

相关研究

《印度：制造“落后”，服务“超前”——新兴经济研究系列之五》2023.12.23

《美债利率：弧形顶——24年六大总量话题6》2023.12.22

《消费：三类新活力——24年六大总量话题4》2023.12.21

美国：房价增速持续回升 ——海外经济政策跟踪

投资要点：

- **经济：**美国方面，10月标普/CS20个大中城市房价同比增速连续5个月回升；**降息预期仍较强烈。**截至12月29日，市场预期的美联储降息时点大概率仍维持在2024年3月；**10年期美债收益率为3.88%，相对稳定。**
- **欧洲方面，**能源价格维持低位，降息预期推动欧元区公债收益率明显回落。
- **政策：**欧央行官员表示降息仍尚早；日央行释放“鹰派”信号；韩国央行或继续维持紧缩货币政策。
- **风险提示：**海外货币政策调整超预期

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

目 录

1. 美国：房价增速持续回升	4
2. 欧洲：债券收益率回落	6
3. 政策：日央行释放“鹰派”信号	7

图目录

图 1	美国标准普尔/CS 房价当月同比指数 (%)	4
图 2	美国 30 年期抵押贷款固定利率 (%)	4
图 3	美国信用卡零售和食品服务支出 (超过疫情前的水平, %)	4
图 4	亚特兰大联储经济增速实时估计 (GDPNow Model, %)	4
图 5	美国 5 年期和 10 年期通胀预期 (%)	5
图 6	市场预测美联储降息概率 (%)	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	能源价格回落至低位 (2021 年 1 月标准化为 1)	6
图 10	欧元区公债收益率 (%)	6

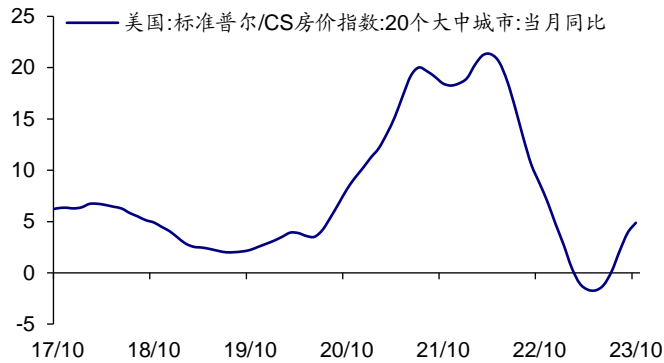
表目录

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：房价增速持续回升

房价增速持续回升。10月美国标普/CS20个大中城市房价指数同比增速为4.9%，较9月回升1.0个百分点，已连续5个月呈回升态势。当前或随着美联储加息周期结束，30年期抵押贷款固定利率逐渐回落，未来美国房地产压力或有望进一步缓解。

图1 美国标准普尔/CS 房价当月同比指数 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 美国 30 年期抵押贷款固定利率 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

从高频数据来看，BEA 基于信用卡、借记卡和礼品卡等交易数据估算的零售和食品服务支出显示，自 2023 年 11 月以来，零售和食品服务支出（移动四周平均）有所增强，截至 12 月 20 日，其规模仍显著高于疫情前（2020 年 3 月）的水平。

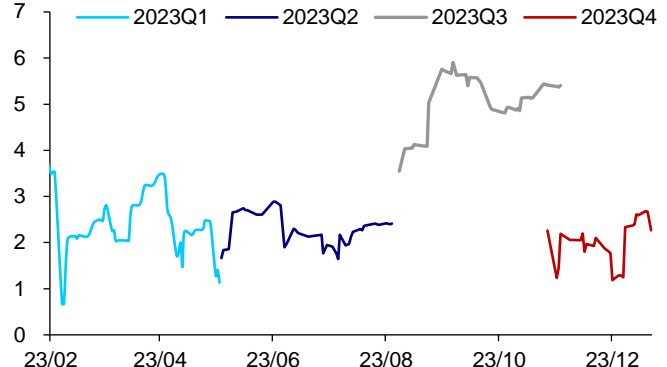
此外，截至 12 月 22 日，亚特兰大联储 GDPNow 模型对美国 4 季度 GDP 环比折年率的估计为 2.26%。

图3 美国信用卡零售和食品服务支出（超过疫情前的水平，%）



资料来源：BEA，海通证券研究所，数据进行移动四周平均处理

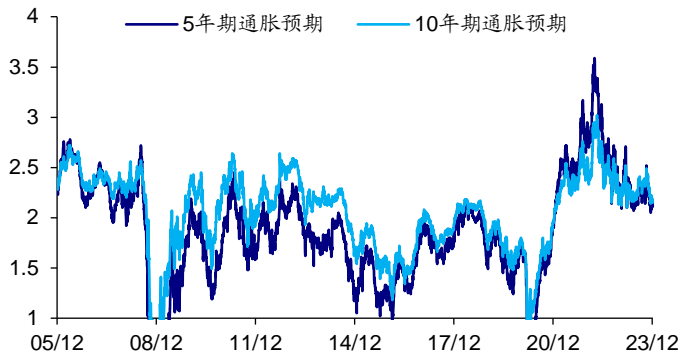
图4 亚特兰大联储经济增速实时估计（GDPNow Model，%）



资料来源：CEIC，海通证券研究所

降息预期仍强。截至 12 月 29 日，市场仍然预期美联储大概率在 2024 年 3 月开始降息，并且预计年内将降息 6 次，降息幅度在 150BP。

美债收益率相对稳定。截至 12 月 29 日，美国 10 年期国债名义收益率为 3.88%，较上一周下行 2BP，相对稳定。其中，10 年期美债实际收益率为 1.72%，较前一周上行 1BP，10 年期通胀预期较上一周下降 3BP 至 2.16%。

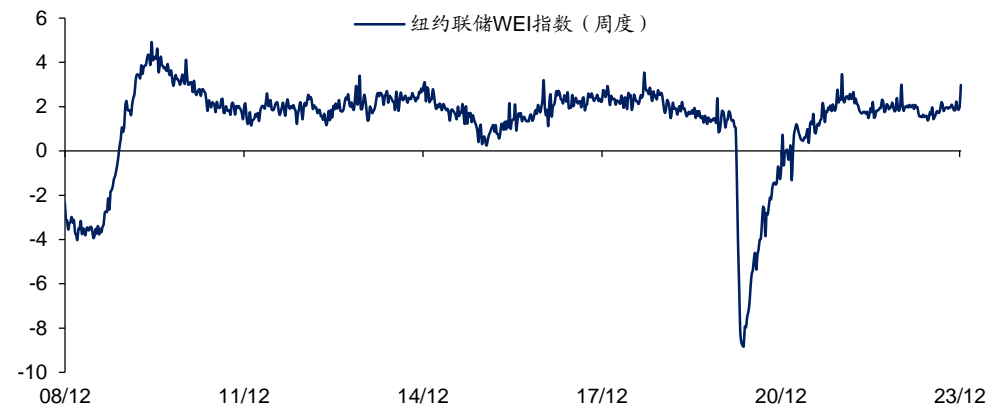
图5 美国5年期和10年期通胀预期 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

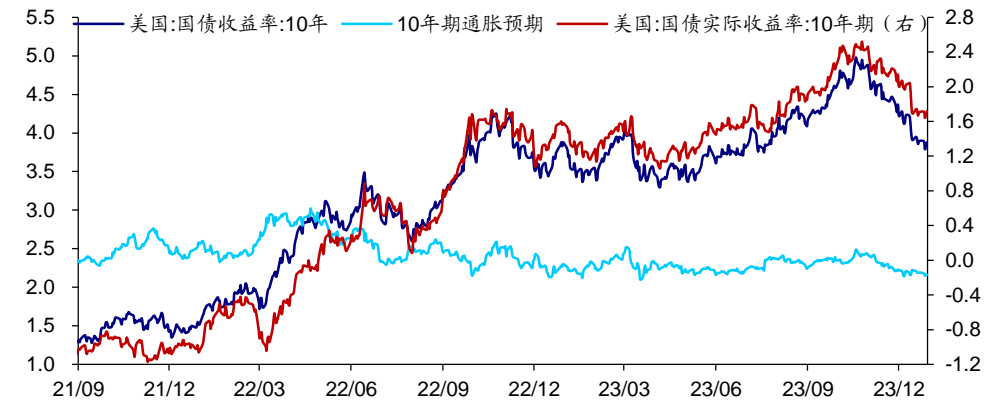
图6 市场预测美联储降息概率 (%)

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/1/31					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.5%	83.5%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.9%	72.8%	13.4%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.4%	70.6%	15.6%	0.5%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	17.3%	66.8%	14.5%	0.5%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	15.2%	60.2%	21.4%	2.3%	0.1%	0.0%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.7%	14.0%	56.6%	24.5%	3.8%	0.2%	0.0%	0.0%
2024/11/7	0.0%	0.5%	8.9%	40.3%	36.8%	11.8%	1.6%	0.1%	0.0%	0.0%
2024/12/18	0.4%	7.3%	34.1%	37.5%	16.7%	3.6%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源: CME, 海通证券研究所, 截至12月29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	23/12	23/11	23/10	23/09	23/08	23/07	23/06	23/05	23/04	23/03	23/02	23/01	22/12
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%	-1.2	-1.9	-0.6	-0.2	0.0	-1.0	-0.2	0.0	-0.7	0.1	1.3	1.0
	制造业新订单	季调同比%	2.0	0.0	1.5	0.4	0.4	1.1	2.0	1.9	1.8	3.6	4.3	2.2
	工业产能利用率	%	78.8	78.7	79.5	79.5	79.6	78.9	79.5	79.8	79.5	79.5	79.6	78.9
消费	个人实际可支配收入	折年季调同比%	7.0	6.9	7.3	7.5	7.8	8.7	9.1	9.2	9.0	8.9	8.9	4.5
	个人实际消费支出	季调同比%	5.4	5.0	5.5	5.4	5.9	5.3	5.9	6.1	6.3	7.6	7.9	6.8
	零售销售额	季调同比%	3.1	1.3	3.1	2.0	1.6	0.4	1.1	0.2	0.9	3.9	5.4	4.9
	零售/食品服务销售额	季调同比%	4.1	2.3	4.0	2.8	2.8	1.5	2.1	1.3	2.2	5.3	7.4	6.0
地产	新房销售	折年季调同比%	1.4	16.5	23.5	2.5	34.1	21.3	11.6	11.1	-9.5	-19.1	-19.9	-23.4
	成屋销售	折年季调同比%	-7.3	-14.6	-15.6	-15.3	-16.6	-18.9	-20.4	-23.0	-22.1	-23.1	-36.9	-33.8
	新房开工	折年季调同比%	9.3	-5.1	-7.3	-13.3	5.8	-9.2	2.6	-25.2	-19.4	-18.9	-19.7	-24.1
	标普/CS 房价指数	同比% (20城)		4.9	3.9	2.2	0.2	-1.2	-1.7	-1.6	-1.0	0.5	2.8	4.8
就业	新增非农就业人数	季调/万人	19.9	15.0	26.2	16.5	23.6	10.5	28.1	21.7	21.7	24.8	47.2	23.9
	失业率	季调%	3.7	3.9	3.8	3.8	3.5	3.6	3.7	3.4	3.5	3.6	3.4	3.5
	U6 失业率	季调%	7.0	7.2	7.0	7.1	6.7	6.9	6.7	6.6	6.7	6.8	6.6	6.5
通胀	CPI	同比%	3.1	3.2	3.7	3.7	3.2	3.0	4.0	4.9	5.0	6.0	6.4	6.5
	核心 CPI	同比%	4.0	4.0	4.1	4.3	4.7	4.8	5.3	5.5	5.6	5.5	5.6	5.7
	PCE	同比%	2.6	2.9	3.4	3.3	3.3	3.2	4.0	4.4	4.4	4.4	5.2	5.5
	核心 PCE	同比%	3.2	3.4	3.6	3.7	4.2	4.3	4.7	4.8	4.8	4.8	4.8	4.9
	密歇根 1 年通胀预期	同比%	2.8	3.2	3.0	2.8	3.5	3.4	3.3	4.2	4.6	3.6	4.1	3.9
景气指数	ISM 制造业 PMI		46.7	46.7	49.0	47.6	46.4	46.0	46.9	47.1	46.3	47.7	47.4	48.4
	ISM 非制造业 PMI		52.7	51.8	53.6	54.5	52.7	53.9	50.3	51.9	51.2	55.1	55.2	49.2
	Market 制造业 PMI	季调	48.2	49.4	50.0	49.8	47.9	49.0	46.3	48.4	50.2	49.2	47.3	46.9
	Sentix 投资信心指数		5.6	5.0	0.8	2.2	5.1	-3.7	-3.7	-6.5	-2.3	1.1	3.6	-3.5
	密歇根消费者信心指数		69.7	61.3	63.8	67.9	69.5	71.6	64.4	59.2	63.5	62.0	67.0	64.9

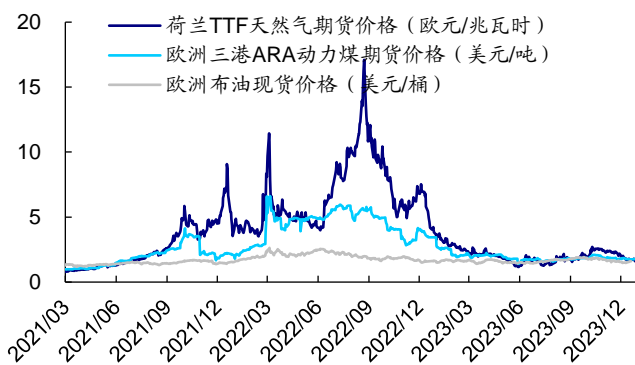
资料来源: WIND, 海通证券研究所, 黑框为上周更新数据

2. 欧洲: 债券收益率回落

能源价格维持低位。近期欧洲天然气、煤炭和原油价格已回落至 2021 年初水平附近, 与去年同期水平相比有明显回落。能源价格的相对稳定或为欧元区通胀的回落提供一定保障。

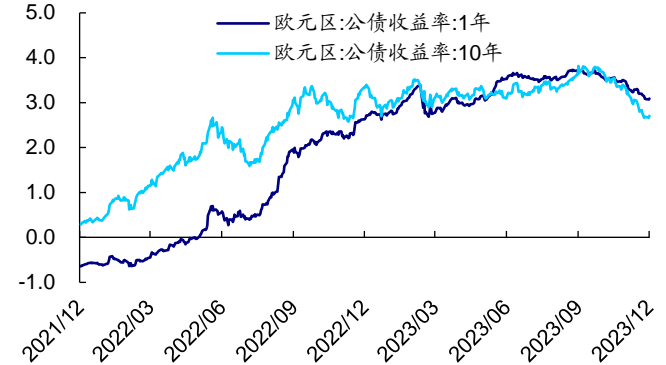
降息预期推动债券收益率回落。截至 12 月 28 日, 欧元区 10 年期公债收益率为 2.70%, 较前期高点已明显回落 112BP (2023 年 9 月底最高为 3.82%)。主要受通胀持续回落情况下, 市场对欧央行降息预期升温的影响。

图9 能源价格回落至低位 (2021 年 1 月标准化为 1)



资料来源: EIA, Investing, 海通证券研究所

图10 欧元区公债收益率 (%)



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	23/12	23/11	23/10	23/09	23/08	23/07	23/06	23/05	23/04	23/03	23/02	23/01	22/12
GDP	实际 GDP 季调同比%				0.0			0.6			1.3			1.8
	实际 GDP 折年季调环比%				-0.5			0.5			0.4			-0.4
生产	工业生产指数 同比%			-6.6	-6.8	-5.3	-2.2	-1.1	-2.4	-0.1	-1.5	1.7	0.8	-1.9
	制造业产能利用率 非季调%	79.4			80.4			81.2			81.0			81.4
消费	粗钢产量(欧盟) 同比%		1.0	-6.2	-0.9	-6.2	-12.0	-10.2	-10.1	-9.8	-7.0	-10.3	-10.4	-17.1
	零售销售指数 同比%			-1.2	-2.9	-1.8	-0.8	-0.8	-2.1	-2.7	-3.3	-2.6	-2.0	-2.9
就业	失业率 季调%			6.0	6.0	6.0	6.1	6.0	6.0	6.0	6.0	6.1	6.1	6.1
	HICP 同比%		2.4	2.9	4.3	5.2	5.3	5.5	6.1	7.0	6.9	8.5	8.6	9.2
通胀	核心 HICP 同比%		3.6	4.2	4.5	5.3	5.5	5.5	5.3	5.6	5.7	5.6	5.3	5.2
	PPI 同比%			-9.4	-12.4	-11.5	-7.6	-3.4	-1.6	0.9	5.5	12.7	14.8	24.5
景气指数	制造业 PMI	44.2	44.2	43.1	43.4	43.5	42.7	43.4	44.8	45.8	47.3	48.5	48.8	47.8
	服务业 PMI	48.1	48.7	47.8	48.7	47.9	50.9	52.0	55.1	56.2	55.0	52.7	50.8	49.8
	消费者信心指数	-15.1	-16.9	-17.8	-17.7	-16.0	-15.1	-16.1	-17.4	-17.5	-19.1	-19.0	-20.6	-22.0
	经济景气指数 季调	93.8	93.5	93.4	93.7	94.6	95.3	96.4	98.9	98.8	99.3	99.5	99.5	96.9
	Sentix 投资信心指数	-16.8	-18.6	-21.9	-21.5	-18.9	-22.5	-17.0	-13.1	-8.7	-11.1	-8.0	-17.5	-21.0

资料来源: WIND, 海通证券研究所

3. 政策: 日央行释放“鹰派”信号

欧央行官员表示降息仍尚早。欧央行管委 Holzmann 表示, 货币政策已经显示出放缓通胀的效果, 但现在考虑降息还为时过早, 即便欧央行已连续十次加息, 也无法保证 2024 年会降息。

日央行释放“鹰派”信号。日央行行长植田和男表示, 实现央行通胀目标的可能性正在逐步上升, 如果可持续实现 2% 通胀目标的可能性充分提高, 将考虑调整政策。目前来看, 实现物价目标的前景还不够乐观, 春季薪资谈判的结果将是一个关键点。

韩国央行或继续维持紧缩的货币政策。韩国央行发布 2024 年货币政策指引, 表示韩国央行将维持紧缩的货币政策, 直至确信 CPI 能触及 2% 的通胀目标。韩国央行预计将在 2024 年四季度或稍晚达到通胀目标。

风险提示: 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。