

宏观策略

海外经济周观察（20240812~20240818）

2024年8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
(20240729~20240804) 2024.8.5
- 【山证宏观策略】海外经济周观察
(20240722~20240728) 2024.7.29
- 【山证宏观策略】海外经济周观察
(20240708~20240714) 2024.7.16
- 【山证宏观策略】海外经济周观察
(20240610~20240616) 2024.6.18
- 【山证宏观策略】海外经济周观察
(20240603~20240609) 2024.6.10

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：通胀延续放缓，降息预期再调整

(1) 央行动态

美国7月CPI增速基本符合市场预期水平，整体延续放缓之势，与此同时，7月零售销售数据表现略超预期，反映美国经济状况依旧平稳，引发市场降息预期的小幅修正。截至8月18日，根据CME FedWatch工具，市场预期美联储将在9月、11月、12月各降息25bp，全年累计降息75bp（上周9月降息50bp，11月、12月各降息25bp，全年累计降息100bp）。

(2) 重点数据

美国7月CPI增速基本符合市场预期水平，核心商品延续通缩之势，受房租及机动车保险推动，核心服务环比略有反弹。7月CPI同比增2.9%，核心CPI同比增3.2%，均延续下行，CPI环比增0.2%，核心CPI环比增0.2%，较前值反弹。具体来看，核心商品同比环比均延续负增状态，其中，同比增-1.7%，基本持平上月，环比增-0.3%，较前值进一步下行。核心服务同比增4.9%，较前值略走低，环比增0.3%，较上月反弹，或主因住房租金分项环比增速反弹至0.4%。此外，美国7月零售销售环比增1.0%，超越市场预期（0.4%），反映消费仍有韧性。地产市场表现依旧疲弱，7月新屋开工123.8万套，再度低于预期水平（133.3万套）。

➤ 非美国家：日本24Q2实际GDP环比走升

受能源价格上涨影响，日本7月PPI同比增3.0%，再度走升，环比增0.3%，较上月反弹。受私人消费拉动，日本24Q2实际GDP环比增0.8%，较前值（-0.6%）改善明显，而净出口依旧形成拖累。欧元区24Q2实际GDP同比增0.6%，较前值（0.5%）走升，环比增0.3%，与前值持平，反映欧元区经济的温和复苏之势。

➤ 周观点：经济仍有韧性，通胀不再是美联储降息的阻力

从美国经济数据来看，通胀平稳下行，消费仍有韧性，距离“衰退”尚有距离，因此，我们观察到市场由8月初预期2024年将累计降息125bp，一路调整至8月18日的全年累计降息75bp。往后看，根据领先指标判断，8月起美国房租通胀的改善将放缓，因此，核心服务通胀粘性依旧，但从整体趋势以及近期美联储的表述看，通胀将不再是美联储降息的阻力，关注的重点应切换至劳动力市场与经济增长，我们预期美联储全年将降息50bp。

➤ 风险提示

海外流动性超预期恶化，地缘冲突超预期





目录

一、 美国.....	4
1、 货币政策路径.....	4
2、 重要经济数据.....	4
二、 非美国国家.....	7
1、 日本.....	7
2、 欧洲.....	7
风险提示.....	8

图表目录

图 1: CME FedWatch 货币政策概率预期.....	4
图 2: 美国 7 月 CPI、核心 CPI 同比延续下行, 环比走升 (%)	4
图 3: 7 月 CPI 核心商品同比环比均负增, 核心服务环比增速反弹 (%)	5
图 4: 7 月住房租金同比延续下行, 环比反弹 (%)	5
图 5: 7 月新车及二手车同比环比均负增 (%)	5
图 6: 7 月机动车保险同比下行, 环比走升 (%)	6
图 7: 7 月 PPI 同比环比均下行 (%)	6
图 8: 7 月零售销售同比环比均走升 (%)	6
图 9: 7 月新屋开工数再度低于预期水平 (千)	6
图 10: 日本 7 月 PPI 同比环比均走升 (%)	7
图 11: 受消费拉动, 24Q2 实际 GDP 环比走升 (%)	7



图 12: 欧元区 24Q2 实际 GDP 同比走升 (%)7

一、美国

1、货币政策路径

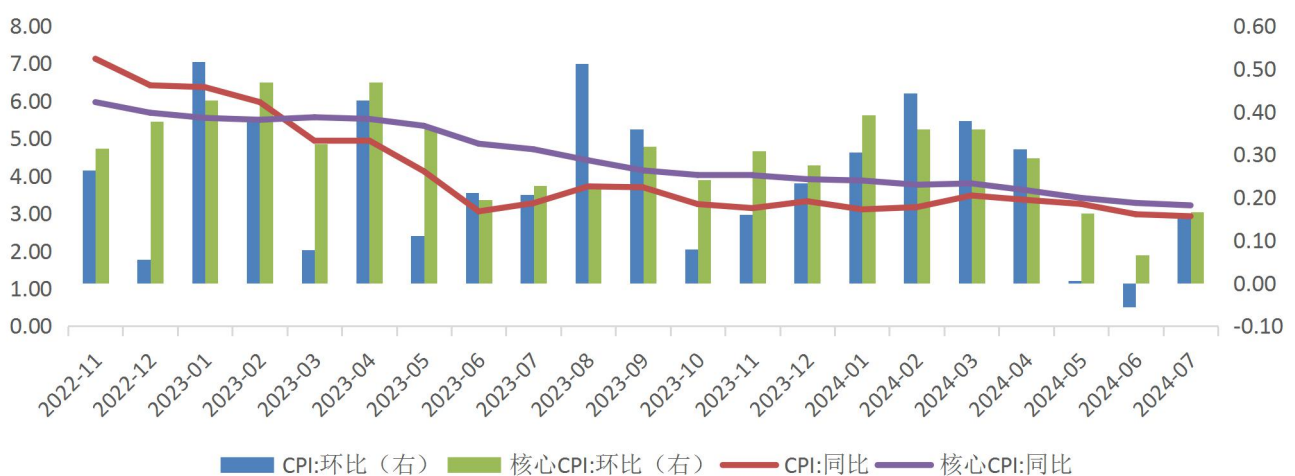
图 1：CME FedWatch 货币政策概率预期

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2024/9/18							0.0%	0.0%	0.0%	26.5%	73.5%
2024/11/7		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.5%	36.2%	58.3%	0.0%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	13.8%	42.2%	42.5%	0.0%	0.0%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	13.3%	41.1%	42.5%	1.6%	0.0%	0.0%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.1%	1.9%	14.5%	41.2%	40.8%	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/4/30	0.0%	0.0%	1.0%	8.4%	28.4%	41.0%	20.4%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.8%	6.5%	23.1%	37.7%	25.8%	5.9%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/7/30	0.3%	3.2%	13.7%	29.4%	32.5%	17.2%	3.4%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：CME FedWatch，山西证券研究所

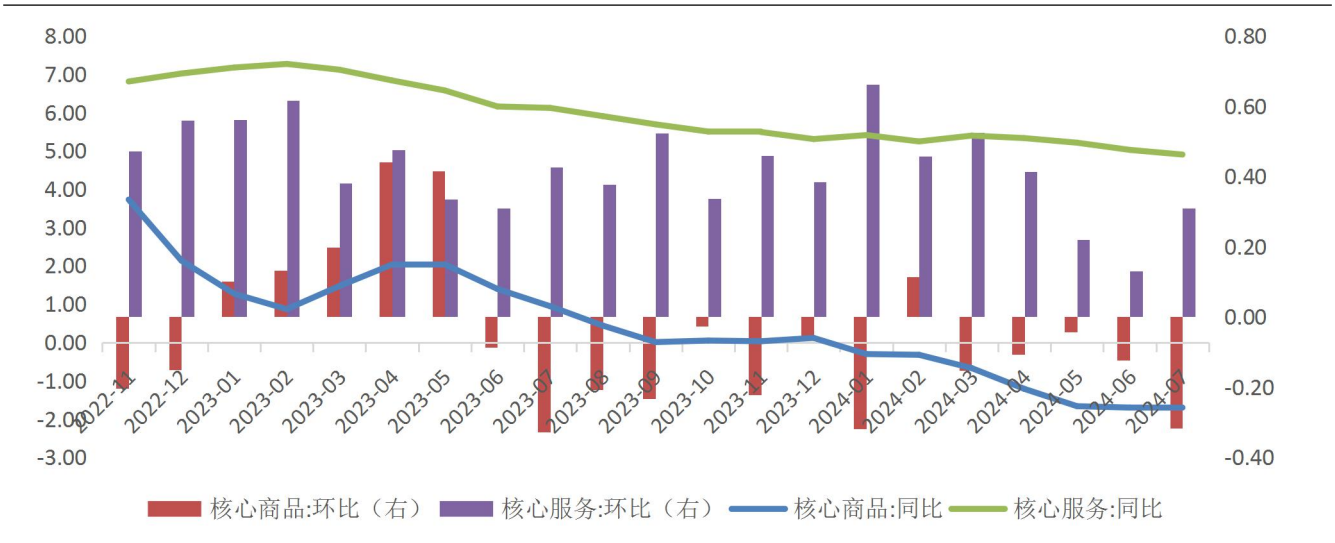
2、重要经济数据

图 2：美国 7 月 CPI、核心 CPI 同比延续下行，环比走升（%）



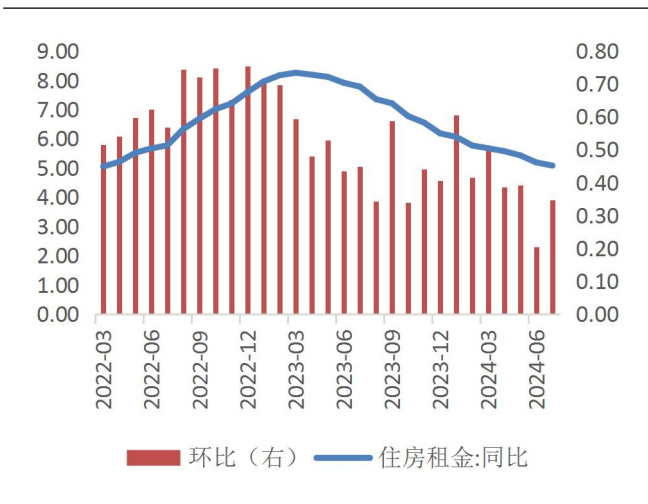
资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：7 月 CPI 核心商品同比环比均负增，核心服务环比增速反弹（%）



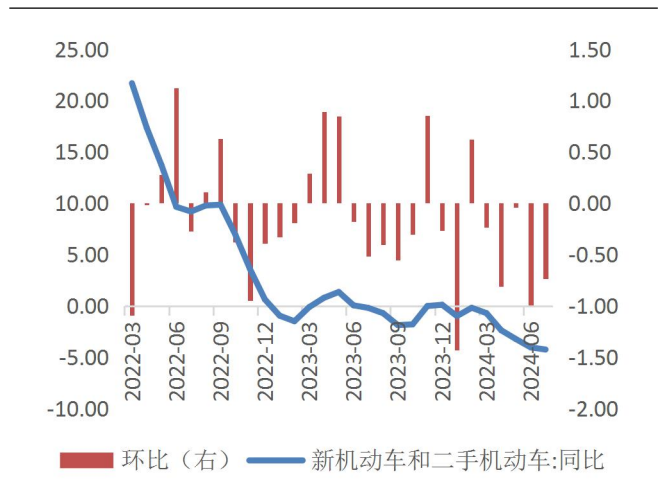
资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：7 月住房租金同比延续下行，环比反弹（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

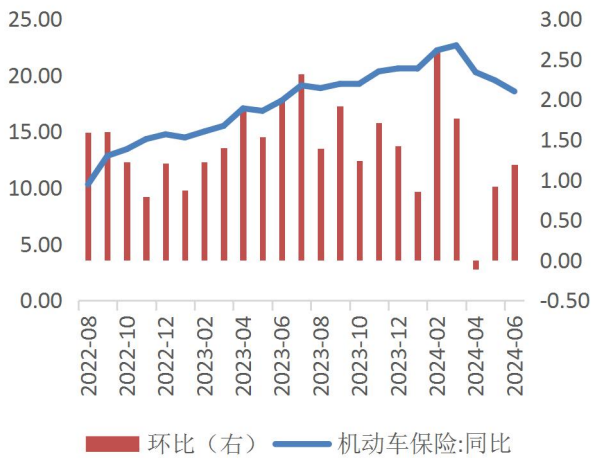
图 5：7 月新车及二手车同比环比均负增（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

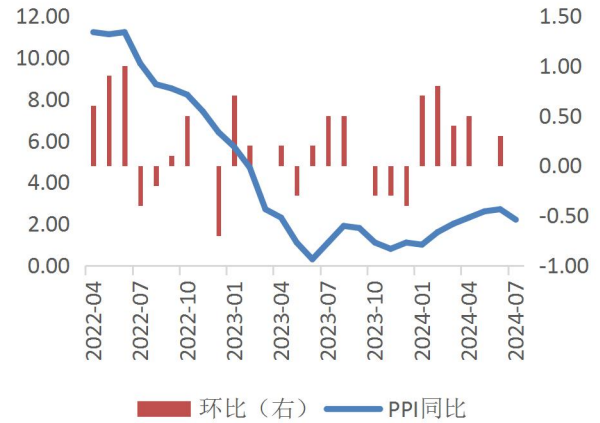


图 6：7 月机动车保险同比下行，环比走升（%）



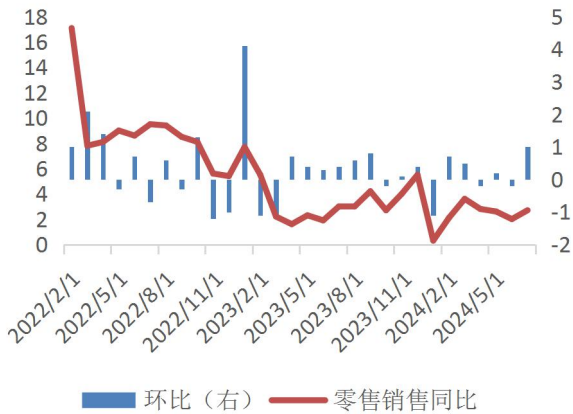
资料来源：wind，山西证券研究所

图 7：7 月 PPI 同比环比均下行（%）



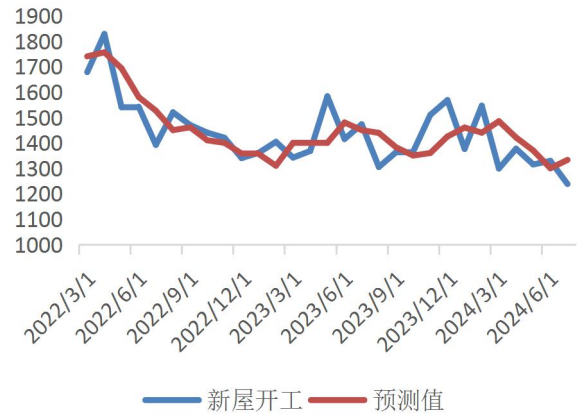
资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

图 8：7 月零售销售同比环比均走升（%）



资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

图 9：7 月新屋开工数再度低于预期水平（千）

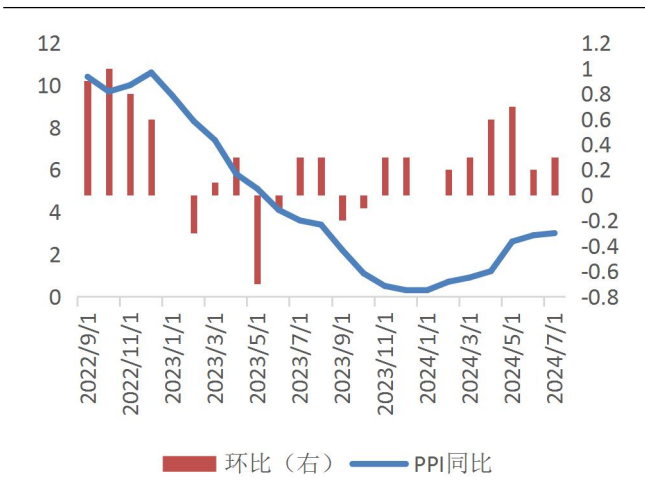


资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

二、非美国国家

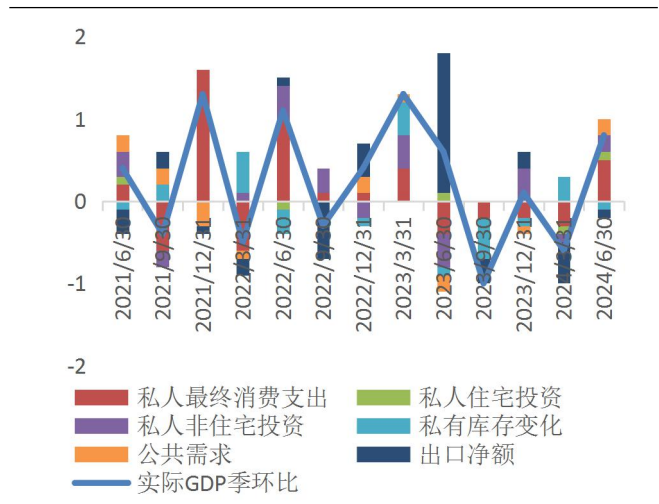
1、日本

图 10：日本 7 月 PPI 同比环比均走升（%）



资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

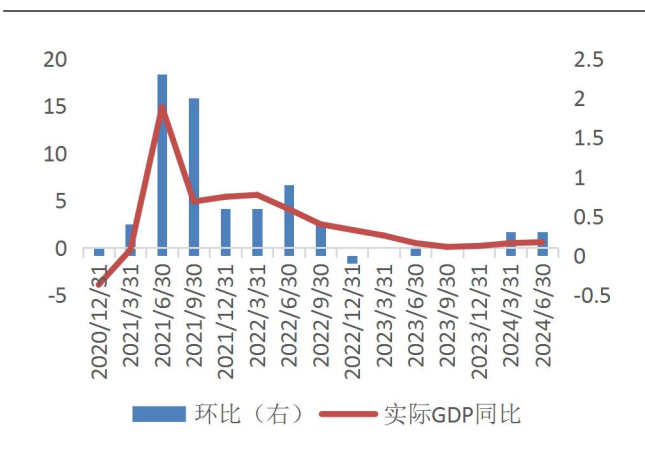
图 11：受消费拉动，24Q2 实际 GDP 环比走升（%）



资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

2、欧洲

图 12：欧元区 24Q2 实际 GDP 同比走升（%）



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金田路 3086 号大百汇广场 43 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