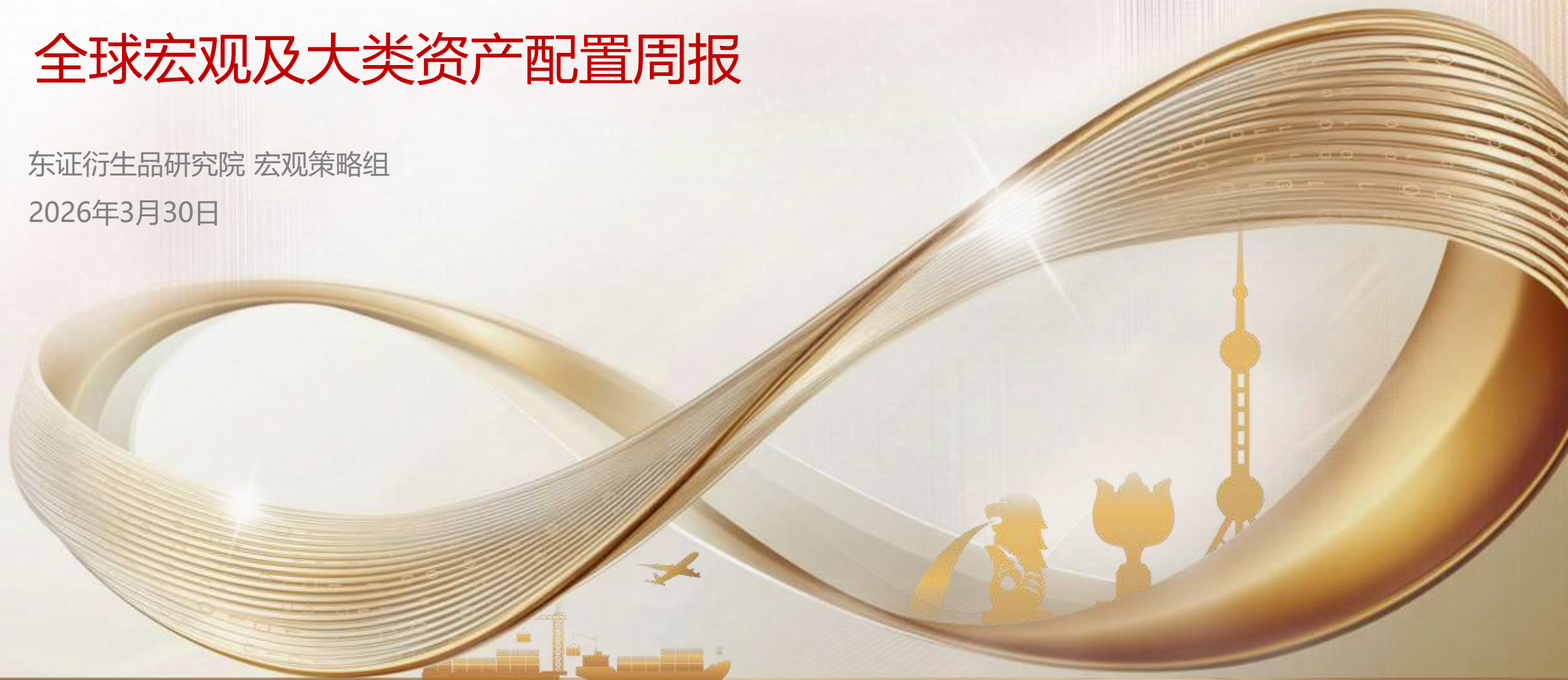


全球宏观及大类资产配置周报

东证衍生品研究院 宏观策略组

2026年3月30日



目录

一、宏观脉络追踪

二、全球大类资产走势一览

三、大类资产周度展望

——贵金属、外汇、美股、A股、国债

四、全球宏观经济数据跟踪

一、宏观脉络追踪

中东局势仍然具有较大不确定性，美伊双方提出的停火条件难以达成一致，进入边打边谈的阶段，也门胡塞武装的参与使得事态有进一步扩大的风险，市场滞胀担忧加剧。受此影响，美联储官员表态普遍转向谨慎，需要观望油价对于通胀的影响，市场打消年内降息预期，短期开始计价加息风险。标普3月PMI数据显示滞胀压力增加，物价上涨加速消费降温，企业投入成本加速上行，市场交易逻辑可能由紧缩交易向滞胀交易切换，关注下周公布的非农数据。市场风险偏好持续承压。

美伊战争出现升级态势，市场开始定价油气物理短缺造成的中期基本面走弱逻辑，A股短期缺乏机会，对于国内债市而言，通胀担忧导致长债承压，短债更受益于资金均衡。

二、全球大类资产走势一览

全球权益市场走势

- 本周市场风险偏好继续降低，全球股市多数录得下跌。发达国家中，标普500跌2.1%，日经225持平前值，德国DAX指数跌0.35%，韩国KOSPI指数跌5.9%，英国富时100涨0.49%，法国CAC40指数涨0.47%；新兴市场中，上证综指跌1.1%，香港恒生指数跌1.3%，巴西IBOVESPA指数涨3%，沙特全指涨1.32%。
- MSCI全球指数普遍下跌，前沿 > 新兴 > 全球 > 发达。

	截至2026/03/27	近三个月走势	近一周涨跌幅	当月涨跌幅	年初至今涨跌幅
发达国家	标普500		-2.12%	-7.41%	-6.96%
	德国DAX		-0.35%	-11.80%	-8.94%
	日经225		0.00%	-9.31%	-6.03%
	英国富时100		0.49%	-8.64%	0.36%
	法国CAC40指数		0.47%	-10.24%	-5.49%
	韩国KOSPI综合指数		-5.92%	-12.90%	-29.06%
	加拿大标普/TSX指数		2.05%	-6.93%	0.78%
新兴市场	标普澳证200指数		1.04%	-7.42%	-2.27%
	上证综指		-1.09%	-5.99%	-1.39%
	香港恒生指数		-1.29%	-6.30%	-2.65%
	台湾加权指数		-1.29%	-6.50%	-4.32%
	墨西哥MXX指数		3.98%	-6.61%	-3.70%
	印度SENSEX30指数		-1.27%	-9.48%	-13.66%
	越南胡志明指数		1.52%	-11.04%	-6.26%
MSCI指数	巴西IBOVESPA指数		3.03%	-3.83%	-2.68%
	沙特全指		1.32%	3.56%	5.72%
	MSCI全球		-1.53%	-8.56%	-4.76%
	MSCI发达市场		-1.49%	-8.25%	-5.63%
	MSCI新兴市场		-1.78%	-10.77%	-2.34%
	MSCI前沿市场		0.21%	-7.32%	-1.44%

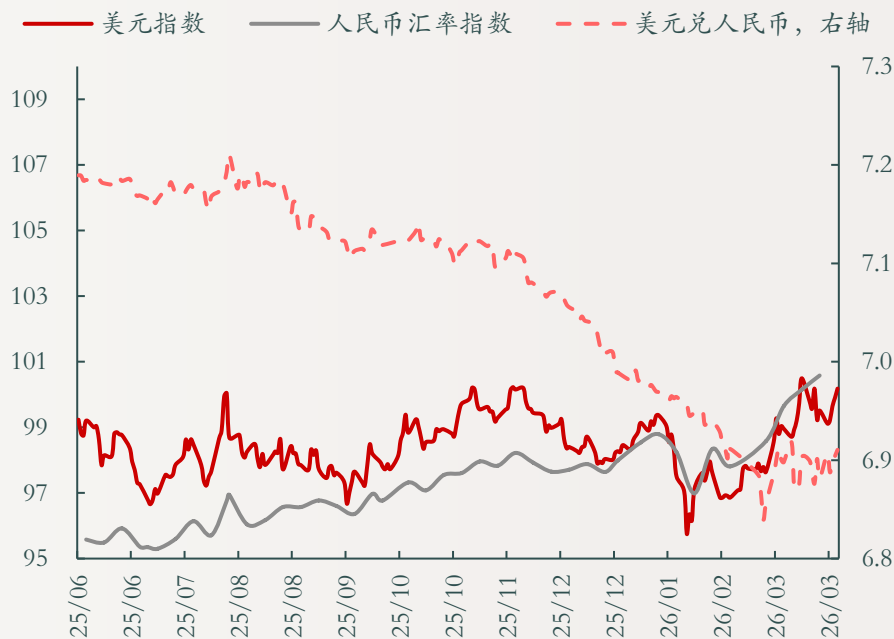
资料来源：Wind

- 本周美元指数再度反弹，最终录得100.2，较上周升值0.67%。在岸人民币小幅贬值0.42%至6.91，强势美元继续压制新兴市场货币，新兴市场货币多数录得贬值，墨西哥比索贬值1.15%，巴西雷亚尔升值1.49%。发达国家货币多数录得贬值，欧元贬值0.52%，日元贬值0.66%，韩元贬值0.25%，英镑贬值0.57%，澳元贬值2.13%。

全球主要国家货币走势

全球主要国家货币汇率				
		2026/3/27	2026/3/20	周度涨跌幅
	美元指数	100.2	99.5	0.67%
	人民币汇率指数	100.58	100.15	0.43%
新兴市场	美元兑在岸人民币	6.9105	6.8817	0.42%
	美元兑离岸人民币	6.9198	6.9062	0.20%
	美元兑墨西哥比索	18.1	17.9	1.15%
	美元兑雷亚尔	5.2	5.3	-1.49%
	美元兑越南盾	26,325.0	26,290.0	0.13%
	美元兑泰铢	32.9	32.9	0.02%
	美元兑印度卢比	94.8	93.7	1.20%
发达国家	美元兑韩元	1,508.5	1,504.8	0.25%
	美元兑欧元	0.9	0.9	0.52%
	美元兑日元	160.3	159.2	0.66%
	美元兑澳元	1.5	1.4	2.13%
	美元兑加元	1.4	1.4	1.23%
	美元兑英镑	0.8	0.7	0.57%

美元和人民币走势



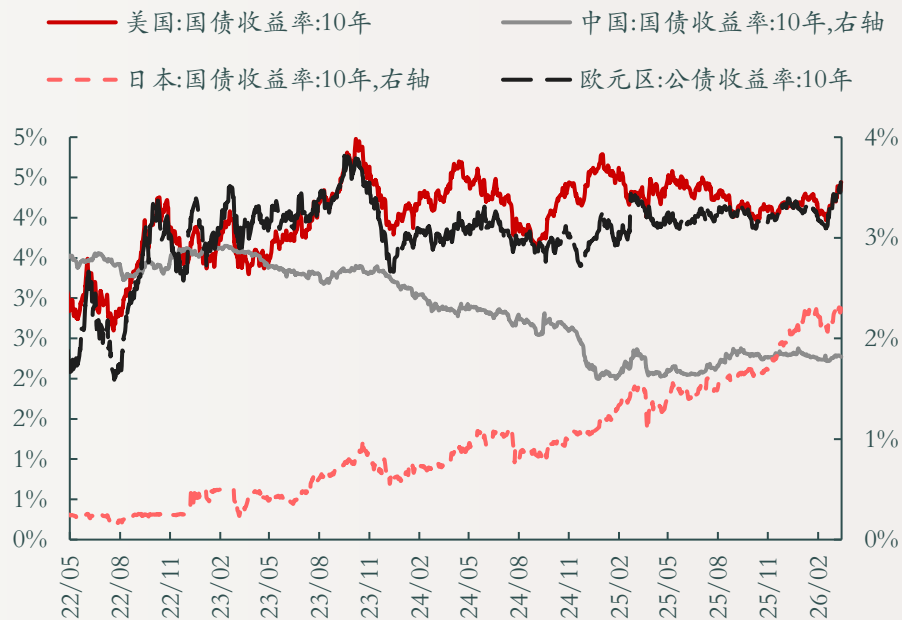
资料来源: Wind

- 通胀担忧加剧导致全球主要发达国家十年期国债收益率继续震荡上行。发达国家中，美债收益率上行5bp，录得4.44%，英国国债收益率上行5bp，日本国债收益率上行1bp。新兴市场国家中，中国国债收益率下行至1.82%，印度国债收益率上行20bp，巴西国债收益率上行8bp。

全球主要国家国债收益率走势

全球主要国家十年期国债收益率				
	国家	2026/3/27	2026/3/20	涨跌幅, bp
发达国家	美国	4.44%	4.39%	5
	欧元区	3.06%	3.04%	2
	日本	2.29%	2.27%	1
	英国	4.97%	4.93%	5
	德国	3.10%	3.04%	6
	新加坡	2.29%	2.01%	28
新兴市场	中国	1.82%	1.83%	-1
	印度	6.93%	6.74%	20
	巴西	14.29%	14.21%	8
	越南	4.36%	4.35%	1
	印尼	6.85%	6.85%	0

中、美、日、欧元区国债收益率走势



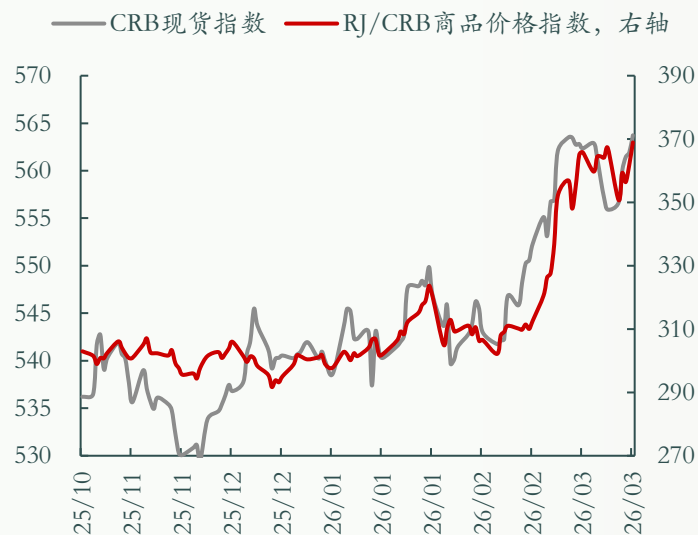
资料来源: Wind

资料来源: Wind

全球大类资产走势一览——商品市场

- 美伊冲突继续升级，流动性紧缩下商品市场高位盘整，截至3月27日当周WTI原油涨3.15%，天然气跌1.97%。金属板块出现反弹，LME铜涨2.59%，LME铝涨2.9%，COMEX黄金跌0.05%，白银涨2.89%。
- 国内商品市场涨跌互现，有色>黑色>工业品>能化>农产品>贵金属。

CRB商品指数走势

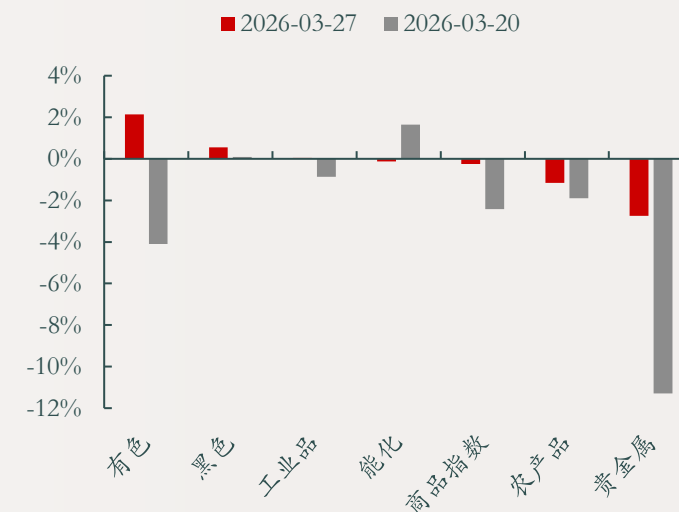


资料来源: Wind

主要品种商品周度涨跌幅

品种	最新价格 (2026/3/27)	周度涨跌幅
LME铜 美元/吨	12141.0	2.59%
LME铝 美元/吨	3284.5	2.90%
COMEX黄金 美元/金衡盎司	4489.7	-0.05%
COMEX白银 美元/金衡盎司	69.8	2.89%
NYMEX WTI原油 美元/桶	101.2	3.15%
NYMEX天然气 美元/百万英热单位	3.0	-1.97%
CBOT大豆 美分/蒲式尔	1159.5	-0.09%
CBOT玉米 美分/蒲式尔	461.8	-0.97%
SHFE螺纹钢 元/吨	3124.0	0.03%
DCE铁矿石 元/吨	812.0	-0.43%
INE集运指数(欧线) 指数点	1735.0	-10.75%

南华商品期货指数周度涨跌幅



三、大类资产周度展望

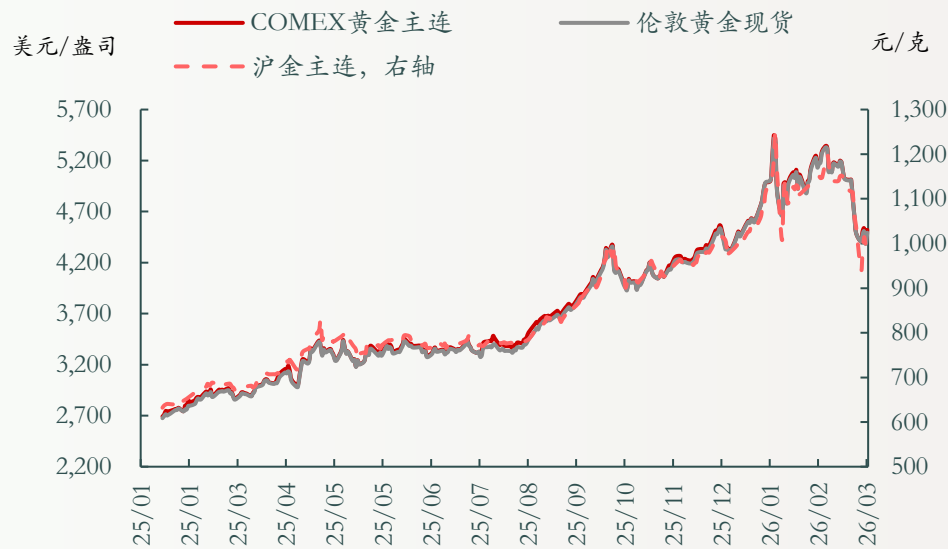
——贵金属、外汇、美股、A股、国债

资产类别	评级	投资建议
黄金	震荡偏弱	短期加息预期略有抬头，紧缩预期施压黄金，土耳其抛售黄金储备的操作也增加了黄金的波动，金价考察4000美元/盎司的支撑。
美元	震荡	美伊局势不确定性上升，美元维持高位波动。
美股	震荡	美伊冲突加剧市场滞胀担忧，局势缓和前预计美股震荡偏弱运行。
A股	看跌	战火仍在扩大，即便仅考虑基本面，对中国而言，出口替代与全球需求回落、通胀上行与价格传导不畅两组矛盾下，A股市场在这个阶段，定价仍停留在混沌状态中，短期股市缺乏机会。
国债	震荡	展望下周，避险情绪和通胀升温仍将扰动市场，长债应更为担忧通胀，短债安全性相对更高。

周度观点：

中东局势继续主导市场走势，美伊谈判陷入僵局，战争短期有扩大风险，原油价格维持强势，全球通胀压力进一步增加，2月美国进口物价超预期反弹，3月欧美制造业和服务业PMI开始体现战争对经济的拖累。市场对美联储的加息预期有所增加，美联储官员讲话多数偏鹰派，美联储理事米兰发表关于缩表的讲话，货币政策紧缩预期利空黄金。此外，土耳其抛售黄金储备以缓解外汇压力，全球央行购金速度放缓，阶段性的卖出黄金储备也会施压金价并放大波动，国际金价测试4000美元/盎司附近的支撑，金价大跌后抄底资金逐渐流入，短期金价震荡寻底，但尚未企稳。

黄金价格走势

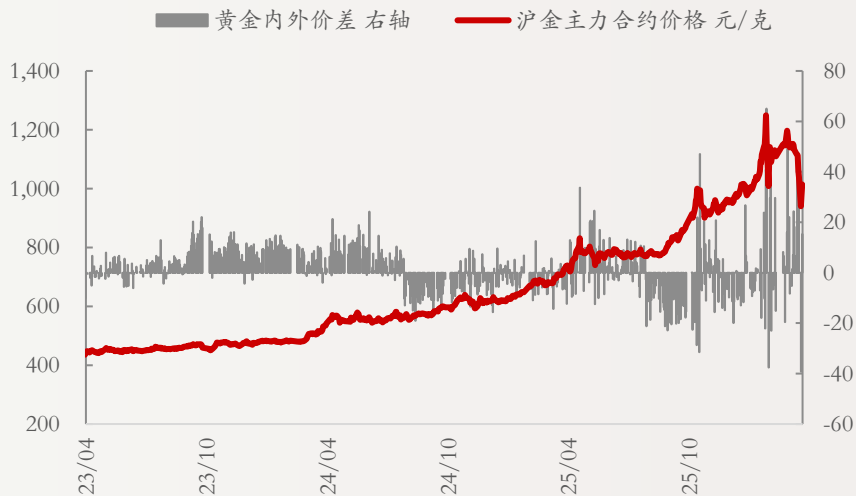


- 实际利率升至2.13%，10年期美债收益率升至4.43%，油价继续上涨，全球通胀压力迅速升温，2年期美债收益率一度突破4%，市场对美联储的加息预期有所增加，美债收益率维持高位，利空黄金。
- 美元指数高位震荡，人民币小幅贬值，内盘黄金相较于外盘维持溢价状态。

美国实际利率与伦敦金价

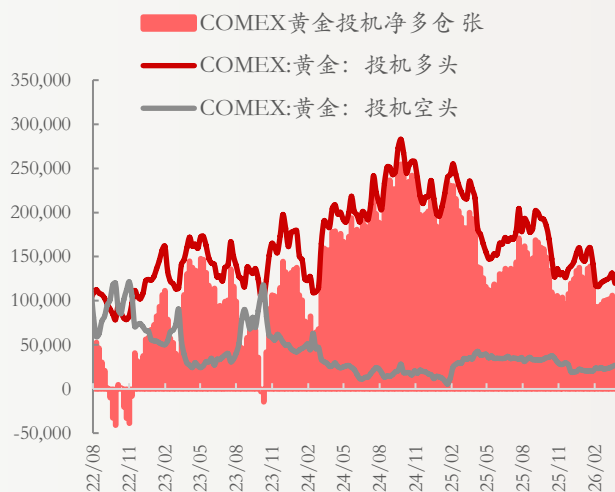


沪金与内外价差



- Comex黄金期货投机净多仓小幅下降，SPDR黄金ETF持有量小幅下降至1052吨，沪金持仓下降至27万手附近，资金流出贵金属板块。
- 3月23日当周，伦敦银涨2.69%至69.7美元/盎司，金银比微升至66，白银表现略好于黄金，中东局势继续扰动市场，战争短期有升级风险，市场风险偏好低迷。白银ETF持有量和CFTC投机净多仓小幅流入，但持续性不强，上期所白银库存进一步回升，白银测试60美元/盎司支撑，短期弱势震荡。

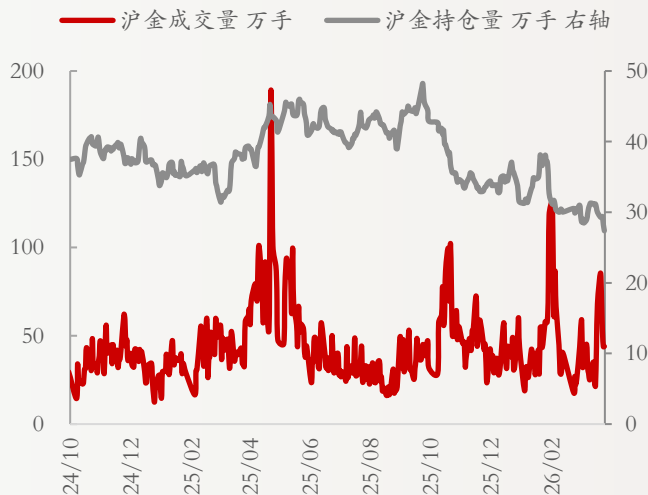
Comex黄金期货投机持仓



SPDR黄金ETF持有量



沪金期货持仓量和成交量



金银比价



周度观点：

本周市场市场的恐慌进一步上升。由于以色列打击了伊朗的油气设施，导致伊朗打击中东油气设施，美伊战争对于能源永久供应形成了负面影响。这超出了此前仅影响能源暂时供应。因此市场风险偏好大幅度走弱。由于对于美伊战争长期化的延续担忧，能源价格高企导致通胀上升，因此央行加息预期迅速上升。全球主要国家债券收益率上升。因此美元走强，能源上升和债券收益率上升的流动性冲击负反馈被强化，市场进入到恐慌状态，黄金价格出现40年以来单周最大跌幅。特朗普最新的各种表态非常矛盾，一方面称要降低打击伊朗的力度，但是又威胁伊朗48小时不放开海峡就打击伊朗所有电厂。局势进入到非常不可控的状态，因为任何的升级到会导致市场恐慌进一步上升。虽然我们认为是能源冲击长期延续的可能性并不高。目前全球经济下行压力明显上升，能源冲击延续导致的高通胀对于全球经济实际上产生了衰退的压力。这种负面影响也会影响美国，因此持续升级的事态对于特朗普来说并不是一个理想的预期，我们认为特朗普还是通过极限施压对于伊朗放开海峡再做努力。同时通过采取地面部队夺岛啦增加放开海峡的谈判筹码，当然也可能通过地面部队回收伊朗浓缩铀。这都是为了结束战争的行动，目前美国的战争目标发生了很大的变化。因此市场走势，局势复杂性和多重博弈在接下来的几周会达到白热化。短期市场波动会维持非常高的水平。

黄金和美股继续承压下跌



原油价格和美债收益率迅速上行



资料来源：Bloomberg

周度观点:

美股市场风险偏好继续收缩，三大指数连续五周下跌。美伊冲突已经持续一个月，局面仍未见缓和。特朗普将对伊朗能源设施的打击期限延期10天至4月6日，双方进入边打边谈的局面，但双方谈判条件相差甚远，达成协议的难度依然很大。也门胡塞武装也正式介入美伊战争，若红海航线通行受阻，将进一步加剧全球能源供给危机，短期地缘政治风险仍然具有较大不确定性。受此影响，美联储官员表态转向谨慎，需要观望油价冲击对通胀的影响，市场打消年内降息预期，甚至计入加息可能，市场流动性依然偏紧，预计美股震荡偏弱运行。

美国三大股指年初至今累积涨跌幅



资料来源: Factset

大类资产周度展望——美股

- 截至3月27日收盘，当周标普500跌2.1%，纳斯达克100跌3.2%，自高点回撤已超过10%，道琼斯指数跌0.9%，罗素2000涨0.5%。板块表现分化，能源、原材料板块涨幅领先，资金流入公用事业和必需消费这类防御板块，通信服务和信息科技这类成长板块跌幅领先，继续承压。
- 滞胀担忧下市场流动性显著收紧，美元指数在100附近高位震荡，十年期美债收益率升至4.42%的高位，金融系统压力指数进一步抬升，美股估值继续承压，但与此同时盈利预期持续上调，短期市场波动率难以回落，VIX维持在25附近。

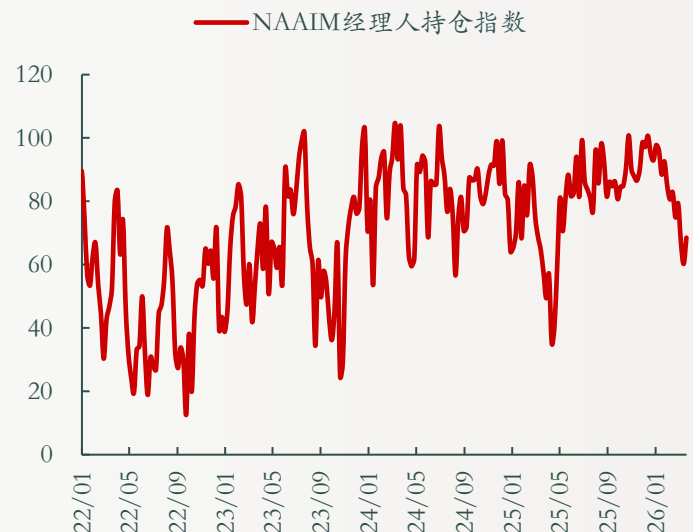
标普500盈利预期



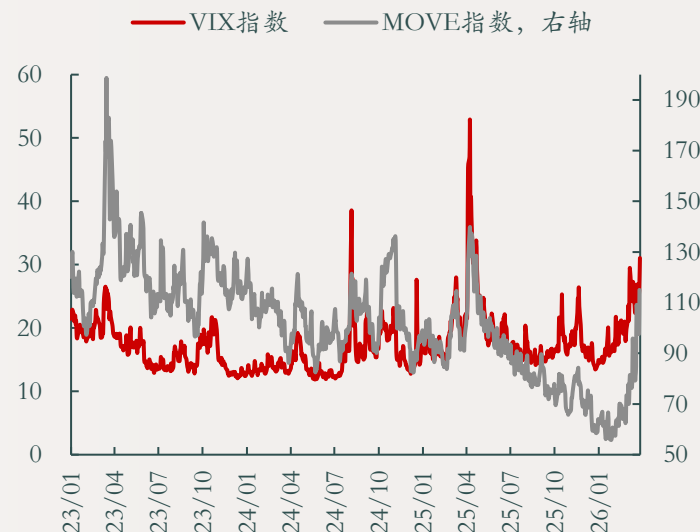
美国三大股指静态估值水平



基金经理仓位水平



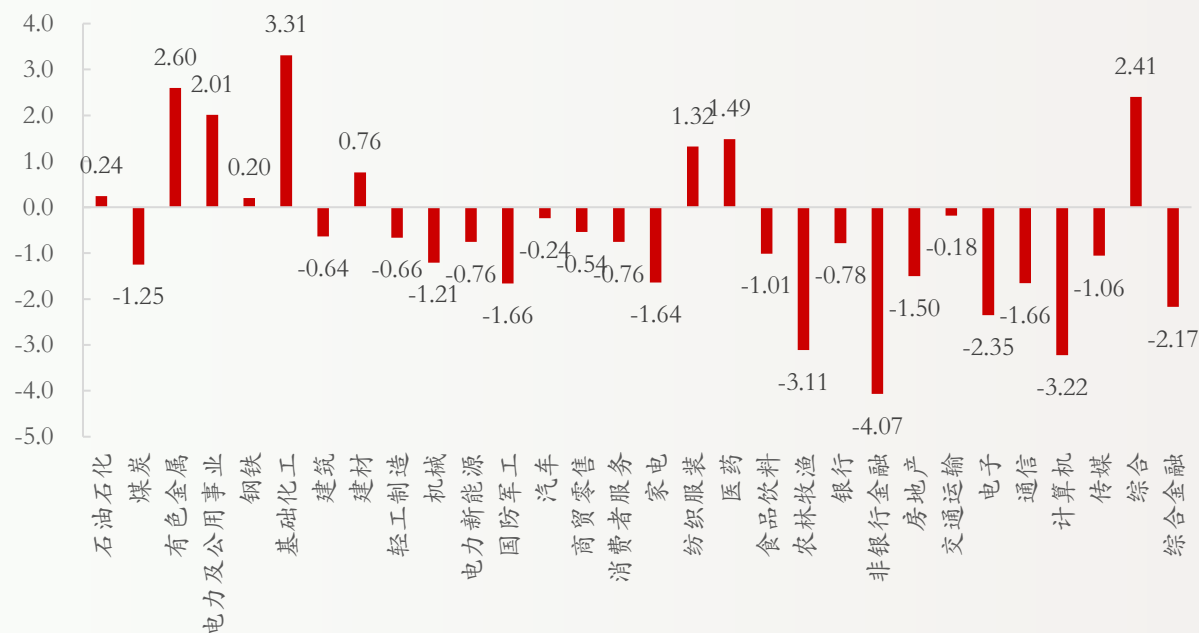
标普500波动率指数



周度观点:

本周A股中信一级行业中共共9个上涨（上周2个），21个下跌（上周28个）。涨幅最大的行业为基础化工（+3.31%），跌幅最大的行业为非银金融（-4.07%）。

中国A股中信一级行业周涨跌幅(% Local)

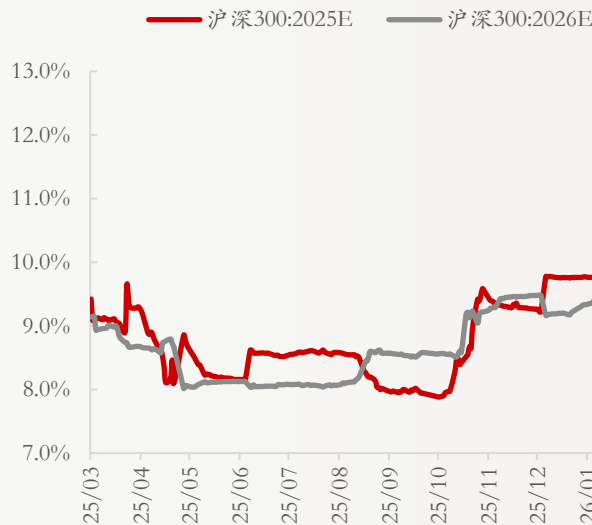


资料来源: Wind

大类资产周度展望——A股

- 本周跟随美以伊局势的全面升级，全球风险资产继续遭到抛售。从股市层面看，作为全球股市风向标的美股一直是本轮中东冲突中跌幅相对较少、抵抗性较强的资产，但本周美股也难以抵御压力开启下跌狂潮，七姐妹指数单周下跌4.43%，纳指单周下跌3.23%，均明显破位。一方面战争在持续扩大，美以伊逐渐开始进攻对方重要基础设施及大学，另一方面美国特朗普政府的预期管理手段逐渐失效，美油布油双双破百，股市交易者从对美政府TACO言论的相信逐渐转向定价高油价、油气物理短缺下的中期基本面走弱逻辑。

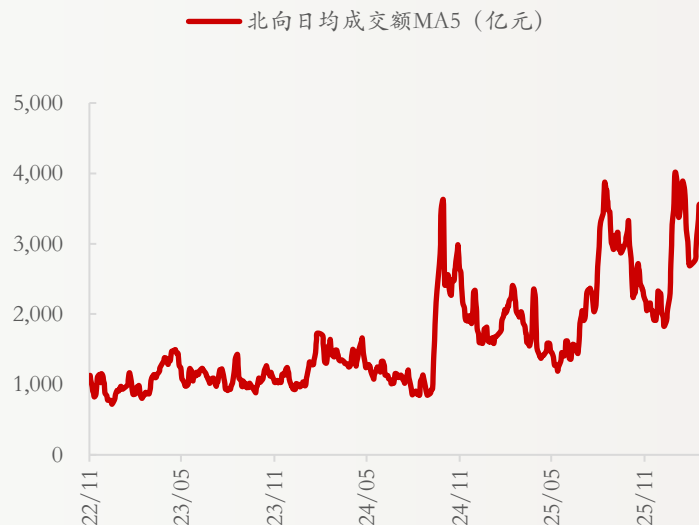
沪深300预测盈利增速



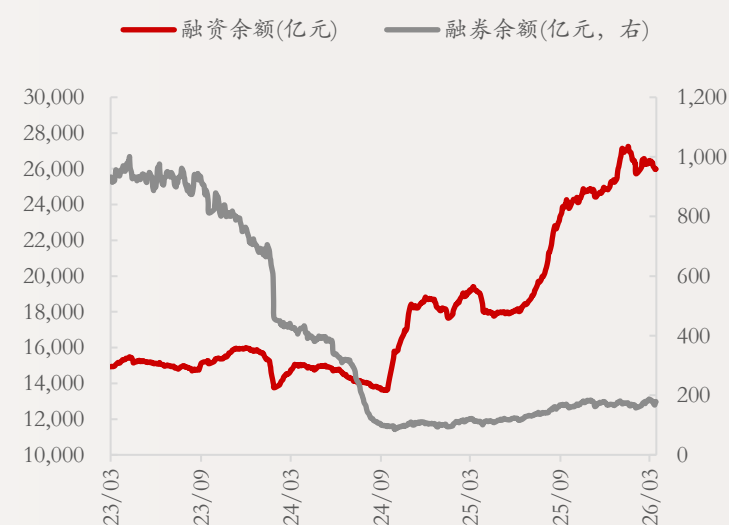
沪深300 ERP



北向日均成交额



融资融券余额



周度观点：

伊朗再度宣布关闭霍尔木兹海峡，以军空袭伊朗核设施，战争再度出现升级态势，油价震荡上涨。战争对长债的影响主要集中在避险情绪以及通胀两个方面，根据前两周的经验，长债交易避险的时间较短，对通胀更为担忧。相较于长债，短债更受益于避险逻辑和资金均衡，其是更为稳定的。

本周国债收益率走势

— 2Y — 5Y — 10Y



资料来源：Wind

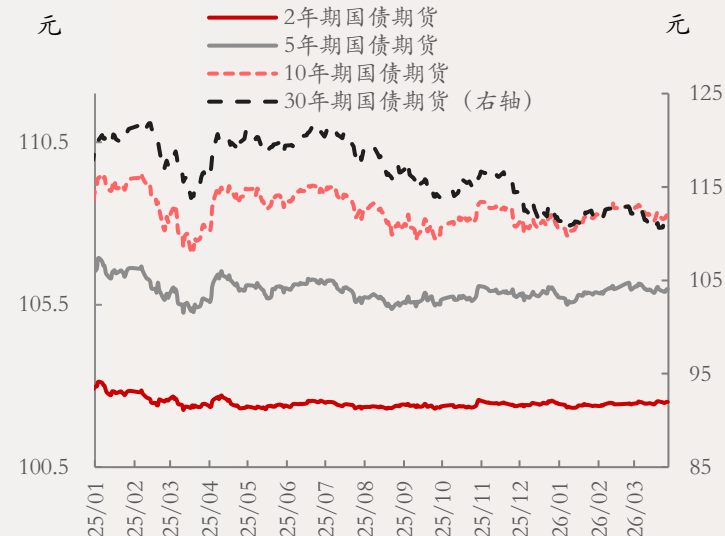
大类资产周度展望——国债

- 国债 10Y-1Y 利差收窄 0.72bp 至 56.79bp，10Y-5Y 利差收窄 0.02bp 至 26.94bp，30Y-10Y 利差收窄 2.89bp 至 53.08bp。
- 截至3月27日收盘，两年、五年、十年和三十年期国债期货06合约结算价分别为102.506、105.980、108.225和111.180元，分别较上周末变动-0.016、+0.005、-0.015和+0.550元。
- 2年、5年、10年和30年期国债期货本周持仓量分别为76170、193635、297708和157631手，分别较上周变化-2215、+3161、-4469和+1722手。

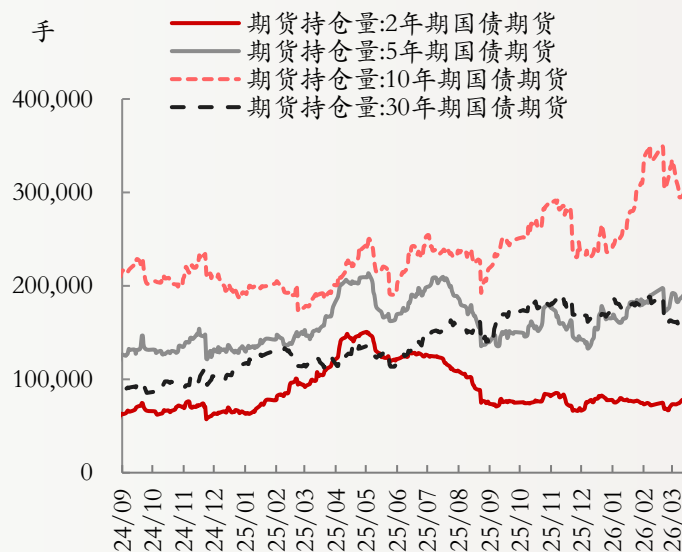
国债收益率曲线结构



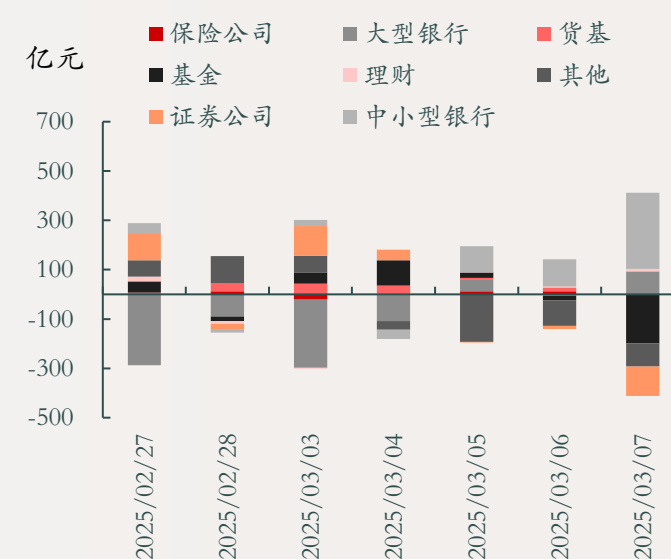
国债期货市场走势



期货总持仓量



国债现券分机构净买卖时序



四、全球宏观经济数据跟踪

- 美国GDPNow模型预计Q1增速降至2%，而红皮书零售销售同比增速录得6.7%，2025年初以来平均同比增速约为5%，美国经济仍维持韧性。
- 本周原油价格继续上涨，布伦特原油涨至115美元/桶，市场滞胀担忧升温。
- 美国失业金续申人数回落至181.9万人，首申人数录得21万人，就业市场维持韧性，失业人数并未显著增加。

GDPNow模型估算GDP增速



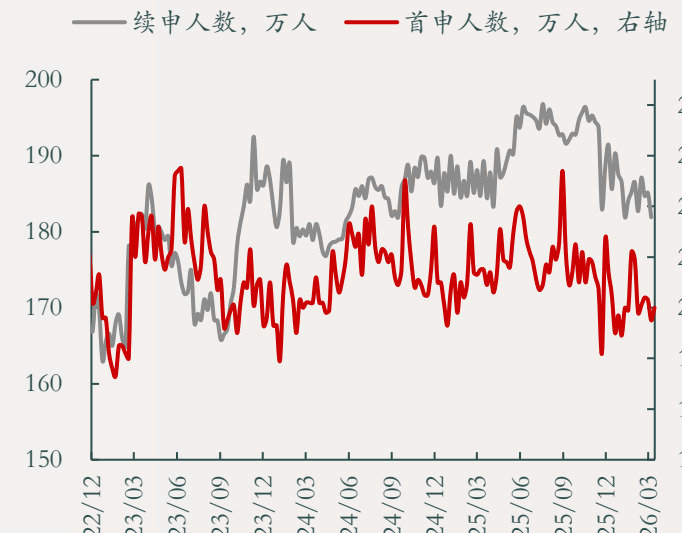
原油价格与市场远期通胀预期



红皮书零售指数同比增速



美国失业金申领人数



- 银行准备金额回落至3万亿美元，TGA账户余额回落至8374亿美元，隔夜逆回购规模回升至10亿美元，银行间市场流动性依然紧张。
- 高收益企业债和投资级企业债信用利差小幅回落，流动性收紧导致信用利差升至2025年6月以来高位，金融市场流动性压力增加，债券市场承压。
- 3月美联储继续按兵不动，货币政策尚不明朗，需要观察油价冲击对通胀影响，美联储官员转向谨慎。市场打消年内降息预期，甚至开始计价加息可能。

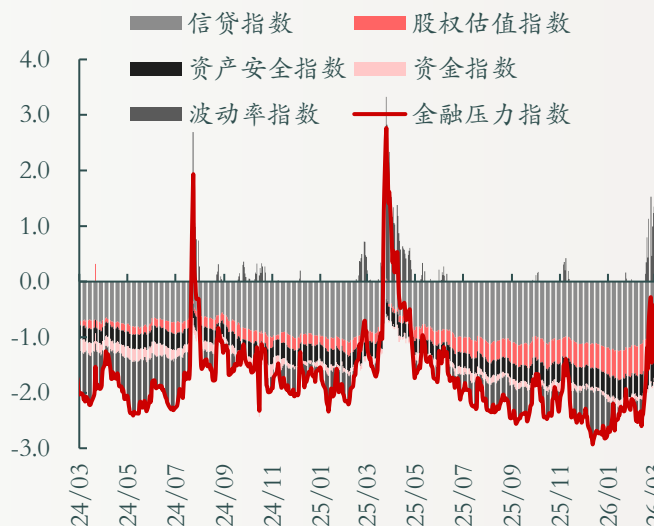
美国银行间系统流动性



高收益企业债利差



金融市场流动性指数



市场降息预期

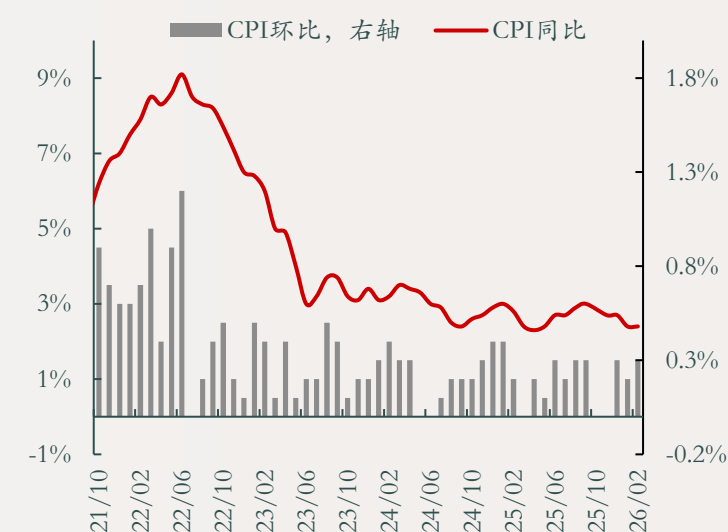
会议时间	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400
2026/4/29	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	95.90%	4.10%
2026/6/17	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	92.20%	7.70%
2026/7/29	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	90.20%	9.50%
2026/9/16	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	77.90%	20.40%
2026/10/28	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	74.50%	23.00%
2026/12/9	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.00%	72.40%	22.20%
2027/1/27	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.00%	72.40%	22.20%
2027/3/17	0.00%	0.00%	0.00%	0.10%	5.70%	70.50%	21.40%
2027/4/28	0.00%	0.00%	0.00%	0.20%	7.00%	69.40%	21.00%
2027/6/9	0.00%	0.00%	0.00%	1.50%	18.70%	60.40%	17.50%

- 美国2月非农就业人数减少9.2万人，远低于市场预期的新增5.9万人。失业率回升至4.4%，高于市场预期和前值。2月非农新增就业远不及市场预期，部分受到美国医疗行业罢工的拖累，而薪资增速和失业率数据相对稳定，ADP就业数据和ISM就业分项也维持韧性，就业市场的进一步恶化仍需更多数据验证。

2月非农意外走弱

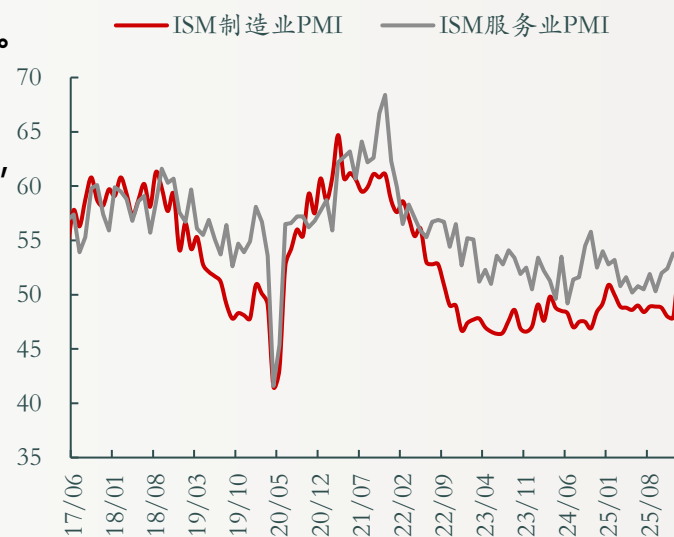


2月CPI完全符合预期



- 2月CPI完全符合市场预期，同比增长2.4%持平前值，环比0.3%，核心CPI同比2.5%。1月PCE同比2.6%，环比0.4%，核心PCE同比3.1%，环比0.4%，较前值有所抬升，通胀回落仍然面临较大阻力，尽管耐用品价格持续走低，但服务成本再次回升，核心通胀仍然具有较强黏性。叠加近期能源价格居高不下，未来通胀继续回升的风险加大。

2月服务业PMI继续回升

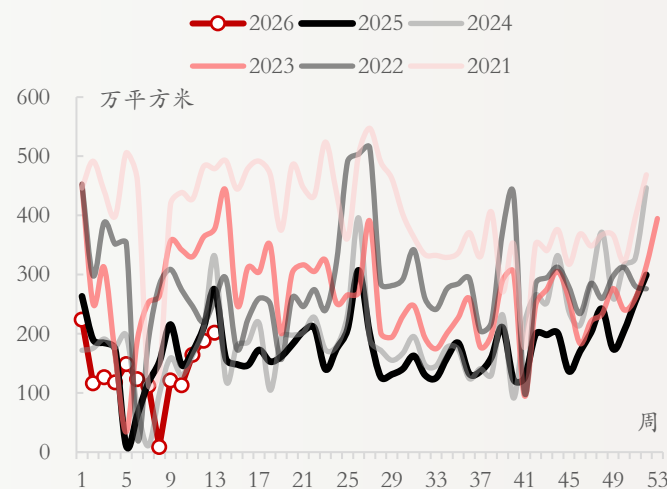


1月个人消费支出增速维持韧性

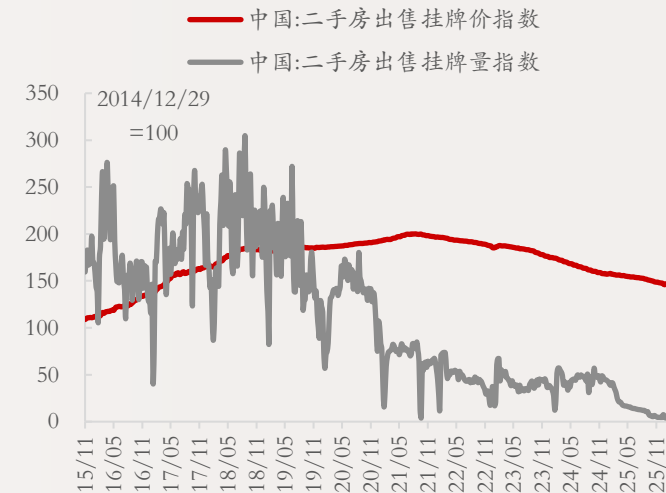


- 《求是》杂志发文改善和稳定房地产预期，我们认为后续增量政策将有望持续出台。但在居民收入承压的背景下，预期如何改善，依然缺乏一个清晰的路径。
- 二手房成交表现持平季节性，但一手房仍旧低于季节性，表明房地产置换链条不畅。地产是否见底、是否具有企稳的能力，仍有待观察，不宜过早考虑抄底。

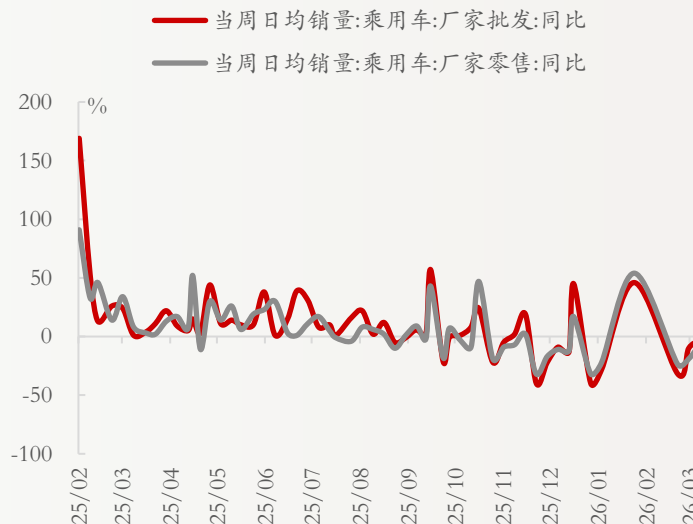
30大中城市一手房成交面积



全国二手房挂牌量和挂牌价



乘用车销量同比增速

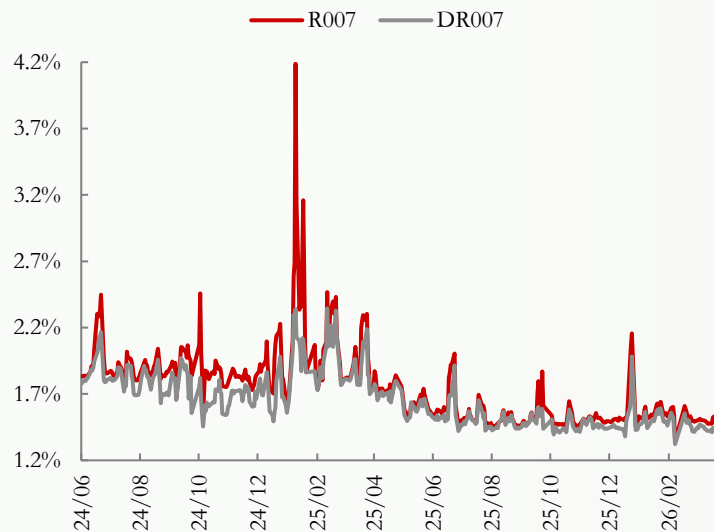


出口高频数据跟踪: 港口集装箱吞吐量

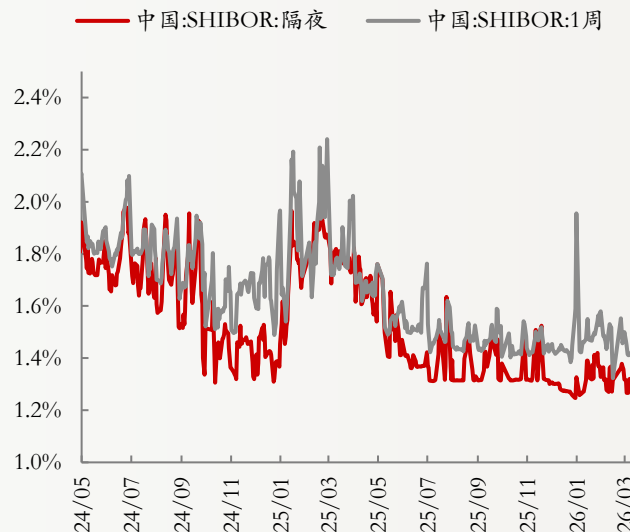


- 截至3月27日收盘，R001、DR001、SHIBOR隔夜和SHIBOR1周分别为1.39%、1.32%、1.32%和1.43%，分别较上周末收盘变动-0.90、-0.28、-0.20和+1.10bp。
- 回购交易方面，本周银行间质押式回购日均成交量为7.94万亿元，比上周（8.37万亿元）少4364亿元，隔夜占比为88.44%，略低于前一周（91.28%）水平。

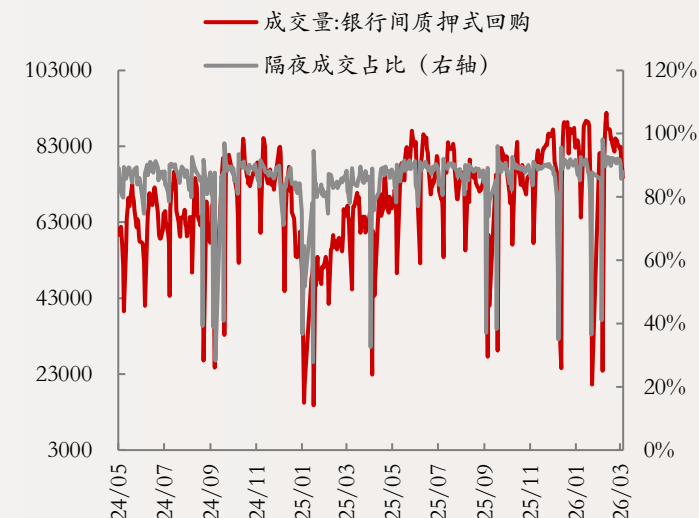
质押回购利率走势



银行间同业拆借利率走势



银行间质押式回购成交量



1-2月经济数据普遍超市场预期。1-2月经济数据普遍超市场预期。稳增长政策边际发力，出口需求较为旺盛，经济如期实现开门红，经济数据的改善与其他经济指标向好相印证。结构上看供需两端指标均在改善。具体来看：

- 1) 中国1-2月份规模以上工业增加值同比6.3%，预期5.3%，2025年5.9%。
- 2) 中国1-2月固定资产投资同比增长1.8%，预期-2.7%，2025年全年下降3.8%，投资增速转正。房地产、基建和制造业投资增速均较前值上升。
- 3) 中国1-2月社会消费品零售总额同比增长2.8%，预期2.7%，2025全年3.7%。国补等政策再度发力，春节期间居民部门消费需求集中释放等因素导致社零增速上升。

综合看，前2月国内经济指标呈现广谱型改善，财政发力、内需改善、出口高增，三驾马车均有发力。3月份美伊战争爆发，出口不确定性增高，内需仍需持续的政策资源投入，培育国内市场。

2月经济指标一览

	指标	环比	26/02	26/01	25/12	25/11	25/10	25/09	25/08	25/07	25/06	走势图
生产	工业增加值: 当月同比	0.0	6.3	6.3	5.2	4.8	4.9	6.5	5.2	5.7	6.8	
	服务业生产指数: 当月同比	0.0	0.0	0.0	5.0	4.2	4.6	5.6	5.6	5.8	6.0	
投资	固定资产投资: 累计同比	1.8	1.8	0.0	-3.8	-2.6	-1.7	-0.5	0.5	1.6	2.8	
	制造业: 累计同比	3.1	3.1	0.0	0.6	1.9	2.7	4.0	5.1	6.2	7.5	
	制造业: 当月同比	#DIV/0!	#DIV/0!	#N/A	-10.5	1.9	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	
	基建: 累计同比	11.4	11.4	0.0	-1.5	0.1	1.5	3.3	5.4	7.3	8.9	
	基建: 当月同比	#N/A	11.4	#N/A	-16.0	-11.9	-12.1	-8.0	-6.4	-1.9	5.3	
	地产开发投资: 累计同比	-11.1	-11.1	0.0	-17.2	-15.9	-14.7	-13.9	-12.9	-12.0	-11.2	
消费	社零: 当月同比	2.8	2.8	0.0	0.9	1.3	2.9	3.0	3.4	3.7	4.8	
	商品: 当月同比	2.5	2.5	0.0	0.7	1.0	2.8	3.3	3.6	4.0	5.3	
	餐饮: 当月同比	4.8	4.8	0.0	2.2	3.2	3.8	0.9	2.1	1.1	0.9	
进出口	出口: 当月同比	29.6	39.6	10.0	6.5	5.8	-1.3	8.2	4.2	7.0	5.7	
	进口: 当月同比	-11.8	13.8	25.6	5.6	1.8	1.1	7.6	1.5	4.2	1.3	
就业	城镇调查失业率	0.1	5.3	5.2	5.1	5.1	5.1	5.2	5.3	5.2	5.0	
	31个大城市城镇调查失业率	0.1	5.1	5.0	5.1	5.1	5.1	5.2	5.3	5.2	5.0	

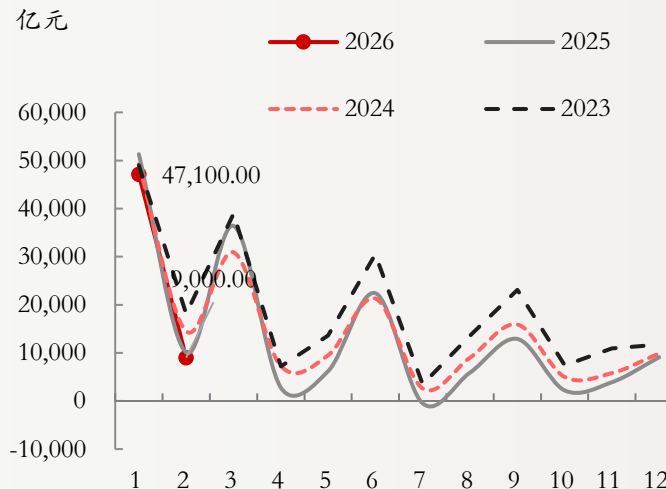
2月地产指标一览

分类	指标 (%)	变化	26/02	25/12	25/11	25/10	25/09	25/08	25/07	25/06	走势图
房企资金来源	合计: 累计同比	-3.1	-16.5	-13.4	-11.9	-9.7	-8.4	-8.0	-7.5	-6.2	
	国内贷款: 累计同比	-6.6	-13.9	-7.3	-2.5	-1.8	-1.4	0.2	0.1	0.6	
	自筹资金: 累计同比	6.3	-5.9	-12.2	-11.9	-10.0	-9.3	-8.9	-8.5	-7.2	
	其他资金: 定金及预收款: 累计同比	-5.3	-21.5	-16.2	-15.2	-12.0	-10.3	-10.5	-9.9	-7.5	
	其他资金: 个人按揭贷款: 累计同比	-24.1	-41.9	-17.8	-15.1	-12.8	-10.6	-10.5	-9.3	-11.4	
销售	商品房销售面积: 累计同比	-4.8	-13.5	-8.7	-7.8	-6.8	-5.5	-4.7	-4.0	-3.5	
	商品房销售额: 累计同比	-7.6	-20.2	-12.6	-11.1	-9.6	-7.9	-7.3	-6.5	-5.5	
投资	竣工面积: 累计同比	-9.8	-27.9	-18.1	-18.0	-16.9	-15.3	-17.0	-16.5	-14.8	
	施工面积: 累计同比	-1.7	-11.7	-10.0	-9.6	-9.4	-9.4	-9.3	-9.2	-9.1	
	新开工面积: 累计同比	-2.7	-23.1	-20.4	-20.5	-19.8	-18.9	-19.5	-19.4	-20.0	
	开发投资完成额: 累计同比	6.1	-11.1	-17.2	-15.9	-14.7	-13.9	-12.9	-12.0	-11.2	

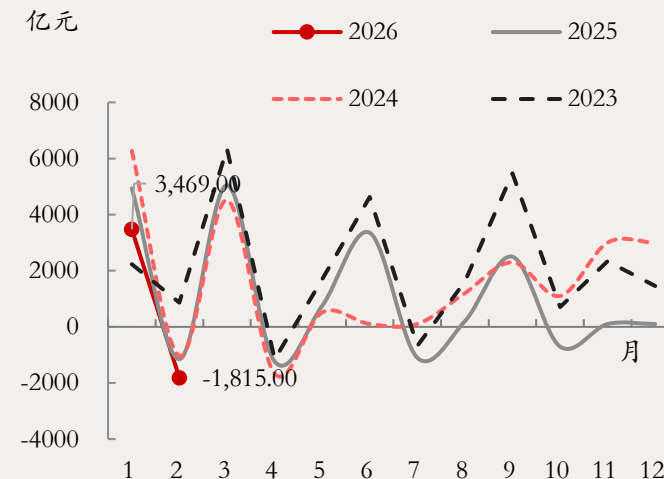
国内高频经济数据跟踪

- 2月新增贷款规模为9000亿元，同比少增。居民部门短贷和中长贷均为负值且同比少增，居民正在去杠杆；企业部门短贷和中长贷均同比多增，不过1-2月中长贷加总规模仍处于历史同期较低水平。贷款和非标均同比多增支撑社融同比多增。受春节错位因素影响，政府债发行额度同比少增较多，不过1-2月政府债发行节奏基本和去年持平。
- 存款端，社融、M2增速均与前值持平，银行负债相对充裕的现象仍然存在。企业存款向居民存款转化。总体来看，金融数据虽超预期，但并未显露出信用明显的改善。
- 展望未来，信用数据的改善节奏仍将是较为波折的，结构上政府债放量发行对冲私人部门缩表。

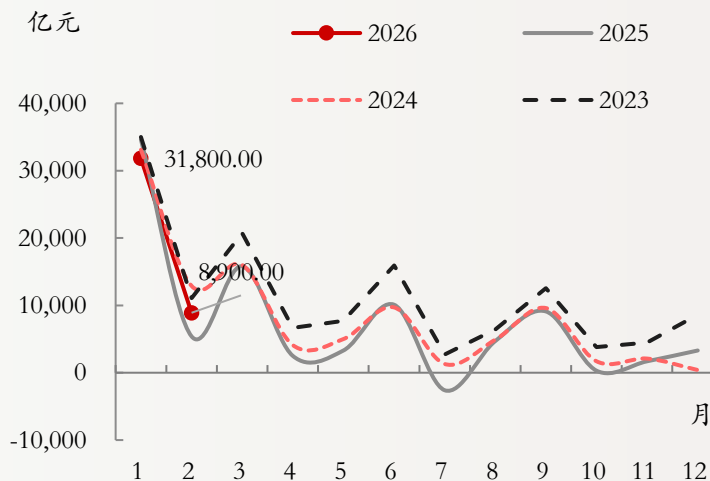
2月新增人民币信贷



2月居民部门中长贷



2月企业单位中长期贷款

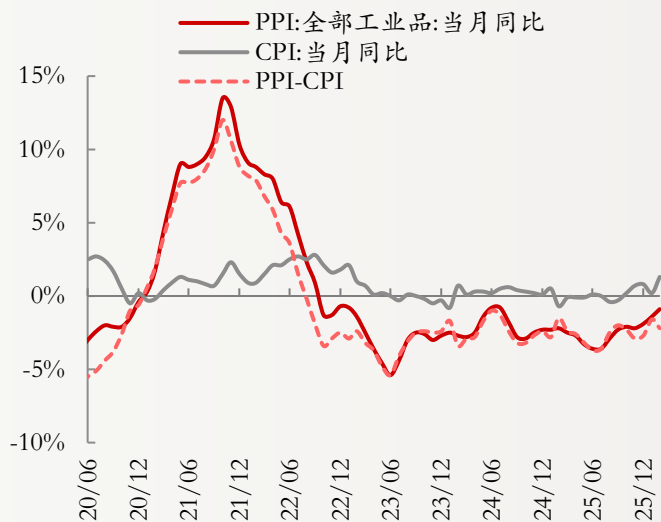


2月M2增速维持高位

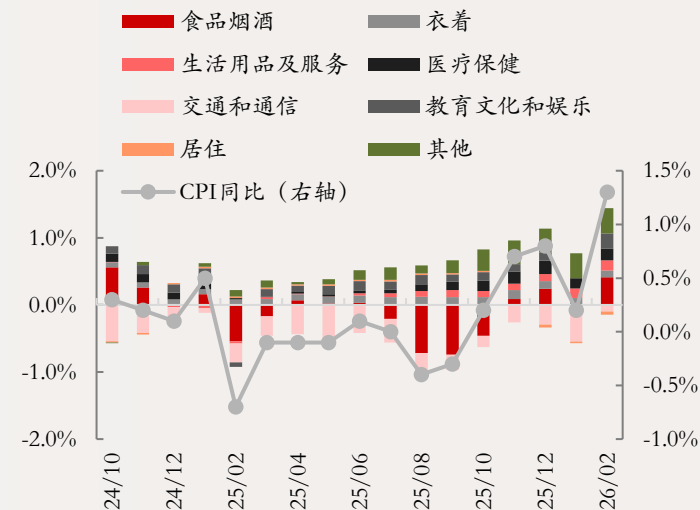


- PPI同比增速录得-0.9%，预期值为-1.1%，前值为-1.4%；PPI环比增速为0.4%，与前值持平，高于前4年同期平均值。海外油价、有色价格大幅上涨，输入性通胀压力明显上升。
- CPI同比录得1.3%，预期0.8%，前值0.2%；核心CPI同比增速为1.8%，前值为0.8%；CPI环比增速为1.0%，前值为0.2%；核心CPI环比增速为0.7%，前值为0.3%；CPI和核心CPI环比涨幅均高于前4年同期平均值。贵金属涨价、春节居民消费需求释放共同推动CPI超预期上升。综合来看，输入性因素和春节居民消费需求释放共同导致了物价上涨。
- 往后看，战争对于通胀的影响较大，若战争快速结束，油价冲高回落，国内物价上涨的节奏相对偏慢。若战争持续升级，那么通胀会快速上升，PPI同比有可能在3-4月实现转正，但滞胀以及衰退的风险也将上升。

2月PPI和CPI均回升



2月各分项对于CPI同比的拉动



新房销售增速领先PPI2-3季度

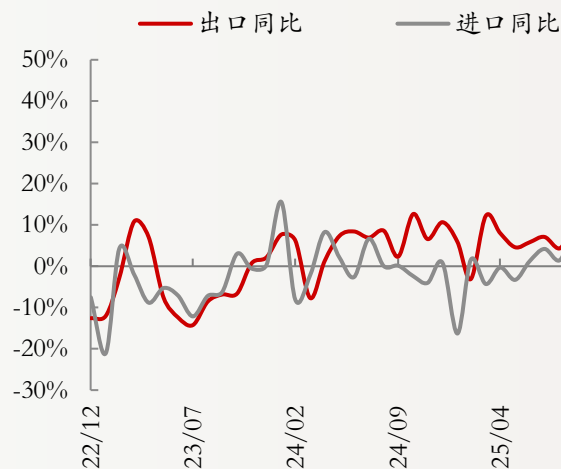


能繁母猪存栏同比vsCPI猪价

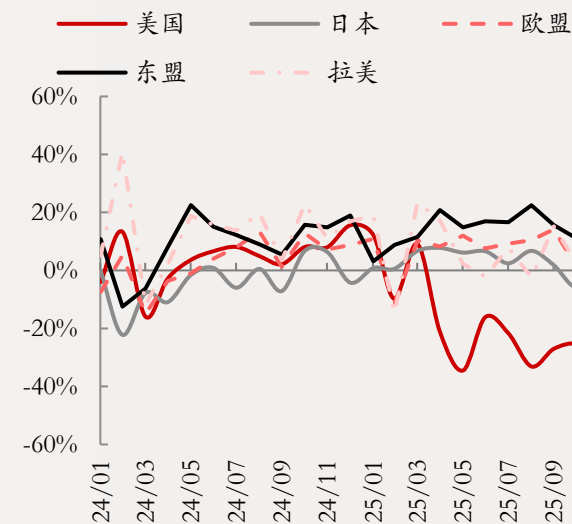


- 1-2月出口累计增速录得21.8%，前值为10.0%，预期值为7.33%。一者年初全球制造业PMI整体上升，全球制造业景气度边际改善，韩国等国出口增速也明显上升，与我国出口增速的改善相印证；二者今年春节偏晚，企业在春节前有抢出口动作。我国对全球主要经济体的出口增速普遍上升，其中东盟、欧盟和非洲对我国出口的拉动率较高。

1月进出口同比增速超预期回升

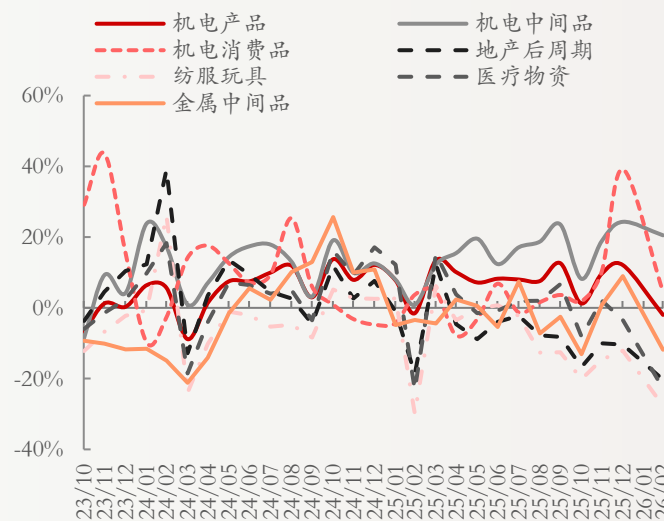


重点地区出口增速

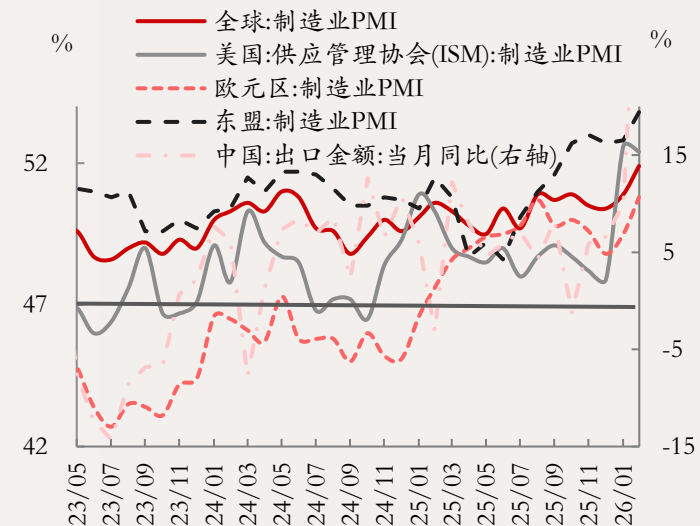


- 1-2月进口累计增速录得19.8%，前值为25.64%，预期值为7.33%。低基数是进口增速高增的一个原因，但进口金额也高于季节性平均水平。我国自主主要经济体的进口普遍扩张。

重点商品出口增速



各国PMI vs 出口增速



全球财经事件日历 (2026.3.30-2026.4.5)

日期	国家	公布时间	数据及事件	预期	前值
周一	日本	7:50	日本央行公布3月货币政策会议审议委员意见摘要	-	-
	欧元区	17:00	欧元区3月经济景气指数	96.8	98.3
	欧元区	17:00	欧元区3月工业景气指数	-8	-7.1
周二	中国	9:30	中国3月官方制造业PMI	50	49
	中国	9:30	中国3月非制造业PMI	50	49.5
	欧元区	17:00	欧元区3月CPI年率初值	2.7%	1.9%
	美国	21:00	美国1月S&P/CS20座大城市末季调房价指数年率	-	1.38%
	美国	22:00	美国2月JOLTs职位空缺(万人)	685	694.6
	美国	22:00	美国3月谘商会消费者信心指数	88	91.2
周三	中国	9:45	中国3月RatingDog制造业PMI	51.8	52.1
	美国	20:15	美国3月ADP就业人数(万人)	4.5	6.3
	美国	20:30	美国2月零售销售月率	0.4%	-0.2%
	美国	22:00	美国3月ISM制造业PMI	52.3	52.4
周四	美国	19:30	美国3月挑战者企业裁员人数(万人)	-	4.8
周五	中国	9:45	中国3月RatingDog服务业PMI	53.7	56.7
	美国	20:30	美国3月季调后非农就业人口(万人)	5.4	-9.2
	美国	20:30	美国3月失业率	4.4%	4.4%
	美国	全天	耶稣受难日美股休市一日	-	-

分析师承诺

元涛 徐颖 王培丞 张粲东 周佳慧

本人具备期货交易咨询执业资格，保证本报告所采用的数据和信息均来自合规渠道，且本人力求报告内容、引用信息和数据的客观与公正，**但不对所引用信息和数据本身的准确性和完整性作出保证**。本报告分析逻辑基于本人的研究与职业判断，研究结论独立、客观，不受任何第三方授意或影响。本人及利益相关方不曾因、亦不会因本报告中的具体观点而直接或间接获取任何形式的不当利益。本报告所载的观点仅代表分析师个人研究判断，并不代表本公司立场，特此声明。

免责声明

上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本报告仅供本公司符合监管及公司相关规定的适当客户参考，本公司不因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本公司与本报告所涉品种及相关主体不存在可能影响研究独立性、客观性的利益冲突。

本报告**不构成任何投资建议**，未考虑特定客户的投资目标、财务状况及个体需求。在任何情况下，本公司不对投资结果作出任何保证，不与客户分享投资收益，亦不对任何人因使用本报告内容所引致的任何损失承担责任。**投资者应独立判断、自主决策、自行承担全部投资风险。**

本报告研究结论基于发布当日可获取的信息及市场环境形成，存在时效性局限，市场波动、政策变化、相关变量调整等均可能导致研究结论发生变更，**本公司不承担另行通知义务。**

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则本公司将保留追究其法律责任的权利。

如征得本公司同意进行引用、转载、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“东证衍生品研究院”，标注报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

THANKS

