



光期研究

大类资产策略周报

宏观金融组

2024年2月25日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

摘要

大类资产配置：欧美利率路径的反复扰动

1. 海外宏观：欧美会议纪要打击市场降息预期

(1) 欧美2月经济景气度数据出炉：美国2月Markit制造业较1月进一步改善，继续位于荣枯线上方，创下2022年9月以来的最快增长，主要受益于订单增长强劲。美国2月Markit制造业PMI初值51.5，创17个月新高，预期50.7，前值50.7；服务业PMI初值51.3，创三个月新低，预期52.3，前值52.5；综合PMI初值51.4，预期51.8，前值52。欧元区方面，受益于服务业超强表现，欧元区整体商业活动下滑趋势有所缓解。欧元区2月综合PMI由47.9升至48.9，略高于预期值48.5，为连续第9个月处于荣枯线下。而服务业则从48.5跃升至50，远超预期值48.8，结束持续6个月的萎缩。制造业仍然是欧元区经济的拖累，2月制造业PMI从1月的46.6滑落至46.1，逊于预期值47，显示欧元区制造业的低迷在本月进一步加深。

(2) 欧美降息路径大幅调整：美联储会议纪要显示联储官员认为，政策利率可能处于峰值，在更有信心通胀会达标前，不适合降息；大多数官员强调不确定高利率持续多久、强调以评估数据判断降通胀进展的重要性。市场对于美联储降息预期快速回调，最早降息时点延后至6月，且全年降息幅度骤降至85bp，且若通胀持续反弹，将可能重新收紧货币政策。欧央行会议纪要同样打击了市场对于降息的乐观预期。会议纪要指出，欧央行官员认为过早降息比过度紧缩更加危险，如果经济活动比预期更强劲、工资增长加速或出现新的通胀压力，央行可能需要重新收紧政策。会议纪要公布后，交易员下调欧央行的降息幅度至100个基点以下。

2. 大类资产表现：科技股财报提振下全球股指多数收涨；降息预期再度回调，美债收益率整体上行，中美利差再度走扩；欧元区PMI小幅回暖提振欧元表现，美元指数下行，其他非美元货币表现不一；人民币继续小幅调整，离岸人民币小幅升值；地缘政治与海外宏观冲击共同扰动国际商品价格，国内商品价格整体呈现延续承压分化的态势。

(1) 债市方面，在会议纪要偏鹰和CPI数据等影响下，市场宽松预期继续回调，美债收益率继续反弹；欧洲PMI小幅回暖，但德国表现不佳，德国十年期国债收益率出现上行；国内资金面持续改善，十年期国债收益率周度下行3.8个bp至2.40%附近，中美十年期债券收益率利差扩大至185个基点。

(2) 汇率方面，美元指数周内小幅回落，周内下跌0.3%，报收103.97，欧元区经济状况有所改善，支撑欧元价格上行。人民币周内小幅调整，最新美元兑人民币报收7.1064（前一周为7.1036），离岸人民币报收7.2068（一周前为7.2216）。

(3) 股市方面，美联储会议纪要偏鹰，引发市场对于降息的预期回调，权益市场风险偏好受到一定压制，但在科技股财报超预期盈利的提振下，全球股指表现多数收涨。MSCI世界领先以及MSCI世界指数周度涨跌幅分别为1.46%和1.49%，MSCI发达国家指数微涨0.06%，MSCI新兴市场指数上涨1.19%。

(4) 大宗商品方面，欧佩克联盟减产及中东红海局势支撑油市，IEA下调原油需求增长预估，需求端忧虑加剧震荡，带动原油价格周内宽幅震荡。贵金属方面，美联储暂缓降息与地缘冲突共同影响下，comex黄金本周上涨23美元，收于2037.4美元/盎司，较上周上涨1.14%。国内商品期货市场资金净流出201.45亿元，在海外宏观风险冲击和国内多举措推进经济恢复向好的综合影响下，大宗商品整体呈现延续承压分化的态势。其中，受外盘影响，能化商品整体偏强，贵金属小幅回落，农产品板块表现分化，黑色商品表现偏弱。

3. 下周关注重点：

国内关注中国2月官方PMI；海外关注美国1月PCE物价数据和2月ISM非制造业指数

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			
MSCI 世界领先	1.46%	4.15%	美国1年期	7.00	27.00	美元/日元	0.17%	2.27%
MSCI 世界	1.49%	4.02%	美国2年期	11.00	40.00	瑞郎/美元	0.00%	-2.09%
MSCI 发达国家	0.06%	2.21%	美国5年期	6.00	37.00	美元/人民币	0.04%	0.04%
MSCI 新兴市场	1.19%	5.38%	美国10年期	2.00	27.00	美元/离岸人民币	-0.20%	0.24%
纳斯达克	1.42%	4.67%	美国10-2yr	-9.00	-13.00	大宗商品	周度变化	月度变化
标普500	1.66%	5.02%	中国10年期	-3.84	-3.21	COMEX黄金	1.14%	-0.06%
道琼斯工业指数	1.30%	2.57%	中美利差	-5.84	-26.21	WTI期货 (NYMEX)	-2.13%	0.95%
德国DAX	1.76%	3.05%	德国10年期	9.00	25.00	布伦特期货 (ICE)	-3.35%	0.07%
法国CAC40	2.56%	4.05%	英国10年期	-1.55	26.98	TTF天然气期货 (CME)	-4.97%	-21.66%
富时100	-0.07%	0.99%	日本10年期	0.00	0.00	沪铜	2.07%	2.30%
日经225	1.59%	7.75%	外汇	周度变化	月度变化	沪金	-0.95%	-0.91%
恒生指数	2.36%	8.01%	美元指数	-0.30%	0.43%	原油	5.47%	8.56%
沪深300	3.71%	8.53%	美元/澳元	-0.48%	-0.03%	螺纹钢	-1.66%	-2.80%
上证50	3.44%	7.95%	欧元/美元	0.61%	-0.03%	PTA	0.17%	1.61%
中证500	0.92%	10.66%	英镑/美元	0.29%	-0.88%	豆一	-2.88%	-3.53%
中证1000	4.66%	9.21%	美元/加元	0.11%	0.45%	生猪	9.01%	6.52%
						铁矿石	-6.69%	-4.21%

资料来源：Bloomberg, WIND, iFinD, 光大期货研究所

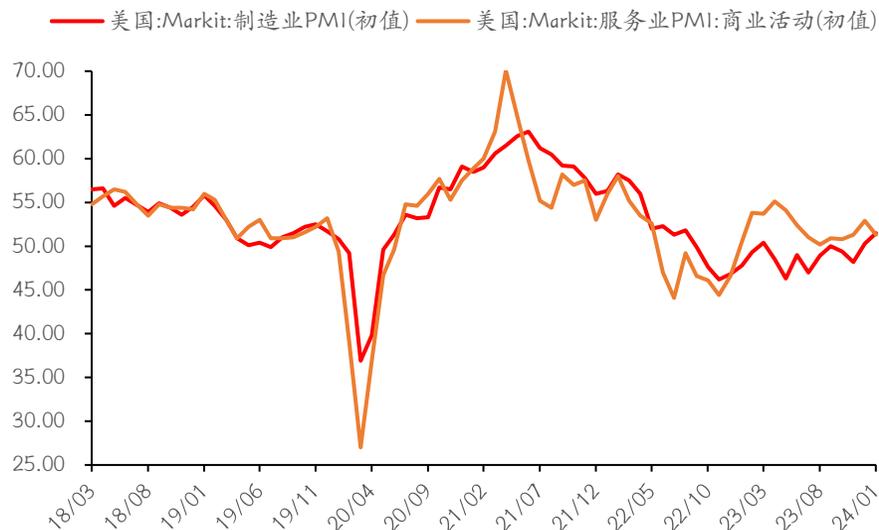
备注：本期周度数据统计周期为2月19日-2月23日期间，月度数据统计周期为2月1日-2月23日期间

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

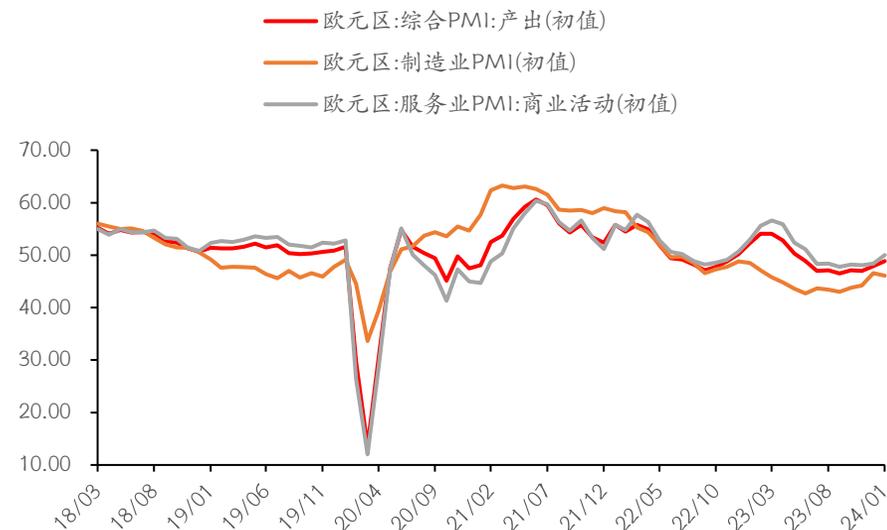
1.1 欧美2月经济景气度数据出炉

图表2：美国2月Markit制造业PMI初值创新高（单位：%）



资料来源：美国财政部，光大期货研究所

图表3：欧元区2月PMI初值喜忧参半（单位：%）

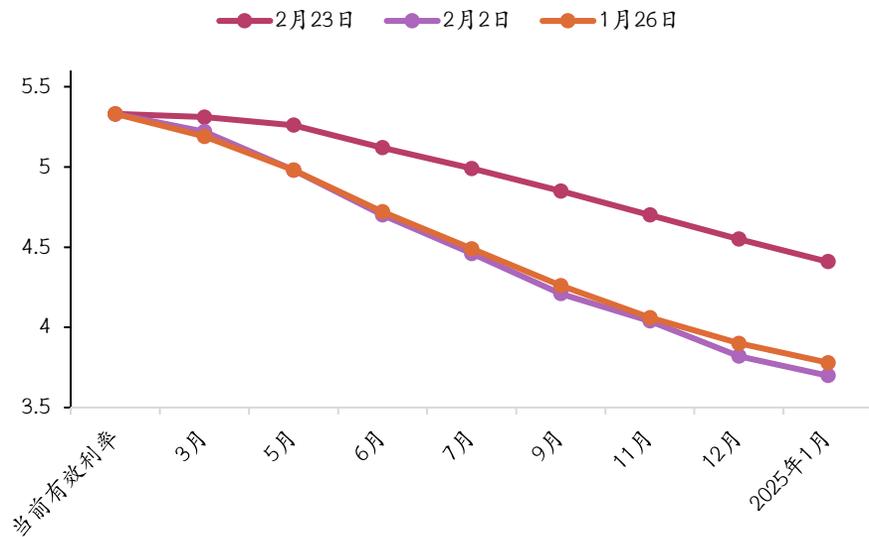


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 美国2月Markit制造业较1月进一步改善，继续位于荣枯线上方，创下2022年9月以来的最快增长，主要受益于订单增长强劲。美国2月Markit制造业PMI初值51.5，创17个月新高，预期50.7，前值50.7；服务业PMI初值51.3，创三个月新低，预期52.3，前值52.5；综合PMI初值51.4，预期51.8，前值52。
- 受益于服务业超强表现，欧元区整体商业活动下滑趋势有所缓解。欧元区2月综合PMI由47.9升至48.9，略高于预期值48.5，为连续第9个月处于荣枯线下。而服务业则从48.5跃升至50，远超预期值48.8，结束持续6个月的萎缩。制造业仍然是欧元区经济的拖累，2月制造业PMI从1月的46.6滑落至46.1，逊于预期值47，显示欧元区制造业的低迷在本月进一步加深。

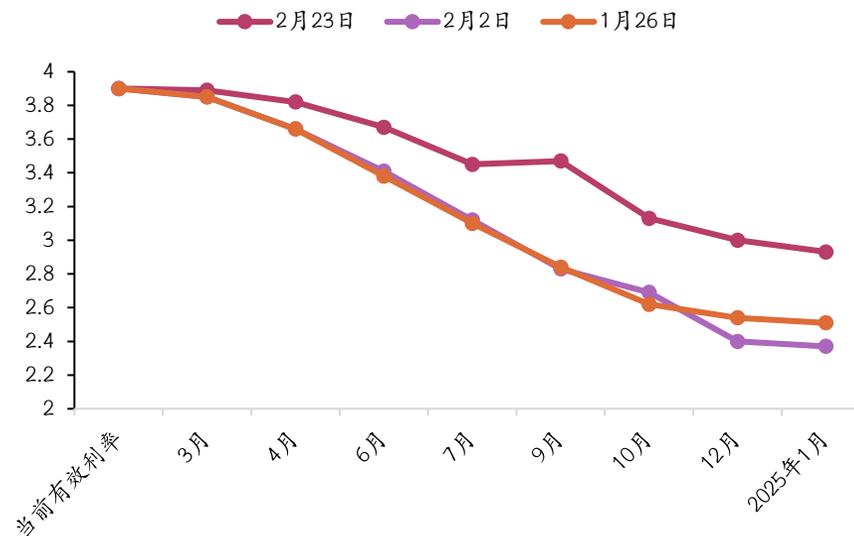
1.2 美欧利率预期

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：%）

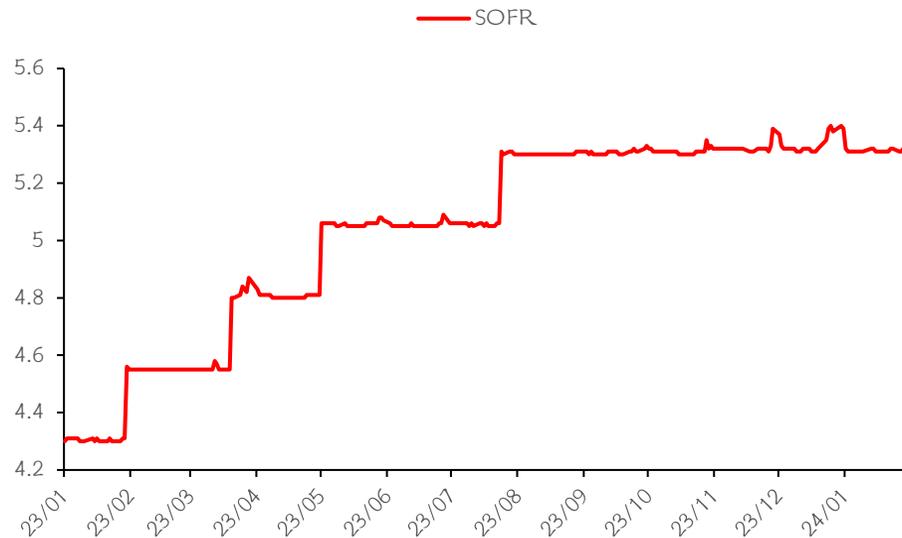


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 美联储会议纪要显示联储官员认为，政策利率可能处于峰值，在更有信心通胀会达标前，不适合降息；大多数官员强调不确定高利率持续多久、强调以评估数据判断降通胀进展的重要性。市场对于美联储降息预期快速回调，最早降息时点延后至6月，且全年降息幅度骤降至85bp，且若通胀持续反弹，将可能重新收紧货币政策。
- 欧央行会议纪要同样打击了市场对于降息的乐观预期。会议纪要指出，欧央行官员认为过早降息比过度紧缩更加危险，如果经济活动比预期更强劲、工资增长加速或出现新的通胀压力，央行可能需要重新收紧政策。会议纪要公布后，交易员下调欧央行的降息幅度至100个基点以下。

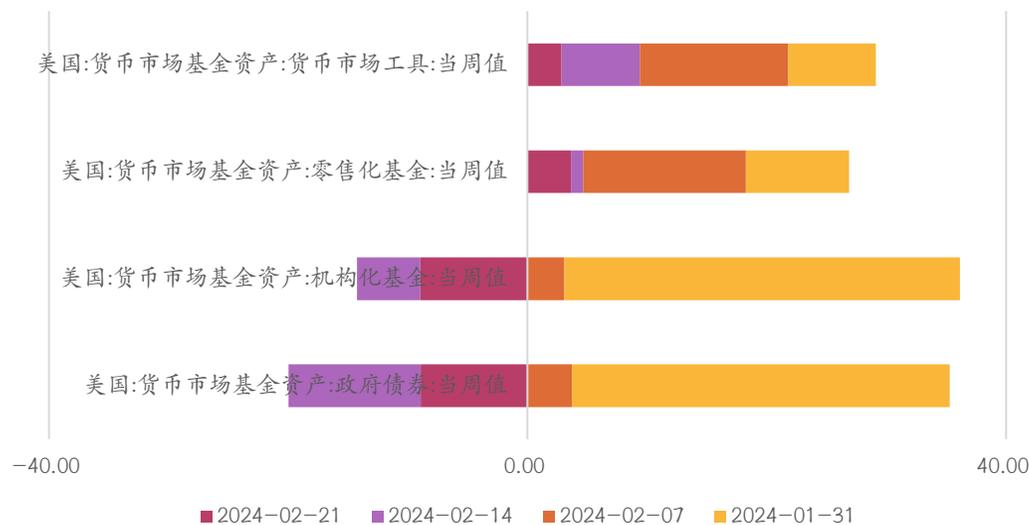
1.3 美国货币基金市场资金连续两周流出

图表6：有担保隔夜融资利率保持平稳（单位：%）



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）

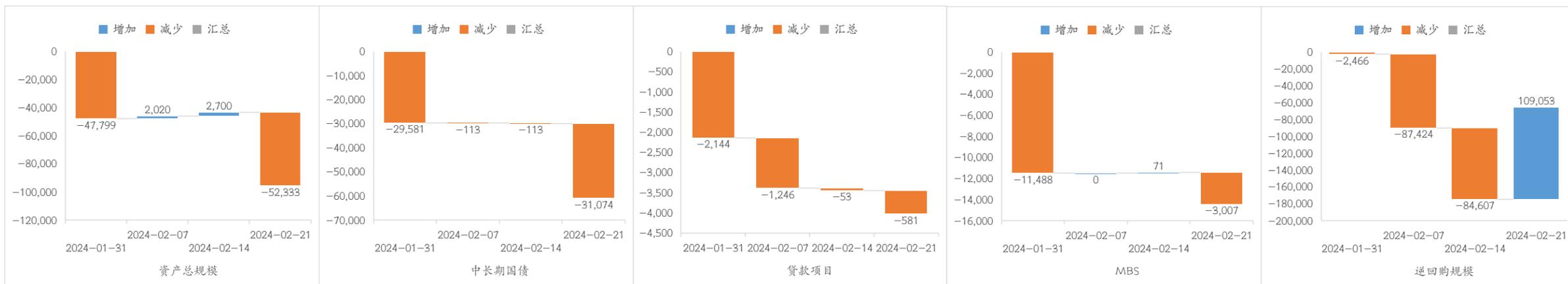


资料来源：iFinD，光大期货研究所

- 在美联储积极管控下，美元融资市场整体保持平稳，有担保隔夜融资利率维持稳定。
- 货币基金市场在降息预期快速回调，以及美债收益率快速飙升的双重影响下，连续两周面临资金流出，本周净流出53.3亿美元。

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）

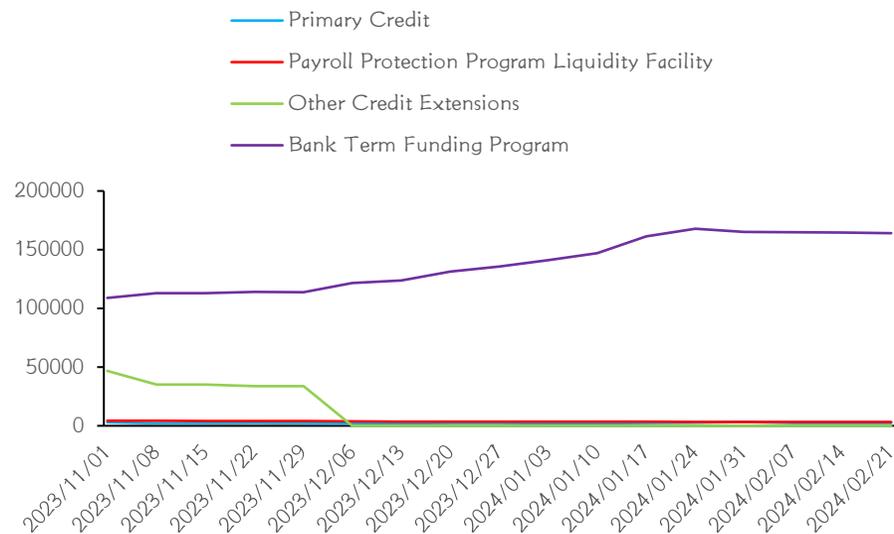


资料来源：美联储，光大期货研究所

- 本周美联储周内资产规模减少523.33亿美元，国债持有减少310.74亿美元，贷款项目减少5.81亿美元，MBS减少30.07亿美元，逆回购规模大幅流入1090.53亿美元。在美联储短期内不会开启降息周期预期影响下，市场资金重新回归逆回购市场以获取较高的回报率。

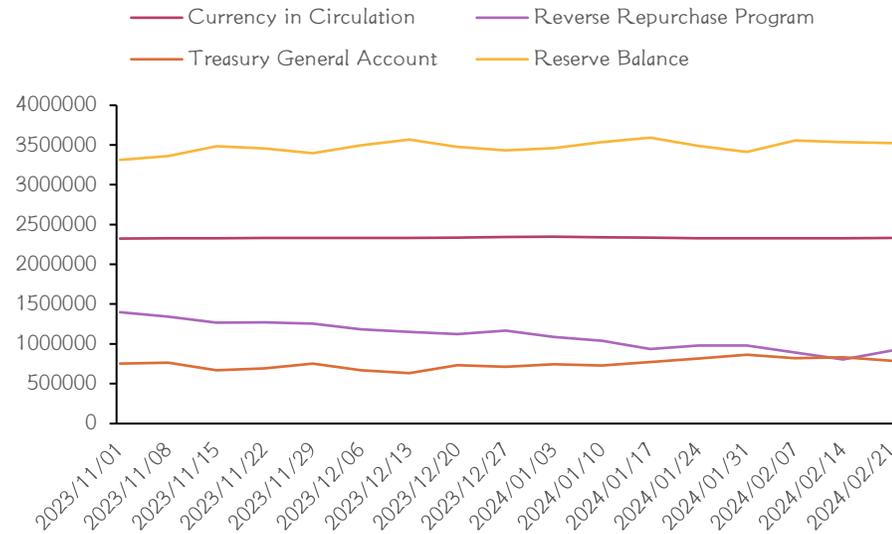
1.5 美元流动性压力降温

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）

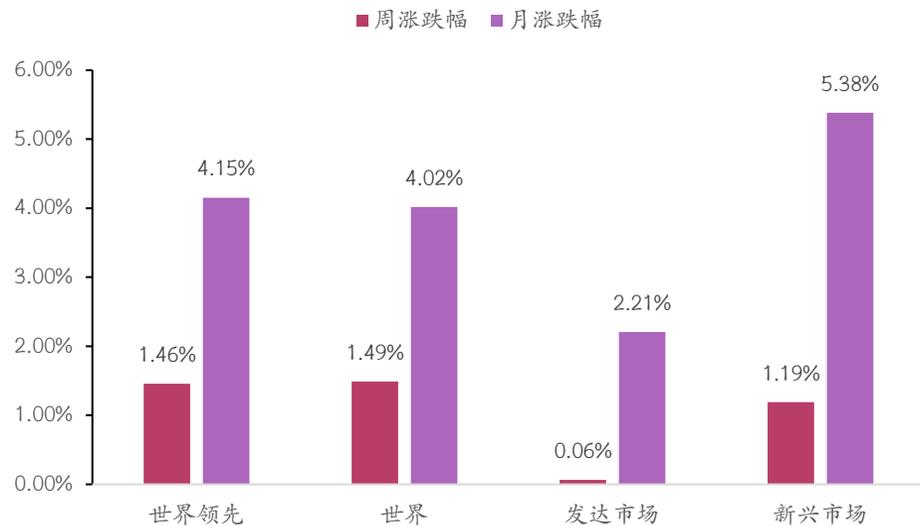


资料来源：美联储，光大期货研究所

- ▶ 从美联储贷款规模来看，中小银行业的流动性状况保持平稳，BTFP周度规模减少了5.41亿美元，其他贷款项目变化不大。
- ▶ 从负债端来看，本周TGA现金余额账户减少431.21亿美元至7887.59亿美元，虽然本周的长期美债拍卖结果不佳，但财政部依旧留有足够的现金以满足季末7600亿美元余额的计划。流通货币小幅增加26.1亿美元，准备金余额减少143.74亿美金，美元流动性压力明显改善。

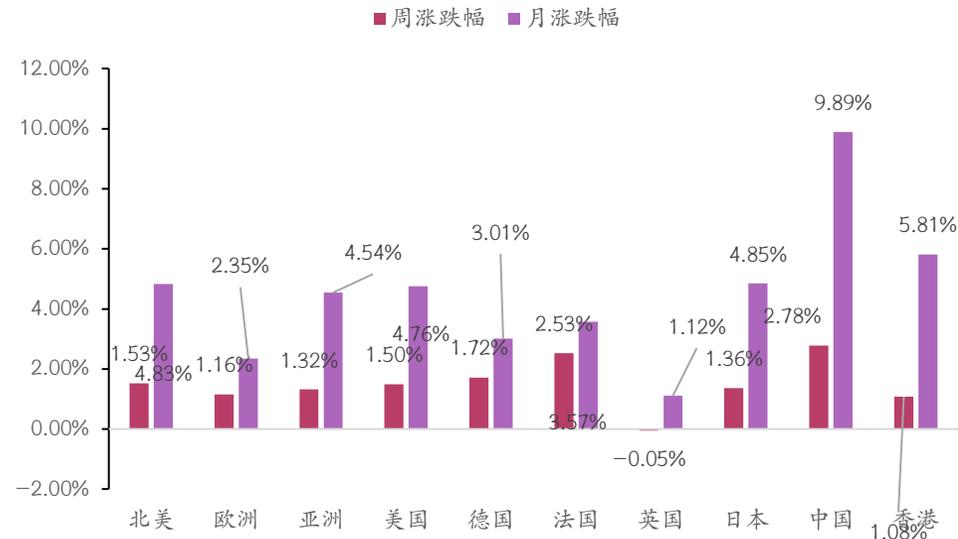
2.1 全球股市

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

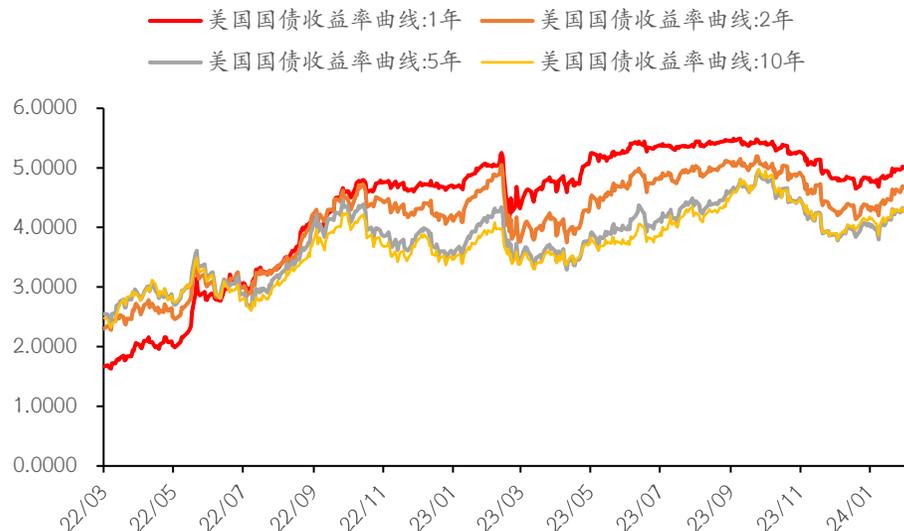
➤ 美联储会议纪要偏鹰，引发市场对于降息的预期回调，权益市场风险偏好受到一定压制，但在科技股财报超预期盈利的提振下，全球股指表现多数收涨。MSCI世界领先以及MSCI世界指数周度涨跌幅分别为1.46%和1.49%，MSCI发达国家指数微涨0.06%，MSCI新兴市场指数上涨1.19%。

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

- 在会议纪要偏鹰和CPI数据等影响下，市场宽松预期继续回调，美债收益率继续反弹。1年期美债收益率上调7个基点报5.00%，2年期美债收益率上调11个基点报4.67%，5年期美债收益率上调6个基点报4.28%，10年期美债收益率上调2个基点报4.26%，收益率曲线逐渐平坦化。
- 虽然欧元区经济下滑有所放缓，但德国PMI数据表现依旧不佳，德国十年期国债收益率上调9个基点报2.47%，英国十年期国债收益率下调2个基点报4.17%。

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

- 美债收益率曲线整体上移, 10年期与2年期利差周内小幅走扩至-41bp。
- 国内资金面持续改善, 十年期国债收益率周度下行3.8个bp至2.40%附近, 中美十年期债券收益率利差扩大至185个基点。

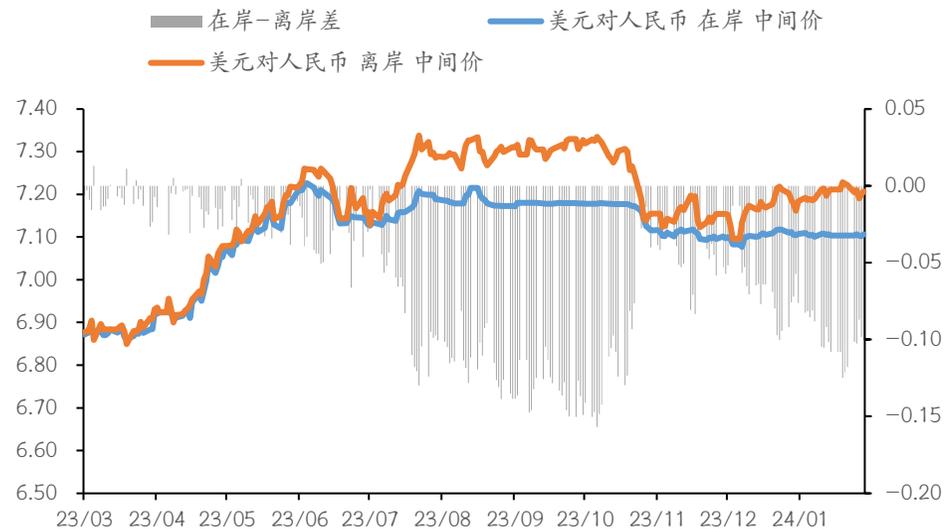
2.3 全球汇率

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

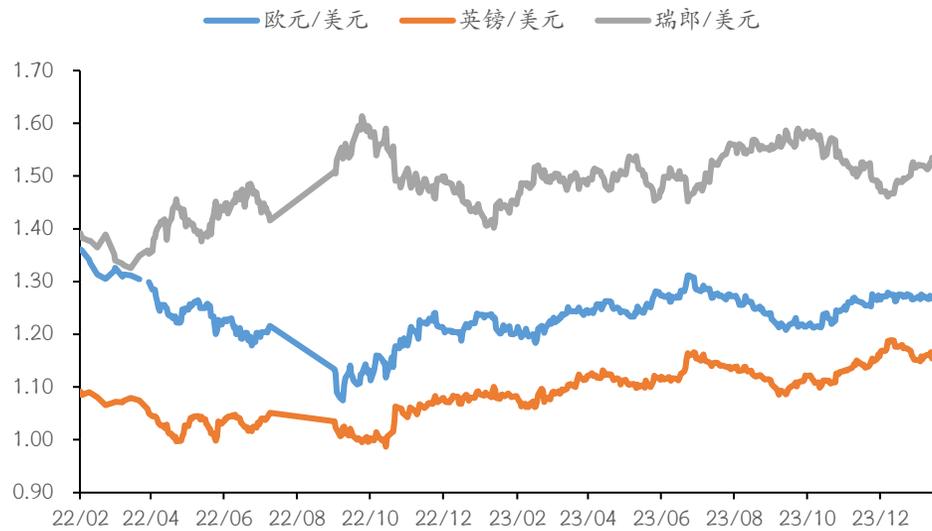


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 汇率方面，美元指数周内小幅回落，周内下跌0.3%，报收103.97，欧元区经济状况有所改善，支撑欧元价格上行。人民币周内小幅调整，最新美元兑人民币报收7.1064（前一周为7.1036），离岸人民币报收7.2068（一周前为7.2216）。

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

- G7主要货币表现不一，欧元/美元涨0.61%报收1.0834，英镑/美元涨0.29%报收1.2621，瑞士法郎/美元变化0%报收1.5238，美元/加元涨0.11%报收1.3503，美元/澳元跌0.48%报收1.5238，美元/日元涨0.17%报收150.4990。

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）

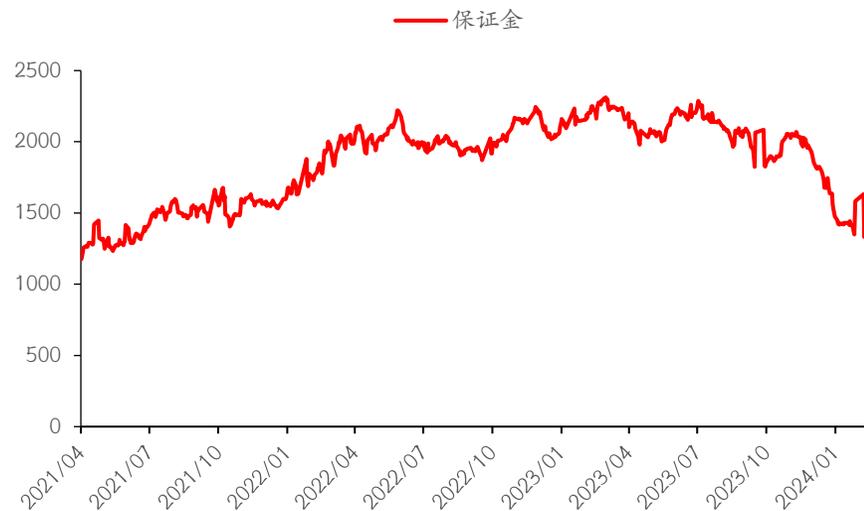


资料来源：iFinD，光大期货研究所

- 国际方面，欧佩克联盟减产及中东红海局势支撑油市，IEA下调原油需求增长预估，需求端忧虑加剧震荡，带动原油价格周内宽幅震荡，周度WTI原油和布伦特原油期货价格分别下跌2.13%和3.35%。
- 贵金属方面，美联储暂缓降息与地缘冲突共同影响下，comex黄金本周上涨23美元，收于2037.4美元/盎司，较上周上涨1.14%。

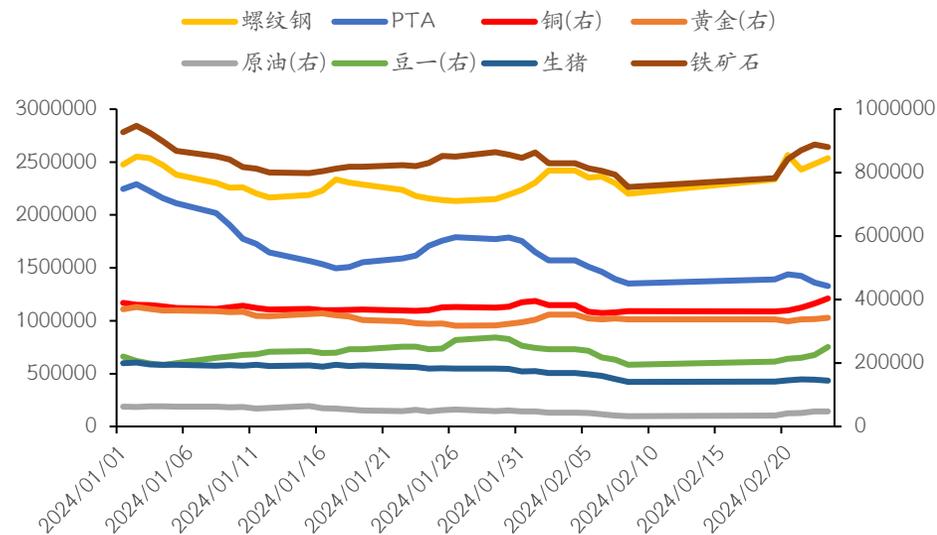
2.4 大宗商品

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）

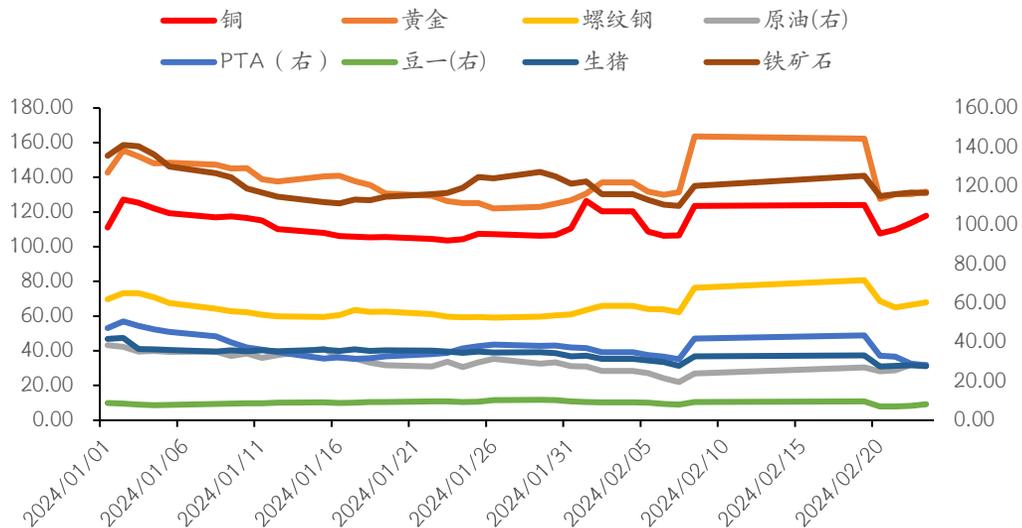


资料来源：WIND，光大期货研究所

- 国内商品期货市场资金净流出201.45亿元，在海外宏观风险冲击和国内多举措推进经济恢复向好的综合影响下，大宗商品整体呈现延续承压分化的态势。其中，受外盘影响，能化商品整体偏强，贵金属小幅回落，农产品板块表现分化，黑色商品表现偏弱。

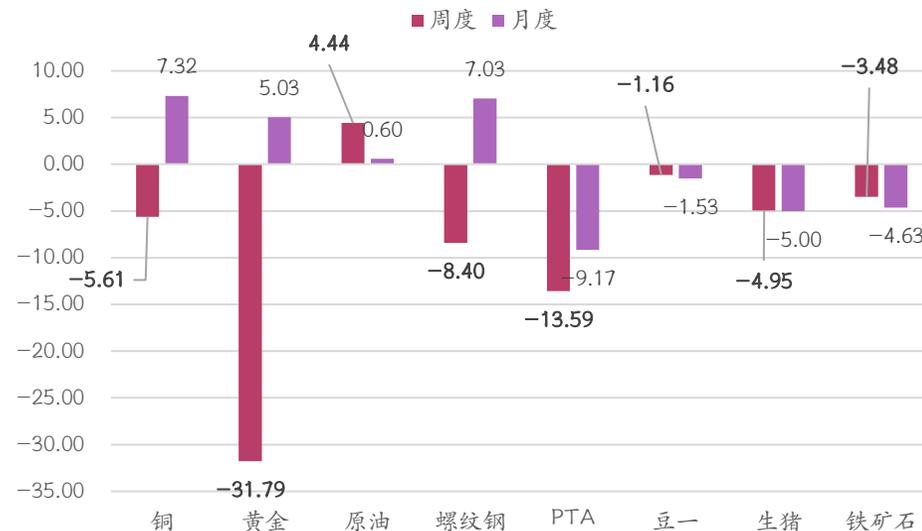
2.4 大宗商品

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201.45亿元。
- ▶ 周度资金净流入：原油4.44亿元；
- ▶ 周度资金净流出：铜 5.61亿元，黄金31.79亿元，螺纹钢 8.4亿元，PTA,13.59亿元，豆一1.16亿元，生猪4.95亿元，铁矿石3.48亿元。

3.1 下周重点：国内关注中国2月官方PMI；海外关注美国1月PCE物价数据和2月ISM非制造业指数

26 星期一	1、美国1月新屋销售环比（预期3.2%，前值8%）
27 星期二	1、欧洲央行行长拉加德出席关于欧洲央行2022年年度报告的辩论会 2、日本1月CPI同比（预期1.9%，前值2.6%）；核心CPI（预期1.8%，前值2.3%）；超级核心CPI（预期3.3%，前值3.7%）
28 星期三	1、美国四季度实际GDP年化季环比修正值（预期3.3%，前值3.3%）
29 星期四	1、美国1月PCE同比（预期2.4%，前值2.6%）；环比（预期0.3%，前值0.2%） 2、美国1月核心PCE同比（预期2.8%，前值2.9%）；环比（预期0.4%，前值0.2%） 3、2024年FOMC票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克参加炉边谈话
3月1日 星期五	1、2024年FOMC票委、克利夫兰联储主席梅斯特就金融稳定和监管发表讲话 2、中国2月官方综合PMI（前值50.9）；制造业PMI（前值49.2）；非制造业PMI（前值50.7） 3、中国2月财新制造业PMI（前值50.8） 4、美国2月ISM制造业指数（预期49.1，前值49.1）

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。