

相关研究

《融资需求怎么样？——3月金融数据点评》2024.4.13

《出口仍然不错——2024年3月外贸数据点评》2024.4.13

《中国新旧动能转换的思考：借鉴 98-00 年》2024.4.12

欧央行或 6 月降息

——海外经济政策跟踪

投资要点：

- **经济：**美国方面，通胀仍较“顽固”。3月CPI同比继续反弹，核心通胀下行陷入“停滞”。PPI同比持续上行，环比则有所回落。4月密歇根大学消费者1年期与5年期通胀预期均超预期回升，消费者信心指数略有下降但整体仍呈回升趋势。4月Sentix投资者信心指数持续回升。
- **降息预期回落，**市场预期美联储首次降息时点已由前一周的6月推迟至7月，预期的年内降息次数也由3次下调为2次，降息幅度50BP。**10年期美债收益率回升至4.50%**，主因实际利率上行。
- **欧洲方面，**4月欧元区Sentix投资者信心指数持续回升。
- **政策：**美联储官员仍强调不急于降息，未来或减缓缩表步伐；欧央行维持利率不变，或在6月降息；日央行维持宽松货币政策；加拿大央行或6月降息；秘鲁央行降息25BP；乌拉圭央行降息50BP。
- **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：通胀下行“停滞”	4
2. 欧洲：投资者信心回升	6
3. 政策：欧央行或 6 月降息	7

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 美国密歇根大学消费者 1 年和 5 年通胀预期 (%)	4
图 4 美国密歇根大学消费者信心指数	4
图 5 美国 Sentix 投资信心指数	5
图 6 亚特兰大联储经济增速实时估计 (GDPNow Model, %)	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 Sentix 投资信心指数	7
图 12 欧元区公债收益率 (%)	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

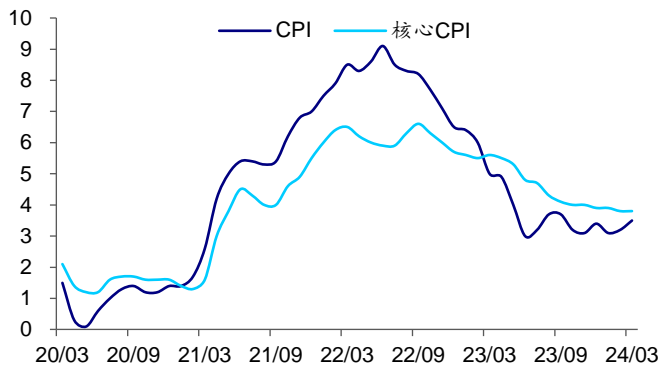
1. 美国：通胀下行“停滞”

通胀继续回升。3月美国 CPI 同比为 3.5%，较 2 月上行 0.3 个百分点；季调环比为 0.4%，较 2 月持平。**3 月通胀继续反弹仍与能源价格的回升有关。**

核心通胀下行则陷入“停滞”。3月美国核心 CPI 同比为 3.8%，季调环比为 0.4%，均与 2 月持平。**核心 CPI 下行“停滞”更多与服务领域有关。**在二手车通胀分项回落的情况下，3 月核心商品通胀为-0.7%，较 2 月跌幅有所扩大；而 3 月核心服务通胀为 5.4%，较 2 月有所回升。其中，核心服务通胀反弹更多来自租金外通胀。（详见《通胀难下行：哪些有支撑？——美国 2024 年 3 月物价数据点评》）。

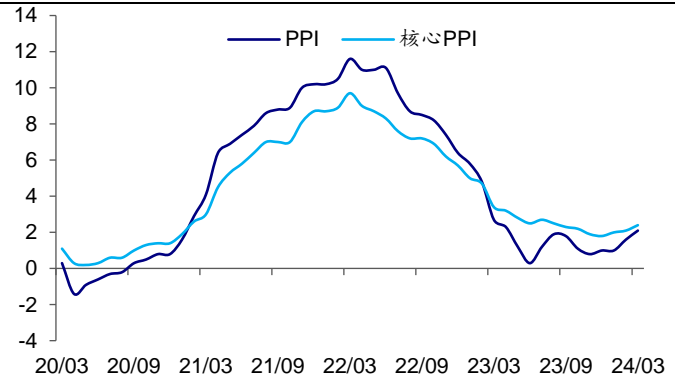
PPI 同比持续上行。3 月美国 PPI 同比为 2.1%，核心 PPI 同比为 2.4%，分别较 2 月回升 0.5 个百分点和 0.3 个百分点。**不过，PPI 环比增速为 0.2%，略低于市场预期的 0.3%，较 2 月回落 0.4 个百分点。核心 PPI 环比也较 2 月回落 0.1 个百分点至 0.2%。**

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 (%)

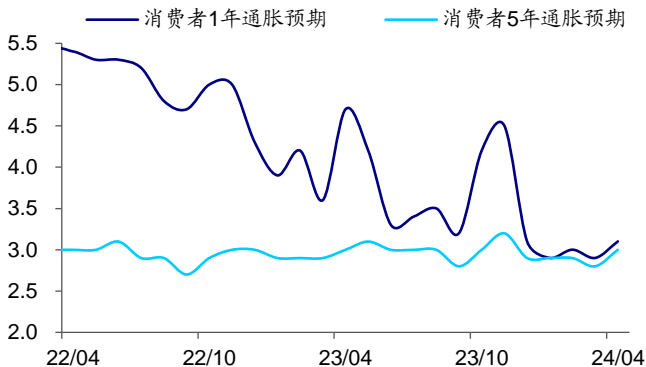


资料来源：Wind，海通证券研究所

消费者通胀预期有所回升。4 月美国密歇根大学消费者 1 年期通胀预期为 3.1%，较 3 月上升 0.2 个百分点，高于市场预期的 2.9%。5 年期通胀预期同样较前值回升 0.2 个百分点至 3%，高于市场预期的 2.8%。**当前美国去通胀的“最后一公里”仍较崎岖，居民消费需求仍稳定，能源价格也有所回升，或一定程度提升了消费者对未来通胀的预期。**

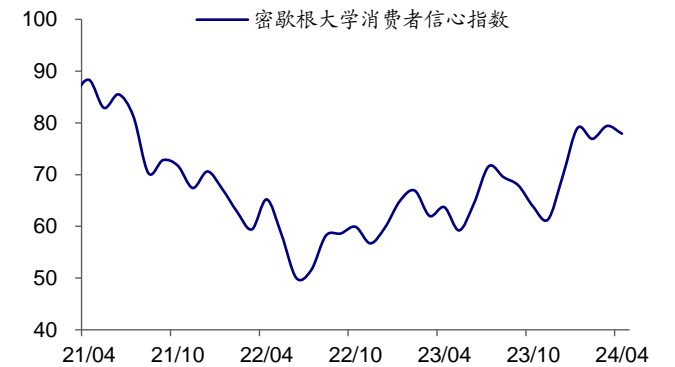
消费者信心指数仍呈回升态势。4 月美国密歇根大学消费者信心指数为 77.9，虽较 3 月下降 1.5，不及预期的 79，**但整体来看仍处于回升区间。**

图3 美国密歇根大学消费者 1 年和 5 年通胀预期 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

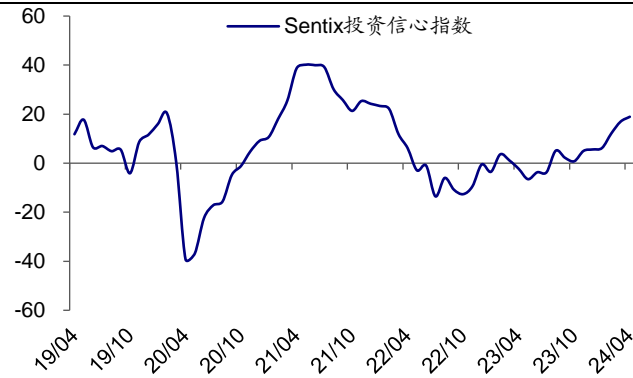
图4 美国密歇根大学消费者信心指数



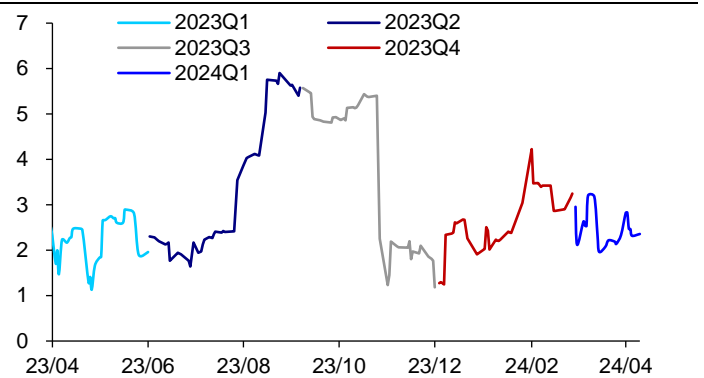
资料来源：Wind，海通证券研究所

投资者信心持续回升。4 月美国 Sentix 投资者信心指数为 18.9，较 3 月回升 2.0，为 2022 年 2 月以来的新高。2024 年以来，美国投资者信心回升速度加快，**或反映出投资者对美国经济前景较为乐观的预期。**

此外，截至 2024 年 4 月 10 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 2.4%，与前一周相比（4 月 5 日）总体维持稳定。

图5 美国 Sentix 投资信心指数


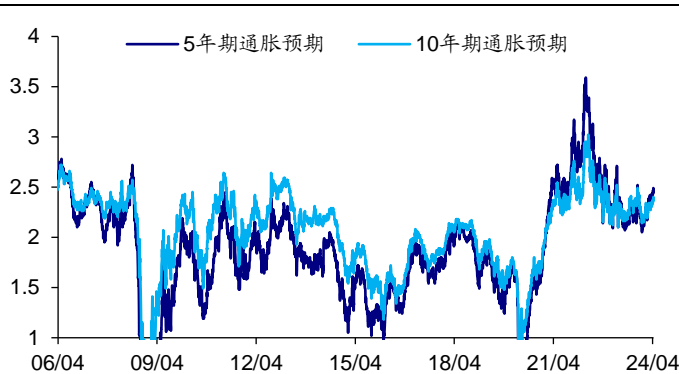
资料来源：Wind，海通证券研究所

图6 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

降息预期回落。截至 4 月 12 日，市场预期美联储首次降息时点已经由前一周的 6 月推迟到 7 月，预期的年内降息次数也由 3 次下调为 2 次，降息幅度 50BP。整体来看，随着美国通胀下行受阻以及美国劳动力市场仍维持稳定，市场降息预期在近期持续降温。

美债收益率回升至 4.50%。截至 4 月 12 日，美国 10 年期国债名义收益率为 4.50%，较上一周进一步回升 11BP，或受 3 月美国通胀反弹，市场降息预期逐步降温影响。其中，10 年期美债实际收益率为 2.11%，较上一周回升 9BP，10 年期通胀预期较上一周增长 2BP 至 2.39%。

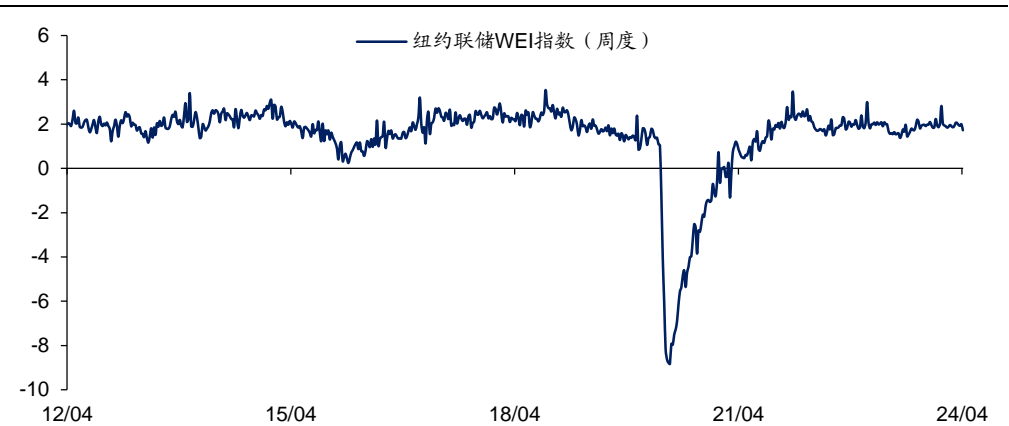
图7 美国 5 年期和 10 年期通胀预期（%）


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（%）

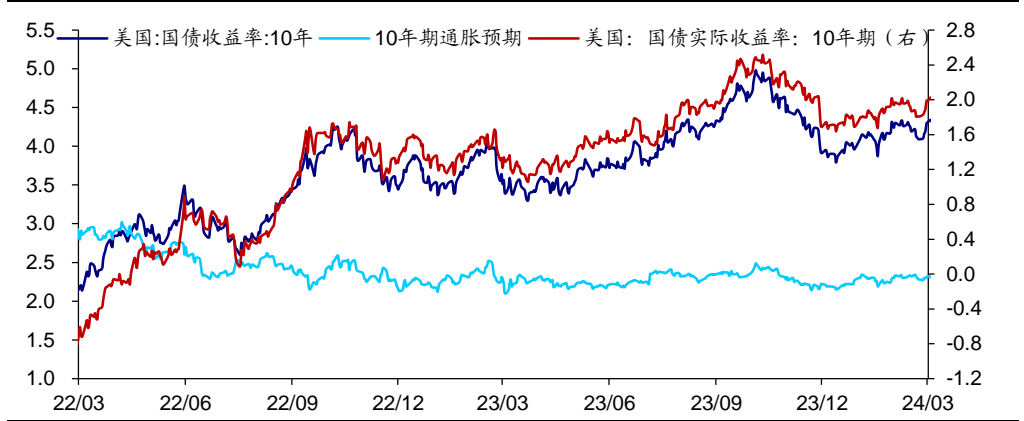
CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/5/1			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.9%	94.1%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	26.9%	71.7%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	11.4%	44.5%	43.5%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	5.6%	26.6%	44.0%	23.5%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.1%	1.6%	11.0%	31.2%	38.7%	17.4%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.8%	6.2%	20.9%	34.8%	28.3%	8.9%
2025/1/29	0.0%	0.3%	2.6%	11.1%	25.5%	32.7%	21.9%	5.9%
2025/3/19	0.1%	1.3%	6.4%	17.6%	28.7%	27.8%	14.7%	3.3%
2025/4/30	0.5%	2.8%	9.7%	20.8%	28.5%	24.0%	11.4%	2.3%

资料来源：CME，海通证券研究所，截至 4 月 12 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

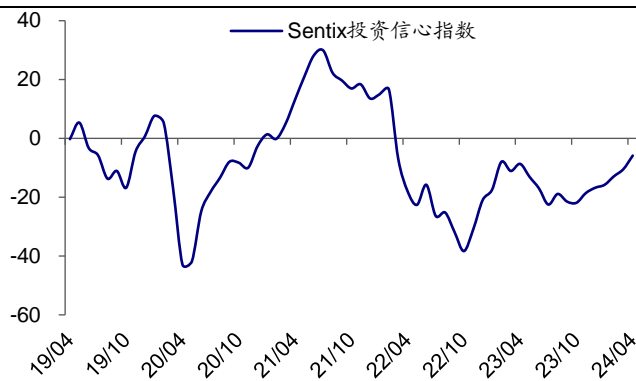
指标	单位	24/04	24/03	24/02	24/01	23/12	23/11	23/10	23/09	23/08	23/07	23/06	23/05	23/04	
GDP	实际 GDP					3.1			2.9			2.4			
	实际 GDP					3.4			4.9			2.1			
生产	工业总产值			-0.8	-0.3	0.8	-0.5	-1.8	-0.7	-0.4	0.1	-1.0	-0.2	0.0	
	制造业新订单			0.5	-0.4	0.9	2.1	0.0	1.5	0.4	0.4	1.1	2.0	1.9	
	工业产能利用率			78.3	78.3	78.7	79.0	78.8	79.4	79.4	79.5	78.9	79.5	79.8	
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	
	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	
	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	
	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	
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	
	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	
	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	
	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	
就业	新增非农就业人数		30.3	27.0	25.6	29.0	18.2	16.5	24.6	21.0	18.4	24.0	30.3	27.8	
	失业率		3.8	3.9	3.7	3.7	3.7	3.8	3.8	3.8	3.5	3.6	3.7	3.4	
	U6 失业率		7.3	7.3	7.2	7.1	7.0	7.2	7.0	7.1	6.7	6.9	6.8	6.6	
通胀	CPI		3.5	3.2	3.1	3.4	3.1	3.2	3.7	3.7	3.2	3.0	4.0	4.9	
	核心 CPI		3.8	3.8	3.9	3.9	4.0	4.0	4.1	4.3	4.7	4.8	5.3	5.5	
	PCE			2.5	2.4	2.6	2.7	2.9	3.4	3.3	3.3	3.2	4.0	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	
	密歇根 1 年通胀预期		3.1	2.9	3.0	2.9	3.1	4.5	4.2	3.2	3.5	3.4	3.3	4.2	4.7
景气指数	ISM 制造业 PMI		50.3	47.8	49.1	47.1	46.7	46.7	49.0	47.6	46.4	46.0	46.9	47.1	
	ISM 非制造业 PMI		51.4	52.6	53.4	50.5	52.7	51.8	53.6	54.5	52.7	53.9	50.3	51.9	
	Market 制造业 PMI		51.9	52.2	50.7	47.9	49.4	50.0	49.8	47.9	49.0	46.3	48.4	50.2	
	Sentix 投资者信心指数		18.9	16.9	12.1	6.2	5.6	5.0	0.8	2.2	5.1	-3.7	-3.7	-6.5	-2.3
	密歇根消费者信心指数		77.9	79.4	76.9	79.0	69.7	61.3	63.8	67.9	69.5	71.6	64.4	59.2	63.7

资料来源: WIND, 海通证券研究所, 黑框为上周更新数据

2. 欧洲: 投资者信心回升

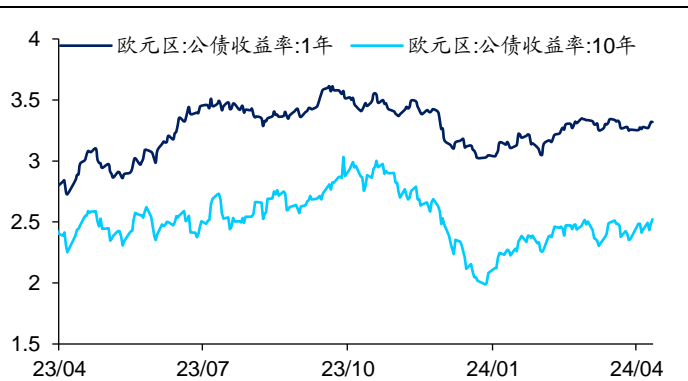
投资者信心指数持续回升。4 月欧元区 Sentix 投资者信心指数为-5.9, 较 3 月上行 4.6, 已连续 6 个月回升, 并且为 2022 年 2 月以来的最高水平。在欧元区通胀持续回落, 欧央行降息信心不断增强的影响下, 投资者信心或也受到一定提振。

图11 欧元区 Sentix 投资信心指数



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图12 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	24/04	24/03	24/02	24/01	23/12	23/11	23/10	23/09	23/08	23/07	23/06	23/05	23/04
GDP	实际 GDP	季调同比%				0.1			0.1			0.6		
	实际 GDP	折年季调环比%				-0.2			-0.2			0.5		
生产	工业生产指数	同比%				-6.7	0.2	-5.3	-6.3	-6.9	-5.1	-2.5	-0.9	-2.2
	制造业产能利用率	非季调%	78.8				79.6			80.5		81.3		
	粗钢产量 (欧盟)	同比%				-1.0	-1.1	1.0	-6.2	-0.9	-6.2	-12.0	-10.2	-9.8
消费	零售销售指数	同比%				-0.7	-0.9	-0.6	-1.2	-3.4	-2.3	-1.1	-1.1	-2.5
就业	失业率	季调%				6.0	6.4	6.4	6.5	6.5	6.4	6.4	6.5	6.5
通胀	HICP	同比%	2.4	2.6	2.8	2.9	2.4	2.9	4.3	5.2	5.3	5.5	6.1	7.0
	核心 HICP	同比%	2.9	3.1	3.3	3.4	3.6	4.2	4.5	5.3	5.5	5.5	5.3	5.6
	PPI	同比%												
景气指数	制造业 PMI		46.1	46.5	46.6	44.4	44.2	43.1	43.4	43.5	42.7	43.4	44.8	45.8
	服务业 PMI		51.5	50.2	48.4	48.8	48.7	47.8	48.7	47.9	50.9	52.0	55.1	56.2
	消费者信心指数		-15.9	-14.9	-15.5	-16.1	-15.1	-16.9	-17.9	-17.7	-16.0	-15.2	-16.1	-17.4
	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
	Sentix 投资信心指数		-5.9	-10.5	-12.9	-15.8	-16.8	-18.6	-21.9	-21.5	-18.9	-22.5	-17.0	-13.1

资料来源: WIND, 海通证券研究所, 黑框为上周更新数据

3. 政策: 欧央行或 6 月降息

美联储官员仍强调不急于降息。美联储 3 月货币政策会议纪要显示, 几乎所有官员认为今年降息是适宜的。不过, 多位官员仍表示降息时点尚需等待。纽约联储主席威廉姆斯、旧金山联储主席戴利、堪萨斯联储总裁 Jeff Schmid 均认为, 短期内无需调整利率政策, 仍需一段时间才能让美国通胀回落至 2%。波士顿联储主席柯林斯也认为, 短期内美联储没有降息的紧迫性, 预计美联储降息的时间晚于此前预期, 大选并不会影响降息。亚特兰大联储主席博斯蒂克则表示, 美联储或将仅在 2024 年底降息一次。

在缩表方面,柯林斯表示各方普遍同意减缓资产负债表重组步伐。威廉姆斯指出, 放缓缩表步伐并不表明美联储将很快停止缩表。美联储 3 月货币政策会议纪要指出, 倾向于将每个月缩表的幅度缩减大约一半, 并更倾向于调整所持美债的上限, 而不是调整抵押贷款支持证券。

欧央行维持利率不变, 或在 6 月降息。4 月欧央行如期维持三大主要利率不变, 将主要再融资利率、存款便利利率、边际贷款利率维持在 4.5%、4% 以及 4.75% 的历史高位, 这是欧央行连续第 5 次会议维持利率不变。**通胀预期方面,**欧央行表示, 大多数潜在通胀指标正在放缓, 工资增长也趋于平缓, 对达到 2% 的目标通胀水平抱有信心。

在货币政策方面,欧央行强调, 不会预先承诺特定的利率路径, 将继续以数据为依据逐次开展会议来制定决策。欧央行管委 Stournaras 表示, 目前的货币政策过于谨慎, 通胀有低于 2% 的风险, 重申现在应与美联储政策分道扬镳, 2024 年应进行 4 次降息。

降息时点方面,欧洲央行管委 Muller 表示, 通胀放缓加大了 6 月降息的可能性。欧央行

管委 Kazaks 和 Holzmann 同样认为，欧元区通胀已经下降，工资增长依然强劲，若不出意外将在 6 月降息。

日央行维持宽松货币政策。日本央行行长植田和男表示，总体来看，大规模的宽松政策表现积极，并对经济活动的增长产生了积极作用。日本央行持有整个日本股市约 7% 的份额，决定 ETF 的持有量是一项艰巨的任务。此外，植田和男强调，**目前不会直接针对外汇波动制定货币政策**，但若汇率变动对物价增长产生了阻碍，日央行将做出相应的政策调整。

加拿大央行或 6 月降息。加拿大央行行长表示，6 月处于加拿大央行可能降息的时间范畴之内。

秘鲁央行降息 25BP。秘鲁央行下调基准利率 25 个基点至 6%。

乌拉圭央行降息 50BP。乌拉圭央行下调基准利率 50 个基点至 8.5%。

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。