

光期研究：明年美元指数何去何从？

摘要：

光大期货研究所

撰写人：于洁

期货从业资格号：

F03088671

期货交易咨询资格号：

Z0016642

赵复初

期货从业资格号：

F03107639

撰写日期：2023/12/25

主要国际机构预测 2024 年全球经济增速大致与 2023 年持平。随着超额储蓄消耗殆尽和就业市场的降温，消费的强劲难以持续，美国经济面临降速。

美联储 12 月 FOMC 会议预测 2024 年 GDP 增长 1.4%，IMF 在 10 月预测美国 2024 年 GDP 增长 1.5%，相较于 2023 年 2.1% 的预测明显降低。欧元区由于德国经济回暖，机构对 2024 年 GDP 增速的预测普遍高于 2023 年，IMF 预测欧元区 2024 年 GDP 同比增长加快 0.5 个百分点至 1.2%。中国经济稳重求进、高质量发展，主要国际机构对中国 2024 年经济增速的预测值在 4.2-5.0% 区间。

2024 年经济增长形成“欧强中稳美弱”的格局。这种格局带来的边际变化是美国占全球 GDP 的比重下滑，通常伴随着美元指数的走弱，预估 2024 年美元指数运行区间在 90-100，较 2023 年价格中枢下滑。

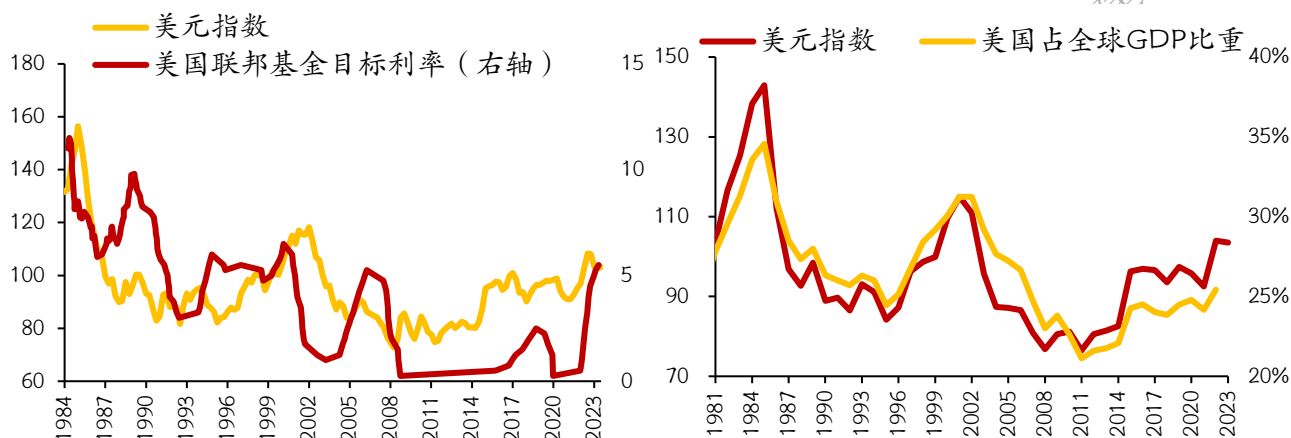
期市有风险

入市需谨慎

光期研究：明年美元指数何去何从？

美元指数是综合反映美元对一揽子货币汇率变化的指标，在货币属性上主要受到基本面差异、利率平价和资本流动等因素的影响。具体而言，主要受到美国经济增长率相对于全球经济的强弱以及美联储政策利率的调整。从历史表现来看，美元指数和美联储政策利率的相关性并不强，美元指数和美国占全球 GDP 的比重有较强的相关性。

图表 1：美元指数和目标利率（单位：%） 图表 2：美元指数和美国 GDP 占比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

资料来源：Wind，光大期货研究所

主要国际机构预测 2024 年全球经济增长大致与 2023 年持平，需求可能会保持平稳。随着超额储蓄消耗殆尽和就业市场的降温，消费的强劲难以持续，美国经济面临降速。美联储 12 月 FOMC 会议预测 2024 年 GDP 增长 1.4%，IMF 在 10 月预测美国 2024 年 GDP 增长 1.5%，相较于 2023 年 2.1% 的预测明显降低。欧元区由于德国经济回暖，机构对 2024 年 GDP 增速的预测普遍高于 2023 年，IMF 预测欧元区 2024 年 GDP 同比增长加快 0.5 个百分点至 1.2%。中国经济稳重求进、高质量发展，主要国际机构对中国 2024 年经济增速的预测值在 4.2–5.0% 区间。

图表 3：主要经济体 GDP 预测（单位：%）

GDP 增长 (%)	2023E				2024E			
	Morgan Stanley	高盛	IMF (10 月预测)	彭博市场一致预测	Morgan Stanley	高盛	IMF (10 月预测)	彭博市场一致预测
全球	3.0	2.7	3.0	2.8	2.8	2.6	2.9	2.7
中国	5.1	5.3	5.4	5.2	4.2	4.8	4.6	4.5

美国	2.4	2.4	2.1	2.3	1.9	2.1	1.5	1.0
欧元区	0.4	0.5	0.7	0.5	0.5	0.9	1.2	0.7

资料来源：Morgan Stanley，高盛，IMF，Bloomberg，光大期货研究所

1、美国 2024 年的经济增速较 2023 年将会有所放缓

一方面，作为美国经济增长重要支撑的消费将会随着超额储蓄的逐步耗尽、就业市场逐步降温以及学生贷款恢复等因素缓慢退坡，美国经济增速将会放缓。另一方面，在家庭净资产增长带来较强的财富效应以及新房市场带动住房投资回暖的支撑下，新一轮的补库周期或将开启，美国经济仍有一定韧性。综合来看，2024 年美国的经济或将延续四季度的走势，趋向“软着陆”概率较大，通胀与就业的降温将会引导货币市场逐步转向宽松，而消费和投资的韧性将大概率支撑美国经济避免陷入衰退。

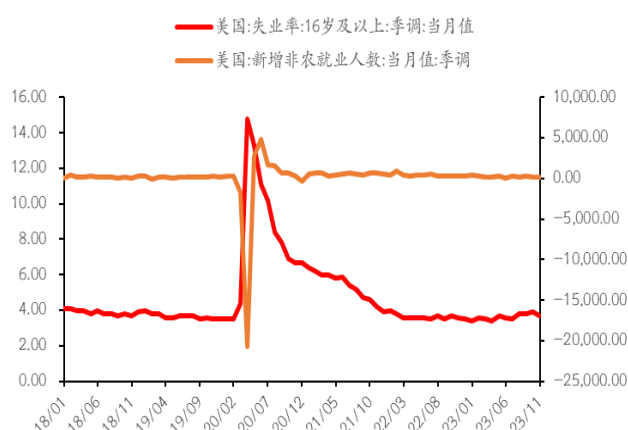
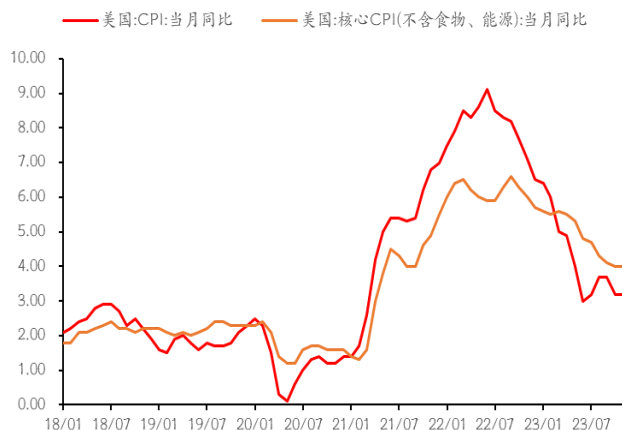
图表 4：美国经济展望-FOMC（单位：%）

		2023	2024E	2025E	2026E	长期
GDP	12月预测	2.6%	1.4%	1.8%	1.9%	1.8%
	9月预测	2.1%	1.5%	1.8%	1.8%	1.8%
	6月预测	1.0%	1.1%	1.8%	/	1.8%
	3月预测	0.4%	1.2%	1.9%	/	1.8%
失业率	12月预测	3.8%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%
	9月预测	3.8%	4.1%	4.4%	1.0%	4.0%
	6月预测	4.1%	4.5%	4.5%	/	4.0%
	3月预测	4.5%	4.6%	4.6%	/	4.0%
PCE通胀	12月预测	2.8%	2.4%	2.1%	2.0%	2.0%
	9月预测	3.3%	2.5%	2.2%	2.0%	2.0%
	6月预测	3.2%	2.5%	2.1%	/	2.0%
	3月预测	3.3%	2.5%	2.1%	/	2.0%
核心PCE通胀	12月预测	3.2%	2.4%	2.2%	2.0%	/
	9月预测	3.7%	2.6%	2.3%	2.0%	/
	6月预测	3.9%	2.6%	2.2%	/	/
	3月预测	3.6%	2.6%	2.1%	/	/
利率中位数	12月预测	5.4%	4.6%	3.6%	2.9%	2.5%
	9月预测	5.6%	5.1%	3.9%	2.9%	2.5%
	6月预测	5.6%	4.6%	3.4%	/	2.5%
	3月预测	5.1%	4.3%	3.1%	/	2.5%

资料来源：美联储，光大期货研究所

图表 5：美国通胀较去年明显放缓（单位：%）

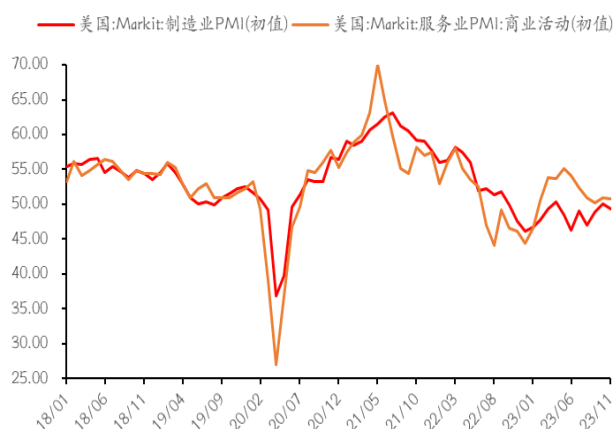
图表 6：非农就业降温（单位：%、千人）



资料来源：Wind，光大期货研究所

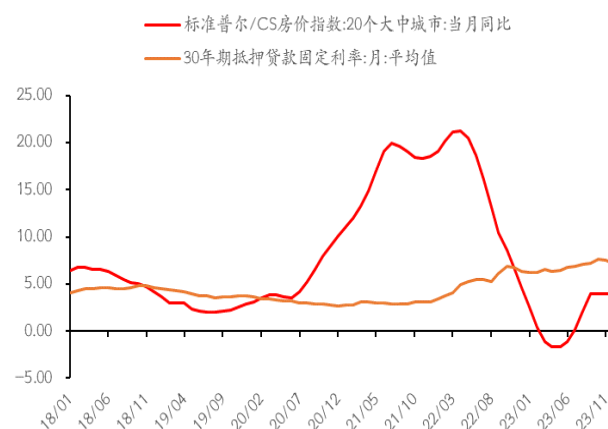
资料来源：Wind，光大期货研究所

图表 7：制造业投资保持韧性（单位：%）



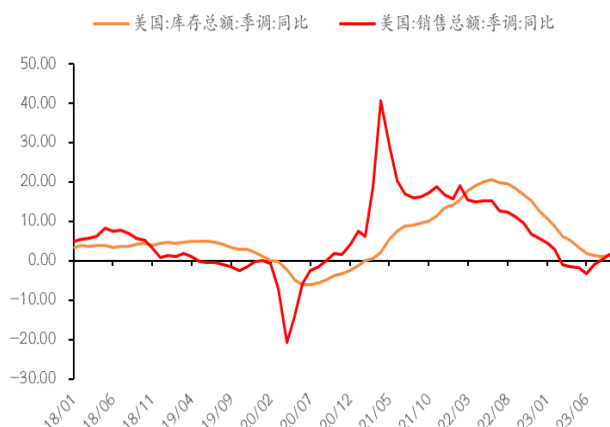
资料来源：Wind，光大期货研究所

图表 8：美国房地产短暂回暖（单位：%）



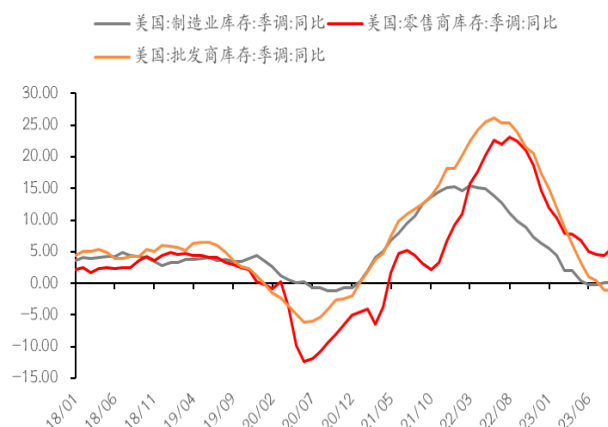
资料来源：Wind，光大期货研究所

图表 9：美国或开启新一轮补库信号（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表 10：零售业补库较为领先（单位：%）

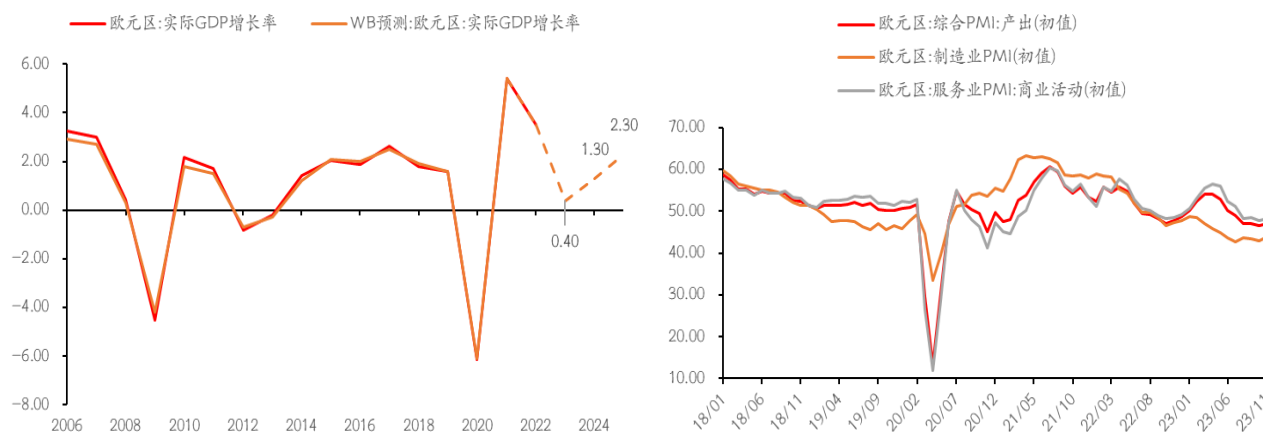


资料来源：Wind，光大期货研究所

2、通胀放缓就业强劲，欧元区经济回暖

IMF 最新预测显示，欧元区 2023 年实际 GDP 增长 0.4%，预计到 2024 年增速将上升至 1.2%，到 2025 年将上升至 2.3%。在通胀放缓和就业市场强劲的推动下，欧元区及其最大经济体将在 2024 年恢复增长趋势，从而避免陷入技术性经济衰退。欧元区当中德国经济的回暖较为强劲，无论是服务业 PMI 还是制造业 PMI 都处于修复之中。

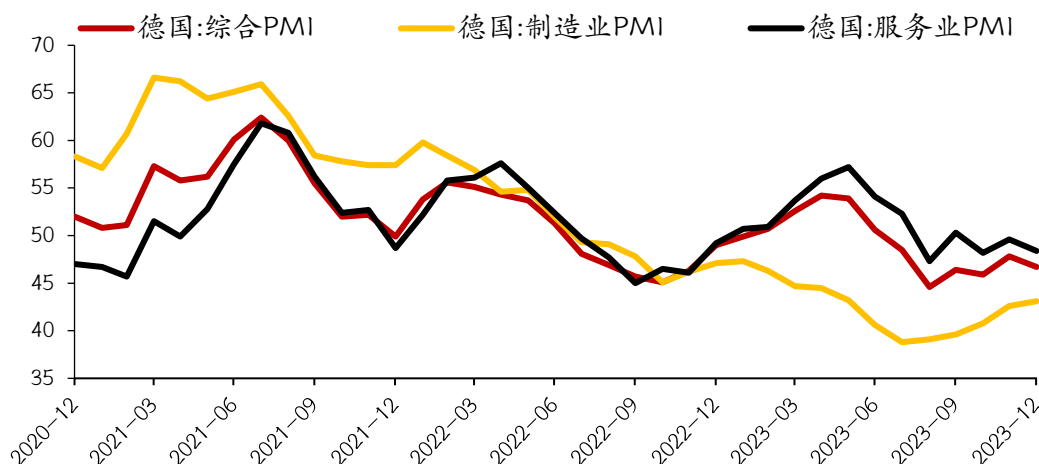
图表 11: 欧元区经济恢复增长趋势 (单位: %) 图表 12: 欧元区制造业回暖 (单位: %)



资料来源: 世界银行, 光大期货研究所

资料来源: Bloomberg, 光大期货研究所

图表 13: 德国服务业和制造业 PMI 均处于修复之中 (单位: %)



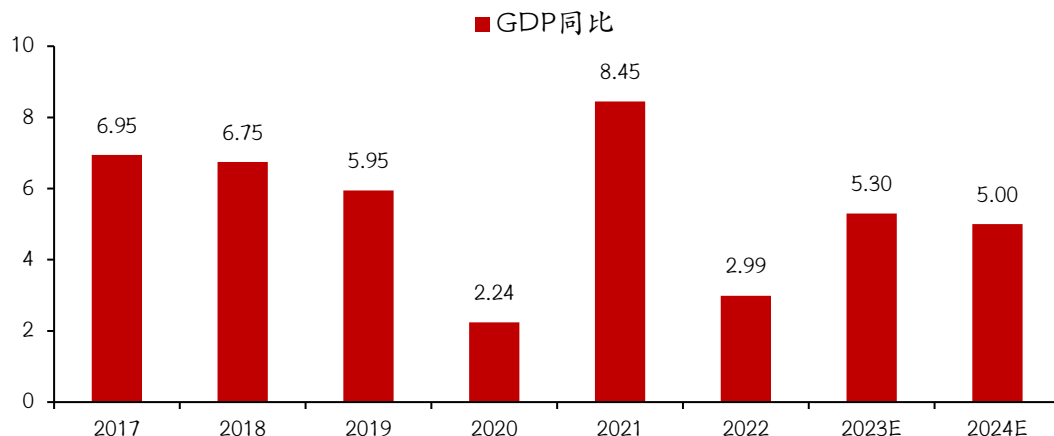
资料来源: Wind, 光大期货研究所

3、强调结构性改革与高质量发展, 中国经济稳中求进

中央经济工作会议总基调“稳中求进、以进促稳、先立后破”, 中央财办有关负责同志详解 2023 年中央经济工作会议精神提到“稳是大局和基础, 要多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策。进是方向和动力, 要有力进取, 该立的要积极主动立起来, 该破的要在立的基础上坚决破, 不断积累更多积极因素, 实现经济社会大局稳定。同时, 调整政策和推动改革要稳扎稳打, 把握好时度效, 不能脱离实际、急于求成。”对于经济增速目标, 整体措辞较为中性, 更加强调结构性改革与高质量发展。主要国际机构对中国 2024 年经济增速的预测值在 4.2-5.0% 区间, 2024 年经济增速

目标可能不会比 2023 年更激进。

图表 14：中国实际 GDP 同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表 15：中央经济工作会议主要内容

	2023 年	2022 年	2021 年
形势研判	主要是有效需求不足、 部分行业产能过剩 、社会预期偏弱、风险隐患仍然较多，国内大循环存在堵点，外部环境的复杂性、严峻性、不确定性上升。	需求收缩、供给冲击、预期转弱 三重压力仍然较大，外部环境动荡不安，给我国经济带来的影响加深。	需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。世纪疫情冲击下,百年变局加速演进,外部环境更趋复杂严峻和不确定。
整体基调	明年要坚持 稳中求进、以进促稳、先立后破 ，多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策，在转方式、调结构、提质量、增效益上积极进取，不断巩固稳中向好的基础。要强化宏观政策逆周期和跨周期调节， 要增强宏观政策取向一致性 。	明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。	明年经济工作要稳字当头、稳中求进，各地区各部门要担负起稳定宏观经济责任,各方面要积极推出有利于经济稳定的政策,政策发力适当靠前。
货币政策	社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配 。促进社会综合融资成本稳中有降。	保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配 。	稳健的货币政策要灵活适度,保持流动性合理充裕。
财政政策	要用好财政政策空间，提高资金效益和政策效果。优化财政支出结构，强化国家重大战略任务财力保障。合理扩大地方政府专项债券用作资本金范围。	保持必要的财政支出强度，优化组合赤字、专项债、贴息等工具，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。	要保证财政支出强度,加快支出进度。实施新的减税降费政策,强化对中小微企业、个体工商户、制造业、风险化解等的支持力度,适度超前开展基础设施投资。

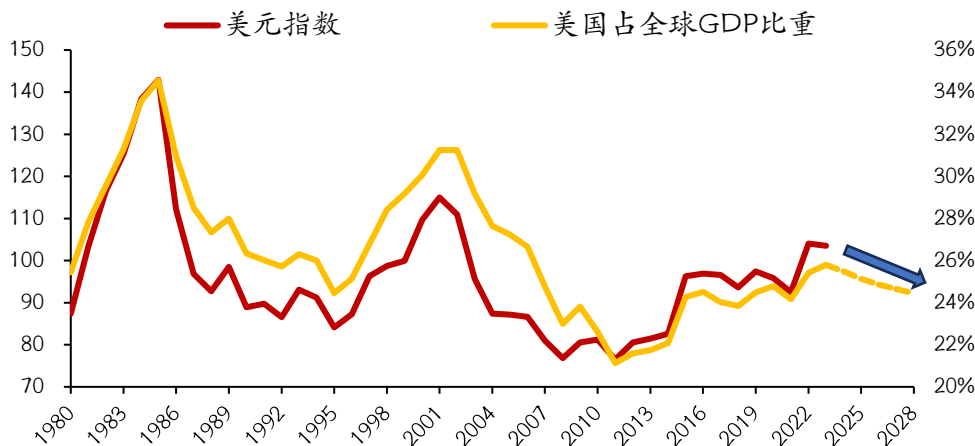
房 地 产	积极稳妥化解房地产风险，一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。 加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程” 。完善相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式。	确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，同时要坚决依法打击违法犯罪行为。要因城施策，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，探索长租房市场建设。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。
-------------	--	--	---

资料来源：新华社，光大期货研究所

4、美元指数价格中枢下移

综上所述，2024 年经济增长形成“欧强中稳美弱”的格局。这种格局带来的边际变化是美国占全球 GDP 的比重下滑，通常伴随着美元指数的走弱，预估 2024 年美元指数运行区间在 90-100，较 2023 年价格中枢下移。

图表 16：美元指数和美国 GDP 占比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

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、可靠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，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任
投资建议