



2026年3月30日

中东局势仍未缓和，国内A股缩量下跌

核心观点

- 海外方面，美伊局势并未走向实质缓和，而是进入“调停仍在推进、战线继续外溢”的阶段，巴基斯坦正准备主持美伊会谈，但伊朗仍指责美国谋划地面进攻，与此同时，胡塞武装正式加入战局、美国继续向中东增兵，冲突范围仍在扩大。3月美国标普服务业PMI从51.7降至51.1，同样是11个月低点，但制造业PMI反而从51.6升至52.4，服务需求在降温、制造端因补库和供给担忧暂时偏强。10Y美债收益率升破去年7月以来高点至4.48%，美股破位下行并创阶段性新低，油价再度站上100美元关口，金银铜在美元与利率压制下承压，整体延续震荡偏弱。本周继续关注美伊朗局势演变，以及美国2月一系列非农报告在内的就业数据、PMI数据，在地缘冲突未明显缓和前，预计短期各类资产仍将维持高波动。
- 国内方面，1-2月工业企业实现利润总额录得10245.6亿元，同比增长15.2%，盈利表现明显偏强，制造业、尤其是高端制造和部分原材料行业领涨，背后主要由生产和营收改善、PPI降幅收窄及成本压力缓解共同驱动，显示目前工业盈利处于修复通道之中，修复仍以结构性改善为主，并非全面普涨。A股上周在缩量中震荡普跌，微盘股与中证500相对抗跌，北证50跌幅居前。资金层面分化明显，沪深300与科创50获ETF资金显著净流入，但两融余额仍处年内低位，日均成交额降至近4周新低，反映当前市场仍处于“外部扰动压制风险偏好、内部流动性边际托底”的震荡格局。短期重点关注中东局势是否进一步实质升级，以及后续是否出现缓和转机。债市整体延续偏暖，股市走弱与地缘冲突升温带来的避险需求对债市形成支撑；但开年以来基本面仍有韧性，叠加油价扰动及海内外通胀预期回升，长端利率下行空间受到制约，预计短期债市仍以震荡运行为主。本周重点关注中国3月PMI数据。
- 风险因素：全球地缘政治风险加剧，全球央行货币政策转向，美国经济降温风险，国内经济复苏及政策不及预期。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615

投资咨询号：Z0022965

赵奕

从业资格号：F03153902

投资咨询号：Z0023788

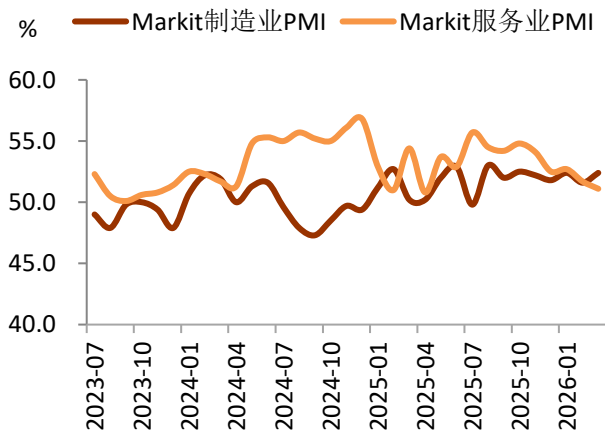
一、海外宏观

1、美国 3 月制造业短期偏强，服务业边际走弱

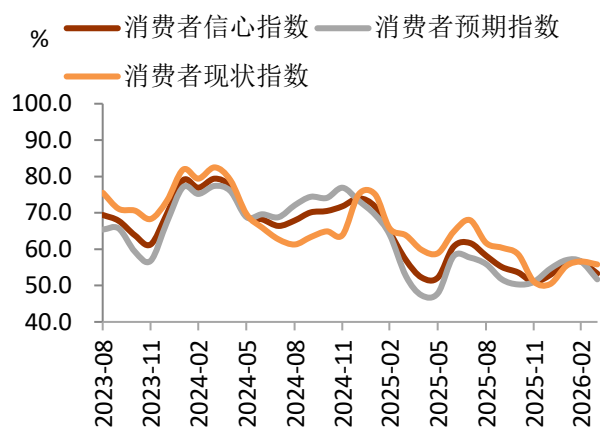
3 月美国标普制造业 PMI 升至 52.4，高于 2 月的 51.6，创两个月高点。制造业改善主要受产出回升、新订单走强带动，部分企业也在中东冲突升级、价格上行预期抬升的背景下提前补库；但这一改善更多反映的是供给担忧下的短期订单前移和阶段性补库，并不意味着终端需求已全面转强。

3 月美国标普服务业 PMI 回落至 51.1，低于 2 月的 51.7，创 11 个月新低。服务需求走弱主要体现为新订单扩张放缓、内外需同步降温，以及企业和消费者信心趋于谨慎；同时，中东局势升级进一步放大了原有的政策与成本不确定性。整体看，服务业释放出的核心信号是，美国最具韧性的内需部门正在边际降温。

图表 1 美国 Markit PMI



图表 2 美国密歇根大学消费者调研



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、国内宏观

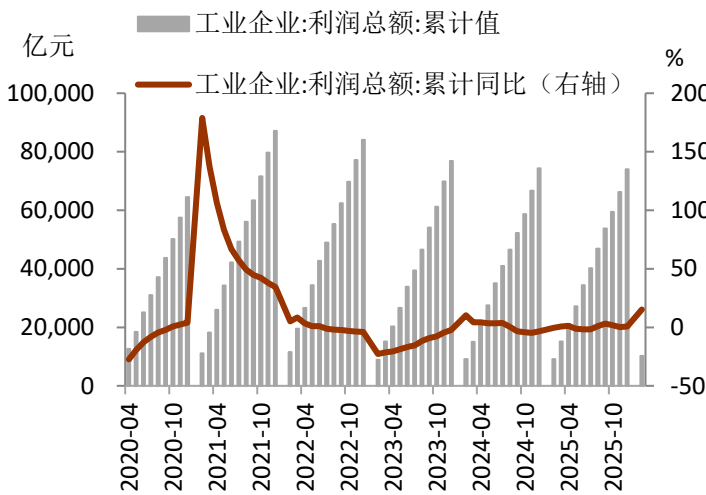
1、1-2 月工业企业利润回升

1-2 月工业企业利润同比明显修复。2026 年 1-2 月，全国规模以上工业企业实现营业收入 20.84 万亿元，同比录得 5.3%；1-2 月规模以上工业企业实现利润总额 10245.6 亿元，同比录得 15.2%，较 2025 年全年水平高出 14.6%，利润修复显著。分企业性质看，1-2 月国有控股企业、股份制企业、外商及港澳台投资企业、私营企业利润增速分别为 5.3%、22.1%、-3.8%、37.2%。

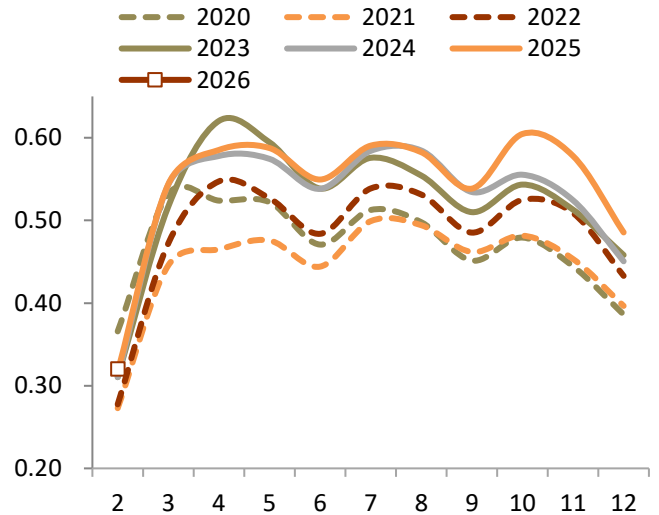
行业利润修复由上中游主导，消费链条仍偏弱。从行业来看，1-2月工业企业利润改善呈现出明显的结构分化特征：上游采选利润同比增长10.3%，较2025年全年-26.0%的降幅显著修复；中游原材料利润同比增长46.4%，较2025年5.8%大幅改善，是本轮利润回升的主要支撑；下游制造利润同比增长16.3%，较2025年6.8%进一步走强；下游消费制造利润同比下降9.7%，与2025年基本持平，整体仍偏弱，显示终端消费需求修复力度依然有限。

企业小幅累库，利润修复更多依赖量稳和利润率改善。2026年2月，工业企业产成品库存同比增速录得4.87%，前值4.52%，企业仍在小幅补库；库销比录得32%，产成品库存周转天数回升至22.7天，应收账款平均回收期为76.4天，均处于近几年同期偏高水平，说明企业库存和回款压力仍未完全消化。拆分利润增速三因子看，当前工业企业利润修复主要由“量稳+利润率改善”驱动，价格端拖累虽仍存在，但已明显收敛。

图表3 工业企业利润

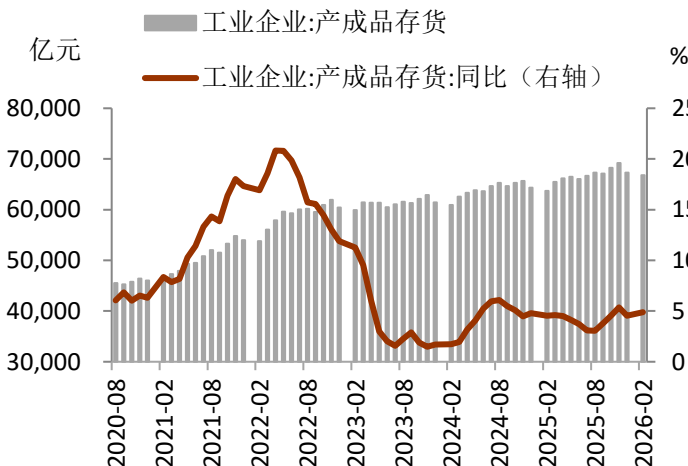


图表4 工业企业产成品库销比

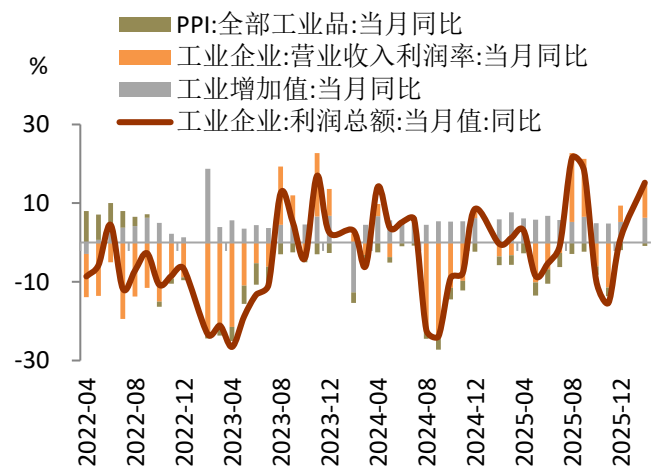


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 工业企业产成品存货



图表6 工业企业利润驱动因素分解



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、大类资产表现

1、权益

图表 7 权益市场表现

指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	
万得全A	6424.85		-0.73	-7.46	0.23	
上证指数	3913.72		-1.09	-5.99	-1.39	
深证成指	13760.37		-0.76	-5.07	1.74	
创业板指	3295.88		-1.68	-0.44	2.89	
A股	上证50	2837.31		-1.61	-6.65	-6.39
沪深300	4502.57		-1.41	-4.42	-2.75	
中证500	7737.61		-0.29	-10.64	3.64	
中证1000	7746.31		-0.48	-9.51	1.99	
科创50	1300.76		-1.33	-12.58	-3.23	
港股	恒生指数	24951.88		-1.29	-6.30	-2.65
恒生科技	4778.01		-1.94	-7.00	-13.38	
恒生中国企业指数	8453.77		-1.40	-4.58	-5.16	
道琼斯工业指数	45166.64		-0.90	-7.78	-6.03	
纳斯达克指数	20948.36		-3.23	-7.59	-9.87	
海外	标普500	6368.85		-2.12	-7.41	-6.96
英国富时100	9967.35		0.49	-8.64	0.36	
法国CAC40	7701.95		0.47	-10.24	-5.49	
德国DAX	22300.75		-0.35	-11.80	-8.94	
日经225	53373.07		0.00	-9.31	6.03	
韩国综指	5438.87		-5.92	-12.90	29.06	

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券












图表 8 债券市场表现

指标	现价 (%)	上周走势	上周涨跌幅 (BP)	本月涨跌幅 (BP)	年初至今涨跌幅 (BP)	
国内	1年期国债收益率	1.25		-0.54	-6.43	-8.76
2年期国债收益率	1.30		-0.94	-6.17	-7.16	
5年期国债收益率	1.55		-1.24	-0.39	-8.25	
10年期国债收益率	1.82		-1.26	-0.01	-1.16	
10Y-1Y国债期限利差	0.57		-0.72	6.42	5.60	
SHIBOR (7天)	1.43		1.10	-7.20	-52.80	
DR007	1.44		1.89	-6.36	-54.23	
海外	2年期美债收益率	3.88		0.00	50.00	41.00
5年期美债收益率	4.06		5.00	55.00	33.00	
10年期美债收益率	4.44		5.00	47.00	26.00	
10Y-2Y美债期限利差	0.56		5.00	-3.00	-13.00	
10年期德债收益率	3.11		12.00	42.00	26.00	
10年期法债收益率	3.83		8.00	61.70	27.30	
10年期意债收益率	4.06		9.80	78.40	55.10	
10年期日债收益率	2.38		10.70	24.80	31.40	

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、商品







图表 9 商品市场表现

指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
南华商品指数	3,073.18		-0.25	8.97	8.61
CRB商品指数	368.91		0.49	17.99	7.13
沪铜	95,930.00		1.62	-6.72	4.85
上海螺纹钢	3,124.00		-0.06	2.12	0.03
COMEX黄金	4,489.70		-1.86	-14.45	12.28
COMEX白银	69.77		0.15	-25.21	20.75
WTI原油	101.18		3.00	52.11	14.92
ICE布油	106.29		-0.11	51.65	15.77
LME铜	12,141.00		1.77	-9.01	5.21
LME铝	3,284.50		2.16	4.60	4.67
CBOT豆粕	315.00		-3.96	-1.72	-1.94

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

4、外汇

图表 10 外汇市场表现

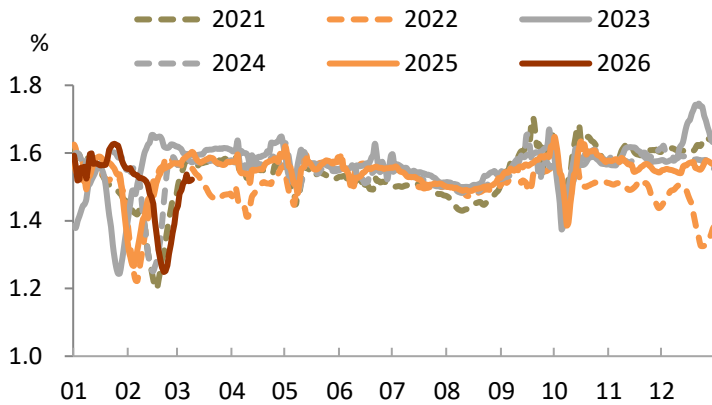
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	6.91		0.42	0.80	-1.12
美元兑离岸人民币	6.92		0.20	0.85	-0.80
欧元兑人民币	7.96		0.05	-1.61	-2.99
英镑兑人民币	9.19		-0.52	-0.66	-2.11
日元兑人民币	4.32		-0.54	-1.81	-3.10
美元指数	100.17		0.67	2.59	1.94

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

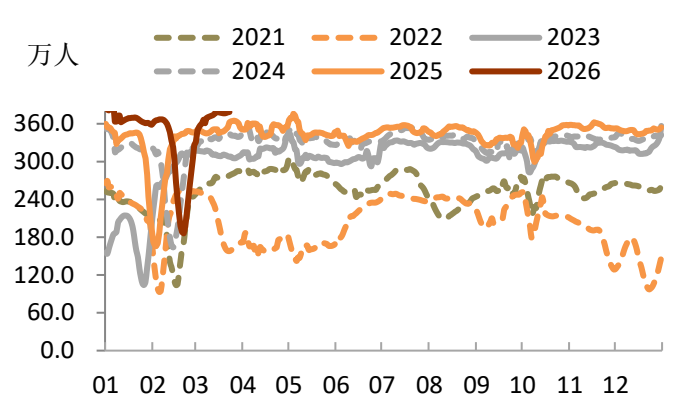
三、高频数据跟踪

1、国内

图表 11 百城拥堵指数

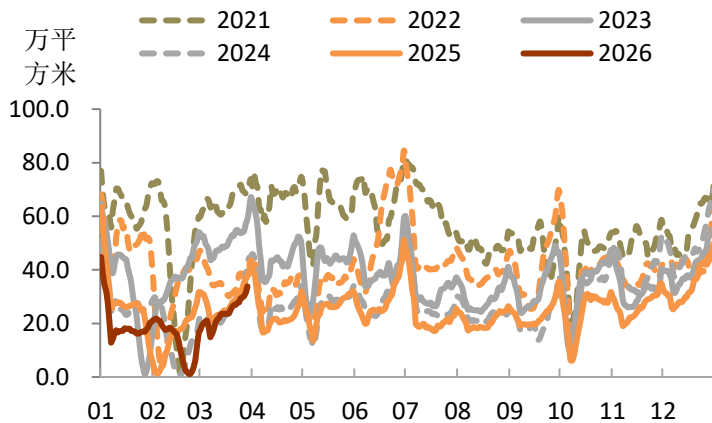


图表 12 23 城地铁客运量

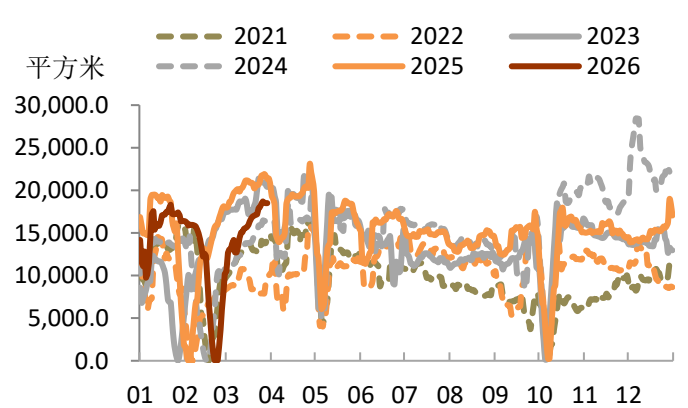


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 30 城商品房成交面积



图表 14 12 城二手房成交面积

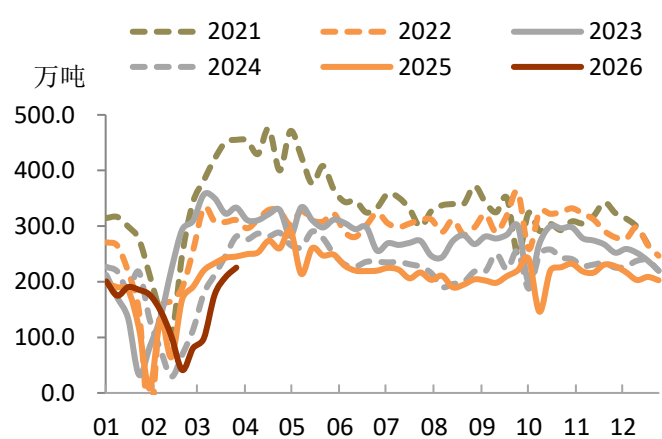


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 乘用车销量



图表 16 螺纹钢表观消费量

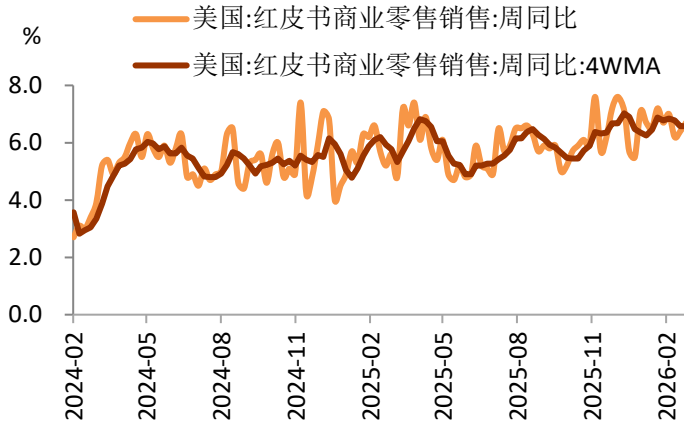


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

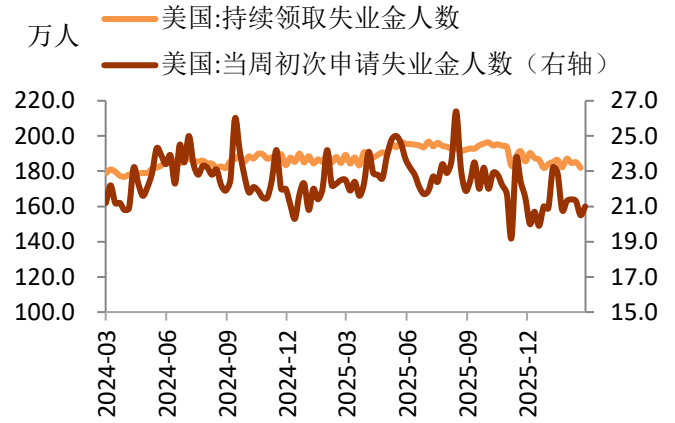
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 17 红皮书商业零售销售

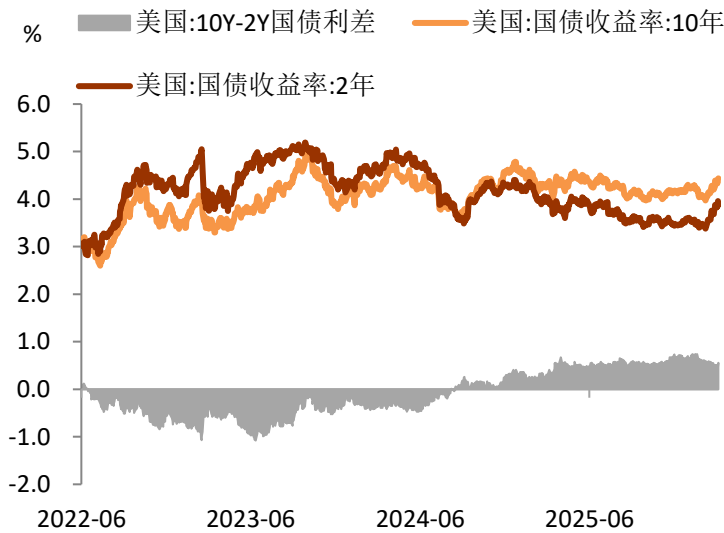


图表 18 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 美债利差倒挂幅度



图表 20 FedWatch 利率变动概率

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2026/4/29		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	96.4%	3.6%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	96.4%	3.6%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	96.4%	3.6%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	87.1%	12.6%	0.4%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	84.2%	15.1%	0.8%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.6%	79.5%	14.1%	0.7%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	7.3%	78.0%	13.8%	0.7%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	9.3%	76.3%	13.4%	0.7%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	12.1%	73.6%	12.9%	0.6%
2027/6/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.6%	22.1%	63.7%	10.9%	0.5%
2027/7/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	6.0%	29.5%	54.4%	9.1%	0.4%
2027/9/15	0.1%	1.8%	11.4%	35.2%	44.0%	7.1%	0.3%	0.0%	0.0%
2027/10/27	0.0%	0.0%	0.5%	3.9%	16.7%	37.1%	35.8%	5.6%	0.3%
2027/12/8	0.2%	1.6%	7.8%	23.0%	36.7%	26.5%	4.0%	0.2%	0.0%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 21 彭博美国金融条件指数



图表 22 彭博欧元区金融条件指数



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

四、本周重要经济数据及事件

图表 23 重要经济数据及事件

日期	时间	数据/事件	前值	预期	
3月30日	17:00	欧元区3月工业景气指数	-7.1	-	
		欧元区3月服务业景气指数	5.0	-	
		欧元区3月消费者信心指数终值	-16.3	-	
		欧元区3月经济景气指数	98.3	-	
3月31日	9:30	中国3月官方制造业PMI	49.0	50.2	
		中国3月综合PMI	49.5	-	
		中国3月非制造业PMI	49.5	50.0	
	17:00	欧元区3月CPI年率终值	1.9	-	
		欧元区3月核心CPI年率终值	2.3	-	
		欧元区3月核心CPI月率终值	0.6	-	
	20:55		美国至3月27日当周红皮书商业零售销售年率	6.7	-
			美国1月FHFA房价指数	440.4	-
			美国1月FHFA房价指数年率	1.8	-
			美国1月FHFA房价指数月率	0.1	-
21:45	22:00	美国3月芝加哥PMI	57.7	-	
		美国2月JOLTs职位空缺(万人)	694.6	-	
4月1日	20:15	美国3月谘商会消费者信心指数	91.2	88.8	
		中国3月RatingDog制造业PMI	52.1	52.5	
		欧元区3月制造业PMI终值	51.4	-	
		欧元区2月失业率	6.1	-	
		美国3月ADP就业人数(万人)	6.3	-	
		美国2月核心零售销售(亿美元)	5963.2	-	

敬请参阅最后一页免责声明

日期	时间	数据/事件	前值	预期
		美国 2 月核心零售销售月率	0.0	-
		美国 2 月零售销售月率	-0.2	-
	21:45	美国 3 月标普全球制造业 PMI 终值	52.4	-
	22:00	美国 1 月商业库存月率	0.1	-
		美国 3 月 ISM 制造业 PMI	52.4	52.1
4 月 2 日	19:30	美国 3 月挑战者企业裁员人数(万人)	4.8	-
		美国 3 月挑战者企业裁员年率	-71.9	-
		美国 3 月挑战者企业裁员月率	-55.5	-
	20:30	美国 2 月出口(亿美元)	3021.0	-
		美国 2 月贸易帐(亿美元)	-545.0	-550.0
		美国 2 月进口(亿美元)	3566.0	-
		美国至 3 月 28 日当周初请失业金人数(万人)	21.0	-
4 月 3 日	9:45	中国 3 月 RatingDog 服务业 PMI	56.7	53.7
		中国 3 月 RatingDog 综合 PMI	55.4	-
	20:30	美国 3 月失业率	4.4	4.4
		美国 3 月季调后非农就业人口(万人)	-9.2	5.1
		美国 3 月就业参与率	62.0	-
		美国 3 月平均每周工时	34.3	34.3
		美国 3 月平均每小时工资年率	3.8	-
		美国 3 月平均每小时工资月率	0.4	0.4
	21:45	美国 3 月标普全球服务业 PMI 终值	51.1	-
		美国 3 月标普全球综合 PMI 终值	51.4	-

数据来源：金十数据，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。