



光期研究 见微知著

大类资产策略周报

宏观金融组

2025年4月13日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

摘要

大类资产配置：关注欧美央行最新动态

1. 海外宏观：通胀降温难抵关税担忧

(1)**美国3月通胀数据超预期降温**：美国3月CPI同比上涨2.4%，为7个月来最低水平；环比-0.1%，为2024年6月以来首次为负。核心CPI同比连续第二个月回落。同时，美国3月PPI环比下降0.4%，创下自2023年10月以来最大跌幅，主要受能源成本下降的影响；PPI的同比增幅降至2.7%，创下自2024年9月以来的新低，这意味着美国通胀降温或正在加速，并对企业利润产生持续压力。

(2)**通胀预期攀升或增加家庭负担**：贸易战所带来的价格因素还未体现在通胀数据之中，这份不确定性使得居民端对于未来经济走向出现了担忧，也是核心商品与核心服务价格降温的最主要原因。消费者和企业信心指标反映出市场对未来一年贸易政策可能带来的增长和通胀影响的担忧。这将会持续限制居民消费支出能力与意愿，并对美国和全球经济形成拖累。

(3)**市场预期美联储大幅宽松**：特朗普政府关税反复加码，引发美股深度调整和衰退预期，市场对于美国经济陷入衰退的情绪并未回暖，美联储年内加速降息的预期有所升温。CME数据显示美联储降息押注维持在5次，年内降息幅度高达125bp。但美联储3月会议纪要显示，美联储官员坚持通胀数据的降温并不会影响美联储继续保持观望态度，他们正寻求更清晰地了解这些关税将对通胀和整体经济产生的影响，五月不降息概率仍接近70%。

2. 大类资产表现：全球贸易冲突加剧，全球股指周内继续下挫；税收减免计划初步成型，美债扩张预期下，收益率大幅上行；美元指数周内再度下探，其他货币表现分化；原油供需基本面预期均转弱，油价承压下行；避险情绪与投资配置刺激黄金投资，金价再创新高；国内方面，受海外对等关税扰动影响，有色、黑色、能化板块多数表现承压，农产品表现较为坚挺。

(1)债市方面，美国新财年预算草案获众议院支持，参议院亦达成预算和解程序，特朗普减税计划以及军队开支扩张，使得美债供应压力预期强化，叠加到期压力巨大，美债有部分抛售压力，美国国债收益率全面上行。国内方面，本周在中央汇金等机构增持股市，叠加央行表态支持下，市场恐慌情绪明显缓和，债市在大涨之后，周二起转为震荡。在未有降息落地情况下债市继续走强动力明显减弱，短期以横盘整理态势看待。

(2)汇率方面，对等关税不确定仍存，叠加美债抛售压力增加，资金出现部分流出，美元指数周内大幅下跌，其他货币兑美元多数走强。短期内需关注美债集中到期压力，或使得美元流动性收紧，提振美元指数。

(3)股指方面，关税暂缓执行消息使得市场恐慌有所缓解，市场风险偏好有所修复，美国股指周内出现反弹，而欧亚股指因关税不确定性仍在承压。关注宏观事件扰动。

(4)原油方面，原油方面，关税扰动虽有缓和，但需求增速预期大幅下调，OPEC+5月增产计划带来供应过剩预期，对油价持续施压，原油价格周内延续下挫。贵金属方面，国际金价刷新历史高点，避险与配置需求是支撑黄金重新上涨的主要原因。但需要警惕近期美债到期量相对集中，易引发美元流动性紧张，并使得金价出现回调。

3. 下周关注重点：

国内一季度GDP与社融、经济数据，海外关注欧央行议息会议



大类资产配置策略

图表：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	-2.36%	-4.30%
MSCI 世界领先	3.45%	-4.42%	美国1年期	18.00	1.00	瑞郎/美元	5.38%	8.29%
MSCI 世界	4.36%	-4.34%	美国2年期	28.00	7.00	美元/人民币	0.28%	0.42%
MSCI 发达国家	2.43%	-5.53%	美国5年期	43.00	19.00	美元/离岸人民币	0.25%	1.01%
MSCI 新兴市场	-3.90%	-5.10%	美国10年期	47.00	25.00	大宗商品	周度变化	月度变化
纳斯达克	7.43%	-3.05%	美国10-2yr	19.00	18.00	COMEX黄金	6.50%	3.26%
标普500	5.70%	-4.43%	中国10年期	2.50	-15.61	WTI期货（NYMEX）	-1.35%	-13.89%
道琼斯工业指数	4.95%	-4.26%	中美利差	-30.50	-46.61	布伦特期货（ICE）	-2.23%	-13.58%
德国DAX	-1.30%	-8.07%	德国10年期	2.00	-13.00	TTF天然气期货（CME）	-8.14%	-16.89%
法国CAC40	-2.34%	-8.80%	英国10年期	25.81	9.95	沪铜	-4.60%	-3.59%
富时100	-1.13%	-7.21%	日本10年期	20.30	-11.80	沪金	2.47%	11.77%
日经225	-0.58%	-5.70%	外汇	周度变化	月度变化	原油	-12.77%	-8.46%
恒生指数	-8.47%	-9.54%	美元指数	-3.04%	-4.20%	螺纹钢	-1.04%	-2.43%
沪深300	-2.87%	-3.52%	美元/澳元	-3.93%	-0.67%	PTA	-9.25%	-9.06%
上证50	-1.60%	-1.73%	欧元/美元	2.61%	4.91%	豆一	5.20%	2.90%
中证500	-4.52%	-4.72%	英镑/美元	0.15%	0.39%	生猪	8.10%	6.54%
中证1000	-5.50%	-5.85%	美元/加元	-2.39%	-3.54%	铁矿石	-10.21%	-8.59%

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4月7日-4月11日，月度数据统计周期为4月1日-4月11日

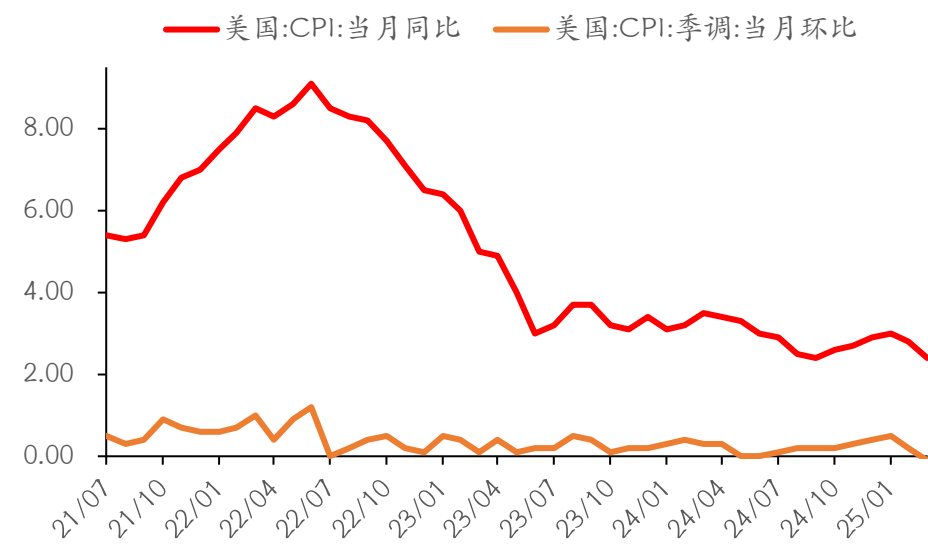
目 录

- 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



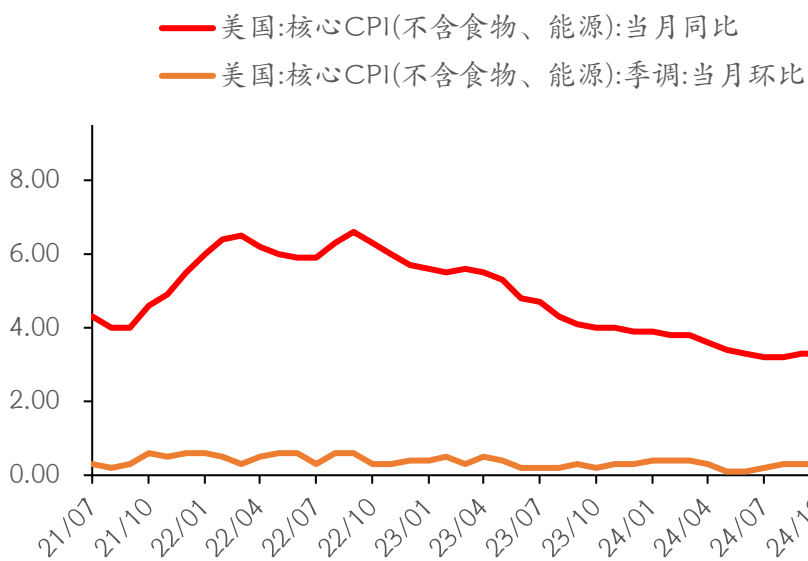
1.1 美国3月CPI超预期降温

图表：CPI同比创近7个月最低水平（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：核心通胀连续两个月回落（单位：%）

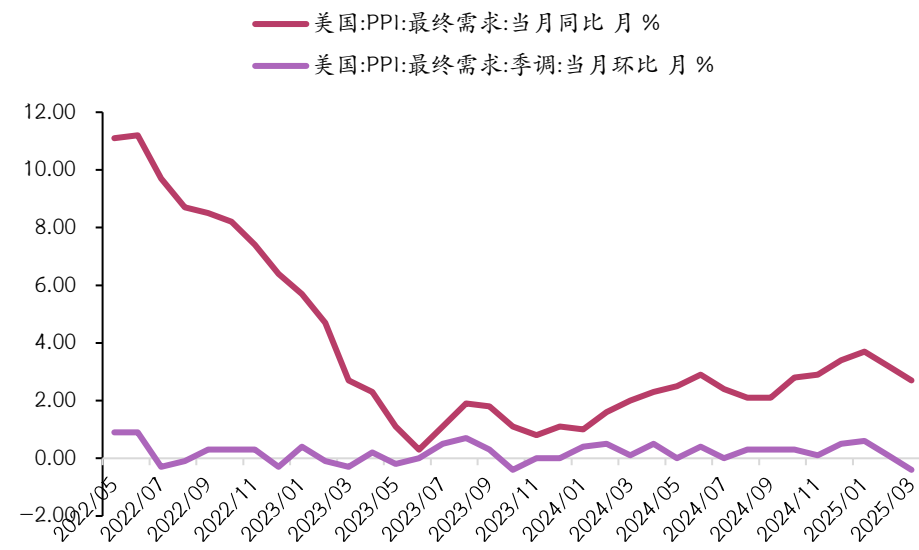


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

➤ 美国3月CPI同比上涨2.4%，为7个月来最低水平，略低于预期的2.5%，较前值2.8%明显下降；环比-0.1%，为2024年6月以来首次为负，预期为上涨0.1%。核心CPI同比连续第二个月回落，读数为2.8%，低于预期的3%，前值为3.1%；核心CPI环比0.1%，不及0.3%的市场预期。整体来看，CPI数据近五年来首次出现环比下跌，这意味着美国通胀降温或正在加速。

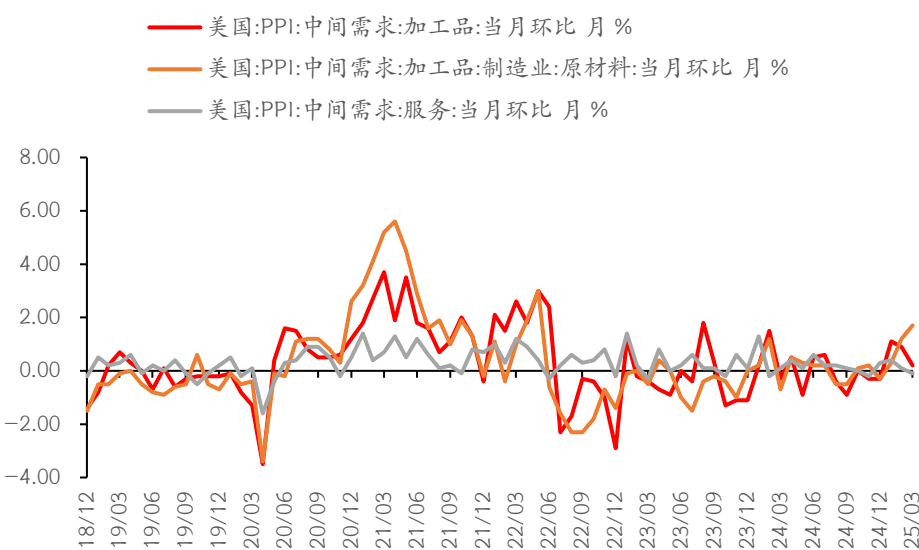
1.2 美国3月PPI创最大跌幅

图表：能源价格下跌成最大推手（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：关税或继续加重投入成本（单位：%）

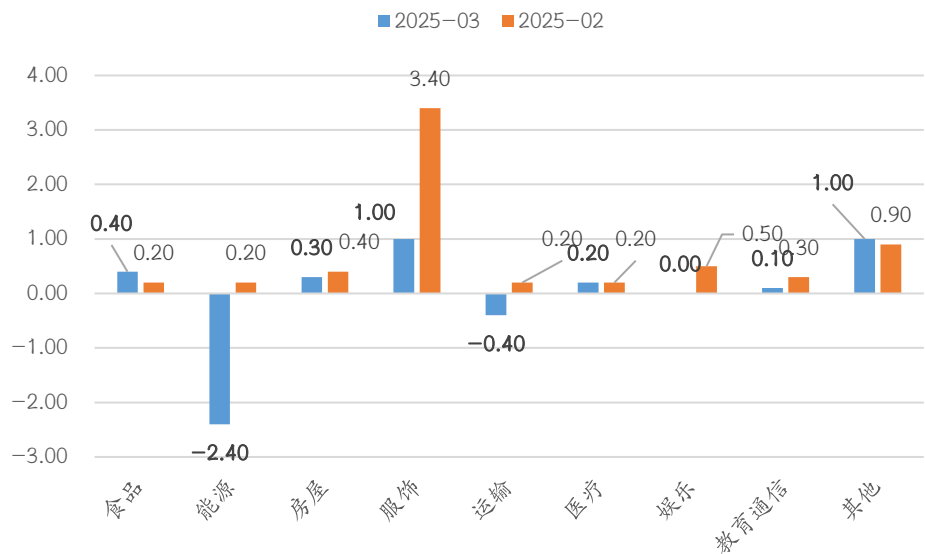


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 美国3月PPI环比下降0.4%，创下自2023年10月以来最大跌幅，主要受能源成本下降的影响。这使得PPI的同比增幅降至2.7%，创下自2024年9月以来的新低。
- PPI服务价格环比也下降了0.2%，或表明美国服务业利润也正面临越来越大的压力。

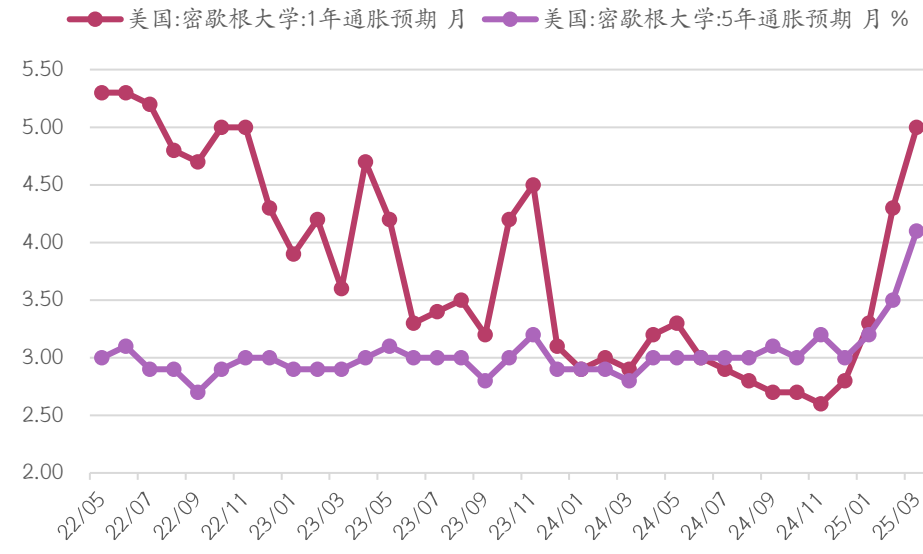
1.3 通胀预期攀升或增加家庭负担

图表：核心服务CPI价格表现疲软（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：居民调查反映出短期与中期通胀预估均大幅飙升（%）

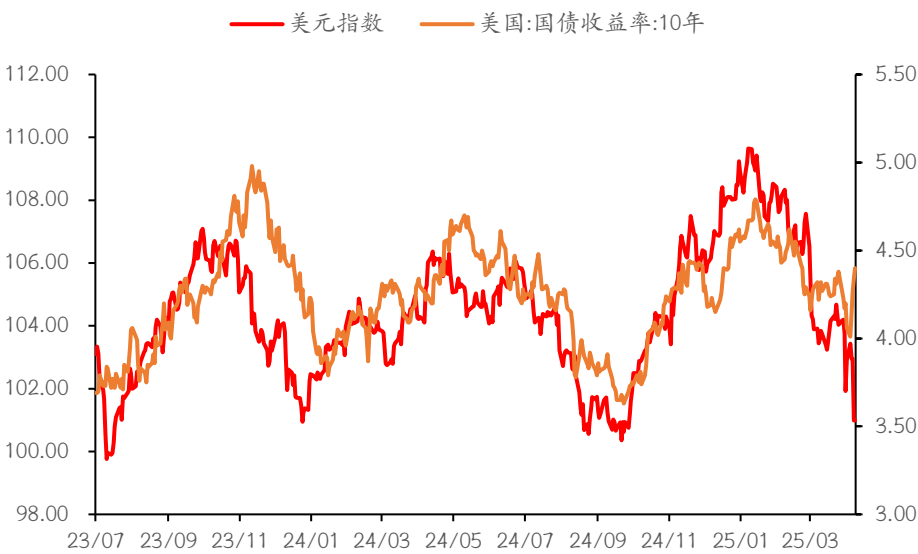


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 贸易战所带来的价格因素还未体现在通胀数据之中，这份不确定性使得居民端对于未来经济走向出现了担忧，也是核心商品与核心服务价格降温的最主要原因。
- 消费者和企业信心指标反映出市场对未来一年贸易政策可能带来的增长和通胀影响的担忧。这将会持续限制居民消费支出能力与意愿，并对美国和全球经济形成拖累。

1.4 关税措施正在消耗美元以及美债的全球信用

图表：美元指数大幅走弱（点，%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：金价再创新高（点，美元/盎司）

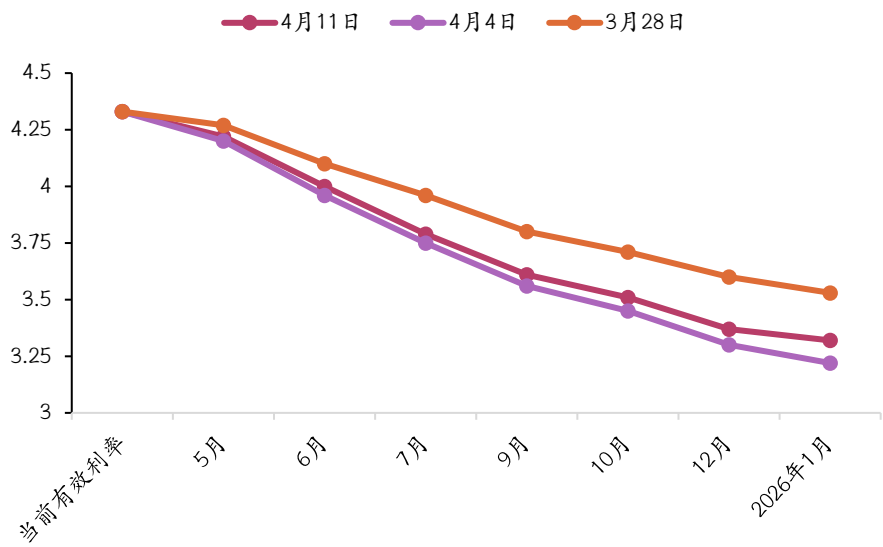


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 美国随意使用关税大棒正在消耗美元以及美债的全球信用，美债的避险属性以及融资能力有所动摇，叠加未来可能加码的降税政策，可能使得美国的财政状况继续恶化，引发美元、美债信用担忧，这也是市场担忧的事项之一。

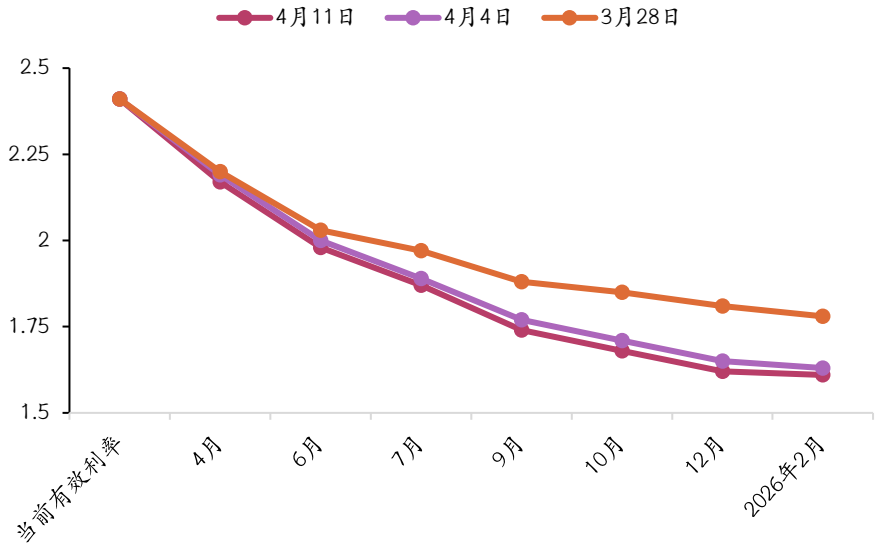
1.5 欧美央行降息路径

图表：美联储利率预期（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：欧央行利率预期（%）

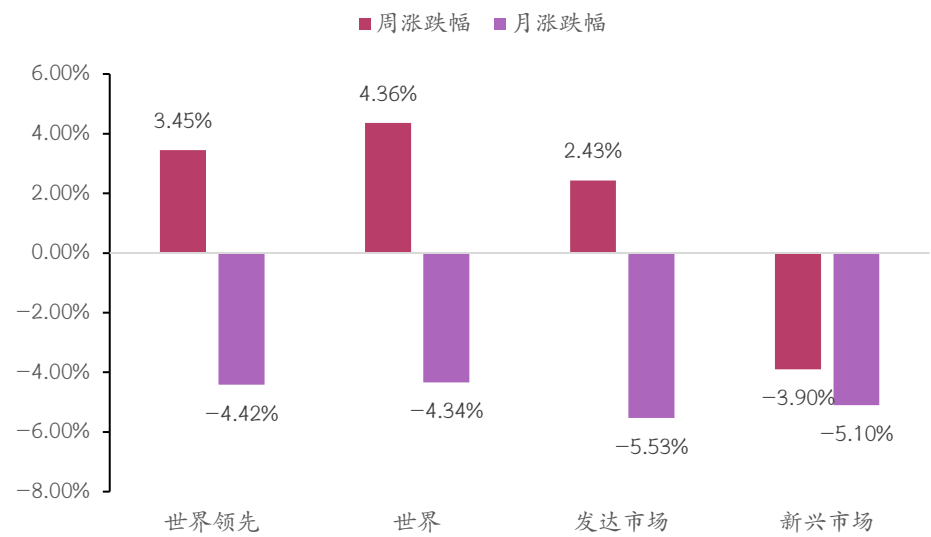


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

➤ 会议纪要显示，美联储官员坚持通胀数据的降温并不会影响美联储继续保持观望态度，他们正寻求更清晰地了解这些关税将对通胀和整体经济产生的影响。数据公布后，市场对于美国经济陷入衰退的情绪并未回暖，CME数据显示美联储降息押注维持在5次，年内降息幅度高达125bp。

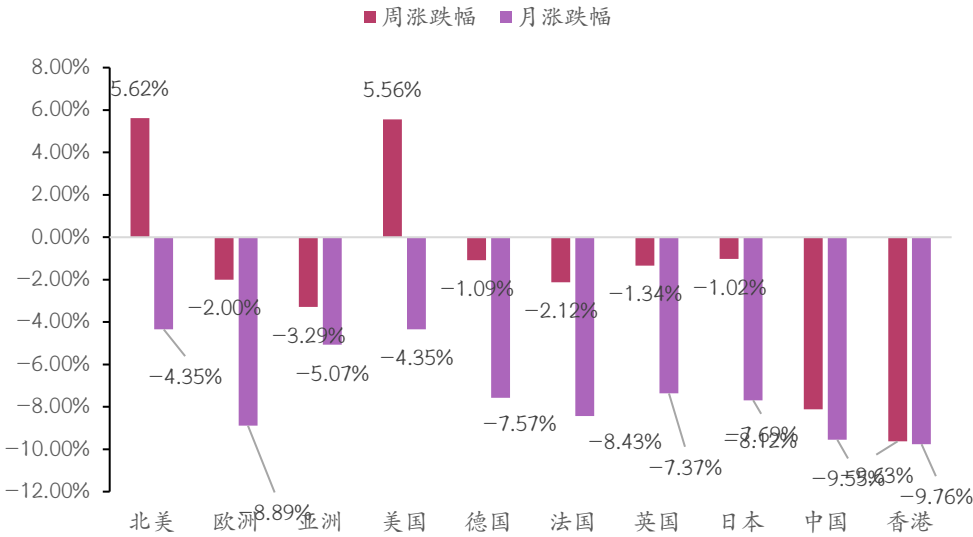
2.1 全球股市

图表：MSCI 地区指数涨跌幅（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：MSCI 地区指数涨跌幅（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

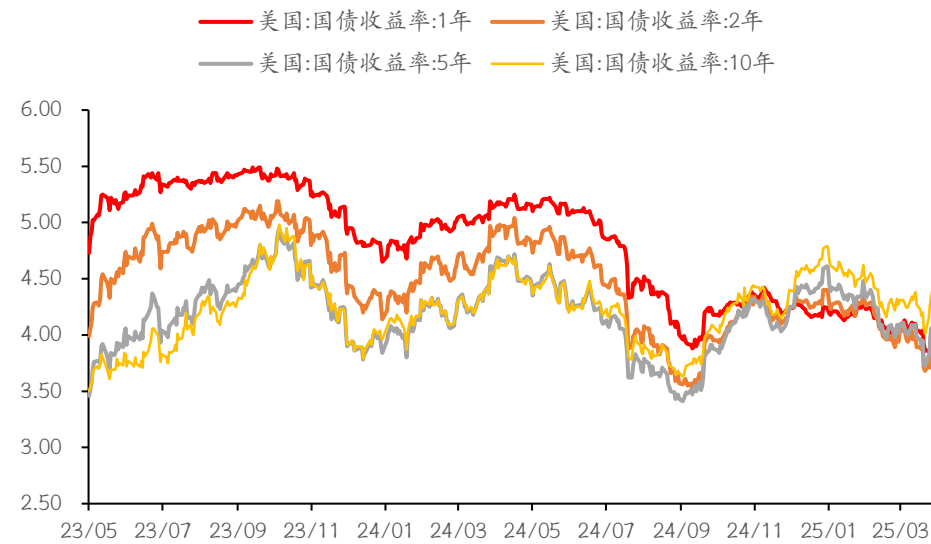
➤ 关税暂缓执行消息使得市场恐慌有所缓解，市场风险偏好有所修复，美国股指周内出现反弹，而欧亚股指因关税不确定性仍在承压。MSCI 世界领先以及MSCI世界指数周度涨跌幅分别为3.45%和4.36%，MSCI发达国家指数为2.43%，MSCI新兴市场指数为-3.90%。

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](#)

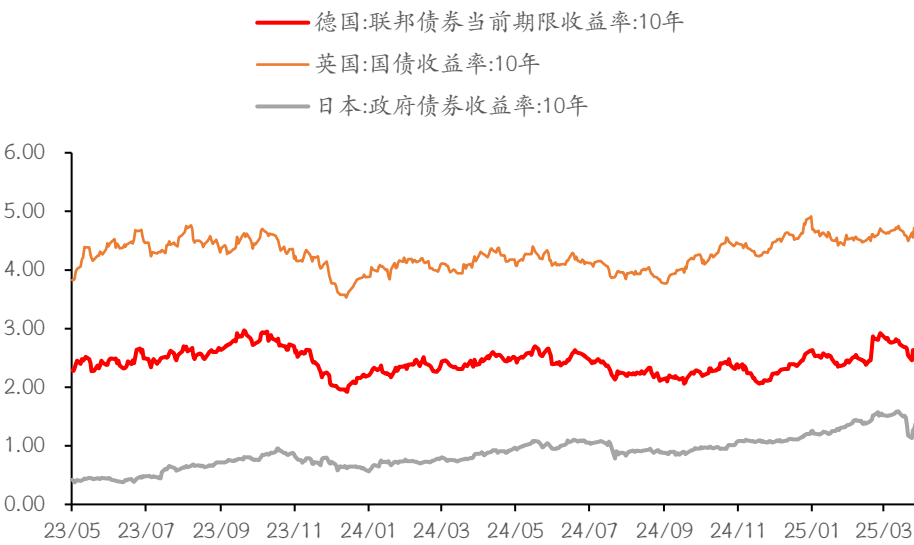
2.2 全球债券市场

图表：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：德国、英国和日本十年期国债基准收益率（单位：%）

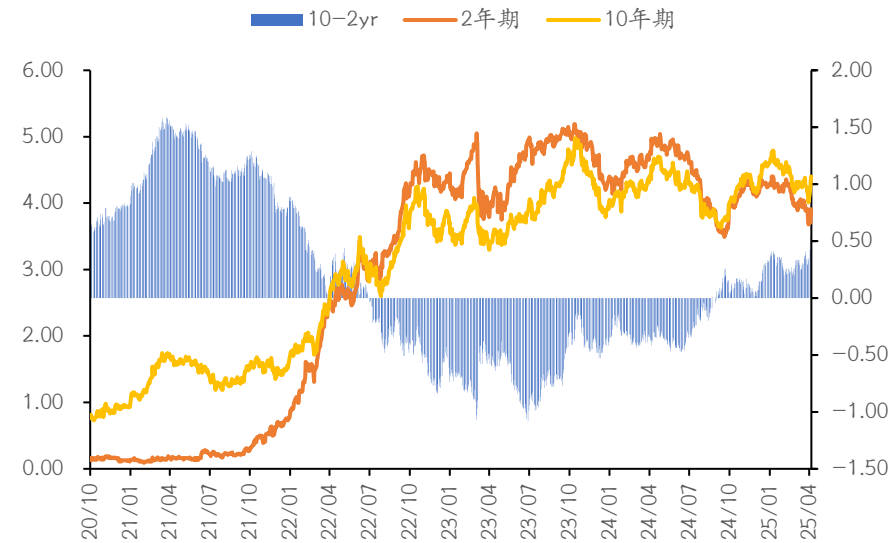


资料来源：iFinD，光大期货研究所

- 美国新财年预算草案获众议院支持，参议院亦达成预算和解程序，特朗普减税计划以及军队开支扩张，使得美债供应压力预期强化，叠加到期压力巨大，美债有部分抛售压力，美国国债收益率全面上行。1年期美债收益率上调18个基点报4.04%，2年期美债收益率上调28个基点报3.96%，5年期美债收益率上调43个基点报3.72%，10年期美债收益率上调47个基点报4.48%。
- 欧债表现分化，德国十年期国债收益率上调2个基点报2.56%，英国十年期国债收益率上调26个基点报4.75%。

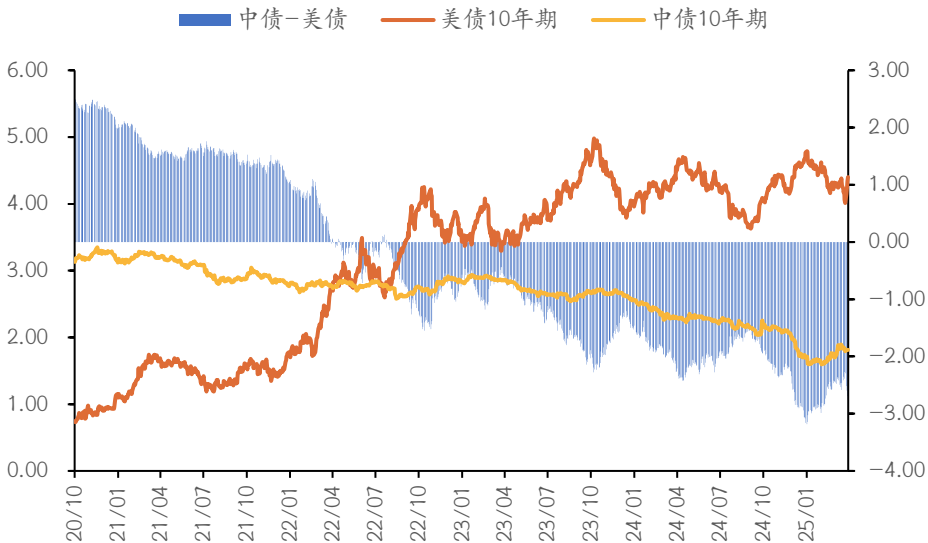
2.2 全球债券市场

图表：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：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年期与2年期利差周内扩大19bp至52bp，长债供应增加与短债集中到期规模巨大同步施压。
- 国内方面，本周在中央汇金等机构增持股市，叠加央行表态支持下，市场恐慌情绪明显缓和，债市在大涨之后，周二起转为震荡。在未有降息落地情况下债市继续走强动力明显减弱，短期以横盘整理态势看待。十年期国债收益率周内回落至1.6568%，中美十年期债券收益率利差为282bp。

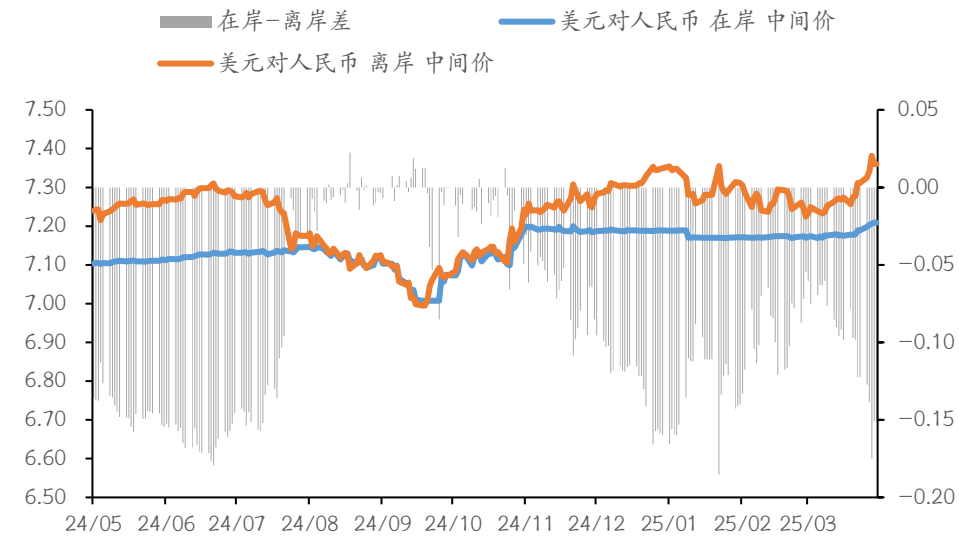
2.3 全球汇率

图表：美元指数



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：美元兑人民币汇率

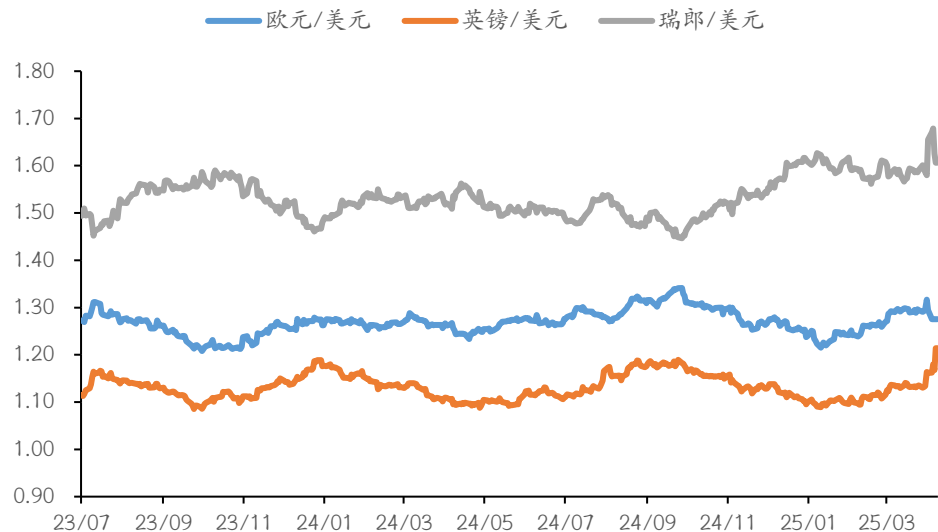


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

➤ 汇率方面，对等关税不确定仍存，叠加美债抛售压力增加，资金出现部分流出，美元指数周内大幅下跌3.04%，报收99.7906。在岸、离岸人名币受关税扰动影响继续小幅承压，美元兑人民币报收7.2087（前一周为7.1889），离岸人民币报收7.3300（一周前为7.3115）。

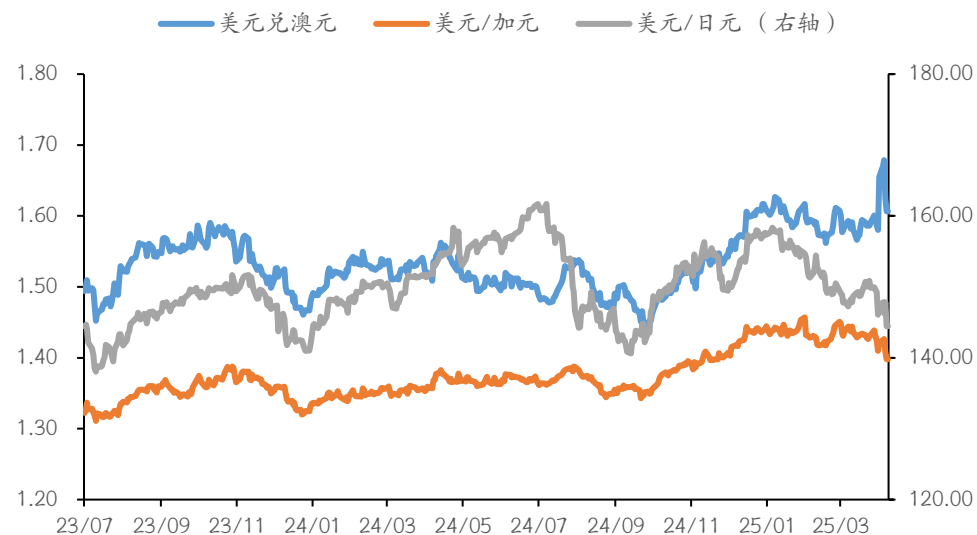
2.3 全球汇率

图表：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：澳元、加币、日元兑美元

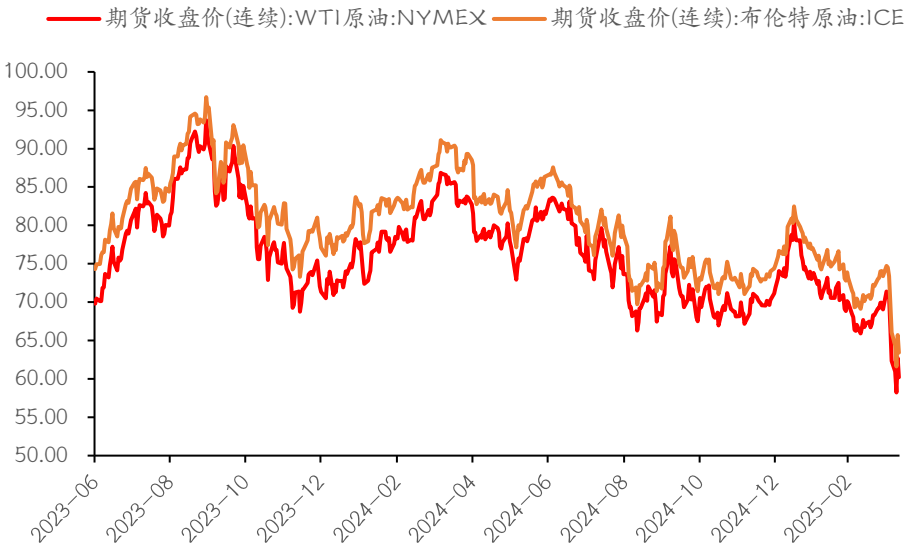


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- G7主要货币兑美元多数走强，周度来看，欧元/美元涨2.61%报收1.1346，英镑/美元涨2.61%报收1.2960，瑞士法郎/美元涨5.38%报收1.2244，美元/加元跌2.39%报收1.3876，美元/澳元跌3.93%报收1.5901，美元/日元跌2.36%报收143.5210。

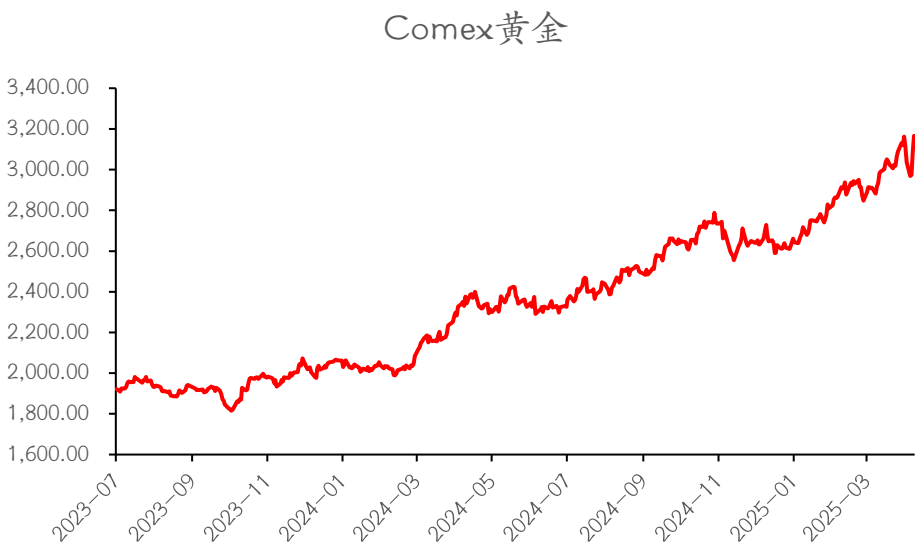
2.4 大宗商品

图表：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：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

- 原油方面，关税扰动虽有缓和，但需求增速预期大幅下调，OPEC+5月增产计划带来供应过剩预期，对油价持续施压，原油价格周内延续下挫。WTI和布伦特原油周内分别下跌1.35%和2.23%。
- 贵金属方面，国际金价刷新历史高点，避险与配置需求是支撑黄金重新上涨的主要原因。但需要警惕近期美债到期量相对集中，易引发美元流动性张，并使得金价出现回调。Comex黄金周度上涨197.4美元，收于3233美元/盎司，较上周上涨6.50%。

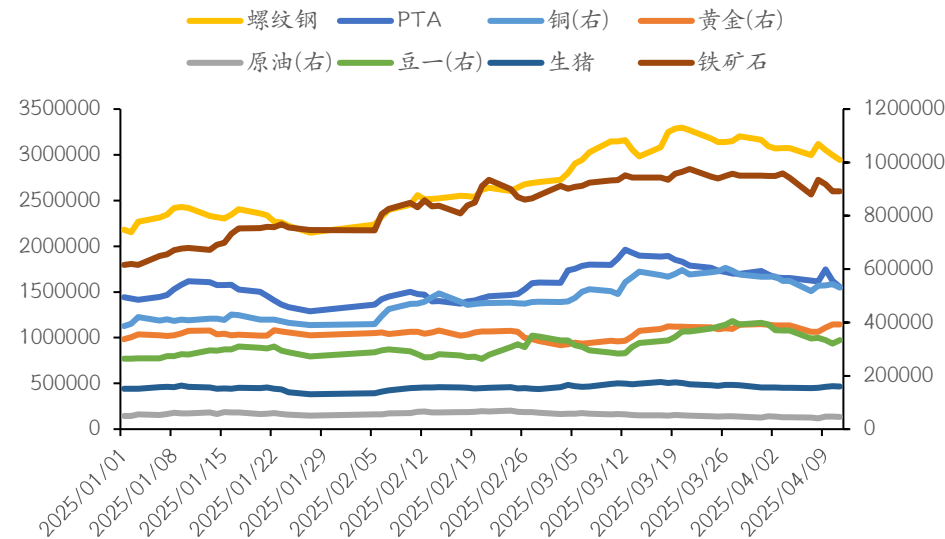
2.4 大宗商品

图表：市场沉淀资金（单位：亿元）



资料来源：WIND，光大期货研究所

图表：分品种持仓量变化（单位：手）

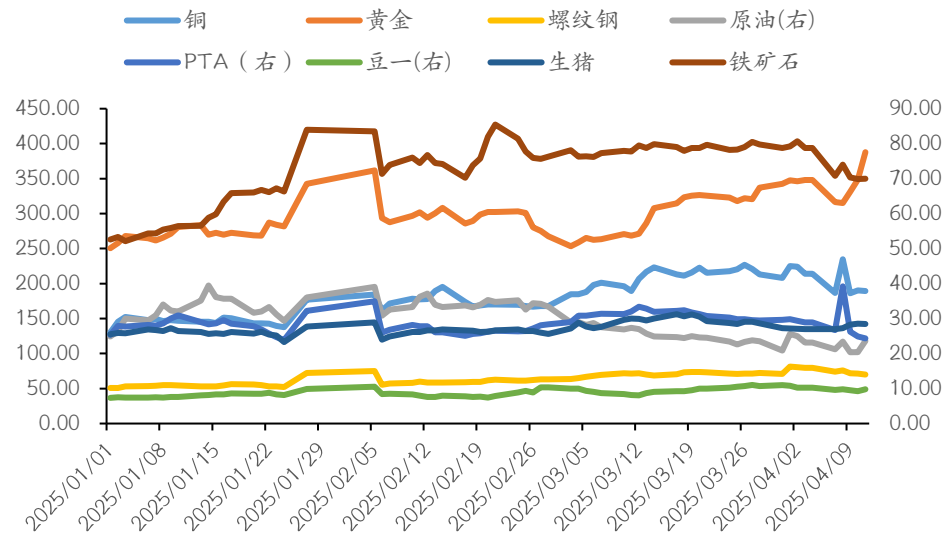


资料来源：WIND，光大期货研究所

➤ 本周商品期货市场资金净流出128.39亿元。中美贸易冲突加剧，引发市场交易经济衰退预期，有色、黑色、能化板块多数表现承压，农产品表现较为坚挺。

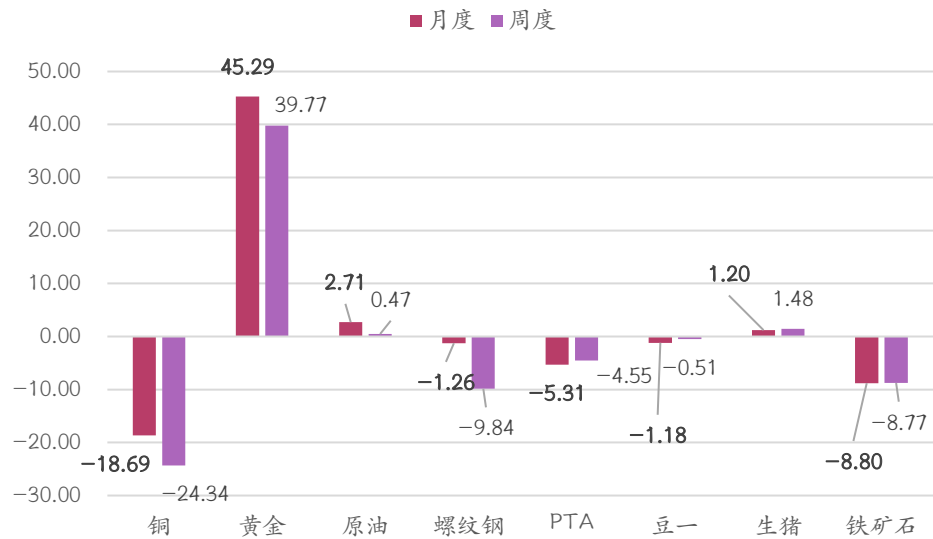
2.4 大宗商品

图表：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：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出128.39亿元
- 资金净流入：黄金 39.77亿元，原油 0.47亿元，生猪 1.48亿元；
- 资金净流出：铜 24.34亿元，螺纹钢 9.84亿元，PTA 4.55亿元，豆一0.51亿元，铁矿石 8.77亿元。

3.1 下周重点：国内一季度GDP与社融、经济数据，海外关注欧央行议息会议

14 星期一	1、中国3月进口同比(按美元计)（前值1.5%）（待定） 2、中国3月出口同比(按美元计)（前值-3%）（待定）
15 星期二	
16 星期三	1、中国1至3月全国房地产开发投资（前值-9.8%） 2、中国1至3月社会消费品零售总额同比（前值4%） 3、中国1至3月规模以上工业增加值同比（前值5.9%） 4、中国一季度GDP同比（前值5.4%）
17 星期四	1、欧元区欧洲央行边际贷款利率（前值2.9%）；欧元区欧洲央行主要再融资利率（前值2.65%）；欧元区欧洲央行存款便利利率（前值2.5%）
18 星期五	1、耶稣受难日，欧美休市一天

研究员简介

- 赵复初，英国杜伦大学金融学博士，英国苏塞克斯大学管理学硕士，现任光大期货研究所金融期货分析师。负责海外宏观与大类资产配置相关研究，在期货日报、华夏时报等主流媒体发表多篇文章。期货从业资格号：F03107639；期货交易咨询资格号：Z0021469。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

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。