



研究所

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

近期研究报告

《通胀与风险，美联储的两难决策》 -
2024.03.22

宏观研究

瑞士央行开闸，非美货币汇率仍有超调风险

● 核心观点

(1) 瑞士央行突发降息，欧洲央行降息或箭在弦上，短期非美货币仍存超调风险。

本周是超级央行周，美联储维持利率不变，符合市场预期；日本央行如期加息10bp；英国央行维持利率不变；瑞士银行突发降息25bp。在此背景下，美元指数快速、较大幅度走高，全球外汇市场均受到较为明显冲击。21日和22日，美元指数分别上涨0.59%和0.41%，两日合计上涨1%。22日，欧元-1.04%、日元-0.12%、英镑-1.48%、加元-0.81%、人民币即期汇率-0.4%。

从美元指数构成来看，瑞士法郎在美元指数构成中占比仅为3.6%，日元加息虽已被市场充分预期，但瑞士法郎突发降息近25bp，不足以解释美元指数快速大幅上涨1%。鉴于瑞士是典型的出口导向型经济体，且欧元区是其最为重要的贸易伙伴。借鉴历史经验，瑞士银行本次突然降息，或指向欧元区经济前景或较为暗淡，欧洲央行降息或已不远，不排除早于美国降息的可能，短期会推升美元指数，非美货币仍存在汇率超调风险。

(2) 本周宏观环境：外部不确定性仍大，内部积极向好。

在政策环境方面，外部环境政策正面，美联储降息预期存在分歧，日本央行如期加息，瑞士央行突发降息，提高欧洲央行降息预期，不排除早于美联储降息的可能；国内政策环境定调积极，国常会再提房地产优化政策，多个新部署释放二季度政策宽松强烈信号，央行表示存在降准空间，货币市场和债券市场收益率下行。

在非政策环境方面，美国经济不确定性仍高，贸易摩擦传闻频出，欧洲经济边际放缓迹象更为明显，日本经济稳健复苏，工资通胀循环加强，整体持平；国内经济稳中向好，1-2月经济数据均超预期，房

地产融资协调机制持续推进，房地产市场边际回暖，整体较为积极。

● **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 瑞士央行突发降息，欧洲央行降息或箭在弦上.....	5
2.1 瑞士央行突发动作原因分析：历史经验.....	6
2.2 本次瑞士央行突发降息分析：欧元区经济暗淡+政策“抢跑”.....	10
2.3 展望：欧洲央行降息或箭在弦上，亦或早于美国降息.....	11
3 国内外宏观热点.....	12
3.1 海外宏观热点.....	12
3.2 国内宏观热点.....	25
4 本周宏观环境分析：外部不确定性仍大，内部积极向好.....	31
风险提示.....	32

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览	5
图表 2: 瑞士、欧元区、美国政策利率 (%)	7
图表 3: 欧元兑瑞士法郎	7
图表 4: 瑞士是典型出口导向型国家 (%)	7
图表 5: 瑞士商品出口结构情况 (主要国家/地区)	7
图表 6: 全球经济和欧元区经济增速 (%)	8
图表 7: 瑞士经济边际放缓 (%)	8
图表 8: 瑞士、欧元区通胀水平 (%)	9
图表 9: 瑞士、欧元区政策利率 (%)	9
图表 10: 全球经济分化, 欧元区和日本弱于预期 (%)	9
图表 11: 2014 年瑞士法郎处于高位	9
图表 12: 瑞士经济放缓 (%)	10
图表 13: 瑞士通胀转负 (%)	10
图表 14: 欧元区经济走弱 (%)	11
图表 15: 2024 年瑞士法郎处于历史高位	11
图表 16: 瑞士经济放缓 (%)	11
图表 17: 瑞士通胀降至 2% 以下水平 (%)	11
图表 18: 本周宏观环境变化	32

1 大类资产表现

3月第三周(3.18-3.22)，全球大类资产涨跌分化。货币市场和债券市场到期收益率回落；权益市场分化，国内权益市场小幅回落，除法国股市小幅回落外，其他主要海外市场均有所回升；大宗商品价格分化较为明显，黄金涨、白银降，布伦特原油微涨，WTI原油小幅回落，大豆微降，玉米微涨；外汇市场方面，美元指数继续回升，人民币小幅贬值。

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(3.18-3.22)
货币市场 (bp)	DR007	%	-3.73	-10.39	-4.4	-3.22
	同业存单(股份制银行) 到期收益率:6M	%	-4.26	-15.25	-20.12	-3.95
债券市场 (bp)	国债到期收益率:2年	%	-9.79	-7.89	-22.84	-9.14
	国债到期收益率:10年	%	-13.25	-9.75	-25.31	-1.56
	美国:国债收益率:2年	%	4	37	36.00	-13.00
	美国:国债收益率:10年	%	11	26	34.00	-9.00
股票市场	上证综指	点	-6.27%	8.13%	2.46%	-0.22%
	深证成指	点	-13.77%	13.61%	0.43%	-0.49%
	创业板指	点	-16.81%	14.85%	-1.17%	-0.79%
	科创50	点	-19.62%	17.94%	-6.78%	-1.79%
	恒生指数	点	-9.16%	6.63%	-3.21%	-1.32%
	纳斯达克综指	点	1.02%	6.12%	9.44%	2.85%
	标普500	点	1.59%	5.17%	9.74%	2.29%
	日经225	点	8.43%	7.94%	22.19%	5.63%
	越南指数	点	3.04%	7.59%	13.44%	1.43%
	印度雅加达综指	点	-0.89%	1.50%	1.06%	0.30%
	韩国KOSPI指数	点	-5.96%	5.82%	3.51%	3.06%
	巴黎CAC40指数	点	1.51%	3.54%	8.07%	-0.15%
伦敦富时100指数	点	-1.33%	-0.01%	2.56%	2.63%	
大宗商品	COMEX黄金	美元/盎司	-1.65%	0.27%	4.46%	0.30%
	COMEX白银	美元/盎司	-4.27%	-0.43%	3.33%	-2.26%
	LME铜	美元/吨	0.44%	-1.46%	3.13%	-1.86%
	LME铝	美元/吨	-4.43%	-3.09%	-3.81%	1.26%
	LME锌	美元/吨	-3.37%	-6.64%	-7.25%	-2.97%
	布伦特原油	美元/桶	6.06%	2.34%	10.89%	0.11%
	WTI原油	美元/桶	5.86%	3.18%	12.53%	-0.51%
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	-5.42%	-7.81%	-7.76%	-0.54%
CBOT玉米	美分/蒲式耳	-4.83%	-6.98%	-6.64%	0.34%	
外汇市场	美元指数		2.12%	0.59%	3.01%	0.95%
	美元兑人民币(即期汇率)		1.23%	0.19%	1.92%	0.44%

资料来源: Wind, 中邮证券研究所

2 瑞士央行突发降息，欧洲央行降息或箭在弦上

本周是超级央行周。美联储议息会议中性，维持利率不变，符合市场预期；日本经济稳健复苏，“春斗”结果超预期，日本央行如期加息 10bp，将基准利率从-0.1%-0%提高至 0-0.1%，是 2007 年以来首次加息，也是 2016 年以来首次结束负利率；英国央行维持利率不变；瑞士银行突发降息 25bp。在此背景下，美元指数快速、较大幅度走高，全球外汇市场均受到较为明显冲击。21 日和 22 日，美元指数分别上涨 0.59%和 0.41%，两日合计上涨 1%。22 日，欧元-1.04%、日元-0.12%、英镑-1.48%、加元-0.81%、人民币即期汇率-0.4%。

瑞士央行突发降息不足以完全解释美元指数快速、较大幅度上涨。美元指数由欧元（57.6%）、日元（13.6%）、英镑（11.9%）、加元（9.1%）、瑞士克朗（4.2%）和瑞士法郎（3.6%）六种主要货币构成。从美元指数构成来看，瑞士法郎在美元指数构成中占比仅为 3.6%，日元加息虽已被市场充分预期，但瑞士法郎突发降息近 25bp，不足以解释美元指数快速大幅上涨 1%。

欧元区提前降息预期加强，或是本次美元指数快速、较大幅度走高的深层次原因。鉴于瑞士典型的出口导向型经济体，且欧元区是最为重要贸易伙伴，本次瑞士央行突发降息指向欧元区经济前景较为暗淡，瑞士央行或领先欧元区降息，以避免欧元区降息进一步导致瑞士法郎升值以及欧元区经济走弱对外贸的双重抑制。从历史经验来看，在欧元区经济预期走弱时，瑞士央行亦存在领先欧元区央行进行货币操作的案例。因此，由于欧元在美元指数构成中占比最高，欧元区央行提前降息预期走高，而美元降息路径尚不明朗，或是本次美元指数快速、较大幅度走高的深层次原因。

2.1 瑞士央行突发动作原因分析：历史经验

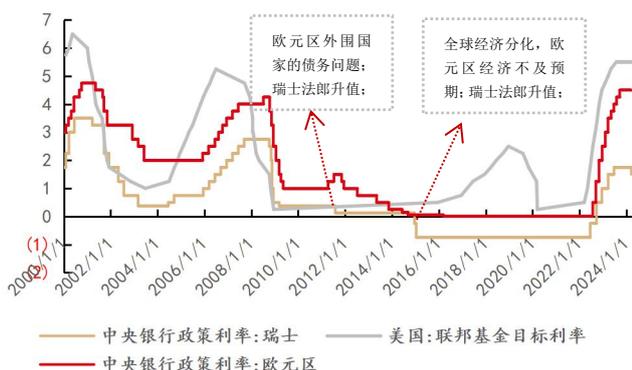
瑞士央行货币政策与欧元区央行货币政策同步性更高，并且存在一定领先效应。从瑞士、欧元区、美国政策利率来看，三国政策利率整体趋势保持较为一致，但并非完全相同，特别是 2008 年次贷危机之后。在 2000-2024 年期间，在全球经济回暖、通胀走高的背景下，美联储、欧洲央行、瑞士央行政策同步性较高，但在采取宽松货币政策应对外部冲击方面，瑞士央行则与欧元区保持更为紧密，亦走出了自己的独特性，并呈现出领先欧元区央行货币政策操作的特征，如 2011 年 11 月 8 日率先降息 25bp，欧元区利率则先升后降，瑞士央行领先欧元区降息

3个月，美国联邦基准利率保持稳定；2014年12月瑞士再次降息，转为负利率，欧元区滞后一年后开启降息，美国政策利率则保持稳定。

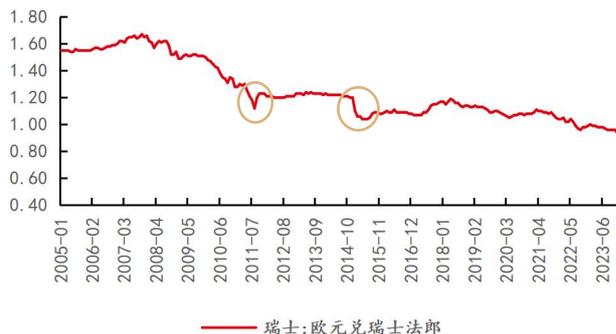
瑞士是典型的出口导向型经济体，对外贸依赖度较高，其中欧元区作为其最重要的贸易伙伴，在其商品出口金额中占比接近40%。全球经济增速放缓或欧元区经济放缓，对瑞士外贸增速产生重要影响，如果瑞士法郎同时走高，则会对瑞士外贸产生双重抑制，进而冲击瑞士国内制造业，瑞士经济增速会较为明显放缓，失业率上升。为了维护瑞士经济平稳发展，瑞士央行通过货币政策干预外汇市场，维稳经济增长和就业。

在此背景下，瑞士央行不仅关注全球经济增长，甚至更为关注欧元区经济前景和货币政策情况，并利用自身独立货币政策的优势，会领先欧元区进行货币政策操作，以稳外贸促增长。2011年8月和2014年12月瑞士降息均是源于对欧元区经济走弱的研判。

图表 2：瑞士、欧元区、美国政策利率 (%)



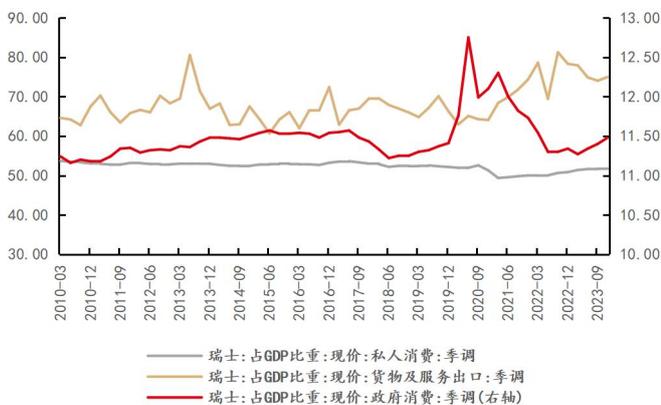
图表 3：欧元兑瑞士法郎



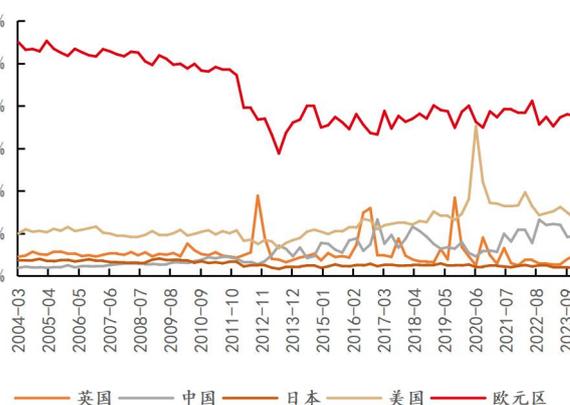
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表 4：瑞士是典型出口导向型国家 (%)



图表 5：瑞士商品出口结构情况 (主要国家/地区)



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

资料来源：Wind, 中邮证券研究所

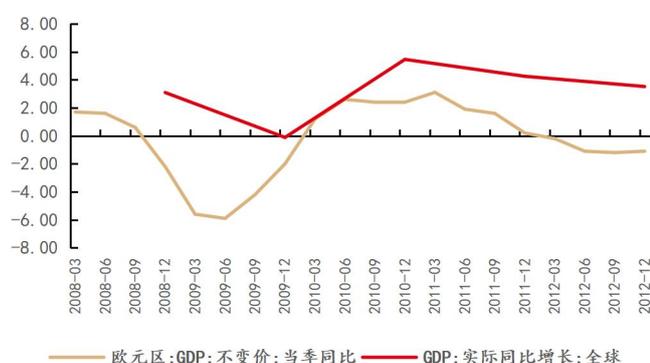
2.1.1 2011年8月降息：全球经济边际放缓，欧元区债务危机

2011年全球经济增速较2010年有所放缓，但仍保持了较高的水平，2011年全球经济增速4.25%，较2010年增速回落1.21个百分点，但仍高于近三年平均水平。欧元区受债务危机影响，欧元区经济下行压力明显增大，欧元区经济增速逐季放缓，从2011Q1的3.1%逐步放缓至2011Q4的0.2%。

欧元区债务风险加大成为瑞士央行考虑降息的关键。此阶段，瑞士经济虽仍受益于强劲的国际需求，但是欧元区外围国家的债务问题持续凸显，经济增速较为明显放缓，且预计高赤字会导致一些国家采取财政整顿措施，下行风险占主导地位，叠加瑞士法郎升值，瑞士出口行业的利润率正面临越来越大的压力，瑞士央行下调全年经济增长预期。同时通胀制约逐步减弱，央行为维稳经济增长，开启降息。而欧元区为抑制持续走高的通胀，欧元区处于加息周期，两者货币政策分化。

欧元区经济走弱，瑞士央行降息领先欧元区降息3个月时间。因欧元区外围国家债务危机影响，欧元区经济下行风险加大。继瑞士银行降息后，欧元区于2011年11月开启降息，瑞士银行降息领先欧元区降息3个月。

图表 6：全球经济和欧元区经济增速 (%)

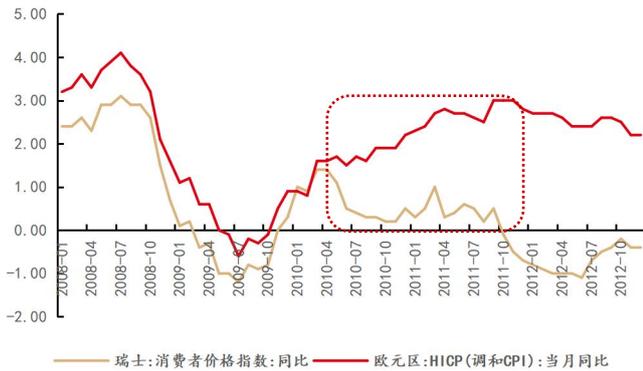


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

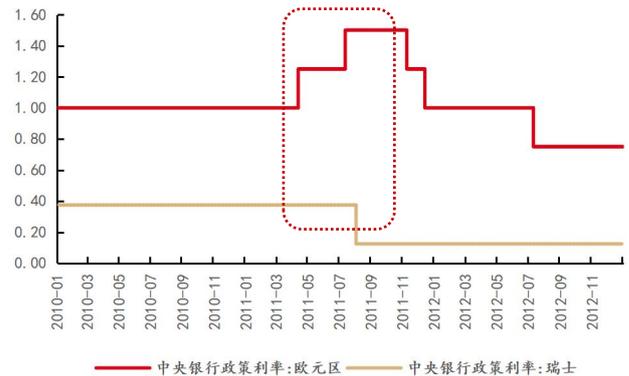
图表 7：瑞士经济边际放缓 (%)



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表 8：瑞士、欧元区通胀水平 (%)


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

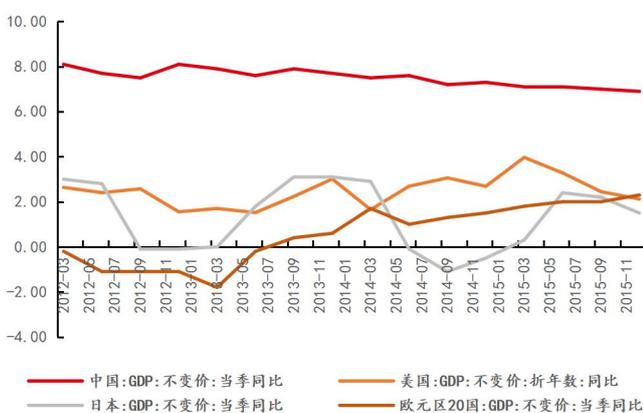
图表 9：瑞士、欧元区政策利率 (%)


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

2.1.2 2014 年 12 月降息：全球经济分化，欧元区经济不及预期

全球经济分化，美国、中国经济走强，但欧元区经济不及预期是瑞士降息的关键因素。2014 年全球经济发展分化，美国、中国第三季均实现了强劲增长，但是日本和欧元区经济仍弱于预期，叠加瑞士法郎维持高位，瑞士外贸增速较明显放缓，经济增速亦有下滑。预期 2015 年全球经济增速逐步放缓，美国经济仍呈现较为积极因素，但欧元区前景较为暗淡，同时瑞士通胀水平于 2014 年 9 月由正转负，通缩风险增大。在此背景下，瑞士央行于 2014 年 12 月下调政策利率 38bp，利率由 0.13% 下调至 -0.25%，开启负利率时代。

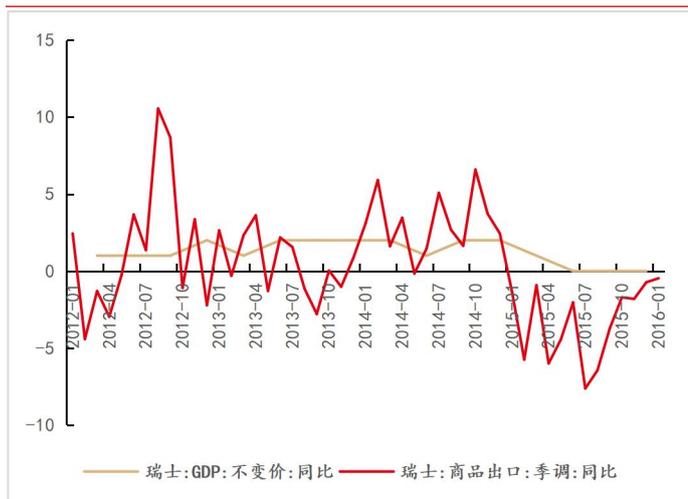
本次瑞士央行领先欧元区货币政策操作时间并不明显。主因是，尽管瑞士央行预期欧元区经济增长前景暗淡，但欧元区经济并未明显下滑，保持稳定的低增长，因此未急于跟进降息，于 2016 年 3 月开启降息。

图表 10：全球经济分化，欧元区和日本弱于预期 (%)


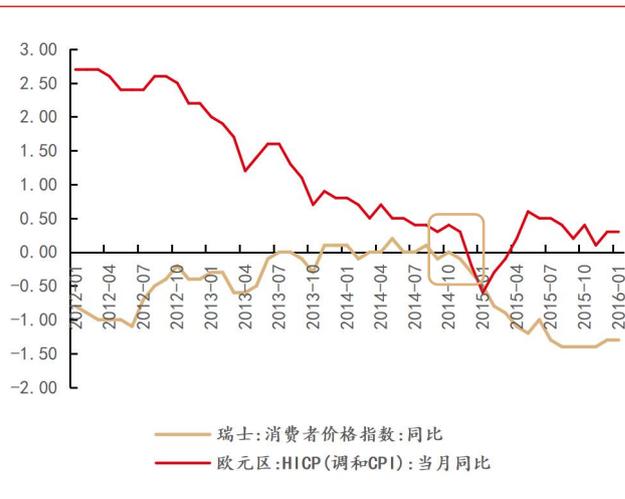
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表 11：2014 年瑞士法郎处于高位


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表 12：瑞士经济放缓 (%)


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

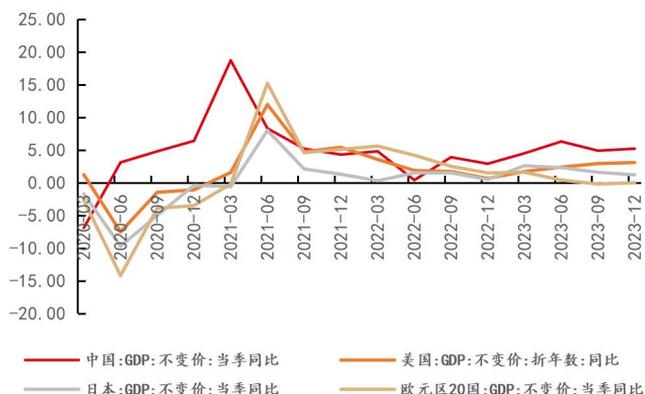
图表 13：瑞士通胀转负 (%)


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

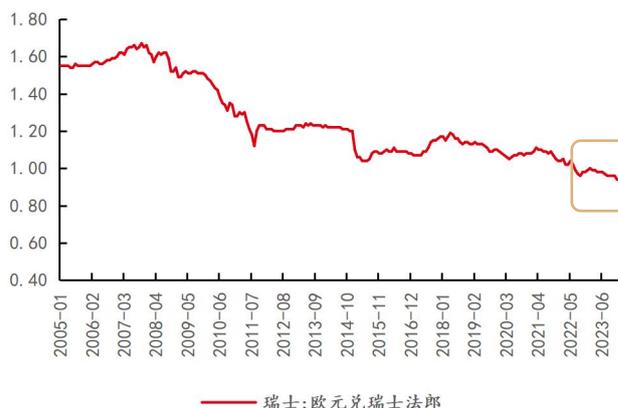
2.2 本次瑞士央行突发降息分析：欧元区经济暗淡+政策“抢跑”

欧元区经济前景暗淡或是本次瑞士央行突发降息的重要考虑。目前，全球经济亦呈现分化态势，全球温和增长，美国经济超预期保持韧性，中国和日本经济稳步复苏，但是作为瑞士主要贸易伙伴的欧元区经济边际放缓迹象更为明显，三季度经济增速一度转负，叠加瑞士法郎处于历史高位，对瑞士外贸和经济增长产生双重抑制作用，瑞士服务业继续扩张，但制造业增长停滞不前，失业率有所上升。同时，美欧通胀粘性较强，预期部分国家通胀居高不下时间可能较长，有可能采取紧缩货币政策，地缘政治紧张局势可能加剧，未来全球经济不确定性提高仍会对瑞士经济增长产生制约。基于以上考虑，瑞士央行预计 2024 年经济可能放缓至 1%。此外，瑞士通胀持续回落至 2% 以下水平，对宽松货币政策不会产生明显制约。因此，瑞士央行降息，支持经济增长，干预外汇市场。

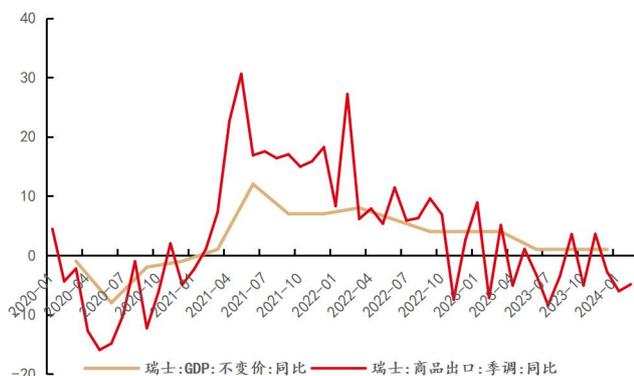
瑞士央行降息亦存在“抢跑”可能。欧元区是瑞士主要贸易伙伴，随着欧元区经济放缓迹象愈发明显，通胀持续回落，不排除欧元区可能会提前降息。若欧元区降息领先于瑞士降息时间，会导致瑞士法郎更为坚挺，甚至可能导致法郎继续升值，进一步抑制瑞士贸易增长和经济增长，因此不排除瑞士央行提前降息可能，如 2011 年 8 月瑞士央行领先欧元区 3 个月降息。

图表 14：欧元区经济走弱 (%)


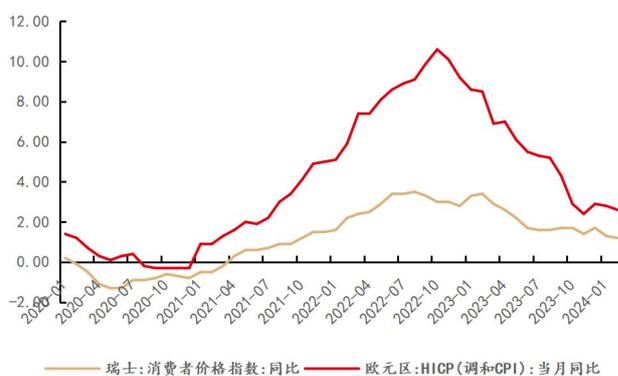
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表 15：2024 年瑞士法郎处于历史高位


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表 16：瑞士经济放缓 (%)


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表 17：瑞士通胀降至 2% 以下水平 (%)


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

2.3 展望：欧洲央行降息或箭在弦上，亦或早于美国降息

借鉴历史经验，瑞士银行本次突然降息，或指向欧元区经济前景或较为暗淡，欧洲央行降息或已不远，不排除早于美国降息的可能，短期会推升美元指数，非美货币仍存在汇率超调风险。

瑞士作为典型的出口导向型经济体，对外贸依赖度较高，欧元区作为其最重要的贸易伙伴，其经济增速前景和货币政策操作会对瑞士经济产生重要影响。参考 2011 年 8 月和 2014 年 12 月瑞士央行以我为主的降息行为，背后核心是通过货币政策干预外汇市场，抵消欧元区经济走弱、瑞士法郎走高对瑞士外贸增长和经济增长的抑制作用，维稳经济增长。此外，亦显示了瑞士央行降息会领先于欧元区降息的特征，特别是在欧元区经济放缓迹象走高的时期，领先特征更为明显。

因此，本次瑞士央行降息或指向欧元区经济走弱，与当前欧元区经济显示的放缓迹象相一致，欧元区经济前景或较为暗淡，同时不排除瑞士央行已捕捉到欧洲央行可能会提前降息的信息，最近欧洲央行亦释放较为积极信号，如欧洲央行管委 Scicluna 甚至表示 4 月降息是有可能的，瑞士央行本次提前降息，以避免欧元区降息进一步导致瑞士法郎升值，进而冲击瑞士经济的可能。中性预期：欧洲央行 6 月开启降息；乐观预期：欧洲央行 4 月开启降息。

若此预期合理，同时美联储在 5 月提前降息预期差落空（详见报告《通胀与风险，美联储的两难决策》），短期则仍可能推升美元指数走高，非美货币汇率存在超调的风险。

3 国内外宏观热点

3.1 海外宏观热点

美国 2/10 年期国债收益率倒挂时间创最长纪录

尽管美国经济远未显示出增长萎缩的迹象，但一个预示着经济即将衰退的关键债券市场信号连续闪红的时间已创有史以来最长。自 2022 年 7 月初以来，美国 2 年期和 10 年期公债收益率曲线一直倒挂。德意志银行在一份报告中指出，这一数字超过 1978 年创下的 624 天的倒挂纪录。倒挂本身通常不利于经济活动和金融市场，因为较高的短期收益率会抬高消费和商业贷款的借贷成本，而较低的长期收益率则会抑制冒险行为。这一次，即使收益率曲线在大幅加息后仍然深度倒挂，但美国经济衰退并未成真。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-03-22/doc-inapcyts1471884.shtml>

美国多州就联邦政府禁止批准液化天然气出口申请的命令提起诉讼

3 月 21 日，美国得克萨斯州总检察长肯·帕克斯顿（Ken Paxton）的办公室发表声明称，包括得克萨斯州在内的 16 个州已经就联邦政府禁止批准液化天然气出口申请的命令提起诉讼，要求废除此禁令。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1794175702054062405&wfr=spider&for=pc>

美国 2 月新屋开工总数年化 152.1 万户，超出预期

美国 2 月新屋开工总数年化 152.1 万户，预期 142.5 万户，前值 133.1 万户；环比上升 10.7%，预期升 7.4%，前值降 14.8%。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/03/19203739910089.shtml>

美国 2 月成屋销售增速达到一年来最高水平

3 月 21 日，美国 2 月成屋销售年化总数 438 万户，预期 394 万户，前值 400 万户。环比升 9.5%，预期降 2%，前值升 3.1%。美国 2 月成屋销售飙升，增速达到一年来最快，这是房地产市场动荡复苏的又一个令人鼓舞的迹象，二手房市场正在摆脱长期低迷。NAR 首席经济学家 Lawrence Yun 表示，房主可能已经接受抵押贷款利率正在进入新常态的事实，不能再延迟搬迁。这导致上个月有更多房产挂牌出售，推高了二手房库存量，达到了 2020 年以来 2 月份的最高水平。Yun 表示，由于人口和就业的增长，住房需求一直在稳步上升。即使库存增加，强劲的需求也给价格带来了上行压力。房屋售价中值较上年同期上涨 5.7%，至 38.45 万美元，是 1999 年以来 2 月份的最高水平。

<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2024-03-21/doc-inapccqa1916517.shtml>

美国 2 月谘商会领先指标环比升 0.1%，升幅超预期

美国 2 月谘商会领先指标环比升 0.1%，预期降 0.2%，前值降 0.4%；同步指标环比升 0.2%，前值升 0.2%；滞后指标环比升 0.3%，前值升 0.4%。谘商会领先指标 102.8，前值 102.7。

<https://news.fx678.com/202403212200482285.shtml>

美国 3 月标普全球制造业 PMI 初值 52.5，超出预期

美国 3 月标普全球制造业 PMI 初值 52.5，为 21 个月以来新高，预期 51.7，2 月终值 52.2，初值 51.5。美国 3 月标普全球服务业 PMI 初值 51.7，为 3 个月以来新低，预期 52.0，2 月终值 52.3，初值 51.3。美国 3 月标普全球综合 PMI 初值 52.2，为 2 个月以来新低，预期 52.2，2 月终值 52.5，初值 51.4。

<https://finance.eastmoney.com/a/202403213019891854.html>

美国 3 月费城联储制造业指数 3.2，超出预期

美国 3 月费城联储制造业指数 3.2，预期-2.3，前值 5.2。美国 3 月费城联储制造业就业指数-9.6，前值-10.3。美国 3 月费城联储制造业物价获得指数 4.6，

前值 6.2。美国 3 月费城联储制造业新订单指数 5.4，前值-5.2。美国 3 月费城联储制造业装船指数 11.4，前值 10.7。

https://t.10jqka.com.cn/pid_345010841.shtml

美国 2023 年第四季度经常帐赤字 1948 亿美元，赤字低于预期

美国 2023 年第四季度经常帐赤字 1948 亿美元，预期赤字 2090 亿美元，前值赤字 2003 亿美元。

<https://www.cls.cn/detail/1626360>

美国史上最严排放标准“打折”

3 月 20 日，美国环保署（EPA）发布了有关美国汽车和轻型卡车排放监管的最终规定，要求从 2030 年开始再最大程度地削减汽车尾气排放，而不是像在 2023 年首次提出的那样，从 2027 年开始。换言之，拜登政府将给予汽车制造商额外三年的时间来实现激进的排放目标。政策公布后，汽车行业表示，EPA 的最终规定为汽车制造商更多时间实现积极的排放目标，但分析师普遍认为，此举可能会减缓电动汽车的采用。按照最初的提案，拜登政府希望汽车制造商在 2030 年生产 60% 的电动汽车，到 2032 年生产 67% 的纯电动汽车，但需要看到的是，在刚刚过去 2023 年，这一比例还不到总销量的 8%。根据 EPA 公布的法规的最终版本，到 2032 年，汽车制造商需要将纯电动汽车销量提高到总销量的 56%、插电式混合动力车型占总销量的 13%，传统燃烧发动机车型占总销量的 29%。包括福特、通用汽车等在内的美国汽车制造商最近都暂停了扩大电动汽车产能的计划，苹果在近期放弃耗时 10 年的造车项目，美国造车新势力 Rivian 在近期宣布裁员。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1794135185112403254&wfr=spider&for=pc>

美国上周初请人数小幅下降，显示劳动力市场弹性

3 月 21 日，美国初请失业金人数上周保持在历史最低水平附近，凸显了劳动力市场的弹性。劳工部数据显示，截至 3 月 16 日当周初请失业金人数 21.0 万人，预期 21.5 万人，前值 20.9 万人；四周均值 21.125 万人，预期 21.5 万人，前值 20.8 万人。截至 3 月 9 日当周续请失业金人数 180.7 万人，预期 182.0 万人，前值 181.1 万人。尽管利率上升，且就业市场出现一些降温迹象，但过去一年申请失业救济的人数仍然低迷。上周公布的修订后的数据显示，申请救济的人数甚至低于最初报告。例如，续请失业金人数今年一直在 180 万左右徘徊，而没

有像之前预期的那样攀升至 190 万。鲍威尔周三表示，就业市场依然强劲，初请失业金人数非常、非常低。随着招聘增长放缓，一些人认为，如果裁员增加，失业率也会相当快地上升。这是正在关注的事情，但没有看到，鲍威尔在美联储会议后的新闻发布会上说。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1794152643619964755&wfr=spider&for=pc>

超半数美国人竟负担不起 1000 美元紧急开支

Bankrate 最近的一份报告发现，大多数美国人表示，他们负担不起 1000 美元的紧急开支。在接受调查的美国人中，只有 44% 的人表示，他们可以用自己的积蓄来支付意外支出，而不是选择用信用卡支付，或者向家人或朋友借钱。过去五年里，从疫情的影响到高通胀，接连发生的意外经济事件震惊了许多美国人的个人财务状况。在目前的环境下，即使失业率很低，就业市场近年来一直强劲而有弹性，但能够支付这笔紧急开支的美国人的比例仍然非常低，这是相当引人注目的。如果没有足够的应急储蓄，就会产生多米诺骨牌效应，对个人财务状况产生相当负面的影响。依赖信用卡可能会推迟你偿还债务或为退休储蓄的财务目标，因为信用卡现在的高利率会使债务难以结算。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1793966385713695616&wfr=spider&for=pc>

美联储 5 月维持利率不变的概率为 93.1%

据 CME “美联储观察”，美联储 5 月维持利率不变的概率为 93.1%，累计降息 25 个基点的概率为 6.9%。美联储到 6 月维持利率不变的概率为 28.3%，累计降息 25 个基点的概率为 66.9%，累计降息 50 个基点的概率为 4.8%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1794177840585299187&wfr=spider&for=pc>

美联储 3 月 20 日当周银行定期融资计划余额 1502 亿美元

3 月 22 日电，美联储 3 月 20 日当周银行定期融资计划余额 1502 亿美元，之前一周 1675 亿美元；贴现窗口贷款余额 26.7 亿美元，之前一周 18.3 亿美元。

<https://api3.cls.cn/share/article/1626576?os=web&sv=698>

美联储票委博斯蒂克：年内预计只降息 1 次

尽管美联储最新的点阵图显示，美联储官员们预计年内将会降息 3 次，但不同官员间的意见分歧却非常明显。美联储 2024 年票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克 (Raphael Bostic) 就表示，由于美国通胀降温速度不及预期，他现在对于

美联储今年降息的预期，从此前的 2 次下降至 1 次。博斯蒂克此前在货币政策立场上一直偏向于鸽派，但对于今年美联储的降息步骤，他却采取了较为谨慎的态度。

<http://www.eeo.com.cn/2024/0323/646778.shtml>

美联储前副主席理查德·克拉里达 (Richard Clarida)：顽固的高通胀可能会央行今年在降息问题上采取更为谨慎的立场。

克拉里达表示需要警惕物价粘性，因为这可能会阻碍这家全球金融系统最重要央行放松货币政策的计划。希望美联储能真正进入依赖数据的模式，因为如果通胀顽固且具有粘性，那么他们今年就不应该实施三次降息。目前内部应该也都不清楚今年将会降息的幅度，潜在的可能性非常广泛，应该至少会降息一次。

<https://api3.cls.cn/share/article/1627775?os=web&sv=698>

贝莱德首席执行官 Larry Fink：预计美联储会在 6 月降息

<https://wallstreetcn.com/livenews/2610503>

瑞银：预计美联储今年共降息 3 次，美国经济今年增长 1.2%

瑞银全球研究部修订其对美联储降息的预测，由原先预料 5 月降息，推迟至 6 月才降息。瑞银最新估计，美联储 6 月降息 0.25 厘后，9 月及 12 月将分别再降息 0.25 厘，这个预测与摩根大通及高盛相同，预料联邦基金利率到今年底将处于 4.5 至 4.75 厘区间，明年底为 3 至 3.25 厘。同时，瑞银向上修订美国今年核心个人消费支出 (PCE) 年率化升幅预测 0.4 个百分点，至 2.3%。瑞银分析员认为，通胀下滑势头仍反复，但相信跌幅将放缓。另外，瑞银预料美国今年经济增长 1.2%。美联储周三公布的官员预测平均值为 2.1%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1794189387498875674&wfr=spider&for=pc>

安联首席经济顾问：美联储应该等几年再降息

安联集团首席经济顾问穆罕默德·埃尔-埃利安表示，美联储应该将降息时间表推迟几年。这是由于通胀的粘性，如果很快降息，可能会使通胀再次飙升。尽管美联储刚刚重申今年三次降息的预期，但埃利安指出，美联储传统上非常依赖数据，而经济中的实际价格往往落后于官方统计数据。埃利安此前就曾警告过美联储过早降息的危险，认为这可能导致通胀失控，使美国陷入上世纪 70 年代表式的滞胀危机。

<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2024-03-22/doc-inapcytx4253522.shtml>

美国经济不确定性提升，增大了政策不确定性。目前传统的经济指标对经济的指向作用有所弱化，长短端利率倒挂时间创最长纪录，而美国经济总量超预期保持韧性，增大了对美国预测的难度，美国经济不确定性有所提升，美联储与白宫对经济增长预测甚至出现了明显背离，进而增大了政策不确定性，市场对美联储降息预期一再调整，且分歧较大。在不确定性增大背景下，提示要增强风险应对能力。

美联储负责监管的副主席：大银行资本金改革计划料将作出重大调整

美联储最高银行监管负责人表示，一项针对大银行的资本金计划可能会进行重大调整。美联储负责监管事务的副主席 Michael Barr 周五称，与经营风险、市场和信用风险相关的标准可能会有所调整。去年 7 月发布的资本金改革草案招致一些大型金融机构的激烈游说。Barr 说，“我们预计将对该规则进行一系列广泛而重大的修改”，以便在美联储理事会和其他监管机构中达成共识。2023 年 7 月美国银行监管部门公布针对银行业的一系列改革，即所谓的美国版《巴塞尔协议 III》“终局”规则，核心内容是资产规模不低于 1000 亿美元的大型银行的资本要求将在目前水平上提高约 16%，其中规模最大的八家银行首当其冲，需将资本金提高 19% 左右。资产规模在 1000 亿至 2500 亿美元的银行则被要求将资本金规模提高 5%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1792793437274049036&wfr=spider&for=pc>

2023 年美国硅谷银行、签名银行、第一共和银行等风险暴露，引起美联储关注，在此背景下，2023 年 7 月美联储、联邦存款保险公司（FDIC）、货币监理署（OCC）提出资本金改革草案，其核心提高大中型银行的资本要求等，旨在增强金融体系的抗风险能力。但是资本金较大幅度提高，一方面可能消耗美国商业银行积累的超额资本，另一方面也会增大部分企业资本压力。摩根士丹利最近的一份研究报告，美国最大几家银行需要长达四年的时间才能拨出利润以满足新的资本规定。本次美联储负责监管的副主席与 3 月 7 日鲍威尔表态较为一致，均表示将对大银行资本金改革计划作出重大调整，或是监管与市场一种沟通折衷

后的结果，预计上调大型银行资本金方向不变，幅度或有所下降。若相关计划正式通过，美国大型和中型银行为满足资本金要求，或收缩信贷活动，亦或将资产由高风险资产向低风险资产转移，甚至可能收取更高的服务费用以弥补资本金需求的增加，或者完全退出某些业务，这会对美国经济产生一定负向冲击。

英国 2 月 CPI 同比升 3.4%，低于预期

英国 2 月 CPI 同比升 3.4%，预期升 3.5%，前值升 4.0%；环比升 0.6%，预期升 0.7%，前值降 0.6%。英国 2 月核心 CPI 同比升 4.5%，预期升 4.6%，前值升 5.1%；环比升 0.6%，预期升 0.7%，前值降 0.9%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1794027825158640799&wfr=spider&for=pc>

英国 2 月零售物价指数环比升 0.8%，超出预期

英国 2 月零售物价指数同比升 4.5%，预期升 4.5%，前值升 4.9%；环比升 0.8%，预期升 0.7%，前值降 0.3%。英国 2 月核心零售物价指数同比升 3.5%，前值升 3.8%；环比升 0.70%，前值降 0.4%。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/03/20150239919201.shtml>

英国 3 月 Gfk 消费者信心指数-21，预期-19

<https://www.yahui.co/huishang/283373-1.htm>

英国 3 月制造业 PMI 初值 49.9，低于预期

英国 3 月服务业 PMI 初值 53.4，预期 53.8，2 月终值 53.8，初值 54.3。英国 3 月制造业 PMI 初值 49.9，为 2022 年 7 月以来新高，预期 47.8，2 月终值 47.5，初值 47.1。英国 3 月综合 PMI 初值 52.9，预期 53.1，2 月终值 53.0，初值 53.3。

<https://finance.eastmoney.com/a/202403213019692885.html>

英国央行继续“按兵不动” 委员会集体转向鸽派

3 月 21 日，英国央行公布最新基准利率，将利率维持在 5.25% 不变，这已经是连续第五次保持同一基准利率。但暗示随着通胀下降速度快于预期，即将降息。货币政策委员会 (MPC) 以 8 票赞成、1 票反对的结果决定维持利率不变，其中一名委员投票支持降息 25 个基点至 5%。值得注意的是，本轮会议中首次没有委员投票支持进一步加息，此前有两位委员在会议上赞成加息 25 个基点。英国央行

行长贝利 (Andrew Bailey) 在声明中表示, 最近几周, 我们看到了进一步令人鼓舞的迹象, 通胀正在下降, 再次将利率维持在 5.25%, 因为我们需要确保通货膨胀率将回落到 2% 的目标并保持在那里。我们还没有到可以降息的地步, 但事情正在朝着正确的方向发展。

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1090245.html>

英国央行行长贝利: 要战胜持续的通胀还有一段路要走

3月21日, 英国央行行长贝利表示, 要战胜持续的通胀还有一段路要走。决策者必须“提前行动”。鉴于通胀路径, 市场对今年降息的定价是“合理的”。2023年底的技术性衰退似乎正在减弱。对经济中的良好迹象感到“非常有希望”和“鼓舞”, 但在降息前需要看到达到通胀目标的持续进展。

<https://www.iyiou.com/briefing/202403211570082>

英国央行: 企业预计薪资调整将有所下降

3月21日, 英国央行称, 企业预计薪资调整将有所下降, 将面临将成本增加转嫁至价格的问题; 春季预算措施有望在未来几年内将 GDP 提高约 0.25%, 同时对通胀压力的推动作用较小; 员工预测第一季度 GDP 增长 0.1% (2月预测为 0.1%), 预计第二季度将有小幅增长; 重大风险仍然存在。

<https://www.fx678.com/C/20240321/202403212004451054.html>

德国3月制造业 PMI 初值 41.6, 不及预期

德国3月制造业 PMI 初值 41.6, 预期 43.1, 2月终值 42.5, 初值 42.3。德国3月服务业 PMI 初值 49.8, 预期 48.8, 2月终值 48.3, 初值 48.2。德国3月综合 PMI 初值 47.4, 预期 47.0, 2月终值 46.3, 初值 46.1。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1794124084179574352&wfr=spider&for=pc>

德国2月 PPI 同比降 4.1%, 降幅超预期

德国2月 PPI 同比降 4.1%, 预期降 3.8%, 前值降 4.4%; 环比降 0.4%, 预期降 0.1%, 前值升 0.2%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202403203018042211.html>

法国3月制造业 PMI 初值 45.8, 低于预期

法国 3 月制造业 PMI 初值 45.8，预期 47.5，2 月终值 47.1，初值 46.8。法国 3 月服务业 PMI 初值 47.8，预期 48.7，2 月终值 48.4，初值 48.0。法国 3 月综合 PMI 初值 47.7，预期 48.6，2 月终值 48.1，初值 47.7。

<https://finance.eastmoney.com/a/202403213019577896.html>

法国 3 月 INSEE 制造业信心指数 102，超出预期

法国 3 月 INSEE 制造业信心指数 102，预期 100，前值 100；商业信心指数 100，预期 99，前值 98。

<https://www.fx678.com/C/20240321/202403211545057679.html>

德国 2 月新车登记同比升 5.40%

德国 2 月新车登记同比升 5.40%，前值升 19.1%。法国 2 月新车登记同比升 13%，前值升 9.2%。英国 2 月新车登记同比升 14%，前值升 8.2%。意大利 2 月新车登记同比 12.8%，前值升 10.6%。

<http://www.mei.net.cn/qcgy/202403/505356633505830805.html>

德国商业景气有所回升，经济仍存停滞风险

德国伊弗经济研究所当地时间 22 日发布的报告显示，经季节调整后，德国 3 月伊弗商业景气指数升至 87.8，创九个月来新高，高于市场预期。不过伊弗经济研究所同时指出，未来德国经济存在不确定性，仍有陷入停滞的可能。

<https://www.jiemian.com/article/10954647.html>

欧盟 2 月新车登记同比升 10.10%

欧盟 2 月新车登记同比升 10.10%，前值升 12.1%；环比升 16.83%，前值降 1.77%。新车登记数量为 995059 辆，前值 851690 辆。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1794128893084145519&wfr=spider&for=pc>

德国 3 月 ZEW 经济景气指数 31.7，意外大超预期

德国 3 月 ZEW 经济景气指数为 31.7，预期 20.1，前值 19.9；经济现况指数为 -80.5，预期 -81.5，前值 -81.7。

<https://finance.sina.cn/7x24/2024-03-19/detail-inanweun1018941.d.html>

瑞士央行打响 G10 降息第一枪

3月21日，瑞士央行将利率下调25个基点至1.50%，打响G10国家央行降息第一枪，这一意外行动推动美元指数创下一个月来的最大涨幅。

<https://news.sina.com.cn/minsheng/2024-03-23/doc-inaphqhu7346335.shtml>

欧元区3月ZEW经济景气指数33.5

欧元区3月ZEW经济景气指数为33.5，前值25；经济现况指数为-54.8，前值-53.4。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-03-19/doc-inanweuq9227671.shtml>

欧元区2023年第四季度劳动力成本同比上升3.40%

欧元区2023年第四季度劳动力成本同比上升3.40%，前值升5.3%；未季调薪资上涨3.10%，前值涨5.3%。

<https://stock.hexun.com/2024-03-19/212239174.html>

欧元区综合PMI表现优于预期，但德法两国持续疲软

3月21日，欧元区3月制造业PMI初值45.7，预期47，2月终值46.5，2月初值46.1；欧元区3月服务业PMI初值51.1，预期50.5，2月终值50.2，2月初值50.0；欧元区3月综合PMI初值49.9，预期49.7，2月终值49.2，2月初值48.9。欧元区私营部门经济活动升至9个月新高，但区内两大经济体表现持续疲软。标普全球的欧元区综合采购经理指数(PMI)升至49.9，高于经济学家预期的49.7，自去年6月以来最为接近50的荣枯分界线。这都是服务业的功劳，服务业表现比预期取得更大动能，制造业指标则意外跌至三个月低点。整体PMI指数的企稳掩盖了德国和法国的黯淡表现，两者数据均不及欧元区整体数据。

<https://finance.eastmoney.com/a/202403213019710459.html>

欧盟被曝正考虑是否跟随美国审查成熟制程芯片对华依赖风险

据报道，欧盟正考虑启动正式审查，以评估欧洲企业对来自中国的成熟制程或低端芯片的依赖程度。欧盟委员会的调查可能是与美国采取联合措施的第一步。华盛顿正借所谓担忧炒作涉华威胁，唯恐中企在该领域的供应链中占据主导地位，就像在太阳能和钢铁领域一样。上述草案尚未最终定稿，并计划4月于比利时举

行的美国-欧盟贸易和技术理事会 (TTC) 会议期间提出。欧盟委员会的代表暂未回应置评请求。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1793933764354053547&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行管委森特诺：我们已经到达抗击通胀过程的尾声

欧洲央行管理委员会成员 Mario Centeno 表示，随着通胀率向 2% 的目标回落，欧洲央行必须也将会采取行动。已设法让通胀从历史高点回落，而且没有冲击欧元区经济。他将这种韧性归因于劳动力市场强劲。通胀率回到了 3% 以下——货币政策必须遵循显而易见的事实，并且将做到这一点，我们正处于抗击通胀过程的尾声。一旦欧洲央行决策者确信通胀将可持续地回到 2%，那么可能在 6 月首次降息。欧洲央行行长拉加德周三表示，央行无法对 6 月份可能推行首次降息行动后的后续降息做出承诺。德国央行行长 Joachim Nagel 周五呼吁了这一谨慎态度。

<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2024-03-23/doc-inapftch4590118.shtml>

欧洲央行管委 Scicluna：4 月降息是有可能的

欧洲央行管委 Edward Scicluna 表示，央行最快于 4 月降息可能是有理由的，不应当被排除。鉴于需求下降，经济方面有好消息，我们不应再给经济活动带来过大负担。即便所有人都在说 6 月，但 4 月确实是一个可能。可能只需要一点时间，和一些额外的数据来推动 4 月成为可能。4 月并非不可能，甚至并非可能性不大。

<https://api3.cls.cn/share/article/1627749?os=web&sv=698>

法巴资管首席策略师：欧央行或难先于美联储降息

美国 2 月消费者价格指数 (CPI) 意外走高之后，美联储宣布维持利率不变，符合市场广泛预期。目前市场的关注点放到了欧洲。法国巴黎银行资产管理公司首席市场策略师兼投资洞察中心联席主管丹尼尔·莫里斯 (Daniel Morris) 在接受第一财经记者独家专访时表示，尽管欧元区增长乏力，欧洲面对着比美国更大的增长压力，但欧洲央行不大可能先于美联储降息，因为通胀仍然需要更长时间才能回落至 2% 的政策目标水平。欧洲央行和英国央行将在年内降息，且降息

对欧洲债市和汇市的影响将大于股市。欧洲股市“最不希望看到的是增长放缓的势头加剧”，这种情况目前并未出现。欧盟及英国通胀可能还会出乎意料地继续走高。之所以说“出乎意料”，是因为很多人之前认为通胀走强是美国独有的问题，与欧元区和英国无关，因为美国经济增长相对强劲。但欧元区最新的通胀数据同样显示出令人惊讶的强劲走势。所以，这可能是一个更加具有全球性的现象，主要与依然强劲的劳动力市场有关。劳动力市场的火热，支撑了工资增长，工资增长则推高了通胀增速。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1794138456627641830&wfr=spider&for=pc>

随着欧元区经济放缓迹象更为明显，欧元区提前降息的预期进一步走高，欧洲央行亦释放较为积极信号，不排除欧元区早于美国降息的可能。

日本央行 17 年来首次加息，负利率时代终结。

3 月 19 日，日本央行结束为期两日的货币政策会议。日本央行宣布解除作为大规模货币宽松政策核心的负利率政策，将基准利率从-0.1%上调至 0%-0.1%，为 17 年来首次加息。

https://www.financialnews.com.cn/hq/yw/202403/t20240320_289372.html

日本财务大臣铃木俊一：以高度紧迫感密切关注外汇波动

3 月 22 日，日本财务大臣铃木俊一表示，日本央行改变政策的决定可能会压缩政策支出，将在财政管理中采取适当措施；重要的是外汇波动稳定，反映基本面，不会对外汇水平发表评论，以高度紧迫感密切关注外汇波动情况，汇率由市场决定。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1794095327087844278&wfr=spider&for=pc>

日本 2 月核心 CPI 同比升 2.8%，刷新去年 10 月以来新高

3 月 22 日，日本 2 月份整体消费物价同比上涨 2.8%，创下自 2023 年 11 月以来的新高。日本 2 月全国 CPI 年率为 2.8%，略低于预期的 2.90%，而前值为 2.20%。同时，日本 2 月核心 CPI 年率也达到了 2.8%，这是自 2023 年 10 月以来的最高值，与预期持平，高于前值的 2.00%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1794182877509685753&wfr=spider&for=pc>

日本央行行长植田和男：能够确认资本支出方面的强势

3月21日，日本央行行长植田和男表示，初步工资谈判结果倾向于向下修正，但即便如此，最终结果将是相当强劲的数字；消费出现了一些疲软迹象，但能够确认资本支出方面的强势。

<https://www.gold678.com/C/202403211022221055>

日本央行行长解释为何不等通胀较长时间维持在2%水平再退出刺激

日本央行行长植田和男表示，最近的工资谈判数据表明，企业确认工资通胀循环的加强，中长期通胀预期朝着2%目标前进；本可以等待通胀率持续在2%水平上停留较长时间后再退出大规模刺激措施，但这可能会导致物价前景上行风险急剧增加。

<https://news.fx678.com/202403210911261056.shtml>

日本3月制造业PMI初值为48.2

日本3月制造业PMI初值为48.2，2月初值及终值均为47.2；服务业PMI初值为54.9，2月终值52.9，初值52.5；综合PMI初值为52.3，2月终值50.6，初值50.3。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1794093760095877618&wfr=spider&for=pc>

日本2月商品出口同比增7.8%，预期增5.3%

日本2月商品出口同比增7.8%，预期增5.3%，前值增11.9%；进口同比增0.5%，预期增2.2%，前值降9.60%修正为降9.8%。

<http://www.myzaker.com/article/65fb779d8e9f093b956db77e>

日本3月路透短观制造业景气判断指数10，前值-1

<https://www.yahui.co/huishang/283039-1.htm>

日本央行本周如期加息，在市场充分预期下，并未引起资本市场大幅波动。需要关注的是，目前日本经济稳健复苏，最新工资谈判数据表明，企业确认工资通胀循环的加强，可能3月日本加息只是开始，后续可能存在连续加息的可能，这将会对全球资本市场带来冲击，亦或会推动其他国家提前降息。

印度3月制造业PMI为59.2，前值56.9

3月21日，印度3月日经制造业PMI为59.2，前值56.9；印度3月日经服务业PMI为60.3，前值60.6；印度3月日经综合PMI为61.3，前值60.6。

韩国3月前20天出口同比增11%

韩国海关3月21日发布的初步核实数据显示，韩国3月前20天出口额为341.25亿美元，同比增加11.2%。开工日数（14.5天）与去年同期持平，按开工日数计算的日均出口额同比增长11.2%。按品目看，半导体出口增加46.5%，船舶出口大增370.8%。相反，乘用车出口减少7.7%。按出口目的地看，面向中国大陆的出口增加7.5%，面向美国（18.2%）、欧盟（4.9%）、越南（16.6%）、香港（94.9%）出口均增加。同期，进口额为348.36亿美元，同比减少6.3%。按品目看，原油（-5.5%）、天然气（-37.5%）、煤炭（-36%）、乘用车（-14.2%）进口减少，石油制品（32.1%）、半导体（8.8%）进口增加。按进口来源地看，自中国大陆（-9%）、日本（-5.8%）、澳大利亚（-22.8%）进口减少。由此，贸易收支出现7.11亿美元逆差。其中，对华（中国大陆）贸易收支逆差为9.8亿美元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1794092123974657492&wfr=spider&for=pc>

3.2 国内宏观热点

国家主席习近平主持召开新时代推动中部地区崛起座谈会

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平20日下午在湖南省长沙市主持召开新时代推动中部地区崛起座谈会并发表重要讲话。习近平强调，要以科技创新引领产业创新，积极培育和发展新质生产力。立足实体经济这个根基，做大做强先进制造业，积极推进新型工业化，改造提升传统产业，培育壮大新兴产业，超前布局建设未来产业，加快构建以先进制造业为支撑的现代化产业体系。更加重视科技创新和产业创新的深度融合，加强重大科技攻关，增强产业创新发展的技术支撑能力。强化企业创新主体地位，构建上下游紧密合作的创新联合体，促进产学研融通创新，加快科技成果向现实生产力转化。深入实施制造业重大技术改造升级和大规模设备更新工程，推动制造业高端化、智能化、绿色化发展，让传统产业焕发新的生机活力。

<http://www.cppcc.gov.cn/zxww/2024/03/21/ART11710982558012103.shtml>

中央台办、国家发改委日前在平潭共同举办福建省深化两岸融合发展座谈会

3月20日电 中共中央台办、国家发展改革委19日在福建省福州市平潭县共同举办福建省深化两岸融合发展座谈会。会议强调，要坚持探索海峡两岸融合发展新路，建设两岸融合发展示范区的方针政策，推进两岸关系和平发展，不断推动两岸融合发展取得新成效。会议指出，习近平总书记3月6日看望参加全国政协十四届二次会议的民革、科技界、环境资源界委员时发表的涉台重要讲话，为推进两岸各领域交流合作、深化两岸融合发展，高质量建设两岸融合发展示范区指明了方向。下一步将支持福建省打造国际一流营商环境，制定促进闽台融合放宽市场准入特别措施的意见，推动闽台产业合作走实走深。福建省要着力打造两岸社会融合、经济融合、情感融合“三大示范样板”，积极构建全域融合新格局。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1794085545475381393&wfr=spider&for=pc>

李强主持召开国务院常务会议

国务院总理李强3月22日主持召开国务院常务会议。会议指出，房地产业产业链条长、涉及面广，事关人民群众切身利益，事关经济社会发展大局。去年以来，各地因城施策优化房地产调控，落实保交楼、降低房贷利率等一系列举措，守住了不发生系统性风险的底线。要进一步优化房地产政策，持续抓好保交楼、保民生、保稳定工作，进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，系统谋划相关支持政策，有效激发潜在需求，加大高品质住房供给，促进房地产市场平稳健康发展。要适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快完善“市场+保障”的住房供应体系，改革商品房相关基础性制度，着力构建房地产发展新模式。

http://china.cnr.cn/news/sz/20240323/t20240323_526636500.shtml

房地产投资止跌企稳对稳增长具有重要意义，降低实现全年经济增长预期目标的难度，同时房价企稳不仅可以提振市场预期，同时在社会杠杆率较高的背景下，避免债务通缩风险事件发生。2023年房地产调控政策不断优化，同时房地产融资机制持续推进，供需两端共同发力，支持房地产平稳健康发展，政策效果或将会逐步显现，2024年一季度成为重要观察窗口。但目前房地产市场尚未呈

现明显转暖迹象，1-2月房地产销售、新开工、新施工、竣工面积等均不同程度走弱。若一季度政策效果不及预期，二季度房地产调控政策有望进一步优化，特别是保障性住房建设或成为稳定房地产投资重要抓手。

联合国大会通过首个有关人工智能的决议草案

3月21日，联合国大会投票通过了第一个有关人工智能（AI）的决议草案，以确保这项新技术能够惠及所有国家、尊重人权并且是“安全、可靠和值得信赖的”技术。据了解，这项决议草案旨在消除发达国家和发展中国家之间的数字鸿沟，确保它们在人工智能讨论中处于同等地位，还旨在确保发展中国家拥有利用人工智能的技术和能力。决议草案承认了人工智能发展和使用的加速进程，并强调“迫切需要就安全、可靠和值得信赖的人工智能系统达成全球共识”。决议还承认“人工智能系统的治理是一个不断发展的领域”，需要进一步讨论可能的治理方法。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1794179193392140073&wfr=spider&for=pc>

央行：法定存款准备金率仍有下降空间

今年以来信贷结构持续优化，2月末，普惠小微贷款同比增长23.1%，制造业中长期贷款和高技术制造业中长期贷款同比增速都超过25%。此外，我国货币政策有充足的政策空间和丰富的工具储备，法定存款准备金率仍有下降空间。

<http://finance.people.com.cn/GB/n1/2024/0321/c1004-40200594.html>

证监会：期待长期资金加大股权创投基金配置比例

近日，中国证券投资基金业协会长期资金委员会（下称“委员会”）成立暨第一次工作会议在北京召开。中国证监会副主席方星海出席会议时表示，期待以社保基金、保险资金、银行资金、公益慈善资金等为代表的长期资金，按照市场化原则，进一步加大对股权创投基金的配置比例。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1794278819792687152&wfr=spider&for=pc>

国家统计局公布1-2月经济数据

1-2月，工业增加值累计同比7%，前值6.8%，预期值4.3%；社零累计同比5.5%，前值7.4%，预期值5.4%；固定资产投资累计同比4.2%，前值3%，预期值3%，其中：房地产投资累计同比-9%，前值-9.6%；基建投资（不含电力）累计同比6.3%，前值8.2%；制造业投资累计同比9.4%，前值6.5%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1793863520003382657&wfr=spider&for=pc>

整体来看，1-2月GDP增速在4.8%左右水平，同时消费、投资、进出口短期韧性仍强，预计一季度GDP增速有望保持在4.8%-5%左右水平，基本持平全年经济增长预期目标。值得注意的是，房地产投资增速可能涵盖土地购置费用，存在高估可能；贸易差额只涵盖商品贸易差额，并未计算服务贸易差额，亦会产生一定偏差。（详见报告《开局良好，增量是预期修复的关键》）

1—2月，全国全社会用电量累计15316亿千瓦时，同比增长11%

国家能源局20日发布的信息显示，1至2月全社会用电量累计15316亿千瓦时，同比增长11%。其中，规模以上工业发电量为14870亿千瓦时。分产业看，第一产业用电量192亿千瓦时，同比增长11.1%；第二产业用电量9520亿千瓦时，同比增长9.7%；第三产业用电量2869亿千瓦时，同比增长15.7%。城乡居民生活用电量2735亿千瓦时，同比增长10.5%。

<http://finance.people.com.cn/GB/n1/2024/0322/c1004-40201123.html>

融资成本降至历史低位，超长期信用债发行升温

随着市场利率不断下行，信用债融资成本逐步走低。为了锁定低成本资金，市场上超长期信用债发行数量明显攀升。接受证券时报记者采访的一些机构认为，当前利率确已到达底部，再下行的空间已不大，对企业而言，发行超长期债券显然是当下最佳的融资选择，预计今年优质主体超长期信用债的发行规模将明显高于去年。根据中债数据，隐含评级为AAA级和AA级的10年期中票，目前收益率水平的10年历史分位数分别为0.6%、0.5%，显示长久期信用债融资成本处于近10年底部区域。信用债期限拉长至30年，市场频现超长期信用债。

<https://www.jwview.com/jingwei/html/m/03-22/585173.shtml>

金融助推消费升温，“提额”“降息”成关键词

在扩内需、促消费背景下，消费贷款逐渐成为各银行发力的重点之一。记者近日采访多家银行发现，消费贷款利率逐渐下行，3%已成为“标配”，而通过发放优惠券等手段，部分银行消费贷最低利率可达3%以下。在利率下行的同时，部分银行还上调了消费贷款额度，最高可达百万元。

http://finance.ce.cn/bank12/scroll/202403/22/t20240322_38943658.shtml?ivk_sa=1023197a

乘联会：3月狭义乘用车零售预计165万辆，同比微增3.7%

乘联会官微3月21日发文显示，2月受到春节因素影响，车市整体销售表现季节性走弱。中国汽车流通协会汽车市场研究分会数据显示，2月狭义乘用车终端零售109.5万辆，同比下降21.0%，环比下降46.2%。其中新能源38.8万辆，同比减少-11.6%，渗透率35.2%。由于春节后价格战迅速升温，消费者观望情绪加重，节后车市恢复受阻，市场表现略弱于此前预期。3月车市复苏缓慢。3月第一周日均零售3.55万辆，与去年同期相比增长4.1%，环比上月-4.2%，市场较为低迷。第二周市场缓慢回温，日均零售4.91万辆，同比23.8%，环比上月91.8%。第三周参考往年季节性表现，预计日均零售5.86万，同比31.8%，环比50.7%。第四周厂商季度末冲击销量目标，预计日均零售7.74万，同比-18.1%，环比37.3%。综合估算3月零售可达到165万辆。

<https://www.163.com/dy/article/ITROBFBC05198CJN.html>

工信部：1-2月，光伏压延玻璃累计产量同比增长27.4%

3月21日信息显示，产量方面，1-2月，光伏压延玻璃累计产量450.9万吨，同比增长27.4%，其中2月产量222.7万吨，同比增长32%。价格方面，1-2月，2毫米、3.2毫米光伏压延玻璃平均价格为17.2元/平方米、25.5元/平方米，同比分别下降9.3%、0.2%。2月，2毫米光伏压延玻璃平均价格为16.9元/平方米，同比下降8.6%，3.2毫米光伏压延玻璃平均价格为25.2元/平方米，与去年持平。

<https://www.chinanews.com.cn/cj/2024/03-21/10184571.shtml>

前2月中国一般公共预算收入同比下降2.3%，支出增长6.7%

财政部3月21日发布数据显示，1-2月，全国一般公共预算收入44585亿元，同比下降2.3%，扣除去年同期中小微企业缓税入库抬高基数、去年年中出台的部分减税政策翘尾减收等特殊因素影响后，可比增长2.5%左右。

1-2月，全国一般公共预算支出43624亿元，同比增长6.7%。分中央和地方看，中央一般公共预算本级支出4828亿元，同比增长14%；地方一般公共预算支出38796亿元，同比增长5.8%。1-2月，全国政府性基金预算收入7149亿元，同比增长2.7%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入755亿元，同比增长17.5%；地方政府性基金预算本级收入6394亿元，同比增长1.1%，其中，国有土地使用权出让收入5625亿元，与去年同期持平。

上海、杭州等城市发布集中供地计划，房企拿地态度分化

近日，上海、杭州等地纷纷发布集中供地计划。对于房企来说，拿地态度出现分化。一些上市房企积极参与招拍挂，成功竞得多个地块；而另一些房企则持谨慎态度，暂时观望未出手。与此同时，不少房企近期开展新一轮融资活动，融资利率普遍较为低廉。58安居客研究院院长张波表示，房地产市场仍在持续降温，出现了更多的“以价换量”现象。房企和购房者的信心依然不足，因此楼市调控政策有待进一步宽松。据中指研究院数据显示，自2024年以来，房地产行业供需两端的政策持续得到实施。在需求端，一线城市相继放宽限购政策，更多城市也将根据自身情况及时调整相关政策。

<https://stock.hexun.com/2024-03-19/212226529.html>

石家庄拟上调首套房贷利率下限

3月19日，一份《关于调整石家庄市差别化住房信贷政策的通知》的文件在业内流传，显示自2024年4月份起，石家庄市恢复执行全国统一的首套住房商业性个人住房贷款利率下限（LPR-20），二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行。据中国人民银行河北省分行此前公告，2022年10月13日至今，石家庄执行的利率下限水平为LPR-50BP。如果3月20日即将发布的最新期LPR报价不变，那么从下个月起，石家庄首套房商贷利率下限将由3.45%调整为3.75%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1793951536145562246&wfr=spider&for=pc>

新希望地产旗下豪宅项目集体宣布涨价，掀起新一轮豪宅“涨价潮”

今年以来，包括上海、成都、武汉在内的部分一、二线城市豪宅项目频频涨价，不少顶级豪宅二手房价格溢价成交。业内称，近年来，中国经济展现出显著的稳定性和韧性，豪宅项目集体“跳涨”，也是认为中国经济具有巨大发展机遇和潜力，对经济增长充满信心。

<https://finance.eastmoney.com/a/202403203017260241.html>

4 本周宏观环境分析：外部不确定性仍大，内部积极向好

在政策环境方面，外部环境政策正面，美联储降息预期存在分歧，日本央行如期加息，瑞士央行突发降息，提高欧洲央行降息预期，不排除早于美联储降息的可能；国内政策环境定调积极，国常会再提房地产优化政策，多个新部署释放二季度政策宽松强烈信号，央行表示存在降准空间，货币市场和债券市场收益率下行。

在非政策环境方面，美国经济不确定性仍高，贸易摩擦传闻频出，欧洲经济边际放缓迹象更为明显，日本经济稳健复苏，工资通胀循环加强，整体持平；国内经济稳中向好，1-2月经济数据均超预期，房地产融资协调机制持续推进，房地产市场边际回暖，整体较为积极。

图表 18：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	持平	1. 据媒体报道，欧盟正考虑是否跟随美国审查成熟制程芯片对华依赖风险
		全球经济环境	持平	1. 美国房屋销售和新开工增速超预期，上周初请人数小幅下降，显示劳动力市场弹性，但美国居民紧急支付能力下降，长短端利率倒挂时间创新高，经济增长不确定增大； 2. 欧洲经济景气边际放缓迹象更为明显； 3. 日本经济稳健复苏，工资通胀循环加强；
	内部	宏观数据韧性	正面	1. 1-2月生产、消费、投资均好于预期，显示经济基本面持续稳健修复，存在低基数效应影响； 2. 房地产融资协调机制持续推进、市场预期逐步趋稳，近期房地产市场边际回暖；
		人民币汇率	持平	1. 美元指数小幅回升，人民币小幅贬值；
政策环境	外部	全球货币环境	正面	1. 市场对美联储降息预期有所分化，部分机构对美联储降息预期延后； 2. 瑞士央行突发降息，欧元区降息预期提高，降息时间点有所提前； 3. 日本货币政策如期收紧；
	内部	中国政策方向	正面	1. 国常会强调再提优化房地产政策，多个新部署释放二季度政策宽松强烈信号； 2. 央行表示存在降准空间，释放货币政策积极信号；
		流动性	正面	1. 市场流动性边际宽松，货币市场和债券市场收益率下行；

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