

## 宏观研究

报告原因: 定期报告

2021年8月2日

## 疫情反弹不渝复苏趋势，通胀上行不移宽松环境

——海外宏观周报（20210725-20210731）

### 山证宏观固收团队

#### 分析师:

郭瑞

执业登记编码: S0760514050002

邮箱: guorui@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码: S0760518100001

邮箱: lishufang@sxzq.com

#### 研究助理:

邵彦棋

邮箱: shaoyanqi@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

#### 投资要点:

##### ➤ 海外疫情反弹加剧，欧美多国表示不会重回封锁。

本周全球新冠疫情发展趋势愈发不容乐观，日均新增确诊人数超59万例，7月28日单日新增确诊超70万例，创今年5月14日以来最高纪录。美日疫情反弹加剧，欧洲疫情持续发酵，东南亚国家分化演进，拉美多国疫情依然较为严峻。全球疫情的分化辗转使得外部不确定性不断上升，而欧美多国政府表示不会再度实施封锁，或将使情况继续恶化。

##### ➤ 美国经济增长不及预期，物价指数再创新高。

美国二季度GDP环比折年率为6.5%（前值小幅下修至6.3%），虽远不及市场预期的8.4%，增速却并不算低，经济总量已基本恢复至疫情前水平，可见疫情对美国经济造成的负面冲击正在逐渐褪去。从结构上看，消费仍对美国复苏形成主要拉动，且服务消费接力商品消费成为新的核心动力，建筑与住宅投资形成主要拖累，出口改善使得净出口的拖累较上一季度收窄。同时，美国6月PCE物价指数再创新高，通胀压力持续上升，对美国经济复苏的阻碍作用也逐步暴露，但美联储依旧强调通胀是“暂时的”，目前未到收紧政策的时候。

##### ➤ 欧元区经济复苏强劲但仍在“爬坑”，通胀攀升已越过央行目标。

欧元区二季度受防疫限制放松提振，实际GDP环比增长2%，同比增长13.7%，高于预期与前值，表现亮眼。但目前尚未恢复至疫情前水平，仍然处于“爬坑”阶段，在各国经济复苏计划陆续获批以及景气度高涨的背景下，三季度复苏动力或将更加强劲。能源价格上涨带动欧元区7月通胀攀升至2.2%，高于2%的通胀目标。对此，欧洲央行表示不会过早加息以防打破经济复苏趋势，强调将继续保持流动性宽裕。

##### ➤ 美联储7月FOMC利率决议延续鸽派。

近期美国通胀水平不断走高，Taper的通胀条件显然已经成熟，7月利率决议依然延续鸽派主因就业仍是当前美国货币政策选择的首要考量，三季度就业数据或是政策转向的关键所在。但目前看来美国Q2的经济增长数据不如预期中的强劲，复苏的不均衡、不完全问题较为突出，疫情再起也可能冲击服务业修复进而拖累美国复苏步伐。因此，美国经济状况与“取得实质性进展”的缩债窗口间仍有距离，美联储年内开启Taper的概率不大。



## 目录

1. 海外疫情反弹加剧，欧美多国表示不会重回封锁.....	4
2. 主要国家经济数据点评.....	5
2.1 美国：经济增长不及预期，物价指数再创新高.....	5
2.2 欧洲：复苏强劲但仍在“爬坑”，通胀攀升越过央行目标.....	7
3. 重点海外事件回顾.....	9
风险提示.....	9

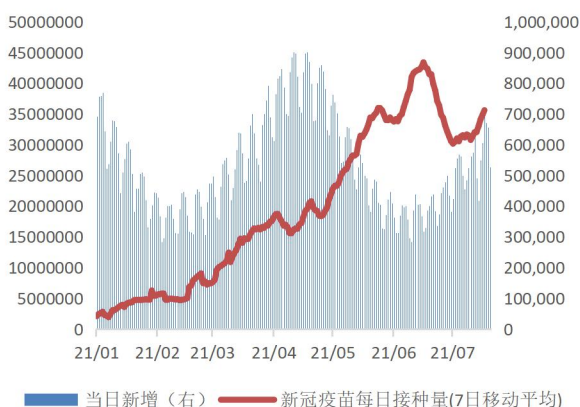
## 图表目录

图 1：全球疫情持续发酵，疫苗接种略微提速.....	4
图 2：智利接种率全球第一，新增确诊明显回落.....	4
图 3：英国疫情有所好转，德法意新增确诊持续上升.....	5
图 4：美国疫情反弹加剧，疫苗接种速度较缓.....	5
图 5：日本进入第 5 轮爆发，东南亚多国再现高峰.....	5
图 6：拉美多国疫情严峻，疫苗接种率逼近 20%.....	5
图 7：美国 Q2 经济增长不及预期，但增速不低.....	6
图 8：消费动能换挡但仍是美国经济复苏的主要动力.....	6
图 9：美国 6 月 PCE 物价指数再创新高.....	7
图 10：运价、油价本周继续上行.....	7
图 11：房价持续上涨抑制了住房购买与销售.....	7
图 12：物价走高与人均可支配收入回落并行.....	7
图 13：欧元区 Q2 经济增长强劲但复苏仍不完全.....	8
图 14：欧洲景气指数再创新高，复苏步伐有望加快.....	8
图 15：能源价格上涨带动欧元区通胀攀升.....	8

## 1. 海外疫情反弹加剧，欧美多国表示不会重回封锁

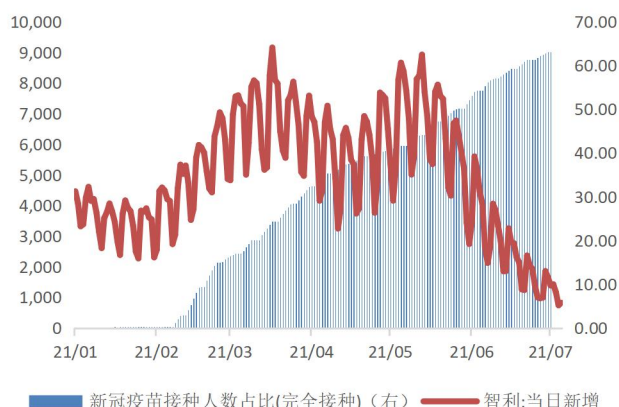
本周全球新冠疫情发展趋势愈发不容乐观，日均新增确诊人数超 59 万例，7 月 28 日单日新增确诊超 70 万例，创今年 5 月 14 日以来最高纪录。美日疫情反弹加剧，欧洲疫情持续发酵，东南亚国家分化演进，拉美多国疫情依然较为严峻。与此同时，全球疫苗接种速度略有提升，完全接种人数占比约为 14.2%，但国别间的差距依旧明显。如智利的疫苗接种工作迅速推进，已超越以色列成为全球完全接种人数占比最高的国家，接种比例高达 63.1%，新增确诊人数也明显回落，而孟加拉国近期疫情持续恶化，疫苗接种率不足 3%。由于新冠病毒特别是 DELTA 变异株具有较高传染性与致病性，全球疫情分化辗转使得外部不确定性不断上升，而欧美多国政府表示不会再度实施封锁，或将使情况继续恶化。

图 1：全球疫情持续发酵，疫苗接种略微提速



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 2：智利接种率全球第一，新增确诊明显回落

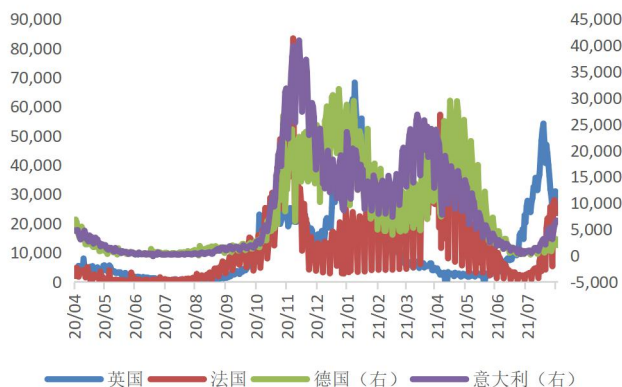


数据来源：Wind，山西证券研究所

具体来看，英国疫情有所好转，法国、德国、意大利单日新增确诊病例继续上升。本周英国日均新增确诊人数约为 27000 例，较上周日均约 41000 例明显回落，但仍然较为严重。法国日均新增确诊人数突破 20000 例（前值约 17600 例），德国日均新增确诊人数突破 2000 人（前值约 1300 例），意大利日均新增确诊人数突破 5300 人（前值约 4000 例），均呈继续恶化之势。就疫苗接种情况来看，英国完全接种人数占比超 55%，德国、意大利完全接种人数占比超 50%，法国完全接种人数占比超 45%，均处于世界领先水平。

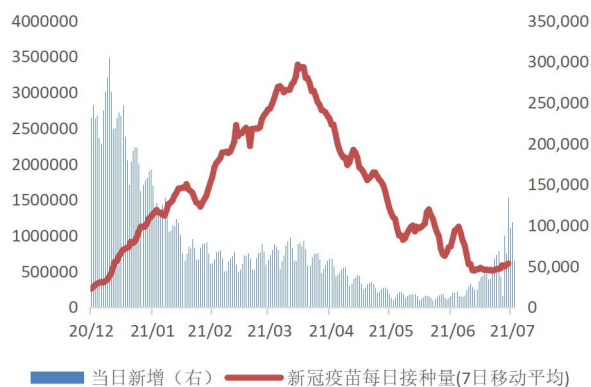
**美国新冠确诊病例激增。**7 月 28 日单日新增确诊 133567 例，为今年 2 月 5 日以来最高水平，“震中”佛罗里达州 7 月 30 日新增确诊 21683 例，创疫情以来最高纪录，纽约州本周新冠住院人数上升 40%，疫情反弹明显加剧。同时，福齐表示加快疫苗接种才是控制疫情的有效方式，大概率不会重回封锁。鉴于欧洲多国 50% 以上的疫苗接种率依然难敌 DELTA 侵袭，美国当前完全接种人数占比约为 48.9%，预计未来一段时间疫情仍将继续恶化。

图 3：英国疫情有所好转，德法意新增确诊持续上升



数据来源：Wind，山西证券研究所

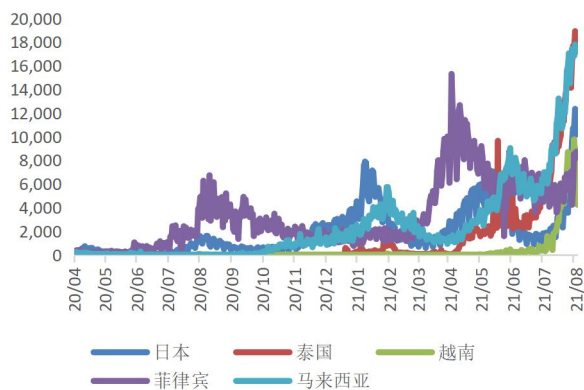
图 4：美国疫情反弹加剧，疫苗接种速度较缓



数据来源：Wind，山西证券研究所

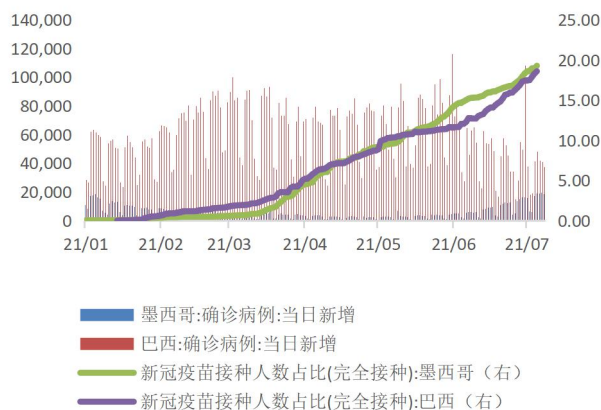
日本疫情进入第 5 轮爆发阶段，泰国、越南、菲律宾、马来西亚等东南亚国家以及墨西哥、巴西等拉美国家疫情持续恶化。日本自 7 月 29 日起连续 4 日单日新增确诊超 10000 例，以首都圈为首的多个地区疫情反弹严重，感染人群中年轻人占绝对的多数，且本周疫苗接种速度明显放缓。部分东南亚国家及拉美国家单日新增确诊人数继续上行，但疫苗接种速度有所加快，墨西哥、巴西、阿根廷以及马来西亚疫苗接种率接近 20%，而泰国、菲律宾、印尼接种率仍不足 8%。

图 5：日本进入第 5 轮爆发，东南亚多国再现高峰



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 6：拉美多国疫情严峻，疫苗接种率逼近 20%



数据来源：Wind，山西证券研究所

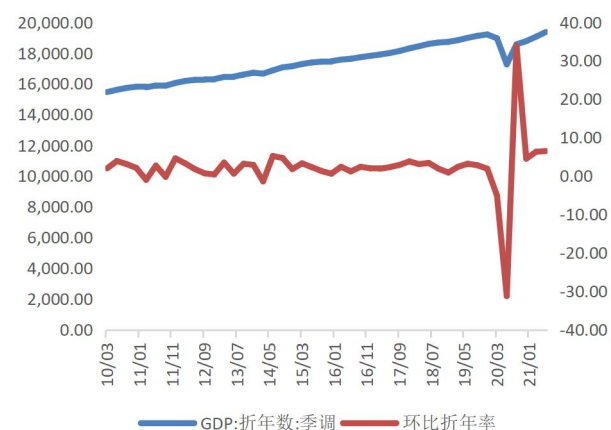
## 2. 主要国家经济数据点评

### 2.1 美国：经济增长不及预期，物价指数再创新高

美国二季度经济复苏虽不如市场预计的强势，但 GDP 增速依然相对可观，消费仍然是主要拉动。美国

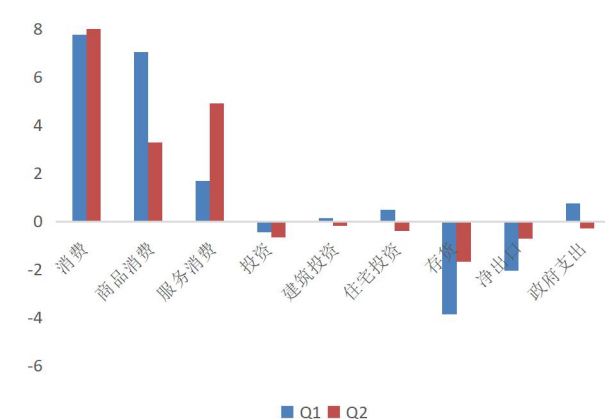
二季度 GDP 环比折年率为 6.5%（前值小幅下修至 6.3%），虽远不及市场预期的 8.4%，增速却并不算低，经济总量已基本恢复至疫情前水平，可见疫情对美国经济造成的负面冲击正在逐渐褪去。但从结构上看，美国复苏的不均衡、不全面问题仍然突出，消费仍是复苏的主要动力，对二季度 GDP 的拉动达 8.1%，高于前值 7.8%，同时，服务消费接替商品消费构成核心动力，对 GDP 的拉动由一季度的 1.7%提升至 4.9%。而就个人商品消费而言，耐用品消费对 GDP 的贡献明显走弱，财政补贴退坡以及前期消费透支的负面影响开始显现。投资与净出口依然形成拖累，其中，私人投资方面，原材料价格上涨与劳动力短缺使得建筑与住宅投资对 GDP 的拉动由正转负，供需错配延续使得私人库存不断消耗，持续形成负向拉动。净出口方面，商品与服务出口明显改善使得其对 GDP 的拖累较上一季度明显收窄。1.2 万亿基建计划的通过或会抬升下半年政府支出进而提供新的增长动力，但在商品消费修复磨顶、财政补贴逐步退出的前提下，须警惕美国疫情再起对服务业复苏造成冲击。

图 7：美国 Q2 经济增长不及预期，但增速不低



数据来源：Wind，山西证券研究所

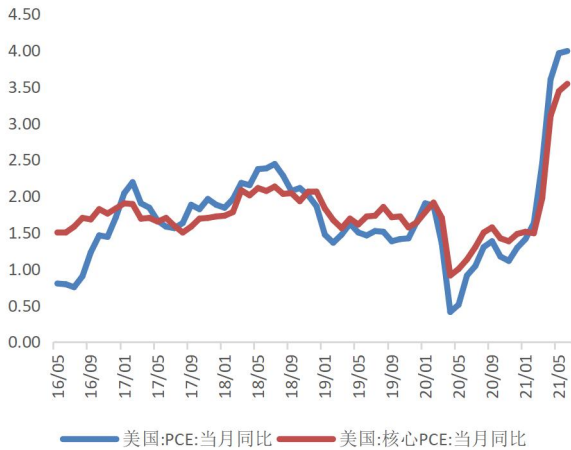
图 8：消费动能换挡但仍是美国经济复苏的主要动力



数据来源：Wind，山西证券研究所

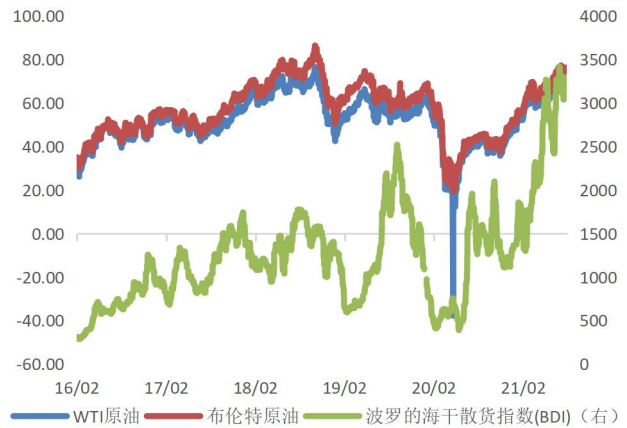
**物价指数再创新高，通胀压力持续上升，对美国经济复苏的阻碍作用逐步暴露。**美国商务部最新报告显示，6 月 PCE 物价指数同比增长 4.0%，核心 PCE 物价指数同比增长 3.5%，创 1991 年 7 月以来新高，反映通胀压力不断上升。正如我们之前的预测，本周运价、油价均继续上行，布油再度突破 76 美元/桶，WTI 突破 73 美元/桶，波罗的海干散货指数站上 3200 点，叠加美国大范围旱情造成的农产品价格短期上行以及服务业的持续修复，或将拉动美国第三季度通胀水平进一步提升。而目前通胀高企对美国经济复苏的阻碍作用已逐步暴露，房价持续上涨对住宅投资以及住房销售均有抑制，美国 5 月房价指数继续走高，标准普尔/CS 房价指数同比上涨 16.6%，连续第 12 个月加速上涨，并创 1988 年有记录以来新高，FHFA 房价指数环比上涨 1.7%，同比涨 18%，均高于预期与前值，与此对应的 6 月成屋签约销售指数环比下降 1.9%，库存环比上升 3.31%反映出房价过分高涨制约了房屋购买与销售。此外，物价不断走高与人均可支配收入、储蓄水平回落并行或将影响居民未来的消费与投资，进而削弱美国经济复苏的内在动力，拖累经济复苏步伐。

图 9：美国 6 月 PCE 物价指数再创新高



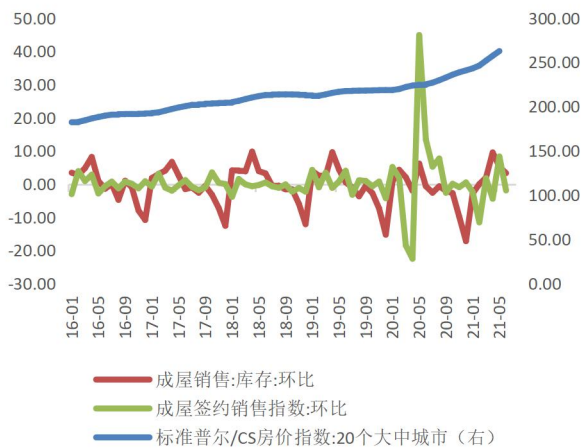
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 10：运价、油价本周继续上行



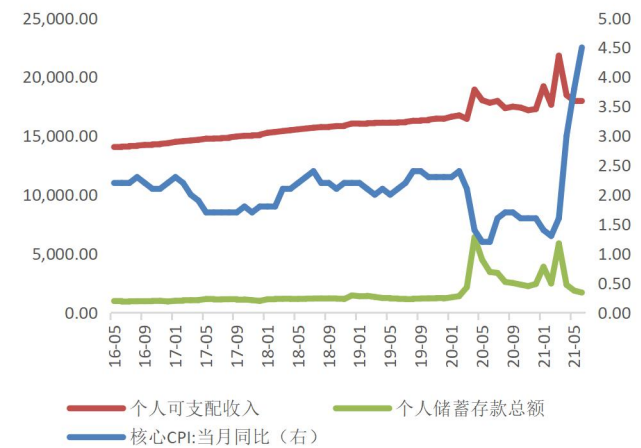
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 11：房价持续上涨抑制了住房购买与销售



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 12：物价走高与人均可支配收入回落并行



数据来源：Wind，山西证券研究所

“双循环” 有甚强韧性 且无“血坑” 通胀攀升推动央行加息

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\\_24775](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_24775)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn