

## 年内第一份褐皮书指向美国当前经济如何？

### 往期精彩研报

《解码美联储褐皮书》

#### 主要观点

**整体经济方面**，从 2024 年 1 月 17 日美联储公布的 2024 年年内第一份褐皮书看，短期美国经济没有较大的衰退风险，符合我们在年报中的判断。群众和企业对企业未来发展前景的预期较为积极，对即将发生的美联储降息也保持偏乐观的态度。

**就业方面**，绝大多数地区都提到了美国劳动力市场降温的迹象（例如更低的离职率、公司更加选择性招聘以及工资压力的缓解），但仍存韧性。

**物价水平方面**，大部分地区物价小幅上涨。

**消费者支出方面**，整体而言，美国消费者已开始表现出对物价的敏感性，高物价一定程度上抑制了消费。

---

**风险点：**美联储货币政策收紧超预期、美国通胀粘性超预期

**重要声明：**本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议

---

南华研究院  
投资咨询业务资格：  
证监许可【2011】1290 号

周骥  
投资咨询证号：Z0017101

请务必阅读正文之后的免责条款部分

## 目录

### 章节

<b>1. 2024 年 1 月褐皮书解读.....</b>	<b>1</b>
1.1 整体经济活动情况：短期没有较大的衰退风险，但经济增长乏力 .....	1
1.2 劳动力市场：降温迹象明显，但仍存韧性.....	2
1.3 物价：大部分地区物价略有上涨 .....	3
1.4 消费者支出：假期因素带动了消费.....	4

## 目录

### 图表

表 1.1.1：2024 年褐皮书发布时间计划表.....	1
表 1.1.2：2024 年 1 月与 2023 年 11 月褐皮书中各地区整体经济情况对比.....	2
表 1.2.1：2024 年 1 月褐皮书中各地区劳动力市场情况对比 .....	3
表 1.3.1：2024 年 1 月褐皮书中各地区物价水平情况对比 .....	4
表 1.4.1：2024 年 1 月褐皮书中各地区物价水平情况对比 .....	5

## 1. 2024 年 1 月褐皮书解读

### 1.1 整体经济活动情况：短期没有较大的衰退风险，但经济增长稍显乏力

2024年1月17日，美联储公布了2024年年内第一份褐皮书。从各地区联邦储备银行报告的情况来看，短期美国经济没有较大的衰退风险，符合我们在年报中的判断，但经济增长乏力。

表 1.1.1：2024 年褐皮书发布时间计划表

时间安排（2024 年全年）	
	1 月 17 日
	3 月 6 日
	4 月 17 日
	5 月 19 日
	7 月 17 日
	9 月 4 日
	10 月 23 日
	12 月 4 日

资料来源：FED 南华研究

具体来看，2024年1月的褐皮书显示，共有8个地区联邦储备银行报告了自上一份报告发布日期（2023年11月29日）以来，该地区的经济活动没有太多变化，仅有4个地区联邦储备银行报告了经济活动有轻微变化，其中3个地区报告了温和增长，1个地区报告了温和下降。

**表 1.1.2: 2024 年 1 月与 2023 年 11 月褐皮书中各地区整体经济情况对比**

	2024 年 1 月报告	2023 年 11 月报告
12 个地区整体情况	12 个地区中的大多数地区报告其经济活动几乎没有变化。在 4 个不同的地区中，3 个地区报告了适度增长，1 个地区报告了适度下降	总体而言，自上次报告以来，经济活动有所放缓，其中 4 个地区报告温和增长，2 个地区表示情况持平或略有下降，6 个地区表示活动略有下降
波士顿	经济活动平均 <b>略有下降</b>	总体上 <b>持平或略有下降</b>
纽约	第二区的经济活动 <b>略有下降</b> ，延续了一段持续 <b>疲软</b> 的时期	第二区的经济活动 <b>继续疲软</b>
费城	第三区的商业活动在假期期间 <b>保持稳定</b>	第三区的商业活动继续 <b>略有下降</b>
克利夫兰	第四区的商业活动 <b>略有增加</b>	第四区的商业活动 <b>略有下降</b> ，结束了 2023 年春末开始的稳定活动期
里士满	第五区的经济活动 <b>温和扩张</b>	第五区经济 <b>略有增长</b>
亚特兰大	第六区经济 <b>增长缓慢</b>	第六区的经济增长速度 <b>不温不火</b>
芝加哥	第七区的经济活动总体上 <b>小幅上升</b>	第七区的经济活动总体 <b>略有上升</b>
圣路易斯	经济活动一直 <b>保持不变</b>	经济活动 <b>略有放缓</b>
明尼阿波利斯	第九区经济 <b>略有萎缩</b>	第九区的经济活动持平或 <b>略有下降</b>
堪萨斯城	第十区的经济活动 <b>略有下降</b>	第十区的经济活动 <b>略有下降</b>
达拉斯	第十一区经济在报告期内以 <b>温和的速度增长</b> ，大多数行业保持稳定或略有增长	第十一区 <b>经济增速低于上一报告期</b>
旧金山	第十二区的经济活动 <b>总体稳定</b>	第十二区经济活动在 10 月至 11 月中旬报告期内 <b>略有疲软</b>

资料来源：FED 南华研究

## 1.2 劳动力市场：降温迹象明显，但仍存韧性

就业方面，绝大多数地区都提到了劳动力市场降温的迹象（例如更低的离职率、公司更加选择性招聘以及工资压力的缓解），但仍存韧性。具体来看，2024年1月的褐皮书显示，共有7个地区联邦储备银行报告了自上一份报告发布日期（2023年11月29日）以来，该地区的总体就业水平几乎没有太大变化，4个地区报告就业增速为适度到中等；2个地区注意到了劳动力市场的紧俏现状；大部分地区报告了企业预计2024年工资压力将缓解，工资增长或进一步回落。

**表 1.2.1：2024 年 1 月褐皮书中各地区劳动力市场情况对比**

2024 年 1 月报告	
波士顿	就业率平均持平，工资增长保持温和，预计工资压力将有所缓解。
纽约	自上次报告以来，劳动力市场状况继续降温，但仍保持稳健。联系人指出，由于经济不确定性抑制了招聘计划，对工人的需求减弱。
费城	总体而言，工资通胀似乎继续下降，但速度仍然温和，就业增长放缓至小幅增长。
克利夫兰	就业人数持平或略有下降，工资压力基本没有变化。
里士满	就业人数以温和的速度增长。
亚特兰大	劳动力市场继续降温，一些雇主放慢了招聘速度。大多数企业表示，工资压力继续缓解，预计未来一年工资增长将更加温和。
芝加哥	就业人数略有上升，联系人预计未来 12 个月的就业人数将出现类似的增长。
圣路易斯	就业水平一直保持不变，工资继续略有增长。
明尼阿波利斯	就业人数略有增长，工资压力继续缓和，接近疫情前的水平
堪萨斯城	由于制造业招聘的增加被服务业就业人数的小幅下降所抵消，第十区的劳动力市场状况总体上基本没有变化。预计未来一年工资增长将大幅放缓。
达拉斯	就业人数小幅增长，服务业就业增长回升，而制造业就业增长放缓。
旧金山	劳动力供应情况有所改善，就业水平略有上升。

资料来源：FED 南华研究

### 1.3 物价：大部分地区物价略有上涨

物价水平方面，大部分地区物价小幅上涨，消费者表现出了一定的价格敏感性。具体来看，2024年1月的褐皮书显示，共有6个地区联邦储备银行报告了自上一份报告发布日期（2023年11月29日）以来，该地区的物价略有上涨、但涨幅适度，2个地区报告价格适度上涨；5个地区还指出总体价格涨幅与前一时期相比有所放缓，而另外3个地区则表示价格压力没有显著变化；大多数地区的公司都提到了稳定或下降的输入价格；各区还指出消费者对价格敏感度的提高迫使零售商缩小利润率；3个地区的公司表示，预计2024年的价格上行压力或将进一步放缓，而4个地区的公司预计变化不大。

表 1.3.1：2024 年 1 月褐皮书中各地区物价水平情况对比

2024 年 1 月报告	
波士顿	平均而言，价格以温和的速度上涨。各行各业的联系人预计，2024 年价格将保持稳定或仅面临有限的上行压力。
纽约	通胀压力变化不大，物价小幅上涨。总体而言，输入价格上涨的速度继续放缓。预计未来几个月销售价格上涨的速度不会发生重大变化。
费城	总体而言，价格涨幅在上一期温和增长之后似乎有所放缓，增速略有放缓。
克利夫兰	价格压力在 2023 年下半年缓解后与上一时期相比变化不大，但某些行业出现了一些价格上涨压力的迹象。
里士满	物价增长继续略有放缓，但同比通胀率仍处于高位。展望未来六个月，制造业和非制造业企业都预计价格增长将继续放缓。
亚特兰大	亚特兰大联储的商业通胀预期调查显示，12 月单位成本同比增长从 11 月的 3.2% 大幅下降至平均 2.9%；企业对单位成本增长的未来一年通胀预期在 12 月保持相对不变，平均为 2.4%。
芝加哥	2023 年 11 月下旬和 12 月价格总体上温和上涨。
圣路易斯	价格继续小幅上涨。
明尼阿波利斯	价格上涨幅度不大。
堪萨斯城	平均价格略有上涨，各行业报告喜忧参半。
达拉斯	总体而言，联系人表示，他们在 2023 年平均将价格提高了 3.9%，因为消费者对价格的敏感性提高，预计 2024 年将推动价格上涨 3.5%。
旧金山	整体价格压力有所缓解，但价格水平总体上仍处于高位。

资料来源：FED 南华研究

#### 1.4 消费者支出：假期因素带动了消费

消费者支出方面，因假期原因，带动了大多数地区的消费情况，但整体而言，美国消费者已开始表现出对物价的敏感性，高物价一定程度上抑制了消费。

表 1.4.1：2024 年 1 月褐皮书中各地区物价水平情况对比

2024 年 1 月报告	
波士顿	总体而言，第一区零售和旅游联系人报告称，2023 年底销售额季节性温和上升。波士顿 2024 年旅游活动的前景仍然非常乐观，但零售商对 2024 年的销售持谨慎乐观态度。
纽约	在强劲的假日销售带动下，消费者支出在报告期内温和增长。服装、玩具和体育用品的支出尤其强劲，而餐馆和酒吧的支出有所下降。尽管信贷成本较高，但纽约州北部的汽车经销商报告称，到 2023 年底，新车和二手车的销售活动都很稳健。随着库存的持续改善，更多的买家能够找到他们喜欢的车辆，二手车价格的持续下跌继续推动该细分市场销售。
费城	总体而言，零售商（非汽车）报告称，假期期间的实际销售额变化不大，比上一时期的小幅下降有所改善；在线销售似乎比第三区的实体零售商更强劲；低收入消费者的支出持续回落；旅游业继续从仍然强劲的水平改为小幅下降。
克利夫兰	消费者支出继上一报告期下降后略有增长。以打折商品为主的强劲销售，而餐馆经营者和食品零售商报告称，整个假日季的销售基本稳定。相比之下，由于高利率和高车价，汽车经销商继续报告销售放缓。低收入家庭越来越依赖信用卡和“先买后付”的支付方式，因此，在季节性促销结束后，未来客户维持目前的消费水平存疑。整体而言，预计未来几个月消费者支出将有所放缓。
里士满	零售商报告称，最近几周需求和收入略有增长。
亚特兰大	消费者支出总体延续了疫情强劲增长的正常化趋势。零售商对 2024 年上半年的前景仍然保持乐观态度。
芝加哥	消费者支出总体上略有增长。
圣路易斯	地区一般零售、餐饮、汽车和酒店联系人普遍报告了商业活动情况，各行业喜忧参半。
明尼阿波利斯	消费者支出温和增长。
堪萨斯城	消费者支出在几个类别中略有下降。
达拉斯	零售前景整体恶化，不确定性显著增加。
旧金山	零售额略有增长。

资料来源：FED 南华研究



## 免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

---

公司总部地址：	浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦
邮编：	310008
全国统一客服热线：	400 8888 910
网址：	<a href="http://www.nanhua.net">www.nanhua.net</a>
股票简称：	南华期货
股票代码：	603093

---



南华期货 APP

