

# 宏观周度观察

20250307

## 滞胀压力叠加非美货币强势，美元承压

国联期货研究所

证监许可[2011]1773号

### 目录

1. 本周宏观观察
2. 国内重点事件及重要经济数据
3. 海外重点事件及重要经济数据
4. 下周重点数据/事件

#### 相关研究报告:

2024 年中期宏观经济展望：  
虚云散尽见真章，厚积薄发  
待春雷

2024 年宏观经济展望：行稳  
方致远，温和渐进修复

国联期货宏观 9 月展望：内  
生动能亟待改善，政策加码  
正当时

宏观专题：透过金融数据探  
寻资金运转逻辑与效率

## 1. 本周宏观观察

### 1.1 2025 年政府工作报告解读：多维突破稳增长

表 1：2025 年政府工作报告要点

	报告要点
2024 年工作回顾	<p>2024 年“稳”的态势巩固延续。国内生产总值达到 134.9 万亿元、增长 5%，对全球经济增长的贡献率保持在 30%左右。就业、物价总体平稳，城镇新增就业 1256 万人。国际收支基本平衡，对外贸易规模创历史新高。民生保障扎实稳固，居民人均可支配收入实际增长 5.1%，脱贫攻坚成果持续巩固拓展。</p> <p>2024 年“进”的步伐坚实有力。主要表现在，产业升级有新进展，粮食产量首次跃上 1.4 万亿斤新台阶；高技术制造业、装备制造业增加值分别增长 8.9%、7.7%，新能源汽车年产量突破 1300 万辆。创新能力有新提升，集成电路、人工智能、量子科技等领域取得新成果。</p>
2025 年经济发展总体要求	<p>全面贯彻落实党的二十大和二十届二中、三中全会精神，坚持稳中求进工作总基调，进一步全面深化改革，扩大高水平对外开放，建设现代化产业体系，更好统筹发展和安全，<b>实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好，不断提高人民生活水平，保持社会和谐稳定，高质量完成“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打牢基础。</b></p>
2025 年发展主要预期目标	<p>2025 年<b>国内生产总值增长预期目标为 5%左右</b>；城镇调查失业率 5.5%左右，城镇新增就业 1200 万人以上；居民消费价格涨幅 2%左右；国粮食产量 1.4 万亿斤左右；单位国内生产总值能耗降低 3%左右。</p>
实施更加积极的财政政策	<p>今年<b>赤字率拟按 4%左右安排</b>，比上年提高 1 个百分点；<b>赤字规模 5.66 万亿元</b>，比上年增加 1.6 万亿元。一般公共预算支出规模 29.7 万亿元、比上年增加 1.2 万亿元。</p> <p><b>拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元</b>、比上年增加 3000 亿元；<b>拟发行特别国债 5000 亿元</b>，支持国有大型商业银行补充资本；<b>拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿元</b>、比上年增加 5000 亿元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等。</p> <p><b>今年合计新增政府债务总规模 11.86 万亿元</b>、比上年增加 2.9 万亿元，财政支出强度明显加大。</p>
实施适度宽松的货币政策	<p>发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，<b>适时降准降息，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配</b>。优化和创新结构性货币政策工具，更大力度促进楼市股市健康发展，加大对科技创新、绿色发展、提振消费以及民营、小微企业等的支持。</p>

## 2025 年政府工作十大任务

**(1) 大力提振消费、提高投资效益全方位护大国内需求。**

**实施提振消费专项行动。**多渠道促进居民增收，推动中低收入群体增收减负，完善劳动者工资正常增长机制。**安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新。**创新和丰富消费场景，加快数字、绿色、智能等新型消费发展。

**积极扩大有效投资。**今年中央预算内投资拟安排 7350 亿元。用好超长期特别国债，强化超长期贷款等配套融资，**更大力度支持“两重”建设。**加大服务业投资力度。

**(2) 因地制宜发展新质生产力, 加快建设现代化产业体系。**

推动商业航天、低空经济等新兴产业安全健康发展。培育生物制造、量子科技、具身智能、6G 等未来产业。加快制造业数字化转型。大力发展智能网联新能源汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人等新一代智能终端以及智能制造装备。

**(3) 深入实施科教兴国战略，提升国家创新体系整体效。**

扩大高中阶段教育学位供给，逐步推行免费学前教育。

**(4) 推动标志性改革举措加快落地，更好发挥经济体制改革牵引作用。**

落实解决拖欠企业账款问题长效机制。开展规范涉企执法专项行动。深化财税金融体制改革，加快推进部分品目消费税征收环节后移并下划地方，增加地方自主财力。

**(5) 扩大高水平对外开放，积极稳外贸稳外资。**

推动互联网、文化等领域有序开放，扩大电信、医疗、教育等领域开放试点。

**(6) 有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。**

持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，推进收购存量商品房，继续做好保交房工作。稳妥化解地方政府债务风险。积极防范金融领域风险。

**(7) 着力抓好“三农”工作，深入推进乡村全面振兴。**

深入实施种业振兴行动。启动中央统筹下的粮食产销区省际横向利益补偿，加大对产粮大县支持。拓宽农民增收渠道。

**(8) 推进新型城镇化和区域协调发展，进一步优化发展空间格局。**

推动将符合条件的农业转移人口纳入住房保障体系。持续推进城市更新和城镇老旧小区改造。

**(9) 协同推进降碳减污扩绿增长，加快经济社会发展全面绿色转型。**

加强污染防治和生态建设。加快发展绿色低碳经济，健全绿色消费激励机制，推动形成绿色低碳的生产方式和生活方式。积极稳妥推进碳达峰碳中和。

**(10) 加大保障和改善民生力度，提升社会治理效能。**

更大力度稳定和扩大就业。强化基本医疗卫生服务，居民医保和基本公共卫生服务经费人均财政补助标准分别再提高 30 元和 5 元。完善社会保障和服务政策，城乡居民基础养老金最低标准再提高 20 元，制定促进生育政策，发放育儿补贴。

2025年政府工作报告出台正值我国经济复苏基础尚不稳固、外部环境更趋复杂严峻之际。在此背景下，报告确立了“稳中求进”总基调，核心目标是统筹高质量发展与安全，通过政策协同发力实现经济质的有效提升和量的合理增长，为“十四五”圆满收官与“十五五”良好开局奠定基础。

我们认为有几点值得关注：

### (1) 政策力度空前，“给早给足”，财政与货币政策协同发力。

本次政府工作报告在总量政策框架上呈现出鲜明的“政策给早给足”导向，核心逻辑在于以确定性政策对冲内外部不确定性风险，体现出政策储备的提前布局和灵活性。

其中，财政政策从“积极”升为“更加积极”，赤字率设定在4%，打破了“3%赤字率隐形约束”，创下历年最大升幅。广义赤字率高达8.4%，较2024年提升1.8个百分点，新增政府债务总规模达11.86万亿元，并且显著强化了对于消费和民生保障领域的支出强度。

特别国债双轨并行，1.3万亿超长期品种聚焦“两重”“两新”，其中至少3000亿特别国债支持以旧换新，随后财政部部长还表示将新增实施两项贷款贴息政策激发消费动力；0.5万亿元定向注入六大行补充核心一级资本，实现“两重两新加力扩围+金融造血”双重刺激。

民生方面，后续提高养老金标准、发放育儿补贴、扩容托育服务等量化指标，将居民增收与消费提振挂钩，形成“增收-消费-产业升级”良性循环，旨在通过消费引擎有效扩大内需。

货币政策延续“适度宽松”基调，强调“适时降准降息”和“保持流动性充裕”。考虑到外部环境冲击加剧与国内稳增长压力交织，政策实施节奏或前置，降准等总量工具有望成为优先选项，以平滑市场波动。

### (2) 稳住楼市股市：资本市场与房地产市场的双重呵护

报告首次将“稳住楼市股市”纳入总体要求，进一步体现中央对资本市场和房地产市场的重大决心。作为居民财富主要配置方向，房地产与资本市场共同构成维护社会预期稳定、防范系统性风险的关键抓手。

在房地产市场方面，报告提出“因城施策调减限制性措施”，加力实施城中村和危旧房改造，释放刚性和改善性住房需求潜力。同时，拓宽保障性住房再贷款使用范

围，推进存量商品房收购，优化城市空间结构和土地利用方式。这些措施有助于缓解供求矛盾，稳定市场预期，推动房地产市场止跌回稳。

在资本市场方面，后续证监会主席吴清提出“加快推进长期资金入市”，且2025年第二批保险资金长期股票投资试点规模将不低于1000亿元。这一举措将提升资本市场稳定性，增强居民财富效应，为科技创新与产业升级构建高效的资本循环体系。

### **(3) 创新驱动：新质生产力和科技自立自强**

科技创新不仅是经济增长的新引擎，也是应对外部技术封锁的关键。报告将“新质生产力”列为重点工作第二位，强调科技创新与产业升级的深度融合。新增具身智能、6G、智能机器人、人工智能手机和电脑等产业，预计这些领域将得到政策倾斜。同时，科教兴国战略列于重点工作第三位，着力构建“教育-科研-人才”的创新生态链，强化科技创新发展动能。

总体来看，2025年政府工作报告显示政策力度显著增强且节奏前置，叠加3月4日中国出台的一系列态度强硬的贸易反制措施，充分体现了当前国内政策从被动应对向主动布局的战略转变。后续政策力度及提前量均值得市场期待。

对资产而言，政策红利将逐步释放，股市有望受益于政策落地与预期改善的双重驱动。政策力度的空前强化与资本市场改革的深入推进，将进一步提振市场信心，推动估值修复进程，为资产价格提供有力支撑。

## **1.2 滞胀压力叠加非美货币强势，美元承压**

3月以来，美元指数持续走低，现已跌破104，创下自2024年11月以来的新低。这一下跌趋势主要受到两方面因素的影响，一是美国经济前景的不确定性加剧，二是欧元、日元等主要货币的相对走强。

首先，美国经济表现相较于前期出现了一定程度的回落，比如2月美国计划裁员人数环比激增245%，达到自16年前的大衰退以来的同期最高水平，ADP就业人数创下2024年7月以来最小增幅，续请失业金人数接近三年高位。此外，亚特兰大联储模型预测2025年第一季度美国GDP或萎缩2.8%。基于此，市场对美国经济的预期开始转向略微消极。

与此同时，美国通胀压力持续存在。美国1月核心PCE同比增长2.6%，仍高于美联储2%的目标。并且贸易战已然打响，未来美国通胀上升的可能性进一步增加，通胀率今年内达到美联储目标的难度非常大。这种经济下行与通胀上行的双重压力，

形成了典型的滞胀局面，叠加贸易战升级，令市场对美国的经济前景担忧加剧。

其次，欧元和日元的走强也对美元形成了显著压力。近期，欧洲启动了《稳定与增长公约》的豁免程序，允许成员国突破财政赤字限制，随后德国计划发行 5000 亿欧元用于国防和基础设施支出。同时，欧洲央行周内第六次降息，且宽松货币政策取向未变。欧洲的财政扩张和货币宽松政策增强了市场对欧洲经济复苏的预期，推动欧元兑美元汇率走强。此外，在日本国内通胀数据支持下，市场对日本央行追加加息的预期持续升温，进一步削弱了美元的相对吸引力。

这些因素共同作用，导致美元指数在短期内承压下行。

展望后市，预计美元指数短期内仍将承压。从基本面来看，特朗普政府推行的贸易保护主义政策和外交政策的不确定性正在持续削弱美元信用基础，叠加近期美国经济数据表现疲软，市场对美国经济滞胀风险的担忧情绪持续升温。从资金流向来看，随着美国经济衰退预期强化，全球资本配置正在发生结构性调整：一方面，中国经济呈现稳健复苏态势，科技创新能力持续提升；另一方面，欧盟在财政扩张和货币宽松政策支持下，经济复苏预期增强。这些因素将推动国际资本从过度集中于美国市场转向更为均衡的全球资产配置，在此过程中，美元适度贬值将成为大概率事件。

### 1.3 美国滞胀叠加全球格局重构深化，黄金高位震荡延续

近期黄金处于震荡态势，整体价格水平仍处于历史高位，这一走势的形成主要受以下几方面因素影响：

第一，贸易摩擦加剧了市场的不确定性。自 3 月 3 日美国再次对华加征关税以来，中国随后采取报复性关税措施，标志着本轮关税贸易战的正式升级。这一局势导致全球资产定价波动加剧，进而提升了黄金作为避险资产的需求。

第二，美国当前面临经济下行与通胀上行的双重压力，一方面使得美联储陷于“滞胀”困局下的两难抉择，另一方面市场对美国经济前景的不确定性也增加了黄金的吸引力。

第三，欧元和日元的走强对美元形成显著压力，从而对黄金价格构成支撑。

展望未来，黄金价格的走势将继续受到多重因素的共同影响，尤其是全球政治经济格局的变化以及美国滞胀问题的深化。

首先，全球政治经济格局的不确定性将持续为黄金提供支撑。当前，美国与其主要贸易伙伴之间的关税冲突并未出现实质性缓解迹象，反而可能进一步升级。同时，

地缘政治风险的增加，特别是美国的深度介入，使得全球国际政治环境变得复杂且难以预测。这种贸易摩擦和地缘政治风险的持续存在，将加剧市场对全球经济前景的担忧，从而维持黄金作为避险资产的高需求。最新的公布显示，中国2月末黄金储备7361万盎司，1月末为7345万盎司，为连续第四个月增持黄金。

其次，美国的滞胀风险将进一步凸显。当前，美国面临经济增长放缓与通胀上行的双重压力，使得美联储在货币政策上面临两难抉择。尽管美联储可能暂时维持利率不变，但随着贸易战环境下美国通胀压力的持续攀升，市场对美联储政策失误的担忧将加剧。这种不确定性将进一步增强黄金的吸引力。

此外，美元走势对黄金价格的影响也不容忽视。美元信用基础的持续削弱和全球资本配置的结构性调整可能进一步削弱美元的相对强势，从而为黄金价格提供额外的支撑。

综合来看，当前无论是全球的政治经济格局，还是美国自身经济状况都充满较大不确定性。在这种情况下，黄金已成为抵御美元信用折价和全球地缘政治风险的重要战略储备，“易涨难跌”的底层逻辑依然坚固。因此黄金作为“压舱石”资产，具有长期配置价值。

从技术面来看，当前黄金已处于历史相对高位，尽管整体趋势仍保持上行，但预计2025年金价涨幅将不及2024年。在涨幅有限的背景下，市场调整阶段或为布局的适当时机，但需谨慎避免追涨操作。近期黄金价格呈现高位震荡格局，震荡区间维持在COMEX黄金2800-2974美元/盎司、沪期黄金665-693元/克之间，整体处于前期逼空行情后的整理阶段。基于此，我们建议在当前区间内保持观望，暂不急于新建多头仓位。对于战略性多单，建议以逢低布局为主，耐心等待更佳入场时机。

## 2. 国内重点事件及重要经济数据

表 1: 国内重点事件表

	<ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>国务院总理李强代表国务院，向十四届全国人大三次会议作政府工作报告。</b>今年发展主要预期目标是：国内生产总值增长 5%左右；居民消费价格涨幅 2%左右。今年赤字率拟按 4%左右安排、比上年提高 1 个百分点，赤字规模 5.66 万亿元、比上年增加 1.6 万亿元。实施更加积极的财政政策，拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元。经济政策的着力点更多转向惠民生、促消费，以消费提振畅通经济循环，以消费升级引领产业升级，在保障和改善民生中打造新的经济增长点。培育壮大新兴产业、未来产业，深入推进战略性新兴产业融合集群发展。持续用力推动房地产市场止跌回稳。</li> <li>● <b>国新办举行吹风会，请《政府工作报告》起草组解读报告内容，起草组就今年 GDP 和 CPI 增幅预期目标、实施更加积极有为的宏观政策、“人工智能+”行动、如何大力提振消费等多个热点问题作出解答。</b>解读指出，政府工作报告把稳住楼市股市写进总体要求，这是第一次。今年将居民消费价格（CPI）目标调整到 2%主要是一个更为积极、政策导向更鲜明的信号。近期国际资本市场对中国资产进行重新评估的积极态势，要抓住机遇，推动人工智能真正赋能千行百业。</li> </ul>
<p><b>全国人大会议</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>十四届全国人大三次会议举行新闻发布会，会上谈及 DeepSeek、中国经济、美方单边加征关税、中欧关系等热点话题。新闻发布会主要内容：</b>中美经贸关系的本质是互利共赢；美方单边加征关税的做法，违反世贸组织规则，干扰全球产业链供应链安全稳定；希望美方与中方相向而行，通过平等磋商找到解决问题的办法。中欧没有根本利害冲突，也没有地缘政治矛盾，是相互成就的伙伴。将推动民营经济促进法尽快出台。DeepSeek 代表着一批中国公司在人工智能领域的崛起，可以看到中国在科技发展上的创新性和包容性。2025 年 2 万亿元置换债券发行相关工作已经启动，大部分地区已完成置换。中国国防费占国内生产总值比重低于世界平均水平。</li> <li>● <b>金融监管总局局长李云泽表示今年重点抓两方面工作：</b>一是支持稳楼市，持续推动融资协调机制扩围增效，拉长白名单，让更多符合条件的项目拿到贷款，坚决做好保交房工作。二是配合促转型，抓紧研究制定配套融资制度，支持房地产发展新模式的构建，促进房地产市场持续健康发展。同时，下大力气解决民营和小微企业融资难题，从一增一减两个方面推动协调机制发挥更大效应。</li> </ul>
<p><b>货币</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>潘功胜：今年将择机降准降息，目前存款准备金率还有下行空间。</b>在结构上，加大对重点战略领域和薄弱环节予以支持，进一步扩大科技创新和技术改造再贷款规模。优化科技创新和技术改造再贷款政策，再贷款规模扩大到 8000 亿元至 1 万亿元；降低再贷款利率；扩大再贷款支持范围，大幅提高政策覆盖面。将会同证监会等部门，创新推出债券市场的科技板。</li> <li>● <b>本周货币投放：</b>本周，中国央行共开展 7779 亿元逆回购操作，因本周共有 16592 亿元逆回购到期，因此本周整体上实现净回笼 8813 亿元。</li> </ul>
<p><b>财政</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>今年前两个月地方债发行规模大增。</b>2025 年前 2 个月，全国共发行地方债 1.86 万亿元，发行规模较上年同期增加 9189 亿元，创历史同期最高水平，发行节奏明显前置。从发行利率看，地方债发行成本持续走低。今年前 2 个月，地方债平均发行利率为 1.91%，较去年末下降 22 个基点。其中，不少地方债用于隐性债务置换，助力多地推动隐性债务清零工作。</li> </ul>

## 资本市场

- **央行行长：确保民企融资成本在今后比较长的时间中保持在较低水平。**下一步，央行将引导金融机构增加对民营经济的进一步投入。实施好适度宽松的货币政策，保持市场流动性充裕。抓好“科创板八条”“服务现代化产业体系十六条”“并购六条”等政策落实落地，支持民营企业通过资本市场发展壮大。
- **国务院办公厅：加强对国家重大科技任务和科技型中小企业的金融支持，着力投早、投小、投长期、投硬科技。**国务院办公厅印发《关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》。《指导意见》明确金融“五篇大文章”重点领域和主要着力点。绿色金融坚持“先立后破”，统筹对绿色发展和低碳转型的支持。强化银发经济金融支持，促进中国式养老事业高质量发展。

## 景气水平

- **中国 2 月财新中国制造业采购经理指数 (PMI) 录得 50.8，较 1 月回升 0.7 个百分点，为近三个月来高点，制造业生产经营活动扩张加速。**
- **中国 2 月财新服务业 PMI 51.4，高于 1 月 0.4 个百分点，显示服务业扩张步伐小幅加快；2 月财新综合 PMI 51.5，前值 51.1。**

## 消费

- **财政部部长：将新增实施两项贷款贴息政策激发消费动力。**一项是对重点领域的个人消费贷款，给予财政贴息，减轻当期支出压力。另一项是对餐饮住宿、健康、养老、托幼、家政这些与老百姓生活密切相关的领域，财政对经营主体贷款分类给予贴息，降低融资成本，增加更多优质服务供给。

## 房地产

- **中指研究院：2 月百城新建住宅均价同比上涨 2.73%。**租赁住宅方面，节后“返城潮”推动重点城市住房租赁需求有所增加，普通住宅平均租金环比止跌转涨，2 月全国 50 个城市住宅平均租金环比上涨 0.01%，同比下跌 3.25%。
- **2 月多地楼市成交升温。**今年 2 月，北京、上海、广州、深圳四个一线城市的商品房成交量稳中有升，其中二手房交易升温幅度较为明显。受此影响，部分城市的市场情绪发生改变，房价也有所提升。每年 3 月至 5 月是房地产市场的传统“小阳春”营销旺季。

## 进出口

- **国务院关税税则委员会：对原产于美国的部分进口商品加征关税。**自 2025 年 3 月 10 日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税，对鸡肉、小麦、玉米、棉花加征 15% 关税，对高粱、大豆、猪肉、牛肉、水产品、水果、蔬菜、乳制品加征 10% 关税。
- **商务部公告，为维护国家安全和利益，履行防扩散等国际义务，决定将莱多斯公司等 15 家美国实体列入出口管制管控名单。**禁止向上述 15 家美国实体出口两用物项；正在开展的相关出口活动应当立即停止。
- **不可靠实体清单工作机制公告，将特科姆公司等 10 家美国企业列入不可靠实体清单，禁止上述企业从事与中国有关的进出口活动，禁止上述企业在中国境内新增投资。**
- **中国发起首例反规避调查。**商务部 4 日发布公告，对美国相关光纤产品发起反规避调查，这是我国启动首起反规避调查。反规避调查是针对规避现行反倾销或反补贴措施的行为发起的一项贸易救济调查，这种调查被许多世贸成员广泛使用，旨在确保贸易救济措施的实施效果。
- **今年前两个月我国货物贸易开局平稳，出口规模创历史同期新高。**据海关统计，按美元计价，前两个月我国进出口总值 9093.7 亿美元，同比下降 2.4%；其中，出口 5399.4 亿美元，增长 2.3%；进口 3694.3 亿美元，下降 8.4%；贸易顺差 1705.2 亿美元。

数据来源：WIND、国联期货研究所

### 3. 海外重点事件及重要经济数据

表 2：海外重点事件表

#### 美国

- **联储模型预计美国 Q1 经济负增长 2.8%**。亚特兰大联储 GDPNow 模型对美国经济的预测在近期出现断崖式下滑，其对美国 2025 年第一季度实际 GDP 增长（经季节性调整的年率）的估计为 -2.8%，低于 2 月 28 日的 -1.5%，对美国第一季度实际个人消费支出增长和实际私人固定资产投资增长的预测值分别从 1.3% 和 3.5% 降至 0.0% 和 0.1%。一般而言越接近实际数据公布日，各项信息更为充分，预测误差越小。
- **美国核心 PCE 同环比符合预期**。美国 1 月核心 PCE 物价指数同比上涨 2.6%，环比上涨 0.3%，均符合预期，其中环比增速创 2024 年 10 月以来新高。
- **美联储威廉姆斯：关税带来通胀风险，政策利率目前处于良好位置**。预计特朗普政府的关税将在一定程度上推高通胀，同时认为目前而言，美联储的利率政策处于良好位置，不需要调整。他指出，针对消费品的关税可能会迅速传导到通胀中，而对经济其他领域的影响可能会较为缓慢地显现。
- **美联储褐皮书：美国经济活动略有增加，企业和家庭愈发担忧关税**。美联储表示，自 1 月中旬以来，美国经济活动略有增加，但并不均衡，就业小幅增长，物价温和上涨。在特朗普的政策将如何影响未来经济增长、劳动力需求和物价的不确定性上升之际，企业和家庭继续表示乐观。
- **特朗普政府大规模裁员影响显现：美国裁员人数激增 245%，达 17 万余人**。据就业咨询公司 Challenger, Gray & Christmas 统计数据，上个月计划裁员人数激增 245%，至 172017 人，这是 2020 年 7 月经济陷入新冠大流行以来的最高水平，同时也是自 16 年前的大衰退以来的同期最高水平。其中政府部门是裁员的主要原因。
- **美国续请失业救济人数接近今年 1 月创下的三年来的最高水平**。上周美国申请失业救济人数下降，回到年初时的温和水平。截至 3 月 1 日当周，初请失业金人数减少 2.1 万人至 22.1 万人，低于预期的 23.3 万。续请失业救济人数在上周上升至 190 万人。这一数字接近今年 1 月创下的三年来的最高水平，表明失业者在寻找新工作方面遇到了更多困难。
- **美国 2 月份私人部门就业大幅放缓**。美国 2 月 ADP 就业人数增加 7.7 万人，为 2024 年 7 月以来最小增幅。
- **美国 2 月 ISM 制造业 PMI 50.3**，低于预期 50.5 和前值 50.9。
- **美国 2 月 ISM 非制造业 PMI 53.5**，升至三年高位。
- **美国 2 月标普全球制造业 PMI 终值录得 52.7**，为 2022 年 6 月以来新高。但与 1 月份明显的乐观情绪相比，企业对未来一年的乐观情绪有所下降。2 月份，越来越多的企业表示对特朗普新政府推出的关税和其他政策感到担忧。
- **美国 2 月标普全球服务业 PMI 终值录得 51**，为 2023 年 11 月以来新低。
- **美国贸易逆差创历史新高**。美国 1 月贸易帐录得 -1314 亿美元，为纪录以来最大贸易逆差。在美国总统特朗普对美国最大的贸易伙伴征收关税之前，企业争相从海外获得商品。
- **特朗普签署行政命令以建立战略性比特币储备**。但白宫加密货币负责人透露，“除了通过资产没收程序所获取的资产之外，政府不会为该储备再额外购置其他资产”。这打压了比特币的价格。该行政命令还设立了美国数字资产储备。

## 欧洲

- **欧盟委员会主席冯德莱恩：欧盟准备大幅提升国防开支**，将向成员国提供 1500 亿欧元的贷款用于国防投资。
- **德国将设立 5000 亿欧元国防特别基金，以解决急需的国防投资问题**。默茨 3 月 4 日表示，柏林还将改革债务刹车机制，允许更多的国防开支，超过国内生产总值 1% 的国防开支将不受债务刹车机制的限制。且德国总理表示德国准备修改法律用于国防开支。
- **欧洲央行近期第六次降息**。欧洲央行在 9 个月内第六次降息，表明尽管面临贸易战引发的经济动荡和增加欧洲军费开支的新计划，欧洲央行仍坚持其宽松计划。随着通胀接近 2% 的目标，欧洲央行将存款利率下调了 25 个基点，降至 2.5%，这一水平被认为是“大幅宽松”。
- **欧元区通胀五个月来首次回落**。欧元区 2 月 CPI 同比初值录得 2.4%，低于 1 月份 2.5% 的通胀率，而此前连续四个月的物价上涨速度稳步加快。核心通胀率（不包括波动较大的能源和食品价格）也有所放缓，2 月份上升 2.6%，而前一个月为 2.7%。服务价格通胀率从之前的 3.9% 降至 3.7%。
- **欧元区制造业低迷局面进一步缓解**。欧元区 2 月制造业 PMI 终值跃升至 47.6，高于预估的 47.3，且更接近 50 荣枯线。新订单正以 2022 年 5 月以来的最慢速度下降。
- **德国制造业出现复苏迹象，但裁员速度加快**。德国 2 月制造业 PMI 终值从 1 月份的 45.0 升至 46.5，为 2023 年 1 月以来的最高水平，但仍低于表明经济增长的 50 荣枯线。调查显示，产出、新订单和出口销售略有下降，新订单降幅为 2022 年 4 月以来最小。然而，就业急剧下降，裁员速度加速至三个月来最快。
- **法国 2 月份制造业低迷情况有所缓解，因产出和新订单下滑放缓**。法国 2 月制造业 PMI 终值从 1 月份的 45.0 升至 2 月份的 45.8，收缩幅度为 9 个月来的最小。

## 日本

- **日本央行行长植田和男：亚洲新兴市场经济体的韧性将受到多方面不断上升的地缘政治紧张局势的考验**；亚洲央行与国际货币基金组织应继续加强在危机防范方面的合作；各国货币政策立场的分歧可能会增加市场波动，并对汇率动态产生不稳定影响；地缘政治紧张局势可能导致跨境资本流动的突然逆转；现在是时候重申对于全球经济合作的承诺。

## 关税政策

- 当地时间 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。
- 针对美国称将对加拿大和墨西哥两国的产品加征关税，加拿大总理特鲁多表示，加拿大将对美国此举作出“强烈、明确且对等的回应”，加拿大政府已经制定了应对计划。
- 法总统称欧洲将对美关税政策对等回应。法国总统马克龙表示，此前与美国总统特朗普会面后，就关税问题取得进展的希望渺茫，如果美国确定对欧洲征收 25%关税，欧洲将作出“对等”回应。
- 当地时间 3 月 3 日，美国总统特朗普表示美国将于本月 4 日对加拿大和墨西哥加征 25%的关税，并称与这两个美国盟友已没有谈判空间。加拿大外交部长回应称，准备对价值 1550 亿加元的美国商品征收关税。除此之外，特朗普还表示，美国将从 4 月 2 日起采取对等关税，同时将对那些采取货币贬值手段的国家征收关税来予以制裁。特朗普早前还透露将于 4 月 2 日对农产品征收关税。
- 加拿大 3 月 4 日起对美国商品征收报复性关税。声明显示，如果美国的关税生效，加拿大将从 3 月 4 日开始对从美国进口产品征收报复性关税。从 3 月 4 日开始，加拿大将对价值 300 亿加元的美国进口商品征收 25%的关税。
- 美国总统特朗普在国会联席会议上发表讲话时重申，将于 4 月 2 日开始征收对等关税。农产品关税也将于 4 月 2 日生效。特朗普表示，几十年来，其他国家一直对美国征收关税，现在轮到美国开始对其他国家征收关税了。特朗普还表示，关税会带来“一点干扰”，但可以接受。
- 当地时间 3 月 5 日，白宫确认对美墨加协议下进口汽车关税延期一个月。白宫新闻发言人表示，将对任何通过美墨加协议进口的汽车给予一个月的关税豁免。
- 当地时间 3 月 6 日，美国总统特朗普签署了对墨西哥和加拿大关税的修正案，使符合美墨加协定的产品在 4 月 2 日前免于关税。加拿大财政部长：加拿大将对 1250 亿美元美国产品加征关税的第二波措施推迟至 4 月 2 日执行。

## 地缘政治

- 美国总统特朗普与乌克兰总统泽连斯基在白宫举行会谈，因关键问题分歧巨大，双方激烈争论，会晤提前结束。在会谈中，泽连斯基强调若无有效保障，乌克兰不会同意停火。泽连斯基再次表达了对俄方的不信任，并希望美国不要对俄方妥协。特朗普则表示会继续向乌克兰提供有限的军事支持，并否认提供安全保障。他敦促泽连斯基尽快达成相关协议并实现停火。
- 美国政府暂停对乌克兰军事援助。另据《华尔街日报》报道，特朗普政府已停止为新的对乌克兰武器出售提供资金，并正在考虑冻结美国库存中的武器运输。
- 美国中断与乌克兰的情报共享，加大施压以求推动和平谈判。美国中情局局长拉特克利夫表示，美国已暂停与乌克兰的情报共享，进一步向乌克兰总统泽连斯基施压，要求配合美国总统特朗普与俄罗斯举行和谈。在此之前美国已在本周停止对乌克兰的军事援助。
- 知情人士表示，美国总统特朗普已准备好敲定乌美矿产协议，条件是乌克兰领导人同意切实可行的停火途径并与俄罗斯进行会谈。乌克兰总统泽连斯基表示，乌克兰和美国团队已恢复工作，预计下周将举行一次有意义的会议。此外，俄罗斯总统普京表示，在乌克兰问题上，俄罗斯不会向任何人屈服。
- 美国总统特朗普委托俄罗斯总统普京作为伊朗核谈判的中间人。

## 能源

- **代表称欧佩克+将按计划于4月增产，到2026年逐步取消每日220万桶减产。**这将是为恢复停产两年多的产量而进行的一系列月度增产中的首次增产，这一消息导致国际油价价格短线跳水，跌至去年12月以来最低水平。
- **特朗普政府考虑在关键航道拦截伊朗油轮，打击伊朗石油供应链。**知情人士表示，美国总统特朗普政府正在考虑一项计划，根据一项旨在打击大规模杀伤性武器扩散的国际协议——防扩散安全倡议，在海上拦截并检查伊朗油轮。

数据来源：WIND、国联期货研究所

## 4. 下周重点数据/事件

表 3: 下周重点

<b>3.10 星期一</b>	(待定) 中国 1 至 2 月社会融资规模增量(亿人民币) (待定) 中国 1 至 2 月新增人民币贷款(亿人民币) (待定) 中国 2 月 M0/M1/M2 货币供应同比
<b>3.11 星期二</b>	22:00 美国 1 月 JOLTS 职位空缺(万人)
<b>3.12 星期三</b>	20:30 美国 2 月 CPI 和核心 CPI 同环比 (待定) 欧佩克公布月度原油市场报告
<b>3.13 星期四</b>	20:30 美国 3 月 8 日当周首次申请失业救济人数(万人) 20:30 美国 2 月 PPI 和核心 PPI 同环比
<b>3.14 星期五</b>	(暂无)