

宏观策略

海外经济周观察（20240318~20240324）

2024年3月25日

宏观策略/定期报告

相关报告：

【山证宏观策略】海外经济周观察
(20240219~20240225) 2024.2.27

【山证宏观策略】海外经济周观察
(20240226~20240303) 2024.3.4

【山证宏观策略】海外经济周观察
(20240304~20240310) 2024.3.12

【山证宏观策略】海外经济周观察
(20240311~20240317) 2024.3.19

美联储降息预期或将再度下修——3月
FOMC会议简评-【山证宏观策略】
2024.3.21

山证宏观策略团队

分析师：

范鑫

执业登记编码：S0760523070002

邮箱：fanxin@sxzq.com

投资要点：

➤ 美国：新屋开工增速超预期，3月FOMC释放偏鸽信号

(1) 央行动态

3月FOMC会议依然维持政策利率水平不变，此外，美联储关于1月、2月通胀数据的表述反映出其并不认为连续两个月的物价数据反弹形成了二次通胀标志，而是更加倾向于认为存在季节性噪声。由此，市场对于6月开启首次降息的预期上升，截至3月24日，CME FedWatch工具显示市场预期6月开启首次降息的概率为63.2%（3月17日为55.3%），预期6月、9月、12月各降息一次，全年累计降息75bp（与上周基本一致）。

(2) 重点数据

受二手房库存低位与需求端回暖影响，美国2月新屋开工同比环比均走升，同时，作为未来开工数据领先指标的营建许可数量也超越市场预期水平，住宅建筑制造商信心改善，或许预示着美国地产投资与建设有望回暖。此外，3月Markit制造业PMI录得52.5，超越市场预期水平51.8。

➤ 非美国家：日本央行退出负利率政策，欧元区降息预期走升

3月19日，日本央行加息10bp，将政策利率升至0.0%~0.1%，并将此前的三级利率合并为一级利率，与此同时，将以与之前“大致相同”的规模继续购买国债，自此，日本正式退出负利率政策。然而，日本经济复苏动能依旧不强，1月核心机械订单与工业产值环比均延续负增，3月制造业PMI依旧位于枯荣线之下。欧洲方面，3月CPI同比增速回落，制造业PMI延续下行，瑞士意外开启降息，引发对欧央行年内降息的市场预期走升。

➤ 周观点

基于经济基本面预期与主要央行政策路径预期变化，美元指数自3月18日至3月24日大幅上涨。瑞士意外降息叠加欧元区多项经济数据接连不及预期，市场中的“美强欧弱”交易持续演绎。日本央行虽退出负利率政策，但符合市场预期，且日本经济复苏动能并不强，工资-通胀螺旋的形成也有待验证，因此，我们认为日本年内加息的节奏与强度均将相对有限。与此同时，美国经济韧性依旧，地产市场投资回暖进一步支撑“软着陆”逻辑，而本次FOMC会议点阵图虽显示依然维持2024年累计降息3次的预期不变，但结合SEP的经济预期以及近期数据表现，我们认为美联储最终的年内降息次数或小于3次，市场预期仍将面临调整。

➤ 风险提示

海外流动性超预期恶化，通胀超预期发展，地缘冲突超预期



目录

一、 美国.....	3
1、 货币政策路径.....	3
2、 重要经济数据.....	3
二、 非美国国家.....	5
1、 日本.....	5
2、 欧洲.....	6
风险提示.....	7

图表目录

图 1: CME FedWatch 货币政策概率预期.....	3
图 2: 美国 3 月住宅建筑商信心指数超预期.....	3
图 3: 2 月新屋开工同比环比均走升 (%)	3
图 4: 2 月获建筑许可数量超预期市场预期 (千个)	4
图 5: 3 月 SEP 上调 GDP、核心 PCE 预期 (%)	4
图 6: 3 月 Markit 制造业 PMI 超预期扩张.....	4
图 7: 日本 1 月核心机械订单环比降幅超预期 (%)	5
图 8: 1 月工业产值同比环比均回落 (%)	5
图 9: 日本 3 月制造业、服务业 PMI 均回升.....	5
图 10: 欧元区 2 月 CPI 环比走升, 同比下行 (%)	6
图 11: 3 月服务业 PMI 再走升, 制造业 PMI 再下行.....	6

一、美国

1、货币政策路径

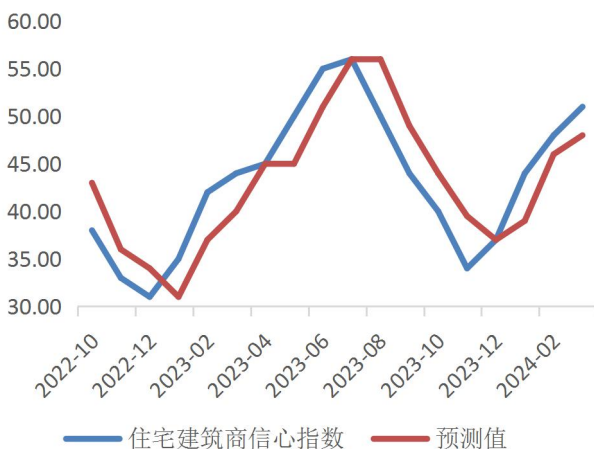
图 1：CME FedWatch 货币政策概率预期

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
2024/5/1				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.7%	84.3%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.9%	63.2%	26.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.5%	37.3%	44.3%	12.8%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	9.0%	38.1%	40.9%	11.4%	0.0%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	9.8%	38.2%	40.0%	11.1%	0.0%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.8%	9.8%	38.2%	40.0%	11.1%	0.0%	0.0%
2025/1/29	0.0%	0.3%	3.7%	18.9%	38.8%	30.7%	7.5%	0.0%	0.0%
2025/3/19	0.2%	2.2%	12.0%	29.8%	34.4%	18.1%	3.4%	0.0%	0.0%
2025/4/30	1.0%	6.3%	19.4%	31.7%	27.6%	12.0%	2.0%	0.0%	0.0%

资料来源：CME FedWatch，山西证券研究所

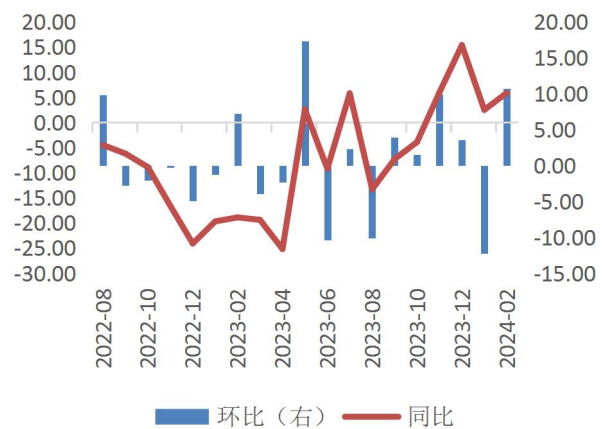
2、重要经济数据

图 2：美国 3 月住宅建筑商信心指数超预期



资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

图 3：2 月新屋开工同比环比均走升（%）



资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

图 4：2 月获建筑许可数量超预期市场预期（千个）



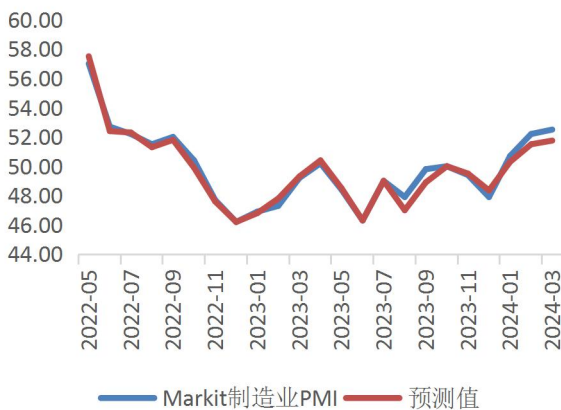
资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

图 5：3 月 SEP 上调 GDP、核心 PCE 预期 (%)

Variable	Median ¹			
	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP	2.1	2.0	2.0	1.8
December projection	1.4	1.8	1.9	1.8
Unemployment rate	4.0	4.1	4.0	4.1
December projection	4.1	4.1	4.1	4.1
PCE inflation	2.4	2.2	2.0	2.0
December projection	2.4	2.1	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	2.6	2.2	2.0	
December projection	2.4	2.2	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	4.6	3.9	3.1	2.6
December projection	4.6	3.6	2.9	2.5

资料来源：FED，山西证券研究所

图 6：3 月 Markit 制造业 PMI 超预期扩张

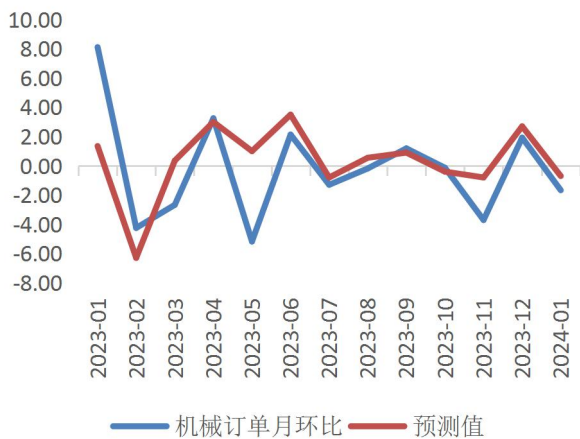


资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

二、非美国家

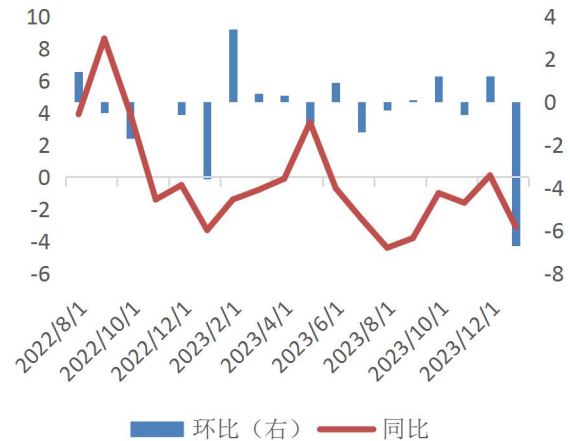
1、日本

图 7：日本 1 月核心机械订单环比降幅超预期（%）



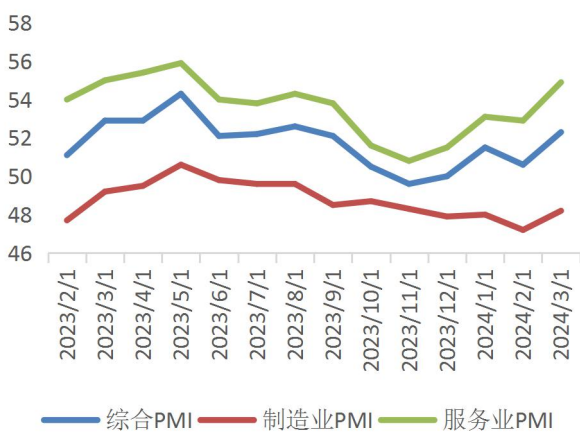
资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

图 8：1 月工业产值同比环比均回落（%）



资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

图 9：日本 3 月制造业、服务业 PMI 均回升

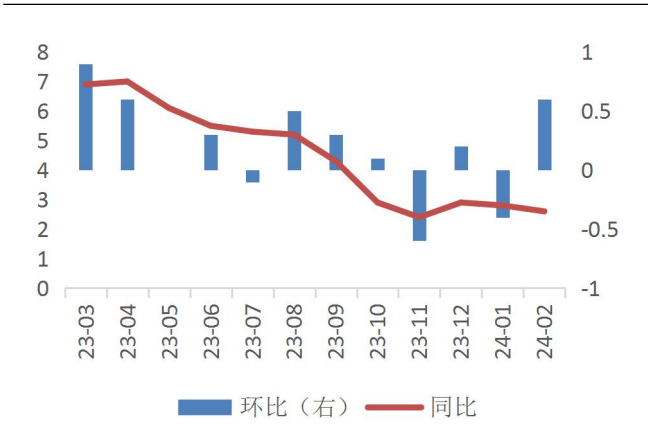


资料来源：Bloomberg，山西证券研究所



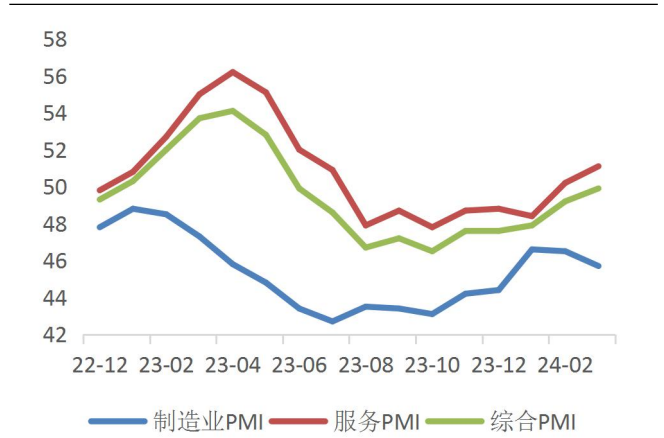
2、欧洲

图 10：欧元区 2 月 CPI 环比走升，同比下行（%）



资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

图 11：3 月服务业 PMI 再走升，制造业 PMI 再下行



资料来源：Bloomberg，山西证券研究所

风险提示

海外流动性超预期恶化，通胀超预期发展，地缘冲突超预期

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：



上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层