

相关研究

《纪要释放哪些信息？——美联储11月议息会议纪要要点评》2023.11.22

《国内高频指标跟踪(2023年第42期)》2023.11.20

《美国：市场降息预期升温——海外经济政策跟踪》2023.11.20

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

分析师:李俊

Tel:(021)23154149

Email:ljl3766@haitong.com

证书:S0850521090002

联系人:王宇晴

Email:wuyq14704@haitong.com

美国：景气略有回落 ——海外经济政策跟踪

投资要点:

- **经济:** 10月美国耐用品订单增速明显回落，成屋销售仍较低迷。11月美国Markit综合PMI与上月持平，其中制造业PMI仍处荣枯线之下。
- **加息预期方面，**截至11月24日，市场仍认为12月大概率将暂停加息（95.5%），不过预期的降息时点大概率由上周的2024年5月推迟了2024年6月。10年期美债收益率小幅上行至4.47%，主因实际收益率上行。
- **欧洲方面，**11月欧元区景气指数小幅回升，但仍处于荣枯线之下。11月欧元区19国消费者信心有所回升。
- **政策:** 美联储政策或继续维持限制性；欧央行仍对通胀保持警惕，降息或为时尚早；加拿大央行或尚未考虑降息。
- **风险提示:** 海外经济超预期；海外货币政策调整超预期

目 录

1. 美国：景气略有回落.....	4
2. 欧洲：经济仍然偏弱.....	6
3. 政策：美欧央行降息仍尚早.....	7

图目录

图 1 美国核心资本品制造业新订单季调同比与环比 (%)	4
图 2 美国耐用品订单同比及环比 (%)	4
图 3 美国成屋销售同比 (%)	4
图 4 美国 Markit 制造业 PMI 与服务业 PMI (%)	4
图 5 美国 5 年期和 10 年期通胀预期 (%)	5
图 6 市场预测美联储加息概率 (%)	5
图 7 纽约联储每周经济 WEI 指数 (%)	5
图 8 美国 10 年期国债收益率分解 (%)	5
图 9 欧元区制造业和服务业 PMI (%)	6
图 10 欧元区 and 欧盟消费者信心指数 (%)	6

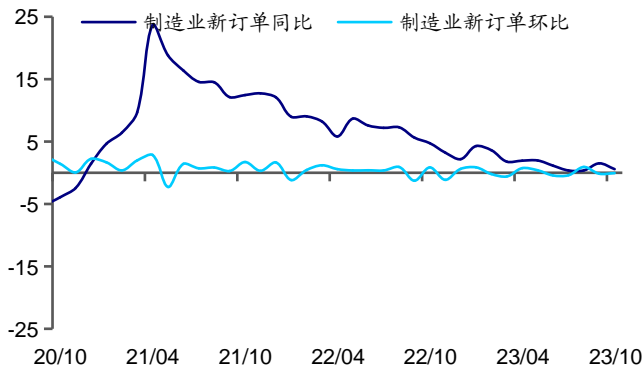
表目录

表 1 美国经济数据总览	6
表 2 欧元区经济数据总览	7

1. 美国：景气略有回落

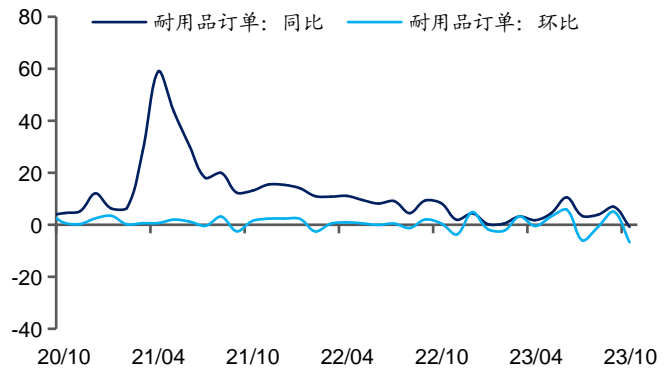
耐用品订单增速明显回落。10月美国除国防外耐用品新增订单同比增速从9月的6.9%下降为-0.8%，环比增速由5.0%回落至-6.7%。**耐用品新增订单的回落或主要受10月民用飞机订单骤减的影响**，剔除飞机后非国防资本耐用品订单环比增速由9月的-0.2%回升至-0.1%。此外，美国汽车工人联合会（UAW）针对三大汽车制造商发起的罢工，或也对汽车和零部件订单有所影响。

图1 美国核心资本品制造业新订单季调同比与环比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 美国耐用品订单同比及环比（%）

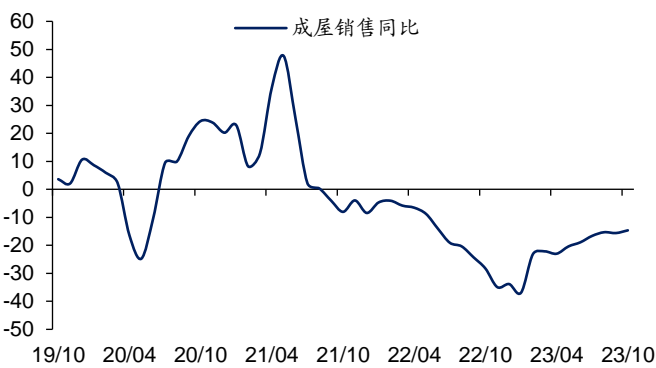


资料来源：Wind，海通证券研究所

美国成屋销售仍低迷。10月美国成屋销售同比增速为-14.6%，虽较9月回升了1个百分点，但仍处于相对低位，且已连续26个月处于负增长区间。在货币政策维持限制性的情况下，美国住房抵押贷款利率仍处于高位，对美国居民购房能力与购房意愿的抑制作用仍强，美国房地产市场或将持续承压。

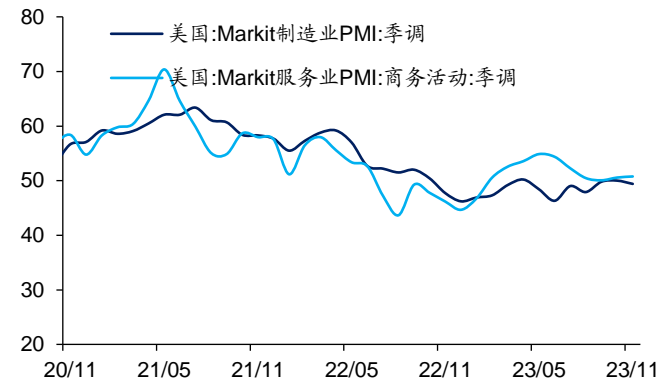
制造业景气指数有所回落。11月美国Markit综合PMI为50.7，与10月持平。其中，制造业PMI为49.4，较10月下降0.6。服务业PMI较10月小幅上升0.2至50.8，仍处于荣枯线之上。

图3 美国成屋销售同比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图4 美国Markit制造业PMI与服务业PMI（%）



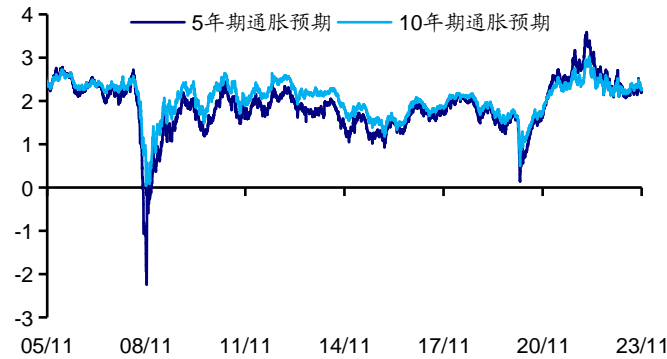
资料来源：Wind，海通证券研究所

通胀预期相对稳定。截至11月24日，5年、7年和10年期通胀预期分别较上一周下行2BP、1BP和2BP，相对较为稳定。

加息预期方面，截至11月24日，市场仍预期12月大概率不再加息（95.5%），并认为年内将维持目前利率水平。不过，市场预期的美联储降息时点大概率由上周的2024年5月推迟到了2024年6月。

美债收益率小幅上行至4.47%。截至11月24日，美国10年期国债名义收益率4.47%，

较一周前上行 3BP。其中，10 年期美债实际收益率为 2.21%，较前一周上升 5BP，10 年期通胀预期较上一周下降 2BP 至 2.26%。

图5 美国 5 年期和 10 年期通胀预期 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所

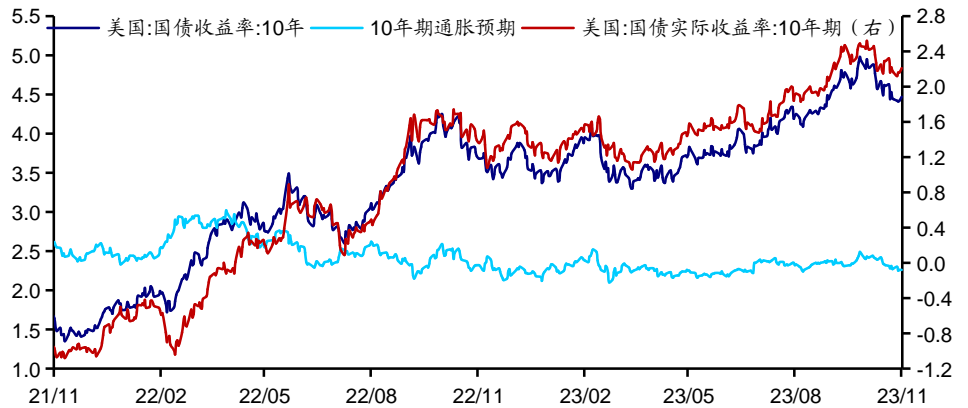
图6 市场预测美联储加息概率 (%)

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/12/13			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	95.5%	4.5%	0.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	87.6%	12.0%	0.4%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	21.0%	69.5%	9.2%	0.3%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.1%	39.7%	46.3%	5.8%	0.2%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	23.8%	43.0%	26.1%	3.0%	0.1%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	14.7%	34.1%	33.9%	13.7%	1.4%	0.0%
2024/9/18	0.0%	0.0%	1.3%	9.7%	26.3%	34.0%	21.8%	6.3%	0.6%	0.0%
2024/11/7	0.0%	0.7%	5.7%	18.4%	30.4%	27.6%	13.6%	3.3%	0.3%	0.0%
2024/12/18	0.5%	4.2%	14.5%	26.7%	28.4%	17.9%	6.5%	1.2%	0.1%	0.0%

资料来源：CME，海通证券研究所，截至 11 月 24 日

图7 纽约联储每周经济 WEI 指数 (%)


资料来源：纽约联储，海通证券研究所

图8 美国 10 年期国债收益率分解 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所

表 1 美国经济数据总览

指标	单位	23/11	23/10	23/09	23/08	23/07	23/06	23/05	23/04	23/03	23/02	23/01	22/12	22/11	
GDP	实际 GDP	折年同比%		2.9			2.4			1.7			0.7		
	实际 GDP	折年季调环比%		4.9			2.1			2.2			2.6		
生产	工业总产值	季调同比%	-2.0	-0.8	-0.1	0.1	-1.0	-0.2	0.0	-0.7	0.1	1.3	1.0	2.2	
	制造业新订单	季调同比%	0.6	1.5	0.4	0.4	1.1	2.0	1.9	1.8	3.6	4.3	2.2	3.2	
	工业产能利用率	%	78.9	79.5	79.5	79.6	78.9	79.5	79.8	79.5	79.5	79.6	78.9	80.3	
消费	个人实际可支配收入	折年季调同比%		7.1	7.3	7.7	8.8	9.2	9.2	9.0	8.9	8.9	4.5	4.2	
	个人实际消费支出	季调同比%		5.9	5.8	6.1	5.3	5.9	6.1	6.3	7.6	7.9	6.8	6.9	
	零售销售额	季调同比%	1.6	3.2	2.0	1.6	0.4	1.1	0.2	0.9	3.9	5.4	4.9	5.3	
	零售/食品服务销售额	季调同比%	2.5	4.1	2.8	2.8	1.5	2.1	1.3	2.2	5.3	7.4	6.0	6.1	
地产	新房销售	折年季调同比%		33.9	6.0	35.5	21.3	11.6	11.1	-9.5	-19.1	-19.9	-23.4	-24.6	
	成屋销售	折年季调同比%	-14.6	-15.6	-15.3	-16.6	-18.9	-20.4	-23.0	-22.1	-23.1	-36.9	-33.8	-34.9	
	新房开工	折年季调同比%	-4.2	-8.0	-13.3	5.8	-9.2	2.6	-25.2	-19.4	-18.9	-19.7	-24.1	-16.6	
	标普/CS 房价指数	同比% (20城)				2.2	0.2	-1.2	-1.7	-1.7	-1.0	0.5	2.8	4.8	6.9
就业	新增非农就业人数	季调/万人	15.0	29.7	16.5	23.6	10.5	28.1	21.7	21.7	24.8	47.2	23.9	29.0	
	失业率	季调%	3.9	3.8	3.8	3.5	3.6	3.7	3.4	3.5	3.6	3.4	3.5	3.6	
	U6 失业率	季调%	7.2	7.0	7.1	6.7	6.9	6.7	6.6	6.7	6.8	6.6	6.5	6.7	
通胀	CPI	同比%	3.2	3.7	3.7	3.2	3.0	4.0	4.9	5.0	6.0	6.4	6.5	7.1	
	核心 CPI	同比%	4.0	4.1	4.3	4.7	4.8	5.3	5.5	5.6	5.5	5.6	5.7	6.0	
	PCE	同比%		3.4	3.4	3.4	3.2	4.0	4.4	4.4	5.2	5.5	5.4	5.9	
	核心 PCE	同比%		3.7	3.8	4.3	4.3	4.7	4.8	4.8	4.8	4.9	4.9	5.1	
	密歇根 1 年通胀预期	同比%	4.5	4.2	3.2	3.5	3.4	3.3	4.2	4.7	3.6	4.2	3.9	4.3	5.0
景气指数	ISM 制造业 PMI		46.7	49.0	47.6	46.4	46.0	46.9	47.1	46.3	47.7	47.4	48.4	49.0	
	ISM 非制造业 PMI		51.8	53.6	54.5	52.7	53.9	50.3	51.9	51.2	55.1	55.2	49.2	56.5	
	Markit 制造业 PMI	季调	49.4	50.0	49.8	47.9	49.0	46.3	48.4	50.2	49.2	47.3	46.9	47.7	
	Sentix 投资信心指数		5.0	0.8	2.2	5.1	-3.7	-3.7	-6.5	-2.3	1.1	3.6	-3.5	-0.5	-9.4
	密歇根消费者信心指数		61.3	63.8	67.9	69.5	71.6	64.4	59.2	63.5	62.0	67.0	64.9	59.7	56.7

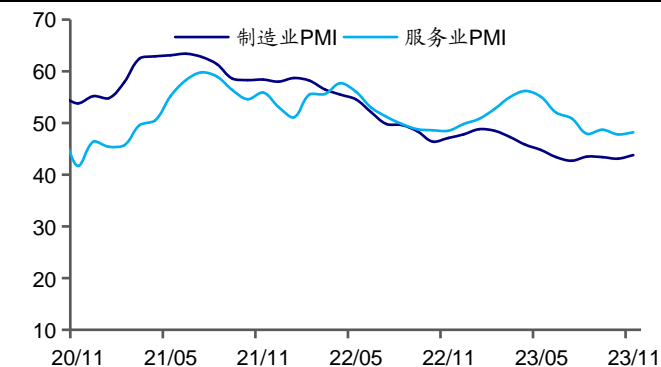
资料来源: WIND, 海通证券研究所, 黑框为上周更新数据

2. 欧洲: 经济仍然偏弱

景气度小幅回升。11月欧元区综合 PMI 为 47.1, 较 10 月回升 0.6。其中, 制造业 PMI 较 10 月回升 0.7 至 43.8; 服务业 PMI 上升 0.4 至 48.2。但整体来看, 欧元区景气指数仍处于枯荣线之下, 高利率对经济的抑制效果或仍在持续。

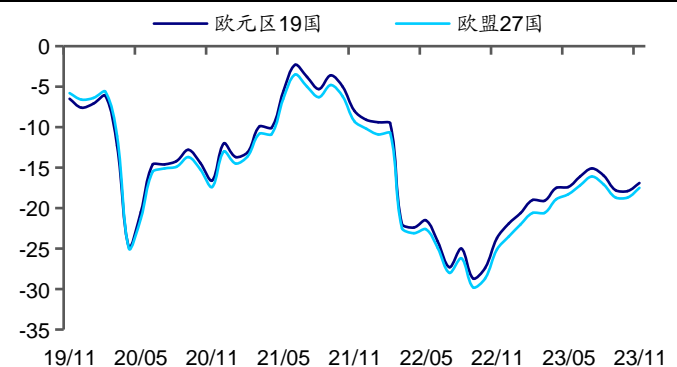
消费者信心有所上升。11月欧元区 19 国消费者信心指数为 -16.9, 较 10 月回升 1.0。在通胀持续回落的情况下, 欧元区消费者信心有所回升, 但与疫情前 (2020 年 3 月之前) 相比仍处于低位。

图9 欧元区制造业和服务业 PMI (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图10 欧元区和欧盟消费者信心指数 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 2 欧元区经济数据总览

指标	单位	23/11	23/10	23/09	23/08	23/07	23/06	23/05	23/04	23/03	23/02	23/01	22/12	22/11	
GDP	实际 GDP	季调同比%		0.1			0.5			1.2			1.8		
	实际 GDP	折年季调环比%		-0.4			0.6			0.2			-0.1		
生产	工业生产指数	同比%		-6.9	-5.1	-2.2	-1.0	-2.3	-0.1	-1.5	1.7	0.8	-2.0	3.8	
	制造业产能利用率	非季调%		80.4			81.2			81.0			81.4		
	粗钢产量(欧盟)	同比%		-0.9	-6.2	-12.0	-10.2	-10.1	-9.8	-7.0	-10.3	-10.4	-17.1	-18.6	
消费	零售销售指数	同比%		-2.9	-1.8	-0.8	-0.8	-2.1	-2.8	-3.3	-2.7	-2.1	-2.9	-2.8	
就业	失业率	季调%		6.5	6.4	6.4	6.4	6.4	6.5	6.5	6.6	6.7	6.7	6.7	
通胀	HICP	同比%		2.9	4.3	5.2	5.3	5.5	6.1	7.0	6.9	8.5	8.6	9.2	10.1
	核心 HICP	同比%		4.2	4.5	5.3	5.5	5.5	5.3	5.6	5.7	5.6	5.3	5.2	5.0
	PPI	同比%		-12.4	-11.5	-7.6	-3.4	-1.6	0.9	5.5	12.7	14.8	24.5	26.9	
景气指数	制造业 PMI		43.8	43.1	43.4	43.5	42.7	43.4	44.8	45.8	47.3	48.5	48.8	47.8	47.1
	服务业 PMI		48.2	47.8	48.7	47.9	50.9	52.0	55.1	56.2	55.0	52.7	50.8	49.8	48.5
	消费者信心指数		-16.9	-17.9	-17.8	-16.0	-15.1	-16.1	-17.4	-17.5	-19.1	-19.0	-20.6	-21.9	-23.7
	经济景气指数	季调		93.3	93.4	93.7	94.6	95.3	96.4	98.9	98.8	99.3	99.5	96.9	95.1
	Sentix 投资信心指数		-18.6	-21.9	-21.5	-18.9	-22.5	-17.0	-13.1	-8.7	-11.1	-8.0	-17.5	-21.0	-30.9

资料来源: WIND, 海通证券研究所, 黑框为上周更新数据

3. 政策: 美欧央行降息或仍尚早

美联储政策或继续维持限制性。美联储公布 11 月议息会议纪要, 与会者认为如果收到的信息表明委员会的通胀目标进展不足, 则进一步收紧货币政策是适当的。此外, 所有与会者都认为, 在通胀明显朝着委员会的目标持续下降之前, 政策保持一段时间的限制性立场是合适的。同时, 美联储缩表将继续, 即使在降息之后, 也可能伴随一段时间。(详见《纪要释放哪些信息? ——美联储 11 月议息会议纪要点评》) 美国里士满联储巴尔金也表示, 虽然核心通胀下滑, 但高通胀问题仍然顽固, FOMC 可能在更长时期内维持更高的政策利率。

欧央行仍对通胀保持警惕。欧洲央行货币政策纪要显示, 虽然 10 月暂停加息, 但如有必要将进一步加息。欧央行行长拉加德强调, 现在还不是宣布抗通胀胜利的时机, 需要对通胀保持警惕。欧洲央行管委兼德国央行行长 Nagel 也认为, 无法判断欧洲央行是否还将加息, 欧央行将暂时性地维持现有的利率水平, 仍有某些风险因素可能会触发通胀上行。

欧央行降息或仍尚早。欧央行管委 Gediminas Simkus 表示, 投资人猜测欧洲央行何时开始降低借贷成本时可能过于乐观。欧央行管委 Villeroy 认为, 欧央行不会再次加息, 将会在未来几个季度将利率维持在高位, 无法预测第一次降息的确切日期。欧央行管委 de Cos 也指出, 现在谈论降息为时过早。

加拿大央行或尚未考虑降息。加拿大央行行长 Macklem 表示, 利率可能足够具有限制性, 但还没有足够的证据表明央行需要降息。

风险提示: 海外经济超预期; 海外货币政策调整超预期

信息披露 分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队
李俊 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属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，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。