

# 欧元区改善，其余走弱

# 主题报告

## 6月全球经济数据综述

### 投资要点

- ◆ 我们是全市场对全球经济监测非常全面和连续的机构，在盈利债务周期框架下持续跟踪全球 GDP 占比超过 3/4 的 15 个经济体。
- ◆ 在回溯了二战之后的中美经济史后，我们主要的工作是在盈利债务周期框架下持续跟踪全球 15 个经济体的高频数据。这 15 个经济体在全球 GDP 中占比超过 3/4，包括：美国、欧元区、英国、日本、新加坡、马来西亚、泰国、印尼、金砖五国、墨西哥、阿根廷。
- ◆ 本篇报告为相关经济体 6 月主要经济数据综述，综合来看，欧元区出现小幅改善，美英日中和除中国外其他新兴经济体均出现不同程度走弱。

表 1：6 月全球经济数据综述

	2021 全年	2022 Q1	2022 Q2	2022 Q3	2022 Q4	2022 全年	2023 Q1	2023 Q2
全球	6.0%	↓	↓	↓	↓	3.5%	↑	↑
发达	5.2%	↓	↓	↓	↓	2.7%	↑	↑
新兴	6.6%	↑	↓	↑	↓	4.0%	↑	↑
中国	8.1%	4.8%	0.4%	3.9%	2.9%	3.0%	4.5%	6.3%
美国	5.9%	3.7%	1.8%	1.9%	0.9%	2.1%	1.8%	2.5%
欧元区	5.4%	5.4%	4.2%	2.4%	1.7%	3.3%	1.1%	0.6%
英国	7.6%	10.6%	3.8%	2.0%	0.6%	4.1%	0.2%	0.4%
日本	2.2%	0.6%	1.7%	1.5%	0.4%	1.0%	2.0%	2.0%

资料来源：IMF, Wind, 华金证券研究所

注 1：↑表示好于前值，-表示与前值持平，↓表示差于前值。

注 2：表中数据为当年/季实际 GDP 同比增速，全球、发达、新兴经济增速数据来自 IMF。

注 3：表中新兴经济体包含中国。

- ◆ 风险提示：经济失速下滑，政策超预期宽松，剩余流动性持续大幅扩张，资产价格走势预测与实际形成偏差。

分析师

罗云峰

SAC 执业证书编号：S0910523010001

luoyunfeng@huajinsec.com

### 相关报告

地方债发行计划半月报-2023 年 9 月地方债发行计划已披露 6453 亿元 2023.9.1

2023 年 8 月信用债市场跟踪 2023.9.1

8 月 PMI 点评-经济景气度总体保持稳定 2023.8.31

ESG 市场跟踪双周报 (2023.8.14-2023.8.27)-欧盟通过新进口碳税产品排放报告规则 2023.8.27

资产配置周报 (2023-8-27)-资金面收敛基本到位，市场情绪或过度悲观 2023.8.27



## 内容目录

一、美国：继续走弱。 .....	3
二、欧英日：欧元区改善、英日走弱。 .....	3
三、中国：继续走弱。 .....	5
四、新兴：整体走弱。 .....	6
五、风险提示 .....	7

## 图表目录

表 1：6 月全球经济数据综述 .....	1
-----------------------	---

## 一、美国：继续走弱。

6月数据显示，美国经济整体继续走弱。二季度美国实际GDP同比增长2.5%，前值同比增长1.8%，我们认为，美国已经完成了从疫情后过高的经济增速向正常中枢（1.8%左右）回归的过程。

**(1) 二季度美国GDP同比增长2.5%，明显高于前值。**二季度美国GDP同比增长2.5%，前值同比增长1.8%；二季度美国GDP环比折年增长2.1%，前值2.0%。我们认为，美国已经完成了从疫情后过高的经济增速向正常中枢（1.8%左右）回归的过程。

**(2) 6月美国两大PMI整体走弱。**6月美国两大PMI整体走弱。6月美国ISM制造业PMI录得46.0，前值46.9；6月美国ISM服务业PMI录得53.9，前值50.3。6月美国Markit制造业PMI录得46.3，前值48.4；6月美国Markit服务业PMI录得54.4，前值54.9，6月美国综合PMI录得53.2，前值54.3。

**(3) 6月零售恶化，消费者信心改善。**6月，密歇根消费者信心指数64.4，前值59.2。6月，个人可支配收入折年19.9万亿美元，个人消费支出18.4万亿美元，均高于前值。6月零售环比增长0.2%，前值环比增长0.5%。

**(4) 6月失业率下降，新增非农就业人数下降，劳动参与率平稳。**6月，美国新增非农就业人口20.9万人，前值30.6万人。6月，美国失业率3.6%，前值3.7%；劳动力参与率62.6%，前值62.6%。

**(5) 6月CPI、PPI同比全面下降。**5月CPI同比增长3.0%，前值4.0%；6月PPI同比下降9.5%，前值下降7.1%。

**(6) 6月进出口环比双双下降，逆差655亿美元，前值逆差调整为683亿美元。**

**(7) 6月制造业整体平稳。**6月全部制造业出货量、耐用品出货量高于前值；工业产能利用率、工业总体产出指数低于前值。生产端库存平稳、零售端库存上升。

**(8) 6月新房销售恶化、二手房销售改善。**6月新屋销售环比下降2.5%，前值环比增长6.6%；6月成屋签约销售指数环比增长0.3%，前值环比下降2.5%。5月房价环比上涨。

**(9) 6月国债收益率上升、信用利差下降、美元指数上升、恐慌指数下降、国债余额同比增速上升，国际资本净流入美国。**6月末美联储资产规模8.3万亿美元，前值8.4万亿；6月末美国国债规模32.3万亿美元，同比增长5.8%，前值31.5万亿美元，同比增长3.2%；6月国际资本净流出美国1478亿美元，前值修正为净流出1616亿美元；6月美国10年国债收益率均值3.75%，前值3.57%；6月美国信用利差均值4.88%，前值5.14%；6月美元指数均值103.1，前值102.8；6月标普恐慌指数均值14.0，前值17.6。

## 二、欧英日：欧元区改善、英日走弱。

6月数据显示，欧元区出现小幅改善，英日则出现不同程度走弱。二季度欧元区实际经济同比增速低于前值，英国高于前值，日本持平；从现有数据看，日本在疫情之后恢复良好，欧洲方面则不断走弱，或与俄乌冲突有关。

**(1) 二季度欧元区实际经济同比增速低于前值，英国高于前值，日本持平。**二季度欧元区GDP同比增长0.6%，前值同比增长1.1%；二季度欧元区GDP环比折年增长1.1%，前值增长0.1%。二季度英国GDP同比增长0.4%，前值同比增长0.2%；二季度英国GDP环比折年增长0.8%，前值增长0.4%。二季度日本GDP同比增长2.0%，前值同比增长2.0%；二季度日本GDP环比折年增长6.0%，前值增长3.7%。

**(2) 6月欧英日PMI全面恶化。**6月欧元区制造业、服务业PMI全面低于前值；制造业PMI录得43.4，前值44.8；服务业PMI录得52.0，前值55.1；综合PMI录得49.9，前值52.8。6月英国制造业、服务业PMI全面低于前值；制造业PMI录得46.5，前值47.1；服务业PMI录得53.7，前值55.2；综合PMI录得52.8，前值54.0。6月日本制造业、服务业PMI全面低于前值；制造业PMI录得49.8，前值50.6，服务业PMI录得54.0，前值55.9，综合PMI录得52.1，前值54.3。

**(3) 6月欧英日外贸整体平稳。**6月欧元区出口同比增长0.3%，前值同比下降2.6%；6月欧元区进口同比下降17.7%，前值同比下降13.1%。6月英国出口同比增长2.2%，前值同比增长0.1%；6月英国进口同比下降6.0%，前值同比下降3.6%。6月日本出口同比增长1.5%，前值同比增长0.6%；6月日本进口同比下降12.9%，前值同比下降9.8%。

**(4) 6月欧英日失业率整体平稳。**6月欧元区失业率6.4%，前值6.4%；6月英国失业率4.0%，前值3.9%；6月日本失业率2.5%，前值2.6%。

**(5) 6月欧英日通胀整体下行。**6月欧元区CPI同比上涨5.5%，前值上涨6.1%；6月欧元区PPI同比下降3.4%，前值下降1.5%。6月英国CPI同比上涨7.9%，前值上涨8.7%；6月英国PPI同比上涨0.1%，前值上涨2.9%。6月日本CPI同比上涨3.3%，前值上涨3.2%；6月日本PPI同比上涨4.1%，前值上涨5.2%。

**(6) 6月欧元区10年国债收益率下降，英日上升。**6月末，欧元区国家政府债务规模10.7万亿元欧元，同比增长4.5%，前值增长4.5%；欧央行资产规模7.7万亿元欧元，按期末汇率折算8.2万亿美元。6月欧元区10年国债收益率均值3.16%，前值3.21%。6月英国10年国债收益率均值4.37%，前值3.96%。6月末，日本国家政府债务规模1276万亿日元，同比增长1.7%，前值增长1.9%；日本央行资产规模733万亿日元，按期末汇率折算5.1万亿美元；6月日本10年国债收益率均值0.42%，略高于前值。

**(7) 6月欧元区零售、制造全面改善，英国零售恶化、制造改善，日本全面恶化。**6月欧元区零售指数同比下降1.4%，前值同比下降2.4%；6月欧元区工业生产指数同比下降1.2%，前值同比下降2.5%。6月英国零售指数同比增长4.3%，前值增长4.6%；6月英国工业生产指数同比增长0.8%，前值同比下降2.1%。6月日本商业销售同比增长0.2%，前值增长2.4%；6月日本工业生产指数同比下降0.4%，前值同比增长4.2%。

### 三、中国：继续走弱。

回顾整个二季度的中国宏观经济走势，剔除掉去年低基数效应，4-6月连续走弱；合并来看，二季度实际GDP同比增长6.3%，名义GDP同比增长4.8%。二季度GDP平减指数下降至-1.6%，低于一季度的0.4%。目前预计经济底部可能在7月中下旬形成，我们对经济的整体走势并不悲观，二季度的环比走弱更多是冲高后的正常回落。通胀方面，在负债收敛和实体经济平稳的组合下，有望震荡温和回落。

人均消费支出全面改善。二季度全国居民人均消费支出同比增长11.9%，一季度同比增长5.4%；其中二季度城镇人均消费支出同比增长11.2%，一季度同比增长4.8%；二季度农村居民人均消费支出同比增长7.7%，一季度同比增长5.5%。收入方面，亦全面改善。二季度全国居民人均可支配收入同比增长8.4%，一季度同比增长5.1%；其中二季度城镇人均可支配收入同比增长7.1%，一季度同比增长4.0%；二季度农村居民人均可支配收入同比增长10.3%，一季度的同比增长6.1%。

工业企业产能利用率一季度录得74.5%，高于一季度的74.3%；与盈利走弱背离，后续难言乐观。

就业方面，从城镇调查失业率以及从与之对应的新增城镇就业人数上看，二季度中国就业情况继续改善。

具体到6月情况，即便考虑到去年6月的高基数，物量数据仍较5月继续走弱。我们维持之前的观点，本轮经济恢复的顶部已经在3月出现，这意味着，未来中国经济增长的中枢很难超过一季度的4.5%。在二季度基数扰动结束之后，中国实际经济增速或围绕4%窄幅震荡。通胀方面，从CPI和PPI同比的读数上来看，6月或形成PPI同比增速的极值低点，但CPI同比增速短期仍将继续走低。负债端来看，财政前置引发实体部门负债增速在1-2月连续上升，3-4月趋于平稳，5月开始拐头下行；对应资产端或逐步转入量平价跌的组合。

#### (1) 即便考虑到去年低基数，6月数据较5月仍继续走弱。

\* 表现好于5月的数据。工业增加值、投资、粗钢产量、水泥产量、

\* 表现差于5月的数据。CPI、PPI、消费、进出口、发电量、房屋新开工、商品房销售、汽车产销、10种有色金属产量、乙烯产量、煤炭产量、石油产量、天然气产量。

\* 6月城镇调查失业率与前值持平。

#### (2) 6月南华综合指数、CRB指数双双环比上升。

6月南华综合指数上中旬上升、下旬平稳；以月均衡量，南华综合指数6月高于5月；南华工业品指数的走势与南华综合指数基本一致。现货价格则继续全面下跌，以月均衡量，农产品批发价格指数、猪肉现货价格、煤炭现货价格、钢铁现货价格、水泥现货价格、化工产品现货价格环比下跌。国际方面，大宗商品价格6月整体环比上升，以月度均值计算，6月CRB现货综合指数录得549，前值543。国际铜价、铁矿石价格、天然气价格、CBOT玉米价格、CBOT小麦

价格环比上涨；国际油价、欧洲煤价、国际金价、CBOT 大豆价环比下跌。6 月波罗的海散运指数较 5 月环比下跌。

### **(3) 6 月房地产库存同比上升，钢铁、煤炭下降。**

6 月商品房待售面积 6.4 亿平米，同比增长 17.1%，5 月末同比增长 15.7%；6 月房屋施工面积 79.2 亿平米，同比下降 6.7%，5 月末同比下降 6.3%。6 月底全国主要钢材品种库存总量同比下降 25.0%，5 月末同比下降 17.4%；6 月底重点企业钢材库存量同比下降 12.8%，5 月末同比下降 12.9%。6 月末，秦皇岛港煤炭库存同比下降 1.7%，5 月末同比增长 24.3%。

## **四、新兴：整体走弱。**

6 月数据显示，新兴经济体（新加坡、马来西亚、泰国、印尼、印度、俄罗斯、巴西、阿根廷、墨西哥、南非）整体走弱。二季度（除中国外）新兴经济体经济增速或高于前值。

### **(1) 二季度（除中国外）新兴经济体经济增速或高于前值。**

二季度新加坡 GDP 同比增长 0.7%，高于前值 0.4%。二季度印尼 GDP 同比增长 5.2%，高于前值 5.0%。

二季度马来西亚 GDP 同比增长 2.9%，低于前值 5.6%。二季度泰国 GDP 同比增长 1.8%，低于前值 2.6%。二季度墨西哥 GDP 同比增长 3.6%，低于前值 3.8%。

### **(2) 6 月新兴经济体制造业、服务业 PMI 全面低于前值。**

6 月新兴经济体制造业 PMI 录得 51.1，前值 51.4；服务业 PMI 录得 54.7，前值 56.7；综合 PMI 录得 53.6，前值 55.6。。

新兴经济体方面，印度、巴西 6 月制造业、服务业 PMI 全面低于前值，其中巴西制造业 PMI 低于 50。俄罗斯 6 月制造业 PMI 低于前值、服务业带动综合 PMI 高于前值，均高于 50。中国 6 月财新制造业、服务业 PMI 全面低于前值，均高于 50；中采则是制造业 PMI 高于前值、服务业拖累综合 PMI 低于前值，制造业 PMI 低于 50。新加坡 6 月综合 PMI 低于前值，高于 50。南非 6 月综合 PMI 高于前值，低于 50。马来西亚、泰国 6 月制造业 PMI 低于前值，其中马来西亚低于 50。印尼、墨西哥 6 月制造业 PMI 高于前值，均超过 50。

### **(3) 6 月 CPI 同比增速整体下行。**

6 月 CPI 同比增速高于前值的经济体包括印度、俄罗斯、阿根廷。

6 月 CPI 同比增速低于前值的经济体包括新加坡、马来西亚、泰国、印尼、巴西、南非、墨西哥。

### **(4) 6 月 M2 同比增速整体上行。**

6 月 M2 同比增速高于前值的经济体包括新加坡、马来西亚、印度、俄罗斯、南非、墨西哥。

6 月 M2 同比增速低于前值的经济体包括泰国、印尼、巴西、阿根廷。

### **(5) 6月外贸全面恶化。**

6月没有经济体进出口双双同比正增长；双双同比负增长的经济体包括新加坡、马来西亚、泰国、印尼、印度、巴西、阿根廷。

6月没有经济体进出口同比均好于前值；均弱于前值的经济体包括新加坡、马来西亚、泰国、印尼、印度、俄罗斯、巴西、南非、墨西哥、阿根廷。

### **(6) 6月工业整体走弱。**

6月工业同比正增长的经济体包括印度、俄罗斯、巴西、南非、墨西哥；其中南非好于前值，印度、俄罗斯、巴西、墨西哥弱于前值。

6月工业同比负增长的经济体包括新加坡、马来西亚、泰国、阿根廷；其中新加坡好于前值，马来西亚、泰国、阿根廷弱于前值。

### **(7) 6月零售整体改善。**

6月零售同比正增长的经济体包括新加坡、马来西亚、泰国、印尼、印度、俄罗斯、巴西、南非、墨西哥、阿根廷；其中马来西亚、印尼、俄罗斯、巴西、南非、墨西哥、阿根廷好于前值，新加坡、泰国、印度弱于前值。

6月没有经济体零售同比负增长。

### **(8) 6月汇率对美元整体贬值。**

以月均环比计算，我们观察的10个新兴经济体中，6月汇率对美元升值的有4个，其中墨西哥升值幅度最大（升值2.93%），巴西紧随其后（升值2.74%）；对美元贬值的有6个，其中阿根廷贬值幅度最大（贬值6.98%），俄罗斯紧随其后（贬值5.31%）。6月外汇储备较前值增加的经济体包括新加坡、马来西亚、印度、俄罗斯、巴西、南非、墨西哥；较前值减少的经济体包括泰国、印尼、阿根廷。

### **(9) 6月10年国债收益率整体平稳。**

以月度均值计算，新加坡、马来西亚、泰国、印度等4个经济体6月10年国债收益率高于前值。印尼、巴西、南非、墨西哥等4个经济体6月10年国债收益率低于前值。

## **五、风险提示**

经济失速下滑，政策超预期宽松，剩余流动性持续大幅扩张，资产价格走势预测与实际形成偏差。

## 分析师声明

罗云峰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)