

宏观周报 20230813

“鸽”转“鹰”了吗？—海外宏观经济周报

2023年08月13日

- 本周海外重点出炉的数据便是美国通胀数据，具体来看：
 - 虽然市场对7月通胀底是有预期的，但未来“二次通胀”的风险再起。7月美国通胀虽然好于预期，但是结束了12连降的CPI，让通胀担忧再次占据当前核心风险的上风。且从分项来看，存在的4个风险可能意味着本次反弹并不是“昙花一现”：①油价在供给变弱延续至年底的催化剂下被推高；②二手车价格继续下跌有限；③美国楼市开始企稳回升以及④劳动力市场不弱，非住房服务业通胀持续改善空间有限。
 - 除此之外，PPI的超预期上涨再次让年内加息路径蒙阴。受服务业价格上涨的推动，美国PPI超预期上行：服务业最终需求指数上涨0.5%，为2022年8月以来的最大涨幅。过去价格下降主要是受到供应链缓解，消费由商品转向服务。但是随着上述所提到的能源价格再次上涨，油价的攀升也使未来通胀的走势更加难以预料。
 - 本周数据出炉后，市场抹平上周非农后的“鸽”派反应。由于美国经济上半年在投资和消费的拉动下大超预期，且我们认为这一情况在下半年将会持续。在此基础上，如果通胀“二次起”，美联储即便9月不加息，11月再加息的可能性也不低，且最后一次加息后，政策转向也不会太早。
 - 重点数据速览后，我们不妨围绕高频数据一览海外经济全貌。根据跟踪的高频数据，我们将它们主要分为四大部分：经济活动、需求、就业以及金融。
 - 经济活动：美国经济持续向好。截止至8月6日当周美国纽约联储WEI指数初值录得1.42，前值被修正为1.62。近一个月以来美国经济活动指数在高位企稳，经济前景可观，下半年在消费和投资的带动下经济韧性有望延续。欧洲方面表现依然不佳，截止至8月6日当周德国WAI指数为0.13，前值被大幅下调为0.28，经济下行趋势愈发明显，前期起主要支撑的消费和服务业也难以抵消制造业下行对经济的拖累；瑞士WEI则依旧在负增长区间徘徊，截止7月23日当周录得-0.16。
 - 需求：消费出行边际改善，地产需求有所降温。本期美国出行活动相较上期边际上升，消费依然强劲，美国红皮书零售销售连续两周同比正增，脱离了连续三周的负增长区间，预计美国超额储蓄将在明年二季度消耗完，在此之前消费仍然是推动经济的有力抓手。

地产方面，抵押贷款利率持续上升，截止8月13日当周录得6.96%，即将触及去年十月份的高位，高利率影响下本周抵押贷款申请人数同比继续回落。当前地产复苏核心原因在于供给紧张、库存不足，而需求整体仍偏弱，但鉴于加息周期进入尾声，后续地产需求或将回暖，有望进一步助力地产上行。
 - 就业：劳动力市场边际降温。截止至8月5日当周，美国首次申请失业救济人数上升2.1万人至24.8万人，大超预期23万人，为五周以来新高。截止至7月29日当周，续申失业救济人数回落至168.4万，低于市场预期的171万和前值170万。美国劳动力市场边际降温，叠加上述的通胀数据，给美联储9月暂停加息争取到一些“筹码”，但倘若就业降温趋势不能延续，或者供需紧张再次加剧，那么美联储将在11月进一步采取行动。
 - 流动性：美元流动性总体稳定。本周美国净流动性（美联储总资产-TGA-逆回购）小幅回升，监测美元流动性的核心指标Libor-OIS和企业债利差在小幅回落。这主要的原因是本周美国公布的数据再次增加了软着陆的可能性，由此企业和银行的信用风险均在边际下降。截止至8月9日，美联储资产负债表规模较8月2日上升了14.77亿美元，其中国债增加3.45亿美元，BTFP增加11.8亿美元。此外，欧美主要银行的CDS指数在本周边际下降，债券违约风险小幅降低。美元流动性总体稳定。
 - 风险提示：欧美通胀韧性大超预期，美联储及央行货币政策紧缩大超预期，欧美陷入衰退概率大幅增加，美国中小银行再现挤兑风波。

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书：S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

相关研究

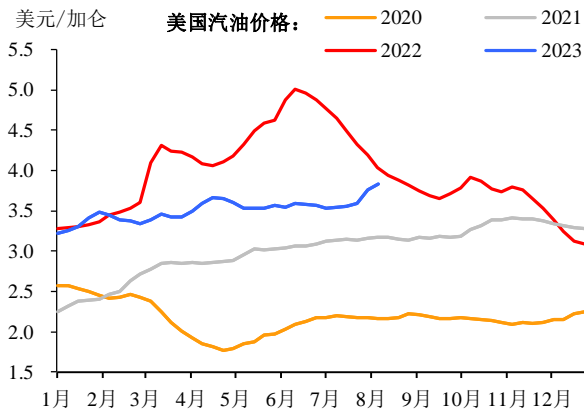
《如何看待7月信贷数据创新低？》

2023-08-11

《7月通胀：美联储再暂停一次的“筹码”？》

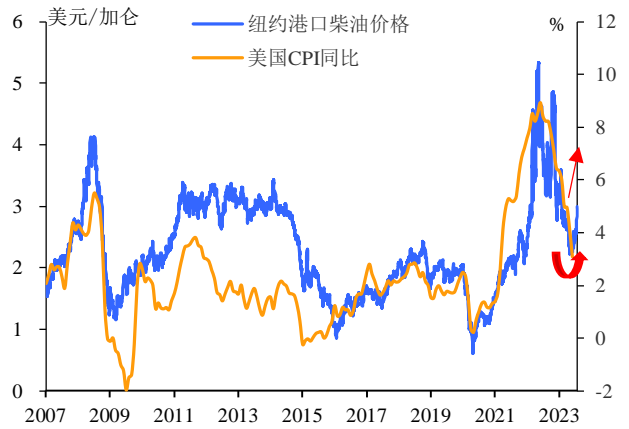
2023-08-11

图1: 8月油价创年内新高



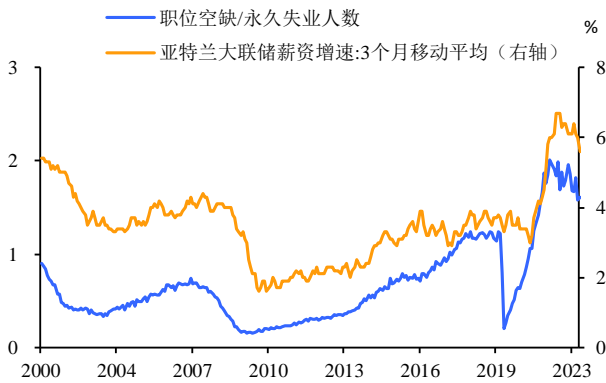
数据来源: Bloomberg, Wind, 东吴证券研究所

图2: 油价上涨或带动通胀再起



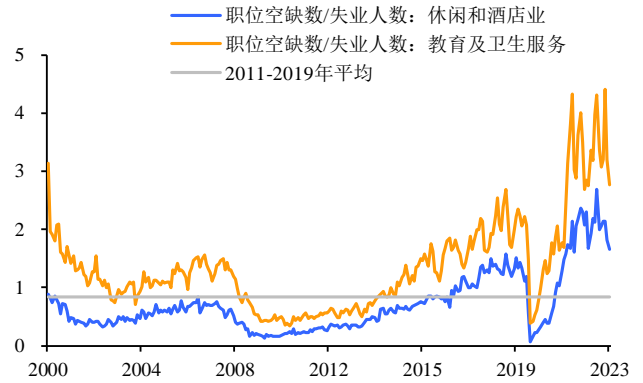
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 薪资增速仍处于历史高位



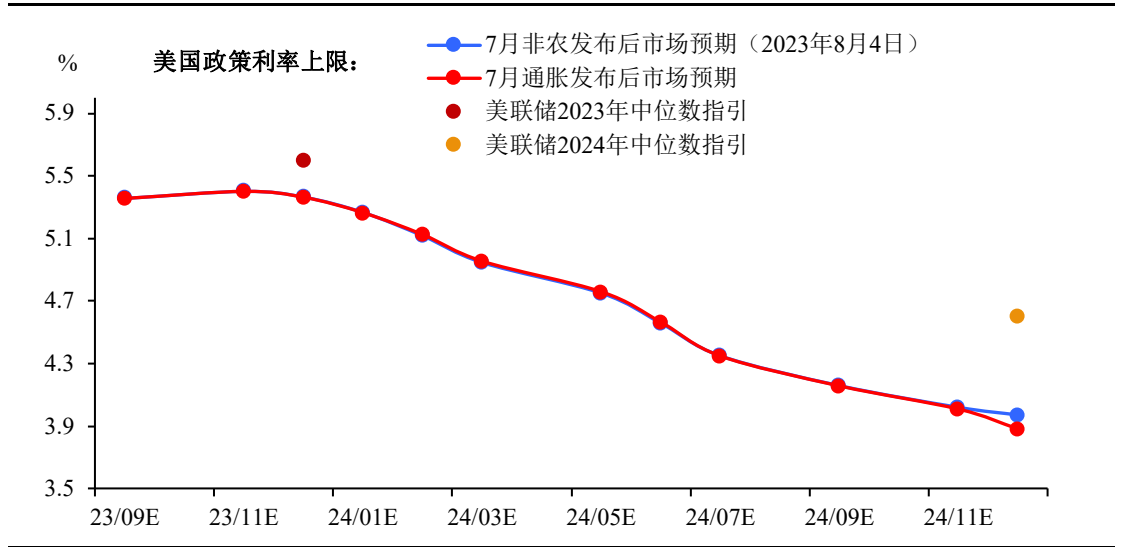
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 供需失衡在服务业最明显



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 市场与美联储仍存在一次加息的分歧



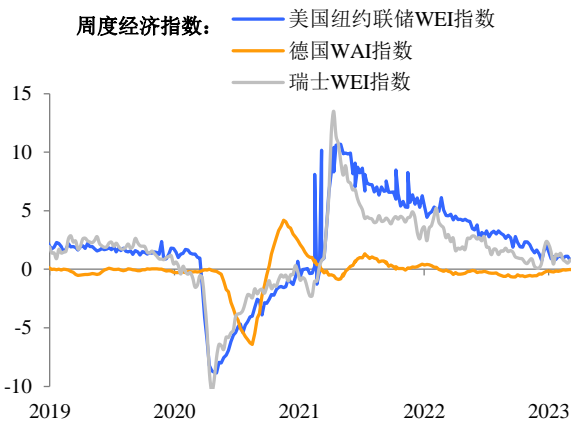
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图6: 海外经济数据跟踪

【东吴宏观】美国当周核心数据回顾 (2023.8.7-2023.8.13)									
	单位	边际变化	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	重要性
价格									
CPI同比	%	↑ 0.20		3.20	3.00	4.00	4.90	5.00	★★★
核心CPI同比	%	↓ -0.10		4.70	4.80	5.30	5.50	5.60	★★★
CPI环比 (季调)	%	↑ 0.00	0.20	0.20	0.10	0.40	0.10		★★★
核心CPI环比 (季调)	%	↑ 0.00	0.20	0.20	0.40	0.40	0.40		★★★
PPI同比	%	↑ 0.60	0.80	0.20	1.10	2.20	2.70		★★★
核心PPI同比	%	↑ 0.00	2.40	2.40	2.80	3.10	3.30		★★★
PPI环比 (季调)	%	↑ 0.30	0.30	0.00	-0.30	0.20	-0.40		★★★
核心PPI环比 (季调)	%	↑ 0.40	0.30	-0.10	0.20	0.20	0.00		★★★
财政									
联邦政府财政赤字(盈余为负)	亿美元	↓ -69.86		2207.82	2277.68	2403.48	-1761.81	3780.76	★★
景气调查									
密歇根大学消费者信心指数初值	1966年2季=100	↓ -0.40	71.20	71.60	64.40	59.20	63.50	62.00	★★★
密歇根大学消费者预期指数初值	1966年2季=100	↓ -1.00	67.30	68.30	61.50	55.40	60.50	59.20	★★
密歇根大学消费者现状指数初值	1966年2季=100	↑ 0.80	77.40	76.60	69.00	64.90	68.20	66.30	★★
中小企业乐观指数 (季调)	1986年=100	↑ 0.90		91.90	91.00	89.40	89.00	90.10	★★
密歇根大学1年通胀预期初值	%	↓ -0.10	3.30	3.40	3.30	4.20	4.60	3.60	★
密歇根大学5年通胀预期初值	%	↓ -0.10	2.90	3.00	3.00	3.10	3.00	2.90	★
国际收支									
贸易差额 (季调)	亿美元	↑ 27.88			-654.97	-682.85	-744.38	-605.94	★★★
商品贸易帐 (季调)	亿美元	↑ 27.99			-881.86	-909.85	-960.19	-815.83	★★★
【东吴宏观】海外高频数据周度回顾 (2023.8.7-2023.8.13)									
	单位	边际变化	2023/8/13	2023/8/6	2023/7/30	2023/7/23	2023/7/16	2023/7/9	2023/7/2
经济活动									
美国纽约联储WEI指数		↓ -0.20		1.42	1.62	1.01	1.38	1.15	1.12
德国WAI指数		↓ -0.15	0.13	0.28	0.35	0.36	0.34	0.27	
瑞士WEI指数		↑ 0.27			-0.16	-0.43	-0.19	-0.66	
消费									
美国红皮书商业零售销售:周同比	%	↑ 0.20		0.30	0.10	-0.40	-0.20	-0.40	0.70
美国Open Table入座订餐人数:周同比	%	↓ -1.18	-4.63	-3.45	-2.98	-1.98	-3.06	0.87	-2.58
出行									
美国执行航班:周环比	%	↑ 0.56	0.6	0.0	0.2	-1.4	6.4	-1.6	-1.3
TSA安检人数:周环比	%	↓ -3.23	-4.34	-1.11	-1.64	1.58	7.30	-7.77	-0.04
美国纽约交通拥堵指数:周环比	%	↑ 3.51	-3.34	-6.85	3.00	1.01	21.08	-17.13	-5.86
地产									
美国30年期抵押贷款固定利率	%	↑ 0.06	6.96	6.90	6.81	6.78	6.96	6.81	6.71
美国MBA市场综合指数:周同比	%	↓ -2.37		-30.49	-28.12	-25.04	-25.04	-30.53	-32.36
美国MBA购买指数:周同比	%	↓ -0.96		-27.02	-26.06	-22.87	-21.54	-26.30	-30.18
就业									
美国当周初次申请失业金人数 (季调)	万人	↑ 2.10		24.80	22.70	22.10	22.80	23.70	24.90
美国持续领取失业金人数 (季调)	万人	↓ -0.80			168.40	169.20	167.90	174.90	172.10
美国失业率:持有失业保险人群 (季调)	%	↑ 0.00			1.10	1.10	1.10	1.20	1.20

数据来源: Wind, CEIC, 东吴证券研究所

图7: 美国经济活动高位企稳



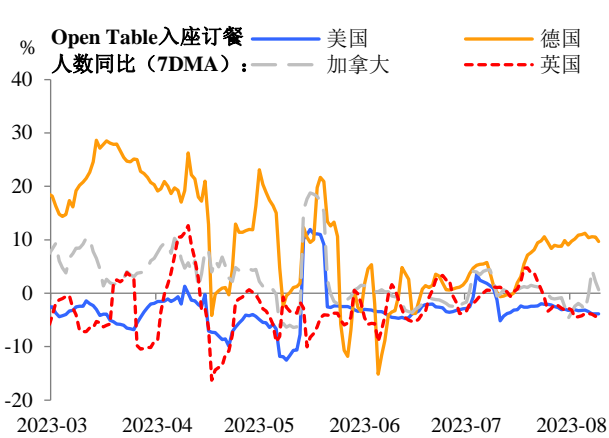
注: 数据截止至 2023 年 8 月;
数据来源: CEIC, 东吴证券研究所

图8: 红皮书零售销售同比重回正增



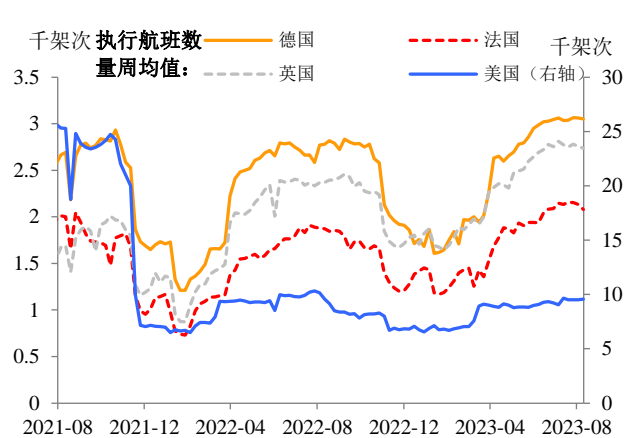
注: 数据截止至 2023 年 8 月; 阴影表示美国衰退;
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 美国订餐活动低位徘徊



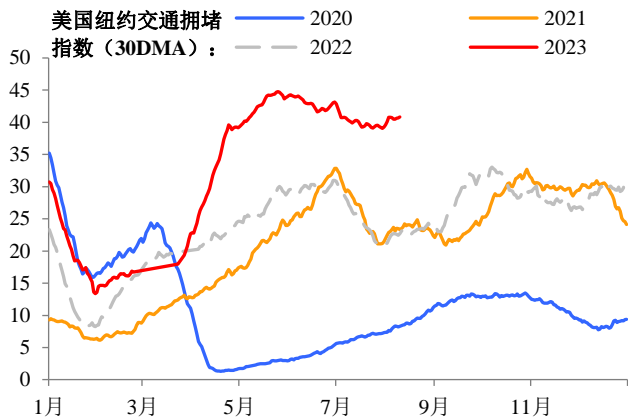
数据来源: CEIC, 东吴证券研究所

图10: 美国航班数量仍处高位



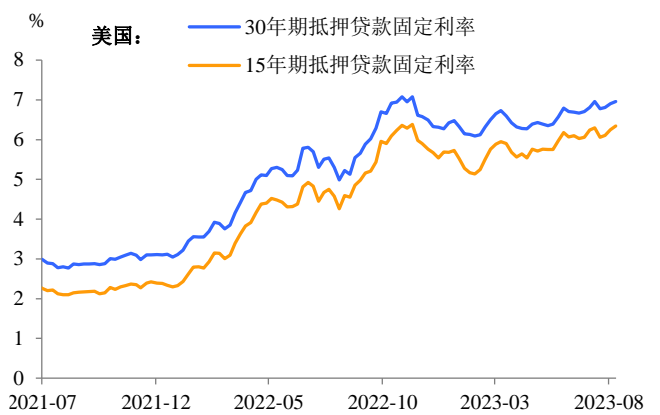
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: 纽约交通拥堵指数有所改善



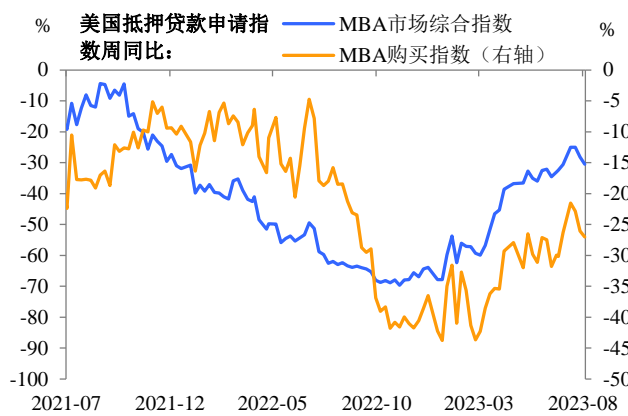
数据来源: CEIC, 东吴证券研究所

图12: 美国抵押贷款利率继续上升



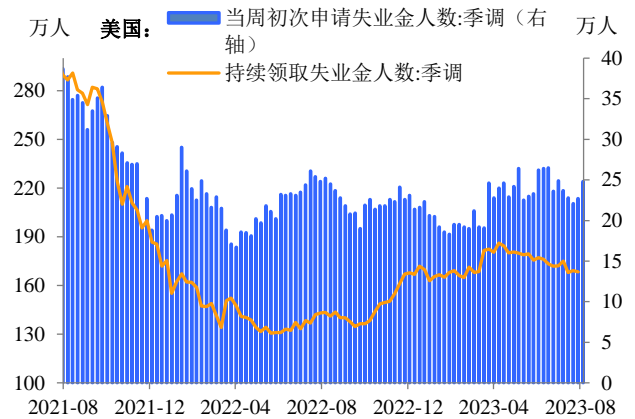
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 美国抵押贷款申请指数同比边际回落



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 美国劳动力市场边际降温



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图15: 美国流动性高频跟踪指标

【东吴宏观】美国流动性周度回顾 (2023. 8. 7-2023. 8. 13)							
(亿美元)	08/09	08/02	07/26	07/19	07/12	07/05	周度变化
美联储							
总资产	82082	82068	82433	82746	82969	82983	↑ 15
其他贷款	2604	2621	2664	2721	2744	2773	↓ -17
一级信贷	19	19	22	26	27	34	↑ 0
银行定期融资计划	1069	1057	1051	1029	1023	1020	↑ 12
其他信贷工具	2604	2621	2664	2721	2744	2773	↓ -17
逆回购	20965	20724	20670	20587	21478	21913	↑ 240
准备金	32286	32174	31668	32206	31621	31796	↑ 112
TGA	4323	4609	5499	5374	5174	4469	↓ -287
商业银行							
现金			32466	33067	32540	32861	↓ -601
消费贷			18907	18804	18789	18827	↑ 103
住房贷款			25267	25249	25241	25145	↑ 19
商业地产贷款			29233	29210	29191	29224	↑ 22
工商业贷款			27490	27496	27539	27663	↓ -6
存款			172048	172350	172595	173502	↓ -301
大银行存款			107088	107544	107789	108832	↓ -456
小银行存款			52032	51952	51966	52032	↑ 80
货币市场基金	55301	55158	54868	54585	54542	54746	↑ 144

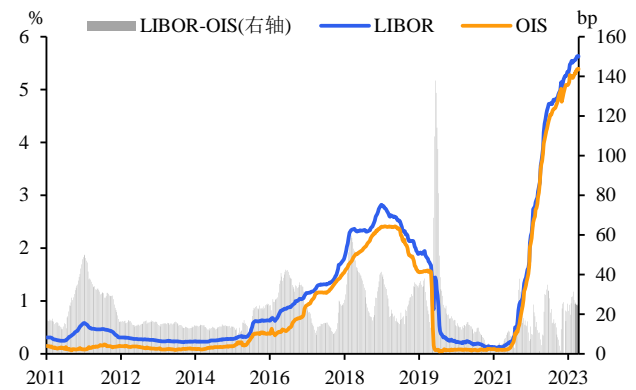
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 本周美国净流动性小幅回升



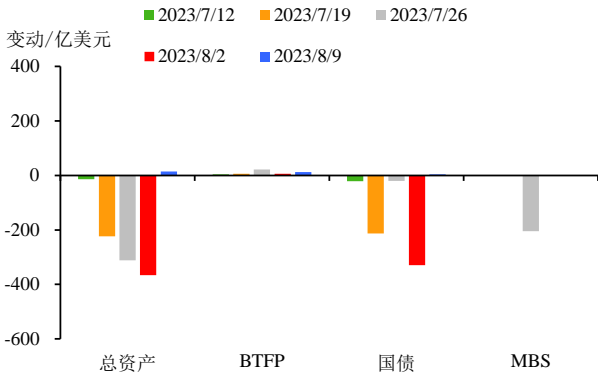
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图17: Libor-OIS 边际下降



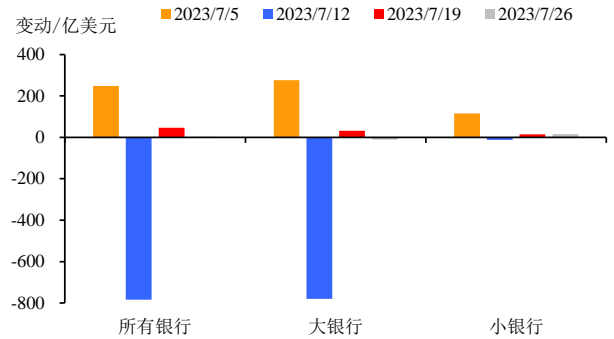
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图18: 美联储资产负债表小幅回升



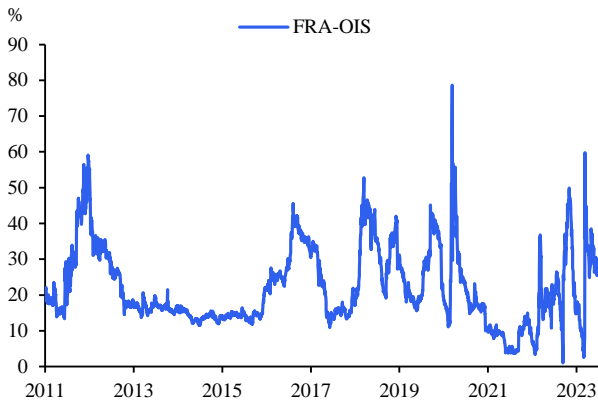
数据来源: 美联储官网, 东吴证券研究所

图19: 美国商业银行存款规模小幅增加



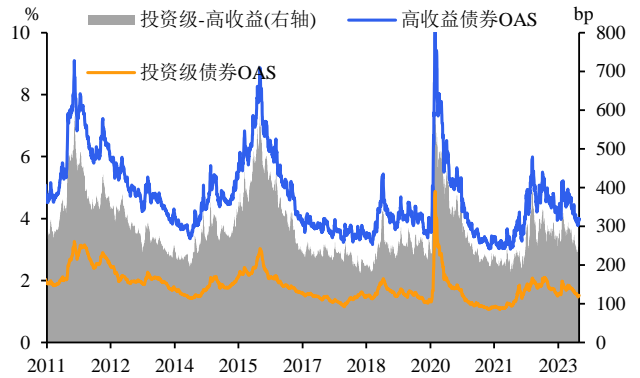
数据来源: 美联储官网, 东吴证券研究所

图20: FRA-OIS 利差下降, 银行间流动性较为宽松



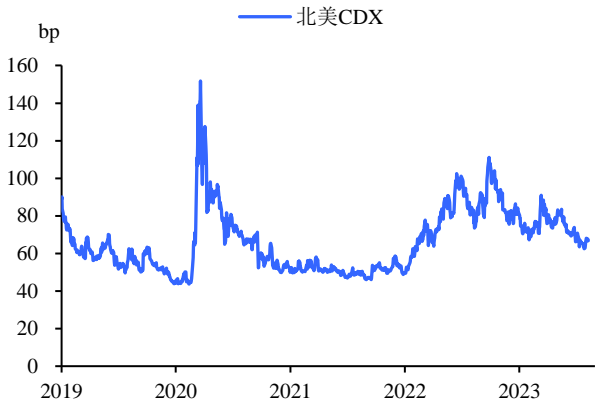
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图21: 企业信用风险继续边际回落



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图22: 北美 CDX 指数小幅回落



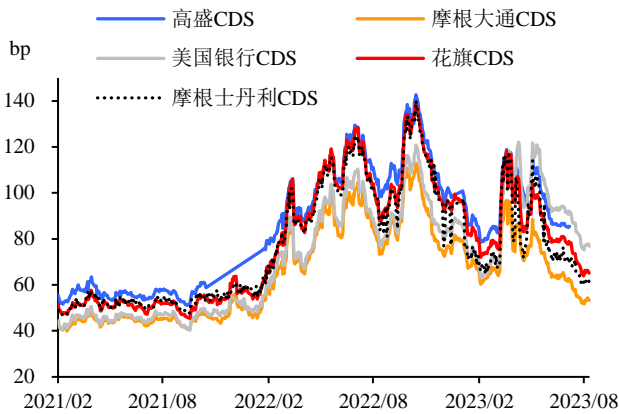
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图23: 欧洲 Itraxx 指数下降



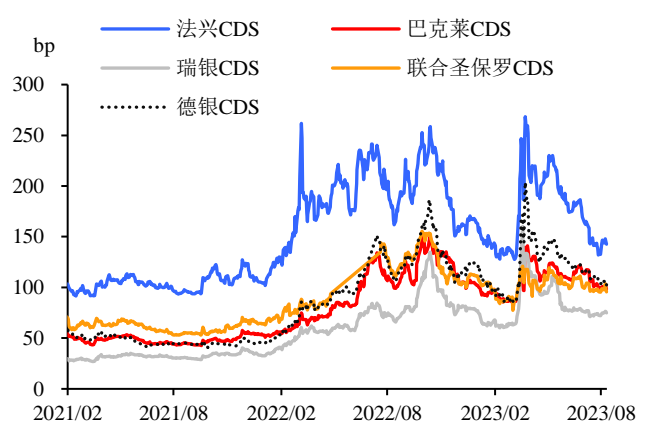
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图24: 美国主要银行 CDS 指数小幅下降



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图25: 欧洲主要银行 CDS 指数边际下行



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>