

2025年3月24日

美联储偏鸽维持利率不变，全球风险偏好整体升温

——宏观策略周报

分析师：

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758120

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

投资要点：

- **国内方面：**经济方面，1-2月份，社会消费品零售总额同比增长4.0%，较前值上升0.3个百分点；全国规模以上工业增加值同比增长5.9%，较前值下降0.2个百分点，但高于市场预期。由于一揽子存量政策和增量政策继续发力显效，工业服务业较快增长，消费投资继续改善，1-2月经济运行起步平稳且好于预期。近期由于人民币汇率有所贬值以及国内市场情绪有所降温，国内风险偏好整体有所降温。
- **国际方面：**经济方面，美国2月零售销售环比升0.2%，不及预期的0.6%；美国3月全国住宅建筑商协会（NAHB）房产市场指数下降3点至39，跌至七个月低点；美国2月工业产出环比升0.7%，预期升0.2%；整体来看，美国房地产市场和消费继续放缓，但是工业生产有所加快，经济整体有所放缓。而且由于原因导致美国经济的不确定性增大，国际机构纷纷下调美国2025年经济增长预期。就业方面，美国上周初请失业金人数增加2000人至22.3万，略低于市场预期。前一周续请失业金人数189.2万人，略超预期，美国劳动力市场虽有所放缓。货币政策方面，美联储如期维持利率不变，但将于4月1日开始放慢缩表节奏，将美债减持上限从250亿美元/月放缓至50亿美元/月，MBS减持上限维持在350亿美元/月。由于关税和财政支出削减等原因，美国经济前景不确定性增加，美联储大幅下调2025年经济增长预期、上调了失业率和通胀预期。美联储此次议息会议为鸽派暂停加息。整体来看，由于美联储议息会议整体偏鸽以及德国财政扩张方案在德国议会通过，欧元和欧债收益率走强，美元和美债收益率整体偏弱运行，全球风险偏好整体升温。
- **结论：**短期维持A股四大股指期货（IH/IF/IC/IM）为短期谨慎观望；商品维持为谨慎观望，维持国债为谨慎观望；排序上：股指>商品>国债。整体来看，虽然近期国内经济平稳开局以及消费刺激政策加强；但是短期人民币汇率走弱以及市场情绪明显降温，短期国内市场有所回调，股指维持谨慎观望。债市方面，国内经济整体复苏、国内风险资产回调，债券价格短期震荡，谨慎观望。商品方面，欧洲财政扩张，欧美商品需求预期回升，美元短期走弱以及关税战提升成本，商品市场整体震荡偏强。原油方面，OPEC+意外增产，关税战打压经济前景，但是短期中东地缘风险重新升温，原油价格短期震荡反弹，短期维持为谨慎观望。有色方面，欧洲财政扩张，欧美商品需求预期回升，美元短期走弱以及关税战提升成本，有色整体震荡偏强，短期维持谨慎做多。黑色方面，节后复工复产推进，但下游需求仍旧偏弱，短期仍呈震荡，维持谨慎观望；贵金属方面，短期美元走弱、关税战升级以及中东地缘风险重新升温导致避险需求增加，贵金属短期高位偏强震荡，短期维持贵金属为谨慎做多。
- **策略（强弱排序）：**四大股指（IH/IF/IC/IM）>商品>国债；
- **商品策略（强弱排序）：**贵金属>有色>黑色>能源；
- **风险点：**美联储货币紧缩超预期；地缘风险；中美博弈加剧。

一、上周重要要闻及事件

1、3月17日，经合组织下调今明两年全球经济增长预期，预计2025年和2026年全球经济将增长3.1%和3%，分别下调0.2和0.3个百分点。美国今明两年经济增长预期分别被下调0.2和0.5个百分点，至2.2%和1.6%。

2、3月17日，美国2月零售销售环比升0.2%，不及预期的0.6%，1月份修正后为下降1.2%，创2021年7月以来的最大降幅。美国3月全国住宅建筑商协会（NAHB）房地产市场指数下降3点至39，跌至七个月低点。

3、3月18日，美国财政部长贝森特表示，针对各国贸易限制措施的“关税编号”将在4月2日正式生效。15%的国家将占据大部分被征收关税的份额。他还表示，美国的基本经济状况“健康”，没有理由陷入衰退。

4、3月18日，美国2月工业产出环比升0.7%，预期升0.2%，前值升0.3%；制造业产出环比升0.9%，预期升0.3%，前值升0.1%。美国2月新屋开工总数年化150.1万户，预期137.5万，前值135万；营建许可总数145.6万户，预期145万，前值147.3万。

5、3月19日，美联储如期维持利率不变，FOMC声明显示，美联储将于4月1日开始放慢缩表节奏，将美债减持上限从250亿美元/月放缓至50亿美元/月，MBS减持上限维持在350亿美元/月。经济前景不确定性增加。仍预计今年两次降息，累计降息50个基点。但点阵图中，预计今年不降息者由一人增至四人，降息两次者降一人至九人。此外，美联储大幅下调2025年经济增长预期，同时上调通胀预期。美联储FOMC经济预期显示，2025年GDP增速预期中值为1.7%，去年12月预期为2.1%；2025核心PCE通胀预期中值2.8%，去年12月预期为2.5%。交易员认为美联储在6月会议上恢复降息的概率为62.1%，而在美联储做出决定之前这一概率为57%。

6、3月19日，美联储主席鲍威尔重申，美联储无需急于调整货币政策的立场，称已做好充分准备，耐心等待更清晰的市场信息。调查显示关税推动通胀预期，但较长期的通胀预期与美联储2%的通胀目标相符。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。美国经济总体强劲，调查显示经济不确定性加剧。

7、3月20日，据全美房地产经纪商协会（NAR），美国2月二手房销量增长4.2%，至折合年率426万套，超出市场预期。售价中值同比上涨3.8%至39.84万美元，创下同期最高纪录。

8、3月20日，美国上周初请失业金人数增加2000人至22.3万，略低于市场预期。前一周续请失业金人数189.2万人，略超预期。

9、3月21日，美联储鸽派票委Goolsbee表示，他仍然认为降息是可能的，不过这种前景的风险正在上升。纽约联储主席威廉姆斯表示，最近的数据传递出混合信号，衡量政策不确定性的指标在最近几个月急剧上升。

10、3月18日，德国联邦议院通过数千亿欧元的财政草案，以扩大债务用于基础设施建设、国防开支和气候保护等关键领域。该财政方案仍需在3月21日获得联邦参议院的批准。

11、3月18日，欧元区3月ZEW经济景气指数39.8，前值24.2。德国3月ZEW经济景气指数51.6，前值26。

12、3月20日，欧洲央行行长拉加德指出，贸易局势的高度不确定性使得通胀前景变得更加不确定，重申将视情况来确定货币政策立场，不会预先承诺特定的利率路径。

13、3月20日，欧盟把对美国威士忌征收50%关税的计划推迟到4月中旬，配合针对美国钢铝关税的更广泛反制措施。威士忌关税原定于4月1日生效。

14、3月19日，日本央行宣布将利率维持在0.5%不变，符合市场预期。日本央行政策声明中表示，日本经济已适度复苏，通胀预期适度上升，但不确定性仍很高，需更关注汇率变化对物价的影响。日本央行行长植田和男表示，通胀预计将在下半年达到目标。如果经济前景实现，将会重启加息。

15、3月18日，美国白宫发布声明表示，美国总统特朗普与俄罗斯总统普京通话，双方谈到了乌克兰冲突中和平与停火的必要性，且都同意这场冲突需要以持久和平结束。双方还强调需要改善美国和俄罗斯之间的双边关系。两位领导人一致认为，实现和平将从能源和基础设施停火开始，以及就实施黑海海上停火、全面停火和永久和平进行技术谈判。声明称，这些谈判将在中东展开。

16、3月17日，我国将多措并举大力提振消费。相关职能部门正积极加紧制定育儿补贴、劳动工资等政策。央行将会同金融监管等部门，研究出台金融支持扩大消费的专门文件。商务部将加力扩围实施消费品以旧换新，开展汽车流通消费改革试点。财政部、人社部将在补助、稳就业等方面多措并举，提升居民消费能力。市场监管总局将严格开展监管执法，针对价格欺诈等市场顽疾开展专项整治行动。

17、3月17日，国家统计局70城房价数据出炉，一线城市新房价格环比继续上涨，二线城市新房价格环比由上月上涨0.1%转为持平。2月份，新房价格环比上涨城市为18个，较上月减少6个，其中南京连续3个月领涨全国；二手房价格环比上涨城市有3个，比上月减少4个，深圳领涨全国。

18、3月17日，国家统计局公布数据显示，今年前两个月，我国工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额、固定资产投资分别同比增长5.9%、5.6%、4%和4.1%，比上年全年分别加快0.1、0.4、0.5和0.9个百分点。房地产开发投资同比下降9.8%，新建商品房销售面积下降5.1%，均降幅收窄。

19、3月19日，住建部：加力实施城中村和危旧房改造、推进收购存量商品房、加快构建房地产发展新模式，从供需两端持续发力，推动房地产市场止跌回稳。

20、3月21日，央行货币政策委员会召开第一季度例会，建议加大货币政策调控强度，提高货币政策调控前瞻性、针对性、有效性，择机降准降息。明确将推动社会综合融资成本“下降”而非上季度的“稳中有降”。对于支持资本市场的两项货币政策工具，会议提出“探索常态化的制度安排”。

21、3月21日，个人消费贷迎来“大升级”。金融监管总局最新文件明确，对于信用良好、有大额消费需求的客户，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；针对有长期消费需求的客户，商业银行可将个人消费贷款期限阶段性由不超过5年延长至不超过7年。

二、本周重要事件及经济数据提醒

1. 3月24日（周一）：**产业数据发布（SMM公布“中国主流消费地电解铝库存”及“SMM七地锌锭社会库存”、油厂周度开机率、豆粕油脂周度库存数据）**、德国3月制造业PMI初值数据、欧元区3月制造业PMI初值数据、美国3月标普全球制造业PMI初值数据
2. 3月25日（周二）：**产业数据发布（铁矿石发运和到港量）**、德国3月IFO商业景气指数数据、美国2月新屋销售总数年化数据、FOMC永久票委、纽约联储主席威廉姆斯在一场活动上致开幕词数据、美国FHFA房价指数同比数据
3. 3月26日（周三）：**产业数据发布（找钢网公布黑色系库存及产量、甲醇港口库存数据）**、2025年FOMC票委、圣路易联储主席穆萨莱姆发表讲话
4. 3月27日（周四）：**产业数据发布（我的钢铁周度产量及库存、矿石港口库存及疏港量、原油EIA库存产量数据、美棉出口周报、SMM公布“中国主流消费地电解铝库存”、隆众更新玻璃及纯碱周度产量库存等数据）**、中国规模以上工业企业利润累计同比数据、美国初请失业金人数数据、美国实际GDP年化当季环比数据
5. 3月28日（周五）：**产业数据发布（高炉开工率和钢厂产能利用率、钢厂进口矿库存、双焦周度上下游库存开工率及港口库存数据、PTA装置开工率、MEG装置开工率、聚酯装置开工率、聚酯库存天数、苯乙烯上游开工率、天然橡胶轮胎开工率、铜精矿TC指数）**、英国GDP同比数据、欧元区3月经济景气指数数据、美国2月个人支出月率数据、美国PCE和PCE物价指数数据、美国3月密歇根大学消费者信心指数初值数据、美国密歇根大学1年期通胀率预期数据

三、全球资产价格走势

大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	今年以来 (%)
股票	道琼斯工业指数	41985.35	0.08	1.20	4.23	-1.31
	纳斯达克指数	17784.05	0.52	0.17	5.64	-7.91
	标普500	5667.56	0.08	0.51	4.82	-3.64
	英国富时100	8646.79	-0.63	0.17	1.85	5.80
	法国CAC40	8042.95	-0.63	0.18	0.85	8.97
	德国DAX	22891.68	-0.47	-0.41	5.51	14.98
	日经225	37677.06	-0.20	-0.41	2.40	-5.56
	韩国综合指数	2643.13	0.23	2.99	4.36	10.15
	恒生指数	23689.72	-2.19	-1.13	3.26	18.09
	印度SENSEX30	76905.51	0.73	4.17	5.06	-1.58
	俄罗斯RTS	1187.89	-1.26	0.99	3.98	32.99
	上证指数	3364.83	-1.29	-1.60	2.32	0.39
	台湾加权指数	22209.10	-0.75	1.10	3.66	-3.59
	巴西IBOVESPA指数	132344.88	0.30	2.63	7.77	10.03
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (BP)	周涨跌幅 (BP)	月涨跌幅 (BP)	今年以来 (BP)
债券	中债:10Y	1.8387	-0.92	-2.01	3.87	16.13
	美债:10Y	4.2500	1.00	-6.00	1.00	-33.00
	欧债:10Y	3.3243	-3.04	-9.70	34.17	33.97
	英债:10Y	4.6272	2.23	-0.06	14.91	40.22
	法债:10Y	3.4700	-1.80	-10.30	32.10	26.90
	德债:10Y	2.7650	-1.25	-10.80	37.85	40.30
	日债:10Y	1.5200	0.00	-0.20	14.20	41.70
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	今年以来 (%)
大宗商品	SHFE螺纹钢	3156.00	-0.63	-3.40	5.17	-4.62
	DCE铁矿石	757.50	-0.59	-4.60	5.25	-2.76
	LME铜	9852.00	-0.59	0.60	5.25	12.19
	LME铝	2624.50	-1.22	-2.38	0.79	2.82
	ICE布油	71.61	-0.15	2.20	1.94	-4.26
	DCE聚丙烯	7254.00	0.00	-0.51	1.55	-2.98
	CZCE PTA	4878.00	0.45	0.95	2.32	-0.29
	CBOT大豆	1010.00	-0.37	-0.69	1.46	0.00
	CZCE白糖	6078.00	-0.44	0.80	2.48	1.96
	CZCE棉花	13660.00	0.07	-0.15	0.15	1.15
	COMEX黄金	3021.40	-0.74	0.68	6.07	14.40
	COMEX白银	33.53	-1.71	-2.43	5.76	14.48
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	今年以来 (%)
汇率	美元指数	104.0880	0.28	0.36	3.28	-4.05
	中间价:美元兑人	7.1760	0.01	0.03	0.03	-0.17
	欧元兑美元	1.0816	-0.86	-0.73	4.23	4.47
	英镑兑美元	1.2917	-0.42	-0.19	2.68	3.22
	美元兑日元	149.3165	0.38	0.46	0.87	-5.01

数据来源: Wind, 同花顺

四、国内高频宏观数据

1、上游

图1 CRB 商品指数



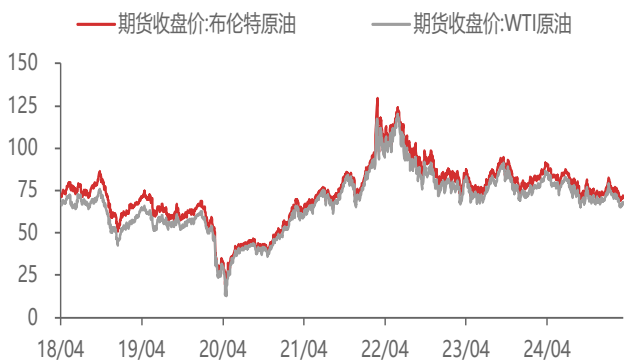
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图2 国内南华商品指数



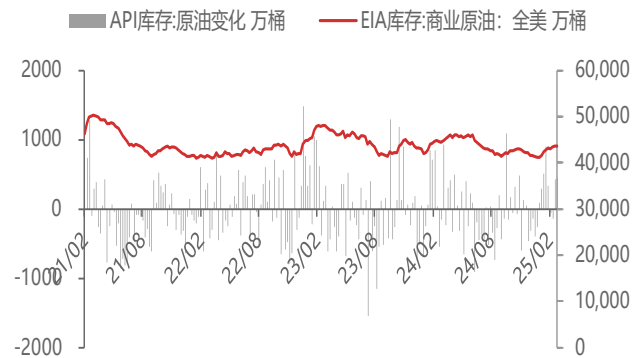
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图3 石油能源：国际能源价格



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图4 石油能源：美国商业原油库存和 API 原油库存变化



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图5 煤炭能源：国内动力煤市场价格



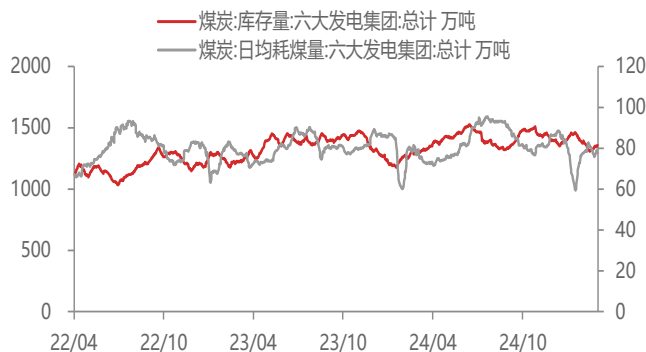
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图6 煤炭能源：沿海电煤价格指数



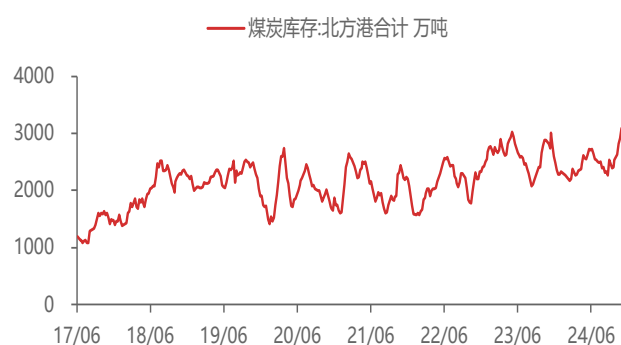
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图7 煤炭能源：六大发电集团日均耗煤及库存



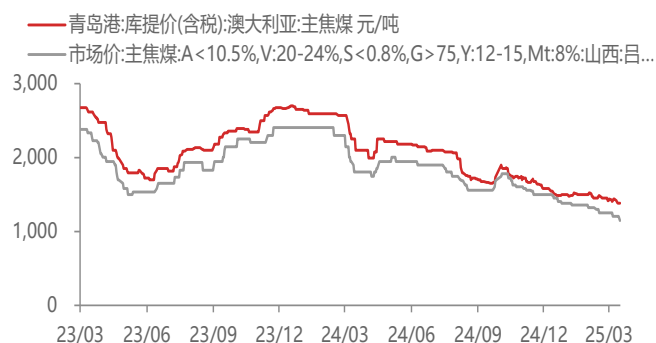
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图8 煤炭能源：国内煤炭港口库存



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图9 焦煤：国内主焦煤市场价



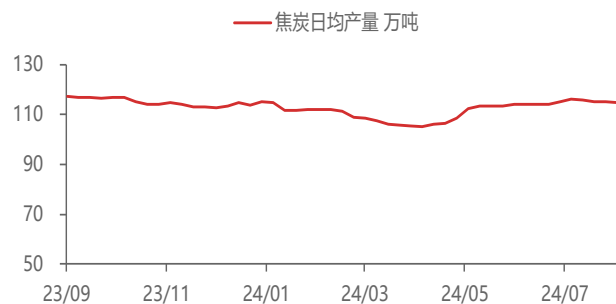
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图10 焦煤：国内焦化厂、钢厂和港口炼焦煤库存



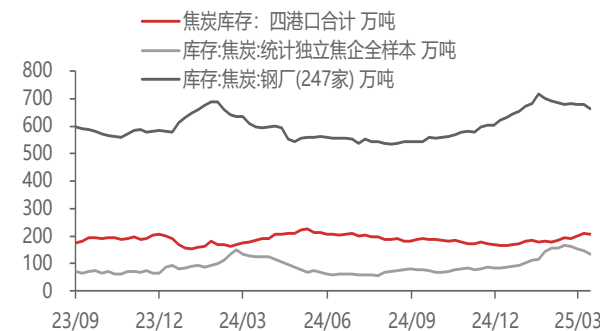
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图11 焦炭：国内焦化企业和钢厂日均产量



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图12 焦炭：国内焦化厂、钢厂和港口焦炭库存



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图13 铁矿：国内外铁矿石价格



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图14 铁矿：全国主要港口铁矿石库存



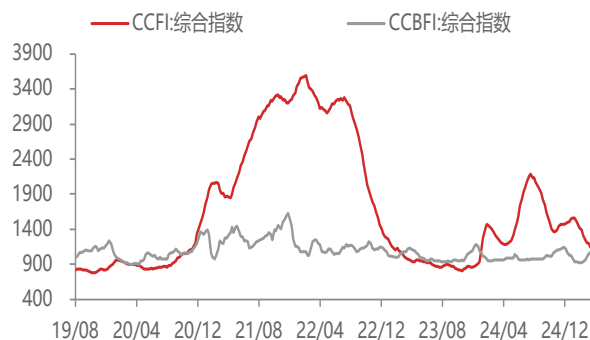
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图15 运价：国际 BDI 指数



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图16 运价：国内集装箱和干散货运价指数



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

2、中游

图17 钢铁：国内钢材现货价格



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图18 钢铁：钢材库存变化



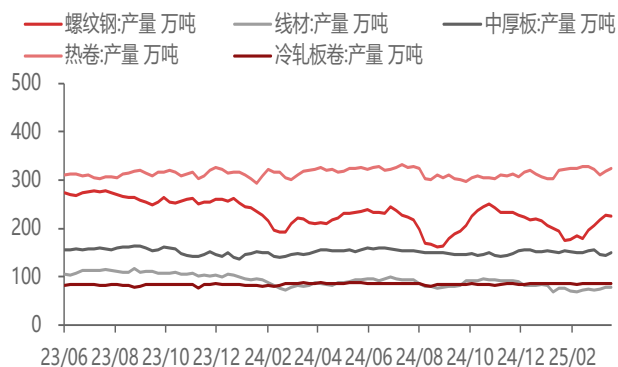
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图19 钢铁：全国和唐山高炉开工率



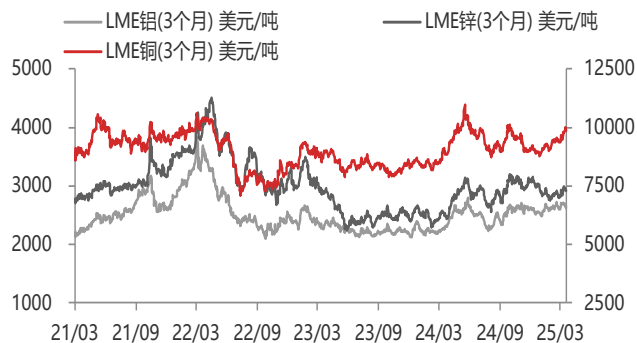
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图20 钢铁：全国主要钢厂钢材产量



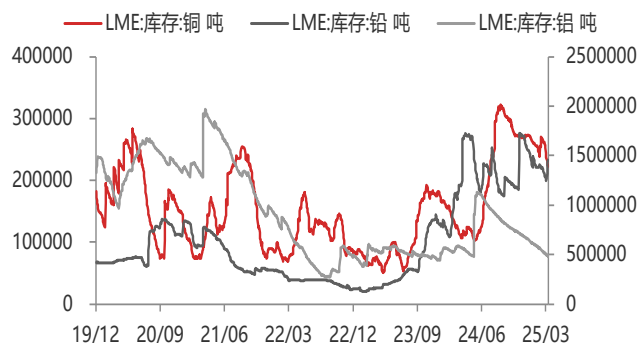
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图21 有色：LME 铜铝锌现货价格



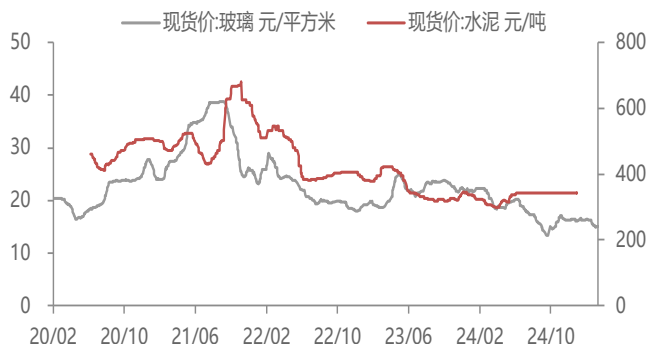
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图22 有色：LME 铜铝锌总库存变化



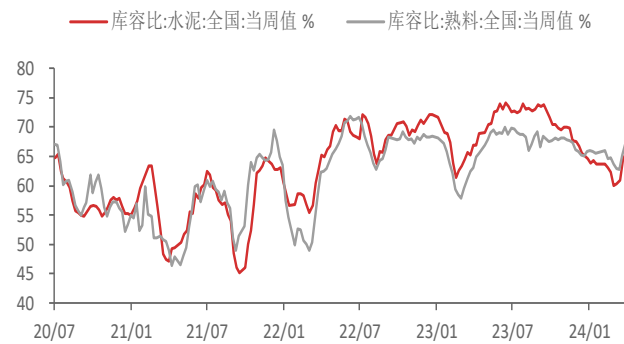
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图23 建材：全国水泥、玻璃现货价格



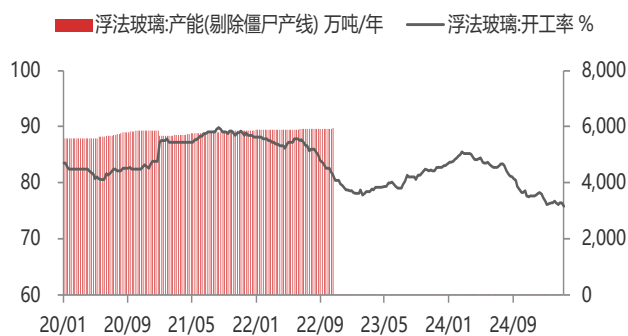
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图24 建材：全国水泥和熟料库容比



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图25 建材：浮法玻璃产能及开工率



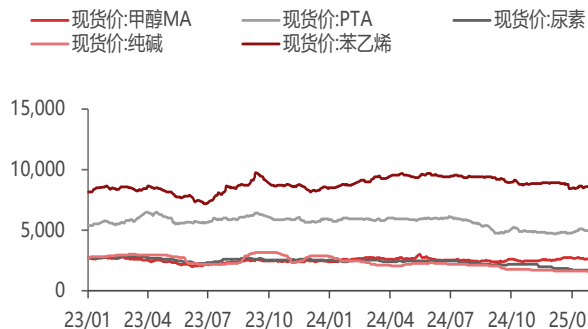
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图26 建材：浮法玻璃企业库存



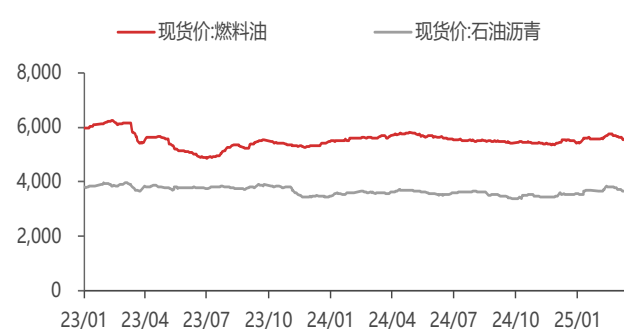
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图27 化工：部分化工品现货价格



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图28 化工：燃料油和沥青现货价格



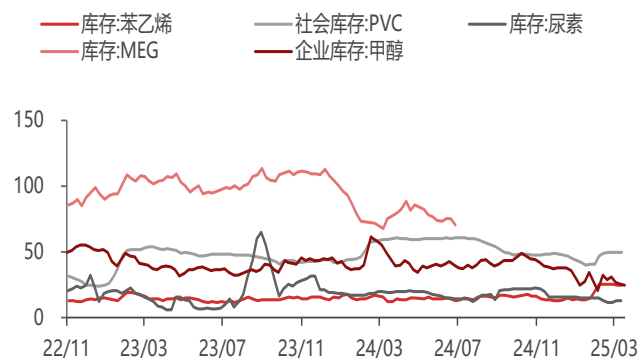
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图29 化工：部分化工品周度产量



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

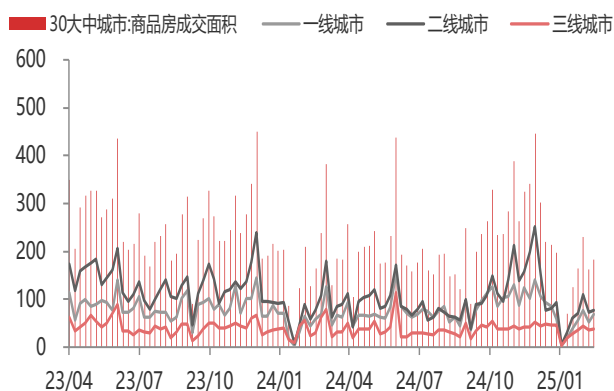
图30 化工：部分化工品周度库存



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

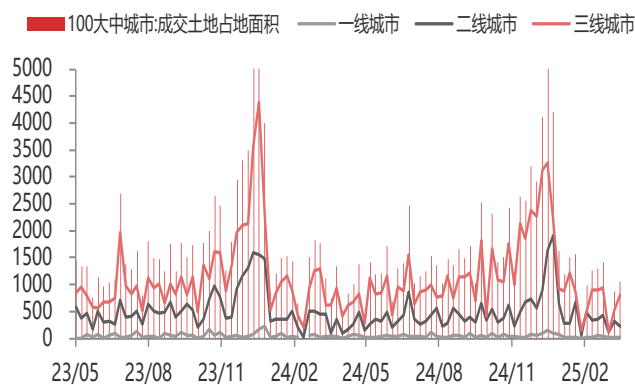
3、下游

图31 房地产：商品房成交面积变化



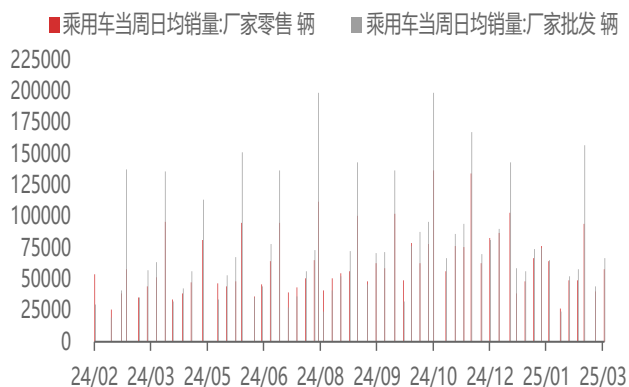
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图32 房地产：供应土地占地面积变化



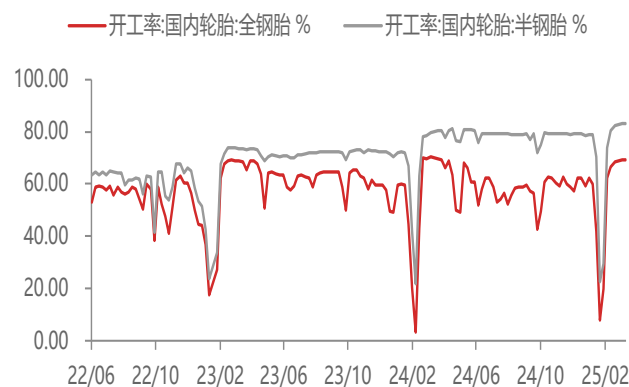
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图33 汽车：乘用车日均厂家批发和零售销量变化



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图34 汽车：汽车轮胎全钢胎和半钢胎开工率



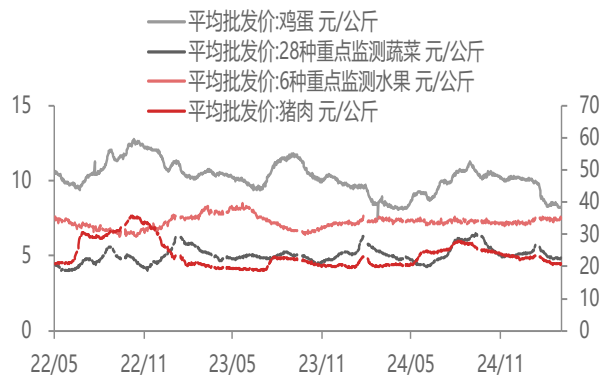
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图35 物价：国内农产品和菜篮子产品批发价格指数



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图36 物价：国内蔬菜、水果、鸡蛋和猪肉价格变化

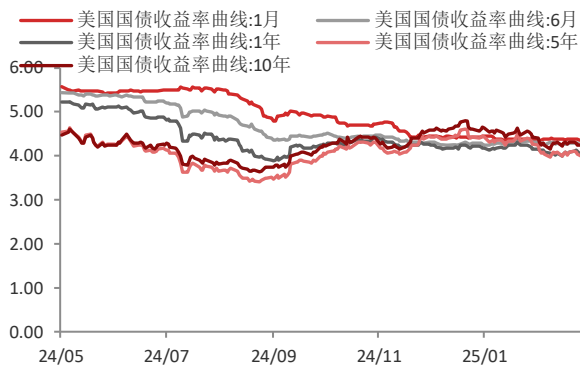


资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

五、国内外流动性

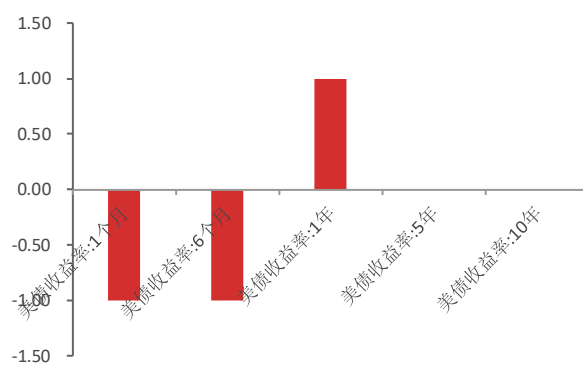
1、全球流动性

图37 美国国债收益率



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

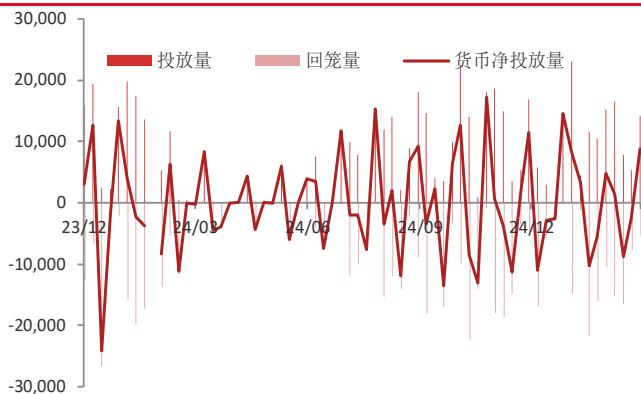
图38 美国国债收益率周变化 单位：bp



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

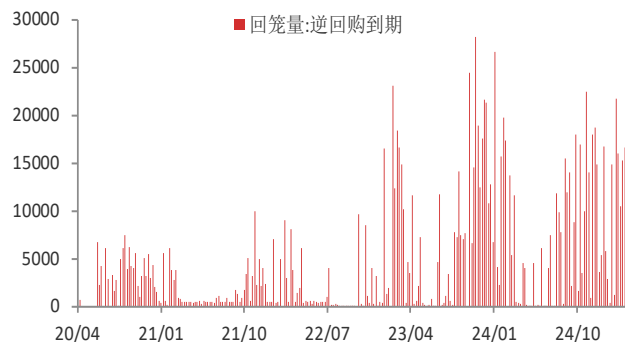
2、国内流动性

图39 央行公开市场净投放



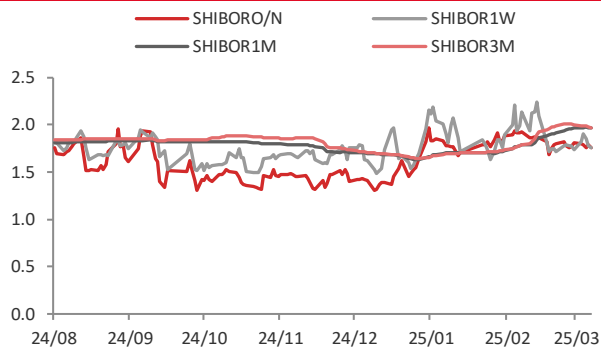
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图40 逆回购到期数量



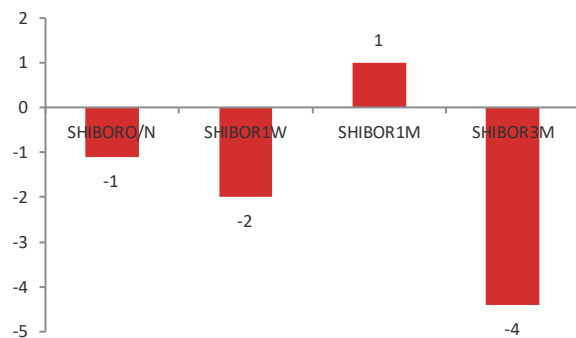
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图41 国内银行间同业拆借利率



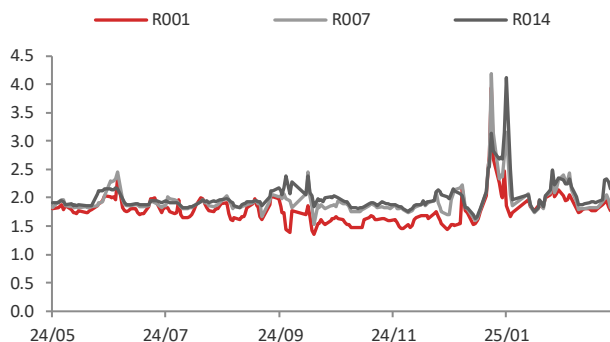
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图42 同业拆借利率周变化



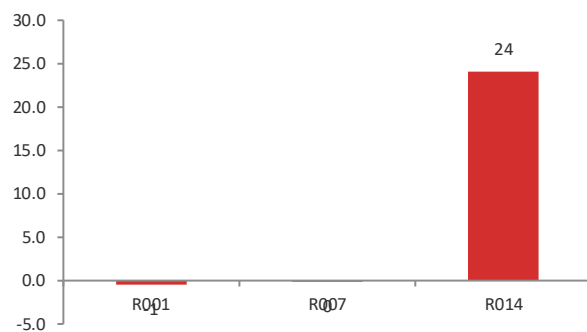
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图43 国内银行回购利率



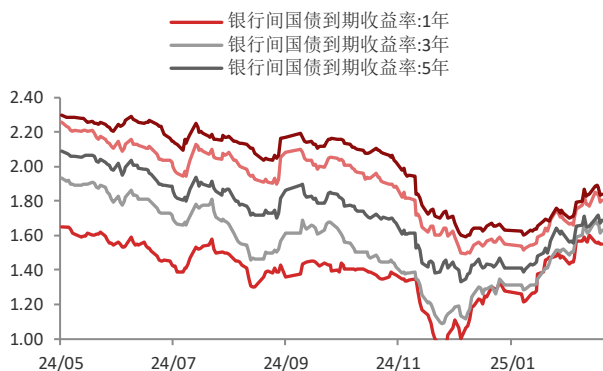
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图44 国内银行回购利率周变化 单位：bp



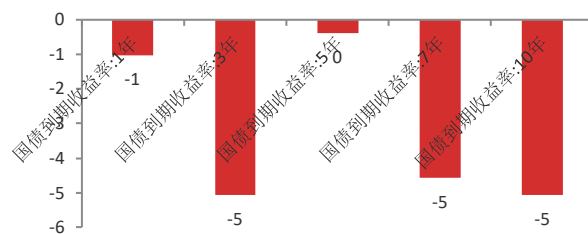
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图45 国内国债利率



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图46 国内国债利率周变化 单位：bp



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

六、全球财经日历

日期	时间	事件	国家/地区	重要性	前值	预测值	公布值
2025-03-24	16:30	德国3月制造业PMI初值	德国	★★	46.5		
	17:00	欧元区3月制造业PMI初值	欧元区	★★★	47.6		
	21:40	美国3月标普全球制造业PMI初值	美国	★★★★	52.7		
2025-03-25	17:00	德国3月IFO商业景气指数	德国	★★	85.2		
	22:00	美国2月新屋销售总数年化(万户)	美国	★★	65.7	68	
	21:05	FOMC永久票委、纽约联储主席威廉姆斯在一场活动上致开幕词	美国	★★★★			
	21:00	美国FHFA房价指数同比(%)	美国	★★	4.7		
2025-03-26	1:10	2025年FOMC票委、圣路易联储主席穆萨莱姆发表讲话	美国	★★			
2025-03-27	09:30	中国规模以上工业企业利润累计同比(%)	中国	★★	-3.3		
	20:30	美国初请失业金人数	美国	★★	22.4		
	20:30	美国实际GDP年化当季环比(%)	美国	★★★★	3.1	2.3	
2025-03-28	15:00	英国GDP同比(%)	英国	★★	0.9	1.4	
	18:00	欧元区3月经济景气指数	欧元区	★★	96.3		
	20:30	美国2月个人支出月率	美国	★★★★	-0.2	0.6	
	20:30	美国PCE物价指数环比(%)	美国	★★★★	0.3		
	20:30	美国PCE物价指数同比(%)	美国	★★★★	2.5		
	20:30	美国核心PCE物价指数同比(%)	美国	★★★★	2.6		
	20:30	美国核心PCE物价指数环比(%)	美国	★★★★	0.3		
	22:00	美国3月密歇根大学消费者信心指数初值	美国	★★★★	57.9		
	22:00	美国密歇根大学1年期通胀率预期(%)	美国	★★	4.9	4.9	

数据来源：同花顺iFinD

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL:Jialj@qh168.com.cn