

海外宏观周报

美联储语调较为中性

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

范城恺 投资咨询资格编号
S1060523010001
FANCHENGKAI146@pingan.com.cn



平安观点：

- **海外经济政策。**1) **美国：**美联储发布半年度货币政策报告，强调通胀回落进展，提及关注住房、银行等领域的风险。近一周美联储官员密集发声，整体语调较为中性，弱化单月通胀数据影响，预期今年晚些时候降息。CME 降息预期近一周波动不大，6 月首次降息概率由 67%下降至 63%，预期全年降息 3.3 次。美国 2023 年四季度 GDP 环比折年率由 3.3%小幅下修至 3.2%，但私人消费与 PCE 通胀率均上修。美国 1 月 PCE 和核心 PCE 分别为 2.4%和 2.8%，均符合预期；居民储蓄率小幅上升至 3.8%。美国初请失业金人数反弹，续请失业金人数创近三个月新高。2) **欧洲：**欧元区 2 月 HICP 和核心 HICP 同比分别为 2.6%和 3.1%，回落幅度不及预期。欧元区 2 月制造业 PMI 上修，西班牙进入扩张区间，但德国制造业景气恶化。
- **全球大类资产。**1) **股市：**全球股市涨跌互现，越南股市领涨全球，日本和德国股票在发达市场中表现较佳。美国方面，纳斯达克综指、标普 500 指数和道琼斯工业指数整周分别上涨 1.7%、上涨 0.9%和下跌 0.1%。AI 概念再次领军，英伟达市值企稳在 2 万亿美元以上收市，驱动纳斯达克指数与标普 500 指数升上历史新高。不过，纽约社区银行股价暴跌。德国 DAX 整周上涨 1.8%，领涨欧股。日经 225 整周上涨 2.1%，继续刷新历史新高。越南胡志明指数整周大涨 3.8%。越南总理 25 年来首次主持关于股市发展的讨论，力争到 2025 年将越南股市从前沿市场提升为新兴市场。2) **债市：**多数期限美债利率回落。10 年美债收益率下跌 7BP 至 4.19%，实际利率整周下跌 9BP 至 1.87%，隐含通胀预期整周上升 2BP 至 2.32%。一方面，纽约社区银行股价崩溃引发了市场对美国地区银行房地产暴露的担忧，刺激债券收益率下行；另一方面，市场对美联储放缓缩表的注意力上升。3) **商品：**国际油价大幅上涨，金价也保持涨势，其他商品表现分化。原油方面，布伦特和 WTI 原油整周分别上涨 2.4%和 4.5%，分别至 83.6 和 80.0 美元/桶。俄罗斯禁止汽油出口 6 个月。OPEC+将自愿减产协议延长至第二季度甚至年底。4) **外汇：**美元指数整周小幅下跌 0.09%至 103.88，日元和欧元走强，但英镑仍疲弱。欧洲方面，欧元区制造业 PMI 终值超预期上修，提振欧元表现。日本方面，尽管日本通胀处于回落通道，但日银转向预期有所升温，提振日元。
- **风险提示：**美国经济和通胀超预期上行，美联储降息预期超预期推迟，国际金融风险超预期上升等。

一、海外经济政策

1.1 美国：美联储语调中性，GDP 小幅下修，PCE 符合预期

美联储发布半年度货币政策报告，强调通胀回落进展，提及关注住房、银行等领域的风险。3月1日，美联储发布半年度货币政策报告。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；尽管自去年3月以来银行体系的严重压力已消退，但一些风险领域仍需继续监测；资产估值的上行压力持续存在，房地产价格相对于租金上涨，股市市盈率较高。

近一周美联储官员密集发声，整体语调较为中性，弱化单月通胀数据影响，预期今年晚些时候降息。其中，纽约联储主席威廉姆斯表示，尽管在实现美联储的2%通胀目标方面仍有一段距离，但今年仍可能降息；认为今年通胀将降至2%-2.25%，明年将降至2%。波士顿联储主席柯林斯表示，最近高于预期的就业和通胀数据意味着，美联储让通胀率回归2%目标的道路“可能依然崎岖不平”。亚特兰大联储主席博斯蒂克讲话称，美联储在夏季开始降低利率可能是合适的。克利夫兰联储主席梅斯特称，最新发布的通胀数据并未改变“通胀正在回落”这一看法，2024年降息三次是合适的。

图表1 近一周美联储官员主要观点

2月28日	纽约联储主席威廉姆斯	尽管在实现美联储的2%通胀目标方面仍有一段距离，但今年仍可能降息，具体时间取决于未来出炉的数据；认为今年通胀将降至2%-2.25%，明年将降至2%。
	波士顿联储主席柯林斯	最近高于预期的就业和通胀数据意味着，美联储让通胀率回归2%目标的道路“可能依然崎岖不平”；美联储在对政策做出任何改变之前应该“花时间”评估数据，以确保实现美联储的两大政策目标。
2月29日	亚特兰大联储主席博斯蒂克	最新发布的PCE通胀数据表明，美联储在实现2%目标的过程中将会遇到一些坎坷；但通胀的斜率仍在下降，通胀降幅显著地超过他的预料；美联储在夏季开始降低利率可能是合适的。
	旧金山联储主席戴利	美联储官员们已准备好根据需要降低利率，尽管降息并非迫切；美联储官员们并不会等到通胀率降低到2%才降息，因为这样可能会导致经济衰退风险；对住房通胀正在下降越来越有信心，因为没有看到此类价格上涨加速的迹象。
	克利夫兰联储主席梅斯特	最新发布的PCE通胀数据并未改变“通胀正在回落”这一看法；2024年降息三次是合适的。
	芝加哥联储主席古尔斯比	根据1月PCE通胀数据推断未来形势时应当保持谨慎；随着供应链正常化，可能会看到通胀进一步放缓。克利夫兰联储主席梅斯特称，最新发布的PCE通胀数据并未改变“通胀正在回落”这一看法；2024年降息三次是合适的。
3月1日	美联储理事库格勒	对通胀回落进程将继续感到乐观；受控的通胀预期将阻止薪资螺旋式上升；美联储一心一意将通胀降至2%。
	美联储理事沃勒	希望看到美联储持有的抵押贷款支持证券降至零；希望美联储转向增加短期美国国债在持有资产中的占比；目前，这些短期证券在其持有的美国国债中的占比不到5%，占其持有的全部证券的3%。

达拉斯联储主席洛根	随着隔夜逆回购工具规模下降，美联储开始放慢缩表步伐可能是合适的；美联储需谨慎对待资产负债表方面的决策，因为尚不清楚准备金在什么水平足以满足银行的流动性需求。
芝加哥联储主席古尔斯比	利率应保持在高位，直至美联储官员们确信通胀有望回落至目标水平 2%；最终的政策放松将是相对渐进的。
里士满联储主席巴尔金	市场下调今年降息次数的预期是因应经济数据，而不是因为美联储在赢得与投资者之间的对抗；

资料来源：美联储, 新浪财经, 券商中国, 平安证券研究所

CME 降息预期近一周波动不大，6 月首次降息概率由 67%下降至 63%，预期全年降息 3.3 次。 CME 数据显示，截至 3 月 1 日，市场认为 3 月首次降息的概率为 4%，前一周为 4%；认为 5 月首次降息的概率为 18.6%，前一周为 26.2%；认为 6 月首次降息的概率为 63.3%，前一周为 66.9%；认为 2024 全年降息次数（加权平均）为 3.3 次，前一周为 3.2 次。

图表2 CME 期货市场预计首次降息在 6 月

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/3/20				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	96.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	18.0%	81.4%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	10.2%	52.8%	36.7%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	6.0%	34.8%	43.5%	15.5%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.4%	26.8%	41.1%	23.3%	4.3%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.1%	2.4%	16.5%	34.5%	31.5%	13.1%	2.0%
2024/12/18	0.0%	0.0%	1.6%	11.8%	28.4%	32.5%	19.2%	5.7%	0.7%
2025/1/29	0.0%	1.0%	7.5%	21.4%	30.8%	24.9%	11.4%	2.8%	0.3%
2025/3/12	0.4%	3.4%	12.6%	24.9%	28.6%	19.9%	8.2%	1.9%	0.2%

资料来源：CME, 平安证券研究所

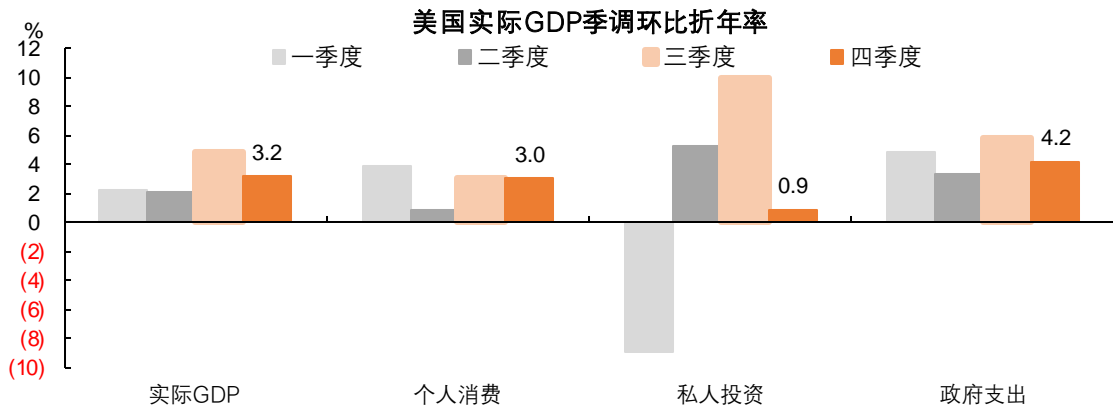
图表3 CME 降息预期在近一周继续降温

CME FedWatch	2024.3.1	2024.2.23
3 月降息概率	4.0%	4.0%
5 月降息概率	18.6%	26.2%
6 月降息概率	63.3%	66.9%
全年降息次数	3.3	3.2

资料来源：CME, 平安证券研究所

美国 2023 年四季度 GDP 环比折年率由 3.3%小幅下修至 3.2%，但私人消费与 PCE 通胀率均上修。 2 月 28 日，美国商务部发布的数据显示，美国 2023 年四季度 GDP 环比折年率由 3.3%小幅下修至 3.2%，2023 年全年美国经济增长率维持 2.5%。结构上，四季度私人消费环比增长由 2.8%上修至 3%，私人投资由 2.1%下修至 0.9%（主因私人库存变化下调），政府支出由 3.3%上修至 4.2%。此外，四季度 GDP 平减指数维持 1.9%，PCE 通胀率由 1.7%上修至 1.8%，核心 PCE 通胀率由 2.0%上修至 2.1%。

图表4 美国 2023 年四个季度实际 GDP 环比折年率

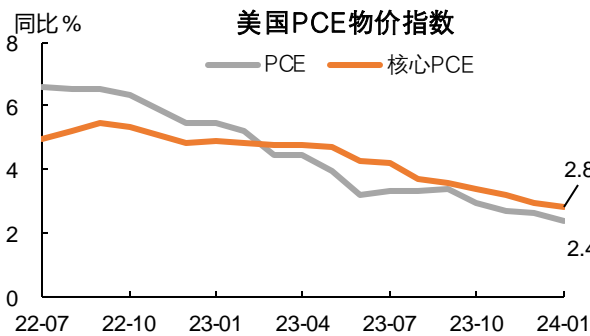


资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国 1 月 PCE 和核心 PCE 分别为 2.4%和 2.8%，均符合预期；居民储蓄率小幅上升至 3.8%。 2 月 29 日，美国商务部最新数据显示，美国 1 月 PCE 物价指数同比从前值 2.6%下降至 2.4%，环比从前值的 0.2%反弹至 0.3%，符合预期；核心 PCE 物价指数同比 2.8%，符合预期，为 2021 年 3 月以来最小增幅，前值 2.9%；环比由前值的 0.2%反弹至 0.4%，符合预期，创 2023 年 4 月以来最大增幅。同时发布的数据显示，1 月个人消费支出环比增长 0.2%，前值 0.7%；个人可支配收入环比增长 0.3%，前值 0.3%；居民储蓄率（储蓄存款占可支配收入比例）为 3.8%，前值 3.7%。

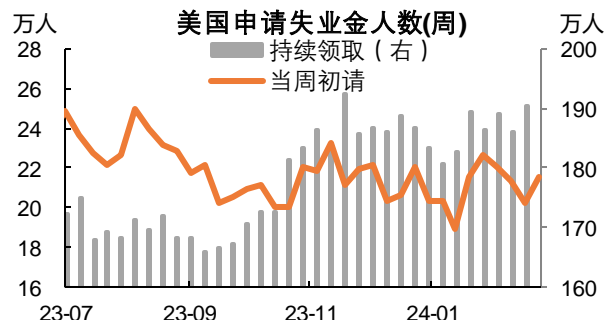
美国初请失业金人数反弹，续请失业金人数创近三个月新高。 2 月 29 日，美国劳工部（BLS）公布数据显示，截至 2 月 24 日当周，初请失业金人数录得 21.5 万人，较前值增加 1.3 万人，超过预期的 21 万人；截至 2 月 17 日，续请失业金人数录得 190.5 万人，较前值增加 4.5 万人，超过预期的 187.4 万，创近三个月新高。

图表5 美国 1 月 PCE 和核心 PCE 同比符合预期



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 美国续请失业金人数创近三个月新高



资料来源: Wind, 平安证券研究所

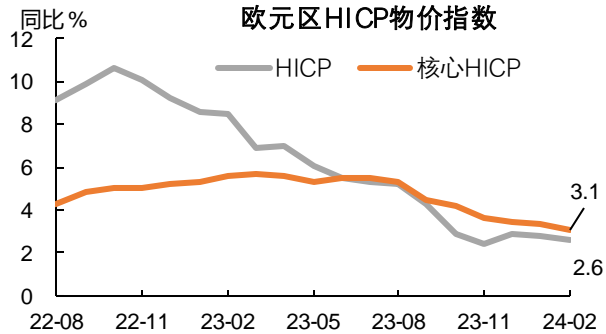
1.2 欧洲：通胀回落不及预期，制造业 PMI 上修

欧元区 2 月 HICP 和核心 HICP 同比分别为 2.6%和 3.1%，回落幅度不及预期。 3 月 1 日，欧盟统计局公布的数据显示，欧元区 2 月 HICP 同比 2.6%，预期 2.5%，前值 2.8%；核心 HICP 同比 3.1%，预期 2.9%，前值 3.3%。结构上，2 月欧元区食品和烟酒价格同比上涨 4.0%，非能源类工业产品价格价格上涨 1.6%，服务价格上涨 3.9%，能源价格下降 3.7%。从国别来看，欧盟主要经济体德国、法国、意大利和西班牙 2 月通胀率分别为 2.7%、3.1%、0.9%和 2.9%。

欧元区 2 月制造业 PMI 上修，西班牙进入扩张区间，但德国制造业景气恶化。 3 月 1 日，标普全球公布数据显示，欧元区 2 月制造业 PMI 终值由初值 46.1 上修至 46.5，与上月的 46.6 基本持平，连续第 20 个月处于萎缩区间。分国别看，西班牙制造业 PMI 由 1 月的 49.2 大幅跃升至 2 月的 51.5，为去年 3 月份以来首次回升至扩张区间，成为欧元区前四大经济体中第一个重新进入扩张区间的国家。但另一方面，德国制造业 PMI 在 2 月出现严重恶化，由上月的 45.5 大幅下滑至 42.5。

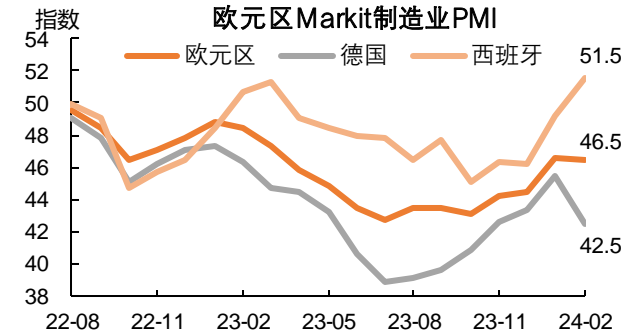
请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

图表7 欧元区 HICP 回落但幅度不及预期



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 欧元区制造业 PMI 分化



资料来源: Wind, 平安证券研究所

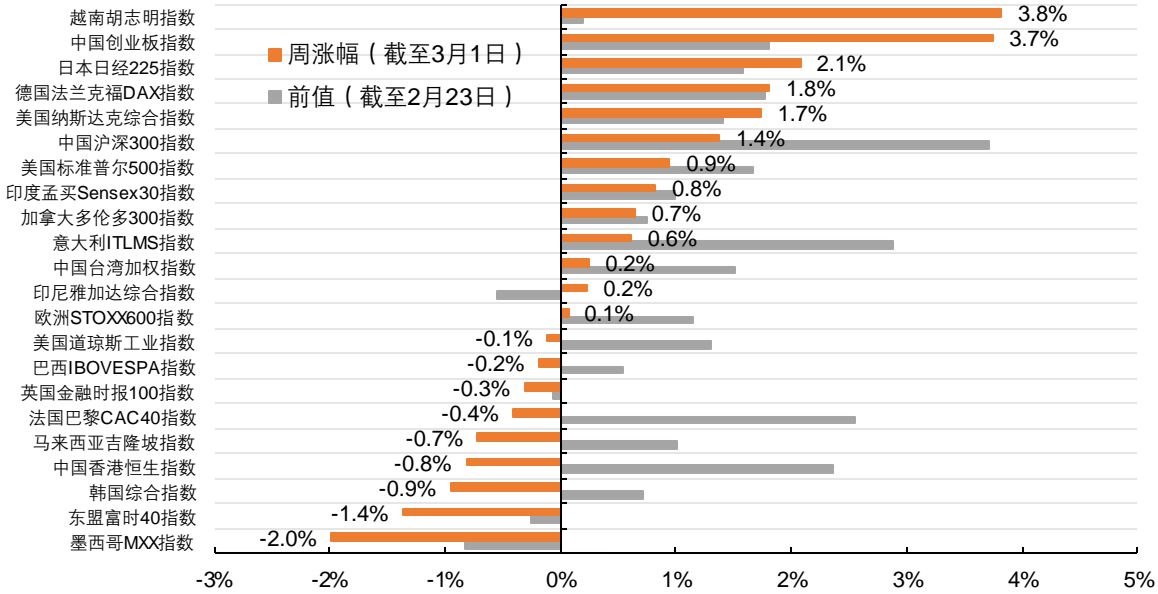
二、全球大类资产

2.1 股市：美股分化，越南领涨

近一周（截至3月1日），全球股市涨跌互现，越南股市领涨全球，日本和德国股票在发达市场中表现较佳。美国方面，纳斯达克综指、标普 500 指数和道琼斯工业指数整周分别上涨 1.7%、上涨 0.9%和下跌 0.1%。宏观层面，最新经济和通胀数据基本符合预期，美联储降息预期波动不大。微观层面，AI 概念再次领军，英伟达市值企稳在 2 万亿美元以上收市，驱动纳斯达克指数与标普 500 指数升上历史新高。不过，2 月 29 日，纽约社区银行 2023 年第四季度财报数据修正后亏损扩大十倍，暴露内控存在重大问题，并减记 24 亿美元商誉；3 月 1 日，纽约社区银行的股价周五暴跌 25%。欧洲方面，欧洲 STOXX600 指数整周上涨 0.1%，勉强刷新历史新高。德国 DAX 整周上涨 1.8%，领涨欧股。据德国之声报道，虽然德国经济低迷，但对于德国最大的公司来说，这些公司拥有庞大的海外市场，经济停滞对其收入影响不大；而德国经济疲软可能会导致欧元贬值，或有益于降低借贷成本。亚洲方面，日经 225 整周上涨 2.1%，继续刷新历史新高。越南胡志明指数整周大涨 3.8%。2 月 28 日，越南总理 25 年来首次主持关于股市发展的讨论，指示国家证券委员会迅速采取必要措施，到 2025 年将越南股市从前沿市场提升为新兴市场。

图表9 全球股市涨跌互现，越南股市领涨全球，日本和德国股票在发达市场中表现较佳

全球主要市场股指表现

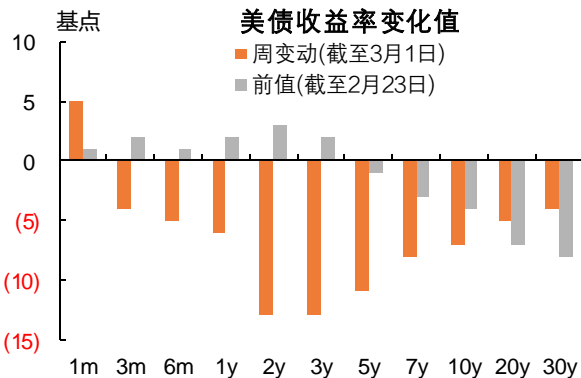


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 债市：美债利率回落

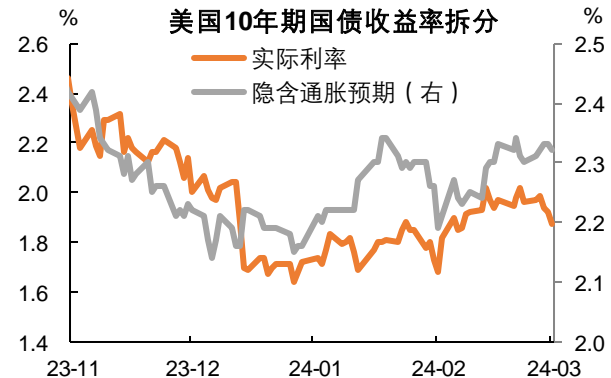
近一周（截至3月1日），多数期限美债利率回落。10年美债收益率下跌7BP至4.19%，10年TIPS利率（实际利率）整周下跌9BP至1.87%，隐含通胀预期整周上升2BP至2.32%。一方面，纽约社区银行股价崩溃引发了市场对美国地区银行房地产暴露的担忧，刺激债券收益率下行；另一方面，市场对美联储放缓缩表的注意力上升。3月1日，美联储理事沃勒表示，赞成将美联储持有的债券比例转向更大比例的短期国债；在同一活动中，达拉斯联储主席洛根重申，随着银行体系储备数量下降，美联储可能会开始放缓其资产负债表缩减速度。

图表10 多数期限美债利率回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表11 10年美债实际利率下行、通胀预期上行

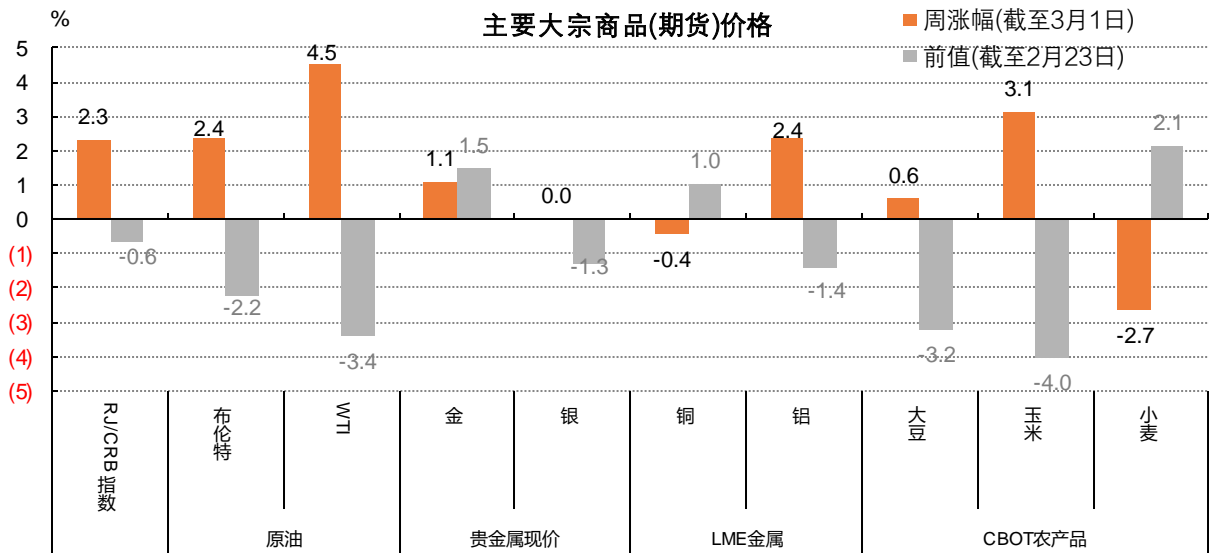


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 商品：原油和黄金齐涨

近一周（截至3月1日），国际油价大幅上涨，金价也保持涨势，其他商品表现分化。原油方面，布伦特和 WTI 原油整周分别上涨 2.4%和 4.5%，分别至 83.6 和 80.0 美元/桶。2月29日，俄罗斯政府发布命令，从3月1日起至8月31日，禁止汽油出口6个月，以满足国内燃料市场日益增长的需求，也让炼油厂能按计划进行维修。3月1日，OPEC+据称考虑将自愿减产协议延长至第二季度甚至年底。**贵金属方面**，金价整周上涨 1.1%，银价整周持平。**金属方面**，LME 铜、铝价整周分别下跌 0.4%、上涨 2.4%。**农产品方面**，CBOT 大豆、玉米和小麦整周分别上涨 0.6%、上涨 3.1%和下跌 2.7%。

图表12 国际油价大幅上涨，金价也保持涨势，其他商品表现分化

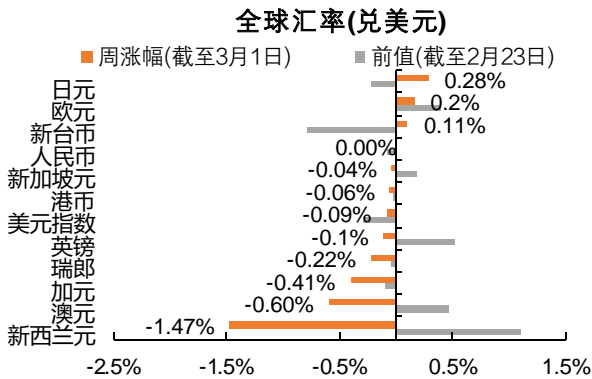


资料来源: Wind, 平安证券研究所

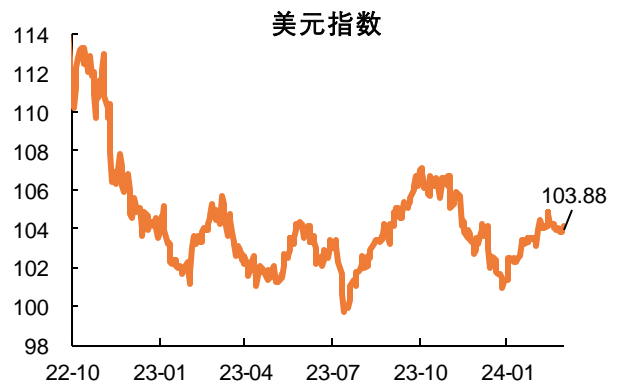
2.4 外汇：日元欧元走强

近一周（截至3月1日），美元指数整周小幅下跌 0.09%至 103.88，日元和欧元走强，但英镑仍疲弱。美国方面，市场降息预期波动不大，但美债利率回落，令美元有所承压。欧洲方面，欧元区制造业 PMI 终值超预期上修，提振欧元表现。日本方面，尽管日本通胀处于回落通道，但日银转向预期有所升温，提振日元。日本1月CPI和核心CPI分别回落至2.2%和2.0%。2月29日，日本银行政策委员高田创发出“转向”信号，认为随着价格目标已实现在望，结束负利率政策的理由越来越强。

图表13 日元、欧元走强，英镑疲弱



图表14 美元指数保持104以下



请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

资料来源: Wind, 平安证券研究所

资料来源: Wind, 平安证券研究所

风险提示: 美国经济和通胀超预期上行, 美联储降息预期超预期推迟, 国际金融风险超预期上升等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层