

## 海外需求观察——2024年第36周

**美国 PCE 通胀维持稳定。**7月 PCE 物价指数同比、环比分别录得 2.5%、0.2%，均持平前值。美国居民收支仍然稳健，美国个人消费支出、个人收入环比分别增长 0.5%、0.3%，均高于前值。美国 8 月密歇根大学消费者信心指数升至 67.9，美国 7 月耐用品订单环比大幅反弹至 9.9%，创 2020 年 8 月以来最大涨幅，均表明美国消费韧性较强。

今年以来美国通胀持续降温，抗通胀目标取得一定进展，而近期就业数据显示美国劳动力市场放缓，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔会议上表示“我们既不寻求也不欢迎劳动力市场进一步降温，现在是调整政策的时候了。”这也表明美联储在双重目标上的风险平衡已发生倾斜，将密切重视劳动力市场形势，关注就业市场下行风险。

**欧元区通胀同比增速放缓，但环比有所抬升。**8月欧元区 HICP、核心 HICP 同比分别增长 2.2%、2.8%，均较前值回落，食品饮料、家具分项同比增速再度走低。8月欧元区 HICP、核心 HICP 环比分别增长 0.2%、0.3%，均较前值回升。目前欧盟失业率持续处在历史低位水平，就业市场较为稳健。7月欧元区 20 国失业率录得 6.4%，较前值回落 0.1pct；欧盟 27 国失业率已连续 5 个月录得 6.0%。

**韩国出口同比增速和贸易顺差均延续向好的态势。**韩国 8 月出口金额同比增长 11.4%，贸易顺差超 38 亿美元，其中半导体、汽车等拉动较为明显。目前韩国在全球存储芯片销售中所占份额较大，8 月份韩国半导体出口较上年同期增长 38.8%，显示全球半导体需求回暖。

**发达经济体内部和新兴经济体的花旗经济意外指数持续分化。**新兴市场经济意外指数自今年 Q2 以来震荡下行，8 月该指数在持续回落后于月底小幅反弹，月度下行 5.5；日本经济意外指数月度下行 1.4；而美国经济意外指数自今年 7 月以来企稳回升，预期有所好转。

风险提示：美国房就业数据不及预期，美联储货币政策不及预期，地缘政治风险。

麦高证券 研究发展部

分析师：钟奕昕

资格证书：S0650524030001

联系邮箱：zhongyixin@mgzq.com

联系电话：15800464258

### 相关研究

《宏观市场周报（20240826-20240830）》2024.09.02

《黄金周度观察——2024年第36周》2024.09.01

《海外需求观察——2024年第35周》2024.09.01

《生产类高频指标依然偏弱宏观经济高频数据周报（2024年8月19日-8月25日）》2024.08.27

## 正文目录

1 美国通胀维持稳定，美联储关注重心倾斜至就业形势.....	3
2 美国耐用品订单向好，欧元区通胀放缓 .....	3
2.1 运输设备订单改善，美国耐用品订单表现强劲.....	3
2.2 欧元区通胀压力缓解，失业率小幅下行 .....	4
3 新兴场景气度观察 .....	5
3.1 韩国出口趋势向好，全球半导体需求回暖 .....	5
3.2 新兴场景气预期下行 .....	6
3.3 原油价格下行趋缓，农产品价格上行 .....	7

## 图表目录

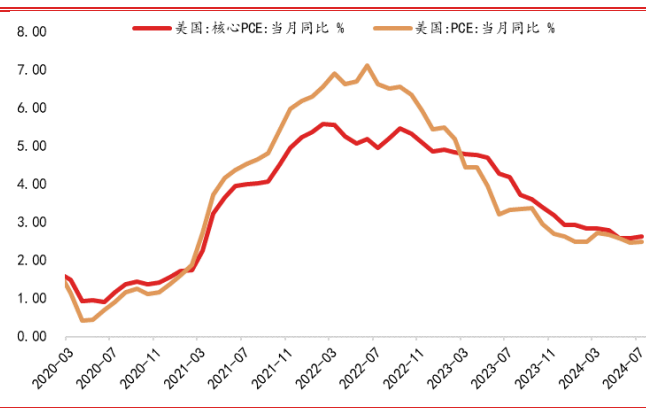
图表 1： 美国 PCE 同比 .....	3
图表 2： 美国 PCE 环比 (%) .....	3
图表 3： 美国耐用品订单环比 (%) .....	4
图表 4： 美国红皮书商业零售销售额同比 (%) .....	4
图表 5： 欧元区 HICP 同比增速 (%) .....	5
图表 6： 欧元区、欧盟失业率 (%) .....	5
图表 7： 欧元区景气指数 .....	5
图表 8： 欧元区、欧盟消费信心指数 .....	5
图表 9： 韩国进出口金额同比及贸易差额 (3MMA) .....	6
图表 10： 花旗经济意外指数 .....	6
图表 11： 主要大宗商品价格周度涨跌幅 .....	7

# 1 美国通胀维持稳定，美联储关注重心倾斜至就业形势

美国 PCE 通胀维持稳定。7 月 PCE 物价指数同比增长 2.5%，环比涨幅为 0.2%，前值为 0.1%；7 月核心 PCE 同比上涨 2.6%，环比上涨 0.2%，均持平前值。数据整体符合市场预期，数据发布后美国权益市场未出现明显反应。此外，美国居民收支仍然稳健，美国个人消费支出环比增长 0.5%，高于前值 0.3%，个人收入环比增长 0.3%，高于前值 0.2%，消费支出稳中有升，表明美国居民消费韧性较强。

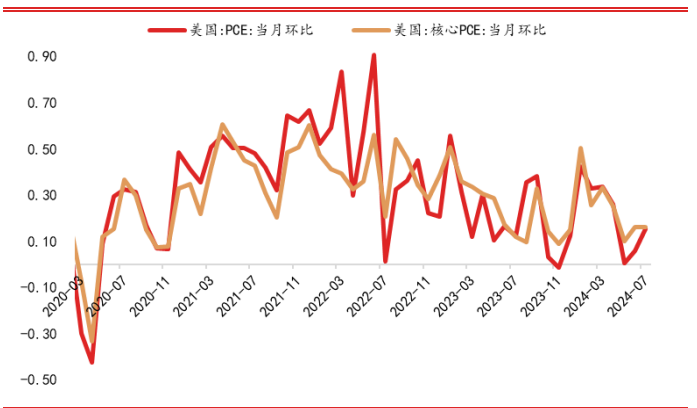
美联储的双重目标是保持强劲劳动力市场的同时恢复价格稳定，具体来看，今年以来，PCE 物价指数同比增速呈现回落态势，美国的通胀持续降温，抗通胀目标取得一定进展，而近期就业数据表明美国劳动力市场紧张程度持续缓解，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔会议上表示“我们既不寻求也不欢迎劳动力市场进一步降温，现在是调整政策的时候了。”这也表明美联储在双重目标上的风险平衡已发生倾斜，将密切重视劳动力市场形势，关注就业市场下行风险。重点关注 9 月 6 日公布的美国非农就业数据。

图表 1：美国 PCE 同比



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

图表 2：美国 PCE 环比 (%)



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

## 2 美国耐用品订单向好，欧元区通胀放缓

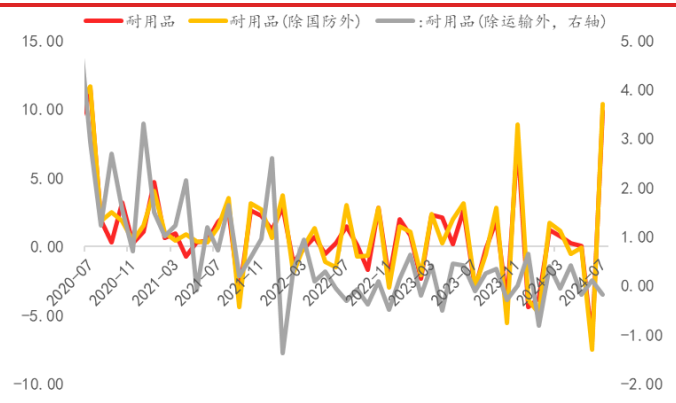
### 2.1 运输设备订单改善，美国耐用品订单表现强劲

美国 7 月耐用品订单环比增速大幅反弹，录得 9.9%，创 2020 年 8 月以来最大涨幅；7 月耐用品订单（除国防外）环比则上升 10.4%，均较 6 月大幅改善。从分项来看，运输设备新订单额大幅上升 264 亿美元至 1022 亿美元，环比上行 35%，其中主要

是非国防飞机及零部件订单额大幅转正贡献较多；而除运输外的耐用品订单环比下行 0.2%，金属、机械、计算机电子分项新订单额均小幅下降，表明除运输外，其他耐用品订单表现有所降温。

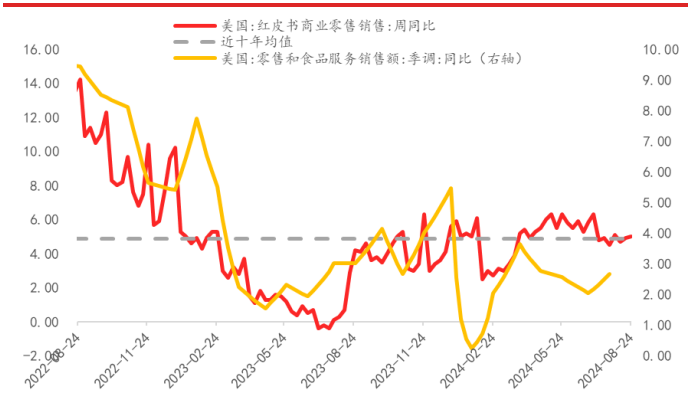
美国 8 月密歇根大学消费者信心指数终值录得 67.9，较前值回升 1.5。高频数据方面，美国红皮书商业零售销售额同比持续仍保持在过去 10 年的中枢水平附近，表明美国消费仍保持相对韧性。未来伴随降息落地，美国制造业景气度有望回升，居民收入有望提高，或将进一步助力消费增长。

图表 3：美国耐用品订单环比 (%)



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

图表 4：美国红皮书商业零售销售额同比 (%)



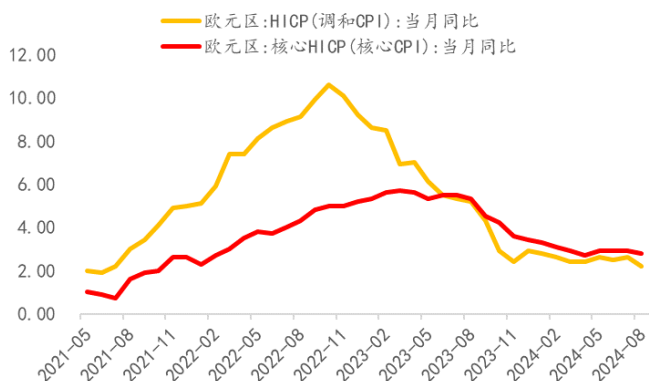
资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

## 2.2 欧元区通胀压力缓解，失业率小幅下行

欧元区通胀同比增速放缓，但环比有所抬升。8 月欧元区 HICP 同比增长 2.2%，持平预期，较前值回落 0.4pct；核心 HICP 同比增长 2.8%，持平预期，较前值回落 0.1pct。分项中，食品饮料、家具分项同比增速再度走低，而药品分项同比增速虽有所回落但仍相对较高。环比方面，8 月欧元区 HICP 环比增长 0.2%，较前值回升 0.2pct；核心 HICP 环比增长 0.3%，较前值回升 0.5pct。分项中，服装鞋类 HICP 环比下行幅度较大，接近 12%，而电力燃气和水电热 HICP 环比上行幅度均超过 0.6%，对 HICP 整体环比上行有所拉动。

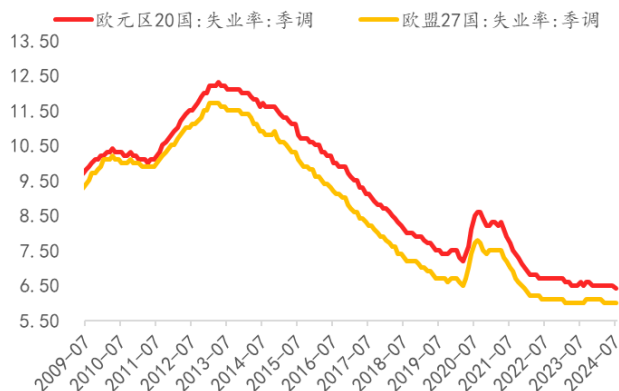
欧元区失业率小幅回落。7 月欧元区 20 国失业率录得 6.4%，较前值回落 0.1pct；欧盟 27 国失业率已连续 5 个月录得 6.0%。目前欧盟失业率持续处在历史低位水平，表明欧盟就业市场较为稳健。

图表 5: 欧元区 HICP 同比增速 (%)



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

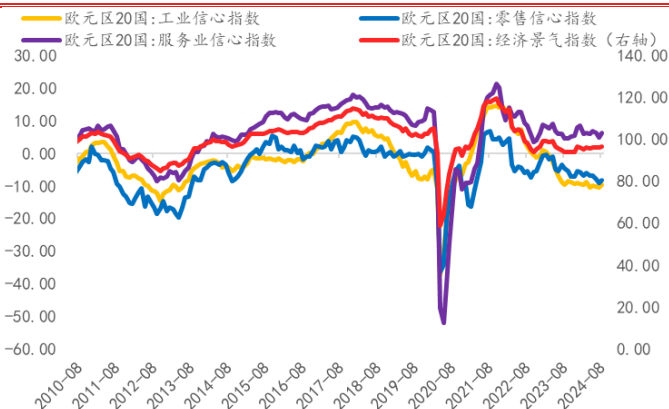
图表 6: 欧元区、欧盟失业率 (%)



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

景气指数方面, 欧元其经济景气有所改善, 但消费者信心边际回落。8 月欧元区 20 国经济景气指数录得 96.6, 较前值回升 0.6pct, 且工业信心指数、零售信心指数和服务业信心指数均有所回升。8 月欧元区 20 国消费者信心指数录得-13.5, 较前值回落 0.5pct; 欧盟 27 国消费者信心指数录得-12.3, 较前值回落 0.1pct。

图表 7: 欧元区景气指数



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

图表 8: 欧元区、欧盟消费信心指数



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

在货币政策路径方面, 欧央行管委均表示将继续观测经济数据的表现。欧洲央行管委森特诺称, 利率路径似乎相对明确; 只要在 2025 年底前通胀收缩至 2%, 那么就可以放心地逐步放松政策。欧洲央行管委内格尔表示, 核心通胀偏高, 这是一大担忧; 尽管 2% 的通胀目标在望, 但尚未达到; 经济复苏的风险可能会进一步对回归目标造成延迟; 需要谨慎, 不能过快降低政策利率。

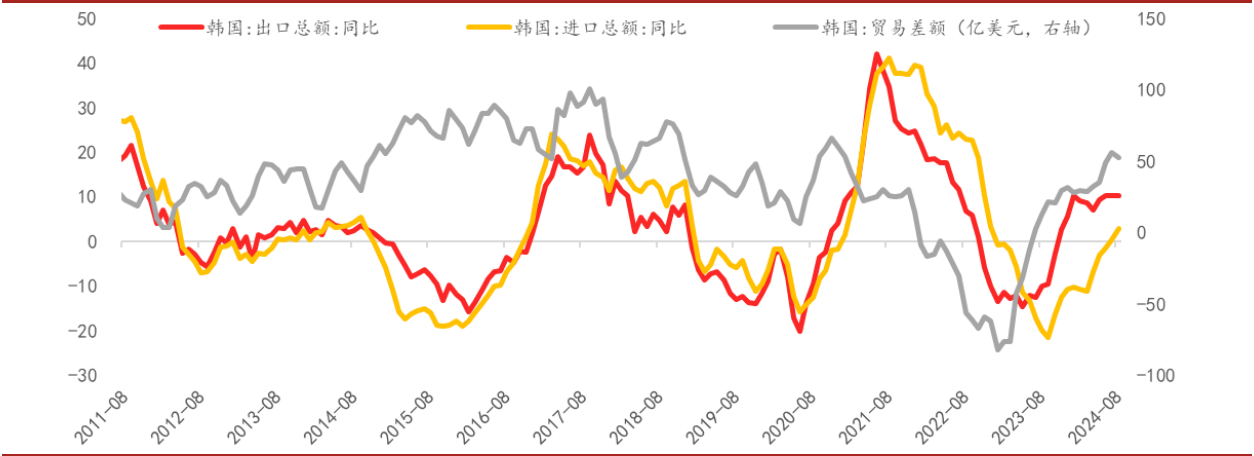
## 3 新兴市场景气度观察

### 3.1 韩国出口趋势向好, 全球半导体需求回暖

韩国 8 月出口金额同比增长 11.4%, 而进口金额同比增长 6%, 贸易顺差超 38 亿美元。从趋势上来看, 韩国出口同比增速和贸易顺差均延续向好的态势。韩国出口主

要是以半导体工业为代表的高端制造业，从分项增速上看，半导体、汽车、船舶和石油制品等出口同比较高，对韩国整体出口拉动较为明显。目前韩国在全球存储芯片销售中所占份额较大，8月份韩国半导体出口较上年同期增长 38.8%，显示全球半导体需求回暖。

图表 9：韩国进出口金额同比及贸易差额（3MMA）

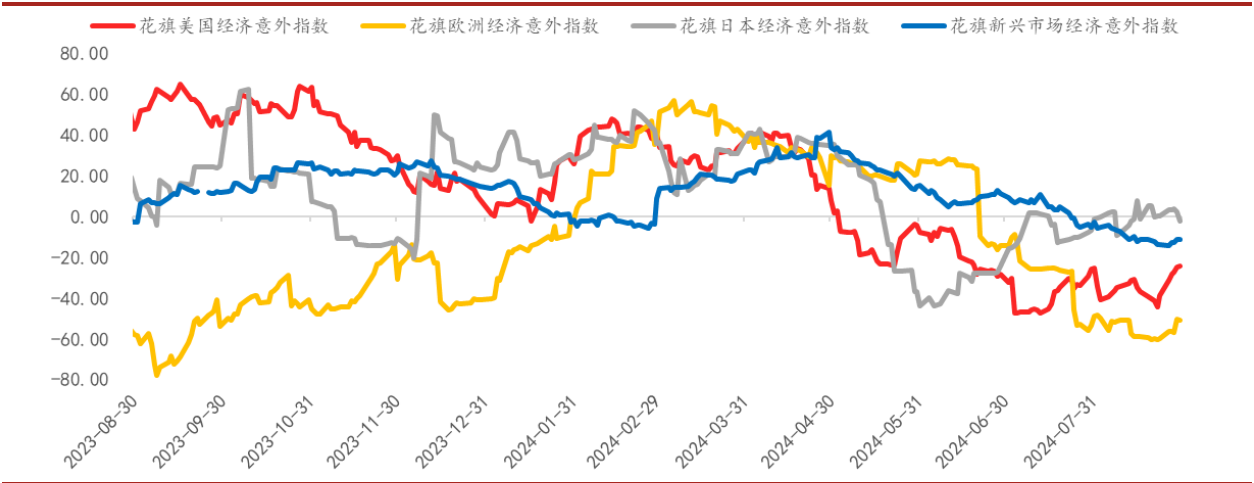


资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

### 3.2 新兴场景气预期下行

从花旗经济意外指数来看，新兴市场经济意外指数自今年 Q2 以来震荡下行，在 7 月末由正转负，在 8 月内，该指数在持续回落后于月底小幅反弹，月度下行 5.5；日本经济意外指数在 8 月末由正转负录得-2.3，月度下行 1.4；而美国经济意外指数自今年 7 月以来企稳回升，显著上行 10.2，录得-24.2，预期有所好转。

图表 10：花旗经济意外指数



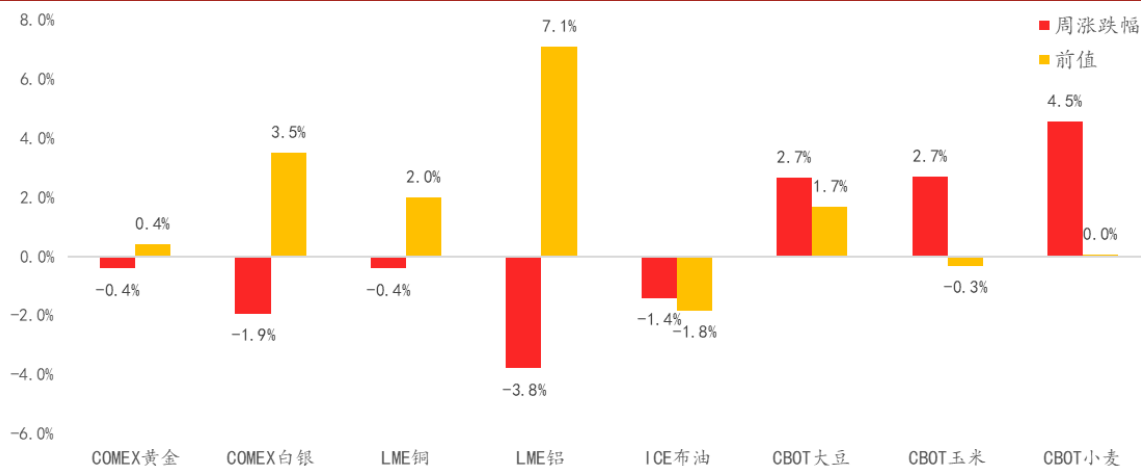
资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

### 3.3 原油价格下行趋缓，农产品价格上行

贵金属和有色价格回调，原油价格下行趋缓，农产品价格上行。2024年8月26日至8月30日当周，COMEX黄金和白银价格分别下行0.4%和1.9%，美元指数有所反弹压制贵金属价格；LME铜、铝分别下行0.4%和3.8%，前一周均为上行。农产品方面，CBOT大豆、玉米、小麦分别上行2.7%、2.7%、4.5%，均较前一周上行。

原油方面，ICE布油再度下行1.4%，但下行幅度趋缓。近期地缘冲突再度升级，或对油价形成一定支撑。利比亚东部政府8月26日宣布，所有油田、码头和石油设施均遭遇“不可抗力”，暂停石油生产和出口。8月25日，黎巴嫩和以色列互相打击对方境内目标，双方冲突骤然升级，引发国际社会对冲突滑向地区战争的广泛担忧。

图表 11：主要大宗商品价格周度涨跌幅



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

风险提示：美国消费数据超预期，美联储货币政策不及预期，地缘政治风险。

## 【分析师承诺】

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告所采用的数据、资料的来源合法、合规，分析师基于独立、客观、专业、审慎的原则出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。报告结论未受任何第三方的授意或影响。分析师承诺不曾、不因、也将不会因报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式补偿。

## 【重要声明】

麦高证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载信息和意见并自行承担风险。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，本公司及其雇员对任何人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。

本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



**麦高证券有限责任公司研究发展部**

	沈阳	上海
地址	沈阳市沈河区热闹路 49 号	上海市浦东新区滨江大道 257 弄 10 号
邮编	110014	陆家嘴滨江中心 T1 座 801 室

**麦高证券机构销售团队**

区域	姓名	职务	手机	邮箱
北京	刘惠莹	机构销售	17860610172	liuhuiying@mgzq.com
深圳	罗礼智	机构销售	18502313729	luolizhi@mgzq.com