



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

冠通期货研究报告-- 宏观与大宗商品周报

冠通期货研究咨询部王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

发布时间：**2026年04月13日**

投资有风险，入市需谨慎，本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

www.gtfutures.com.cn

市场综述

最近一周，全球资本市场在美伊和谈的曙光中迎来喘息，中东局势仍旧主导投资者的情绪。原油的大幅回落放松了投资者对于滞胀的忧虑，但却在中美3月的通胀数据上得到了确认。市场表现来看，海外恐慌指数VIX大幅回落，全球股市普遍报复性反弹，日经225涨幅居前，油价的暴跌拖累大宗商品指数的回落，美元指数则明显下跌推升非美货币，人民币汇率稳韧走升，金价和铜价联袂走高。相对于海外的动荡，国内依旧显得稳健，无论是人民币汇率，还是国内资本市场，亦或是中国的内政外交宏观数据。3月PPI的转正结束了连续41个月的负值，通缩的苦恼转为输入性通胀的分歧，值得关注的是PPI转正上行后对库存周期轮转的强化。与此同时，美国的通胀则给陷入中东泥潭的特朗普政府压力。

国内债市涨跌互现，股指普遍收涨，商品大类板块表现分化整体收涨；股市全线收涨，成长型风格表现明显强于价值型，中证500与1000双双涨超5%，沪深300与上证50涨幅略小；国内商品大类板块整体收涨表现分化，Wind商品指数周度涨跌幅1.97%，10个商品大类板块指数中4个收涨6个收跌。具体商品大类表现来看，能源、化工、非金属建材、油脂油料明显回调领跌商品，美伊和谈中东局势缓和，原油大幅回落施压能化板块，并拖累油脂油料和非金属建材价格的下挫，煤焦钢矿和农副产品延续弱势同样收跌；贵金属和有色板块大幅反弹，软商品和谷物板块联袂收涨。

期市资金面来看，上周商品期货市场资金整体小幅流入、资金板块轮转；资金流出板块上，能源大幅流出，化工和油脂油料板块同样明显失血；资金流入的板块少但幅度普遍不大，软商品和贵金属板块资金的大幅流入最为明显值得注意。

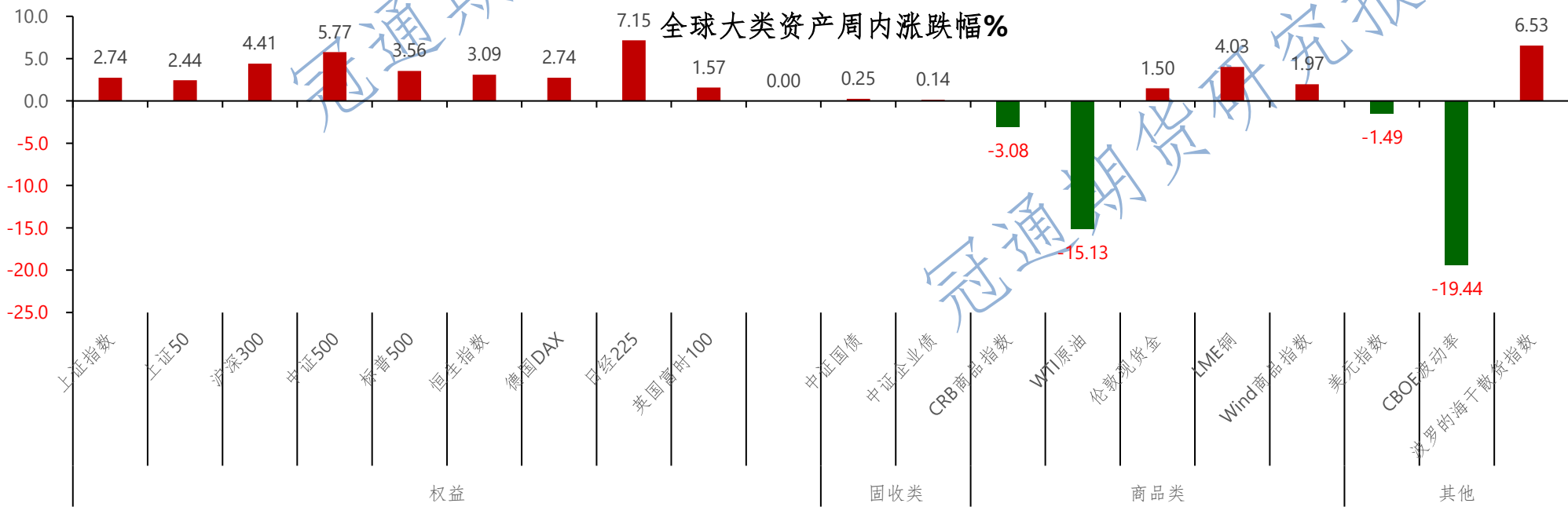
商品波动率来看，国际CRB商品指数的波动率大幅上行，国内的Wind商品指数波动率小降，但南华商品指数的波动率则小幅走升；分板块来看，商品期货大类板块的波动率有升有降，煤焦钢矿和农副产品板块明显降波，能源、油脂油料和化工板块的大幅升波引人注目。

CME的FedWatch工具显示：美联储6月加息预期概率从高位大幅下降，维持利率不变在3.5-3.75%的预期概率为96.1%，高于上周的93.1%；而加息25bp到3.75-4%的预期概率则从一度超过30%大幅下降到2.1%。对于2026年，市场预期不到1次的降息空间，大概率不降息。

未来一周，市场的焦点仍在中东，美伊和谈初见曙光却困难重重，周末谈崩后的剑拔弩张重新刺激油价走高，霍尔木兹海峡的通行修复雪上加霜。高油价的冲击和长期性，已然成为影响政府决策和企业经营、投资者交易的关键议题。而从金融市场的反应来看，似乎对中东问题开始表现出来疲态，油价的上蹿下跳对于其他资产的影响也日渐弱化，投资者在谨慎慎重注视着地缘局势的演绎，相继出炉的宏观数据，以及主要央行官员的表态和更多地区局势的动向等等。

大类资产

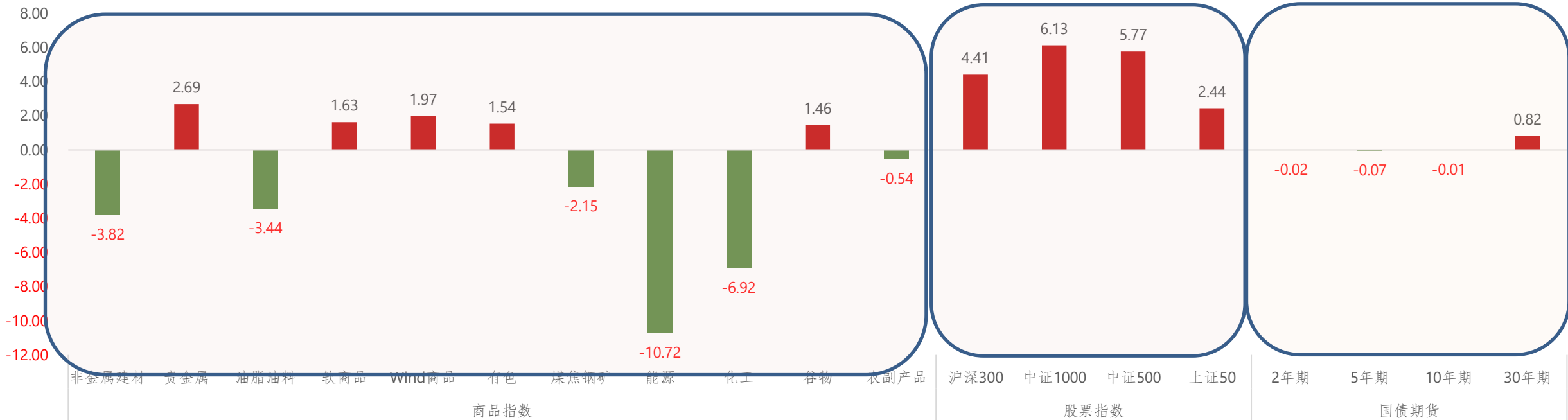
最近一周,全球资本市场在美伊和谈的曙光中迎来喘息,中东局势仍旧主导投资者的情绪。原油的大幅回落放松了投资者对于滞胀的忧虑,但却在中美3月的通胀数据上得到了确认。市场表现来看,海外恐慌指数VIX大幅回落,全球股市普遍报复性反弹,日经225涨幅居前,油价的暴跌拖累大宗商品指数的回落,美元指数则明显下跌推升非美货币,人民币汇率稳韧走升,金价和铜价联袂走高。相对于海外的动荡,国内依旧显得稳健,无论是人民币汇率,还是国内资本市场,亦或是中国的内政外交宏观数据。3月PPI的转正结束了连续41个月的负值,通缩的苦恼转为输入性通胀的分歧,值得关注的是PPI转正上行后对库存周期轮转的强化。与此同时,美国的通胀则给陷入中东泥潭的特朗普政府压力。



板块速递

- 国内债市涨跌互现, 股指普遍收涨, 商品大类板块表现分化整体收涨;
- 股市全线收涨, 成长型风格表现明显强于价值型, 中证500与1000双双涨超5%, 沪深300与上证50涨幅略小;
- 国内商品大类板块整体收涨表现分化, Wind商品指数周度涨跌幅1.97%, 10个商品大类板块指数中4个收涨6个收跌。具体商品大类表现来看, 能源、化工、非金属建材、油脂油料明显回调领跌商品, 美伊和谈中东局势缓和, 原油大幅回落施压能化板块, 并拖累油脂油料和非金属建材价格的下挫, 煤焦钢矿和农副产品延续弱势同样收跌; 贵金属和有色板块大幅反弹, 软商品和谷物板块联袂收涨。

上周期市板块涨跌幅

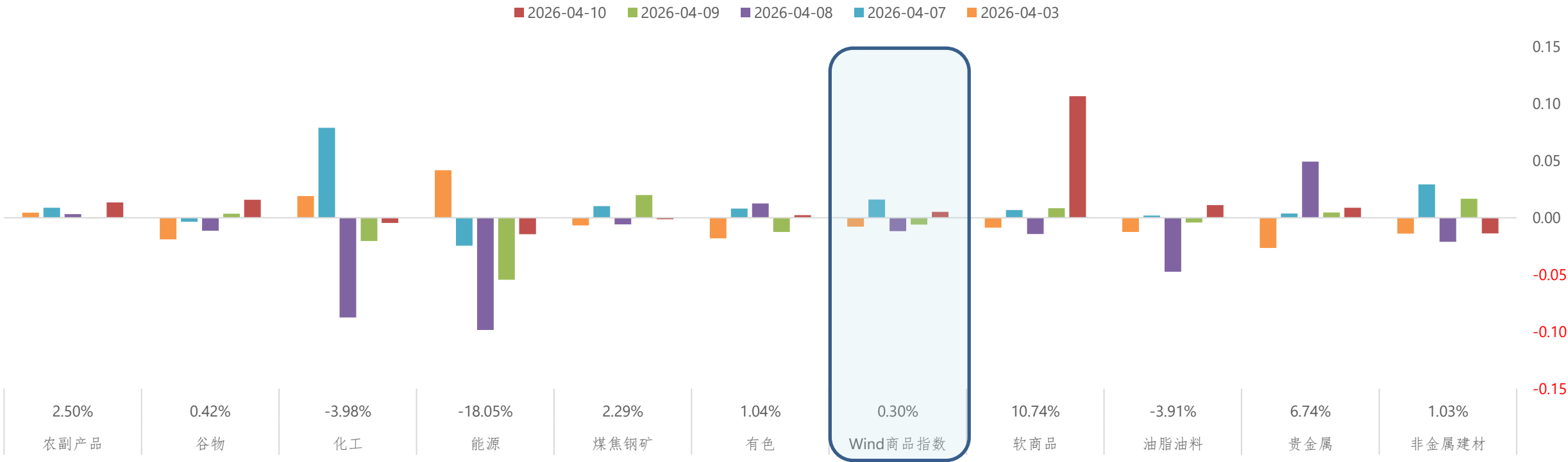


注: 数据均来源于Wind、冠通研究

资金流向

上周，商品期货市场资金整体小幅流入、资金板块轮转；
资金流出板块上，能源大幅流出，化工和油脂油料板块同样明显失血；
资金流入的板块少但幅度普遍不大，软商品和贵金属板块资金的大幅流入最为明显值得注意。

近一周商品期货板块资金变动率（%）

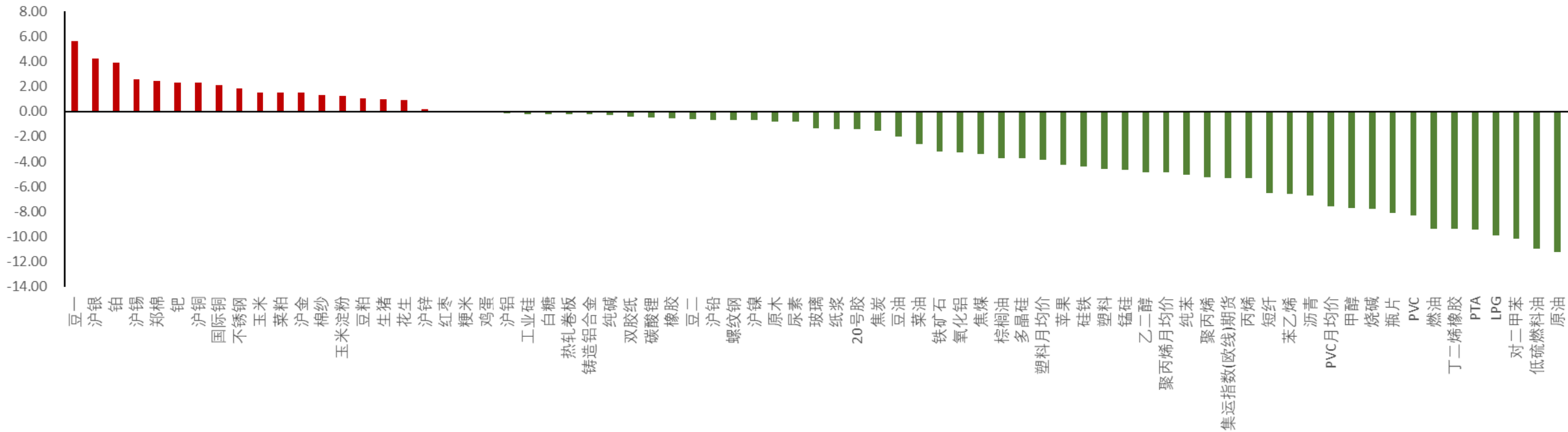


注：数据均来源于Wind、冠通研究

品种表现

最近一周，国内主要商品期货涨跌互现多数收跌，从商品期货具体品种指数表现来看，上涨居前的商品期货品种为**豆一、沪银与铂**；跌幅居前的商品期货品种为**原油、低硫燃料油和对二甲苯**。

上周商品期货品种涨跌幅（%）



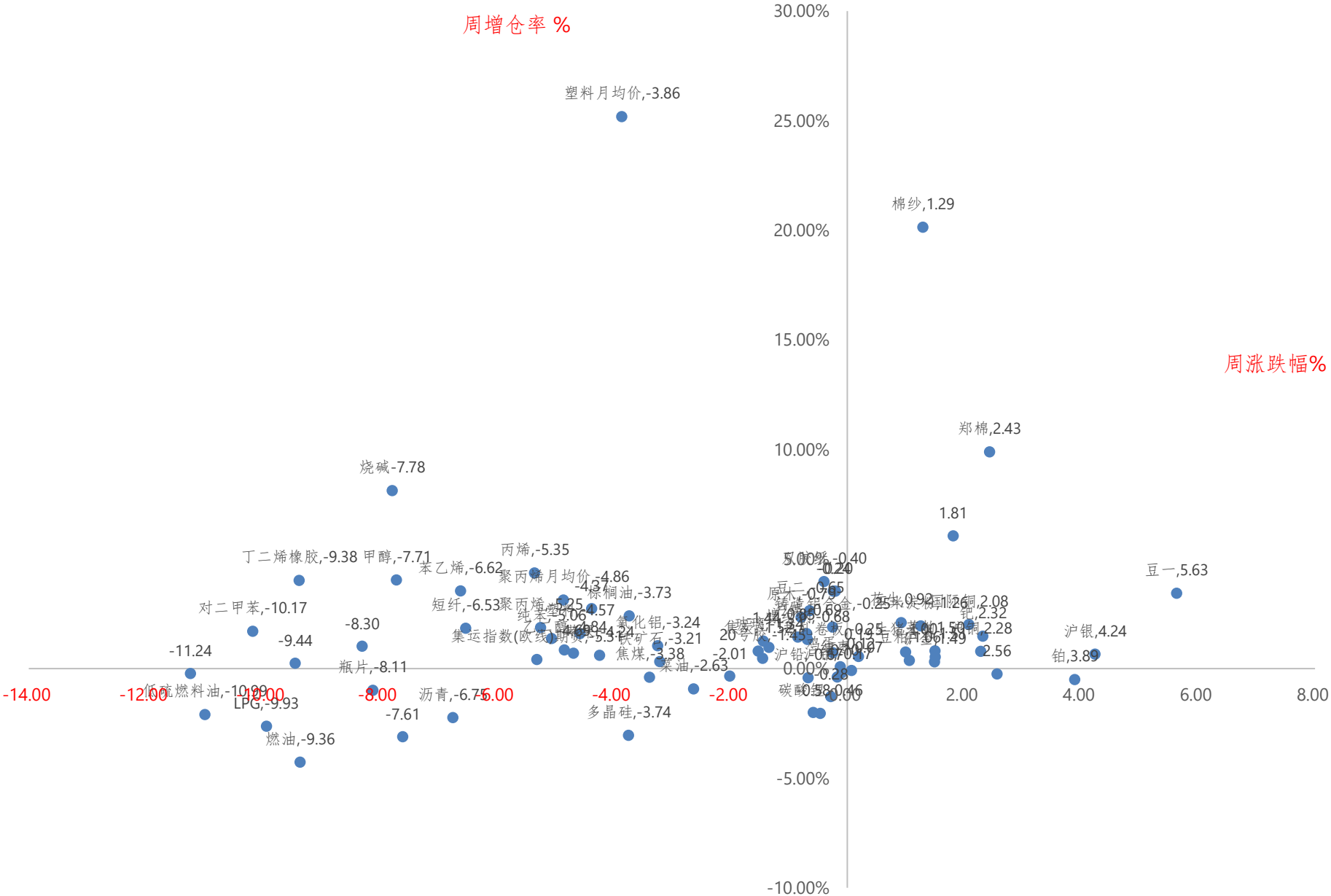
注：数据均来源于Wind、冠通研究

市场情绪

上周，从量价配合的角度来看：

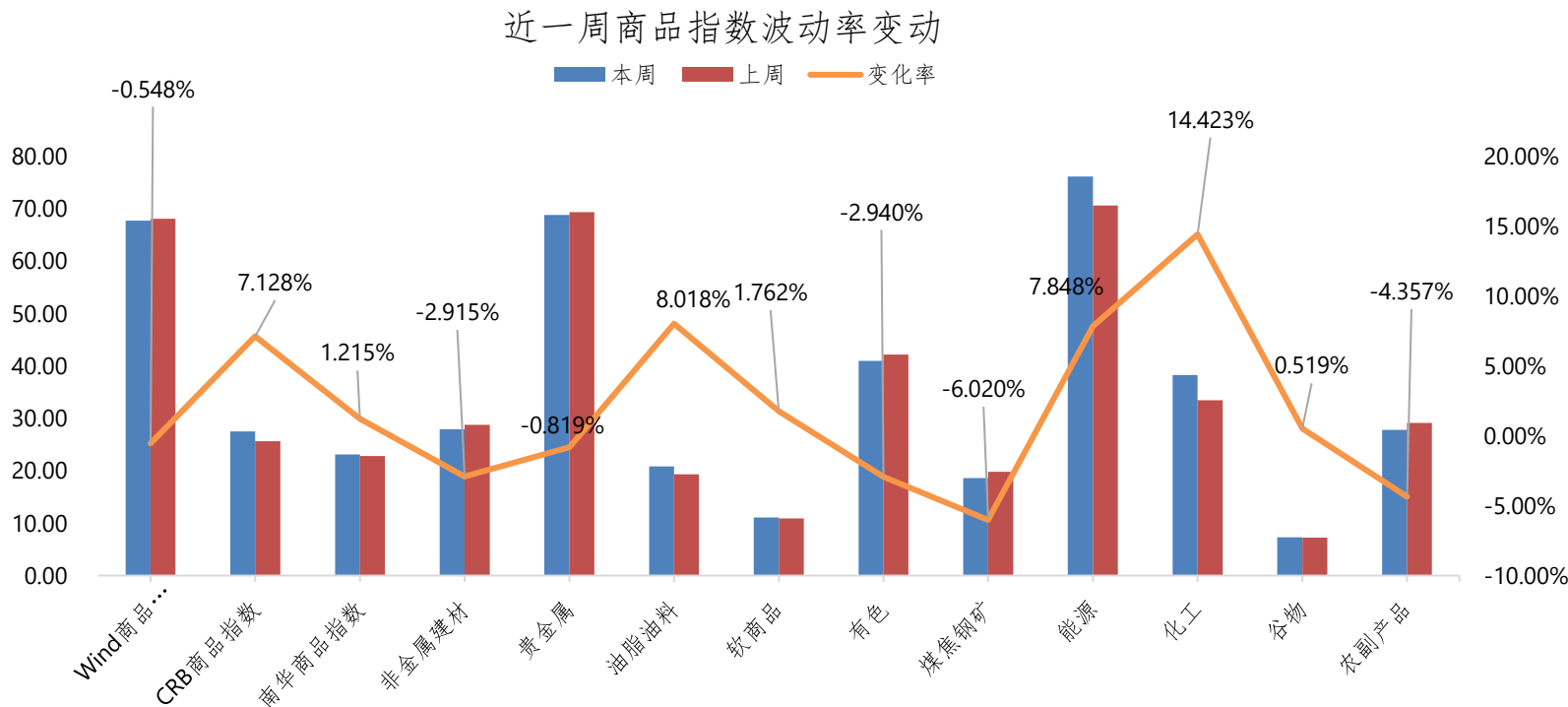
- 出现明显增仓上行的商品期货品种很多，值得关注的是豆一、棉花和沪铜；
- 出现明显增仓下行的商品期货品种非常多，值得关注的是甲醇、对二甲苯和烧碱。
- 值得重点关注！

家



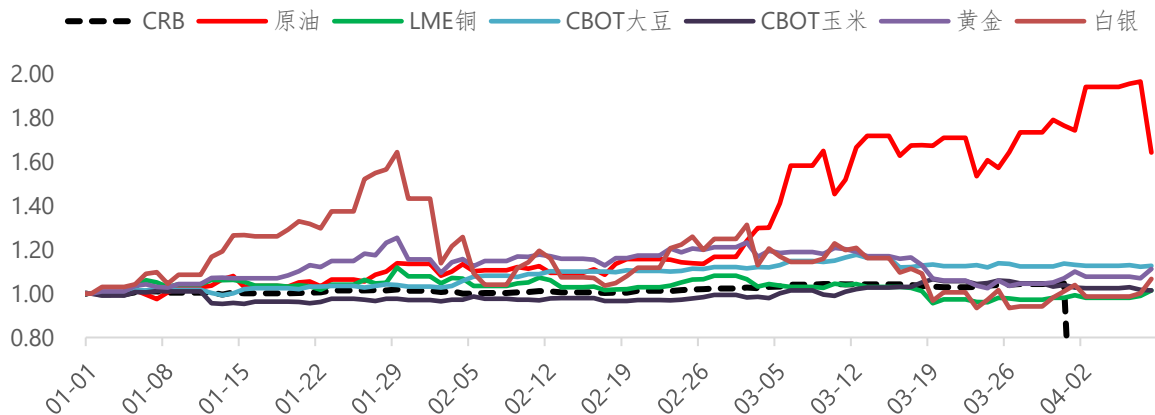
波动特征

上周,国际CRB商品指数的波动率大幅上行,国内的Wind商品指数波动率小降,但南华商品指数的波动率则小幅走升;分板块来看,商品期货大类板块的波动率有升有降,煤焦钢矿和农副产品板块明显降波,能源、油脂油料和化工板块的大幅升波引人注目。

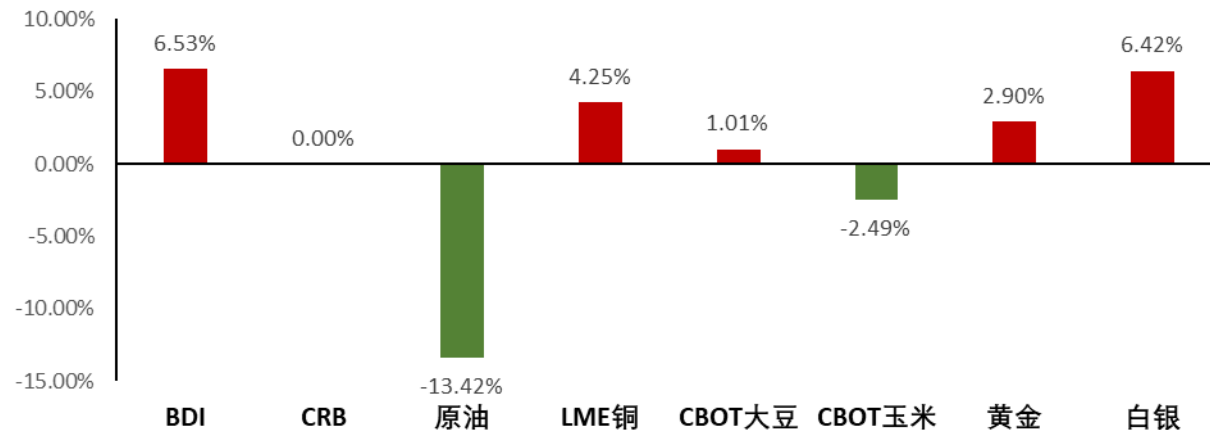


数据追踪——国际主要商品涨跌互现，BDI上扬，油价大幅下挫，金银铜大豆普涨，玉米逆势收跌，金油比震荡回落

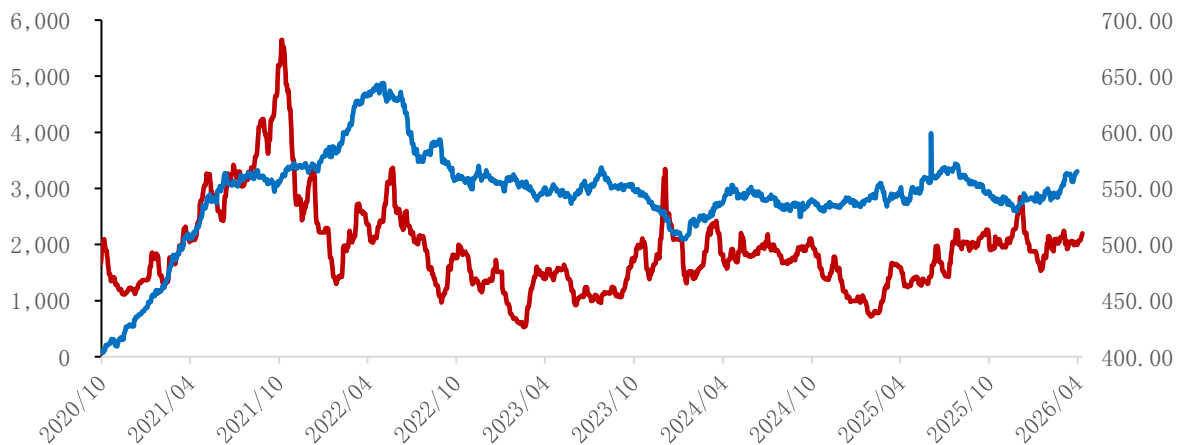
国际主要大宗商品2026年内收益表现



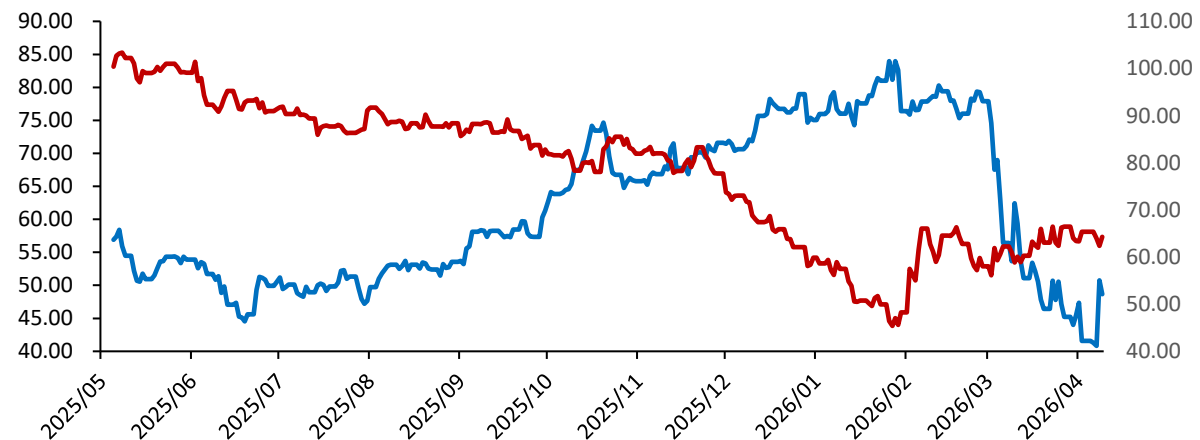
近一周主要国际大宗商品涨跌幅(%)



波罗的海干散货指数(BDI) CRB现货指数:综合:右轴



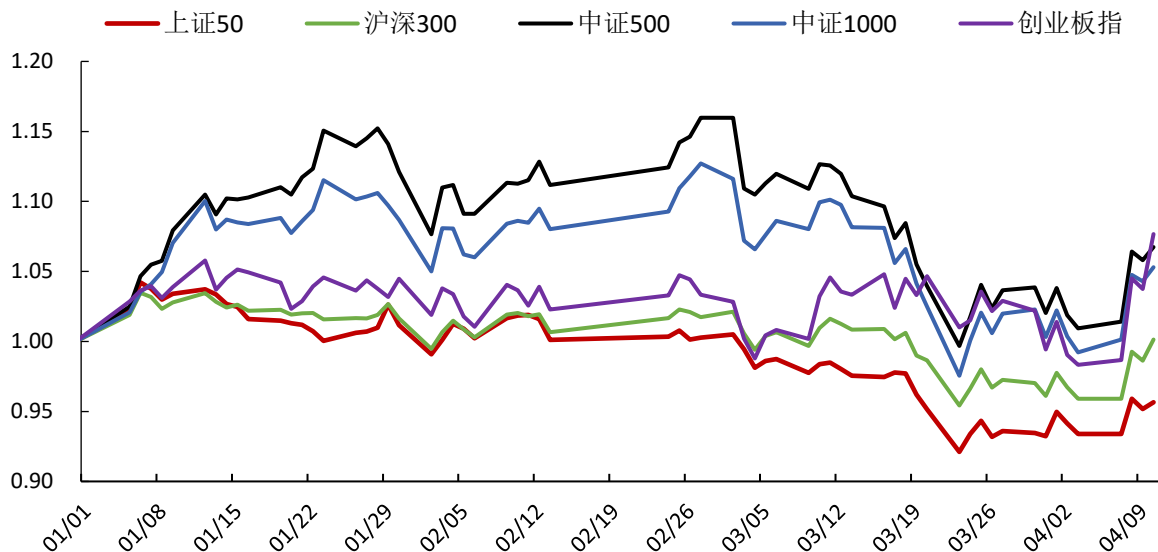
金油比 金银比:右轴



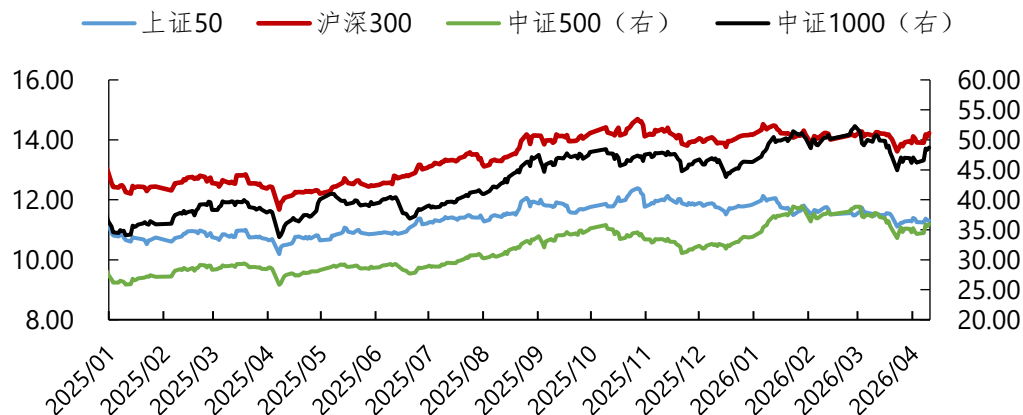
宏观逻辑—股指整体强势全线收涨, 估值抬升, 风险溢价ERP低位下行

- 上一周, 国内四大股指整体强势全线收涨, 风格上看, 成长股表现波动更大涨幅更大, 价值型股指涨幅相对稳健;
- 股指的估值有所回升, 风险溢价ERP低位下行。

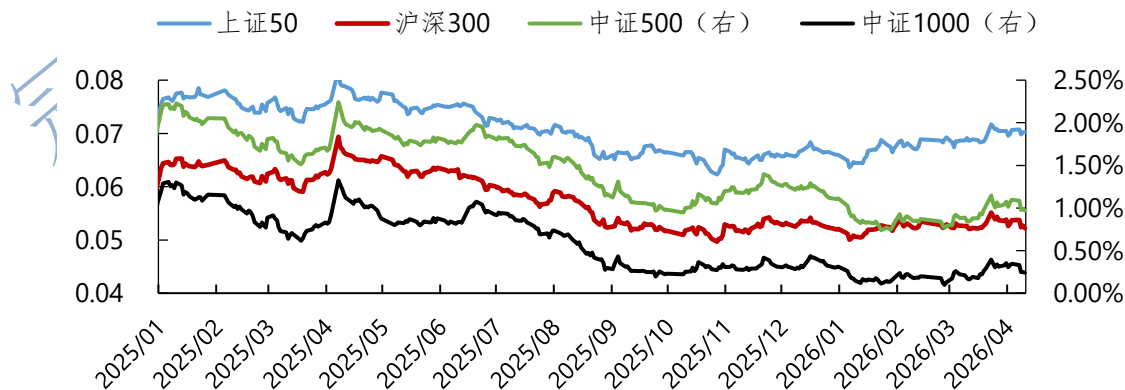
股票指数2026年内收益表现



股指市盈率PE (TTM)

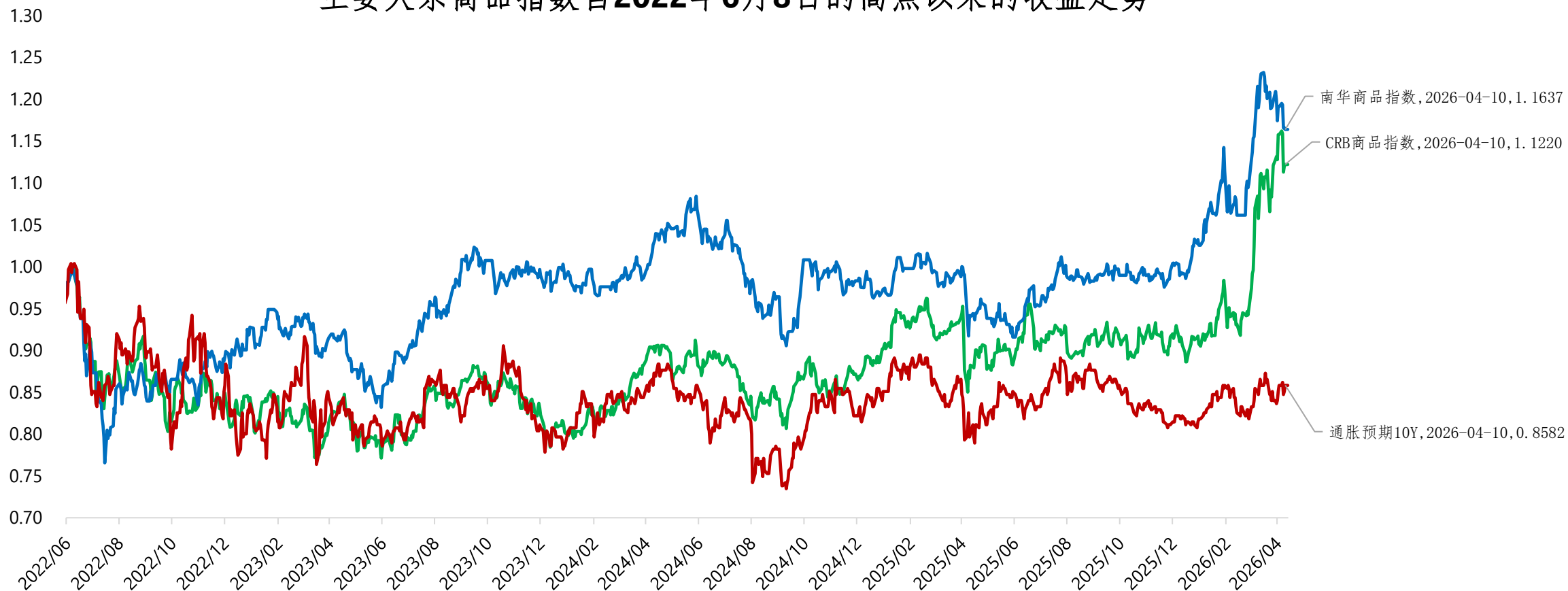


主要股指风险溢价



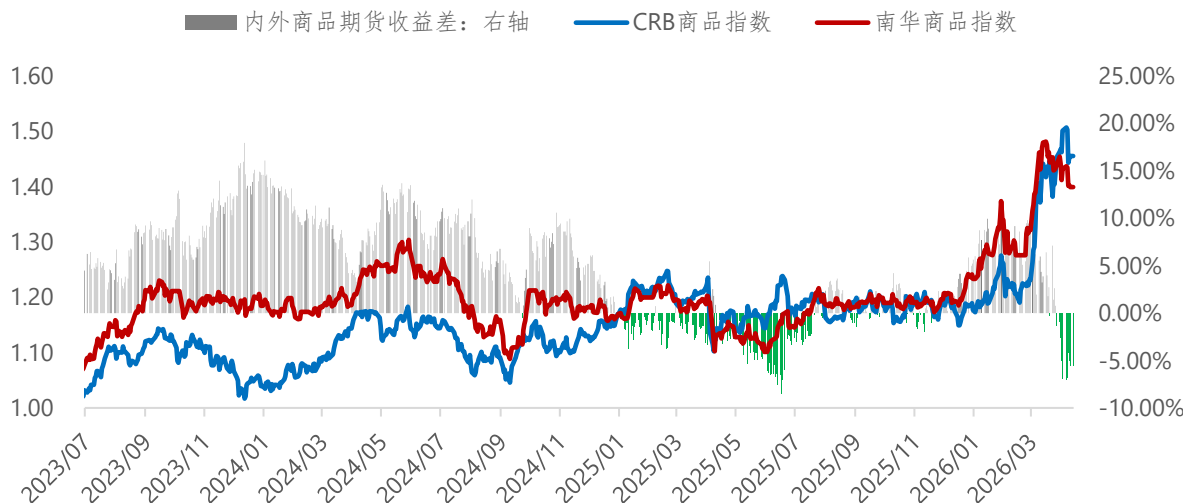
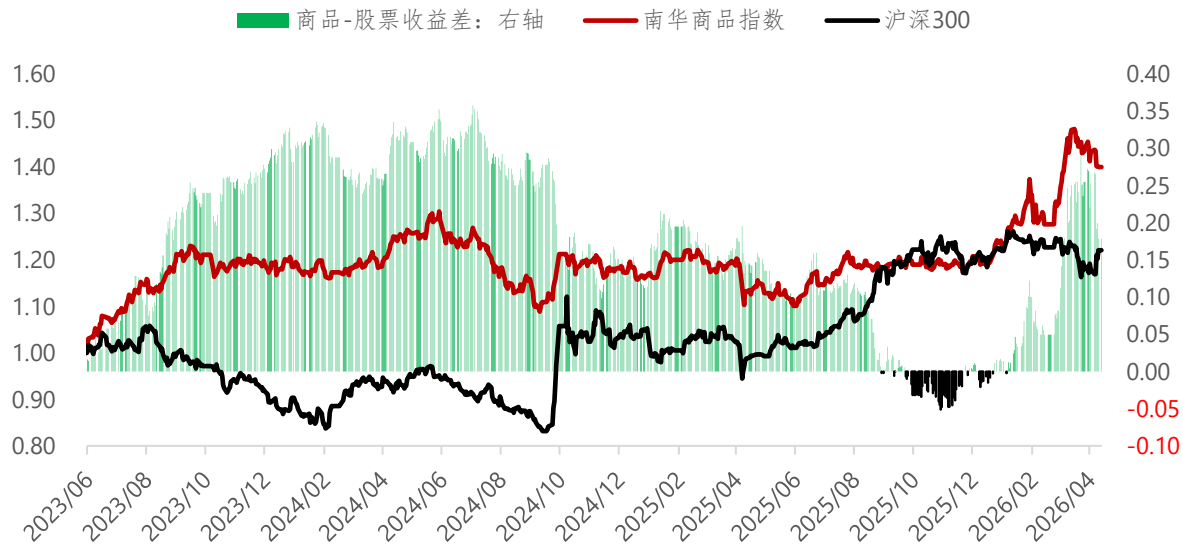
宏观逻辑——大宗商品价格指数高位大幅回落，通胀预期走势震荡

主要大宗商品指数自**2022年6月8日**的高点以来的收益走势

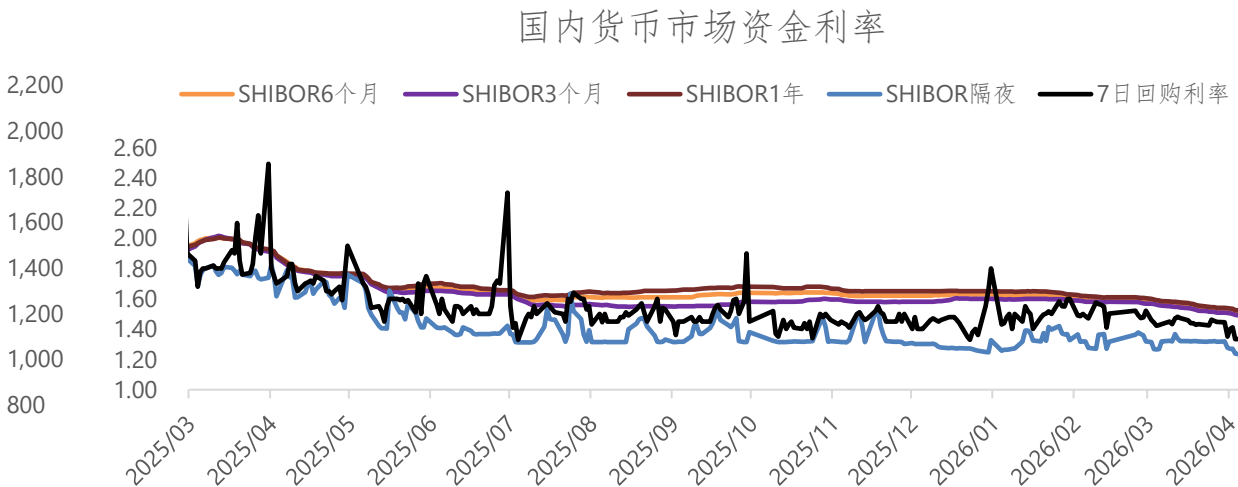
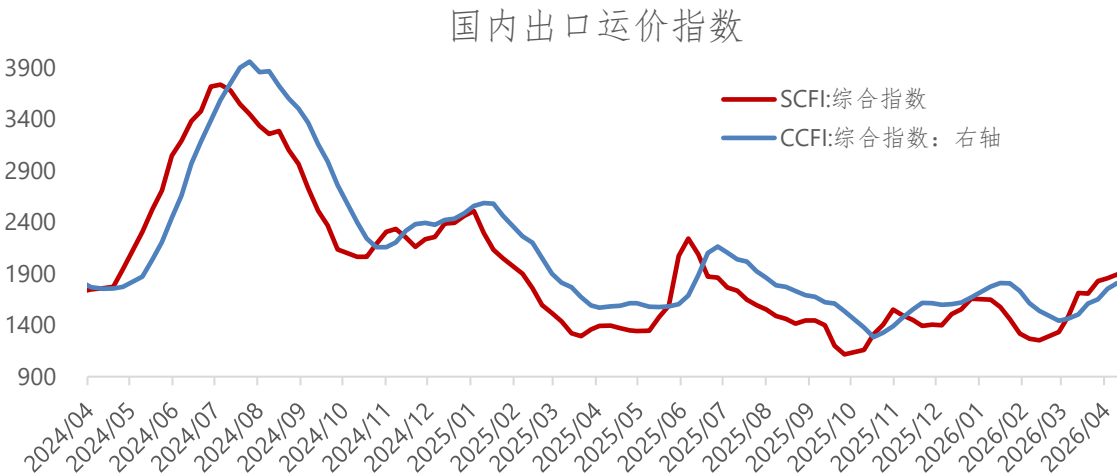
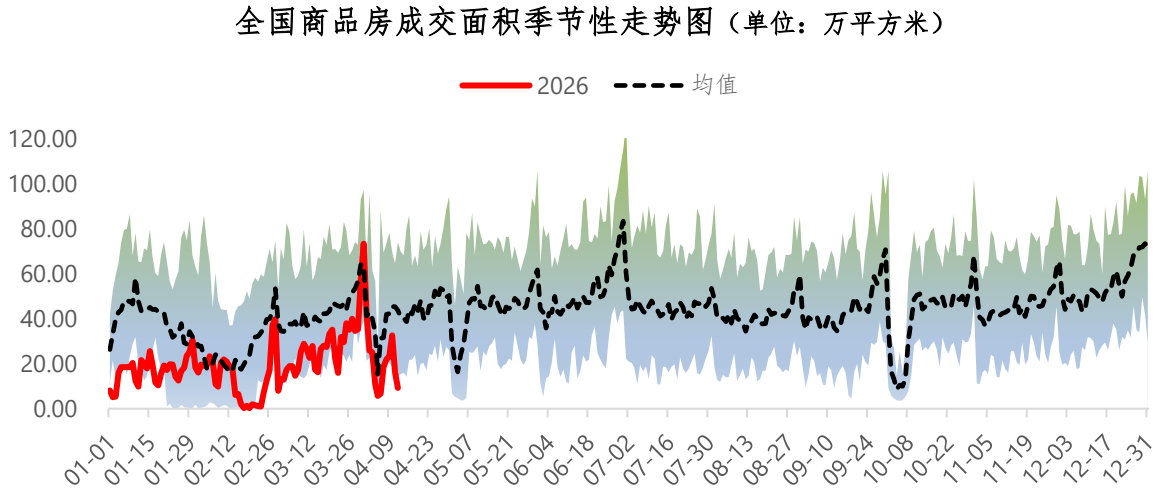


股市与商品的“资金跷跷板”效应与商品的内外盘价差

- 上一周，股市大幅上扬，商品震荡回落，商品-股票收益差大幅收敛；
- 从商品的内外强弱风格来看，南华商品指数与CRB商品指数双双回落，内外商品期货收益差变动不大。

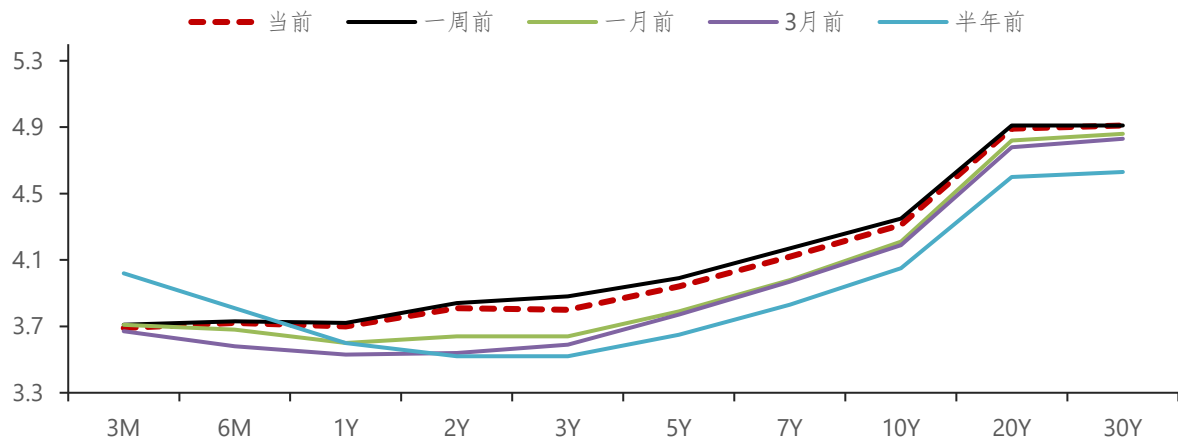


数据追踪——沥青开工率大幅下降，地产销售依旧疲弱，运价上行速度放缓，短期资金利率震荡走低

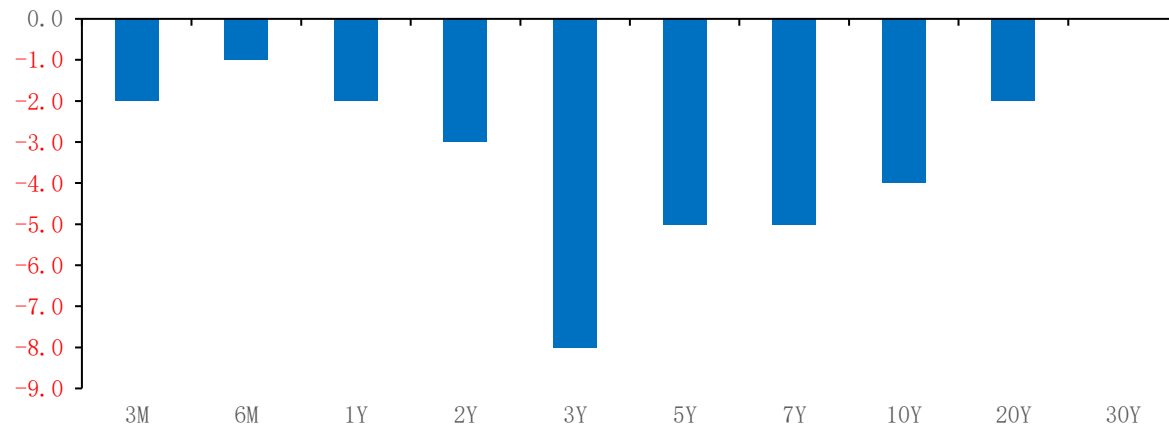


宏观逻辑——美债收益率大幅回落, 期限结构熊平, 期限利差窄幅震荡, 实际利率走低, 金价震荡反弹

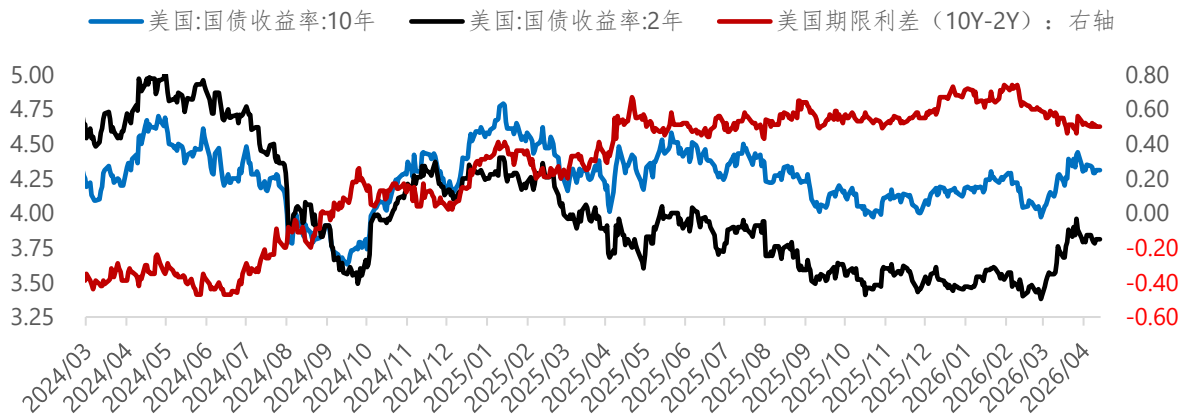
美国国债收益率曲线%



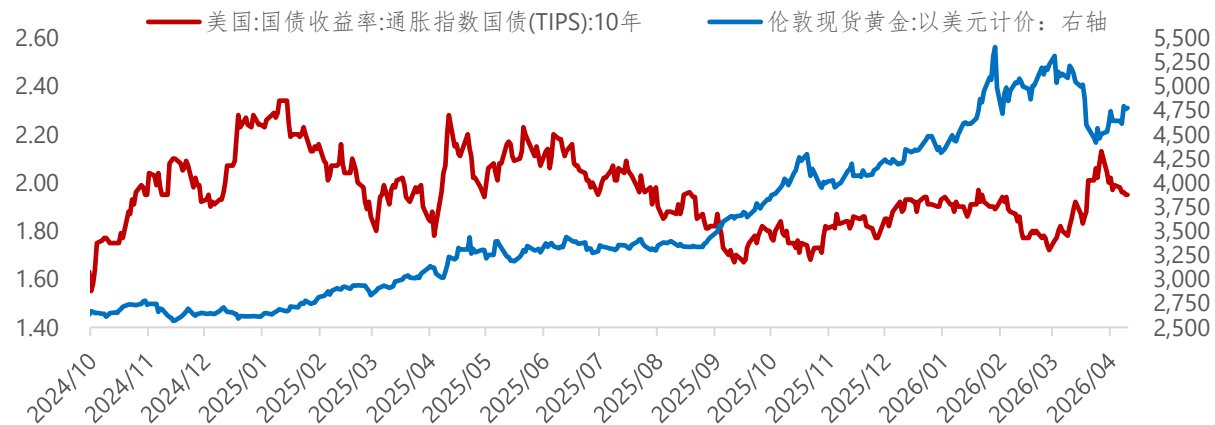
美国国债周收益率变化 (BP)



美国期限利差 (10Y-2Y) %



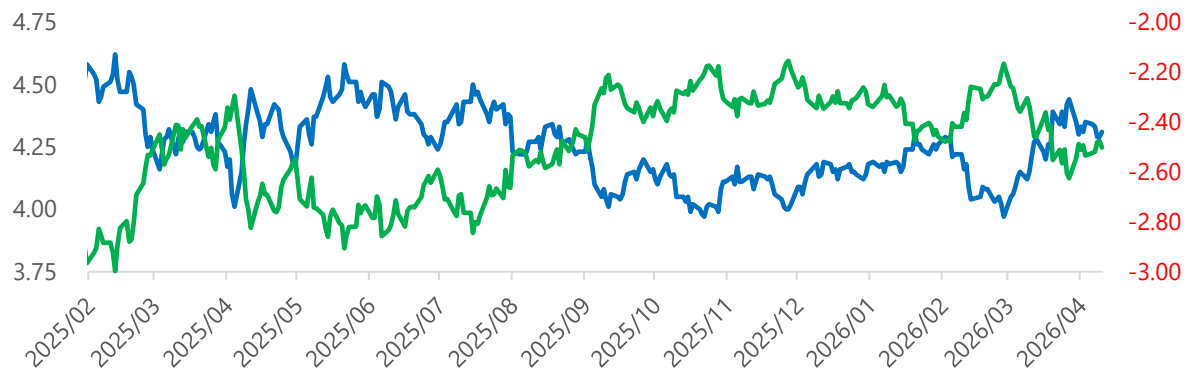
美债实际收益率与金价



数据追踪——美债利率有所回落,中美利差小升,通胀预期小降,金融条件平稳,美元指数小幅回落,人民币稳韧走升

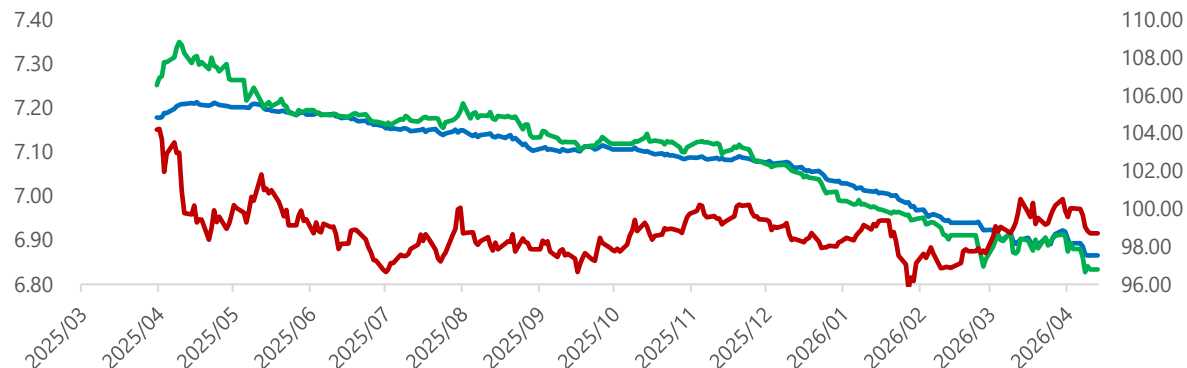
中美利差 (10Y) %

— 美国:国债收益率:10年 — 中美利差10Y: 右轴



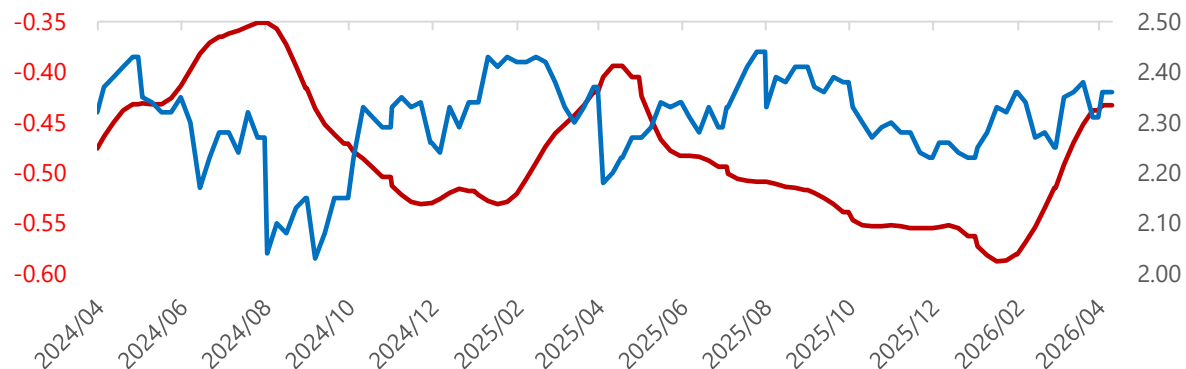
美元指数与人民币汇率

— 中国:中间价:美元兑人民币 — 即期汇率:美元兑人民币 — 美元指数: 右轴



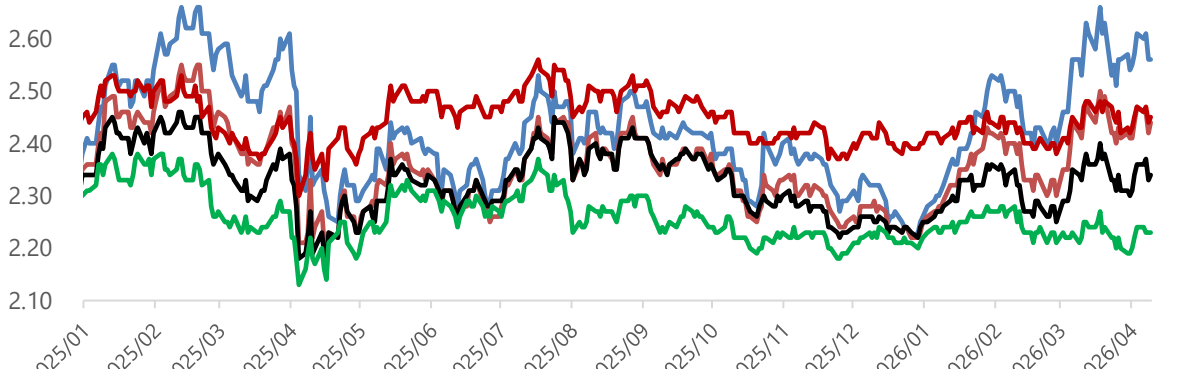
美国:芝加哥联储全国金融状况指数与通胀预期

— 美国:芝加哥联储调整后的全国金融状况指数(周) — 通胀预期: 右轴



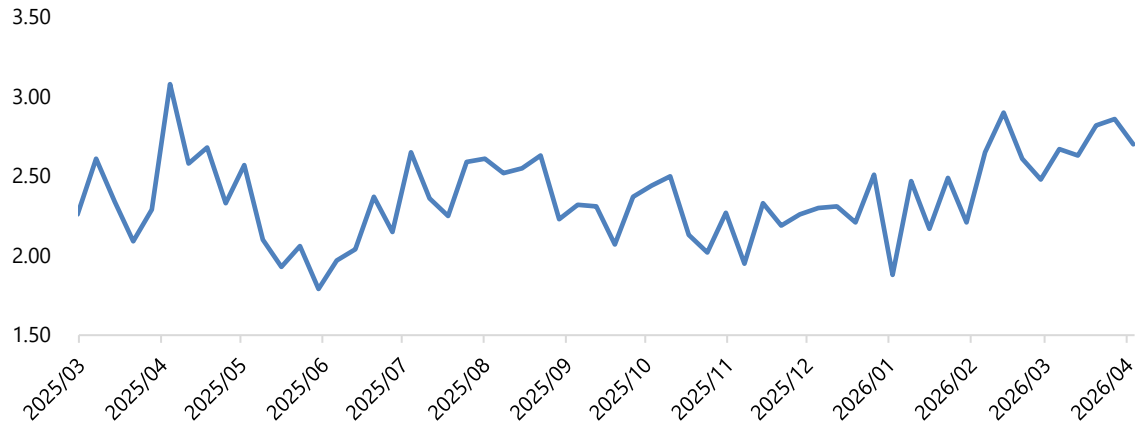
美国国债隐含通胀预期近期走势图%

— 通胀预期:5年 — 通胀预期:7年 — 通胀预期:10年 — 通胀预期:20年 — 通胀预期:30年

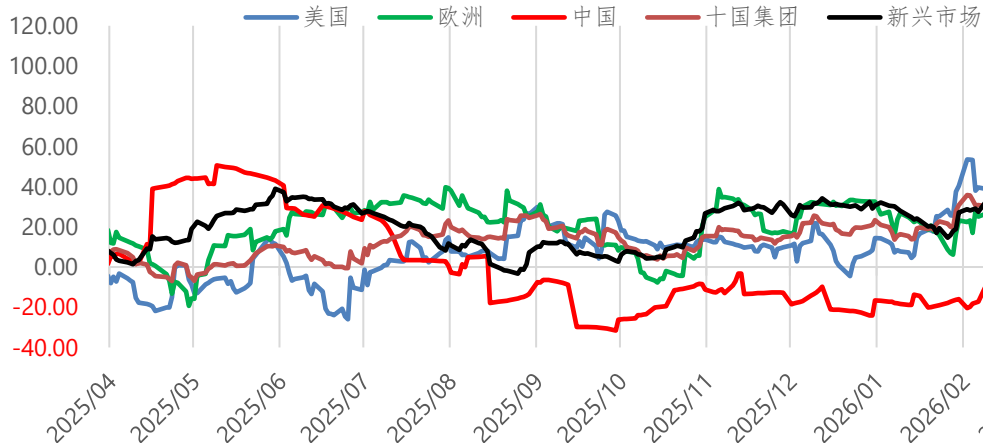


宏观逻辑——美国高频“衰退指标”强韧,花旗经济意外指数回落,美债利差10Y-3M窄幅震荡。

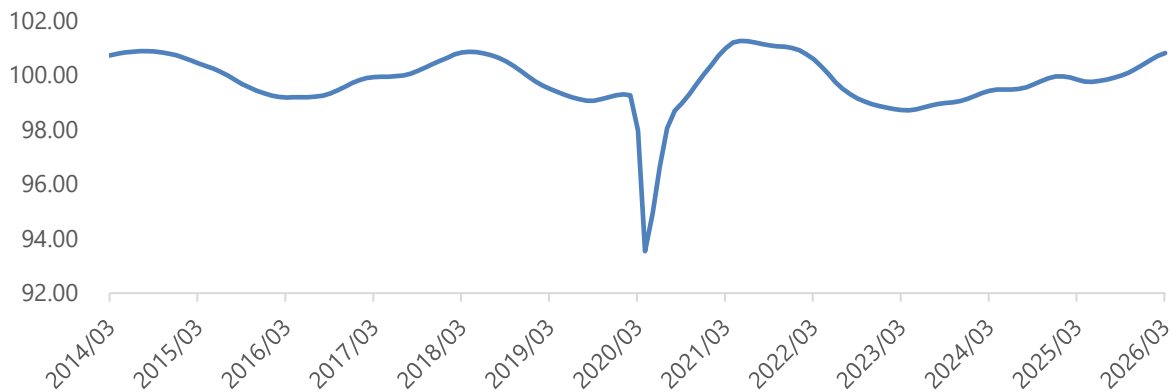
美国:周度经济指数走势图



花旗经济意外指数(%)



OECD综合领先指标:美国



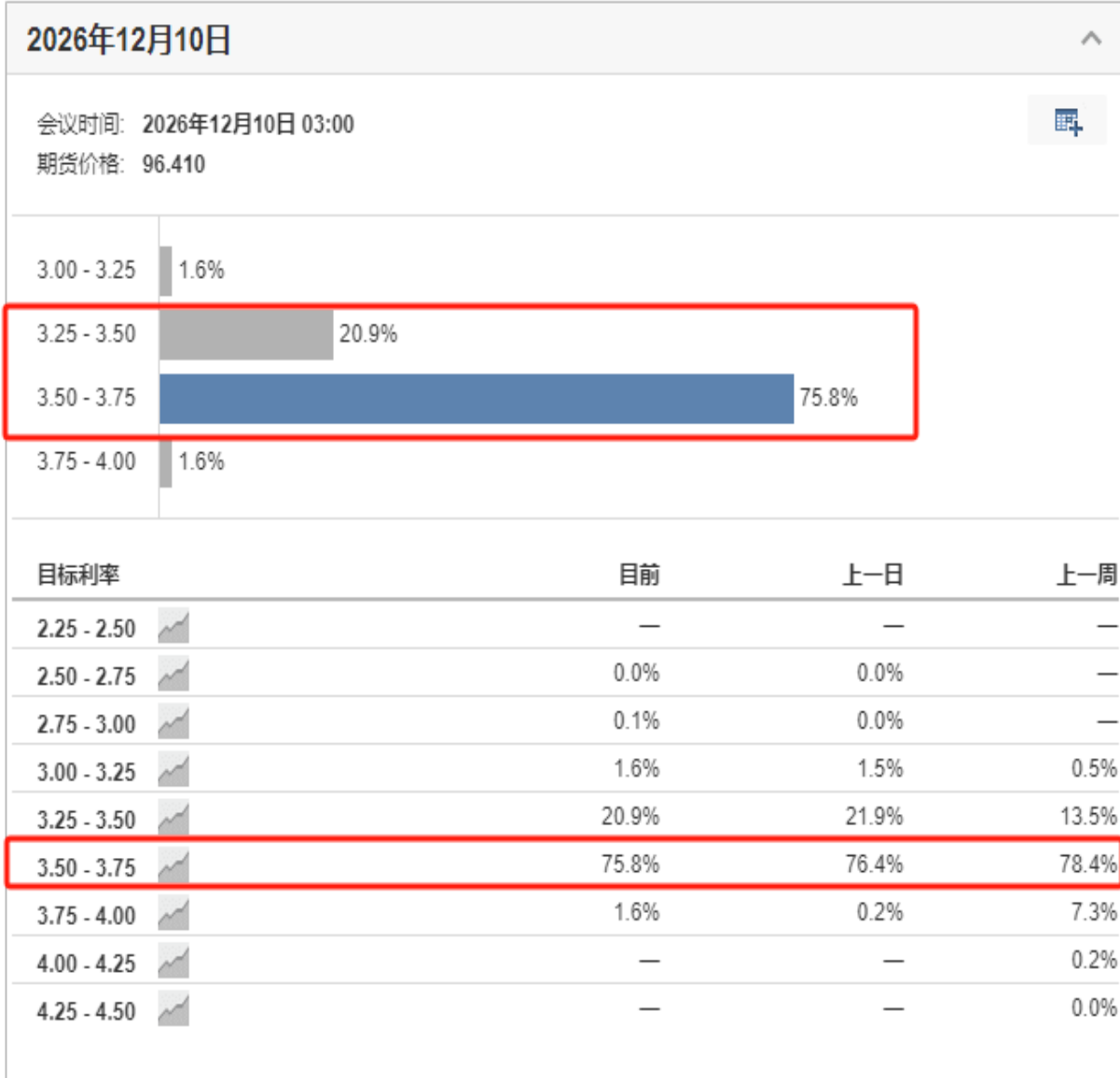
美债10Y-3M利差走势图



美联储降息预期: 年内大概率不降息

CME的FedWatch工具显示:

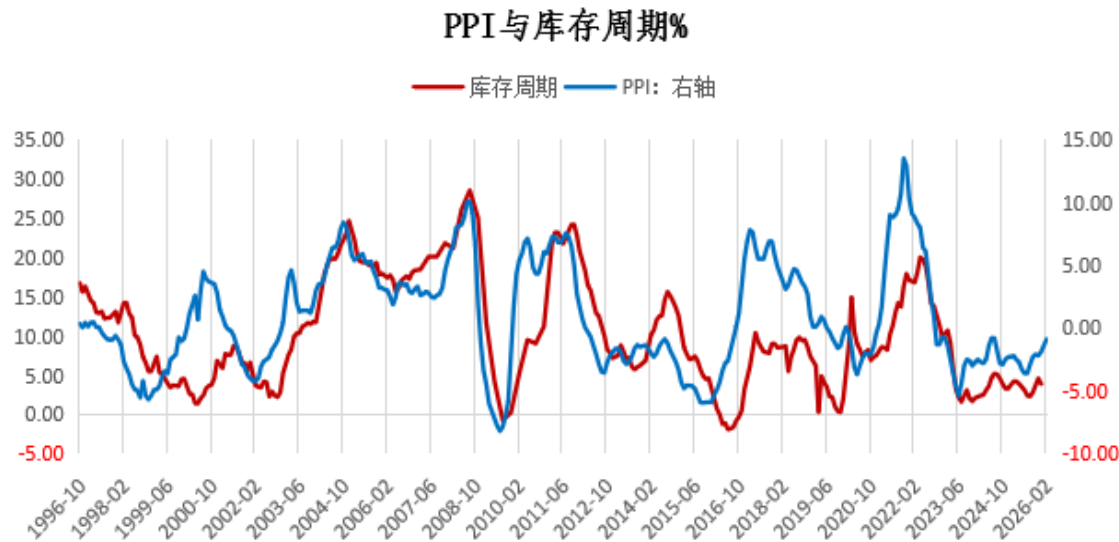
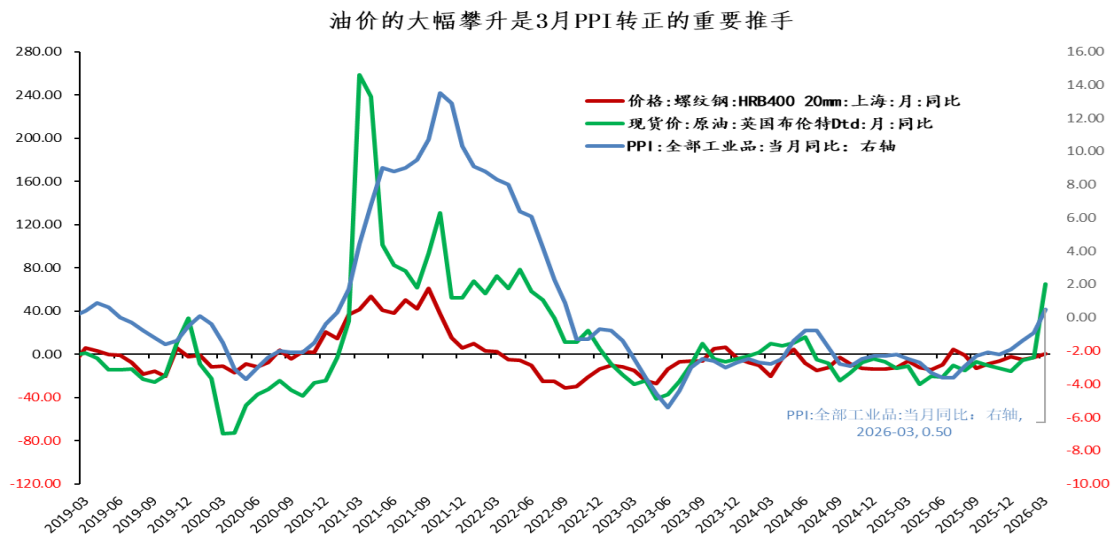
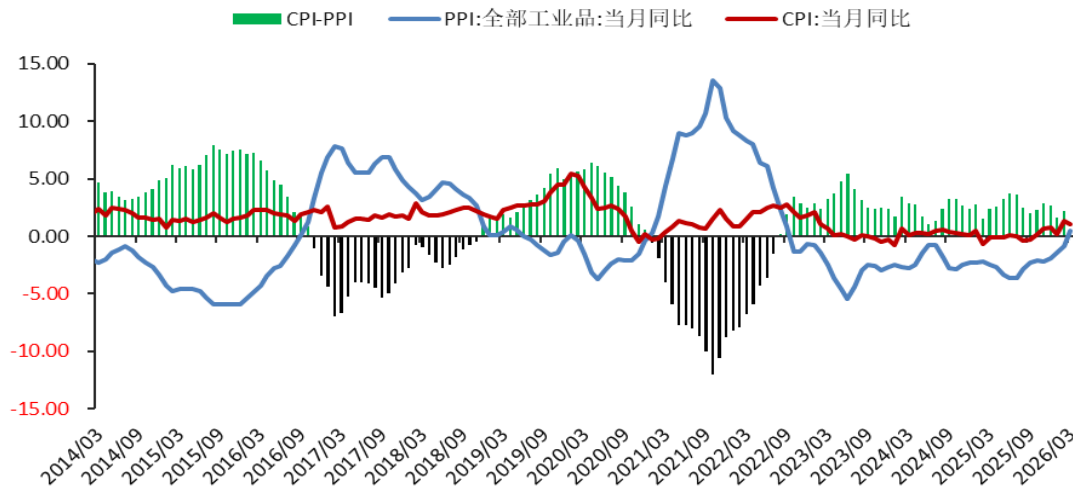
美联储6月加息预期概率从高位大幅下降,维持利率不变在3.5-3.75%的预期概率为96.1%,高于上周的93.1%;而加息25bp到3.75-4%的预期概率则从一度超过30%大幅下降到2.1%。
对于2026年,市场预期不到1次的降息空间,大概率不降息。



国内3月PPI转正, 有望推动国内库存周期轮转, 强化复苏周期。

国家统计局4月10日发布数据显示, 3月份, 居民消费价格指数(CPI)环比下降0.7%, 同比上涨1.0%, 扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.1%。受国际大宗商品价格快速上行、国内部分行业供需关系改善等因素影响, 工业生产者出厂价格指数(PPI)环比上涨1.0%, 同比上涨0.5%。

高油价给中国带来输入性通胀带来机遇和挑战, 3月PPI的转正, 表明物价开始触底回升, 有望推动国内库存周期轮转, 强化复苏周期。

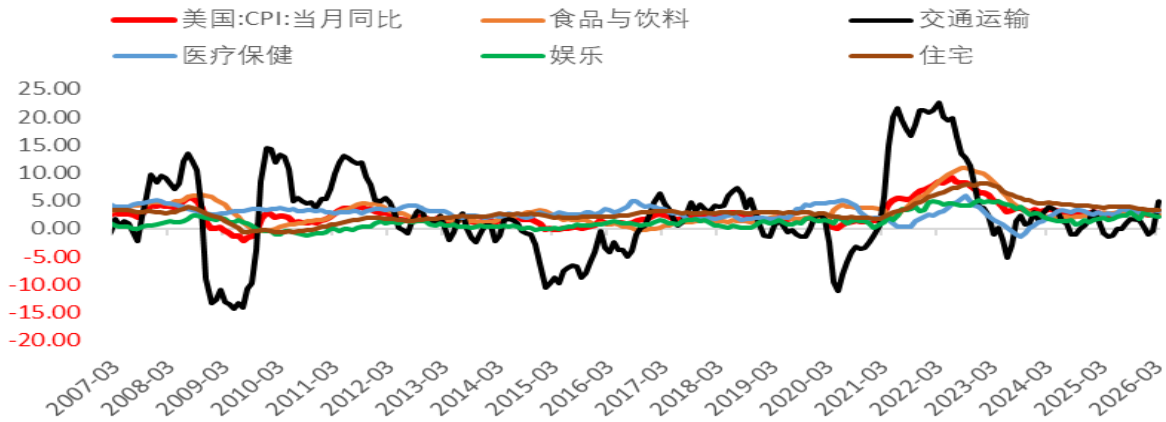


美国3月CPI大幅上扬,汽油价格创1967年发布以来最大单月涨幅

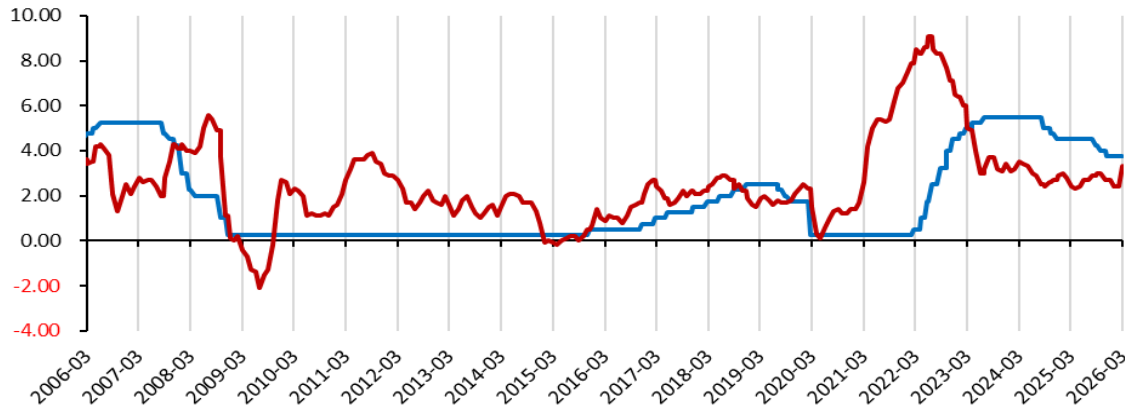
美国劳工部10日发布数据称,美国3月消费者价格指数(CPI)同比上涨3.3%,环比上涨0.9%。伊朗战事影响,美国能源价格指数上涨明显,成为拉动当月物价上涨的主要因素。

数据显示,美国能源价格指数在3月份环比上涨10.9%,为自2005年9月以来最大单月涨幅。其中,汽油价格指数环比上涨21.2%,为该数据自1967年发布以来最大单月涨幅。燃料油价格指数上涨30.7%,为自2000年2月以来最大单月涨幅。劳工部称,能源价格指数贡献了当月整体涨幅的近3/4。此外,住房价格指数同样上升,环比上涨0.3%。食品价格指数则环比持平。

美国CPI分项表现

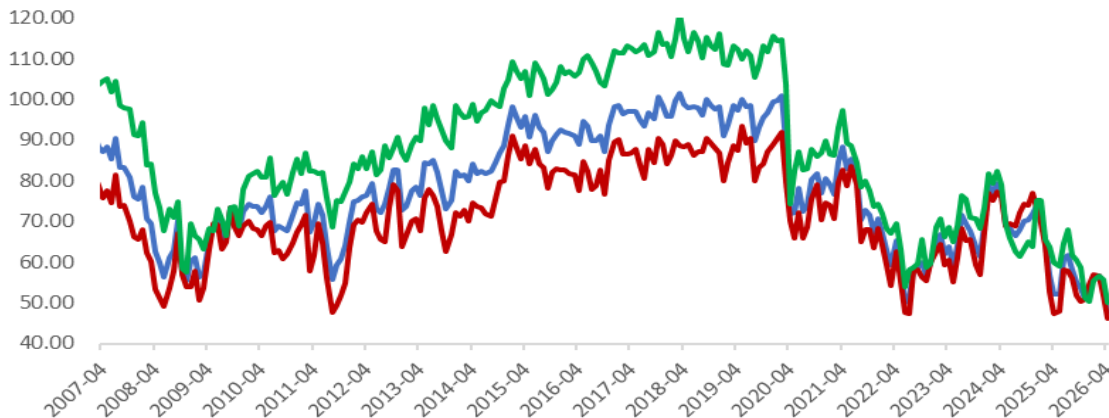


— 美国:联邦基金目标利率 — 美国:CPI:非季调:同比



美国密歇根消费者信心指数

— 信心 — 预期 — 现状



本周关注

- 周一（4月13日）：欧佩克公布月度原油市场报告、国际货币基金组织和世界银行举行春季会议、美国3月成屋销售总数
- 周二（4月14日）：IEA公布月度原油市场报告、IMF公布世界经济展望报告、美国3月NFIB小型企业信心指数、美国3月PPI年率
- 周三（4月15日）：芝加哥联储主席古尔斯比参加小组讨论、美联储理事巴尔为美联储理事会主办的工作论坛致开幕词、欧洲央行行长拉加德发表讲话、美国3月进出口物价指数月率、美国4月NAHB房产市场指数、美国至4月10日当周EIA原油库存
- 周四（4月16日）：20国集团财长和央行行长会议举行、美联储理事鲍曼在国际金融协会论坛上发表讲话、美联储公布经济状况褐皮书、英国央行行长贝利在IMF会议间隙就全球经济失衡发表讲话、欧元区3月CPI年率终值、美国至4月11日当周初请失业金人数、纽约联储主席威廉姆斯发表讲话、美国3月工业产出月率
- 周五（4月17日）：欧洲央行执委施纳贝尔发表讲话、欧元区2月季调后经常帐
- 周六（4月18日）：里奇蒙联储主席巴尔金发表讲话

分析师介绍：

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、上期所优秀宏观分析师，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424期货交易咨询资格编号：Z0000771

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356618

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

注:本报告中宏观经济资讯与资本市场信息，来源于国家统计局、万得资讯、华尔街见闻、财联社、美联储、IMF等机构与财经媒体。

免责声明：

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我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。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢