



光期研究

5月大类资产策略报告

宏观金融组

2025年4月27日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

摘要

大类资产配置：关注关税影响下的欧美经济预期变化

1. 海外宏观：关税扰动下金融市场波动加剧

(1)**美元资产信用受到质疑**：美国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，叠加美国的财政状况继续恶化，特朗普近期对鲍威尔频繁施压。在总统施压解雇威胁与市场剧烈波动中艰难维系政策独立性，美联储的货币政策抉择面临巨大挑战。

(2)**美国关税影响逐步显现**：投资方面，美国4月PMI数据显示，关税潜在的获益被经济不确定性加剧所抵消，供应链中断的担忧和出口下降，使得制造业指数几近停滞不前。同时，在需求增长疲软的情况下，服务经济也正在放缓。服务业商业活动的增长急剧放缓至只有适度的速度，是在过去一年中第二弱的扩张。服务出口下降自2023年1月以来未见规模。需求方面，贸易战所带来的价格因素虽未体现在通胀数据之中，但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。消费者和企业贷款和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。

(3)**全球货币政策走向继续分化**：美联储谨慎选择降息，当前的通胀数据和经济数据并不足以降息提供依据，并且美债困局完全可以由国会预算进行解决，美联储不会成为“救世主”，但松口降息可能很快到来，6月降息概率升至六成。欧央行或再加速宽松，欧洲央行公布4月利率决议同步下调三大关键利率25个基点，标志着欧元区货币政策宽松力度持续加码，市场预期若居民消费以及就业承压表现未能改变，6月会议可能会增加降息的幅度。日央行加息步伐生变，美国关税政策给全球经济前景蒙上一层阴影，薪资与通胀间的健康上升螺旋出现停滞，这也使得日本央行能否继续加息开始变得不那么明确。

2. 大类资产表现：月度表现上：美债>黄金>美股>美元>商品。关税扰动严重影响美元资产信用，月末转向缓和，美国经历“股债汇”三杀后小幅反弹；短债到期压力激增，叠加降息预期走强，美债收益率呈现长涨短跌表现；其他货币对美元表现较强；原油需求转弱预期加深供应过剩担忧，国际原油价格大幅回落；避险需求支撑黄金价格大幅走高。

(1)债市方面，美债在经历了短暂的供需结构压力后，随着市场对于美联储降息的预期升高，收益率曲线整体下移，但美国财政可持续性担忧仍推动远端美债收益率走高。需持续关注5月二万亿，美元短期债务到期压力对于市场流动性的扰动。国内方面，4月债市先涨后跌，月初在关税影响下市场避险情绪升温，各期限国债收益率快速下行15BP左右。避险情绪降温后债市进入横盘整理态势。5月来看，当前市场对利多反应较为充分，经济金融数据整体超市场预期，短期降息必要性不强。在降息未落地的情况下，债市继续走强动力不足，预计5月延续当前横盘震荡走势。

(2)汇率方面，关税所引发的美国经济衰退叙事，以及股债汇三杀表现，引发市场资金流向非美元货币避险。但随着市场对于谈判的期待走强，以及短期内美国经济数据还未出现衰退的表现，预计**美元指数维持弱势震荡表现**。

(3)股市方面，关税叙事下市场表达出对于美元信用的怀疑，以及对于全球经济前景的悲观态度。虽然股指再四月最后一周因特朗普政府释放缓和信号连续大幅反弹，但从整体表现来看，关税不确定性仍在的情况下，全球股指承压仍然依旧。国内方面，四月政治局会议定调，将强调“加紧实施更加积极有为的宏观政策”、“既定政策早出台早见效，根据形势变化及时推出增量储备政策，加强超常规逆周期调节”，择机出台新的增量政策，加大逆周期调节力度，或对国内股市有所支撑。

(4)原油方面，短期供需整体平稳，美国尚未出现确定性的衰退迹象，前期看空情绪存在修复估值的空间。后续需要关注中美关税博弈、美伊谈判进展和OPEC产量政策，以及美国衰退叙事是否兑现。油价中长期仍面临较大供应过剩压力，预计波动仍剧烈。黄金方面，避险需求黄金价格持续飙升，但鲍威尔本人对于降息仍显得相对谨慎，这使得黄金价格在月末出现一定回落，此后仍需关注流动性风险的发生概率，短期或暂陷震荡格局。

3. 下周关注重点：

国内关注中国官方PMI和重要会议；海外关注美国一季度GDP预估初值和通胀、就业数据

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			
MSCI 世界领先	3.40%	-0.88%	美国1年期	-4.00	-8.00	美元/日元	1.07%	-4.18%
MSCI 世界	3.51%	-0.90%	美国2年期	-7.00	-15.00	瑞郎/美元	-0.88%	7.03%
MSCI 发达国家	3.11%	-0.47%	美国5年期	-7.00	-8.00	美元/人民币	0.00%	0.40%
MSCI 新兴市场	2.43%	-0.76%	美国10年期	-5.00	6.00	美元/离岸人民币	-0.20%	0.55%
纳斯达克	5.24%	-0.33%	美国10-2yr	2.00	21.00	大宗商品	周度变化	月度变化
标普500	3.83%	-2.26%	中国10年期	1.13	-15.23	COMEX黄金	-1.53%	4.51%
道琼斯工业指数	2.43%	-4.54%	中美利差	6.13	-21.23	WTI期货（NYMEX）	-1.99%	-11.53%
德国DAX	4.47%	-0.04%	德国10年期	-5.00	-20.00	布伦特期货（ICE）	-1.39%	-10.48%
法国CAC40	3.64%	-3.07%	英国10年期	-2.86	-11.02	TTF天然气期货（CME）	-6.19%	-17.20%
富时100	1.68%	-1.96%	日本10年期	2.60	-18.30	沪铜	1.71%	-5.46%
日经225	2.81%	0.25%	外汇	周度变化	月度变化	沪金	-0.48%	11.38%
恒生指数	2.74%	-4.93%	美元指数	0.34%	-4.41%	原油	1.10%	-7.84%
沪深300	0.38%	-2.58%	美元/澳元	-0.17%	-2.37%	螺纹钢	0.81%	-3.70%
上证50	-0.33%	-0.63%	欧元/美元	-0.03%	5.01%	PTA	1.62%	-9.76%
中证500	1.20%	-3.94%	英镑/美元	0.62%	3.14%	豆一	3.67%	9.17%
中证1000	1.85%	-4.61%	美元/加元	0.07%	-3.65%	生猪	-2.18%	5.17%
						铁矿石	1.43%	-8.63%

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21日-4月25日期间，月度数据统计周期为 4月1日-4月25日期间

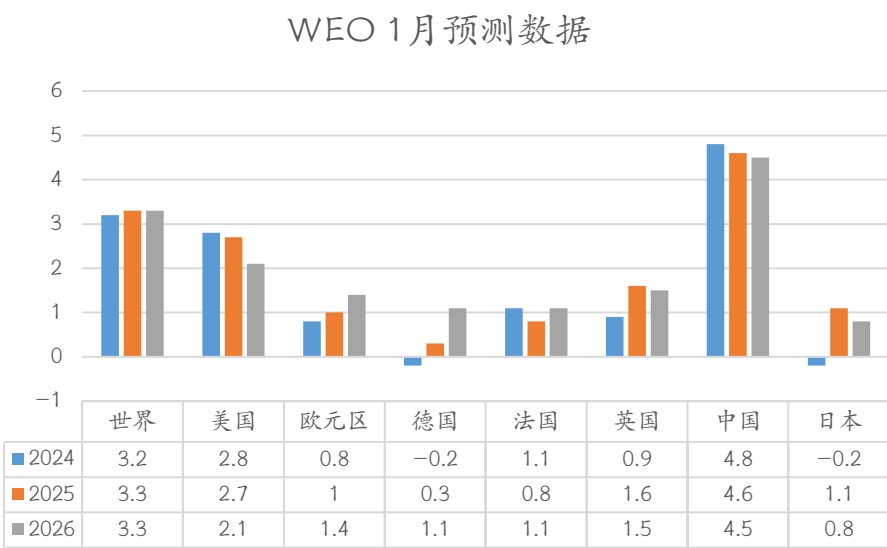
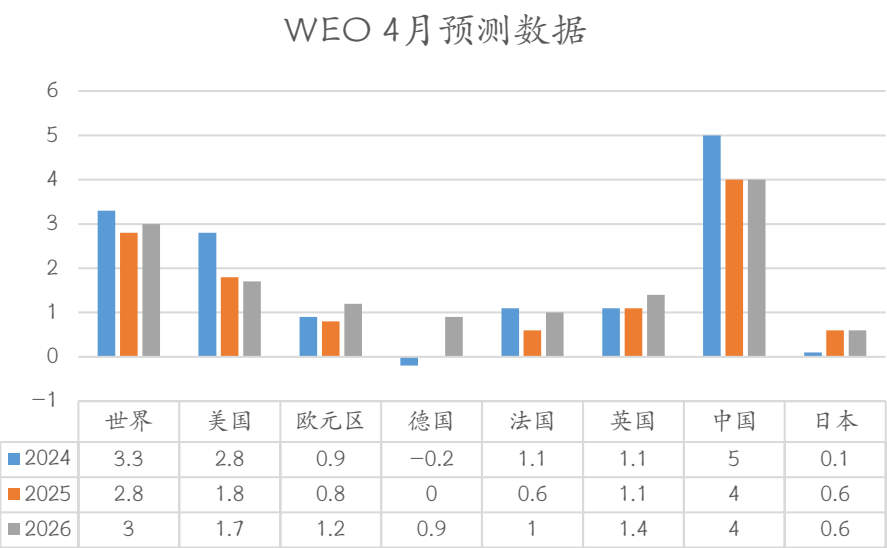
目 录

- 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



IMF&世界银行预期全球经济下行风险加剧

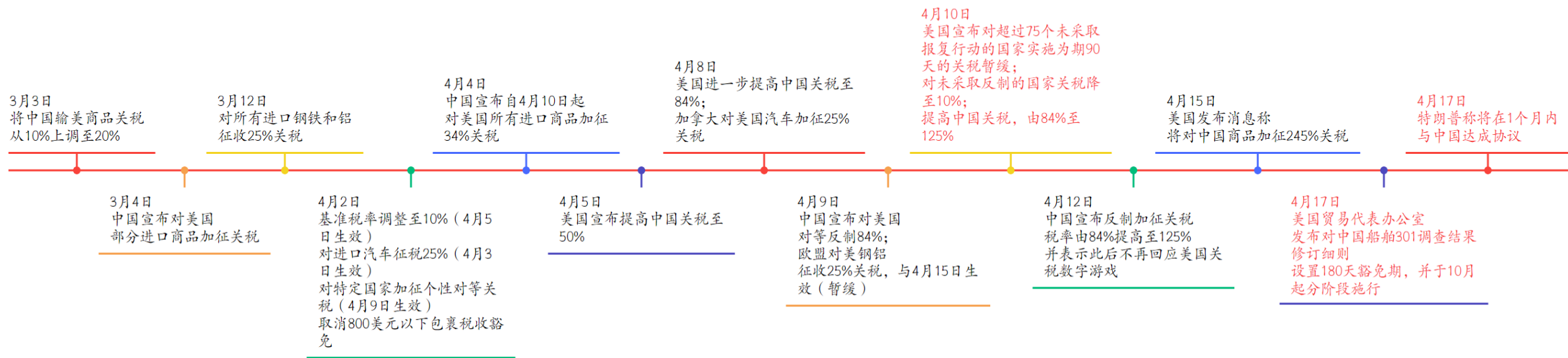
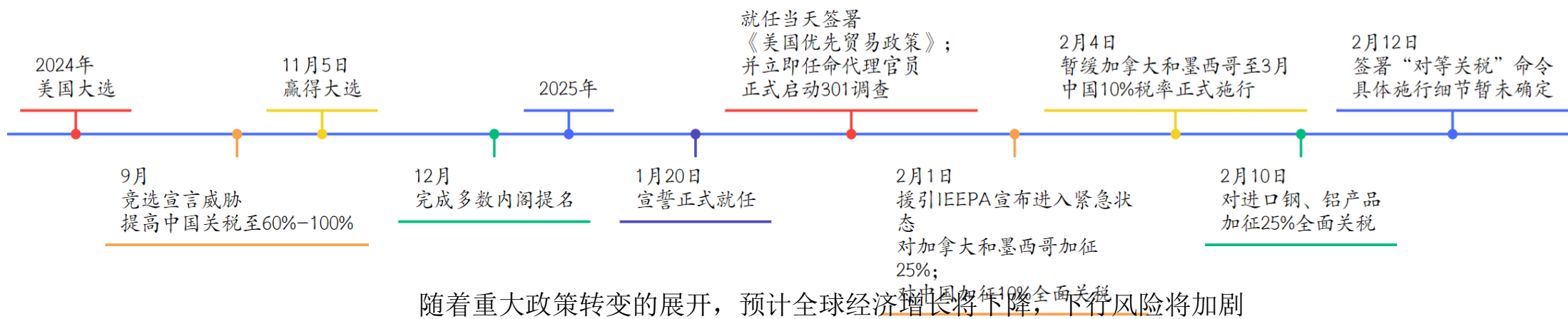
图表：世界经济展望最新预测——实际GDP增速（%）， 4.28更新



资料来源：IMF&世界银行，光大期货研究所

➤ 随着全球贸易政策转变以及经济政治局势的分化，预计2025年全球经济增长将大幅下降，并且进一步下行风险将加剧。

1.1 关税政策仍是最大不确定性



资料来源：公开新闻整理，光大期货研究所

1.2 重构全球贸易体系三部曲《重构全球贸易体系用户指南》——斯蒂芬·米兰

图表：美国贸易政策的核心目标



资料来源：《重构全球贸易体系用户指南》——斯蒂芬·米兰，光大期货研究所

➤ 特朗普看似混乱动作的背后，是有理论指导的，这个理论基础就是《重组全球贸易体系的用户指南》。作为世界储备货币，美元被用来为石油或黄金等大宗商品定价，结算跨境交易，并在经济动荡期间提供“避风港”功能。全球都需要美元，因此美国政府债务和国债的需求量一直在增加。这赋予美国通过贸易逆差提供全球流动性的特权，但它带来了一系列相关的严重问题，例如经济内生动力不足、制造业空心化、美元估值被动升高以及长期债务问题。

1.3 短期目标：以关税扭转贸易逆差

图表：对等关税规模、范围双双超预期

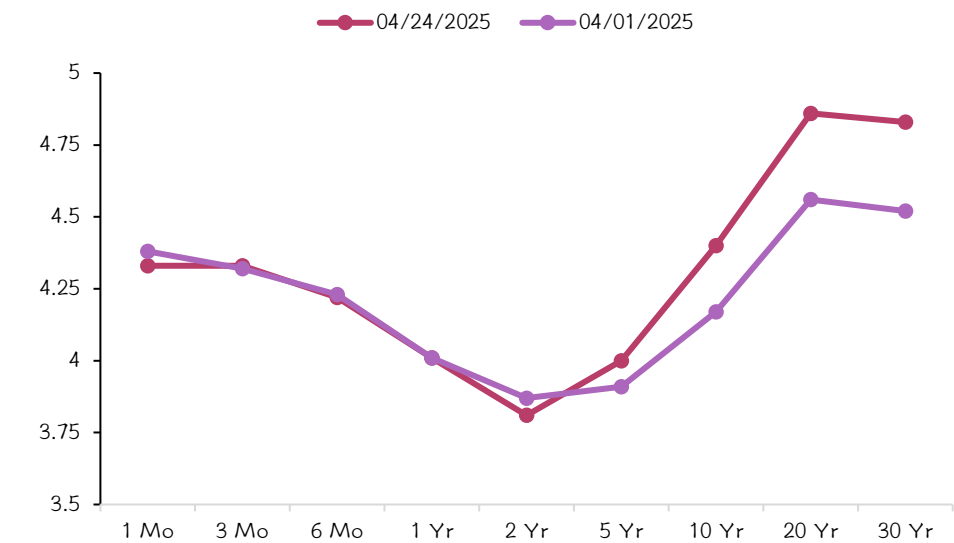
内容分类	具体内容
定义与内涵	对等关税的核心逻辑是“以牙还牙”，即美国根据贸易伙伴对其商品征收的关税水平，以及非贸易壁垒水平，对进口商品采取相同税率。
政策目标	旨在纠正不公平贸易、增加关税收入、强化谈判筹码，同时保护美国主权与经济安全。
关税结构	1. 调涨基准关税：对所有国家统一征收10%基础税率（豁免商品除外），覆盖价值约8.2万亿美元进口商品。 2. 预设个性关税：针对21个主要贸易伙伴实施差异化税率，如中国34%、日本24%、韩国25%、欧盟20%等。 3. 取消小额豁免：针对800美元以下的小额包裹取消关税豁免。 4. 加征汽车关税：对进口汽车加征25%关税。
豁免机制	1. 商品豁免：包括半导体、药品、木材等538类商品（占2024年总进口额12.7%）。 2. 区域豁免：美墨加协定框架下61%的加拿大商品、73%的墨西哥商品维持零关税。
实施时间	汽车关税和取消小额豁免分别于4月2日和3日生效；基准关税4月5日生效；对等关税4月9日生效。
法律工具	援引《国际紧急经济权力法》第1702条，以“国家安全受威胁”为由启动国家紧急状态。
影响范围	1. 国家层面：涵盖巴西、印度、欧盟、中国等多个主要贸易伙伴。 2. 商品层面：钢铁、铝、汽车等制造业产品成为重点征税对象，而半导体、药品等商品被列入豁免清单。

资料来源：公开新闻，光大期货研究所

- 对等关税大超市场预期主要体现在以下四点：1）所有贸易伙伴10%的基线关税，4月5日生效；2）针对21个主要贸易对手家政24%–49%不等个性化关税；3）取消800美元以下的小额包裹关税豁免；4）针对进口汽车加征25%关税。
- 尽管特朗普政府宣布对未采取反制政策的国家暂缓执行对等关税，并且基础税率门槛降至10%，但其对于关税政策的反复态度，仍使得市场受到了极大的扰动。

1.4 关税影响：短期维度的美债信用危机初现

图表：美债信用受损（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：鲍威尔坚持美联储独立性

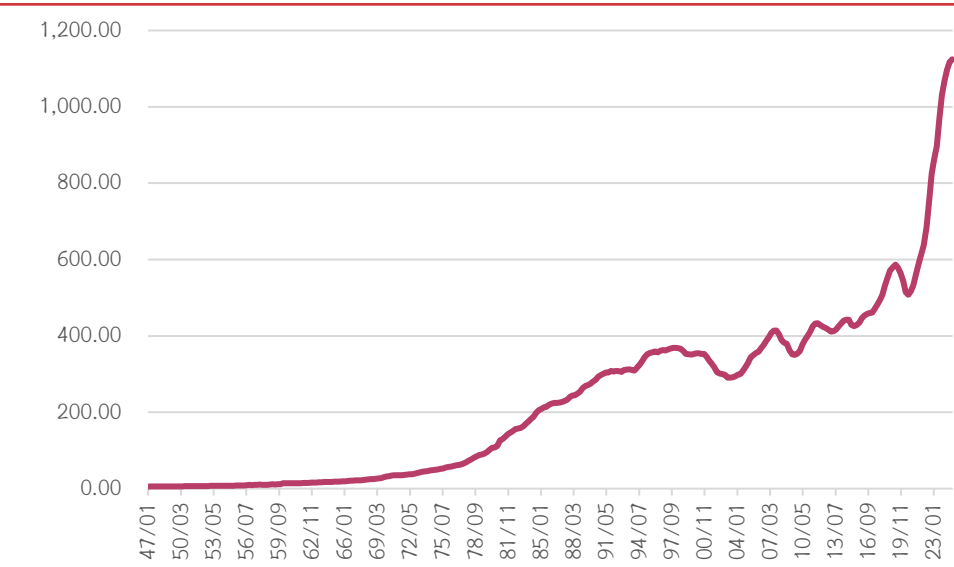
时间线	特朗普施压美联储降息	鲍威尔回应
2025年4月17日	特朗普在社交媒体上发文，指责鲍威尔“总是太迟且犯错”，要求美联储立即降息，并称鲍威尔“越早走人越好”。	鲍威尔在芝加哥经济俱乐部发表讲话，指出政府的关税政策增加了经济的不确定性，美联储需要更多时间来评估其影响。
2025年4月4日	特朗普在“对等关税”宣布后两天称“现在是鲍威尔宣布降息的绝佳时机”，并指责鲍威尔行动迟缓。	无明确回应，但此前鲍威尔强调美联储将保持政策独立性，政策调整需基于经济数据。
2025年3月24日	特朗普在内阁会议上表示，物价和能源价格下行，希望美联储降息	无明确回应，但此前鲍威尔强调美联储将保持政策独立性，政策调整需基于经济数据。
2025年3月19日	特朗普在社交媒体上发文称“美联储最好还是降息”，因为美国关税影响开始逐渐渗透到经济中。	鲍威尔在芝加哥大学布斯商学院发表讲话，表示美联储应保持谨慎，现阶段无需急于调整政策利率。
2025年3月8日	无明确施压事件。	鲍威尔在讲话中提到，尽管存在不确定性，美国经济仍处于良好状态，就业市场稳健，通胀接近目标，美联储无需急于调整利率。
2025年2月26日	特朗普团队提及希望利率下降，但未明确要求美联储降息。	鲍威尔在国会听证会上表示，鉴于经济韧性，美联储不需要急于下调利率。

资料来源：公开新闻，光大期货研究所

➤ 美国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，叠加美国的财政状况继续恶化，特朗普近期对鲍威尔频繁施压。在总统施压解雇威胁与市场剧烈波动中艰难维系政策独立性，美联储的货币政策抉择面临巨大挑战。

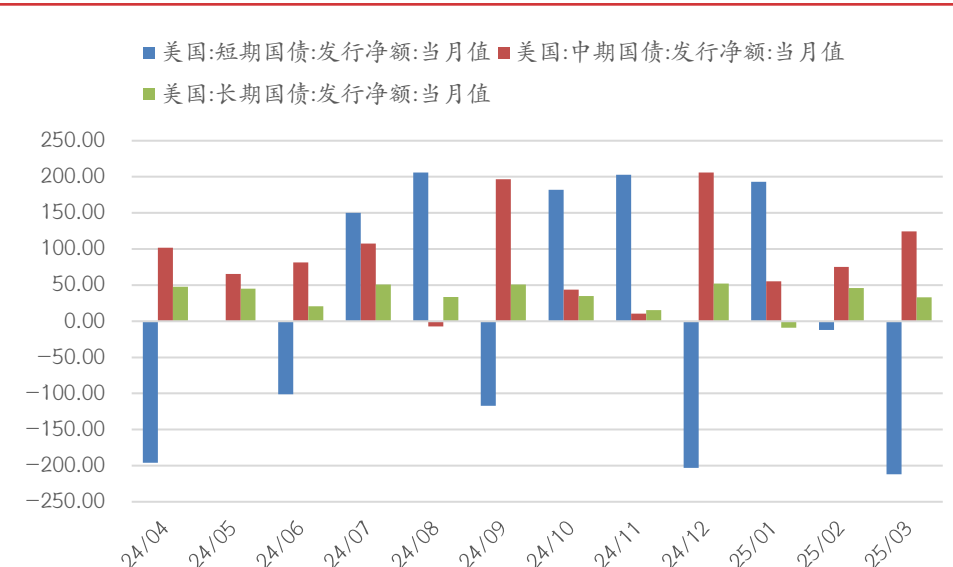
1.5 美国利息支出攀升，融资结构依赖短债

图表：2024年美债利息支出预估超1.1万亿（单位：十亿美元）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：美国政府运行高度依赖短债融资（单位：十亿美元）

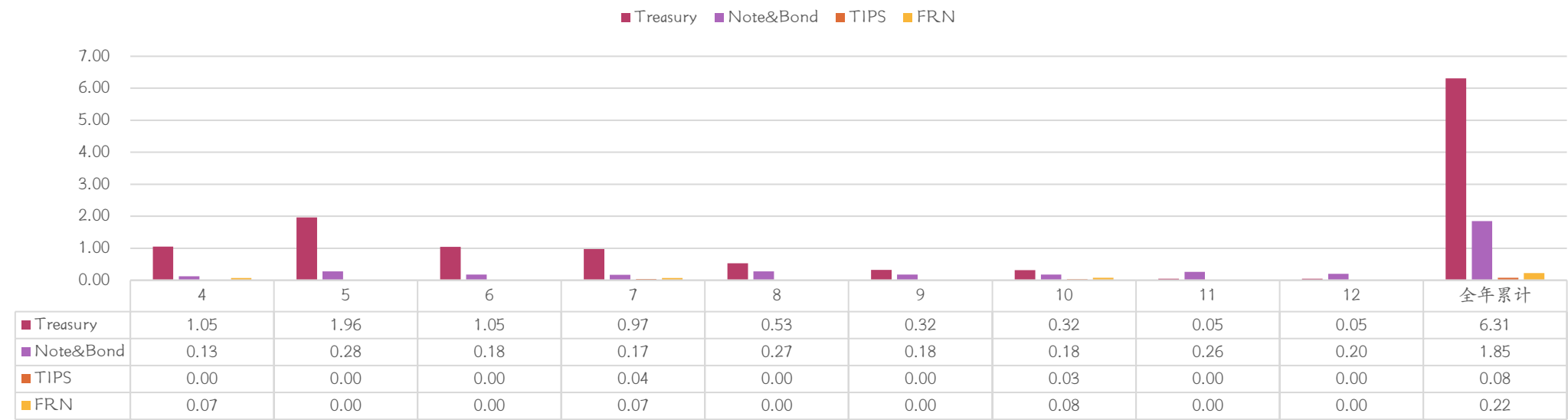


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 持续的高利率环境使美债利息支出攀升，2024财年利息支出约为1.1万亿，今年保守估计将超过1.5万亿美元，这使得美国政府融资能力大大受限。并且2025财年预算仍未达成一致，短期支出法案仅确保可使用短期融资手段维持美国政府正常运作。
- 但这一方式在近期存在明显的风险：一方面，高利率下实际融资能力下降；另一方面，短期债务即将面临集中到期压力。

1.6 美债供需失衡、债务规模逼近上限

图表：美债年内集中到期压力巨大（单位：万亿美元）

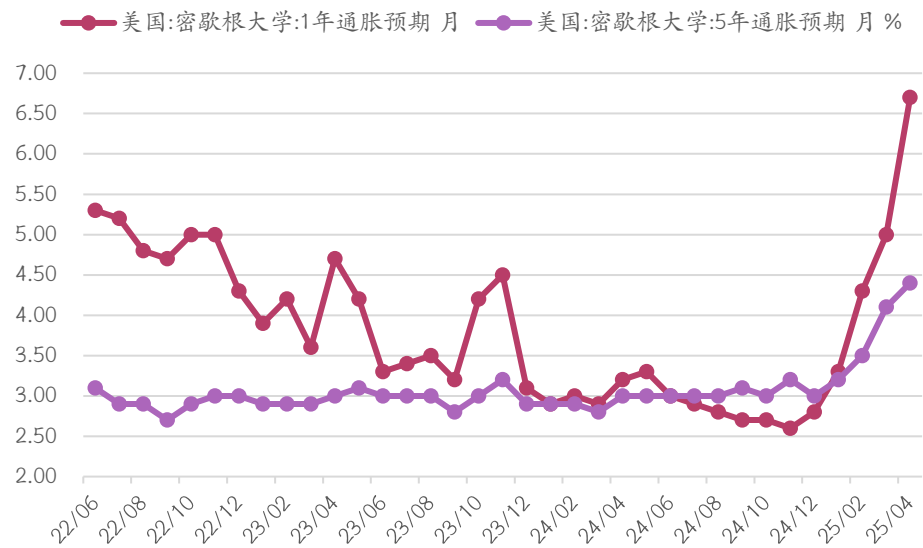


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 美债供需失衡、债务规模逼近上限（余额约2000万亿美元），使得近期美债市场陷入动荡，引发美元信用危机。美国财政部数据显示，年内即将到期的一年期以下短期债务（treasury）、中长期国债（note&bond）、抗通胀债券（TIPS）和浮动利率债券（FRN）分别有6.31万亿、1.85万亿、800亿和2200亿美元。并且从到期结构来看，4月美国税收将部分抵消压力，因而5月将是美债到期置换真正的最大压力时刻。

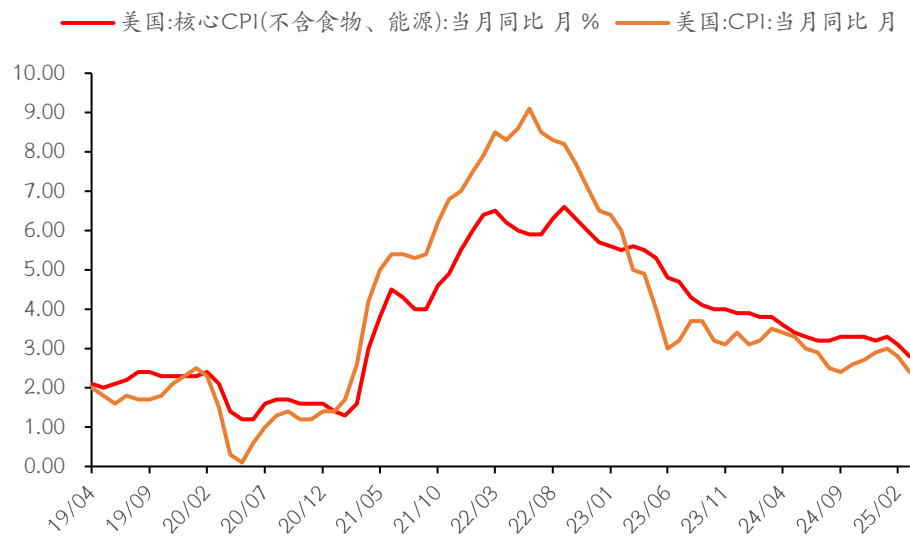
1.7 关税影响：短期维度的消费与投资信心衰退

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

图表：核心服务与商品通胀降温正在加速（单位：%）

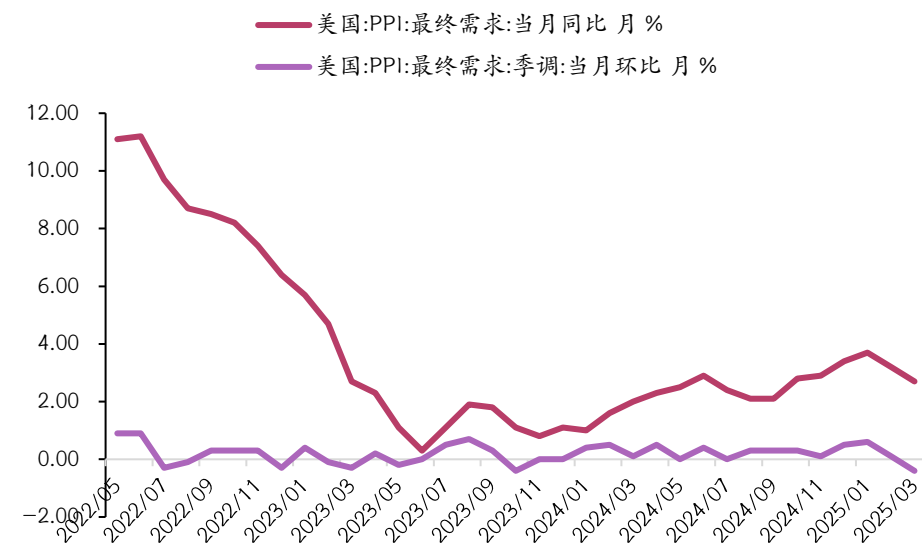


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

➤ 贸易战所带来的价格因素虽未体现在通胀数据之中，但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。消费者和企业贷款和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。

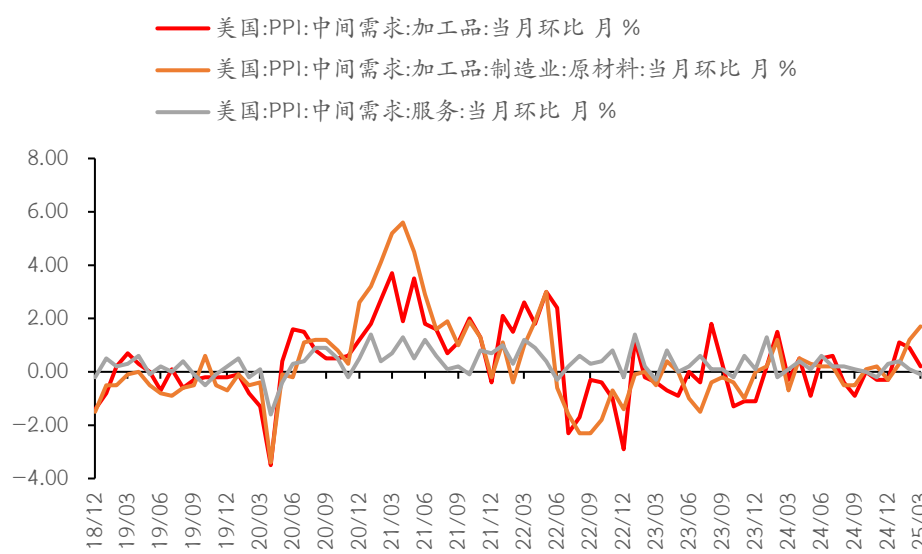
1.8 制造业投入成本难以转嫁终端消费

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：%）

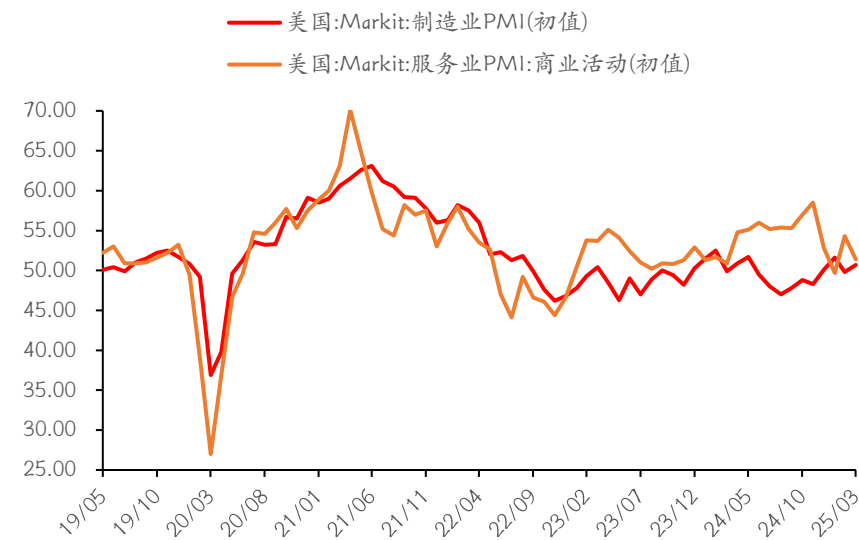


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

➤ 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，并且价格压力难以转嫁终端消费。

1.9 关税前景不确定性影响市场投资信心

图表：制造业增幅有限，服务业增幅放缓（单位：%）



图表：出口新订单与新订单指数并未受到关税提振（单位：%）



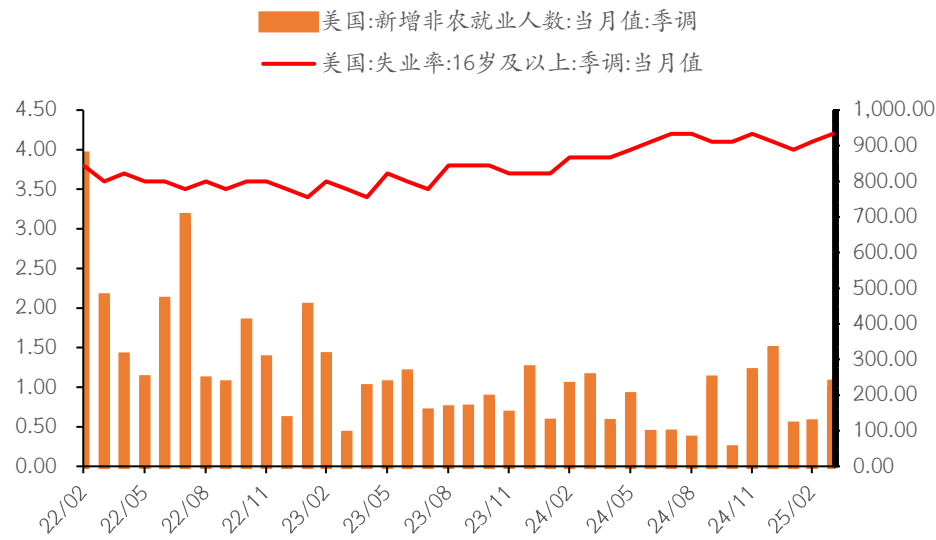
资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

资料来源：S&P Global，光大期货研究所

➤ 美国4月PMI数据显示，关税潜在的获益被经济不确定性加剧所抵消，供应链中断的担忧和出口下降，使得制造业指数几近停滞不前。同时，在需求增长疲软的情况下，服务经济也正在放缓。服务业商业活动的增长急剧放缓至只有适度的速度，是在过去一年中第二弱的扩张。服务出口下降自2023年1月以来未见规模。

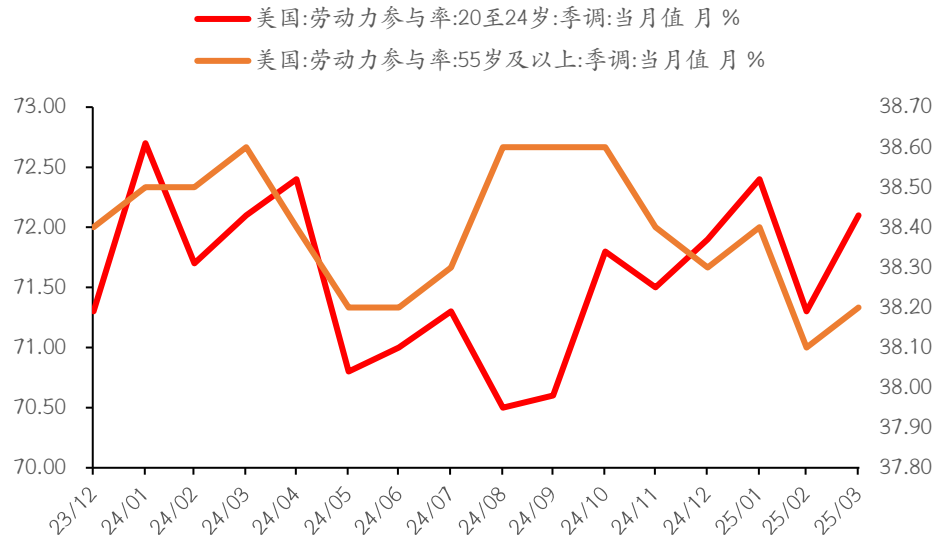
1.10 关税可能很快导致失业率上升

图表：非农数据意外走强（%，千人）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：劳动参与率再度走高（%）

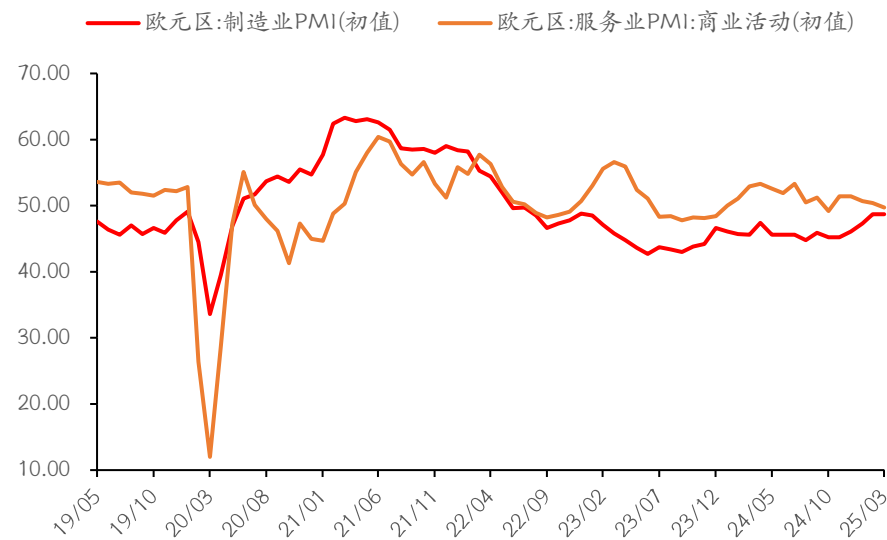


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 美国3月非农就业数据意外强劲，新增就业人口22.8万人远超预期，修正后的1-2月数据也显示劳动力市场韧性。整体就业参与率也依然保持强劲，部分对冲市场对美国经济衰退的担忧。
- 但4月24日，美国联邦储备委员会理事克里斯托弗·沃勒警告称，美国总统特朗普引发的贸易战可能很快会导致失业率上升，因为其他国家对美国商品征收报复性关税已经开始影响美国的就业形势，并使得美国经济面临下行风险。

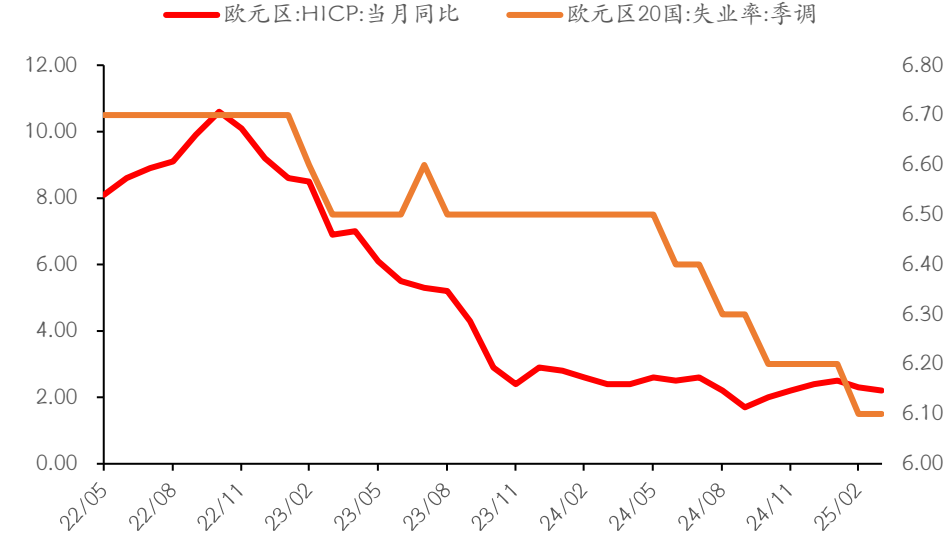
1.11 关税威胁拖累欧洲经济增长

图表：欧元区4月PMI数据（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：通胀维持低位运行，欧央行不再提“限制性”（%）

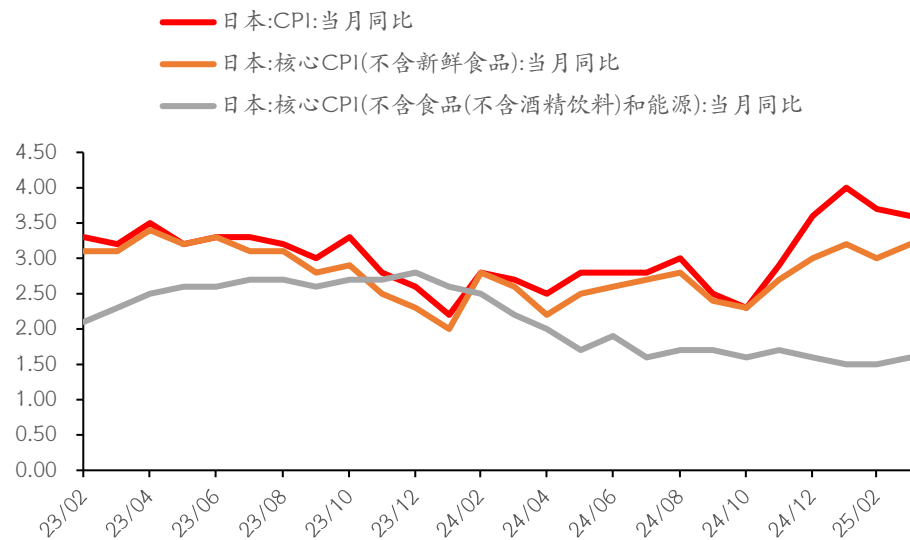


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 欧元区4月PMI数据好坏参半。好的一面在于，制造业PMI虽仍处于收缩区间，但3月数值小幅上升至48.7。这说明欧元区制造业在面临着美国关税政策的压力的情况下仍有一定的韧性。但服务业企业的乐观情绪显著下降，服务业PMI从3月的51.0下滑至49.7，跌破了区分行业扩张与收缩的50荣枯线。此外，综合就业指数从3月份的50.4跌至49.9，显示出整体需求的减少迫使企业削减员工数量。
- 随着地缘政治风险升高和国际贸易壁垒增加，欧元区未来的经济走势仍充满不确定性。市场对于欧央行强化降息刺激以促进经济复苏的期待有所增加。

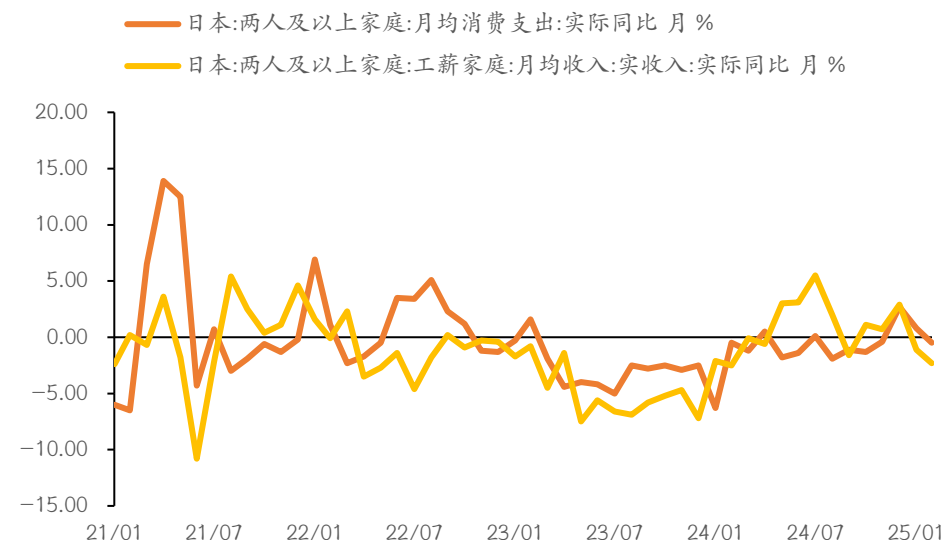
1.12 日本：“通胀+薪资”螺旋可能很快结束

图表：日本通胀上升节奏放缓（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：日本家庭实际收入与支出同比大幅回落（%）

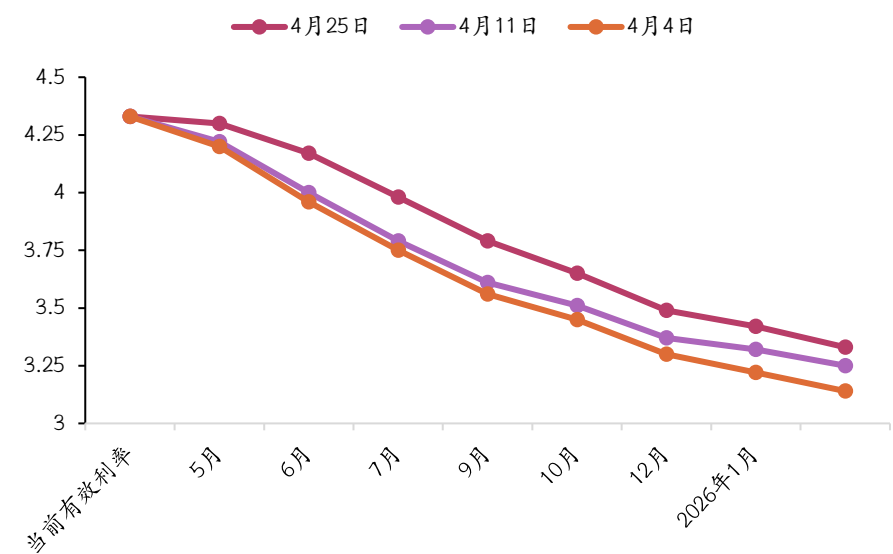


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

➤ 由于美国在全球范围内不断挥舞“关税大棒”，给本就饱受长期劳动力短缺困扰的日本企业带来压力，收益大幅下降的风险正威胁着日本的工资增长。工资增长高于通胀和家庭支出的这种积极循环可能很快结束。

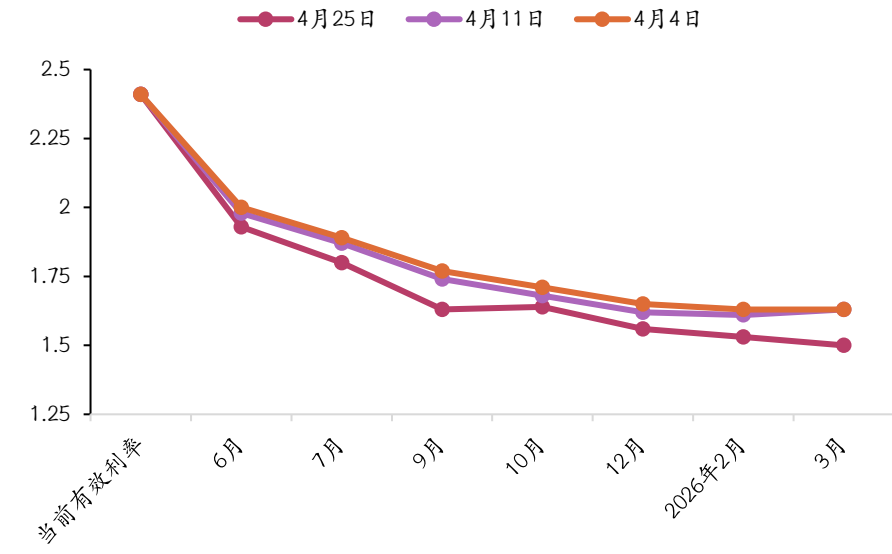
1.13 欧美日央行利率路径

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（%）

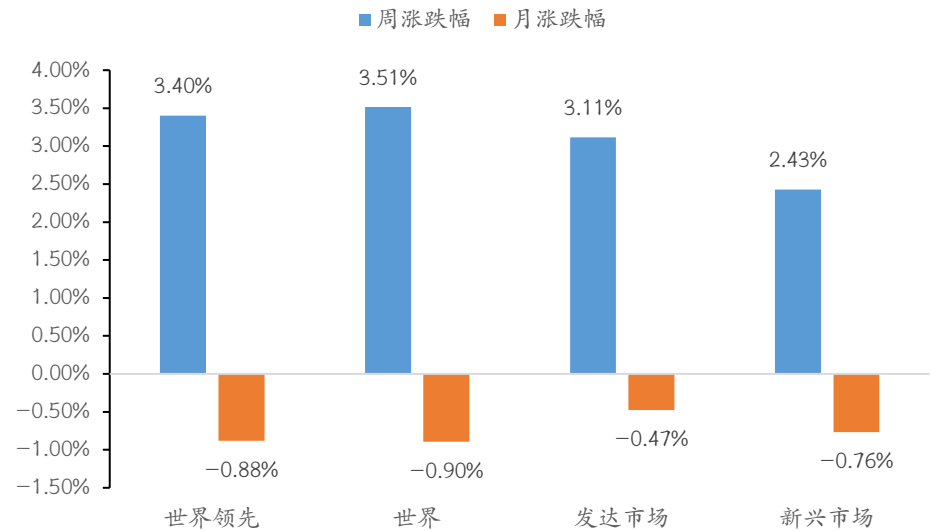


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- **美联储谨慎选择降息：**鲍威尔表态当前的通胀数据和经济数据并不足以提供降息依据，美联储将继续观察关税将对通胀和整体经济产生的影响。并且美债困局完全可以由国会预算进行解决，美联储不会成为“救世主”，但松口降息可能很快到来。CME数据显示美联储降息押注为4次，年内降息幅度在100bp，6月降息概率升至六成。
- **欧央行或再加速宽松：**欧洲央行公布4月利率决议，宣布将三大关键利率同步下调25个基点，这是自2024年6月启动宽松周期以来，该行连续第七次降息，标志着欧元区货币政策宽松力度持续加码。市场预期若居民消费以及就业承压表现未能改变，6月会议可能会增加降息的幅度。
- **日央行加息步伐生变：**日本央行将于4月30日召开为期两天的政策会议，目前市场普遍预期将维持不变，并下调对日本经济增长的预测。美国关税政策给全球经济前景蒙上一层阴影，也使得日本央行能否继续加息开始变得不那么明确。

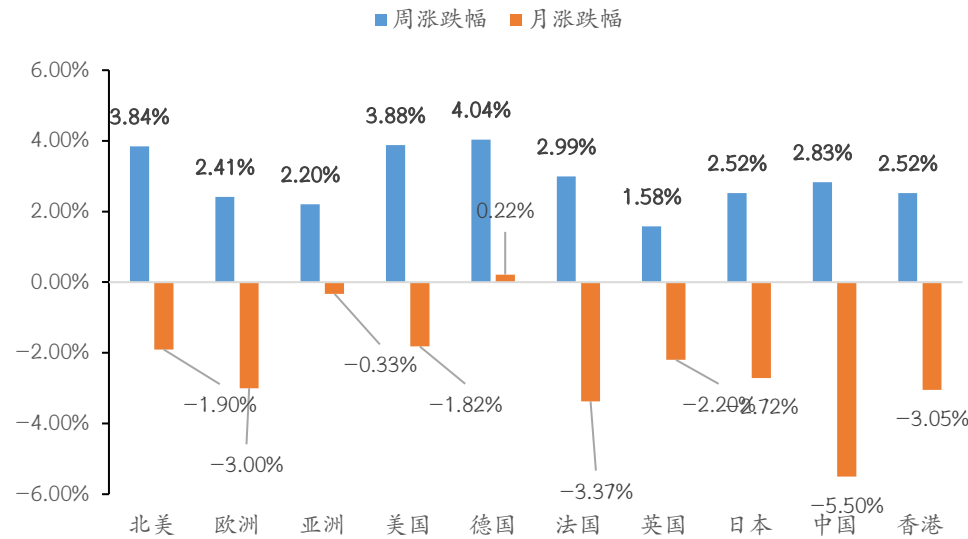
2.1 全球股市

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：%）



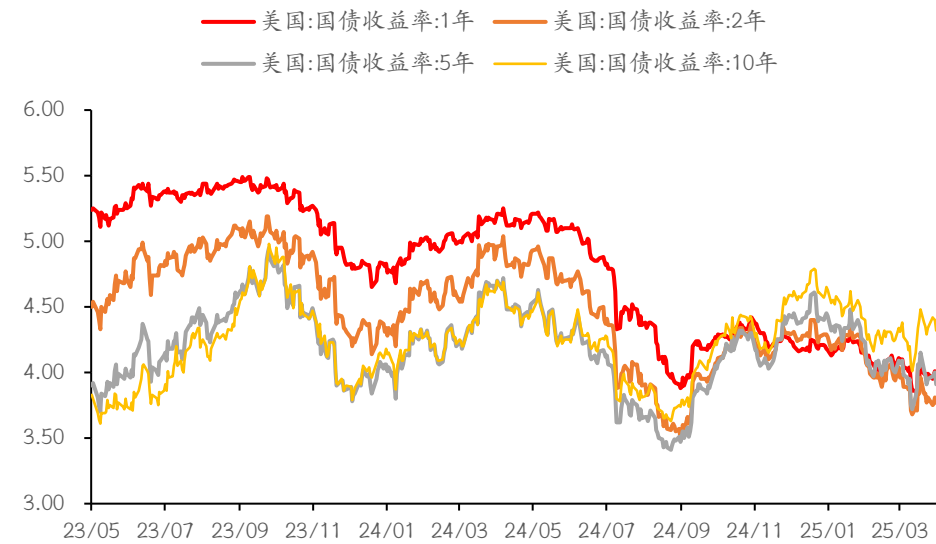
资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

➤ 关税叙事下市场表达出对于美元信用的怀疑，以及对于全球经济前景的悲观态度。虽然股指再四月最后一周因特朗普政府释放缓和信号连续大幅反弹，但从整体表现来看，关税不确定性仍在的情况下，全球股指承压仍然依旧。MSCI世界领先以及MSCI世界指数月度涨幅分别为-0.88%和-0.90%，MSCI发达国家指数-0.47%，MSCI新兴市场指数-0.76%。

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](#)

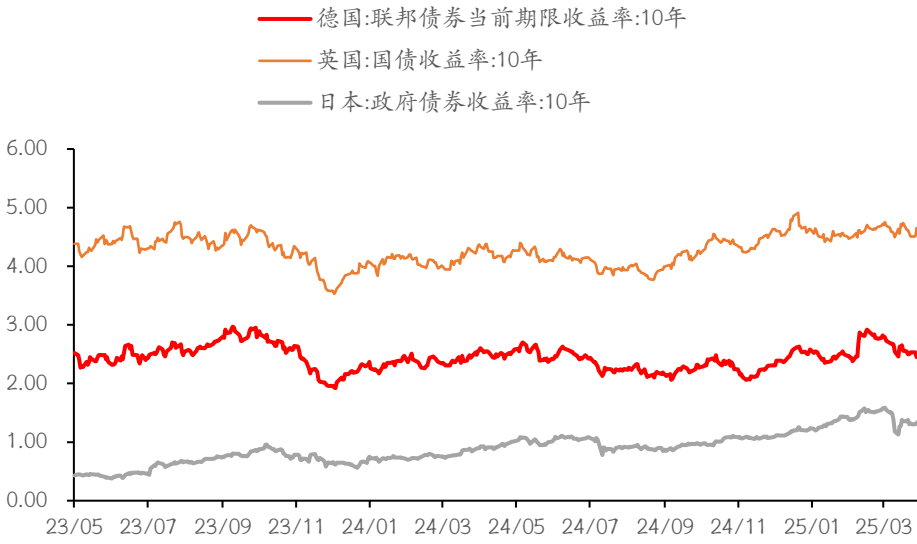
2.2 全球债券市场

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：%）

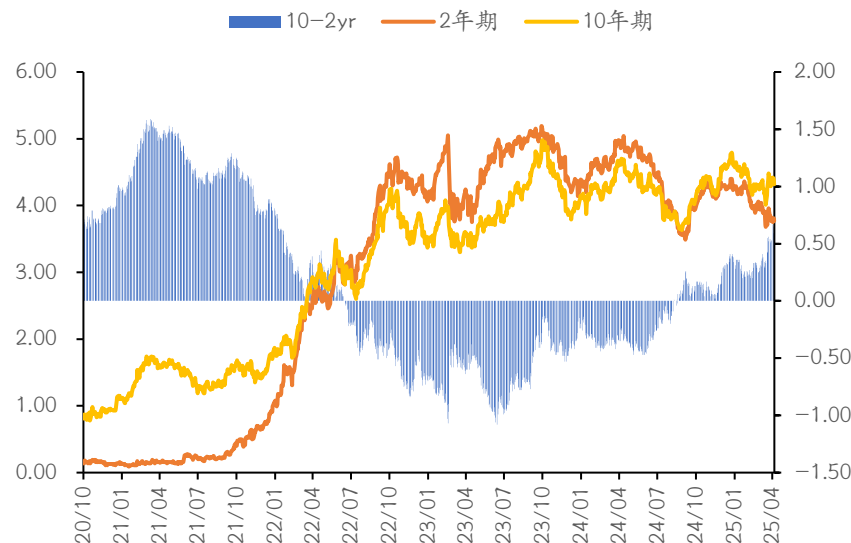


资料来源：iFinD，光大期货研究所

- 美债在经历了短暂的供需结构压力后，随着市场对于美联储降息的预期升高，收益率曲线整体下移。但美国财政可持续性担忧仍推动远端美债收益率走高。月度变化方面，1年期美债收益率下调8个基点报3.95%，2年期美债收益率下调15个基点报3.74%，5年期美债收益率下调8个基点报3.88%，10年期美债收益率上调6个基点报4.29%。
- 欧洲经济仍在萎缩中，主权债收益率承压上行。德国10年期国债收益率上调20基点报2.31%。英国10年期国债收益率上调24个基点报4.48%。

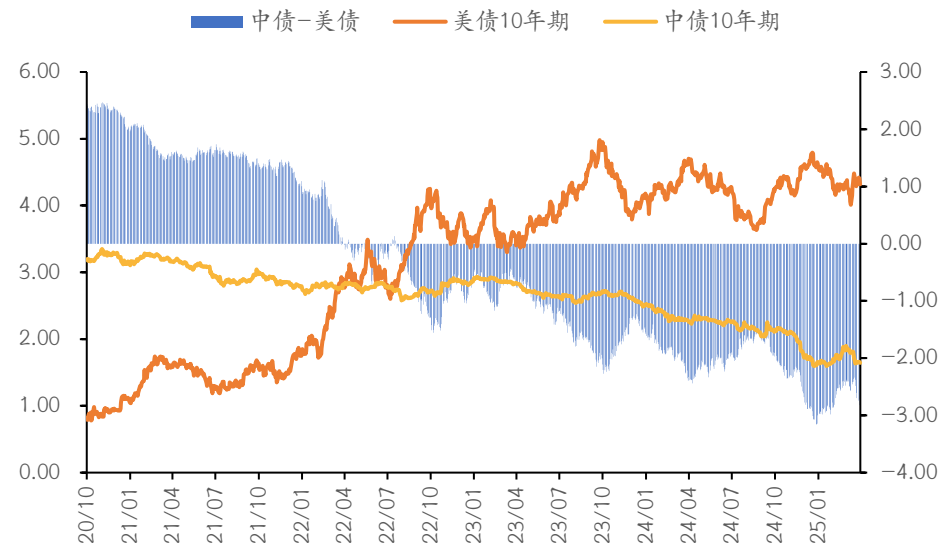
2.2 全球债券市场

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10/2年期国债利差由月初的34个基点走扩至55个基点，美债收益率曲线持续陡峭化。
- 国内方面，4月债市先涨后跌，月初在关税影响下市场避险情绪升温，各期限国债收益率快速下行15BP左右。避险情绪降温后债市进入横盘整理态势。5月来看，当前市场对利多反应较为充分，经济金融数据整体超市场预期，短期降息必要性不强。在降息未落地的情况下，债市继续走强动力不足，预计5月延续当前横盘震荡走势。十年期国债收益率回落至1.66%附近，月度下调超15bp。

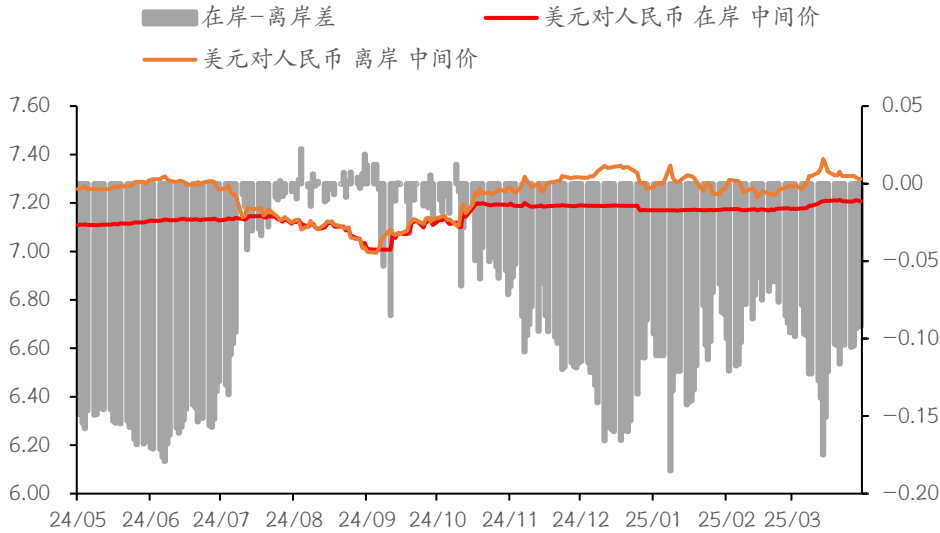
2.3 全球汇率

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

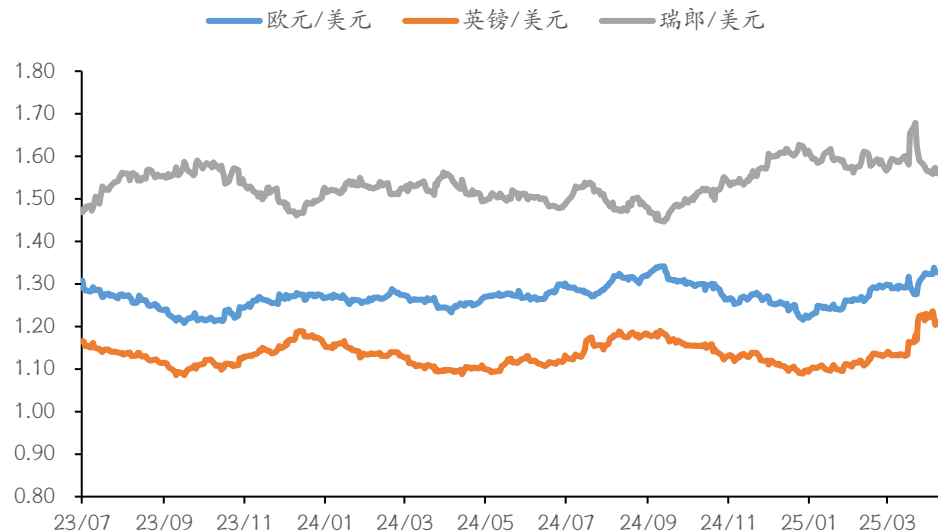


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 汇率方面，美元指数月内偏弱震荡，关税所引发的美国经济衰退叙事，以及股债汇三杀表现，引发市场资金流向非美元货币避险。月度涨跌幅-4.41%，报收99.5689。在岸离岸人民币兑美元在出口承压叙事下，亦有承压表现，美元兑人民币报收7.2066（上月末为7.1782），离岸人民币报收7.2966（上月末为7.2566）。

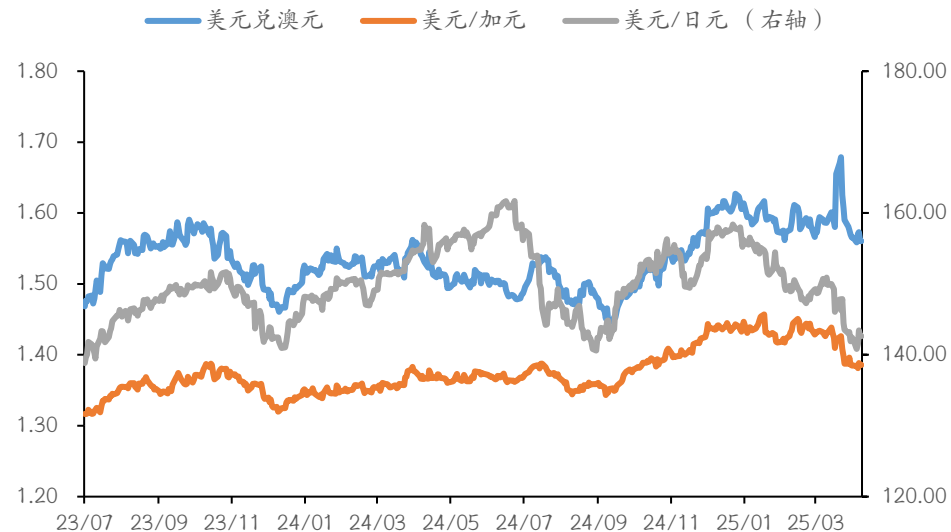
2.3 全球汇率

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

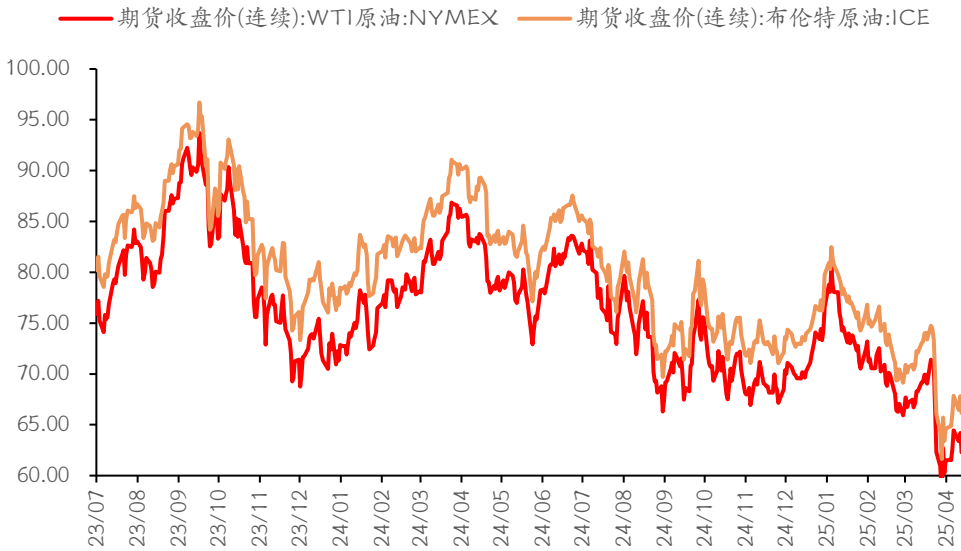


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 其他货币对美元表现走强，本月欧元/美元涨5.01%报收1.1357，英镑/美元涨3.14%报收1.3315，瑞士法郎/美元涨7.03%报收1.2102，美元/加元跌3.65%报收1.3860，美元/澳元跌2.37%报收1.5627，美元/日元跌4.18%报收143.6915。

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）

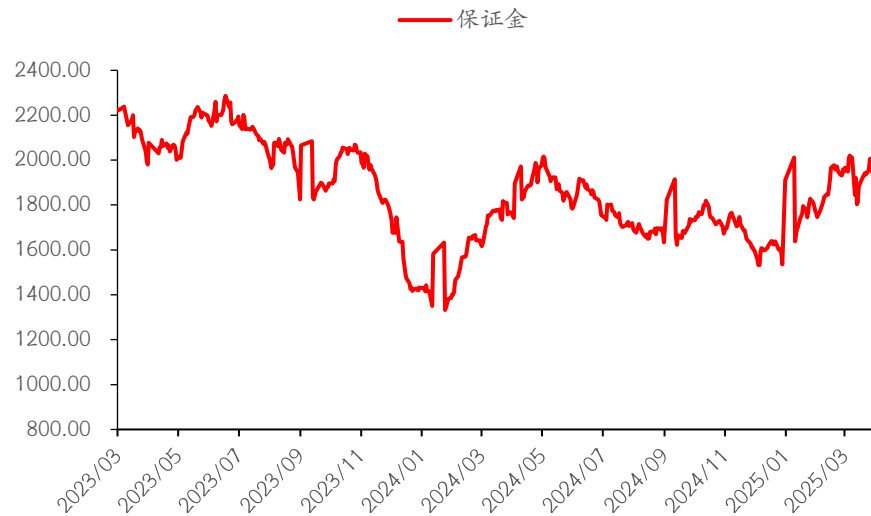


资料来源：iFinD，光大期货研究所

- 原油方面，短期供需整体平稳，美国尚未出现确定性的衰退迹象，前期看空情绪存在修复估值的空间。后续需要关注中美关税博弈、美伊谈判进展和OPEC产量政策，以及美国衰退叙事是否兑现。油价中长期仍面临较大供应过剩压力，预计波动仍剧烈，WTI原油和布伦特原油期货价格月度分别下跌11.53%和10.48%。
- 黄金方面，避险需求黄金价格持续飙升，但鲍威尔本人对于降息仍显得相对谨慎，这使得黄金价格在月末出现一定回落，此后仍需关注流动性风险的发生概率，短期或暂陷震荡格局。comex黄金本月累计上涨141.3美元，收于3272.2美元/盎司，月度涨幅4.51%。

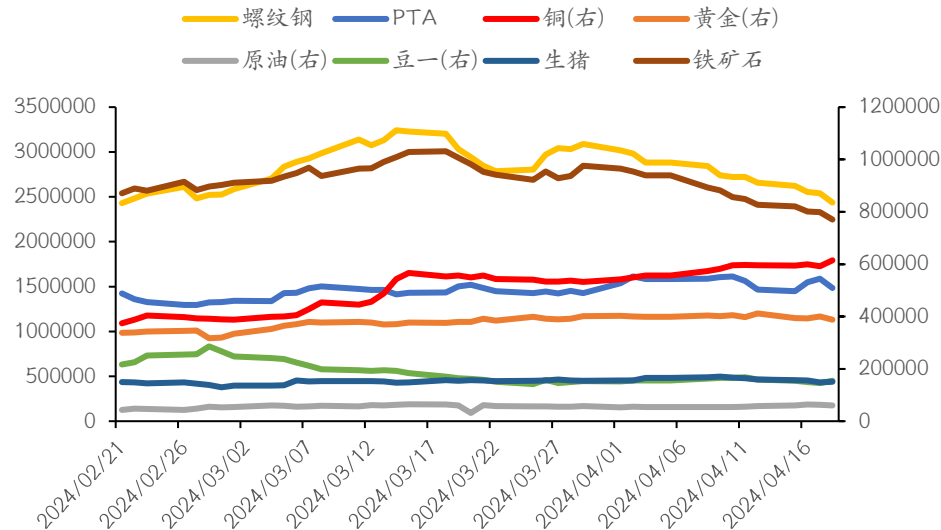
2.4 大宗商品

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）

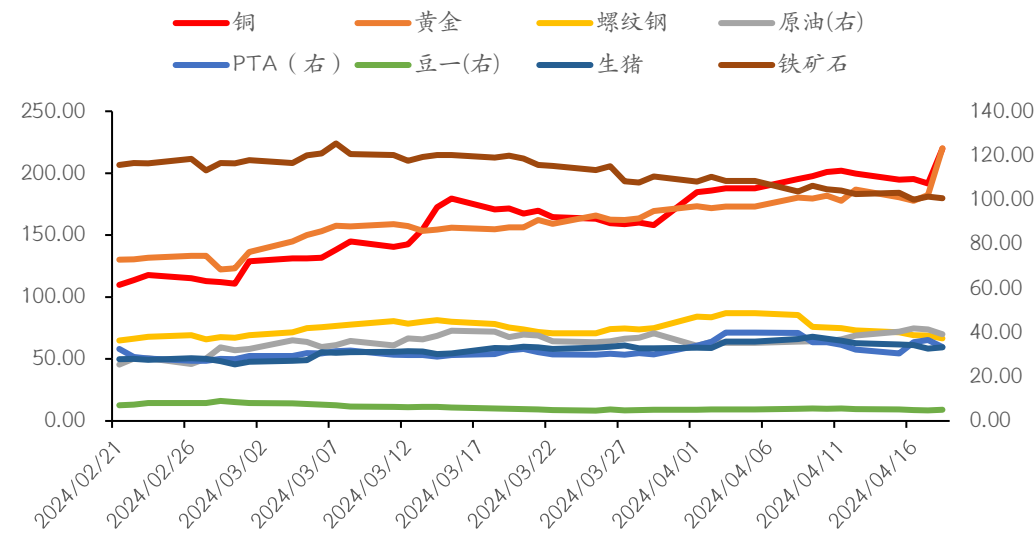


资料来源：WIND，光大期货研究所

➤ 国内期货市场月度资金净流出8.03亿元，美国关税扰动不确定性持续升温，大宗商品表现分化，避险情绪推动黄金价格屡创新高。但四月政治局会议定调，将强调“加紧实施更加积极有为的宏观政策”、“既定政策早出台早见效，根据形势变化及时推出增量储备政策，加强超常规逆周期调节”，为应对正在到来的关税冲击，一方面需要抓好3月两会部署的政策落实，另一方面择机出台新的增量政策，加大逆周期调节力度，或对国内商品市场有所支撑。

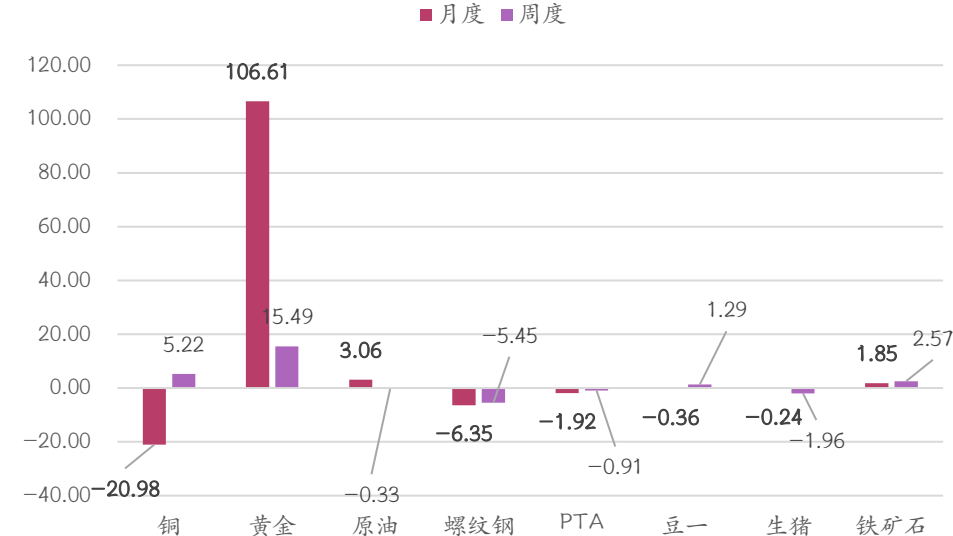
2.4 大宗商品

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

- 月度商品期货市场资金净流出8.03亿元。
- 资金净流出：铜 20.98亿元，螺纹钢 6.35亿元，PTA 1.92亿元，豆一 0.36亿元，生猪 0.24亿元；
- 资金净流入：黄金 106.61亿元，原油 3.06亿元，铁矿石 1.85亿元。

3.1 下周重点：国内关注中国官方PMI和重要会议；海外关注美国一季度GDP预估初值和通胀、就业数据

28 星期一	1、十四届全国人大常委会第十五次会议4月27日至30日在北京举行 2、加拿大举行联邦选举
29 星期二	1、美国4月谘商会消费者信心指数（前值92.9，预期87） 2、美国3月JOLTS职位空缺(万人)（前值756.8）
30 星期三	1、中国4月官方制造业PMI（前值50.5）；非制造业PMI（前值50.8）；综合PMI（前值51.4） 2、欧元区一季度GDP同比初值（前值1.2%）；季环比初值（前值0.2%） 3、美国一季度实际GDP年化季环比初值（前值2.4%，预期0.2%） 4、美国3月核心PCE物价指数同比（前值2.8%，预期2.6%）；环比（前值0.4%，预期0.1%） 5、美国3月个人消费支出(PCE)环比（前值0.4%，预期0.6%） 6、美国4月ADP就业人数变动(万人)（前值15.5，预期12.8）
1 星期四	1、日央行议息会议（预期不变） 2、美国4月ISM制造业指数（前置49，预期48.1）
2 星期五	1、美国4月非农就业人口变动(万人)（前值22.8，预期13） 2、美国4月失业率（前值4.2%，预期4.2%）

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。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。