

宏观周报 20230703

如何看待欧美经济的“强”与“弱”——海外宏观经济周报

2023年07月03日

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

- 本周重点出炉的数据为 2023 年一季度美国 GDP 和 2023 年 5 月欧元区通胀。其中一季度美国 GDP 环比折年率终值较初值大幅上修至 2%，超过预期的 1.4%和初值 1.3%。“一致预期”逐渐从衰退中走出来。近期从消费到就业，都再给这一转变注入“强心剂”。尤其是注意到占美国经济大头的居民消费支出进一步上修，虽然一方面来看这更印证了需求并未疲软，但强劲的消费需求也在支撑着物价水平，让通胀回落的粘性更足。
- 欧元区方面，本周公布了 5 月通胀数据。虽然 CPI 同比在能源的拖累下，回落 0.6pct 至 5.5%。但核心 CPI 意外的反弹令人担忧。但我们认为对此其实不必过于担心，因为从环比来看，已从上个月的环比增速 0.93%降至 0.27%，且低于去年同期 0.69% 的环比增速。由此来看，欧洲通胀边际上确实已经转弱。
- 为什么核心 CPI 同比出现了意外的上涨？这是由于去年同月，欧洲最大经济体（德国）临时推出了为期 3 个月的廉价公共交通票，这大幅拉低了 6-9 月德国核心 CPI 的上涨。但在廉价车票政策撤销后，通胀在 2022 年 9 月又回到较高水平。因此，今年 6 月核心 CPI 的反弹是因为去年的基数效应，德国今年 9 月开始核心通胀将重新开始下台阶。
- 重点数据速览后，我们不妨围绕着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：美国整体好于欧洲的情况。具体来看，6 月 25 日当周美国纽约联储 WEI 指数为 1.32，连续两周上升，叠加一季度 GDP 增速的上修，显示出美国超强的经济活动韧性。但欧洲国家经济活动分化：其中德国经济活动继续回升，而瑞士则继续处于下行通道。
- 需求：本周美国消费和出行边际下行，无论是美国红皮书商业零售销售指数还是执行航班数量均有所回落，分别下降 0.4%、1.6%。虽然出行有所降温，但是美国整体需求仍旧较为强劲。地产方面，在抵押贷款利率高企的情形下，申请抵押贷款的人数不降反增，地产需求的上升叠加供给情绪高涨，美国房地产市场或将进一步回暖。
- 就业：申请失业金人数自上周创 2021 年 11 月以来的新高后，本周又意外回落。6 月 25 日当周美国当周初次申请失业金人数为 23.9 万人，较前值下降 2.6 万人，持续领取失业金人数也下滑 1.9 万人。作为劳动力市场的先行指标，下滑的申请失业金人数也预示着劳动力市场依旧强劲。在此基础上，失业率大幅抬高的概率就较低，且随着需求的韧性，或进一步给就业市场带来“压力”。
- 流动性：总体来看美国净流动性连续 2 周下降，总资产规模终于回落至硅谷银行事件危机前，但是同时流入金融体系的资金也在减少。监测美元流动性的核心指标无论是 Libor-OIS、FRA-OIS 还是企业债利差均在本周边际回落。
- **风险提示：**欧美通胀韧性大超预期，美联储及欧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，各国金融风险大超预期。

相关研究

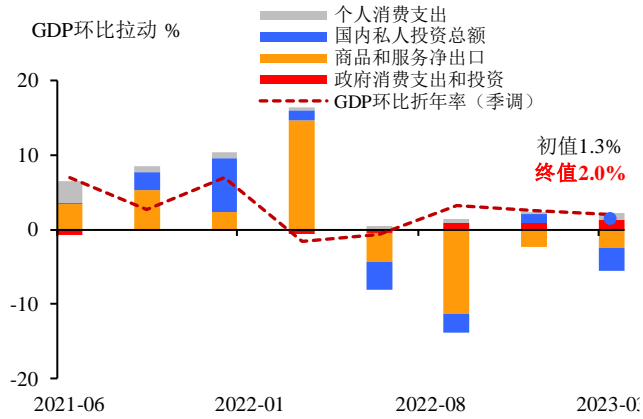
《PMI 企稳了，汇率能不能稳住？》

2023-06-30

《如何看待生产和利润的“剪刀差”？》

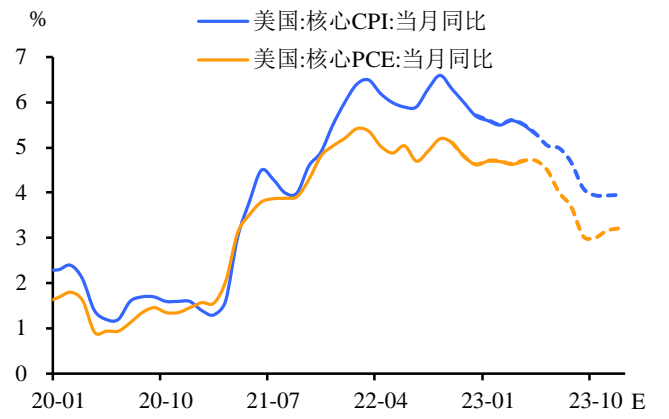
2023-06-28

图1: 美国一季度经济韧性大超预期



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图2: 美国年内核心通胀回至目标概率较低



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图3: 海外经济数据跟踪

【东吴宏观】美国当周核心数据回顾 (2023. 6. 25-2023. 7. 2)

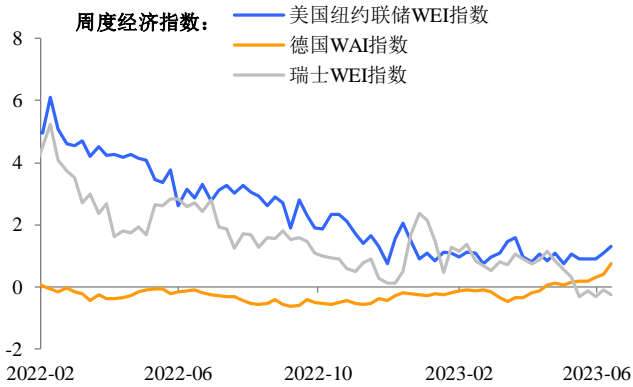
	单位	边际变化	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	重要性
价格									
PCE同比	%	↓ -0.49	3.85	4.34	4.17	5.04	5.36	★★★	
PCE环比	%	↓ -0.23	0.13	0.36	0.11	0.29	0.59	★★★	
核心PCE同比	%	↓ -0.06	4.62	4.68	4.61	4.65	4.69	★★★	
核心PCE环比	%	↓ -0.07	0.31	0.38	0.32	0.34	0.54	★★★	
工业									
耐用品订单:季调环比	%	↑ 0.54	1.75	1.21	3.33	-2.71	-1.27	★★★★	
扣除飞机非国防资本耐用品订单:季调环比	%	↑ 0.09	0.68	0.59	-0.59	-0.21	0.87	★★★★	
耐用品订单(除国防外):季调环比	%	↑ 3.45	2.95	-0.50	3.17	-2.32	-1.76	★★★	
耐用品订单(除运输外):季调环比	%	↑ 1.20	0.58	-0.62	0.31	0.10	0.28	★★★	
房地产									
新屋销售:年化季调	万套	↑ 8.30	76.30	68.00	65.70	62.50	64.90	★★★★	
成屋签约销售指数:同比	%	↑ 2.06	-20.79	-22.85	-23.26	-21.09	-22.38	★★★★	
新屋销售:年化季调环比	%	↑ 8.71	12.21	3.50	5.12	-3.70	2.04	★★★	
成屋签约销售指数:季调环比	%	↓ -2.29	-2.67	-0.38	-5.17	0.85	8.13	★★★	
标准普尔/CS房价指数:20个大中城市:环比	%	↑ 0.12		1.68	1.56	0.26	-0.55	★★★	
标准普尔/CS房价指数:20个大中城市:同比	%	↓ -0.58		-1.70	-1.12	0.37	2.57	★★★	
美国(OFHEO)单独购房价格指数:季调环比	%	↑ 0.19		0.74	0.55	0.88	0.08	★★★	
居民收支									
个人消费支出:年化季调环比	%	↓ -0.50	0.10	0.60	0.08	0.26	1.92	★★★★	
个人可支配收入:年化季调环比	%	↑ 0.15	0.44	0.29	0.46	0.55	2.26	★★★★	
实际个人消费支出:年化季调环比	%	↓ -0.27	-0.03	0.24	-0.03	-0.03	1.32	★★★	
景气调查									
密歇根大学消费者信心指数	1966年2季=100	↑ 5.20	64.40	59.20	63.50	62.00	67.00	64.90	★★★★
密歇根大学消费者预期指数	1966年2季=100	↑ 6.10	61.50	55.40	60.50	59.20	64.70	62.70	★★★
密歇根大学消费者现状指数	1966年2季=100	↑ 4.10	69.00	64.90	68.20	66.30	70.70	68.40	★★★
达拉斯联储商业活动指数:季调		↑ 5.90	-23.20	-29.10	-23.40	-15.70	-13.50	-8.40	★★★
里奇蒙德联储制造业指数:季调		↑ 8.00	-7.00	-15.00	-10.00	-5.00	-16.00	-11.00	★★★
芝加哥PMI:季调		↑ 1.10	41.50	40.40	48.60	43.80	43.60	44.30	★★★
国际收支									
商品贸易帐:季调	亿美元	↑ 59.62	-911.33	-970.95	-824.67	-908.89	-906.69	★★★★	

【东吴宏观】海外高频数据周度回顾 (2023. 6. 25-2023. 7. 2)

	单位	边际变化	2023/7/2	2023/6/25	2023/6/18	2023/6/11	2023/6/4	2023/5/28	2023/5/21
经济活动									
美国纽约联储WEI指数	%	↑ 0.22		1.32	1.10	0.89	0.90	0.89	1.07
德国WAI指数	%	↑ 0.34		0.75	0.41	0.30	0.19	0.19	0.15
瑞士WEI指数	%	↓ -0.15				-0.26	-0.11	-0.33	-0.13
消费									
美国红皮书商业零售销售:周同比	%	↓ -0.40		0.50	0.90	0.40	0.60	1.20	1.50
美国Open Table入座订餐人数:周同比	%	↓ -0.21	-3.64	-3.43	-2.36	-4.72	-3.38	-2.74	-2.56
出行									
美国执行航班:周环比	%	↓ -1.60	-0.96	0.64	2.2	0.79	2.07	-0.3	-0.17
TSA安检人数:周环比	%	↓ -3.41	-1.43	1.98	3.08	2.47	-0.45	-0.5	4.3
地产									
美国30年期抵押贷款固定利率	%	↑ 0.04	6.71	6.67	6.69	6.71	6.79	6.57	6.39
美国MBA市场综合指数	1990年3月16日=100	↑ 6.30		216.10	209.80	208.80	194.70	197.40	205.00
美国MBA购买指数	1990年3月16日=100	↑ 4.70		170.30	165.60	163.20	151.70	154.40	158.30
就业									
美国当周初次申请失业金人数:季调	万人	↓ -2.60		23.90	26.50	26.40	26.20	23.30	23.00
美国持续领取失业金人数:季调	万人	↓ -1.90			174.20	176.10	177.20	175.50	179.40
美国失业率:持有失业保险人群:季调	%	↑ 0.00			1.20	1.20	1.20	1.20	1.20

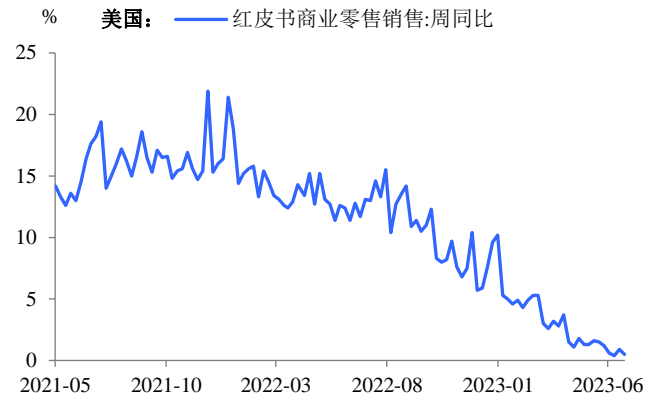
数据来源: Wind, CEIC, 东吴证券研究所

图4: 美国 WEI 指数回升



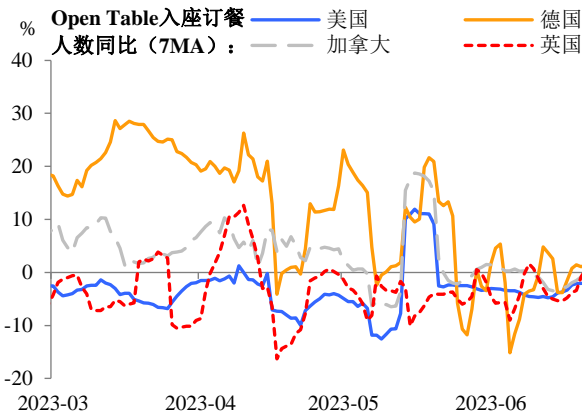
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图5: 红皮书零售销售持续降温



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图6: 美国订餐活动低位徘徊



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

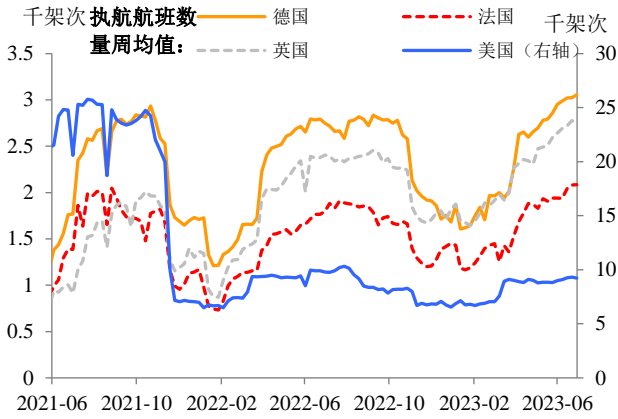
图7: TSA 安检人数边际下降



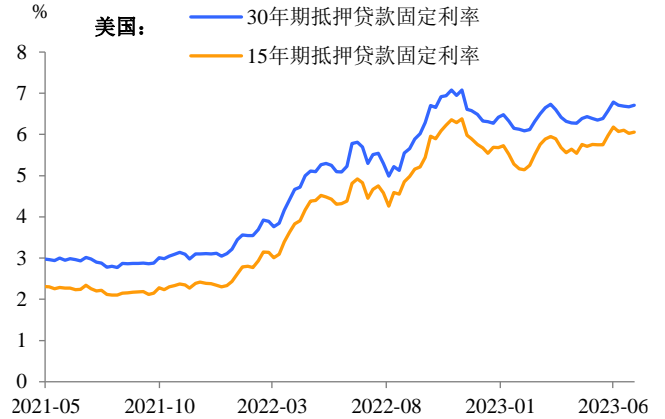
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图8: 美国航班增速放缓, 欧洲仍强势上升

图9: 美国抵押贷款利率高企

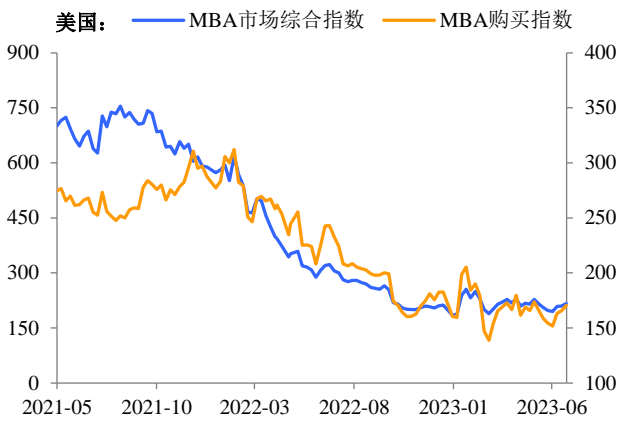


数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所



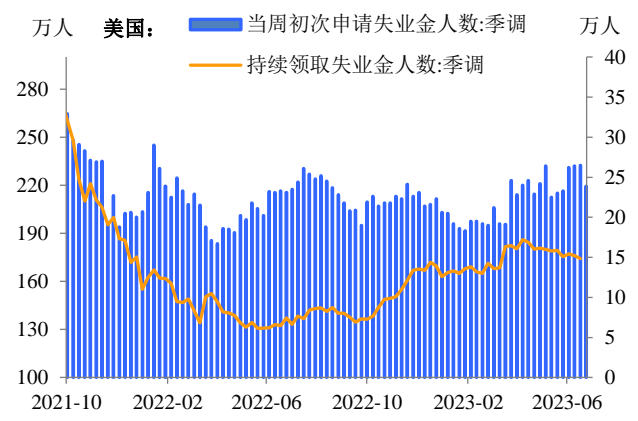
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图10: 美国抵押贷款申请指数有所反弹



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图11: 美国劳动力市场依然强劲



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图12: 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. 6. 25-2023. 7. 2)							
(亿美元)	06/28	06/21	06/14	06/07	05/31	05/24	周度变化
美联储							
总资产	83409	83621	83883	83893	83859	84363	↓ -211
其他贷款	2820	2859	2938	2964	2936	2969	↓ -39
一级信贷	32	32	36	32	40	42	↑ 0
银行定期融资计划	1031	1027	1020	1002	936	919	↑ 3
其他信贷工具	2820	2859	2938	2964	2936	2969	↓ -39
逆回购	22719	23703	24371	25081	26157	26110	↓ -984
准备金	31760	32040	33063	33062	32055	32508	↓ -279
TGA	4086	2921	1349	775	485	495	↑ 1165
商业银行							
现金		32648	33567	33519	33212	33261	↓ -920
消费贷		18851	18819	18800	18838	18713	↑ 32
住房贷款		25185	25167	25149	25367	25334	↑ 18
商业地产贷款		29201	29181	29155	29129	29104	↑ 21
工商业贷款		27753	27745	27711	27839	27797	↑ 8
存款		171967	172598	172153	173029	171136	↓ -631
大银行存款		107590	108111	107871	108779	107359	↓ -521
小银行存款		51703	51833	51732	51704	51281	↓ -130
货币市场基金	54309	54338	54520	54567	54200	53883	↓ -29

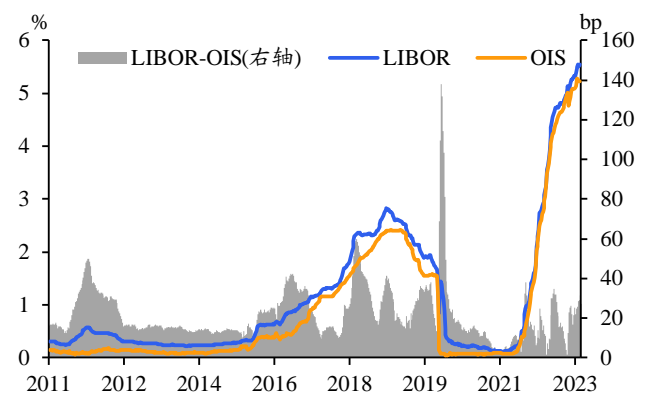
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 本周美国净流动性在逆回购的拖累下有所下降



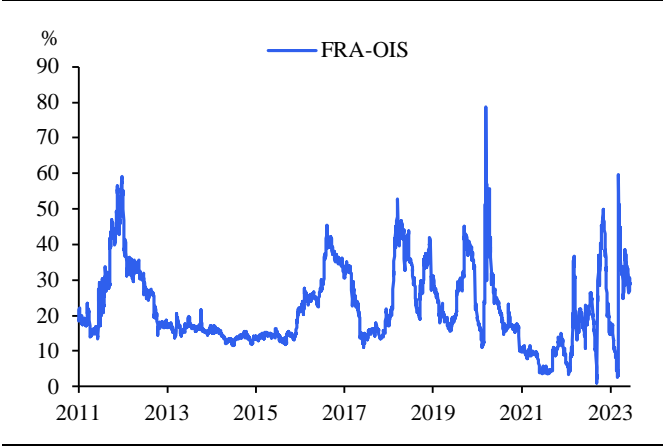
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图14: Libor-OIS 边际回落



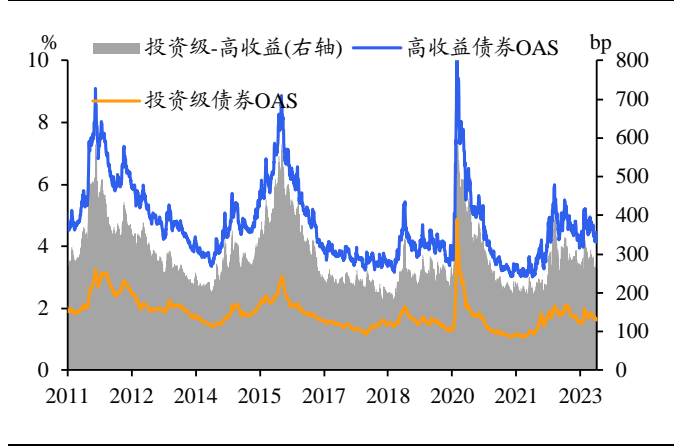
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图15: 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16: 企业信用风险边际下降



数据来源: Bloomberg, 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>
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

