

宏观策略

海外经济周观察（20240311~20240317）

2024年3月19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】海外经济周观察（20240219~20240225） 2024.2.27

【山证宏观策略】海外经济周观察（20240226~20240303） 2024.3.4

【山证宏观策略】海外经济周观察（20240304~20240310） 2024.3.12

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：物价数据印证通胀韧性，引发降息预期再调整

（1）央行动态

在CPI、PPI数据连续超预期之后，市场对于美联储的降息预期再度修正，截至3月17日，CME FedWatch显示市场预期美联储将会于6月开启首次降息，全年累计降息3次共75bp（上周预期为4次共100bp）。

（2）重点数据

美国2月物价数据引发市场关注。2月整体CPI同比、环比增速均小幅反弹，而核心CPI同比、环比增速略放缓，从结构上看，核心商品环比增速由负转正，结束了连续8个月的通缩状态，核心服务受住房租金增速回落影响，同比、环比增速均下行。此后公布的PPI加剧了有关“通胀韧性”的担忧，2月PPI同比增1.6%，环比增0.6%，超越市场预期，且创6个月以来最大涨幅。

➤ 非美国家：日本四季度实际GDP增速上修，欧元区工业产值大幅下滑

日本上修四季度实际GDP环比增速至0.1%，年化增速0.4%，避免了技术性衰退，主要受到企业资本支出大幅改善的拉动。实际GDP平减指数上修至3.9%，增强了市场对于日本央行本月退出负利率政策的预期。欧元区1月工业产值环比下滑3.2%，制造业表现依旧低迷。

➤ 周观点

美国物价数据或许反映了降通胀“最后一公里”的艰难。核心CPI增速放缓部分反映年初“调价”效应减弱，但整体而言，降通胀已经连续出现放缓趋势，并未能给予美联储“更多信心”。核心商品环比增速已由负转正，验证了可变价格对于降通胀的作用在减弱，后续更多要看粘性价格。我们看领先指标，Zillow房租指数已经连续出现反弹迹象，反映房租的进一步下降或将面临阻力，而服务薪资依旧在增长，因此我们维持通胀回落将持续放缓的观点，维持7月首次降息、全年降息不超过3次的判断。此外，近期的数据反映日本经济温和修复，结合春斗涨薪谈判与物价指标的趋势，我们认为，日本通胀的回升趋势正在形成，而非暂时性的现象，因此本周BOJ很有可能会开启首次加息，使日本正式退出负利率政策，但由于经济复苏并不强势，叠加保证日元稳定性，我们预计加息的节奏与幅度将十分缓慢温和。

➤ 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.....	5
1、 日本.....	5
2、 欧洲.....	6
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 CPI 同比增速反弹 (%)	3
图 3: 核心商品环比转正, 房租外服务同比走升 (%)	3
图 4: CPI 新车及二手车分项环比转正 (%)	4
图 5: CPI 住房租金分项增速放缓 (%)	4
图 6: Zillow 房租指数同比再走升 (%)	4
图 7: 2 月零售销售环比回升 (%)	4
图 8: 美国 2 月 PPI 同比环比增速均走升 (%)	5
图 9: 2 月核心 PPI 同比环比增速回落 (%)	5
图 10: 日本四季度 GDP 折合年率增长 0.4% (%)	5
图 11: 四季度实际 GDP 平减指数上修至 3.9% (%)	5
图 12: 欧元区 1 月工业产值环比大幅下滑 (%)	6

一、美国

1、货币政策路径

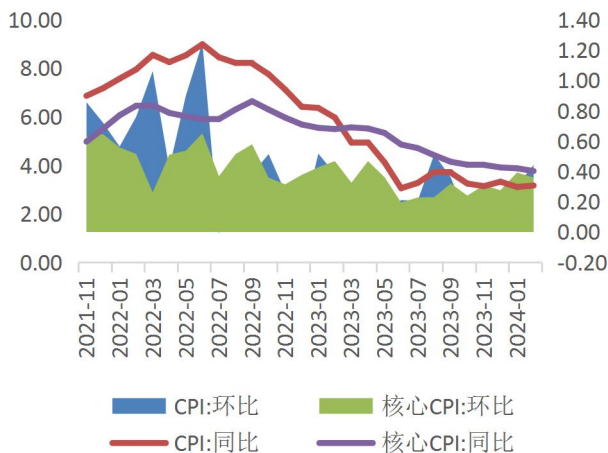
图 1：CME FedWatch 货币政策概率预期

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	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%	1.0%	99.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.4%	94.5%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%	55.3%	41.6%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	26.8%	49.1%	22.7%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	19.7%	42.8%	30.1%	6.3%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.5%	10.0%	30.8%	36.7%	18.7%	3.3%
2024/12/18	0.0%	0.3%	6.6%	23.4%	34.6%	25.1%	8.8%	1.2%
2025/1/29	0.2%	3.4%	14.9%	29.0%	29.9%	17.0%	5.0%	0.6%
2025/3/19	1.8%	9.2%	22.0%	29.4%	23.4%	11.0%	2.8%	0.3%

资料来源：CME FedWatch，山西证券研究所

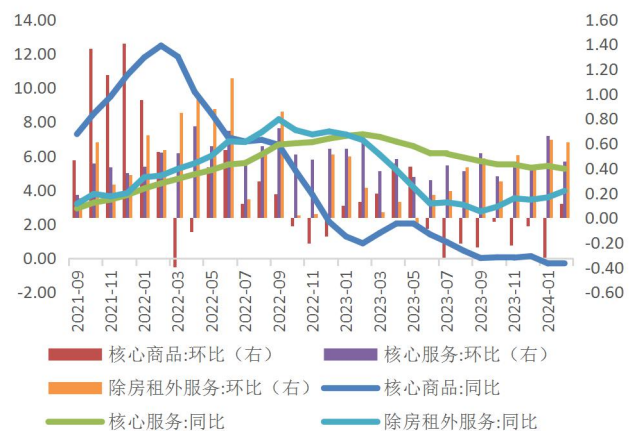
2、重要经济数据

图 2：美国 2 月 CPI 同比增速反弹 (%)



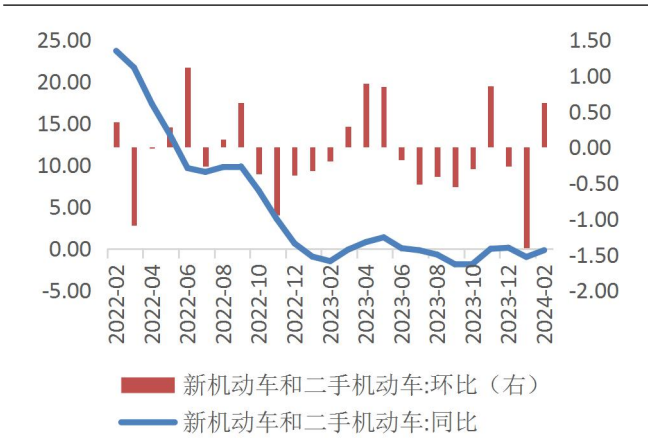
资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：核心商品环比转正，房租外服务同比走升 (%)



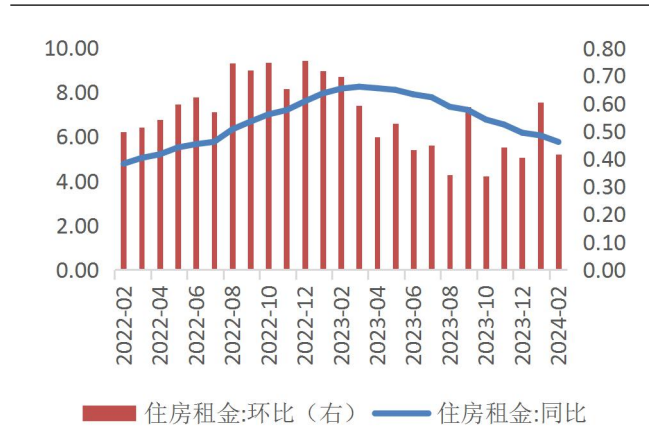
资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

图 4：CPI 新车及二手车分项环比转正（%）



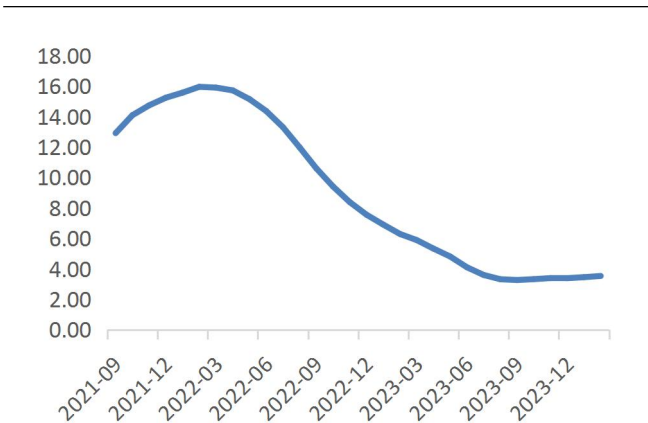
资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：CPI 住房租金分项增速放缓（%）



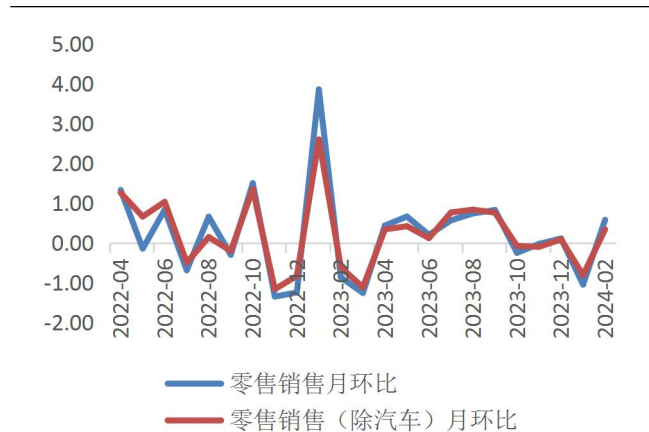
资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：Zillow 房租指数同比再走升（%）



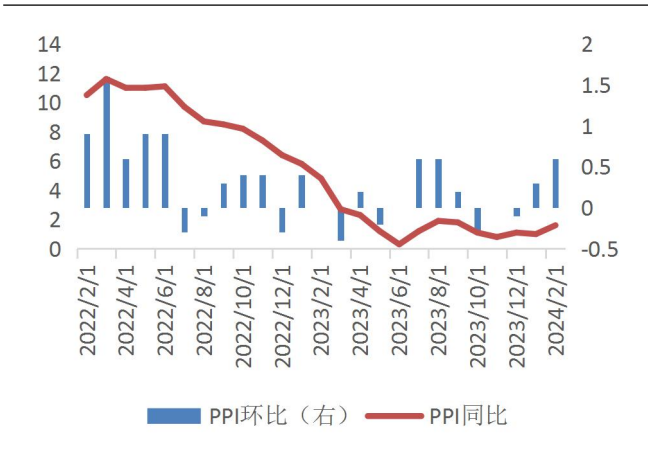
资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

图 7：2 月零售销售环比回升（%）



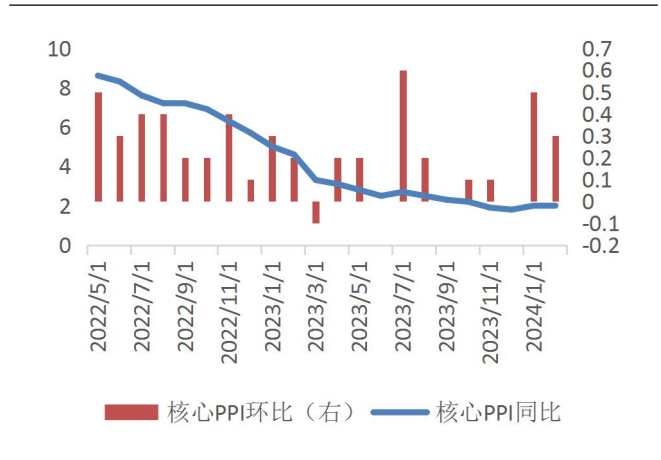
资料来源：wind，山西证券研究所

图 8：美国 2 月 PPI 同比环比增速均走升（%）



资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

图 9：2 月核心 PPI 同比环比增速回落（%）

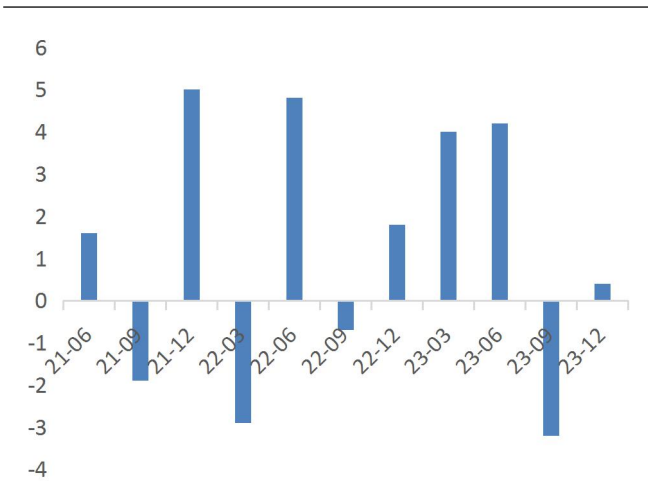


资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

二、非美国国家

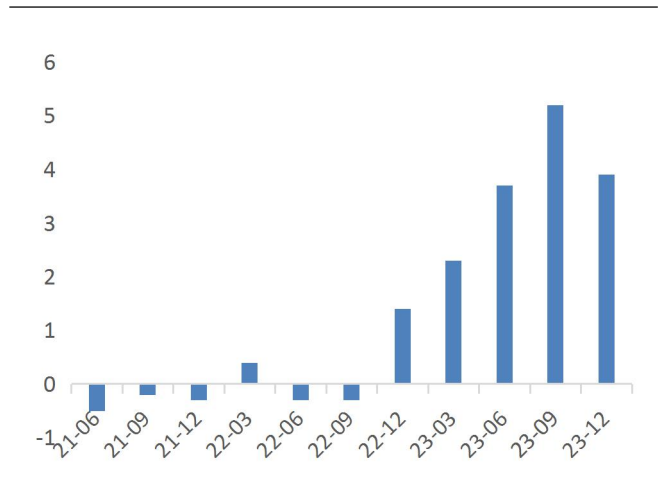
1、日本

图 10：日本四季度 GDP 折合年率增长 0.4%（%）



资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

图 11：四季度实际 GDP 平减指数上修至 3.9%（%）

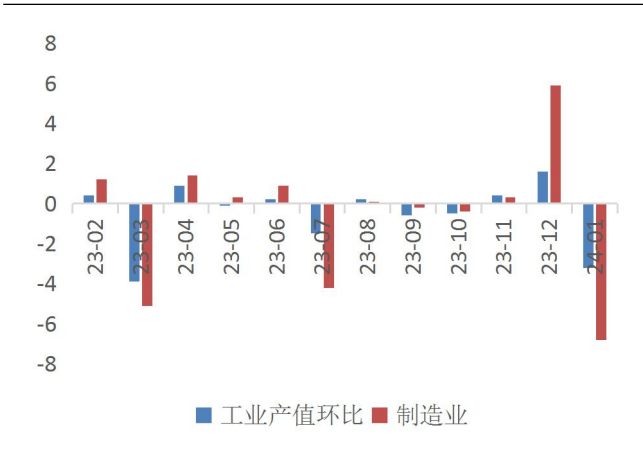


资料来源：Bloomberg，山西证券研究所



2、欧洲

图 12：欧元区 1 月工业产值环比大幅下滑（%）



资料来源：Bloomberg，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