

美伊暂时停火两周, 油价推升美国通胀

一、重要信息点评

1、3 月份, 春节长假后消费需求季节性回落, 我国 CPI 环比下降 0.7%, 同比上涨 1%, 核心 CPI 同比上涨 1.1%。PPI 环比上涨 1%, 已连续 6 个月上涨, 为 48 个月以来最大涨幅; 同比上涨 0.5%, 为连续下降 41 个月后首次上涨。

2、美国 3 月 CPI 同比上涨 3.3%, 为 2024 年 6 月以来最高水平。环比则上涨 0.9%, 为 2022 年 7 月以来最大涨幅。3 月能源价格环比上涨 10.9%, 为 2005 年 9 月以来最大单月涨幅。其中, 汽油价格上涨 21.2%, 为 1967 年以来最大月度涨幅, 对当月 CPI 涨幅贡献接近四分之三。

3、美联储官员在伊朗战争爆发后, 对美国经济面临的不同情景展开权衡, 既包括需要降息的情景, 也包括可能需要加息的情景。周三公布的 3 月 FOMC 会议纪要显示, 大多数官员担心战争可能冲击劳动力市场, 从而需要降低利率。同时, 许多官员也强调了通胀风险, 这最终可能需要加息应对。3 月会议后, 美联储多位政策制定者已表示倾向于在评估战争影响期间维持利率不变。总体而言, 政策制定者对战争的反应体现出对其双重使命两方面风险的关注。

4、在距离美国总统特朗普所谓“最后期限”不到一个半小时之际, 美伊双方均表示接受巴基斯坦提出的停火提议, 同意在未来两周内暂停军事行动。以色列国防军也宣布暂停打击伊朗。不过, 特朗普和以色列方面均表示, 停火不包括黎巴嫩。以色列军方还对黎巴嫩真主党发动本轮冲突以来最大规模空袭。伊朗知情人士称, 若黎巴嫩持续遭袭, 伊朗将考虑退出停火协议, 同时伊朗正在敲定对以色列军事目标实施“威慑行动”的计划。

5、美国总统特朗普在社交媒体发文称, 任何向伊朗提供军事武器的国家, 其向美国销售的所有商品将被立即加征 50% 的关税, 即刻生效且没有例外或豁免。

6、知情人士称, 美国和伊朗在巴基斯坦首都伊斯兰堡举行的谈判中, 双方代表就霍尔木兹海峡的控制权议题相持不下, 这一海峡能否重开成为胶着点。其中一名知情人士表示, 伊方拒绝接受美方所提“共同管控”霍尔木兹海峡的方案, 坚持要求保留对这条关键水道的控制权, 称有权向过往船只收取“通行费”。

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	偏债混合型基金	股票型基金	主动股票	偏股混合型基金	灵活配置型基金	平衡混合型基金	FOF基金	总计
上周	数量	3	3	1	7	1	1	0	0	4	16
	发行规模(亿元)	30.26	30.26	2.56	16.54	2.04	0.10	0.00	0.00	29.14	78.60
上上周	数量	4	4	0	10	0	3	1	0	0	18
	发行规模(亿元)	18.79	18.79	0.00	29.13	0.00	3.21	0.10	0.00	0.00	51.24
本月以来	数量	5	5	1	13	1	3	1	0	4	27
	发行规模(亿元)	32.60	32.60	2.56	29.85	2.04	2.66	0.10	0.00	29.14	96.90
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	4	1	2	12	2	0	0	0	10	1	32
上上周	27	1	10	17	8	0	0	0	6	8	77

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 32 支, 其中普通混合型基金 4 支, 债券类基金 (10) 少于股票类基金 (17 支), FOF 基金申报 1 支。发行一边, 上周基金共计发行 78.60 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	-13.55	-12.23	63.20
COMEX黄金	1.95	4.68	8.40
LME铝	1.15	3.19	17.16
LME铜	4.03	5.18	3.49
CBOT玉米	-2.54	-3.29	-2.62
CBOT大豆	0.95	1.27	10.64
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-149.46	-118.20	45.07
美元兑离岸人民币	-617.00	-631.00	1552.00
美元兑日元	-36.85	57.75	255.80

	2026/4/10	2026/4/5	2026/3/31	2026/1/1
ICE布油	94.26	109.24	103.53	60.91
COMEX黄金	4771	4702.7	4699.6	4332.1
	2026/4/10	2026/4/5	2026/3/31	2026/1/1
美元指数	98.6997	100.1943	99.8817	98.249
美元兑离岸人民币	6.8248	6.8865	6.8879	6.98
美元兑日元	159.3045	159.673	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, 其中伦铜涨幅最大, 石油跌幅最大。ICE 布油收于 94.26 美元, 跌 13.55%, COMEX 黄金收于 4771 美元, 涨 1.95%。

上周美元指数下行 149.46BP, 中东局势降温使得美元大幅回落。在此背景下人民币上周升值 617 个基点, 日元升值 36.85 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
上证50	2.44	2.60	-4.34
沪深300	4.41	4.19	0.14
偏股混合型基金指数	5.09	5.80	4.84
万得全A	5.15	4.22	3.02
中证500	5.77	4.62	6.75
中小板指	7.16	6.38	6.10
科创50	8.62	8.61	1.51
创业板指	9.50	8.28	7.67

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, 上周主要板块有所上行, 其中创业板涨 9.50%, 涨幅最大; 上证 50 涨 2.44%, 涨幅最小。中东达成暂时停火协议背景下 A 股有所回升。偏股基金指数涨 5.09%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
低市净率指数	0.45	-0.76	-2.19
低市盈率指数	2.00	1.10	-1.58
茅指数	3.41	2.00	-6.54
大盘指数	4.58	4.23	-0.54
小盘指数	5.20	4.00	4.01
绩优股指数	6.21	7.21	3.86
高市盈率指数	8.88	8.30	0.61
高市净率指数	10.55	11.58	8.58

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, 高 PB 指数涨 10.55%, 表现最好; 低 PB 指数涨 0.45%, 表现最差。市场风格小盘成长占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
银行	-1.13	公用事业	-2.99	商贸零售	-13.75
食品饮料	-0.03	银行	-1.64	非银金融	-11.82
煤炭	0.08	煤炭	-1.24	美容护理	-8.89
交通运输	0.37	房地产	-0.10	房地产	-7.60
公用事业	0.15	美容护理	0.04	家用电器	-6.13
传媒	6.32	传媒	4.09	建筑材料	12.57
电力设备	6.98	有色金属	5.00	综合	14.12
机械设备	7.08	机械设备	6.59	煤炭	15.38
电子	10.64	电子	10.77	石油石化	17.13
通信	10.74	通信	15.15	通信	22.00

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 29 个上涨，2 个下跌。其中，中东局势缓和带动风险偏好回升，成长板块相对占优，其中通信、电子、机械设备、电力设备及传媒分别涨 10.74%至 6.32%，涨幅最大。另一方面，防御板块则相对逆风，其中银行跌 1.13%，煤炭、交通运输及公用事业分别涨 0.08%、0.37%及 0.75%，涨幅最小。

	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	3.09	4.46	1.13
恒生科技指数	3.87	4.53	-11.89

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 3.09%，恒生科技指数涨 3.87%。中东局势缓和带动全球风险偏好回升，在此背景下港股有所上行。

	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	4.68	6.08	-1.46
标普500	3.56	4.42	-0.42
道琼斯工业指数	3.04	3.40	-0.31

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 4.68%，表现最好；道琼斯涨 3.04%，表现最差。中东冲突缓和使得美股有所回升。后续从周末的谈判进展来看，双方核心诉求难以达成一致，后续局势可能会出现一定的反复，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
英国富时100	1.57	4.17	6.74
德国DAX	2.74	4.96	-2.80
法国CAC40	3.73	5.66	1.35
胡志明指数	3.92	4.51	-1.93
印度SENSEX30	5.77	7.79	-9.00
日经225	7.15	11.48	13.08
台湾加权指数	8.74	11.65	22.28
韩国综合指数	8.96	15.96	39.03

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，英国市场涨 1.57%，表现最差；韩国市场涨 8.96%，表现最好。新兴市场较发达市场表现占优。

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	1.21	1.36	1.55	1.81	国债	14.81	19.39	25.95	国债	-	-	-
国开债	1.43	1.59	1.69	1.91	国开债	16.2	9.88	22.27	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.54	1.71	1.82	-	AAA信用债	16.51	10.82	-	AAA信用债	11.42	11.73	12.67
AA+信用债	1.58	1.79	1.90	-	AA+信用债	20.51	10.82	-	AA+信用债	15.42	19.73	20.67
AA信用债	1.61	1.87	2.14	-	AA信用债	25.51	26.82	-	AA信用债	18.42	27.73	44.67
AA-信用债	1.91	2.46	2.82	-	AA-信用债	54.51	35.82	-	AA-信用债	48.42	86.73	112.67

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	3	1	-1	国债	-1	5	1	0	国债	-13	-2	-8	-3
国开债	2	3	1	-3	国开债	-1	2	1	-3	国开债	-12	-11	-12	-9
AAA信用债	-3	-3	-4	-	AAA信用债	-4	-6	-4	-	AAA信用债	-14	-10	-12	-
AA+信用债	-3	-3	-5	-	AA+信用债	-6	-6	-6	-	AA+信用债	-21	-16	-20	-
AA信用债	-4	-4	-5	-	AA信用债	-8	-7	-6	-	AA信用债	-25	-29	-20	-
AA-信用债	-4	-4	-5	-	AA-信用债	-8	-7	-7	-	AA-信用债	-31	-35	-20	-

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	0.05	0.10	0.16	国债	0.31	0.76	0.86	国债	-	-	-
国开债	0.02	0.05	0.12	0.15	国开债	0.35	0.41	0.61	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.00	0.00	0.00	-	AAA信用债	0.37	0.13	-	AAA信用债	0.07	0.04	0.01
AA+信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA+信用债	0.42	0.09	-	AA+信用债	0.03	0.04	0.00
AA信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA信用债	0.30	0.33	-	AA信用债	0.02	0.00	0.05
AA-信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA-信用债	0.36	0.33	-	AA-信用债	0.00	0.00	0.00

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 5YAA+、AA 及 AA-均下行 5BP,下行幅度最大。利率债则出现了一定的震荡,其中 10Y 国开债下行 3BP,下行幅度最大。一方面,3 月 CPI 数据低于预期叠加油价走弱推动利率下行,同时风险偏好回升推动利率上行,在此背景下债市整体震荡下行。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	5	-2	-1	国债	6	-4	-2	国债	10	-5	4
国开债	1	-2	-4	国开债	3	-1	-4	国开债	2	-2	3
AAA信用债	0	-1	-	AAA信用债	-2	2	-	AAA信用债	4	-3	-
AA+信用债	0	-2	-	AA+信用债	0	0	-	AA+信用债	5	-5	-
AA信用债	0	-1	-	AA信用债	1	1	-	AA信用债	-4	8	-
AA-信用债	0	-1	-	AA-信用债	1	0	-	AA-信用债	-4	14	-

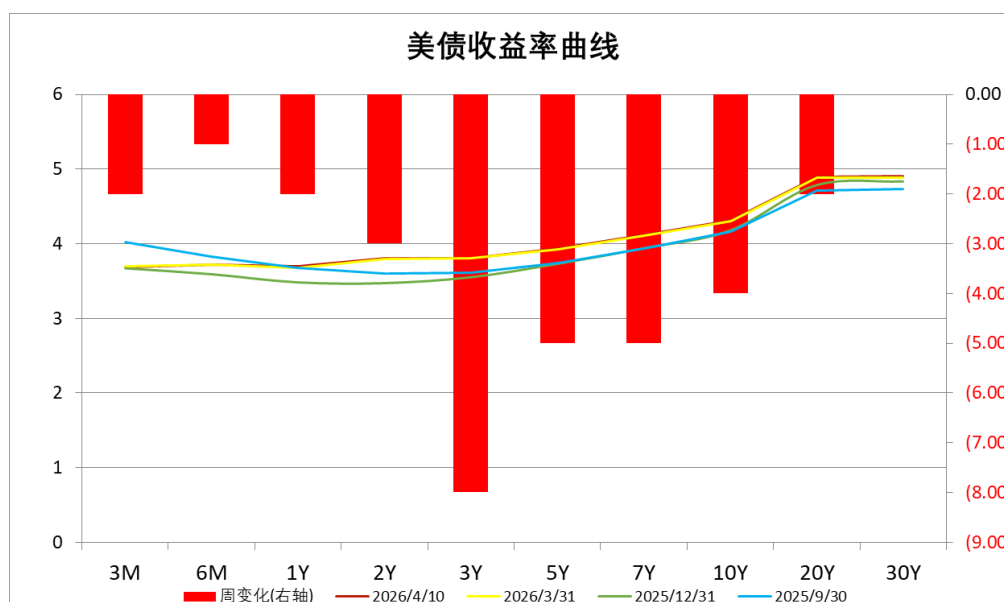
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 4 月 3 日 分位数为过去 5 年分位数。

期限利差方面,上周利差大体收窄,30 年国债利率降至 2.30,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	-4	-6	-5	AAA信用债	-3	-8	-5	AAA信用债	-1	1	0
AA+信用债	-4	-6	-6	AA+信用债	-5	-8	-7	AA+信用债	-8	-5	-8
AA信用债	-5	-7	-6	AA信用债	-7	-9	-7	AA信用债	-12	-18	-8
AA-信用债	-5	-7	-6	AA-信用债	-7	-9	-8	AA-信用债	-18	-24	-8

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，上周信用债下行使得利差有所收窄。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 3Y 下行 8BP，下行幅度最大。中东局势缓和带动油价降温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. 国内通胀低于预期，美国 CPI 大幅回升

上周，国内发布 3 月通胀数据，其中 CPI 由 2 月的 1.3% 回落至 1%，显示春节效应结束后国内商品价格有所回落，油价大幅上涨并未对国内通胀形成剧烈冲击，后续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，美国 3 月在油价大幅上涨背景下出现了较大幅度的回升，CPI 由 2 月的 2.4% 大幅回升至 3.3%，后续预计中东局势仍将反复，油价仍将维持高位震荡，关注核心 CPI 的上升幅度。降息预期方面，虽然油价有所回落，但 CPI 的回升幅度超出市场预期带动降息预期再度回落，目前市场预期 4 月 FOMC 加息的概率由 1.03% 增加至 2.07%。

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	5.43	----	----	6.30
GDP:当季同比	4.86	----	----	----
固定资产投资:累计同比	1.33	----	----	1.80
制造业投资:累计同比	2.4	----	----	3.10
基建投资:累计同比	7.08	----	----	11.40
地产投资:累计同比	-13.68	----	----	-11.10
社会消费品零售总额:当月同比	2.45	----	----	2.80
出口金额:当月同比	3.96	----	----	39.60
进口金额:当月同比	5.62	----	----	13.80
社会融资规模:当月值	50894.13	----	----	23,855.00
社融规模:同比	7.95	----	----	8.20
人民币贷款:当月值	32460.41	----	----	9,000.00
人民币贷款:同比	5.85	----	----	6.10
M1:同比	5.23	----	----	5.90
M2:同比	8.82	----	----	9.00
CPI:当月同比	1.27	1	↘	1.30
PPI:当月同比	0.45	0.5	↗	-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	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	趋势
实际GDP(同比)	----	----	----	----	0.50	----	----	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	拐头向上
消费者信心	47.60	53.30	56.60	56.40	52.90	51.00	53.60	55.10	58.20	61.70	60.70	震荡下行
零售	----	----	3.60	3.02	3.78	1.88	3.46	5.60	3.47	4.52	4.15	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	↗
耐用品订单	----	----	-1.28	-0.43	-0.91	5.44	-2.09	0.64	3.00	-2.80	-9.39	震荡下行
CPI	----	3.30	2.40	2.40	2.70	2.70	----	3.00	2.90	2.70	2.70	拐头向上
核心CPI	----	2.60	2.50	2.50	2.60	2.60	----	3.00	3.10	3.10	2.90	震荡下行
PCE	----	----	2.80	2.83	2.88	2.82	2.71	2.79	2.75	2.61	2.59	↗
核心PCE	----	----	2.97	3.05	2.97	2.83	2.75	2.83	2.91	2.86	2.81	↗
非农就业	----	178.00	-133.00	160.00	-17.00	41.00	-140.00	76.00	-70.00	64.00	-20.00	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	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	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	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 PE18.09 倍，处于 95%分位水平，股权溢价率 2.40%，处于 22% 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	11.31	10.59	1.22	6.93	0.77	0.75	0.37	0.38
沪深300	14.22	12.37	1.45	5.12	0.91	0.83	0.65	0.30
中小板指	31.13	21.62	3.12	1.30	0.76	0.73	0.56	0.40
创业板指	42.15	28.64	5.66	0.46	0.63	0.69	0.71	0.54
中证500	35.94	26.11	2.47	0.87	0.96	0.97	0.96	0.08
万得全A	23.18	18.09	1.86	2.40	0.97	0.95	0.78	0.22

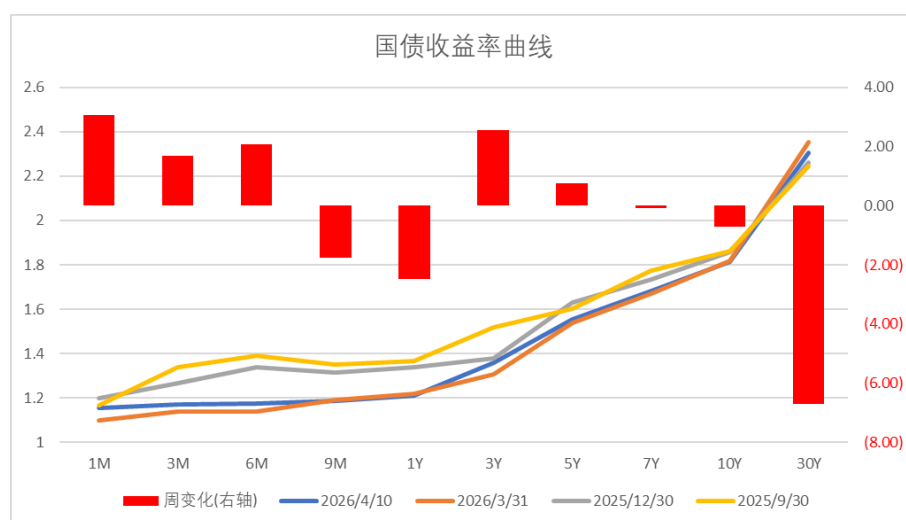
指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	12.66	1.27	3.59	0.94	0.96	0.00
标普500	28.36	5.36	-0.78	0.77	0.91	0.10
纳斯达克指	39.06	6.95	-1.75	0.34	0.90	0.36
德国DAX	17.08	1.97	----	0.65	0.81	----
法国CAC40	18.46	2.18	----	0.80	0.98	----
英国富时100	19.17	2.25	----	0.77	0.99	----
韩国综合指	24.37	1.88	----	0.96	0.99	----
台湾加权指	26.53	1.84	----	1.00	0.05	----
日经225	22.17	2.53	----	0.86	0.99	----
胡志明指数	13.98	1.96	----	0.63	0.66	----
印度SENSEX	21.31	3.49	----	0.04	0.37	----

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。