

海外宏观周报

英国“喜迎”通胀降温

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

范城恺 投资咨询资格编号
S1060523010001
FANCHENGKAI146@pingan.com.cn



平安观点：

- **海外经济政策：**1) G20 财长和央行行长会议无联合声明，全球债务风险问题进展不畅。2) 美国 6 月零售销售不及预期，但关键指标显示需求仍具韧性。3) 美国 6 月成屋销售低迷，销售收缩受到成屋库存不足制约，进一步抬高成屋价格。4) 美国新屋开工和营建许可下降，未受库存不足的提振。5) 美国首次申请失业金人数意外不增反降。6) 欧央行行长拉加德发表讲话，并未过多谈及货币政策，强调战争对欧洲贸易的影响。7) 欧元区 6 月 HICP 同比终值不变为 5.5%，核心 HICP 同比上修 0.1 个百分点至 5.5%，巩固欧央行下周加息预期。8) 英国 6 月 CPI 和核心 CPI 均超预期回落，是近五个月来通胀报告首次低于预期。9) 日本 CPI 同比八年来首次高于美国，日本央行预告 7 月或不会改变收益率曲线控制 (YCC)。
- **全球大类资产：**1) 股市：全球股市涨跌互现，英股大涨，美股三大股指分化，亚洲股市承压。美股方面，纳斯达克综指、标普 500 指数和道琼斯工业指数整周分别下跌 0.6%、上涨 0.7%和上涨 2.1%。宏观层面，本周市场情绪仍延续通胀降温带来的利好，加息预期保持稳定，主流预期仍是美联储 7 月为最后一次加息。微观层面，银行财报普遍积极，提振价值板块乐观情绪；但是科技巨头财报黯淡，叠加纳指“特殊调权”即将生效，令科技股受挫。2) 债市：10 年期及以内美债利率微小反弹，上周美国通胀降温一度引发多数期限美债利率大跌，本周市场情绪稍有缓和，但整体变化不大。3) 商品：全球商品市场呈现一定分化，原油、农产品继续涨价，铜、铝价格回落，贵金属表现平淡。近期原油价格所受影响来源有三方面：一是美联储停止加息预期升温，美元汇率阶段走贬；二是沙特与俄罗斯等国减产，供给预期收紧；三是美国夏季需求低迷以及全球宏观经济疲软，原油需求担忧持续显现。4) 外汇：美元指数整周反弹 1.12%，收于 101.09，回升至 100 点大关上方，同时非美货币普遍走贬、回吐上周涨幅。美国方面，本周经济数据仍然喜忧参半，美联储处于“静默期”，市场等待下周美联储会议释放新的信号，加息预期保持平稳，对美元汇率的刺激不明显。英国方面，英国通胀超预期降温，英镑兑美元整周跌 1.83%。欧元区方面，欧元区核心通胀上修，限制了欧元的跌幅，欧元兑美元整周仅下跌 0.92%。日本方面，虽然日本通胀率仍在走高，但日本央行“预告”暂不调整 YCC 政策，缓解了部分投资者的担忧，加深了日元的贬值，日元兑美元整周跌 2.12%。
- **风险提示：**美欧货币政策超预期，美欧经济衰退风险超预期，国际地缘政治博弈超预期等。

一、海外经济政策

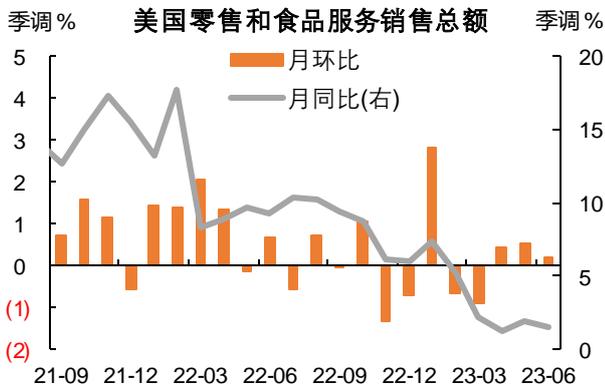
1.1 全球：G20 会议分歧较大

G20 财长和央行行长会议无联合声明，全球债务风险问题进展不畅。会议于当地时间 7 月 17 日至 18 日在印度甘地纳格尔举行。会议主要就全球经济、全球卫生、可持续金融、基础设施、国际金融架构、国际税收等议题进行了讨论。由于各方对俄乌冲突态度不一，此次会议无发表联合公报。全球债务风险问题也是这次会议关注重点，但是关于解决方案的讨论进展不畅，部分国家的官员甚至缺席这一部分的讨论。与会人士指出，必须尽快推动多边债务重组进程，解决中低收入国家面临的债务问题，同时，积极改革多边开发银行，建立新的融资机制，更好帮助发展中国家应对短期危机和实现可持续发展。中方表示，全球债务风险问题，需要推动多边债权人按照“共同行动、公平负担”原则参与债务处理。

1.2 美国：零售降温，住房供给仍不足

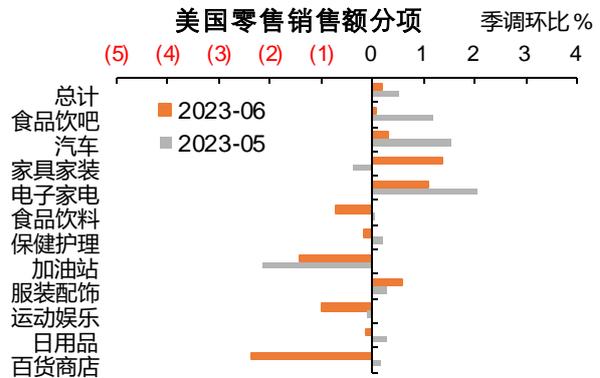
美国 6 月零售销售不及预期，但关键指标显示需求仍具弹性。7 月 18 日，美国商务部公布 6 月零售销售额为 6895 亿美元，环比增长 0.2%，不及预期值 0.5%，前值被上修为 0.5%；6 月零售销售额同比增幅为 1.5%。剔除汽车销售后的 6 月核心零售销售额环比上涨 0.2%，前值为 0.3%，同比涨幅为 0.6%。美国零售销售额分项表现各异。有 7 个品类销售额有所增长，包括电子家电商店和家具商店，而加油站、运动娱乐、百货商店和杂货店的销售额有所下降。作为本报告中唯一的服务类别，餐馆和酒吧的收入在 5 月飙升 1.2% 后，6 月小幅上涨 0.1%。尽管美联储保持限制性措施，但是零售销售额仍处于较高水平，通胀压力下降和强劲的就市场均使得需求仍具有韧性。

图表1 美国 6 月零售销售不及预期



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 美国零售销售额分项表现各异



资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国 6 月成屋销售低迷，销售收缩受到成屋库存不足制约，进一步抬高成屋价格。7 月 20 日，美国全国房地产经纪人协会 (NAR) 公布数据，美国 6 月成屋销售总数年化 416 万户，不及预期的 421 万户，5 月前值为 430 万户。6 月成屋销售环比下跌 3.3%，为 2022 年 11 月以来最大环比跌幅，不及预期的下跌 2.1%，5 月前值为下跌 0.2%。6 月成屋销售同比下跌 18.9%，也是 2009 年 6 月同期以来的最低迷销售。销售低迷受到成屋库存不足的影响。截至 6 月底，有 108 万户待售房屋，为有记录以来 6 月份库存的最低水平，较去年同期下降了 13.6%。按照目前的销售速度计算，需要 3.1 个月的时间消耗掉市场上的供应量，库销比低于 5 个月，表明市场供应依然紧张。成屋库存不足进一步抬高成屋价格，6 月美国成屋价格中位数为 41.02 万美元，为有记录以来的历史第二高，仅略比去年 6 月的历史最高价低约 1%。

美国 6 月新屋开工和营建许可下降，未受库存不足的提振。7 月 19 日，美国商务部公布的数据显示，6 月新屋开工总数年化 143.4 万户，预期 148 万户，前值 163.1 万户，月环比下降 8%，而 6 月新屋营建许可总数年化大约 144 万套，前值为 149.6 万套，月环比下降 3.9%。在美联储加息的背景下，住房新建开工和营建许可下降，未受库存不足的提振，短时间房

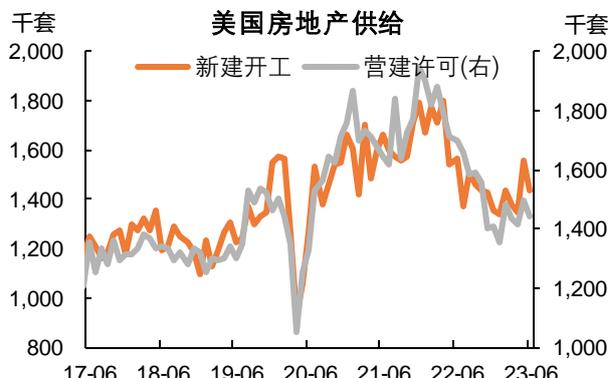
地产市场难以恢复供求平衡。

图表3 美国 6 月成屋销售低迷，成屋库存较低



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 美国 6 月成屋新建开工和营建许可下降

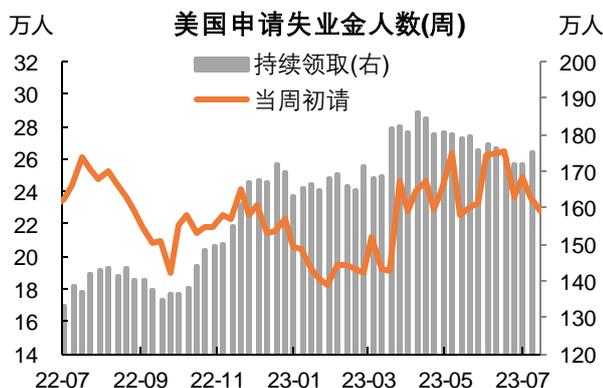


资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国首次申请失业金人数意外不增反降。7月20日,美国劳工部公布,美国截至7月15日当周初请失业金人数经季后减少9000人至22.8万人,低于市场预期24.2万人,也低于前值的23.7万人。美国首次申请失业救济人数意外不增反降,创两个月新低,体现劳动力市场在美联储持续推进限制性措施的大环境下仍强韧。市场认为美联储在普遍预期的下周加息25个基点后继续加息的概率提高,而往后是否继续加息还取决于通胀的未来表现。

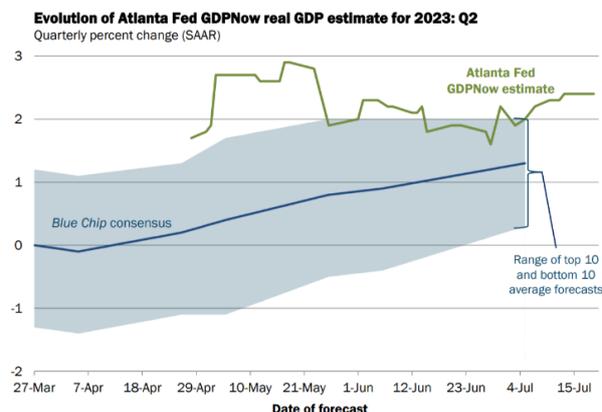
截至7月19日,亚特兰大联储GDPNow模型最新预测,美国二季度GDP环比折年率为2.4%,较7月12日预测上调0.1个百分点。其中,私人消费分项预计环比上涨1.4%,较7月14日预测上调0.2个百分点。

图表5 美国首次申请失业金人数意外不增反降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 模型预测美国二季度GDP环比折年率为2.4%



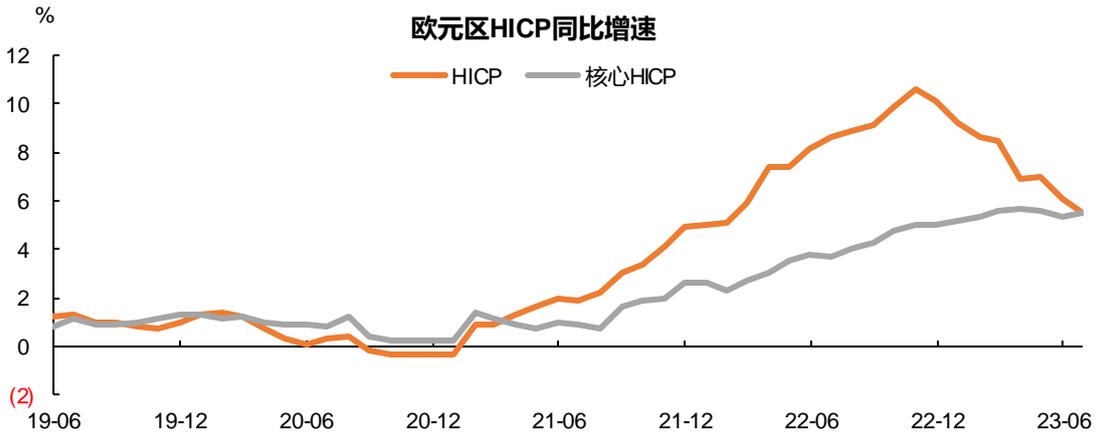
资料来源: 亚特兰大联储(2023.7.19), 平安证券研究所

1.3 欧洲：英国“喜迎”通胀降温

欧央行行长拉加德发表讲话,并未过多谈及货币政策,强调战争对欧洲贸易的影响。7月17日,欧央行行长拉加德在欧洲央行第9届中欧、东欧与东南欧国家(简称CESEE地区)会议开幕式致辞上表示,俄乌冲突对贸易开放度高、全球价值链嵌入度高的CESEE地区带来前所未有的挑战,例如高通胀压力和贸易脱钩等。她进一步表示,应持续扩大欧盟与CESEE地区间的贸易开放水平,提高集体安全水平,确保欧洲的能源自主性等,以保持CESEE地区经济发展韧性。

欧元区 6 月 HICP 同比终值不变为 5.5%，核心 HICP 同比上修 0.1 个百分点至 5.5%，巩固欧央行下周加息预期。7 月 19 日，欧盟统计局公布数据显示，6 月 HICP 同比（终值）涨幅为 5.5%，前值为 6.1%，这是自俄乌冲突爆发前以来的最低水平。欧元区 HICP 自 2022 年 10 月份达到 10.6% 的峰值以来，整体通胀率几乎减半，央行官员们也已将重点转移到狭义通胀指标。欧元区 6 月扣除食品、能源和烟酒的核心 HICP 同比上修至 5.5%，初值为 5.4%，前值为 5.3%。这一指标更为顽固，为希望加息持续到秋季的欧洲央行鹰派人士提供支持。目前来看，欧洲央行 7 月加息已成定局，但是在 9 月利率决定悬而未决之际，潜在的通胀走势将是欧央行关注的核心。

图表7 欧元区 6 月 HICP 同比终值不变为 5.5%，核心 HICP 同比上修 0.1 个百分点至 5.5%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

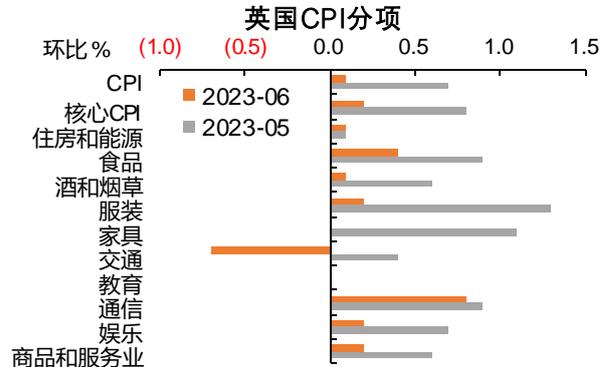
英国 6 月 CPI 和核心 CPI 均超预期回落。7 月 19 日，英国国家统计局公布，6 月 CPI 同比增速上涨 7.9%，低于市场预期的 8.1%，较 5 月 8.7% 的增速大幅降温；6 月核心 CPI 涨幅从 7.1% 降至 6.9%，市场预期 7%。这是近五个月来通胀报告首次低于预期，令市场感到意外。英国国家统计局分析称，英国物价降至 2022 年 4 月以来新低，主要受到了汽车燃料价格降温的影响，食品、通信价格增幅虽有所放缓，但仍维持在非常高的水平。劳动力市场持续紧缩，工资存在持续上升压力，同样支撑 CPI 处于较高水平。6 月，英国央行加息 50BP，试图将 CPI 引导至 2% 的长期目标水平，但降通胀仍具挑战。

图表8 英国 CPI 超预期回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 英国 CPI 分项多数涨幅大幅减少

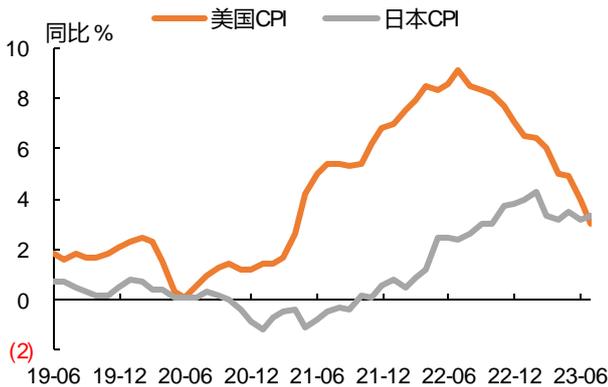


资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.4 日本：通胀仍在走高

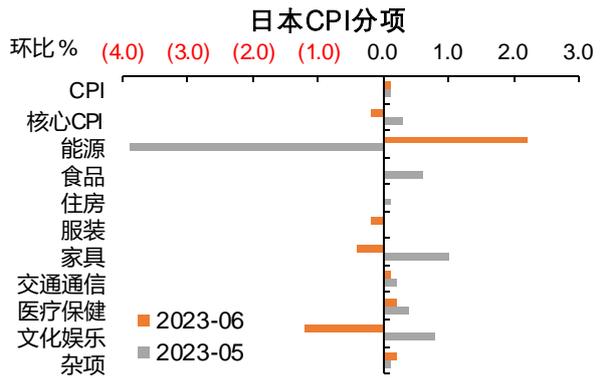
日本 CPI 同比八年来首次高于美国，日本央行预告 7 月或不会改变收益率曲线控制 (YCC)。日本总务省在 7 月 21 日公布的数据显示，日本 6 月份 CPI 同比上涨 3.3%，高于 5 月份的 3.2%，已连续第 15 个月高于央行设定的 2% 的目标。日本本月 CPI 同比高于美国 6 月 CPI 同比 (3%)，是八年来首次。食品价格维持高位和电价降幅缩小是推升 CPI 高于 2% 的主要原因。不过，剔除新鲜食品和燃料成本的核心 CPI 仍顽固，在 6 月同比上涨 4.2%，略低于 5 月 4.3% 的涨幅，与市场预期相符。7 月 18 日，日本央行行长植田和男在 G20 财长和央行行长会议后回答记者提问，表示要持续稳定地实现央行 2% 的通胀目标还有一段距离，日本央行将持续维持基于 YCC 计划的超宽松货币政策。不过，这并未打消市场对日本货币政策边际调整的预期和担忧。

图表 10 日本 CPI 同比八年来首次高于美国



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 11 食品、能源价格支撑 CPI 高于 2%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

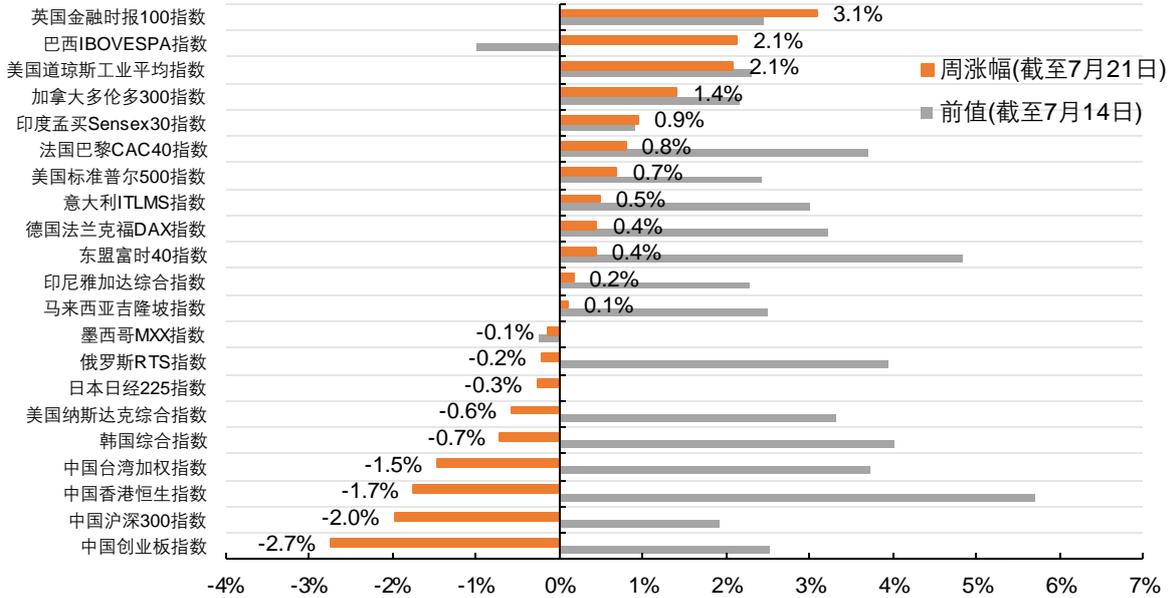
二、全球大类资产

2.1 股市：英股大涨，亚股承压

近一周 (截至 7 月 21 日)，全球股市涨跌互现，英股大涨，美股三大股指分化，亚洲股市承压。美股方面，纳斯达克综指、标普 500 指数和道琼斯工业指数整周分别下跌 0.6%、上涨 0.7% 和上涨 2.1%。宏观层面，本周市场情绪仍延续通胀降温带来的利好，加息预期保持稳定，主流预期仍是美联储 7 月为最后一次加息。微观层面，银行财报普遍积极，提振价值板块乐观情绪；但是科技巨头财报黯淡，叠加纳指“特殊调权”即将生效，令科技股受挫。欧股方面，STOXX600 指数整周上涨 1.5%，法国 CAC40 指数涨 0.8%。亚洲股市方面，中国创业板指、沪深 300 指数以及恒生指数整周下跌 2.7%、2.0% 和 1.7%，中国科技股受到美国科技巨头财报不佳的传染影响。日经 225 整周下跌 0.3%。

图表 12 全球股市涨跌互现，英股大涨，美股三大股指分化，亚洲股市承压

全球主要市场股指表现

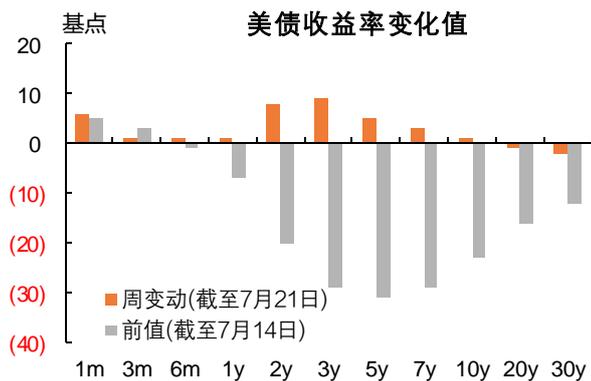


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 债市：美债利率微小反弹

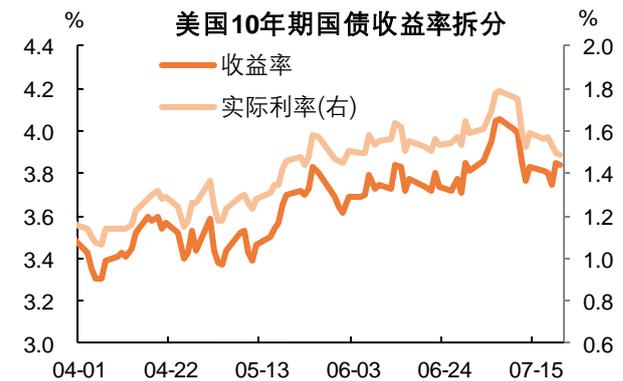
近一周（截至7月21日），10年期及以内美债利率微小反弹，上周美国通胀降温一度引发多数期限美债利率大跌，本周市场情绪稍有缓和，但整体变化不大。10年期美债整周上涨1BP至3.84%，其中实际利率下跌10BP至1.49%，隐含通胀预期上涨11BP至2.35%。截至本周，10年与2年期美债利率倒挂幅度加深了7BP至98BP。当前美债市场交易行为暗示，市场预期美国经济衰退“虽迟但到”，收益率曲线倒挂可能仍会持续数月。

图表13 多数期限美债利率微小反弹



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 10年期美债实际利率下行



资料来源: Wind, 平安证券研究所

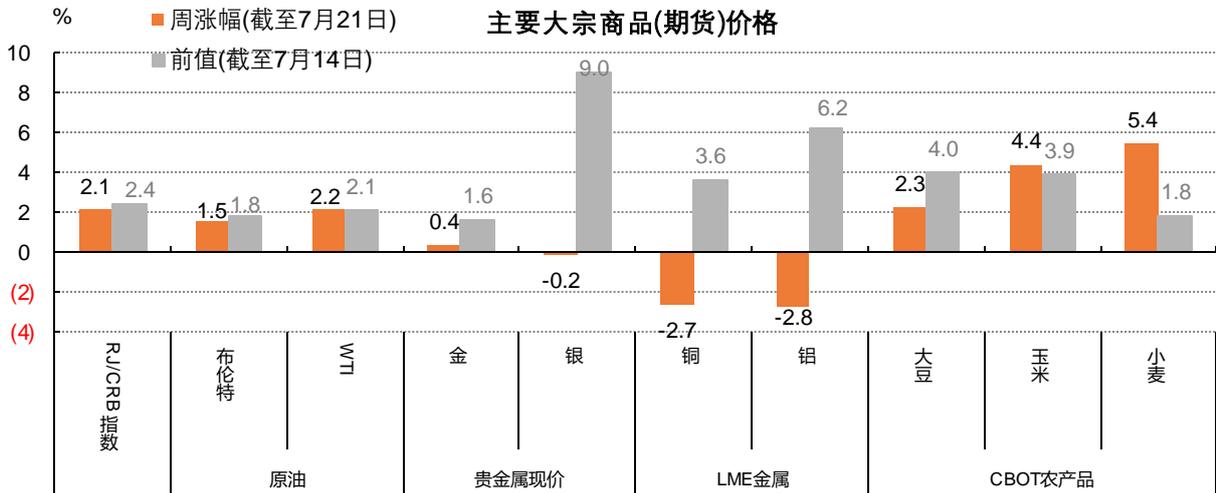
2.3 商品：原油、农产品继续涨价

近一周（截至7月21日），全球商品市场呈现一定分化，原油、农产品继续涨价，铜、铝价格回落，贵金属表现平淡。原油方面，布伦特油价和WTI油价整周分别上涨1.5%和2.2%，至81.1和77.1美元/桶。近期原油价格所受影响来源有三方面：一是美联储停止加息预期升温，美元汇率阶段走贬；二是沙特与俄罗斯等国减产，供给预期收紧；三是美国夏季需求

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

低迷以及全球宏观经济疲软，原油需求担忧持续显现。贵金属方面，金价整周上涨 0.4%，至 1961 美元/盎司；银价整周小幅下跌 0.2%。金属方面，LME 铜和 LME 铝整周下跌 2.7%和 2.8%。农产品方面，CBOT 大豆、玉米和小麦整周分别上涨 2.3%、4.4%和 5.4%。俄罗斯方面宣布，暂停执行黑海粮食协议，且媒体报道俄轰炸机对乌克兰敖德萨港进行了空袭，均扰动农产品供给预期。

图表15 原油、农产品继续涨价，铜、铝价格回落，贵金属表现平淡

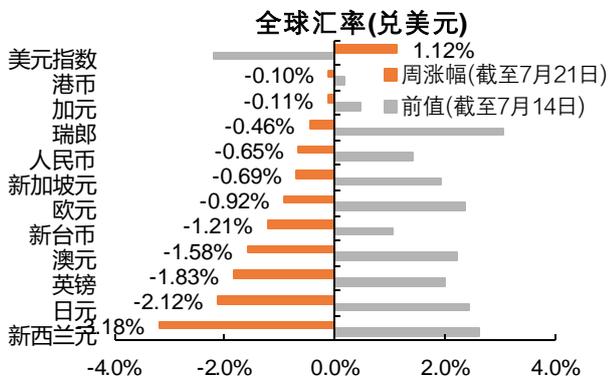


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.4 外汇：美元指数回升至 100 上方

近一周(截至7月21日)，美元指数整周反弹 1.12%，收于 101.09，回升至 100 点大关上方，同时非美货币普遍走贬、回吐上周涨幅。美国方面，本周经济数据仍然喜忧参半，美联储处于“静默期”，市场等待下周美联储会议释放新的信号，加息预期保持平稳，对美元汇率的刺激不明显。英国方面，英国通胀超预期降温，英镑兑美元整周跌 1.83%。欧元区方面，欧元区核心通胀上修，限制了欧元的跌幅，欧元兑美元整周仅下跌 0.92%。日本方面，虽然日本通胀率仍在走高，但日本央行“预告”暂不调整 YCC 政策，缓解了部分投资者的担忧，加深了日元的贬值，日元兑美元整周跌 2.12%。

图表16 非美货币普遍回吐上周涨幅



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表17 美元指数回升至 100 上方



资料来源: Wind, 平安证券研究所

风险提示：美欧货币政策超预期，美欧经济衰退风险超预期，国际地缘政治博弈超预期等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层