



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

海外市场跟踪：美国通胀仍具韧性，日本经济再度走弱

日期： 2024年05月23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：海外通胀趋于回落》

——2024年04月24日

《海外市场跟踪：需求改善就业偏强，美国降息或推后》

——2024年04月10日

《海外市场跟踪：美国通胀仍偏稳待下》

——2024年03月21日

■ 投资摘要

海外市场跟踪——（5.13-5.17）海外股市除欧洲市场外均有所上涨；海外国债收益率有涨有跌；美元指数有所回落，美元兑除瑞郎外均有所贬值；CRB 指数有所回升，主要商品中铜大涨。

欧元区通胀平稳改善，德国经济表现分化

欧元区 4 月 HICP 同比增长 2.4%，持平上月，核心 HICP 同比增长 2.7%，较上月下降 0.2 个百分点。欧元区通胀整体呈现出平稳改善。德国 2024 年一季度 GDP 环比 0.2%，由负转正，但同比仍然保持负增，且跌幅进一步扩大至-0.9%。相比德国经济的疲软，法国一季度 GDP 表现更优，保持了平稳增长，同比增长 0.9%，加快 0.1% 个百分点，环比也回升了 0.1 个百分点至 0.2%。

美国零售下滑，通胀重新回落

美国 4 月零售同比增长 3.04%，环比增长 0.02%，增幅较 3 月有所下滑。从同比来看，杂货店零售、汽车、机动车销售下跌居前，拖累了 4 月的零售表现。

美国 3 月 CPI 一度反弹，但本月通胀重新回落，CPI 以及核心 CPI 均有所下降。分项来看，回落较多的为交通运输项，并且引发 3 月 CPI 反弹的能源项本月上漲速度也明显放缓。我们认为，美国的通胀仍具韧性，这也或将使得美联储对于政策转向的时点更趋谨慎，正如美联储一直强调的“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”，降息仍需更多通胀缓解方面的数据支持。

消费出口拖累日本经济再度走弱

日本一季度 GDP 同比下降 0.2%，环比下降 0.5%，同比环比均由正转负，日本一季度经济再度走弱。从环比看，内需与外需的贡献均为负，而内需中私人消费环比下降 0.7%，住宅投资环比下降 2.5%，企业设备投资下降 0.8%；而外需中出口的由正转负。整体来看，对 GDP 影响最大的还是私人消费的下滑以及出口的转负。

■ 风险提示

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，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 欧元区通胀平稳改善.....	5
2.2 德法经济表现分化	6
2.3 汽车消费下降拖累美国零售.....	7
2.4 美国通胀重新回落	8
2.5 消费出口拖累日本经济再度走弱	9
3 风险提示:	10

图

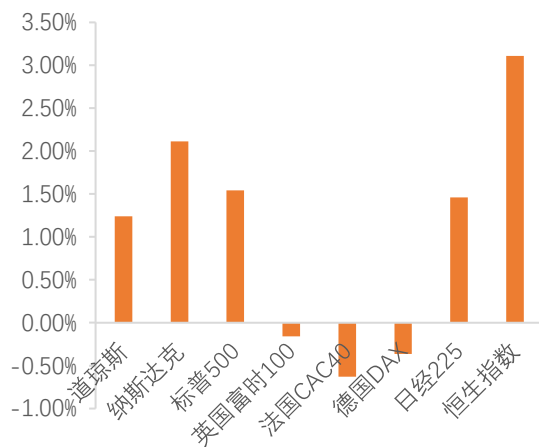
图 1: 全球主要股市一周涨跌幅 (%)	3
图 2: 美国三大股指走势.....	3
图 3: 欧洲市场主要指数走势.....	3
图 4: 亚洲市场主要指数走势.....	3
图 5: 主要海外国家国债收益率 (%)	4
图 6: 美国国债收益率 (%) 以及利差 (BP)	4
图 7: 主要货币本期涨跌幅 (%)	5
图 8: 美元指数 (%)	5
图 9: 主要商品本期涨跌幅 (%)	5
图 10: CRB 商品价格指数 (%)	5
图 11: 欧元区通胀 (月, %)	6
图 12: 德国 CPI (月, %)	6
图 13: 德法 GDP (季度, %)	7
图 14: 美国零售增速 (月, %)	7
图 15: 美国 CPI (月, %)	8
图 16: 美国 PPI (月, %)	9
图 17: 日本 GDP (季度, %)	9

1 海外市场表现

1.1 海外股市

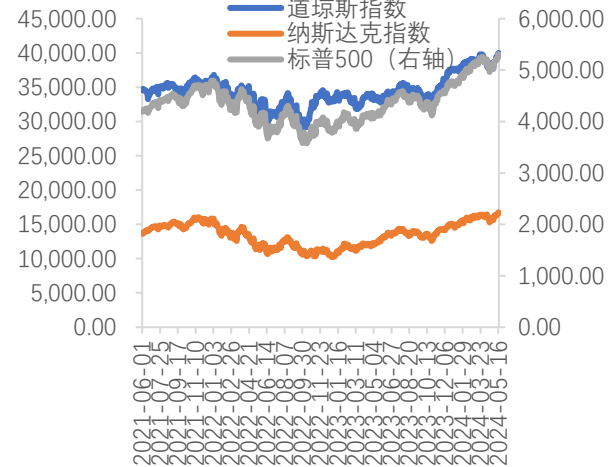
海外股市本期（5.13-5.17）主要国家除欧洲市场外均有所上涨。道琼斯指数、纳斯达克指数、标普 500、英国富时 100、法国 CAC40、德国 DAX、日经 225 变动幅度分别 1.24%、2.11%、1.54%、-0.16%、-0.63%、-0.36%、1.46%。美股继续上涨。欧洲市场整体小幅下跌。亚洲市场方面，日本股市波动后重新上涨。

图 1：全球主要股市一周涨跌幅（%）



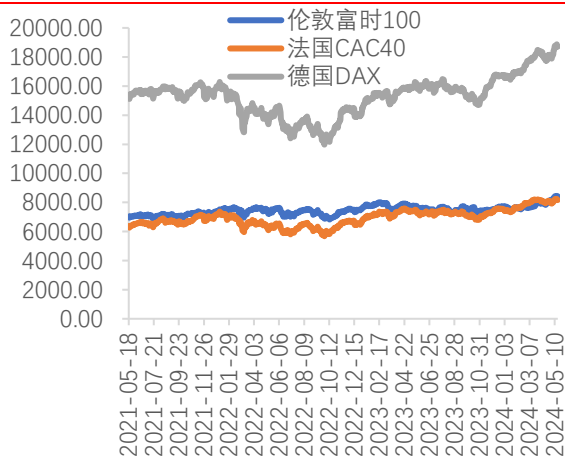
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2：美国三大股指走势



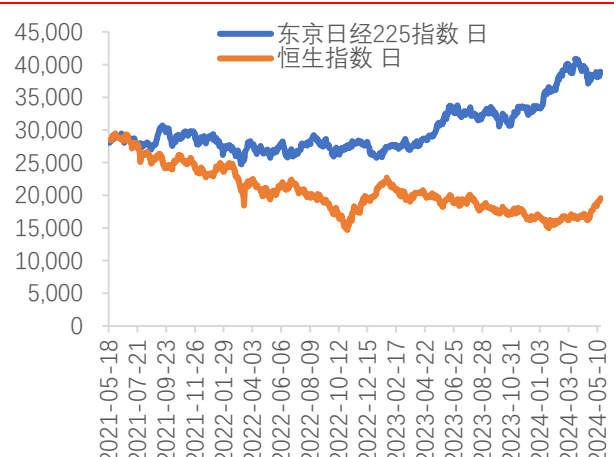
资料来源：Wind，上海证券研究所

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

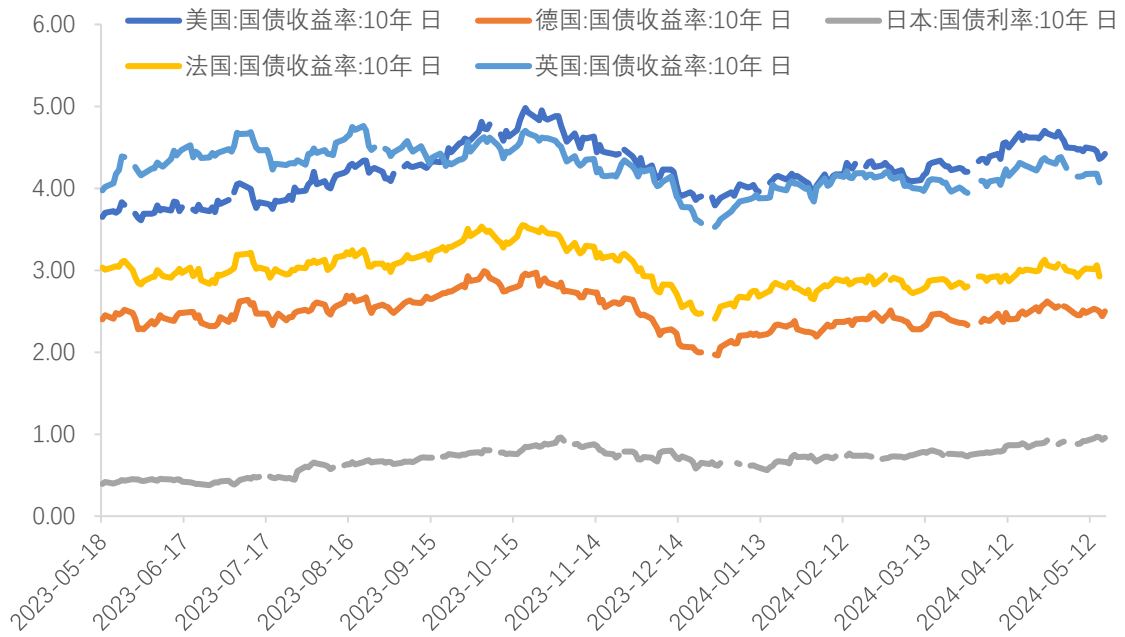


资料来源：Wind，上海证券研究所

1.2 海外债市

海外国债收益率本期（5.13-5.17）有涨有跌。美国、德国、日本、法国、英国 10 年期国债收益率分别变动-8BP、2BP、4BP、-9.79BP、-10.07BP 至 4.42%、2.5%、0.96%、2.9244%、4.07%。

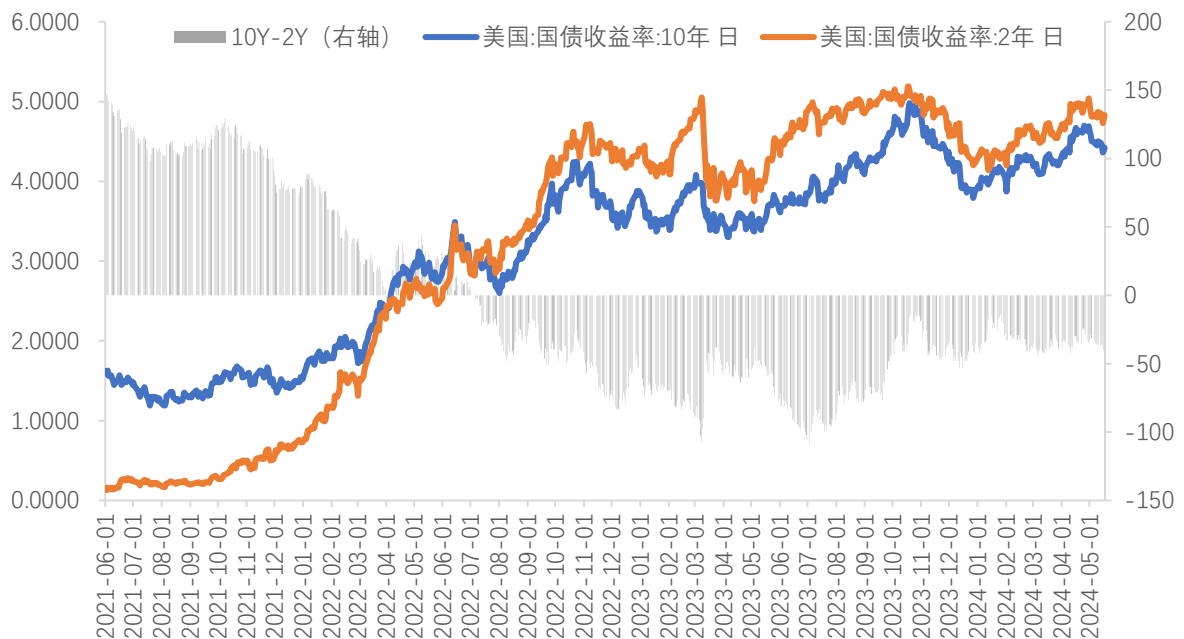
图 5：主要海外国家国债收益率 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

美国国债持续倒挂，美债收益率下行，当前利差维持在-40BP左右。

图 6：美国国债收益率 (%) 以及利差 (BP)



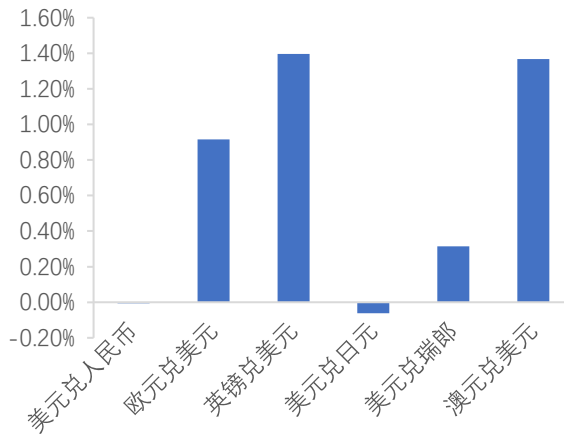
资料来源：Wind，上海证券研究所

1.3 汇率

本期 (5.13-5.17) 美元指数有所回落，美元兑除瑞郎外均有所贬值。主要货币中美元兑人民币、欧元兑美元、英镑兑美元、美元兑日元、美元兑瑞士法郎、澳元兑美元分别变动-0.01%、

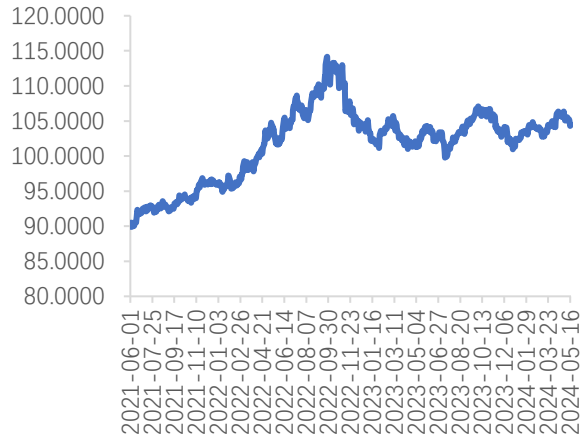
0.92%、1.4%、-0.06%、0.31%、1.37%。

图 7: 主要货币本期涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 8: 美元指数 (%)

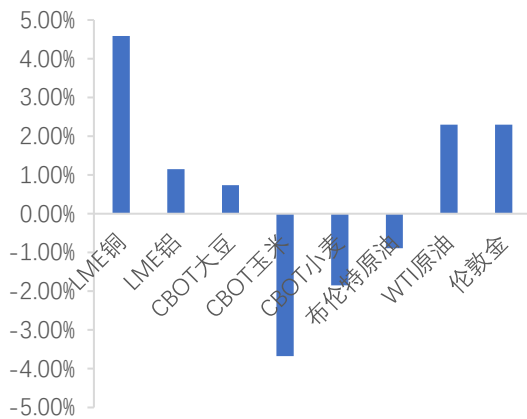


资料来源: Wind, 上海证券研究所

1.4 商品

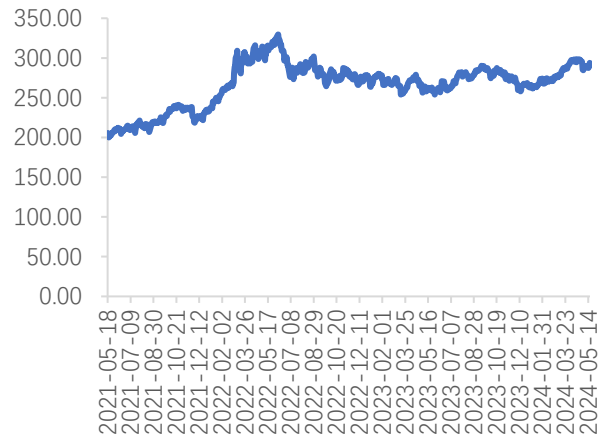
本期 (5.13-5.17) CRB 指数有所回升, 主要商品中铜大涨。布伦特油价和 WTI 油价分别变动-0.89%、2.3%。贵金属伦敦金上涨 2.3%。金属方面, LME 铜、LME 铝分别变动 4.59%、1.15%。农产品价格中大豆、玉米、小麦变动分别为 0.74%、-3.67%、-1.85%。

图 9: 主要商品本期涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 10: CRB 商品价格指数 (%)



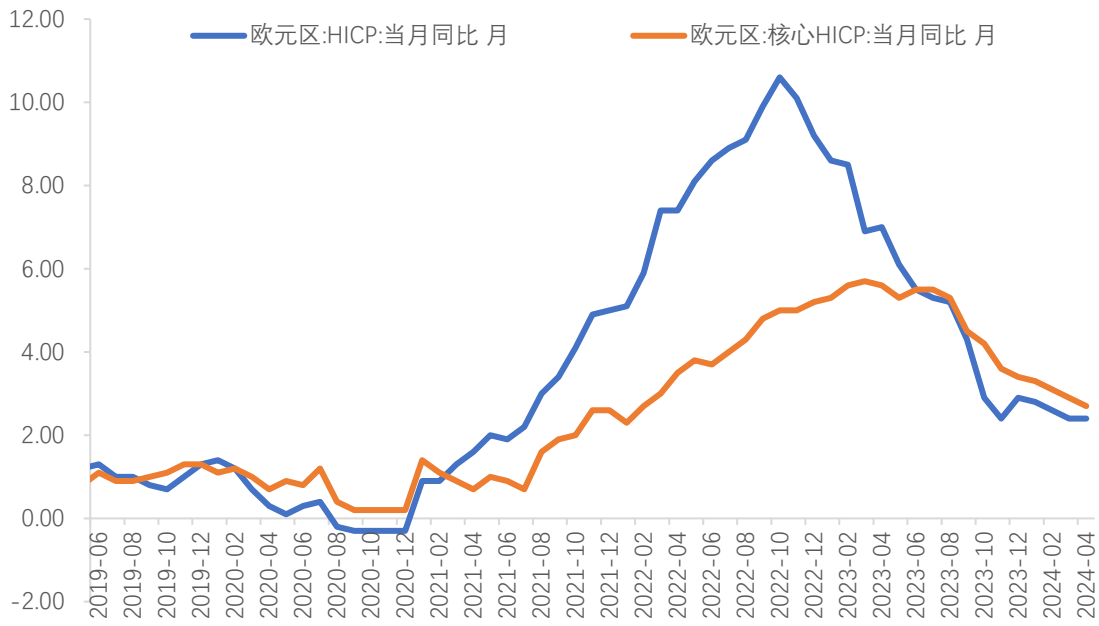
资料来源: Wind, 上海证券研究所

2 海外经济观察

2.1 欧元区通胀平稳改善

欧元区 4 月 HICP 同比增长 2.4%, 持平上月, 核心 HICP 同比增长 2.7%, 较上月下降 0.2 个百分点。欧元区通胀整体呈现出平稳改善。

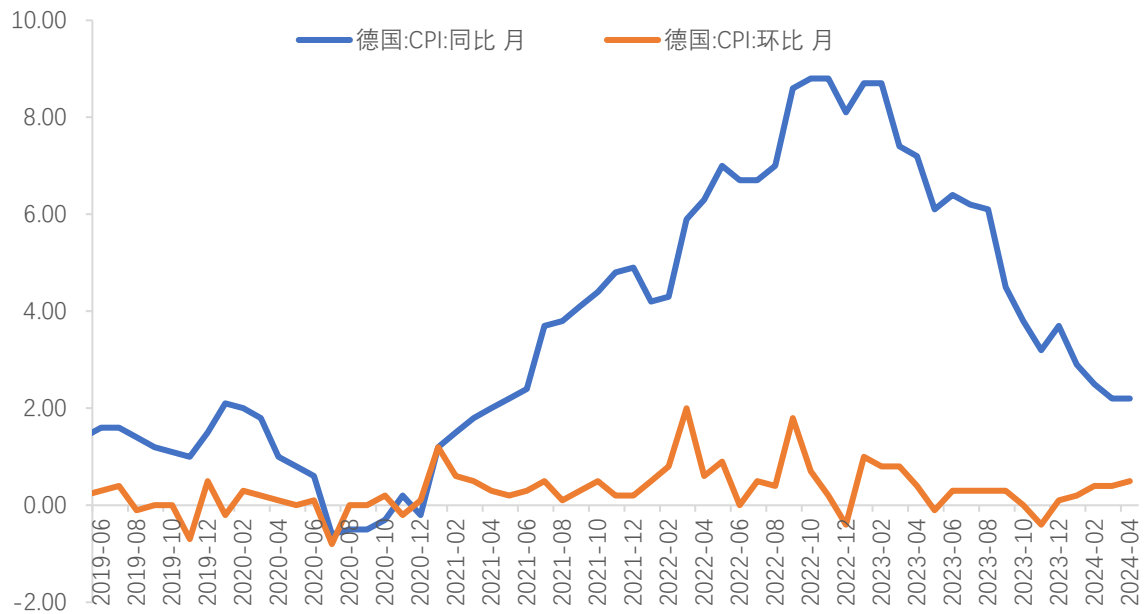
图 11: 欧元区通胀 (月, %)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

德国 4 月 CPI 同比增长 2.2%，持平上月，环比增长 0.5%，较上月回升 0.1 个百分点。德国通胀同样表现平稳。

图 12: 德国 CPI (月, %)



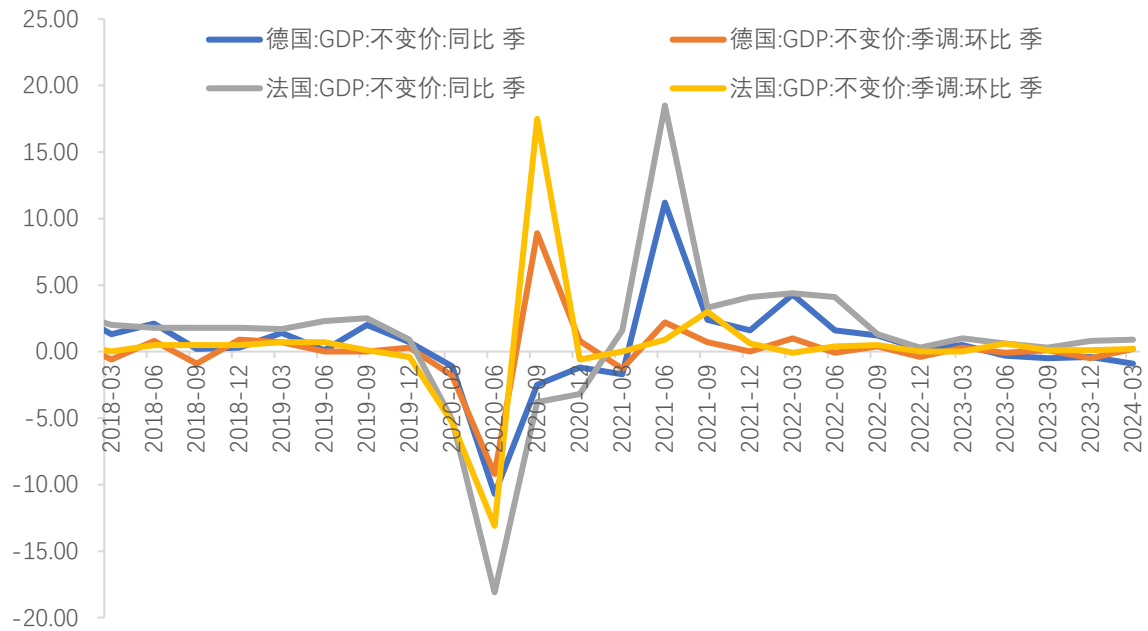
资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.2 德法经济表现分化

德国 2024 年一季度 GDP 环比 0.2%，由负转正，但同比仍然保持负增，且跌幅进一步扩大至 -0.9%。相比德国经济的疲软，法国一季度 GDP 表现更优，保持了平稳增长，同比增长 0.9%，加快

0.1%个百分点，环比也回升了 0.1 个百分点至 0.2%。

图 13: 德法 GDP (季度, %)

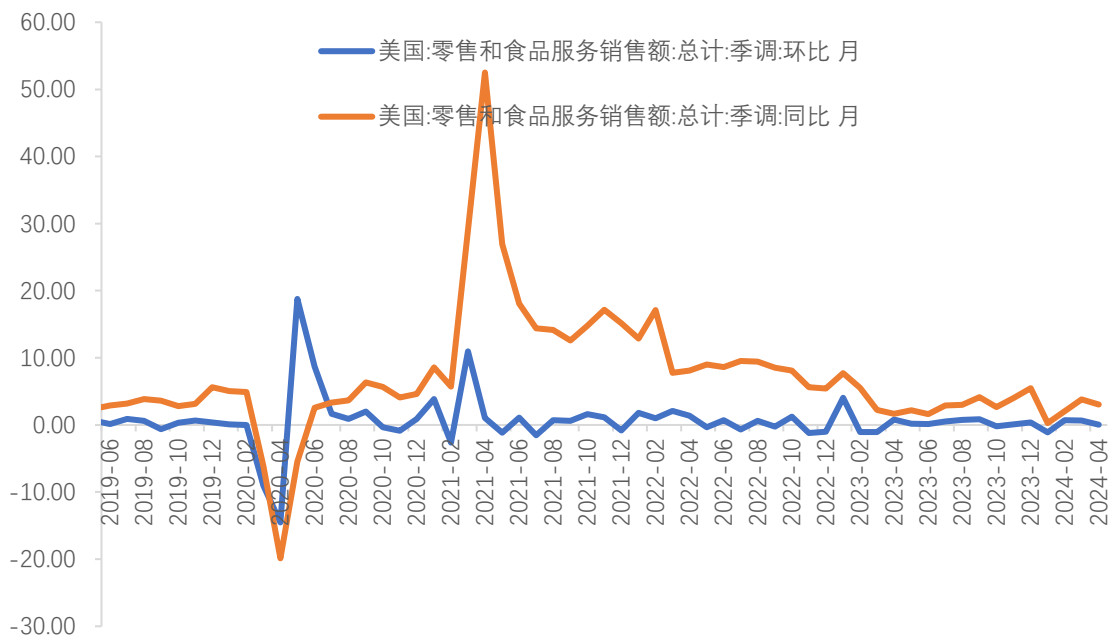


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.3 汽车消费下降拖累美国零售

美国 4 月零售同比增长 3.04%，环比增长 0.02%，增幅较 3 月有所下滑。从同比来看，杂货店零售、汽车、机动车销售下跌居前，而主要的回升项则是电子电器、加油站以及服装。因此整体来看，汽车相关消费的下降拖累了 4 月的零售表现。

图 14: 美国零售增速 (月, %)

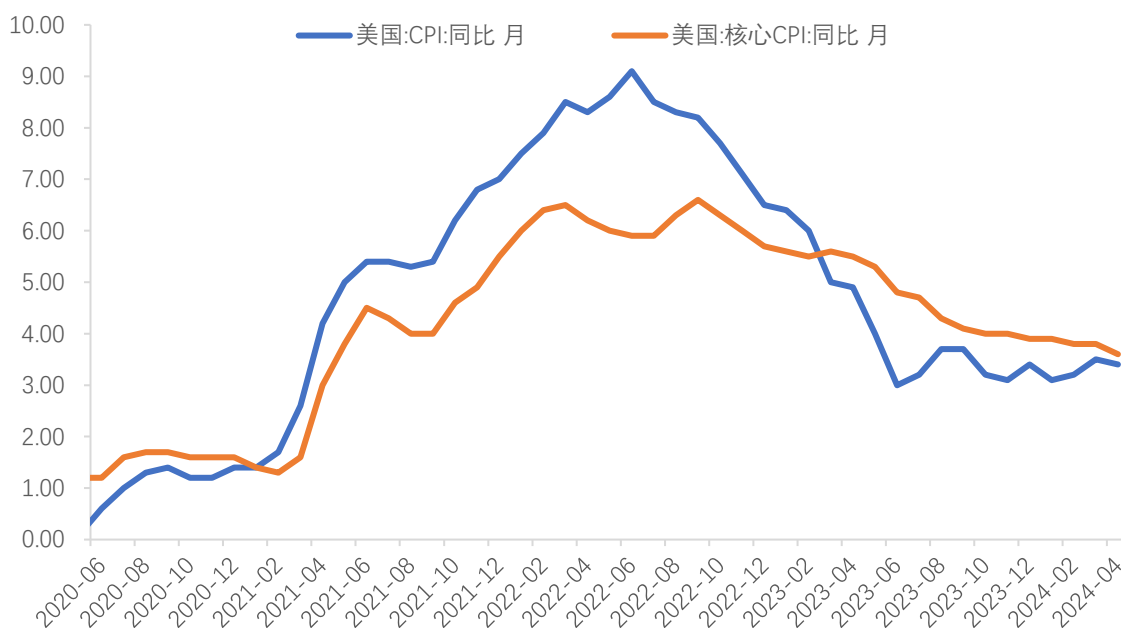


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.4 美国通胀重新回落

美国3月CPI一度反弹，但本月通胀重新回落，CPI以及核心CPI均有所下降。分项来看，回落较多的为交通运输项，并且引发3月CPI反弹的能源项本月上漲速度也明显放缓。我们认为，美国的通胀仍具韧性，这也或将使得美联储对于政策转向的时点更趋谨慎，正如美联储一直强调的“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”，降息仍需更多通胀缓解方面的数据支持。

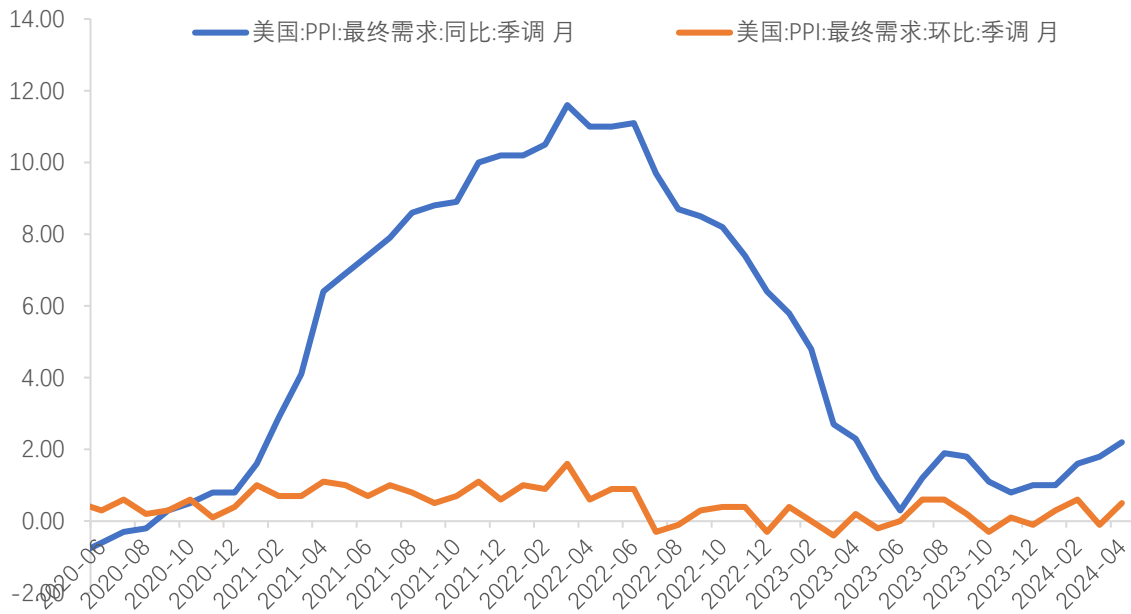
图 15: 美国 CPI (月, %)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

美国4月PPI环比增长0.5%，同比增长2.2%，同比有所回升，环比转正。PPI的连续回升其实也印证了美国通胀的韧性。

图 16: 美国 PPI (月, %)

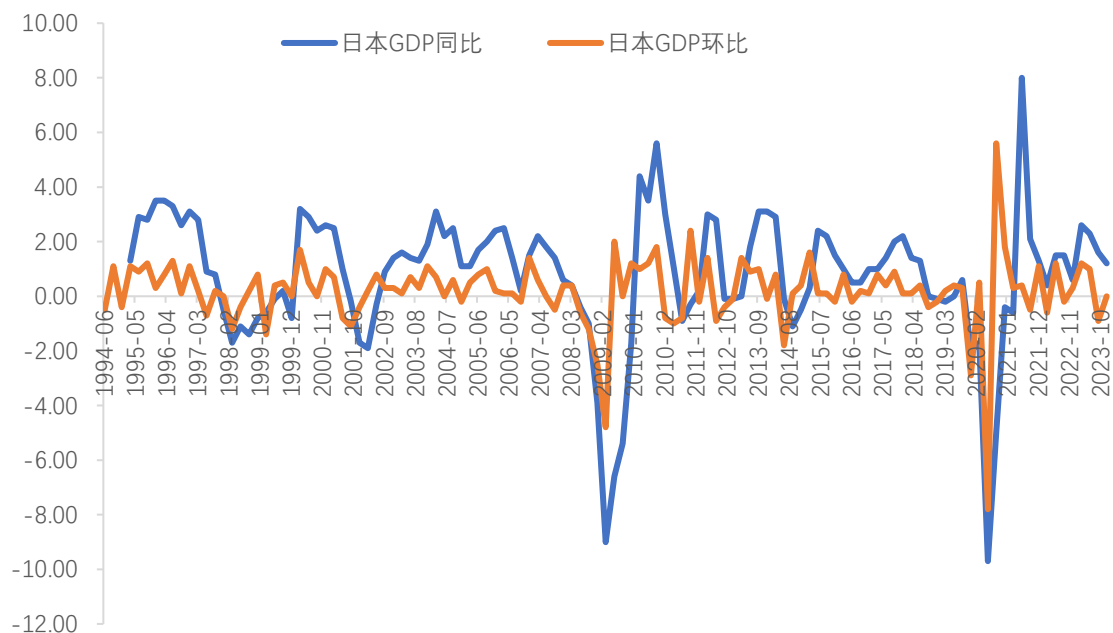


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.5 消费出口拖累日本经济再度走弱

日本一季度 GDP 同比下降 0.2%，环比下降 0.5%，同比环比均由正转负，日本一季度经济再度走弱。从环比看，内需与外需的贡献均为负，而内需中私人消费环比下降 0.7%，住宅投资环比下降 2.5%，企业设备投资下降 0.8%；而外需中出口的由正转负。整体来看，对 GDP 影响最大的还是私人消费的下滑以及出口的转负。

图 17: 日本 GDP (季度, %)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

3 风险提示：

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中国货币政策超预期变化。

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。