

高通胀致增长放缓，8月后加息幅度减弱

——重要海外经济数据分析

宏观首席分析师：孙付
SAC NO: S1120520050004

2022年7月8日

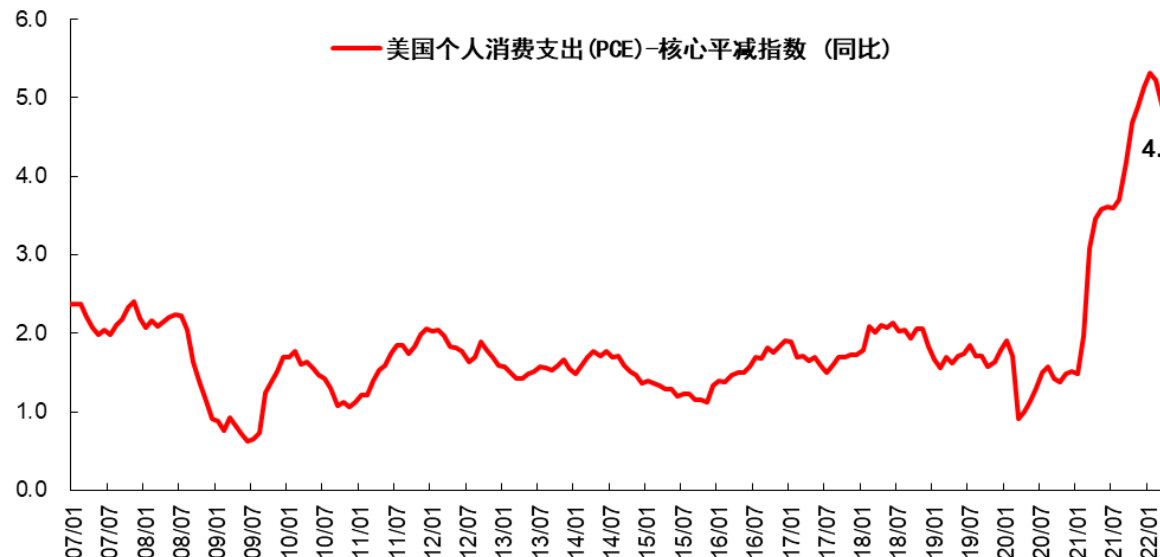
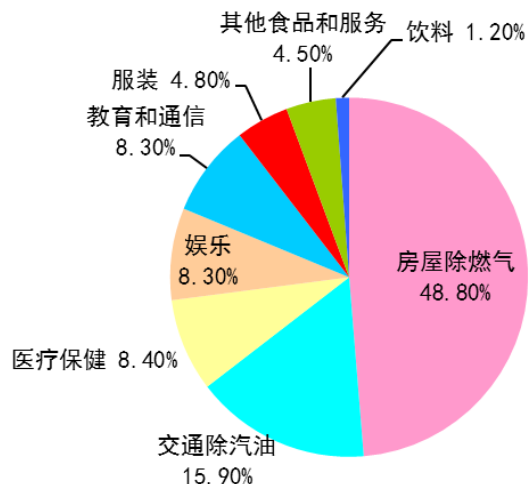
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

- 两大因素导致欧美经济放缓：高通胀抑制生产和打击消费者信心，美联储强加息带来利率上扬。
- 欧美通胀核心因素是原油，供给仍是强约束，且不确定性较大。在供给边际恢复和需求回落下，基本金属价格下降。
- 欧美通胀有可能在5-6月见顶，后续回落幅度取决于油价。
- 7月美联储可能加息75BP，经济降温下后续三次加息幅度将减弱。
- 美债利率：短端踏加息节奏上行，长端三季度见顶。
- 持续加息、欧洲经济降温较美国更快，美元保持强势。
- 风险提示：疫情出现反复、宏观经济出现超预期波动。

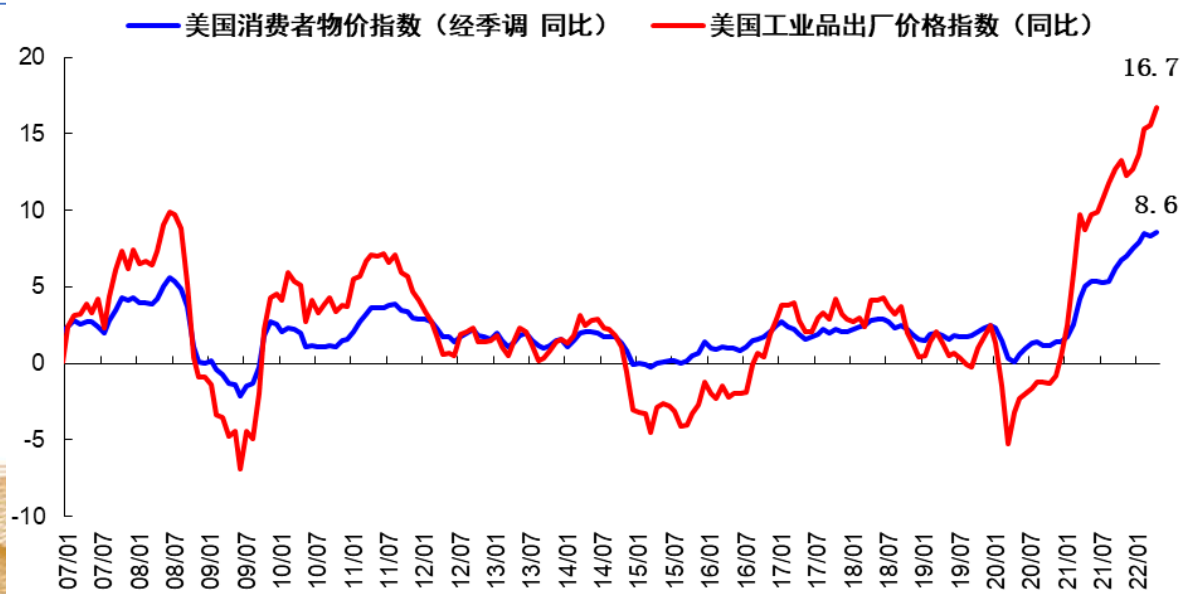
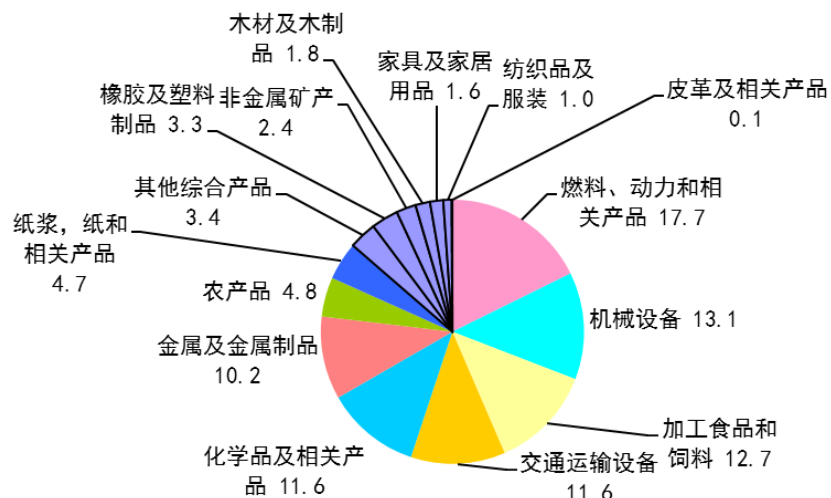
海外经济分析：美国通胀形势

2022年5月美国CPI为8.6%（历史高点），核心CPI为6%（高点在3月），核心PCE为4.7%；5月PPI为16.7%。

美国核心CPI构成



美国PPI构成



资料来源：WIND资讯，华西证券研究所

海外经济分析：美国通胀的货币因素

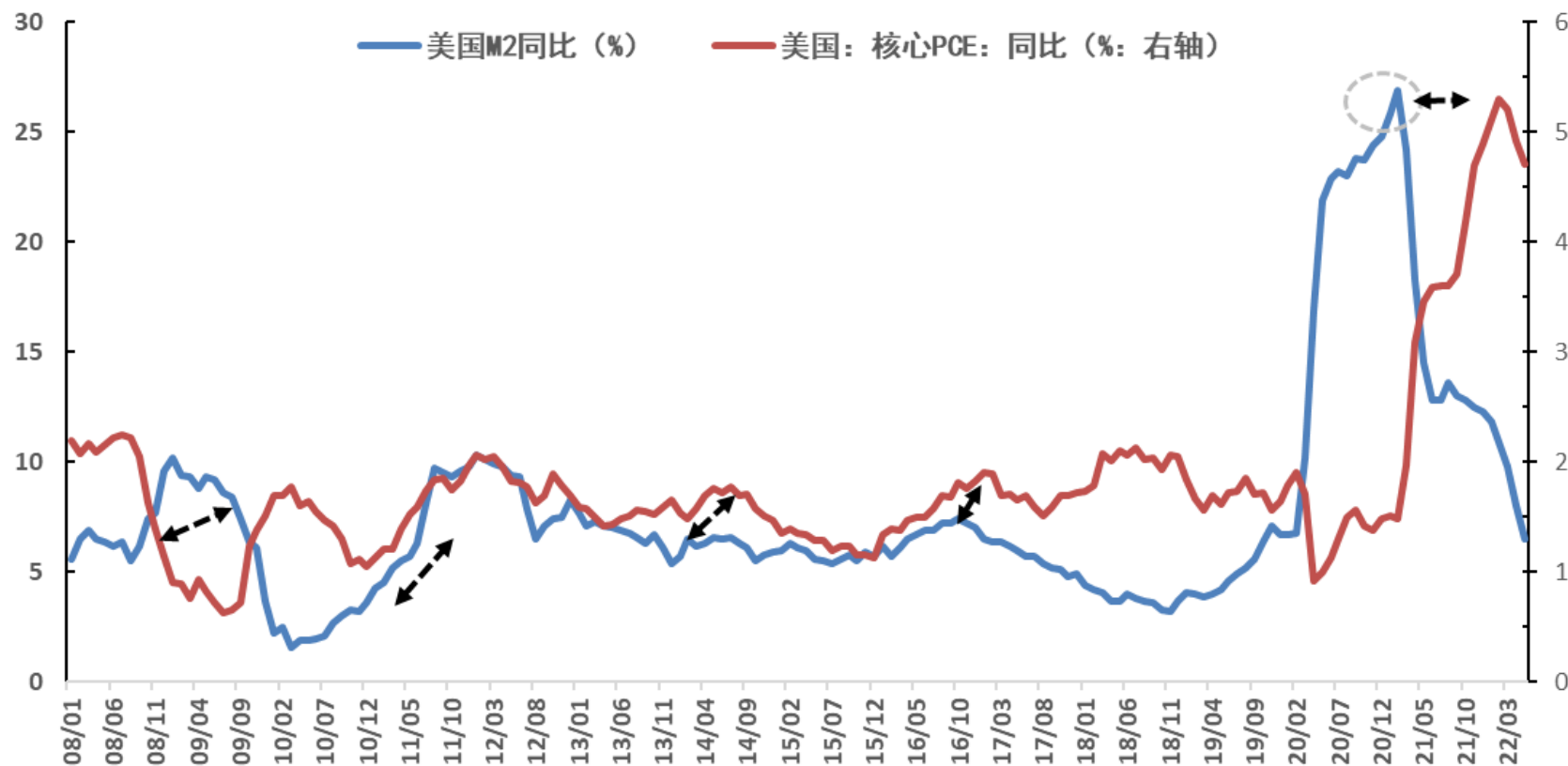
通胀逻辑：财政刺激（赤字扩大及赤字货币化），推升货币增速（M2）回升，带来通胀上行；疫情带来的供应链冲击导致供给短缺；俄乌战争带来大宗商品价格上涨。

从经验数据看，美国货币增速领先通胀（核心PCE）5-9个月；本轮美国货币增速上行自2020年3月开始，通胀上行自2021年3月开始，间隔12个月。

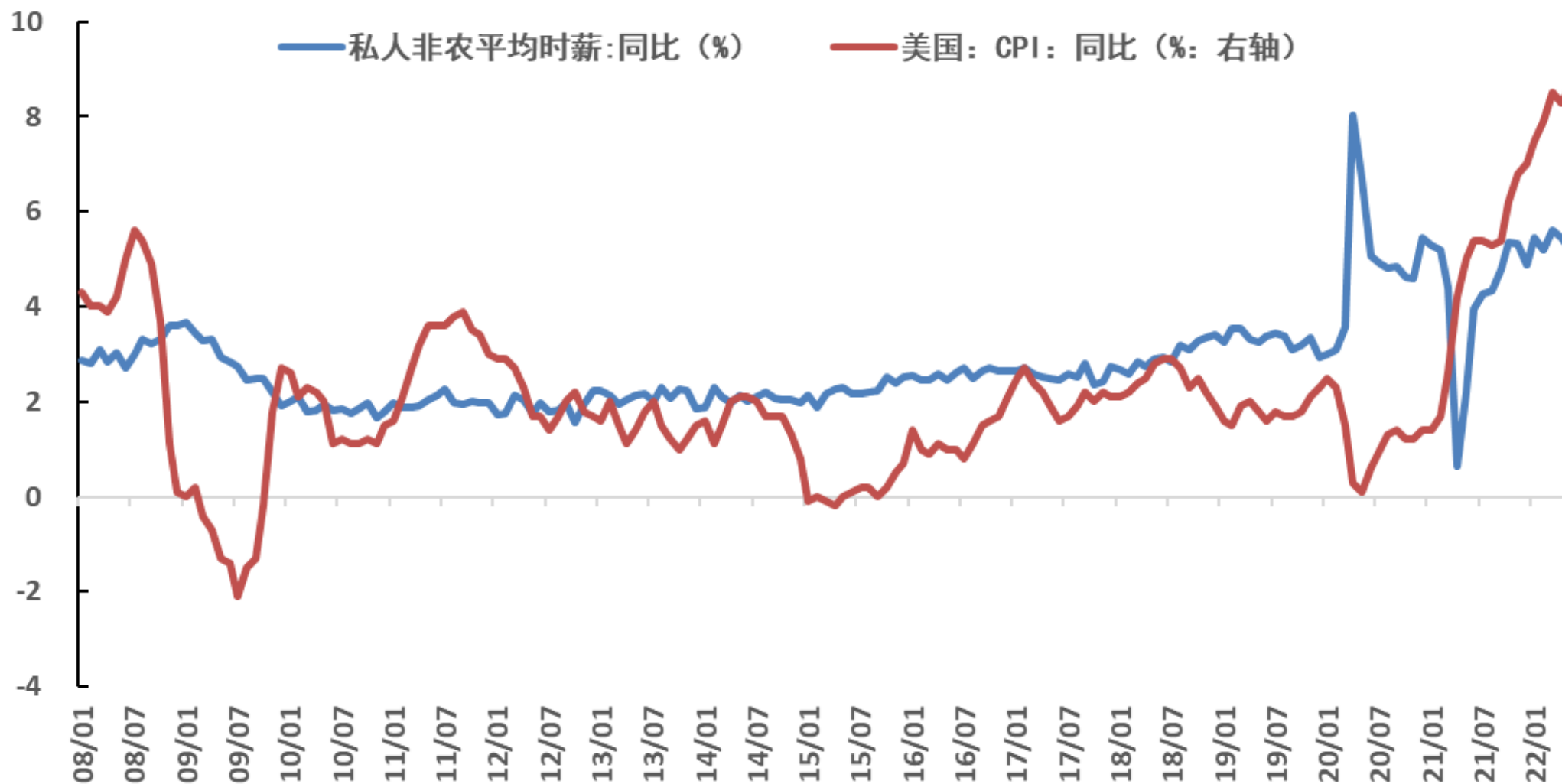
货币增速在2021年2月见顶回落，通胀高点在2022年3月。

通胀见顶后会有所回落，但节奏将较为缓慢：

- 1) 美国已出现“通胀-工资”互相助推现象；
- 2) 俄乌战争对原油供给的持续影响；
- 3) 后疫情时代，旅游航空等服务需求回升，带动油价及服务价格上行；



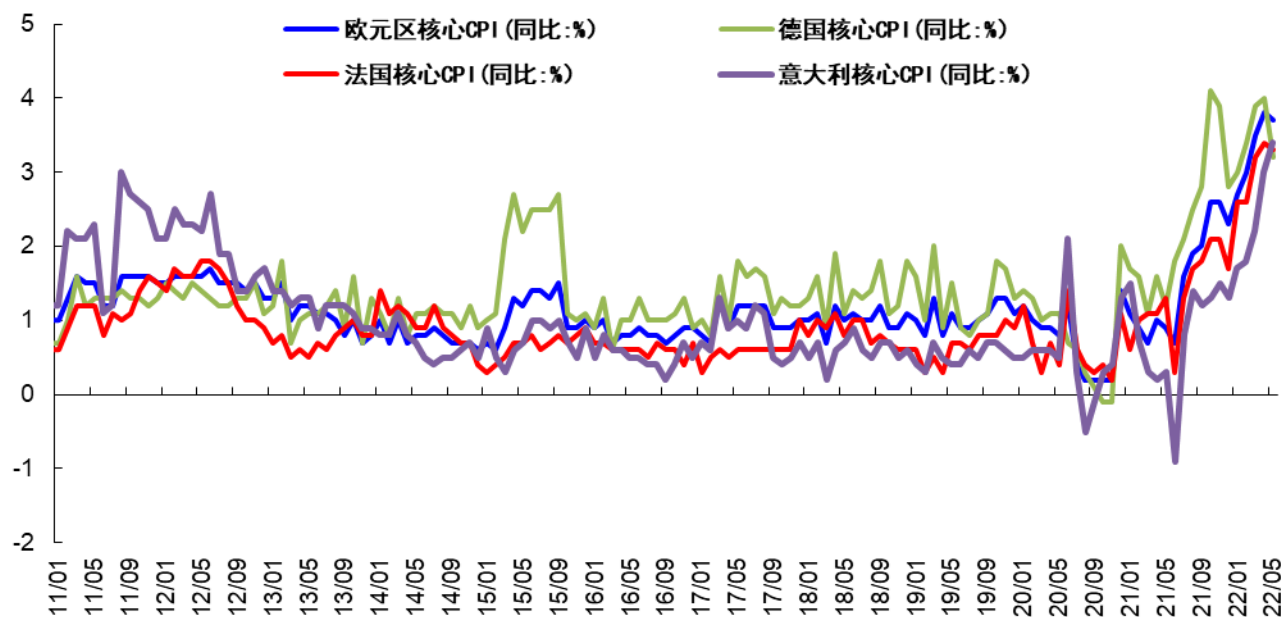
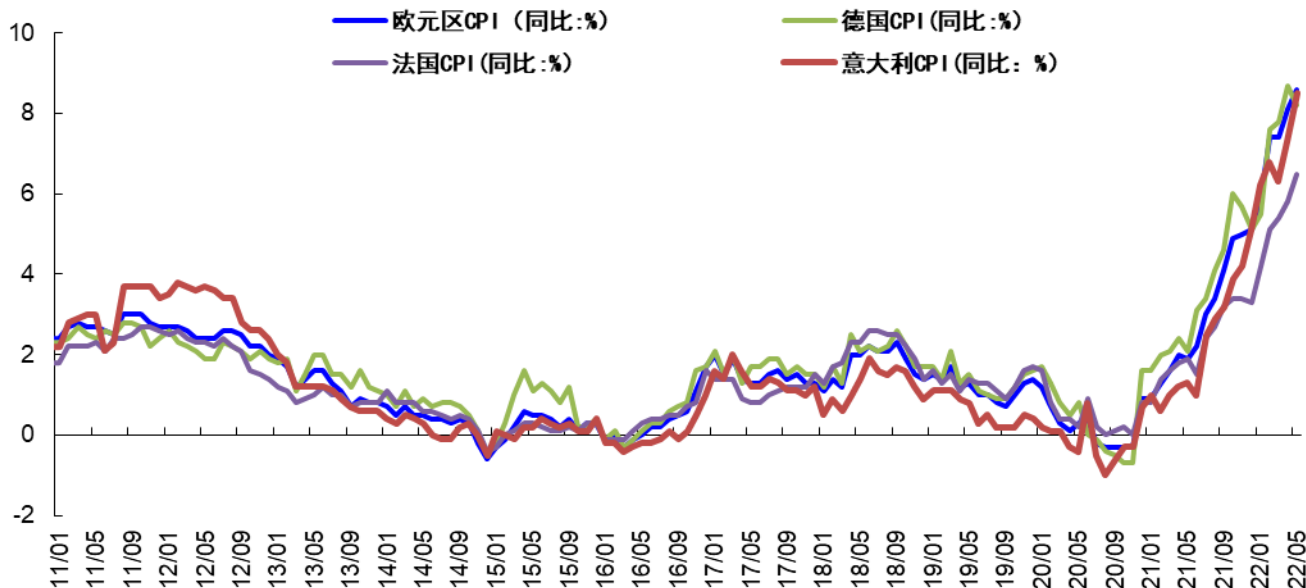
海外经济分析：美国通胀与工资互相助推



海外经济分析：欧洲飞扬的通胀

截止到2022年6月，通胀处于历史高位：

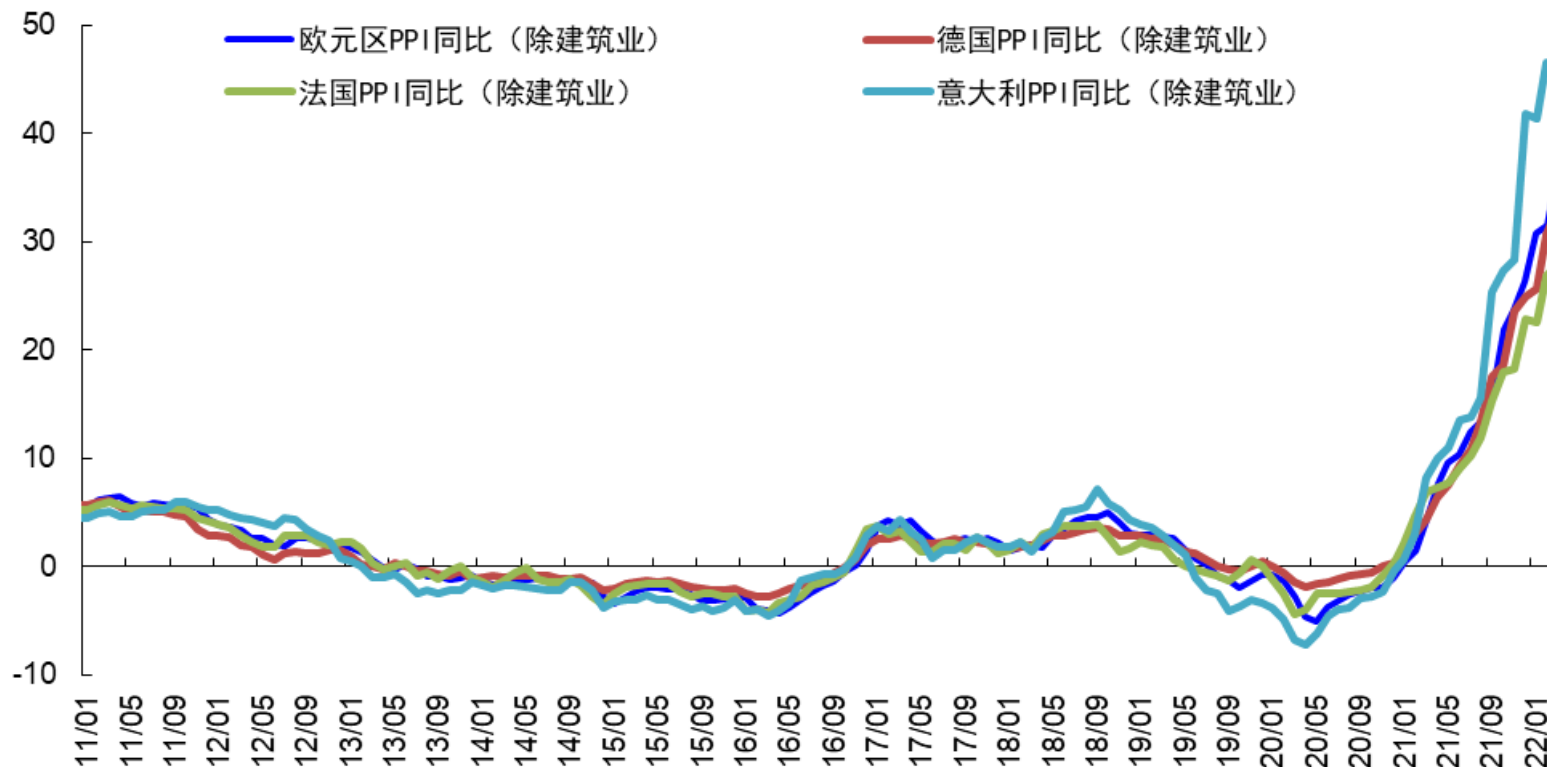
欧元区：一般CPI达到8.6%附近；
核心CPI达到3.7%附近。



海外经济分析：欧洲飞扬的通胀

截止到2022年5月，通胀显著回升：

欧元区：PPI同比达到近40%。

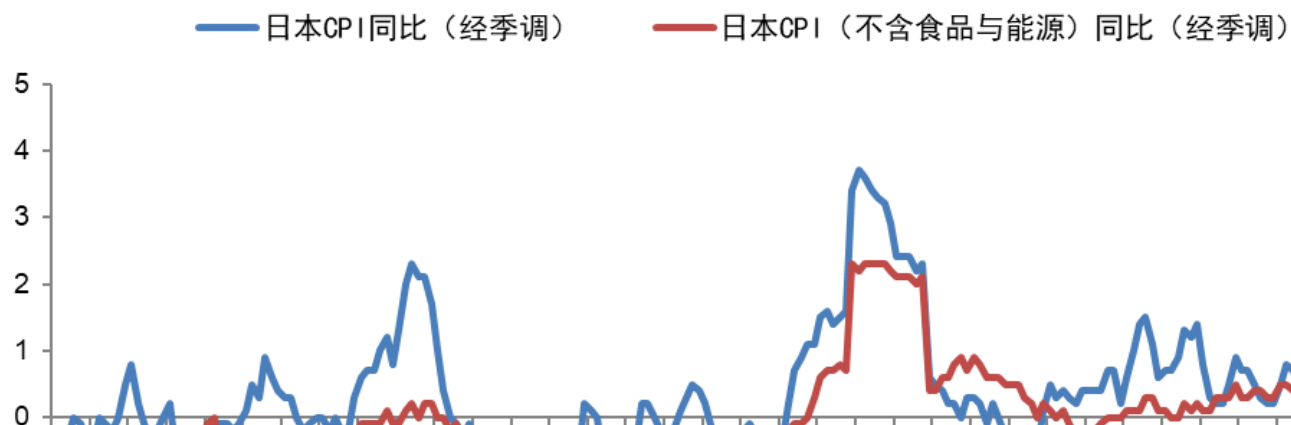


资料来源：WIND资讯，华西证券研究所

海外经济分析：日本通胀

截止到2022年5月，通胀显著回升：

日本：一般CPI达到2.5%附近；核心CPI达到0.2%附近。



资料来源：WIND资讯，...

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_43668

