



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

冠通期货研究报告-- 宏观与大宗商品周报

冠通期货研究咨询部王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

发布时间：**2026年03月09日**

投资有风险，入市需谨慎，本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

www.gtfutures.com.cn

市场综述

最近一周，资本市场延续着高波动特征，不同的是市场的焦点转向中东局势，油价和运费的暴涨推升通胀预期。海外，投资者密切关注美伊战争的动向和地缘局势的恶化，资本市场的宏观逻辑也从对AI的分歧转向通胀的超预期，继而弱化了美联储的降息预期，疲弱的就业数据则令滞胀的忧虑再起。恐慌指数VIX大幅上涨，油价飙升带动能化商品的上涨，美元的反弹打压非美货币，人民币则坚挺依旧，金银的黯然失色隐含着资金的轮转，更折射出投资者对滞胀的预期强于避险。国内，春节的错位和内需的不振压抑着经济景气的复苏，两会的召开和务实的经济目标，对外传递出稳健的信号，为动荡的世界注入稳定的力量，继而支撑着人民币汇率的稳韧，也让A股在大幅下挫的亚太股市中表现相对抗跌。

国内债市悉数收涨，股指全线收跌，商品大类板块整体弱势表现分化强弱轮转；股市全线收跌，成长型风格表现明显弱于价值型，中证500与1000双双跌超-3%，沪深300与上证50跌幅在-1%左右；国内商品大类板块整体弱势表现分化强弱轮转，Wind商品指数周度涨跌幅-5.75%，10个商品大类板块指数中7个收涨3个收跌。具体商品大类表现来看，贵金属与有色明显回调领跌商品，中东局势加速恶化，原油暴涨运费飙升提振能化板块，并带动油脂油料和煤炭价格的上行，非金属建材、煤焦钢矿、农副产品与谷物板块悉数收涨。

期市资金面来看，商品期货市场资金整体小幅流入、资金板块轮转；资金流入板块上，能源飙升、化工和农副产品、非金属建材与谷物、油脂油料板块最为明显；资金流出的板块有多个，贵金属和有色板块资金的大幅流出最为明显值得注意。

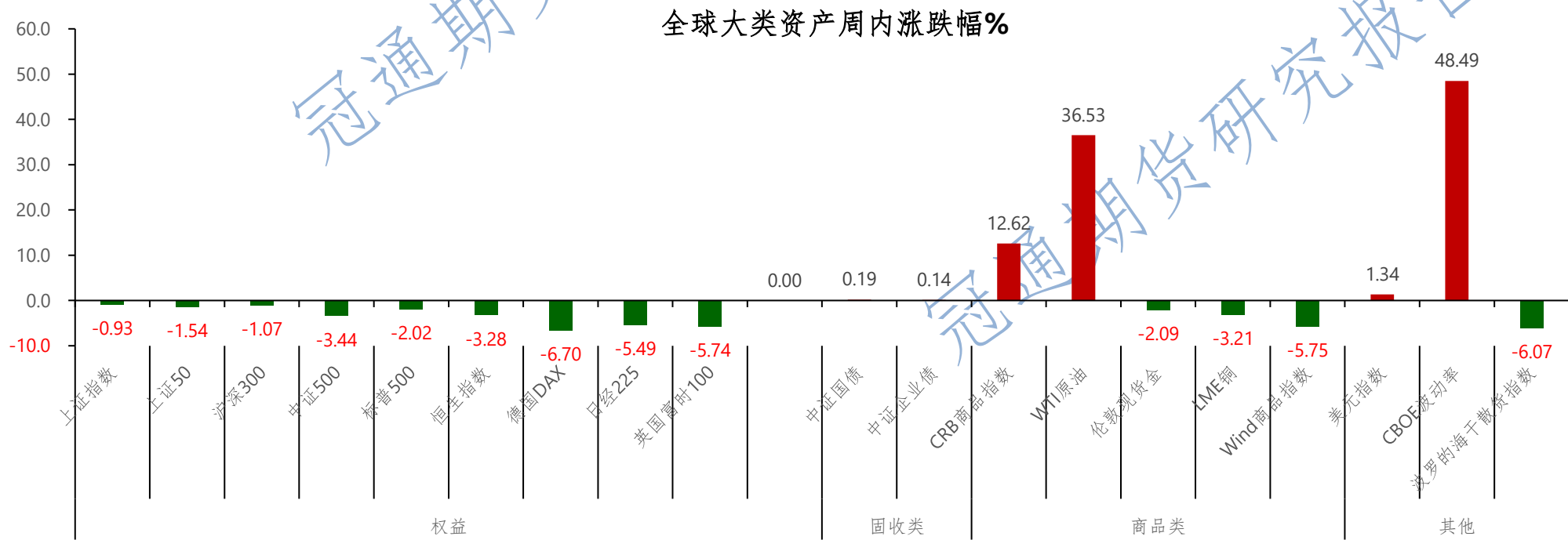
商品波动率来看，国际CRB商品指数的波动率大幅上行，国内的Wind商品指数波动率与南华商品指数的波动率联袂走升；分板块来看，商品期货大类板块的波动率多数升高，煤焦钢矿板块逆势降波，能源和农副产品板块的升波引人注目。

CME的FedWatch工具显示：美联储6月降息预期概率出现下降，维持利率不变在3.5-3.75%的预期概率为56.9%，明显高于上周的43.7%；而降息25bp到3.25-3.5%的预期概率则从45.2%下降到了37.4%。对于2026年，市场预期有1-2次的降息空间。

未来一周，投资者将密切关注中东战争将如何蔓延，以及对能源供应造成多大冲击，同时还需消化即将公布的最新美国通胀数据。在美国与以色列对伊朗发动袭击、冲突扩散至中东多个国家之后，全球市场的目光都将集中在中东局势的最新发展上。这场冲突已成为金融市场的核心变量，油价飙升引发各类资产大幅波动，并促使投资者大幅下调对美联储降息的预期。当前投资者在两种力量之间权衡：一方面，历史经验表明，在重大地缘政治冲击后，股市往往会出现反弹；另一方面，伊朗局势未来走向仍高度不确定。由于担心能源价格推动通胀上行，投资者近期已推迟对美联储下一次降息时点的预期。不过上周五疲弱的就业数据又在一定程度上重新提升了降息预期。

大类资产

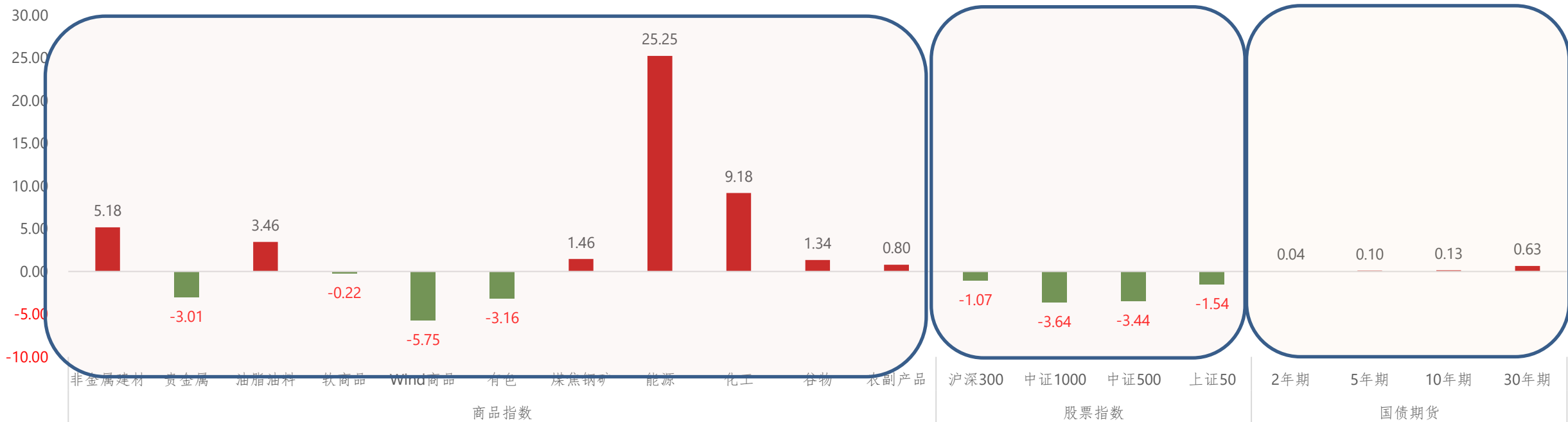
最近一周，资本市场延续着高波动特征，不同的是市场的焦点转向中东局势，油价和运费的暴涨推升通胀预期。海外，投资者密切关注美伊战争的动向和地缘局势的恶化，资本市场的宏观逻辑也从对AI的分歧转向通胀的超预期，继而弱化了美联储的降息预期，疲弱的就业数据则令滞胀的忧虑再起。恐慌指数VIX大幅上涨，油价飙升带动能化商品的上涨，美元的反弹打压非美货币，人民币则坚挺依旧，金银的黯然失色隐含着资金的轮转，更折射出投资者对滞胀的预期强于避险。国内，春节的错位和内需的不振压抑着经济景气的复苏，两会的召开和务实的经济目标，对外传递出稳健的信号，为动荡的世界注入稳定的力量，继而支撑着人民币汇率的稳韧，也让A股在大幅下挫的亚太股市中表现相对抗跌。



板块速递

- 国内债市悉数收涨，股指全线收跌，商品大类板块整体弱势表现分化强弱轮转；
- 股市全线收跌，成长型风格表现明显弱于价值型，中证500与1000双双跌超-3%，沪深300与上证50跌幅在-1%左右；
- 国内商品大类板块整体弱势表现分化强弱轮转，Wind商品指数周度涨跌幅-5.75%，10个商品大类板块指数中7个收涨3个收跌。具体商品大类表现来看，贵金属与有色明显回调领跌商品，中东局势加速恶化，原油暴涨运费飙升提振能化板块，并带动油脂油料和煤炭价格的上行，非金属建材、煤焦钢矿、农副产品与谷物板块悉数收涨。

上周期市板块涨跌幅

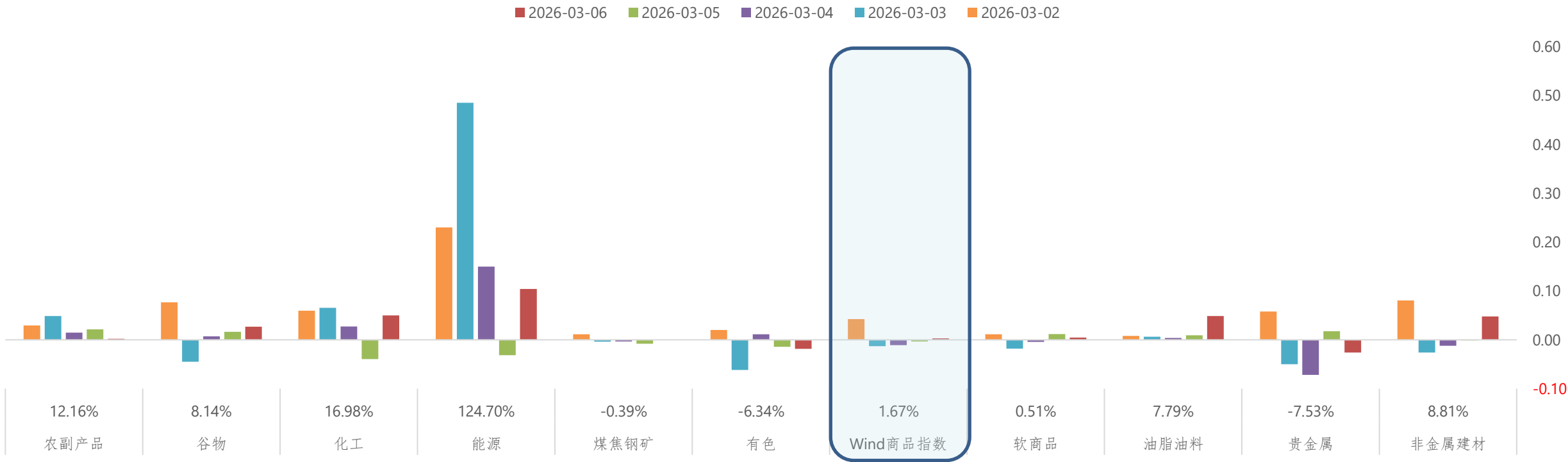


注：数据均来源于Wind、冠通研究

资金流向

上周，商品期货市场资金整体小幅流入、资金板块轮转；
资金流入板块上，能源飙升、化工和农副产品、非金属建材与谷物、油脂油料板块最为明显；
资金流出的板块有多个，贵金属和有色板块资金的大幅流出最为明显值得注意。

近一周商品期货板块资金变动率（%）

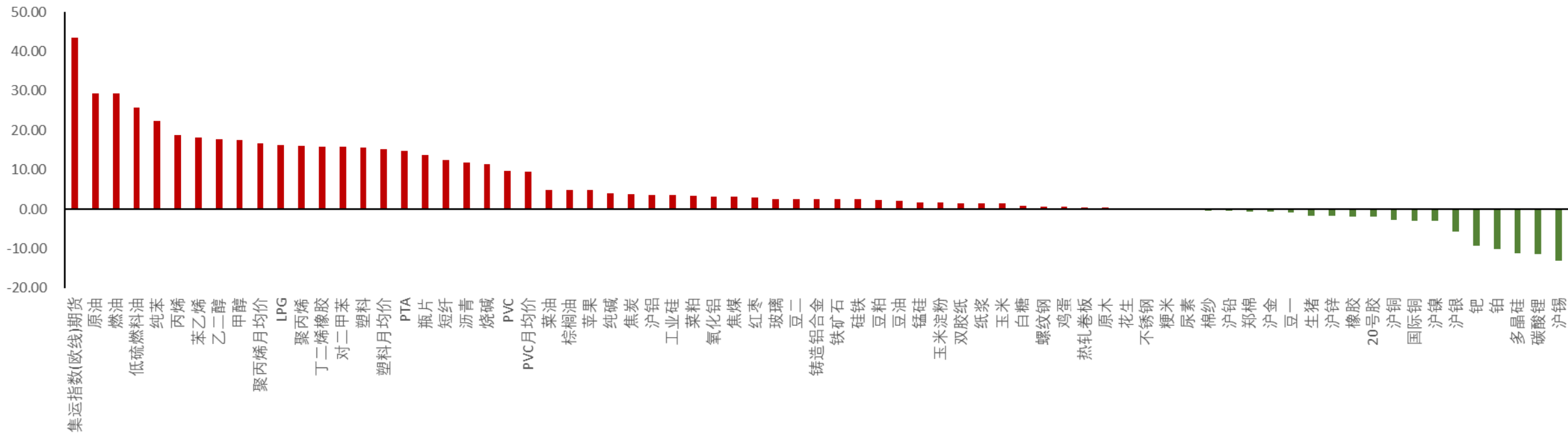


注：数据均来源于Wind、冠通研究

品种表现

最近一周，国内主要商品期货多数收涨且涨幅较大，从商品期货具体品种指数表现来看，上涨居前的商品期货品种为**集运指数、原油与燃油**；跌幅居前的商品期货品种为**沪锡、碳酸锂和多晶硅**。

上周商品期货品种涨跌幅（%）

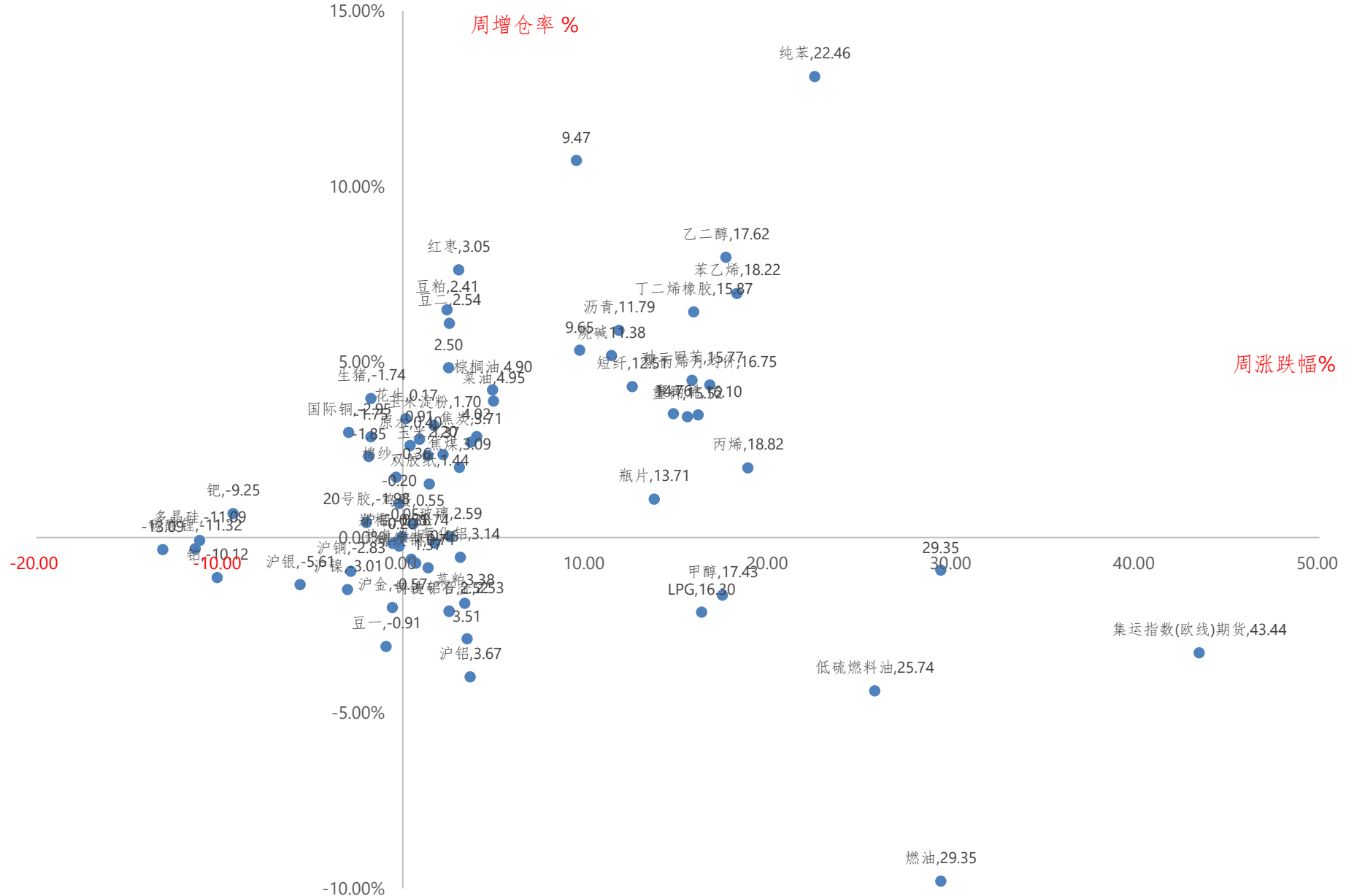


注：数据均来源于Wind、冠通研究

市场情绪

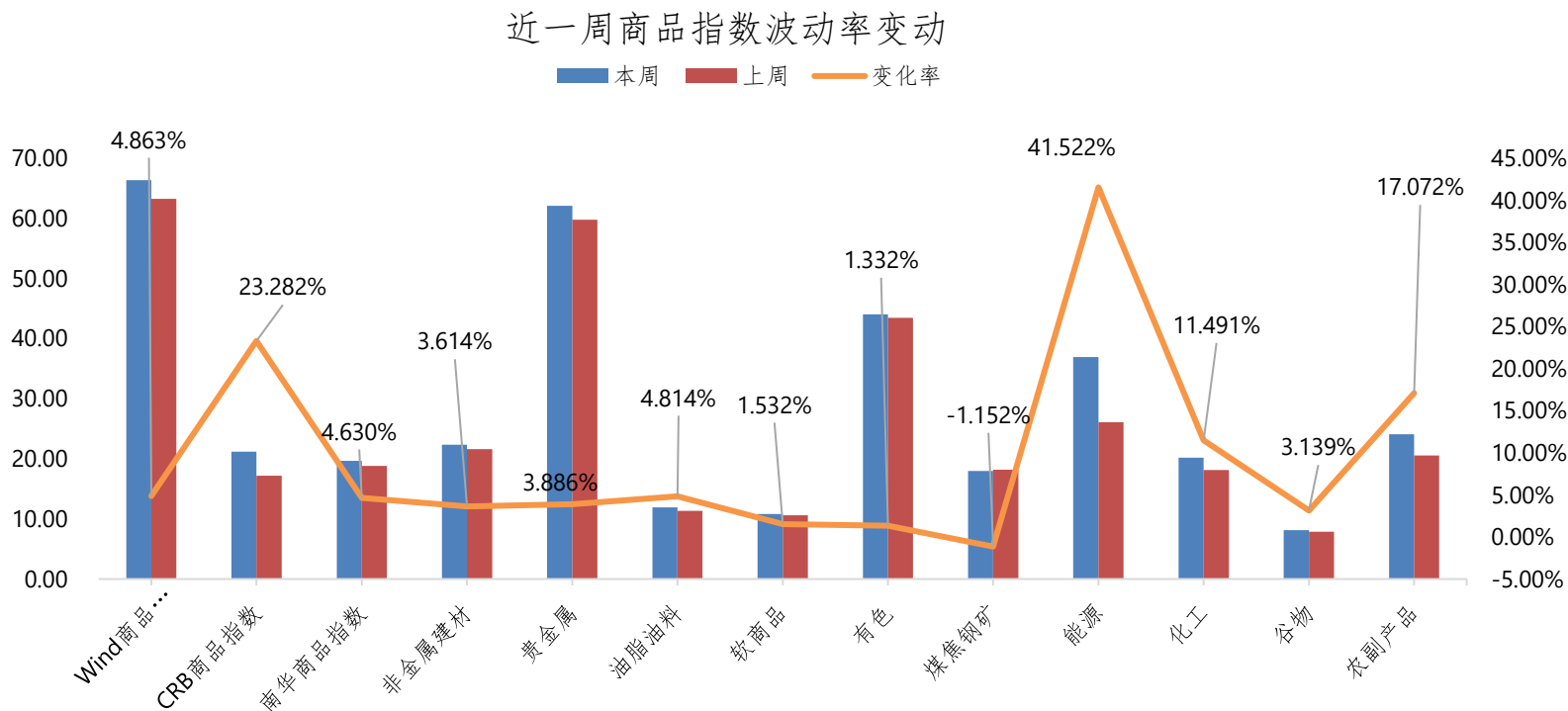
上周,从量价配合的角度来看:

- 出现明显**增仓上行**的商品期货品种不多,值得关注的是**纯苯、乙二醇、和苯乙烯**;
- 出现明显**增仓下行**的商品期货品种不少,值得关注的是**多晶硅、碳酸锂和钯**。
- 值得重点关注!



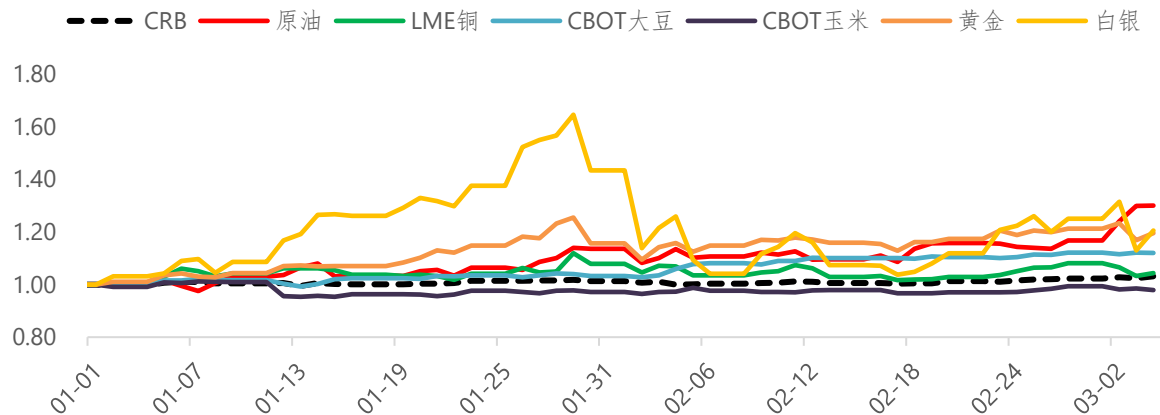
波动特征

上周，国际CRB商品指数的波动率大幅上行，国内的Wind商品指数波动率与南华商品指数的波动率联袂走升；分板块来看，商品期货大类板块的波动率多数升高，煤焦钢矿板块逆势降波，能源和农副产品板块的升波引人注目。

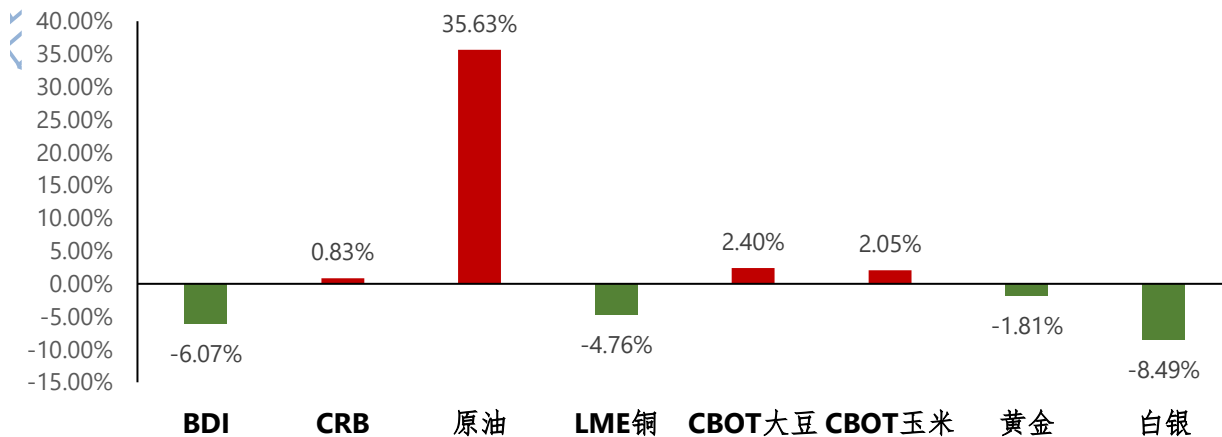


数据追踪——国际主要商品涨跌互现, **BDI**下挫, **CRB**上扬, 大豆玉米收涨, 油价暴涨, 金银铜大跌, 金油比高位回落大幅下行

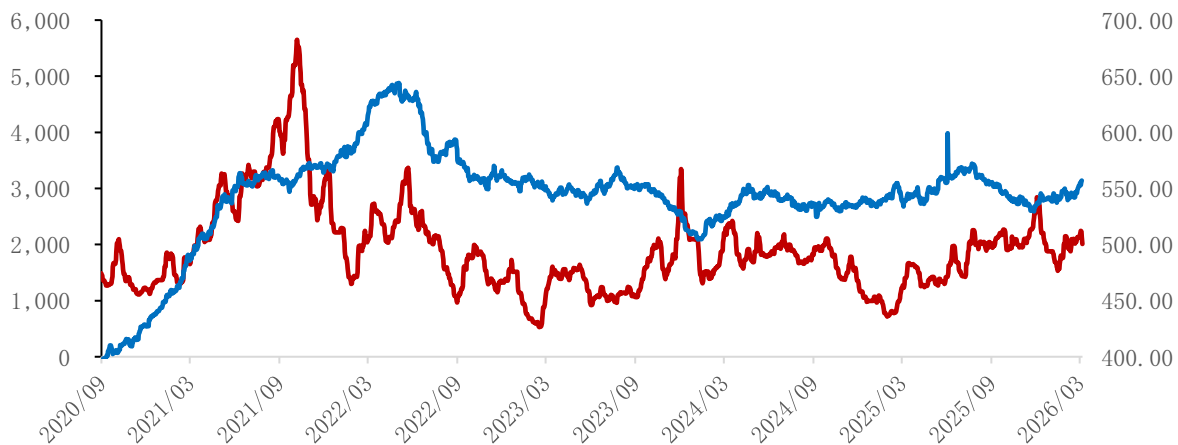
国际主要大宗商品2026年内收益表现



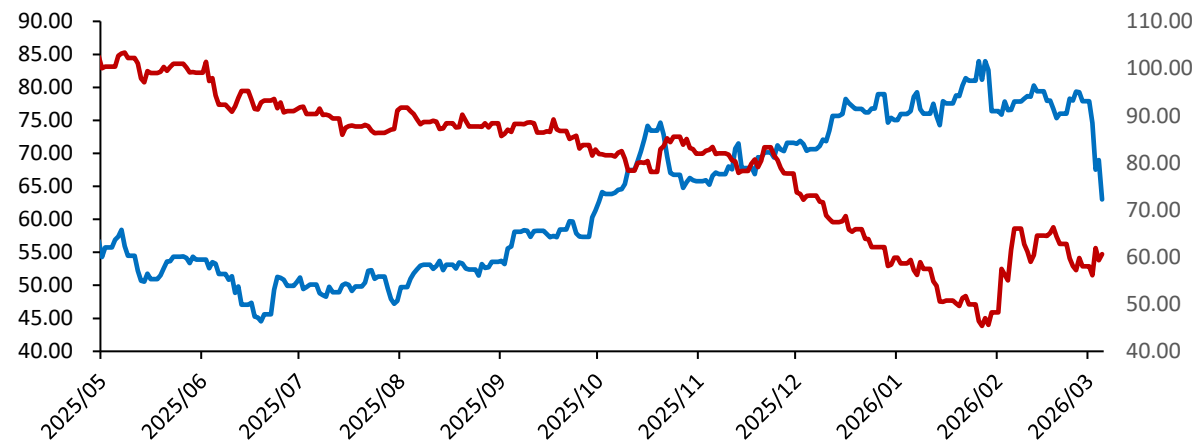
近一周主要国际大宗商品涨跌幅(%)



波罗的海干散货指数(BDI) CRB现货指数:综合:右轴



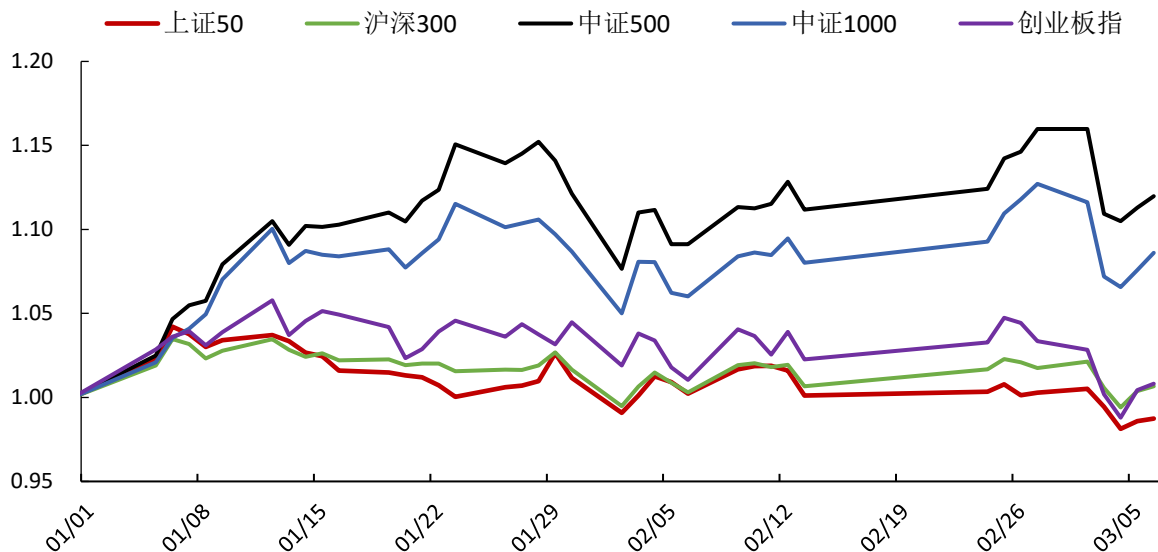
金油比 金银比:右轴



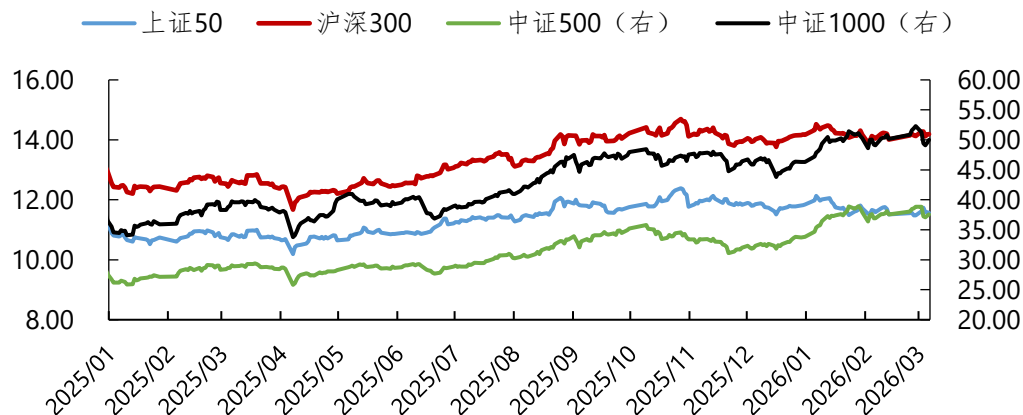
宏观逻辑—股指整体弱势全线收跌, 估值承压, 风险溢价ERP低位反弹

- 上一周, 国内四大股指整体弱势全线收跌, 风格上看, 成长股表现波动更大跌幅更深, 价值型股指承压收跌;
- 股指的估值承压回落, 风险溢价ERP低位反弹。

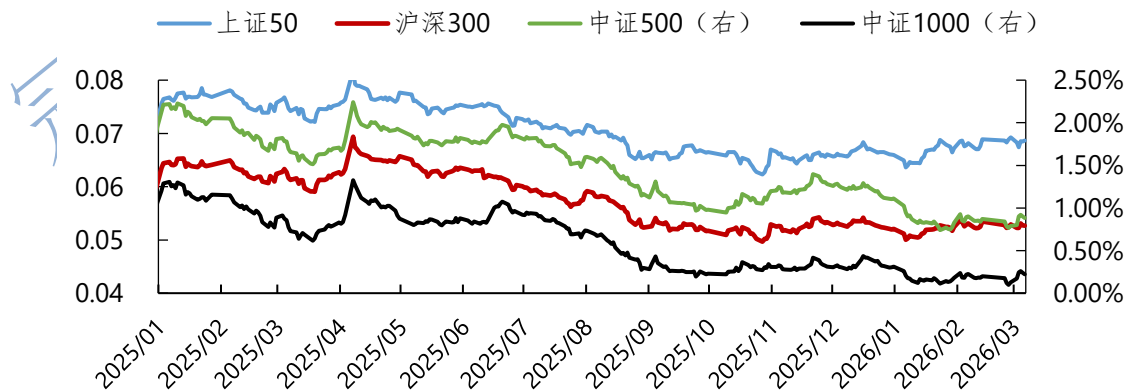
股票指数2026年内收益表现



股指市盈率PE (TTM)

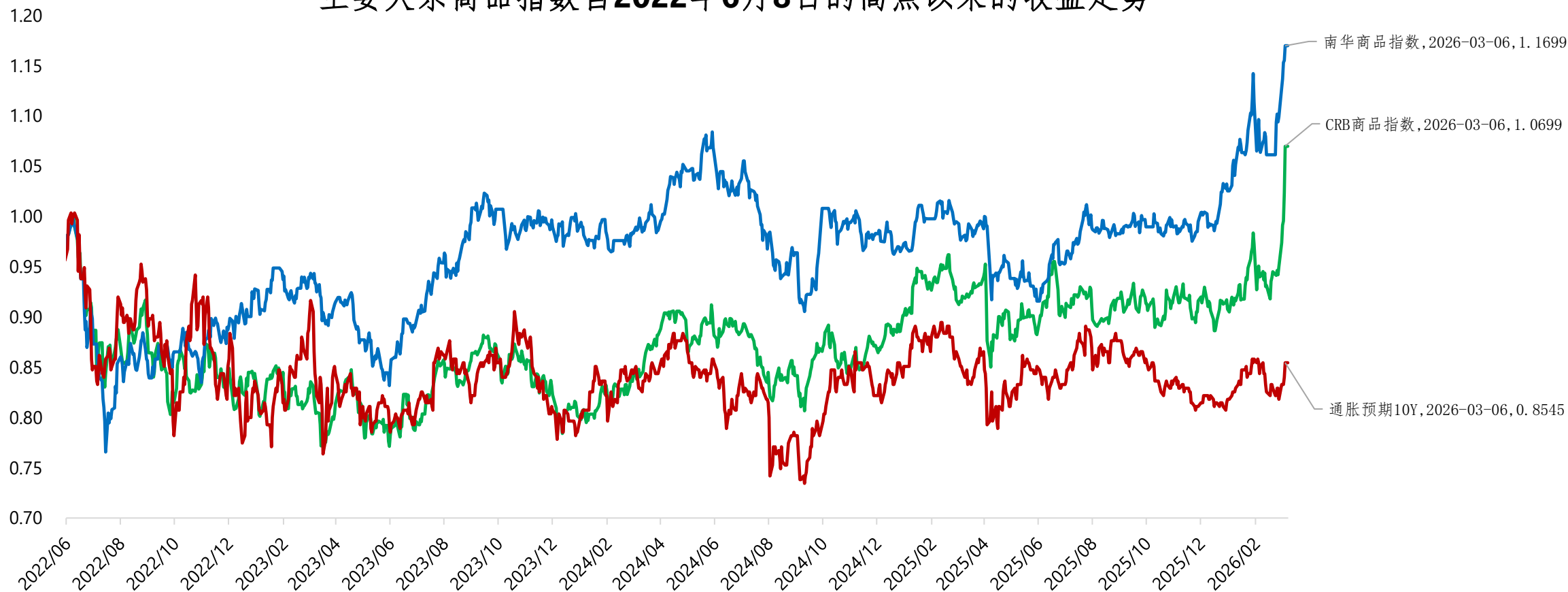


主要股指风险溢价



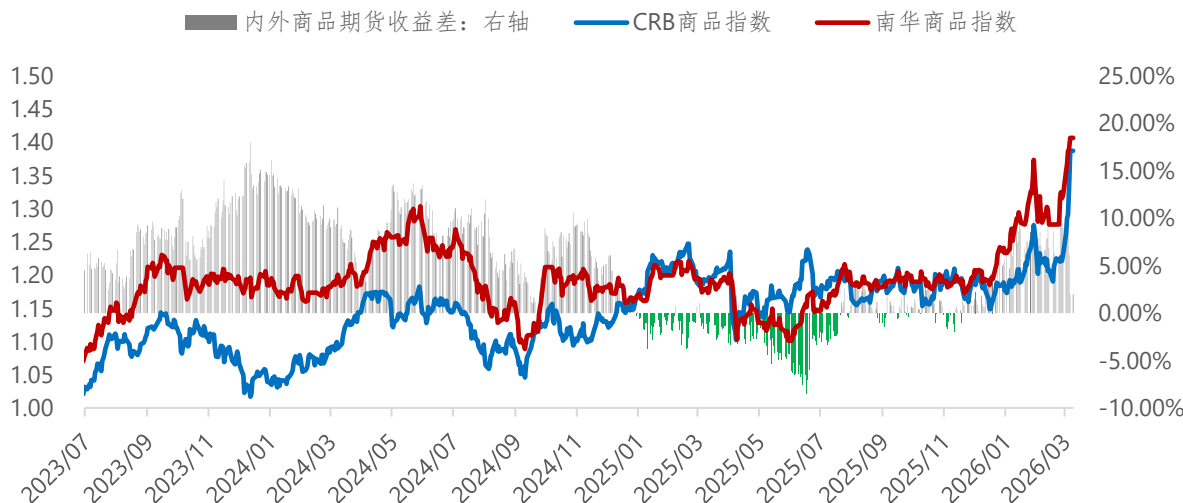
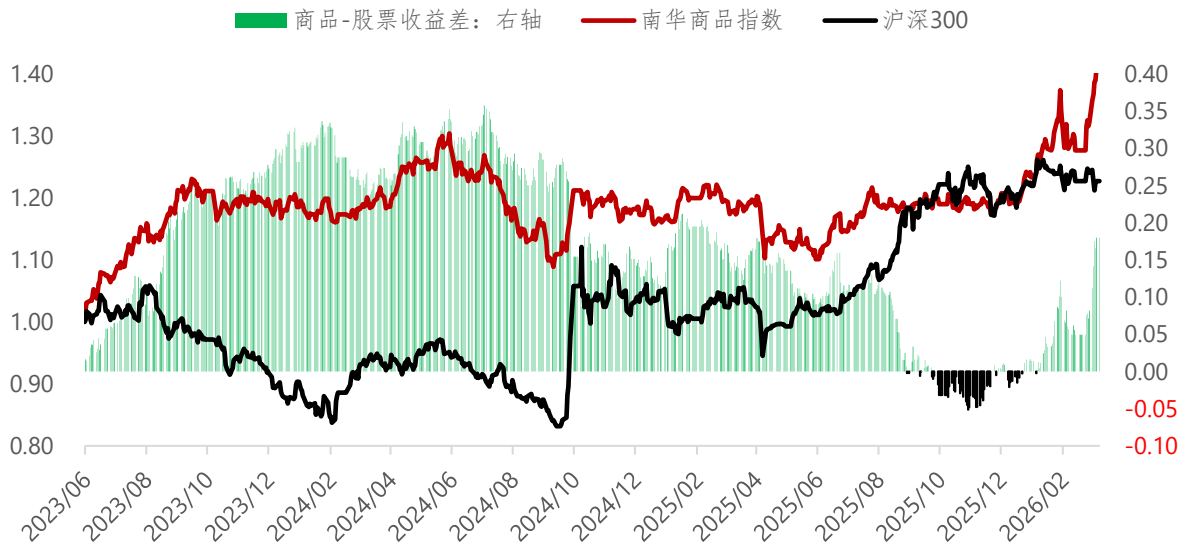
宏观逻辑—大宗商品价格指数大幅拉升，通胀预期明显反弹

主要大宗商品指数自**2022年6月8日**的高点以来的收益走势



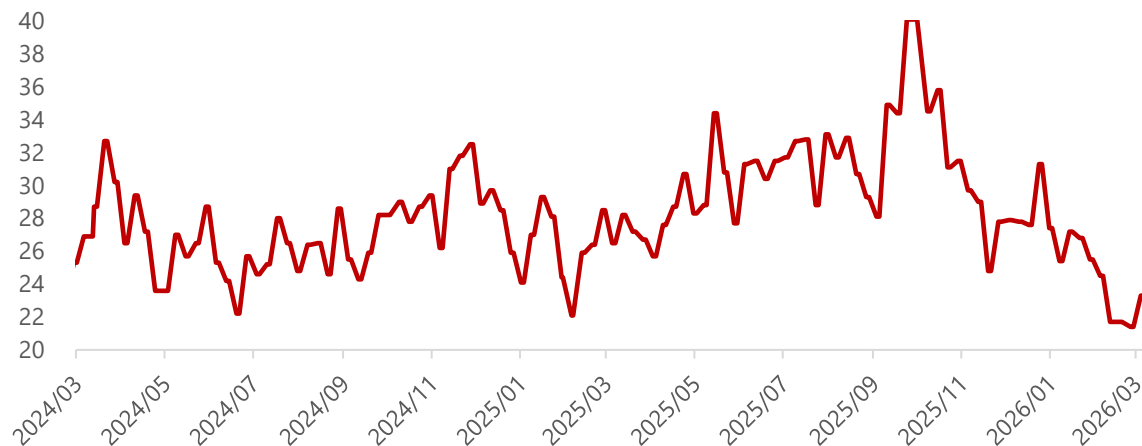
股市与商品的“资金跷跷板”效应与商品的内外盘价差

- 上一周，股市震荡回落，商品大幅上涨，商品-股票收益差快速大幅走扩；
- 从商品的内外强弱风格来看，南华商品指数与CRB商品指数双双大涨，内外商品期货收益差变动不大。

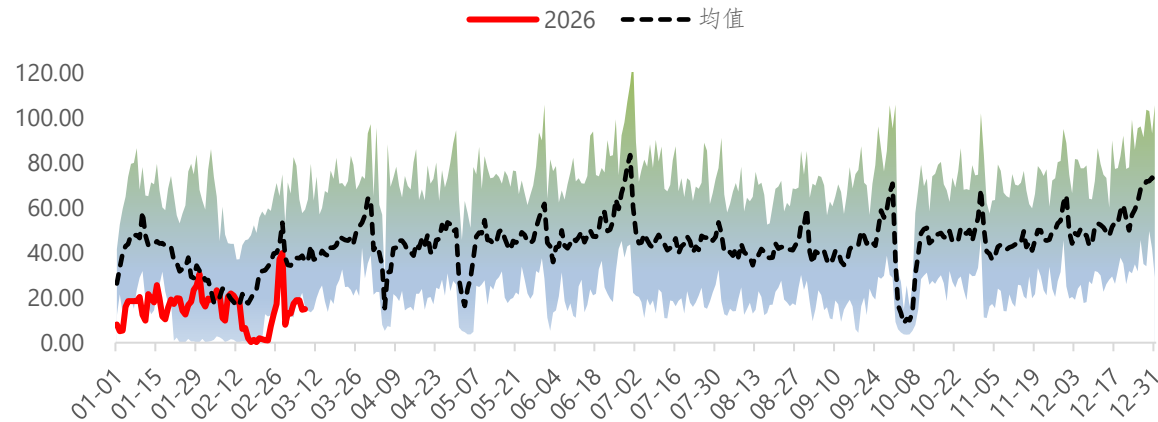


数据追踪——沥青开工率触底反弹, 地产销售季节性回暖但仍疲弱, 运价回升, 短期资金利率低位

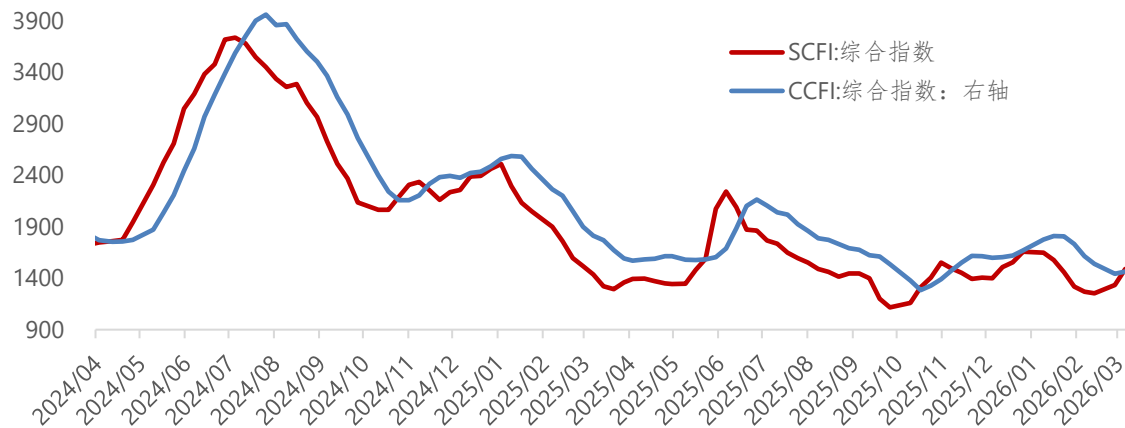
——开工率:石油沥青装置



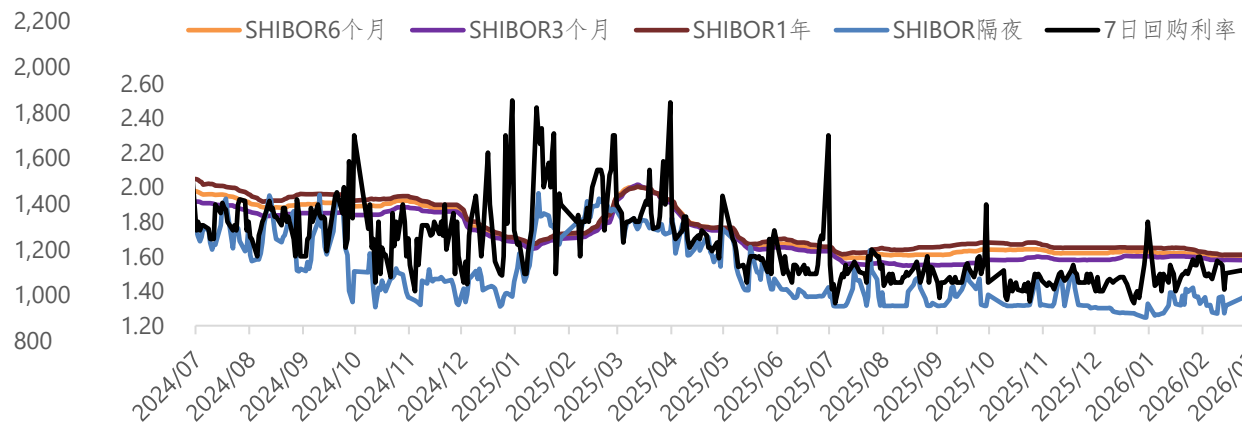
全国商品房成交面积季节性走势图 (单位: 万平方米)



国内出口运价指数

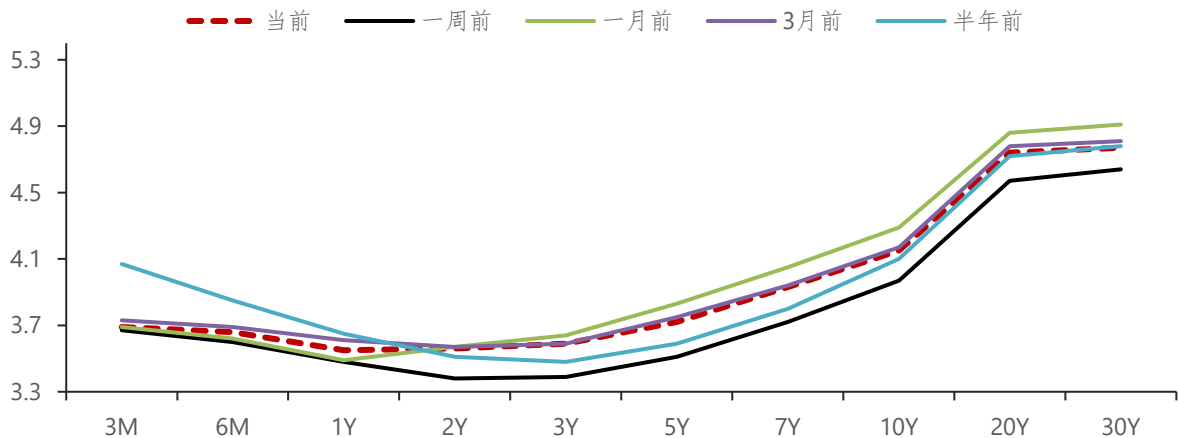


国内货币市场资金利率

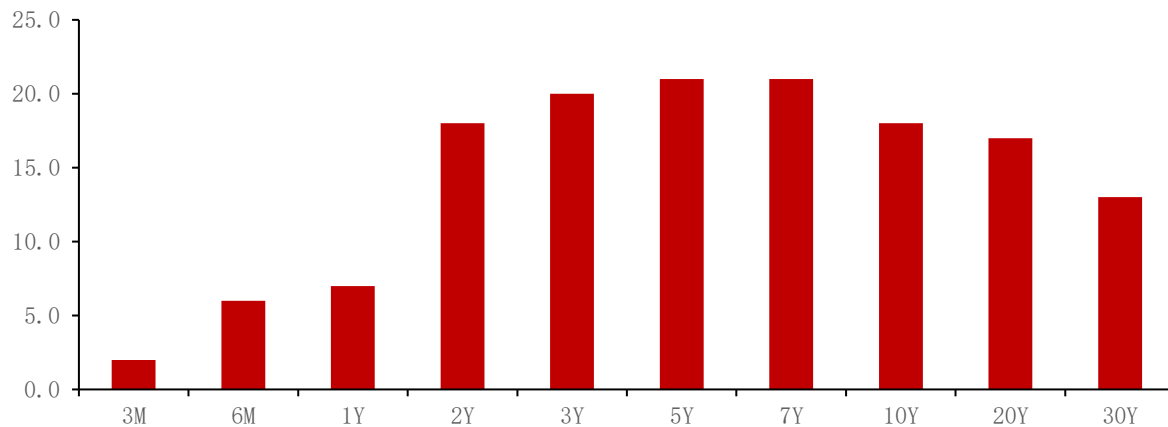


宏观逻辑——美债收益率整体反弹，期限结构熊陡，期限利差窄幅震荡，实际利率先抑后扬，金价冲高回落

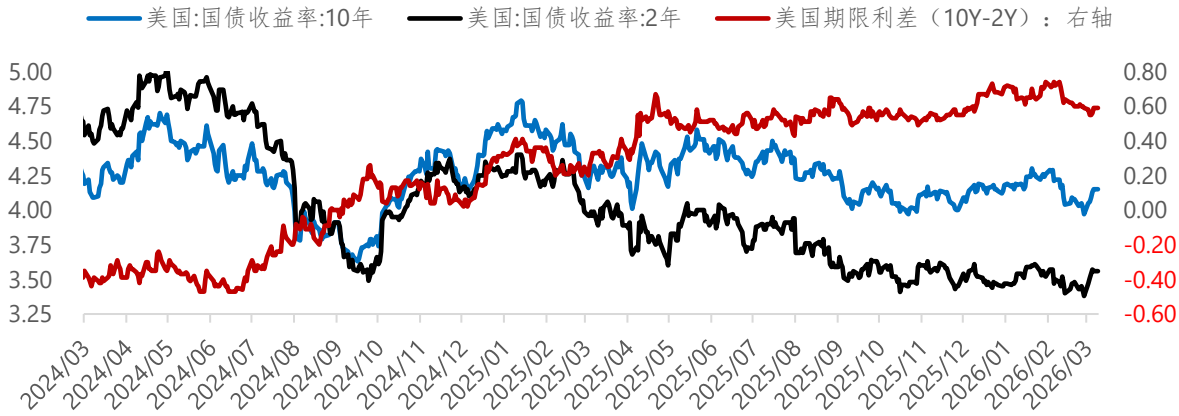
美国国债收益率曲线%



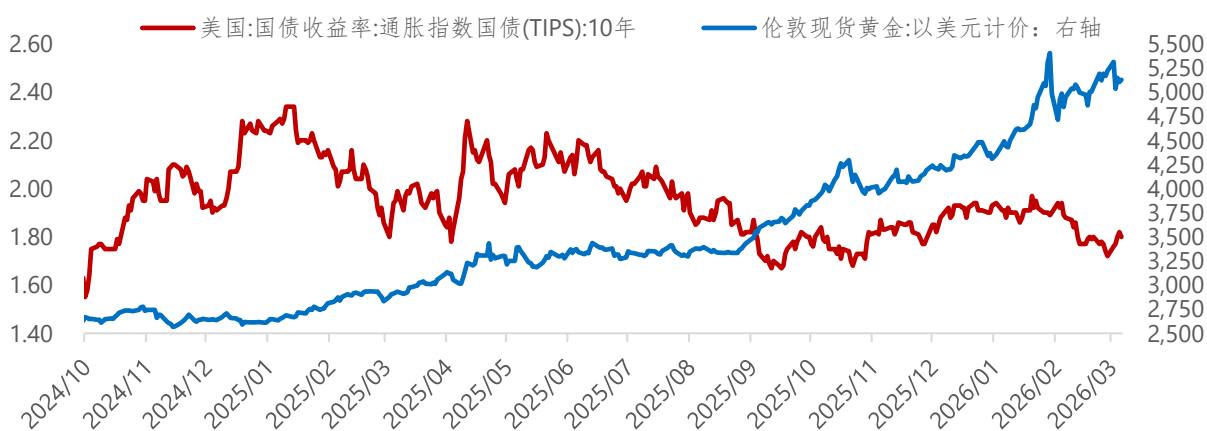
美国国债周收益率变化 (BP)



美国期限利差 (10Y-2Y) %



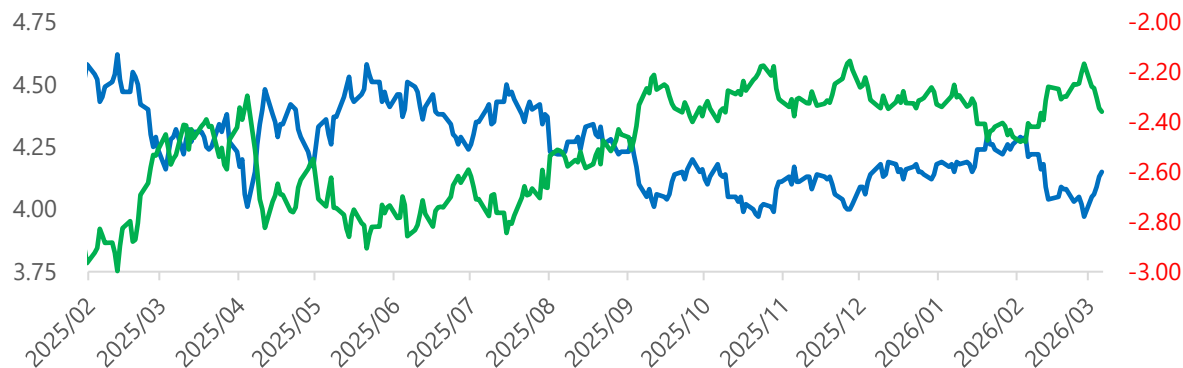
美债实际收益率与金价



数据追踪——美债利率走高,中美利差回落,通胀预期抬升,金融条件稳步回升,美元指数反弹,人民币表现强势

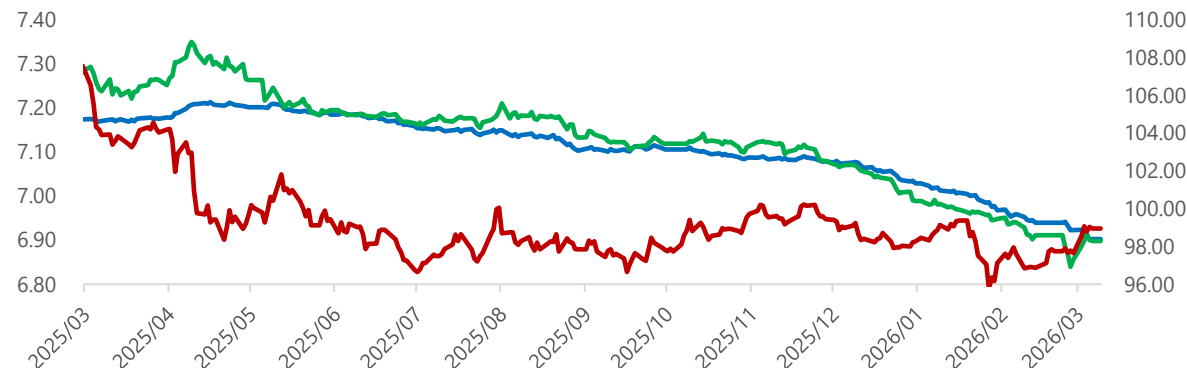
中美利差 (10Y) %

— 美国:国债收益率:10年 — 中美利差10Y: 右轴



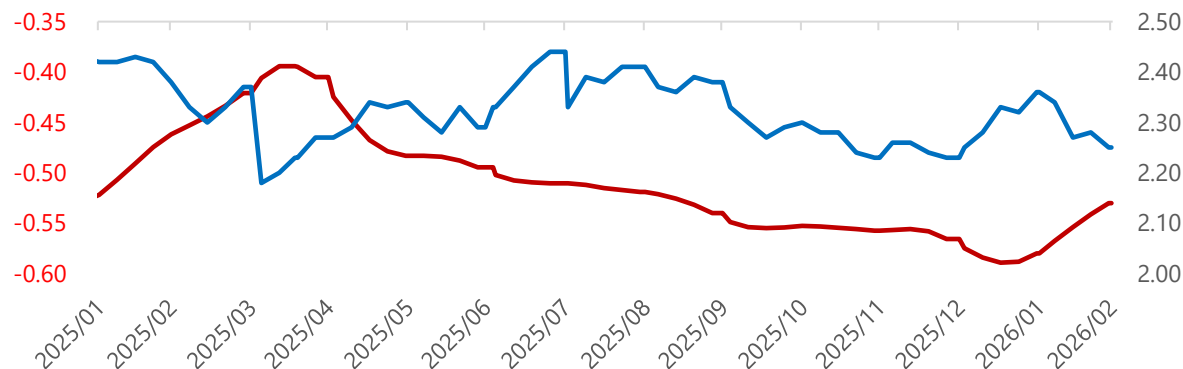
美元指数与人民币汇率

— 中国:中间价:美元兑人民币 — 即期汇率:美元兑人民币 — 美元指数: 右轴



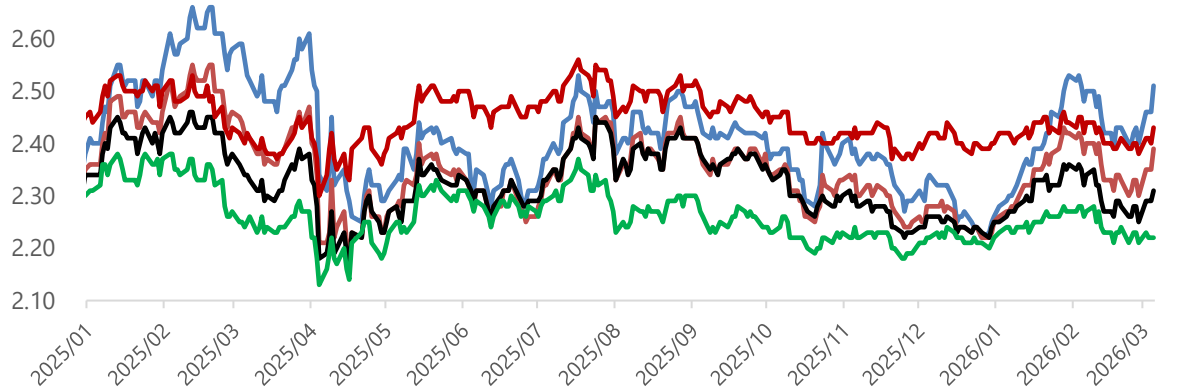
美国:芝加哥联储全国金融状况指数与通胀预期

— 美国:芝加哥联储调整后的全国金融状况指数(周) — 通胀预期: 右轴



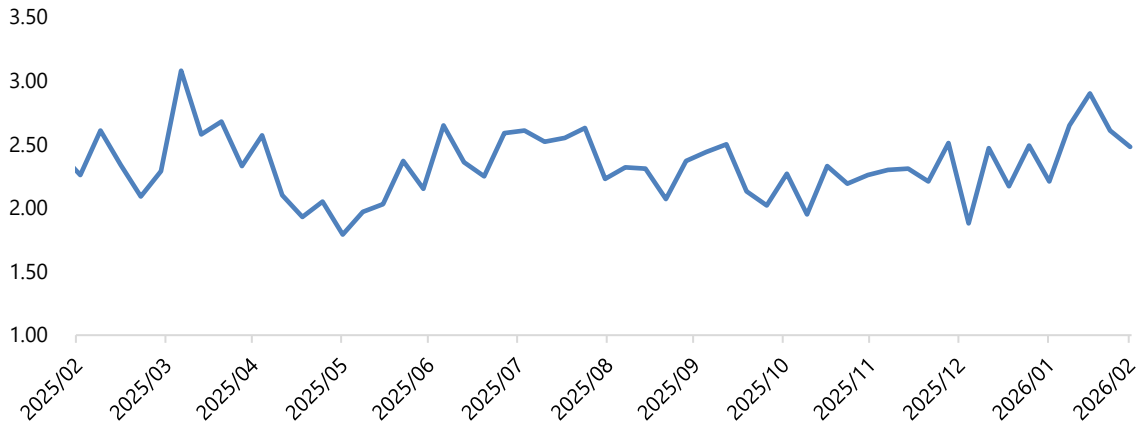
美国国债隐含通胀预期近期走势图%

— 通胀预期:5年 — 通胀预期:7年 — 通胀预期:10年 — 通胀预期:20年 — 通胀预期:30年

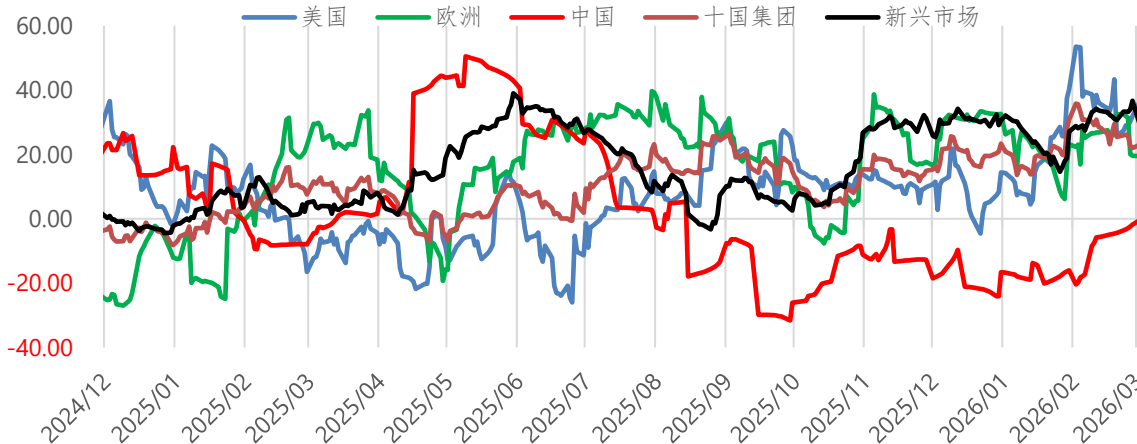


宏观逻辑——美国高频“衰退指标”震荡,花旗经济意外指数回升,美债利差10Y-3M明显回落后触底反弹。

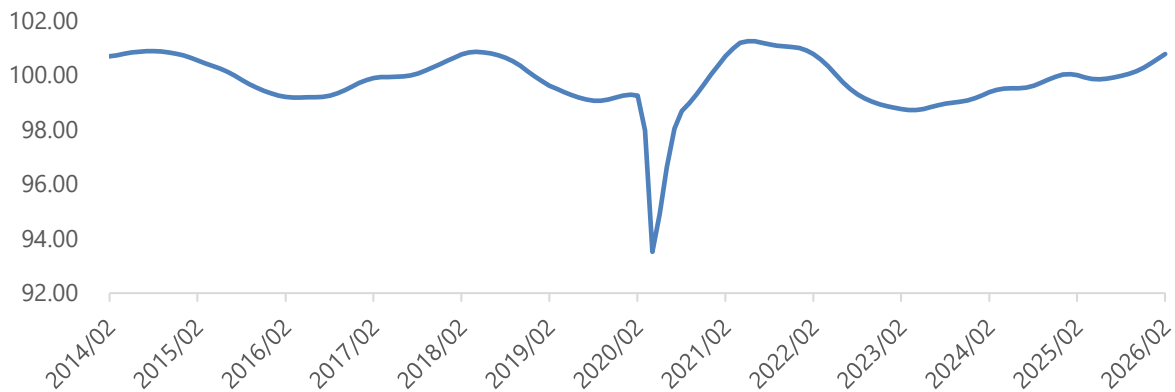
美国:周度经济指数走势图



花旗经济意外指数(%)



OECD综合领先指标:美国



美债10Y-3M利差走势图



美联储降息预期: 6月降息概率下降

CME的FedWatch工具显示:

美联储6月降息预期概率出现下降, 维持利率不变在3.5-3.75%的预期概率为56.9%, 明显高于上周的43.7%; 而降息25bp到3.25-3.5%的预期概率则从45.2%下降到了37.4%。

对于2026年, 市场预期有1-2次的降息空间。

2026年6月18日

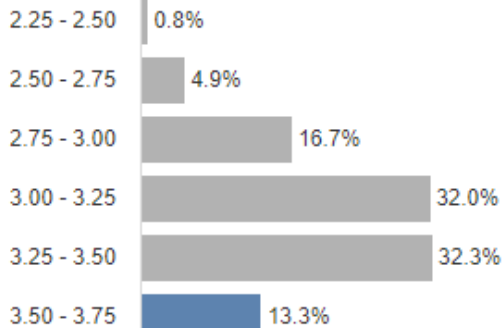
会议时间: 2026年6月18日 02:00
期货价格: 96.440



目标利率	目前	上一日	上一周
2.75 - 3.00	0.1%	0.1%	0.5%
3.00 - 3.25	5.6%	3.6%	10.6%
3.25 - 3.50	37.4%	31.9%	45.2%
3.50 - 3.75	56.9%	64.4%	43.7%

2026年12月10日

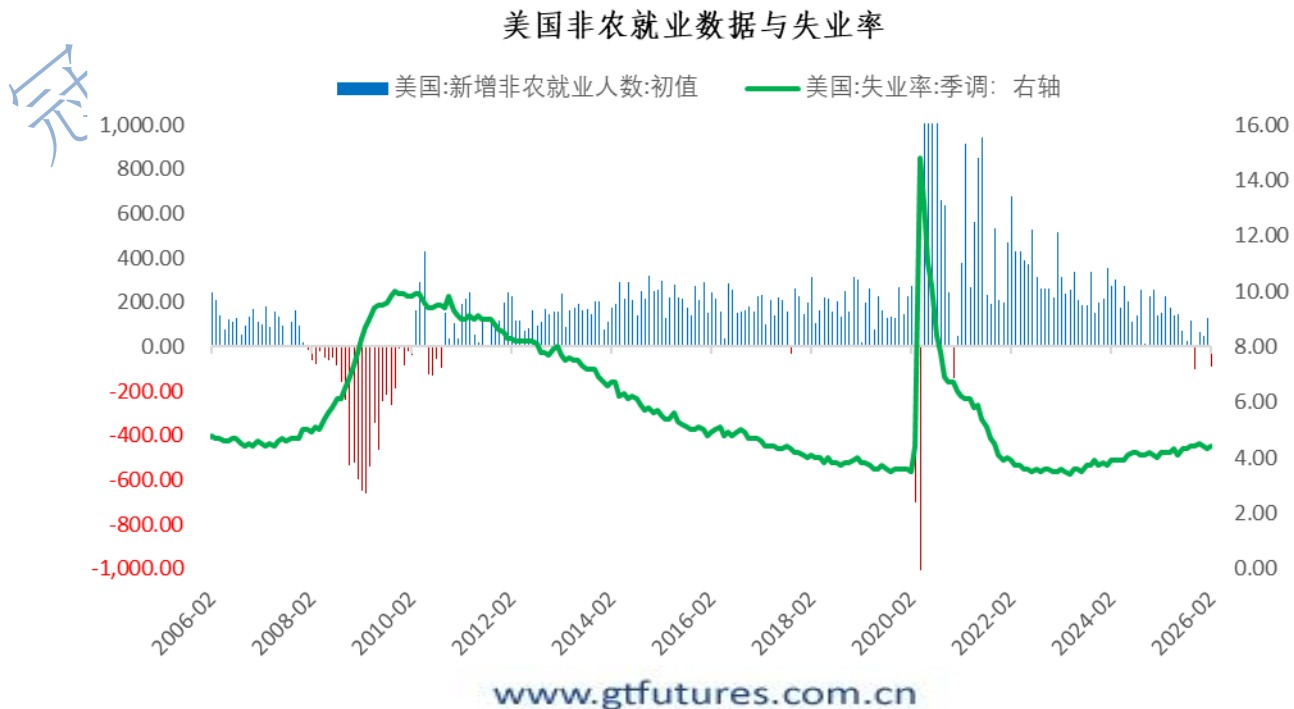
会议时间: 2026年12月10日 03:00
期货价格: 96.765



目标利率	目前	上一日	上一周
1.75 - 2.00	0.0%	0.0%	0.0%
2.00 - 2.25	0.1%	0.0%	0.5%
2.25 - 2.50	0.8%	0.5%	4.2%
2.50 - 2.75	4.9%	3.8%	15.2%
2.75 - 3.00	16.7%	14.5%	28.9%
3.00 - 3.25	32.0%	31.0%	30.5%
3.25 - 3.50	32.3%	34.5%	16.8%
3.50 - 3.75	13.3%	15.6%	3.8%

美国非农就业数据大幅不及预期

3月6日，美国劳工统计局公布2026年2月季调后非农就业数据，当月非农就业人口减少9.2万人，远超市场预期的增加5.5万人，为2025年10月后首次录得负值。本次公布同步修正过往数据：1月非农新增就业人数从13万下修至12.6万，2025年12月数据从新增4.8万调整为减少1.7万，两个月合计下修幅度达6.9万。伴随就业岗位收缩，美国2月失业率升至4.4%，较市场预期的4.3%有所上行，同时就业参与率降至62%，不及此前市场预期水平。

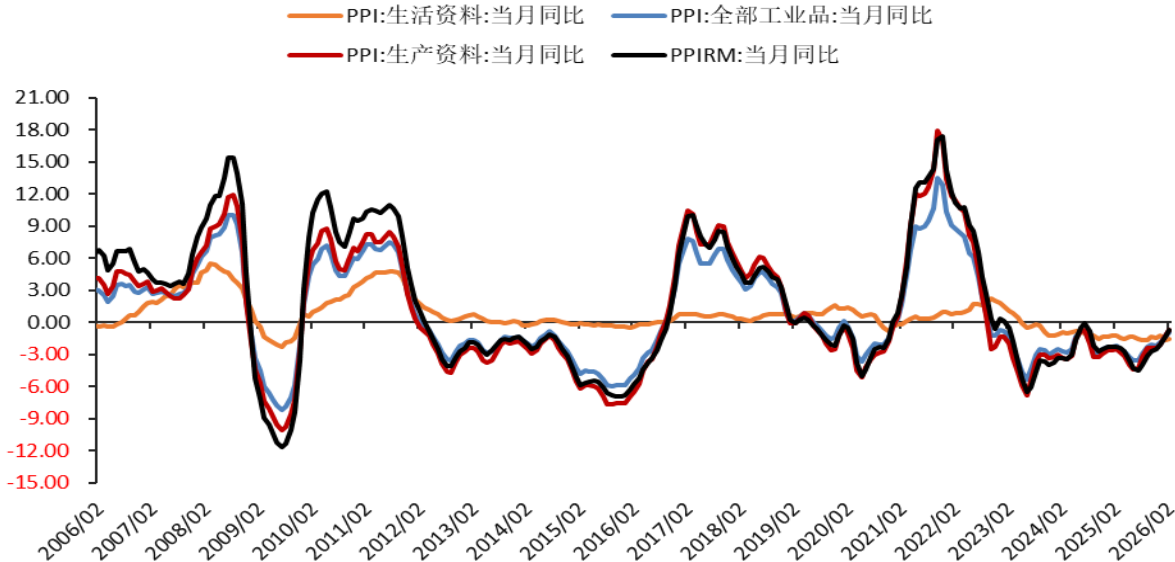
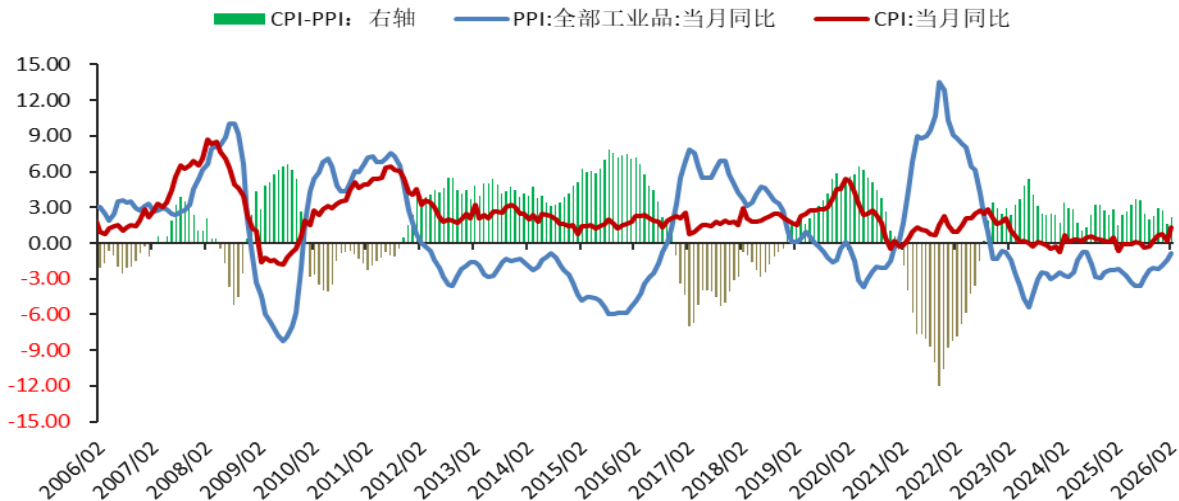


国内2月通胀数据超预期，CPI涨幅扩大，PPI降幅继续收窄

3月9日，国家统计局公布数据显示，2026年2月份全国居民消费价格同比上涨1.3%，预期涨0.9%。其中，城市上涨1.4%，农村上涨0.9%；食品价格上涨1.7%，非食品价格上涨1.3%；消费品价格上涨1.1%，服务价格上涨1.6%。1—2月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨0.8%。

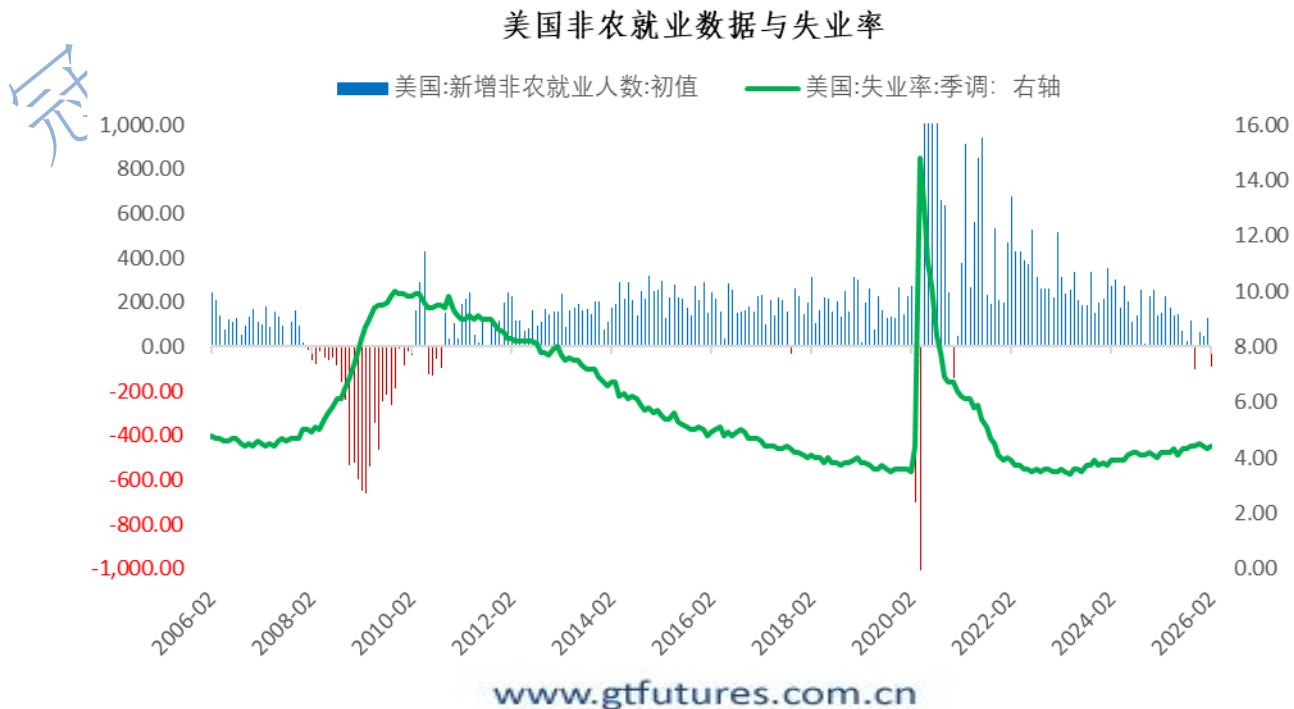
2026年2月份，全国工业生产者出厂价格同比下降0.9%，降幅比上月收窄0.5个百分点，预期降1.2%；环比上涨0.4%，涨幅与上月相同。工业生产者购进价格同比下降0.7%，降幅比上月收窄0.7个百分点；环比上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.2个百分点。1—2月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降1.2%，工业生产者购进价格下降1.1%。

宏观利润率：CPI-PPI



美国非农就业数据大幅不及预期

3月6日，美国劳工统计局公布2026年2月季调后非农就业数据，当月非农就业人口减少9.2万人，远超市场预期的增加5.5万人，为2025年10月后首次录得负值。本次公布同步修正过往数据：1月非农新增就业人数从13万下修至12.6万，2025年12月数据从新增4.8万调整为减少1.7万，两个月合计下修幅度达6.9万。伴随就业岗位收缩，美国2月失业率升至4.4%，较市场预期的4.3%有所上行，同时就业参与率降至62%，不及此前市场预期水平。



本周关注

- 周一（3月9日）：日本1月贸易帐、中国2月CPI年率、欧元区3月Sentix投资者信心指数、美国2月纽约联储1年通胀预期、国内成品油将开启新一轮调价窗口
- 周二（3月10日）：德国1月季调后贸易帐、美国2月NFIB小型企业信心指数、美国2月成屋销售总数年化、美国2月成屋销售总数年化、中国2月M2货币供应年率、美国商务部召开美国机器人制造商圆桌会议
- 周三（3月11日）：美国至3月6日当周API原油库存、美国2月末季调CPI年率、美国2月季调后CPI月率、美国至3月6日当周EIA原油库存、欧佩克公布月度原油市场报告
- 周四（3月12日）：美国至3月11日10年期国债竞拍、美国至3月7日当周初请失业金人数、美国1月贸易帐、美国至3月6日当周EIA天然气库存、IEA公布月度原油市场报告
- 周五（3月13日）：英国1月三个月GDP月率、欧元区1月工业产出月率、美国1月核心PCE物价指数年率、美国1月个人支出月率、美国第四季度实际GDP年化季率修正值、美国1月耐用品订单月率、美国1月JOLTs职位空缺、美国3月一年期通胀率预期初值、美国3月密歇根大学消费者信心指数初值

分析师介绍：

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、上期所优秀宏观分析师，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424期货交易咨询资格编号：Z0000771

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356618

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn

本报告发布机构

--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

注:本报告中宏观经济资讯与资本市场信息，来源于国家统计局、万得资讯、华尔街见闻、财联社、美联储、IMF等机构与财经媒体。

免责声明：

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢