

## 3月全球经济观察

### 投资要点:

- **3月全球主要大类资产多为上涨。**SHFE黄金(+10.29%)涨幅最大,伦敦银现(+10.21%),伦敦金现(+9.3%),ICE布油(+6.3%),SHFE铜(+5.44%),LME铝(+4.8%)涨幅居前;LME镍(-6.99%)跌幅最大。
- **3月全球主要权益市场几乎全线上涨。**其中,德国DAX(+4.61%)涨幅最大,英国富时100(+4.23%),韩国综合指数(+3.95%),法国CAC40(+3.51%),标普500(+3.1%),日经225(+3.07%)涨幅居前;巴西IBOVESPA指数(-0.71%)跌幅最大。
- **3月全球长端利率走势不一,大宗商品期货多数上涨。**
- **3月美元较人民币升值,美元指数上涨。**加元(+0.64%),澳元(+0.51%),美元(+0.42%),欧元(+0.34%)等相较人民币升值;新西兰元(-1.81%),日元(-0.54%)相较人民币贬值。此外,美元指数上涨0.36%;人民币兑泰铢上涨0.97%,人民币兑韩元上涨0.91%,人民币兑卢布上涨0.3%。
- **美国就业数据喜忧参半。**2月新增非农就业人数为27.5万人,高于市场预期的20万人,前值由35.3万人下修至22.9万人,但同时2月失业率为3.9%,高于预期和前值3.7%,为2022年1月以来新高。**美国2月通胀超预期回升,**同比增速为3.2%,高于预期和前值的3.1%,为2023年12月以来新高;季调后CPI环比增速升0.4%,符合市场预期,高于前值0.3%。
- **欧洲制造业经济有所走弱。**3月欧元区制造业PMI值为45.7,低于前值46.5,服务业PMI为51.1,高于前值50.2。
- **日本制造业PMI仍处于荣枯线以下。**3月日本制造业PMI为48.2,高于前值47.2,连续10个月处于荣枯线以下。3月服务业PMI为54.9,高于前值52.9。
- **3月美债十年期隐含通胀预期为2.33%,10年期中美利差倒挂幅度加深至191.23 BP。**
- **风险提示:**美联储加息超预期,地缘政治风险超预期。

### 团队成员

分析师 燕翔  
 执业证书编号: S0210523050003  
 邮箱: yx30128@hfzq.com.cn

分析师 朱斌  
 执业证书编号: S0210522050001  
 邮箱: zb3762@hfzq.com.cn

研究助理 章孟菲  
 邮箱: zmf30020@hfzq.com.cn

### 相关报告

《美国就业数据喜忧参半——2月非农数据点评》

2024-03-12

《2024 美联储票委派系解析》

2023-03-04

正文目录

1	资产价格：3月全球大类资产表现数据跟踪.....	3
2	全球经济：3月全球经济基本面概述.....	5
2.1	美国就业数据喜忧参半.....	5
2.2	欧洲制造业经济有所走弱.....	7
2.3	日本制造业 PMI 仍处于荣枯线以下.....	7
3	流动性：3月全球流动性和政策追踪.....	8
3.1	中美利差倒挂幅度加深.....	8
3.2	3月各国央行货币政策动向跟踪.....	9
4	风险提示.....	9

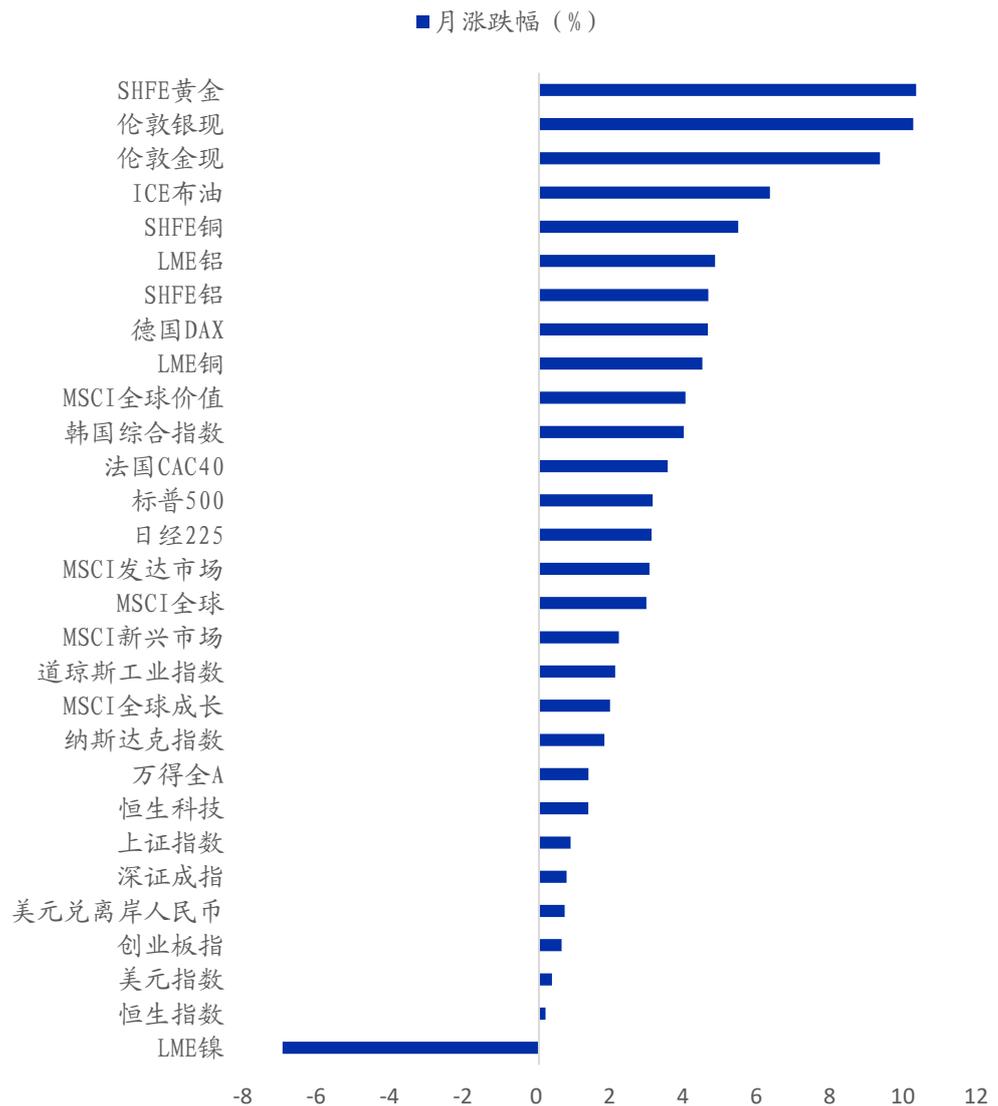
图表目录

图表 1:	3月全球主要大类资产涨跌幅.....	3
图表 2:	3月全球主要权益市场几乎全线上涨.....	4
图表 3:	3月全球长端利率走势不一.....	4
图表 4:	3月美元较人民币升值，美元指数上涨.....	5
图表 5:	3月大宗商品期货多数上涨.....	5
图表 6:	2月美国就业市场韧性较强.....	6
图表 7:	美国 2 月 CPI 各分项变动.....	7
图表 8:	欧元区制造业 PMI 走弱，服务业 PMI 有所回升 (%).....	7
图表 9:	日本制造业 PMI 仍处于荣枯线以下 (%).....	8
图表 10:	10 年期中美利差倒挂幅度加深 (%).....	8
图表 11:	各国央行货币政策动向跟踪.....	9

## 1 资产价格：3月全球大类资产表现数据跟踪

3月全球主要大类资产多为上涨。SHFE黄金(+10.29%)涨幅最大，伦敦银现(+10.21%)，伦敦金现(+9.3%)，ICE布油(+6.3%)，SHFE铜(+5.44%)，LME铝(+4.8%)涨幅居前；LME镍(-6.99%)跌幅最大。

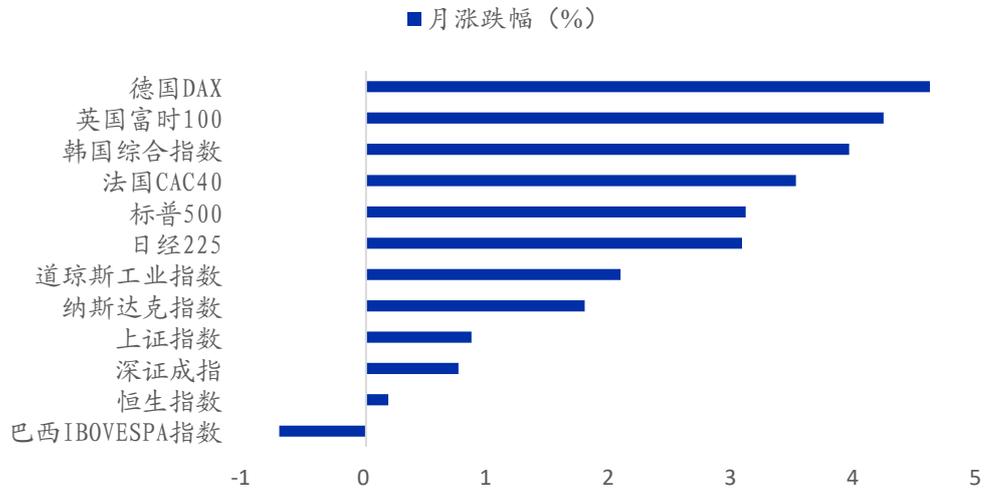
图表 1：3月全球主要大类资产涨跌幅



来源：Wind，华福证券研究所

3月全球主要权益市场几乎全线上涨。其中，德国DAX(+4.61%)涨幅最大，英国富时100(+4.23%)，韩国综合指数(+3.95%)，法国CAC40(+3.51%)，标普500(+3.1%)，日经225(+3.07%)涨幅居前；巴西IBOVESPA指数(-0.71%)跌幅最大。

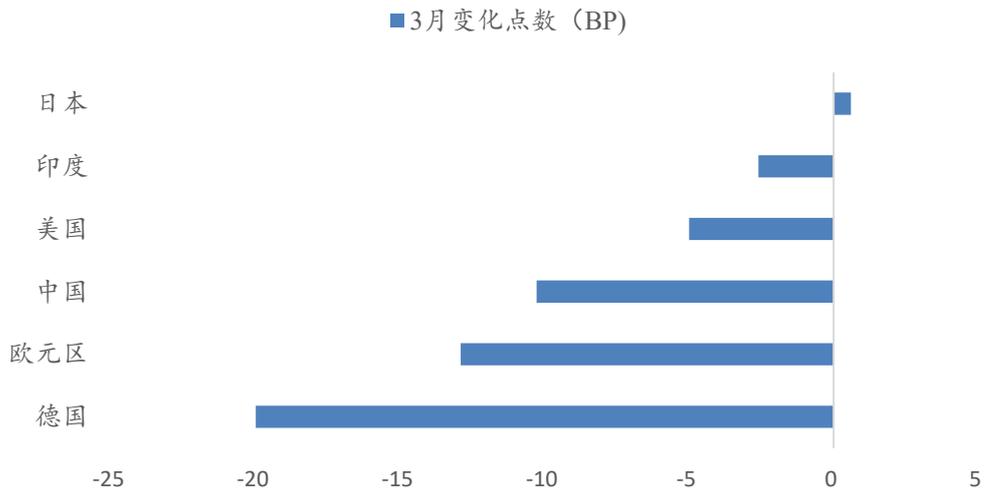
图表 2: 3 月全球主要权益市场几乎全线上涨



来源: Wind, 华福证券研究所

3 月全球长端利率走势不一。10 年期国债收益率中, 日本从 0.724% 上涨 0.6BP 至 0.730%; 印度从 7.08% 下跌 2.6BP 至 7.05%, 美国从 4.25% 下跌 5BP 至 4.20%, 中国从 2.3417% 下跌 10.28 BP 至 2.2877%, 欧元区从 2.4801% 下跌 12.9052BP 至 2.3511%, 德国从 2.51% 下跌 20BP 至 2.31%。

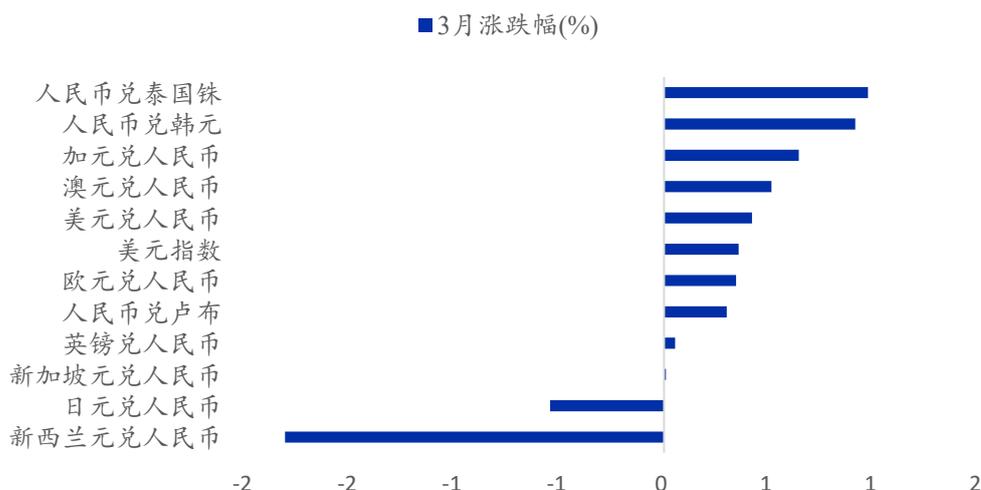
图表 3: 3 月全球长端利率走势不一



来源: Wind, 华福证券研究所

3 月美元较人民币升值, 美元指数上涨。加元 (+0.64%), 澳元 (+0.51%), 美元 (+0.42%), 欧元 (+0.34%) 等相较人民币升值; 新西兰元 (-1.81%), 日元 (-0.54%) 相较人民币贬值。此外, 美元指数上涨 0.36%; 人民币兑泰铢上涨 0.97%, 人民币兑韩元上涨 0.91%, 人民币兑卢布上涨 0.3%。

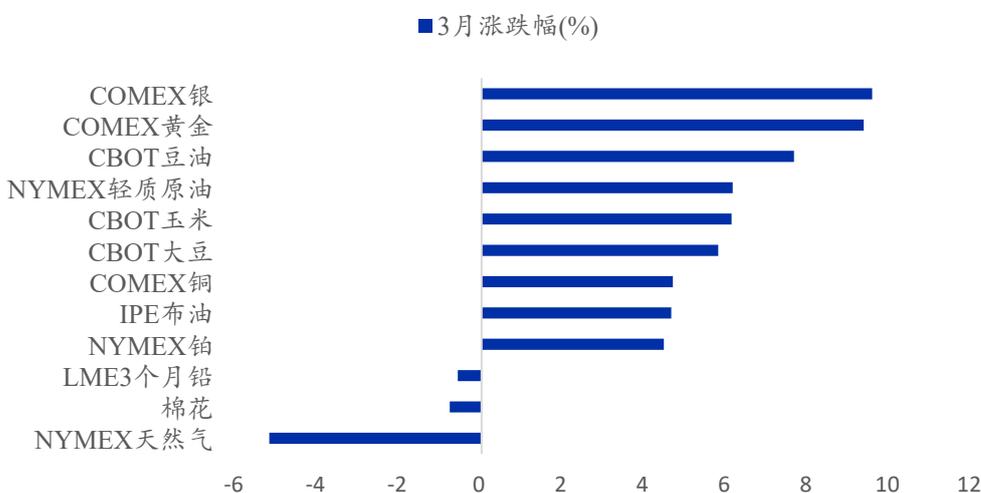
图表 4: 3 月美元较人民币升值, 美元指数上涨



来源: Wind, 华福证券研究所

3 月大宗商品期货多数上涨。COMEX 银(+9.56%)涨幅最大, COMEX 黄金(+9.35%), CBOT 豆油(+7.64%), NYMEX 轻质原油(+6.14%)涨幅居前。NYMEX 天然气(-5.19%)跌幅最大, 棉花(-0.78%), LME3 个月铅(-0.58%)。

图表 5: 3 月大宗商品期货多数上涨



来源: Wind, 华福证券研究所

## 2 全球经济: 3 月全球经济基本面概述

### 2.1 美国就业数据喜忧参半

美国劳工统计局(BLS)公布的2月新增非农就业人数为27.5万人,高于市场预期的20万人,前值由35.3万人下修至22.9万人,但同时2月失业率为3.9%,高于预期和前值3.7%,为2022年1月以来新高。具体详见《美国就业数据喜忧参半——2月

非农数据点评》。

图表 6: 2 月美国就业市场韧性较强

	2024/02	2024/01	2023/12	2023/11	2023/10	2023/09	2023/08	2023/07	2023/06
新增非农就业人数合计	27.5	22.9	29.0	18.2	16.5	24.6	21.0	18.4	24.0
私人部门	22.3	17.7	21.4	15.2	9.8	19.6	15.0	14.8	18.5
商品生产	1.9	2.4	3.3	3.6	-1.0	2.7	3.3	0.7	4.2
制造业	-0.4	0.8	1.2	2.5	-3.1	1.3	0.2	-0.6	0.9
建筑业	2.3	1.9	1.8	1.5	2.2	1.3	3.1	1.1	3.3
采矿业	0.0	-0.3	0.3	-0.4	-0.1	0.1	0.0	0.2	0.0
服务生产	20.4	15.3	18.1	11.6	10.8	16.9	11.7	14.1	14.3
金融活动	0.1	-0.1	0.6	0.4	0.0	0.0	0.4	1.8	0.9
运输仓储业	2.0	-2.9	-1.8	-1.1	-0.9	0.9	-2.8	-1.1	-1.2
休闲和酒店业	5.8	0.8	4.1	1.0	5.7	2.7	5.2	4.1	6.0
专业和商业服务	0.9	4.0	1.3	1.0	-0.5	-0.1	-0.1	-1.7	0.7
零售业	1.9	1.5	3.2	-4.3	0.1	1.8	-0.6	0.6	-0.6
信息业	0.2	0.6	1.3	1.7	-2.6	1.1	-1.8	-2.8	-0.7
批发业	-0.1	-0.3	0.7	0.7	1.2	1.2	0.2	1.6	0.1
公用事业	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	-0.2	0.1
教育和保健服务	8.5	10.7	8.4	11.0	7.7	8.1	9.3	10.9	7.7
其他服务业	0.9	0.8	0.0	1.0	-0.1	0.9	1.6	0.9	1.2

来源: Wind, 华福证券研究所

美国劳工部公布的数据显示美国 2 月通胀超预期回升，同比增速为 3.2%，高于预期和前值的 3.1%，为 2023 年 12 月以来新高；季调后 CPI 环比增速升 0.4%，符合市场预期，高于前值 0.3%。能源价格回升是本次通胀上涨的重要推手，2 月 CPI 能源分项同比下降 1.9%（前值-4.6%），环比上升 2.3%（前值-0.9%）。受欧佩克减产和红海局势等因素影响，2 月国际油价有所反弹。欧佩克+2 月份的原油产量持平，但减产执行率问题依然严峻，伊拉克和哈萨克斯坦的产量仍远高于配额。往后看，地缘政治风险对油价将会继续造成短期扰动，欧佩克 3 月 3 日宣布将减产计划延长至第二季度末，但减产执行率问题和一些国家需求增长的乏力可能将使二季度石油市场相对平衡。

能说明整体通胀走向的核心 CPI 同比继续走弱，环比增速与前值持平。核心 CPI 同比上升 3.8%，为 2021 年 5 月以来新低，高于预期的 3.7%，但低于前值 3.9%；环比升 0.4%，与前值持平，但高于预期的 0.3%。

图表 7: 美国 2 月 CPI 各分项变动

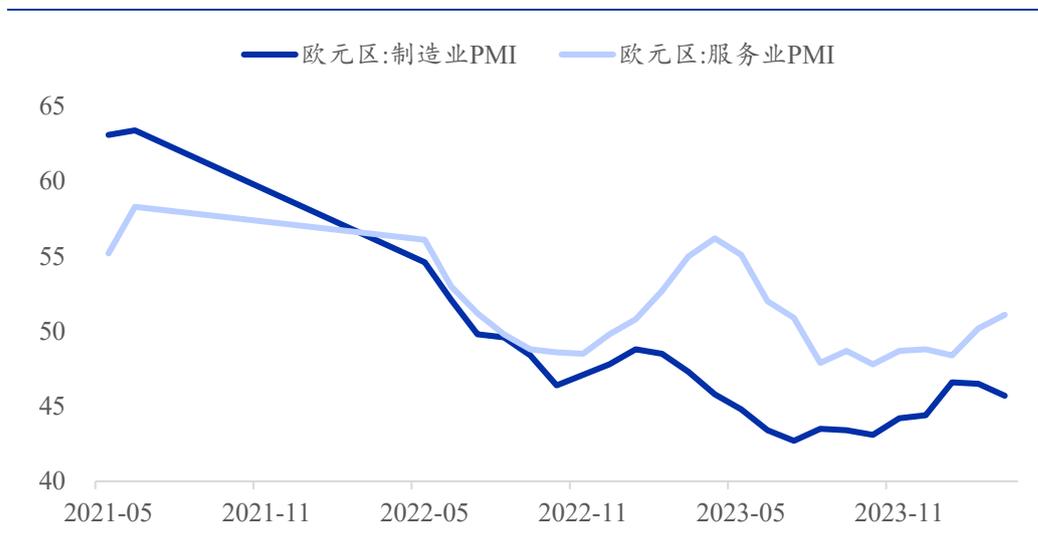
	同比 (非季调, %)					环比 (季调, %)				
	2024/2	2024/1	2023/12	2023/11	2023/10	2024/2	2024/1	2023/12	2023/11	2023/10
CPI	3.2	3.1	3.4	3.1	3.2	0.4	0.3	0.3	0.1	0.0
食品	2.2	2.6	2.7	2.9	3.3	0.0	0.4	0.2	0.2	0.3
能源	-1.9	-4.6	-2.0	-5.4	-4.5	2.3	-0.9	0.4	-2.5	-2.5
核心CPI	3.8	3.9	3.9	4.0	4.0	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2
核心商品	0.3	0.3	0.2	0.0	0.1	0.1	-0.3	0.0	-0.1	-0.1
二手汽车和卡车	-1.8	-3.5	-1.3	-3.8	-7.1	0.5	-3.4	0.5	1.6	-0.8
医疗护理商品	2.9	3.0	4.7	5.0	4.7	0.1	-0.6	-0.1	0.5	0.4
服装	0.0	0.1	1.0	1.1	1.6	0.6	-0.7	0.1	-1.3	0.1
核心服务	5.2	5.4	5.3	5.5	5.5	0.5	0.7	0.4	0.5	0.3
住宅	4.5	4.6	4.8	5.2	5.2	0.4	0.6	0.4	0.4	0.3
医疗护理服务	1.1	0.6	-0.5	-0.9	-2.0	-0.1	0.7	0.7	0.6	0.3
交通运输服务	9.9	9.5	9.7	10.1	9.2	1.4	1.0	0.1	1.1	0.8

来源: Wind, 华福证券研究所

## 2.2 欧洲制造业经济有所走弱

欧洲制造业经济有所走弱。3月欧元区制造业 PMI 值为 45.7, 低于前值 46.5, 服务业 PMI 为 51.1, 高于前值 50.2。欧央行行长拉加德表示, 货币政策路径尚不明确, 即使在第一次降息之后, 也无法预先承诺一条特定的利率路径。

图表 8: 欧元区制造业 PMI 走弱, 服务业 PMI 有所回升 (%)



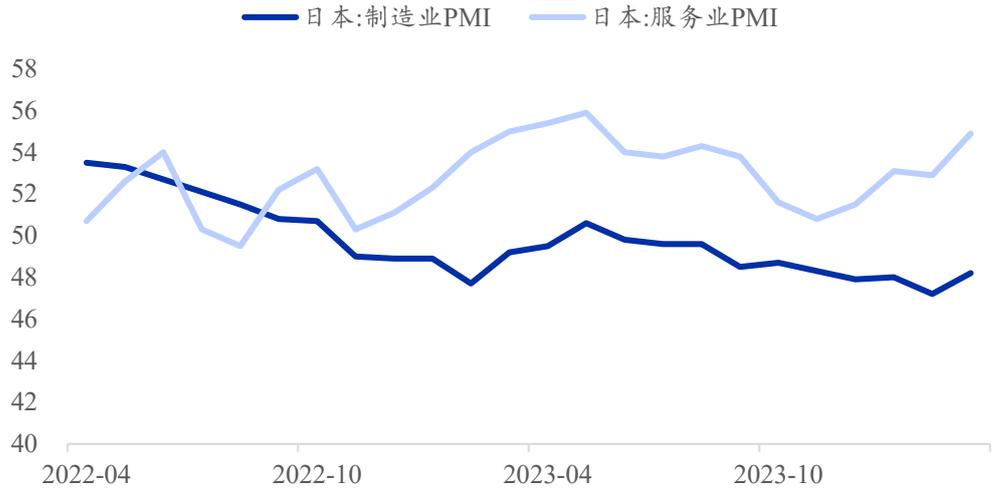
来源: Wind, 华福证券研究所

## 2.3 日本制造业 PMI 仍处于荣枯线以下

3月日本制造业 PMI 为 48.2, 高于前值 47.2, 连续 10 个月处于荣枯线以下。3月服务业 PMI 为 54.9, 高于前值 52.9。日本央行将基准利率从-0.1%上调至 0-0.1%, 符合市场

预期，为 2007 年以来首次加息，结束了长达 8 年的负利率时代，同时取消了收益率曲线控制（YCC）政策并取消购买 ETF 和房地产投资信托基金。日本央行行长植田和男表示不对短期外汇走势置评，如果外汇对前景产生重大影响，将考虑政策应对措施。进一步加息的步伐取决于经济和物价前景，如有必要，日本央行将考虑广泛的政策宽松选项，包括过去使用过的工具。

图表 9：日本制造业 PMI 仍处于荣枯线以下（%）



来源：Wind，华福证券研究所

### 3 流动性：3 月全球流动性和政策追踪

#### 3.1 中美利差倒挂幅度加深

3 月美债十年期隐含通胀预期为 2.33%，10 年期中美利差倒挂幅度加深至 191.23 BP。

图表 10：10 年期中美利差倒挂幅度加深（%）



来源：Wind，华福证券研究所

### 3.2 3月各国央行货币政策动向跟踪

图表 11: 各国央行货币政策动向跟踪

国家	发言人	主要货币政策观点
美国	<b>鲍威尔</b> 美联储主席	PCE初步数据符合预期。不需要急于降息，如果基本情况不变，会将利率维持在当前水平更长的时间。目前经济衰退的可能性并不高。在现在这样的時候进行非周期性降息是绝不会发生的。
	<b>沃勒</b> 美联储理事	需要几个月更好的通胀数据才能进行降息，通胀粘性表明无需急于降息，维持当前利率的时间可能比预期长，今年降息次数或减少。
	<b>博斯蒂克</b> 亚特兰大联储主席	预计2024年将降息一次，幅度为25个基点，低于此前预期的两次。他预计降息会发生在今年晚些时候。
	<b>古尔斯比</b> 芝加哥联储主席	2024年进行三次降息符合我的想法。
	<b>戴利</b> 旧金山联储主席	上升的住房成本是（通胀）未达预期的关键驱动因素，推高了通胀，使负担能力恶化。虽然美联储的高利率也导致住房负担能力下降，但这一政策是暂时的。
欧洲	<b>拉加德</b> 欧洲央行行长	货币政策路径尚不明确，即使在第一次降息之后，也无法预先承诺一条特定的利率路径。
	<b>维勒鲁瓦</b> 欧洲央行管委	欧洲央行降息应该在春季开始，不受美联储影响。
	<b>内格尔</b> 欧洲央行管委	欧洲央行可能会在夏季休会前降息，时间可能在6月份，因为通胀率正在向该行2%的目标回归。首次降息并不意味着后续会继续降息，因为宽松政策不会自动进行。
韩国	<b>韩国央行</b> 政策委员会委员	国内需求对利率的敏感性超过过去，降息一旦实施将对消费支出产生积极影响。
日本	<b>植田和男</b> 日本央行行长	不对短期外汇走势置评，如果外汇对前景产生重大影响，将考虑政策应对措施。进一步加息的步伐取决于经济和物价前景，如有必要，日本央行将考虑广泛的政策宽松选项，包括过去使用过的工具。

来源：金十数据，华福证券研究所整理

## 4 风险提示

美联储加息超预期，地缘政治风险超预期。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn