



宏观“去风险”

核心观点

市场分析

国内：流动性的支持。1) 货币政策：3月LPR连续第十个月按兵不动；央行研究建立非银机构流动性支持机制。2) 经济数据：1-2月社会消费品零售同比+2.8%，规模以上工业增加值同比+6.3%，固定资产投资同比+1.8%，房地产开发投资同比-11.1%；财政数据：1-2月一般公共预算收入同比+0.7%，支出同比+3.6%；政府性基金预算收入同比-16%，支出同比+16%。3) 风险因素：中美巴黎经贸磋商深入、坦诚、建设性；上海、深圳二手房周成交量创五年来新高。

海外：加息预期上升。1) 货币政策：美联储按兵不动，继续预计今年降息一次；澳洲联储连续第二次加息至4.1%；英国央行、加拿大央行、日本央行、欧洲央行按兵不动。2) 经济数据：美国2月PPI同比+3.4%，核心PPI+3.9%，创一年新高；上周首申失业金人数意外降至20.5万；1月新屋销售跌至2022年以来最低，房价同比-6.8%。3) 风险因素：美军方案考虑动用第82空降师等快速反应部队，同时配合海军陆战队远征部队；伊朗上游油气设施首次成为攻击目标；伊朗拟对霍尔木兹海峡船只征收“安全通行费”；胡塞武装称可能封锁曼德海峡；特朗普暂时豁免《琼斯法》，授权外籍船运输能源；美国允许出售目前滞留海上的伊朗石油。

策略

中东冲突短期内仍在延续，考验央行货币政策。3月主要央行中美国、中国、欧洲、日本、英国等货币政策继续按兵不动，澳洲联储连续第二次加息，显示出资源国面临的挑战和压力强于其他经济体，在中东地缘带来能源供给扰动的背景下值得持续关注。主要经济体经济数据表现变化不大，仍处在相对正常的波动区间，但市场开始关注能源供应压力带来的负面影响。短期仍以“降风险”策略应对。

全球：维持美元买入 (+ DXY)，维持美债陡峭 (+TU - ZN)。

国内：延续战术性做平收益率曲线 (+1×T2606-2×TS2606, 1-3个月)；等待二三季度战略性做陡收益率曲线 (+2×TS2606-1×T2606, 3-6个月) 机会。

风险

地缘冲突升级，欧美债务风险，日元升值风险

目录

一、一周宏观关注.....	3
1.1一周宏观图表.....	3
1.2一周宏观日历.....	4
二、全球宏观图表.....	5
2.1总量.....	5
2.2结构.....	6
2.3宏观流动图表.....	9

图表

图1：美联储经济预测.....	3
图2：一周宏观交易日历.....	4
图3：景气和预期周期.....	5
图4：美欧通胀超预期.....	5
图5：中国库存周期.....	5
图6：美国库存周期.....	5
图7：中国产能周期.....	6
图8：美国产能周期.....	6
图9：全球主要经济体景气横向对比 单位：STD.....	6
图10：全球主要经济体通胀横向对比 单位：STD.....	7
图11：全球主要经济体消费横向对比 单位：STD.....	7
图12：全球主要经济体进口横向对比 单位：STD.....	8
图13：全球主要经济体出口横向对比 单位：STD.....	8
图14：全球主要经济体货币横向对比 单位：STD.....	9
图15：美联储加减息概率.....	9
图16：美联储隐含利率变动.....	9
图17：盈亏平衡通胀.....	10
图18：5Y5Y通胀掉期.....	10
图19：港币FRA.....	10
图20：港币掉期.....	10
图21：HKD存款.....	10
图22：HIBOR.....	10
图23：R.....	11
图24：DR.....	11
图25：主要货币XCCY基差.....	11
图26：主要货币1Y3M利差.....	11

一、一周宏观关注

1.1 一周宏观图表

美联储3月按兵不动，维持联邦基金利率目标区间在3.50%-3.75%，符合预期。

新闻发布会上鲍威尔明确表示，在未见通胀进步改善之前不会降息，当前通胀回落进程停滞，主要受关税持续传导、能源价格上涨形成双重冲击的影响。尽管劳动力市场表面稳定，但就业增长放缓、供给端收缩，失业率维持在4.4%左右，显示下行风险正在累积。此外鲍威尔指出，AI尚未在宏观层面显著拉动生产率，短期内反而可能通过大规模数据中心建设推高中性利率。地缘政治方面，伊朗战争导致能源设施遭袭、油价飙升，进一步加剧通胀压力，增加了经济前景的不确定性。鲍威尔确认在调查期间不会离开美联储，若继任者未获参议院确认，将在主席任期结束后以临时主席身份继续履职，以维护美联储的独立性和运作稳定。

图1：美联储经济预测

	中值				集中趋势				范围			
	2026	2027	2028	长期	2026	2027	2028	长期	2026	2027	2028	长期
实际GDP	2.4	2.3	2.1	2.0	2.2-2.5	2.0-2.4	2.0-2.3	1.8-2.0	2.1-2.7	2.0-2.7	1.8-2.7	1.7-2.5
12月预测	2.3	2.0	1.9	1.8	2.1-2.5	1.9-2.3	1.8-2.1	1.8-2.0	2.0-2.6	1.8-2.6	1.7-2.6	1.7-2.5
失业率	4.4	4.3	4.2	4.2	4.3-4.5	4.2-4.4	4.0-4.4	4.0-4.3	4.3-4.6	4.0-4.5	4.0-4.5	3.8-4.5
12月预测	4.2	4.2	4.2	4.2	4.3-4.4	4.2-4.3	4.0-4.3	4.0-4.3	4.2-4.6	4.0-4.5	4.0-4.5	3.8-4.5
PCE	2.7	2.2	2.0	2.0	2.6-3.1	2.0-2.3	2.0	2.0	2.3-3.3	1.8-2.4	1.9-2.2	2.0
12月预测	2.4	2.1	2.0	2.0	2.3-2.5	2.0-2.2	2.0	2.0	2.2-2.7	2.0-2.3	2.0	2.0
核心PCE	2.7	2.2	2.0		2.5-2.8	2.0-2.4	2.0		2.2-3.0	2.0-2.5	2.0-2.2	
12月预测	2.5	2.1	2.0		2.4-2.6	2.0-2.2	2.0		2.2-2.7	2.0-2.5	2.0	
加息路径												
利率	3.4	3.1	3.1	3.1	3.1-3.6	2.9-3.6	2.9-3.6	2.9-3.5	2.6-3.6	2.4-3.9	2.6-3.9	2.6-3.9
12月预测	3.4	3.1	3.1	3.0	2.9-3.6	2.9-3.6	2.8-3.6	2.8-3.5	2.1-3.9	2.4-3.9	2.6-3.9	2.6-3.9

资料来源：iFinD 华泰期货研究院

1.2 一周宏观日历

宏观层面的改变仍处在等待状态。一方面，美联储等主要经济体央行维持利率的不变；另一方面，中东地缘带来的压力仍处在产生影响的过程之中，需要时间来进行判断。在这一背景下，下周重点关注景气指数的变动幅度、通常面临的压力传导情况。

图2：一周宏观交易日历

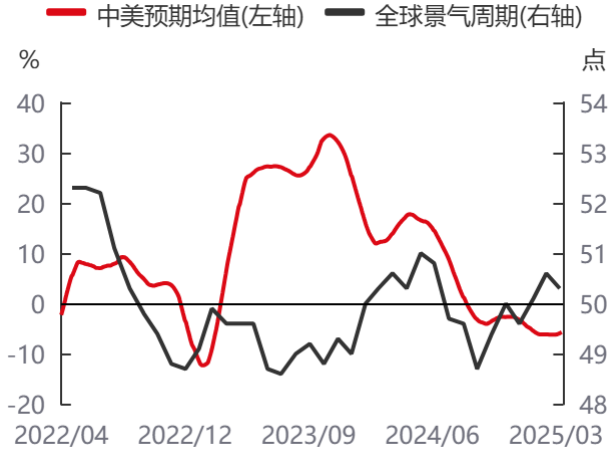
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
3/23	20:30	美国	2月芝加哥联储全国活动指数	月	0.18	-	开斋节
	22:00		1月营建支出(环比)	月	0.3%	-	
	7:30	日本	2月核心CPI(同比)	月	2.0%	-	
3/24	16:15	法国	3月制造业PMI	月	50.1	-	21:00 匈牙利央行议息会议
	16:30	德国		月	50.9	-	
	17:00	欧元区		月	50.8	49.5	
	17:30	英国		月	51.7	-	
	20:15		ADP就业周度变动(千人)	周	9.0	-	
	21:45	美国	3月Markit制造业PMI	月	51.6	-	
	22:00		3月里士满联储制造业指数	月	-10.0	-	
3/25	15:00	英国	2月CPI(同比)	月	3.0%	-	5:00 智利央行议息会议 / 16:45 欧央行拉加德讲话
	19:00	美国	MBA抵押贷款活动(环比)	周	-10.9%	-	
	20:30		四季度经常账(亿美元)	季	-2264.0	-	
3/26	15:00	德国	4月消费者信心指数	月	-24.7	-	17:00 挪威央行议息会议 / 21:00 南非央行议息会议
	20:30	美国	首申失业金人数(万人)	周	20.5	-	
3/27	9:30	中国	2月工业企业利润(累计同比)	月	0.6%	-	3:00 墨西哥央行议息会议
	15:00	英国	2月零售销售(环比)	月	1.8%	-	
	22:00	美国	3月密歇根大学消费者信心指数	月	55.5	55.5	

资料来源: investing, 华泰期货研究院

二、全球宏观图表

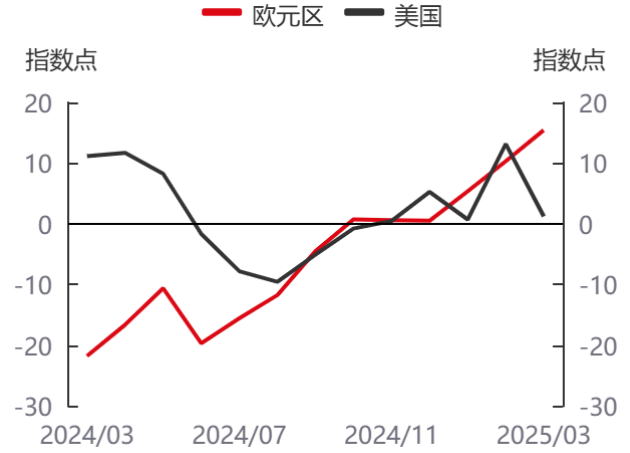
2.1 总量

图3：景气 and 预期周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图4：美欧通胀超预期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图5：中国库存周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图6：美国库存周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图7：中国产能周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

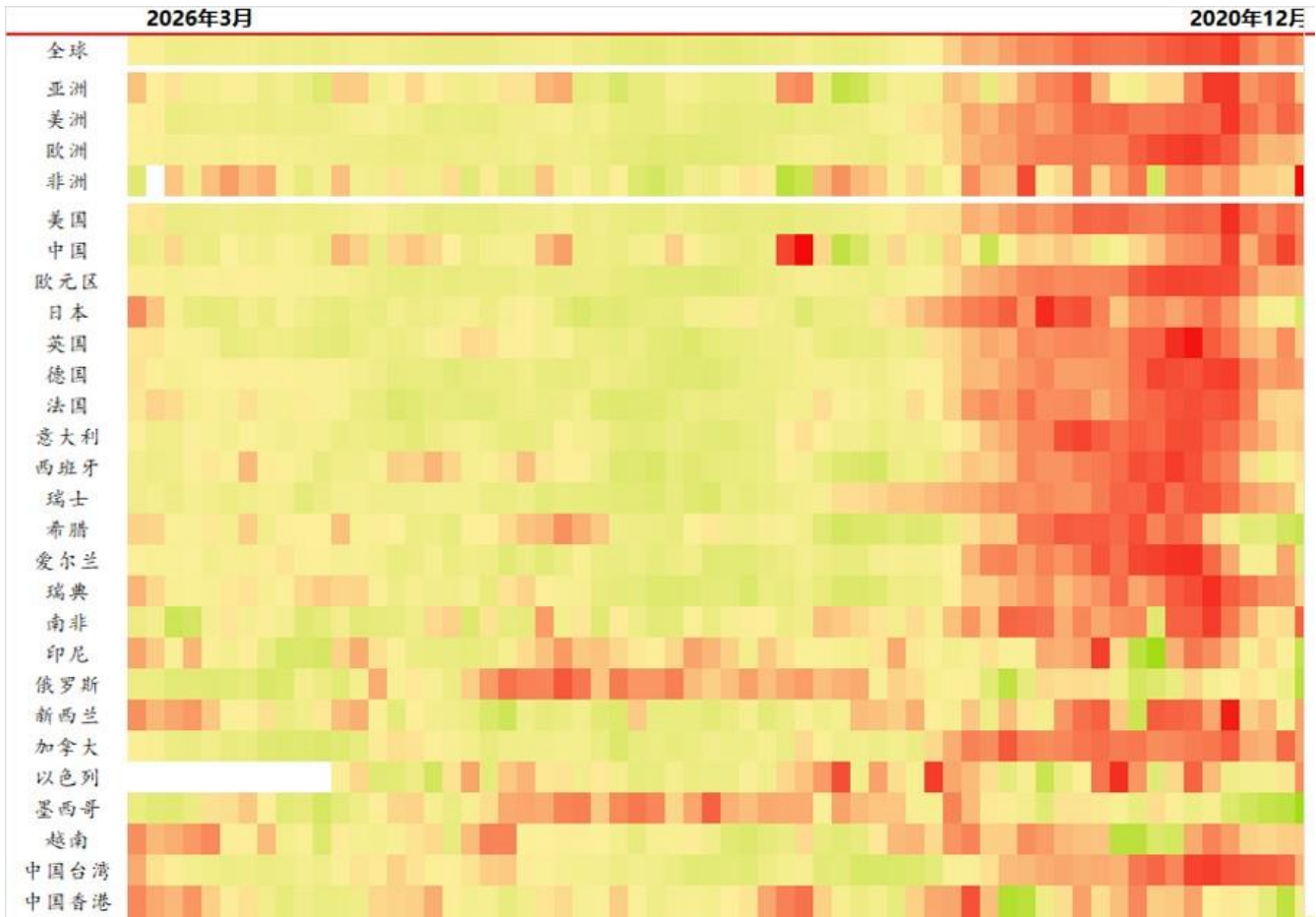
图8：美国产能周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

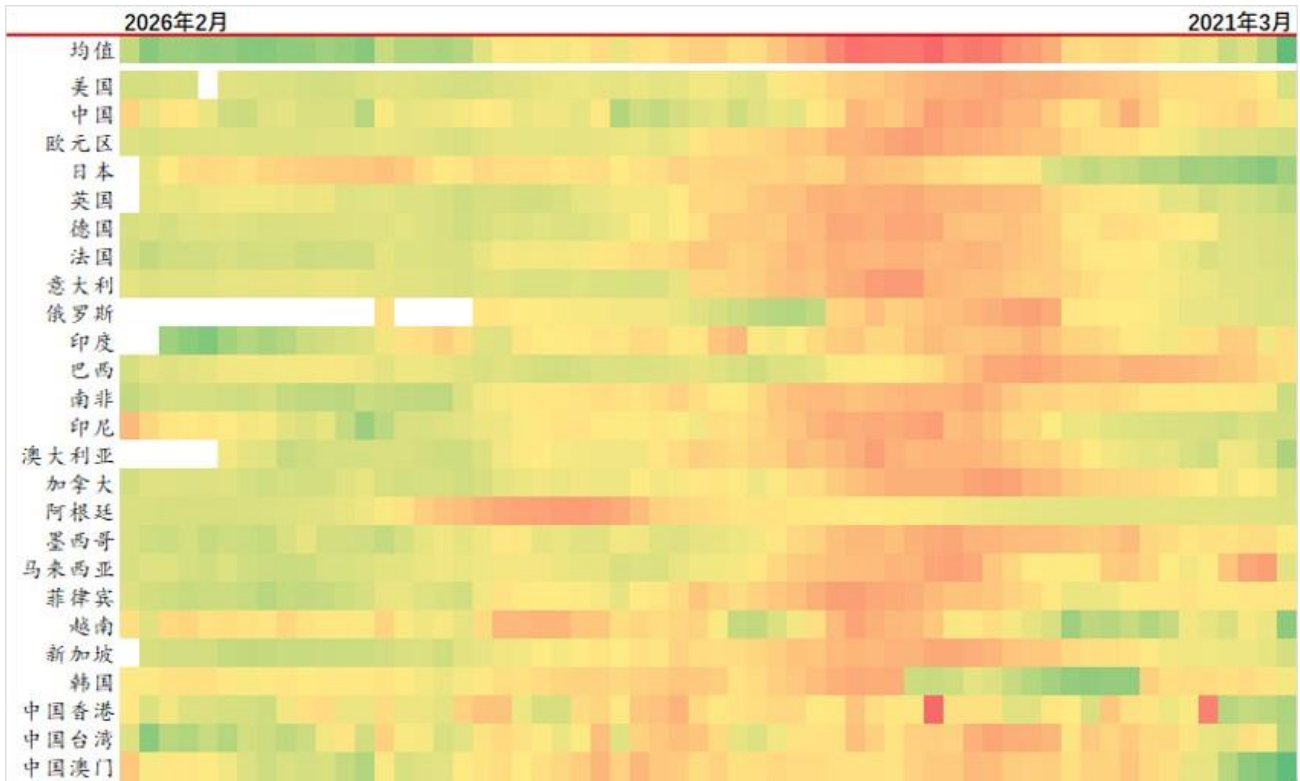
2.2 结构

图9：全球主要经济体景气横向对比 | 单位：STD



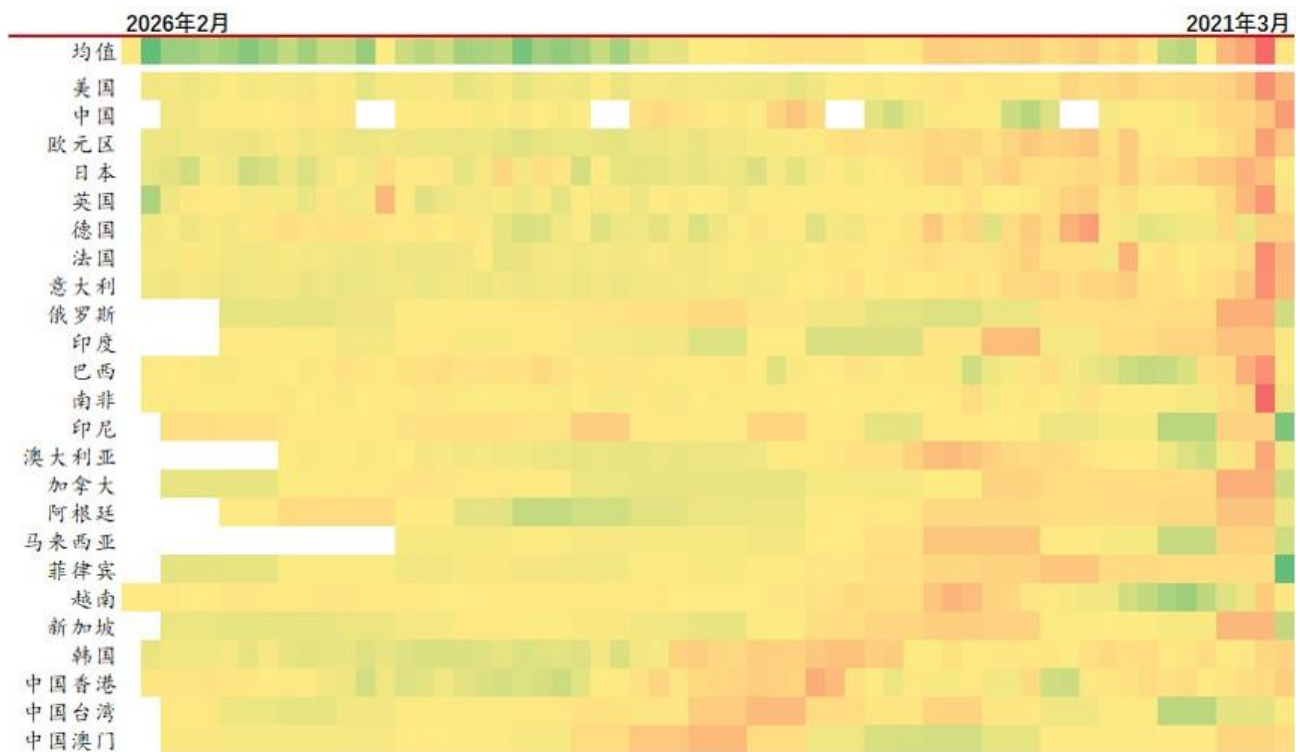
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图10：全球主要经济体通胀横向对比 | 单位：STD



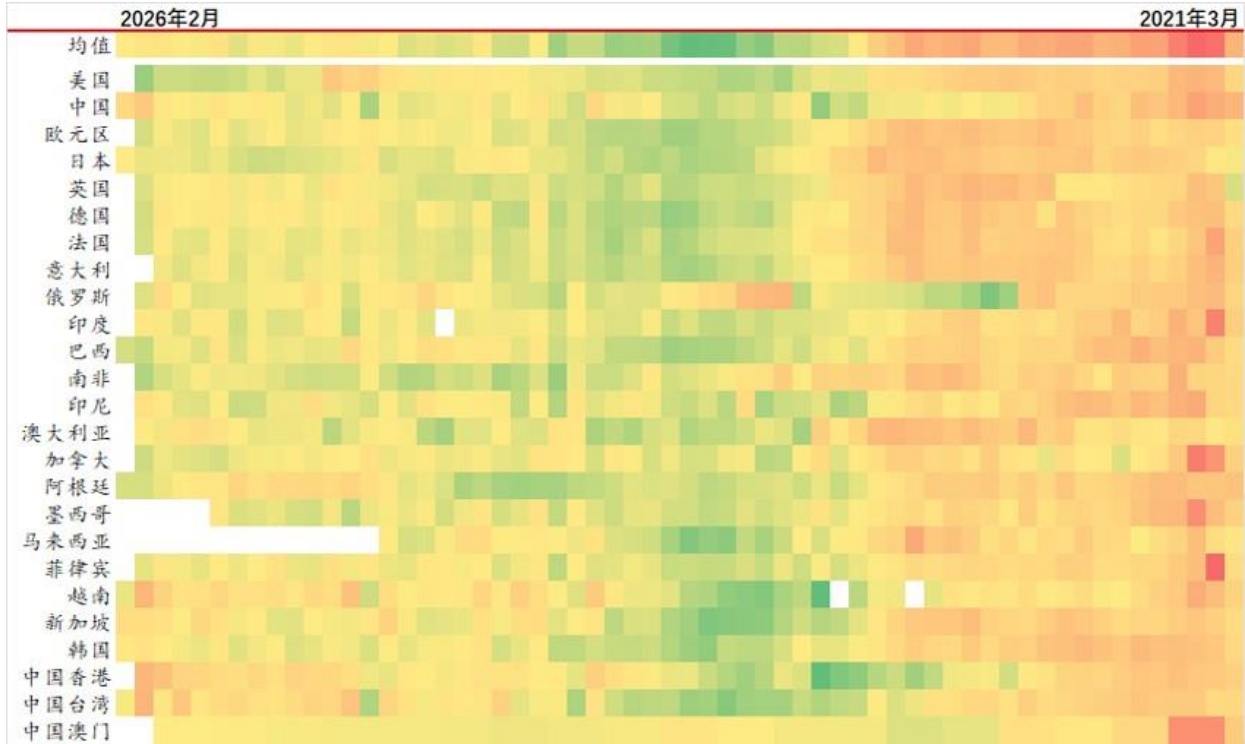
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图11：全球主要经济体消费横向对比 | 单位：STD



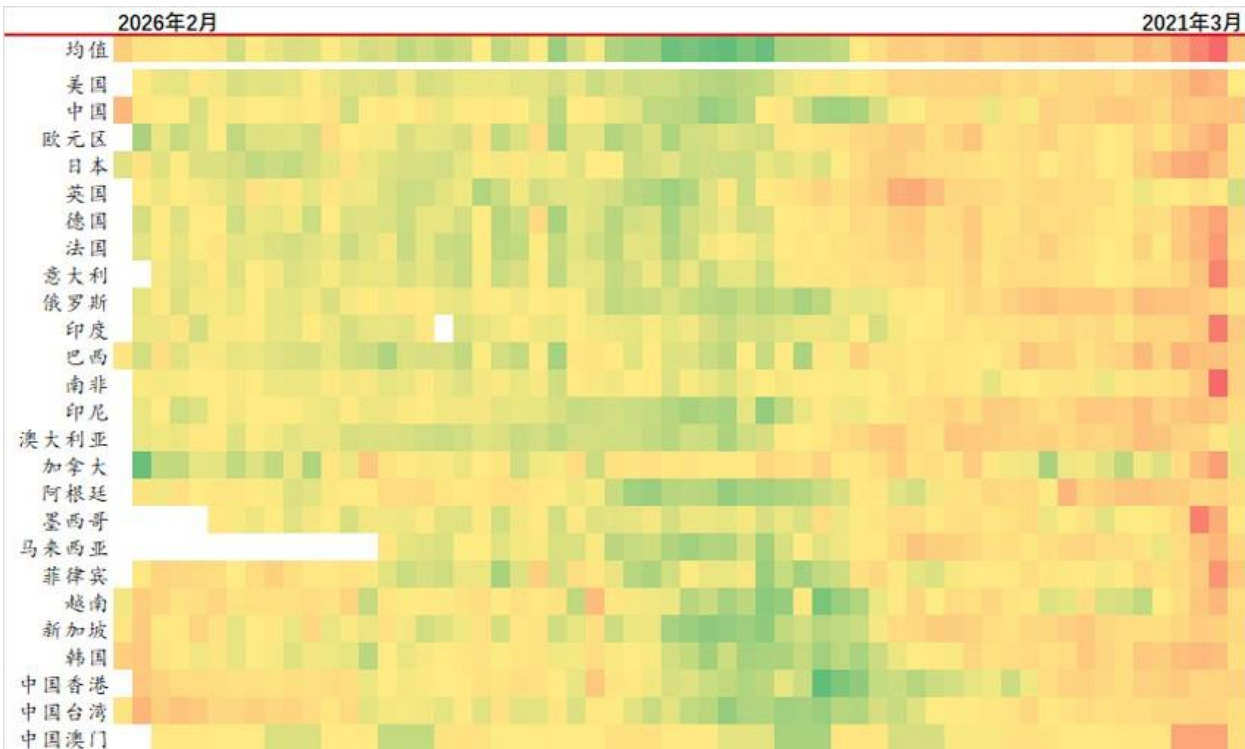
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图12：全球主要经济体进口横向对比 | 单位：STD



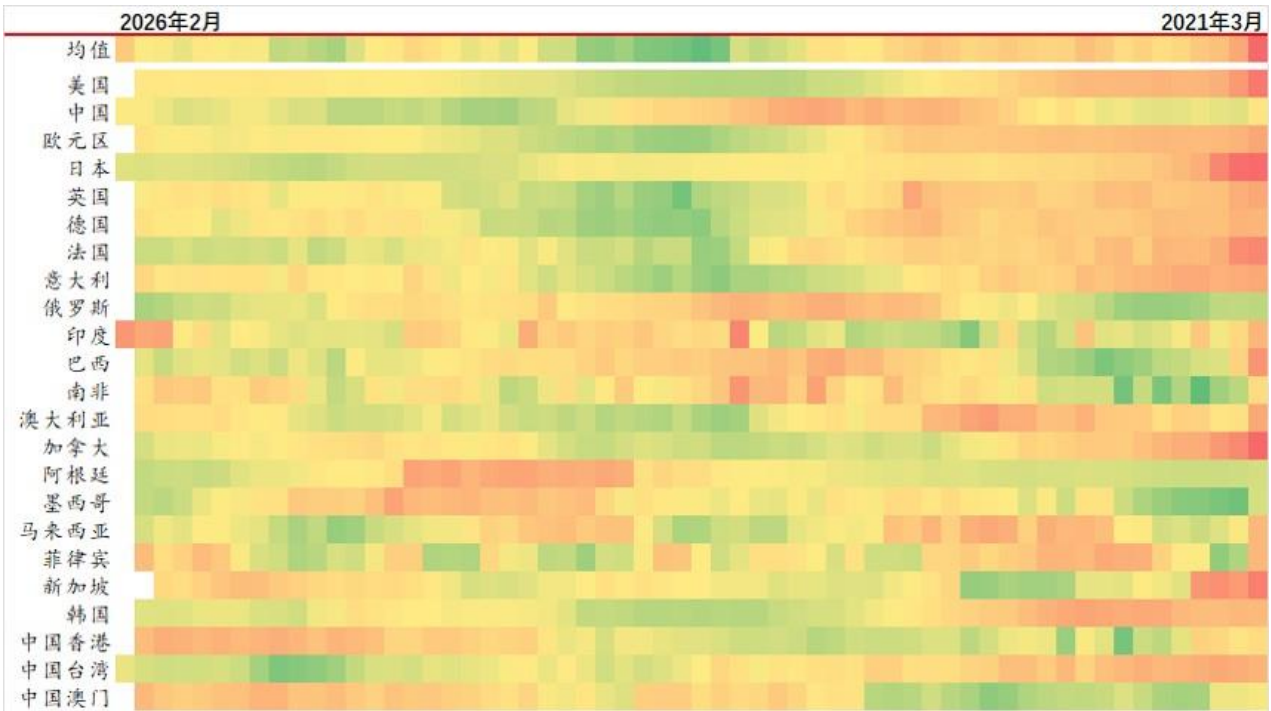
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图13：全球主要经济体出口横向对比 | 单位：STD



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

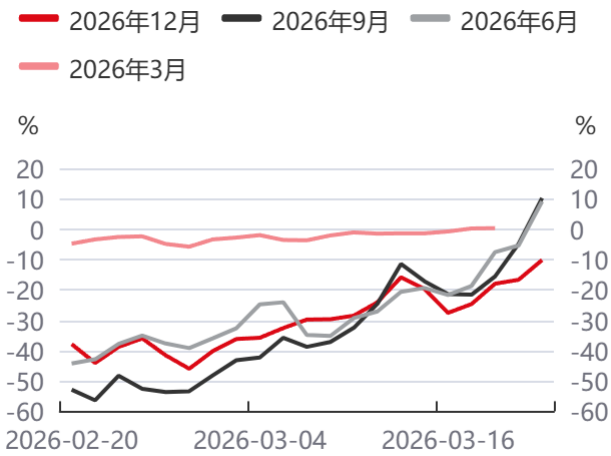
图14：全球主要经济体货币横向对比 | 单位：STD



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

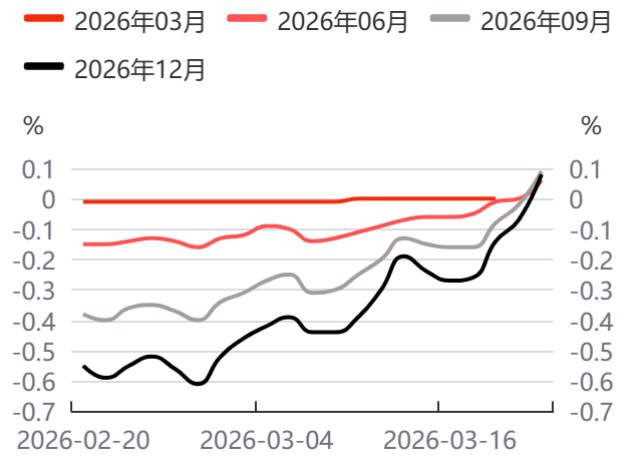
2.3 宏观流动图表

图15：美联储加息概率



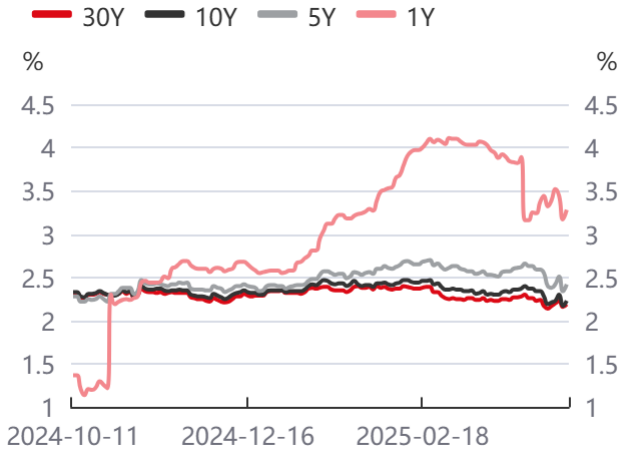
资料来源：彭博

图16：美联储隐含利率变动



资料来源：彭博

图17: 盈亏平衡通胀



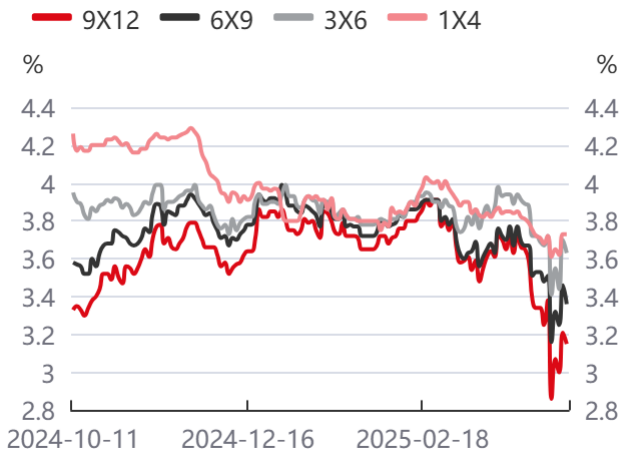
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图18: 5Y5Y通胀掉期



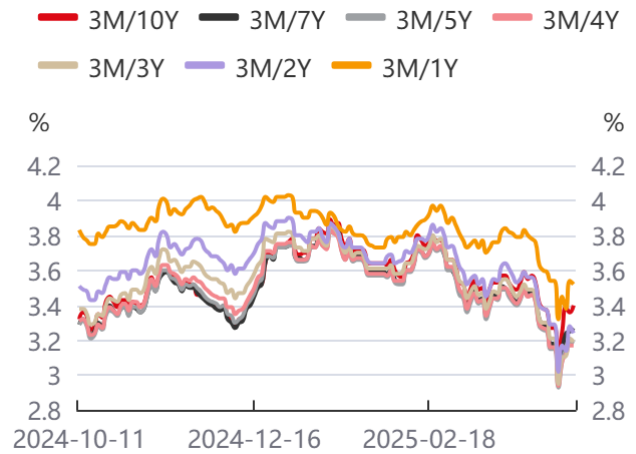
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图19: 港币FRA



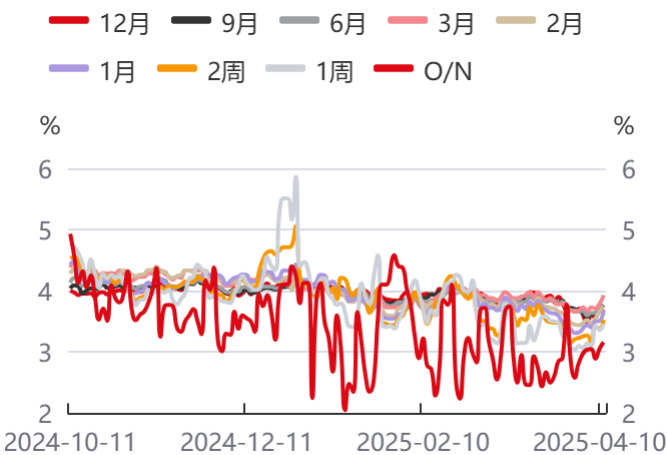
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图20: 港币掉期



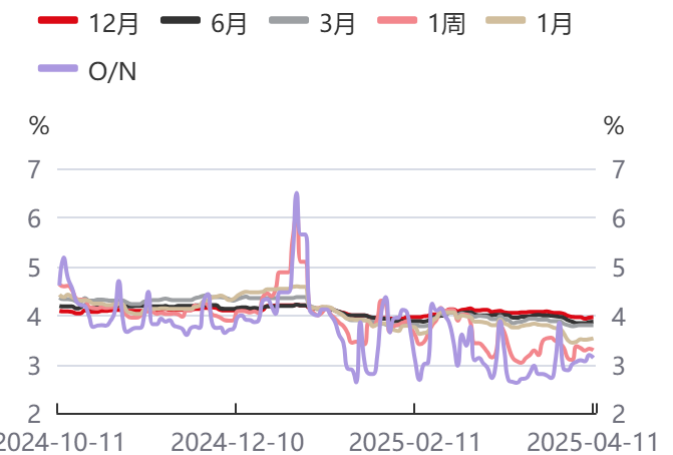
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图21: HKD存款



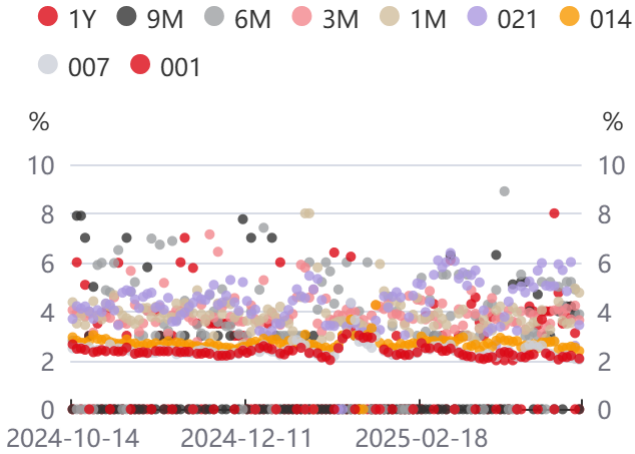
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图22: HIBOR



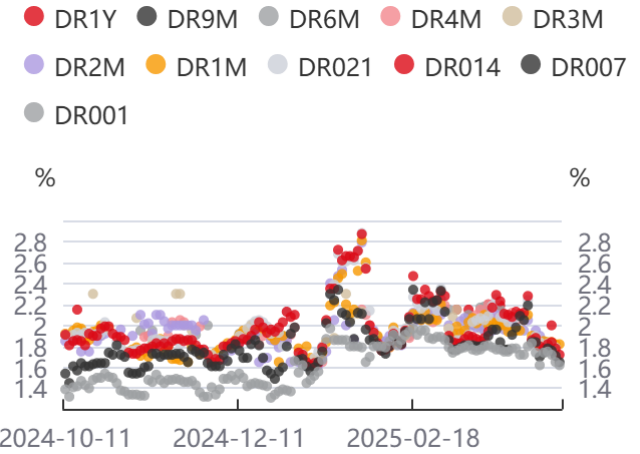
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图23: R



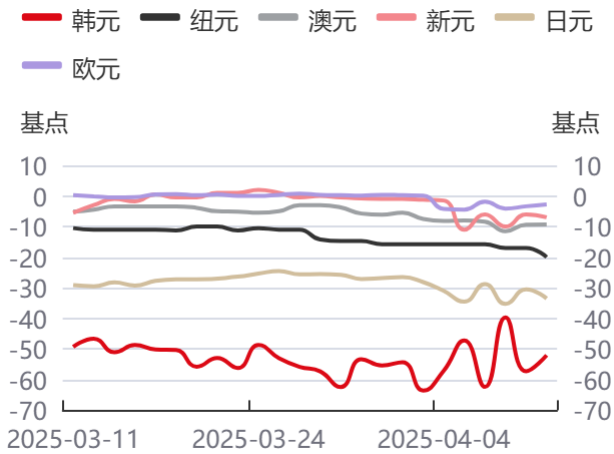
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图24: DR



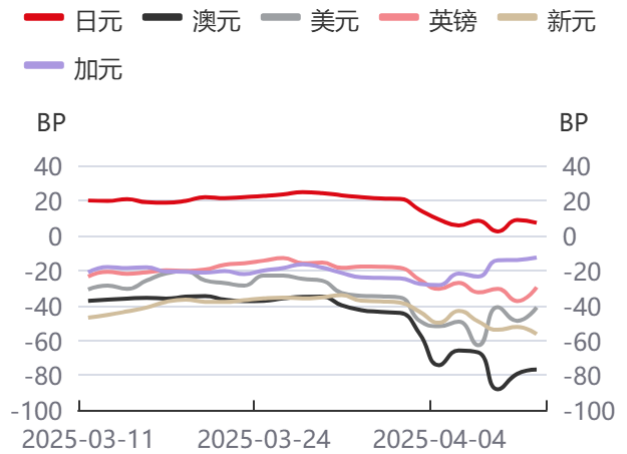
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图25: 主要货币XCCY基差



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图26: 主要货币1Y3M利差



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

本期分析研究员



徐闻宇

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

联系人



郭欣悦

从业资格号: F03149577

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编: 510000

电话: 400-6280-888

网址: www.htfc.com



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房