

宏观周报 20240107

海外经济年末岁初的“成绩单”

2024年01月07日

■ **本周(1.1-1.7, 下同)高频数据显示, 年初美国经济在假期的带动下, 经济及消费活动边际继续走强; 地产需求边际释放; 不过制造业及服务PMI 情况双双转弱; 就业方面, 新增非农就业人数仍旧强劲, 美国劳动力市场韧性十足; 流动性方面, 本周美国净流动性边际上行。**

■ **经济活动: 美国经济边际走强, 欧洲经济边际走弱。**本周美国 WEI 指数初值录得 2.36, 较前值 1.99 边际走强。欧洲经济也拖累负增长区间, 本周德国 WAI 指数初值-0.09, 较前值跌幅扩大。

■ **需求: 美国消费活动边际走强, 地产活动持续改善。**截至 12 月 17 日当周, 美国红皮书商业零售销售同比录得为 5.6%, 前值 4.1%, 较前期边际上升。与前期公布的走强的零售销售数据相对应, 美国当前消费情况整体不弱, 不过这或许有关年末岁初各种节假日的“加持”。往后美国消费后劲如何仍有需进一步观察。

地产方面, 本周抵押贷款固定利率为 6.62%, 仅较前值小幅上升。不过 30 年期的抵押贷款利率, 相较于 11 月底的 7.3% 已经大幅走低。地产需求明显改善, 申请抵押贷款购房的人数降幅继续收窄。

■ **生产: 制造业、服务业 PMI 双双走低, “剪刀差” 收窄。**12 月制造业 PMI 47.4, 较前值月的 46.7 上升 0.7 个百分点, 连续 14 个月处于收缩区间。具体分项方面, 经济活动指数上升 1.8 个百分点至 50.3; 价格指数下降至 45.2; 新订单指数回落速度加快降至 47.1; 就业指数为 48.1, 创下三个月来的新高, 但仍处于收缩区。库存指数下滑至 44.3; 尽管交付速度放缓, 但由于需求疲软, 生产商整体的交货速度依然相对较快。新出口订单指数上升 3.9 个百分点至 49.9, 进口订单指数上升 0.2 个百分点至 46.4。

服务业 PMI 方面, 12 月录得 50.6, 较 11 月的 52.7 下降 2.1 个百分点, 虽然连续 12 个月保持在枯荣线以上, 但是增长速度开始放缓。服务业 PMI 中, 新订单、就业指数纷纷回落录得 52.8 和 43.3。不过好的方面是, 经济活动指标回升 1.5 个百分点至 56.6。

■ **就业: 美国劳动力市场降温偏缓。**截至 12 月 30 日, 美国当周初请失业金人数 20.2 万人, 预期 21.6 万人, 前值 22 万人, 这是自 2023 年 10 月中旬以来的最低水平。截至 12 月 23 日当周续请失业人数 185.5 万人, 预期 188.3 万人, 前值 188.6 万人。

季节性裁员并未发生。参考过去 4 年的经验 (剔除因疫情波动较大的 2021 及 2020 年), 12 月往往会发生典型的假期裁员, 这主要体现在首次申领失业金及续请失业金人数在年末的上涨。不过从当前的情况来看, 这一情况在 2023 年底并未发生。作为劳动力市场的“温度计”, 两项数据的下降指向劳动力市场的强韧。

■ **流动性: 美元流动性边际改善。**本周美国净流动性 (美联储总资产-TGA-逆回购) 边际上行。监测美元流动性的核心指标 Libor-OIS 边际下行, 企业债利差略有下降。截至 1 月 3 日, 美联储资产负债表规模较 12 月 27 日收缩了 318 亿美元, 其中国债下降 372.17 亿美元, 美国缩减资产负债表的行为有所加快。此外, 欧美主要银行的 CDS 指数在本周边际上行, 债券违约风险边际上涨。各类银行存款普遍上行。整体来看, 美元流动性有所改善。

■ **风险提示: 美国经济快速陷入衰退; 地缘政治紧张形势扩散, 大宗商品价格大涨; 金融风险显著暴露; 通胀二次抬头。**

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

《年初经济复苏仍呈分化态势——国内宏观经济周报》

2024-01-07

《12月非农: 3月降息的“拦路虎”》

2024-01-06

图1: 美国经济边际走强



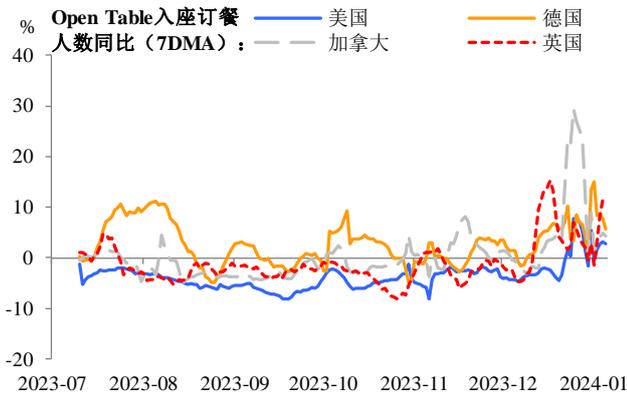
注: 日期截止至 2023 年 12 月;
数据来源: CEIC, 东吴证券研究所

图2: 美国消费活动升温



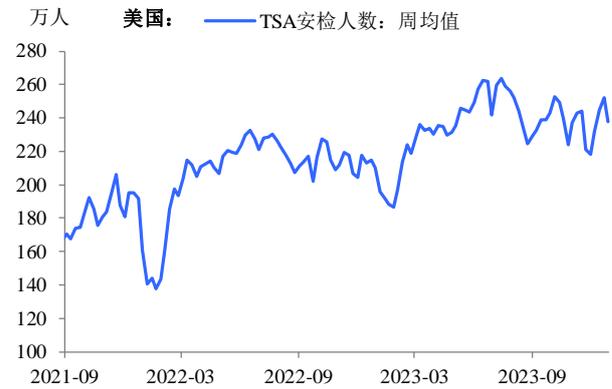
注: 日期截止至 2023 年 12 月; 阴影表示美国衰退;
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 美国订餐活动低位徘徊



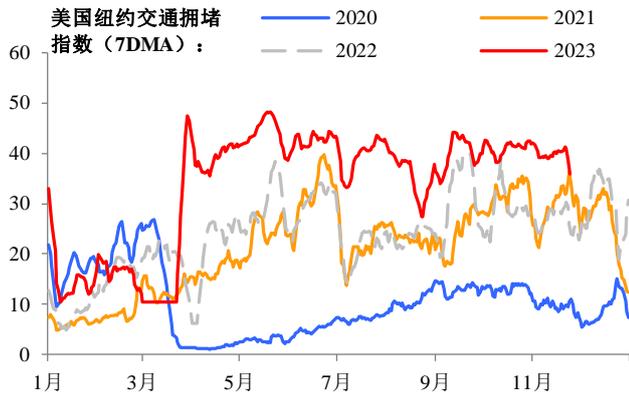
数据来源: CEIC, 东吴证券研究所

图4: 美国航班数量边际下行



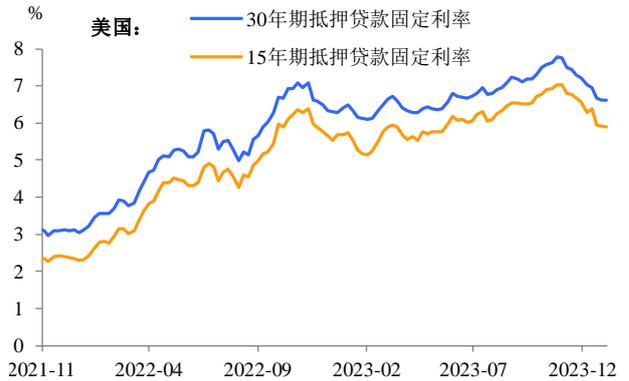
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 纽约交通拥堵指数边际下降



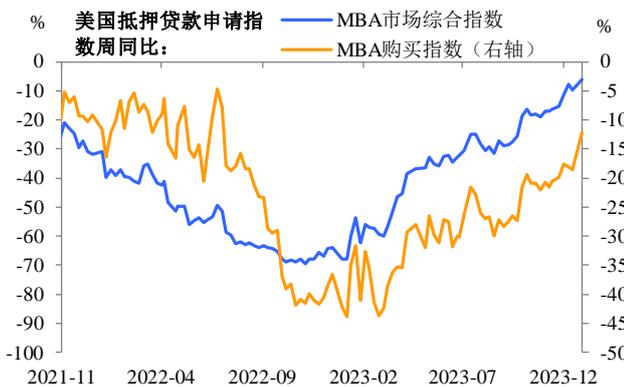
数据来源: CEIC, 东吴证券研究所

图6: 美国抵押贷款利率持续下行



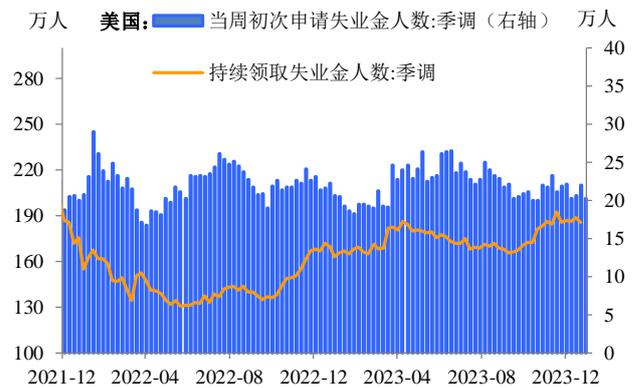
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 地产需求边际改善



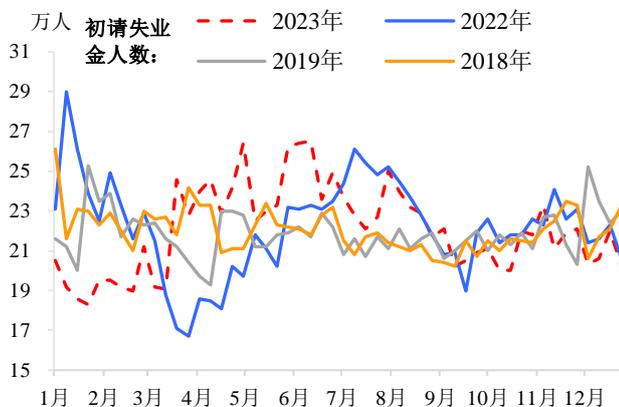
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 申请失业金人数边际下降



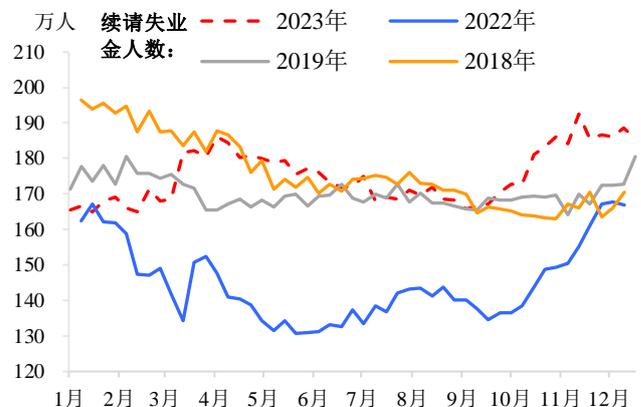
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 初请失业金人数继续下降



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 续请失业金人数下降



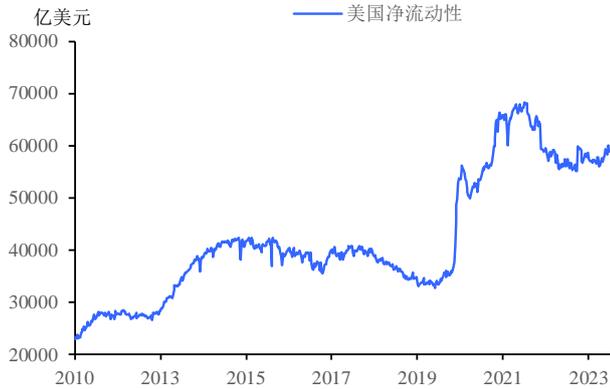
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: 美国流动性高频跟踪指标

| 【东吴宏观】美国流动性周度回顾 (2024.01.01-2024.01.07) | | | | | | | |
|---|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| (亿美元) | 01/03 | 12/27 | 12/20 | 12/13 | 12/06 | 11/29 | 周度变化 |
| 美联储 | | | | | | | |
| 总资产 | 76810 | 77128 | 77241 | 77396 | 77374 | 77961 | ↓ -318 |
| 其他贷款 | 1468 | 1418 | 1373 | 1296 | 1274 | 1539 | ↑ 50 |
| 一级信贷 | 22 | 25 | 24 | 22 | 20 | 22 | ↓ -3 |
| 银行定期融资计划 | 1412 | 1358 | 1313 | 1238 | 1217 | 1139 | ↑ 54 |
| 其他信贷工具 | 1468 | 1418 | 1373 | 1296 | 1274 | 1539 | ↑ 50 |
| 逆回购 | 10860 | 11656 | 11242 | 11522 | 11845 | 12542 | ↓ -796 |
| 准备金 | 34594 | 34342 | 34773 | 35678 | 34968 | 33954 | ↑ 252 |
| TGA | 7435 | 7131 | 7327 | 6306 | 6677 | 7536 | ↑ 304 |
| 商业银行 | | | | | | | |
| 现金 | | 34860 | 35121 | 36114 | 35363 | 34965 | ↓ -261 |
| 消费贷 | | 19486 | 19387 | 19371 | 19315 | 19371 | ↑ 99 |
| 住房贷款 | | 25761 | 25743 | 25718 | 25700 | 25682 | ↑ 19 |
| 商业地产贷款 | | 29666 | 29673 | 29639 | 29609 | 29596 | ↓ -7 |
| 工商业贷款 | | 27928 | 27844 | 27645 | 27629 | 27725 | ↑ 84 |
| 存款 | | 176107 | 175904 | 175293 | 174538 | 173894 | ↑ 203 |
| 大银行存款 | | 110015 | 109715 | 109182 | 108554 | 108036 | ↑ 300 |
| 小银行存款 | | 53476 | 53388 | 53271 | 53177 | 53034 | ↑ 87 |
| 货币市场基金 | 59651 | 57631 | 58701 | 58862 | 58977 | 58361 | ↑ 2020 |

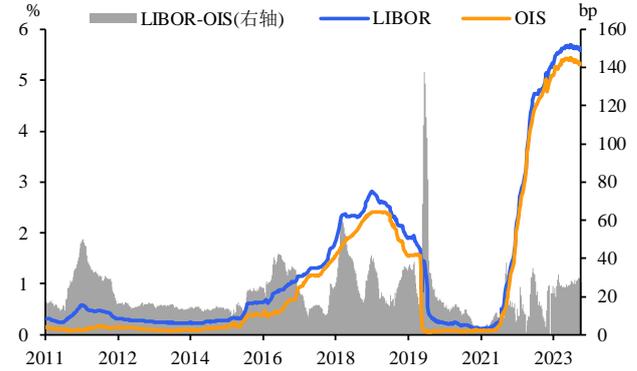
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 本周美国净流动性边际改善



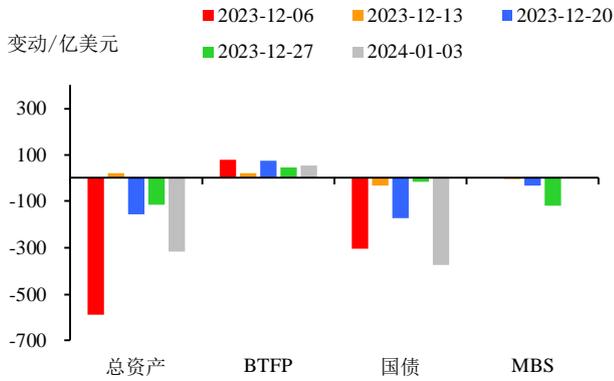
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: Libor-OIS 边际下行



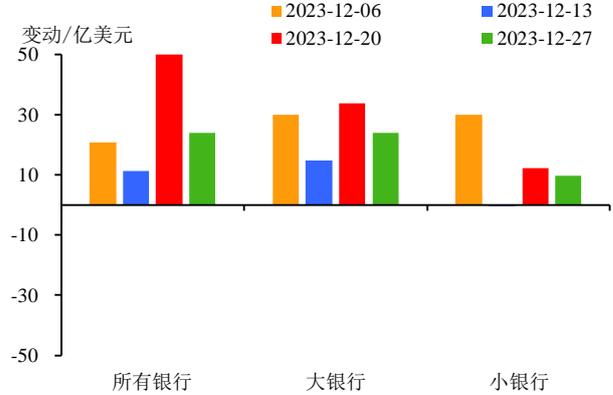
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图14: 美联储资产负债表回落



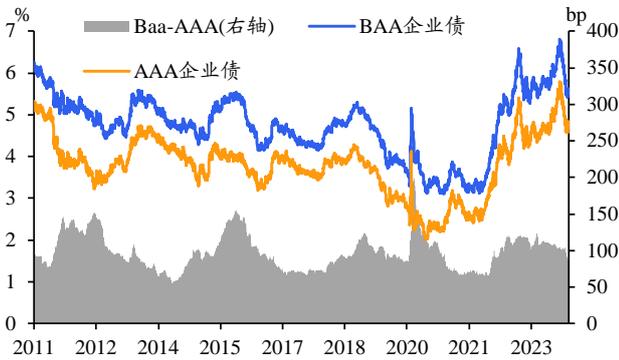
数据来源: 美联储, 东吴证券研究所

图15: 美国商业银行存款规模下降



数据来源: 美联储, 东吴证券研究所

图16: 美国投资级及投机级企业债



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图17: 企业信用风险边际下行



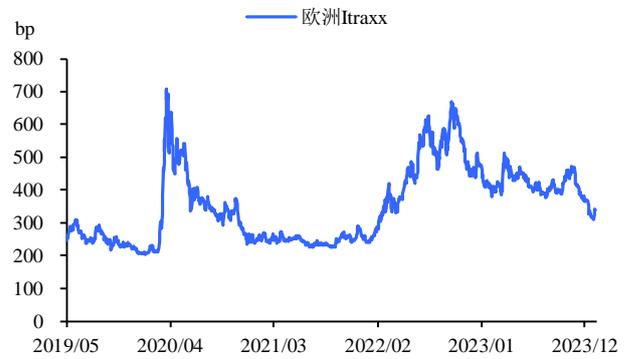
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图18: 北美 CDX 指数下行



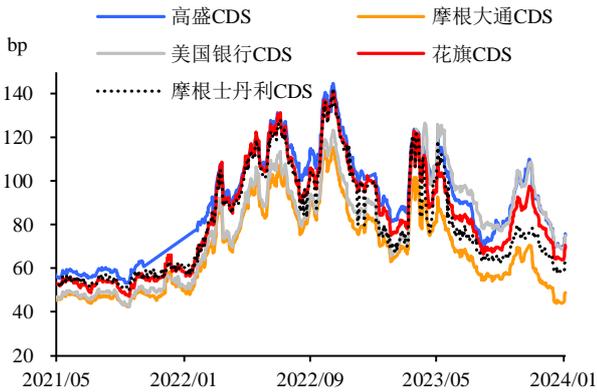
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图19: 欧洲 Itraxx 指数下行



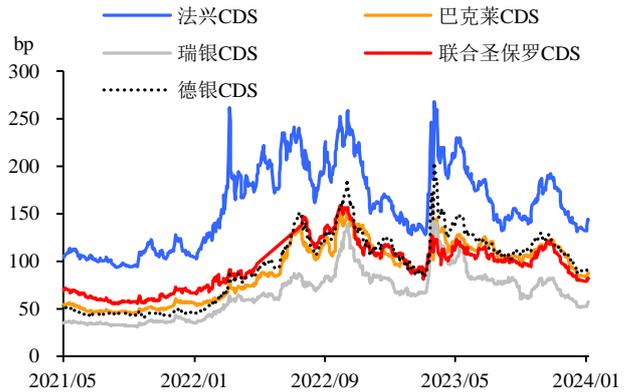
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图20: 美国主要银行 CDS 指数边际上行



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图21: 欧洲主要银行 CDS 指数边际上行



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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>