

## 宏观策略

## 海外经济周观察（20240219~20240225）

2024年2月27日

宏观策略/定期报告

## 相关报告：

【山证宏观策略】美国通胀的“最后一公里” 2024.2.23

## 山证宏观策略团队

## 分析师：

范鑫

执业登记编码：S0760523070002

邮箱：fanxin@sxzq.com

## 投资要点：

## ➤ 美国：降息预期再修正，制造业呈现复苏迹象

## （1）央行动态

美联储公布1月FOMC会议纪要，显示美联储官员认为过早降息的风险大于借贷成本长期居高不下的风险，首次降息的时点仍然存在不确定性。纪要公布后，市场对于3月降息的预期进一步下修，截至2024年2月25日，CME FedWatch工具显示市场预期3月开启首次降息概率仅为2.5%，较2月16日的10%下修，预计6月开启首次降息为基准情形，预计全年降息75bp。

## （2）重点数据

美国经济数据呈现韧性，制造业出现复苏迹象。S&P Global发布数据显示，美国2月综合PMI录得51.4，其中，季调后服务业PMI为51.3，制造业PMI为51.5，连续第二个月位于枯荣线之上。

房地产市场由于年初抵押贷款利率走低，二手房销售量出现明显改善，1月成屋销售环比增3.1%，创23年8月以来新高，库存水平处于低位支撑价格，按当前销售速度，成屋库存预计可售3个月，供给依旧偏紧，售价中位数同比增5.07%，再上行。近期伴随着降息预期的修正，美国抵押贷款利率开始反弹，截至2月22日，30Y-FRM平均为6.90%，15Y-FRM平均为6.29%，均较一周前（6.77%、6.12%）反弹。

## ➤ 非美国家：欧元区、日本制造业仍低迷

经济基本面呈现美强欧弱。欧洲2月制造业PMI为46.1，延续位于枯荣线之下，反映其制造业依旧低迷，而服务业PMI为50.0，稍有改善。在经济相对疲弱的背景下，欧元区通胀压力进一步放缓，欧元区20国1月HICP、核心HICP同比增速均延续下行。日本服务业扩张延续，制造业依旧疲弱。2月制造业PMI为47.2，创2020年8月以来新低，服务业PMI为52.5，连续18个月扩张。

## ➤ 周观点

我们认为，美国经济整体表现较强，制造业似有复苏之势，较高的借贷成本虽已使得美国房地产市场大幅降温，但低库存为价格提供了支撑，与此同时，当前美国通胀的决定因素已由可变价格转化为粘性价格，因此，短期内降息的必要性不强，且过早降息会增加再通胀风险，因此，我们认为市场降息预期仍有调整的空间，预计2024年8月开启首次降息。

## ➤ 风险提示

海外流动性超预期恶化，通胀超预期发展，地缘冲突超预期



## 目录

一、 美国.....	3
1、 货币政策路径.....	3
2、 重要经济数据.....	3
二、 非美国国家.....	4
1、 日本.....	4
2、 欧洲.....	5
风险提示.....	6

## 图表目录

图 1: CME FedWatch 货币政策概率预期.....	3
图 2: 美国 2 月季调后制造业 PMI 依旧高于枯荣线.....	3
图 3: 1 月美国成屋销售量环比走升, 库存仍低.....	3
图 4: 美国 1 月成屋售价中位数同比增速上行 (%) .....	4
图 5: 美国抵押贷款利率反弹 (%) .....	4
图 6: 日本 2 月制造业 PMI 再度位于枯荣线之下.....	4
图 7: 日本 1 月出口同比增速超预期, 进口负增 (%) .....	4
图 8: 欧元区 2 月制造业 PMI 再度位于枯荣线之下.....	5
图 9: 欧元区通胀压力延续放缓 (%) .....	5

## 一、美国

### 1、货币政策路径

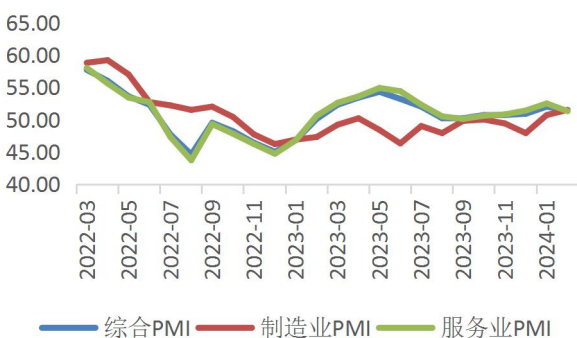
图 1：CME FedWatch 货币政策概率预期

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/3/20				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	97.5%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	18.5%	81.1%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	11.3%	56.2%	32.2%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	6.8%	37.8%	42.1%	13.2%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.0%	29.4%	40.9%	21.0%	3.6%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.1%	2.7%	18.0%	35.5%	30.3%	11.7%	1.7%
2024/12/18	0.0%	0.0%	1.9%	13.1%	29.9%	32.0%	17.7%	4.9%	0.5%
2025/1/29	0.0%	1.1%	8.3%	22.8%	31.1%	23.7%	10.3%	2.4%	0.2%
2025/3/12	0.4%	3.7%	13.5%	25.8%	28.5%	18.9%	7.5%	1.6%	0.1%

资料来源：CME FedWatch，山西证券研究所

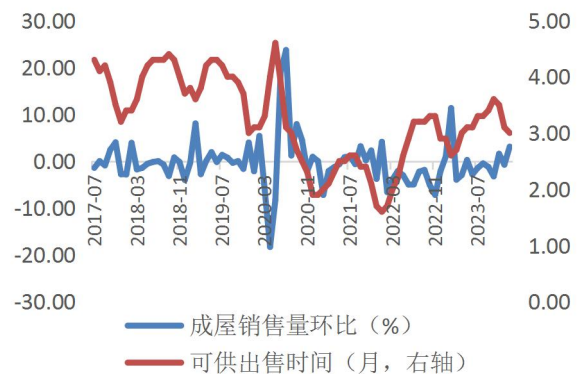
### 2、重要经济数据

图 2：美国 2 月季调后制造业 PMI 依旧高于枯荣线



资料来源：wind，山西证券研究所

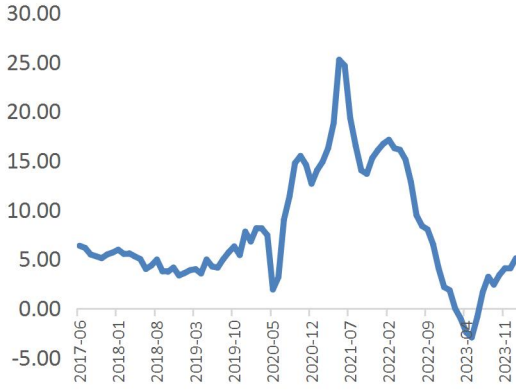
图 3：1 月美国成屋销售量环比走升，库存仍低



资料来源：wind，山西证券研究所

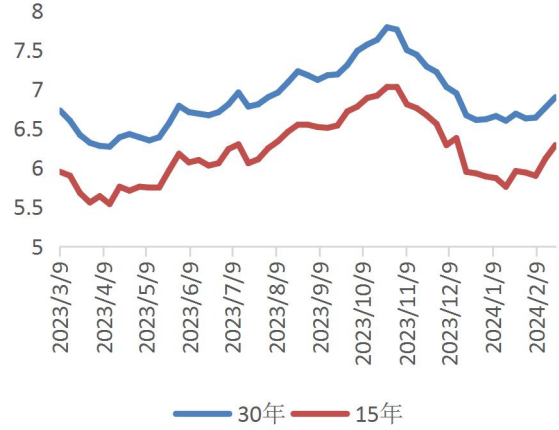


图 4：美国 1 月成屋售价中位数同比增速上行（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：美国抵押贷款利率反弹（%）

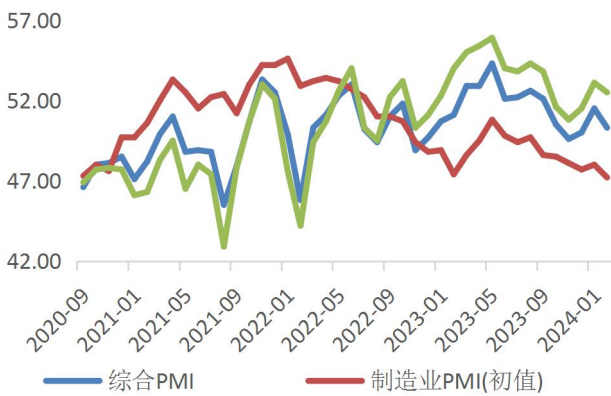


资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

## 二、非美国国家

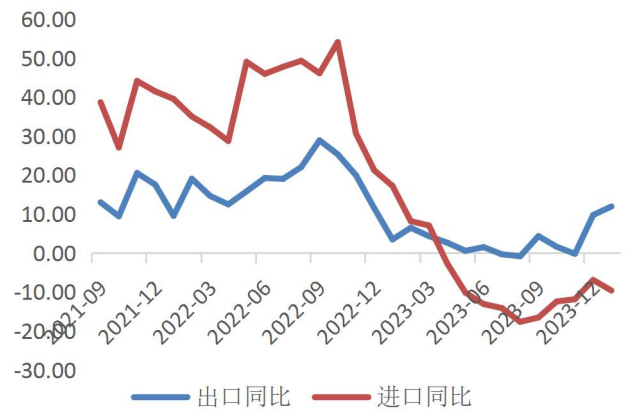
### 1、日本

图 6：日本 2 月制造业 PMI 再度位于枯荣线之下



资料来源：wind，山西证券研究所

图 7：日本 1 月出口同比增速超预期，进口负增（%）

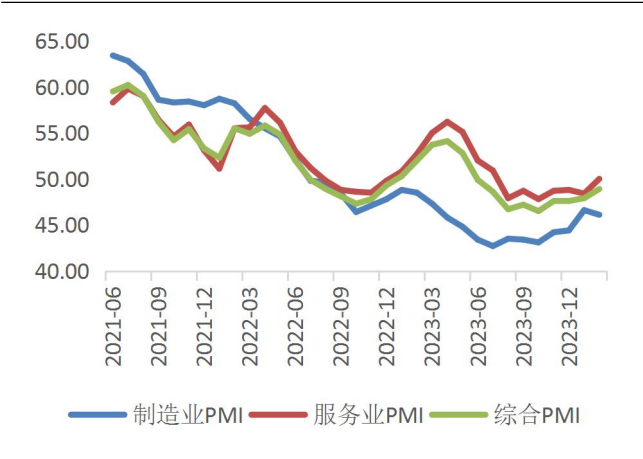


资料来源：wind，山西证券研究所



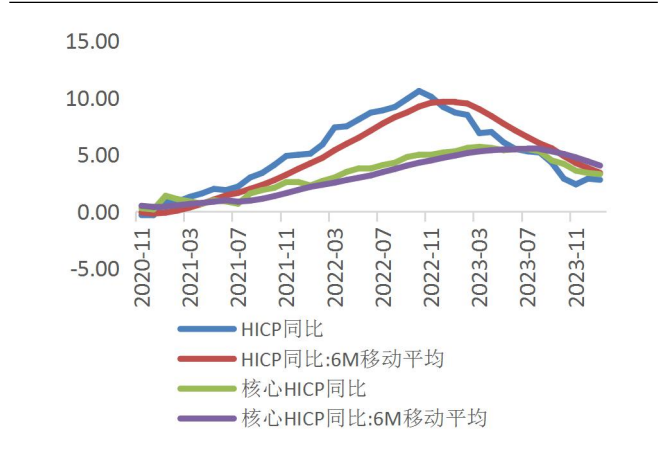
## 2、欧洲

图 8：欧元区 2 月制造业 PMI 再度位于枯荣线之下



资料来源：wind，山西证券研究所

图 9：欧元区通胀压力延续放缓（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

## 风险提示

海外流动性超预期恶化，通胀超预期发展，地缘冲突超预期

### 分析师承诺:

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师,本人承诺,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责,保证信息来源合法合规,研究方法专业审慎,分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所:



#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽

泽平安金融中心 A 座 25 层