

全球地缘冲突持续升级

海外聚焦
2023年9期

分析师：陈兴 博士
财通宏观首席分析师
S0160523030002

分析师：马骏 博士
S0160523080004
2023年10月29日

摘要：全球地缘冲突持续升级

美国核心PCE同比回落，政府停摆可能重现。美国三季度GDP环比折年率4.9%，经济增长表现十分强劲，消费是主要驱动力，投资也保持回暖势头，但四季度受多因素影响，消费或将承压并拖累经济放缓。伴随着强劲的经济表现，9月核心PCE同比增速继续回落，在美债收益率仍处高位的情况下，下周美联储大概率将暂停加息。财政方面，随着美国众议院新议长上台，两党针对财年预算计划的斗争将再度上演，11月中旬美国政府关门危机或将重演。汽车业罢工有进有退，对福特汽车罢工或基本结束，但斯泰兰蒂斯工厂成员本周加入罢工。

欧央行暂停加息，全球地缘冲突持续升级。本周欧央行公布了议息会议的决议声明，宣布维持三大主要利率不变，并称高利率将进一步抑制需求，从而有助于降低通胀。考虑到欧元区疲软的经济现状，通胀或已不再是央行的首要参考因素，经济运行情况将决定利率维持高位的时间。此前日央行行长曾表示将保持宽松政策，日央行下周或将按兵不动。此外，全球地缘冲突持续升级，除现有的俄乌冲突和巴以冲突外，本周叙利亚、印巴和缅甸等多地再度爆发局部冲突。

风险提示：美联储货币政策紧缩超预期，美国经济下行超预期

目录

◆
01 美国经济政策速览

◆
02 非美经济政策扫描

◆
03 经济数据更新

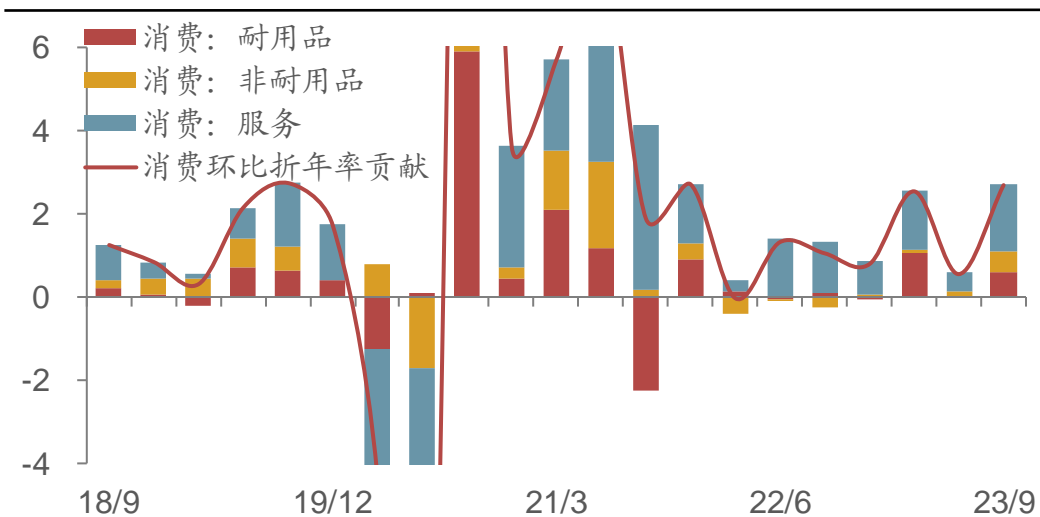


美国经济政策速览

美国三季度经济超预期上行

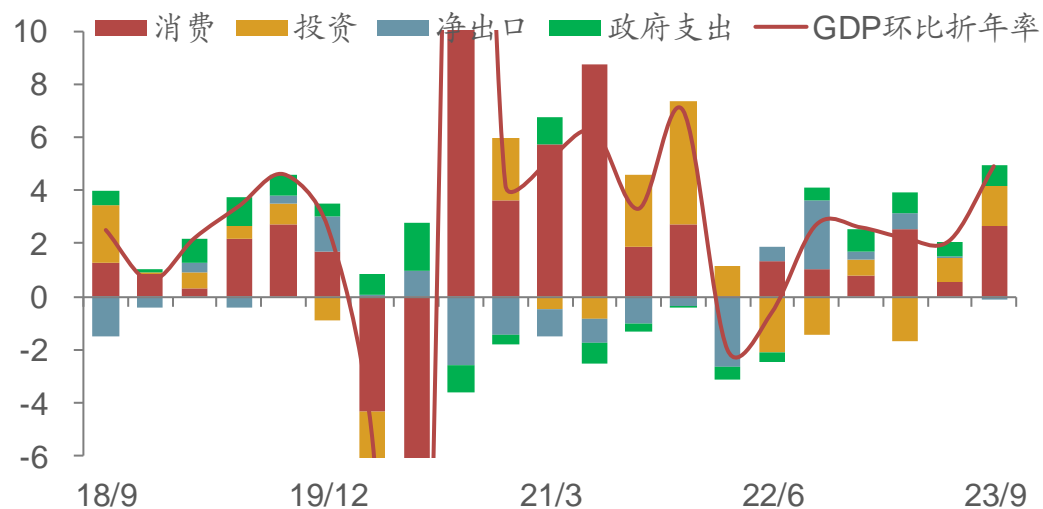
美国三季度经济超预期上行。美国三季度GDP环比折年率录得4.9%，较上季度大幅上升，主因消费项拉动，其中服务消费贡献高于商品消费。实际GDP同比录得2.9%，已连续三个季度上行，投资是主要拉动项，私人库存变动和住宅投资均有贡献。展望未来，四季度学生贷款重启偿还、行业罢工、巴以冲突和政府关门危机或重演等事件将对消费产生扰动，预计消费将有所放缓，疫后美国天量的财政政策刺激事实上为居民部门搭建了需求缓冲垫，以至于在美联储强力加息一年后，消费仍旧表现强劲。投资或继续受益于制造业回流、房地产回升以及补库周期逐步开启等因素，短期不必担忧。总的来看，美国经济表现持续较强，在不发生系统性风险的情况下，预计最早明年年中才会出现显著放缓。

图1 消费项环比折年率 (%)



来源: WIND, BEA, 财通证券研究所

图2 美国GDP环比折年率 (%)

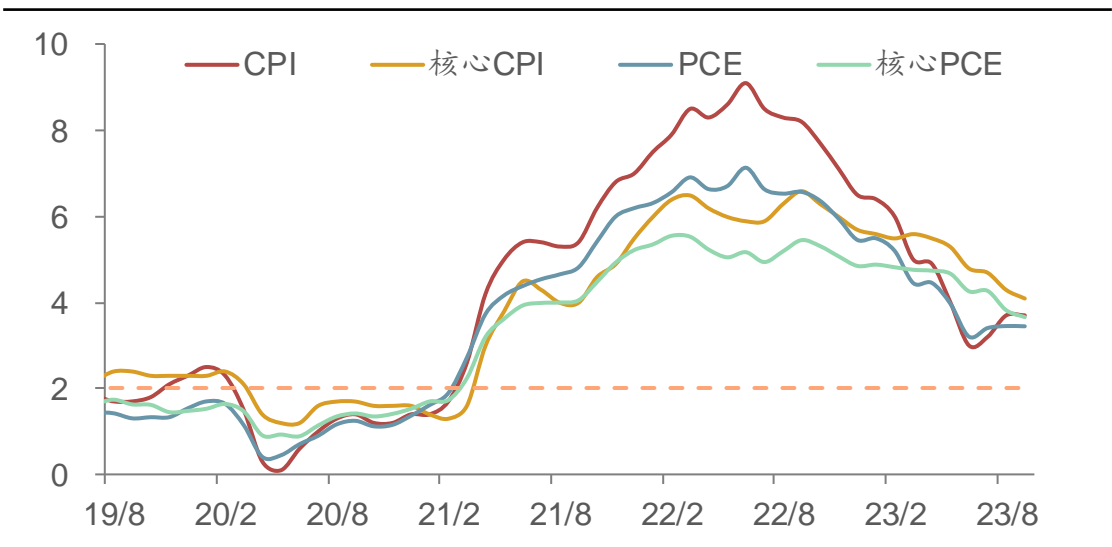


来源: WIND, BEA, 财通证券研究所

美国核心PCE同比回落

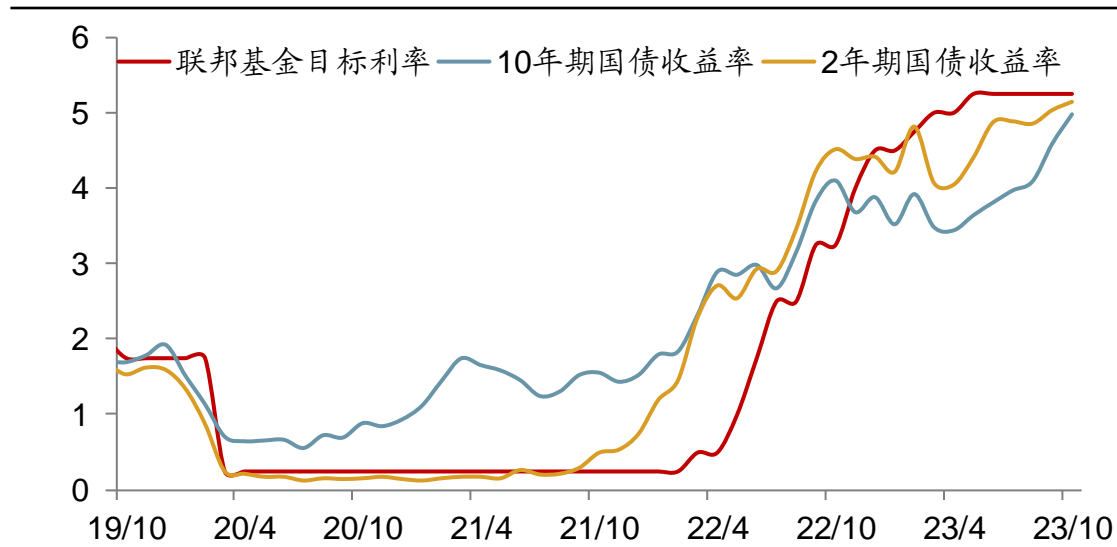
美国商务部公布的数据显示，9月核心PCE物价指数年率从前值的3.9%回落至为3.7%，创2021年5月以来新低。同时，美国三季度GDP数据报告显示，消费者支出大幅加速，推动美国经济以近两年来最快的速度增长。受消费者支出回升的提振，美联储青睐的衡量潜在通胀的核心PCE环比9月份加速至四个月高点。在劳动力市场吃紧的情况下，工资仍能稳步增长，加上疫情期间积累的超额储蓄，进一步推动了消费上涨。但在四季度挑战日益增多的情况下，消费者支出的增长强劲可能难以持续。

图3 美国CPI及PCE同比 (%)



来源：WIND，财通证券研究所

图4 美国联邦基金及国债利率 (%)

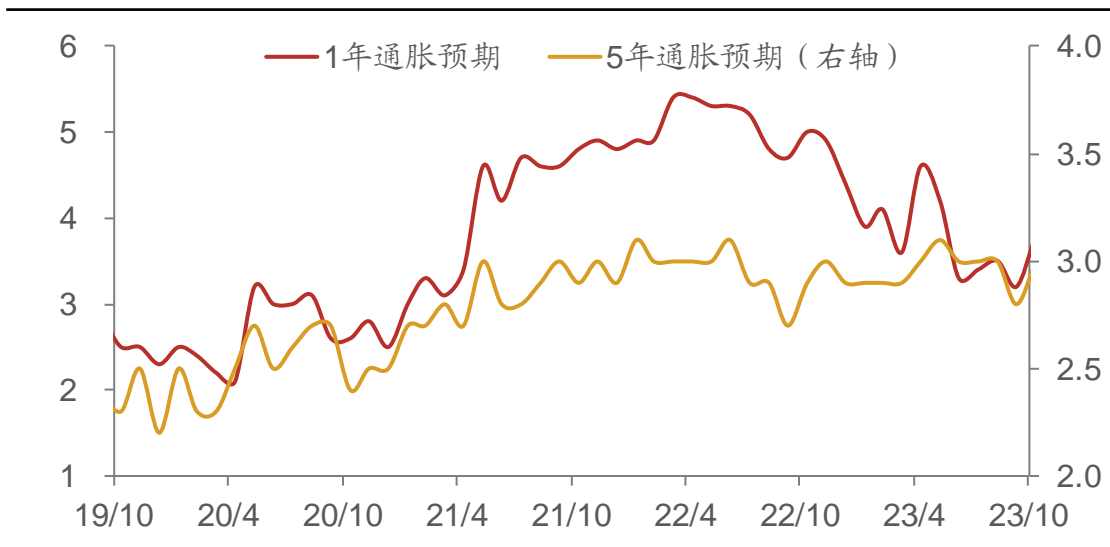


来源：WIND，财通证券研究所

美联储下周或仍将按兵不动

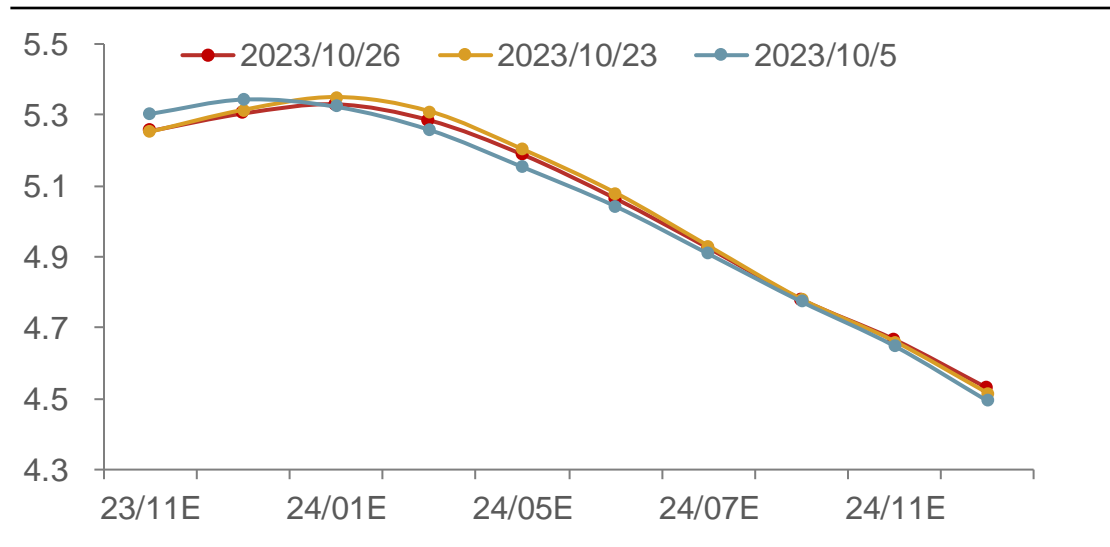
随着近几周美国国债收益率飙升，联储官员出面安抚市场情绪，投资者普遍认为本次议息会议或暂时按兵不动。但债券收益率在高水平上停留的时间越长，全球金融市场将面临更大的不确定性和压力。一方面，企业和个人的借贷成本或可能上升，这将对经济增长产生一定的拖累。另一方面，一些新兴市场国家可能面临资金外流和货币贬值的压力，这将进一步加剧全球金融市场的动荡。前美联储副主席Richard Clarida表示，自夏季以来，通胀一直停滞不前，没有看到劳动力市场疲软迹象。对于美联储来说，好的一面是通胀并没有超出预期的标准，而美联储面临的更大的挑战是何时开始降息。

图5 密歇根消费者通胀预期 (%)



来源: WIND, 财通证券研究所

图6 美联储加息路径预测 (%)

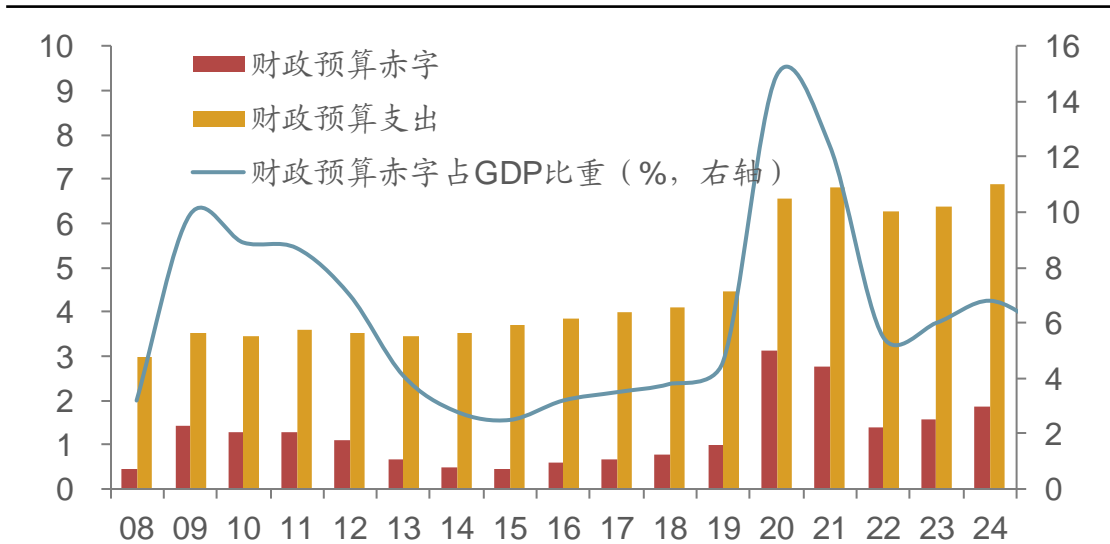


来源: CME GROUP, 财通证券研究所

美国政府可能再度停摆

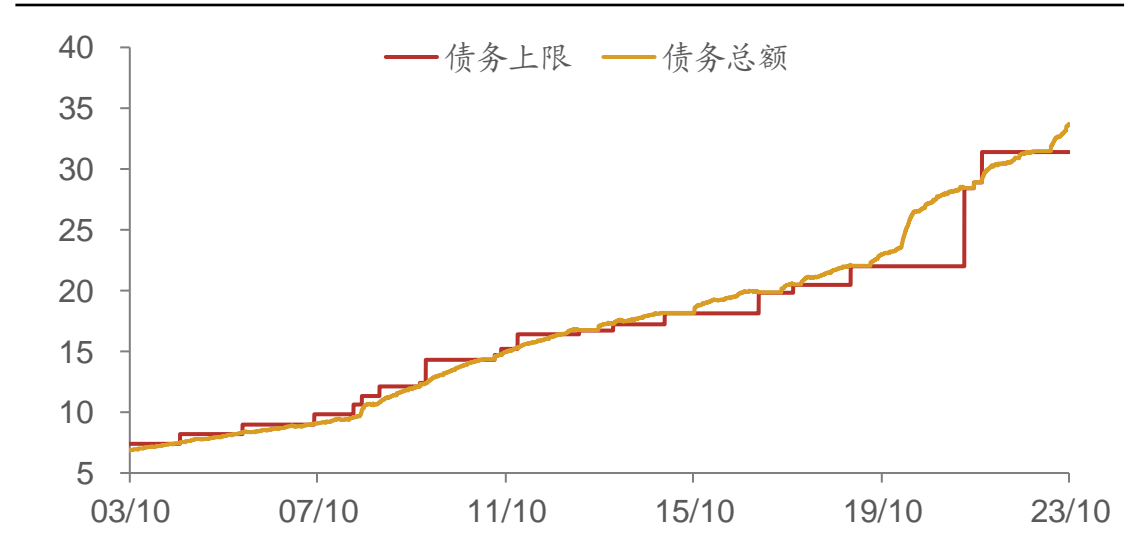
美国财政部公布数据显示，美国联邦政府2023财年财政赤字约为1.7万亿美元，比上一年增加23%。美国债务目前呈现爆炸式增长，已突破33万亿美元，相当于美国国内生产总值（GDP）的122%。财政部长耶伦表示，收入下降是2023年赤字的重要因素。此外，随着美国众议院新议长出炉，共和党人很可能会要求削减多达1200亿美元的开支，这将使财年预算更难以达成，同时在乌克兰拨款上的分歧也使支出谈判问题复杂化，美国政府可能再次面临停摆。

图7 美联储财政预算 (%)



来源：WIND, 财通证券研究所

图8 美国债务上限和现有债务总额 (万亿)



来源：WIND, 财通证券研究所

美国汽车业罢工迎来新局面

美国汽车制造商斯泰兰蒂斯的一家大型皮卡工厂于23日遭到约6800名员工的罢工，这意味着底特律三大汽车制造商的大规模罢工进一步升级。此次罢工是因为斯泰兰蒂斯在加薪、待遇与转正以及生活成本调整方面提出了“最糟糕的建议”。截至本月19日，罢工给美国汽车行业造成约93亿美元的经济损失。其中，汽车工人的工资损失约4.88亿美元，汽车制造商共损失约41.8亿美元。汽车经销商和客户共损失约18.6亿美元，供应商目前损失超过27.8亿美元。

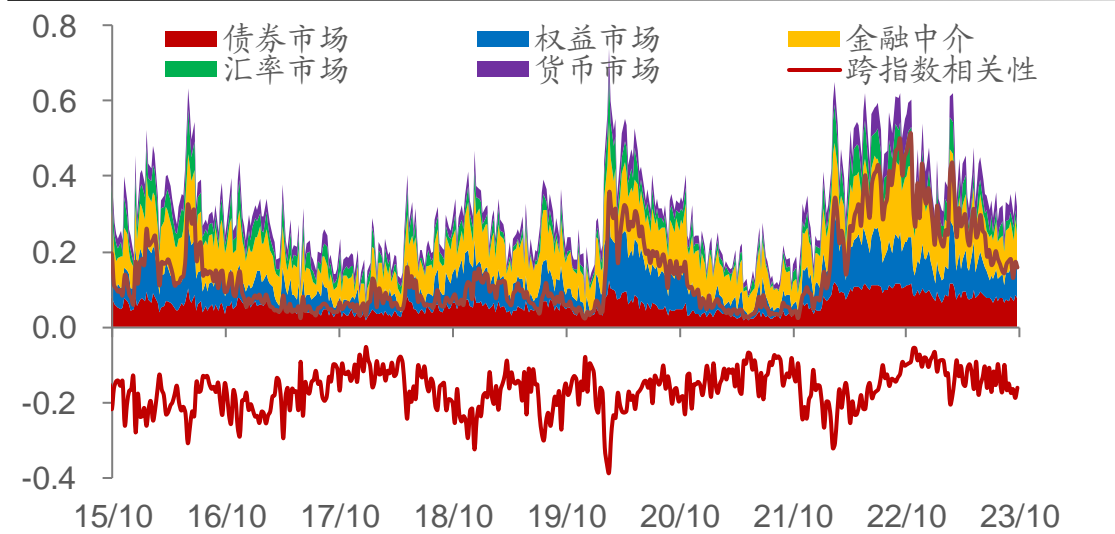
对福特汽车罢工或迎来转折。福特汽车表示，这次罢工为其带来的损失达到了13亿美元，甚至超过了其第三季度12亿美元的净利润。而福特汽车在10月26日与美国汽车工人联合会达成初步停止罢工协议，将向工人提供为期四年半的合同，并在合同期内增加工资达到创纪录的25%，为期41天的罢工随即宣告结束。此外，通用汽车给员工提供23%的涨薪，虽然工会并未立即接受，但在很多关键问题上双方接近达成一致。

非美经济政策扫描

欧央行暂停加息

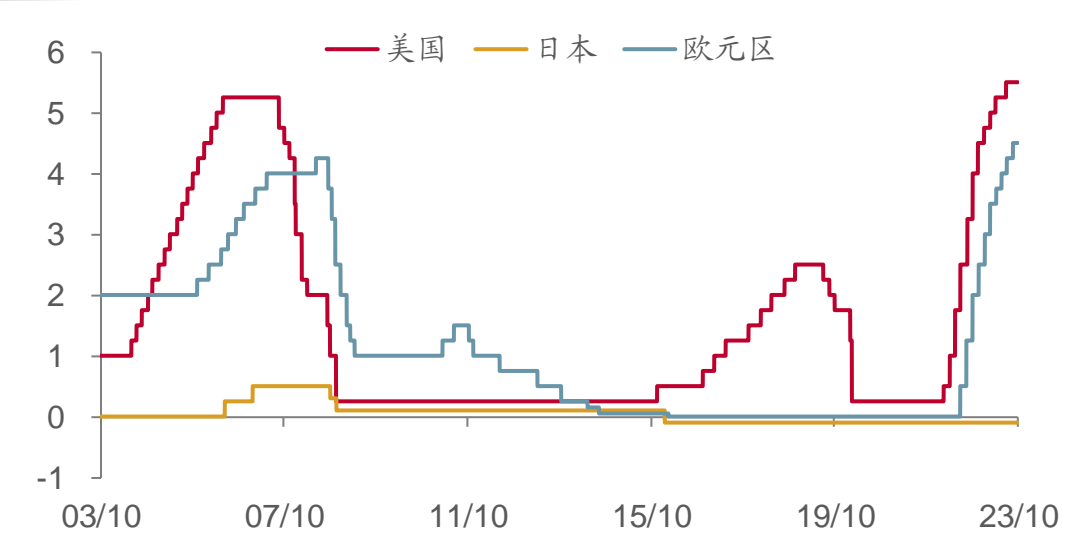
欧央行公布了利率决议，维持三大主要利率水平不变。截至今年10月，欧洲央行自去年7月以来已经连续10次加息，利率水平升至欧元区成立以来的最高水平。对此，欧洲央行行长拉加德表示，要认真关注如中东冲突等潜在风险，以及物价、工资和利润等会对通胀产生影响的诸多因素。在经济方面，拉加德表示欧元区经济依然疲弱，并可能在今年剩余时间里继续疲弱，高利率水平有力地传导至融资条件，导致信贷需求进一步下降，进一步抑制需求。在通胀方面，通胀压力仍然很大，但通胀率已下降明显。在货币政策方面，如果维持当前利率足够长的时间，将对通胀及时回归目标做出重大贡献。这意味着，经济状况将决定利率维持高位的时间。

图9 欧洲系统性金融压力指数



来源：ECB, 财通证券研究所

图10 主要经济体基准利率 (%)

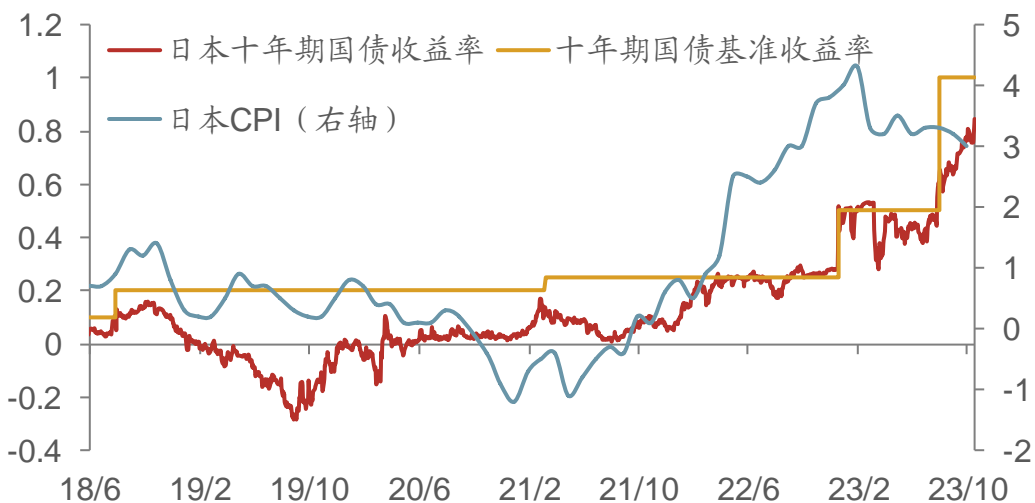


来源：WIND, 财通证券研究所

日央行或按兵不动

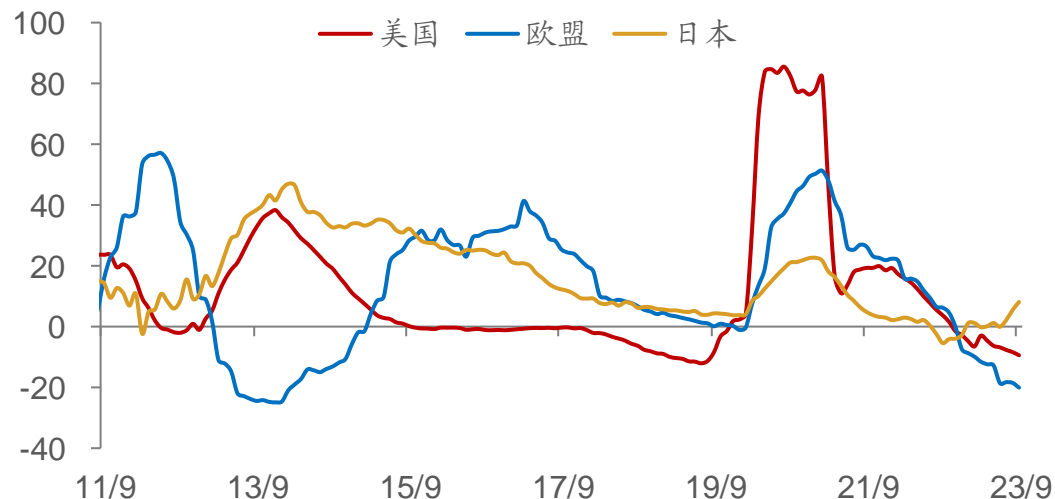
国际货币基金组织（IMF）近日预测，2023年日本的名义国内生产总值（GDP）将从全球第三跌至第四，将被德国反超。IMF公布的经济预期数据显示，2023年日本名义GDP约为4.23万亿美元，较上年下降0.2%。对此，日本经济产业大臣西村康稔承认，日本的经济增长潜力确实已经落后，且持续低迷，希望通过即将推出的一揽子计划实现经济复苏。日本首相岸田文雄也表示将会出台一揽子经济刺激方案包括延长能源补贴，以帮助缓解日本几十年来最严重通货膨胀造成的生活成本危机。此外，由于日本经济高度依赖进口，而大宗商品价格上也会对日本经济造成冲击。此前日央行行长曾表示，面对经济前景的不确定性，央行也将继续耐心地保持宽松政策。

图11 日本国债收益率及通胀 (%)



来源：WIND，财通证券研究所

图12 美欧日央行总资产规模同比 (%)



来源：WIND，财通证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/257101121005006104>