

信义山证汇通天下

证券研究报告

宏观策略

海外经济周观察（20240513~20240519）

2024 年 5 月 20 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
(20240429~20240505) 2024.5.7【山证宏观策略】海外经济周观察
(20240422~20240428) 2024.4.29【山证宏观策略】海外经济周观察
(20240415~20240421) 2024.4.22【山证宏观策略】海外经济周观察
(20240408~20240414) 2024.4.15【山证宏观策略】海外经济周观察
(20240401~20240407) 2024.4.8

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

张治

执业登记编码：S0760522030002

邮箱：zhangzhi@sxzq.com

投资要点：

➤ 美国：4 月经济数据整体偏弱，CPI 增速下行降低二次通胀担忧

（1）央行动态

近期公布的 4 月经济数据整体偏弱，零售销售增速不及预期，反映居民消费并未能延续此前的强劲状态，地产市场也因抵押贷款利率的反弹而有所降温，4 月 CPI 增速回落使得市场关于“二次通胀”的担忧暂缓，市场降息预期略有调整。截至 2024 年 5 月 19 日，CME FedWatch 工具显示市场预期美联储将在 9 月、12 月各降息一次，年内累计降息 50bp（与上周基本一致）。

（2）重点数据

美国 4 月 CPI 同比、环比增速均下行。在经历了 24Q1 的连续反弹后，4 月 CPI 与核心 CPI 同比环比增速均再度回落，其中，核心商品同比增-1.21%、环比增-0.11%，依旧延续负增通缩的状态，带动 CPI 回落，核心服务同比、环比均较前值回落，房租作为最主要权重项延续下行状态，而最主要的向上力量来自于机动车保险分项（同比增 22.6%，环比增 1.8%）。4 月零售销售环比增 0%，除汽车与加油站外环比增-0.1%，较 24Q1 的表现明显走弱。新屋开工数量与建筑许可数量低于市场预期水平。

➤ 非美国家：日本 24Q1 实际 GDP 环比负增，欧元区 CPI 环比下行

日本 2024 年一季度实际 GDP 环比增-2.0%，私人需求与出口形成明显拖累，而 4 月 PPI 同比增 0.9%，与前值一致，环比增 0.3%，较前值（0.2%）小幅上升，整体来看，日本 CPI 虽回到日本央行目标水平附近，但其经济复苏有一定脆弱性，或将影响日央行进一步加息的节奏。欧元区 24Q1 GDP 同比增 0.4%，环比增 0.3%，均较前值走升，释放经济触底回暖信号，而 CPI 同比增 2.4%，环比小幅下行至 0.6%，为欧央行 6 月开启降息提供支撑。

➤ 周观点：维持美联储年内降息 1 次预期不变

我们在此前的周报中反复提及，不认为美国会出现“二次通胀”，而 4 月的 CPI 数据在一定程度上印证了我们的观点。近期美国经济数据呈现出“走弱”迹象，虽然短期内不至于陷入衰退，但并不如市场此前预期的强劲，我们认为消费走弱为关键，主因超额储蓄已于 24Q1 基本耗尽，往后看，消费虽边际走弱，但强劲的就业市场依旧能够为消费提供一定支撑，预计美国年内出现衰退的概率较低，我们依旧认为美联储将于四季度开启首次降息。

➤ 风险提示

海外流动性超预期恶化，地缘冲突超预期



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

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 4 月 CPI、核心 CPI 同比环比均下行 (%)	3
图 3: 除房租外服务同比延续上行 (%)	3
图 4: 业主等价租金与主要居所租金延续下行 (%)	4
图 5: 机动车保险同比增速再走高 (%)	4
图 6: 4 月 PPI 同比环比均反弹 (%)	4
图 7: 4 月零售销售环比增速大幅回落 (%)	4
图 8: 4 月新屋开工数低于市场预期 (千)	5
图 9: 4 月建筑许可数量低于市场预期 (千)	5
图 10: 日本 4 月 PPI 同比持平, 环比走升 (%)	5
图 11: 日本一季度实际 GDP 环比负增 (%)	5
图 12: 欧元区 24Q1GDP 同比环比均反弹 (%)	6
图 13: 欧元区 4 月 CPI 同比持平, 环比回落 (%)	6

一、美国

1、货币政策路径

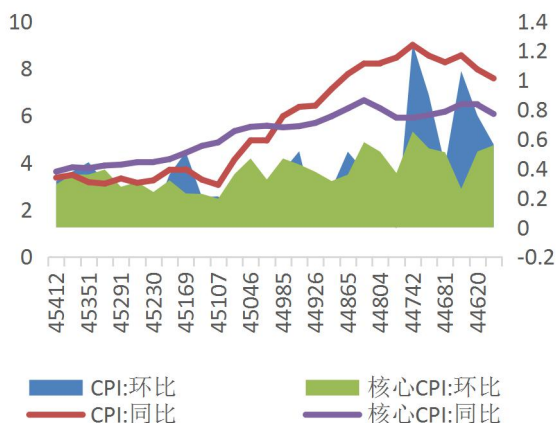
图 1：CME FedWatch 货币政策概率预期

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2024/6/12		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.9%	91.1%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	27.6%	70.4%	0.0%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	14.6%	48.6%	35.9%	0.0%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.5%	7.8%	31.5%	42.2%	18.0%	0.0%
2024/12/18	0.0%	0.2%	3.4%	17.3%	35.8%	32.5%	10.8%	0.0%
2025/1/29	0.1%	1.5%	9.2%	25.1%	34.4%	23.4%	6.2%	0.0%
2025/3/19	0.6%	4.2%	14.8%	28.4%	30.5%	17.4%	4.1%	0.0%
2025/4/30	0.4%	3.0%	11.2%	23.7%	29.8%	21.9%	8.6%	1.4%

资料来源：CME FedWatch，山西证券研究所

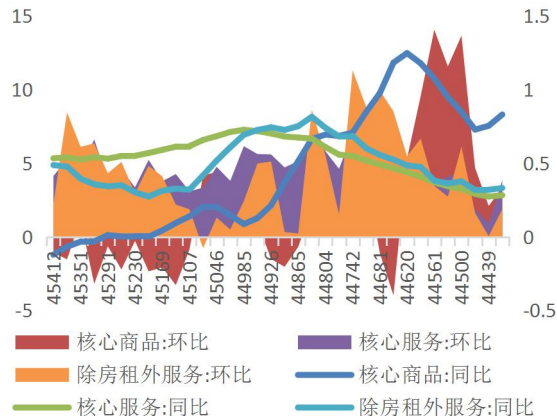
2、重要经济数据

图 2：美国 4 月 CPI、核心 CPI 同比环比均下行(%)



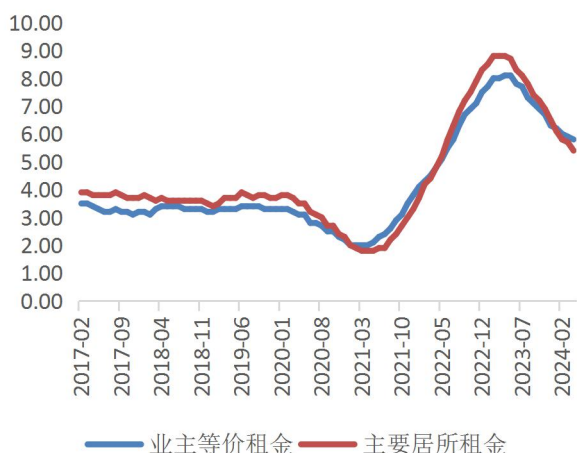
资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

图 3：除房租外服务同比延续上行(%)



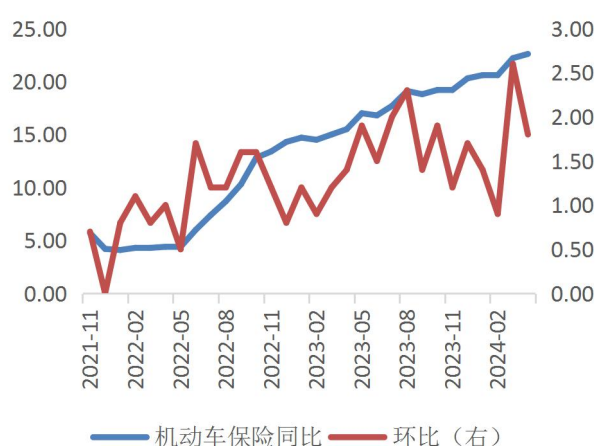
资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

图 4：业主等价租金与主要居所租金延续下行（%）



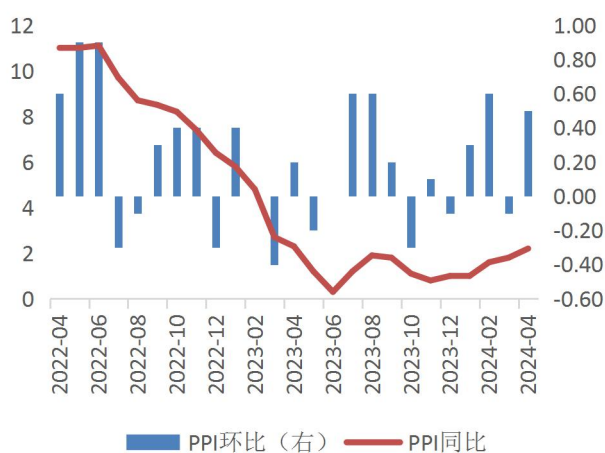
资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

图 5：机动车保险同比增速再走高（%）



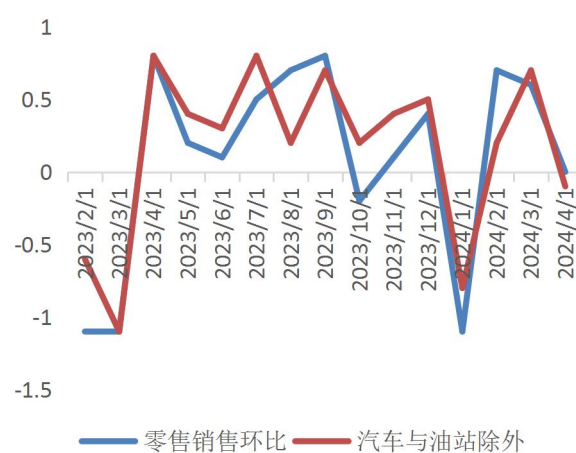
资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

图 6：4 月 PPI 同比环比均反弹（%）



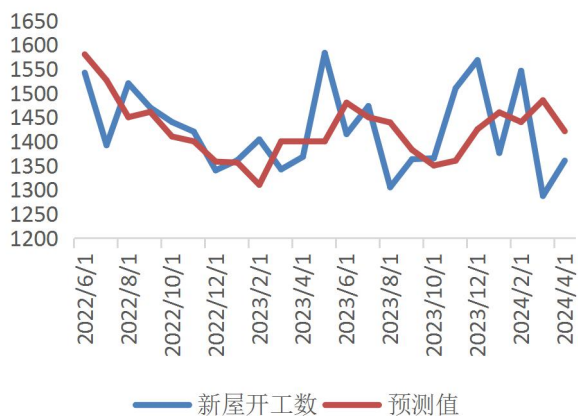
资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

图 7：4 月零售销售环比增速大幅回落（%）



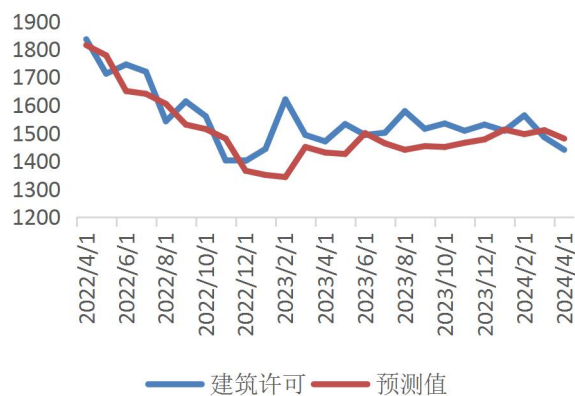
资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

图 8：4 月新屋开工数低于市场预期（千）



资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

图 9：4 月建筑许可数量低于市场预期（千）

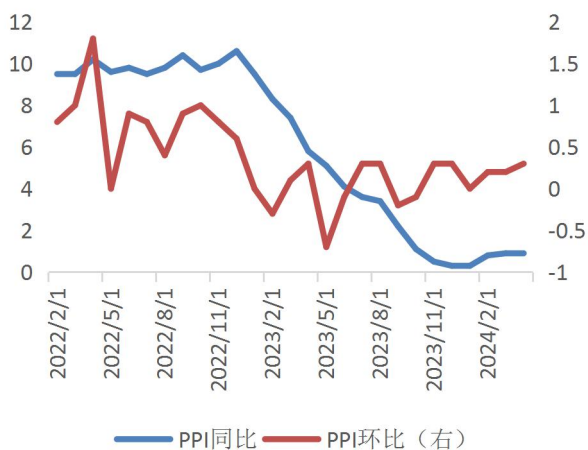


资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

二、非美国国家

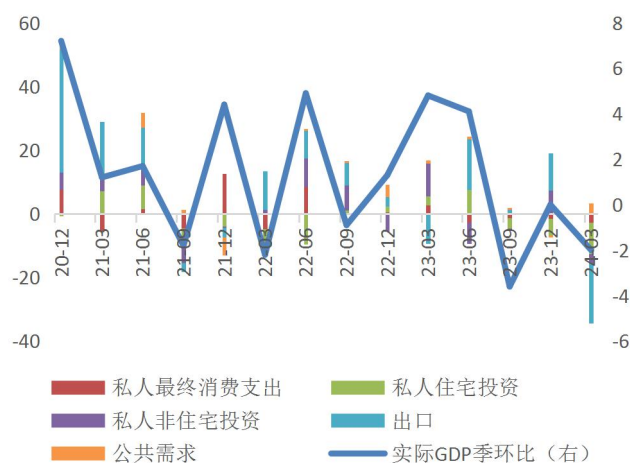
1、日本

图 10：日本 4 月 PPI 同比持平，环比走升（%）



资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

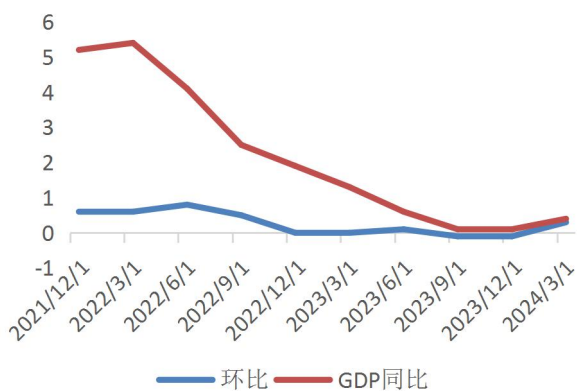
图 11：日本一季度实际 GDP 环比负增（%）



资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

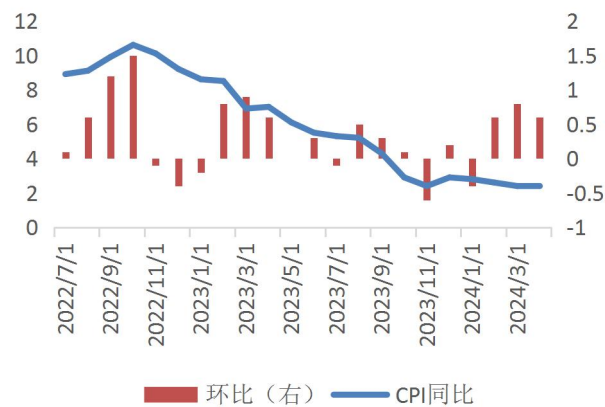
2、欧洲

图 12：欧元区 24Q1 GDP 同比环比均反弹（%）



资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

图 13：欧元区 4 月 CPI 同比持平，环比回落（%）



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，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