



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

冠通期货研究报告-- 宏观与大宗商品周报

冠通期货研究咨询部王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

发布时间：**2026年04月20日**

投资有风险，入市需谨慎，本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

www.gt futures.com.cn

市场综述

最近一周，纵然美伊和谈依旧反复一波三折，但全球资本市场却显得积极，乐观预期提振着投资者的风险偏好。恐慌指数VIX与油价联袂大幅回落，美元指数明显走低，全球股市延续反弹，标普500涨幅居前，非美货币走高，人民币汇率进一步走升。金价和铜价联袂走高。海外市场关注的焦点从中东乱局转向企业财报的表现，本周更是密切关注美联储新任主席沃什在听证会的发言，以此探寻着未来美联储利率政策的蛛丝马迹。国内一季度宏观数据出炉，数据上看5%的GDP增速超市场预期，出口和新质生产力的贡献尤为突出，也表明美伊冲突对增长的冲击尚未显现，但在通胀上则推升着物价的回升，GDP平减指数-0.06%，连续三年为负的物价有望年内迎来转正，传递出积极的信号。然而，内需偏弱、地产下行等挑战依然严峻，地缘政治冲突和国际油价波动等风险仍需警惕。

国内债市悉数收涨，股指全线上扬，商品大类板块多数收涨；股市全线上扬，成长型风格表现明显强于价值型，中证500与1000双双涨超3%，沪深300与上证50涨幅略较小；国内商品大类板块多数收涨，Wind商品指数周度涨跌幅2.56%，10个商品大类板块指数中9个收涨1个收跌。具体商品大类表现来看，贵金属、非金属建材涨幅居前领涨商品，煤焦钢矿、有色、能源、化工、农副产品、软商品和谷物板块也都系数收涨，油脂油料板块逆势收跌。

期市资金面来看，商品期货市场资金整体小幅流入、资金板块轮转；资金流出板块上，能源大幅流出，油脂油料和非金属建材板块同样明显失血；资金流入的板块很多，有色、农副产品、软商品和贵金属板块资金的大幅流入最为明显值得注意。

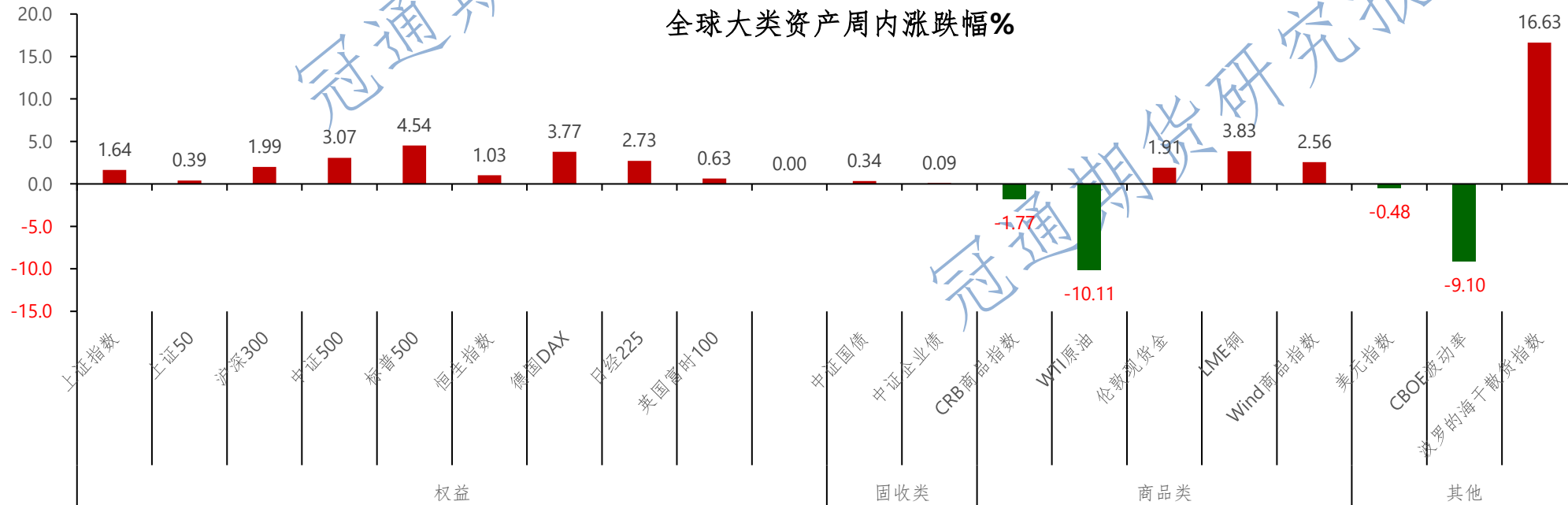
商品波动率来看，国际CRB商品指数的波动率小幅上扬，国内的Wind商品指数波动率与南华商品指数的波动率则联袂走低；分板块来看，商品期货大类板块的波动率多数下降，有色和农副产品板块明显降波幅度居前，软商品和能源板块的逆势升波引人注目。

CME的FedWatch工具显示：美联储9月降息预期概率大幅回升，维持利率不变在3.5-3.75%的预期概率为66.9%，明显低于上周的90.7%；而降息25bp到3.25-3.5%的预期概率则从一度不到10%大幅提升到28.7%。对于2026年，市场预期不到1次的降息空间，降息概率有所提升。

未来一周，市场的焦点从中东扩展到沃什的听证会和财报的表现等更加多元的视角，投资者的情绪则从极度悲观焦虑转向过度的乐观积极。在资产价格的反弹修复中，要注意警惕中东问题的反复和沃什超预期的言论，从而令市场的情绪再次出现回摆。

大类资产

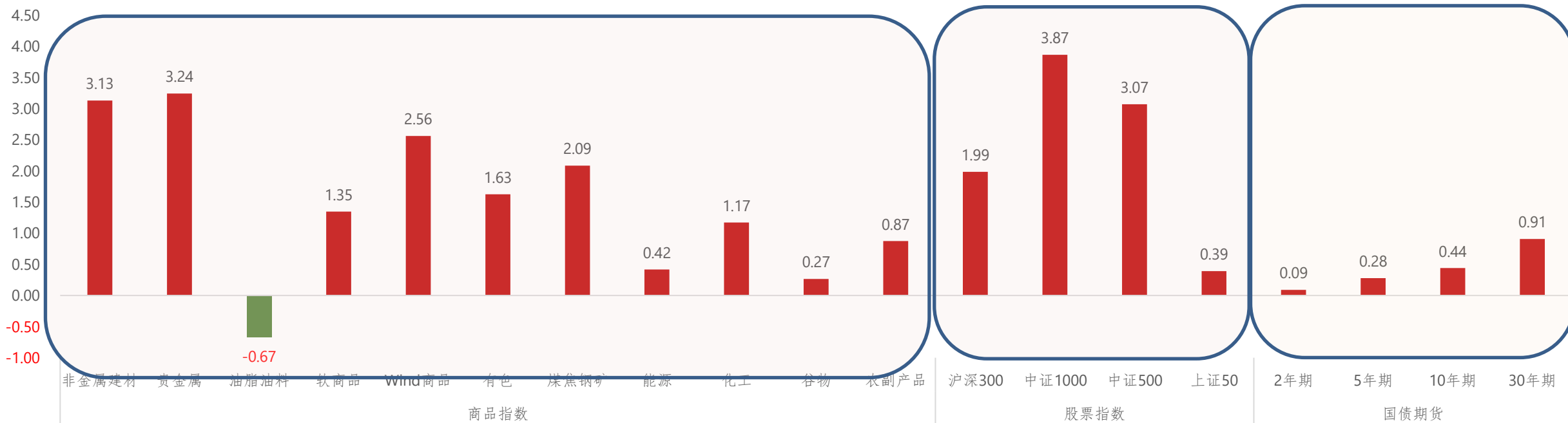
最近一周，纵然美伊和谈依旧反复一波三折，但全球资本市场却显得积极，乐观预期提振着投资者的风险偏好。恐慌指数VIX与油价联袂大幅回落，美元指数明显走低，全球股市延续反弹，标普500涨幅居前，非美货币走高，人民币汇率进一步走升。金价和铜价联袂走高。海外市场关注的焦点从中东乱局转向企业财报的表现，本周更是密切关注美联储新任主席沃什在听证会的发言，以此探寻着未来美联储利率政策的蛛丝马迹。国内一季度宏观数据出炉，数据上看5%的GDP增速超市场预期，出口和新质生产力的贡献尤为突出，也表明美伊冲突对增长的冲击尚未显现，但在通胀上则推升着物价的回升，GDP平减指数-0.06%，连续三年为负的物价有望年内迎来转正，传递出积极的信号。然而，内需偏弱、地产下行等挑战依然严峻，地缘政治冲突和国际油价波动等风险仍需警惕。



板块速递

- 国内债市悉数收涨，股指全线上扬，商品大类板块多数收涨；
- 股市全线上扬，成长型风格表现明显强于价值型，中证500与1000双双涨超3%，沪深300与上证50涨幅略较小；
- 国内商品大类板块多数收涨，Wind商品指数周度涨跌幅2.56%，10个商品大类板块指数中9个收涨1个收跌。具体商品大类表现来看，贵金属、非金属建材涨幅居前领涨商品，煤焦钢矿、有色、能源、化工、农副产品、软商品和谷物板块也都系数收涨，油脂油料板块逆势收跌。

上周期市板块涨跌幅

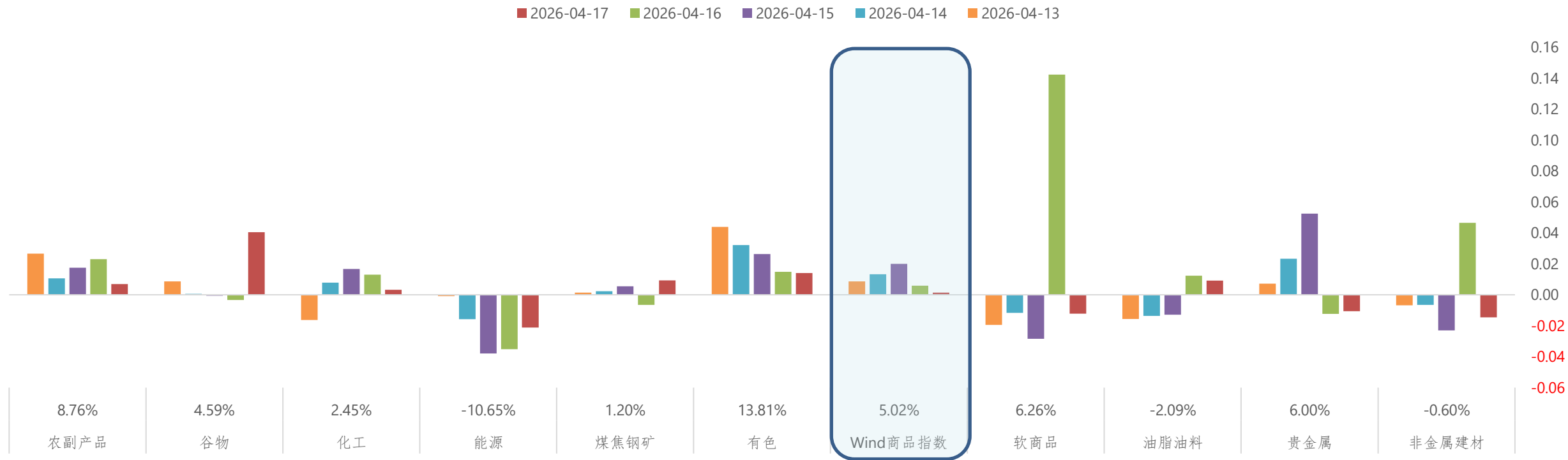


注：数据均来源于Wind、冠通研究

资金流向

上周，商品期货市场资金整体小幅流入、资金板块轮转；
资金流出板块上，能源大幅流出，油脂油料和非金属建材板块同样明显失血；
资金流入的板块很多，有色、农副产品、软商品和贵金属板块资金的大幅流入最为明显值得注意。

近一周商品期货板块资金变动率（%）

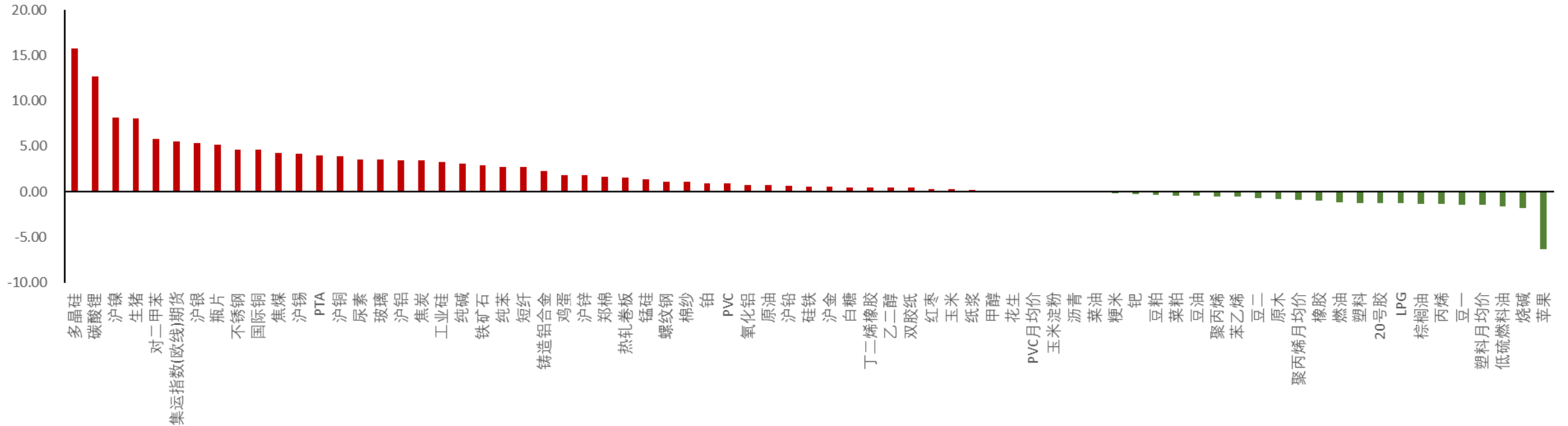


注：数据均来源于Wind、冠通研究

品种表现

最近一周,国内主要商品期货涨跌互现多数收涨,从商品期货具体品种指数表现来看,上涨居前的商品期货品种为**多晶硅**、**碳酸锂**与**沪镍**;跌幅居前的商品期货品种为**苹果**、**烧碱**和**低硫燃料油**。

上周商品期货品种涨跌幅 (%)

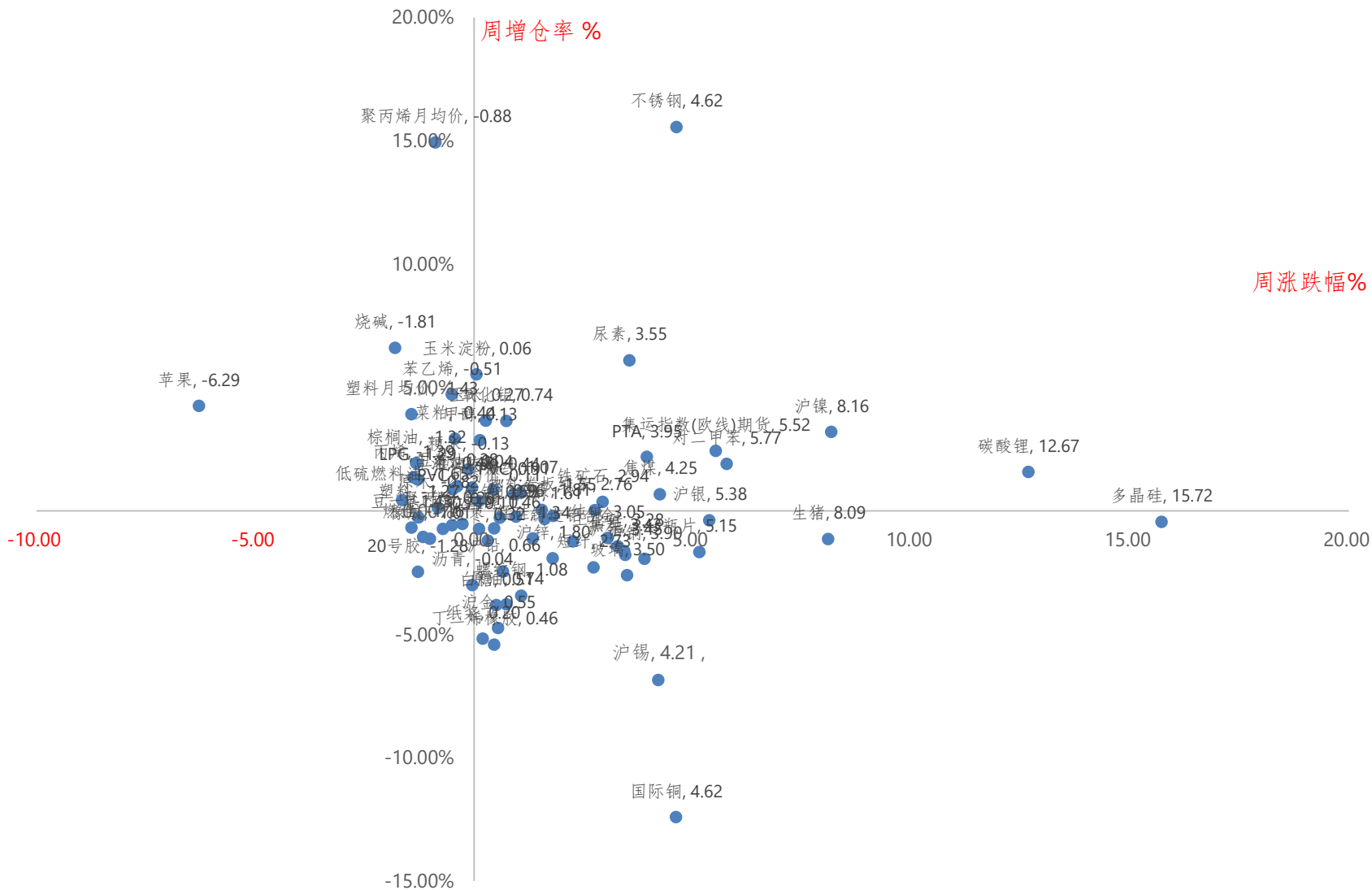


注:数据均来源于Wind、冠通研究

市场情绪

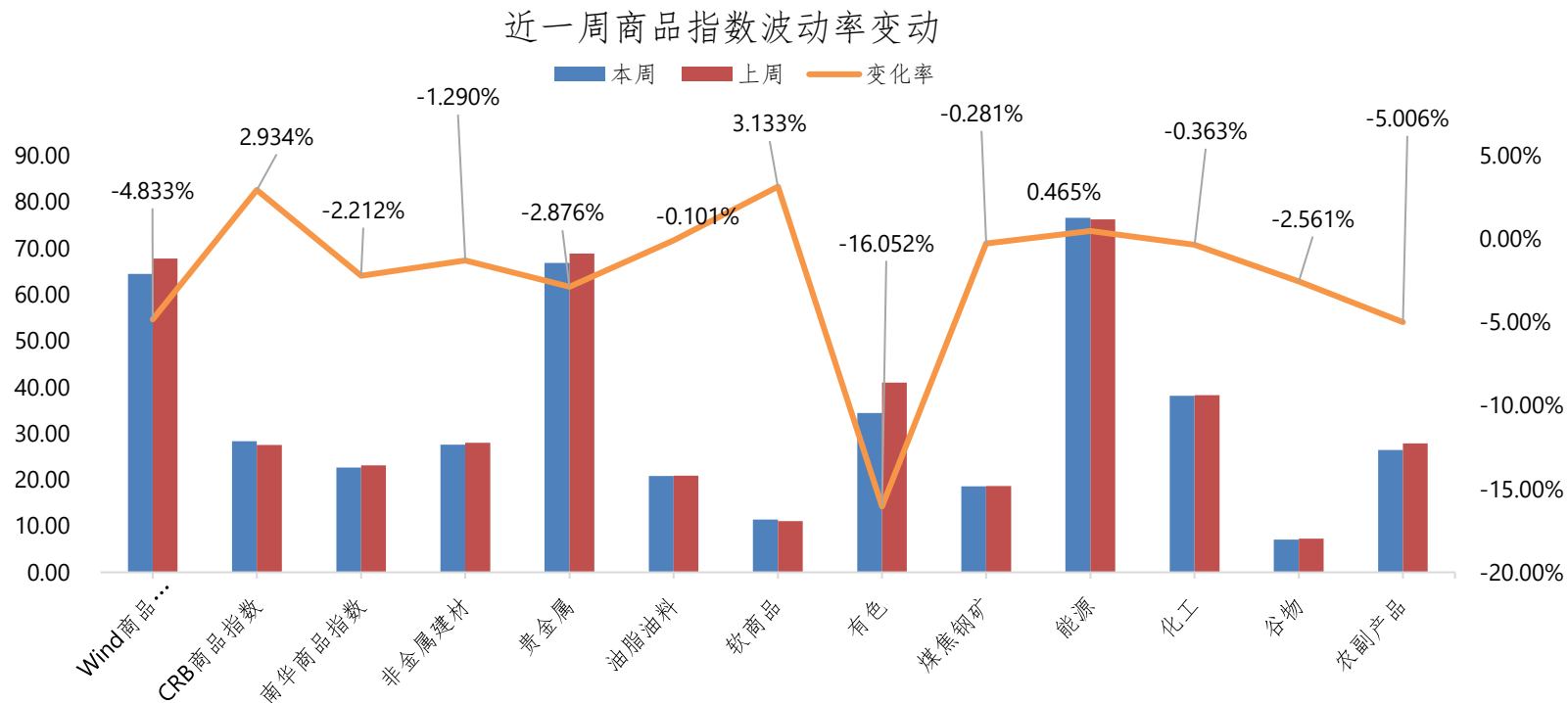
上周,从量价配合的角度来看:

- 出现明显**增仓上行**的商品期货品种很多,值得关注的是**碳酸锂、不锈钢和沪镍**;
- 出现明显**增仓下行**的商品期货品种不少,值得关注的是**苹果、棕榈油和烧碱**。
- 值得**重点关注!**



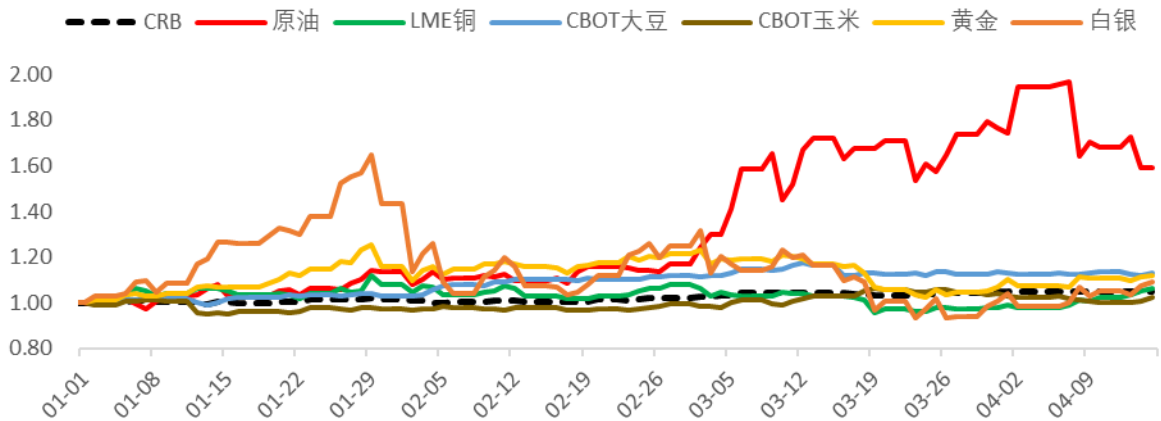
波动特征

上周，国际CRB商品指数的波动率小幅上扬，国内的Wind商品指数波动率与南华商品指数的波动率则联袂走低；分板块来看，商品期货大类板块的波动率多数下降，有色和农副产品板块明显降波幅度居前，软商品和能源板块的逆势升波引人注目。

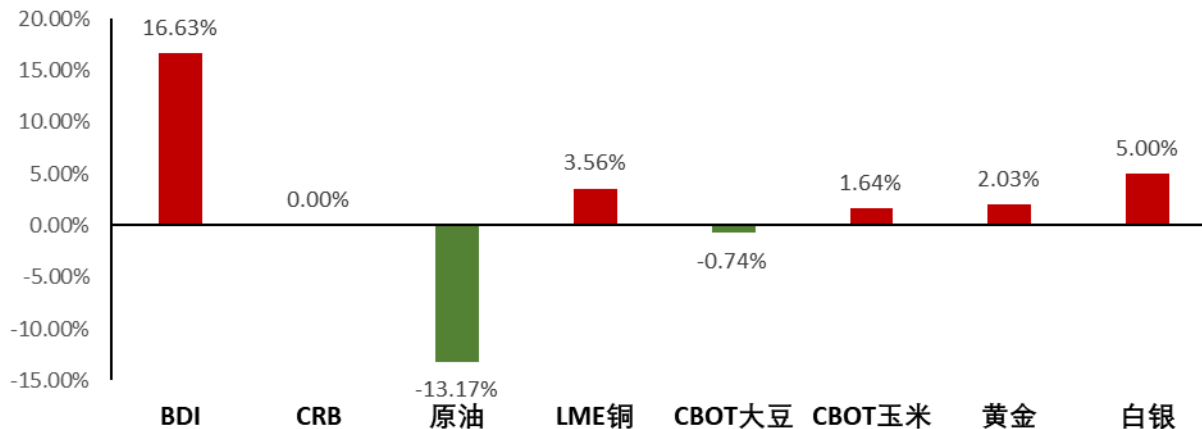


数据追踪——国际主要商品涨跌互现, BDI上扬, 油价大幅下挫, 金银铜玉米收涨, 大豆逆势收跌, 金油比震荡回落

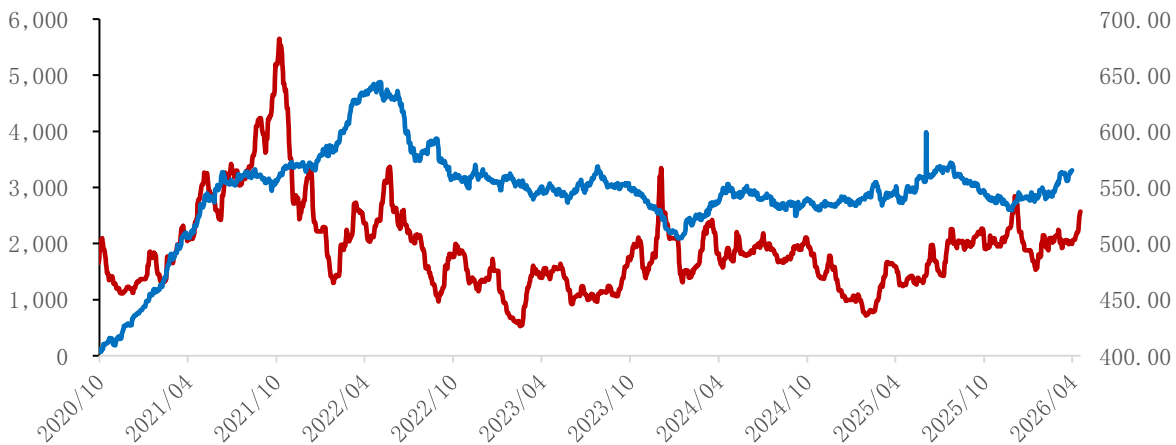
国际主要大宗商品2026年内收益表现



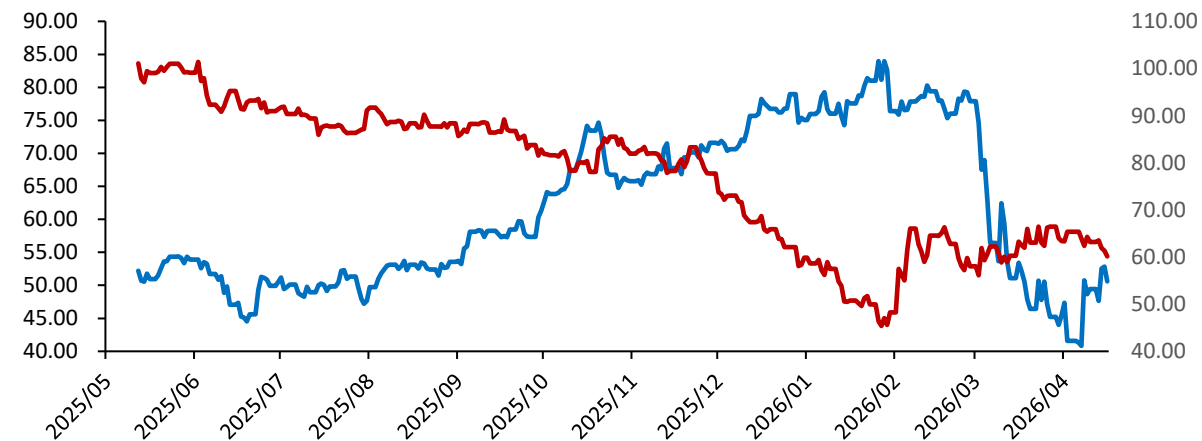
近一周主要国际大宗商品涨跌幅 (%)



波罗的海干散货指数 (BDI) CRB现货指数: 综合: 右轴



金油比 金银比: 右轴

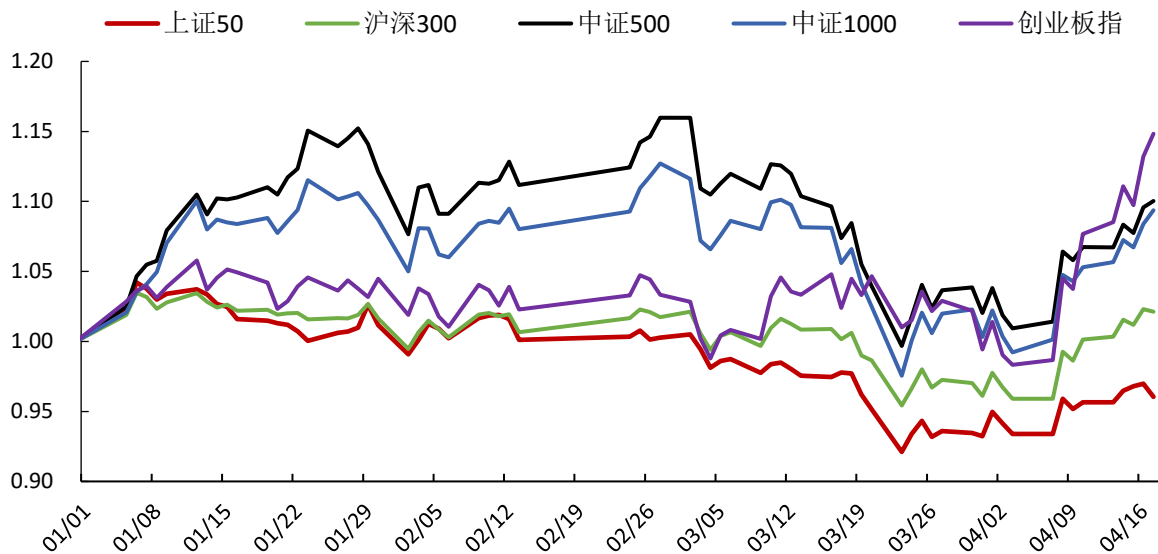


注: 数据均来源于Wind、冠通研究

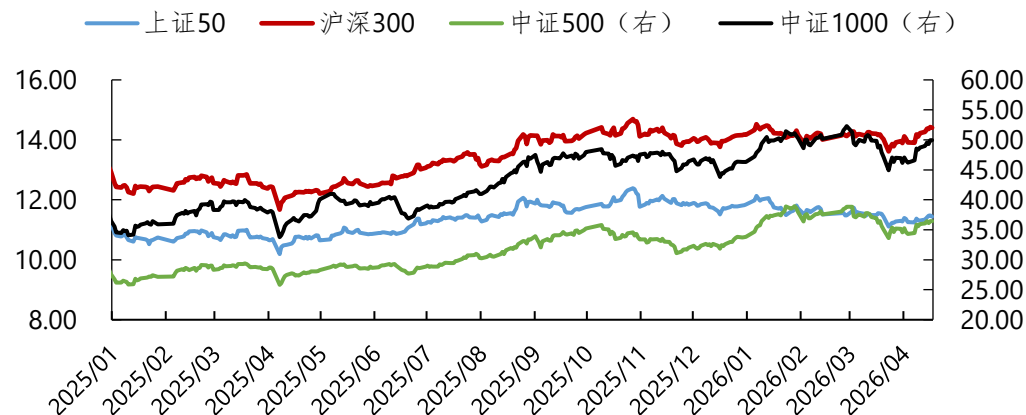
宏观逻辑—股指延续强势全线收涨,估值抬升,风险溢价ERP低位下行

- 上一周,国内四大股指延续强势全线收涨,风格上看,成长股表现波动更大涨幅更大,价值型股指涨幅相对稳健;
- 股指的估值有所回升,风险溢价ERP低位下行。

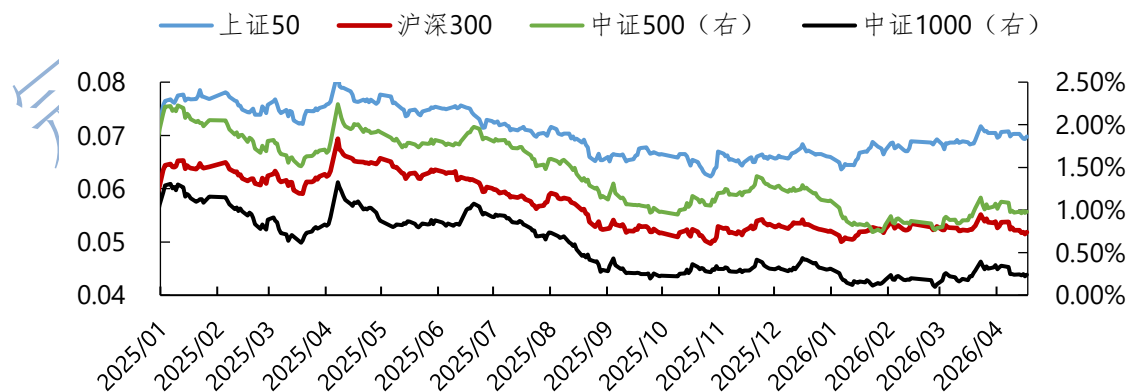
股票指数2026年内收益表现



股指市盈率PE (TTM)



主要股指风险溢价



宏观逻辑—大宗商品价格指数高位回落后走势分化，通胀预期震荡偏弱

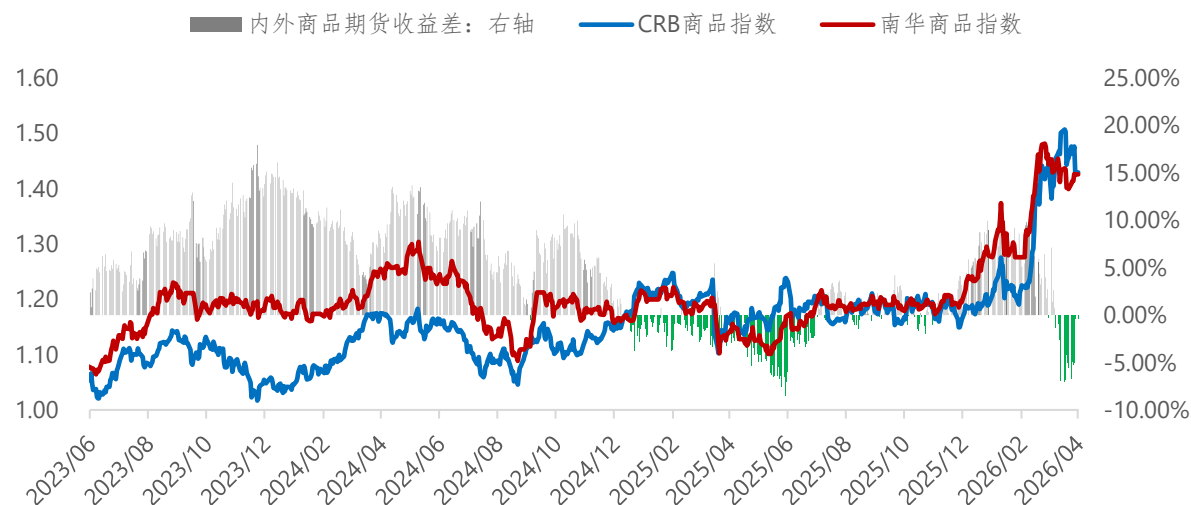
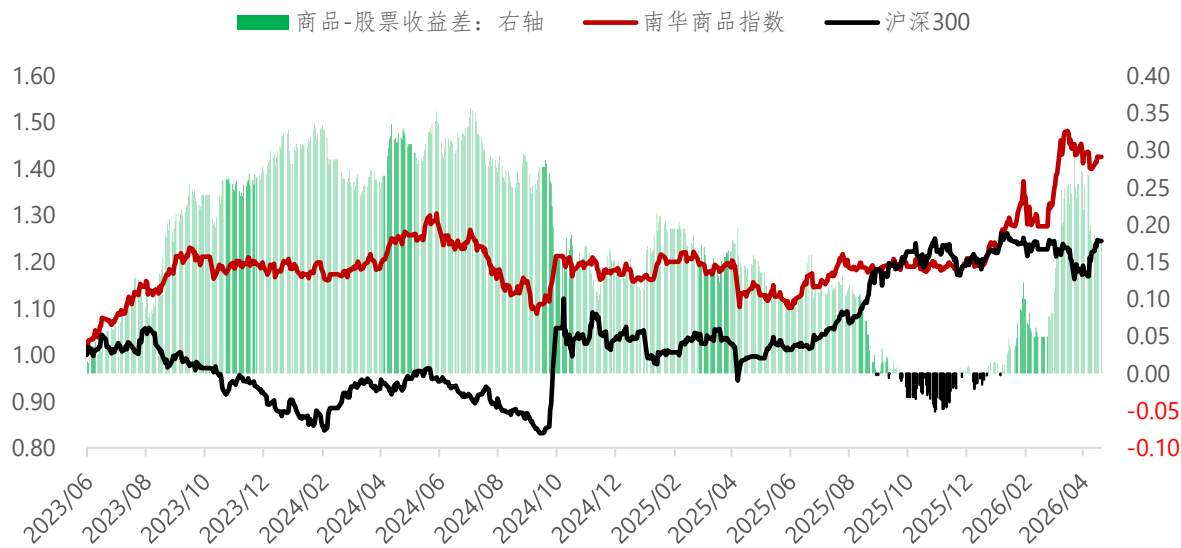
主要大宗商品指数自**2022年6月8日**的高点以来的收益走势



股市与商品的“资金跷跷板”效应与商品的内外盘价差

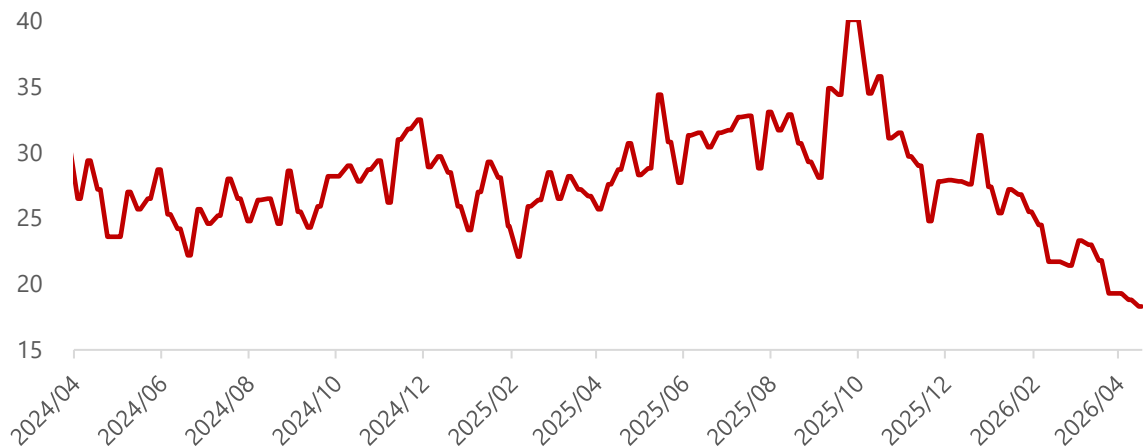
- 上一周，股市延续反弹，商品走势分化，商品-股票收益差进一步收敛；
- 从商品的内外强弱风格来看，南华商品指数与CRB商品指数走势背离，内外商品期货收益差负值收敛。

冠通期货研究报告

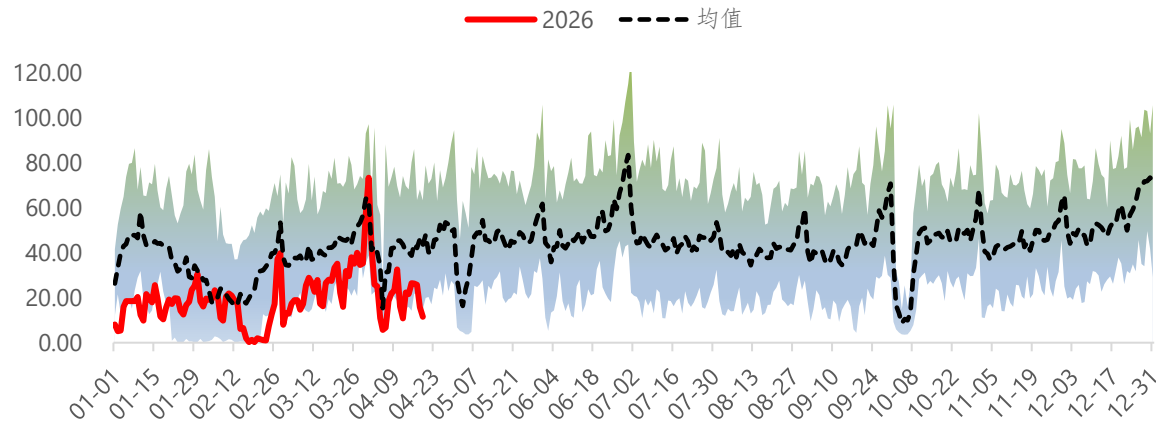


数据追踪——沥青开工率持续下降,地产销售延续疲弱,运价走平,短期资金利率震荡走低

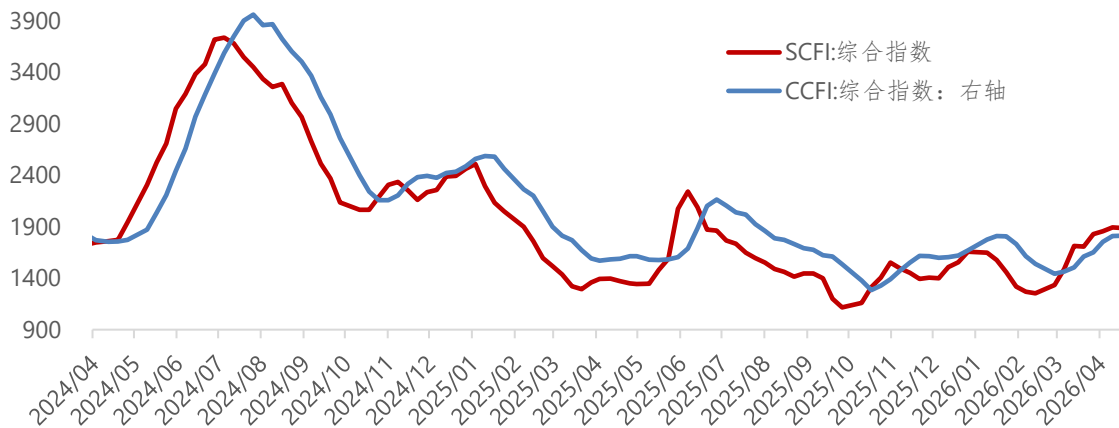
— 开工率:石油沥青装置



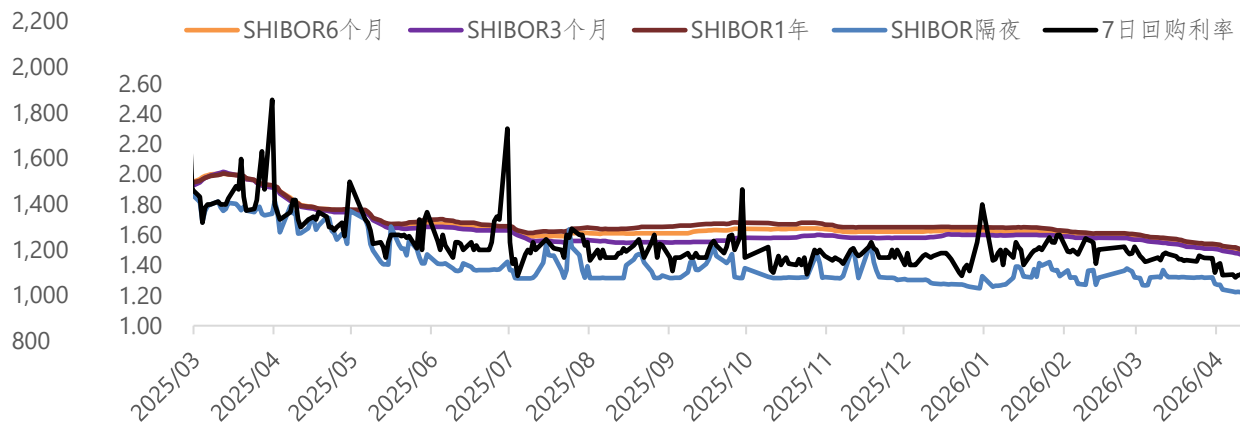
全国商品房成交面积季节性走势图 (单位:万平方米)



国内出口运价指数



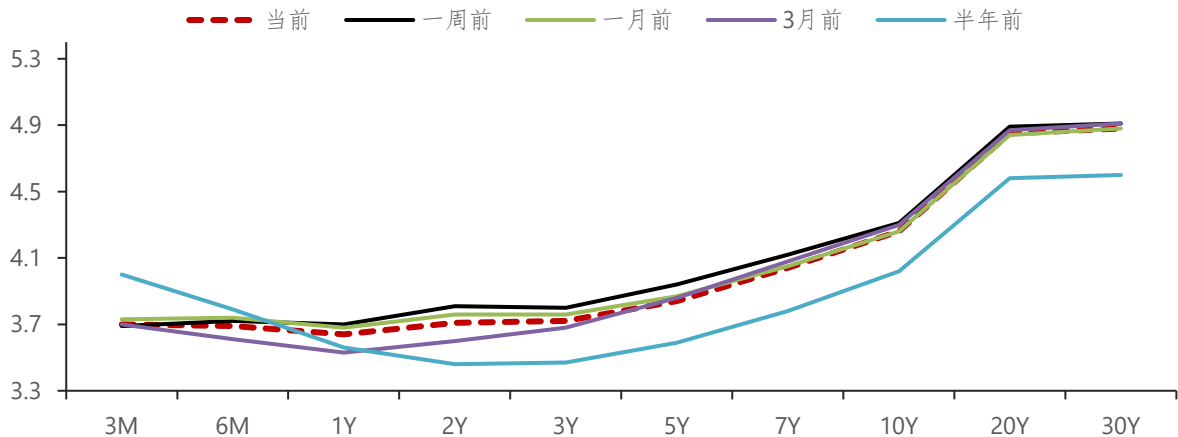
国内货币市场资金利率



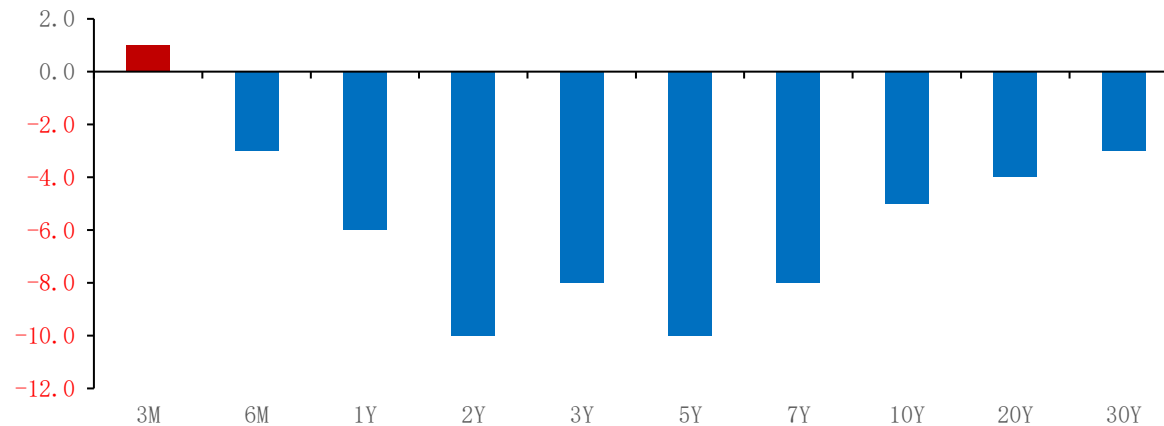
注:数据均来自于Wind、冠通研究

宏观逻辑——美债收益率大幅下行,期限结构略平,期限利差窄幅震荡,实际利率承压,金价震荡反弹

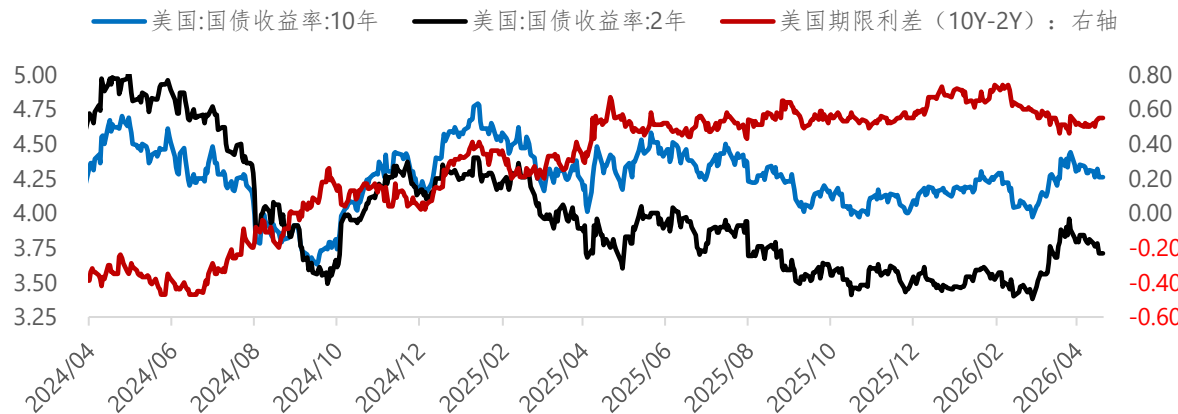
美国国债收益率曲线%



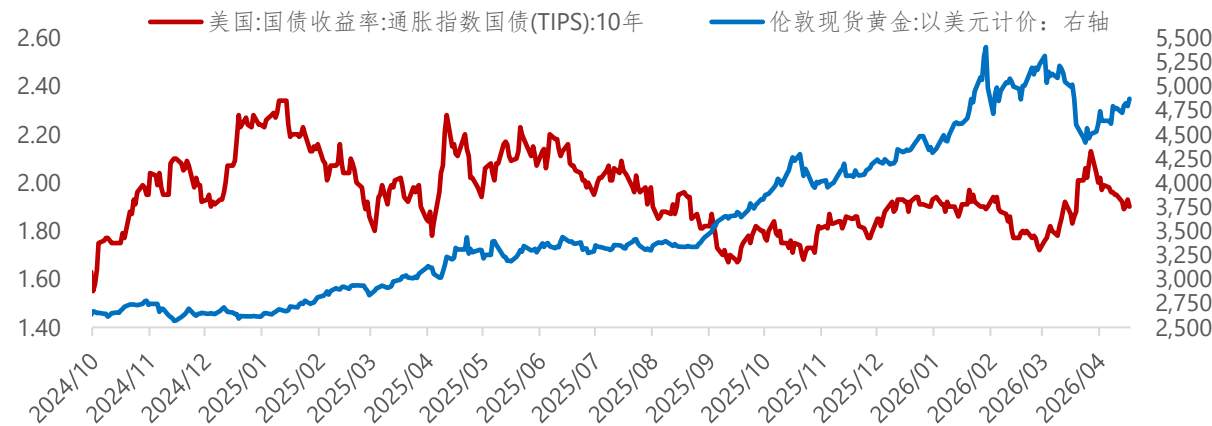
美国国债周收益率变化 (BP)



美国期限利差 (10Y-2Y) %



美债实际收益率与金价

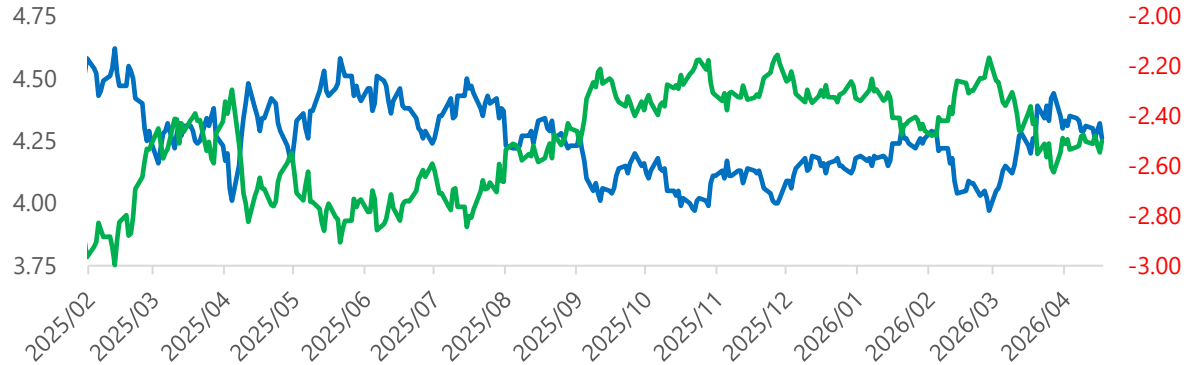


注:数据均来源于Wind、冠通研究

数据追踪——美债利率有所回落,中美利差小升,通胀预期小降,金融条件平稳,美元指数小幅回落,人民币稳韧走升

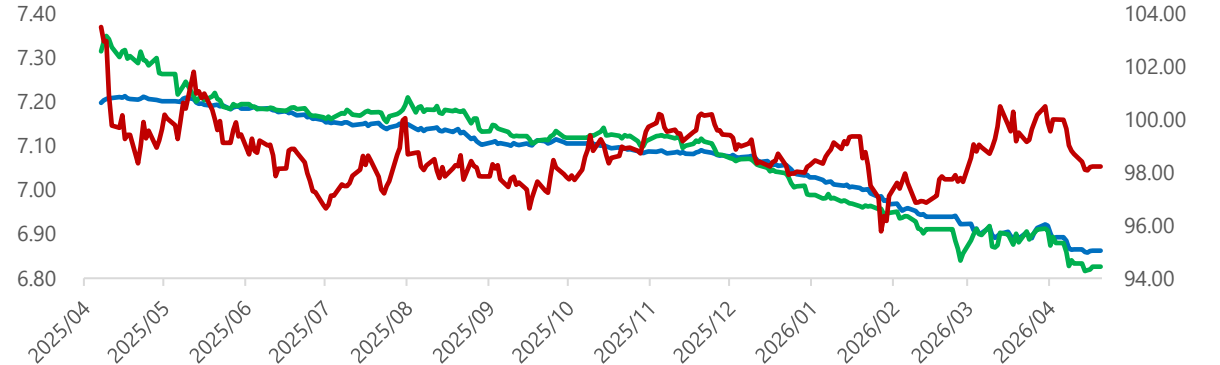
中美利差 (10Y) %

— 美国:国债收益率:10年 — 中美利差10Y: 右轴



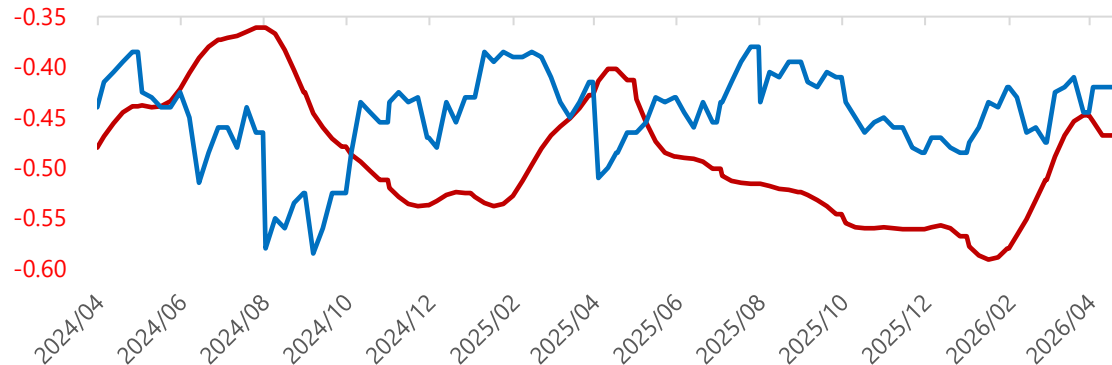
美元指数与人民币汇率

— 中国:中间价:美元兑人民币 — 即期汇率:美元兑人民币 — 美元指数: 右轴



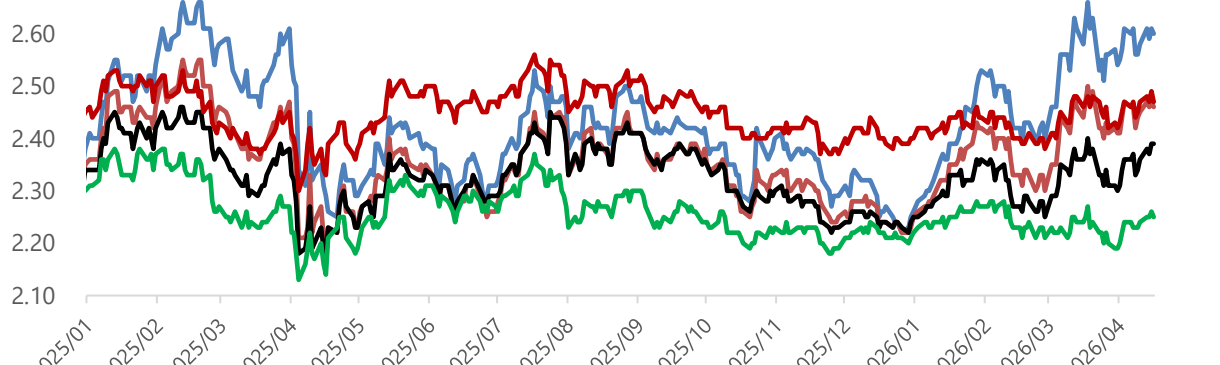
美国:芝加哥联储全国金融状况指数与通胀预期

— 美国:芝加哥联储调整后的全国金融状况指数(周) — 通胀预期: 右轴



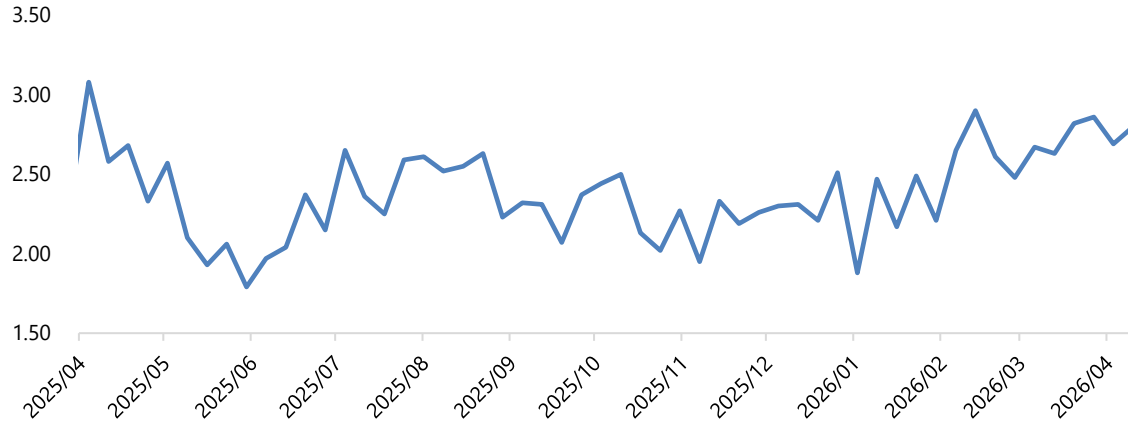
美国国债隐含通胀预期近期走势图%

— 通胀预期:5年 — 通胀预期:7年 — 通胀预期:10年 — 通胀预期:20年 — 通胀预期:30年

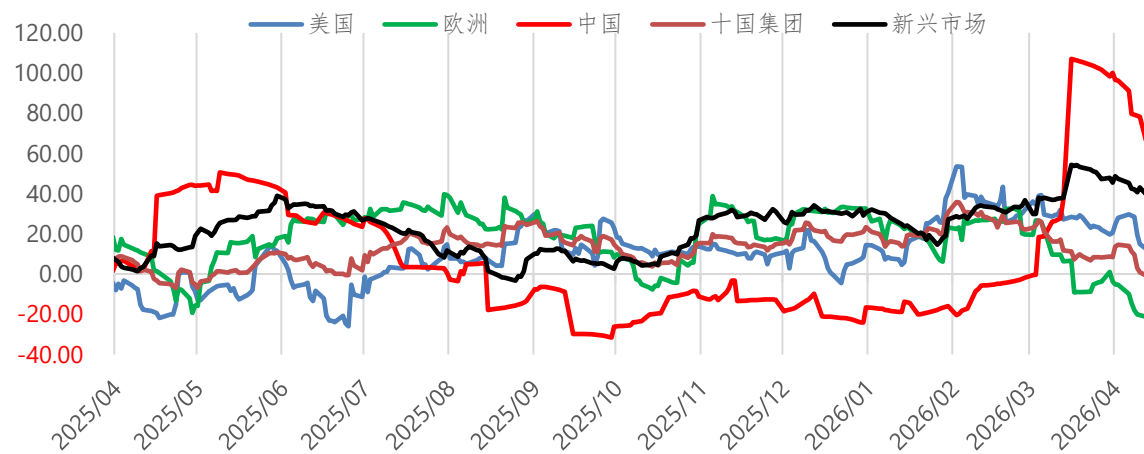


宏观逻辑——美国高频“衰退指标”走强,花旗经济意外指数进一步回落,美债利差10Y-3M震荡收敛。

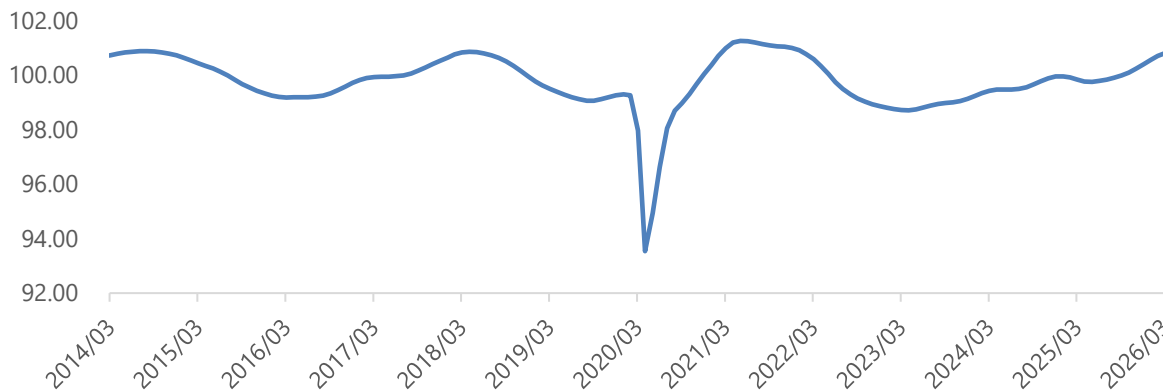
美国:周度经济指数走势图



花旗经济意外指数(%)



OECD综合领先指标:美国



美债10Y-3M利差走势图

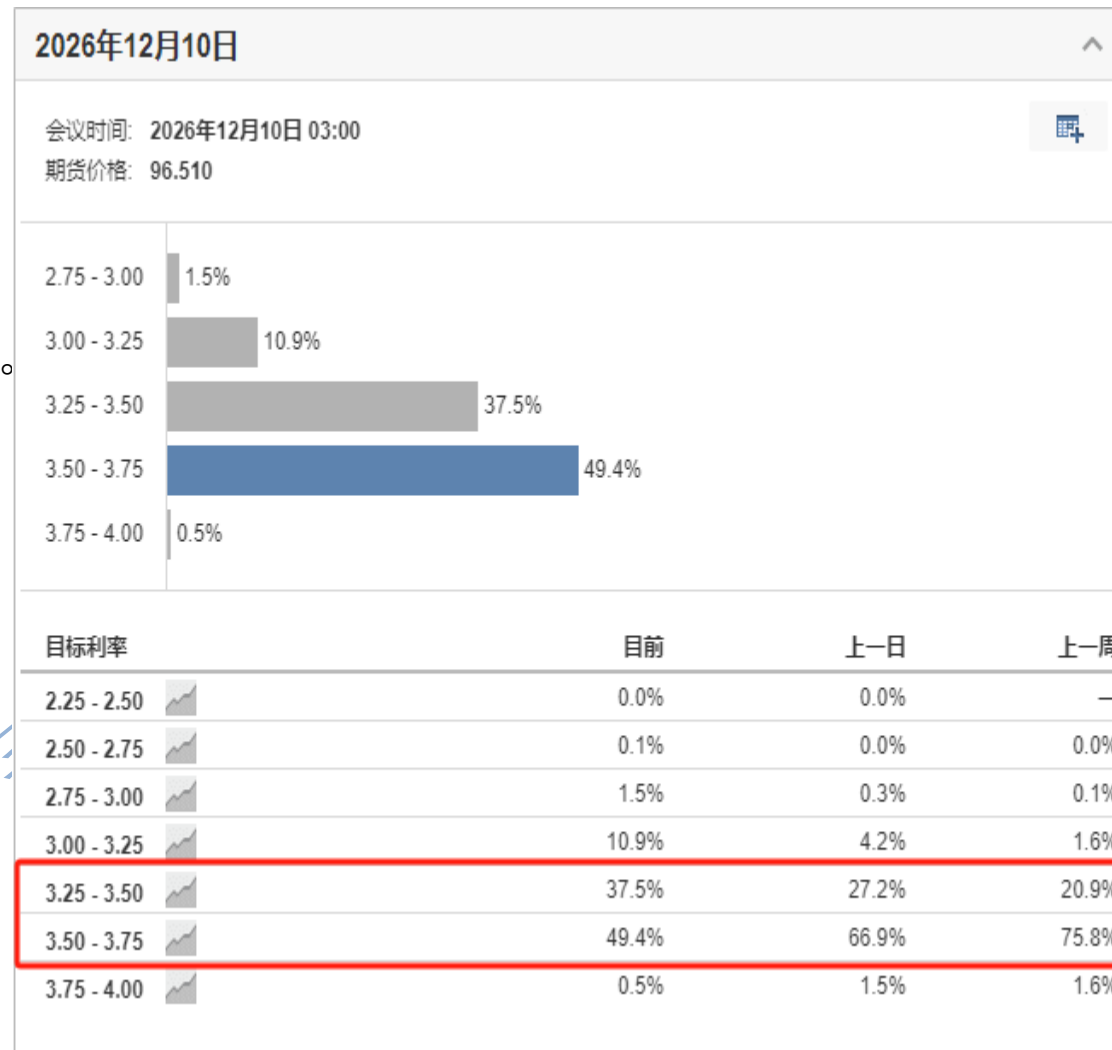
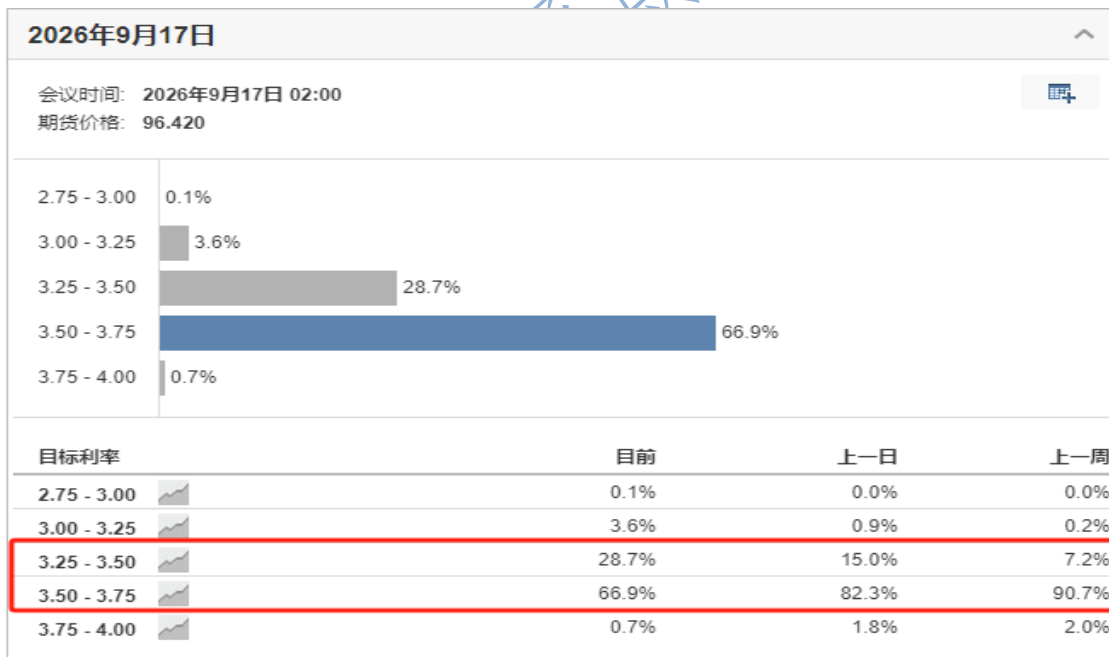


美联储降息预期: 年内降息概率有所提升

CME的FedWatch工具显示:

美联储9月降息预期概率大幅回升, 维持利率不变在3.5-3.75%的预期概率为66.9%, 明显低于上周的90.7%; 而降息25bp到3.25-3.5%的预期概率则从一度不到10%大幅提升到28.7%。

对于2026年, 市场预期不到1次的降息空间, 降息概率有所提升。



国内一季度宏观经济数据

指标	预期差	2026-03F	2026-03	2026-02	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	近一年变动趋势
GDP: 当季(%)	0.11	4.89	5.00	--	4.50	--	--	4.80	--	--	5.20	--	--	5.40	
GDP: 累计(%)	0.10	4.90	5.00	--	5.00	--	--	5.20	--	--	5.30	--	--	5.40	
工业增加值: 月累计同比(%)	0.75	5.35	6.10	6.30	5.90	6.00	6.10	6.20	6.20	6.30	6.40	6.30	6.40	6.50	
工业增加值: 当月同比(%)	0.27	5.43	5.70	6.30	5.20	4.80	4.90	6.50	5.20	5.70	6.80	5.80	6.10	7.70	
固定资产投资: 月累计同比(%)	0.05	1.65	1.70	1.80	-3.80	-2.60	-1.70	-0.50	0.50	1.60	2.80	3.70	4.00	4.20	
固定资产投资: 制造业: 月累计同比(%)	1.70	2.40	4.10	3.10	0.60	1.90	2.70	4.00	5.10	6.20	7.50	8.50	8.80	9.10	
固定资产投资: 基础设施建设: 月累计同比(%)	1.82	7.08	8.90	11.40	-1.48	0.13	1.51	3.34	5.42	7.29	8.90	10.42	10.85	11.50	
固定资产投资: 房地产开发: 月累计同比(%)	2.48	-13.68	-11.20	-11.10	-17.20	-15.90	-14.70	-13.90	-12.90	-12.00	-11.20	-10.70	-10.30	-9.90	
社会消费品零售: 当月同比(%)	-0.75	2.45	1.70	2.80	0.90	1.30	2.90	3.00	3.40	3.70	4.80	6.40	5.10	5.90	
进口: 当月同比(%)	22.18	5.62	27.80	13.90	5.72	2.04	1.37	7.83	1.58	4.22	1.26	-3.33	-0.27	-4.25	
出口: 当月同比(%)	-1.46	3.96	2.50	39.60	6.46	5.82	-1.27	8.18	4.25	7.00	5.68	4.64	8.02	12.16	
贸易差额: 当月值(亿美元)	-501.09	1012.38	511.29	907.85	1136.96	1111.06	888.72	892.09	1012.24	974.48	1138.58	1027.19	958.79	1019.05	
中国制造业采购经理指数(PMI): 月末值	0.52	49.88	50.40	49.00	50.10	49.20	49.00	49.80	49.40	49.30	49.70	49.50	49.00	50.50	
中国非制造业采购经理指数: 月末值	0.25	49.85	50.10	49.50	50.20	49.50	50.10	50.00	50.30	50.10	50.50	50.30	50.40	50.80	
CPI: 当月同比(%)	-0.27	1.27	1.00	1.30	-0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40	0.00	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	
PPI: 当月同比(%)	0.05	0.45	0.50	-0.90	-1.90	-2.20	-2.10	-2.30	-2.90	-3.60	-3.60	-3.30	-2.70	-2.50	
核心CPI: 当月同比(%)	--	--	1.10	1.80	1.20	1.20	1.20	1.00	0.90	0.80	0.70	0.60	0.50	0.50	
M1: 月末同比(%)	-0.13	5.23	5.10	5.90	3.80	4.90	6.20	7.20	6.00	5.60	4.60	2.30	1.50	1.60	
M2: 月末同比(%)	-0.24	8.74	8.50	9.00	8.50	8.00	8.20	8.40	8.80	8.80	8.30	7.90	8.00	7.00	
人民币贷款: 当月新增(亿元)	-2560.41	32460.41	29900.00	9000.00	9100.00	3900.00	2200.00	12900.00	5900.00	-500.00	22400.00	6200.00	2800.00	36400.00	
人民币贷款: 月末同比(%)	-0.18	5.88	5.70	6.00	6.40	6.40	6.50	6.60	6.80	6.90	7.10	7.10	7.20	7.40	
社会融资规模: 当月新增(亿元)	1376.87	50894.13	52271.00	23837.00	22075.00	24926.00	8178.00	35299.00	25660.00	11307.00	42251.00	22900.00	11599.00	58961.00	
社会融资规模存量: 月末同比(%)	-0.07	7.97	7.90	8.20	8.30	8.50	8.50	8.70	8.80	9.00	8.90	8.70	8.70	8.40	

IMF：中东战事可能扰乱经济增长和降通胀进程，全球经济正面临新的考验

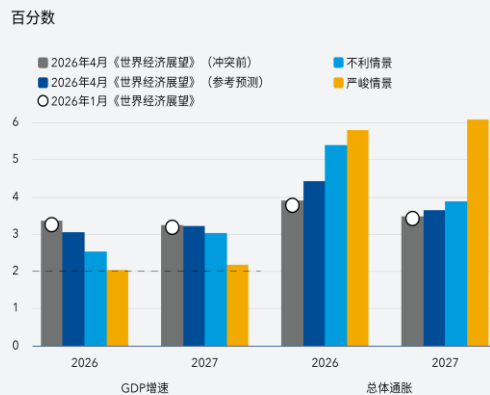
《世界经济展望》增长率预测

(实际GDP, 年百分数变化)	预测值		
	2025	2026	2027
全球产出	3.4	3.1	3.2
发达经济体	1.9	1.8	1.7
美国	2.1	2.3	2.1
欧元区	1.4	1.1	1.2
德国	0.2	0.8	1.2
法国	0.9	0.9	0.9
意大利	0.5	0.5	0.5
西班牙	2.8	2.1	1.8
日本	1.2	0.7	0.6
英国	1.3	0.8	1.3
加拿大	1.7	1.5	1.9
其他发达经济体	3.0	2.6	2.2
新兴市场和发展中经济体	4.4	3.9	4.2
亚洲新兴市场和发展中经济体	5.5	4.9	4.8
中国	5.0	4.4	4.0
印度	7.6	6.5	6.5
欧洲新兴市场和发展中经济体	2.0	2.0	2.1
俄罗斯	1.0	1.1	1.1
拉丁美洲和加勒比地区	2.4	2.3	2.7
巴西	2.3	1.9	2.0
墨西哥	0.6	1.6	2.2
中东和中亚	3.6	1.9	4.6
沙特阿拉伯	4.5	3.1	4.5
撒哈拉以南非洲	4.5	4.3	4.4
尼日利亚	4.0	4.1	4.3
南非	1.1	1.0	1.3
各选项			
新兴市场和中等收入经济体	4.4	3.8	4.1
低收入发展中国家	4.8	4.8	4.9

国际货币基金组织（IMF）4月14日发布最新一期《世界经济展望报告》，将今年世界经济增长预期下调0.2个百分点至3.1%。IMF指出，对世界经济增长预期的下调主要反映中东战事带来的冲击，但有一部分负面影响被近期强劲的数据和关税税率的下调所抵消。

报告指出，在中东战事冲击于今年年中消退的情况下，今年世界经济预计增长3.1%，较去年1月预测值下调0.2个百分点，全球通胀率将升至4.4%，较2025年上升0.3个百分点。若战事及高油价持续更长时间，今年世界经济增速将降至2.5%，全球通胀率则将攀升至5.4%。在极端情况下，今年世界经济增速恐降至2%。报告将今年美国和欧元区经济增长预期分别下调0.1和0.2个百分点，至2.3%和1.1%；新兴市场和发展中经济体的今年经济增长预期则被下调0.3个百分点，至3.9%；中东战事地区以及新兴市场及发展中经济体中的能源净进口国家，将受到更显著影响。中东和中亚地区今年经济增速预测被大幅下调2个百分点，至1.9%。报告认为，如果中长期通胀预期持续走高，恢复物价稳定必须优先于短期经济增长，为此需要快速收紧货币政策。

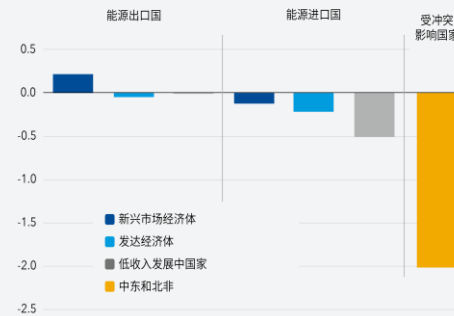
冲突的持续时间和规模将影响全球经济前景



来源：IMF，2026年4月《世界经济展望》；以及IMF工作人员的计算。

战争将产生不均衡的影响

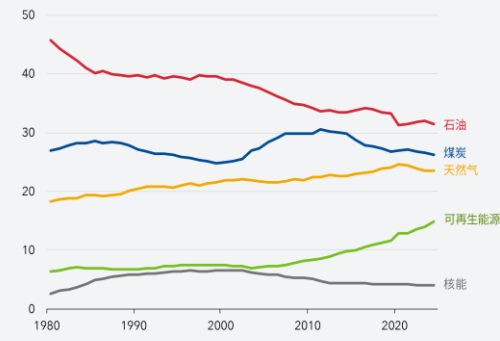
参考预测对2026年至2027年GDP增速的调整，相对于2026年1月《世界经济展望》



来源：IMF，2026年4月《世界经济展望》；以及IMF工作人员的计算。
注释：能源出口国和进口国是依据2022年能源净进口量占能源使用量的比重来定义的。使用购买力平价权重对各组别进行加总。新兴市场经济体和低收入发展中国家不包括中东和北非。

世界能源结构仍然高度依赖化石燃料

按来源划分的全球能源消耗百分数



来源：能源研究所；以及IMF工作人员的计算。
注释：可再生能源包括水电、风电、太阳能、生物燃料、地热能、生物质能和废弃能源。

本周关注

- 周一（4月20日）：中国4月LPR报价、德国总理默茨与欧洲央行行长拉加德发表讲话
- 周二（4月21日）：美国3月零售数据、美国参议院银行委员会就凯文·沃什的美联储主席提名举行听证会
- 周三（4月22日）：欧元区4月消费者信心指数初值、谷歌Cloud Next大会揭幕
- 周四（4月23日）：欧元区4月PMI
- 周五（4月24日）：2026北京国际车展揭幕、俄罗斯央行公布利率决议、日本3月CPI

分析师介绍：

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、上期所优秀宏观分析师，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424期货交易咨询资格编号：Z0000771

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356618

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

注:本报告中宏观经济资讯与资本市场信息，来源于国家统计局、万得资讯、华尔街见闻、财联社、美联储、IMF等机构与财经媒体。

免责声明:

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢