

2022年06月26日

# 高昂的能源成本对美国制造业生产形成新的抑制

——全球宏观周报·第73期

## 相关研究

《BOE 承认陷入滞胀，紧缩决心强化-  
全球宏观周报·第68期》

2022.05.22

## 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：美国生产恢复接近顶点，英央行考虑 50BP 加息

- **高通胀下，美国制造业生产恢复趋势可能将会放缓。**高通胀影响下，美国制造业生产恢复趋势可能将会放缓。6月美国制造业 Markit PMI 报 52.4，较5月下行4.6，为美欧英经济体中6月该 PMI 指标下降幅度最大的国家，跌至近两年新低，显著低于市场预期。显示在能源价格推动的高通胀背景下，成本不断走高正在对制造业生产活动形成新的抑制作用。近几月美国 Markit 制造业 PMI 连续下跌的趋势可能意味着美国工业、制造业生产此轮快速恢复顶峰已过，后续可能再度开始回落。但相对于美国当前处于过热峰值、但尚未明显降温的消费需求而言，美国制造业生产相对仍然不足，可能导致当前通胀高位水平持续至三季度，四季度通胀能否快速回落则将取决于6月美联储进一步提前加息后续可能带来的需求抑制的效果能否尽快显现。也就是说，四季度如果经济增速下行速度快于美联储当前预期，则总体和核心通胀也可能回落较快，美联储本轮加息可能提前结束。如果四季度美国经济增速下行并未超出有美联储预期的同比 1.7%，那么美联储可能仍将按照6月预测全年加息 325BP。
- **鲍威尔重申抗击通胀“无条件”，暗示本轮紧缩导致美国经济衰退的风险确实有所提升，但美联储别无选择。**1) 本周鲍威尔连续两天在国会参与听证会，发声表示“软着陆”压力很大，重申“无条件”抗通胀承诺，强化了市场对于美联储加息的预期。但我们也观察到，市场当前已经开始对23年7月美联储降息形成预期，也就是说市场在预期明年美国经济出现衰退。2) 鲍威尔在听证会上也暗示正在考虑出售 MBS，而这不会考虑对美联储的盈亏影响。同时，美联储理事满联储主席巴尔金本周也表示表态7月 FOMC 会议将考虑是否出售 MBS，我们前期已经分析过美联储在 MBS 被动到期量有限的情况下，可能选择主动出售 MBS，这可能对现在已经降温的美国地产市场形成进一步的打击，并提升美国经济增速四季度下行更快的可能性。3) 我们倾向于认为，在核心通胀后续几个月可能出现较为明显的回落的情况下，鲍威尔在下半年继续加强加息引导的可能性是不大的，反而是为了避免市场对经济衰退的预期自我实现，有一定的可能性在年内提前停止本轮加息操作。
- **英国深陷滞胀泥潭，通胀水平居高不下，英央行考虑 50BP 加息。**5月英国 CPI 同比 9.1%，环比 0.7%，超出市场预期，周二英国央行首席经济学家、货币政策委员会成员 Huw Pill 表示，英国央行官员或将会牺牲经济增长来降低通货膨胀，和美联储类似，这意味着即便5月英国实际零售环比已经是-0.5%，下一次加息英国央行可能考虑 50BP 的幅度。
- **本周美元指数、美债长端收益率下滑，反映美通胀见顶，市场对下半年及以后美国经济增长前景预期迅速转弱。**本周美元指数较上周下滑，而 10Y 美债利率也较上周五下滑 16BP。其中隐含通胀预期和实际利率各贡献一半的降幅，一方面在鲍威尔对“无条件”抗击高通胀的陈词下，市场对于美国高通胀预期有所降温，另一方面实际利率下行则反映出市场认为美国未来经济陷入衰退概率提升，从而美元指数也出现对应下行。我们预计美元指数、10Y 美债利率见顶回落的趋势可能会延续至年底。在这样的情况下，下半年海外货币紧缩对我国的外溢性影响将大幅缓和，国内经济供需两侧的恢复有望推动人民币兑美元年底回升至 6.3-6.6 区间。

## 上周重点回顾：欧英制造业 PMI 下滑

- **景气：**欧元区制造业 PMI 创 22 月新低；**通胀：**英国 5 月 CPI 同比 9.1%；
- **房地产：**美国 5 月成屋销售创近两年新低。**货币政策和汇率：**美元指数、美债利率下行。

## 全球宏观日历：关注美国 PCE



申万宏源研究微信服务号

## 目录

---

<b>1. 高昂的能源成本对美国制造业生产形成新的抑制.....</b>	<b>5</b>
1.1 高通胀下，美国制造业生产恢复趋势可能将会放缓 .....	5
1.2 鲍威尔重申抗击通胀“无条件” .....	6
1.3 英国深陷滞胀泥潭，通胀水平居高不下，英央行考虑 50BP 加息..	7
1.4 本周美元指数、美债长端收益率下滑，反映美通胀见顶，市场对下半年及以后美国经济增长前景预期迅速转弱.....	8
<b>2.上周重点回顾：欧英制造业 PMI 下滑 .....</b>	<b>9</b>
2.1 美联储：市场预期美联储 23 年 7 月开始降息 .....	9
2.2 景气：欧元区制造业 PMI 创近 22 个月新低.....	10
2.3 通胀：英国通胀水平居高不下 .....	11
2.4 房地产：美国 5 月成屋销售创近两年新低.....	11
<b>3.海外高频数据跟踪：美元指数、美债利率下滑.....</b>	<b>13</b>
<b>全球宏观日历：关注美国 PCE.....</b>	<b>16</b>

## 图表目录

图 1：美欧英 Markit 制造业 PMI .....	5
图 2：美欧英 Markit 服务业 PMI .....	5
图 3：耐用品订单、工业生产趋势强劲 .....	6
图 4：产能利用率角度，此轮复苏已经接近顶峰 .....	6
图 5：美国 5 月成屋销售三年平均增速下滑至 0.5% .....	7
图 6：英国 5 月 CPI 同比 9.1% .....	7
图 7：本周美元指数下降 .....	8
图 8：本周 10Y 美债长端利率下降 .....	8
图 9：欧元区 6 月制造业服务业 PMI 双双大幅下滑 .....	11
图 10：英国 6 月制造业 PMI 小幅下降 .....	11
图 11：英国 5 月 CPI 同比 9.1% .....	11
图 12：美国 5 月成屋销售三年平均增速下滑至 0.5% .....	12
图 13：全球周均新增确诊继续回落（7DMA，例，上图新增确诊，下图新增死亡） .....	13
图 14：全球主要国家疫苗接种情况（%） .....	13
图 15：美国变种病毒新增占比（7DMA，%） .....	13
图 16：22 年 7 月加息 75BP 概率领先（BP） .....	13
图 17：22 年加息 350BP 概率领先（BP） .....	13
图 18：海外主要国家防控力度指数（30DMA） .....	14
图 19：海外主要国家出行变化（30DMA，%） .....	14
图 20：美国 TSA 航空旅客安检人数（7DMA 人次） .....	14
图 21：美国初领失业金人数较上周基本持平 .....	14
图 22：美国炼油厂可运营能力利用率小幅上升 .....	14
图 23：美国粗钢产能利用率较上周回落 .....	14
图 24：本周原油价格较上周大幅下滑 .....	14
图 25：美原油库存较上周继续下降 .....	14
图 26：本周铁矿石价格同比降幅较上周下滑 .....	15
图 27：本周长端美债利率较上周回落（%） .....	15

图 28 : 各期限抵押贷款利率本周继续上升 .....	15
图 29 : 截至 6 月 23 日美元指数较上周小幅下滑 .....	15
表 1 : 美联储未来议息会议加息概率 ( BP ) .....	6
表 2 : 美联储未来议息会议加息概率 ( BP ) .....	9
表 3 : 美联储官员过去一周对加息缩表的表态 .....	9
表 4 : 全球主要宏观经济数据日历 .....	16

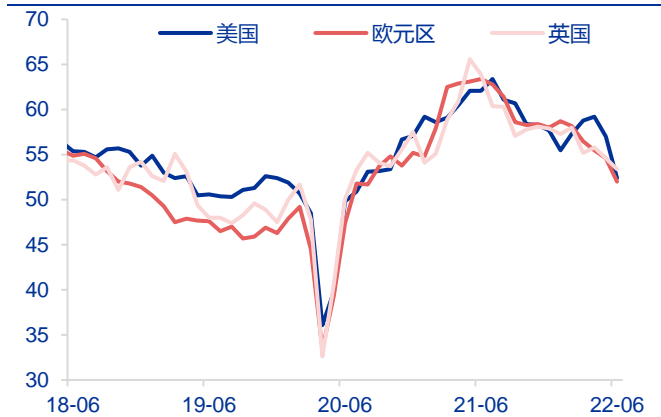
# 1. 高昂的能源成本对美国制造业生产形成新的抑制

## 1.1 高通胀下，美国制造业生产恢复趋势可能将会放缓

高通胀影响下，美国制造业生产恢复趋势可能将会放缓。6月美国制造业 Markit PMI 报 52.4，较5月下行 4.6，为美欧英经济体中6月该 PMI 指标下降幅度最大的国家，跌至近两年新低，显著低于市场预期。显示在能源价格推动的高通胀背景下，成本不断走高正在对制造业生产活动形成新的抑制作用。近几月美国 Markit 制造业 PMI 连续下跌的趋势可能意味着美国工业、制造业生产此轮快速恢复顶峰已过，后续可能再度开始回落。

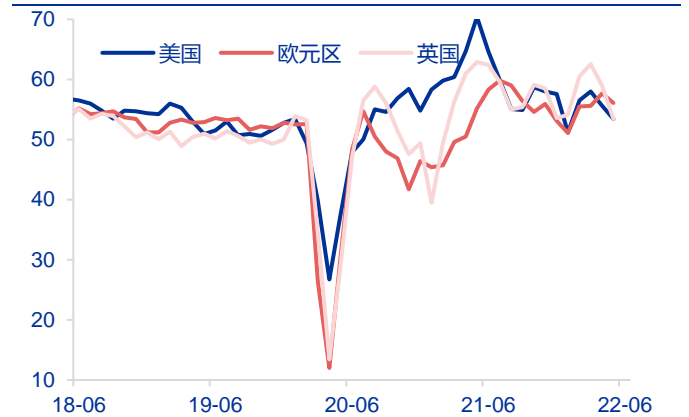
但相对于美国当前处于过热峰值、但尚未明显降温的消费需求而言，美国制造业生产相对仍然不足，可能导致当前通胀高位水平持续至三季度，四季度通胀能否快速回落则将取决于6月美联储进一步提前加息后续可能带来的需求抑制的效果能否尽快显现。也就是说，四季度如果经济增速下行速度快于美联储当前预期，则总体和核心通胀也可能回落较快，美联储本轮加息可能提前结束。如果四季度美国经济增速下行并未超出现有美联储预期的同比 1.7%，那么美联储可能仍将按照6月预测全年加息 325BP。

图 1：美欧英 Markit 制造业 PMI

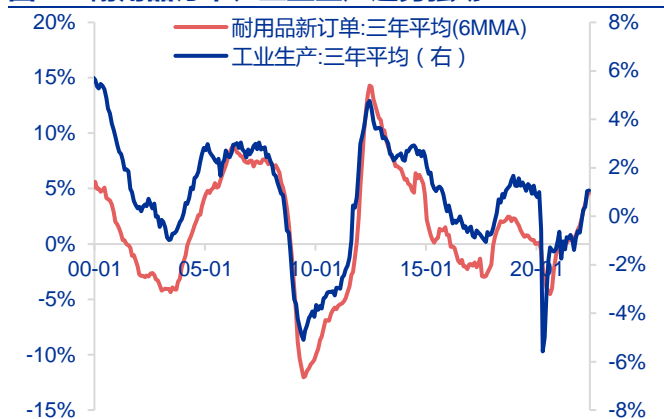


资料来源：CEIC，申万宏源研究

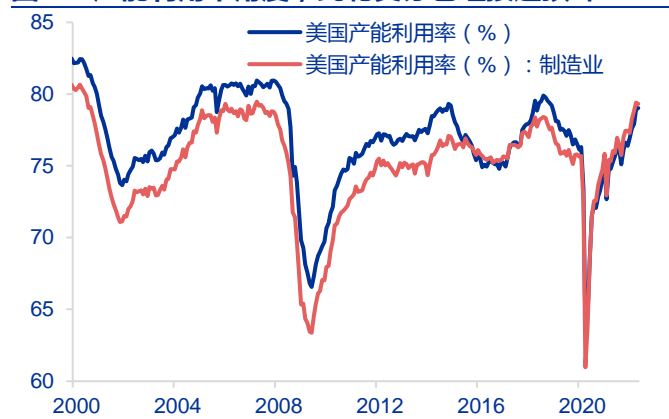
图 2：美欧英 Markit 服务业 PMI



资料来源：CEIC，申万宏源研究

**图 3：耐用品订单、工业生产趋势强劲**


资料来源：CEIC，申万宏源研究

**图 4：产能利用率角度，此轮复苏已经接近顶峰**


资料来源：CEIC，申万宏源研究

## 1.2 鲍威尔重申抗击通胀“无条件”

鲍威尔重申抗击通胀“无条件”，暗示本轮紧缩导致美国经济衰退的风险确实有所提升，但美联储别无选择。相对三季度美国国内可能缩小的供需缺口，美联储当前更为担心的是不在自己手中掌控的供给端，所以在 5 月超预期的整体 CPI 之后，果断在 6 月 FOMC 会议上孤注一掷地加大加息幅度至 75BP，同时无论在经济预测，还是点阵图更新上，均显示美联储为了应对通胀，已经将美国经济预期引到衰退边缘，而本周鲍威尔连续两天在国会参与听证会，发声表示“软着陆”压力很大，重申“无条件”抗通胀承诺，强化了市场对于美联储加息的预期。但我们也观察到，市场当前已经开始对 23 年 7 月美联储降息形成预期，也就是说市场在预期明年美国经济出现衰退。

鲍威尔在听证会上也暗示正在考虑出售 MBS，而这不会考虑对美联储的盈亏影响。同时，美联储里士满联储主席巴尔金本周也表示表态 7 月 FOMC 会议将考虑是否出售 MBS，我们前期《BOE 承认陷入滞胀，紧缩决心强化-全球宏观周报·第 68 期》(2022.05.22)已经分析过美联储在 MBS 被动到期量有限的情况下，可能选择主动出售 MBS，这可能对现在已经降温的美国地产市场形成进一步的打击，并提升美国经济增速四季度下行更快的可能性。

我们倾向于认为，在核心通胀后续几个月可能出现较为明显的回落的情况下，鲍威尔在下半年继续加强加息引导的可能性是不大的，反而是为了避免市场对经济衰退的预期自我实现，有一定的可能性在年内提前停止本轮加息操作。

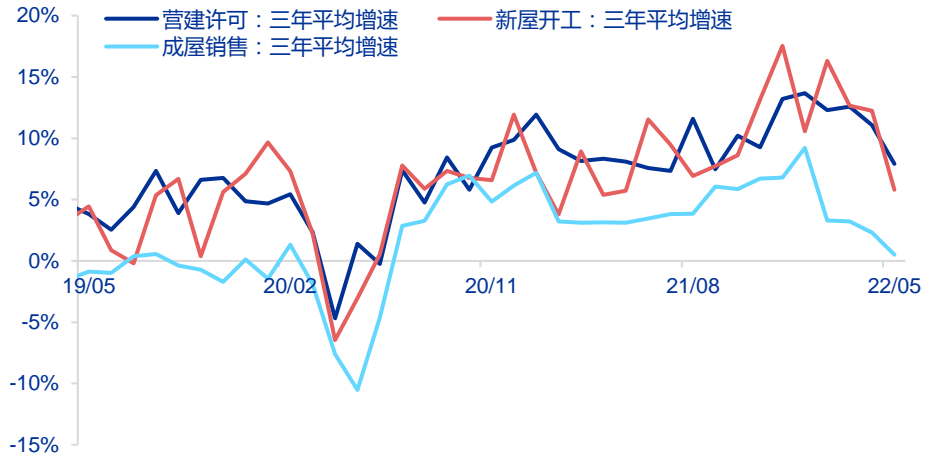
**表 1：美联储未来议息会议加息概率 (BP)**

会议时间	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2022/7/27	3.1%	96.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/9/21	0.0%	0.0%	1.9%	61.3%	36.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/11/2	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	33.6%	48.2%	17.1%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	6.4%	36.1%	43.1%	14.3%	0.0%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.9%	29.0%	41.4%	21.2%	3.4%	0.0%

会议时间	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2023/3/15	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.4%	26.3%	40.0%	23.4%	5.4%	0.4%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	8.6%	28.9%	36.8%	19.9%	4.4%	0.3%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.3%	2.9%	13.9%	31.0%	32.4%	15.9%	3.4%	0.2%
2023/7/26	0.0%	0.1%	1.2%	6.7%	19.8%	31.5%	26.7%	11.5%	2.3%	0.1%

资料来源：CME Fedwatch，申万宏源研究

图 5：美国 5 月成屋销售三年平均增速下滑至 0.5%

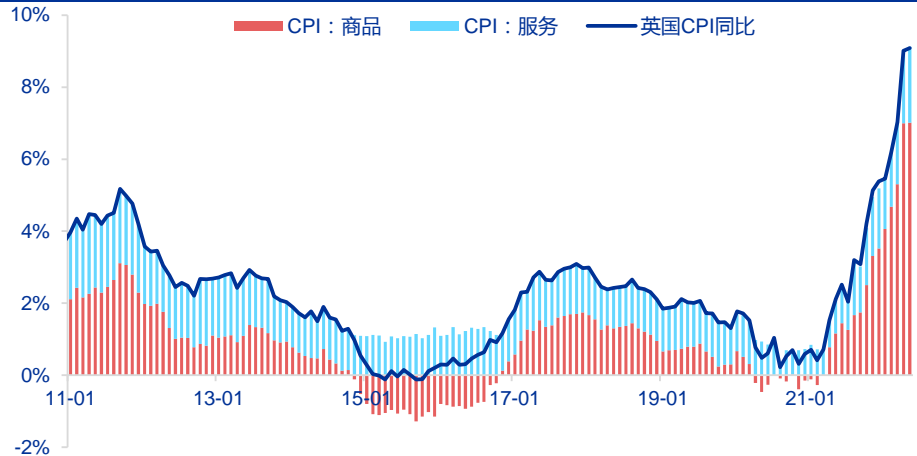


资料来源：CEIC，申万宏源研究

### 1.3 英国深陷滞胀泥潭，通胀水平居高不下，英央行考虑 50BP 加息

6月22日，英国公布5月CPI数据，5月英国CPI同比9.1%，环比0.7%，超出市场预期，周二英国央行首席经济学家、货币政策委员会成员Huw Pill也表示，英国央行官员或将会牺牲经济增长来降低通货膨胀，和美联储类似，这意味着即便5月英国实际零售环比已经是-0.5%，下一次加息英国央行可能考虑50BP的幅度。

图 6：英国 5 月 CPI 同比 9.1%

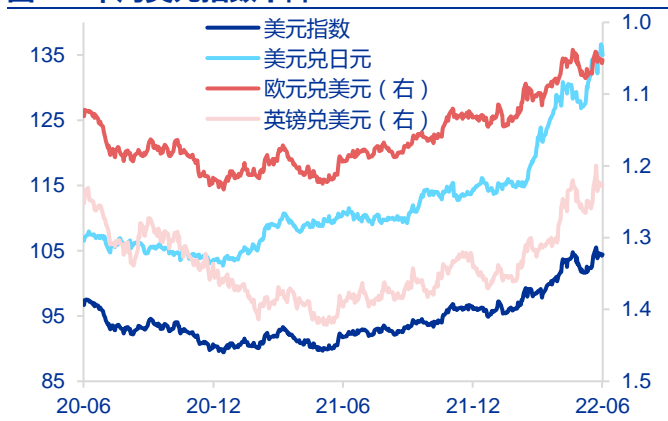


资料来源：CEIC，申万宏源研究

## 1.4 本周美元指数、美债长端收益率下滑，反映美通胀见顶，市场对下半年及以后美国经济增长前景预期迅速转弱

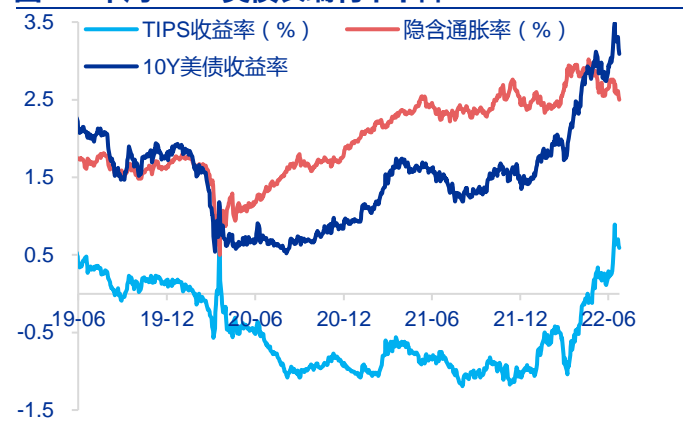
本周美元指数较上周下滑，而 10Y 美债利率也较上周五下滑 16BP，其中隐含通胀预期和实际利率各贡献一半的降幅，一方面在鲍威尔对“无条件”抗击高通胀的陈词下，市场对于美国高通胀预期有所降温，另一方面实际利率下行则反映出市场认为美国未来经济陷入衰退概率提升，从而美元指数也出现对应下行。我们预计美元指数、10Y 美债利率见顶回落的趋势可能会延续至年底。在这样的情况下，下半年海外货币紧缩对我国的外溢性影响将大幅缓和，国内经济供需两侧的恢复有望推动人民币兑美元年底回升至 6.3-6.6 区间。

图 7：本周美元指数下降



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 8：本周 10Y 美债长端利率下降



资料来源：CEIC，申万宏源研究

## 2. 上周重点回顾：欧英制造业 PMI 下滑

### 2.1 美联储：市场预期美联储 23 年 7 月开始降息

表 2：美联储未来议息会议加息概率 (BP)

会议时间	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2022/7/27	3.1%	96.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/9/21	0.0%	0.0%	1.9%	61.3%	36.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/11/2	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	33.6%	48.2%	17.1%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	6.4%	36.1%	43.1%	14.3%	0.0%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.9%	29.0%	41.4%	21.2%	3.4%	0.0%
2023/3/15	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.4%	26.3%	40.0%	23.4%	5.4%	0.4%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	8.6%	28.9%	36.8%	19.9%	4.4%	0.3%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.3%	2.9%	13.9%	31.0%	32.4%	15.9%	3.4%	0.2%
2023/7/26	0.0%	0.1%	1.2%	6.7%	19.8%	31.5%	26.7%	11.5%	2.3%	0.1%

资料来源：CME Fedwatch，申万宏源研究

表 3：美联储官员过去一周对加息缩表的表态

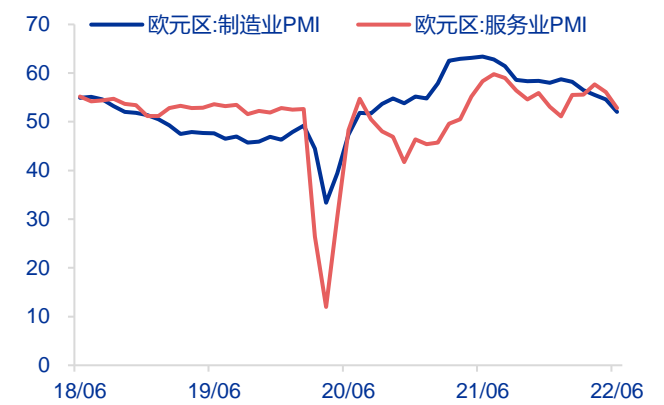
姓名	职务	时间	投票权	表态
Christopher J. Waller	美联储理事	2022/6/19	2022	如果后续美国经济数据像我所预料的那样，我将支持 FOMC 在 7 月份 <b>继续加息 75 个基点</b> 。从应对美国高通胀问题来看，美联储关于缩减资产负债表的 <b>前瞻指引是缓慢的</b> ，这样的做法太具有限制性，无法允许美联储灵活地在必要时放慢和停止资产购买。
Loretta J. Mester	克利夫兰联储主席	2022/6/19	2022	美国经济衰退的风险正在上升，且还需要数年时间才能实现美联储 2% 的通胀目标。美联储需要在月度数据中看到“令人信服的证据”显示物价压力正在缓解后才能相信通胀受控。经济衰退风险上升的部分原因是货币政策 <b>本可以动得更早一点</b> 。我们的增长确实放缓到了略低于趋势增速的水平，不过没关系，在这个不确定的时期，我们真的需要保持敏捷。
James B. Bullard	圣路易斯联储主席	2022/6/21	2022	需要化解消费者物价指数 (CPI) 数据与通胀保值国债 (TIPS) 损益平衡通胀率所折射的通胀预期之间的分化现象。 如果 FOMC 不采取行动，美国物价预期将面临被低估的风险。
Thomas I. Barkin	里士满联储主席	2022/6/21	2024	预计美联储将不得不 <b>提升利率至具有限制性的水平</b> 。很难解析缩减资产负债表规模所造成的政策影响。消费者支出仍然很健康；有能力在不越过衰退线的情况下缓和需求。预计美国不会陷入经济衰退，也不会发生严峻的金融危机。我将根据美国经济形势而调整自己对 FOMC 加息前景的看法。消费者开支和商业投资正得到支持。
Patrick Harker	费城联储主席	2022/6/22	2023	GDP 可能会出现几个季度的负增长。如果失业率远高于 4%，那就可能会出现硬着陆。看到需求疲软的迹象，这正是我们想要的。我们需要 <b>转向限制性政策</b> ，我们如何到达那里取决于数据。未来几周的数据将决定利率的上调。在下一次的会议上， <b>我倾向于加息 50-75 个基点</b> 。希望年底前利率达到 3% 以上。加息 75 个基点有助于我们保持中立立场。

姓名	职务	时间	投票权	表态
Jerome H. Powell	美联储主席	2022/6/22	2022	将继续升息以遏制通胀，不过在各种冲击夹击的情况下，决策者必须保持“灵活”。我们预计 <b>持续加息将是合适的</b> 。过去一年，通胀显然超出了预期，而且还会保持这种势头。因此，我们需要灵活应对未来的经济数据和不断变化的前景。美国经济可以承受更紧的政策。美联储坚定致力于让通胀率回到 2%。加息的速度取决于未来的数据。必须降低通胀，才能维持强劲的就市场。我不认为美联储加息会降低汽油价格。美联储加息可能不会压低食品价格。美联储的目标是让劳动力市场恢复平衡。 <b>预计到 2022 年年底，FOMC 政策利率将接近泰勒规则所描述的水平</b> 。我们需要让货币政策具有限制性，那将是美联储政策的方向。从金融视角看，消费者领域非常强劲。消费者拥有相当规模的储蓄。
Thomas I. Barkin	里士满联储主席	2022/6/23	2024	预计随着利率提高，需求压力会得到缓解。 <b>尽快将利率提高到中性水平是明智之举</b> 。维护美联储的公信力是“首要任务”。
Patrick Harker	费城联储主席	2022/6/23	2023	支持加息至 3% 上方。 <b>不必“急加速”至超过中性水平，应当观察量化紧缩 (QT) 带来的效果</b> 。希望有条不紊地行动，把对市场的干扰最小化。看到了需求缓和的迹象，比如在住房方面。我认为不必在加息方面反应过度。
Charles L. Evans	芝加哥联储主席	2022/6/23	2023	7 月 FOMC 会议的讨论上， <b>75 个基点的加息会是非常合理的</b> 。我 <b>不认为有必要加息 100 个基点</b> 。或许经济数据出来后， <b>7 月加息 50 个基点就足够了</b> 。美联储官员对未来的路径达成了“巨大的共识”。
Jerome H. Powell	美联储主席	2022/6/23	2022	关于抗击美国高通胀的承诺“是无条件的”。随着美国经济正常化，物价也应该恢复正常。美联储的意图是将美国通胀压低至 2%，同时维持就业市场的强劲表现。从马后炮的角度来看， <b>美联储 (确实) 低估了美国的高通胀问题</b> 。美联储意识到供给侧通胀问题没有放缓迹象，就转变了方向。由于食品价格和燃油价格飙升的缘故，美国通胀上行路径的挑战性越来越突出。让美国高通胀退火的“唯一出路”就是平衡供需关系。希望有证据表明美国高通胀回落，然后美联储再宣布 (抗击通胀的行动) 获胜。
Michelle W. Bowman	美联储理事	2022/6/23	2022	支持美联储在 7 月份 FOMC 货币政策会议上 <b>再度加息 75 个基点，之后几次会议上分别加息 50 个基点</b> 将是适宜的。美联储的头号责任就是降低美国的高通胀。倾向于美联储最终把出售所持抵押贷款支持证券 (MBS) 也纳入缩减资产负债表的行动。

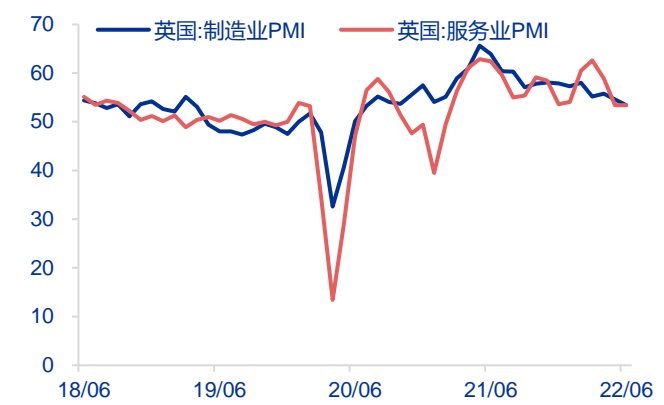
资料来源：St. Louis Fed，申万宏源宏观

## 2.2 景气：欧元区制造业 PMI 创近 22 个月新低

本周公布的欧元区、英国 6 月 PMI 指数均出现不同程度下滑。其中欧元区制造业 PMI 和服务业 PMI 分别下降 2.6 和 3.3，制造业 PMI 达到接近两年以来的新低，而服务业 PMI 也创下疫情之后的最大跌幅。这显示俄乌冲突所带来的供应链问题，以及通胀导致的生活成本飙升正在加速蚕食需求。同时英国 6 月制造业 PMI 继续小幅下滑，服务业 PMI 与上月相同，显示经济开始出现停滞现象。

**图 9：欧元区 6 月制造业服务业 PMI 双双大幅下滑**


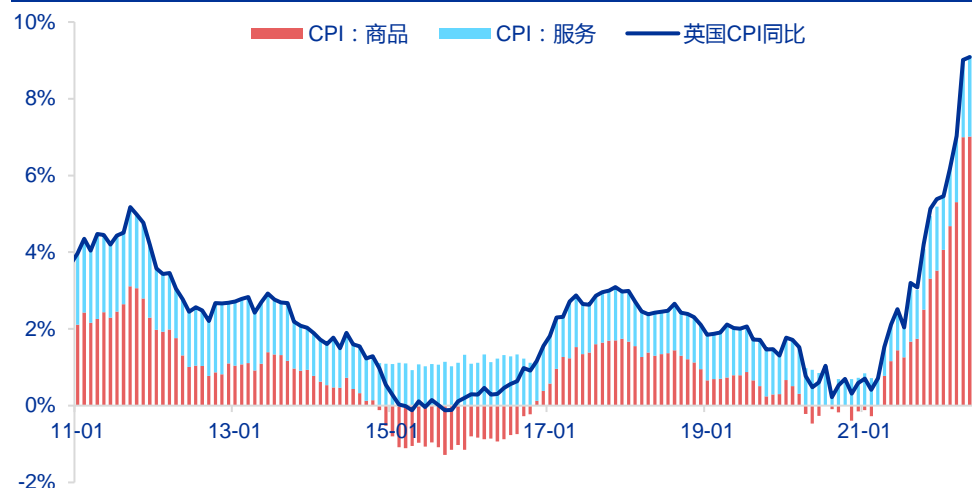
资料来源：CEIC，申万宏源研究

**图 10：英国 6 月制造业 PMI 小幅下降**


资料来源：CEIC，申万宏源研究

## 2.3 通胀：英国通胀水平居高不下

英国 5 月 CPI 同比上涨 9.08%，继 4 月后再创新高，食品和能源价格的高企继续支撑物价水平在历史高位居高不下。

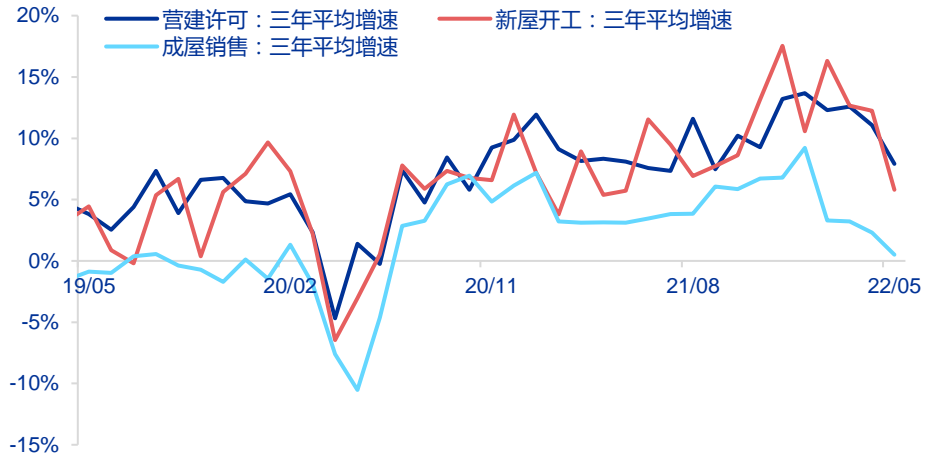
**图 11：英国 5 月 CPI 同比 9.1%**


资料来源：CEIC，申万宏源研究

## 2.4 房地产：美国 5 月成屋销售创近两年新低

5 月美国成屋销售环比下降 5.4%，三年平均增速 0.5%，均创下 2020 年 6 月以来新低。鉴于房地产市场对借贷成本较为敏感，美联储加息所带来的房贷利率极速上涨正迅速为房地产市场降温。

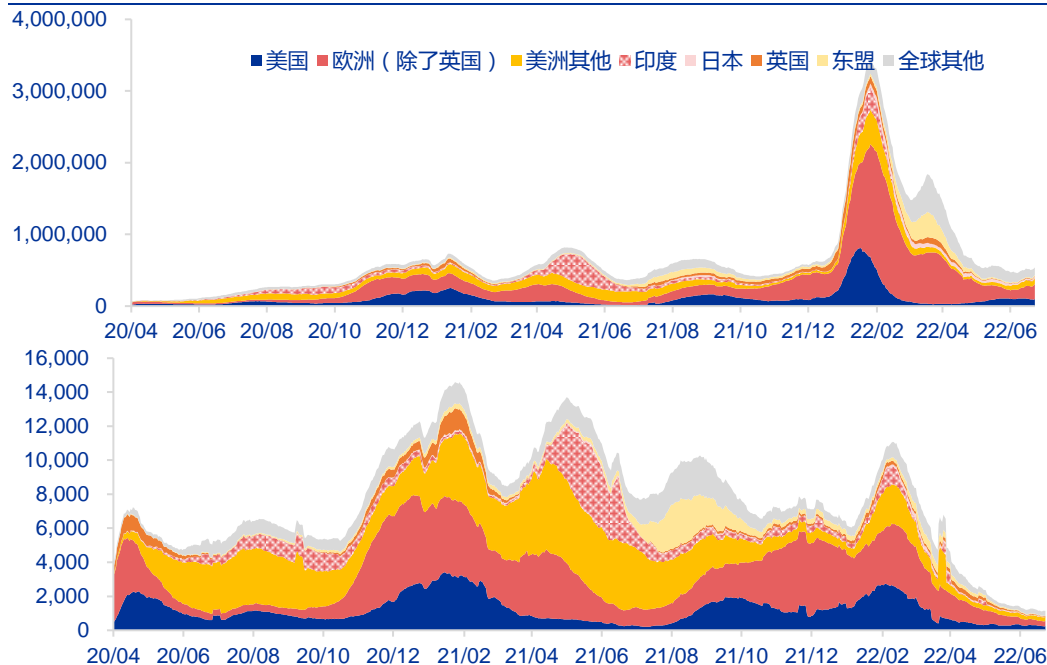
图 12：美国 5 月成屋销售三年平均增速下滑至 0.5%



资料来源：CEIC，申万宏源研究

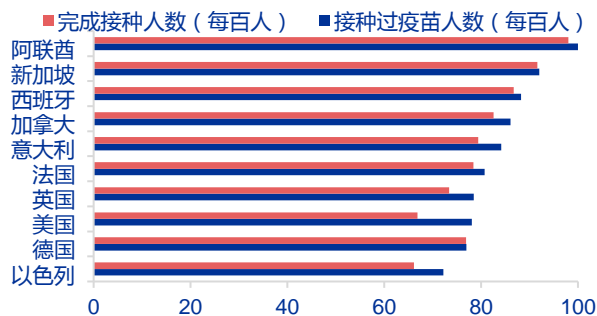
### 3.海外高频数据跟踪：美元指数、美债利率下滑

图 13：全球周均新增确诊继续回落（7DMA，例，上图新增确诊，下图新增死亡）



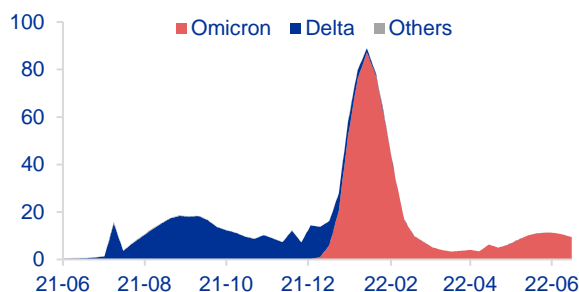
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 14：全球主要国家疫苗接种情况（%）



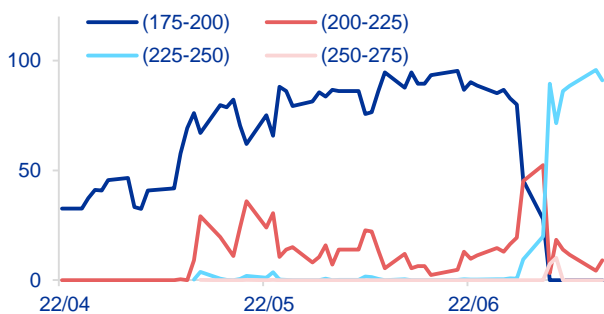
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 15：美国变种病毒新增占比（7DMA，%）



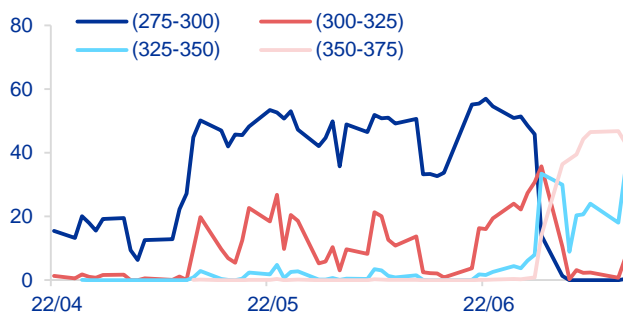
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 16：22 年 7 月加息 75BP 概率领先（BP）



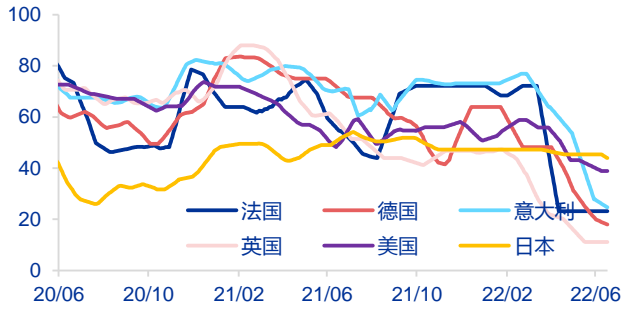
资料来源：CME Fedwatch，申万宏源研究

图 17：22 年加息 350BP 概率领先（BP）



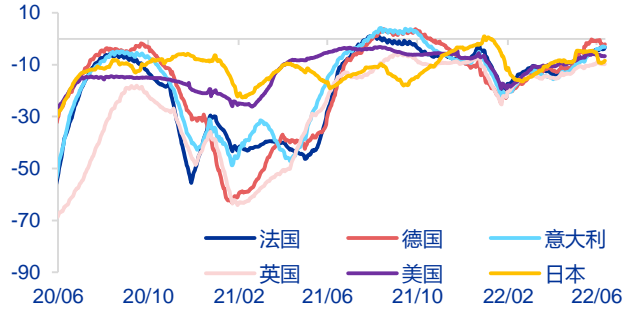
资料来源：CME Fedwatch，申万宏源研究

图 18：海外主要国家防控力度指数（30DMA）



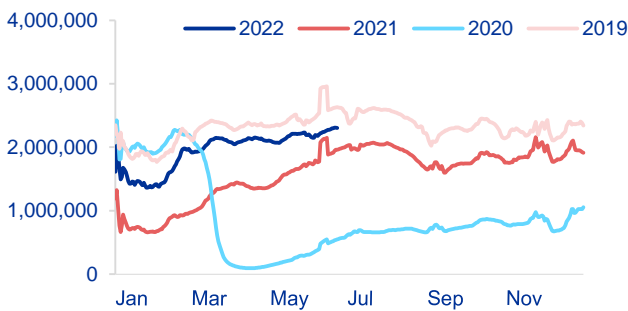
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 19：海外主要国家出行变化（30DMA，%）



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 20：美国 TSA 航空旅客安检人数（7DMA 人次）



资料来源：TSA，申万宏源研究

图 21：美国初领失业金人数较上周基本持平



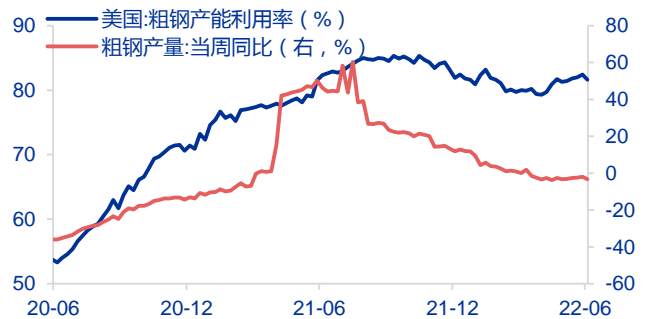
资料来源：FHA，申万宏源研究

图 22：美国炼油厂可运营能力利用率小幅上升



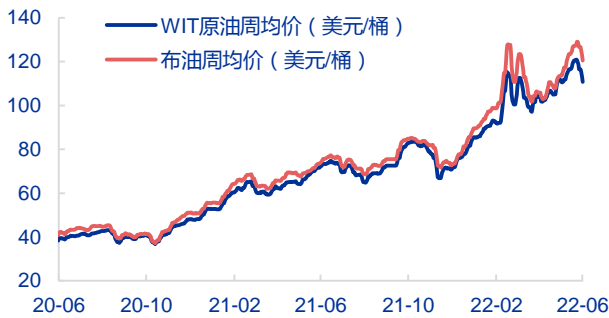
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 23：美国粗钢产能利用率较上周回落



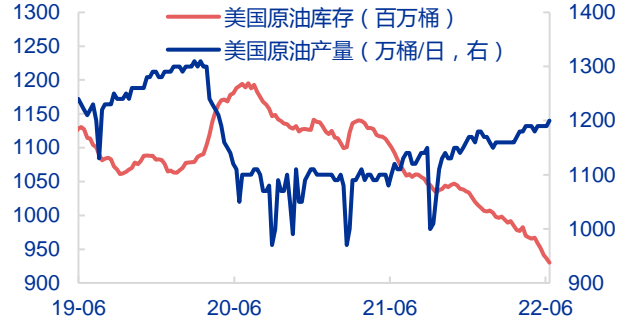
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 24：本周原油价格较上周大幅下滑



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 25：美原油库存较上周继续下降



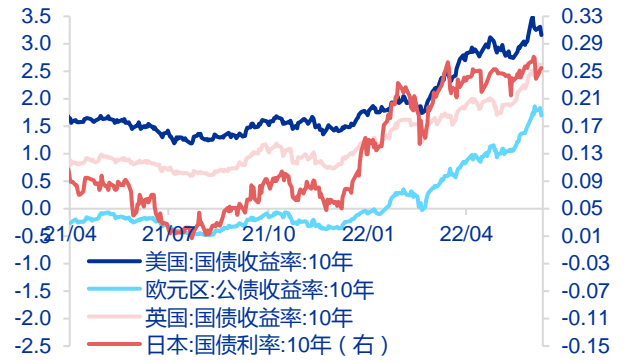
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 26：本周铁矿石价格同比降幅较上周下滑



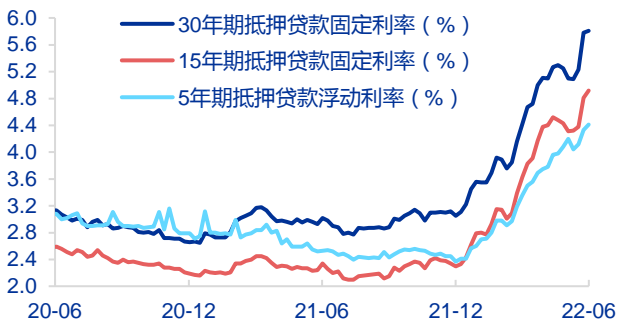
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 27：本周长端美债利率较上周回落（%）



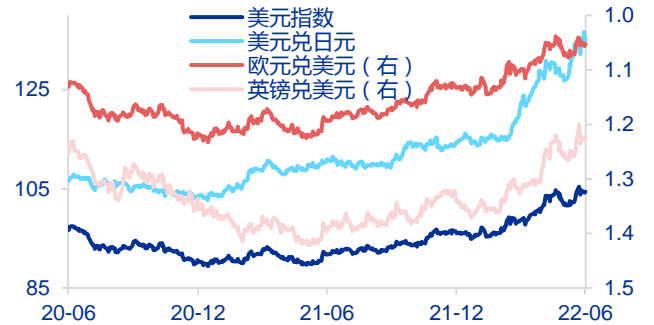
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 28：各期限抵押贷款利率本周继续上升



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 29：截至 6 月 23 日美元指数较上周小幅下滑



资料来源：CEIC，申万宏源研究

## 全球宏观日历：关注美国 PCE

表 4：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
7月	20	21 21:00 US  里士满联储 Barkins 讲话 22:00 US  5 月成屋销售	22 8:00 US  美联储主席 Powell 讲话	23 0:50 US  芝加哥联储 Evans 讲话 1:30 US  费城联储 Harker 讲话 里士满联储 Barkins 讲话 16:00 EU  6 月 PMI	24 22:00 US  5 月新屋销售	25	26
	27 20:30 US  5 月耐用品订单 22:00 US  5 月成屋签约销售	28 20:30 US  零售库存 批发库存	29 18:30 US  克利夫兰联储 Mester 讲话	30 9:30 CN  6 月官方 PMI 20:30 US  5 月 PCE	1 9:45 CN  6 月财新 PMI 16:00 EU  6 月制造业 PMI 22:00 US  Markit PMI ISM 制造业指数	2	3
	4	5 9:45 CN  财新服务业 PMI 16:00 EU  服务业 PMI	6 17:00 EU  零售销售 22:00 US  ISM 服务业指数	7 20:30 US  5 月贸易差额	8 20:30 US  非农就业	9 9:30 CN  CPI、PPI 不定时 CN  金融数据	10

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	chentao1@swhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysc.com

### 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。