

## 海外宏观周报

# 7月 FOMC 会议预览：整体中性，不会修改加息前瞻指引

### 一周观点

北京时间本周四凌晨（7月28日）美联储将公布7月 FOMC 会议结果。此次会后只会发布一个简短的会议声明，不会有新的经济预测数据，也不会有新闻发布会。7月不加息已经是市场一致预期（目前联邦基准利率期货价格隐含的7月加息概率接近零），此次会议的焦点是，是否会修改加息前瞻指引，为下一次 FOMC 会议（9月）加息做准备。我们预计此次会议声明整体中性，不会修改加息前瞻指引：

► **英国退欧会给美国及全球经济带来多大的不确定性仍旧是未知数。**从6月24日公投后全球金融市场的反弹看，英国退欧对全球金融市场的负面冲击似乎没有此前预计那么大。但这一反弹，主要反映的是市场对英格兰银行、欧央行进一步货币宽松的预期。退欧对实体经济的负面冲击是否会超预期/低于预期，不确定性较大。最早反映公投后实体经济走势的指标，是上周五（7月22日）公布的英国 PMI 制造业指数（显著下挫）。除此之外，在7月26~27日美联储议息会议时，没有更多数据可以反映公投后英国、欧元区或美国的经济状况。

► **通胀无压力，不急于加息，也不急于修改前瞻指引。**今年6月美国总 CPI 同比增速 1.0%，低于市场预期的 1.1%，较1月的 1.4% 明显回落，与我们此前对美国通胀“上半年下行”的判断一致<sup>(注)</sup>。低通胀是我们去年底以来一直强调“美联储加息次数将低于预期”的核心逻辑（基准情形加息一次，当时市场的一致预期是四次），目前来看，这一逻辑仍旧适用。在总 CPI 只有 1.0%（核心 CPI 2.3% 但一直稳定），总 PCE 只有 0.9%（核心 PCE 1.6%）的背景下，美联储毫无急着加息的压力。

**会议声明可能修改两个地方：**1) 客观反映新公布经济数据的第一段：6月15日 FOMC 会议以来新公布的经济数据，好于预期的包括6月新增非农就业人数、零售额等，因此预计该段对劳动力市场和居民消费的描述将更为乐观；低于预期或仍旧较差的包括耐用品新订单、出口，因此预计该段描述企业投资、对外贸易的用词偏悲观。2) 第二段：预计将更加强调全球经济及金融市场风险，可能会直接提到 Brexit 或出现3月 FOMC 会议声明中类似“global economic and financial developments continue to pose risks”的文字。

注：参见3月13日报告《美国通胀：趋势向上，年中是低点》及3月27日报告《美国通胀（2）：工资上涨推动物价回升？》。

### 上周回顾

**欧元区：欧央行公布7月议息会议结果，维持基准利率和每月800亿欧元的资产购买计划不变，符合市场预期。**

**英国：7月 PMI 指数显著下挫。**其中制造业指数 49.1，低于6月的 52.1；服务业指数 47.4，低于6月的 52.3。

### 本周展望

**美国：**北京时间本周四凌晨将公布7月 FOMC 会议结果。

分析员

**吴杰云**

SAC 执证编号：S0080512110002  
SFC CE Ref: AXQ260  
jieyun.wu@cicc.com.cn

联系人

**余向荣**

SAC 执证编号：S0080115020007  
SFC CE Ref: BFA907  
xiangrong.yu@cicc.com.cn

分析员

**梁红**

SAC 执证编号：S0080513050005  
SFC CE Ref: AJD293  
hong.liang@cicc.com.cn

### 近期研究报告

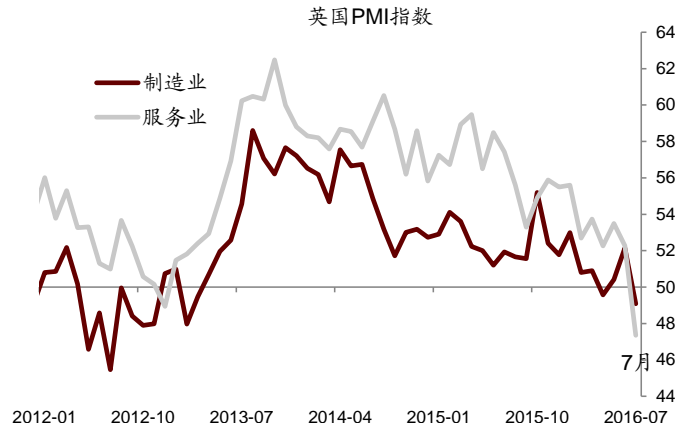
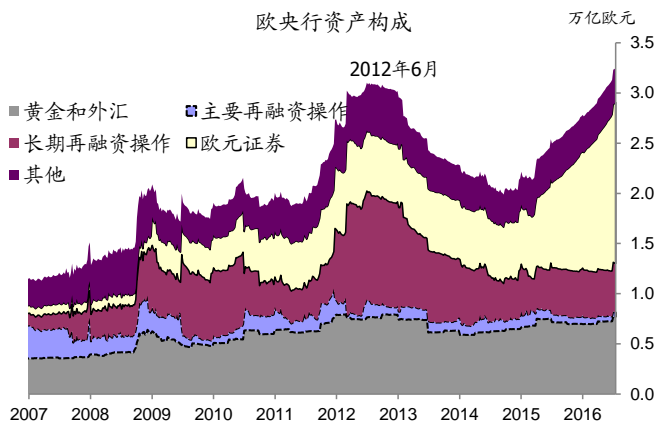
- 宏观经济 | 日本：财政政策发力，小幅利好 (2016.07.11)
- 宏观经济 | 英国商业地产：趋势向下，但短期风险可控 (2016.07.10)
- 宏观经济 | 英格兰银行可能推出一揽子货币宽松措施 (2016.07.03)
- 宏观经济 | 英国退欧对中国影响几何？ (2016.06.26)
- 宏观经济 | 技术帖：全面理解美联储的货币政策框架 (2016.05.29)
- 宏观经济 | 同是负利率，为何日本的负利率更受争议？ (2016.05.22)

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明



图表1：欧央行目前总资产3.2万亿欧元，略超2012年中的水平

图表2：7月英国PMI制造业和服务业指数均显著下挫



资料来源：ECB、中金公司研究部

资料来源：Markit、中金公司研究部



图表3：海外主要经济指标

美国	2015-08	2015-09	2015-10	2015-11	2015-12	2016-01	2016-02	2016-03	2016-04	2016-05	2016-06	2016E	2017E
<b>增长与通胀</b>													
GDP (年化环比, %)	-	2.0	-	-	1.4	-	-	1.1				1.7	2.2
CPI (同比, %)	0.2	0.0	0.2	0.5	0.7	1.4	1.0	0.9	1.1	1.0	1.0	1.3	2.0
核心CPI (同比, %)	1.8	1.9	1.9	2.0	2.1	2.2	2.3	2.2	2.1	2.2	2.3		
<b>劳动力和房地产市场</b>													
非农就业人数月度变化 (千人)	150	149	295	280	271	168	233	186	144	11	287		
私人部门 (千人)	123	162	304	279	259	155	222	167	147	-6	265		
政府部门 (千人)	27	-13	-9	1	12	13	11	19	-3	17	22		
失业率 (%)	5.1	5.1	5.0	5.0	5.0	4.9	4.9	5.0	5.0	4.7	4.9		
FHFA房价指数 (同比, %)	5.5	6.2	6.1	6.1	5.8	6.0	5.7	6.3	6.0	5.6			
标普/CS房价指数 (同比, %)	5.0	5.2	5.4	5.6	5.6	5.7	5.4	5.5	5.4				
成屋销售 (年化, 百万套)	5.29	5.44	5.29	4.86	5.45	5.47	5.07	5.36	5.43	5.51	5.57		
新屋销售 (年化, 千套)	505	457	478	508	538	526	525	522	586	551			
<b>消费</b>													
私人收入 (环比, %)	0.3	0.1	0.5	0.4	0.3	0.4	0.1	0.3	0.5	0.2			
私人支出 (环比, %)	0.3	0.2	0.2	0.4	0.1	0.1	0.2	0.0	1.1	0.4			
零售额 (环比, %)	-0.1	0.1	0.0	0.3	0.4	-0.5	0.3	-0.3	1.2	0.2	0.6		
<b>投资</b>													
耐用品订单 (环比, %)	-2.9	-2.7	4.8	-0.9	-3.9	3.7	-3.3	2.0	3.2	-2.3			
住房建设投资 (环比, %)	0.8	0.6	-1.5	0.1	-0.2	1.0	1.1	1.6	-2.0	-0.8			
<b>对外贸易</b>													
出口 (同比, %)	-6.7	-5.3	-7.3	-7.5	-7.3	-6.4	-4.1	-5.4	-4.7	-4.2			
进口 (同比, %)	-3.0	-4.6	-5.8	-5.7	-6.9	-5.1	0.0	-9.6	-5.4	-3.1			
余额 (十亿美元)	-44.6	-41.1	-41.6	-41.1	-41.5	-42.3	-44.0	-35.5	-37.4	-41.1			
<b>其他</b>													
ISM制造业指数	51.0	50.0	49.4	48.4	48.0	48.2	49.5	51.8	50.8	51.3	53.2		
ISM服务业指数	58.3	56.7	58.3	56.6	55.8	53.5	53.4	54.5	55.7	52.9	56.5		
美联储总资产 (十亿美元)	4,475	4,484	4,489	4,477	4,487	4,482	4,490	4,483	4,475	4,461	4,466		
联邦基金基准利率 (%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50		
M2 (同比, %)	5.8	5.9	5.7	6.0	5.8	6.2	5.7	6.2	6.4	6.8	7.0		
<b>欧元区</b>													
GDP (环比, %)	-	0.3	-	-	0.4	-	-	0.6				1.9	2.0
CPI (同比, %)	0.1	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	-0.2	0.0	-0.2	-0.1	0.1	0.3	1.2
核心CPI (同比, %)	0.9	0.9	1.1	0.9	0.9	1.0	0.8	1.0	0.7	0.8	0.9		
失业率 (%)	10.7	10.6	10.6	10.5	10.4	10.4	10.3	10.2	10.2	10.1			
出口 (季调同比, %)	4.2	0.7	3.0	2.8	3.0	1.1	-0.6	-0.7	-2.1	-4.7			
进口 (季调同比, %)	1.2	-0.7	1.7	1.3	2.1	1.9	-0.2	-7.2	-6.0	-7.7			
贸易余额 (季调, 十亿欧元)	18.0	18.4	20.2	22.1	23.6	20.7	20.1	24.8	25.4	24.5			
工业产出 (同比, %)	2.4	1.6	2.1	1.7	-0.1	3.5	0.9	0.2	2.2	0.5			
PMI制造业指数	52.3	52.0	52.3	52.8	53.2	52.3	51.2	51.6	51.7	51.5	52.8		
PMI服务业指数	54.4	53.7	54.1	54.2	54.2	53.6	53.3	53.1	53.1	53.3	52.8		
欧央行总资产 (十亿欧元)	2,559	2,621	2,665	2,707	2,781	2,808	2,850	2,898	3,001	3,067	3,131		
欧央行主要再融资利率 (%)	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00		
<b>美国</b>													
GDP (环比, %)	-	0.4	-	-	0.7	-	-	0.4					
CPI (同比, %)	0.1	-0.1	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.5	0.3	0.3	0.4		
<b>日本</b>													
GDP (年化环比, %)	-	1.7	-	-	-1.8	-	-	1.9				0.7	1.0
CPI (同比, %)	0.2	0.0	0.3	0.3	0.2	0.0	0.3	-0.1	-0.3	-0.4		0.3	1.2
日本央行总资产 (万亿日元)	361.5	366.1	373.6	381.3	383.1	396.4	403.8	405.6	414.4	425.7	432.8		
<b>新兴11经济体GDP (同比, %)</b>													
印度	-	7.6	-	-	7.2	-	-	7.9					
巴西	-	-4.5	-	-	-5.9	-	-	-5.4					
俄罗斯	-	-3.7	-	-	-3.8	-	-	-1.2					
新加坡	-	1.8	-	-	1.8	-	-	2.1	-	-	2.2		
马来西亚	-	4.7	-	-	4.5	-	-	4.2					
泰国	-	2.9	-	-	2.8	-	-	3.2					
印尼	-	4.7	-	-	5.0	-	-	4.9					
菲律宾	-	6.2	-	-	6.5	-	-	6.9					
香港	-	2.3	-	-	1.9	-	-	0.8					
韩国	-	2.8	-	-	3.1	-	-	2.8					
台湾	-	-0.8	-	-	-0.9	-	-	-0.7					
<b>新兴11经济体CPI (同比, %)</b>													
印度	3.7	4.4	5.0	5.4	5.6	5.7	5.3	4.8	5.5	5.8	5.8		
巴西	9.5	9.5	9.9	10.5	10.7	10.7	10.4	9.4	9.3	9.3	8.8		
俄罗斯	15.8	15.7	15.6	15.0	12.9	9.8	8.1	7.3	7.2	7.3	7.5		
新加坡	-0.8	-0.6	-0.8	-0.8	-0.6	-0.6	-0.8	-1.0	-0.5	-1.6			
马来西亚	3.1	2.6	2.5	2.6	2.7	3.5	4.2	2.6	2.1	2.0	1.6		
泰国	-1.2	-1.1	-0.8	-1.0	-0.9	-0.5	-0.5	-0.5	0.1	0.5	0.4		
印尼	7.2	6.8	6.2	4.9	3.4	4.1	4.4	4.4	3.6	3.3	3.5		
菲律宾	0.6	0.4	0.4	1.1	1.5	1.3	0.9	1.1	1.1	1.6	1.9		
香港	3.1	2.0	2.3	2.3	2.3	2.5	3.0	2.9	2.7	2.6	2.5		
韩国	0.7	0.6	0.9	1.0	1.3	0.8	1.3	1.0	1.0	0.8	0.8		
台湾	-0.4	0.3	0.3	0.5	0.1	0.8	2.4	2.0	1.9	1.2	0.9		

资料来源: Haver Analytics, 中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明



## 法律声明

### 一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

### 特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150902  
编辑：江薇



## 北京

中国国际金融股份有限公司  
北京市建国门外大街1号  
国贸写字楼2座28层  
邮编: 100004  
电话: (86-10) 6505-1166  
传真: (86-10) 6505-1156

## 深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司  
深圳市福田区深南大道7088号  
招商银行大厦25楼2503室  
邮编: 518040  
电话: (86-755) 8319-5000  
传真: (86-755) 8319-9229

## 上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司  
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号  
汇亚大厦32层  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 5888-8976

## Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited  
#39-04, 6 Battery Road  
Singapore 049909  
Tel: (65) 6572-1999  
Fax: (65) 6327-1278

## 香港

中国国际金融(香港)有限公司  
香港中环港景街1号  
国际金融中心第一期29楼  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

## United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited  
Level 25, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (44-20) 7367-5718  
Fax: (44-20) 7367-5719

### 北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号  
SK大厦1层  
邮编: 100022  
电话: (86-10) 8567-9238  
传真: (86-10) 8567-9235

### 上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号  
A座11楼1105室  
邮编: 201400  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 6887-5123

### 南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号  
亚太商务楼30层C区  
邮编: 210005  
电话: (86-25) 8316-8988  
传真: (86-25) 8316-8397

### 厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号  
磐基中心商务楼4层  
邮编: 361012  
电话: (86-592) 515-7000  
传真: (86-592) 511-5527

### 重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号  
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞  
蓝爵公馆1层  
邮编: 401120  
电话: (86-23) 6307-7088  
传真: (86-23) 6739-6636

### 佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号  
卓远商务大厦一座12层  
邮编: 528000  
电话: (86-757) 8290-3588  
传真: (86-757) 8303-6299

### 宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号  
11层  
邮编: 315103  
电话: (86-0574) 8907-7288  
传真: (86-0574) 8907-7328

### 北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号  
融科资讯中心A座6层  
邮编: 100190  
电话: (86-10) 8286-1086  
传真: (86-10) 8286-1106

### 深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号  
免税商务大厦裙楼201  
邮编: 518048  
电话: (86-755) 8832-2388  
传真: (86-755) 8254-8243

### 广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号  
粤海天河城大厦40层  
邮编: 510620  
电话: (86-20) 8396-3968  
传真: (86-20) 8516-8198

### 武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号  
保利广场写字楼43层4301-B  
邮编: 430070  
电话: (86-27) 8334-3099  
传真: (86-27) 8359-0535

### 天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号  
天津环贸商务中心(天津中心)10层  
邮编: 300051  
电话: (86-22) 2317-6188  
传真: (86-22) 2321-5079

### 云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务  
楼C1幢二楼  
邮编: 527499  
电话: (86-766) 2985-088  
传真: (86-766) 2985-018

### 福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼  
38层02-03室  
邮编: 350001  
电话: (86-591) 8625 3088  
传真: (86-591) 8625 3050

### 上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号  
邮编: 200020  
电话: (86-21) 6386-1195  
传真: (86-21) 6386-1180

### 杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号  
世贸丽晶城欧美中心1层  
邮编: 310012  
电话: (86-571) 8849-8000  
传真: (86-571) 8735-7743

### 成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号  
香格里拉办公楼1层、16层  
邮编: 610021  
电话: (86-28) 8612-8188  
传真: (86-28) 8444-7010

### 青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号  
香格里拉写字楼中心11层  
邮编: 266071  
电话: (86-532) 6670-6789  
传真: (86-532) 6887-7018

### 大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号  
万达中心16层  
邮编: 116001  
电话: (86-411) 8237-2388  
传真: (86-411) 8814-2933

### 长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号  
证券大厦附楼三楼  
邮编: 410001  
电话: (86-731) 8878-7088  
传真: (86-731) 8446-2455

