

美联储褐皮书：

美国经济整体呈现改善迹象 通胀压力有所缓解

7月16日,美联储周三公布的褐皮书显示,5月底至6月期间,美国经济整体呈现改善迹象,就业市场继续增长,但尚未推高工资成本;通胀压力有所缓解,但仍带来令人不快的冲击。

美联储每年发布8次“褐皮书”,褐皮书汇总了12家地区联储对全美经济形势进行摸底的结果,该报告是美联储货币政策例会的重要参考资料。

报告显示,在12个联储辖区中,有11个地区经济活动以轻微至温和速度增长,另一个地区报告经济活动没有变化。

各地区联储联系人普遍预计,未来几个月经济将继续扩张。不过,多个地区指出,燃料成本前景仍存在较高不确定性。

物价方面总体温度和上涨,12个联储辖区中,9个报告价格适度上涨,2个涨幅较强,1个涨幅较小,整体涨幅较上一期持平或放缓。

而对于未来几个月的物价走势,各地区企业和市场人士看法存在差异。一些联系人预计通胀将维持当前速度,而另一些人则预计通胀将进一步放缓,部分原因是燃料价格下降。

由于通胀水平依然偏高,美联储官员在6月16日至17日举行的政策会议上,约一半的人预计到2026年底前至少会进行一次加息。

美联储主席凯文·沃什尚未透露自己对未来利率路径的具体看法,但他多次强调恢复价格稳定的承诺,并表示美联储拥有实现这一目标的政策工具。在周二和周三

连续两次出席国会听证时,他再次重申了这一立场。

上个月,由于美国与伊朗达成初步和平协议,燃油价格下跌并帮助缓解了通胀压力。但本月冲突重新升级,推动油价再次上涨,并重新引发市场对通胀的担忧。

与上一期报告相比,本次褐皮书中提及美国与以色列针对伊朗的战争次数明显减少。原因在于,在本次调查覆盖期间(数据收集截至7月6日),相关冲突处于相对平静阶段,能源价格有所回落,同时市场对冲突解决也出现了一些谨慎乐观情绪。

克利夫兰联储表示:“建筑商预计近期将出现更多投标机会。一位联系人认为,这是因为中东冲突等待解决期间,不确定性有所下

降。”

不过,也有企业表示,只要冲突持续,由此引发的大宗商品价格压力可能仍将延续。而本周冲突重新爆发,也印证了企业此前对于成本压力持续存在的担忧。

报告进一步印证了近期美联储官员对于就业市场的判断:就业市场在多个领域有所改善,但通胀仍然是企业和消费者面临的重要压力。

明尼阿波利斯联储表示:“汽油价格高企正在损害许多消费者的预算。求职者发现,各类职业的开放岗位数量正在减少。那些寻找理货员、护理助理、重型机械操作员或客服代表工作的人,找到工作的几率相对较高。”

整体来看,褐皮书显示,劳动

力市场目前并未成为推动通胀的重要因素——这也是美联储官员此前多次强调的一点。

不过,非劳动力成本仍在继续上涨。报告发现,包括服务业、建筑业和制造业在内的多个行业,都面临投入成本上升压力,这主要反映能源、运输以及原材料成本增加。

2026年世界杯也成为褐皮书中的一个亮点。报告约12次提及世界杯对举办城市经济活动的促进作用,包括波士顿、费城、迈阿密、纽约、堪萨斯城以及美国西海岸多个城市。

波士顿联储表示:“大波士顿地区的酒吧啤酒销量明显增长,酒吧经营者认为这主要得益于世界杯赛事。”

商务部确认英伟达 H200 芯片已恢复对华出口 数量仍“极少”

7月14日路透社报道,商务部负责工业与安全事务的副部长杰弗里·凯斯勒周二在众议院外交事务委员会作证时证实,英伟达高性能 H200 人工智能芯片已经开始运往中国,但目前出口规模仍然很小,“迄今只有极少数量”。

H200 是英伟达性能最强的人工智能芯片之一,可用于训练和运行大型人工智能模型。特朗普政府去年12月宣布允许向经过批准的中国客户出口 H200 及同等级产品,商务部今年1月将相关申请改为逐案审查,要求购买方建立出口合规制度,并在美国接受独立第三方性能和安全检测。

凯斯勒表示,商务部已经向国

会提交一份保密名单,列明 H200 出口申请及审批状态,但没有公开具体出货数量和接收企业。美国已批准约10家中国企业购买 H200,包括阿里巴巴、腾讯、字节跳动和京东,但当时尚无芯片实际交付。

中兴通讯旗下中兴康讯和服务器企业 Maginra 已获准购买英伟达 H200 芯片;金山云母公司金山软件旗下珠海横琴云翔智晟网络科技,则获准使用部分与 H200 竞争的超微半导体芯片。

众议院外交委员会民主党首席成员米克斯批评特朗普政府把出口管制当作对华谈判筹码,并削弱现有安全限制。

受中东战事影响 沙特转向通过曼德海峡出口原油

霍尔木兹海峡受战事影响航运受阻,产油大国沙特阿拉伯转而通过曼德海峡出口原油。专业机构提供的数据显示,沙特位于红海沿岸的延布港最近日均原油装运量已接近峰值。英国西格纳尔大洋公司的数据显示,13日前后,沙特阿拉伯延布港原油装运量达到日均470万桶,较10日前后的336万桶增长近40%。6月以来,延布港日均装运原油量高于400万桶,

而去年同期这一数字仅为日均97.3万桶。

伊朗战事爆发后,为了避开受阻的霍尔木兹海峡,沙特阿拉伯国家石油公司利用一条横贯东西的输油管道,把沙特东部波斯湾产油区生产的原油输送到延布港。这条管道日均输送能力峰值达700万桶,其中约500万桶用于出口。

途径曼德海峡的海上贸易占全球海上贸易的11%。

美国6月PPI超预期降温 油价“救场”难掩上游涨价压力

美国劳工统计局周三公布的美国6月生产者价格(PPI)显示,油价回落在一定程度上抑制了逐渐失控的通胀压力。

数据显示,美国6月PPI同比增长5.5%,预估为6.2%;环比下降0.3%,预估持平。修正后的5月PPI增速(6%)依然是2022年底以来的峰值。

不包括食品和能源的6月核心PPI同比上升4.7%,预估为5.2%;环比升0.2%,预期升0.3%。

劳工统计局表示,6月PPI的环比回落主要归因于商品价格指数下跌1.4%,这也是2022年7月以来的最大跌幅。其中,商品指数下跌的近三分之一来自汽油价格下跌12%。柴油、航空煤油、原油以及热塑性树脂和材料价格也有所下降。

与此同时,食品价格也录得近三个月首次下跌(-0.6%)。衡量生产过程早期通胀压力的指标——剔除食品和能源的中间需求加工品价格上涨0.6%,为今年以来的最低增幅。

数据公布后,美股期指小幅拉升,国债收益率下跌,投资者进

一步减少对美联储近期加息的押注。生产者价格指数不仅是消费者价格指数的前瞻指标,其中部分项目也与美联储关注的通胀指标PCE有关。美国商务部经济分析局将于7月30日公布6月PCE价格数据。

与昨日CPI数据公布后的市场评价一样,鉴于油价回落对这些数据的主导作用,眼下再度重燃的美伊战火若持续下去,通胀再度走高恐怕只是时间问题。

TradeStation全球市场策略主管大卫·罗素在周三的一份报告中指出:“能源在六月救了场,但如果霍尔木兹海峡不尽快开放,这可能很快会变成旧闻。”

美联储主席凯文·沃什周二在国会表示,不会高看单份数据的变化。他强调:“这只是一个数据点,可能有人会看今天早上的数据说任务完成、一切都很好,但这不是我的看法。”

企业仍面临显著涨价压力

与昨日的CPI不同,高达5.5%的PPI显然展现了部分经济领域的价格传导压力。

数据显示,加工类中间产品

价格同比上涨11.1%,未加工类中间产品上涨13%,而处于最上游、最接近原材料端的第一阶段中间需求价格也上涨了11%。这意味着,生产者所支付的成本,与消费者最终承担的价格之间存在很大的缺口。在经济仍然稳健的情况下,企业更可能把这些成本继续转嫁给消费者,而不是自行压缩利润率来消化。

价格压力的来源主要集中在金属和电子产品。钢铁厂产品价格单月仍上涨3.6%,同比上涨16.9%;铝轧制品同比上涨52%。

电脑和计算设备价格单月猛增2.5%,主要反映人工智能需求与关税影响共同发酵的结果;不过电子元件价格连续第两个月环比下降0.5%,使得同比涨幅回落至27.6%。

尽管美国最高法院今年早些时候推翻了特朗普的大部分关税措施,但白宫仍在寻求通过其他方式对进口商品征税。美国近期还决定不再续签与加拿大和墨西哥的长期贸易协议,改为采取年度审查,这可能在未来几个月为企业带来更多不确定性。

韩股突发降杠杆

7月16日午后,韩国金融监管部门宣布了一系列针对单一股票杠杆ETF的管理措施。

韩国金融服务委员会(FSC)发布公告称,作为针对三星电子和SK海力士个股杠杆型ETF风险的补充措施,在市场稳定前,监管部门将暂停此类新产品上市,并禁止相关广告宣传。

此外,监管部门大幅调高了投资门槛,投资此类产品所需的基本保证金将由现行的1000万韩元提高至3000万韩元,仅现金可计入基本保证金,除现金以外的可替代担保证券(如国债等)将不再计入保证金范围。监管部门还计划将个股杠杆产品最小交易单位由目前的1份暂时提高至20份。

在加强对ETF溢折价率管理和投资者保护方面,监管部门表

示,将证券公司对溢折价率的管理标准由目前的3%收紧至2%,考虑对违反溢价率适当性要求的ETF运营商实施新ETF上市限制。此外,投资个股杠杆产品所需完成的投资者教育时间将延长,相关投资者风险评估将进一步强化,投资者适当性相关评级将进一步提升。

FSC表示,将持续监测市场状况,在市场未能稳定的情况下,阶段性考虑追加措施方案。

韩媒报道显示,已经有部分韩国券商决定取消相关产品的保证金豁免等优惠政策。据韩联社消息,韩国KB证券已向客户发布通知,调整韩国境内杠杆型ETF和ETN(交易所交易基金及交易所交易票据)的基本保证金要求。

截至7月16日收盘,韩国KOSPI指数收跌6.37%,报6820.6

点。相较于6月高点,韩国KOSPI指数累计跌幅逼近30%。对于韩国股市本轮回撤,机构普遍认为下跌更多源于资金结构与杠杆运作机制的技术性错配,资金踩踏引发流动性冲击,而非半导体基本面的恶化。

2026年5月27日,韩国交易所首次批准16只以个股为标的的2倍杠杆ETF同步上市(标的包括三星电子、SK海力士等),打破了仅允许指数杠杆ETF的限制。此前,相关个股杠杆产品仅在海外交易,这一举措的初衷是与全球ETF标准接轨,引导海外资金回流本土资本市场。然而,杠杆产品的快速扩张导致了显著的市场波动。

招商证券表示,杠杆ETF运作的核心在于每日净值倍数和每日重置,杠杆ETF的管理人需要引入

期货、互换等金融衍生工具以扩大在目标资产上的头寸,从而实现组合的杠杆倍数收益。杠杆ETF需要通过每天调仓来保持稳定的杠杆倍数。当标的指数/个股上涨时,基金的杠杆就会低于目标杠杆,因此基金管理者需要以高价位做多衍生品来增加组合杠杆;当标的指数/个股下跌时,基金的杠杆就会高于目标杠杆,因此基金管理者需要以低价位做空衍生品来降低组合杠杆。因此,杠杆ETF的调仓操作其实是一个“追涨杀跌”的过程。

市场对于韩国股票市场杠杆的担忧,主要来自规模快速扩张的衍生品、相对较低的融资保证金比例和日益收紧的监管。此前,5月韩国推出一批科技龙头的杠杆ETF,加速了市场上涨。但6月下旬以来随着韩国科技股大幅调整,

杠杆ETF被迫进行大规模对冲,其再平衡的过程加剧标的资产的下跌压力,加速了下跌螺旋。

同时,监管的频繁喊话虽意在防范系统性风险,但市场担忧后续强制去杠杆会引发杠杆ETF被动减仓的连锁反应,从而在短期内放大了观望情绪与抛压,叠加AI叙事弱化的扰动,市场波动进一步加剧。

“韩国个股杠杆ETF的每日再平衡在下跌市中天然带有助跌属性,而散户零门槛涌入导致的敞口集中,使得调仓冲击被成倍放大。监管的整治恰恰是针对这种脱离基本面的资金空转与波动损耗。当监管措施落地,杠杆泡沫被挤出、资管方完成仓位与流动性的再平衡后,市场定价逻辑将重新回归企业盈利与行业景气。”招商证券分析称。