债券分析 2024 年 07 月 27 日

【债券分析】

美联储降息信心增强，美国大选变数不断
——6 月海外月度观察

- **1、海外经济：通胀延续放缓趋势，外部环境变数增多**
- **全球：经济增长维持韧性，修复节奏一波三折**
- **经济方面，**全球经济景气度仍处扩张区间。**贸易方面，**波罗的海干散货指数先升后降，6 月前 20 日韩国出口同比增幅大幅回升。**货币政策方面，**美联储降息信心边际增强，欧央行继续“边走边看”，英央行首降悬而未决，日央行分歧突出。**财政政策方面，**欧元集团致力于压低成员国赤字和债务水平。
- **发达经济体：经济表现分化，服务通胀仍具韧性**
- **美国**经济增长动能继续走弱，制造业和服务业景气度均有所回落，就业市场持续降温，通胀延续放缓，环比四年来首次转负，零售销售边际改善，但消费者信心走弱，地产销售持续不及预期，抵押贷款利率维持高位。**欧元区、英国**经济修复弹性不足，**日本**经济景气度回落。
- **2、货币政策：美转鸽，欧按兵不动，英、日央行悬而未决**
- **美联储**通胀、就业放缓增强美联储降息信心，9 月大概率开启首降；**欧央行**7 月如期按兵不动，通胀粘性或制约降息空间；**日央行**7 月是否加息存分歧，后续关注缩减购债规模；**英央行**8 月首降面临较大不确定性，主要受制于服务业通胀粘性。
- **3、金融市场：美债收益率一波三折，美元指数先强后弱，国际油价先上后下**
- **美债：**6 月初，多项指标先后验证劳动力市场降温趋势，美债收益率快速下行至 4.28%附近；中旬以来，市场扰动因素增加，5 月通胀数据再度放缓、消费表现承压，美联储点阵图偏鹰，“特朗普交易”再起，美债收益率整体围绕 4.2%-4.5%宽幅震荡。7 月以来，鲍威尔在内的美联储官员释放鸽派信号，经济表现预期偏弱叠加大选扰动，美债收益率最低下行至 4.16%后转向震荡。
- **汇率：**美元指数先强后弱，日元、英镑与欧元先弱后强。
- **油价：**供给扰动与需求担忧推动原油价格先上后下。
- **总体来看，2024 年 6 月以来，全球经济修复进程一波三折，美国经济增长动能继续走弱，欧、英修复动能不强，日本经济景气度回落。美国大选变数不断，海外央行面临的市场环境日趋复杂，美联储在“双重目标”的指引下降息信心逐步增强，欧央行首降落地后政策立场趋于谨慎，英央行降息仍受通胀粘性制约，日央行内部尚存分歧，后续继续关注大选前景、地缘政治风险演变以及各国央行政策转向的相关指引。**
- **风险提示：**

美国通胀水平下行受阻；金融市场流动性紧缩。

华创证券研究所

证券分析师：周冠南

电话：010-66500886
邮箱：zhouguannan@hcyjs.com
执业编号：S0360517090002

联系人：李阳

邮箱：liyang3@hcyjs.com

相关研究报告

《【华创固收】2024H1 信用债复盘：票息挖掘极致演绎》
2024-07-17
《【华创固收】2024H1 利率债复盘：从快牛行情到窄幅盘整》
2024-07-17
《【华创固收】2024H1 可转债复盘：倒“N”型超跌与修复》
2024-07-17
《【华创固收】2024H1 美债复盘：降息预期后置，美债冲高回落》
2024-07-17
《【华创固收】关注财政扰动及央行借债、卖债的不确定性——7 月流动性月报》
2024-07-04

未经许可，禁止转载

目 录

一、 海外经济：通胀延续放缓趋势，外部环境变数增多 4
（一） 全球经济：经济增长维持韧性，修复节奏一波三折 4
（二） 发达经济体：经济表现分化，服务通胀仍具韧性 6
1、 美国：经济景气度边际回落，通胀延续放缓 6
2、 欧元区、英国经济修复弹性不足，日本经济景气度回落 8
二、 货币政策：美转鸽，欧按兵不动，英、日央行悬而未决 10
（一） 美联储：通胀、就业放缓增强美联储降息信心，9 月降息可能性大幅提升 10
（二） 欧央行：维持利率不变，服务业通胀居高不下 12
（三） 日央行：政策决议面临多重扰动，关注 7 月削减购债规模 13
（四） 英央行：服务业通胀粘性仍强，加大 8 月首降的不确定性 14
三、 金融市场：美债收益率一波三折，美元指数先强后弱，国际油价先上后下 14
（一） 美国债市：经济增长放缓叠加政治因素扰动，美债收益率一波三折 14
（二） 汇率市场：美元指数先强后弱，日元、英镑与欧元先弱后强 15
（三） 国际原油：供给扰动与需求担忧推动原油价格先上后下 16
四、 风险提示 17

图表目录

图表 1 全球经济景气度指标热力图 4
图表 2 6 月全球主要国家、地区 OECD 指标延续上行 5
图表 3 6 月美国经济政策不确定性指数下降 5
图表 4 6 月花旗十国集团经济意外指数持续下行 5
图表 5 欧美 ZEW 经济景气指数同步改善 5
图表 6 波罗的海干散货指数先升后降 5
图表 7 6 月前 20 日韩国出口同比上升 5
图表 8 美国经济景气度指标热力图 6
图表 9 美国经济领先指标（WEI）回升 7
图表 10 6 月制造业 PMI 中物价指数延续回落 7
图表 11 美国红皮书零售销售周同比小幅回落（%） 7
图表 12 6 月美国零售销售额好于预期 7
图表 13 美国 30 年期房贷利率处于 2022 年以来高位 7
图表 14 美国房价指数继续攀升，成屋库存仍处低位 7
图表 15 美国 6 月非农数据不及预期 8
图表 16 美国初请失业金人数温和回升 8
图表 17 6 月美国 CPI、核心 CPI 同比均回落 8
图表 18 CPI 环比转负，住房租金通胀环比下行 8
图表 19 欧元区、日本、英国经济景气度指标热力图 9
图表 20 欧、法、德制造业 PMI 同步回落 9
图表 21 欧元区投资者信心指数回升 9
图表 22 英国 16 岁以上就业人数持续回落 9
图表 23 英国天然气价格高位回落 9
图表 24 7 月以来美联储官员表态 10
图表 25 7 月以来欧洲央行官员表态 12
图表 26 6 月下旬以来日本央行官员表态 13
图表 27 6 月下旬以来英国央行官员表态 14
图表 28 10 年期美债收益率一波三折 15
图表 29 10-2y 期限利差倒挂幅度收窄 15
图表 30 美元指数先强后弱，日元先弱后强 16
图表 31 欧元和英镑汇率先弱后强 16
图表 32 6 月以来，国际油价先上后下 16
图表 33 原油需求强于供给 16

一、海外经济：通胀延续放缓趋势，外部环境变数增多

2024 年 6 月以来，全球经济修复进程一波三折，美国经济增长动能继续走弱，欧、英修复动能不强，日本经济景气度回落。美国大选变数不断，海外央行面临的市场环境日趋复杂，美联储在“双重目标”的指引下降息信心逐步增强，欧央行首降落地后政策立场趋于谨慎，英央行降息仍受通胀粘性制约，日央行内部尚存分歧，后续继续关注大选前景、地缘政治风险演变以及各国央行政策转向的相关指引。

（一）全球经济：经济增长维持韧性，修复节奏一波三折

经济方面，全球经济景气度仍处扩张区间。6 月摩根大通全球制造业 PMI 指数为 50.9%，小幅下降 0.1 个百分点。其中，美、欧、英、日等主要发达国家制造业 PMI 分别下降至 48.5%、45.8%、50.9%、50.0%。6 月全球服务业 PMI 指数下降 0.9 个百分点至 53.1 %，美、日服务业 PMI 再度回落至收缩区间，而欧、英继续保持较高景气度。

贸易方面，波罗的海干散货指数先升后降，6 月前 20 日韩国出口同比增幅大幅回升。6 月，中国钢铁生产利润率的提高支撑铁矿石发货量，以及强劲的出口表现助推 BDI 呈现上行趋势；7 月以来，适逢夏季导致的季节性需求转弱，BDI 指数转为下行。6 月前 20 日韩国出口同比较上月回升至 8.3%，主要系半导体表现亮眼。

货币政策方面，美联储降息信心边际增强，欧央行继续“边走边看”，英央行首降悬而未决，日央行分歧突出。财政政策方面，欧元集团致力于压低成员国赤字和债务水平。货币政策方面，通胀、就业放缓增强美联储降息信心，或于 9 月开启首降；欧央行 7 月会议增量信息有限，继续关注通胀下行节奏；英央行受制于服务业通胀，8 月首降面临不确定性；日央行内部就加息与否尚存分歧，同时关注 7 月缩减购债规模情况。**财政政策方面，**欧元集团发布 2025 年欧元区财政指导意见，意见指出预计到 2025 年，欧元区的公共赤字将下降至国内生产总值的 2.8%；预计 2023 到 2025 年，欧元区的公共债务将占国内生产总值的 90%左右。鉴于需要降低高额赤字和债务水平，意见要求欧元区成员国未来仍有必要逐步、持续地进行财政整顿，同时继续提高生产率并维持或增加投资。

图表 1　全球经济景气度指标热力图

		2023-06	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06
全球	摩根大通全球制造业PMI	48.70	48.60	49.00	49.20	48.80	49.30	49.00	50.00	50.30	50.60	50.30	51.00	50.90
	摩根大通全球服务业PMI	53.90	52.70	51.10	50.70	50.40	50.60	51.60	52.30	52.40	52.40	52.70	54.00	53.10
	经济政策不确定性指数	229.72	226.33	211.14	243.90	226.09	246.86	255.95	229.82	197.37	177.02	185.98	203.21	209.64
	花旗十国集团经济意外指数	(14.23)	(6.74)	10.90	8.23	14.65	4.41	(2.50)	(0.23)	26.03	25.67	24.04	2.05	(3.70)
	波罗的海干散货指数	1091.00	1127.00	1086.00	1701.00	1459.00	2937.00	2094.00	1398.00	2111.00	1821.00	1685.00	1815.00	2050.00
	韩国前20日出口同比（%）	5.40	(15.20)	(16.60)	9.70	4.60	2.10	12.60	(1.00)	(7.90)	11.00	11.00	1.40	8.30

资料来源：Wind，华创证券

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/848127143040006115