



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

海外市场跟踪：通胀前景改善，加息节奏放缓

日期： 2023年07月20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：

《海外市场跟踪：7月加息仍存不确定性》

——2023年07月11日

《加息未完，人民币无忧》

——2023年07月04日

《经济、通胀平稳，货币回落》

——2023年07月10日

■ 投资摘要

海外市场跟踪——(7.10-7.14) 海外股市集体上涨，海外国债收益率除日本国债外均有回落。美元指数继续回落，美元贬值，其余主要货币升值。CRB 指数继续回升，主要商品价格全线上涨，有色涨幅突出。

加息节奏放缓，或将进入尾声

受到食品、能源价格以及交通运输价格下降的影响，美国 6 月 CPI 与核心 CPI 均超预期回落。美联储会议纪要中曾指出通胀前景的上行风险仍然是影响政策的关键因素，因此通胀前景的改善，也使得市场对于后续进一步加息的担忧有所缓解。7月加息仍存在不确定性，但总体而言加息的节奏已有所放缓，或将接近尾声。

人民币重拾升势

本周美元走弱，人民币继续回升，继续印证我们的判断。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重要影响力量。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 美国 CPI 超预期回落	5
3 经济展望：趋势判断	7
3.1 加息节奏放缓，或将进入尾声	7
3.2 人民币重拾升势	7
4 风险提示：	7

图

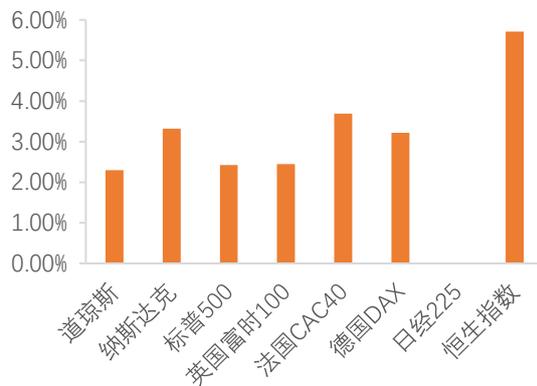
图 1：全球主要股市一周涨跌幅 (%)	3
图 2：美国三大股指走势	3
图 3：欧洲市场主要指数走势.....	3
图 4：亚洲市场主要指数走势.....	3
图 5：主要海外国家国债收益率 (%)	4
图 6：美国国债收益率以及利差 (右轴)	4
图 7：主要货币本周涨跌幅 (%)	5
图 8：美元指数 (%)	5
图 9：主要商品本周涨跌幅 (%)	5
图 10：CRB 商品价格指数 (%)	5
图 11：美国 CPI 与核心 CPI (%)	6
图 12：美国 PPI (%)	6

1 海外市场表现

1.1 海外股市

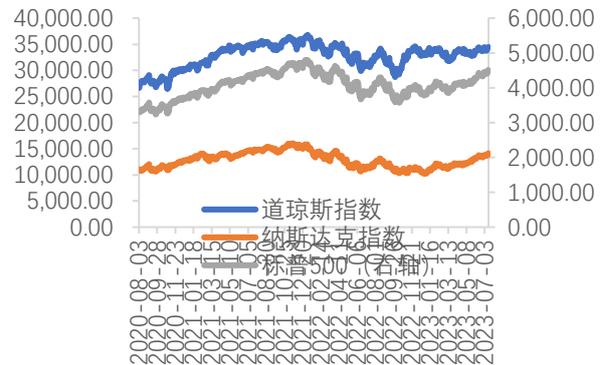
海外股市本周（7.10-7.14）集体上涨。道琼斯指数、纳斯达克指数、标普500、英国富时100、法国CAC40、德国DAX、日经225涨幅分别为2.29%、3.32%、2.42%、2.45%、3.69%、3.22%、0.01%。欧美股市涨幅较大，并且重回上涨，日本震荡持平。

图 1：全球主要股市一周涨跌幅（%）



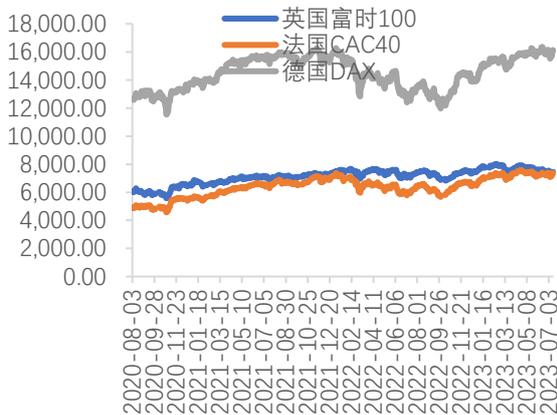
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2：美国三大股指走势



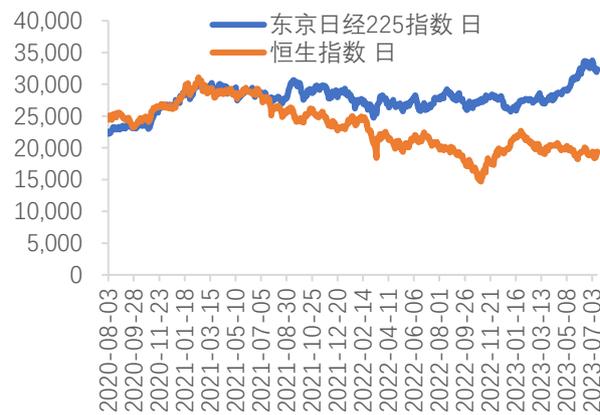
资料来源：Wind，上海证券研究所

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

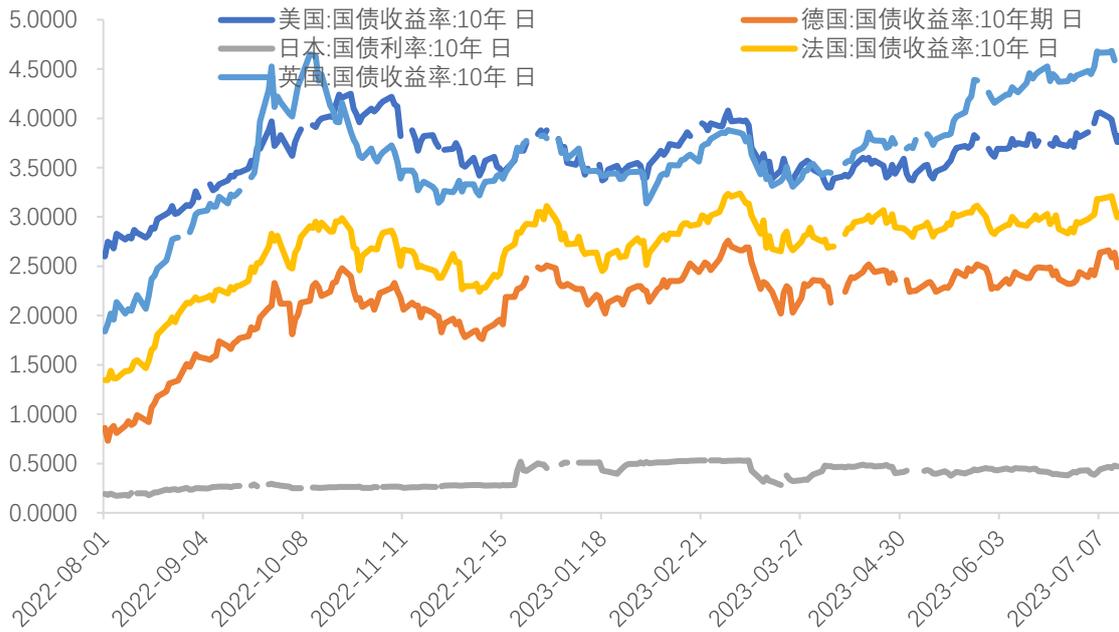


资料来源：Wind，上海证券研究所

1.2 海外债市

海外国债收益率本周（7.10-7.14）除日本国债收益率外均有回落。美国、德国、日本、法国、英国 10 年期国债收益率分别变动-23BP、-15BP、3.1BP、-15.4BP、-7.68BP 至 3.83%、2.49%、0.47%、3.029%、4.5878%。

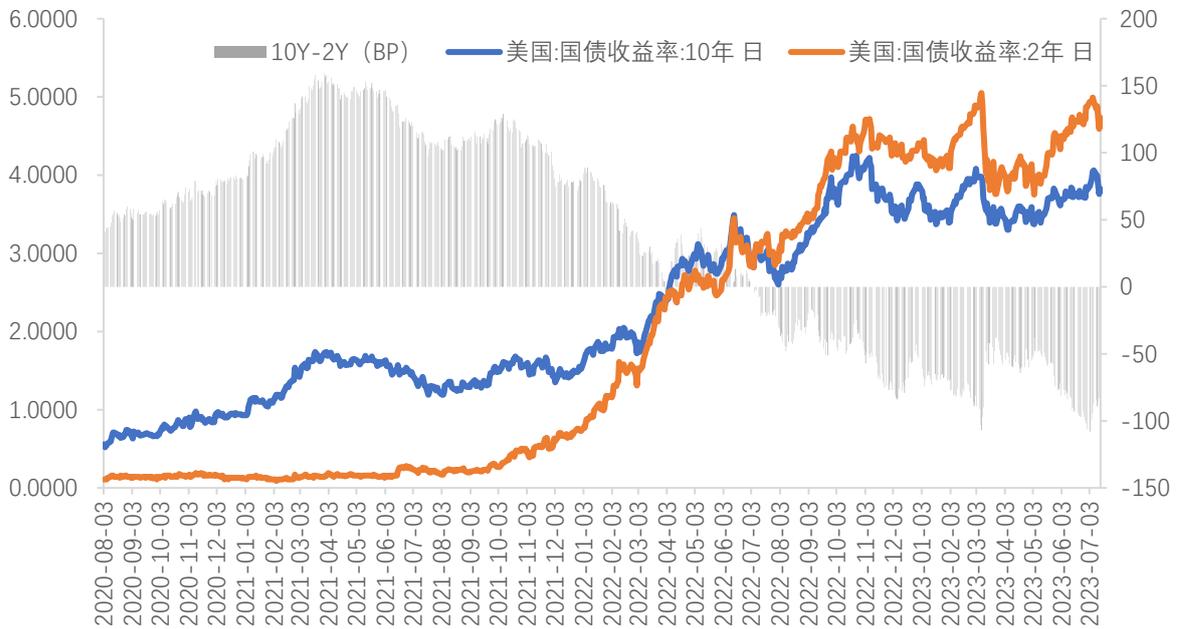
图 5：主要海外国家国债收益率 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

美国国债持续倒挂，短端和长端均有下行，利差变动不大，仍在高位。

图 6：美国国债收益率以及利差 (右轴)



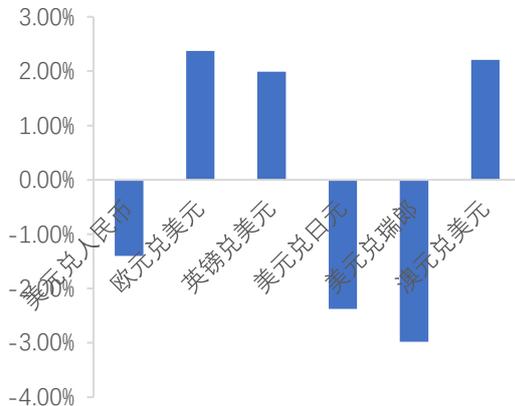
资料来源：Wind，上海证券研究所

1.3 汇率

本周 (7.10-7.14) 美元指数继续回落，美元贬值，其余主要货币升值。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 1.4%、2.38%、2.98%，欧元兑美元、英镑兑美元、澳

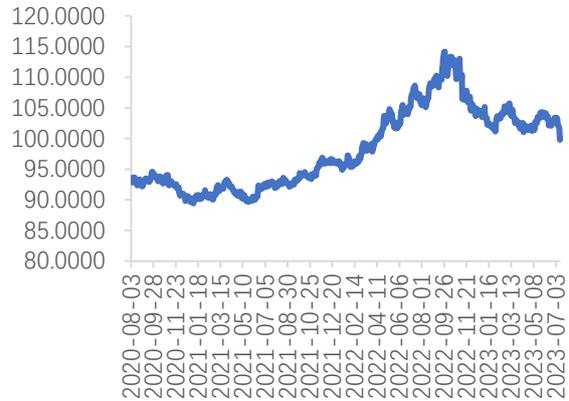
元兑美元分别上涨 2.38%、1.99%、2.21%。

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（%）

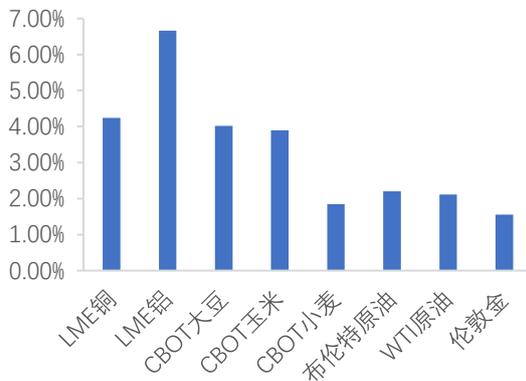


资料来源：Wind，上海证券研究所

1.4 商品

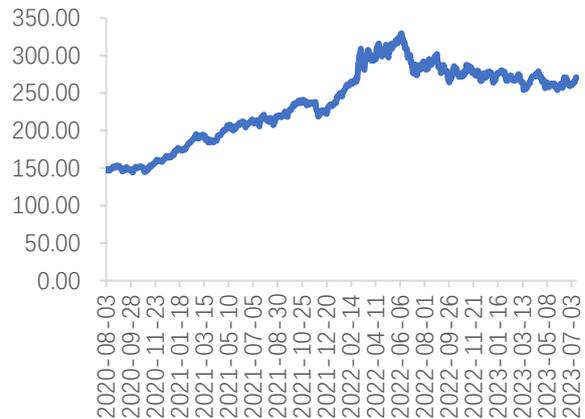
本周（7.10-7.14）CRB 指数继续回升，主要商品价格全线上涨，有色涨幅突出。布伦特油价和 WTI 油价分别上涨 2.2%、2.11%。随着美元的走弱，贵金属伦敦金也有所上涨。金属方面，LME 铜、LME 铝分别变动 4.24%、6.66%。农产品方面，玉米、小麦、大豆的价格也明显上涨，涨幅分别为 3.89%、1.85%、4.02%。

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

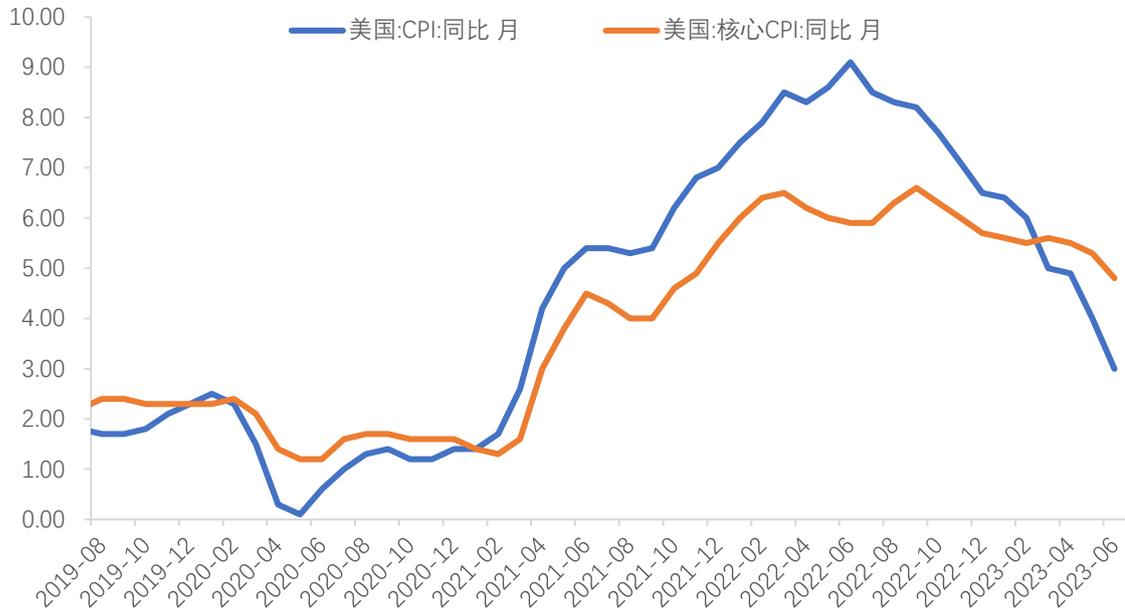
2 海外重要数据和重大事件

2.1 美国 CPI 超预期回落

美国 6 月 CPI 同比为 3%，较上月下降 1 个百分点，核心 CPI 下降 0.5 个百分点为 4.8%，均低于市场预期。具体来看，CPI 同比的下降或主要受到食品、能源价格以及交通运输价格下降的影

响。此前美联储会议纪要透露出通胀仍高得无法接受，并且下降的速度也低于预期，因此未来继续加息是合适的。因此此次CPI的明显回落尤其是核心CPI的下降缓解了市场对于进一步加息的担忧，也使得7月加息仍存在不确定性。

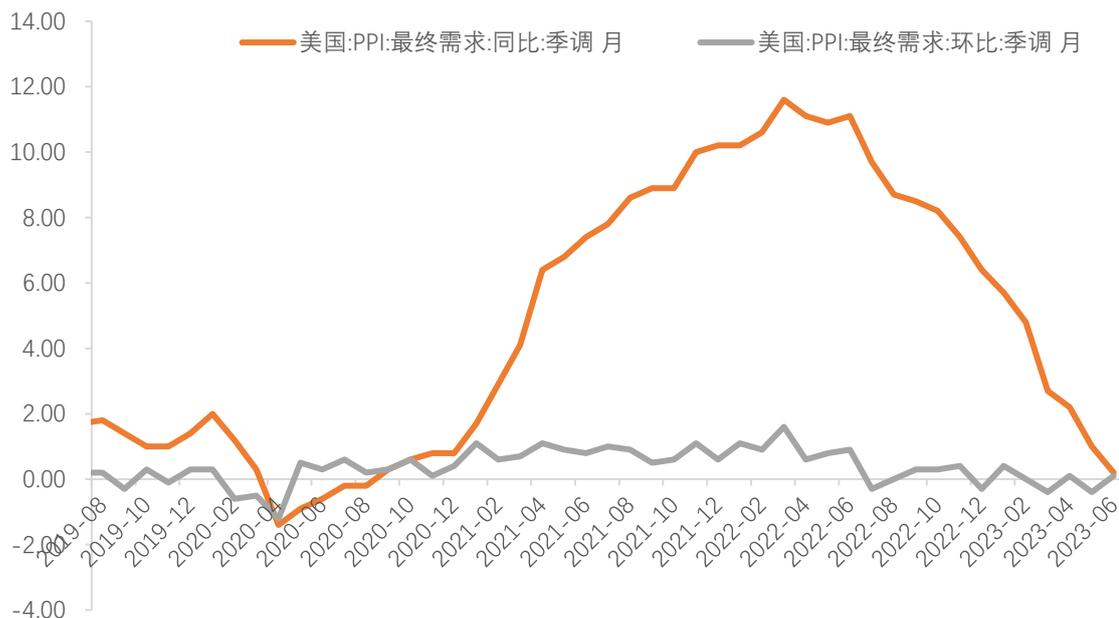
图 11: 美国 CPI 与核心 CPI (%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

6月美国PPI同比增长0.2%，环比增长0.1%，同比继续回落，环比小幅回升，均低于市场预期。

图 12: 美国 PPI (%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

3 经济展望：趋势判断

3.1 加息节奏放缓，或将进入尾声

受到食品、能源价格以及交通运输价格下降的影响，美国 6 月 CPI 与核心 CPI 均超预期回落。美联储会议纪要中曾指出通胀前景的上行风险仍然是影响政策的关键因素，因此通胀前景的改善，也使得市场对于后续进一步加息的担忧有所缓解。7 月加息仍存在不确定性，但总体而言加息的节奏已有所放缓，或将接近尾声。

3.2 人民币重拾升势

本周美元走弱，人民币继续回升，印证我们的判断。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重要影响力量。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。