

证券研究报告—动态报告

海外宏观

11/07—11/08 美国宏观经济数据跟踪

2011年8月24日

相关研究报告:

《行业景气轮动手册》——2011-8-15

《政策、投资、利润与股价分行业数据库(39个分行业前6月数据出齐)》——2011-8-15

《海外宏观月报: 6月美国部分宏观数据小幅反弹, 但力度有限》——2011-7-22

证券分析师: 崔嵘

电话: 021-60933159

E-mail: cuirong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120057

证券分析师: 周炳林

电话: 0755-82130638

E-mail: zhoublin@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120066

证券分析师: 林松立

电话: 010-66026312

E-mail: linsl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120050

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

海外宏观月报

7月美国整体通胀回升加快 但需求仍低迷

● 结论与投资建议

虽然美国7月份就业改善优于预期, 消费信贷继续大幅增加, 但整体需求仍表现低迷, 债务危机也导致居民储蓄增加, 消费意愿受到冲击, 经济增长陷入“滞胀”。作为消费领先指标的实际时薪7月份环比微降0.2%, 同比降幅由1.8%缩小至1.7%, 为2010年11月份以来连续六个月下滑, 未来1个季度美国消费增速将随之放缓, 但不至于过分悲观。

● 关键逻辑与核心假设

PMI指数: 7月份全球PMI继续回落1.7个点, 至50.6, 为连续五个月下滑。制造业扩张动能的放缓除了日本地震对全球供给链的冲击外, 更多的源于需求放缓, 其中新订单继续下降1.1个点至49.9, 为两年来首次低于50。7月份美国PMI大幅下滑4.4个点, 至50.9, 远低于预期, 为2009年7月以来的最低, 新增需求增长仍慢于库存回升。

就业市场: 7月份美国非农就业人数增加11.7万人, 失业率降至9.1%, 优于市场预期, 部分缓解了对于美国经济陷于二次衰退的担忧。我们仍维持就业持续改善的判断, 但就业增长近期确实表现疲弱。

消费信贷: 6月份美国总消费信贷大幅增长155.3亿美元, 继续高于预期; 同比连续三个月实现正增长, 增幅由0.9%扩大至1.7%。目前总消费信贷自2010年下半年以来的触底回升趋势仍在延续。

房地产市场: 5-6月份房地产开工的回稳迹象并未延续至7月份: 7月新屋开工和营建许可环比分别下降1.5%和3.2%, 低于市场预期。7月成屋销量环比继续下滑3.5%至八个月低点, 低于预期。美国房地产市场的复苏低于我们此前的预期, 地产内生动力恢复需进一步观察。

CPI: 7月份CPI环比上涨0.5%, 为今年3月以来最大涨幅, 高于市场预期; 同比涨幅持平于3.6%。除交运、燃料油和公用天然气价格外其他类价格均出现上涨, 其中能源价格涨幅居首, 上涨2.8%。核心CPI环比上涨0.2%, 符合市场预期; 同比涨幅由1.6%升至1.8%。目前整体通胀回升加快, 核心通胀尚平稳, 支持美联储继续维持较低利率以巩固经济增长。

● 与市场有别的看法

8月9日美联储会议与前期很大的不同在于, 美联储表示将至少维持目前0%-0.25%的低利率至2013年中期。美联储并没有指出货币政策将立即转向QE3, 这一点符合我们的预期, 不过, 从表述来看, 会议声明其实已为未来实施QE3埋下伏笔。若经济增长态势持续恶化, 美联储实施QE3的可能性增加! 我们可以确定的是, 目前美联储进一步紧缩已无可能。提示关注伯南克将在8月26日发表的货币政策讲话, 届时有可能对未来政策走向有更多暗示。标普下调美国3A主权评级这一事件在短期内将打压美元走势, 削弱美元资产吸引力, 但并不能改变目前美元国际储备货币的支配地位, 投资者很难找到与之置换的货币, 因此, 在全球经济增长再度陷于低迷的背景下, 我们维持美元指数低位震荡向上的判断。鉴于经济增长缓慢、QE3预期的升温, 美联储将维持低利率更长一段时间, 美元指数低位震荡的时间也比此前预期更久。

内容目录

OECD 指标——发达经济增长动能继续放缓	3
PMI 指标——新订单指标回落至 50 临界值以下	4
美国——整体通胀回升加快 但需求仍低迷	5

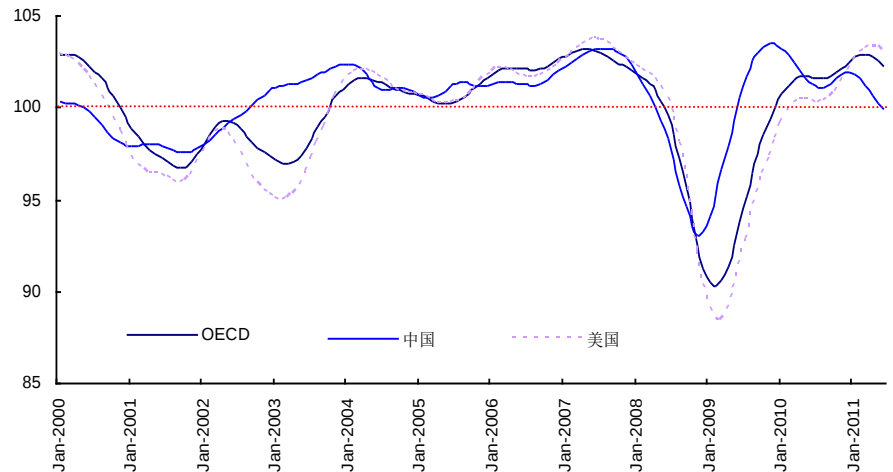
图表目录

图 1: OECD、美国和中国经济先行指标走势比较 (2000-2011/06)	3
图 2: OECD 先行指标与 LME 铜价指数 (1987/4-2011/6)	3
图 3: 中国先行指标与 LME 铜价指数 (1987/4-2011/6)	3
图 4: 美国先行指标 (2001-2011/06)	4
图 5: 欧元区先行指标 (2001-2011/06)	4
图 6: 日本先行指标 (2001-2011/06)	4
图 7: 巴西先行指标 (2001-2011/06)	4
图 8: 印度先行指标 (2001-2011/06)	4
图 9: 俄罗斯先行指标 (2001-2011/06)	4
图 10: JP 摩根全球采购经理人指数 PMI	5
图 11: 名义个人可支配收入和支出 (十亿美元)	6
图 12: 实际个人消费支出及平均时薪同比增速	6
图 13: 实际 PCE 与实际平均时薪月度增速 (1965/1-2011/07)	6
图 14: 美国月度总消费信贷增长	7
图 15: 美国月度循环与非循环信贷同比增速	7
图 16: 美国经济 LEI 指标月度变化	7
图 17: LEI 指标历史月度变化趋势	7
图 18: 美国 ISM 制造业及非制造业采购经理人指数 (2000/1-2011/7)	8
图 19: 美国新屋开工量月度增速	9
图 20: 美国房屋营建许可月度增速	9
图 21: 美国成屋和新屋销售同比增速	9
图 22: 美国房地产市场预测 (单位: 千户)	9
图 23: 美国每周 30 年抵押贷款利率	10
图 24: 美国月度 SP/CS20 个城市房价指数 (2005-2011/4)	10
图 25: 美国新屋开工、新屋销售月度同比增速 (1960/01-2011/07)	10
图 26: 美国工业生产及产能利用率	11
图 27: 美国各工业行业月度环比增速	11
图 28: 名义零售销售同比增速和密西根消费者信心指数	11
图 29: 美国月度名义零售销售环比增速	11
图 30: 美国实际零售销售和实际 PCE 同比增速	11
图 31: 美国月度消费者信心指数	12
图 32: 美国月度失业率 (1948/01-2011/7)	12
图 33: 各国月度 CPI 和核心 CPI 同比增速	13
图 34: 美国 CPI 同比增速与产能利用率	13
图 35: 美国月度 CPI 环比增速	14
图 36: 美国月度 PPI 同比增速	14
表 1: 美国个人收入和支出数据细目	5
表 2: 美国 7 月份领先指标之分项指标的贡献	7
表 3: ISM 制造业采购经理人指数 PMI 分项指标	8

OECD 指标——发达经济增长动能继续放缓

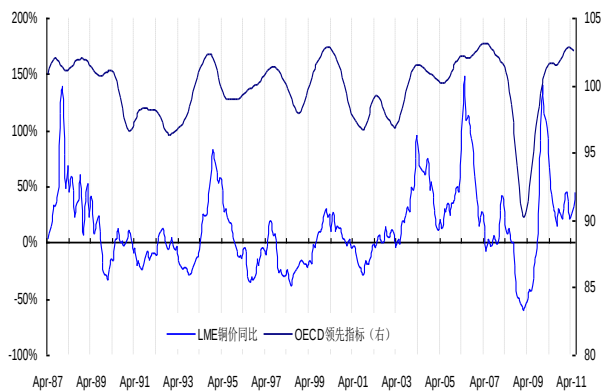
2010 年 9-10 月份世界经济出现企稳迹象，发达国家经济进入扩张期；2011 年 3 月份主要经济体扩张态势出现分化：北美和俄罗斯继续扩张，主要欧元区国家经济出现放缓；而目前北美经济增长动能也出现放缓迹象。8 月 8 日 OECD 公布的 6 月份先行指标：经修正后的 OECD 国家先行指标环比下滑 0.3 个点，同比仅增 0.6 个点，增速低于前月。从各国数据来看，美国和俄罗斯经济向下拐点出现，扩张动能继续放缓；其它“金砖四国”指标较前月持续下滑，经济扩张在政府调控下继续放缓。其中，中国指标环比继续回落 0.3%，同比增长 2.7%。需求的回落恐将拖累金属价格表现。

图 1: OECD、美国和中国先行指标走势比较（2000-2011/06）



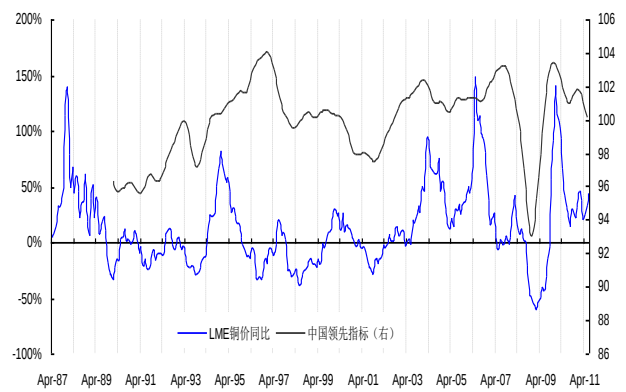
资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

图 2: OECD 先行指标与 LME 铜价指数（1987/4-2011/6）



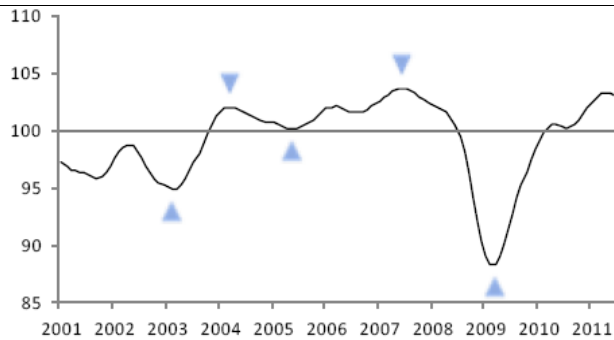
资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

图 3: 中国先行指标与 LME 铜价指数（1987/4-2011/6）



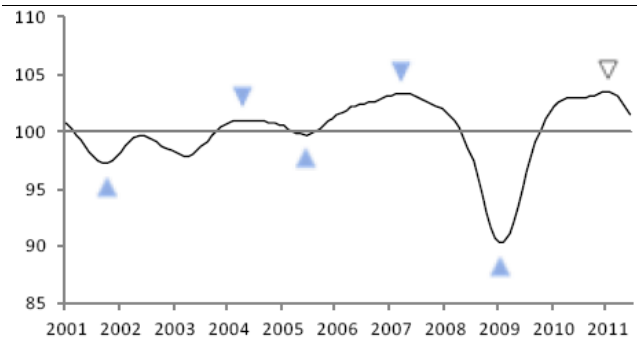
资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

图 4: 美国先行指标 (2001-2011/06)



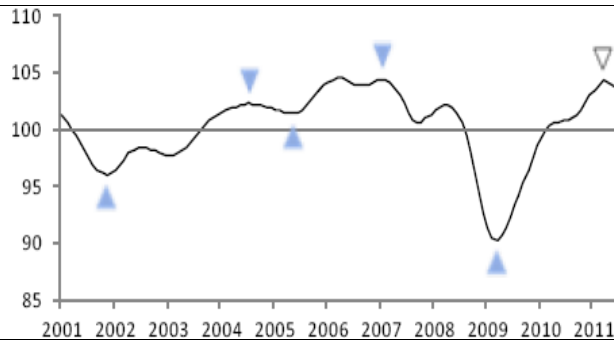
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图 5: 欧元区先行指标 (2001-2011/06)



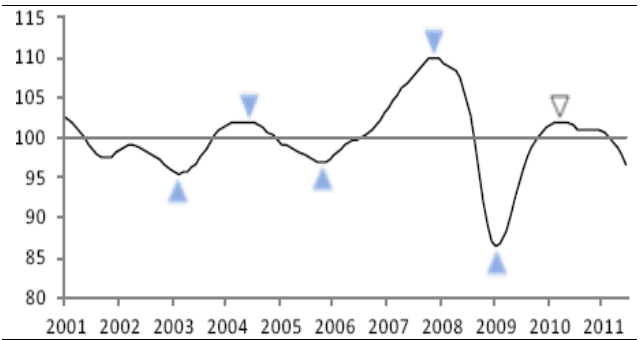
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图 6: 日本先行指标 (2001-2011/06)



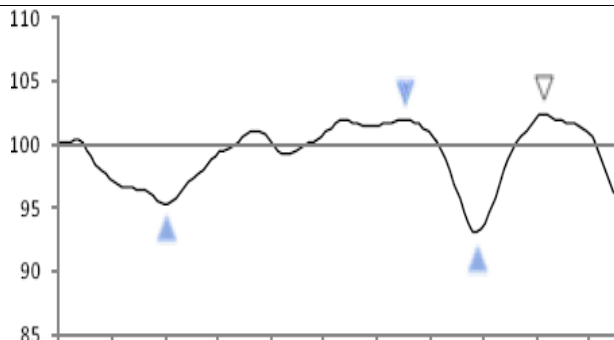
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图 7: 巴西先行指标 (2001-2011/06)



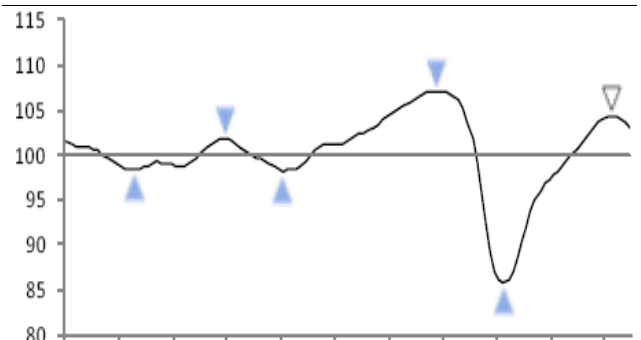
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图 8: 印度先行指标 (2001-2011/06)



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图 9: 俄罗斯先行指标 (2001-2011/06)



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

PMI 指标——新订单指标回落至 50 临界值以下

JP 摩根全球制造业采购经理人 PMI 指数 7 月份继续回落 1.7 个点, 至 50.6, 为连续五个月下滑。全球制造业新增需求 2 月份达到阶段性高点后再次回落, 抹煞了 2010 年 9 月以来该指数全部涨幅。制造业扩张动能的放缓除了日本地震对全球供给链的冲击外, 更多的源于需求放缓。具体来看, 各分项指标外均出现下滑: 新订单继续下降 1.1 个点至 49.9, 为两年来首次低于 50 临界值以下; 产出指标回落 1.6 个点至 51.0, 降幅较前月扩大, 2 月为近两年半来高点; 就业市场指标继续下滑

1.8 个点至 51.6；投入价格指数继续大幅下降 3.1 个点至 57.7。从各国指标来看，美国、欧洲和中印的新订单需求回落幅度较为显著，而日本新订单有所增加；美国和欧元区的就业市场改善幅度放缓；受能源和大宗商品价格回落影响，各国通胀压力有所减弱，不过新兴市场如中国和印度通胀仍维持高位。

图 10: JP 摩根全球采购经理人指数 PMI



	7 月	6 月	变化	动能
PMI	50.6	52.3	-1.7	减慢
产出	51.0	52.6	-1.6	减慢
新订单	49.9	51.0	-1.1	减慢
物价	57.7	60.8	-3.1	减慢
就业	51.6	53.4	-1.8	减慢

资料来源: JP Morgan, 国信证券经济研究所

2011 年 08 月更新

美国——整体通胀回升加快 但需求仍低迷

六月份实际消费支出未实现增长 储蓄率大幅提高

实际消费支出 PCE 是判断美国经济未来增长的根本所在，历史数据表明，其领先于就业和信贷市场，而就业和信贷市场的恢复又反向决定了实际 PCE 的回升力度。若个人收入增长可持续（我们认为重点在就业市场的改善可持续），将从根本上利好美国消费需求增长。

表 1: 美国个人收入和支出数据细目

	2011 年 6 月		2011 年 5 月	
	环比	同比	环比	同比
名义				
个人收入	0.14	5.02	0.18	5.02
个人税收	0.17	17.27	0.41	17.76
个人可支配收入	0.14	3.72	0.15	3.68
个人支出	-0.21	4.19	0.05	4.36
个人消费支出	-0.21	4.45	0.06	4.62
耐用品	-0.39	6.67	-1.28	6.53
非耐用品	-0.61	9.07	-0.35	9.48
服务	-0.03	2.58	0.42	2.71
储蓄率	5.4		5.0	
实际				
个人可支配收入	0.3	1.1	0.0	1.1
个人消费支出	0.0	1.8	-0.1	2.0
耐用品	-0.6	7.2	-1.4	7.6
非耐用品	0.2	1.9	-0.3	2.2
服务	0.0	1.0	0.2	1.1

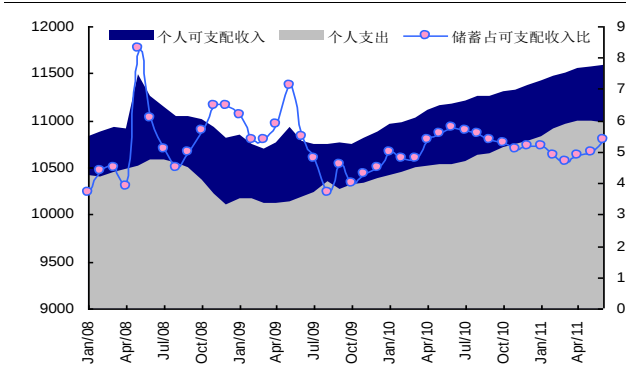
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

注: 储蓄率为个人储蓄占个人可支配收入比率。

6 月份美国名义个人收入环比增长 0.1%，低于前月和市场预期增速，主要受个人股息收入增加带动；名义个人消费支出同样表现疲弱：环比下降 0.2%，低于市场

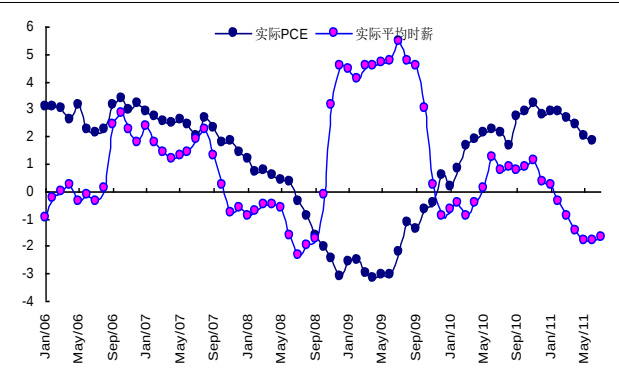
预期，为 09 年 9 月以来首次负增长，主因是居民储蓄提高、收入增长低于预期以及食品和能源价格上涨抑制了消费需求。

图 11: 名义个人可支配收入和支出 (十亿美元)



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图 12: 实际个人消费支出及平均时薪同比增速

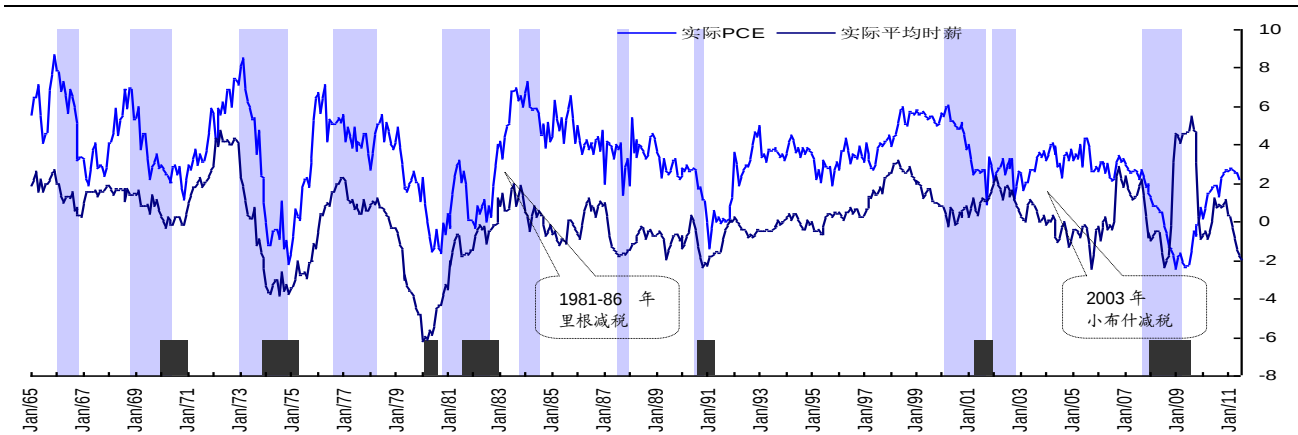


资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

6 月份实际个人可支配收入环比增长 0.3%，略好于 2 月增速；同比增幅持平于 1.1%。实际消费支出环比未实现增长，低于市场预期；同比增速由 2.0% 降至 1.8%。主要受非耐用品和服务消费增长提振：实际耐用品消费支出 6 月份环比下降 0.6%；而实际非耐用品和服务消费环比仅增长 0.2% 和 0%。个人储蓄率 6 月份由前月的 5.0% 大幅升至 5.4%，反映了近期美国和欧洲债务危机对消费意愿的冲击。

而作为消费领先指标的实际平均时薪 7 月份环比微降 0.2%，同比降幅由 1.8% 缩小至 1.7%，为 2010 年 11 月份以来连续六个月下滑，降幅略趋缓，主因是在名义收入未出现显著增长的情况下，食品和能源价格的上升打压了部分消费需求，加之债务危机冲击导致居民储蓄意愿增强。未来 1-2 个季度美国消费支出增速也将随之放缓。

图 13: 实际 PCE 与实际平均时薪月度增速 (1965/1-2011/07)



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

注: 蓝色阴影表示熊市起止时间; 黑色阴影表示经济衰退起止时间。

七月份美国总消费信贷环比继续增长 仍高于市场预期

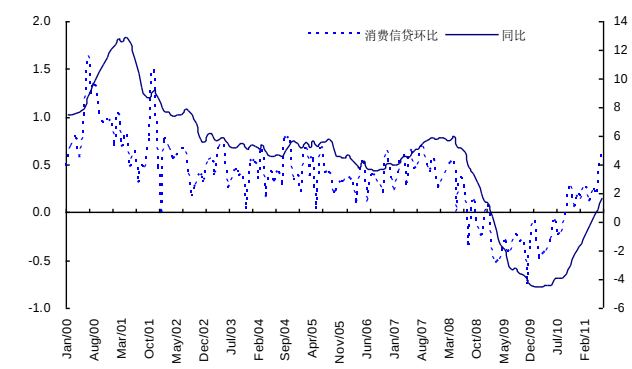
经季节性因素调整后，6 月份美国（包括商业银行、金融信贷机构、美联储以及非金融等机构发放的）总消费信贷（不包括房地产信贷）大幅增长 155.3 亿美元，继续高于市场预期增长 50 亿美元，环比增长 0.64%，为连续九个月增长，同比连续三个月实现正增长，增幅由 0.9% 扩大至 1.7%。总消费信贷自 08 年 4 月见顶后持续走低，2010Q2 降幅开始收窄，目前自 2010 年下半年以来的触底回升趋势仍在

延续。

其中，循环信贷增长 52.1 亿美元，环比小幅增长 0.66%，同比降幅由 4.4% 缩小至 3.4%；非循环信贷（如汽车、教育、旅游等不包括在循环信贷中的部分）增 103.2 亿美元，环比增长 0.63%，高于前月，同比增幅扩大至 4.3%。

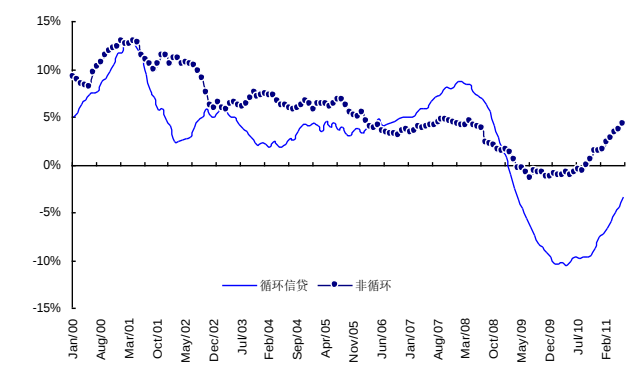
商业银行发放的个人消费信贷的回暖迹象仍在继续，尤其是 2010 年 3 月份之后的数据，6 月份环比增长 0.76%；因去年基数原因同比下降 5.2%，但同比筑底回升的趋势已经形成。随着信贷和就业市场的改善，经济也将重拾向上的动力。

图 14: 美国月度总消费信贷增长



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图 15: 美国月度循环与非循环信贷同比增速



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

七月份领先指标环比上升 0.5% 高于市场预期

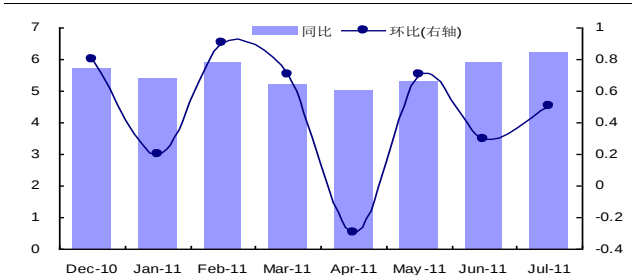
美国领先指标 7 月份环比上升 0.5%，高于市场预期的增长 0.2%；同比增幅略升至 6.2%。同步指标和滞后指标环比分别上升 0.3% 和 0.2%。10 个分项指标中 6 个指标上升（前月 5 个），其中降幅最大的是厂商盈利和消费者预期；贡献正面的因素包括实际 M2、收益率曲线等。美国经济数据近期低于预期的主因是收入增长缓慢以及通胀抬升，从而导致居民未来消费预期下降，以及厂商盈利缩减。

表 2: 美国 7 月份领先指标之分项指标的贡献

贡献正面		贡献负面	
实际 M2	+0.71	厂商盈利	-0.42
收益率曲线	+0.31	消费者预期	-0.26
初请失业金人数	+0.14	营建许可	-0.09
股价	+0.11	平均周工作时间	0.00
工厂和设备订单	+0.02		
消费品新订单	+0.01		

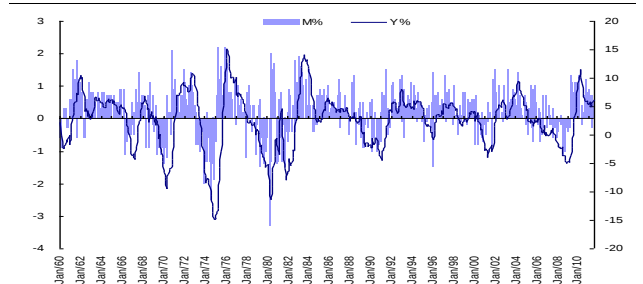
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图 16: 美国经济 LEI 指标月度变化



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图 17: LEI 指标历史月度变化趋势



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

需求低迷拖累七月份美国 PMI 大幅下滑至 50.9

7 月份美国 PMI 大幅下滑 4.4 个点，至 50.9，远低于市场预期的 54.3，为 2009 年 7 月以来的最低。指数高于 50 临界值，意味着经济处扩张期。2011Q2- Q3 企业面临的成本压力随着能源价格的回落明显缓解，但新增需求增长仍慢于库存回升，制造业增长动能持续放缓；继续关注就业和房地产市场的后续增长。

表 3: ISM 制造业采购经理人指数 PMI 分项指标

指标	7 月	6 月	变化	变动方向	动能变化	趋势
PMI	50.9	55.3	-4.4	扩张	减慢	24
新接订单	49.2	51.6	-2.4	萎缩	摆脱扩张	1
产出指数	52.3	54.5	-2.2	扩张	减慢	26
就业指数	53.5	59.9	-6.4	扩张	减慢	22
供应商发货	50.4	56.3	-5.9	减慢	减慢	26
厂商库存	49.3	54.1	-4.8	萎缩	摆脱扩张	1
消费者库存	44.0	47.0	-3.0	过低	加快	28
物价指数	59.0	68.0	-9.0	上升	减慢	25
未完成订单	45.0	49.0	-4.0	萎缩	加快	2
出口指数	54.0	53.5	+0.5	萎缩	加快	25
进口指数	53.5	51.0	+2.5	扩张	加快	23
整体经济				扩张	减慢	26
制造业				扩张	减慢	24

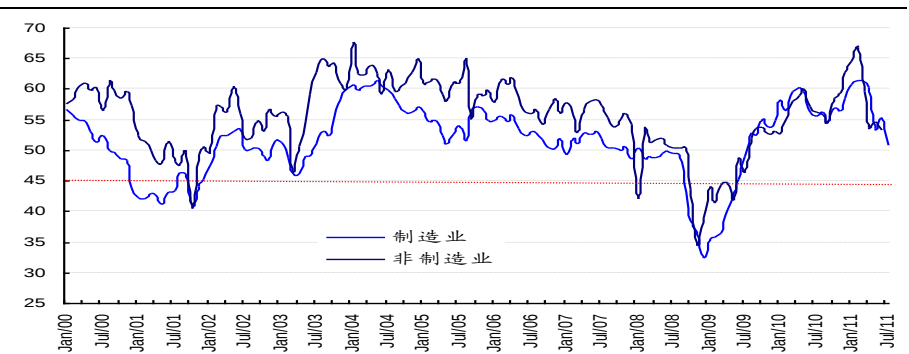
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

注: 变动方向: >50 为扩张/上升, <50 为萎缩/下降, =50 为不变;

动能变化: 偏离 50 越大越加速扩张/萎缩; 趋势: 连续 n 个月维持该变动方向

7 月份 PMI 中除进出口外指标均大幅下滑，制造业需求不振在该月表现的更为明显：新订单指标大幅下滑 2.4 个点，至 49.2，为 2009 年 6 月份以来首次跌破 50 临界值，制造业需求明显放缓；产出指标同样下滑 2.2 个点，至 52.3；就业指标大幅下降 6.4 个点，至 53.5，09 年 10 月为本轮衰退以来首次高于 50 临界值；价格指标继续大幅下滑 9.0 个点，至 59.0，价格指标近三个月大幅下降了 26.5 个点，通胀压力明显缓解。18 个行业中有 9 个行业新订单出现扩张（前月 10 个行业），7 个行业（食品饮料、塑料橡胶、电力设备、家电和非金属矿产品等相关类行业；前月 7 个）的新订单出现下降。厂商和消费者库存分别大幅回落 4.8 和 3.0 个点，其中产成品库存出现萎缩，厂商开始去库存；而终端消费需求低迷，消费者库存为连续 28 个月低于 50 临界值，合成金属和食品饮料行业的消费库存“过高”。18 行业分项中有 10 个扩张（前月 12 个），其中造纸、家具、电子产品、交运设备、木产品、石油煤炭、印刷、基本金属和非金属矿产品等行业居前；而服装皮革、塑料橡胶、电力设备、家电、食品饮料、机械和化工类七个行业出现萎缩。

图 18: 美国 ISM 制造业及非制造业采购经理人指数（2000/1-2011/7）



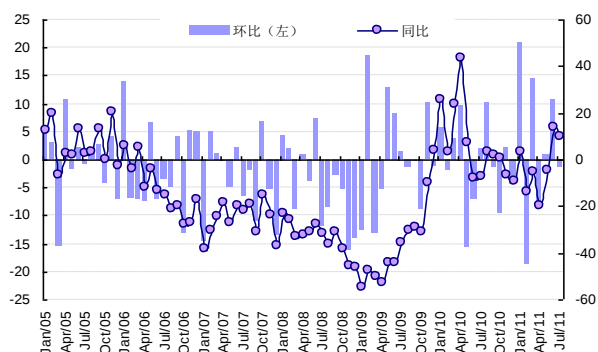
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

新订单/库存比可以看作是 PMI 指标较好的一个领先指标，7 月份该比值仍维持在 0.9~1.0，低于长期均值，预示未来 PMI 扩张趋势放缓。历史统计表明，新订单/库存比低于 1.2 时，PMI 指数通常出现下滑，厂商在面对新订单减少而库存增加的形势下对于未来制造业的状况也不会持续乐观。

七月份新屋开工环比下降 1.5% 地产的复苏低于我们此前预期

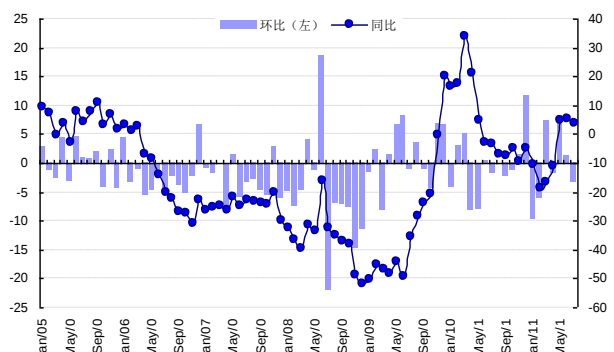
在低利率以及奥巴马政府对首次购房者的税收优惠等多项政策的刺激下，美国房地产市场过剩库存逐渐得到消化，各项营建指标已于 09 年 Q2 筑底，Q3 之后营建数据同比大幅增长，但房屋开工和销售数据的反复说明美国房地产内生动力尚未恢复。在经历 2 月-4 月数据的大幅回落（部分受税收和天气因素的冲击），5-6 月房屋开工数的回稳迹象并未延续至 7 月份，未来销量增长是国内需求以及 CPI 走势的关键变量。

图 19: 美国新屋开工量月度增速



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

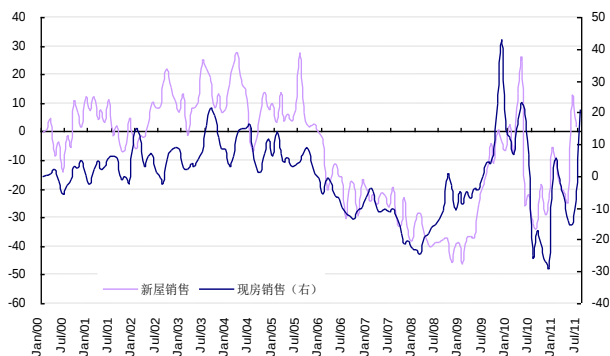
图 20: 美国房屋营建许可月度增速



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

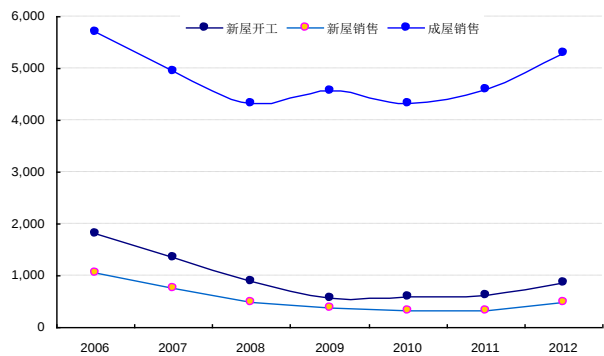
7 月份新屋开工环比下降 1.5%，至 60.4 万户，基本与预期持平；同比增幅由前月的 13.7% 缩小至 9.8%。5-6 月份房地产开工出现止跌回稳迹象并未延续至 7 月份，未来内生动力恢复仍需进一步观察，整体美国房地产市场的复苏低于我们此前的预期。新屋开工与 06 年鼎盛时期相比下降了 73.4%。分项数据来看，单户开工（占地产市场的 75%）环比下降 4.9%；而多户新开工（占比小波动大）环比小幅增长 7.8%，增幅远低于前月。营建许可因不受天气因素的影响而较新屋开工更可靠，7 月环比也下降 3.2%，至 59.7 万户，低于预期的 60.6 万；同比增幅由前月的 5.5% 缩小至 3.8%。不过，单户营建许可（较好的预示未来建筑活动）环比仅增长 0.5%，回升力度较弱。

图 21: 美国成屋和新屋销售同比增速



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所, 截至 2011 年 7 月

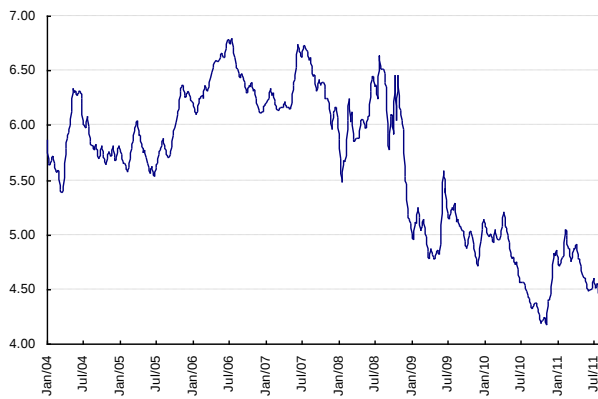
图 22: 美国房地产市场预测 (单位: 千户)



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所, 更新 2011 年 8 月

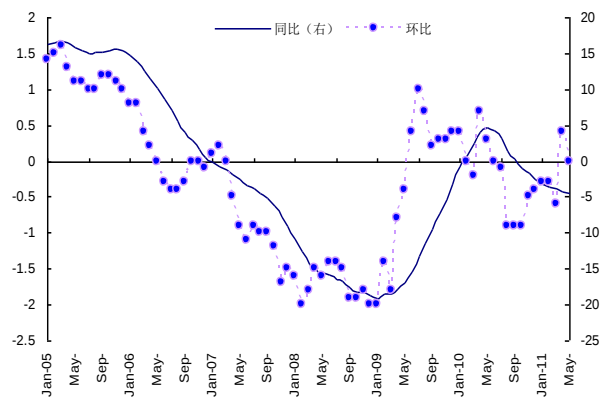
近期房屋销量未能延续 2010 年底的劲升态势，1-4 销量表现再度低迷，6 月份新屋销售环比继续下滑 1.0%，至 31.2 万户，低于市场预期的 32 万户；同比增幅由 12.1% 缩至 1.6%。新屋库存环比下降至 16.4 万套，消化库存需要 6.3 个月，高于前月的 6.2 个月。1-2 月份新屋销售的大幅下滑，主要源于加州购房优惠税到期（2010 年 5 月-12 月）的影响，但之后购房需求仍表现低于我们此前预期。7 月份成屋销售环比下滑 3.5%，至八个月低点的 467 万户，低于市场预期的 490 万户；同比增长 21%，但源于去年 7 月房屋税收优惠终止冲击当月成屋销售所致。成屋库存环比下降 1.75%，至 365 万套；需要 9.4 个月销售完毕，低于前月的 9.5 个月。

图 23: 美国每周 30 年抵押贷款利率



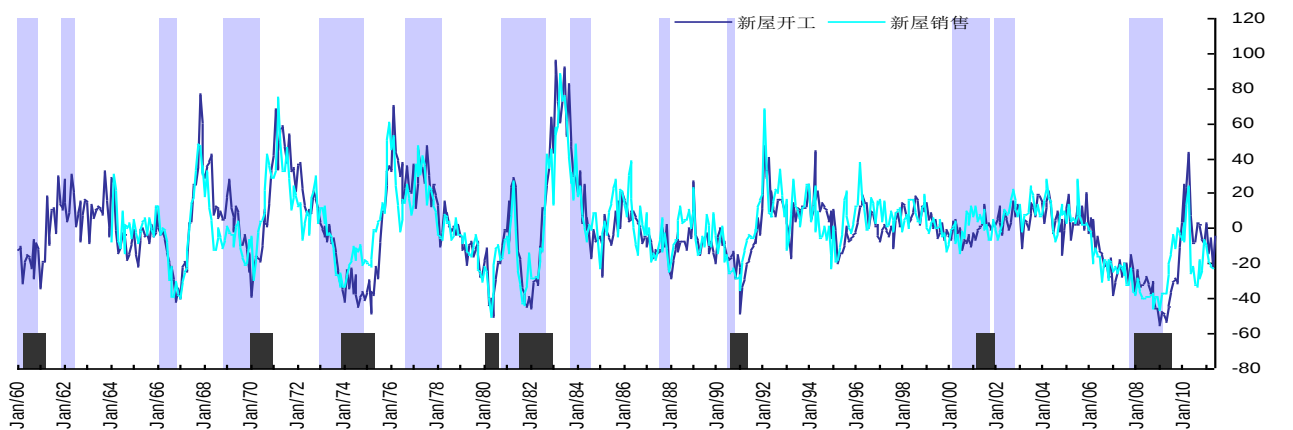
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图 24: 美国月度 SP/CS20 个城市房价指数 (2005-2011/4)



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图 25: 美国新屋开工、新屋销售月度同比增速 (1960/01-2011/07)



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

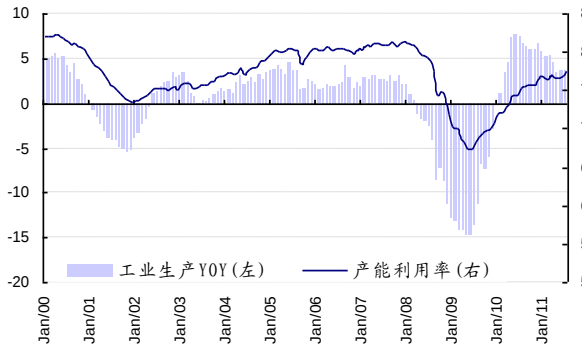
注: 蓝色阴影表示熊市起止时间; 黑色阴影表示经济衰退起止时间。

七月份工业产出环比增长 0.9% 高于市场预期

7 月份工业产出环比增长 0.9%，高于市场预期的增长 0.5%；同比增幅持平于 3.7%。其中，制造业小幅增长 0.6%，高于前月增速（其中汽车装配业该月产量创今年 3 月日本地震以来的新高）；矿业和公用事业环比分别上升 1.1% 和 2.8%，公用事业增幅居首，是整体指数增长的主因。

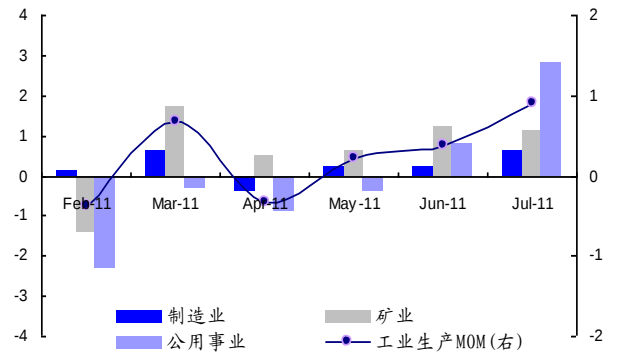
7 月份整体工业的产能利用率小幅回升 0.6 个点，至 77.5%，较 1972-2007 年的均值 81.0% 下降 3.5%，分项产能利用率均略有回升，通胀压力尚不足惧。

图 26: 美国工业生产及产能利用率



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图 27: 美国各工业行业月度环比增速

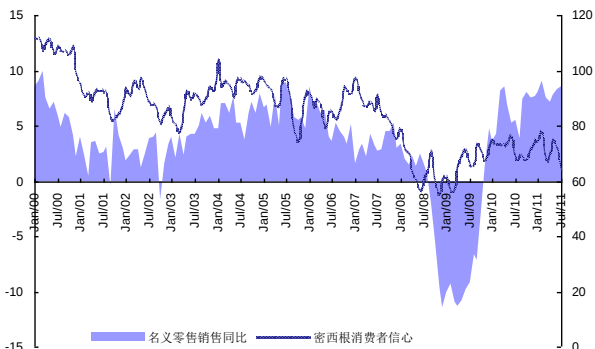


资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

七月份零售销售环比增速升至 0.5% 核心零售涨幅微降至 0.3%

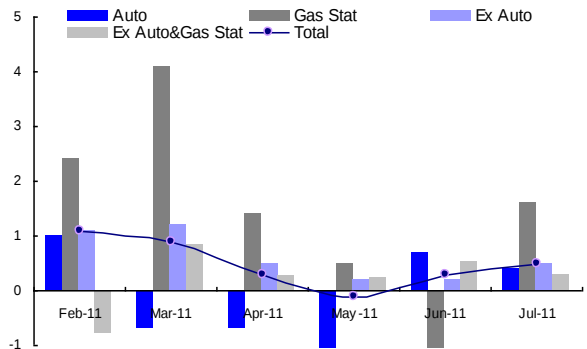
7 月份经季节性因素调整后美国零售销售小幅改善, 环比增长 0.5%, 3-5 月份零售增长持续回落, 符合市场预期; 同比增速升至 8.5%, 其中加油站、家电和杂货销售增长较快, 运动娱乐和建筑材料销售小幅下滑。消费支出 2011Q2 开始持续回落, 主因是收入增长缓慢和物价上升的影响。

图 28: 名义零售销售同比增速和密西根消费者信心指数



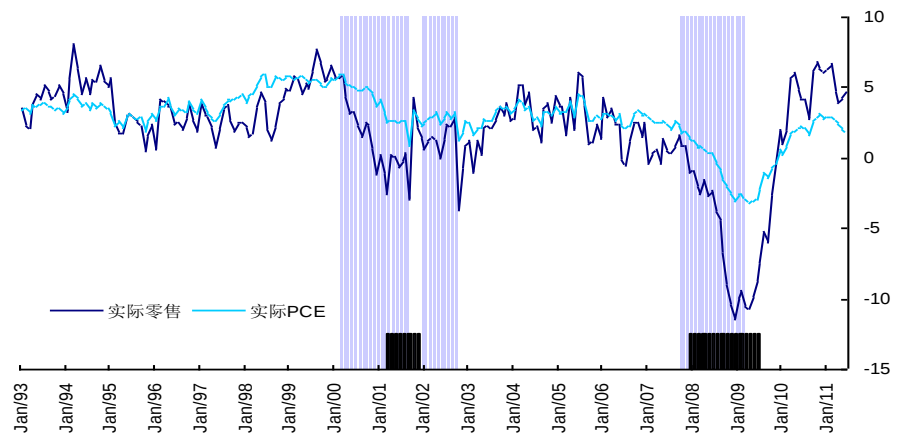
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图 29: 美国月度名义零售销售环比增速



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图 30: 美国实际零售销售和实际 PCE 同比增速



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

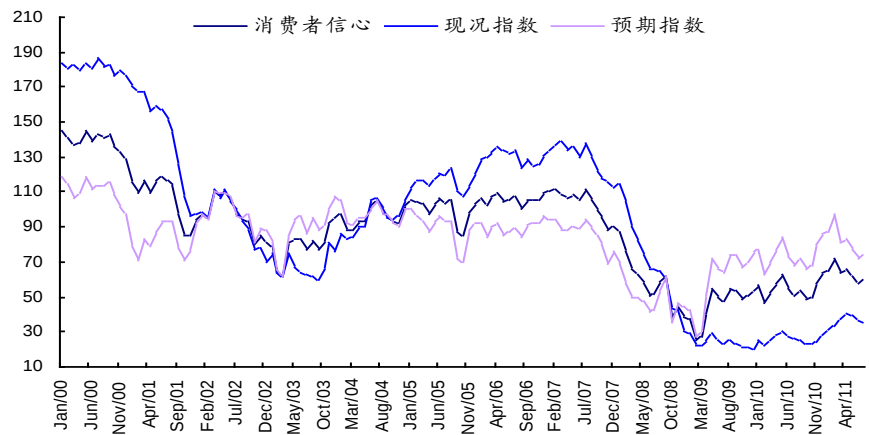
零售额的下滑主要集中在运动娱乐类和建筑材料销售上: 加油站零售环比增长

1.6%，高于前月增速；扣除汽车销售（环比微增 0.4%，低于前月增速）的其他零售销售环比增长 0.5%，高于前月增速 0.2%；同时扣除加油站和汽车销售的其他零售销售环比涨幅由前月的 0.5% 下滑至 0.3%。

七月份消费者信心指数小幅回升 但现状指数仍继续下滑

7 月份消费者信心小幅回升 1.9 个点至 59.5，高于市场预期的 56.0，2 月份曾达 2008 年 2 月份以来的高点。其中，现状指数继续下滑 0.9 个点，至 35.7，09 年 3 月份为数年低点；未来预期指标大幅回升 3.8 点，至 75.4。综合各项经济指标来看，消费者未来信心的目前主要取决于就业市场状况以及对通胀走势的看法。

图 31：美国月度消费者信心指数

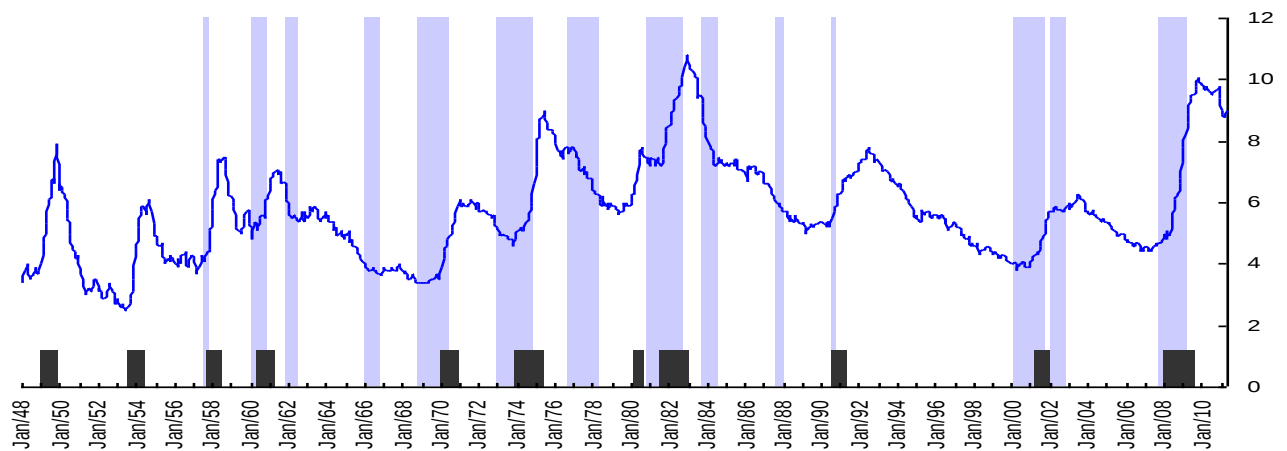


资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

七月份美国就业增长优于市场预期

7 月份美国非农就业人数增加 11.7 万人，失业率降至 9.1%，优于市场预期，部分缓解了对于美国经济陷于二次衰退的担忧。失业率下降的同时伴随着劳动参与率下降，说明美国就业市场近期确实表现疲弱。

图 32：美国月度失业率（1948/01-2011/7）



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

注：蓝色阴影表示熊市起止时间；黑色阴影表示经济衰退起止时间。

7 月份美国失业率由前月的 9.2% 降至 9.1%，优于市场预期的 9.2%，为连续两个月回升后下滑（09 年 10 月份为本轮危机以来失业率最高点 10.1%）；非农就业人口增长 11.7 万人（经季调），优于市场预期的 8.5 万人，前月为 2010 年 9 月份以

来最低增幅。5-6 月份就业增长上修为 5.6 万人。分行业来看，私营就业增长 15.4 万人，优于预期的增长 11.5 万人和前三个月的均值 14.0 万人，其服务业就业增长由 6 月的 3.0 万人增加至 7.5 万人；政府部门削减 3.7 万人。产品生产部门就业增加 4.2 万人，其中制造业就业人口增 2.4 万人，前月数据略上修；建筑业就业增加 8 千人，高于前月增幅。不过，社会整体劳动力人口减少 19.3 万人，劳动参与率由 64.1%降至 63.9%，部分解释了失业率的下滑。

从统计角度来看，美国劳工部将失业周期较长仍找不到工作的人-放弃寻找工作者（discouraged workers），以及希望获得全职工作但因经济环境而只能从事兼职的从业者（part time for economic reasons）排除在官方统计的失业率之外（U3）。包括这两项在内的“广义”失业率（U6）由 16.2%下降 0.1 个点，至 16.1%，反映出美国就业的改善！

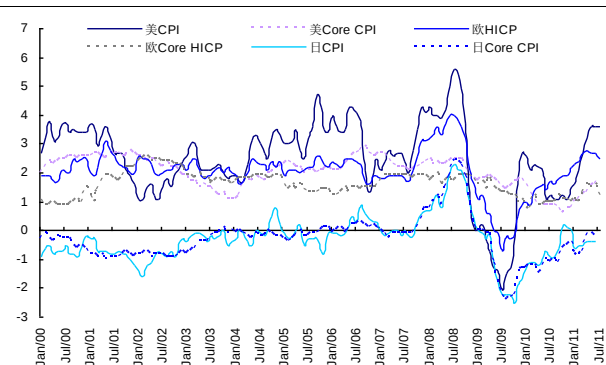
我们在前期报告中多次指出，与失业率相比，非农就业人口的增长更能准确反映美国经济基本面改善的真实情况！数据显示，扣除政府雇员影响，私营就业持续增长，但在就业市场复苏的初期劳动参与率的上升阻碍失业率的下降！也就是说，有更多的人返回劳动力市场导致劳动力人口的增加快于就业人口的增加，这是就业市场复苏途中的正常现象。

七月份 CPI 环比涨幅扩大至 0.5% 核心 CPI 涨幅仍持平于 0.2%

7 月份经季节性因素调整后 CPI 环比上涨 0.5%，为今年 3 月以来最大涨幅，高于市场预期的 0.3%；同比涨幅连续三个月持平于 3.6%。除交运、燃料油和公用天然气价格外其他类价格均出现上涨，其中能源价格涨幅居首，上涨 2.8%（前月为 08 年 12 月以来最大降幅）。核心 CPI 环比上涨 0.2%，符合市场预期；同比涨幅由 1.6%升至 1.8%，2010 年 10 月份通胀为自 1960 年以来最低水平，之后通胀出现回升，近两个月核心通胀回升速度平稳，支持美联储继续维持较低利率以巩固经济增长。

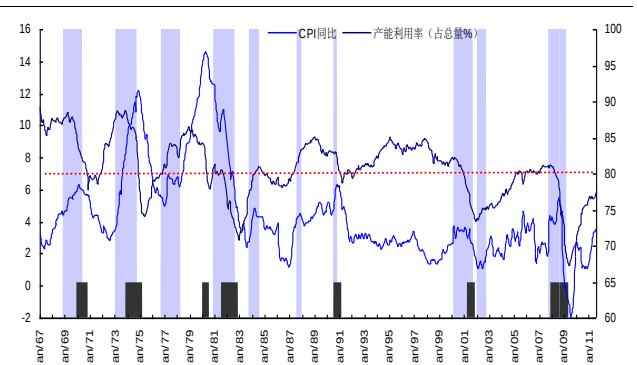
2010 年 7-9 月份居住价格在低位震荡，而 12 月份开始扭转前期同比下滑态势，2011 年 7 月环比涨幅回升至 0.2%；同比涨幅由 1.3%上升至 1.4%，未来居住价格的回升有望支持整体 CPI 上行，不过目前来看，由于房地产市场依然低迷，居住价格的回升低于我们此前的预期。

图 33: 各国月度 CPI 和核心 CPI 同比增速



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

图 34: 美国 CPI 同比增速与产能利用率



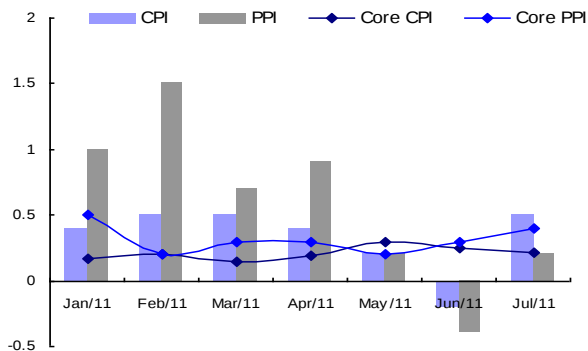
资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

能源价格环比上涨 2.8%，扭转前两个月的跌势，其中燃料油价格环比下滑 1.7%；而扣除能源类 CPI 环比涨幅则由 0.2%微升至 0.3%。

食品饮料价格环比涨幅由 0.2%上升至 0.4%，其中仅谷物和糖类价格环比分别下降

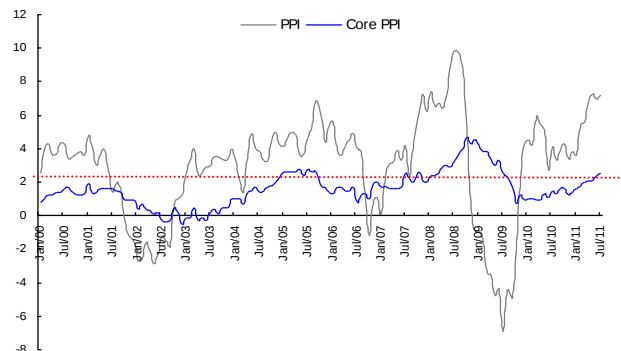
0.1%和 0.2%；而扣除食品类 CPI 环比上涨 0.5%，扭转前月跌势。

图 35: 美国月度 CPI 环比增速



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图 36: 美国月度 PPI 同比增速



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧梯	021-60875161	闫莉	010-88005316
崔嵘	021-60933159	张旭	010-66026340		
吴土金	0755-82130833-1332	刘子宁	021-60933145		
交通运输		银行		房地产	
郑武	0755-82130422	邱志承	021-60875167	方焱	0755-82130648
陈建生	0755-82133766	黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳鑫	0755-82130432	谈煊	010-66025229	黄道立	0755-82133397
高健	0755-82130678				
机械		汽车及零配件		钢铁	
余爱斌	0755-82133400	李君	021-60933156	郑东	010-66025270
陈玲	0755-82130646	左涛	021-60933164	秦波	010-66026317
杨森	0755-82133343				
商业贸易		基础化工		医药	
孙菲菲	0755-82130722	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
祝彬	0755-82131528	陈爱华	0755-82133397	丁丹	0755-82139908
田惠蓝	0755-82133263	邱斌	0755-82130532	陈栋	021-60933147
吴美玉	010-66026319	罗洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
石油与石化		电力设备与新能源		传媒	
严蓓娜	021-60933165	皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163
有色金属		电力与公用事业		非银行金融	
彭波	0755-82133909	徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755-82130468
谢鸿鹤	0755-82130646	谢达成	021-60933161	田良	0755-82130513
				童成敦	0755-82130513
通信		造纸		家电	
严平	021-60875165	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
程峰	021-60933167	邵达	0755-82130706	黄海培	021-60933150
计算机		电子元器件		纺织服装	
段迎晟	0755-82130761	段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158
		黄磊	0755-82151833		
		高耀华	0755-82130771		
农业		旅游		食品饮料	
张如	021-60933151	陈财茂	021-60933163	黄茂	0755-82138922
建材		煤炭		建筑	
				邱波	0755-82133390
				李遵庆	0755-82133055
新兴产业		研究支持		指数与产品设计	
陈健	010-66022025	沈瑞	0755-82132998	焦健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	雷达	0755-82132098	彭甘霖	0755-82133259
		袁剑	0755-82139918	阳瑾	0755-82133538
		余辉	0755-82130741	周琦	0755-82133568
		王越明	0755-82130478	赵学昂	0755-66025232
				邓岳	0755-82150533
投资基金		量化投资		交易策略	
杨涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴军	0755-82133129
刘舒宇	0755-82133568	董艺婷	021-60933155	秦国文	0755-82133528
康亢	010-66026337	林晓明	0755-25472656	徐左乾	0755-82133090
刘洋	0755-82150566	赵斯尘	021-60875174	黄志文	0755-82133928
李腾	0755-82130833-6223	程景佳	010-88005326		
		郑云	021-60875163		
		毛甜	021-60933154		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦戢	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		林莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		徐冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						严小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	