

宏观周报 20240128

美国四季度经济表现如何--海外宏观经济周报

2024年01月28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

《除了气温,还“降温”了什么?

—国内宏观经济周报》

2024-01-28

《今年“开门红”的方向如何校正?》

2024-01-28

■ **本周(1.22-1.28,下同)美国四季度GDP增长超预期,经济软着陆概率增大;消费指数回升,地产活动略微疲软,就业市场降温。美国大选中,特朗普获选概率持续领先拜登;流动性方面,美元流动性边际下行。**

■ **经济活动:美国经济活动略有回升。**本周,美国WEI指数达到1.90%,较前值1.67%有所增长。或受美国第三季度超预期GDP推动,亚特兰大联储预测美国2024年第一季度GDP增速为3.04%;欧洲方面,德国WAI指数本周录得0.09%,较前值0.00%有所增长,这是自2023年8月以来首次正增长。瑞士WEI指数初月录得0.512%,较前值0.718%有所下降。

■ **需求:美国消费指数回升,地产活动下降;**截至1月21日当周,美国红皮书商业零售销售同比增长为5.2%,较前值5%上升。折扣店指数和百货商店指数分别回升至6.5%和0.0%。欧美订餐人数跌幅收窄,出行活动下降,美国安检人数周环比下降4.44%。美国执行航班周均值为7.06千架次(前值7.22千架次),德国执行航班周均值为1.86千架次(前值1.76千架次),英国执行航班周均值为1.73千架次(前值1.74千架次),西班牙执行航班周均值为1.85千架次(前值1.93千架次)。

地产方面:本周美国30年期抵押贷款利率回升至6.9%,前值为6.6%;抵押贷款申请数量小幅回升,但仍处于历史低位。15年期抵押贷款利率回升至5.96%,前值为5.76%。美国MBA市场综合指数周同比为-14.53%,前值为-11.81%;美国MBA市场购买指数周同比为-15.14%,前值为-18.37%。数据表明地产活动相对疲软。

■ **就业方面:美国劳动力市场边际降温:**截至1月21日,美国当周初请失业金人数达21.4万人,超出预期的20万人,前值为18.9万人;截至1月13日当周续请失业人数为183.3万人,预期182万人,前值180.6万人。持有失业保险人群的失业率为1.20%,与前值持平。超预期的增加反映了企业裁员意愿上升,然而从四周均值来看,初请失业金人数相较前一周有所下降。对于美国就业市场是否真正降温,需继续关注后续申请失业金人数是否会保持上升趋势。

■ **美国四季度GDP增长超预期,经济软着陆概率增大:**2023年第四季度,美国实际GDP年化季环比初值为3.3%,较预期值2%高出,并略低于前值4.9%。个人消费支出是主要拉动因素,大幅拉动1.9个百分点。其中,商品消费和服务消费分别拉动0.85和1.06个百分点。各项数据均向疫情前的四季度趋势水平靠近。

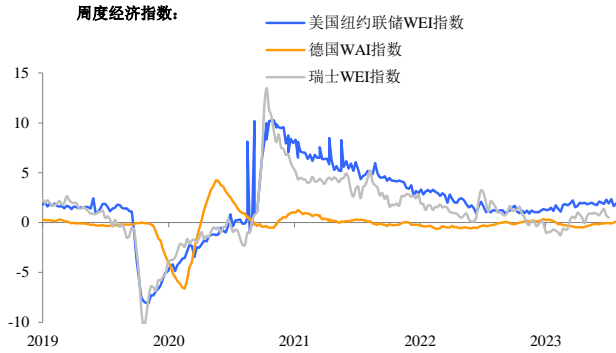
私人投资贡献了0.38个百分点,其中固定资产投资拉动了0.31个百分点。住宅投资环比增速放缓,四季度环比由前值的6.7%回落至1.1%。非住宅投资增速小幅回弹,四季度环比为1.9%,前值为1.4%。净出口贡献了0.43%,出口和进口分别拉动了0.68%和-0.25%。政府部门消费与投资拉动了0.56个百分点。

■ **美国大选:**特朗普在爱荷华州和新罕布什尔州的胜利使他成为了2024年总统大选的热门候选人。截至1月26日,特朗普民调支持率为47%,领先拜登4%;赔率上,特朗普赔率44.7%,领先拜登11.5%。多项民调显示,拜登在处理通胀、促进经济复苏等关键议题上失分颇多而导致支持率下滑。

■ **流动性:美元流动性边际下行。**本周美国净流动性(美联储总资产-TGA-逆回购)边际下行。监测美元流动性的核心指标Libor-OIS边际上行,企业债利差略有上升。截至1月24日,美联储资产负债表规模较1月17日扩张34.89美元,其中BTFP增加62.67亿美元,国债减少17.23亿美元。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。

图1: 美国经济活动边际回温



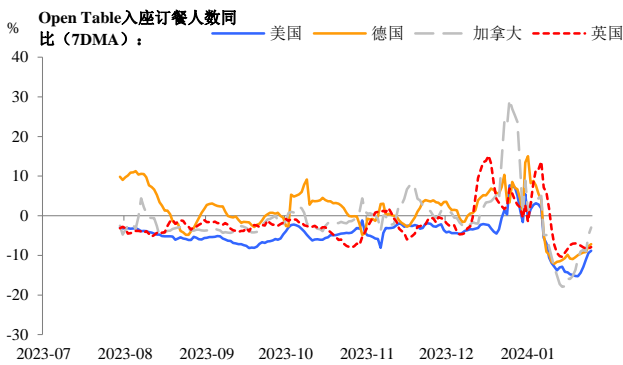
注: 日期截止至 2024 年 1 月 19 日; 数据来源: CEIC, 东吴证券研究所

图2: 美国消费活动升温



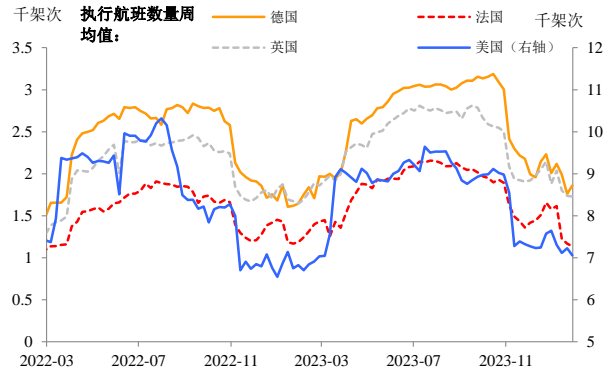
注: 日期截止至 2024 年 1 月 19 日; 阴影表示美国衰退; 数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 美国订餐活动低位徘徊



数据来源: CEIC, 东吴证券研究所

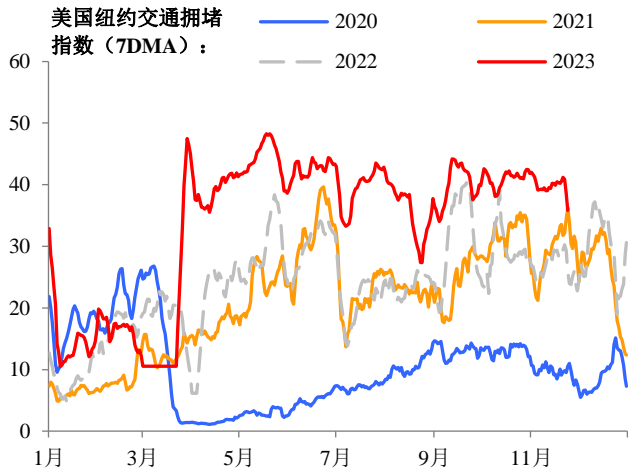
图4: 美国航班数量下降



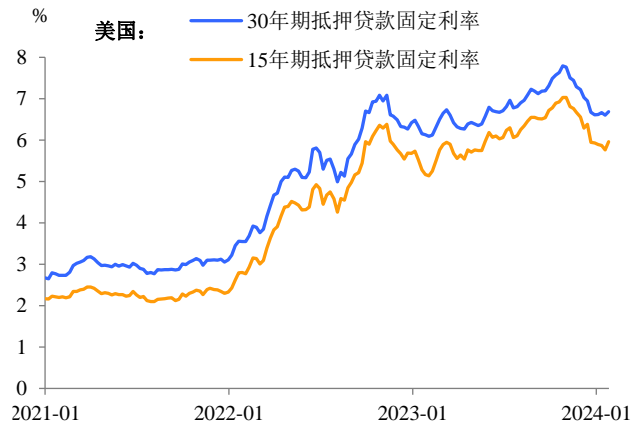
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 纽约交通拥堵指数边际下降

图6: 美国抵押贷款利率边际上行

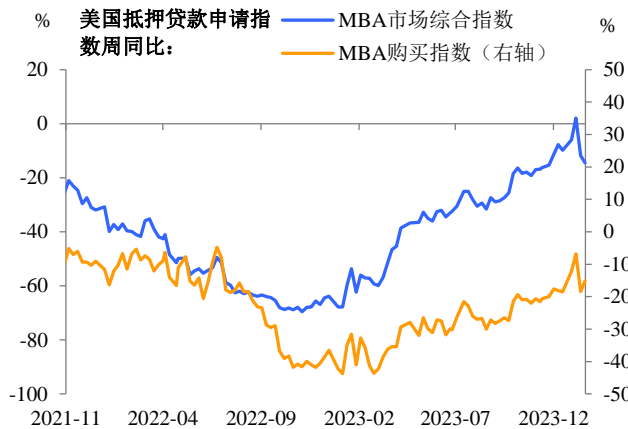


数据来源：CEIC，东吴证券研究所



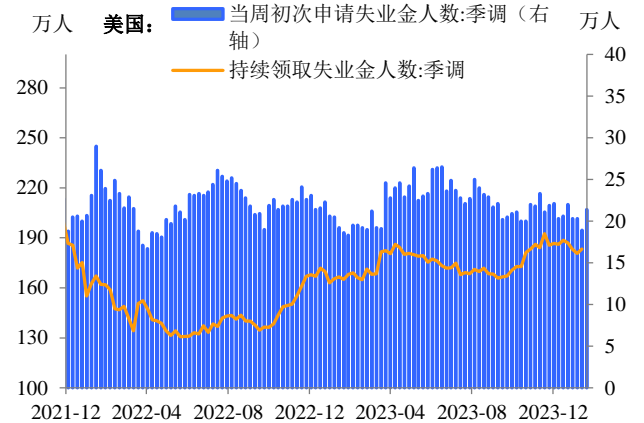
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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 (2024.01.22-2024.01.28)							
(亿美元)	01/24	01/17	01/10	01/03	12/27	12/20	周度变化
美联储							
总资产	76772	76737	76867	76810	77128	77241	↑ 35
其他贷款	1739	1672	1527	1468	1418	1373	↑ 67
一级信贷	28	23	21	22	25	24	↑ 5
银行定期融资计划	1678	1615	1472	1412	1358	1313	↑ 63
其他信贷工具	1739	1672	1527	1468	1418	1373	↑ 67
逆回购	9801	9363	10411	10860	11656	11242	↑ 437
准备金	34897	35923	35374	34594	34342	34773	↓ -1026
TGA	8152	7735	7279	7435	7131	7327	↑ 416
商业银行							
现金		36134	35638	34985	34854	35122	↑ 496
消费贷		19145	19219	19293	19419	19312	↓ -74
住房贷款		25755	25759	25746	25758	25739	↓ -4
商业地产贷款		29712	29679	29659	29664	29670	↑ 34
工商业贷款		27585	27575	27726	27887	27802	↑ 10
存款		175100	175009	175784	176113	175908	↑ 91
大银行存款		108776	108727	109600	110015	109715	↑ 50
小银行存款		53194	53267	53469	53482	53392	↓ -74
货币市场基金	59595	57631	59751	59651	58864	58701	↑ 1964

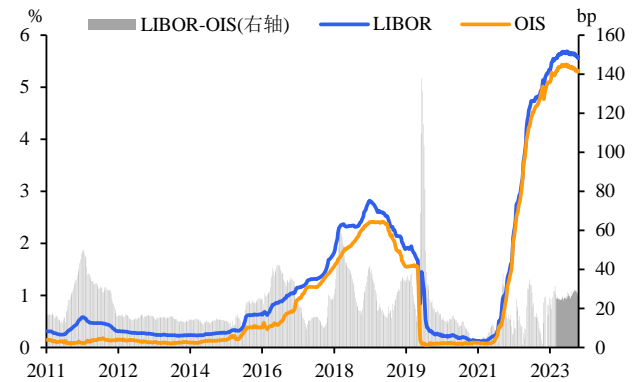
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：本周美国净流动性边际下行



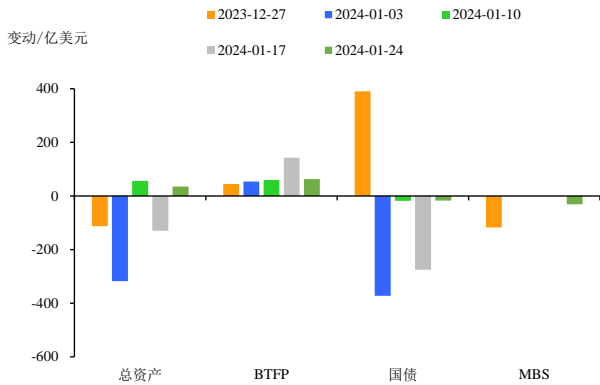
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11：Libor-OIS 边际上行



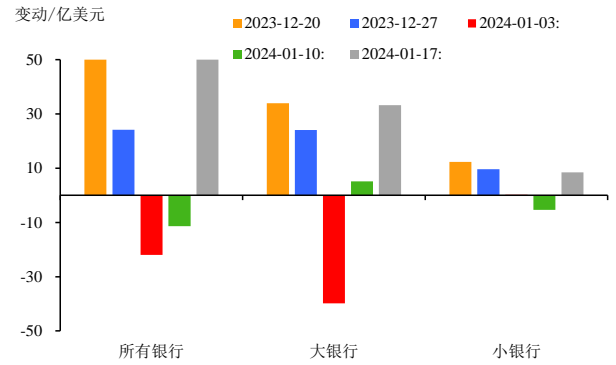
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图12: 美联储资产负债表扩张



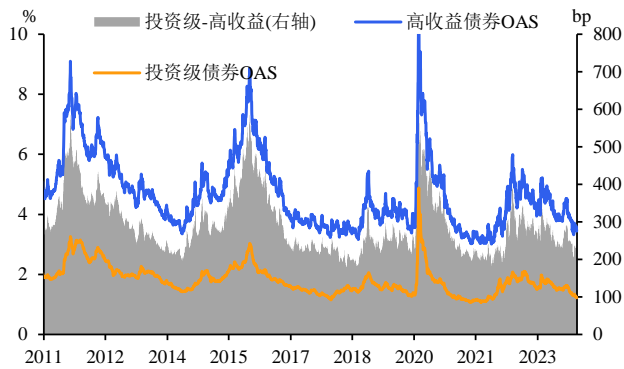
数据来源: 美联储, 东吴证券研究所

图13: 美国商业银行存款规模上行



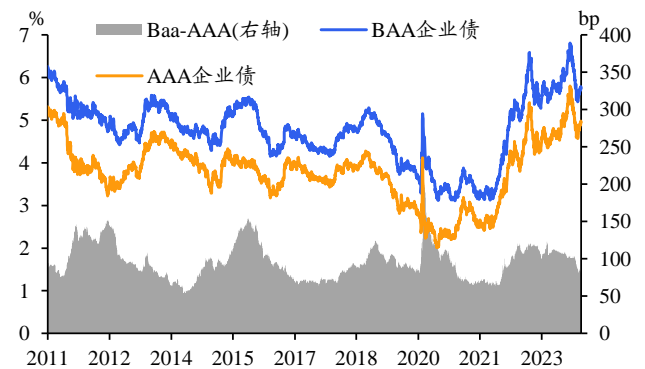
数据来源: 美联储, 东吴证券研究所

图14: 美国投资级及投机级企业债



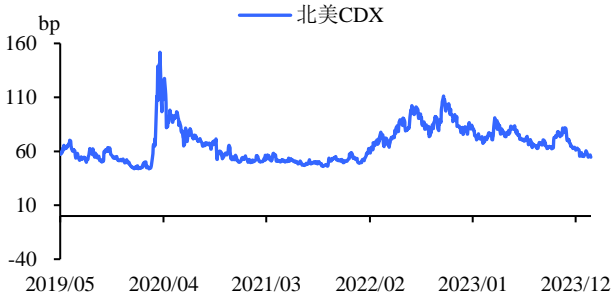
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图15: 企业信用风险边际上行



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 北美 CDX 指数下行



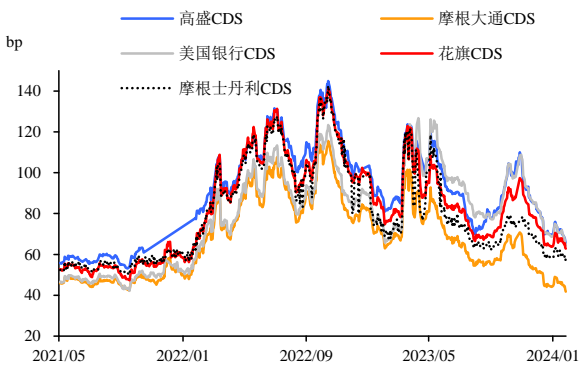
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图17: 欧洲 Itraxx 指数下行



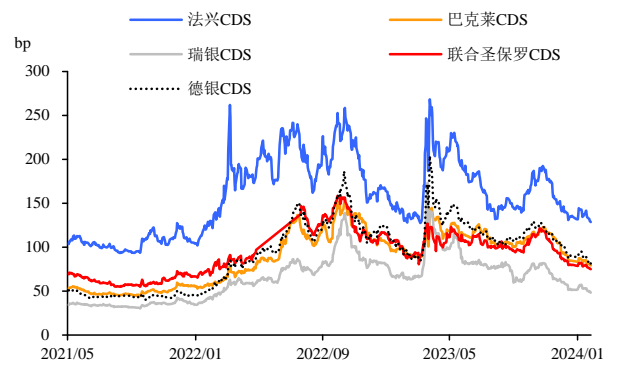
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

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



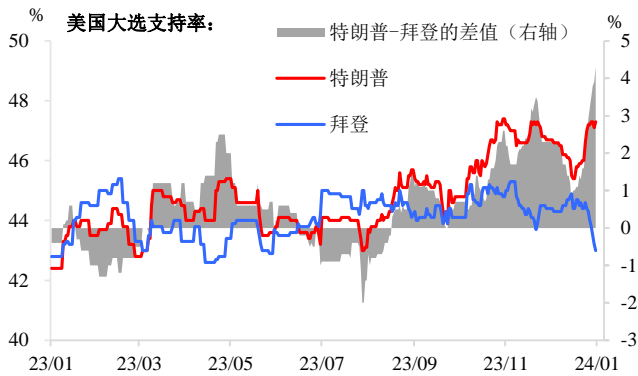
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图20: 美国四季度 GDP 分项

美国GDP		2023-12	2023-09	2023-06	2023-03	2022-12	2022-09	2022-06	2022-03	2021-12
实际GDP环比折年率(%)		3.30	4.90	2.10	2.20	2.60	2.70	-0.60	-2.00	7.00
各分项拉动(%)	个人消费支出	1.91	2.11	0.55	2.54	0.79	1.05	1.32	-0.03	2.71
	商品消费	0.85	1.09	0.11	1.14	-0.01	-0.18	-0.09	-0.30	1.26
	耐用品	0.36	0.53	-0.03	1.07	-0.08	0.08	-0.08	0.12	0.89
	非耐用品	0.49	0.56	0.14	0.07	0.07	-0.26	-0.01	-0.42	0.38
	服务消费	1.06	1.02	0.44	1.40	0.80	1.23	1.41	0.27	1.45
	私人投资	0.38	1.74	0.90	-1.69	0.62	-1.45	-2.10	1.16	4.63
	固定资产投资	0.31	0.46	0.90	0.53	-0.99	-0.79	-0.05	1.23	0.35
	非住宅	0.26	0.21	0.98	0.76	0.24	0.62	0.68	1.32	0.37
	住宅	0.04	0.26	-0.09	-0.22	-1.23	-1.41	-0.73	-0.09	-0.02
	存货变动	0.07	1.27	0.00	-2.22	1.61	-0.66	-2.05	-0.07	4.28
	净出口	0.43	0.03	0.04	0.58	0.26	2.58	0.56	-2.59	-0.34
	出口	0.68	0.59	-1.09	0.76	-0.41	1.80	1.19	-0.50	2.42
	进口	-0.25	-0.56	1.13	-0.18	0.66	0.77	-0.63	-2.08	-2.76
	政府部门消费与投资	0.56	0.99	0.57	0.82	0.90	0.49	-0.34	-0.52	-0.04
	联邦政府	0.16	0.45	0.07	0.33	0.59	0.07	-0.26	-0.47	0.13
州和地方政府	0.40	0.53	0.50	0.49	0.31	0.41	-0.08	-0.04	-0.17	

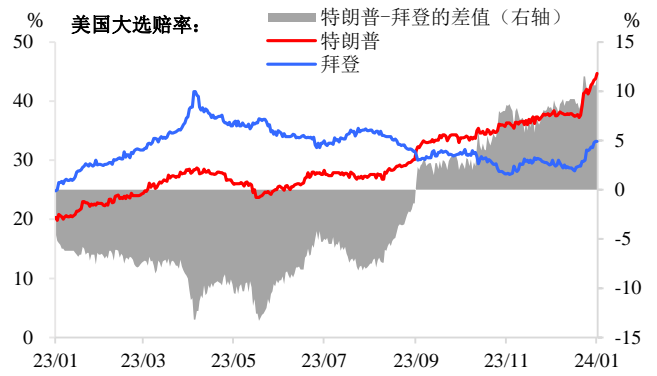
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图21: 美国大选民调支持率



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图22: 美国大选赔率



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），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>