



光期研究 见微知著

大类资产策略周报

赵复初

2026年5月17日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

摘要

大类资产配置：关注美元流动性紧缩信号

(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：通胀压力加剧紧缩预期

(1) **中东停火脆弱维持**：以色列总理办公室5月13日高调宣布，内塔尼亚胡在战争期间曾秘密访问阿联酋，促成双边关系“历史性突破”，但阿联酋外交部数小时后断然否认此次会晤。此举暴露两国虽在防务安全上深度合作，但阿方对内塔尼亚胡本人的政治动机存有戒心，海湾地区正进入“阵营化”竞争，或使得停火谈判前景转向脆弱。

(2) **美国4月通胀爆表**：4月末季调CPI同比上涨3.8%，高于预期的3.7%和前值3.3%；环比上涨0.6%，符合预期。核心CPI同比上涨2.8%，高于预期2.7%和前值2.6%；核心CPI环比上涨0.4%，高于预期的0.3%。4月PPI同比飙升6.0%，环比大涨1.4%，为2022年3月以来最大单月涨幅。核心PPI同比上涨5.2%，环比上涨1.0%，同样大幅高于预期。分项数据显示，能源价格压力正向全产业链扩散，引发市场担忧。市场对美联储降息预期显著延后，年内降息概率下降，高利率环境或将持续更久。

(3) **年内加息预期升温**：彭博WIRP显示，市场预计美联储12月加息至少25个基点的概率已升至近50%（一周前仅14.3%），明年1月加息概率更高达60%。同时，6月维持利率不变的概率接近100%，年内降息预期已被完全移除。

2. 大类资产表现：美国4月通胀数据爆表，引发通胀担忧，年内加息预期强化，海外股市表现承压；期限利差走扩，美债收益率走强并加速陡峭化；美元指数表现偏强；商品表现震荡分化。

(1) **债市方面**，本周美债遭遇猛烈抛售，收益率全线飙升。10年期美债收益率突破4.6%创一年新高，30年期美债收益率一度触及5.13%创19年高位。核心驱动是4月CPI与PPI双双超预期，叠加地缘冲突推高油价，市场对美联储年内加息的概率升至50%以上。警惕沃什上任后强推缩表改革，或引发流动性紧缩危机。国内方面，本周国内债市整体呈现利率窄幅震荡、短强长弱的特征。一季度货币政策执行报告未提及降准降息，短期降息概率较低。但结构性通胀不会改变货币政策适度宽松基调，无需担忧政策收紧。整体上，基本面偏弱复苏格局未改，结构性通胀压力可控，无经济回暖超预期利空，也无强降息政策落地预期，短期内债市维持震荡格局。

(2) **汇率方面**，美国4月CPI与PPI双双超预期，中东谈判局势再度紧张导致油价大幅上涨，进一步强化了市场对美联储加息预期，叠加沃什缩表政策预期驱动与主要经济体增速预期差，美元强势五连阳。短期来看，通胀交易与紧缩预期将推动美元继续走强。

(3) **股指方面**，海外股市多数震荡偏弱，前半周中东局势缓和预期较强，在AI主题推动纳指与标普刷新历史新高，但周五通胀超预期和美债收益率飙升引发芯片股集中抛售，灭国三大股指急挫，外溢效应显著，其他市场亦有显著承压表现。需关注日央行动态，若加息预期再度升温，或引发资金扰动。

(4) **原油方面**，本周油价冲高回落、波动剧烈。周中因美伊谈判缓和预期一度大跌，但随后特朗普对伊朗“耐心耗尽”致局势再度紧张，周五油价大幅反弹。若中东冲突重新升级，叠加夏季用油高峰支撑，油价或仍有上行动能。贵金属方面，本周金价宽幅震荡，前期受地缘缓和预期支撑反弹，但周五公布的美国CPI、PPI数据超预期走强，降息预期消退，金价再度承压下行。后续来看，沃什缩表控通胀意图明显，市场交易或加码紧缩，关注在此过程中因流动性过紧而带来的黄金抛售压力。

3. 下周关注重点：

国内关注4月经济数据与LPR报价；海外关注日央行动态

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	1.32%	1.38%
MSCI 世界领先	-0.60%	2.95%	美国1年期	7.00	10.00	瑞郎/美元	-1.34%	-0.71%
MSCI 世界	-0.33%	2.93%	美国2年期	19.00	21.00	美元/人民币	-0.13%	-0.31%
MSCI 发达国家	-2.34%	1.68%	美国5年期	24.00	24.00	美元/离岸人民币	-0.10%	-0.67%
MSCI 新兴市场	-2.52%	3.07%	美国10年期	21.00	19.00	大宗商品	周度变化	月度变化
纳斯达克	-0.38%	7.23%	美国10-2yr	2.00	-2.00	COMEX黄金	-4.24%	-2.04%
标普500	0.13%	3.82%	中国10年期	-0.49	1.26	WTI期货 (NYMEX)	11.60%	0.24%
道琼斯工业指数	-0.17%	0.71%	中美利差	-21.49	-14.74	布伦特期货 (ICE)	9.20%	-4.05%
德国DAX	-1.59%	-0.89%	德国10年期	11.00	0.00	TTF天然气期货 (CME)	13.65%	8.06%
法国CAC40	-1.97%	-1.49%	英国10年期	31.35	22.21	原油	4.64%	-4.47%
富时100	-0.37%	-1.60%	日本10年期	14.30	10.80	铁矿石	-0.75%	1.51%
日经225	-2.08%	3.58%	外汇	周度变化	月度变化	生猪	-1.58%	-3.36%
恒生指数	-1.63%	0.72%	美元指数	1.45%	1.21%	螺纹钢	-0.86%	0.62%
沪深300	-0.25%	1.09%	美元/澳元	1.21%	0.57%	沪铜	0.13%	3.72%
上证50	-1.53%	-0.93%	欧元/美元	-1.13%	-0.63%	沪金	-3.20%	-1.09%
中证500	-1.82%	2.24%	英镑/美元	-1.03%	-0.71%	豆一	-1.80%	-4.15%
中证1000	-0.67%	3.59%	美元/加元	0.52%	1.23%	PTA	0.52%	-5.20%

资料来源：Bloomberg, iFinD, 光大期货研究所

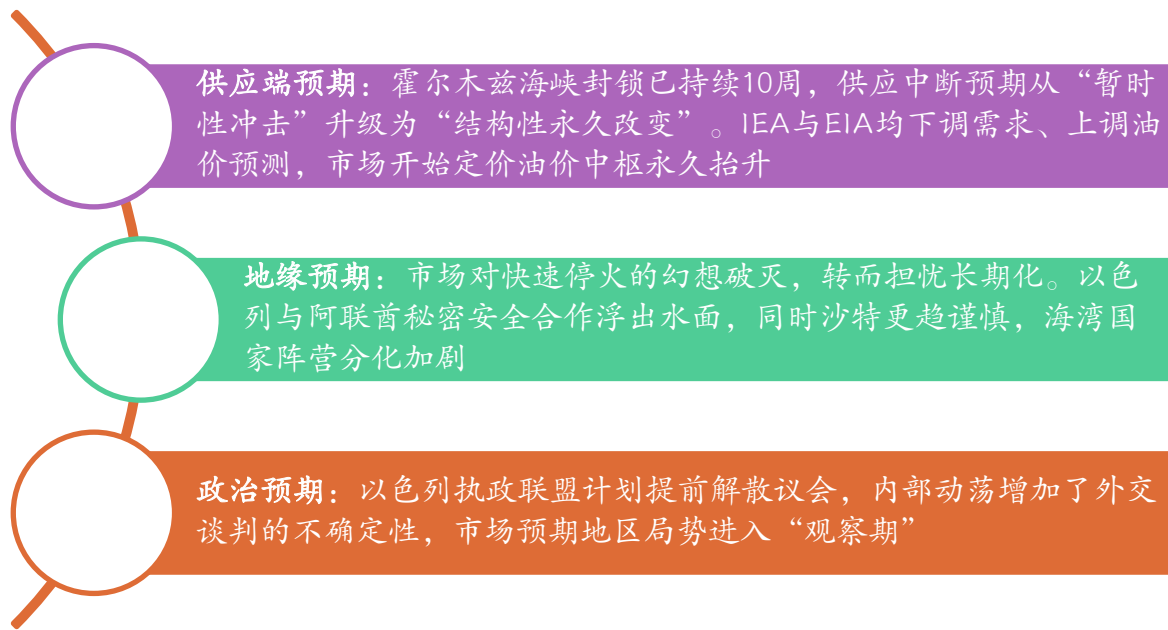
备注：本期周度数据统计周期为5月11日-5月15日，月度数据统计周期为5月1日-5月15日

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

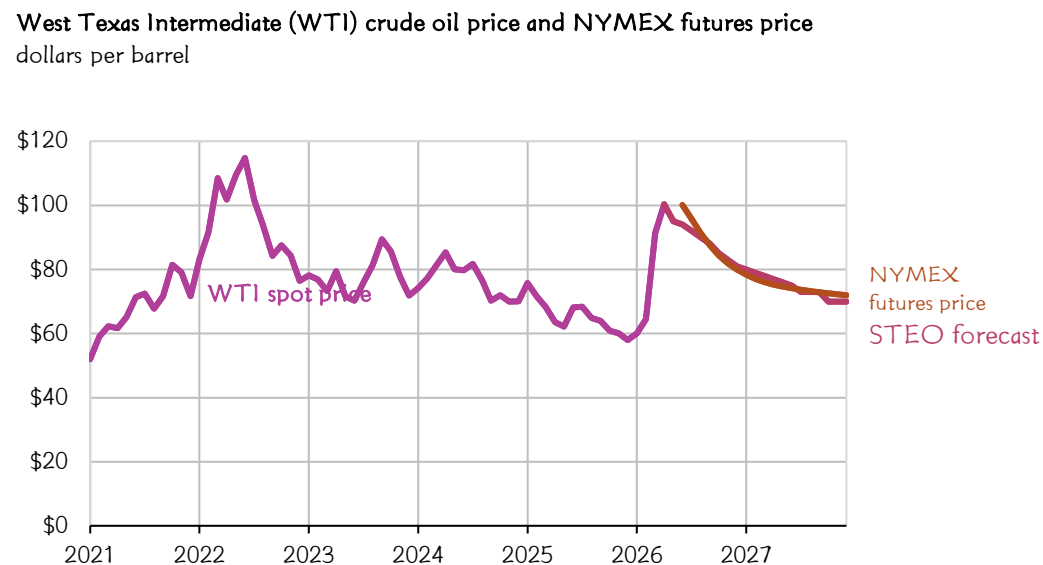
1.1 以阿安全合作引发中东阵营分裂担忧

图表：中东局势的预期经历了“僵局持续-停火幻想-内部分裂”的显著转变



资料来源：公开新闻整理，光大期货研究所

图表：市场开始定价油价中枢永久抬升（美元/桶）

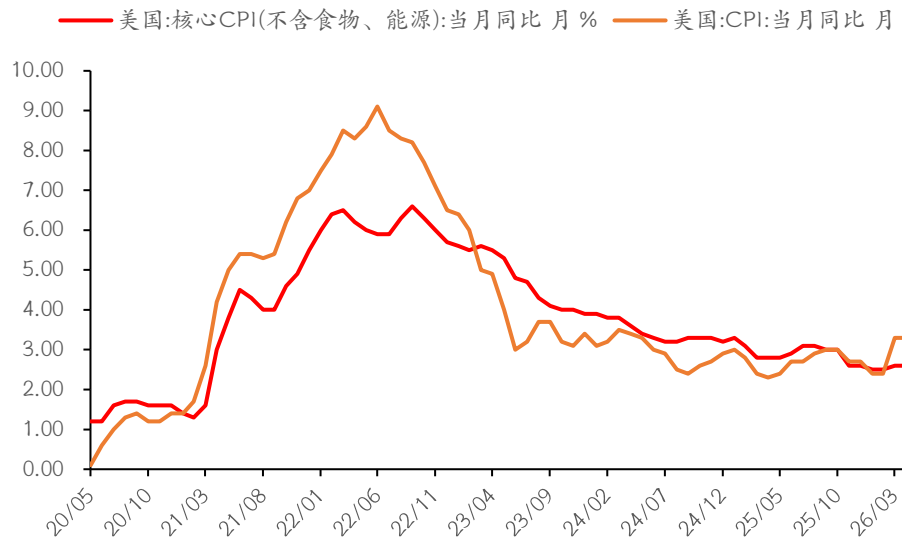


资料来源：EIA，光大期货研究所

- **中东停火脆弱维持：**以色列总理办公室5月13日高调宣布，内塔尼亚胡在战争期间曾秘密访问阿联酋，促成双边关系“历史性突破”，但阿联酋外交部数小时后断然否认此次会晤。此举暴露两国虽在防务安全上深度合作，但阿方对内塔尼亚胡本人的政治动机存有戒心，海湾地区正进入“阵营化”竞争，或使得停火谈判前景转向脆弱。

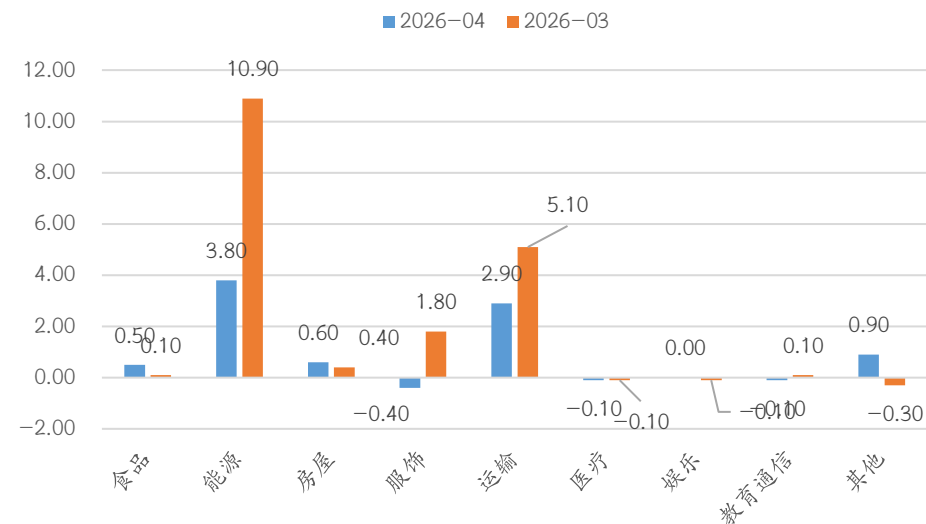
1.2 油价仍是通胀核心驱动因素

图表：美国4月CPI通胀全线超预期（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：核心商品与住房成本价格均有增加（%）

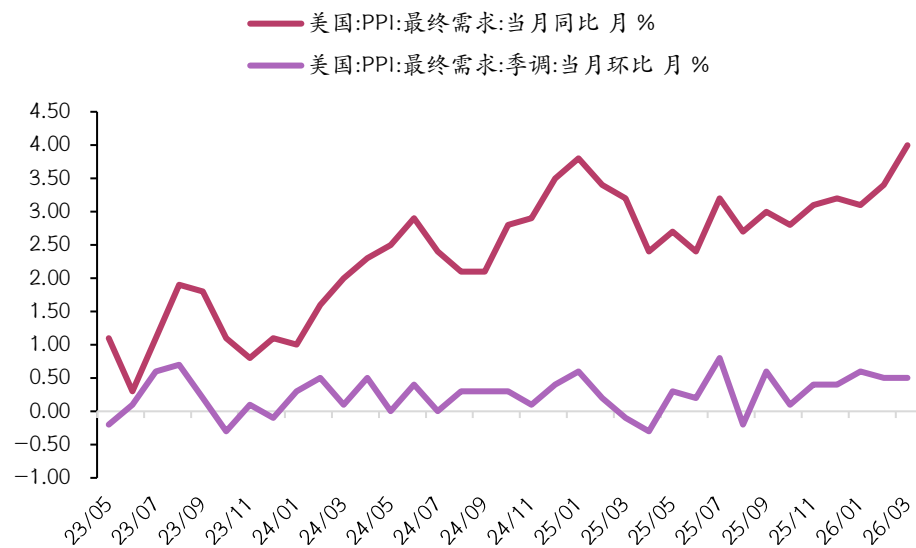


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- **美国4月CPI数据全线超预期：**4月未季调CPI同比上涨3.8%，高于预期的3.7%和前值3.3%；环比上涨0.6%，符合预期。核心CPI同比上涨2.8%，高于预期2.7%和前值2.6%；核心CPI环比上涨0.4%，高于预期的0.3%。受中东地缘冲突影响，4月能源指数同比大涨17.9%，贡献当月整体CPI涨幅的40%以上。住房成本环比上涨0.6%，租金和业主等价租金均涨0.5%，持续支撑核心通胀

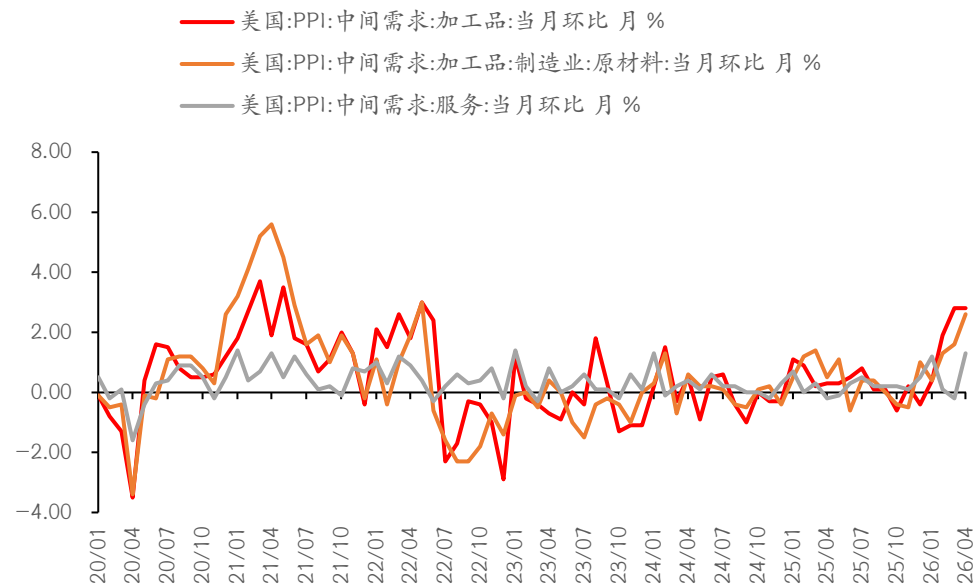
1.3 生产端通胀压力急剧升温

图表：美国4月PPI数据全线爆表（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：通胀压力正从能源领域向全产业链扩散（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- **生产端通胀压力急剧升温：**4月PPI同比飙升6.0%，环比大涨1.4%，为2022年3月以来最大单月涨幅。核心PPI同比上涨5.2%，环比上涨1.0%，同样大幅高于预期。能源价格是主要推手，同时，服务业价格环比上涨1.2%，创近四年最大涨幅，交通运输与仓储服务价格跳涨5%。上游中间需求未加工品价格同比暴涨20.9%，显示通胀压力正从能源领域向全产业链扩散。

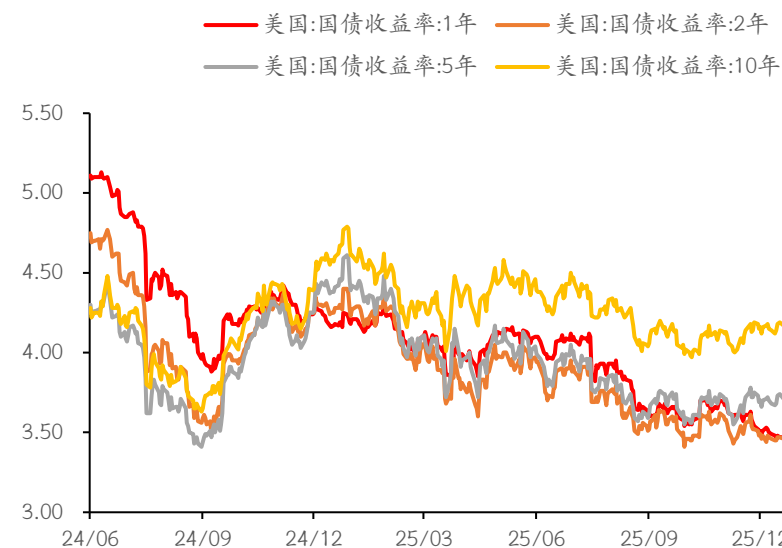
1.4 长端美债拍卖遇冷

图表：短端平稳、长端承压（%）

期限	得标利率	投标倍数	发行规模	备注
短期国债				
4周期	3.605%	2.66	—	需求稳健
8周期	3.610%	2.72	—	需求稳健
3个月期	3.610%	2.86	—	需求稳健
4个月期	3.615%	3.20	—	需求强劲
6个月期	3.615%	2.91	—	需求稳健
中期国债				
5年期	3.965%	2.54	580亿美元	投标倍数较前次2.33显著回升
10年期	4.468%	2.40	420亿美元	得标利率创去年2月以来新高；海外投资者占比降至64.0%（去年1月以来最低）

资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：中长期美债收益率重心大幅上行（%）

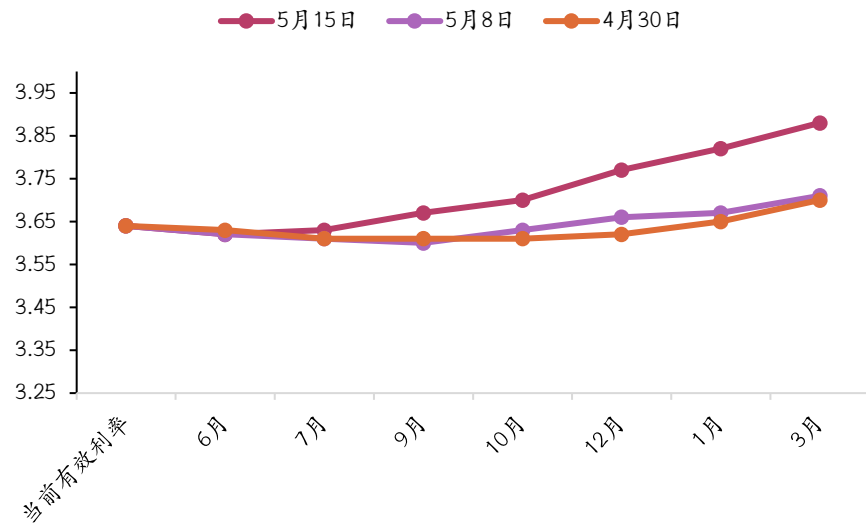


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- **美债结构性分化加速**：短端国债需求整体稳健，反映出市场对美联储维持高利率的预期充分消化；5年期需求回升显示投资者开始布局中长期利率高位平台；但10年期拍卖结果偏弱，海外需求降至冰点，表明长端利率上行压力下，外资配置意愿明显降温。

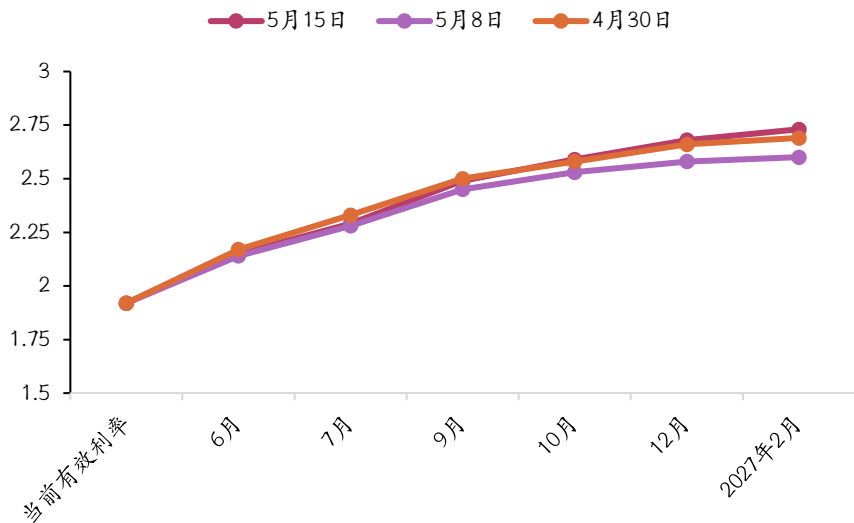
1.5 欧美央行降息路径

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（%）

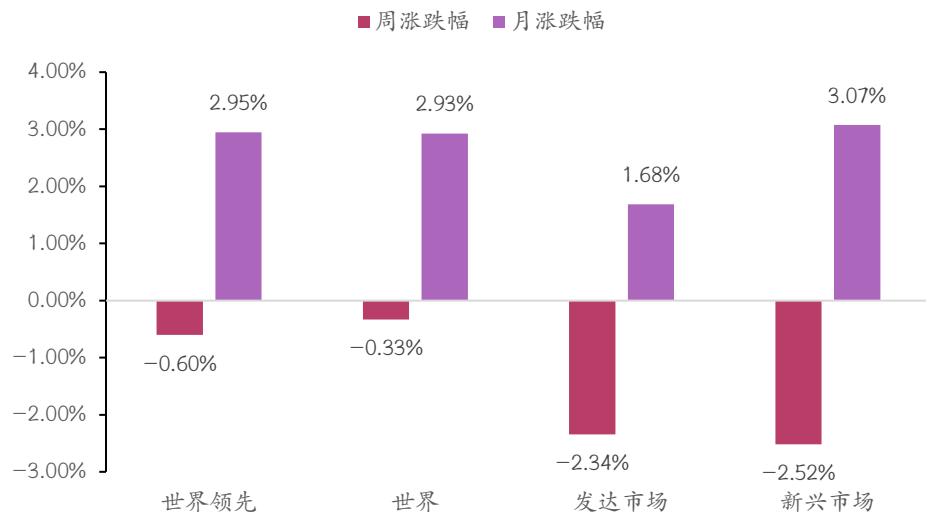


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- ▶ **年内加息预期升温：**彭博WIRP显示，市场预计美联储12月加息至少25个基点的概率已升至近50%（一周前仅14.3%），明年1月加息概率更高达60%。同时，6月维持利率不变的概率接近100%，年内降息预期已被完全移除。

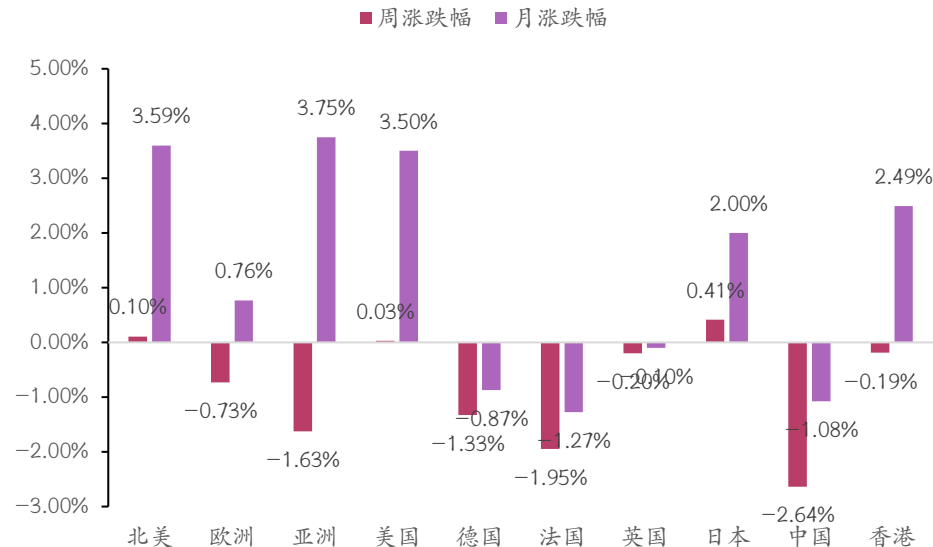
2.1 全球股市

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

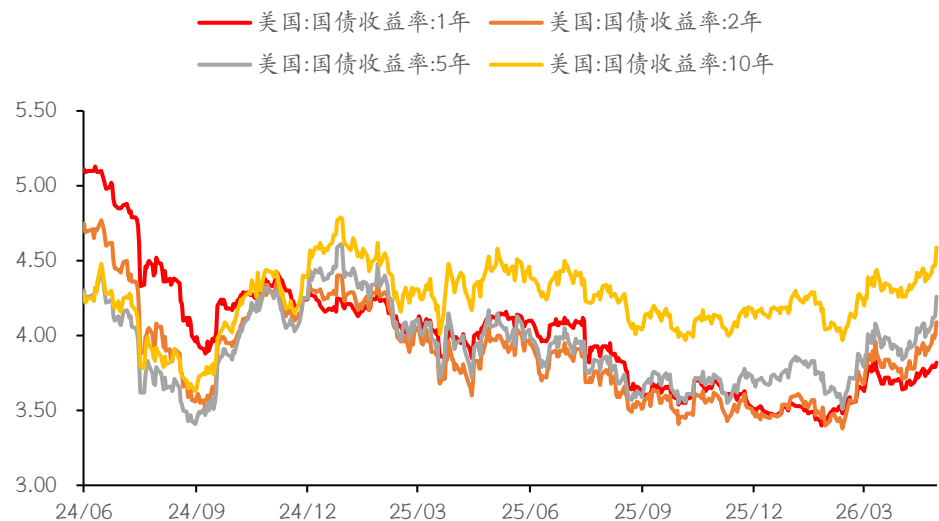
- 本周海外股市多数震荡偏弱，前半周中东局势缓和预期较强，在AI主题推动纳指与标普刷新历史新高，但周五通胀超预期和美债收益率飙升引发芯片股集中抛售，灭国三大股指急挫，外溢效应显著，其他市场亦有显著承压表现。需关注日央行动态，若加息预期再度升温，或引发资金扰动。MSCI世界领先以及MSCI世界指数周度涨跌幅分别-0.60%和-0.33%，MSCI发达国家指数为-2.34%，MSCI新兴市场指数为-2.52%。

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](#)

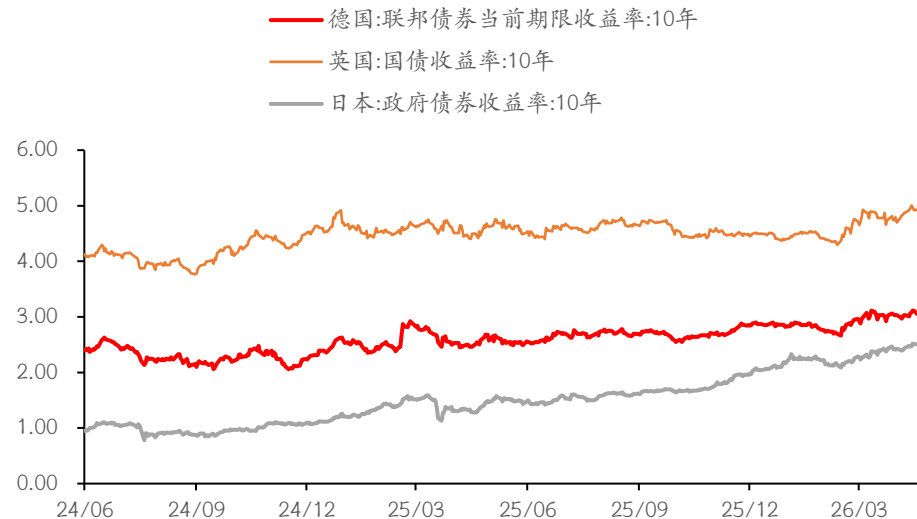
2.2 全球债券市场

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：%）

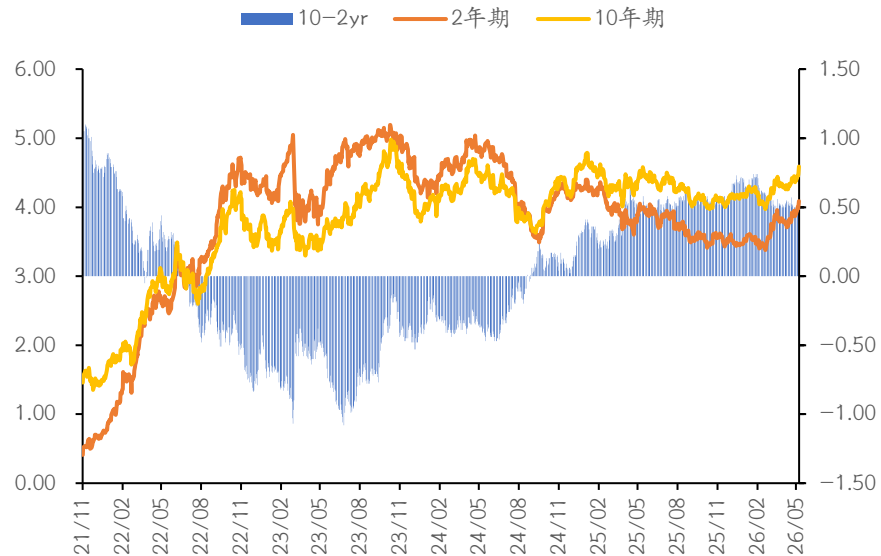


资料来源：iFinD，光大期货研究所

- 美债方面，本周美债遭遇猛烈抛售，收益率全线飙升。10年期美债收益率突破4.6%创一年新高，30年期美债收益率一度触及5.13%创19年高位。核心驱动是4月CPI与PPI双双超预期，叠加地缘冲突推高油价，市场对美联储年内加息的概率升至50%以上。警惕沃什上任后强推缩表改革，或引发流动性紧缩危机。

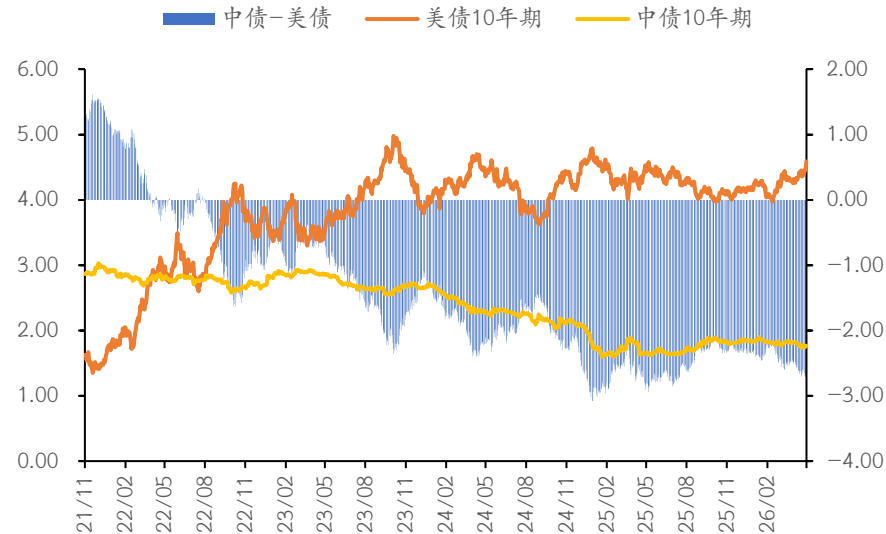
2.2 全球债券市场

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，本周国内债市整体呈现利率窄幅整荡、短强长弱的特征。一季度货币政策执行报告未提及降准降息，短期降息概率较低。但结构性通胀不会改变货币政策适度宽松基调，无需担忧政策收紧。整体上，基本面偏弱复苏格局未改，结构性通胀压力可控，无经济回暖超预期利空，也无强降息政策落地预期，短期内债市维持震荡格局。

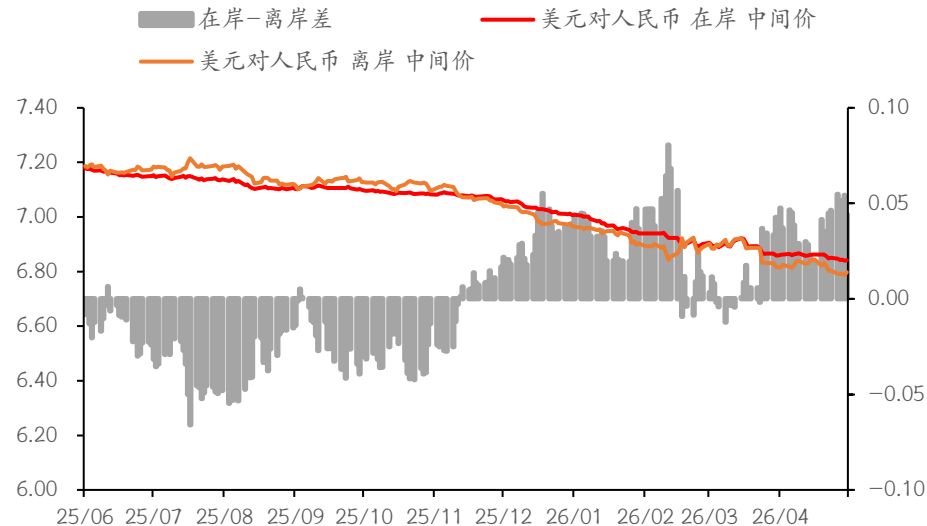
2.3 全球汇率

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

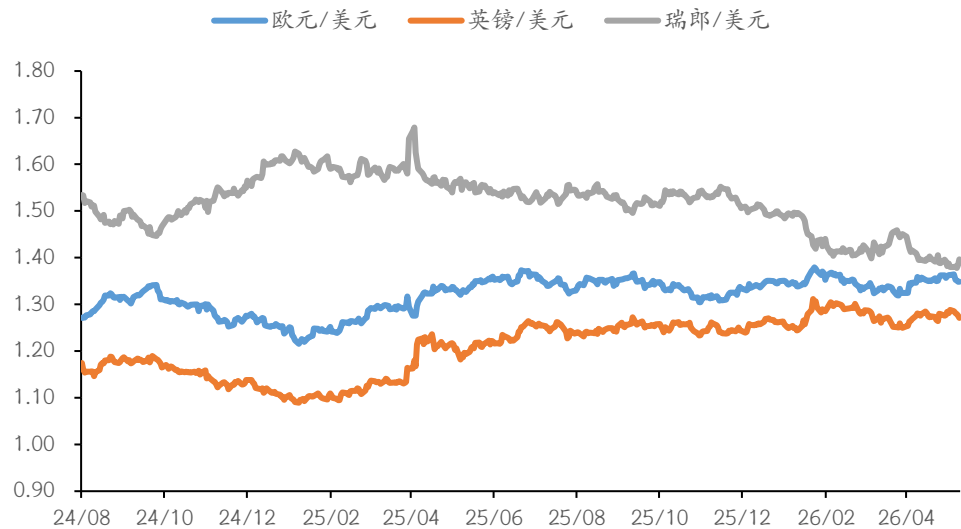


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 汇率方面，美国4月CPI与PPI双双超预期，中东谈判局势再度紧张导致油价大幅上涨，进一步强化了市场对美联储加息预期，叠加沃什缩表政策预期驱动与主要经济体增速预期差，美元强势五连阳。短期来看，通胀交易与紧缩预期将推动美元继续走强。美元指数上涨1.45%，报收99.2668。在岸离岸人民币表现均偏强，美元兑人民币报收6.8415（前一周为6.8502），离岸人民币报收6.7973（一周前为6.8039）。

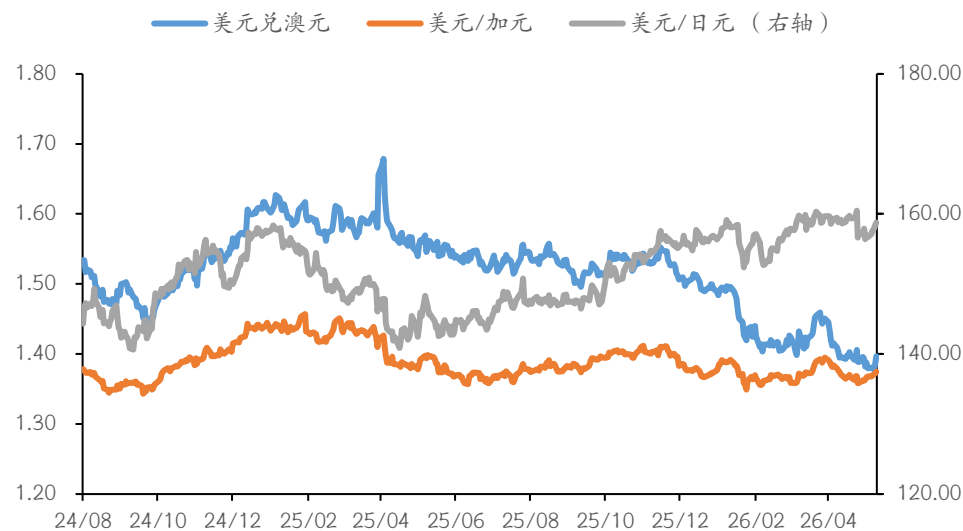
2.3 全球汇率

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

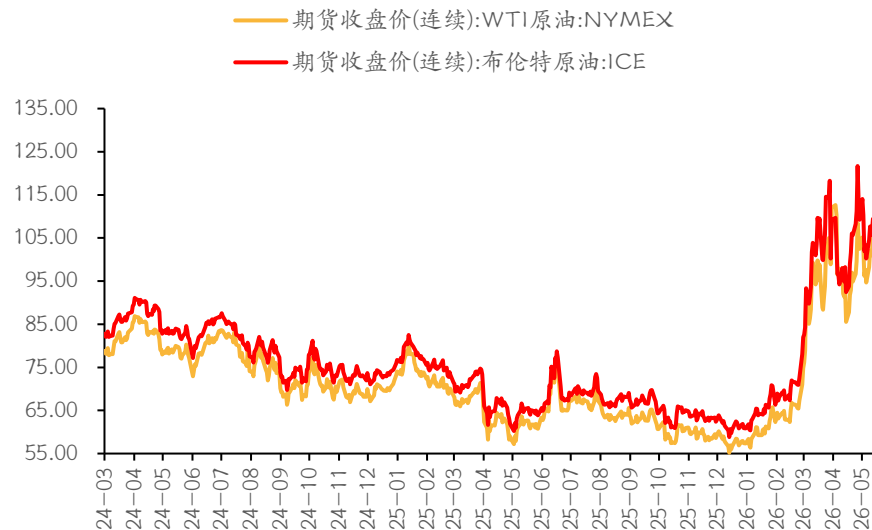


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

► 非美货币表现多数承压，欧元跌1.13%，英镑跌1.03%，瑞郎跌1.34%，澳元跌1.21%，加元跌0.52%，日元跌1.32%。

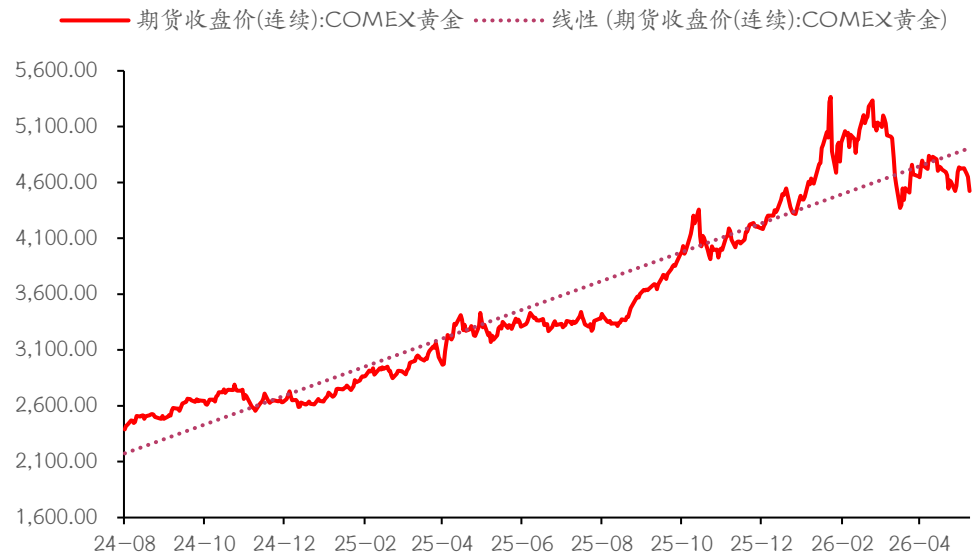
2.4 大宗商品

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）

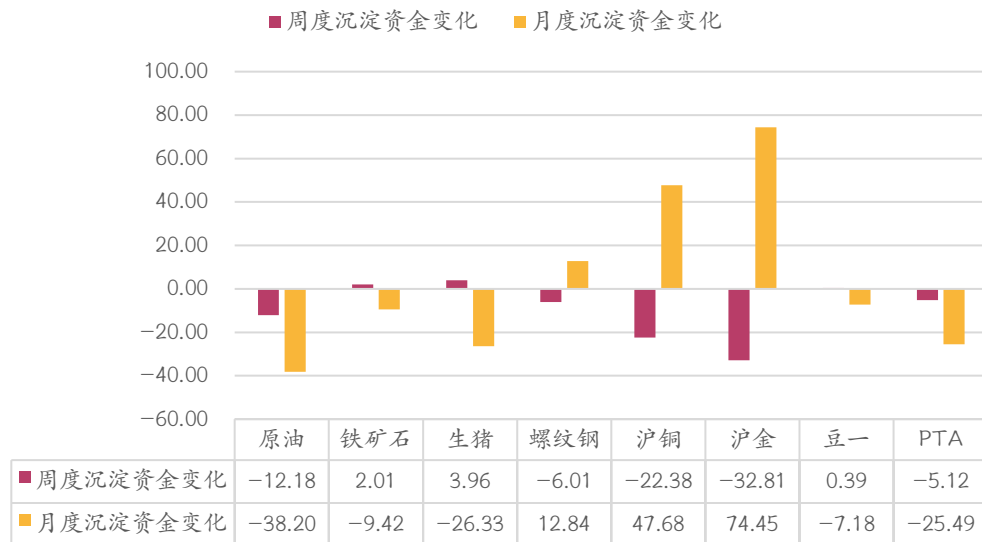


资料来源：iFinD，光大期货研究所

- 原油方面，本周油价冲高回落、波动剧烈。周中因美伊谈判缓和预期一度大跌，但随后特朗普对伊朗“耐心耗尽”致局势再度紧张，周五油价大幅反弹。若中东冲突重新升级，叠加夏季用油高峰支撑，油价或仍有上行动能。WTI和布伦特原油周内分别变动11.60%和9.20%。
- 贵金属方面，本周金价宽幅震荡，前期受地缘缓和预期支撑反弹，但周五公布的美国CPI、PPI数据超预期走强，降息预期消退，金价再度承压下行。后续来看，沃什缩表控通胀意图明显，市场交易或加码紧缩，关注在此过程中因流动性过紧而带来的黄金抛售压力。Comex黄金收于4524.30美元/盎司，较上周下跌4.24%。

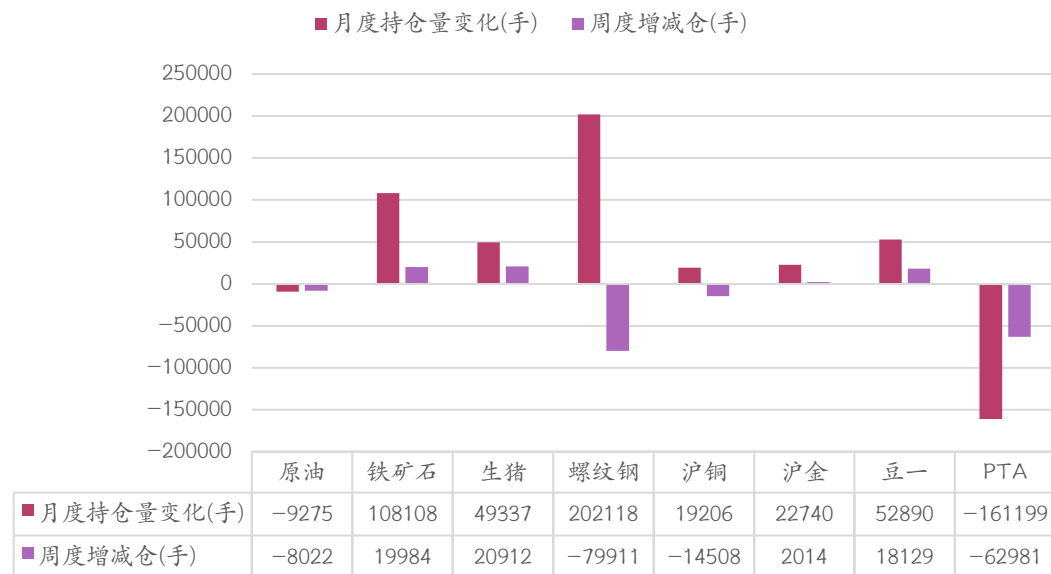
2.4 大宗商品

图表：市场沉淀资金（单位：亿元）



资料来源：Iifind，光大期货研究所

图表：分品种持仓量变化（单位：手）



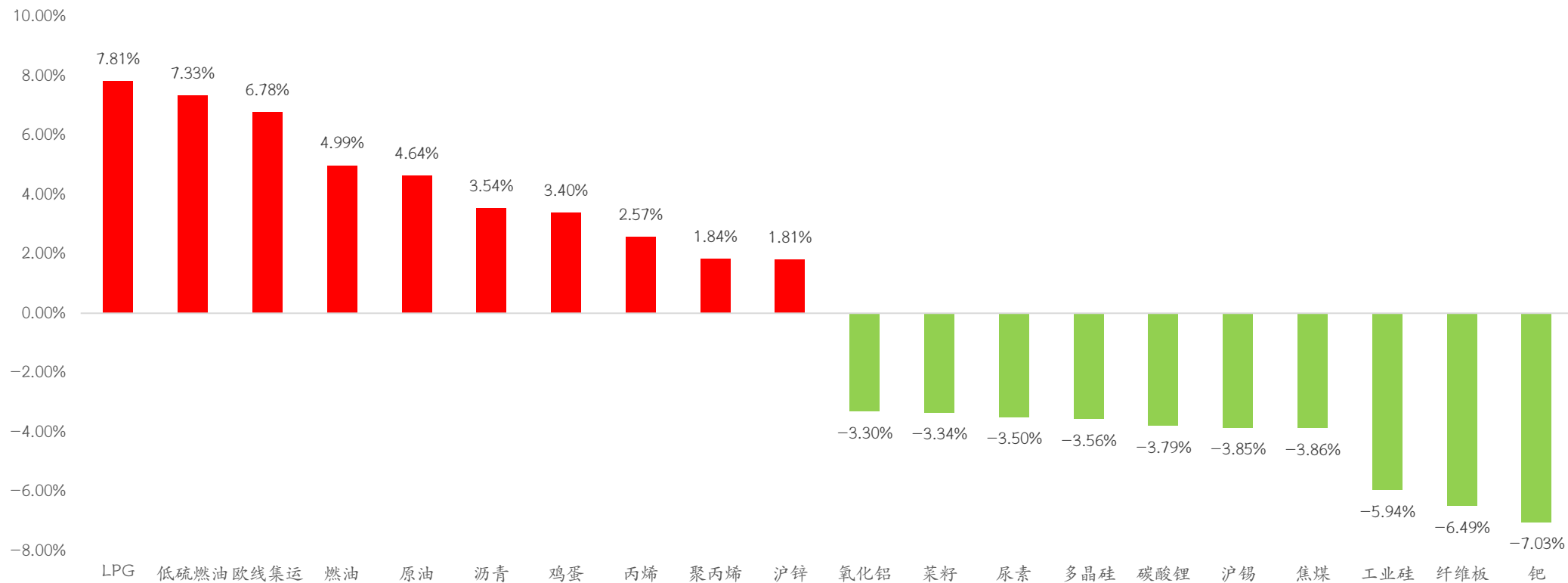
资料来源：Iifind，光大期货研究所

► 本周商品期货市场资金净流出71.72亿元。本周国内商品期货市场延续分化态势，能化因地缘冲突再度紧张而大涨；黑色震荡，钢材需求平淡，原料端承压运行；有色回调，高价抑制下游采购，整体高位整理。

**注：5/1-5/5为国内劳动节假期，数据无变化

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4月经济数据与LPR报价；海外关注日央行动态

18 星期一	<ol style="list-style-type: none">1、中国4月社会消费品零售总额2、中国4月规模以上工业增加值3、中国1至4月全国房地产开发投资
19 星期二	<ol style="list-style-type: none">1、日本一季度实际GDP季环比初值（前值0.3%，预期0.4%）
20 星期三	<ol style="list-style-type: none">1、中国5月贷款市场报价利率(LPR)
21 星期四	<ol style="list-style-type: none">1、美联储公布货币政策会议纪要2、欧元区5月制造业PMI初值（前值52.2，预期51.5）
22 星期五	<ol style="list-style-type: none">1、日本4月CPI同比（前值1.5%，预期1.6%）

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。