

宏观点评 20250225

美国住宅建筑商 ETF 创下史上最大的月度资金净流出

2025 年 02 月 25 日

证券分析师 芦哲

执业证书: S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 张佳炜

执业证书: S0600524120013

zhangjw@dwzq.com.cn

研究助理 韦祎

执业证书: S0600124120012

weiy@dwzq.com.cn

研究助理 王茁

执业证书: S0600124120013

wangzhuo@dwzq.com.cn

- **1.住宅建筑商 ETF 的收缩:** 美国的住宅建筑商 ETF 正在创下历史上最大的月度资金净流出。
- **2.英国近期经济状况:** 据彭博, 英国人近期对失业的担忧快速上升, 其次是生活成本。经通胀调整后的英国家庭储蓄水平持续低迷, 高通胀正在侵蚀居民购买力。
- **3.巴菲特的资产配置:** 根据 Berkshire 四季度财报数据, 其现金持有占比升至 27%, 创下数十年以来的新高; 同时, 减持股票仍在持续。
- **4.美国财政支出的浪费:** 马斯克领导的 DOGE 近期重点关注联邦政府的不合理开支。而据预算管理办公室统计, 财政的不合理支出是一个长期性问题, 每年至少“浪费”1000 亿美元。WSJ 认为, 挑战不是浪费多少, 而是如何解决这些问题。
- **5.欧美股市的盈利预期:** 根据彭博数据, 自今年年初以来, 分析师已将 2025 年欧洲利润的预期上调了 0.6%。与此同时, 美国的盈利预测在过去一个月下降了约 1%, 其中半导体在本周调幅居前。
- **6.DOGE 赤字削减水平测算:** 尽管 DOGE 在其网站上列出了超过 1100 个被取消的合同, 并声称这些合同带来的节省额约为 70 亿美元, 但《华尔街日报》指出, 如果维持当前的支出水平, 实际节省额可能更接近 26 亿美元。目前, DOGE 的削减主要集中在研究型机构, 包括科技咨询、生物科技、社会科学等领域。
- **7.德国大选结果与右转:** 德国基民盟/基社盟集团获得 28.8% 的选票, 极右翼德国另类选择党获得 20.2% 的选票, 位居第二。选票分布呈现出民粹和保守的双重取向。基民盟/基社盟集团领袖默茨表示, 他可能愿意讨论改革, 但必须先大幅削减德国慷慨的社会福利费用。德国投票结果公布后, DAX 期货上涨。
- **8.美国的财富分配:** 当前, 美国最富有的 0.1% 人群持有的财富份额达到了历史高峰, 位于财富阶梯顶端的家庭至少拥有 3800 万美元的净资产。他们财富的最大份额是公司股票和共同基金, 平均每年赚取 330 万美元收入。WSJ 认为, 富裕阶层推动了美国经济增长: 前 10% 高收入者消费占到 GDP 的近三分之一。对于其他 90% 的居民来说, 超额储蓄率在疫情后快速下降。
- **风险提示:** 美联储降息幅度过大引发通胀反弹甚至失控; 美联储维持高利率水平时间过长, 引发金融系统流动性危机; 通胀下行速率不及预期。

相关研究

《“科技重估”或继续推动人民币升值》

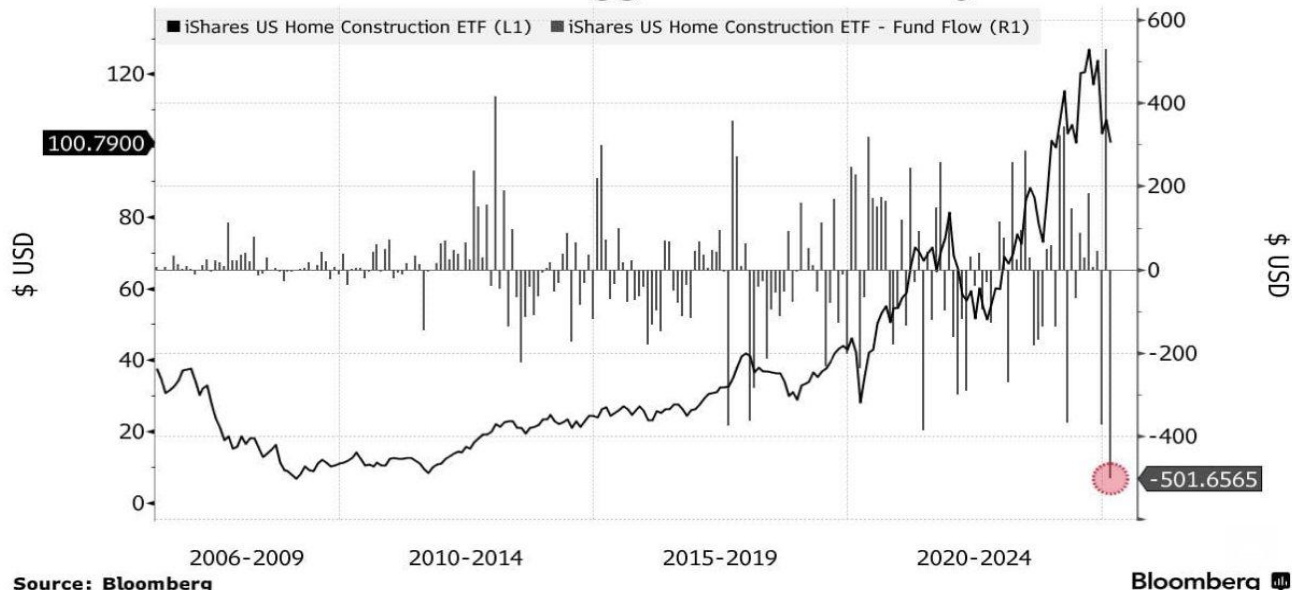
2025-02-25

《市场缩量震荡, 农业、大基建崛起》

2025-02-25

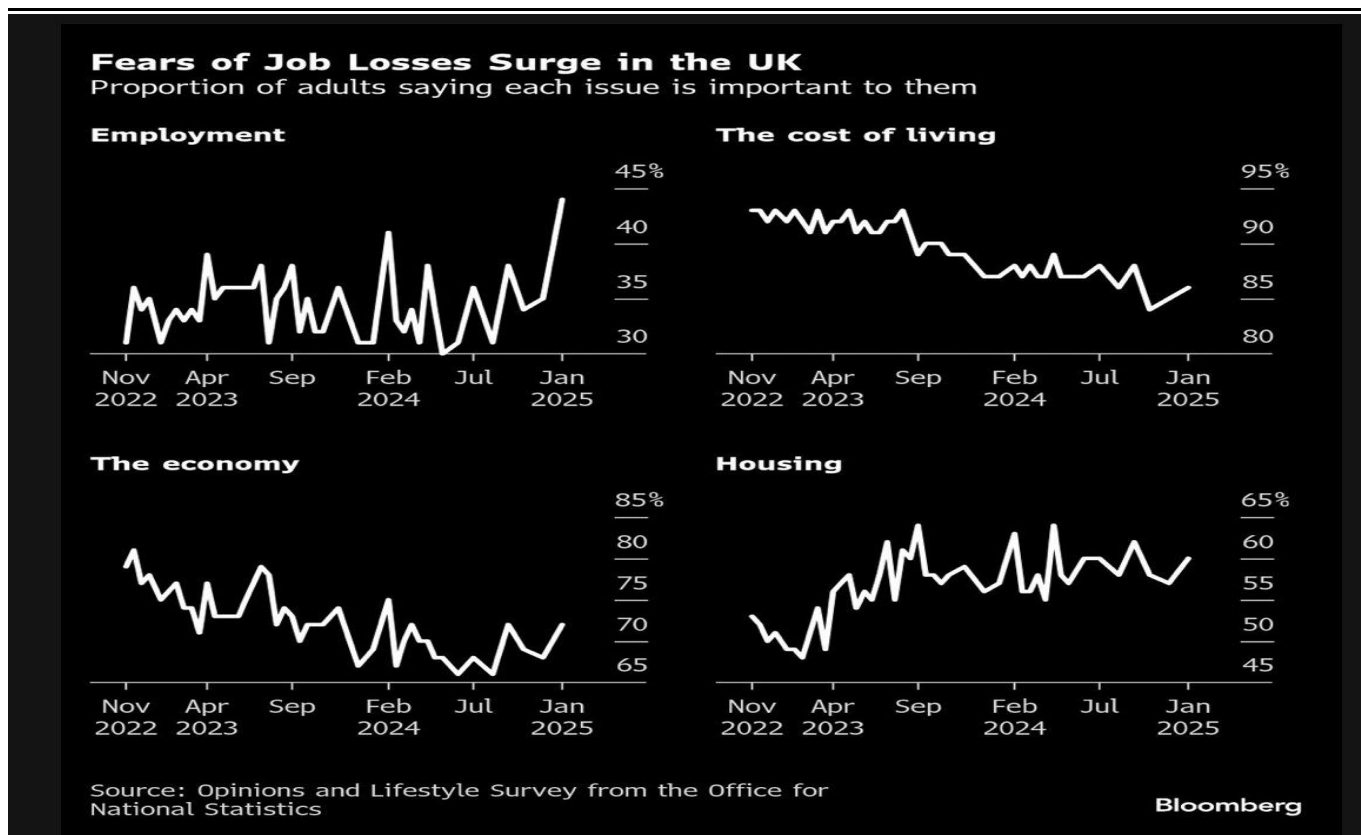
图1: 美国的住宅建筑商 ETF 正在创下历史上最大的月度资金净流出。

Homebuilder Fund Set for Biggest Ever Monthly Outflow



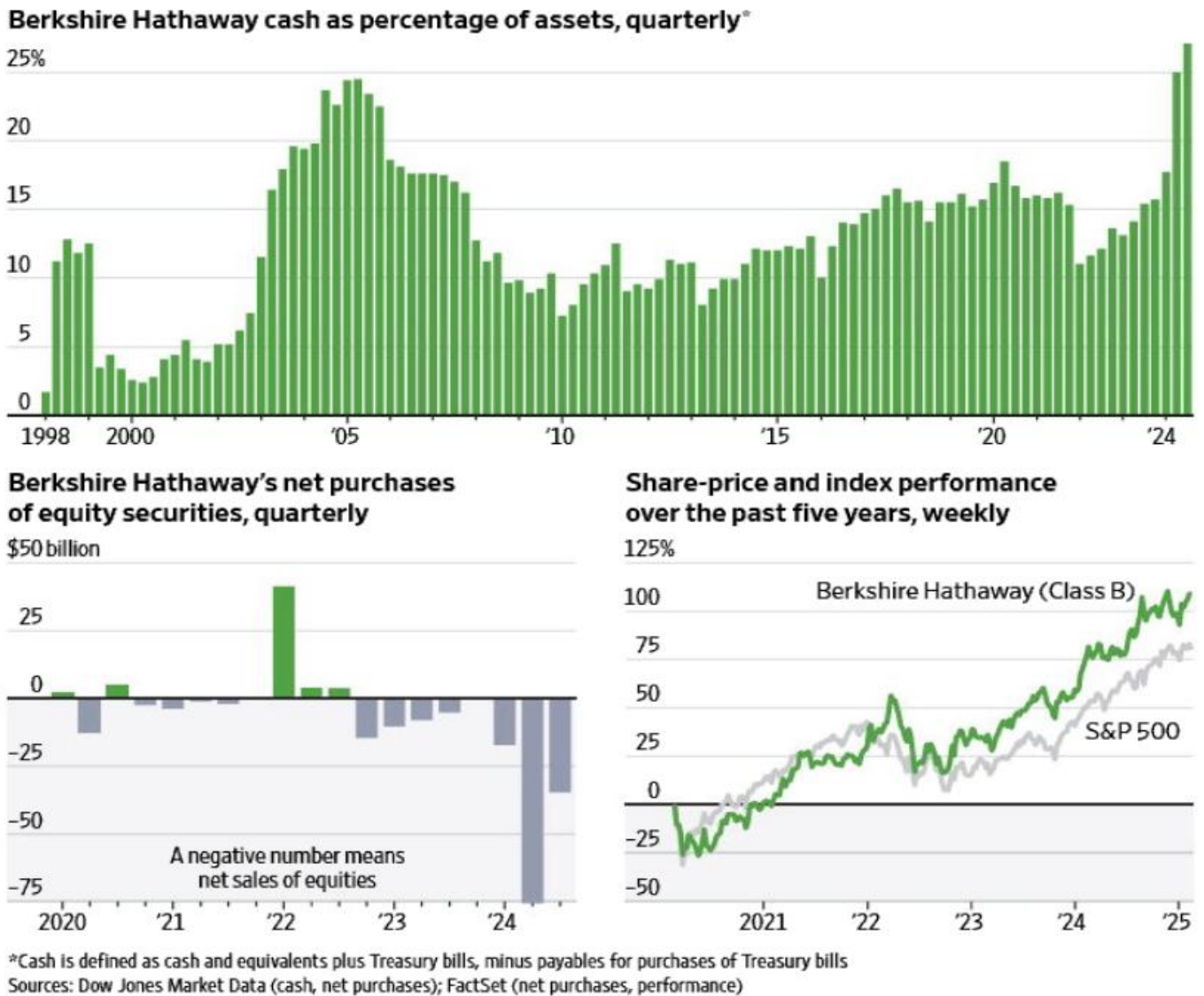
数据来源: Bloomberg、东吴证券研究所

图2: 英国人近期对失业的担忧快速上升, 其次是生活成本。经通胀调整后的英国家庭储蓄水平持续低迷, 高通胀正在侵蚀居民购买力。



数据来源: Bloomberg、东吴证券研究所

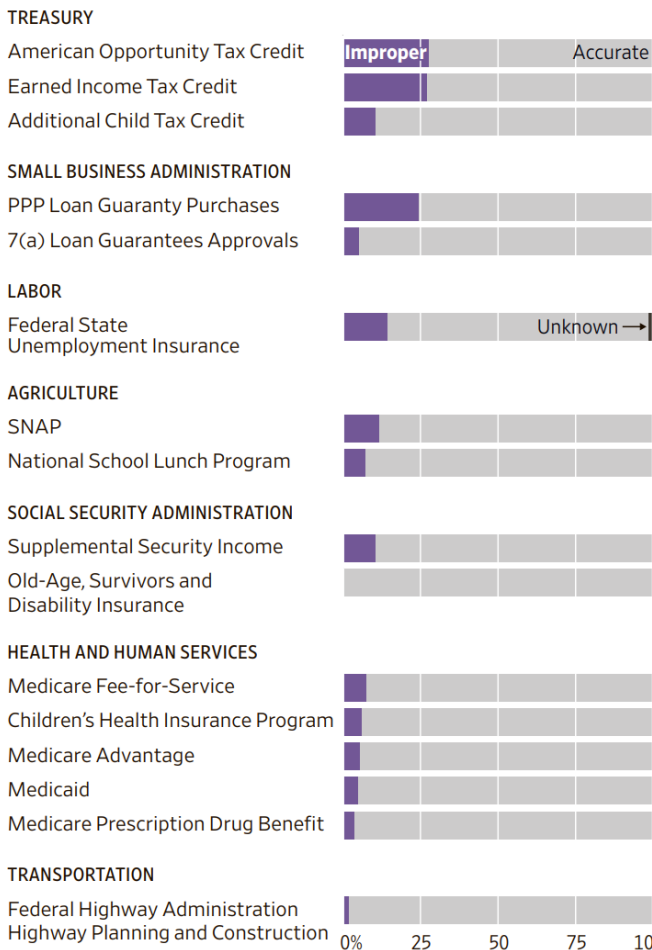
图3：根据 Berkshire 四季度财报数据，其现金持有占比升至 27%，创下数十年以来的新高；同时，减持股票仍在持续。



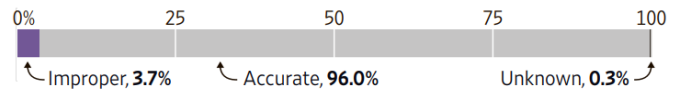
数据来源：WSJ、东吴证券研究所

图4：据预算管理办公室统计，美国财政的不合理支出是一个长期性问题，每年至少“浪费”1000亿美元。

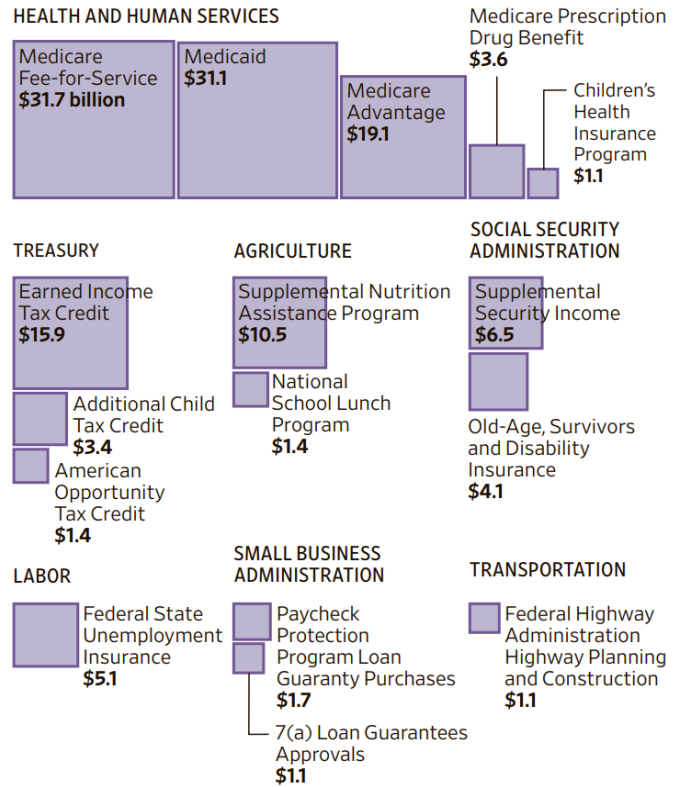
Improper payments as a share of outlays among top programs, FY2024*



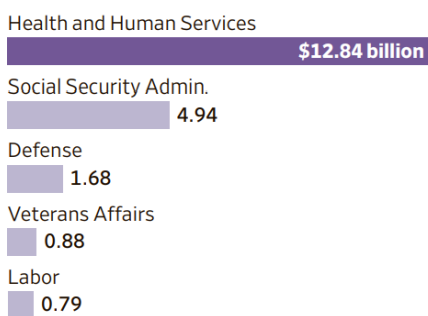
Government-wide improper payments as a share of outlays, FY2024



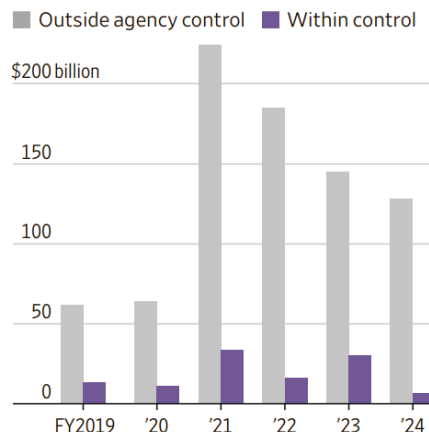
Top government programs by improper payments*



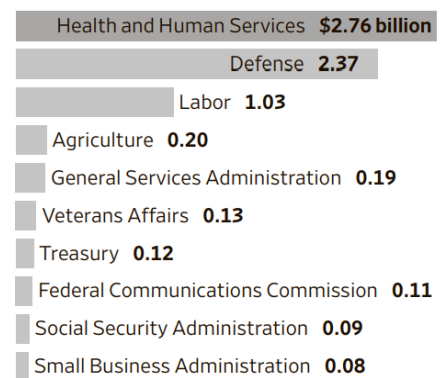
Top government agencies by overpayments recovered, FY2024



Agency overpayments by level of control



Top government agencies by confirmed fraud, FY2024

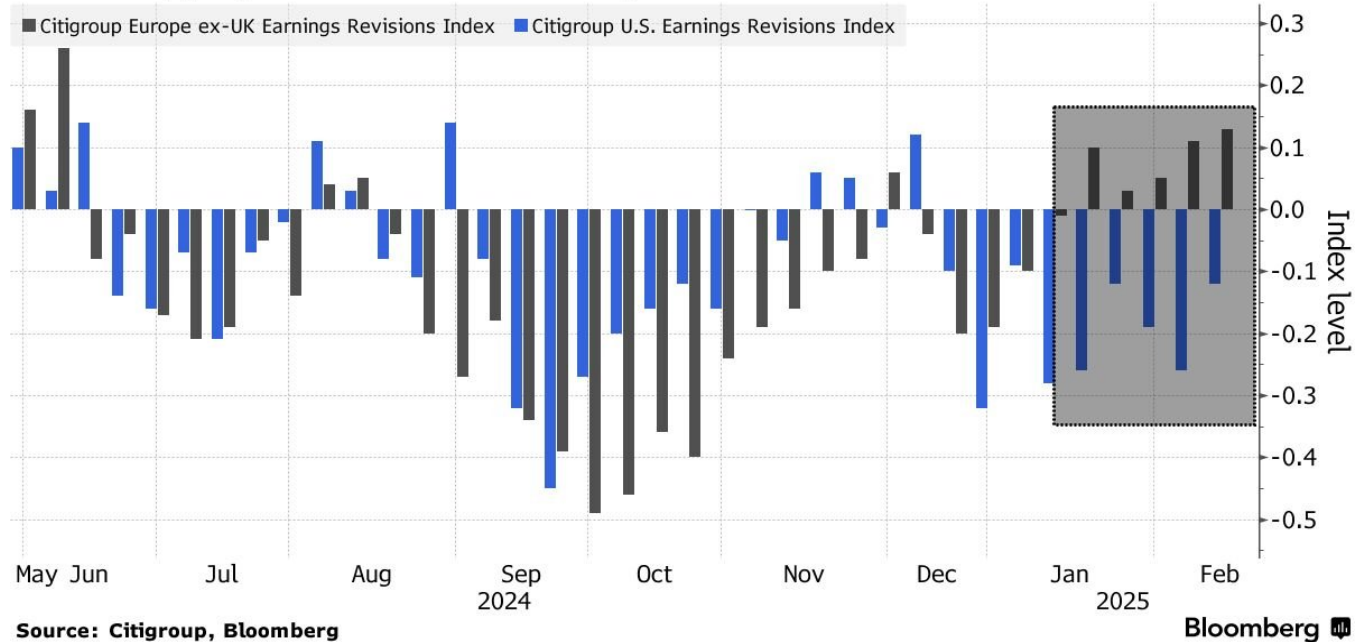


*Programs with \$1 billion or more in improper payments during fiscal year 2024
Sources: Agency reports; Office of Management and Budget

数据来源：WSJ、东吴证券研究所

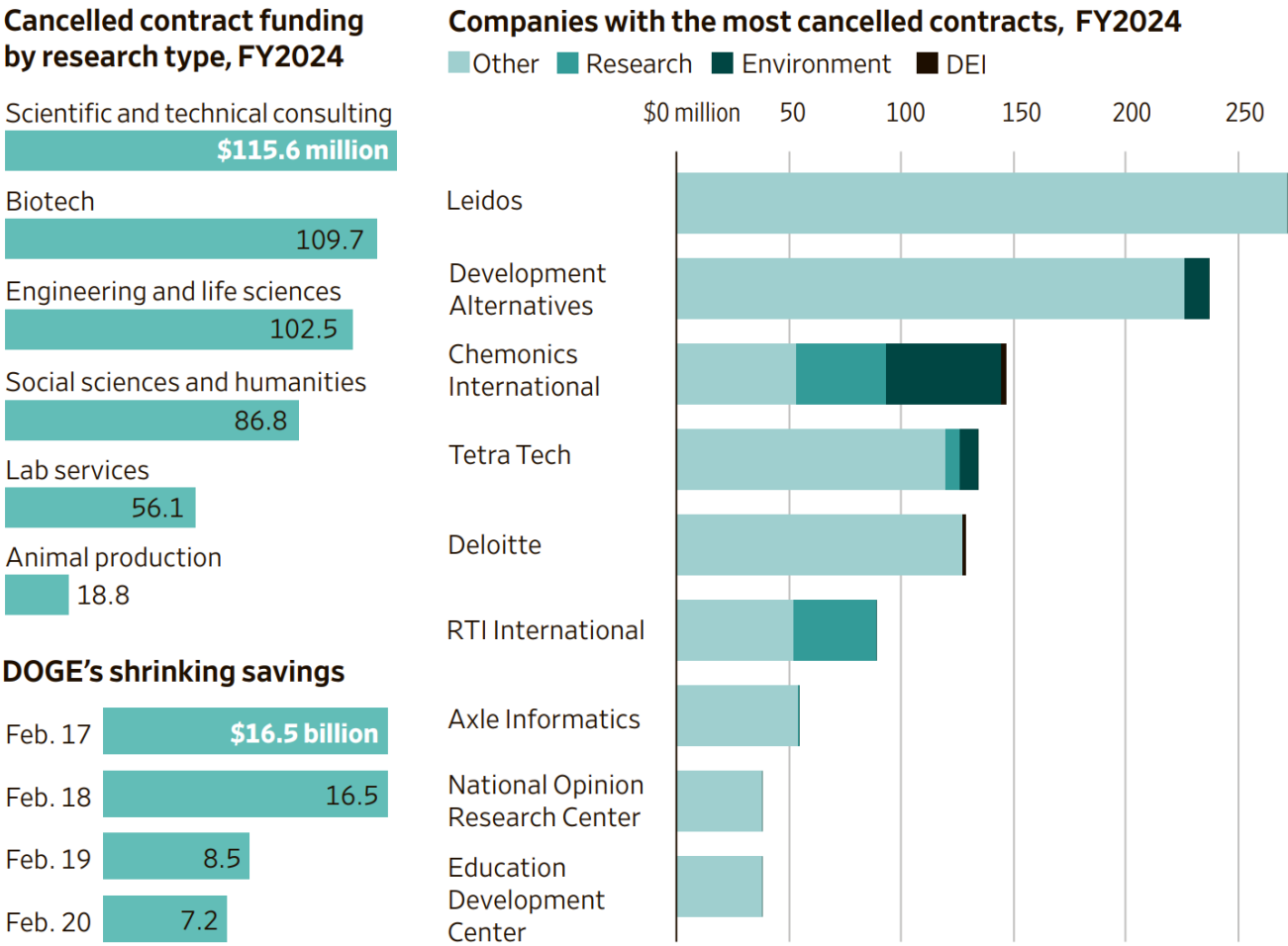
图5: 自今年年初以来, 分析师已将 2025 年欧洲利润的预期上调了 0.6%。与此同时, 美国的盈利预测在过去一个月下降了约 1%, 其中半导体在本周调幅居前。

Analysts Are Raising European Earnings Estimates In the US, projections have fallen this year



数据来源: Bloomberg、东吴证券研究所

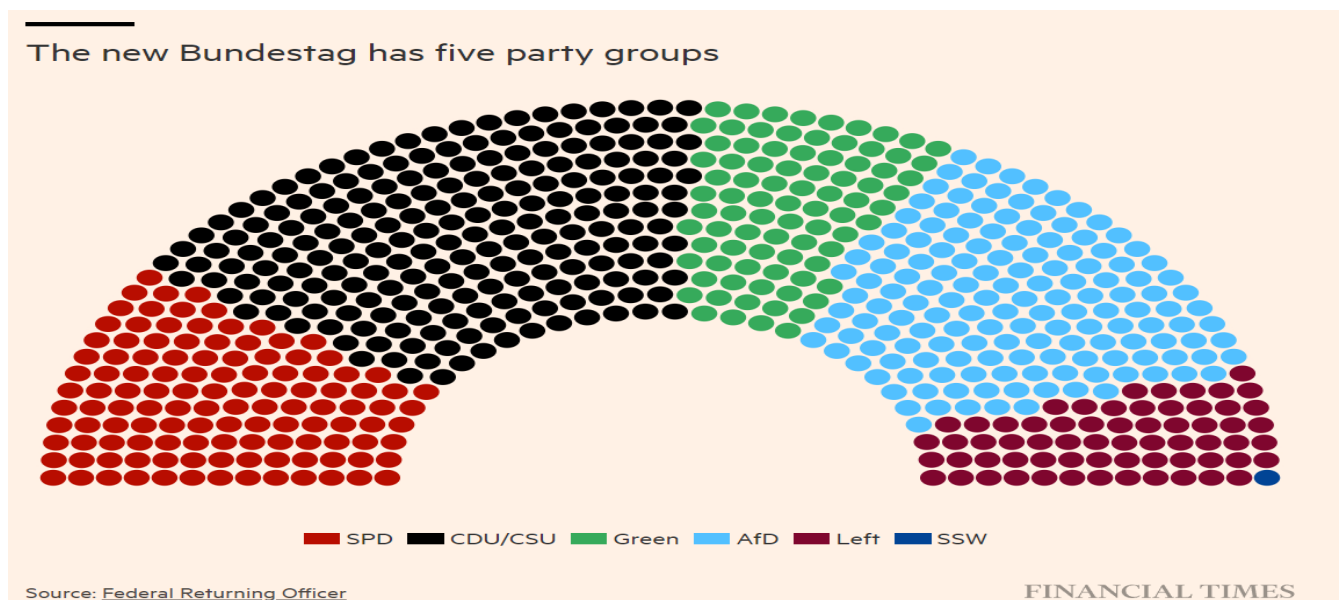
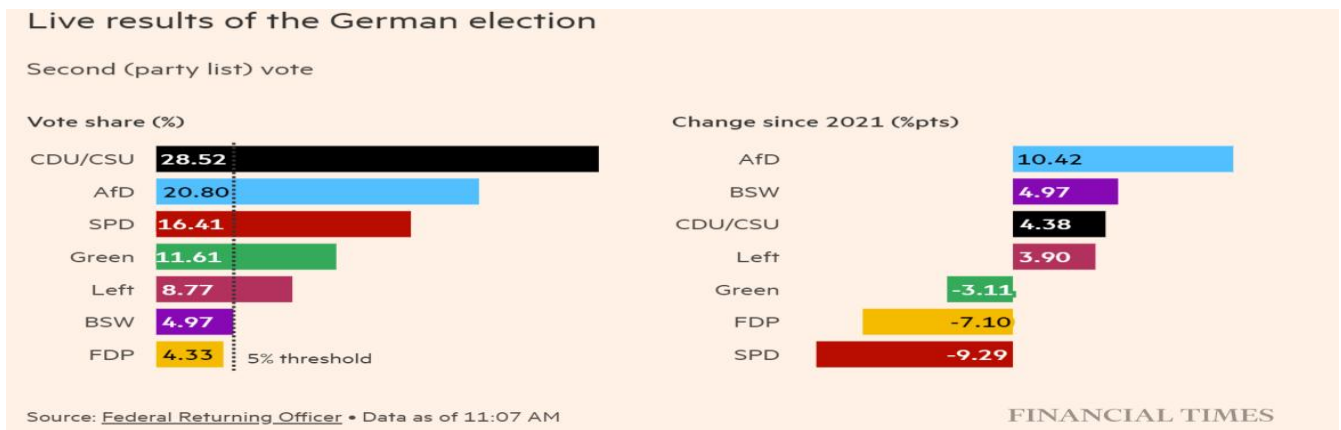
图6：如果维持当前的支出水平，DOGE 的实际节省额可能更接近 26 亿美元。目前，DOGE 的削减主要集中在研究型机构，包括科技咨询、生物科技、社会科学等领域。



Sources: WSJ analysis of federal contracting data via Deltek (canceled contracts); DOGE.gov (savings)

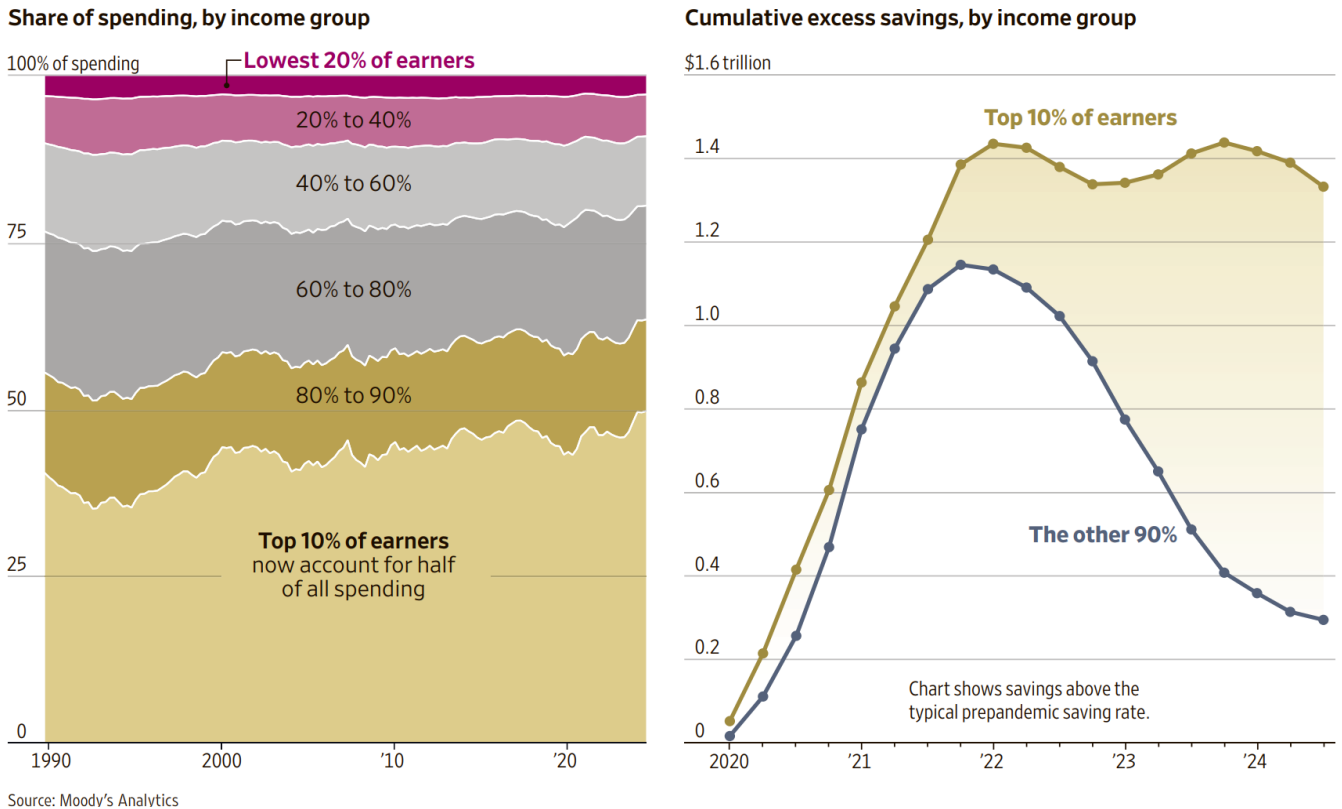
数据来源：WSJ、东吴证券研究所

图7：德国基民盟/基社盟集团获得 28.8%的选票，极右翼德国另类选择党获得 20.2%的选票，位居第二。选票分布呈现出民粹和保守的双重取向。德国投票结果公布后，DAX 期货上涨。



数据来源：Finance Times、Bloomberg、东吴证券研究所

图8: 当前, 美国最富有的 0.1% 人群持有的财富份额达到了历史高峰, 前 10% 高收入者消费占到 GDP 的近三分之一。而对于其他 90% 的居民来说, 超额储蓄率在疫情后快速下降。



数据来源: WSJ、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>