



光期研究 见微知著

大类资产配置周报

赵复初

2026年7月26日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

摘要

大类资产配置：关注美联储议息会议声明

(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：欧央行按兵不动，日美央行如何回应？

(1)**欧央行按兵不动等数据**：本周欧央行“按兵不动”的核心考量是等待更多经济数据，以评估中东冲突引发的能源价格冲击，这本质上是一次“战术性暂停”。它不影响欧央行自身的紧缩倾向，但它所折射出的“油价飙升正重燃通胀”这一全球性担忧，很可能成为下周美联储议息会议上的核心议题，并显著增加全球货币政策收紧的不确定性。

(2)**制造业回暖难抵欧元疲软态势**：根据标普最新数据（2026年7月），美欧制造业PMI均处于扩张区间，但呈现出“欧元区超预期回暖、美国小幅回落”的分化态势。欧元区在7月重返扩张区间，服务业与制造业同步走强，但复苏的可持续性仍受中东局势等地缘风险制约。美国制造业景气度依然稳固，尽管读数略低于预期，并未削弱其相对的经济优势。短期内，欧元仍有一定承压表现。

(3)**美联储新决策模式等待检验**：欧央行的“战术性暂停”旨在观望油价冲击，而美联储则被迫直面这“临门一脚”的通胀压力。尽管经济学家调查普遍建议，在地缘高度不确定之际，美联储以静制动、等待更多数据是更稳妥的选择，但市场中的鹰派情绪正在迅速积聚——7月加息概率已从一周前的12%飙升至38%，且年内二次加息预期正在抬头。美联储下周的议息会议，注定将成为检验其新决策模式成色的关键时刻。

2. 大类资产表现：美债收益率飙升、美元走强、海外股市承压，叠加油价因地缘冲突大涨及黄金高位拉锯，本周全球市场主线围绕中东局势升级下的通胀与加息预期重新定价展开，下周美联储议息会议将成为短期走势的核心变量。

(1)债市方面，本周美债遭遇大规模抛售，10年期收益率升至4.71%的年内新高，30年期收益率连续多日位于5%上方。此轮抛售受三重力量共振：中东局势升级推动加息预期快速升温；科技巨头为AI资本支出大举发债，挤压美债长端需求；美联储减少前瞻指引加剧政策不确定性，进一步放大波动。短期看，10年期收益率仍有冲高风险，下周议息会议表态及季度再融资计划将是关键变量。国内方面，本周债市整体偏强震荡，波动幅度略有扩大。资金面来看，税期扰动消退，叠加MLF加量续作投放中期流动性，资金面小幅转松。在整体极致窄幅震荡的背景下，30Y国债成为曲线压缩交易的方向，本周出现明显下行，30-10年利差快速压缩。短期来看，经济数据处于空窗期，最大变量为即将召开的重要会议对于下半年经济政策指引，但短期在资金平稳，经济弱修复格局延续、国债收益率水平绝对低位背景下，利率单边上行或下行空间均较为有限。

(2)汇率方面，本周美元走强、非美货币承压，加息预期升温叠加避险需求共同支撑美元。非美货币中，日元跌势尤为突出，油价上涨对能源进口国的贸易条件冲击使日元成为投机资金的主要目标。短期看，下周美联储与日本央行利率决议将是关键变量，两大央行表态或将显著加剧外汇市场波动。

(3)股指方面，本周海外股市整体承压，核心驱动来自双重叠加的压力：一方面，中东冲突升级推动油价飙升，加剧了市场对通胀重燃及美联储加息预期快速升温的担忧；另一方面，科技巨头财报显示，AI巨额资本开支正持续拖累现金流与盈利，引发市场对AI投资回报周期的重新审视，科技板块遭遇集中抛售。短期来看，下周美联储议息会议与微软、苹果等科技巨头财报将密集落地，市场波动预计仍将维持高位，加息预期的走向与AI业绩的验证将成为决定市场方向的关键变量。

(4)原油方面，本周国际油价在地缘冲突升级推动下大幅走高，美伊冲突再度升级导致霍尔木兹海峡二次封锁，市场重新计入地缘风险溢价。与首次封锁时不同，当前全球石油库存已降至历史低位，裂解价差扩大至创纪录水平，成品油短缺压力更为突出，能源体系的缓冲空间显著收窄，油价对供给冲击的脆弱性大幅上升。短期来看，风险偏向进一步上行的可能性更高，布伦特油价仍有冲高动力。贵金属方面，本周现货黄金围绕4000美元关口剧烈拉锯，市场核心博弈围绕“避险购金”与“加息预期”展开。短期来看，市场对于下周美联储议息会议的加息预期升温至38%，或构成持续逆风压力，但金价在4000美元附近展现出较强韧性，中长期去美元化进程与央行购金仍将提供底部支撑。在政策路径明朗前，预计金价将维持区间震荡格局，方向选择等待FOMC决议落地。

3. 下周关注重点：

国内关注7月中央政治局会议定调；海外关注美联储议息会议、美国二季度GDP增速与通胀数据



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	0.89%	0.79%
MSCI 世界领先	-0.29%	-1.34%	美国1年期	13.00	16.00	瑞郎/美元	-1.30%	-1.20%
MSCI 世界	-0.39%	-0.76%	美国2年期	15.00	19.00	美元/人民币	0.01%	-0.25%
MSCI 发达国家	-0.09%	-2.76%	美国5年期	15.00	24.00	美元/离岸人民币	0.01%	-0.25%
MSCI 新兴市场	0.45%	-5.51%	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	-1.62%	-7.09%	美国10-2yr	-1.00	6.00	COMEX黄金	1.26%	1.25%
标普500	-0.61%	-1.17%	中国10年期	-1.22	-0.28	WTI期货（NYMEX）	9.70%	29.19%
道琼斯工业指数	-0.38%	-0.71%	中美利差	-15.22	-31.28	布伦特期货（ICE）	11.83%	35.35%
德国DAX	1.08%	0.41%	德国10年期	5.00	34.00	TTF天然气期货（CME）	7.93%	43.11%
法国CAC40	0.40%	-0.38%	英国10年期	9.72	29.88	原油	14.07%	23.92%
富时100	1.28%	2.28%	日本10年期	6.10	8.60	铁矿石	-2.10%	-0.50%
日经225	0.73%	-7.78%	外汇	周度变化	月度变化	生猪	-4.12%	-5.64%
恒生指数	1.63%	9.10%	美元指数	0.70%	0.29%	螺纹钢	-1.09%	-0.48%
沪深300	2.65%	-6.63%	美元/澳元	0.01%	-0.87%	沪铜	1.25%	3.00%
上证50	4.55%	-1.11%	欧元/美元	-0.51%	-0.15%	沪金	0.94%	-0.04%
中证500	0.25%	-16.59%	英镑/美元	-0.94%	0.35%	豆一	2.10%	-0.62%
中证1000	-2.40%	-20.59%	美元/加元	0.52%	-0.71%	PTA	3.46%	7.64%

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20日-7月24日，月度数据统计周期为7月1日-7月24日

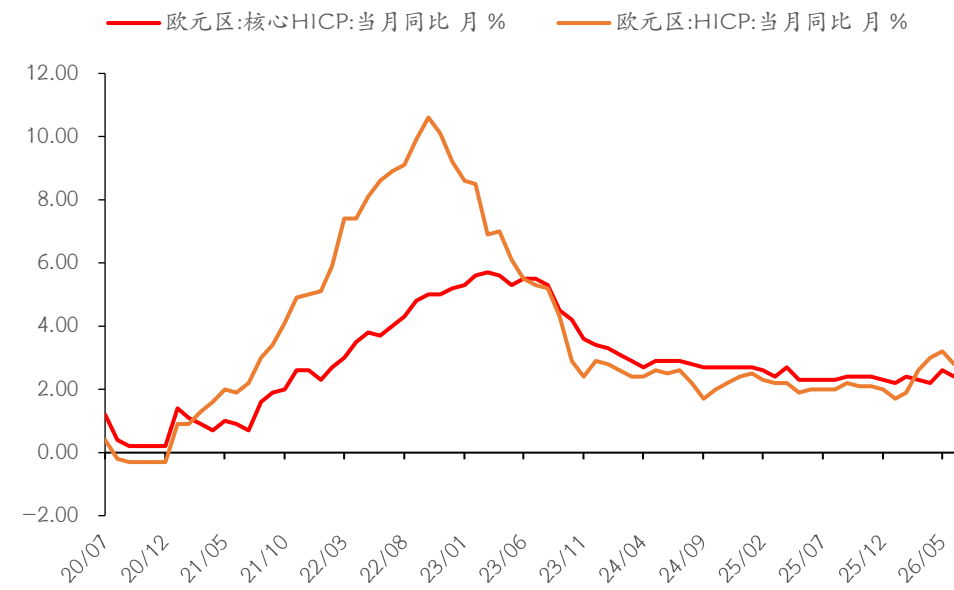
目 录

- 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 欧央行率先按兵不动

图表：欧元区6月通胀降温符合预期（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：欧央行按兵不动的三重考量

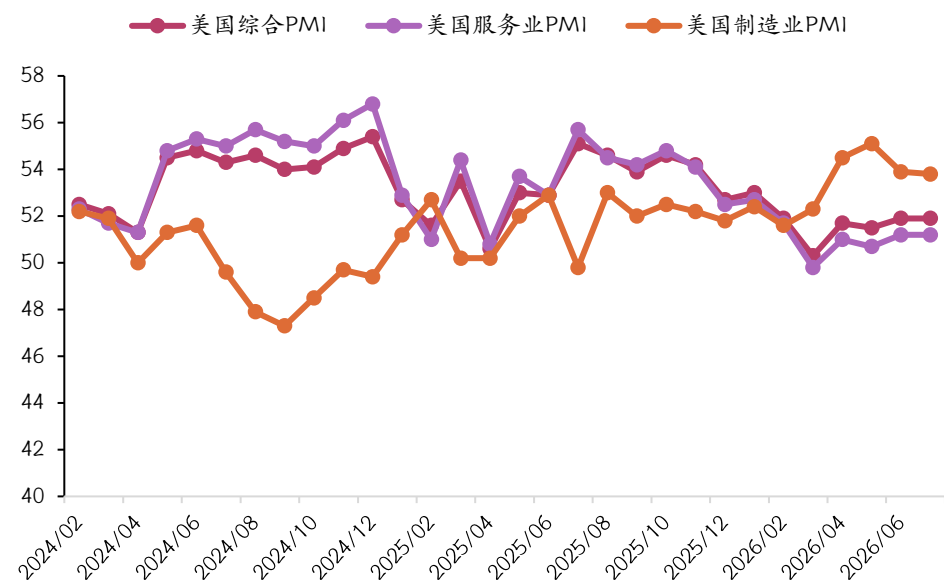
考量维度	核心逻辑	关键细节
等待数据：能源冲击存在“时间差”	6月首次加息及近期能源飙涨对通胀的“全部影响尚未完全显现”，需等待更多数据验证；7月非季度预测会议，缺乏新经济预测数据也是客观原因。	声明称能源价格尚在6月预测的“基准情景”内，故选择暂时观望。
内部信号：倾向于9月加息	暂停不等于停止，主动披露鹰派讨论以向市场释放清晰信号——9月是最可能采取行动的时间窗口。	拉加德透露“确实有部分委员曾考虑是否应加息”，尽管决议一致通过。
关注焦点：严防“二次效应”	最警惕能源价格上涨传导至工资，形成“工资-物价螺旋”；目前尚未观察到普遍涨薪要求，是暂能观望的最大底气。	一旦后续数据显示“二次效应”出现，欧央行将快速行动。

资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

➤ **欧央行按兵不动等数据：**本周欧央行“按兵不动”的核心考量是等待更多经济数据，以评估中东冲突引发的能源价格冲击，这本质上是一次“战术性暂停”。它不影响欧央行自身的紧缩倾向，但它所折射出的“油价飙升正重燃通胀”这一全球性担忧，很可能成为下周美联储议息会议上的核心议题，并显著增加全球货币政策收紧的不确定性。

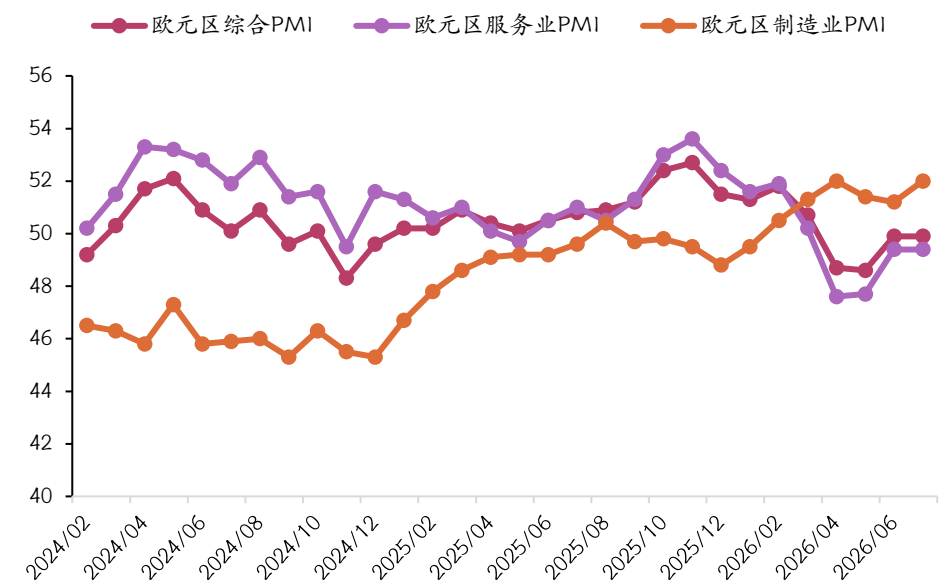
1.2 制造业超预期回暖难抵欧元疲软态势

图表：美国制造业PMI略有放缓（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：欧元区制造业PMI超预期回暖（%）

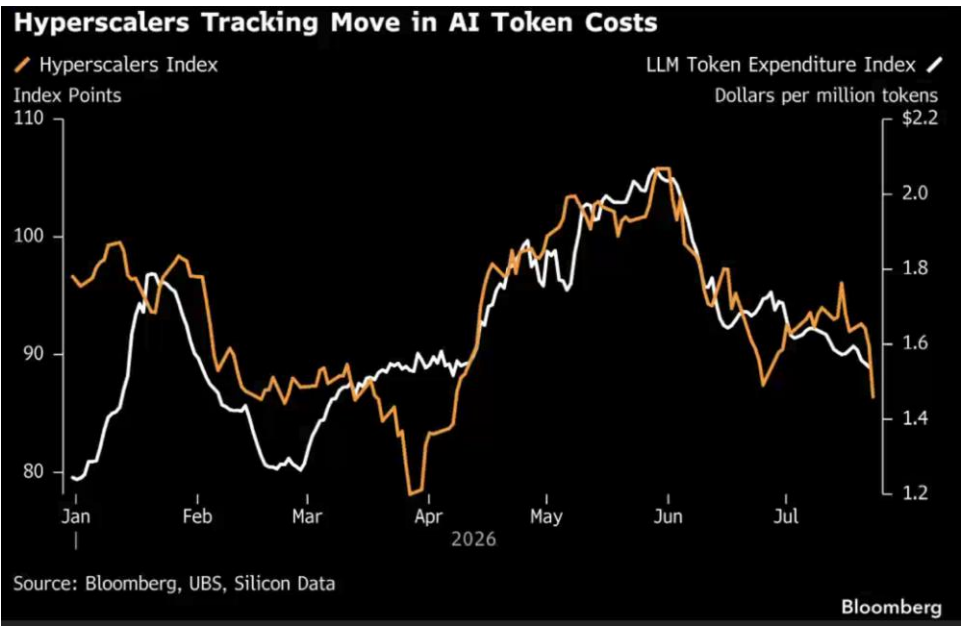


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

➤ **制造业超预期回暖难抵欧元疲软态势：**根据标普最新数据（2026年7月），美欧制造业PMI均处于扩张区间，但呈现出“欧元区超预期回暖、美国小幅回落”的分化态势。欧元区在7月重返扩张区间，服务业与制造业同步走强，但复苏的可持续性仍受中东局势等地缘风险制约。美国制造业景气度依然稳固，尽管读数略低于预期，并未削弱其相对的经济优势。短期内，欧元仍有一定承压表现。

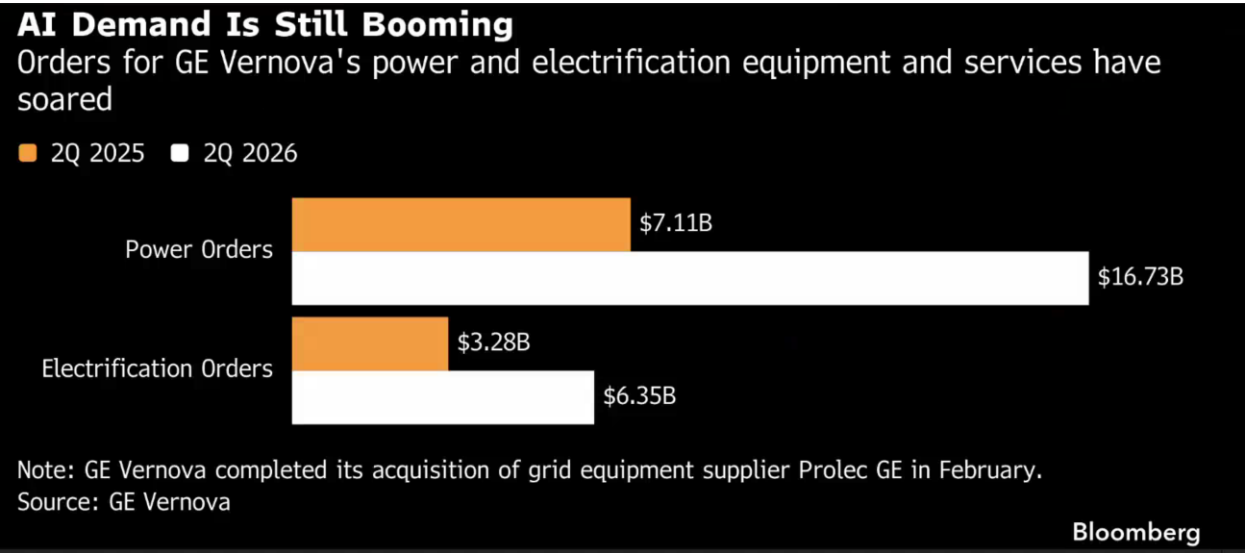
1.3 AI投资可持续性担忧

图表：Token成本下降边际下降（点，美元/百万token）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：资本开支扩张不降反升（十亿美元）

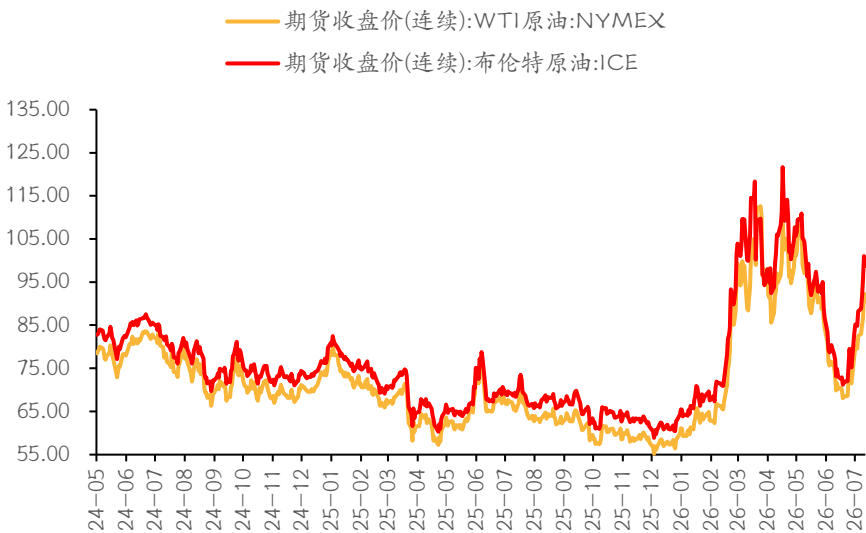


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

➤ **AI投资可持续性引担忧：**AI投资正处于“token成本持续下行，但资本开支扩张不降反升”的背离状态。硬件性能提升叠加系统架构优化，单位token成本持续降低，未来三五年系统架构的优化将推动token成本快速下滑。但Token调用量呈指数级增长，存储等硬件资本开支仍在上调指引。这种背离状态使得市场的担忧升温。特斯拉和Alphabet财报后双双遭遇抛售，核心原因正是巨额AI开支导致自由现金流转负。在AI商业化回报尚未充分显现的当下，这种“不惜血本”的投入节奏能否持续。

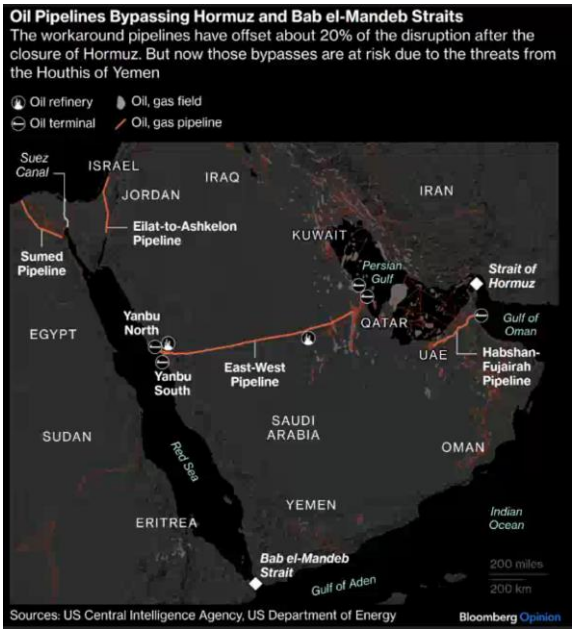
1.4 原油供应缓冲几近耗尽引发市场担忧

图表：美伊冲突再度升级引发油价大幅上涨（美元/桶）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：中东产油管线替代可能杯水车薪

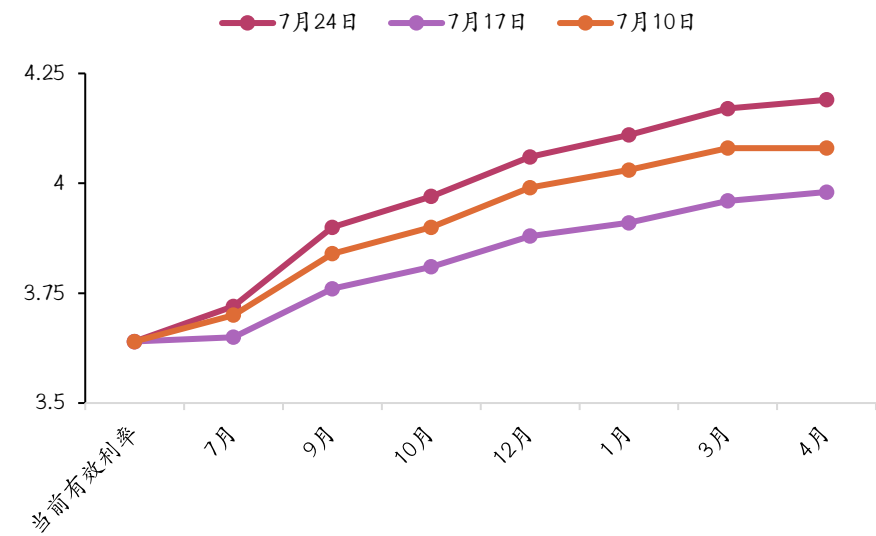


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

➤ 中东各大产油国虽积极规划新管线，但主要项目预计2027年后才能投产，远无法解决当前供应冲击。即使有管线，沙特原油经红海出口也面临胡塞武装对曼德海峡的威胁，被迫绕行非洲好望角将使运输时间增加约一个月，运输成本翻倍。管道本身也并非绝对安全，相关设施曾遭遇袭击。在短期内，以现有管线为代表的替代路径只能作为应急缓冲，尚不足以填补霍尔木兹海峡封锁造成的巨大供应缺口。

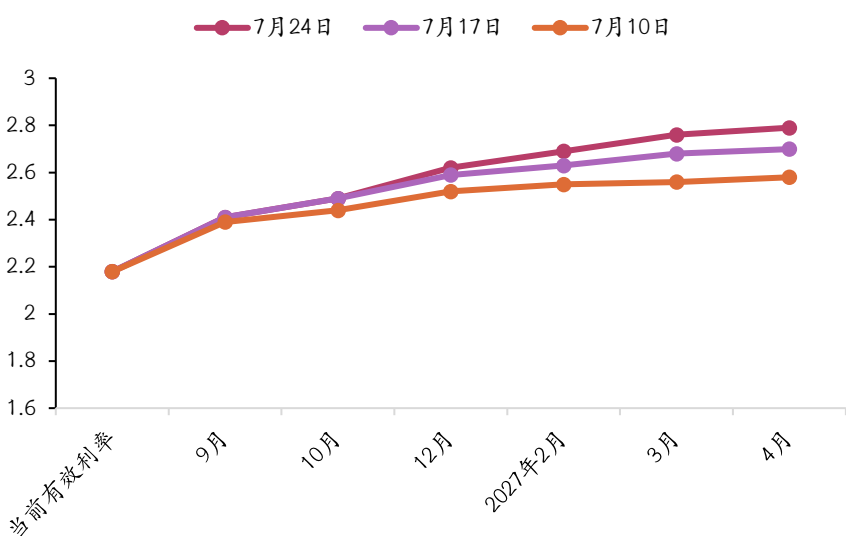
1.5 欧美央行货币政策路径

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（%）

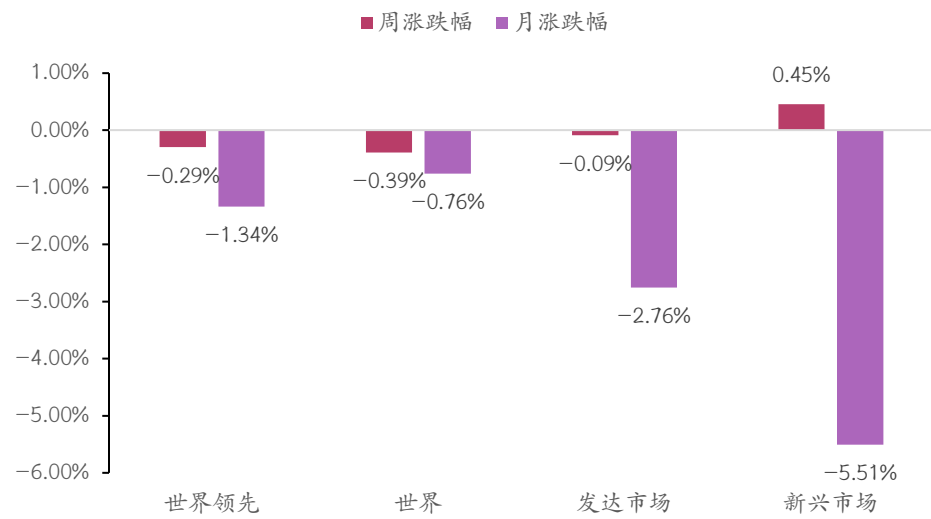


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

➤ **美联储新决策模式等待检验：**欧央行的“战术性暂停”旨在观望油价冲击，而美联储则被迫直面这“临门一脚”的通胀压力。尽管经济学家调查普遍建议，在地缘高度不确定之际，美联储以静制动、等待更多数据是更稳妥的选择，但市场中的鹰派情绪正在迅速积聚——7月加息概率已从前一周的12%飙升至38%，且年内二次加息预期正在抬头。美联储下周的议息会议，注定将成为检验其新决策模式成色的关键时刻。

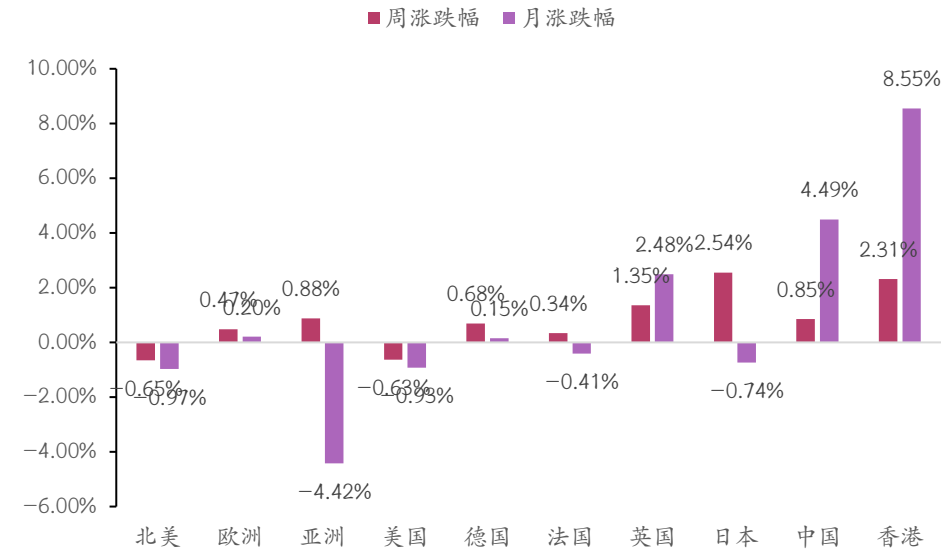
2.1 全球股市

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：%）



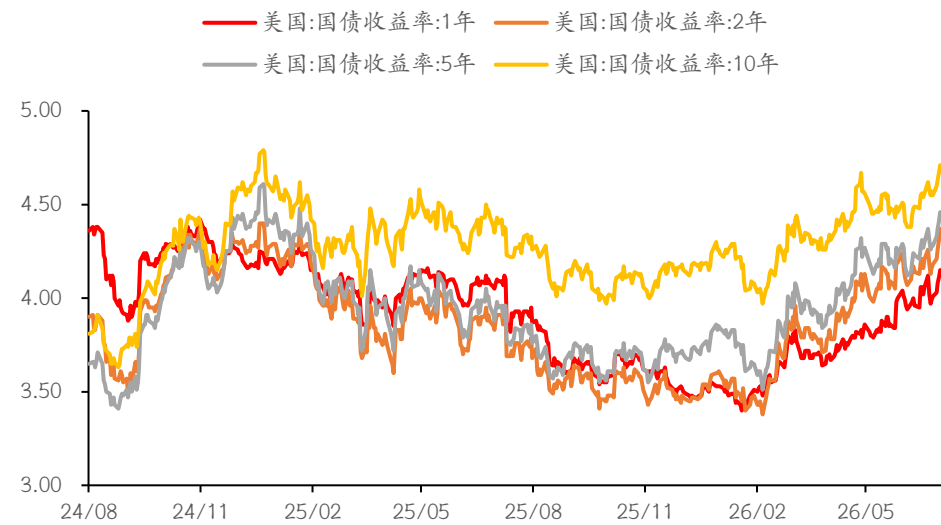
资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

➤ 本周海外股市整体承压，核心驱动来自双重叠加的压力：一方面，中东冲突升级推动油价飙升，加剧了市场对通胀重燃及美联储加息预期快速升温的担忧；另一方面，科技巨头财报显示，AI巨额资本开支正持续拖累现金流与盈利，引发市场对AI投资回报周期的重新审视，科技板块遭遇集中抛售。短期来看，下周美联储议息会议与微软、苹果等科技巨头财报将密集落地，市场波动预计仍将维持高位，加息预期的走向与AI业绩的验证将成为决定市场方向的关键变量。MSCI世界领先以及MSCI世界指数周度涨跌幅分别为-0.29%和0-0.39%，MSCI发达国家指数为-0.09%，MSCI新兴市场指数为0.45%。

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。

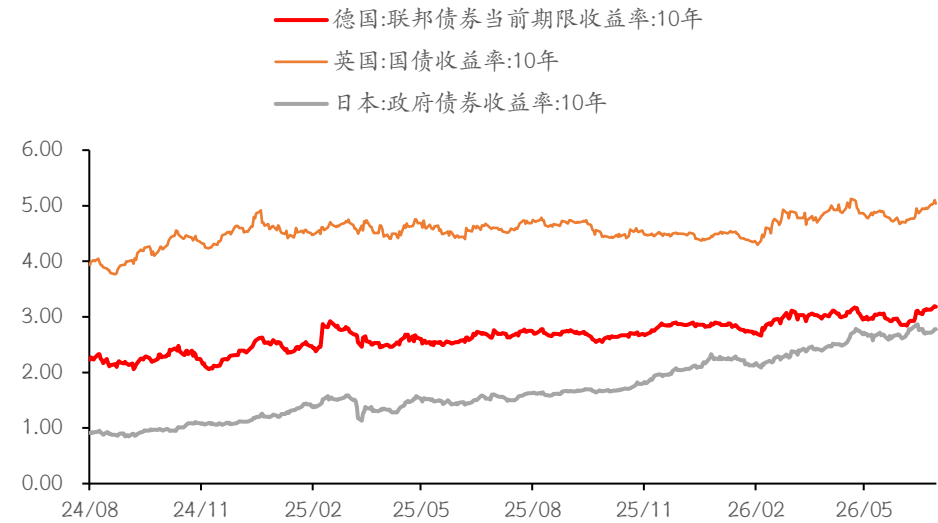
2.2 全球债券市场

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：%）

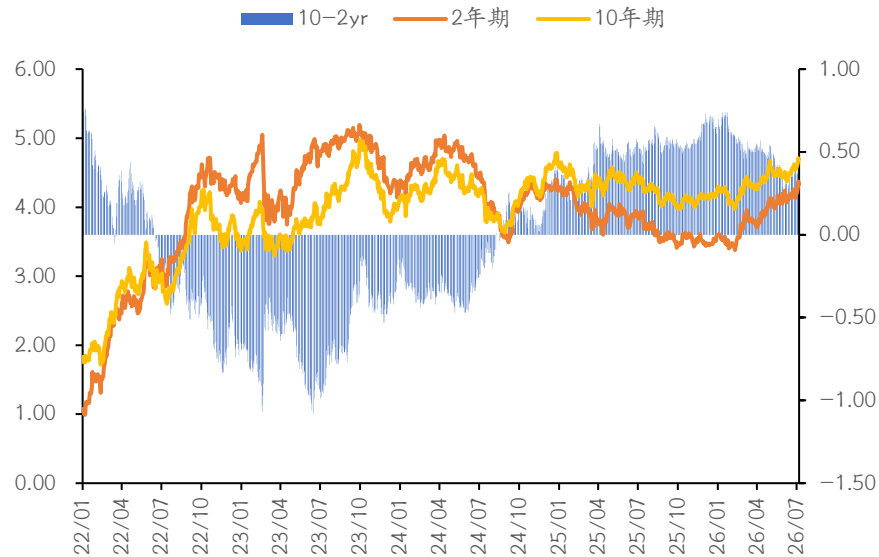


资料来源：iFinD，光大期货研究所

➤ 美债方面，本周美债遭遇大规模抛售，10年期收益率升至4.71%的年内新高，30年期收益率连续多日位于5%上方。此轮抛售受三重力量共振：中东局势升级推动加息预期快速升温；科技巨头为AI资本支出大举发债，挤压美债长端需求；美联储减少前瞻指引加剧政策不确定性，进一步放大波动。短期看，10年期收益率仍有冲高风险，下周议息会议表态及季度再融资计划将是关键变量。

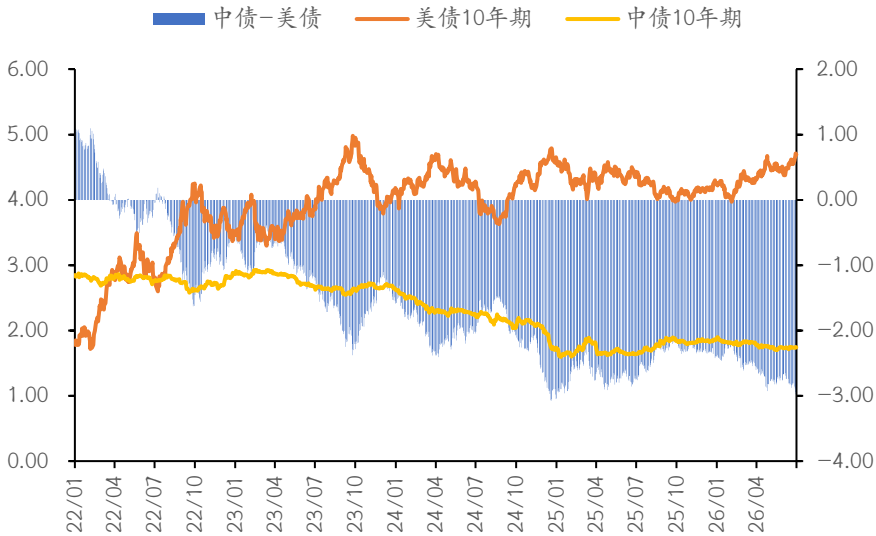
2.2 全球债券市场

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，本周债市整体偏强震荡，波动幅度略有扩大。资金面来看，税期扰动消退，叠加MLF加量续作投放中期流动性，资金面小幅转松。在整体极致窄幅震荡的背景下，30Y国债成为曲线压缩交易的方向，本周出现明显下行，30-10年利差快速压缩。短期来看，经济数据处于空窗期，最大变量为即将召开的重要会议对于下半年经济政策指引，但短期在资金平稳，经济弱修复格局延续、国债收益率水平绝对低位背景下，利率单边上行或下行空间均较为有限。

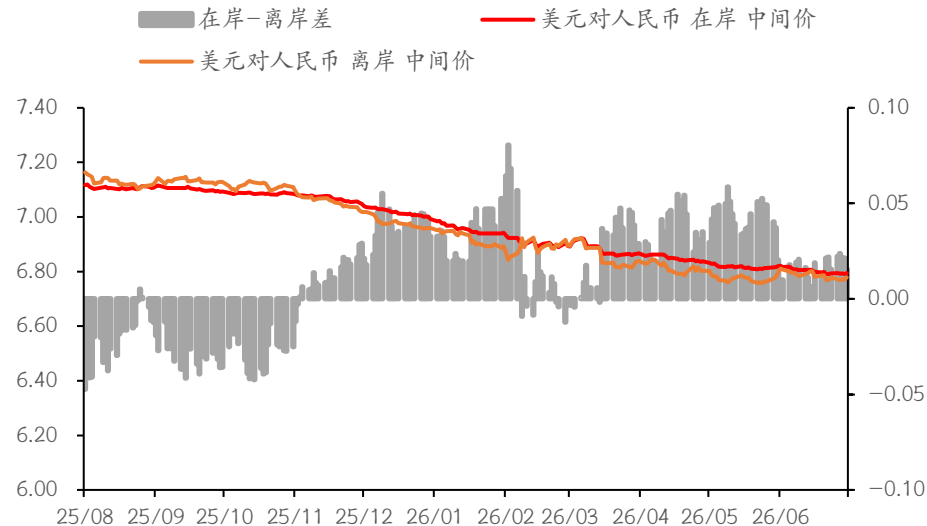
2.3 全球汇率

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

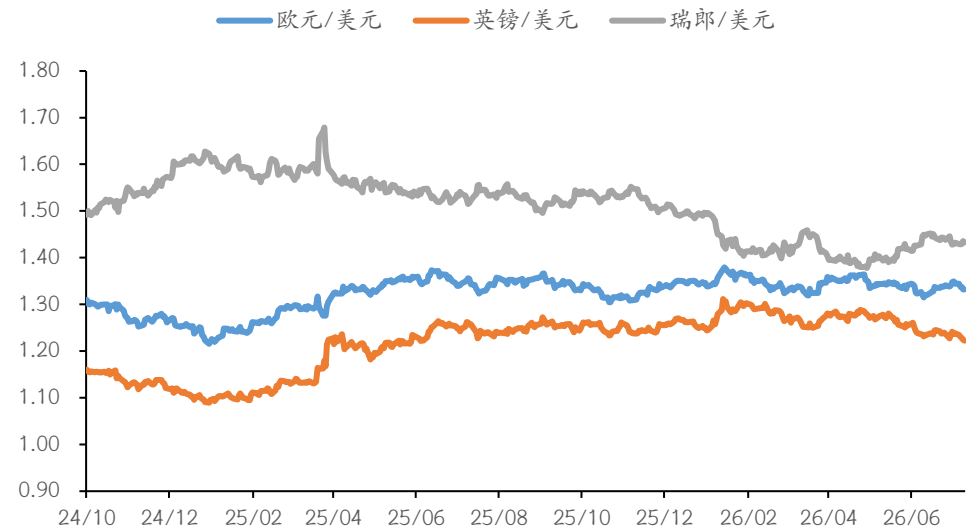


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 汇率方面，本周美元走强、非美货币承压，加息预期升温叠加避险需求共同支撑美元。非美货币中，日元跌势尤为突出，油价上涨对能源进口国的贸易条件冲击使日元成为投机资金的主要目标。短期看，下周美联储与日本央行利率决议将是关键变量，两大央行表态或将显著加剧外汇市场波动。美元指数上涨0.70%，报101.4632。在岸、离岸人民币略有承压，美元兑人民币报收6.7939（前一周为6.7934），离岸人民币报收 6.7785（一周前为6.7780）。

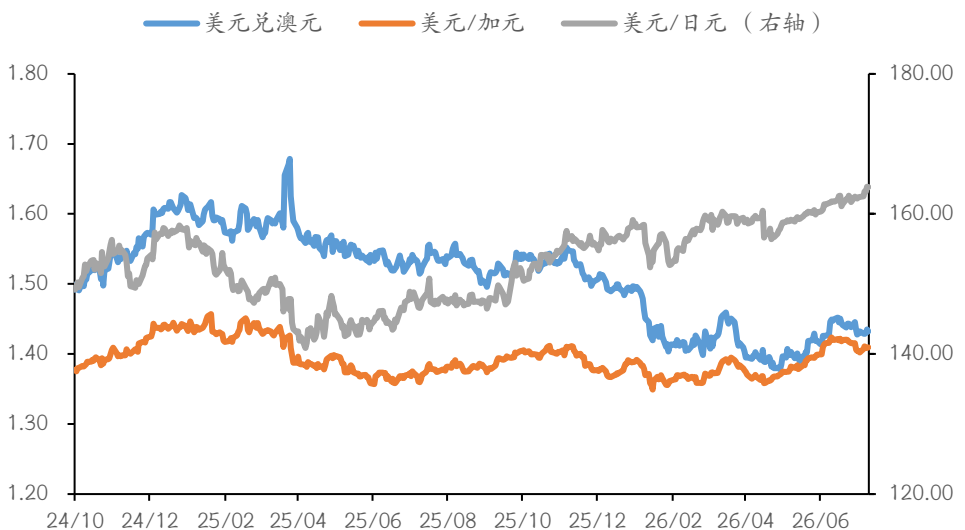
2.3 全球汇率

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

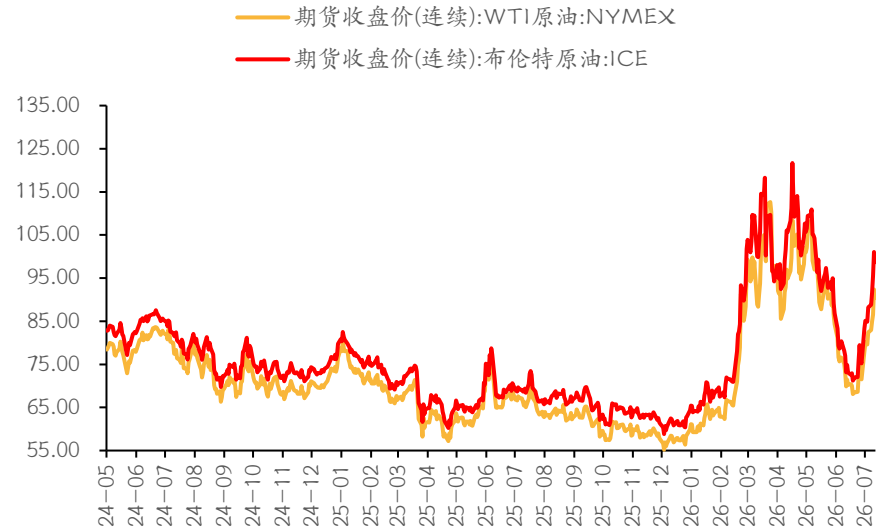


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

➤ G7货币均不同程度承压，欧元跌0.51%，英镑跌0.94%，瑞郎跌1.30%，澳元跌0.01%，加元跌0.52%，日元跌0.89%。

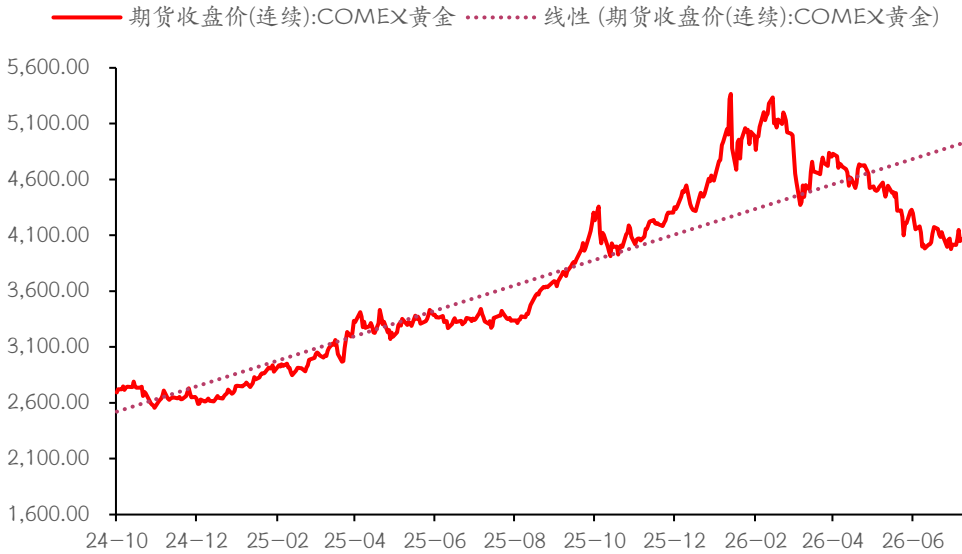
2.4 大宗商品

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）

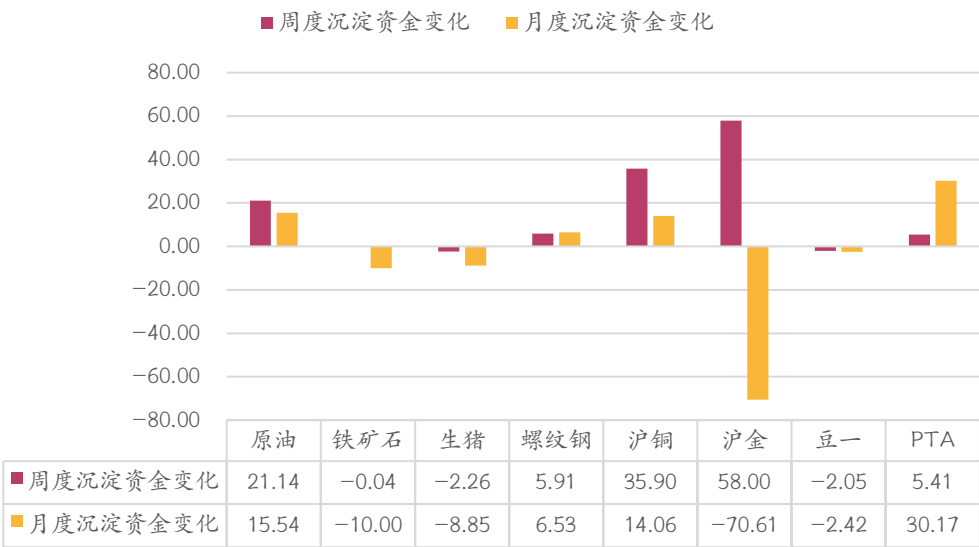


资料来源：iFinD，光大期货研究所

- 原油方面，本周国际油价在地缘冲突升级推动下大幅走高，美伊冲突再度升级导致霍尔木兹海峡二次封锁，市场重新计入地缘风险溢价。与首次封锁时不同，当前全球石油库存已降至历史低位，裂解价差扩大至创纪录水平，成品油短缺压力更为突出，能源体系的缓冲空间显著收窄，油价对供给冲击的脆弱性大幅上升。短期来看，风险偏向进一步上行的可能性更高，布伦特油价仍有冲高动力。WTI和布伦特原油周内分别变动9.70%和11.83%。
- 贵金属方面，本周现货黄金围绕4000美元关口剧烈拉锯，市场核心博弈围绕“避险购金”与“加息预期”展开。短期来看，市场对于下周美联储议息会议的加息预期升温至38%，或构成持续逆风压力，但金价在4000美元附近展现出较强韧性，中长期去美元化进程与央行购金仍将提供底部支撑。在政策路径明朗前，预计金价将维持区间震荡格局，方向选择等待FOMC决议落地。Comex黄金收于4068.00美元/盎司，较上周上涨1.26%。

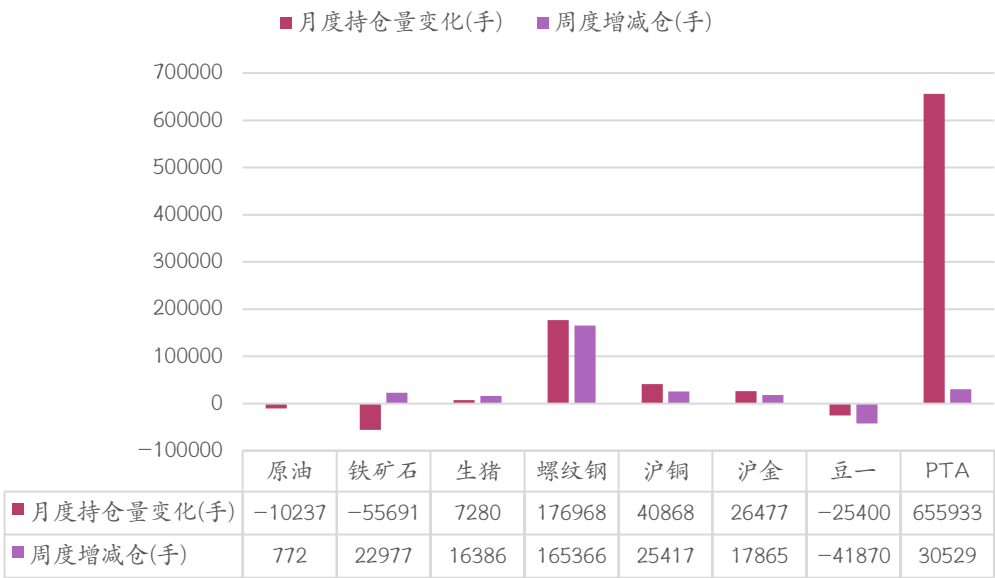
2.4 大宗商品

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）

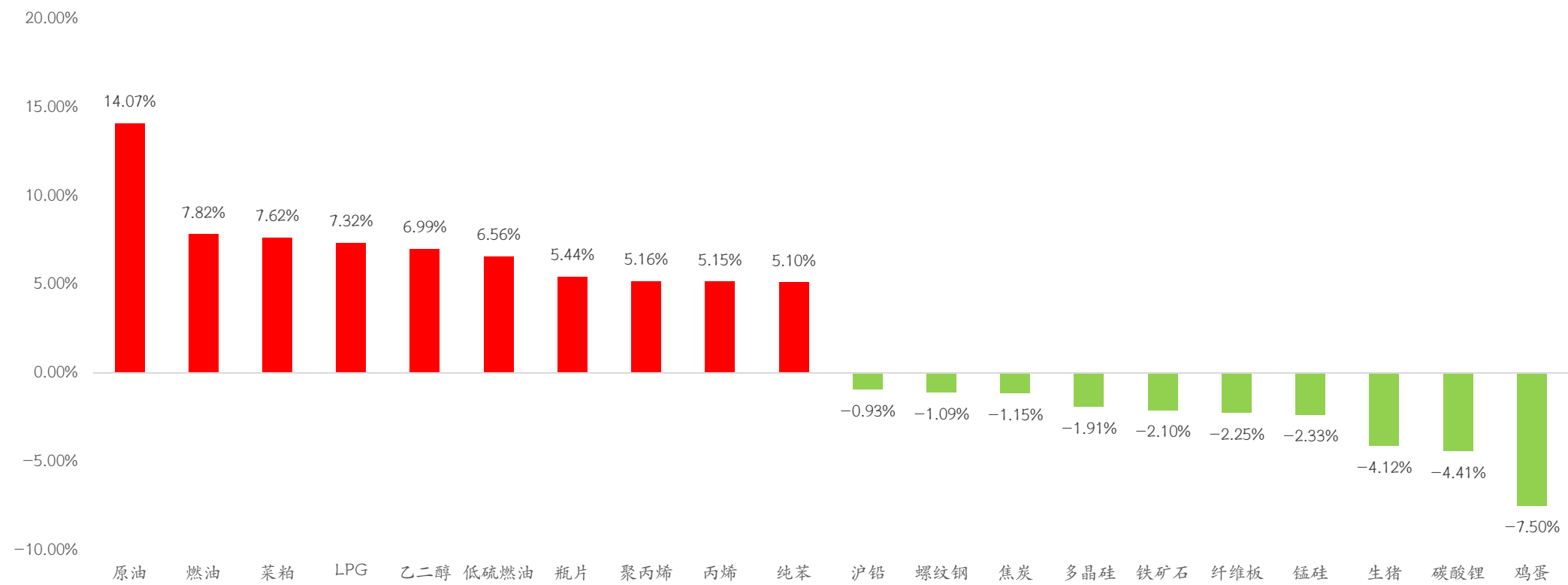


资料来源：Ifind，光大期货研究所

➤ 本周商品期货市场资金净流入191.48亿元。本周国内商品市场受地缘冲突驱动呈现极端分化，能源化工板块领涨，黑色系与建材承压，贵金属反弹受阻，农产品内部分化。短期看，中东局势与美联储议息会议将为核心变量，能源品或维持偏强，黑色、建材在需求证伪前难有趋势性反转。

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月中央政治局会议定调；海外关注美联储议息会议、美国二季度GDP增速与通胀数据

27 星期一	1、中国6月规模以上工业企业利润同比 2、中央政治局会议通常于7月下旬召开
28 星期二	
29 星期三	
30 星期四	1、美联储7月议息会议 2、美国二季度GDP初值 3、美国6月PCE数据
31 星期五	1、中国7月官方制造业PMI 2、日本央行议息会议

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。