

证券研究报告 / 宏观数据

美国通胀暂不改货币政策路径，但下半年压力值得关注

---海外宏观周度观察（第23周）

报告摘要：

美国5月CPI同比上涨5%，市场预期4.7%，前值4.2%，创2008年8月以来新高。核心CPI同比上涨3.8%，市场预期3.4%，前值3%，创1992年5月以来新高。虽然通胀数据再超预期，但市场对此反应并不激烈，反映出市场并不认为美联储会因此改变政策路径。具体来看，美国二手车和卡车价格上涨是拉动5月份整体CPI的最主要因素。美国二手车市场规模和交易量较大，对通胀影响很大，类似猪肉对于中国通胀。此外，服装、家具等类别的价格也上涨过快，反映出美国居民消费能力的提升和房地产市场的火热。整体来看，由于商品需求居高不下、服务需求也随着经济的重新开放而提升，美国全面通胀的压力仍然较大。二季度CPI虽高，但由于供给和需求多重“短期因素”的存在，并不影响美联储货币政策的路径。不过下半年如果通胀持续高企，全球各国的货币政策可能会有边际变化，这一风险不能忽视。

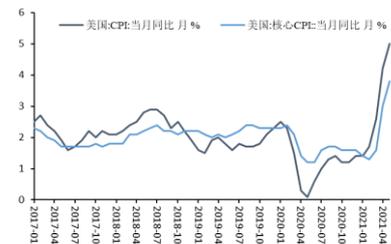
欧元区6月Sentix投资者信心指数28.1，高于预期值26，远高于前值21，连续第四个月上升，达到2018年2月以来的最高水平。这是由于欧洲各国疫苗普及速度加快，经济活动重开，投资者对欧洲经济前景较为乐观。欧元区一季度GDP同比下降1.3%，高于市场预期-1.8%。欧元区经济自去年二季度之后持续向上修复。投资和出口增长较为明显，反映出全球外需的提升和欧洲企业对未来经济前景较为乐观，投资意愿提高。由于欧洲财政刺激力度相对较轻，所以进出口并未出现明显失衡。

美联储隔夜逆回购数量连续创出新高。美东时间6月9日周三，纽约联储数据公布显示，当日共有49个对手方在美联储的隔夜固定利率逆回购中接纳了总计5029亿美元，刷新了本周二所创的逆回购工具用量最高纪录4974亿美元，本周三个交易日接连创新高，持续超过去年3月新冠疫情高峰期的水平。与中国逆回购投放流动性不同，美国隔夜逆回购是市场将货币存回美联储，实际上是流动性的回收。逆回购量的飙升反映出美国金融机构正在将水“倒灌”回美联储，即市场流动性已经严重过剩。这也提高了缩减QE的必要性。

本周全球股市普涨。主要债券收益率涨跌互现。工业品价格普涨。农产品价格涨跌不一。

风险提示：下半年全球通胀未能如期回落。

相关数据



相关报告

《社融合理下行，信贷结构较好》

--20210613

《【东北证券宏观】通胀短期见顶，但下半年压力未必小》

--20210610

《出口结构更加均衡，进口成本压力仍大》

--20210608

《【东北证券宏观】影响美国就业的“短期因素”会在三季度减弱》

--20210606

《【东北证券宏观】滞未至，胀近顶》

--20210601

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001
021-20361156 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001
021-20361033 youcy@nesc.cn

目 录

1.	下周海外重点数据及事件预警	3
2.	美国通胀再超预期，欧洲 GDP 持续上升	3
2.1.	美国通胀暂时不影响货币政策，但下半年值得关注	3
2.2.	欧元区 GDP 增速超预期回升	5
3.	美国隔夜逆回购工具再创新高	6
4.	全球市场表现	7
4.1.	全球股市普涨	7
4.2.	债券收益率涨跌互现	8
4.3.	工业品普涨，农产品涨跌互现	8

图表目录

图 1:	美国通胀再超预期	3
图 2:	美国 CPI 八大类同比	4
图 3:	价格上涨较快的几个类别	4
图 4:	6 月消费者信心指数大幅上升	5
图 5:	欧元区投资者信心指数大幅上升	5
图 6:	欧元区经济持续回升	6
图 7:	GDP 分项同比	6
图 8:	欧元区与德国经济景气指数	6
图 9:	美联储隔夜逆回购持续飙升	7
图 12:	欧债收益率	8
图 13:	日债收益率	8
图 14:	工业品价格普涨	9
图 15:	农产品价格涨跌互现	9
表 1:	下周海外重点数据及事件预警	3

1. 下周海外重点数据及事件预警

表 1: 下周海外重点数据及事件预警

日期	国家/地区	数据/事件
2021/06/15	德国	5 月 CPI 终值
2021/06/15	法国	5 月 CPI
2021/06/15	美国	5 月 PPI
2021/06/16	英国	5 月 CPI
2021/06/16	美国	5 月新屋开工总数
2021/06/17	美国	至 6 月 16 日美联储利率决定
2021/06/17	欧元区	5 月 CPI 终值
2021/06/18	德国	5 月 PPI

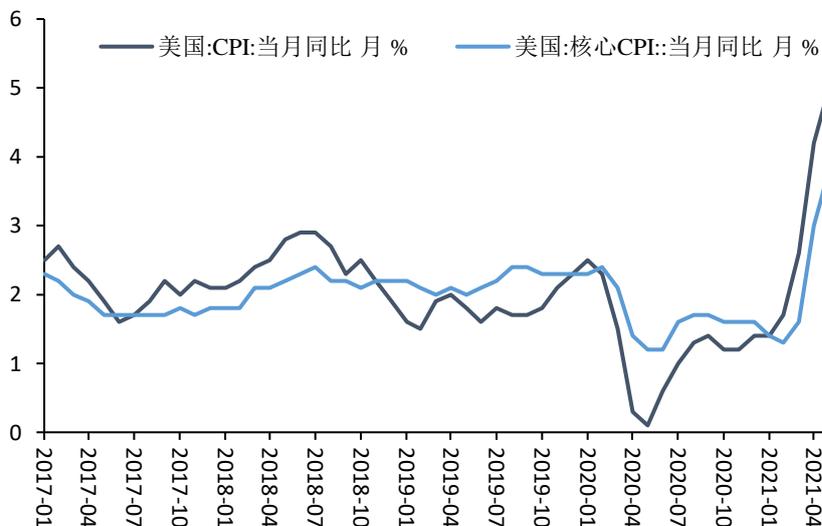
数据来源: 东北证券整理

2. 美国通胀再超预期，欧洲 GDP 持续上升

2.1. 美国通胀暂时不影响货币政策，但下半年值得关注

美国 5 月 CPI 同比上涨 5%，市场预期 4.7%，前值 4.2%，创 2008 年 8 月以来新高。核心 CPI 同比上涨 3.8%，市场预期 3.4%，前值 3%，创 1992 年 5 月以来新高。虽然通胀数据再超预期，但市场对此反应并不激烈，美元指数短线小幅拉升，现货黄金短线下跌后又急速反弹，股市小幅下跌。不过各类资产变化幅度都不算大，反映出市场并不认为美联储会因此改变政策路径。

图 1: 美国通胀再超预期

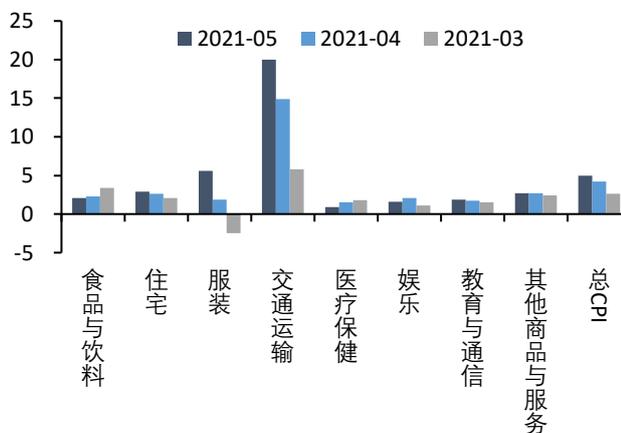


数据来源: 东北证券, Wind

具体来看,美国二手车和卡车价格上涨是拉动 5 月份整体 CPI 的最主要因素,贡献率超过 1/3。作为汽车消费大国,美国二手车市场规模和交易量较大,对通胀影响很

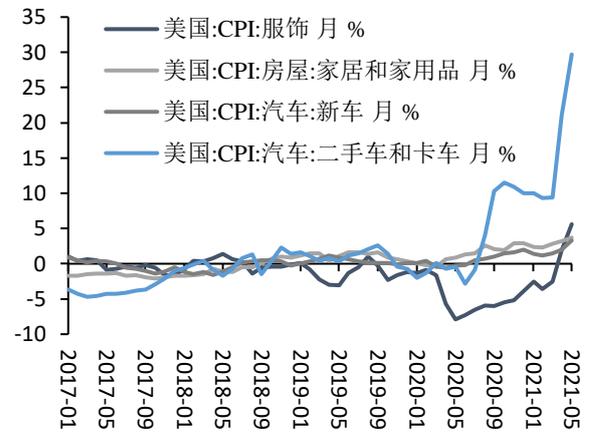
大，类似猪肉对于中国通胀。其价格上涨也反映出此轮美国通胀的特点：既有供给因素也有需求因素。由于芯片短缺，新车供应不足，所以新车和二手车市场供给出现很大压力；同时疫情导致私家车需求大增，且财政补贴提升了居民的购买力，所以供需双重原因导致二手车价格暴涨。此外，服装、家具等类别的价格也上涨过快，反映出美国居民消费能力的提升和房地产市场的火热。整体来看，由于商品需求居高不下、服务需求也随着经济的重新开放而提升，美国全面通胀的压力仍然较大。

图 2：美国 CPI 八大类同比



数据来源：东北证券，Wind

图 3：价格上涨较快的几个类别



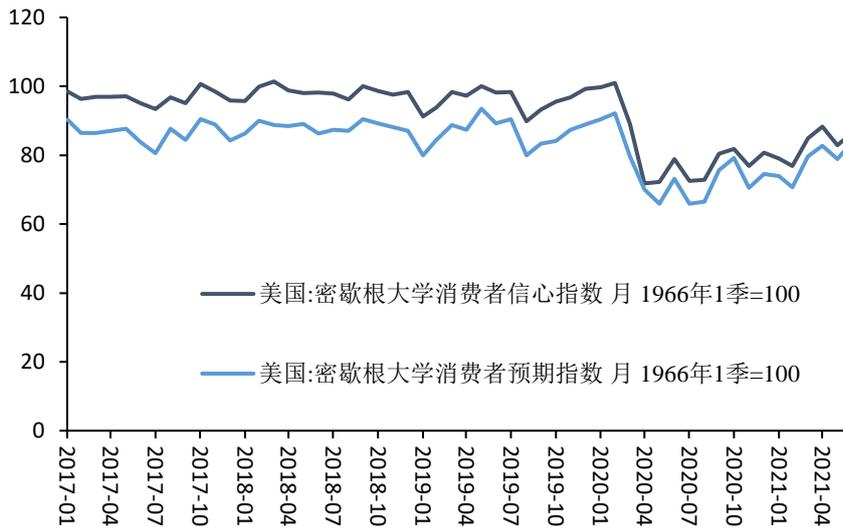
数据来源：东北证券，Wind

二季度 CPI 虽高，但由于供给和需求多重“短期因素”的存在，并不影响美联储货币政策的路径。我们认为美联储将很快开始讨论缩减购债，可能在 6 月或 7 月的利率会议上开始讨论，但实际落地时间不会很早，今年年底或明年年初。退出的过程也将比较慢。不足以对市场产生明显冲击。

不过下半年如果通胀持续高企，全球各国的货币政策可能会有边际变化，这一风险不能忽视。此前大宗商品涨价虽然较多，但原油价格始终波动不大，近期油价开始上行，如果供给端不能很快增加产量，则油价上行可能会带动其它商品价格再度上涨。而且全球供给的“短期因素”是否能在短期内解决也存在较大不确定性。下半年如果通胀不能很快下降，将意味着通胀正在从短期向长期转化，这将引起各国货币政策的边际变化。

美国 6 月密歇根大学消费者信心指数初值 86.4，高于预期值 84，前值 82.9。消费者信心指数的上升原因在于 6 月消费者预期指数(83.8)的大幅上升，这表明随着疫苗的普及新冠疫情逐步得到控制，美国居民的消费积极性也在继续提升。

图 4: 6月消费者信心指数大幅上升

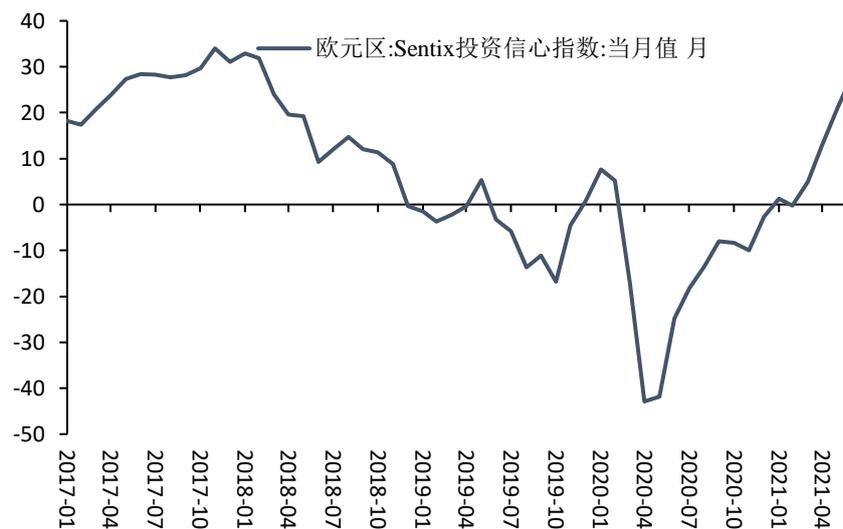


数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 欧元区 GDP 增速超预期回升

欧元区 6 月 Sentix 投资者信心指数 28.1, 高于预期值 26, 远高于前值 21, 连续第四个月上升, 达到 2018 年 2 月以来的最高水平。这是由于欧洲各国疫苗普及速度加快, 经济活动重开, 投资者对欧洲经济前景较为乐观。

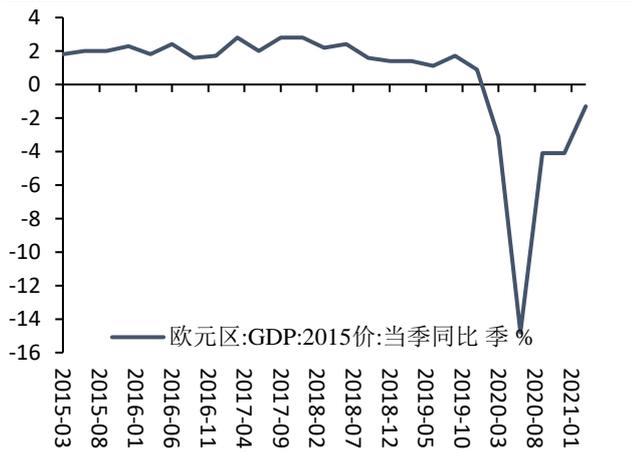
图 5: 欧元区投资者信心指数大幅上升



数据来源: 东北证券, Wind

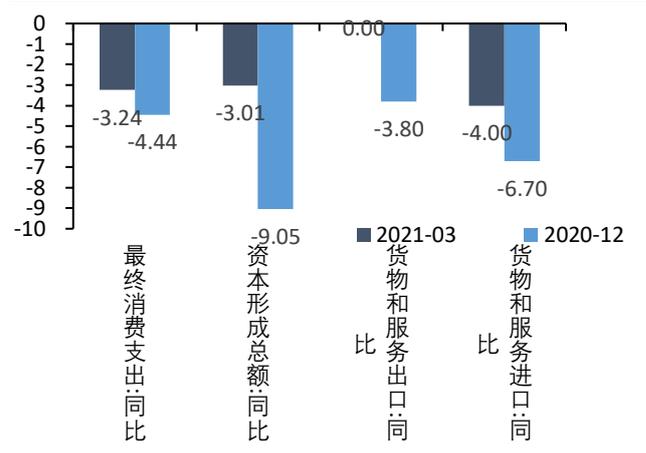
欧元区一季度 GDP 同比下降 1.3%, 高于市场预期-1.8%。欧元区经济自去年二季度之后持续向上修复。投资和出口增长较为明显, 反映出全球外需的提升和欧洲企业对未来经济前景较为乐观, 投资意愿提高。由于欧洲财政刺激力度相对较轻, 所以进出口并未出现明显失衡。

图 6: 欧元区经济持续回升



数据来源: 东北证券, Wind

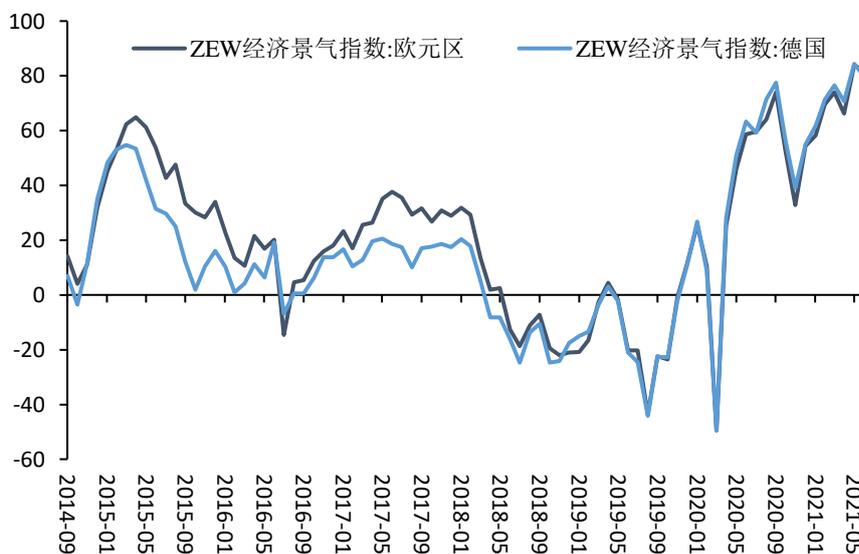
图 7: GDP 分项同比



数据来源: 东北证券, Wind

欧元区 6 月 ZEW 经济景气指数 81.3, 低于前值 84。德国 6 月 ZEW 经济景气指数 79.8, 低于预期值 86, 前值 84.4。经济景气指数虽然下降但仍然处于高位, 经济复苏趋势不改。

图 8: 欧元区与德国经济景气指数



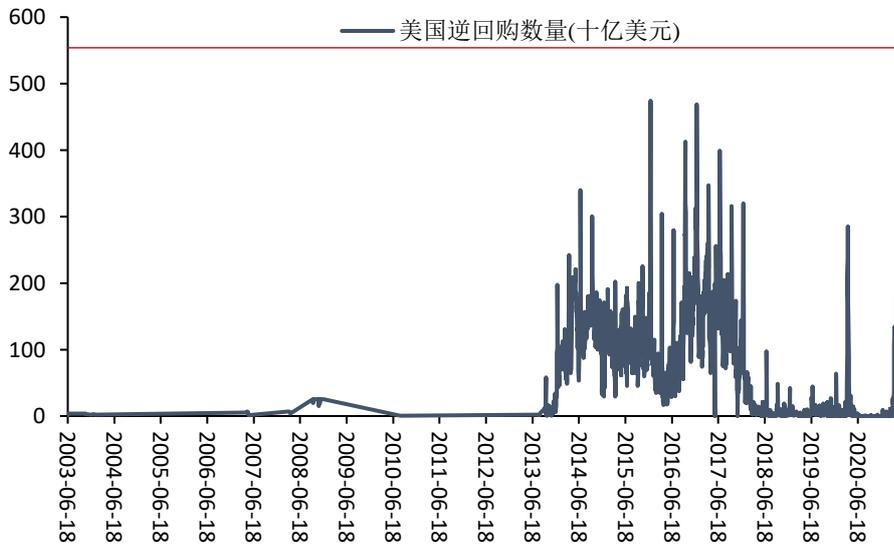
数据来源: 东北证券, Wind

3. 美国隔夜逆回购工具再创新高

美东时间 6 月 9 日周三, 纽约联储数据公布显示, 当日共有 49 个对手方在美联储的隔夜固定利率逆回购中接纳了总计 5029 亿美元, 刷新了本周二所创的逆回购工具用量最高纪录 4974 亿美元, 本周三个交易日接连创新高, 持续超过去年 3 月新冠疫情高峰期的水平。在本周一创新高之前, 上一次创纪录是 5 月 27 日周四的 4853 亿美元, 再上一次则是五年半前、2015 年 12 月末的 4760 亿美元。据全球最大的银行间交易经纪商之一 ICAP 统计, 美国隔夜一般担保回购 (GC Repo) 利率首次在 0% 交投, 买卖价在 0.01%/0%。目前隔夜逆回购利率已经为 0%。

与中国逆回购投放流动性不同，美国隔夜逆回购是市场将货币存回美联储，实际上是流动性的回收。逆回购量的飙升反映出美国金融机构正在将水“倒灌”回美联储，即市场流动性已经严重过剩。这也提高了缩减 QE 的必要性。

图 9：美联储隔夜逆回购持续飙升



数据来源：东北证券，Wind

4. 全球市场表现

4.1. 全球股市普涨

本周全球股市普涨。其中，俄罗斯 RTS 指数较上周涨 1.9%。其次，纳斯达克综合指数上涨 1.83%，巴黎 CAC40 指数上涨 1.3%。阿根廷 MERV 指数 (-0.15%)、恒生指数 (-0.26%)、道琼斯工业平均指数 (-0.8%) 较上周有所下跌。

图 10：全球股市普涨

3
1.90 1.83

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20124

