



光期研究

大类资产策略周报

宏观金融组

2024年5月19日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

摘要

大类资产配置：关注美国5月PMI数据

1. 海外宏观：美国重回降温路径

(1)**美国通胀重回下行趋势**：美国劳工统计局公布的数据显示，美国4月CPI同比增长3.4%，持平预期，较前值3.5%小幅下降；4月CPI环比增长0.3%，低于预期和前值0.4%。美联储更为关注的剔除食品和能源成本的核心通胀，美国4月核心CPI同比增长3.6%，持平预期3.6%，低于前值3.8%；4月核心CPI环比增速从3月份的0.4%下降至0.3%，为6个月来首次下降，持平预期0.3%。从分项数据来看，住房与能源两项指数依然是通胀的最大贡献项，环比增速占所有项目指数月度涨幅之和的一半，服务业通胀价格明显回落。

(2)**服务业成本降温显著**：分项数据来看，住房与能源两项指数依然是通胀的最大贡献项，环比增速占所有项目指数月度涨幅之和的一半，服务业通胀价格明显回落。高利率对于房地产需求端的抑制作用仍然存在，纽约联储报告中指出，高利率下房屋贷款相关的违约率有所上升，这都将对未来房价产生利空作用，带动通胀下行。同时，近期地缘政治局势的缓和使得油价有所回落，并且高利率环境持续下的宏观需求仍存在一定下行压力，EIA和OPEC月度报告中均下调了原油的需求预期，短期内能源价格或继续震荡偏弱运行。

(3)**居民债务压力激增下，消费韧性恐难延续**：虽然就业市场依旧强劲，但居民消费压力逐步升高，纽约联储最新公布的《家庭债务与信贷季度报告》中指出，美国家庭债务总额创下历史新高的17.79万亿美元，一季度增量高达1840亿美元，持续增加的利息支出将使得居民消费支出进一步减少。

2. 大类资产表现：市场宽松预期强化，美元指数周内小幅下行，全球股指走强，美债收益率小幅下行，其他非美元货币小幅走强；供需分歧仍存，国际油价宽幅震荡，关注6月OPEC会议减产情况；避险情绪与美元指数走弱支撑国际金价周内上行；国内政策频出，强预期刺激下大宗商品表现多数上行。

(1)债市方面，市场宽松预期强化，美债收益率再度下行。美联储即将缩减缩表规模，美财政部也将开启回购，而强美元也对海外资金持续吸引，美债收益率稳中有降；国内方面，本周超长起特别国债落地，地产政策组合拳出台，国债收益率整体震荡的同时收益率曲线继续陡峭化。下周来看，央行MLF平价等量续作延续精准投放，中短端收益率下行空间有限，长端在地产和财政政策影响下存继续上行可能。

(2)汇率方面，欧美经济表现分化，使得市场预期欧央行或率先开启降息周期，这将使得美元指数维持偏强走势，但美国通胀重回下行通道，给予了市场对于年内降息的信心，短期内美元指数上行压力将有所放缓。

(3)股指方面，宽松预期再度走强下，市场风险偏好明显改善，全球股指周内多数上行。但在强美元和高利率压力下，企业融资成本不断增加，叠加需求走弱，短期内仍存在回调的可能。国内方面，房地产组合拳符合市场此前预期，A股中房地产及相关板块周内企稳回升；其中，银行等板块的提振带动大盘指数表现优于小盘指数。新政策有利于降低购房者准入门槛，引导居民部门合理提升杠杆率，从需求端支持房企资金回流，从而消除系统性金融风险，即实现稳房价、稳地价、稳预期的传导路径，支撑A股估值中枢的修复。

(4)大宗商品方面，市场交易重回供需矛盾，多空双方分歧凸显，但短期内地缘政治仍存在不确定性，预计原油价格将维持宽幅震荡。贵金属方面，近期金价对于避险需求的情绪反馈较大，而美元指数走弱也再度激发市场对于黄金长期上行走势的信心，短期内黄金期价的波动性或显著增加。

3. 下周关注重点：

国内关注中国5月LPR利率报价；海外关注美国5月PMI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			
MSCI 世界领先	1.65%	5.07%	美国1年期	-3.00	-11.00	美元/日元	-0.08%	-1.36%
MSCI 世界	1.54%	5.06%	美国2年期	-4.00	-21.00	瑞郎/美元	-0.29%	1.13%
MSCI 发达国家	1.29%	5.23%	美国5年期	-8.00	-28.00	美元/人民币	0.05%	-0.03%
MSCI 新兴市场	2.63%	5.15%	美国10年期	-8.00	-27.00	美元/离岸人民币	0.03%	-0.29%
纳斯达克	2.12%	6.34%	美国10-2yr	-4.00	-6.00	大宗商品		
标普500	1.54%	5.31%	中国10年期	-2.84	0.49	COMEX黄金	1.60%	5.27%
道琼斯工业指数	1.24%	5.79%	中美利差	5.16	16.49	WTI期货（NYMEX）	2.30%	-1.90%
德国DAX	-0.36%	4.31%	德国10年期	2.00	-7.00	布伦特期货（ICE）	1.47%	-4.40%
法国CAC40	-0.63%	2.29%	英国10年期	-10.07	-29.48	TTF天然气期货（CME）	3.19%	5.22%
富时100	-0.16%	3.39%	日本10年期	0.00	0.00	沪铜	4.05%	9.54%
日经225	1.46%	0.99%	外汇	周度变化	月度变化	沪金	0.62%	-0.99%
恒生指数	3.11%	10.08%	美元指数	-0.79%	-1.69%	原油	-0.66%	-7.35%
沪深300	0.32%	2.04%	美元/澳元	-1.31%	-3.29%	螺纹钢	1.47%	2.43%
上证50	0.62%	2.43%	欧元/美元	0.60%	1.18%	PTA	0.72%	-1.97%
中证500	-0.79%	0.93%	英镑/美元	1.28%	1.18%	豆一	1.57%	-1.77%
中证1000	-0.20%	1.20%	美元/加元	-0.45%	-1.21%	生猪	1.02%	2.07%
						铁矿石	2.06%	5.69%

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13日-5月17日期间，月度数据统计周期为5月1日-5月17日期间

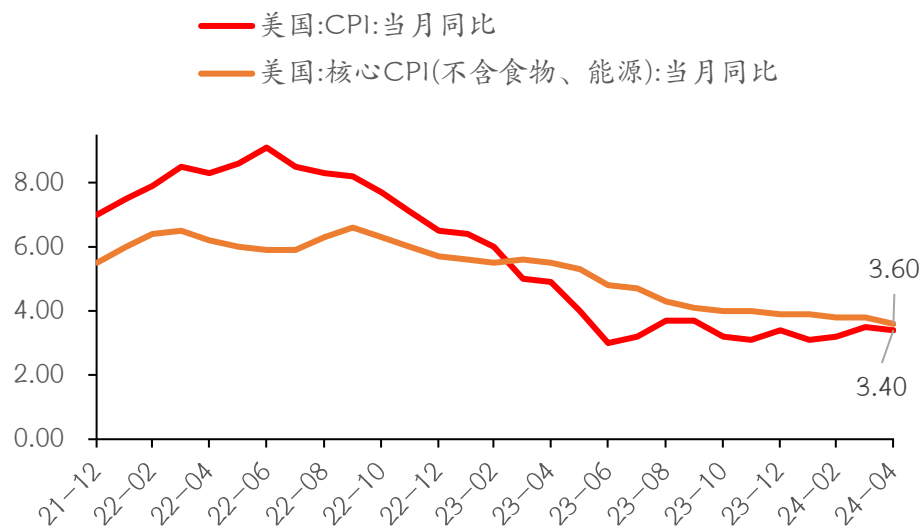
目 录

- 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



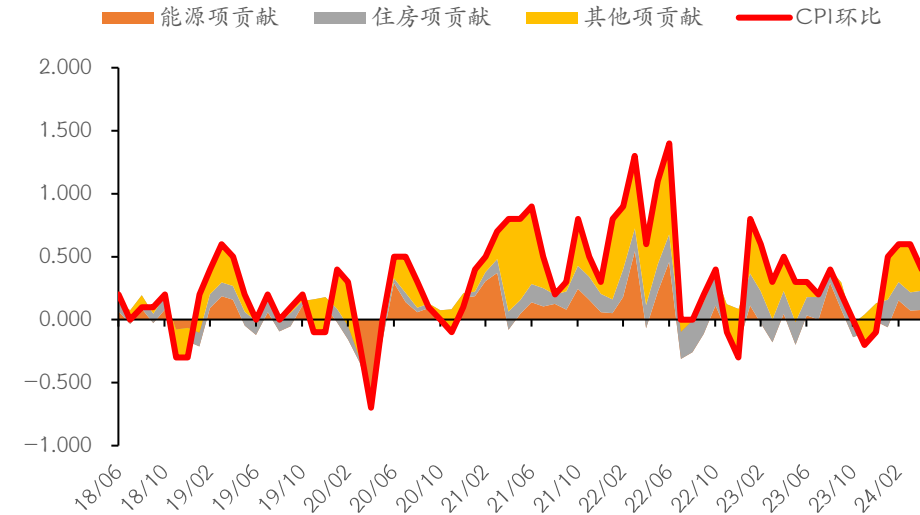
1.1 美国通胀重回下行趋势

图表2：4月CPI小幅回落（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表3：服务业成本略有放缓（单位：%）

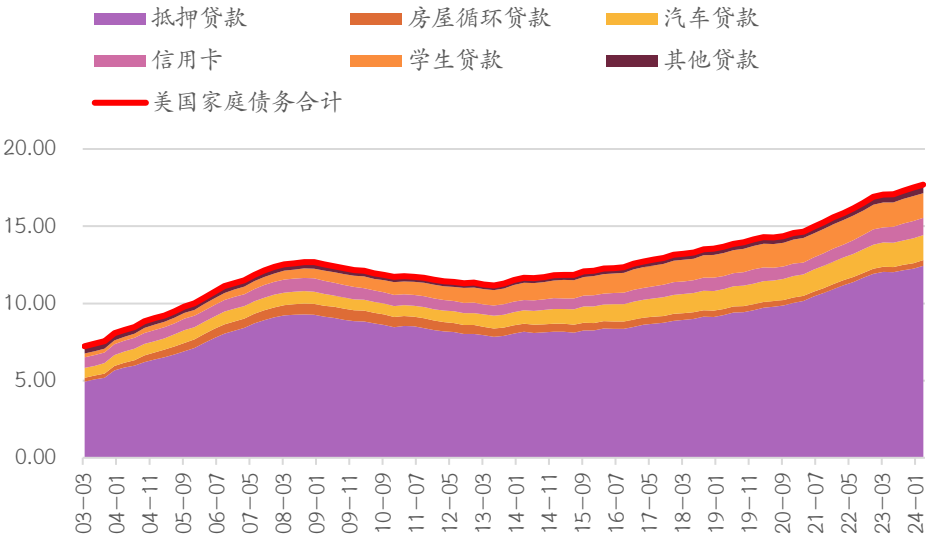


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

➤ 美国劳工统计局公布的数据显示，美国4月CPI同比增长3.4 %，持平预期，较前值3.5%小幅下降；4月CPI环比增长0.3%，低于预期和前值0.4%。美联储更为关注的剔除食品和能源成本的核心通胀，美国4月核心CPI同比增长3.6%，持平预期3.6%，低于前值3.8%；4月核心CPI环比增速从3月份的0.4%下降至0.3%，为6个月来首次下降，持平预期0.3%。从分项数据来看，住房与能源两项指数依然是通胀的最大贡献项，环比增速占有所有项目指数月度涨幅之和的一半，服务业通胀价格明显回落。

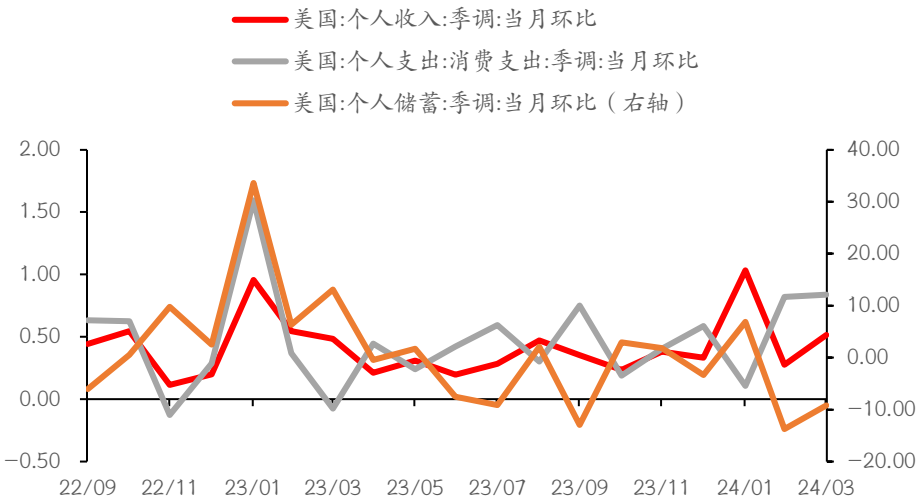
1.2 美国家庭债务压力再创新高

图表4：一季度家庭债务总额再创历史新高（十亿美元）



资料来源：纽约联储，光大期货研究所

图表5：美国个人储蓄将逐步耗尽（%）

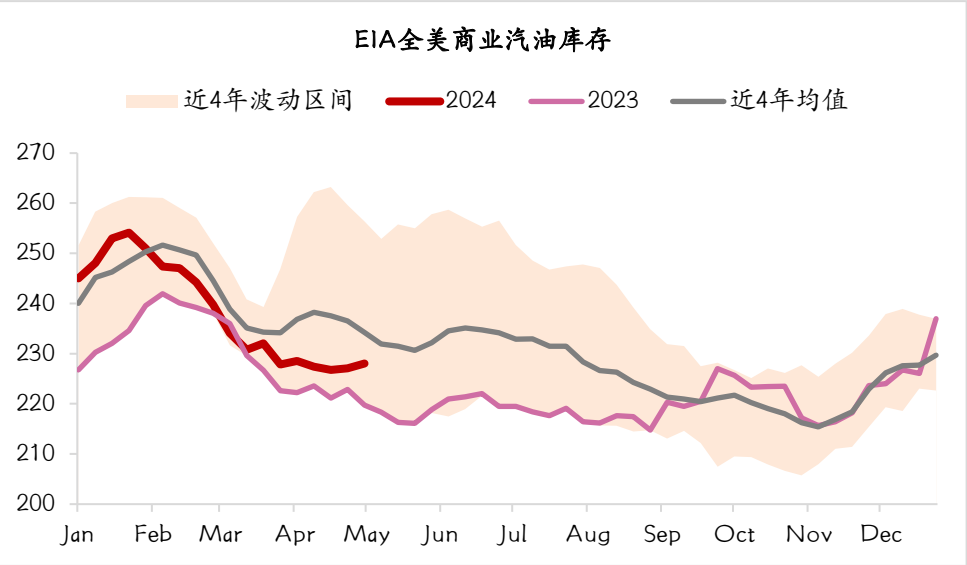


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

➤ 虽然就业市场依旧强劲，但居民消费压力逐步升高，纽约联储最新公布的《家庭债务与信贷季度报告》中指出，美国家庭债务总额创下历史新高的17.79万亿美元，一季度增量高达1840亿美元，持续增加的利息支出将使得居民消费支出进一步减少。

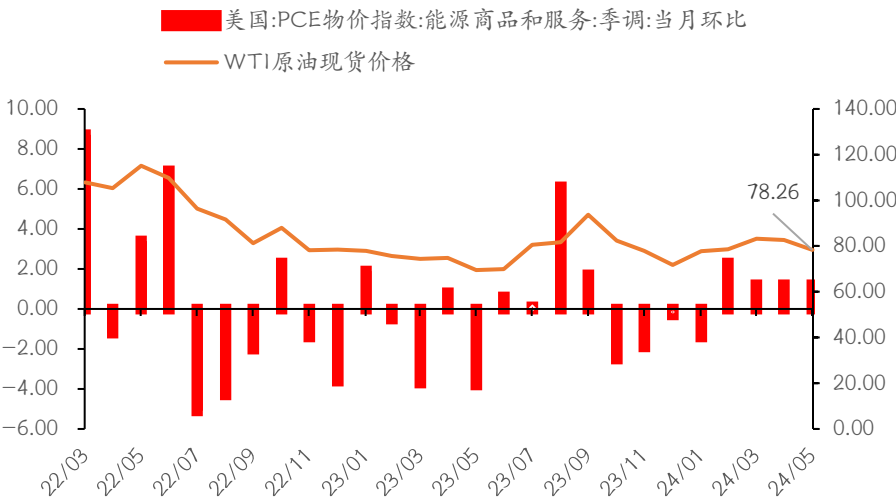
1.3 美国能源消费高峰延后

图表6：美国5月汽油需求边际改善并不明显（百万桶）



资料来源：EIA，光大期货研究所

图表7：美国能源消费高峰或延后至6月（%；美元/桶）

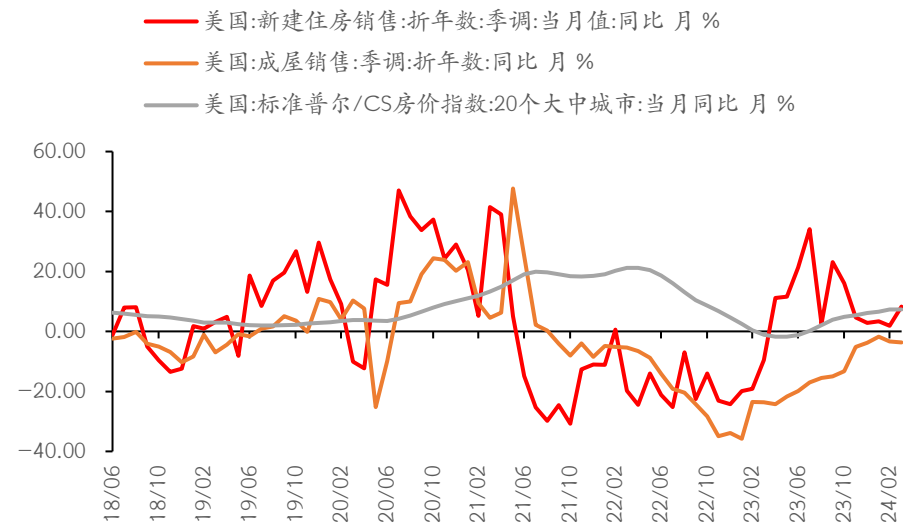


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

➤ 近期地缘政治局势的缓和使得油价有所回落，并且高利率环境持续下的宏观需求仍存在一定下行压力，EIA和OPEC月度报告中均下调了原油的需求预期，短期内能源价格或继续震荡偏弱运行，有利于美国通胀的继续回落。

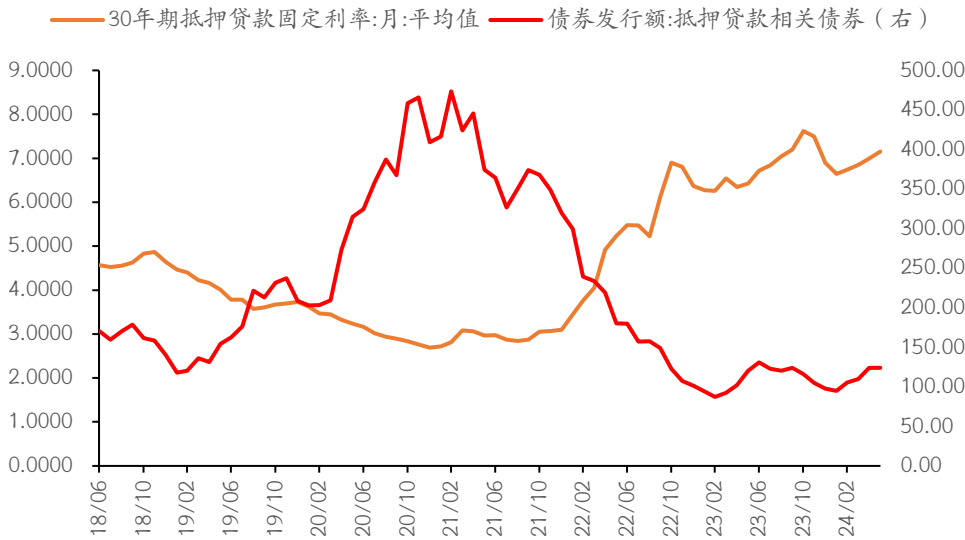
1.4 美国房地产需求小幅放缓

图表8：美国新屋供应有所增加（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表9：购房节奏在高利率压力下重新放缓（%；十亿美元）

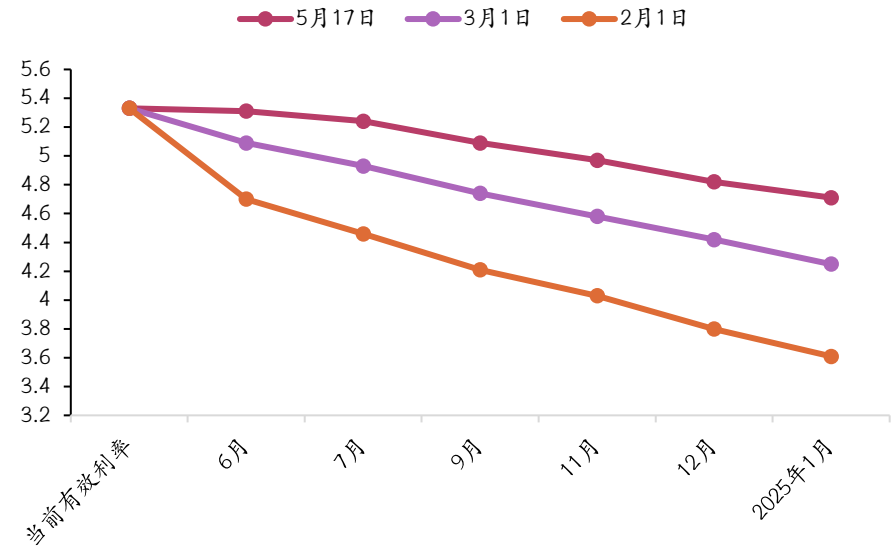


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

➤ 高利率对于房地产需求端的抑制作用仍然存在，纽约联储报告中指出，高利率下房屋贷款相关的违约率有所上升，这都将将对未来房价产生利空作用，带动通胀下行。

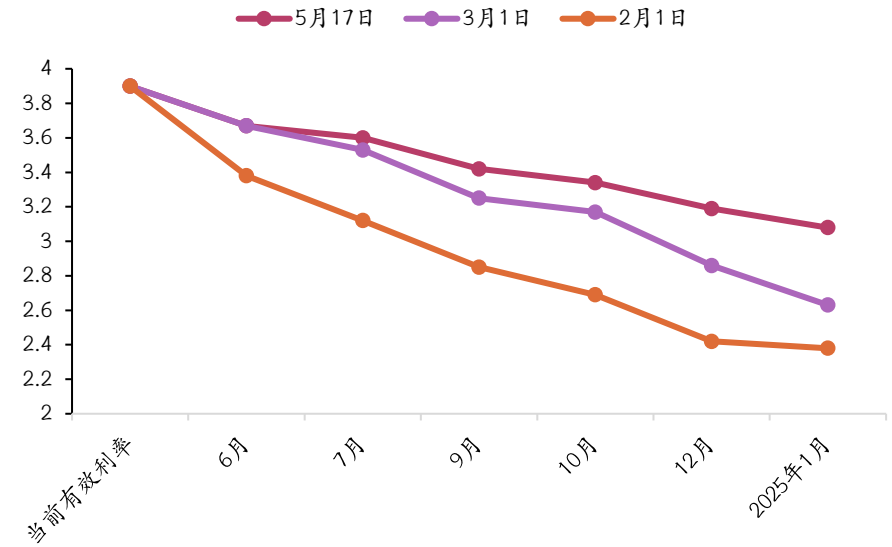
1.5 美联储年内降息可能回到两次

图表10：美联储利率预期（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表11：欧央行利率预期（单位：%）

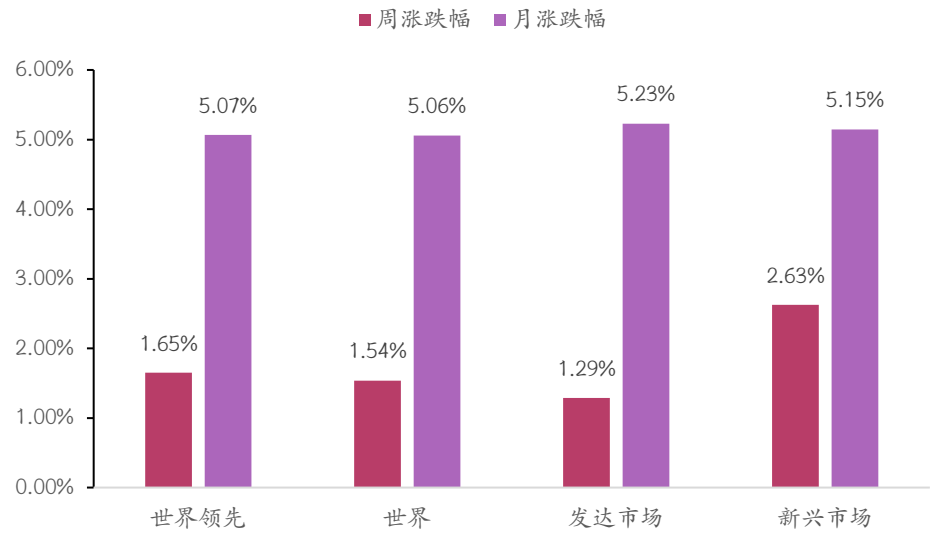


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

➤ 美国4月通胀重回下降趋势，强化了美联储9月降息预期，CME利率观察工具显示，市场对于美联储9月降息预期概率升至50%以上，且年内预期有两次降息。但我们仍预计，美联储会在下一次会议上再次申明需要保持耐心，并且下次会议将会公布新的点阵图，对于未来利率路径的影响较大，持续关注。

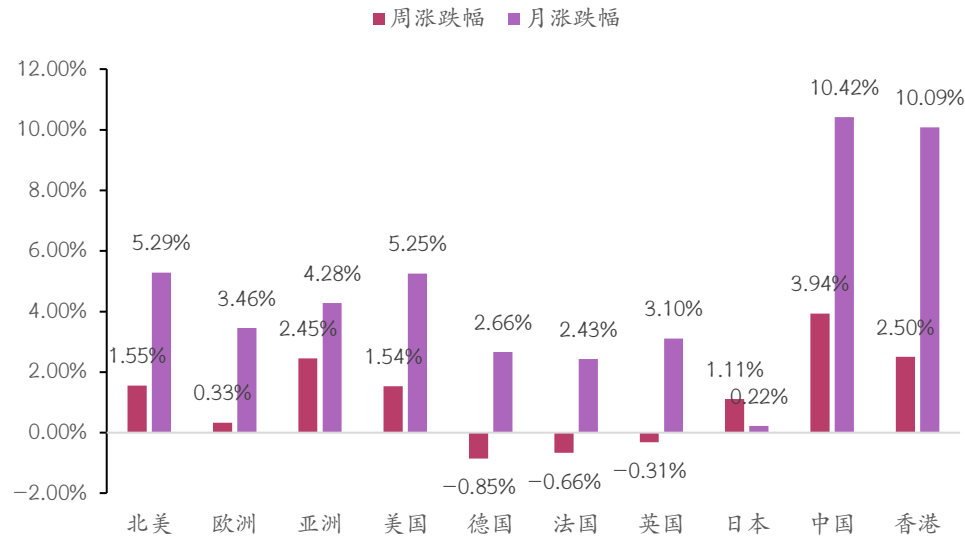
2.1 全球股市

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

图表13：MSCI 地区指数涨跌幅（单位：%）



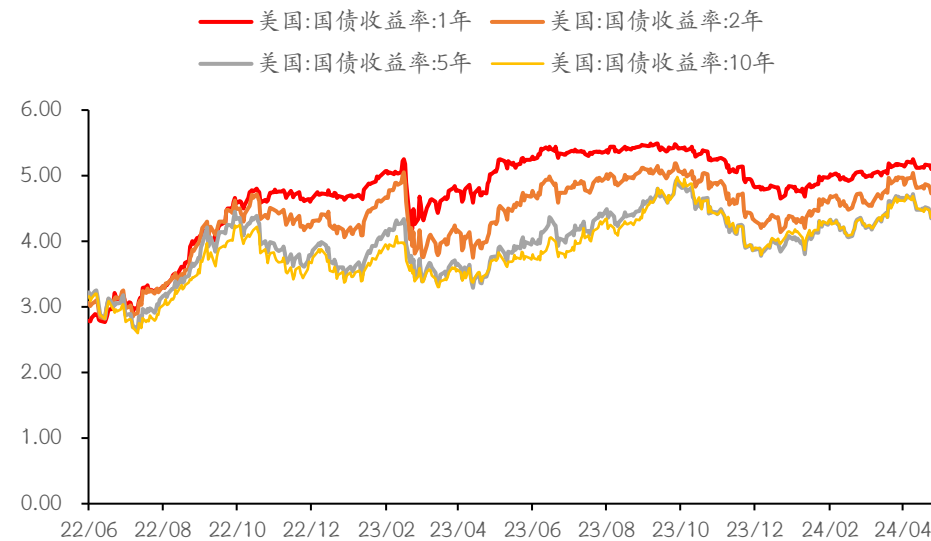
资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

➤ 美国通胀回归下行通道，市场宽松预期得到强化，权益市场风险偏好明显改善，全球股指周内多数上行。MSCI世界领先以及MSCI世界指数周度涨跌幅分别为1.65%和1.54%，MSCI发达国家指数上涨1.29%，MSCI新兴市场指数上涨2.63%。

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14：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15：德国、英国和日本十年期国债基准收益率（单位：%）

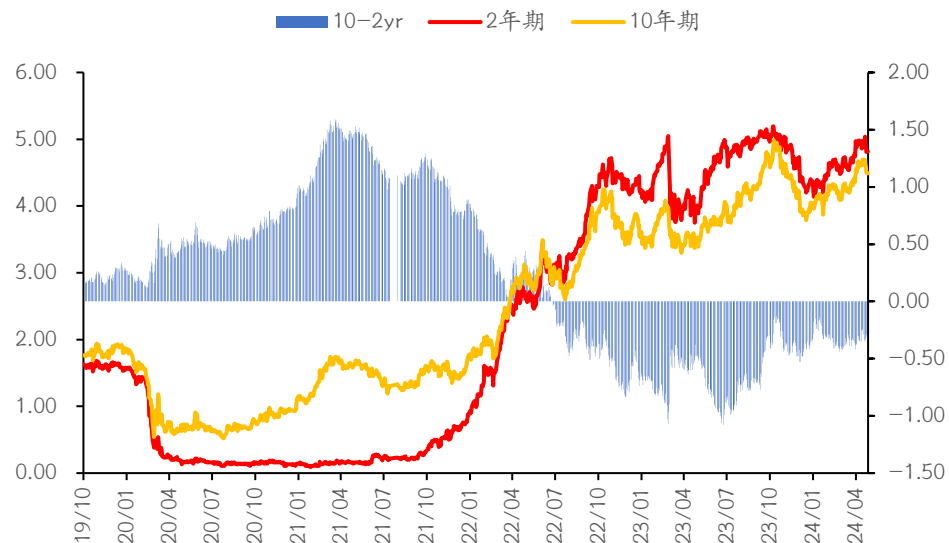


资料来源：iFinD，光大期货研究所

- 宽松预期强化下，美债收益率周内小幅下行，周内1年期美债收益率下调3个基点报5.14%，2年期美债收益率下调4个基点报4.83%，5年期美债收益率下调8个基点报4.44%，10年期美债收益率下行8个基点报4.42%。
- 德国十年期国债收益率上调2个基点报2.48%，英国十年期国债收益率下调10个基点报4.04%。

2.2 全球债券市场

图表16：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17：中债10年期收益率（单位：%、BP）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

- 美债收益率曲线略有变陡，10年期与2年期利差周内小幅走扩至-42bp。
- 国内方面，本周超长起特别国债落地，地产政策组合拳出台，国债收益率整体震荡的同时收益率曲线继续陡峭化。下周来看，央行MLF平价等量续作延续精准投放，中短端收益率下行空间有限，长端在地产和财政政策影响下存继续上行可能。十年期国债收益率下行至2.30%附近，中美十年期债券收益率利差维持210个基点。

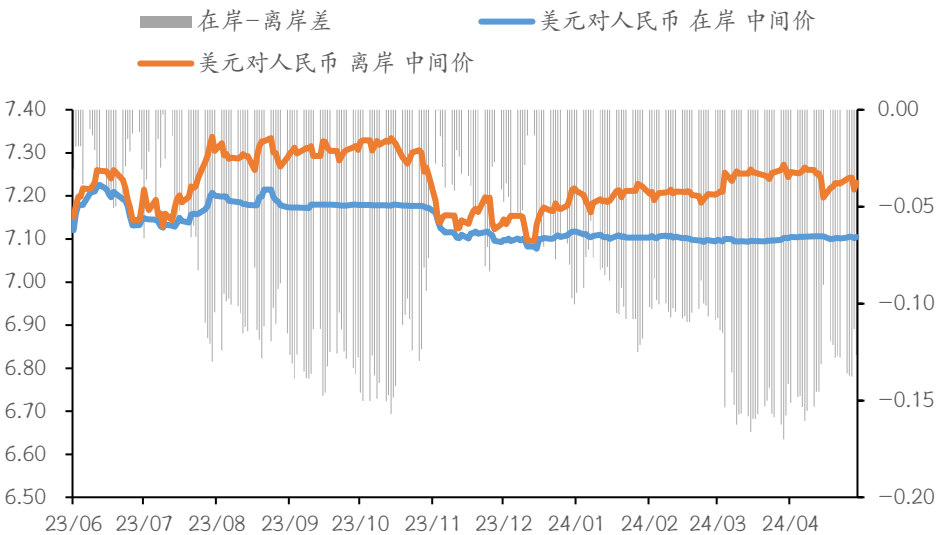
2.3 全球汇率

图表18：美元指数



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表19：美元兑人民币汇率

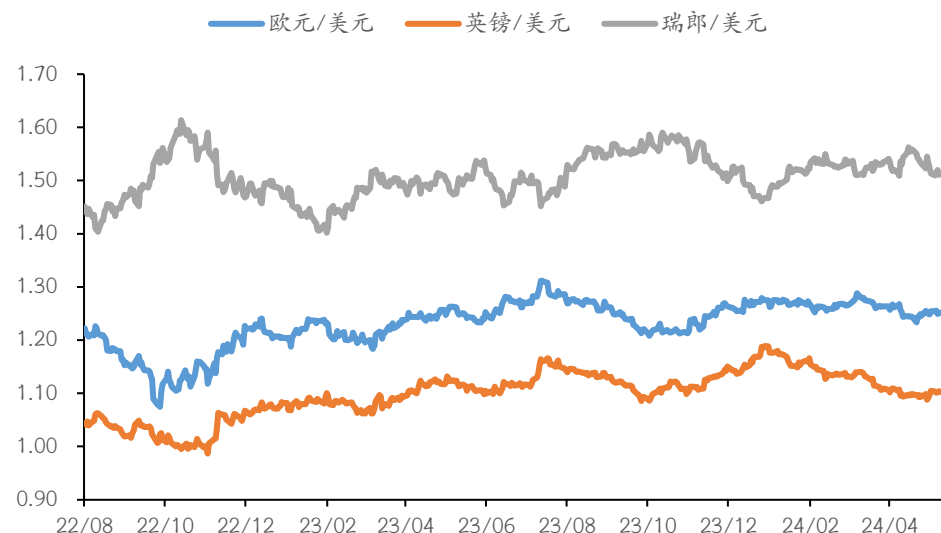


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

➤ 汇率方面，美元指数周内小幅走弱，周内下跌0.79%，报收104.49。人民币周内小幅震荡，最新美元兑人民币报收7.1045（前一周为7.1011），离岸人民币报收 7.2310（一周前为7.2288）。

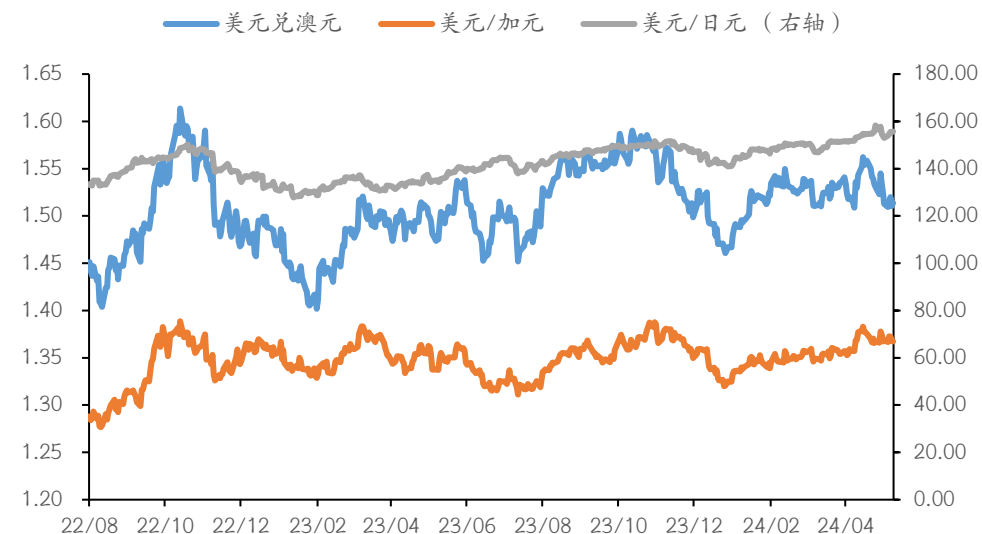
2.3 全球汇率

图表20：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21：澳元、加币、日元兑美元

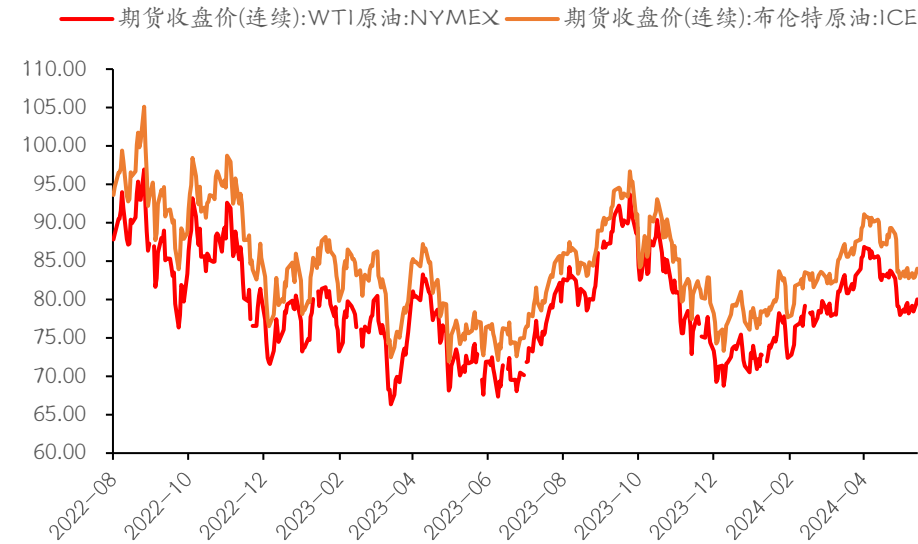


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- G7主要货币兑美元多数小幅走强，周度来看，欧元/美元涨0.60%报收1.0844，英镑/美元涨1.28%报收1.2668，瑞士法郎/美元跌0.29%报收1.0999，美元/加元跌0.45%报收1.3612，美元/澳元跌1.31%报收1.4942，美元/日元跌0.08%报收155.6520。

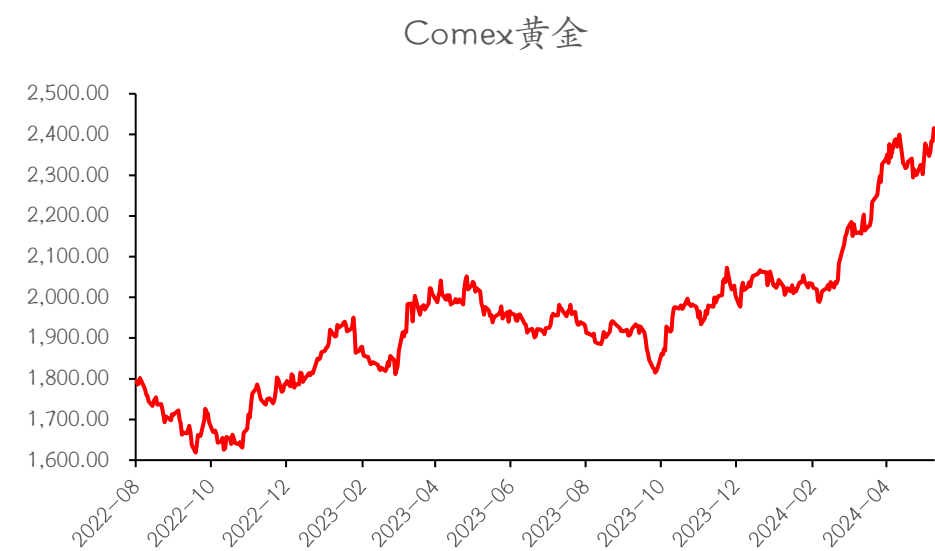
2.4 大宗商品

图表22：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23：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，国际油价周内震荡运行，供需双方博弈仍在继续，周度WTI原油和布伦特原油期货价格分别涨跌幅 2.30%和1.47%。
- 贵金属方面，地缘政治冲突刺激黄金避险需求走高，加之美元指数走弱对金价形成支撑，comex黄金周内持续上行，周度上涨38美元，收于2415.8美元/盎司，较上周上涨1.61%。

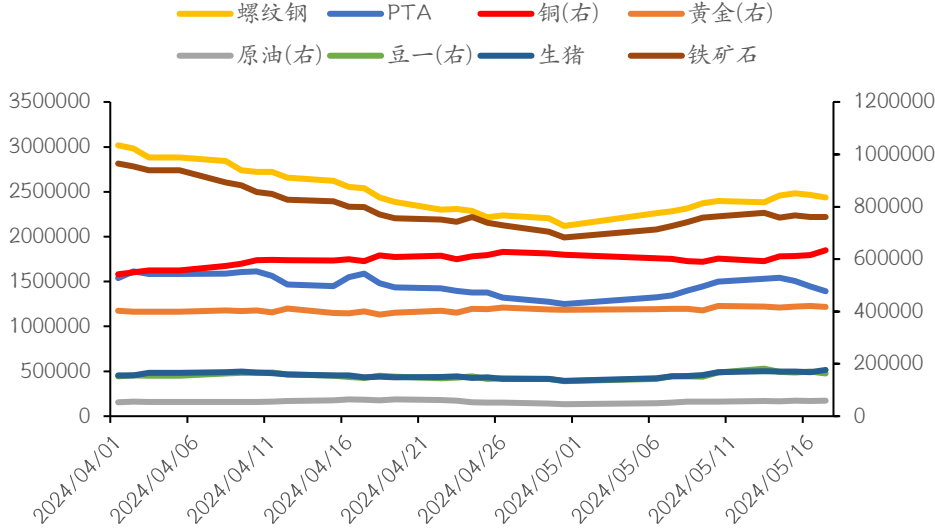
2.4 大宗商品

图表24：市场沉淀资金（单位：亿元）



资料来源：WIND，光大期货研究所

图表25：分品种持仓量变化（单位：手）

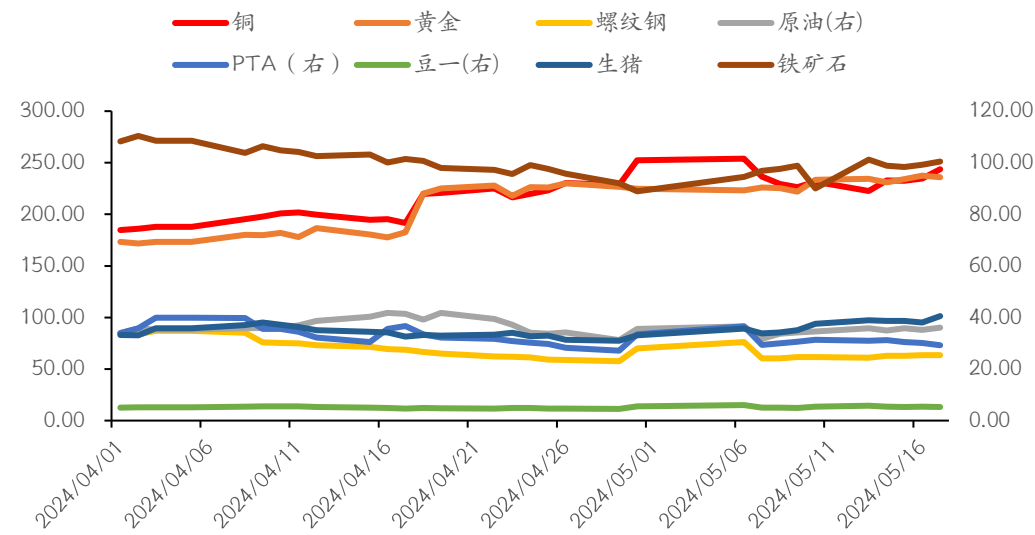


资料来源：WIND，光大期货研究所

国内商品期货市场保证金在周内持续净流入50.91亿元。国内稳经济政策不断加码，多地再度放宽限购政策支持房地产市场，以及政府发行超长期国债支持财政支出，需求改善预期走强，本周多数商品上涨。

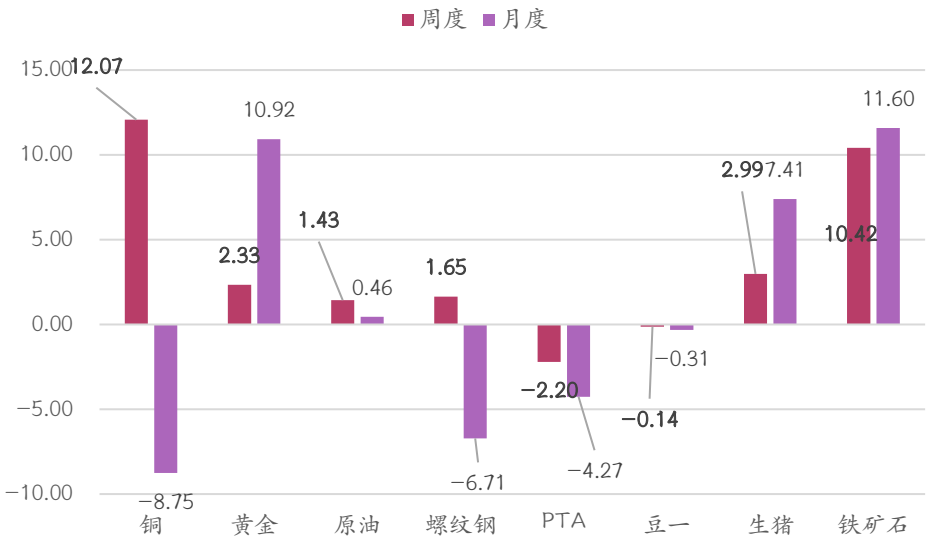
2.4 大宗商品

图表26：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27：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净流入50.91亿元。
- 资金净流入：铜 12.07亿元，黄金2.33亿元，原油 1.43亿元，螺纹钢 1.65亿元，生猪 2.99亿元，铁矿石 10.42亿元；
- 资金净流出：PTA 2.20亿元，豆一 0.14亿元。

3.1 下周重点：国内关注中国5月LPR利率报价；海外关注美国5月PMI数据

20 星期一	1、中国5月一年期贷款市场报价利率(LPR)（前值3.45%） 2、中国5月五年期贷款市场报价利率(LPR)（前值3.95%）
21 星期二	1、加拿大4月CPI环比（前值0.6%，预期0.5%） 2、加拿大4月CPI同比（前值2.9%，预期2.7%）
22 星期三	1、美国4月成屋销售总数年化环比（前值-4.3%，预期-0.7%） 2、英国4月CPI环比（前值0.6%） 3、英国4月CPI同比（前值3.2%）
23 星期四	1、美国5月Markit综合PMI初值（前值51.3） 2、美国5月Markit制造业PMI初值（前值50） 3、美国5月Markit服务业PMI初值（前值51.3） 4、美国4月新屋销售环比（前值8.8%，预期-1.9%）
24 星期五	1、日本4月CPI(除生鲜食品及能源)同比（前值2.9%，预期2.5%） 2、日本4月CPI(除生鲜食品)同比（前值2.6%，预期2.2%） 3、日本4月CPI同比（前值2.7%，预期2.4%） 4、美国5月密歇根大学消费者信心指数终值（前值67.4，预期67.4）

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。