

# 全球大类资产双周报

## 全球市场进入避险模式，风险资产波动加剧

**超配**

### 核心观点

**事件频发下全球市场进入避险模式，美股市场波动加大，港股回落至关键支撑位。**上周的市场主线围绕美国经济“软着陆”的预期展开，单周涨幅较大，而本周超预期的就业数据与美联储官员鹰派发言造成了加息预期的大幅攀升，硅谷银行的流动性危机引发了市场的恐慌情绪和对银行板块的抛售，在避险情绪释放下美债收益率冲高回落，三大指数跌幅均较为明显。而在喜忧参半的2月非农数据发布后，3月14日公布的2月CPI数据将成为美联储3月利率决议的关键变量，我们认为若2月通胀未能大幅超预期，则大概率将维持加息25bp。

港股受到国内基本面和美元流动性的双重影响，尽管月初在超预期的中国PMI数据带动下恒生指数曾短暂反弹，但随着美国加息预期的抬升、硅谷银行事件爆发后市场风险偏好的回落叠加国内CPI回落导致强复苏预期减弱而回调至200日线左右的关键支撑位。考虑到市场近期对美联储加息预期的大幅上修或将面临修正，美元流动性有望边际改善，而国内经济处于稳步复苏阶段、港股市场业绩下修也已告一段落，这轮回调创造出了极佳的入场机会，我们建议投资者提高风险偏好，积极把握港股“黄金坑”。

### 加息预期快速调整，美债收益率冲高回落，10年期美债利率难突破前高。

近两周市场对于美联储加息预期受到经济数据和短期事件频发的影响而快速调整，美债收益率波动加大。截至3月12日，利率期货市场预计美联储本月加息50bp的概率已下降至17.4%，2年期和10年期美债收益率则分别从高位回落50和31bp至4.58%和3.70%。展望后市，我们认为10年期美债收益率大概率无法突破前高，原因在于其上涨的逻辑是对美国经济保持乐观或预计加息将超预期，市场近期在鲍威尔鹰派发言后已完全计入了美联储“higher for longer”的预期，一度预计美联储将加息至575-600bp，年内降息预期消失，即便如此10年期美债利率依然没有突破前高，这意味着市场依然认可美国通胀趋势性下降、美国经济仍有衰退风险、美联储加息大概率不会超预期的交易逻辑，10年期美债利率进一步上涨乏力。而近期硅谷银行的破产事件进一步展现了美联储快速加息背景下商业银行错配压力的加大以及长期美债价格下跌对于部分金融机构流动性的冲击，尽管这尚不足以阻止美联储继续抗通胀的步伐，但或将抑制美联储激进收紧流动性的可能性。

### 避险情绪释放带动黄金反弹。贵金属价格与美国实际利率负相关，与避险情绪正相关。

近期鲍威尔的鹰派发言一度引发市场加息预期大幅攀升，黄金价格下跌，但硅谷银行破产事件导致市场进入避险模式，金银比大幅走高。非农就业数据中失业率超预期反弹、时薪上涨不及预期则降低了市场对本月美联储加息50bp的预期，并重新计入年内降息可能性，黄金短线得以大幅反弹。后续随着美联储加息接近尾声，市场预计将从“紧缩交易”逐渐转变为“衰退交易”，这将有助于黄金价格的修复。

**风险提示：**疫情发展的不确定性，国内经济复苏节奏的不确定性，欧美央行货币政策引发经济衰退的不确定性，国际政治局势的不确定性。

### 行业研究 · 海外市场专题

#### 港股

#### 超配 · 维持评级

**证券分析师：王学恒**

010-88005382

wangxueh@guosen.com.cn

S0980514030002

**证券分析师：徐祯霆**

010-88005494

xuzhenting@guosen.com.cn

S0980522060001

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《中外成长股图鉴-月度案例研究-制造业龙头的周期性投资机会》——2023-03-14
- 《海外市场速览-全球事件驱动频发，港股已更具投资价值》——2023-03-12
- 《海外市场速览-港股美股在流动性趋紧环境下反弹》——2023-03-05
- 《中资美元债双周报（23年第9周）-美债收益率创新高，投资级美元债承压》——2023-03-04
- 《港股2023年3月投资策略-抓住2月黄金坑机会，继续看多后市》——2023-03-04

## 内容目录

重点宏观经济数据 .....	5
全球大类资产近期市场表现 .....	7
股票市场 .....	9
债券市场 .....	11
商品市场 .....	13
外汇市场 .....	15
免责声明 .....	17

## 图表目录

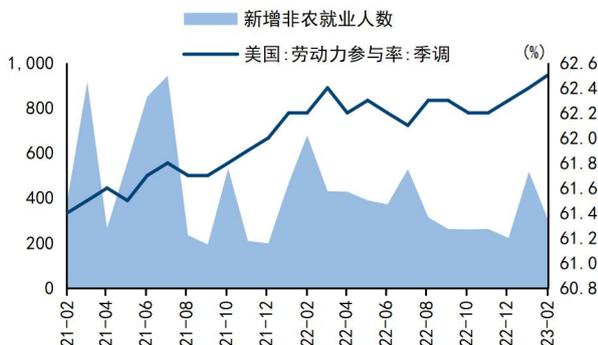
图 1: 美国 2 月新增非农就业数据再度超预期 .....	5
图 2: 美国 2 月失业率上升 .....	5
图 3: 基于 CME 利率期货预测的未来联邦基金利率区间概率 (数据截至 2023 年 3 月 12 日) .....	5
图 4: 市场对 23 年 3 月美联储 FOMC 会议加息 50bp 预期下降 .....	5
图 5: 美联储缩表规模变化 .....	5
图 6: 美国 2 月制造业与非制造业 PMI .....	5
图 7: 美国房价和地产销售持续走弱 .....	6
图 8: 美国住房贷款利率高位回落, 新开工底部回升 .....	6
图 9: 欧洲多国制造业 PMI 结束上升势头 .....	6
图 10: 中国与美日欧所处经济周期持续分化 .....	6
图 11: 全球大类资产近两周涨跌幅 (数据截至 2023 年 3 月 10 日) .....	8
图 12: 近 2 周全球股票市场表现 .....	9
图 13: 欧美股市表现 .....	9
图 14: 亚太股市表现 .....	9
图 15: 新兴市场股市表现 .....	9
图 16: 美股估值水平 .....	9
图 17: VIX 恐慌指数 .....	10
图 18: 美债收益率与 10Y-2Y 期限利差 .....	11
图 19: 10 年期美债价格 .....	11
图 20: 中美日德 10 年国债利率 .....	11
图 21: 中美、日美、德美主权债利差 .....	11
图 22: 美债收益率曲线 .....	11
图 23: 欧元区公债收益率曲线 .....	12
图 24: 意德利差 .....	12
图 25: 美国企业债收益率与 Baa-Aaa 信用利差 .....	12
图 26: 近期标普高盛大宗商品全收益指数走势 .....	13
图 27: 大宗商品近两周表现 .....	13
图 28: 铜和原油价格走势 .....	13
图 29: 贵金属价格走势 .....	13
图 30: 金银比走势 .....	13
图 31: 小麦与原油价格走势 .....	14
图 32: 金价与美国实际利率负相关性依然显著 .....	14
图 33: 各非美货币近两周表现 .....	15
图 34: 各非美货币走势 .....	15
图 35: 美元兑人民币汇率走势 .....	15
图 36: 美元兑人民币汇率与中美主权债利差变化 .....	15
图 37: 比特币期货价格走势 .....	15

图 38: 美元指数与 10 年美债收益率走势 .....	15
图 39: 欧元区核心通胀仍在上行, 日本通胀仍在加速上行 .....	16

表 1: 本期全球大类资产市场表现 (数据截至 2023 年 3 月 10 日) .....	7
--	---

## 重点宏观经济数据

图1: 美国 2 月新增非农就业数据再度超预期



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 美国 2 月失业率上升



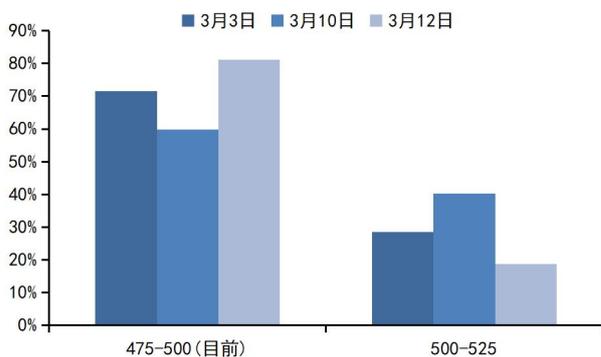
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 基于 CME 利率期货预测的未来联邦基金利率区间概率 (数据截至 2023 年 3 月 12 日)

MEETING PROBABILITIES												
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2023/3/22			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	81.9%	18.1%	0.0%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.9%	69.5%	14.6%	0.0%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.1%	46.4%	38.3%	6.3%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	12.3%	45.7%	35.5%	5.7%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	4.2%	22.3%	42.6%	26.6%	4.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.1%	12.9%	32.0%	35.0%	15.8%	2.1%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.3%	8.5%	24.2%	33.8%	23.6%	7.7%	0.9%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	6.0%	18.7%	30.4%	27.2%	13.3%	3.2%	0.9%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	4.5%	14.9%	26.9%	28.1%	17.4%	6.2%	1.2%	0.1%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.6%	4.2%	14.2%	26.1%	28.1%	18.1%	7.0%	1.5%	0.2%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.3%	2.3%	8.8%	19.7%	27.0%	23.5%	13.0%	4.5%	0.9%	0.1%	0.0%
2024/7/31	0.2%	1.8%	7.2%	17.0%	25.2%	24.4%	15.6%	6.5%	1.8%	0.3%	0.0%	0.0%

资料来源: CME、国信证券经济研究所

图4: 市场对 23 年 3 月美联储 FOMC 会议加息 50bp 预期下降



资料来源: CME、国信证券经济研究所

图5: 美联储缩表规模变化



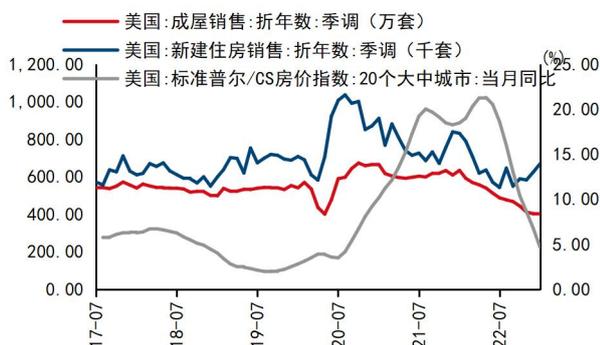
资料来源: Wind、国信证券经济研究所

图6: 美国 2 月制造业与非制造业 PMI



资料来源: Wind、国信证券经济研究所

图7：美国房价和地产销售持续走弱



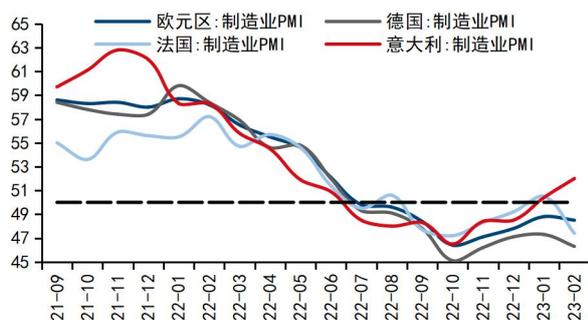
资料来源：Wind、国信证券经济研究所

图8：美国住房贷款利率高位回落，新开工底部回升



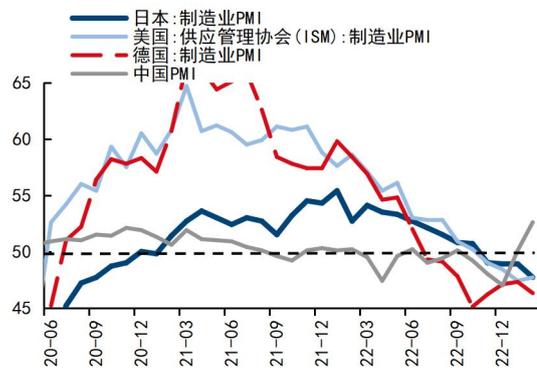
资料来源：Wind、国信证券经济研究所

图9：欧洲多国制造业 PMI 结束上升势头



资料来源：Wind、国信证券经济研究所

图10：中国与美日欧所处经济周期持续分化



资料来源：Wind、国信证券经济研究所

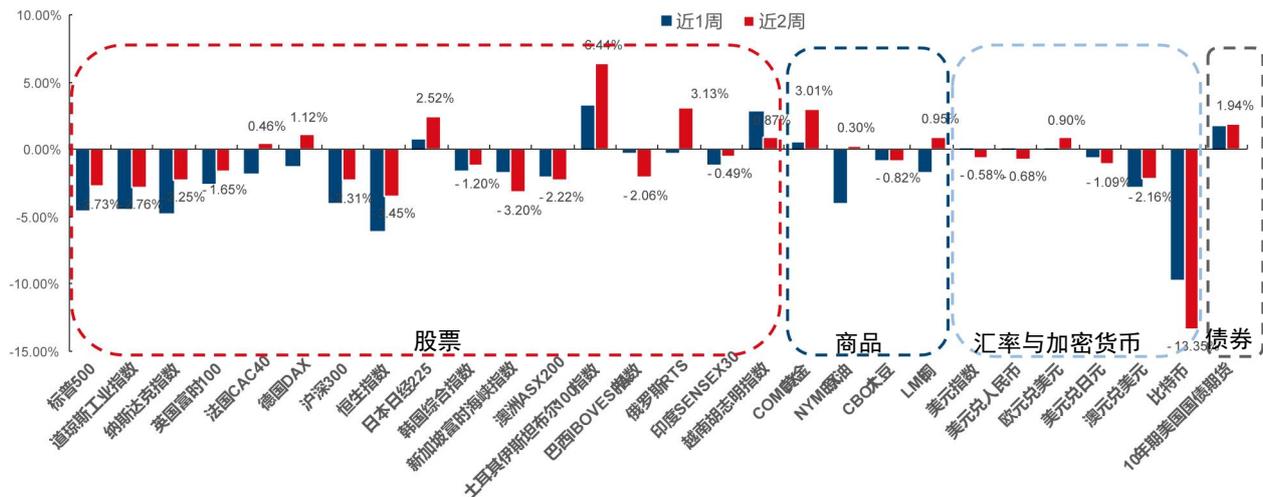
## 全球大类资产近期市场表现

表1: 本期全球大类资产市场表现 (数据截至 2023 年 3 月 10 日)

大类资产	市场	证券名称	证券代码	数据截止日	收盘价			涨跌幅		年初至今	走势图
					1周前	2周前	上年末	近1周	近2周		
股票	美国股市	标普500	SPX.GI	3,862	4,046	3,970	3,840	-4.55%	-2.73%	0.58%	
		道琼斯工业指数	DJI.GI	31,910	33,391	32,817	33,147	-4.44%	-2.76%	-3.73%	
		纳斯达克指数	IXIC.GI	11,139	11,689	11,395	10,466	-4.71%	-2.25%	6.42%	
	欧洲股市	英国富时100	FTSE.GI	7,748	7,947	7,879	7,452	-2.50%	-1.65%	3.98%	
		法国CAC40	FCHI.GI	7,221	7,348	7,187	6,474	-1.73%	0.46%	11.54%	
		德国DAX	GDAXI.GI	15,381	15,578	15,210	13,924	-1.27%	1.12%	10.46%	
	亚太股市	沪深300	000300.SH	3,967	4,131	4,061	3,872	-3.96%	-2.31%	2.47%	
		恒生指数	HSI.HI	19,320	20,568	20,010	19,781	-6.07%	-3.45%	-2.33%	
		日本日经225	N225.GI	28,144	27,927	27,453	26,095	0.78%	2.52%	7.85%	
		韩国综合指数	KS11.GI	2,395	2,432	2,424	2,236	-1.54%	-1.20%	7.07%	
		新加坡富时海峡指数	STI.GI	3,177	3,232	3,282	3,251	-1.69%	-3.20%	-2.27%	
		澳洲ASX200	AS51.GI	7,138	7,282	7,300	7,058	-1.98%	-2.22%	1.14%	
	新兴市场股市	土耳其伊斯坦布尔100指数	XU100.GI	5,385	5,212	5,059	5,509	3.30%	6.44%	-2.26%	
		巴西IBOVESPA指数	IBOVESPA.GI	103,618	103,866	105,798	109,735	-0.24%	-2.06%	-5.57%	
		俄罗斯RTS	RTS.GI	943	945	914	971	-0.28%	3.18%	-2.87%	
商品	印度SENSEX30	SENSEX.GI	59,170	59,809	59,464	60,841	-1.07%	-0.49%	-2.75%		
	越南胡志明指数	VNINDEX.GI	1,052	1,023	1,043	1,007	2.86%	0.87%	4.50%		
	贵金属	COMEX黄金	GC.CMX	1,873	1,863	1,818	1,830	0.53%	3.01%	2.33%	
	原油	NYMEX原油	CL.NYM	76.7	79.9	76.5	80.5	-3.97%	0.30%	-4.76%	
	农产品	CBOT大豆	S.CBT	1,507	1,520	1,520	1,524	-0.82%	-0.82%	-1.13%	
外汇 & 加密货币	工业金属	LME铜	CA.LME	8,924	8,695	8,374	8,374	-1.64%	0.95%	4.81%	
	货币指数	美元指数	USDX.FX	104.7	104.5	105.3	103.5	0.12%	-0.58%	1.12%	
	货币对	美元兑人民币	USDCNY.FX	6.91	6.90	6.95	6.90	0.04%	-0.68%	0.13%	
		欧元兑美元	EURUSD.FX	1.0640	1.0635	1.0545	1.0703	0.05%	0.90%	-0.59%	
		美元兑日元	USDJPY.FX	135.01	135.84	136.50	131.12	-0.61%	-1.09%	2.96%	
		澳元兑美元	AUDUSD.FX	0.6580	0.6770	0.6725	0.6817	-2.81%	-2.16%	-3.48%	
	加密货币	比特币	BTC.CME	20,090	22,240	23,185	16,520	-9.67%	-13.35%	21.61%	
债券	国债期货	10年期美国国债期货	TY.CBT	113.0	111.1	110.9	112.2	1.70%	1.94%	0.74%	
	国债利率	美国10Y国债收益率(%)	UST10Y.GBM	3.70%	3.97%	3.95%	3.88%	-27bp	-25bp	-8bp	
		美国2Y国债收益率(%)	UST2Y.GBM	4.60%	4.86%	4.78%	4.41%	-26bp	-18bp	-9bp	
		美国10Y-2Y期限利差(bp)		-90bp	-89bp	-83bp	-53bp	-1bp	-7bp	-37bp	
		德国10Y国债收益率(%)		2.55%	2.70%	2.46%	2.53%	-15bp	9bp	2bp	
		日本10Y国债收益率(%)		0.43%	0.53%	0.53%	0.45%	-10bp	-10bp	-3bp	
	国债利差	中债10年期国债到期收益率		2.86%	2.90%	2.91%	2.84%	-4bp	-5bp	3bp	
		德美主权债利差(bp)		-115bp	-127bp	-149bp	-135bp	12bp	34bp	20bp	
		日美主权债利差(bp)		-327bp	-344bp	-342bp	-343bp	17bp	15bp	5bp	
	信用债	中美主权债利差(bp)		-84bp	-107bp	-104bp	-104bp	23bp	20bp	21bp	
		美国企业债Aaa收益率		4.70%	4.68%	4.75%	4.70%	2bp	-5bp	bp	
		美国企业债Baa收益率		5.76%	5.76%	5.81%	5.87%	bp	-5bp	-1bp	
美国企业债Baa-Aaa信用利差(bp)			106bp	108bp	106bp	117bp	-2bp	bp	-1bp		

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

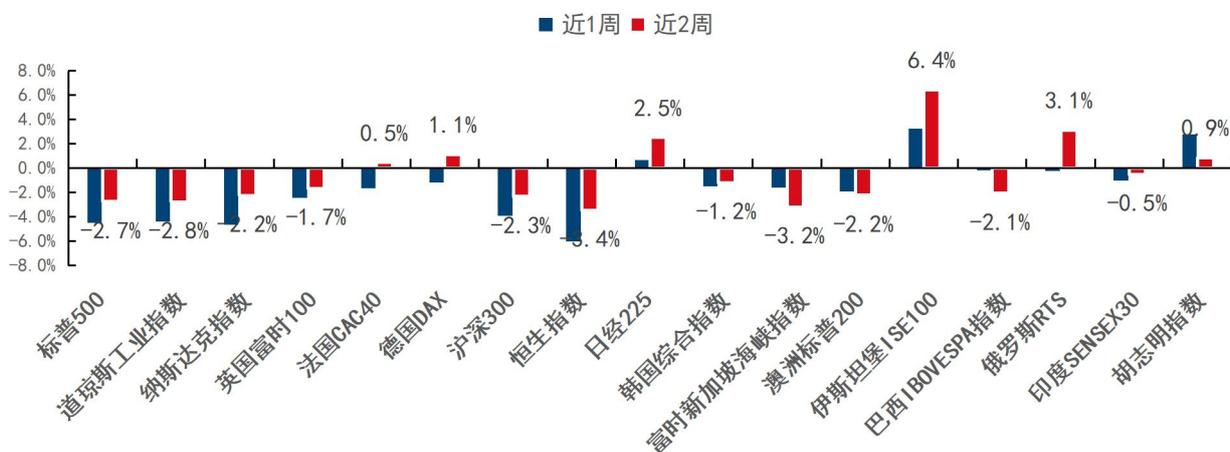
图11：全球大类资产近两周涨跌幅（数据截至2023年3月10日）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

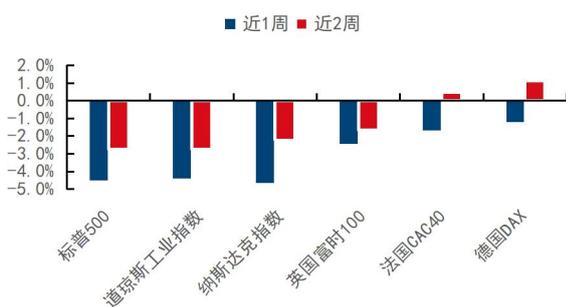
## 股票市场

图12: 近2周全球股票市场表现



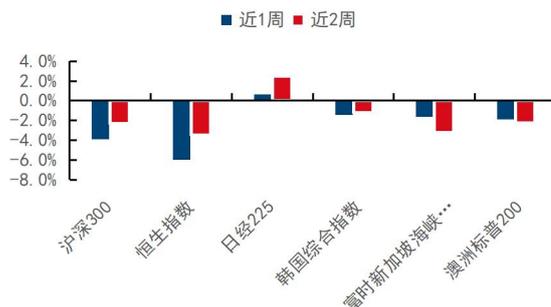
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 欧美股市表现



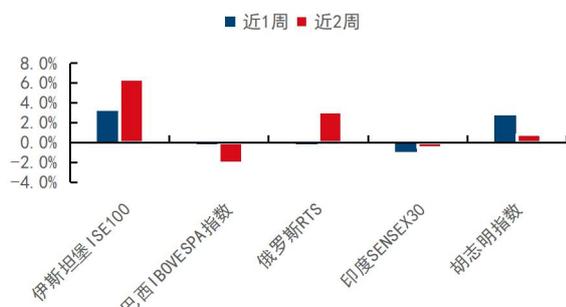
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 亚太股市表现



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图15: 新兴市场股市表现



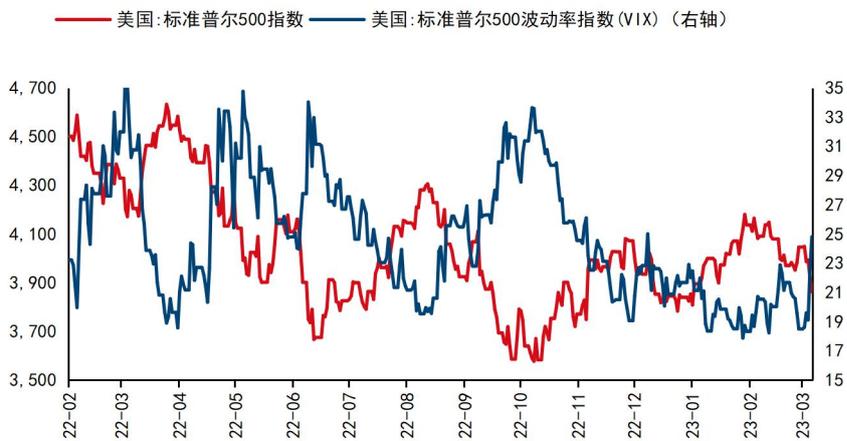
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图16: 美股估值水平



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

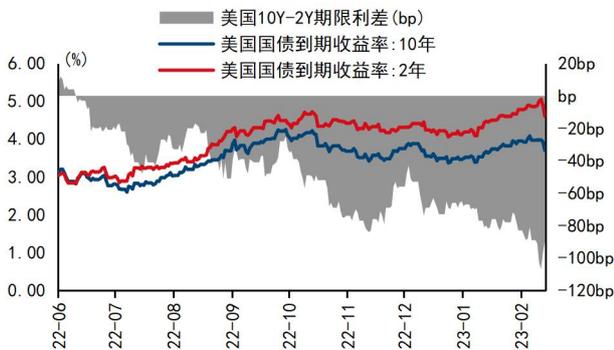
图17: VIX 恐慌指数



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

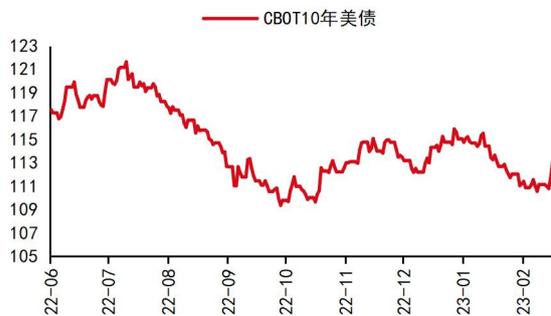
## 债券市场

图18: 美债收益率与10Y-2Y期限利差



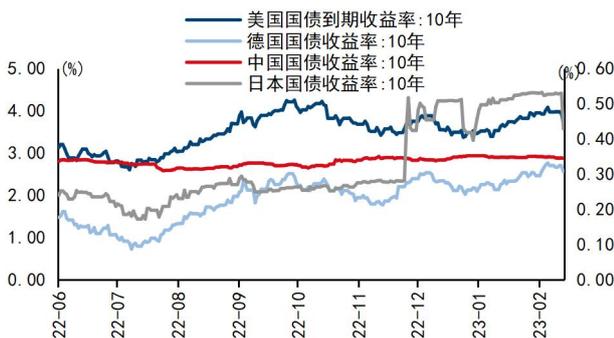
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 10年期美债价格



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图20: 中美日德 10 年国债利率



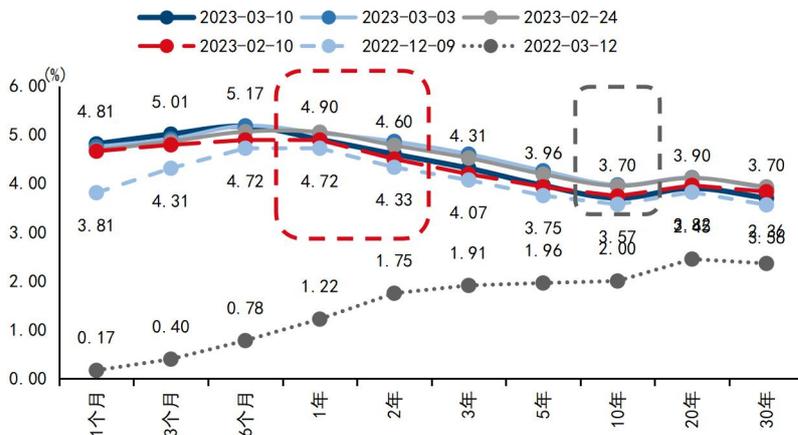
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图21: 中美、日美、德美主权债利差



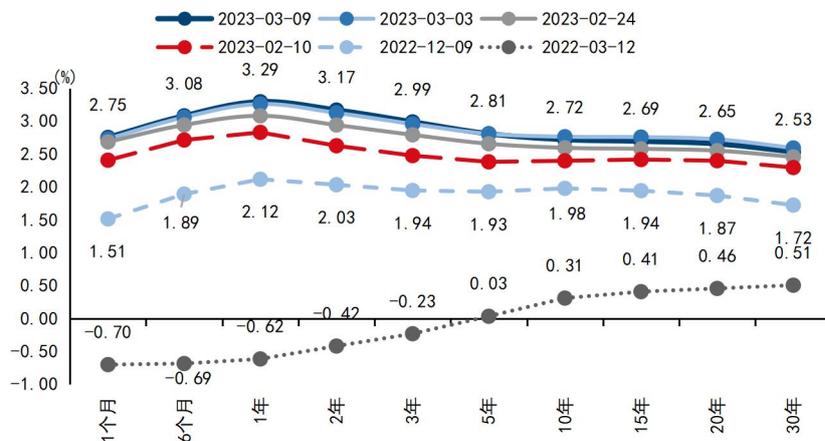
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图22: 美债收益率曲线



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 欧元区公债收益率曲线



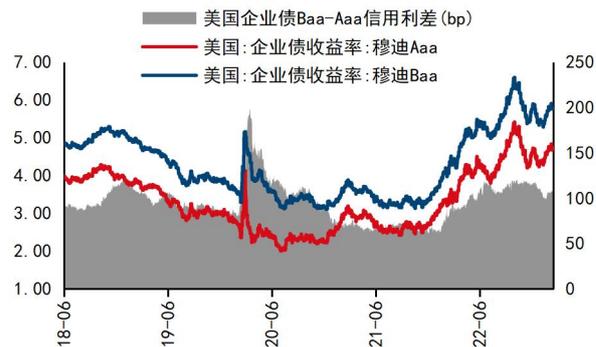
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图24: 意德利差



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

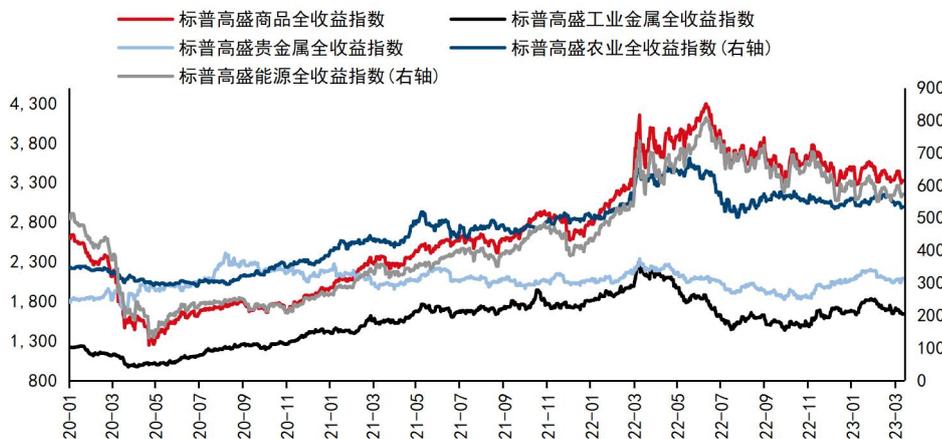
图25: 美国企业债收益率与 Baa-Aaa 信用利差



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

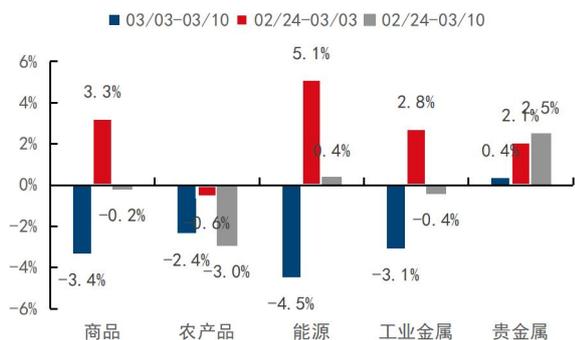
## 商品市场

图26: 近期标普高盛大宗商品全收益指数走势



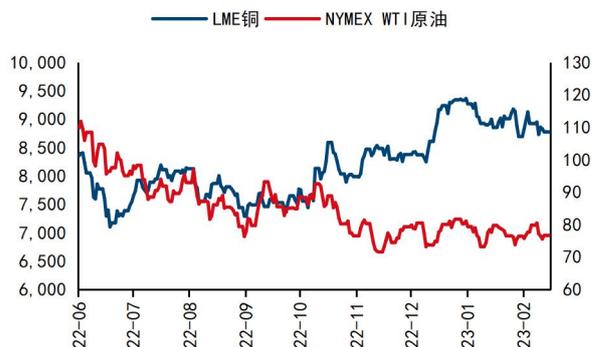
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图27: 大宗商品近两周表现



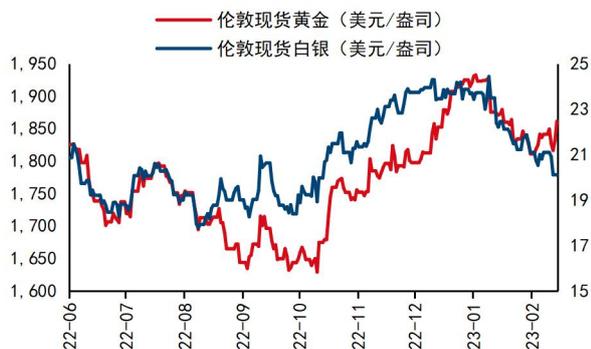
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图28: 铜和原油价格走势



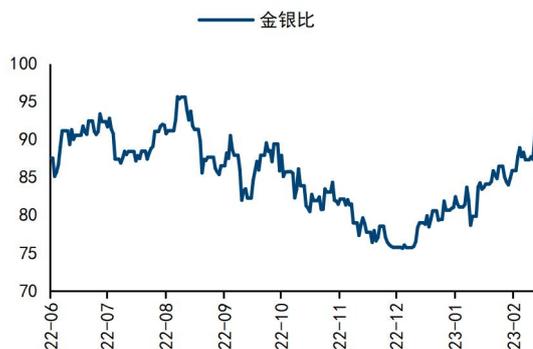
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图29: 贵金属价格走势



请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图30: 金银比走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

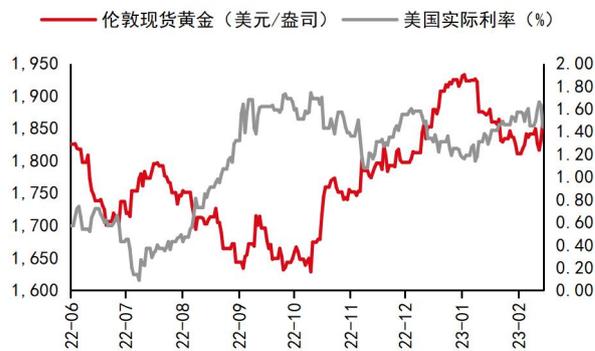
图31：小麦与原油价格走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

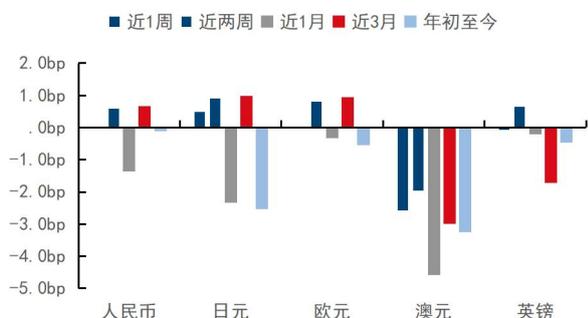
图32：金价与美国实际利率负相关性依然显著



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

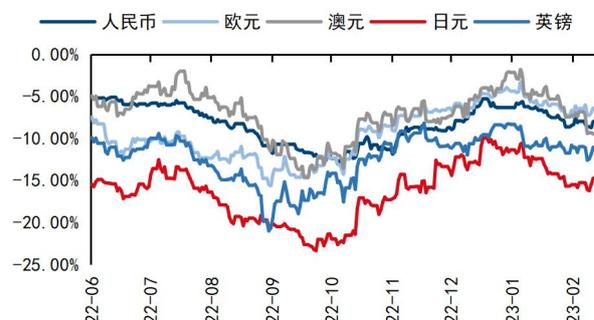
## 外汇市场

图33: 各非美货币近两周表现



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图34: 各非美货币走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图35: 美元兑人民币汇率走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图36: 美元兑人民币汇率与中美主权债利差变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图37: 比特币期货价格走势



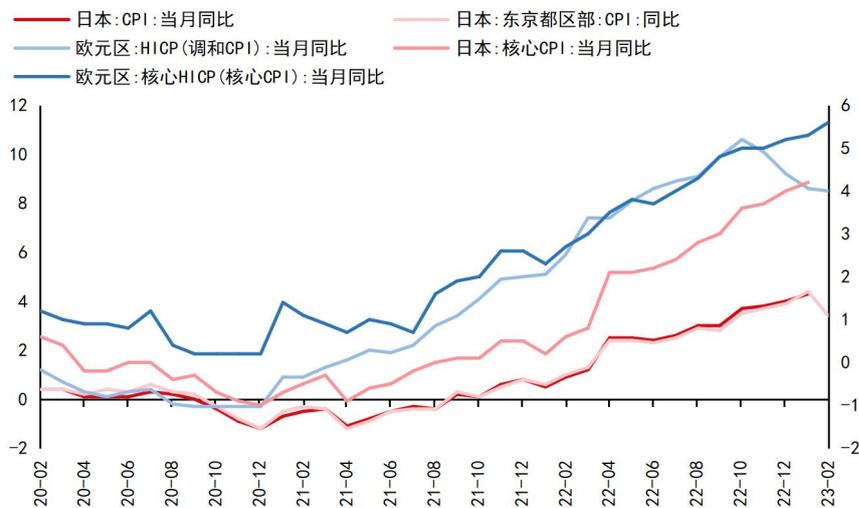
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图38: 美元指数与10年美债收益率走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图39：欧元区核心通胀仍在上行，日本通胀仍在加速上行



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032