

海外宏观周报

金价创历史新高

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：**鲍威尔国会听证会发言保持“中性”，预计今年晚些时候降息，对待物价、商业银行风险等谨慎乐观。美国 ISM 非制造业 PMI 降幅超预期。美国 2 月“小非农”略有回暖但不及预期。美国 1 月职位空缺数略有减少，离职率和招聘率下降。美国最新初请失业金人数略高于预期。美国 2 月新增非农仍强，但 1 月数据大幅下修，且失业率超预期上升至 3.9%，工资增长放缓，就业市场整体呈现降温。CME 降息预期近一周有所升温，6 月降息概率由 63% 上升至 73%，全年降息次数预期由 3.3 次增加至 3.5 次。2) **欧洲：**欧洲央行会议语调偏鸽，明示已经开始讨论降息，暗示最快可能 4 月降息。欧元区服务业和综合 PMI 上修，四季度 GDP 终值维持不变。3) **日本：**日本现金收入超预期增长，日本银行“放鹰”，市场预期 3 月货币政策或重大调整，令日债利率与日元汇率走高。
- **全球大类资产。**1) **股市：**全球股市涨跌互现，美、日股调整，欧股上涨。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下跌 1.2%、0.3% 和 0.9%。宏观层面，虽然宏观数据略有降温，降息预期反弹，但是日本货币政策转向风险上升，打压风险偏好。微观层面，3 月 8 日美股高开，但主要指数创历史新高后回落，科技股领跌，或体现市场“畏高”情绪。2) **债市：**多数期限美债利率连续第二周回落。10 年美债收益率下跌 10BP 至 4.09%，10 年 TIPS 利率（实际利率）整周下跌 6BP 至 1.81%，隐含通胀预期整周下跌 4BP 至 2.28%。非美地区方面，10 年德国国债收益率整周下跌 14BP 至 2.27%，主要受欧央行“放鸽”驱动；10 年英国国债收益率整周下跌 10BP 至 4.01%；10 年日本国债收益率整周上升 0.9BP 至 0.737%，主要受日债转向预期驱动。3) **商品：**贵金属价格急涨，金价创历史新高，国际油价回调。原油方面，布伦特和 WTI 原油整周分别下跌 1.8% 和 2.5%，分别至 82.1 和 78.0 美元/桶。贵金属方面，黄金和白银现货价整周分别上涨 5.9% 和 7.8%，金价连续 7 个交易日上涨，3 月 8 日收于 2171 美元/盎司，创历史新高。一方面，美国降息预期升温，美债利率与美元指数下行；另一方面，美国“超级星期二”落幕，特朗普当选预期或与财政扩张、关税风险相联，增大市场避险情绪。4) **外汇：**美元指数整周下跌 1.10% 至 102.74，日元大幅升值。美国方面，市场降息预期升温，令美元承压。日本方面，日元兑美元整周涨 2.07%，美元兑日元汇率收于 147.07，创近一个月新低。最新居民现金收入超预期增长，叠加日银和日本媒体不断暗示货币政策转向在即，令日元明显升值。
- **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

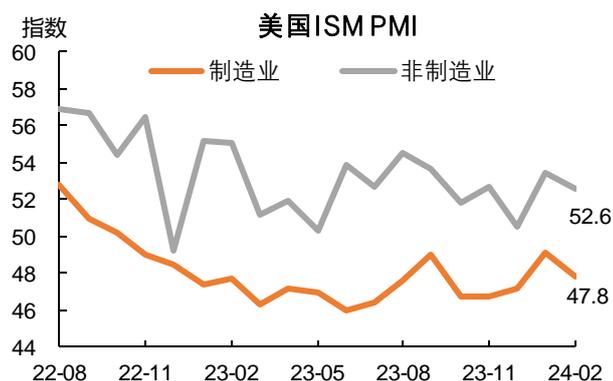
1.1 美国：非制造业 PMI 走弱，就业数据降温

鲍威尔国会听证会发言保持“中性”，预计今年晚些时候降息，对待物价、商业银行风险等谨慎乐观。3月6-7日，美联储主席鲍威尔分别出席众议院、参议院听证会，就半年度货币政策报告作证。他表示，如果经济如预期的那样广泛发展，今年某个时候开始放松政策约束可能是合适的；在考虑对政策利率目标区间进行任何调整时，美联储将仔细评估即将到来的数据、不断变化的前景和风险平衡；在对通胀持续向2%迈进有更大信心之前，降低目标区间是不合适的。此外，鲍威尔重申，商业地产方面的挑战是“可控的”；美国监管部门可能会大幅调整要求大型银行持有更多资本金的计划。

美国 ISM 非制造业 PMI 降幅超预期。3月5日，美国供应管理协会公布数据显示，美国2月ISM非制造业PMI为52.6，预期53，前值53.4。2月服务业扩张速度放缓，尽管订单和商业活动加速成长，但就业出现降温。分项来看，新订单指数升至56.1，创去年8月以来新高；雇佣指数由50.5降至48的萎缩区间；供应商交货指数则由52.4降至48.9，创去年10月以来新低。

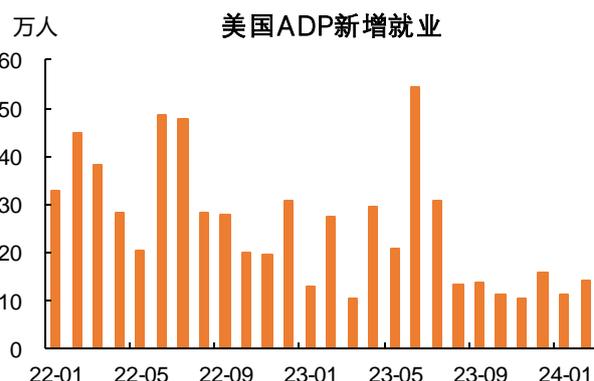
美国2月“小非农”略有回暖但不及预期。3月6日公布的数据显示，美国2月ADP就业人数14万人，预期15万人，前值10.7万人。报告显示，在就业人数小幅回暖的情况下，2月份对于跳槽者来说，薪资同比涨幅从7.2%升至7.6%，这是自2022年11月以来的首次反弹。在职人员的薪资涨幅继续放缓，达到5.1%，是2021年8月以来的最小涨幅。

图表1 美国2月ISM非制造业PMI超预期下滑



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表2 美国2月“小非农”略有回暖

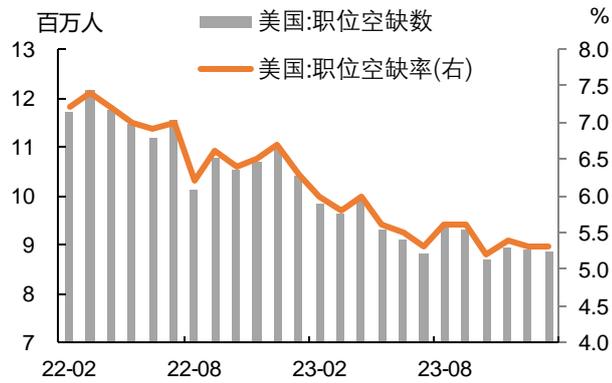


资料来源：Wind, 平安证券研究所

美国1月职位空缺数略有减少，离职率和招聘率下降。3月6日，美国劳工统计局公布数据显示，美国1月JOLTS职位空缺886.3万人，预期885万人，12月前值从902.6万人下修至888.9万人。1月职位空缺率为5.3%，与12月持平。分行业来看，1月份贸易和运输部门、零售贸易、政府部门的职位空缺有所下降。休闲和酒店、专业和商业服务、以及医疗保健领域的职位空缺有所增加。此外，1月约有339万人自愿离职，为三年来最少；离职率由2.2%下降至2.1%；招聘率由3.7%下降至3.6%。

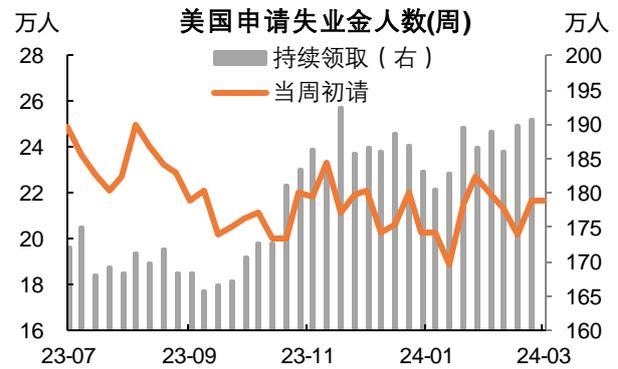
美国最新初请失业金人数略高于预期。3月7日，美国劳工部公布数据显示，截至3月2日当周，初请失业金人数录得21.7万人，持平于（修正后的）前值，略高于预期的21.5万人；截至2月24日，续请失业金人数录得190.6万人，较（修正后的）前值增加0.8万人，超过预期的188.9万人，创近三个月新高。

图表3 美国 2 月职位空缺数略有下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

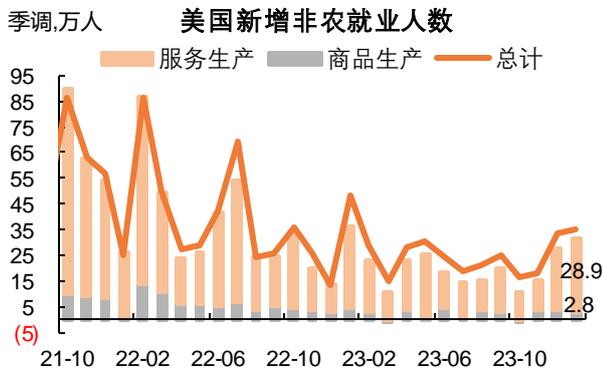
图表4 美国初请失业金人数持平于前值



资料来源: Wind, 平安证券研究所

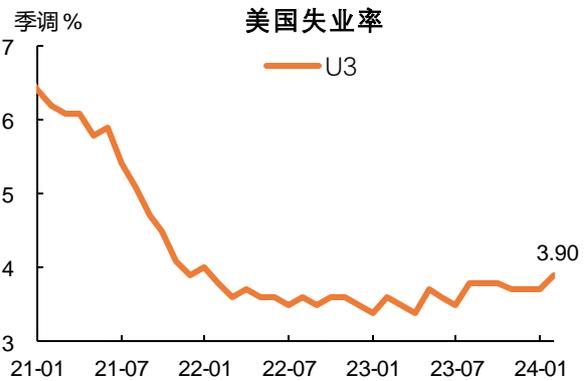
美国 2 月新增非农仍强，但 1 月数据大幅下修，且失业率超预期上升至 3.9%，工资增长放缓，就业市场整体呈现降温。3 月 8 日，美国劳工统计局公布数据显示，美国 2 月新增非农就业 27.5 万人，高于预期的 20 万人，1 月的就业人数从此前公布的 35.3 万人大幅下修至 22.9 万人。2 月失业率从 1 月的 3.7% 升至 3.9%，四个月来首次上升，并处于过去两年来的最高水平。美国 2 月平均时薪同比 4.3%，符合预期，前值由 4.5% 下修至 4.4%；2 月时薪环比增速 0.1%，不及预期的 0.2%，前值由 0.6% 下修至 0.5%。此外，2 月劳动力参与率持平于 62.5%，平均每周工作时间从 34.1 小时增加到 34.3 小时。

图表5 美国 2 月新增非农高于前值



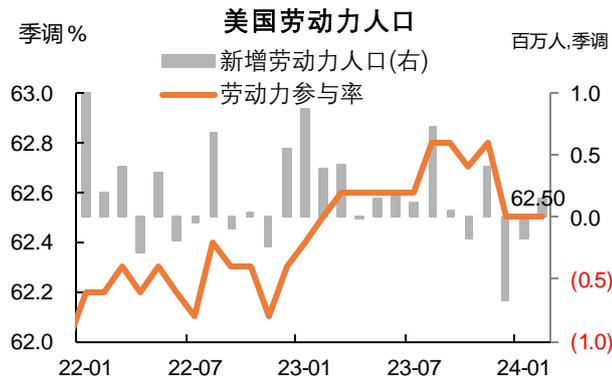
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 美国 2 月失业率走高



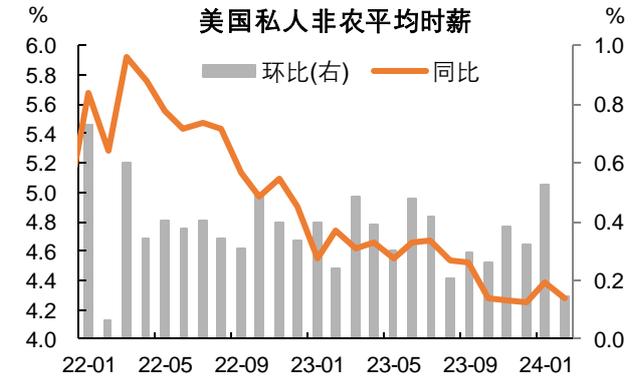
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 美国 2 月劳动力小幅增加，劳动参与率持平



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 美国 2 月薪资环比、同比均放缓



资料来源: Wind, 平安证券研究所

CME 降息预期近一周有所升温，6 月降息概率由 63% 上升至 73%，全年降息次数预期由 3.3 次增加至 3.5 次。CME 数据显示，截至 3 月 8 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 24.1%，前一周为 18.6%；认为 6 月首次降息的概率为 73.4%，前一周为 63.3%；认为 2024 全年降息次数（加权平均）为 3.5 次，前一周为 3.2 次；10 年美债利率在近一周下降 10BP 至 4.09%。

图表9 CME FedWatch 利率预期（截至 3 月 8 日）

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%	0.8%	23.2%	75.9%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	15.4%	57.4%	26.6%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	10.7%	44.1%	36.4%	8.5%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	9.0%	38.7%	37.7%	12.9%	1.4%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.2%	5.3%	26.1%	38.1%	23.5%	6.3%	0.6%
2024/12/18	0.0%	0.1%	4.1%	21.2%	35.3%	26.9%	10.3%	1.9%	0.1%
2025/1/29	0.1%	2.6%	14.7%	29.9%	30.1%	16.6%	5.1%	0.8%	0.1%
2025/3/12	1.1%	7.5%	20.8%	30.0%	24.7%	12.0%	3.4%	0.5%	0.0%

资料来源: CME, 平安证券研究所

图表10 CME 降息预期在近一周有所升温

CME FedWatch	2024.3.8	2024.3.1
3 月降息概率	4.0%	4.0%
5 月降息概率	24.1%	18.6%
6 月降息概率	73.4%	63.3%
全年降息次数	3.5	3.3
10 年美债利率	4.09%	4.19%

资料来源: CME, Wind, 平安证券研究所

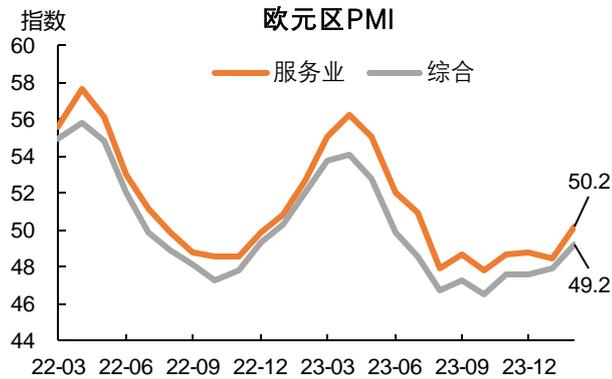
1.2 欧洲：欧央行讨论降息，综合 PMI 上修

欧洲央行会议语调偏鸽，明示已经开始讨论降息，暗示最快可能 4 月降息。3 月 7 日，欧洲央行召开货币政策会议，维持三大关键利率不变，符合市场预期，主要再融资利率、边际借贷利率和存款机制利率分别为 4.50%、4.75% 和 4.00%。欧洲央行行长拉加德表示，决策者内部已开始讨论缓和限制性立场的问题，并且不会等到通胀降到 2% 才行动。但她同时强调，央行官员在本次会议上未讨论降息问题，也不会对未来利率调整的速度做出承诺。欧洲央行公布利率决议后，交易员增加了其降息的押注，预计今年将降息 100 个基点。法国央行行长 3 月 8 日表示，欧洲很有可能在 4 月或 6 月的会议上进行首次降息，因为目前决策者已就尽快降息达成广泛共识。

欧元区服务业和综合 PMI 上修，四季度 GDP 终值维持不变。3 月 5 日公布的数据显示，欧元区 2 月 Markit 综合 PMI 终值从 1 月份的 47.9 跃升至 49.2，高于初值和预期的 48.9，这是 6 月以来的最佳读数，但仍低于 50 的荣枯线；服务业 PMI 终值从 1 月份的 48.4 升至 50.2，高于初值和预期的 50。3 月 8 日公布的数据显示，欧元区 2023 年第四季度实际 GDP（季调）同比 0.1%，前值 0.1%；环比折年率连续两个季度录得 -0.2%，确认陷入“技术性衰退”。

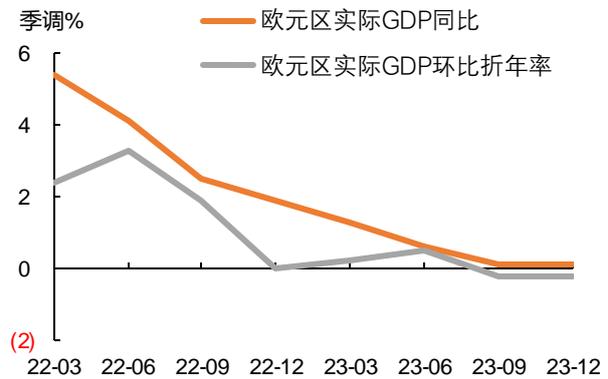
请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

图表11 欧元区服务业和综合 PMI 上修



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 欧元区四季度 GDP 同比增长 0.1%

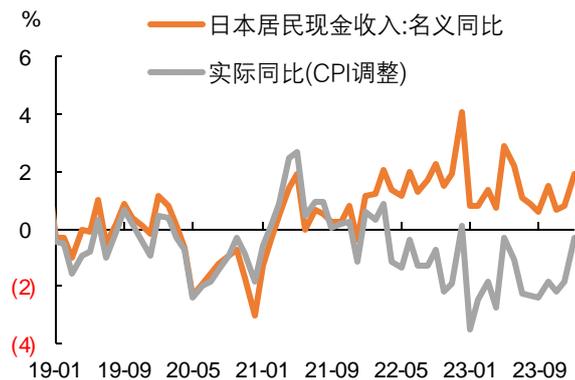


资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.3 日本：日银吹风“转向”

日本现金收入超预期增长，日本银行“放鹰”，市场预期3月货币政策或重大调整，令日债利率与日元汇率走高。3月7日公布的数据显示，日本1月份名义现金收入同比增长1.9%，显著高于市场预期的1.2%，创去年6月以来最快增幅；经CPI调整后，现金收入实际同比增长-0.3%，尽管尚未转正，已创2022年12月以来最高。3月7日上午，日本央行委员中川顺子“放鹰”称，日本经济稳步取得进展，通胀朝着实现2%物价目标的方向前进，企业在制定工资时立场有了明显改变，提高加薪幅度可能性正在增加。3月7日下午，日本央行行长植田和男称，若能实现物价目标，将考虑调整宽松政策，实现价格目标的可能性正在逐渐上升。3月9日，据日本时事通讯社报道，日本央行可能于3月19日的政策会议上决定取消YCC，即停止将基准10年期国债收益率引导至0%左右，之后仅提前说明其计划购买的国债规模。目前，日本央行决策者正密切关注3月13日大型企业工会的年度薪资谈判结果，以及3月15日日本劳工联合会公布的首份调查结果，以决定何时逐步退出大规模刺激计划。

图表13 日本1月名义现金收入加快增长



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 近一周日债利率上升、日元汇率走强



资料来源: Wind, 平安证券研究所

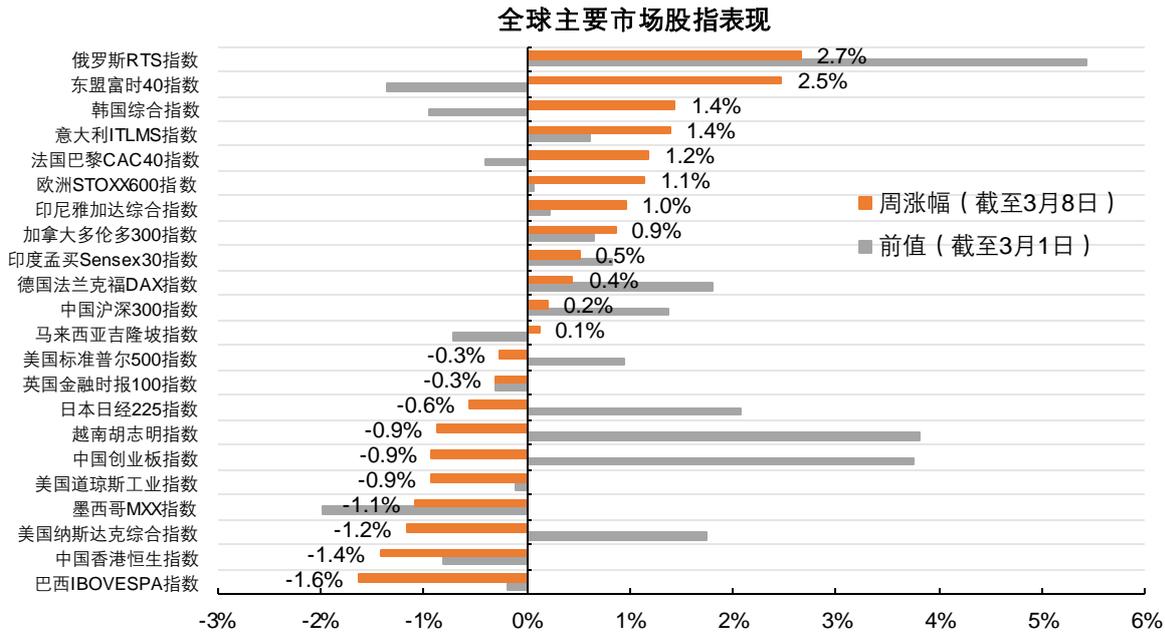
二、全球大类资产

2.1 股市：美日股调整

近一周（截至3月8日），全球股市涨跌互现，美、日股调整，欧股上涨。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下跌 1.2%、0.3%和 0.9%。宏观层面，虽然宏观数据略有降温，降息预期反弹，但是日本货币政策转向风险上升，打压风险偏好。微观层面，3月8日美股高开，但主要指数创历史新高后回落，科技股领跌，或体现市场“畏高”情绪。**欧洲方面**，欧洲STOXX600指数整周上涨0.1%，继续刷新历史新高。**亚洲方面**，日经225整周下跌0.6%，脱离历史高位，主要受日银转向风险与日元升值的冲击。其他亚洲地区股市表现各异，东盟、韩国、印尼等股票指数上涨，越南等股票指数下跌。

图表15 全球股市涨跌互现，美、日股调整，欧股上涨

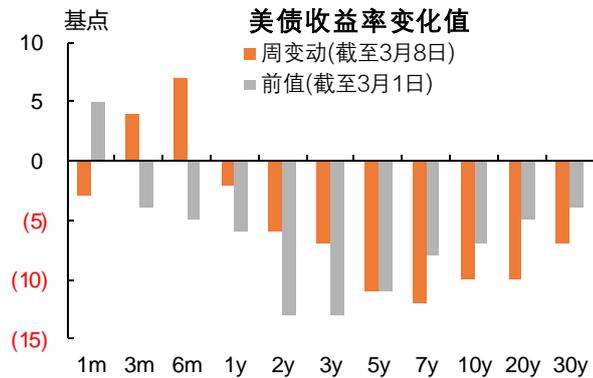


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 债市：美债利率连续回落

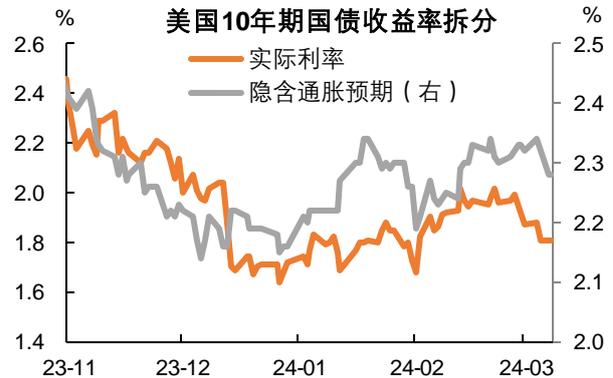
近一周（截至3月8日），多数期限美债利率连续第二周回落。10年美债收益率下跌10BP至4.09%，10年TIPS利率（实际利率）整周下跌6BP至1.81%，隐含通胀预期整周下跌4BP至2.28%；2年期美债利率整周下跌6BP至4.48%。非美地区方面，10年德国国债收益率整周下跌14BP至2.27%，主要受欧央行“放鸽”驱动；10年英国国债收益率整周下跌10BP至4.01%；10年日本国债收益率整周上升0.9BP至0.737%，主要受日银转向预期驱动。

图表16 多数期限美债利率连续回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表17 10年美债实际利率、通胀预期下行

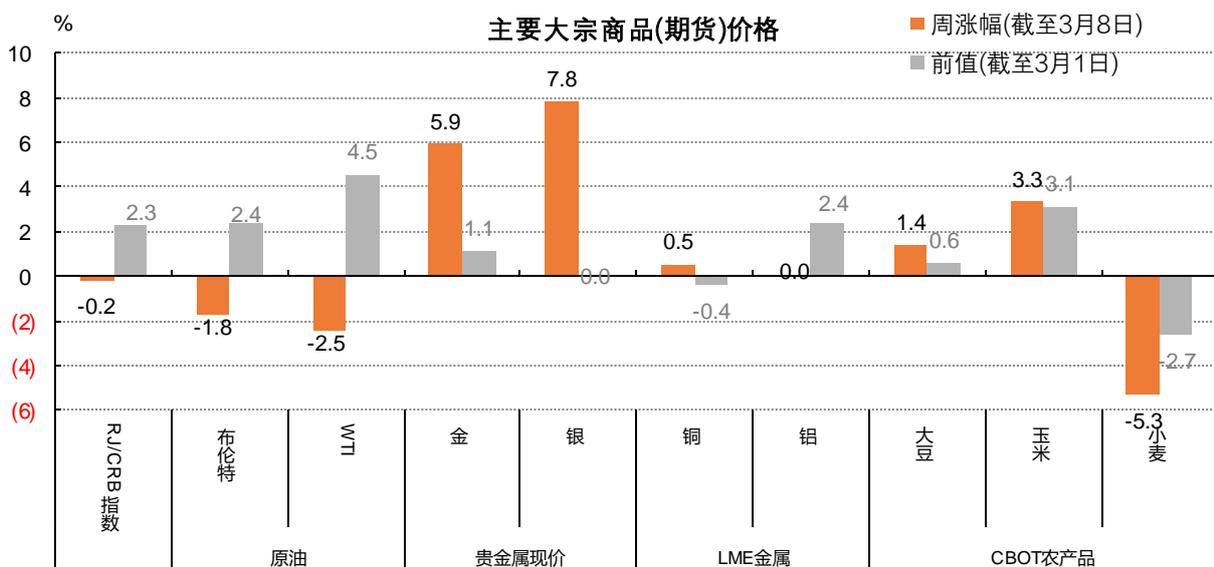


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 商品：金价创历史新高

近一周(截至3月8日), 贵金属价格急涨, 金价创历史新高, 国际油价回调。原油方面, 布伦特和 WTI 原油整周分别下跌 1.8%和 2.5%, 分别至 82.1 和 78.0 美元/桶。宏观层面, 美国经济数据降温背景下, 美国降息预期升温对油价的提振效果, 或部分受到需求担忧的抵消。同时, 日本货币政策转向风险上升, 打压市场风险偏好, 令油价受挫。**贵金属方面**, 黄金和白银现货价整周分别上涨 5.9%和 7.8%, 金价连续 7 个交易日上涨, 3月 8 日收于 2171 美元/盎司, 创历史新高。一方面, 美国降息预期升温, 美债利率与美元指数下行; 另一方面, 美国“超级星期二”落幕, 特朗普当选预期或与财政扩张、关税风险相联(参考报告《2024 美国总统选举的五个判断》), 增大市场避险情绪。**金属方面**, LME 铜整周上涨 0.5%。**农产品方面**, CBOT 大豆、玉米和小麦整周分别上涨 1.4%、上涨 3.3%和下跌 5.3%。

图表18 贵金属价格急涨, 国际油价回调

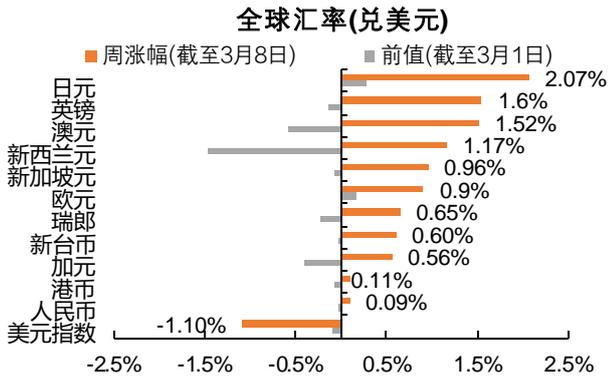


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.4 外汇：日元升值

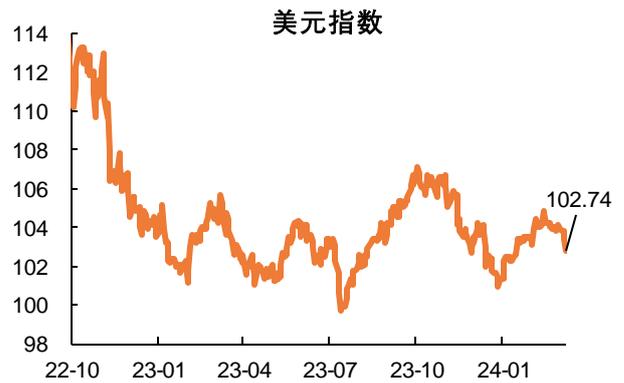
近一周（截至3月8日），美元指数整周下跌1.10%至102.74，日元大幅升值。美国方面，市场降息预期升温，令美元承压。欧洲方面，欧元区服务、综合PMI终值超预期上修，但欧央行“放鸽”，欧元涨幅不大。日本方面，日元兑美元整周涨2.07%，美元兑日元汇率收于147.07，创近一个月新低。最新居民现金收入超预期增长，叠加日银和日本媒体不断暗示货币政策转向在即，令日元明显升值。

图表19 日元、英镑走强



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表20 美元指数继续下探



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