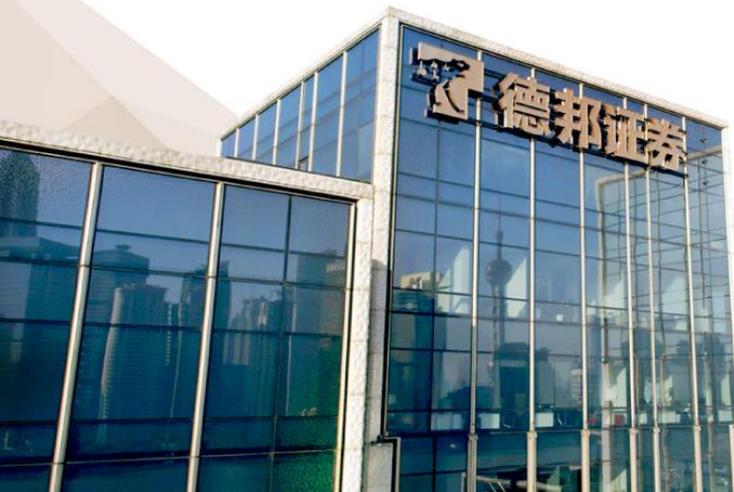
德邦证券  
Topsperity Securities

2022年8月28日

证券研究报告 | 海外宏观周报

# 8.22-8.28海外宏观周报

德邦宏观团队



首席宏观经济学家

姓名：芦哲

邮箱：luzhe@tebon.com.cn

资格编号：S0120521070001

联系人

姓名：张佳炜

邮箱：zhangjw3@tebon.com.cn

资格编号：S0120121090005

# 8.22-8.28回顾

- 标普全球-美国服务业PMI初值大幅不及预期，创疫情期外最低水平。**美国8月标普全球服务业PMI初值仅录得44.1，这是除2020年3-5月疫情期间外最差的服务业PMI增速。根据标普全球报告，商业活动分项跌幅为2020年5月以来最快，主要受加息与高通胀对消费支出的影响所致。
- 核心资本品订单初值超预期。**美国7月核心资本品订单环比+0.4%，预期+0.3%，前值由+0.7%上修至+0.9%。与8月制造业PMI初值的+51.3相对应，反映当前问题更多集中在服务行业而非制造业。
- 个人消费数据不及预期。**作为GDP支出法中占比高达70%的分项，7月PCE数据全线不及预期意味着经济正如美联储所希望看到的那样在向潜在增长水平收敛。不过数据公布后，Atlanta Fed编制的GDPNow将22Q3的GDP增速由+1.4%上调至+1.6%。
- 密西根大学通胀预期终值小幅下修。**8月密歇根大学1年、5-10年通胀预期分别录得4.8%、2.9%，较5.0%、3.0%的前值均有下修。消费者通胀预期缓解有助于减少通胀失控风险。

数据来源：彭博，德邦研究所

1) 日历		2) 提醒		3) 输出至		4) 设定		经济日历			
美国		浏览		21:13:06		08/22/22		08/28/22			
经济公报		全部		经济公报		视图		● 日程 ● 每周			
日期时间	A	M	R	事件	期间	调查(M)	实际	上次	修正		
21) 08/22 20:30				芝加哥联储全美活动指数	Jul	-0.25	0.27	-0.19	-0.25		
22) 08/23 21:45				标普全球-美国制造业PMI	Aug P	51.8	51.3	52.2	--		
23) 08/23 21:45				标普全球-美国服务业PMI	Aug P	49.8	44.1	47.3	--		
24) 08/23 21:45				标普全球-美国综合PMI	Aug P	--	45.0	47.7	--		
25) 08/23 22:00				里士满联储制造业指数	Aug	-2	-8	0	--		
26) 08/23 22:00				新建住宅销量年率	Jul	575k	511k	590k	585k		
27) 08/23 22:00				新建住宅销售 月环比	Jul	-2.5%	-12.6%	-8.1%	-7.1%		
28) 08/24 19:00				周度MBA抵押贷款申请指数环比	Aug 19	--	-1.2%	-2.3%	--		
29) 08/24 20:30				耐用品订单环比	Jul P	0.8%	0.0%	2.0%	2.2%		
30) 08/24 20:30				耐用消费品 (除运输类)	Jul P	0.2%	0.3%	0.4%	0.3%		
31) 08/24 20:30				非国防资本货物订单(飞机除外)	Jul P	0.3%	0.4%	0.7%	0.9%		
32) 08/24 20:30				非国防资本货物出货(飞机除外)	Jul P	0.5%	0.7%	0.7%	0.8%		
33) 08/24 22:00				待定住宅销售量(月环比)	Jul	-2.6%	-1.0%	-8.6%	-8.9%		
34) 08/24 22:00				待定住宅销售未经季调同比	Jul	-21.4%	-22.5%	-19.8%	-20.1%		
35) 08/25 20:30				周度首次申领失业救济人数	Aug 20	252k	243k	250k	245k		
36) 08/25 20:30				持续领取失业救济人数	Aug 13	1441k	1415k	1437k	1434k		
37) 08/25 20:30				GDP环比折合年率	2Q S	-0.7%	-0.6%	-0.9%	--		
38) 08/25 20:30				个人消费	2Q S	1.5%	1.5%	1.0%	--		
39) 08/25 20:30				GDP价格指数	2Q S	8.7%	8.9%	8.7%	--		
40) 08/25 20:30				核心个人消费支出 季环比	2Q S	4.4%	4.4%	4.4%	--		
41) 08/25 23:00				堪萨斯联储制造业活动指数	Aug	10	3	13	--		
42) 08/26 20:30				先期商品贸易余额	Jul	-\$98.5b	-\$89.1b	-\$98.2b	-\$98.6b		
43) 08/26 20:30				批发库存月环比	Jul P	1.4%	0.8%	1.8%	1.9%		
44) 08/26 20:30				零售库存月环比	Jul	1.2%	1.1%	2.0%	1.9%		
45) 08/26 20:30				个人收入环比	Jul	0.6%	0.2%	0.6%	0.7%		
46) 08/26 20:30				个人支出环比	Jul	0.5%	0.1%	1.1%	1.0%		
47) 08/26 20:30				实际个人支出	Jul	0.4%	0.2%	0.1%	0.0%		
48) 08/26 20:30				PCE平减指数月环比	Jul	0.0%	-0.1%	1.0%	--		
49) 08/26 20:30				PCE平减指数同比	Jul	6.4%	6.3%	6.8%	--		
50) 08/26 20:30				PCE核心平减指数月环比	Jul	0.2%	0.1%	0.6%	--		
51) 08/26 20:30				PCE核心平减指数年同比	Jul	4.7%	4.6%	4.8%	--		
52) 08/26 22:00				密歇根大学消费者信心指数	Aug F	55.5	58.2	55.1	--		
53) 08/26 22:00				密歇根大学现况	Aug F	55.6	58.6	55.5	--		
54) 08/26 22:00				密歇根大学预期	Aug F	55.0	58.0	54.9	--		
55) 08/26 22:00				密歇根大学1年通胀	Aug F	5.0%	4.8%	5.0%	--		
56) 08/26 22:00				密歇根大学5-10年通胀	Aug F	3.0%	2.9%	3.0%	--		

# 8.29-9.4展望

□ **8月非农数据。**8月29日-9月4日当周最重磅的数据当属非农。Powell在Jackson Hole上表示9月FOMC决议完全取决于经济数据，这里基本对应为8月非农与8月CPI。近几次新增非农数据均超市场预期，且最新7月非农的失业率与劳动参与率双下的走势体现了美国劳务市场的失衡仍在加速。目前看，市场对8月非农数据仍保持较高的预期。

□ **ISM制造业PMI。**8月ISM制造业PMI除了关注总体读数外，需要看的两套数据分别是投资预期（生产、新订单、就业）与供应链瓶颈是否缓和（自有库存、客户库存、供应商交付时间）。

□ **JOLTS职位空缺。**8月职位空缺率可补全8月的贝弗里奇曲线和职位空缺/失业人数占比，届时可知道8月劳务市场供需失衡的情况是否有所缓解。

□ **房价数据。**标普CoreLogic将公布6月房价数据，我们模型显示该数据领先CPI居住分项4个月（2020年8月以来R2=97%），数据对楼市与CPI的降温拐点判断较为重要。

美国		浏览		13:39:02		08/29/22		09/04/22	
经济公报		全部 经济公报		视图		日程		每周	
日期时间	A	M	R	事件	期间	调查(M)	实际	上次	修正
21	08/29 22:30			达拉斯联储储备银行制造业活动指数	Aug	-12.2	--	-22.6	--
22	08/30 21:00			FHFA房价指数月环比	Jun	0.8%	--	1.4%	--
23	08/30 21:00			房屋价格购买指数季环比	2Q	--	--	4.6%	--
24	08/30 21:00			标普CoreLogic CS 20个城市月环比经季调	Jun	0.75%	--	1.32%	--
25	08/30 21:00			标普CoreLogic CS 20城市同比未经季调	Jun	19.00%	--	20.50%	--
26	08/30 21:00			标普CoreLogic CS美国房价指数同比未经季调	Jun	--	--	19.75%	--
27	08/30 22:00			世界大型企业研究会消费者信心指数	Aug	97.4	--	95.7	--
28	08/30 22:00			经济咨商局当前状况	Aug	--	--	141.3	--
29	08/30 22:00			经济咨商局预期	Aug	--	--	65.3	--
30	08/30 22:00			JOLTS职位空缺	Jul	10300k	--	10698k	--
31	08/31 19:00			周度MBA抵押贷款申请指数环比	Aug 26	--	--	-1.2%	--
32	08/31 20:15			ADP resumes publication of jobs report with new methodology					
33	08/31 20:15			ADP 就业变动指数	Aug	--	--	128k	--
34	08/31 21:45			MNI芝加哥PMI	Aug	53.1	--	52.1	--
35	09/01 19:30			挑战者企业裁员人数 同比	Aug	--	--	36.3%	--
36	09/01 20:30			周度首次申领失业救济人数	Aug 27	--	--	243k	--
37	09/01 20:30			非农生产力	2Q F	-4.6%	--	-4.6%	--
38	09/01 20:30			单位劳务成本	2Q F	10.8%	--	10.8%	--
39	09/01 20:30			持续申领失业救济人数	Aug 20	--	--	1415k	--
40	09/01 21:45			标普全球-美国制造业PMI	Aug F	--	--	51.3	--
41	09/01 22:00			建筑开支月环比	Jul	-0.1%	--	-1.1%	--
42	09/01 22:00			ISM制造业指数	Aug	52.1	--	52.8	--
43	09/01 22:00			ISM 支付价格	Aug	--	--	60.0	--
44	09/01 22:00			ISM New Orders	Aug	--	--	48.0	--
45	09/01 22:00			ISM就业	Aug	--	--	49.9	--
46	09/01-09/02			Wards总车辆销售	Aug	13.60m	--	13.35m	--
47	09/02 20:30			两个月薪水净修正	Aug	--	--	28k	--
48	09/02 20:30			非农就业人数增减	Aug	300k	--	528k	--
49	09/02 20:30			非农私企就业人数增减	Aug	300k	--	471k	--
50	09/02 20:30			制造业就业人数增减	Aug	18k	--	30k	--
51	09/02 20:30			失业率	Aug	3.5%	--	3.5%	--
52	09/02 20:30			平均小时收入月环比	Aug	0.4%	--	0.5%	--
53	09/02 20:30			平均小时收入同比	Aug	5.3%	--	5.2%	--
54	09/02 20:30			周平均工时-所有员工	Aug	34.6	--	34.6	--
55	09/02 20:30			劳动力参与率	Aug	--	--	62.1%	--
56	09/02 20:30			就业不足率	Aug	--	--	6.7%	--
57	09/02 22:00			工厂订单	Jul	0.2%	--	2.0%	--
58	09/02 22:00			工厂订单不含运输	Jul	--	--	1.4%	--
59	09/02 22:00			耐用品订单环比	Jul F	--	--	0.0%	--
60	09/02 22:00			耐用消费品（除运输类）	Jul F	--	--	0.3%	--
61	09/02 22:00			非国防资本货物订单(飞机除外)	Jul F	--	--	0.4%	--

# 美联储货币政策

- 9月加息面临50bp与75bp的权衡，而其完全取决于数据，尤其是会议前公布的两大重磅数据——8月非农与8月CPI。但这两条路径只会影响短期节奏，并不影响长期趋势。
- 长期来看，在通胀高企、通胀粘性并未消退的环境下，二阶导条件不支撑通胀快速回落，正如Powell在Jackson Hole上所暗示的那样，限制性的政策立场需要维持一段时间（maintaining a restrictive policy stance），紧缩不足的风险已经明确，过早押注紧缩放松不明智，短期也不宜过多期待货币政策的转向，9月公布的点阵图是否会继续上调全年加息预期至3.75-4.00%（最新6月是3.25-3.50%）以及继续上调明年的加息预期是更为重要的。

地区: 美国 »		工具: 联邦基金期货 »			
目标利率	2.50	定价日期	08/26/2022		
有效利率	2.33	当前隐含隔夜利率	2.331		
会议	#加息/降息	%加息/降息	隐含利率 Δ	隐含利率	假定利率变动
09/21/2022	+2.661	+266.1%	+0.665	2.996	0.250
11/02/2022	+4.422	+176.1%	+1.105	3.437	0.250
12/14/2022	+5.235	+81.3%	+1.309	3.640	0.250
02/01/2023	+5.632	+39.7%	+1.408	3.739	0.250
03/22/2023	+5.805	+17.3%	+1.451	3.783	0.250
05/03/2023	+5.783	-2.2%	+1.446	3.777	0.250
06/14/2023	+5.618	-16.5%	+1.405	3.736	0.250
07/26/2023	+5.475	-14.3%	+1.369	3.700	0.250
09/20/2023	+5.135	-34.0%	+1.284	3.615	0.250
11/01/2023	+4.846	-28.9%	+1.211	3.543	0.250
12/13/2023	+4.515	-33.1%	+1.129	3.460	0.250
01/31/2024	+4.245	-27.0%	+1.061	3.393	0.250



# 风险提示

- 地缘摩擦升级，通胀失控，新冠疫情毒株变异，美联储加速紧缩货币政策。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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任何责任。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

**芦哲** 德邦证券研究所首席宏观经济学家，中国人民大学金融市场与政策研究所联席所长。

毕业于中国人民大学和清华大学，曾任职于世界银行集团（华盛顿总部）、泰康资产和华泰证券。在Journal of International Money and Finance、《世界经济》、《金融研究》、《中国金融》等学术期刊发表论文二十余篇，引用量过千，下载量过万。第五届邓子基财经（学者）研究奖得主，作为核心成员获得2019和2020新财富固定收益研究第一名，2020 II China 宏观第一名，ISI Emerging Markets Group 2021杰出成就分析师。社会兼职：中国首席经济学家论坛研究员，中国财富管理50人论坛青年研究员，重阳金融研究院客座研究员，清华、人大、央财等多所大学校外研究生导师。



中国人民大学

中国金融市场与政策研究所

CHINA FINANCIAL MARKET AND POLICY RESEARCH CENTER



德邦证券

Topsperty Securities

请关注：**宏观fans哲**

