

特朗普威胁升级局势, 伊朗阿曼起草通航协议

一、重要信息点评

1、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”, 核心战略目标“接近完成”。特朗普表示, 绝不让伊朗拥有核武器, 未来两到三周将对伊朗开展猛烈打击。如果没有达成协议, 将打击伊朗能源设施。特朗普还称, 美国不需要霍尔木兹海峡, 通过海峡获取石油的国家必须自己负责维护这条通道。美国参议院民主党领袖舒默猛批特朗普讲话, 称其“内容散漫、逻辑混乱”, 未能清晰阐述对伊朗军事行动目标。伊朗方面则给予强硬回应, 称将战至敌人投降。

2、伊朗副外长加里布阿巴迪称, 伊朗正与阿曼起草一项协议, 旨在对霍尔木兹海峡的通航情况进行监测, 促进并确保航行安全。与此同时, 伊朗正研究对通过霍尔木兹海峡的船只征收通行费用。伊朗外交部称, 非侵略方船只可在协调后通过霍尔木兹海峡。阿联酋国务部长哈利法表示, 阿联酋愿参与任何确保霍尔木兹海峡航行安全的相关措施。

3、美国供应管理协会 (ISM) 数据显示, 美国 3 月制造业 PMI 升至 52.7, 创 2022 年 8 月以来新高。价格支付指数升至近四年来最高水平, 3 月新订单与积压订单的增长步伐均有所放缓。

4、美国方面透露, 由巴基斯坦等地区国家主导, 旨在促成美国与伊朗停火的最新一轮斡旋努力已陷入僵局。伊朗方面已正式告知调解人, 不愿在未来几天于伊斯兰堡同美方官员会面, 并表示美方提出的要求不可接受。目前, 土耳其和埃及仍在努力推动谈判进程, 考虑将卡塔尔首都多哈或土耳其最大城市伊斯坦布尔作为新的谈判地点, 并试图提出新方案以打破僵局。

5、联储主席鲍威尔表示, 在美以对伊朗战争引发的能源冲击背景下, 美联储倾向于维持利率不变, 并暂时“忽略”这一冲击的影响。但他同时警告称, 如果物价上涨开始改变公众对通胀的长期预期, 美联储可能无法继续袖手旁观。

6、美国 2 月零售销售环比增长 0.6%, 超出经济学家预测的 0.5%, 为 2025 年 7 月以来最大增幅; 核心零售销售环比增长 0.5%, 创 8 个月最高。

7、美国劳工统计局公布数据显示, 美国 3 月非农就业人数增加 17.8 万人, 大超市市场预期的 6 万人, 创 2024 年 12 月以来最高水平。3 月失业率小幅回落至 4.3%,

市场预期持平于 4.4%。1 月和 2 月非农就业人数合计下修 0.7 万人。芝商所 FedWatch 显示，美联储年内按兵不动的可能性超过 90%。

8、国家统计局公布数据显示，3 月份，随着春节后复工复产加快，供需两端同步扩张，我国制造业、非制造业和综合 PMI 产出指数均重返扩张区间，分别为 50.4%、50.1%和 50.5%，比上月上升 1.4 个、0.6 个和 1 个百分点。

9、为推动国共两党关系和两岸关系和平发展，中共中央和习近平总书记欢迎并邀请中国国民党主席郑丽文率团于 4 月 7 日至 12 日到江苏、上海、北京参观访问，郑丽文表示感谢并欣然接受邀请。期望两党共同努力，推动两岸关系和平发展，促进两岸交流合作，为台海谋太平，为民生增福祉。

10、外交部长王毅同巴基斯坦副总理兼外长达尔在北京举行会谈，双方就海湾和中东地区局势交换意见并提出五点倡议：一是立即停止敌对行动；二是尽快开启和谈；三是确保非军事目标安全；四是确保航道安全；五是确保联合国宪章的首要地位。

11、央行货币政策委员会召开一季度例会，研究下阶段货币政策主要思路，建议发挥增量政策和存量政策集成效应，综合运用多种工具，加强货币政策调控，把握好政策实施的力度、节奏和时机。会议指出，要用好各类结构性货币政策工具，优化工具管理。维护金融市场稳定运行。

二、 市场表现回顾

a) 基金市场

基金发行情况	类型	债券型基金	主动债券型	偏债混合型	股票型基金	主动股票	偏股混合型	灵活配置型	平衡混合型	FOF基金	总计
上周	数量	4	4	0	8	0	2	0	0	0	14
	发行规模(亿元)	18.79	18.79	0.00	24.18	0.00	3.11	0.00	0.00	0.00	46.08
上上周	数量	7	7	2	18	0	13	0	0	9	49
	发行规模(亿元)	46.78	46.78	47.67	45.25	0.00	78.31	0.00	0.00	39.24	257.26
本月以来	数量	2	2	0	4	0	1	0	0	0	7
	发行规模(亿元)	2.33	2.33	0.00	8.36	0.00	2.46	0.00	0.00	0.00	13.15
基金申报情况											
	普通混合	股票型	股票指数	ETF	联接	定开债	中短债	债券指数	其他债券	FOF	总计
上周	27	1	10	17	8	0	0	0	6	8	77
上上周	23	2	9	23	10	0	0	0	13	5	85

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 4 月 3 日

基金申报与发行方面,上周共计申报基金 77 支,其中普通混合型基金 27 支,债券类基金(136)少于股票类基金(36 支), FOF 基金申报 8 支。发行一边,上周基金共计发行 46.08 亿,其中股票型基金发行规模有所回落。

b) 期货市场

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅
ICE布油	3.72	1.72	89.14
COMEX黄金	3.95	3.19	6.85
LME铝	5.26	2.01	15.82
LME铜	1.35	1.11	-0.51
CBOT玉米	-2.16	-0.82	-0.13
CBOT大豆	0.30	0.26	9.53
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	2.03	31.31	194.58
美元兑离岸人民币	-333.00	-14.00	-935.00
美元兑日元	-60.45	94.60	292.65

	2026/4/3	2026/3/28	2026/3/31	2026/1/1
ICE布油	109.24	106.29	103.53	60.91
COMEX黄金	4702.7	4489.7	4699.6	4332.1
	2026/4/3	2026/3/28	2026/3/31	2026/1/1
美元指数	100.1948	100.1745	99.8817	98.249
美元兑离岸人民币	6.8865	6.9198	6.8879	6.98
美元兑日元	159.673	160.2775	158.727	156.7465

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 4 月 3 日期货涨跌幅以结算价作为计算标准。

期货价格方面，上周各类期货价格有所分化，其中伦铝涨幅最大，玉米跌幅最大。ICE 布油收于 109.24 美元，涨 3.72%，COMEX 黄金收于 4702.7 美元，涨 3.95%。

上周美元指数上行 2.03BP，鲍威尔释放鸽派信号但特朗普威胁升级中东局势使得美元震荡上行。在此背景下人民币上周升值 333 个基点，日元升值 60.45 个基点。

c) 股票市场

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
创业板指	-4.44	-1.11	-1.67
科创50	-3.42	-0.01	-6.55
中证500	-2.62	-1.08	0.98
万得全A	-2.25	-0.89	-2.03
中小板指	-2.13	-0.73	-0.99
沪深300	-1.37	-0.21	-4.09
偏股混合型基金指数	-0.81	0.68	-0.24
上证50	-0.24	0.16	-6.62

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 4 月 3 日

A 股表现来看，上周主要板块有所下行，其中创业板跌 4.44%，跌幅最大；上证 50 跌 0.24%，跌幅最小。特朗普威胁升级局势背景下 A 股有所下行。偏股基金指数跌 0.81%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
茅指数	-2.88	-1.36	-9.62
小盘指数	-2.73	-1.14	-1.13
高市盈率指数	-2.32	-0.54	-7.60
高市净率指数	-2.11	0.93	-1.78
低市盈率指数	-1.65	-0.88	-3.50
大盘指数	-1.60	-0.34	-4.90
低市净率指数	-1.18	-1.20	-2.63
绩优股指数	-0.56	0.94	-2.22

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 4 月 3 日

A 股各风格指数中，绩优股指数跌 0.56%，表现最好；茅指数跌 2.88%，表现最差。市场风格大盘价值占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
公用事业	-8.62	电力设备	-4.08	商贸零售	-16.51
电力设备	-8.32	房地产	-3.95	非银金融	-15.43
房地产	-5.37	公用事业	-3.71	房地产	-11.16
煤炭	-5.01	国防军工	-2.63	美容护理	-9.76
环保	-4.07	建筑装饰	-2.63	计算机	-9.43
交通运输	-0.20	电子	0.12	建筑材料	6.85
银行	0.69	石油石化	0.31	通信	10.17
食品饮料	0.87	交通运输	0.54	综合	11.56
医药生物	2.26	医药生物	1.76	煤炭	15.29
通信	3.01	通信	3.98	石油石化	15.73

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2026 年 4 月 3 日

行业方面，上周 31 个申万一级行业中 4 个上涨，27 个下跌。其中，此前受到油价上涨而表现较好的发电及能源板块出现了较大幅度的调整，其中公用事业、电力设备、煤炭及环保分别跌 8.62%至 4.07%不等，跌幅居前。另一方面，A 股即将进入业绩披露期，市场预期光模块业绩维持稳定背景下通信行业涨 3.02%，涨幅最高。此外，白酒龙头提价带动食品饮料行业涨 0.87%，涨幅居前。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
恒生指数	0.66	1.32	-2.01
恒生科技指数	-2.07	0.63	-15.17

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 4 月 3 日

港股方面，恒生指数涨 0.66%，恒生科技指数跌 2.07%。伊朗宣布与阿曼起草通航协议但特朗普演讲威胁升级中东局势，在此背景下港股有所震荡。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
纳斯达克指数	4.44	1.34	-5.86
标普500	3.36	0.83	-3.84
道琼斯工业指数	2.96	0.35	-3.24

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 4 月 3 日

美股方面上周有所上行，三大指数中纳斯达克涨 4.44%，表现最好；道琼斯涨 2.96%，表现最差。一方面，鲍威尔发言缓和市场货币紧缩担忧，同时霍尔木兹海峡局势有望缓解，叠加美国经济数据维持韧性，多重利好下美股有所回升。后续中东冲突短时间内结束的概率较为渺茫，关注欧美经济体在高利率环境下如何平衡经济与通胀。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
台湾加权指数	-1.63	2.68	12.46
韩国综合指数	-1.13	6.43	27.60
日经225	-0.47	4.03	5.33
印度SENSEX30	-0.36	1.91	-13.96
胡志明指数	0.67	0.57	-5.63
法国CAC40	3.88	1.86	-2.30
德国DAX	3.89	2.15	-5.40
英国富时100	4.70	2.55	5.98

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 4 月 3 日

其他海外市场方面，台湾市场跌 1.63%，表现最差；英国市场涨 4.70%，表现最好。发达市场较新兴市场表现占优。

d) 债券市场

收益率					期限利差				信用利差			
	1Y	3Y	5Y	10Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		1Y	3Y	5Y
国债	1.24	1.33	1.55	1.82	国债	9.77	21.18	27.42	国债	-	-	-
国开债	1.41	1.56	1.68	1.95	国开债	14.75	11.84	26.72	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.57	1.73	1.86	-	AAA信用债	16.36	12.09	-	AAA信用债	15.89	17.5	17.75
AA+信用债	1.61	1.81	1.95	-	AA+信用债	20.36	13.09	-	AA+信用债	19.89	25.5	26.75
AA信用债	1.65	1.90	2.19	-	AA信用债	25.36	28.09	-	AA信用债	23.89	34.5	50.75
AA-信用债	1.95	2.49	2.87	-	AA-信用债	54.36	37.09	-	AA-信用债	53.89	93.5	118.75

上周以来利率变动					本月以来利率变动					今年以来利率变动				
	1Y	3Y	5Y	10Y		1Y	3Y	5Y	10Y		1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-2	1	-1	0	国债	1	3	1	0	国债	-10	-5	-9	-3
国开债	-5	-3	-1	-2	国开债	-2	-1	0	0	国开债	-14	-14	-13	-6
AAA信用债	0	-3	-1	-	AAA信用债	-1	-3	0	-	AAA信用债	-11	-7	-8	-
AA+信用债	-2	-3	-1	-	AA+信用债	-3	-3	-1	-	AA+信用债	-18	-13	-15	-
AA信用债	-2	-3	-1	-	AA信用债	-4	-3	-1	-	AA信用债	-21	-25	-15	-
AA-信用债	-2	-3	-2	-	AA-信用债	-4	-3	-2	-	AA-信用债	-27	-31	-15	-

收益率分位数					期限利差分位数				信用利差分位数			
	1Y	3Y	5Y	10Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		1Y	3Y	5Y
国债	0.02	0.04	0.09	0.18	国债	0.23	0.86	0.89	国债	-	-	-
国开债	0.02	0.04	0.11	0.16	国开债	0.31	0.50	0.80	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.00	0.01	0.02	-	AAA信用债	0.37	0.23	-	AAA信用债	0.14	0.15	0.04
AA+信用债	0.00	0.01	0.01	-	AA+信用债	0.41	0.18	-	AA+信用债	0.11	0.14	0.04
AA信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA信用债	0.30	0.37	-	AA信用债	0.09	0.11	0.10
AA-信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA-信用债	0.35	0.39	-	AA-信用债	0.01	0.00	0.03

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 4 月 3 日分位数为过去 5 年分位数。

债券市场方面，上周信用债整体有所下行，其中 3YAAA、AA+、AA 及 AA-均下行 3BP，下行幅度最大。利率债短端下行大于长端，其中 1Y 国开债下行 5BP，下行幅度最大。市场风险偏好持续走弱带动利率下行，同时短端由于对通胀的担忧更小因此下行幅度更大。往后看，国内反内卷政策及中东局势升温近期明显推升通胀预期，后续关注通胀回升的持续时间及力度。

上周以来期限利差变动				本月以来期限利差变动				今年以来期限利差变动			
	3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y
国债	3	-2	1	国债	1	-2	0	国债	5	-4	6
国开债	2	1	0	国开债	1	1	0	国开债	0	0	8
AAA信用债	-3	2	-	AAA信用债	-2	3	-	AAA信用债	4	-1	-
AA+信用债	-1	2	-	AA+信用债	0	2	-	AA+信用债	5	-2	-
AA信用债	-1	2	-	AA信用债	1	2	-	AA信用债	-4	10	-
AA-信用债	-1	1	-	AA-信用债	1	1	-	AA-信用债	-4	16	-

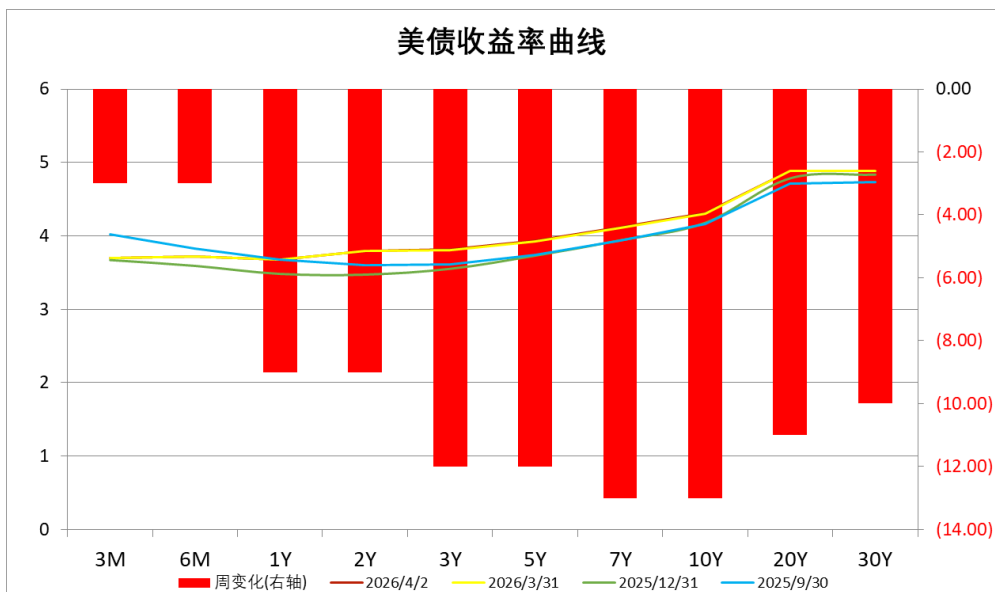
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 4 月 3 日 分位数为过去 5 年分位数。

期限利差方面，上周利差大体走阔，30 年国债利率升至 2.38，大部分券种期限利差维持中性分位数区间。

上周以来信用利差变动				本月以来信用利差变动				今年以来信用利差变动			
	1Y	3Y	5Y		1Y	3Y	5Y		1Y	3Y	5Y
AAA信用债	5	0	1	AAA信用债	2	-2	0	AAA信用债	3	7	5
AA+信用债	3	0	1	AA+信用债	0	-2	-1	AA+信用债	-4	1	-2
AA信用债	3	0	1	AA信用债	-1	-2	-1	AA信用债	-7	-11	-2
AA-信用债	3	0	0	AA-信用债	-1	-2	-2	AA-信用债	-13	-17	-2

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 4 月 3 日信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

信用利差方面，上周利率债下行幅度更大使得利差有所走阔。历史来看，信用债利差分位数维持历史较低区间。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 4 月 3 日

美债方面，上周利率大体下行，其中 7Y 及 10Y 下行 13BP，下行幅度最大。美联储主席释放鸽派信号叠加市场预期海峡封锁好转背景下美债利率有所下行。后续关注高利率环境叠加国际政治扰动下美国经济能否平稳落地。

三、 资产配置观点

4. 1. 国内经济维持韧性，美国就业数据走强

上周，国内发布 3 月 PMI 数据，其中制造业 PMI 由 2 月的 49 回升至 50.4，显示我国在外部冲击中受到的影响较小，经济维持一定韧性。往后看，油价中枢抬升预计将对海外通胀造成较大冲击，关注上游涨价对下游的传导情况。往后看，扩大内需仍是政策发力方向，同时产业链优势带来的出口稳定性对经济增速能够形成一定支撑，海外不确定性较大背景下经济基本面预计将出现一定的震荡回升。海外方面，3 月非农就业人数由 2 月的减少 13.3 万人回升至增加 17.8 万人，同时失业率由 4.4% 回落至 4.3%，显示美国就业市场韧性较强，可能为后续货币政策转向提供一定的数据支持。市场预期方面，美联储主席鲍威尔表示不急于加息后市场加息预期有所缓和，目前市场预期 4 月 FOMC 加息的概率由 4.14% 降至 1.03%。

指标(2026/03/31)	预测值	实际值		2026/2/28
PMI	49.88	50.4	↗	49.00
工业增加值:当月同比	5.51	----	----	6.30
GDP:当季同比	4.77	----	----	----
固定资产投资:累计同比	0.65	----	----	1.80
制造业投资:累计同比	0.9	----	----	3.10
基建投资:累计同比	2.2	----	----	11.40
地产投资:累计同比	-16.27	----	----	-11.10
社会消费品零售总额:当月同比	2.09	----	----	2.80
出口金额:当月同比	6.36	----	----	39.60
进口金额:当月同比	8.1	----	----	13.80
社会融资规模:当月值	51395.6	----	----	23,855.00
社融规模:同比	7.95	----	----	8.20
人民币贷款:当月值	33539.2	----	----	9,000.00
人民币贷款:同比	5.9	----	----	6.10
M1:同比	5	----	----	5.90
M2:同比	8.93	----	----	9.00
CPI:当月同比	1.03	----	----	1.30
PPI:当月同比	0.4	----	----	-0.90
1年存款利率(央行)	----	----	----	----
1年贷款利率(央行)	----	----	----	----
美元兑人民币汇率	6.86	6.8958091	↗	6.91

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 4 月 3 日

美国经济指标	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	趋势
实际GDP(同比)	----	----	----	0.70	----	----	4.40	----	----	3.80	----	震荡上行
PMI	52.70	52.40	52.60	47.90	48.20	48.70	49.10	48.70	48.00	49.00	48.50	拐头向上
消费者信心	53.30	56.60	56.40	52.90	51.00	53.60	55.10	58.20	61.70	60.70	52.20	震荡下行
零售	----	3.60	3.02	3.78	1.88	3.46	5.60	3.47	4.52	4.15	3.15	震荡下行
房地产	38.00	37.00	37.00	39.00	38.00	37.00	32.00	32.00	33.00	32.00	34.00	↗
耐用品订单	----	----	-0.01	-0.91	5.44	-2.09	0.64	3.00	-2.80	-9.39	16.54	震荡下行
CPI	----	2.40	2.40	2.70	2.70	----	3.00	2.90	2.70	2.70	2.40	震荡下行
核心CPI	----	2.50	2.50	2.60	2.60	----	3.00	3.10	3.10	2.90	2.80	震荡下行
PCE	----	----	2.83	2.91	2.82	2.71	2.79	2.75	2.61	2.59	2.46	↗
核心PCE	----	----	3.06	3.01	2.83	2.76	2.83	2.91	2.86	2.81	2.78	↗
非农就业	178.00	-133.00	160.00	-17.00	41.00	-140.00	76.00	-70.00	64.00	-20.00	13.00	震荡下行
失业率	4.30	4.40	4.30	4.40	4.50	----	4.40	4.30	4.30	4.10	4.30	震荡上行
职位空缺率	----	4.20	4.40	4.00	4.10	4.30	4.30	4.20	4.30	4.30	4.40	震荡下行
时薪增速	0.24	0.38	0.35	0.05	0.41	0.41	0.22	0.41	0.30	0.22	0.44	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 4 月 3 日

4.2 股票市场观点

4.2.1 五年分位数角度，目前 A 股估值处于偏低水平。

近期万得全 A 预测 PE17.42 倍，处于 87%分位水平，股权溢价率 2.53%，处于 30%分位水平。市场估值分位数位于中性偏高区间。

指数	指标值				5年分位数			
	PE	预测PE	PB	股权溢价率	PE	预测PE	PB	股权溢价率
上证50	11.26	10.53	1.21	6.94	0.75	0.74	0.34	0.39
沪深300	13.91	12.08	1.42	5.24	0.82	0.76	0.60	0.38
中小板指	29.26	20.27	2.93	1.47	0.67	0.64	0.43	0.47
创业板指	38.79	26.27	5.21	0.63	0.52	0.58	0.59	0.61
中证500	34.29	24.84	2.34	0.97	0.94	0.95	0.95	0.12
万得全A	22.36	17.42	1.79	2.53	0.94	0.87	0.71	0.30

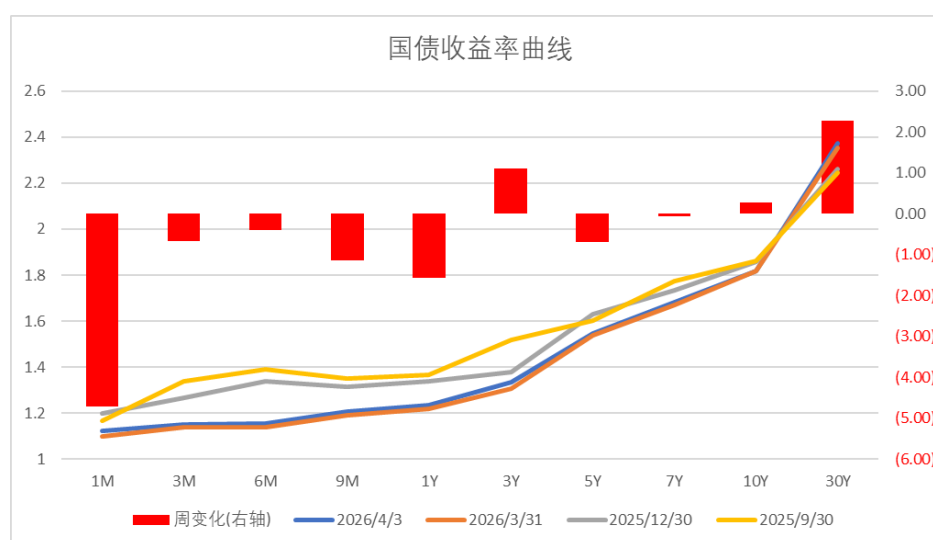
指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	12.31	1.24	3.82	0.92	0.91	0.01
标普500	27.35	5.17	-0.65	0.64	0.82	0.22
纳斯达克指	37.24	6.62	-1.62	0.28	0.82	0.46
德国DAX	16.61	1.53	----	0.63	0.20	----
法国CAC40	17.80	2.07	----	0.71	0.91	----
英国富时100	18.83	2.21	----	0.75	0.97	----
韩国综合指	21.77	1.68	----	0.93	0.97	----
台湾加权指	24.23	1.84	----	0.95	0.05	----
日经225	20.36	2.34	----	0.67	0.92	----
胡志明指数	13.55	1.89	----	0.50	0.61	----
印度SENSEX	20.15	3.31	----	0.00	0.16	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 4 月 3 日

4.2.3 往后看，配置方向上关注：

- 1、反内卷政策叠加全球地缘关系恶化，周期及上游资源相对占优
- 2、贸易战升级利好的自主可控及供应链安全方向。

4.3 债券市场观点



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 4 月 3 日

中短期看，由于地产政策仍以托底为主，内需大幅企稳回升仍然面临一定的难度；另一方面，我国在全球贸易冲突中逐步占据主动，因此出口维持较强韧性，在此背景下反内卷政策的效果近期明显加大。往后看，预计中东冲突短期内难以快速结束，高油价带来的通胀预期或将持续压制债券市场，尤其是长端利率走势。

风险提示：本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。