



研究所

分析师:袁野
SAC 登记编号:S1340523010002
Email:yuanye@cnpsec.com

近期研究报告

《强化提质增效，稳住合理增长-学习
2024年政府工作报告》 - 2024.03.06

宏观研究

关注全球流动性的两个“预期差”，我国出口 需提“新”固“旧”

● 核心观点

(1) 美国就业市场相对紧张问题有所缓解，失业率小幅上升，工资增速边际回落，工资通胀螺旋压力有所缓解，这为美联储降息提供了一种相对积极的信号，市场对6月降息定价相对充分。

关于美联储降息路径，仍存在两个预期差：一是美联储降息延后至三季度，刺激美国股市和经济基本面，支持美国总统选举；二是美联储3月或5月意外提前降息，或指向美国经济风险有所上升，需要谨慎应对，谨防2007年风险冲击。

(1) 我国1-2月进出口超预期回升，可能存在以下五点原因：一是低基数影响。2023年1-2月外部冲击仍在，基数较低。二是地缘冲突导致能源价格上升，导致欧洲本土工业品价格相对劣势，我国出口产品存在价格竞争优势。三是基于欧盟对我国电动汽车反倾销调查的分歧，加大短期进口。四是美联储降息预期下，美国房价再次回升，拉动地产后周期产品出口增速。

向后看，目前地缘政治冲突导致的我国出口价格优势仍在，同时欧盟对中国电动汽车补贴倾销调查结束前（10月前），欧洲有望维持突击进口汽车的动力，美国房地产韧性较强，将会对我国出口形成一定支撑。但中期看，美、欧经济技术性衰退，或对我国出口产生一定制约，考虑2023年3月高基数影响，3月出口增速或有压力。

(2) 本周宏观环境整体呈现边际向好态势。在政策环境方面，内外部均呈现正面。市场对美联储6月降息定价较为充分，全球货币环境表现正面；我国宏观调控政策定调积极，年内超预期发行1万亿超长期国债，推动设备更新改造和以旧换新等；国内流动性合理充裕，央行提示存在降准空间。在非政策环境方面，外部环境承压，内部环境正面。特朗普当选美国总统预期走高，可能会加剧中美贸易摩擦，

美国经济存在短期技术性衰退，欧洲经济景气边际放缓。内部环境方面，我国房地产市场有所回暖，出口超预期。

● **风险提示：**

中美贸易摩擦超预期加剧；美国商业银行危机超预期演变；海外地缘政治冲突加剧。

目录

1 大类资产表现.....	5
2 美国劳动力市场相对紧张问题有所缓解.....	6
2.1 美国劳动力需求相对强劲.....	6
2.2 工资增速边际放缓，工资通胀压力缓和.....	7
2.3 美联储货币政策展望.....	10
3 1-2月进出口超预期回暖.....	11
3.1 出口：1-2月出口增速快速回升.....	11
3.2 进口：1-2月进口增速快速回升.....	15
4 国内外宏观热点.....	17
4.1 海外宏观热点.....	17
4.2 国内宏观热点.....	25
5 本周宏观环境分析：边际向好.....	30
风险提示.....	31

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览	6
图表 2: 美国非农就业情况 (千人)	7
图表 3: 美国非农就业结构 (千人)	7
图表 4: 美国服务业细分行业新增就业情况 (千人)	7
图表 5: 美国商品生产细分行业新增就业情况 (千人)	7
图表 6: 美国失业率 (%)	9
图表 7: 美国分行失业率 (%)	9
图表 8: 美国服务业景气度边际走弱 (%)	10
图表 9: 美国制造业景气度边际走弱 (%)	10
图表 10: 我国出口增速情况 (%)	11
图表 11: 2024 年 1-2 月出口增速强于历史均值 (%)	11
图表 12: 天然气价格 (美元/百万英热单位)	12
图表 13: 美元兑人民币	12
图表 14: 美国房价情况	12
图表 15: 美国房屋销量 (千套, %)	12
图表 16: 出口同比拉动拆分 (按国别/地区)	13
图表 17: 出口同比拉动拆分 (按产品大类, %)	14
图表 18: 我国进口增速情况 (%)	16
图表 19: 2024 年 1-2 月进口增速低于历史均值 (%)	16
图表 20: 进口同比拉动拆分 (按国别/地区, %)	17
图表 21: 本周宏观环境变化	31

1 大类资产表现

3月第一周，全球大类资产涨跌分化。货币市场和债券市场到期收益率整体延续下行；权益市场小幅回调，国内权益市场、美股、恒生指数小幅回落，印度、韩国、法国股市小幅上涨；大宗商品市场受美联储降息预期影响，较为明显回升，特别是黄金涨幅最为明显，原油价格回落；外汇市场方面，美元指数小幅回落，人民币小幅升值。

图表 1：大类资产价格变动一览

		单位	涨跌幅			
			202401	202402	年初至今	本周 (3.1-3.8)
货币市场	DR007	%	-3.73	-10.39	-4.51	4.31
	(BP) 同业存单(股份制银行):6M	%	-4.26	-15.25	-21.12	-0.83
债券市场	国债到期收益率:2年	%	-9.79	-7.89	-16.37	-3.18
	国债到期收益率:10年	%	-13.25	-9.75	-26.31	-7.56
	(BP) 美国:国债收益率:2年	%	4	37	25.00	-6.00
	美国:国债收益率:10年	%	11	26	21.00	-10.00
股票市场	上证综指	点	-6.27%	8.13%	2.39%	0.63%
	深证成指	点	-13.77%	13.61%	-1.63%	-0.70%
	创业板指	点	-16.81%	14.85%	-4.45%	-0.92%
	科创50	点	-19.62%	17.94%	-5.73%	-1.51%
	恒生指数	点	-9.16%	6.63%	-4.07%	-1.42%
	纳斯达克综指	点	1.02%	6.12%	7.15%	-1.17%
	标普500	点	1.59%	5.17%	7.42%	-0.26%
	日经225	点	8.43%	7.94%	18.60%	-0.56%
	越南指数	点	3.04%	7.59%	10.39%	-0.87%
	印度雅加达综指	点	-0.89%	1.50%	1.50%	0.96%
	韩国KOSPI指数	点	-5.96%	5.82%	0.94%	1.44%
	巴黎CAC40指数	点	1.51%	3.54%	6.43%	1.18%
	伦敦富时100指数	点	-1.33%	-0.01%	-0.95%	-0.30%
	大宗商品	COMEX 黄金	美元/盎司	-1.65%	0.27%	5.12%
COMEX 白银		美元/盎司	-4.27%	-0.43%	2.08%	5.09%
LME 铜		美元/吨	0.44%	-1.46%	0.90%	1.89%
LME 铝		美元/吨	-4.43%	-3.09%	-5.42%	1.17%
LME 锌		美元/吨	-3.37%	-6.64%	-5.26%	5.88%
布伦特原油		美元/桶	6.06%	2.34%	6.54%	-1.76%
WTI 原油		美元/桶	5.86%	3.18%	8.88%	-2.45%
CBOT 大豆		美分/蒲式耳	-5.42%	-7.81%	-10.35%	1.40%
CBOT 玉米		美分/蒲式耳	-4.83%	-6.98%	-9.51%	3.34%
外汇市场	美元指数		2.12%	0.59%	1.35%	-1.10%
	美元兑人民币(即期汇率)		1.23%	0.19%	1.41%	-0.09%

资料来源: Wind, 中邮证券研究所

2 美国劳动力市场相对紧张问题有所缓解

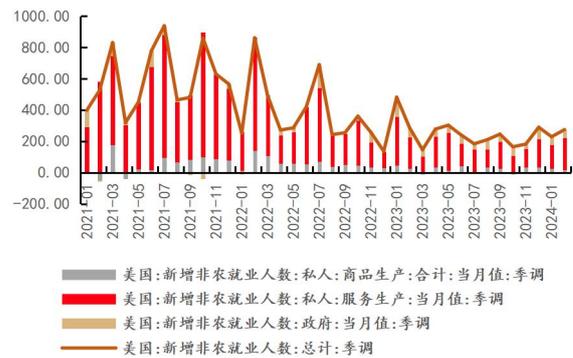
2.1 美国劳动力需求相对强劲

美国2月季调后非农就业人口新增27.5万,较市场预期高7万,较前值(下修)高4.9万,反映了劳动力市场需求相对强劲。

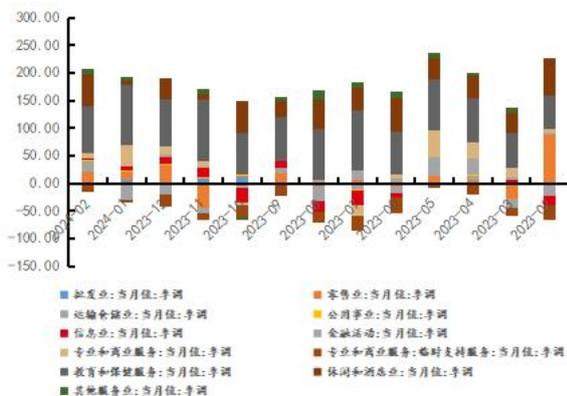
从非农就业结构来看，服务业是主要贡献项，特别是教育和保健服务、休闲和酒店业、运输仓储业、零售业，具有较为明显的季节性；制造业有所放缓，建筑业贡献增加。服务业新增非农就业 20.4 万人，占比 74.18%，较前值上行 7.37pct。从服务业分行业绝对值来看，教育和保健服务（8.5 万人）、休闲和酒店业（5.8 万人）、运输仓储业（1.97 万人）、零售业（1.087 万人）是主要贡献项，环比变动分别为-2.2 万人、5 万人、4.86 万人、0.35 万人，主因应是 1 月极端天气因素影响，服务业受到较为明显影响，以上行业 1 月失业率均有较为明显回升，随着天气逐渐回暖，就业回暖，具有较为明显的季节性。在商品生产方面，建筑业是主要贡献项，新增 2.3 万人；制造业就业人数负增 0.4 万人。

图表 2：美国非农就业情况（千人）

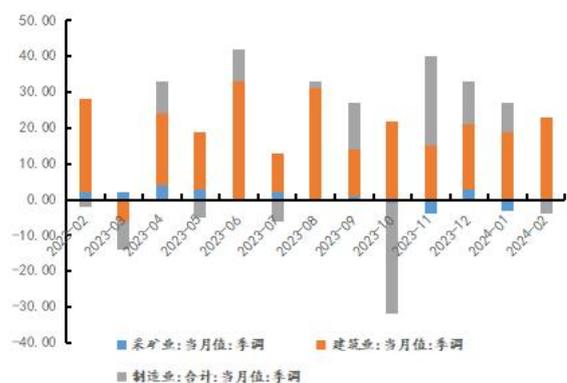

资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 3：美国非农就业结构（千人）


资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 4：美国服务业细分行业新增就业情况（千人）


资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 5：美国商品生产细分行业新增就业情况（千人）


资料来源：Wind，中邮证券研究所

2.2 工资增速边际放缓，工资通胀压力缓和

非农就业数据超预期增长，但美国劳动力市场失业率小幅回升，工资增速边际放缓，工资通胀螺旋压力边际缓和。

(1) 失业率小幅回升

美国失业率小幅回升，高于季节性表现。2月美国失业率小幅回升，较预期高0.2pct，较前值回升了0.2pct。从季节性来看，2月失业率环比变化高于2015-2019年5年历史均值-0.06pct。

分行业看美国失业率，在商品生产方面，因季节性原因，建筑业失业率呈现高位，并且较上期上升0.1pct，采矿业失业率亦呈现较高水平，较上期上升1.2pct；在服务业方面，运输及公用事业失业率5.2%，较上期上升0.9个百分点，专业和商业服务业失业率5.1%，较上期上升0.8个百分点，金融业失业率2.4%，较上期上升0.3pct，批发零售业失业率4.7%，较上期上升0.1pct。

美国非农就业数据超预期，而失业率回升，两者出现背离，可能因统计方法差异导致结构性变化出现统计上背离。美国2月劳动参与率持平上期，平均每周工时较前值上升0.2小时，劳动市场供给并未显著增加，排除新增劳动力增加因素影响。从统计方法分析，失业率来自住户调查，口径更宽，包括自雇佣者和无酬家庭用工、农场工作者，其中2月农场工作者失业增加2万人；新增非农来自于机构岗位统计，只有正式登记在工资表上的职员才能算作新增就业，这也导致被入户调查包括的失业人口没有被机构岗位统计，如完成临时性工作人员事业增加18.8万人。

(2) 时薪环比小幅回落

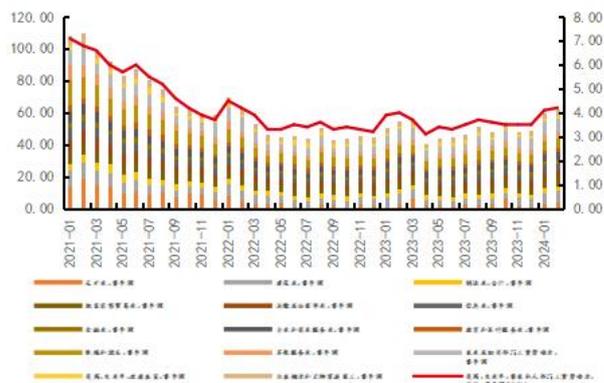
美国工资增速仍具有韧性，但边际放缓，低于季节性。美国2月平均每小时工资环比增速0.1%，较前值回落0.5pct，较预期值低0.1pct，环比增速低于2015-2019年五年均值水平0.2%；工资同比增速4.3%，较前值回落0.2pct，较预期值低0.1pct。平均每周工时较前值上升0.2小时。时薪环比回落的一个主要原因是，1月由于恶劣天气导致工时减少、美国多州上调最低工资，平均时薪暂时上升，基数抬升，导致2月工资增速环比回落。

图表 6: 美国失业率 (%)



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表 7: 美国分行失业率 (%)



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

(3) 往后看: 就业市场相对紧张或将持续缓和

美国服务业非农新增或将边际放缓。2月美国服务业PMI52.3%，处于荣枯线之上，但较前值下降0.1pct，呈现边际放缓态势。服务业新增非农是美国新增非农的主要贡献项，服务业景气度边际回落，或将拖累美国非农就业持续高增。

货币政策限制性有所显现，居民消费支出增速放缓，制约终端需求持续扩张，进而缓解就业市场供求紧张态势。高通胀、高利率环境下，应考虑美国货币幻觉效应，美国居民收入保持温和增长，但美国居民支出亦保持高速增长，美国居民储蓄率持续下行，叠加高利率带动美国居民利息支出增加，制约居民消费能力。1月美国居民消费支出增速环比回落，同时美国1月零售数据不及预期，进而逐步向生产端传导，工厂订单环比增速下滑，1月工厂订单环比下降3.6%，为2020年4月以来最大降幅。2月美国制造业PMI（ISM）为47.8%，较前值回落1.3pct，制造业景气度进一步边际放缓。但目前负反馈效应尚不十分明确，有待进一步观察。

图表 8：美国服务业景气度边际走弱 (%)



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 9：美国制造业景气度边际走弱 (%)



资料来源：Wind，中邮证券研究所

2.3 美联储货币政策展望

(1) 中性预期：市场预期 6 月降息定价较为充分

结合鲍威尔 3 月 7 日的证词，以及近期美联储官员发言，态度相对中性，强调降息信号是明确通胀持续回落趋势，而并非要求通胀一定完全回落至 2% 左右水平，并明确年内开启降息的。本次非农数据显示的劳动力市场相对紧张问题的缓和，为美联储降息提供了一个理由或相对积极信号。非农就业报告公布后，交易员仍然认为美联储将在 6 月开始降息，5 月开始降息的概率约为 30%。互换市场充分定价美联储 6 月份将降息 25 个基点。

若此预期合理，则近期市场的风险应聚焦日本央行收紧货币政策操作。深受日本央行关注的春季薪资谈判将于本月 15-18 日结束，将提供进一步指示信号。日本央行若开启紧缩周期，则意味着全球最后一处低成本资金流出逐步“歇业”，全球资本市场空面临流动性冲击，各大央行亦可能需提前被迫降息应对。

(2) 预期差一：三季度开启降息

鉴于拜登中期选举时期，鲍威尔忽视了通胀的趋势性特点，间接支持了拜登中期选举。考虑今年是美国 11 月开启选举，不排除美联储于三季度开启降息的可能，刺激资本市场、拉动经济等，支持美国总统选举。

(3) 预期差二：3 月或 5 月意外降息

值得关注的是，需要重点关注美联储 3 月和 5 月议息会议。如果美联储在 3 月或 5 月意外降息，很可能是美联储已经捕捉到了经济当中的不合理信息，需要

加强风险应对。若此意外发生，则可能再现 2007 年的场景，美国经济不排除面临大于“技术性衰退”的下行压力。

3 1-2 月进出口超预期回暖

3.1 出口：1-2 月出口增速快速回升

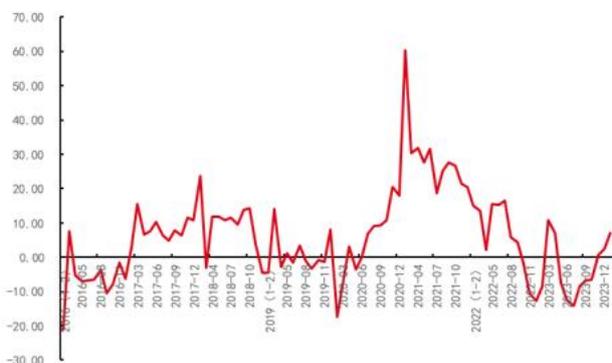
(1) 1-2 月出口超预期，好于季节性表现

以美元计价，1-2 月出口同比增长 7.1%，较前值增加 4.8 个百分点，明显高于市场预期 0.3%；

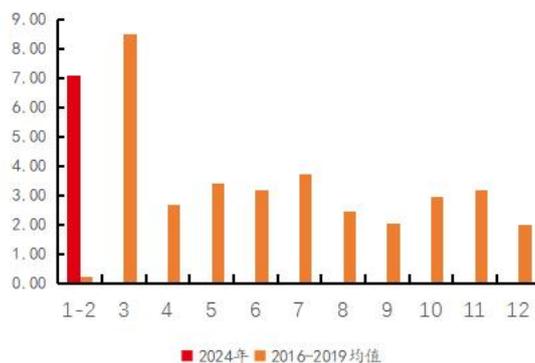
以人民币计价，1-2 月出口同比增长 10.3%，较前值增加 6.5 个百分点。

考虑季节性因素，2024 年 1-2 月出口增速明显高于季节性表现，2016-2019 年 1-2 月出口同比增速均值为 0.22%。

图表 10：我国出口增速情况 (%)



图表 11：2024 年 1-2 月出口增速强于历史均值 (%)



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

资料来源：Wind, 中邮证券研究所

1-2 月出口增速超预期回升可能有以下几方面原因：

一是基数效应影响。2023 年 1-2 月生产活动仍受到较大外部冲击，出口基数相对较低。较 2022 年同期，2024 年 1-2 月出口两年复合增速-0.94%。

二是地缘政治冲突加剧，欧洲本土工业品价格相对劣势，我国出口产品价格优势相对更为明显。由于地缘政治冲突原因，2023.4-2023.10 期间天然气价格持续走高，对欧洲能源价格产生直接影响，而欧洲工业品、消费品价格指数与欧洲能源成本相关，进而导致欧洲本土工业品价格相对劣势。同时，巴以新一轮冲突爆发，加剧地缘政治风险，并且冲突影响外溢性加大，引发红海危机，中东局

势更加复杂，推升了欧洲供给成本。在此背景下，我国产品价格优势相对更为明显，出口回升。

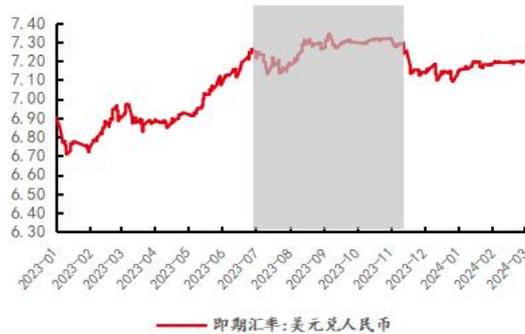
三是欧盟内部对于我国电动汽车启动反倾销调查存在分歧，可能引起突击进口。2023年9月，欧盟委员会主席冯德莱恩宣布欧盟委员会将对中国电动汽车启动反补贴调查，但以德国为代表国家表示了强烈反对。或基于政策不确定性，短期加大进口数量，导致汽车、汽车零配件出口增速回升。汽车、汽车零配件出口有所回升，出口同比增速分别为12.6%和16.2%，较前值变动-13.7、7.3个百分点，对整体出口增速的拉动率为0.77%。

四是美国房价再次回升，拉动地产后周期产品出口增速。2022年美联储开启快速加息周期，美国通胀快速回落，长端实际利率有所走高，美国房价增速有所回落。但2023年6月之后，美联储降息预期走高，再次支撑了美国房价回升，美国房屋销量保持稳健增长，拉动地产后周期产品出口增速。如家具、家电、灯具同比增速分别为36.1%、20.8%和30.5%，较前值变动17、-10.9和21.6个百分点，对整体出口增速的拉动率分别为0.1%、0.1%和0.03%。

图表 12：天然气价格（美元/百万英热单位）



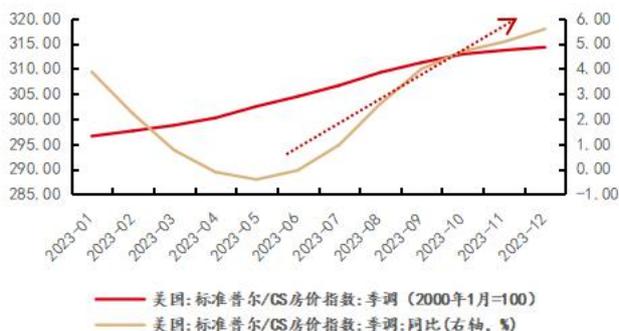
图表 13：美元兑人民币



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表 14：美国房价情况



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表 15：美国房屋销量（千套，%）



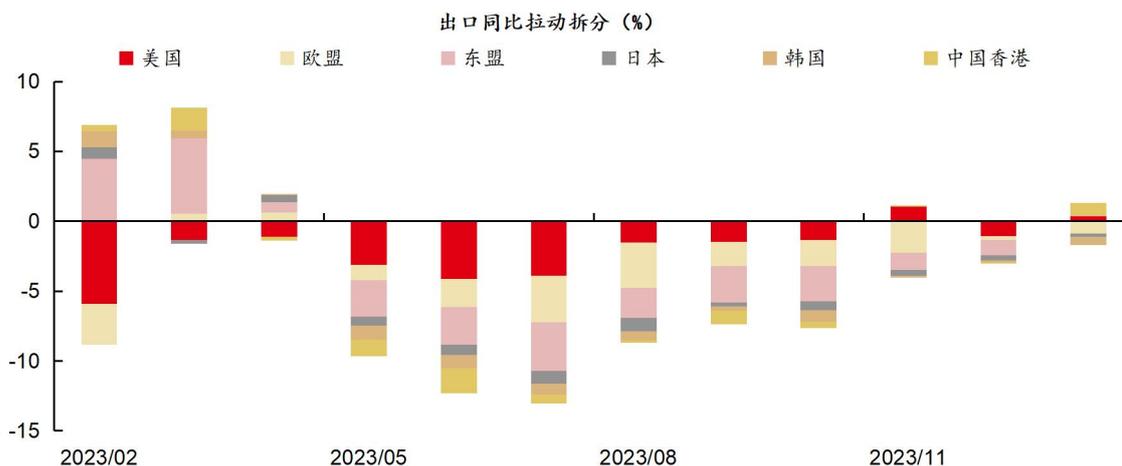
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

(2) 出口区域：对美国、东盟、巴西出口回暖，对欧盟、日、韩出口走弱

1-2月我国对美国、欧盟、东盟、巴西出口回暖，对欧盟日韩出口走弱。以美元计价，1-12月我国对美国、东盟、巴西出口增速同比为5%、6%、33.8%，较前期分别扩大11.89、11、10.49个百分点，呈现较为明显的回暖态势；对欧盟、日本、韩国、俄罗斯出口增速分别是-1.3%、-9.7%、-9.9%、12.5%，较前值分别下降0.71、2.6、6.77、8.08个百分点，增速进一步放缓。

从出口增速拉动率来看，美国、中国台湾、中国香港、东盟对出口拉动作用由负转正，巴西正向拉动作用边际扩大；日本负向拉动作用边际收窄；欧盟、韩国、南非负向拉动作用边际扩大。美国、中国香港、中国台湾、东盟、巴西、俄罗斯呈正向拉动，同比拉动分别为0.38%、0.95%、0.09%、0.01%、0.56%和0.36%，较前值变动1.43、1.06、0.15、1.12、0.22和-0.28个百分点，美国、中国香港、中国台湾、东盟拉动作用由负转正；巴西正向拉动边际扩大；俄罗斯正向拉动作用边际下降。欧盟、日本、韩国、南非呈负向拉动，同比拉动分别为-0.87%、-0.24%、-0.58%、-0.12%，较前值变动-0.59、0.11、-0.44、-0.02个百分点。

图表 16：出口同比拉动拆分（按国别/地区）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

(3) 出口商品：地产后周期、汽车、劳动密集型保持高速增长

1-2月，机电产品、服装及衣着附件、高新技术产品对出口增速均产生正向拉动，前两项拉动作用更为显著，高新技术产品拉动作用由负转正。1-2月，机电产品、服装及衣着附件对出口同比拉动分别为3.63%和0.35%，拉

动作用较上期分别提升了 8.2、0.43 个百分点，其中服装及衣着附件拉动作用是由正转负，机电出口正向拉动作用进一步扩大。高新技术产品对出口同比拉动为 0.0005%，实现由负转正。

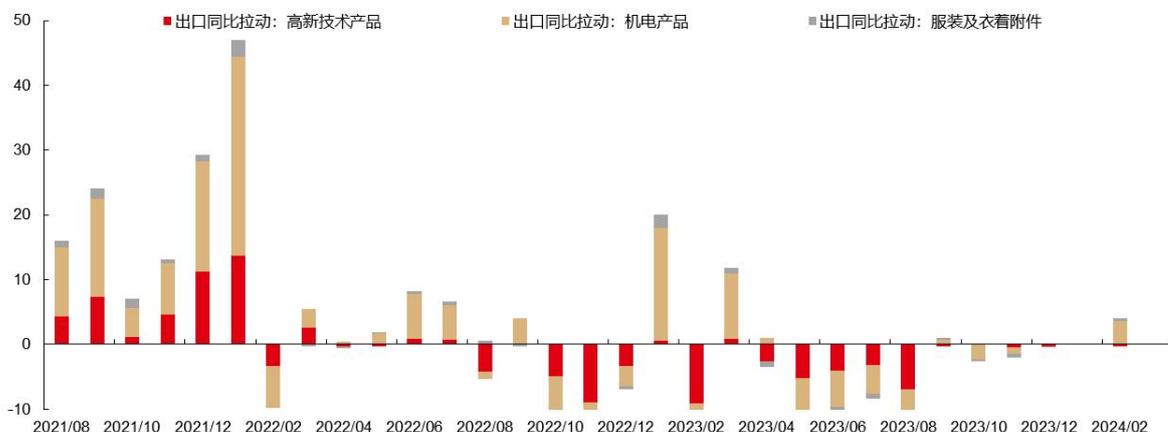
具体来看，一是**家具、家电等地产后周期产品出口增速保持高增长**。家具、家电、灯具同比增速分别为 36.1%、20.8%和 30.5%，较前值变动 17、-10.9 和 21.6 个百分点，对整体出口增速的拉动率分别为 0.1%、0.1%和 0.03%，家电增速较边际收窄，家具和灯具增速边际扩大。

二是**电子类产品出口增速有所分化**。手机出口增速下滑较为明显，同比增速为-18.2%，较前值变动为 37.9 个百分点，边际收窄十分明显，对整体出口增速的拉动率为-0.01%，由正转负。自动数据处理设备、音视频设备等同比增速保持高位，对整体出口增速的拉动率分别为 0.002%和 0.01%。

三是**汽车、汽车零配件出口增速保持高速**。汽车、汽车零配件出口有所回升，出口同比增速分别为 12.6%和 16.2%，较前值变动-13.7、7.3 个百分点，对整体出口增速的拉动率为 0.77%。

四是**劳动密集型产品出口增速保持高速**。劳动密集型产品出口增速有所扩大，对出口同比增速的拉动率为 0.02%。塑料制品、箱包、纺织、服装等出口同比增速分别为 22.9%、24.10%、15.5%、13.1%，较前值变动 13.4、7.4、12 和 11.2 个百分点。

图表 17：出口同比拉动拆分（按产品大类，%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

(4) 出口展望：短期出口韧性仍强，长期增长仍承压

美、欧经济技术性衰退，或对我国出口产生一定制约，叠加考虑2023年3月高基数影响，3月出口增速或有压力。

从欧盟开启对我国电动汽车补贴倾销来看，3月7日起欧盟对我国电动汽车正式实施关税追溯登记，从2023年10月启动调查，调查期不超过13个月，预计2024年10月结束。在这段时间内，欧盟区内反对补贴倾销调查的国家可能仍会加大突击进口，会对我国出口形成支撑。

从全球经济景气度来看，2月美国就业市场数据，显示经济步入技术性衰退，同时德国、英国等欧洲国家经济亦呈现边际放缓，可能会对我国出口产生一定负向影响。

从美国房地产市场来看，目前美国房价维持稳定增长，2023年12月美国标准普尔/CS房价指数同比增长5.53%，2024年1月新建住房销量661千套，同比增长1.85%，增速边际放缓，但保持同比正增长。同时，目前美联储降息预期完全被市场定价，住房抵押贷款需求旺盛，或将继续支撑美国房价增速回升。因此，美国房地产韧性较强，短期仍会拉动地产后周期产品出口增速。

短期来看，地缘政治冲突导致的我国出口价格优势仍在，同时欧盟对中国电动汽车补贴倾销调查结束前（10月前），欧洲有望维持突击进口汽车的动力，将会对我国出口形成一定支撑。

此外，劳动密集型产品对出口增速呈正向贡献作用，为确保实现全年增长目标，低排放、低耗能劳动密集型产业亦是重要发展产业。习总书记近期强调，发展新质生产力，不是要忽视、放弃传统产业。发展低排放、低耗能劳动密集型产业不仅有助于支撑出口增速，也有利于维护产业链供应链安全，完善全产业链生产体系。出口领域亦是如此，当前出口“新三样”可能在贸易不公平条件下受挫，但在发展新质生产力要求下，会有更多的“新三样”出现。另外，在全产业链国家安全的要求下，传统劳动力密集型产业加力出口扶持力度亦不容忽视。

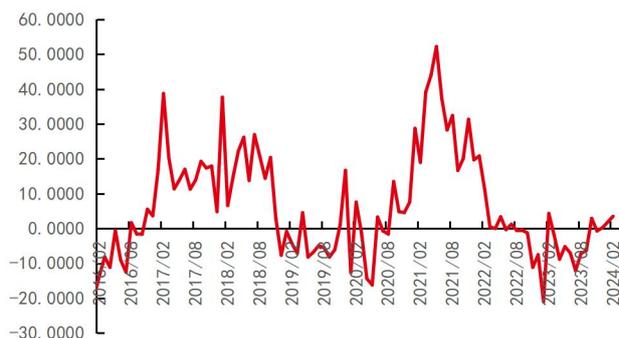
3.2 进口：1-2月进口增速快速回升

(1) 1-2月进口增速有所回升，好于季节性

以美元计价，1-2月进口同比3.5%，较前值增加3.3个百分点，明显高于预期0.1%。

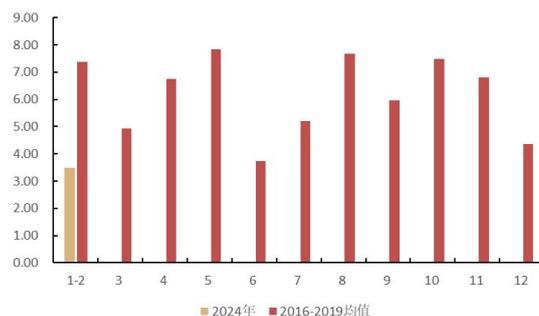
考虑季节性因素，2024年1-2月进口增速明显好于季节性表现，2016-2019年1-2月进口同比增速均值为0.22%。

图表 18：我国进口增速情况（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表 19：2024年1-2月进口增速低于历史均值（%）

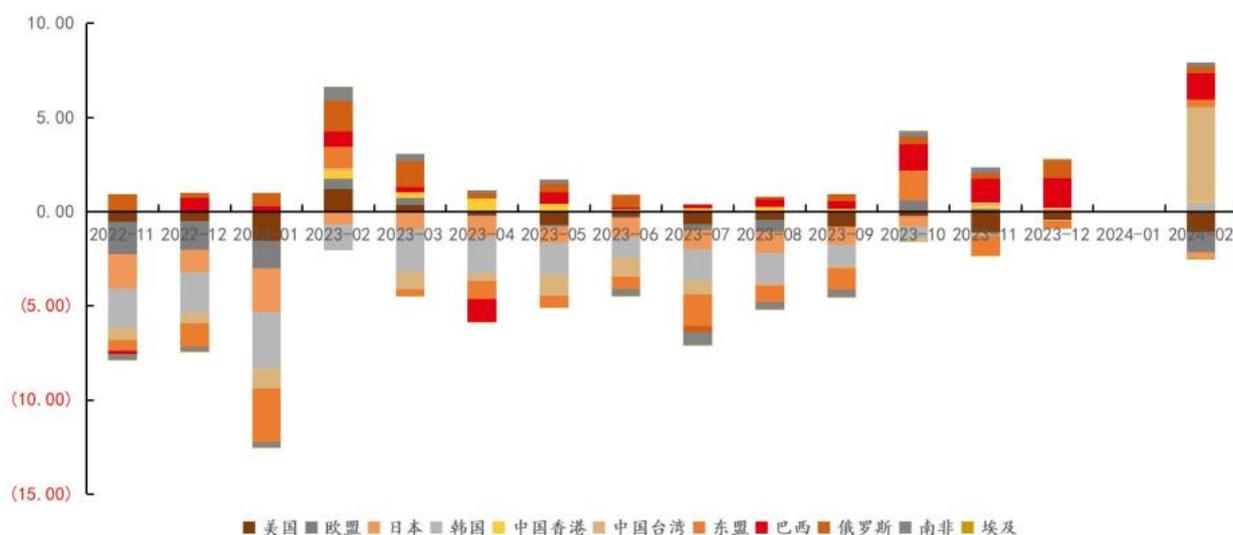


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

(2) 进口区域：对美、欧、日进口走弱，对韩、东盟、俄罗斯进口增加

1-2月我国对美国、欧盟、日本进口走弱，对韩国、东盟、俄罗斯进口增加，俄罗斯进口增速边际收窄。以美元计价，1-2月我国对美国、欧盟、日本进口同比增速分别为-9.7%、-9.4%和-5%，较前值变动-3.58、-12.77和-6.75个百分点；对韩国、东盟、俄罗斯进口增速分别是7.94%、2.89%和8.33%，较前值变动7.25、5.24、-16.12个百分点。

从进口增速拉动率来看，美国、欧盟、日本负向拉动作用边际扩大，韩国和东盟正向拉动作用边际扩大，俄罗斯和巴西正向拉动作用边际收窄。美国、欧盟、日本呈负向拉动，同比拉动分别为-1.06%、-1.1%、-0.31%，较前值变动-0.63、-1.14、-0.42个百分点。韩国、东盟、俄罗斯、巴西呈正向拉动，同比拉动分别为0.5%、0.41%、0.4%和1.39%，较前值变动0.46、0.79、-0.57、-0.15个百分点。

图表 20：进口同比拉动拆分（按国别/地区，%）


资料来源：Wind，中邮证券研究所

4 国内外宏观热点

4.1 海外宏观热点

美国 1 月工厂订单环比大幅下滑，创 2020 年 4 月以来最大降幅。3 月 5 日，美国商务部人口普查局发布数据显示，美国 1 月工厂订单环比下降 3.6%，逊于市场预期的 2.9%，为 2020 年 4 月以来最大降幅。此外，前值修正后由环比增长 0.2% 变为环比下降 0.3%。1 月份工厂订单同比下降了 1.6%。月工厂订单下降的主要原因是：商用飞机预订量急剧下降。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1792729313057898351&wfr=spider&for=pc>

美国 2 月 ISM 非制造业 PMI 为 52.6，预期 53，前值 53.4

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1792698946626165701&wfr=spider&for=pc>

美国初请数据维持在历史低位

3 月 7 日，美国上周初请失业金人数为 21.7 万，预期 21.5 万，前值 21.5 万；四周均值 21.225 万，前值 21.25 万。截至 2 月 24 日当周续请失业金人数 190.6 万，预期 188.9 万，前值 190.5 万。美国初请失业金人数维持在历史低位。

<https://www.tmtpost.com/nictation/6970893.html>

货币政策限制性有所显现,居民消费支出增速放缓,制约终端需求持续扩张。高通胀、高利率环境下,应考虑美国货币幻觉效应,即使美国就业市场强劲,美国居民收入保持温和增长,但美国居民支出亦保持高速增长,美国居民储蓄率持续下行,叠加高利率带动美国居民利息支出增加,制约居民消费能力。1月美国居民消费支出增速环比回落,同时美国1月零售数据不及预期,进而逐步向生产端传导,工厂订单环比增速下滑。但是目前负反馈效应尚不十分明确,有待进一步观察。

美国最高法院推翻科罗拉多州取消特朗普大选资格的裁决。3月4日,美国最高法院就美国前总统特朗普的选票除名案作出裁决,宣布推翻特朗普被从科罗拉多州2024年总统选举投票中除名的裁决。科罗拉多州最高法院于2023年12月19日裁定,因牵涉2021年1月6日“国会山骚乱”,特朗普在该州不再具备2024年美国总统选举党内初选资格。科罗拉多州最高法院同时要求州务卿不得允许特朗普的名字出现在该州总统选举的选票上。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1792662475298741033&wfr=spider&for=pc>

特朗普竞选美国总统的阻力有所减少,考虑此前特朗普担任美国总统期间的偏激行为,中美摩擦预期存在加剧的风险。

美国1月贸易逆差急剧扩大至674亿美元 创2023年4月以来新高美国经济分析局和美国人口普查局公布的数据,美国1月国际贸易逆差为674亿美元,高于2023年12月份的642亿美元(经修订)。1月份的出口额为2572亿美元,进口额为3246亿美元。

<https://usstock.jrj.com.cn/2024/03/08023639773411.shtml>

美国的国际贸易逆差意外地大幅扩大了5.1%,飙升至674亿美元,这是自2023年4月以来的最大单月贸易逆差,远超市场预期。此次赤字的急剧上升主要是由于进口额强劲增长了1.1%,而出口额几乎保持不变。科技设备和汽车成为推动进口增长的主要动力。此外,在考虑通胀因素后,进口额的增长势头依然显著强于出口。

美国截至 3 月 1 日当周 MBA30 年期固定抵押贷款利率为 7.02%。美国截至 3 月 1 日当周 MBA30 年期固定抵押贷款利率为 7.02%，前值 7.04%；抵押贷款申请活动指数为 188.2，前值 171.5；抵押贷款购买指数为 141.1，前值 127.6；抵押贷款再融资活动指数为 428.1，前值 395.9。

<https://finance.sina.com.cn/stock/hkstock/market/alerts/2024-03-06/doc-inamkuik9966123.shtml>

住房分项在美国通胀中占比较高，房地产融资需求旺盛，或将继续支撑美国房价增速回升，进而美国通胀韧性仍强，制约美联储降息。2020 年以来，美联储实施超级量化宽松货币政策，信贷支撑了房价快速回升，以标准普尔/CS 房价指数计算，从 2020 年初至 2023 年末上涨了 46.26%。2022 年美联储开启加息，但通胀水平持续走高，长端实际利率水平处于低位，并未成为制约房价上涨因素。2022 年 7 月以来，美国通胀快速回落，长端实际利率有所走高，美国房价增速有所回落。2023 年 6 月之后，美联储降息预期走高，再次支撑了美国房价回升。目前美联储降息预期仍在，住房抵押贷款需求旺盛，或将继续支撑美国房价增速回升，进而美国通胀韧性仍强，制约美联储降息。

美联储主席鲍威尔发表半年度货币政策证词，降息节奏信号尚不明确。过去一年经济活动强劲增长，劳动市场依然相对紧张，通胀显著放缓，但仍高于美联储 2% 的长期目标水平。政策利率可能已经在本轮紧缩周期中达到峰值。如果经济表现大体符合预期，那么今年开始放松政策限制可能是适当的。但经济前景存在不确定性，并且无法确保实现 2% 通胀目标的持续进展。过早或过多地减少政策限制可能会导致我们在通胀方面取得的进展出现逆转，并最终需要采取更紧缩的政策才能使通胀回到 2%。与此同时，减少政策限制太晚或太少可能会过度削弱经济活动和就业。在考虑对政策利率目标范围进行任何调整时，我们将仔细评估即将发布的数据、不断变化的前景以及风险平衡。在对通胀持续向 2% 迈进更有信心之前，降低利率目标区间并不合适。

<https://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/powell/20240306a.htm>

美联储主席鲍威尔：可以看到缩短美联储所持债券久期的理由。3 月 7 日，美联储主席鲍威尔表示，资产负债表的构成是政策制定者将处理的问题之一，但

不是在下一次将举行的会议上。联邦公开市场委员会将在3月就如何处理资产负债表进行“第一次真正深入的探讨”。随着时间的推移，我们不希望持有太多抵押贷款支持证券(MBS)，而且我可以看到缩短久期的理由，但这不会很快发生，这是我们一个更长期的愿望。

<http://www.sun-edu.cn/zhiku/index.php?m=content&c=index&a=show&catid=12&id=46415>

美联储：商业地产贷款风险可控，银行业表现稳健。不良商业地产贷款虽可能影响部分银行，但不会触发系统性风险。他与财政部长耶伦一致认为，银行具备应对潜在损失的能力。鲍威尔特别指出，办公楼和零售业的商业地产贷款需密切关注。尽管纽约社区银行面临困境，且数据显示商业地产贷款风险需关注，但银行业整体表现稳健。

<https://hkstock.hexun.com/2024-03-08/212110671.html>

美国政府“问题银行”名单上季度再次扩大，FDIC称银行业整体强劲。上季度美国政府开列的“问题银行”名单又一次变长了，利率上升和商业地产及信用卡贷款逾期增加令一些银行陷入困境。美国联邦存款保险公司(FDIC)表示，其管辖范围内存在财务、运营或管理问题的银行数量增加了8家，总计达到52家，占FDIC监管银行总数的1.1%。上季度这些放贷机构持有的总资产增加128亿美元，达到663亿美元。尽管与历史高位相比，FDIC名单上的银行数量仍然相对较少，但却延续了去年年初开始的增长趋势。FDIC认为，银行业总体仍然强劲且富有韧性。非业主自用商业物业的逾期付款达到2014年头几个月以来的最高水平，自2011年第三季度以来，信用卡拖欠率从未如此之高。银行业未实现亏损下降30%至4,780亿美元，主要受益于银行持有的抵押贷款支持证券的改善。再加上现金余额增加，银行业流动性出现好转。FDIC表示，上述亏损总额为2022年第二季度以来最低，但仍高于历史水平。FDIC负责人Martin Gruenberg预计监管机构将修改要求大型银行持有更多资本的提案。鲍威尔周三表示，他预计资本金改革会做实质性调整，也可能重新制定一份提案。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1792880228323051891&wfr=spider&for=pc>

美联储FOMC票委博斯蒂克：降息不存在“紧迫性”，需警惕“被压抑的繁荣”。2024年美联储FOMC票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克(Raphael Bostic)近日在讲话中表示，鉴于美国经济和就业市场的“繁荣”，美联储目前没有面临降息的

紧迫压力。通胀可能将较长期地停留在美联储锚定的 2% 这一目标之上，或者因为“被压抑的经济繁荣”而被推高。美联储的政策制定者们正在“小心行事”，以确保当前的经济强劲不会演变为“泡沫”和新一轮的通胀趋势。在正式开启降息之前，我们需要看到更多的进展，才能完全相信随着时间的推移，通胀肯定将达到平均 2% 的预期水平。美联储在今年年底前批准两次 25 个基点的降息幅度可能是合适的。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1792649363997327630&wfr=spider&for=pc>

2024 年 FOMC 票委、克利夫兰联储主席梅斯特表示，美联储应该能够在今年晚些时候降息，希望先看到更多证据表明通胀正在进一步降温。美联储官员今年的重点是平衡好两种风险：长时间维持高利率（从而可能导致劳动力市场陷入困境）的风险，和过早降息（导致通胀回升）的风险。在没有足够证据表明通胀正在持续且及时地靠近 2% 的情况下，过早或过快地降息，将是更大的错误。

<https://qihuo.jin10.com/articleDetail.html?id=133875>

市场普遍预期今年 6 月美联储开启降息。CME “美联储观察工具”显示，利率期货交易员继续认为，美联储 6 月份首次降息的可能性最大，而不是 2024 年初期时利率期货市场一度押注的降息 150 个基点以及普遍押注的 3 月降息。美国 1 月 PCE 数据公布后，降息预期维持在 75 个基点附近，从今年早些时候的高达 150 个基点大幅下滑。

英国 2 月服务业 PMI、综合 PMI 不及预期。英国 2 月服务业 PMI 终值为 53.8，预期 54.3，初值 54.3，1 月终值 54.3；综合 PMI 终值为 53.0，预期 53.3，初值 53.3，1 月终值 52.9。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1792678308329559643&wfr=spider&for=pc>

英国 2 月 BRC 同店零售销售不及预期。最新公布数据显示，英国 2 月 BRC 同店零售销售同比增 1%，预期增 1.6%，前值增 1.4%；BRC 总体零售销售同比增 1.1%，前值增 1.2%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1792642883586386679&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行：预计欧元区 2024 年实际 GDP 增长 0.6%。 预计欧元区 2024 年实际 GDP 增长 0.6%，此前预期增长 0.8%；预计 2025 年 GDP 增长 1.5%，此前预期增长 1.5%；预计 2026 年 GDP 增长 1.6%，此前预计增长 1.5%。

欧洲央行：通胀已进一步下降。 欧洲央行表示，自上次会议以来，通胀已进一步下降，预计 2024 年通胀率为 2.3%，预计 2025 年通胀率为 2%，预计 2026 年通胀率为 1.9%。预计 2025 年 GDP 增长率为 1.5%，预计 2026 年 GDP 增长率为 1.6%。
<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1792873936877189544&wfr=spider&for=pc>

欧元区 1 月 PPI 同比降 8.6%，降幅超预期。 3 月 5 日，美国 2 月 ISM 非制造业 PMI 为 52.6，预期 53，前值 53.4。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1792698946626165701&wfr=spider&for=pc>

欧元区 2 月服务业 PMI 超预期。 欧元区 2 月服务业 PMI 终值为 50.2，预期 50，初值 50，1 月终值 48.4；综合 PMI 终值为 49.2，预期 48.9，初值 48.9，1 月终值 47.9。

<http://www.nbd.com.cn/articles/2024-03-01/3263088.html>

欧元区 3 月 Sentix 投资者信心指数边际回升。 欧元区 3 月 Sentix 投资者信心指数为-10.5，前值-12.9。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2636217>

法国 2 月服务业 PMI 超出预期。 法国 2 月服务业 PMI 终值为 48.4，预期 48，初值 48，1 月终值 45.4；综合 PMI 终值为 48.1，预期 47.7，初值 47.7，1 月终值 44.6。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1792675697719423492&wfr=spider&for=pc>

意大利 2 月低于预期。 意大利 2 月服务业 PMI 为 52.2，预期 52.3，前值 51.2；综合 PMI 为 51.1，预期 51.5，前值 50.7。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2636947>

法国 1 月工业产出低于预期。 法国 1 月工业产出同比升 0.10%，预期升 1.8%，前值升 0.9%；环比降 1.10%，预期降 0.1%，前值升 1.1%。1 月制造业产出同比升 0.80%，前值升 0.9%；环比降 1.60%，预期降 0.1%，前值升 1.2%。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/03/05154939737756.shtml>

德国 1 月季调后制造业订单环比降幅超预期。德国 1 月季调后制造业订单环比降 11.3%，预期降 6.0%，前值升 8.9%；工作日调整后制造业订单同比降 6.0%，预期降 6.0%，前值升 2.7%。

<https://new.qq.com/rain/a/20240307A085D100>

为抑制高通胀，欧元区开启加息周期，货币政策的限制性作用已经显现，经济景气程度有所回落，零售数据、制造业订单增速亦呈现边际放缓态势。

日本逐渐出现积极上升周期。3 月 5 日，日本内阁官房副长官村井英树表示，日本逐渐出现积极的上升周期，工资增长停滞的问题逐渐得到解决；希望日本央行继续与政府密切合作，引导货币政策以可持续实现物价目标；日本央行此前表示，是否维持宽松的货币政策将取决于当时的经济 and 价格发展情况。

<https://finance.eastmoney.com/a/202403053002547915.html>

日本经济团体联合会：加薪 6.7%。到目前为止，其 25 个成员工会的工资要求得到了管理层的充分满足，管理层同意在下周结束的年度工资谈判中将全职工人的工资提高 6.7%。这是自日本经济团体联合会于 2012 年成立以来最大的加薪幅度，可能会增强正在进行的谈判的势头。预计强劲的工资增长将为日本央行实现货币政策正常化铺平道路。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1792864345561592840&wfr=spider&for=pc>

日本 2 月服务业 PMI 超预期。日本 2 月服务业 PMI 终值为 52.9，初值 52.5；综合 PMI 为 50.6，初值 50.3。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2636556>

日本 1 月贸易帐逆差小于市场预期。日本 1 月贸易帐逆差 14427 亿日元，预期逆差 14832 亿日元，前值顺差 1155 亿日元。日本 1 月季调后经常账盈余 27275 亿日元，预期盈余 20744 亿日元，前值盈余 18100 亿日元；未季调经常帐盈余 4382 亿日元，预期赤字 3304 亿日元，前值盈余 7443 亿日元。

<https://c.m.163.com/news/a/ISOAE1DQ0519QIKK.html>

日本 1 月所有家庭支出同比超预期下降，创近三年最大降幅。日本 1 月所有家庭支出同比降 6.3%，预期降 4.3%，前值降 2.5%；环比降 2.1%，预期增 0.4%，前值降 0.9%。

<https://tech.hexun.com/2024-03-08/212108454.html>

日本生活低保申请连续4年递增。3月7日，日本厚生劳动省公布的快报数据显示，日本全国去年最低生活保障申请共有25万5079份，环比增加1万8123份，增幅为7.6%。自2020年起，已连续4年递增，不断刷新有可比数据以来的纪录，去年的增幅也创下了纪录。截至去年12月，日本全国共有165万3778户居民在领取低保，同比增加7092户，增幅为0.4%。其中，单身老人家庭有84万1307户，占了总体的51.1%。厚生劳动省分析指出，低保申领增加的原因包括疫情给社会造成了较长时间的冲击、物价飙升等造成家庭储蓄减少。

<http://hk.crntt.com/crn-webapp/wap/detail.jsp?coluid=7&docid=106897063>

日本央行行长植田和男表示，一旦工资和通胀的正循环得到确认，将考虑撤销大规模刺激计划。在努力实现2%通胀目标的同时，完全有可能寻求退出刺激措施，如果能够实现价格目标，将考虑调整宽松政策；如果解除负利率，加息的程度将由当时的情况决定，将以金融健康为考量来执行适当的政策，无论是否放弃收益率曲线控制（YCC），将继续购买日本政府债券，不会引起货币政策中断，将通过政策稳定物价来保持市场对日元的信心。结束负利率政策后，日本央行将利用准备金利息来控制短期利率。

<https://finance.eastmoney.com/a/202403073004664590.html>

日本财务省副大臣神田真人：必须做好应对更高利率环境的准备。日本财务省副大臣神田真人表示，鉴于利率从1.1%上调至1.9%的假设，必须做好应对更高利率环境的准备；必须努力实现2025/26财年的主要预算平衡，以实现负责任的财政管理。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/03/05143939735239.shtml>

目前日本经济呈现稳健向好的态势，服务业景气度边际回升，工资增长停滞问题有所缓解，实现了工资较为大幅上涨，通胀对居民影响有所显现，日本撤销大规模刺激计划预期增强，市场预期日本央行可能在3月或4月政策会议上加息。

印度2月日经服务业PMI低于预期。印度2月日经服务业PMI为60.6，预期62，前值62；综合PMI为60.6，前值61.5。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2636743>

印尼央行总裁表示，2024 年经济增速预计将超过 5.1%。3 月 5 日，印尼央行总裁表示，2024 年经济增速预计将超过 5.1%。增长将来自出口、消费和投资。

<https://finance.eastmoney.com/a/202403053002364945.html>

越南制造业年初重拾增长轨道。2 月份，越南制造业 PMI 达 50.4 点，较 2024 年 1 月份的 50.3 点略有增加。前 2 个月，越南工业生产指数同比增长了 5.7%（2023 年同比下降了 2.9%）。其中，加工制造业增长 5.9%，贡献 5.2 个百分点；电能生产和分配增长 12.2%，贡献 1.1 个百分点；供水、垃圾和污水管理和处理活动增长 2.5%，贡献 0.04 个百分点。越南欧洲商会、越南韩国商会等在越外国投资商协会均认为，新签订单量和就业数量已重拾增长轨道，供应商的交货时间也有所缩短。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1789655075421934329&wfr=spider&for=pc>

欧盟是我国重要的贸易伙伴，印度、越南经济保持高景气，将对我国出口产生有力支撑。

欧佩克+延长石油减产措施至年中，以避免产能过剩。欧佩克+代表们表示，欧佩克+同意将石油减产措施延长至第二季度末，以避免出现产能过剩。纸面上减产计划约为 200 万桶/日，沙特占承诺减产一半。该组织延长至第二季度的减产决定可能已被广泛预期，但欧佩克+可能会在 6 月 1 日的下一次会议上面临更艰难的选择，届时部长们将制定今年下半年政策。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1792512901390568661&wfr=spider&for=pc>

4.2 国内宏观热点

3 月 5 日，十四届全国人大二次会议在人民大会堂举行开幕会。国务院总理李强代表国务院向十四届全国人大二次会议作政府工作报告。

https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202403/content_6936633.htm

2024 年政府工作报告定调积极进取，关键目标与预期基本相符，持平市场预期上限，机遇与压力并存。宏观政策符合预期，基本延续中央经济工作会议精神基调，财政加大调控力度，新增发行 1 万亿超长期国债，加大中央对地方均衡转移支付力度。十大重点任务部署务实，稳增长与防风险并重。可关注传统设备

更新改造、以及以氢能、数字经济等为代表的创新投资方向。（详见《强化提质增效，稳住合理增长-学习 2024 年政府工作报告》）

央行：后续仍然有降准空间 将设立科技创新和技术改造再贷款。3月6日，十四届全国人大二次会议经济主题记者会举行，中国人民银行行长潘功胜表示，中国的政策工具箱依然丰富，货币政策有丰富空间。在货币政策的调控中，将更加注重平衡好短期与长期、稳增长与防风险、内部均衡和外部均衡的关系，强化逆周期和跨周期调节，着力提振信心、稳定预期、稳定物价，为经济运行发展营造良好的货币金融环境。目前，整个中国银行业的存款准备金率平均是7%，后续仍然有降准空间。将设立科技创新和技术改造再贷款，继续实施支持碳减排再贷款，发挥好结构性货币政策工具的激励带动作用，引导金融机构科学评估风险，约束对产能过剩行业的融资供给，更有针对性地满足合理消费融资需求。盘活存量金融资源，着力提升资金的使用效率。

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5262497/index.html>

国家发改委：宏观政策继续加力。3月6日，十四届全国人大二次会议经济主题记者会举行，国家发展和改革委员会主任郑栅洁表示，宏观政策继续加力。在设备更新改造和以旧换新方面，国家发改委会同有关部门研究制定了《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，重点将实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升“四大行动”。实施设备更新行动重点将**聚焦工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等7个领域**。实施消费品以旧换新行动，关注汽车、家电、家居等耐用消费品以旧换新。

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5262497/index.html>

财政部：进一步推动一揽子化债方案落地见效。3月6日，十四届全国人大二次会议经济主题记者会举行，财政部部长蓝佛安表示，防范化解地方政府债务风险是事关发展与安全、事关民生福祉、事关财政可持续运行的重大问题。一是加强地方政府法定债务管理；二是进一步推动一揽子化债方案落地见效。巩固前期化债工作成果，指导督促地方严格落实主体责任，通过安排财政资金、压减支出、盘活存量资产资源等方式逐步化解风险，在债务化解过程中找到新的发展路径。三是严格违规违法举债问题监督问责。严格落实地方政府举债终身问责制和

债务问题倒查机制，对新增隐性债务和不实化债等行为，发现一起、查处一起、问责一起，加大问责结果公开力度。四是着力构建防范化解隐性债务风险长效机制。建立完善全口径地方债务监测监管体系，坚决遏制新增隐性债务，有序化解存量隐性债务。分类推进融资平台改革转型，持续压减融资平台数量。

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5262497/index.html>

商务部：扩消费、稳外贸。3月6日，十四届全国人大二次会议经济主题记者会举行，商务部部长王文涛表示，在扩大消费以及激发有潜能的消费方面，一是推动汽车、家电、家装厨卫等消费品以旧换新；二是扩大服务消费。加强统筹、扩大服务领域开放，推动放宽电信、医疗等服务业领域的市场准入、搭建平台载体，创新服务消费场景，开展“服务消费季”“中华美食荟”等系列活动。在稳外贸方面，一是进一步加强对外贸企业特别是中小微企业的金融服务保障，打出提前量；二是贸易促进方面，将继续办好广交会、进博会、服贸会、消博会、数贸会等这些展会；三是人员往来方面，近期大家可能也关注到了，中外航班往来在进一步恢复，我们将会同相关部门持续加以推进，推动便利商务人员签证申领，支持企业开展贸易促进和供采对接。

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5262497/index.html>

证监会：重视资本市场内生稳定机制的建设，要更严格的监管执法，一旦市场严重脱离基本面，该出手就果断出手，纠正市场失灵。3月6日，十四届全国人大二次会议经济主题记者会举行，中国证券监督管理委员会主席吴清表示，重视资本市场内生稳定机制的建设，提升市场韧性，至少包括“一个基石”和“五个支柱”。“一个基石”，就是高质量的上市公司。“五个支柱”，第一个是更合理的资金结构。这个市场上长钱短钱都是需要的，但是更缺的是长钱，同样缺的是长期主义，坚持价值投资、理性投资、长期投资的理念。第二个是更完善的基础制度。增强制度的适应性、稳定性、可预期性。第三个是有效的市场调节机制。第四个是更优质的专业服务。第五个是更严格的监管执法。证监会将持续严格执法。

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5262497/index.html>

外交部长王毅：人工智能进入爆发式发展的关键阶段，主张发展与安全并重。人工智能进入爆发式发展的关键阶段，我们主张发展与安全并重，既要拥抱新事

物新机遇，也要装好刹车再上路，共同推进人工智能全球治理。我们关注的主要是三个确保：一是确保有益。二是确保安全。三是确保公平。如果企图在人工智能上也搞什么“小院高墙”，将会犯下新的历史错误，不仅阻挡不了各国的科技发展，还会破坏国际产业链供应链完整，削弱人类应对风险挑战的能力。中国对与各国开展人工智能合作持积极开放态度，迄今已经与一些国家建立了对话机制。人工智能大国之间的合作很重要，发展中国家的能力建设也很重要。我们将适时向联大提交“加强人工智能能力建设国际合作”的决议草案，促进各方加强技术共享，努力弥合智能鸿沟，不让任何国家掉队。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1792840371911592995&wfr=spider&for=pc>

中国物流与采购联合会：全球经济恢复态势稳定。2024年2月份全球制造业 PMI 为 49.1%，虽较上月下降 0.2 个百分点，但连续 2 个月稳定在 49% 以上，高于去年四季度 47.9% 的平均水平，显示全球制造业恢复力度仍较稳定，恢复水平仍好于去年四季度。分区域看，亚洲制造业 PMI 虽较上月下降，但仍在 50% 以上；非洲和欧洲制造业 PMI 较上月有所上升，美洲制造业 PMI 较上月有所下降，均在 50% 以下。从指数变化看，前两个月全球经济态势较为稳定，要略好于去年四季度，但并未改变低增长格局，世界各主要机构普遍预期 2024 年全球经济增长维持在 3% 左右。

<https://finance.sina.com.cn/jjxw/2024-03-06/doc-inamixcv0304394.shtml>

全球经济仍保持低增长的原因有以下几个方面：一是地缘政治冲突持续干扰全球产业链和供应链，导致全球贸易在一定程度上受阻；二是贸易摩擦对全球经济的冲击仍在持续，中国贸促会发布的 2023 年 12 月全球贸易摩擦指数为 260，仍处于高位；三是全球需求增长缓慢导致经济内生动力不足，这是全球经济低速增长的主要原因。世界各国应摒弃分歧，减少外部干扰对全球经济的影响，通过加强合作，强化全球产业链和供应链韧性，以产业升级和创新驱动为主要合作方向，共同提升全球经济增长的内生动力，才能摆脱全球经济低速增长态势，推动全球经济向好复苏。

3月5日，国家发改委发布《2024年国民经济和社会发展计划草案》。《草案》提出，加强重大经济金融风险防控，牢牢守住不发生系统性风险的底线。促进房地产市场平稳健康发展，高质量完成保交楼任务，一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求，继续支持城市政府自主调整优化房地产市场调控措施，加强在建项目预售资金监管，加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造。健全多层次社会保障体系，在全国实施个人养老金制度，推进建立长期护理保险制度，持续开展药品耗材集中带量采购，推动全国社保服务事项标准统一、整体联动、业务协同。

http://k.sina.com.cn/article_5902176990_15fcc12de02001ccx3.html

2月财新中国服务业PMI边际回落，但仍保持高景气。3月5日公布的2月财新中国通用服务业经营活动指数（服务业PMI）录得52.5，较1月回落0.2个百分点，显示服务业仍维持扩张但势头放缓。

<https://m.eeo.com.cn/2024/0305/641703.shtml>

全国政协经济委员会副主任易纲：建议设立房地产预售资金保险机制 用三年时间过渡到以现房销售为主。当前，政策的重点首先是压实房企的主体责任，发挥市场配置资源的决定性作用，然后才是压实地方政府的责任，更好发挥政府作用。要重点支持大多数房企特别是民营头部房企持续稳定经营，着力解决他们的流动性困难，支持房企把楼盖好，按质按时交到购买者手中。建议设立房地产预售资金保险机制，由中央财政或人民银行每年按预售监管资金余额的1%提取预售保险基金（估计约100亿元/年），先考虑以三年为限（2024—2026年），共提取预售保险基金约300亿元；允许房企主体按照公司治理结构依法合规动用一定比例的预售监管账户资金，估计有约1万亿元的资金可由房企立即使用。如果将来房企出现烂尾楼，由预售保险基金以该房企动用资金为上限先行赔付。这一预售资金保险机制可以实现“四两拨千斤”的资金撬动作用，在一定程度上帮助房企渡过难关，争取用三年时间过渡到以现房销售为主。同时，对房企预售资金使用开展专项审计，确保预售资金依法合规使用。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1792830399748711942&wfr=spider&for=pc>

深圳二手房周交易量突破千套。深圳市房地产中介协会发布数据，2024年3月4日，全市共有53753套有效二手房源在售，较上周增加1897套。2024年第9周（2月26日—3月3日）全市二手房交易量（含自助）录得1085套，环比增长14.1%。政策效应还在持续发力，二手房周成交量快速突破千套关口。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1792646122397669896&wfr=spider&for=pc>

2月中国百城新房价格环比上涨0.14%至16267元/平方米，连续6个月上涨。中指研究院最新发布《百城价格指数报告》显示，2月份，百城新建住宅价格为16267元/平方米，环比上涨0.14%，涨幅较上月收窄0.01个百分点，连续6个月上涨；同比上涨0.57%，涨幅较上月扩大0.14个百分点。从新建住宅价格涨跌城市数量看，40个城市房价环比上涨，较上月减少9个；38个城市房价环比下跌，较上月增加5个；22个城市房价环比持平，较上月增加4个。同比方面，47个城市房价同比上涨，较上月增加6个；53个城市房价同比下跌，较上月减少5个；0个城市房价同比持平，较上月减少1个。

<https://stock.hexun.com/2024-03-01/212047787.html>

前期房地产调控政策优化措施效果有所显现，房地产市场有所回暖。房地产市场稳定对于实现全年经济增长目标十分重要，后续需密切跟踪市场动态。若房地产市场仍不能止跌企稳，不排除房地产调控政策会进一步优化。此外，今年保障性住房将成为托底房地产市场的重要力量，后续需要重点跟踪保障性住房建设和供给情况。

5 本周宏观环境分析：边际向好

在政策环境方面，2月美国就业市场相对紧张问题有所缓解，工资增速边际放缓，为美联储降息提供了一个相对积极信号，市场对6月降息定价较为充分，全球货币环境表现正面；我国宏观调控政策定调积极，年内超预期发行1万亿超长期国债，推动设备更新改造和以旧换新等；国内流动性合理充裕，DR007和NCD（6M）本周延续下行，央行提示存在降准空间。

在非政策环境方面，特朗普当选美国总统预期走高，可能会加剧中美贸易摩擦；2月美国就业市场数据显示美国经济有所边际放缓，欧盟地区经济亦呈现边

际放缓态势，日本经济持续修复。内部环境方面，我国出口大幅超预期，房地产有所回暖，显示经济持续修复，但仍需密切观察。

图表 21：本周宏观环境变化

		环境分项	环比上月	分析
非政策环境	外部	贸易摩擦	负面	1. 美国最高法院推翻科罗拉多州取消特朗普大选资格的裁决，提高特朗普当选 2024 年美国总统的概率，鉴于之前特朗普政府执政方式，预期中美摩擦可能会有所加剧；
		全球经济环境	持平	1. 美国就业市场相对紧张问题有所缓和，工资增速边际放缓； 2. 欧洲经济景气边际放缓； 3. 日本经济持续修复；
	内部	宏观数据韧性	正面	1. 出口大幅超预期； 2. 房地产市场有所回暖；
		人民币汇率	持平	1. 美元降息预期加强，美元指数回落，人民币小幅升值；
政策环境	外部	全球货币环境	正面	1. 美欧降息预期有所强化，6 月降息得到市场较充分定价； 2. 日本货币政策收紧预期增强；
	内部	中国政策方向	正面	1. 《政府工作报告》定调积极进取，预期目标持平预期上限，加大宏观政策调控力度； 2. 新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，拉动投资和消费； 3. 超预期发行 1 万亿元超长期国债；
		流动性	正面	1. 市场流动性充裕，DR007 延续下行； 2. 央行再次提示存在降准空间；

资料来源：中邮证券研究所

风险提示

中美贸易摩擦超预期加剧；美国商业银行危机超预期演变；海外地缘政治冲突加剧。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048