



光期研究

2024年6月大类资产策略报告

宏观金融组

2024年6月2日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

摘要

大类资产配置：关注美国就业数据

1. 海外宏观：欧美央行降息预期持续回调

(1) **美国通胀回落缺乏进展**：5月核心PCE环比增速为0.2%，略低于预期和前值0.3%，为今年以来最低月度涨幅。同比增速为2.8%，持平预期2.8%，前值上修为2.82%。个人支出有所回落，但通胀下降缺乏进展。9月降息的可能性仍然存在，但不变的概率也维持高位，市场预期美联储最早将在今年11月的政策会议上宣布降息。41.4%的投资者押注今年美联储将仅以25个基点的幅度降息一次，30.6%的投资者押注今年美联储将降息两次、累计50个基点，18.7%的投资者押注美联储今年不会降息。

(2) **欧元区通胀反弹，降息预期承压**：欧元区5月HICP同比初值2.6%，预期2.50%，前值2.40%。欧元区5月核心HICP同比初值2.9%，预期2.8%，前值2.8%，为年内首次出现反弹，显示欧元区抗通胀进程依然承压。同时，通胀粘性抬头以及服务业表现强劲带来的工资上涨，或为欧央行本就不平坦的抗通胀之路增添变数。市场仍然预测下周欧央行将降息25个基点，但减少了对进一步降息的押注。交易员押注今年欧央行将有两次降息，有25%概率会有年内三次降息。

2. 大类资产表现：月度表现上：美股>美债>美元>黄金>原油。欧美经济增长超预期，全球股指表现较好；美元融资市场保持稳定，美债需求相对强劲，资金持续宽松，推动美债收益率下行；美元指数保持强劲走势，其他货币对美元表现不一；两大机构的全球原油需求预期下调，国际原油价格偏弱震荡；避险需求支撑作用有所走弱，黄金价格先涨后跌。

(1) 债市方面，美国通胀进展缓慢，但上行风险有所减少，其资金面持续宽松，美债收益率较上月明显下行。6月来看，**美联储调整缩表节奏将减少美债供应的压力，在资金面保持平稳的状态下，美债高收益率的吸引力将会持续，预计美债收益率将维持平稳。**国内方面，5月超长期特别国债落地，地产政策组合拳推出，长端债券收益率冲高回落。6月来看，在央行持续提示长债风险背景下30年期国债收益率下行空间有限。而5月PMI显示需求不足问题仍然存在，长端利率上行动力同样不足。**资金宽松背景下短端国债收益率同样有望保持稳定。**

(2) 汇率方面，**欧央行预期6月按原计划率先开启降息**，但年内降息幅度有所回调，且欧元区经济复苏状况良好，欧元虽有走弱，但下行空间较为有限，**对美元指数的提振作用较为有限。**

(3) 股市方面，虽然高利率对企业融资成本产生压力，但欧美经济强预期支撑下，市场风险偏好仍将偏强，全球股指预计将继续上行。国内方面，近期美元偏强势，对全球风险资产形成压制，北向资金周度净流入减少。沪深两市板块轮动较快，存量资金博弈态势较明显。**国内稳地产政策密集推出，市场对于效果谨慎观察，三季度相关行业料持续受益。**

(4) 大宗商品方面，市场对于地缘政治事件的敏感性有所减弱，**黄金价格面临下调压力。**两大机构下调明年全球需求预期，对原油价格形成利空，但6月OPEC仍有可能调整原油供应水平，下行空间较为有限，**预计原油价格维持震荡。**

3. 下周关注重点：

国内关注5月进出口数据；海外关注美国就业数据

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	美元/日元	0.22%	-0.31%
MSCI 世界领先	-0.76%	3.82%	美国1年期	-2.00	-7.00	瑞郎/美元	-1.34%	-1.86%
MSCI 世界	-0.49%	4.23%	美国2年期	-2.00	-15.00	美元/人民币	-0.02%	0.04%
MSCI 发达国家	0.30%	4.34%	美国5年期	0.00	-20.00	美元/离岸人民币	-0.04%	0.05%
MSCI 新兴市场	-3.14%	0.29%	美国10年期	4.00	-18.00	大宗商品	周度变化	月度变化
纳斯达克	-1.44%	6.28%	美国10-2yr	6.00	-3.00	COMEX黄金	-0.67%	1.36%
标普500	-0.51%	4.80%	中国10年期	-2.08	-1.02	WTI期货 (NYMEX)	-0.80%	-5.36%
道琼斯工业指数	-0.98%	2.30%	中美利差	-6.08	10.98	布伦特期货 (ICE)	-0.56%	-7.10%
德国DAX	-1.05%	3.16%	德国10年期	12.00	15.00	TTF天然气期货 (CME)	1.20%	18.01%
法国CAC40	-1.26%	0.10%	英国10年期	12.97	3.00	沪铜	-1.84%	1.73%
富时100	-0.51%	1.61%	日本10年期	5.00	18.70	沪金	0.43%	0.41%
日经225	-0.41%	0.21%	外汇	周度变化	月度变化	原油	0.63%	-7.73%
恒生指数	-2.84%	1.78%	美元指数	-0.05%	-1.51%	螺纹钢	-2.16%	0.57%
沪深300	-0.60%	-0.68%	美元/澳元	-0.42%	-2.72%	PTA	1.15%	0.91%
上证50	-0.49%	-0.08%	欧元/美元	0.11%	1.25%	豆一	-0.45%	0.19%
中证500	-0.09%	-2.44%	英镑/美元	0.01%	1.75%	生猪	-1.43%	1.67%
中证1000	0.10%	-2.59%	美元/加元	-0.27%	-1.09%	铁矿石	-4.74%	-2.20%

资料来源：Bloomberg, WIND, iFinD, 光大期货研究所

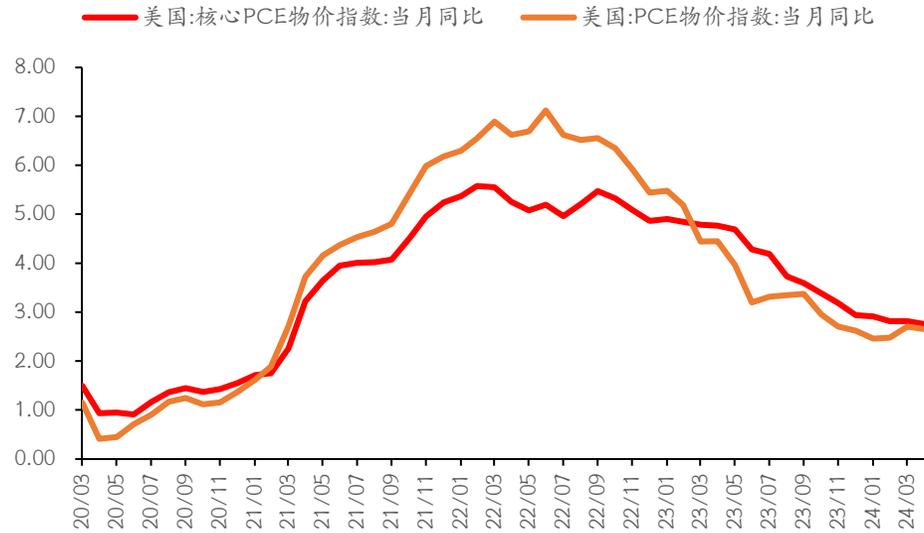
备注：本期周度数据统计周期为5月27日-5月31日期间，月度数据统计周期为5月1日-5月31日期间

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

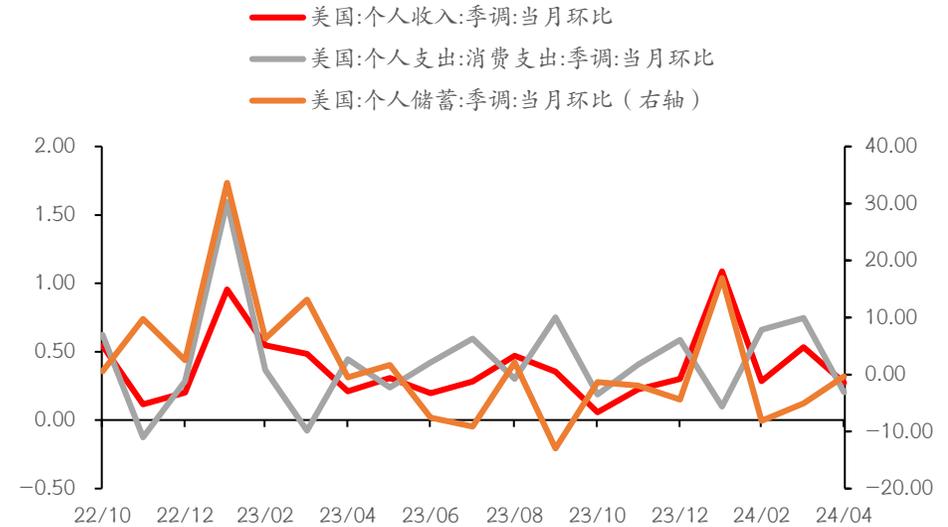
1.1 美国通胀有所回落

图表2：美国通胀进展缓慢（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表3：个人消费支出水平有所放缓（单位：%）

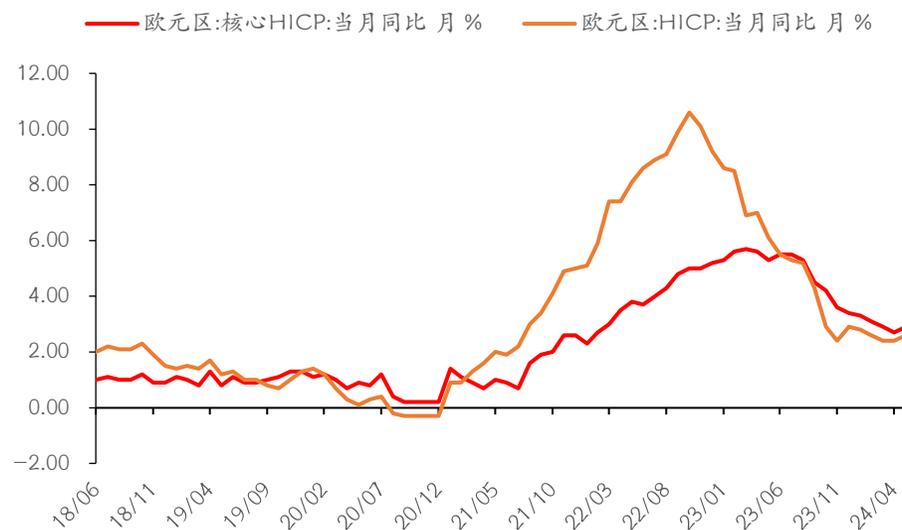


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 5月核心PCE环比增速为0.2%，略低于预期和前值0.3%，为今年以来最低月度涨幅。同比增速为2.8%，持平预期2.8%，前值上修为2.82%，通胀回归下降趋势，但整体进度缓慢。
- 同时，5月份实际个人消费支出意外下降了0.1%，实际可支配个人收入也下降了0.1%，个人消费的降温对于后续的通胀来说是一项利好，9月降息的可能性仍然存在，但不变的概率也维持高位。

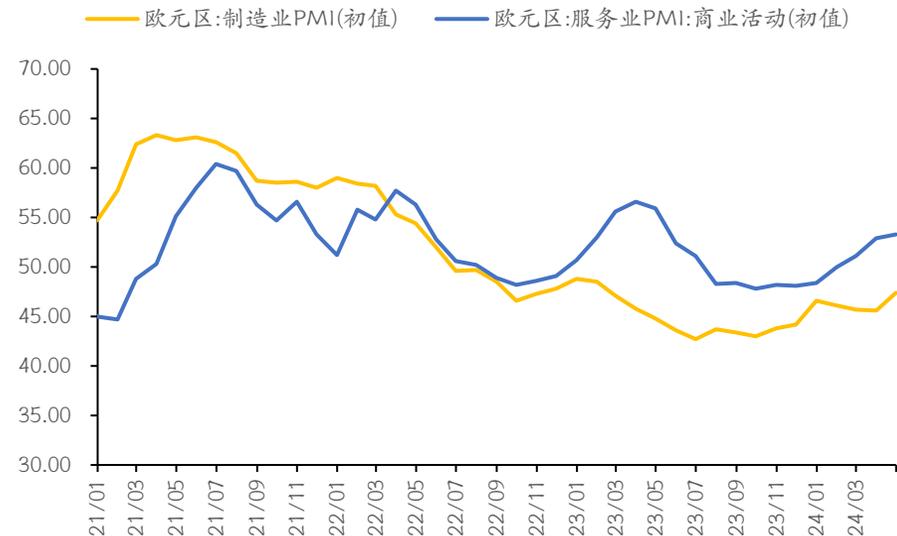
1.2 欧元区：粘性通胀会否影响降息步调

图表4：欧元区通胀小幅反弹（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表5：欧元区PMI数据超预期反弹（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 欧元区5月HICP同比初值2.6%，预期2.50%，前值2.40%。欧元区5月核心HICP同比初值2.9%，预期2.8%，前值2.8%，为年内首次出现反弹，显示欧元区抗通胀进程依然承压。
- 同时，通胀粘性抬头以及服务业表现强劲带来的工资上涨，或为欧央行本就不平坦的抗通胀之路增添变数。

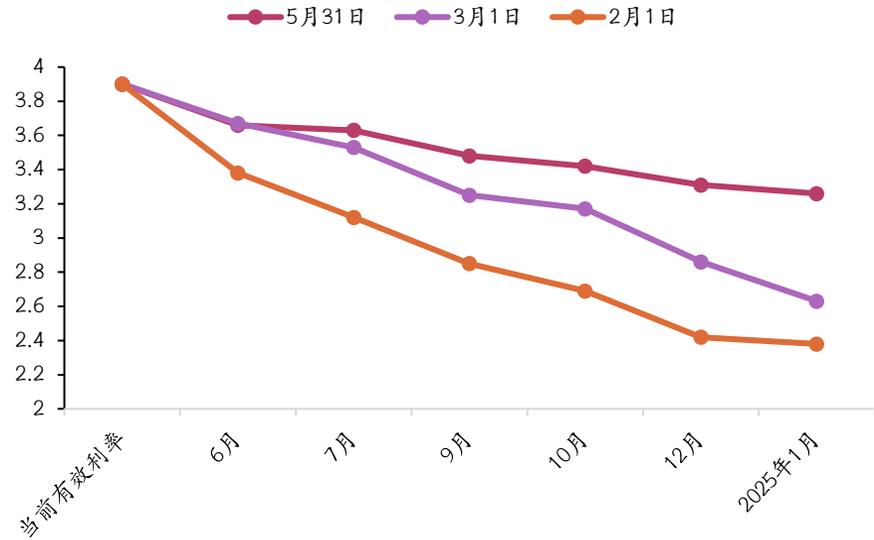
1.3 美欧央行政策利率预期

图表6：美联储利率预期（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表7：欧央行利率预期（单位：%）

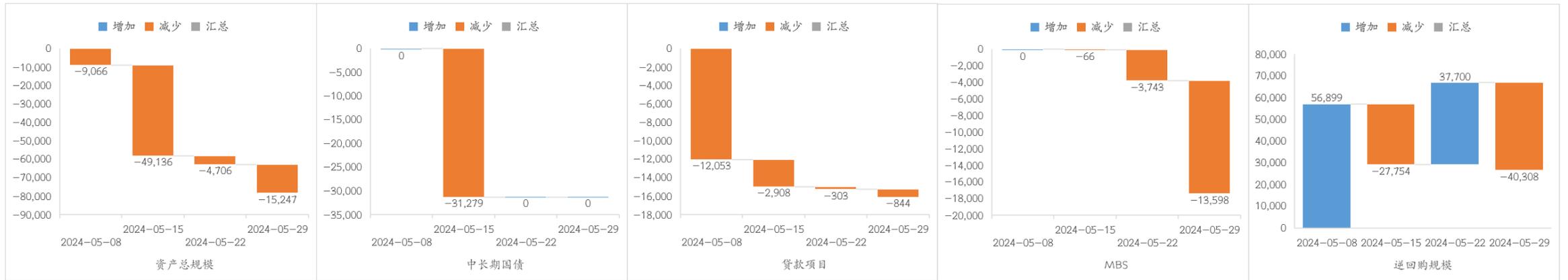


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 美国方面，市场预期美联储最早将在今年11月的政策会议上宣布降息。41.4%的投资者押注今年美联储将仅以25个基点的幅度降息一次，30.6%的投资者押注今年美联储将降息两次、累计50个基点，18.7%的投资者押注美联储今年不会降息。
- 欧洲方面，市场仍然预测下周欧央行将降息25个基点，但减少了对进一步降息的押注。交易员押注今年欧央行将有两次降息，有25%概率会有年内三次降息。

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）

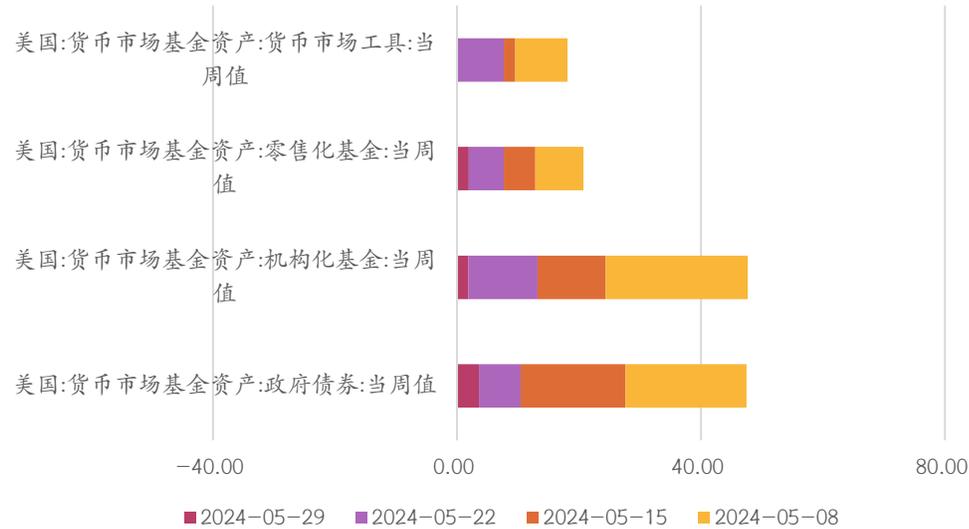


资料来源：美联储，光大期货研究所

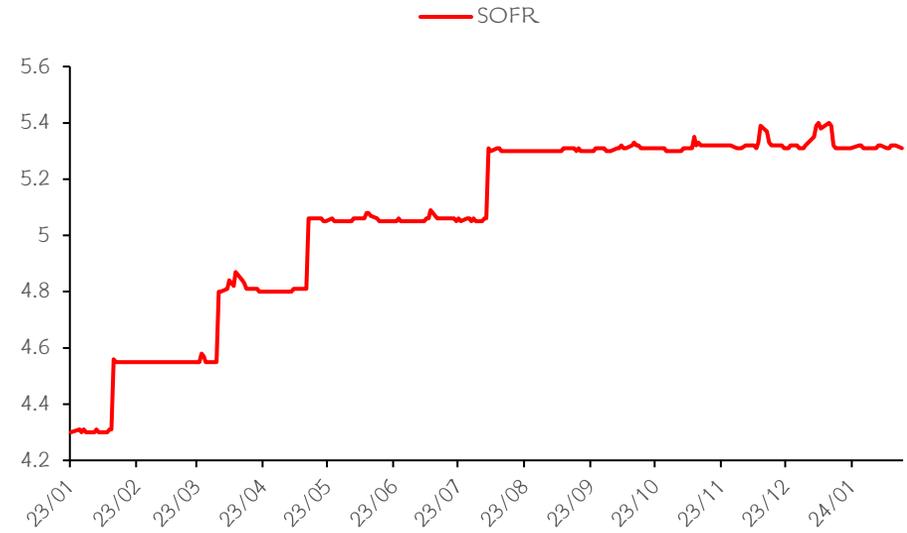
- 5月美国经济数据较强，且通胀回落缺乏进展，美联储利率路径持续修正对资本市场产生较大影响。但美元流动性维持宽松状态，美联储资产负债表整体规模缩减780亿美元，国债部分共减持312亿美元，MBS减少174亿美元。

1.5 美国资金市场整体保持平稳

图表9：美国货币市场基金资金变化（单位：十亿美元）



图表10：美元融资市场压力平缓（单位：%）



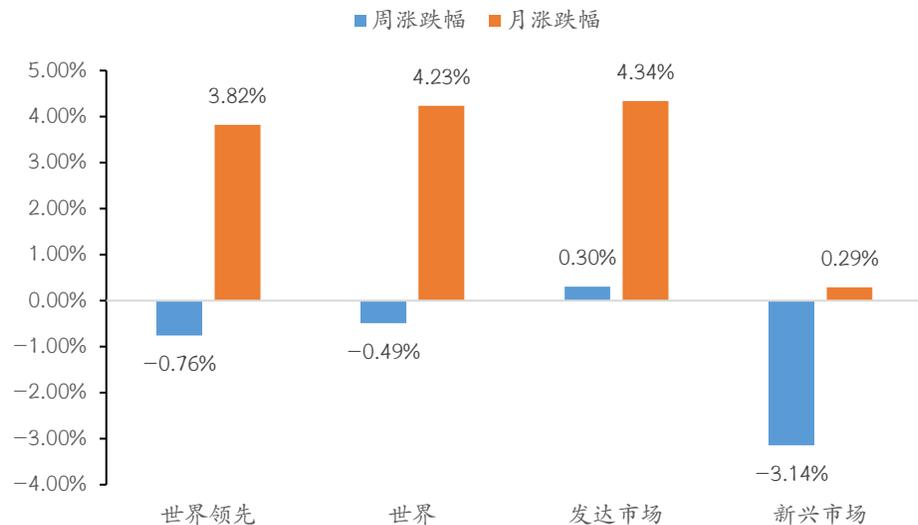
资料来源：iFinD，光大期货研究所

资料来源：iFinD，光大期货研究所

- 美国货币市场基金在月内持续扩张，截至5月29日当周，美国货币市场基金资产规模达到6.07万亿美元。高美债收益率对于市场的吸引力依旧强劲。
- 同时，美国隔夜担保利率保持平稳，银行业仍然可以通过拆借市场来满足流动性需求，银行业资金面保持稳定。

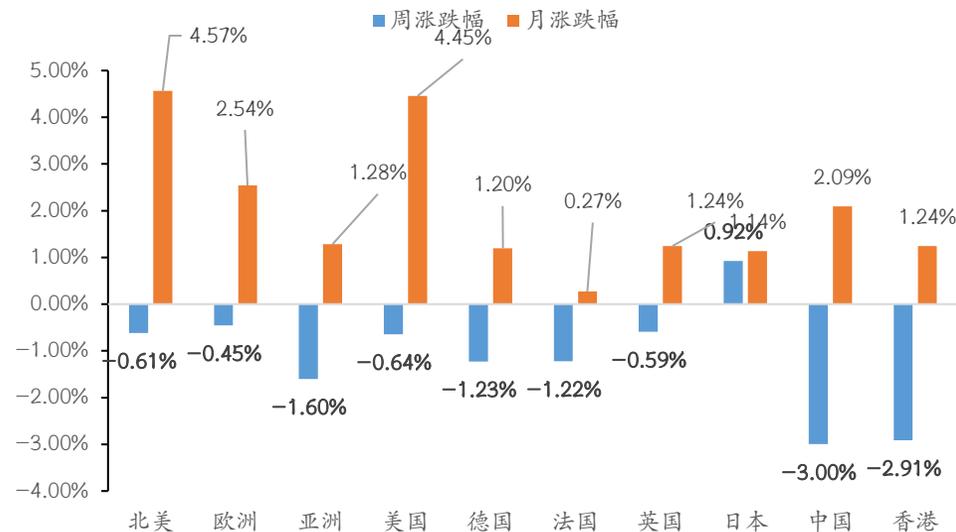
2.1 全球股市

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

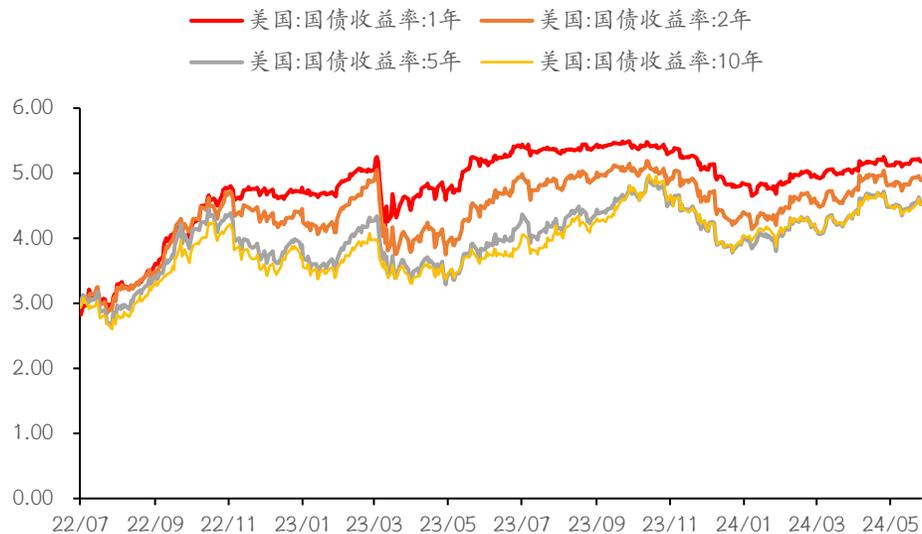
➤ 虽有美联储降息预期不断修正的压力, 但欧美经济数据保持强劲, 欧美权益类市场风险偏好回暖, 全球股指多数上行。MSCI世界领先以及MSCI世界指数月度涨幅分别为3.82%和4.23%, MSCI发达国家指数上涨4.34%, MSCI新兴市场指数上涨0.29%。

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

- 美联储降息预期略有宽松，美债收益率整体有所下行。月度变化方面，1年期美债收益率下调7个基点报5.18%，2年期美债收益率下调15个基点报4.89%，5年期美债收益率下调20个基点报4.52%，10年期美债收益率下调18个基点报4.51%。
- 欧元区主要国家经济有所回暖，欧元区国家国债收益率也出现上行。月度，德国10年期国债收益率上调15个基点报2.70%。英国10年期国债收益率上调3个基点报4.39%。

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10/2年期国债利差由月初的-33个基点小幅扩张至-38个基点左右, 美债收益率曲线小幅变陡。
- 国内方面, 5月超长期特别国债落地, 地产政策组合拳推出, 长端债券收益率冲高回落。6月来看, 在央行持续提示长债风险背景下30年期国债收益率下行空间有限。而5月PMI显示需求不足问题仍然存在, 长端利率上行动力同样不足。资金宽松背景下短端国债收益率同样有望保持稳定。十年期国债收益率月度下行2个基点至2.29%上下, 中美十年期债券收益率利差扩大至-220个基点。

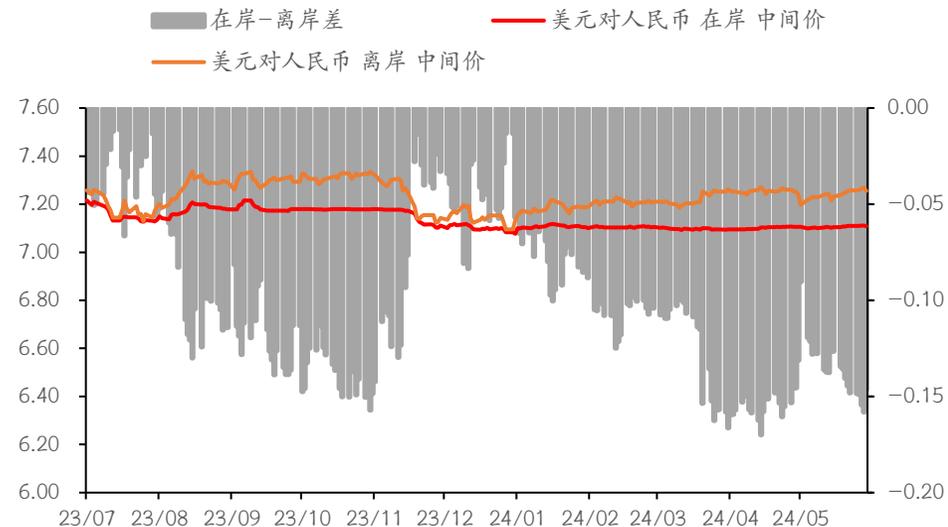
2.3 全球汇率

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

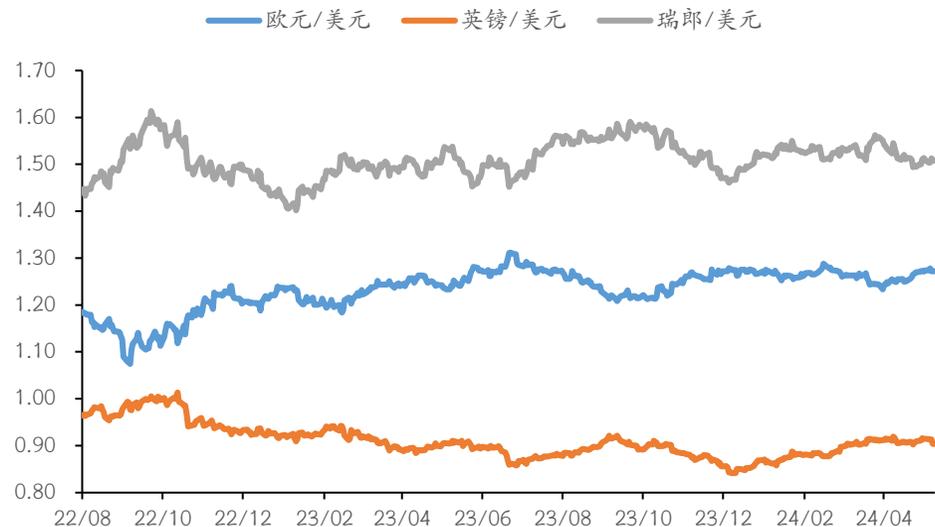


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 汇率方面，美元指数保持相对强势状态，月度涨幅为-0.05%，报收104.6912。人民币兑美元小幅承压，美元兑人民币报收7.1088（上月末为7.1063），离岸人民币报收7.2553（上月末为7.2518），其他货币对美元表现不一。

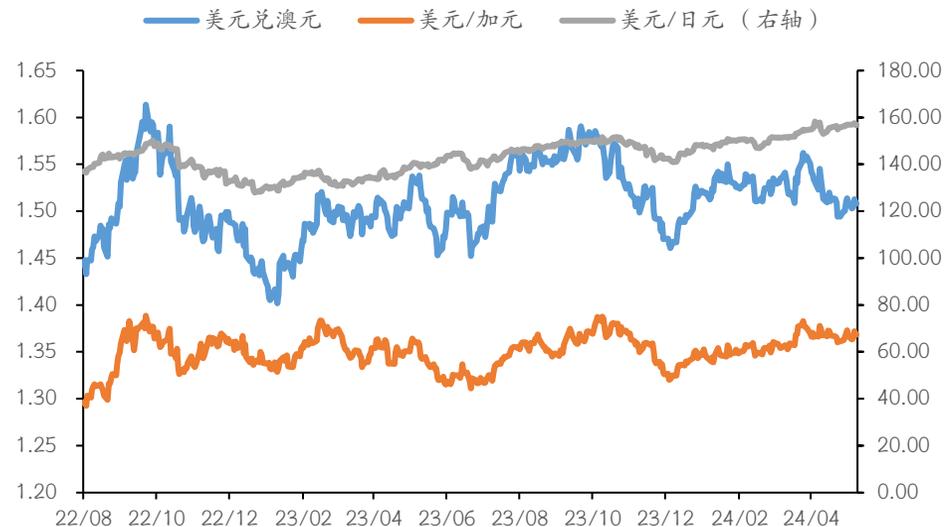
2.3 全球汇率

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

- 本月欧元/美元涨1.25%报收1.0852，英镑/美元涨1.75%报收1.2739，瑞士法郎/美元跌1.86%报收0.9023，美元/加元跌1.09%报收1.3628，美元/澳元跌2.72%报收1.5032，美元/日元跌0.31报收157.3110。

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）

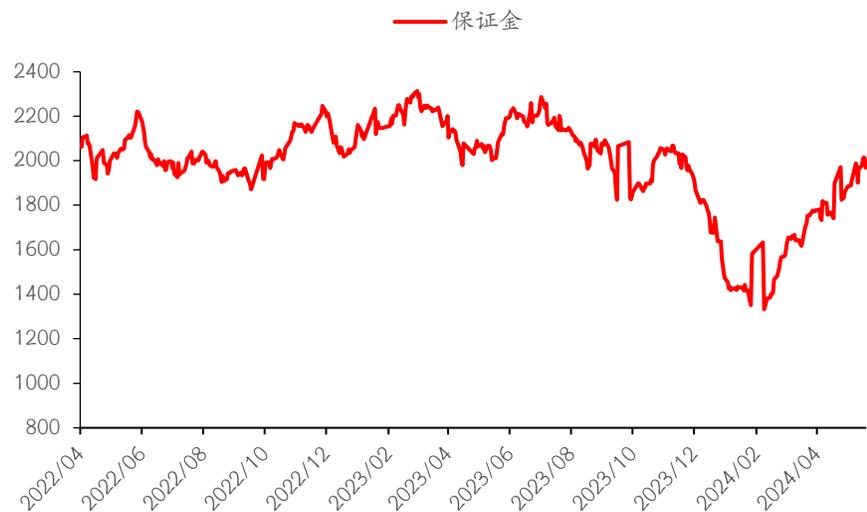


资料来源：iFinD，光大期货研究所

- 地缘扰动影响走弱，两大机构的全球原油需求预期下调，使得国际原油价格多数偏弱震荡，WTI原油和布伦特原油期货价格月度分别下跌5.36%和7.10%。
- 突发地缘事件带来的避险需求在月中逐渐走弱，但黄金的抗通胀属性使得其依然具有配置价值，整体金价在月内先涨后跌，comex黄金本月累计上涨31.2美元，收于2326.10美元/盎司，月度涨幅1.36%。

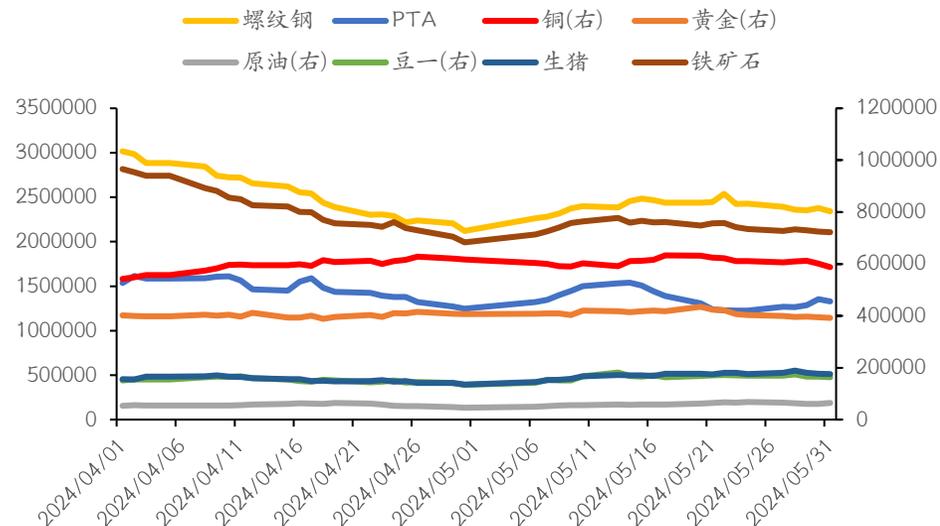
2.4 大宗商品

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）

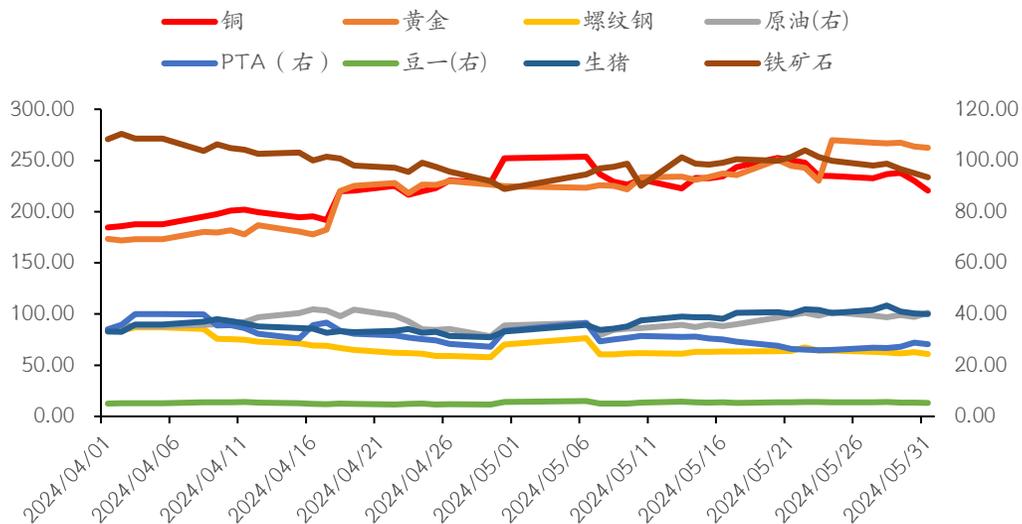


资料来源：WIND，光大期货研究所

- 国内期货市场5月资金净流入70.33亿元，国内政策利好频频出台刺激经济，IMF经济增速预期由四月的4.6%上调至5%，在强预期带动下，国内大宗商品多数表现较好，有色和黑色系表现提振较为明显，化工类商品受原油价格多数走弱。

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

- 5月商品期货市场资金净流入70.33亿元。
- 月度资金净流出：铜 31.72亿元，螺纹钢 9.10亿元，PTA 5.27亿元，豆一 0.32亿元；
- 月度资金净流入：黄金 37.5亿元，原油4.91亿元，生猪6.85亿元，铁矿石 4.57亿元。

3.1 下周重点：国内关注5月进出口数据；海外关注美国就业数据

3 星期一	1、中国5月财新制造业PMI（前值51.4） 2、美国5月ISM制造业指数（前值49.2，预期49.6）
4 星期二	1、美国4月JOLTS职位空缺（万人）（前值848.8，预期830） 2、美国4月工厂订单环比（前值1.6%，预期0.7%） 3、瑞士5月CPI同比（前值1.4%）；环比（前值0.3%）
5 星期三	1、美国5月ISM非制造业指数（前值49.4，预期50.7） 2、美国5月ADP就业人数变动（万人）（前值19.2，预期18） 3、欧元区4月PPI同比（前值-7.8%）；环比（前值-0.4%）
6 星期四	1、欧洲央行公布利率决议
7 星期五	1、中国5月进口同比（按美元计）（前值8.4%）待定 2、中国5月出口同比（按美元计）（前值1.5%）待定 3、美国5月非农就业人口变动（万人）（前值17.5，预期18） 4、美国5月失业率（前置3.9%，预期3.9%）

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。