



光期研究 见微知著

大类资产配置周报

赵复初

2026年7月19日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

摘要

大类资产配置：关注地缘局势、科技巨头财报及欧美经济数据

(赵复初，期货从业资格号：F03107639；期货交易咨询资格号：Z0021469)

1. 海外宏观：通胀预期博弈仍有不确定性

(1)**美国6月CPI与PPI双双超预期回落**：主要受能源价格大幅下跌推动，6月CPI环比下降0.4%创四年新低，核心CPI同比降至2.6%。市场对美联储7月加息预期显著降温，但主席沃什明确表态对通胀“零容忍”，拒绝因单月数据宣告抗通胀胜利。6月通胀回落主要来自地缘停火窗口期的能源价格修正，而核心服务价格仍具粘性，消费内生动能依然稳固，且数据公布后中东局势已再度升级，后续通胀仍有反弹风险，市场定价年内美联储仍将加息29bp。

(2)**美伊矛盾激化引发油价飙升**：美伊军事冲突骤然升级，伊朗袭击约旦美军基地造成两名士兵死亡，美军随后连续空袭伊朗沿海港口与能源设施，伊朗宣布停止履行临时谅解备忘录并管制霍尔木兹海峡。同时，霍尔木兹海峡日均通行量锐减，波斯湾航线运费单日暴涨，全球航运与能源危机再度上演。

(3)**油价飙升或打击通胀降温情绪**：当前市场定价显示，美联储年内累计加息幅度约合29个基点，大致对应一次完整加息并留有二次操作的潜在空间，最终政策路径仍将高度取决于未来数月通胀与就业数据的实际演变。与美联储类似，欧央行同样处于“通胀风险未消、政策边走边看”的观望期，但市场定价更为鹰派：当前市场已完全计入9月加息25个基点的预期，将存款利率推升至2.50%，并且市场进一步押注年内可能还会有第二次加息。

2. 大类资产表现：本周美债、美元、海外股市及贵金属市场均受美伊冲突升级与通胀数据降温的多空博弈影响，呈现震荡分化格局，而原油因供应中断风险大幅飙升，后续各市场走向将分别取决于地缘局势、科技巨头财报及经济数据。

(1)债市方面，本周美债表现先跌后涨，整体小幅走强。周初公布的美国6月CPI和PPI超预期降温，6月核心CPI同比降至2.6%，基本排除了美联储7月加息可能，推动收益率大幅下行，但美伊冲突持续升级、国际油价大幅拉涨，叠加美联储官员鹰派表态，限制了债市涨幅并维持年底加息预期。短期内，通胀降温与油价上行担忧并存，若通胀降温逻辑继续占优，债市有望维持震荡偏强。国内方面，本周债市窄幅震荡。经济方面，二季度GDP同比4.3%，上半年累计同比4.7%，二季度经济数据相比于一季度边际走弱，但6月进出口数据大幅超出市场预期，债市整体震荡。整体来看，当前国债市场处于多空交织的状态，输入型通胀约束消退是债市重要利多，流动性保持合理充裕对债市提供底部支撑，利空因素体现在稳增长政策预期强化，以及政府债券供给进入季节性高峰。短期债市仍将维持低位震荡格局，缺乏持续单边上行或下行动力。

(2)汇率方面，本周美元指数受多空资金博弈影响小幅走弱。一方面，美国6月CPI与PPI超预期降温，美联储7月加息的预期基本归零，削弱美元上行动能；另一方面，美伊冲突升级引发避险情绪升温，叠加美联储官员维持鹰派立场、市场仍定价年底前约26个基点的加息，为美元提供底部支撑。下周走势取决于美国PMI等经济数据及欧洲央行利率决议，若数据走弱，美元或延续偏弱，但地缘风险若进一步升级，避险买盘仍可能推动美元反弹。

(3)股指方面，本周海外股市受科技股拖累普遍下跌，韩国芯片板块杠杆资金爆仓引发情绪共振，市场担忧AI巨额资本开支的持续性，引发集中抛售。此外，油价因中东局势大涨，也压制了风险偏好。下周走向的关键在于Alphabet、特斯拉等科技巨头财报，其AI资本开支指引将决定板块短期方向。若科技巨头指引不及预期，市场或延续震荡。

(4)原油方面，本周海外原油大幅飙升，美伊冲突全面升级使得霍尔木兹海峡日均通行量骤降，再度引发供应短缺担忧。同时伊朗指令胡塞武装待命威胁封锁红海曼德海峡，双海峡风险叠加大幅推升供给中断的避险溢价。下周走向核心取决于美伊冲突烈度。若美军出现伤亡后报复行动扩大至伊朗能源设施，油价可能进一步冲高；若局势出现任何缓和信号，风险溢价也面临快速挤出。贵金属方面，本周国内外贵金属板块集体重挫，美伊冲突持续升级，推升通胀担忧，市场对美联储维持高利率甚至进一步加息的预期升温，压制无息资产价格。下周走向关注欧洲央行利率决议及美国PMI数据，若霍尔木兹局势降温或经济数据走弱，黄金有修复性反弹空间；反之，若冲突升级推升油价，贵金属仍将承压。

3. 下周关注重点：

国内关注7月LPR报价以及重要事件；海外关注AI板块财报、欧美经济景气度指标以及欧央行货币政策动态

大类资产配置

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	0.44%	-0.10%
MSCI 世界领先	-1.58%	-1.05%	美国1年期	-5.00	3.00	瑞郎/美元	0.13%	0.10%
MSCI 世界	-1.23%	-0.37%	美国2年期	-3.00	4.00	美元/人民币	-0.08%	-0.26%
MSCI 发达国家	-1.31%	-2.67%	美国5年期	-2.00	9.00	美元/离岸人民币	-0.03%	-0.26%
MSCI 新兴市场	-4.14%	-5.93%	美国10年期	-1.00	11.00	大宗商品	周度变化	月度变化
纳斯达克	-4.13%	-5.56%	美国10-2yr	2.00	7.00	COMEX黄金	-1.79%	-0.01%
标普500	-1.55%	-0.56%	中国10年期	0.13	0.94	WTI期货（NYMEX）	15.33%	17.76%
道琼斯工业指数	-0.93%	-0.33%	中美利差	1.13	-16.06	布伦特期货（ICE）	17.34%	21.04%
德国DAX	-0.94%	-0.66%	德国10年期	6.00	29.00	TTF天然气期货（CME）	19.95%	32.59%
法国CAC40	0.00%	-0.78%	英国10年期	10.44	23.05	原油	8.57%	8.64%
富时100	0.98%	0.98%	日本10年期	-4.20	2.90	铁矿石	1.34%	1.64%
日经225	-6.44%	-8.45%	外汇	周度变化	月度变化	生猪	-2.94%	-1.58%
恒生指数	1.60%	7.35%	美元指数	-0.20%	-0.40%	螺纹钢	0.78%	0.61%
沪深300	-5.26%	-9.04%	美元/澳元	-0.41%	-0.89%	沪铜	-0.35%	1.73%
上证50	-4.33%	-5.41%	欧元/美元	0.04%	0.36%	沪金	-2.62%	-0.97%
中证500	-11.64%	-16.80%	英镑/美元	0.59%	1.63%	豆一	-1.38%	-2.67%
中证1000	-12.57%	-18.64%	美元/加元	-0.94%	-1.23%	PTA	2.35%	4.04%

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7月13日-7月17日，月度数据统计周期为7月1日-7月17日

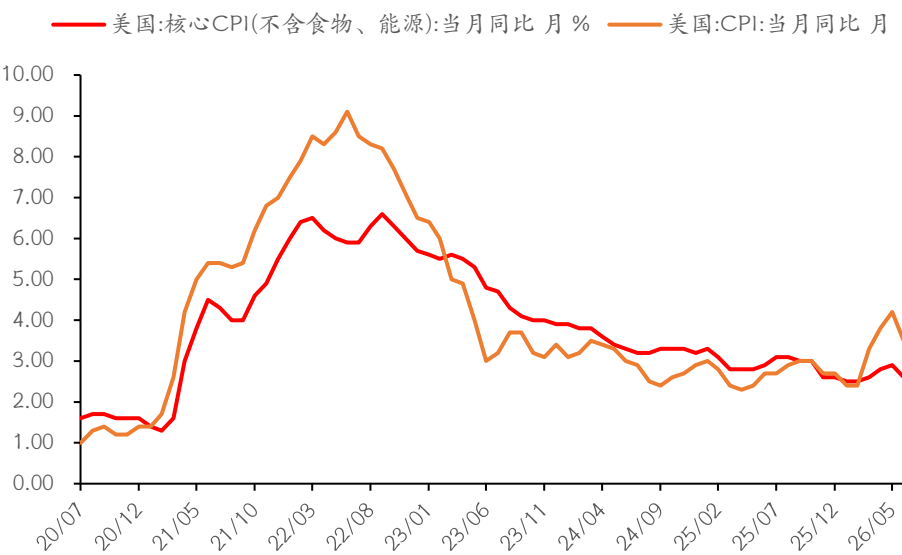
目 录

- 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



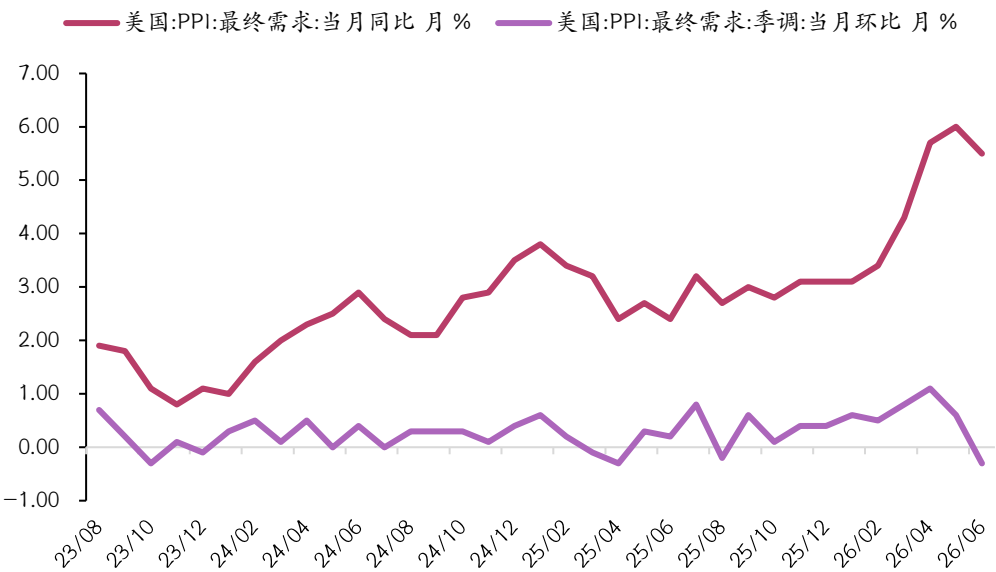
1.1 美国6月CPI与PPI双双超预期回落

图表：油价下行驱动6月CPI超预期回落（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：PPI终端采购价格环比大幅回落（%）

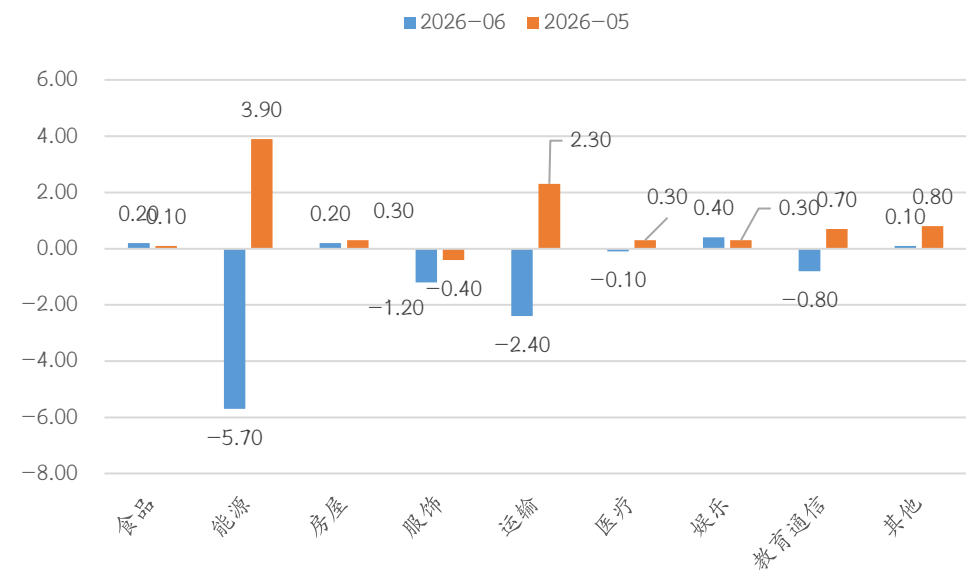


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

➤ **美国6月CPI与PPI双双超预期回落：**主要受能源价格大幅下跌推动，6月CPI环比下降0.4%创四年新低，核心CPI同比降至2.6%。市场对美联储7月加息预期显著降温，但主席沃什明确表态对通胀“零容忍”，拒绝因单月数据宣告抗通胀胜利。6月通胀回落主要来自地缘停火窗口期的能源价格修正，而核心服务价格仍具粘性，且数据公布后中东局势已再度升级，后续通胀仍有反弹风险，市场定价年内美联储仍将加息29bp。

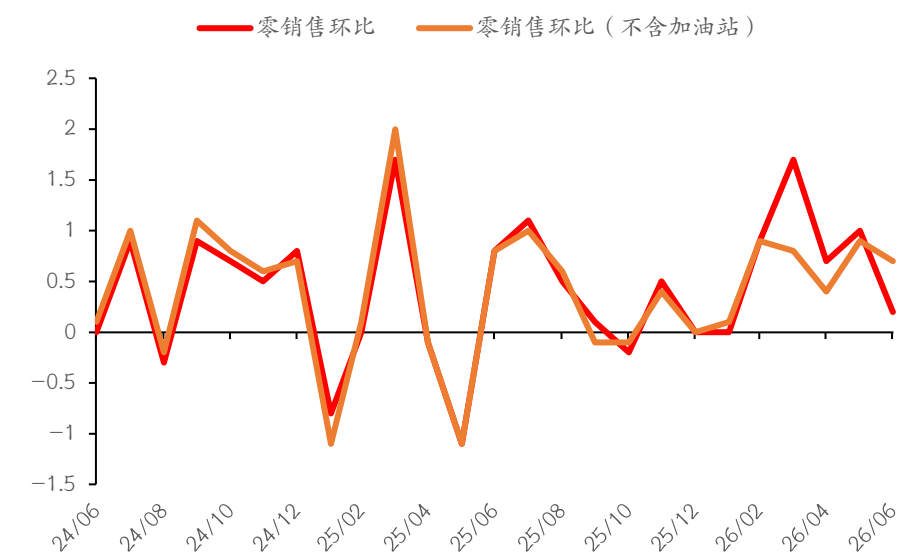
1.2 核心通胀降温但消费支出意愿依然强劲

图表：6月核心通胀降温显著（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：零售消费暂无断崖式下滑风险（%）

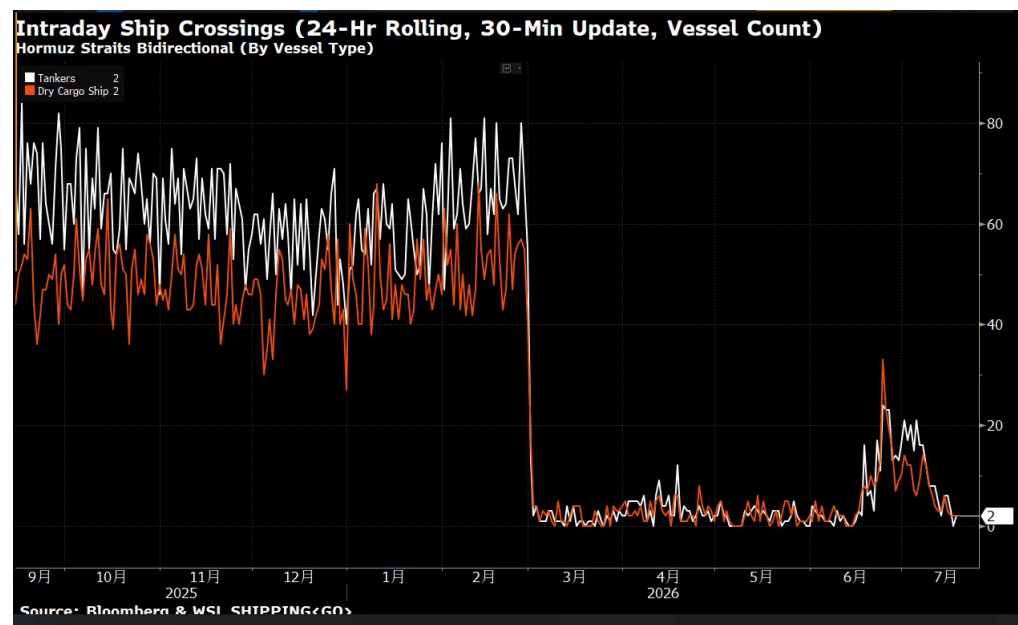


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

➤ **通胀降温但消费韧性犹存：**剔除能源波动因素后，6月核心零售销售环比增长0.5%，高于市场预期，表明消费内生动能依然稳固。通胀降温与消费韧性并存的“外冷内热”格局，使美联储在政策抉择上更趋审慎：物价回落为按兵不动提供依据，但消费需求的持续偏强又令决策层难以彻底转向鸽派。

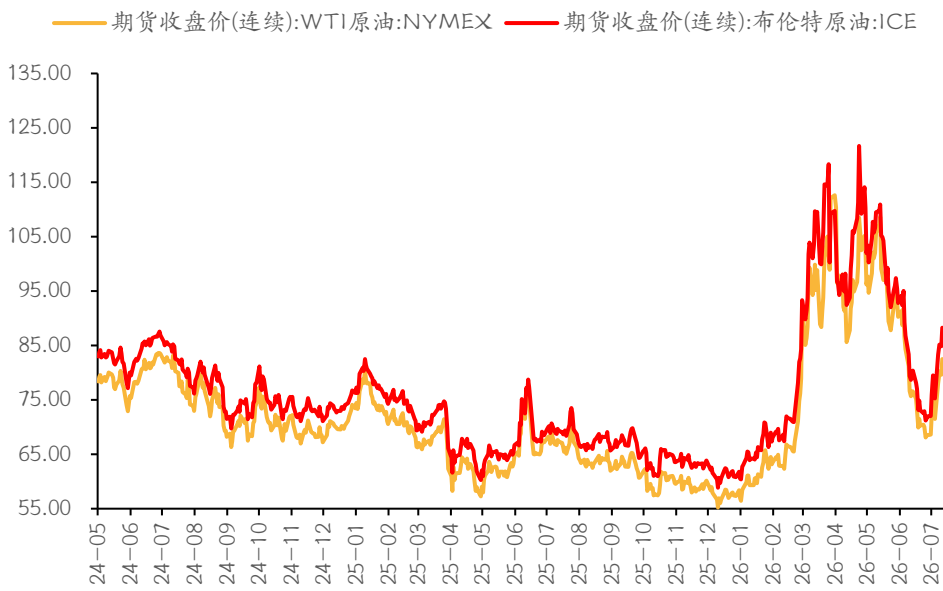
1.3 美伊矛盾激化引发油价飙升

图表：美伊停火协议破裂引发供应再度中断担忧（艘）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：国际油价周内两位数跳涨（美元/桶）

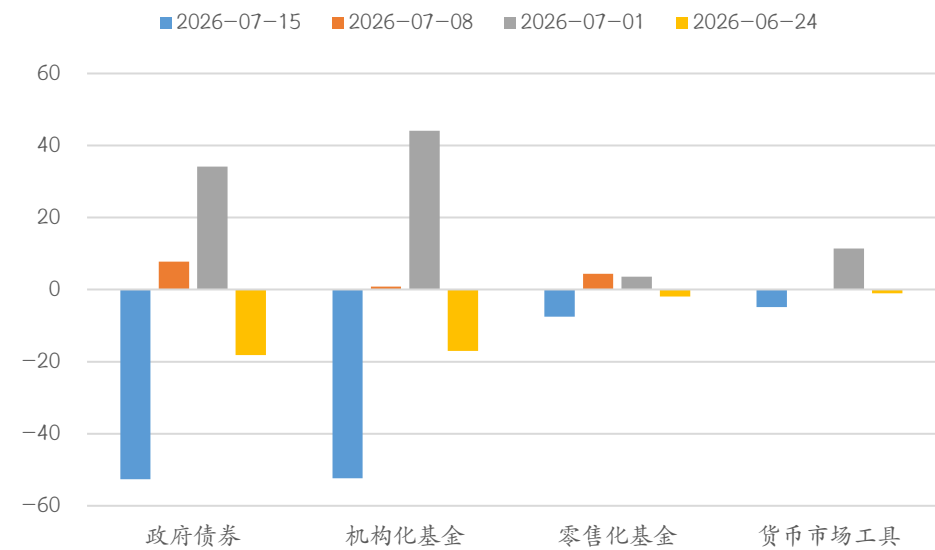


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

➤ **美伊矛盾激化引发油价飙升：**美伊军事冲突骤然升级，伊朗袭击约旦美军基地造成两名士兵死亡，美军随后连续空袭伊朗沿海港口与能源设施，伊朗宣布停止履行临时谅解备忘录并管制霍尔木兹海峡。同时，霍尔木兹海峡日均通行量锐减，波斯湾航线运费单日暴涨，全球航运与能源危机再度上演。

1.4 美国货币基金市场面临大规模资金流出

图表：货币基金市场遭遇大规模的单周资金撤离（十亿美元）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：欧央行连续大额央行互换操作或与资金撤离有关（美元）

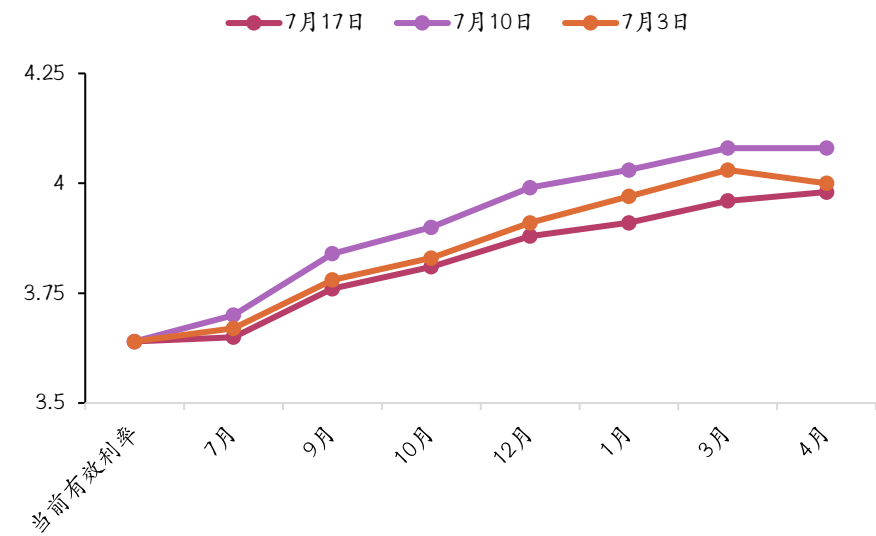
OPERATION TYPE	COUNTERPARTY	TRADE DATE	SETTLEMENT DATE	MATURITY DATE	TERM (DAYS)	INTEREST RATE (%)	AMOUNT
U.S. Dollar Liquidity Swap	European Central Bank	07/15/2026	07/16/2026	07/23/2026	7	3.88	378,000,000
U.S. Dollar Liquidity Swap	Bank of England	07/08/2026	07/09/2026	07/16/2026	7	3.88	5,000,000
U.S. Dollar Liquidity Swap	European Central Bank	07/08/2026	07/09/2026	07/16/2026	7	3.88	128,000,000
U.S. Dollar Liquidity Swap	Bank of Japan	07/07/2026	07/09/2026	07/16/2026	7	3.88	2,000,000
U.S. Dollar Liquidity Swap	European Central Bank	07/01/2026	07/02/2026	07/09/2026	7	3.88	170,000,000

资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

➤ 货币基金市场面临大规模资金流出：美伊暂缓执行备忘录停火协议，引发市场担忧，美国货币基金市场和美股市场面临单周大幅资金流出，但暂未造成流动性紧张冲击。美国隔夜回购市场在14号与15号连续两天释放近2亿流动性，并且欧央行连续大额央行互换操作，或与资金撤离有所关联。

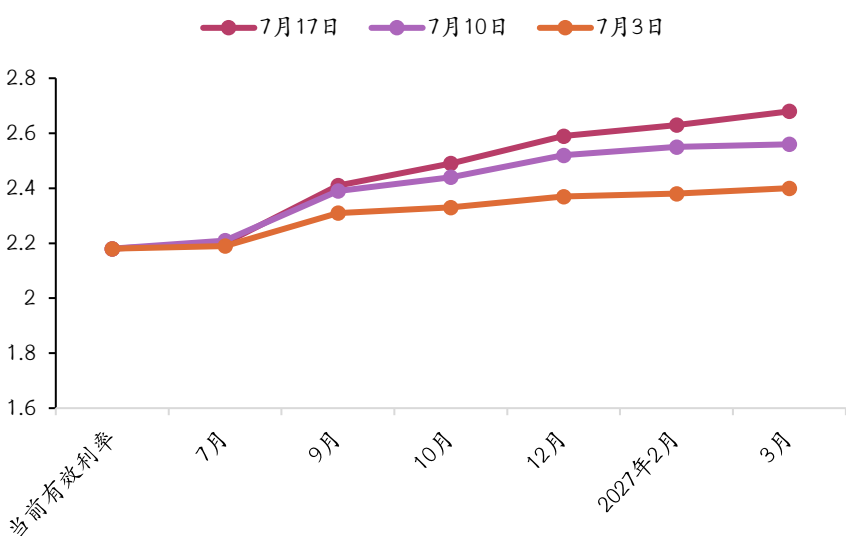
1.5 欧美央行降息路径

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（%）

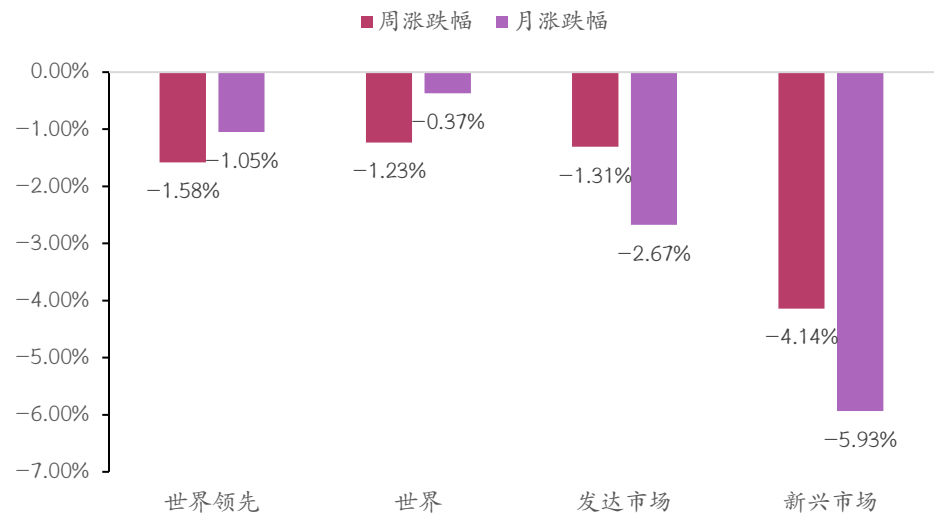


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

➤ 当前市场定价显示，美联储年内累计加息幅度约合29个基点，大致对应一次完整加息并留有二次操作的潜在空间，最终政策路径仍将高度取决于未来数月通胀与就业数据的实际演变。与美联储类似，欧央行同样处于“通胀风险未消、政策边走边看”的观望期，但市场定价更为鹰派：当前市场已完全计入9月加息25个基点的预期，将存款利率推升至2.50%，并且市场进一步押注年内可能还会有第二次加息。

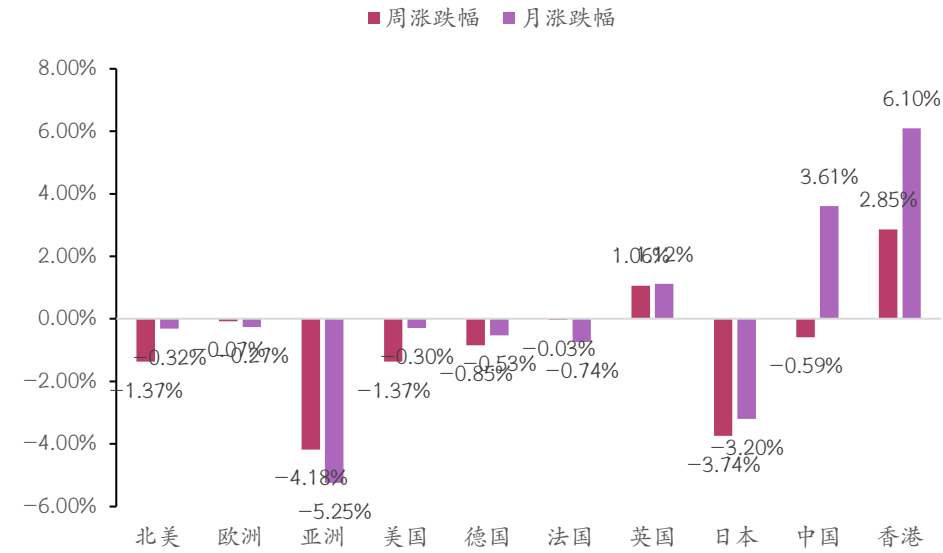
2.1 全球股市

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

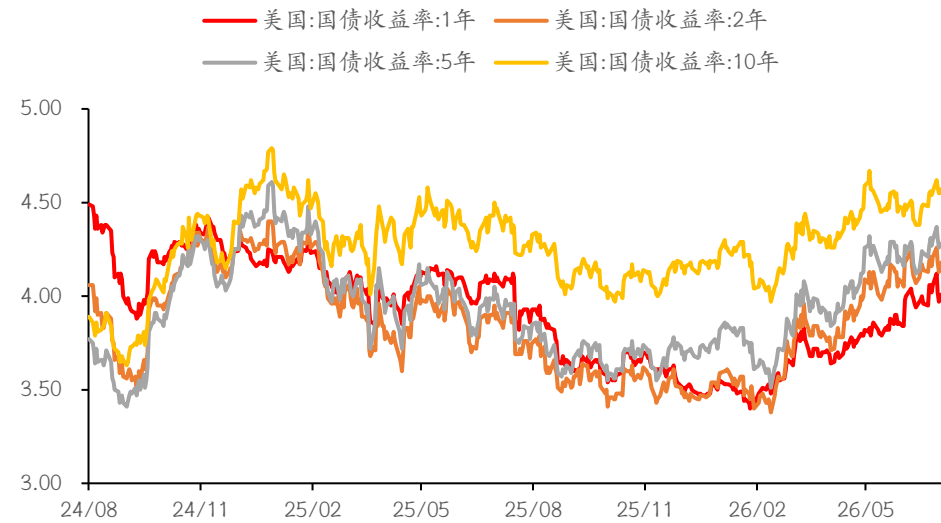
➤ 本周海外股市受科技股拖累普遍下跌，韩国芯片板块杠杆资金爆仓引发情绪共振，市场担忧AI巨额资本开支的持续性，引发集中抛售。此外，油价因中东局势大涨，也压制了风险偏好。下周走向的关键在于Alphabet、特斯拉等科技巨头财报，其AI资本开支指引将决定板块短期方向。若科技巨头指引不及预期，市场或延续震荡。MSCI世界领先以及MSCI世界指数周度涨跌幅分别为-1.58%和-1.23%，MSCI发达国家指数为-1.31%，MSCI新兴市场指数为-4.14%。

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](#)

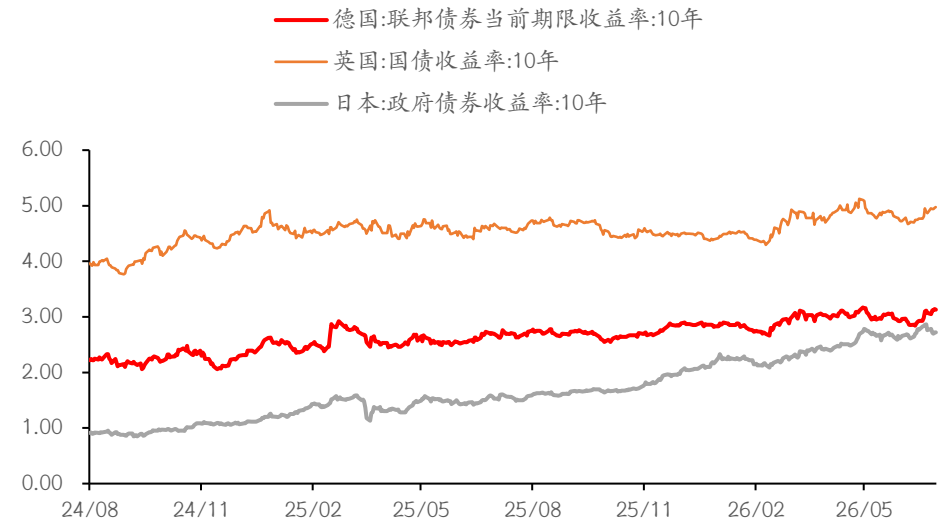
2.2 全球债券市场

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：%）

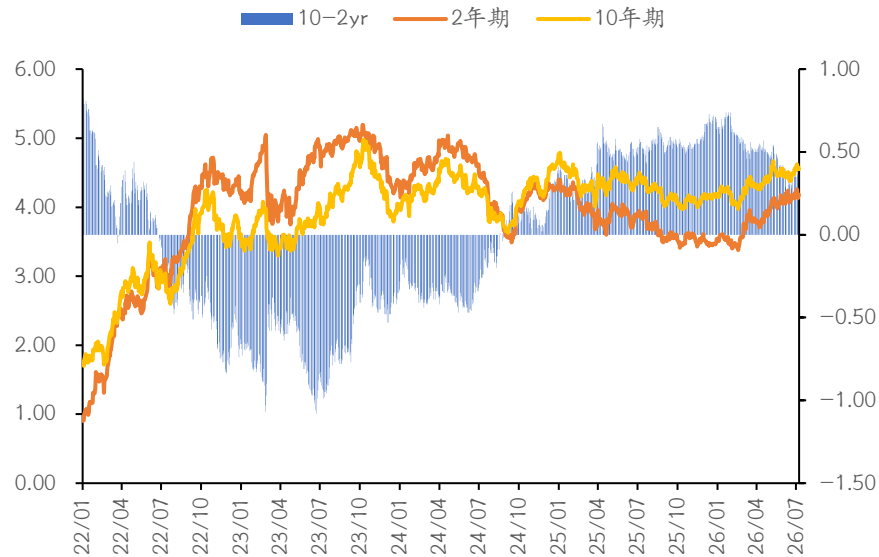


资料来源：iFinD，光大期货研究所

➤ 美债方面，本周美债表现先跌后涨，整体小幅走强。周初公布的美国6月CPI和PPI超预期降温，6月核心CPI同比降至2.6%，基本排除了美联储7月加息可能，推动收益率大幅下行，但美伊冲突持续升级、国际油价大幅拉涨，叠加美联储官员鹰派表态，限制了债市涨幅并维持年底加息预期。短期内，通胀降温与油价上行担忧并存，若通胀降温逻辑继续占优，债市有望维持震荡偏强。

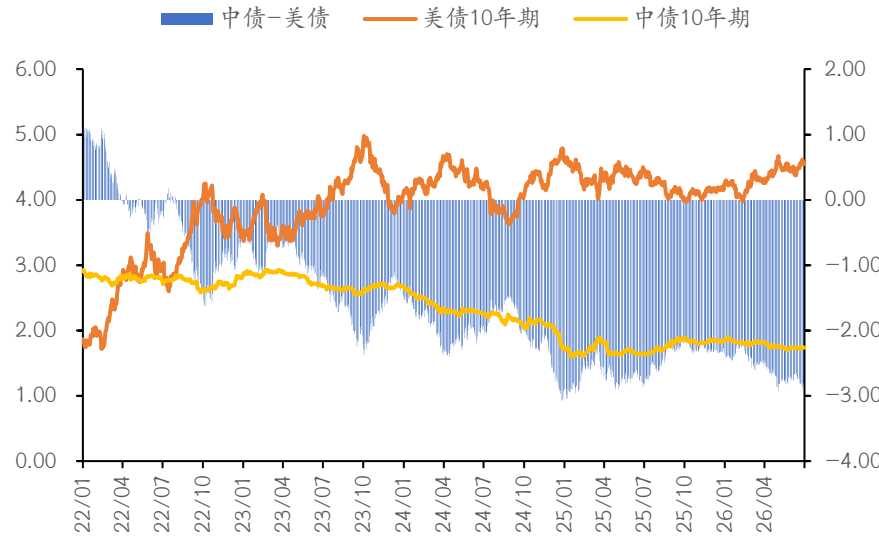
2.2 全球债券市场

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，本周债市窄幅震荡。经济方面，二季度GDP同比4.3%，上半年累计同比4.7%，二季度经济数据相比于一季度边际走弱，但6月进出口数据大幅超出市场预期，债市整体震荡。整体来看，当前国债市场处于多空交织的状态，输入型通胀约束消退是债市重要利多，流动性保持合理充裕对债市提供底部支撑，利空因素体现在稳增长政策预期强化，以及政府债券供给进入季节性高峰。短期债市仍将维持低位震荡格局，缺乏持续单边上行或下行动力。

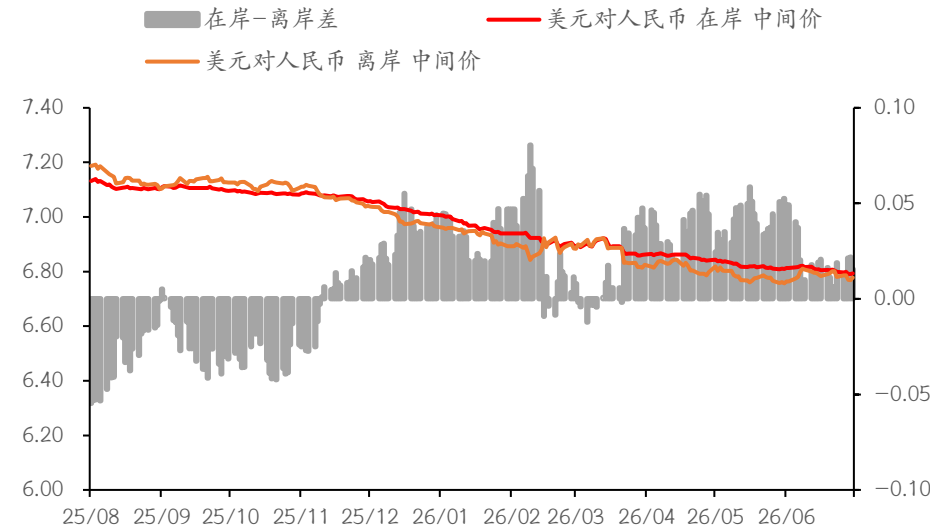
2.3 全球汇率

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

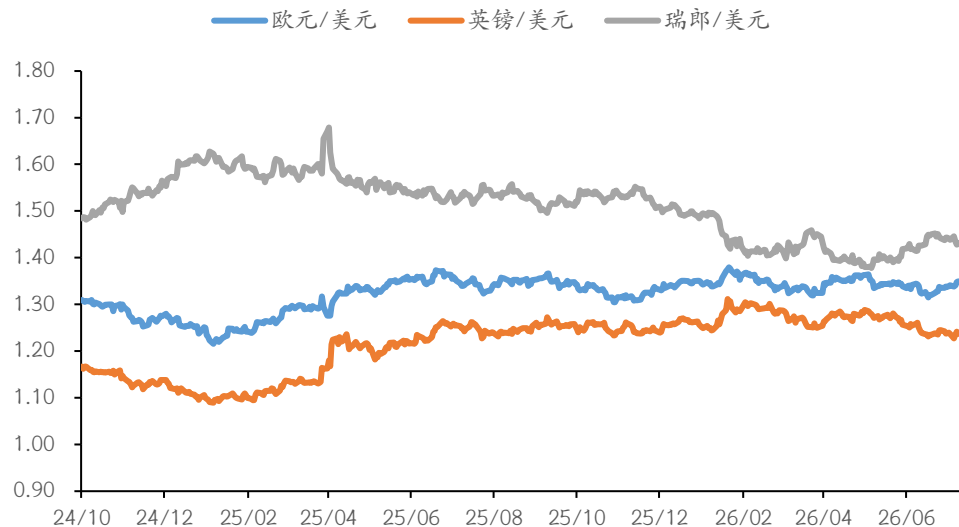


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

➤ 汇率方面，本周美元指数受多空资金博弈影响小幅走弱。一方面，美国6月CPI与PPI超预期降温，美联储7月加息的预期基本归零，削弱美元上行动能；另一方面，美伊冲突升级引发避险情绪升温，叠加美联储官员维持鹰派立场、市场仍定价年底前约26个基点的加息，为美元提供底部支撑。下周走势取决于美国PMI等经济数据及欧洲央行利率决议，若数据走弱，美元或延续偏弱，但地缘风险若进一步升级，避险买盘仍可能推动美元反弹。美元指数下跌0.20%，报100.7617。在岸、离岸人民币表现偏强，美元兑人民币报收6.7934（前一周为6.7989），离岸人民币报收 6.7780（一周前为6.7800）。

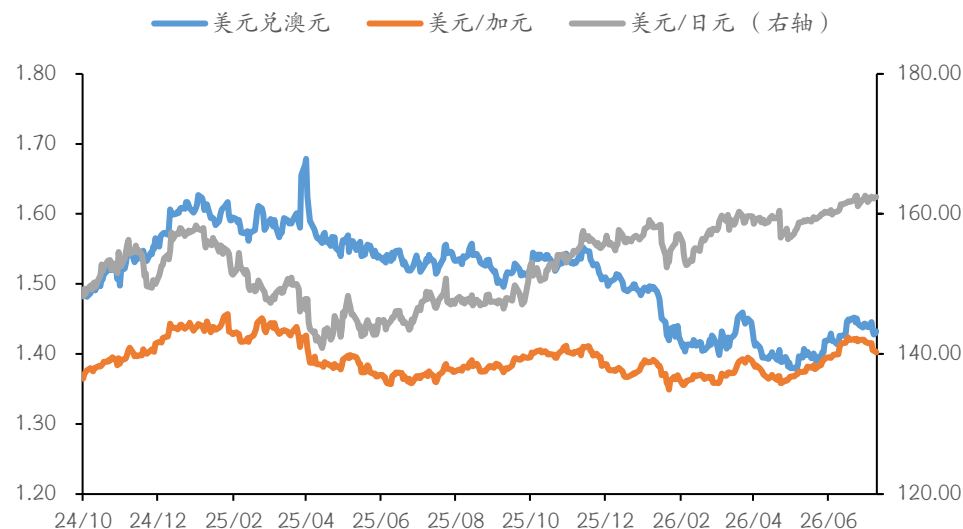
2.3 全球汇率

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

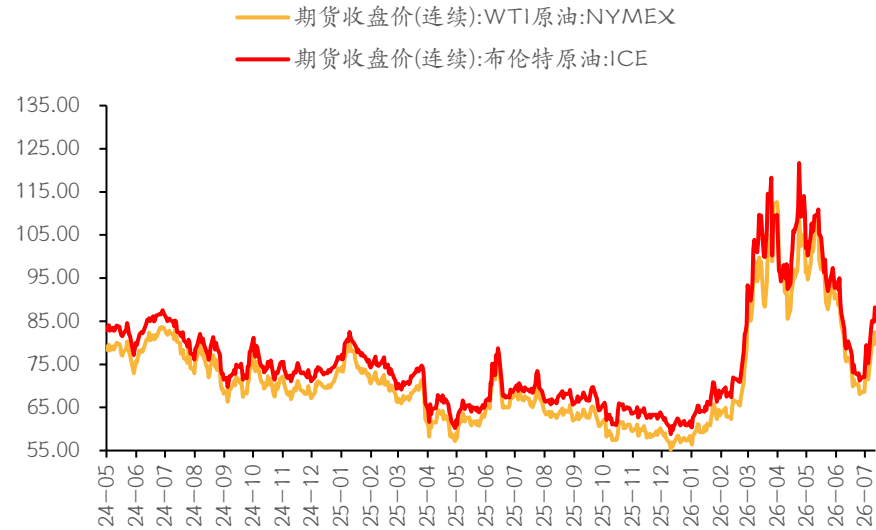


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 除日元持续疲软外，G7其他货币表现均小幅反弹，欧元涨0.04%，英镑涨0.59%，瑞郎涨0.13%，澳元涨0.41%，加元涨0.94%，日元跌0.44%。

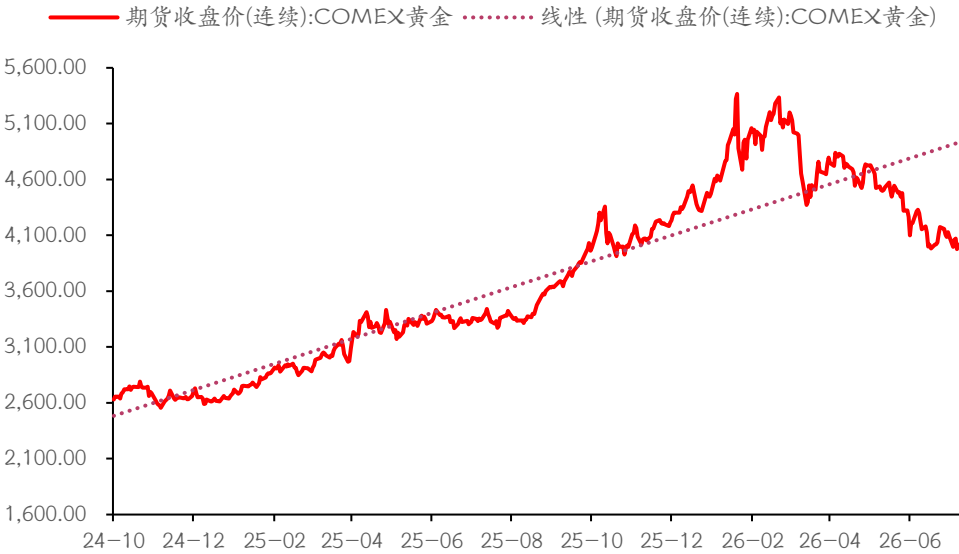
2.4 大宗商品

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）

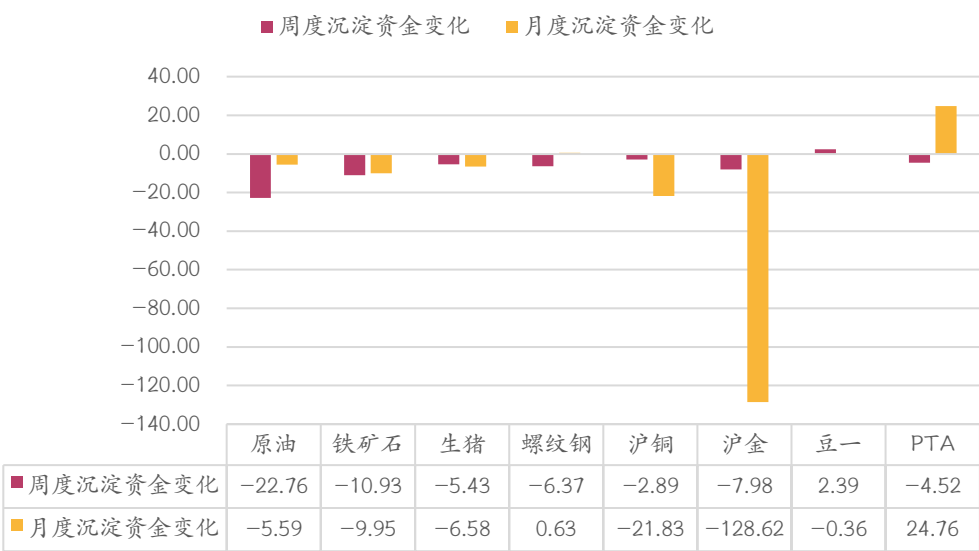


资料来源：iFinD，光大期货研究所

- 原油方面，本周海外原油大幅飙升，美伊冲突全面升级，霍尔木兹海峡日均通行量骤降，再度引发供应短缺担忧。同时伊朗指令胡塞武装待命威胁封锁红海曼德海峡，双海峡风险叠加大幅推升供给中断的避险溢价。下周走向核心取决于美伊冲突烈度。若美军出现伤亡后报复行动扩大至伊朗能源设施，油价可能进一步冲高；若局势出现任何缓和信号，风险溢价也面临快速挤出。WTI和布伦特原油周内分别变动15.33%和17.34%。
- 贵金属方面，本周国内外贵金属板块集体重挫，美伊冲突持续升级，推升通胀担忧，市场对美联储维持高利率甚至进一步加息的预期升温，压制无息资产价格。下周走向关注欧洲央行利率决议及美国PMI数据，若霍尔木兹局势降温或经济数据走弱，黄金有修复性反弹空间；反之，若冲突升级推升油价，贵金属仍将承压。Comex黄金收于4017.20美元/盎司，较上周下跌1.79%。

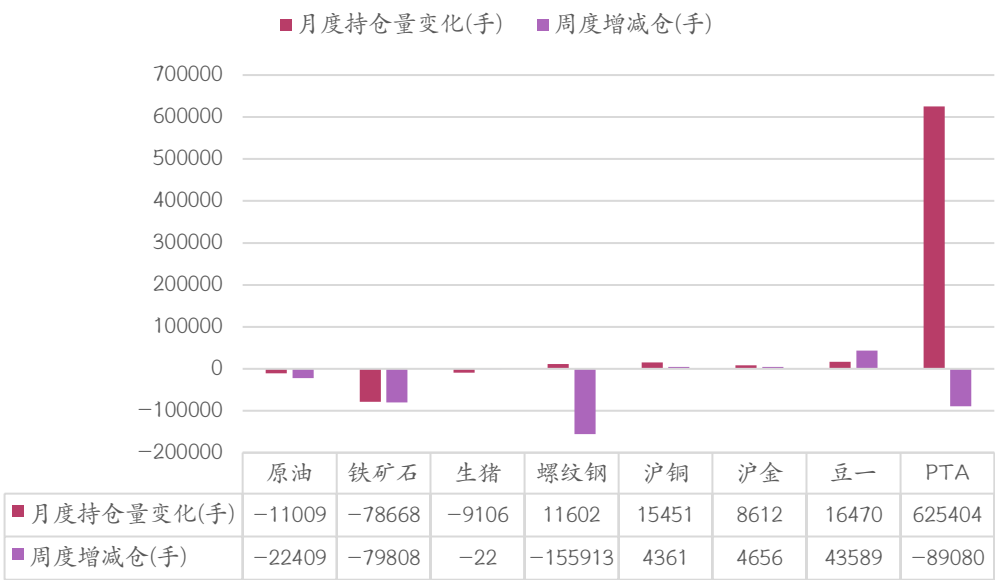
2.4 大宗商品

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）

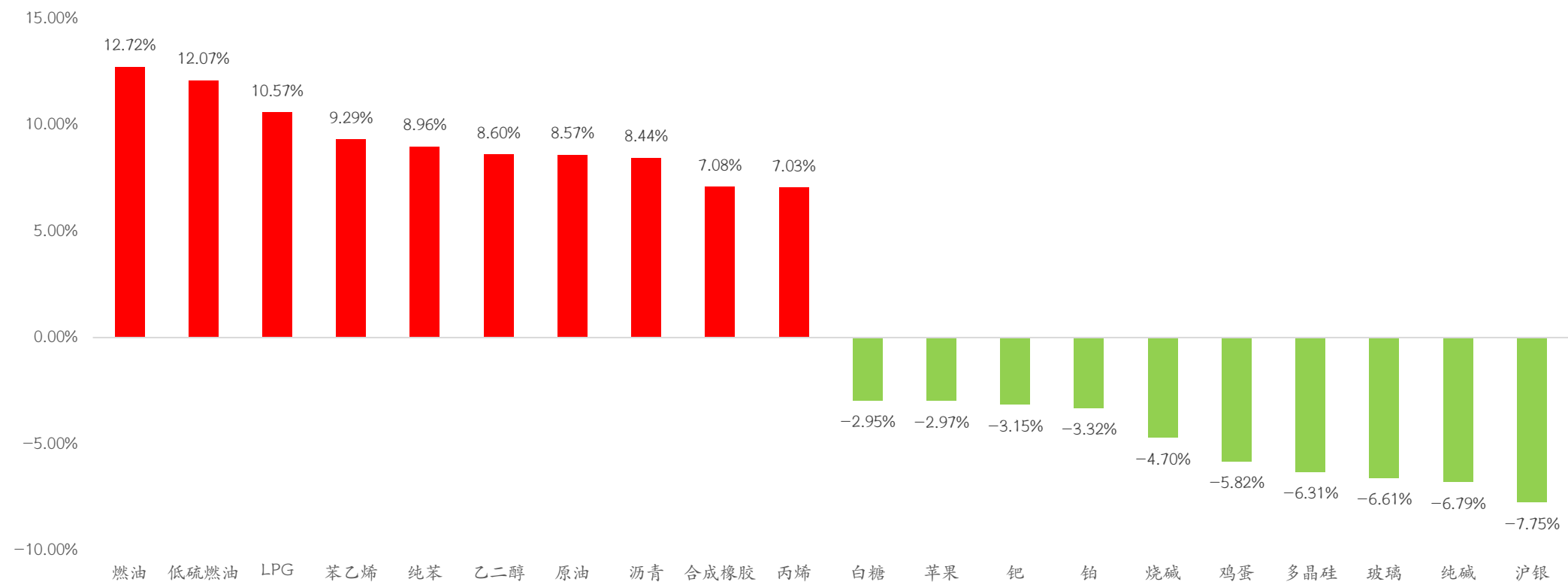


资料来源：Ifind，光大期货研究所

➤ 本周商品期货市场资金净流出235.56亿元。本周国内商品期货涨跌互现，板块分化特征明显，其中贵金属板块与能源板块受外盘影响较为明显，而农产品板块受天气预期炒作升温偏强运行。下周观察国内LPR报价是否带来资金面宽松利好，海外关注美伊局势动态以及美国关税政策变化。

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7月LPR报价以及重要事件；海外关注AI板块财报、欧美经济景气度指标以及欧央行货币政策动态

20 星期一	1、中国7月贷款市场报价利率(LPR) 2、DeepSeek V4正式版定档7月中旬上线（待定）
21 星期二	1、国新办7月21日将举行“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会
22 星期三	1、2026国际低空经济博览会7月22-25日举行 2、“引力一号”运载火箭预计7月22日在海上发射（商业航天板块） 3、2026上海核能可持续发展大会暨上海国际核能产业博览会将于7月22-24日举办
23 星期四	1、美国科技公司二季度财报（德州仪器、谷歌、IBM、特斯拉、英特尔等） 2、欧央行7月货币政策会议
24 星期五	1、美国AMD Advancing AI大会 2、日本6月CPI同比 3、欧元区7月制造业PMI初值（前值51.4，预期51.7） 4、美国7月标普全球制造业PMI初值（前值53.9，预期54.4）

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。