

光期研究 见微知著

# 大类资产策略周报

赵复初

2026年3月22日



光大期货  
EVERBRIGHT FUTURES

## 摘要

大类资产配置：关注中东局势演绎

### 1. 海外宏观：全球宽松预期逆转

(1)**美国2月PPI价格全面超预期**：美国劳工部公布周三的数据显示，2月PPI同比上涨3.4%，高于市场预期的3.0%，较前值2.9%明显加速；环比上涨0.7%，为2025年7月以来最大单月涨幅，大幅超出预期的0.3%，前值为0.5%。后续来看，地缘冲突所带来的油价飙升基本已成定局，生产端通胀压力再度升温，进一步压缩美联储降息空间。

(2)**全球央行多数表态观望**：美联储3月维持利率不变，表态中性偏鹰。内部分歧犹存，通胀担忧升温，点阵图显示年内降息预期有限。经济预测上调了增长与通胀，政策焦点转向应对滞胀风险。同时，美联储面临政治压力与独立性考验，若油价持续高位，或被迫转鹰；欧央行方面，认为中东局势形成“通胀上行、增长下行”的双重风险格局，明确下调了经济增长预期并上调了通胀预期；将原油价格波动列为核心风险点，关注油价上涨对国内成本的推升以及对日元汇率的扰动。

(3)**美国联邦债务违约担忧再起**：美国财政部18日发布的数据显示，美国国债总额首次超过39万亿美元，预计今年秋季美国国债将突破40万亿美元。美国国债快速累积凸显美国政府面临多重政策目标的艰难权衡，既要推动大规模税改法案、增加国防开支与移民执法投入，又要削减债务规模，而后者正是总统特朗普在竞选时和当选后都承诺要实现的目标。

2. 大类资产表现：本周市场交易的核心主线仍是地缘政治风险的缓解与全球经济走向及货币政策不确定性，主要央行多数表态观望，市场逆转年内宽松预期，货币紧缩担忧打击市场情绪，流动性扰动下，全球股市、债市、黄金表现承压，原油涨势暂缓，但天然气相关商品表现突出，其他商品受地缘扰动表现分化。

(1)债市方面，超级央行周释放鹰派信号，全球债市遭遇剧烈抛售。两年期美债收益率一度飙升18个基点至3.95%，英国两年期国债收益率更跳升40个基点。市场大幅削减年内降息押注，美联储维持利率不变但强调通胀风险的做法未能平复市场对于美债规模快速增加的担忧，美债收益率曲线在重心上移过程中再度走向陡峭化。国内方面，继2月通胀数据超预期回升之后，3月16日公布的1-2月经济数据整体好于预期，本周债市延续偏空震荡走势。3月LPR报价连续10个月保持不变，符合预期。当前债市面临流动性精准调节、基本面回暖、通胀回升的局面，短期以震荡偏调整为主，长端利率承压更显著，短端受资金面支撑相对稳健。

(2)汇率方面，超级央行周期间，除澳洲联储外主要央行均维持利率不变，但鹰派措辞加剧汇率波动。美元指数受避险与政策差异支撑一度重回100关口，但周尾因美债规模超预期影响有所回落。中长期来看，冲突持续或加深美债风险，叠加欧日央行或率先加息抑制通胀，美元指数或在短期内震荡下行。

(3)股指方面，权益市场全周受中东局势与通胀担忧压制，股市表现震荡分化，科技与能源博弈加剧。芯片板块表现强劲，美光科技等在周初大幅上涨，但随着能源股随油价攀升，市场在评估地缘风险与美联储政策前景中摇摆，逐步转向承压表现。后续仍需关注中东局势所带来的不确定性扰动。

(4)原油方面，原油价格剧烈波动，WTI原油一度冲高至98.71美元，因地缘冲突引发供应担忧，但后半周随霍尔木兹海峡局势缓和而回落。后续持续观察石油储备释放与中东供应端扰动情况，短期内受市场情绪扰动，WTI和布油基本面差异或使得表现分化，油价或宽幅震荡为主。贵金属方面，本周全线飘绿，国际金价失守5000美元关口，连续三个交易日下跌，主因美元走强与降息预期降温打压。其他贵金属因存在工业属性，滞胀与衰退预期主导下，需求端疲软或使得价格短期内承压。后续观察各国扩张财政能否对需求端形成提振。

### 3. 下周关注重点：

国内关注油价调整与重要会议基调；海外关注中东局势与欧美制造业PMI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	-1.26%	0.99%
MSCI 世界领先	-2.63%	-7.14%	美国1年期	14.00	32.00	瑞郎/美元	0.37%	-2.47%
MSCI 世界	-2.72%	-6.86%	美国2年期	15.00	50.00	美元/人民币	-0.16%	-0.48%
MSCI 发达国家	-2.41%	-9.13%	美国5年期	14.00	50.00	美元/离岸人民币	0.15%	0.65%
MSCI 新兴市场	-1.93%	-9.15%	美国10年期	11.00	42.00	大宗商品	周度变化	月度变化
纳斯达克	-2.59%	-4.25%	美国10-2yr	-4.00	-8.00	COMEX黄金	-8.86%	-13.33%
标普500	-2.49%	-5.41%	中国10年期	2.00	3.75	WTI期货 (NYMEX)	-0.50%	46.84%
道琼斯工业指数	-2.36%	-6.94%	中美利差	-9.00	-38.25	布伦特期货 (ICE)	5.45%	51.06%
德国DAX	-4.26%	-11.49%	德国10年期	4.00	26.00	TTF天然气期货 (CME)	15.74%	87.34%
法国CAC40	-2.96%	-10.66%	英国10年期	12.22	51.30	原油	3.07%	54.85%
富时100	-3.08%	-9.09%	日本10年期	3.00	6.30	铁矿石	0.20%	7.42%
日经225	-0.83%	-9.31%	外汇	周度变化	月度变化	生猪	-6.64%	-8.02%
恒生指数	-0.74%	-5.08%	美元指数	-1.26%	1.63%	螺纹钢	-0.57%	1.89%
沪深300	-2.19%	-3.05%	美元/澳元	-1.50%	0.42%	沪铜	-5.66%	-8.95%
上证50	-2.47%	-5.12%	欧元/美元	0.11%	-2.68%	沪金	-8.23%	-9.38%
中证500	-5.82%	-10.38%	英镑/美元	0.63%	-0.89%	豆一	-2.94%	2.14%
中证1000	-5.25%	-9.08%	美元/加元	0.16%	0.72%	PTA	-3.85%	25.42%

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16日-3月20日，月度数据统计周期为3月1日-3月20日

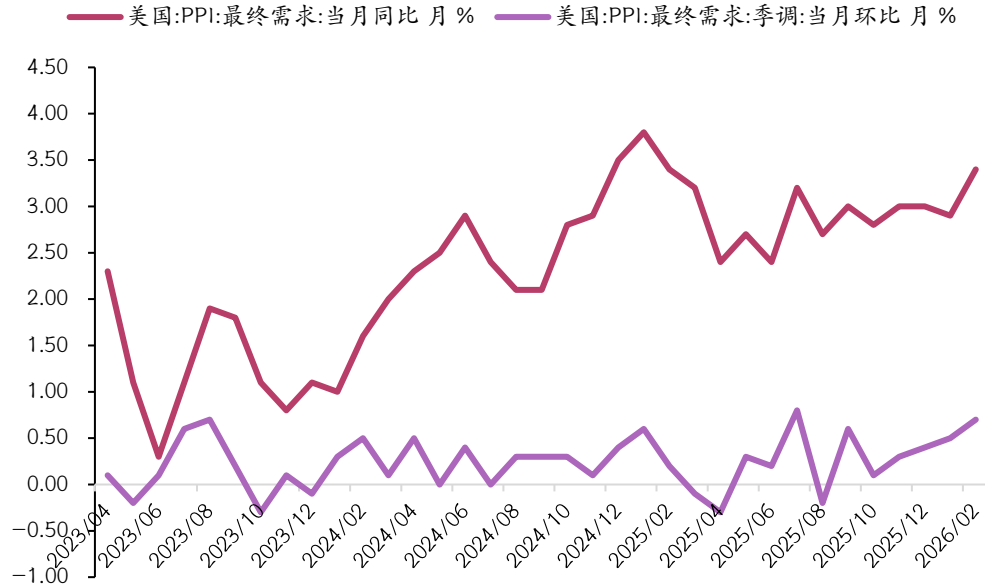
## 目录

- 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



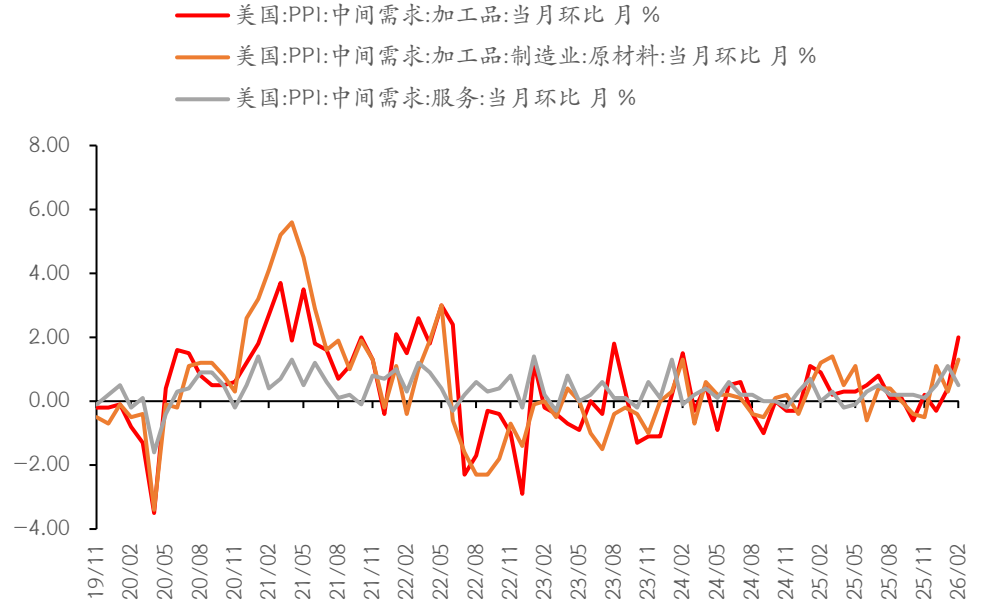
# 1.1 成本压力进一步传导至消费下游

图表：美国2月PPI价格全面超预期（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：成本压力或进一步传导至下游（%）

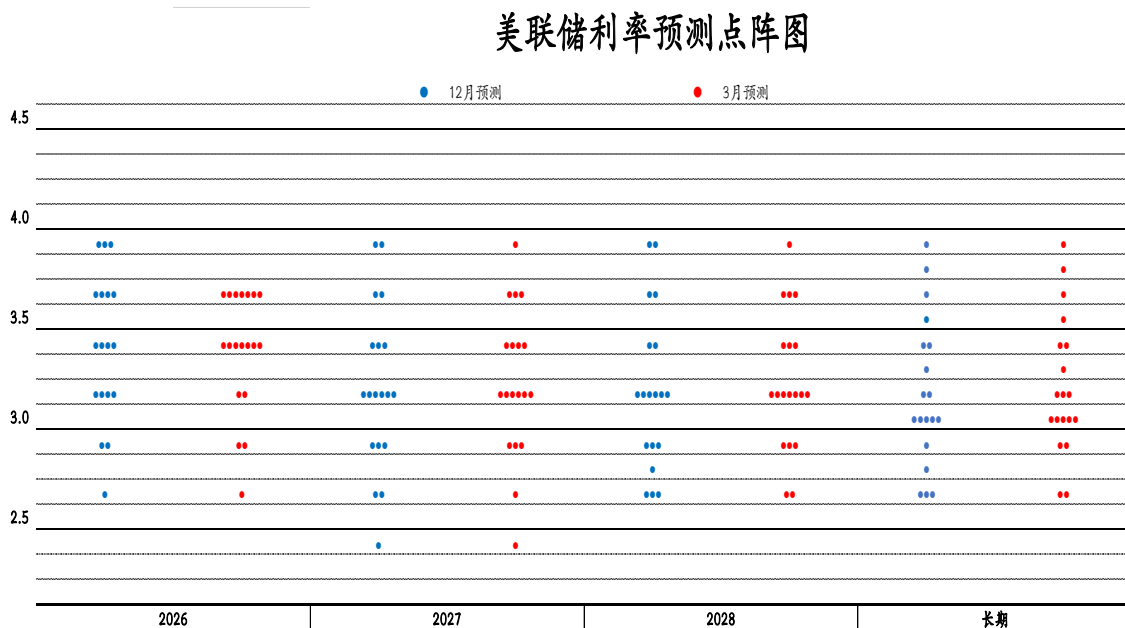


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

➤ **美国2月PPI价格全面超预期**：美国劳工部公布周三的数据显示，2月PPI同比上涨3.4%，高于市场预期的3.0%，较前值2.9%明显加速；环比上涨0.7%，为2025年7月以来最大单月涨幅，大幅超出预期的0.3%，前值为0.5%。后续来看，地缘冲突所带来的油价飙升基本已成定局，生产端通胀压力再度升温，进一步压缩美联储降息空间。

## 1.2 美联储决定继续按兵不动

图表：FOMC年内降息与不变支持度持平（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：经济预期转向“非典型滞胀”（%）

		2026	2027	2028	长期
GDP	12月预测	2.3%	2.0%	1.9%	1.8%
	最新预测	2.4%	2.3%	2.1%	2.0%
失业率	12月预测	4.4%	4.2%	4.2%	4.2%
	最新预测	4.4%	4.3%	4.2%	4.2%
PCE	12月预测	2.4%	2.1%	2.0%	2.0%
	最新预测	2.7%	2.2%	2.0%	2.0%
核心PCE	12月预测	2.5%	2.1%	2.0%	/
	最新预测	2.7%	2.2%	2.0%	/
联邦基准利率	12月预测	3.4%	3.1%	3.1%	3.0%
	最新预测	3.4%	3.1%	3.1%	3.1%

资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- **美联储表态“鹰派观望”**：美联储3月维持利率不变，表态中性偏鹰。内部分歧犹存，通胀担忧升温，点阵图显示年内降息预期有限。经济预测上调了增长与通胀，政策焦点转向应对滞胀风险。同时，美联储面临政治压力与独立性考验，若油价持续高位，或被迫转鹰。

## 1.3 地缘风险下的“滞胀”博弈与政策观望

图表：三大央行集体“按兵不动”维持利率不变背后存在分化

### 核心利率决议

**美联储：**将联邦基金利率区间维持在 3.5%至3.75% 不变。**高利率将持续多久？**

**欧央行：**维持三大关键利率不变，存款机制利率、主要再融资利率和边际借贷利率分别保持在 2.00%、2.15%和2.40%。**延续了紧缩政策的观望态势。**

**日本央行：**将短期政策利率目标维持在 0.75% 不变。**货币政策正常化节奏加速？**

### 滞胀风险与外部冲击

**美联储：**首次明确提及中东局势影响尚不确定。“非典型类滞胀”：上调经济增长预期，同时大幅上调通胀预期

**欧洲央行：**认为中东局势形成“通胀上行、增长下行”的双重风险格局，明确下调了经济增长预期并上调了通胀预期

**日本央行：**将原油价格波动列为**核心风险点**。关注油价上涨对国内成本的推升以及对日元汇率的扰动

### 未来政策路径

**美联储（鹰派观望）：**年内一次降息，必须看到通胀降温

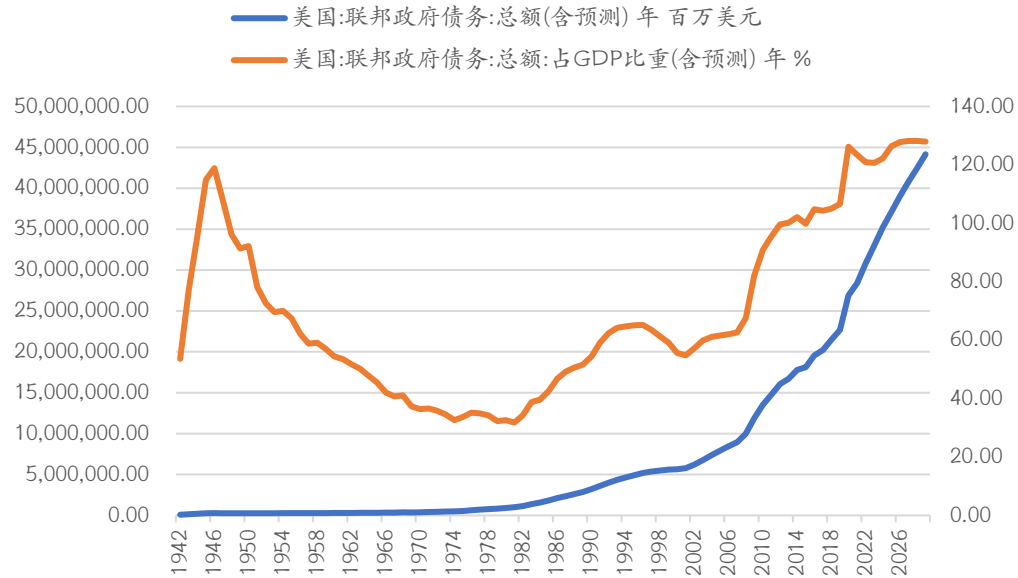
**欧洲央行（鸽派观望）：**坚持数据依赖，没有给出明确的路径

**日本央行（潜在紧缩）：**释放明确的鹰派信号。4月可能上调利率至1%

资料来源：FED, ECB, BOJ, 光大期货研究所

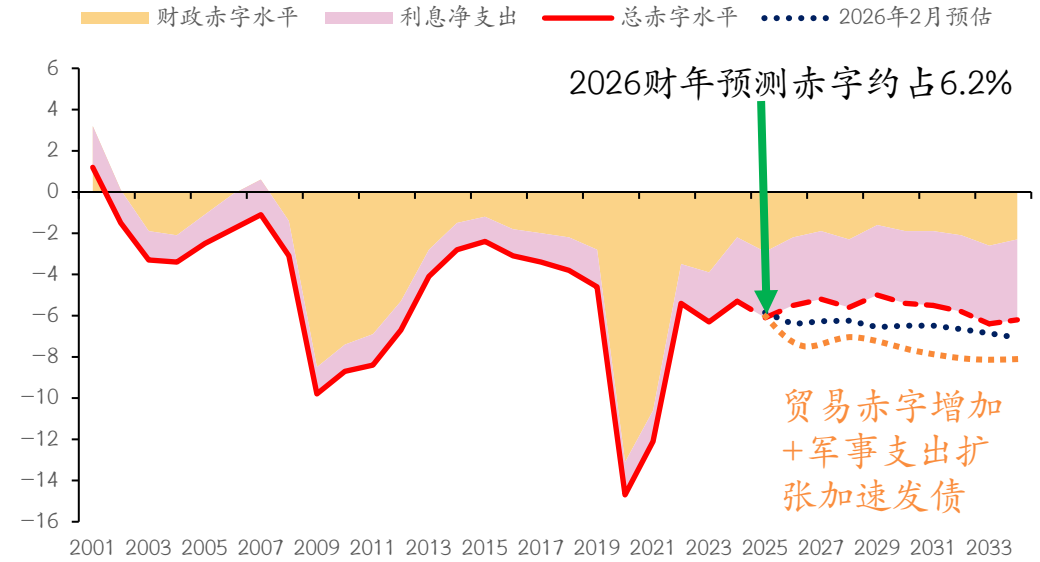
## 1.4 美国联邦债务违约担忧再起

图表：美国联邦债务总额提前突破39万亿关口（原预测2026财年底才会触及）



资料来源：FRED，光大期货研究所

图表：持续追加军事支出恐加深美国财政赤字压力（%，GDP占比）

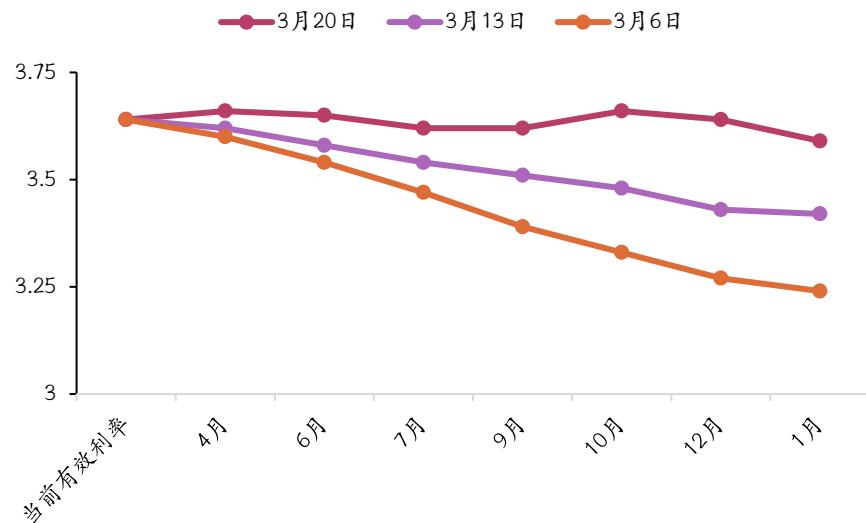


资料来源：CBO，光大期货研究所

- **美国联邦债务违约担忧再起：**美国财政部18日发布的数据显示，美国国债总额首次超过39万亿美元，预计今年秋季美国国债将突破40万亿美元。美国国债快速累积凸显美国政府面临多重政策目标的艰难权衡，既要推动大规模税改法案、增加国防开支与移民执法投入，又要削减债务规模，而后者正是总统特朗普在竞选时和当选后都承诺要实现的目标。

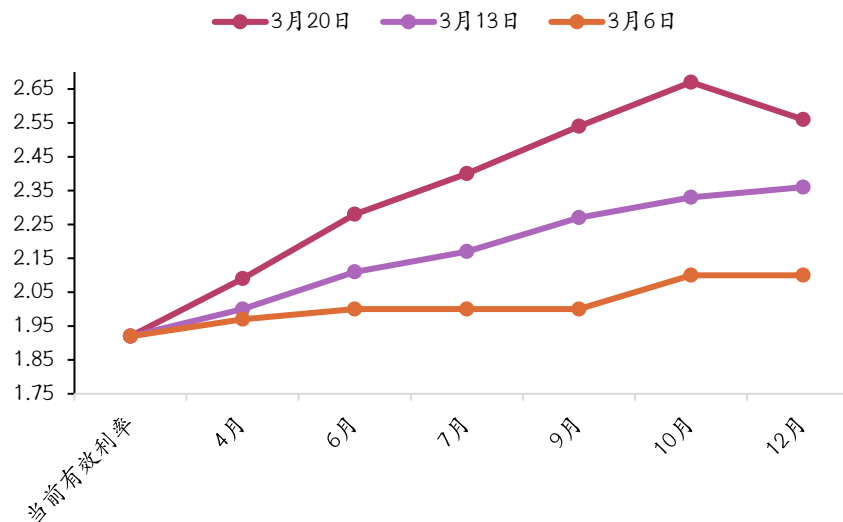
## 1.5 欧美央行降息路径

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（%）

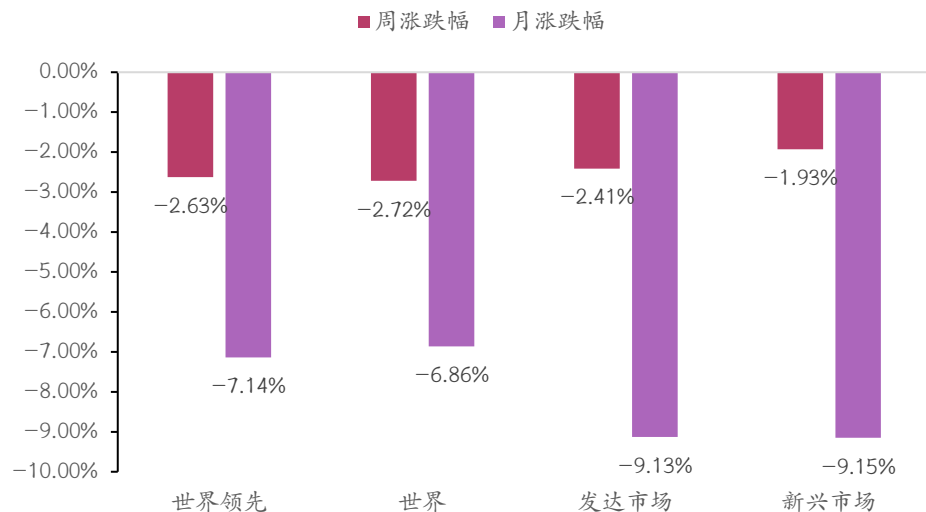


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- ▶ **全球货币政策收紧预期强化：**本周“超级央行周”释放鹰派信号，美联储年内降息预期不足50%，首次降息时点进一步推迟至12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提前至4月重启加息抑制通胀。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。

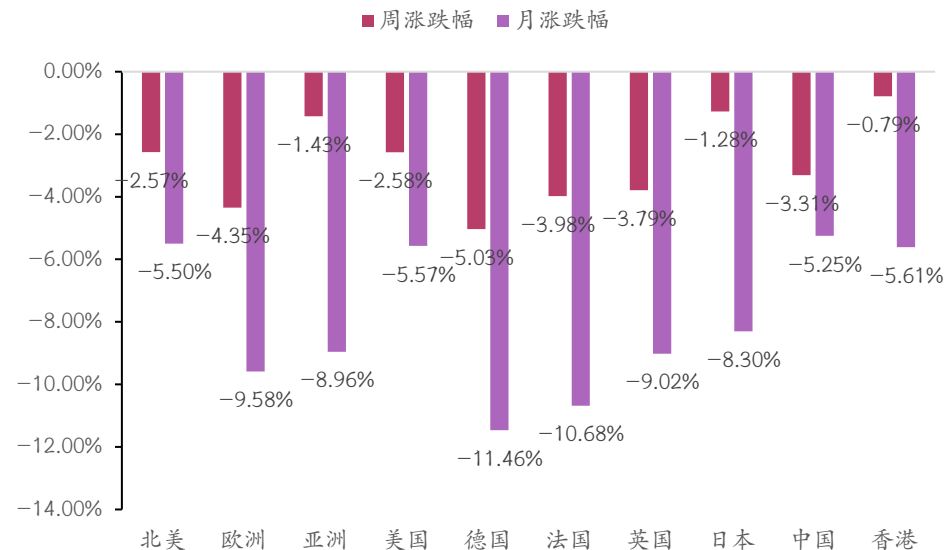
## 2.1 全球股市

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

- 权益市场全周受中东局势与通胀担忧压制，股市表现震荡分化，科技与能源博弈加剧。芯片板块表现强劲，美光科技等在周初大幅上涨，但随着能源股随油价攀升，市场在评估地缘风险与美联储政策前景中摇摆，逐步转向承压表现。后续仍需关注中东局势所带来的不确定性扰动。MSCI世界领先以及MSCI世界指数周度涨跌幅分别为-2.63%和-2.72%，MSCI发达国家指数为-2.41%，MSCI新兴市场指数为-1.93%。

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](#)

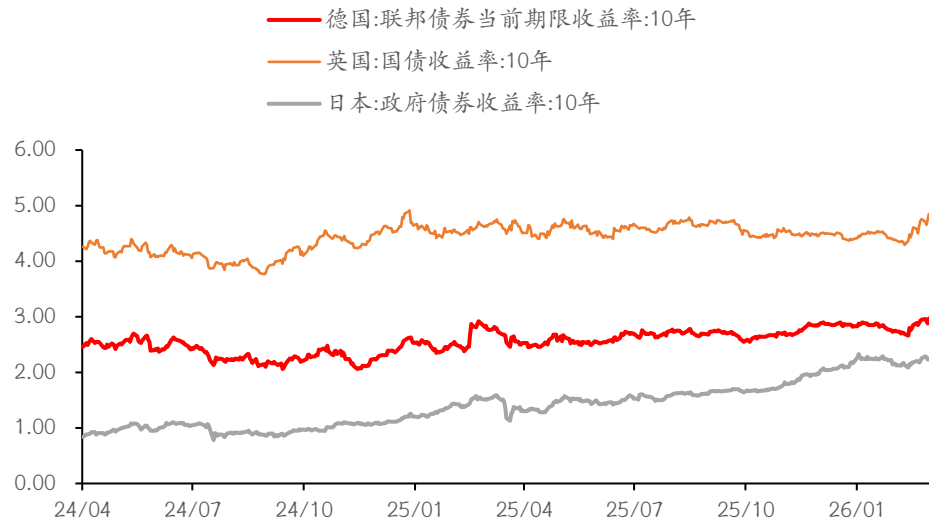
## 2.2 全球债券市场

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：%）

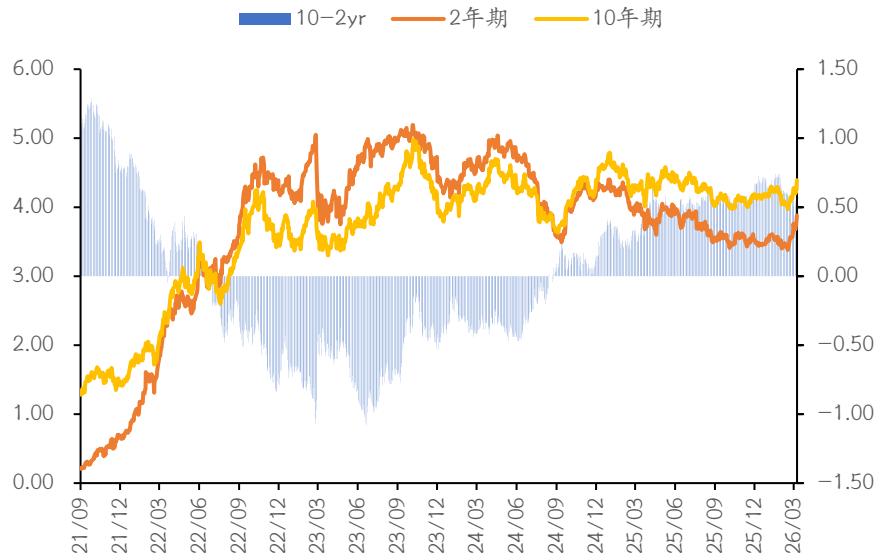


资料来源：iFinD，光大期货研究所

- 海外方面，超级央行周释放鹰派信号，全球债市遭遇剧烈抛售。两年期美债收益率一度飙升18个基点至3.95%，英国两年期国债收益率更跳升40个基点。市场大幅削减年内降息押注，美联储维持利率不变但强调通胀风险的做法未能平复市场对于美债规模快速增加的担忧，美债收益率曲线在重心上移过程中再度走向陡峭化。

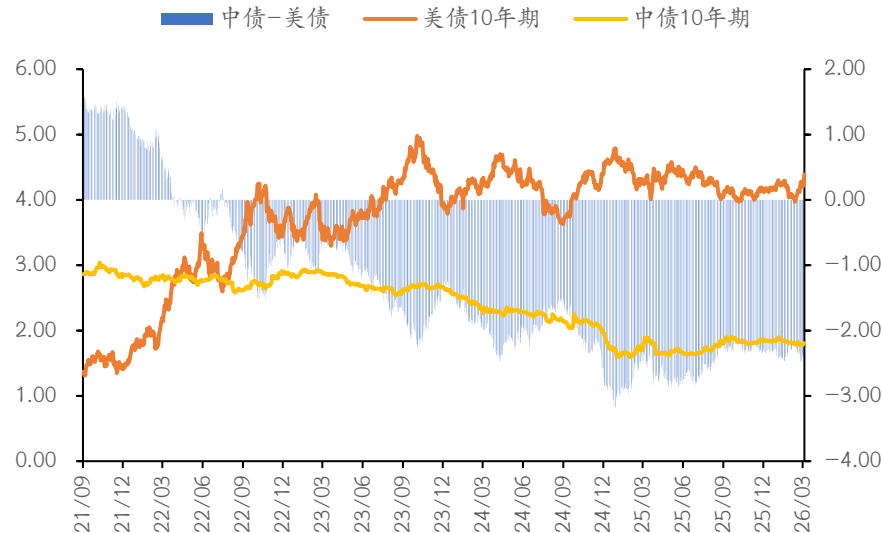
## 2.2 全球债券市场

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，继2月通胀数据超预期回升之后，3月16日公布的1-2月经济数据整体好于预期，本周债市延续偏空震荡走势。3月LPR报价连续10个月保持不变，符合预期。当前债市面临流动性精准调节、基本面回暖、通胀回升的局面，短期以震荡偏调整为主，长端利率承压更显著，短端受资金面支撑相对稳健。

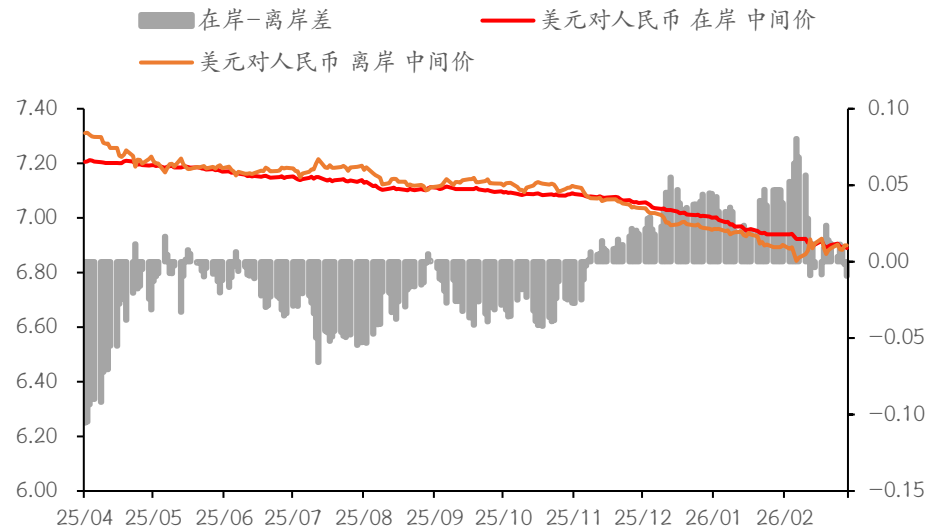
## 2.3 全球汇率

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

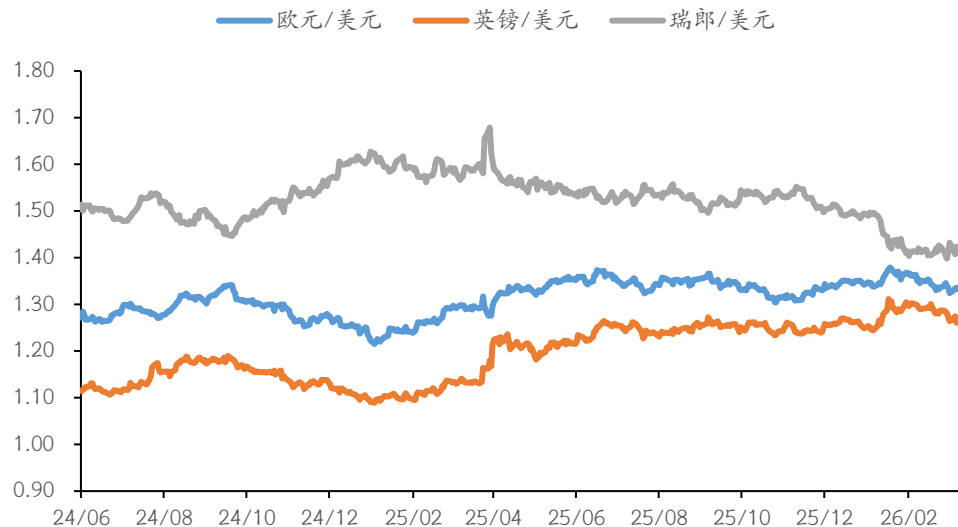


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 汇率方面，超级央行周期间，除澳洲联储外主要央行均维持利率不变，但鹰派措辞加剧汇率波动。美元指数受避险与政策差异支撑一度重回100关口，但周尾因美债规模超预期影响有所回落。中长期来看，冲突持续或加深美债风险，叠加欧日央行或率先加息抑制通胀，美元指数或在短期内震荡下行。美元指数下跌0.98%，报收99.5133。在岸离岸人民币表现持稳，美元兑人民币报收6.8898（前一周为6.9007），离岸人民币报收6.8939（一周前为6.8888）。

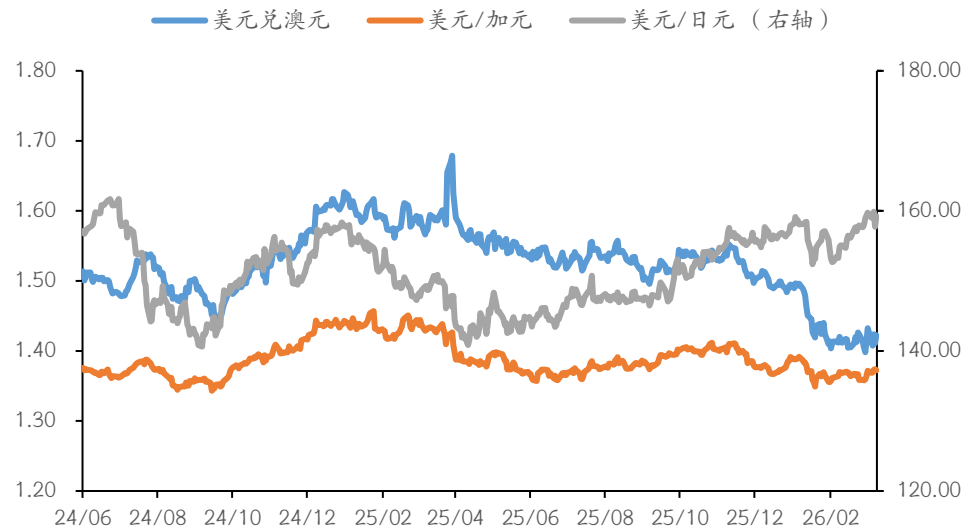
## 2.3 全球汇率

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

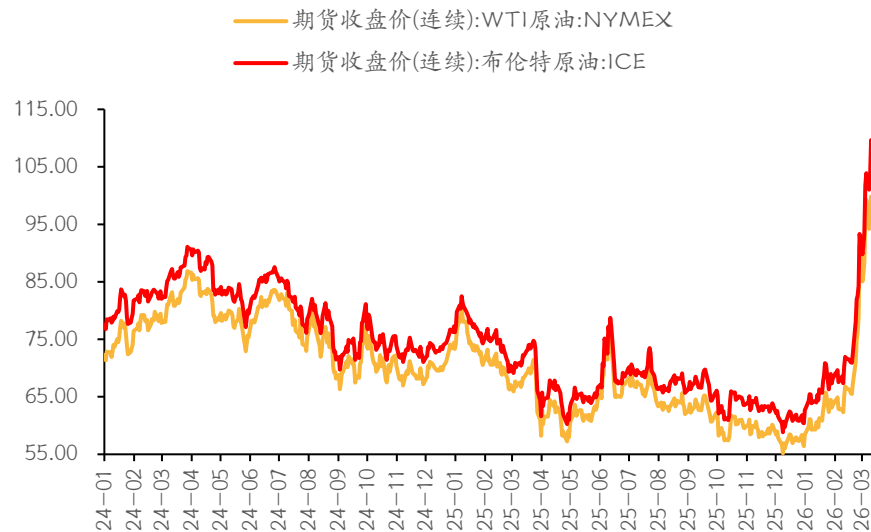


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

► 非美货币多数承压，欧元涨0.69%，英镑涨0.91%，瑞郎涨0.40%，澳元涨0.70%，加元跌0.05%，日元涨0.32%。

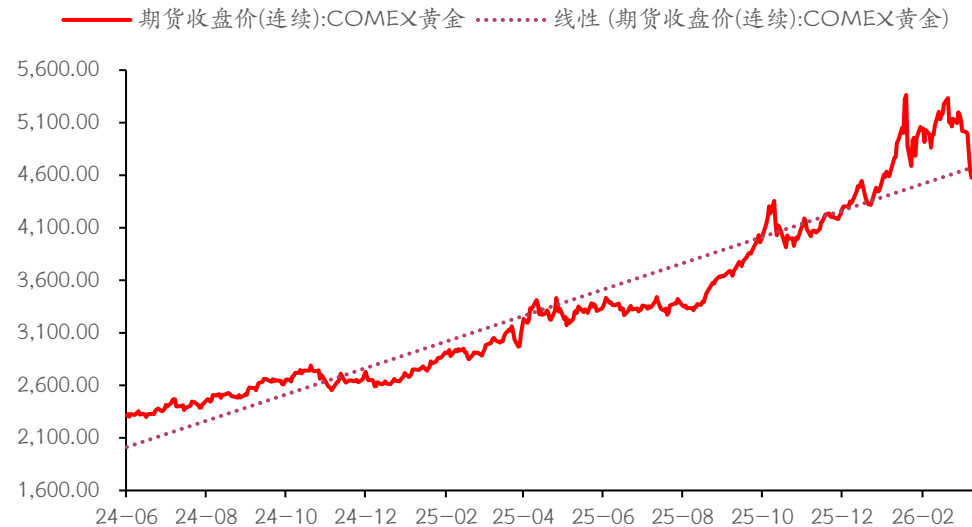
## 2.4 大宗商品

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）

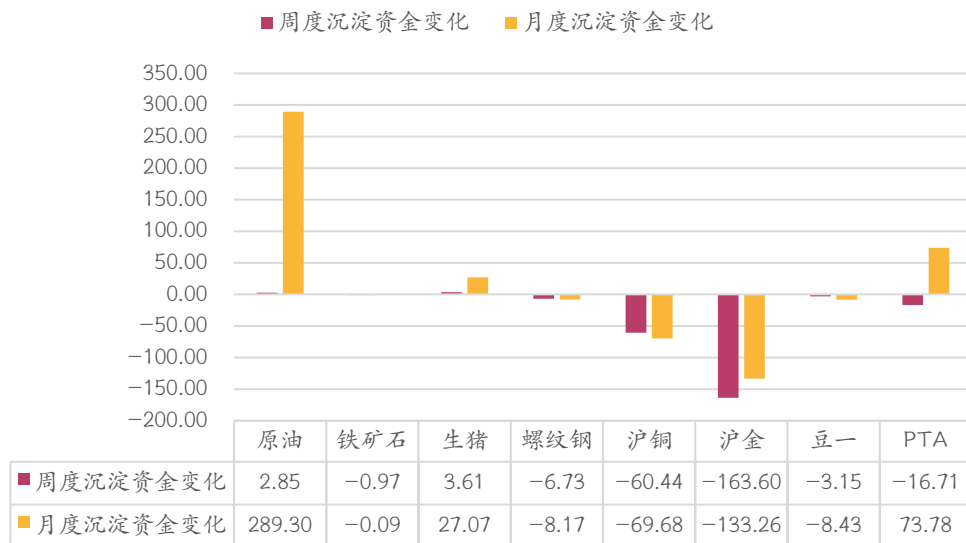


资料来源：iFinD，光大期货研究所

- 原油方面，原油价格剧烈波动，WTI原油一度冲高至98.71美元，因地缘冲突引发供应担忧，但后半周随霍尔木兹海峡局势缓和而回落。后续持续观察石油储备释放与中东供应端扰动情况，短期内受市场情绪扰动，WTI和布油基本面差异或使得表现分化，油价或宽幅震荡为主。WTI和布伦特原油周内分别变动-0.50%和5.47%。
- 贵金属方面，本周全线飘绿，国际金价失守5000美元关口，连续三个交易日下跌，主因美元走强与降息预期降温打压。其他贵金属因存在工业属性，滞胀与衰退预期主导下，需求端疲软或使得价格短期内承压。后续观察各国扩张财政能否对需求端形成提振。Comex黄金收于4576.3美元/盎司，较上周跌8.86%。

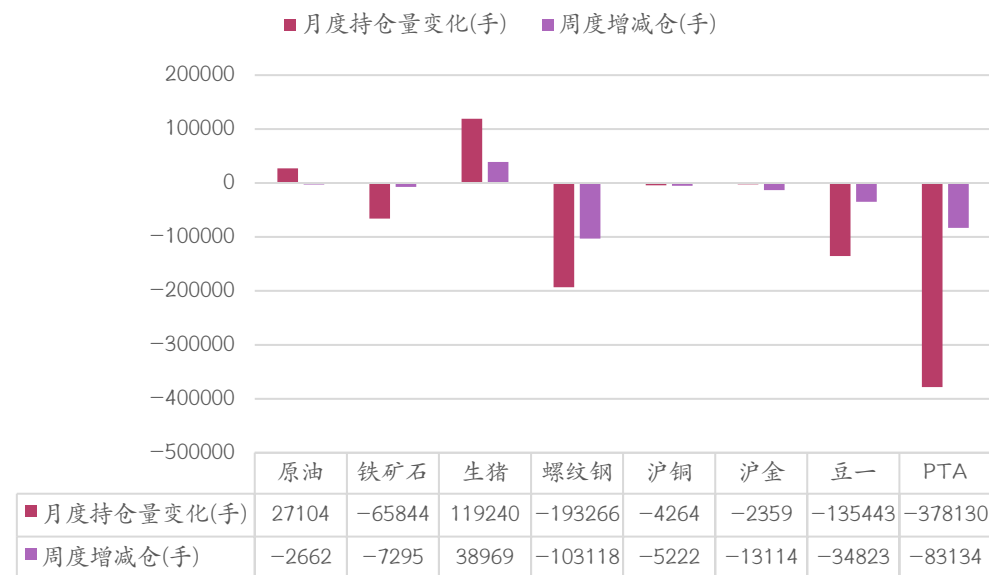
## 2.4 大宗商品

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）

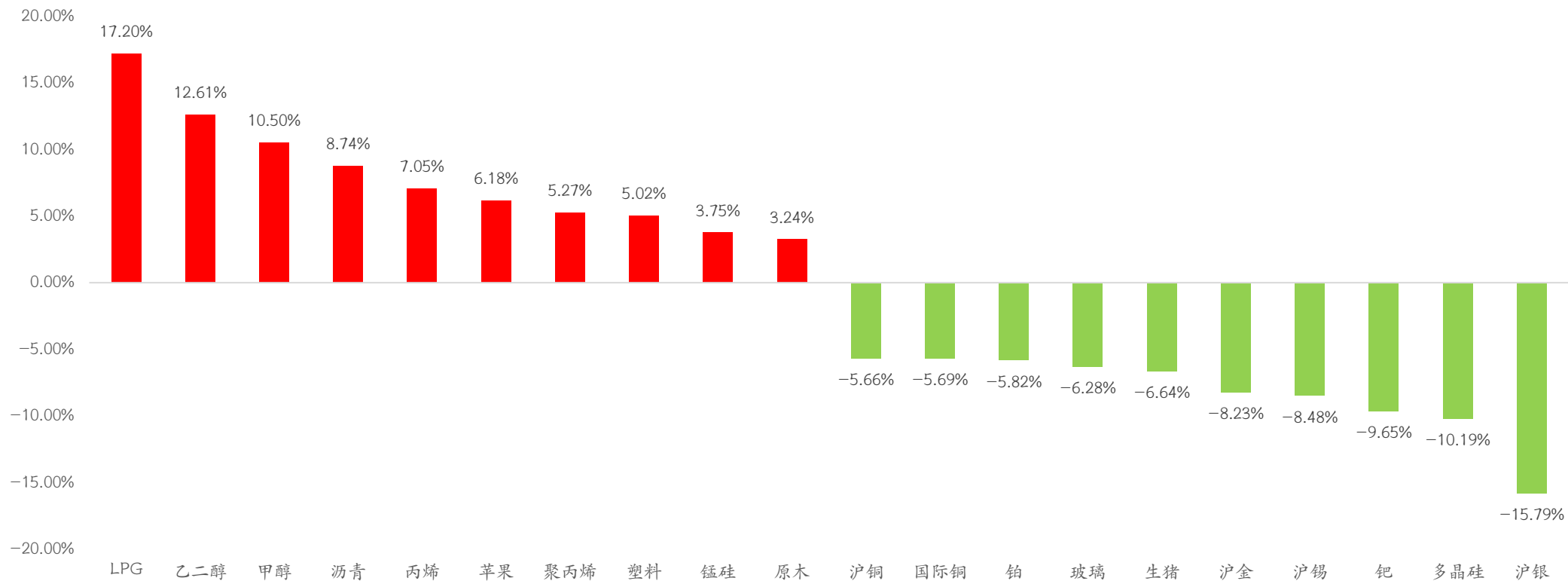


资料来源：Ifind，光大期货研究所

- ▶ 本周商品期货市场资金净流出526.00亿元。商品市场由地缘冲突与全球经济滞胀逻辑主导，能化板块涨幅领先，但其他板块受需求端承压预期强化，表现分化。

## 2.4 大宗商品

图表：周度涨跌幅各前十品种（单位：%）



资料来源：Ifind，光大期货研究所

### 3.1 下周重点：国内关注油价调整与重要会议基调；海外关注中东局势与欧美制造业PMI数据

23 星期一	<ol style="list-style-type: none"><li>1、中东战事：特朗普威胁称限伊朗48小时开放霍尔木兹海峡</li><li>2、国内成品油价格进行第六轮调整</li><li>3、中国发展高层论坛2026年年会</li></ol>
24 星期二	<ol style="list-style-type: none"><li>1、日本2月CPI同比</li><li>2、欧元区3月制造业PMI初值（前值50.8，预期49.8）</li><li>3、美国3月标普全球制造业PMI初值（前值51.6）</li><li>4、博鳌亚洲论坛2026年会开幕</li></ol>
25 星期三	<ol style="list-style-type: none"><li>1、日本央行公布1月货币政策会议纪要</li></ol>
26 星期四	
27 星期五	<ol style="list-style-type: none"><li>1、中国1至2月规模以上工业企业利润同比（前值0.6%）</li><li>2、美联储副主席杰斐逊发表讲话</li></ol>

---

## 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。