

海外宏观周报

美国经济向好，加息提速

下周展望

美国：北京时间周四凌晨（3月16日）美联储将公布3月FOMC会议结果。此次会后不仅会发布一个声明，还会发布最新的经济预测表（包括点阵图），耶伦也会举行新闻发布会。Bloomberg计算的联邦基准利率期货价格隐含的3月加息概率近期已经上升到90%左右，上周五（3月3日）耶伦在芝加哥的发言“接近明确”地暗示3月会加息。考虑到近期美国经济数据向好及美联储主要官员的最新指引，我们将基准情形下美联储今年加息次数的预测从此前的两次上调至三次，并且3月加息基本确定，剩下两次加息时间点最可能是6月和12月。

▶ **3月加息意味着全年加息路径的改变。**如果3月加息，则说明FOMC委员会认为美国经济当前的增长和通胀势头，能够承受住隔一个季度加一次息（此轮加息周期的第一和第二加息时间点是2015年12月和2016年12月，两者间隔1年）。往前看，今年接下来几个季度美国增长和通胀势头的上行风险要高于下行风险：1）特朗普新政中最重要的税改政策（草案）很可能在今年3月底推出，8月通过国会审议，并可能在10月新的财年正式推行。在大规模减税的情况下，先不论中长期的影响到底有多正面，短期内企业和消费者情绪高涨对今年下半年企业投资和居民消费的增长应该有明显的拉动。2）我们在2月15日的报告中提到¹，今年上半年美国CPI通胀将维持在较高的水平，并在7~8月左右达到全年高点（PCE通胀的情况类似），即3季度通胀可能比现在更高。整体上，3月加息不仅仅意味着3月一个月加息，而是全年加息路径的改变。考虑到耶伦上周五的发言“接近明确”地暗示3月会加息，我们将基准情形下美联储今年加息次数的预测从此前的两次上调至三次。

▶ **3月加息的背景是欧美中经济同时向好，负面冲击有限。**近期除了美国经济数据表现好于预期外，欧元区和中国的增长势头同样抢眼。我们在之前的报告中多次提到欧元区经济数据好于预期²：1）目前9.6%的失业率是过去7年多以来的低点，较2013年5月12.1%的高位已经显著下行；2）2月总CPI同比增速回升至2.0%，已经接近欧央行的通胀目标；3）2月PMI制造业指数回升至55.4，超过了2014年的高点。其实同样是上行趋势，欧元区PMI制造业指数的上行势头要好于美国，目前美国ISM制造业指数及Markit PMI制造业指数均没有超过2014年的高点。中国方面，近期数据显示基建和地产投资需求的上升势头均强于预期，外需也保持良好的回升趋势³。因此，此次加息一个很重要的背景是近期中国和欧元区的增长持续好转。在欧美中三大经济体增长和通胀同时向好的情况下，今年美元指数进一步显著升值的空间有限，人民币对美元汇率可能基本保持稳定。

分析员

吴杰云

SAC 执证编号：S0080512110002
SFC CE Ref: AXQ260
jiyun.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 | 从特朗普国会发言的两个问题，看新政的执行（2017.03.01）
- 宏观经济 | 特朗普可能在3月底正式提出详细的税改草案（2017.02.27）
- 宏观经济 | 法国大选：特有的选举制度，这次可能不一样（2017.02.21）
- 宏观经济 | 技术帖：详解CPI与PCEPI的异同及通胀预测（2017.02.15）
- 宏观经济 | 2月FOMC会议点评：暂缓加息，美联储进入观望模式（2017.02.02）
- 宏观经济 | 美国4季度GDP：出口如期回落，企业补库存的可持续性低（2017.01.28）

¹ 参见2017年2月15日报告《技术帖：详解CPI与PCEPI的异同及通胀预测》。

² 参见2017年2月5日报告《欧元区多项经济指标超预期》，1月15日报告《欧元区劳动力市场持续稳步复苏》。

³ 参见2017年2月27日报告《上调2017~18宏观预测》，2月14日报告《再谈增长是否会超预期》。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明



图表 1: 海外主要经济指标

美国	2016-04	2016-05	2016-06	2016-07	2016-08	2016-09	2016-10	2016-11	2016-12	2017-01	2017-02	2016E	2017E
增长与通胀													
GDP (年化环比, %)	-	-	1.4	-	-	3.5	-	-	1.9	-	-	1.6	2.5
CPI (同比, %)	1.1	1.0	1.0	0.8	1.1	1.5	1.6	1.7	2.1	2.5		1.3	2.2
核心CPI (同比, %)	2.1	2.2	2.2	2.2	2.3	2.2	2.1	2.1	2.2	2.3			
劳动力和房地产市场													
非农就业人数月度变化 (千人)	153	43	297	291	176	249	124	164	157	227			
私人部门 (千人)	158	17	269	249	143	223	132	178	165	237			
政府部门 (千人)	-5	26	28	42	33	26	-8	-14	-8	-10			
失业率 (%)	5.0	4.7	4.9	4.9	4.9	4.9	4.8	4.6	4.7	4.8			
FHFA房价指数 (同比, %)	6.1	5.9	5.9	6.0	6.5	6.4	6.3	6.3	6.2				
标普/CS房价指数 (同比, %)	5.4	5.2	5.0	4.9	5.0	4.9	5.0	5.2	5.6				
成屋销售 (年化, 百万套)	5.5	5.5	5.5	5.3	5.3	5.5	5.5	5.6	5.5	5.7			
新屋销售 (年化, 千套)	570	566	558	622	559	568	568	575	535	555			
消费													
私人收入 (环比, %)	0.7	0.4	0.4	0.5	0.2	0.4	0.4	0.2	0.3	0.4			
私人支出 (环比, %)	1.1	0.3	0.5	0.4	0.1	0.7	0.4	0.2	0.5	0.2			
零售额 (环比, %)	1.2	0.2	0.7	0.1	0.0	1.0	0.7	0.2	1.0	0.4			
投资													
耐用品订单 (环比, %)	3.2	-2.9	-4.3	3.6	0.2	0.3	5.0	-4.7	-0.8	1.8			
住房建设投资 (环比, %)	-2.9	0.1	0.9	0.5	0.5	-0.2	0.8	1.5	0.1	-1.0			
对外贸易													
出口 (同比, %)	-5.3	-4.8	-4.0	-2.1	0.6	1.0	0.2	1.1	4.2				
进口 (同比, %)	-5.3	-3.0	-2.4	-1.7	-1.1	-1.1	0.7	3.0	4.6				
余额 (十亿美元)	-38.5	-42.2	-45.1	-40.0	-41.0	-36.5	-42.7	-45.7	-44.3				
其他													
ISM制造业指数	50.7	51.0	52.8	52.3	49.4	51.7	52.0	53.5	54.5	56.0	57.7		
ISM非制造业指数	55.7	53.6	56.1	54.9	51.7	56.6	54.6	56.2	56.6	56.5			
美联储总资产 (十亿美元)	4474.7	4461.1	4466.5	4464.5	4457.9	4452.0	4454.3	4446.3	4451.5	4452.8	4468.7		
联邦基金基准利率 (%)	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75	0.75		
M2 (同比, %)	6.5	6.8	6.9	7.0	7.2	7.2	7.6	7.3	7.1	6.6			
欧元区													
GDP (环比, %)	-	-	0.3	-	-	0.4	-	-	0.4	-	-	1.7	1.5
CPI (同比, %)	-0.2	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.4	0.5	0.6	1.1	1.8	2.0	0.2	0.9
核心CPI (同比, %)	0.7	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9		
失业率 (%)	10.2	10.1	10.1	10.0	9.9	9.9	9.8	9.7	9.6	9.6			
出口 (季调同比, %)	-1.8	-4.4	-1.4	-2.9	3.0	2.3	0.2	3.8	5.5				
进口 (季调同比, %)	-6.0	-7.0	-4.3	-2.5	-0.2	-1.5	0.3	3.6	4.8				
贸易余额 (季调, 十亿欧元)	24.9	23.3	22.8	19.8	22.8	23.2	19.8	22.2	24.5				
工业产出 (同比, %)	2.0	0.5	0.8	-0.4	2.4	1.3	0.8	3.2	2.0				
PMI制造业指数	51.7	51.5	52.8	52.0	51.7	52.6	53.5	53.7	54.9	55.2	55.4		
PMI服务业指数	53.1	53.3	52.8	52.9	52.8	52.2	52.8	53.8	53.7	53.7	55.5		
欧央行总资产 (十亿欧元)	3000.8	3078.6	3232.6	3284.3	3341.8	3438.1	3518.5	3587.4	3662.9	3749.5			
欧央行主要再融资利率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
英国													
GDP (环比, %)	-	-	0.6	-	-	0.6	-	-	0.7	-	-		
CPI (同比, %)	0.3	0.3	0.4	0.6	0.6	0.9	0.9	1.1	1.6	1.9			
日本													
GDP (年化环比, %)	-	-	1.8	-	-	1.4	-	-	1.0	-	-	0.7	0.8
CPI (同比, %)	-0.3	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	0.1	0.5	0.3	0.4		-0.2	0.2
日本央行总资产 (万亿日元)	414.4	425.7	432.8	443.1	453.0	456.8	463.4	471.1	476.5	482.0	487.9		
新兴11经济体GDP (同比, %)													
印度	-	-	7.2	-	-	7.4	-	-	7.0				
巴西	-	-	-3.6	-	-	-2.9	-	-					
俄罗斯	-	-	-0.6	-	-	-0.4	-	-					
新加坡	-	-	1.9	-	-	1.2	-	-	2.9	-	-		
马来西亚	-	-	4.0	-	-	4.3	-	-	4.5	-	-		
泰国	-	-	3.6	-	-	3.2	-	-	3.0	-	-		
印尼	-	-	5.2	-	-	5.0	-	-	4.9	-	-		
菲律宾	-	-	7.0	-	-	7.0	-	-	6.6	-	-		
香港	-	-	1.7	-	-	2.0	-	-	3.1	-	-		
韩国	-	-	3.3	-	-	2.6	-	-	2.3	-	-		
台湾	-	-	1.1	-	-	2.1	-	-	2.9	-	-		
新兴11经济体CPI (同比, %)													
印度	5.5	5.8	5.8	6.1	5.0	4.4	4.2	3.6	3.4	3.2			
巴西	9.3	9.3	8.8	8.7	9.0	8.5	7.9	7.0	6.3	5.4			
俄罗斯	7.2	7.3	7.5	7.2	6.8	6.4	6.1	5.8	5.4	5.0			
新加坡	-0.5	-1.6	-0.7	-0.7	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.2	0.6			
马来西亚	2.1	2.0	1.6	1.1	1.5	1.5	1.4	1.8	1.8	3.2			
泰国	0.1	0.5	0.4	0.1	0.3	0.4	0.3	0.6	1.1	1.6	1.4		
印尼	3.6	3.3	3.5	3.2	2.8	3.1	3.3	3.6	3.0	3.5	3.8		
菲律宾	1.1	1.6	1.9	1.9	1.8	2.3	2.3	2.5	2.6	2.7			
香港	2.7	2.6	2.5	2.4	4.3	2.6	1.2	1.3	1.2	1.3			
韩国	1.0	0.8	0.7	0.4	0.5	1.3	1.5	1.5	1.3	2.0	1.9		
台湾	1.9	1.2	0.9	1.2	0.6	0.3	1.7	2.0	1.7	2.2			

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，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。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。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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化劑或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

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、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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

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。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照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》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。

本报告由受金融服务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，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。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。

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。

V160908
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

