



光期研究 见微知著

大类资产策略周报

赵复初

2026年4月6日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

摘要

大类资产配置：关注伊朗局势发展

1. 海外宏观：美国强经济与地缘不确定性的博弈

(1) **美国制造业面临成本飙升压力**：美国3月制造业PMI录得52.7，较2月的52.4小幅上升，连续三个月延续扩张态势。但内部结构分化加剧，新订单增速放缓，就业仍处于紧缩区间，同时成本压力显著上升，显示制造业复苏在地缘冲突与政策不确定性影响下仍面临挑战。4月6日是特朗普推迟十天打击伊朗能源设施的最后期限，持续关注美伊局势对全球通胀预期的影响。

(2) **3月就业反弹更多是修复**：3月非农就业人口增加17.8万人，远超市场预期，3月失业率降至4.3%；2月就业由下降9.2万人下修至下降13.3万。2月与3月数据的巨大反差，主要源于罢工活动导致的医疗保健业就业波动，并且战争对就业市场的实质影响并未计入统计，预计对美国“滞胀”的担忧将在后续月度数据中逐步显现。尽管失业率保持低位，就业市场整体仍呈现“低招聘、低裁员”的停滞状态。自愿离职与劳动参与率同步下滑，并且薪资环比增速降至0.2%，或反映出求职者往往面临僧多粥少的困境。

(3) **通胀反弹压力下的强消费能否延续**：尽管就业增长疲软、消费者信心低迷，但美国民众的消费能力似乎尚未枯竭。2月零售销售额环比增长0.6%，高于1月经下修后的-0.1%，但数据并未剔除通胀影响，尤其是3月冲突后油价飙升影响还未显现，且存在关税政策逆转后的抢消费情绪刺激的可能，因而不应该盲目乐观。持续观察通胀持续反弹压力下，美国居民的强消费场景能否延续。

2. 大类资产表现：周内鲍威尔偏鸽表态部分缓解了市场此前的过度紧缩情绪，海外股市均呈现强劲反弹，美债收益率回落；但中东局势仍未缓解，避险情绪支撑下，美元指数高位震荡，商品表现震荡分化。

(1) **债市方面**，鲍威尔发表偏“鸽派”言论，被市场解读为未来政策可能趋于宽松，直接推动了债市上涨，收益率曲线陡峭化持续。其间波动剧烈，强劲的非农就业数据与中东局势紧张之间的博弈，是主导市场的核心矛盾。同时，各国央行减持美债的趋势是否会持续，也将是影响美债长期需求的重要变量。国内方面，本周债市呈现窄幅震荡走势。3月PMI数据好于预期，供需两端均明显修复，输入型通胀压力导致PMI价格分项指数大幅上行，对债市形成利空。但进入4月资金面明显转松，央行例会对货币政策基调保持不变，债市缺乏大幅下跌动力，短期震荡态势延续。

(2) **汇率方面**，美元指数整体呈现高位震荡走势，成功站稳在100点这一关键心理关口上方。中东地缘冲突持续升级，市场避险情绪浓厚提供了持续的买盘支撑，而短期的油价-通胀担忧与中长期的全球“去美元化”进程加速持续博弈，美元指数或延续短期强势与长期压力并存走势。

(3) **股指方面**，海外股市整体呈现强劲反弹，美股与欧股均录得显著周度涨幅，成功扭转了此前数周的下跌趋势，但反弹的持续性仍面临诸多不确定性，更多是一次资金面的技术性反弹。美国总统特朗普此前设定的“打击伊朗能源设施”最后期限（4月6日）已经临近，任何军事动向都可能再度引发市场的剧烈波动。

(4) **原油方面**，特朗普撤军TACO交易落空，美军继续增兵中东施压，伊朗方面反应强硬，短期内紧张局势难以改善。但伊朗方面允许部分船只通行，为原油部分供应恢复增添希望，短期内油价上行或能有所放缓。若地缘局势紧张加剧，价格重心或仍有上行可能。贵金属方面，市场整体呈震荡上涨走势。美伊对峙升级带来的避险需求，市场对全球通胀和经济不确定性的担忧，以及鲍威尔释放的温和政策信号也缓解了市场对激进加息的恐慌，对金价构成支撑。但强劲的美国经济和通胀压力限制了其上行空间，导致价格在高位剧烈波动。短期内金价仍有反复，谨慎单边操作。

3. 下周关注重点：

国内关注3月通胀数据与金融数据；海外关注伊朗局势与美国经济、通胀数据表现

大类资产配置策略

图表：大类资产价格变化

权益类	周度涨跌幅	月度变化	债权类	周度变化 (单位, bp)	月度变化			
MSCI 世界领先	2.78%	-6.02%	美国1年期	-5.00	24.00	美元/日元	-0.40%	2.22%
MSCI 世界	3.18%	-5.34%	美国2年期	-4.00	46.00	瑞郎/美元	-0.16%	-3.94%
MSCI 发达国家	2.66%	-6.50%	美国5年期	-7.00	48.00	美元/人民币	-0.31%	-0.43%
MSCI 新兴市场	-0.19%	-10.94%	美国10年期	-9.00	38.00	美元/离岸人民币	-0.45%	0.48%
纳斯达克	3.95%	-3.66%	美国10-2yr	-5.00	-8.00	大宗商品	周度变化	月度变化
标普500	3.36%	-4.31%	中国10年期	0.27	4.46	COMEX黄金	2.68%	-9.06%
道琼斯工业指数	2.96%	-5.05%	中美利差	9.27	-33.54	WTI期货 (NYMEX)	10.75%	22.78%
德国DAX	3.89%	-8.37%	德国10年期	-8.00	34.00	布伦特期货 (ICE)	-4.65%	17.06%
法国CAC40	3.38%	-7.21%	英国10年期	-4.75	55.25	TTF天然气期货 (CME)	-7.43%	58.20%
富时100	4.70%	-4.35%	日本10年期	1.50	26.30	原油	-2.69%	44.53%
日经225	-0.47%	-9.73%	外汇	周度变化	月度变化	铁矿石	-1.81%	5.32%
恒生指数	0.66%	-5.69%	美元指数	0.01%	2.61%	生猪	-4.87%	-12.74%
沪深300	-1.37%	-5.73%	美元/澳元	-0.29%	3.22%	螺纹钢	-0.70%	1.30%
上证50	-0.24%	-6.87%	欧元/美元	0.07%	-2.37%	沪铜	0.29%	-7.56%
中证500	-2.62%	-12.98%	英镑/美元	0.32%	-0.81%	沪金	3.47%	-10.09%
中证1000	-2.71%	-11.96%	美元/加元	0.38%	2.24%	豆一	1.09%	-1.97%
						PTA	0.59%	30.79%

资料来源：Bloomberg, iFinD, 光大期货研究所

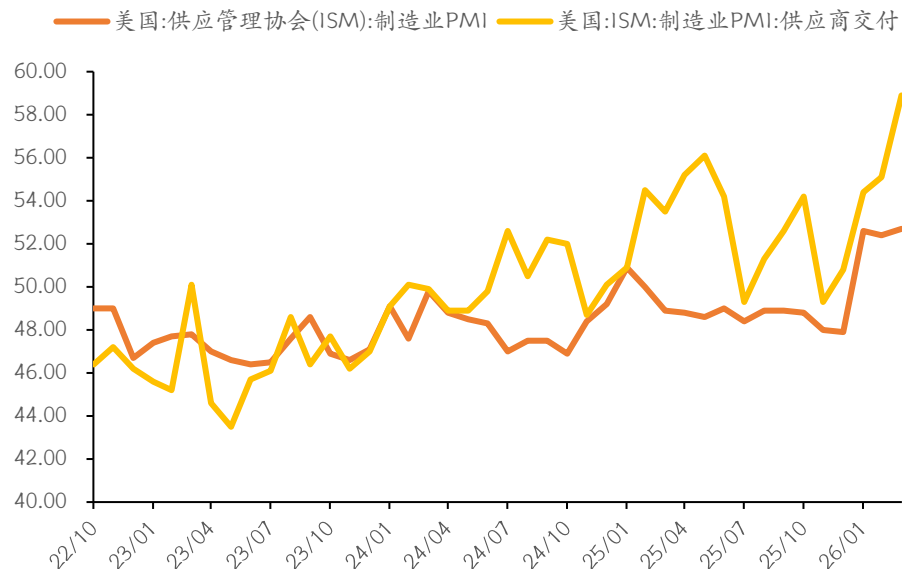
备注：本期周度数据统计周期为3月30日-4月3日，月度数据统计周期为3月1日-4月3日

目录

- 1、海外市场热点追踪
- 2、大类资产走势分析
- 3、下周重点关注事件

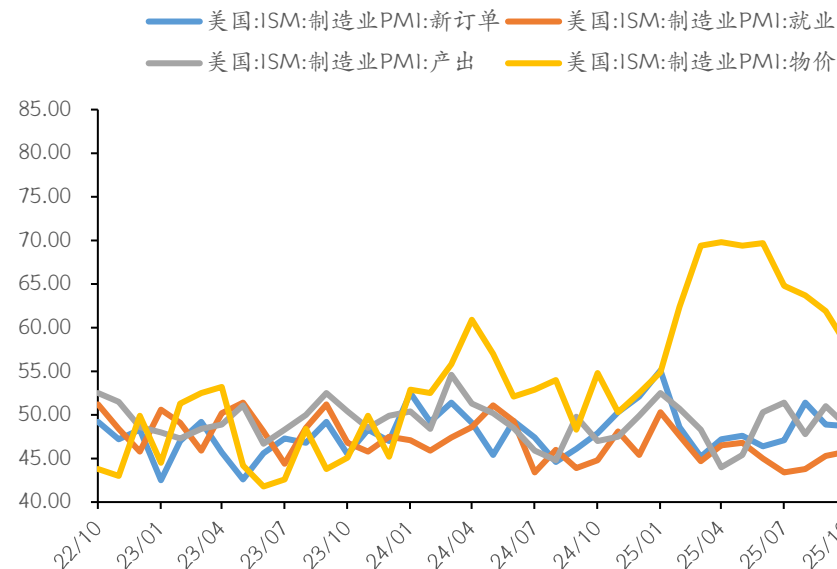
1.1 美国3月ISM制造业数据延续扩张

图表：美国制造业3月延续扩张态势（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：物价压力急剧攀升（%）

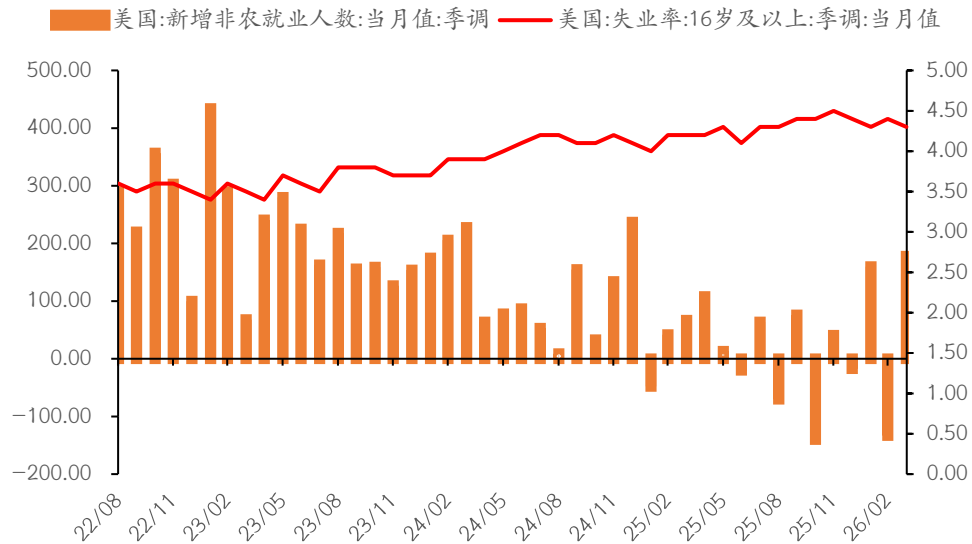


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- **美国制造业面临成本飙升压力：**美国3月制造业PMI录得52.7，较2月的52.4小幅上升，连续三个月延续扩张态势。但内部结构分化加剧，新订单增速放缓，就业仍处于紧缩区间，同时成本压力显著上升，显示制造业复苏在地缘冲突与政策不确定性影响下仍面临挑战。4月6日是特朗普推迟十天打击伊朗能源设施的最后期限，持续关注美伊局势对全球通胀预期的影响。

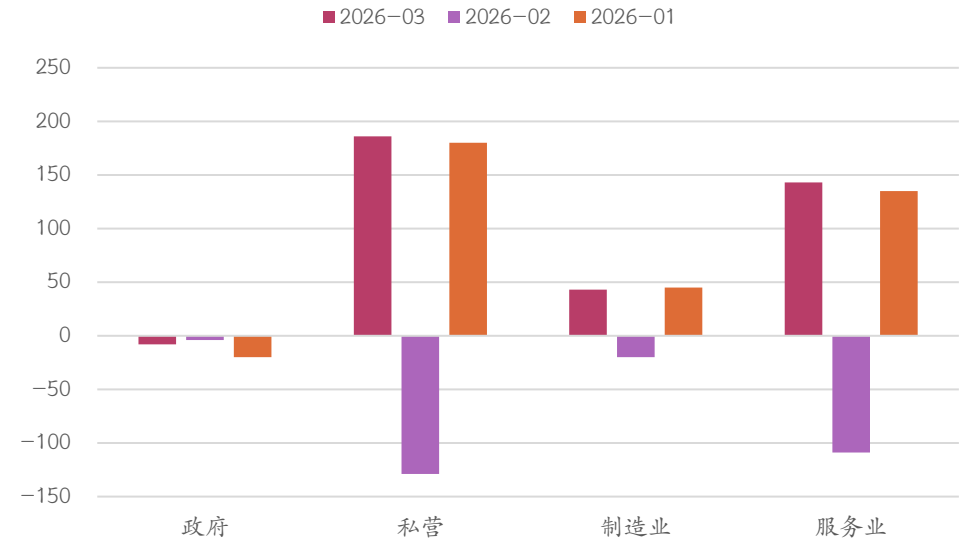
1.2 美国3月非农大超预期

图表：3月非农就业人口增加17.8万人（千人，%）



资料来源: Bloomberg, 光大期货研究所

图表：服务行业就业人数大幅反弹（千人）

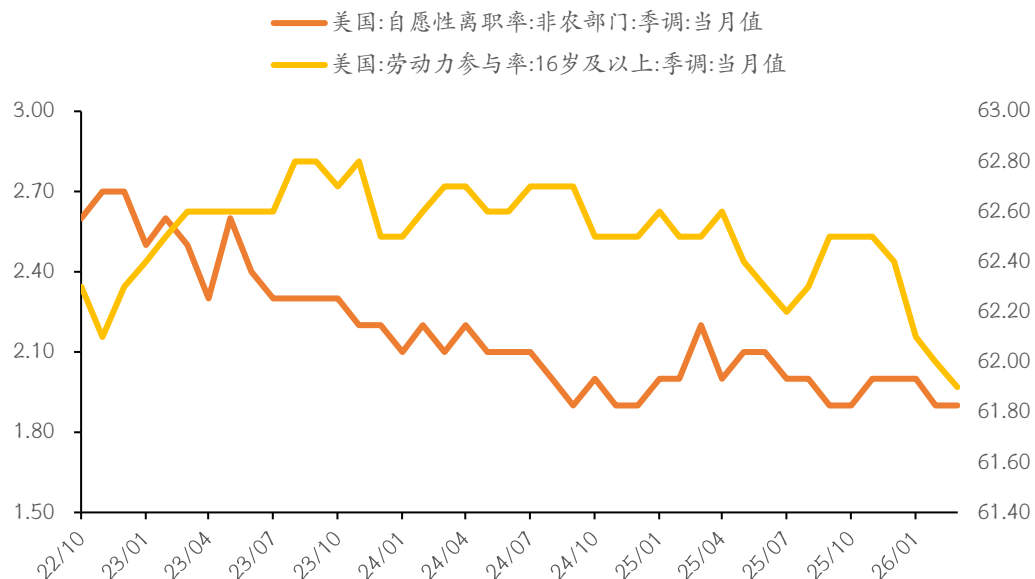


资料来源: Bloomberg, 光大期货研究所

- **3月就业反弹更多是修复：**3月非农就业人口增加17.8万人，远超市场预期，3月失业率降至4.3%；2月就业由下降9.2万人下修至下降13.3万。2月与3月数据的巨大反差，主要源于罢工活动导致的医疗保健业就业波动，并且战争对就业市场的实质影响并未计入统计，预计对美国经济“滞胀”的担忧将在后续月度数据中逐步显现。

1.3 劳动参与率与薪资水平有所降温

图表：美国劳动力市场呈现“低招聘、低裁员”的停滞状态（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：平均时薪环比增速有所降温（%）

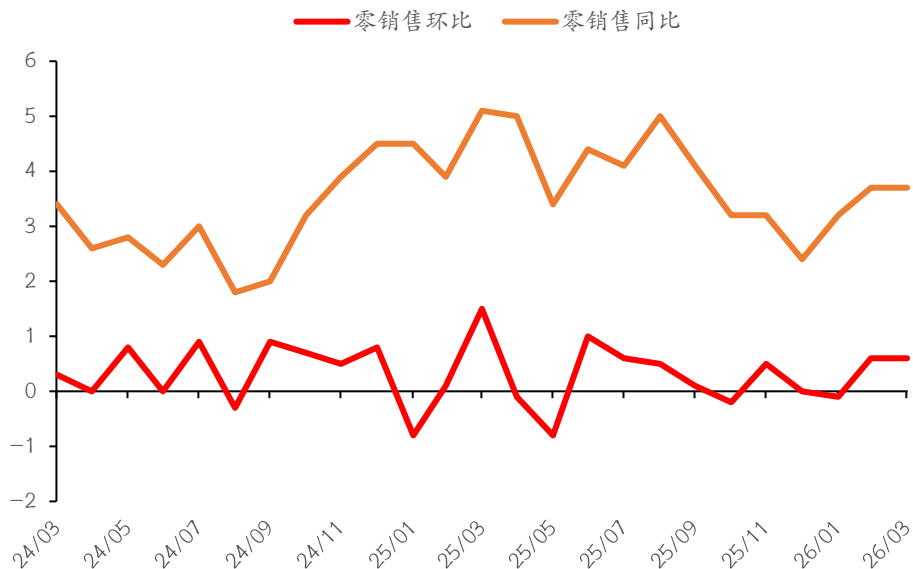


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- ▶ 尽管失业率保持低位，就业市场整体仍呈现“低招聘、低裁员”的停滞状态。自愿离职与劳动参与率同步下滑，并且薪资环比增速降至0.2%，或反映出求职者往往面临僧多粥少的困境。

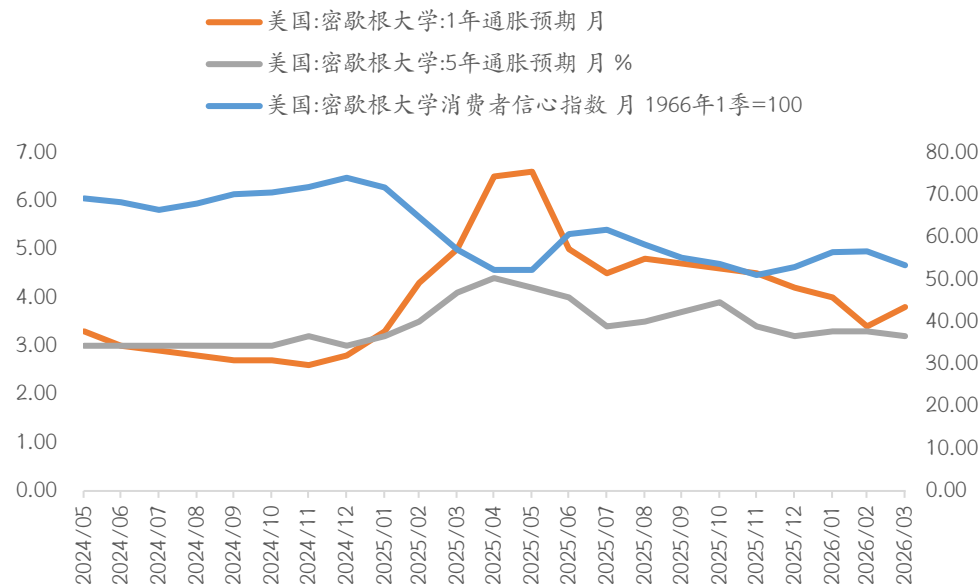
1.4 通胀反弹压力下的强消费能否延续？

图表：2月美国零售销售额涨幅超预期（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：通胀反弹担忧下消费者信心初现下滑（%）

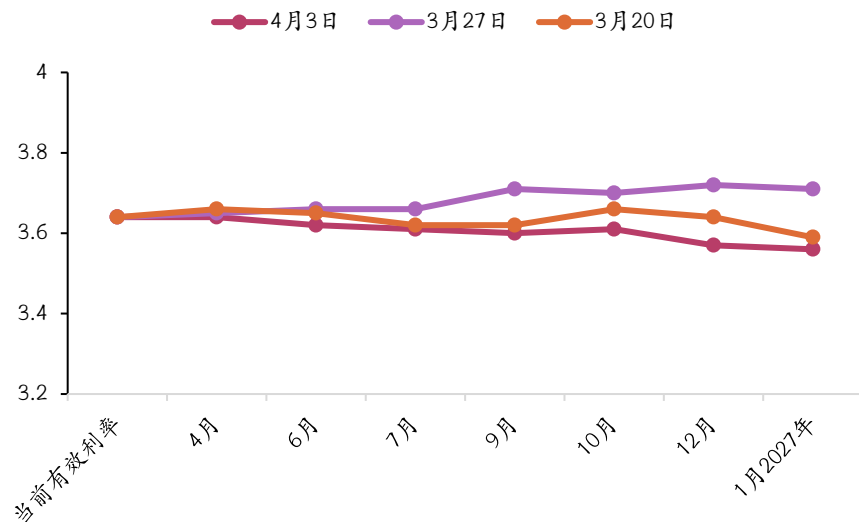


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- **通胀反弹压力下的强消费能否延续：**尽管就业增长疲软、消费者信心低迷，但美国民众的消费能力似乎尚未枯竭。2月零售销售额环比增长0.6%，高于1月经下修后的-0.1%，但数据并未剔除通胀影响，尤其是3月冲突后油价飙升影响还未显现，且存在关税政策逆转后的抢消费情绪刺激的可能，因而不应该盲目乐观。持续观察通胀持续反弹压力下，美国居民的强消费场景能否延续。

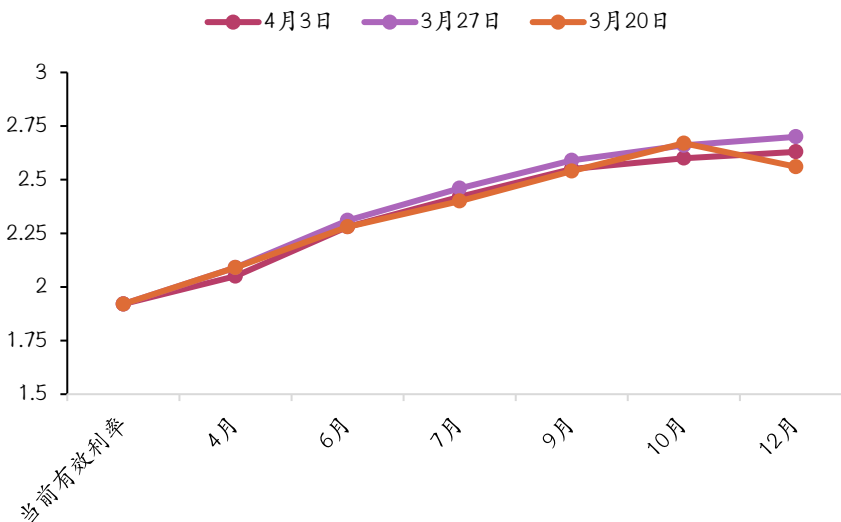
1.5 欧美央行降息路径

图表：美联储利率预期（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：欧央行利率预期（%）

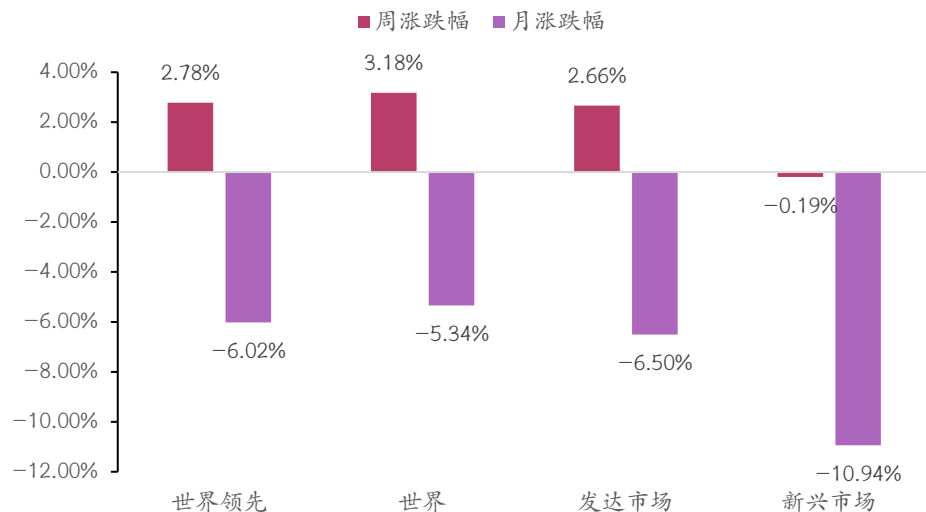


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- ▶ **市场对欧美央行路径判断逆转：**因中东局势推升通胀，预计美联储年内不降息升至7成以上，甚至存在加息的可能性；而欧洲央行面临加息压力更为明显，多家机构预计欧央行年内或被破加息两次至2.5%以应对高油价引发的输入性通胀。

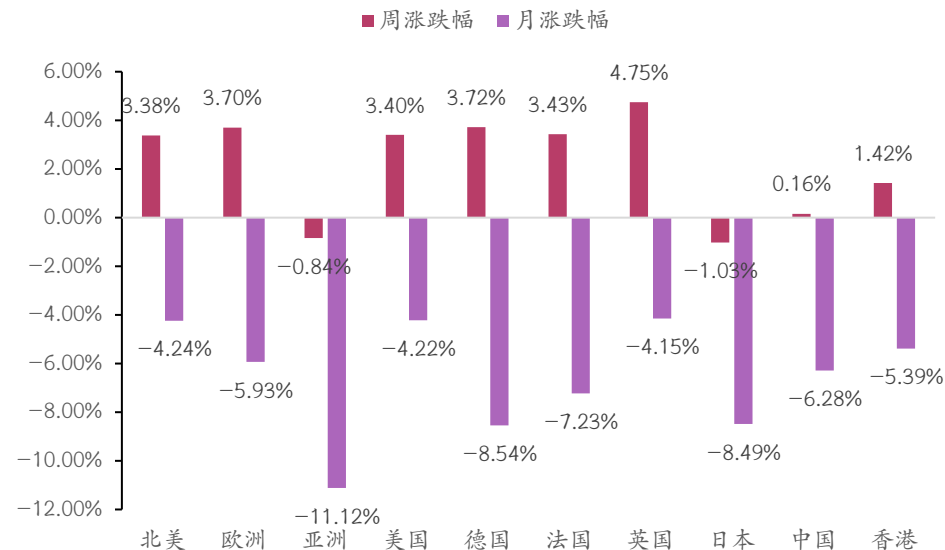
2.1 全球股市

图表：MSCI 地区指数涨跌幅（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：MSCI 地区指数涨跌幅（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

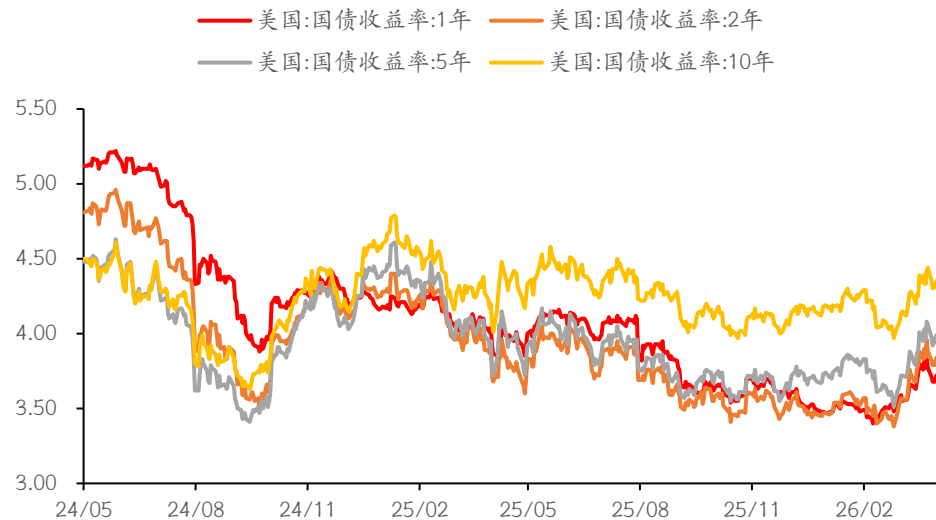
- 海外股市整体呈现强劲反弹，美股与欧股均录得显著周度涨幅，成功扭转了此前数周的下跌趋势，但反弹的持续性仍面临诸多不确定性，更多是一次资金面的技术性反弹。美国总统特朗普此前设定的“打击伊朗能源设施”最后期限（4月6日）已经临近，任何军事动向都可能再度引发市场的剧烈波动。MSCI世界领先以及MSCI世界指数周度涨跌幅分别为2.78%和3.18%，MSCI发达国家指数为2.66%，MSCI新兴市场指数为-0.19%。

注：MSCI世界领先指数=MSCI世界指数+MSCI新兴市场指数+MSCI 前沿市场指数；MSCI 世界指数=美国+MSCI 发达市场指数（Small Cap Index）；MSCI 指数覆盖每个市场约85%的自由流通市值。

详情请参考：[MSCI ACWI Index market allocation](#)

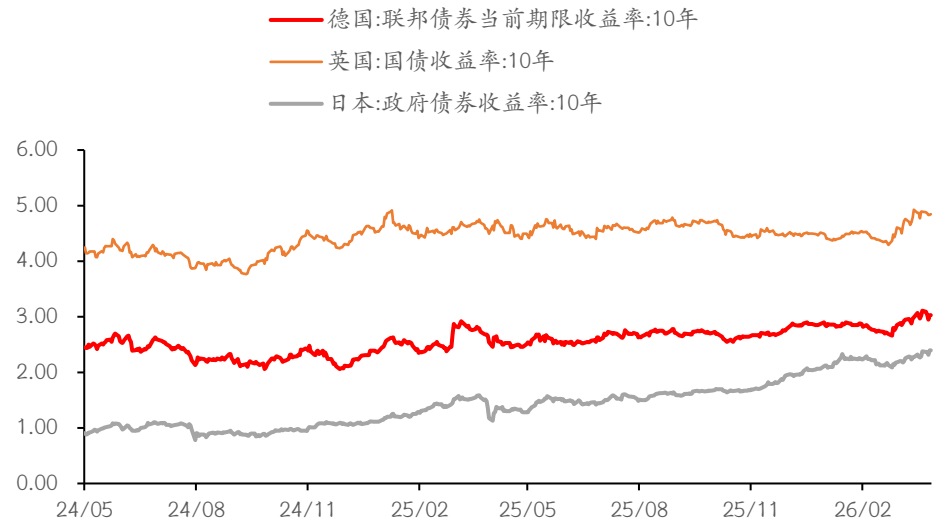
2.2 全球债券市场

图表：美债各期限基准收益率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：德国、英国和日本十年期国债基准收益率（单位：%）

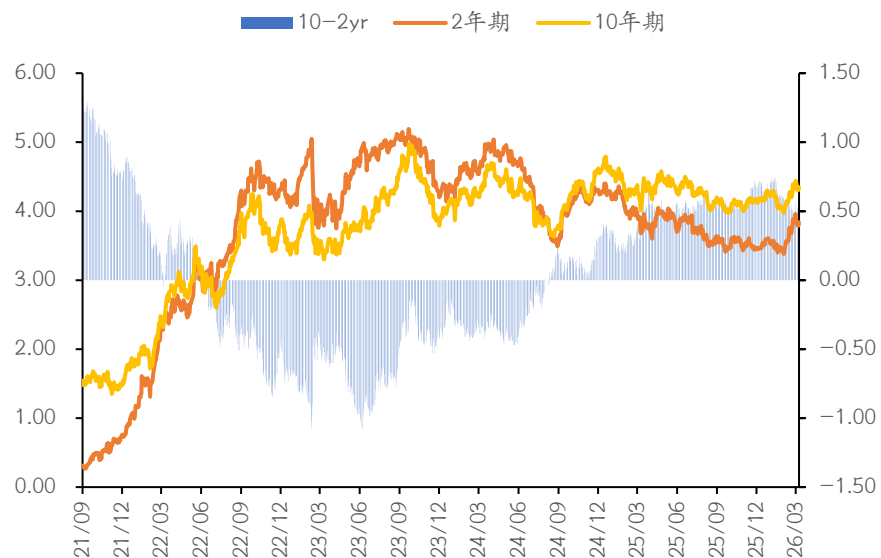


资料来源：iFinD，光大期货研究所

- 美债方面，鲍威尔发表偏“鸽派”言论，被市场解读为未来政策可能趋于宽松，直接推动了债市上涨，收益率曲线陡峭化持续。其间波动剧烈，强劲的非农就业数据与中东局势紧张之间的博弈，是主导市场的核心矛盾。同时，各国央行减持美债的趋势是否会持续，也将是影响美债长期需求的重要变量。

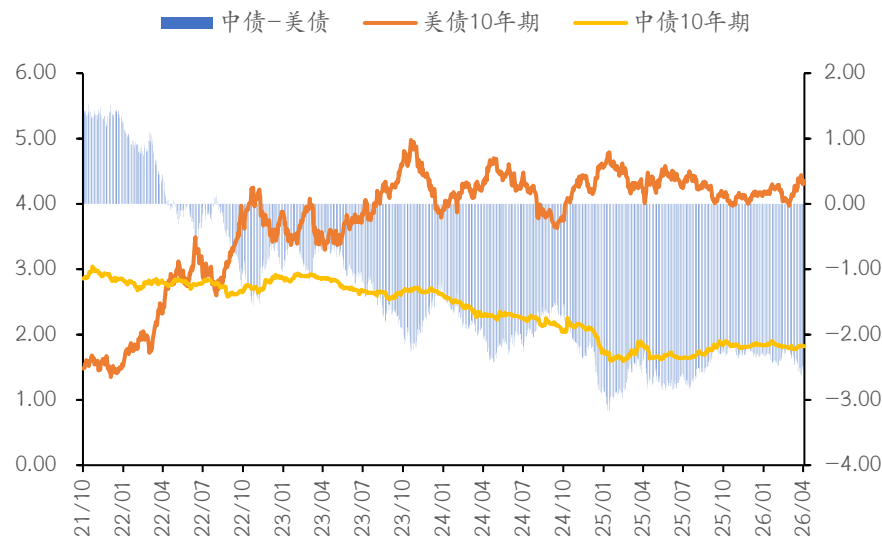
2.2 全球债券市场

图表：美债10/2年期限利差（单位：%、BP）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：中债10年期收益率（单位：%、BP）

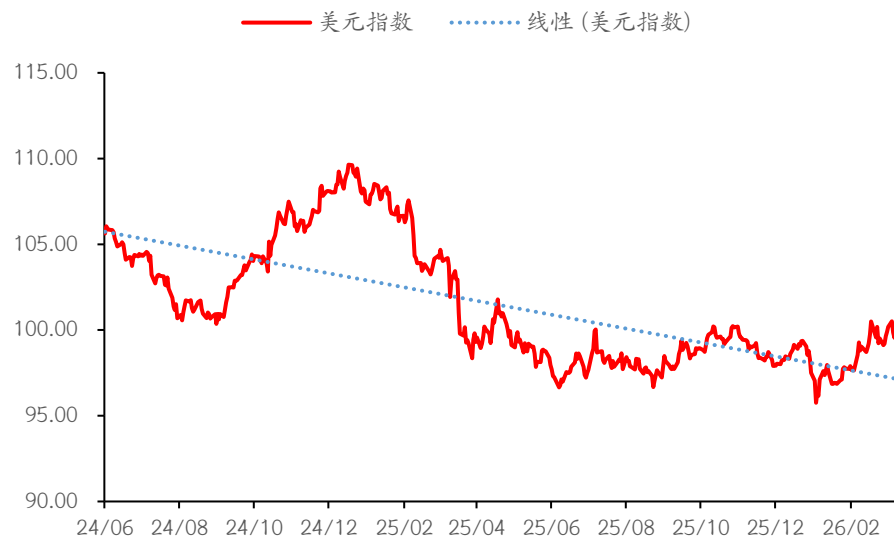


资料来源：iFinD，光大期货研究所

国内方面，本周债市呈现窄幅震荡走势。3月PMI数据好于预期，供需两端均明显修复，输入型通胀压力导致PMI价格分项指数大幅上行，对债市形成利空。但进入4月资金面明显转松，央行例会对货币政策基调保持不变，债市缺乏大幅下跌动力，短期震荡态势延续。

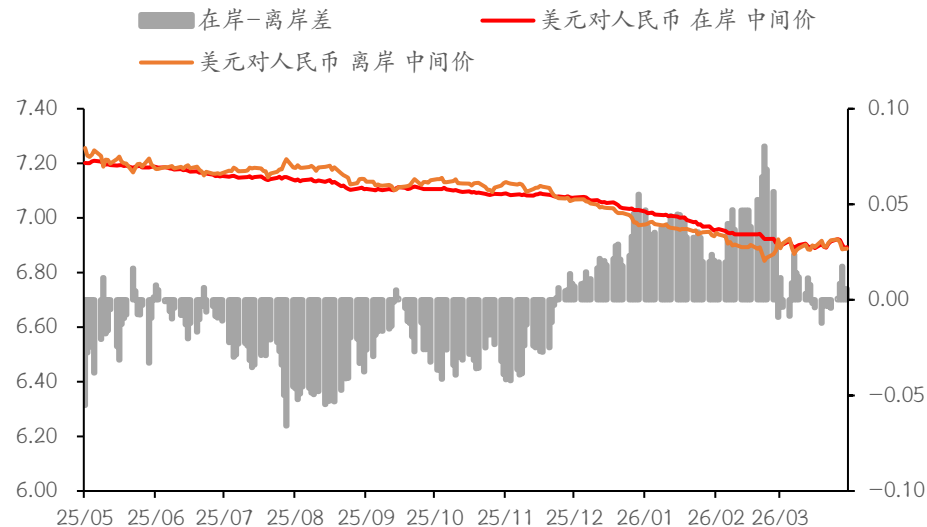
2.3 全球汇率

图表：美元指数



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：美元兑人民币汇率

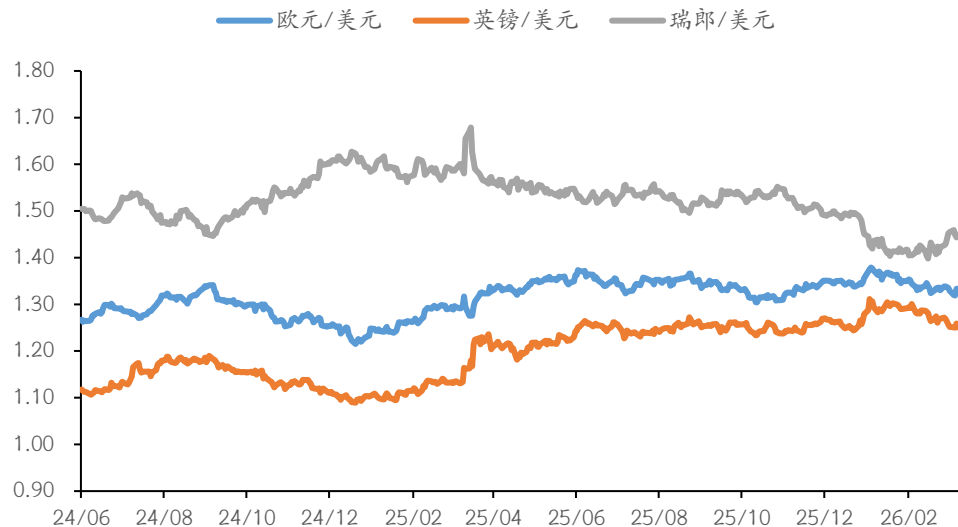


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

- 汇率方面，美元指数整体呈现高位震荡走势，成功站稳在100点这一关键心理关口上方。中东地缘冲突持续升级，市场避险情绪浓厚提供了持续的买盘支撑，而短期的油价-通胀担忧与中长期的全球“去美元化”进程加速持续博弈，美元指数或延续短期强势与长期压力并存走势。美元指数上涨0.01%，报收100.1943。在岸离岸人民币表现偏强，美元兑人民币报收6.8929（前一周为6.9141），离岸人民币报收 6.8871（一周前为6.9184）。

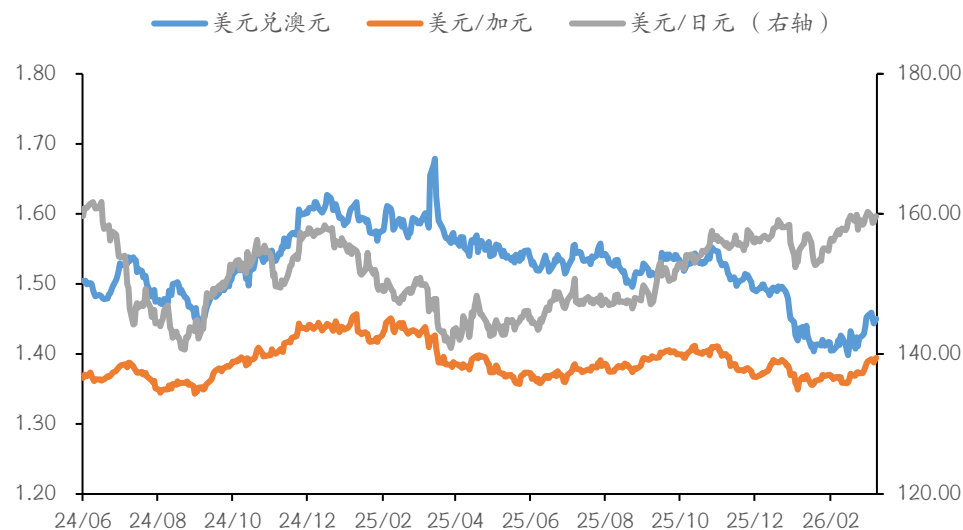
2.3 全球汇率

图表：欧元、英镑、瑞士法郎兑美元



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：澳元、加币、日元兑美元

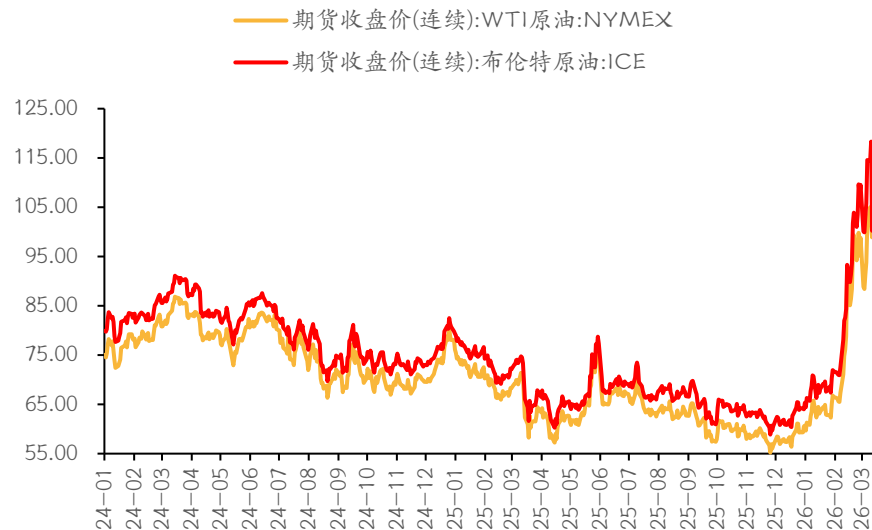


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

► 非美货币表现分化，欧元涨0.07%，英镑涨0.32%，瑞郎跌0.16%，澳元涨0.29%，加元跌0.38%，日元涨0.40%。

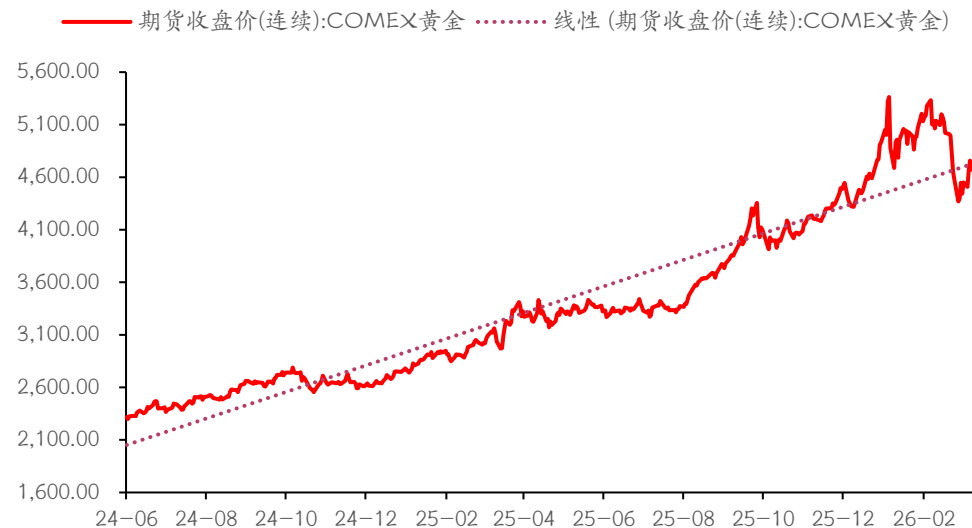
2.4 大宗商品

图表：WTI原油和Brent原油价格（单位：美元/桶）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：COMEX黄金期货价格（单位：美元/盎司）

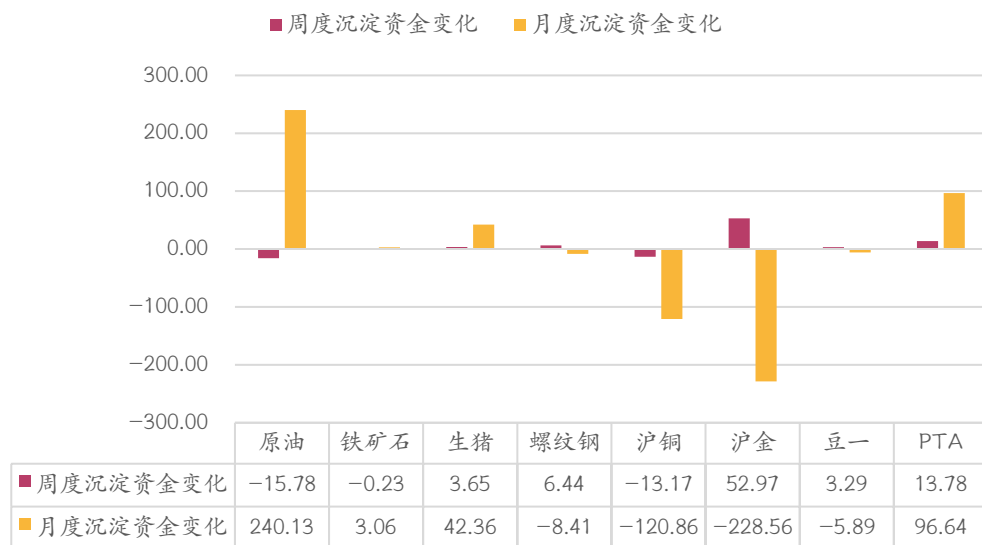


资料来源：iFinD，光大期货研究所

- 原油方面，特朗普撤军TACO交易落空，美军继续增兵中东施压，伊朗方面反应强硬，短期内紧张局势难以改善。但伊朗方面允许部分船只通行，为原油部分供应恢复增添希望，短期内油价上行或能有所放缓。若地缘局势紧张加剧，价格重心或仍有上行可能。WTI和布伦特原油周内分别变动10.75%和-4.76%。
- 贵金属方面，市场整体呈震荡上涨走势。美伊对峙升级带来的避险需求，市场对全球通胀和经济不确定性的担忧，以及鲍威尔释放的温和政策信号也缓解了市场对激进加息的恐慌，对金价构成支撑。但强劲的美国经济和通胀压力限制了其上行空间，导致价格在高位剧烈波动。短期内金价仍有反复，谨慎单边操作。Comex黄金收于4672美元/盎司，较上周上涨2.68%。

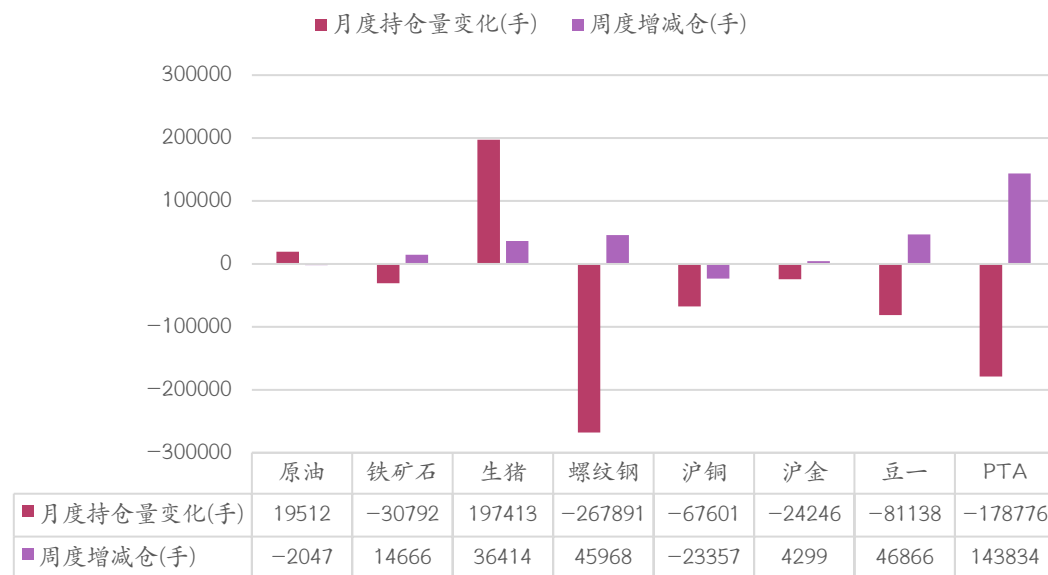
2.4 大宗商品

图表：市场沉淀资金（单位：亿元）



资料来源：Ifind，光大期货研究所

图表：分品种持仓量变化（单位：手）

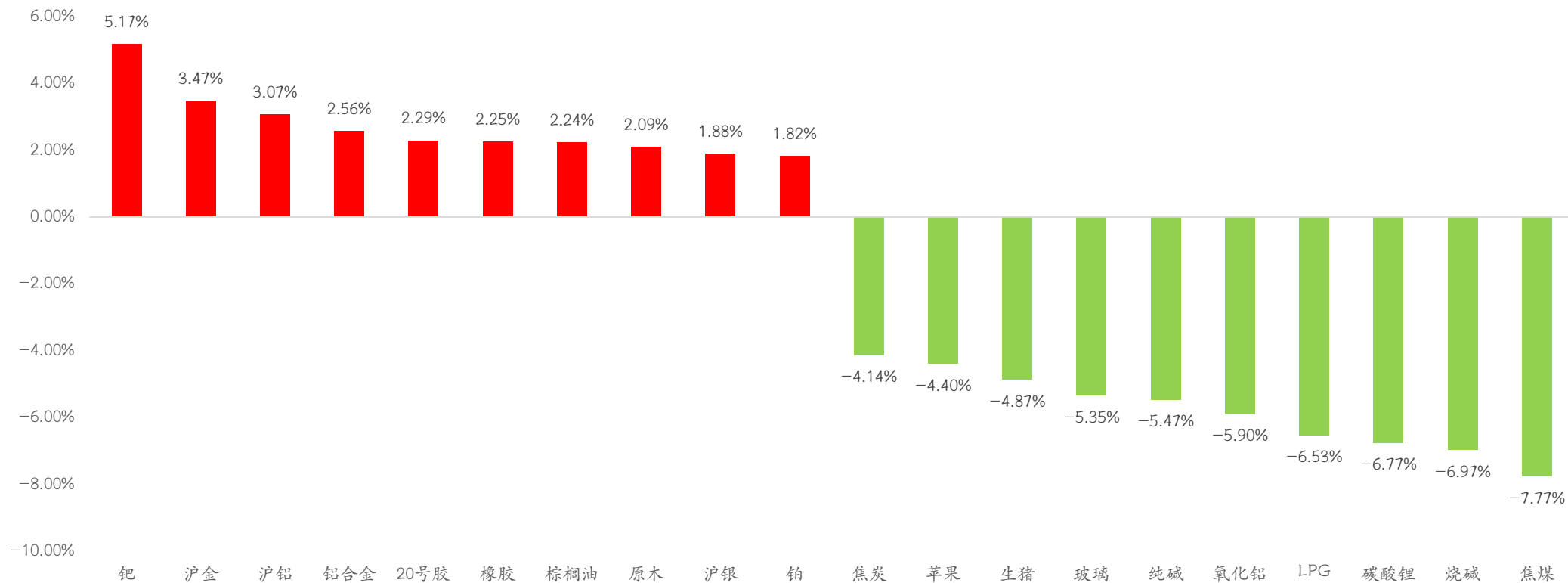


资料来源：Ifind，光大期货研究所

- ▶ 本周商品期货市场资金净流出80.92亿元。本周国内期货市场整体呈现震荡分化格局，受中东地缘冲突反复及清明假期临近影响，市场情绪趋于谨慎；黑色系及部分化工品走弱，而有色金属及受地缘风险支撑的原油、黄金则表现相对强势。

2.4 大宗商品

图表：周度涨跌幅各前十品种（单位：%）



资料来源：Ifind，光大期货研究所

3.1 下周重点：国内关注3月通胀数据与金融数据；海外关注伊朗局势与美国经济、通胀数据表现

6 星期一	1、美国3月ISM非制造业指数（前值56.1，预期54.9） 2、特朗普推迟十天打击伊朗能源设施，最后期限延至4月6日
7 星期二	
8 星期三	
9 星期四	1、中国3月M2货币供应同比（待定） 2、中国3月社融信贷数据（待定） 3、美国四季度实际GDP年化环比终值（前值0.7%）
10 星期五	1、中国3月CPI 同比（前值1.3%）；PPI同比（前值-0.9%） 2、美国3月CPI同比（前值2.4%）；核心同比（前值2.5%）

研究员简介

- 赵复初，英国杜伦大学金融学博士，英国苏塞克斯大学管理学硕士，现任光大期货研究所金融期货分析师。负责海外宏观与大类资产配置相关研究，在期货日报、华夏时报等主流媒体发表多篇文章。期货从业资格号：F03107639；期货交易咨询资格号：Z0021469。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。