

宏观周报 20240121

几条线索观测欧美经济

2024年01月21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(1.15-1.21, 下同)高频数据表明在假期过后,美国的消费和地产活动都呈现回落的趋势;就业方面,美国劳动力市场韧性十足,市场降息预期下降;流动性方面,本周美国净流动性边际上行。**

■ **经济活动:美国经济活动回调。**本周美国 WEI 指数这周录得 2.14, 较前值 2.34 略微下调,但仍高于 2023 年末值 1.91; 欧洲经济边际走强, 本周德国 WAI 指数初值 0.03, 自 2023 年 8 月以来首次回正; 瑞士 WEI 指数从 0.72 下调至 0.51。

■ **需求:假期过后美国消费活动回落,地产活动下降;**截至 1 月 14 日当周,美国的红皮书商业零售销售同比增长为 5%,较前期的 5.9%略有下降。在过去的六周中,商业零售销售一直呈现出正向增长的趋势,而节假日期间过后,消费活动已经逐渐回归到常态水平。欧美航班数量小幅上升,美国执行航班数量为 7.3 千架次,前值 7.1 千架次;欧洲主要国家合计(德法英西)执行航班数量为 6.4 千架次,前值 6.9 千架次。

地产方面,本周抵押贷款固定利率为 6.60%,前值 6.66%。15 年期的抵押贷款利率小幅下降 11 个百分点至 5.76%。本周美国 MBA 市场综合指数降至 -11.81,前值 2.09,较前值大幅下降;购买指数降至 -18.37,前值 -6.78。贷款利率小幅下降未能继续释放地产需求,可能因购房者对经济不确定性和信心下降而持谨慎态度。

■ **受假期提振,12月美国零售数据增速超预期。**美国 12 月零售环比增长 0.6%,超过预期(0.3%)和前值(0.3%)。具体来看,主要是由于假期相关消费推动了非耐用品消费增速。12 月非耐用品零售环比增长 0.4%,达到 1%。其中,无店铺零售/线上销售(1.5%)、服装店(1.5%)、日用品(1.3%)、杂货店(0.7%)等与假期消费相关的分项均有所回升,而运动商品等(0.3%)、保健和个人护理(-1.4%)等则出现回落。

耐用品零售消费环比与 11 月持平,为 0.1%。从分项来看,家具/家用装饰消费明显回落,环比增速下降 3.4 个百分点至 -1%。而其他耐用品消费有所回暖,电子/家用电器分项和建筑材料分别回升 1.5 个百分点和 0.5 个百分点,达到 -0.3% 和 0.4%。由于假期因素,数据持续性需进一步观察。

■ **就业:美国劳动力市场强劲,市场降息预期下降。**截至 1 月 14 日,美国当周初请失业金人数 18.7 万人,预期 20.7 万人,前值 20.3 万人,是 2022 年 9 月以来新低;截至 1 月 7 日当周续请失业人数 180.6 万人,预期 184.5 万人,前值 183.2 万人。就业市场中持有失业保险人群的失业率为 1.20%,与前值持平。就业市场的韧性打压市场对于美联储 3 月降息的预期。

■ **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 边际上行,企业债利差略有下降。截至 1 月 17 日,美联储资产负债表规模较 1 月 3 日紧缩 72.83 亿美元,其中 BTFP 增加 203.0 亿美元,国债减少 274.9 亿美元。此外,欧美主要银行的 CDS 指数在本周边际下降,债券违约风险边际下降。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。

相关研究

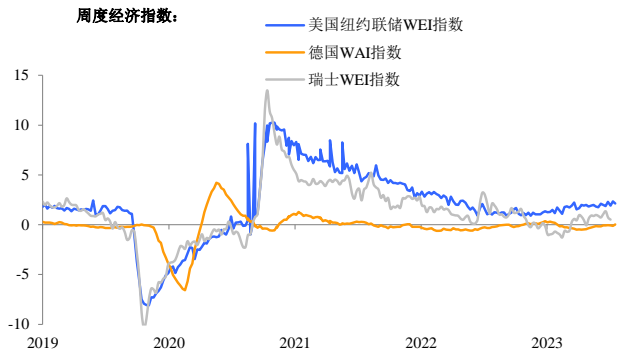
《楼市延续新房“冷”、二手“热”——国内宏观经济周报》

2024-01-21

《外资“回心转 A”需要什么条件?》

2024-01-19

图1: 美国经济活动边际回落



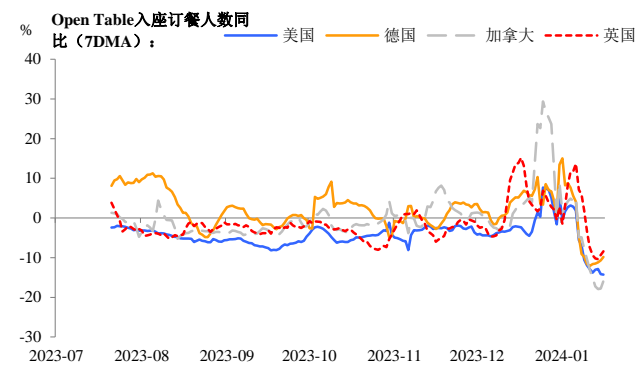
注: 日期截止至 2024 年 1 月 19 日;
数据来源: CEIC, 东吴证券研究所

图2: 美国消费活动升温



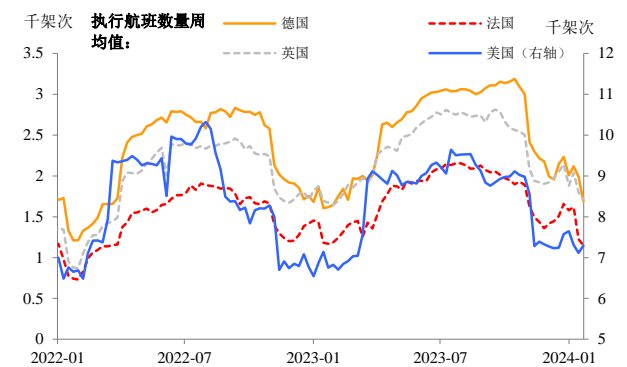
注: 日期截止至 2024 年 1 月 19 日; 阴影表示美国衰退;
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 美国订餐活动低位徘徊



数据来源: CEIC, 东吴证券研究所

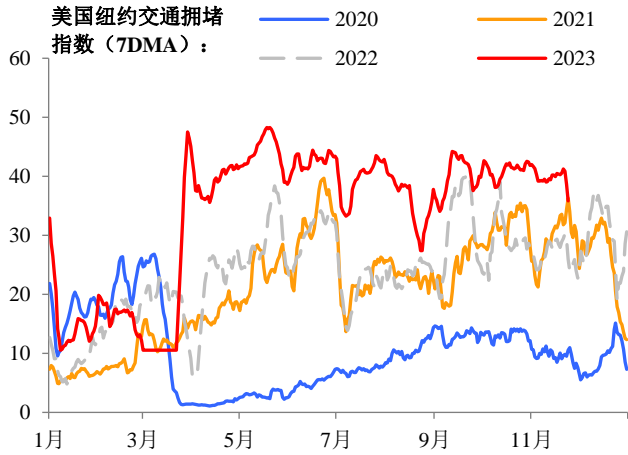
图4: 美国航班数量小幅上升



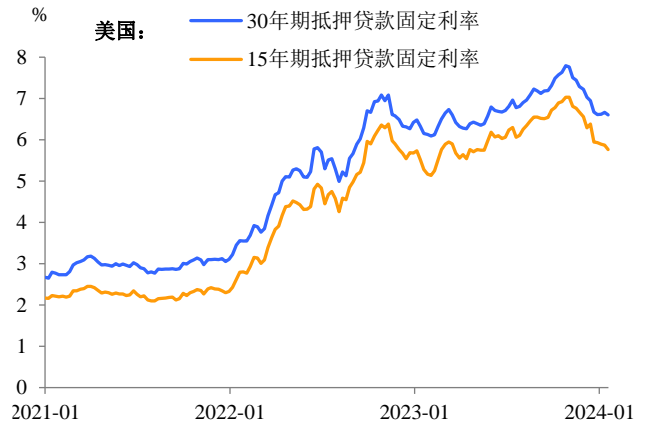
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 纽约交通拥堵指数边际下降

图6: 美国抵押贷款利率持续下行

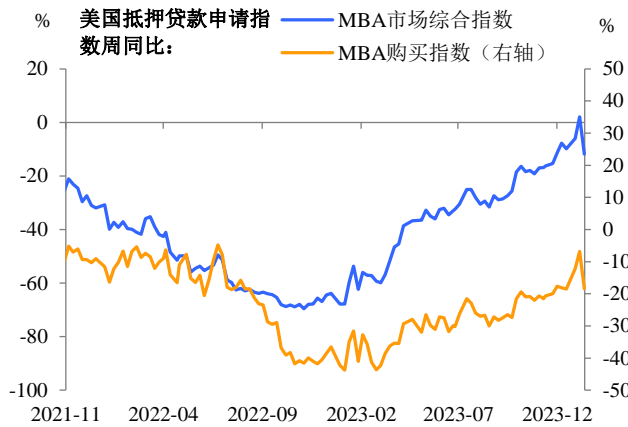


数据来源：CEIC，东吴证券研究所



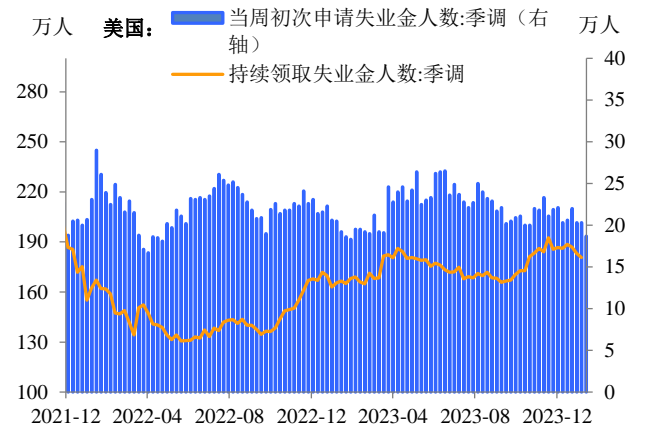
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：地产需求下降



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：申请失业金人数超预期



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 (2024.01.15-2024.01.21)							
(亿美元)	01/17	01/10	01/03	12/27	12/20	12/13	周度变化
美联储							
总资产	76737	76867	76810	77128	77241	77396	↓ -130
其他贷款	1672	1527	1468	1418	1373	1296	↑ 145
一级信贷	23	21	22	25	24	22	↑ 2
银行定期融资计划	1615	1472	1412	1358	1313	1238	↑ 143
其他信贷工具	1672	1527	1468	1418	1373	1296	↑ 145
逆回购	9363	10411	10860	11656	11242	11522	↓ -1048
准备金	35923	35374	34594	34342	34773	35678	↑ 549
TGA	7735	7279	7435	7131	7327	6306	↑ 457
商业银行							
现金		35455	34989	34855	35124	36115	↑ 466
消费贷		19269	19370	19495	19389	19372	↓ -101
住房贷款		25767	25749	25762	25742	25717	↑ 17
商业地产贷款		29691	29661	29667	29673	29640	↑ 30
工商业贷款		27614	27766	27926	27842	27645	↓ -152
存款		175000	175784	176110	175905	175295	↓ -784
大银行存款		108727	109600	110015	109715	109182	↓ -873
小银行存款		53267	53470	53478	53390	53274	↓ -203
货币市场基金	59609	57631	59651	58864	58701	58862	↑ 1978

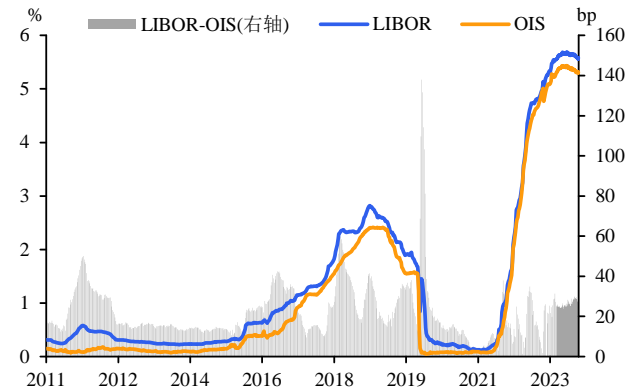
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：本周美国净流动性边际改善



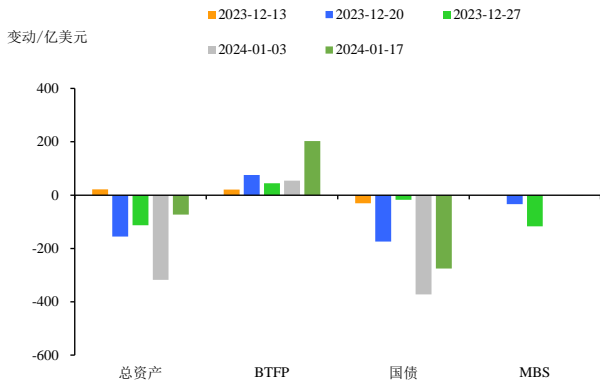
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11：Libor-OIS 边际下行



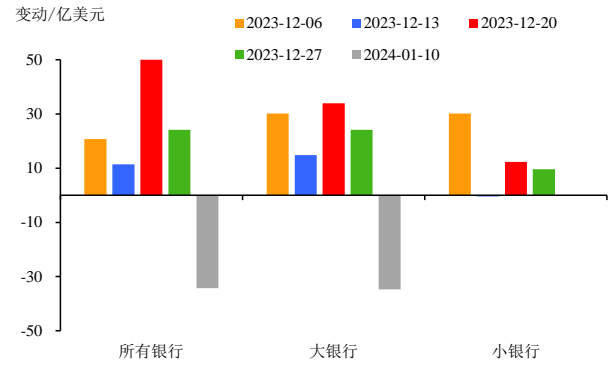
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图12: 美联储资产负债表回落



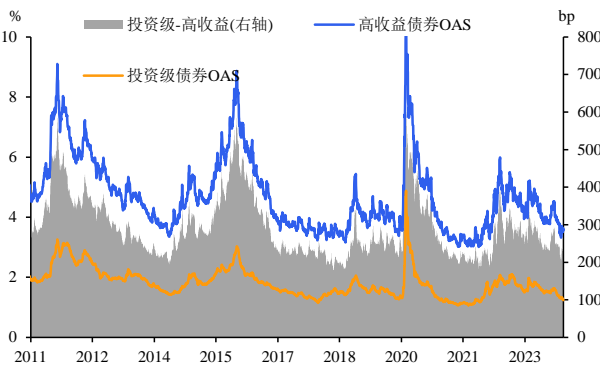
数据来源: 美联储, 东吴证券研究所

图13: 美国商业银行存款规模下降



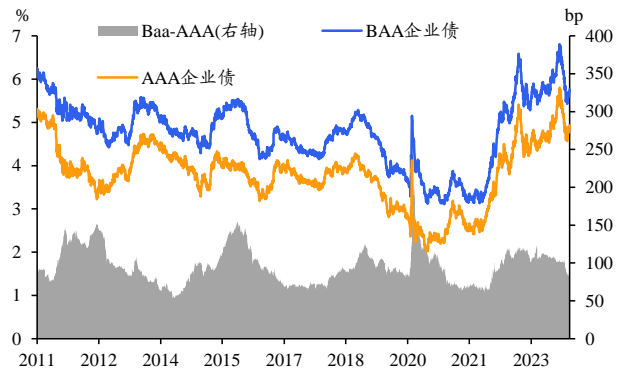
数据来源: 美联储, 东吴证券研究所

图14: 美国投资级及投机级企业债



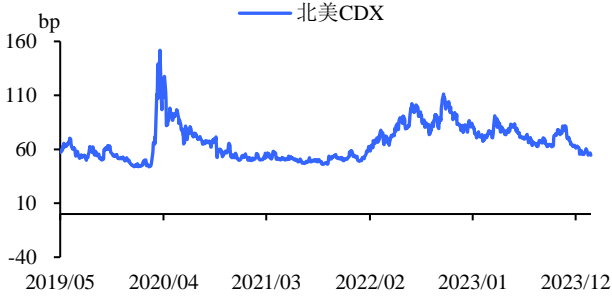
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图15: 企业信用风险边际下行



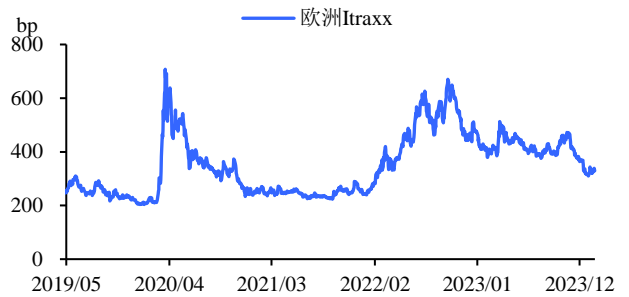
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 北美 CDX 指数下行



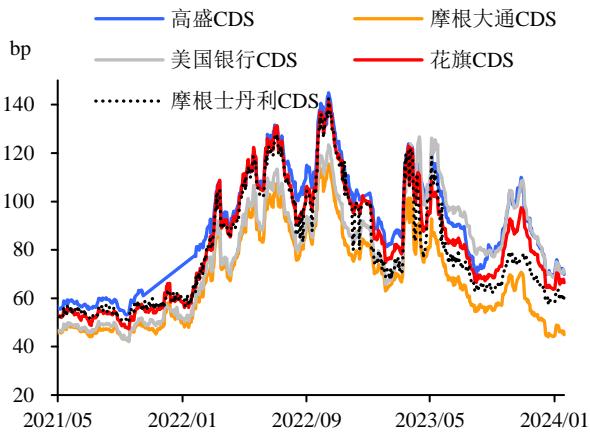
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图17: 欧洲 Itraxx 指数下行



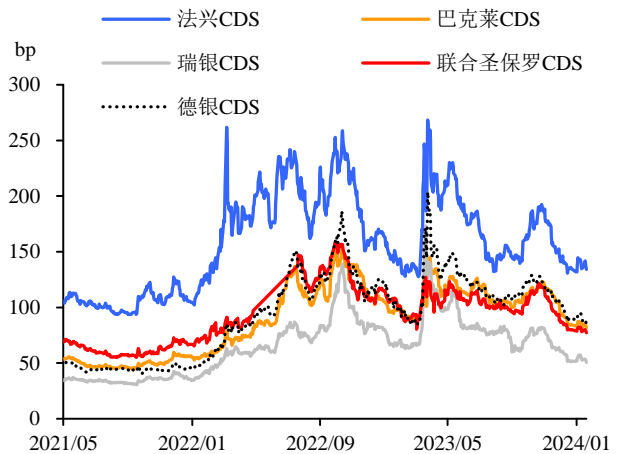
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图18: 美国主要银行 CDS 指数边际下行



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），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>