



光期研究 见微知著

大类资产策略周报

宏观金融组

2025年2月16日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

摘要

大类资产配置：关注欧美PMI数据

1. 海外宏观：美国二次通胀已开始显现

(1)**二次通胀可能性攀升**：美国1月CPI超预期强劲，能源分项环比回落但绝对水平仍高，食品、核心商品、核心服务环比均有所抬升，提示美国通胀压力有所扩散。同时，美国1月PPI也显著上涨，引发市场对于美联储抗击通胀的进展几乎停滞的担忧。尽管部分因素被市场认为并不是持续性的，但更为广泛的通胀压力对美联储货币政策选择带来了压力。

(2)**居民实际消费与商业投资压力增加**：尽管薪资增长再度加速，但市场也在担忧通胀持续反弹下，价格压力或使得实际消费支出受限，尤其是医疗服务、食品、能源等必需品价格增长，在带来较强的内生性通胀压力的同时削减实际消费支出水平。此外，高通胀预期下，美联储宽松进程停滞，高利息压力将限制投资增长。

(3)**美联储年内降息可能只有1次**：美国二次通胀担忧再起，但零销售数据表现疲软，美联储年内降息预期反复波动。据CME美联储利率观察工具显示，市场预期美联储年内降息幅度仅略高于一次水平，且首次降息时点为7月。若美国通胀持续走高，不排除美联储年内可能不降息。后续仍需重点关注非农、CPI等数据的表现，以及特朗普是否会采取政治手段对美联储施压。

2. 大类资产表现：海外方面，俄乌冲突出现转折，欧洲经济回暖带动全球经济复苏预期强化，欧美股指表现较强；零销售数据转弱，部分抵消通胀担忧，美债收益率小幅下行；美元指数周内明显走弱；美国二次通胀预期提振黄金投资需求；供应增量预期继续强化，原油价格中枢继续下行；国内方面，资金面表现略偏紧，国债周内延续偏弱震荡，股指表现较优，大宗商品受到关税扰动影响逐步显现，周内表现偏弱。

(1)债市方面，美债收益率曲线整体下移，虽然短端仍受财政扩张不确定性影响，但零销售数据疲软强化降息预期，关注美国财政扩张情况。国内方面，政策空窗期，资金面依然是主导债市的主要因素。下周来看，逆回购到期量仍超1万亿元，同时有5000亿元MLF到期，资金短期难以明显转松，在此背景下收益率曲线熊平，短端偏空长端震荡的态势预计持续。

(2)汇率方面，俄乌冲突缓和预期下，避险情绪转弱，欧洲经济复苏预期转强，带动欧元表现回升，美元指数明显走弱。

(3)股指方面，欧洲经济复苏预期走强，带动全市场风险偏好有所增强，全球股指多数表现偏强。国内方面，节后第二周国内指数继续反弹，大小盘指数分化减弱，生成式AI模型带来了春节后连续2周的上涨行情。近期A股走势整体保持乐观，但交易层面需要谨慎。

(4)大宗商品方面，俄乌局势缓和预期走强，原油供应预期转向宽松，叠加地缘溢价逐步弱化，原油价格延续回落态势。贵金属方面，美国通胀预期抬头，对等关税存在不确定性，抗通胀需求推动金价走高，但地缘政治局势缓和下，避险需求走弱或限制金价上行空间。

3. 下周关注重点：

国内关注贷款利率报价，海外关注欧美PMI数据以及日本通胀数据

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	0.68%	-1.78%
MSCI 世界领先	1.70%	1.75%	美国1年期	-2.00	6.00	瑞郎/美元	1.10%	1.23%
MSCI 世界	1.72%	1.62%	美国2年期	-3.00	4.00	美元/人民币	0.01%	0.01%
MSCI 发达国家	0.61%	0.45%	美国5年期	-1.00	-3.00	美元/离岸人民币	-0.04%	0.10%
MSCI 新兴市场	1.51%	2.91%	美国10年期	-2.00	-11.00	大宗商品	周度变化	月度变化
纳斯达克	2.90%	2.96%	美国10-2yr	1.00	-15.00	COMEX黄金	2.66%	4.55%
标普500	1.47%	1.23%	中国10年期	2.10	2.47	WTI期货(NYMEX)	-0.69%	-4.39%
道琼斯工业指数	0.55%	0.00%	中美利差	17.10	9.47	布伦特期货(ICE)	-0.07%	-2.77%
德国DAX	3.33%	3.60%	德国10年期	9.00	-2.00	TTF天然气期货(CME)	-9.62%	-5.68%
法国CAC40	2.58%	2.87%	英国10年期	4.16	-1.72	沪铜	1.09%	4.86%
富时100	0.37%	0.67%	日本10年期	8.70	10.70	沪金	2.76%	10.14%
日经225	0.93%	-1.07%	外汇	周度变化	月度变化	原油	-1.34%	2.58%
恒生指数	7.04%	11.84%	美元指数	-1.21%	-1.58%	螺纹钢	-2.68%	0.71%
沪深300	1.19%	3.19%	美元/澳元	-1.34%	-2.24%	PTA	0.00%	4.33%
上证50	2.02%	2.99%	欧元/美元	0.97%	0.82%	豆一	-0.20%	5.80%
中证500	1.95%	6.41%	英镑/美元	0.80%	0.78%	生猪	-0.69%	1.61%
中证1000	1.87%	6.89%	美元/加元	-0.76%	-2.51%	铁矿石	-0.80%	8.07%

资料来源：Bloomberg, WIND, iFinD, 光大期货研究所

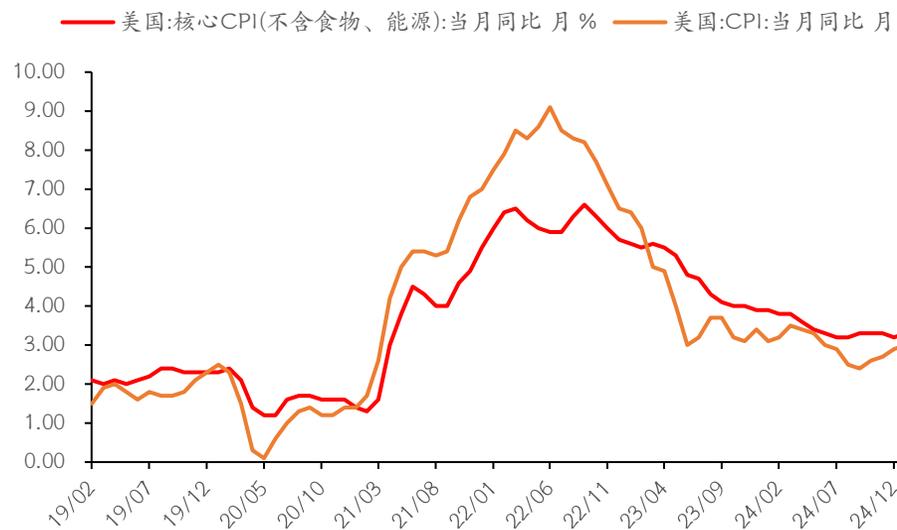
备注：本期周度数据统计周期为2月10日-2月14日，月度数据统计周期为2月1日-2月14日

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

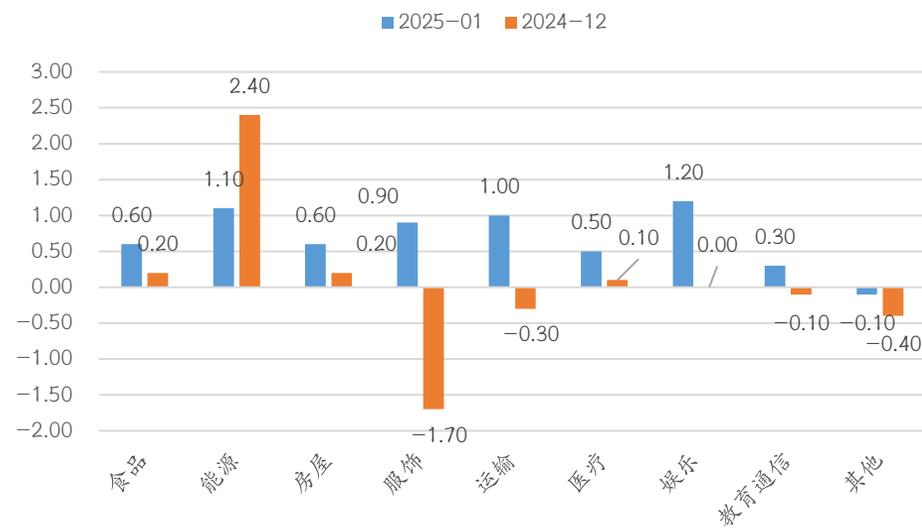
1.1 美国1月CPI表现强劲

图表：美国1月CPI全面反弹（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：商品与服务通胀双双上行（%）

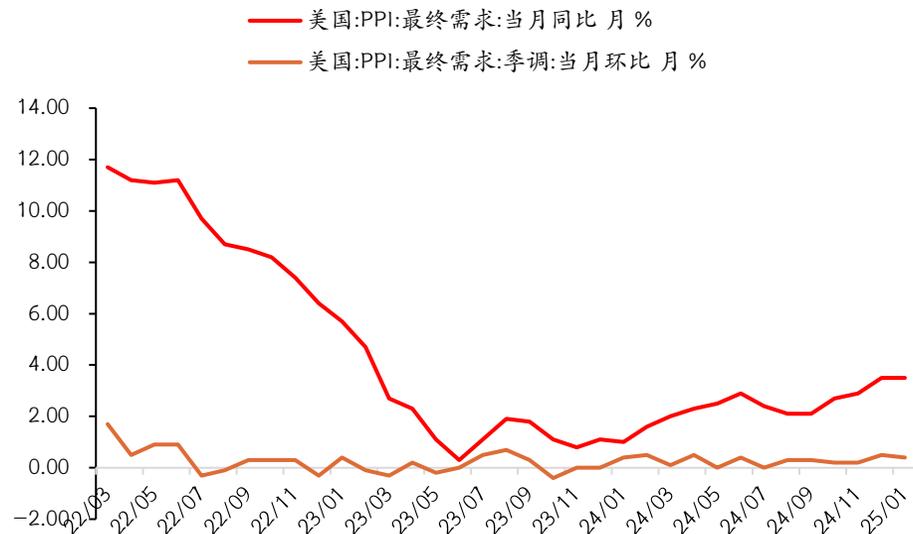


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 美国1月CPI同比3.0%，高于预期值和前值2.9%，连续4个月反弹；核心CPI同比3.3%，高于预期值3.1%和前值3.2%，2024年下半年以来基本走平。CPI环比0.5%，核心CPI环比0.4%，双双高于预期值0.3%，并且创下过去一年多最高。
- 主要分项中，能源分项环比回落但绝对水平仍高，食品、核心商品、核心服务环比均有所抬升，提示美国通胀压力有所扩散。

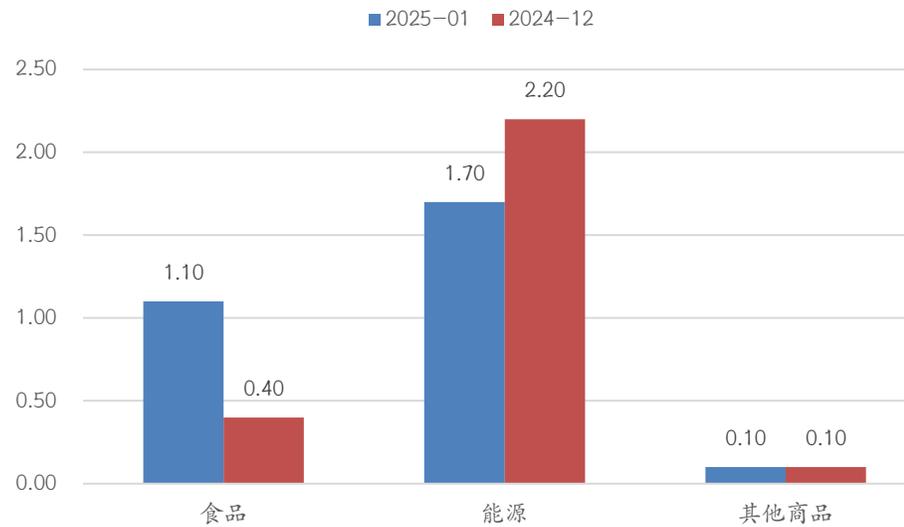
1.2 美国1月PPI全线超预期

图表：PPI意外上涨凸显出通胀粘性（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：食品价格大幅上涨（%）

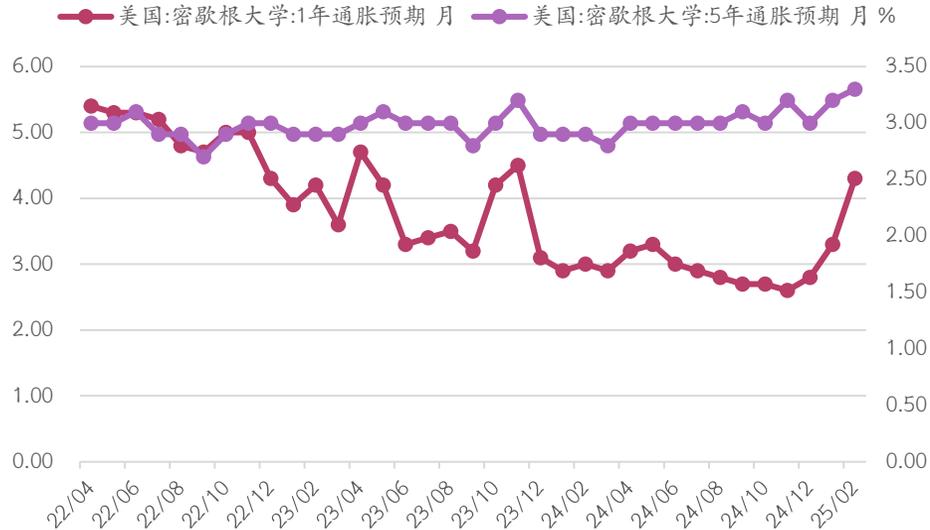


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 美国1月PPI同比增长3.5%，超出预期的3.2%，环比上涨0.4%，并且12月PPI通胀经过修正后调整至环比增长0.5%。核心PPI环比上涨了0.3%，同比则增长3.6%，两者均明显超出市场预期，引发市场对于美联储抗击通胀的进展几乎停滞的担忧。
- 从分项数据来看，食品价格上涨是主要贡献项。其中，受美国禽类流感疫情持续，鸡蛋价格较上月大幅上涨44%。同时，受到关税预期影响，美国抢进口效应也使得美国市场的大宗商品价格普遍上涨。但这些因素被认为并不是持续性的，市场情绪因而出现缓和。

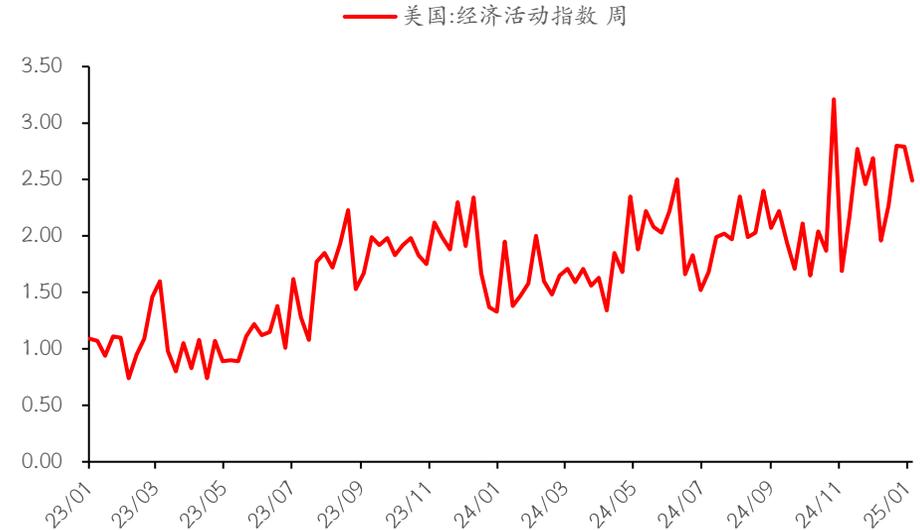
1.3 关税扰动下居民通胀预期快速飙升

图表：密歇根大学消费者通胀预期调查报告（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：美国经济放缓预期走强（%）

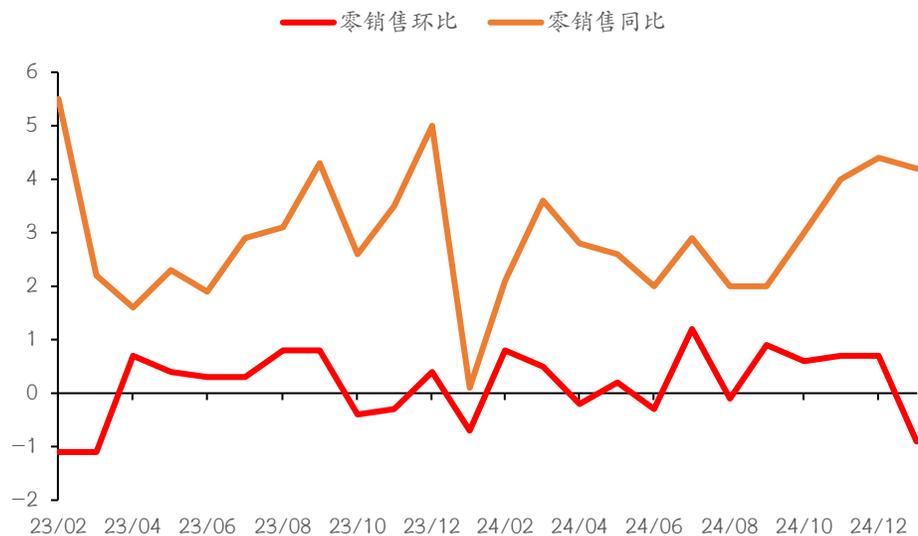


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- ▶ 由于家庭认为“避免关税政策的负面影响可能为时已晚”，美国消费者们的“一年期通胀预期”在2月初飙升至15个月以来的最高位，一年期通胀预期直接从前月调查的3.3%直接飙升至了4.3%，这可能会导致美国经济增速进一步放缓。

1.4 二次通胀或限制消费与投资

图表：居民零销售增长主要来自于物价影响（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：投资与消费贷款表现不一（十亿美元）

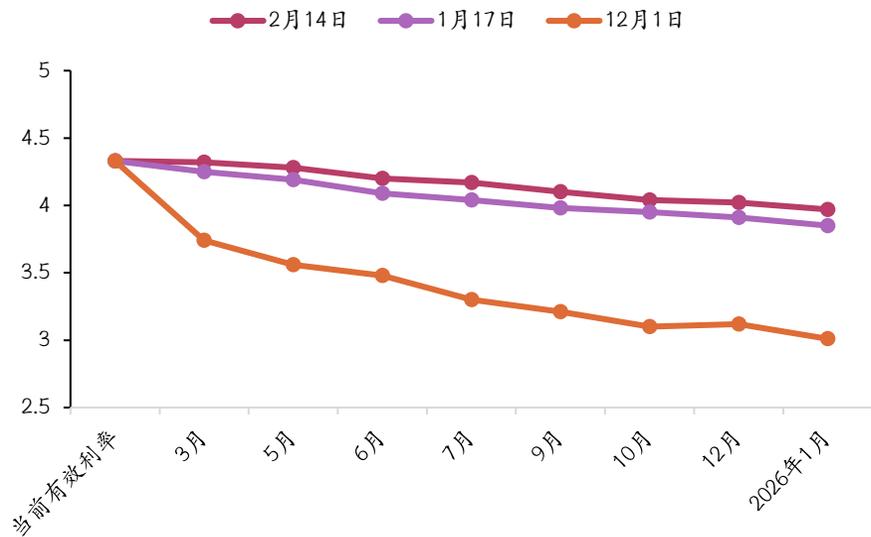


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 尽管薪资增长再度加速，但市场也在担忧通胀持续反弹下，价格压力或使得实际消费支出受限，尤其是医疗服务、食品、能源等必需品价格增长，在带来较强的内生性通胀压力的同时削减实际消费支出水平。
- 此外，高通胀预期下，美联储宽松进程停滞，高利息压力将限制投资增长。

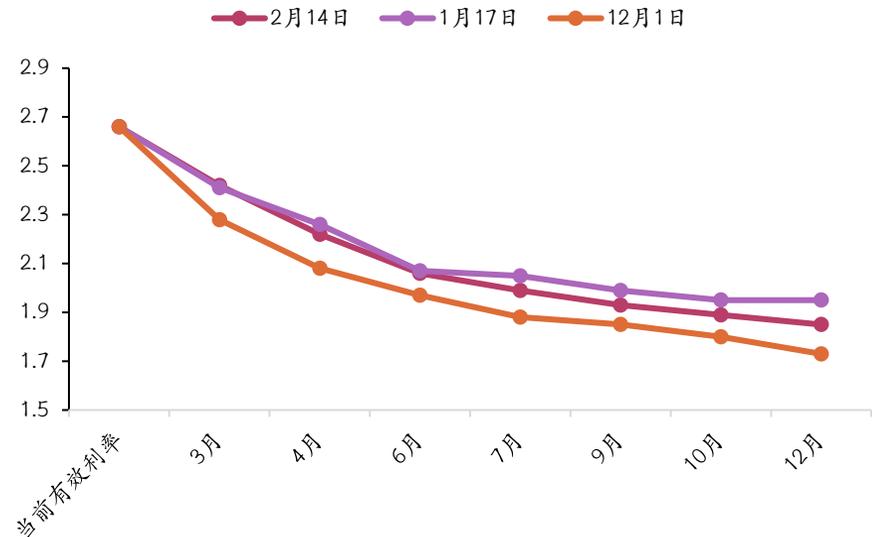
1.5 欧美央行降息路径

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（%）

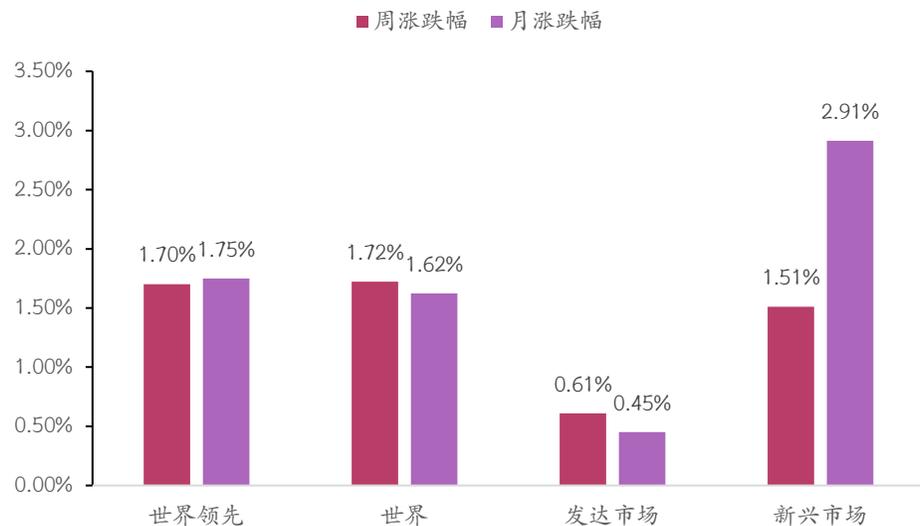


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 美国二次通胀担忧再起，但零销售数据表现疲软，美联储年内降息预期反复波动。据CME美联储利率观察工具显示，市场预期美联储年内降息幅度仅略高于一次水平，且首次降息时点为7月。若美国通胀持续走高，不排除美联储年内可能不降息。
- 后续仍需重点关注非农、CPI等数据的表现，以及特朗普是否会采取政治手段对美联储施压。

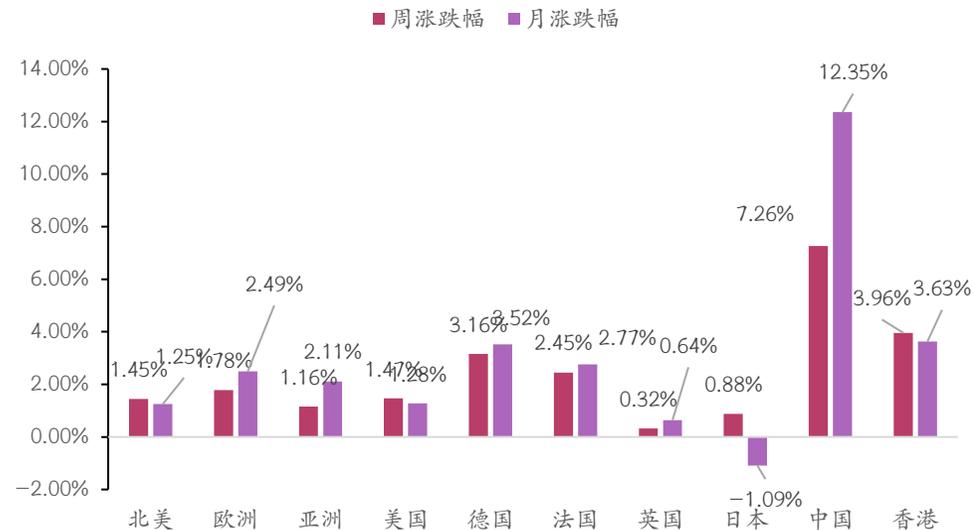
2.1 全球股市

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

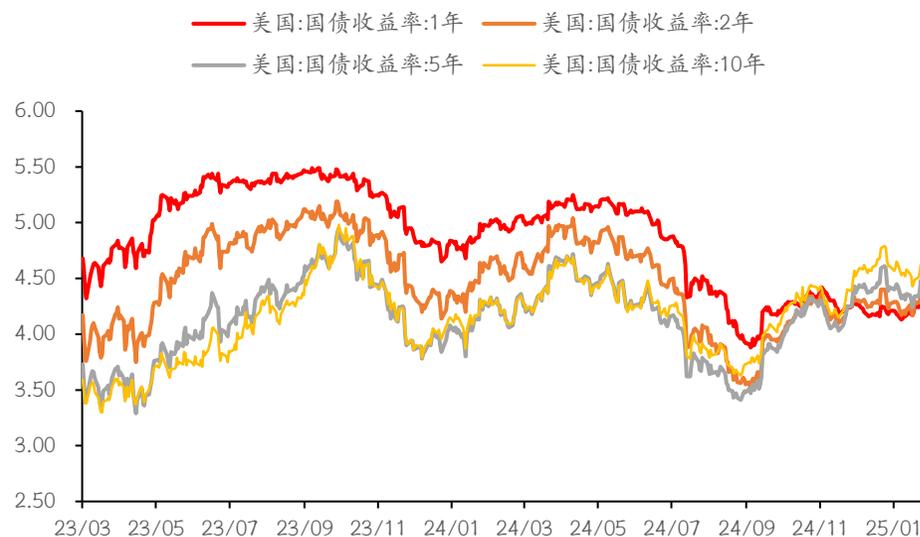
➤ 俄乌冲突缓和预期下，欧洲经济预期走强，带动全市场风险偏好有所增强，全球股指多数表现偏强。MSCI世界领先以及MSCI世界指数周度涨跌幅分别为1.70%和1.72%，MSCI发达国家指数为0.61%，MSCI新兴市场指数上涨1.51%。

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](#)

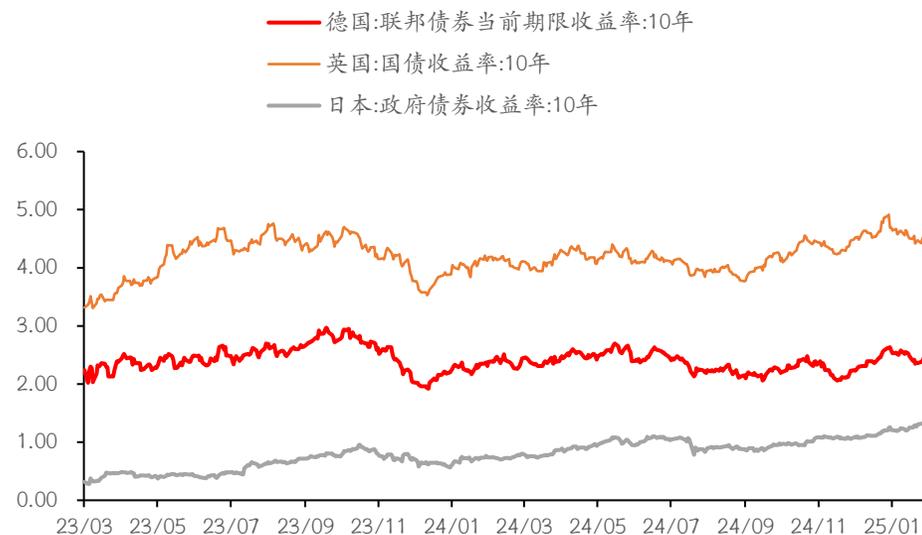
2.2 全球债券市场

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

- 美债收益率曲线整体下移，虽然短端仍受财政扩张不确定性影响，但零销售数据疲软强化降息预期，1年期美债收益率下调2个基点报4.23%，2年期美债收益率下调3个基点报4.26%，5年期美债收益率下调1个基点报4.33%，10年期美债收益率下调2个基点报4.47%。
- 俄乌冲突出现转折，欧元区经济预期转好，德国十年期国债收益率上调9个基点报2.46%，英国十年期国债收益率上调4个基点报4.49%。

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

- ▶ 短期资金面偏紧格局有所缓和，美债收益率曲线变化平缓，10年期与2年期利差周内收窄至21bp。
- ▶ 国内方面，政策空窗期，资金面依然是主导债市的主要因素。下周来看，逆回购到期量仍超1万亿元，同时有5000亿元MLF到期，资金短期难以明显转松，在此背景下收益率曲线熊平，短端偏空长端震荡的态势预计持续。十年期国债收益率周内走高至1.65%，中美十年期债券收益率利差收窄至281个基点。

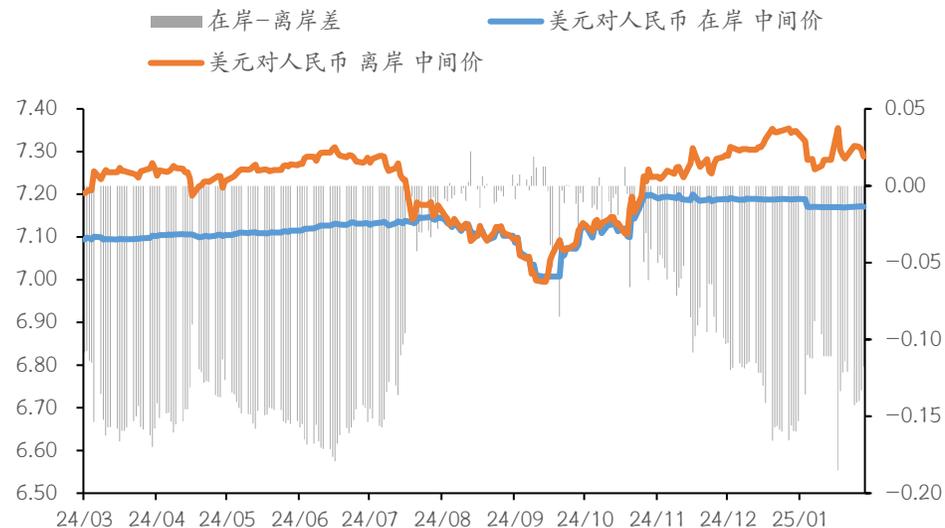
2.3 全球汇率

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

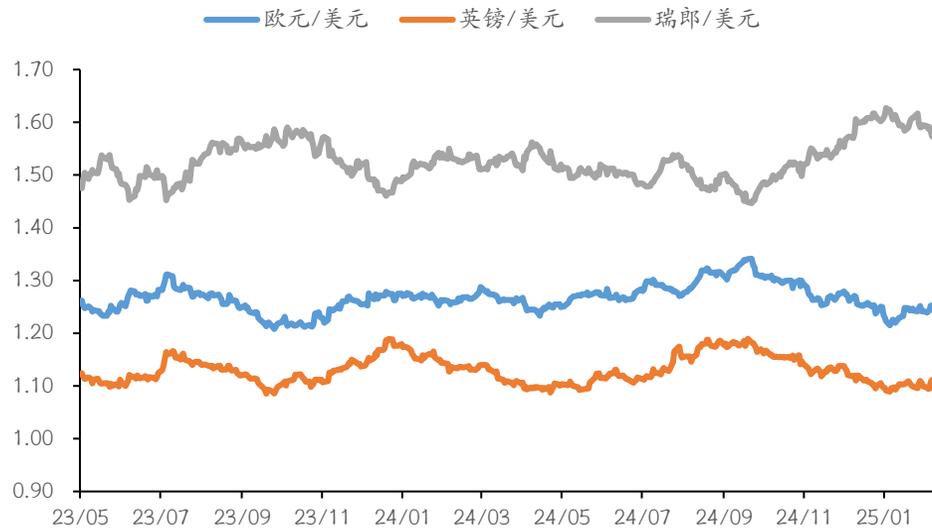


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 汇率方面，避险情绪转弱，欧元回升下，美元指数明显走弱，周内下跌1.21%，报收106.81。在岸人民币表现平稳，离岸人民币小幅走强，在岸离岸差小幅收窄，美元兑人民币报收7.1706（前一周为7.1699），离岸人民币报收7.2882（一周前为7.2910）。

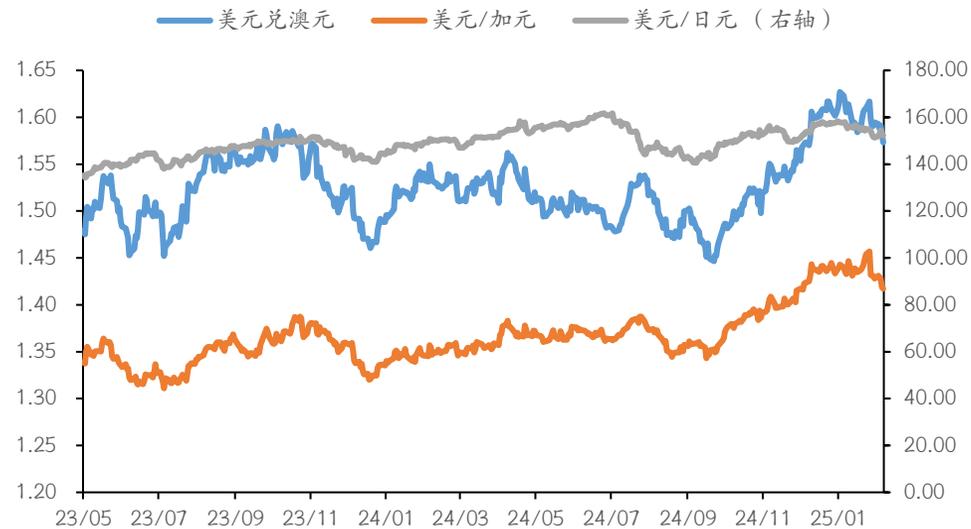
2.3 全球汇率

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

- 除日元外，G7主要货币表现多数偏强，周度来看，欧元/美元涨0.97%报收1.0478，英镑/美元涨0.80%报收1.2523，瑞士法郎/美元涨1.10%报收1.1115，美元/加元跌1.76%报收1.4173，美元/澳元跌1.34%报收1.5733，美元/日元涨0.68%报收152.3310。

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）

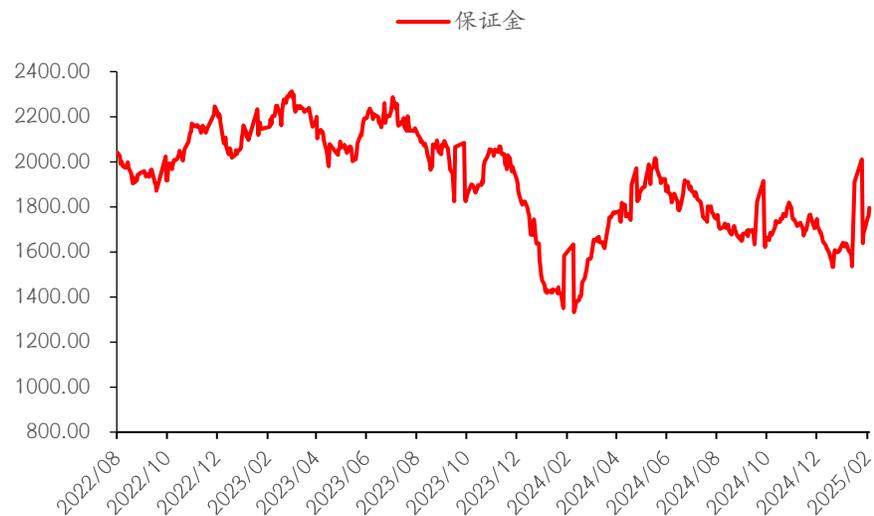


资料来源：iFinD，光大期货研究所

- 国际方面，俄乌局势缓和预期走强，原油供应预期转向宽松，叠加地缘溢价逐步弱化，原油价格延续回落态势。WTI和布伦特原油周内分别下跌0.69%和0.77%。
- 贵金属方面，美国通胀预期抬头，对等关税存在不确定性，抗通胀需求推动金价走高，但地缘政治局势缓和下，避险需求走弱或限制金价上行空间。Comex黄金周度上涨70.6美元，收于2937美元/盎司，较上周上涨2.66%。

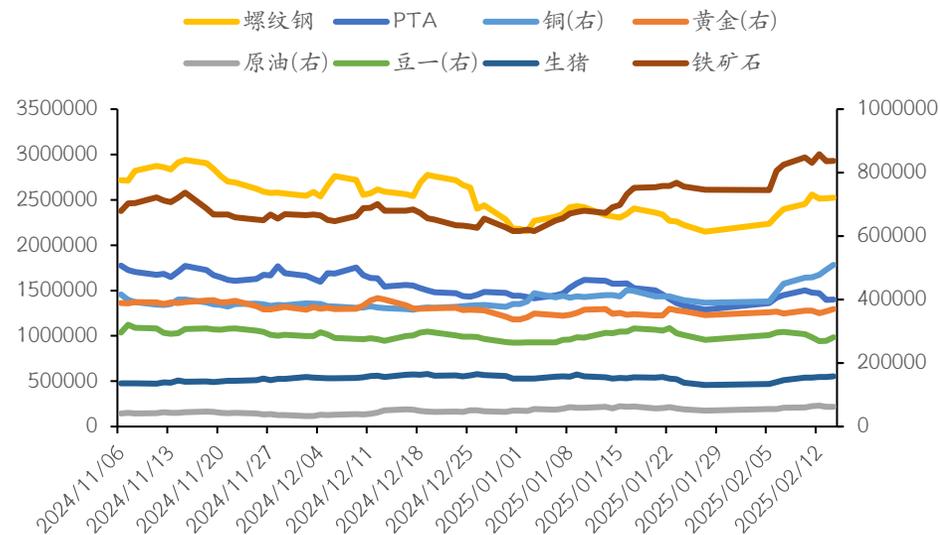
2.4 大宗商品

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）

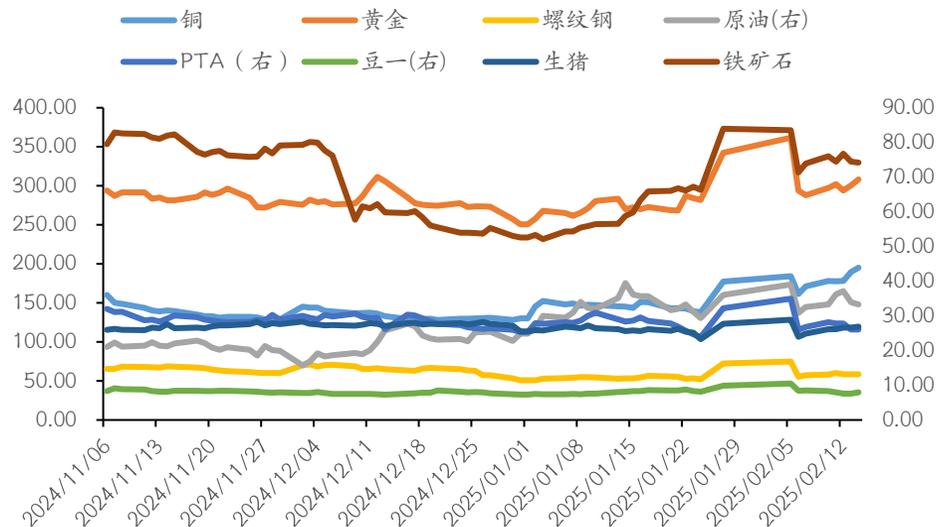


资料来源：WIND，光大期货研究所

- 本周商品期货市场资金净流入114.55亿元。美元指数走弱减轻宏观需求压力，但美国关税扰动影响仍在，多国宣布跟随美国加征关税，大宗商品周内表现略有承压。

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114.55亿元
- 资金净流入：铜 23.76亿元，黄金 20.46亿元，原油0.74亿元，螺纹钢 1.21亿元，生猪2.01亿元，铁矿石 0.26亿元；
- 资金净流出：PTA 0.82亿元，豆一 0.53亿元。

3.1 下周重点：国内关注贷款利率报价，海外关注欧美PMI数据以及日本通胀数据

17 星期一	1、中国2月一年期中期借贷便利（MLF）中标利率（前值2%）（待定） 2、日本四季度实际GDP年化季环比初值（前值1.2%，预期1.1%）
18 星期二	1、英国1月失业率（前值4.6%） 2、英国12月三个月ILO失业率（前值4.4%） 3、欧元区2月ZEW经济景气指数（前值18） 4、美国2月纽约联储制造业指数（前值-12.6，预期-1）
19 星期三	1、美国1月新屋开工环比（前值15.8%，预期-7%） 2、日本1月进口同比（前值1.8%，预期13.5%）；出口同比（前值2.8%，预期7.5%）
20 星期四	1、中国2月一年期贷款市场报价利率(LPR)（前值3.1%）；五年期报价（前值3.6%）
21 星期五	1、日本1月CPI同比（前值3.6%，预期4%）；核心CPI同比（前值3%，预期3.1%）；超核心CPI（前值2.4%，预期2.5%） 2、欧元区2月综合PMI初值（前值50.2）；服务业PMI（前值51.3）；制造业PMI（前值46.6） 3、美国2月Markit综合PMI初值（前值52.7）；服务业PMI（前值52.9）；制造业PMI（前值51.2）

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。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。