

2026 年 4 月 7 日

宏观周报（4 月第 1 周）

分析师：陈江月

执业证书：S1030520060001

电话：0755-83199599-9055

邮箱：chenjy@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

核心观点：

- 权益：上周市场缩量下跌。**①市场方面，在美伊短期博弈波动下，市场受风险偏好扰动下继续缩量下跌。周中特朗普公开表态计划两三周内结束对伊朗军事行动，还将发布全国重要讲话，伊朗也提出满足前提便愿意停战，但后续特朗普讲话不及预期，威胁猛烈打击伊朗所有发电厂，修复交易未形成持续，短期不确定性仍大。②基本面方面，3 月制造业 PMI 回升至 50.4%荣枯线以上，一方面春节扰动修复季节性因素有较大贡献，另一方面，内外需回升带动新订单指数回升，生产受复工偏慢弹性不如需求端，产成品库存指数下降显示需求带动去库，出口韧性、基建开工等对需求仍有持续拉动。另外，PMI 价格分项显著上行，输入型成本影响较大，PPI3 月高概率已经能够转正，但是外生成本冲击对内生盈利修复进程形成扰动，是目前基本面韧性的核心挑战。
- 固收：上周债市收益率震荡，曲线走陡。**①上周催化方面，资金面宽松，中短端受配置资金叠加避险因素催化，利率整体下行，长端受到油价波动、地缘风险偏好波动、通胀和经济预期偏韧性影响，下行受到制约。②后期来看，跨季后流动性内生宽松，债市“钱多”特征明显，即使央行维持“地量”逆回购投放，月初流动性内生宽松仍有望延续，对中短端品种仍构成利好，资金从买入中短端国债、逐渐到买入中长端国债和买入具有利差保护的政金债。只有超长端国债仍受到资金的规避，3 月经济和通胀数据预期不差，短期地缘政治无论是风险偏好反弹修复，还是高油价持续形成制约，超长仍易上难下。
- 海外：上周美股上涨、美债利率下行、美元指数上行、人民币升值、黄金上涨、油价上行。**①上周在美伊战争缓和的乐观预期下，海外整体呈修复交易，周四特朗普讲话打破市场乐观情绪，风险再度发酵，油价大幅上行。目前一方面霍尔木兹海峡封锁出现明显松动，伊朗宣布给予伊拉克通行豁免，法国集装箱船和日本液化石油气船相继完成穿越，另一方面，特朗普此前表示若未能在 4 月 7 日前达成协议，美国将把伊朗发电厂列为打击目标，短期战局形势仍存不确定性。②3 月美国新增非农就业为 17.8 万人，预期 6.5 万人，失业率 4.3%，预期 4.4%，美国就业数据偏强下美联储仍有等待空间应对通胀。
- 风险提示：**海外地缘政治风险超预期发酵。

正文目录

| | |
|-------------------|---|
| 一、 市场宏观变量回顾 | 3 |
| 二、 当周关注 | 4 |

图表目录

| | |
|--------------------------|---|
| Figure 1 市场宏观变量周度回顾..... | 3 |
|--------------------------|---|

一、市场宏观变量回顾

Figure 1 市场宏观变量周度回顾

| 大类市场 | 市场复盘 | 宏观变量点评 |
|-------|--|--|
| 权益 | <p>上周市场缩量下跌，日均成交额18970亿元，环比缩量2146亿元。上证指数-0.86%，深证成指-2.96%，创业板指-4.44%，万得全A-2.25%；沪深300-1.37%，小市值指数-3.28%；恒生指数0.66%，恒生科技指数-2.07%。板块上，通信、医药生物、食品饮料表现靠前，公用事业、电力设备、房地产表现靠后。风格上，价值好于成长、大盘好于小盘。</p> | <p>1) 市场方面，在美伊短期博弈波动下，市场受风险偏好扰动下继续缩量下跌。周中特朗普公开表态计划两三周内结束对伊朗军事行动，还将发布全国重要讲话，伊朗也提出满足前提便愿意停战，但后续特朗普讲话不及预期，威胁猛烈打击伊朗所有发电厂，修复交易未形成持续，短期不确定性仍大。2) 基本面方面，3月制造业PMI回升至50.4%荣枯线以上，一方面春节扰动修复季节性因素有较大贡献，另一方面，内外需回升带动新订单指数回升，生产受复工偏慢弹性不如需求端，产成品库存指数下降显示需求带动去库，出口韧性、基建开工等对需求仍有持续拉动。另外，PMI价格分项显著上行，输入型成本影响较大，PPI3月高概率已经能够转正，但是外生成本冲击对内生盈利修复进程形成扰动，是目前基本面韧性的核心挑战。</p> |
| 固收 | <p>上周债市先涨后跌再涨，曲线陡峭。全周T2606上涨0.04%，TL2606上涨0.25%，TF2606上涨0.02%。现券来看，10年国债活跃券上行0.15bp，30年国债活跃券上行4.5bp，10年国开下行1.6bp，5年国开下行2.75bp，3年国开下行2bp，1年国开下行4.5bp。</p> <p>上周逆回购操作总量为3040亿元，有4742亿元逆回购到期，实现净回笼1702亿元；本周央行公开市场将有4742亿元逆回购到期，同时4月7日央行将开展8000亿元3个月期买断式逆回购操作。</p> | <p>1) 上周催化方面，资金面宽松，中短端受配置资金叠加避险因素催化，利率整体下行，长端受到油价波动、地缘风险偏好波动、通胀和经济预期偏韧性影响，下行受到制约。2) 后期来看，跨季后流动性内生宽松，债市“钱多”特征明显，即使央行维持“地量”逆回购投放，月初流动性内生宽松仍有望延续，对中短端品种仍构成利好，资金从买入中短端国债、逐渐到买入中长端国债和买入具有利差保护的政金债。只有超长端国债仍受到资金的规避，3月经济和通胀数据预期不差，短期地缘政治无论是风险偏好反弹修复，还是高油价持续形成制约，超长仍易上难下。</p> |
| 海外及其他 | <p>上周道指涨2.96%，标普500指数涨3.36%，纳指涨4.44%。美债方面，10年美债收益率下行约8.52bp至4.3426%，2年期美债收益率下行约8.27bp至3.8292%。汇率方面，美元指数涨约0.02%报100.1948，离岸人民币兑美元升值333个基点报6.8865。大宗方面，NYMEX原油涨12.46%，COMEX黄金期货涨3.95%。</p> | <p>1) 上周在美伊战争缓和的乐观预期下，海外整体呈修复交易，周四特朗普讲话打破市场乐观情绪，风险再度发酵，油价大幅上行。目前一方面霍尔木兹海峡封锁出现明显松动，伊朗宣布给予伊拉克通行豁免，法国集装箱船和日本液化石油气船相继完成穿越，另一方面，特朗普此前表示若未能在4月7日前达成协议，美国将把伊朗发电厂列为打击目标，短期战局形势仍存不确定性。2) 3月美国新增非农就业为17.8万人，预期6.5万人，失业率4.3%，预期4.4%，美国就业数据偏强下美联储仍有等待空间应对通胀。</p> |

资料来源：wind、世纪证券研究所

二、当周关注

| 日期 | 事件 |
|-----------|---|
| 4月9日(周四) | 20:30 美国4月04日初请失业金人数:季调(人): 前值 202,000.00 |
| | 20:30 美国2月核心 PCE 物价指数:同比(%): 前值 3.06 |
| | 02:00 美国4月美联储公布货币政策会议纪要 |
| 4月10日(周五) | 09:30 中国3月 PPI:同比(%): 前值-0.90, 预期 0.40 |
| | 09:30 中国3月 CPI:同比(%): 前值 1.30, 预期 1.03 |
| | 20:30 美国3月 CPI:未季调:同比(%): 前值 2.40 |
| | 20:30 美国3月核心 CPI:未季调:同比(%): 前值 2.50 |

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

| 股票投资评级说明： | 行业投资评级说明： |
|---|--|
| 报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： | 报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： |
| 买 入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上； | 强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上； |
| 增 持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间； | 中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间； |
| 中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间； | 弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。 |
| 卖 出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。 | |

免责声明

世纪证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。