

海外宏观周报

美欧消费信心回升

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：美联储多位官员发声，整体对降息态度谨慎，沃勒四次提及“不必急于行动”。美国2新屋销售环比小幅放缓。美国20城房价指数1月同比6.6%，但市场预计年内房价涨幅逐渐放缓。美国3月咨商会消费信心指数基本稳定。美国四季度GDP上修0.2个百分点至3.4%，个人消费是主要支撑；四季度PCE物价指数环比折年1.8%，为2020年以来的最低水平，核心PCE环比折年2%。美国3月密歇根消费信心走强，1年通胀预期创近三年新低。美国最新初请失业金基本符合预期。美国2月PCE和核心PCE同比分别录得2.5%和2.8%，符合预期；个人收入和支出环比均增长。GDPNow模型最新预测一季度GDP环比折年率为2.3%。CME降息预期有所推迟，6月降息概率由76%下降至64%，全年降息次数预期由3.3次减少至3.0次。2) 欧洲：英国2023年三和四季度GDP环比分别萎缩0.1%和0.3%，确认“技术性衰退”。欧元区3月消费信心回升至近两年新高。
- **全球大类资产。**1) 股市：全球股市涨跌互现，欧美市场表现相对积极，亚洲市场相对承压。美国纳斯达克综指、标普500指数和道琼斯工业指数整周分别下跌0.3%、上涨0.4%和上涨0.8%。标普500指数11个行业中，本周表现最好的前三大行业分别是公用事业(+2.8%)、房地产(+2.2%)和能源(+2.2%)，表现最差的是信息技术(-1.3%)和通讯服务(-0.8%)。费城半导体指数整周下跌0.1%；纳斯达克中国金龙指数整周下跌0.3%。欧洲STOXX600指数整周上涨0.6%，自今年1月下旬以来已连续10周连涨。2) 债市：各期限美债利率基本持平，波动较小。10年美债收益率下降2BP至4.20%，10年TIPS利率(实际利率)整周上升1BP至1.88%，隐含通胀预期整周下降3BP至2.32%、脱离年内峰值。2年期美债利率整周不变，收于4.59%。3) 商品：原油和黄金上涨，其余主要商品波动不大。布伦特和WTI原油整周分别上涨2.4%和3.2%，至87.5和83.2美元/桶。黄金和白银现货价整周分别上涨2.0%和下跌0.2%，金价站上2200美元/盎司大关。4) 外汇：美元指数整周小幅上涨0.07%至104.51，连续三周上涨；瑞郎、欧元走贬，英镑、日元走强。欧元兑美元整周跌0.2%。英镑兑美元整周涨0.2%。日元兑美元整周涨0.07%，美元兑日元收于151.34。
- **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：美联储表态不急于降息

近一周（3月25日至29日），美联储多位官员发声，整体对降息态度谨慎，沃勒四次提及“不必急于行动”。美联储主席鲍威尔在旧金山联储的讲话中强调了对降息决策的谨慎态度，表示美联储并不急于降息，而是希望看到更多积极的通胀数据来增强信心。他同时认为美国经济强劲，没有迹象显示即将衰退，且当前利率水平并未对经济造成伤害。美联储理事库克也强调了降息的谨慎性，指出过早降息可能导致通胀根深蒂固，而过晚降息则可能伤害经济。亚特兰大联储主席 Bostic 预计今年只有一次降息，而芝加哥联储主席 Goolsbee 则支持年内降息三次的主流观点。此外，美联储理事沃勒在讲话中四次提到“不必急于行动”，表明他倾向于推迟降息或减少今年的降息次数，强调需要看到更好的通胀数据后再考虑降息。

图表1 近一周美联储官员主要观点

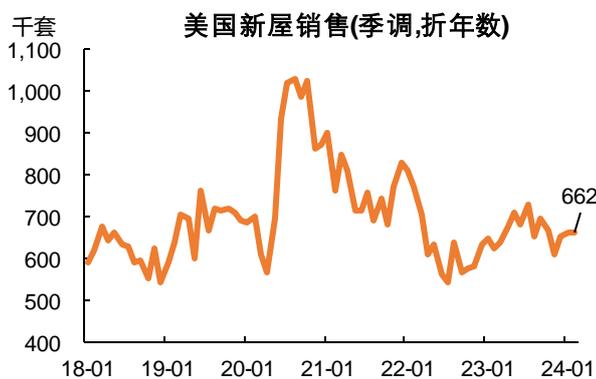
日期	官员	核心观点
3月25日	美联储理事库克	<p>降息的谨慎态度：库克强调了在进行降息时需要保持谨慎，指出过早降息可能会使通胀变得根深蒂固，而过晚降息则可能不必要地伤害美国经济。</p> <p>通胀回落的不均衡：库克提到，美国通胀回落之路崎岖不平，不同领域的通胀回落过程不均衡，但可以通过谨慎的货币政策为通胀放缓留出更多时间。</p> <p>金融稳定性的关注：库克表示，美联储正从金融稳定性的角度密切关注资产价格，并认为美联储在化解美国民众收入不平等问题上的工具是有限的。</p>
3月25日	亚特兰大联储主席博斯蒂克	<p>预计今年只有一次降息：Bostic 重申，他预计今年只有一次降息，这一预期远低于他同事的平均水平三次，认为过早降息可能更具破坏性。</p> <p>对通胀回落信心的变化：Bostic 表示，基于最新数据，他对美国通胀回落至目标2%的信心不再那么高，预计通胀回落的速度将放慢。</p> <p>经济和通胀的预期：Bostic 预计美国经济和通胀将逐渐放缓，并表示如果经济表现符合预期，则美联储可以保持耐心。</p>
3月25日	芝加哥联储主席古尔斯比	<p>支持年内降息三次：Goolsbee 表示，2024 年进行三次降息符合他的想法，这目前是美联储官员中的主流观点。</p> <p>通胀的评估：对于通胀，Goolsbee 认为，正处于一段模糊时期，美联储需要看到通胀下降的进展，尤其是住房领域的通胀问题。</p>
3月27日	美联储理事沃勒	<p>不急于行动：沃勒在讲话中四次提到“不必急于行动”，表明他倾向于推迟降息或减少今年的降息次数。他强调，最近的美国经济数据显示应该等待更长时间再降息。</p> <p>通胀观点：沃勒将最近的美国通胀数据称为“令人失望的”，并表示希望在降息之前看到至少几个月更好的通胀数据。他认为，强劲的美国经济和劳动力市场是美联储可以等待更久的理由。</p> <p>政策立场：沃勒表示，进一步的进展将使 FOMC 今年开始降息。但在这一进展实现之前，他还没有准备好迈出这一步。</p>
3月29日	美联储主席鲍威尔	<p>不急于降息：希望看到更多积极的通胀数据来增强信心。尽管最新的核心 PCE 通胀数据显示通胀增速放缓，但仍需要更多证据来确认通胀正朝着 2% 的目标前进。美联储将对降息决策持谨慎态度，不会对短期数据过度反应。</p> <p>软着陆前景：美国经济目前处于强劲状态，劳动力市场表现良好，没有迹象显示经济即将衰退。美联储有机会在不损害经济的情况下实现通胀目标，当前的利率水平并未对经济造成伤害。利率不会降至疫情前极低的水平。</p> <p>缩表：缩表的核心在于提供透明和可预测的信息，而利率调整才是货币政策的主要工具。</p>

资料来源：美联储，华尔街见闻，券商中国，平安证券研究所

美国 2 月新屋销售环比小幅放缓。美国商务部 3 月 25 日发布的数据显示，2 月新建住宅销量折年数 66.2 万套，低于预期的 67.7 万套。尽管销量有所下降，但房地产市场显示出持续复苏的迹象，这在一定程度上得益于抵押贷款利率的稳定，维持在 7% 左右。此外，建筑商在二手房数量有限的情况下提供了各种激励措施，加快了建设速度，并减小了楼层面积，以提高房屋的可负担性。然而，市场的复苏并不均衡，新房的中位数价格降至两年半以来的最低，而供应量则是自 2022 年 11 月以来的最高。

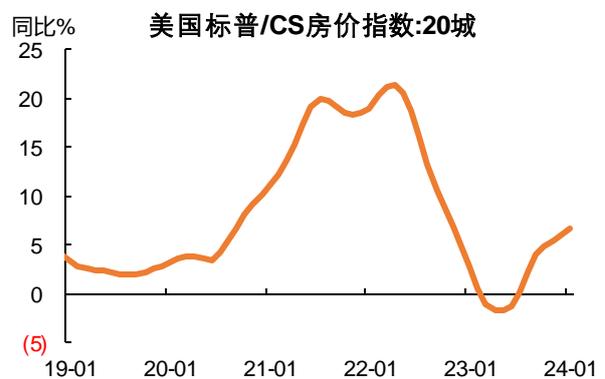
美国 20 城房价指数 1 月同比 6.6%，但市场预期年内房价涨幅逐渐放缓。据标普 Case-Shiller 数据，2024 年 1 月，美国房价增速达到自 2022 年以来的最快水平，全美房价同比增长 6%，20 个大城市房价指数上升 6.6%，显示出季节性调整后的增长。经济学家预计，尽管房价增长将持续，但到年底涨幅将放缓，第四季度房价预计同比增长 4.1%。同时，高利率和房价上涨使得首次购房者更难进入市场，2 月份首次购房者占比下降至 26%。

图表2 美国 2 月新屋销售环比小幅下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 美国 1 月 20 城房价指数同比 6.6%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国 3 月咨商会消费信心指数基本稳定。3 月 26 日公布的数据显示，2024 年 3 月，美国咨商会消费者信心指数保持稳定，从一个月前的 104.8（修正后）微降至 104.7。尽管消费者对当前状况的评估保持乐观，但对未来经济前景的悲观情绪有所上升。咨商会消费者预期指数下降至 73.8，而现况指数则有所上升，达到 151。这表明美国人对当前经济状况感到满意，但对未来的经济走向持谨慎态度。

美国四季度 GDP 上修 0.2 个百分点至 3.4%，个人消费是主要支撑；四季度 PCE 物价指数环比折年 1.8%，为 2020 年以来的最低水平，核心 PCE 环比折年 2%。美国经济分析局 3 月 28 日公布的数据显示，美国 2023 年第四季度实际 GDP 年化环比增长 3.4%，较之前的 3.2%修正值上调了 0.2 个百分点，超出了市场预期。这一增长主要得益于消费支出和非住宅类固定资产投资的向上修正，但部分被下修的私人库存投资所抵消。四季度实际个人消费支出（PCE）年化环比增长 3.3%，而国内总收入（GDI）上涨了 4.8%，为 2021 年第四季度以来的最高水平。四季度 PCE 物价指数年化环比上升 1.8%，为 2020 年以来的最低水平，而剔除食品和能源的核心 PCE 物价指数的年化增速为 2%，低于市场预期的 2.1%。

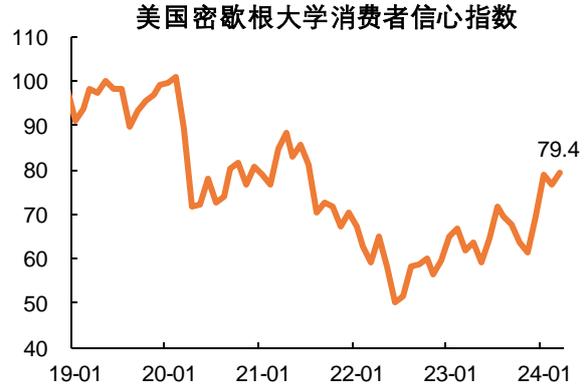
美国 3 月密歇根消费信心走强，1 年通胀预期创近三年新低。3 月 28 日公布的数据显示，2024 年 3 月，美国密歇根消费者信心指数意外达到近三年来的新高，终值为 79.4，显示出消费者对当前经济状况的乐观态度。同时公布的数据显示，1 年通胀预期终值为 2.9%，创 2020 年 12 月以来的最低，5 年通胀预期终值为 2.8%，这表明消费者普遍预期短期内通胀将继续放缓。

图表4 美国3月咨商会消费信心指数基本稳定



资料来源：美国咨商会, 平安证券研究所

图表5 美国3月密歇根消费信心走强

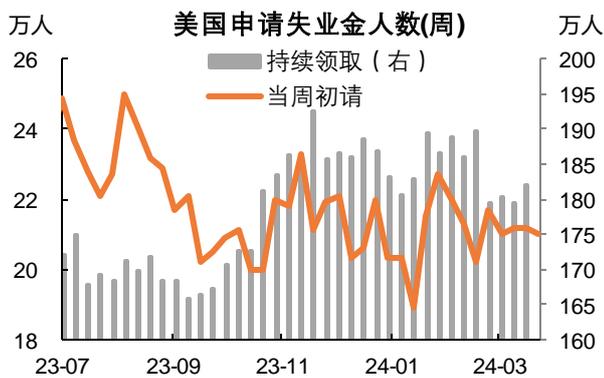


资料来源：Wind, 平安证券研究所

美国最新初请失业金基本符合预期。3月28日，美国劳工部公布数据显示，截至3月23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21.0万人上修至21.2万人；截至3月16日，续请失业金人数录得181.9万人，前值由180.7万人下修至179.5万人。

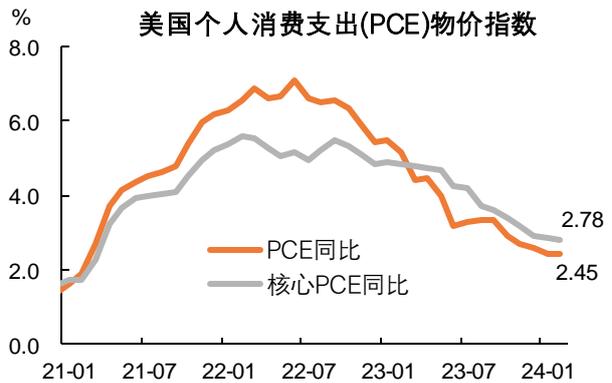
美国2月PCE和核心PCE同比分别录得2.5%和2.8%，符合预期；个人收入和支出环比均增长。3月29日公布的数据显示，美国2月PCE物价指数同比从前值2.4%升至2.5%，为去年9月来首次回升，与市场预期的一致；环比0.3%，前值和市场预期为0.4%。2月核心PCE物价指数同比增速2.8%，为2021年3月以来最低水平，持平市场预期，前值修正值为2.9%；环比增幅回落至0.3%，符合预期，1月份该指数环比上修为0.5%。同时公布的数据显示，2月个人收入环比增长0.2%，较前值1%放缓；经通胀调整后的实际个人消费支出环比0.4%，高于前值-0.2%。

图表6 美国最新初请失业金基本符合预期



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表7 美国2月PCE和核心PCE符合预期

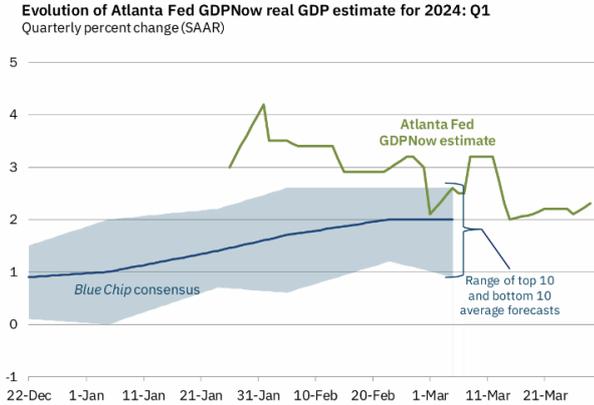


资料来源：Wind, 平安证券研究所

GDPNow 模型最新预测一季度GDP环比折年率为2.3%。据亚特兰大联储数据，截至3月29日，GDPNow模型预测一季度GDP环比折年率为2.3%，较3月21日预测上修0.1个百分点。

CME 降息预期有所推迟，6月降息概率由76%下降至64%，全年降息次数预期由3.3次减少至3.0次。CME数据显示，截至3月29日，市场认为5月首次降息的概率为4.2%，前一周为12.3%；认为6月首次降息的概率为63.6%，前一周为75.6%；认为2024全年降息次数（加权平均）为3.0次，前一周为3.3次；10年美债利率在近一周下降2BP至4.20%。

图表8 GDPNow 最新预测 Q1GDP 环比折年 2.3%



资料来源：亚特兰大联储, 平安证券研究所

图表9 美国降息预期近一周有所推迟

CME FedWatch	2024.3.29	2024.3.22
5月降息概率	4.2%	12.3%
6月降息概率	63.6%	75.6%
全年降息次数	3.0	3.3
10年美债利率	4.20%	4.22%

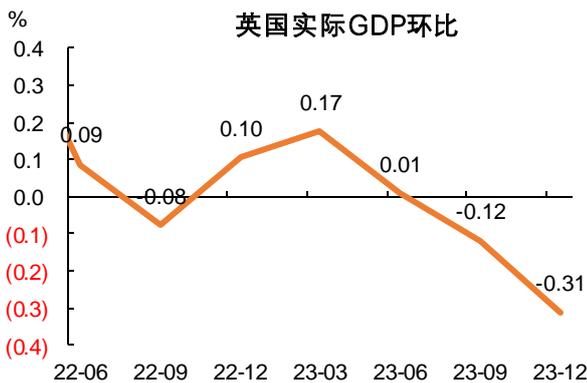
资料来源：CME, 平安证券研究所

1.2 欧洲：欧元区消费信心修复

英国 2023 年三和四季度 GDP 环比分别萎缩 0.1%和 0.3%，确认“技术性衰退”。3月28日，英国国家统计局发布的修订数据显示，英国经济在2023年第四季度环比下降0.3%，2023年第三季度环比下降0.1%。连续两个季度出现负增长表明英国经济陷入技术性衰退。2023年英国全年经济仅增长0.1%，是自2009年以来最弱的表现。英国人均GDP自2022年初以来就没有增长，2023年第四季度更是下降了0.6%，2023年全年下降了0.7%。

欧元区3月消费信心回升至近两年新高。3月27日公布的数据显示，2024年3月，欧元区的消费信心指标较上月上升了0.6点，达到-14.9，这是自2022年2月以来的最高水平，略高于预期的-15，前值为-15.5。消费者对家庭过去和预期财务状况的看法逐渐变得乐观，对本国整体经济形势的预期不那么悲观，令消费情绪整体上升。

图表10 英国 2023 年三和四季度 GDP 环比均萎缩



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表11 欧元区3月消费信心回升至近两年新高



资料来源：Wind, 平安证券研究所

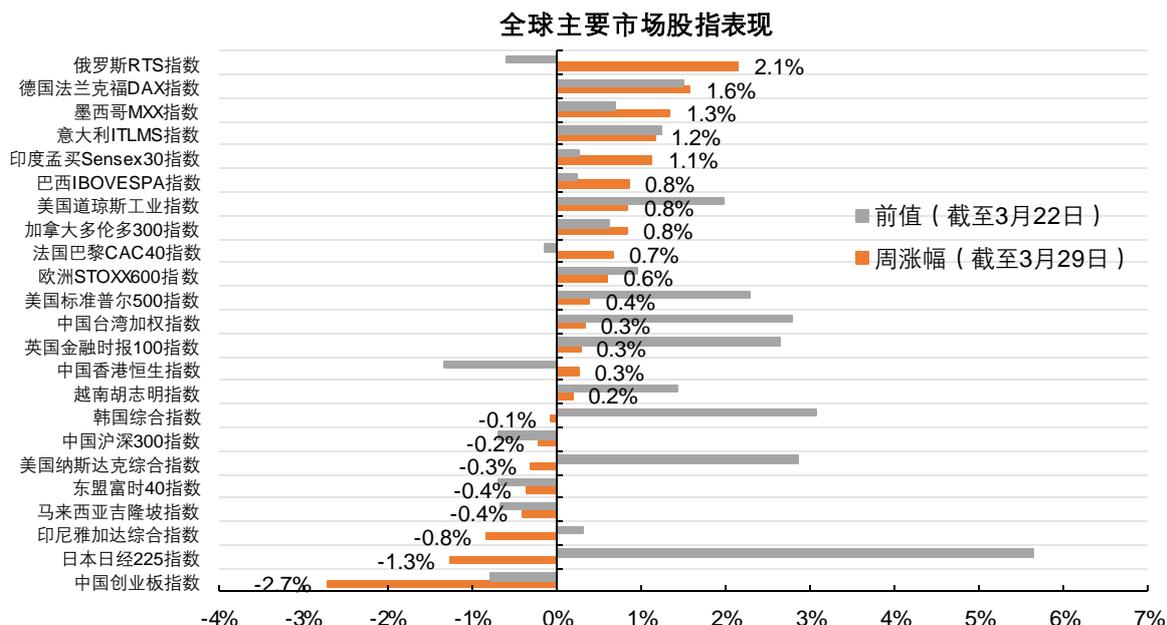
二、全球大类资产

2.1 股市：欧美积极，亚洲承压

近一周（截至3月29日），全球股市涨跌互现，欧美市场表现相对积极，亚洲市场相对承压。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0.3%、上涨0.4%和上涨0.8%。宏观层面，近一周经济数据有喜有忧，美

联储讲话对降息维持谨慎，降息预期有所推迟，一定程度上减弱市场风险偏好。微观层面，标普 500 指数 11 个行业中，本周表现最好的前三大行业分别是公用事业 (+2.8%)、房地产 (+2.2%) 和能源 (+2.2%)，表现最差的是信息技术 (-1.3%) 和通讯服务 (-0.8%)。费城半导体指数整周下跌 0.1%；纳斯达克中国金龙指数整周下跌 0.3%。欧洲方面，欧洲 STOXX600 指数整周上涨 0.6%，自今年 1 月下旬以来已连续 10 周连涨。亚洲方面，日经 225 整周下跌 1.3%。其他亚洲地区股市表现各异，印度、越南等股市上涨，印尼、马来西亚等股市下跌。

图表12 全球股市涨跌互现，欧美市场表现相对积极，亚洲市场相对承压

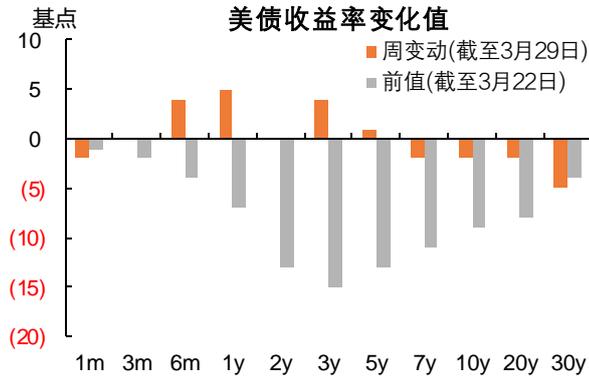


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 债市：美债利率走平

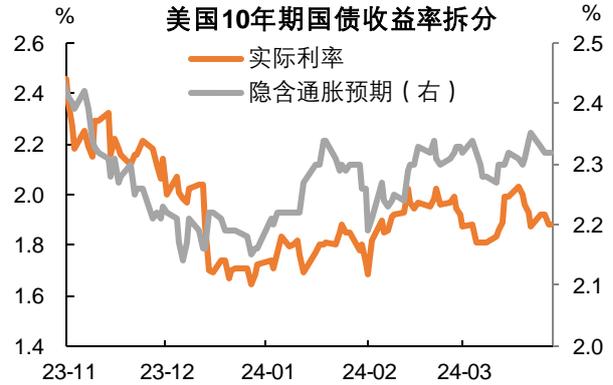
近一周 (截至 3 月 29 日)，各期限美债利率基本持平，波动较小。10 年美债收益率下降 2BP 至 4.20%，10 年 TIPS 利率 (实际利率) 整周上升 1BP 至 1.88%，隐含通胀预期整周下降 3BP 至 2.32%、脱离年内峰值。2 年期美债利率整周不变，收于 4.59%。近期数据显示，美债需求依然强烈：根据 EPFR 数据，3 月首周流入美债 ETF 的资金达到 2021 年以来最高水平。根美联储周度数据，截至 3 月 13 日两周，商业银行买入美债的规模也创下 2020 年 6 月以来最大两周百分比涨幅。非美地区方面，10 年德国国债收益率整周下降 6BP 至 2.31%；10 年日本国债收益率整周下降 4.0BP 至 0.722%。

图表13 各期限美债利率基本持平



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 10年美债实际利率上升、通胀预期下降

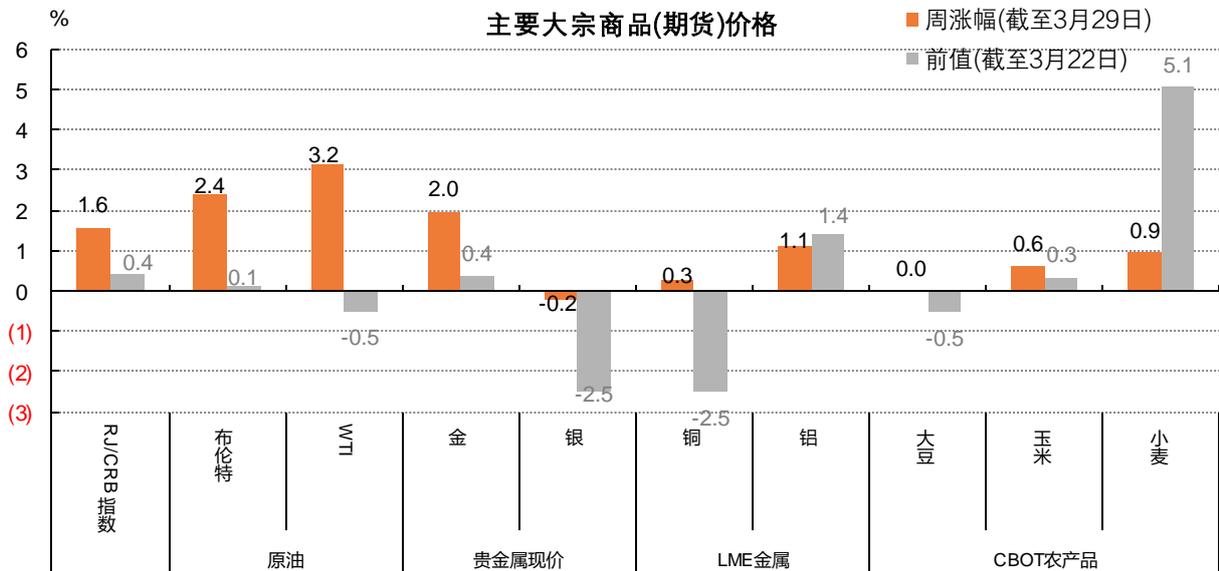


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 商品：油金恢复上涨

近一周(截至3月29日),原油和黄金上涨,其余主要商品波动不大。原油方面,布伦特和WTI原油整周分别上涨2.4%和3.2%,至87.5和83.2美元/桶。美国能源信息署(EIA)最新数据显示,截至3月22日当周,美国原油库存增加320万桶,预期为下滑130万桶;美国炼厂原油日加工量增加14.7万桶/日;炼厂产能利用率上升0.9个百分点;美国汽油库存增加130万桶,预期为下滑160万桶。贵金属方面,黄金和白银现货价整周分别上涨2.0%和下跌0.2%,金价站上2200美元/盎司大关。金属方面,LME铜整周上涨0.3%。农产品方面,CBOT大豆整周持平,玉米和小麦整周分别上涨0.6%和0.9%。

图表15 原油和黄金上涨,其余主要商品波动不大

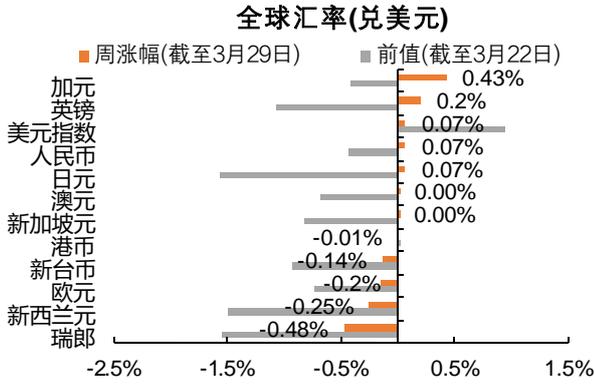


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.4 外汇：美元指数续涨

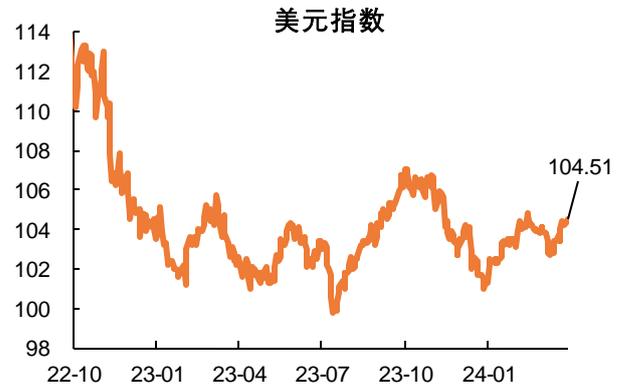
近一周（截至3月29日），美元指数整周小幅上涨0.07%至104.51，连续三周上涨；瑞郎、欧元走贬，英镑、日元走强。美国方面，近期降息预期仍在反复，并未对美元走势提供明确方向。欧元区方面，欧元区最新消费信心回升，限制了欧元的跌幅。欧元兑美元整周跌0.2%。英国方面，英国GDP终值好于市场预期，支撑英镑走强。英镑兑美元整周涨0.2%。日本方面，日元兑美元整周涨0.07%，美元兑日元收于151.34。

图表16 瑞郎、欧元走贬，英镑、日元走强



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表17 美元指数上涨至104.51



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