



● 主要结论

国信期货交易咨询业务资格
证监许可【2012】116 号

分析师：张俊峰

从业资格号：F03115138

投资咨询号：Z0022483

电话：021-55007766-305163

邮箱：15721 @guosen.com.cn

中国宏观经济基本面。(1) GDP 方面。一季度 GDP 增长 5.0%、实现开门红。(2) 规上工业增加值方面，一季度规上工业增加值同比增长 6.1%，增速较去年同期收窄 0.4 个百分点。(3) 社零方面，一季度消费表现不及预期、同比增长 2.4%，商品零售增幅仍然不高。(4) 出口方面，按美元计，一季度出口总值同比增长 14.7%、表现强劲。(5) 固定资产投资方面，一季度固投总体不佳，同比增长 1.7%，基建支撑作用突出。

中国宏观核心指标。3 月 PPI 同比转正，官方制造业 PMI 回升至 50.4%。

(1) 财政收支方面，1-3 月，广义财政支出累计增速相对不高、同比增长 2.71%，增幅较去年同期收窄 2.91 个百分点。(2) 货币供给方面，3 月货币供给总量维持相对高增速，M2 同比增长 8.5%、社融存量同比增长 7.9%；货币供给结构性矛盾相对缓解，M1 同比增长 5.1%。(3) 物价水平方面，物价结构性矛盾显著改善，3 月 PPI 同比上涨 0.5%，为 2022 年 10 月以来首次同比转正，结束长达 41 个月的同比下跌。(4) 企业利润和库存方面，1-2 月利润同比大幅增长、同比增长 15.2%，2 月末库存相对回升、同比上涨 6.6%。(5) 制造业景气度方面，3 月官方制造业 PMI 回升至 50.4%，生产指数和新订单指数均表现较好，新出口订单显著回升。

美元指数。油价高位大幅波动，美元指数有所下行。(1) 4 月，WTI2606 合约在 90 美元/桶高位震荡，美元指数由 100 左右相对回落至 98 左右。(2) 美联储短期维持利率不变，年内或仍有降息空间。4 月 30 日美联储将发布 4 月利率决议，预计美联储将维持利率不变。(3) 短期美元指数或仍然高位震荡，上行空间或相对有限，上方 99 有一定阻力。近期，中东地缘局势以及国际原油价格，仍将对美元指数产生重要影响。后期，如果国际油价由高位回落，美元指数或相对走低。但是，如果国际原油价格再度大幅上行，仍将推升美元指数再度走高。中性预计，短期内，美元指数或在 97 至 99.5 区间。

人民币汇率。人民币相对升值，后期仍然震荡偏强。(1) 2026 年我国将继续实施适度宽松的货币政策，但是，2026 年降息降准的幅度或相对有限。

(2) 4 月 14 日，离岸美元兑人民币盘中跌破 6.81、最低录得 6.8059；4 月 21 日，在岸美元兑人民币盘中跌破 6.82、最低录得 6.8138，人民币表现为 2023 年 2 月以来的最强水平。(3) 我国一季度出口非常强劲，叠加美国总统特朗普计划访华，中美经贸关系或总体仍然处于缓和期，有利于人民币相对升值。(4) 中性预计，5 月，人民币或震荡相对偏强运行，在岸美元兑人民币区间或为 6.7 至 6.9，中枢或在 6.8 附近。同时，如果美以伊战争再度扩大并推升国际原油价格大幅上行，人民币或相对走弱。

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。



一、重要会议和政策

表：2026 年 4 月重要会议和政策

时间	重要会议和政策
4 月 2 日	<p>(1) 根据央视 4 月 2 日下午 15 点左右的报道，伊朗外交部发言人巴加埃 2 日说，当前伊朗全国上下团结一致，共同对抗“不公正、侵略性战争”。只要这场“非法战争”继续下去，只要敌人继续攻击伊朗的人民和城市，伊朗将继续抵抗。(2) 根据 CCTV 国际时讯 4 月 2 日上午 9 点左右的报道，当地时间 4 月 1 日晚，美国总统特朗普发表全国讲话表示，“一旦无法达成协议，美国将对伊朗所有发电厂实施猛烈打击。”特朗普称，此前美军一直未对伊朗的石油设施发动袭击，“但美军随时可以动手，一旦动手，那些设施将瞬间化为乌有，而伊朗对此将毫无招架之力。”据特朗普称，美国正“通过卫星对这些设施实施严密监控，一旦发现有任何异动，美军将立即发射导弹，对其施以毁灭性打击”。同时，根据新华社 4 月 2 日早间 9 点左右的报道，美国总统特朗普发表讲话，自行宣称对伊朗战事取得“快速、决定性、压倒性胜利”。(3) 根据环球网 4 月 1 日晚间 22 点左右的报道，综合法新社、卡塔尔半岛电视台最新报道，伊朗伊斯兰革命卫队 4 月 1 日称，霍尔木兹海峡不会对伊朗的“敌人”开放。4 月 1 日早些时候，美国总统特朗普在社交媒体上发帖称，伊朗方面“刚刚向美国请求停火”。但他表示，只有当霍尔木兹海峡开放时，美方才会“考虑”。</p>
4 月 3 日	<p>(1) 根据新华社 4 月 3 日早间 5 点左右的消息，美国哥伦比亚广播公司新闻频道 2 日援引消息人士的话报道，国防部长赫格塞思已要求陆军参谋长兰迪·乔治“辞职并立即退休”。一名国防部官员向《防务新闻》周刊网站证实上述消息，但拒绝提供更多信息。陆军参谋长是美国陆军最高军事主官，通常任期四年。乔治 2023 年开始担任陆军参谋长，这意味着他原本应该任职到 2027 年。(2) 根据财联社 4 月 3 日早间 8 点左右的消息，据国内媒体引述伊朗官方媒体周四报道，伊朗与阿曼正在起草一项协议，旨在对通过霍尔木兹海峡的船只运输实施“通行监管”，但同时强调不会限制船只通行。此外，据央视新闻，阿曼外交大臣巴德尔近日在社交媒体上发文表示，阿曼正加紧推进相关努力，推动为霍尔木兹海峡建立安全通行机制。</p>
4 月 6 日	<p>(1) 根据 CCTV 国际时讯 4 月 6 日下午 15 点左右的消息，据路透社今天（4 月 6 日）报道，伊朗政府高级官员向路透社证实，已收到调解方巴基斯坦提出的最新停火提案，目前正在审阅相关内容。该官员表示，伊朗不会接受设定最后期限或施加压力以迫使其作出决定。伊朗不会以“临时停火”为交换条件重新开放霍尔木兹海峡。伊朗认为美国尚未做好实现永久停火的准备。据路透社今天（4 月 6 日）报道，据知情人士透露，伊朗和美国已收到由巴基斯坦制定的停火和敌对行动的提案。据报道，巴基斯坦陆军总司令和美国副总统万斯、美国总统特使威特科夫以及伊朗外长阿拉格齐进行了彻夜交流。根据该提议，停火将立即生效，霍尔木兹海峡重新开放，接下来用 15 至 20 天时间来确定全面协议。(2) 根据新华社 4 月 6 日上午 10 点左右的报道，美国总统特朗普 5 日在社交媒体发文称，“美东时间周二（7 日）晚上 8 点”（北京时间 4 月 8 日上午 8 点）。有媒体解读认为，这是他再次推迟为摧毁伊朗能源设施行动所设的最后时限，往后延迟一天。当天早些时候，他已在社交媒体上发文提及这一行动新的时限。他在帖文中说，“4 月 7 日将是伊朗的发电厂日和大桥日”，暗示要猛烈轰炸伊朗的发电厂和大桥。此外，他在接受媒体采访时称，如果伊朗不尽快与美国达成协议，他将下令“炸毁一切”，并“接管石油”。</p>
4 月 8 日	<p>(1) 根据央视新闻 4 月 8 日早间 8 点左右的报道，据伊朗方面当地时间 8 日凌晨消息，巴基斯坦总理夏巴兹·谢里夫已邀请伊朗和美国代表团前往巴首都伊斯兰堡开展谈判。夏巴兹·谢里夫还表示，伊美双方停火将于伊朗时间 8 日凌晨 3 时 30 分（北京时间 8 日 8 时）生效。(2) 根据新华社 4 月 8 日早间 7 点左右的报道，伊朗迈赫尔通讯社 8 日凌晨援引伊朗最高国家安</p>



	<p>全委员会秘书处声明报道，与美国的谈判将于4月10日在巴基斯坦首都伊斯兰堡开始，为期两周。(3)根据央视4月8日早间7点左右的报道，伊朗外长阿拉格齐当地时间8日凌晨表示，如果对伊朗的袭击停止，未来两周内船只将能够安全通过霍尔木兹海峡。(4)根据央视4月8日早间7点左右的报道，伊朗最高国家安全委员会当地时间8日凌晨发表声明称，根据最高领袖的建议和最高国家安全委员会批准，接受巴基斯坦提出的停火提议。(5)根据新华社4月8日早间7点左右的报道，美国总统特朗普7日在社交媒体平台发文称：“我同意暂停对伊朗的轰炸和袭击行动，为期两周。”</p>
<p>4月9日</p>	<p>(1)根据新华社4月9日早间5点左右的消息，美国副总统万斯8日在匈牙利首都布达佩斯称，伊朗以为停火协议包含黎巴嫩，但事实并非如此，美国“从未作过这样的承诺”。万斯当天结束对匈牙利的访问，在机场对媒体表示，以色列已表示愿意在黎巴嫩“保持克制”，以确保“当前谈判取得成功”。(2)根据CCTV国际时讯4月9日早间4点左右的消息，据伊朗媒体当地时间4月8日晚报道，霍尔木兹海峡已“完全关闭”，迫使油轮调头。据报道，在以色列袭击黎巴嫩之后，伊朗叫停了霍尔木兹海峡的油轮通行。(3)根据央视4月8日晚间21点左右的消息，记者当地时间4月8日获悉，美国总统特朗普在采访中表示，美国正考虑与伊朗就霍尔木兹海峡实行“联合管理”。特朗普称，此举既能“保障航道安全”，也可防范其他潜在威胁。目前，伊朗方面对此暂无回应。(4)根据央视新闻4月8日晚间20点左右的消息，当地时间4月8日，美国总统特朗普在其社交媒体平台“真实社交”上发文称，任何向伊朗提供军事武器的国家，其向美国出售的“任何及所有商品”将被“立即征收50%关税”，并称该措施“立即生效”“不设任何排除或豁免”。(5)根据新华社4月8日下午18点左右的消息，美国总统特朗普8日表示，如果美国同伊朗谈判不顺，美方将能轻易恢复对伊朗的军事行动。</p>
<p>4月10日</p>	<p>(1)根据新华社4月10日早间5点左右的消息，伊朗最高领袖穆杰塔巴·哈梅内伊9日晚就前任最高领袖阿里·哈梅内伊殉难四十天和当前战事等议题发表书面讲话，提出三点主张：侵略者必须赔偿损失，霍尔木兹海峡的管理将进入新阶段，伊朗绝不放弃正当权利并将本地区所有“抵抗阵线”视为整体。(2)根据新华社4月10日早间5点左右的消息，美国总统特朗普9日在社交媒体上发文，警告伊朗不要向通过霍尔木兹海峡的油轮收取费用。</p>
<p>4月12日</p>	<p>(1)根据新华社4月12日下午15点左右的消息，美国《纽约时报》12日援引两名知情伊朗官员的话报道，美伊谈判存在三个主要症结：霍尔木兹海峡重新开放问题、浓缩铀问题和伊朗海外资产解冻问题。报道称，美国曾要求伊朗立即重新开放霍尔木兹海峡，允许所有海上航运。这两名官员称，“伊朗拒绝放弃这一咽喉要道的控制权”，并表示只有在达成最终和平协议后才会这样做。伊朗官员说，伊朗要求美国赔偿空袭造成的损失，并要求解冻伊朗在伊拉克、卢森堡、巴林、日本、卡塔尔、土耳其和德国冻结的石油收入以用于重建。但是美国拒绝了这些要求。报道称，还存在的问题是，美国总统特朗普要求伊朗“交出或出售其全部接近武器级浓缩铀的库存”。官员们表示，伊朗就此提出了反提案，但双方未能达成妥协。</p> <p>(2)根据CCTV国际时讯4月12日上午11点左右的消息，伊朗塔斯尼姆通讯社当地时间今天(4月12日)早间援引知情人士报道称，伊朗并不急于再与美国进行谈判。据称，伊朗在谈判中提出了合理建议，现在“球在美国这边”，美国应务实看待有关问题。该知情人士还表示，美国政府“就像在战争决策上犯错一样，迄今为止在谈判决策上也在犯错”，伊朗并不急于求成，只要美国不同意达成合理的协议，霍尔木兹海峡的局势就不会改变。目前，下一轮谈判的时间和地点还未确定。(3)根据CCTV国际时讯4月12日上午10点左右的消息，据美国副总统万斯今天(4月12日)在巴基斯坦首都伊斯兰堡举行的新闻发布会上称，美方在谈判中已展现出“相当的灵活与诚意”，并明确列出“可接受与不可接受的条件”，但伊朗方面“选择不接受”。万斯还透露，在约21个小时的谈判过程中，美国代表团与总统特朗普及国家安全团队保持沟通，并已向伊朗提出一套“最终方案”，等待对方回应。</p>



4月14日	<p>(1) 根据新华社4月14日早间8点左右的消息, 据美国《纽约时报》13日报道, 伊朗方面当天表示只能同意最多暂停铀浓缩活动5年。美国总统特朗普已拒绝这一提议。报道说, 一名美国官员和两名伊朗高级官员透露, 在巴基斯坦伊斯兰堡举行的美伊谈判期间, 美国要求伊朗暂停铀浓缩活动20年。伊朗方面13日作出正式回应, 表示其最多只能同意暂停5年。美官员还称, 美国曾要求伊朗将高浓缩铀运出伊朗境外, 但伊朗方面坚持要求将这些浓缩铀留在境内。不过, 伊方提出可以大幅“稀释”这些核燃料。(2) 根据新华社4月14日凌晨3点左右的消息, 据俄新社13日援引美国《大西洋》月刊报道, 美国和伊朗之间的下一轮“直接谈判”可能于16日在巴基斯坦首都伊斯兰堡举行。(3) 根据央视4月13日晚间23点左右的报道, 当地时间13日, 美军已经开始对进出霍尔木兹海峡的船只进行阻截。美军中央司令部12日说, 将根据总统命令于美国东部时间13日10时开始对所有进出伊朗港口的海上交通实施封锁。声明说, 该封锁措施适用于所有进出伊朗港口及该国沿海区域的各国船只, 涵盖位于波斯湾和阿曼湾的所有伊朗港口。中央司令部说, 往返于非伊朗港口、通过霍尔木兹海峡的船只将不会受到干扰。</p>
4月15日	<p>(1) 根据央视新闻4月15日早间7点左右的报道, 当地时间4月14日, 美国总统特朗普在最新采访中表示, 美国对伊朗的战争已经“结束”。北京时间8日早(美国东部时间7日晚), 美国和伊朗宣布停火并开启为期两周的谈判。以色列总理内塔尼亚胡办公室随后发表声明称, 以色列支持停火, 但停火不包括黎巴嫩。美伊双方随后在11日开启了谈判, 但直至12日谈判结束, 双方仍未达成协议。美国总统特朗普14日表示, 与伊朗会谈“可能未来两天内”在巴基斯坦举行。(2) 根据央视4月15日早间5点左右的报道, 4月14日获悉, 在美军对伊朗港口实施封锁的背景下, 过去24小时已有超过20艘商业船只通过霍尔木兹海峡。尽管通行量仍低于战前水平, 但关键航道运输出现恢复迹象。</p>
4月16日	<p>(1) 根据央视4月16日早间6点左右的报道, 据美国方面15日消息, 美国总统特朗普表示, 美国“很有可能”在4月下旬英国国王查尔斯三世访美前与伊朗达成协议。特朗普在接受采访时称, 当前达成协议的可能性“非常高”。根据安排, 查尔斯三世及王后卡米拉将于4月27日至30日访问美国。(2) 根据新华社4月16日早间3点左右的报道, 伊朗外交部发言人巴加埃15日在首都德黑兰举行的记者会上表示, 有关伊美延长停火的相关猜测尚无法确认, 需观察美方就其宣称的外交立场是否具备实际诚意。(3) 根据央视4月16日凌晨0点左右的报道, 据美国方面15日消息, 美国副总统万斯率领的谈判团队提出, 要求伊朗在潜在协议中同意暂停铀浓缩20年, 以作为结束战争的条件之一。知情人士称, 伊朗方面已拒绝该提议, 并提出将铀浓缩暂停期限缩短至5年的“反建议”, 但该方案随后被白宫否决。据悉, 目前双方在关键核问题上仍存在明显分歧, 相关谈判仍在持续推进中。(4) 根据央视4月15日晚间23点左右的报道, 自美国方面获悉, 美国与伊朗谈判代表在最新一轮会谈中取得进展, 正逐步接近达成一项结束冲突的框架性协议。</p>
4月17日	<p>(1) 根据新华社4月17日早间8点左右的消息, 美国总统特朗普16日在白宫南草坪接受媒体采访时称, 美国本周末可能再与伊朗进行一轮面对面谈判, 并称如果美伊达成和平协议, 他将考虑前往巴基斯坦签署。特朗普表示, 他希望不用延长与伊朗为期两周的临时停火协议, 能在其到期前达成永久停火的和平协议。特朗普称, “我们已非常接近达成协议”, 如果谈判最终达成, 他很快就会对外宣布, 并称和平协议将为美国带来“免费的石油和霍尔木兹海峡”。他重申伊朗不能拥有核武器, 并称伊方已同意交出其浓缩铀。特朗普还说, 如果美伊和平协议在巴基斯坦首都伊斯兰堡签署, 他可能会去伊斯兰堡。(2) 根据央视新闻4月17日早间8点左右的消息, 4月16日, 中东地区局势迎来重要变化。据以色列方面消息, 在美国总统特朗普提出请求后, 以色列已同意与黎巴嫩真主党进行为期10天的停火, 但不会从黎巴嫩南部撤军。巴基斯坦方面则继续展开外交斡旋, 为促成美伊下一轮谈判做出努力。</p>
4月19日	<p>(1) 根据央视4月19日晚间18左右的报道, 4月19日, 巴基斯坦伊斯兰堡警方发布消息称,</p>



	<p>由于外国代表团抵达，伊斯兰堡的“红区”和扩展区域全面封控。伊斯兰堡的“红区”是指巴基斯坦国家主要政务部门所在地的安全核心区。（2）根据新华社4月19日早间4点左右的报道，伊朗伊斯兰革命卫队海军公共关系部门18日发表声明称，由于美国违反停火承诺，未解除对伊朗港口和船只的海上封锁，因此从当天傍晚起封锁霍尔木兹海峡。据伊朗光明通讯社18日报道，伊朗最高国家安全委员会秘书处就与美国谈判的最新进展发表声明说，伊朗决心对霍尔木兹海峡的交通进行监督和控制，直至战争彻底结束、地区实现持久和平。17日，伊朗外交部长阿拉格齐在社交媒体上宣布，黎以停火期间，伊朗对所有商船开放霍尔木兹海峡。伊朗外交部发言人巴加埃后续表示，伊朗将允许非军用船只在霍尔木兹海峡通行，但必须经由伊朗指定的航道，且须与伊斯兰革命卫队海军进行协调。美国总统特朗普17日在社交媒体发文，“感谢”伊朗重新开放霍尔木兹海峡，但同时表示美国将继续对伊朗实施海上封锁，“直至我们与伊朗的交易百分之百完成”。美军中央司令部司令库珀当天对媒体称，美军拥有足够资源，持续监控并封锁经霍尔木兹海峡进出伊朗港口的船只，“只要总统下令维持，就会一直保持有效”。（3）根据新华社4月18日下午17点左右的消息，据伊朗塔斯尼姆通讯社18日报道，伊朗尚未同意与美国举行下一轮谈判。</p>
<p>4月21日</p>	<p>北京时间4月21日晚间，美国参议院银行委员会举行有关美联储主席提名的听证会。美联储主席候选人沃什就货币政策倾向等发表观点，强调了美联储的独立性，并且认为，美联储需要新的通胀框架，即进行改革，但未透露新框架的形态。关于降息和“缩表”的问题，沃什表示，资产负债表的规模理应有所缩减，且美联储不应继续持有长期国债；得益于人工智能（AI）的发展，那么通胀问题或许就不再那么令人担忧，从而为降息创造了空间。</p>
<p>4月22日</p>	<p>（1）根据央视4月22日早间7点左右的报道，俄罗斯方面21日有消息说，伊朗常驻联合国代表伊拉瓦尼表示，美国解除对伊朗的海上封锁，或可成为两国举行第二轮谈判的基础。伊拉瓦尼表示，有迹象表明美国准备解除对伊朗的海上封锁，这可能成为两国在巴基斯坦首都伊斯兰堡举行第二轮直接谈判的基础。消息称，伊朗方面表示，美国目前对进出伊朗港口海上交通的封锁严重违反之前达成的停火协议。（2）根据新华社4月22日早间7点左右的报道，美国总统特朗普21日在社交媒体发表声明说，将延长同伊朗的停火期限，直至伊朗方面提交其方案并完成相关磋商。特朗普在声明中说，伊朗政府“内部已严重分裂”，并称在巴基斯坦领导人的请求下，“我们被要求暂缓对伊朗发动进攻，直至其领导人及代表能够拿出一份意见一致的方案”。特朗普说，他已指示美军继续维持对伊朗港口的海上交通封锁并保持战备状态；同时，他将延长停火，直至伊朗方面提交其方案并完成相关磋商。</p>
<p>4月23日</p>	<p>（1）根据新华社4月23日早间5点左右的报道，美国总统特朗普22日在接受福克斯新闻频道记者采访时说，何时结束同伊朗的冲突目前“没有时间表”，也无需着急。特朗普说：“有人说我是为了中期选举才急于结束这场冲突，但这绝非事实。”他还说，此前关于延长停火存在“3到5天窗口期”的报道“不属实”，并称关于停火“没有任何时间压力”。关于伊朗军方在霍尔木兹海峡向过往船只开火并将其扣押一事，特朗普说：“那些并非美国船只。”他同时补充道，他将密切关注事态发展。当天早些时候，美国阿克西奥斯新闻网站报道称，特朗普愿意将停火再延长3到5天，“让伊朗方面把事情理顺”，但停火不会无限期延长。（2）根据央视4月22日晚间23点左右的报道，针对美国总统特朗普22日有关美伊可能在24日举行新一轮谈判的言论，伊朗方面称，特朗普“又说谎了”，伊朗目前尚未决定在24日参加谈判。伊朗方面称，特朗普在“矛盾言论”中表示，第二轮与伊朗的会谈可能就在24日举行。然而，到目前为止，伊朗没有改变不参加谈判的计划。伊朗政府尚未就延长停火时间声明官方立场。</p>
<p>4月24日</p>	<p>（1）根据央视4月24日早间5点左右的报道，4月23日，美国总统唐纳德·特朗普在其社交媒体“真实社交”发文表示，以色列与黎巴嫩之间的停火协议将延长三周。（2）根据央视4月24日早间5点左右的报道，当地时间23日，美国总统特朗普表示，在与伊朗谈判持续推进之际，他“不想仓促行事”，强调伊朗领导层目前处于“动荡之中”。他在白宫接受采访时称，尽管</p>



	冲突已超出此前设定的四至六周时间表，但美方已在前四周“通过军事手段取得决定性进展”，同时表示，目前正等待达成协议结果，“如果对方不愿达成协议，将通过军事方式完成行动”。特朗普还表示，美方希望达成一项“持久性的协议”，并称“现在就可以达成”，但仍将视条件推进谈判进程。他宣称，美国已“完全控制”霍尔木兹海峡，该海峡将在达成协议或“发生其他情况”后恢复开放。他还指出，美国民众在“短时间内”应预期支付更高的汽油价格。
4月24日	(1) 根据央视新闻4月26日早间7点左右的报道，当地时间25日，伊朗外长阿拉格齐率领的代表团结束对巴基斯坦的访问。随后，特朗普宣布取消美国代表原定访问巴基斯坦的行程。一位伊朗外交官员表示，伊朗与美国代表团可能在未来几天举行第二轮谈判。(2) 根据新华社4月25日凌晨1点左右的消息，伊朗伊斯兰共和国通讯社24日报道，德黑兰伊玛目霍梅尼国际机场方面说，这座伊朗首都最大机场25日起将逐步恢复飞往土耳其伊斯坦布尔、阿曼马斯喀特和中国北京的国际航班。

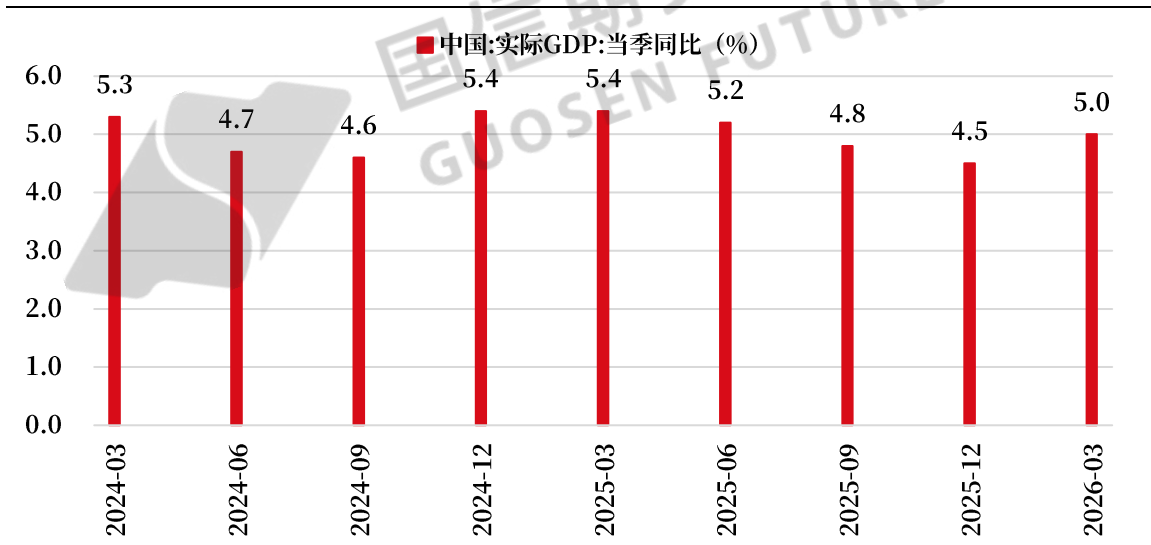
数据来源：新华社等、国信期货

二、中国宏观经济基本面

(一) 国内生产总值 (GDP)

一季度 GDP 增长 5.0%、实现开门红。2026 年一季度国内生产总值 (GDP) 33.42 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.0%，比上年四季度加快 0.5 个百分点。

图 1：国内生产总值



数据来源：Choice 国信期货

从产业看，第一产业增加值 1.19 万亿元，同比增长 3.8%；第二产业增加值 11.61 万亿元，增长 4.9%；第三产业增加值 20.61 万亿元，增长 5.2%。

从产业结构看，第一、二、三产业增加值占 GDP 的比重分别为 3.6%、34.8%、61.7%，与上年同期相比，第一、二产业占比分别下降 0.1 个百分点和 0.3 个百分点，第三产业占比上升 0.4 个百分点。

从三大需求对 GDP 的拉动来看，一季度，最终消费支出拉动 GDP 增长 2.4 个百分点，资本形成总额拉动 GDP 增长 1.9 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.8 个百分点。



综合来说，一季度 GDP 增速达到全年目标（4.5%至 5.0%）的上界，表现较好，实现开门红。

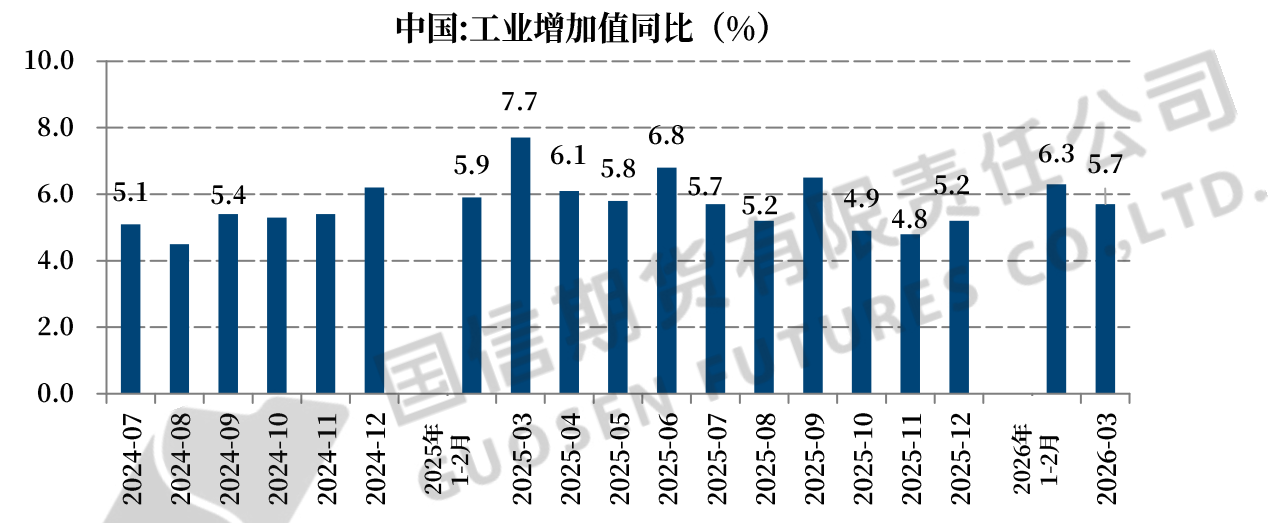
（二）规上工业增加值

工业生产维持稳定，民营企业相对较好。2026 年一季度，规模以上工业（简称“规上工业”）增加值同比增长 6.1%，增速较去年同期收窄 0.4 个百分点。其中，3 月规上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较去年同期收窄 2 个百分点。

分三大门类看，2026 年一季度，采矿业增加值同比增长 6.0%，制造业增长 6.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.3%。

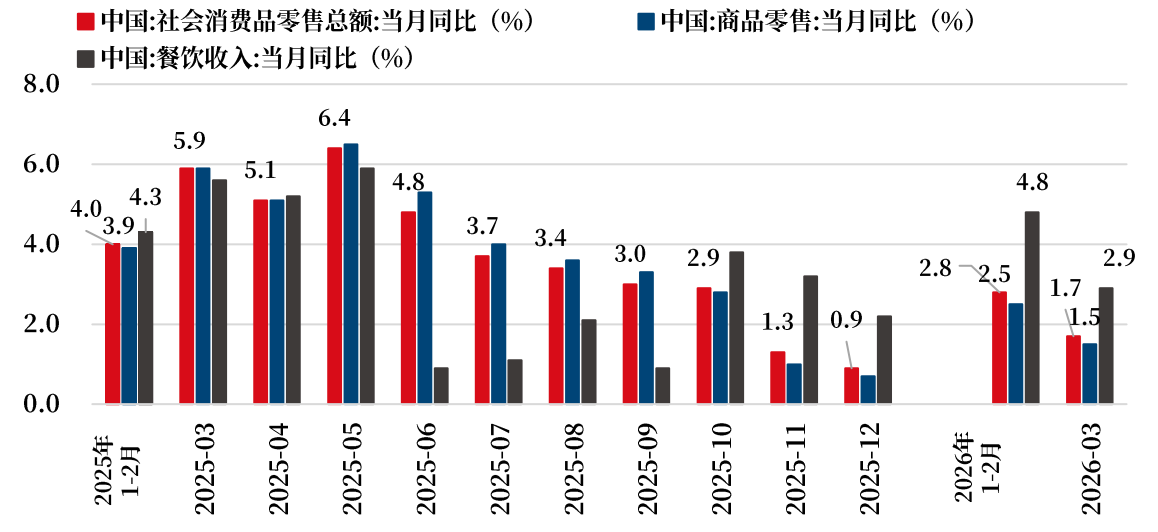
分经济类型看，2026 年一季度，国有控股企业增加值同比增长 4.8%；股份制企业增长 6.6%，外商及港澳台投资企业增长 3.9%；民营企业增长 6.1%。

图 2：规上工业增加值



数据来源：Wind 国信期货

图 3：社会消费品零售



数据来源：Wind 国信期货



(三) 社会消费品零售

一季度消费表现不及预期，商品零售增幅仍然不高。2026 年一季度，社会消费品零售（简称“社零”）总额 12.77 万亿元，同比增长 2.4%、增速较去年同期收窄 2.2 个百分点。其中，3 月社零总额 4.16 万亿元，同比增长 1.7%，增速较去年同期收窄 4.2 个百分点。

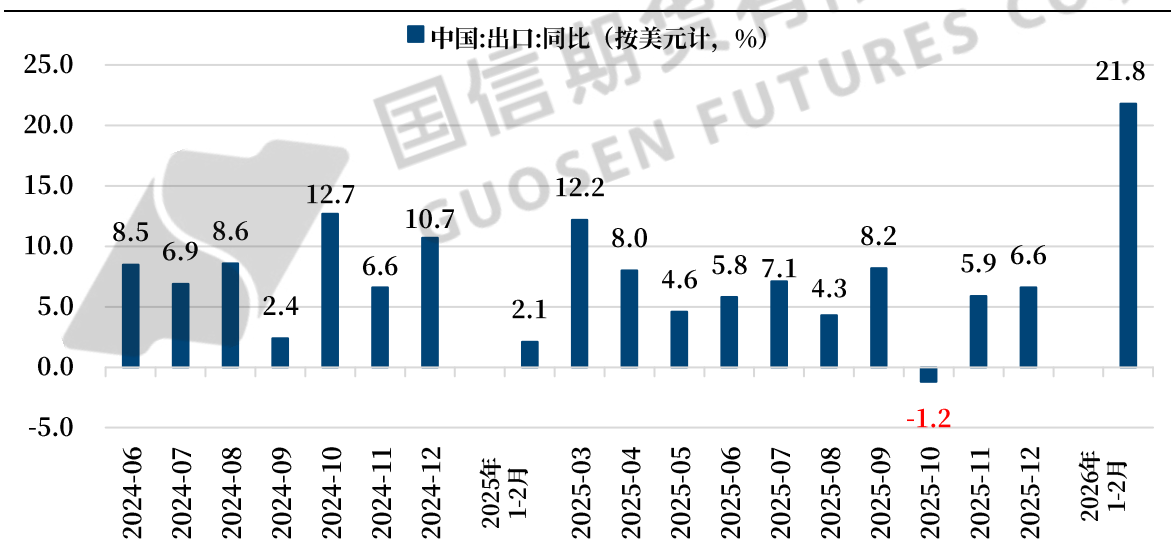
按消费类型分，2026 年一季度，餐饮收入同比增长 4.2%，商品零售同比增长 2.2%；其中，3 月，餐饮收入同比增长 2.9%，商品零售同比增长 1.5%。

(四) 进出口

一季度出口表现强劲，3 月增速相对收窄。2026 年一季度，按美元计，出口总值同比增长 14.7%，进口总值同比增长 22.7%。其中 3 月，全国进出口总值 5909.4 亿美元，较去年同期上涨 12.7%；出口总值为 3210.3 亿美元，较去年同期增长 2.5%；进口总值为 2699 亿美元，较去年同期上涨 27.8%；贸易顺差 511.3 亿美元。

综合来说，一季度出口表现强劲，好于预期；3 月出口总量维持相对高规模，由于去年 3 月基数较高，今年 3 月出口同比增速有所收窄。从地区来看，对东盟和对欧盟出口增速相对收窄至 10% 以内，对美国出口降幅有所扩大。从商品类型来看，3 月集成电路和自动数据处理设备录得较高出口规模和增速。

图 4：出口



数据来源：Wind 国信期货

从总量来看，3 月出口维持相对高规模、增速相对收窄。按美元计，今年 3 月出口为 3210 亿美元，2022 年至 2025 年同期分别为 2729 亿美元、3024 亿美元、2791 亿美元、3131 亿美元，即今年 3 月出口规模高于近年同期水平，规模相对较高。从单月增速来看，由于去年 3 月基数较高，今年 3 月出口同比增速有所收窄。

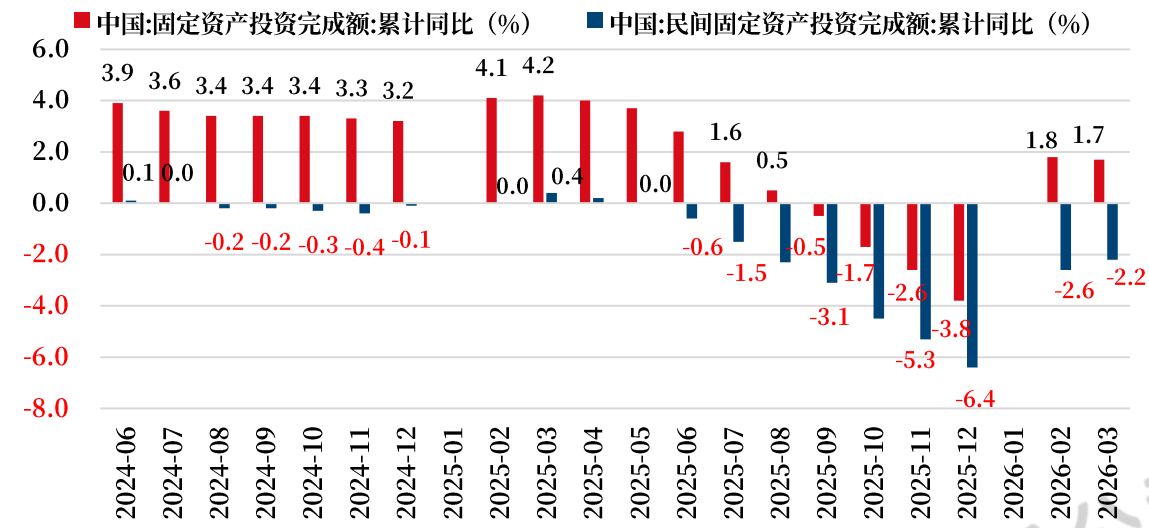
(五) 固定资产投资及房地产

一季度固投总体不佳，基建支撑作用突出。2026 年一季度，全国固定资产投资 10.27 万亿元，同比增长 1.7%，增速较去年同期收窄 2.5 个百分点。其中，2026 年一季度，民间固定资产投资同比下降 2.2%。



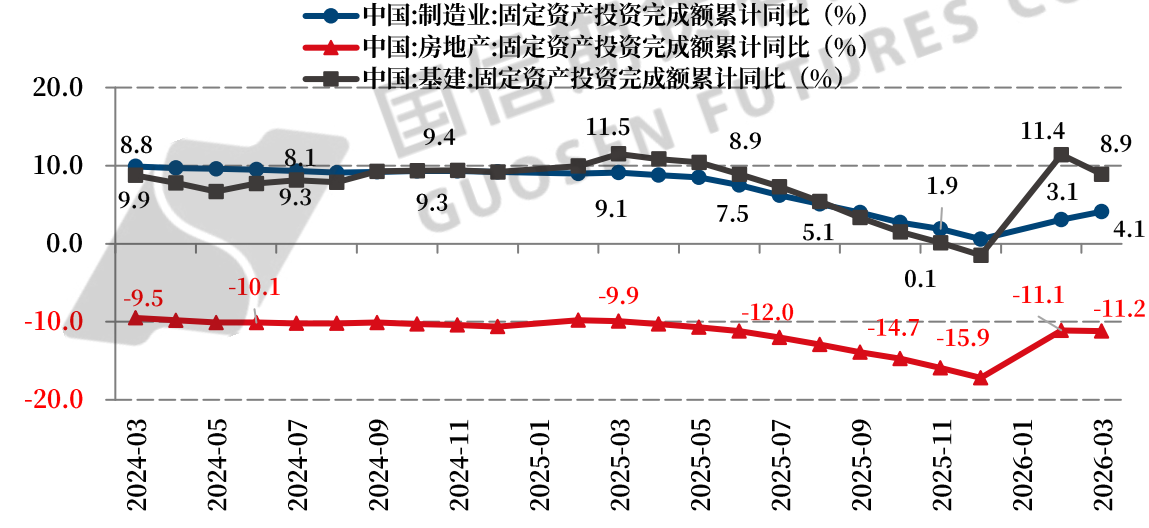
分三大产业来看,2026年一季度,基础设施投资同比增长8.9%、相对稳定,制造业投资同比增长4.1%、相对中性,房地产开发投资同比下降11.2%、跌幅仍然较大。

图5: 固定资产投资



数据来源: Wind 国信期货

图6: 分行业固定资产投资

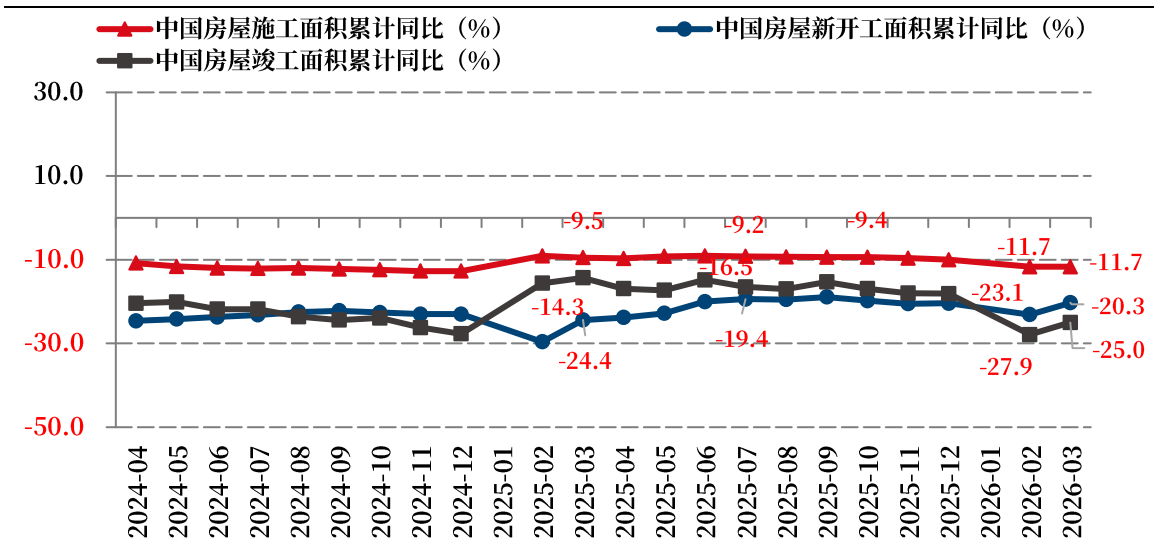


数据来源: Wind 国信期货

房地产供需总体维持不佳,需求侧压力显著缓解。 房地产供给侧方面,一季度,房地产开发企业房屋施工面积同比下降11.7%;房屋新开工面积同比下降20.3%;房屋竣工面积同比下降25.0%;房地产开发企业到位资金同比下降17.3%。房地产需求侧方面,一季度,新建商品房销售面积同比下降10.4%;新建商品房销售额同比下降16.7%;3月末,商品房待售面积同比下降0.1%,为2021年6月以来首次同比转负,商品销售压力显著降低。

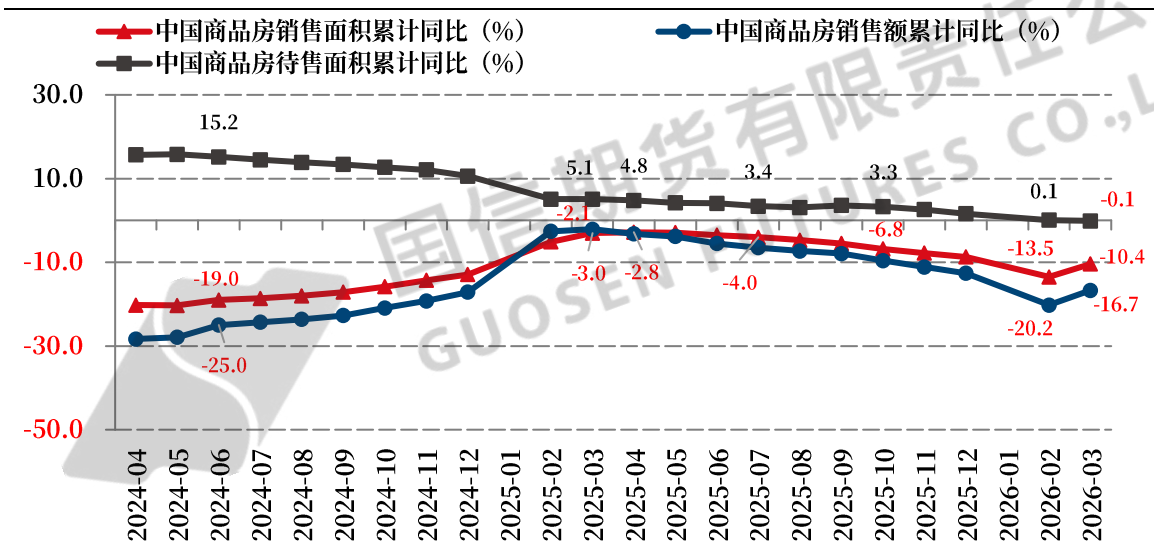


图 7：房地产施工、新开工和竣工



数据来源：Wind 国信期货

图 8：商品房销售面积、销售金额、待售面积



数据来源：Wind 国信期货

三、中国宏观核心指标

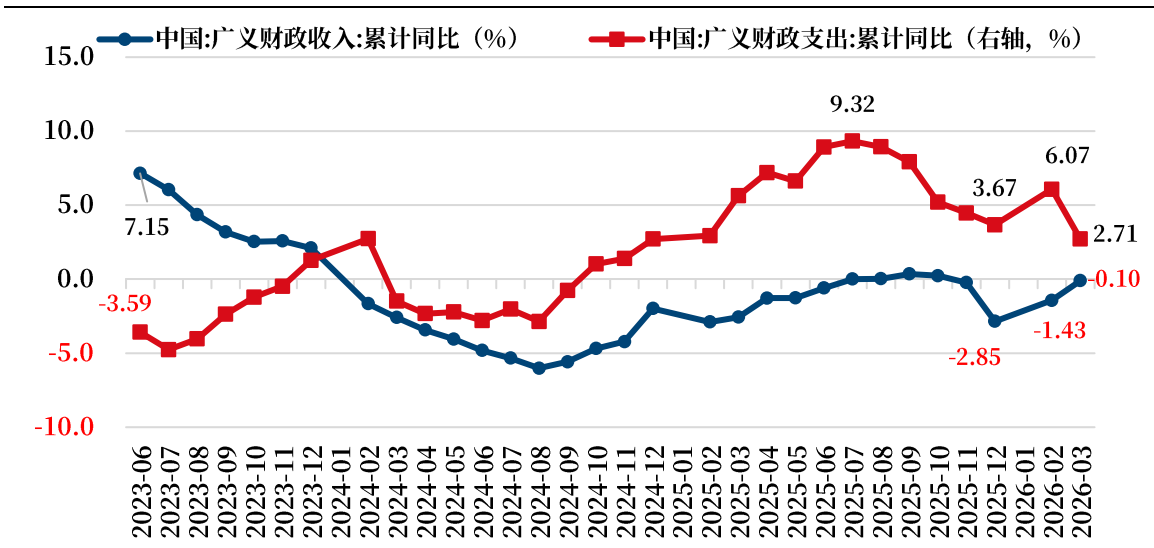
(一) 财政收支

1-3 月，广义财政支出累计增速相对不高。据中国财政部的数据，2026 年 1-3 月，全国一般公共预算收入 6.16 万亿元、同比增长 2.4%，全国一般公共预算支出 7.47 万亿元、同比上涨 2.6%；全国政府性基金收入 0.78 万亿元、同比下降 16.2%，全国政府性基金支出 2.04 万亿元、同比上涨 3.1%；其中，国有土地使用权出让收入 0.52 万亿元、同比下降 24.4%。

根据以上 1-3 月财政收支数据进行合并计算，1-3 月，广义财政收入 6.94 万亿元、同比下降 0.10%，跌幅较去年同期收窄 2.47 个百分点；1-3 月，广义财政支出 9.51 万亿元、同比增长 2.71%，增幅较去年同期收窄 2.91 个百分点。



图9：广义财政收支

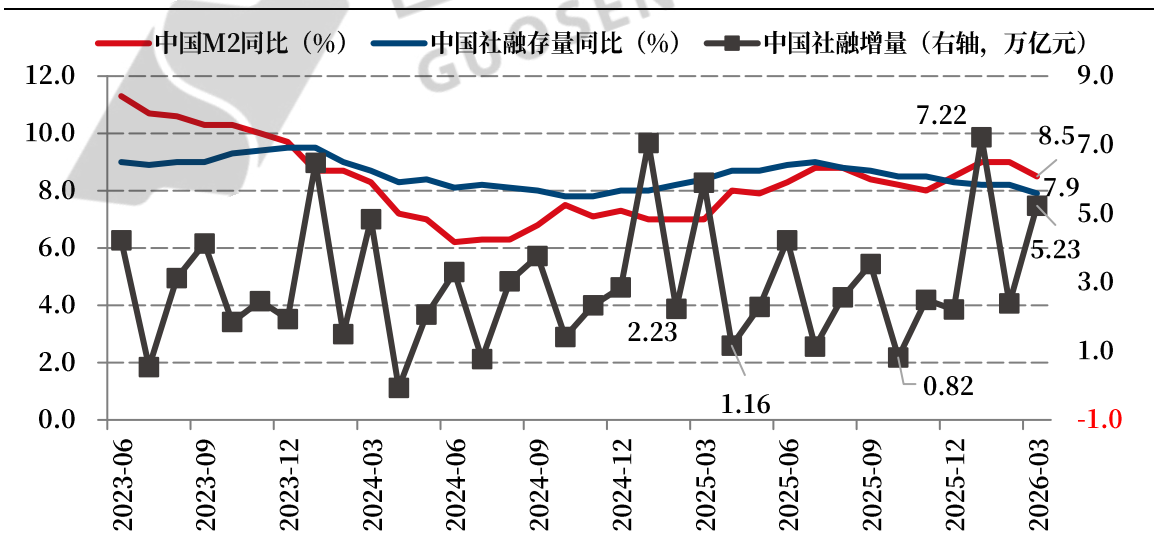


数据来源：Wind 国信期货

(二) 货币供给

3月货币供给总量维持相对高增速，货币供给结构性矛盾相对缓解。3月末，广义货币（M2）同比增长8.5%；狭义货币（M1）同比增长5.1%；流通中货币（M0）同比增长12.5%。3月末，社会融资规模存量（简称“社融存量”）同比增长7.9%；3月社会融资规模增量（简称“社融增量”）为5.23万亿元。2026年一季度社会融资规模增量累计为14.83万亿元，比上年同期少3545亿元。

图10：社融和M2

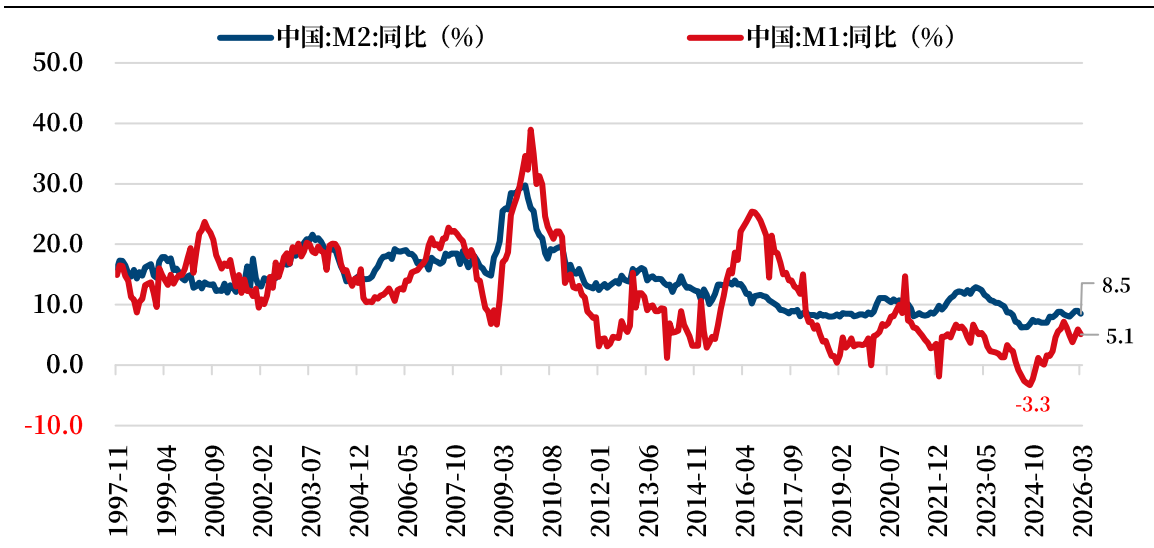


数据来源：Wind 国信期货

货币供给总量方面，3月M2同比增速略有降低至8.5%，社融存量同比增速略有降低至7.9%，总体相对稳定。货币供给结构性方面，3月M1同比增速略有降低至5.1%，较2月末收窄0.8个百分点，较去年同期扩大3.5个百分点。社融增量方面，3月录得季节性回升，单月破5万亿元，但规模较去年同期少增6700多亿元。其中，3月政府债券新增1.1万亿元，保持稳定增长。

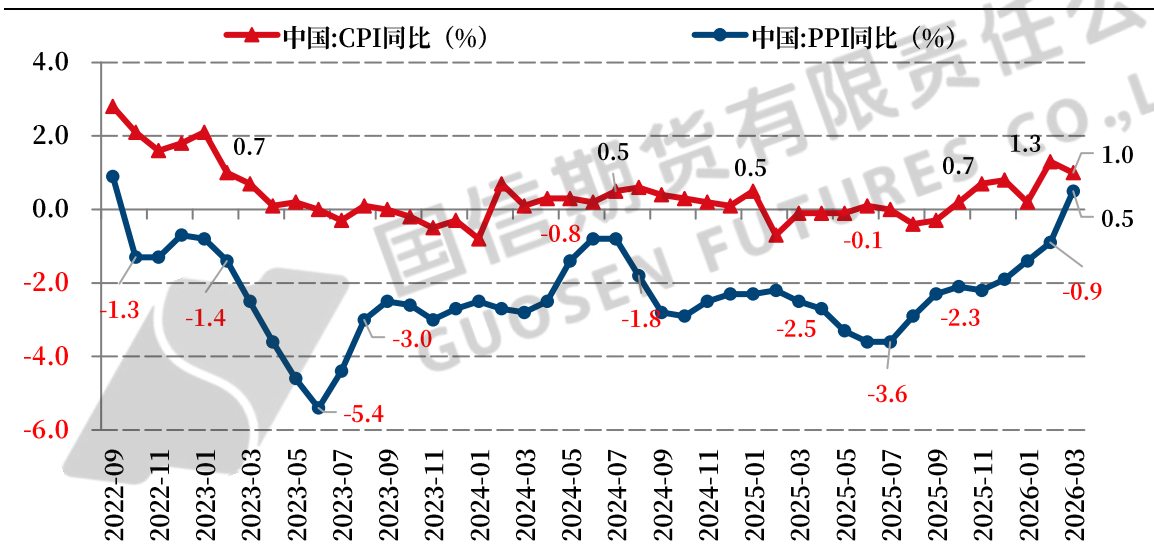


图 11: M1 和 M2



数据来源: Wind 国信期货

图 12: 物价水平



数据来源: Wind 国信期货

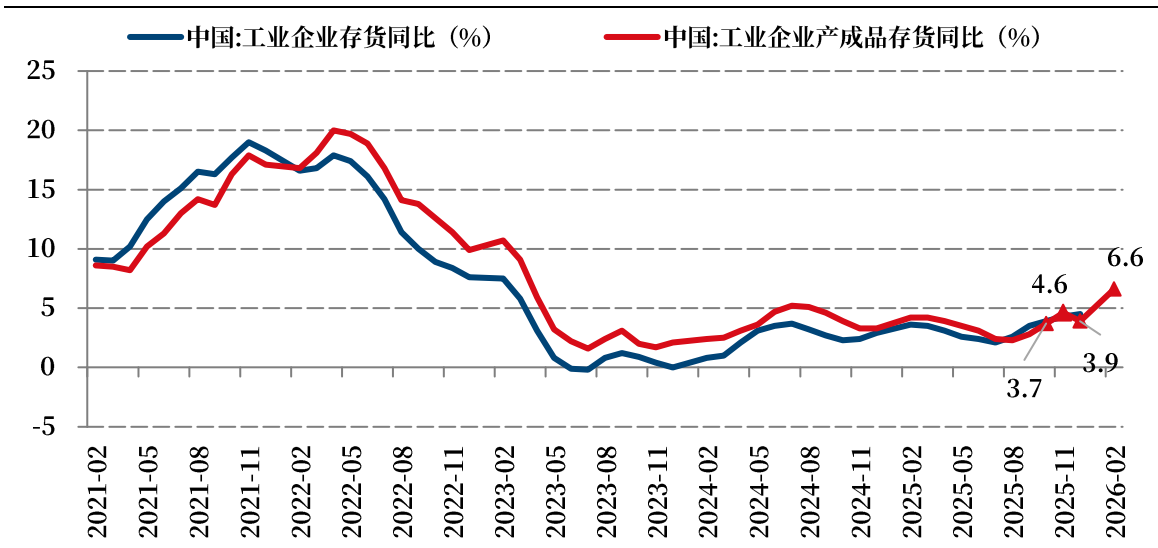
(三) 物价水平

物价结构性矛盾显著改善，3月PPI同比转正。3月全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨1.0%；3月全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨0.5%，为2022年10月以来首次同比转正，结束长达41个月的同比下跌。一季度，CPI比上年同期上涨0.9%，PPI比上年同期下降0.6%，

3月PPI同比转正，主要因素或来自国际原油价格的大幅上行。物价水平的改善有利于宏观经济总体相对回升，但是，来自上游成本的抬升，或将对中下游企业利润产生一定压制。后期，仍需关注中东地缘局势以及国际原油价格的走向。更重要的是，在物价水平相对上行的过程中，本币资产有望相对回升。

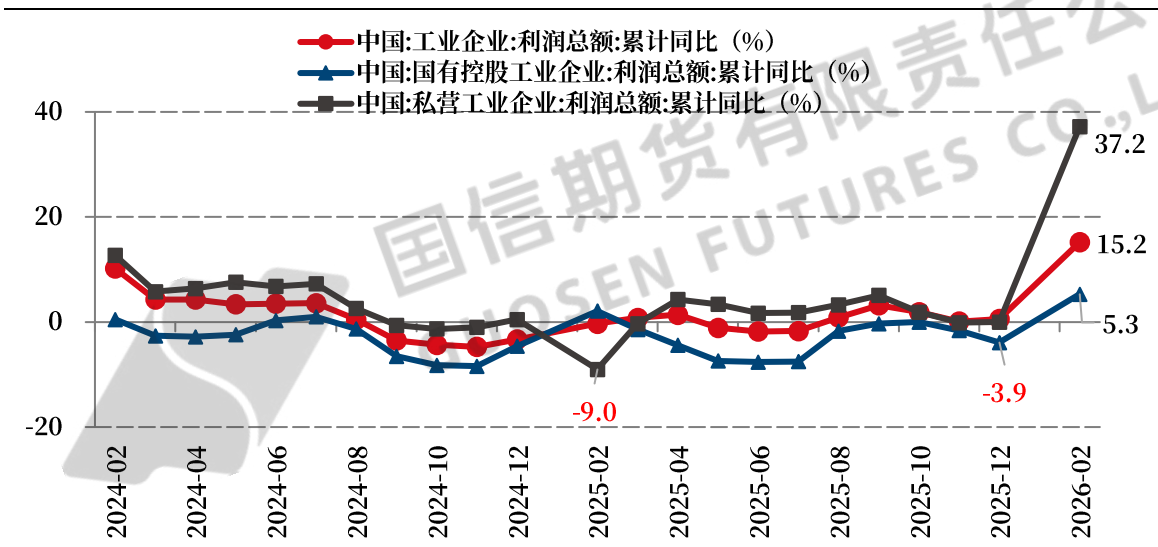


图 13: 规上工业企业库存



数据来源: Wind 国信期货

图 14: 规上工业企业利润



数据来源: Wind 国信期货

(四) 企业利润

利润同比大幅增长, 库存相对回升。2026 年 1-2 月全国规模以上工业企业 (简称“规上工业企业”) 实现利润总额 1.02 万亿元, 同比增长 15.2%, 相较于去年同期由跌转涨, 且涨幅较好。2 月末, 规上工业企业产成品存货 (即库存), 同比上涨 6.6%, 涨幅较去年同期扩大 2.4 个百分点, 较去年末扩大 2.7 个百分点。

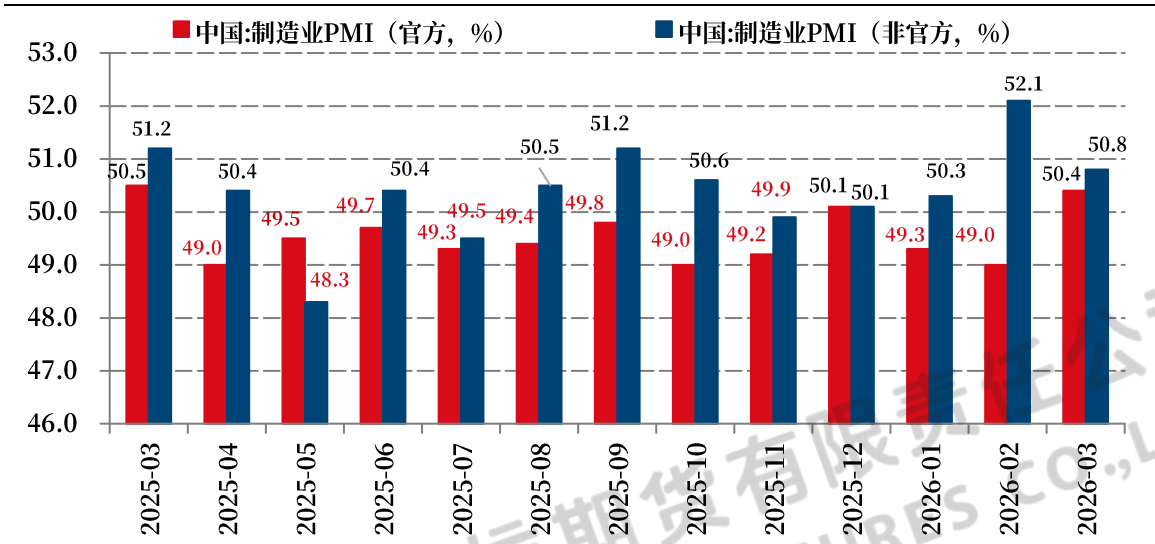
1-2 月, 规上工业企业利润同比大幅增长, 与近期价格相对回升、出口强劲以及去年同期基数较低等原因均有一定关联。同时, 2 月末企业库存相对回升。分企业类型来看, 私营企业利润同比大幅增长 37.2%, 国有控股企业利润同比小幅增长 5.3%, 外商及港澳台商企业利润同比下滑 3.8%。分行业来看, 制造业同比大幅增长 18.9%, 采矿业同比增长 9.9%, 公用事业增长 3.7%。



（五）制造业景气度

3月官方制造业PMI回升至微幅扩张，生产指数和新订单指数均表现较好，新出口订单显著回升。具体来看，3月官方制造业PMI为50.4%，较2月的49.0%回升1.4个百分点，重回扩张区间。从官方制造业PMI分类指数来看，3月，生产指数为51.4%，新订单指数为51.6%（新出口订单指数为49.1%），原材料库存指数为47.7%，从业人员指数为48.6%，供应商配送时间指数为49.5%。从非制造业商务活动指数来看，3月为50.1%，较2月的49.5%回升0.6个百分点，非制造业重回微幅扩张。

图 15：制造业景气度



数据来源：Wind 国信期货

四、美元指数和人民币汇率

（一）美以伊战争及和谈仍存较大不确定性

4月8日，美伊达成为期两周的临时停火，并于4月21日美方单方面延长临时停火。4月11日，美伊开展了第一轮和谈，但是没有达成协议。4月18日前后，由于美国对伊朗开展海上封锁，伊朗拒绝参加第二轮美伊和谈，且再次关闭霍尔木兹海峡。4月25日，美方宣布暂时不开展第二轮和谈。4月，美伊双方就和谈、霍尔木兹海峡、铀浓缩等问题开展博弈，中东地缘局势仍然胶着。

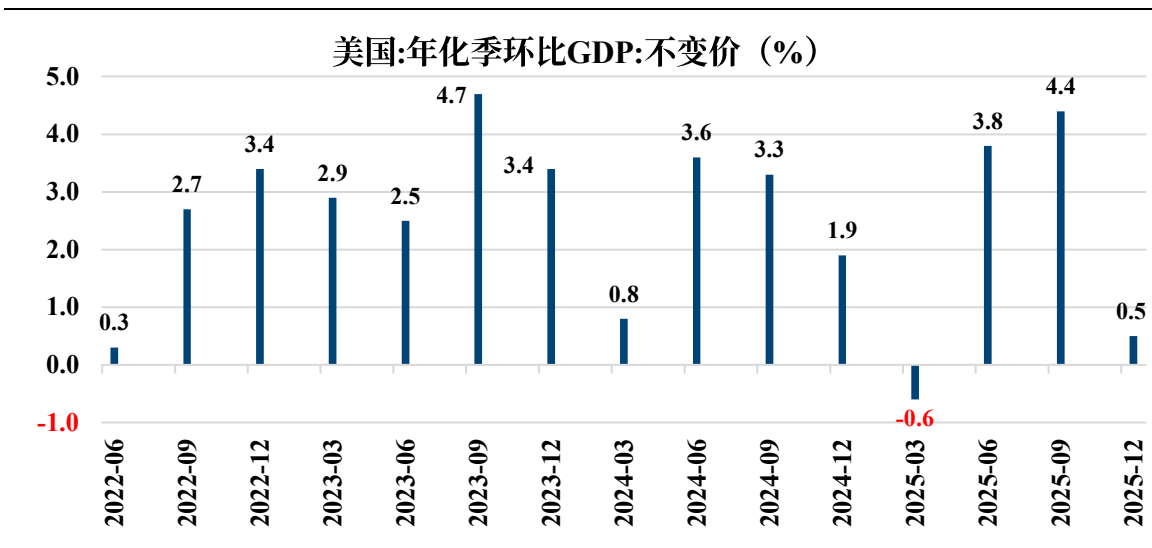
（二）油价高位大幅波动，美元指数有所下行

1. 美国四季度GDP终值再下修。根据美国经济分析局4月9日的数据，美国2025年四季度实际GDP年化季环比终值0.5%、预期0.7%、前值修订值0.7%。美国2025年四季度GDP终值有所下修，反映出美国经济相对偏弱。

2. 美国3月物价水平涨幅低于预期。(1)根据美国劳工部4月10日的数据，美国3月CPI同比3.3%、预期3.4%、前值2.4%，美国3月核心CPI同比2.6%、预期2.7%、前值2.5%。美国3月CPI同比有所上行，但是，略低于预期，且核心CPI同比暂未显著上行。(2)根据美国劳工部4月14日的数据，美国3月PPI同比4.0%、预期4.6%、前值3.4%。美国3月PPI同比有所上行，但是涨幅小于预期，有利于美联储在当前高油价背景下维持政策利率不变，暂不采取紧缩政策。

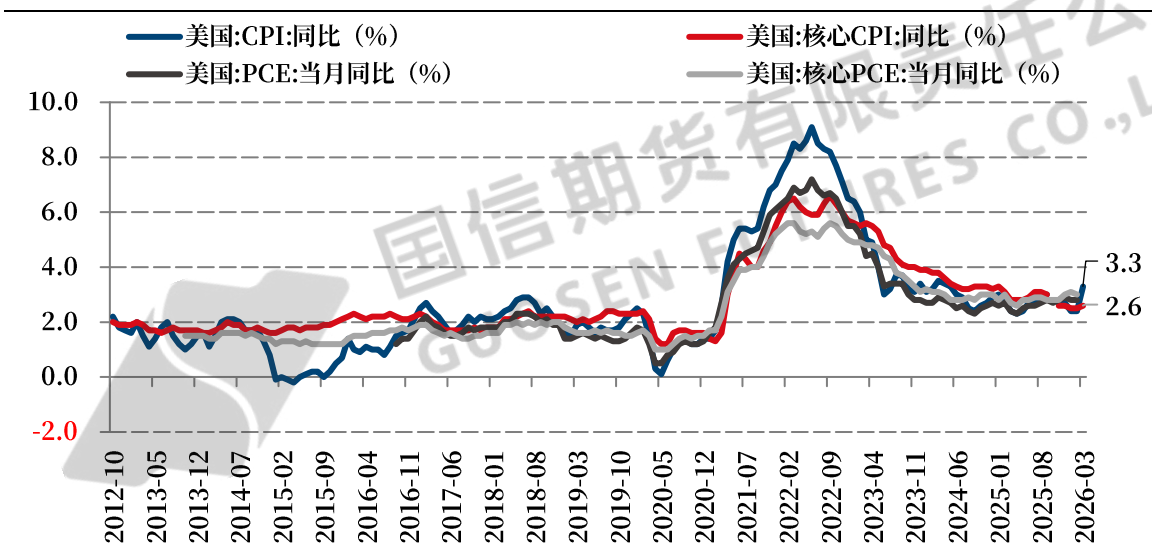


图 16: 美国 GDP



数据来源: Wind 国信期货

图 17: 美国物价水平



数据来源: Wind 国信期货

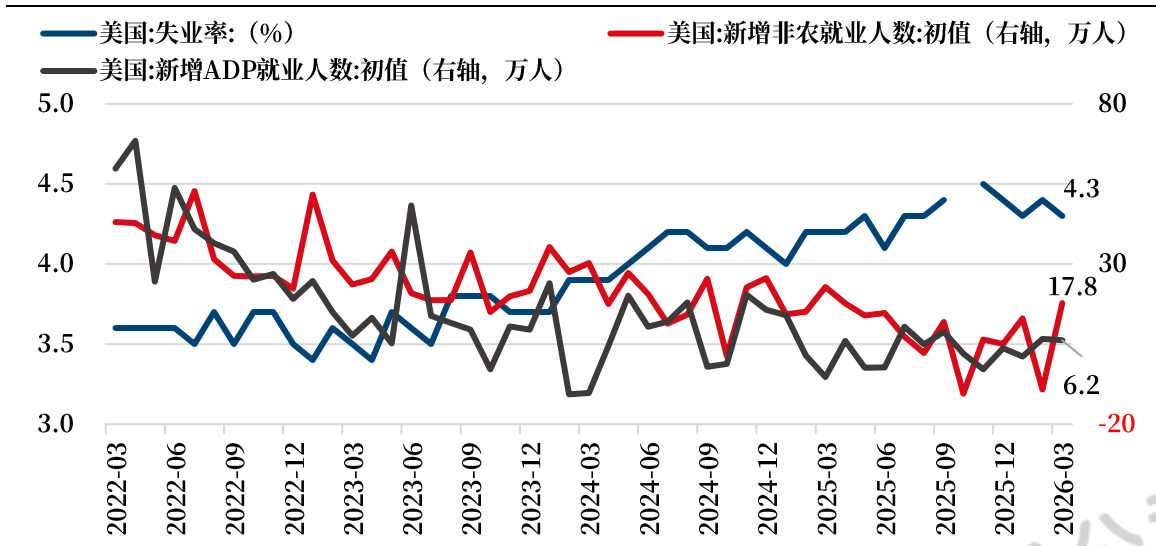
3. 美国 3 月劳动力市场相对好转。 (1) 根据美国 ADP 公司 4 月 1 日的数据, 美国 3 月 ADP 就业人数新增 6.2 万人、预期 4 万人、前值 6.3 万人。美国 3 月 ADP 新增就业人数好于预期, 但总体属于常规水平。 (2) 根据美国劳工部 4 月 3 日的数据, 美国 3 月失业率 4.3%、预期 4.4%、前值 4.4%, 美国 3 月非农就业人口新增 17.8 万人、预期新增 6.5 万人、前值由减少 9.2 万人修正为减少 13.3 万人。美国 3 月非农数据好于预期, 为近一年以来的单月最好表现。

4. 美联储主席候选人资格听证会。 (1) 北京时间 4 月 21 日晚间, 美国参议院银行委员会举行有关美联储主席提名的听证会。美联储主席候选人沃什就货币政策倾向等发表观点, 强调了美联储的独立性, 并且认为, 美联储需要新的通胀框架, 即进行改革, 但未透露新框架的形态。关于降息和“缩表”的问题, 沃什表示, 资产负债表的规模理应有所缩减, 且美联储不应继续持有长期国债; 得益于人工智能 (AI) 的发展, 那么通胀问题或许就不再那么令人担忧, 从而为降息创造了空间。 (2) 美联储主席候选人沃什的货币政策倾向相对符合预期, 目前其坚持降息加“缩表”的货币政策。后期, 美联储货币政策仍由美联储具有投



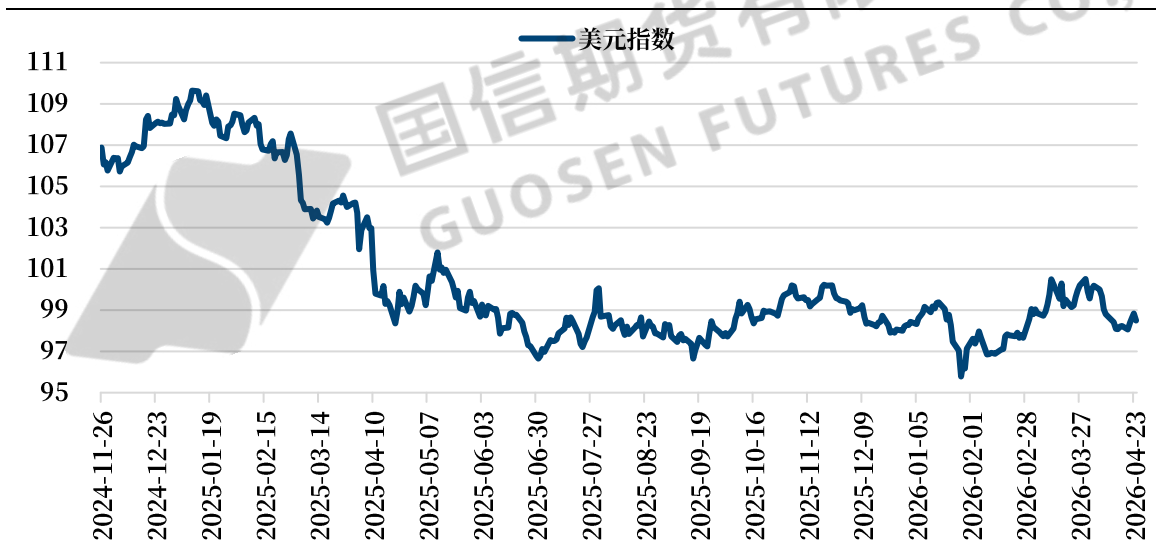
票资格的委员们来决定，具体仍需观察美国经济增长、物价水平、劳动力市场等相关指标。北京时间4月30日凌晨，美联储将发布4月利率决议，预计美联储将维持利率不变。

图 18: 美国劳动力市场



数据来源: Wind 国信期货

图 19: 美元指数



数据来源: Wind 国信期货

后期展望。(1) 4月，WT12606 合约在 90 美元/桶高位震荡，美元指数由 100 左右相对回落至 98 左右。(2) 美联储短期维持利率不变，年内或仍有降息空间。4月30日美联储将发布4月利率决议，预计美联储将维持利率不变。4月28日，日本央行将发布4月利率决议，预计将维持利率不变；4月30日英国央行将发布4月利率决议，预计将维持利率不变；4月30日欧洲央行将发布4月利率决议，预计将维持利率不变。(3) 短期美元指数或仍然高位震荡，上行空间或相对有限，如上方 99 整数关口有一定阻力。近期，中东地缘局势以及国际原油价格，仍将对美元指数产生重要影响。后期，如果国际油价由高位相对回落，美元指数或相对走低。但是，如果国际原油价格再度大幅上行，仍将推升美元指数再度走高。中性预计，短期内，美元指数或在 97 至 99.5 区间。



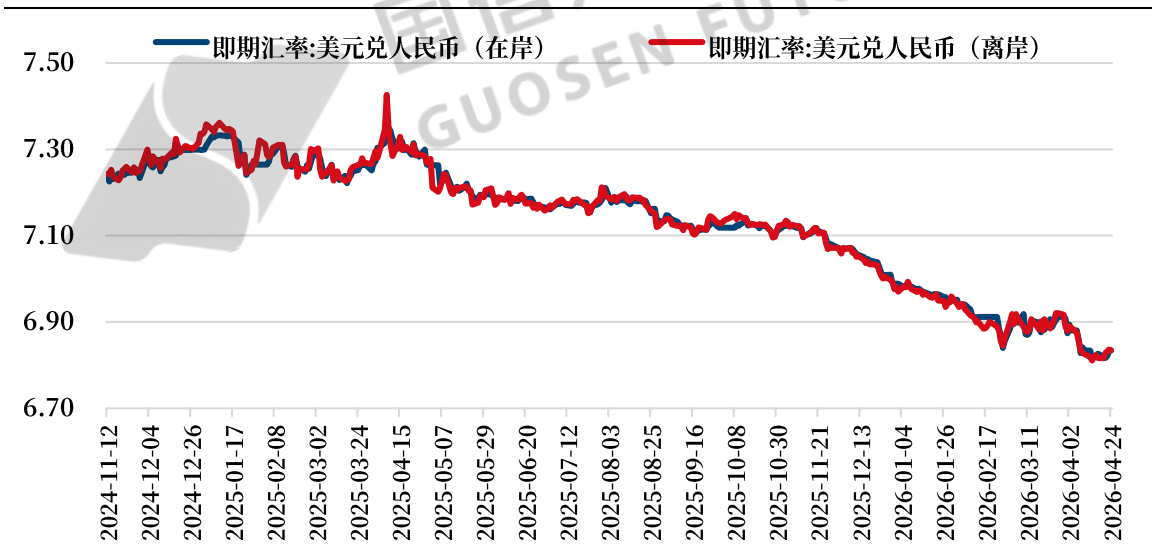
(二) 人民币相对升值，后期或仍然震荡偏强

1. 2026 年继续实施适度宽松的货币政策。根据 2025 年中央经济工作会议以及 2026 年政府工作报告的部署，2026 年我国将继续实施适度宽松的货币政策，货币政策基调与 2025 年保持一致。应该说，2026 年中国人民银行降息降准空间仍然存在，但是，相较于 2024 年和 2025 年，降息降准的幅度或相对有限。

2. 4 月基础货币净回收，政策利率仍然保持不变。(1) 政策利率和 LPR 报价。根据中国人民银行的数据，4 月份，7 天期逆回购利率维持不变。同时，4 月份，1 年期和 5 年期以上贷款市场报价利率 (LPR) 维持不变。**(3) MLF。**4 月 27 日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 4000 亿元 MLF 操作，期限为 1 年期。由于 4 月有 6000 亿元 MLF 到期，因此，4 月 MLF 净回收量为 2000 亿元。**(3) 买断式逆回购。**4 月 7 日和 4 月 15 日，中国人民银行分别开展 8000 亿元和 5000 亿元买断式逆回购操作，4 月合计开展了 1.3 万亿元买断式逆回购操作。考虑到 4 月有 1.7 万亿元买断式逆回购到期，因此，4 月买断式逆回购净回收量为 4000 亿元，是 3 月净回收 3000 亿元后，连续两个月买断式逆回购操作净回收。**(3) 基础货币投放。**通过 MLF 和买断式逆回购两种工具，4 月基础货币为净回收，净回收量为 6000 亿元。

3. 监管部门释放稳定汇率信号。2026 年 4 月 15 日，《中国人民银行 国家外汇管理局关于调整银行业金融机构境外贷款业务有关事宜的通知 (银发〔2026〕72 号)》发布，将境内外商独资银行、境内中外合资银行、外国银行境内分行的境外贷款杠杆率由 0.5 上调至 1.5；将进出口银行的境外贷款杠杆率由 3 上调至 3.5。理论上来说，调整后，金融机构境外人民币贷款能力相对提升，或将带动人民币和美元的套息操作，带动人民币相对走贬。但是，相对而言，离岸人民币贷款规模相对不大，且部分贷款需以实际经营为主，套息交易成本相对较高。因此，该项政策对人民币汇率的影响，象征性大于实际作用。

图 20：人民币汇率



数据来源：Wind 国信期货

后期展望。(1)4 月，人民币相对升值。4 月 14 日，离岸美元兑人民币盘中跌破 6.81、最低录得 6.8059；4 月 21 日，在岸美元兑人民币盘中跌破 6.82、最低录得 6.8138，人民币表现为 2023 年 2 月以来的最强水平。(2) 我国一季度出口非常强劲，叠加美国总统特朗普计划访华，中美经贸关系或总体仍然处于缓和期，有利于人民币相对升值。(3) 中性预计，5 月，人民币或震荡相对偏强运行，在岸美元兑人民币区间或为 6.7 至 6.9，中枢或在 6.8 附近。同时，如果美以伊战争再度扩大并推升国际原油价格大幅上行，人民币或相对走弱。(4) 2026 年人民币总体或震荡偏强，在岸美元兑人民币宽幅区间或为 6.6 至 7.2。上界考虑到美国关税政策的不确定性以及中东地缘局势推升国际油价长期处于高位，下界考虑到美联储宽松幅度再度



放大的可能性。

五、总结

中国宏观经济基本面。(1) GDP 方面。一季度 GDP 增长 5.0%、实现开门红。(2) 规上工业增加值方面，一季度，规上工业增加值同比增长 6.1%，增速较去年同期收窄 0.4 个百分点。其中，3 月规上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较去年同期收窄 2 个百分点。(3) 社零方面，一季度消费表现不及预期，商品零售增幅仍然不高。一季度，社零总额同比增长 2.4%、增速较去年同期收窄 2.2 个百分点。其中，3 月社零总额同比增长 1.7%，增速较去年同期收窄 4.2 个百分点。(4) 出口方面，一季度出口表现强劲，3 月增速相对收窄。一季度，按美元计，出口总值同比增长 14.7%。其中 3 月，出口总值同比增长 2.5%。(5) 固定资产投资方面，一季度固投总体不佳，基建支撑作用突出。一季度，全国固定资产投资同比增长 1.7%，增速较去年同期收窄 2.5 个百分点。其中，2026 年一季度，民间固定资产投资同比下降 2.2%。一季度，基础设施投资同比增长 8.9%、相对稳定，制造业投资同比增长 4.1%、相对中性，房地产开发投资同比下降 11.2%、跌幅仍然较大。

中国宏观核心指标。3 月 PPI 同比转正，官方制造业 PMI 回升至 50.4%。(1) 财政收支方面，1-3 月，广义财政支出累计增速相对不高。1-3 月，广义财政支出 9.51 万亿元、同比增长 2.71%，增幅较去年同期收窄 2.91 个百分点。(2) 货币供给方面，3 月货币供给总量维持相对高增速，M2 同比增长 8.5%、社融存量同比增长 7.9%；货币供给结构性矛盾相对缓解，M1 同比增长 5.1%。(3) 物价水平方面，物价结构性矛盾显著改善，CPI 同比上涨 1.0%，PPI 同比上涨 0.5%；3 月 PPI 同比转正，为 2022 年 10 月以来首次同比转正，结束长达 41 个月的同比下跌。(4) 企业利润和库存方面，1-2 月利润同比大幅增长、同比增长 15.2%，2 月末库存相对回升、同比上涨 6.6%。(5) 制造业景气度方面，3 月官方制造业 PMI 回升至 50.4%、微幅扩张，生产指数和新订单指数均表现较好，新出口订单显著回升。

美元指数。油价高位大幅波动，美元指数有所下行。(1) 4 月，WTI2606 合约在 90 美元/桶高位震荡，美元指数由 100 左右相对回落至 98 左右。(2) 美联储短期维持利率不变，年内或仍有降息空间。4 月 30 日美联储将发布 4 月利率决议，预计美联储将维持利率不变。4 月 28 日，日本央行将发布 4 月利率决议，预计将维持利率不变；4 月 30 日英国央行将发布 4 月利率决议，预计将维持利率不变；4 月 30 日欧洲央行将发布 4 月利率决议，预计将维持利率不变。(3) 短期美元指数或仍然高位震荡，上行空间或相对有限，如上方 99 整数关口有一定阻力。近期，中东地缘局势以及国际原油价格，仍将对美元指数产生重要影响。后期，如果国际油价由高位相对回落，美元指数或相对走低。但是，如果国际原油价格再度大幅上行，仍将推升美元指数再度走高。中性预计，短期内，美元指数或在 97 至 99.5 区间。

人民币汇率。人民币相对升值，后期仍然震荡偏强。(1) 根据 2025 年中央经济工作会议以及 2026 年政府工作报告的部署，2026 年我国将继续实施适度宽松的货币政策，货币政策基调与 2025 年保持一致。但是，2026 年降息降准的幅度或相对有限。(2) 4 月，人民币相对升值。4 月 14 日，离岸美元兑人民币盘中跌破 6.81、最低录得 6.8059；4 月 21 日，在岸美元兑人民币盘中跌破 6.82、最低录得 6.8138，人民币表现为 2023 年 2 月以来的最强水平。(3) 我国一季度出口非常强劲，叠加美国总统特朗普计划访华，中美经贸关系或总体仍然处于缓和期，有利于人民币相对升值。(4) 中性预计，5 月，人民币或震荡相对偏强运行，在岸美元兑人民币区间或为 6.7 至 6.9，中枢或在 6.8 附近。同时，如果美以伊战争再度扩大并推升国际原油价格大幅上行，人民币或相对走弱。(5) 2026 年人民币总体或震荡偏强，在岸美元兑人民币宽幅区间或为 6.6 至 7.2。上界考虑到美国关税政策的不确定性以及中东地缘局势推升国际油价长期处于高位，下界考虑到美联储宽松幅度再度放大的可能性。



重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.