

相关研究

《国内高频指标跟踪（2024年第1期）》

2024.1.8

《美国：美债利率反弹至“4%”——海外经济政策跟踪》2024.1.8

《低利率环境：哪些企业盈利更稳定？》

2024.1.6

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:ljj13766@haitong.com

证书:S0850521090002

联系人:王宇晴

Email:wuyq14704@haitong.com

美国：市场降息预期仍强烈 ——海外经济政策跟踪

投资要点:

- 经济：**美国方面，2023年12月CPI及PPI同比均有所回升，核心CPI及核心PPI继续回落。1月美国Sentix投资信心指数边际回升，2023年12月中小企业乐观指数也有所改善。从消费高频数据来看，**当前美国消费仍较稳健。市场降息预期仍强烈**，截至1月12日，市场预期的美联储大概率降息的时点仍维持在3月。此外，市场预期的年内大概率的降息次数由上一周的6次增加至7次，降息幅度在175BP。
- 欧洲方面**，2023年11月欧元区19国零售销售指数同比增速仍为负值，2023年12月消费者信心指数仍处低位。**劳动力市场较为稳定**，2023年11月欧元区失业率小幅下降。欧元区经济景气指数和投资信心指数均有所回升，但仍处低位。
- 政策：**美联储3月降息或为时过早，时点仍待观察；欧央行降息仍需等待；韩国央行将基准利率维持在3.50%不变；秘鲁央行降息25BP。
- 风险提示：**海外货币政策调整超预期

目 录

1. 美国：“去通胀”仍曲折	4
2. 欧洲：就业稳健，消费仍弱	7
3. 政策：美欧降息或仍需等待	8

图目录

图 1 美国 CPI 同比和核心 CPI 同比 (%)	4
图 2 美国 PPI 同比和核心 PPI 同比 (%)	4
图 3 美国 Sentix 投资信心指数	4
图 4 中小企业乐观指数 (1986 年=100)	4
图 5 美国信用卡零售和食品服务支出 (超过疫情前的水平, %)	5
图 6 美国红皮书商业零售销售周同比 (周度, %)	5
图 8 美国当周首次申请失业金与持续领取失业金人数 (万人)	5
图 9 美国 5 年期和 10 年期通胀预期 (%)	5
图 10 市场预测美联储降息概率 (%)	5
图 11 纽约联储每周经济 WEI 指数 (%)	6
图 12 美国 10 年期国债收益率分解 (%)	6
图 13 欧元区 19 国零售销售指数当月同比 (%)	7
图 14 欧元区和欧盟消费者信心指数	7
图 15 欧元区 20 国和欧盟 27 国季调失业率 (%)	7
图 16 欧元区 19 国经济景气指数	7
图 17 欧元区 Sentix 投资信心指数	8
图 18 欧元区公债收益率:1 年	8

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	8

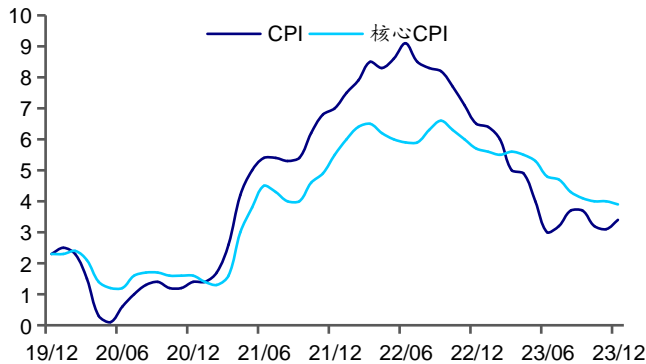
1. 美国：“去通胀”仍曲折

美国通胀小幅反弹。2023年12月美国CPI同比为3.4%，较11月上升0.3个百分点，高于市场预期的3.2%。核心CPI同比较11月下降0.1个百分点至3.9%。不过，核心CPI环比维持在0.3%的高位，季调环比折年率继续反弹至3.8%。

具体来看，2023年12月通胀反弹，主要受核心商品通胀的回升以及能源通胀回升的影响。当前美国“去通胀”道路依然崎岖。而核心服务通胀仍将是2024年“去通胀”能否顺利的关键因素，警惕美国房价回升可能带来的租金通胀反弹。（详见《“去通胀”仍有波折——美国2023年12月物价数据点评》）

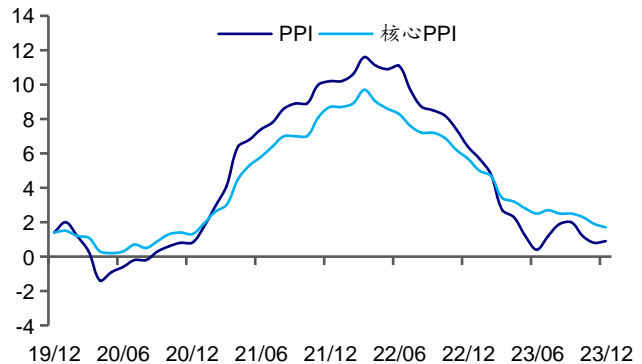
PPI同比增速略有回升。2023年12月美国PPI同比为0.9%，较11月上升0.1个百分点，或主要受到能源价格回升的影响。核心PPI同比增速则由2023年11月的1.9%回落至1.7%。

图1 美国CPI同比和核心CPI同比 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 美国PPI同比和核心PPI同比 (%)

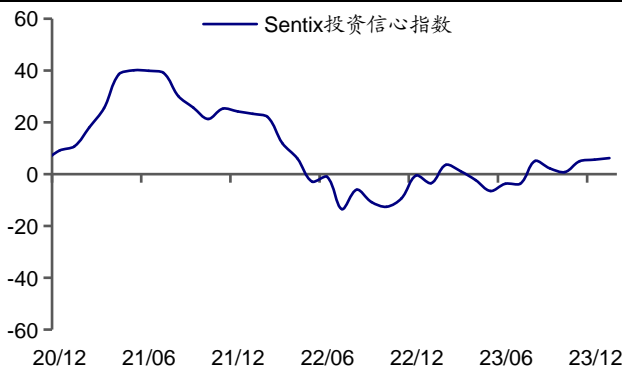


资料来源：Wind，海通证券研究所

投资信心边际回升。2024年1月美国Sentix投资信心指数为6.2，较23年12月回升0.6，自2023年8月以来已连续6个月为正，但与疫情前相比仍处低位。

此外，2023年12月中小企业乐观指数为91.9，较11月回升1.3，但离恢复至疫情前水平（2019年12月为102.7）也仍有一段距离。

图3 美国Sentix投资信心指数



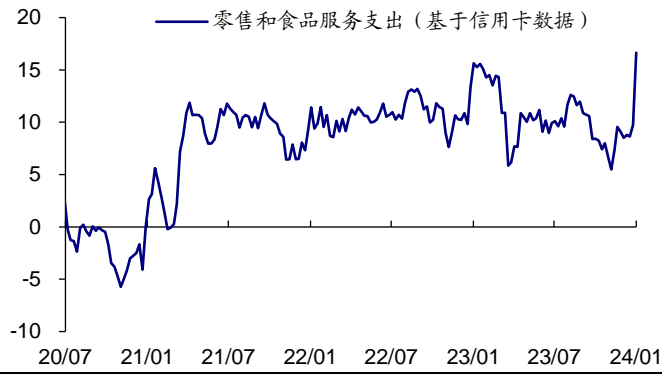
资料来源：Wind，海通证券研究所

图4 中小企业乐观指数（1986年=100）

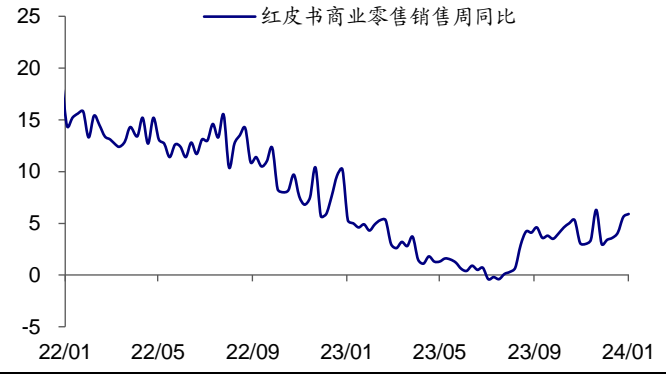


资料来源：Wind，海通证券研究所

消费方面，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，当前零售和食品支出规模仍显著高于疫情前（2020年3月）的水平，且2024年1月3日当周表现较为强劲。此外，从美国红皮书商业零售销售数据来看，销售周同比增速自2023年8月底以来也在持续回升。

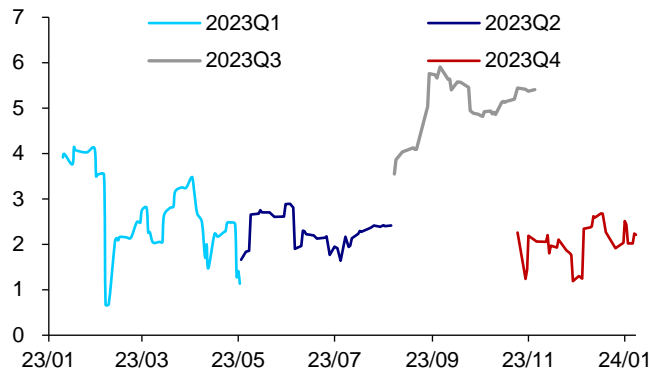
图5 美国信用卡零售和食品服务支出（超过疫情前的水平，%）


资料来源：BEA，海通证券研究所，数据进行移动四周平均处理

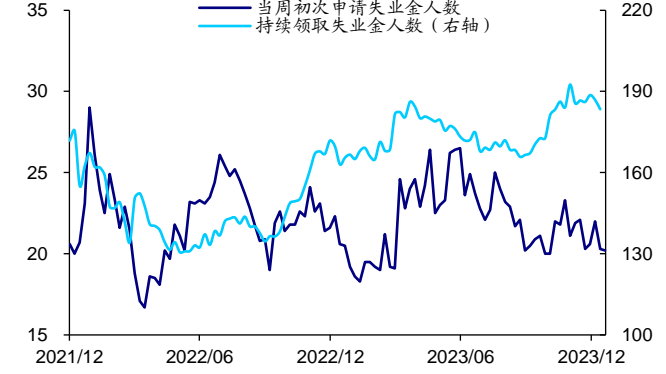
图6 美国红皮书商业零售销售周同比（周度，%）


资料来源：Wind，海通证券研究所

不过,截至2024年1月10日,亚特兰大联储GDPNow模型对美国2023年四季度GDP环比折年率的估计为2.21%,较一周前回落0.2个百分点。

图7 亚特兰大联储经济增速实时估计（GDPNow Model，%）


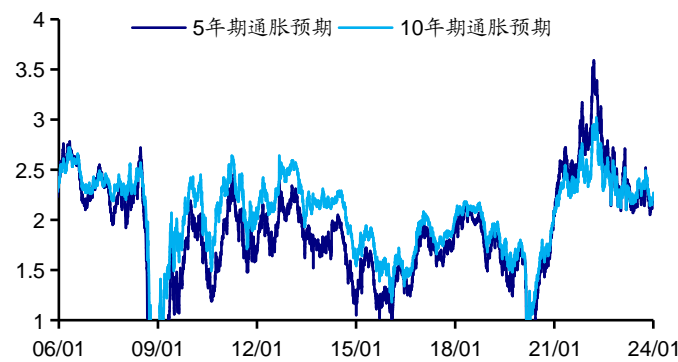
资料来源：CEIC，海通证券研究所

图8 美国当周首次申请失业金与持续领取失业金人数（万人）


资料来源：Wind，海通证券研究所

市场降息预期仍强烈。截至1月12日,市场预期的美联储大概率降息的时点仍然维持在3月。此外,市场预期的年内大概率的降息次数由上周的6次增加至7次,降息幅度在175BP。

美债收益率为3.96%。截至1月12日,美国10年期国债名义收益率为3.96%,较一周前下行9BP。其中,10年期美债实际收益率为1.69%,较上一周下行14BP,10年期通胀预期较上一周上升5BP至2.27%。

图9 美国5年期和10年期通胀预期（%）


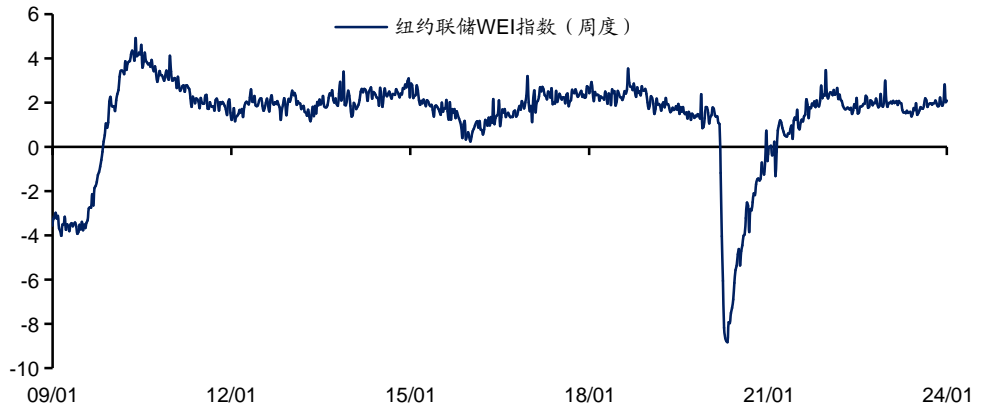
资料来源：Wind，海通证券研究所

图10 市场预测美联储降息概率（%）

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES											
MEETING DATE	275-300	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%	5.2%	94.8%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.1%	76.9%	19.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	11.5%	71.0%	17.0%	0.0%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.0%	30.8%	53.5%	11.5%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	6.0%	32.5%	50.4%	10.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.4%	5.9%	32.0%	50.0%	11.5%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/11/7	0.0%	0.3%	3.9%	22.5%	43.5%	25.4%	4.3%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/12/18	0.2%	3.2%	18.8%	39.3%	29.0%	8.5%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

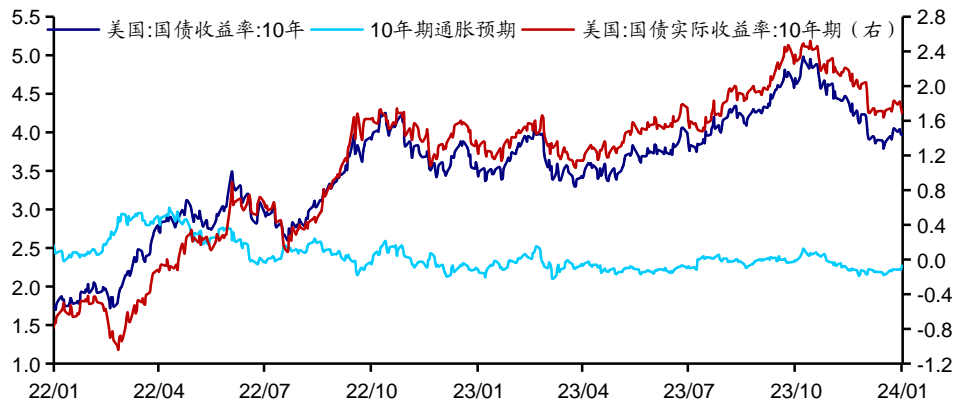
资料来源：CME，海通证券研究所，截至1月12日

图11 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12 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	24/01	23/12	23/11	23/10	23/09	23/08	23/07	23/06	23/05	23/04	23/03	23/02	23/01	
GDP	实际 GDP					2.9			2.4			1.7			
	实际 GDP					4.9			2.1			2.2			
生产	工业总产值			-1.2	-1.9	-0.6	-0.2	0.0	-1.0	-0.2	0.0	-0.7	0.1	1.3	
	制造业新订单			2.0	0.0	1.5	0.4	0.4	1.1	2.0	1.9	1.8	3.6	4.3	
	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
消费	个人实际可支配收入			7.0	6.9	7.3	7.5	7.8	8.7	9.1	9.2	9.0	8.9	8.9	
	个人实际消费支出			5.4	5.0	5.5	5.4	5.9	5.3	5.9	6.1	6.3	7.6	7.9	
	零售销售额			3.1	1.3	3.1	2.0	1.6	0.4	1.1	0.2	0.9	3.9	5.4	
	零售/食品服务销售额			4.1	2.3	4.0	2.8	2.8	1.5	2.1	1.3	2.2	5.3	7.4	
地产	新房销售			1.4	16.5	23.5	2.5	34.1	21.3	11.6	11.1	-9.5	-19.1	-19.9	
	成屋销售			-7.3	-14.6	-15.6	-15.3	-16.6	-18.9	-20.4	-23.0	-22.1	-23.1	-36.9	
	新房开工			9.3	-5.1	-7.3	-13.3	5.8	-9.2	2.6	-25.2	-19.4	-18.9	-19.7	
	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	
就业	新增非农就业人数	季调/万人	21.6	17.3	10.5	26.2	16.5	23.6	10.5	28.1	21.7	21.7	24.8	47.2	
	失业率	季调%	3.7	3.7	3.8	3.8	3.8	3.5	3.6	3.7	3.4	3.5	3.6	3.4	
	U6 失业率	季调%	7.1	7.0	7.2	7.0	7.1	6.7	6.9	6.8	6.6	6.7	6.8	6.7	
通胀	CPI	同比%	3.4	3.1	3.2	3.7	3.7	3.2	3.0	4.0	4.9	5.0	6.0	6.4	
	核心 CPI	同比%	3.9	4.0	4.0	4.1	4.3	4.7	4.8	5.3	5.5	5.6	5.5	5.6	
	PCE	同比%		2.6	2.9	3.4	3.3	3.3	3.2	4.0	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	4.9	
	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		47.4	46.7	46.7	49.0	47.6	46.4	46.0	46.9	47.1	46.3	47.7	47.4	
	ISM 非制造业 PMI		50.6	52.7	51.8	53.6	54.5	52.7	53.9	50.3	51.9	51.2	55.1	55.2	
	Market 制造业 PMI	季调	47.9	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		6.2	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	

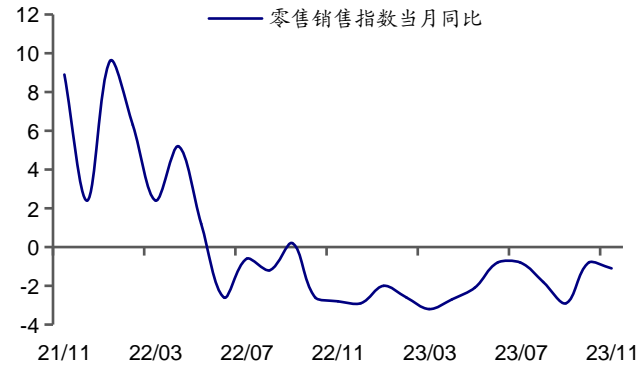
资料来源：WIND，海通证券研究所，黑框为上周更新数据

2. 欧洲：就业稳健，消费仍弱

零售增速仍为负。2023年11月欧元区19国零售销售指数同比增速为-1.1%，较10月下降0.3个百分点，已连续14个月处于负增长区间。在通胀回落路径尚不明确，欧央行降息或仍为时尚早的情况下，欧元区零售增速或仍将承压。

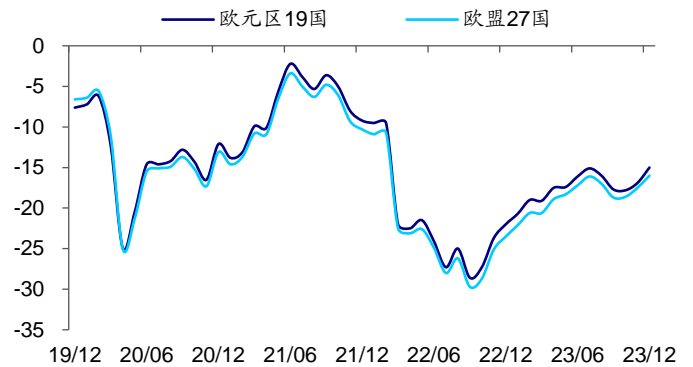
消费者信心指数仍处低位。2023年12月，欧元区19国消费者信心指数为-15，较2023年11月回升1.9，但与疫情前（2019年12月为-7.6）相比仍处于相对低位。

图13 欧元区19国零售销售指数当月同比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图14 欧元区和欧盟消费者信心指数

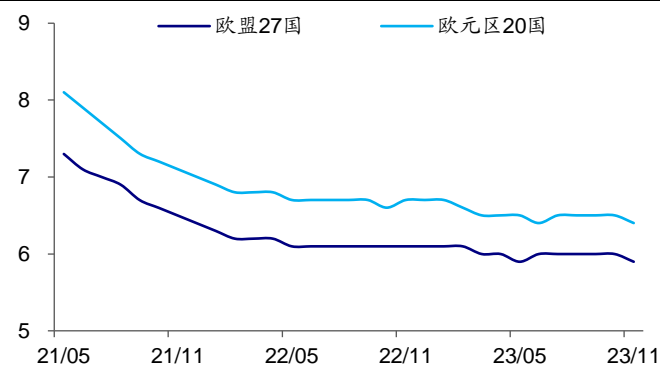


资料来源：Wind，海通证券研究所

劳动力市场仍较稳健。2023年11月欧元区20国失业率为6.4%，欧盟27国失业率为5.9%，均较2023年10月下降0.1个百分点，仍处于历史低位，反映出就业市场仍较稳定。

经济景气指数略有回升。2023年12月欧元区19国经济景气指数为96.4，较11月回升2.4，但与疫情前相比仍处低位（2019年12月为102.8）。整体来看，在高利率的压制下，欧洲经济仍偏弱。

图15 欧元区20国和欧盟27国季调失业率（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

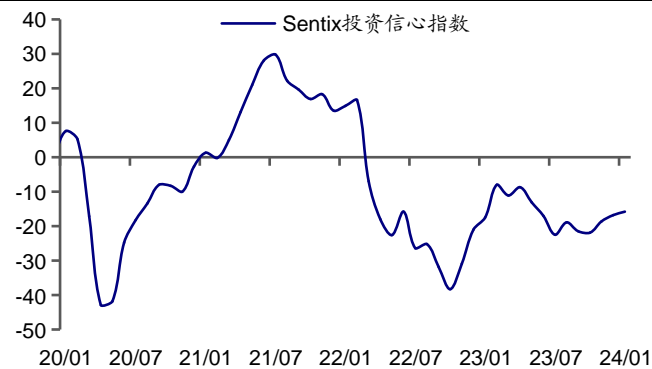
图16 欧元区19国经济景气指数



资料来源：Wind，海通证券研究所

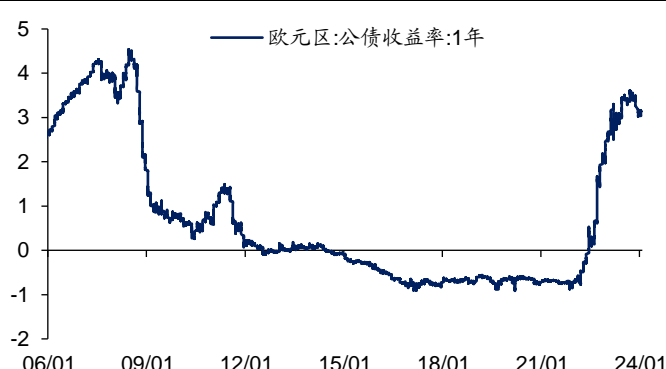
投资信心指数仍处低位。2024年1月欧元区Sentix投资信心指数为-15.8，较2023年12月回升1.0，不过已连续23个月为负，且仍低于疫情前水平（2019年12月为0.7）。

图17 欧元区 Sentix 投资信心指数



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图18 欧元区公债收益率:1年(%)



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	24/01	23/12	23/11	23/10	23/09	23/08	23/07	23/06	23/05	23/04	23/03	23/02	23/01
GDP	实际 GDP	季调同比%				0.0			0.6			1.3		
	实际 GDP	折年季调环比%				-0.5			0.5			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
	制造业产能利用率	非季调%	79.4			80.4			81.2			81.0		
	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
消费	零售销售指数	同比%		-1.1	-0.8	-2.9	-1.8	-0.8	-0.8	-2.1	-2.7	-3.2	-2.6	-2.0
就业	失业率	季调%		6.4	6.5	6.5	6.4	6.4	6.4	6.5	6.5	6.6	6.6	6.6
通胀	HICP	同比%	2.9	2.4	2.9	4.3	5.2	5.3	5.5	6.1	7.0	6.9	8.5	8.6
	核心 HICP	同比%	3.4	3.6	4.2	4.5	5.3	5.5	5.5	5.3	5.6	5.7	5.6	5.3
	PPI	同比%		-8.8	-9.4	-12.4	-11.5	-7.6	-3.4	-1.6	0.9	5.5	12.7	14.8
景气指数	制造业 PMI		44.4	44.2	43.1	43.4	43.5	42.7	43.4	44.8	45.8	47.3	48.5	48.8
	服务业 PMI		48.8	48.7	47.8	48.7	47.9	50.9	52.0	55.1	56.2	55.0	52.7	50.8
	消费者信心指数		-15.0	-16.9	-17.8	-17.7	-16.0	-15.1	-16.1	-17.4	-17.5	-19.1	-19.0	-20.7
	经济景气指数	季调	96.4	94.0	93.7	93.6	93.8	94.7	95.3	96.4	98.8	98.7	99.1	99.3
	Sentix 投资信心指数		-15.8	-16.8	-18.6	-21.9	-21.5	-18.9	-22.5	-17.0	-13.1	-8.7	-11.1	-8.0

资料来源: WIND, 海通证券研究所, 黑框为上周更新数据

3. 政策: 美欧降息或仍需等待

美联储降息或为时过早。部分美联储官员立场仍偏鹰。克利夫兰联储梅斯特表示, 如果 FOMC 考虑在 3 月份降息可能为时过早。美联储理事鲍曼指出, 目前仍没有抵达美联储降息的适宜时点, 仍然存在重大的通胀上行风险, 如果通胀进展陷入停滞仍然愿意加息。

美联储降息时点仍待观察。芝加哥联储主席 Goolsbee 以及纽约联储主席威廉姆斯均认为, 需要观察更多的数据再决定降息。里士满联储主席巴尔金表示, 一旦通胀处于朝着 2% 回落的正轨上, 就会对 FOMC 降息持开放态度。亚特兰大联储主席博斯蒂克则认为, 预计美联储将于三季度开始降息。

欧央行降息仍需等待。欧央行行长拉加德表示, 欧央行可能处于利率峰值, 但无法就央行降息前景给出确切日期。一旦数据确认通胀路径, 欧央行就可以开始降息。欧央行管委 Vujcic 表示, 开始降息的时间节点和幅度取决于数据, 倾向于支持每次降息 25 个基点, 但不排除单次降息幅度达到 50 个基点的可能性。欧央行执委 Schnabel 预计 2% 通胀目标会在 2025 年实现, 当前潜在的物价上行的风险仍高, 地缘政治紧张局势是通胀上行风险之一, 需要保持警惕。

韩国央行将基准利率维持在 3.50% 不变。韩国央行行长李昌镛表示, 进一步加息的必要性已经减弱, 不过至少未来 6 个月很难降息。

秘鲁央行降息 25 个基点,将参考利率从 6.75% 下调至 6.50%, 为最近 16 个月新低。

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。