

美联储维持鹰派预期引导，美元继续震荡



东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

走势评级：美元：震荡
报告日期：2024年2月25日

★本周全球市场概述

市场风险偏好维持高位，股市多数上涨，债券收益率多数下行，美债收益率回落至4.24%。美元指数跌0.33%至103.9，非美货币多数升值，金价涨1.1%至2035美元/盎司，VIX指数回落至14下方，现货商品指数收跌，布油跌3%至83.5美元/桶。

★资产价格表现

欧美2月制造业PMI表现分化。欧元区2月Markit制造业PMI初值从46.6回落至46.1，市场预期47，服务业PMI初值从48.4回升至50，高于预期的48.8，法国数据触底回升反弹程度超预期，但德国制造业数据继续收缩，弱于预期。美国2月Markit制造业PMI初值51.5，预期50.5，前值50.7，服务业PMI初值51.3，预期52，前值52.5。制造业生产活动增加，供应商交付改善，就业继续扩张，但服务业表现不及预期，由于成本担忧和新订单偏弱，服务业招聘偏谨慎，信心下降。英伟达财报远超预期，叠加OpenAI公布SORA，市场对AI的交易热度增加，推动纳指持续上涨。美联储1月利率会议纪要显示多数官员注意到降息过快的风险，一些官员看到了通胀进展可能停滞的风险，短期内快速降息的可能性较低，表态与1月利率会议上的鹰派基调相符。由于年初以来公布的美国经济数据多数超预期，居民需求维持强劲，就业市场工资加快上涨，均增加了核心通胀的粘性，叠加金融市场稳定，股市创新高，美联储并不急于降息。目前市场对美联储2024年的降息预期已经下降至3-4次，接近官方预计水平，后续将等待更多经济数据给出指引。

非美货币多数升值，离岸人民币微涨0.1%，欧元涨0.41%，英镑涨0.55%，日元跌0.2%，瑞郎微跌，大宗商品货币走势分化，澳元、新西兰元、韩元、林吉特、卢比升值，兰特、雷亚尔、比索、泰铢贬值。

★热点跟踪

美联储维持鹰派政策引导。。

元涛 宏观策略首席分析师
从业资格号： F0286099
投资咨询号： Z0012850
Tel: 8621-63325888-3908
Email: tao.yuan@orientfutures.com

徐颖 FRM 宏观策略首席分析师
从业资格号： F3022608
投资咨询号： Z0013609
Tel: 8621-63325888-1610
Email: ying.xu@orientfutures.com

目录

1、全球市场本周概述.....	4
2、资产价格表现.....	4
2.1 股票市场：全球股市多数上涨，美股创新高.....	4
2.2 债券市场：全球债券市场收益率多数下行，美债回落至4.25%.....	5
2.3 外汇市场：美元指数回调，非美货币多数升值.....	7
2.4 商品市场：黄金收涨，布油收跌.....	7
3、热点跟踪：美联储维持鹰派引导.....	8
4、下周重要事件提示.....	9
5、风险提示.....	9

图表目录

图表 1: 发达国家股市多数上涨, 标普 500 涨 1.66%.....	4
图表 2: 新兴市场股市多数上涨, 上证指数涨 4.85%.....	4
图表 3: 发达国家债券收益率多数下行, 美债 4.25%.....	5
图表 4: 加、西、意、葡债券收益率回落.....	5
图表 5: 新西兰、澳大利亚国债收益率上行, 希腊回落.....	5
图表 6: 马来国债收益率回升, 中国、泰国回落.....	6
图表 7: 新兴市场债券收益率多数回升.....	6
图表 8: 美国掉期曲线本周变化不大.....	6
图表 9: 日元掉期曲线本周长端微降.....	6
图表 10: 欧元掉期曲线本周变化不大.....	7
图表 11: 美元、英镑、欧元通胀预期回落.....	7
图表 12: 美元指数跌 0.33% 至 103.9, 非美货币多数升值.....	7
图表 13: 黄金涨 1.1%, VIX 指数回落至 13.75.....	8
图表 14: 布油跌 3%, 现货商品指数收跌.....	8
图表 15: 欧元区 2 月制造业 PMI 不及预期, 服务业反弹.....	8
图表 16: 美元指数回落, 美债收益率下行.....	8
图表 17: 中国 2 月制造业 PMI, 欧元区 2 月 CPI.....	9

1、全球市场本周概述

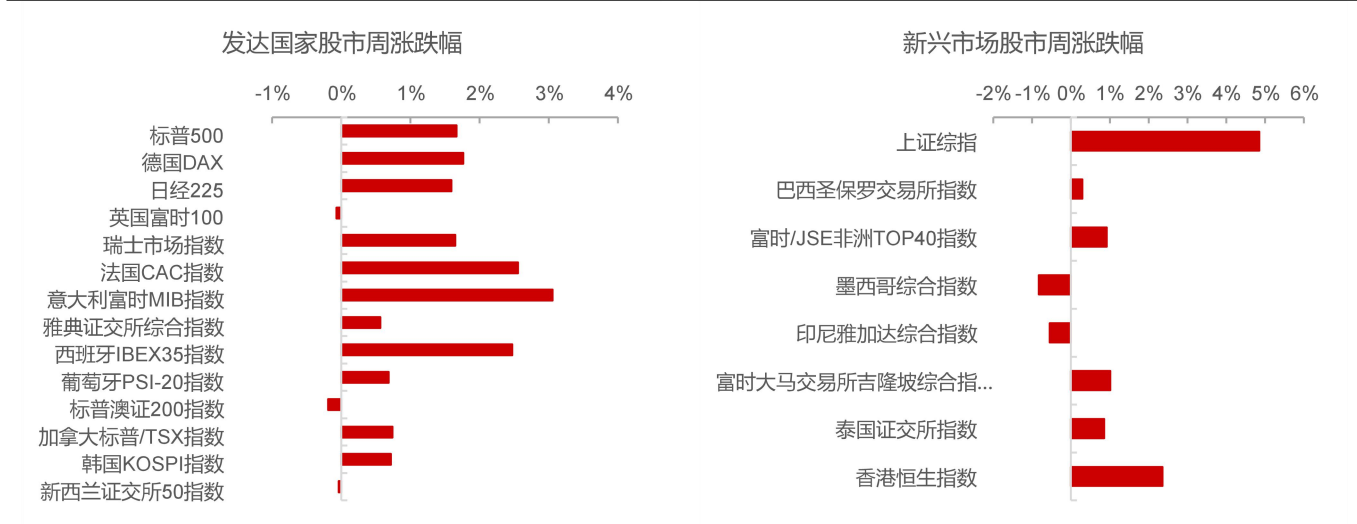
市场风险偏好维持高位，股市多数上涨，债券收益率多数下行，美债收益率回落至4.24%。美元指数跌0.33%至103.9，非美货币多数升值，金价涨1.1%至2035美元/盎司，VIX指数回落至14下方，现货商品指数收跌，布油跌3%至83.5美元/桶。

2、资产价格表现

2.1 股票市场：全球股市多数上涨，美股创新高

图表1：发达国家股市多数上涨，标普500涨1.66%

图表2：新兴市场股市多数上涨，上证指数涨4.85%



资料来源：Bloomberg, 东证衍生品研究院

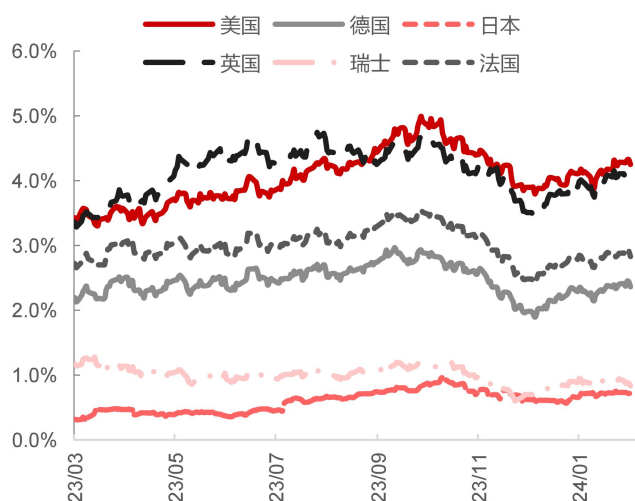
资料来源：Bloomberg, 东证衍生品研究院

市场风险偏好维持高位，全球股市多数上涨，标普500指数创新高，收涨1.66%，欧元区股市多数上涨，A股大涨4.85%。欧美2月制造业PMI表现分化。欧元区2月Markit制造业PMI初值从46.6回落至46.1，市场预期47，服务业PMI初值从48.4回升至50，高于预期的48.8，法国数据触底回升反弹程度超预期，但德国制造业数据继续收缩，弱于预期。美国2月Markit制造业PMI初值51.5，预期50.5，前值50.7，服务业PMI初值51.3，预期52，前值52.5。制造业生产活动增加，供应商交付改善，就业继续扩张，但服务业表现不及预期，由于成本担忧和新订单偏弱，服务业招聘偏谨慎，信心下降。英伟达财报远超预期，叠加OpenAI公布SORA，市场对AI的交易热度增加，推动纳指持续上涨。美联储1月利率会议纪要显示多数官员注意到降息过快的风险，一些官员看到了通胀进展可能停滞的风险，短期内快速降息的可能性较低，表态与1月利率会议上的鹰派基调相符。由于年初以来公布的美国经济数据多数超预期，居民需求维持强劲，就业市场工资加快上涨，均增加了核心通胀的粘性，叠加金融市场稳定，股市创新高，美联储并不急于降息。美联储巴尔金表示担心商品通缩结束后，服务业价格仍然偏高，欧央行管委温施则表示现在对降低利率抱有希望可能为时尚早。欧央行的降息预计在美联储之后。目前市场对美联储2024年的降息预期已经下降至3-4次，接近官方预计水平，后续将等待更多经济数据给出指引。股票市场创新高之际，

也多了回调风险。A股节后大涨，权重股表现亮眼，推动指数走高，LPR非对称降息幅度超市场预期，叠加监管政策趋严，股票市场情绪改善，短期呈现筑底走势。

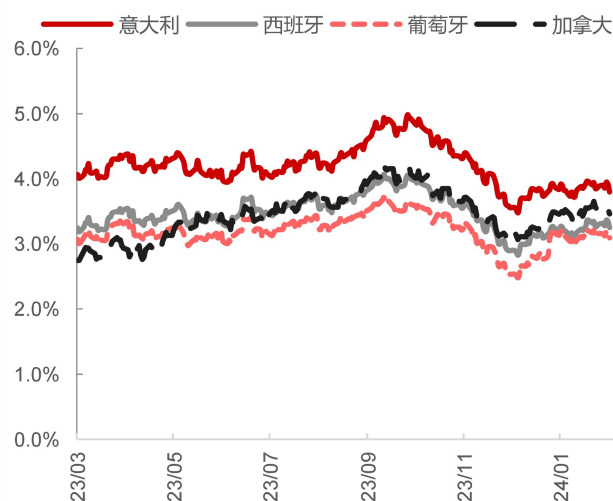
2.2 债券市场：全球债券市场收益率多数下行，美债回落至4.25%

图表3：发达国家债券收益率多数下行，美债4.25%



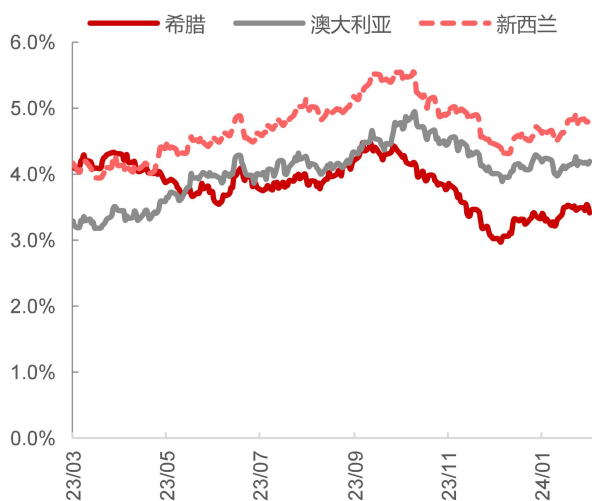
资料来源：Bloomberg（10年期国债收益率）

图表4：加、西、意、葡债券收益率回落



资料来源：Bloomberg（10年期国债收益率）

图表5：新西兰、澳大利亚国债收益率上行，希腊回落

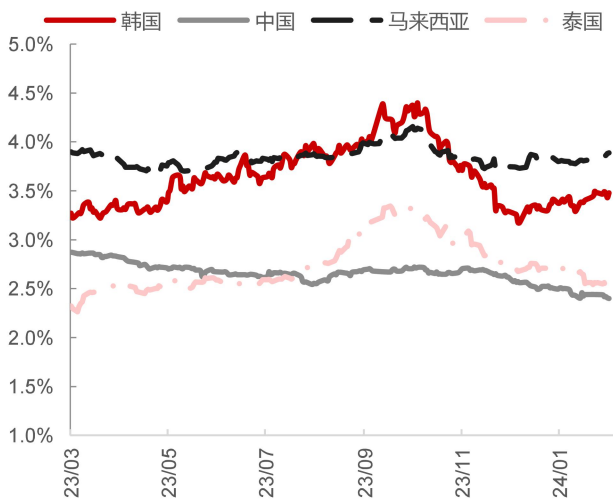


资料来源：Bloomberg（10年期国债收益率）

全球国家债券收益率多数回落，10年美债收益率下行至4.25%，欧元区国家债券收益率亦多数下行，2月制造业PMI显示欧元区经济表现分化，美国服务业扩张速度放

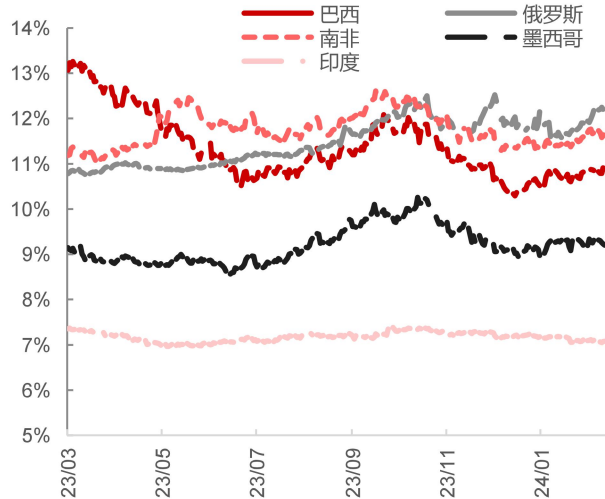
缓，欧央行和美联储利率会议纪要均表示不急于降息，官员讲话亦维持了相对鹰派的基调，但债券收益率在周五普遍回落，推测受到一定的避险因素的支持。从通胀和货币政策角度看，收益率仍有可能继续回升。

图表6: 马来国债收益率回升, 中国、泰国回落



资料来源: Bloomberg (10年期国债收益率)

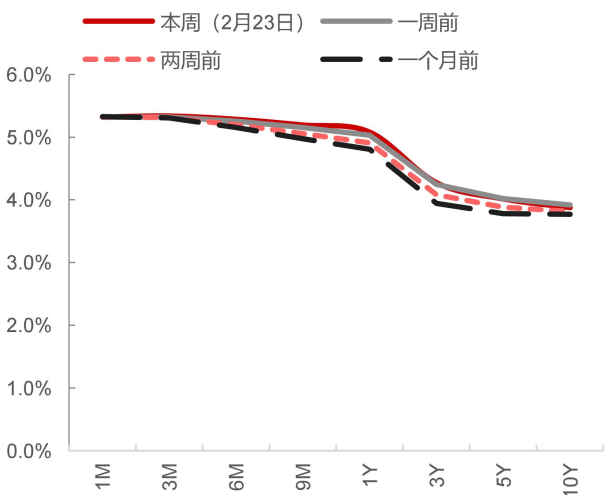
图表7: 新兴市场债券收益率多数回升



资料来源: Bloomberg (10年期国债收益率)

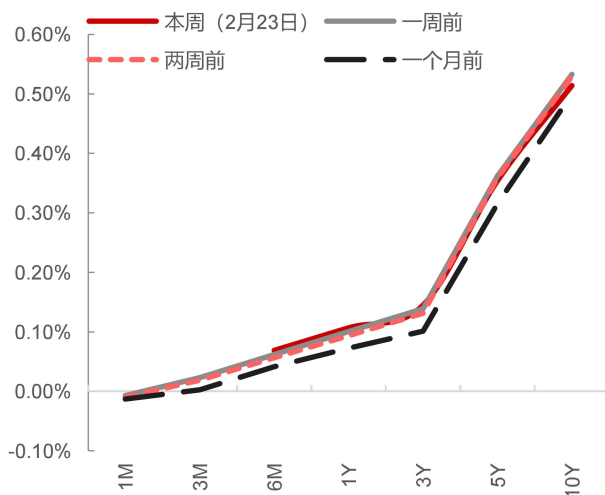
中国10年期国债收益率回落至2.4%。国内2月LPR不对称降息，5年期超预期下调25bp至3.95%，一年期维持3.45%不变，意在刺激实体经济信用回升，国内节后市场情绪改善，股市上涨，债券市场触及高位后注意回调风险。

图表8: 美国掉期曲线本周变化不大



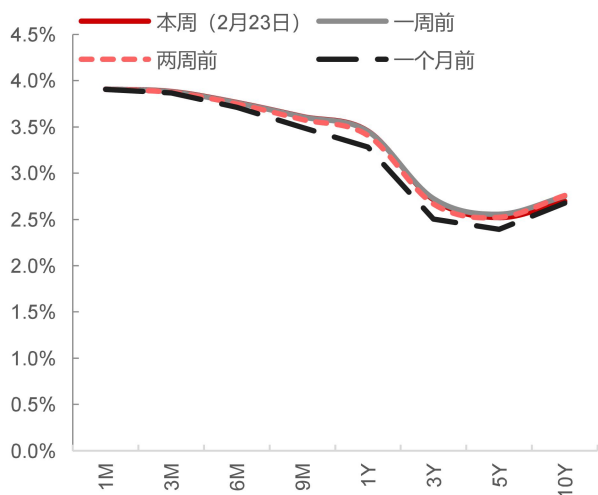
资料来源: Bloomberg

图表9: 日元掉期曲线本周长端微降



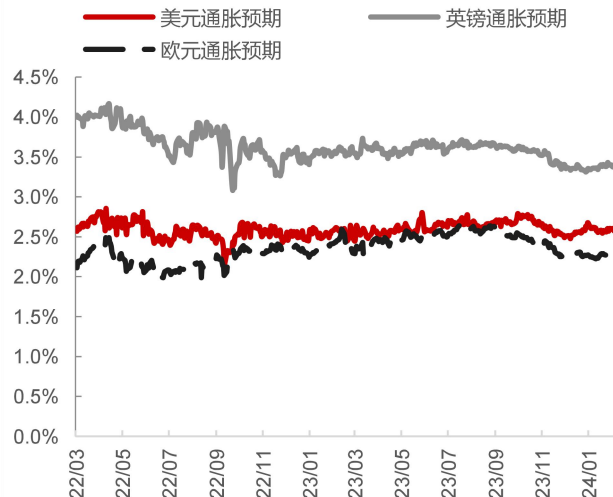
资料来源: Bloomberg

图表 10: 欧元掉期曲线本周变化不大



资料来源: Bloomberg

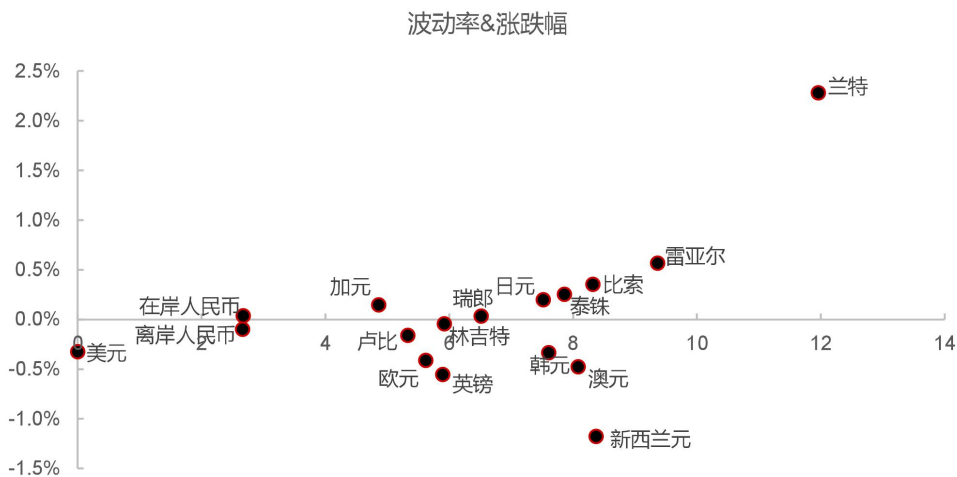
图表 11: 美元、英镑、欧元通胀预期回落



资料来源: Bloomberg

2.3 外汇市场: 美元指数回调, 非美货币多数升值

图表 12: 美元指数跌 0.33% 至 103.9, 非美货币多数升值



资料来源: Bloomberg, 东证衍生品研究院 (纵轴: 涨跌幅; 横轴: 波动率, 以美元计价)

美元指数跌 0.33% 至 103.9, 非美货币多数升值, 离岸人民币微涨 0.1%, 欧元涨 0.41%, 英镑涨 0.55%, 日元跌 0.2%, 瑞郎微跌, 大宗商品货币走势分化, 澳元、新西兰元、韩元、林吉特、卢比升值, 兰特、雷亚尔、比索、泰铢贬值。

2.4 商品市场: 黄金收涨, 布油收跌

图表 13: 黄金涨 1.1%, VIX 指数回落至 13.75



资料来源: Bloomberg

图表 14: 布油跌 3%, 现货商品指数收跌

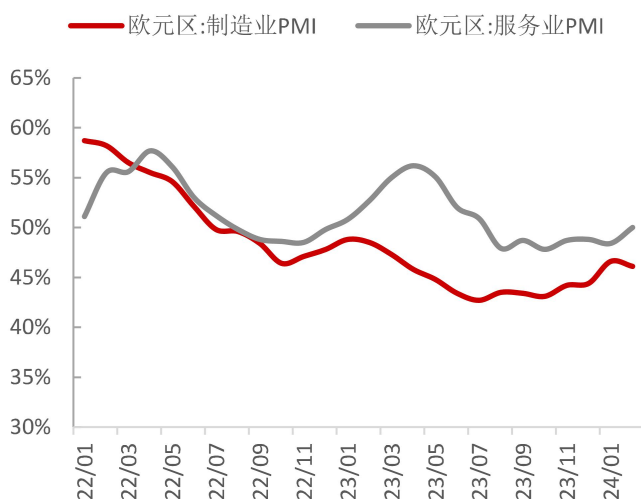


资料来源: Bloomberg

现货黄金涨 1.1%至 2035 美元/盎司, 美联储 1 月利率会议纪要显示官方并不急于降息, 2 月美国 Markit 制造业 PMI 超预期反弹, 但服务业表现不及预期, 经济逐渐降温趋势不改, 但短期缺乏降息预期导致黄金上涨动能不足, 受到地缘政治的支撑, 黄金震荡收涨。美股继续上涨创新高, 市场波动增加, VIX 指数最终收于 14 下方, 后续预计波动率仍有回升空间。布伦特原油跌 3%至 83.5 美元/盎司, 库存数据显示需求前景不佳, 美国供给增加, 油价高位回落, 美元指数本周回调, 但大宗商品现货指数收跌。

3、热点跟踪: 美联储维持鹰派引导

图表 15: 欧元区 2 月制造业 PMI 不及预期, 服务业反弹 图表 16: 美元指数回落, 美债收益率下行



资料来源: Bloomberg



资料来源: Bloomberg

本周市场公布了全球2月份PMI的数据，我们看到欧元区PMI明显超预期，但是核心国家德国的PMI继续维持弱势。欧元区整体PMI的超预期表明了欧元区经济和美国之间的增速差继续出现减少的状况，两国经济体货币政策节奏预计更加趋同化，因此这对于美元形成下行压力。

本周公布了美联储1月利率会议纪要，会议纪要显示美联储不希望迅速降息，认为短期通胀压力存在的情况下，维持限制性政策利率重要性高于迅速降息。美联储多位官员表态降息需要更多的数据，通胀前景还需要观察。可以看出目前美联储对于短期降息预期明显是鹰派的政策引导，在经济数据尚可的现状下，美联储官员不希望迅速降息的预期导致通胀出现逆转的状况。

但是通胀进一步降低的趋势没有变化，我们认为短期经济数据的走势和市场对于降息之间的博弈不可避免的朝向降息预期，这不仅仅是由于美联储基本的政策基调的变化，而是市场对于潜在的经济下行压力的担忧，虽然短期经济数据表明了经济韧性的存在，但是限制性政策利率对于经济的影响将使得美国劳动力市场必然存在拐点的出现，这对于降息而言，美联储仅仅可以控制降息的预期节奏，降息的趋势和降息的力度实际上美联储并不能真的去把握。

因此美债收益率上行空间被压制，导致美元中期还是会继续走弱，继续关注劳动力市场潜在的拐点。

4、下周重要事件提示

图表17：中国2月制造业PMI，欧元区2月CPI

日期	重要数据&事件
周一	美国1月新屋销售、2月达拉斯联储商业活动指数
周二	日本1月CPI 美国12月FHFA房价指数月率、2月谘商会消费者信心指数
周三	新西兰联储利率会议决议 美国四季度GDP修正值
周四	德国、法国2月CPI 美国1月核心PCE、2月芝加哥PMI、1月成屋销售
周五	中国2月官方制造业PMI 欧元区2月CPI 美国2月ISM制造业PMI

资料来源：Bloomberg，东证衍生品研究院

5、风险提示

美联储表态超预期鹰派，当前交易逻辑将发生转变。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于2008年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持以金融科技助力衍生品发展为主线，通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力，坚持市场化、国际化、集团化发展方向，朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com