



作者

东方金诚 研究发展部

分析师 徐嘉琦

执行总监 于丽峰

时间

2026年4月20日

核心观点

- **全球：**上周中东局势整体缓和，美伊围绕霍尔木兹海峡反复博弈，海峡开放问题一波三折，但市场对利空相对钝化，油价持续大幅回落，WTI 原油下跌 9.8% 至 84 美元。风险资产全面反弹，美股三大指数涨 3%-7%，日经涨 2.7%，欧股涨 0.6%-3.8%，黄金、白银分别上涨 5%、12%。债市方面，美债、欧债、日债收益率普遍下行。
- **美国：**美联储褐皮书显示经济温和扩张，但中东冲突推高能源和燃料成本，企业观望情绪浓厚。经济数据方面，3 月 PPI 同比上涨 4% 低于预期，环比 0.5%，上游价格压力仍在，但短期通胀担忧缓解。在停火预期和经济数据共同作用下，10 年期美债收益率当周下行 5bp 至 4.26%。
- **欧洲：**上周，欧央行多位官员密集发声，市场对欧央行加息预期有所降温，法国 10 年期国债收益率下行 10.4bp，德国持平。经济数据方面，2 月欧元区进出口和工业产出环比回升，显示欧洲经济在伊朗冲突前具有一定韧性。
- **日本：**植田和男讲话转向谨慎，强调中东局势不确定性上升，油价上涨对资源进口国经济形成下行压力，可能扰乱生产活动。这一表态导致市场对 4 月 28 日加息的押注概率骤降，10 年期日债收益率先降后升，当周整体下行 1.1bp 至 2.43%。



关注东方金诚公众号
获取更多研究报告



作者

东方金诚 研究发展部

分析师 徐嘉琦

执行总监 于丽峰

时间

2026 年 4 月 20 日

	名称	2026/4/17	一周涨跌幅	年初至今涨跌幅
股市	上证指数	4051	1.64%	2.08%
	深证成指	14885	4.02%	10.06%
	标普 500	7126	4.54%	4.10%
	道琼斯工业指数	49447	3.19%	2.88%
	纳斯达克指数	24468	6.84%	5.28%
	英国富时 100	10668	0.63%	7.41%
	德国 DAX	24702	3.77%	0.86%
	法国 CAC40	8425	2.00%	3.38%
	日经 225	58476	2.73%	16.16%
	韩国综合指数	6192	5.68%	46.93%
	恒生指数	26160	1.03%	2.07%
	澳洲标普 200	8947	-0.15%	2.67%
债市	10 年期中国国债收益率	1.76	-5.76	-8.04
	10 年期美国国债收益率	4.26	-5.00	7.00
	10 年期英国国债收益率	4.77	-1.20	13.95
	10 年期德国国债收益率	3.03	0.00	16.00
	10 年期法国国债收益率	3.58	-10.40	-2.00
	10 年期日本国债收益率	2.43	-1.10	31.70
外汇	美元指数	98.23	-1.96%	-0.23%
	美元兑人民币	6.86	-0.45%	-2.29%
	美元兑日元	158.62	-0.66%	1.12%
	欧元兑美元	1.18	2.13%	0.38%
	英镑兑美元	1.35	2.47%	0.46%
商品	现货价(伦敦市场):黄金:美元	4871	4.98%	11.89%
	现货价(伦敦市场):白银:美元	79	11.73%	6.88%
	现货价:WTI 原油	84	-9.79%	46.55%
	LME 铜	13349	3.92%	6.19%



关注东方金诚公众号

获取更多研究报告

一、政策动向

1. 货币政策

美联储“三把手”：货币政策“定位良好”，可应对中东战争供给冲击风险。4月16日，纽约联邦储备银行行长、美联储“三把手”威廉姆斯表示，当前货币政策立场“定位良好”，能够应对中东战争可能引发的持续性供给冲击风险。他警告，这场冲突有可能在推高通胀的同时抑制经济活动，形成双重压力。威廉姆斯在纽约市一场活动的书面讲话中指出，能源价格上涨的影响已经蔓延至能源以外的商品和服务，包括机票、杂货、化肥及其他消费品价格均有所上升。他描述了中东局势升级的两种情景：若能源供应中断在短期内缓解，今年部分冲击影响有望逆转；但若危机持续时间更长，后果将更为严峻。不过，他表示潜在通胀仍在朝“正确方向”运行。在宏观经济展望方面，威廉姆斯维持相对温和的基准预测。他预计今年美国经济增速将在2%至2.5%之间，失业率维持在4.25%至4.5%区间。通胀方面，他预计今年年底整体通胀率将在2.75%至3%之间，此后于2027年回落至美联储2%的政策目标。这一预测意味着通胀在相当一段时间内仍将高于目标水平，也进一步支持了短期内维持利率稳定的政策立场。

美联储4月褐皮书：经济温和扩张，但中东冲突推高成本、企业更趋观望。4月15日，美联储最新发布的褐皮书显示，美国整体经济活动维持轻微至温和增长，但中东冲突引发的不确定性正对企业招聘、定价及资本投资决策构成压制，观望情绪弥漫。在美联储12个联储辖区中，8个录得轻微至温和的经济活动增长，2个基本持平，另有2个出现轻微至温和的萎缩。在劳动力市场，就业整体持稳或小幅增长，企业对永久雇佣保持审慎，转向临时用工以规避风险。价格方面，能源及燃料成本在全部12个联储辖区均大幅攀升，叠加金属关税与保险成本压力，投入成本涨幅普遍超过销售价格涨幅，企业利润空间遭到挤压。这一图景对市场的直接含义是：经济并未失速，但通胀压力结构性上升、企业信心受抑，为美联储货币政策路径增添了更多变数。

欧央行多位官员围绕中东冲突引发的能源冲击密集发声。4月14日，欧央行行长拉加德在华盛顿IMF春季会议期间接受采访时表示，能源成本上升已使欧元区经济偏离了央行的基

准情景展望，处于“基准情景和不利情景之间”，但尚不足以支持欧洲央行转向加息，她否认了欧洲央行存在收紧政策的倾向，强调政策核心是“以金融稳定为基础的价格稳定”。欧央行管委穆勒4月17日表示，欧洲央行需要保持警惕，但不应仓促加息，目前尚未出现广泛的第二轮价格传导迹象，欧洲央行的处境优于2022年，“我们可以稍微更有耐心一些，但也不希望落后于形势”。欧央行管委卡扎克斯4月20日表示，欧洲央行下一步利率行动未必是加息，如果短缺迅速出现并使经济更接近衰退，通胀压力可能明显减弱，届时可能需要降息。他同时认为，市场对今年加息两次的预期合理，但这只是多种可能情形之一。

植田和男讲话转向谨慎，日本央行4月加息预期骤降。植田和男4月13日发表讲话，强调中东局势不确定性上升，日本央行将密切关注相关动态及其对经济活动、物价与金融状况的潜在影响。他表示，中东紧张态势升级已在全球金融市场引发不稳定波动，国际油价大幅上涨，需要密切关注后续发展。对于日本这样的资源进口国而言，油价上涨将通过恶化贸易条件对经济形成下行压力，一旦供应链受到影响，还可能扰乱生产活动。上述表态意味着，外部冲击已成为日本央行在加息节奏上保持克制的重要考量。讲话发出后，隔夜掉期市场显示，交易员对日本央行4月28日加息的押注概率骤降。

二、经济数据

1. 美国

美国3月PPI同比上涨4%，环比涨幅0.5%。美国3月PPI涨幅全面低于市场预期，短期通胀担忧有所缓解，但上游价格压力在持续累积。4月14日公布的最新数据显示，美国3月PPI同比上涨4%，为2023年2月以来最高水平，但显著低于市场预期的4.6%；环比上涨0.5%，同样大幅低于预期的上涨1.2%。尽管3月数据整体温和，但据彭博数据，衡量通胀“管道压力”的上游价格指标正在加速上行，显示未来数月内价格压力向下游传导的潜在风险依然存在，且有强化迹象。

表 1 上周美国宏观数据更新汇总（月度数据）

分类	单位	2025												2026		
		3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月		
工业 生产	美国:工业生产指数:季调:同比	%	0.6	0.9	0.1	0.6	1.9	1.2	1.9	1.8	1.8	1.3	1.5	1.2	0.7	
	美国:工业生产指数:季调:环比	%	-0.1	0.1	-0.2	0.5	0.4	-0.3	0.0	-0.4	-0.1	0.5	0.0	0.7	-0.5	
	美国:产能利用率:季调	%	76.1	76.1	75.9	76.2	76.4	76.1	76.0	75.6	75.4	75.7	75.7	76.1	75.7	
通货 膨胀	美国:PPI:最终需求:季调:同比	%	3.2	2.4	2.7	2.4	3.2	2.7	3.0	2.8	3.1	3.1	3.0	3.4	4.0	
	美国:PPI:最终需求:季调:环比	%	-0.1	-0.3	0.3	0.2	0.8	-0.2	0.6	0.1	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5	

数据来源: wind, 东方金诚

图 1 美国 30 年期抵押贷款利率下行(%)

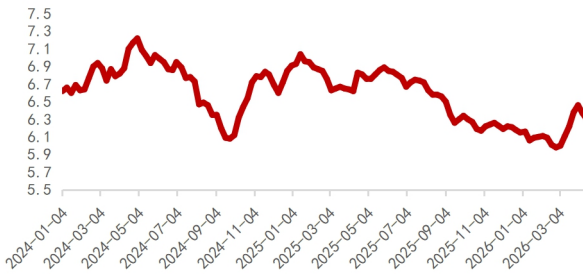


图 2 美国房屋待售时长下降(四周滚动平均, 天)

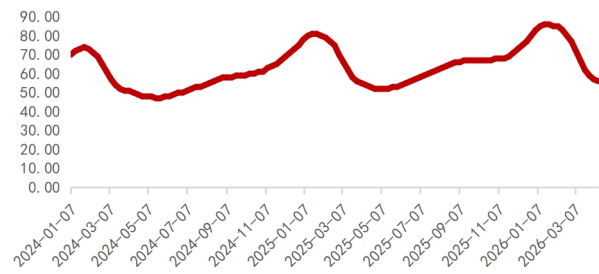


图 3 美国房屋销售价格上升(中位数, 四周滚动平均, 万美元)

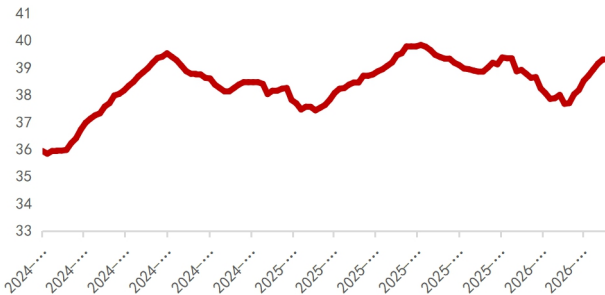


图 4 美国房屋销售量上升(四周滚动平均, 万套)

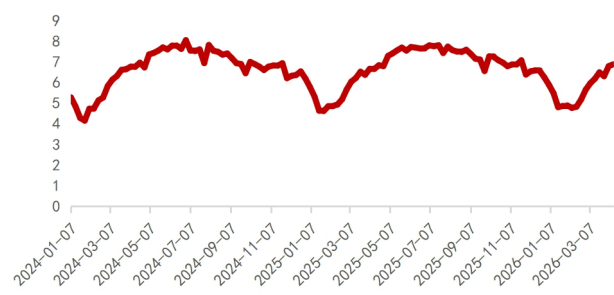


图 5 美国前周初请失业金人数减少(万人)

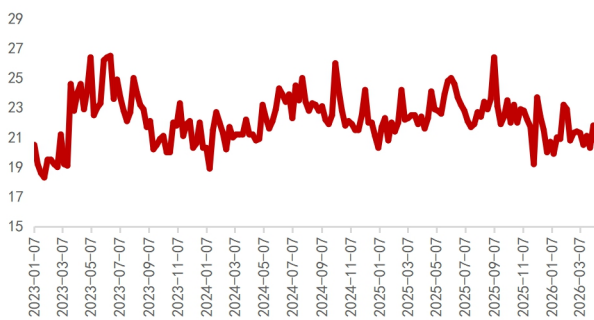
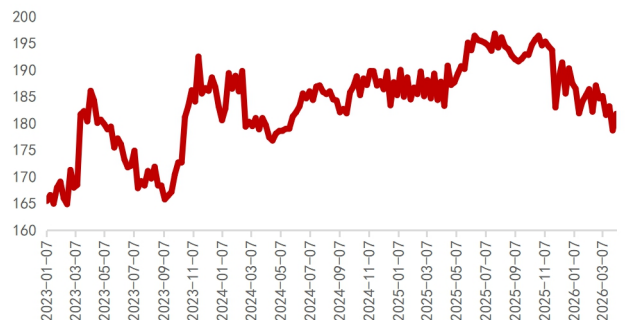


图 6 美国持续领取失业金人数增加(万人)



数据来源: 房地美, Redfin, wind, 东方金诚

2. 欧洲

欧元区 2 月进出口和工业产出环比回升。2 月欧元区出口同比-6.7%（前值-7.7%），季调环比+0.9%（前值-1.9%）；进口环比+3.5%（前值-3.3%），同比-2.2%（前值-7.8%）。2 月欧元区工业生产指数季调环比+0.4%（前值-0.8%），季调同比-0.6%（前值-0.6%）。德国工业生产指数季调同比+0.3%（前值+0.1%），英国工业生产指数季调同比-0.4%（前值+0.5%）。

表 2 上周欧洲宏观数据更新汇总（月度数据）

分类	单位	2025												2026		
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	
对外 贸易	欧元区 21 国:进口金额:季调:环比	%	3.0	0.5	1.5	-4.0	-0.9	3.1	-1.2	-1.9	1.6	-3.1	3.1	0.0	-3.3	3.5
	欧元区 21 国:进口金额:同比	%	8.7	5.4	9.5	-0.2	-1.2	6.8	2.9	-3.5	6.2	-3.2	-0.4	4.3	-7.8	-2.2
	欧元区 21 国:出口金额:季调:环比	%	2.6	3.8	4.1	-8.7	0.1	-2.6	0.8	-0.8	4.7	-4.3	0.9	0.7	-1.9	0.9
	欧元区 21 国:出口金额:同比	%	3.2	6.2	14.0	-1.9	1.1	0.5	0.4	-4.5	7.8	1.1	-3.3	3.3	-7.7	-6.7
工业 生产	欧元区 21 国:工业生产指数:同比	%	-0.5	0.7	3.6	0.0	2.9	0.7	2.0	1.2	1.2	1.8	2.1	1.9	-0.6	-0.6
	欧元区 21 国:工业生产指数:季调:环比	%	1.1	0.9	1.3	-2.0	1.0	-0.5	0.5	-0.9	0.1	0.7	0.2	-0.7	-0.8	0.4
	德国:工业生产指数:同比	%	-2.5	-3.8	-0.1	-2.6	0.0	-2.0	2.0	-3.9	-0.9	1.2	1.0	0.5	0.1	0.3
	德国:工业生产指数:季调:环比	%	1.0	-0.4	2.5	-2.1	0.5	-0.3	1.3	-3.8	1.8	1.4	0.8	-1.9	0.5	-0.1
	英国:工业生产指数:季调:同比	%	0.1	0.9	-0.8	0.2	-1.3	-0.1	0.0	-1.2	-2.8	-0.7	1.8	0.7	0.5	-0.4
	英国:制造业生产指数:环比	%	-1.0	1.8	-0.7	0.6	-1.2	1.1	-1.3	0.3	-1.6	0.5	2.1	-0.5	0.3	-0.1

数据来源：wind，东方金诚

三、国际政治

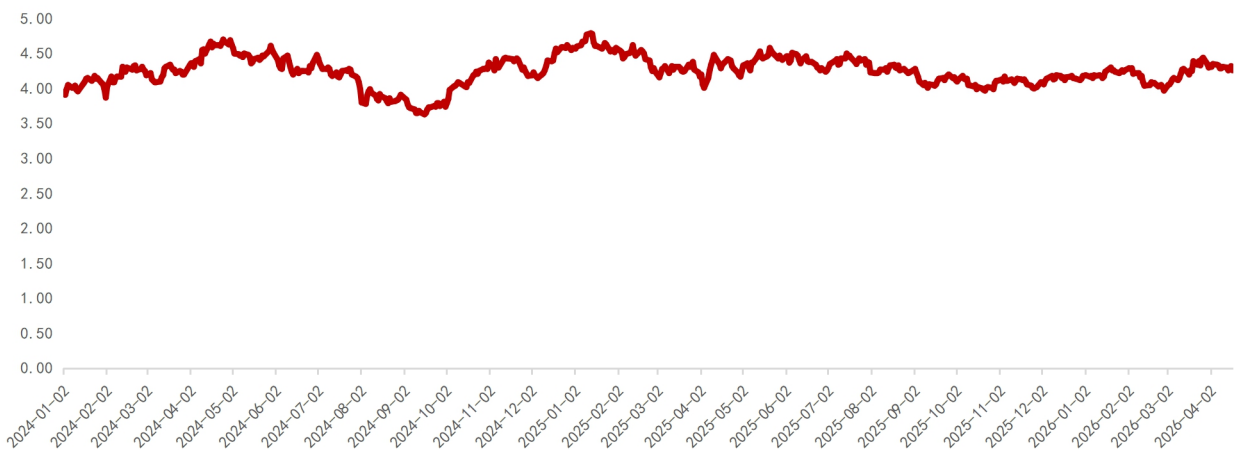
美伊围绕霍尔木兹海峡反复博弈，谈判尚未结束。4 月 13 日，美方宣布对阿曼湾和霍尔木兹海峡以东的阿拉伯海实施封锁。4 月 17 日，伊朗宣布在黎巴嫩和以色列停火期间，霍尔木兹海峡对所有商船开放，通行路线依照伊朗港口与海事组织此前已公布的协调路线。随后，美国总统特朗普发文证实，霍尔木兹海峡已经“开放”，但是美国将继续实行对伊朗的海上封锁。此举引起伊朗方面不满。伊朗于 4 月 18 日宣布，因美国“背信弃义”，已恢复对霍尔木兹海峡的管控。随着 4 月 22 日两周停火截止日期临近，特朗普一方面宣称“非常接近达成协议”、派代表团赴巴推进第二轮谈判，另一方面持续加大武力施压。伊朗则坚决拒绝第二轮谈判，警告已为战火重燃做好准备，并再次关闭霍尔木兹海峡。

四、海外债市

1. 美债

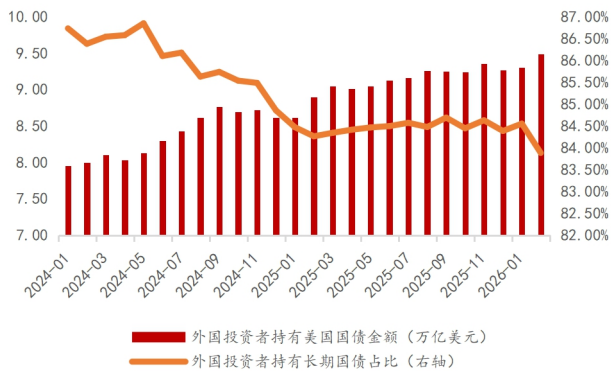
上周，美伊停火预期升温，油价持续回落，且美国 PPI 数据低于预期，市场对美联储降息的预期升温，美债收益率下行。截至上周收盘，10 年期美债较前一周收盘下行 5bp 至 4.26%。据美国财政部 4 月 15 日公布的数据，2 月份境外持有美国国债规模增加 1977 亿美元，较前月经下修后的数据显著提升，总规模达到 9.49 万亿美元的历史峰值，但其中长久期国债占比有所下降。值得关注的是，上述数据反映的是 2 月份的情况，彼时美以对伊朗的军事行动尚未爆发。

图 7 上周美国 10 年期国债收益率下行 (%)



数据来源: wind, 东方金诚

图 8 外国投资者持有美国国债金额及结构



数据来源: wind, 东方金诚

图 9 美债外国投资者分布 (万亿美元)

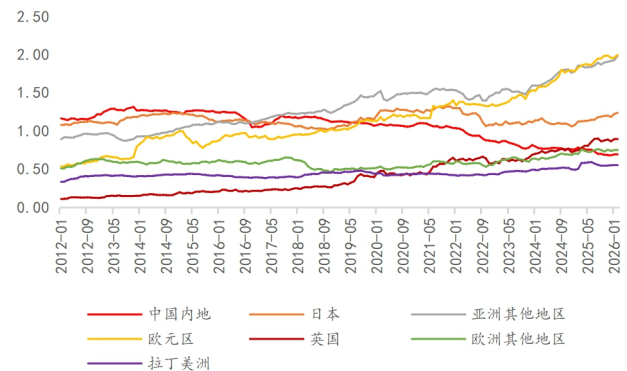


表 3 上周美债发行数据

债券类型	期限	发行金额(亿美元)	发行日期	发行收益率(%)
Bill	6-Week	727.65	2026-04-16	3.6960
Bill	13-Week	925.15	2026-04-16	3.7040
Bill	52-Week	519.75	2026-04-16	3.7100
Bill	26-Week	800.41	2026-04-16	3.7280
Note	9-Year 10-Month	459.16	2026-04-15	4.1250
Note	3-Year	682.85	2026-04-15	3.8750
Bond	29-Year 10-Month	259.01	2026-04-15	4.7500
Bill	4-Week	808.92	2026-04-14	3.6190
Bill	8-Week	758.36	2026-04-14	3.6450
Bill	17-Week	697.69	2026-04-14	3.6940

数据来源: iFind, 东方金诚

2. 其他主权债券

上周欧洲债市收益率多数下行。上周五, 英国 10 年期国债收益率较前一周五下行 1.2bp 至 4.77%, 法国 10 年期国债收益率下行 10.4bp 至 3.58%, 德国 10 年期国债收益率与前一周五持平。上周日本加息预期降温, 日本 10 年期国债收益率下行 1.1bp 至 2.43%。

图 10 日本十年期国债收益率下行 (%)

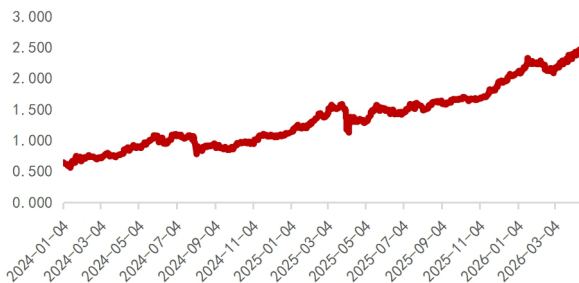


图 11 英国十年期国债收益率下行 (%)

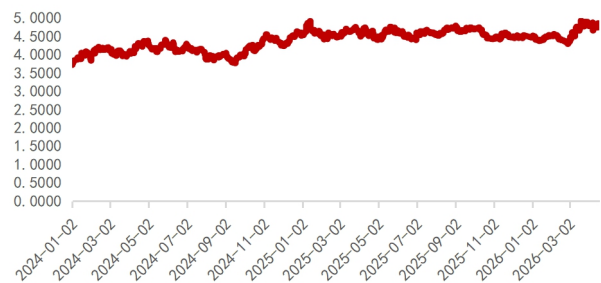


图 12 法国十年期国债收益率下行 (%)

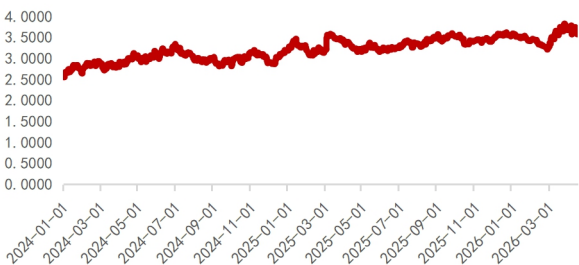
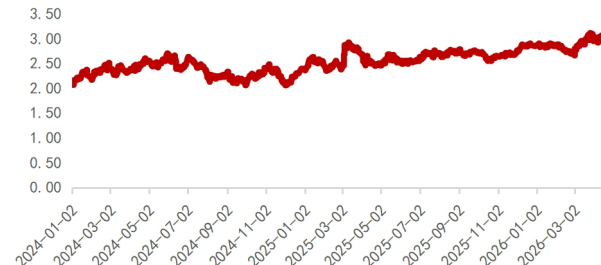


图 13 德国十年期国债收益率持平 (%)



数据来源: wind, 东方金诚

权利及免责声明：

本研究报告及相关信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权及其他知识产权归东方金诚所有，东方金诚保留与此相关的一切权利。建议各机构及个人未经书面授权，避免对上述内容进行修改、复制、逆向工程、销售、分发、引用或任何形式的传播。

本报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性及完整性由资料提供方 / 发布方负责。东方金诚已对该等资料进行合理审慎核查，但此过程不构成对其合法性、真实性、准确性及完整性的任何形式保证。

鉴于评级预测具有主观性和局限性，需提醒您：评级预测及基于此的结论可能与实际情况存在差异，东方金诚保留对相关内容随时修正或更新的权利。

本报告仅为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，不构成任何决策结论或建议。建议投资者审慎使用报告内容，自行承担投资行为及结果的责任，东方金诚不对此承担责任。

本报告仅授权东方金诚指定使用者按授权方式使用，引用时需注明来源且不得篡改、歪曲或进行类似修改。未获授权的机构及人士请避免获取或使用本报告，东方金诚对未授权使用、超授权使用或非法使用等不当行为导致的后果不承担责任。

地址：北京市丰台区丽泽路 24 号院平安幸福中心 A 座 45-47 层

电话：86-10-62299800（总机）

传真：86-10-62299803

邮箱：DFJCPX@coamc.com.cn