

美联储降息预期或延后，春节后 A 股蓄势待发

核心观点：

- **大类资产表现复盘：**周内（2月12日至2月16日），美国通胀数据表现大幅超预期，美联储官员持续打压市场降息预期，全球大类资产价格波动加剧。（1）大宗商品：WTI原油涨3.06%，报79.19美元/桶；COMEX黄金期货跌0.78%，报2007.50美元/盎司。（2）美国债市：2年期美债收益率上行16BPs，报4.64%；10年期美债收益率上行13BPs，报4.30%。（3）汇率：美元指数涨0.20%，报104.28；欧元兑美元跌0.07%，报1.08；英镑兑美元跌0.20%，报1.26；美元兑日元涨0.63%，报150.21。（4）权益市场：日经225涨4.31%，恒生指数涨3.77%，英国富时100涨1.84%，法国CAC40涨1.58%，印度SENSEX30涨1.16%，德国DAX1.13%，道琼斯工业指数跌0.11%，标普500跌0.42%，纳斯达克指数跌1.34%。
- **大宗商品：**（1）原油：地缘因素风险发酵与产油组织坚持减产计划，对冲了美国低于预期的零售数据与国际能源署对石油需求放缓的预测，原油价格录得收涨，预计原油价格仍将宽幅震荡。（2）黄金：降息预期持续受到打压，美债收益率大幅上行，美元指数飙升，黄金价格有所回落但仍受到避险情绪的支撑。黄金价格走势仍需观察美联储降息预期。
- **债市：**美债收益率震荡上行，一方面受强于市场预期的CPI与PPI数据支撑，另一方面受美联储鹰派立场不变的托举。预计全球大类资产定价之锚的美债收益率震荡或将持续。
- **汇率市场：**（1）美元指数：强于预期的通胀数据与鹰派的美联储支撑美元收涨，预计美元指数仍以震荡为主。（2）欧元与英镑：欧元区的通胀正在按预期下降，同时，英国的通胀降速超预期，市场强化了欧洲地区提前降息的预期，欧元与英镑贬值。（3）日元：日本央行明示即便在央行结束负利率政策之后，日本的金融状况仍将维持宽松状态，叠加日本将发行1万亿日元的国债，日元贬值，预计在美元强势背景下，日元维持震荡。
- **权益市场：**（1）美股：降息预期延后与风险偏好下行，美股暂时终结连续上涨态势。（2）日股：尽管日本2023年国民生产总值排名跌至世界第四，但在美国科技股持续上涨带动下，叠加持续的量化宽松政策与公司治理持续改善推动，日本股市再创历史新高，日经指数或延续惯性走势。（3）港股：当前欧美主要国家已进入确定性降息通道，预期港股市场流动性将有所改善；中国对经济的呵护政策有望持续加码，与此同时海外机构部分增持中概股，叠加港股处于相对较低的估值水平，港股存向上动能。A股市场在估值的绝对优势下，加之节前市场情绪已烘托回升，节后蓄势待发。
- **中国春节数据表现：**（1）电影：2024年春节档电影票录得81.39亿元，突破2021年78.42亿元的记录值，创新高的电影票房不仅展现了房居民消费存在进一步释放的潜力，还预示了传媒产业存在持续恢复的动能及不断增长的空间。（2）出行：2月10日至17日期间，全社会跨区域人员流动量预计累计23.11亿人次，反映居民强烈的出行意愿与待释放的强大消费需求。
- **风险提示：**全球经济下行风险，美联储降息时点及幅度不确定性风险，国际地缘因素不确定性风险，市场情绪不稳定性风险等。

分析师

杨超

☎：010-80927696

✉：yangchao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030004

相关研究

2024-02-08，A股市场是否仍会延续高股息策略？

2024-02-07，中国经济高质量发展系列研究：数字经济，新型举国体制与央企的引领作用

2024-02-04，全球大类资产配置周观察：美债收益率加速震荡，大类资产价格波动加剧

2024-02-02，为什么央企主题投资具备中长期主线逻辑？

2024-02-01，2023年A股业绩预告启示：哪些行业值得关注？

2024-02-01，全球大类资产配置专题报告：美联储“鹰派”缠绕，一季度降息预期落空

2024-01-31，中国经济高质量发展系列研究：布局数字基础设施 REITs 新赛道

2024-01-28，全球大类资产配置周观察：全球大类资产价格迎美联储“月考”

2024-01-26，数字经济：引领新质生产力，打造经济新动能

2024-01-25，央行降准降息：“意外”之中的“不意外”

2024-01-21，大类资产配置周报：全球大类资产仍在等待美联储信号

2024-01-18，影响市场走势之关键因素的边际变化

2024-01-17，总量视野：日本股市上涨背后的风险

2024-01-15，2024年证监会首次重磅发声提振市场信心

2024-01-14，大类资产配置周报：全球大类资产价格仍在徘徊期

2024-01-08，一季度A股市场高股息策略躁动概率大

2024-01-08，2024年A股市场是否具备风格转换的条件？

目 录

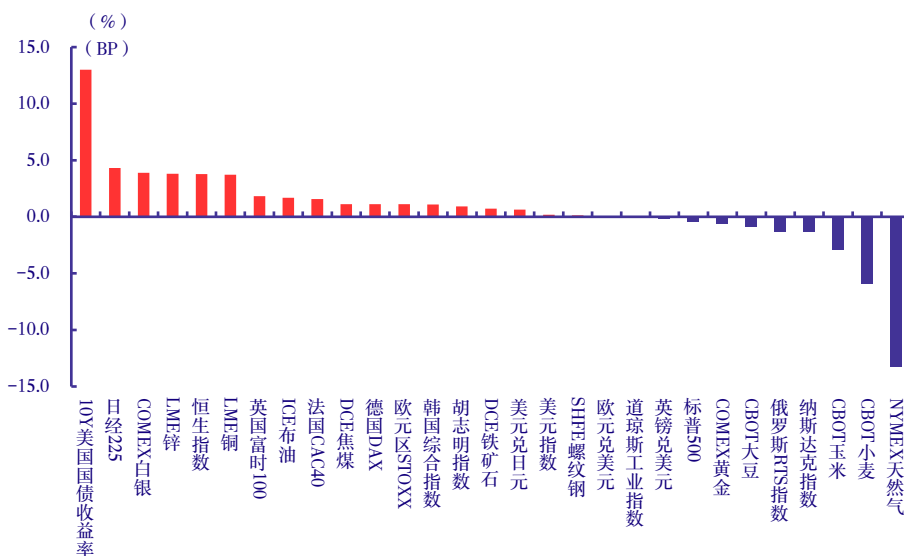
一、大类资产表现复盘	3
(一) 大宗商品	3
(二) 债券市场	4
(三) 汇率市场	7
(四) 权益市场	9
二、中国春节期间部分数据表现	11
三、热点事件	12
(一) 美国	12
(二) 欧元区	14
(三) 英国	15
(四) 日本	16
(五) 中国	17
四、风险提示	17

一、大类资产表现复盘

周内（2月12日至2月16日），美国通胀数据表现大幅超预期，美联储官员持续打压市场降息预期，全球大类资产价格波动加剧。大宗商品方面，地缘政治冲突扩大风险与产油组织坚持减产计划，对冲了美国低于预期的零售数据与国际能源署对石油需求放缓的预测，原油价格录得收涨；降息预期持续受到打压，美债收益率大幅上行，黄金价格有所回落但仍受到避险情绪的支撑。债券市场方面，周内美债收益率震荡上行，一方面受强于市场预期的CPI与PPI数据支撑，另一方面受美联储鹰派立场不变的托举。汇率方面，强于预期的通胀数据与鹰派的美联储支撑美元收涨；欧元区的通胀正在按预期下降，与此同时，英国的通胀降速超预期，市场强化欧洲地区提前降息的预期，欧元与英镑失去支撑；另外，日本央行明示即便在央行结束负利率政策之后，日本的金融状况仍将维持宽松状态，叠加日本即将发行1万亿日元的国债，日元持续下跌。权益市场方面，降息预期与风险偏好下行，美股终结连续上涨态势；尽管日本2023年国民生产总值排名跌落至世界第四，但在美国科技股持续上涨的带动下，叠加持续的量化宽松政策与公司治理持续改善的推动，日本股市再创历史新高；港股方面，当前欧美主要国家已进入确定性的降息通道，预期港股市场的流动性将有所改善；中国对经济的呵护政策有望持续加码，与此同时海外机构部分增持中概股，叠加港股处于相对较低的估值水平，港股存在向上动能。

具体来看，对比上周五收盘价，10Y美国国债收益率上行13个基点，日经225涨4.31%，COMEX白银涨3.90%，LME锌涨3.80%，恒生指数涨3.77%，LME铜涨3.71%，英国富时100涨1.84%，ICE不由涨1.69%，法国CAC40涨1.58%，DCE焦煤和德国DAX涨1.13%，欧元区STOXX涨1.12%，韩国综合指数涨1.09%，胡志明指数涨0.93%，DCE铁矿石涨0.73%，美元兑日元涨0.63%，美元指数涨0.20%，SHFE螺纹钢涨0.13%，欧元兑美元跌0.06%，道琼斯工业指数跌0.11%，英镑兑美元跌0.20%，标普500跌0.42%，COMEX黄金跌0.65%，CBOT大豆跌0.84%，俄罗斯RTS指数跌1.34%，CBOT玉米跌2.91%，CBOT小麦跌5.91%，NYMEX天然气跌13.21%，如图1。

图1：2024年2月12日至2月16日全球主要大类资产收益表现



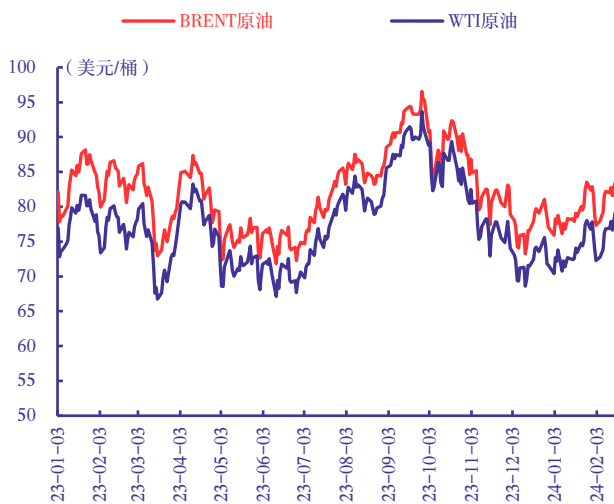
资料来源：Wind，中国银河证券研究院（注：债券收益率的变动单位为BP，其余资产变动单位为%）

（一）大宗商品

原油方面，本周原油价格震荡收涨，截至2月16日，较上周五收盘价，Brent原油涨1.56%，报83.47美元/桶，WTI原油涨3.06%，报79.19美元/桶，如图2所示。利多方面，首先沙特能源部长周内表示沙特决定停止石油产能扩张计划，伊拉克内阁承诺将遵守欧佩克决定执行减产计划；其次，以色列和黎巴嫩边境的紧张局势加剧，再次引发了市场对冲突扩大将影响能源供应链稳定的担忧；最后，欧佩克将2024年全球经济增长预测上调至2.7%，全球经济保持强劲增长的前景提振了石油需求增长的前景，油价受到供应收紧与需求上升共用作用的推动。利空方面，一方面，周内美国公布的超预期的CPI与PPI数据表明美国通胀压力持续，市场推迟美联储降息的预期时点，对经济修复的担忧引发拉低石油的预期需求；另一方面，美国至2月9日当周的两大原油库存均超预期增加，表明当前市场需求不足，具体来看，美国至2月9日当周API原油库存增加852万桶，预期增加260万桶，前值增加67.4万桶；美国至2月9日当周EIA原油库存增加1201.9万桶，预期增加256万桶，前值增加552万桶。

黄金方面，本周黄金价格录得收跌，截至2月16日，较上周五收盘价，COMEX黄金期货跌0.78%，报2007.50美元/盎司，伦敦金现跌0.55%，报2013.06美元/盎司，如图3所示。利空方面，超预期的通胀数据冷却了美联储提前降息的前景，美债收益率与美元指数上行打压了黄金价格；利多方面，地缘政治风险扩大提振了市场的避险情绪，黄金硬通货属性凸显。

图2：WTI与BRENT原油价格走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图3：COMEX黄金与伦敦金现价格走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

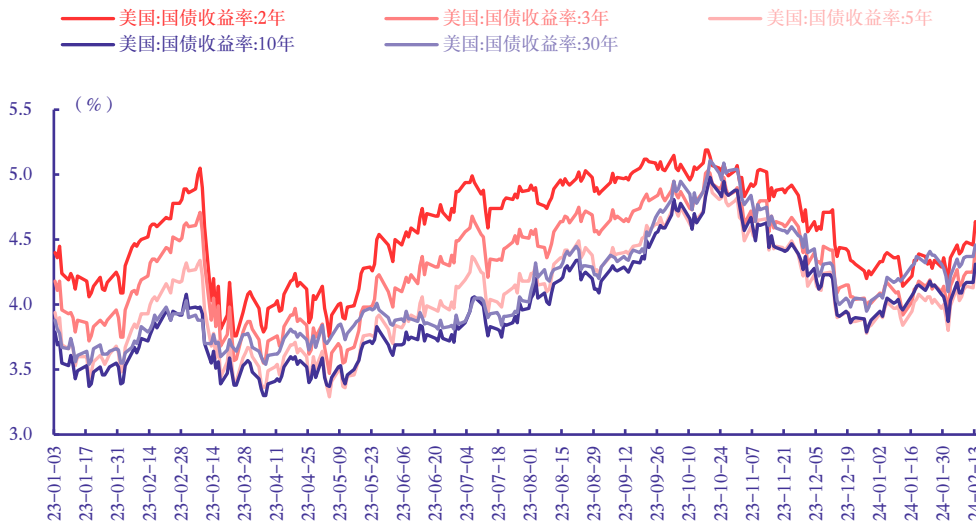
（二）债券市场

美债方面，本周美债收益率震荡上行，主要受到鹰派美联储与超预期通胀的影响。由于美联储降息进入确定性通道，市场主要围绕降息时点博弈，因此短期美债收益率上行幅度大于长期，导致两年期与十年期美债收益率倒挂幅度走扩。截至2月2日，较上周五收盘价，2年期美债收益率上行16BPs，报4.64%；3年期美债收益率上行18BPs，报4.43%；5年期美债收益率上行15BPs，报4.29%；10年期美债收益率上行13BPs，报4.30%；30年期美债收益率上行8BPs，报4.45%，如图4所示。

美联储整体保持打压降息预期的鹰派立场，如表1所示。具体来看，2月9日，亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，通胀过高的时间已经过长，回归目标仍需一段时间，同日达拉斯联储主席洛根表示没有看到调整利率的紧迫性；2月12日，美联储理事鲍曼表示，美联储在抗击通胀方面仍面临许多风险，不认为在“近期”降息是合适的，并明确现在预测美联储何时降息以及降息幅度为时过早；2月14日，美联储古尔斯比表示，不支持等通胀率达到2%再降息，并强调美联储的通胀目标是基于PCE，而不是CPI，

同日美联储理事巴尔表示，CPI 数据表明美国通往 2%通胀目标之路可能会颠簸不平，FOMC 需要看到更多不错的通胀数据，然后才降息；2 月 16 日，美联储博斯蒂克表示，鉴于当前经济形势，美联储无需急于降息；强劲的经济支持美联储谨慎调整货币政策，将继续努力将通胀率压低至 2%，同日，美联储戴利表示，中性利率现在估计在 0.5%至 1%之间，名义利率在 2.5%至 3%之间。

图4：美国主要期限的国债收益率走势图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表1：2月9日至2月16日美联储官员发言观点汇总

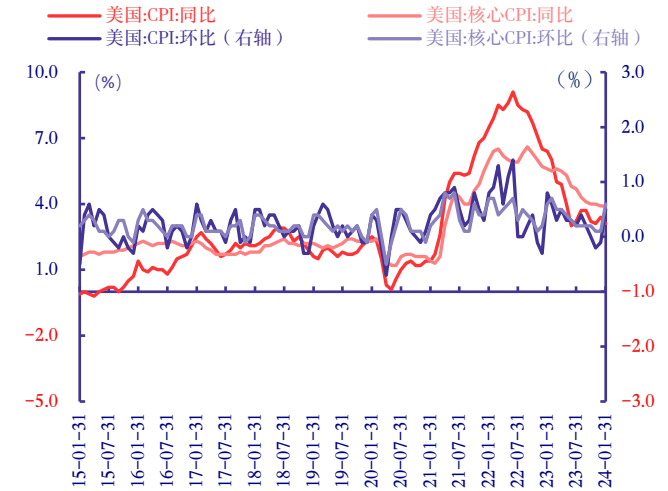
日期	官员	内容
2月9日	亚特兰大联储主席博斯蒂克	通胀过高的时间已经过长，回归目标仍需“一段时间”；美国正在重返疫情前的经济实力道路上；希望避免通胀再度激增； 美国抗通胀取得良好进展，但仍任重道远 ；银行了解其资产风险并已做好应对准备。
2月9日	达拉斯联储主席洛根	在通胀方面取得了“巨大进展”，还有更多工作要做；支持1月美国联邦公开市场委员会（FOMC）的决策； 没有看到调整利率的紧迫性 ；迄今为止，缩减美联储资产负债表进展顺利。
2月12日	美联储理事鲍曼	美联储在抗击通胀方面仍面临许多风险；现在预测美联储何时降息以及降息幅度为时过早； 不认为在“近期”降息是合适的 ；当前联邦政策利率处于“适当位置”。
2月14日	美联储理事巴尔	美联储通胀表平稳运行；FOMC 需要看到更多不错的通胀数据，然后才降息；CPI 数据表明，美国通往 2%通胀目标之路可能会颠簸不平；完全支持 FOMC 货币政策正常化。
2月14日	美联储古尔斯比	通胀率可能会高一点，但仍有可能达到 2%； 不支持等通胀率达到 2%再降息 ；美联储的通胀目标是基于 PCE，而不是 CPI。
2月16日	美联储博斯蒂克	鉴于当前经济形势，美联储无需急于降息 ；强劲的经济支持美联储谨慎调整货币政策，将继续努力将通胀率压低至 2%。
2月16日	美联储戴利	对经济的预期仍接近去年 12 月制定最新预测时的水平；三次降息是今年的合理基准； 中性利率现在估计在 0.5%至 1%之间，名义利率在 2.5%至 3%之间 。

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

通胀数据方面，美国粘性的通胀支持了美联储谨慎的货币调整政策，美国 2 月一年期通胀率预期为 3.0%，超出预期与前值 2.9%。从物价指数看，美国 1 月 CPI 与 PPI 大幅超预期，具体来看，美国 1 月未季调 CPI 同比上涨 3.1%，预期 2.9%，前值 3.4%；季调后 CPI 环比上涨 0.3%，预期及前值均为 0.2%；未季调核心 CPI 同比上涨 3.9%，预期 3.7%，前值 3.9%；核心 CPI 环比上涨 0.4%，预期及前值均为 0.3%，如图 5 所示。美国 1 月 PPI 同比上升 0.90%，预期升 0.60%，前值升 1%；环比上升 0.30%，创去年 8 月以来最大升幅，预期升 0.10%，前值下降 0.2%。1 月核心 PPI 同比上升 2%，预期升 1.60%，前值升 1.80%；

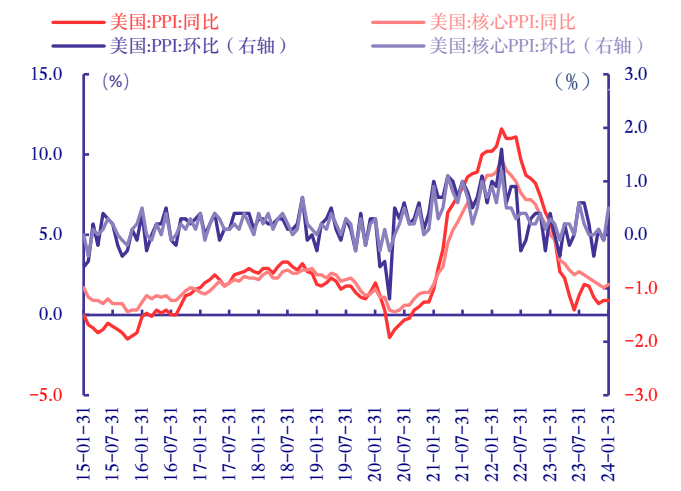
环比上升 0.50%，预期升 0.10%，前值修正为持平，如图 6 所示。数据公布后，市场降低了美联储将于夏季开启降息的可能性。

图5：美国 CPI 与核心 CPI 同比及环比趋势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

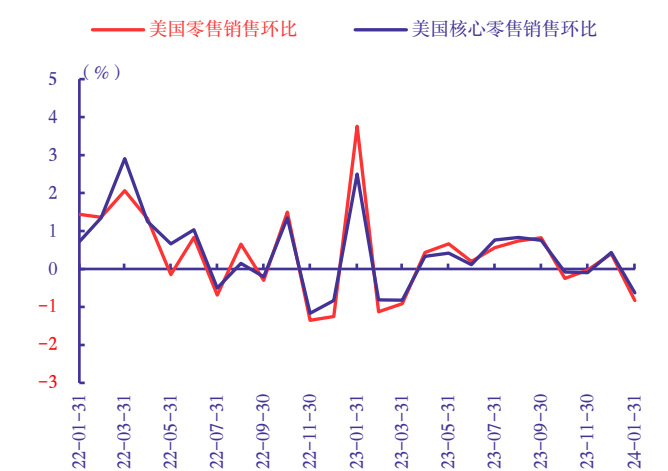
图6：美国 PPI 及核心 PPI 同比及环比趋势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

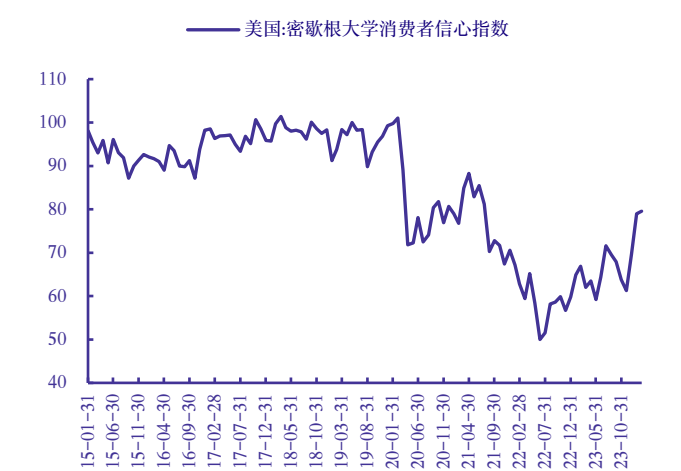
高位徘徊的美债利率打压了美国的消费市场。受益于 1 月消费者信心的与实际工资增长指引，预期表现良好的美国 1 月零售销售数据意外下滑且低于预期，美国 1 月零售销售环比下降 0.8%，创 2023 年 3 月以来最大降幅，预期下降 0.1%，前值修正为增 0.40%；核心零售销售环比下降 0.6%，预期增 0.20%，前值增 0.40%，如图 7 所示。美国消费者的信心也受到小幅打击，美国 2 月密歇根大学消费者信心指数初值录得 79.6，不及预期 80，前值 79，如图 8 所示。

图7：美国零售销售与核心零售销售环比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图8：美国密歇根大学消费者信心指数

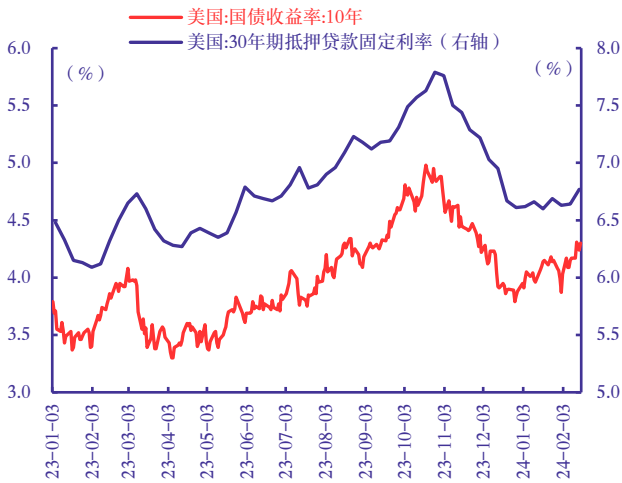


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

与此同时，美国的房地产市场也有所降温，截至美国 2 月 5 日当周 30 年期固定抵押贷款利率与美债收益率同步上行录得为 6.87%，前值 6.8%，如图 9 所示。美国 1 月新屋开工总数年化大幅下降，录得 133.1 万户，不及预期与前值 146 万户；环比下降 14.8%，预期持平，前值下降 4.3%。从先行指标看，由于美国 1 月营建许可总数 147 万户，不及预期 150.9 万户与前值 149.3 万户，预计美国房地产市场将持续降温。

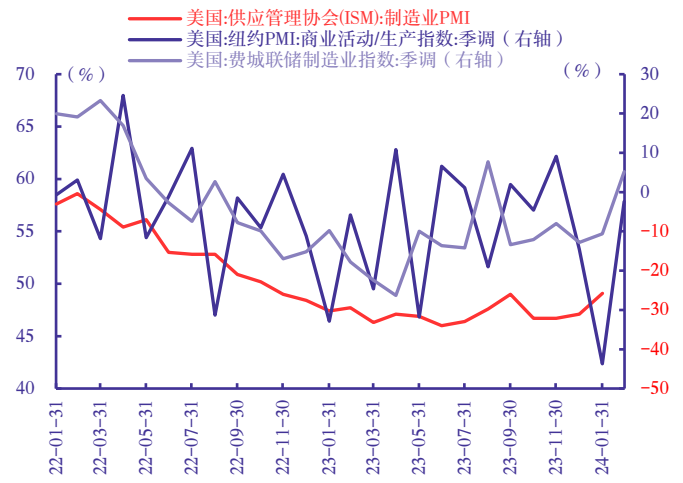
制造业方面，美国 2 月地方联储制造业显示地方制造业有所好转，但整体表现不佳，与美国 1 月制造业 PMI 改善并重回荣枯线以上部分矛盾，具体来看，2 月纽约联储制造业指数为-2.4，预期-15，前值-43.7；2 月费城联储制造业指数为 5.2，预期-8，前值-10.6，如图 10 所示。

图9：美国抵押贷款固定利率与美国国债收益率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图10：美国制造业 PMI 与地方制造业 PMI



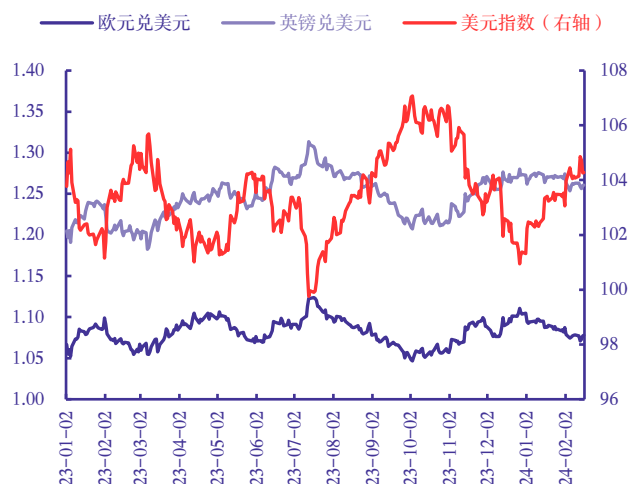
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

就业方面，美国上周初请失业金人数不及，表现出美国就业市场的弹性，美国上周初请失业金人数为 21.2 万人，不及预期 22 万人与前值 21.8 万人；但续请失业金人数小幅超预期，表现出就业市场有所降温，续请失业金人数为 189.5 万人，预期 188 万人，前值 186.5 万人。

（三）汇率市场

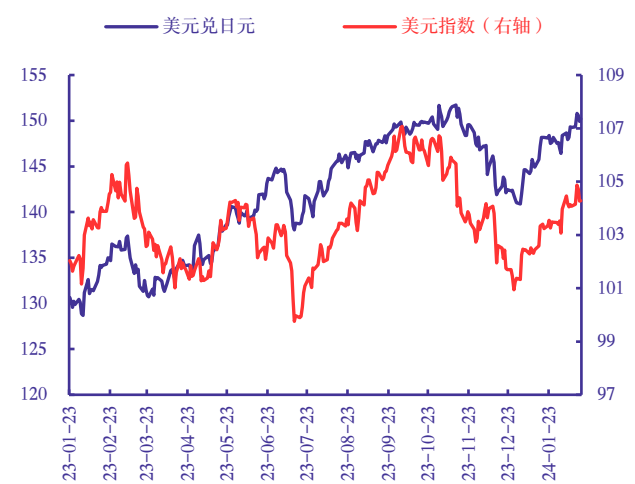
本周美元指数震荡上行，主要受到美联储官员鹰派发言与超预期通胀数据的支撑，但大幅下降的零售数据收窄了美元指数的涨幅空间。截至 2 月 16 日，较上周五收盘价，美元指数涨 0.20%，报 104.28，如图 11 所示。

图11：美元指数及欧元、英镑兑美元走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图12：美元指数及美元兑日元走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

本周欧元兑美元、英镑兑美元双双下跌，美元指数走高是施压两大货币走软的主要因素。截至 2 月 16 日，较上周五收盘价，欧元兑美元跌 0.07%，报 1.08；英镑兑美元跌 0.20%，报 1.26，如图 11 所示。

其他影响因素方面，利空方面，欧元区主要国家的通胀数据表现符合预期，欧元区的通胀水平正在稳步下降，具体来看，德国 1 月 CPI 终值同比升 2.9%，环比升 0.2%；法国 1 月 CPI 同比上涨 3.1%，环比下降 0.2%。与此同时，欧元区经济表现疲软导致欧元失去强有力的支撑，欧元区 2023 年第四季度 GDP 修请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

正值同比增长 0.1%，环比持平，均与预期及初值一致；欧盟下调欧元区经济增长预期，将 2024 年欧元区经济增长预期从 1.2% 下调至 0.8%，将 2025 年预期从 1.6% 下调至 1.5%。此外，欧元区贸易帐顺差收窄，由于全球经济缓慢修复，外需下降将在一定程度打压了欧元区的经济，欧元区 2023 年 12 月季调后贸易帐顺差 130 亿欧元，预期顺差 156 亿欧元，前值顺差 148 亿欧元；未季调贸易帐顺差 168 亿欧元，预期顺差 215 亿欧元，前值顺差 203 亿欧元。最后，欧央行整体对降息保持较为开放的态度，多数官员表示降息的确切时间取决于数据，如表 2 所示。

表2：2月9日至2月16日欧洲央行官员发言观点汇总

日期	官员	内容
2月9日	欧洲央行管委卡扎克斯	今年将是降息之年， 降息的确切时间取决于数据 。对春季降息前景没有市场那么乐观，投资者预计央行在未来两次会议中的某一次会降息，但这种预期可能过度。
2月9日	欧洲央行管委、法国央行行长维勒鲁瓦	随着未来一年物价上涨速度放缓至 2%，欧洲央行可能会在 2024 年降息。
2月10日	欧洲央行执委帕内塔	自 2020 年以来，银行资本充足率的增加是由风险加权敞口的下降驱动的； 欧洲央行货币政策立场的逆转正在“迅速临近” ；必须权衡“快速和渐进”与“稍后和更早” 削减利率的利弊 ，因为这可能引发市场波动性。
2月13日	欧洲央行首席经济学家连恩	在降低通胀方面朝着正确的方向前进，价格趋势良好； 下一步行动是降息，但时间取决于数据；过早或过晚降息均存在风险。
2月14日	欧洲央行副行长金多斯	一些前瞻性调查指标表明未来经济增长有所回升。 加息影响尚未完全显现；必须将预测与即将到来的数据一同考虑。
2月14日	欧洲央行管委内格尔	历史表明，过早放松货币政策比过晚放松货币政策更糟糕。 他表示，从过去的经验来看，如果你过早地降低利率，通常会更痛苦，然后可能会进入另一个价格上涨的阶段，然后你不得不采取对策。从经济角度来看，这意味着价格最终会上涨。因此他敦促官员们在评估形势时保持耐心。
2月15日	欧洲央行行长拉加德	近期数据持续显示经济活动疲软，经济活动疲软在各个领域普遍存在，从建筑和制造业到服务业。 欧洲央行将继续采取数据为依据的方法。 欧洲央行需要更多数据来显示通胀率将达到 2%。
2月15日	欧洲央行管委埃尔南德斯德科斯	银行预测显示通胀将继续下降，2025 年、2026 年通胀率将保持在 2% 左右，预计核心通胀将继续下降。 关于降息确切时间，仍需要一些时间考虑。
2月15日	欧洲央行管委 Scicluna	随着通胀消退， 对 3 月份降息持开放态度 ；欧洲经济正面临软着陆。
2月16日	欧洲央行执委施纳贝尔	持续的低生产率增长，最近甚至是负增长，增加企业将更高的工资成本转嫁给消费者的风险，这可能会推迟通胀回到 2% 的目标。

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

利多方面，欧元区 2 月 ZEW 经济景气创 2023 年 2 月以来新高，表明欧元区经济存在恢复动能，欧元区 2 月 ZEW 经济景气指数为 25，前值 22.7；欧元区 2 月 ZEW 经济现况指数为 -53.4，前值 -59.3。与此同时，欧元区 2023 年 12 月工业产出表现超出预期，环比创 2022 年 8 月以来最大增幅，欧元区 2023 年 12 月工业产出同比增加 1.2%，预期降 4.1%，前值降 6.80%；环比增加 2.6%，预期降 0.20%，前值降 0.30%。

英国方面，从利空因素分析，首先英国的通胀下降幅度超出预期，强化了英国央行提前降息的预期，英国 1 月 CPI 同比上涨 4%，不及预期预期 4.2%，与前值保持一致；环比下降 0.60%，创 2023 年 1 月以来新低，超出预期降 0.30%，前值涨 0.40%。英国 1 月核心 CPI 同比上涨 5.1%，不及预期 5.20%，与前值保持一致；环比下降 0.9%，超出预期降 0.8% 与前值涨 0.6%。另外，英国 1 月零售物价指数上升不及预期，再度印证了英国通胀水平的下降，英国 1 月零售物价指数同比上升 4.9%，不及预期 5.10%，前值 5.20%；环比下降 0.3%，创 2023 年 7 月以来新低，超出预期降 0.10% 与前值升 0.50%。英国 1 月核心零售物价指数同比上升 3.8%，预期 4.10%，前值 4.00%。最后，英国国家统计局公布数据显示，2023 年第四季度英国经济环比下降 0.30%，连续两个季度经济萎缩。2023 年英国经济增长动力疲弱，仅增长 0.1%。

从利多因素分析，英国 2023 年 12 月工业产出与制造业产出表现较好，一定程度限制了英镑的下跌空间。英国 2023 年 12 月工业产出同比增加 0.6%，预期降 0.40%，前值修正为增 0.10%；环比增加 0.6%，预期降 0.10%，前值修正为增 0.50%；英国 2023 年 12 月制造业产出同比增加 2.3%，预期 0.60%，前值修正

为 1.30%；环比增加 0.80%，预期持平，前值修正为 0.80%。另外，英国 1 月季调后零售销售超预期增长，表明英国消费市场存有韧性，英国 1 月季调后零售销售环比增长 3.4%，创 2021 年 4 月以来新高，预期增 1.50%，前值降 3.20%；同比增长 0.7%，预期降 1.4%，前值降 2.40%。英国 1 月季调后核心零售销售同比增长 0.7%，环比增长 3.2%。

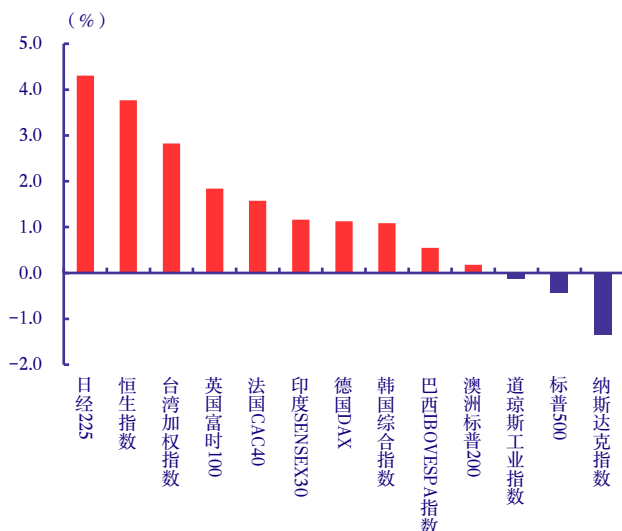
本周美元兑日元大幅上行，美元指数走高是施压日元走软的主要因素。截至 2 月 16 日，较上周五收盘价，美元兑日元涨 0.63%，报 150.21，如图 12 所示。其他影响因素方面，周内日本公布 2023 年日本国内生产总值数据的世界排名从第三位下降到第四位，一定程度打压了日元币值，排名下降的主要原因为日元兑美元贬值的同时德国物价不断上涨，具体数据方面，日本 2023 年名义 GDP 初步统计数据为 591.482 万亿日元，约合 42106 亿美元。值得注意的是，日本将于 2 月 20 日发行 1 万亿日元 20 年期国债，这一举措将为贬值的日元提供一定的支撑。

（四）权益市场

本周，除美股小幅收跌外，全球主要权益市场录得收涨，截至 2 月 16 日，较上周五收盘价，日经 225 涨 4.31%，恒生指数涨 3.77%，台湾加权指数涨 2.82%，英国富时 100 涨 1.84%，法国 CAC40 涨 1.58%，印度 SENSEX30 涨 1.16%，德国 DAX1.13%，韩国综合指数涨 1.09%，巴西 IBOVESPA 指数涨 0.55%，澳洲标普 200 涨 0.18%，道琼斯工业指数跌 0.11%，标普 500 跌 0.42%，纳斯达克指数跌 1.34%，如图 13 所示。

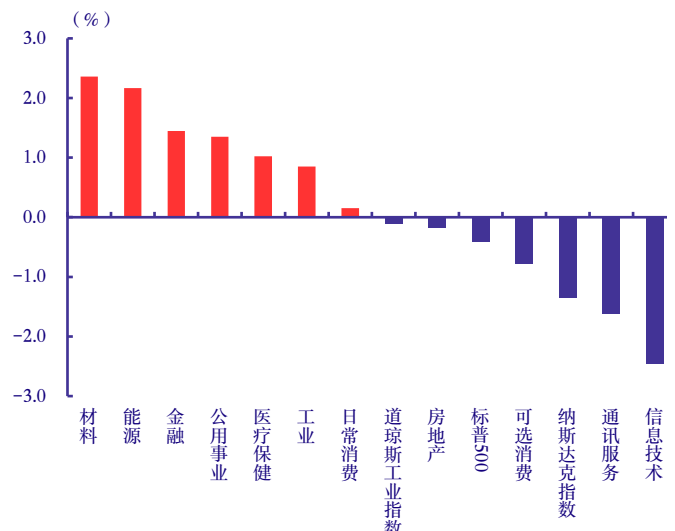
美股方面，超预期的通胀数据打压了市场的降息预期，同时不佳的零售销售数据推动经济预期下行，市场整体风险偏好回落。从主要行业指数看，材料涨 2.36%，能源涨 2.17%，金融涨 1.44%，公用事业涨 1.35%，医疗保健涨 1.02%，工业涨 0.85%，日常消费涨 0.15%，房地产跌 0.18%，可选消费跌 0.77%，通讯服务跌 1.61%，信息技术跌 2.46%，如图 14 所示。周内值得关注的科技信息包括，Open AI 宣布推出全新的生成式人工智能模型“Sora”，谷歌发布多模态通用模型 Gemini1.5Pro，苹果公司宣布正接近完成一款新软件工具的开发；此外，欧盟《数字服务法》于 2 月 17 日在全部网络平台生效，法案涵盖社交媒体审核，电商广告推送提及打击假冒商品等多个方面，法案或将在短期对部分网络平台的股价造成冲击。

图13：海外主要权益市场春节期间表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图14：美国三大股指及标普主要行业春节期间表现



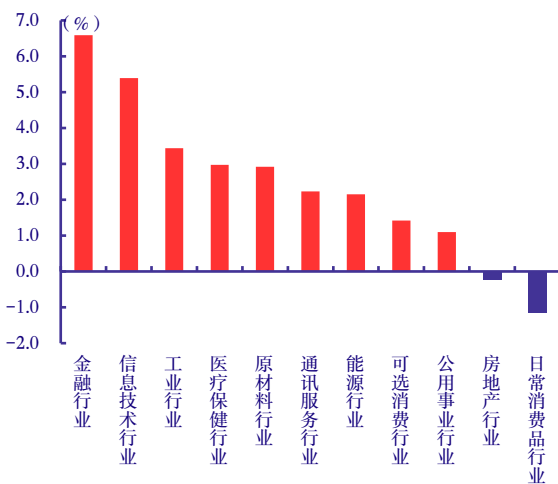
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

尽管日本经济出现衰退表现，日本 2023 年四季度实际 GDP 年化季环比下降 0.4%，前值下降 3.3%，不及此前经济学家预期增长 1.1%，但日股年内再次“加速”上扬，截至 2 月 16 日，对比上周五收盘价，

日经 225 录得全球主要权益市场的最大涨幅 4.31%；从主要行业指数看，金融涨 6.59%，信息技术涨 5.39%，工业涨 3.43%，医疗保健涨 2.97%，原材料涨 2.92%，通讯服务涨 2.23%，能源涨 2.16%，可选消费涨 1.42%，公用事业涨 1.10%，房地产跌 0.25%，日常消费跌 1.15%，从图 15 所示。

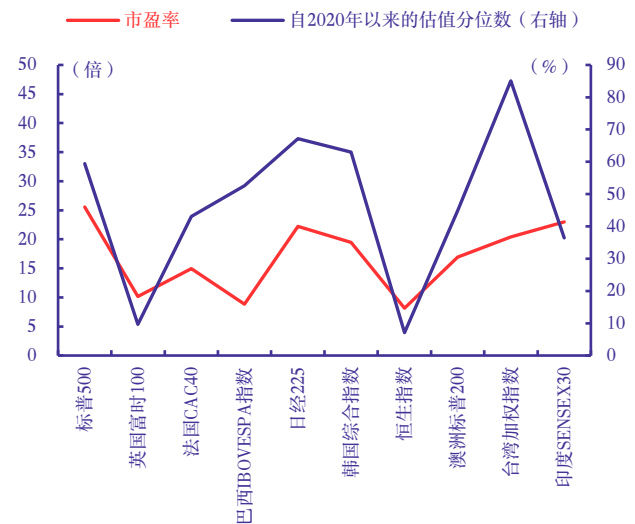
推动年内日本股市再次“加速”的原因有三：一是 2 月 9 日，日本央行行长植田和男明确表示，即便在央行结束负利率政策之后，日本的金融状况也暂时仍将会保持宽松状态，低融资利率环境吸引了全球资金注入；二是日经 225 指数中权重较高的主要科技公司及其他股票业绩表现良好，以日本最大的半导体制造设备 Tokyo Electron 为例，截至 2 月 16 日其个股累计涨超 13%，推动日经平均股价上涨 396 点；三是随着日本公司治理改革逐步深化，稳定的分红及回购提高了市场对企业盈利的预期，比如三菱公司宣布计划回购 5000 亿日元的股票以及 KDDI 宣布对 Lawson 股份的要约收购。市场预期将有更多的日本上市公司宣布股票回购及分红计划，以相应东京证券交易所倡议的改革计划。

图 15：日本主要行业指数春节期间表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 16：全球主要股指市盈率及 2020 年以来的估值分位数



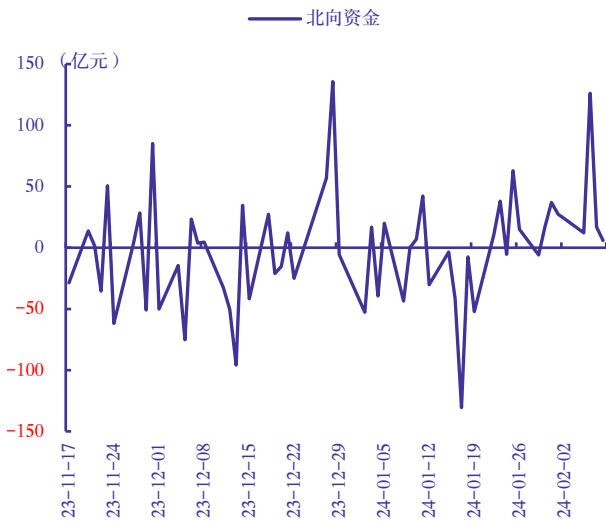
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

港股方面，周内港股表现亦较为出彩，截至 2 月 16 日，对比上周五收盘价，恒生指数涨 3.77%。推动港股连续反弹的主要因素有三：一是海外机构部分增持中概股，以对冲基金 Scion Asset Management LLC 为例，该基金在 2023 年第四季度持续增持阿里巴巴与京东，与此同时，阿里巴巴成为加拿大养老基金投资在 2023 年第四季度新购入的投资标的，该基金同时购入了理想汽车、网易、京东等上市公司的股票；二是对比海外主要股指，港股的估值水平较低，截至 2 月 16 日，恒生指数的市盈率为 8.15 倍，录得自 2020 年以来 7.09% 的分位数水平，如图 16 所示；三是 1 月中国人民币贷款增加 4.92 万亿元，社会融资规模量为 6.5 万亿元，均超出市场预期并创历史同期最高水平，反映出实体经济活力增强；1 月末社会融资规模存量为 384.29 万亿元，同比增长 9.5%，表明金融对实体经济的支持维持在较高水平。当前欧美主要国家已进入确定性的降息通道，预期港股市场的流动性将有所改善；若中国对经济的托举政策有望持续加码，港股将受益于中国宏观经济的修复，开启向上行情。

A 股方面，预计节后 A 股将延续节前的上涨动能，与港股投资逻辑类似，当前 A 股整体处于低估值，截至 2 月 8 日，上证指数的市盈率为 12.26 倍，处于自 2019 年以来 13.62% 的分位数水平，如图 16 所示。与此同时，当前中国宏观流动性改善显著，一方面，2 月以来北向资金大幅净流入 211.69 亿元，2 月 6 日单日录得净流入 126.05 亿元，如图 17 所示，外资的大幅流入加速了 A 股市场情绪的修复；另一方面，中国 1 月 M2 同比 8.7%，预期 9.3%，前值 9.7%；M1 同比 5.9%，前值 1.3%，1 月 M1 与 M2 同比增速的剪刀差录得 -2.8%，较前值 -8.4% 大幅收窄。一般情况下，沪深 300 走势与“M1-M2”同比增速趋同，如图 18

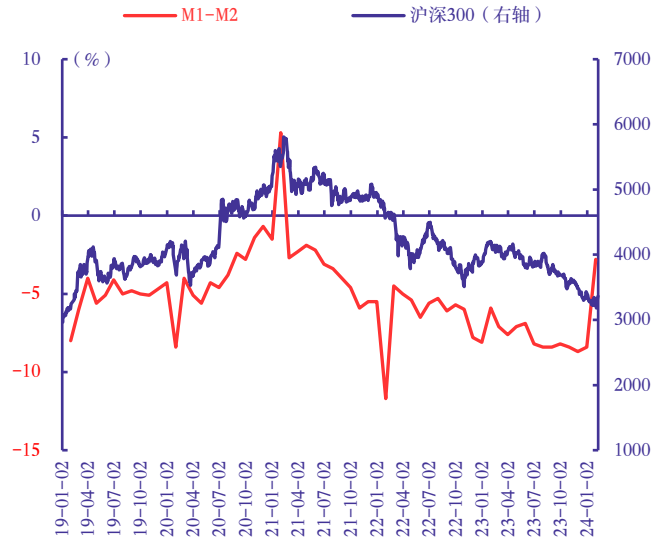
所示。总体而言，当前 A 股估值处于较低水平，随着北向资金大举净流入与 M1-M2 剪刀差的收窄带来的宏观流动性改善，A 股市场存在极强的上行动能。

图17：2024 年以来北向资金大幅净流入



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图18：“M1-M2”剪刀差与沪深 300 指数

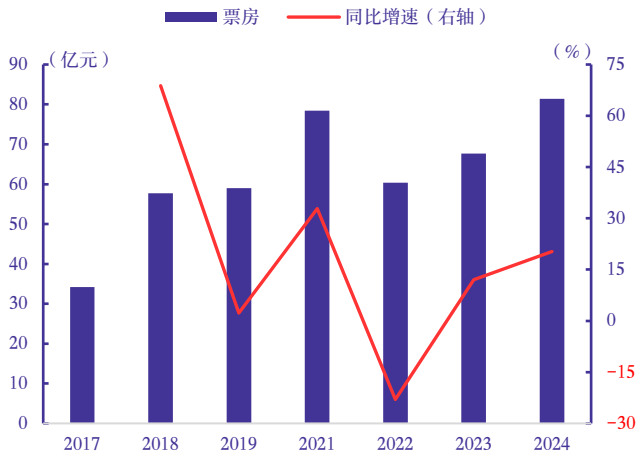


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、中国春节期间部分数据表现

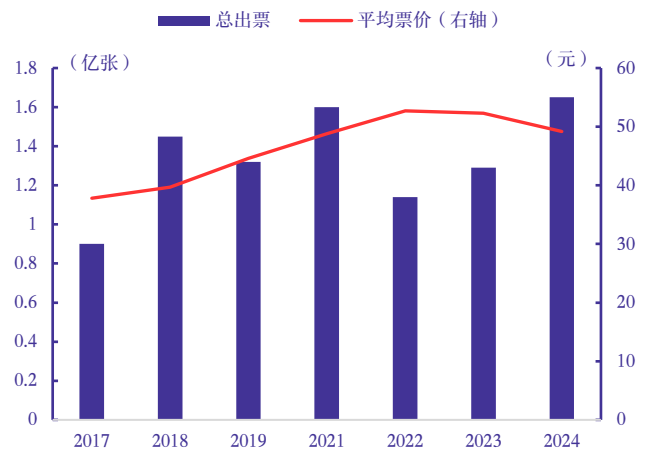
根据猫眼专业版，截至 2 月 17 日，2024 年春节档电影票房录得 81.39 亿元，突破 2021 年 78.42 亿元的记录值，同比录得增长 20.31%，如 17 所示。从量价水平看，2024 年春节档总出票 1.65 亿张，亦突破历史性新高，平均票价为 49.1 元，较前值 52.30 小幅下降，如图 18 所示。创新高的电影票房不仅展现了房居民消费存在进一步释放的潜力，还预示了传媒产业存在持续恢复的动能及不断增长的空间。首先，春节期间公众对外出娱乐活动具有强烈需求，电影作为相对安全并且能够提供共同社交体验的活动，成为了消费者的首选；其次，电影产业不断创新及完善，高质量影片的制作，多元化的题材选择以及改善的观影体验推动电影消费需求的回暖；最后，随着居民消费能力的下沉与消费习惯的转变，文娱消费对经济增长的推动作用效果愈发凸显，居民消费在未来发展中存在进一步释放的潜能。

图19：中国春节档电影总票房及同比增速情况



资料来源：猫眼专业版，中国银河证券研究院

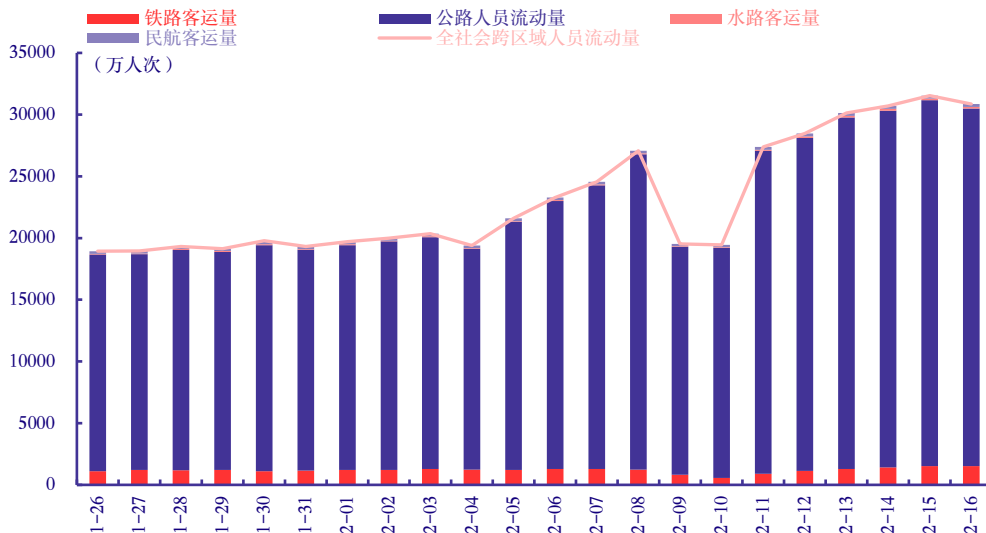
图20：中国春节档电影总出票及平均票价



资料来源：猫眼专业版，中国银河证券研究院

根据 2024 年综合运输春运工作专班数据显示，2 月 10 日至 17 日期间，全社会跨区域人员流动量预计累计 23.11 亿人次。其中，铁路客运量预计累计 9959 万人次；公路人员流动量预计累计 21.84 亿人次，其中高速公路及普通国道非营业性小客车人员出行量预计累计 19.98 亿人次，公路营业性客运量预计累计 1.86 亿人次；水路客运量预计累计 940 万人次；民航客运量预计累计 1804 万人次。

图21：2024 年 1 月 26 日至 2 月 16 日全社会跨区域人员流动量及其分项



资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院

根据交通运输部微信公众号显示，自 1 月 26 日起，截至 2 月 16 日，全社会跨区域人员流动量供给 509429.4 万人次，其中铁路客运量为 26093.1 万人次，公路人员流动量为 476821 万人次，水路客运量为 1736.7 万人次，民航客运量为 4679.2 万人次，如图 19 所示。一方面，随着经济活动的渐次恢复，人们的出行限制减少，增加了探亲访友、旅游度假等跨区域活动的可能性；另一方面，积极的经济政策和消费刺激措施提高了人们的消费信心和可支配收入，促进了出行需求的释放。这种大规模的人员流动不仅展示了居民对于旅游、探亲 and 消费活动的高度热情，也预示着巨大的消费潜能待释放。出行的增加直接带动了交通、住宿、餐饮、零售等行业的需求增长，对促进地方经济的发展起到了积极作用。

三、热点事件

(一) 美国

美联储发声

2 月 9 日，亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，通胀过高的时间已经过长，回归目标仍需“一段时间”；美国正在重返疫情前的经济实力道路上；希望避免通胀再度激增；美国抗通胀取得良好进展，但仍任重道远；银行了解其资产风险并已做好应对准备。

2 月 9 日，达拉斯联储主席洛根表示，在通胀方面取得了“巨大进展”，还有更多工作要做；支持 1 月美国联邦公开市场委员会（FOMC）的决策；没有看到调整利率的紧迫性；迄今为止，缩减美联储资产负债表进展顺利。

2 月 12 日，美联储理事鲍曼表示，美联储在抗击通胀方面仍面临许多风险；现在预测美联储何时降息以及降息幅度为时过早；不认为在“近期”降息是合适的；当前联邦政策利率处于“适当位置”。

2月14日，美联储理事巴尔表示，美联储缩表平稳运行；FOMC需要看到更多不错的通胀数据，然后才降息；CPI数据表明，美国通往2%通胀目标之路可能会颠簸不平；完全支持FOMC货币政策正常化。

2月14日，美联储古尔斯比表示，通胀率可能会高一点，但仍有可能达到2%；不支持等通胀率达到2%再降息；美联储的通胀目标是基于PCE，而不是CPI。

2月15日，美联储：美国32家银行将面临严峻的全球经济衰退考验，商业、住宅房地产市场和企业债券市场的压力将加大。

2月16日，美联储博斯蒂克表示，鉴于当前经济形势，美联储无需急于降息；强劲的经济支持美联储谨慎调整货币政策，将继续努力将通胀率压低至2%。博斯蒂克预计，2024年美联储将进行两次降息。

2月16日，美联储戴利表示，对经济的预期仍接近去年12月制定最新预测时的水平；三次降息是今年的合理基准；中性利率现在估计在0.5至1之间，名义利率在2.5至3之间。

宏观数据

2月9日，美国劳工统计局发布年度消费者物价指数修订，美国去年12月份CPI环比修正为升0.2%，此前为升0.3%；核心CPI环比维持升0.3%不变。

2月12日，美国财政部公布的数据显示，2024财年前四个月的赤字达到5320亿美元，比去年同期高出16%。期内利息成本为3570亿美元，比2023年增长37%。

2月12日，美国月度消费者预期调查结果显示，1月份未来三年的预期通胀率降至2.35%，为近11年数据记录以来的最低水平。对未来一年和五年通胀预期的中值分别为3%和2.5%，与上月持平。

2月13日，美国1月未季调CPI同比上涨3.1%，预期2.9%，前值3.4%；季调后CPI环比上涨0.3%，预期及前值均为0.2%；未季调核心CPI同比上涨3.9%，预期3.7%，前值3.9%；核心CPI环比上涨0.4%，预期及前值均为0.3%。

2月13日，美国1月NFIB小型企业信心指数为89.9，预期92.3，前值91.9。

2月14日，美国2月5日当周MBA抵押贷款再融资活动指数为489.6，前值500.2；抵押贷款申请活动指数为205.1，前值210；抵押贷款购买指数为149.6，前值153.5；30年期固定抵押贷款利率为6.87%，前值6.8%。

2月15日，美国1月零售销售环比下降0.8%，创2023年3月以来最大降幅，预期下降0.1%，前值修正为增0.40%；核心零售销售环比下降0.6%，预期增0.20%，前值增0.40%。

2月15日，美国1月进口物价指数环比上升0.80%，预期持平，前值修正为降0.70%；同比下降1.3%，预期下降1.3%，前值下降1.6%。1月出口物价指数环比上升0.8%，预期下降0.10%，前值修正为降0.70%；同比下降2.4%，前值下降3.2%。

2月15日，美国上周初请失业金人数为21.2万人，预期22万人，前值21.8万人；续请失业金人数为189.5万人，预期188万人，前值186.5万人。

2月15日，2月纽约联储制造业指数为-2.4，预期-15，前值-43.7；制造业就业指数为-0.2，前值-6.9；制造业新订单指数为-6.3，前值-49.4。

2月15日，2月费城联储制造业指数为5.2，预期-8，前值-10.6；制造业就业指数为-10.3，前值-1.8；制造业新订单指数为-5.2，前值-17.9。

2月16日，美国1月PPI同比上升0.90%，预期升0.60%，前值升1%；环比上升0.30%，创去年8月以来最大升幅，预期升0.10%，前值下降0.2%。1月核心PPI同比上升2%，预期升1.60%，前值升1.80%；环比上升0.50%，预期升0.10%，前值修正为持平。数据公布后，交易员预计美联储5月、6月降息可能性下降。

2月16日，美国1月新屋开工总数年化133.1万户，预期146万户，前值146万户；环比下降14.8%，预期持平，前值下降4.3%。美国1月营建许可总数147万户，预期150.9万户，前值149.3万户。

2月16日，美国2月密歇根大学消费者信心指数初值为79.6，预期80，前值79。

2月16日，美国2月一年期通胀率预期为3%，预期2.9%，前值2.9%。

（二）欧元区

央行发声

2月9日，欧洲央行管委卡扎克斯表示，今年将是降息之年，降息的确切时间取决于数据。对春季降息前景没有市场那么乐观，投资者预计央行在未来两次会议中的某一次会降息，但这种预期可能过度。

2月9日，欧洲央行管委、法国央行行长维勒鲁瓦表示，随着未来一年物价上涨速度放缓至2%，欧洲央行可能会在2024年降息。

2月9日，欧洲央行正在向各银行发出警告，如果它们对商业地产风险处理不足，可能会面临更高的资本金要求。去年欧洲央行施加压力，促使各银行提高了对商业房地产可能损失的拨备。

2月10日，欧洲央行执委帕内塔表示，自2020年以来，银行资本充足率的增加是由风险加权敞口的下降驱动的；欧洲央行货币政策立场的逆转正在“迅速临近”；必须权衡“快速和渐进”与“稍后和更早”削减利率的利弊，因为这可能引发市场波动性。

2月13日，欧洲央行首席经济学家连恩：在降低通胀方面朝着正确的方向前进，价格趋势良好；下一步行动是降息，但时间取决于数据；过早或过晚降息均存在风险。

2月14日，欧洲央行副行长金多斯表示，一些前瞻性调查指标表明未来经济增长有所回升。加息影响尚未完全显现；必须将预测与即将到来的数据一同考虑。

2月14日，欧洲央行管委内格尔表示，历史表明，过早放松货币政策比过晚放松货币政策更糟糕。他表示，从过去的经验来看，如果你过早地降低利率，通常会更痛苦，然后可能会进入另一个价格上涨的阶段，然后你不得不采取对策。从经济角度来看，这意味着价格最终会上涨。因此他敦促官员们在评估形势时保持耐心。

2月15日，欧洲央行行长拉加德表示，近期数据持续显示经济活动疲软，经济活动疲软在各个领域普遍存在，从建筑和制造业到服务业。欧洲央行将继续采取数据为依据的方法。欧洲央行需要更多数据来显示通胀率将达到2%。

2月15日，欧洲央行管委埃尔南德斯德科斯表示，银行预测显示通胀将继续下降，2025年、2026年通胀率将保持在2%左右，预计核心通胀将继续下降。关于降息确切时间，仍需要一些时间考虑。

2月15日，欧洲央行管委 Scicluna 表示，随着通胀消退，对3月份降息持开放态度；欧洲经济正面临软着陆。

2月16日，欧洲央行执委施纳贝尔表示，持续的低生产率增长，最近甚至是负增长，增加企业将更高的工资成本转嫁给消费者的风险，这可能会推迟通胀回到2%的目标。

宏观数据

2月9日，德国1月CPI终值同比升2.9%，预期升2.9%，前值升2.9%；环比升0.2%，预期升0.2%，前值升0.2%。

2月10日，欧盟就财政规则改革达成协议。该协议旨在控制支出，降低债务比率和赤字，确保公共财政的可持续性；同时促进投资，保持欧盟成员国可持续和包容性增长。该协议将各国政府债务限制在国内生产总值（GDP）的60%以内，公共赤字限制在3%以内，并要求各成员国必须遵守债务可持续性保障措施以及赤字弹性保障措施。

2月13日，欧元区2月ZEW经济景气指数为25，创2023年2月以来新高，前值22.7；欧元区2月ZEW经济现况指数为-53.4，前值-59.3。

2月13日，法国去年第四季度ILO失业率7.5%，预期及前值均为7.4%。

2月14日，欧元区2023年第四季度GDP修正值同比增长0.1%，环比持平，均与预期及初值一致；季调后就业人数环比增加0.3%，预期及前值均为0.20%；同比增加1.3%，预期增1.1%，前值增1.3%。

2月14日，欧元区去年12月工业产出同比增加1.2%，预期降4.1%，前值降6.80%；环比增加2.6%，创2022年8月以来最大增幅，预期降0.20%，前值降0.30%。

2月15日，2024年欧元区经济增长预期遭下调。欧盟将2024年欧元区经济增长预期从1.2%下调至0.8%；将2025年预期从1.6%下调至1.5%；将2024年欧元区通胀预期从3.2%下调至2.7%；将2025年预期维持在2.2%。

2月15日，欧元区2023年12月季调后贸易帐顺差130亿欧元，预期顺差156亿欧元，前值顺差148亿欧元；未季调贸易帐顺差168亿欧元，预期顺差215亿欧元，前值顺差203亿欧元。

2月16日，法国1月CPI同比上涨3.1%，环比下降0.2%，均与预期及前值一致。法国1月调和CPI同比上涨3.40%，环比下降0.20%，亦与预期及前值一致。

2月16日，德国1月批发物价指数环比上升0.10%，前值下降0.60%；同比下降2.70%，前值降2.60%。

（三）英国

央行发声

2月9日，英国央行哈斯克尔称，通胀下降的迹象令人鼓舞，但还不够。需要更多关于通胀持续性降低的证据才能停止支持加息。2月决策非常平衡，但希望再等一段时间。

2月14日，英国央行行长贝利表示，预计通胀将在春季降至目标水平；现在的问题是，政策的限制性要维持多久；春季的通胀情况不会决定货币政策立场；必须持续将通胀率恢复到2%。

宏观数据

2月13日，英国至去年12月三个月ILO失业率为3.8%，预期4.00%，前值3.9%；就业人数为7.2万人，预期7.3万人，前值10.8万人；不包括奖金的工资同比增长6.2%，预期6.00%，前值6.60%。工资增速强于预期，支撑英国央行谨慎态度。

2月13日，英国1月失业率4.03%，前值4%；申请失业金人数为1.41万人，前值1.17万人。

2月14日，英国1月CPI同比上涨4%，预期4.2%，前值4.00%；环比下降0.60%，创2023年1月以来新低，预期降0.30%，前值涨0.40%。英国1月核心CPI同比上涨5.1%，预期5.20%，前值5.10%；环比下降0.9%，预期降0.8%，前值涨0.6%。

2月14日，英国1月零售物价指数同比上升4.9%，预期5.10%，前值5.20%；环比下降0.3%，创2023年7月以来新低，预期降0.10%，前值升0.50%。英国1月核心零售物价指数同比上升3.8%，预期4.10%，前值4.00%。

2月14日，英国去年12月DCLG房价指数同比下降1.4%，前值降2.10%。

2月15日，英国国家统计局公布数据显示，2023年第四季度英国经济环比下降0.30%，连续两个季度经济萎缩。2023年英国经济增长动力疲弱，仅增长0.1%。

2月15日，英国2023年12月工业产出同比增加0.6%，预期降0.40%，前值修正为增0.10%；环比增加0.6%，预期降0.10%，前值修正为增0.50%。

2月15日，英国2023年12月制造业产出同比增加2.3%，预期0.60%，前值修正为1.30%；环比增加0.80%，预期持平，前值修正为0.80%。

2月16日，英国1月季调后零售销售环比增长3.4%，创2021年4月以来新高，预期增1.50%，前值降3.20%；同比增长0.7%，预期降1.4%，前值降2.40%。英国1月季调后核心零售销售同比增长0.7%，环比增长3.2%。

（四）日本

央行发声

2月9日，日本央行行长植田和男表示，若可预见通胀目标即将实现，将考虑是否维持负利率；即便在央行结束负利率政策之后，日本的金融状况也暂时仍将会保持宽松状态。

2月16日，日本央行行长植田和男表示，日本央行将认真研究各种数据和信息，希望确认工资和物价增强的良性循环是否存在。消息人士称，日本央行有望在未来几个月内结束负利率。

宏观数据

2月9日，日本财务省公布数据显示，2023年末，日本政府债务总额达到1286.452万亿日元，创历史新高。

2月13日，日本将于2月20日发行1万亿日元20年期国债，并提议购买1000亿日元TBS远期直接交割债券。

2月15日，2023年日本国内生产总值（GDP）初步统计数据为591.482万亿日元，约合42106亿美元，低于德国的44561亿美元，世界排名从第三位下降到第四位。共同社称，日本GDP跌出全球前三，是受到日元兑美元贬值、德国物价上涨势头超过日本等影响。若日本在全球经济所占份额继续缩小，恐将导致国际上话语权降低。

（五）中国

数据

2月9日，央行发布统计数据显示，1月我国人民币贷款增加4.92万亿元，社会融资规模增量为6.5万亿元，均超出市场预期并创历史同期最高水平；M2同比增长8.7%，增速较前值9.7%有所回落。1月末社会融资规模存量为384.29万亿元，同比增长9.5%。

2月14日，春节期间，节庆商品销售红火。商务部重点监测零售企业绿色有机食品、金银珠宝销售额同比增长10%以上。服务消费明显升温。节日期间，重点监测电商平台住宿营业额同比增长超六成，其中哈尔滨周边乡村民宿营业额增长3倍以上。

2月14日，2024年情人节档国内电影总票房突破10亿元，为中国影史情人节档第二次票房突破10亿元。截至2月14日，2024年春节档国内电影票房已突破58亿元，观影人次突破1亿人，春节档连续6年观影人次破亿。

2月14日，2024年春运单日全社会跨区域人员流动量首次超过3亿人次。2024年综合运输春运工作专班数据显示，2月13日，全社会跨区域人员流动量30139万人次，环比增长5.9%，比2023年同期增长18.2%，比2019年同期增长25.8%。

2月16日，2024年国内电影票房已突破100亿元。春节档电影市场持续火爆。灯塔专业版数据显示，2024年春节档电影总票房（含预售）已突破70亿元，升至春节档影史票房第二名；观影人次超1.4亿人，总场次（含预售）突破381万场，刷新中国影史春节档总场次纪录。

四、风险提示

报告结论基于历史价格信息和统计规律，但二级市场受各种即时性政策影响易出现统计规律之外的走势，所以报告结论有可能无法正确预测市场发展，报告阅读者需审慎参考报告结论。基金历史收益不代表未来业绩表现，文中观点仅供参考，不构成投资建议。

市场可能存在的风险：全球经济下行风险，美联储降息时点及幅度不确定性风险，国际地缘因素不确定性风险，市场情绪不稳定性风险等。

图表目录

图 1: 2024 年 2 月 12 日至 2 月 16 日全球主要大类资产收益表现	3
图 2: WTI 与 BRENT 原油价格走势	4
图 3: COMEX 黄金与伦敦金现价格走势	4
图 4: 美国主要期限的国债收益率走势图	5
图 5: 美国 CPI 与核心 CPI 同比及环比趋势	6
图 6: 美国 PPI 及核心 PPI 同比及环比趋势	6
图 7: 美国零售销售与核心零售销售环比	6
图 8: 美国密歇根大学消费者信心指数	6
图 9: 美国抵押贷款固定利率与美国国债收益率	7
图 10: 美国制造业 PMI 与地方制造业 PMI	7
图 11: 美元指数及欧元、英镑兑美元走势	7
图 12: 美元指数及美元兑日元走势	7
图 13: 海外主要权益市场 2 月第 2 周表现	9
图 14: 美国三大股指及标普主要行业 2 月第 2 周表现	9
图 15: 日本主要行业指数 2 月第 2 周表现	10
图 16: 全球主要股指市盈率及 2020 年以来的估值分位数	10
图 17: 中国春节档电影总票房及同比增速情况	11
图 18: 中国春节档电影总出票及平均票价	11
图 19: 2024 年 1 月 26 日至 2 月 16 日全社会跨区域人员流动量及其分项	12

表格目录

表 1: 2 月 9 日至 2 月 16 日美联储官员发言观点汇总	5
表 2: 2 月 9 日至 2 月 16 日欧洲央行官员发言观点汇总	8

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：杨超，清华大学理论经济学博士，8年大类资产配置策略研究经验。2019年加入中国银河证券研究院，主要从事策略研究，奉行“系统决策、深耕细作、挖掘价值”的投研理念，注重逻辑性、及时性与前瞻性。现兼任清华大学五道口金融学院“中国金融政策信息”项目研究员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐曼羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn