

相关研究

《春节效应下的利润改善——1-2月工业企业利润数据点评》2024.3.27

《设备更新、耐用品换新：如何开展？》2024.3.7

《今年5%的目标更显高质量，稳进并举——2024年<政府工作报告>解读》2024.3.6

## 美国：消费仍偏稳 ——海外经济政策跟踪

### 投资要点：

- **经济：**美国方面，2月美国个人可支配收入同比回落，但消费支出同比回升，好于市场预期。2月美国PCE价格指数同比小幅反弹，但核心PCE同比延续降温趋势，符合市场预期。美国核心资本品制造业新订单增速转正，新房销售环比回落，不及市场预期。
- **降息预期维持稳定，**截至3月29日，市场预期美联储大概率降息时点仍维持在2024年6月，预期年内降息次数仍为3次，降息幅度为75BP。10年期美债收益率稳定在4.2%。
- **欧洲方面，**3月欧元区19国经济景气度有所回升，但仍处于相对低位。
- **政策：**美联储多位官员强调不急于降息；欧央行部分官员认为降息时机正在到来；日央行强调将维持金融环境宽松，日本官员表示将针对汇率过度波动采取适当行动。匈牙利央行降息75BP至8.25%。
- **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:lj13766@haitong.com

证书:S0850521090002

联系人:王宇晴

Email:wuyq14704@haitong.com

## 目 录

---

|                      |   |
|----------------------|---|
| 1. 美国：消费仍偏稳 .....    | 4 |
| 2. 欧洲：经济仍偏弱 .....    | 6 |
| 3. 政策：美联储降息仍谨慎 ..... | 7 |

## 图目录

|                                      |   |
|--------------------------------------|---|
| 图 1 美国个人实际可支配收入和消费支出同比 (%)           | 4 |
| 图 2 美国 PCE 和核心 PCE 当月同比 (%)          | 4 |
| 图 3 美国核心资本品制造业新订单季调同比与环比 (%)         | 4 |
| 图 4 美国新建住房及成屋销售同比 (%)                | 4 |
| 图 5 亚特兰大联储经济增速实时估计 (GDPNow Model, %) | 5 |
| 图 6 美国信用卡零售和食品服务支出 (超出疫情前的水平%)       | 5 |
| 图 7 美国 5 年期和 10 年期通胀预期 (%)           | 5 |
| 图 8 市场预测美联储降息概率 (%)                  | 5 |
| 图 9 纽约联储每周经济 WEI 指数 (%)              | 5 |
| 图 10 美国 10 年期国债收益率分解 (%)             | 6 |
| 图 11 欧元区 19 国经济景气指数                  | 7 |
| 图 12 欧元区 1 年与 10 年期公债收益率             | 7 |

## 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 |

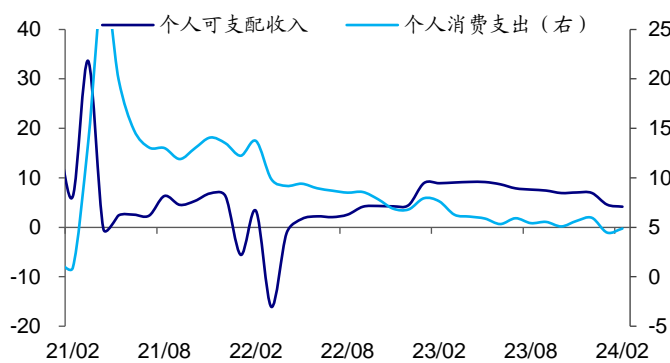
## 1. 美国：消费仍偏稳

**个人消费支出仍维持稳定。**2月美国个人可支配收入同比增速为4.2%，较1月下降0.4个百分点。个人消费支出同比较1月提升0.4个百分点至4.9%，环比提升0.6个百分点至0.8%，高出市场预期的0.5%，或反映出美国居民消费仍较稳定。

**美国核心通胀持续降温。**2月美国PCE价格指数同比回升0.1个百分点至2.5%，环比增速由1月的0.4%回落至0.3%。核心PCE同比较前期回落0.1个百分点至2.8%，为2021年3月以来的最低水平，环比回落0.2个百分点至0.3%。

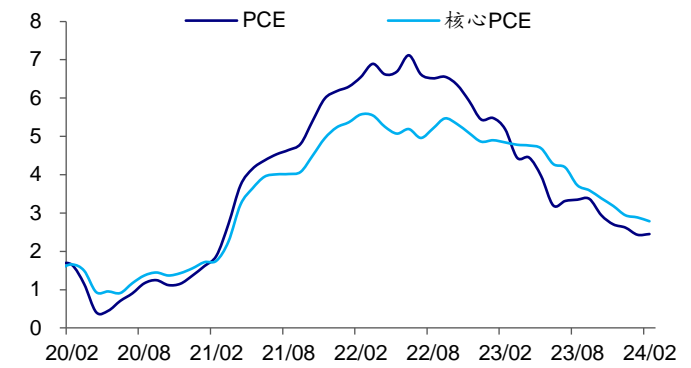
总体来看，美国通胀仍呈回落趋势，但回落速度相对较慢，距目标通胀水平2%仍有一定距离。在美国经济仍然稳定的情况下，美联储或不会过早降息。

图1 美国个人实际可支配收入和消费支出同比 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 美国PCE和核心PCE当月同比 (%)

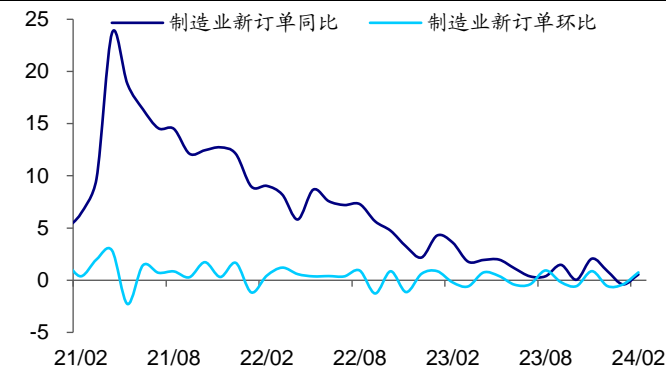


资料来源：Wind，海通证券研究所

**美国制造业新订单增速转正。**2月美国剔除国防与飞机的核心资本品制造业新订单同比增长0.6%，较前期回升1个百分点；环比增长0.8%，较前期回升1.1个百分点。

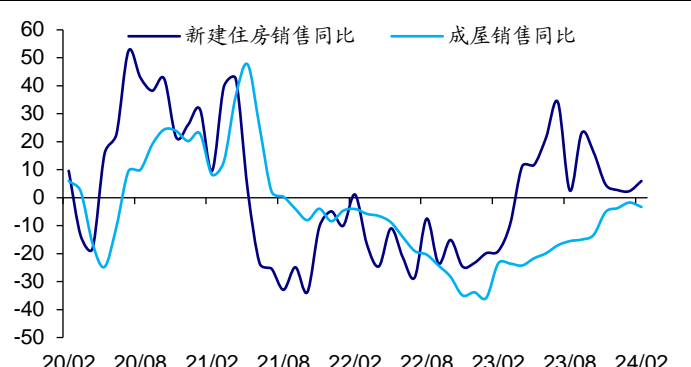
**美国新房销售略低预期。**2月美国新建住房销量为66.2万套，不及预期的67.5万套。同比增速由1月的2.3%回升至5.9%，环比增速则回落2个百分点至-0.3%，低于市场预期的2.1%。此外，新房销售中位价同比增速回落3.6个百分点至-7.6%，已连续6个月负增长。

图3 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4 美国新建住房及成屋销售同比 (%)

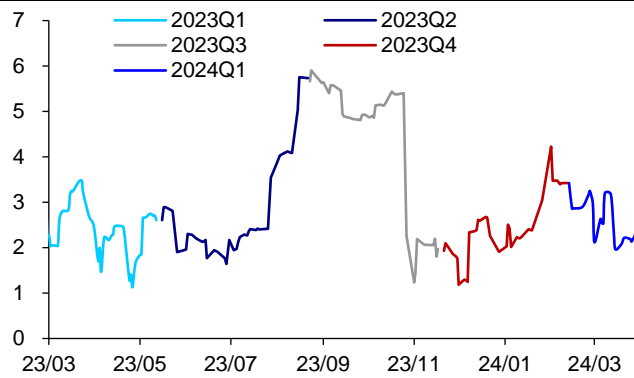


资料来源：Wind，海通证券研究所

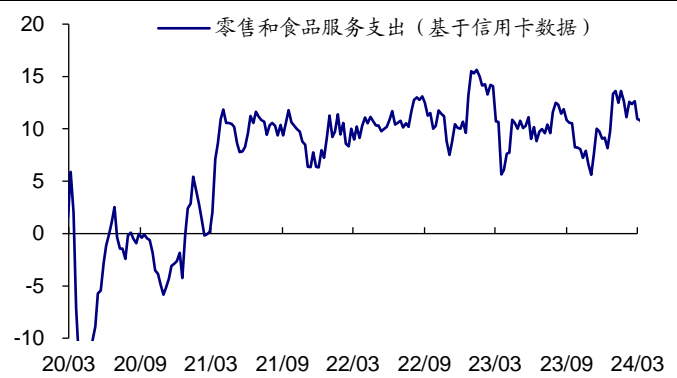
从消费高频数据来看，BEA基于信用卡、借记卡和礼品卡等交易数据估算的零售和食品服务支出显示，3月20日当周美国零售和食品支出规模虽较前期有所回落，但仍处于高位，且明显高于疫情前水平，或反映出短期美国消费仍暂时稳定。

此外，截至2024年3月29日，亚特兰大联储GDPNow模型对美国1季度GDP环比

折年率的估计为 2.3%，较一周前（3 月 21 日）略有回升。

**图5 亚特兰大联储经济增速实时估计（GDPNow Model, %）**


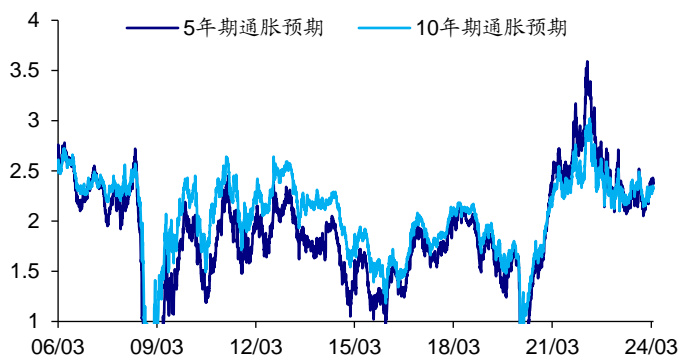
资料来源：CEIC，海通证券研究所

**图6 美国信用卡零售和食品服务支出（超出疫情前的水平%）**


资料来源：BEA，海通证券研究所，截至 3 月 20 日

**市场降息预期维持稳定。**截至 3 月 29 日，市场预期美联储大概率降息时点维持在 6 月，年内预期降息次数维持在 3 次，全年降息幅度为 75BP。

**美债收益率为 4.2%。**截至 3 月 28 日，美国 10 年期国债名义收益率为 4.20%，较上一周回落 2BP。其中，10 年期美债实际收益率为 1.88%，较上周回升 1BP，10 年期通胀预期较上一周回落 3BP 至 2.32%。

**图7 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8 市场预测美联储降息概率（%）**

| CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MEETING DATE                              | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 | 525-550 |
| 2024/5/1                                  |         |         |         | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 4.2%    | 95.8%   |
| 2024/6/12                                 | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 2.6%    | 61.0%   | 36.4%   |
| 2024/7/31                                 | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 1.0%    | 25.5%   | 51.3%   | 22.1%   |
| 2024/9/18                                 | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.1%    | 3.5%    | 28.1%   | 48.4%   | 19.9%   | 0.0%    |
| 2024/11/7                                 | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.7%    | 7.5%    | 31.4%   | 43.7%   | 16.6%   |
| 2024/12/18                                | 0.0%    | 0.0%    | 0.5%    | 5.4%    | 24.2%   | 40.0%   | 24.9%   | 5.0%    | 0.0%    |
| 2025/1/29                                 | 0.0%    | 0.2%    | 2.5%    | 13.1%   | 30.7%   | 33.8%   | 16.7%   | 3.0%    | 0.0%    |
| 2025/3/19                                 | 0.1%    | 1.5%    | 8.7%    | 23.4%   | 32.5%   | 23.8%   | 8.7%    | 1.2%    | 0.0%    |
| 2025/4/30                                 | 0.7%    | 4.5%    | 14.8%   | 27.2%   | 28.9%   | 17.5%   | 5.6%    | 0.7%    | 0.0%    |

资料来源：CME，海通证券研究所，截至 3 月 29 日

**图9 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10 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             | 24/03 | 24/02 | 24/01 | 23/12 | 23/11 | 23/10 | 23/09 | 23/08 | 23/07 | 23/06 | 23/05 | 23/04 | 23/03 |
|------|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| GDP  | 实际 GDP         |       |       |       | 3.1   |       |       | 2.9   |       |       | 2.4   |       |       | 1.7   |
|      | 折年季调环比%        |       |       |       | 3.4   |       |       | 4.9   |       |       | 2.1   |       |       | 2.2   |
| 生产   | 工业总产值          | -0.8  | -0.3  | 0.8   | -0.5  | -1.8  | -0.7  | -0.4  | 0.1   | -1.0  | -0.2  | 0.0   | -0.7  |       |
|      | 制造业新订单         | 0.5   | -0.4  | 0.9   | 2.1   | 0.0   | 1.5   | 0.4   | 0.4   | 1.1   | 2.0   | 1.9   | 1.8   |       |
|      | 工业产能利用率        | 78.3  | 78.3  | 78.7  | 79.0  | 78.8  | 79.4  | 79.4  | 79.5  | 78.9  | 79.5  | 79.8  | 79.5  |       |
| 消费   | 个人实际可支配收入      | 4.1   | 4.6   | 6.9   | 7.0   | 6.9   | 7.4   | 7.6   | 7.9   | 8.7   | 9.1   | 9.2   | 9.0   |       |
|      | 个人实际消费支出       | 4.9   | 4.5   | 6.0   | 5.6   | 5.1   | 5.5   | 5.4   | 5.9   | 5.3   | 5.9   | 6.1   | 6.3   |       |
|      | 零售销售额          | 0.8   | -0.4  | 4.2   | 2.6   | 1.3   | 3.1   | 2.0   | 1.6   | 0.4   | 1.0   | 0.2   | 0.9   |       |
|      | 零售/食品服务销售额     | 1.5   | 0.0   | 5.0   | 3.6   | 2.2   | 4.0   | 2.8   | 2.8   | 1.5   | 2.1   | 1.3   | 2.2   |       |
| 地产   | 新房销售           | 5.9   | 2.3   | 2.7   | 4.6   | 16.1  | 23.1  | 2.5   | 34.1  | 21.3  | 11.6  | 11.1  | -9.5  |       |
|      | 成屋销售           | -3.3  | -1.7  | -3.7  | -5.1  | -13.3 | -15.0 | -15.5 | -17.0 | -19.9 | -21.7 | -24.2 | -23.6 |       |
|      | 新房开工           | 5.9   | 2.5   | 15.4  | 6.0   | -3.9  | -7.3  | -13.3 | 5.8   | -9.2  | 2.6   | -25.2 | -19.4 |       |
|      | 标普/CS 房价指数     |       | 6.6   | 6.2   | 5.4   | 4.9   | 4.0   | 2.2   | 0.2   | -1.2  | -1.7  | -1.6  | -1.0  |       |
| 就业   | 新增非农就业人数       | 27.5  | 22.9  | 29.0  | 18.2  | 16.5  | 24.6  | 21.0  | 18.4  | 24.0  | 30.3  | 27.8  | 14.6  |       |
|      | 失业率            | 3.9   | 3.7   | 3.7   | 3.7   | 3.8   | 3.8   | 3.8   | 3.5   | 3.6   | 3.7   | 3.4   | 3.5   |       |
|      | U6 失业率         | 7.3   | 7.2   | 7.1   | 7.0   | 7.2   | 7.0   | 7.1   | 6.7   | 6.9   | 6.8   | 6.6   | 6.7   |       |
| 通胀   | CPI            | 3.2   | 3.1   | 3.4   | 3.1   | 3.2   | 3.7   | 3.7   | 3.2   | 3.0   | 4.0   | 4.9   | 5.0   |       |
|      | 核心 CPI         | 3.8   | 3.9   | 3.9   | 4.0   | 4.0   | 4.1   | 4.3   | 4.7   | 4.8   | 5.3   | 5.5   | 5.6   |       |
|      | PCE            | 2.5   | 2.4   | 2.6   | 2.7   | 2.9   | 3.4   | 3.3   | 3.3   | 3.2   | 4.0   | 4.4   | 4.4   |       |
|      | 核心 PCE         | 2.8   | 2.9   | 2.9   | 3.2   | 3.4   | 3.6   | 3.7   | 4.2   | 4.3   | 4.7   | 4.8   | 4.8   |       |
|      | 密歇根 1 年通胀预期    | 2.9   | 3.0   | 2.9   | 3.1   | 4.5   | 4.2   | 3.2   | 3.5   | 3.4   | 3.3   | 4.2   | 4.7   | 3.6   |
| 景气指数 | ISM 制造业 PMI    | 47.8  | 49.1  | 47.1  | 46.7  | 46.7  | 49.0  | 47.6  | 46.4  | 46.0  | 46.9  | 47.1  | 46.3  |       |
|      | ISM 非制造业 PMI   | 52.6  | 53.4  | 50.5  | 52.7  | 51.8  | 53.6  | 54.5  | 52.7  | 53.9  | 50.3  | 51.9  | 51.2  |       |
|      | Market 制造业 PMI | 52.5  | 50.7  | 47.9  | 49.4  | 50.0  | 49.8  | 47.9  | 49.0  | 46.3  | 48.4  | 50.2  | 49.2  |       |
|      | Sentix 投资信心指数  | 16.9  | 12.1  | 6.2   | 5.6   | 5.0   | 0.8   | 2.2   | 5.1   | -3.7  | -3.7  | -6.5  | -2.3  | 1.1   |
|      | 密歇根消费者信心指数     | 79.4  | 76.9  | 79.0  | 69.7  | 61.3  | 63.8  | 67.9  | 69.5  | 71.6  | 64.4  | 59.2  | 63.5  | 62.0  |

资料来源: WIND, 海通证券研究所, 黑框为上周更新数据

## 2. 欧洲: 经济仍偏弱

经济景气度仍处低位。3 月欧元区 19 国经济景气指数较 2 月回升 0.8 至 96.3, 但与疫情前水平相比仍处低位 (2019 年 12 月为 103)。

图11 欧元区 19 国经济景气指数



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图12 欧元区 1 年与 10 年期公债收益率



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            | 24/03 | 24/02 | 24/01 | 23/12 | 23/11 | 23/10 | 23/09 | 23/08 | 23/07 | 23/06 | 23/05 | 23/04 | 23/03 |       |
|------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| GDP  | 实际 GDP        |       |       |       | 0.1   |       |       | 0.1   |       |       | 0.6   |       |       | 1.3   |       |
|      | 实际 GDP        |       |       |       | -0.2  |       |       | -0.2  |       |       | 0.5   |       |       | 0.2   |       |
| 生产   | 工业生产指数        |       |       |       | -6.7  | 0.2   | -5.3  | -6.3  | -6.9  | -5.1  | -2.5  | -0.9  | -2.2  | 0.1   | -0.9  |
|      | 制造业产能利用率      |       |       |       |       | 79.6  |       |       | 80.5  |       |       | 81.3  |       | 81.1  |       |
|      | 粗钢产量(欧盟)      |       | 78.8  |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 消费   | 零售销售指数        |       | 1.0   | -1.0  | -1.1  | 1.0   | -6.2  | -0.9  | -6.2  | -12.0 | -10.2 | -10.1 | -9.8  | -7.0  |       |
|      | 失业率           |       |       |       | -1.0  | -0.5  | -0.5  | -0.9  | -3.3  | -2.0  | -0.9  | -2.4  | -2.9  | -3.6  |       |
| 通胀   | HICP          |       |       |       | 6.4   | 6.4   | 6.4   | 6.5   | 6.5   | 6.4   | 6.4   | 6.4   | 6.5   | 6.5   |       |
|      | 核心 HICP       |       | 2.6   | 2.8   | 2.9   | 2.4   | 2.9   | 4.3   | 5.2   | 5.3   | 5.5   | 6.1   | 7.0   | 6.9   |       |
|      | PPI           |       | 3.1   | 3.3   | 3.4   | 3.6   | 4.2   | 4.5   | 5.3   | 5.5   | 5.5   | 5.3   | 5.6   | 5.7   |       |
|      |               |       |       |       | -8.6  | -10.7 | -9.0  | -9.5  | -12.2 | -11.1 | -7.4  | -3.2  | -1.6  | 1.0   | 5.6   |
| 景气指数 | 制造业 PMI       |       | 45.7  | 46.5  | 46.6  | 44.4  | 44.2  | 43.1  | 43.4  | 43.5  | 42.7  | 43.4  | 44.8  | 45.8  | 47.3  |
|      | 服务业 PMI       |       | 51.1  | 50.2  | 48.4  | 48.8  | 48.7  | 47.8  | 48.7  | 47.9  | 50.9  | 52.0  | 55.1  | 56.2  | 55.0  |
|      | 消费者信心指数       |       | -14.9 | -15.5 | -16.1 | -15.1 | -16.9 | -17.9 | -17.7 | -16.0 | -15.2 | -16.1 | -17.4 | -17.5 | -19.1 |
|      | 经济景气指数        | 季调    | 96.3  | 95.5  | 96.1  | 96.5  | 94.2  | 93.9  | 93.9  | 94.0  | 94.8  | 95.7  | 96.7  | 98.9  | 98.9  |
|      | Sentix 投资信心指数 |       | -10.5 | -12.9 | -15.8 | -16.8 | -18.6 | -21.9 | -21.5 | -18.9 | -22.5 | -17.0 | -13.1 | -8.7  | -11.1 |

资料来源: WIND, 海通证券研究所, 黑框为上周更新数据

### 3. 政策: 美联储降息仍谨慎

**美联储强调不急于降息。**美联储主席鲍威尔表示, 当前美国经济表现强劲, 无需急于降息。如果通胀不下行, 美联储可以在更长时间内维持利率水平, 不认为利率会降到疫情发生前的水平。美国亚特兰大联储主席 Bostic 重申, 预计今年只有一次降息, 过早降息将更具破坏性。美联储理事沃勒同样表示, 在目前经济形势下美联储没有理由大幅降息, 应推迟降息或削减潜在的降息幅度, 还需等待“几个月”更好的通胀数据, 然后再决定降息。相比过早降息, 等待更长时间的风险更低。美联储理事库克也强调, 需通过谨慎的货币政策方式确保通胀回落至 2%。不过, 美国芝加哥联储主席 Goolsbee 则表示, 年内进行 3 次降息符合其预期。

**欧央行降息信心增强。**欧央行管委 Villeroy 表示, 欧元区核心通胀率正快速回落, 2% 的通胀目标已经“触目可及”, 欧央行应从春季开始降息以抑制欧元区经济的潜在下行风险。并强调, 欧央行的政策决议应独立于美联储, 且首次降息的力度应当温和。欧洲央行管委 Fabio Panetta 同样认为, 欧洲央行的限制性货币政策压制了需求, 通胀正迅速放缓, 降息时机正在到来。欧洲央行管委 Kazaks 则表示, 并不反对市场对欧央行 6 月降息的预期, 会持谨慎态度进行降息。

**日央行强调将维持金融环境宽松。**日本央行行长植田和男表示, 将保持宽松的金融环境以支持经济, 若长期收益率急剧上升则将采取措施灵活应对。日央行执行理事清水季子同样强调日央行不一定会加息, 计划在一段时间内继续购买相同规模的日本国债。日本央行政策委员会成员田村直树表示, 若未来通胀达标的确定性上升, 将考虑加息, 但快速加息的概率很小。

汇率方面, 日本首相岸田文雄与日本财务副大臣神田真人均表示, 将针对汇率过度波动

采取适当行动。

**匈牙利央行降息 75BP。**匈牙利央行下调基准利率 75 个基点至 8.25%。

**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。