

宏观周报 20240225

美国经济表现是否会让降息预期一降再降？ --海外宏观经济周报

2024年02月25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（2.19.-2.25，下同）美国经济活动边际上行，不过消费边际下降，而出行活动有所回升；受制于高利率的影响，抵押贷款利率边际上升；美国劳动力市场超预期强劲；美国大选方面，特朗普周六在南卡罗来纳州的共和党总统初选中大获全胜，延续了共和党迄今为止在每次提名竞选中的连胜势头，轻松击败前州长黑利，进一步加大获得该党的总统候选人提名的概率。流动性方面，美元流动性边际下行。**

■ **经济活动：美国经济活动上行。**截至2月19日，美国WEI指数1.87%，较前值1.37%有所上升。亚特兰大联储预测美国2024年第一季度GDP增速为2.87%；欧洲方面，德国WAI指数本周录得0.02%，较前值0.05%有所下降；瑞士WEI指数本周录得0.10%，前值-0.14%。

■ **需求：美国消费指数下降，出行活动回升。**截至2月23日，美国红皮书零售同比较上周下降0.5%至3%。欧美订餐人数持续下行，出行活动回升，美国安检人数周环比上升4.93%。美国执行航班周均值为7.49千架次（前值7.43千架次），德国执行航班周均值为1.99千架次（前值2.13千架次），英国执行航班周均值为1.96千架次（前值2.01千架次），西班牙执行航班周均值为2.07千架次（前值2.13千架次）。

地产方面：本周美国30年期抵押贷款利率上升至6.9%，前值为6.77%；15年期抵押贷款利率上升至6.29%，前值为6.12%。美国MBA市场综合指数周同比为-9.11%，前值为-10.98%；美国MBA市场购买指数周同比为-9.18%，前值为-16.7%。

2024年1月，美国现有住房销售同比增长3.1%。季节调整后的年化销售率为400万套，创下了过去五个月的最高水平。销售增长主要集中在中西部、南部和西部地区，而东北地区的销售保持稳定。总的住房库存量达到了101万套，较去年12月增长了2%。目前，未售出的房屋库存为3个月，略低于去年12月的3.1个月。所有住房类型的中位数现有房价达到了379,100美元，创下了1月份的历史最高水平。

■ **就业方面：美国劳动力市场保持强劲。**截至2月18日，美国当周初请失业金人数下降至20.1万人，低于预期的21.8万人，前值为21.3万人，是近一个月以来最低的读数，表明美国劳动力市场仍旧强劲；当周续请失业人数为189.6万人，预期188万人，前值188.9万人，显示就业市场能够提供的机会有所减少。持有失业保险人群的失业率为1.2%，前值1.3%。

■ **美联储官员密集发表鹰派言论，暗示并不急于降息。**多位票委暗示对于过快降息应更加谨慎，需要更多通胀持续下行的证据来消除可能的上行风险。

■ **美国大选：特朗普涉及的刑事案件和法律审判对其竞选前景带来不利影响，而普京罕见为美国大选“发声”增添了更多变数。对于拜登而言，移民政策中多州增援德克萨斯，若拜登政府应对移民危机失败，等待他的将是支持率进一步低迷；截至2月22日，特朗普民调支持率为46.1%，领先拜登1.9%；赔率上，特朗普赔率43.6%，领先拜登16.2%。**

■ **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边际下行，企业债利差略有上升。截至2月21日，美联储资产负债表规模较上周紧缩521.91亿美元，其中中国债减少310.74亿美元，MBS减少30.07亿美元。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

《春节后国内经济“首秀”表现如何？

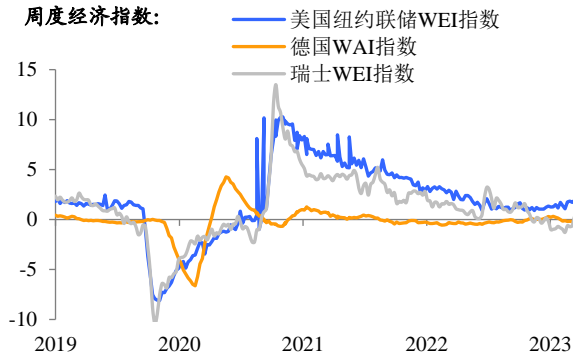
—国内宏观经济周报》

2024-02-25

《美联储：若隐若现的再加息？》

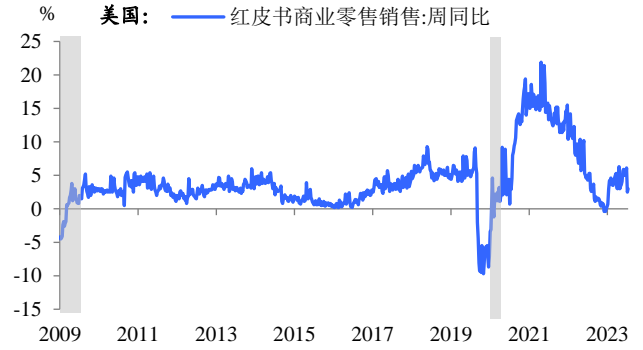
2024-02-22

图1: 美国经济活动上行



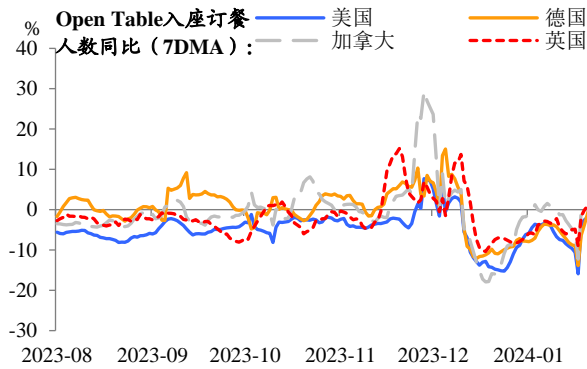
注: 日期截止至 2024 年 2 月 1 日;
数据来源: CEIC, 东吴证券研究所

图2: 美国消费活动边际降温



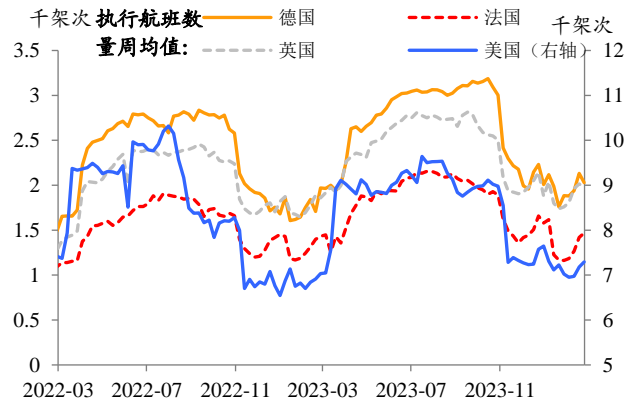
注: 日期截止至 2024 年 2 月 1 日; 阴影表示美国衰退;
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 美国订餐活动下降



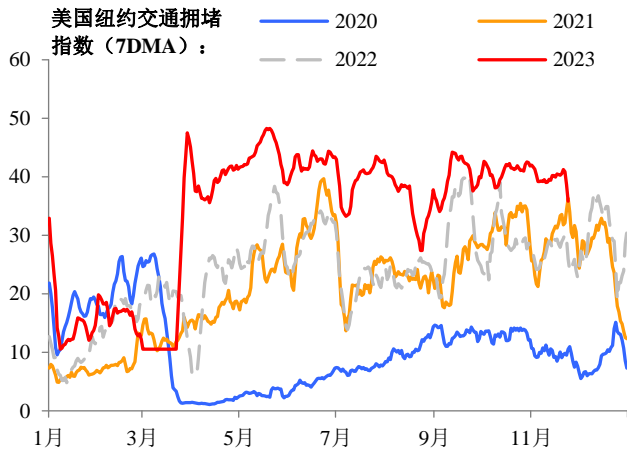
数据来源: CEIC, 东吴证券研究所

图4: 美国航班数量回升



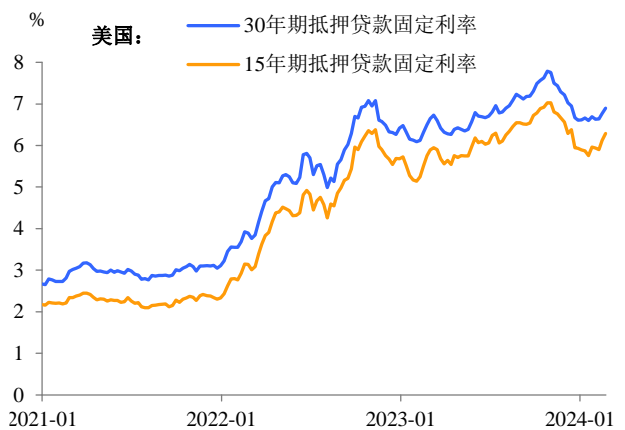
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 纽约交通拥堵指数



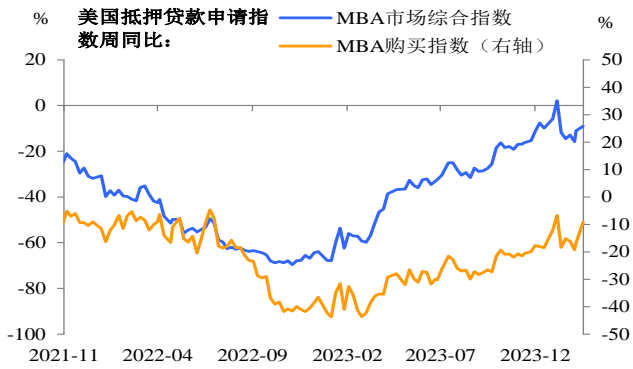
数据来源: CEIC, 东吴证券研究所

图6: 美国抵押贷款利率上升



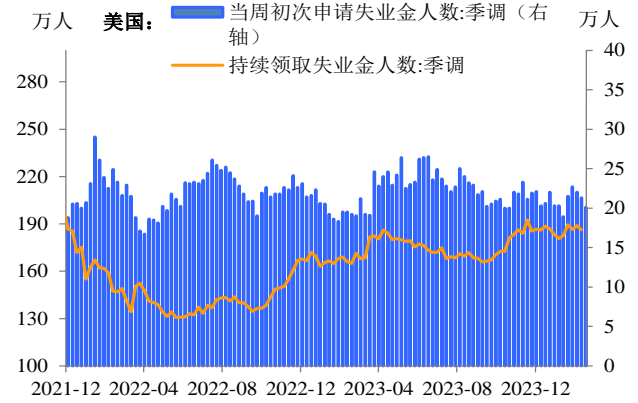
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 地产需求上升



数据来源: CEIC, 东吴证券研究所

图8: 初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 (2024.2.19.-2024.2.25)							
(亿美元)	02/21	02/14	02/07	01/31	01/24	01/17	周度变化
美联储							
总资产	75817	76339	76313	76301	76772	76737	↓ -522
其他贷款	1699	1704	1705	1717	1739	1672	↓ -6
一级信贷	24	24	23	32	28	23	↓ 0
银行定期融资计划	1642	1648	1649	1652	1678	1615	↓ -5
其他信贷工具	1699	1704	1705	1717	1739	1672	↓ -6
逆回购	9146	9056	8902	9776	9801	9363	↑ 91
准备金	35231	35375	35557	34117	34897	35923	↓ -144
TGA	7888	8319	8216	8655	8152	7735	↓ -431
商业银行							
现金		35699	35684	34750	35288	36144	↑ 15
消费贷		19039	19050	19151	19122	19135	↓ -11
住房贷款		25719	25731	25749	25742	25744	↓ -13
商业地产贷款		29821	29764	29766	29726	29677	↑ 58
工商业贷款		27788	27748	27722	27499	27546	↑ 40
存款		174888	174334	174904	173448	175137	↑ 554
大银行存款		108262	107832	108402	107366	108776	↑ 430
小银行存款		53249	53208	53287	53009	53196	↑ 41
货币市场基金	60088	57631	60184	60017	59601	59615	↑ 2457

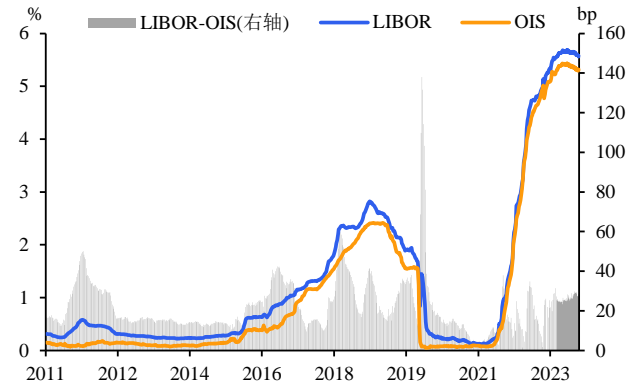
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：本周美国净流动性边际下行



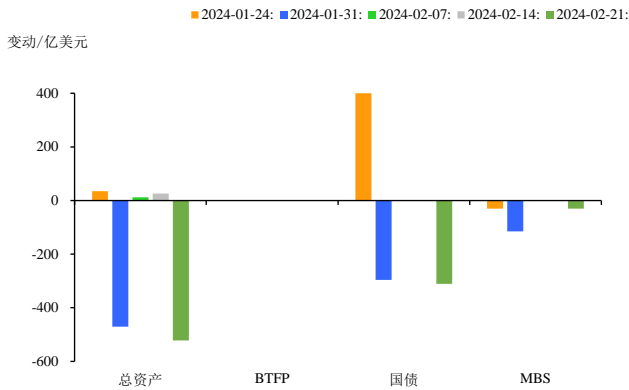
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11：Libor-OIS 边际下行



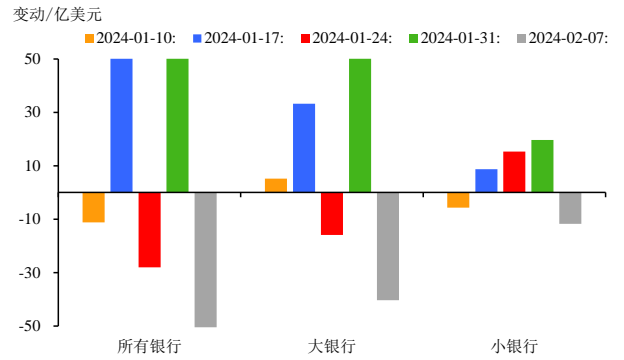
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图12: 美联储资产负债表紧缩



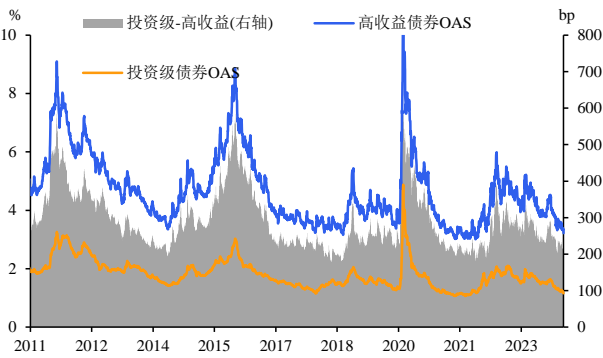
数据来源: 美联储, 东吴证券研究所

图13: 美国商业银行存款规模下降



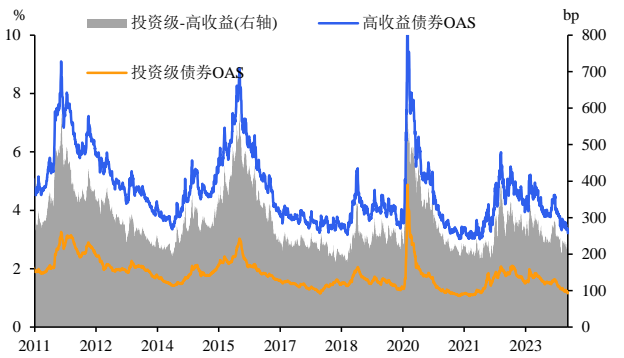
数据来源: 美联储, 东吴证券研究所

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



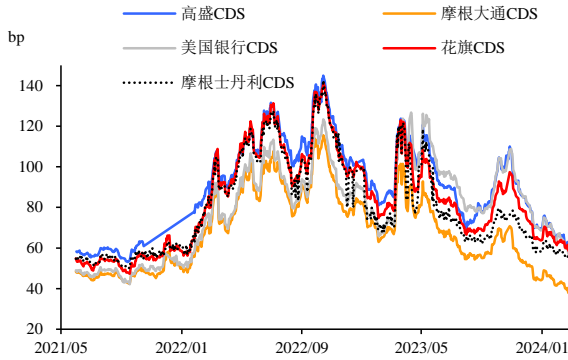
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图17: 欧洲 Itraxx 指数下行



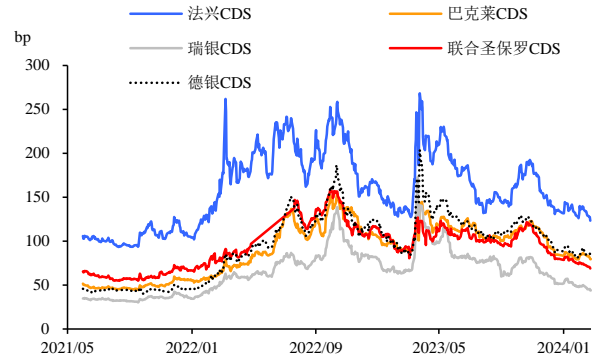
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

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



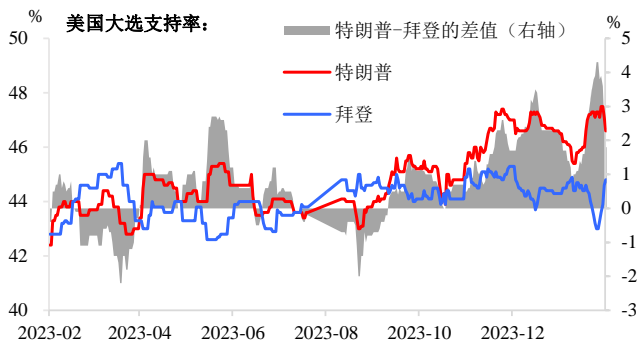
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图20: 本周美联储官员的讲话及表态梳理

官员	日期	美联储官员表态
杰斐逊	2024/2/22	今年晚些时候降息可能是适当的, 需要大量经济证据来支持降息; 过度宽松政策可能导致抑制通胀进展停滞甚至逆转; 随着劳动力市场的降温, 预计核心服务通胀将继续趋缓。希望美联储采取行动时考虑到政策滞后性。
哈克	2024/2/22	美联储目前可以按兵不动, 暂无降息的紧迫性; 未来美联储行动将由数据驱动; 如果市场金融条件过度放松, 美联储将不得不进行权衡; 五月可能会降息, 也可能下半年出现降息时机。
威廉姆斯	2024/2/23	可能在今年晚些时候降息, 加息不是预想的基本情况; 预计今年消费支出增长将放缓; 如果通胀进展停滞, 将不得不重新思考前景。
沃勒	2024/2/23	1月份消费者价格飙升, 需要谨慎决定何时开始降息, 预计今年晚些时候将开始降息。鉴于经济和劳动力市场的强劲, 放松政策没有太大的紧迫性。

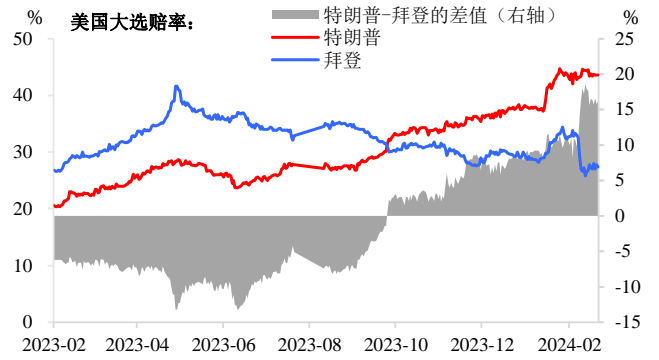
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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>