

## 美债收益率加速震荡，大类资产价格波动加剧

### 核心观点：

- **大类资产表现复盘：**周内（1月29日至2月2日），美联储2024年首次利率决议打压市场降息预期，全球主要大类资产价格家具波动。（1）大宗商品：COMEX黄金涨1.97%，NYMEX天然气跌3.82%，ICE布油跌6.37%。（2）债市：10Y中债国债收益率下行7.5个基点，10Y美国国债收益率下行12个基点。（3）汇率：美元指数涨0.47%，美元兑人民币涨0.21%，美元兑日元涨0.15%，英镑兑美元跌0.51%，欧元兑美元跌0.61%。（4）权益市场：道琼斯工业指数涨1.43%，标普500涨1.38%，纳斯达克指数涨1.12%，日经225涨1.14%，欧元区STOXX跌0.13%，德国DAX跌0.25%，英国富时100跌0.26%，法国CAC40跌0.55%，恒生指数跌2.62%，上证指数跌6.19%，深证成指跌8.06%，创业板指跌7.85%。
- **大宗商品：**（1）原油：地缘冲突存缓和迹象，风险溢价大幅消退，美国原油供应扩张，供求博弈之下，原油价格从高位回落，维持宽幅震荡。（2）黄金：市场对美联储提前降息的预期落空，叠加强劲就业数据，黄金的上行动能被打压。同时，美联储隔夜逆回购规模持续下降，叠加银行期限资金计划（BTFP）将于3月到期，银行业流动性风险抬升，黄金价格或持续得到支撑。
- **债市：**（1）美债方面：美债收益率大幅下行，主要受美债供给担忧缓解的影响，但鹰派的FOMC声明与超预期的非农就业数据收窄了美债收益率下行的空间，在美联储“鹰派”缠绕背景下，预计美债宽幅震荡。（2）中债方面：央行于周五重启14天逆回购操作，市场对LPR和MLF下调的预期强化推动国债收益率连续下行，预计国债收益率仍将震荡下行。
- **汇率市场：**（1）美元指数：偏鹰派的美联储声明与强劲的非农就业数据推动美元指数收涨，但周前公布的不及预期的经济数据压制美元指数上升动能，加上非美货币趋弱，预计美元指数宽幅震荡。（2）欧元：美元指数走高是施压欧元走软的主要因素，此外欧元区疲软的经济数据也内生性对欧元造成打压。（3）英镑：英国央行维持利率决议不变，一定程度限制了英镑的下跌空间。（4）日元：日本央行在最新公布的政策会议的意见总结中暗示首次加息正越来越近，对日本央行接近结束负利率政策的预期收窄了日元下行的空间。（5）人民币：美元指数走高是施压人民币汇率走软的主要原因，但中国1月PMI回升与稳汇率目标一定程度上对人民币形成支撑。
- **权益市场：**（1）美股：美国科技巨头公布最新财报，受业绩利好推动美股录得收涨，但美联储持续打压市场风险偏好抑制了美股上行幅度，预计短期美股仍震荡上行。（2）A股：市场情绪低迷，流动性谨慎，A股市场持续下跌。但北向资金连续两周维持净流入，当前，A股迎来估值优势，利于稳住市场情绪步入反弹通道。
- **风险提示：**全球经济下行风险，美联储降息时点及幅度不确定性风险，国际地缘因素不确定性风险，市场情绪不稳定性风险等。

### 分析师

杨超

☎：010-80927696

✉：yangchao\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030004

### 相关研究

2024-02-02，为什么央企主题投资具备中长期主线逻辑？

2024-02-01，2023年A股业绩预告启示：哪些行业值得关注？

2024-02-01，全球大类资产配置报告：美联储“鹰派”缠绕，一季度降息预期落空  
2024-01-31，中国经济高质量发展系列研究：布局数字基础设施REITs新赛道

2024-01-28，全球大类资产配置周观察：全球大类资产价格迎美联储“月考”

2024-01-26，数字经济：引领新质生产力，打造经济新动能

2024-01-25，央行降准降息：“意外”之中的“不意外”

2024-01-21，大类资产配置周报：全球大类资产仍在等待美联储信号

2024-01-17，总量视野：日本股市上涨背后的风险

2024-01-15，2024年证监会首次重磅发声提振市场信心

2024-01-14，大类资产配置周报：全球大类资产价格仍在徘徊期

2024-01-08，一季度A股市场高股息策略躁动概率大

2024-01-08，2024年A股市场是否具备风格转换的条件？

2024-01-08，大类资产配置周报：全球大类资产价格受美联储顾虑扰动较大

2023-12-29，2024年全球大类资产配置展望：全球资产定价环境徐启新篇章

2023-12-14，美联储降息步伐或更快临近，全球资产定价环境转变

2023-12-13，2023年12月中央经济工作会议对投资的启示

## 目 录

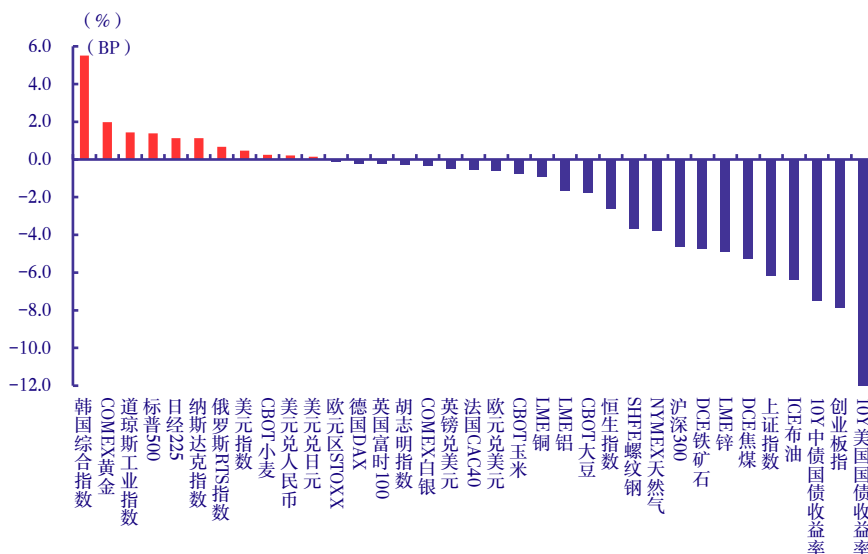
<b>一、大类资产表现复盘</b> .....	<b>3</b>
(一) 大宗商品 .....	3
(二) 债券市场 .....	4
(三) 汇率市场 .....	6
(四) 权益市场 .....	7
<b>二、热点事件</b> .....	<b>8</b>
(一) 美国 .....	8
(二) 欧元区 .....	9
(三) 英国 .....	10
(四) 日本 .....	11
(五) 中国 .....	11
<b>三、风险提示</b> .....	<b>12</b>

## 一、大类资产表现复盘

周内（1月29日至2月2日），美联储2024年首次议息会议打压市场降息预期，全球主要大类资产价格多数收跌。大宗商品方面，暂停以色列与哈马斯战争的谈判降低了原油的地缘政治风险溢价，原油价格从高位回落；尽管降息预期被持续打压，但周初美债收益率下行，叠加市场对美国银行业危机的担忧升级，黄金价格仍录得收涨。债券市场方面，周内美债收益率大幅下行，主要受美债供给担忧缓解的影响，但鹰派的FOMC声明与超市场预期非农就业数据收窄了美债收益率下行的空间；中债方面，央行于周五重启14天逆回购操作，市场对LPR和MLF下调预期强化推动国债收益率连续下行。汇率方面，鹰派的美联储声明与强劲的非农就业数据支撑美元收涨，非美货币多数收跌。权益市场方面，美国科技巨头公布最新财报，受业绩利好推动美股录得收涨，但美联储持续打压市场风险偏好抑制了美股上行幅度；A股方面，雪球产品集体敲入叠加市场情绪极度低迷，尽管北向资金连续两周维持净流入，但A股市场仍持续下跌。

具体来看，对比上周五收盘价，韩国综合指数涨5.52%，COMEX黄金涨1.97%，道琼斯工业指数涨1.43%，标普500涨1.38%，日经225涨1.14%，纳斯达克指数涨1.12%，俄罗斯RTS指数涨0.66%，美元指数涨0.47%，CBOT小麦涨0.25%，美元兑人民币涨0.21%，美元兑日元涨0.15%，欧元区STOXX跌0.13%，德国DAX跌0.25%，英国富时100跌0.26%，胡志明指数跌0.27%，COMEX白银跌0.36%，英镑兑美元跌0.51%，英国CAC40跌0.55%，欧元兑美元跌0.61%，CBOT玉米跌0.78%，LME铜跌0.95%，LME铝跌1.67%，CBOT大豆跌1.76%，恒生指数跌2.62%，SHFE螺纹钢跌3.68%，NYMEX天然气跌3.82%，沪深300跌4.63%，DCE铁矿石跌4.76%，LME锌跌4.89%，DCE焦煤跌5.29%，上证指数跌6.19%，ICE布油跌6.37%，10年中债国债收益率跌7.50个基点，创业板指跌7.85%，10年美国国债收益率跌12个基点，如图1。

图1：2024年1月29日至2月2日全球主要大类资产收益表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院（注：债券收益率的变动单位为BP，其余资产变动单位为%）

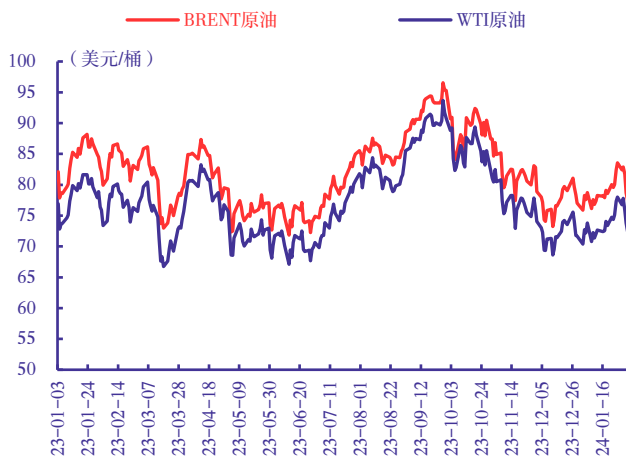
### （一）大宗商品

原油方面，本周原油价格从高位大幅回落，截至2月2日，较上周五收盘价，BRENT原油跌7.44%，报77.33美元/桶，WTI原油跌7.35%，报72.28美元/桶，如图2所示。利空方面，首先，地缘政治冲突存在缓和迹象，风险溢价大幅消退，原油价格从高位回落。其次，美联储1月FOMC持续打压市场的降息预期，市场对全球经济复苏的担忧从需求端打压了原油价格。另外，据美国能源信息署，美国原油供应扩张打压了能源市场情绪：一是美国至1月26日当周EIA商业原油库存增加123.4万桶，预期减少21.7万桶，

前值减少 923.3 万桶；二是美国至 1 月 26 日当周国内原油产品增加 70 万桶至 1300 万桶/日；三是美国战略石油储备（SPR）库存增加 89.2 万桶至 3.574 亿桶。最后，欧佩克及减产同盟国在月度会议中仍坚持减产 90 万桶/日，暂未就进一步减产提出修改计划。利好方面，首先，沙特政府下令国有石油公司沙特阿美停止石油扩张计划，并将最大持续产能定为每天 1200 万桶，比 2020 年宣布的目标低 100 万桶/天，对原油供应的担忧使得油价有所提高。其次，路透调查显示沙特阿美存在 3 月上调原油官方售价的可能，利润空间扩大一定程度提振了原油市场。另外，IMF 将 2024 年全球经济增长预期上调至 3.1%，较 2023 年 10 月预测值高出 0.2 个百分点，需求前景转好小幅支撑原油价格。

黄金方面，多空因素博弈下黄金价格仍录得收涨，截至 2 月 2 日，较上周五收盘价，伦敦金现涨 1.05%，报 2039.28 美元/盎司，COMEX 黄金期货涨 0.90%，报 2036.30 美元/盎司，如图 3 所示。利空方面，一方面，美联储 1 月 FOMC 会议维持联邦基金目标利率不变，鲍威尔发言整体偏鹰，市场对美联储提前降息的预期再度落空。另一方面，美国 1 月非农就业人口增加 35.3 万人，远高于市场预期的 18 万人，前值由 21.6 万人大幅上修至 33.3 万人，与此同时，工资同比增速达 4.5%，高于市场预期的 4.1%，强劲的就业数据支撑美债收益率与美元指数大幅上行，黄金的上行动能被打压。利好方面，美联储未在 1 月的议息会议中透露有关放缓缩表的信息，与此同时美联储隔夜逆回购规模持续下降，叠加银行期限资金计划（BTFP）将于 3 月到期，银行业流动性风险抬升市场避险情绪，对黄金价格有所支撑。

图2：WTI 与 BRENT 原油价格走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图3：COMEX 黄金与伦敦金现价格走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## （二）债券市场

美债方面，美债收益率震荡下行，由于中长期美债收益率下行幅度更大，美国 2Y 与 10Y 的国债收益率倒挂程度进一步走扩。截至 2 月 2 日，较上周五收盘价，2 年期美债收益率上行 2BPs，报 4.36%；3 年期美债收益率下行 1BPs，报 4.14%；5 年期美债收益率下行 5BPs，报 3.99%；10 年期美债收益率下行 12BPs，报 4.03%；30 年期美债收益率下行 16BPs，报 4.22%，如图 4 所示。

美债收益率主要受到美债供应规模、美国经济以及美联储的影响。美债供应方面，由于美国财政部最新公布的再融资计划不及市场预期，美债供应减缓支撑美债收益率的回落。1 月 29 日，美国财政部公布 2024 年上半年再融资计划，预计 2024 年 1 月至 3 月的私人净适销债务借款预估额为 7600 亿美元，较 2023 年 10 月发布预估值下调 550 亿美元，降幅约 6.7%；同时预期 2024 年 4 月至 6 月的净借款额为 2020 亿美元，不及市场预期的一半。

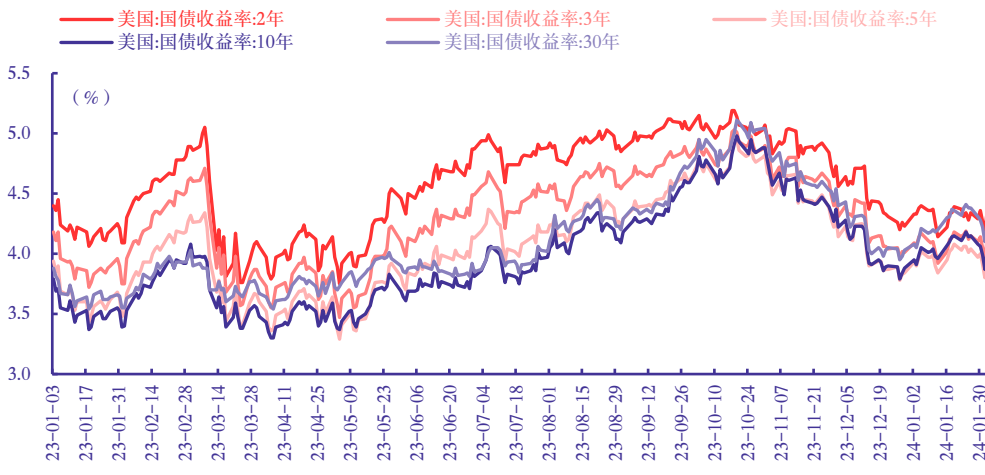
经济数据方面，周前公布的美国经济数据表现稍弱，强化了美联储 3 月降息的前景。首先，美国 1 月谘商会消费者信心指数为 114.8，预期 115，前值 110.7，不及预期的数据暗示美国消费市场将有所减弱。其次，美国 1 月 ADP 就业人数增加 10.7 万人，不及预期增 14.5 万人，前值自增 16.4 万人下修至增 15.8 万

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

人，说明美国就业市场有所降温。与此同时，非农单位劳动力成本初值上升 0.5%，预期升 1.6%，三季度终值从降 1.2%修正为降 1.1%，放缓的劳工成本进一步证实了美国就业市场缓和的结论，数据公布后美债收益率大幅下行。

美联储方面，周内美联储公布了 2024 年的首次利率决议，整体“偏鹰”的 FOMC 声明推动美债收益率重回上行通道。与此同时，议息会议后公布的初请失业金人数与新增非农就业人数的数据再次提供了美国就业市场强劲的证明：一是美国至 1 月 26 日当周初请失业金人数为 22.4 万人，超出市场预期 21.2 万人，前值自 21.4 万人上修至 21.5 万人；二是美国 1 月非农就业人口增加 35.3 万人，为 2023 年 1 月以来最大增幅，远高于市场预期的 18 万人，去年 12 月就业人数也从 21.6 万大幅上修至 33.3 万人；三是美国 1 月非农工资同比增速达到 4.5%，高于预期的 4.1%，创 2022 年 3 月以来最高，在强劲就业数据公布后，市场对一季度降息的预期落空，美债收益率有所上行，回补了周内部分的下行空间。整体而言，我们认为 2024 年美债收益率下行具备确定性的特征，但在美联储明确传递降低信号前美债收益率仍将维持震荡态势。

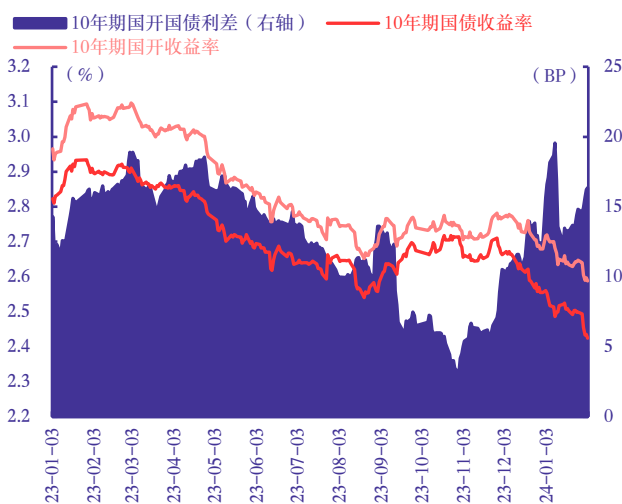
图4：美国主要期限的国债收益率走势图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

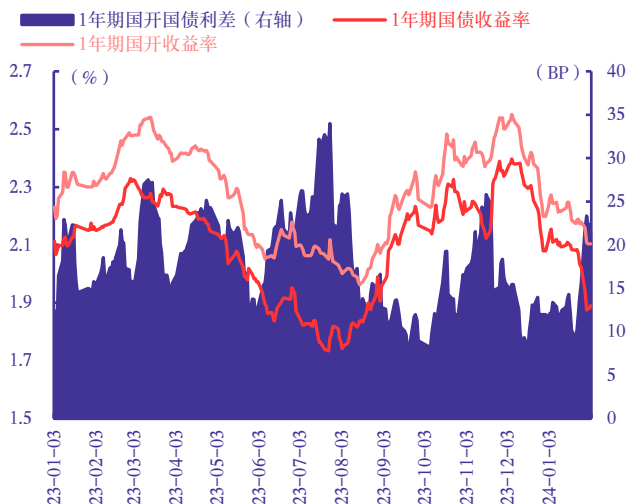
国债方面，市场坚定宽松货币政策的预期不改，市场不断抢跑推动利率不断下行。截至 2 月 2 日，较上周五收盘价，10 年期中债国债和国开债到期收益率分别下行 7.5BPs 和 5.95%至 2.50%和 2.59%，1 年期中债国债和国开债到期收益率分别下行 13.26BPs 和 7.49BPs 至 1.89%和 2.10%；如图 5、6 所示。R001 和 DR001 均值分别下行 31.81BPs 和 9.3BPs 至 1.75%和 1.72%；R007 和 DR007 均值分别下行 27.96BPs 和 10.77BPs 至 2.23%和 1.84%，如图 7、8 所示。

图5：10 年期中债国债及国开债到期收益率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

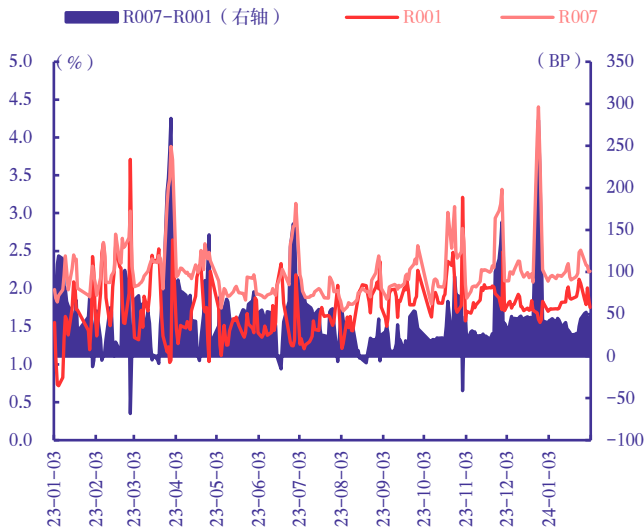
图6：1 年期中债国债及国开债到期收益率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

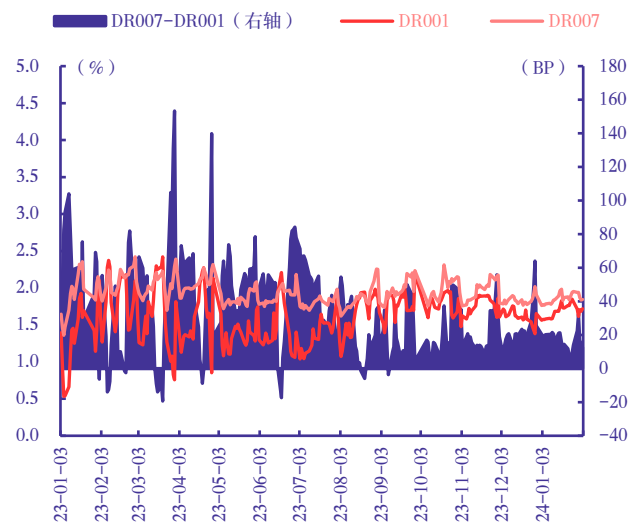
市场坚定宽松货币政策的原因主要有二：一方面，中国经济景气水平有所回升，但仍需要宽松的货币政策巩固经济修复动能。国家统计局公布数据显示，1月制造业采购经理指数（PMI）为49.2%，环比上升0.2个百分点，结束连续3个月下降势头；非制造业商务活动指数为50.7%，上升0.3个百分点；综合PMI产出指数为50.9%，上升0.6个百分点，继续高于临界点；另一方面，央行于周五重启14天期逆回购操作，政策层面不断释放稳定金融市场的信号，市场对下调1年期与5年期LPR以及MLF利率的预期强化，因而引发利率水平系统性下移。本周央行通过逆回购操作向公开市场投放17470亿元，周内共有19770亿元逆回购到期，因此实现净回笼2300亿元。

图7：银行间质押式回购加权利率情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图8：存款类机构质押式回购加权利率情况

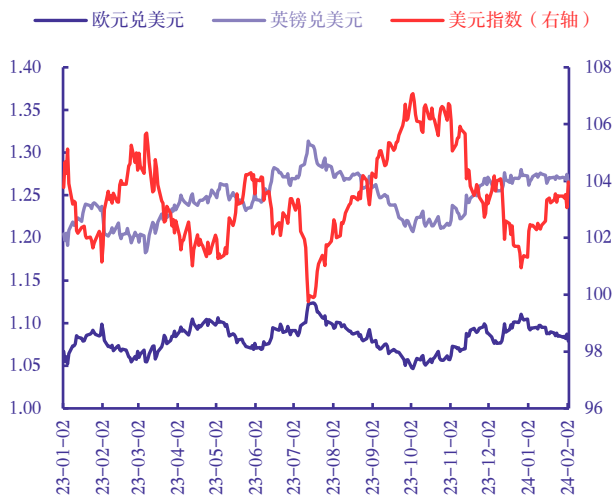


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### （三）汇率市场

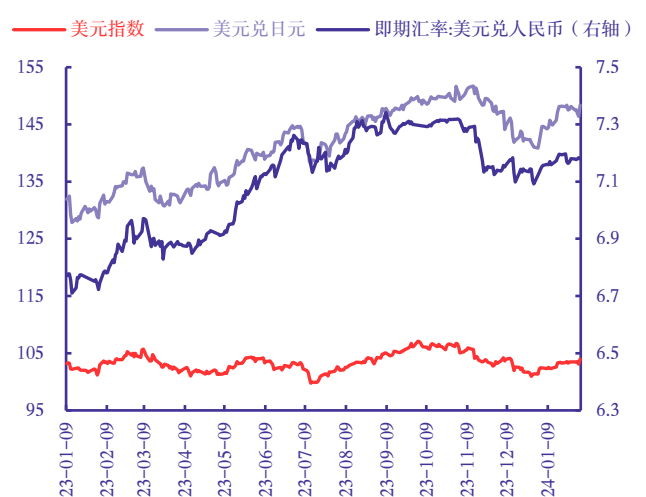
本周美元指数震荡上行，主要受到美联储“鹰派”声明与超预期新增非农就业人数所支撑。截至2月2日，较上周五收盘价，美元指数涨0.47%，报103.97，如图9所示。在美联储公开1月利率决议前，美国所公布的经济数据表现不及预期，美元指数一度下跌；利率决议公布后，“偏鹰”的FOMC声明与鲍威尔发言使得市场提前降息的预期落空，叠加美国强韧性的就业市场再添数据证明，美元指数大幅上行。

图9：美元指数及欧元、英镑兑美元走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图10：美元指数及美元兑日元、人民币走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

本周欧元兑美元、英镑兑美元双双下跌，美元指数走高是施压两大货币走软的主要因素。截至 2 月 2 日，较上周五收盘价，欧元兑美元跌 0.61%，报 1.08；英镑兑美元跌 0.51%，报 1.26，如图 10 所示。此外，欧元区疲软的经济数据也对欧元造成打压，欧元区 2023 年第四季度 GDP 同比增长 0.1%，环比与第三季度持平，仅勉强避免技术性衰退。英国方面，英国央行维持利率决议不变，一定程度限制了英镑的下跌空间。

本周美元兑日元小幅上行，美元指数走高是施压日元走软的主要因素。截至 2 月 2 日，较上周五收盘价，美元兑日元涨 0.15%，报 148.39，如图 10 所示。与此同时，日本央行在最新公布的政策会议的意见总结中暗示首次加息正越来越接近，对日本央行接近结束负利率政策的预期收窄了日元下行的空间。

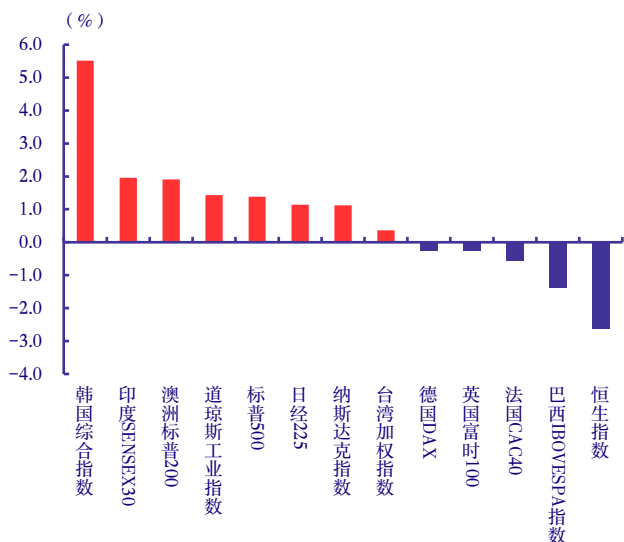
本周美元兑人民币基本收平，截至 2 月 2 日，较上周五收盘价，即期汇率美元兑人民币跌 0.02%，报 7.18，如图 10 所示。与此同时，中国 1 月制造业与服务业 PMI 双双回升，市场对人民币汇率维持稳中有升的预期进一步强化，一定程度支撑人民币汇率。

#### (四) 权益市场

本周，美股在主要权益市场中表现亮眼，截至 2 月 2 日，较上周五收盘价，道琼斯工业指数涨 1.43%，标普 500 涨 1.38%，纳斯达克指数涨 1.12%，如图 11 所示。从主要行业指数看，能源涨 5.15%，通讯服务涨 4.52%，金融涨 1.88%，信息技术涨 0.93%，工业涨 0.87%，日常消费涨 0.83%，公用事业涨 0.43%，材料涨 0.29%，医疗保健跌 0.23%，房地产跌 0.51%，可选消费跌 1.40%，如图 12 所示。

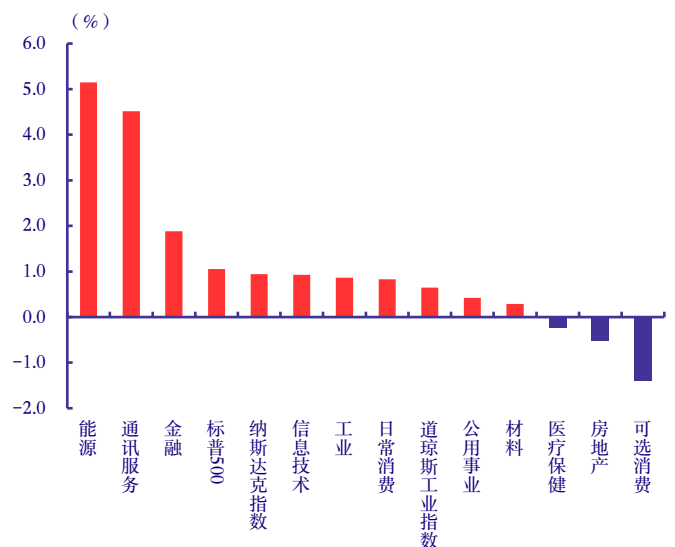
周内美股市场的头部科技公司相继公布季报，其中 META 四季度营收和一季度指引高于预期，叠加 META 计划回购 500 亿美元和首次派发季度股息，META 股价大幅拉升；亚马逊四季度盈利高于预期，叠加营收超预期增长 14%，亚马逊股价因此录得加速上涨。根据苹果的季报显示，尽管苹果公司季度营收录得正增长，但中国市场销售同比下降 13%，与此同时苹果新款 Vision Pro 在测评中褒贬不一，苹果股价有所下跌。与此同时，周内纽约社区银行四季度意外报亏，引发市场对银行业危机的担忧，地区银行股指数一度跌超 5%，但硅谷银行爆发危机后美联储曾推出融资工具，因此尽管地区银行表现惨淡，但美股大盘仍录得收涨。

图 11: 海外主要权益市场 1 月第 5 周表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 12: 美国三大股指及标普主要行业 1 月第 5 周表现

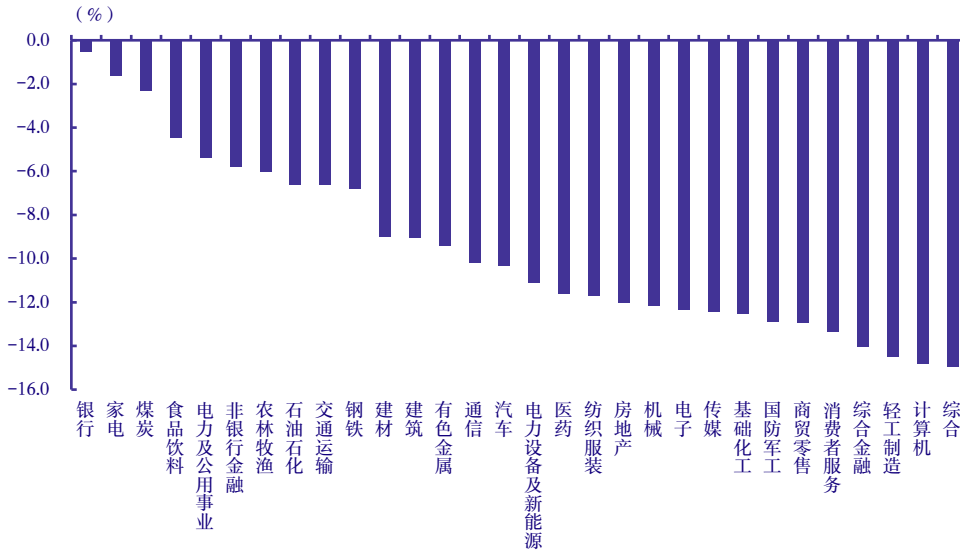


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

本周，市场情绪低迷，流动性偏谨慎，A 股市场持续深度调整。截至 2 月 2 日，较上周五收盘价，上证指数跌 6.19%，报 2730.15、深证成指跌 8.06%，报 8055.77、创业板指跌 7.65%，报 1550.37。A 股周累计成交额 37782.88 亿元，环比缩量 2599.40 亿元；北向资金周净买入 99.38 亿元，连续第二周净流入。随着股指低位优势凸显，市场情绪逐步企稳，A 股反弹已在途中。

行业指数全线收跌，上游能源跌幅较小，煤炭跌 2.30%，石油石化跌 6.60%，钢铁跌 6.79%，有色金属跌 9.39%，基础化工跌 12.53%；中游制造持续下探，建材和建筑分别跌 9.00%和 9.03%，汽车跌 10.35%，机械跌 12.14%，国防军工跌 12.91%；下游消费跌幅分化，家电跌 1.61%，食品饮料跌 4.46%，农林牧渔跌 6.03%，医药跌 11.63%，纺织服装跌 11.72%，商贸零售跌 12.92%，消费者服务跌 13.35%，轻工制造跌 14.50%；金融地产表现不一，银行跌 0.54%，非银金融跌 5.78%，房地产跌 12.02%，综合金融跌 14.02%；基础设施建设跌幅相对较小，电力及公用事业跌 5.39%，交通运输跌 6.79%；TMT 跌幅惨重，通信跌 10.19%，电子跌 12.35%，传媒跌 12.44%，计算机跌 14.80%；新能源继续下跌，电力设备及新能源跌 11.11%，如图 13。在市场情绪企稳前，预计结构性机会仍是关键。

图 13：A 股市场一级行业 1 月第 5 周表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 二、热点事件

### (一) 美国

- 1月29日，美国财政部把1月至3月的净借款规模预估由10月底公布的8160亿美元下调至7600亿美元。财政部在声明中表示，借款需求下降源于财政净流入预测上调，以及本季之初手头现金规模高于预期。
- 1月30日，美国1月谘商会消费者信心指数为114.8，创2021年12月以来新高，预期115，前值110.7。
- 1月30日，美国2023年12月JOLTs职位空缺为902.6万人，创2023年9月以来新高，预期875万人，前值由879万人修正至892.5万人。
- 1月30日，美国至1月26日当周API原油库存减少249.3万桶，预期减少86.7万桶，前值减少667.4万桶。
- 1月31日，美联储将联邦基金利率的目标区间保持在5.25%到5.50%，符合市场预期。自2023年7月加息后，美联储的政策利率一直维持在二十二年来高位。本次声明删除了暗示未来进一步加息的措辞，称美联储预计，在对通胀降至目标更有信心以前，不适合降息。



- 1月31日，美联储主席鲍威尔表示，FOMC 利率可能处于本轮周期的峰值，但还需更多证据证明通胀已被遏制，多数委员预计今年可能降息多次，但并不认为3月就会启动降息，计划3月份开始深入讨论资产负债表问题。
- 1月31日，美国1月ADP就业人数增加10.7万人，预期增14.5万人，前值自增16.4万人修正至增15.8万人。
- 1月31日，美国2023年第四季度劳工就业成本环比上升0.9%，预期1%，前值1.1%；薪资环比增长0.9%，前值1.2%；福利环比增加0.7%，前值0.9%。
- 1月31日，美国上周MBA 30年期固定抵押贷款利率为6.78%，前值6.78%；抵押贷款申请活动指数为202.5，前值218.2；抵押贷款购买指数为154.5，前值174.3；抵押贷款再融资活动指数为445.6，前值438.4。
- 1月31日，美国上周EIA原油库存增加123.4万桶，预期减少21.7万桶，前值减少923.3万桶。
- 2月1日，美国上周初请失业金人数为22.4万人，预期21.2万人，前值自21.4万人修正至21.5万人；四周均值20.775万人，前值自20.225万人修正至20.25万人；至1月20日当周续请失业金人数189.8万人，预期184万人，前值自183.3万人修正至182.8万人。
- 2月1日，美国2023年第四季度非农生产力初值增加3.2%，预期2.5%，三季度终值从5.2%修正为4.9%；非农单位劳动力成本初值上升0.5%，预期升1.6%，三季度终值从降1.2%修正为降1.1%。
- 2月1日，美国1月Markit制造业PMI终值为50.7，预期50.3，前值50.3。
- 2月1日，美国1月ISM制造业PMI为49.1，预期47，前值由47.4修正至47.1。
- 2月1日，美国2023年12月营建支出环比升0.9%，预期升0.5%，前值由升0.4%修正至升0.9%。
- 2月2日，美国1月非农就业人口增加35.3万人，为2023年1月以来最大增幅，远高于市场预期的18万人，去年12月就业人数也从21.6万大幅上修至33.3万人。工资同比增速达到4.5%，高于预期的4.1%，创2022年3月以来最高。
- 2月2日，美联储古尔斯比表示，劳动力市场维持强势，将减轻美联储在就业目标方面的担忧；1月份就业数据中总工时的疲软表明报告并不像总体数据所示的那么强劲；如果经济体系出现积极的供应冲击，就不会再需要等待降息。
- 2月2日，美国1月密歇根大学消费者信心指数终值为79，预期78.9，前值78.8。1月一年期通胀率预期为2.9%，预期2.9%，前值2.9%。
- 2月2日，美国2023年12月工厂订单环比升0.2%，预期升0.2%，前值升2.6%。

## （二）欧元区

- 1月26日，欧洲央行管委西姆库斯表示，数据不支持3份降息。欧洲央行管委穆勒表示，讨论降息仍为时过早。欧洲央行管委Vujcic表示，需要确保通胀率达到2%；可能会在晚些时候降息，更倾向于在开始降息时降息25个基点。
- 1月26日，法国1月消费者综合信心指数91，预期90，前值89。

- 1月28日，欧洲央行管委维勒鲁瓦表示，欧洲央行可能在今年任何时候降息，在即将召开的会议上，所有选择都是开放的。欧洲央行正走在战胜通胀的正轨上，存款利率升至创纪录的4%，已经在缓和潜在通胀方面发挥了非常重要的作用。
- 1月29日，欧元区货币市场已完全定价欧洲央行将于2024年4月进行首次降息，降息幅度为25个基点，预计2024年欧洲央行将降息149个基点。
- 1月30日，欧洲央行行长拉加德：欧洲央行只有一项使命，就是实现2%的通胀率；欧洲央行将致力实现这一目标；欧洲央行将适时达到2%通胀率目标；所有欧洲央行决策层官员都同意下一步行动将是降息。
- 1月30日，欧元区2023年第四季度GDP表现平稳。欧盟统计局公布初步数据显示，经季节调整后，2023年第四季度欧元区以及欧盟国内生产总值均与第三季度持平，欧元区GDP同比增长0.1%，欧盟GDP同比增长0.2%。
- 1月30日，欧元区1月经济景气指数96.2，预期96.2，前值96.4；工业景气指数-9.4，预期-9，前值-9.2；服务业景气指数8.8，预期8，前值8.4；消费者信心指数-16.1，预期-16.1，前值-16.1。
- 1月30日，欧洲央行管委卡扎克斯表示，今年很可能会下调利率，在降息前需要更多劳动力市场信息。欧洲央行管委Vujcic表示，将于4月或6月进行降息并无太大差异，更倾向于以25个基点为单位进行降息。
- 1月30日，德国2023年第四季度末季调GDP初值同比下降0.4%，预期降0.4%，第三季度终值下降0.8%；环比下降0.3%，预期降0.3%，第三季度终值降0.1%。
- 1月30日，法国2023年第四季度GDP初值同比上升0.7%，预期升0.7%，第三季度终值升0.6%；环比持平，预期持平，第三季度终值降0.1%。2023年12月消费者支出同比上升1.3%，预期升1.1，前值降1.1%；环比升0.3%，预期升0.3%，前值升0.7%。
- 1月31日，欧洲央行副行长金多斯表示，自去年12月以来，欧元区经济前景恶化，今年经济增长可能比欧洲央行预测的要弱。金多斯不认为欧洲央行降息过晚存在风险。
- 1月31日，德国1月CPI同比初值上升2.9%，预期升3%；环比初值上升0.2%，预期升0.2%。德国1月季调后失业率为5.8%，预期5.9%，前值5.9%；季调后失业人数减少0.2万人，预期增1.1万人，前值增0.5万人。
- 1月31日，法国1月CPI初值同比上涨3.1%，预期3.2%，2023年12月终值3.7%；环比下降0.2%，预期降0.1%，2023年12月终值升0.1%。
- 2月1日，欧元区1月CPI初值同比上升2.8%，预期升2.8%，2023年12月终值升2.9%；环比降0.4%，预期降0.4%，2023年12月终值升0.2%。核心CPI初值同比升3.6%，2023年12月终值升3.9%；环比降0.6%，2023年12月终值升0.3%。
- 2月2日，法国2023年12月工业产出同比升0.9%，预期降0.2%，前值升0.6%；环比升1.1%，预期升0.2%，前值升0.5%。

### （三）英国

- 1月31日，英国1月Nationwide房价指数同比下降0.2%，预期降0.9%，前值降1.8%；环比上升0.7%，预期升0.1%，前值持平。

- 2月1日，英国央行将基准利率维持在5.25%不变，符合市场预期；投票结果为6-3，与去年12月投票结果一致。
- 2月1日，英国央行行长贝利表示，不会猜测利率维持在5.25%的时间，不会维持政策立场的时间超过必要的时间，删除了对利率前景存在上行倾向的表述，不需要看到通胀回到目标水平才降息。需要证据表明通胀正在朝着目标水平发展，希望通胀下降能影响实体经济预期，但需要看到证据，通胀回升至约2.7%并非可接受的事态发展。
- 2月2日，英国央行首席经济学家皮尔表示，尽管有迹象表明利率可能见顶，但距离首次降息仍有一段距离。政策需要“保持限制性直到把持续通胀的部分被挤出系统”。

#### （四）日本

- 1月31日，日本央行公布1月货币政策会议审议委员意见摘要显示，一名成员认为需要继续耐心实施宽松措施；一名成员认为，如果通胀目标即将实现，将考虑结束负利率政策；一名成员认为，结束负利率政策的条件正在增加。
- 1月31日，日本1月家庭消费者信心指数为38，预期37.5，前值37.2。
- 2月1日，日本1月制造业PMI终值48，初值48，前值47.9。

#### （五）中国

- 1月29日，2024年，国务院国资委将对中央企业全面实施“一企一策”考核，即统筹共性量化指标与个体企业差异性，根据企业功能定位、行业特点、承担重大任务等情况，增加反映价值创造能力的针对性考核指标，“一企一策”签订个性化经营业绩责任书，引导企业努力实现高质量发展。国务院国资委将建立考核“双加分”机制——一档设置效益指标考核目标，对跑赢国民经济增速的企业给予考核加分，同步设立提质增效特别奖，对作出突出贡献的企业再给予额外加分，引导央企积极确定挑战性目标。国务院国资委还将探索将品牌价值纳入考核。
- 1月29日，工信部等七部门发布《关于推动未来产业创新发展的实施意见》提出，到2025年，未来产业技术创新、产业培育、安全治理等全面发展，部分领域达到国际先进水平，产业规模稳步提升。建设一批未来产业孵化器和先导区，突破百项前沿关键核心技术，形成百项标志性产品，打造百家领军企业，开拓百项典型应用场景，制定百项关键标准，培育百家专业服务机构，初步形成符合我国实际的未来产业发展模式。要把握全球科技创新和产业发展趋势，重点推进未来制造、未来信息、未来材料、未来能源、未来空间和未来健康六大方向产业发展。
- 1月29日，2023年国有企业营业总收入857306.1亿元，同比增长3.6%；国有企业利润总额46332.8亿元，同比增长7.4%。12月末，国有企业资产负债率64.6%，上升0.3个百分点。
- 1月30日，多地楼市限购政策持续优化。上海优化住房限购政策，自1月31日起，在上海市连续缴纳社会保险或个人所得税已满5年及以上的非本市户籍居民，可在外环以外区域（崇明区除外）限购1套住房，以更好满足居民合理住房需求，促进区域职住平衡、产城融合。苏州全面取消住房限购。苏州市住建局工作人员表示，购买新房、二手房不做购房资格审核，新房限售政策仍为两年。
- 1月30日，国务院国资委印发《关于优化中央企业资产评估管理有关事项的通知》，首次提出中央企业应当对资产评估项目实施分类管理，要求中央企业确定重大资产评估项目划分标准，对重大资产评估项目管理提出一系列有针对性的管控要求。此外，国务院国资委表示，2024年国资国企考核分配工作将聚焦服务国家战略导向，强化增加值在考核中的应用，促进国有经济不断发展壮大，努力实现股东有回报、企业有利润、员工有收入、国家有税收发展，提高对国民经济增长贡献度。

- 1月30日，国家金融监管总局表示，今年要全力推进中小金融机构改革化险，把握好时度效，有计划、分步骤开展工作。积极稳妥防控重点领域风险，强化信用风险管理，加大不良资产处置力度。着力防范打击非法金融活动，保持高压震慑。
- 1月31日，我国经济景气水平有所回升，企业生产经营活动继续保持扩张，2024年经济实现平稳开局。国家统计局公布数据显示，1月制造业采购经理指数（PMI）为49.2%，环比上升0.2个百分点，结束连续3个月下降势头；非制造业商务活动指数为50.7%，上升0.3个百分点；综合PMI产出指数为50.9%，上升0.6个百分点，继续高于临界点。
- 1月31日，中共中央政治局就扎实推进高质量发展进行第十一次集体学习。中共中央总书记习近平在主持学习时强调，要及时将科技创新成果应用到具体产业和产业链上，改造提升传统产业，培育壮大新兴产业，布局建设未来产业，完善现代化产业体系。要围绕发展新质生产力布局产业链，提升产业链供应链韧性和安全水平，保证产业体系自主可控、安全可靠。要围绕推进新型工业化和加快建设制造强国、质量强国、网络强国、数字中国和农业强国等战略任务，科学布局科技创新、产业创新。要大力发展数字经济，促进数字经济和实体经济深度融合，打造具有国际竞争力的数字产业集群。要深化经济体制、科技体制等改革，着力打通束缚新质生产力发展的堵点卡点，建立高标准市场体系，创新生产要素配置方式，让各类先进优质生产要素向发展新质生产力顺畅流动。同时，要扩大高水平对外开放，为发展新质生产力营造良好国际环境。
- 2月1日，1月财新中国制造业采购经理指数（PMI）录得50.8，环比持平。自2021年6月以来，该指数首次连续三个月位于扩张区间。
- 2月1日，财政部发布2023年财政收支情况显示，全国一般公共预算收入突破21万亿元，同比增长6.4%。财政收入恢复性增长，31个省份财政收入全部实现正增长。其中，证券交易印花税1801亿元，同比下降34.7%；国有土地使用权出让收入57996亿元，同比下降13.2%。全国一般公共预算支出274574亿元，增长5.4%。
- 2月1日，央行公布数据显示，2024年1月份，国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净新增抵押补充贷款1500亿元，期末抵押补充贷款余额为34022亿元。2023年12月，PSL重出江湖。分析认为，PSL重启或聚焦三大工程，利好地产、基建投资。
- 2月2日，国家金融监管总局修订信贷管理制度，合理拓宽固定资产贷款和流动资金贷款的用途及贷款对象范围；调整优化受托支付金额标准，适度延长受托支付时限要求；明确贷款期限要求，引导商业银行有效防范贷款期限错配风险；进一步强化信贷风险管控，明确个人经营贷被挪用于买房，借款人应承担违约责任。

### 三、风险提示

报告结论基于历史价格信息和统计规律，但二级市场受各种即时性政策影响易出现统计规律之外的走势，所以报告结论有可能无法正确预测市场发展，报告阅读者需审慎参考报告结论。基金历史收益不代表未来业绩表现，文中观点仅供参考，不构成投资建议。

市场可能存在的风险：全球经济下行风险，美联储降息时点及幅度不确定性风险，国际地缘因素不确定性风险，市场情绪不稳定性风险等。

## 图表目录

图 1: 2024 年 1 月 29 日至 2 月 2 日全球主要大类资产收益表现 .....	3
图 2: WTI 与 BRENT 原油价格走势 .....	4
图 3: COMEX 黄金与伦敦金现价格走势 .....	4
图 4: 美国主要期限的国债收益率走势图 .....	5
图 5: 1 年期中债国债及国开债到期收益率 .....	5
图 6: 10 年期中债国债及国开债到期收益率 .....	5
图 7: 银行间质押式回购加权利率情况 .....	6
图 8: 存款类机构质押式回购加权利率情况 .....	6
图 9: 美元指数及欧元、英镑兑美元走势 .....	6
图 10: 美元指数及美元兑日元、人民币走势 .....	6
图 11: 海外主要权益市场 1 月第 5 周表现 .....	7
图 12: 美国三大股指及标普主要行业 1 月第 5 周表现 .....	7
图 13: A 股市场一级行业 1 月第 5 周表现 .....	8

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：杨超，清华大学理论经济学博士，8年大类资产配置策略研究经验。2019年加入中国银河证券研究院，主要从事策略研究，奉行“系统决策、深耕细作、挖掘价值”的投研理念，注重逻辑性、及时性与前瞻性。现兼任清华大学五道口金融学院“中国金融政策信息”项目研究员。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐曼羚 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn