



光期研究 见微知著

大类资产策略周报

赵复初

2026年3月15日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

摘要

大类资产配置：关注海外超级央行周动向

1. 海外宏观：滞胀与衰退预期并存

(1) **美国2月CPI数据符合预期**：2月美国CPI同比2.4%，持平前值，环比0.3%，小幅升温。2月核心CPI同比2.5%，持平前值，环比0.2%，略低于1月的0.3%。分项数据中，核心商品环比上行，但关税成本传导或有所转弱。核心服务小幅降温，主因假期效应回落。后续来看，地缘冲突所带来的油价飙升基本已成定局，但核心通胀见顶时点仍存在不确定性。若高通胀持续损害美国内需，市场或由滞胀交易转向衰退交易。

(2) **美国经济增速大幅下修**：美国商务部当地时间13日公布的修正数据显示，2025年第四季度美国实际国内生产总值(GDP)按年率计算增长0.7%，较首次预估值1.4%大幅下调0.7个百分点，低于市场预期。虽然去年联邦政府长时间“停摆”是导致第四季度经济增速放缓的主要因素，但此次修正显示居民消费、投资与出口增速均有明显放缓，这在一定程度上强化了市场衰退交易预期。

(3) **原油供应短缺预期逐步兑现**：尽管伊朗允许部分船只通过霍尔木兹海峡、美军宣称中东护航行动以及IEA宣布释放4亿桶战略石油储备的消息一度缓解了市场的担忧，但美伊冲突持续升级，叠加中东多个产油实体接连宣布“不可抗力”状态，原油供应短缺预期逐步兑现继续推升油价，全球经济滞胀与衰退预期同时升温，市场押注主要央行将很快逆转宽松货币政策。市场对美联储货币政策的预期，由年内降息预期幅度从约60个基点收窄至37个基点，首次降息时点由6月推迟至9月。同时，市场预期受能源价格影响更大的欧洲与日本央行或在年中不得不采取加息抑制通胀。全球货币政策由宽松转向紧缩的预期，或进一步压制了风险资产与债券估值。

2. 大类资产表现：全球金融市场的核心主线仍是地缘政治风险的缓解与通胀数据的博弈，全球经济走向与货币政策不确定性主导市场，全球股市、债市表现承压，黄金与原油表现强势，其他商品受地缘扰动表现分化。

(1) 债市方面，美国2月CPI数据符合预期，一度缓解了市场的紧缩担忧，但随后大幅下修的GDP数据引发了关于油价持续飙升可能下的滞胀讨论，导致美债收益率重心大幅上行，收益率曲线延续平缓化表现。国内方面，本周债市偏空运行，在春节错位、内需修复、服务消费走强推动下，2月通胀数据超预期回暖。CPI同比1.3%、核心CPI同比1.8%，均为近年高位，PPI同比-0.9%、环比+0.4%，同比降幅持续收敛。通胀数据带动长端收益率反弹，收益率曲线呈现熊陡走势。短期来看，地缘冲突导致油价重心显著上移，国内通胀数据回暖节奏预期加快，对债市特别是长端债券形成利空。短期在降息预期偏弱背景下，债市偏空思路看待。

(2) 汇率方面，受避险需求、美联储降息预期降温以及欧洲等国经济相对疲软的共同推动，美元指数走高并回归100点上方。短期内，四季度经济增速大幅下修或限制继续上行空间，而中长期来看，冲突持续或加深美债风险，去美元中长期逻辑依旧存在，美元重新走弱时点仅是后移。

(3) 股指方面，本周除地缘扰动外，经济基本面疲软和货币政策的不确定性主导了市场情绪，尤其是美国GDP数据大幅下修，使得滞胀与衰退交易情绪升温，全球主要股市本周普遍下跌。短期内耐心等待底部确认。

(4) 原油方面，伊朗允许部分船只通过霍尔木兹海峡的消息以及IEA宣布释放4亿桶战略石油储备，一度令油价高位回调。但美伊冲突未现降温迹象，且产油国停产消息引发市场对于供应中断的根本性担忧，推动油价在周内最终收高。短期内风险计价仍将持续，油价或进一步攀升。贵金属方面，地缘冲突短期难有转机，避险情绪继续支撑金价，但美元重新走强吸走了部分避险资金，且全球经济滞胀与货币环境收紧预期有所强化，黄金上冲动能有所弱化，金价短期内或仍偏震荡运行。

3. 下周关注重点：

国内2月经济数据；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	0.91%	2.02%
MSCI 世界领先	-2.81%	-5.45%	美国1年期	7.00	14.00	瑞郎/美元	-1.16%	-2.21%
MSCI 世界	-2.89%	-4.99%	美国2年期	19.00	34.00	美元/人民币	-0.03%	-0.32%
MSCI 发达国家	-4.22%	-7.48%	美国5年期	16.00	31.00	美元/离岸人民币	-0.35%	0.40%
MSCI 新兴市场	-2.27%	-8.77%	美国10年期	14.00	25.00	大宗商品	周度变化	月度变化
纳斯达克	-2.56%	-2.32%	美国10-2yr	-5.00	-9.00	COMEX黄金	1.24%	-1.16%
标普500	-2.91%	-3.59%	中国10年期	2.73	1.75	WTI期货 (NYMEX)	8.81%	47.59%
道琼斯工业指数	-2.91%	-4.94%	中美利差	-11.27	-23.25	布伦特期货 (ICE)	11.33%	43.26%
德国DAX	-1.55%	-7.27%	德国10年期	14.00	22.00	TTF天然气期货 (CME)	2.75%	60.60%
法国CAC40	-1.67%	-7.80%	英国10年期	28.00	44.30	原油	16.76%	50.25%
富时100	-1.47%	-5.95%	日本10年期	2.60	3.30	铁矿石	4.59%	7.20%
日经225	-3.24%	-8.55%	外汇	周度变化	月度变化	生猪	0.39%	-1.47%
恒生指数	-1.09%	-4.37%	美元指数	0.79%	2.15%	螺纹钢	1.78%	2.47%
沪深300	0.19%	-0.88%	美元/澳元	-0.77%	0.57%	沪铜	-0.68%	-3.49%
上证50	-1.20%	-2.72%	欧元/美元	-0.12%	-2.19%	沪金	-0.68%	-1.25%
中证500	-1.44%	-4.84%	英镑/美元	0.28%	-0.33%	豆一	6.21%	5.24%
中证1000	-0.42%	-4.05%	美元/加元	0.40%	0.00%	PTA	13.79%	30.45%

资料来源：Bloomberg, iFinD, 光大期货研究所

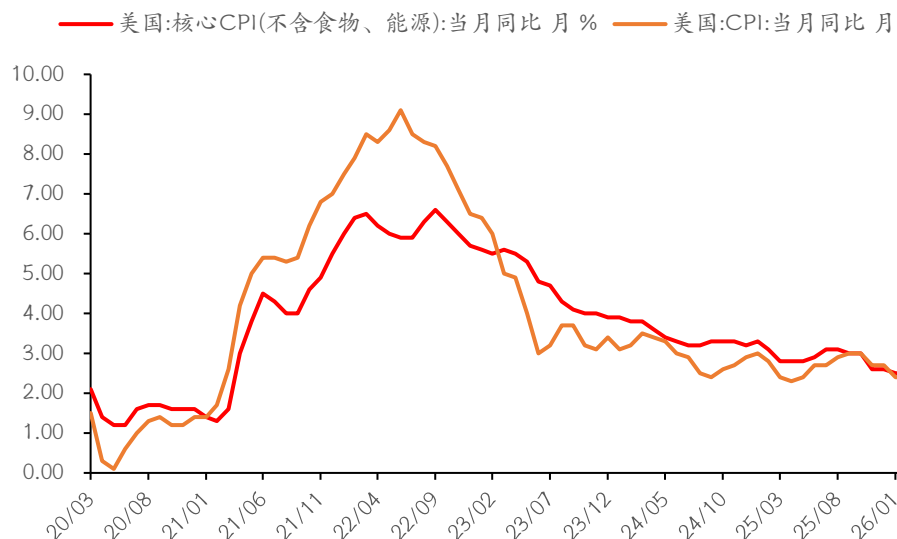
备注：本期周度数据统计周期为3月9日-3月13日，月度数据统计周期为3月1日-3月13日

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

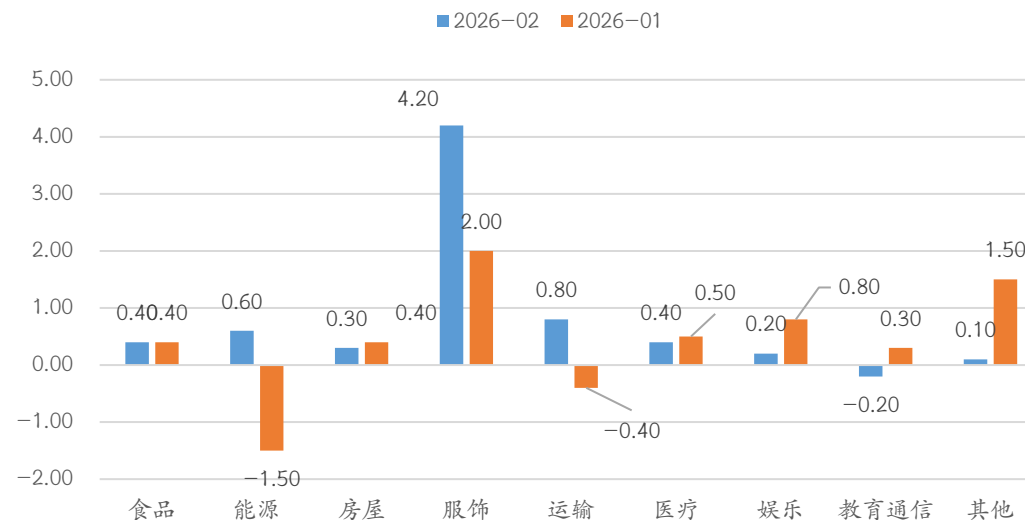
1.1 2月美国CPI表现“中规中矩”

图表：美国2月通胀表现基本符合预期（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：商品升服务降格局初现（%）

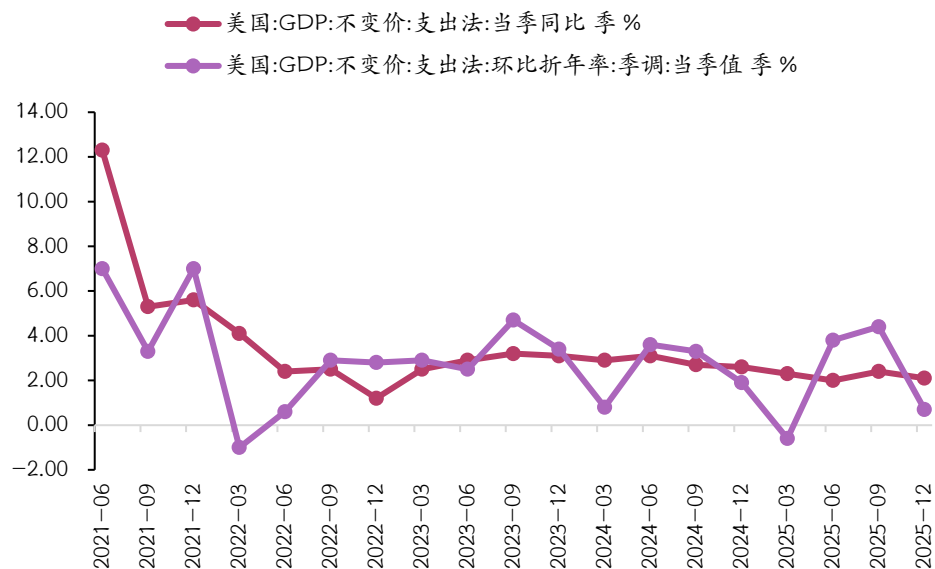


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- **美国2月CPI数据符合预期：**2月美国CPI同比2.4%，持平前值，环比0.3%，小幅升温。2月核心CPI同比2.5%，持平前值，环比0.2%，略低于1月的0.3%。分项数据中，核心商品环比上行，但关税成本传导或有所转弱。核心服务小幅降温，主因假期效应回落。后续来看，地缘冲突所带来的油价飙升基本已成定局，但核心通胀见顶时点仍存在不确定性。若高通胀持续损害美国内需，市场或由滞胀交易转向衰退交易。

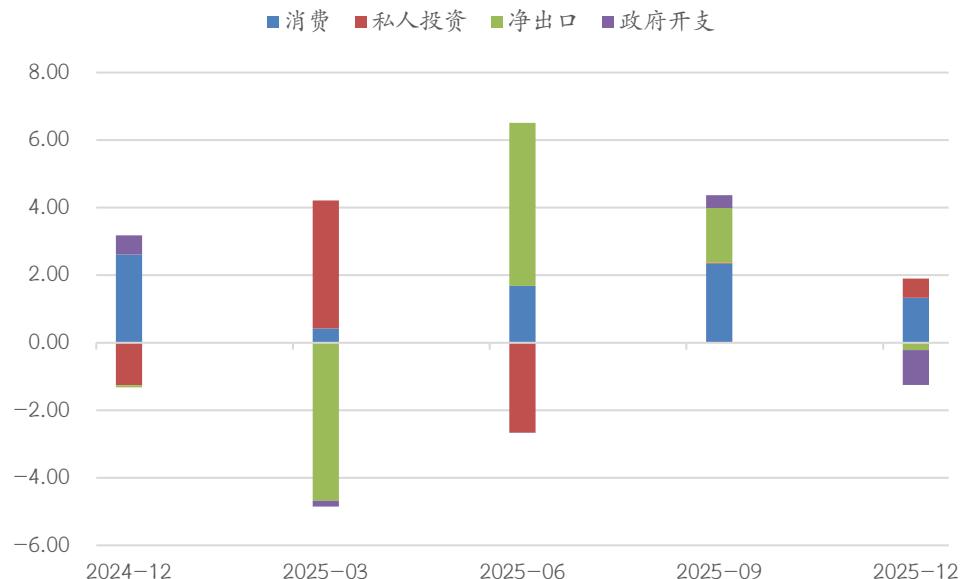
1.2 美国四季度经济增速显著下修

图表：美国四季度GDP增长首修砍半（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：居民消费、投资与出口增速均有明显下调（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- **美国经济增速大幅下修：**美国商务部当地时间13日公布的修正数据显示，2025年第四季度美国实际国内生产总值(GDP)按年率计算增长0.7%，较首次预估值1.4%大幅下调0.7个百分点，低于市场预期。虽然去年联邦政府长时间“停摆”是导致第四季度经济增速放缓的主要因素，但此次修正显示居民消费、投资与出口增速均有明显下调，这在一定程度上强化了市场衰退交易预期。

1.3 实质性供应中断预期强化

图表：霍尔木兹海峡航线流量基本归零（艘）

NEW Intraday Ship Crossings (24-Hr Rolling, 30-Min Update, Vessel Count)				
Hormuz Straits East to West (By Vessel Type)				
TRHECCD	Commercial Cargo	0y	28	45
TRHETKCD	Tanker	0y	16	24
TRHEDCCD	Dry Cargo Ship	0y	12	20
TRHECTCD	Container Ship	0y	6	10
TRHEBKCD	Bulk Carrier	0y	5	7
TRHEGCCD	General Cargo Ship	0y	2	3
TRHECHCD	Chemical / Product	0y	5	8
TRHECOCD	Crude Oil Tanker	0y	8	11
TRHELNCD	LNG Tanker	0y	1	3
TRHELPCD	LPG Tanker	0y	2	3
» Chart -- Strait of Hormuz, East to West Crossings				
Hormuz Straits West to East (By Vessel Type)				
TRHWCCD	Commercial Cargo	1y	27	41
TRHWTKCD	Tanker	1y	15	23
TRHWCHCD	Chemical / Product	1y	5	8
TRHWDCD	Dry Cargo Ship	0y	12	18
TRHWCTCD	Container Ship	0y	6	9
TRHWBKCD	Bulk Carrier	0y	5	6
TRHWGCCD	General Cargo Ship	0y	2	3
TRHWCOCD	Crude Oil Tanker	0y	6	10
TRHWLNCD	LNG Tanker	0y	1	2
TRHWLPCD	LPG Tanker	0y	2	3
» Chart -- Strait of Hormuz, West to East Crossings				

图表：实质性供应中断情况兑现

国家	企业/实体名称	状态与措施	核心原因/备注
科威特	科威特国家石油公司	已宣布遭遇“不可抗力”，并开始削减原油产量和炼油加工量。	受美以伊战事威胁霍尔木兹海峡船只通行安全、运输原油和成品油的船只匮乏等因素影响。
巴林	巴林国家能源集团 (Bapco Energies) / 巴林石油有限公司	已发布“不可抗力”通知。	集团运营受到中东持续冲突和对其炼油厂的袭击影响。其位于马阿米尔的炼油设施在3月5日及之后多次遭袭起火。
卡塔尔	卡塔尔能源公司	已暂停其位于拉斯拉凡工业城的液化天然气生产设施运营。	受设施遭袭击、霍尔木兹海峡航运受阻等影响。
阿联酋	阿布扎比国家石油公司 (ADNOC)	已暂时关闭阿布扎比鲁韦斯炼油厂。	炼油厂遇袭。同时，该公司正缩减离岸产量。
沙特阿拉伯	沙特阿美 (Aramco)	已开始缩减旗下两座油田的产量。	关键能源通道霍尔木兹海峡陷入严重阻塞。该公司已将部分原油货运改道至红海沿岸的延布港出口。
伊拉克		南部主要油田的产量已锐减约70%。	因石油储存容量达到上限，无法外运。
法国 (跨国企业)	道达尔能源公司	已停止或正在停止卡塔尔、伊拉克和阿联酋近海的部分石油和天然气生产。	由于中东冲突延宕。预计此举影响其全球油气总产量的15%

资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- **原油供应短缺预期逐步兑现：**尽管伊朗允许部分船只通过霍尔木兹海峡、美军宣称中东护航行动以及IEA宣布释放4亿桶战略石油储备的消息一度缓解了市场的担忧，但美伊冲突持续升级，叠加中东多个产油实体接连宣布“不可抗力”状态，原油供应短缺预期逐步兑现继续推升油价，全球经济滞胀与衰退预期同时升温，市场押注主要央行将很快逆转宽松货币政策。

1.4 美债“避风港”效应被打破

图表：美债收益率重心大幅上行（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：美元强势回归100点上方（点）

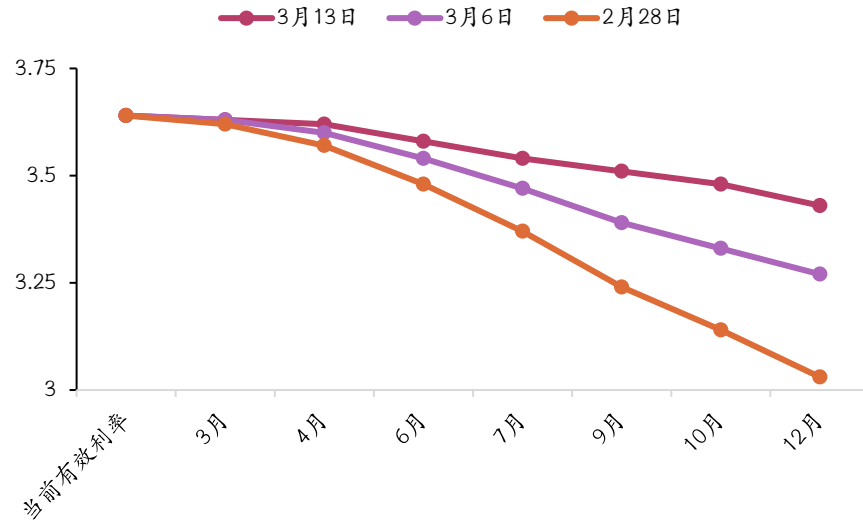


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 随着美伊冲突升级，美国加码直接入场，使得曾经全球资本避险首选的美债，在如今的战火中持续暴跌、收益率快速飙升，这与美元外汇市场的火热避险交易形成对比。

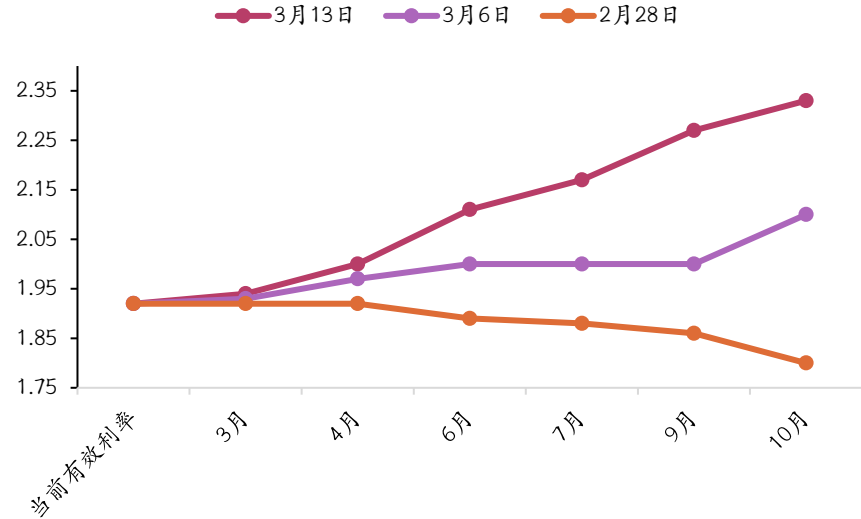
1.5 欧美央行降息路径

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（%）

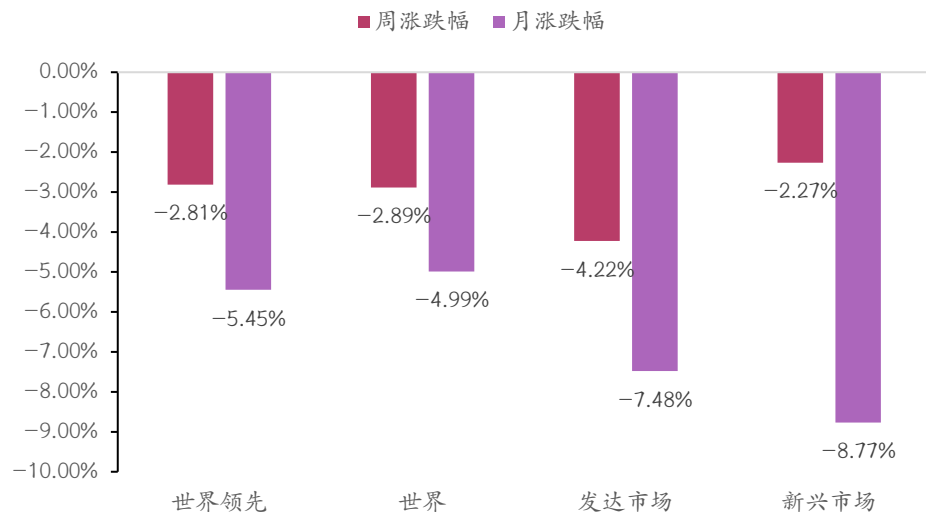


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- ▶ **全球货币政策收紧预期强化：**市场对美联储货币政策的预期，由年内降息预期幅度从约60个基点收窄至37个基点，首次降息时点由6月推迟至9月。同时，市场预期受能源价格影响更大的欧洲与日本央行或在年中不得不采取加息抑制通胀。全球货币政策由宽松转向紧缩的预期，或进一步压制了风险资产与债券估值。

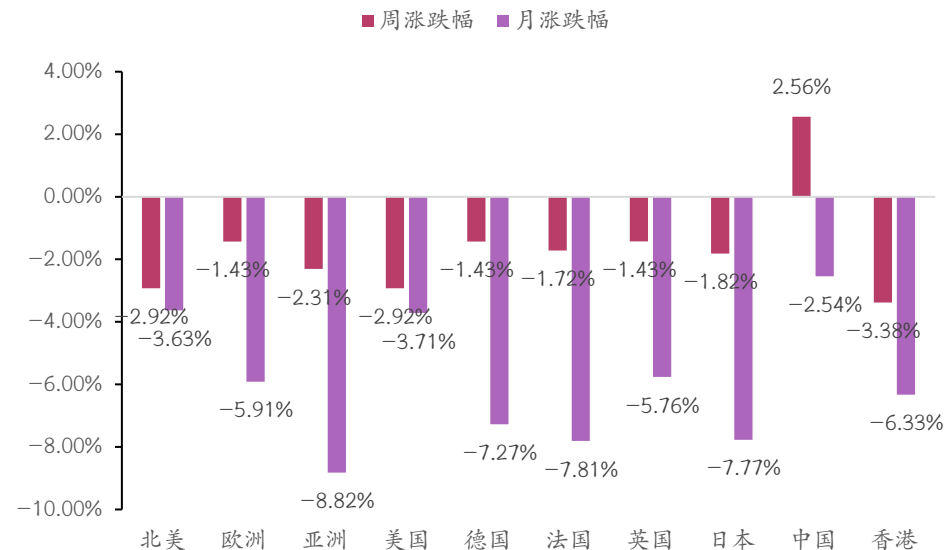
2.1 全球股市

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

- 本周除地缘扰动外，经济基本面疲软和货币政策的不确定性主导了市场情绪，尤其是美国GDP数据大幅下修，使得滞胀与衰退交易情绪升温，全球主要股市本周普遍下跌。短期内耐心等待底部确认。MSCI世界领先以及MSCI世界指数周度涨跌幅分别为-2.81%和-2.89%，MSCI发达国家指数为-4.22%，MSCI新兴市场指数为-2.27%。

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 发达国家指数 (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](#)

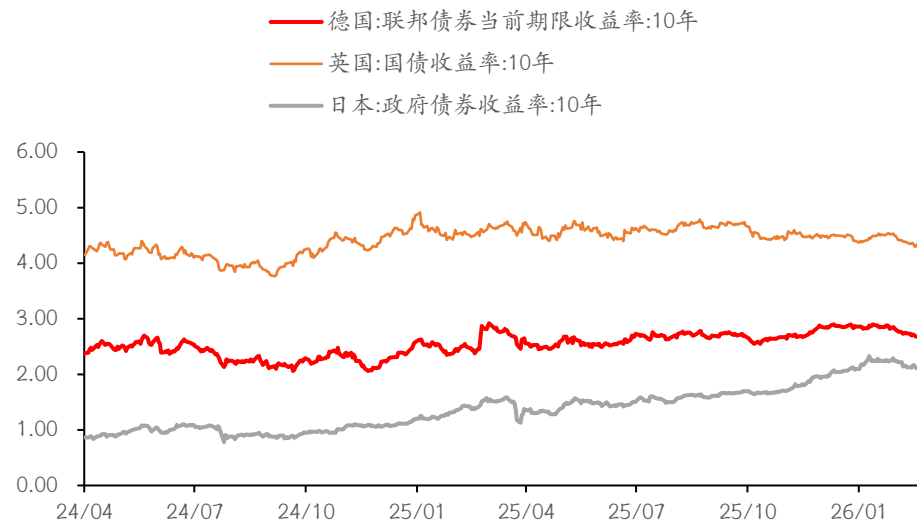
2.2 全球债券市场

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：%）

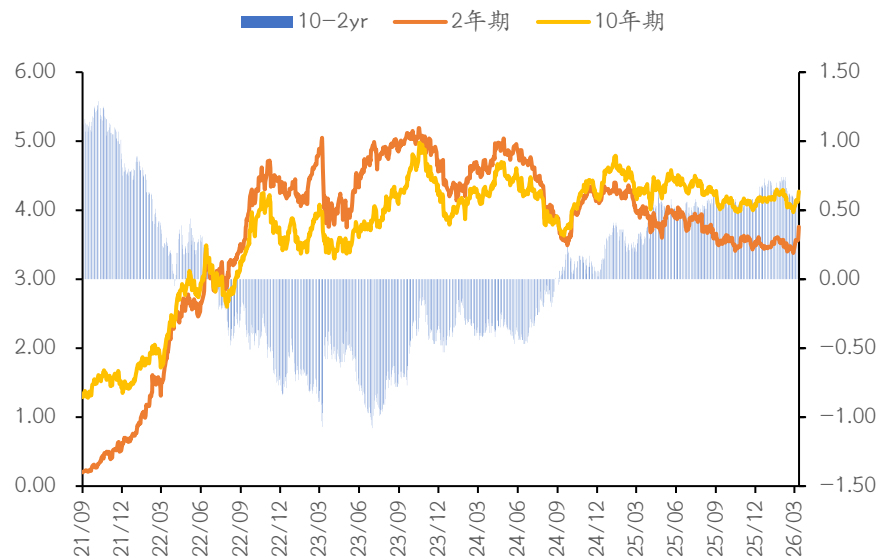


资料来源：iFinD，光大期货研究所

- 美债方面，美国2月CPI数据符合预期，一度缓解了市场的紧缩担忧，但随后大幅下修的GDP数据引发了关于油价持续飙升可能下的滞胀讨论，导致美债收益率重心大幅上行，收益率曲线延续平缓化表现。

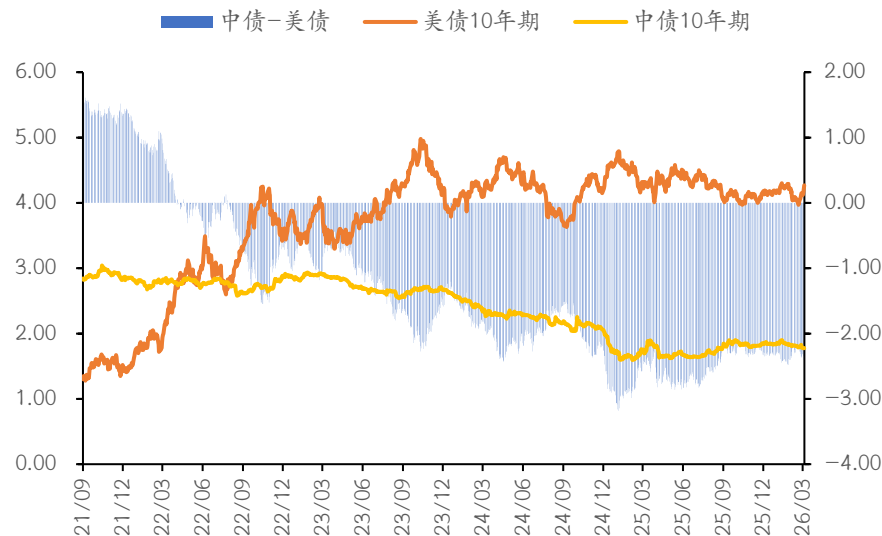
2.2 全球债券市场

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）

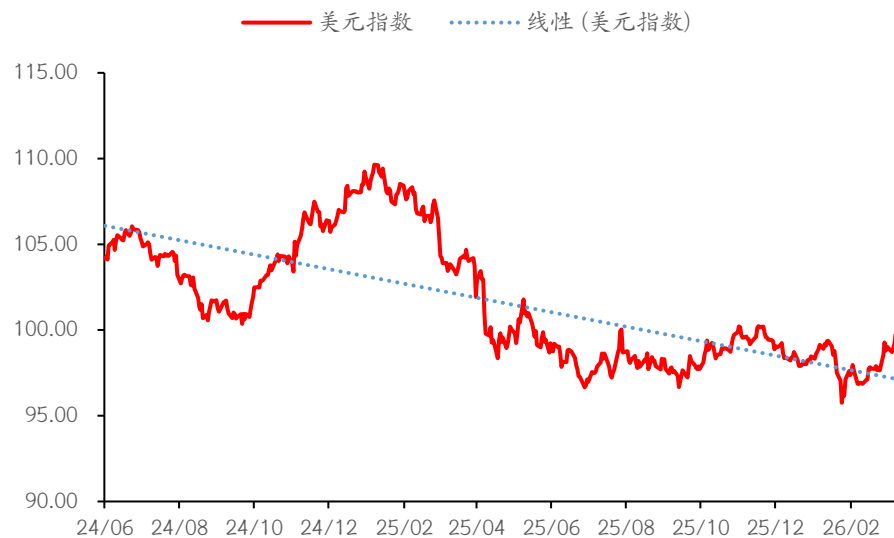


资料来源：iFinD，光大期货研究所

国内方面，本周债市偏空运行，在春节错位、内需修复、服务消费走强推动下，2月通胀数据超预期回暖。CPI同比1.3%、核心CPI同比1.8%，均为近年高位，PPI同比-0.9%、环比+0.4%，同比降幅持续收敛。通胀数据带动长端收益率反弹，收益率曲线呈现熊陡走势。短期来看，地缘冲突导致油价重心显著上移，国内通胀数据回暖节奏预期加快，对债市特别是长端债券形成利空。短期在降息预期偏弱背景下，债市偏空思路看待。

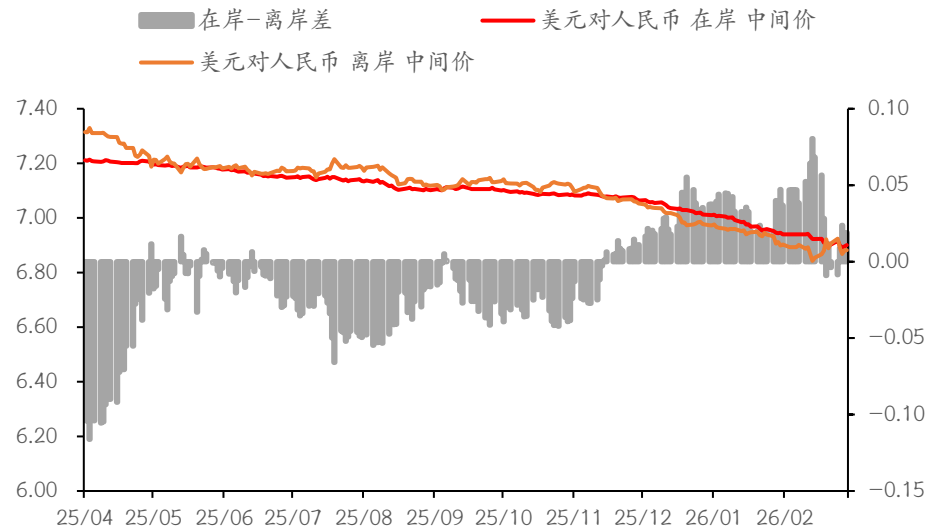
2.3 全球汇率

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

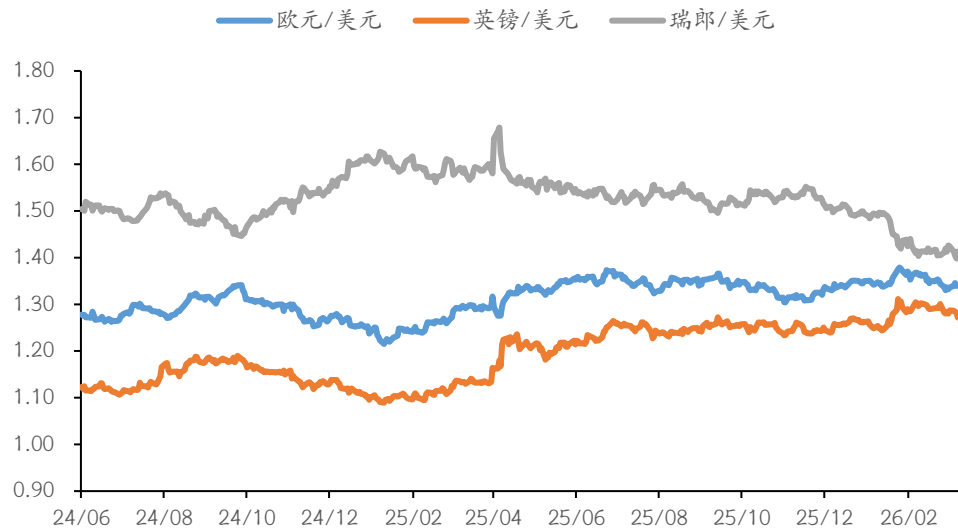


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 汇率方面，受避险需求、美联储降息预期降温以及欧洲等国经济相对疲软的共同推动，美元指数走高并回归100点上方。短期内，四季度经济增速大幅下修或限制继续上行空间，而中长期来看，冲突持续或加深美债风险，去美元中长期逻辑依旧存在，美元重新走弱时点仅是后移。美元指数上涨1.56%，报收100.4971。在岸离岸人民币表现持稳，美元兑人民币报收6.9007（前一周为6.9025），离岸人民币报收 6.8888（一周前为6.8891）。

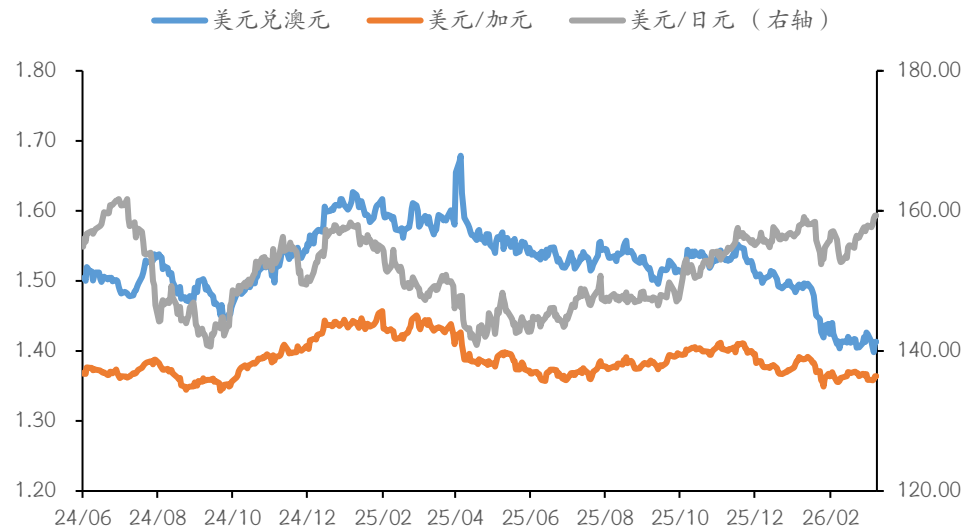
2.3 全球汇率

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

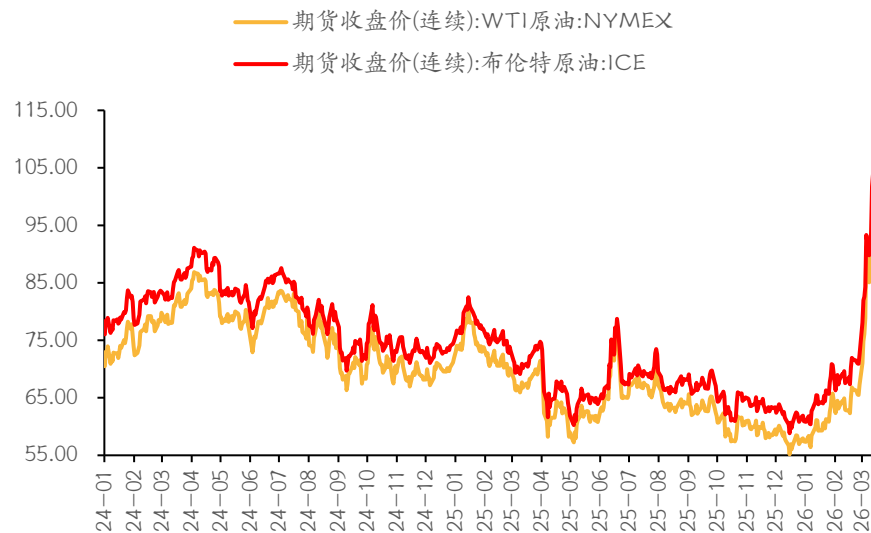


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

► 非美货币多数承压，欧元跌0.74%，英镑跌0.08%，瑞郎跌1.80%，澳元跌0.59%，加元跌0.96%，日元跌1.16%。

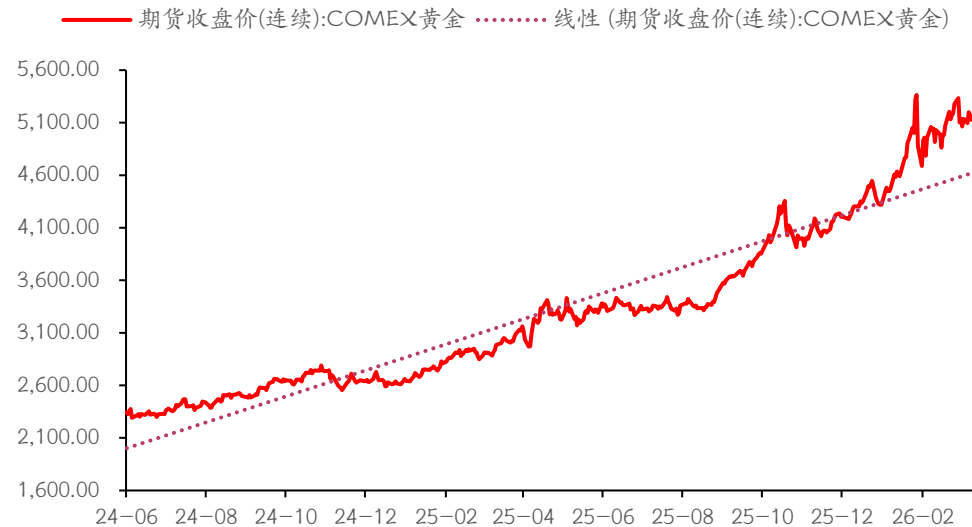
2.4 大宗商品

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）

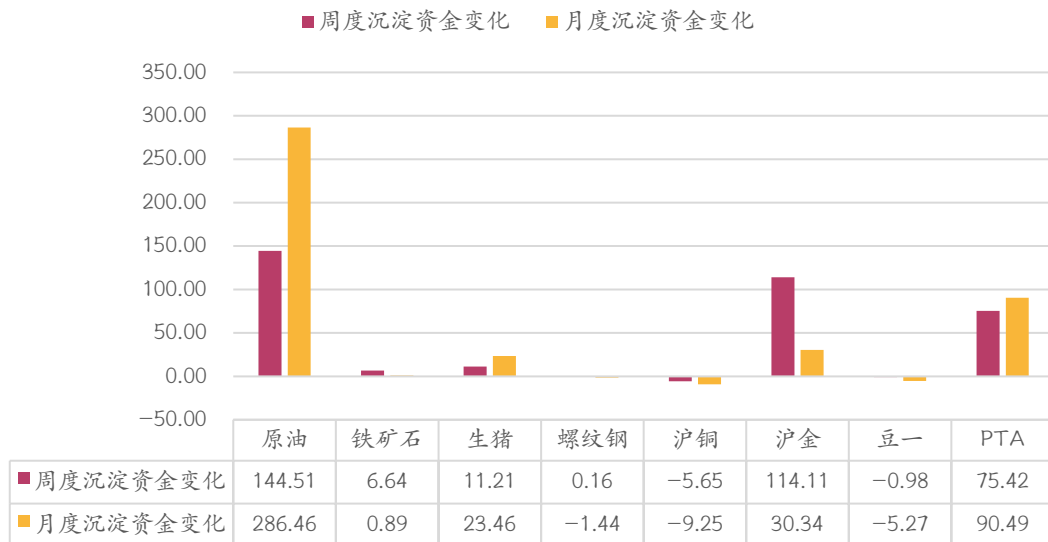


资料来源：iFinD，光大期货研究所

- 原油方面，伊朗允许部分船只通过霍尔木兹海峡的消息以及IEA宣布释放4亿桶战略石油储备，一度令油价高位回调。但美伊冲突未现降温迹象，且产油国停产消息引发市场对于供应中断的根本性担忧，推动油价在周内最终收高。短期内风险计价仍将持续，油价或进一步攀升。WTI和布伦特原油周内分别变动8.81%和11.33%。
- 贵金属方面，地缘冲突短期难有转机，避险情绪继续支撑金价，但美元重新走强吸走了部分避险资金，且全球经济滞胀与货币环境收紧预期有所强化，黄金上冲动能有所弱化，金价短期内或仍偏震荡运行。Comex黄金收于5127.00美元/盎司，较上周上涨1.24%。

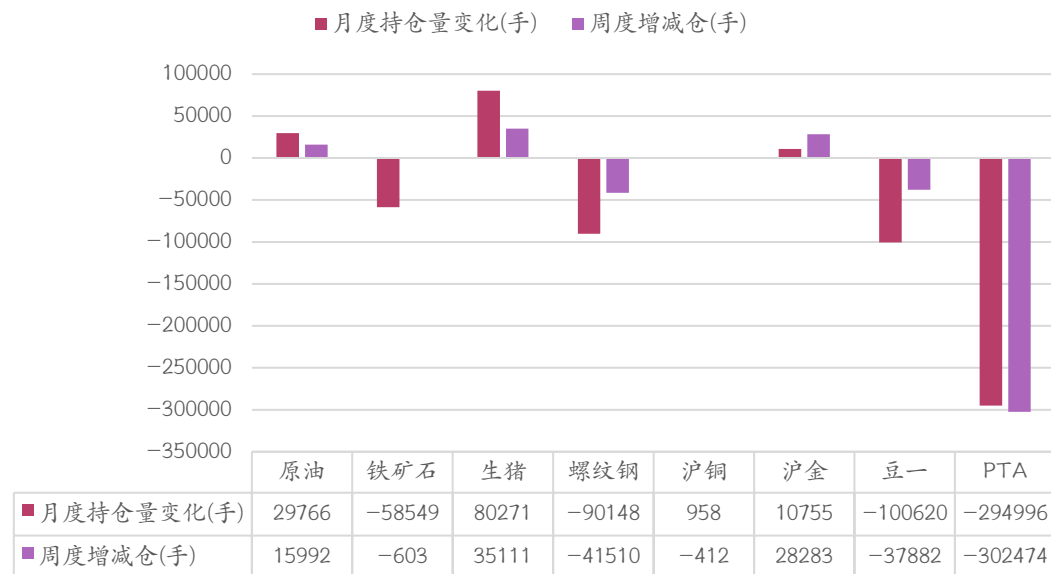
2.4 大宗商品

图表：市场沉淀资金（单位：亿元）



资料来源：Ifind，光大期货研究所

图表：分品种持仓量变化（单位：手）

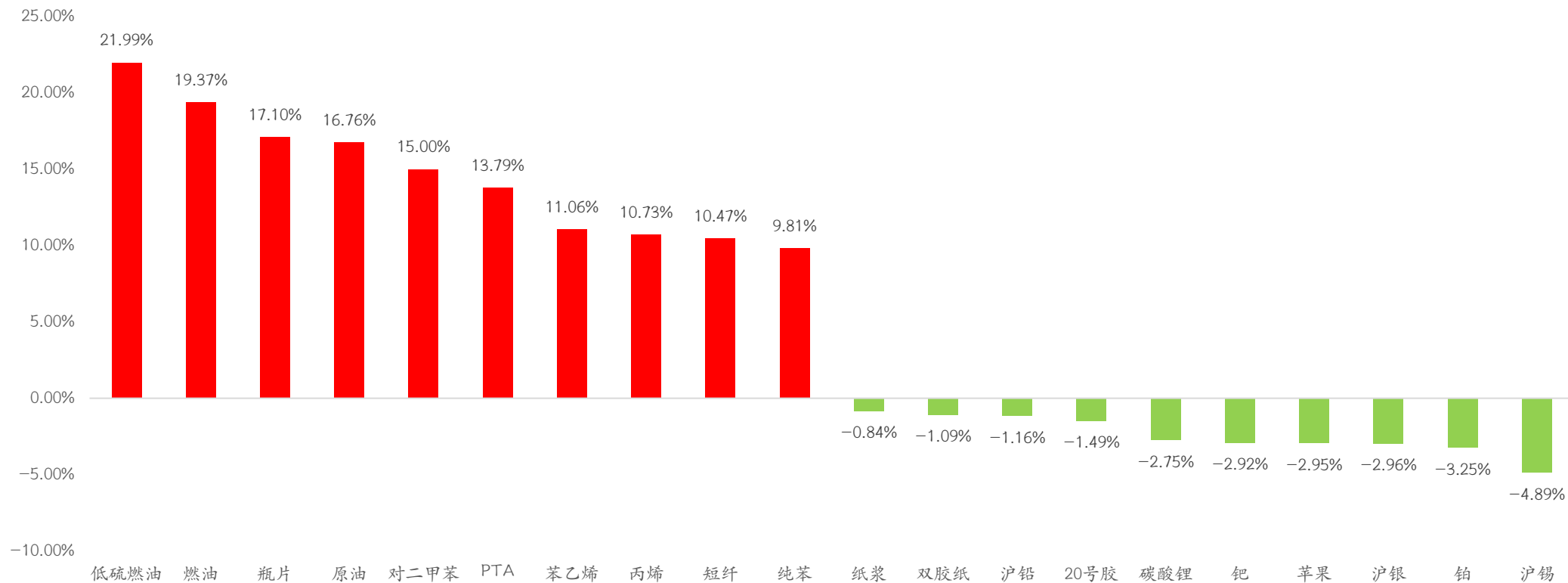


资料来源：Ifind，光大期货研究所

- ▶ 本周商品期货市场资金净流入600.06亿元。商品市场由地缘冲突引发的供给中断预期和成本推升逻辑主导，不同板块表现分化明显，金能化板块涨幅领先。

2.4 大宗商品

图表：周度涨跌幅各前十品种（单位：%）



资料来源：Iifind，光大期货研究所

3.1 下周重点：国内2月经济数据；海外关注超级央行周

16 星期一	1、中国2月社零额同比（前值0.9%） 2、中国2月工业增加值同比（前值5.2%）
17 星期二	1、澳大利亚联储公布利率决议
18 星期三	1、美国2月PPI同比（前值2.9%） 2、加拿大、巴西、冰岛、加纳央行利率决议
19 星期四	1、美联储公布利率决议 2、欧央行公布利率决议
20 星期五	1、中国3月LPR贷款市场利率报价

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。