

## 海外宏观周报

## 美欧日货币转向预期推迟

## 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号  
S1060520090001  
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

范城恺 投资咨询资格编号  
S1060523010001  
FANCHENGKAI146@pingan.com.cn



## 平安观点：

- **海外经济政策：**1) **美国：**货币政策方面，美联储官员维持偏“鹰”立场，其中“鸽派”代表博斯蒂克对降息预期有所提前，但仍晚于市场预期的3月。**经济方面，**美联储褐皮书显示，美国经济活动几乎无变化；**2023年12月零售销售额环比超预期上升0.6%**，汽车、生活用品和线上购物销售额增长强劲；12月成屋销售意外回落，创2010年以来新低；12月工业产出环比小幅增长；2024年1月密歇根大学消费者信心指数超预期上行，创2021年7月以来新高；**亚特兰大联储 GDPNow 模型最新预测，预计美国2023年四季度GDP环比折年率为2.4%**，较2024年1月12日的预测（2.2%）有所上修。**就业方面，**美国最新初请失业金人数持续意外回落，创2023年1月以来新低。2) **欧洲：**欧元区方面，欧央行主席拉加德表示，首次降息节点需以集体工资走向而定，或在春季末；欧央行2023年12月议息会议纪要维持“鹰派指引”，经济“硬着陆”的担忧有所缓解；12月HICP同比增速终值为2.9%，持平于前值，较11月有所反弹。**英国方面，**2023年12月CPI同比意外回升至4%，酒精、烟草和家具价格止跌回升，住房通胀压力依然顽固。3) **日本：**2023年12月CPI同比回落至2.6%，创2022年7月以来新低。
- **全球大类资产：**1) **股市：**美日股市全球逆势领涨，标普和道指创历史新高；**欧洲股市承压。**美股方面，纳斯达克综指、标普500指数和道琼斯工业指数整周上涨2.3%、1.2%和0.7%，其中标普500指数和道琼斯工业指数均创历史新高。宏观层面，本周公布的经济数据显示，美国经济犹显韧性，美联储首次降息的预期有所降温；1月19日，美国总统拜登签署了短期支出法案，将联邦资金截止日期延长至3月1日和3月8日，以避免美国在1月20日面临部分政府部门停摆，市场风险偏好上升。微观层面，科技股向好，费交所半导体股指数整周飙涨近8%。2) **债市：****中长期美债收益率反弹。**10年美债收益率整周上涨19BP至4.15%，10年TIPS利率（实际利率）整周上涨12BP至1.81%，隐含通胀预期整周上涨7BP至2.34%。3) **商品：****油价震荡上行，贵金属价格回落，粮食价格持续下行。**布伦特油价整周上涨0.3%，至78.6美元/桶，整周于76-80美元/桶之间震荡，无法企稳于80美元/桶以上；WTI原油价格整周上涨1%，至73.4美元/桶；金价整周下跌1.3%，至2028.55美元/盎司。4) **外汇：****美元指数整周上涨0.8%，收至103.23。**非美货币贬值；欧元兑美元整周下跌0.5%，英镑兑美元整周下跌0.4%；日元兑美元整周暴跌2.2%。
- **风险提示：**美国金融风险超预期上升，美国经济超预期下行，美联储降息超预期提前等。

## 一、海外经济政策

### 1.1 美国：零售销售超预期，成屋销售沉底

美联储官员维持偏“鹰”立场；“鸽派”代表博斯蒂克对降息预期有所提前，但仍晚于市场预期的 3 月。本周（截至 2024 年 1 月 19 日），部分美联储官员对货币政策表态，并维持“偏鹰”立场。关于降息节点，2024 年 1 月 18 日，亚特兰大联储博斯蒂克表示，“如果我们继续看到更多通胀数据回落速度快于预期的情况”，预计第三季度之前货币政策开始正常化是妥当的。此前（1 月 8 日），其认为首次降息节点可能是三季度某个时候，本次发言暗示其对降息提前持开放态度，但仍晚于市场主流预期（3 月）。关于降息节奏，美联储理事沃勒持对经济审慎乐观的态度，认为美联储不需要“像美联储在试图挽救经济时所采用的那种大幅、快速降息”。

图表1 近一周美联储官员讲话主要观点

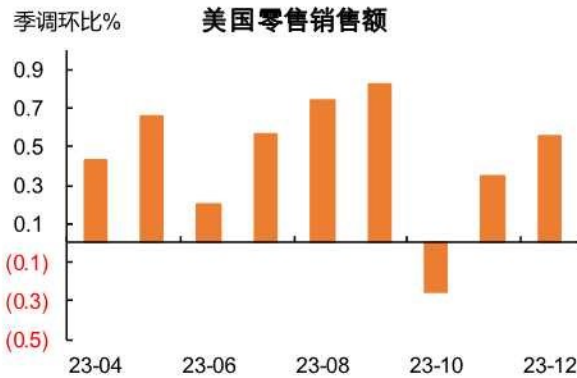
时间	人物	主要观点
1 月 16 日	美联储理事 Waller	关于降息节点，美国距离美联储 2% 的通胀目标“近在咫尺”，但在较低的通胀率将持续下去变得明确之前，美联储不应急于下调指标利率；关于降息节奏和幅度，无论何时开始降息，都应该“有条不紊、小心谨慎”地进行，而不是像美联储在试图挽救经济时所采用的那种大幅、快速降息。关于停止缩表，美联储今年开始考虑放缓缩减资产负债表的步伐是“合理的”，但仅限于对所持有的美债。
1 月 18 日	亚特兰大联储主席 Bostic	如果我们继续看到更多通胀数据回落速度快于预期的情况，我可能会有足够的自信主张在第三季度之前货币政策就开始正常化，但证据需要令人信服。

资料来源：美联储，平安证券研究所

**美联储褐皮书显示，美国经济活动几乎无变化。**2024 年 1 月 17 日，美联储公布褐皮书。经济方面，自 2023 年 11 月底以来，截至 2024 年 1 月 8 日，美国经济几乎未见增长；大多数地区的消费者在假日期间的消费达到了预期；大多数地区表示其企业对未来增长的期望是积极的、或有所改善，但办公市场、整体需求的疲软以及 2024 年政治周期的担忧经常被提及为经济不确定性的来源；几乎所有地区的联系人都报告制造业活动的下降；各地区继续指出高利率限制了汽车销售和房地产交易。就业方面，总体就业水平变化不大，几乎所有地区都提到了劳动力市场的冷却迹象，其中超过一半的地区整体就业水平几乎没有或没有明显变化；许多地区的企业预计在未来一年内工资增长将进一步下降。

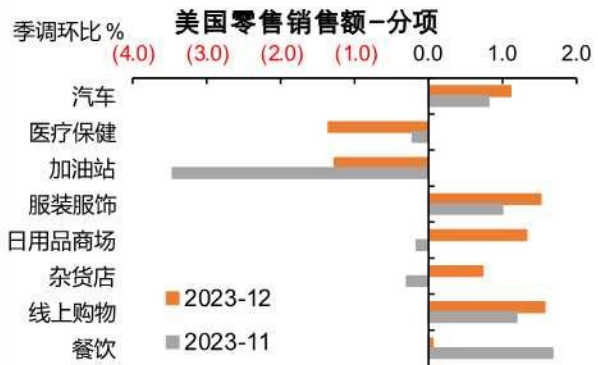
**美国 2023 年 12 月零售销售额环比超预期上升 0.6%，汽车、生活用品和线上购物销售额增长强劲。**2024 年 1 月 17 日，美国商务部数据显示，美国 12 月零售销售额环比增速为 0.6%，预期为 0.4%，前值由 0.3% 上修至 0.4%，创 2023 年 9 月以来新高；剔除汽车和零部件，零售销售额环比增速为 0.4%，前值为 0.2%，同创 2023 年 9 月以来新高。结构上，汽车、生活用品和线上购物销售额环比增长强劲，其中线上购物上涨 1.6%，创 2023 年 7 月以来新高，服装、日用品商场零售额环比上涨 1.5% 和 1.3%；但餐饮销售额较 11 月基本持平，环比增速大幅回落。

图表2 美国 2023 年 12 月零售销售额环比上升 0.6%



资料来源：同花顺,平安证券研究所

图表3 汽车、生活用品和线上购物销售额增长强劲



资料来源：同花顺,平安证券研究所

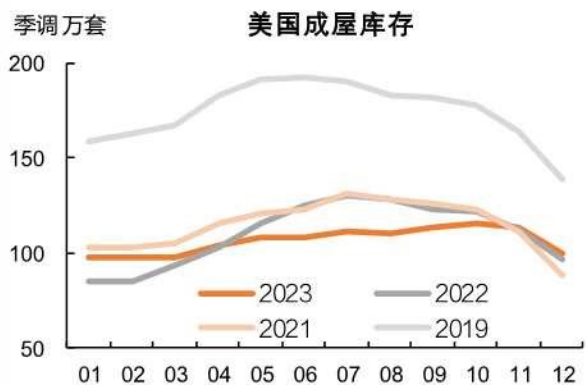
**美国 2023 年 12 月成屋销售意外回落，创 2010 年以来新低。**2024 年 1 月 19 日，全美房地产经纪商协会数据显示，美国 12 月成屋销售数位 378 万套，预期和前值为 382 万套，创 2010 年以来新低；成屋价格中位数为 38.3 万美元，环比下跌 1.3%，跌幅较 11 月小幅扩大；成屋库存为 100 万套，前值为 113 万套，但连续第 2 个月高于 2021、2022 年同期水平，并且较疫情前（2019 年）同期低 28%，为 2023 年全年最低水平。利率方面，12 月 1-29 日，30 年期抵押贷款固定利率下降 61BP 至 6.61%，但仍处于 2008 年以来高位。尽管房屋库存现少量累库迹象，但是在借贷成本较高、房屋供不应求的情况下，买家被迫离场，令房屋销售仍处于相对疲软的状态。

图表4 美国 2023 年 12 月成屋销售回落



资料来源：同花顺,平安证券研究所

图表5 12 月成屋库存高于前两年同期水平

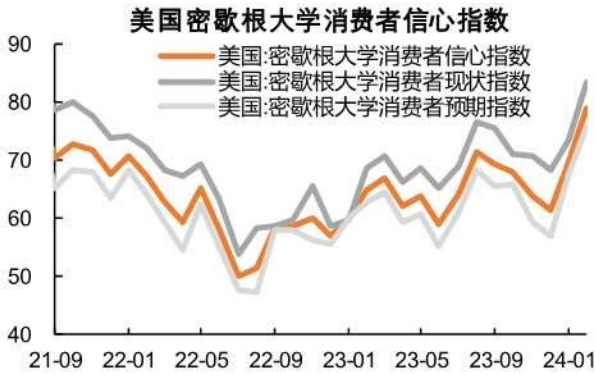


资料来源：同花顺,平安证券研究所

**美国 2023 年 12 月工业产出环比小幅增长。**2024 年 1 月 17 日，美联储公布数据显示，美国 12 月工业产出环比增速为 0.1%，预期为 0%，前值为 0.2%，创 2021 年 6 月以来最低涨幅，而全年仅上涨 1.3%。其中，机动车和零件生产指数环比上涨 1.6%，原油生产指数环比上涨 0.7%。

**美国 2024 年 1 月密歇根大学消费者信心指数超预期上行，创 2021 年 7 月以来新高。**2024 年 1 月 19 日，美国 1 月密歇根大学消费者信心指数为 78.8，预期为 70，前值为 69.7，创 2021 年 7 月以来新高；1 年期通胀预期为 2.9%，高于预测值和前值的 3.1%，创 2020 年 12 月以来新低；5 年期通胀预期为 2.8%，预测值为 3%，前值为 2.9%。消费者对通胀已经好转的信心，以及收入预期的增强，支撑了消费者的看法。

图表6 美国 2024 年 1 月消费者信心指数上行



资料来源：同花顺,平安证券研究所

图表7 美国 2024 年 1 月消费者 1 年通胀预期为 2.9%



资料来源：同花顺,平安证券研究所

美国最新初请失业金人数持续意外回落，创 2023 年 1 月以来新低。截至 1 月 12 日当周，美国初请失业金人数为 18.7 万人，预期为 20.7 万人，前值为 20.3 万人，创 2023 年 1 月以来新低；截至 1 月 3 日当周，美国续请失业金人数为 180.6 万人，预期为 184.5 万人，前值为 183.2 万人，创 2023 年 10 月以来新低，反映就业市场仍显韧性。

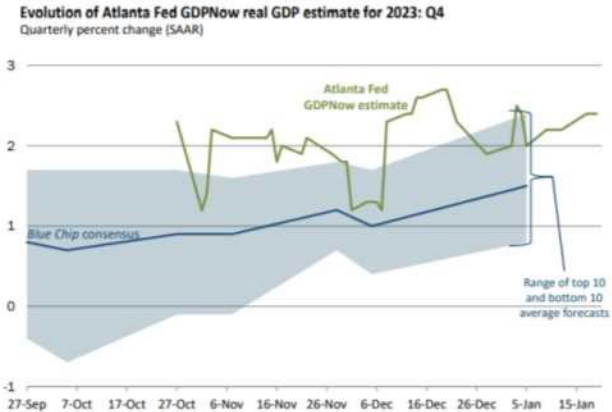
截至 2024 年 1 月 19 日，亚特兰大联储 GDPNow 模型最新预测，预计美国 2023 年四季度 GDP 环比折年率为 2.4%，较 1 月 12 日的预测（2.2%）有所上修。

图表8 美国最新初请失业金人数持续回落



资料来源：同花顺,平安证券研究所

图表9 预计美国四季度 GDP 环比折年率为 2.4%



资料来源：亚特兰大联储 (2024.1.20), 平安证券研究所

## 1.2 欧洲：欧央行春季末或降息，通胀反弹

欧央行主席拉加德表示，首次降息节点需以集体工资走向而定，或在春季末。2024 年 1 月 17 日，欧洲央行行长拉加德参加达沃斯经济论坛期间表示，欧元区通胀正在逐步放缓至 2% 的目标水平，但是现在宣布成功还为时尚早；关于降息节点，拉加德认为，欧央行可能最早于春季末开始降息，仍需要观察今年初集体工资协议的签订情况，因为这可能影响未来薪资通胀压力，反映欧央行希望等待更多经济切实放缓的信号，以决定未来货币政策走向。

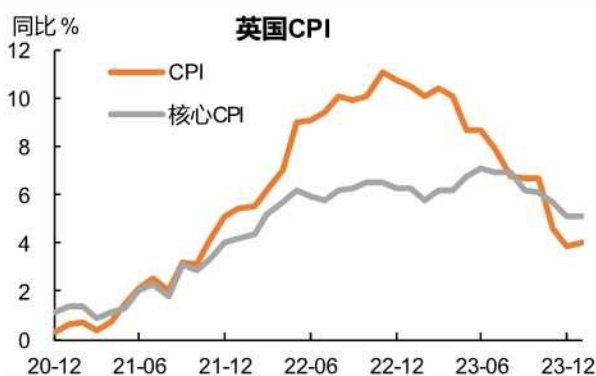
欧央行 2023 年 12 月议息会议纪要维持“鹰派指引”，经济“硬着陆”的担忧有所缓解。2024 年 1 月 18 日，欧洲央行公布 12 月议息会议纪要。货币政策方面，部分官员认为没有任何自满的余地，现在还不是放松警惕的时候，并在一段时间内维持限制性利率；鉴于普遍存在的不确定性，应该在评论市场预期时保持一定的谦虚态度，在会后沟通中不要迎合市场预

期，反映欧央行的“鹰派指引”将持续成为主流；高利率的很大一部分影响尚未显示出来，对经济活动的总体影响将在2024年初出现，而对通胀的大部分影响预计仍会在未来两年内显现。经济方面，欧元区的宏观经济数据（不包括通胀）好于预期，缓解了人们对经济“硬着陆”的担忧。

**英国 2023 年 12 月 CPI 同比意外回升至 4%，酒精、烟草和家具价格止跌回升，住房通胀压力依然顽固。**2024 年 1 月 17 日，英国国家统计局数据显示，英国 12 月 CPI 同比增速为 4%，预期为 3.8%，前值为 3.9%，为 2023 年 2 月以来首次逆势上升；剔除食品和能源，核心 CPI 同比增速为 5.1%，预期为 4.9%，持平于前值。结构上，酒精和烟草、家具价格止跌回升，分别环比上涨 1.2%和 1.4%；住房和家庭服务价格持续上涨，环比增速为 0.3%，持平于前值。

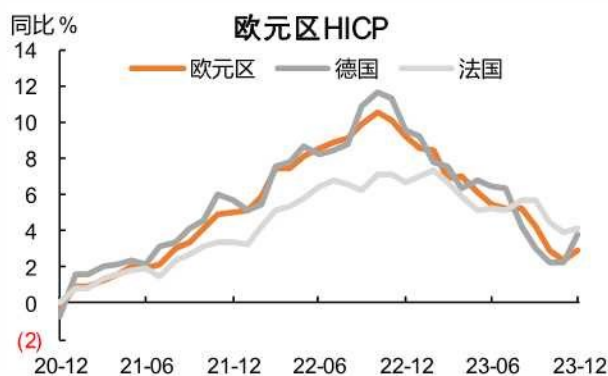
**欧元区 12 月 HICP 同比增速终值为 2.9%，持平于前值，较 11 月有所反弹。**2024 年 1 月 17 日，欧盟统计局公布数据显示，欧元区 12 月 HICP 同比增速终值为 2.9%，持平于前值，而 11 月为 2.4%，为 2023 年 4 月以来首次反弹，其中德法两国 CPI 均有所回升；剔除能源和非加工食品，核心 HICP 同比增速终值为 3.9%，同样持平于前值，低于 11 月的 4.2%，创 2022 年 4 月以来新低。

图表10 英国 2023 年 12 月 CPI 同比回升至 4%



资料来源：同花顺，平安证券研究所

图表11 欧元区 2023 年 12 月 HICP 同比反弹至 2.9%



资料来源：同花顺，平安证券研究所

### 1.3 日本：通胀持续回落

**日本 2023 年 12 月 CPI 同比回落至 2.6%，创 2022 年 7 月以来新低。**2023 年 1 月 19 日，日本总务省统计局数据显示，日本 12 月 CPI 同比增速为 2.6%，预期为 2.5%，前值为 2.8%，创 2022 年 7 月以来新低；剔除新鲜食品，核心 CPI 同比增速为 2.3%，符合预期，前值为 2.5%，创 2022 年 6 月以来新低；剔除新鲜食品和能源，核心 CPI 同比增速为 3.7%，符合预期，前值为 3.8%，创 2023 年 2 月以来新低。结构上，商品价格环比下跌，受益于食品和能源价格回落，其中燃料和水电费价格指数全年下跌 13.2%；服务价格全年上涨 2.3%，其中交通通信和文娱价格有所上涨，受益于访日游客数量回升提振旅游业。

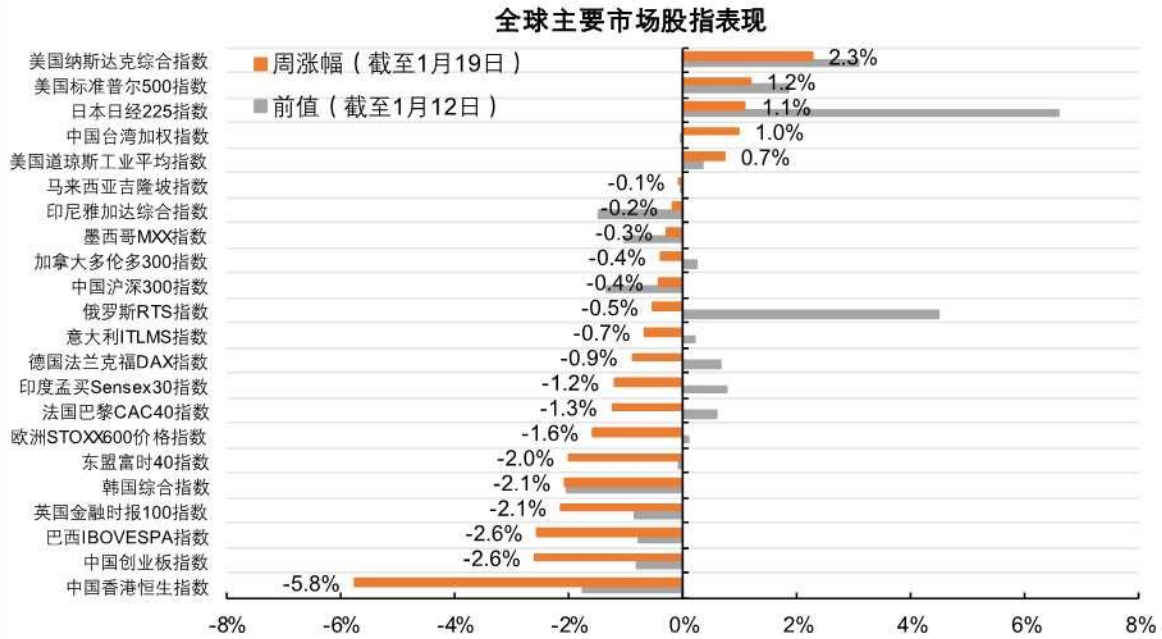
## 二、全球大类资产

### 2.1 股市：标普和道指创历史新高

近一周（截至 2024 年 1 月 19 日），美日股市全球逆势领涨，标普和道指创历史新高；欧洲股市承压。美股方面，纳斯达克综指、标普 500 指数和道琼斯工业指数整周上涨 2.3%、1.2%和 0.7%，其中标普 500 指数和道琼斯工业指数均创历史新高。宏观层面，本周公布的经济数据显示，美国经济犹显韧性，美联储首次降息的预期有所降温；1 月 19 日，美国总统拜登签署了短期支出法案，将联邦资金截至日期延长至 3 月 1 日和 3 月 8 日，以避免美国在 1 月 20 日面临部分政府部门停摆，市场风险偏好上升。微观层面，科技股向好，费交所半导体股指数整周飙涨近 8%。欧洲股市方面，欧洲 STOXX600

指数、德国 DAX 指数、法国 CAC 指数和英国金融时报 100 指数整周下跌 1.6%、0.9%、1.3%和 2.1%。英欧通胀反弹，欧央行持续释放“鹰派指引”，打击此前市场乐观的降息预期，令欧洲股价有所承压。**亚洲股市方面**，日本日经 225 整周上涨 1.1%，突破 36000 点。2024 年 1 月 15 日，TSE 发布了首批自愿披露提高资本效率计划的公司名单，截至 2023 年 12 月，在东交所“Prime”板块（主要是大型企业）上市的公司中仅有 40%披露了此类计划；市场预期日本官方出台更多资本市场改革措施，打开日股估值想象空间，刺激外资追捧日股，据日经中文网报道，海外投资者 2024 年 1 月第二周的净买入额达到 1.4 万亿日元，创 2023 年 4 月以来新高。

图表 12 美日股市全球逆势领涨，欧洲股市承压

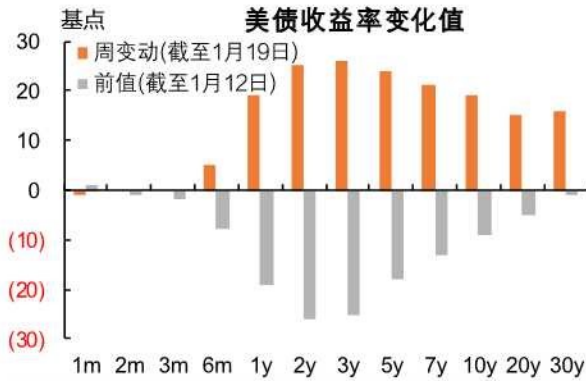


资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 2.2 债市：美债利率反弹

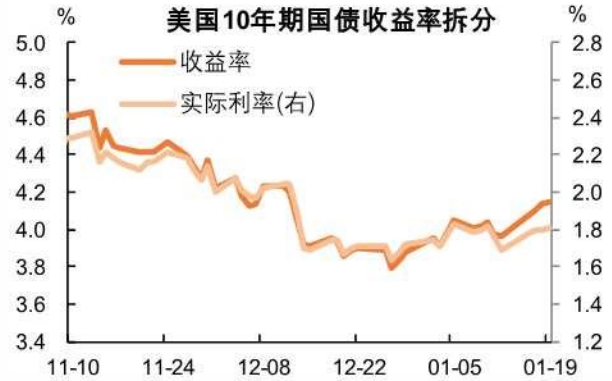
近一周（截至 2024 年 1 月 19 日），中长期美债收益率反弹。10 年美债收益率整周上涨 19BP 至 4.15%，10 年 TIPS 利率（实际利率）整周上涨 12BP 至 1.81%，隐含通胀预期整周上涨 7BP 至 2.34%。截至本周，10 年与 2 年美债利率倒挂幅度扩大 6BP 至 24BP。欧洲国家方面，欧央行决策者放“鹰”向市场预期降息泼冷水，同时经济“硬着陆”的担忧有所缓解，德国 10 年国债利率整周上涨 14BP 至 2.34%，德意 10 年国债利差较上周基本持平；英国通胀数据有所反弹，英国 10 年国债利率整周分别上涨 8BP 至 3.96%。

图表13 中长期美债收益率反弹



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 10年期名义、实际利率同步上升

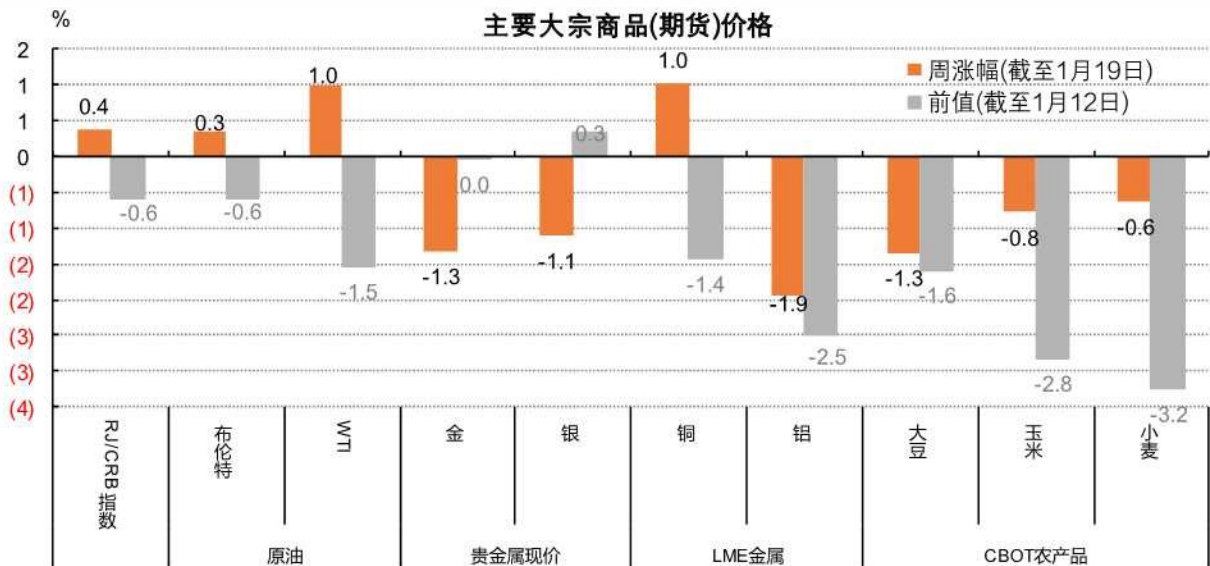


资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 2.3 商品：油价震荡上行

近一周(截至2024年1月19日), 油价震荡上行, 贵金属价格回落, 粮食价格持续下行。原油方面, 布伦特油价整周上涨0.3%, 至78.6美元/桶, 整周于76-80美元/桶之间震荡, 无法企稳于80美元/桶以上; WTI原油价格整周上涨1%, 至73.4美元/桶。供给方面, 1月15日, 据美国路透社报道, 胡塞武装使用多枚导弹对亚丁湾一艘美国船只发动袭击并命中目标, 并表示将所有美英军舰纳入袭击范围, 中东局势未现缓和迹象; 库存方面, 根据EIA数据, 截至2024年1月12日当周, 美国原油库存下降, 其中库欣原油库存下降210万桶, 跌幅创2023年9月以来新高。贵金属方面, 金价整周下跌1.3%, 至2028.6美元/盎司; 银价整周下跌1.1%。金属方面, LME铜价整周上涨1%, 铝价整周下跌1.9%。农产品方面, CBOT大豆、玉米和小麦价格整周下跌1.3%、0.8%和0.6%。

图表15 油价反弹, 贵金属价格回落, 粮食价格持续下行

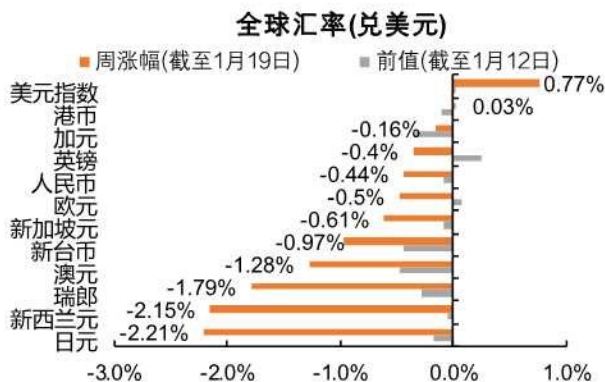


资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 2.4 外汇：美元指数回升

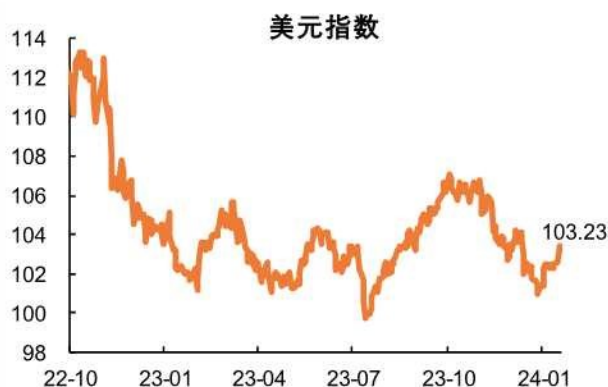
近一周（截至2024年1月19日），美元指数整周上涨0.8%，收至103.23；非美货币贬值。美国方面，本周公布的经济数据显示，美国经济犹显韧性，美联储首次降息的预期有所降温。欧元区方面，欧元兑美元整周下跌0.5%；欧央行决策者放“鹰”向市场预期降息泼冷水，对欧元汇率有所支持。英国方面，英镑兑美元整周下跌0.4%；消费物价涨幅超出市场预期，反映英国通胀仍较为顽固。日本方面，日元兑美元整周暴跌2.2%，其中美元兑日元在2024年1月19日一度高见148.8，创2023年11月以来新高；通胀如期回落符合日银预期，市场预期下周的日银议息会议可能偏“鸽”。

图表16 美元指数回升，日元汇率大幅贬值



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表17 美元指数整周收至103.23



资料来源：Wind, 平安证券研究所

**风险提示：**美国金融风险超预期上升，美国经济超预期下行，美联储降息超预期提前等。



## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层