

宏观周报 20240114

大选年开年，美欧经济表现如何

2024年01月14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

相关研究

《三个视角下的社融回顾与展望》

2024-01-13

《低通胀延续，降息降准何时至？》

2024-01-12

■ **本周（1.8-1.14，下同）高频数据显示，假期结束，尽管出行意愿下降，经济及消费活动边际仍旧走强；地产需求边际释放；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：欧美经济边际走强。**本周美国 WEI 指数初值录得 2.94，较前值 1.91 边际走强。欧洲经济近期跌幅收窄，本周德国 WAI 指数初值 -0.06，较前值有所回升。

■ **需求：美国消费活动边际走强，地产活动持续改善。**截至 1 月 14 日当周，美国红皮书商业零售销售同比录得为 5.9%，前值 5.6%，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。近六周商业零售销售呈现正增长，但考虑到时间短，可能受季节性因素影响，如节假日期间的销售高峰。未来数据的持续观察将有助于判断趋势是持续还是短期波动。受假期过后影响，人们出行意愿减少，欧美地区的出行活动减缓。国际航班及安检人数均显示出负增长趋势。

地产方面，本周抵押贷款固定利率为 6.66%，仅较前值小幅上升。15 年期的抵押贷款利率小幅下降 2 个百分点。本周美国 MBA 市场综合指数上升，突显房地产市场活跃度边际增加。购买指数为 -6.7%，相较于前值 -12.17%，显示购房略有上升。

■ **生产：PPI 增长低于预期，通胀压力有望继续缓解。**美国 12 月份生产者物价指数（PPI）同比增长 1%，略低于预期的 1.3%，相较于 11 月的 0.9% 有所反弹。环比来看，PPI 为 -0.1%，同样低于预期的 0.1%，较前一个月的 0% 略有减缓，这是连续第三个月未出现增长。这一现象可能是由于最终需求商品指数下降了 0.4% 所驱动。在剔除波动较大的食品和能源影响后，12 月份核心 PPI 同比增长 1.8%，未达到市场预期的 2%，相较于 11 月的 2% 有所减缓，为 2020 年底以来的最小涨幅。核心 PPI 环比增长 0%，低于预期的 0.2%，与前一个月持平，连续第三个月保持不变，核心 PPI 缓慢上升表明基础价格稳定。

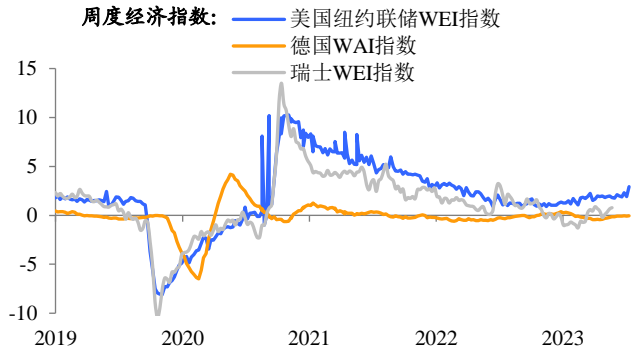
从最终需求指数的分项来看，最终商品需求指数下降的一半可归因于柴油价格的下降，降幅达到 12.4%，通胀压力有望得到缓解，美国降息预期进一步上升。

■ **就业：美国劳动力市场降温偏缓。**截至 1 月 7 日，美国当周初请失业金人数 20.2 万人，预期 21 万人，前值 20.3 万人，截至 12 月 23 日当周续请失业人数 183.4 万人，预期 187.5 万人，前值 186.8 万人。就业市场中持有失业保险人群的失业率为 1.20%，保持相对稳定。最近七周内，失业率波动在 1.20% 到 1.30% 之间。总体而言，尽管有些波动，但整体上失业率相对较低，劳动力市场相对健康。

■ **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 10 日，美联储资产负债表规模较 1 月 3 日扩张 56.86 亿美元，其中 BTFP 增加 59.72 亿美元，国债减少 18.15 亿美元。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。各类银行存款指数波动较小。

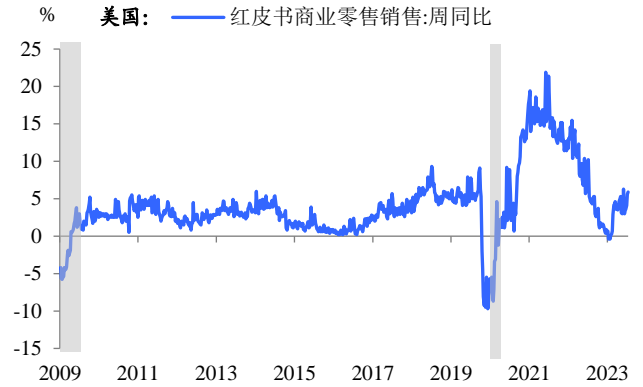
■ **风险提示：美国经济快速陷入衰退；地缘政治紧张形势扩散，大宗商品价格大涨；金融风险显著暴露；通胀二次抬头。**

图1: 美国经济边际走强



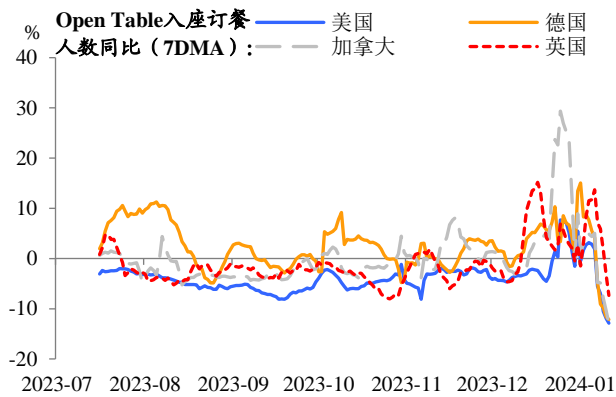
注: 日期截止至 2024 年 1 月 8 日;
数据来源: CEIC, 东吴证券研究所

图2: 美国消费活动升温



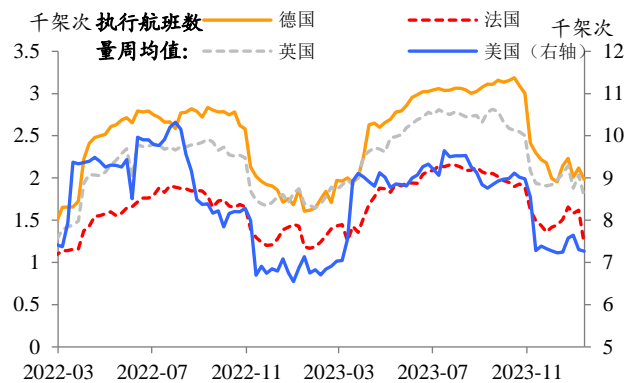
注: 日期截止至 2024 年 1 月 6 日; 阴影表示美国衰退;
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 美国订餐活动低位徘徊



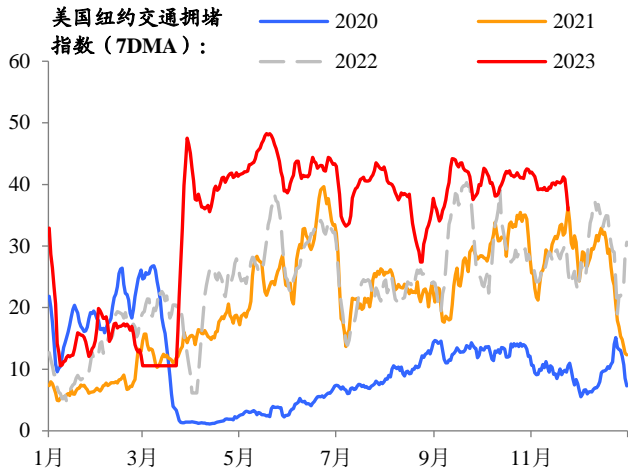
数据来源: CEIC, 东吴证券研究所

图4: 美国航班数量边际下行



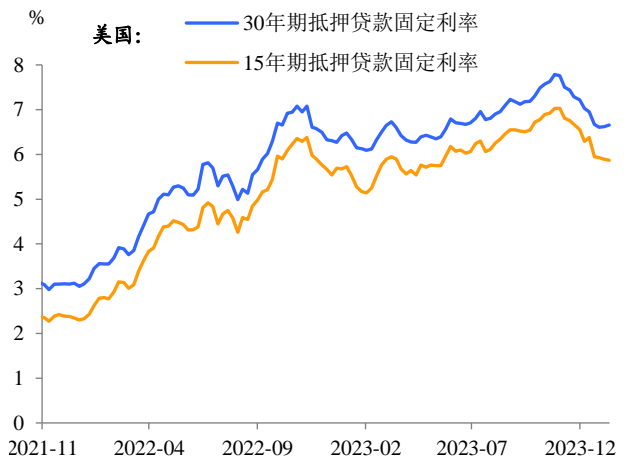
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 纽约交通拥堵指数边际下降



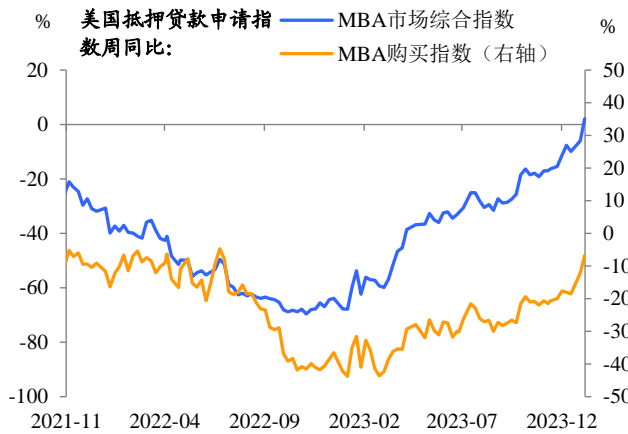
数据来源: CEIC, 东吴证券研究所

图6: 美国抵押贷款利率持续下行



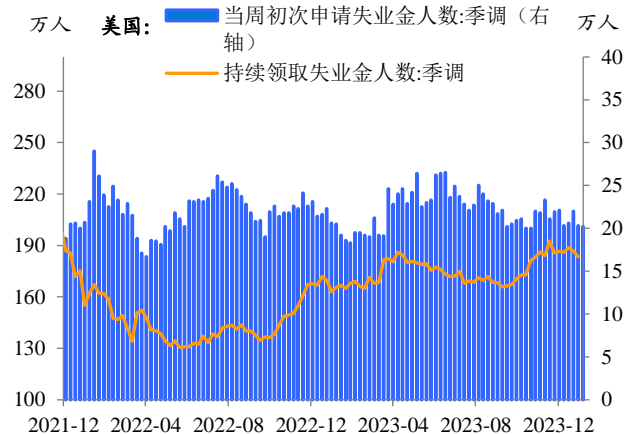
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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：美国流动性高频跟踪指标

【东吴宏观】美国流动性周度回顾 (2024.01.08-2024.01.14)							
(亿美元)	01/10	01/03	12/27	12/20	12/13	12/06	周度变化
美联储							
总资产	76867	76810	77128	77241	77396	77374	↑ 57
其他贷款	1527	1468	1418	1373	1296	1274	↑ 59
一级信贷	21	22	25	24	22	20	↓ -1
银行定期融资计划	1472	1412	1358	1313	1238	1217	↑ 60
其他信贷工具	1527	1468	1418	1373	1296	1274	↑ 59
逆回购	10411	10860	11656	11242	11522	11845	↓ -448
准备金	35374	34594	34342	34773	35678	34968	↑ 780
TGA	7279	7435	7131	7327	6306	6677	↓ -156
商业银行							
现金		34896	34857	35124	36115	35363	↑ 38
消费贷		19370	19493	19387	19371	19315	↓ -124
住房贷款		25749	25762	25742	25718	25700	↓ -13
商业地产贷款		29658	29667	29673	29640	29609	↓ -9
工商业贷款		27768	27927	27844	27645	27629	↓ -159
存款		175773	176109	175906	175295	174538	↓ -337
大银行存款		109600	110015	109715	109182	108554	↓ -415
小银行存款		53466	53478	53391	53274	53177	↓ -12
货币市场基金	59751	57631	58864	58701	58862	58977	↑ 2120

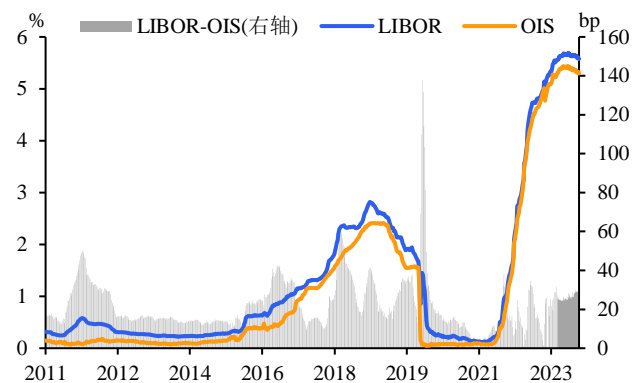
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：本周美国净流动性边际改善



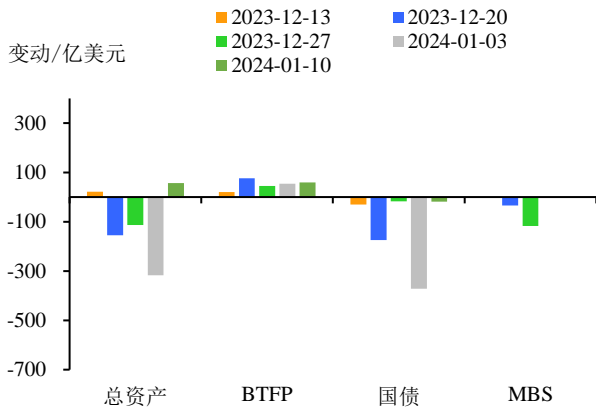
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11：Libor-OIS 边际下行



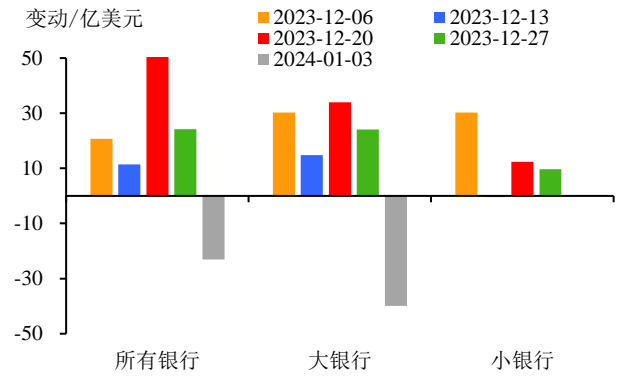
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图12: 美联储资产负债表回落



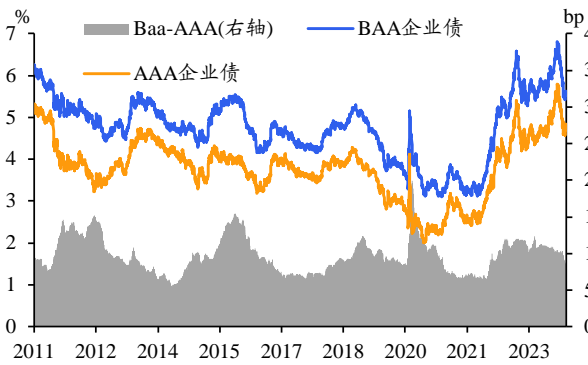
数据来源: 美联储, 东吴证券研究所

图13: 美国商业银行存款规模下降



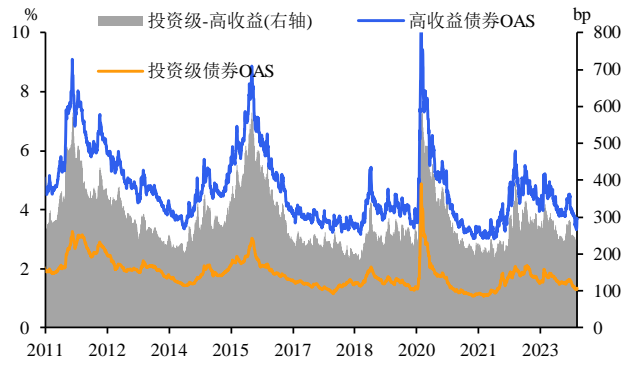
数据来源: 美联储, 东吴证券研究所

图14: 美国投资级及投机级企业债



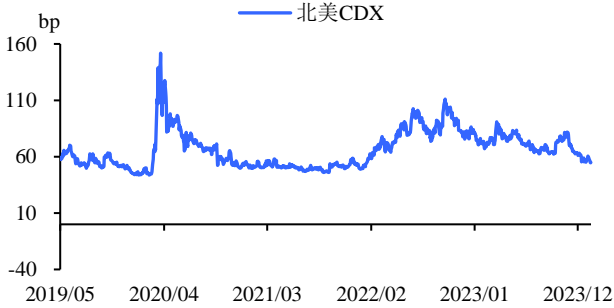
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图15: 企业信用风险边际下行



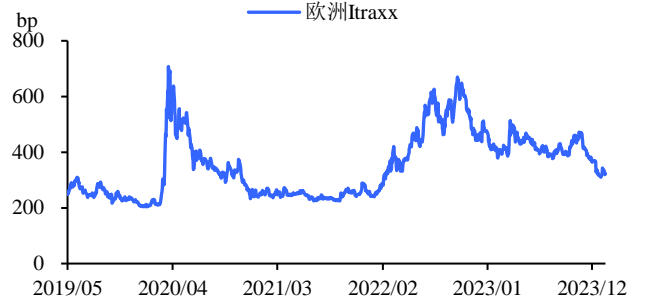
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 北美 CDX 指数下行



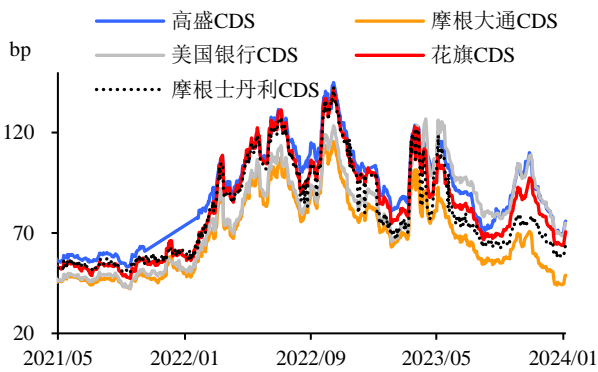
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图17: 欧洲 Itraxx 指数下行



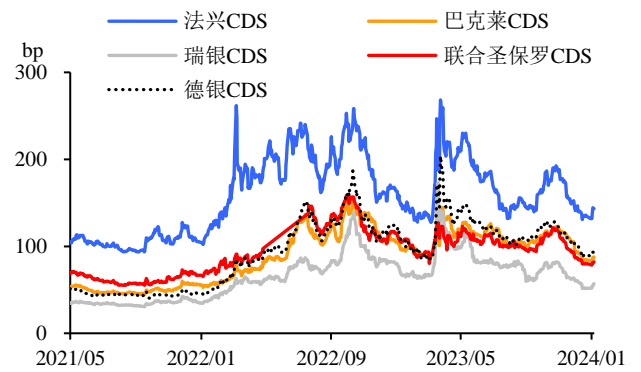
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图18: 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19: 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>