



光期研究

# 大类资产策略周报

宏观金融组

2024年1月7日



光大期货  
EVERBRIGHT FUTURES

## 摘要

大类资产配置：关注降息预期回调所带来的市场波动

### 1. 海外宏观：欧美央行降息预期回调

(1)美国就业数据超预期，市场乐观情绪受到质疑：12月美国新增非农21.6万，大幅高于彭博一致预期的17.5万人，10-11月新增非农就业累计下修2.6万人；小时工资环比持平0.4%，高于彭博一致预期的0.3%；失业率持平于3.7%，低于彭博一致预期的3.8%；劳动参与率下行0.3%至62.5%，低于彭博一致预期的62.8%，比2019年底低0.8个百分点。另外，12月ADP就业人数增长16.4万，较预期大幅多增3.9万，首次申请失业救济人数超预期环比下降，也指向美国就业市场具有韧性。加之美联储会议纪要认为未来利率路径走向仍存在诸多不确定性，市场对于美联储年内的降息押注有所回调。当前市场预期美联储大概率降息5次，第6次降息的概率维持高位，但第7次降息的可能已快速回落至20%左右。

(2)欧元区通胀数据超预期反弹，打压了市场对欧央行年内降息的预期：欧盟统计局公布的初步数据显示，2023年12月份，欧元区通胀率——调和消费者物价指数（HICP）环比上升0.2%，与市场预期一致，11月时这一指标下降了0.6%。此外，德国12月CPI同比增长3.8%，增速较11月的2.3%明显加快，增速为三个月来最高；法国12月CPI同比增速也较11月的3.9%加快至4.1%。通胀升温支持欧洲央行将高利率保持更久，欧债国债价格加速下跌，收益率盘中升至少10个基点。欧元区通胀数据的大幅反弹，使得市场对于此前乐观的降息预期快速修正。

2. 大类资产表现：市场对于欧美央行的降息预期做出了修正，市场风险偏好有所回落，全球股指均有所回落；美债收益率重新上行，中美利差再度走扩；美元指数小幅反弹，非美元货币集体承压，人民币周度小幅回落；地缘政治与美元共同扰动国际商品价格，多数商品价格周内震荡走向；国内商品价格周内多数下行，市场对于经济复苏预期仍在犹豫，需求端对于价格支撑有限。

(1)债市方面，美联储降息预期回调，加之近期美元流动性出现一定紧张，资金涌入债市避险，美债收益率出现反弹，10年期美债收益率再度突破4%至4.05%。欧元区通胀超预期反弹，欧央行降息预期走弱，欧洲主要国债收益率出现上行。英国11月信贷增速超预期，英国十年期国债收益率大幅上行。国内资金面偏紧状况持续改善，十年期国债收益率周度下行3.8个基点至2.51%附近，中美利差再度走扩。

(2)汇率方面，受美国非农就业数据影响，市场对于美联储降息押注进行调整，美元指数小幅反弹，周度上涨1.04%，报收102.4293。人民币小幅走弱，在岸离岸差周内走扩，G7主要货币兑美元走弱。

(3)股市方面，非农数据超预期增长以及欧洲通胀数据出现反弹，使得欧美央行降息预期走弱，全球股指普遍承压。MSCI世界领先以及MSCI世界指数周度涨跌幅分别为1.83%和1.81%，MSCI发达国家指数下跌3.74%，MSCI新兴市场指数下跌2.03%。

(4)大宗商品方面，地缘政治和欧美央行降息预期扰动下，国际原油期价反复震荡，周度WTI原油和布伦特原油期货价格分别上涨2.65%和1.83%。贵金属方面，黄金价格小幅承压，comex黄金本周微涨0.7美元，收于2063.4美元/盎司，较上周上涨0.03%。国内商品期货市场资金流出有所收窄，周度净流出40.12亿元，多数品种周度小幅走弱。美联储加息预期走弱，使得美元价格反弹，对大宗商品价格形成压力，国内内需偏弱对价格支撑较弱，经济复苏基础仍不牢固，短期内或将继续承压。

### 3. 下周关注重点：

国内关注中国12月通胀与进出口数据；海外关注美国12月核心通胀数据

# 大类资产配置策略

图表1：大类资产价格变化

权益类	周度涨跌幅	月度变化	债权类	周度变化(单位, bp)	月度变化	大宗商品		
MSCI 世界领先	-1.83%	3.03%	美国1年期	2.00	-32.00	美元/日元	2.67%	-2.36%
MSCI 世界	-1.81%	3.21%	美国2年期	14.00	-33.00	瑞郎/美元	-1.09%	2.97%
MSCI 发达国家	-3.74%	6.31%	美国5年期	19.00	-29.00	美元/人民币	0.29%	0.02%
MSCI 新兴市场	-2.03%	1.52%	美国10年期	21.00	-32.00	美元/离岸人民币	1.10%	0.67%
纳斯达克	-3.51%	2.25%	美国10-2yr	7.00	1.00	大宗商品	周度变化	月度变化
标普500	-1.80%	2.83%	中国10年期	-3.78	-15.05	COMEX黄金	-0.17%	1.29%
道琼斯工业指数	-0.65%	4.21%	中美利差	-24.78	13.95	WTI期货(NYMEX)	2.65%	-2.20%
德国DAX	-0.64%	2.34%	德国10年期	24.00	-26.00	布伦特期货(ICE)	1.83%	-1.80%
法国CAC40	-1.52%	1.50%	英国10年期	19.94	-45.93	TTF天然气期货(CME)	2.08%	-16.24%
富时100	-0.43%	3.16%	日本10年期	0.00	0.00	沪铜	-1.37%	0.72%
日经225	-0.26%	-0.33%	外汇	周度变化	月度变化	沪金	-0.25%	1.55%
恒生指数	-2.92%	-2.98%	美元指数	1.04%	-1.04%	原油	-2.06%	-0.43%
沪深300	-2.50%	-4.78%	美元/澳元	1.47%	-1.63%	螺纹钢	-0.43%	2.82%
上证50	-2.12%	-4.12%	欧元/美元	-1.17%	-0.09%	PTA	-1.50%	4.24%
中证500	-1.87%	-4.75%	英镑/美元	-0.38%	0.34%	豆一	-3.29%	-2.27%
中证1000	-2.23%	-6.66%	美元/加元	0.86%	-1.51%	生猪	-0.80%	0.74%
						铁矿石	3.52%	3.52%

资料来源：Bloomberg, WIND, iFinD, 光大期货研究所

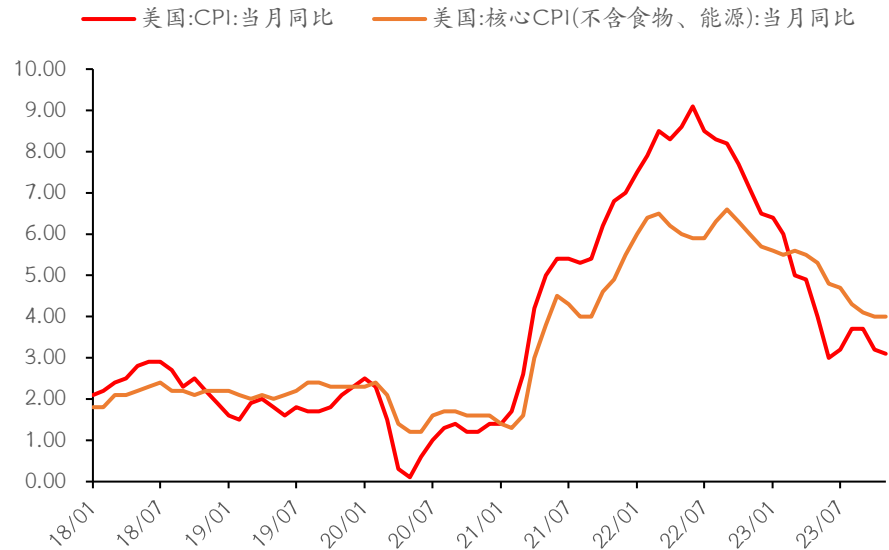
备注：本期周度数据统计周期为1月2日-1月5日期间，月度数据统计周期为12月1日-1月5日期间

## 目录

- 1、海外市场热点追踪
- 2、大类资产走势分析
- 3、下周重点关注事件

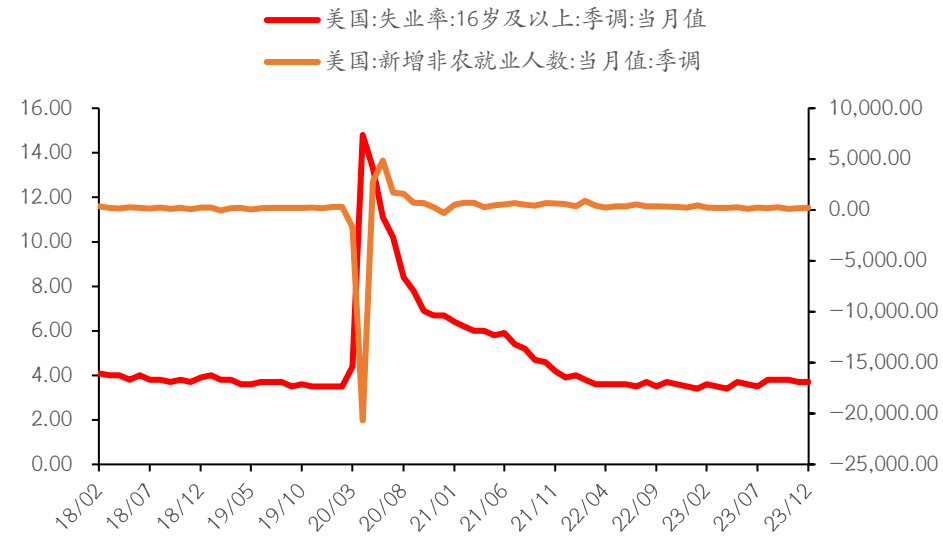
## 1.1 美联储年内降息的定价小幅降温

图表2: FOMC对在缓解物价压力方面取得进展表示认可(单位: %)



资料来源: Bloomberg, 光大期货研究所

图表3: 美国就业市场保持强劲(单位: %)

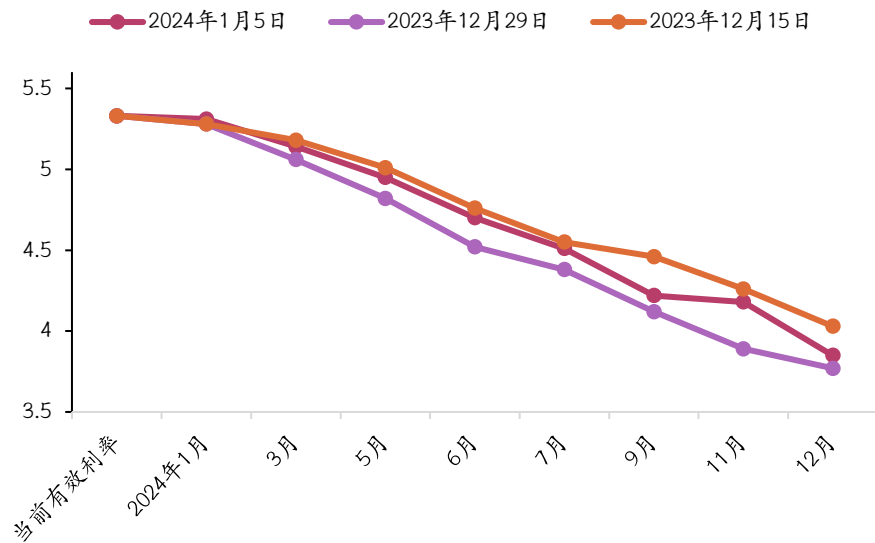


资料来源: Bloomberg, 光大期货研究所

- 美国就业数据超预期, 市场乐观情绪受到质疑: 12月美国新增非农21.6万, 大幅高于彭博一致预期的17.5万人, 10-11月新增非农就业累计下修2.6万人; 小时工资环比持平0.4%, 高于彭博一致预期的0.3%; 失业率持平于3.7%, 低于彭博一致预期(3.8%); 劳动参与率下行0.3%至62.5%, 低于彭博一致预期的62.8%, 比2019年底低0.8个百分点。数据公布后, 美股尾盘震荡回落, 美元和长期美债收益率企稳回升, 市场对年内降息的定价小幅降温。

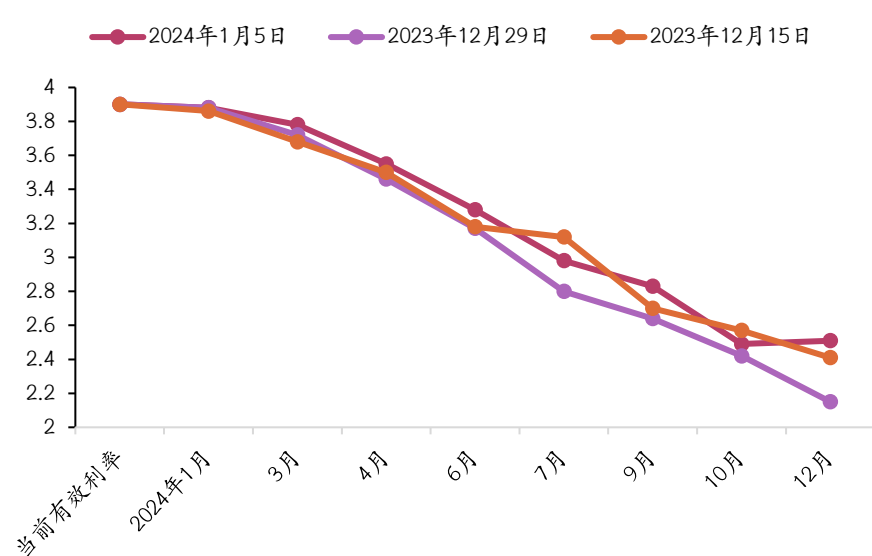
## 1.2 美欧利率预期

图表4：美联储利率预期（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表5：欧央行利率预期（单位：%）

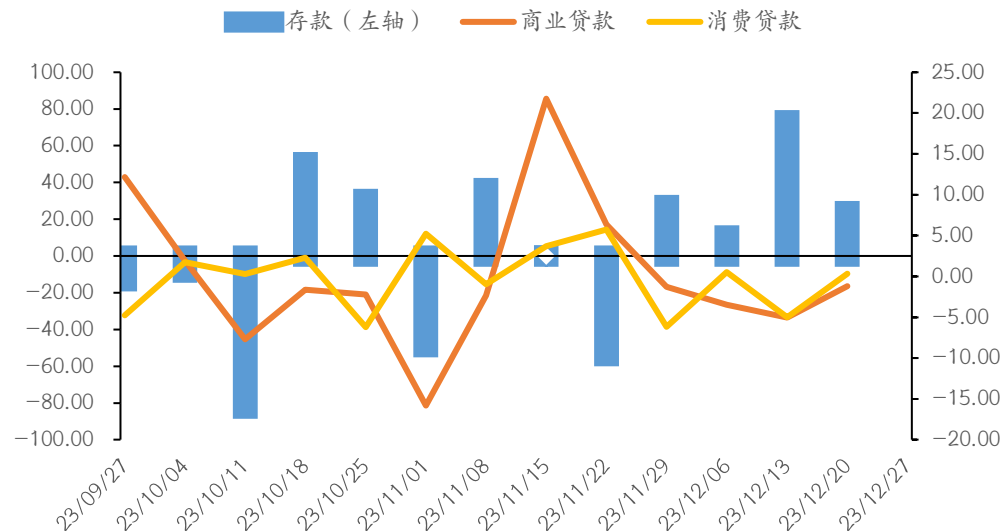


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 会议纪要中的描述较12月会以后鲍威尔在新闻发布会中的说明态度偏鹰。虽然纪要中承认美联储的确已经开始讨论降息的可能，但对于未来的利率路径还存在诸多不确定性。点阵图中所隐含的3次降息与市场预期相差较大，美联储官员在纪要公布前发言警告市场对于3月开始降息不要过度乐观。结合纪要内容，市场对于降息预期小幅修正，当前市场预期美联储大概率降息5次，第6次降息的概率维持高位，但第7次降息的可能已快速回落至20%左右。

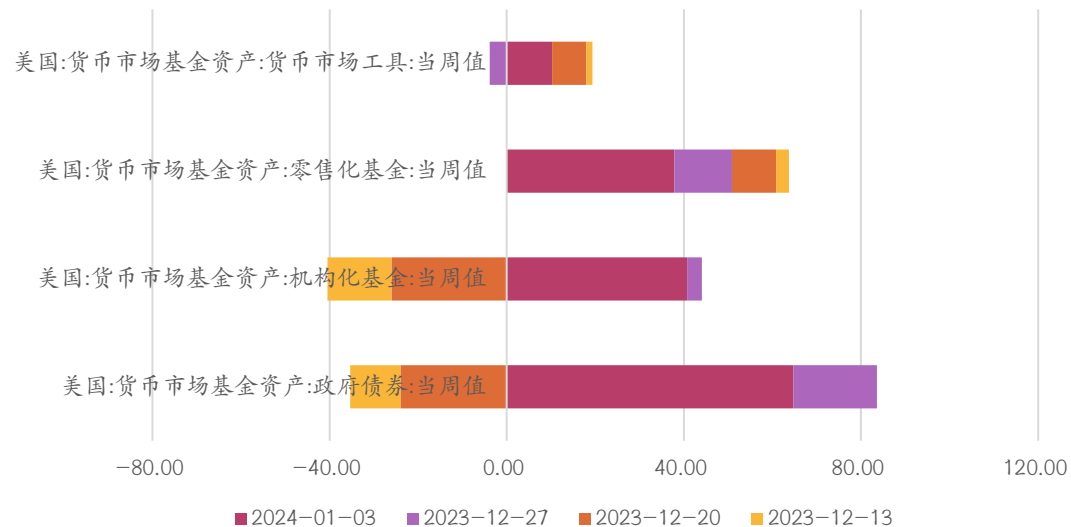
## 1.3 美国货币基金市场资金小幅流出

图表6：美国商业银行存款和贷款情况变化（单位：十亿美元）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表7：市场乐观情绪刺激货币基金资金流入再扩大（单位：十亿美元）

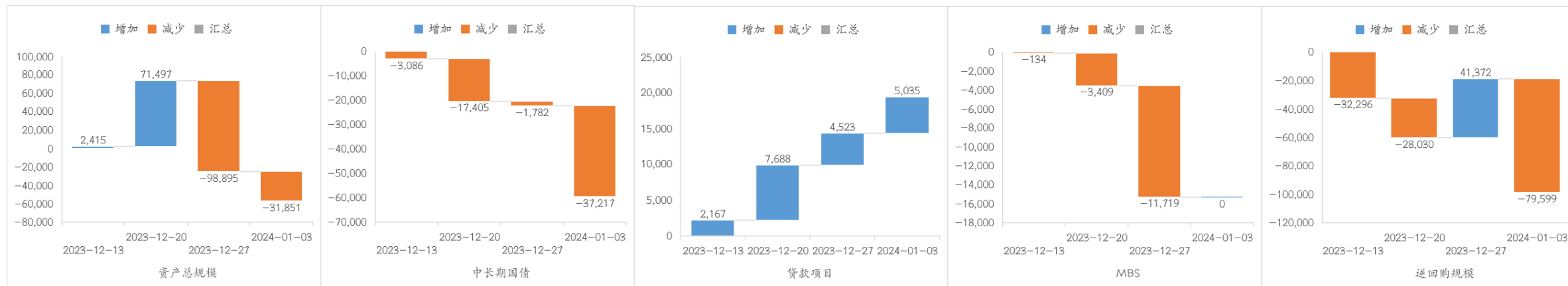


资料来源：iFinD，光大期货研究所

- ▶ 本周公布的货币基金市场显示，截至1月3日当周净流入786亿美元，美联储降息预期走弱使得资金再度流向短期避险资产。
- ▶ 美国经济软着陆预期下，商业贷款和消费贷款增量继续改善，就业市场保持韧性，工资增速相对稳定，或延续消费对于美国经济的支撑。

## 1.4 美联储资产负债表跟踪

图表8：美联储总资产规模变化（单位：百万美元）



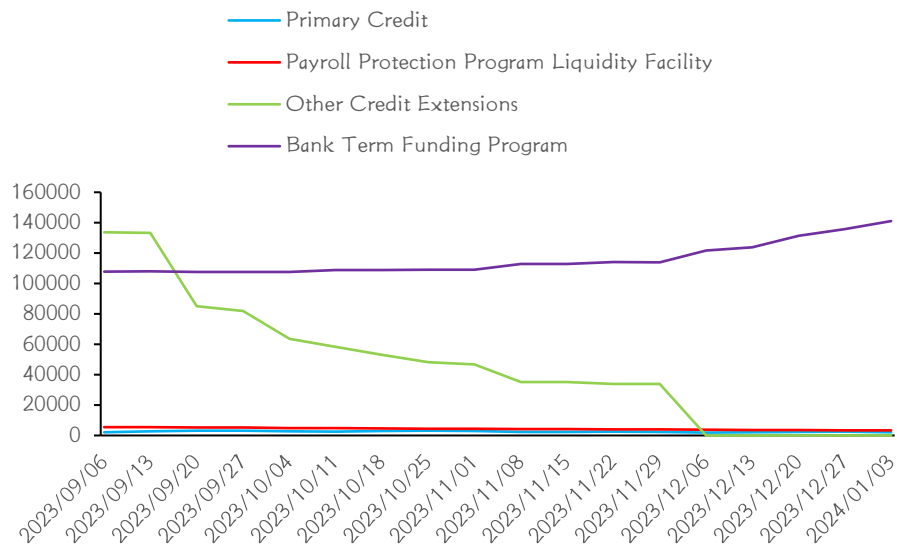
资料来源：美联储，光大期货研究所

- 短端美元债券需求较为强劲，引发了市场短期流动性不足的担忧。隔夜回购市场波动已开始加剧，担保隔夜融资利率（SOFR）升至5.39%，为三周多来的最高水平，与12月1日创下的5.39%的历史新高持平，美元融资市场压力出现了一定紧张。
- 资金的紧张也确实的反映在美联储资产负债表中。1月第一周缩表总规模为318.51亿美元，国债持有减少372.18亿美元，贷款项目增加50.35亿美元，MBS减少0，逆回购规模减少796亿美元。在FDIC存款保障贷款清零后，市场流动性出现一定紧张情况，促使美联储在12月底临时扩表。



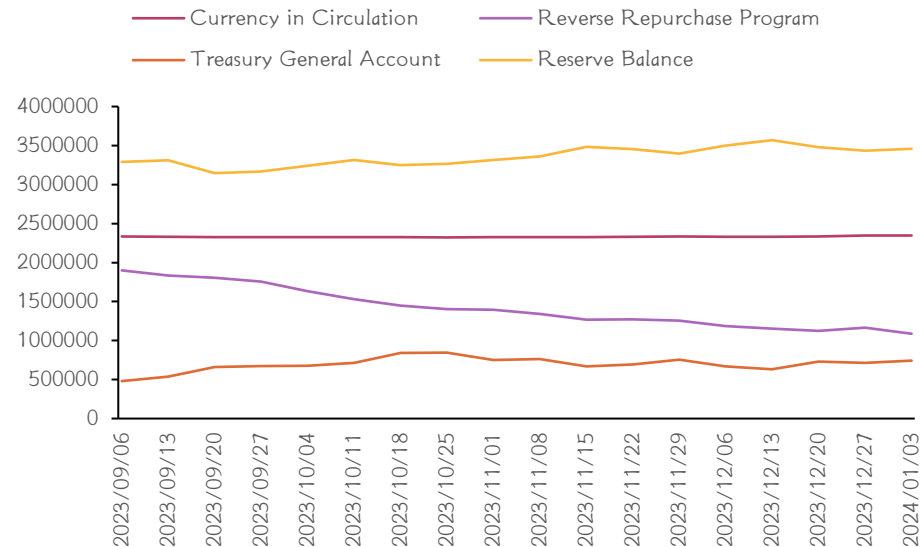
## 1.5 商业银行再度面临流动性压力

图表9：美联储资产端贷款项目变化（单位：百万美元）



资料来源：美联储，光大期货研究所

图表10：美联储负债端主要项目变化（单位：百万美元）

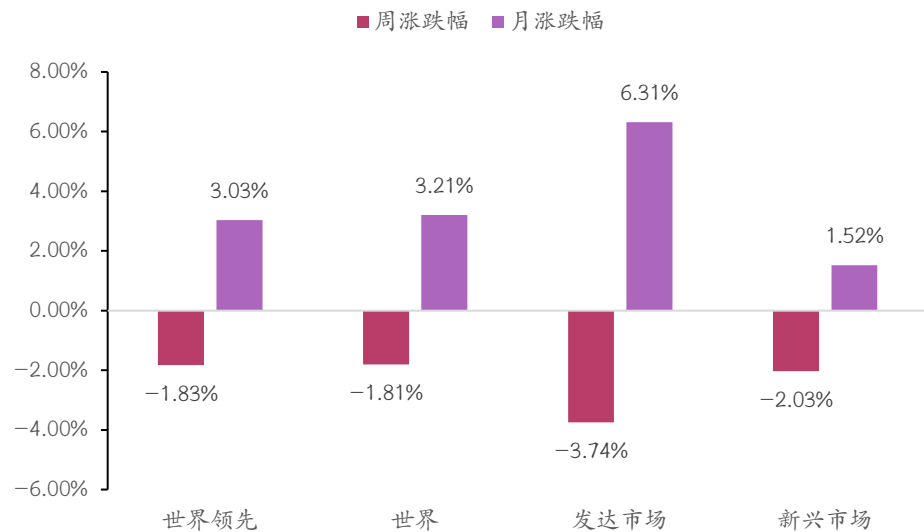


资料来源：美联储，光大期货研究所

- 从美联储贷款规模来看，在存款保障性贷款规模清零后，中小银行业持续面临存款流出压力，BTFP周度规模增加60亿美元，其他贷款项目变化不大。
- 从负债端来看，本周TGA现金余额账户增加300亿美元至7434.64亿美元，市场对于短期美债的需求依旧强劲，流通货币小幅增加，准备金余额增加250亿美金，资金重新回到资本市场，商业银行再度面临流动性压力。

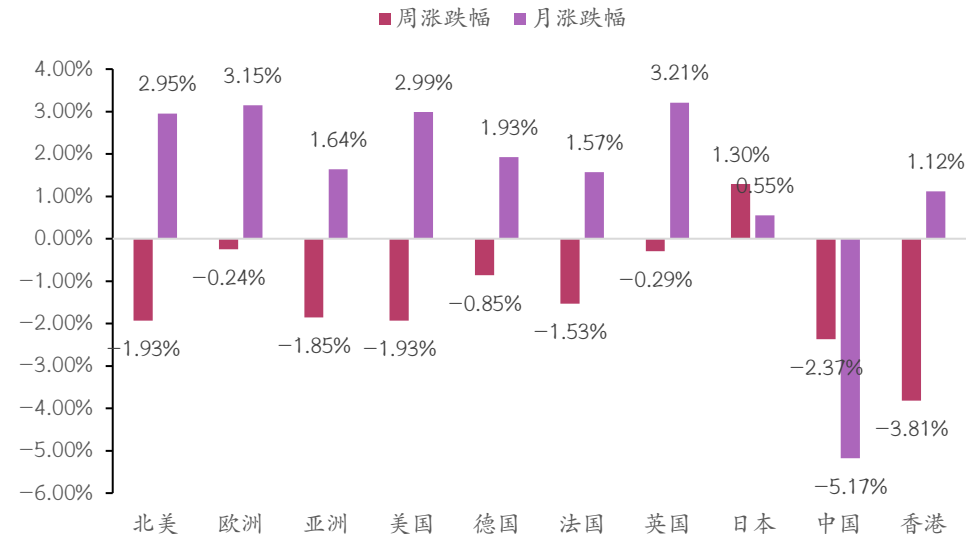
## 2.1 全球股市

图表11: MSCI 地区指数涨跌幅 (单位: %)



资料来源: Bloomberg, 光大期货研究所

图表12: MSCI 地区指数涨跌幅 (单位: %)



资料来源: Bloomberg, 光大期货研究所

➤ 非农数据超预期增长以及欧洲通胀数据出现反弹, 使得欧美央行降息预期走弱, 全球股指小幅承压。MSCI世界领先以及MSCI世界指数周度涨跌幅分别为1.83%和1.81%, MSCI发达国家指数下跌3.74%, MSCI新兴市场指数下跌 2.03%。

注: MSCI世界领先指数=MSCI世界指数+MSCI新兴市场指数+MSCI 前沿市场指数; MSCI 世界指数=美国+MSCI 发达市场指数 (Small Cap Index); MSCI 指数覆盖每个市场约85%的自由流通市值。

详情请参考: [MSCI ACWI Index market allocation](#)

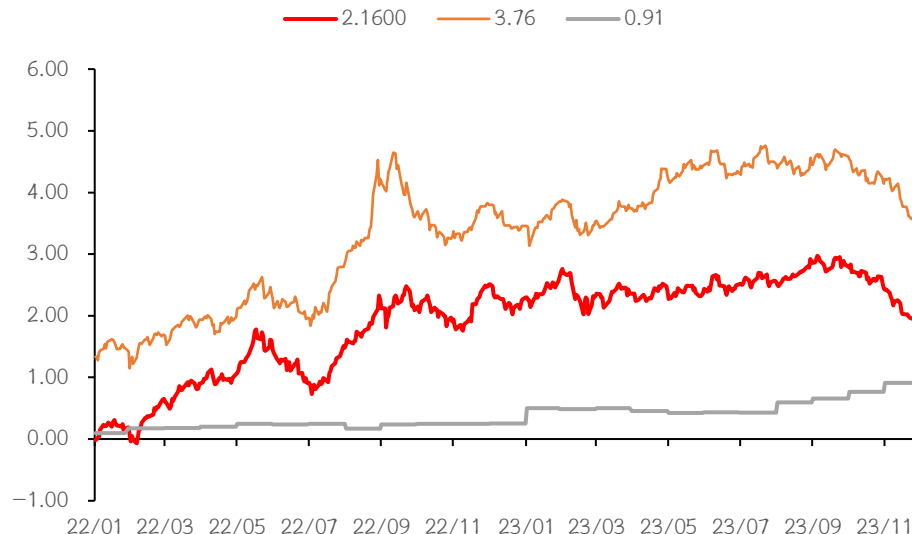
## 2.2 全球债券市场

图表13：美债各期限基准收益率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表14：德国、英国和日本十年期国债基准收益率（单位：%）

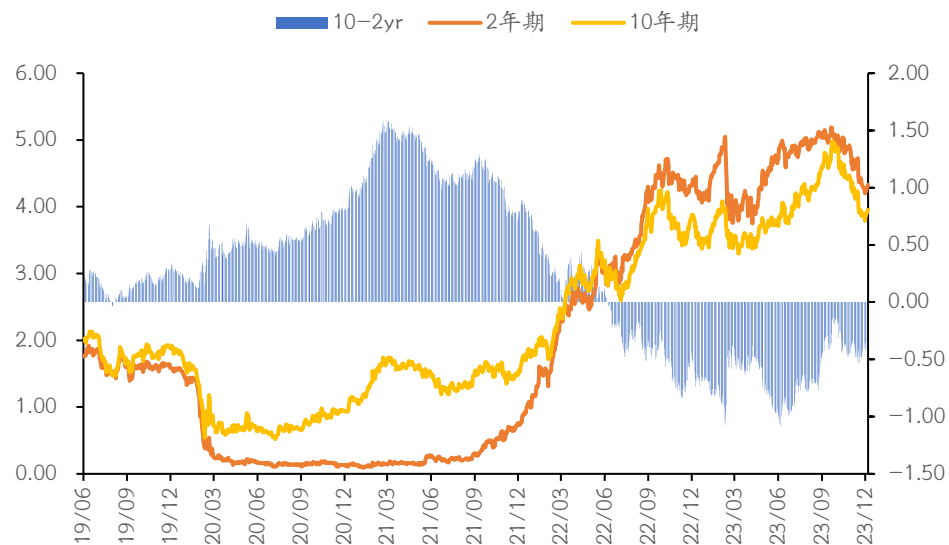


资料来源：iFinD，光大期货研究所

- 美联储降息预期回调，加之近期美元流动性出现一定紧张，美债收益率小幅反弹。1年期美债收益率上调2个基点报4.84%，2年期美债收益率上调14个基点报4.4%，5年期美债收益率上调19个基点报4.02%，10年期美债收益率上调21个基点报4.05%。
- 欧元区通胀超预期反弹，欧央行降息预期走弱，欧洲主要国债收益率出现上行，德国十年期国债收益率上调24个基点报2.16%。英国11月信贷增速超预期强劲，英国十年期国债收益率上调20个基点报3.76%。

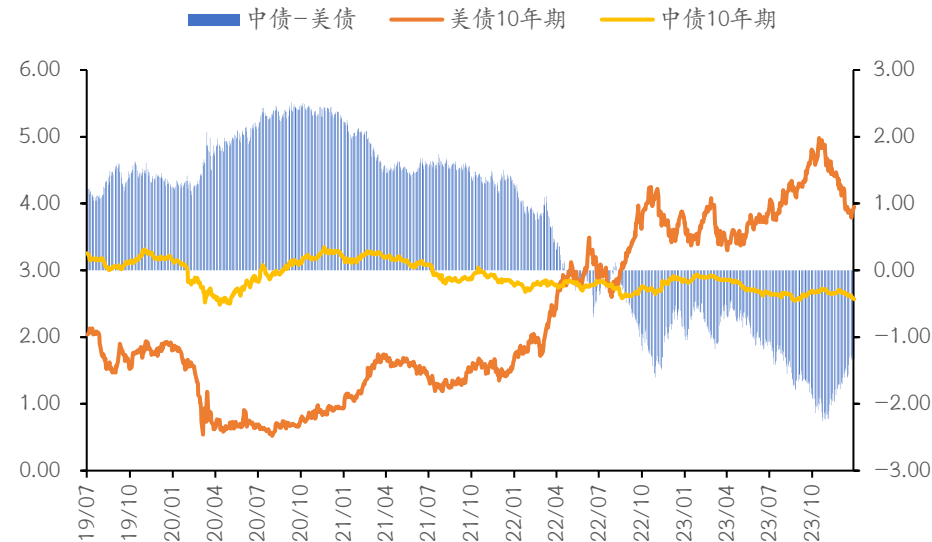
## 2.2 全球债券市场

图表15: 美债10/2年期限利差 (单位: %, BP)



资料来源: iFinD, 光大期货研究所

图表16: 中债10年期收益率 (单位: %, BP)



资料来源: iFinD, 光大期货研究所

- ▶ 10年期与2年期利差窄幅波动, 基本维持在-40bp水平。美国就业市场保持韧性使得市场对于流动性将快速改善的预期有所回调, 加之美国赤字水平超预期增加, 短期融资需求将继续推动美债收益率上行。
- ▶ 国内资金面偏紧状况持续改善, 十年期国债收益率周度下行3.8个基点至2.51%附近, 中美十年期债券收益率利差小幅走扩至153个基点。

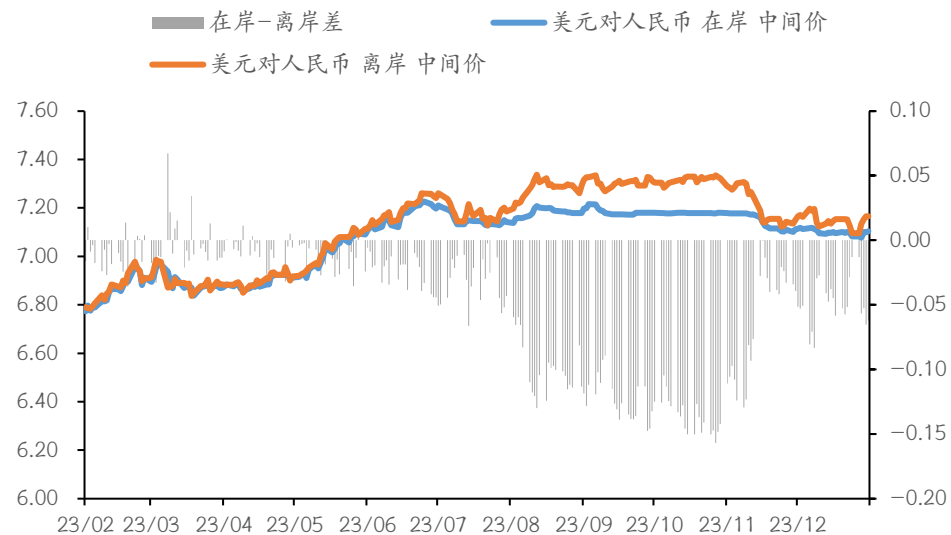
## 2.3 全球汇率

图表17：美元指数



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表18：美元兑人民币汇率

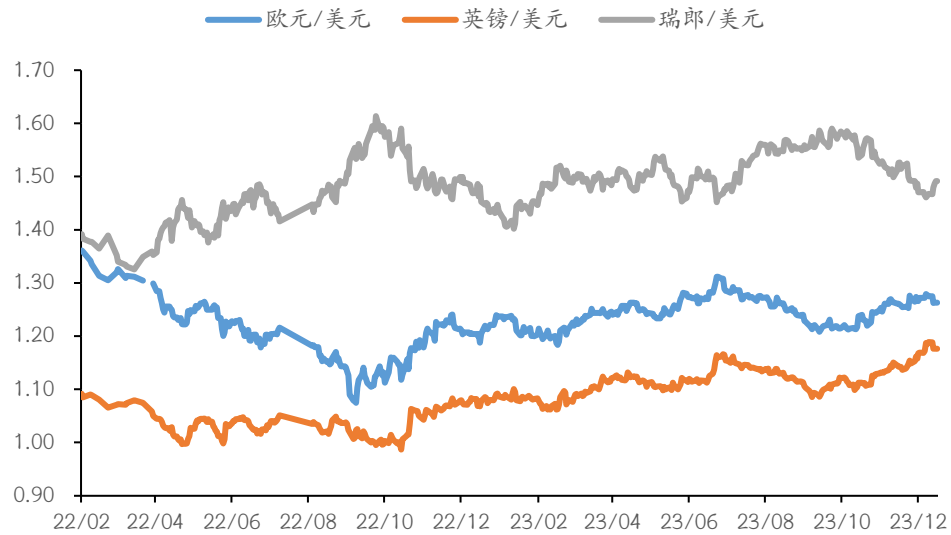


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 汇率方面，受美国非农就业数据影响，市场对于美联储降息押注进行调整，美元指数小幅反弹，周度上涨1.04%，报收102.4293。人民币小幅走弱，最新美元兑人民币报收7.1029（前一周为7.0827），离岸人民币报收7.1735（一周前为7.0958），在岸离岸差周内走扩。

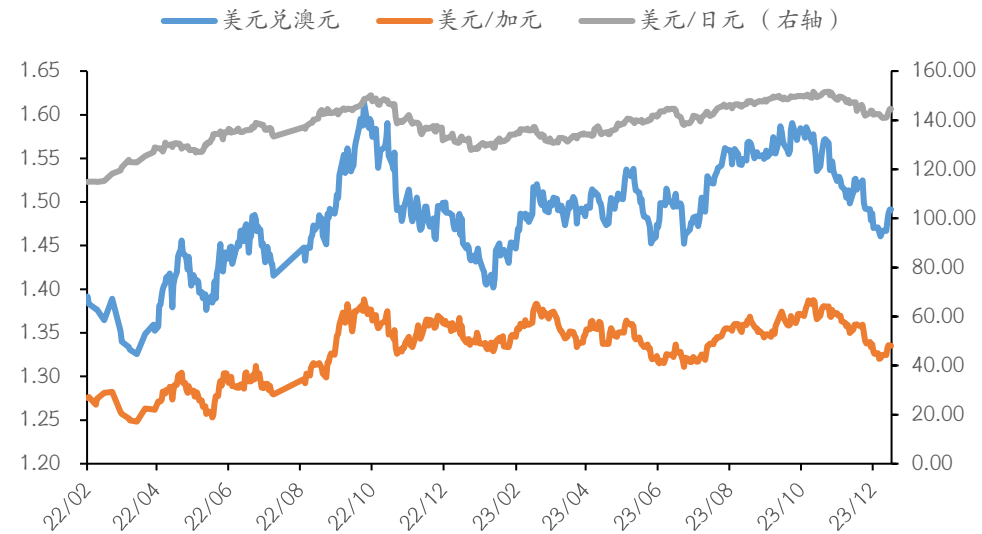
## 2.3 全球汇率

图表19：欧元、英镑、瑞士法郎兑美元



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表20：澳元、加币、日元兑美元

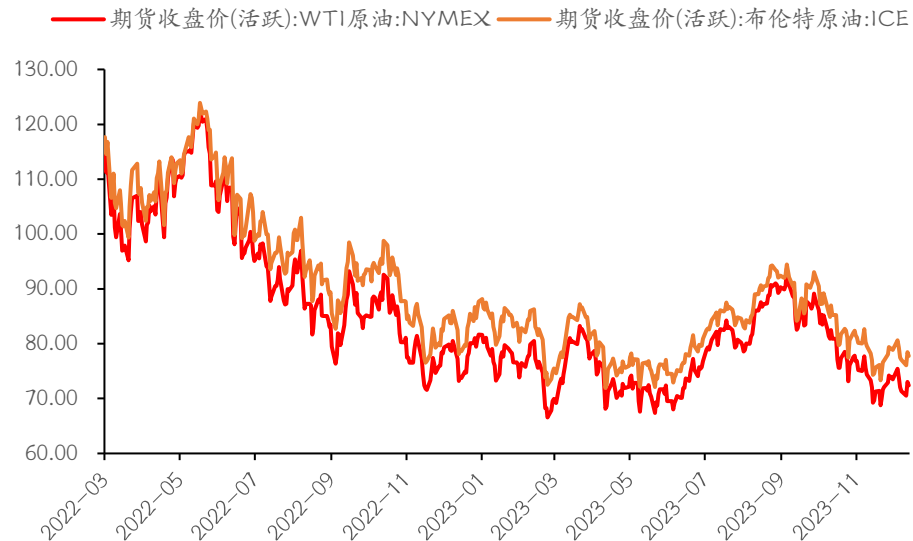


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 美元指数持稳反弹，G7主要货币均有所承压，欧元/美元跌 1.17%报收1.0921，英镑/美元跌 0.38%报收1.2699，瑞士法郎/美元跌 1.09%报收 1.1760，美元/加元涨 0.86%报收 1.3364，美元/澳元涨 1.47%报收 1.4888，美元/日元涨 2.67%报收 144.7450。

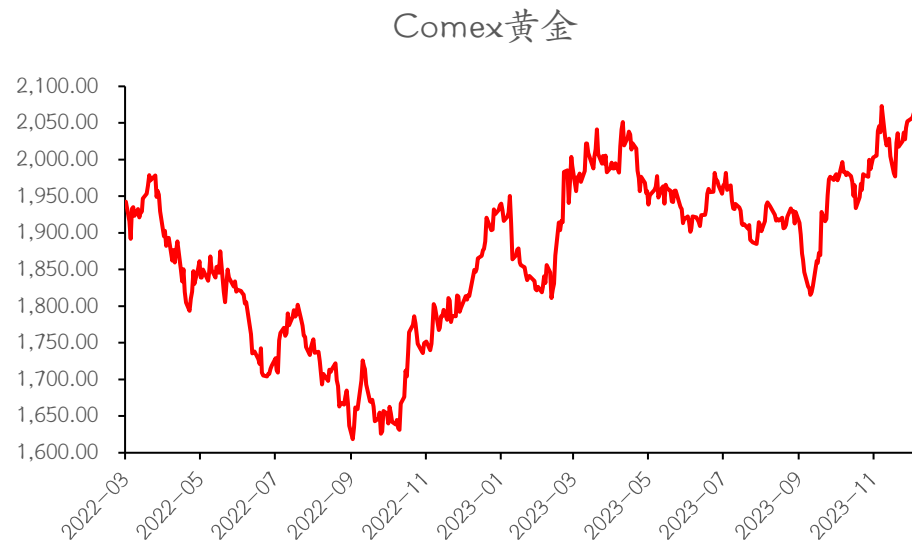
## 2.4 大宗商品

图表21：WTI原油和Brent原油价格（单位：美元/桶）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表22：COMEX黄金期货价格（单位：美元/盎司）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

- 国际方面，地缘政治事件加剧背景下，国际原油期价反复震荡，周度WTI原油和布伦特原油期货价格分别上涨 2.65%和 1.83%。
- 贵金属方面，避险情绪和美元指数，同时对黄金价格形成压力，comex黄金本周微涨 0.7美元，收于 2063.4美元/盎司，较上周上涨 0.03%。

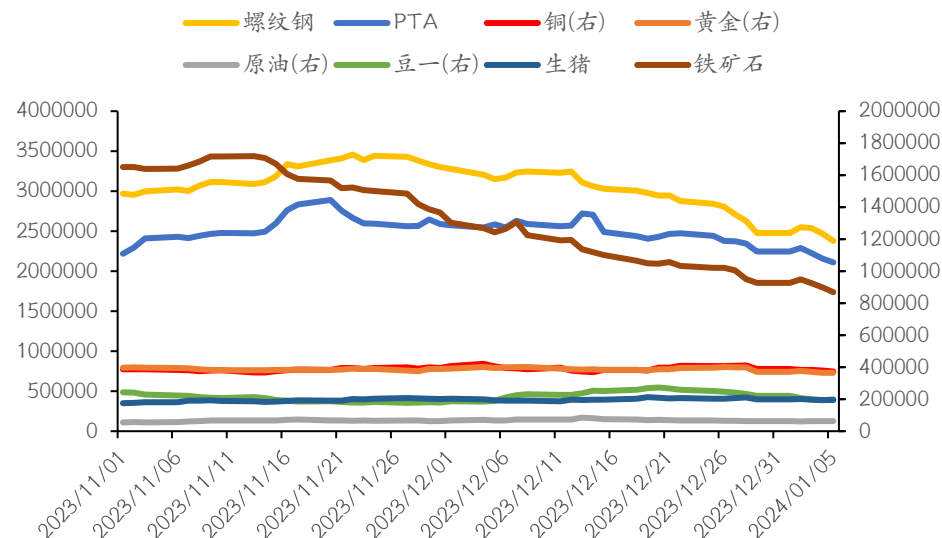
## 2.4 大宗商品

图表23：市场沉淀资金（单位：亿元）



资料来源：WIND，光大期货研究所

图表24：分品种持仓量变化（单位：手）



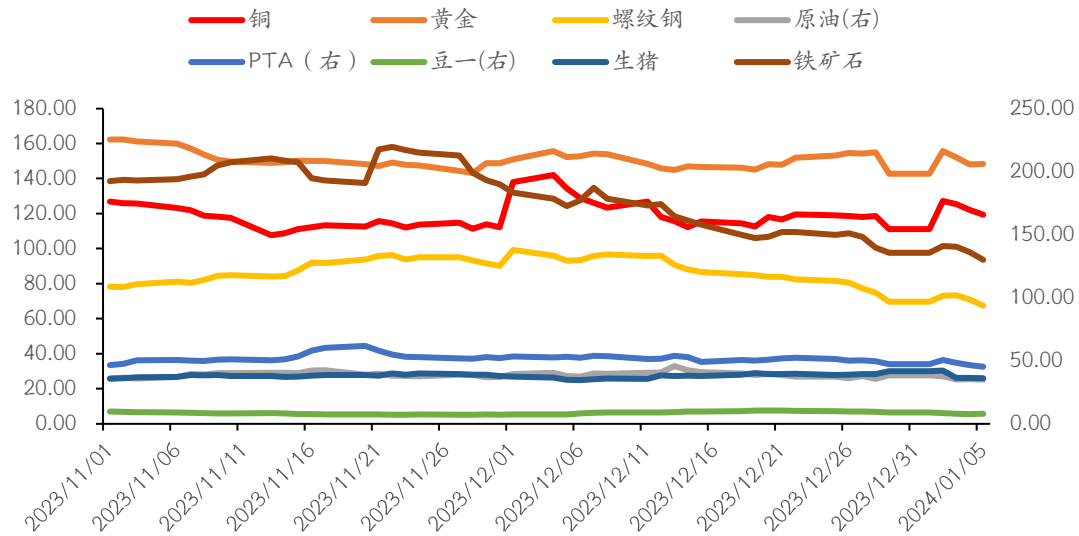
资料来源：WIND，光大期货研究所

- 国内商品期货市场资金流出有所收窄，周度净流出40.12亿元，多数品种周度小幅走弱。美联储加息预期走弱，使得美元价格反弹，对大宗商品价格形成压力，国内内需偏弱对价格支撑较弱，经济复苏基础仍需稳固，短期内或将继续承压。



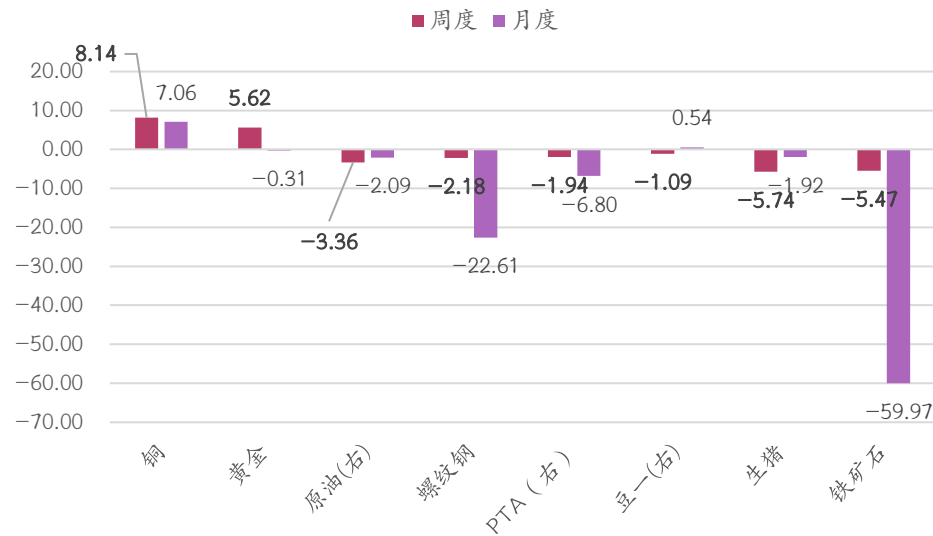
## 2.4 大宗商品

图表25：分品种沉淀资金（单位：亿元）



资料来源：WIND，光大期货研究所

图表26：分品种资金变化（单位：亿元）



资料来源：WIND，光大期货研究所

- 本周商品期货市场资金流出 40.12亿元。
- 周度资金净流入：沪铜 8.14亿元，黄金 5.62亿元；
- 周度资金净流出：原油 3.36亿元，螺纹钢 2.18亿元，PTA 1.94亿元，豆一 1.09亿元，生猪 5.74亿元，铁矿石 5.47亿元。

### 3.1 下周重点：国内关注中国12月通胀与进出口数据；海外关注美国12月核心通胀数据

8 星期一	<ol style="list-style-type: none"><li>1、欧元区12月经济景气指数（前值93.8）</li><li>2、欧元区11月零销售环比（前值0.1%）</li></ol>
9 星期二	<ol style="list-style-type: none"><li>1、欧元区11月失业率（前值6.5%）</li><li>2、美国至1月6日当周红皮书商业零售销售年率（前值5.6%）</li><li>3、850亿元14天期和1370亿元7天期逆回购到期，累计到期额为2220亿元</li></ol>
10 星期三	<ol style="list-style-type: none"><li>1、EIA公布月度短期能源展望报告</li><li>2、美国11月批发销售月率（前值-1.3%）</li><li>3、澳大利亚11月未季调CPI同比（前值4.9%）</li></ol>
11 星期四	<ol style="list-style-type: none"><li>1、美国12月未季调CPI同比（前值3.1%）</li><li>2、美国12月季调后CPI环比（前值0.1%，预期0.2%）</li><li>3、美国12月核心CPI同比（前值4%，预期3.8%）</li><li>4、美国12月核心CPI环比（前值0.3%，预期0.2%）</li></ol>
12 星期五	<ol style="list-style-type: none"><li>1、美国12月PPI同比（前值0.9%）</li><li>2、美国12月PPI环比（前值0%）</li><li>3、中国12月CPI同比（前值-0.5%）；PPI同比（前值-3%）</li><li>4、中国12月进口同比（前值-0.6%）；中国12月出口同比（前值0.5%）</li></ol>

## 免责声明

---

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。