

宏观策略

海外经济周观察（20240325~20240331）

2024年4月1日

宏观策略/定期报告

相关报告：

- 【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】海外经济周观察
(20240311~20240317) 2024.3.19
- 【山证宏观策略】海外经济周观察
(20240318~20240324) 2024.3.25

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：2月核心PCE延续下行，个人消费支出依旧强劲

(1) 央行动态

美国2月核心PCE低于市场一致预期，与此同时超级核心通胀环比增速从0.7%降至0.2%，提升了6月开启首次降息的预期。截至3月31日，CME FedWatch工具显示市场预期6月开启首次降息的概率为65.9%（3月25日为63.7%），预期6月、9月、12月各降息一次，全年累计降息75bp（与上周基本一致）。

(2) 重点数据

美国通胀数据超预期下行，2月核心PCE同比增2.8%，环比增0.26%，均较上月回落，而受到油价走升的影响，整体PCE同比增2.5%，较上月的2.4%略有反弹。2月个人消费支出依旧强劲，同比增4.9%，环比增0.8%，商品消费同比增0.8%，服务消费同比增6.9%，均较1月再走升，反映出消费韧性。四季度实际GDP年化季环比增3.4%，净出口、固定投资上行对冲了私人库存投资下行的拖累。

➤ 非美国家：日本失业率意外上行，欧元区经济信心指数回暖

日本2月失业率意外升至2.6%，超越市场预期水平2.4%，工作岗位/求职人数由1月的1.27下滑至1.26，就业市场有所软化。2月工业产值环比降-0.1%，较前值-6.7%略有收窄，但低于市场预期水平，或暗示日本通胀压力整体有所放缓。3月欧元区消费者信心指数略有改善，工业信心指数边际回暖。

➤ 周观点

截至目前，美国经济数据依然在反映“韧性”逻辑。整体来看，四季度经济增长平稳，虽然CPI出现连续上涨，但2月核心PCE增速放缓符合美联储关于通胀仍然在平稳下行的判断，同时加强了“年内降息3次”的点阵图预期。整体来看，我们认为美联储更加关注的核心PCE是否能够连续下行仍有待观察，主因强劲的个人支出依然为服务价格韧性提供了支撑。维持美联储年内降息少于3次的判断。此外，我们认为日本失业率的意外上行并不能阻碍日本央行开启货币政策正常化的步伐，只是整体来看加息的幅度相对有限。就业市场走软或将缓和工资-通胀螺旋上升的压力，与此同时，日本制造业表现依旧疲弱，整体依然维持日本经济复苏动力偏弱的判断。

➤ 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.....	7

图表目录

图 1: CME FedWatch 货币政策概率预期.....	3
图 2: 美国实际 GDP 年化季环比、主要分项贡献 (%)	3
图 3: 1 月 FHFA 房价指数月环比超预期下行 (%)	3
图 4: 美国 2 月 PCE 环比回落, 同比反弹 (%)	4
图 5: 美国 2 月核心 PCE 同比、环比均下行 (%)	4
图 6: 2 月个人消费支出同比环比均走升 (%)	4
图 7: 2 月商品及服务消费同比均回暖 (%)	4
图 8: 日本 2 月失业率超预期反弹 (%)	5
图 9: 工作岗位-申请人数比率下行.....	5
图 10: 日本 2 月工业产值环比反弹不及预期 (%)	5
图 11: 欧元区 3 月消费者信心指数略有改善.....	6
图 12: 欧元区 3 月工业信心指数改善.....	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	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/5/1				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.9%	96.1%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%	65.9%	31.5%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	28.8%	51.7%	18.5%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	21.0%	45.3%	27.8%	5.2%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	10.2%	32.3%	37.1%	17.2%	2.8%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.3%	7.2%	25.6%	35.6%	23.3%	7.2%	0.8%
2025/1/29	0.0%	0.1%	3.8%	16.6%	30.7%	29.4%	15.1%	4.0%	0.4%
2025/3/19	0.1%	2.2%	11.2%	24.7%	29.9%	21.1%	8.7%	1.9%	0.2%
2025/4/30	1.0%	5.9%	16.8%	26.9%	26.3%	16.0%	5.9%	1.2%	0.1%

资料来源：CME FedWatch，山西证券研究所

2、重要经济数据

图 2：美国实际 GDP 年化季环比、主要分项贡献 (%)

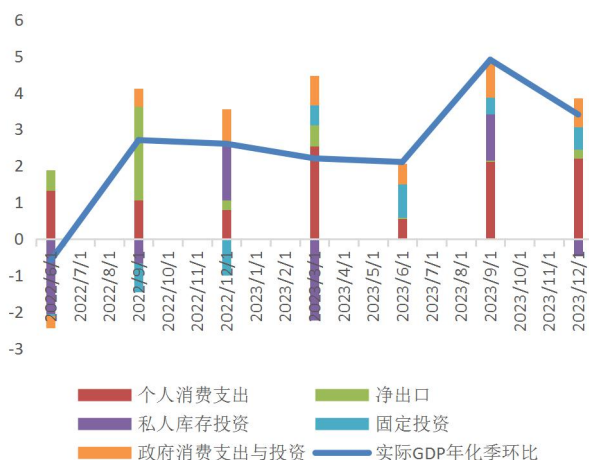
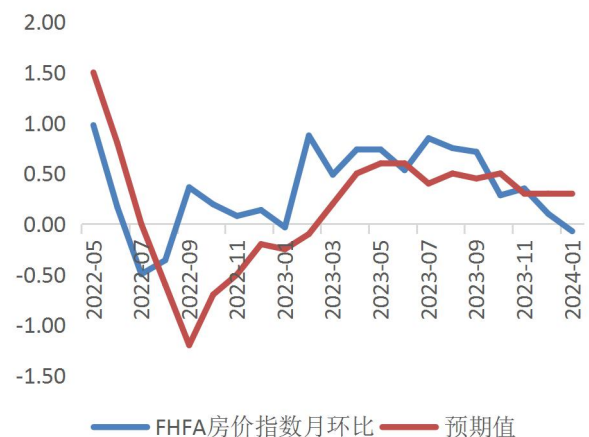
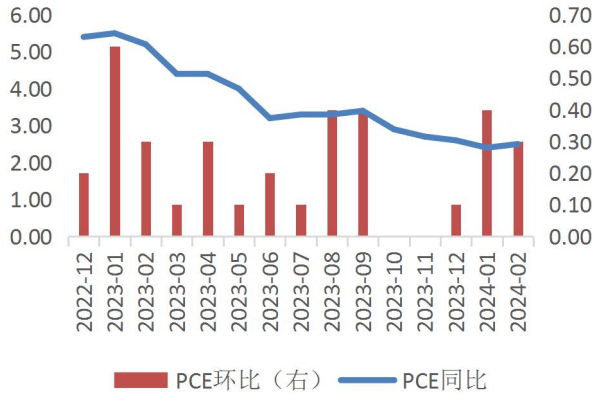


图 3：1 月 FHFA 房价指数月环比超预期下行 (%)



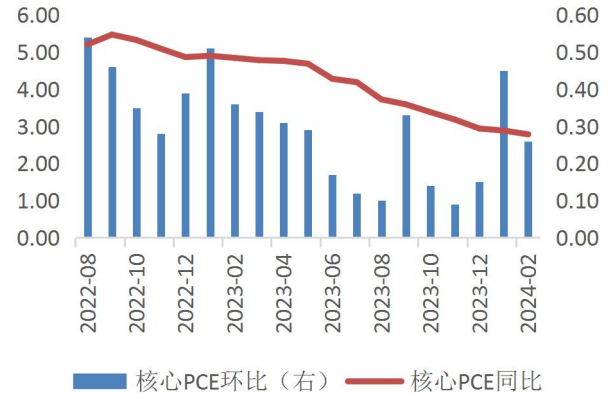
资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

图 4：美国 2 月 PCE 环比回落，同比反弹 (%)



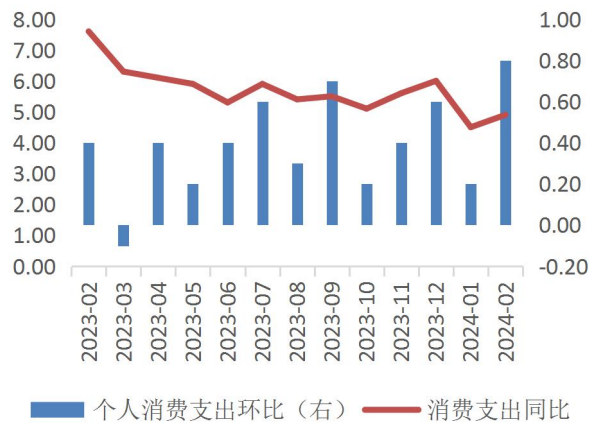
资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

图 5：美国 2 月核心 PCE 同比、环比均下行 (%)



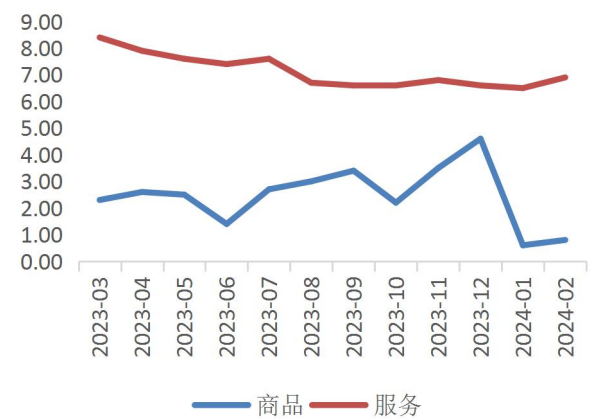
资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

图 6：2 月个人消费支出同比环比均走升 (%)



资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

图 7：2 月商品及服务消费同比均回暖 (%)



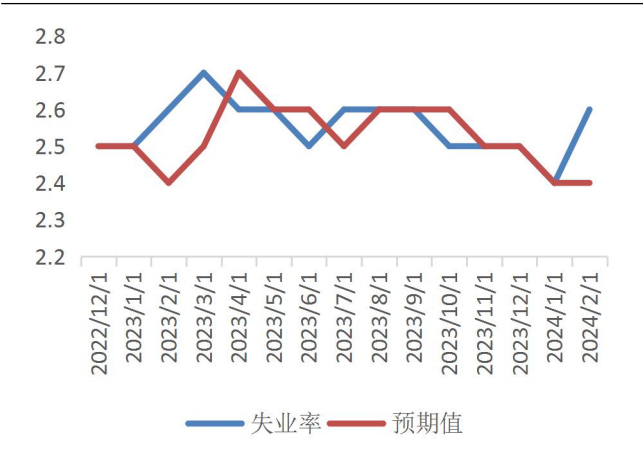
资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

二、非美国国家

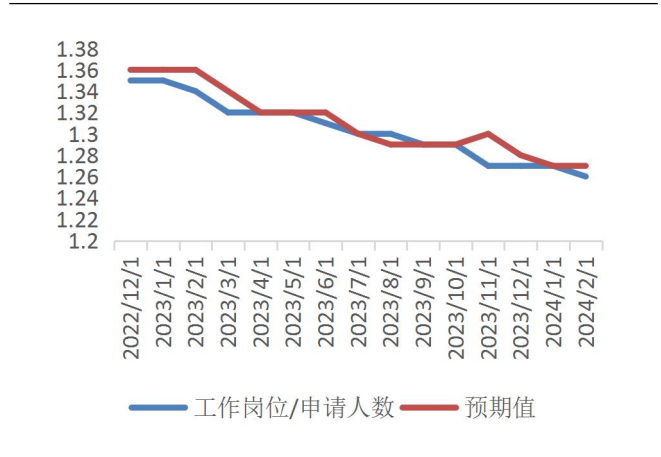
1、日本

图 8：日本 2 月失业率超预期反弹 (%)



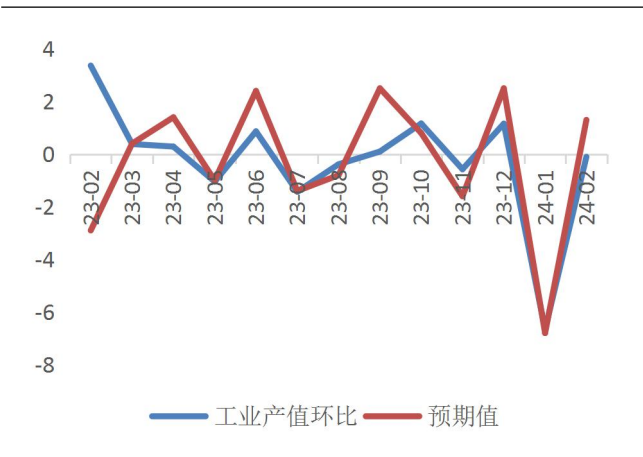
资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

图 9：工作岗位-申请人数比率下行



资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

图 10：日本 2 月工业产值环比反弹不及预期 (%)

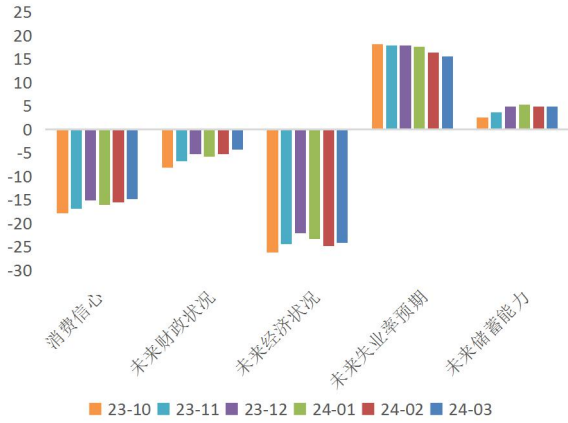


资料来源：Bloomberg，山西证券研究所



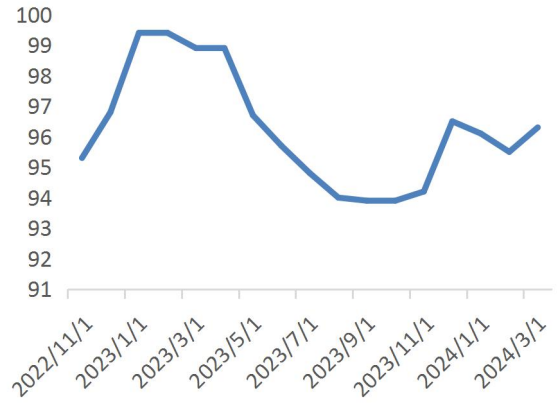
2、欧洲

图 11：欧元区 3 月消费者信心指数略有改善



资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

图 12：欧元区 3 月工业信心指数改善



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