

2026年03月29日

寻找原油影响的预期差

——资产配置周报（2026/03/23-2026/03/27）

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

证券分析师

陈伟业 S0630526020001

cwy@longone.com.cn

投资要点

- 全球大类资产回顾。**3月27日当周，全球股市多数收跌，英股、法股收涨；主要商品期货黄金、原油、铝、铜均反弹；美元指数上涨，人民币、欧元、日元贬值。1) 权益方面：英国富时100>法国CAC40>日经225>德国DAX30>深证成指>道指>上证指数>恒生指数>科创50>沪深300指数>创业板指>恒生科技指数>标普500>纳指。2) 周一黄金一度下挫至最低4300美元，此后受特朗普TACO影响，降幅明显收窄，后续受中东局势影响维持震荡趋势。当前黄金价格的高位回落，除了交易型因素以外，也是向传统定价框架的回归。油价方面，供给担忧持续，当周上涨。3) 工业品期货：南华工业品价格指数小幅下跌，水泥、混凝土、炼焦煤上涨，螺纹钢微跌；高炉开工率环比回升；乘用车销量4.18万辆，环比11.72%，同比-16.00%；BDI环比下跌1.22%。4) 国内利率债收益率回落，全周中债1Y国债收益率下跌0.50BP至1.2518%，10Y国债收益率下跌1.27BP收至1.8172%。5) 美债收益率分化。2Y美债收益率当周收于3.88%，持平于上周，10Y美债收益率上行5BP至4.44%。6) 美元指数收于100.1812，周上涨0.67%；离岸人民币对美元贬值0.20%。
- 国内权益市场。**3月27日当周，风格方面，周期>消费>成长>金融，日均成交额为20994亿元（前值21972亿元）。申万一级行业中，共有9个行业上涨，22个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为有色金属（+2.78%）、公用事业（+2.50%）、基础化工（+2.31%）；跌幅靠前的行业为非银金融（-3.98%）、计算机（-3.44%）、农林牧渔（-2.94%）。
- 寻找原油影响的预期差。**自2月底以来，全球石油市场的波动加大，但油价对于供应中断的整体反应相对温和，主要由于全球石油战略储备释放的缓冲效应以及部分制裁放松等，但是目前缓冲能力也在逐渐耗尽。除原油外，海外天然气尤其是卡塔尔的LNG出口也受到很大的影响。对于油气的下游产品而言，海外的炼油、乙烯、甲醇、尿素等生产也出现较多的不可抗力因素。由于商品的定价通常由生产端或者下游需求端的边际成本最高的环节决定，高油价会影响下游需求，但是供应角度的长短期供应失衡，市场或存在较大的预期差。我们认为中短期的油价中枢提升，对于量的影响或高于价格，看好国内供应链稳定，对已有的先进产能的资产价值重估，重点推荐国内煤化工产业链、进口美国乙烷生产乙烯产业链、大炼化产业链等；从大类资产配置角度，建议均衡国内债券、商品、宽基指数等，行业角度看好AI应用、煤炭、有色、创新药等。
- 利率与汇率。**资金方面：央行前期流动性大力投放效果体现，中长期资金利率进一步下行。近期市场风险偏好回落，有利于季末流动性保持宽裕状态。利率债方面：国内基本面内需不牢的现状决定了利率上行有顶，赔率视角来看，配置盘对1.85%（10Y）及2.45%（30Y）以上的点位有极强吸纳力。新的一周仍需关注中东局势对市场的扰动，另外也需关注3月PMI，验证2月收缩是否仅为春节效应。美债方面，当前的油价、利率、军事支出、美股状况均精准击中特朗普的核心经济承诺，后续通过主动缓和地缘冲突、外交策略、行政干预来缓解上述压力的可能性增大，关注从通胀恐慌转向定价修复。汇率方面：短期内，人民币主要受制于美元指数的强弱；中期而言，国内经济基本面回升及美元信用偏弱的背景下，人民币仍处于有利位置。
- 风险提示：**周度基金仓位为预估，存在偏差风险；关税政策存在不确定性；特朗普政策不确定性；国内价格走弱的影响等。

正文目录

1. 核心观点：寻找原油影响的预期差	5
1.1. 市场观点与资产配置建议	5
1.2. 全球大类资产回顾	6
1.3. 国内权益市场回顾	7
2. 利率及汇率跟踪	8
2.1. 资金面：季末流动性无虞	8
2.2. 利率债：关注长端配置机会	8
2.3. 美债：关注从通胀恐慌转向定价修复	9
2.4. 汇率：美元走强，人民币升值放缓	9
3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪	10
3.1. 能源跟踪	10
3.2. 黄金跟踪	12
3.3. 金属铜跟踪	13
4. 行业及主题	15
4.1. 行业高频跟踪	15
4.2. 主要指数及行业估值水平	17
5. 重要市场数据	18
5.1. 工业企业利润趋势性向好可期	18
5.2. 资金及流动性跟踪	20
5.3. 美国流动性情况跟踪	21
6. 市场资讯	22
6.1. 海外市场资讯	22
6.2. 国内市场资讯	23
6.3. 政策面	23
7. 财经日历	23
8. 风险提示	24

图表目录

图 1 全球主要大类资产周度表现, %	7
图 2 中债美债周度表现, BP	7
图 3 申万一级行业周度涨跌幅, %	8
图 4 原油价格, 美元/桶	11
图 5 天然气价格, 美元/百万英热	11
图 6 美国原油产量与钻机数, 万桶/天, 台	11
图 7 美国燃料库存, 百万桶	11
图 8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %	11
图 9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天	11
图 10 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶	12
图 11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨	12
图 12 美元指数与伦敦金现, 美元/盎司	12
图 13 VIX 与金价, 美元/盎司	12
图 14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps	13
图 15 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps	13
图 16 中美国债收益率与金价, 美元/盎司, %	13
图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测	13
图 18 2000 年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司	13
图 19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, %	13
图 20 金属铜价格, 元/吨, 美元/吨	14
图 21 铜精矿 25%Cu: 远期现货综合指数, 美元/千吨	14
图 22 铜精矿和电解铜库存, 万吨	14
图 23 中国矿产粗铜产量, 万吨	14
图 24 中国铜精矿和电解铜产量, 万吨	15
图 25 中国电解铜产能和产能利用率, 万吨, %	15
图 26 中国电解铜和需求缺口, 万吨	15
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量, 手	15
图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量, 吨	15
图 29 上海平水铜、升水铜升贴水, 元/吨	15
图 30 247 家钢厂高炉产能利用率, %	16
图 31 乘用车日均零售销量, 辆	16
图 32 BDI 指数	16
图 33 一、二、三线城市新房成交面积, 万平方米	16
图 34 30 城新房成交面积, 万平方米	16
图 35 14 城二手房成交面积, 万平方米	16
图 36 主要行业高频数据	17
图 37 主要指数估值及分位数水平, %	17
图 38 各行业指数估值及分位数水平, %	17
图 39 三因素拆解工业企业利润当月同比, %	19
图 40 2026 年 1-2 月分行业工业企业利润累计同比, %	20
图 41 两融余额, 亿元, 亿元	20
图 42 普通股票型、偏股混合型基金仓位, %	20
图 43 DR007、7 天期 OMO 利率, %	21
图 44 SHIBOR 3M, %	21
图 45 美国存款准备金占比银行总资产, %	21
图 46 美国金融流动性指标, 十亿美元	21
图 47 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差, bps	22

图 48 美联储隔夜逆回购协议，十亿美元.....	22
图 49 财经日历.....	24

1.核心观点：寻找原油影响的预期差

1.1.市场观点与资产配置建议

1) 寻找油价影响的预期差。自2月底以来，全球石油市场的波动加大，但油价对于供应中断的整体反应相对温和，主要由于全球石油战略储备释放的缓冲效应以及部分制裁放松等，但是目前缓冲能力也在逐渐耗尽。除原油外，海外天然气尤其是卡塔尔的LNG出口也受到很大的影响。对于油气的下游产品而言，海外的炼油、乙烯、甲醇、尿素等生产也出现较多的不可抗力因素。由于商品的定价通常由生产端或者下游需求端的边际成本最高的环节决定，高油价会影响下游需求，但是供应角度的长短期供应失衡，市场或存在较大的预期差。我们认为中短期的油价中枢提升，对于量的影响或高于价格，看好国内供应链稳定，对已有的先进产能的资产价值重估，重点推荐国内煤化工产业链、进口美国乙烷生产乙烯产业链、大炼化产业链等；从大类资产配置角度，建议均衡国内债券、商品、宽基指数等，行业角度看好AI应用、煤炭、有色、创新药等。

- **原油生产的中断影响或仍将持续。**市场认为随着通过霍尔木兹海峡的运输恢复，中东地区关闭的原油生产将逐渐恢复。但是以伊拉克为例，因为该国的储存能力有限，目前的产量损失估计约为350万桶/天，其中大部分减产发生在南部Rumaila、West-Qurna 2、Majnoon和Missan油田，同时伊朗是伊拉克天然气和电力供应的主要来源，而伊拉克的超大型南部油田严重依赖注水来维持油藏压力，关井时间过长会增加运营成本和重启风险。
- **海外LNG的供应影响较大。**3月2日，QatarEnergy在Ras Laffan的天然气设施遭到无人机袭击后，影响了卡塔尔目前7700万吨/年的液化能力。2025年大约93%的卡塔尔和96%的阿联酋LNG出口通过霍尔木兹海峡，占全球液化天然气贸易的19%。卡塔尔目前是世界第二大LNG出口国，2025年总出口量超过1120亿立方米，近90%运往亚洲市场。由于我国的多元化的能源结构，加上拥有多条内陆进口天然气管线，预计影响较少，而日、韩、东南亚等国的影响较大，尤其是未来这些地区的电力消耗。
- **合约货与现货的关系影响。**合约货通常包含“take or pay”条款，因为供应短期或者额外需求，下游需求往往通过现货市场来满足，现货的价格波动高于合约货。以不经过霍尔木兹海峡的阿曼石油为例，3月23日的现货价格为170美元/桶，远高于同期布伦特的约100美元/桶的期货价格。同样，来自俄罗斯的ESPO等原油的折扣减少，甚至会有溢价，推高了炼油企业的实际进口成本。相较于地炼而言，国内新建的大炼化企业的原油库存能力强，加工原油的复杂系数强，可以进行更加灵活的原油采购，抗风险能力进一步增强，受益于下游产品价格上涨的弹性更大。
- **石化化工的不可抗力影响。**2026年3月以来，全球石化企业因中东地缘政治冲突引发的一系列不可抗力事件，导致化工行业出现广泛影响，主要的企业包括SABIC的沙特朱拜勒的AR-RAZI厂区苯乙烯、甲醇装置；中国台湾台塑的烯烃产能；新加坡的Aster Chemicals的乙烯、丙烯产能；韩国YNCC的石脑油裂解乙烯等。此外，巴斯夫、陶氏等也宣布在欧洲的部分产品涨价。除价格弹性外，从供应链稳定的角度，看好国内化工龙头企业的价值重估。

2) 利率与汇率。资金方面：央行前期流动性大力投放效果体现，中长期资金利率进一步下行。近期市场风险偏好回落，有利于季末流动性保持宽裕状态。利率债方面：国内基本面内需不牢的现状决定了利率上行有顶，赔率视角来看，配置盘对1.85%（10Y）及2.45%（30Y）以上的点位有极强吸纳力。新的一周仍需关注中东局势对市场的扰动，另外也需关注3月PMI，验证2月收缩是否仅为春节效应。美债方面，当前的油价、利率、军事支出、

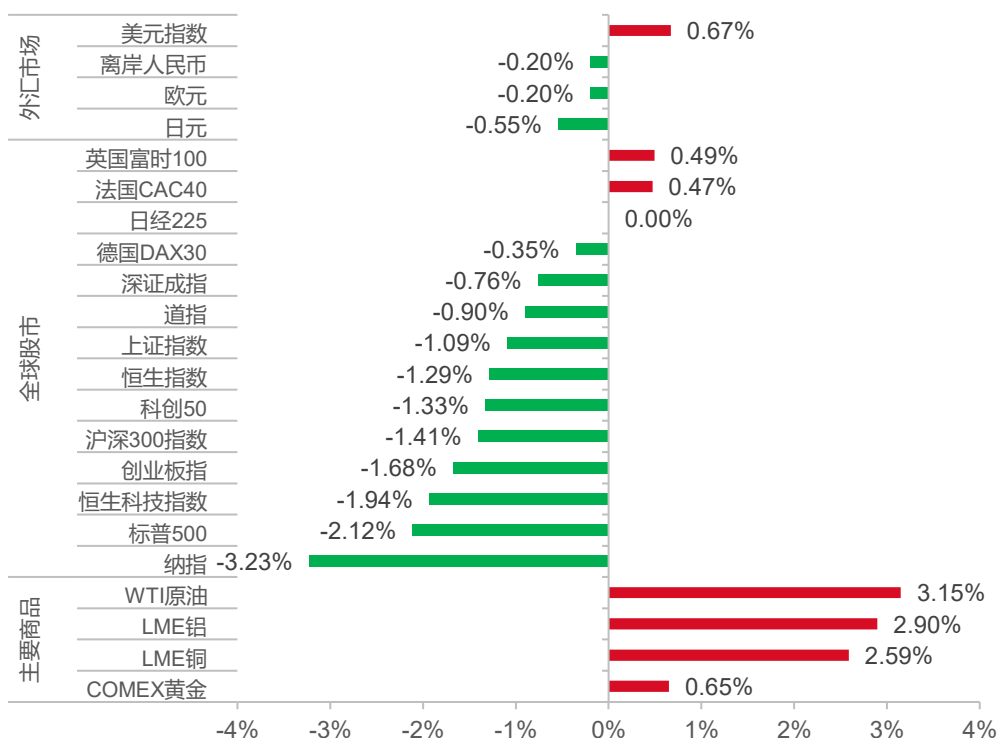
美股状况均精准击中特朗普的核心经济承诺，后续通过主动缓和地缘冲突、外交策略、行政干预来缓解上述压力的可能性增大，关注从通胀恐慌转向定价修复。汇率方面：短期内，人民币主要受制于美元指数的强弱；中期而言，国内经济基本面回升及美元信用偏弱的背景下，人民币仍处于有利位置。

3) 新的一周主要经济数据与市场预期。市场将继续关注中东局势缓和的迹象，因为波斯湾出口的停止将会影响到全球经济增长。新的一周，在美国因为有联邦假日，市场关注将会集中在定于周五发布的3月份就业报告，非农就业人数预计将增加4.8万人，从2月份出人意的9.2万人的下降中恢复过来。美国的其他重要的数据包括：ISM制造业PMI，很可能显示又一个月的扩张；零售销售，预计增长0.4%；JOLTs职位空缺，预计下降至685万；以及贸易平衡，预计贸易逆差将扩大等。在欧洲，市场关注将集中在3月份的初步通胀数据上，欧元区通胀率预计将从2月份的1.9%跃升至2.8%，为2024年1月以来的最高水平；其他数据包括欧盟商业调查、德国零售销售、英国抵押贷款数据、全国房价和最终第四季度GDP数据、瑞士KOF领先指标、零售销售和制造业PMI以及土耳其贸易平衡。在中国，将关注国家统计局的3月份官方PMI数据。在日本，预计3月份的失业率将稳定，而工业生产可能下降，零售额的年增长预计也有所放缓。

1.2.全球大类资产回顾

3月27日当周，全球股市多数收跌，英股、法股收涨；主要商品期货黄金、原油、铝、铜均反弹；美元指数上涨，人民币、欧元、日元贬值。1) 权益方面：英国富时100>法国CAC40>日经225>德国DAX30>深证成指>道指>上证指数>恒生指数>科创50>沪深300指数>创业板指>恒生科技指数>标普500>纳指。国内来看，量价以及营收利润率的改善共同推动了1-2月工业企业利润增速的回升，不过春节错位影响下导致的低基数也是重要原因。3月基数因素消退后，利润增速或有回落，但基准情形下年内价格回升有望推动利润增速稳步上行，分子端利好权益。分母端来看，输入性通胀若超预期，或影响中下游利润空间，届时内需政策加码的窗口期或出现。海外来看，中东局势仍是扰动市场的主动因素，特朗普虽然TACO，但当前不确定性仍然较强。2) 周一黄金一度下挫至最低4300美元，此后受特朗普TACO影响，降幅明显收窄，后续受中东局势影响维持震荡趋势。当前黄金价格的高位回落，除了交易型因素以外，也是向传统定价框架的回归。油价方面，供给担忧持续，当周上涨。后黄金受滞胀风险担忧，叠加美联储主席鲍威尔偏“鹰派”的新闻发布会发言影响，当周大幅下跌；中东局势继续扰动原油价格波动，当周高位震荡。3) 工业品期货：南华工业品价格指数小幅下跌，水泥、混凝土、炼焦煤上涨，螺纹钢微跌；高炉开工率环比回升；截至3月22日当周，乘用车销量4.18万辆，环比11.72%，同比-16.00%；BDI环比下跌1.22%。4) 国内利率债收益率回落，全周中债1Y国债收益率下跌0.50BP至1.2518%，10Y国债收益率下跌1.27BP收至1.8172%。5) 美债收益率分化。2Y美债收益率当周收于3.88%，持平于上周，10Y美债收益率上行5BP至4.44%；10Y日债收益率上行1.3BP至2.2860%。6) 美元指数收于100.1812，周上涨0.67%；离岸人民币对美元贬值0.20%；日元对美元贬值0.55%。

图1 全球主要大类资产周度表现，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

备注：美元兑人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升值。

图2 中债美债周度表现，BP

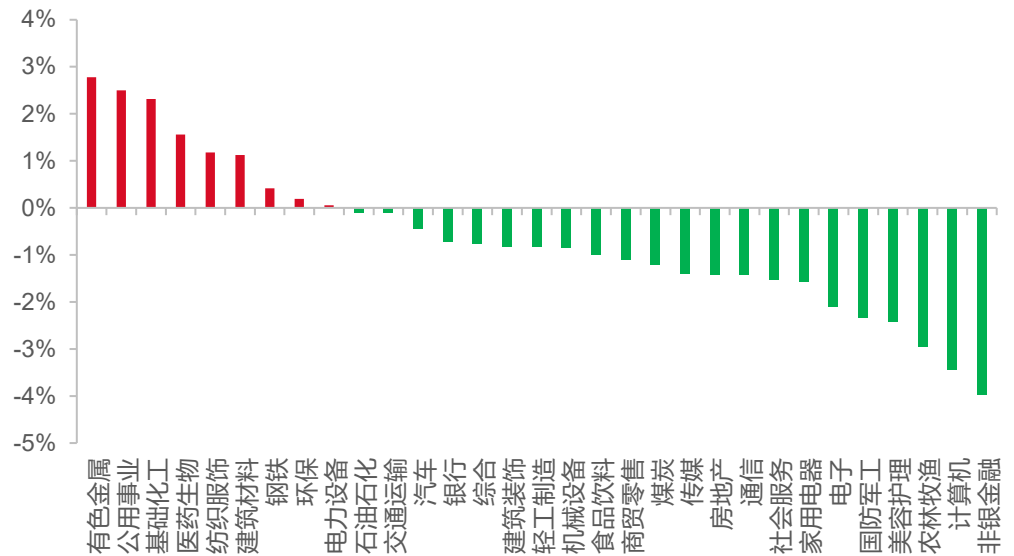


资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至3月27日当周，风格方面，周期>消费>成长>金融，日均成交额为20994亿元（前值21972亿元）。申万一级行业中，共有9个行业上涨，22个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为有色金属（+2.78%）、公用事业（+2.50%）、基础化工（+2.31%）；跌幅靠前的行业为非银金融（-3.98%）、计算机（-3.44%）、农林牧渔（-2.94%）。

图3 申万一级行业周度涨跌幅，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所，3/23-3/27

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：季末流动性无虞

短期流动性方面：临近季末，央行连续两周加大逆回购投放力度，叠加市场风险偏好回落有利于资金回表，银行间短期资金较为充裕，DR001 与 DR007 均保持低位。政府债发行力度较大，但对短期资金扰动不明显。中长期流动性方面，央行缩量续作 3 个月和 6 个月买断式逆回购后，央行周内加大 MLF 投放力度，体现其对流动性的呵护态度并未转向，此前缩量操作更多是削峰填谷式的微调节，同业存单利率普遍小幅上升后再度向下创年内新低。在定期存款到期压力下，央行今年以来中长期资金投放力度较大，对流动性的改善效果较为明显。截至目前，同业存单与商业银行金融债年内累计净融资规模仍低于近年同期，侧面反映银行间中长期流动性仍较为充裕。

近期同业存款定价监管及通胀预期对资金面的影响较弱。3 月以来，3M-1Y 期的同业存单收益率均下破了 2015 年以来的低位，这为现阶段引导同业存款利率规范定价创造了宽松的环境。另外，从影响范围和影响幅度来看，本次规范力度相对于 2024 年更为温和。综合来看，监管对超出政策利率的同业存款进行限额管理的措施对资金稳定性有限。美国伊朗局势未见明显缓解，使得油价中枢上行风险加大。市场对国内需求端的担忧仍然高于对油价上涨带来的输入性通胀担忧，叠加政府工作报告重申适度宽松货币政策立场且季末存款到期高峰基本结束，预计资金利率中枢有望低位稳定。

2.2.利率债：关注长端配置机会

周内债市呈现短端稳健、长端震荡修复的格局。短端：资金面保持宽松，收益率随资金利率低位徘徊。长端：经历了前一周由带动的收益率急剧冲高后，周内随着中东局势进入外交博弈期以及特朗普推迟对能源基建的打击，全球国债收益率由急涨转为高位震荡上行。中债 10Y 从周初的 1.84% 回落至 1.82% 附近，显示出超调后的技术性修复。国内基本面内需不牢的现状决定了利率上行有顶，赔率视角来看，配置盘对 1.85% (10Y) 及 2.45% (30Y) 以上的点位有极强吸纳力。新的一周仍需关注中东局势对市场的扰动，另外也需关注 3 月 PMI，验证 2 月收缩是否仅为春节效应。

货币政策方面，政府工作报告释放的货币政策信号与经济工作会议保持一致。预计央行将继续实施适度宽松的货币政策，把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，灵活高效地运用降准降息等多种货币政策工具。考虑到“开门红”旺季稳增长压力不大，且银行因重定价高峰面临息差压力，预计短期内“降准降息”可能性不大。当前汇率约束已经明显缓解，一季度重定价结束后银行息差约束也将明显减轻，央行后续“降准降息”空间将根据内外经济形势进行择时。

金融数据方面，总量保持较快增长。结构上来看，2月企业融资多点开花，体现政策协同发力的效果显著。居民融资受春节错位及需求影响依然较弱，政府融资继续靠前发力。政府工作报告延续“使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配”的表述。随着金融市场发展，社会融资渠道多元化，在社融、货币供应量与名义经济增速基本匹配的同时，贷款增速略低一些也是合理的。在监管对金融总量增长诉求淡化的背景之下，后续信贷增长的看点在于存量政策落实。此前结构性货币政策工具扩容与结构优化即体现了这一路径。预计商业银行信贷结构方面，居民领域仍会向消费、经营领域倾斜，对公领域向小微、科创、资本市场、绿色等领域倾斜，以配合消费、科创、民生等领域的支持性财政、产业政策组合。

宏观经济方面，2月官方制造业PMI连续第二个月低于荣枯线，显示制造业活动收缩，主要受春节假期延长影响，导致生产和新订单指数回落明显。非制造业PMI小幅回升，服务和建筑业活动温和，但整体仍偏弱。RatingDog制造业PMI升至52.1，显示新订单和出口需求强劲。CPI同比上涨幅度创三年新高，PPI同比降幅持续收窄，出口大增19.2%，改善背后的季节性成分较高。1-2月工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售规模及房地产投资均边际改善。整体而言，剔除春节错位和抢出口等阶段性因素影响，经济数据显示的内需基础仍不牢固，对债市影响中性偏暖。

2.3.美债：关注从通胀恐慌转向定价修复

周内美债市场告别了此前两周的凌厉涨势，转为高位剧烈震荡中上行。10年期美债收益进入4.50%-4.50%的关键技术压力位，周五收于4.44%。短端收益率基本稳定，显示市场对美联储“Higher for Longer”的基准预期已明显消化。

美、以、伊冲突虽未熄火，但美方加强了外交斡旋力度。正如上周预判，特朗普政府面临油价推升国内通胀的政治红线，行政干预的信号开始显现。周内公布的耐用品订单及初请失业金人数显示，尽管就业市场存在结构性压力，但服务业消费仍具韧性。市场不再单纯纠结于3月偏硬的决议表态，而是开始寻找“不降息”背景下经济是否能实现“硬着陆”后的平稳。这种心态的转变使得市场剧烈震荡后寻求企稳的迹象，外溢性流动性收紧最剧烈的时刻可能已经过去。4.40%以上的10年期美债已经对空选择平仓具有很大的吸引力。由于悲观情绪在加密货币、黄金和科技股的调整中已得到深度释放，当前资产定价对利空的防御力显著增强。预计收益率在4.25%-4.45%区间宽幅震荡，更加确定性的机会需等待中东局势缓解及4月初非农数据的指引。

2.4.汇率：美元走强，人民币升值放缓

周内美元指数围绕近期反弹高点100点震荡，人民币对美元升值节奏明显放缓，汇率波动有所加大。短期内，人民币汇率主要受制于美元指数的强弱。若通胀压力加剧，美联储货币政策立场偏向“更高更久”(Higher for Longer)，美元维持高位，人民币将面临短期回调压力。中期而言，国内经济基本面回升及美元信用偏弱的背景下，人民币仍处于有利位置。

3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1.能源跟踪

截至 3 月 27 日当周，WTI 原油先跌后涨在周五收于 99.64 美元/桶，较上周同期上涨 1.4%。截至 2026 年 3 月 20 日当周，美国原油产量为 1365.7 万桶/天，同比增长 8.3 万桶/天。美国炼厂吞吐量为 1659.8 万桶/天，开工率 92.9%。2026 年 3 月 27 日当周，美国钻机数 543 台，较去年同期减少 49 台；其中采油钻机数 409，较去年同期减少 75 台。

伊朗对卡塔尔基础设施的袭击以及通过霍尔木兹海峡的船舶交通中断的共同影响，已从全球供应系统中移除了相当一部分可灵活调度的液化天然气供应，从而收紧了对南欧和地中海的即期供应。根据标普全球能源 CERA 数据，2026 年迄今卡塔尔向欧洲出口了总计 179 万公吨液化天然气，而 2025 年同期为 210 万公吨。其中，有 63 万公吨运往地中海目的地，较去年同期的 121 万公吨下降 47.9%。此次中断市场已将需求转向大西洋盆地供应国，尤其是美国，将其作为增量货物的主要来源。

亚洲炼厂为填补中东货物交付减少造成的缺口，正加大 WTI 原油进口，预计美国原油品级的现货溢价将持续上升。在亚洲市场近期达成的现货交易中，中国台湾中油以较普氏即期布伦特原油溢价逾 12 美元/桶的价格购买了两艘超大型油轮的 WTI 原油，用于 6 月交付；而一家位于瑞山的韩国炼油商以较普氏迪拜近月合约溢价约 16 美元/桶的价格，购买了一船将于 6 月到货的美国轻质低硫原油。普氏评估，3 月迄今 WTI 米德兰原油 CFR 亚洲到岸价对二线迪拜原油掉期的平均溢价为 16.7 美元/桶，而 2 月溢价为 7.2 美元/桶，1 月平均溢价为 6.2 美元/桶。韩国国家石油公司 2 月 27 日发布的最新数据显示，2025 年，韩国是亚洲最大的美国原油客户，从北美供应商处进口了 1.749 亿桶。根据 EIA 数据，印度是 2025 年亚洲第二大美国原油买家，进口了 1.164 亿桶。

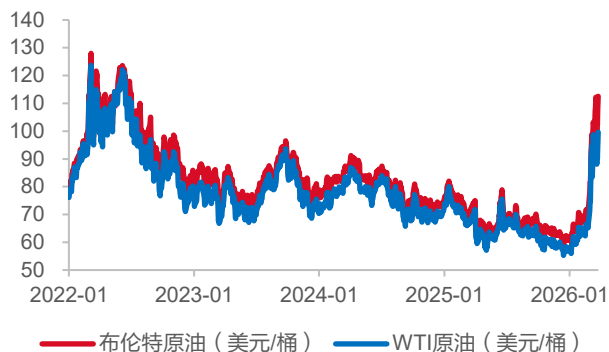
美国能源部长克里斯·赖特表示，美国战略石油储备的原油将以 100-150 万桶/日的速率释放，并补充说，国际能源署协调的总释放量应达到 300 万桶/日的速率。

根据标普数据，截至 3 月 20 日，约有 6928 万桶伊朗原油和凝析油在海上。其中，约 2590 万桶在波斯湾，600 万桶在阿拉伯海，500 万桶在印度洋东部，2800 万桶在东南亚，剩余 330 万桶在远东。目前，我国地炼几乎占据了伊朗原油的全部出口份额，因其受国际金融体系的影响较小。1-2 月，地炼进口了 138 万桶/日的伊朗原油，高于 2025 年同期的 120 万桶/日。

油价判断：美伊战争持续进行，目前霍尔木兹海峡已被关闭，多个海运原油设施受到影响。短期俄乌方面地缘政治因素影响边际减弱，欧美加强对俄罗斯制裁，目前美联储逆回购处于历史低位，预计短期布伦特原油将在 90~120 美元/桶区间震荡运行，短期内需关注降息预期、特朗普政府突发政策变动、美国攻打伊朗持续时间引起的油价波动风险。如中东局势进一步恶化，需关注油价或冲击 150 美元/桶，同时需注意冲突缓和带来的油价快速下探。

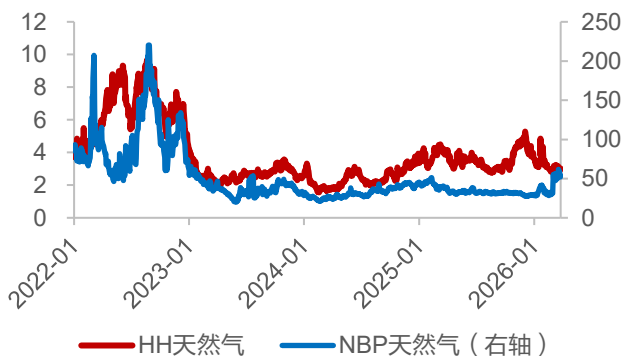
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

图4 原油价格，美元/桶



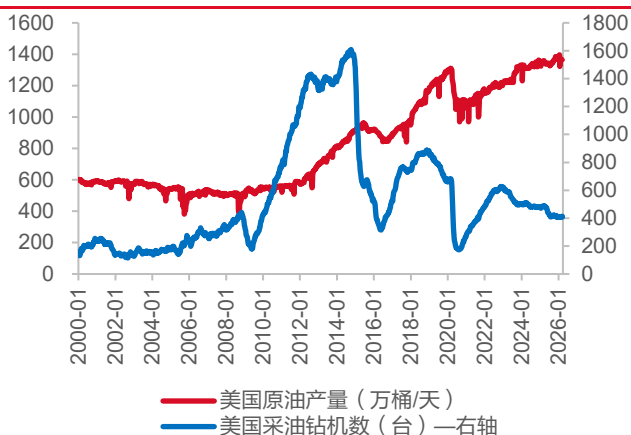
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



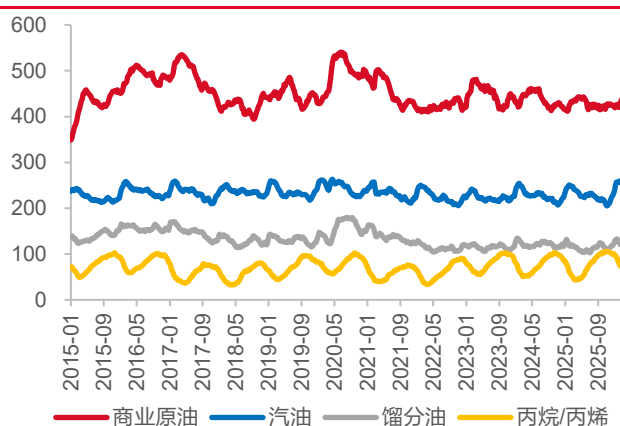
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数，万桶/天，台



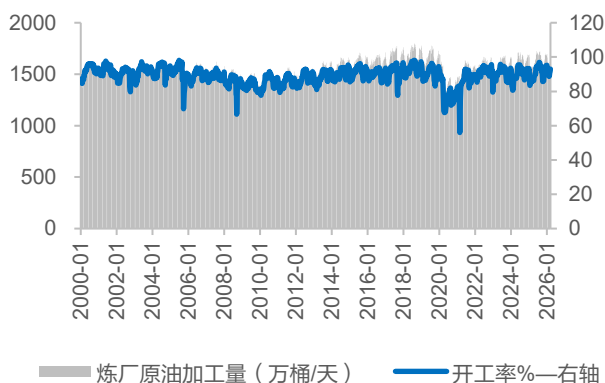
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图7 美国燃料库存，百万桶



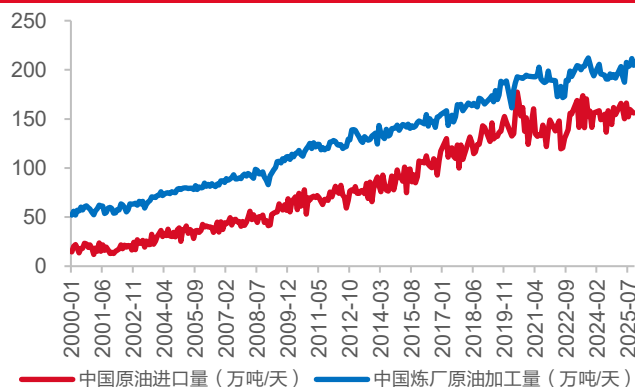
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%



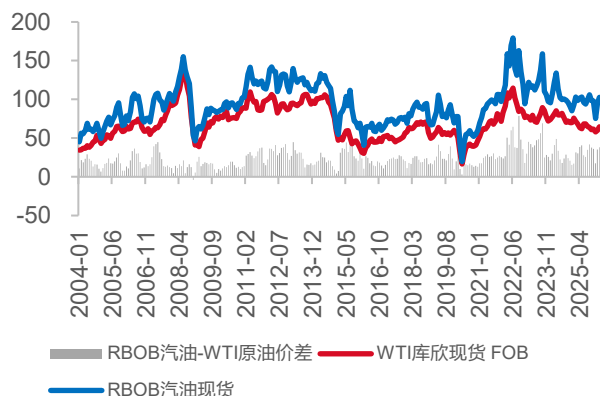
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天



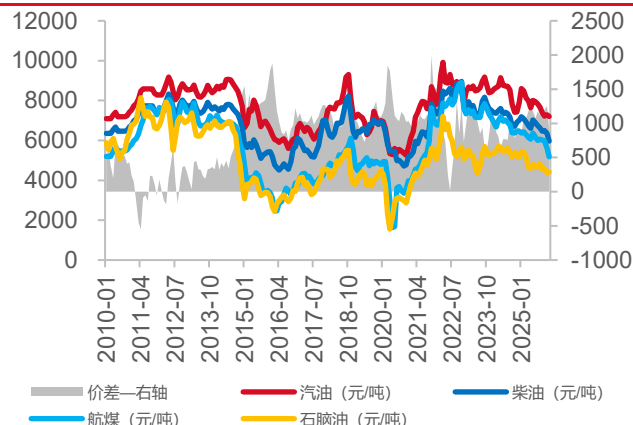
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图10 美国汽油与原油现货价差，美元/桶



资料来源：EIA，东海证券研究所

图11 国内的成品油价差，元/吨，元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

注：价差 = $0.2 \times \text{石脑油} + 0.3 \times \text{柴油} + 0.2 \times \text{汽油} + 0.1 \times \text{航空煤油} - \text{原油} \times \text{VAT} \times \text{汇率}$ （未考虑副产品和除增值税外各项税）

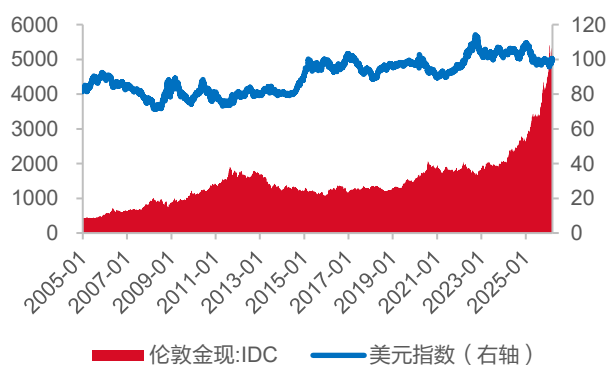
3.2. 黄金跟踪

美国特朗普政府对伊政策左右摇摆，中东原油供应持续中断，周一黄金插针反弹。截至2026年3月27日当周，金价周一插针反弹，周内余下时间震荡运行，在周五收于4493.36美元/盎司，较上周同期微涨0.04%。美国三大股指周内震荡下行，美元指数在周五收于100点上方。2月我国央行继续增持黄金储备3万盎司。美国特朗普政府对伊政策左右摇摆，提出将针对伊朗能源设施的打击再推迟10天至4月6日。市场预期美联储下次降息时间推迟至明年12月，押注降息25个基点，但我们认为今年6月或7月美联储仍将降息至少一次。SPDR持有量基本持平，中日矛盾、美国贸易协定、俄乌冲突等仍存在较大不确定性。长期来看，美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，美元长期贬值预期较强，黄金长期上涨逻辑坚挺。

美债利率继续上行，中债利率反向微跌。截至3月27日，10Y美债利率较上周同期上涨5bp收于4.44%，截至3月27日10Y中美利差倒挂值为262.28bp，较上周走阔。3月27日中国10Y国债利率本周最终报收1.8172%较上周同期微跌0.8bp。2月，我国制造业PMI为49.0%，较前值下行0.3个百分点；美国制造业PMI为52.4%。

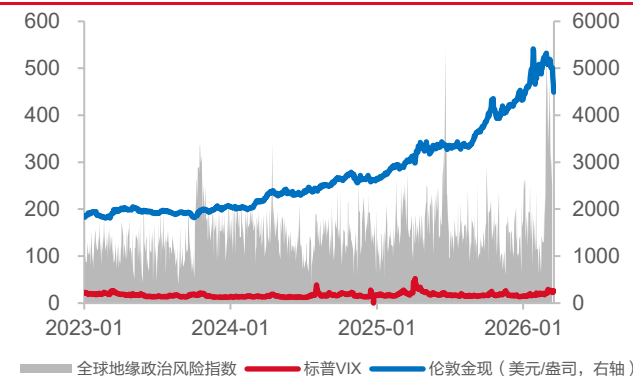
金价判断：我们仍然认为本周金价弱势运行的原因为美股震荡导致的流动性短缺，叠加美联储降息预期落空。美伊战争持续进行，地缘政治不确定性增大，美国持续挑起全球贸易争端但中美贸易摩擦预期缓和，俄乌冲突预计边际缓和，美国化债不利，押注美元指数继续走低，全球避险需求或受中东区域问题影响持续走高，尽管美联储降息预期有所波动，但金价长期走势不变，建议逢低买入。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



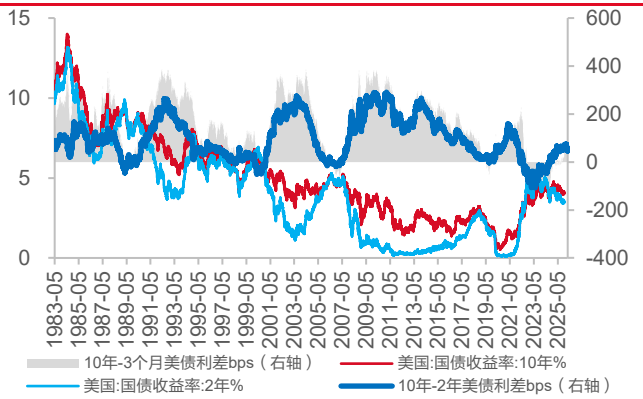
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX与金价，美元/盎司



资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps



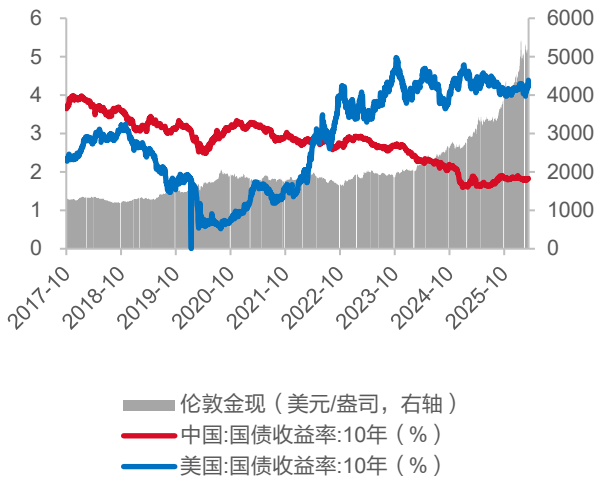
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图15 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图16 中美国债收益率与金价, 美元/盎司, %



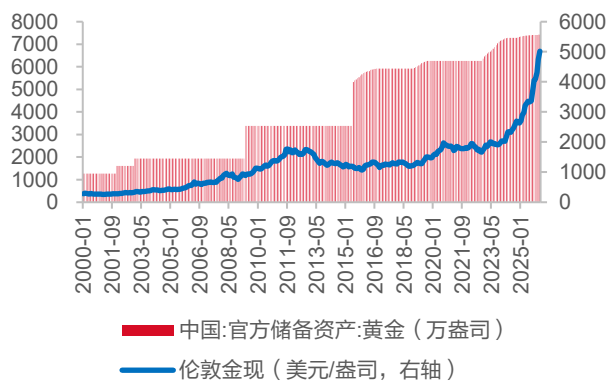
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	95.9%	4.1%	0.0%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	92.2%	7.7%	0.2%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	90.2%	9.5%	0.3%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	77.9%	20.4%	1.6%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	74.5%	23.0%	2.4%	0.1%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%	72.4%	22.2%	2.3%	0.1%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%	72.4%	22.2%	2.3%	0.1%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.7%	70.5%	21.4%	2.2%	0.1%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	7.0%	69.4%	21.0%	2.2%	0.1%
2027/6/9	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	18.7%	60.4%	17.5%	1.8%	0.1%
2027/7/28	0.0%	0.0%	0.2%	3.8%	24.3%	54.7%	15.4%	1.6%	0.1%
2027/9/15	0.0%	0.1%	1.1%	8.9%	31.8%	44.9%	12.0%	1.2%	0.1%
2027/10/27	0.0%	0.2%	1.8%	11.0%	33.0%	41.9%	11.0%	1.1%	0.1%
2027/12/8	0.1%	1.6%	10.0%	30.6%	40.9%	14.4%	2.2%	0.2%	0.0%

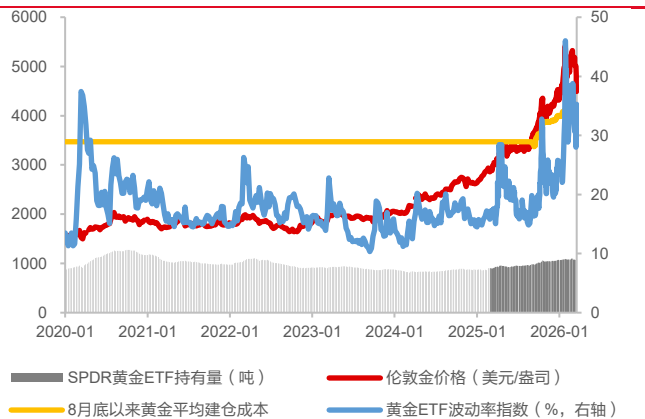
资料来源: CME, 东海证券研究所

图18 2000 年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

3.3.金属铜跟踪

2026 年, 金属精炼铜价格震荡上行, 3 月 27 日当周, SHFE 电解铜连续合约结算平均价格为 94722 元/吨, 较上一周环比下降 3%, 价格与去年同比增长 16.3%; LME 伦铜 3 个月合约结算价为 12102 美元/吨。3 月 27 日当周, 我国铜精矿干净料 (25%Cu) 远期现货综

合价格指数约为 3313 美元/干吨，价格环比下降 2.6%。主要原因在于宏观情绪偏谨慎、资金风险偏好下降，同时下游需求恢复力度有限，电解铜库存压力仍存，对价格形成抑制；此外，冶炼厂采购保持谨慎，铜精矿现货成交偏弱，导致铜精矿（干净料 25%Cu）远期现货综合指数同步走低。

2026 年 3 月 27 日当周，电解铜现货库存为 46.35 万吨，较上周环下降 16.3%，同比上升 38%，铜精矿港口库存约为 45.8 万吨，环比上升 45%。电解铜现货库存继续下降，主要由于冶炼厂维持较高开工水平，对原料需求保持刚性，持续提货带动港口去库；同时部分海外矿山发运节奏偏慢，进口到港量阶段性减少。

2026 年 2 月，我国电解铜产量约为 109.98 万吨，环比下降 6.9%，同比增幅 5.6%，生产能力复苏较上期回暖。2026 年 2 月，我国电解铜年化平均产能为 1698 万吨，产能利用率为 83.94%。2026 年 2 月我国电解铜产量和需求缺口约为-12.62 万吨，近年来产量首次超过实际消费量。我国进口电解精炼铜总量基本可以覆盖生产需求缺口。

2026 年 3 月 27 日当周，我国 SHFE 电解铜持仓量为 194597.2 手，环比上升 2.3%；成交量为 302523.4 手，环比下降 11.2%，主力合约成交量下滑，主要由于铜价运行在狭窄区间、方向性信号不足使短线交易参与意愿降低；此外，宏观风险情绪偏谨慎下，资金观望情绪占优，投机性交易减少，使得期货市场整体成交活跃度有所放缓。

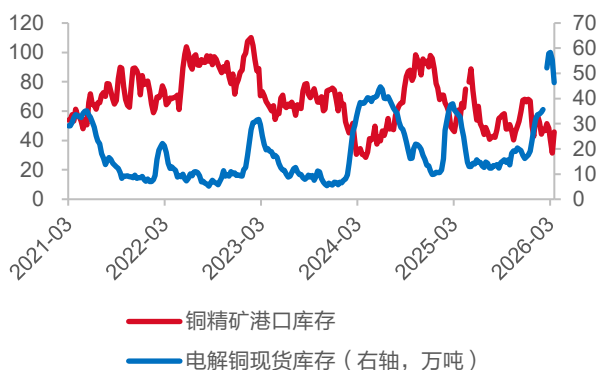
金属铜价格整体维持震荡偏弱走势，主要受宏观情绪偏谨慎及下游需求改善节奏偏慢影响。短期来看，铜精矿港口库存持续下降对原料端形成一定支撑，但电解铜现货库存压力仍在，限制价格反弹空间。展望后市，随着传统消费旺季逐步展开，铜价或维持区间震荡格局，关注终端需求兑现情况及宏观政策变化。

图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图21 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数，美元/干吨


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

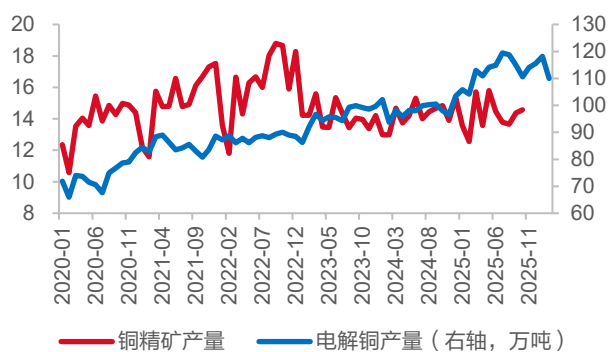
图22 铜精矿和电解铜库存，万吨


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国矿产粗铜产量，万吨

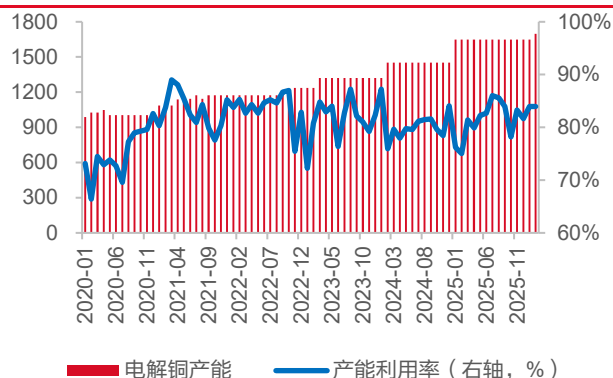

资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国铜精矿和电解铜产量，万吨



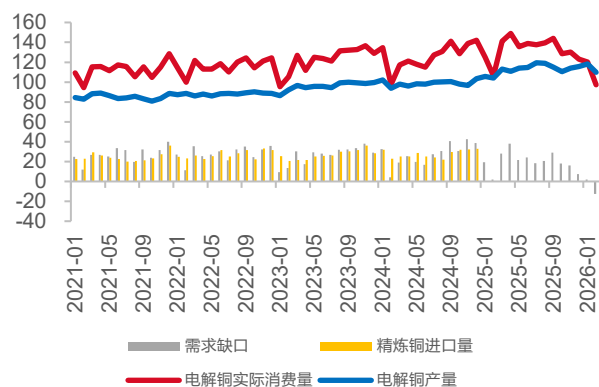
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



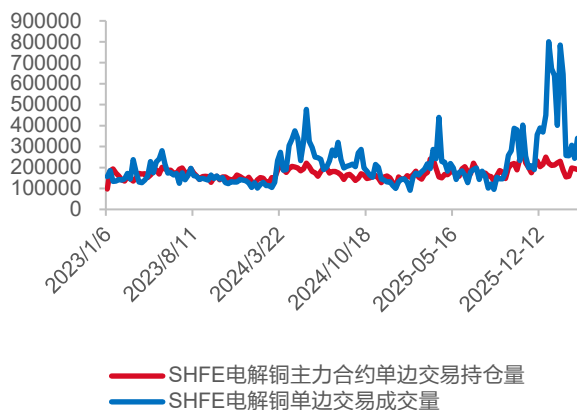
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



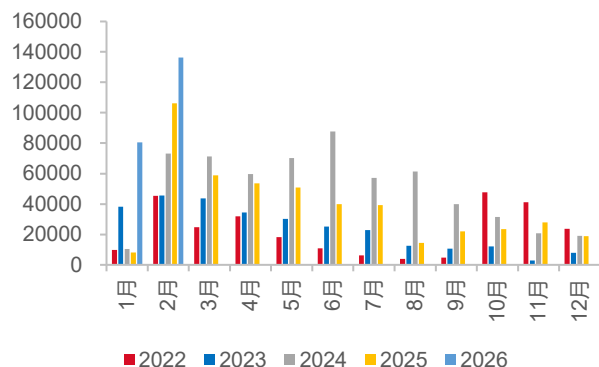
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



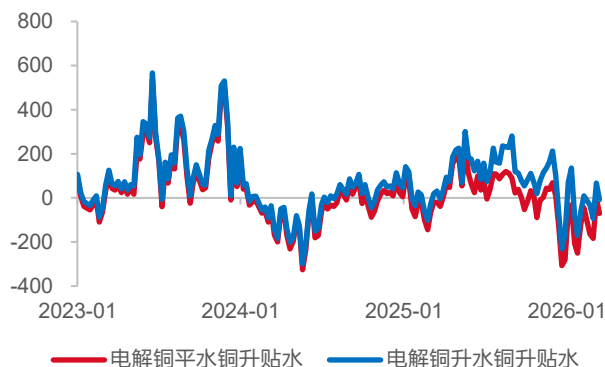
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨

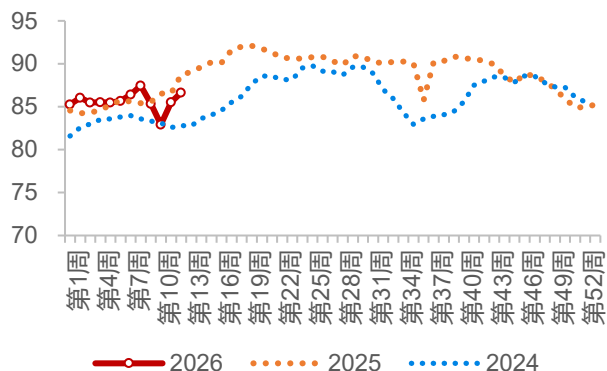


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

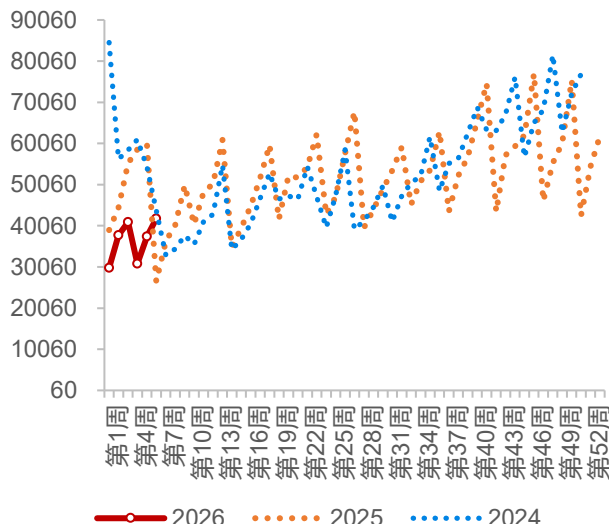
4.1.行业高频跟踪

图30 247家钢厂高炉产能利用率, %



资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量, 辆



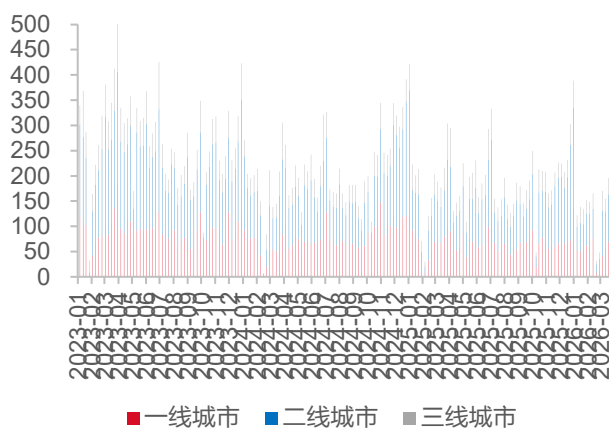
资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图32 BDI 指数



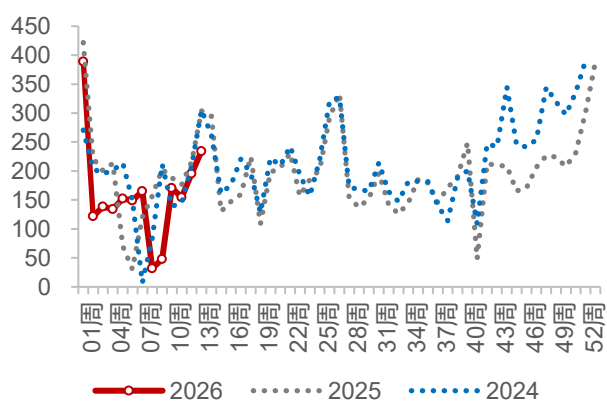
资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积, 万平方米



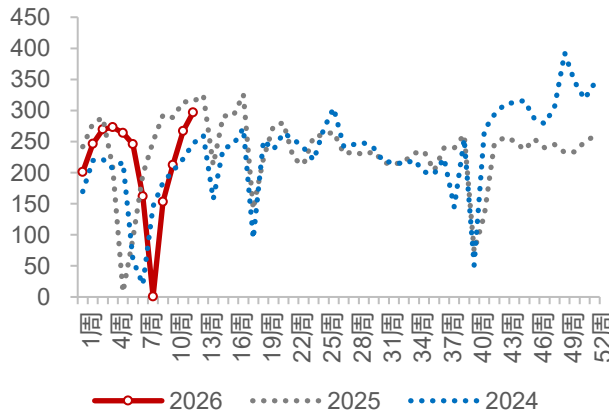
资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图34 30城新房成交面积, 万平方米



资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图35 14城二手房成交面积, 万平方米



资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图36 主要行业高频数据

大类	指标名称	环比(%)/ 环比变化(pct)	同比(%)/ 同比变化(pct)	单位	3/27	3/20	3/13	3/6	2/27	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	19.9	-22.9	万平方米	234	195	155	171	48	
	一线城市	0.5	-32.0	万平方米	69	69	60	42	13	
	二线城市	21.6	-12.7	万平方米	114	93	69	89	22	
	三线城市	55.3	-28.3	万平方米	52	33	26	40	13	
消费 出行	国内航班执飞	0.5	4.2	架次	92230	91751	94080	101533	106386	
	国际航班执飞	1.2	5.3	架次	12394	12251	12246	12841	13916	
	电影票房	0.0	40.7	万元	33473	33466	54822	117936	377024	
外需	观影人次	-1.1	37.3	万人次	803	813	1318	2757	8225	
	BDI指数	-1.2	26.8	/	1877	2056	2028	2010	2140	
物价	CCF指数	1.6	2.5	/	1139	1121	1072	1054	1045	
	南华工业品价格指数	-0.2	12.3	/	4232	4241	4161	3902	3692	
	螺纹钢	-0.01	-2.0	元/吨	3136.80	3137.20	3119	3074	3052	
	水泥价格指数	0.5	-22.2	/	98.59	98.10	96.87	97.37	97.52	
	南华农产品价格指数	-1.6	1.3	/	1088	1106	1113	1081	1069	
	猪价	-1.8	-24.1	元/公斤	15.84	16.13	16.70	17.23	17.95	
	7种重点水果	-0.7	3.0	元/公斤	7.78	7.83	7.91	7.98	8.01	
	鸡蛋	2.0	-5.4	元/公斤	7.71	7.55	7.54	7.56	7.77	
生产开 工率	28种重点蔬菜	-0.9	0.3	元/公斤	4.83	4.87	4.99	5.15	5.38	
	PTA	3.6	-0.4	%	79.90	76.27	80.33	79.69	74.33	
	纯碱	-4.51	-0.5	%	81.87	86.38	87.00	86.77	85.04	
	浮法玻璃	-0.4	-5.5	%	70.12	70.55	71.05	70.81	70.61	
	江浙织机	1.0	-10.0	%	53.56	52.61	51.25	42.36	22.63	
	半钢胎	0.0	-4.8	%	78.24	78.25	77.71	74.03	34.56	
	全钢胎	0.0	2.6	%	70.75	70.72	70.22	65.90	29.17	

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.2.主要指数及行业估值水平

主要指数估值 (PE) 分位数水平: 创业板指<创业板 50<中证 1000<上证 180<上证 50<中证 500<沪深 300<科创 50。

图37 主要指数估值及分位数水平, %

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
主要指数	创业板指	29.94	40.72	64.91	5.60
	创业板 50	36.43	40.62	64.75	6.41
	中证 1000	62.59	47.30	52.62	2.57
	上证 180	73.67	11.94	33.21	1.22
	上证 50	73.74	11.25	37.61	1.21
	中证 500	76.22	35.44	64.12	2.43
	沪深 300	76.87	13.96	42.78	1.44
	科创 50	91.49	154.67	65.50	6.03

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

主要行业估值 (PE) 分位数水平: 周期: 有色金属<交通运输<公用事业。消费: 食品饮料<美容护理<农林牧渔。高端制造: 家用电器<汽车<机械设备。科技: 通信<传媒<电子。金融 (PB): 房地产<非银金融<银行。

图38 各行业指数估值及分位数水平, %

分类	指数名称	PETTM 分 位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位 数(%)	PBMRQ
周期	有色金属	30.47	28.28	85.71	3.88
	交通运输	36.11	18.35	23.82	1.38
	公用事业	42.95	21.60	68.85	2.00
	石油石化	60.22	17.63	80.80	1.59

	建筑装饰	65.22	13.09	15.36	0.87
	钢铁	73.82	56.37	56.61	1.15
	环保	86.60	45.37	38.36	1.89
	基础化工	86.90	40.84	82.72	2.59
	煤炭	87.76	20.78	81.41	1.90
	建筑材料	93.68	45.02	18.76	1.47
	食品饮料	12.41	20.49	13.18	3.87
	美容护理	18.64	37.26	4.34	2.85
	农林牧渔	19.13	29.56	9.01	2.48
消费	纺织服饰	61.95	38.62	26.73	1.87
	社会服务	68.60	62.81	12.62	2.90
	医药生物	78.48	46.05	11.09	2.87
	轻工制造	94.48	68.72	37.17	2.30
	商贸零售	95.03	173.66	34.66	1.86
	家用电器	28.48	15.34	19.80	2.38
	汽车	74.64	33.21	58.98	2.48
高端制造	机械设备	76.07	49.75	77.11	3.13
	国防军工	81.95	153.94	90.52	4.25
	电力设备	91.39	74.26	68.65	3.69
	通信	27.45	28.60	55.83	2.52
科技	传媒	63.23	61.00	32.54	2.60
	电子	86.79	76.71	96.65	5.45
	计算机	87.08	179.70	51.51	4.28
	房地产	0.00	-5.30	11.12	0.86
金融地产	非银金融	0.05	10.48	12.78	1.31
	银行	81.25	6.83	23.77	0.66

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

5.重要市场数据

5.1.工业企业利润趋势性向好可期

1-2 月，规模以上工业企业利润总额累计同比 15.2%，前值 0.6%。

低基数推动利润同比增速回升，春节错位或是主因。1-2 月利润增速环比 32.83%，小幅弱于季节性（近 5 年同期均值 38.76%），但去年同期 19.31%为相对偏低水平，低基数下推动同比增速大幅回升。而这一低基数通常与春节较早有关，包括 2023 年、2020 年、2017 年基本都在平均水平以下。

三因素均有贡献。拆分来看，营收增速（5.3%，环比+8.5pct，下同）以及营收利润率同比（8.4%，+4.3pct）均有回升。进一步看，营收增速的回升上，量价也均有贡献。量上，工业增加值当月同比小幅回升（6.3%，+1.1pct）；价上，PPI 同比降幅继续收窄（-1.2%，+0.7pct）。

中上游利润增速明显回升。PPI 的回升，对价格更为敏感的中上游利润增速明显受益，上游原材料开采（10.3%，+36.3pct）、中游原材料制造（45.8%，+40.1pct）以及中游装备制造（41.3%，+32.1pct）累计同比增速均较去年全年有较大幅度回升。不过需要注意的是上游原材料开采去年同期基数较低，从当月的两年平均增速来看，较前值反而有所回落。

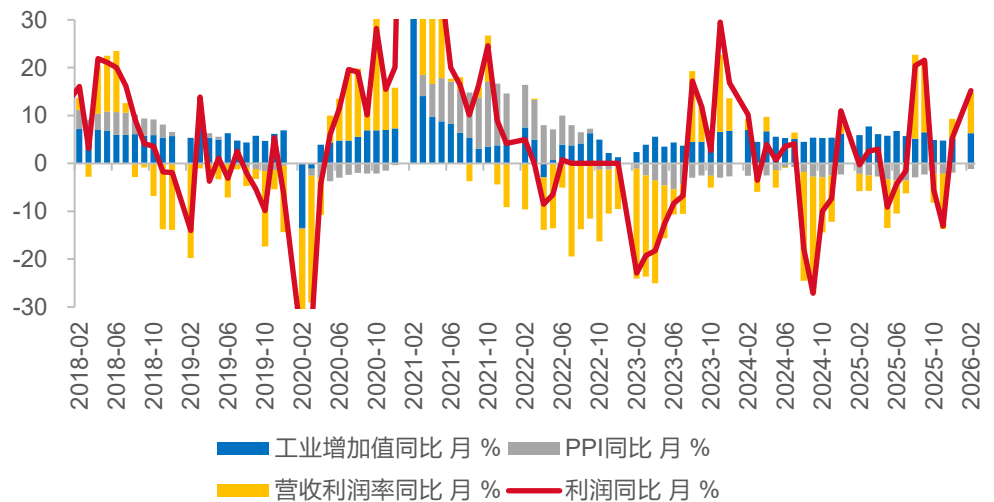
下游制造业利润增速仍然偏弱。1-2月，下游制造业利润累计同比-14.6%，较去年全年回落8.9pct，即使剔除汽车来看，仍然延续这一趋势。内需尤其是在实物消费品需求上，仍显不足。

进一步从细分行业来看：1.有色产业链继续强势。采选（99.9%，+63.8pct）及加工（148.2%，+125.6pct）利润增速累计同比均有大幅回升。2.部分行业受低基数影响较大。如上游的煤炭采选、黑色金属采选，中游的非金属矿物制品增速均较去年全年有所改善。3.AI带动电子设备制造利润增速大幅上升（203.5%，+184.0pct），除了需求较好外，利润率或也有较大贡献，同时集成电路在早些公布的1-2月出口上也有较好的表现。4.下游利润增速普遍承压。除了食品相关制造外，其余下游制造普遍基数压力不大，但仍延续负增长。

春节错位影响库存增速明显上升。2月末，名义库存累计同比6.6%，前值3.9%；实际库存累计同比7.5%，前值5.8%。春节错位或是导致库存增速明显上升的主因，预计3月回落后延续上行的趋势。

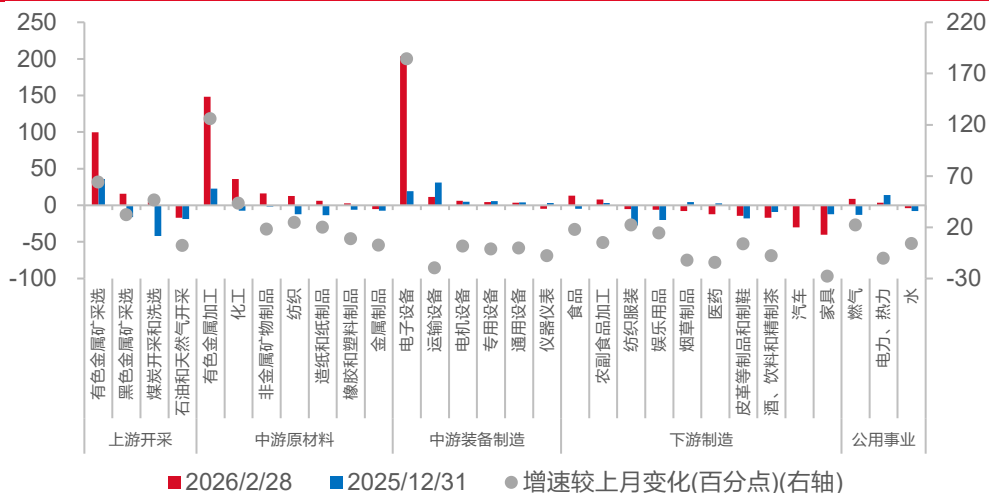
三因素框架下，量价以及营收利润率共同推动了1-2月工业企业利润增速的回升，不过春节错位影响下导致的低基数也是重要原因。开年以来，经济整体表现稳健，内需上投资升、消费稳，供给上生产强；出口也明显超预期。3月春节错位影响消退后，利润增速或有回落，但基准情形下年内价格回升有望推动利润增速稳步上行。当前不确定性较强的仍是地缘政治局势影响下，输入性通胀若超预期，或影响中下游利润空间，届时内需政策加码的窗口期或出现。

图39 三因素拆解工业企业利润当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图40 2026年1-2月分行业工业企业利润累计同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

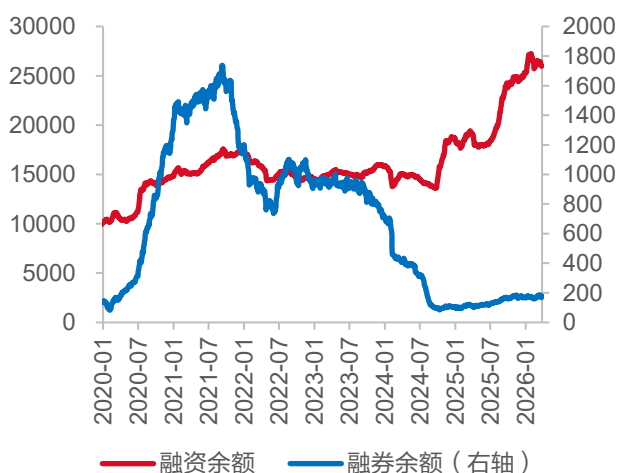
5.2.资金及流动性跟踪

融资余额减少。3月26日，融资余额 25987.31 亿元，较上周末减少 160.88 亿元。

普通股票型基金仓位环比下降，偏股混合型基金仓位环比上升。3月27日当周，据同花顺数据，普通股票型基金平均仓位为 82.41%，较上周下降 1.11%，偏股混合型基金平均仓位为 75.20%，较上周上升 0.32%。

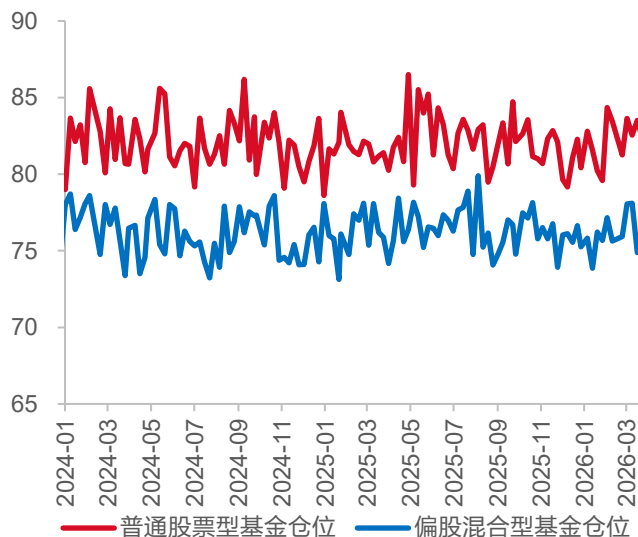
资金利率回落。3月27日当周，DR007 周均为 1.4331%，较上周环比下降 0.05 个 BP。SHIBOR3M 周均为 1.51444%，较上周环比下降 1.67 个 BP。

图41 两融余额，亿元，亿元



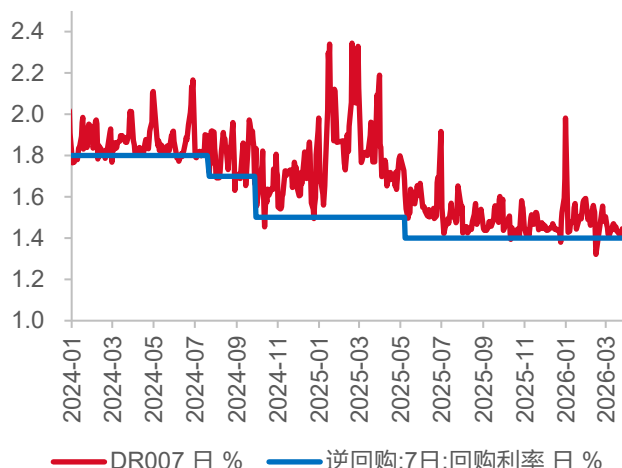
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图42 普通股票型、偏股混合型基金仓位，%



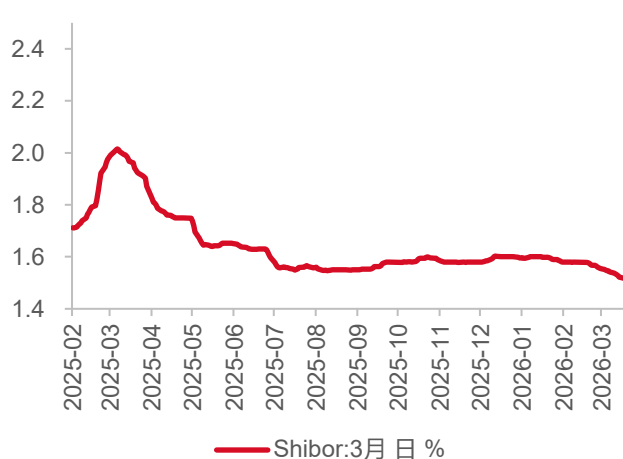
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图43 DR007、7 天期 OMO 利率, %



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图44 SHIBOR 3M, %



资料来源：同花顺，东海证券研究所

5.3.美国流动性情况跟踪

从量的角度来看，截至 3 月 25 日，美国流动性延续相对平稳。由于当周美联储资产端有 136.9 亿美元 MBS 到期，美联储 RMP 流动性注入较上周加量，升至 164.7 亿美元。同时，TGA 当周向市场注入 384.2 亿美元流动性，大部分流入准备金账户，准备金与银行总资产占比回升至 12.29%位于充裕区间上方。

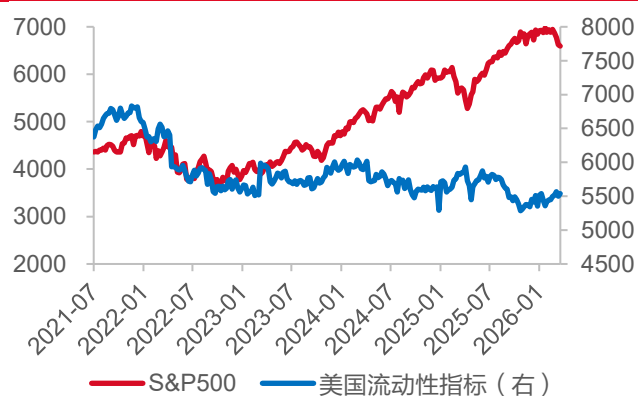
从价的角度来看，截至 3 月 25 日，SOFR 较上周同期上升 2bp 至 3.64%。SOFR-IORB 依然保持在负值区间，由上周-3bp 上升至-1bp 位置与 FFR 齐平。目前来看，货币市场利率依然保持在“软上限”IORB 之下，私募信贷赎回兑兑风险并没有扩散开来，然而私募信贷底层资产存在大量浮动利率按揭贷款，如果名义利率受通胀预期抬升而持续位于高位，毫无疑问这将会继续加重底层资产的还息负担。同时由于企业上市和并购的低迷，私募股权手头存在大量科技企业股权无法卖出，其贷款压力加重叠加赎回申请骤增，该市场流动性压力蔓延至货币市场系统乃至银行系统的风险依然不容忽视。住房市场方面，受中东冲突持续拉高通脹预期影响，住房市场贷款利率随长端美债收益率大幅升高。当周 30 年期和 15 年期住房抵押贷款率分别上升 16bp 和 21bp 来到 6.38%和 5.75%位置，均为去年 9 月中旬以来的最高值。

图45 美国存款准备金占比银行总资产, %



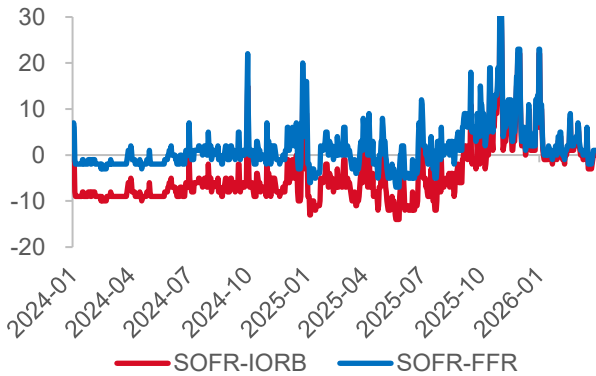
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图46 美国金融流动性指标, 十亿美元



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图47 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差, bps



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图48 美联储隔夜逆回购协议, 十亿美元



资料来源：同花顺，东海证券研究所

6. 市场资讯

6.1. 海外市场资讯

1) 美国总统特朗普表示，将针对伊朗能源设施的打击再推迟 10 天，至美国东部时间 2026 年 4 月 6 日晚 8 点。特朗普同时否认急于同伊朗达成协议，并表示美国对伊朗的军事行动正在继续，坚称是伊朗方面寻求重启谈判。特朗普警告伊朗，应尽快在和平协议问题上“认真起来”，否则将面临严重后果。伊朗通过中间人回应美 15 点停火提议，明确提出必须停止敌方的侵略与恐怖行径；必须创造客观条件，确保战争不再重演；必须明确承诺赔偿战争损失并加以落实；必须推动所有战线及地区内参与战事的抵抗组织结束行动。

2) 当地时间 3 月 27 日，美国和以色列对伊朗发动的军事打击进入第 28 天，美以对伊朗多处工业及核相关设施发动空袭。伊朗则以无人机和导弹还击，并警告报复美以关联的工业企业。伊朗伊斯兰革命卫队发表声明称，霍尔木兹海峡目前已经关闭，任何试图通过该海峡的行为都将遭到严厉打击。伊朗官员称考虑退出《不扩散核武条约》；一名伊朗高级安全官员警告，若美国发动地面行动，将遭对等反制。

3) 俄罗斯政府表示，俄副总理亚历山大·诺瓦克 27 日指示能源部起草一项行政命令，自 4 月 1 日起禁止汽油出口，目的是在中东战事引发能源市场动荡之际稳定价格，并优先保障俄国内市场供应。

4) 欧洲议会全体会议于 3 月 26 日就欧盟与美国贸易协议进行投票表决，该协议获得通过。此前，由于美国总统特朗普为得到格陵兰岛而一度宣称将对欧洲 8 国加征关税，欧洲议会 1 月 21 日决定暂缓批准欧美贸易协议。

5) 经合组织发布最新经济展望报告，预计 2026 年全球经济增速为 2.9%，2027 年将小幅回升至 3%。报告预计，美国经济增速将从 2026 年的 2% 放缓至 2027 年的 1.7%。美国今年通胀率将达 4.2%，远高于美联储预期。

6) 美国 3 月标普全球制造业 PMI 初值 52.4，预期 51.3，前值 51.6，超出预期。

7) 欧元区标准普尔全球综合采购经理人指数(PMI)初值从上月的 51.9 降至 3 月的 50.5，但仍高于 50 这一荣枯分界线。

8) 欧洲议会议员投票支持有条件执行欧美贸易协议。欧洲议会强化了拟议中的暂停条款，同时引入“日出条款”，即新的贸易优惠仅在美国履行其承诺后方可生效。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

6.2.国内市场资讯

1) 国家主席习近平 3 月 23 日在河北雄安新区考察并主持座谈会，强调要牢牢把握新区作为北京非首都功能疏解承载地的定位，推动高质量建设和发展。他指出，要加强改革创新，增强内生发展动力，并以要素集聚激发新区活力，打造新时代创新高地和发展样板。他强调，雄安新区要深入推进科技和产业创新，建设现代化产业体系，发展新兴产业，优化营商环境，并确保高效能治理和公共服务。要强化党的领导，落实党中央决策部署，推动新区高质量发展。

2) 国务院总理李强主持召开国务院常务会议，强调推进雄安新区高质量建设、培育现代产业并强化政策支持；加快服务业高质量发展，完善政策和扩大开放；同时推进分级诊疗体系建设，提升基层医疗服务能力和就医便利性。

3) 3 月 23 日，国家数据局局长刘烈宏在新闻发布会上表示，未来将加快建立全国统一的数据产权登记制度，并出台全国一体化数据市场政策。刘烈宏强调，今年将加大数据要素市场化力度，落实数据产权制度，加强数据供给和高价值场景培育，推动公共数据资源开发，助力经济高质量发展。

4) 3 月 27 日商务部就针对美对华两起 301 调查，分别就美国破坏全球供应链相关做法和措施、美国阻碍绿色产品贸易相关做法和措施，对等发起两项贸易壁垒调查。

5) 中国人民银行召开 2026 年金融稳定工作会议，总结 2025 年工作、分析形势并部署 2026 年重点任务。会议指出，金融运行总体稳健、风险持续收敛。会议强调，2026 年要强化风险监测预警，防范化解重点领域风险，压降存量、遏制增量；深化金融改革和资本补充；提升开放条件下风险防控能力，完善金融稳定保障体系，守住不发生系统性风险底线。

6) 3 月 25 日，中国人民银行开展 5000 亿元 MLF 操作，期限为 1 年期。3 月还有 4500 亿元 MLF 到期，这意味着 3 月 MLF 续作加量 500 亿元，为连续第 13 个月加量。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

6.3.政策面

1) 3 月 27 日，沪深交易所修订发布实施股票发行上市审核指引——轻资产、高研发投入认定标准（2026 年修订），将“轻资产、高研发投入”认定标准适用范围拓展至主板公司。修订后，符合标准的主板公司再融资补流可以突破限额用于研发投入，进一步提高再融资灵活性。

2) 广州市规划和自然资源局发布新政，提出将探索房票安置适用范围扩大至二手房及以旧换新领域，打破以往使用房票只能购买一手房的限制。

3) 《关于充分发挥出口信用保险作用 推动“十五五”商务高质量发展良好开局的通知》印发。《通知》提出 6 项举措：优化货物贸易、培育外贸新动能、推进内外贸一体化、引导产业链跨境布局、深化“一带一路”合作、支持中小微企业。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

7.财经日历

图49 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
03-31	07:30	日本	2月失业率:季调(%)	2.7	
03-31	09:30	中国	3月官方非制造业 PMI:商务活动(%)	49.5	
03-31	09:30	中国	3月官方制造业 PMI(%)	49	49.73
03-31	17:00	欧盟	3月欧元区:CPI:环比(初值)(%)	0.6	
03-31	17:00	欧盟	3月欧元区:CPI:同比(初值)(%)	1.9	
04-01	17:00	欧盟	2月欧元区:失业率:季调(%)	6.1	
04-01	20:15	美国	3月新增 ADP 就业人数:季调(人)	6300 0	
04-01	22:00	美国	3月 ISM 制造业 PMI	52.4	
04-03	20:30	美国	3月失业率:季调(%)	4.4	
04-03	20:30	美国	3月劳动力参与率:季调(%)	62	
04-03	20:30	美国	3月新增非农就业人数:私人部门:季调 (初值)(千人)	-86	
04-03	22:00	美国	3月 ISM 服务业 PMI	56.1	

资料来源: Wind, 东海证券研究所

8.风险提示

周度普通股票型基金、偏股混合型基金仓位为预估,可能存在数据计算的结果与实际情况之间存在偏差的风险。

关税政策存在不确定性,若关税政策超预期,或导致中国出口规模的下降,影响顺差规模回落,或对经济下行形成压力。

特朗普政策不确定性,或导致美国通胀预期走高,影响美联储长期维持高利率,对人民币汇率形成压力,进而影响国内货币政策空间。

国内价格走弱的影响,消费价格同比下降或影响消费预期,工业生产者出厂价格下降影响工业企业利润。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089