

研究所

分析师: 袁野

SAC 登记编号: S1340523010002

Email: yuanye@cnpsec.com

研究助理: 苑西恒

SAC 登记编号: S1340124020005

Email: yuanxiheng@cnpsec.com

近期研究报告

《供需寻求再平衡，关注出口和消费预期差》 - 2025.03.18

宏观研究

3 月经济高频数据环比回暖，经济延续修复态势

● 核心观点

(1) 3 月经济高频数据环比回暖，经济延续修复态势

在生产端，3 月生产景气度犹在，生产延续回暖。全国高炉开工率、六大发电集团日均耗煤环比回升，汽车半钢胎开工率环比亦回暖，PTA 开工率和 PTA 产业链江浙织机负荷率有所分化，前者环比回落，后者较为明显回升。

在需求端，**第一**，工业需求环比有所改善，基建投资需求回升。石油沥青装置开工率环比回升，库存环比走弱，同时水泥价格回升，指向 3 月基建投资需求回暖，这从近期挖掘机销售也有所体现，指向基建投资需求回暖。从基建项目建设资金来看，3 月新增专项债发行有所放缓，但考虑建设资金与实物工作量形成的领先滞后关系，2 月新增专项债发行节奏较去年有所提速，叠加前期化债资金落地，相关基建项目施工单位资金流或有所改善，进而提升基建投资积极性。**第二**，居民出行需求旺盛，商品消费保持韧性，汽车、家电、手机等商品消费景气度较高。**第三**，韩国出口增速环比回升，但上海出口集装箱运价指数回落，或指向我国出口存在不确定性。**第四**，30 大中城市房地产销售延续高景气度，供给尚未显著改善。

(2) 海外经济滞胀风险上升，全球货币政策不确定性增大

在政策环境方面，短期海外货币政策或保持不变。英国央行 3 月维持利率不变，5 月降息存在数据依赖；欧洲央行 3 月降息落地，连续 6 次降息，4 月货币政策不确定增大，降息预期走弱；美联储 3 月维持利率不变，上半年降息预期相对较低；日本央行 3 月或维持利率不变，5 月或 7 月加息预期犹在。我国政策延续宽松基调，央行再提择机降准降息。

在非政策环境方面，全球经济分化。(1) 美国经济不确定性进一步增大，美国经济三重复合风险交织演进，关税、移民等政策外溢效应，叠加禽流感影响，美国通胀存在反复风险，美联储货币政策转向窗口持续收窄，且政策外溢冲击居民部门，居民悲观预期走高，美国经济从公共支出转向个人支出，短期波动风险上升，滞胀风险增大，高企的债务可持续承压，警惕潜在重点领域的债务风险，如 CMBS 违约率升至 6.2%，为 2022 年以来新高，区域银行商业地产风险敞口超 2800 亿元；(2) 欧洲经济修复态势尚不显著，消费者信心进一步走弱，关注欧盟增加国防开支、德国推出新债计划落地情况；(3) 日本经济延续温和复苏态势，日本物价高于预期，日本“春斗”第二轮结果出炉，日本企业已同意今年加薪 5.4%，略低于上周公布的第一轮谈判结果 5.46%，但有望创下 34 年来的最高涨幅，工资-通胀螺旋压力并未缓解，这或提振日本加息预期，但日本央行对全球经济不确定性担忧依然存在。(4) 我国经济长期向好基本面不变，1-2 月经济数据

延续稳中向好的趋势。

● **风险提示：**

全球贸易摩擦超预期加剧；海外地缘政治冲突加剧。

 目录

1 资产表现.....	5
2 3月经济高频数据环比回升，经济复苏动能持续释放.....	5
2.1 30大中城市房地产销售延续高景气度，供给尚未显著改善.....	5
2.2 工业需求环比改善，基建投资需求回升，钢铁生产好于需求.....	7
2.3 居民出行需求回暖，商品消费保持韧性.....	9
2.4 韩国出口与上海出口集装箱运价指数出现分化，外贸不确定性显现.....	11
2.5 上游生产延续回暖，3月生产景气度犹在.....	12
2.6 3月经济高频数据环比回暖，经济延续修复态势.....	13
3 国内外宏观热点.....	13
3.1 海外宏观热点.....	13
3.2 国内宏观热点.....	43
4 本周宏观环境分析：海外经济滞胀风险上升，全球货币政策不确定性增大.....	51
风险提示.....	53



图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	5
图表 2: 30 大中城市商品房日度成交面积.....	6
图表 3: 30 大中城市商品房周度成交面积.....	6
图表 4: 100 大中城市成交土地占地面积 (万平方米)	7
图表 5: 100 大中城市成交土地溢价率 (%)	7
图表 6: 螺纹钢现货价格	7
图表 7: 螺纹钢主要钢厂开工率	7
图表 8: 石油沥青装置开工率	8
图表 9: 沥青库存水平	8
图表 10: 1-3 月新增专项债发行情况 (亿元)	9
图表 11: 1-3 月国债和地方政府债净融资额情况	9
图表 12: 北京地铁客运量	9
图表 13: 上海地铁客运量	9
图表 14: 国内航班执行率	10
图表 15: 乘用车销量 (%)	10
图表 16: SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数	11
图表 17: SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数环比增速	11
图表 18: 韩国出口	11
图表 19: 运费指数	11
图表 20: 高炉开工率	12
图表 21: 汽车半钢胎开工率	12
图表 22: PTA 开工率	12
图表 23: PTA 产业链负荷率: 江浙织机	12
图表 24: 美国经济与美联储票委一周跟踪	27
图表 25: 本周宏观环境变化	52

1 资产表现

3月第3周(3.15-3.21)，货币市场收益率小幅回落，DR007和6个月同业存单(股份制银行)到期收益率均小幅下降；国债市场方面，短端利率上行，长端利率小幅下行，期限利差收窄；全球主要经济体股票市场有所分化，我国上证综指、深证成指、创业板指小幅回调，美国纳斯达克指数、标普500和日经225微涨；商品市场亦有所分化，黄金、铜、原油、大豆、玉米价格上涨，白银、铝价格下跌；外汇市场方面，美元指数走强，人民币汇率小幅贬值。

图表1：大类资产价格变动一览

		单位	涨跌幅			
			202501	202502	年初至今	本周(3.15-3.21)
货币市场 (bp)	DR007	%	-11.83	26.33	-21.24	-4.33
	同业存单(股份制银行)到期 收益率:6M	%	21.33	27.79	34.96	-3.26
债券市场 (bp)	国债到期收益率:2年	%	9.03	17.46	41.43	3.48
	国债到期收益率:10年	%	-4.11	9.59	16.35	-0.49
	美国:国债收益率:2年	%	-3	-23	-31	-8
	美国:国债收益率:10年	%	0	-34	-33	-6
股票市场	上证综指	点	-3.02%	2.16%	0.39%	-1.60%
	深证成指	点	-2.48%	4.48%	2.62%	-2.65%
	创业板指	点	-3.63%	5.16%	0.50%	-3.34%
	科创50	点	-3.42%	12.95%	5.46%	-4.16%
	恒生指数	点	0.82%	13.43%	18.09%	-1.13%
	纳斯达克综指	点	1.64%	-3.97%	-7.91%	0.17%
	标普500	点	2.70%	-1.42%	-3.64%	0.51%
	日经225	点	-0.81%	-6.11%	-5.56%	1.68%
	越南指数	点	-0.14%	3.19%	4.59%	-0.10%
	印尼雅加达综指	点	0.41%	-11.80%	-11.61%	-3.95%
	韩国KOSPI指数	点	4.91%	0.61%	10.15%	2.99%
	巴黎CAC40指数	点	7.72%	2.03%	8.97%	0.18%
	伦敦富时100指数	点	6.13%	1.57%	5.80%	0.17%
大宗商品	COMEX黄金	美元/盎司	6.92%	1.37%	15.15%	1.19%
	COMEX白银	美元/盎司	10.07%	-1.55%	14.47%	-2.40%
	LME铜	美元/吨	2.80%	4.63%	12.90%	0.72%
	LME铝	美元/吨	3.24%	1.52%	5.38%	-2.25%
	LME锌	美元/吨	-8.84%	2.10%	-2.27%	-2.01%
	布伦特原油	美元/桶	2.84%	-4.66%	-3.32%	2.24%
	WTI原油	美元/桶	1.13%	-3.82%	-4.80%	1.64%
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	4.63%	-3.16%	1.18%	1.08%
	CBOT玉米	美分/蒲式耳	5.23%	-6.16%	0.93%	4.46%
外汇市场	美元指数		0.03%	-0.88%	-3.99%	0.40%
	美元兑人民币(即期汇率)		-0.46%	0.26%	-0.68%	0.28%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

2 3月经济高频数据环比回升，经济复苏动能持续释放

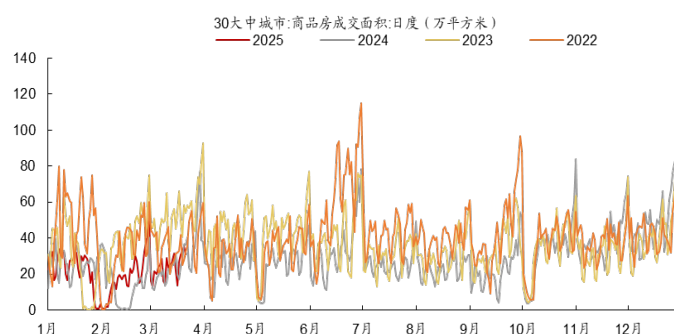
2.1 30大中城市房地产销售延续高景气度，供给尚未显著改善

(1) 截至 3 月 21 日，30 大中城市商品房销售景气度延续回升，日均成交面积环比和同比增速保持较快增速，一线城市好于二、三线城市。

从环比增速来看，3 月商品房销售延续回暖态势。截至 3 月 21 日，30 大中城市商品房日均成交面积 24.09 万平方米，较 2 月同期日均成交面积增长 62.70%，环比较为明显回暖，或存在春节效应的扰动。其中，一线城市商品房日均成交面积 7.51 万平方米，较 2 月同期日均成交面积增长 99.95%；二线城市商品房日均成交面积 11.36 万平方米，较 2 月同期日均成交面积增长 49.29%；三线城市商品房日均成交面积 5.22 万平方米，较 2 月同期日均成交面积增长 51.66%。

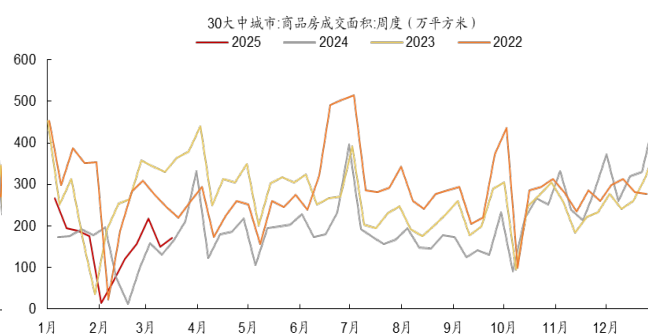
从同比增速来看，3 月商品房销售同比增速亦保持回升。截至 3 月 21 日，30 大中城市商品房日均成交面积较 2024 年同期增长 24%。其中，一线城市商品房日均成交面积较 2024 年同期增长 37.99%；二线城市商品房日均成交面积较 2024 年同期增长-2.71%；三线城市商品房成交面积较 2024 年同期增长 4%。

图表2：30 大中城市商品房日度成交面积



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表3：30 大中城市商品房周度成交面积



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

(2) 从 100 大中城市成交土地占地面积来看，房企拿地意愿有所走弱，成交土地面积环比和同比转负，但土地成交总价环比回升，或仍是优质区位土地供应增加，土地成交单价带动成交总价环比回升。

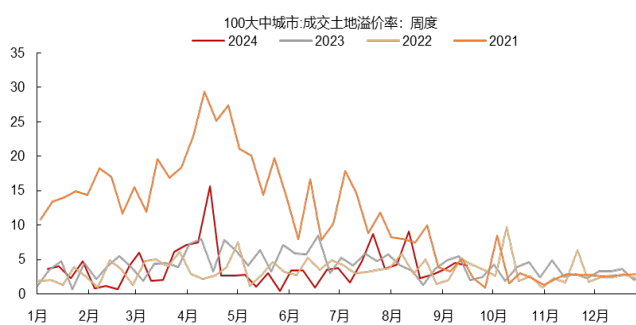
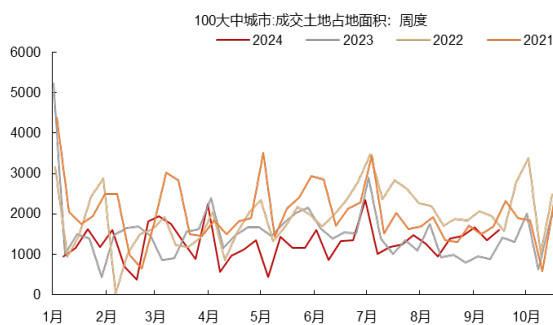
在成交土地面积方面，100 大中城市拿地意愿有所放缓，其中一线城市好于二、三线城市。从环比增速来看，截至 3 月 16 日，100 大中城市周均成交土地面积 812.73 万平方米，较 2 月同期下降 10.87%，其中，一线城市销售保持正增长，环比增速为 27.30%，二线城市和三线城市销售环比走弱，环比增速分别为-8.93%和-13.14%；从同比增速来看，截至 3 月 16 日，100 大中城市周均成交土

地面积下降亦较为明显，同比增速为-51.12%，其中，一线城市、二线城市和三线城市同比增速分别为-39.05%、-45.53%和-54.04%。

在成交总价来看，100大中城市成交总价环比有所回升，但同比尚未止跌企稳。从环比增速来看，截至3月16日，100大中城市周均成交土地总价为246.75亿元，较2月同期增长18.44%，主要是二线城市拉动，二线城市周均成交土地总价环比增长101.23%，一线城市和三线城市环比放缓，环比增速分别为-15.85%和-28.87%。从同比增速来看，100大中城市周均成交土地总价仍呈现下跌趋势，同比增速为-74.34%，其中，一线城市、二线城市和三线城市同比增速分别为-56.05%、-73.12%和-83.03%。

图表4：100大中城市成交土地占地面积（万平方米）

图表5：100大中城市成交土地溢价率（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

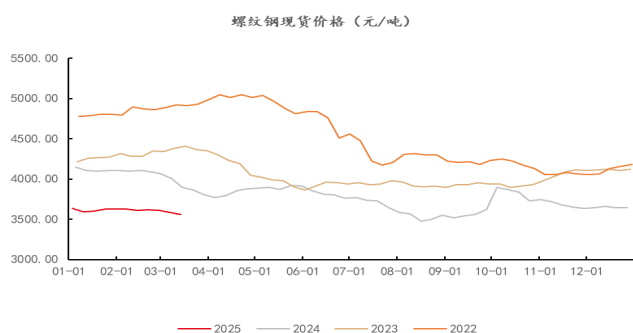
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

2.2 工业需求环比改善，基建投资需求回升，钢铁生产好于需求

（1）螺纹钢量升价落，钢铁需求相对生产或仍有待改善。

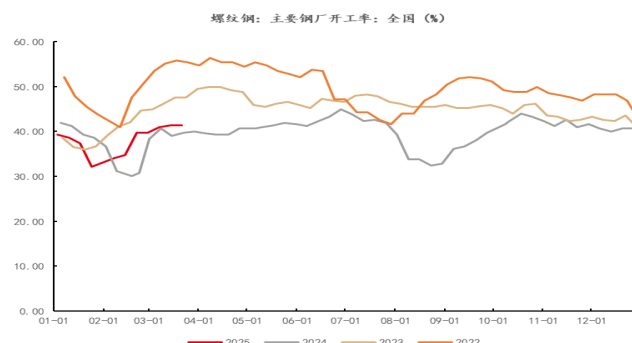
截至3月21日，3月主要钢厂螺纹钢周均开工率为41.22%，较2月同期周均开工率提升了5.03个百分点，较2024年2月同期周均开工率高1.43个百分点，显示3月螺纹钢生产环比增加。但螺纹钢价格并未上升，环比走弱。截至3月14日，3月螺纹钢现货价格平均价格为3574元/吨，较2月同期下降1.16%。因此，3月螺纹钢市场呈现量升价落的特点，或体现生产强，需求仍相对较弱，不排除美国贸易政策影响，特别是进口钢铁加征关税或产生影响。

图表6：螺纹钢现货价格



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表7：螺纹钢主要钢厂开工率



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

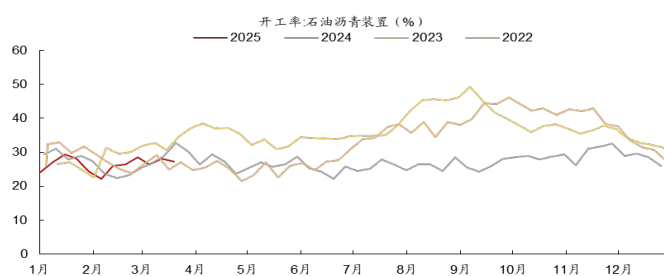
(2) 石油沥青库存环比回落，水泥价格环比回升，基建投资需求回暖。

石油沥青装置开工率环比升，库存环比走低，说明需求环比有所回暖。截至3月19日，3月石油沥青装置平均开工率为27.30%，较2月平均开工率24.80%回升2.5个百分点，低于2024年同期水平，较去年同期低2.13个百分点。截至3月21日，3月周度平均沥青库存为59734吨，环比增长-22.62%。

水泥价格环比小幅回升。截至3月21日，3月平均水泥价格指数为124.49，较2月同期平均价格指数增长3.6%。

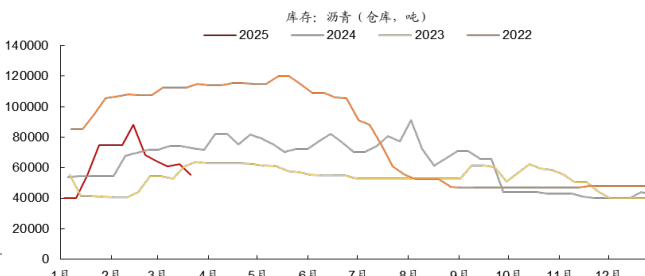
综上，石油沥青装置开工率环比回升，库存环比走弱，同时水泥价格回升，指向3月基建投资需求回暖，这从近期挖掘机销售也有所体现，2月挖掘机销量19270台，同比涨52.8%，其中内销11640台，同比近乎翻番。

图表8：石油沥青装置开工率



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表9：沥青库存水平



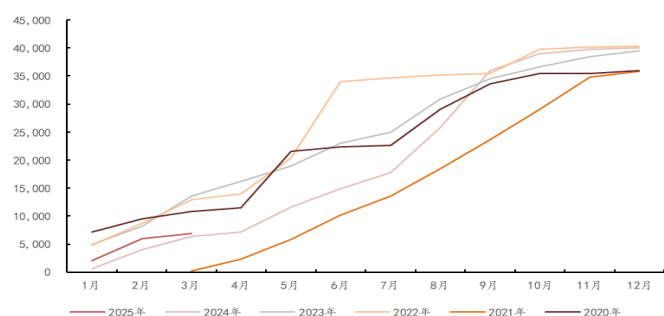
资料来源：同花顺, 中邮证券研究所

(3) 从基建项目建设资金来看，2月新增专项债发行节奏较去年有所提速，叠加前期化债资金落地，相关基建项目施工单位资金流或有所改善，进而提升基建投资积极性，但3月新增专项债发行有所放缓，后续资金支持有待增强。

3月新增专项债发行有所放缓。截至3月22日，3月新增专项债发行额为985.08亿元，若仅按照时序节奏对比，3月专项债发行额度或仅为1388.07亿元，或将成为开年来阶段性低点，亦低于去年同期水平。

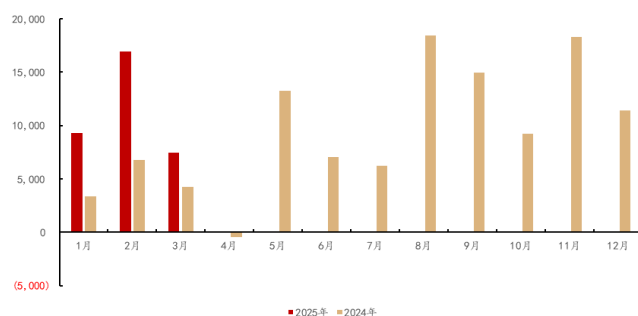
从国债和地方政府债净融资额来看，3月净融资额亦保持高速增长。截至3月21日，国债和地方政府债净融资额为7461.85亿元，低于2月水平，但好于去年同期水平（4259.78亿元）。

图表10：1-3月新增专项债发行情况（亿元）



资料来源：同花顺，中邮证券研究所

图表11：1-3月国债和地方政府债净融资额情况



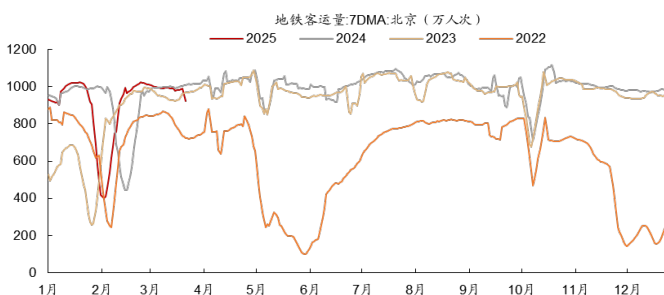
资料来源：同花顺，中邮证券研究所

2.3 居民出行需求回暖，商品消费保持韧性

（1）出行需求回暖

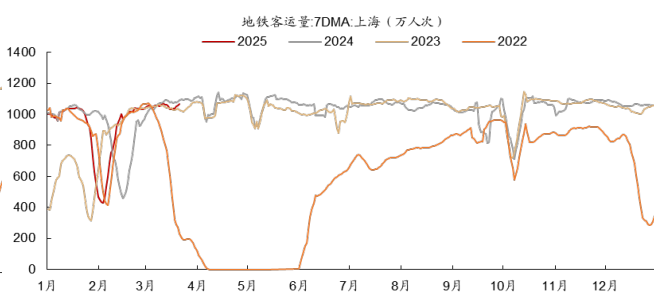
截至3月21日，3月北京、上海、广州、深圳日均地铁客运量分别为967.67万人次、1059.22万人次、933.68万人次、907.34万人次，较2月日均地铁客运量变动分别为7.93%、17.20%、14.62%、17.31%，四个城市客运量环比回升，或与2月春节效应扰动有关；与去年同期相比，同比增速有所分化，分别为-3.29%、-1.71%、3.88%和7.39%，但从整体层面来看，四个城市地铁客运量同比增长了1.2%。

图表12：北京地铁客运量



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表13：上海地铁客运量



资料来源：Wind，中邮证券研究所

(2) 汽车、家电、手机等产品消费热度仍高

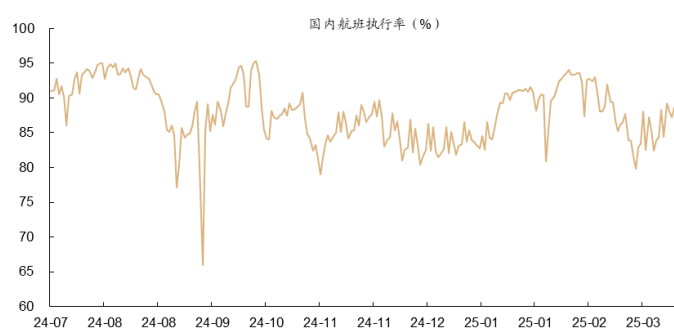
按照中国消费者协会数据，截至3月14日，全国共收到2025年汽车以旧换新补贴申请约130万份；超1900万名消费者购买12大类家电以旧换新产品超2500万台；超3900万名消费者申请了超4900万件手机等数码产品购新补贴。按照商务部市场运行和消费促进司介绍数据，截至3月16日，全国汽车以旧换新申请量合计超132万台，消费者购买12大类家电以旧换新产品超2600万台，4100多万消费者申请了5100万件手机等数码产品购新补贴。

通过公布数据的时间差可以看出，两天时间，汽车以旧换新申请量在2万台左右，家电以旧换新产品100万台左右，手机等数码产品200万台左右。若按照日均消费数据简单线性外推估算，3月手机等数码产品、家电消费好于1月和2月份日均消费（68万台和35万台），汽车消费略弱于1月和2月日均消费（1.75万台）。鉴于3月15日和3月16日是星期六和星期天，居民消费热度或相对较高，数据或存在一定偏差，不过整体显示汽车、家电、手机等产品消费热度仍高。

此外，根据乘联分会数据，初步推算3月狭义乘用车零售总市场规模约为185万辆左右，同比增长9.1%，环比上月增长33.7%，其中新能源零售预计可达100万，渗透率回升至54.1%，亦显示3月商品消费韧性犹在。

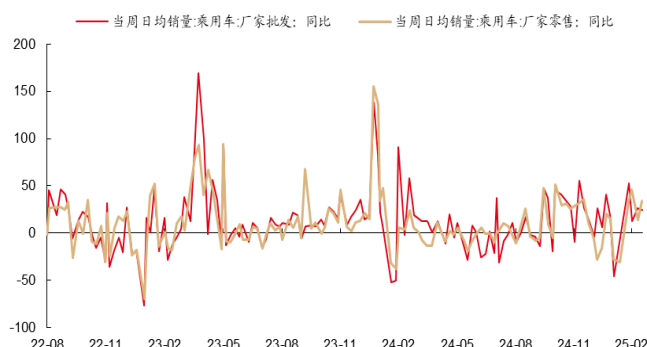
(3) 3月航班执行率环比回落。截至3月21日，3月国内航班平均执行率为85.47%，较2月同期平均执行率回落6.38个百分点。

图表14：国内航班执行率



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表15：乘用车销量 (%)



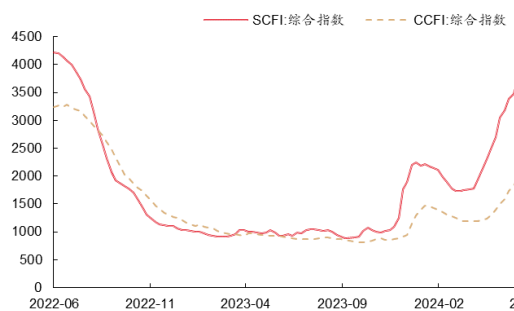
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

2.4 韩国出口与上海出口集装箱运价指数出现分化，外贸不确定性显现

韩国3月前2天出口总额同比增长4.5%，较2月同期增长15.9%低11.4个百分点，主要是基数效应影响，从两年复合增速来看，3月两年复合增速为7.62%，较2月两年复合增速2.87%高4.74个百分点。

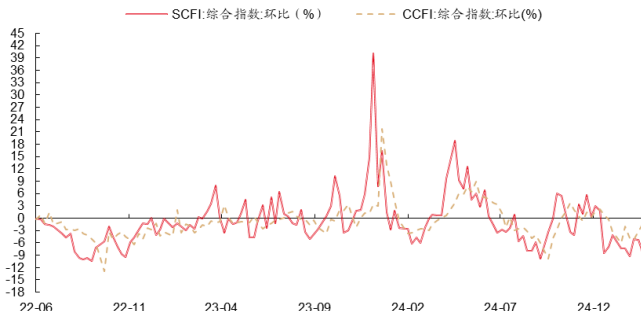
截至3月20日，SCFI综合指数周度均值为1349.46，较2月同期均值增长22.9%，运价有所走弱。

图表16: SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数



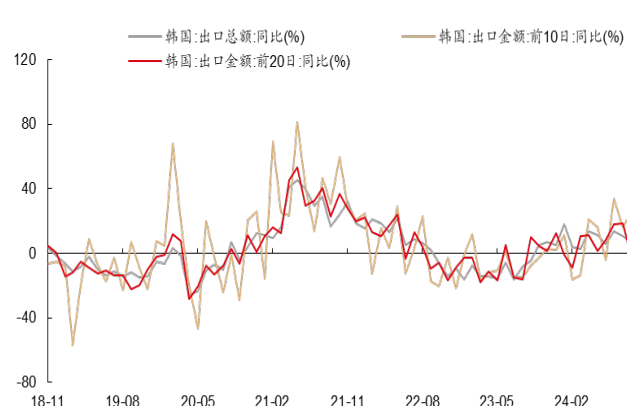
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表17: SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数环比增速



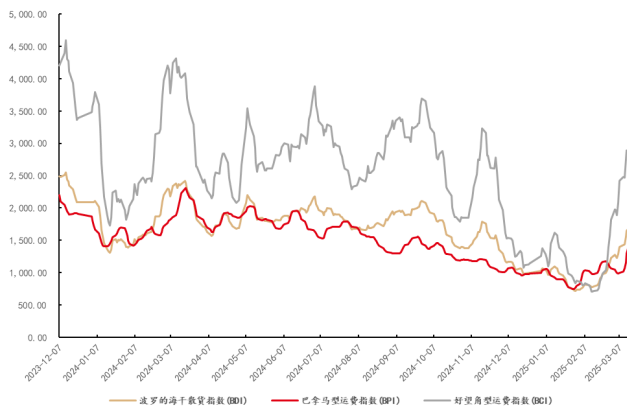
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表18: 韩国出口



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表19: 运费指数



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

2.5 上游生产延续回暖，3月生产景气度犹在

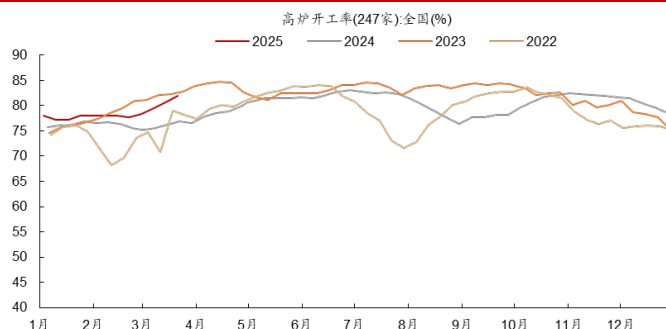
上游，全国高炉开工率环比有所走高，而六大发电集团日均耗煤环比回落。

截至3月21日，3月高炉开工率为80.7%，较2月同期开工率高2.82个百分点；截至3月21日，9月六大发电集团日均耗煤量为79.11万吨，较2月同期日均耗煤量增长13.13%。

中下游生产有所分化，汽车半钢胎开工率微降，PTA开工率和PTA产业链江浙织机负荷率环比回升。截至3月20日，3月平均周度汽车轮胎（半钢胎）开

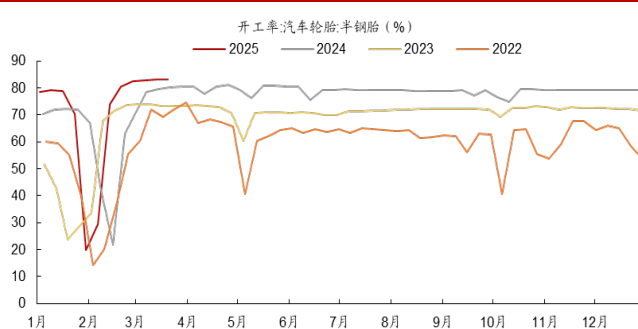
工率为 83.02%，较 2 月同期平均开工率回升 21.83pct；截至 3 月 20 日，PTA（国内）开工率为 76.42%，较 2 月同期平均开工率下降 4.51pct。截至 3 月 20 日，PTA 产业链江浙织机负荷率为 67.55%，较 2 月同期平均回升 32.12pct，较 1 月同期高 7.16 个百分点。

图表20：高炉开工率



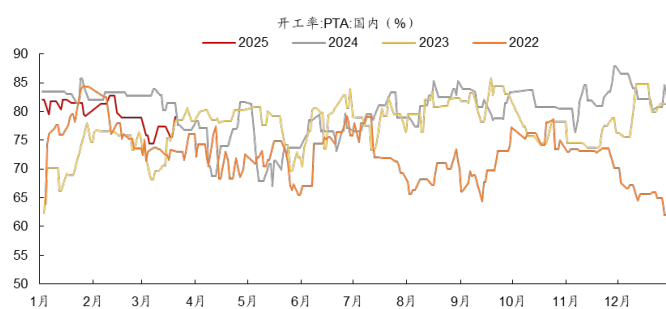
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表21：汽车半钢胎开工率



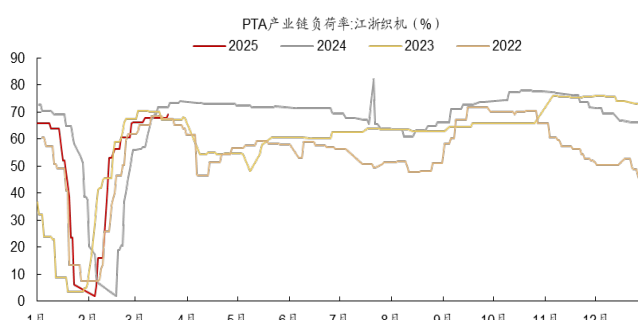
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表22：PTA 开工率



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表23：PTA 产业链负荷率：江浙织机



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

2.6 3 月经济高频数据环比回暖，经济延续修复态势

在生产端，3 月生产景气度犹在，生产延续回暖。全国高炉开工率、六大发电集团日均耗煤环比回升，汽车半钢胎开工率环比亦回暖，PTA 开工率和 PTA 产业链江浙织机负荷率有所分化，前者环比回落，后者较为明显回升。

在需求端，（1）工业需求环比有所改善，基建投资需求回升。石油沥青装置开工率环比回升，库存环比走弱，同时水泥价格回升，指向 3 月基建投资需求回暖，这从近期挖掘机销售也有所体现，指向基建投资需求回暖。从基建项目建设资金来看，3 月新增专项债发行有所放缓，但考虑建设资金与实物工作量形成的领先滞后关系，2 月新增专项债发行节奏较去年有所提速，叠加前期化债资金

落地,相关基建项目施工单位资金流或有所改善,进而提升基建投资积极性。(2)居民出行需求旺盛,商品消费保持韧性,汽车、家电、手机等商品消费景气度较高。(3)韩国出口增速环比回升,但上海出口集装箱运价指数回落,或指向我国出口存在不确定性。(4)30大中城市房地产销售延续高景气度,供给尚未显著改善。

3 国内外宏观热点

3.1 海外宏观热点

美国在 WTO 同意和中国、加拿大就关税问题进行磋商

美国在世贸组织(WTO)已经同意分别同加拿大和中国进行磋商。在最近半个月中,加拿大向WTO两次对美提起争端申诉:3月4日加拿大就美国加征额外关税事宜向WTO提出正式申诉;3月14日,加拿大要求就美国征收钢铝关税一事进行磋商。此次美方同意的是在额外关税事宜方面进行磋商。在中美贸易方面,据商务部信息显示,2月1日,美方宣布对中国有关产品加征10%关税,中方为捍卫自身合法权益,已将美征税措施诉至WTO争端解决机制。此后3月3日,美方宣布在原10%加征关税基础上对中国有关产品再次加征10%关税,中方也已在WTO争端解决机制下起诉美方最新加征关税措施。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827197292161103904&wfr=spider&for=pc>

美国务卿:美国将在征收关税后与各贸易伙伴进行双边谈判

当地时间3月16日,美国国务卿鲁比奥在接受采访时表示,美国将在对其主要贸易伙伴征收关税后,与各国就新的贸易安排进行双边谈判。据报道,鲁比奥没有透露具体细节,但他表示,美国将重新设定底线,以确保得到公平对待。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826795108957935766&wfr=spider&for=pc>

美国住宅建筑商信心指数跌至七个月低点 受制于成本上涨

美国住宅建筑商信心本月降至8月以来低点,受关税担忧、建筑成本上涨以及春季销售旺季来临之际的经济不确定性拖累。美国全国住宅建筑商协会(NAHB)/富国银行衡量住宅市场状况的指标3月下降3点至39,弱于市场预期。

衡量单户住宅当前销售和潜在买家客流的指标降至 2023 年底以来的最低水平。与此同时，衡量未来六个月销售预期的指标维持在 47。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826888632710933613&wfr=spider&for=pc>

美国 2 月份新屋开工数反弹且增幅超预期 前一个月曾受风暴影响而大跌

美国 2 月份新屋开工数增长超预期，建筑商激励措施推动单户型住宅开工数回升，此前 1 月份曾因天气因素而大跌。周二公布的政府数据显示，2 月份新屋开工数增长 11.2%，至折年率 150 万套。这一增长步伐超出接受调查的所有经济学家的预期。单户型新屋开工数增长 11.4%，至折年率 111 万套，为一年来最快。多户型新屋开工数增长 10.7%，前一个月曾暴跌。这些数据显示，自 1 月表现疲软之后，新屋开工出现反弹。1 月份时严酷的冬季风暴席卷南部和东北部大片区域。上个月，这些地区的建筑活动迅速回升，而西部地区的开工活动更为温和，中西部地区则下降。

<https://finance.sina.com.cn/world/2025-03-18/doc-ineqautn2366041.shtml>

美国 2 月二手房销量高于预期 受益于供应增加和天气好转

美国 2 月二手房销售意外反弹，受益于供应增加以及进入春季销售旺季时天气好转。全美房地产经纪商协会 (NAR) 周四公布的数据显示，2 月二手房销量增长 4.2%，至折合年率 426 万套。超过调查的所有经济学家的预期。西部和南部的销售增长最快，这两个地区在年初分别受到洛杉矶破坏性山火和严重冬季暴风雪的影响。NAR 首席经济学家 Lawrence Yun 上月表示，由于 1 月的销售受到天气影响，这些交易将延续到 2 月。

<https://finance.sina.com.cn/world/2025-03-20/doc-ineqipfe3538259.shtml>

美国 2 月领先经济指标进一步下滑 消费者悲观情绪拖累

世界大型企业联合会 (Conference Board) 周四表示，由于消费者对经济的悲观情绪加剧，2 月份的领先经济增长指数再次下降。该商业组织发布的领先经济指数 (LEI) 2 月份下降 0.3%，此前 1 月份的数据经向上修正后为下降 0.2%。然而，在过去六个月中，该指数下降了 1%，不到前六个月 2.1% 降幅的一半。该报告表明消费者继续对未来的经济健康状况表示担忧。

<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2025-03-20/doc-ineqipfa4551618.shtml>

谘商会：消费者对未来商业状况预期更加悲观

美国谘商会商业周期指标高级经理 Justyna Zabinska-La Monic 表示，消费者对未来商业状况的预期变得更加悲观。这是 2 月份对指数影响最大的因素。制造业新订单在 1 月份有所改善，但在 2 月份有所回落，是造成该指数月度下降的第二大负面因素。积极的一面是，领先指标的六个月和年度增长率虽然仍为负值，但自 2023 年底以来一直保持上升趋势，这表明与去年相比，2 月份经济的不利因素可能有所缓和。然而，考虑到政策的巨大不确定性，以及年初以来消费者情绪和支出的明显回落，目前预测 2025 年美国的实际 GDP 增长率将放缓至 2.0% 左右。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-20/doc-ineqipfe3529594.shtml>

美国 2 月工业产出月率 0.7%，预期 0.2%，前值由 0.50%修正为 0.3%。美国 2 月制造业产出月率 0.9%，预期 0.3%，前值由-0.10%修正为 0.1%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826938051127326821&wfr=spider&for=pc>

美国 2 月设备使用率 78.2%，预期 77.8%，前值 77.8%。美国 2 月产能利用率 133.3%，预期 77.8%，前值由 77.80%修正为 133.1%。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-18/doc-ineqautn2354013.shtml>

费城联储制造业调查：活动总体有所扩张 支付价格仍处高位

对 3 月份费城联储制造业商业前景调查做出回应的企业表示，该地区的制造业活动总体上有所扩张，但不那么普遍。该调查的当前总体活动、新订单和出货量指标有所下降，但仍保持正值。就业指数升至多年高点。两个价格指数仍处于高位。该调查的未来指标显示，对未来 6 个月经济增长的普遍预期有所降低。IGM 分析师表示，支付价格仍然是主要问题，物价支付指数从 40.5 上升到 48.3。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-20/doc-ineqihxk0417838.shtml>

美国 2 月进口物价指数月率录得 0.4%，为 2024 年 4 月以来最大增幅。预期 -0.1%，前值由 0.30%修正为 0.4%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826984482563388060&wfr=spider&for=pc>

美国 1 月份企业库存环比上升 0.3% 符合预期

美国普查局称，1 月份企业库存环比增长 0.3%，前月为下降 0.2%。28 位经济学家的预测中值为增长 0.3%，区间为增长 0.1%至增长 0.7%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202503173347992115.html>

美国 2 月零售销售增长 0.2% 不及预期

美国 2 月零售销售增长 0.2%，低于接受道琼斯调查的经济学家的平均预期值 0.6%。美国 2 月零售销售额增幅低于预期，且 1 月数据被向下修正，这加剧了市场对消费者支出回落的担忧。美国商务部周一公布的数据显示，未经通胀调整的 2 月零售采购金额仅增长 0.2%。1 月数据被下调至下降 1.2%，为 2021 年 7 月以来的最大降幅。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826849340694060668&wfr=spider&for=pc>

为缓解“蛋荒” 美国从韩国土耳其进口鸡蛋

据法新社报道，随着美国禽流感疫情导致鸡蛋供应紧缩，当地时间 21 日，美国农业部长布鲁克·罗林斯证实，美国正从土耳其与韩国进口鸡蛋，希望缓解短缺问题。罗林斯还表示，美国进口鸡蛋将是暂时性措施，一旦国内家禽养殖户能够增加供应量，就会停止进口鸡蛋。

<https://www.chinanews.com.cn/gj/2025/03-22/10387201.shtml>

美国抵押贷款利率九周来首次上升

美国 30 年期抵押贷款平均利率自 1 月份以来首次上升，导致再融资活动回落，购房活动放缓。根据美国抵押贷款银行家协会 (MBA) 周三公布的数据，截至 3 月 14 日当周，30 年期抵押贷款的合约利率由年内低点上升 5 个基点，至 6.72%。15 年期固定利率抵押贷款的利率亦升。抵押贷款利率持续下降会为房地产市场提供急需的提振，因为价格高企仍对购房者的负担能力构成制约。MBA 再融资指标下跌近 13%，之前一周曾升至 10 月初以来的最高水平。购房申请指标微涨 0.1%。MBA 这项自 1990 年以来的周度调查使用了来自抵押贷款银行家、商业银行和储蓄机构的反馈。该数据涵盖了美国所有零售住宅抵押贷款申请的 75% 以上。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827024465138030845&wfr=spider&for=pc>

美国多家金融机构裁员

知情人士 18 日透露，美国摩根士丹利银行计划本月底裁员 2000 人。此前，多家美国大型金融机构宣布裁员。多家美国大型金融机构 2025 年宣布裁员。美国高盛集团已加速员工业绩考核，预期裁员 3% 至 5%，波及将近 1400 名员工。美

国银行旗下投行部门已裁撤 150 个初级岗位。美国贝莱德公司 1 月宣布裁员大约 1%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827022828049434179&wfr=spider&for=pc>

2023 年美国出生人口数量下滑至四十多年来最低水平

美国国家卫生统计中心（NCHS）当地时间 3 月 18 日发布报告显示，2023 年全年美国总计出生人数降至 359.6 万，较 2022 年下降 2%。上一次美国出生人口数量如此之低还是 1979 年，当时记录在案的出生人数为 350 万。2022 年美国出生人口共 366.78 万，与 2021 年基本持平。2023 年美国总生育率（即每位女性生育的平均子女数）降至 1.6 左右，也较上一年下降 2%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827011341472853877&wfr=spider&for=pc>

移民政策再收紧 特朗普将撤销超过 50 万在美移民的合法身份

据周五发布在《联邦公报》上的一份通知，特朗普政府将撤销可能超过 50 万根据拜登时代一项计划合法进入美国的移民的临时合法身份。这份长达 35 页的通知定于 3 月 25 日正式发布，概述了特朗普政府计划终止对古巴、尼加拉瓜、海地和委内瑞拉国民的人道主义假释和随附工作许可。美国国土安全部表示，约有 532,000 人根据该政策进入美国，但目前不清楚有多少人仍持有这种合法身份。从 4 月底开始，那些没有其他合法居留方式的人将被要求离境，否则将面临遣返。美国政府已拒绝延长委内瑞拉人和海地人的临时保护身份，影响到已经在该国的数十万人。第一批最早将于 4 月失去在美国生活和工作的许可。取消名为 CNHV 的假释计划，标志着特朗普大幅升级打击移民的行动，范围扩大到涵盖许多合法进入美国且无犯罪记录的移民。

<https://finance.sina.cn/2025-03-22/detail-ineqpefr5927236.d.html>

美国财长：不保证美国不会陷入衰退 股市调整是健康的

继上周末美国总统特朗普拒绝保证美国经济不会负增长之后，美国财长周日（16 日）受访时也表示，不能保证美国经济不会陷入衰退。不过贝森特在 NBC 访谈中排除了发生金融危机的可能性。被问及能否保证特朗普执政期间不会出现经济衰退时，贝森特回答道：“无法保证。（就像）有谁能预测到新冠疫情？”贝森特说，他正在推行能够持久的稳健政策，表示国家需要逐渐摆脱其所称的大规模政府支出。被问及调整是否会导致经济衰退时，贝森特说：“没有理由非得如

此。”贝森特驳斥人们对近期美股下跌的担忧，称股市的修正是健康的，如果政府施行良好的税收政策、放松监管和能源安全，市场”的情况就会很好。”

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2025/03/14011148732363.shtml>

美政府削减拨款 美国之音全部员工“被休假”

据美国媒体报道，美国之音电台 1300 多名员工 15 日起被迫休假。前一日，美国总统特朗普下令削减美国国际媒体署规模，而该机构负责向美国之音电台拨款。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826747545228079364&wfr=spider&for=pc>

美国国家经济委员会主席哈塞特：预计 2025 年的通胀水平将略高于目标。美联储目前可能比平衡状态更紧缩一些。美联储正在会议中权衡转向“巡航”的可能性。

<https://finance.sina.cn/2025-03-19/detail-ineqexsp8624631.d.html>

特朗普任命鲍曼担任美联储负责监管的副主席

美国总统特朗普选择美联储理事米歇尔·鲍曼担任央行监管副主席，华尔街银行和小型贷方对此表示欢迎，他们预计她将对行业更加友好。特朗普周一在社交媒体帖子中表示：“米歇尔自 2018 年以来一直在美联储理事会任职，在处理通胀、监管和银行业务方面拥有丰富的专业知识。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826883314545141970&wfr=spider&for=pc>

分析师：美联储可能调整量化紧缩政策

Tickmill Group 的分析师蒙内利在一份报告中说，美联储会议上可能出现政策调整的是量化紧缩计划。最近的会议纪要强调，由于迫在眉睫的债务上限问题，“未来几个月外汇储备可能出现大幅波动”。这位市场策略师表示，这可能促使美联储“考虑暂停或放慢缩减资产负债表的速度”。他说，对量化紧缩计划的任何调整都可能被视为美联储发出的谨慎和温和的信号。

<https://finance.sina.com.cn/stock/bxjj/2025-03-19/doc-ineqexsp8629344.shtml>

美国银行 CEO：我们的团队预计经济增长将下降 40 个基点，尤其是在今年上半年。团队预计美国 2026 年 GDP 增长为 2%。监管已达到超出企业正常运作的程度。美国消费者在住宅中积累了财富。美国消费者今年向经济注入的资金增加了 6%，消费者支出增长速度快于去年。消费者转向娱乐消费，外出就餐。

<https://www.fx678.com/C/20250319/202503192009362280.html>

美联储紧急救市工具余额归零 SVB 事件补上句号

美联储为硅谷银行（SVB）爆雷事件中推出的紧急贷款工具——银行定期融资计划（BTFP），在美联储最新披露的数据中的余额归零，该工具于去年 3 月 11 日到期且不能续做，其规模最高一度超 1600 亿美元。2023 年 3 月 10 日，美国监管机构关闭硅谷银行，并由美国联邦存款保险公司接管了银行存款，成为美国金融史上最大的大银行倒闭事件之一，SVB 的倒闭同时还引发了美国银行业的一系列危机。SVB 事件迫使美联储、美国财政部等下场救市，BTFP 便是救市措施之一。该工具向符合条件的存款机构提供最长一年的贷款，并以符合条件的资产作为抵押品。

<https://finance.sina.com.cn/stock/bxjj/2025-03-21/doc-ineqkeau4216902.shtml>

政策“迷雾”未散，美联储观望情绪浓厚

美联储在 3 月如期按兵不动，将联邦基金利率目标区间维持在 4.25% 至 4.50% 之间，同时宣布 4 月 1 日起放缓缩表步伐。这是自 1 月底会议以来，美联储再次决定维持利率不变。美联储在声明中多次提及“不确定性”，包括美国经济前景的不确定性，以及关税政策对降通胀带来的不确定性。机构人士称，美联储至少需要两个月的时间来评估关税政策带来的影响。待政策“迷雾”消散后，美联储或在第三季度重启降息。

https://m.thepaper.cn/baijiahao_30452692

不满美联储“按兵不动” 特朗普敦促降息

美国联邦储备委员会宣布维持联邦基金利率不变，随即招致美国总统特朗普不满，他 19 日敦促美联储降息，承认关税对美国经济造成影响，需要美联储“做正确的事”。特朗普当天通过社交媒体发文称，美联储最好还是降息，因为美国关税影响开始逐渐渗透到经济中。对于特朗普这一表态，有分析人士认为，近期美国政府对贸易伙伴频繁推出关税措施，招致批评和反制，正对美国经济增长前景带来冲击。在此背景下，特朗普对美联储货币政策为其关税措施影响提供对冲的要求更加迫切。事实上，即使在第一任期内，特朗普也曾频繁公开批评美联储及其主席鲍威尔，经常敦促美联储降息，这被一些人视为对美联储独立性的挑战。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827082595650286542&wfr=spider&for=pc>

消息称美国小企业管理局计划裁员 40%

据报道，熟悉计划的人士透露，美国小企业管理局计划于本周五宣布将裁员40%以上。小企业管理局拥有6,5000多名员工，此次大规模裁员和重组将通过裁撤约2,700个职位，使其恢复到疫情前的人员编制水平。裁员将影响到该机构的非必要职位。知情人士还透露，该机构还将扩大灾难贷款支持和灾后恢复工作的人员编制。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-21/doc-ineqmsei6674388.shtml>

联邦快递财报发出美国经济未来困难的强烈信号

美国运输和物流巨头联邦快递（FedEx）公布了其第三季度财务数据以及对未来业绩的展望。结果显示，困难将持续存在。2025财年其销售额可能录得连续第三年下降。联邦快递的表现被视为美国经济健康状况的重要指标，其下调预测和持续的经营挑战可能预示着更广泛的经济困境。投资者和政策制定者将密切关注其未来的表现以及全球经济环境的变化。

<https://weibo.com/1640337222/PjCk31WHL>

美国1月外资净买入美国公债-133亿美元，前值-497亿美元。美国1月长期资本净流入-452亿美元，前值由720亿美元修正为750亿美元。美国1月国际资本净流入-488亿美元，前值由871亿美元修正为1032亿美元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827054883254489254&wfr=spider&for=pc>

美联储拟大幅放慢缩表步伐，机构：或与国会债务上限僵局有关

3月19日，美联储表示，将从4月份开始放慢缩表步伐，减少每月到期后不再展期的债券数量。从4月1日起，美联储将把到期后不进行再投资的美债数量限额从250亿美元下调至50亿美元。道明证券美国利率策略主管Gennadiy Goldberg表示：“美联储理事沃勒的不同意见值得关注，这表明美联储内部对缩表政策存在一些不同的看法。他们之所以将月减持上限降低到50亿美元，是为了在债务上限问题解决后能够重新加快缩表步伐”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827055668741237717&wfr=spider&for=pc>

美联储主席鲍威尔新闻发布会要点总结

利率/货币政策方面，鲍威尔表示，美联储不需要匆忙调整政策立场。如果劳动力市场疲软，可以在必要时放松政策。通胀方面，鲍威尔表示，通货膨胀仍然相对较高，今年通胀取得进一步进展可能会有所延迟。美国经济，鲍威尔表示，

美国经济总体强劲，调查显示经济不确定性加剧。美国经济衰退的可能性有所上升，但并不高。金融市场，美联储将于4月1日开始放缓资产负债表缩减步伐。关税方面，鲍威尔表示，调查显示关税推动通胀预期。如果最近两个月商品通胀数据持续强劲，这肯定与关税有关。美联储工作人员对关税影响有一个模拟预测，该预测假设美国被全面实施关税报复。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-20/doc-ineqfqqe1138881.shtml>

美联储3月决策六大要点速览

联邦公开市场委员会投票决定将联邦基金利率目标区间维持在4.25%-4.50%；“点阵图”表明，决策者们的预期中值为今年降息半个百分点，即两次25个基点的下调，与12月展望一致；会后声明增加了“围绕经济前景的不确定性增加”措辞，删除了有关“实现其就业和通胀目标的风险大致平衡”的说法；美联储表示将从4月开始放慢缩表步伐，每月赎回美国国债的上限从250亿美元降至50亿美元，机构债券和机构抵押贷款支持证券回购上限不变；美联储理事Christopher Waller投下反对票，主张维持缩表步伐，这是自美联储去年9月开始降息以来第三次出现异议，美联储表示Waller支持维持利率不变的决定；美联储官员将2025年底的基础通胀预估上调至2.8%，高于去年12月预测的2.5%。并将2025年底的经济增长预估从之前的2.1%大幅下调至1.7%。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-20/doc-ineqfqqe1124745.shtml>

鲍威尔：没有理由认为70年代的高通胀情况正在重演

美联储主席鲍威尔周三表示，他没有理由相信美国正在经历1970年代那种促使美联储大幅加息并引发深度衰退的高通胀。鲍威尔在美联储维持利率不变后的新闻发布会上表示，尽管一些通胀可能来自“外部因素”，即美国关税的提高，但潜在通胀率已经下降到2%左右，且失业率较低。他补充说，当前的情况与1970年代的高通胀完全不可比，并表示：“我认为没有任何理由认为我们正在重演70年代的情况或类似的情况。”

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-20/doc-ineqfuwc8196950.shtml>

鲍威尔：关税导致的通胀可能是“暂时的”

美联储预计今年的通胀将高于去年12月，部分原因是预计下个月将对美国的贸易伙伴征收更多报复性关税。但美联储主席鲍威尔表示，这可能是暂时的担

忧。鲍威尔在新闻发布会上表示，关税导致的通胀可能是“暂时的”，但他也表示，由于关税，今年在降低通胀方面取得的进一步进展可能会推迟。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827063898891057698&wfr=spider&for=pc>

鲍威尔：正在密切观察密歇根大学通胀数据

美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，他正在密切关注密歇根大学通胀数据，该数据显示通胀预期大幅上涨。鲍威尔说：“我们在关注它，我们不会忽视我们不喜欢的数据。”但他补充说，这个丑陋的数字“与市场和其他基于调查的长期通胀预期评估相比，是一个异常值”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827053563921380848&wfr=spider&for=pc>

鲍威尔：今年通胀回落进展可能会推迟

美联储主席鲍威尔在新闻发布会上对记者说，经济增长和消费者支出“略有放缓”，就业状况良好，但通胀开始上升，今年进一步的通胀回落进展可能会推迟。在被问及特朗普政府的进口关税及其对通胀的影响时，他表示，目前很难从数据中分析出关税对通胀的影响有多大，但“显然很大一部分影响来自关税”。他还指出，短期通胀预期也在走高。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-20/doc-ineqfqqa4362504.shtml>

美联储官员 Goolsbee：如果关税范围有限 则通胀影响会是暂时性的

芝加哥联邦储备银行行长 Austan Goolsbee 说，如果关税范围有限，那么对通胀的影响可能是暂时性的。“进口只占 GDP 的 11%，因此如果关税是一次性的，且没有引发报复措施，也没有扩大到最初适用范围之外，那么它们对通胀的影响更有可能是暂时性的，而货币政策也会选择忽略这种影响，” Goolsbee 周五表示。这位芝加哥联储行长补充说，如果关税规模更大，且其他国家采取报复行动，美联储可能被迫做出回应。“关税规模越大，就越像供应冲击，我们就越难说可以忽略它们的影响，”他说。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827215118446804760&wfr=spider&for=pc>

美联储理事沃勒：美联储有可用的工具来缓解意外的市场动荡，应该依靠这些工具。即使在新的减持速度放缓的情况下，仍然需要一个计划。

在本周的会议上，我倾向于继续当前的资产负债表缩减速度。随着我们逐步接近充足的储备水平，放缓或停止减持将是合适的。美国的银行准备金高于充裕

水平。来自货币市场指标或我所进行的对话并没有证据表明银行系统即将接近充足的储备水平。

<https://www.fx678.com/C/20250321/202503212200562281.html>

美联储威廉姆斯：考虑到不确定性较高 目前的政策是合适的

美联储威廉姆斯表示，“货币政策存在一定的不确定性，鉴于稳固的劳动力市场和略高于 2% 目标的通胀，目前适度限制的货币政策立场是完全合适的。”威廉姆斯没有在正式讲话中说明他对今年美联储政策的预期。他指出，美国经济在 2025 年伊始就有良好的基础，并表示尽管通胀降温是一个颠簸的过程，但就业市场处于更好的平衡状态，本身并不是价格压力的驱动因素。他说，“不确定性很高，根据财政和贸易政策、地缘政治和其他发展情况，可能会出现很多情况，目前很难确定这些情况的概率。”货币政策已经做好了实现美联储目标的准备。美联储现在需要非常关注数据。正在关注并收集关于政府政策变化影响的数据。预计今年 GDP 增速将较 2024 年放缓。部分原因是移民人数减少。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-21/doc-ineqmsee2653129.shtml>

美联储威廉姆斯：9 月预测中值似乎合理

美联储威廉姆斯：9 月预测中值似乎合理。通胀和就业目标的风险均有所上升，长期通胀预期保持稳定。美联储并不急于做出下一个货币政策决定。特朗普的政策调整表明经济增长放缓，失业率将上升。

<http://stock.10jqka.com.cn/20250321/c666907647.shtml>

古尔斯比：针对滞胀的应对措施将取决于多种因素，但预期将非常重要

美联储对 2% 通胀目标的承诺坚如磐石。没有什么比滞胀环境更令人不安的了，对此没有通用的答案。针对滞胀的应对措施将取决于多种因素，但预期将非常重要。关税提高了价格并减少了产出，这是一种滞胀的冲击。目前的硬数据并不像 1970 年代那样出现滞胀，但当通胀和失业率双双上升时，情况还是令人感到不安的。不确定性可能会影响公司的资本计划，同时也影响信心。关于情绪如何影响经济活动的证据存在不一致，但中西部的联系人士表示，信心正在改变他们的行为。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-21/doc-ineqmmwi9547028.shtml>

古尔斯比：美联储等待的时间越长，可能意味着降息需要推迟到后期

美联储古尔斯比表示，美联储等待的时间越长，可能意味着降息需要推迟到后期。等待可能会带来代价。除了关税，美联储还需考虑即将到来的减税和其他问题。经济放缓将成为降息的原因，但如果通胀超过关税水平或超出预期，美联储将不得不调整前景预期。如果市场对通胀的预期上升，美联储将必须采取行动。相信未来 12-18 个月利率将走低。

<https://guba.sina.com.cn/?s=thread&tid=2178&bid=146448>

交易员料今年降息三次 鲍威尔得在让市场安心与随时出手间求取平衡

鲍威尔本周的任务不轻松，既要向投资者保证经济基础依然稳固，又要传达出政策制定者随时准备在必要时介入的信息。尽管这位美联储主席宣扬美国的韧性，但美国总统特朗普迅速升级的贸易冲突导致过去一个月股市大跌，引发不安。债券收益率也下降，消费者信心走低，对经济前景的疑虑加剧。“鲍威尔需要发出某种信号，表明他们正在密切观察，”瑞穗证券美国宏观战略主管 Dominic Konstam 表示。他警告称，尽管美联储主席可能会明确表示，官员不会以股市为目标，但他们不能对近期的下滑视而不见。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-17/doc-inepxcsv6770472.shtml>

德意志银行：通胀数据限制了美联储采取行动支持经济的能力

美国长期通胀预期的指标连续第三个月攀升至逾 30 年来的高点。德意志银行首席美国经济学家 Matthew Luzzetti 说，这样的数据限制了美联储采取行动支持经济的能力，直到疲软开始更直接地出现在劳动力市场上。他说，这可能表现为就业增长放缓、失业率上升或裁员激增。“有很多不确定性存在，这可能会渗透到硬数据中，但美联储将采取某种观望模式，看看这种情况是否会发生。” Luzzetti 预计美联储今年不会降息。“与此同时，我认为他们看到了更多的证据，表明他们在通胀方面的工作还没有完成。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826794729970147144&wfr=spider&for=pc>

惠誉：预计美联储今年只会降息一次

惠誉在最新公布的全球经济展望中表示，预计今年全球经济增长将放缓至 2.3%，远低于趋势水平，也低于 2024 年的 2.9%。同时惠誉将美国经济增长预测从去年 12 月的 2.1% 下调至 1.7%，并将 2026 年的增长预测从 1.7% 下调至 1.5%。惠誉表示，关税上调将导致美国消费者价格上涨，降低实际工资，增加企业成本，

政策不确定性的激增将对企业投资造成影响。据估计，关税冲击将使美国近期通胀上升 1%，认为美联储将把进一步放宽政策推迟到 2025 年第四季度。现在预计美联储今年只会降息一次，但随着经济放缓和关税水平企稳，预计 2026 年还会再降息三次。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826937579828094471&wfr=spider&for=pc>

“新债王” Gundlach：美国经济陷入衰退的概率高于 50%

DoubleLine Capital 联合创始人 Jeffrey Gundlach 在接受采访时表示，他认为经济陷入衰退的可能性在 50%至 60%之间，远高于大多数人的预期。Gundlach 表示，关税很可能会导致通胀。Gundlach 表示很难想象通胀率如何能稳定在美联储 2%的目标水平。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827157214107246177&wfr=spider&for=pc>

美国前财长萨默斯：美联储大幅放缓缩表的决定拉响警报 揭示了债市脆弱性

美国前财政部长萨默斯表示，美联储决定大幅放慢缩表步伐，这针对市场对长期联邦债务的需求释放了一个令人担忧的信号。萨默斯“这应该引起人们的关注，这是一个令人警惕的发展趋势。”他说此举表明美联储决策者认为“市场对长期债券的吸收能力有限”。美联储官员周三表示，他们将从把到期后不进行再投资的美债数量限额从 250 亿美元下调至 50 亿美元。尽管美联储主席鲍威尔称决策者对这个问题的讨论与联邦债务上限问题有关，但这个决定也反映出对量化紧缩计划恰当步伐更广泛的讨论。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827159636230317902&wfr=spider&for=pc>

贝莱德称美联储的降息次数可能少于市场预期

贝莱德投资研究所称，考虑到通胀上行的风险，美联储的降息次数可能少于市场预期。“我们认为美联储今年将很难降息超过一两次——即使长期的不确定性开始损害原本健康的经济增长，”该研究所负责人 Jean Boivin 在一份报告中写道。“这就是我们为何不认同美债昨日走势及市场对更多降息的押注。”贝莱德投资研究所相较掉期交易员更偏鹰派，后者预计美联储年底前将有近三次降息。期货市场预计会有两次 25 个基点的降息，料第三次降息的概率超过 50%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827087663471203614&wfr=spider&for=pc>

Pimco：失业率将是美联储利率路径的“终裁者”

品浩(Pimco)称，美联储官员面临着平衡物价上涨与同时增大的经济下滑风险的挑战。“我们认为，失业率将是终裁者，仍预计如果失业率开始上升，美联储将大幅降息，”Pimco 经济学家 Tiffany Wilding 在报告中写道。短期内，美联储主席鲍威尔暗示官员们仍然愿意维持借贷成本不变，并在利率问题上“谨慎行事”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827072561251264503&wfr=spider&for=pc>

美联储传声筒：最近的经济数据喜忧参半

“美联储传声筒” Nick Timiraos：特朗普政府推出了一系列政策，使得预测经济增长和通胀变得更加困难。放松管制和降低能源价格的措施可能会促进经济增长，并让通胀继续降温。最近的经济数据描绘了一幅喜忧参半的画面。支出放缓，但招聘保持稳定，2 月份的失业率为 4.1%。除食品和能源项目外，去年大部分月份的商品价格都在下降，对同期通胀放缓做出了有意义的贡献，但最近价格有所上涨。加拿大皇家银行资深美国分析师 Michael Reid 表示，美联储可能“陷入越来越困难的境地，因为一方面有迹象显示就业市场正在放缓，尽管许多数据不会立即在就业报告中显现出来。”另一方面，关税可能导致今年剩余时间的通胀数据上升。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-20/doc-ineqfuwa1031286.shtml>

从本周数据来看，美国消费者悲观情绪上升，消费者对未来商业状况预期更加悲观，2 月美国零售不及预期，但 2 月生产保持了高景气度，产出增速好于预期，产能利用率亦明显回升。此外，美国关税、移民、财政政策等对经济影响的不确定性仍大，叠加禽流感影响，或进一步推升食品价格，若特朗普政策坚持从公共投资向私人投资转换，短期美国经济波动加剧风险上升，中长期美国通胀会随着需求放缓而自然回落。美联储面临进退两难的境地，经济不确定性加剧和通胀高企风险并存，二季度降息概率相对较低。

图表24：美国经济与美联储票委一周跟踪

(1) 本周经济：美国消费者悲观情绪上升，消费者对未来商业状况预期更加悲观，2月美国零售不及预期，但2月生产保持了高景气度，产出增速好于预期，产能利用率亦明显回升。此外，美国关税、移民、财政政策等对经济影响的不确定性仍大，叠加禽流感影响，或进一步推升食品价格，若特朗普政策坚持从公共投资向私人投资转换，短期美国经济波动加剧风险上升，中长期美国通胀会随着需求放缓而自然回落。此外，再次提示，关注美国高企债务的可持续问题，警惕潜在重点领域的债务风险，如CMBS违约率升至6.2%，为2022年以来新高，区域银行商业地产风险敞口超2800亿元。 (2) 美联储态度：短期货币政策保持不变。				
官员	政策偏向	近期政策偏向	发言时间	表态
FOMC主席 鲍威尔(Jerome H.Powell)	中性	偏鹰	2025.3.20	关税导致的通胀可能是“暂时的”，今年通胀回落进展可能会推迟
纽约联储主席 威廉姆斯(John C.Williams)	中性	中性	2025.3.21	考虑到不确定性较高，目前的政策是合适的，9月预测中值似乎合理
理事会成员 巴尔(Michael S.Bar)	中性	中性	2025.2.21	放松银行规则或增加金融系统脆弱性
理事会成员 鲍曼(Michelle W.Bowman)	鹰派	中性	2025.2.18	进一步降息前 抗通胀需取得更多进展
理事会成员 库克(Lisa D.Cook)	中立	中性	2025.1.6	美国劳动力市场稳健 降息可以更加谨慎
理事会成员 杰斐逊(Philip N.Jefferson)	中立	中性	2025.2.22	经济表现强劲、劳动力市场稳固，可从容考虑利率决策
理事会成员 库格勒(Adriana D.Kugler)	鸽派	中性	2025.3.8	或需在一段时间内维持利率稳定 关注通胀上行风险
理事会成员 沃勒(Christopher J.Waller)	中立	中性	2025.3.21	美联储有可用的工具来缓解意外的市场动荡，应该依靠这些工具。即使在新的减持速度放缓的情况下，仍然需要一个计划。
芝加哥联储主席 古尔比斯(Austan D.Goolsbee)	鸽派	偏鹰	2025.3.21	美联储等待的时间越长，可能意味着降息需要推迟到后期
波士顿联储主席 柯林斯(Suan M.Collins)	中性	偏鹰	2025.1.9	倾向于在2025年继续降息，但由于就业数据强劲且通胀持续存在，降息幅度将低于几个月前的预期
圣路易斯联储主席 穆萨莱姆(Alberto G.Musalem)	鹰派	中性	2025.3.4	美国经济前景稳健 通胀预期仍是关键变量
圣路易斯联储主席 施密德(Jeffrey R.Schmid)	鹰派	中性	2025.2.28	高度的不确定性可能会抑制经济增长，这意味着美联储可能需要在通胀风险和经济增长担忧之间寻求平衡

资料来源：新浪财经，中邮证券研究所

英国3月CBI工业订单差值-29，预期-30，前值-28。英国3月CBI工业物价预期差值22，预期20，前值19。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2025/03/21190148941362.shtml>

英国2月失业率4.65%，前值4.60%。

英国2月失业金申请人数4.42万人，前值由2.2万人修正为0.28万人。

英国1月三个月ILO失业率4.4%，预期4.4%，前值4.40%。英国1月三个月ILO就业人数14.4万人，预期9.5万人，前值10.7万人。英国1月三个月剔除红利的平均工资年率5.9%，预期5.9%，前值5.90%。

<https://www.tmtpost.com/nictation/7502410.html>

伦敦金融城一写字楼以比最初要价折价六成出售

信贷公司 Strategic Value Partners (SVP) 同意以较最初要价低约 60% 的价格购买伦敦金融城的一处物业，凸显出除了最抢手的写字楼之外，其余物业价值普遍大幅下跌。据了解交易情况的知情人士透露，SVP 将以超过 6,000 万英镑（7,780 万美元）的价格购买位于维多利亚皇后街 85 号的 Senator。由于讨论未公开而要求匿名的知情人士称，2021 年，包括 Legal & General Plc 资产管理部门在内的一个实体最初对该物业的要价为 1.57 亿英镑。SVP 和 Legal & General 不予置评。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827023679372818422&wfr=spider&for=pc>

英国央行行长贝利表示，我们必须等待看到通胀下降的证据，我们必须非常谨慎。

英国央行行长贝利表示，我们必须等待看到通胀下降的证据，我们必须非常谨慎。正在非常仔细地关注裁员增加的任何迹象，目前早期指标中尚未出现这种迹象。我们必须共同努力避免世界经济的碎片化。美国贸易政策变化或拖累欧元区经济。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-20/doc-ineqipfi7541867.shtml>

英国央行：国内价格和工资压力正在减弱

英国央行：国内价格和工资压力正在减弱。劳动力成本可能是近期非能源商品价格上涨的推动因素。2 月份国内生产总值略高于预期，调查显示经济增长疲弱，特别是在就业计划方面。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-20/doc-ineqihxe4629022.shtml>

英国央行：预测第一季度国内生产总值环比增长 0.25%（2 月份预测为增长 0.1%）预计通胀将在 2025 年第三季度达到 3.75% 的峰值（2 月预测为 3.7%）

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-20/doc-ineqihxh3628415.shtml>

美国银行：预计英国央行 2025 年将降息三次

预计英国央行将在周四的利率决定中维持利率在 4.50% 不变。然而，除此之外，美国银行分析师预计，央行将在 2025 年三次降息，随后在 2026 年进一步降息，最终利率将达到 3.50%。美银说，英国通胀率预计将在第三季度反弹至接近 3.5% 的水平，这加大了英国央行降息幅度更小而不是更大的风险。市场目前预期英国央行在 2025 年将再降息两次，每次 25 个基点。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-17/doc-inepyruc6150705.shtml>

分析师：一些英国央行的官员可能正在为 5 月按兵不动铺路

分析师 Goodman 表示，英国央行的一句话让我印象深刻：“在接下来的几次会议中，不存在货币政策将沿着预先设定的路径走下去的假设”。有趣的地方不在于它的内容（这是相当标准的央行说法），而在于它的位置——它出现在支持利率不变的部分。鉴于自开始降息以来，政策的假定路径大致是按季度降息，这表明一些成员可能在为 5 月投票支持按兵不动奠定基础。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798575479636482957&wfr=spider&for=pc>

机构：英国央行恢复渐进式降息 今年料再降息三次

杰富瑞集团认为，英国央行将恢复渐进式地宽松进程，该行预计英国央行今年将再降息三次，每次 25 个基点。经济学家 Modupe Adegbenbo 表示：“4.50% 的利率仍然是具有限制性的，继续给经济活动带来压力。GDP 继续放缓，我们仍然预计英国央行将在 5 月份再次降息。”该机构还预计，英国央行在 8 月和 11 月还会进一步降息，到 2025 年底，银行利率将降至 3.75%。这超出了市场的预期，目前交易员的押注仅略高于两次 25 个基点的降息。

<https://finance.sina.com.cn/stock/bxjj/2025-03-20/doc-ineqihxm7647760.shtml>

分析师：英国央行较预期“偏鹰” 未来宽松幅度可能下降

英国央行的立场似乎比预期的要更偏向“鹰派”一些，因为只有一位政策制定者支持立即降息。经济学家 Hanson 表示：“我们认为，英国央行宽松程度低于我们预期的风险越来越大，或许还会在下半年继续出现暂停降息。”他补充说：“基本情况仍然是，货币政策委员会今年将再降息三次，2026 年再降息一次，我们的预测显示，今年服务业通胀将继续降温，这一观点得到了支持。但今天的举动增加了宽松周期提前结束的可能性。”

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-20/doc-ineqihxh3650966.shtml>

惠誉主管：薪资增长仍是英国央行未来决策关键因素 预计 5 月将恢复降息

惠誉评级主管杰西卡·海因兹表示，周四英国央行决定将利率维持在 4.50%。会议纪要表明，薪资增长仍将是影响未来决策的关键因素。工资增长保持在高位，1 月份扣除奖金的平均收入同比增长 5.9%。海因兹表示：“委员会成员可能希望看到工资增速从目前的高水平回落，然后再减少货币政策的限制性。”她预计英

国央行今年再降息三次，包括在5月的下次会议上降息一次，届时也将发布新的增长和通胀预测。

<https://m.chinabgao.com/finance/info/53088.html>

分析师：英国央行面临两难境地 仍需高度关注通胀威胁

摩根大通资产管理公司全球市场分析师 Zara nokes：英国央行陷入了进退两难的境地，通胀压力不断加大，经济增长前景疲弱。虽然英国央行今天可能很想降息，但最终维持利率不变的决定是合适的。通胀和工资增长仍然不稳定，通胀动态在短期内看起来并不有利，因为雇主增税、价格重置和最低工资上调都将在4月份生效。一些商业调查在就业方面发出了疲软的信号，但今天上午的数据表明，劳动力市场仍然坚挺。若央行仅凭调查数据的疲软就断定实际经济数据会走弱，将面临风险，因此必须继续高度聚焦于通胀威胁。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-20/doc-ineqihxk0424270.shtml>

英国央行投票比例显示出对经济的担忧 为5月降息敞开大门

ICAEW 经济学主管苏伦·蒂鲁表示，尽管英国央行维持利率不变的投票几乎是全票通过，只有一位政策制定者投票支持降息，但这足以表明，英国央行仍对经济的健康状况感到担忧。他说，这为5月份的降息敞开了大门，未来的道路仍然充满了不确定性，这表明利率制定者将继续保持缓慢而稳定的放松货币政策的方式。

<https://flash.jin10.com/detail/20250320210251882800>

英国央行政策面临两难境地 仍需留意两个关键风险如何发展

市场分析师 Sam 表示，英国央行在政策上的两难选择仍然主要是试图预测英国经济的两大风险将如何发展。第一个问题是，需求相对于供应的疲软程度是否会加剧，这再次受到全球不确定性的影响。英国央行表示，“自上次会议以来，英国经济发展方面的消息相对较少”，因此全球经济形势盖过了所有方面。其次需评估物价与薪资问题是否延续。正如一些分析师此前强调的，这种持续性可能源于两方面：一是供给端约束加剧；二是英国央行所预测的短期通胀回升引发的第二轮效应。这些因素的发展将决定接下来会发生什么，但这也意味着，人们的关注点正转向5月份的会议。

<https://flash.jin10.com/detail/20250320205626108800>

从本周数据来看，英国通胀压力不断加大，经济增长前景疲弱，英国商业地产价格较为明显下跌。英国央行短期面临两年境地，5月英国央行降息预期下降。

德国公布 5000 亿欧元基金财政草案 放宽债务限制

德国 15 日公布一项涉及数千亿欧元的财政方案草案，提出放宽联邦政府债务上限、设立特别基金，以推动基础设施建设、气候保护和国防开支等关键领域发展。草案提出，修订德国《基本法》中的“债务刹车”条款，放宽后的政府债务上限将适用于防务等大规模支出。同时，通过债务融资设立总额 5000 亿欧元的特别基金，用于交通、电网等基础设施建设。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826800269440390083&wfr=spider&for=pc>

巴克莱：德国财政改革将提振欧洲经济增长和企业盈利

巴克莱股票策略师表示，德国的财政改革可能会提振德国和欧元区 2026 年及以后的经济增长和企业盈利。巴克莱将斯托克欧洲 600 指数 2026 年每股收益增长预期从 4%上调至 8%，反映出更高的支出转化为收益需要时间。策略师们表示，欧股自年初以来的反弹意味着一些好消息已经被消化，美国的贸易关税仍可能构成挑战，但中期欧洲经济增长前景有所改善。巴克莱还将斯托克欧洲 600 指数的年终目标点从 545 点上调至 580 点。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827014710335535633&wfr=spider&for=pc>

法国财长称美欧贸易争端将升级

针对美国总统特朗普近日威胁对欧盟酒类产品加征 200%关税的言论，法国经济与财政部长埃里克·隆巴尔当地时间 3 月 14 日表示，美欧间的贸易争端“将进入升级阶段”。隆巴尔表示，特朗普是一位“谈判者”，其谈判方式首先就是提高关税。隆巴尔还表示，美欧之间的贸易争端“将进入升级阶段”，缓和局势对美欧双方都有必要，美国加征关税的行为是在伤害自己。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826655689587164553&wfr=spider&for=pc>

欧盟拟自 4 月 1 日起削减 15%的钢铁进口量

欧洲钢铁生产商警告说，欧盟有可能成为从美国市场转移过来的廉价钢材的倾销地，这可能会使欧洲的工厂倒闭。欧盟委员会将于周三提出一系列与贸易相关的措施，以提振萎靡不振的金属行业，这也是新的欧洲钢铁和金属行动计划的一部分。负责制定欧盟工业战略的塞茹尔内说，第一项措施将是减少多种钢铁的

进口配额。2024 年欧盟进口约 6000 万吨钢材，其中 3000 万吨在免关税配额内。

欧盟委员会还将在第三季度制定新的措施来取代强化保障措施。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827023771608159770&wfr=spider&for=pc>

欧盟推迟对美国威士忌征收 50% 的关税 以便与美国进行更多磋商

欧盟把对美国威士忌征收 50% 关税的计划推迟到 4 月中旬，配合针对美国钢铁关税的更广泛反制措施。欧盟委员会发言人周四表示，征税时间的调整使得欧盟可以跟美国官员进行更多磋商。威士忌关税原定于 4 月 1 日生效。

<https://finance.sina.com.cn/world/2025-03-20/doc-ineqihxh3646525.shtml>

欧洲军事大国制定 5-10 年计划以取代美国在北约的地位

据报道，欧洲几大军事大国正在制定计划，从美国手中承接更大的欧洲防务责任。计划包括向特朗普政府提出在未来 5 至 10 年内有管理地移交欧洲防务责任，以避免美国单方面退出北约带来的混乱，特朗普多次威胁要削弱或退出北约引发了这种担忧。四名欧洲官员表示，英国、法国、德国和北欧等国参与了非正式但有组织的讨论。他们的目标是提出一项计划，将财政和军事责任转移给欧洲各国政府，并在今年 6 月北约在海牙举行年度领导人峰会之前提交给美国。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-21/doc-ineqkeax9997056.shtml>

欧盟在关于竞争力、欧洲防务以及移民方面达成一致

当地时间 3 月 20 日，欧盟峰会在布鲁塞尔举行，欧洲理事会就关于竞争力、欧洲防务与安全以及移民的结论达成一致。欧洲理事会表示投资于国防和竞争力的需要是紧密相连的，欧洲理事会强调迫切需要加强欧洲的竞争力。因此，2025 年应标志着欧盟行动的重大转变，以提高竞争力、加强单一市场、促进高质量就业并确保成功实现双重转型，符合商定的气候目标。为了实现这些目标，并有助于缩小与欧盟全球竞争对手以及欧盟内部的创新和生产力差距，欧洲理事会同意优先简化和减少监管和行政负担，降低能源价格，并动员私人储蓄以释放欧盟经济所需的投资。欧洲防务与安全方面，根据 2025 年 3 月 6 日的结论以及 2025 年 3 月 19 日发布的《欧洲防务未来白皮书》，欧洲理事会呼吁加快各方面的工作，以在未来五年内果断提高欧洲的防务准备水平。它邀请理事会和共同立法者迅速推进委员会最近提出的提案。欧洲理事会呼吁立即实施 2025 年 3 月 6 日结论中确定的行动，在能力领域开展工作，并继续研究相关融资方案。在移民问

题上，欧洲理事会评估了其移民问题结论的执行进展，欧洲理事会鼓励进一步开展工作，特别是：外部层面，通过全面伙伴关系；实施已通过的欧盟立法和适用现有立法；防止和打击非正常移民，包括通过符合欧盟和国际法的新方法；利用所有相关欧盟政策、手段和工具，努力促进、增加和加速回国；安全第三国和安全原籍国的概念；打击工具化、人口贩运和走私；邻国签证政策协调；以及符合国家权限的安全合法途径。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827156163858964701&wfr=spider&for=pc>

欧元区 1 月经常账户盈余收窄

欧洲央行数据显示，欧元区 1 月调整后的经常账户盈余从上月的 384 亿欧元降至 354 亿欧元（约合 383.5 亿美元）。未经调整的经常账户盈余从 505 亿欧元降至 132 亿欧元。此次盈余收窄主要原因是服务贸易顺差减少。截至 1 月的 12 个月，经常账户盈余占 GDP 的 2.7%，高于此前 12 个月的 1.7%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827195466557568129&wfr=spider&for=pc>

欧元区 3 月消费者信心指数初值-14.5，预期-13，前值-13.6。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827216446899362863&wfr=spider&for=pc>

欧元区 1 月建筑业产出月率 0.2%，前值 0.00%。欧元区 1 月建筑业产出年率 0%，前值-0.10%。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2025/03/20180148901399.shtml>

欧洲理事会主席：投资环境恶化 欧盟资本外流规模突破 3000 亿欧元

欧洲理事会主席科斯塔指出，欧盟投资环境恶化，每年资金外流达 3000 亿欧元。欧盟准备减少一些让人觉得麻烦的规则和手续，以吸引资金回流，并加强基础产业如汽车、钢铁和金属行业。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827212263056711538&wfr=spider&for=pc>

冯德莱恩：欧盟领导人希望有“一整套”简化监管的计划

欧盟领导人希望欧盟执行机构开始简化各种欧洲法规，以帮助其工业发展，欧盟委员会主席冯德莱恩在周四于布鲁塞尔举行的欧洲理事会峰会会谈后表示。欧盟委员会在今年早些时候提出了一项所谓的“简化综合法案”，以简化企业报告碳排放的繁琐手续。政策制定者此后表示，其他欧盟法律，如通用数据保护条

例，今年也将进行精简。冯德莱恩表示：“不仅要有一项，而且要有一整套综合法案，这一点得到了强有力的支持。”

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-21/doc-ineqmfqk2817971.shtml>

欧洲央行经济公报：2025 年欧元区 GDP 增长率为 0.9%

预计欧元区 2025 年总体通胀率平均为 2.3%，2026 年为 1.9%，2027 年为 2.0%，潜在通胀率预计将稳定在 2% 的中期目标附近。2025 年欧元区 GDP 增长率为 0.9%，2026 年为 1.2%，2027 年为 1.3%，由于贸易紧张局势、地缘政治不确定性和其他因素，增长风险仍然倾向于下行。劳动力市场应保持弹性，预计 2025 年失业率平均为 6.3%，2027 年小幅下降至 6.2%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827103831557558361&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行 Guindoss：当前不确定性高于新冠疫情期间

欧洲央行副行长 Guindoss 表示，美国总统特朗普的政策给经济带来的不确定性超过了新冠时期。我们需要考虑当前环境的不确定性，它甚至比疫情期间还要高，我们看到的是，美国新政府对继续推行多边主义并不十分开放，而多边主义是指跨辖区合作，为共同的问题找到共同的解决方案。这是一个非常重要的变化，也是不确定性的一大来源。实际工资增加了，通货膨胀率下降了，利率下降了，融资条件改善了。但现实情况仍然是，消费没有回升。这是因为消费者并不总是对其短期实际可支配收入的发展做出反应。他们还要考虑中期经济可能发生的变化，而中期经济的不确定性笼罩在阴影之中。贸易战或更广泛的地缘政治冲突的可能性会对消费者信心产生影响。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-16/doc-inepvvxk0657642.shtml>

法国财长称美欧贸易争端将升级

针对美国总统特朗普近日威胁对欧盟酒类产品加征 200% 关税的言论，法国经济与财政部长埃里克·隆巴尔当地时间 3 月 14 日表示，美欧间的贸易争端“将进入升级阶段”。隆巴尔表示，特朗普是一位“谈判者”，其谈判方式首先就是提高关税。隆巴尔还表示，美欧之间的贸易争端“将进入升级阶段”，缓和局势对美欧双方都有必要，美国加征关税的行为是在伤害自己。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826655689587164553&wfr=spider&for=pc>

法国央行行长：欧洲央行有进一步降息的空间

欧洲央行管委 Francois Villeroy de Galhau 表示，鉴于欧元区通胀不像美国的那么令人担忧，央行有余地进一步下调利率。Villeroy 淡化了美国贸易关税带来的通胀风险，称虽然经济增长将受到抑制，但对通胀的影响恐“远没有那么强烈”。“我并不担心欧洲的通胀，”Villeroy 在巴黎的一个会议上表示。“欧洲央行可能仍有降息余地。”欧洲央行正考虑是否在 4 月下调存款利率至 2.25%，支持者的理由是通胀率有望回到 2% 目标，但其他人不仅担心美国的贸易政策，还忧虑欧洲大幅增加国防和基础设施支出的影响。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827123811104137029&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行管委斯图纳拉斯：仍预计 2025 年还有两次降息，终端利率为 2%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827216823163951015&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行行长拉加德警告欧美贸易争端加剧经济风险

欧洲央行行长拉加德当地时间 20 日在欧洲议会经济和货币事务委员会会议上表示，欧美之间的贸易争端可能对欧元区经济造成严重冲击，并推高通胀水平。她警告称，如果美国对欧洲进口商品征收 25% 的关税，欧元区经济在第一年可能下降约 0.3 个百分点，而如果欧盟采取反制措施，提高对美进口商品的关税，这一损失可能进一步扩大至 0.5 个百分点。拉加德指出，贸易壁垒的影响主要集中在实施后的第一年，随后效应将逐步减弱，但可能会对长期经济产出水平带来持续性的负面影响。此外，在这种环境下，欧元区的通胀前景将变得更加不确定。拉加德强调，若欧盟采取报复性措施，同时欧元汇率走弱，短期内通胀率可能上升约 0.5 个百分点。不过，从中期来看，随着经济活动的减少，通胀压力可能会逐步回落。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-20/doc-ineqihxh3655596.shtml>

欧洲央行行长拉加德：欧洲央行没有预先承诺利率路径，将取决于数据。欧洲央行没有预先承诺利率路径，将取决于数据。

欧洲央行行长拉加德：欧洲央行没有预先承诺利率路径，将取决于数据。欧洲央行没有预先承诺利率路径，将取决于数据。税和报复措施可能使欧元区通胀率提高 0.5 个百分点。贸易摩擦不利于全球经济增长和福祉。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827100153795390947&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行管委维勒鲁瓦：特朗普政策对欧洲的通胀影响较小。对通胀不感到担忧，欧洲央行有降息的空间。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-20/doc-ineqihxe4652116.shtml>

欧洲央行官员 Muller 警告称关税可能会给通胀带来上行风险

欧洲央行管理委员会成员 Madis Muller 警告称，美国总统唐纳德·特朗普推行贸易税可能会推升通胀。“市场仍预期利率会略有下降，但我认为我们同时也须小心谨慎，”他表示，“我们考虑方向的时候，比方说，关税或是或者欧盟对美国商品的关税反制可能对经济有影响，它会削弱欧洲和美国的经济，照理可能还会推动价格有所上升，因此通胀存在一些上行风险。”Muller 周四在塔林的会议上还表示，“关于公共投资的争论，特别是国防投资，意味着政府将增加支出，这可能也会导致通胀率有所上升。”欧洲央行预计通胀率将在今年年底前后达到 2% 的通胀目标。自 6 月以来，决策者已经六度降息，不过他们 4 月份会如何决策不太确定。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827116382146522190&wfr=spider&for=pc>

欧盟强化贸易保护措施 考虑对铝进口和废金属出口设限

欧盟的一份计划草案显示，由于担心特朗普政府的金属关税可能会引发一波将铝转移到欧洲的风潮，欧盟执委会正在考虑对进口设限的可能性。根据该计划，为了支撑行业发展，欧盟也在考虑对本地出口废金属征收关税。欧盟执委会还将在今年第三季度前提出一项新提案，拟以一项“基于关税率配额”的钢铁贸易措施取代将于 2026 年 7 月 1 日到期的现有措施。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826889605596062517&wfr=spider&for=pc>

欧盟计划在 2025 年第三季度提出对欧洲废钢和金属的出口限制和关税

欧盟钢铁行动计划草案称，欧盟计划在 2025 年第三季度提出对欧洲废钢和金属的出口限制和关税。在 2025 年第四季度提出碳边境税（CBAM）修正案。欧盟希望将范围扩大到钢铁、铝密集型下游产品。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826851038852698288&wfr=spider&for=pc>

欧元区通胀率被下修 为欧洲央行增添降息理由

欧元区 2 月 CPI 月率终值 0.4%，预期 0.5%，前值 0.5%。欧元区 2 月 CPI 年率终值 2.3%，预期 2.4%，前值由 2.4% 修正为 2.50%。欧元区 2 月通胀放缓程度

超过初步估计值，这为欧洲央行增添了继续降息的理由。欧元区 2 月 CPI 同比上涨 2.3%，低于欧盟统计局公布的初值 2.4%。周三的修正是在德国通胀率意外下修后作出的。在欧洲经济和通胀前景充满不确定性的情况下，欧洲央行官员正在讨论下个月是按兵不动还是再次降息，他们可能会关注在达成 2% 通胀目标方面取得的明显进展。接受调查的经济学家仍然预测该央行会有两次降息，分别在 4 月和 6 月。市场也倾向于认为年底前还会再降息两次，但对下个月的会议结果莫衷一是。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827018614693652502&wfr=spider&for=pc>

法国要求欧盟为应对美国关税酝酿反制措施

法国呼吁欧盟为应对美国特朗普政府四月有可能实施的关税酝酿反制措施。据报道，法国和其他一些欧盟国家要求欧盟做好采取强有力反制措施应对美方经济压力的准备。法国坚决主张，如果美国总统特朗普用新关税向欧盟施压，欧盟应考虑对美国采取最强有力的措施。据报道，欧盟可以考虑对贸易、服务、知识产权和政府采购准入做出限制。然而，欧盟委员会目前不打算采取这些措施，仍在等待美方应于四月初公布的经济限制的更多详情。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827253251619945544&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行副行长金多斯：由于关税和放松管制，特朗普政府增加了经济的不确定性。关税对通胀的影响可能会被经济活动的下降所抵消。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2025/03/17161248793524.shtml>

欧洲央行副行长金多斯：欧洲的国防支出增加是首要任务，但也需要确保预算的稳定性。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-19/doc-ineqexsn1428219.shtml>

欧洲央行管委维勒鲁瓦：欧洲央行降息的时间和规模取决于数据。我们将在明年达到 2% 的通胀目标。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2025/03/13160048713867.shtml>

欧洲央行管委斯图纳拉斯：一切迹象都指向四月降息。还有一个月的时间，因此无法确定是否会降息。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-21/doc-ineqmsee2676460.shtml>

欧洲央行管委诺特：对四月会议“完全持开放态度”

欧洲央行管委诺特：对四月会议“完全持开放态度”，未知因素很多。通胀方向的不确定性比以往任何时候都要高。由于国防开支需求，我们将不可避免地经历一个赤字增加、债务上升的时期。欧元区的经济增长将出现适度演变。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-20/doc-ineqihxh3633341.shtml>

波兰央行行长：如果七月份的预测显示出更好的消费物价指数前景，七月份降息是可能的。重新调整通胀篮子将使通胀路径下降 0.2 个百分点。

<https://guba.sina.com.cn/?s=thread&tid=6274&bid=148065>

欧洲央行管委穆勒：经济预计将逐步改善。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-20/doc-ineqiark3744716.shtml>

调查：随着欧洲增加支出 欧洲央行料将减少降息幅度

分析师认为，欧洲央行料将再降息两次，且不再预计利率会低于 2%。月度调查显示，虽然欧洲央行自去年 6 月以来已降息六次，但 4 月和 6 月份仍有可能连续降息。不过与上一轮调查相反，受访者预计目前为 2.5% 的存款利率到调查期末将维持在 2%。2 月中旬时，略微多数的调查对象预计最后一次降息在 2026 年 3 月，将降到 1.75%。

<https://finance.sina.com.cn/world/2025-03-17/doc-inepymna0379957.shtml>

从本周数据来看，欧洲经济并未显现较为明显修复迹象，消费者信心指数进一步回落，欧盟更加关注内部经济增长动能，如计划在 2025 年第三季度提出对欧洲废钢和金属的出口限制和关税、简化各种欧洲法规，以帮助其工业发展等。通胀韧性 与经济疲软的两难，欧洲央行 4 月货币政策不确定性上升，存在数据依赖。

日本米价飙涨至 20 元 1 斤 便利店延长饭团保质期

日本米价还在飙升，最近更是连涨 10 周。眼下，在东京的超市购买 5 公斤大米要花掉约合人民币近 200 元，也就是说，不是特别特别好的大米，1 斤就得人民币 20 元，而去年这会儿，只需要这个价格的一半。当地多家连锁便利店巨头甚至罕见延长了饭团保质期。

<https://finance.sina.com.cn/stock/bxjj/2025-03-19/doc-ineqexsp8598825.shtml>

日本 2 月核心消费者价格同比上涨 3% 高于预期 提振日央行加息预期

日本统计局周五公布，不包括能源、生鲜食品的消费者价格(CPI)同比上涨2.6%，符合预估。整体CPI同比上涨3.7%，高于预估的3.5%。核心CPI同比上涨3.0%。市场预期增长2.9%。这已是该指数连续第三个月保持在3%左右。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827164419130803707&wfr=spider&for=pc>

日本“春斗”第二轮结果出炉：日本企业已同意今年加薪5.4%

日本最大工会日本劳动组合总联合会(Rengo)周五公布的第二次年度劳资谈判结果显示，日本企业已同意今年加薪5.4%，这一数字略低于上周公布的第一轮谈判结果5.46%，但有望创下34年来的最高涨幅。分析师Justin Low表示，进一步的修订通常会看到使数字有所下降。2024年，第一轮谈判结果为5.28%，最终被下调至5.10%。无论如何，这仍然标志着平均工资涨幅连续第二年超过5%，日本央行可以应对这一情况。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827190877300323889&wfr=spider&for=pc>

日本证券业协会：日本超长期国债2月份吸引创纪录的外资流入

根据日本证券业协会周五公布的最新数据，日本超长期国债上个月吸引创纪录的外资流入。全球基金净买入1.24万亿日元10年期以上的日本国债，而主要银行和保险公司则抛售了这些证券。保险公司净买入1184亿日元10年期国债，创下2012年9月以来的最高水平。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827168946623507058&wfr=spider&for=pc>

日本央行行长植田：当经济状况不佳时不会加息

日本央行行长植田：与近期预测相比，对第一季度国内生产总值并不悲观。当经济状况不佳时不会加息。对经济的影响主要来自短期和中期利率。短期和中期收益率仍处于负值区域。如果长期收益率出现异常变动，将做出灵活回应。整体收益率曲线当前支持经济。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827005408293665453&wfr=spider&for=pc>

日本央行行长植田和男：对于经济前景的担忧依然很高

日本央行行长植田和男：对于经济前景的担忧依然很高，包括贸易政策在内。将从可持续、稳定实现物价目标的角度来引导政策。工资增长的强劲势头正在向小型企业扩散。本次春季薪资增速结果基本符合我们一月份的观点。需要仔细关注工资发展的情况。工资上涨在日本逐渐普遍。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826886587311616500&wfr=spider&for=pc>

日本央行行长植田和男：日本经济正在温和复苏

日本央行行长植田和男：日本经济正在温和复苏，尽管仍可见一些疲软迹象。日本经济和物价的不确定性，包括全球贸易政策趋势，仍然较高。必须密切关注外汇市场及其对日本经济和物价的影响。外汇对价格的影响已经变得比过去更大，因为企业在加薪和调价方面更加积极。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827028835796133716&wfr=spider&for=pc>

从本周数据来看，日本经济延续温和复苏态势，日本物价高于预期，日本“春斗”第二轮结果出炉，日本企业已同意今年加薪 5.4%，略低于上周公布的第一轮谈判结果 5.46%，但有望创下 34 年来的最高涨幅，工资-通胀螺旋压力并未缓解，这或提振日本加息预期，但日本央行对全球经济不确定性担忧依然存在。

高盛下调油价和原油需求增速预测

高盛将 2025 年 12 月布伦特原油价格预测下调 5 美元至 71 美元/桶（WTI 原油预测为 67 美元/桶），将 2026 年布伦特原油的平均价格预测修订至 68 美元/桶（WTI 原油为 64 美元/桶），现预计 2025 年石油需求将增长 90 万桶/日（此前预计为 110 万桶/日）。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-17/doc-inepxcss0911421.shtml>

加总理结束欧洲之行 称反制美对等关税“只能到此为止”

当地时间 3 月 17 日，加拿大总理马克·卡尼结束了对法、英两国为期一天的短暂访问。卡尼这次欧洲之行先后在巴黎会晤了法国总统马克龙，随后在伦敦觐见了加拿大君主、英国国王查尔斯三世，随后与英国首相斯塔默会面。卡尼的这次访问被外界认为旨在加强加拿大与欧洲传统盟友的关系、协调立场共同应对特朗普政府的关税政策。不过，从卡尼结束访问后的表态来看，加拿大的这一计划或难以实现。卡尼在结束访问时表示，他并不指望这些盟友对特朗普政府的关税政策做出协调一致的回应。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826889448276315183&wfr=spider&for=pc>

调查：瑞士央行周四料降息 25 基点 利率再次降至负值的风险较低

路透调查的经济分析师大多预计，瑞士央行将于 3 月 20 日把主要政策利率下调 25 个基点至 0.25%，并将该水平至少维持到 2026 年。他们还表示，利率再次变为负值的风险较低。自去年 12 月瑞士央行出人意料地降息 50 个基点以来，

通胀率朝央行 0-2% 目标区间的低端进一步下降，2 月份触及 0.3% 的近四年底点，为再次降息敞开了大门。在 3 月 12 日至 17 日的调查中，近 90% 的经济分析师 (32 位中有 28 位) 预测瑞士央行周四将把关键利率下调 25 个基点至 0.25%。其余经济分析师预计该央行将按兵不动。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826887844571761128&wfr=spider&for=pc>

韩国半导体对华出口暴跌

今年 2 月，韩国信息通信产业出口额创下了历年同月第二高的成绩。不过，由于对中国的出口骤减 30% 以上，韩国最大出口产品半导体出口额比去年同期减少 3%。韩国产业通商资源部相关人士解释说，从中国的市场情况来看，以动态随机存取存储器 (DRAM) 为主的出口大幅减少，“这似乎也是由于中国企业半导体技术和生产能力的提高”。据分析，随着中国当地企业增加本国市场供应量，韩国对中国半导体出口受到了影响。从产品种类来看，由于内存芯片价格下跌抵消了对生成式人工智能芯片组中使用的高带宽内存产品的强劲需求，以及 NAND 闪存工艺转型导致的减产，半导体出口额同比减少 3% 至 96.5 亿美元。此外，从半导体出口情况看，韩国对越南 (35.6%) 和美国 (26.5%) 的出口有所增加，但对中国的出口大幅减少 31.8%。中国是占韩国半导体出口额 40% 左右的“大户”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826897691959366216&wfr=spider&for=pc>

贝莱德：对美国债券收益率前景感到紧张 黄金可能是比美国国债更好的多元化投资工具

贝莱德称，长期美国国债在近期股市回调中起到了缓冲作用，但自疫情以来，其投资组合多元化作用已减弱。贝莱德报告表示，随着投资者要求对持有长期债券的风险获得更多补偿，即期限溢价，收益率似乎可能从目前水平攀升。该报告称，此外，美国核心通胀率仍高于美联储 2% 的目标，这会限制美联储能够降息的空间。美国财政赤字不断上升，即使有来自关税的收入和潜在的支出削减也可能导致期限溢价上升。过去，即使政府债务负担沉重，投资者仍认为长期债券风险较低，因为他们相信低通胀和低利率将持续下去。但该报告还说，这种脆弱的平衡已被打破。贝莱德表示，在这种环境下，黄金可能是比美国国债更好的多元化投资工具。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826886837326446137&wfr=spider&for=pc>

韩国 3 月 1 日至 20 日出口同比增长 4.5%，进口同比下降 1.4%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827160517971628926&wfr=spider&for=pc>

韩国 2 月 PPI 月率 0%，前值为 0.6%。韩国 2 月 PPI 年率 1.5%，前值由 1.70% 修正为 1.8%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827148686869836127&wfr=spider&for=pc>

泰国 2 月进口同比增长 4%，预估增长 5.4%。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2025/03/21110548921336.shtml>

美国联邦海事委员会（FMC）发起了一项针对全球海运咽喉要道的调查

日前，美国联邦海事委员会（FMC）发起了一项针对全球海运咽喉要道的调查。具体而言，FMC 在发布的《联邦公报》中称，将要全球海上七个交通要道进行调查，同时，如果发现集装箱船的注册国在航运地点造成交通堵塞，可能会考虑阻止该船进入美国港口。这些咽喉要道包括北海通道、巴拿马运河、苏伊士运河、马六甲海峡、新加坡海峡、直布罗陀海峡和英吉利海峡。一些欧洲海运业人士认为，FMC 对全球海运咽喉要道的调查是“浪费时间”。荷兰航运咨询公司 Dynaliners 顾问韦德（Darron Wadey）表示，他对 FMC 重点关注的咽喉要道清单感到有些困惑的同时，对被遗漏的咽喉要道更加困惑，譬如曼德海峡、霍尔木兹湾和波斯普鲁斯海峡等。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827070390516107079&wfr=spider&for=pc>

3.2 国内宏观热点

中办、国办：扩大学龄人口净流入城镇的教育资源供给

中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，其中提出，强化教育支撑。扩大学龄人口净流入城镇的教育资源供给。2025 年提高部分学生资助补助标准，扩大政策覆盖面，延续实施国家助学贷款免息及本金延期偿还政策。推动高等学校学科专业设置紧密对接创新链、产业链，提高人才培养与经济社会发展需要的适配程度。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826745657068033444&wfr=spider&for=pc>

中办、国办：鼓励金融机构在风险可控前提下加大个人消费贷款投放力度

中办、国办印发《提振消费专项行动方案》。方案提出，强化信贷支持。鼓励金融机构在风险可控前提下加大个人消费贷款投放力度，合理设置消费贷款额度、期限、利率。支持金融机构按照市场化法治化原则优化个人消费贷款偿还方式，有序开展续贷工作。2025 年对符合条件的个人消费贷款和消费领域的服务业经营主体贷款给予财政贴息。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826745844640714816&wfr=spider&for=pc>

中办、国办：分年限保障“久摇不中”无车家庭购车需求

中办、国办印发《提振消费专项行动方案》。方案提出，有序减少消费限制。各地区各有关部门要结合实际，及时清理对消费的不合理限制，不得搞“一刀切”和层层加码。推动汽车等消费由购买管理向使用管理转变，分年限保障“久摇不中”无车家庭购车需求。引导地方有序开展传统民俗类消费活动。保障各类经营主体平等参与社会集团采购，不得变相设置所有制、商户评级等采购门槛。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826746285846214239&wfr=spider&for=pc>

中办、国办：有序扩大单方面免签国家范围 优化完善区域性入境免签政策

中办、国办印发《提振消费专项行动方案》。方案提出，发展入境消费。有序扩大单方面免签国家范围，优化完善区域性入境免签政策。推出更多优质入境旅游线路和服务，提高境外旅客在华旅游便利化水平，培育面向国际的医疗、会展等市场。深化国际消费中心城市培育建设。支持在具备条件的城市口岸开设免税店。支持更多优质商户成为离境退税商店，推广购物离境退税“即买即退”服务措施。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-16/doc-inepwafi7305858.shtml>

上海邮轮旅游入境外籍游客创新高

3 月 16 日，德国 AIDA 邮轮公司旗下“阿依达·星辰号”和皇家加勒比的“海洋光谱号”靠泊上海吴淞口国际邮轮港，两艘大型国际邮轮共带来近 4800 名外籍游客入境。这是上海吴淞口国际邮轮港自 2011 年开港以来创造的单日入境外籍游客数的最高纪录。

http://paper.people.com.cn/rmrbhwb/pc/content/202503/17/content_30062123.html

商务部今年着力研究在教育、文化等领域扩大开放试点

商务部新闻发言人何咏前在例行新闻发布会上表示，今年将推动增值电信、生物技术、独资医院等领域扩大开放试点，稳妥有序扩大试点范围，同时着力研究在教育、文化等领域扩大开放试点。商务部还将继续打造“投资中国”品牌，赴欧洲、美国、韩国、新加坡、中东等重点和新兴引资来源地开展“投资中国”系列主题活动，支持各地在“投资中国”框架下，因地制宜、规范有序开展投资促进活动。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827101724064587358&wfr=spider&for=pc>

中办、国办：加速推动自动驾驶、智能穿戴、超高清视频、脑机接口、机器人、增材制造等新技术新产品 开辟高成长性消费新赛道

中办、国办印发《提振消费专项行动方案》。方案提出，支持新型消费加快发展。深入实施数字消费提升行动，大力培育品质电商。开展“人工智能+”行动，促进“人工智能+消费”，加速推动自动驾驶、智能穿戴、超高清视频、脑机接口、机器人、增材制造等新技术新产品开发与应用推广，开辟高成长性消费新赛道。开展健康消费专项行动。加快完善低空经济监管体系，有序发展低空旅游、航空运动、消费级无人机等低空消费。不断丰富邮轮航线和旅游产品，推进游艇登记注册和报备便利化。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826745448052522763&wfr=spider&for=pc>

中办、国办：拓宽财产性收入渠道 多措并举稳住股市

中办、国办印发《提振消费专项行动方案》。方案提出，拓宽财产性收入渠道。多措并举稳住股市，加强战略性力量储备和稳市机制建设，加快打通商业保险资金、全国社会保障基金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金等中长期资金入市堵点，强化央企国企控股上市公司市值管理，依法严厉打击资本市场财务造假和上市公司股东违规减持等行为。进一步丰富适合个人投资者投资的债券相关产品品种。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826746663111344970&wfr=spider&for=pc>

截至3月14日 全国收到2025年汽车以旧换新补贴申请约130万份

记者从中国消费者协会主办的“3·15国际消费者权益日”主题活动中获悉，2024年消费品以旧换新合计带动相关产品销售额超1.3万亿元，拉动全年社会消费品零售总额增长超1个百分点。2025年政策加力扩围，安排超长期特别国

债 3000 亿元支持，首次实施手机等数码产品购新补贴，扩大汽车、家电以旧换新补贴支持范围。截至 3 月 14 日，全国共收到 2025 年汽车以旧换新补贴申请约 130 万份；超 1900 万名消费者购买 12 大类家电以旧换新产品超 2500 万台；超 3900 万名消费者申请了超 4900 万件手机等数码产品购新补贴。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826737257510352916&wfr=spider&for=pc>

全国以旧换新了 2600 万台大家电

商务部市场运行和消费促进司司长李刚：截至 3 月 16 日，全国汽车以旧换新申请量合计超 132 万台，消费者购买 12 大类家电以旧换新产品超 2600 万台，4100 多万消费者申请了 5100 万件手机等数码产品购新补贴。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826827005584064716&wfr=spider&for=pc>

浙江实施居民减负行动

根据国家统一部署，建立实施生育补贴制度，为符合条件的生育家庭发放生育补贴。鼓励有条件的地方发放结婚消费券、托育券，开展普惠托育基本公共服务。全省将新增公办普通高中新生学位 2 万个。为持有居住证的农民工随迁子女 100%提供义务教育公办学位。适当提高退休人员基本养老金，提高城乡居民基础养老金。为全省 60 周岁以上老年人免费接种流感疫苗。推进养老服务“爱心卡”拓面，优化助餐、助洁、助急等服务，为全省 60 周岁以上老人累计办理“爱心卡” 350 万张以上。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826831001643298953&wfr=spider&for=pc>

2 月挖掘机国内销量同比倍增 工程机械行业现强势复苏信号

今年 2 月，挖掘机国内销量同比呈现近乎翻倍的高增长，工程机械产业复苏态势明显。“展望 2025 年，国家相关政策有望进一步带动基建、采矿业投资加速。同时，随着房地产行业逐步止跌回稳，对工程机械行业将产生促进作用。此外，大规模设备更新政策深度发力，机械代替人工程度加深，二手机转销海外促进流通领域正循环，这一系列因素将共同推动工程机械产业整体回暖。” 3 月 17 日，业内人士表示。工程机械租赁与运营管理专家温志刚表示，乐观来看，预计 2025 年挖掘机国内销量可能超 14 万台、增幅超 35%。据中国工程机械工业协会对挖掘机主要制造企业统计，2025 年 2 月销售各类挖掘机 19270 台，同比增长 52.8%。其中国内销量 11640 台，同比增长 99.4%；出口 7630 台，同比增长 12.7%。

2025 年 1 至 2 月，共销售挖掘机 31782 台，同比增长 27.2%。其中，国内销量 17045 台，同比增长 51.4%；出口 14737 台，同比增长 7.37%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202503183348056320.html>

财政部：今年延续实施国家助学贷款免息和本金延期偿还政策 逐步推行免费学前教育等

国新办 3 月 17 日就提振消费有关情况举行发布会，财政部经济建设司司长符金陵表示，支持重点保障教育投入。2025 年，中央财政加大中央本级教育支出和对地方的教育转移支付力度，优化教育支出结构，支持优质本科扩容和扩大学龄人口净流入地区的教育资源供给。同时，通过提高部分学生资助标准、扩大政策覆盖面，延续实施国家助学贷款免息和本金延期偿还政策，逐步推行免费学前教育等，减轻学生家庭的教育支出压力。

https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_30415867

人力资源和社会保障部：扩大一次性扩岗补助政策覆盖面，统筹用好各类产业基金促进就业

3 月 17 日，人力资源和社会保障部就业促进司负责人陈勇嘉在国新办新闻发布会上表示，今年将重点强化减负稳岗、扩岗激励、创业支持和人岗匹配，促进重点群体就业创业。在强化减负稳岗方面，主要是继续实施阶段性降低失业工伤保险费率政策，鼓励金融机构创新稳岗扩岗专项贷款，适度提高中小微企业贷款额度、扩大覆盖范围，引导企业稳定岗位。在强化扩岗激励方面，主要是及时兑现税收优惠、担保贷款、就业补贴等政策，扩大一次性扩岗补助政策覆盖面，统筹用好各类产业基金促进就业，鼓励企业吸纳更多就业。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826826188556366099&wfr=spider&for=pc>

财政部：2025 年中央财政安排就业补助资金 667.4 亿元

财政部经济建设司司长符金陵 3 月 17 日表示，2025 年中央财政安排就业补助资金 667.4 亿元，支持各地落实就业创业的扶持政策，促进充分就业。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826898843812826122&wfr=spider&for=pc>

多地发文放春假，春假、秋假制度引发关注

3 月 17 日，国家发展改革委等六部门有关负责人介绍提振消费有关情况并答记者问。国家发展改革委副主任李春临在回答总台央视记者提问时提到，《提

振消费专项行动方案》鼓励有条件的地方设立中小学春秋假等。多地发文放春假，浙江杭州是全国最早探索放春秋假的城市之一，2004年，当地就实行了春秋假。近期，杭州市上城区、拱墅区、钱塘区等城区已发布了今年春假时间安排，有的春假连上“五一”假期，最多能放9天。除中小学外，目前，全国已有多所高校施行春假或秋假。北京信息科技大学近日宣布，将于4月7日至13日放春假。长达7天的春假里将“停课不调课、不补课不赶DDL”，鼓励学生放下课本走出校园，走进大自然或解锁社会大课堂。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827169700269381595&wfr=spider&for=pc>

保险资金长期改革首批试点项目已投资落地 500 亿元

保险资金长期改革的试点项目正在推进，截至3月初，首批试点项目已成功投资落地500亿元。从年初至今，第二批试点项目共批复1620亿元试点资金，参与试点的机构也已经扩展至8家保险机构。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827164814949191067&wfr=spider&for=pc>

央行主管金融时报：LPR 的变动需要在稳增长、稳息差、稳汇率等多重目标中寻求动态平衡

昨日，3月贷款市场报价利率(LPR)报价出炉，5年期和1年期利率均维持不变。业内专家普遍认为，LPR继续“按兵不动”符合预期。招联首席研究员董希淼对记者表示，近期央行多次开展公开市场操作，作为LPR定价基础的7天期逆回购操作利率并未发生变化，因此LPR维持不变。总体而言，下一阶段LPR的变动需要在稳增长、稳息差、稳汇率等多重目标中寻求动态平衡。董希淼认为，LPR保持相对稳定，一是有助于银行将净息差维持在合理水平，增强银行体系稳健性和服务实体经济持续性；二是有助于减轻中美利差压力，促进人民币汇率保持基本稳定；三是有助于减少资金空转和套利，提高资金使用效率。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827164101487926900&wfr=spider&for=pc>

长江商学院：3月中国企业经营状况指数环比小幅上升

长江商学院3月21日发布的2025年3月“长江商学院中国企业经营状况指数”(BCI)为54.8，与2025年2月的52.8相比有小幅上升，继续保持在50的分水岭之上，后续发展值得期待。

https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202503/t20250321_6480681.html

乘联分会：初步推算 3 月狭义乘用车零售总市场规模约为 185 万辆左右 同比增长 9.1%

乘联分会初步推算 3 月狭义乘用车零售总市场规模约为 185.0 万辆左右，同比去年增长 9.1%，环比上月增长 33.7%，其中新能源零售预计可达 100 万，渗透率回升至 54.1%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827204619569415869&wfr=spider&for=pc>

国常会：研究建立健全涉企收费长效监管机制有关举措

李强主持召开国务院常务会议，研究建立健全涉企收费长效监管机制有关举措。会议指出，加强涉企收费监管是降低企业经营成本、优化营商环境的重要举措。要坚持问题导向、防治并举、标本兼治，聚焦政府部门及下属单位、行政审批中介服务机构、行业协会商会、经营自然垄断环节业务企业等涉企收费主体，强化全过程监管，着力构建协同高效的长效监管机制。要健全涉企收费目录清单制度，将所有收费项目均纳入清单并对社会公开，明确服务内容、服务标准、收费额度，清单之外一律不得收费，依法依规对存量涉企收费政策进行清理。要加大违规收费治理力度，对没有法律法规和政策依据、越权设立的涉企收费项目，一律予以取消；对擅自提高征收标准、扩大征收范围的行为，坚决予以纠正；对确有必要新出台的涉企收费政策，要加强合法性、公平性以及社会预期影响等方面的审核。要健全涉企收费监测评估制度，优化问题线索收集和处理机制，营造全社会共同参与、协同治理的良好氛围，进一步稳定各类经营主体预期、提升发展信心。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827201896190116617&wfr=spider&for=pc>

央行：要实施适度宽松的货币政策，加强逆周期调节

中国人民银行货币政策委员会 2025 年第一季度（总第 108 次）例会于 3 月 18 日召开。会议分析了国内外经济金融形势，提出当前外部环境更趋复杂严峻，世界经济增长动能不强，主要经济体经济表现有所分化，通胀走势和货币政策调整不确定性上升。我国经济运行总体平稳、稳中有进，高质量发展扎实推进，但仍面临国内需求不足、风险隐患较多等困难和挑战。要实施适度宽松的货币政策，加强逆周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，加大货币财政政策协同配合，保持经济稳定增长和物价处于合理水平。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827201033341701582&wfr=spider&for=pc>

消费贷新政落地：个人互联网消费贷上限提高至 30 万，最长 7 年

从业内获悉，国家金融监督管理总局近日下发《关于发展消费金融助力提振消费的通知》，《通知》包括增加消费金融供给、优化消费金融管理、开展个人消费贷款纾困、加强消费金融风险管理、优化消费金融环境、形成政策合力、强化组织实施等七个方面、20 条内容。《通知》明确，商业银行可根据客户还款能力和风险情况，实施差异化授信。对于信用良好、有大额消费需求的客户，个人消费贷款自主支付的金额上限可阶段性从 30 万元提高至 50 万元，个人互联网消费贷款金额上限可阶段性从 20 万元提高至 30 万元。在期限方面，针对有长期消费需求的客户，商业银行用于个人消费的贷款期限可阶段性由不超过 5 年延长至不超过 7 年。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827191252962564306&wfr=spider&for=pc>

杭州发放旧房装修补贴最高 2 万元

今年，杭州市将继续推动落实旧房装修补贴工作。《实施细则》明确，针对本市 2023 年 1 月 1 日前合法建成的城乡住宅房屋，个人消费者购置用于其装修和厨卫等局部改造所需物品和材料，可以申请补贴。补贴的物品和材料包括饰面砖、板材、集成吊顶、门窗、定制柜、卫生洁具、墙纸(布)、涂料等 8 大类。补贴额度按照可补贴品类的实际购买价格的 15% 计算，每位消费者且每套房最多可补贴 1 次，不超过 2 万元。

http://www.gongshu.gov.cn/art/2024/9/18/art_1229823184_59082194.html

商务部副部长盛秋平：今年截至目前家电以旧换新政策带动销售 930.8 亿元

商务部副部长盛秋平在今日上午举行的“2025 全国家电消费季”启动仪式上表示：今年我们落实能早则早，宁早不晚的要求，迅速出台家电以旧换新政策，实现跨年度无缝衔接，保证了政策的连续性和市场的活跃度。截至目前，共有 2020.8 万名消费者购买了 12 大类家电产品，2757.2 万台，带动销售 930.8 亿元。

<https://www.163.com/dy/article/JR8IK6AR05198CJN.html>

商务部：数码产品购新补贴申请人数近 4220 万 带动销售 669.5 亿元

记者3月20日从商务部获悉，1月15日《手机、平板、智能手表（手环）购新补贴实施方案》发布以来，补贴政策快速落地，总体开局良好，实施顺利，成效显著。根据商务部全国家电以旧换新及手机等数码产品购新补贴资格校验系统数据平台监测，截至3月18日，已有4219.3万名消费者申请了5225.1万件手机等数码产品购新补贴，完成购买2254.6万件，销售669.5亿元。国家统计局数据显示，今年1—2月，通讯器材类零售总额1594亿元，同比增长26.2%，增速比2024年同期高10个百分点，在16大类消费品增速中位列第一。商务部表示，手机等数码产品购新补贴政策在激发消费市场活力、带动市场结构变化、提升消费者体验同时，还进一步服务实体经济发展。据初步统计，全国参与手机等数码产品购新补贴政策的线下市场主体超3.3万户、门店超7万家，从业人员超35万人。截至目前，手机线上线下销售量占比分别为33%、67%。下一步，商务部将会同有关部门持续做好手机等补贴政策组织实施，指导地方进一步加强政策宣传解读，优化补贴流程，提升消费体验，加强补贴资金风险防范。

https://m.thepaper.cn/baijiahao_30445407

上海航交所：出口集装箱运输市场继续调整，多数航线运价下行

3月22日，上海航运交易所发布中国出口集装箱运输市场周度报告显示，本周，中国出口集装箱运输市场继续调整行情，运输需求表现略显疲软，多数航线市场运价继续走低，综合指数下行。据国家统计局最新发布的数据显示，1-2月份，规模以上工业增加值同比增长5.9%，经济继续平稳增长，这将支撑中国出口集运市场保持稳中向好态势。3月21日，上海航运交易所发布的上海出口集装箱综合运价指数为1292.75点，较上期下跌2.0%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827262689506394579&wfr=spider&for=pc>

机构：百强房企向一二线核心城市高度集聚，重点城市销售贡献占比提升

3月20日，中指研究院官微发布《2025中国房地产百强企业研究报告》，报告显示，2024年，百强企业把握政策窗口期，提高项目产品力，加大营销力度，加速资金回笼。2024年百强企业销售总额、销售面积分别为39483.8亿元、19546.3万平方米。2024年，百强企业继续向一二线核心城市高度集聚，重点城市销售贡献占比有所提升。从百强代表企业重点项目销售情况来看，一线城市市场销售表现较好，销售额占比上升3.6个百分点至31.2%。从投资拿地而言，

百强企业仍保持精准投资、聚焦重点城市的战略。从城市等级分布来看，百强代表企业的新增土储权益面积中二线城市占比达到 66.5%，较上年提升 2.3 个百分点；一线城市占比 26.0%，较去年提升 4.2 个百分点。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1827100845065339299&wfr=spider&for=pc>

4 本周宏观环境分析：海外经济滞胀风险上升，全球货币政策不确定性增大

在政策环境方面，短期海外货币政策或保持不变。英国央行 3 月维持利率不变，5 月降息存在数据依赖；欧洲央行 3 月降息落地，连续 6 次降息，4 月货币政策不确定增大，降息预期走弱；美联储 3 月维持利率不变，上半年降息预期相对较低；日本央行 3 月或维持利率不变，5 月或 7 月加息预期犹在。我国政策延续宽松基调，央行再提择机降准降息。

在非政策环境方面，全球经济分化。（1）美国经济不确定性进一步增大，美国经济三重复合风险交织演进，关税、移民等政策外溢效应，叠加禽流感影响，美国通胀存在反复风险，美联储货币政策转向窗口持续收窄，且政策外溢冲击居民部门，居民悲观预期走高，美国经济从公共支出转向个人支出，短期波动风险上升，滞胀风险增大，高企的债务可持续承压，警惕潜在重点领域的债务风险，如 CMBS 违约率升至 6.2%，为 2022 年以来新高，区域银行商业地产风险敞口超 2800 亿元；（2）欧洲经济修复态势尚不显著，消费者信心进一步走弱，关注欧盟增加国防开支、德国推出新债计划落地情况；（3）日本经济延续温和复苏态势，日本物价高于预期，日本“春斗”第二轮结果出炉，日本企业已同意今年加薪 5.4%，略低于上周公布的第一轮谈判结果 5.46%，但有望创下 34 年来的最高涨幅，工资-通胀螺旋压力并未缓解，这或提振日本加息预期，但日本央行对全球经济不确定性担忧依然存在。（4）我国经济长期向好基本面不变，1-2 月经济数据延续稳中向好的趋势。

图表25：本周宏观环境变化

		环境分项	环比上周	分析
非政策环境	外部	贸易摩擦	负面	特朗普贸易政策增大全球贸易不确定性。
		全球经济环境	中性	1. 美国经济不确定性进一步增大，美国经济三重复合风险交织演进，滞胀特点显现，高企债务的可持续性承压，警惕商业地产领域债务风险。 2. 欧洲经济修复态势尚不显著，关注欧盟增加国防开支、德国推出新债计划落地情况 3. 日本经济温和复苏，日本通胀高企制约日本内需。 4. 海外通胀保持阶段性较高水平。
	内部	宏观数据韧性	中性	1.1-2 月经济数据延续稳中向好的趋势。
		人民币汇率	中性	1. 人民币汇率小幅贬值。
政策环境	外部	全球货币环境	正面	1. 美联储 3 月维持利率不变。 3. 英国央行 3 月维持政策利率不变。 4. 欧洲央行 3 月降息落地，4 月或维持利率不变。 5. 日本央行 4 月或维持货币政策不变。
	内部	中国政策方向	正面	1. 央行再提择机降准降息。
		流动性	中性	1. DR007 和 6 个月同业存单（股份制银行）到期收益率小幅回落。

资料来源：中邮证券研究所

风险提示

全球贸易摩擦超预期加剧；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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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