



光期研究

# 大类资产策略周报

宏观金融组

2024年3月17日



光大期货  
EVERBRIGHT FUTURES

## 摘要

### 大类资产配置：静待美联储议息会议及季度经济预测

#### 1. 海外宏观：2月通胀下降速度放缓 美联储或继续按兵不动

- (1) 美国2月CPI同比增3.2%，超过预期和前值的3.1%。美国2月CPI环比增0.4%，高出前值0.3%。2月核心CPI同比增3.8%，虽高于预期的3.7%，但较前值3.9%有所回落。2月核心CPI环比增0.4%，为八个月最大升幅，高于预期的0.3%，与前值持平，住房与能源两项指数贡献了所有项目指数月度涨幅的百分之六十以上。
- (2) 美国2月CPI的超预期反弹进一步证明了当前通胀正在变得顽固，考虑到此前美联储一些官员的表态对于过早放松政策将保持警惕，此次的CPI数据将支持美联储继续按兵不动。CME利率观察工具显示，市场对于美联储6月降息预期小幅回落至60.5%。下周四凌晨将会公布美联储3月议息会议声明，预计联邦基准利率区间维持不变（5.25%-5.5%）。同时，美联储将会公布季度经济预测报告（SEP），其中对于经济增速和通胀的预测将可能影响后续的货币政策走向。当前市场预计美联储季度预测中将降低美国经济增速，一年期通胀或小幅上调。

#### 2. 大类资产表现：美联储降息预期回调，全球股指表现分化；通胀放缓不及预期驱动下，美债收益率整体上行；美元指数小幅反弹，其他非美元货币普遍走弱；地缘政治扰动国际商品价格，国际油价上行显著；国内商品期市周内资金持续净流入，黑色系商品价格延续承压态势。

- (1) 债市方面，通胀放缓不及预期驱动下，美债收益率整体上行。下周美联储议息会议后将公布季度经济预测报告，预计通胀下降放缓情况下，美国经济增速或有所下降，但仍有较高概率避免衰退，美债收益率或继续小幅上行；国内债市方面，本周国内债市处于止盈情绪主导下的调整格局。长期来看，债券市场牛市格局仍未结束，对于国债期货价格仍有较强支撑。一是货币政策主基调仍未改变。二是资产荒的格局仍然延续。三是经济弱修复态势大概率延续。
- (2) 汇率方面，降息预期回调驱动下，美元指数周内小幅反弹。考虑到当前中小银行流动性状况较为平稳，市场避险情绪有所弱化，在美联储议息会议结果公布前，美元指数或维持震荡走势。
- (3) 股指方面，市场预计美联储季度预测中将降低美国经济增速，高利率政策延后将使得欧美股市大概率承压下行。国内方面，从上周交易风格来看，市场偏向反转类因子和特异度因子，而此前具有优势的估值类因子表现不佳，表明市场在寻找一些补涨的机会，而非系统性拉升指数，预计小盘指数表现或有上行表现。
- (4) 大宗商品方面，当前俄乌冲突引发新一轮供应偏紧预期，预计下周原油价格将继续偏强震荡。贵金属方面，避险情绪与美元指数反弹间相互博弈，黄金期价或出现区间波动。

#### 3. 下周关注重点：

国内关注中国1-2月经济数据；海外关注美联储议息会议及会后经济预测数据

# 大类资产配置策略

图表1：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	1.37%	-0.56%
MSCI 世界领先	-0.48%	0.83%	美国1年期	13.00	4.00	瑞郎/美元	-0.74%	0.03%
MSCI 世界	-0.51%	0.77%	美国2年期	24.00	8.00	美元/人民币	0.00%	-0.09%
MSCI 发达国家	-1.56%	0.29%	美国5年期	27.00	7.00	美元/离岸人民币	0.02%	-0.02%
MSCI 新兴市场	-0.23%	1.35%	美国10年期	22.00	6.00	大宗商品	周度变化	月度变化
纳斯达克	-1.17%	-1.31%	美国10-2yr	-2.00	-2.00	COMEX黄金	-0.51%	5.58%
标普500	-0.13%	0.41%	中国10年期	3.75	-1.75	WTI期货 (NYMEX)	3.48%	2.87%
道琼斯工业指数	-0.02%	-0.72%	中美利差	-18.25	-7.75	布伦特期货 (ICE)	4.02%	4.06%
德国DAX	0.69%	1.46%	德国10年期	17.00	-7.00	TTF天然气期货 (CME)	3.44%	6.92%
法国CAC40	1.70%	2.99%	英国10年期	2.73	-10.78	沪铜	4.55%	7.45%
富时100	0.88%	1.28%	日本10年期	0.00	0.00	沪金	0.37%	5.72%
日经225	-2.47%	-1.17%	外汇	周度变化	月度变化	原油	4.34%	15.21%
恒生指数	2.25%	1.27%	美元指数	0.68%	-0.67%	螺纹钢	-5.45%	-9.02%
沪深300	0.71%	1.53%	美元/澳元	0.94%	-0.90%	PTA	1.99%	0.99%
上证50	0.04%	0.58%	欧元/美元	-0.37%	0.61%	豆一	2.40%	0.36%
中证500	1.95%	2.01%	英镑/美元	-1.04%	0.77%	生猪	0.26%	11.30%
中证1000	3.45%	3.95%	美元/加元	0.37%	-0.20%	铁矿石	-10.89%	-16.77%

资料来源：Bloomberg, WIND, iFinD, 光大期货研究所

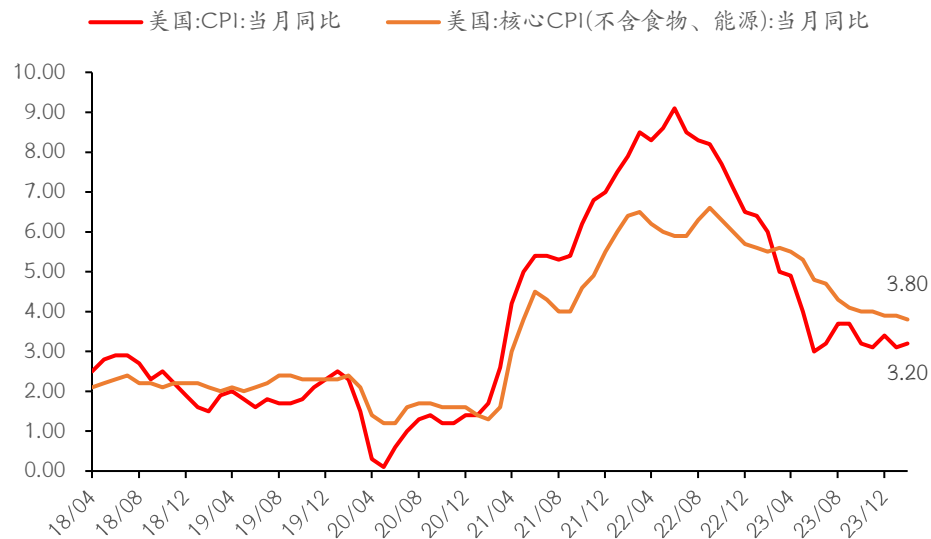
备注：本期周度数据统计周期为3月11日-3月15日期间，月度数据统计周期为3月1日-3月15日期间

## 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

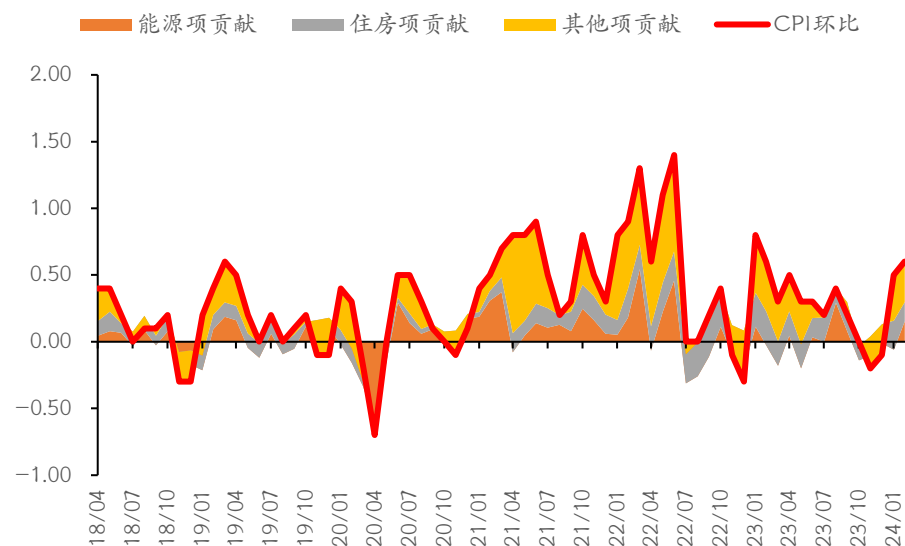
## 1.1 美国通胀的最后一英里？

图表2：美国通胀下行趋势再度放缓（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表3：能源与住房价格是通胀的主要贡献项目（单位：%）

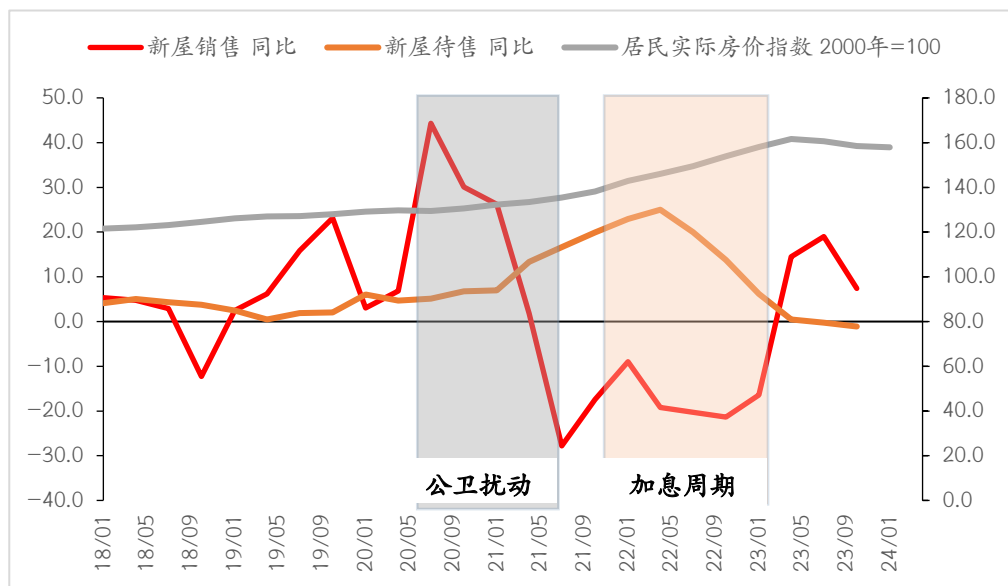


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 美国劳工统计局公布的数据显示，美国2月CPI同比增3.2%，高于预期的3.1%，前值为3.1%。美国2月CPI环比增0.4%，符合预期，但高出前值0.3%。美联储更为关注的剔除食品和能源成本的核心通胀，美国2月核心CPI同比增3.8%，虽高于预期的3.7%，但较前值3.9%有所回落。2月核心CPI环比增0.4%，为八个月最大升幅，高于预期的0.3%，与前值持平。从分项数据来看，住房与能源两项指数贡献了所有项目指数月度涨幅的百分之六十以上。其他分项中，二手车指数、服饰以及交通出行指数是核心CPI的主要贡献项目。

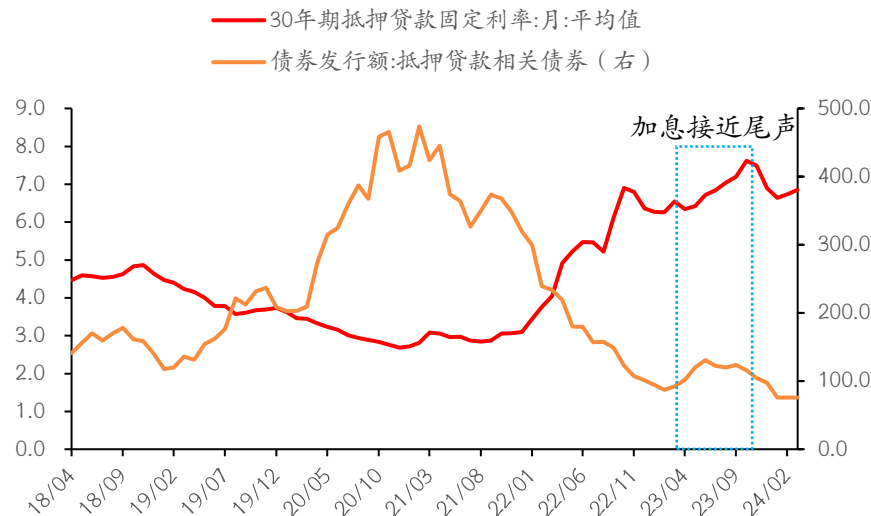
## 1.2 美国住房通胀为何坚挺？

图表4：自加息周期开启以来美国房屋供应持续偏低（单位：%；点）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表5：抵押贷款利率四周上涨，居民房贷如何选择（单位：%；十亿美元）

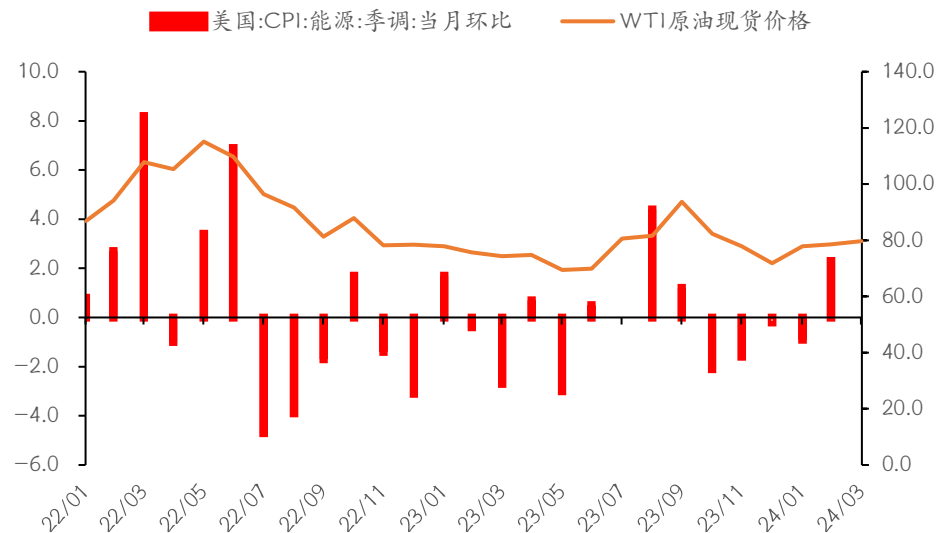


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- ▶ 虽然美国统计局表示，统计方法的调整是近两个月住房指数强劲读数背后的一个重要因素，但市场普遍认为美国房价的坚挺主要是来自低房屋供应对于房价的强力支撑（图表4）。并且随着加息接近尾声（图表5：蓝色框），高利率对于需求端的抑制作用有所走弱，房贷相关的需求有所回暖，预计后续房价或保持相对坚挺。

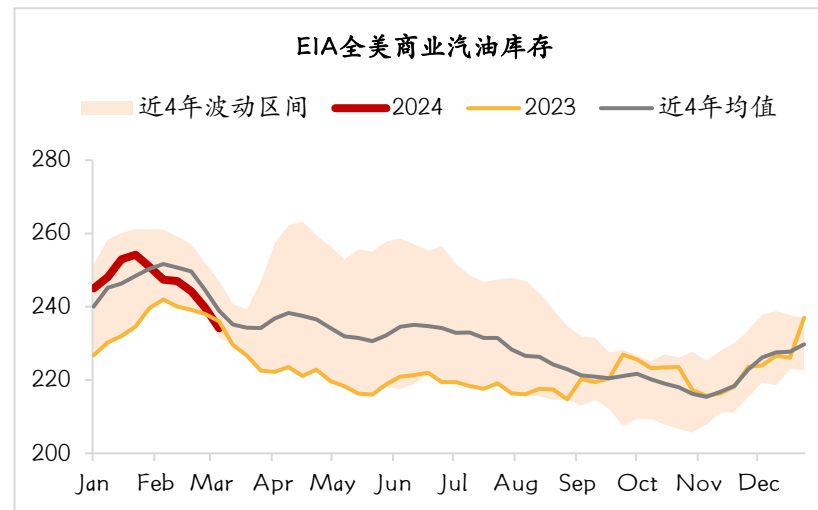
### 1.3 今夏汽油通胀再度上行?

图表6: 原油价格震荡下, 通胀波动明显放大 (单位: %; 美元/桶)



资料来源: Bloomberg, 光大期货研究所

图表7: 美国今夏汽油需求或有所上升 (单位: 百万桶)

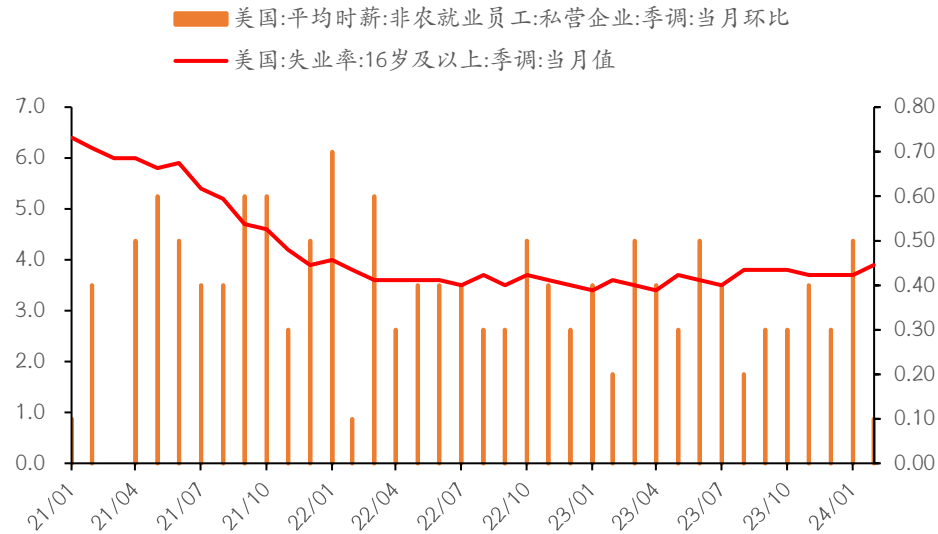


资料来源: Bloomberg, 光大期货研究所

- 此外, 美国2月CPI因能源价格上涨而出现反弹, 当前市场对于能源价格走向存在一定分歧, 地缘政治和OPEC+减产仍是市场炒作的主要题材。同时, 对于后续能源消费预期, 市场存在较大差异。
- 美国能源信息署(EIA)周三发布的短期能源展望报告预测, 受原油价格上涨的推动, 今年美国汽油平均零售价格将为每加仑3.50美元左右, 比2月份的预测高出近20美分。尽管今年的名义汽油价格仍低于2023年, 但EIA预计今年5月至7月的名义汽油价格将超过2023年同期的价格。

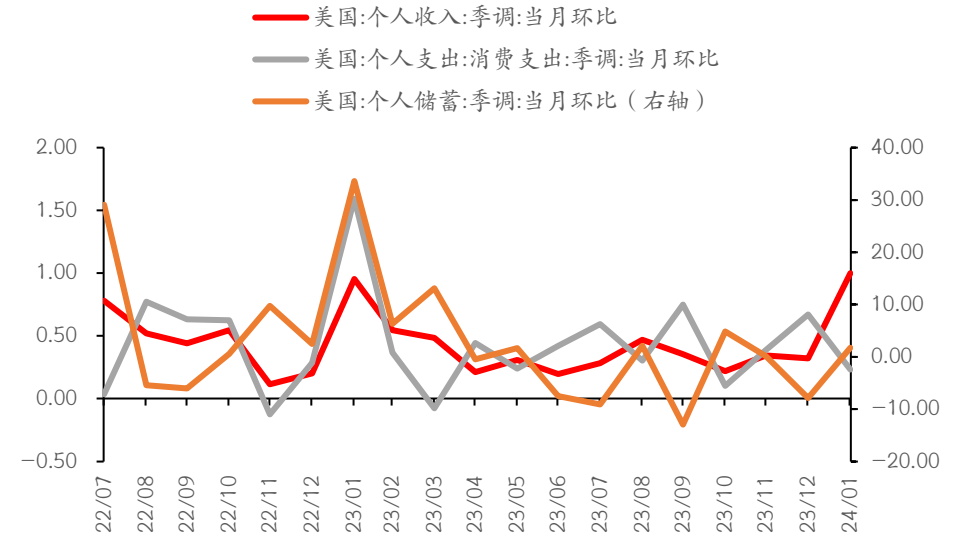
## 1.4 美国消费动能能否持续？

图表8：薪资增长并未实质性降温（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表9：个人收入与个人储蓄相对健康（单位：%）



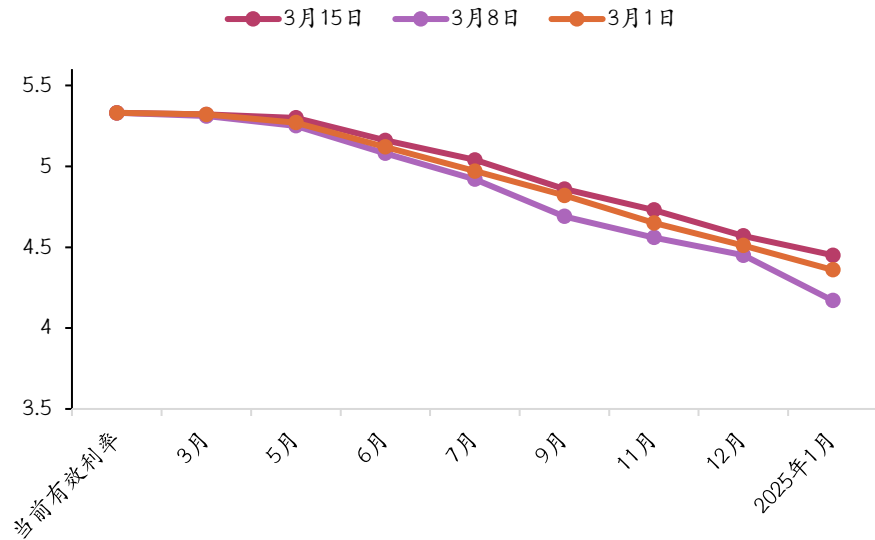
资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 随着美国就业市场的逐步降温，美国零售销售在今年初大幅下滑后，增幅低于预期，突显出人们对消费者支出持久性的担忧。同时，美联储的褐皮书调查显示，消费者对价格越来越敏感，也引发了市场对于美国消费韧性能否延续的猜测。
- 消费支出的减少并不等同于消费潜能的下降，从最新的美国就业数据中看到薪资增长并未实质性降温。在个人收入与个人储蓄消费均有所好转的情况下，我们暂难断言美国消费已出现疲软，需要关注月末公布的PCE数据以获得商品和服务支出的更多细节。



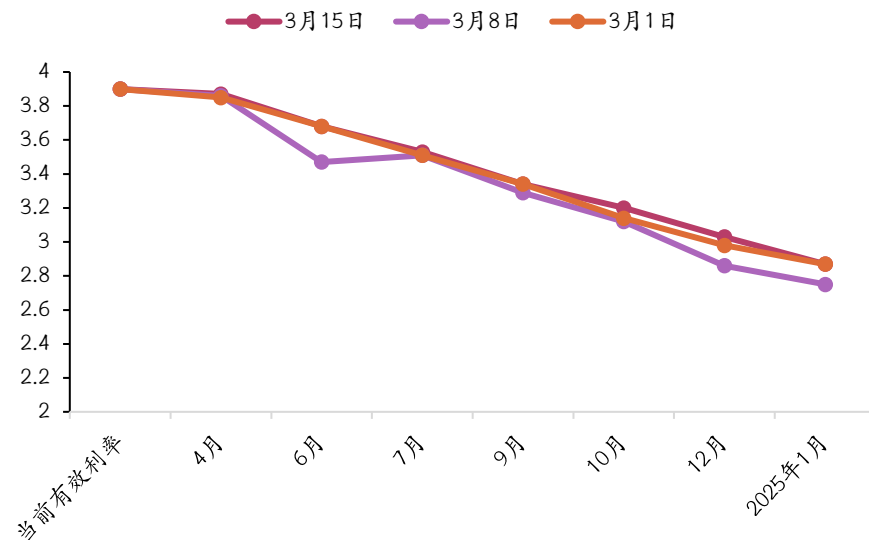
## 1.5 美欧降息预期再次延后?

图表10: 美联储利率预期 (单位: %)



资料来源: Bloomberg, 光大期货研究所

图表11: 欧央行利率预期 (单位: %)

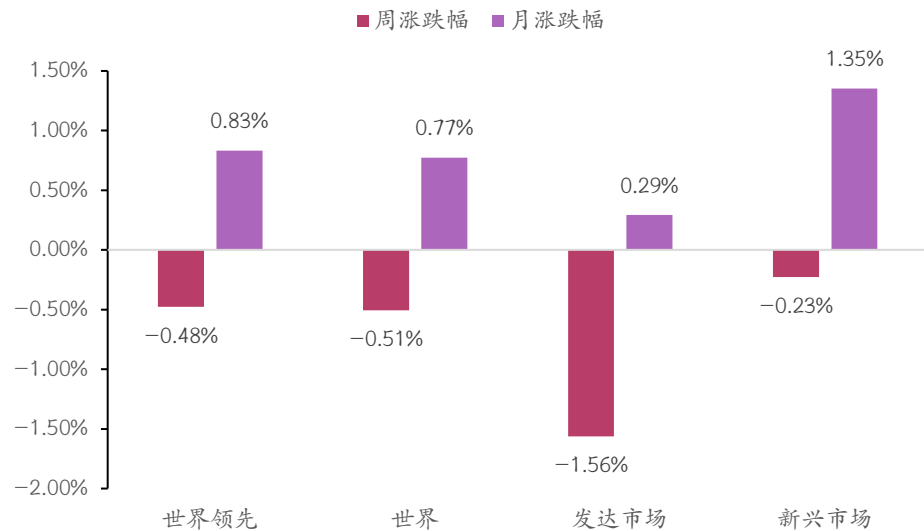


资料来源: Bloomberg, 光大期货研究所

- 美国2月CPI的超预期反弹进一步证明了当前通胀正在变得顽固, 考虑到此前美联储一些官员的表态对于过早放松政策将保持警惕, 此次的cpi数据将支持美联储继续按兵不动。CME利率观察工具显示, 市场对于美联储6月降息预期小幅回落至60.5%。
- 下周四凌晨将会公布美联储3月议息会议声明, 预计联邦基准利率区间维持不变(5.25%-5.5%)。同时, 美联储将会公布季度经济预测报告(SEP), 其中对于经济增速和通胀的预测将可能影响后续的货币政策走向。

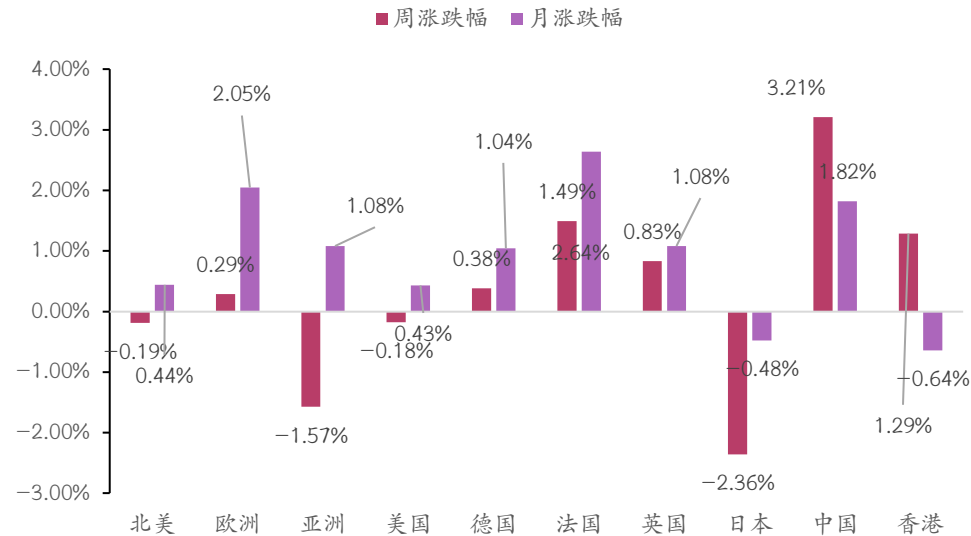
## 2.1 全球股市

图表12: MSCI 地区指数涨跌幅 (单位: %)



资料来源: Bloomberg, 光大期货研究所

图表13: MSCI 地区指数涨跌幅 (单位: %)



资料来源: Bloomberg, 光大期货研究所

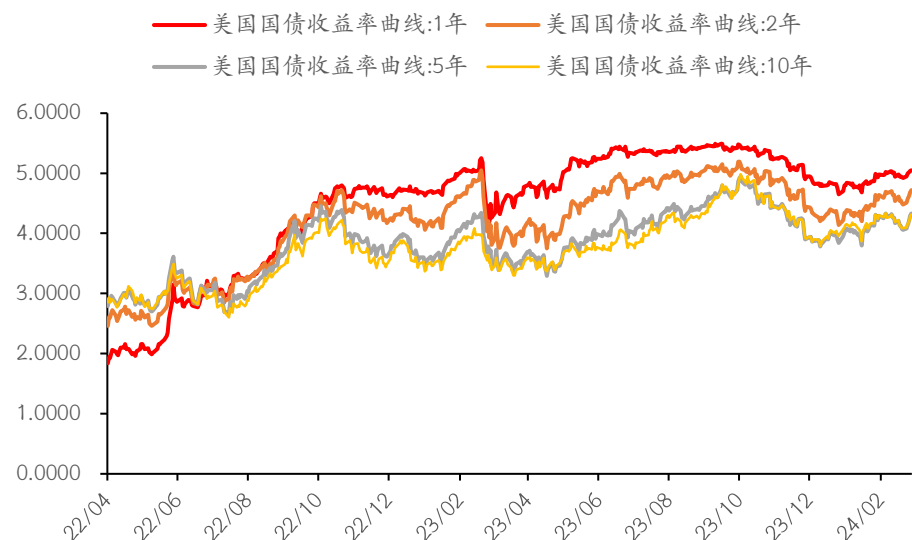
► 2月通胀超预期反弹, 支持美联储放缓降息, 权益市场风险偏好有所回落, 全球股指表现出现分化。MSCI世界领先以及MSCI世界指数周度涨跌幅分别为-0.48%和-0.51%, MSCI发达国家指数下跌 1.56%, MSCI新兴市场指数下跌 0.23%。

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14：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15：德国、英国和日本十年期国债基准收益率（单位：%）

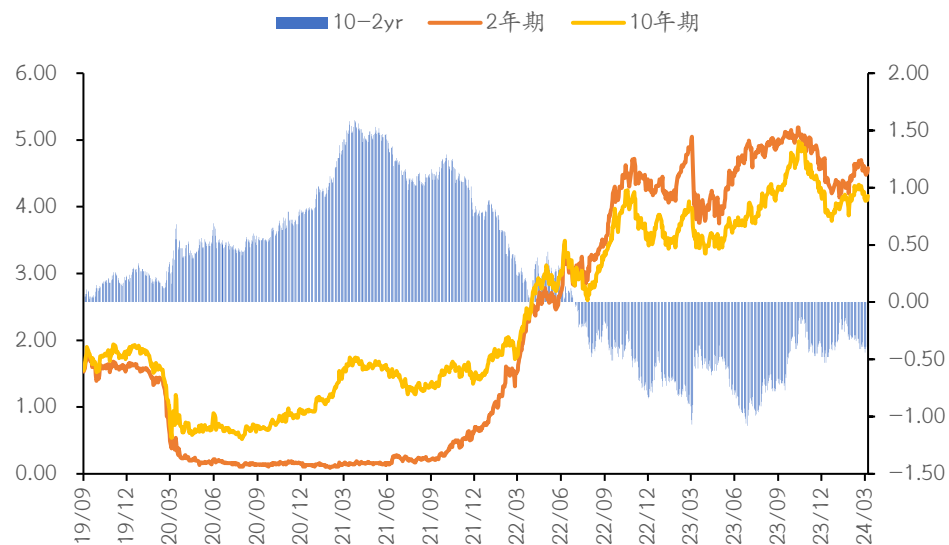


资料来源：iFinD，光大期货研究所

- 通胀降幅放缓预期下，美债标售结果疲软，美债收益率全面大幅上行。1年期美债收益率上调13个基点报5.05%，2年期美债收益率上调24个基点报4.72%，5年期美债收益率上调27个基点报4.33%，10年期美债收益率上调22个基点报4.31%。
- 德国十年期国债收益率上调17个基点报2.44%，英国十年期国债收益率上调3个基点报4.03%。

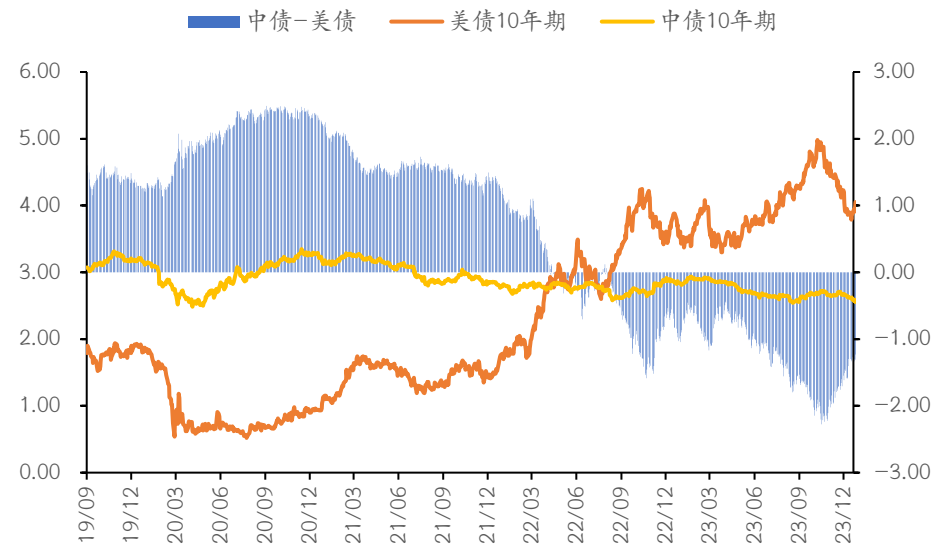
## 2.2 全球债券市场

图表16: 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17: 中债10年期收益率 (单位: %, BP)



资料来源: iFinD, 光大期货研究所

- 美债收益率曲线整体上移, 10年期与2年期利差周内小幅扩大至-41bp。
- 国内债市处于止盈情绪主导下的调整格局, 央行缩量平价续作MLF, 十年期国债收益率周度上行3.75个bp至2.32%附近, 中美十年期债券收益率利差走扩至200个基点。

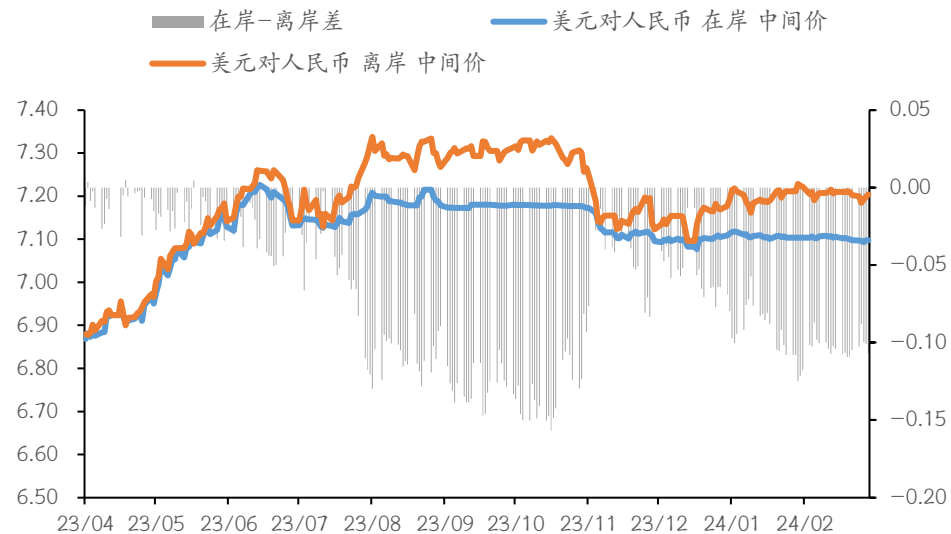
## 2.3 全球汇率

图表18: 美元指数



资料来源: Bloomberg, 光大期货研究所

图表19: 美元兑人民币汇率

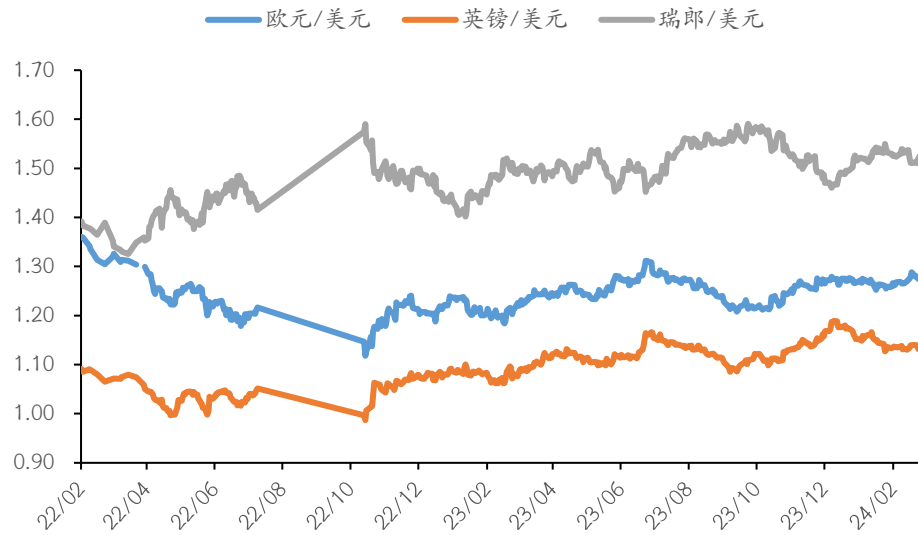


资料来源: Bloomberg, 光大期货研究所

- 汇率方面, 在美国通胀数据两次超预期反弹后, 市场预期美联储或进一步放缓降息, 美元指数周内有所走强, 周内上涨0.68%, 报收103.44。人民币周内基本保持不变, 最新美元兑人民币报收7.0975 (前一周为7.0978), 离岸人民币报收 7.2042 (一周前为7.2025)。

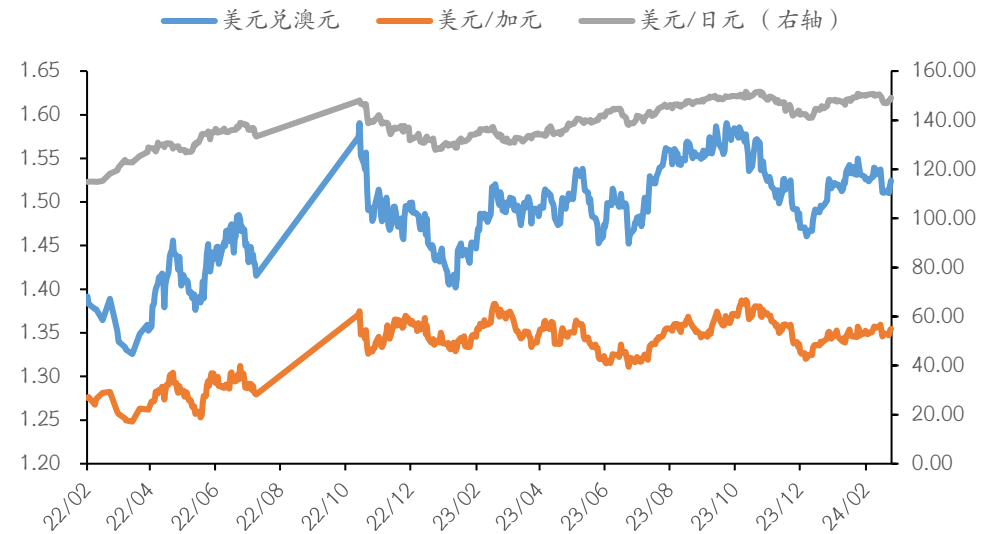
## 2.3 全球汇率

图表20：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21：澳元、加币、日元兑美元

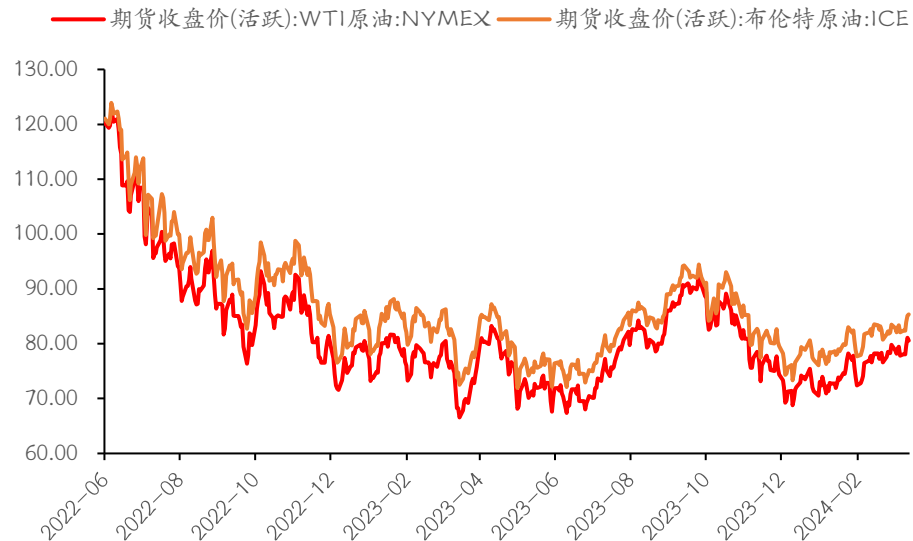


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 美元指数反弹压力下，G7主要货币兑美元普遍贬值，欧元/美元跌0.37%报收1.0892，英镑/美元跌1.04%报收1.2747，瑞士法郎/美元跌0.74%报收1.1313，美元/加元涨0.37%报收1.3544，美元/澳元涨0.94%报收1.5246，美元/日元涨1.37%报收149.0730。

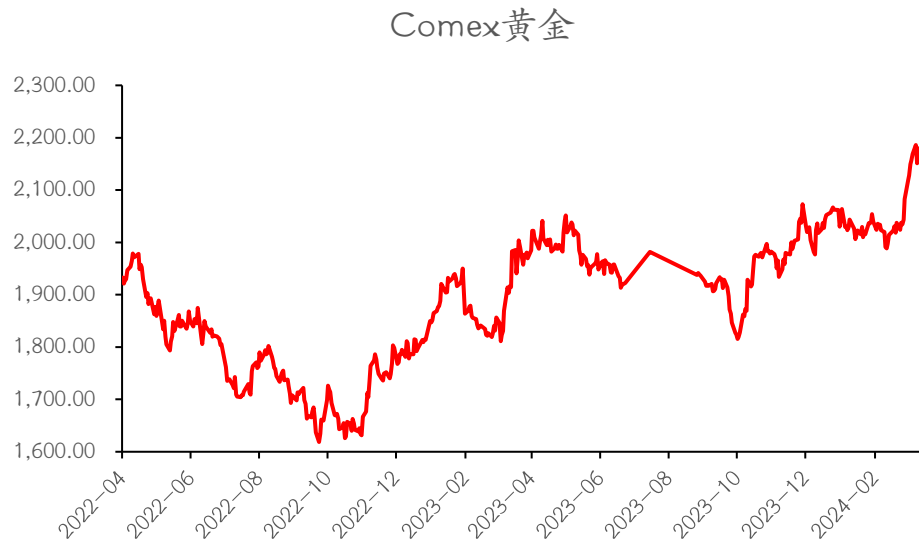
## 2.4 大宗商品

图表22: 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23: 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

- ▶ 国际方面, 受到美国商业原油库存意外下降、乌克兰无人机击中俄罗斯炼油厂、国际能源署 (IEA) 对供需状况预测转向等因素驱动, 国际油价价格连续大幅攀升, 周度WTI原油和布伦特原油期货价格分别上涨3.48%和4.02%。
- ▶ 贵金属方面, 美元指数反弹压力下, comex黄金周内先涨后跌, 本周下跌11美元, 收于2157.7美元/盎司, 较上周下跌0.51%。

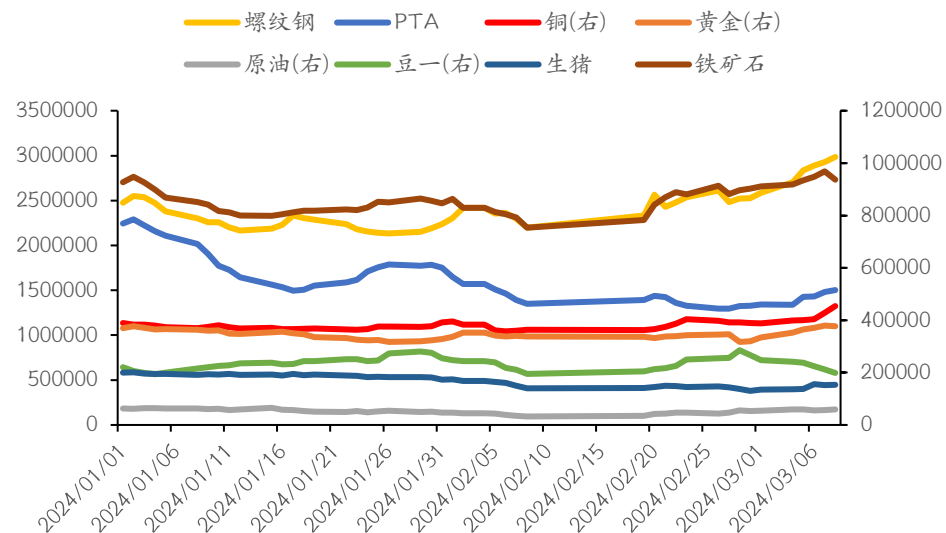
## 2.4 大宗商品

图表24：市场沉淀资金（单位：亿元）



资料来源：WIND，光大期货研究所

图表25：分品种持仓量变化（单位：手）



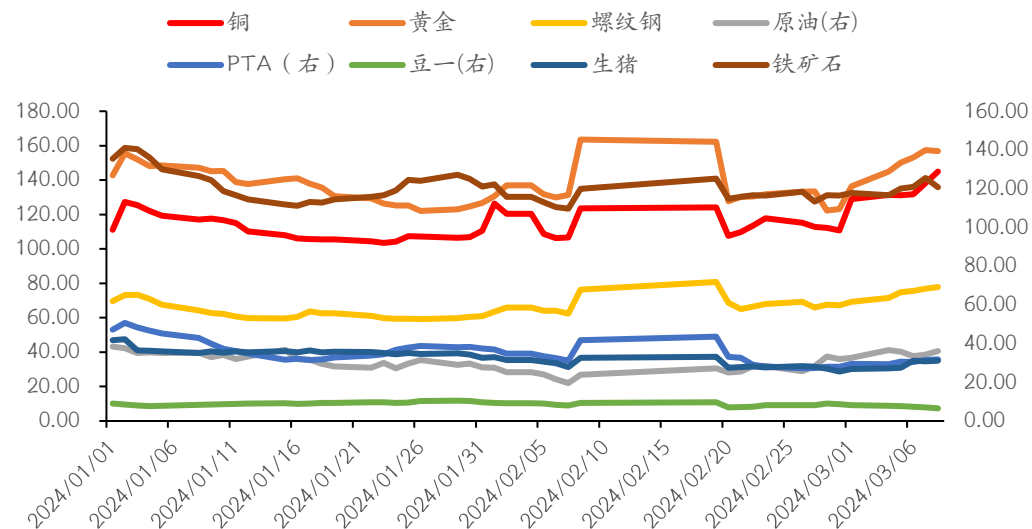
资料来源：WIND，光大期货研究所

国内商品期货市场资金周内持续流入，规模为88.47亿元，大宗商品除黑色系延续偏弱外，其他板块表现均较为优秀。



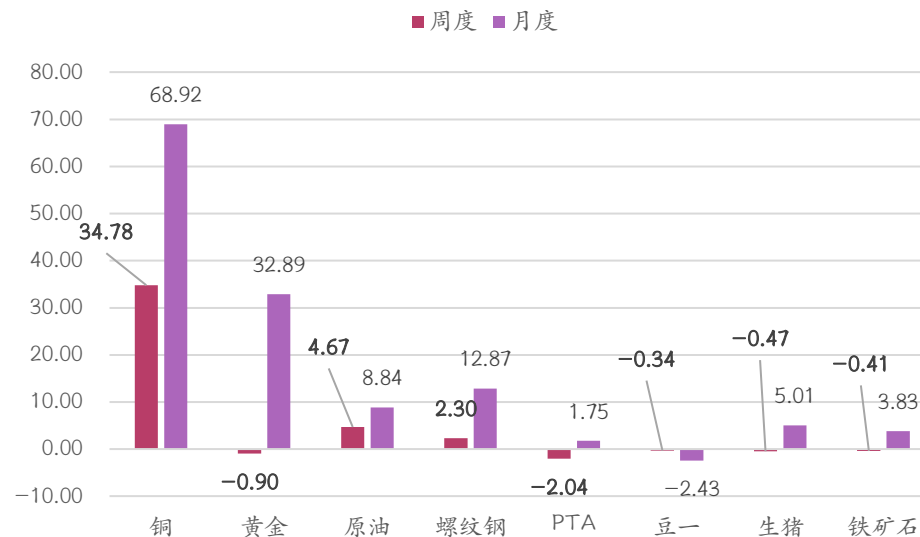
## 2.4 大宗商品

图表26：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27：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流入88.47亿元。
- ▶ 周度资金净流入：铜 34.78亿元，原油 4.67亿元，螺纹钢 2.3亿元；
- ▶ 周度资金净流出：黄金 0.9亿元，PTA 2.04亿元，豆一 0.34亿元，生猪 0.47亿元，铁矿石 0.41亿元。

### 3.1 下周重点：国内关注中国1-2月经济数据；海外关注美联储议息会议及会后经济预测数据

11 星期一	<ol style="list-style-type: none"><li>1、中国1-2月规模以上工业增加值同比</li><li>2、中国1-2月全国房地产开发投资</li><li>3、中国1-2月社会消费品零售总额同比</li></ol>
12 星期二	<ol style="list-style-type: none"><li>1、日本央行议息会议</li><li>2、日本10年期国债收益率目标（预期 0%，前值 0%）</li><li>3、日本央行政策利率（预期 -0.1%，前值 -0.1%）</li></ol>
13 星期三	<ol style="list-style-type: none"><li>1、中国3月一年期贷款市场报价利率(LPR)（前值3.45%）</li><li>2、中国3月五年期贷款市场报价利率(LPR)（前值3.95%）</li></ol>
14 星期四	<ol style="list-style-type: none"><li>1、美联储基准利率（预期5.25%-5.5%，维持不变）</li><li>2、美联储会将公布季度性经济预测（SEP）数据</li></ol>
15 星期五	

## 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。