



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

海外市场跟踪：欧美经济反差

日期：2024年02月08日

分析师：胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyuexiao@shzq.com
SAC 编号: S0870510120021
分析师：陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

- 《海外市场跟踪：欧美政策步调趋同》
——2023年11月10日
- 《海外市场跟踪：美国经济恢复偏强，通胀韧性》
——2023年11月02日
- 《海外市场跟踪：美国零售偏强，发达国家通胀改善》
——2023年10月26日

■ 投资摘要

海外市场跟踪——(1.29-2.2) 海外股市涨跌互现，美股再创新高；海外国债收益率集体下行，且下行幅度较突出；美元指数有所上涨，美元兑主要货币均有所升值，兑澳元升值幅度较大，人民币在主要货币中贬值幅度相对较小；CRB 指数有所下跌，主要商品除伦敦金、小麦外均有所回落，原油价格大跌。

欧盟经济弱回升，美国就业强劲

欧盟4季度GDP同比增长0.2%，环比增长持平，均较三季度实现了弱回升。整体来看，2023年以来欧盟经济增长明显放缓，尤其是下半年以来，增速在0左右徘徊，与美国下半年经济的偏强形成明显的反差。德法两国均较三季度有所回升，但德国整体而言增长偏弱，法国表现稍好。美国1月新增非农35.3万人，大超市场预期，美国就业市场仍然强劲，也使得美联储政策转向的动力仍不充足。

美英政策按兵不动，降息谨慎

美联储以及英国央行在本周的货币政策会议中均选择了按兵不动。美联储强调“在对通胀率可持续地向2%迈进的信心增强之前，降低目标区间是不合适的”。而英国央行则认为货币政策需要在很长一段时间内保持限制性，直到通胀率高于2%目标的风险消散。整体来看，主要发达国家对于政策转向、降息仍较谨慎，主要的考量仍然是通胀目标的实现。我们认为加息进程已达尾声，政策转向仍需等待。

■ 风险提示

俄乌冲突、中东冲突等地缘政治事件恶化，国际金融形势改变；中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化。

目 录

1 海外市场表现	3
1.1 海外股市	3
1.2 海外债市	3
1.3 汇率	4
1.4 商品	5
2 海外经济观察	5
2.1 发达国家需求有所改善	5
2.2 欧盟经济弱回升	6
2.3 美国非农就业表现强劲	8
2.4 美联储按兵不动，降息仍较谨慎	9
2.5 英国利率维持不变	9
3 经济展望：趋势判断	10
3.1 欧盟经济弱回升，美国就业强劲	10
3.2 美英政策按兵不动，降息谨慎	10
4 风险提示：	10

图

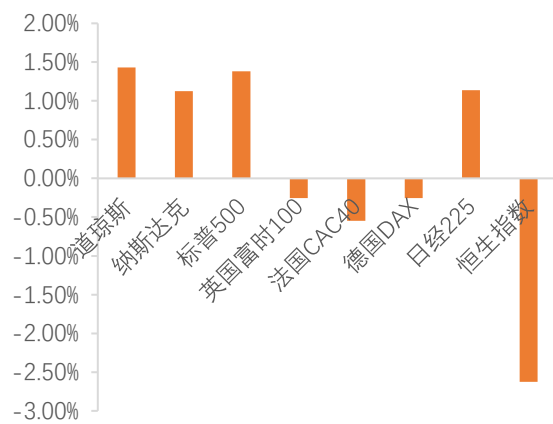
图 1：全球主要股市一周涨跌幅（%）	3
图 2：美国三大股指走势	3
图 3：欧洲市场主要指数走势	3
图 4：亚洲市场主要指数走势	3
图 5：主要海外国家国债收益率（%）	4
图 6：美国国债收益率（%）以及利差（BP）	4
图 7：主要货币本周涨跌幅（%）	5
图 8：美元指数（%）	5
图 9：主要商品本周涨跌幅（%）	5
图 10：CRB 商品价格指数（%）	5
图 11：发达国家 PMI（%）	6
图 12：欧盟 GDP（季度，%）	7
图 13：德法 GDP（季度，%）	7
图 14：欧盟失业率（月，%）	8
图 15：美国就业人数与失业率（右轴，%）	8
图 16：美国基准利率（%）	9
图 17：英国基准利率（%）	10

1 海外市场表现

1.1 海外股市

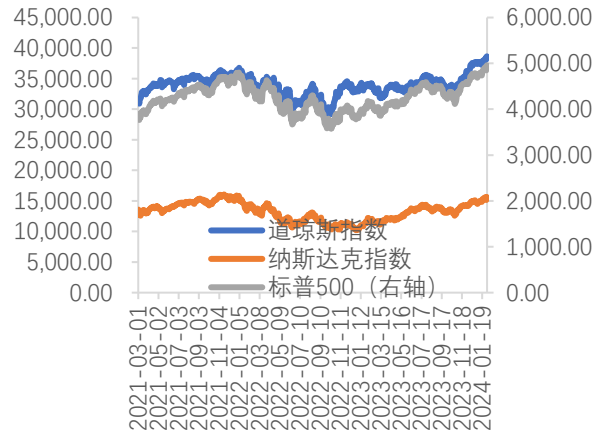
海外股市本周（1.29-2.2）涨跌互现。道琼斯指数、纳斯达克指数、标普500、英国富时100、法国CAC40、德国DAX、日经225变动幅度分别为1.43%、1.12%、1.38%、-0.26%、-0.55%、-0.25%、1.14%。美股连续上涨，再创新高。欧洲市场均有下跌，但跌幅有限。亚洲市场方面，日本股市上涨同样突出，涨幅超过1%，也处在历史高位。

图 1：全球主要股市一周涨跌幅（%）



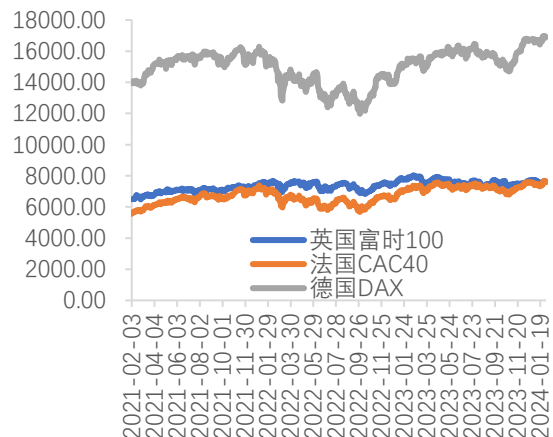
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2：美国三大股指走势



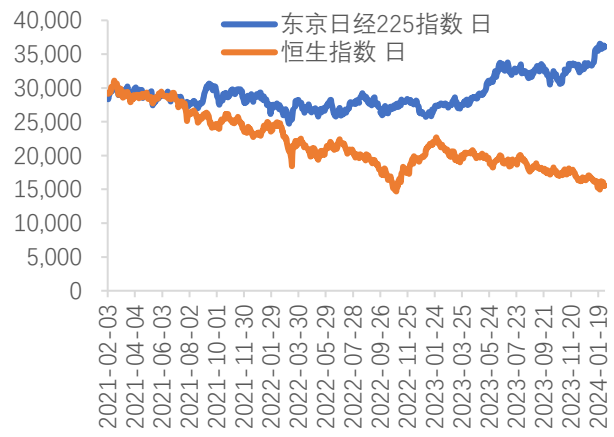
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3：欧洲市场主要指数走势



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 4：亚洲市场主要指数走势



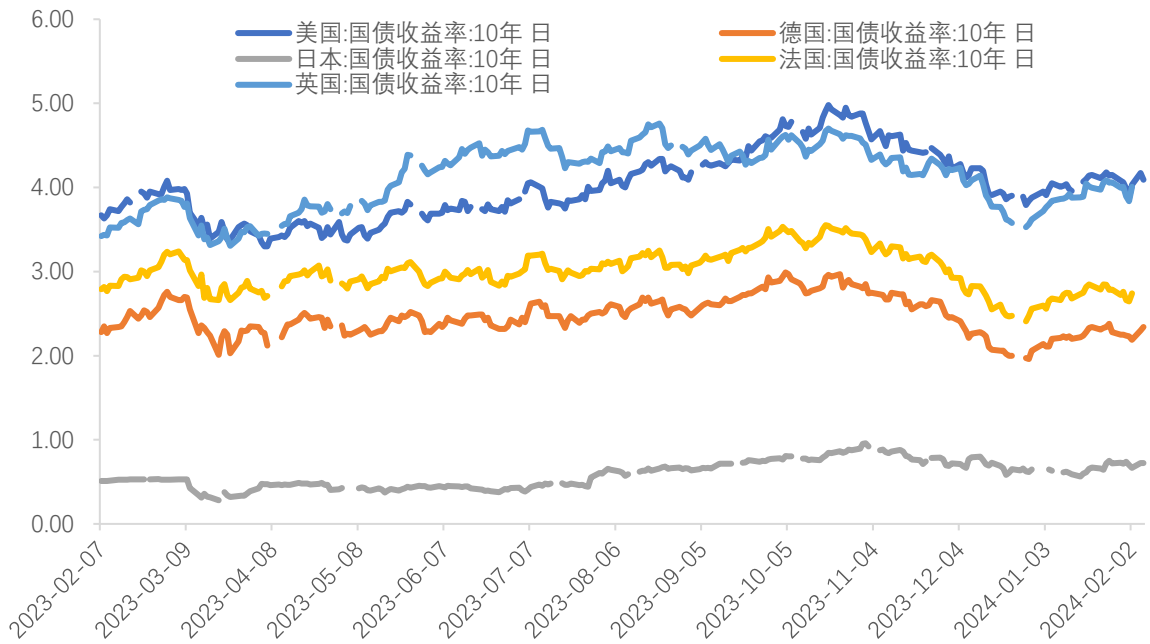
资料来源：Wind，上海证券研究所

1.2 海外债市

海外国债收益率本周（1.29-2.2）集体下行，且下行幅度较突出。美国、德国、日本、法国、英国10年期国债收益率分别变动-12BP、-9BP、-5.4BP、-12.4BP、-16.6BP至4.03%、2.19%、

0.67%、2.661%、3.9%。

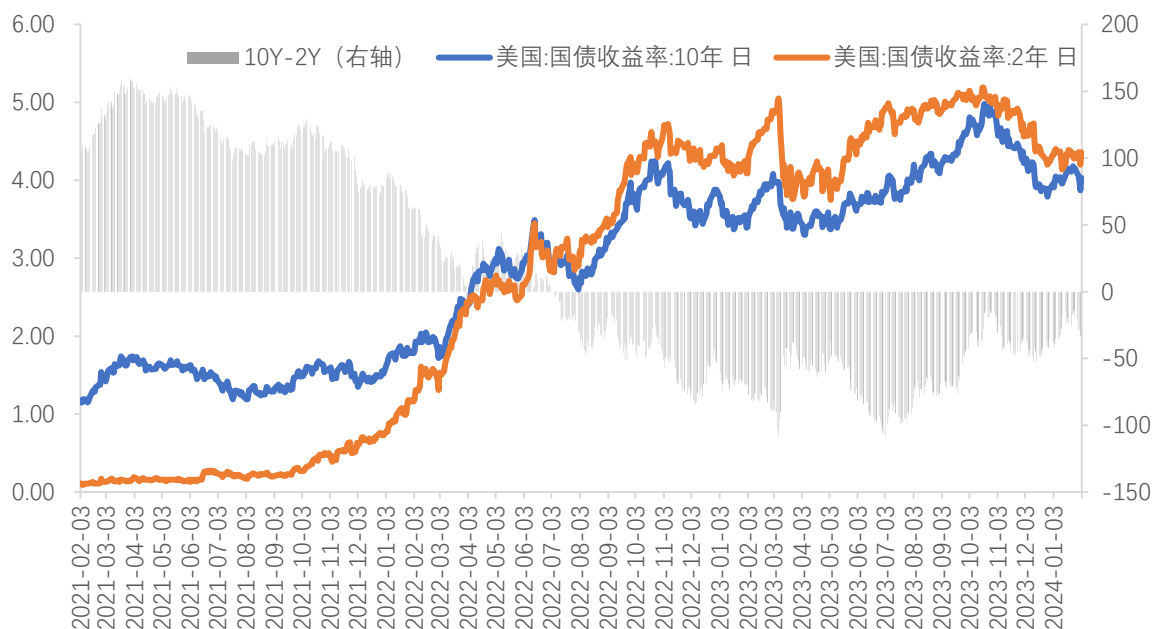
图 5：主要海外国家国债收益率 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

美国国债持续倒挂，10 年期美债收益率本周继续回落，当前利差略有扩大，为-33BP。

图 6：美国国债收益率 (%) 以及利差 (BP)



资料来源：Wind，上海证券研究所

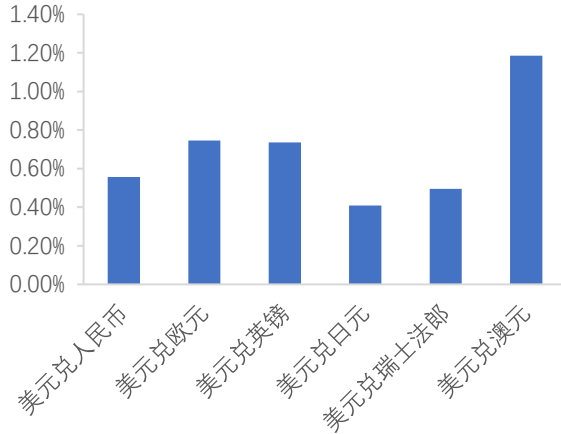
1.3 汇率

本周 (1.29-2.2) 美元指数有所上涨，美元兑主要货币均有所升值，兑澳元升值幅度较大，人民币在主要货币中贬值幅度相对

请务必阅读尾页重要声明

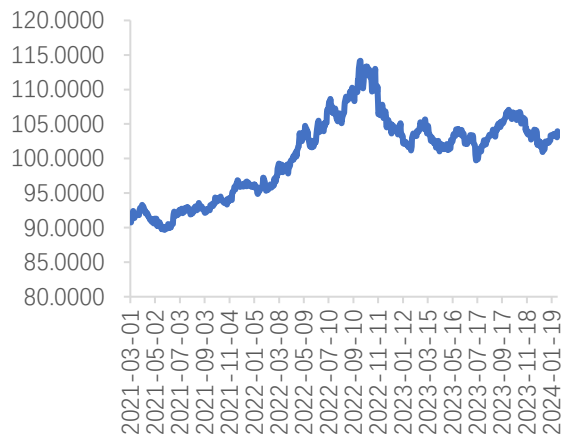
较小。主要货币中美元兑人民币、美元兑欧元、美元兑英镑、美元兑日元、美元兑瑞士法郎、美元兑澳元分别上涨 0.56%、0.75%、0.74%、0.41%、0.5%、1.19%。

图 7：主要货币本周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 8：美元指数（%）

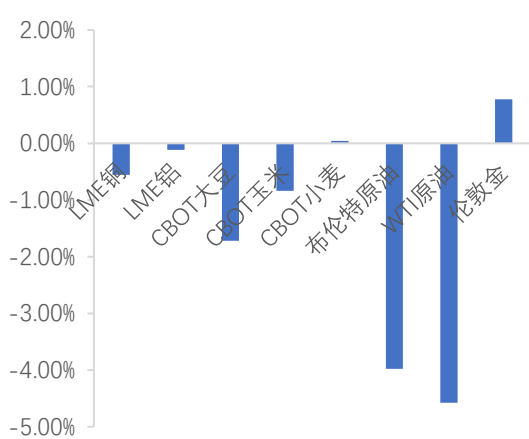


资料来源：Wind，上海证券研究所

1.4 商品

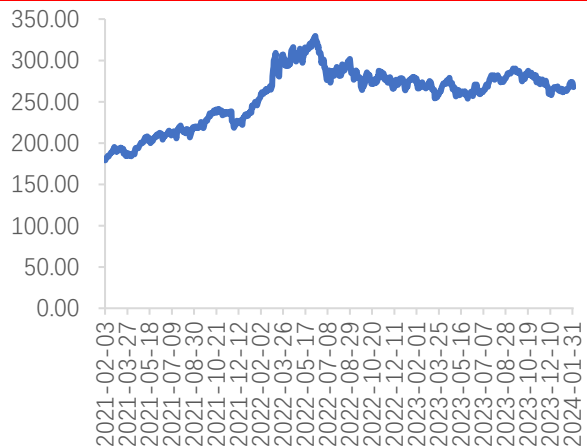
本周（1.29-2.2）CRB 指数有所下跌，主要商品除伦敦金、小麦外均有所回落，原油价格大跌。布伦特油价和 WTI 油价分别下跌 3.98%、4.58%。贵金属伦敦金上涨 0.78%。金属方面，LME 铜、LME 铝分别变动-0.56%、-0.11%。农产品价格中大豆、玉米、小麦变动分别为-1.72%、-0.84%、0.04%。

图 9：主要商品本周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 10：CRB 商品价格指数（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

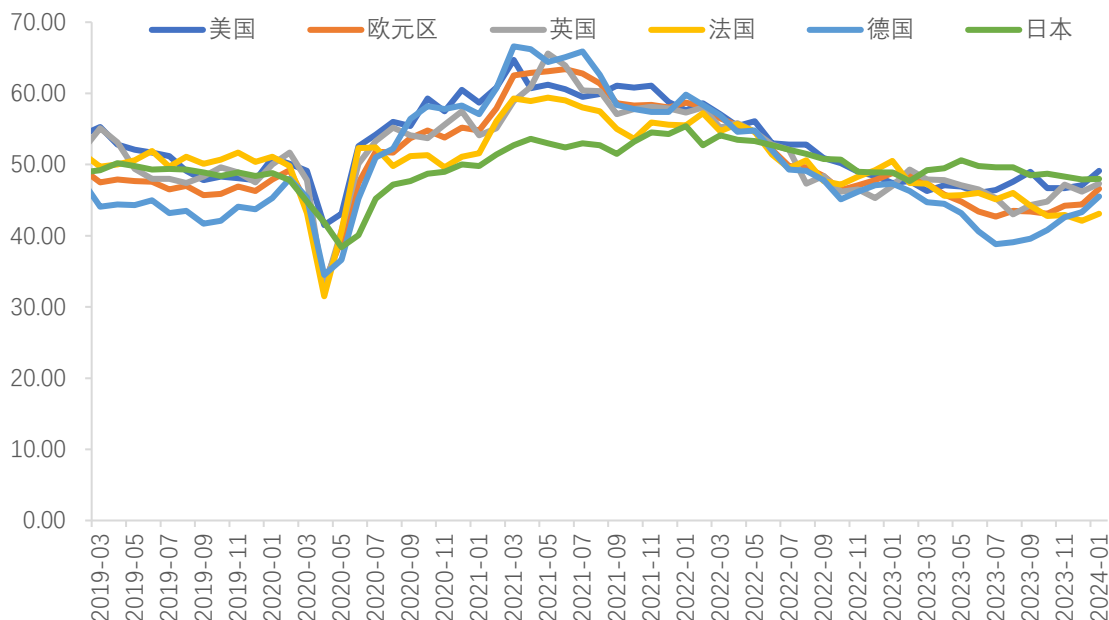
2 海外经济观察

2.1 发达国家需求有所改善

1月发达国家PMI均呈现出回升态势。美国1月PMI为49.1%，较上月回升2个百分点；欧盟PMI为46.6%，回升2.2个百分点，

主要国家中法国、德国分别回升 1 个百分点、2.2 个百分点至 43.1%、45.5%；英国 PMI 上升 1.1 个百分点至 47.3%；日本 PMI 小幅上升 0.1 个百分点至 48%。整体来看，发达国家需求有所改善，尤其是欧美国家，PMI 回升幅度不小。

图 11：发达国家 PMI (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

2.2 欧盟经济弱回升

欧盟 4 季度 GDP 同比增长 0.2%，环比增长持平，均较三季度实现了弱回升。整体来看，2023 年以来欧盟经济增长明显放缓，尤其是下半年以来，增速在 0 左右徘徊，与美国下半年经济的偏强形成明显的反差。

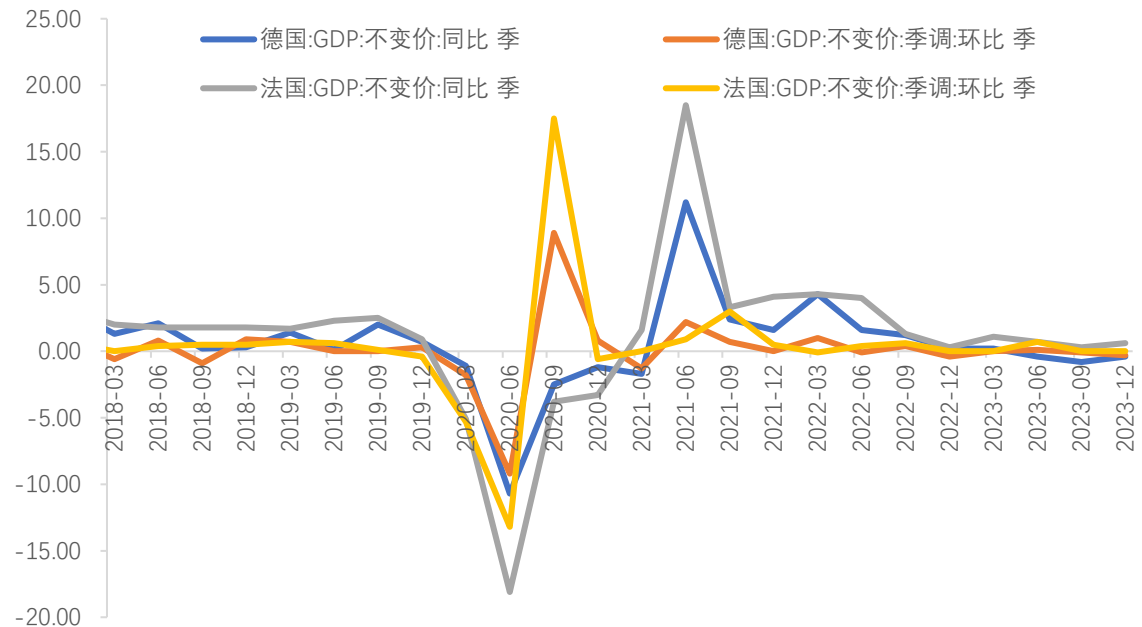
图 12: 欧盟 GDP (季度, %)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

欧盟主要国家中, 德国四季度 GDP 同比下降 0.4%, 环比下降 -0.3%; 法国 4 季度 GDP 同比增长 0.6%, 环比持平。德法两国均较三季度有所回升, 但德国整体而言增长偏弱, 法国表现稍好。

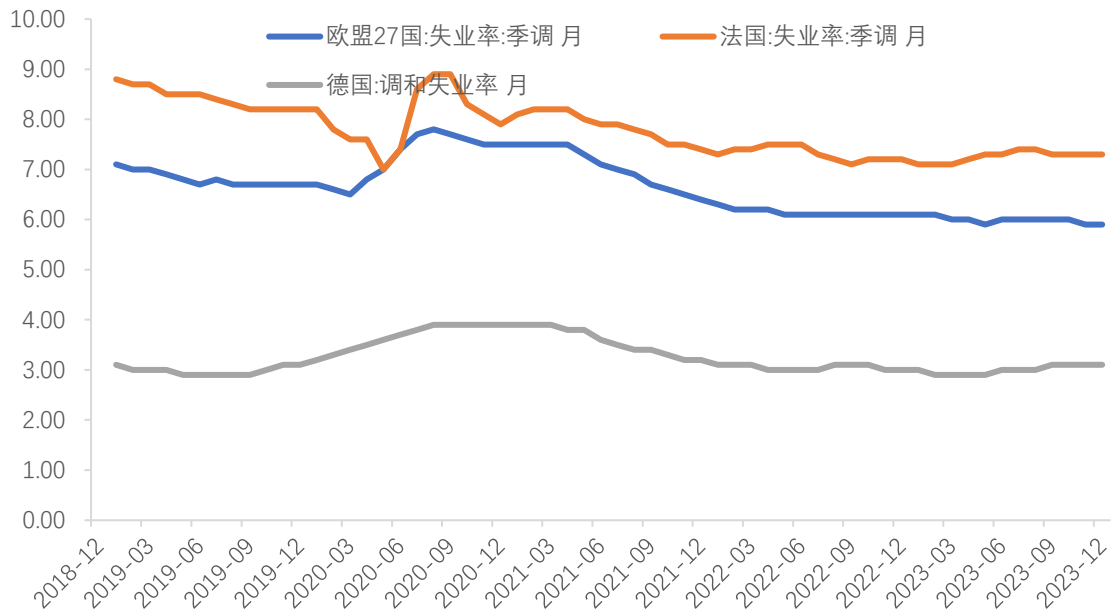
图 13: 德法 GDP (季度, %)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

从失业率来看, 欧盟主要国家维持平稳, 且维持低位。欧盟整体失业率水平已低于疫情前, 其中法国低于疫情前, 而德国则于与疫情前水平相当。就业市场表现较好。

图 14: 欧盟失业率 (月, %)

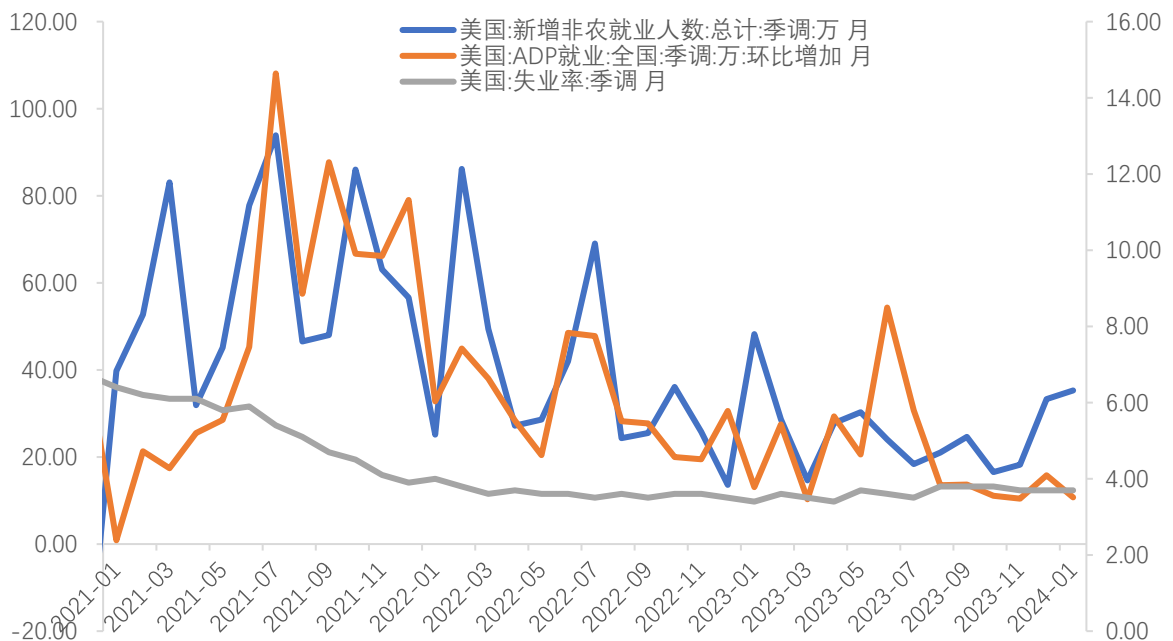


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.3 美国非农就业表现强劲

美国 1 月新增非农 35.3 万人, 大超市场预期, 失业率维持在 3.7% 的历史低位, 低于市场预期, 时薪环比增长达到 0.6%, 为 2022 年 3 月以来最大, 同比涨幅也有所回升。从非农数据表现来看, 美国就业市场仍然强劲, 也使得美联储政策转向的动力仍不充足。

图 15: 美国就业人数与失业率 (右轴, %)



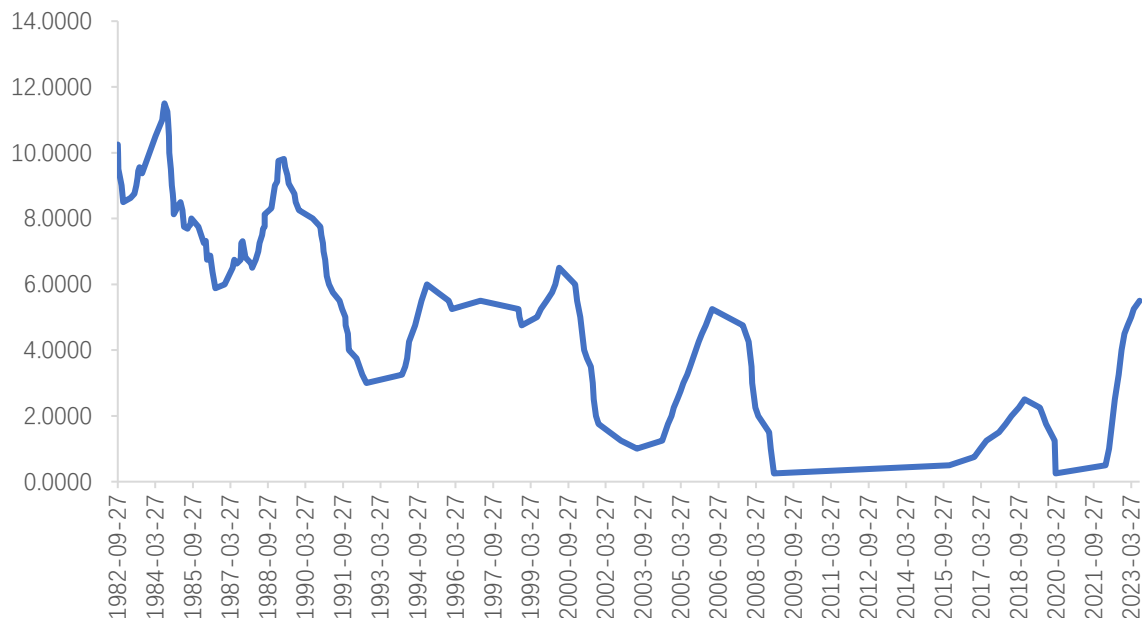
资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.4 美联储按兵不动，降息仍较谨慎

1月，美联储宣布维持利率水平不变，继续按兵不动。从会议声明来看，与12月相比，有明显的变动。首先会议认为经济保持稳步扩张，而12月的声明中为经济活动的增长已经从第三季度的强劲步伐放缓变为稳步扩张；增加了“实现其就业和通胀目标的风险正在趋于平衡，经济前景不明朗”；删除了对于政策收紧影响的表述，新增“在考虑对联邦基金利率目标区间进行任何调整时，委员会将仔细评估即将到来的数据、不断变化的前景和风险平衡。委员会预计，在对通胀率可持续地向2%迈进的信心增强之前，降低目标区间是不合适的。”

整体来看，此次会议美联储虽然仍然没有作出改变，但从表述的变化来看，加息进程已至尾声，至于何时转向、降息等考虑，美联储仍较谨慎，称仍需通胀目标实现的进一步确认。

图 16：美国基准利率（%）

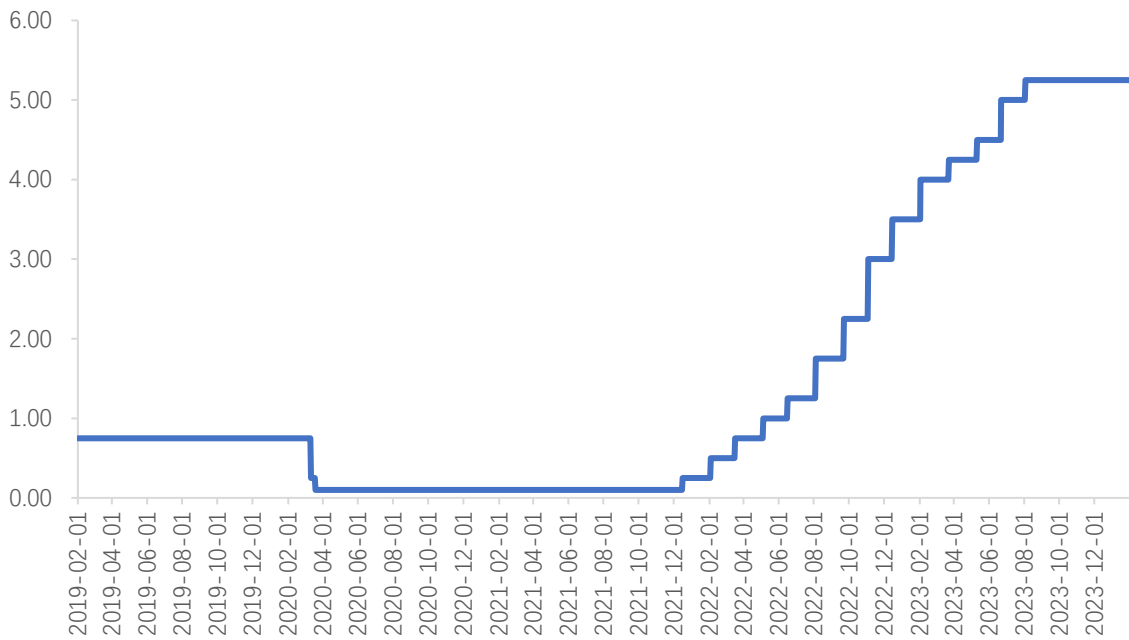


资料来源：Wind，上海证券研究所

2.5 英国利率维持不变

英国央行1月会议决议维持利率水平在5.25%，这也是自8月以来持续按兵不动。英国央行认为GDP在疲软之后将逐渐回升，预计通胀将在2024年第二季度暂时降至2%的目标，然后在第三季度和第四季度再次上升。英国央行还强调货币政策需要在很长一段时间内保持限制性，直到通胀率高于2%目标的风险消散。整体来看，英国央行对于政策的调整同样保持谨慎，主要还是由于预期国内通胀压力的持续存在。

图 17：英国基准利率（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

3 经济展望：趋势判断

3.1 欧盟经济弱回升，美国就业强劲

欧盟4季度GDP同比增长0.2%，环比增长持平，均较三季度实现了弱回升。整体来看，2023年以来欧盟经济增长明显放缓，尤其是下半年以来，增速在0左右徘徊，与美国下半年经济的偏强形成明显的反差。德法两国均较三季度有所回升，但德国整体而言增长偏弱，法国表现稍好。美国1月新增非农35.3万人，大超市场预期，美国就业市场仍然强劲，也使得美联储政策转向的动力仍不充足。

3.2 美英政策按兵不动，降息谨慎

美联储以及英国央行在本周的货币政策会议中均选择了按兵不动。美联储强调“在对通胀率可持续地向2%迈进的信心增强之前，降低目标区间是不合适的”。而英国央行则认为货币政策需要在很长一段时间内保持限制性，直到通胀率高于2%目标的风险消散。整体来看，主要发达国家对于政策转向、降息仍较谨慎，主要的考量仍然是通胀目标的实现。我们认为加息进程已达尾声，政策转向仍需等待。

4 风险提示：

俄乌冲突、中东冲突等地缘政治事件恶化，国际金融形势改变：俄乌战争、中东冲突久拖不决并进一步扩大化，美联储政策超预期变动，均将对国际金融市场产生扰动。

中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化：通货膨胀和经济运行前景的不确定性提高，或许带来中国货币政策的超预期改变。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。