

全球大类资产双周报

全球市场进入避险模式，风险资产波动加剧

超配

核心观点

事件频发下全球市场进入避险模式，美股市场波动加大，港股回落至关键支撑位。上周的市场主线围绕美国经济“软着陆”的预期展开，单周涨幅较大，而本周超预期的就业数据与美联储官员鹰派发言造成了加息预期的大幅攀升，硅谷银行的流动性危机引发了市场的恐慌情绪和对银行板块的抛售，在避险情绪释放下美债收益率冲高回落，三大指数跌幅均较为明显。而在喜忧参半的2月非农数据发布后，3月14日公布的2月CPI数据将成为美联储3月利率决议的关键变量，我们认为若2月通胀未能大幅超预期，则大概率将维持加息25bp。

港股受到国内基本面和美元流动性的双重影响，尽管月初在超预期的中国PMI数据带动下恒生指数曾短暂反弹，但随着美国加息预期的抬升、硅谷银行事件爆发后市场风险偏好的回落叠加国内CPI回落导致强复苏预期减弱而回调至200日线左右的关键支撑位。考虑到市场近期对美联储加息预期的大幅上修或将面临修正，美元流动性有望边际改善，而国内经济处于稳步复苏阶段、港股市场业绩下修也已告一段落，这轮回调创造出了极佳的入场机会，我们建议投资者提高风险偏好，积极把握港股“黄金坑”。

加息预期快速调整，美债收益率冲高回落，10年期美债利率难突破前高。

近两周市场对于美联储加息预期受到经济数据和短期事件频发的影响而快速调整，美债收益率波动加大。截至3月12日，利率期货市场预计美联储本月加息50bp的概率已下降至17.4%，2年期和10年期美债收益率则分别从高位回落50和31bp至4.58%和3.70%。展望后市，我们认为10年期美债收益率大概率无法突破前高，原因在于其上涨的逻辑是对美国经济保持乐观或预计加息将超预期，市场近期在鲍威尔鹰派发言后已完全计入了美联储“higher for longer”的预期，一度预计美联储将加息至575-600bp，年内降息预期消失，即便如此10年期美债利率依然没有突破前高，这意味着市场依然认可美国通胀趋势性下降、美国经济仍有衰退风险、美联储加息大概率不会超预期的交易逻辑，10年期美债利率进一步上涨乏力。而近期硅谷银行的破产事件进一步展现了美联储快速加息背景下商业银行错配压力的加大以及长期美债价格下跌对于部分金融机构流动性的冲击，尽管这尚不足以阻止美联储继续抗通胀的步伐，但或将抑制美联储激进收紧流动性的可能性。

避险情绪释放带动黄金反弹。贵金属价格与美国实际利率负相关，与避险情绪正相关。近期鲍威尔的鹰派发言一度引发市场加息预期大幅攀升，黄金价格下跌，但硅谷银行破产事件导致市场进入避险模式，金银比大幅走高。非农就业数据中失业率超预期反弹、时薪上涨不及预期则降低了市场对本月美联储加息50bp的预期，并重新计入年内降息可能性，黄金短线得以大幅反弹。后续随着美联储加息接近尾声，市场预计将从“紧缩交易”逐渐转变为“衰退交易”，这将有助于黄金价格的修复。

风险提示：疫情发展的不确定性，国内经济复苏节奏的不确定性，欧美央行货币政策引发经济衰退的不确定性，国际政治局势的不确定性。

行业研究 · 海外市场专题

港股

超配 · 维持评级

证券分析师：王学恒

010-88005382

wangxueh@guosen.com.cn

S0980514030002

证券分析师：徐祯霆

010-88005494

xuzhenting@guosen.com.cn

S0980522060001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中外成长股图鉴-月度案例研究-制造业龙头的周期性投资机会》——2023-03-14

《海外市场速览-全球事件驱动频发，港股已更具投资价值》——2023-03-12

《海外市场速览-港股美股在流动性趋紧环境下反弹》——2023-03-05

《中资美元债双周报（23年第9周）-美债收益率创新高，投资级美元债承压》——2023-03-04

《港股2023年3月投资策略-抓住2月黄金坑机会，继续看多后市》——2023-03-04

内容目录

重点宏观经济数据	5
全球大类资产近期市场表现	7
股票市场	9
债券市场	11
商品市场	13
外汇市场	15
免责声明	17

图表目录

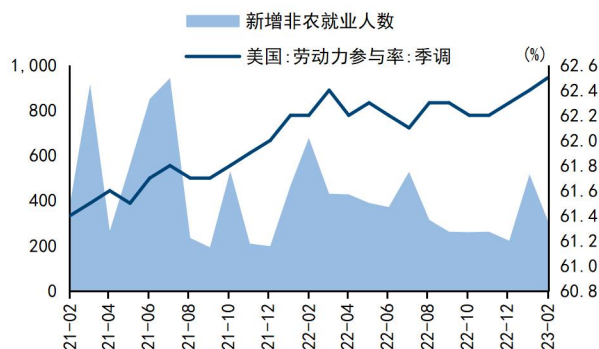
图 1: 美国 2 月新增非农就业数据再度超预期	5
图 2: 美国 2 月失业率上升	5
图 3: 基于 CME 利率期货预测的未来联邦基金利率区间概率（数据截至 2023 年 3 月 12 日）	5
图 4: 市场对 23 年 3 月美联储 FOMC 会议加息 50bp 预期下降	5
图 5: 美联储缩表规模变化	5
图 6: 美国 2 月制造业与非制造业 PMI	5
图 7: 美国房价和地产销售持续走弱	6
图 8: 美国住房贷款利率高位回落，新开工底部回升	6
图 9: 欧洲多国制造业 PMI 结束上升势头	6
图 10: 中国与美日欧所处经济周期持续分化	6
图 11: 全球大类资产近两周涨跌幅（数据截至 2023 年 3 月 10 日）	8
图 12: 近 2 周全球股票市场表现	9
图 13: 欧美股市表现	9
图 14: 亚太股市表现	9
图 15: 新兴市场股市表现	9
图 16: 美股估值水平	9
图 17: VIX 恐慌指数	10
图 18: 美债收益率与 10Y-2Y 期限利差	11
图 19: 10 年期美债价格	11
图 20: 中美日德 10 年国债利率	11
图 21: 中美、日美、德美主权债利差	11
图 22: 美债收益率曲线	11
图 23: 欧元区公债收益率曲线	12
图 24: 意德利差	12
图 25: 美国企业债收益率与 Baa-Aaa 信用利差	12
图 26: 近期标普高盛大宗商品全收益指数走势	13
图 27: 大宗商品近两周表现	13
图 28: 铜和原油价格走势	13
图 29: 贵金属价格走势	13
图 30: 金银比走势	13
图 31: 小麦与原油价格走势	14
图 32: 金价与美国实际利率负相关性依然显著	14
图 33: 各非美货币近两周表现	15
图 34: 各非美货币走势	15
图 35: 美元兑人民币汇率走势	15
图 36: 美元兑人民币汇率与中美主权债利差变化	15
图 37: 比特币期货价格走势	15

图 38：美元指数与 10 年美债收益率走势	15
图 39：欧元区核心通胀仍在上行，日本通胀仍在加速上行	16

表 1：本期全球大类资产市场表现（数据截至 2023 年 3 月 10 日）	7
--	---

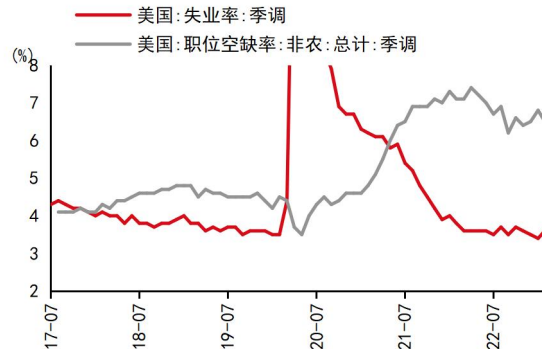
重点宏观经济数据

图1：美国2月新增非农就业数据再度超预期



资料来源：Wind, 国信证券经济研究所整理

图2：美国2月失业率上升



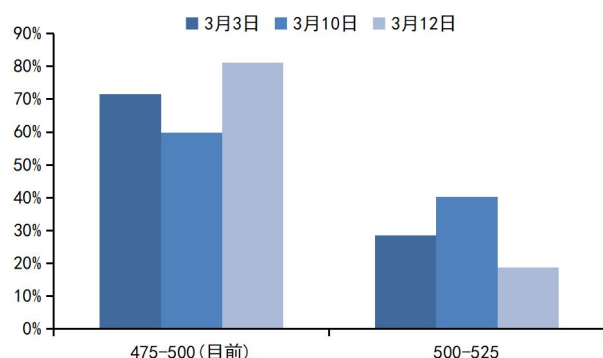
资料来源：Wind, 国信证券经济研究所整理

图3：基于CME利率期货预测的未来联邦基金利率区间概率（数据截至2023年3月12日）

MEETING PROBABILITIES												
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2023/3/22			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	81.9%	18.1%	0.0%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.9%	69.5%	14.6%	0.0%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.1%	46.4%	38.3%	6.3%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	12.3%	45.7%	35.5%	5.7%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	4.2%	22.3%	42.6%	26.6%	4.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.1%	12.9%	32.0%	35.0%	15.8%	2.1%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.3%	8.5%	24.2%	33.8%	23.6%	7.7%	0.9%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	6.0%	18.7%	30.4%	27.2%	13.3%	3.2%	0.3%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	4.5%	14.9%	26.9%	28.1%	17.4%	6.2%	1.2%	0.1%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.6%	4.2%	14.2%	26.1%	28.1%	18.1%	7.0%	1.5%	0.2%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.3%	2.3%	8.8%	19.7%	27.0%	23.5%	13.0%	4.5%	0.9%	0.1%	0.0%
2024/7/31	0.2%	1.8%	7.2%	17.0%	25.2%	24.4%	15.6%	6.5%	1.8%	0.3%	0.0%	0.0%

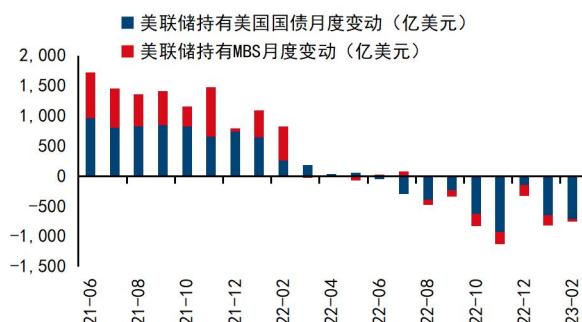
资料来源：CME、国信证券经济研究所

图4：市场对23年3月美联储FOMC会议加息50bp预期下降



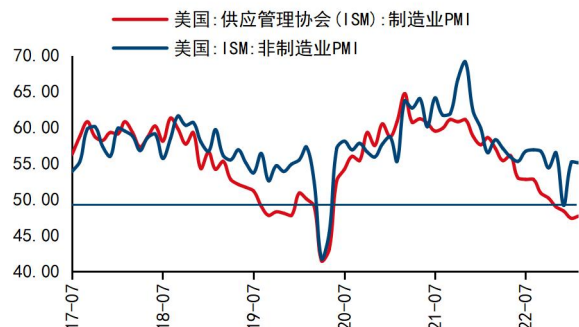
资料来源：CME、国信证券经济研究所

图5：美联储缩表规模变化



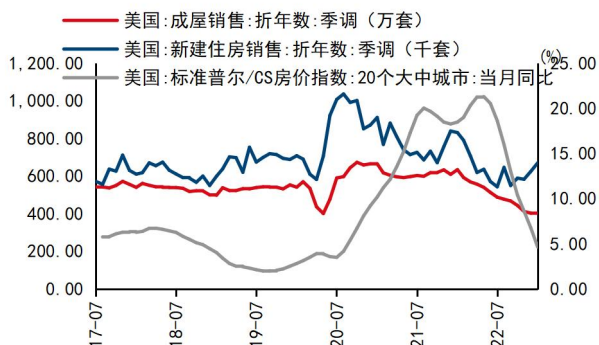
资料来源：Wind、国信证券经济研究所

图6：美国2月制造业与非制造业PMI



资料来源：Wind、国信证券经济研究所

图7：美国房价和地产销售持续走弱



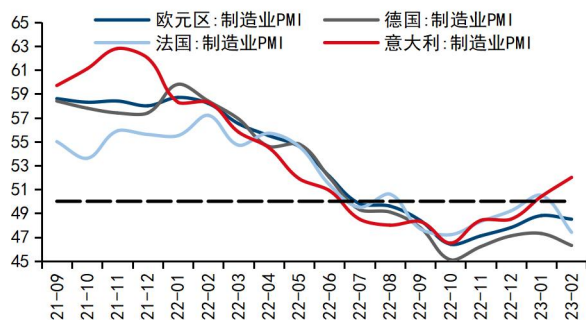
资料来源：Wind、国信证券经济研究所

图8：美国住房贷款利率高位回落，新开工底部回升



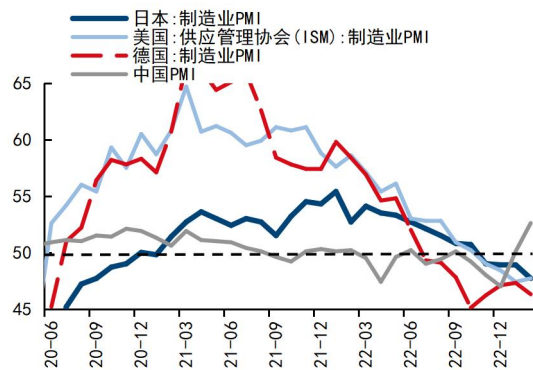
资料来源：Wind、国信证券经济研究所

图9：欧洲多国制造业 PMI 结束上升势头



资料来源：Wind、国信证券经济研究所

图10：中国与美日欧所处经济周期持续分化



资料来源：Wind、国信证券经济研究所

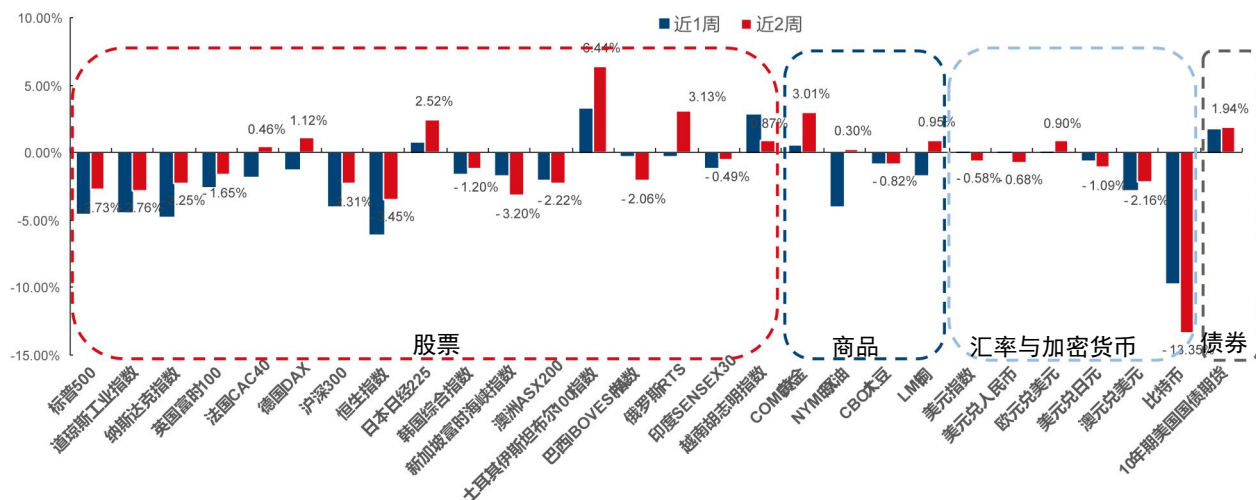
全球大类资产近期市场表现

表1：本期全球大类资产市场表现（数据截至 2023 年 3 月 10 日）

大类资产	市场	证券名称	证券代码	数据截止日	收盘价			涨跌幅			走势图	
					1周前	2周前	上年末	近1周	近2周	年初至今		
股票	美国股市	标普500	SPX.GI		3,862	4,046	3,970	3,840	-4.55%	-2.73%	0.58%	
		道琼斯工业指数	DJI.GI		31,910	33,391	32,817	33,147	-4.44%	-2.76%	-3.73%	
		纳斯达克指数	IXIC.GI		11,139	11,689	11,395	10,466	-4.71%	-2.25%	6.42%	
	欧洲股市	英国富时100	FTSE.GI		7,748	7,947	7,879	7,452	-2.50%	-1.65%	3.98%	
		法国CAC40	FCHI.GI		7,221	7,348	7,187	6,474	-1.73%	0.46%	11.54%	
		德国DAX	GDAXI.GI		15,381	15,578	15,210	13,924	-1.27%	1.12%	10.46%	
	亚太股市	沪深300	000300.SH		3,967	4,131	4,061	3,872	-13.96%	-2.31%	2.47%	
		恒生指数	HSI.HI		19,320	20,568	20,010	19,781	-6.07%	-3.45%	-2.33%	
		日本日经225	N225.GI		28,144	27,927	27,453	26,095	0.78%	2.52%	7.85%	
		韩国综合指数	KS11.GI		2,395	2,432	2,424	2,236	-1.54%	-1.20%	7.07%	
		新加坡富时海峡指数	STI.GI		3,177	3,232	3,282	3,251	-1.69%	-3.20%	-2.27%	
	新兴市场股市	澳洲ASX200	AS51.GI		7,138	7,282	7,300	7,058	-1.98%	-2.22%	1.14%	
		土耳其伊斯坦布尔100指数	XU100.GI		5,385	5,212	5,059	5,509	3.30%	6.44%	-2.26%	
		巴西IBOVESPA指数	IBOVESPA.GI		103,618	103,866	105,798	109,735	-0.24%	-2.06%	-5.57%	
		俄罗斯RTS	RTS.GI		943	945	914	971	-0.28%	3.18%	-2.87%	
		印度SENSEX30	SENSEX.GI		59,170	59,809	59,464	60,841	-1.07%	-0.49%	-2.75%	
商品	越南胡志明指数	VNINDEX.GI		1,052	1,023	1,043	1,007	2.86%	0.87%	4.50%		
	COMEX黄金	GC.CMX		1,873	1,863	1,818	1,830	0.53%	3.01%	2.33%		
	原油	NYMEX原油	CL.NYM		76.7	79.9	76.5	80.5	-3.97%	0.30%	-4.76%	
	农产品	CBOT大豆	S.CBT		1,507	1,520	1,520	1,524	-0.82%	-0.82%	-1.13%	
	工业金属	LME铜	CA.LME		8,777	8,924	8,695	8,374	-1.64%	0.95%	4.81%	
外汇&加密货币	货币指数	美元指数	USDX.FX		104.7	104.5	105.3	103.5	0.12%	-0.58%	1.12%	
	货币对	美元兑人民币	USDCNY.FX		6.91	6.90	6.95	6.90	0.04%	-0.68%	0.13%	
		欧元兑美元	EURUSD.FX		1.0640	1.0635	1.0545	1.0703	0.05%	0.90%	-0.59%	
		美元兑日元	USDJPY.FX		135.01	135.84	136.50	131.12	-0.61%	-1.09%	2.96%	
		澳元兑美元	AUDUSD.FX		0.6580	0.6770	0.6725	0.6817	-2.81%	-2.16%	-3.48%	
	加密货币	比特币	BTC.CME		20,090	22,240	23,185	16,520	-9.67%	-13.35%	21.61%	
	国债期货	10年期美国国债期货	TY.CBT		113.0	111.1	110.9	112.2	1.70%	1.94%	0.74%	
债券	国债利率	美国10Y国债收益率(%)	UST10Y.GBM		3.70%	3.97%	3.95%	3.88%	-27bp	-25bp	-8bp	
		美国2Y国债收益率(%)	UST2Y.GBM		4.60%	4.86%	4.78%	4.41%	-26bp	-18bp	-9bp	
		美国10Y-2Y期限利差(bp)			-90bp	-89bp	-83bp	-53bp	-1bp	-7bp	-37bp	
		德国10Y国债收益率(%)			2.55%	2.70%	2.46%	2.53%	-15bp	9bp	2bp	
		日本10Y国债收益率(%)			0.43%	0.53%	0.53%	0.45%	-10bp	-10bp	-3bp	
	国债利差	中债10年国债到期收益率			2.86%	2.90%	2.91%	2.84%	-4bp	-5bp	3bp	
		德美主权债利差(bp)			-115bp	-127bp	-149bp	-135bp	12bp	34bp	20bp	
		日美主权债利差(bp)			-327bp	-344bp	-342bp	-343bp	17bp	15bp	5bp	
	信用债	中美主权债利差(bp)			-84bp	-107bp	-104bp	-104bp	23bp	20bp	21bp	
		美国企业债Aaa收益率			4.70%	4.68%	4.75%	4.70%	2bp	-5bp	1bp	
		美国企业债Baa-Aaa信用利差(bp)			5.76%	5.76%	5.81%	5.87%	bp	-5bp	-1bp	
					106bp	108bp	106bp	117bp	-2bp	bp	-1bp	

资料来源：Wind, 国信证券经济研究所整理

图11：全球大类资产近两周涨跌幅（数据截至 2023 年 3 月 10 日）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_53291

