

2022 年 08 月 21 日

# 美联储纪要首提“过度紧缩”风险

——全球宏观周报 · 第 81 期

## 相关研究

《美 CPI 大幅回落，如何影响美联储操作？——美国 7 月 CPI 数据分析》

2022.08.11

## 证券分析师

秦泰 A0230517080006  
qintai@swsresearch.com  
王茂宇 A0230521120001  
wangmy2@swsresearch.com

## 联系人

秦泰  
(8621)23297818×7368  
qintai@swsresearch.com

## 周观点：美联储纪要首提“过度紧缩”风险

- **美国 7 月零售环比 0 增长，3 月以来美国货币政策加速紧缩开始显现明显的需求抑制效果。**当地时间周三（8 月 17 日），美国公布 7 月零售销售数据，7 月零售环比 0%，三年平均增速 9.6%，均较上月大幅下滑，其中商品消费大幅降温，餐饮服务消费恢复趋于停滞。由于零售数据为名义值，剔除高通胀因素后或意味着 7 月实际消费大幅度的下滑，反映美联储自 3 月以来的加速紧缩开始显现明显的需求抑制效果。
- **油价回落，美国工业生产随之反弹。**7 月随着油价下跌，当地时间周二（8 月 16 日）公布的美国制造业生产随之反弹，制造业三年平均增速反弹至 1.2%，环比 0.7%，恢复幅度最大的是交运，也恰是 6 月受高油价抑制最为严重的子行业，7 月美国生产的恢复也对通胀缓和形成一定助力。往后来，若油价至年底小幅回落，则美国生产端不会成为通胀回落的掣肘。在发达经济体衰退预期增强下，全球能源供给偏紧的压力不大，原油价格在伊核谈判等有利供给端因素下有望至年底小幅回落，再叠加美国制造业具备韧性的就业情况，美国工业生产可能不会掣肘通胀的回落态势，通胀的核心关注点或在于消费的降温速度。
- **美联储纪要首次提及“过度紧缩”风险。**当地时间周三（8 月 17 日），美联储公布 7 月 FOMC 会议纪要，主要亮点在于首次提及美联储官员担心过度紧缩对经济的不利影响，并重申未来可能放缓加息幅度，验证了我们对美联储紧缩力度将受到经济衰退风险掣肘的判断，但在纪要公布后，多位美联储官员发言偏鹰，美元指数、10Y 美债利率分别反弹至 107、2.9% 或是为了应对在纪要中提到的放松的“金融环境”，而这又是源自于前期美国经济衰退预期而造成的 10Y 美债利率下行。但在更鹰发言的同时，多位官员也承认美国经济软着陆难度正在变大，这恰恰将是制约美联储未来紧缩力度的核心要素。未来数月如美国劳动参与率持续下行，美联储势必做出偏松转向以避免永久性产出收缩效应。我们维持 9 月加息 50BP，11 月加息 25BP 并结束加息进程的判断。
- **罕见高温加剧欧洲能源危机，欧央行加息态度坚定，但可能提升欧洲经济深度衰退风险，无助于提振欧元汇率。**1) 油、气价格分化，欧元区通胀再创新高，至今未见拐点。7 月欧元区 HICP 同比 8.9%，虽然 7 月原油价格下跌，但欧洲天然气价格位于高位，使得 HICP 能源分项仅仅放缓至环比 0.4%。核心商品、服务两分项同比贡献加总已经高达 2.8%，远超欧央行政策目标。2) 罕见高温干旱导致电价飙升、货运困难，下半年欧元区通胀、经济压力极大。高温天气及其所导致的普遍干旱一方面令可再生能源发电减少，天然气需求激增，电价矛盾突出；另一方面高温导致的河流干涸阻碍欧洲多国货物运输和工业生产，可能进一步推升通胀。3) 面对通胀压力，欧央行官员对加息表态坚决，但可能无助于提振欧元汇率。本周欧洲央行执委会委员 Isabel Schnabel 暗示更大幅度的加息力度，甚至承认“即使陷入经济衰退，通胀压力自行缓解的可能性也不大”。但正如上个月公布的 TPI 工具一样，这对于欧元的提振非常有限。我们认为，即便下半年可能出现相对美联储更强的紧缩预期，但由于欧洲过度依赖外部供给的能源结构以及更大的经济衰退可能性，可能导致欧元难以摆脱近 20 年以来最弱区间。

## 发达国家经济跟踪：欧英通胀超预期

- **需求：**英国 7 月零售量反弹；**地产：**美国 8 月 NAHB 指数大幅下滑；**CPI 通胀：**欧英通胀超预期；**货币操作：**市场预期美联储 9 月加息 50BP；

## 新兴国家经济跟踪：土耳其降息 100BP/ 全球宏观日历：关注 Jackson Hole 全球央行年会



申万宏源研究微信服务号

## 目录

---

<b>1. 美联储纪要首提“过度紧缩”风险.....</b>	<b>5</b>
1.1 美国 7 月零售环比 0 增长，3 月以来美国货币政策加速紧缩开始显 现明显的需求抑制效果.....	5
1.2 油价回落后，美国工业生产随之反弹 .....	5
1.3 美联储纪要首次提及“过度紧缩”风险 .....	6
1.4 罕见高温加剧欧洲能源危机，欧央行加息态度坚定 .....	7
<b>2. 发达国家经济跟踪：欧英通胀超预期.....</b>	<b>8</b>
<b>3. 新兴国家经济跟踪：土耳其降息 100BP .....</b>	<b>11</b>
<b>4. 海外政策动向：拜登签署《通胀削减法案》 .....</b>	<b>12</b>
<b>5. 全球宏观日历：关注 Jackson Hole 全球央行年会.....</b>	<b>13</b>

## 图表目录

图 1：7 月美国零售环比 0%，三年平均增速 9.6% .....	5
图 2：7 月美国制造业生产三年平均增速反弹至 1.2% 环比 0.7%.....	6
图 3：欧洲天然气库存（TWh） .....	7
图 4：欧元区 7 月 HICP 同比 8.9% .....	7
图 5：德国发电增速及结构（三年平均增速,12MMA） .....	7
图 6：法国发电增速及结构（三年平均增速,12MMA） .....	7
图 7：美国 7 月零售环比 0%.....	8
图 8：英国 7 月零售销售量环比 0.3% .....	8
图 9：美国 8 月 NAHB 地产市场指数继续下滑 .....	8
图 10：美国 7 月成屋销售三年平均增速继续大幅下滑 .....	8
图 11：日本 22Q2 实际 GDP 环比 0.5% .....	8
图 12：日本 6 月工业生产指数大幅回升 .....	8
图 13：英国 7 月 CPI 同比 10.1% .....	9
图 14：欧元区 7 月 HICP 同比 8.9% .....	9
图 15：本周原油价格继续下行 .....	9
图 16：美原油库存较上周下滑 .....	9
图 17：本周美联储逆回购操作平均 2.2 万亿美元 .....	9
图 18：22 年 9 月加息 50BP 概率领先（BP） .....	9
图 19：本周长端美债利率持续走高（%） .....	10
图 20：截至 8 月 18 日，本周美元指数持续上行 .....	10
图 21：外国持有美债份额持续下降 .....	10
图 22：6 月中国减持 130 亿美元美债 .....	10
图 23：欧元区 6 月贸易逆差再度走阔 .....	10
图 24：日本 7 月贸易逆差再创历史新高 .....	10
图 25：泰国 22Q2 实际 GDP-7%（三年平均增速） .....	11
图 26：印尼 7 月贸易顺差缩小 .....	11
图 27：马来西亚贸易顺差缩小 .....	11
图 28：沙特阿拉伯通胀相当温和 .....	11

图 29 : 2020 年以来海外发达国家重要变化 .....	12
表 1 : 美联储未来议息会议加息概率 ( BP ) .....	6
表 2 : 本周土耳其降息 .....	11
表 3 : 全球主要宏观经济数据日历 .....	13

# 1. 美联储纪要首提“过度紧缩”风险

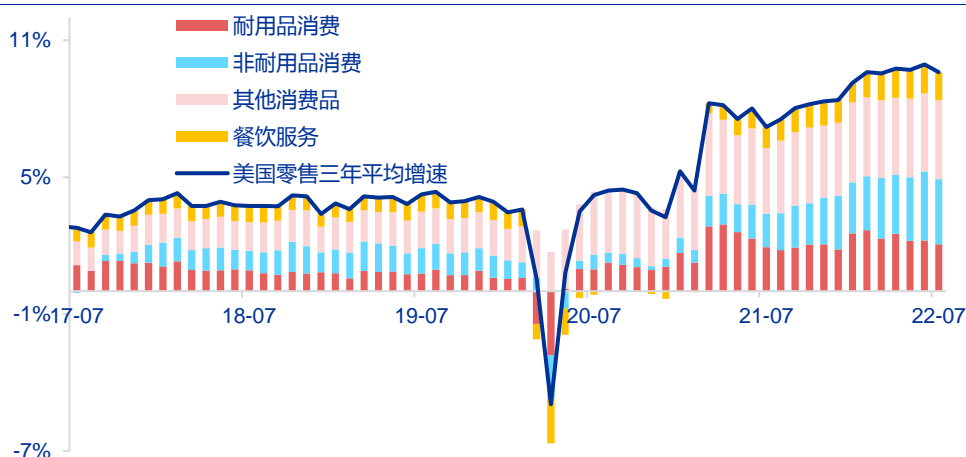
## 1.1 美国 7 月零售环比 0 增长，3 月以来美国货币政策加速紧缩开始显现明显的需求抑制效果

当地时间周三（8 月 17 日），美国公布 7 月零售销售数据，7 月零售环比 0%，三年平均增速 9.6%，均较上月大幅下滑，由于零售数据为名义值，剔除高通胀因素后或意味着 7 月实际消费大幅度的下滑，反映美联储自 3 月以来的加速紧缩开始显现明显的需求抑制效果。

1) 商品消费大幅降温。耐用品、非耐用品三年平均增速均较上月下滑 0.2 个百分点，其中耐用品环比-0.7%，这验证了我们在《美 CPI 大幅回落，如何影响美联储操作？-美国 7 月 CPI 数据分析》（2022.08.11）中对 7 月消费在油价渗透效应退潮后，更凸显消费降温的判断，下半年耐用品消费或将快速降温。

2) 餐饮服务消费恢复趋于停滞。今年上半年以来，零售消费中的餐饮服务消费环比增速迅速放缓，7 月环比仅 0.1%，这和 ISM 服务业 PMI 中收缩的就业指数对应，预计在下半年衰退预期增强下，美国服务消费或将转为负增长。

图 1：7 月美国零售环比 0%，三年平均增速 9.6%



资料来源：CEIC，申万宏源研究

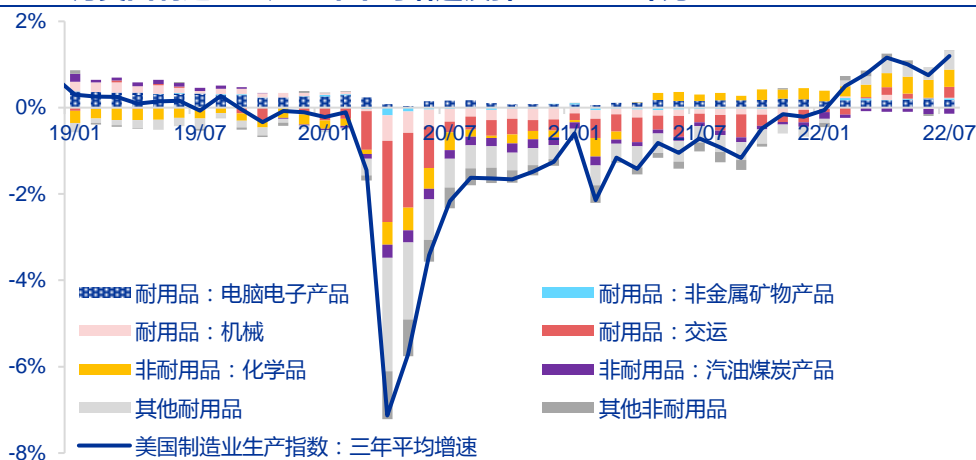
## 1.2 油价回落后，美国工业生产随之反弹

油价回落后，美国工业生产随之反弹。7 月随着油价下跌，当地时间周二（8 月 16 日）公布的美国制造业生产随之反弹，制造业三年平均增速反弹至 1.2%，环比 0.7%，恢复幅度最大的是交运生产，恰也是 6 月受高油价抑制最为严重的子行业。

往后来看，若油价至年底小幅回落，则美国生产端不会成为通胀回落的掣肘。在发达经济体衰退预期增强下，全球能源供给偏紧的压力不大，原油价格在伊核谈判等

有利供给端因素下有望至年底小幅回落，再叠加美国制造业具备韧性的就业情况，美国工业生产可能不会掣肘通胀的回落态势，通胀的核心关注点或在于消费的降温速度。

图 2：7 月美国制造业生产三年平均增速反弹至 1.2% 环比 0.7%



资料来源：CEIC，申万宏源研究

### 1.3 美联储纪要首次提及“过度紧缩”风险

当地时间周三（8 月 17 日），美联储公布 7 月 FOMC 会议纪要，主要亮点在于首次提及美联储官员担心过度紧缩对经济的不利影响，并重申未来可能放缓加息幅度，验证了我们对美联储紧缩力度将受到经济衰退风险掣肘的判断，但在纪要公布后，多位美联储官员发言偏鹰，美元指数、10Y 美债利率分别反弹至 107、2.9%。

1) 经济衰退风险或促使美联储提前结束加息。纪要首次提及对过度紧缩的担忧，反映美联储在面对通胀降温下，对于经济增长的关注正在提升，毕竟经济增长是美联储政策目标之首，劳动参与率持续下行所蕴含的经济衰退风险是美联储无法忽视的。

2) 美联储官员偏鹰言论，或为收紧金融条件造势。本周美元指数、长端美债利率上升，这或是为了应对在纪要中提到的放松的“金融环境”，这又是源自于前期美国经济衰退预期而造成的 10Y 美债利率下行。但在更鹰发言的同时，多位官员也承认美国经济软着陆难度正在变大，这恰恰将是制约美联储未来紧缩力度的核心要素，未来数月如美国劳动参与率持续下行，美联储势必做出偏松转向以避免永久性产出收缩效应，我们维持 9 月加息 50BP，11 月加息 25BP 并结束加息进程的判断。

表 1：美联储未来议息会议加息概率（BP）

会议时间	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2022/9/21	0.0%	59.0%	41.0%	0.0%	0.0%			
2022/11/2	0.0%	0.0%	36.0%	48.0%	16.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/12/14	0.0%	0.0%	2.5%	36.8%	45.8%	14.9%	0.0%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.0%	1.7%	26.0%	43.0%	24.6%	4.7%	0.0%
2023/3/15	0.0%	0.0%	1.3%	19.6%	38.5%	29.5%	10.0%	1.2%
2023/5/3	0.0%	0.1%	2.2%	20.6%	38.0%	28.4%	9.5%	1.2%
2023/6/14	0.0%	0.6%	7.0%	25.1%	35.5%	23.5%	7.3%	0.9%

资料来源：CME Fedwatch，申万宏源研究

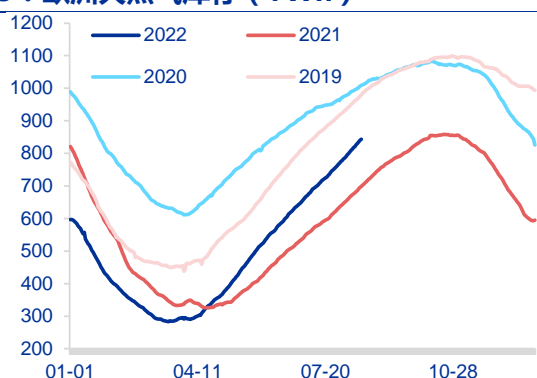
## 1.4 罕见高温加剧欧洲能源危机，欧央行加息态度坚定

**油、气价格分化，欧元区通胀再创新高，至今未见拐点。**7月欧元区 HICP 同比 8.9%，虽然 7 月原油价格下跌，但欧洲天然气价格位于高位，HICP 能源分项仅放缓至环比 0.4%。核心商品、服务同比贡献加总已经高达 2.8%，远超欧央行政策目标。

**罕见高温干旱导致电价飙涨、货运困难，下半年欧元区通胀、经济压力极大。**高温天气及其所导致的普遍干旱一方面令可再生能源发电减少，天然气需求激增，电价矛盾突出；另一方面高温导致的河流干涸阻碍欧洲多国货物运输和工业生产，可能进一步推升通胀，且 8 月自俄煤炭进口禁令生效，对德国冲击可能最大。

**面对通胀压力，欧央行官员对加息表态坚决，但可能无助于提振欧元汇率。**本周欧洲央行执委会委员 Isabel Schnabel 暗示更大幅度的加息力度，甚至承认“即使陷入经济衰退，通胀压力自行缓解的可能性也不大”，但这对于欧元的提振非常有限。即便下半年可能出现相对美联储更强的紧缩预期，但由于欧洲过度依赖外部供给的能源结构以及更大的经济衰退可能性，可能导致欧元难以摆脱近 20 年以来最弱区间。

图 3：欧洲天然气库存 (TWh)



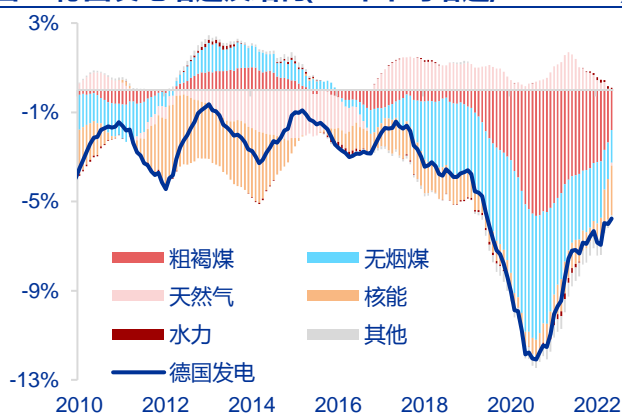
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 4：欧元区 7 月 HICP 同比 8.9%



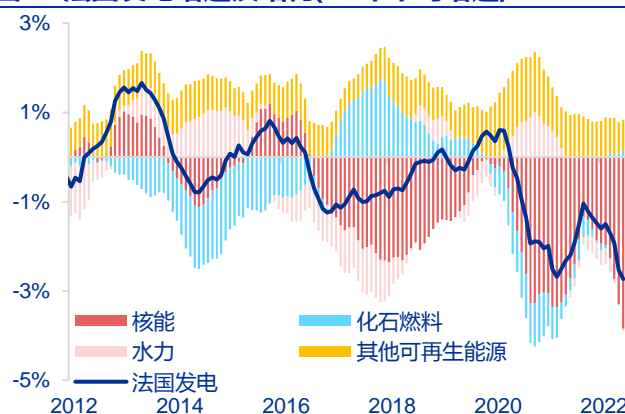
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 5：德国发电增速及结构(三年平均增速,12MMA)



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 6：法国发电增速及结构(三年平均增速,12MMA)



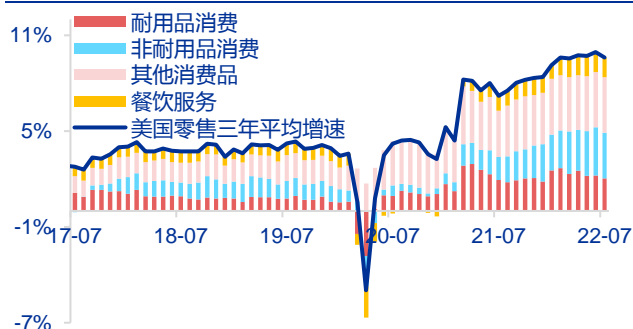
资料来源：CEIC，申万宏源研究



## 2.发达国家经济跟踪：欧英通胀超预期

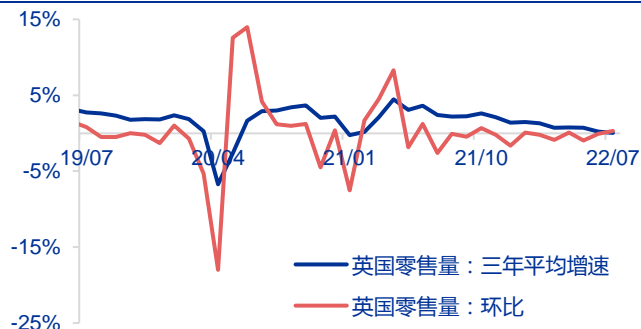
**需求：英国零售量小幅反弹。**英国 7 月零售销售量环比 0.3%，高于市场预期。  
美国零售环比 0%，低于市场预期。

图 7：美国 7 月零售环比 0%



资料来源：CEIC，申万宏源研究

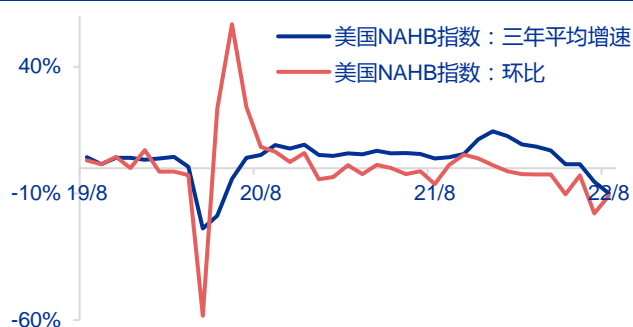
图 8：英国 7 月零售销售量环比 0.3%



资料来源：CEIC，申万宏源研究

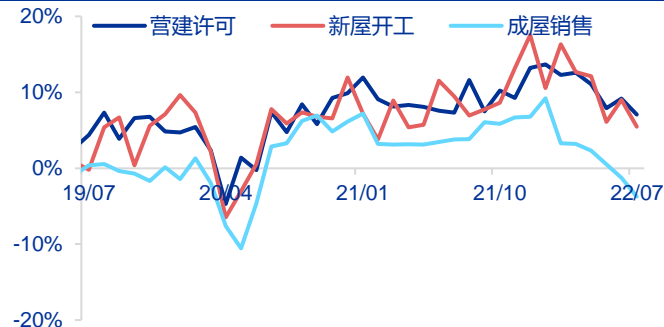
**地产：美国 8 月 NAHB 房地产市场指数环比-10.9%，三年平均增速-9.9%，地产市场降温明显。**7 月营建许可、新屋开工、成屋销售三年平均增速均有明显下滑。

图 9：美国 8 月 NAHB 房地产市场指数继续下滑



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 10：美国 7 月成屋销售三年平均增速继续大幅下滑



资料来源：CEIC，申万宏源研究

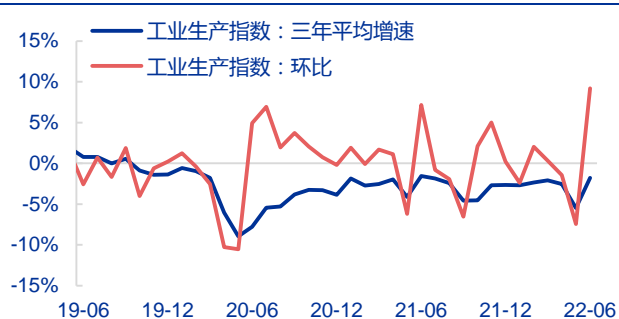
**供给+就业：日本 22Q2 实际 GDP 环比 0.5%，较上季度反弹，但投资降温较为严重。**日本 6 月工业生产指数增速大幅回升，环比达到 9.2%。

图 11：日本 22Q2 实际 GDP 环比 0.5%



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 12：日本 6 月工业生产指数大幅回升

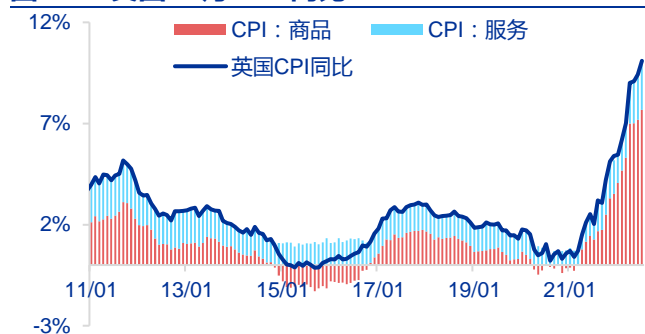


资料来源：CEIC，申万宏源研究

**CPI 通胀：欧英通胀超预期。**英国、欧元区 7 月 CPI、HICP 分别为 10.1%、8.9%，能源通胀压力较大，而且还没有到顶点。

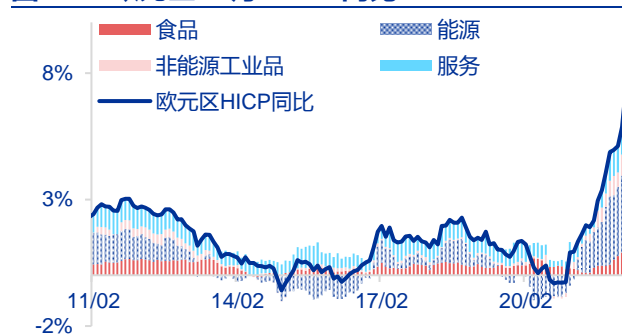


图 13：英国 7 月 CPI 同比 10.1%



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 14：欧元区 7 月 HICP 同比 8.9%



资料来源：CEIC，申万宏源研究

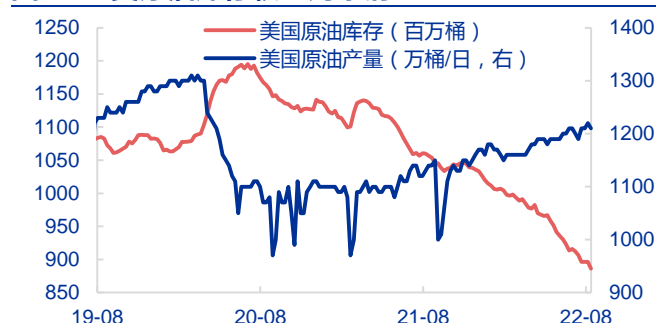
**油价和 PPI：本周原油价格继续维持下滑趋势，WTI 原油价格跌破 90 美元。**本周美国原油库存较上周大幅下降 1000 万桶，原油产量回落至 1210 万桶/天。

图 15：本周原油价格继续下行



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 16：美原油库存较上周下滑



资料来源：CEIC，申万宏源研究

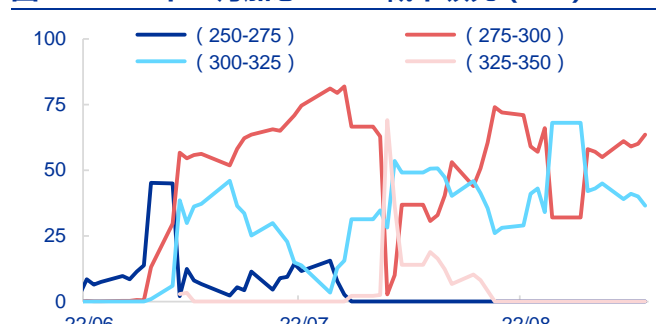
**货币操作：9 月美联储加息 50BP 概率较大。**美联储 7 月会议纪要首次承认过度加息的风险，目前市场预期美联储 9 月加息 50BP 的概率最大（63.5%）。

图 17：本周美联储逆回购操作平均 2.2 万亿美元



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 18：22 年 9 月加息 50BP 概率领先（BP）



资料来源：CEIC，申万宏源研究

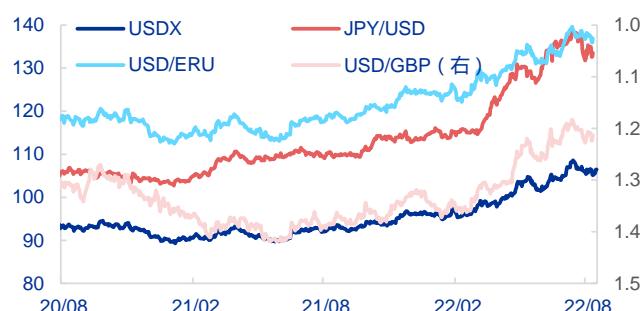
**汇率利率黄金：美元指数上行，金价本周持续下跌。**多位美联储官员发表偏鹰言论，助推美元指数、10Y 美债利率上行，黄金价格较上周下行 1.6%。

图 19：本周长端美债利率持续走高（%）



资料来源：CEIC，申万宏源研究

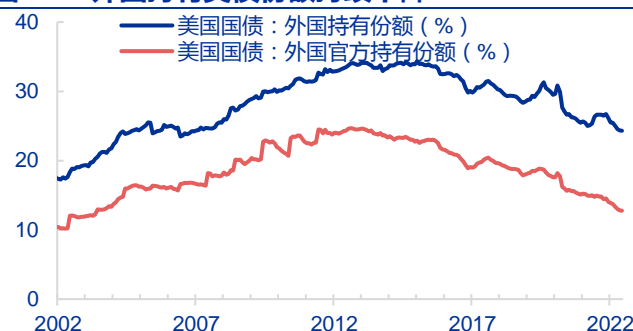
图 20：截至 8 月 18 日，本周美元指数持续上行



资料来源：CEIC，申万宏源研究

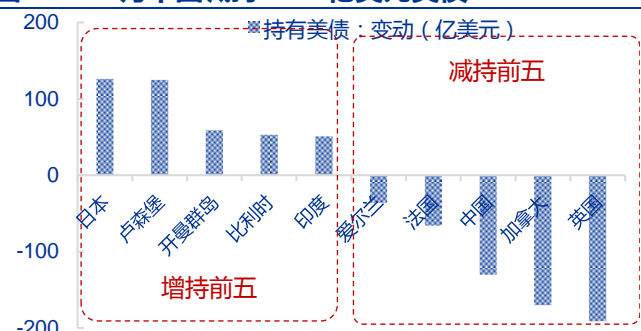
**海外财政：6 月中国官方减持美债 130 亿美元。**当地时间 8 月 15 日，美国财政部公布美国国债全球持有情况，外国持有规模和外国官方持有规模分别上升 51 亿美元和下降 97 亿美元。外国官方持有的美债中，日本（+126 亿美元）、卢森堡（+125 亿美元）增持较多，英国（-191 亿美元）、中国（-130 亿美元）减持较多。

图 21：外国持有美债份额持续下降



资料来源：CEIC，申万宏源研究

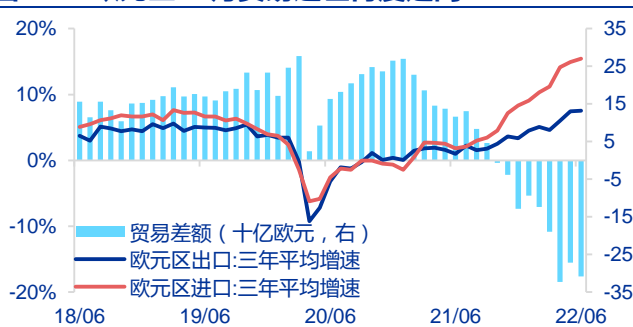
图 22：6 月中国减持 130 亿美元美债



资料来源：CEIC，申万宏源研究

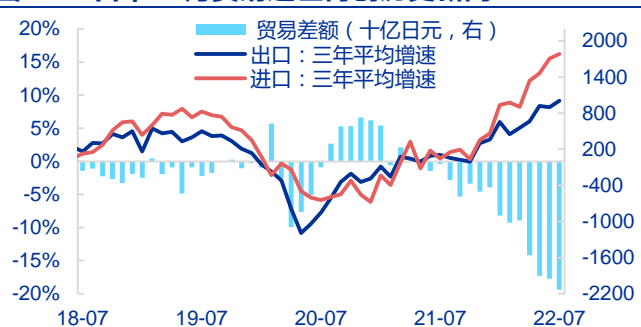
**全球贸易：6 月欧元区贸易逆差再度走阔至 300 亿欧元。**能源成本高企导致进口额大增是推升贸易逆差的主要原因。7 月日本贸易逆差继续扩大至 2.1 万亿日元。

图 23：欧元区 6 月贸易逆差再度走阔



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 24：日本 7 月贸易逆差再创历史新高



资料来源：CEIC，申万宏源研究

### 3.新兴国家经济跟踪：土耳其降息 100BP

**土耳其降息 100BP。**在 7 月末美联储加息 75BP 后，数个新兴市场国家选择加息，但土耳其本周却再次逆势选择降息，一方面，土耳其央行认为国内通胀即将出现拐点，从而当前支持经济增长更为重要。另一方面，土耳其近几周外汇储备的增加也使得央行具备降息底气。

表 2：本周土耳其降息

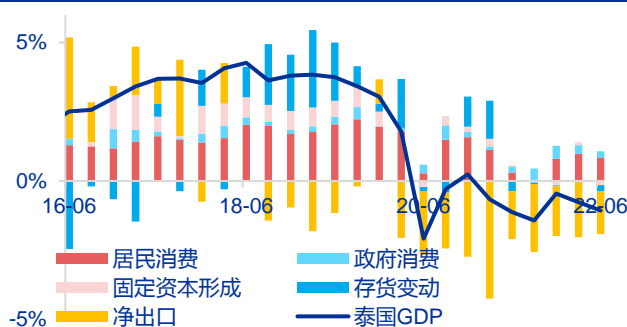
国家	降息幅度	时间	加息后利率
土耳其	100bps	2022.8.18	13%

资料来源：申万宏源研究

**泰国二季度实际 GDP 不及预期。**本周公布泰国二季度 GDP 数据，二季度实际 GDP 环比-7%，三年平均增速下滑至-1.1%，主要拖累因素来自于投资的走低，以及消费的下滑。

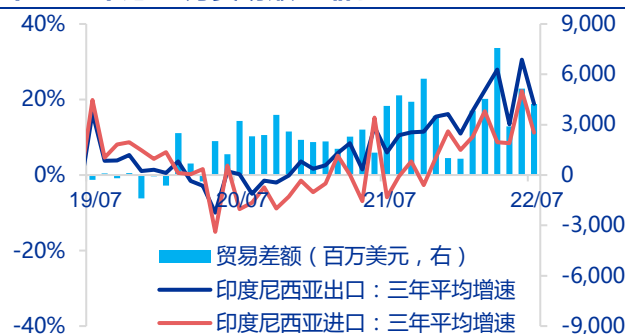
**印尼、马来西亚 7 月贸易顺差缩小。**7 月印尼进口量小幅上升，出口额收缩，导致贸易顺差缩窄，而马来西亚则是出口下滑幅度大于进口，导致顺差缩小。

图 25：泰国 22Q2 实际 GDP-7%（三年平均增速）



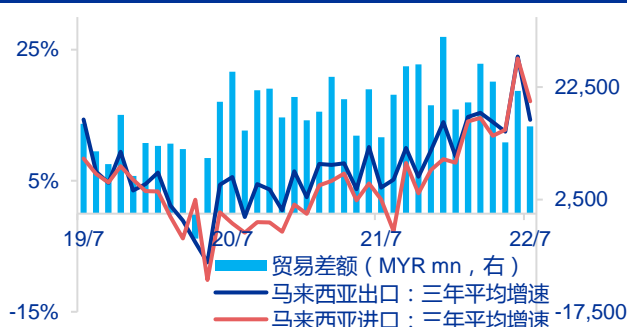
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 26：印尼 7 月贸易顺差缩小



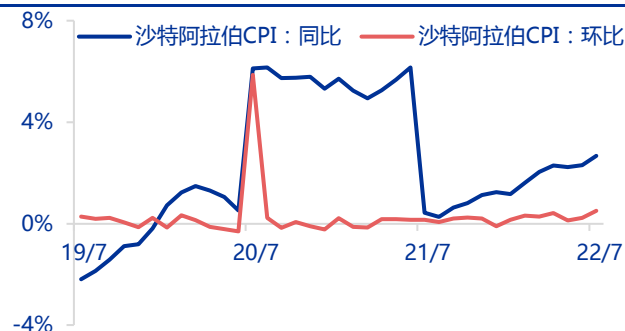
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 27：马来西亚贸易顺差缩小



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 28：沙特阿拉伯通胀相当温和



资料来源：CEIC，申万宏源研究

## 4.海外政策动向：拜登签署《通胀削减法案》

图 29：2020 年以来海外发达国家重要变化

	货币政策	财政政策	俄乌冲突时间线
2020 Q1	(3.3) 美联储：降息50bp至1.00%-1.25% (3.11) 英央行：1)降息50bp从0.75%至0.25% (3.15) 美联储：1)启动7000亿美元QE计划 2)降息100bp至0.00%-0.25% (3.16) 日央行：增加QE 1)积极购买JGB和T-bills 2)购买ETF和J-REIT的年度限额分别提高至12万亿和1800亿日元3)宣布新的零息贷款计划 4)加购CP和公司债券 (3.18) 欧央行：宣布推出7500亿欧元的PEPP计划 (3.19) 英央行：1)再度降息15bp从0.25%至0.1% 2)宣布价值2000亿英镑的QE	(3.6) 美国：颁布83亿美元的CPRSA救济方案 (3.11) 英国：宣布300亿英镑的财政刺激政策 (3.11) 日本：通过了1.6万亿日元的支出法案 (3.17) 英国：提供3300亿英镑的商业贷款 (3.18) 美国：颁布FFCRA救济方案 (3.20) 英国：宣布工人支持计划 (3.23) 欧盟：激活SGP的一般免责条款 (3.26) 英国：为年收入少于50,000英镑的个体经营者提供每月2500英镑的现金补助 (3.27) 美国：颁布2.3万亿美元的CARES方案	
Q2	(3.26) 欧央行：开启无限量购债 (4.27) 日央行：1)开启无限量购债 2)将CP和公司债券未偿金额上限提高到20万亿日元 3)扩大抵押品范围 (4.30) 欧央行：1)引入PELTROs再融资操作措施 2)调降TLTRO III利率25bps至-0.5%。 (5.22) 日央行：推出价值30万亿日元的一年期零息贷款 (6.4) 欧央行：扩大PEPP购债计划6000亿欧元	(4.2) 欧盟：出台1000亿欧元的临时贷款工具SURE (4.7) 日本：颁布117.1万亿日元的一揽子计划 (4.16) 欧盟：EIB 集团设立250亿欧元的担保基金 (5.9) 欧盟：开发2400亿欧元PCS工具 (5.27) 日本：宣布120万亿日元的经济刺激方案 (7.8) 英国：宣布300亿英镑的救济方案 (9.24) 英国：延长四项政府支持贷款计划申请期限	
Q3	(6.18) 英央行：政府债券购买规模扩大1000亿英镑	(12.4) 日本：颁布73.6万亿日元的综合经济措施 (12.21) 美国：颁布9000亿美元法案	
Q4			
2021 Q1	(11.5) 英央行：债券购买再扩大 1500 亿英镑 (12.10) 欧央行：扩大PEPP购债计划5000亿欧元并延长计划至22年3月，同时延长TLTROIII至22年6月	(2.2) 欧盟：敲定7500亿欧元的NGEU复苏计划 (3.3) 英国：宣布提供650亿英镑的新救济政策 (3.11) 美国：颁布1.9万亿美元ARPA救济方案	
Q2		(7.15) 美国：启动1100亿美元的儿童税收抵免计划	
Q3	(6.22) 日央行：额外购买的CP和商业票据以及特别融资业务延长至22年3月		
Q4		(9.7) 英国：拨款360亿英镑用于改革NHS (11.19) 美国：众议院通过了2.2万亿美元的BBB法案，但遭到了参议院的反对，最终未通过 (11.19) 日本：颁布56万亿日元的经济刺激计划	
2022 Q1	(11.3) 美联储：宣布正式启动Taper (12.15) 美联储：加速Taper，宣布22年3月退出QE (12.15) 英央行：1)加息15bp从0.1%至0.25% (12.16) 欧央行：暂时性扩大APP购债规模 (2.2) 英央行：1)加息25bp至0.5% 2)停止对到期资产再投资直至23年底 (3.17) 美联储：宣布加息25bp至0.25%-0.5% (3.17) 英央行：加息25bp至0.75% (3.31) 欧央行：PEPP购债终止 (5.4) 美联储：宣布6.1开始缩表，加息50bp至0.75%-1% (5.5) 英央行：加息25bp至1% (6.2) 欧央行：APP购债于7月1日终止	(2.2) 英国：宣布90亿英镑贷款和退税计划，旨在帮助今年能源账单不断上涨的家庭 (5.26) 英国：推出150亿英镑的一揽子计划以应对能源价格飙升 (7.28) 美国：通过了《CHIPS和科学法案》，向半导体行业提供2800亿美元的援助和补贴	(2.22) 美、英、欧：制裁主要银行，限制贸易和资本进入 (2.23) 日：禁发俄罗斯政府主权债务 (2.26-2.28) 美：禁止俄部分银行使用SWIFT，限制俄央行使用国际储备，冻结俄央行资产；英：制裁俄央行 (3.1-3.2) 日：冻结俄央行资产；欧：将除两家关键银行外的7家俄主要银行剔除SWIFT系统，并且禁止与俄交易 (3.8) 美、英：禁止进口俄罗斯石油、液化天然气和煤炭 (4.6) 美、英：分别封锁俄联邦储蓄银行和冻结其资产 (4.8) 欧、日：禁止进口俄煤炭 (5.4) 欧：将俄联邦储蓄银行和另两家主要银行移除SWIFT (5.9) 英：宣布铂、钯等新进口税，禁止化工、塑料、橡胶等出口 (6.3) 欧：禁止进口俄原油和石油产品，并禁止3家俄银行和1家白俄银行使用 SWIFT系统 (6.22) 英国：禁止向俄出口 1)生化武器、炼油和关键行业的货物和技术 2)航空燃料和以英镑或欧元计价的纸币 (6.27) 美、英、日：对俄罗斯黄金进口实行禁令 (7.21) 欧盟：禁止进口俄黄金，制裁俄联邦储蓄银行等实体 (7.23) 俄：与乌克兰签署粮食协议避免全球粮食危机 (7.26) 欧盟：对俄侵略乌克兰的经济制裁再延长六个月 (7.27) 俄：削减通过北溪1号对欧洲的天然气供应 (8.11) 欧盟：对俄罗斯煤炭禁运正式生效
Q2	(6.16) 英央行：加息25bp至1.25% (6.16) 美联储：加息75bp至1.5%-1.75% (7.21) 欧央行：宣布加息50bp，放弃前瞻性指引，并推出“传导保护工具” TPI (7.27) 美联储：宣布加息75bp至2.25%-2.5% (8.4) 英央行：宣布加息50bp至1.75%	(8.17) 美国：拜登签署《通胀削减法案》	
Q3			

资料来源：申万宏源研究

## 5.全球宏观日历 :关注 Jackson Hole 全球央行年会

表 3 : 全球主要宏观经济数据日历

月份	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
8月	15 10:00 CN  经济数据 22:50 US  美 联 储 理 事 Waller 讲话	16 17:00 EU  7 月贸易数据 20:30 US  新屋开工、营建 许可 21:15 US  工业产出	17 20:30 US  零售销售	18 2:00 US  7 月 FOMC 纪 要 22:00 US  成屋销售	19 1:45 US  明尼阿波利斯联 储 Kashkari 讲 话 21:00 US  里 士 满 联 储 Barkin 讲话	20	21
	22	23 16:00 EU  综合 PMI 21:45 US  Markit PMI 22:00 US  新屋销售	24 7:00 US  明尼阿波利斯联 储 Kashkari 讲 话 20:30 US  耐用品订单 22:00 US  成屋签约销售	25 不定时 US  Jackson Hole 全球央行会议	26 20:30 US  PCE、零售库存、 商品贸易	27	28
	29	30 21:00 US  S&P/CS 房价指 数 22:00 US  JOLTS 职位空 缺	31 9:00 CN  中采 PMI 17:00 EU  HICP	1 6:30 US  亚特兰大联储 Bostic 讲话 9:00 CN  财新制造业 PMI 17:00 EU  失业率 21:45 US  Markit 制造业 PMI、ISM 制造 业指数 22:00 US  营建支出	2 17:00 EU  PPI 20:30 US  非农就业	3	4
9月							

资料来源：各国统计局、申万宏源研究

注：中国金融数据公布日期不定，每月 10-15 日公布概率较高

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	<a href="mailto:chentao1@swsresearch.com">chentao1@swsresearch.com</a>
华东 B 组	谢文霓	18930809211	<a href="mailto:xiewenni@swsresearch.com">xiewenni@swsresearch.com</a>
华北组	李丹	010-66500631	<a href="mailto:lidan4@swsresearch.com">lidan4@swsresearch.com</a>
华南组	李昇	0755-82990609	<a href="mailto:Lisheng5@swsresearch.com">Lisheng5@swsresearch.com</a>

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。