



光期研究 见微知著

大类资产策略周报

宏观金融组

2025年3月16日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

摘要

大类资产配置：关注海外超级央行周

1. 海外宏观：美国滞胀担忧暂时缓解

(1) **滞胀担忧暂时性缓解**：美国2月通胀数据全面降温，服务业成本下降带来的价格下滑效应超过了预期中关税对于商品通胀的上升，在一定程度上缓解了市场对通胀的担忧。但与近期消费数据走弱的基调相呼应，非必需支出商品的价格下跌与核心服务的持续降温也显示出消费意愿低迷，这或许指向经济增长动能存在不足的可能。

(2) **消费者信心连续下滑**：纽约联储的消费者预期调查显示，对未来一年通胀率的预期中值从1月的3%升至2月的3.1%。消费者对未来三年和五年通胀率的预期稳定在3%，这可能让密切关注此类预测的决策者略微宽心。但美国消费者信心指数连续三个月下滑，降幅超出分析人士预期，且多方面预期出现恶化，也凸显出消费者对于政策和其他经济因素的高度不确定性，经济政策的频繁波动使得消费者很难为未来作出规划。

(3) **不确定性影响欧美利率路径**：美国2月通胀意外走弱，部分缓解了此前对于美国经济滞胀的担忧情绪，而消费者信心的连续下滑也同时强化了市场对降息的预期。CME最新数据显示美联储3月不降息的概率高达90%，年内将有可能降息 75 个基点，分别在7月、10月和12月。欧央行方面，由于当前环境充满“异常高度的不确定性”，加拉德表示短期内“不太可能”始终确保通胀率达到2%的目标。加拉德讲话后，欧央行4月降息预期降温，市场预期年底前的降息幅度将小于之前的预测，中性利率终点或在2%上方。

2. 大类资产表现：全球贸易战带来的不确定性正在削弱投资者信心，资金转向持有避险资产，全球股指周内承压运行，美国国债收益率短升长落，美元指数周内延续回落态势，其他货币表现不一；原油需求表现不佳，价格震荡运行；经济前景不确定性推涨金价；国内方面，政府报告内容符合市场预期，对情绪有所提振，国内市场或逐步回归基本面，但仍需关注关税扰动。

(1) 债市方面，虽然美国国会在最后一天通过短期财政支出法案，但关税扰动与经济下行压力，资金转向持有避险资产，美国国债收益率短升长落。欧洲财政周期重启带来流动性紧张压力，欧债收益率继续上行。国内方面，本周央行延续净回笼态势，资金利率保持偏紧态势，同时股市偏强运行，债市整体承压运行。短期来看，资金面已度过最紧张阶段，短端国债调整基本到位，风险偏好回升背景下长端国债相对偏空，预计收益率曲线重新走陡。

(2) 汇率方面，美国2月通胀全面降温，市场转向交易美国经济走弱预期，美元指数周内延续回落态势，其他货币兑美元受关税扰动表现不一。

(3) 股指方面，欧美市场正逐渐放弃“逢低买入”策略转向观望，因特朗普贸易战带来的不确定性正在削弱投资者信心，全球股指周内承压运行。国内财政促销费对于通胀数据的拉动作用更加明显，通胀数据的回升对于消费板块估值有立竿见影的效果，2025年板块风格可能转变为大盘成长，这与过去2年的逻辑存在根本性的不同，标志着我国经济在实操层面由过去的投资拉动逐步转向为消费拉动，并将在很长一段时间内对各类资产估值产生深远影响。

(4) 原油方面，近期的石油需求数据表现不佳，叠加关税与地缘停火消息扰动，原油价格周内震荡运行。贵金属方面，市场对美经济、美股及美债前景不安逐渐取代地缘环境改善及美联储降息政策延迟的不利影响，导致市场重推金价上涨逻辑，金价短期或将继续保持强势。

3. 下周关注重点：

国内关注1-2月经济、就业数据表现，海外关注超级央行周



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	0.46%	-1.24%
MSCI 世界领先	-1.87%	-3.11%	美国1年期	4.00	3.00	瑞郎/美元	-0.60%	1.99%
MSCI 世界	-2.00%	-3.67%	美国2年期	3.00	6.00	美元/人民币	0.05%	0.00%
MSCI 发达国家	-1.20%	-2.64%	美国5年期	0.00	12.00	美元/离岸人民币	0.01%	-0.63%
MSCI 新兴市场	-0.79%	2.04%	美国10年期	-1.00	15.00	大宗商品	周度变化	月度变化
纳斯达克	-2.46%	-5.65%	美国10-2yr	-4.00	9.00	COMEX黄金	2.73%	4.99%
标普500	-2.27%	-5.30%	中国10年期	-0.17	13.62	WTI期货（NYMEX）	0.21%	-3.95%
道琼斯工业指数	-3.07%	-5.37%	中美利差	0.83	-1.38	布伦特期货（ICE）	0.28%	-3.43%
德国DAX	-0.10%	1.93%	德国10年期	5.00	42.00	TTF天然气期货（CME）	6.71%	-5.07%
法国CAC40	-1.14%	-1.03%	英国10年期	12.31	12.12	沪铜	2.78%	4.55%
富时100	-0.55%	-2.01%	日本10年期	2.60	13.70	沪金	2.28%	2.02%
日经225	0.45%	-0.28%	外汇	周度变化	月度变化	原油	1.81%	-15.95%
恒生指数	-1.12%	4.44%	美元指数	-0.15%	-3.55%	螺纹钢	0.46%	-0.76%
沪深300	1.59%	3.00%	美元/澳元	-0.21%	-1.85%	PTA	-0.66%	-6.68%
上证50	2.18%	3.85%	欧元/美元	0.29%	4.59%	豆一	-3.09%	-0.32%
中证500	1.43%	4.10%	英镑/美元	0.15%	2.79%	生猪	3.20%	4.27%
中证1000	0.97%	4.80%	美元/加元	0.00%	-0.65%	铁矿石	2.58%	-4.16%

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3月10日-3月14日，月度数据统计周期为3月1日-3月14日

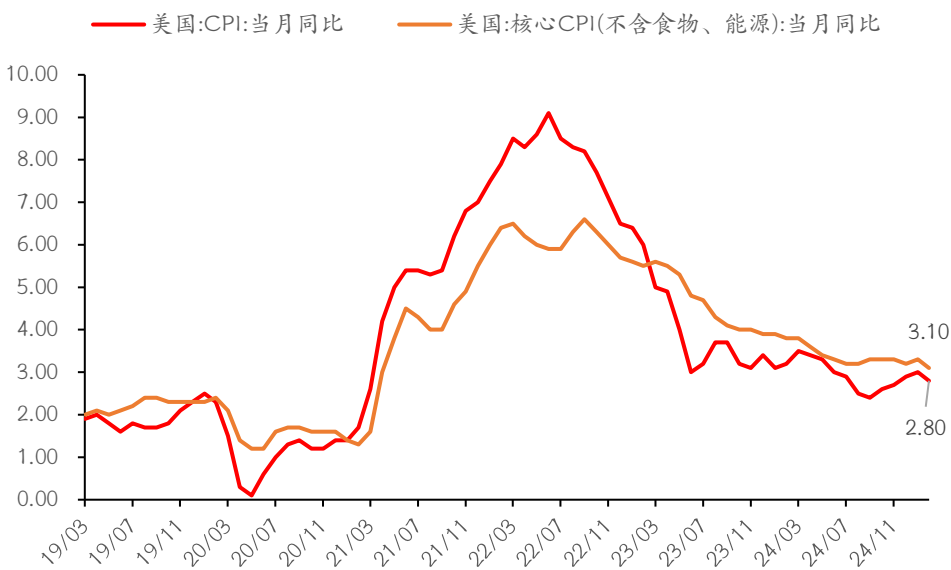
目 录

- 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



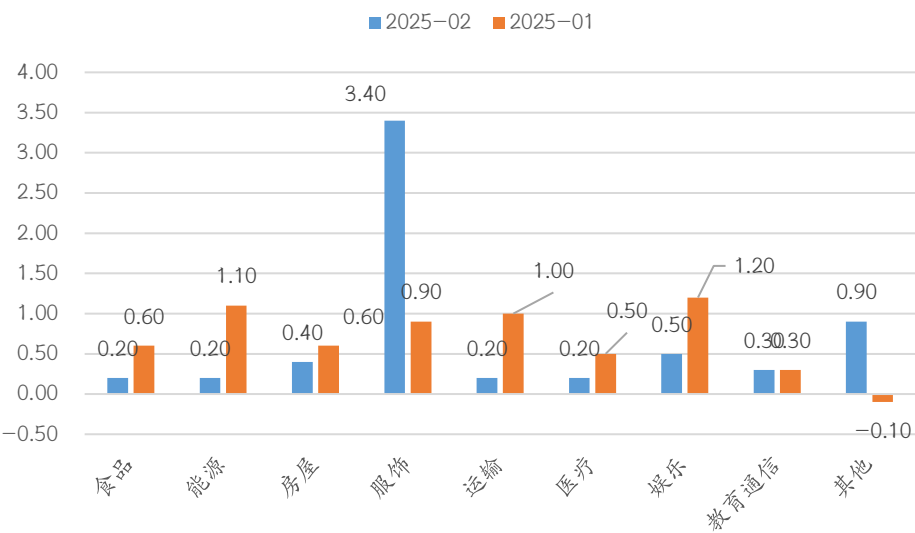
1.1 美国2月CPI全面降温

图表：美国2月CPI全面低于预期（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：降温主要来自于零销售疲软带来的价格下滑效应（%）

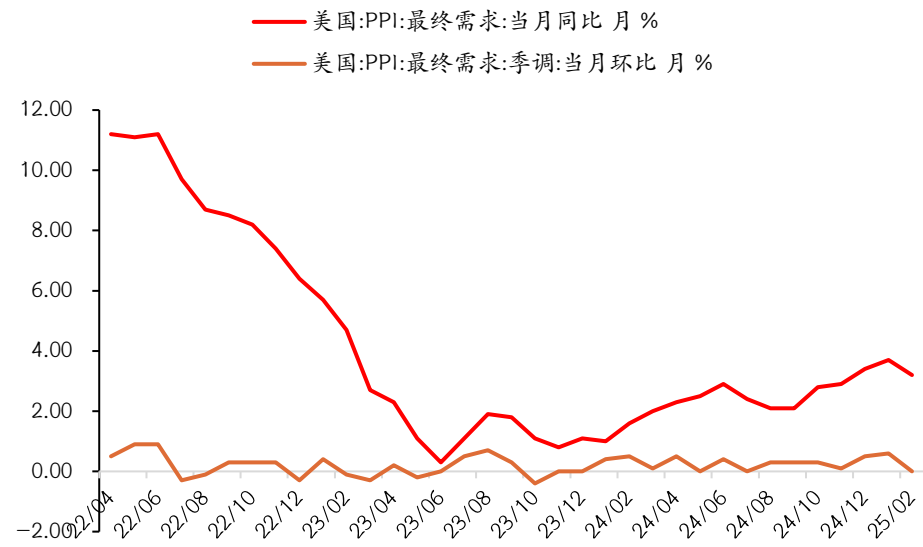


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 美国劳工统计局公布数据显示：美国2月CPI同比上涨2.8%，为去年11月来新低；预期值2.9%，前值3%。美国2月CPI环比上涨0.2%，为去年10月来新低。美国2月核心CPI同比上涨3.1%，2021年4月来新低；预期值3.2%，前值3.3%。美国2月核心CPI环比0.2%，为去年12月来新低。
- 零销售疲软带来的价格下滑效应超过了预期中关税对于商品通胀的上升。美国2月CPI与近期消费数据走弱的基调相呼应，非必需支出商品的价格下跌，核心服务的持续降温也显示出消费意愿低迷。

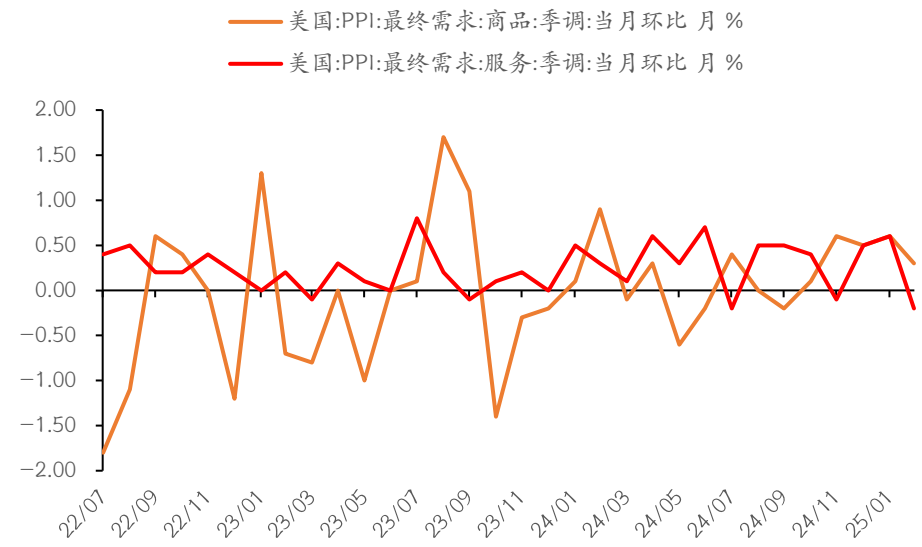
1.2美国2月PPI环比保持不变

图表：PPI创去年7月以来最小增幅（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：服务成本下降对冲商品价格上升（%）

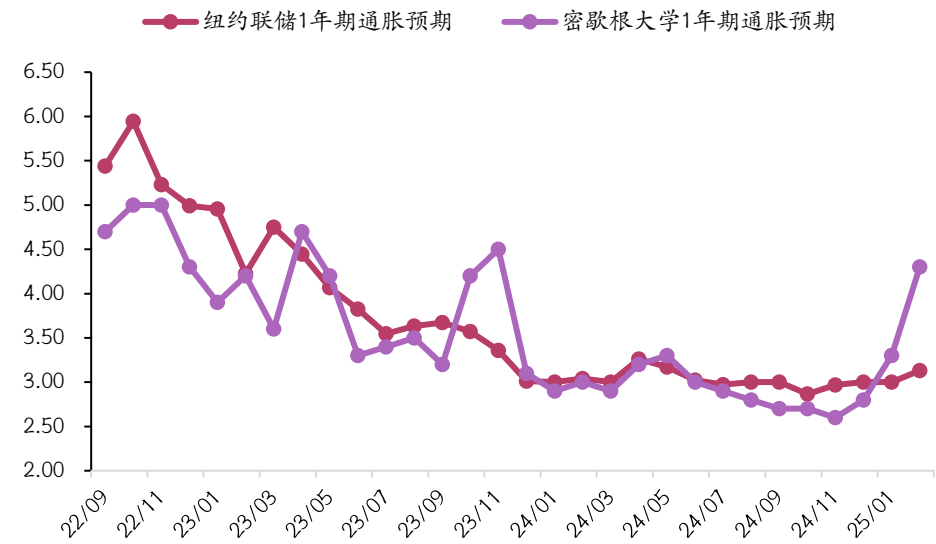


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

➤ 美国2月PPI同比上涨3.2%，环比保持不变，为去年7月以来最小增幅。服务业成本下降是主要因素，但商品价格出现上涨。数据在一定程度上缓解了市场对通胀的担忧。

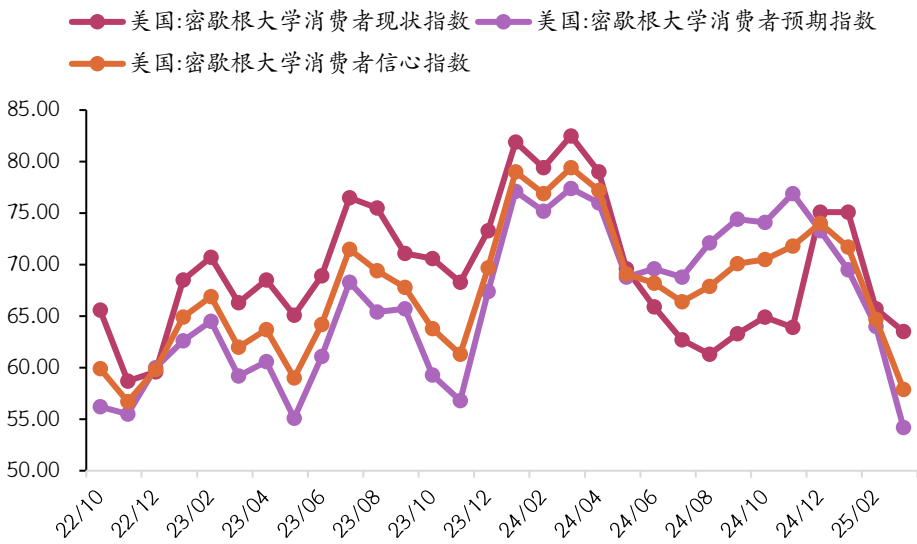
1.3 通胀与消费者信心预期

图表：美国消费者加深短期通胀上行预期（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：消费者信心大幅下挫（%）



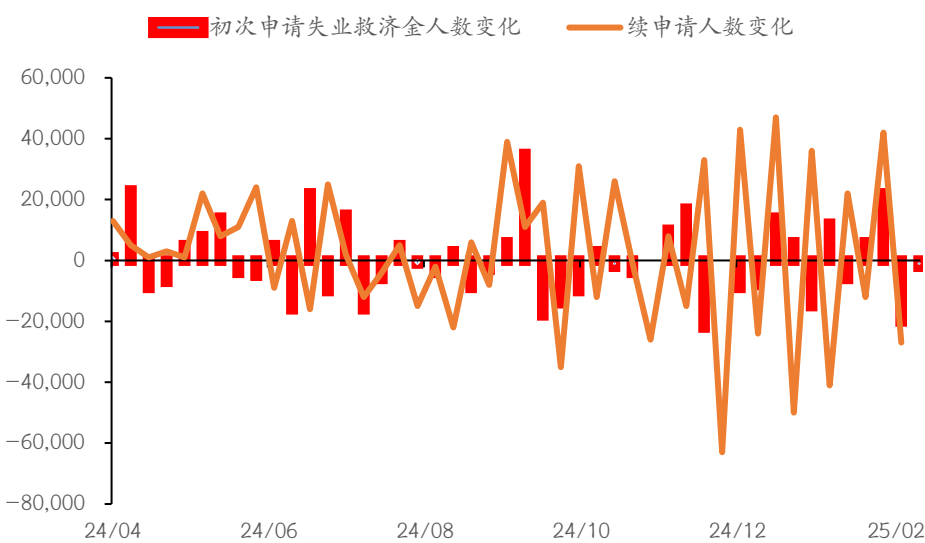
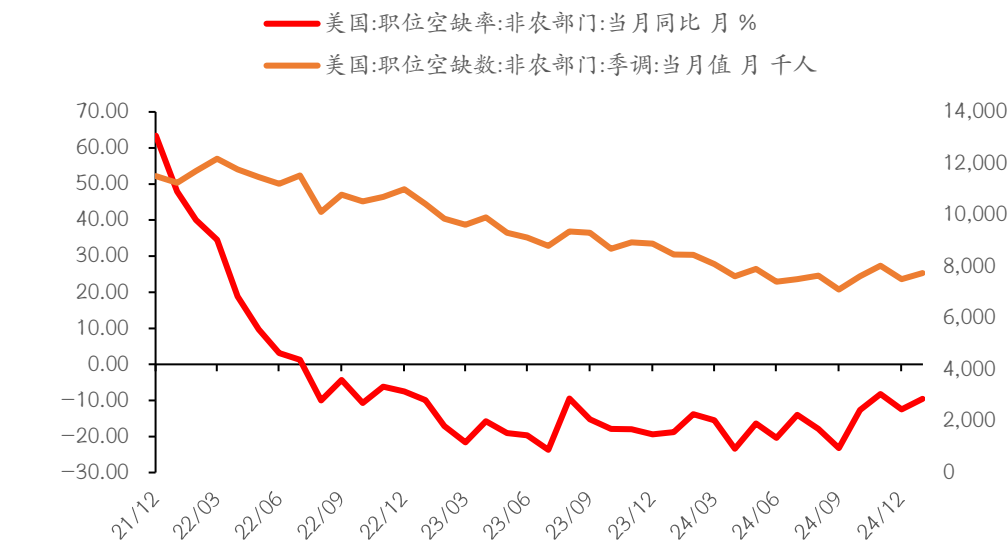
资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 纽约联储的消费者预期调查显示，对未来一年通胀率的预期中值从1月的3%升至2月的3.1%。消费者对未来三年和五年通胀率的预期稳定在3%，这可能让密切关注此类预测的决策者略微宽心。
- 但美国消费者信心指数连续三个月下滑，降幅超出分析人士预期，且多方面预期出现恶化，也凸显出消费者对于政策和其他经济因素的高度不确定性，经济政策的频繁波动使得消费者很难为未来作出规划。

1.4 美国劳动力市场似有弹性

图表：美国职位空缺人数小幅上升（%，千人）

图表：高频就业数据显示就业市场运行平稳（人）



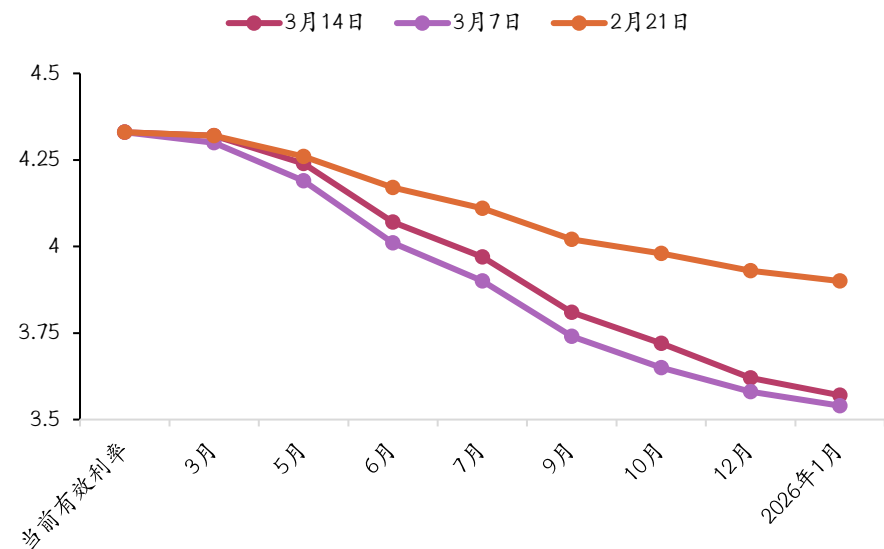
资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 1月职位空缺从12月修正后的751万个增加到774万个。职位空缺人数的增加受到金融活动、零售贸易和建筑业的推动，与非农数据基本相符。同时，美国上周首次申领失业救济人数录得22万人，预估为22.5万，前值由22.1万人修正为22.2万人。
- 这暗示美国经济仍处于有限招聘、有限解雇的环境中，劳动力市场富有弹性。

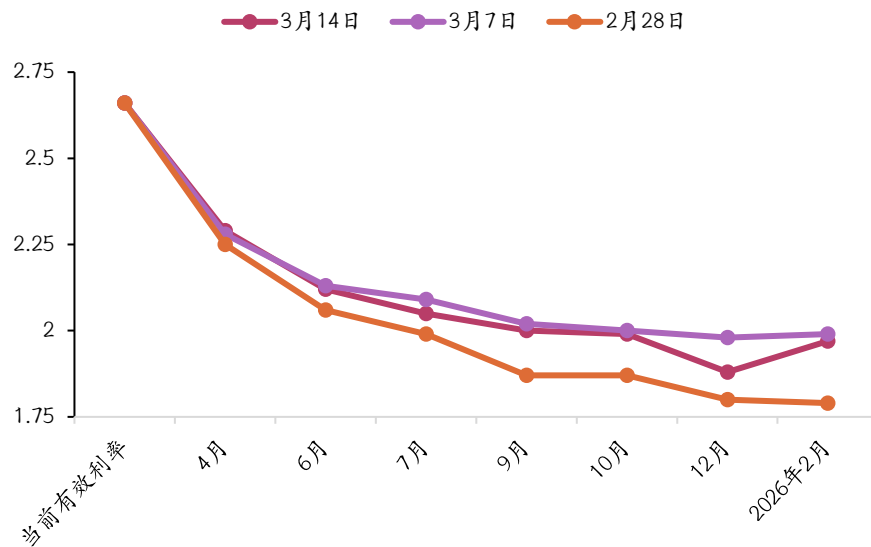
1.5 欧美央行降息路径

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（%）

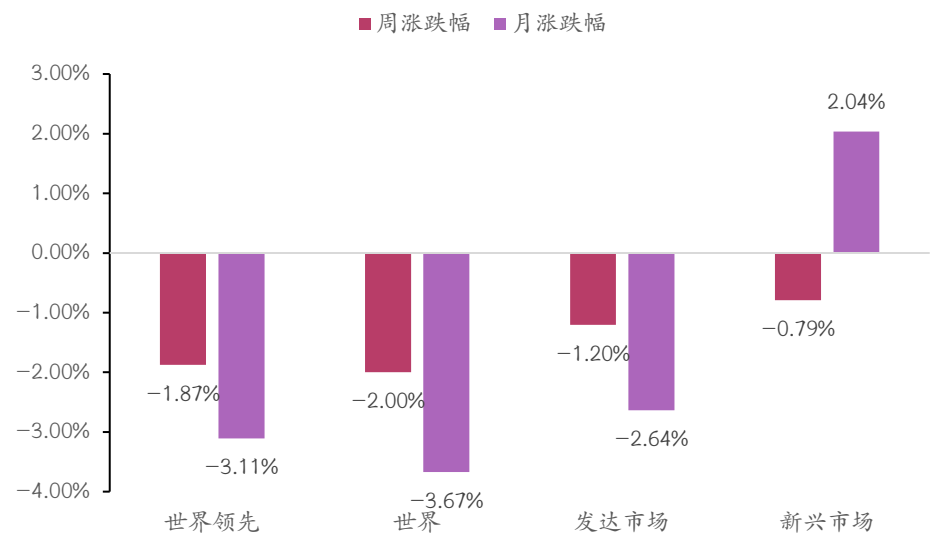


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 通胀意外走弱，部分缓解了此前对于美国经济滞胀的担忧情绪，而消费者信心的连续下滑也同时强化了市场对降息的预期。CME最新数据显示美联储3月不降息的概率高达90%，年内将有可能降息 75 个基点，分别在7月、10月和12月。
- 欧央行方面，由于当前环境充满“异常高度的不确定性”，加拉德表示短期内“不太可能”始终确保通胀率达到2%的目标。加拉德讲话后，欧央行4月降息预期降温，市场预期年底前的降息幅度将小于之前的预测，中性利率终点或在2%上方。

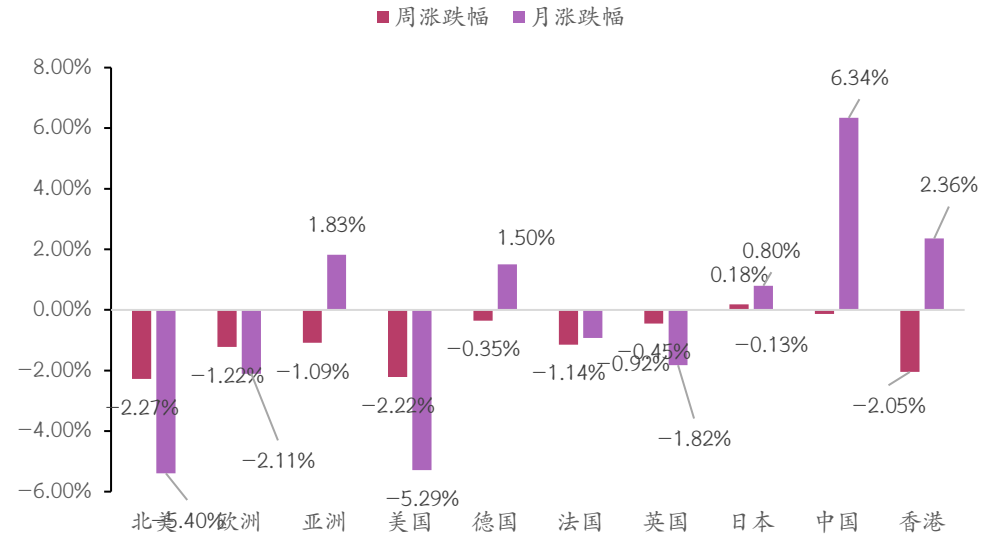
2.1 全球股市

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：%）



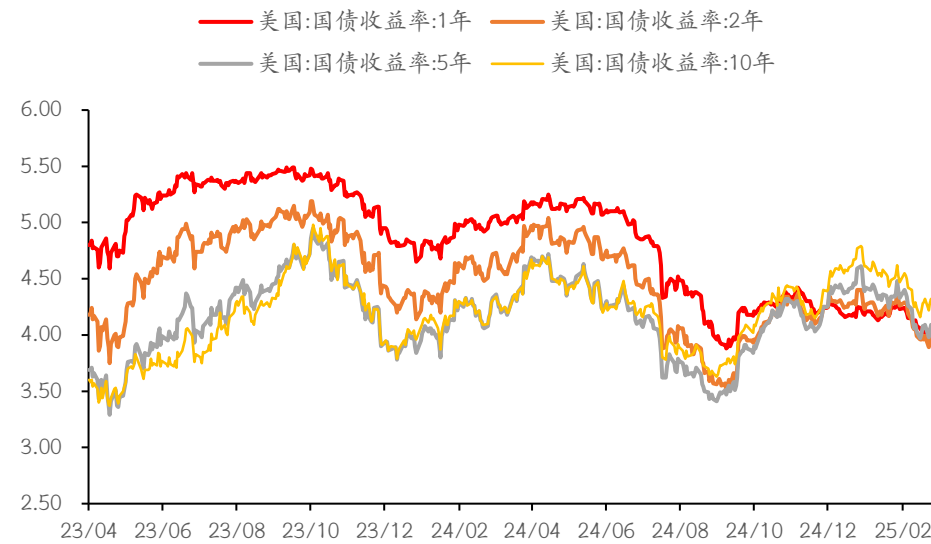
资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

➤ 欧美市场正逐渐放弃“逢低买入”策略转向观望，因特朗普贸易战带来的不确定性正在削弱投资者信心，全球股指周内承压运行。MSCI世界领先以及MSCI世界指数周度涨跌幅分别为-1.87%和-2.00%，MSCI发达国家指数为-1.20%，MSCI新兴市场指数下跌0.79%。

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](#)

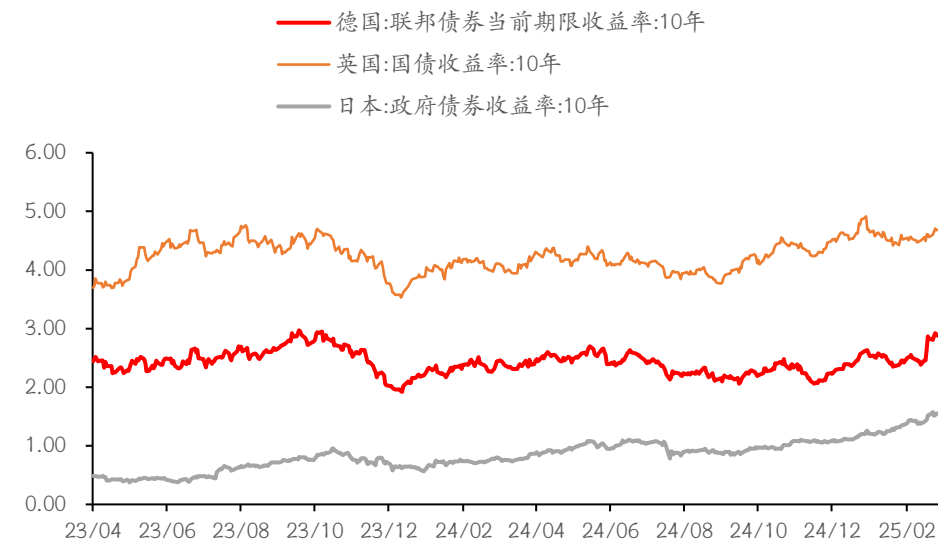
2.2 全球债券市场

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：%）

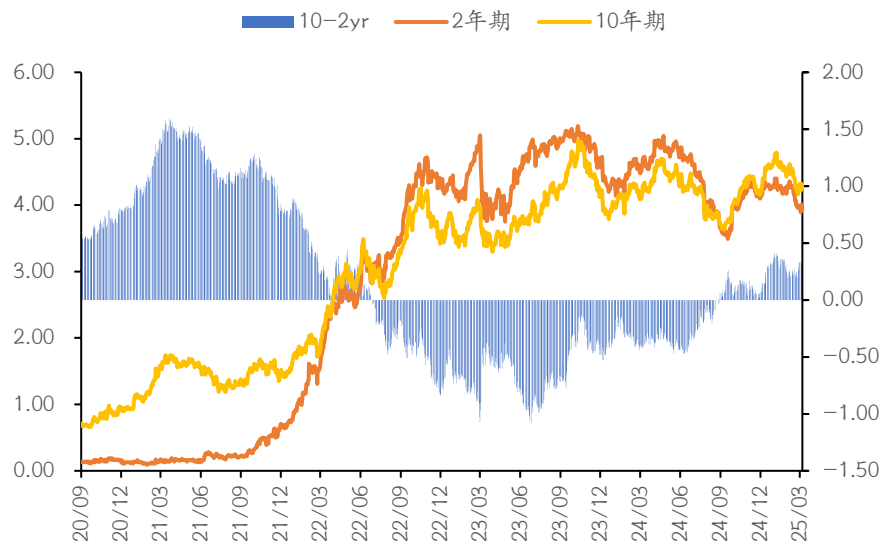


资料来源：iFinD，光大期货研究所

- 虽然美国国会在最后一天通过短期财政支出法案，但关税扰动与经济下行压力，资金转向持有避险资产，美国国债收益率短升长落。1年期美债收益率上调4个基点报4.09%，2年期美债收益率上调3个基点报4.02%，5年期美债收益率上调0个基点报4.09%，10年期美债收益率下调1个基点报4.31%。
- 欧洲财政周期重启带来流动性紧张压力，欧债收益率继续上行。德国十年期国债收益率上调5个基点报2.88%，英国十年期国债收益率上调12个基点报4.68%。

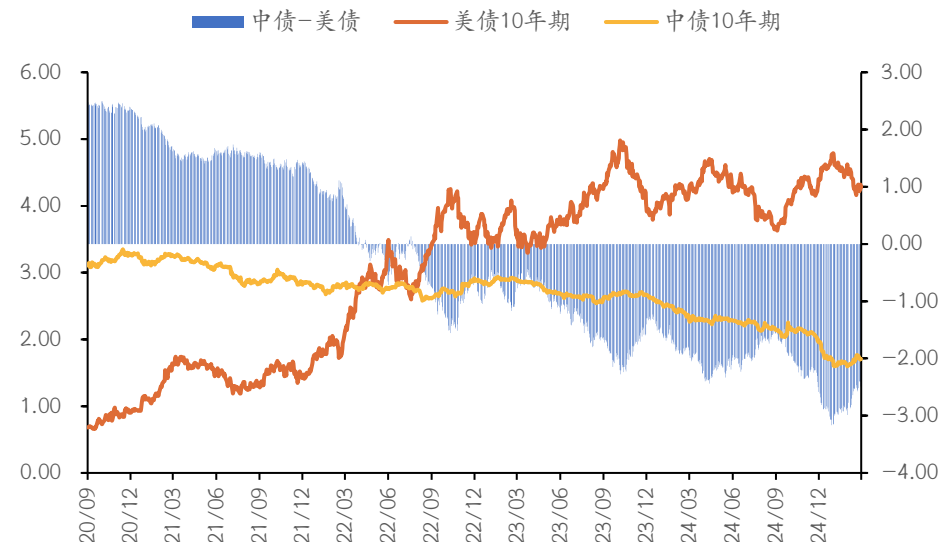
2.2 全球债券市场

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）

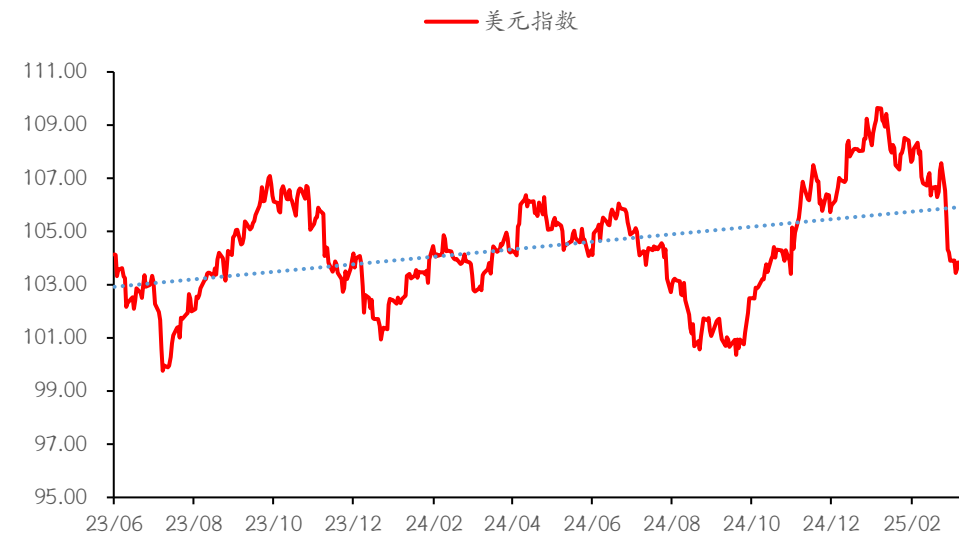


资料来源：iFinD，光大期货研究所

- 美债收益率曲线略微平缓化，10年期与2年期利差周内收窄4bp至29bp。
- 国内方面，本周央行延续净回笼态势，资金利率保持偏紧态势，同时股市偏强运行，债市整体承压运行。短期来看，资金面已度过最紧张阶段，短端国债调整基本到位，风险偏好回升背景下长端国债相对偏空，预计收益率曲线重新走陡。十年期国债收益率周内走高至1.83%，中美十年期债券收益率利差为247bp。

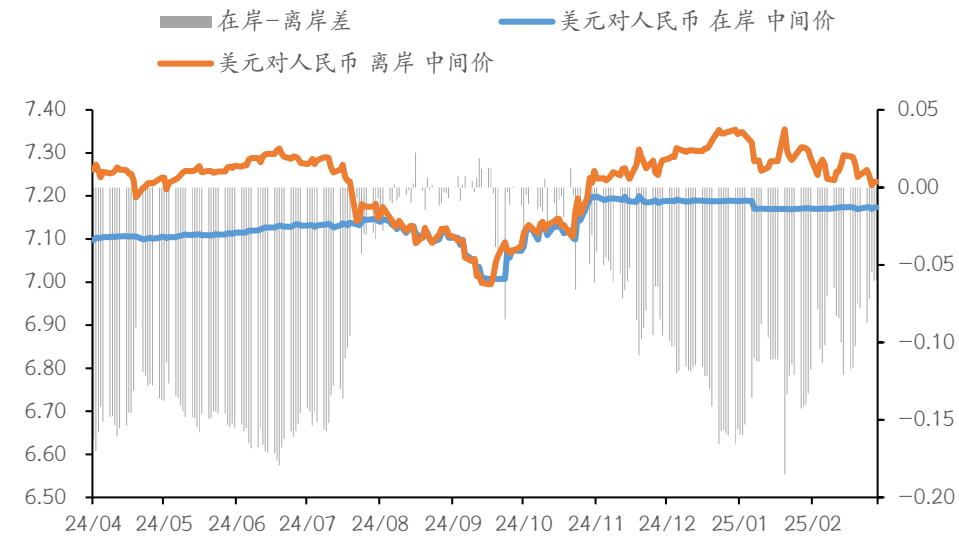
2.3 全球汇率

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

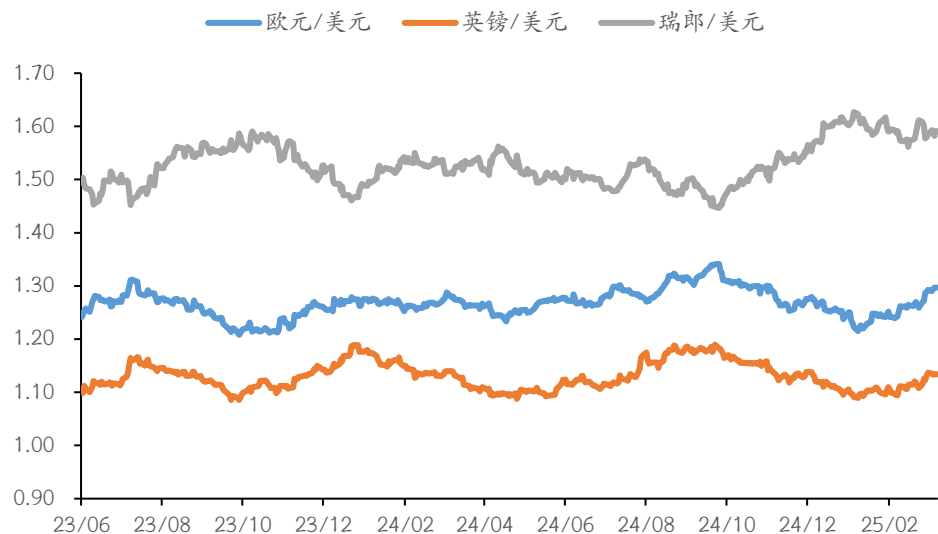


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 汇率方面，美国2月通胀全面降温，市场转向交易美国经济走弱预期，美元指数周内延续回落态势，周内下跌0.15%，报收103.74。在岸、离岸人名币受关税扰动影响，均小幅承压，美元兑人民币报收7.1738（前一周为7.1705），离岸人民币报收 7.2489（一周前为7.2485）。

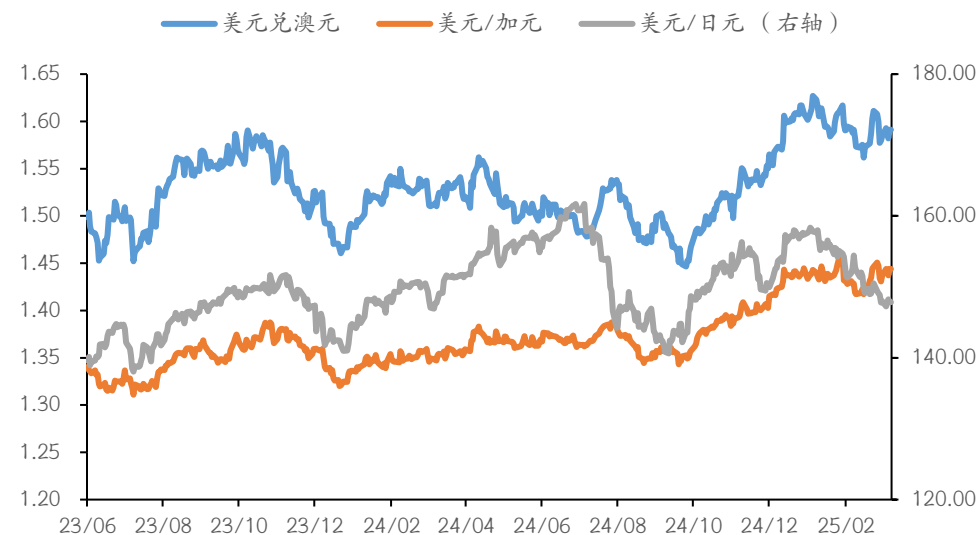
2.3 全球汇率

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

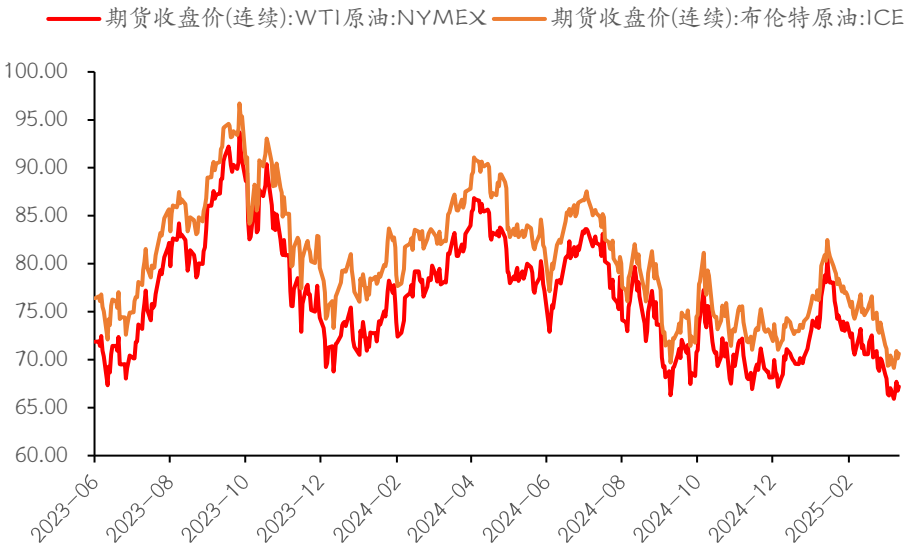


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- G7主要货币兑美元表现分化，周度来看，欧元/美元涨0.29%报收1.0889，英镑/美元涨0.15%报收1.2943，瑞士法郎/美元跌0.60%报收1.1296，美元/加元变化0%报收1.4370，美元/澳元跌0.21%报收 1.5815，美元/日元涨0.46%报收148.6430。

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，近期的石油需求数据表现不佳，叠加关税与地缘停火消息扰动，原油价格周内震荡运行。WTI和布伦特原油周内分别上涨0.21%和0.28%。
- 贵金属方面，市场对美经济、美股及美债前景不安逐渐取代地缘环境改善及美联储降息政策延迟的不利影响，导致市场重推金价上涨逻辑，金价短期或将继续保持强势。Comex黄金周度上涨79.4美元，收于2990美元/盎司，较上周上涨2.73%。

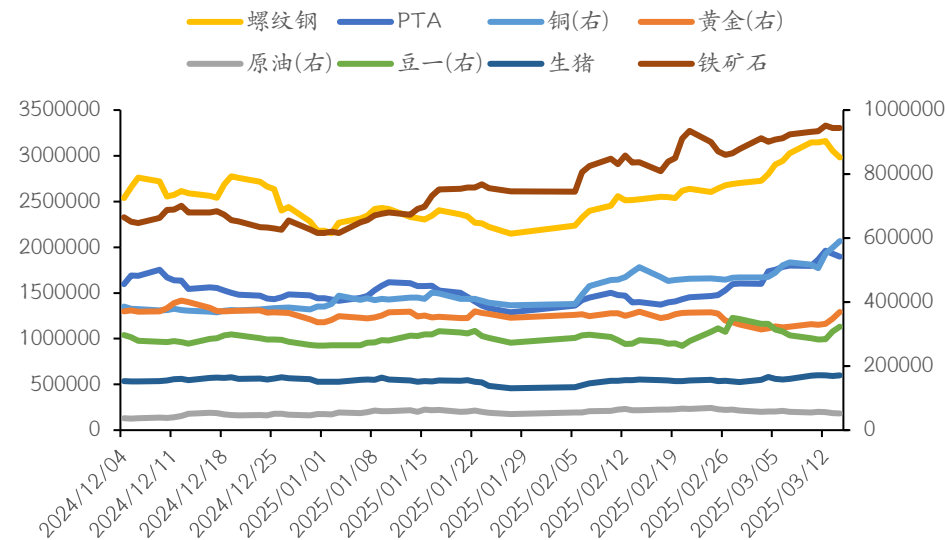
2.4 大宗商品

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）

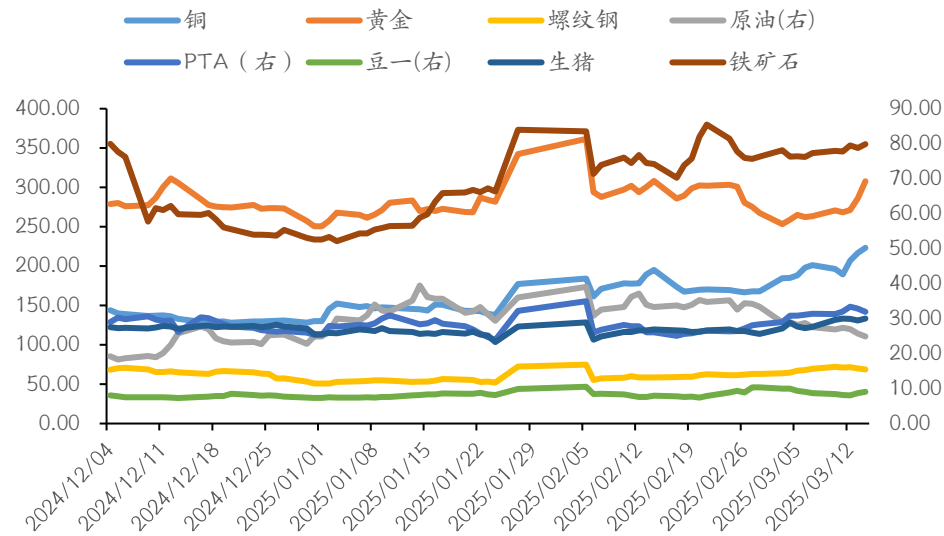


资料来源：WIND，光大期货研究所

➤ 本周商品期货市场资金净流入129.15亿元。国内政策预期提振了市场对未来商品需求，市场或逐步回归基本面交易，但仍警惕海外关税扰动影响下的波动风险。

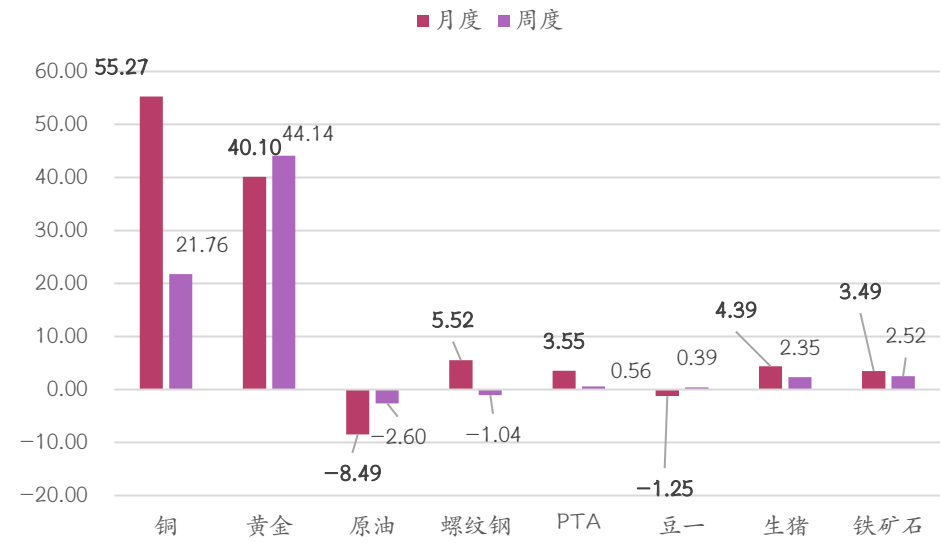
2.4 大宗商品

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入129.15亿元
- 资金净流入：铜 21.76亿元，黄金 44.14亿元，PTA 0.56亿元，豆一0.39亿元，生猪 2.35亿元，铁矿石 2.52亿元；
- 资金净流出：原油 2.60亿元，螺纹钢 1.04亿元。

3.1 下周重点：国内关注1-2月经济、就业数据表现，海外关注超级央行周

17 星期一	1、中国1-2月经济数据：社零额，房地产投资，城镇调查失业率，规模以上工业增加值 2、国新办就提振消费有关情况举行发布会 3、美国2月零售销售环比（前值-0.9%，预期0.7%）
18 星期二	1、美国2月新屋开工环比（前值-9.8%，预期1%） 2、美国2月工业产出环比（前值0.5%，预期0.2%）
19 星期三	1、日本央行召开议息会议（前值0.5%，预期0.5%）
20 星期四	1、美联储3月议息会议（预期维持4.25%-4.5%不变） 2、中国3月一年期贷款市场报价利率(LPR)（前值3.1%）；五年期贷款市场报价利率（前值3.6%） 3、英国央行、瑞士央行、南非央行召开议息会议
21 星期五	1、日本2月CPI同比（前值4%，预期3.5%）；核心同比（前值3.2%，预期2.9%）；超级核心同比（前值2.5%，预期2.6%）

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。