

海外宏观周报

美国降息预期回升

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3月会议释放中性信号，仍预计年内降息三次。美国2月新屋开工超预期增长，得益于今年以来抵押贷款利率的下降。美国3月Markit制造业PMI初值52.5，创21个月新高；服务业PMI初值51.7，略低于预期。美国最新初请和续请失业金人数继续低于预期。GDPNow模型最新预测一季度GDP环比折年率为2.1%。**CME降息预期有所提前，6月降息概率由59%上升至76%，全年降息次数预期由2.9次增加至3.3次。**2) **欧洲：**英国央行3月会议按兵不动，但内部首现降息声音，市场预计英国最早6月降息、年内降息三次。英国2月CPI同比3.4%，低于预期，核心CPI同比下降至4.5%。**欧央行行长拉加德讲话暗示，如果数据符合预期，6月可能降息。**欧元区3月PMI显示制造业超预期收缩，而服务业好转。3) **日本：**日本银行告别负利率与YCC，但缺乏进一步行动的线索。日本2月CPI和核心CPI同比均录得2.8%，但环比仅分别增长0%和0.1%。
- **全球大类资产。**1) **股市：**发达市场股市普遍上涨，日股涨幅最大，韩国、美国和多数欧洲地区股市也表现积极。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2.9%、2.3%和2%。标普500指数11个行业中，通讯服务指数整周大涨4.8%，费城半导体指数整周上涨3.2%。欧洲方面，欧洲STOXX600指数整周上涨1.0%。亚洲方面，日经225整周大涨5.6%，韩国综合指数整周涨3.1%。2) **债市：**各期限美债利率有所下降。10年美债收益率下降9BP至4.22%，10年TIPS利率（实际利率）整周下降12BP至1.87%，隐含通胀预期整周上涨3BP至2.35%、创年内新高。3) **商品：**原油涨势暂停，金价平稳，银铜下跌。原油方面，布伦特和WTI原油整周分别上涨0.1%和下降0.5%，分别至85.4和80.6美元/桶。贵金属方面，黄金和白银现货价整周分别上涨0.4%和下跌2.5%，与上一周行情截然相反。金属方面，LME铜整周下跌2.5%，有关供给的担忧有所缓解。4) **外汇：**美元指数整周上涨0.95%至104.43，连续两周上涨；日元、瑞郎明显走贬，欧元跌幅相对有限。欧元区方面，欧央行最新表态暗示考虑6月降息，在首次降息及后续利率操作的问题上维持谨慎，限制了欧元的跌幅。英国方面，英国CPI通胀率稳步回落，英国央行会议透露一定转向意愿，令英镑走贬。瑞士方面，3月21日瑞士央行意外降息25个基点，瑞士成为首个降息的高通胀发达经济体，引发瑞郎贬值。日本方面，日本银行告别负利率和YCC，市场对未来政策预期平稳。美元兑日元升至151.45。
- **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。

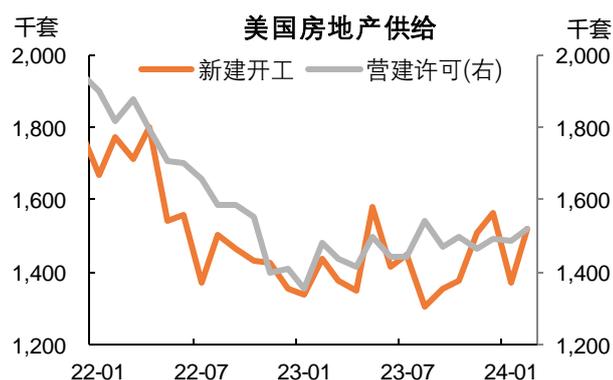
一、海外经济政策

1.1 美国：降息预期回升

美联储3月会议释放中性信号，仍预计年内降息三次。美联储2024年3月会议如期不降息，经济预测对2024年经济和就业更乐观，上修核心通胀预期，维持年内降息三次的预测。在近期美国通胀反弹的背景下，美联储本次会议的信号更偏中性，对于通胀达标和年内降息的“信心”没有明显变化。目前来看，首次降息的节点存在更大不确定性，6月和7月降息都有可能。但相对肯定的是，美联储暂时会保持政策定力，耐心地等待和观望通胀降温，仍将尽力追求经济的“软着陆”。这可能为金融市场暂时创造一个平稳的政策环境。（参考报告《美联储2024年3月会议解读：对通胀达标不失信心》）

美国2月新屋开工超预期增长，得益于今年以来抵押贷款利率的下降。3月19日公布的数据显示，美国2月新屋开工数（折年）152.1万套，预期约142.5万套，前值137.4万套，环比增长10.7%，达到2023年8月以来的最高水平。2月营建许可（折年）151.8万套，前值148.9万套，环比增长1.9%。与此同时，1月份的建筑许可和新屋开工数均有所上调。新屋开工的增长得益于建筑商在较为优惠的抵押贷款利率和较少的二手房供应下获得的推动。2024年1-2月，30年期抵押贷款固定利率平均在6.7%左右，明显低于2023年四季度平均水平的7.3%；截至3月16日，30年期抵押贷款固定利率录得6.74%，较上一周回落14个基点。

图表1 美国2月新屋开工环比大幅增长



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表2 今年以来美国抵押贷款利率整体下降

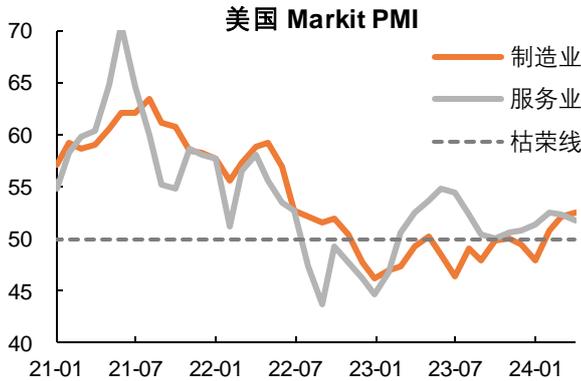


资料来源：Wind, 平安证券研究所

美国3月Markit制造业PMI初值52.5，创21个月新高；服务业PMI初值51.7，略低于预期。3月20日公布的数据显示，美国3月Markit制造业PMI初值52.5，创21个月新高，预期51.8，前值52.2。其中，产出分项指数初值54.9，创22个月新高。3月Markit服务业PMI初值51.7，连续第二个月下滑，创3个月新低，预期52，前值52.3。3月Markit综合PMI初值52.2，创2个月新低，预期52.2，前值52.5。总体而言，尽管3月份的商业活动较上月有所下滑，但今年第一季度美国经济保持着稳步增长。商业活动整体扩张放缓反映了服务活动增长放缓，但制造业活动以近两年来最快的速度增长。

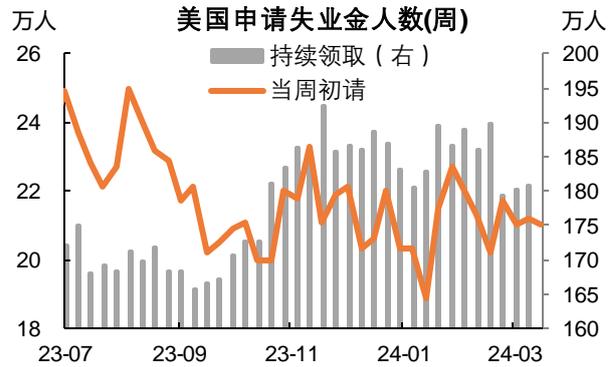
美国最新初请和续请失业金人数继续低于预期。3月21日，美国劳工部公布数据显示，截至3月16日当周，初请失业金人数录得21.0万人，略低于预期的21.2万人，前值由20.9万人上修至21.2万人；截至3月9日，续请失业金人数录得180.7万人，低于预期的182.0万人，前值由181.1万人下修至180.3万人。

图表3 美国制造业和服务业 PMI 均高于 50



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 美国最新初请和续请失业金人数继续低于预期

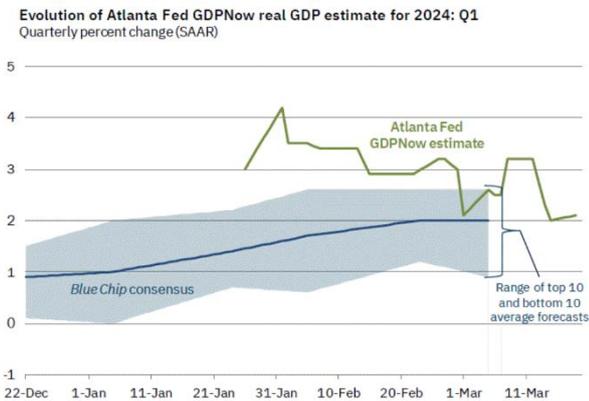


资料来源: Wind, 平安证券研究所

GDPNow 模型最新预测一季度 GDP 环比折年率为 2.1%。据亚特兰大联储数据,截至 3 月 19 日(新屋开工数据公布),GDPNow 模型预测一季度 GDP 环比折年率为 2.1%,较 3 月 15 日预测上修 0.1 个百分点。

CME 降息预期有所提前,6 月降息概率由 59% 上升至 76%,全年降息次数预期由 2.9 次增加至 3.3 次。CME 数据显示,截至 3 月 22 日,市场认为 5 月首次降息的概率为 12.3%,前一周为 6.4%;认为 6 月首次降息的概率为 75.6%,前一周为 58.8%;认为 2024 全年降息次数(加权平均)为 3.3 次,前一周为 2.9 次;10 年美债利率在近一周下降 9BP 至 4.22%。

图表5 GDPNow 最新预测 Q1GDP 环比折年 2.1%



资料来源: 亚特兰大联储, 平安证券研究所

图表6 美国降息预期在近一周有所提前

CME FedWatch	2024.3.22	2024.3.15
5 月降息概率	12.3%	6.4%
6 月降息概率	75.6%	58.8%
全年降息次数	3.3	2.9
10 年美债利率	4.22%	4.31%

资料来源: CME, 平安证券研究所

1.2 欧洲: 欧英央行暗示 6 月降息

英国央行 3 月会议按兵不动,但内部首现降息声音,市场预计英国最早 6 月降息、年内降息三次。3 月 21 日,英国央行公布最新利率决议,表示连续第五次维持基准利率在 5.25% 的 16 年高位不变,符合市场预期。英国央行货币政策委员会以 8:1 的投票结果通过了此次决议。这是自 2021 年 9 月以来,英国央行首次没有成员投票支持加息。其中,Haskel 和 Mann 不再投票主张加息,Dhingra 第二次投票主张降息至 5%,是唯一支持放宽货币政策的成员。英国央行行长贝利在声明中表示,关键通胀指标仍处于高位,还没有到降息的时候。目前,市场已经完全消化英国央行将于 8 月首次降息的预期,不过预计 6 月降息的可能性已超过 50%,市场普遍预计英国央行将在年内降息三次。

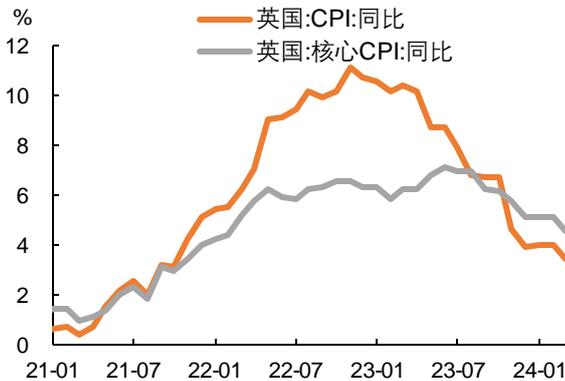
英国 2 月 CPI 同比 3.4%, 低于预期,核心 CPI 同比下降至 4.5%。3 月 20 日公布的数据显示,英国 2 月 CPI 同比上涨

3.4%，预期值 3.5%，前值 4.0%；2 月 CPI 环比上涨 0.6%，低于预期值 0.7%。2 月核心 CPI 同比降至 4.5%，低于 1 月的 5.1%。通胀下跌的主要推动因素来自食品、餐馆和咖啡馆，而最大的上行压力来自住房和燃料。数据公布后，英国财政大臣亨特表示，“通胀数据为更好的经济状况奠定了基础，这可能使我们在促进增长的目标上取得进一步进展”。他补充说，随着通胀下降，英国央行有机会降低利率。

欧央行行长拉加德讲话暗示，如果数据符合预期，6 月可能降息。3 月 20 日，欧洲央行行长拉加德发表题为《树立对未来道路的信心》的演讲称，“对于与决策相关的数据，到四月会有更多的了解，而到六月知道的就要多得多”。拉加德表示，如果这些数据能够显示底层通胀路径与欧央行的预测之间有足够的一致性，同时货币政策传导依然强劲，欧央行将能够进入政策周期的降息阶段，使政策更加宽松。同时，她也表示，即使在开始降息之后，欧洲央行也不能承诺利率路径。

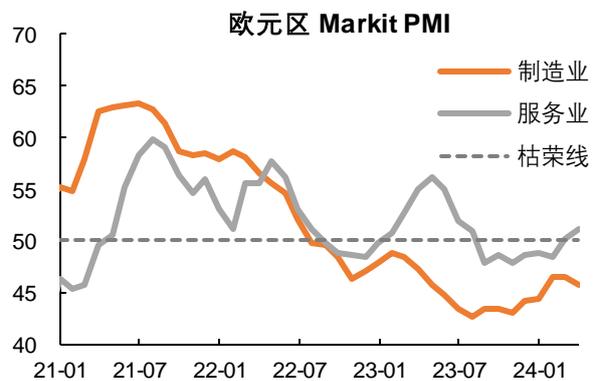
欧元区 3 月 PMI 显示制造业超预期收缩，而服务业好转。3 月 21 日公布的数据显示，欧元区 3 月的制造业 PMI 初值为 45.7，低于预期的 47，显示出制造业活动的收缩趋势。与此同时，服务业 PMI 初值为 51.1，略高于预期的 50.5，表明服务业相对较为稳健，但整体上并未能完全抵消制造业的疲软。其中，德国 3 月制造业 PMI 初值为 41.6，不仅低于市场预期的 43 和前值 42.5，更是创下了 5 个月来的低位；法国 3 月制造业 PMI 初值为 45.8，低于市场预期的 47.5 和前值 47.1。服务业方面，德国 3 月服务业 PMI 初值录得 49.8，高于前值 48.3 及预期值 48.8，达近半年来新高，为连续第二个月回升。

图表7 英国 CPI 和核心 CPI 同比均回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 欧元区 3 月制造业走弱、服务业好转



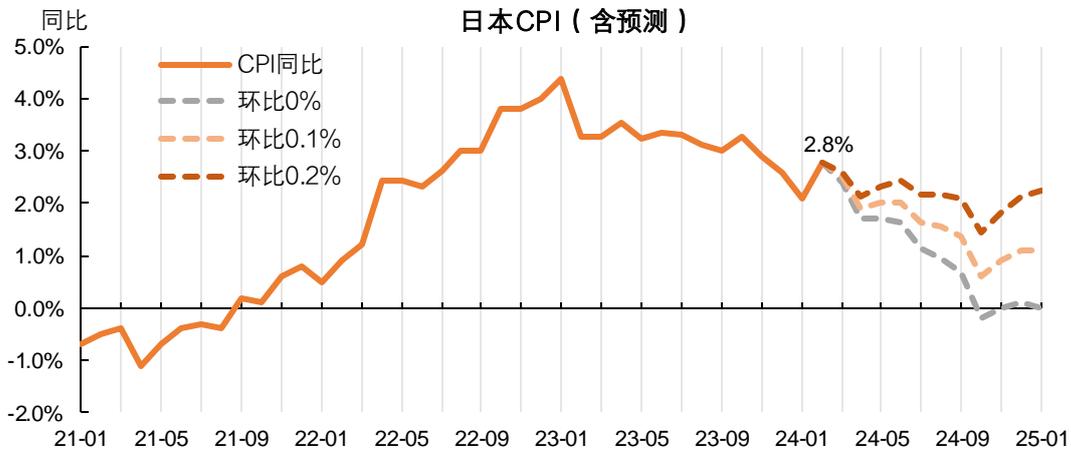
资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.3 日本：告别负利率

日本银行告别负利率与 YCC，但缺乏进一步行动的线索。3 月 19 日，日本银行公布最新利率决议，宣布正式退出负利率与收益率曲线控制 (YCC) 政策，但仍承诺维持购债，对未来利率路径缺乏指引。植田行长讲话强调目前仍然保持宽松的货币环境，预计存贷利率不会大幅上行。会议后，日本市场暂时上演“宽松交易”，日元走贬，日债利率下降，以及日股上涨。在日银告别负利率之际，市场将更加关注政策“再往何处行”。我们预计，由于经济和通胀前景仍存变数，日银或不急于退出“零利率”，且将与市场积极沟通，以尽量弱化后续政策转向引发的市场波动。(参考报告《告别负利率，再往何处行?》)

日本 2 月 CPI 和核心 CPI 同比均录得 2.8%，但环比仅分别增长 0%和 0.1%。3 月 22 日公布的数据显示，日本 2 月整体 CPI 同比上涨 2.8%，较 1 月的 2.2%大幅反弹，略低于预期的 2.9%，四个月来首次加速上行，连续 23 个月超过 2%的央行政策目标。核心 CPI (剔除生鲜食品) 同比上涨 2.8%，远高于 1 月的 2%，与预期一致。与之前东京地区的数据类似，通胀反弹大多源于基数因素，公用事业补贴对 2023 年价格构成了压力。作为核心中的核心，2 月 CPI (除生鲜食品及能源) 同比上涨 3.2%，低于前值 3.5%，也低于预期的 3.3%，但连续 15 个月增速超过 3%。

图表9 日本 CPI 通胀率走势及预测



资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、全球大类资产

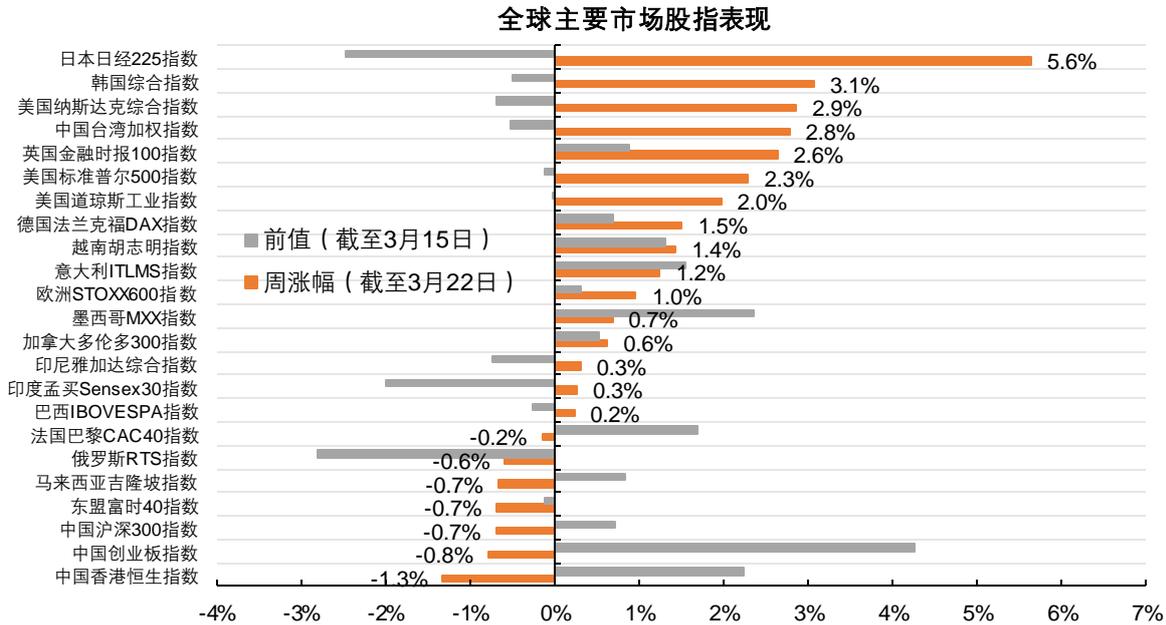
2.1 股市：日股领涨，美欧积极

近一周（截至3月22日），发达市场股市普遍上涨，日股涨幅最大，韩国、美国和多数欧洲地区股市也表现积极。

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2.9%、2.3%和2%。宏观层面，美联储3月会议令市场感受偏鸽，重燃降息预期，提振风险偏好。微观层面，标普500指数11个行业中，通讯服务指数整周大涨4.8%，费城半导体指数整周上涨3.2%。本周汇丰银行发文指出，与2022年1月的高点相比，实际上美股累计涨幅仅为9%，而该时点以来美国名义GDP已经增长了13%以上，这说明经济仍处于稳健增长的轨道，不符合“泡沫”破灭前夕的特征。此外，3月21日路透社报道称，为了降低波动期后未结算交易的风险，自5月28日起，美国股票交易结算周期将从T+2变成T+1。

欧洲方面，欧洲STOXX600指数整周上涨1.0%。**亚洲方面**，日经225整周大涨5.6%，日银告别负利率后，日银转向的不确定性下降，引发日元贬值与日股上涨。韩国综合指数整周涨3.1%。其他亚洲地区股市表现各异，越南股市上涨，印度、东盟等地区股市下跌。

图表10 发达市场股市普遍上涨，日股涨幅最大，韩国、美国和多数欧洲地区股市也表现积极

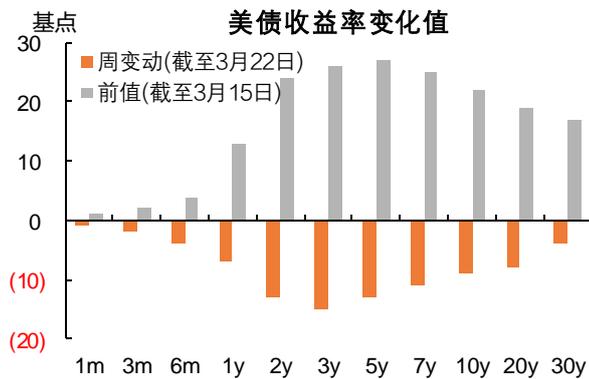


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 债市：美债利率回落

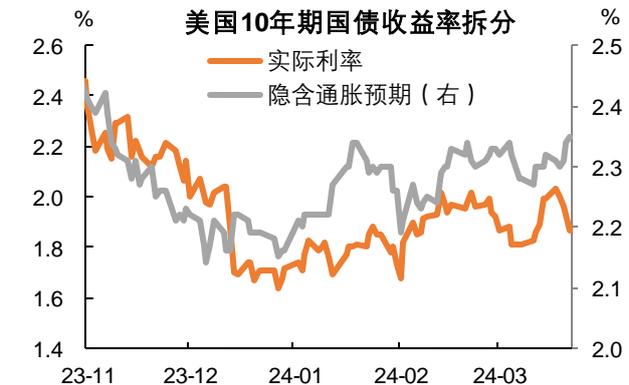
近一周（截至3月22日），各期限美债利率有所下降。10年美债收益率下降9BP至4.22%，10年TIPS利率（实际利率）整周下降12BP至1.87%，隐含通胀预期整周上涨3BP至2.35%、创年内新高。2年期美债利率整周下降13BP至4.59%。非美地区方面，10年德国国债收益率整周下降7BP至2.37%；10年英国国债收益率整周下降15BP至3.96%；10年日本国债收益率整周下降7.4BP至0.728%。

图表11 各期限美债利率有所下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 10年美债实际利率下跌、通胀预期上升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 商品：油价价格走稳

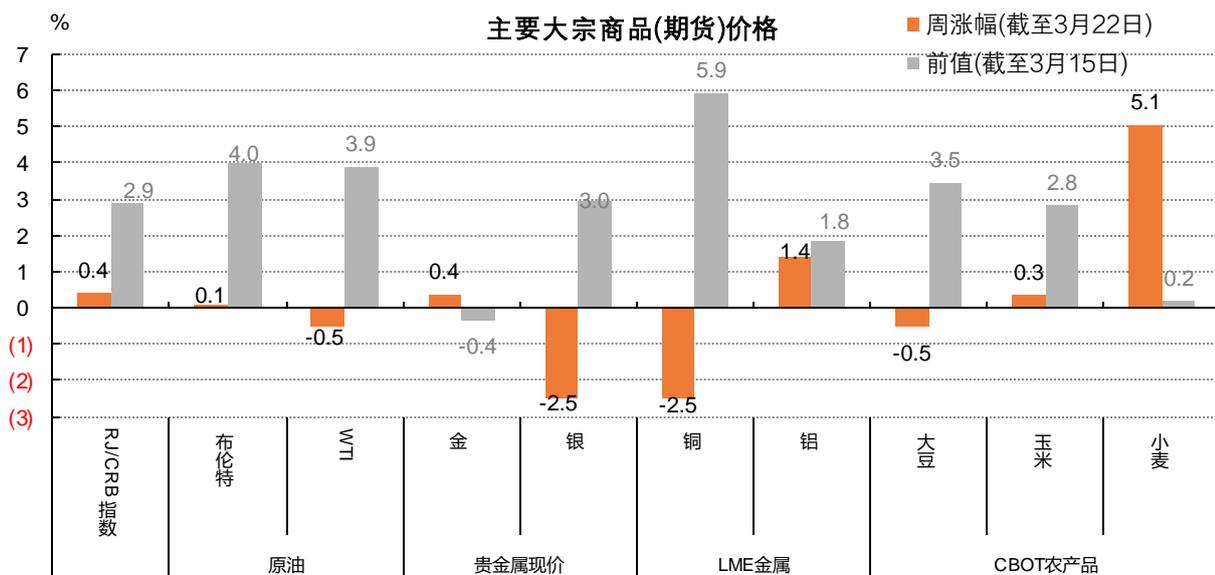
近一周（截至3月22日），原油涨势暂停，金价平稳，银铜下跌。

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。

原油方面，布伦特和 WTI 原油整周分别上涨 0.1%和下降 0.5%，分别至 85.4 和 80.6 美元/桶。美国能源信息署（EIA）最新数据显示，截至 3 月 15 日当周，美国商业原油库存减少 195.2 万桶，远不及市场预期的增加 1.3 万桶，为连续第二周减少，且库存水平保持在五年季节性平均水平以下；汽油库存减少 331 万桶，幅度超过市场预期的减少 135 万桶。

贵金属方面，黄金和白银现货价整周分别上涨 0.4%和下跌 2.5%，与上一周行情截然相反。金属方面，LME 铜整周下跌 2.5%，有关供给的担忧有所缓解。农产品方面，CBOT 大豆、玉米和小麦整周分别下跌 0.5%、上涨 0.3%和上涨 5.1%。

图表 13 原油涨势暂停，金价平稳，银铜下跌

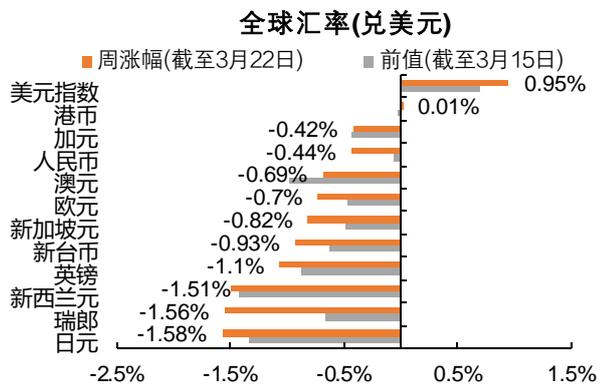


资料来源：Wind, 平安证券研究所

2.4 外汇：美元指数续涨

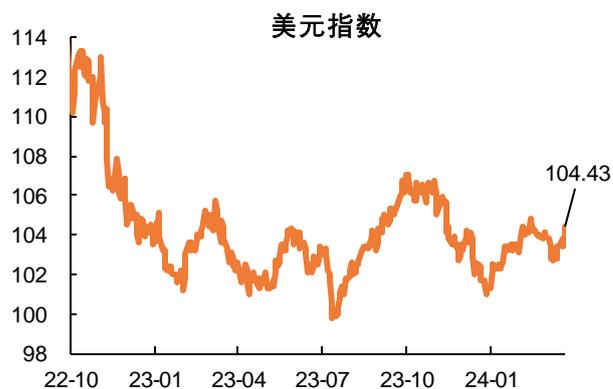
近一周（截至 3 月 22 日），美元指数整周上涨 0.95%至 104.43，连续两周上涨；日元、瑞郎明显走贬，欧元跌幅相对有限。美国方面，降息预期有所回升，但经济前景仍强，并未对美元形成明显拖累。欧元区方面，欧央行最新表态暗示考虑 6 月降息，在首次降息及后续利率操作的问题上维持谨慎，限制了欧元的跌幅。英国方面，英国 CPI 通胀率稳步回落，英国央行会议透露一定转向意愿，令英镑走贬。瑞士方面，3 月 21 日瑞士央行意外降息 25 个基点，将基准利率从 1.75%下调至 1.5%，瑞士成为首个降息的高通胀发达经济体，引发瑞郎贬值。日本方面，日本银行告别负利率和 YCC，市场对未来政策预期平稳，引发日元汇率贬值。美元兑日元升至 151.45。

图表14 美元连续两周升值



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 美元指数上涨至 104.43



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