

## 地缘事件冲击钝化，国内宏观强韧性

### 摘要：

2026年4月，美伊冲突在谈判氛围下有所缓和，冲突升级的风险有所减弱，不过双方达成协议面临重重困难，而霍尔木兹海峡被封的现实或将持续较长时间，直接导致全球能源供应链受阻，推动能源价格维持高位。对美国来说，全球油价上升将带动通胀预期走高，压制美联储降息预期，美联储陷入降息与加息的两难抉择。对欧洲而言，中东能源供应受阻直接推高欧洲主要高价的通胀，欧洲央行加息控制通胀的预期不断强化。对日本而言，原油价格上涨导致的输入性通胀将抑制日本的经济增长动能，为了稳定经济，日本央行的加息预期大幅减弱。

国内宏观经济指标整体表现韧性。从需求端三驾马车的角度来看，出口较强韧性，消费与投资增速偏缓慢。制造业PMI重回扩张区间，通胀温和回升，社融信贷数据增速放缓，特别是居民部门的信贷需求恢复偏缓慢。政策面强调货币政策与财政政策要协同发力，这意味着央行的货币政策更倾向于结构性宽松，短期内全面降息的必要性不强。

总的而言，短期内央行全面降息的可能性较低，不过适度宽松的总基调不变，未来仍存降息可能，节奏上取决于央行对宏观修复情况以及宽信用进展等来灵活调整。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

宝城期货投资咨询部

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1778号

邮箱：tzzxb@bcqhgs.com

报告日期：2026年5月6日

请阅读文末作者信息、作者声明、免责条款。

## 正文目录

1 国际宏观 .....	4
1.1 美国：通胀上行预期升温，美联储陷入两难 .....	4
1.2 欧洲：输入性通胀飙升，加息预期显著上升 .....	7
1.3 日本：输入性通胀压制经济，加息预期归零 .....	7
2 国内宏观 .....	8
2.1 景气指数：制造业 PMI 重回扩张 .....	8
2.2 物价指数：通胀温和回升 .....	9
2.3 社融信贷：社融信贷扩张有所放缓 .....	11
2.4 三架马车：出口较强韧性，消费与投资增速放缓 .....	12
2.5 货币政策：LPR 利率维持不变 .....	14
3 总结 .....	15

## 图表目录

图 1 美国消费者信心指数与通胀预期.....	4
图 2 美国 ISM 制造业 PMI 与服务业 PMI .....	5
图 3 美国 ISM 制造业 PMI 与服务业 PMI 重要分项.....	5
图 4 美国通胀数据.....	6
图 5 美国国债收益率.....	6
图 6 日本通胀数据.....	7
图 7 日本国债收益率.....	8
图 8 制造业 PMI 数据.....	9
图 9 制造业 PMI 的主要分项指标.....	9
图 10 CPI 数据.....	10
图 11 PPI 数据.....	10
图 12 社融增量 .....	11
图 13 新增人民币贷款.....	11
图 14 企业部门新增中长期贷款.....	11
图 15 企业部门新增短期贷款.....	12
图 16 企业部门新增票据融资.....	12
图 17 居民部门新增中长期贷款.....	12
图 18 居民部门新增短期贷款.....	12
图 19 出口数据 .....	13
图 20 社会消费品零售 .....	13
图 21 固定资产投资 .....	14
图 22 中美利差与人民币兑美元汇率.....	15
图 23 LPR 利率 .....	15

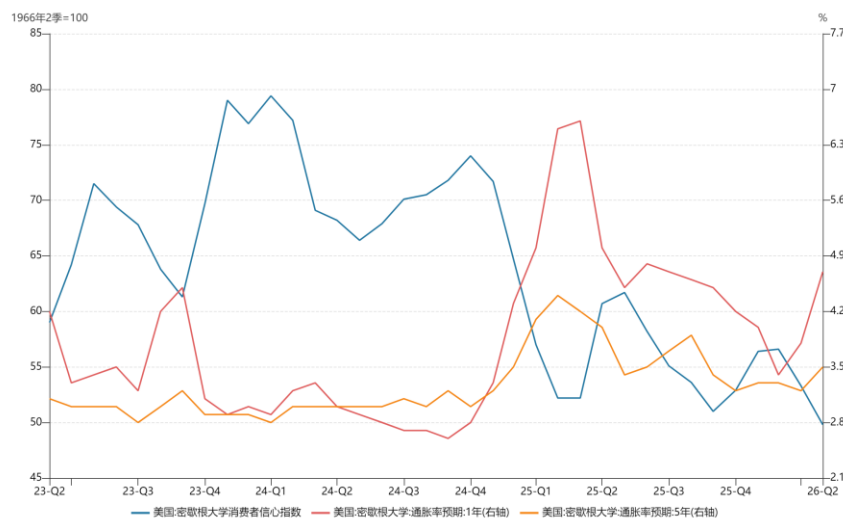
## 1 国际宏观

2026 年 4 月，美伊冲突在谈判氛围下有所缓和，冲突升级的风险有所减弱，不过双方达成协议面临重重困难，而霍尔木兹海峡被封的现实或将持续较长时间，直接导致全球能源供应链受阻，推动能源价格维持高位。对美国来说，全球油价上升将带动通胀预期走高，压制美联储降息预期，美联储陷入降息与加息的两难抉择。对欧洲而言，中东能源供应受阻直接推高欧洲主要高价的通胀，欧洲央行加息控制通胀的预期不断强化。对日本而言，原油价格上涨导致的输入性通胀将抑制日本的经济增长动能，为了稳定经济，日本央行的加息预期大幅减弱。

### 1.1 美国：通胀上行预期升温，美联储陷入两难

2026 年 3 月以来，由于美伊冲突升级，霍尔木兹海峡被封，全球能源供应链受到显著冲击，大宗商品价格大幅上涨。美国的消费者信心指数持续下降至近 3 年以来的新低；而消费者通胀预期指数则再度攀升，完全抵消掉了关税战缓和带动的通胀预期回落趋势。

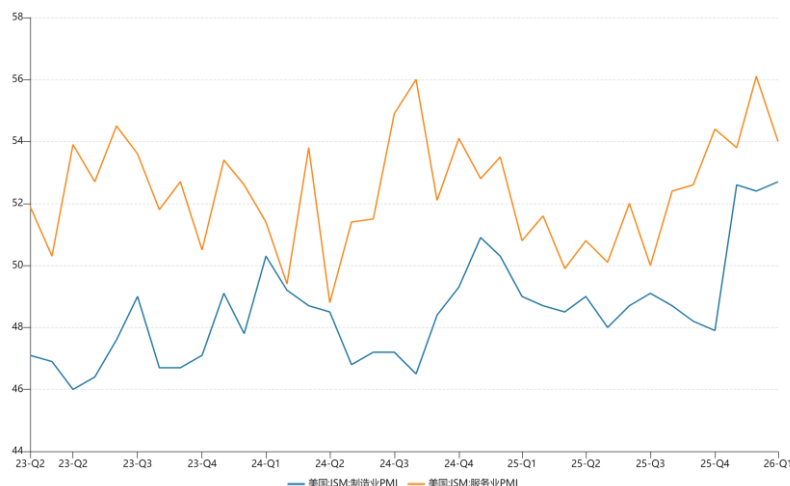
图 1 美国消费者信心指数与通胀预期



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

从前瞻性指标 PMI 来看，3 月 ISM 制造业 PMI 与 ISM 服务业 PMI 均保持扩张，但服务业 PMI 出现明显回落，且价格指数大幅上涨对 PMI 未来表现构成隐忧。制造业投入品价格支付指数单月再涨 7.8 个点至 78.3，为 2022 年中以来最高水平，持续攀升的投入成本正在强化市场对全年通胀路径的担忧。高企的原材料价格将直接压缩制造商利润空间，并形成向下游提价的传导压力，进而可能推升整体消费价格指数。服务业价格指数大幅升至 70.7，为 2022 年 10 月以来最高，且已连续 16 个月高于 60，反映通胀粘性依然强劲。表面来看，服务业仍在扩张，但扩张速度放慢，就业出现自 2023 年以来最大幅度收缩，同时投入成本大幅上升。

图 2 美国 ISM 制造业 PMI 与服务业 PMI



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

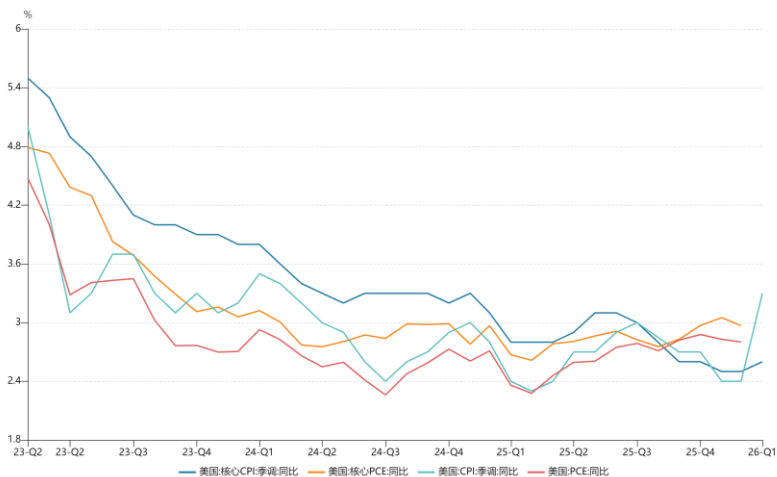
图 3 美国 ISM 制造业 PMI 与服务业 PMI 重要分项



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

通胀方面，美国劳工统计局公布数据显示，3月消费者价格指数（CPI）环比上涨 0.9%，与市场预期一致，为 2022 年 6 月以来最大单月涨幅；同比上涨 3.3%，较 2 月的 2.4% 显著加速，创 2024 年以来最高水平。汽油价格创 1967 年有记录以来最大单月涨幅，几乎独力支撑本月整体涨幅，贡献了月度增幅的近四分之三。此轮能源冲击的二次效应尚未在核心通胀中充分体现，4 月数据面临进一步走高风险。

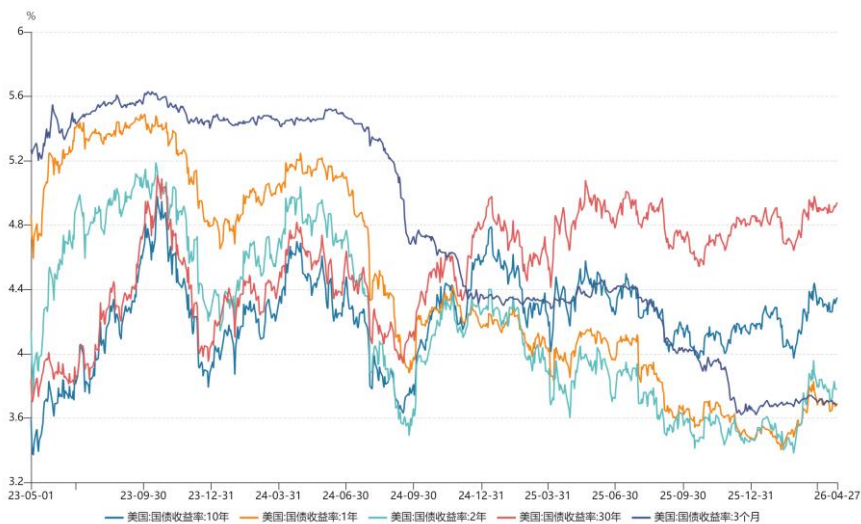
图 4 美国通胀数据



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

通胀持续走强使得美联储降息预期不断减弱，美债收益率在 3 月出现明显上涨。市场预期美联储今年可能不会降低借贷成本，而美联储 3 月会议纪要进一步强化了这一判断，纪要显示，越来越多的政策官员认为加息选项或有必要重新摆上台面。4 月份，随着美伊双方进入谈判阶段，美债收益率有所回落，不过美伊达成协议面临重重困难，后续发展存在较高不确定性。中东地缘局势可能对美国通胀预期以及美联储货币政策造成较强扰动。另外，美联储主席面临换届，新主席人选沃什的政策倾向是降息+缩表，后续也需要关注其履新之后的政策变动情况。

图 5 美国国债收益率



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

## 1.2 欧洲：输入性通胀飙升，加息预期显著上升

美伊冲突爆发以来，由于欧洲高度依赖能源和商品进口，输入性通胀大幅上升，欧洲主要国家的通胀预期快速走高。

3月25日，欧洲央行行长拉加德表示，如果当前能源成本飙升有可能引发更广泛的通货膨胀，欧洲中央银行将采取果断迅速的行动，但目前仍在评估中东局势造成的冲击。拉加德在欧洲央行观察家年度会议上称，央行“在获得足够信息之前不会采取行动”，但“对实现2%通胀目标的承诺是无条件的”。她明确表示，“我们不会因犹豫不决而瘫痪：如有必要，我们准备在任何会议上调整政策”。

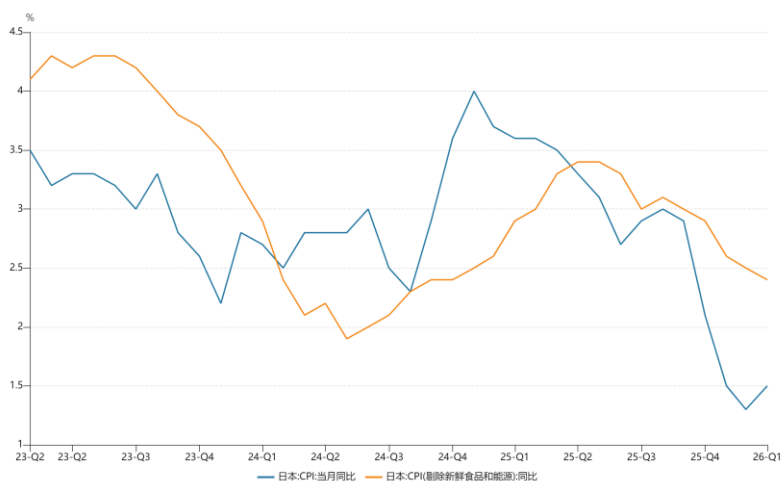
欧洲央行下一次货币政策会议定于4月30日召开，多数委员倾向于观望、等待评估通胀冲击规模。不过由于欧洲受到能源驱动的输入性通胀的影响难以缓解，欧洲债券市场已经定价了欧洲央行年内加息3次25BP的情形，后续需要关注中东地缘局势演变。

## 1.3 日本：输入性通胀压制经济，加息预期归零

由于日本100%依赖能源进口，油价飙升直接推高国内通胀，但战争带来的外部需求不确定性又让经济承压。伊朗战争之后，日本央行的经济增长预测大概率被下调：霍尔木兹封锁直接打击日本企业盈利和能源进口成本；通胀预测则面临双向压力，油价推升输入性通胀，但物价高企拖累消费需求。

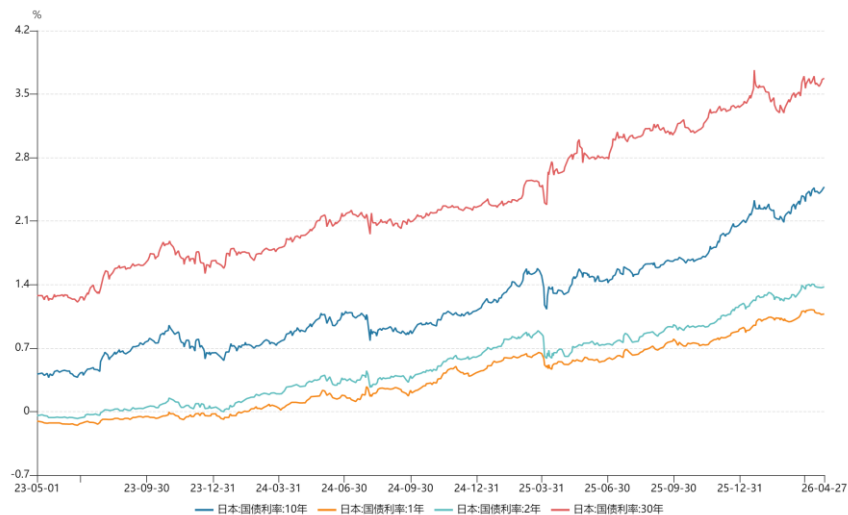
3月日本CPI有所回升，不过由于物价上涨预期对消费需求的抑制作用，整体上通胀上行还不明显。利率衍生品市场定价加息概率仅7%，按兵不动几乎板上钉钉。关注4月28日的日本央行货币政策会议。

图6 日本通胀数据



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 7 日本国债收益率



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

## 2 国内宏观

2026 年 4 月，国内宏观经济指标整体表现韧性。从需求端三驾马车的角度来看，出口较强韧性，消费与投资增速偏缓慢。制造业 PMI 重回扩张区间，通胀温和回升，社融信贷数据增速放缓，特别是居民部门的信贷需求恢复偏缓慢。政策面强调货币政策与财政政策要协同发力，这意味着央行的货币政策更倾向于结构性宽松，短期内全面降息的必要性不强。总的来说，短期内央行全面降息的可能性较低，不过适度宽松的总基调不变，未来仍存降息可能，节奏上取决于央行对宏观修复情况以及宽信用进展等来灵活调整。

### 2.1 景气指数：制造业 PMI 重回扩张

3 月 31 日，统计局公布：3 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 50.4%，比上月上升 1.4 个百分点。3 月中国制造业 PMI 重返扩张区间，产需双双走强，大中小企业景气度均有回升，经济回升向好态势巩固。结构上来看，装备制造业、高技术制造业持续扩张，与一季度出口数据超预期增长有较强关联，反映出中国出口的机电产品在全球具有较强竞争力。

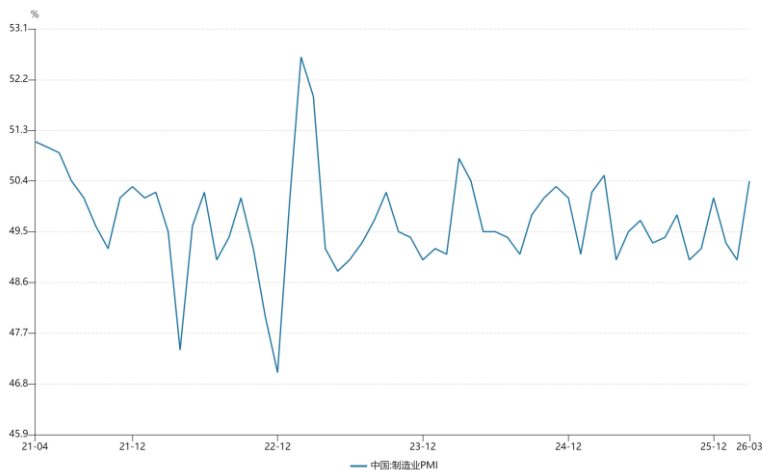
从企业规模看，大型企业 PMI 为 51.6%，比上月上升 0.1 个百分点，高于临界点；中、小型企业 PMI 分别为 49.0%和 49.3%，比上月上升 1.5 个和 4.5 个百分点，低于临界点。

从分类指数看，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数和新订单指数均高于临界点，原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点。生产指数为 51.4%，比上月上升 1.8 个百分点，表明制造业生产活动加快。新订单指数为 51.6%，比上月上升 3.0 个百分点，表明制造业市场需求景气水平明显改善。原材料库存指数为 47.7%，比上月上升 0.2 个百分点，表明制造业主要原材料库存量降幅有所收窄。从业人员指数为 48.6%，比上月

上升 0.6 个百分点，表明制造业企业用工景气度回升。供应商配送时间指数为 49.5%，比上月上升 0.4 个百分点，低于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间较上月延长。

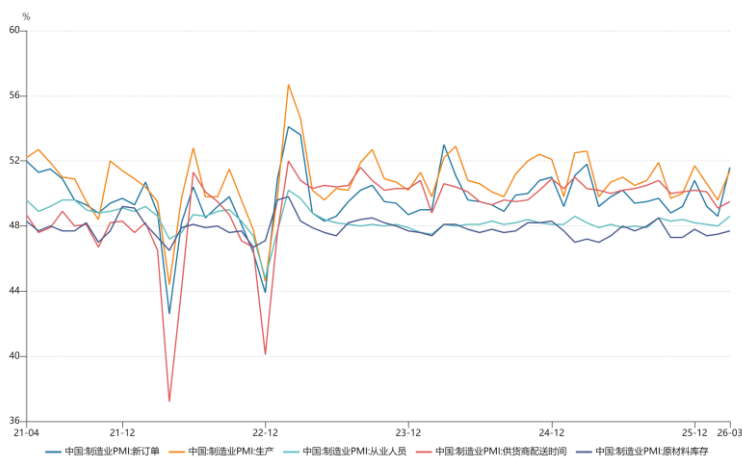
总的来说，3 月制造业 PMI 重回扩张反映出宏观经济具有较强韧性。目前外需表现较强韧性，对制造业景气度起到较强的支撑作用，后市需要关注内需修复情况，但需警惕油价飙升对制造业的潜在负面影响。

图 8 制造业 PMI 数据



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 9 制造业 PMI 的主要分项指标



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

## 2.2 物价指数：通胀温和回升

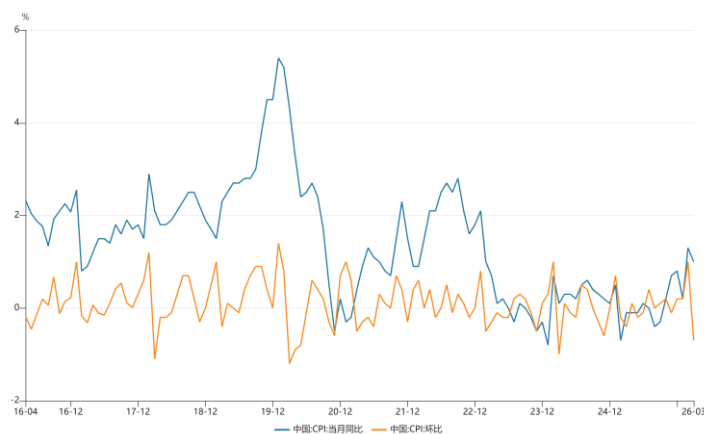
4 月 10 日，国家统计局公布的数据显示：3 月份，春节长假后消费需求季节性回落，CPI 环比下降 0.7%，同比上涨 1.0%，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.1%。受国际大宗商品价格快速上行、国内部分行业供需关系改善等因素影响，PPI 环比上涨 1.0%，同比上涨 0.5%。

CPI 同比继续保持温和上涨，涨幅略有回落至 1.0%。其中，工业消费品价格上涨 2.2%，涨幅比上月扩大 1.1 个百分点，影响 CPI 同比上涨约 0.67 个百分点。CPI 环比下降 0.7%，主要受食品和服务价格季节性回落影响。食品价格由上月上涨 1.9% 转为下降 2.7%，影响 CPI 环比下降约 0.48 个百分点。

PPI 同比由上月下降 0.9% 转为上涨 0.5%，为连续下降 41 个月后首次上涨。本月 PPI 同比运行的主要特点：一是国际输入性因素影响国内相关行业价格上涨或降幅收窄。二是国内部分行业供需关系改善，价格有所上行。PPI 环比上涨 1.0%，已连续 6 个月上涨，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点，为 48 个月以来最大涨幅。主要行业中，受国际原油等价格大幅上涨影响，国内石油相关行业价格快速上行。

展望后市，能源成本上升带动的输入性通胀是影响未来 CPI 与 PPI 的关键因素。CPI 方面，由于我国的能源结构多元化，国内 CPI 受到原油价格的整体影响有限，近期生猪价格触底回升，或将推动未来 CPI 稳步回升。PPI 方面，国际大宗商品价格上涨，输入性通胀带动 PPI 同比转正，且在基数效应下，PPI 同比有望维持正增长态势。

图 10 CPI 数据



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 11 PPI 数据



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

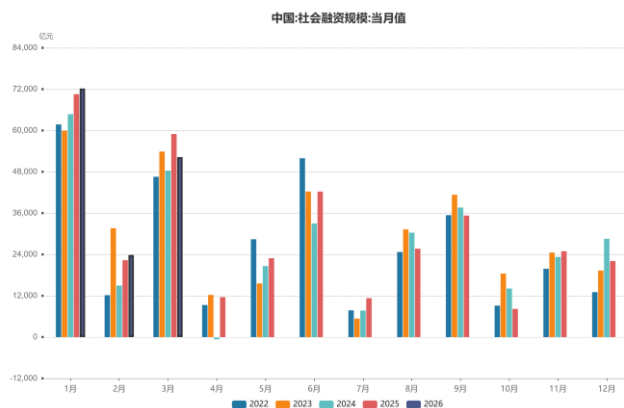
## 2.3 社融信贷：社融信贷扩张有所放缓

4月13日，央行公布数据显示，3月信贷扩张动能未能延续2月份的平稳态势，增速在地放缓。社融方面，3月新增社融5.23万亿，同比少增约6700亿；存量社融同比增速由2月的8.2%下滑至7.9%。主要拖累项来自于新增人民币贷款，3月新增人民币贷款2.99万亿，同比少增6500亿。

信贷方面，企业部门表现相对平稳，居民部门表现较弱。企业部门整体新增信贷2.66万亿，不过结构上主要靠短期贷款拉动，中长期贷款同比少增2300亿，说明企业融资偏向短期周转而非投资扩张。居民部门新增中长期贷款2953亿，同比少增超2000亿，说明房地产小阳春集中在一线城市；短期贷款同比少增2885亿，说明消费信心恢复较慢。

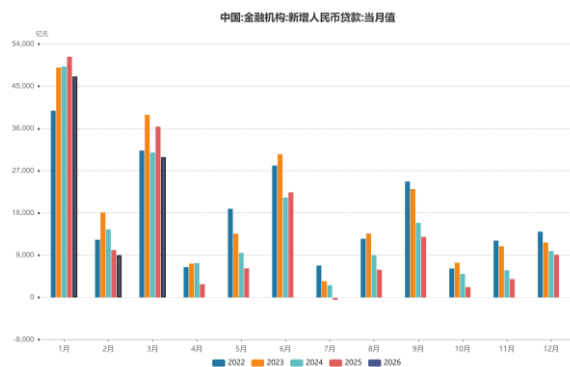
总的来说，从社融信贷数据可能看出，居民部门的需求仍偏弱，目前市场流动性较为充裕，但是实体部门特别是居民部门的融资意愿较弱，导致大量资金淤积在银行系统，未能转化为实体投资需求及消费需求。未来政策重心将转向财政与结构性工具，预计信用扩张仍将承压，新增信贷表现偏弱的状态将持续一段时间。

图 12 社融增量



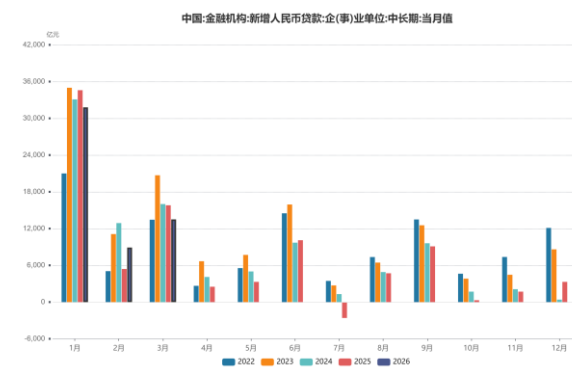
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 13 新增人民币贷款



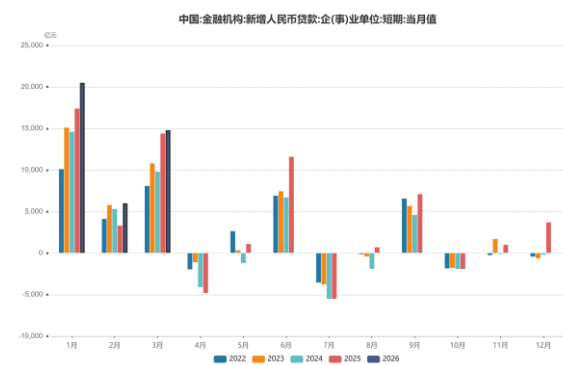
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 14 企业部门新增中长期贷款



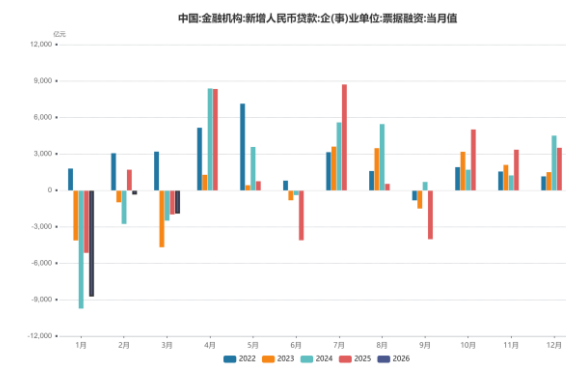
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 15 企业部门新增短期贷款



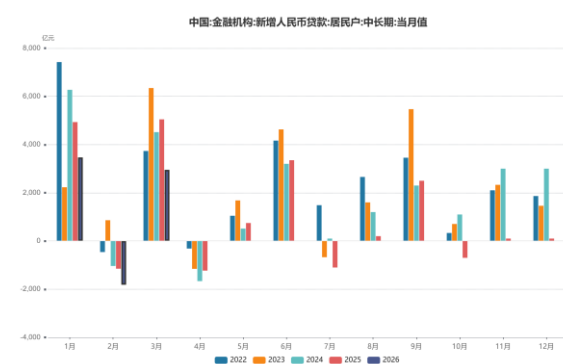
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 16 企业部门新增票据融资



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 17 居民部门新增中长期贷款



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 18 居民部门新增短期贷款



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

## 2.4 三架马车：出口较强韧性，消费与投资增速放缓

4月16日上午，统计局公布2026年一季度GDP同比增长5.0%，宏观经济整体上平稳运行。从需求三架马车的角度来看，出口超预期强韧性，消费与投资增速有所放缓。

出口方面：一季度，我国出口增长11.9%，保持较高增速，呈现市场多元化以及新动能品类集中的特征。一季度，我国对共建“一带一路”国家进出口增长14.2%，占进出口总值的51.2%；我国出口机电产品增长18.3%，占出口总值的63.4%，其中，电动汽车、锂电池、风力发电机组及其零件出口分别增长77.5%、50.4%和45.2%。

消费方面：一季度，社消零售总额同比增长2.4%，除汽车外消费品零售额同比增长3.6%；3月份，社消零售总额同比增长1.7%，除汽车外消费品零售额同比增长3.2%。3月消费增速放缓，主要原因是汽车、家电等耐用品的补贴政策效用边际递减，当然核心原因仍是居民收入预期恢复较为缓慢，这与3月份居民部门的新增人民币贷款数据表现偏弱可以相互印证。

投资方面：一季度，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 1.7%，有所放缓。其中，基建投资增速 8.9%，是强力支撑；房地产投资增速-11.2%，是主要拖累。一季度由于政府债密集投放形成实物工作量，基建投资保持较高增速，随着额度的使用，未来基建增速边际放缓，房地产投资仍然低迷，预计未来投资增速边际放缓。

总的来说，宏观经济整体上平稳运行，出口超预期强韧性，消费与投资增速有所放缓。考虑到我国出口市场多元化以及产品竞争优势扩大的特征，未来出口预计保持较强韧性；居民部门收入增速恢复缓慢，内需有效需求不足的问题仍存，未来将抑制消费与投资。

图 19 出口数据



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 20 社会消费品零售



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 21 固定资产投资



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

## 2.5 货币政策: LPR 利率维持不变

中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布显示, 2026 年 4 月 20 日贷款市场报价利率 (LPR) 为: 1 年期 LPR 为 3.0%, 5 年期以上 LPR 为 3.5%。以上 LPR 在下一次发布 LPR 之前有效。

LPR 维持不变符合市场预期: 第一, 政策利率基准七天期逆回购利率维持在 1.40% 不变; 第二, 受出口大幅超预期, 国内消费、投资增速全面改善, 以及包括高技术制造业在内的新质生产力领域较快发展等推动, 一季度宏观经济表现较强韧性, 稳增长需求不高; 第三, 政策面强调货币政策与财政政策要协同发力, 考虑到财政发力方向是结构性地倾向科技、消费与民生, 央行的货币政策更倾向结构性政策, 比如调降再贷款利率等; 第四, 地缘冲击下, 海外央行货币政策面临较大不确定性, 央行对全面降息的谨慎态度也是为了保持人民币汇率的相对稳定, 避免市场形成一致性预期。

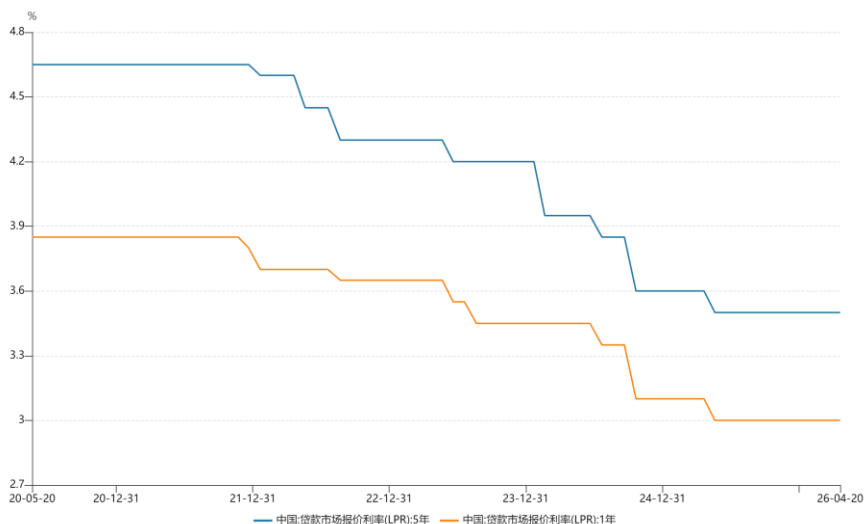
总的来说, 短期内央行全面降息的可能性较低, 不过适度宽松的总基调不变, 未来仍存降息可能, 节奏上取决于央行对宏观修复情况以及宽信用进展等来灵活调整。

图 22 中美利差与人民币兑美元汇率



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 23 LPR 利率



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

### 3 总结

2026 年 4 月,美伊冲突在谈判氛围下有所缓和,冲突升级的风险有所减弱,不过双方达成协议面临重重困难,而霍尔木兹海峡被封的现实或将持续较长时间,直接导致全球能源供应链受阻,推动能源价格维持高位。对美国来说,全球油价上升将带动通胀预期走高,压制美联储降息预期,美联储陷入降息与加息的两难抉择。对欧洲而言,中东能源供应受阻直接推高欧洲主要高价的通胀,欧洲央行加息控制通胀的预期不断强化。对日本而言,原油价格上涨导致的输入性通胀将抑制日本的经济增长动能,为了稳定经济,日本央行的加息预期大幅减弱。

国内宏观经济指标整体表现韧性。从需求端三驾马车的角度来看，出口较强韧性，消费与投资增速偏缓慢。制造业 PMI 重回扩张区间，通胀温和回升，社融信贷数据增速放缓，特别是居民部门的信贷需求恢复偏缓慢。政策面强调货币政策与财政政策要协同发力，这意味着央行的货币政策更倾向于结构性宽松，短期内全面降息的必要性不强。

总的而言，短期内央行全面降息的可能性较低，不过适度宽松的总基调不变，未来仍存降息可能，节奏上取决于央行对宏观修复情况以及宽信用进展等来灵活调整。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

公司地址：浙江省杭州市求是路 8 号公元大厦南裙 1-5 楼

咨询热线：400 618 1199

### 获取每日期货观点推送

服务国家  
知行合一

走向世界  
专业敬业



诚信至上  
严谨管理

合规经营  
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信 · 期货咨询尽在掌握

### 宝城期货投资咨询部成员介绍

姓名：阎振兴

从业资格证号：F03104274

投资咨询证号：Z0018163

姓名：陈栋

从业资格证号：F0251793

投资咨询证号：Z0001617

姓名：涂伟华

从业资格证号：F3060359

投资咨询证号：Z0011688

姓名：毕慧

从业资格证号：F0268536

投资咨询证号：Z0011311

姓名：胡芳

从业资格证号：F0239140

投资咨询证号：Z0023564

## 作者声明

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。