

美国通胀压力放缓，市场风险偏好回升

核心观点：

- **大类资产表现复盘：**周内（2月26日至3月1日），美国通胀压力减缓，尽管美联储持续鹰派，美债收益率录得下行，带动大类资产价格回暖。
- **大宗商品：**（1）原油：受减产政策可能延长与地缘冲突升级的影响，原油价格大幅收涨。Brent原油涨2.36%，报83.55美元/桶，WTI原油涨4.55%，报79.97美元/桶。预计原油价格仍呈现周期波动。（2）黄金：地缘冲突升级叠加美国政府停摆危机，避险情绪升温；美债收益率与美元指数回落，黄金价格上涨。COMEX黄金期货涨2.28%，报2083.60美元/盎司，伦敦金现涨2.32%，报2082.40美元/盎司。预计贵金属价格仍有攀高的可能。
- **债市：**（1）美债：美国2023年第四季度GDP小幅下修，1月核心PCE价格指数增长符合预期，2月ISM制造业PMI回落至荣枯线以下，美国通胀压力放缓；尽管美联储的半年度货币政策报告声称美国通胀仍高于目标水平，且美联储官员密集发表“鹰派”言论，美债收益率仍有所回落，其中短债回落幅度大于长债。2年期美债收益率下行11BPs，报4.54%；10年期美债收益率下行4BPs，报4.33%。在美联储没有降息信号之前，预计美债收益率仍以震荡为主。（2）国债：受跨月资金利率上行的影响，央行在公开市场连续大额净投放，银行间债券通过柜台向居民开放的政策强化了久期供给预期，国债收益率震荡调整。10年期中债国债和国开债到期收益率分别下行3.34BPs、6.75BPs至2.37%、2.49%，1年期中债国债到期收益率上行1.34BPs至1.78%，1年期中债国开债到期收益率下行4.51BPs至1.84%。从中长期角度看，货币政策将整体延续宽松，随着经济基本面的温和修复，国债收益率仍有下行空间。
- **汇率市场：**（1）美元指数：美国经济出现降温迹象，美元指数跌0.09%，报103.8849。（2）欧元：欧洲股市小幅上涨支撑欧元走强；但欧元区通胀持续下降，部分弱化欧元涨势，欧元兑美元涨0.16%，报1.0839。（3）英镑：受英国央行即将开启降息的预期影响，英镑兑美元跌0.11%，报1.2656。（3）日元：日本1月CPI高于市场预期，强化了日本开启加息的押注；与此同时，日本央行官员表示日本央行有望退出超宽松货币政策，日元受到支撑，美元兑日元跌0.28%，报150.1105。（4）人民币：美元兑人民币维持相对稳定，基本与上周基本持平，报7.1985。
- **权益市场：**多数权益市场在“科技股”带领下创新高。（1）美股：人工智能概念持续火爆，叠加美国1月ISM制造业与消费者信心数据走软，美联储即将开启降息的预期使得市场风险偏好回暖，支撑美国股市上涨，标普500涨0.95%，纳斯达克指数涨1.74%，道琼斯工业指数跌0.11%。（2）A股：由于AI技术不断突破，叠加新质生产力概念持续受资金追捧，A股市场持续上扬；官方2月PMI显示经济修复斜率温和，A股涨势有所放缓，上证指数涨0.74%，深证成指涨4.03%，创业板指数涨3.74%。
- **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

- 2024-02-28，日股创新高后如何演绎？
- 2024-02-26，2024年2月中央财经委员会第四次会议解读：A股市场的行业投资机会
- 2024-02-25，全球大类资产配置周观察：全球大类资产价格等待关键数据指引
- 2024-02-18，全球大类资产配置周观察：美联储降息预期或延后，春节后A股蓄势待发
- 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

目 录

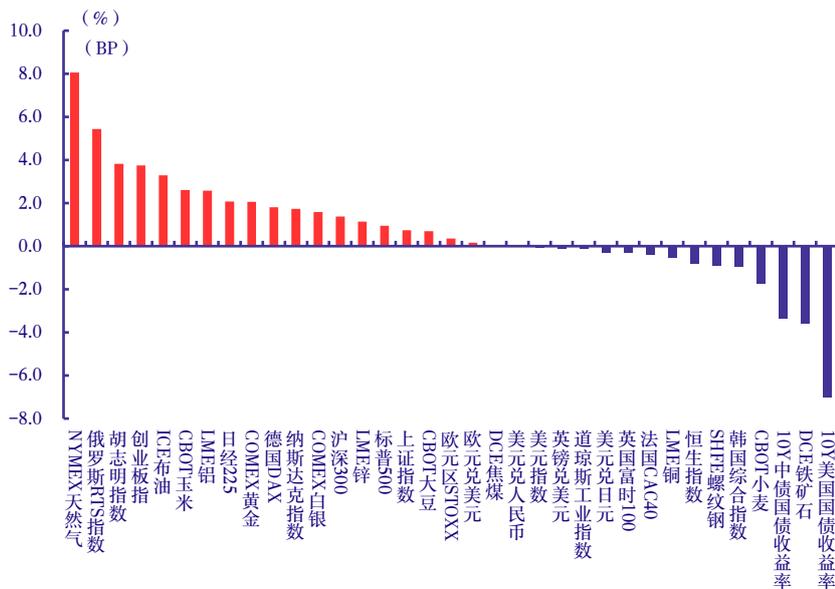
一、大类资产表现复盘	3
(一) 大宗商品	3
(二) 债券市场	4
(三) 汇率市场	7
(四) 权益市场	8
二、热点事件	10
(一) 美国	10
(二) 欧元区	11
(三) 英国	12
(四) 日本	13
(五) 中国	13
(六) 其他	15
三、风险提示	16

一、大类资产表现复盘

周内（2月26日至3月1日），美国通胀压力放缓，尽管美联储持续发表鹰派讲话，美债收益率下行带动大类资产价格回暖。大宗商品方面，受减产政策可能延长与地缘冲突升级的影响，原油价格大幅收涨。地缘冲突升级叠加美国政府停摆危机，市场避险情绪升温，而美债收益率与美元指数回落，一定程度也加剧黄金价格上升趋势。债券市场方面，美国第四季度GDP小幅下修，1月核心PCE价格指数增长符合预期，2月ISM制造业PMI回落至荣枯线以下，美国通胀压力放缓；尽管美联储的半年度货币政策报告声称美国通胀仍高于目标水平，且美联储官员密集发表“鹰派”言论，美债收益率仍有所回落。中债方面，市场风险偏好提升与银行间债券通过柜台向居民开放的政策信号，对冲了央行在公开市场大额净投放的效益，国债收益率震荡调整。汇率方面，由于美国经济出现降温迹象，美元指数走软。欧洲股市小幅上涨支撑欧元走强，但欧元区通胀持续下降，部分弱化欧元涨势。受英国央行即将开启降息的预期影响，英镑有所承压。日本1月CPI高于市场预期，强化了日本开启加息的押注；与此同时，日本央行官员表示日本央行有望推出超宽松货币政策，日元受到支撑。美元兑人民币维持相对稳定，美元兑人民币与上周基本持平。

具体来看，对比上周五收盘价，NYMEX天然气涨8.06%，俄罗斯RTS指数涨5.44%，胡志明指数涨3.82%，创业板指涨3.74%，ICE布油涨3.29%，CBOT玉米涨2.60%，LME铝涨2.57%，日经225涨2.08%，COMEX黄金涨2.06%，德国DAX涨1.81%，纳斯达克涨1.74%，COMEX白银涨1.58%，沪深300涨1.38%，LME锌涨1.14%，标普500涨0.95%，上证指数涨0.74%，CBOT大豆涨0.70%，欧元区STOXX涨0.35%，欧元兑美元涨0.17%，DCE焦煤涨0.06%，美元兑人民币涨0.02%，美元指数跌0.09%，英镑兑美元和道琼斯工业指数跌0.11%，美元兑日元跌0.28%，英国富时100跌0.31%，法国CAC40跌0.41%，LME铜跌0.53%，恒生指数跌0.82%，SHFE螺纹钢跌0.92%，韩国综合指数跌0.95%，CBOT小麦跌1.76%，10Y中债国债收益率下行3.34BPs，DCE铁矿石跌3.60%，10Y美国国债收益率下行7.00BPs，如图1。

图1：2024年2月26日至3月1日全球主要大类资产收益表现



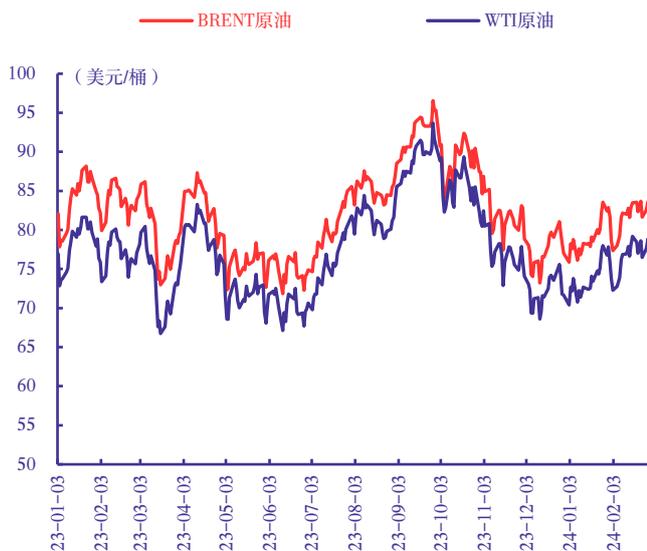
资料来源：Wind，中国银河证券研究院（注：债券收益率的变动单位为BP，其余资产变动单位为%）

（一）大宗商品

原油方面，本周原油价格震荡上行，截至3月1日，较上周五收盘价，BRENT原油涨2.36%，报83.55美元/桶，WTI原油涨4.55%，报79.97美元/桶，如图2所示。利好方面，传言主要产油组织欧佩克+或将延长减产政策，叠加中东地区地缘冲突再次升级，引发市场对原油供应收紧的担忧；与此同时，美国通胀水平继续下降，美国1月核心PCE物价指数同比上升2.8%，符合预期，不及前值升2.9%，美债收益率回落进一步推升原油价格。利空方面，美国原油库存录得超预期增长，美国至2月23日当周EIA原油库存419.9万桶，大幅超出预期274.3万桶与前值351.4万桶；战略石油储备库存74.3万桶，与前值74.8万桶保持一致，市场对能源需求不足的判断一定程度压制原油价格。

黄金方面，本周黄金价格震荡收涨，截至3月1日，较上周五收盘价，COMEX黄金期货涨2.28%，报2083.60美元/盎司，伦敦金现涨2.32%，报2082.40美元/盎司，如图3所示。利好方面，一是地缘冲突升级引发市场避险情绪升温；二是美国政府停摆危机再现，但3月1日美国国会通过一项短期支出法案，再次延长为联邦政府提供资金的期限至3月8日，停摆危机暂时告一段落；三是美债收益率与美元指数回落，黄金价格存在上升动能。利空方面，美联储维持鹰派立场，在美联储发布的半年度货币政策报告中显示，美国通胀仍然居高不下，劳动力市场仍然相对紧张；此外，多位美联储官员发表降息仍为时尚早的言论。

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

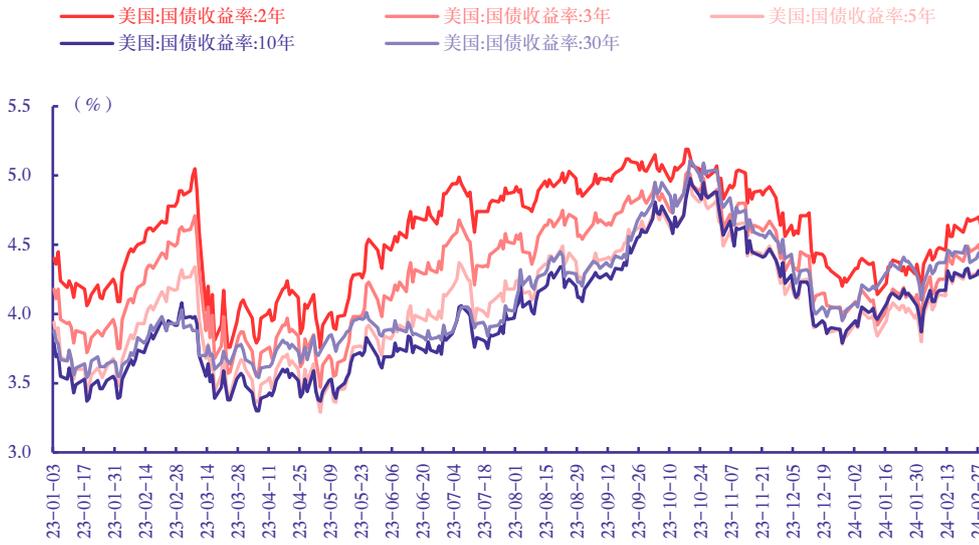


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）债券市场

美债方面，本周美国国债收益率全线下行。截至3月1日，较上周五收盘价，2年期美债收益率下行13BPs，报4.54%；3年期美债收益率下行13BPs，报4.32%；5年期美债收益率下行11BPs，报4.17%；10年期美债收益率下行7BPs，报4.19%；30年期美债收益率下行4BPs，报4.33%，如图4所示。

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

推降方面，一是美国经济出现松动，美国 2023 年第四季度 GDP 数据由预期 3.3% 小幅下修至 3.2%；二是美国就业市场出现降温信号，美国上周初请失业金人数 21.5 万人，超出预期 21 万人，至 2 月 17 日当周续请失业金人数 190.5 万人，超出预期 187.4 万人，说明美国失业人数大幅上升的同时失业居民难以找到新的工作；三是最受美联储青睐的衡量通胀的指标，1 月核心 PCE 物价指数较前值继续下降，表明美国通胀压力放缓，美国 1 月核心 PCE 物价指数同比升 2.8%，预期升 2.8%，前值升 2.9%；环比升 0.4%，预期升 0.4%，前值升 0.2%，以上数据强化了美联储降息的预期。

推升方面，美联储在发布的半年度货币政策报告中表示，美国通胀仍居高不下，劳动力市场保持相对紧张；并且多位美联储官员发表降息仍为时尚早的言论，如表 1 所示。但由于美联储长期维持鹰派观点不变，市场似乎已经消化推迟降息的信息，市场主要围绕通胀水平下降交易。

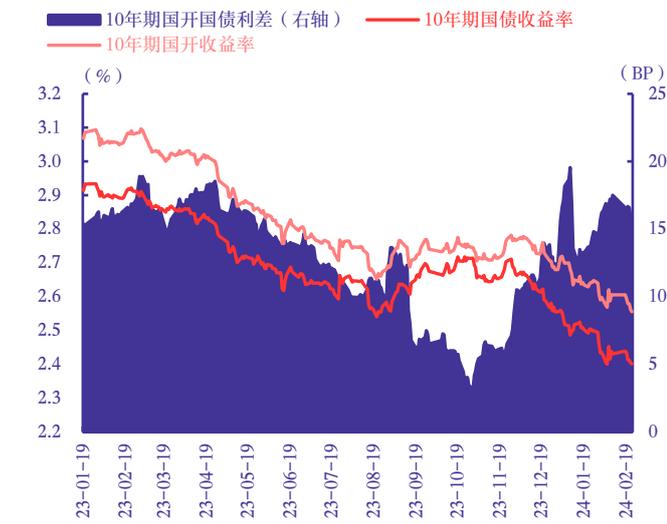
表1：2月26日至3月1日美联储官员发言观点汇总

日期	官员	内容
2月27日	美联储鲍曼	尚未抵达开始降息的时间节点；最新通胀数据表明通胀进展放缓；经济活动和消费支出强劲，劳动力市场“紧张”；如果通胀进展停滞或逆转，仍愿意提高政策利率；过早降低政策利率可能导致未来需要加息；如果通胀持续达到 2% 目标，最终降息将是适当的。
2月28日	美联储柯林斯	基准情景是美联储将于今年降息；现在就说美联储是否可能在 5 月份降息为时尚早；联储不应就通胀的一个数据点做过度反应。
2月28日	美联储威廉姆斯	降息将取决于通胀朝着 2% 回落的信心；今年稍晚可以考虑降息；强劲的经济使美联储有时间分析数据。
2月29日	美联储博斯蒂克	最新通胀数据显示，抗击高通胀的道路将是崎岖不平的；通胀尚未达到目标，宣布胜利为时尚早；重申今年夏季开始降息可能是合适的。
2月29日	美联储梅斯特	需求将适度下降，今年的经济增长不会像去年那样强劲；PCE 数据没有改变政策利率决策；眼下认为，今年三次降息感觉合适。
2月29日	美联储戴利	政策处于良好状态，如有需要可以进行降息；希望避免将利率一直保持到通胀达到 2%；持续通胀和经济衰退的风险均衡；数据依赖意味着美联储将减少使用前瞻指引；如果降息太快，通胀就会陷入困境。
3月1日	美联储博斯蒂克	美联储将利率维持在高位的时间长度将超出你们的预计；希望看到更多通胀回归正常的证据；美联储工作人员们正讨论政策的效果；不希望被迫再次加息。
3月1日	美联储巴尔金	美国经济仍然存在物价上涨压力，现在预测美联储何时能够开始下调基准利率还为时尚早。
3月1日	美联储威廉姆斯	没有必要进一步收紧政策，并重申预计美联储将在今年晚些时候降息。

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

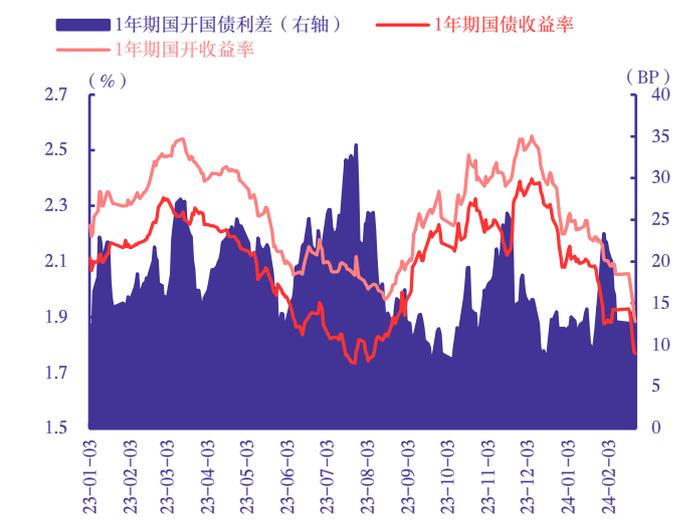
国债方面，多数国债收益率小幅下行。截至3月1日，较上周五收盘价，10 年期中债国债和国开债到期收益率分别下行 3.34BPs 和 6.75% 至 2.37% 和 2.49%，1 年期中债国债到期收益率上行 1.34BPs 至 1.78%，1 年期中债国开债到期收益率下行 4.51BPs 至 1.84%，如图 5、6 所示。从中长期角度看，货币政策将整体延续宽松，随着经济基本面的温和修复，国债收益率仍有下行空间。

图5：10 年期中债国债与国开债收益率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

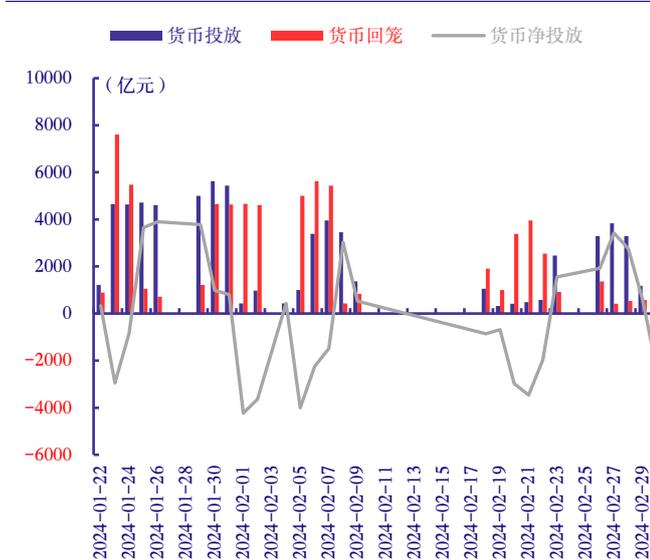
图6：1 年期中债国债与国开债收益率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

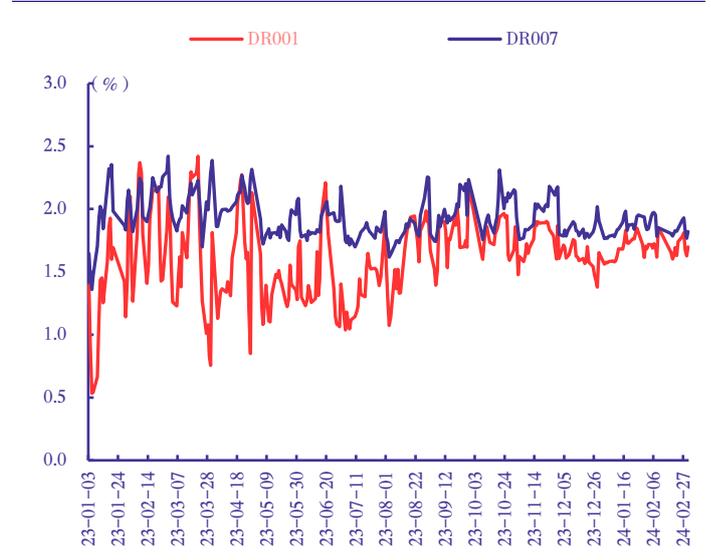
资金量能方面，自2月26日至3月1日，央行累计开展11690亿元逆回购操作，周内共计5370亿元逆回购到期，因此本周央行实现净投放6320亿元，如图7所示。

图7：货币投放回笼统计



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图8：银存间质押式回购利率

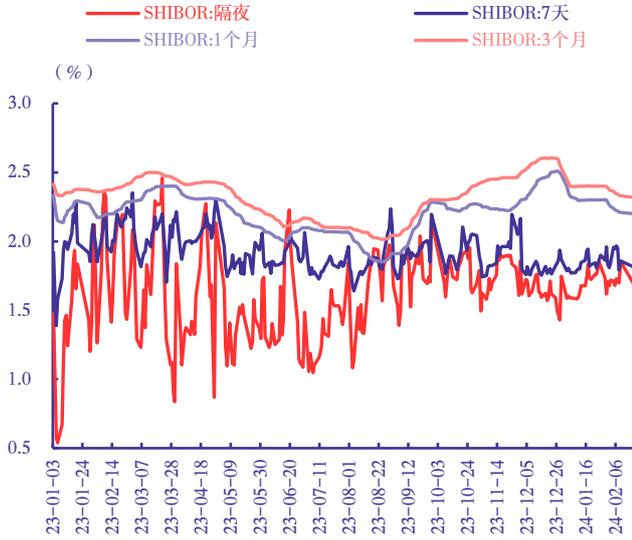


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资金价格方面，较2月23日收盘价，银存间质押式回购利率表现分化，DR001上行6.75BPs至1.70%，DR007下行0.45BPs至1.82%，如图8所示。上海银行间同业拆放利率（SHIBOR）多数下行，隔夜SHIBOR上行5.9BPs至1.69%，7天期SHIBOR下行0.9BPs至1.81%，1个月SHIBOR下行4.4BPs至2.09%，3个月SHIBOR下行3.7BPs至2.18%，如图9所示。银行间回购定盘利率表现各异，FR001上行4BPs至1.80%，FR007保持2.00%不变，FR014上行19BPs至2.00%，如图10所示。资金价格表现分化的原因如下：一是

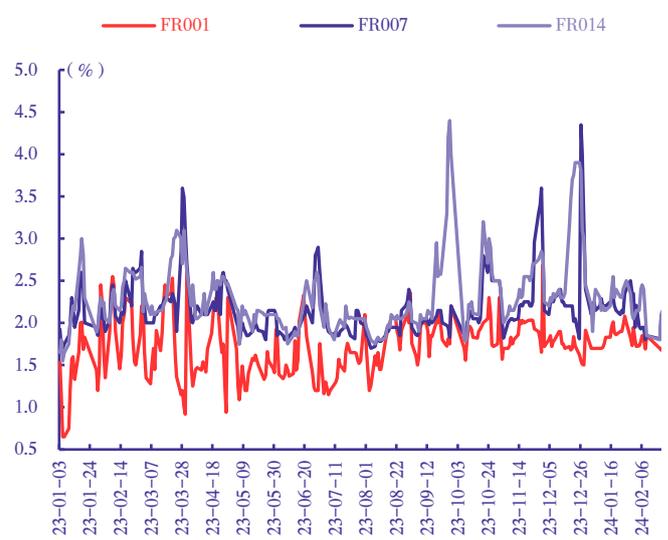
受跨月资金利率上行的影响，二是央行在公开市场连续大额净投放，三是银行间债券通过柜台向居民开放的政策强化了久期供给的预期。

图9：上海银行间同业拆放利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图10：银行间回购定盘利率

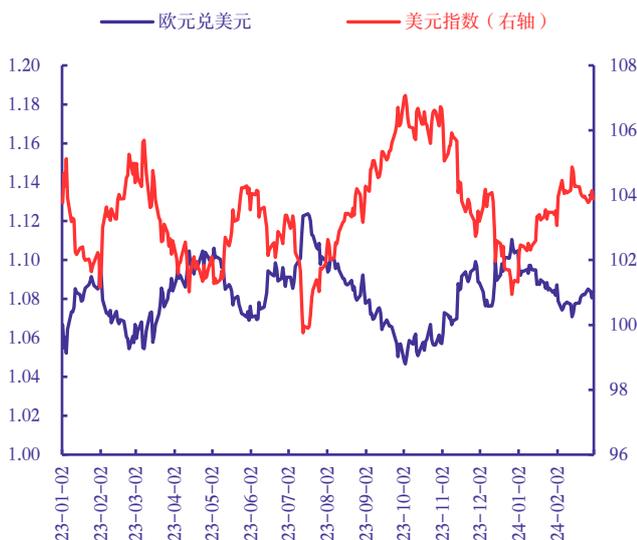


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）汇率市场

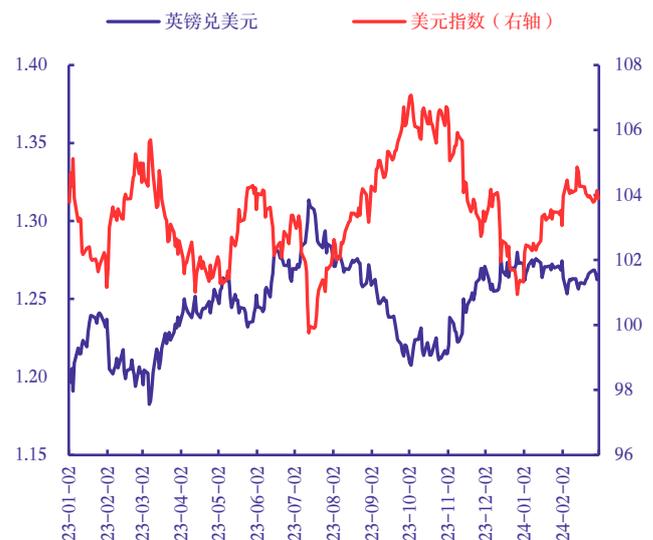
本周美元指数小幅下行。截至3月1日，较上周五收盘价，美元指数跌0.29%，报103.9738，如图11所示。尽管美联储继续向市场放鹰，但周内公布的经济数据强化了美联储开启降息周期的前景。

图11：美元指数及欧元兑美元走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图12：美元指数及英镑兑美元走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

欧元区方面，欧元兑美元小幅上涨。截至3月1日，较上周五收盘价，欧元兑美元涨0.41%，报1.0821，如图11所示。周内美元指数震荡下跌支撑了欧元汇价的上涨；与此同时，欧洲股市小幅上涨在一定程度上提振了欧元。但欧洲央行提前降息的前景收窄了欧元的涨幅：一方面，欧元区通胀持续下降，

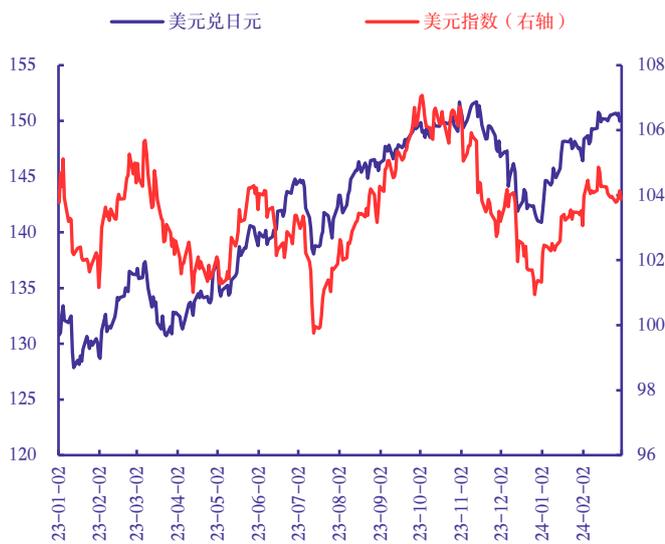
欧元区 2 月 CPI 初值从 1 月份的 2.8% 降至 2.6%，核心 CPI 从 3.3% 放缓至 3.1%，为连续第七个月下降。另一方面，欧元区 2 月 PMI 仍处于荣枯线以下水平，欧元区经济前景暗淡，欧元区 2 月制造业 PMI 终值 46.5。

英国方面，英镑兑美元小幅下跌。截至 3 月 1 日，较上周五收盘价，英镑兑美元跌 0.11%，报 1.2656，如图 12 所示。英镑主要受到英国央行即将开启降息的前景影响下跌；不过英国央行首席经济学家警告称目前降息还有一段时间，仍需要更多令人信服的证据，叠加美元指数下行，一定程度上支撑了英镑。

日本方面，美元兑日元小幅下跌。截至 3 月 1 日，较上周五收盘价，美元兑日元跌 0.28%，报 150.1105，如图 13 所示。尽管日本 1 月整体 CPI 同比涨幅放缓至 2.2%，核心 CPI 从前月的 2.3% 放缓至 2%，但双双高于市场预期，这意味着日本央行将有更多理由在近期进行 2007 年以来首次加息。与此同时，日本央行官员高田创表示，尽管经济前景不确定，但实现 2% 通胀目标正在变得可见；需要考虑采取灵活应对措施，包括退出货币刺激措施；退出货币刺激措施将包括放弃收益率曲线控制框架、结束负利率和超调承诺，日本央行有望退出超宽松货币政策，日元受到支撑。

中国方面，美元兑人民币维持相对稳定，美元兑人民币与上周基本持平，报 7.1985，如图 14 所示。

图13：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

图14：美元指数及美元兑人民币走势



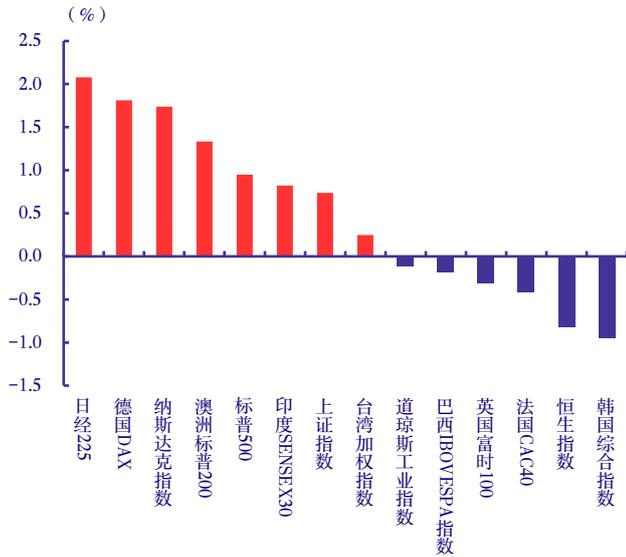
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（四）权益市场

本周，多数全球主要权益市场录得收涨，截至 3 月 1 日，较上周收盘价，日经 225 涨 2.08%，德国 DAX 涨 1.81%，纳斯达克指数涨 1.74%，澳洲标普 200 涨 1.33%，标普 500 涨 0.95%，印度 SENSEX30 涨 0.82%，上证指数涨 0.74%，台湾加权指数涨 0.25%，道琼斯工业指数跌 0.11%，巴西 IBOVESPA 指数跌 0.18%，英国富时 100 跌 0.31%，法国 CAC40 跌 0.41%，恒生指数跌 0.82%，韩国综合指数跌 0.95%，如图 15 所示。

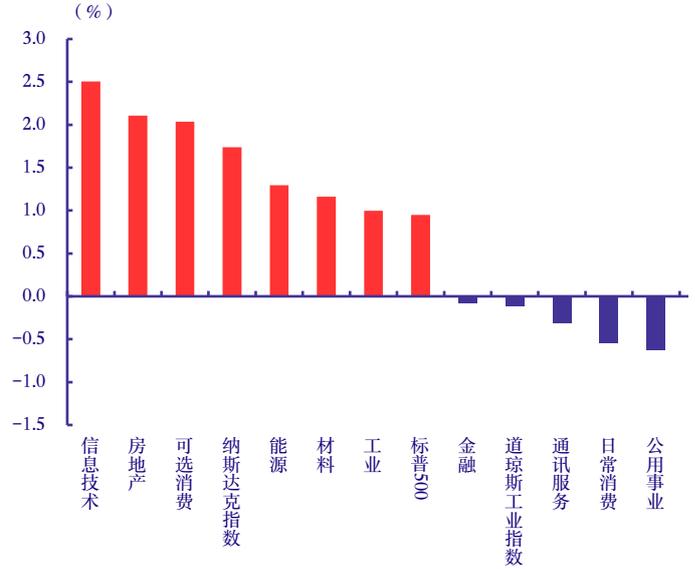
美股方面，由于人工智能概念持续火爆，叠加 ISM 制造业与消费者信心数据走软背景下，美联储降息进入视野，市场风险偏好回升，支撑美国股市进一步上涨。从美股主要的行业指数看，信息技术涨 2.51%，房地产涨 2.11%，可选消费涨 2.04%，能源涨 1.30%，材料涨 1.16%，工业涨 1.00%，金融跌 0.07%，通讯服务跌 0.31%，日常消费跌 0.54%，公用事业跌 0.63%，医疗保健跌 1.05%，如图 16 所示。

图15: 海外主要权益市场至3月1日当周表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

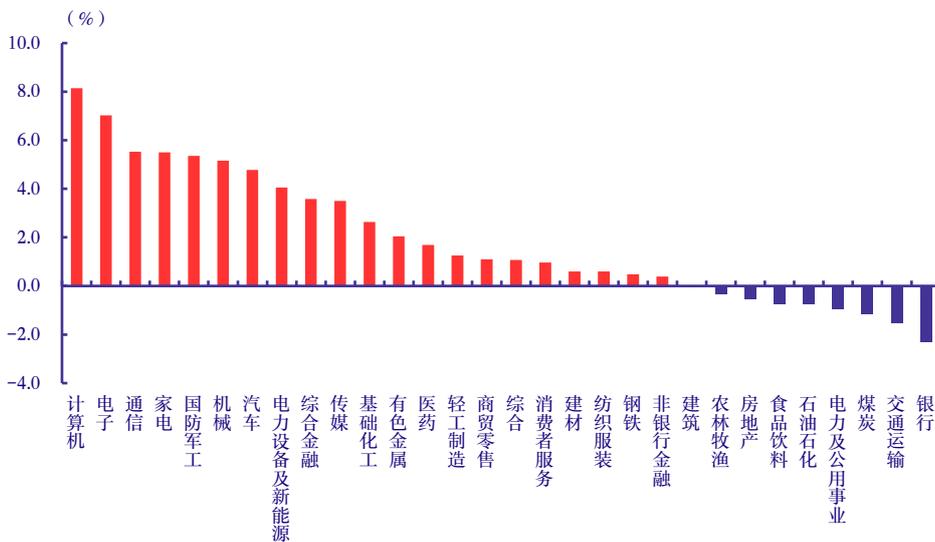
图16: 美国三大股指及标普主要行业至3月1日当周表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

A股方面, 由于AI技术不断突破, 叠加新质生产力概念持续受资金追捧, A股市场持续上扬; 但官方2月PMI显示经济修复斜率温和, 中国2月官方制造业PMI为49.1, 环比下降0.1个百分点; 非制造业PMI为51.4, 环比上升0.7个百分点, 连续3个月上升且升幅较上月有所扩大, 综合PMI产出指数持平于50.9, A股涨势有所放缓。截至3月1日, 较上周收盘价, 上证指数涨0.74%, 报3027.02, 深证成指涨4.03%, 报9434.75, 创业板指数涨3.74%, 报1824.03。从行业指数看, 计算机涨8.14%, 电子涨7.02%, 通信涨5.53%, 家电涨5.50%, 国防军工涨5.35%, 机械涨5.16%, 汽车涨4.78%, 电力设备及新能源涨4.06%, 综合金融涨3.58%, 传媒涨3.51%, 基础化工涨2.63%, 有色金属涨2.94%, 医药涨1.68%, 轻工制造涨1.26%, 商贸零售涨1.09%, 综合涨1.07%, 消费者服务涨0.97%, 建材和纺织服装涨0.60%, 钢铁涨0.48%, 非银金融涨0.39%, 建筑跌0.05%, 农林牧渔跌0.36%, 房地产跌0.55%, 食品饮料跌0.74%, 石油石化跌0.76%, 电力及公用事业跌0.94%, 煤炭跌1.16%, 交通运输跌1.51%, 银行跌2.33%, 如图17所示。

图17: A股市场主要行业股指2月26日至3月1日涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、热点事件

(一) 美国

美联储发声

2月27日，美联储理事鲍曼表示，尚未抵达开始降息的时间节点；最新通胀数据表明通胀进展放缓；经济活动和消费支出强劲，劳动力市场“紧张”；如果通胀进展停滞或逆转，仍愿意提高政策利率；过早降低政策利率可能导致未来需要加息；如果通胀持续达到2%目标，最终降息将是适当的。

2月28日，美联储柯林斯表示，基准情景是美联储将于今年降息；现在就说美联储是否可能在5月份降息为时尚早；联储不应对通胀的一个数据点做过度反应。

2月28日，美联储威廉姆斯表示，降息将取决于通胀朝着2%回落的信心；今年稍晚可以考虑降息；强劲的经济使美联储有时间分析数据。

2月29日，美联储博斯蒂克：最新通胀数据显示，抗击高通胀的道路将是崎岖不平的；通胀尚未达到目标，宣布胜利为时尚早；重申今年夏季开始降息可能是合适的。

2月29日，美联储梅斯特：需求将适度下降，今年的经济增长不会像去年那样强劲；PCE数据没有改变政策利率决策；眼下本人认为，今年三次降息感觉合适。

2月29日，美联储戴利：政策处于良好状态，如有需要进行降息；希望避免将利率一直保持到通胀达到2%；持续通胀和经济衰退的风险均衡；数据依赖意味着美联储将减少使用前瞻指引；如果降息太快，通胀就会陷入困境。

3月1日，美联储半年度货币政策报告显示，美国通胀明显放缓，但仍然居高不下；通胀预期普遍符合2%目标；劳动力市场仍然相对紧张；需求有所放缓，供应趋势上升；实现目标的风险正在趋于平衡；美联储对通胀风险保持高度关注；持续减弱的劳动力需求和劳动力供应的改善应有助于进一步减缓核心服务价格通胀；加息、更严格的贷款审批、区域规划和其他法规限制了住房供应。

3月1日，美联储博斯蒂克表示，美联储将利率维持在高位的时间长度将超出你们的预计；希望看到更多通胀回归正常的证据；美联储工作人员们正讨论政策的效果；不希望被迫再次加息。

3月1日，里士满联储主席巴尔金表示，美国经济仍然存在物价上涨压力，现在预测美联储何时能够开始下调基准利率还为时过早。

3月1日，纽约联储主席威廉姆斯认为，没有必要进一步收紧政策，并重申预计美联储将在今年晚些时候降息。

宏观经济

2月26日，美国1月新屋销售总户数年化66.1万户，预期68万户，前值66.4万户；新屋销售年化环比升1.5%，预期升3%，前值升8%。

2月27日，美国1月耐用品订单环比降6.1%，预期降4.5%，前值持平。扣除飞机非国防资本品订单环比升0.1%，预期升0.1%，前值升0.2%；扣除运输耐用品订单环比降0.3%，预期升0.2%，前值升0.5%。

2月27日，美国2023年12月S&P/CS20座大城市未季调房价指数同比升6.13%，预期升6%，前值升5.4%；季调后房价指数环比升0.21%，预期升0.2%，前值升0.15%。当月FHFA房价指数同比上涨6.6%，环比上涨0.1%。

2月27日，美国2月大企业联合会消费者信心指数106.7，为最近四个月以来首次下降，分析师原本预计会上升至115，前值由114.8下修至110.9。

2月28日，消息称美国众议院议长约翰逊已经向白宫提出，将避免政府停摆的最后期限推迟到3月8日或3月22日。美国国会两党达成的短期支出协议将在3月1日到期，3月2日起美国政府可能再次面临停摆风险。

2月28日，美国2023年四季度实际GDP年化环比意外下修至3.2%，预期为持平于3.3%。核心PCE物价指数环比上修至2.1%，预期为2%，凸显出通胀压力依然存在。个人消费支出环比上修至3%，高于预期的2.7%。

2月28日，美国1月商品贸易帐初值逆差902亿美元，2023年12月终值逆差878.9亿美元，12月初值逆差884.6亿美元。1月批发库存初值环比降0.1%，预期升0.1%，前值升0.4%。

2月29日，美国上周初请失业金人数为21.5万人，预期21万人，前值自20.1万人修正至20.2万人；四周均值21.25万人，前值自21.525万人修正至21.55万人；至2月17日当周续请失业金人数为190.5万人，预期187.4万人，前值自186.2万人修正至186万人。

2月29日，美国1月核心PCE物价指数同比升2.8%，预期升2.8%，前值升2.9%；环比升0.4%，预期升0.4%，前值升0.2%。PCE物价指数同比升2.4%，预期升2.4%，前值升2.6%；环比升0.3%，预期升0.3%，前值升0.2%。

2月29日，美国1月个人收入环比升1.0%，预期升0.4%，前值升0.3%；个人支出环比升0.2%，预期升0.2%，前值升0.7%。实际个人消费支出环比降0.1%，预期降0.1%，前值升0.5%。

2月29日，美国1月成屋签约销售指数环比下降4.9%，创去年8月份以来最大降幅，按揭贷款利率偏高仍然抑制购房需求，预期为增长1%，前值由

3月1日，美国国会通过一项短期支出法案，再次延长为联邦政府提供资金的期限至3月8日，以避免政府机构因资金问题“停摆”。

3月1日，美国2月ISM制造业指数意外降至47.8，新订单、就业等分项指标萎缩，预期49.5，前值49.1。美国2月Markit制造业PMI终值录得52.2，为2022年7月以来新高，预期51.5，初值51.5。

3月1日，美国2月密歇根大学消费者信心指数终值录得76.9，预期79.6，初值79.6。一年期通胀率预期3%。美国1月营建支出环比升0.9%，预期升0.2%，前值升1.1%。

（二）欧元区

央行发声

2月26日，欧洲央行行长拉加德表示，欧洲央行尚未实现通胀目标，必须持续地实现2%这一通胀目标。

2月26日，欧洲央行管委斯图纳拉斯称，任何货币政策调整必须逐步进行，预计6月将进行首次降息。

2月28日，欧洲央行管委卡兹米尔称，支持6月首次降息，通胀下降速度快于预期，不要高估经济对欧洲央行政策的影响。

2月28日，欧洲央行管委 Simkus 表示，虽然3月降息为时过早，但在下周会议上开始讨论宽松并不合适。

宏观经济

2月28日，欧元区2月经济景气指数为95.4，预期96.7，前值96.2；工业景气指数为-9.5，预期-9.2，前值9.3；服务业景气指数为6.0，预期9.0，前值8.8。

2月29日，消息人士称，欧洲央行将在未来数年继续为市场利率设定“下限”，但银行将在决定自己需要多少流动性方面发挥更大作用。

2月29日，法国2023年第四季度GDP终值同比0.7%，预期0.7%，初值0.7%，三季度GDP终值0.6%；环比0.1%，预期持平，初值持平，三季度GDP终值降0.1%。

2月29日，法国1月消费者支出环比降0.3%，预期降0.2%，前值升0.3%；同比降0.7%，前值升1.3%。

2月29日，法国2月CPI初值同比升2.9%，预期升2.7%，1月终值升3.1%，1月初值升3.1%；初值环比升0.8%，预期升0.7%，1月终值降0.2%，1月初值降0.2%。2月调和CPI初值同比升3.1%，预期升3%，1月终值升3.4%，1月初值升3.4%；初值环比升0.9%，预期升0.7%，1月终值降0.2%，1月初值降0.2%。

2月29日，法国1月PPI同比降5.1%，前值降0.9%；环比降1.3%，前值升0.1%。

2月29日，德国2月季调后失业人数增1.1万人，预期增0.7万人，前值减0.2万人；失业率5.9%，预期5.8%，前值5.8%。未季调失业总人数为281.4万人，前值280.5万人；季调后失业总人数为271.3万人，前值269.4万人。

2月29日，德国2月CPI初值同比升2.5%，预期升2.6%，前值升2.9%；环比升0.4%，预期升0.5%，前值升0.2%。调和CPI初值同比升2.7%，预期升2.7%，前值升3.1%；环比0.6%，预期升0.6%，前值降0.2%。

3月1日，欧元区2月CPI初值从1月份的2.8%降至2.6%，但高于市场预期的2.5%。核心CPI从3.3%放缓至3.1%，为连续第七个月下降，也高于预期的2.9%。1月失业率保持在6.4%的历史低位。

3月1日，欧元区2月制造业PMI终值46.5，初值46.1，1月终值46.6。德国2月制造业PMI终值42.5，初值42.3，1月终值45.5。法国2月制造业PMI终值47.1，初值46.8，1月终值43.1。

（三）英国

央行发声

2月27日，英国央行副行长拉姆斯登表示，正在开始实施资产负债表正常化进程。服务通胀降幅超过预期，对通胀风险的前景展望已更趋平衡。

3月1日，英国央行首席经济学家警告称，决策者必须在今年春季通胀率降至低于2%的目标水平时“警惕虚假的安全感”，目前降息还有一段距离，需要看到更多令人信服的证据。

宏观经济

3月1日，英国2月Nationwide房价指数同比升1.2%，预期升0.7%，前值降0.2%；环比升0.7%，预期升0.3%，前值升0.7%。

（四）日本

央行发声

2月29日，日本央行委员高田创指出，日本经济正处于一个转折点，人们认为工资和物价不再上涨的“常态”正在改变；今年春季工资谈判中，许多公司提供高于2023年工资上涨的较高幅度，势头正在上升。尽管经济前景不确定，但实现2%通胀目标正在变得可见；需要考虑采取灵活应对措施，包括退出货币刺激措施；退出货币刺激措施将包括放弃收益率曲线控制框架、结束负利率和超调承诺。尚未就货币政策做出决定，货币政策需要与实体经济和金融环境保持一致。不考虑一次接一次地提高利率；需要在一定程度上保持一些宽松措施。

宏观经济

2月27日，日本1月整体CPI同比涨幅放缓至2.2%，核心CPI从前月的2.3%放缓至2%，但双双高于市场预期，这意味着日本央行将有更多理由在近期进行2007年以来首次加息。

2月27日，日本厚生劳动省统计显示，2023年日本新生儿数量75.86万人，连续第8年下降并再创历史新低；死亡人数持续上升至159.5万人，创历史新高。同时，婚姻登记数量90年来首次降至50万以下。

2月29日，消息称，日本央行维持3月份购买日本国债的规模和频率不变。

2月29日，日本1月工业产出初值环比降7.5%，预期降7.3%，前值增1.4%；同比降1.5%，预期降1.6%，前值降1%。日本1月零售销售同比增2.3%，预期增2.3%，前值增2.1%；环比增0.8%，预期增0.5%，前值降2.9%。

（五）中国

宏观经济

2月23日，中央财经委员会召开第四次会议，研究大规模设备更新和消费品以旧换新问题，研究有效降低全社会物流成本问题。国家领导人强调，加快产品更新换代是推动高质量发展的重要举措，要鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新。物流是实体经济的“筋络”，联接生产和消费、内贸和外贸，必须有效降低全社会物流成本，增强产业核心竞争力，提高经济运行效率。会议指出，鼓励发展与平台经济、低空经济、无人驾驶等结合的物流新模式，大力发展临空经济、临港经济。

2月23日，证监会举行龙年首场发布会，释放多方面强监管信号。证监会介绍，没有IPO倒查10年的安排，但将大幅提高拟上市企业现场检查比例；将强化科技监管应用，提升举报奖励金额；更加聚焦欺诈发行、财务造假、违规占用担保、违规减持、擅自改变募集资金用途等违法违规行为，密切盯防并严厉打击操纵市场、内幕交易等违法行为；紧盯上市公司滥用会计政策调节利润等恶劣行为。证监会介绍，某些团伙利用场外个股期权等金融衍生品放大操纵收益，部分人员对LOF基金、可转债等品种实施操纵，目前均已从严查办。近期还出现部分团伙利用远程操控软件隐藏交易痕迹操纵市场，为快速卖出而清仓式砸盘出货，牟取巨额非法利益，证监会配合公安机关完成收网，后续将推动严肃刑事追责。

2月23日，国家统计局发布70城房价数据，1月份新房和二手房价环比下降城市分别有56个和68个，比上月分别减少6个和2个，近11个月来首次出现房价上涨城市数量增加。同时，房价环比降幅整体收窄，深圳二手房价环比下降1.6%领跌全国，上海新房价格环比涨幅位居第一；房价同比则整体延续降势。

2月23日，国务院常务会议研究更大力度吸引和利用外资的政策举措，部署进一步做好防范化解地方债务风险工作。会议指出，要把稳外资作为做好今年经济工作的重要发力点，在扩大市场准入、优化公平竞争环境、畅通创新要素流动等方面加强服务保障。要强化配套政策支持，进一步推动一揽子化债方案落地见效；要强化源头治理，加快建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制。

2月26日，国务院总理李强指出，要全面清理妨碍统一市场和公平竞争的政策规定，大力破除各种市场准入的显性和隐性壁垒，持续治理地方保护、市场分割、招商引资乱象等突出问题。进一步完善产权保护、市场准入、公平竞争、社会信用等基础制度规则，细化操作性强的配套政策，深化财税、统计等方面改革。

2月27日，国务院国资委党委召开扩大会议，研究谋划全面深化国企改革举措。会议指出，要推动企业更好盘活利用土地，大力发展战略性新兴产业。要科学安排设备更新计划，加快构建高标准物流基础设施，加快人工智能等新技术赋能，推动中央企业加强供应链协同合作、信息共享。

2月27日，央行召开做好金融五篇大文章工作座谈会强调，要用好用足货币政策工具，做好审贷放贷、资金申报和存续期管理，将央行再贷款优惠政策通过各金融机构精准传导到各重点领域。央行将通过加强政策指引、强化政策激励、明确目标要求、加强考核评估，做好支持引导和服务保障。

2月28日，证监会召开资本市场法治建设座谈会，就完善资本市场基础制度、加强法治保障听取意见建议。全国人大常委会法工委、最高人民法院、最高人民检察院、公安部、司法部有关负责人，部分专家学者和律师代表参加座谈。证监会主席吴清强调，资本市场的规范要求极高，法治兴则市场兴。证监会将认真研究吸收与会代表提出的意见建议，与有关方面一道共同推动加大法制供给、提升执法效能、强化司法保障，更好发挥法治在资本市场高质量发展中的固根本、稳预期、利长远作用。

2月29日，中共中央政治局召开会议，讨论国务院拟提请第十四届全国人民代表大会第二次会议审议的《政府工作报告》稿。中共中央政治局会议指出，今年工作要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破；要大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力；要深入实施科教兴国战略，着力扩大国内需求，坚定不移深化改革，扩大高水平对外开放，有效防范化解重点领域风险；积极的财政政策要适度加力、提质增效，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效，增强宏观政策取向一致性，营造稳定透明可预期的政策环境。

2月29日，据国家统计局初步核算，2023年国内生产总值1260582亿元，同比增长5.2%，最终消费支出拉动国内生产总值增长4.3个百分点，资本形成总额拉动国内生产总值增长1.5个百分点，货物和服

务净出口向下拉动国内生产总值 0.6 个百分点；年末全国人口 140967 万人，比上年末减少 208 万人，全年出生人口 902 万人，出生率为 6.39‰；死亡人口 1110 万人，死亡率为 7.87‰；自然增长率为-1.48‰。

2 月 29 日，两部门联合召开城市房地产融资协调机制工作视频调度会议强调，各地要按照协调机制“应建尽建”原则，3 月 15 日前，地级及以上城市要建立融资协调机制，既要高质量完成“白名单”推送，又要高效率协调解决项目的难点问题。要严格按照标准做好项目筛选，经金融机构确认后形成第一批合格项目名单。金融机构应加快审核。按照“推送—反馈”的工作闭环，金融机构及时反馈项目存在的问题，城市融资协调机制要第一时间统筹解决，待项目符合条件后再次向金融机构推送，共同推动融资尽快落地。

2 月 29 日，央行发布《关于银行间债券市场柜台业务有关事项的通知》提出，投资者可通过柜台业务开办机构投资国债、地方政府债券、金融债券、公司信用类债券等银行间债券市场债券品种，投资者适当性应当符合《全国银行间债券市场柜台业务管理办法》的规定。《通知》明确，获准进入银行间债券市场的境外投资者，可通过柜台业务开办机构和境内托管银行开立债券账户。

2 月 29 日，工信部召开第七次制造业企业座谈会。会议强调，要聚焦产业链关键环节，加强技术攻关，强化应用牵引，推动创新产品在重点行业、重点企业、重大工程中的示范应用；链主企业要发挥龙头作用，牵头组织落实好各项任务，放眼全球、对标国际，着力突破一批标志性产品，争做推进新型工业化、发展新质生产力的排头兵。

3 月 1 日，中共中央政治局就新能源技术与我国的能源安全进行第十二次集体学习。国家领导人在主持学习时强调，要顺势而为、乘势而上，以更大力度推动我国新能源高质量发展，为中国式现代化建设提供安全可靠的能源保障，为共建清洁美丽的世界作出更大贡献。他指出，要进一步建设好新能源基础设施网络，推进电网基础设施智能化改造和智能微电网建设。加快构建充电基础设施网络体系，支撑新能源汽车快速发展。

3 月 1 日，国务院常务会议审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，研究加快现代化基础设施体系建设、持续深入推进长三角一体化高质量发展等工作。会议指出，要加大财税、金融等政策支持，有序推进重点行业设备、建筑和市政基础设施领域设备、交通运输设备和老旧农业机械、教育医疗设备等更新改造，积极开展汽车、家电等消费品以旧换新。抓紧建立健全回收利用体系。

3 月 1 日，中国 2 月官方制造业 PMI 为 49.1，环比下降 0.1 个百分点；非制造业 PMI 为 51.4，环比上升 0.7 个百分点，连续 3 个月上升且升幅较上月有所扩大，综合 PMI 产出指数持平于 50.9。

3 月 1 日，2 月财新中国制造业 PMI 为 50.9，环比微升 0.1 个百分点，连续四个月位于扩张区间。

3 月 1 日，2024 年全国外贸工作会议强调，要加快发展新质生产力，在外贸领域重点拓展中间品贸易、跨境电商出口，推进贸易数字化、贸易绿色发展。要服务企业拓市场抓订单，扩大进口保障国内需求。要着力优化贸易环境，提升我国企业和产品国际竞争力。

（六）其他

宏观经济

2 月 27 日，俄罗斯宣布，将从 3 月 1 日起实施为期 6 个月的汽油出口禁令。禁令将不适用于欧亚经济联盟成员国、蒙古国、乌兹别克斯坦等。

2月27日，欧佩克+消息人士：欧佩克+将考虑将自愿减产延长至今年第二季度，并可能将其延长至年底。

2月28日，美国至2月23日当周EIA原油库存419.9万桶，预期274.3万桶，前值351.4万桶；战略石油储备库存74.3万桶，前值74.8万桶。

三、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 26 日至 3 月 1 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: 10 年期中债国债与国开债收益率	6
图 6: 1 年期中债国债与国开债收益率	6
图 7: 货币投放回笼统计	6
图 8: 银存间质押式回购利率	6
图 9: 上海银行间同业拆放利率	7
图 10: 银行间回购定盘利率	7
图 11: 美元指数及欧元兑美元走势	7
图 12: 美元指数及英镑兑美元走势	7
图 13: 美元指数及美元兑日元走势	8
图 14: 美元指数及美元兑人民币走势	8
图 15: 海外主要权益市场至 3 月 1 日当周表现	9
图 16: 美国三大股指及标普主要行业至 3 月 1 日当周表现	9
图 17: A 股市场主要行业股指 2 月 26 日至 3 月 1 日涨跌幅	9

表格目录

表 1: 2 月 26 日至 3 月 1 日美联储官员发言观点汇总	5
---	---

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