

中东局势仍不明朗，美国非农好于预期

国贸期货 宏观金融研究中心 2026-04-07

郑建鑫

从业资格证号：F3014717

投资咨询证号：Z0013223

01

PART ONE

主要观点



影响因素	主要逻辑
回顾	本周国内大宗商品走势反复，震荡运行，工业品陷入震荡走势，农产品多数回落。受特朗普表态反复的影响，市场情绪来回波动，多数品种走势反复，整体为此还震荡运行。
海外	1) 中东局势仍存在高度不确定性，美国政府陷入两难境地，而特朗普对于战争走势的表态存在矛盾，这使得市场情绪不断反复，后续高度关注美伊能否在特朗普设定的最后期限达成协议，关注特朗普是否会升级战事。2) 美联储主席鲍威尔在哈佛大学活动上表示，当前货币政策适宜保持观望。他重申致力于将通胀降至2%的目标，并指出关税及中东局势构成通胀上行压力。同时，他承认就业市场表现低迷，但长期看好人工智能对生产率的提升。鲍威尔强调美联储将保持政策独立性。3) 当地时间4月1日，美国供应管理协会（ISM）数据显示，美国3月ISM制造业指数52.7，扩张速度创2022年以来最大，预期为52.3。同日，美国ADP研究院与斯坦福数字经济实验室发布的数据显示，美国3月私营部门新增就业岗位6.2万个，显著高于经济学家预期的4万个。4) 4月3日，美国劳工部公布2026年3月非农数据：新增非农就业17.8万人，预期6.0万人，前值由-9.2万人修正至-13.3万人；3月失业率4.3%，预期4.4%，前值4.4%；平均时薪同比升3.5%，预期升3.7%，前值升3.8%。综合来看，3月“亮眼”的就业数据减少了短期内降息的“紧迫性”，应对石油供给冲击，美联储不急于降息，但加息的门槛亦高。
国内	1) 3月31日，央行官网公布了3月26日召开的中国人民银行货币政策委员会2026年第一季度例会的内容。政策延续了适度宽松的基调，但对外部环境的评估更加严峻。后续政策重点在于做强国内大循环，发挥增量政策和存量政策集成效应，同时将稳定金融市场纳入重要考量。总体来看，这次例会释放的信号显示，央行在复杂的内外部环境下，既要保持货币政策适度宽松以支持经济增长和物价合理回升，又要防范金融风险，维护市场稳定。后续政策将更加注重精准性和协同性，尤其在结构性货币政策工具运用、金融市场风险防范与平稳运行等领域，有望陆续推出针对性举措。
大宗商品观点	中东局势仍不明朗，市场情绪不断反复。一方面，特朗普对于战争走势的表态存在矛盾，这使得市场情绪不断反复，资本市场波动加剧；另一方面，尽管局势尚不明朗，但可以确定的是即使战争出现缓和或者结束，原油的供需平衡已经受到影响，油价回落的节奏预计不会很快。在这样的背景下，通胀的回升预期或迫使各国央行保持谨慎的态势，年内宽松预期面临修正，压制市场的风险偏好。建议继续保持对与中东局势的高度关注。



02

PART TWO

海外形势分析



1、地缘政治：结束中东冲突意愿无常，市场情绪反复

- 当地时间3月31日，美国总统特朗普表示，美国将在“两到三周”内结束对伊朗的战事，并称此举将有助于降低当前高企的能源价格。当地时间4月1日，特朗普就伊朗战事发表全美电视讲话，自行宣称对伊朗战事取得“快速、决定性、压倒性胜利”。原油市场在讲话期间抹去早前跌幅并急速拉升。
- 特朗普释放结束中东冲突的信号，短期内大幅缓和全球市场风险偏好，风险资产全线走强。美股指创去年5月以来最大单日涨幅，纳斯达克100指数期货涨1%，标普500指数期货涨0.8%，道指期货涨0.9%；欧股与亚太股市同步走高，全球风险偏好显著修复。债市同步走强，美债收益率下行，市场对高通胀与激进货币政策的担忧暂时降温。美元指数走软，避险需求减弱，黄金在风险回暖与通胀预期缓和交织下维持高位；3月31日现货黄金日内涨幅3.45%，虽3月累计下跌近12%，但价格仍处历史高位。
- 不过，4月1日，其讲话立场转硬，停战预期落空，原油反弹、资产再波动。国际油价持续走高，布伦特原油期货日内涨4.6%，WTI原油期货涨3.8%。然而，无论中东局势如何演化，一季度留下的滞胀印记短期内难以消除。3月布伦特油价飙升63%，创下1988年以来最大单月涨幅，全球主要经济体通胀预期显著上修。OECD预测2026年G20平均通胀率将跃升至4%，美国通胀更将升至4.2%。地缘冲突导致的高油价挤压企业盈利、抬升民生成本，拖累美国经济复苏进程并固化通胀粘性。即便冲突缓和，油价回落节奏仍然存疑，成本传导滞后或将延后央行宽松节奏。特朗普短期表态仅带来情绪脉冲，中期滞胀与地缘不确定性仍主导，资产高波动与政策权衡或将延续至二季度。

原油价格持续高位运行



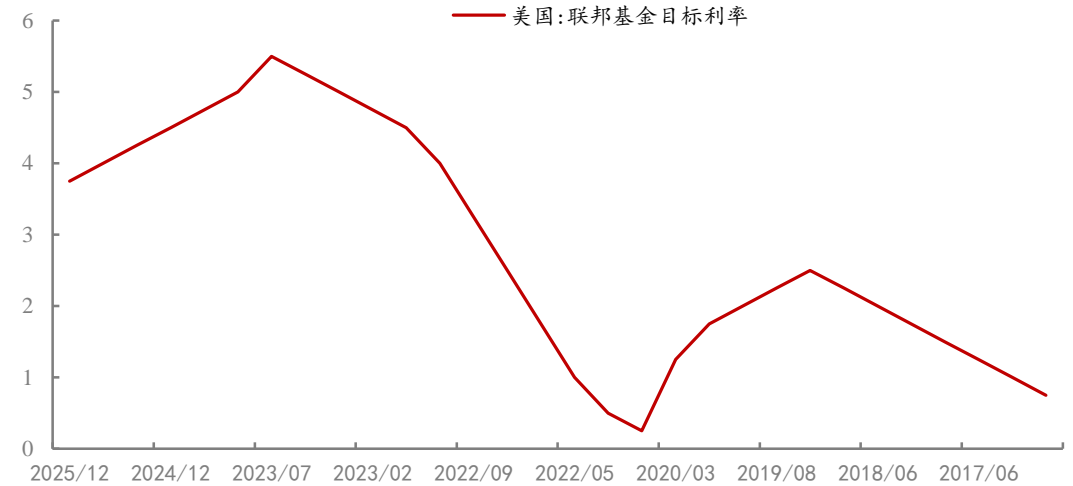
美元指数



2、美国：美联储将维持政策观望姿态

- 当地时间3月30日，美联储主席鲍威尔在哈佛大学活动上表示，当前货币政策适宜保持观望。他重申致力于将通胀降至2%的目标，并指出关税及中东局势构成通胀上行压力。同时，他承认就业市场表现低迷，但长期看好人工智能对生产率的提升。鲍威尔强调美联储将保持政策独立性。
- 美联储当前正陷入通胀扰动和就业疲软的双向政策约束，观望立场本质是对类滞胀环境的谨慎应对。从通胀来看，关税与地缘冲突构成了双重供给侧压力。鲍威尔表示，关税带来的通胀为一次性抬升，或将推高通胀0.5至1个百分点。中东地缘冲突发酵以来，国际油价自2月底累计上涨近60%，欧洲基准TTF天然气价格同期涨幅约70%，进一步放大短期通胀扰动风险。2026年2月，美国核心CPI同比上涨3.1%，创2021年4月以来新低，但仍高于2%的政策目标，而由于服务业成本上升，核心PPI（剔除食品和能源）同比上涨3.9%，高于预期。从就业来看，当下就业市场持续低迷，2月非农就业减少9.2万人，失业率从1月的4.3%上升至4.4%，延续了自2025年下半年以来的上行趋势。内外因素交织下，美联储选择以观望姿态预留政策灵活空间。此前特朗普政府公开施压降息，已实质性地抬高了市场对美联储政策独立性的疑虑，而鲍威尔此次强调美联储的独立性与非政治化，为其维持政策定力提供了保障。
- 此外，鲍威尔表示，生成式人工智能工具在未来数年肯定会对生产力提升产生积极影响，但他同时提醒称，对于人工智能的影响是否会导致通胀回落，仍需谨慎评估。
- 目前市场预期年中降息窗口大概率向后推迟。若能源价格冲击持续，通胀粘性超预期，维持高利率导致国债利息的支出增加，或将加剧财政赤字压力。

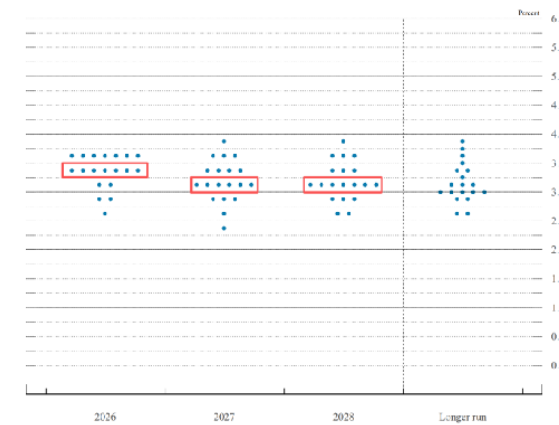
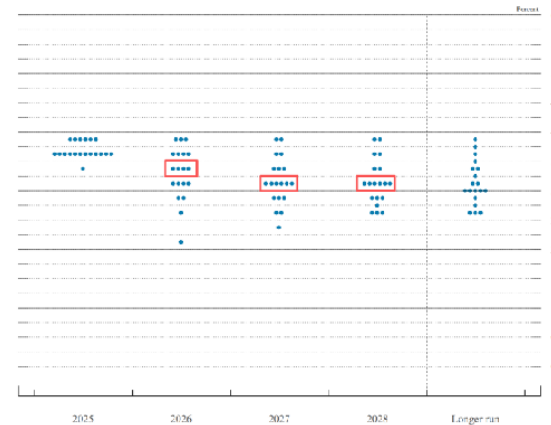
美国:联邦基金目标利率



2025年12月FOMC点阵图

VS

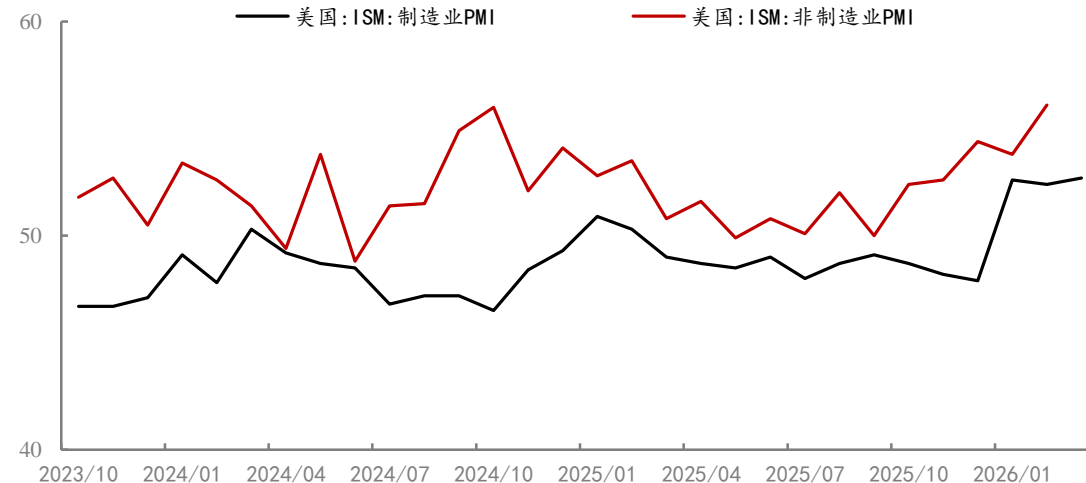
2026年3月FOMC点阵图



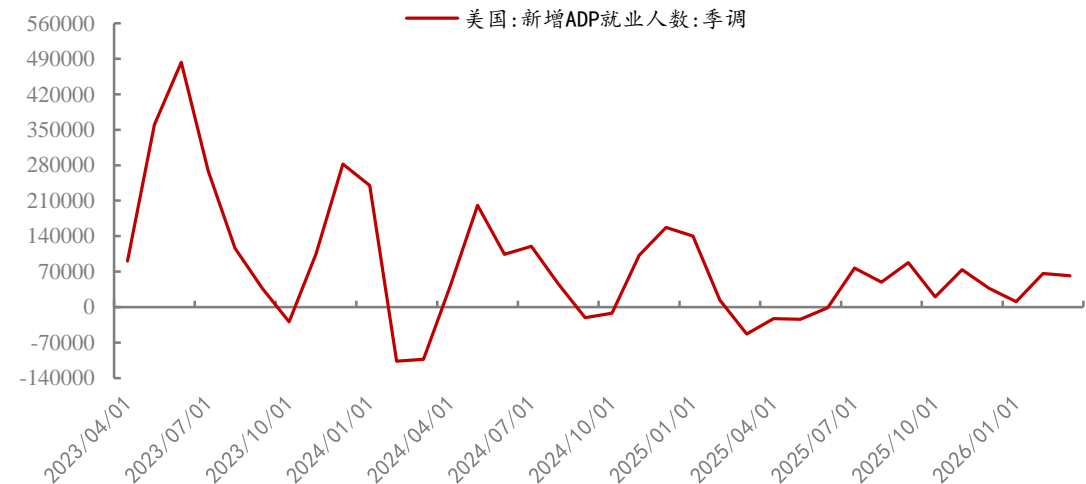
3、美国：生产扩张就业回暖，地缘变量牵制短期基本面

- 当地时间4月1日，美国供应管理协会（ISM）数据显示，美国3月ISM制造业指数52.7，扩张速度创2022年以来最大，预期为52.3。同日，美国ADP研究院与斯坦福数字经济实验室发布的数据显示，美国3月私营部门新增就业岗位6.2万个，显著高于经济学家预期的4万个。
- 美国3月ISM制造业指数52.7，高于预期52.3，扩张节奏创2022年以来新高，制造业延续回暖，美国制造业可能正在摆脱之前的疲软状态，基本面修复态势明确。分项来看，新订单与积压订单稳步增长但边际放缓；价格指数飙升至78.3，中东地缘冲突推高能源与原材料成本驱动，成本压力向上传导，通胀隐患进一步加剧。同日公布的3月ADP私营就业新增6.2万人，大幅超出4万人预期，就业边际改善。当前劳动力市场维持低招聘、低裁员的温和格局，减税政策对企业用工形成一定支撑；但就业结构性分化显著，教育医疗贡献5.8万岗位、建筑业新增3万，成为就业增长核心支柱；贸易运输公用事业净减少5.8万，制造业缩减1.1万岗位，与ISM就业指数48.7的收缩表现相互印证。加之特朗普中东表态反复推升能源不确定性，油价高位或压制后续企业招聘意愿。
- 整体来看，美国经济呈现生产回暖、就业分化、成本高企特征，经济韧性有所显现，但成本端通胀压力抬头，或将进一步延后美联储宽松节奏，短期基本面仍受地缘变量牵制。

美国:ISM:制造业PMI



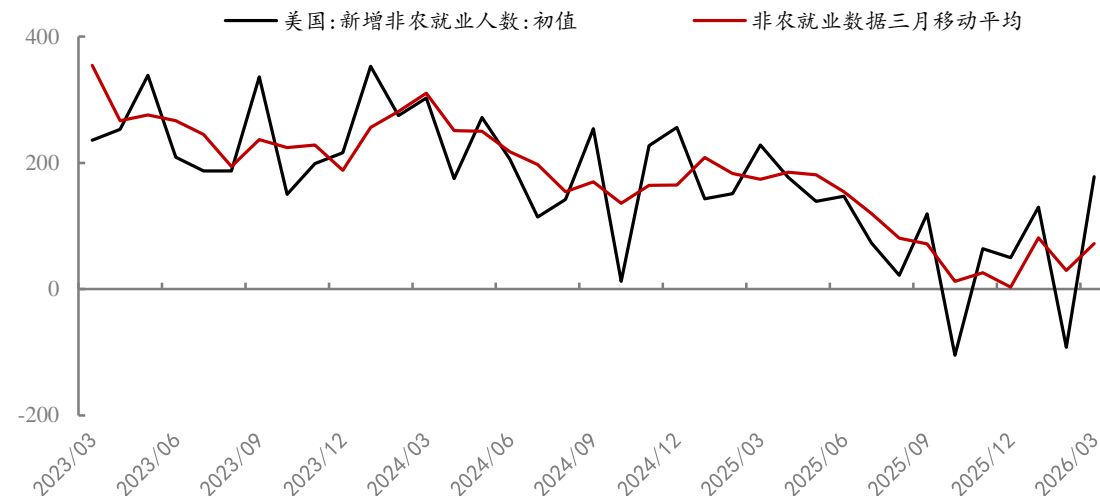
美国:新增ADP就业人数:季调



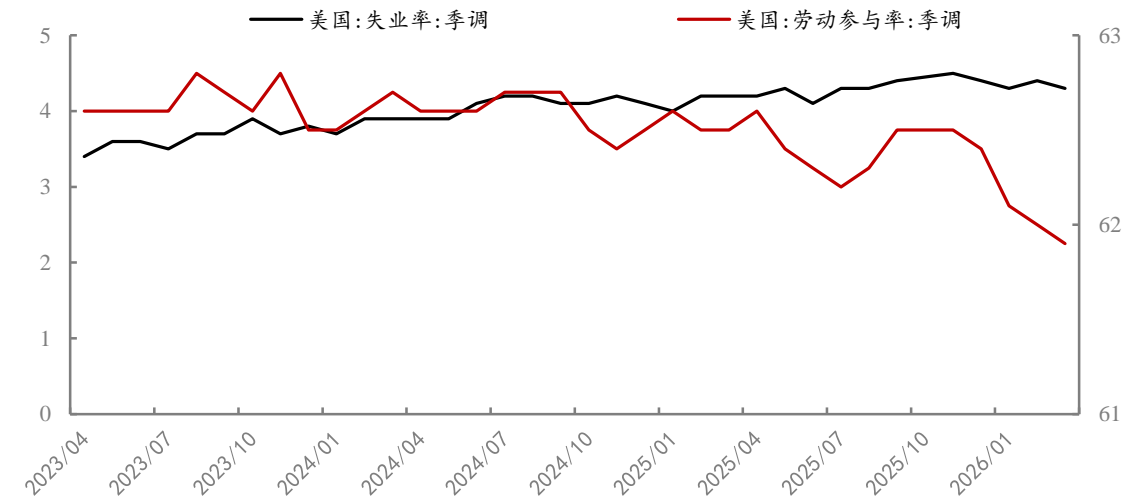
4、美国：非农数据好于预期，美联储或继续暂缓降息

- 2026年4月3日，美国劳工部公布2026年3月非农数据：新增非农就业17.8万人，预期6.0万人，前值由-9.2万人修正至-13.3万人；3月失业率4.3%，预期4.4%，前值4.4%；平均时薪同比升3.5%，预期升3.7%，前值升3.8%。
- (1) 新增非农就业超预期回升，商品生产和服务生产部门就业走强。分行业来看，1) 教育和保健业：3月医疗部门新增就业为+9.0万人，远高于前值的-2.8万人，主要是受到2月罢工事件顺利解决的影响。2) 线下服务、建筑业：2月冬季风暴横扫美国东北部，随着3月天气好转，建筑业(+2.6万人)、休闲酒店业(+4.4万人)、运输仓储业(+2.1万人)等新增就业明显反弹。
- (2) 劳动参与率回落，失业率下行。3月劳动参与率为61.9%，低于前值的62.0%，20-24岁群体就业意愿走低幅度较大。从失业人口看，3月失业人口减少了33.2万人，驱动3月U3失业率(=失业人数/劳动力人数)降至4.3%。从结构看，3月暂时性失业者(减少4.8万人，前值为增加8.6万人)、永久性失业者(减少15.6万人，前值为增加2.9万人)人数明显减少，或反映了医疗罢工事件解决、天气回暖后，企业用工需求增加。
- 综合来看，3月“亮眼”的就业数据减少了短期内降息的“紧迫性”，应对石油供给冲击，美联储不急于降息，但加息的门槛亦高。CME Fedwatch工具显示，非农数据公布后，市场预期2026年将暂停降息，4月议息会议维持利率不变的概率为99.5%。往后看，结合3月30日鲍威尔演讲来看，美联储当前的货币政策“处于有利位置”，判断美伊冲突对经济的影响程度为时过早，无需立即调整利率。目前来看，美联储应对石油冲击将保持更多耐心，短期不急于降息，但加息的门槛亦高。

新增非农就业人数 (单位：千人)



美国:失业率:季调



03

PART THREE

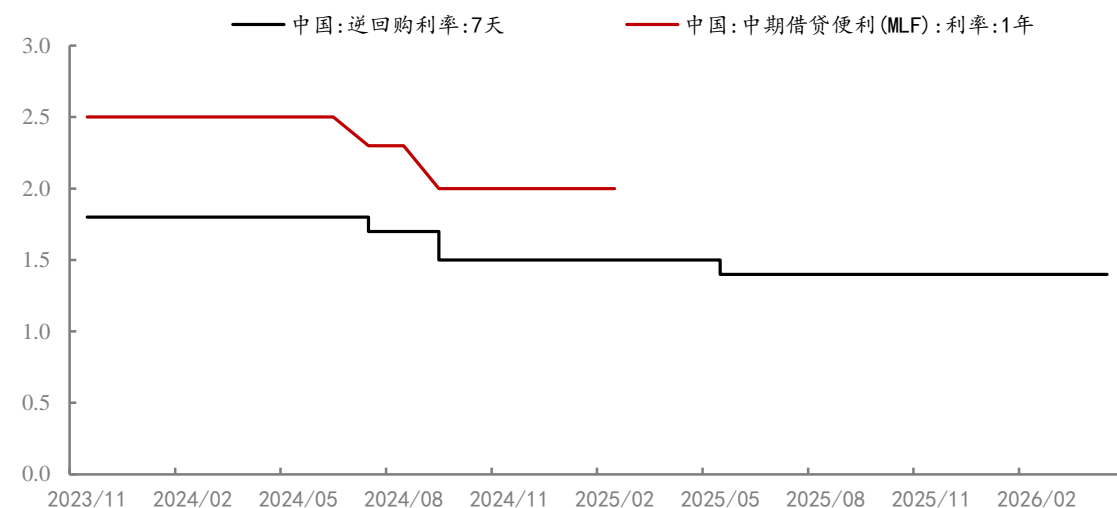
国内形势分析



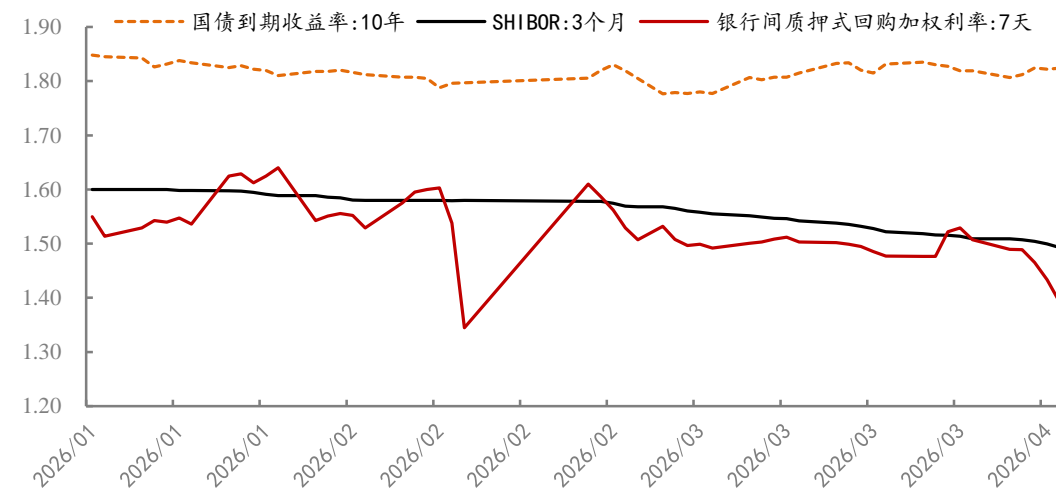
1、货币政策延续适度宽松基调，外部环境评估更趋谨慎

- 3月31日，央行官网公布了3月26日召开的中国人民银行货币政策委员会2026年第一季度例会的内容。政策延续了适度宽松的基调，但对外部环境的评估更加严峻。后续政策重点在于做强国内大循环，发挥增量政策和存量政策集成效应，同时将稳定金融市场纳入重要考量。
- 会议明确要继续实施适度宽松的货币政策，加大逆周期和跨周期调节力度。这与2025年以来的政策方向保持一致，但对外部环境的评估明显更加谨慎。会议指出当前外部环境变化影响加深，世界经济动能“疲弱”。这一表述相比上一季度的“不足”更加严峻。地缘冲突和经贸冲突多发频发，主要经济体经济表现有所分化，通胀走势和货币政策调整存在不确定性。会议认为我国经济运行总体平稳，高质量发展取得新成效，但仍面临“供强需弱”和“外部冲击”等问题和挑战。这一表述延续了此前对供需关系的关注，同时新增了“外部冲击”的表述，反映了对近期国际环境变化的重视。会议建议发挥增量政策和存量政策集成效应，综合运用多种工具，加强货币政策调控。值得关注的是，会议提出要从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注长期收益率的变化，这可能意味着央行对当前债券市场的运行状况保持警惕。会议明确要维护金融市场稳定运行，增强外汇市场韧性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
- 总体来看，这次例会释放的信号显示，央行在复杂的内外部环境下，既要保持货币政策适度宽松以支持经济增长和物价合理回升，又要防范金融风险，维护市场稳定。后续政策将更加注重精准性和协同性，尤其在结构性货币政策工具运用、金融市场风险防范与平稳运行等领域，有望陆续推出针对性举措。

公开市场操作利率（单位：%）



市场利率走势（单位：%）



2、政策跟踪：“反内卷”行动迎来深化部署

- 3月30日，市场监管总局发布关于进一步贯彻实施《中华人民共和国反不正当竞争法》的通知，紧扣全国统一大市场建设与高质量发展要求，对重点领域竞争乱象、新型网络不正当竞争等行为明确监管边界，为“十五五”开局之年规范市场竞争秩序夯实制度保障。
- 该通知是对2025年10月施行的新修订《反不正当竞争法》的具体落实和深化部署，主要有以下亮点：一是聚焦数字经济时代的新挑战。通知将“综合整治‘内卷式’竞争”作为首要工作重点，明确指向平台经济、光伏、锂电池、新能源汽车等重点行业。同时，通知要求强化对利用数据和算法、技术、平台规则实施的新型网络不正当竞争行为的监管，并特别强调加大对人工智能等新兴产业的保护力度，体现了立法与监管的前瞻性；二是保护中小企业合法权益。通知部署“防治大型企业等经营者拖欠中小企业账款”，要求构建多维度协同治理机制。这有助于精准打击实践中大型企业利用优势地位，强加不合理付款条件、长期拖欠账款的顽疾。“综合整治‘内卷式’竞争”是在“十五五”规划建议中被明确提出的战略部署，2026年政府工作报告进一步将其表述升级为“深入整治”。本次发布的通知是将这一宏观战略转化为具体执法行动的关键操作指南，标志着“反内卷”行动进入精准执法、系统防治的新阶段。自2025年10月新法施行以来，相关整治工作已取得积极进展。2025年，全国市场监管部门共查处反不正当竞争案件1.27万件，罚没金额5.13亿元，有力维护了公平有序的市场环境，为后续监管工作奠定了基础。未来反内卷将聚焦平台经济、新能源等重点行业，推动执法常态化与精准化，最终引导市场从价格竞争转向质量、技术和创新竞争。

3、政策跟踪：构建新型科技金融体制，推动金融服务提质增效ITG 国贸期货

- 4月1日，中国人民银行、科技部、金融监管总局、中国证监会联合召开科技金融工作交流推进会，会议对“十五五”开局之年推动科技金融体制建设做出了部署。会议强调，我国正加速构建与科技创新相适应的新型科技金融体制。其核心是从供给规模扩张转向服务质效和精准性的提升。
- 会议将“十五五”时期定位为“科技强国建设的关键攻坚期”，强调科技金融要为科技强国提供更加优质的服务。这标志着科技金融已从一般性的金融服务，上升为国家创新体系的核心支撑。会议强调要“增强科技金融服务专业能力，丰富适应高新技术领域特点的金融产品”，并“推动金融资源更加精准投向科技创新领域”。这反映出政策思路正从扩大融资规模，转向提升服务适配性和精准性。会议部署了发挥科技创新再贷款、金融资产投资公司股权投资试点、并购贷款、债券市场“科技板”等政策工具的作用。这表明我国正在构建“股、债、贷、保、租”多元接力式的金融服务体系。会上披露数据显示，我国科技金融已取得积极进展：2025年末科技型中小企业贷款同比增长19.8%，科创债券累计发行约2.1万亿元。金融支持力度加大，也有力带动了高技术产业发展动能提升。同日发布的税收大数据显示，今年以来，我国高技术产业竞争力加强。1月1日-3月25日，高技术产业销售收入同比增长14.6%，显示我国高技术产业发展成效逐步显现。然而，会议仍强调要“完善多元金融服务体系”，说明直接融资作用、不同市场与机构间的协同仍有提升空间，服务效能有待进一步释放。总的来看，通过政策协同引导“耐心资本”流向硬科技和原始创新，将是我国培育新质生产力、赢得国际科技竞争的关键金融支撑。

04

PART FOUR

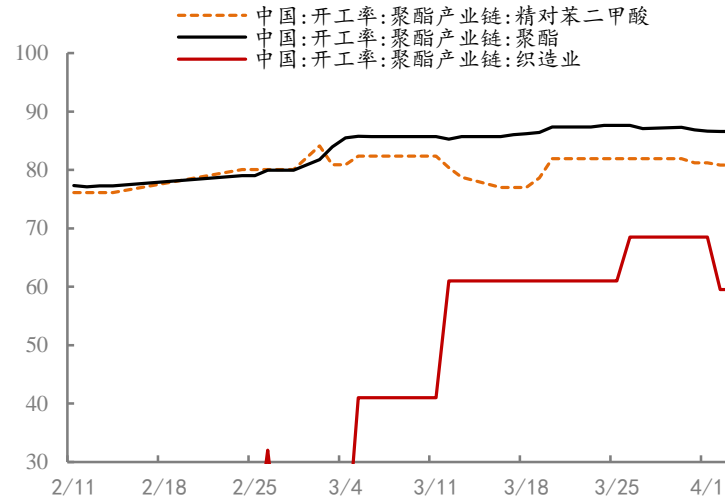
高频数据跟踪



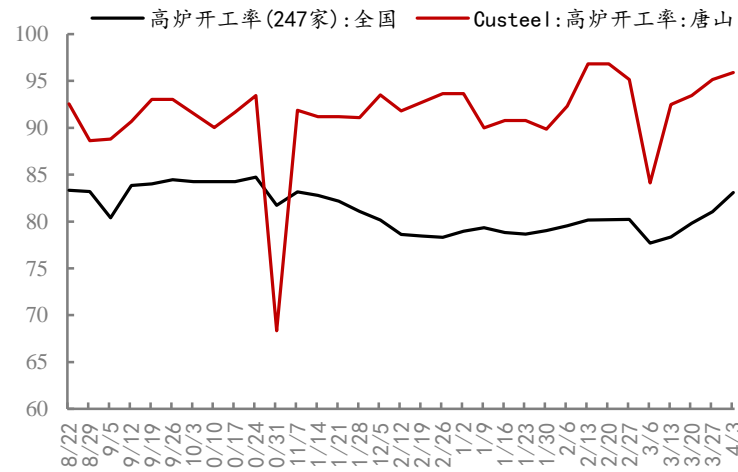
1、生产端：工业生产逐步恢复

- **化工：**生产负荷稳中有升，产品价格多数下跌。需求方面，聚酯产业链产品价格多数上涨，截至3月27日，涤纶POY价格、PTA价格和聚酯切片价格均出现回落。生产端，本周聚酯产业链开工率涨跌互现，其中，PTA开工率持稳于81%，聚酯工厂负荷率持稳于87%，织造业开工率回升至69%。
- **钢铁：**生产小幅回升，需求有所回升。本周全国高炉开工率回升至83.09%。天气转暖，旺季或逐步来临，表需有所改善，本周钢联数据显示，钢材产量小幅回升，表需开始逐步恢复，库存有所去化。

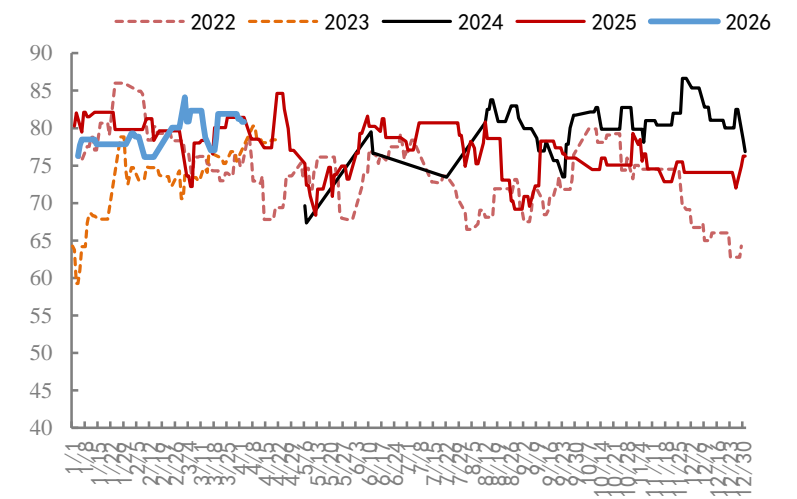
聚酯产业链开工率（单位：%）



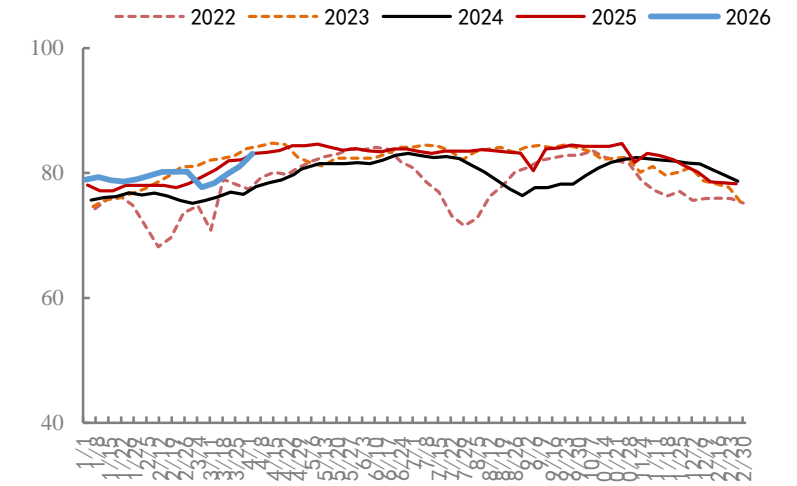
高炉开工率（单位：%）



聚酯产业链开工率（单位：%）



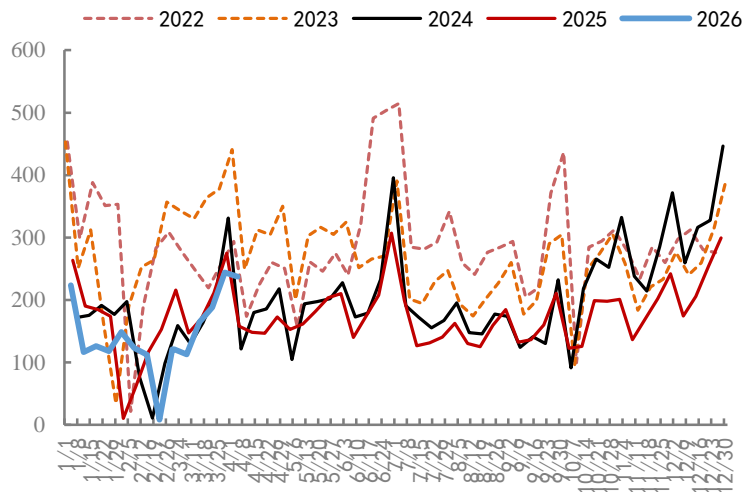
高炉开工率(247家):全国（单位：%）



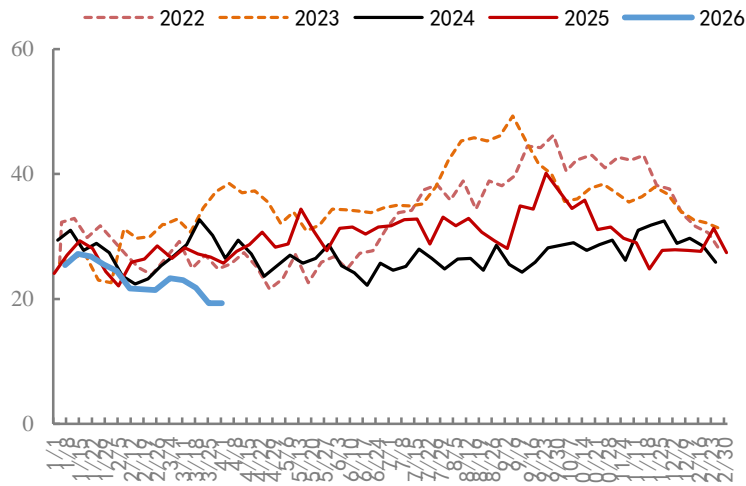
2、需求端：房地产销售周环比上涨，乘用车零售同比下降

- 房地产销售周环比上升，3月第三周乘用车日均零售销量同比下降。
- 房地产销售周环比上升。截至4月2日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比上升47.66%，一线城市成交面积周环比上升156.35%，二线城市成交面积周环比上升23.20%，三线城市成交面积周环比下降12.42%。
- 3月第三周乘用车日均零售销量同比下降。3月第三周全国乘用车市场日均零售5.1万辆，同比去年3月同期下降7%，较上月同期增长62%。3月1-22日，全国乘用车市场零售92.0万辆，同比去年3月同期下降16%，较上月同期增长19%；今年以来累计零售349.8万辆，同比下降18%。

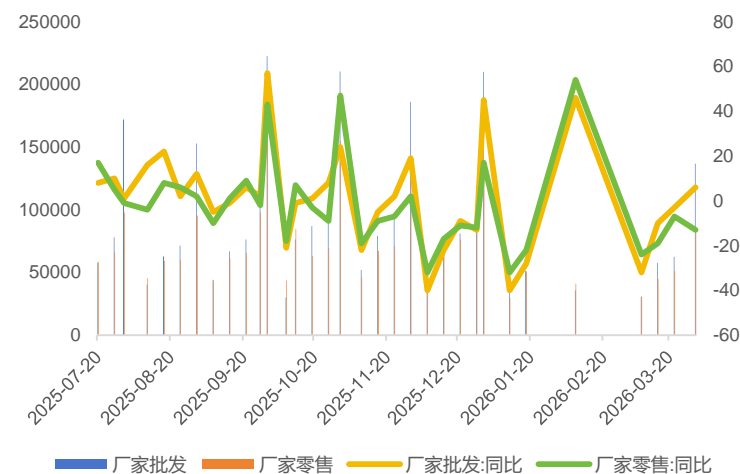
30大中城市:商品房成交面积 (单位:万平方米)



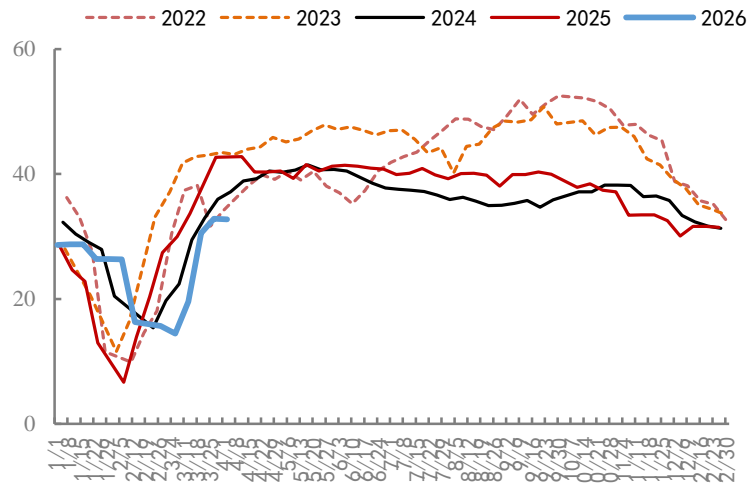
中国:开工率:石油沥青装置 (单位:%)



当周日均销量:乘用车 (单位:辆,%)



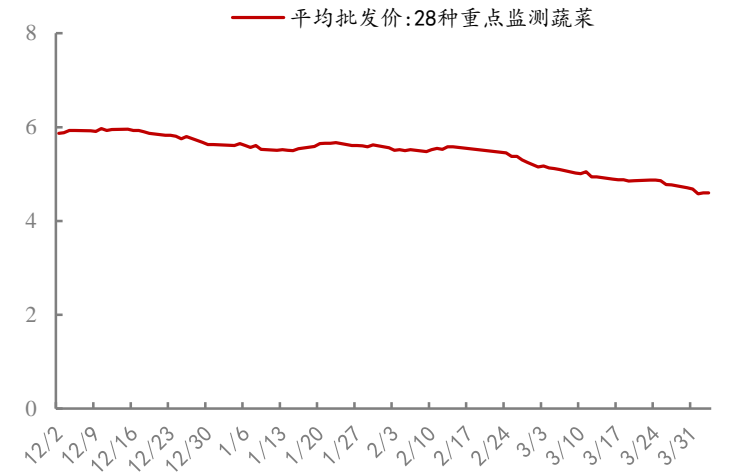
中国:发运率:水泥:当周值 (单位:%)



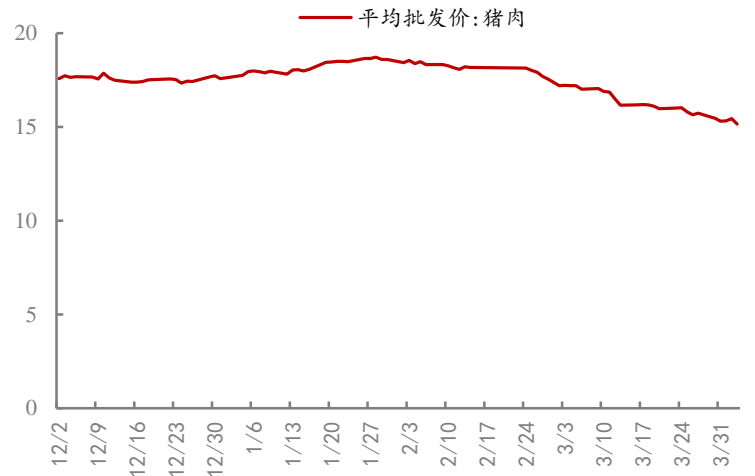
3、物价走势

- (1) 本周食品价格多数下跌。本周（截至4月3日）蔬菜均价环比下跌4.06%，猪肉均价环比下跌3.19%，农产品批发价格200指数环比下跌1.09%，水果价格环比小幅下跌0.98%。

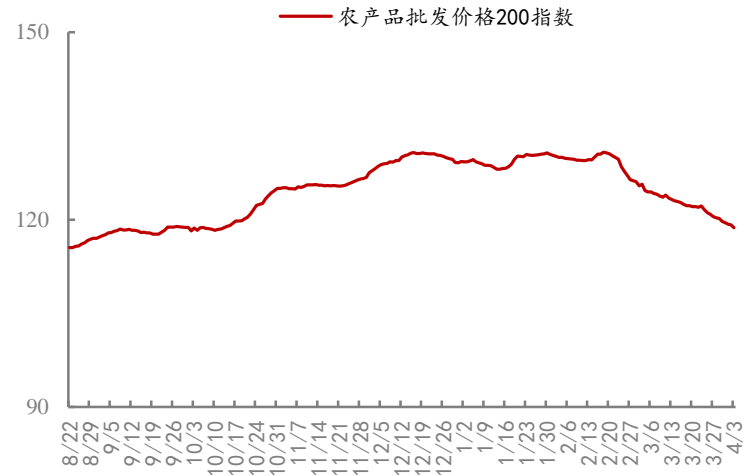
蔬菜价格 (单位: 元/公斤)



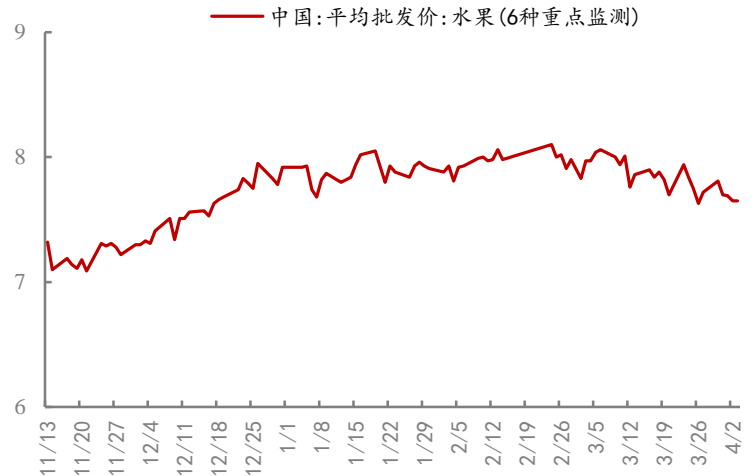
猪肉价格 (单位: 元/公斤)



农产品批发价格200指数



水果价格 (单位: 元/公斤)



附:品种观点评价体系

观点评级	短期 (1个月以内)	中期 (1-3个月)	长期 (3个月以上)
强烈看多	上涨15%以上	上涨15%以上	上涨15%以上
看多	上涨5-15%	上涨5-15%	上涨5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌5%-15%	下跌5%-15%	下跌5%-15%
强烈看空	下跌15%以上	下跌15%以上	下跌15%以上

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源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意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限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【2012】31号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也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。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎

分析师介绍

分析师介绍

郑建鑫，国贸期货研究院宏观金融研究中心经理，宏观金融首席分析师，厦门大学财务学硕士。负责宏观和大宗商品研究，擅长FICC类资产研究，熟悉宏观对冲及套利交易。曾获期货日报“最佳宏观策略分析师”称号。

ITG 国贸期货

感谢您的观看

THANKS FOR YOUR TIME

