

宏观

美伊停火带动风险偏好回升

2026年4月13日

宏观周报（4月第2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：上周市场放量上涨。**①市场方面，受到美伊停火两周并启动谈判消息影响，市场风险偏好回升，虽然美伊谈判仍处拉锯，地缘冲突影响最大阶段过去。②基本面方面，3月CPI环比下跌0.7%，同比较前值回落0.3个百分点至1.0%，核心CPI环比下跌0.7%，同比从1.8%降至1.1%，回落的核心影响在于春节长假后食品价格由涨转跌，出行等服务消费需求下降带动核心通胀价格回落，不过核心商品价格保持平稳回升。3月PPI一是受到能源输入性影响，石油及化工链对PPI环比的拉动约0.6个百分点，二是“反内卷”线索下中游装备制造业供需格局持续改善，有色需求持续，对PPI环比拉动约0.2个百分点，加上节后建筑业工业逐步复工复产，传统上游板块涨幅抬升，带动整体PPI环比上涨1%，同比回升至0.5%。整体而言，3月通胀数据反应PPI中游涨价持续，核心商品价格韧性仍强，但服务价格的弹性需要进一步验证，输入型能源价格上行对后续盈利压力仍存。
- 固收：上周债市收益率下行，曲线走平。**①上周催化方面，美伊停火通胀担忧缓解，叠加CPI不及预期，通胀数据一定程度上缓和了输入型通胀的斜率担忧，资金延续宽松下，带动长端利率修复，超长端表现亮眼。②后期来看，从利差角度来看，在信用利差、税收利差压到低位后，当前在通胀预期缓和情况下对期限利差有所压缩，在当前短端利率已经行至低位的情况下，利差空间进一步被消耗，加上风险偏好在逐步修复，债市进攻空间收窄。
- 海外：上周美股上涨、美债利率下行、美元指数下行、人民币升值、黄金上涨、油价下行。**①美伊冲突第40天宣布临时停火两周，并于4月10日在伊斯兰堡开启谈判，全球避险情绪快速消退，带动市场修复交易。但美伊谈判目前仍处拉锯，双方在霍尔木兹海峡归属和核浓缩权利上存在根本对立，后续大概率逐步形成阶段性降级协议。②美国2026年3月美国CPI符合预期，且核心通胀低于预期，消费需求呈现趋弱特征，Fed Wotc 降息时点前移至2027年7月。
- 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>上周市场放量上涨，日均成交额 21398 亿元，环比放量 2428 亿元。上证指数 2.74%，深证成指 7.16%，创业板指 9.50%，万得全 A 5.15%；沪深 300 4.41%，小市值指数 5.29%；恒生指数 3.09%，恒生科技指数 3.87%。板块上，通信、电子、机械设备表现靠前，公用事业、电力设备、房地产表现靠后。风格上，成长好于价值、小盘好于大盘。</p>	<p>1) 市场方面，受到美伊停火两周并启动谈判消息影响，市场风险偏好回升，虽然美伊谈判仍处拉锯，地缘冲突影响最大阶段过去。2) 基本面方面，3 月 CPI 环比下跌 0.7%，同比较前值回落 0.3 个百分点至 1.0%，核心 CPI 环比下跌 0.7%，同比从 1.8% 降至 1.1%，回落的核心影响在于春节长假后食品价格由涨转跌，出行等服务消费需求下降带动核心通胀价格回落，不过核心商品价格保持平稳回升。3 月 PPI 一是受到能源输入性影响，石油及化工链对 PPI 环比的拉动约 0.6 个百分点，二是“反内卷”线索下中游装备制造业供需格局持续改善，有色需求持续，对 PPI 环比拉动约 0.2 个百分点，加上节后建筑业工业逐步复工复产，传统上游板块涨幅抬升，带动整体 PPI 环比上涨 1%，同比回升至 0.5%。整体而言，3 月通胀数据反应 PPI 中游涨价持续，核心商品价格韧性仍强，但服务价格的弹性需要进一步验证，输入型能源价格上行对后续盈利压力仍存。</p>
固收	<p>上周债市收益率下行，曲线走平。全周 TL2606 上涨 0.99%，T2606 上涨 0.03%，TF2606 下跌 0.05%。现券来看，10 年国债活跃券下行 0.75BP，30 年国债活跃券下行 6.4BP，10 年国开活跃券下行 2.2BP，5 年国开上行 0.85BP，3 年国开上行 3BP，1 年国开上行 1BP。</p> <p>上周央行逆回购净回笼 3005 亿元，买断式逆回购净回笼 3000 亿元，叠加 700 亿元国库定存到期，整体净回笼 6705 亿元。本周将有 35 亿元逆回购及 6000 亿元买断式逆回购到期。</p>	<p>1) 上周催化方面，美伊停火通胀担忧缓解，叠加 CPI 不及预期，通胀数据一定程度上缓和了输入型通胀的斜率担忧，资金延续宽松下，带动长端利率修复，超长端表现亮眼。2) 后期来看，从利差角度来看，在信用利差、税收利差压到最低后，当前在通胀预期缓和情况下对期限利差有所压缩，在当前短端利率已经行至低位的情况下，利差空间进一步被消耗，加上风险偏好在逐步修复，债市进攻空间收窄。</p>
海外及其他	<p>上周道指涨 3.04%，标普 500 指数涨 3.56%，纳指涨 4.68%。美债方面，10 年美债收益率下行约 1.57bp 至 4.3269%，2 年期美债收益率下行约 2.36bp 至 3.8056%。汇率方面，美元指数跌约 1.49% 报 98.6997，离岸人民币兑美元升值 617 个基点报 6.8248。大宗方面，NYMEX 原油跌 14.26%，COMEX 黄金期货涨 1.95%。</p>	<p>1) 美伊冲突第 40 天宣布临时停火两周，并于 4 月 10 日在伊斯兰堡开启谈判，全球避险情绪快速消退，带动市场修复交易。但美伊谈判目前仍处拉锯，双方在霍尔木兹海峡归属和核浓缩权利上存在根本对立，后续大概率逐步形成阶段性降级协议。2) 美国 2026 年 3 月美国 CPI 符合预期，且核心通胀低于预期，消费需求呈现趋弱特征，Fed Watch 降息时点前移至 2027 年 7 月。</p>

资料来源：wind、世纪证券研究所

二、当周关注

日期	事件
4月13日(周一)	待定中国3月M2:同比(%): 前值 9.00, 预期 8.82
	待定中国3月新增人民币贷款(亿元): 前值 9,000.00, 预期 32,460.41
	待定中国3月M1:同比(%): 前值 5.905.23
	待定中国3月社会融资规模:当月值(亿元): 前值 23,855.00, 预期 50,894.13
4月14日(周二)	待定中国3月社会融资规模存量:同比(%): 前值 8.20, 预期 7.95
	待定中国3月出口金额:当月同比(%): 前值 39.60, 预期 3.96
4月16日(周四)	10:00 中国3月进口金额:当月同比(%): 前值 13.80, 预期 5.62
	10:00 中国3月固定资产投资:累计同比(%): 前值 1.80, 预期 1.33
	10:00 中国3月社会消费品零售总额:当月同比(%): 前值 2.80, 预期 2.45
	10:00 中国3月工业增加值:当月同比(%): 前值 6.30, 预期 5.43
	10:00 中国第一季度GDP:当季同比(%): 前值 4.50, 预期 4.86

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。