

# 股指季报

地缘冲突降温，业绩期基本面影响  
增大

本报告及路演当中所有观点仅供参考，请务必阅读此报告倒数第二页的免责声明

广发期货有限公司 研究所 投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

2026年3月28日 陈尚宇 从业资格：F03115211 投资咨询资格：Z0022532



- **国内方面**，国家统计局公布多项投资消费地产数据：1-2月社会消费品零售总额同比 2.8%，预期2.5%，前值0.9%。1-2月城镇固定资产投资同比上升1.8%，预期-2.1%，前值-3.8%。1-2月规模以上工业增加值同比增加6.3%，预期5%，前值5.2%。1-2月全国房地产开发投资同比下降11.1%，降幅比上年全年收窄6.1个百分点；其中住宅投资下降10.7%，降幅收窄5.6个百分点；新建商品房销售面积同比下降13.5%，降幅比上年全年扩大4.8个百分点；其中住宅销售面积下降15.9%；房地产开发企业到位资金13047亿元，同比下降16.5%。中美在法国巴黎举行经贸磋商，双方围绕关税安排、促进双边贸易投资、维护已有磋商共识等彼此关心的经贸议题，进行了交流磋商，形成了一些新的共识，并将继续保持磋商。商务部谈判代表李成钢表示，中美讨论的议题包括新形势下双边关税水平问题，双边关税及相关非关税措施有关安排可能的进一步延期问题，促进双边贸易投资合作问题，双方对彼此的经贸关切问题。
- **海外方面**，巴基斯坦、土耳其和埃及等斡旋方正全力推动美国与伊朗官员在周四前举行高级别会谈，但双方在停火条件与核心利益上仍存在巨大分歧，且以色列对该协议的接受度仍不明朗。美国已向伊朗提出一份包含15项内容的停战方案，并称伊方已在部分关键条款上作出让步，但目前尚无确凿证据显示协议已达成。伊朗常驻联合国代表团表示，非敌对船只，如果其所属或有关联的国家不参与且不支持针对伊朗的侵略行为，并完全遵守已公布的安全和安保规定，在与伊朗有关部门协调下，可安全通行霍尔木兹海峡。特朗普表示，将针对伊朗能源设施的打击再推迟10天，至美国东部时间2026年4月6日晚8点。特朗普警告伊朗，应尽快在和平协议问题上“认真起来”，否则将面临严重后果。伊朗通过中间人回应美15点停火提议，明确提出必须停止敌方的侵略与恐怖行径；必须创造客观条件，确保战争不再重演；必须明确承诺赔偿战争损失并加以落实；必须推动所有战线及地区内参与战事的抵抗组织结束行动。
- **政策**：本周国内发布物价及进出口数据，显示前两个月外需强劲，国内通胀在春节效应下升温，而海外冲突形势有所缓解，整体宏观风险偏好企稳。下一轮中美磋商很快举行，市场或将期待两国达成新共识。
- **策略**：美国有望与伊朗进入谈判环节，但以色列态度还未完全扭转。股指或将企稳。可轻仓尝试看跌期权构建的日历价差组合。
  1. 单边：观望为主
  2. 期权： 买入近月看跌期权，卖出远月看跌期权

# 目录

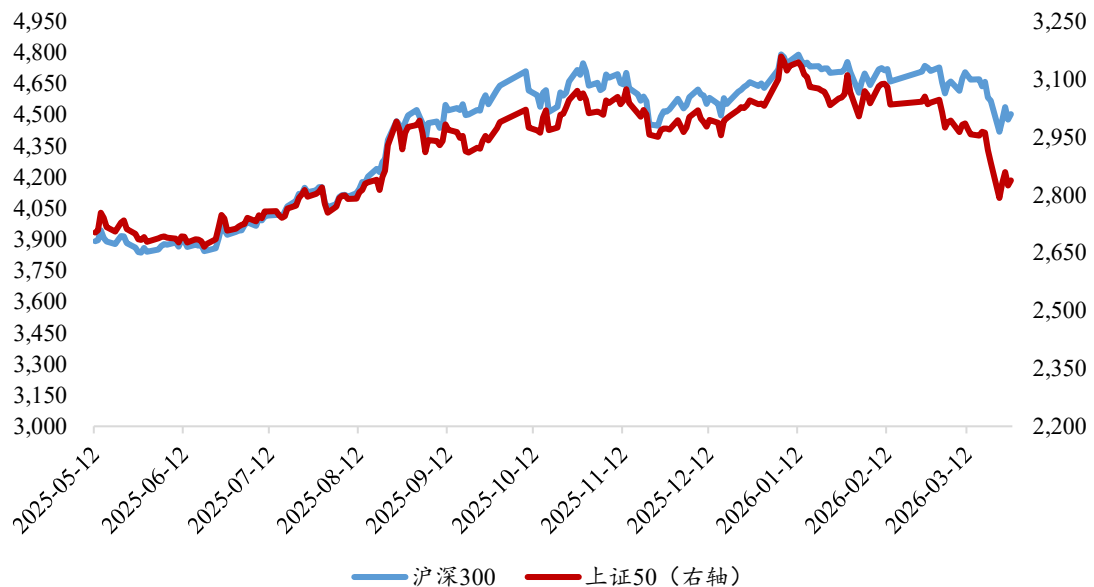
- 01 季度行情回顾
- 02 股指期货及指数指标
- 03 国内外宏观经济
- 04 流动性跟踪

# 目录

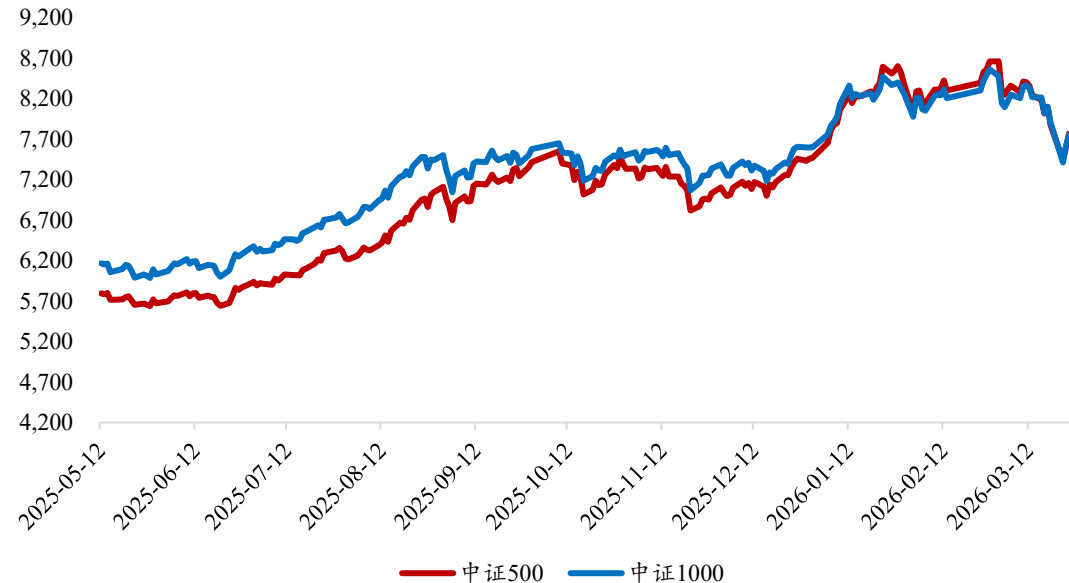
## 一、26Q1季度行情回顾

# 股指季度 | 期货及A股一季度行情回顾：春季行情后遇地缘危机，指数先扬后抑

## 沪深300、上证50走势

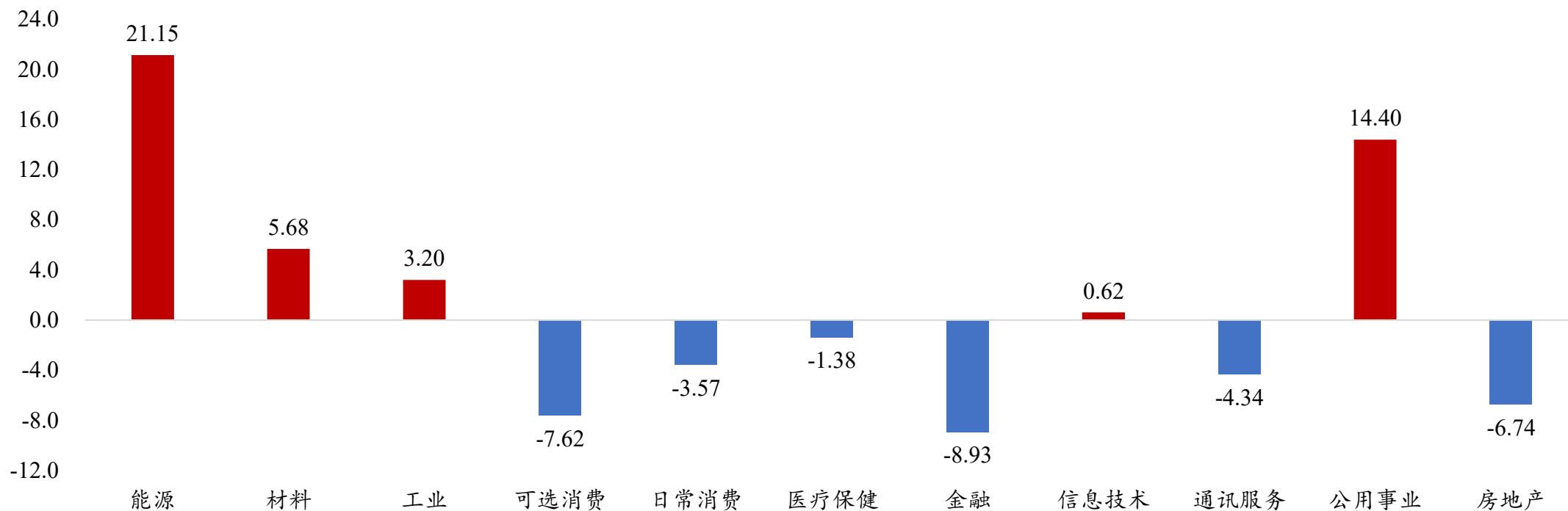


## 中证500、中证1000走势



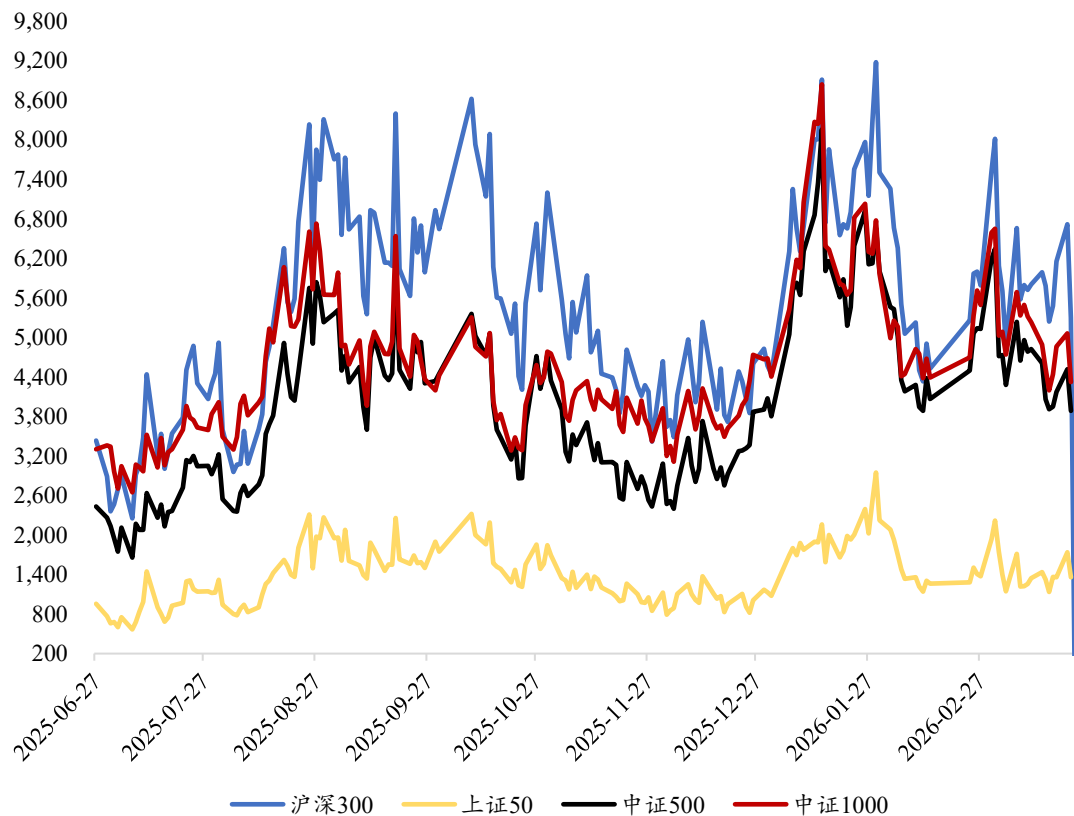
- 市场概述：A股：2026年第一季度沪深300指数累计下跌2.75%，上证50指数下跌6.39%，中证500指数上涨3.64%，中证1000指数上涨1.99%。
- 期指方面，2026年第一季度四大期指主力合约随指数回调，IF、IH分别累计下跌1.80%、6.01%；IC、IM分别累计上涨5.50%、4.34%。春季行情在流动性宽松预期下带动A股上涨，但季末地缘冲突拖累市场风险偏好，使得指数承压。

## 季度Wind一级行业涨跌幅(%)

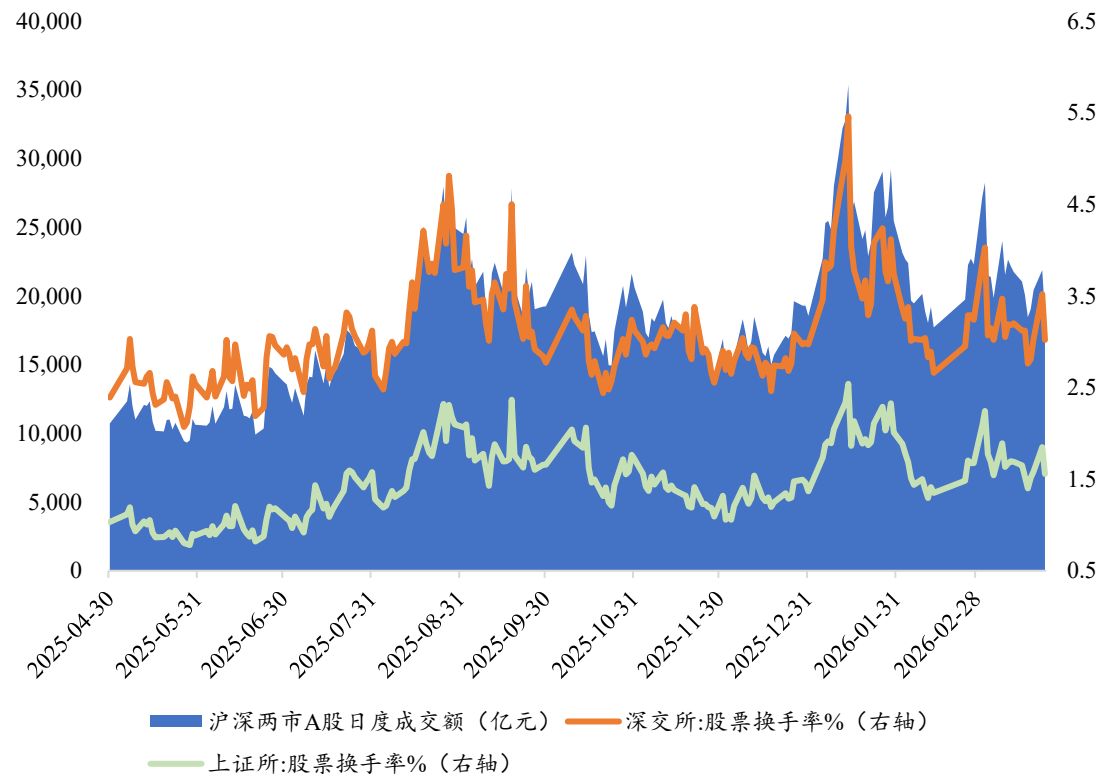


□ 2026年第一季度，Wind一级行业指数涨跌分化，涨幅居前的板块包含能源、公用事业、材料，分别上涨21.15%、14.40%、5.68%；跌幅居前的板块包含金融、可选消费、房地产，分别下跌8.93%、7.62%、6.74%。

## 四大指数日度成交额（亿元）



## 沪深市场换手率及成交额



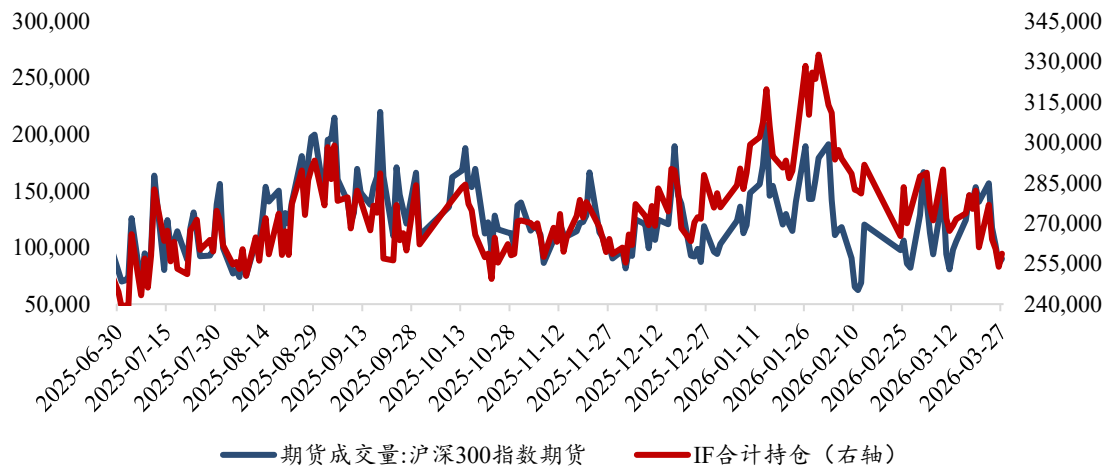
- 从交易数据看，A股市场一季度成交总体呈现出流动性宽松特点，交易活跃度较高：1-3月，A股日成交额长期高于2万亿元，一度升至3万亿元附近。换手率指标同步中枢上移，深交所换手率平均超3%，上交所则平均大于1.6%。

# 目录

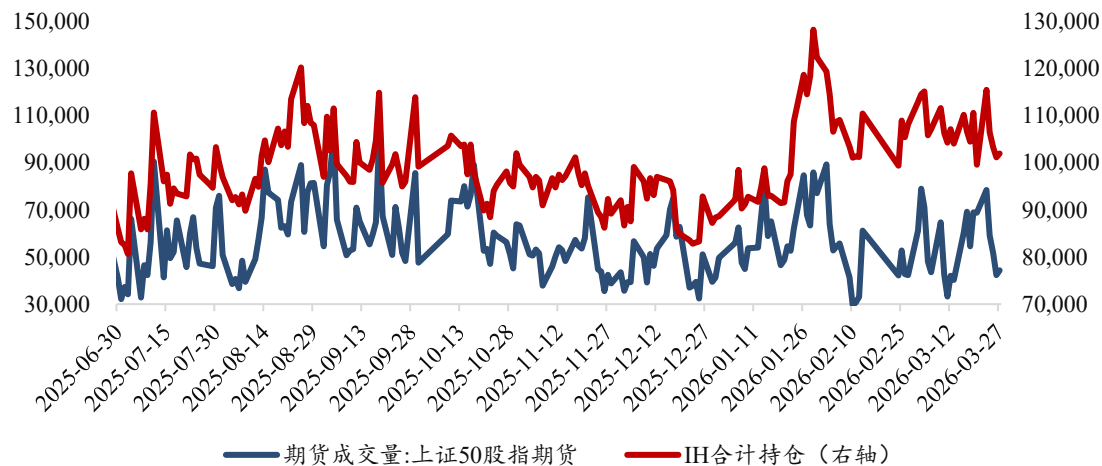
## 二、期货市场指标及指数估值

# 股指 | 期货成交持仓：四大期指交易量明显收缩

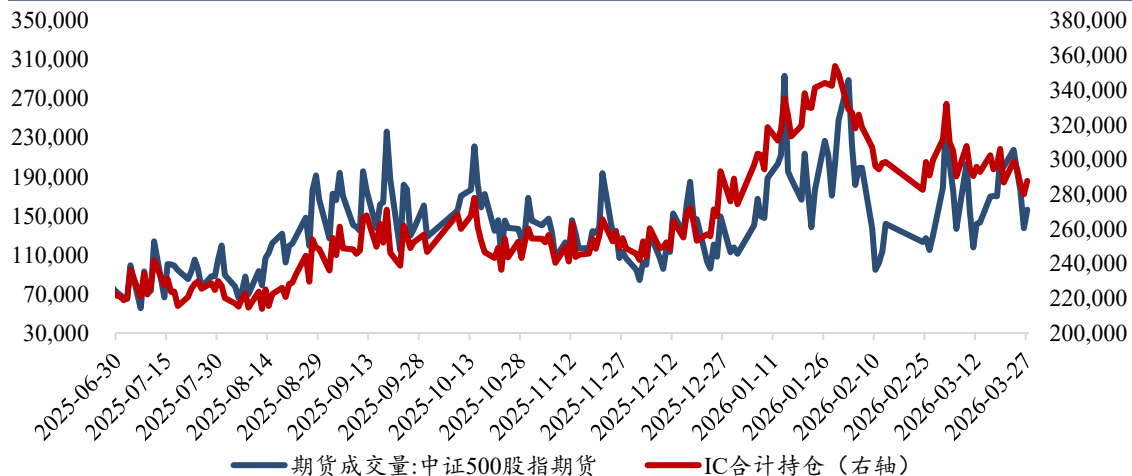
## IF总成交持仓



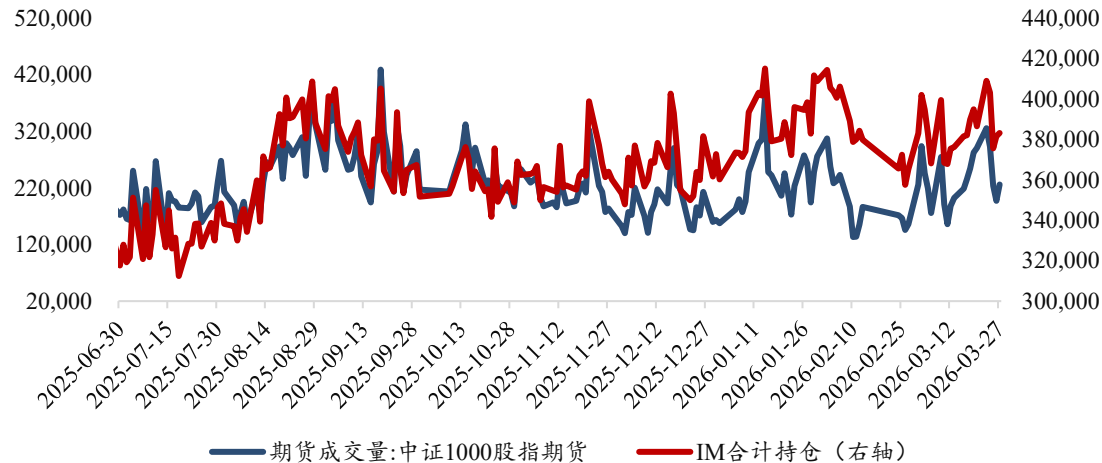
## IH总成交持仓



## IC总成交持仓

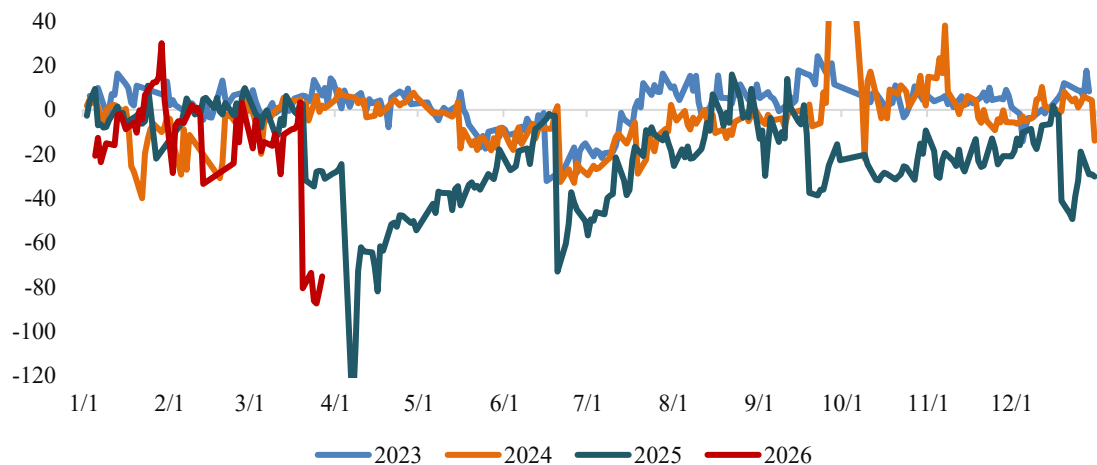


## IM总成交持仓

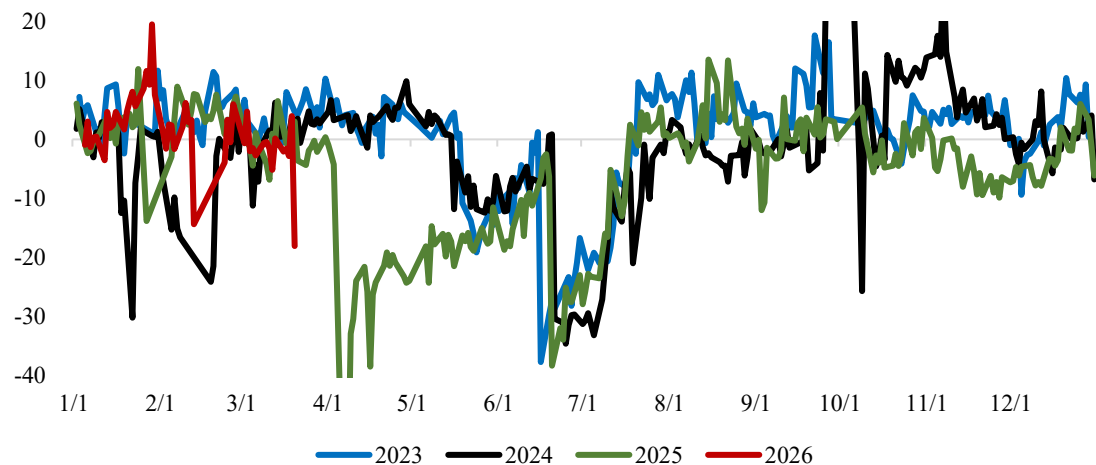


# 股指 | 期现价差走势：临近财报季，分红预期逐渐显现

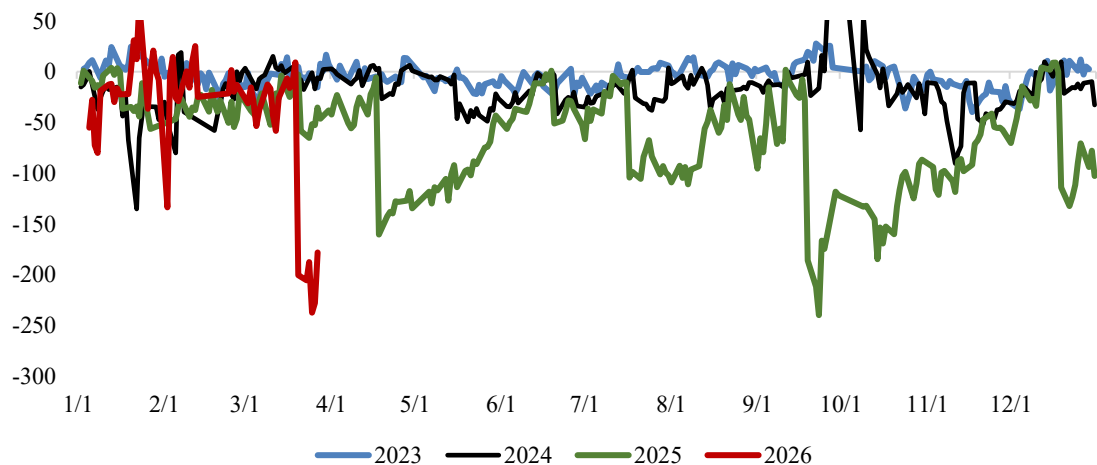
### IF主力合约基差



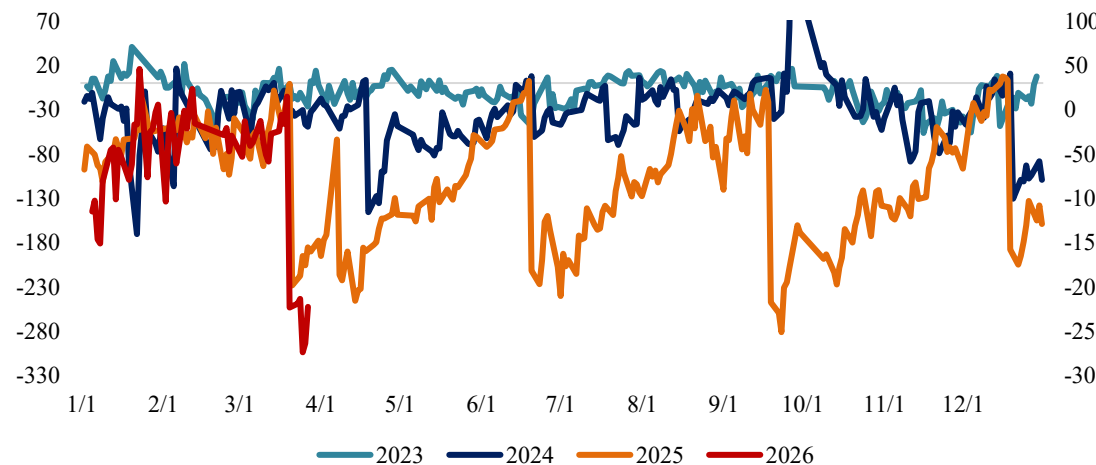
### IH主力合约基差



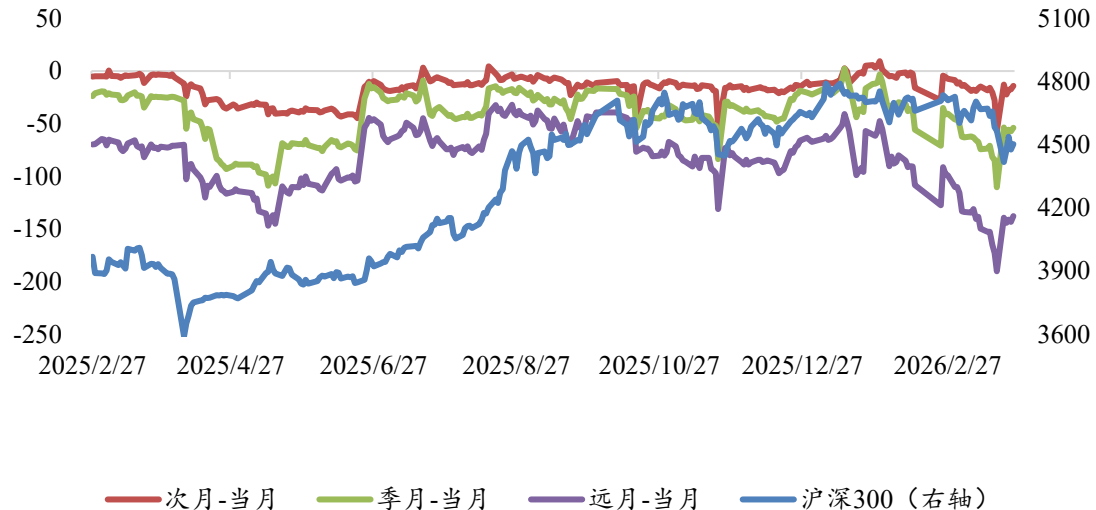
### IC主力合约基差



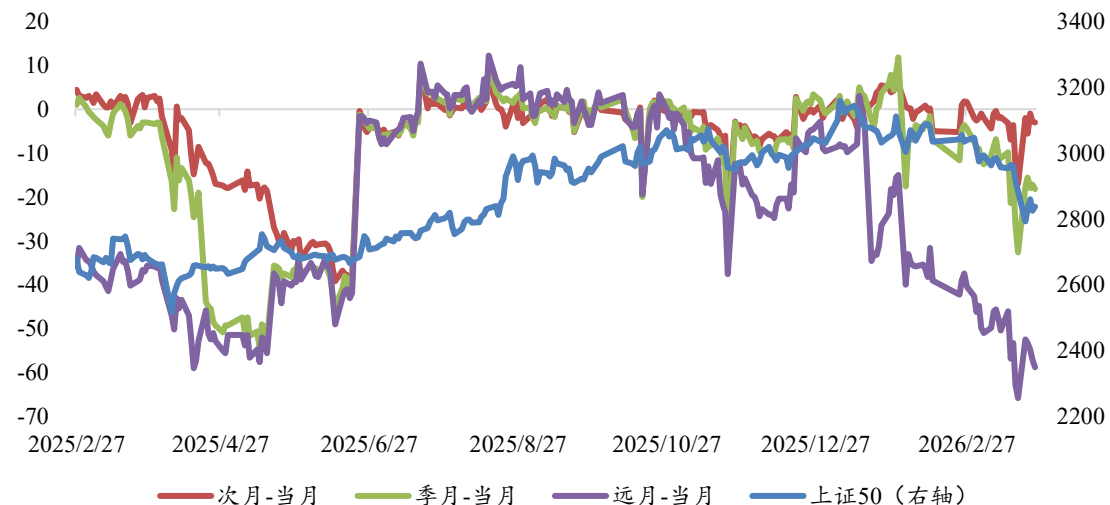
### IM主力合约基差



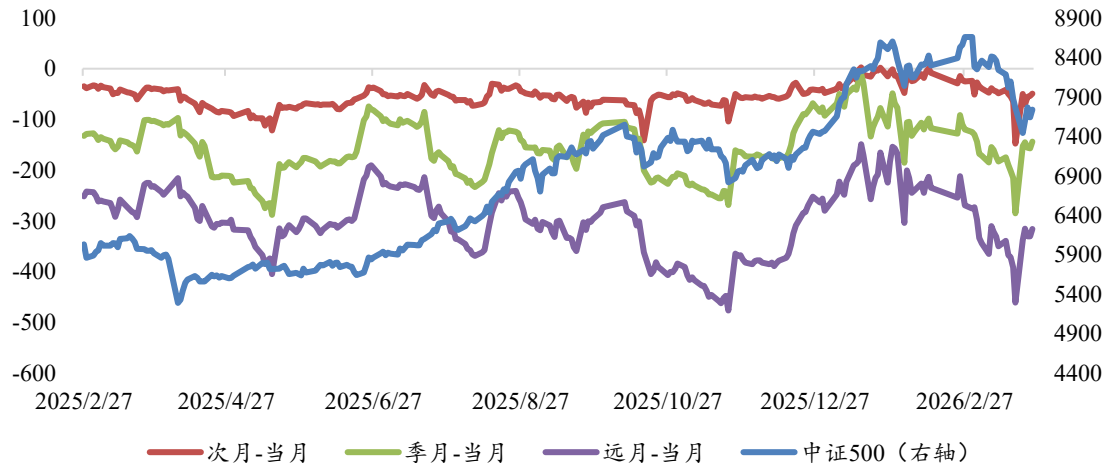
## IF跨期价差



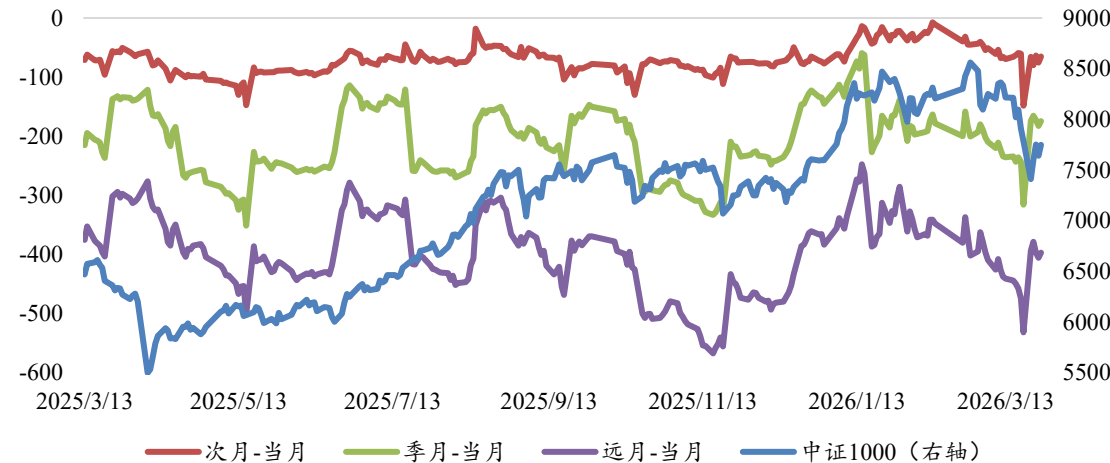
## IH跨期价差



## IC跨期价差

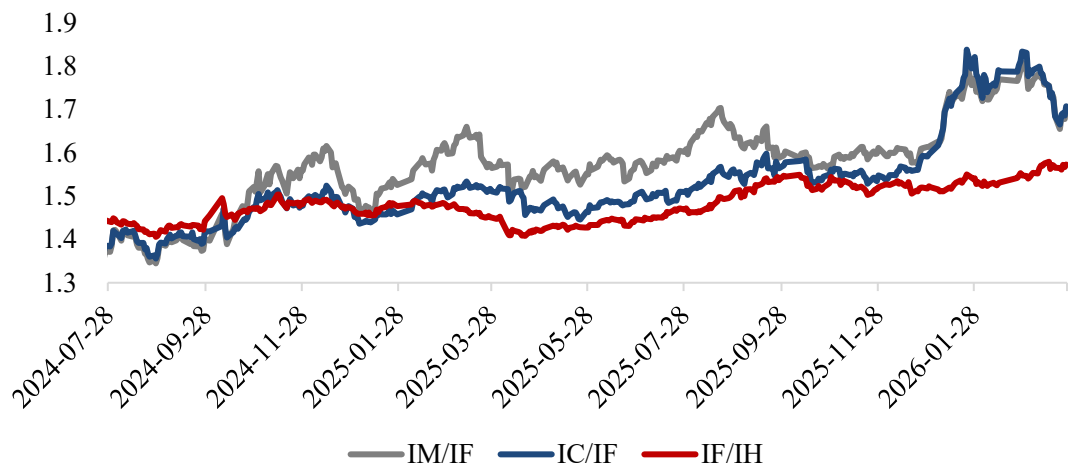


## IM跨期价差

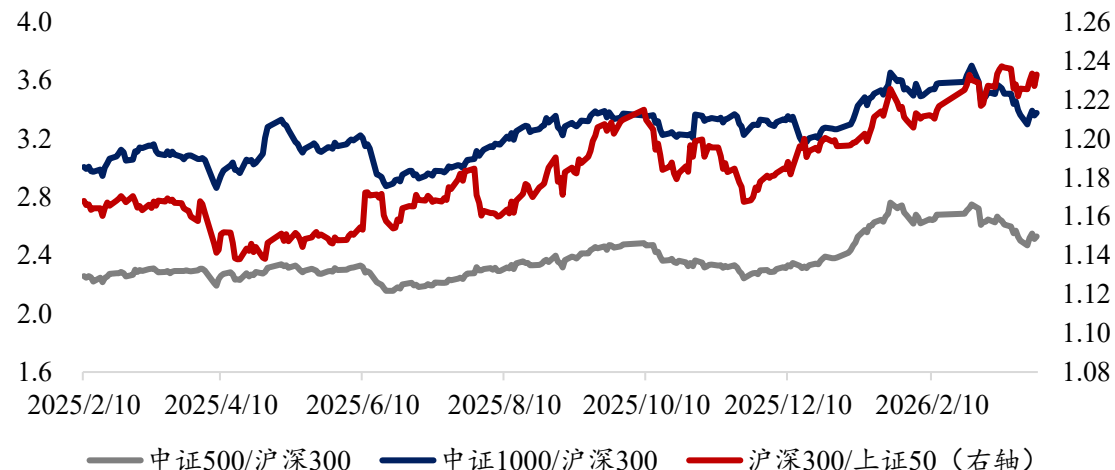


# 股指 | 跨品种比值：大盘韧性更强

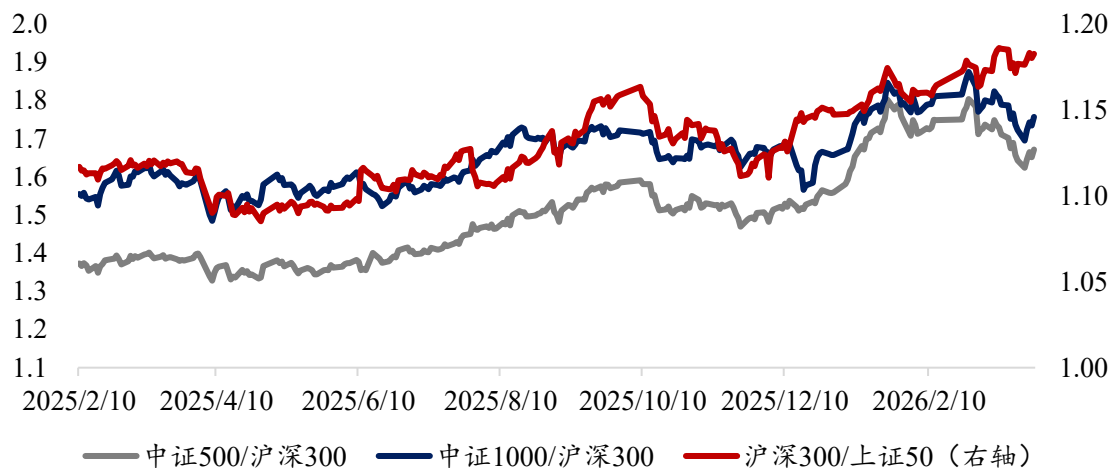
### 跨品种期货比值



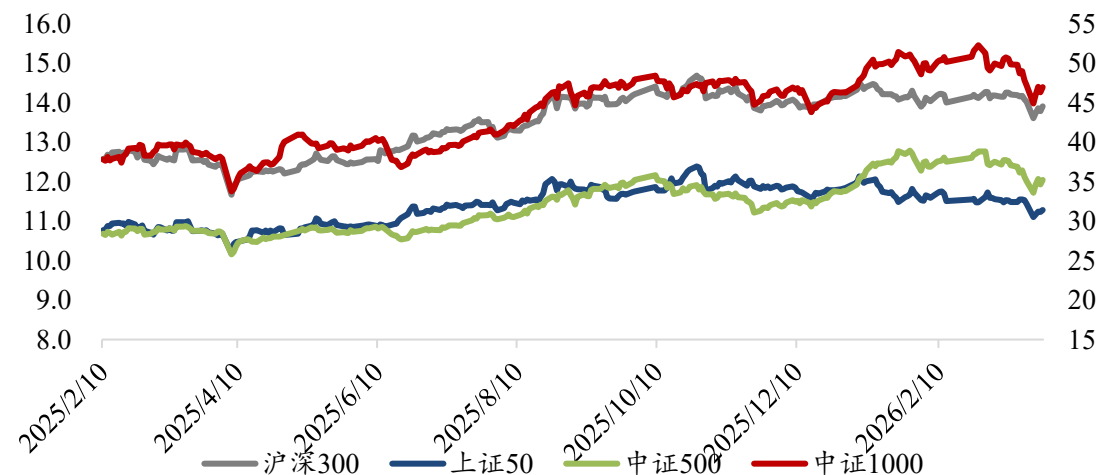
### 跨品种PE比值



### 跨品种PB比值

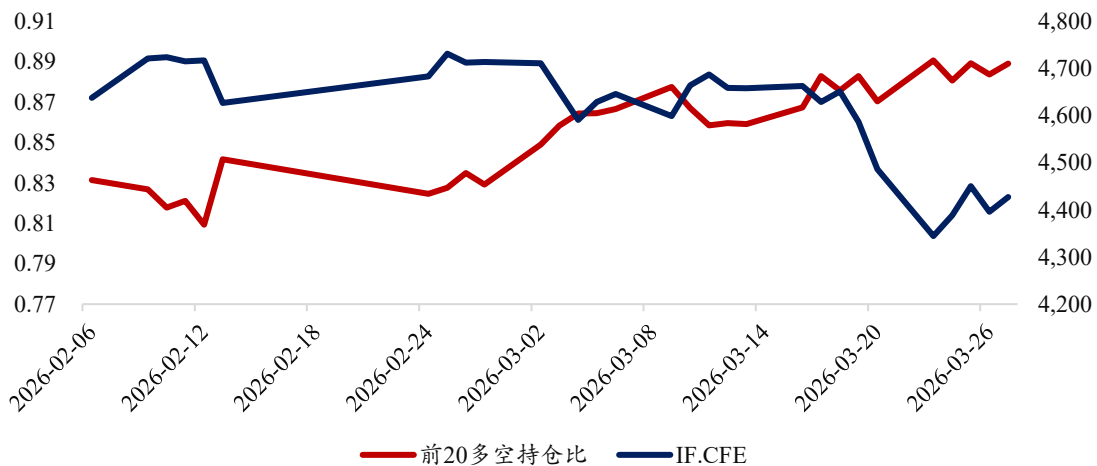


### 指数品种PE走势

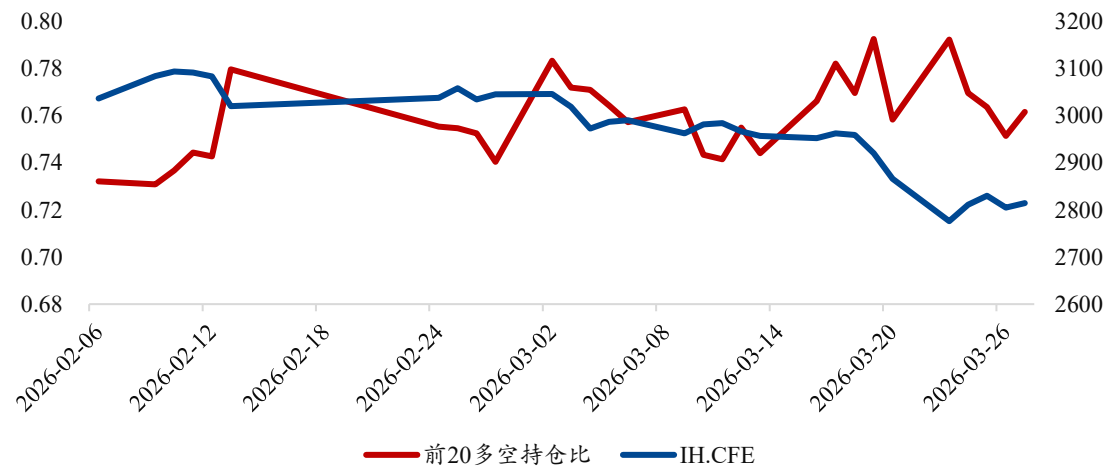


# 股指 | 前二十席位持仓与行情走势：多空比下降

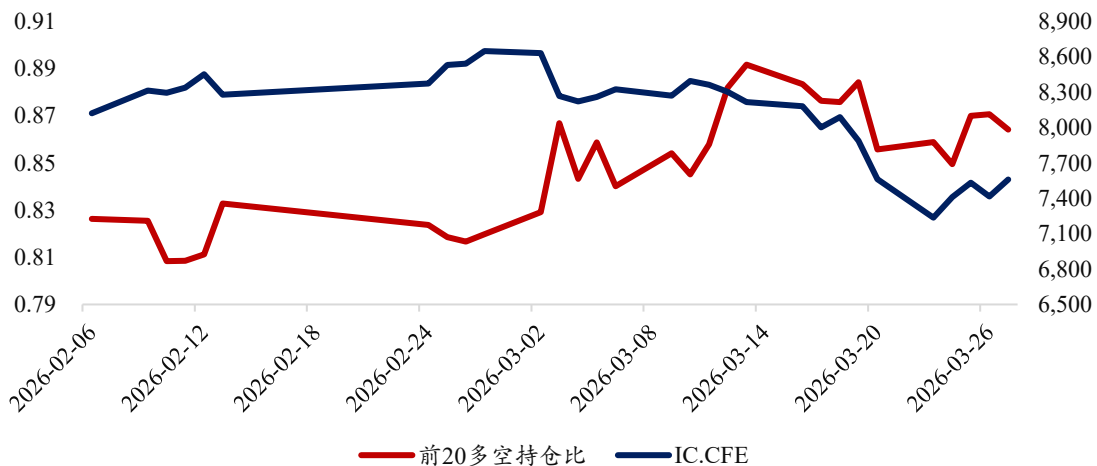
## IF前20席位持仓多空比及主力走势



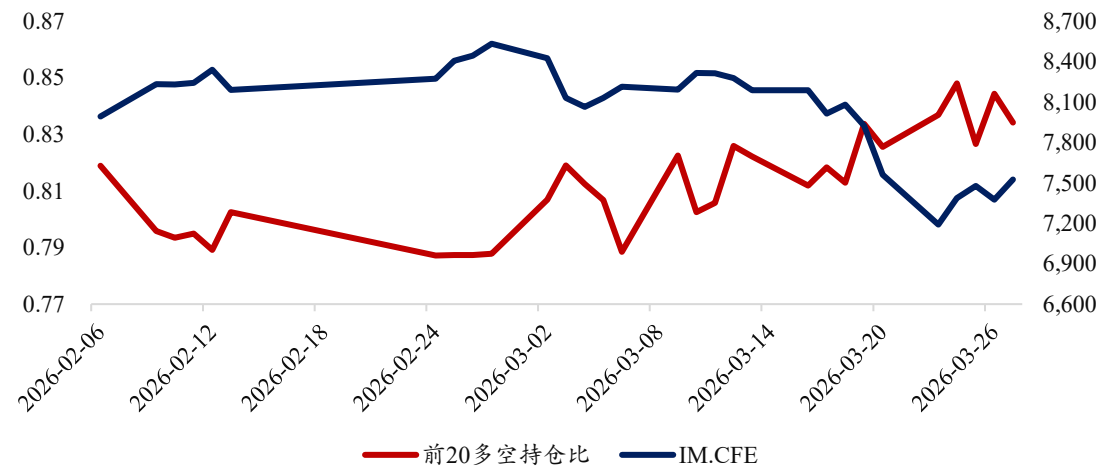
## IH前20席位持仓多空比及主力走势



## IC前20席位持仓多空比及主力走势

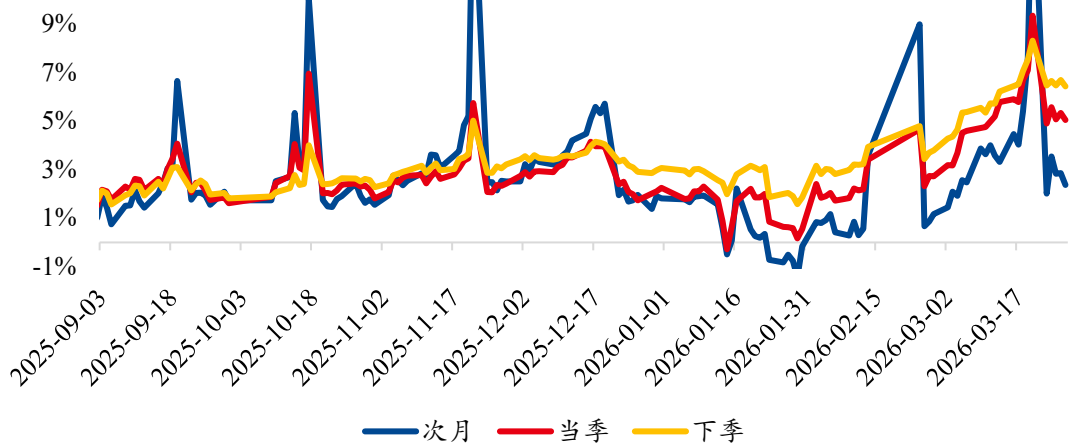


## IM前20席位持仓多空比及主力走势

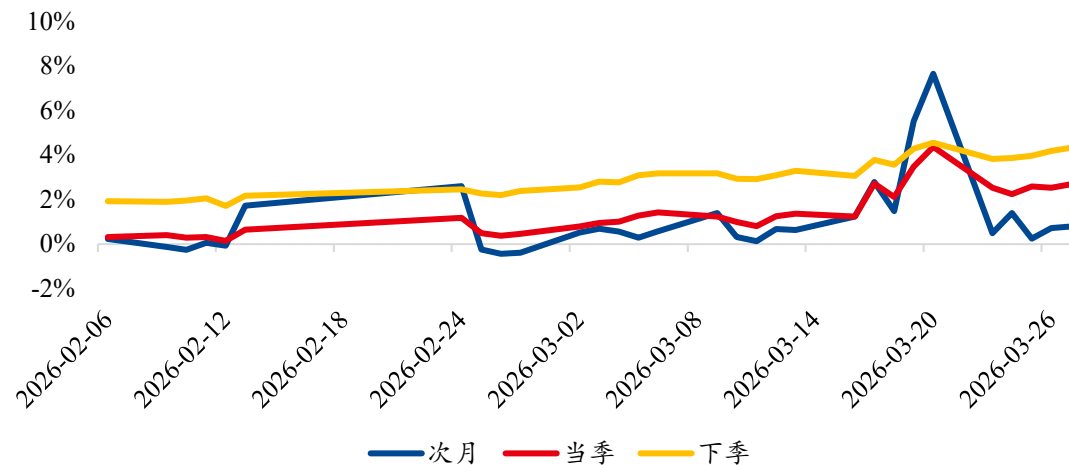


# 股指 | 空头展期成本：下季合约年化空头展期成本最低

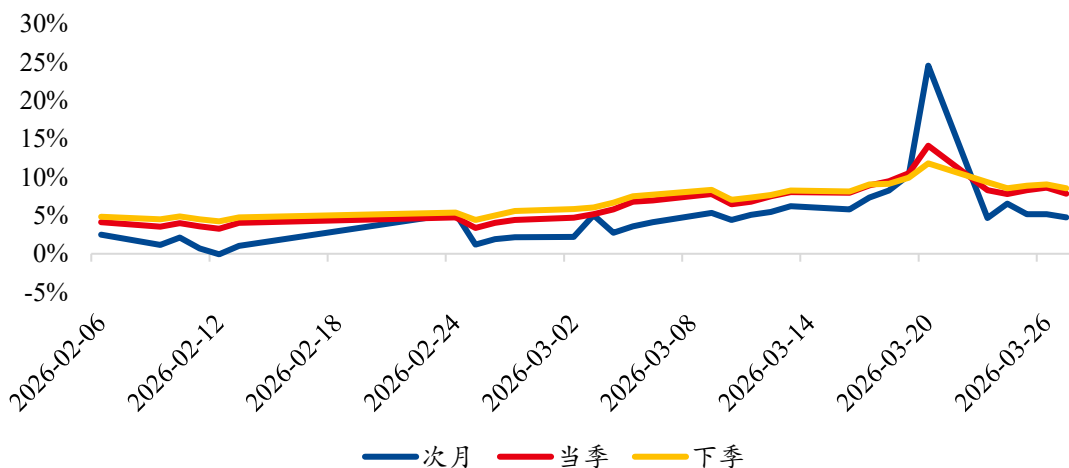
## IF年化展期成本



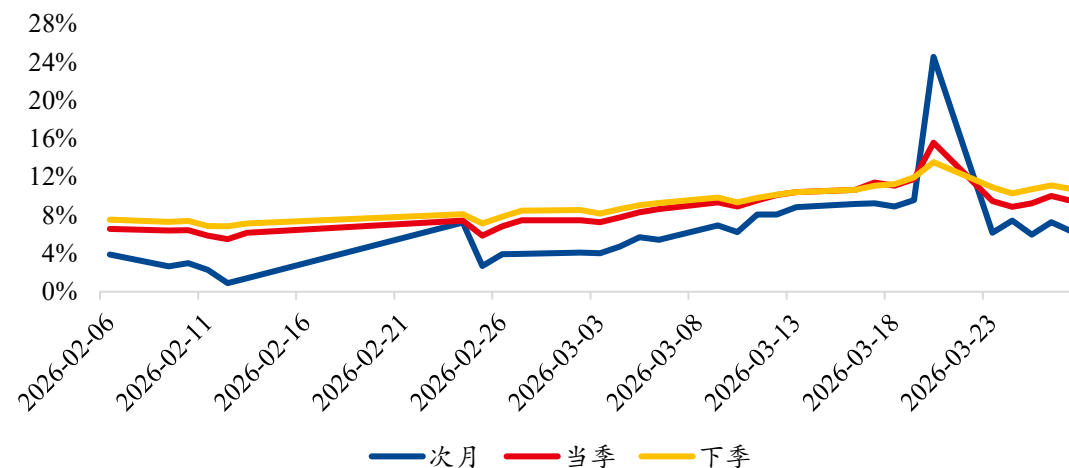
## IH年化展期成本



## IC年化展期成本



## IM年化展期成本



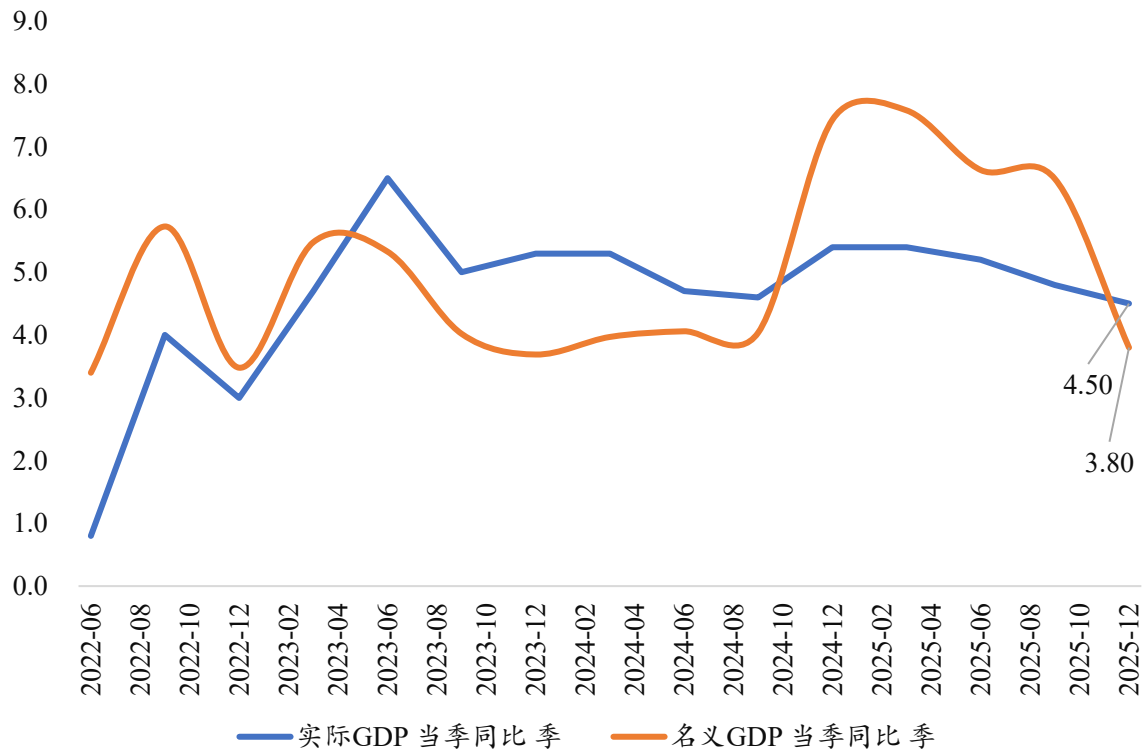
# 目录

## 三、海内外宏观经济

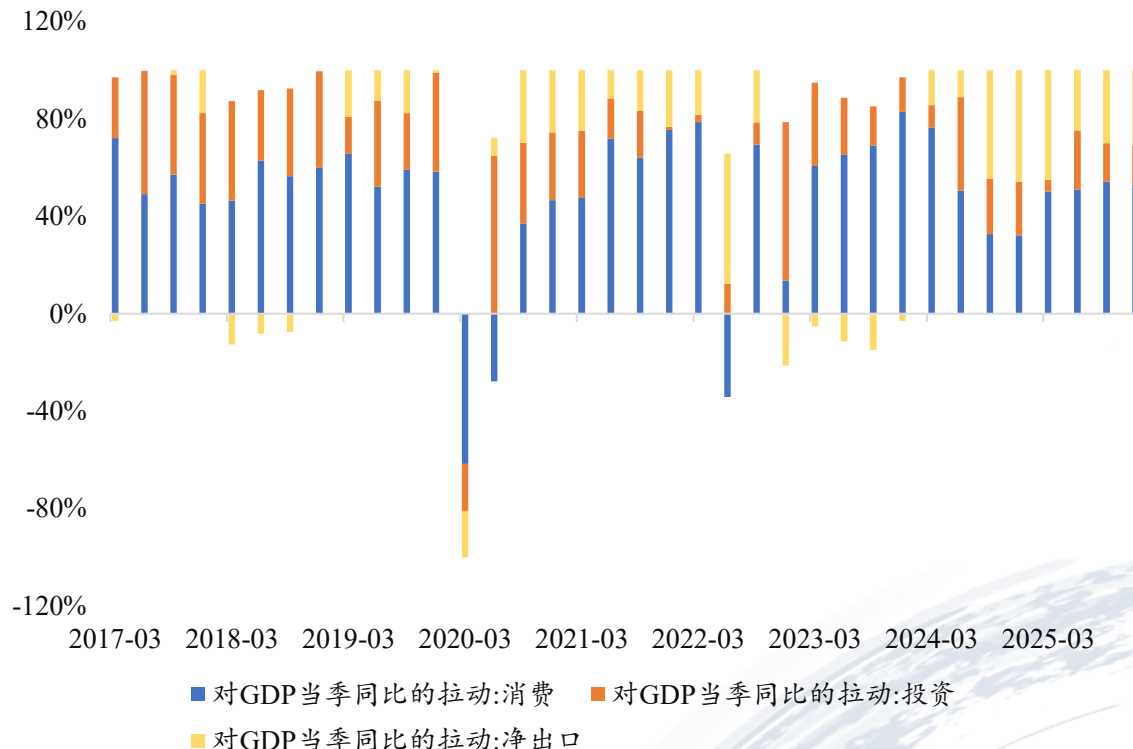
# 国内 | 总量：十五五规划下的短期目标：2026年4.5%-5%GDP增速，高质量发展

- 2026年是“十五五”开局之年，亦将是改革与发展“全面发力”年。在这一阶段，随着“改革”开始全面加速，经济有望步入温和复苏状态，名义GDP修复过程中带动企业盈利改善。今年《政府工作报告》提出，经济增长4.5% - 5%，在实际工作中努力争取更好结果；城镇调查失业率5.5%左右，城镇新增就业1200万人以上；居民消费价格（CPI）涨幅2%左右；居民收入增长和经济增长同步；国际收支基本平衡；粮食产量1.4万亿斤左右；单位国内生产总值二氧化碳排放降低3.8%左右。
- 经济增速目标设定为4.5%-5%，为“十五五”开局之年为调结构、防风险、促改革留出空间，为后期更好发展打牢基础，同时匹配2035年远景目标与潜在增速。

### 实际、名义GDP：当季同比 (%)

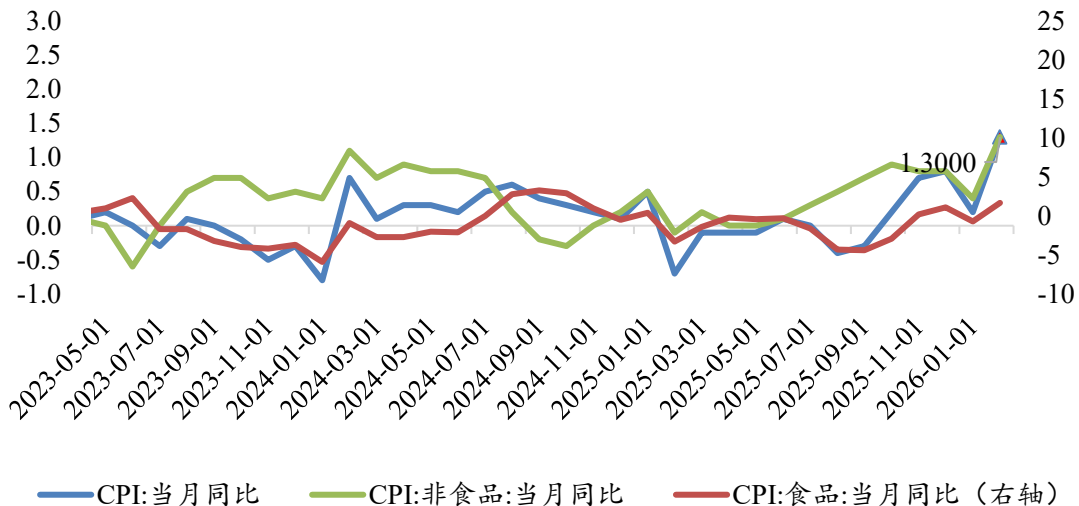


### GDP支出法：消费、投资、出口对GDP 拉动

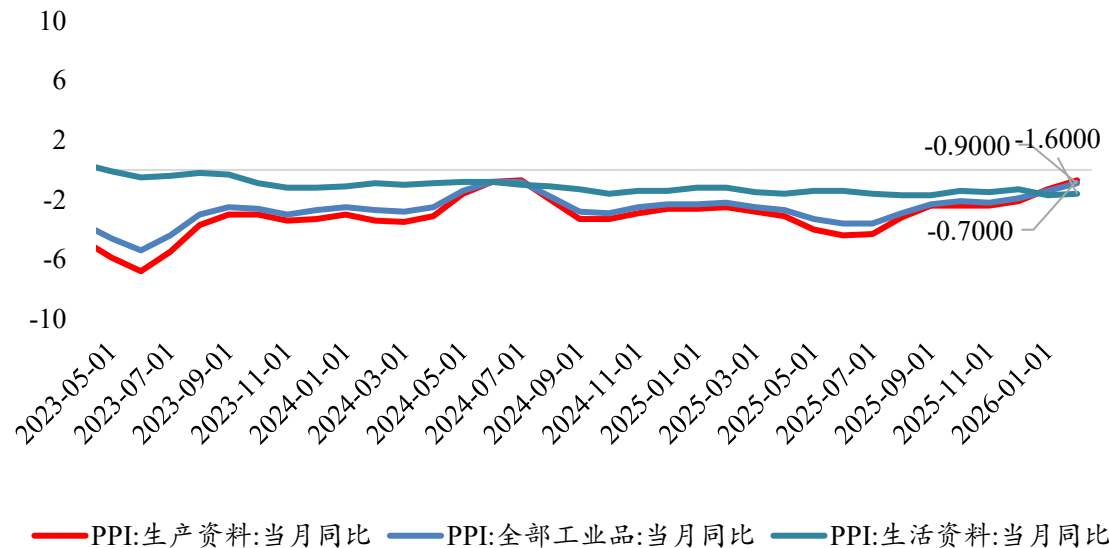


# 国内 | 一季度信贷主要靠政府债高增，上游成本到下游涨价传导尚未畅通

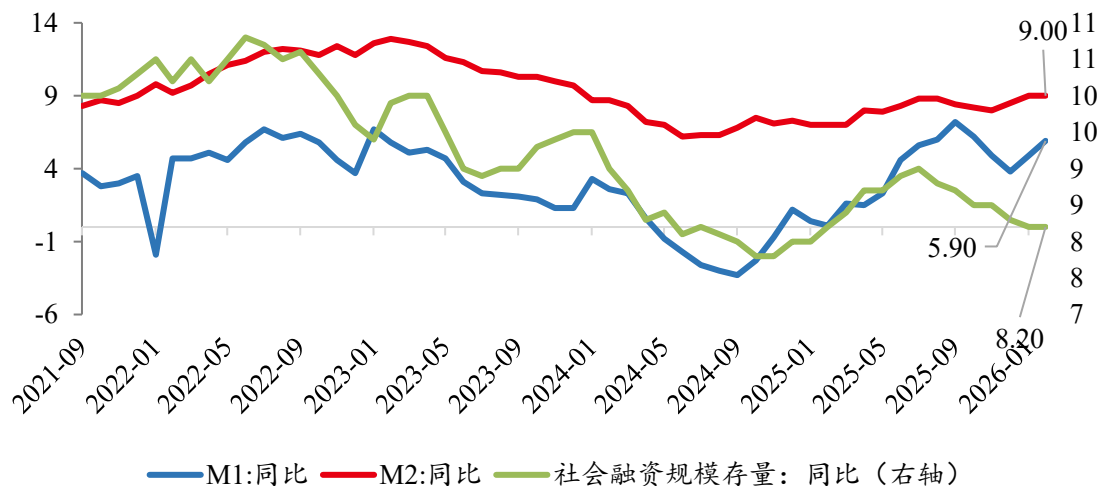
### 通货膨胀数据：下游需求CPI表现仍需验证复苏节奏



### 通货膨胀数据：上游涨价明显PPI降幅连续收窄



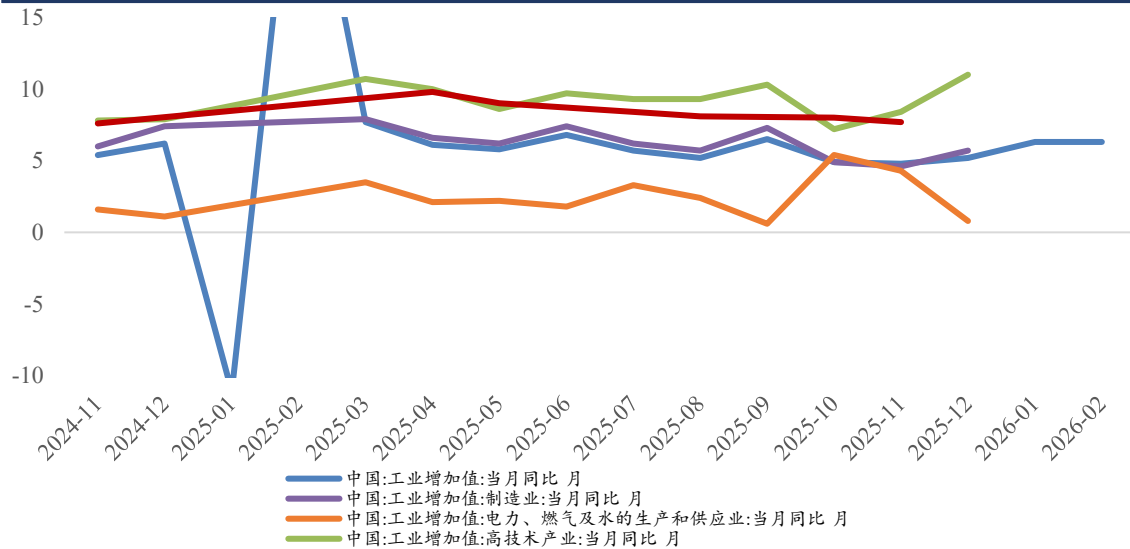
### M1、M2、社会融资规模存量同比 (%)



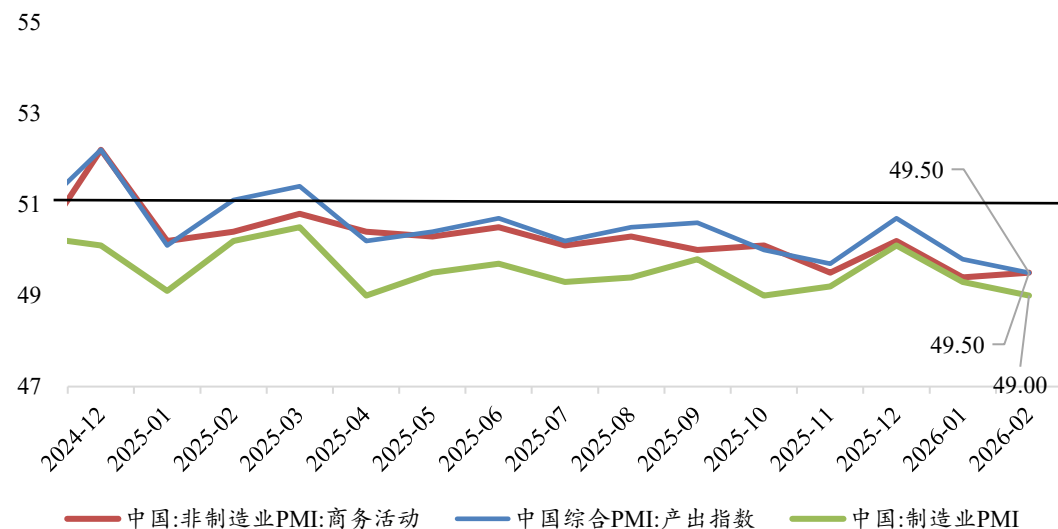
- 一季度来看，PPI修复主要靠上游商品、能源涨价带动，但下游消费物价指数CPI暂时未显现同步复苏节奏，即整个价格传导并不完全，斜率上供给侧大于需求侧。
- 金融数据方面，政府债年初高增，同时M1增速回升，显示存款活化迹象，但存款入市趋势偏弱。

# 国内 | 制造业：外需订单较强，原材料购进价格上涨

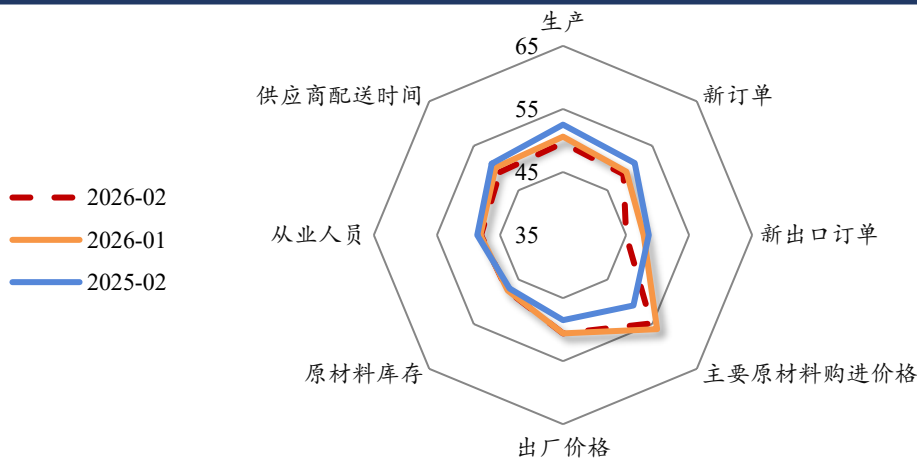
### 重点行业工业增加值：当月同比 (%)



### 综合、制造业、非制造业PMI (%)



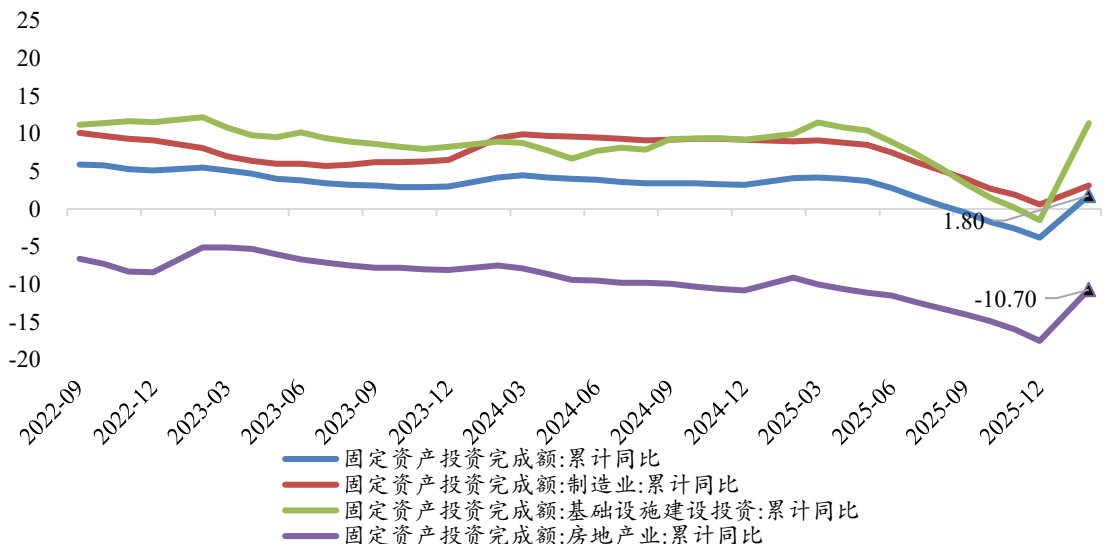
### 制造业PMI分项指标



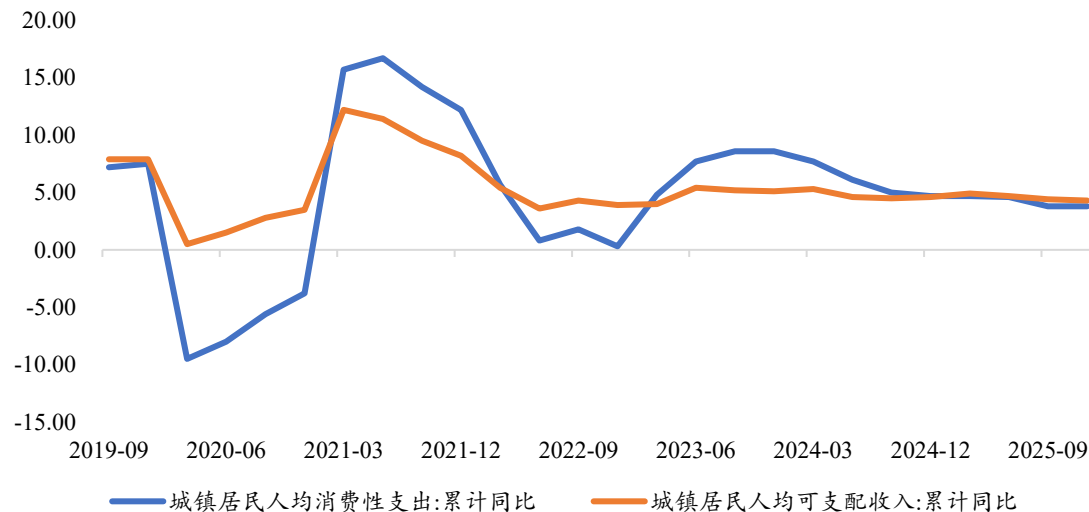
□ 2月，制造业PMI为49%、前值49.3%；非制造业PMI为49.5%、前值49.4%，受春节假期影响环比回落，而服务业PMI小幅回升，单月上行0.2个百分点至49.7%。

# 国内 | 投资消费：基建项目集中开工，年初投资增速回升

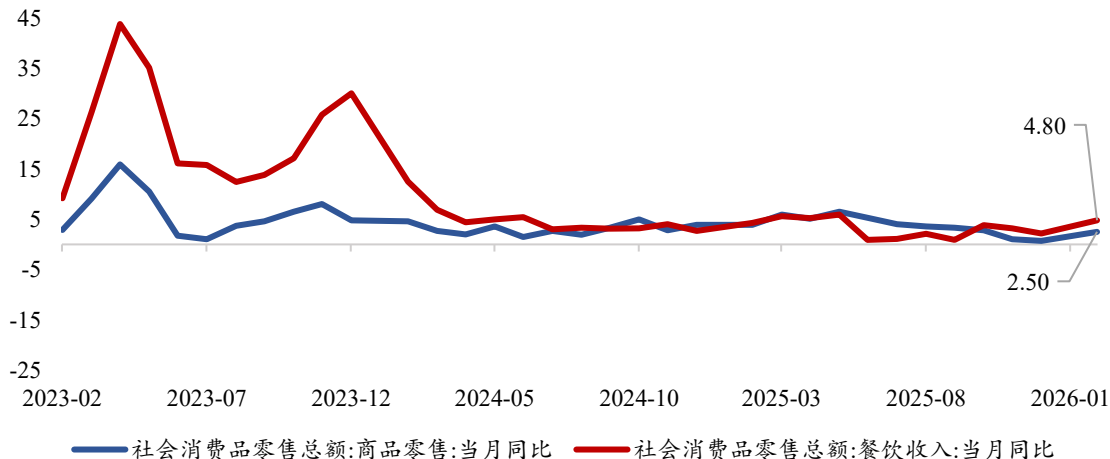
## 固定资产投资完成额：累计同比 (%)



## 城镇居民收入、支出：累计同比 (%)

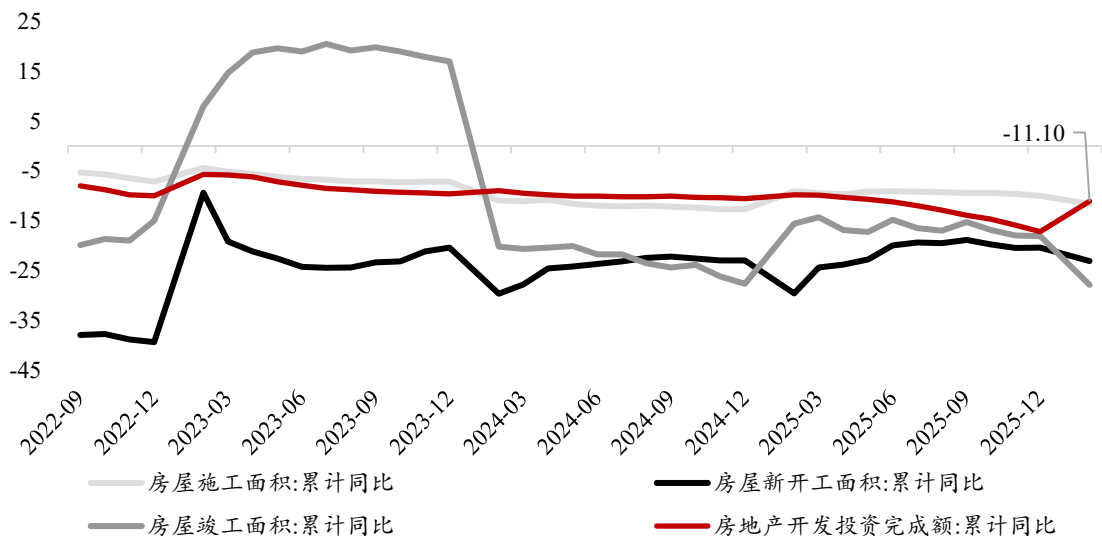


## 社会消费品零售总额：当月同比 (%)

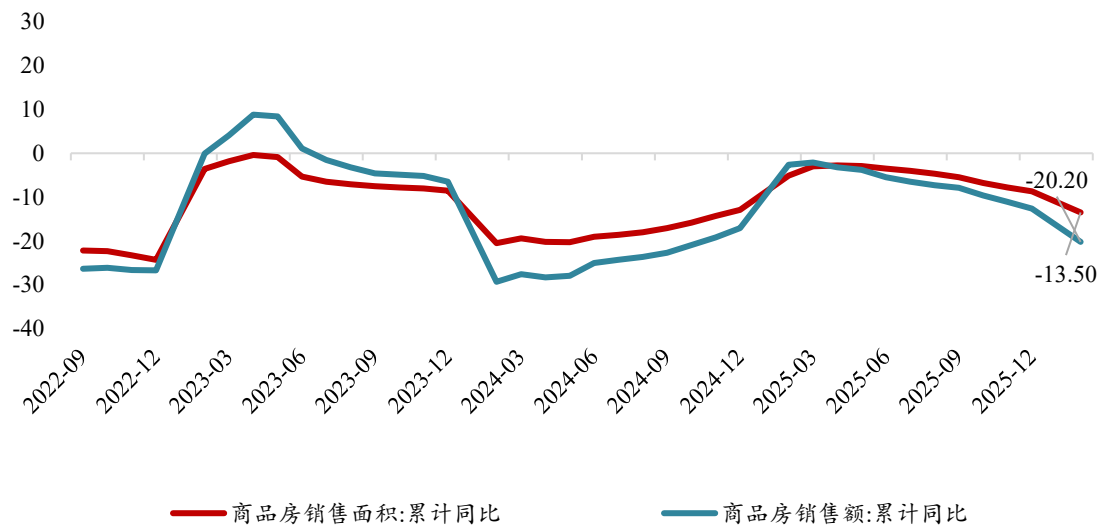


- 2026年前两个月，全国固定资产投资同比上升1.8%，全国房地产开发投资同比下降11.1%，降幅明显缩小，其中，基建投资同比增长5.42%，房屋新开工面积累计下降23.1%，房屋竣工面积累计下降27.9%。
- 消费方面，1-2月社会消费品零售总额同比 2.8%，预期2.5%，前值0.9%，春节消费效应明显。

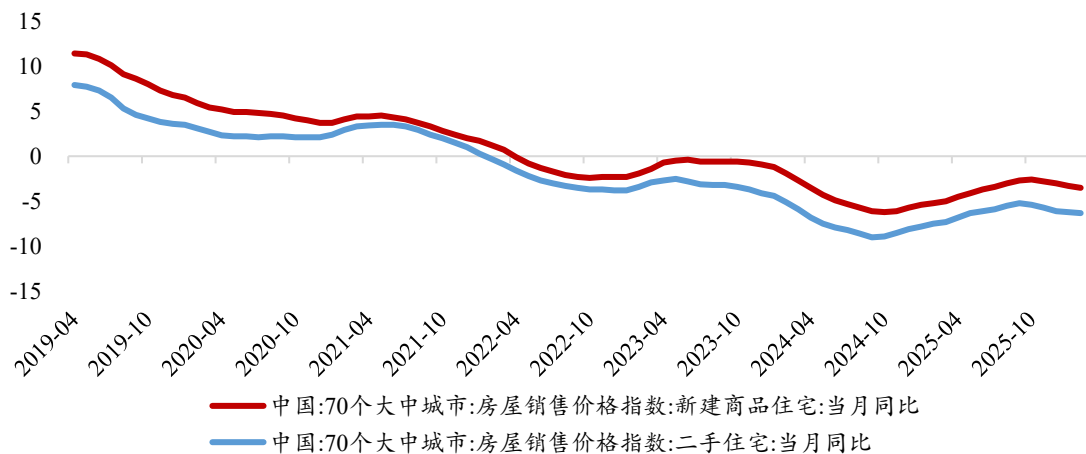
## 房地产开发各项动工面积：累计同比 (%)



## 房地产销售面积、销售额：累计同比 (%)



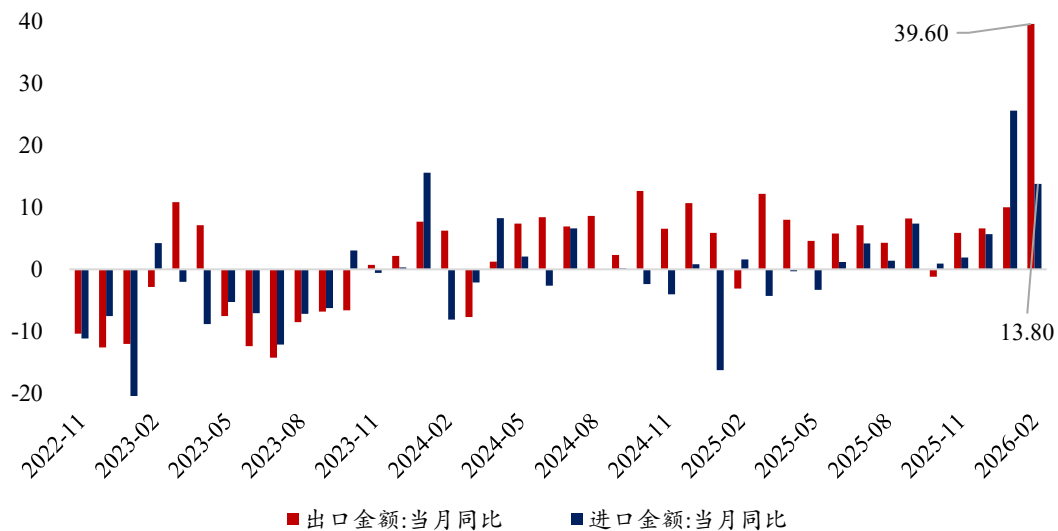
## 70大中城市房地产住宅价格



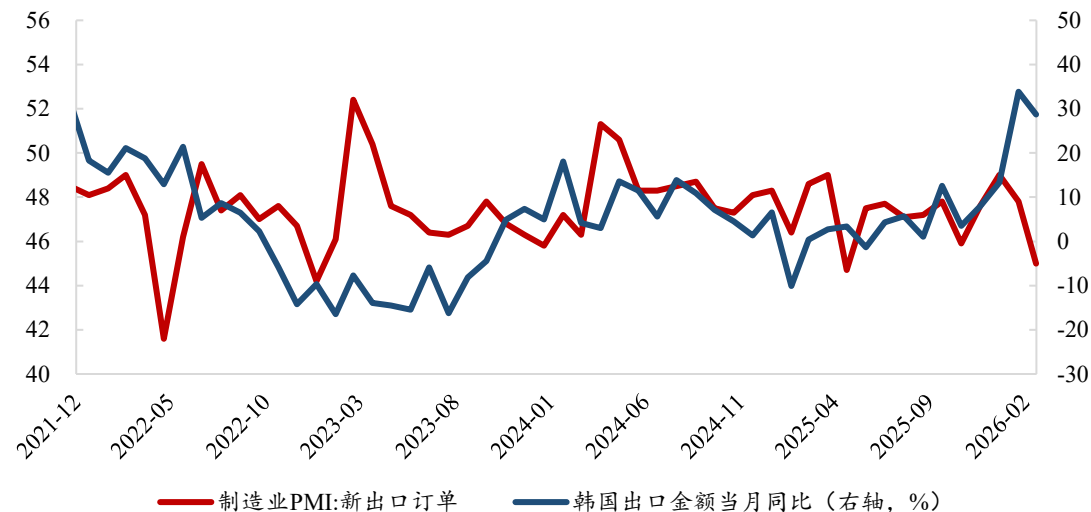
- 房地产方面，前两个月全国房地产开发投资同比下降11.1%，降幅明显缩小，其中，房屋施工面积累计下降11.7%，房屋新开工面积累计下降23.1%，房屋竣工面积累计下降27.9%。
- 2026年2月，全国70个大中城市房价总体呈现止跌回升趋势，新建住宅环比微跌0.04%，二手住宅环比下跌0.54%，市场分化明显，一线城市同比上涨，二三线城市降幅收窄。

# 国内 | 对外贸易：1-2月外贸开门红，全球制造业周期向上

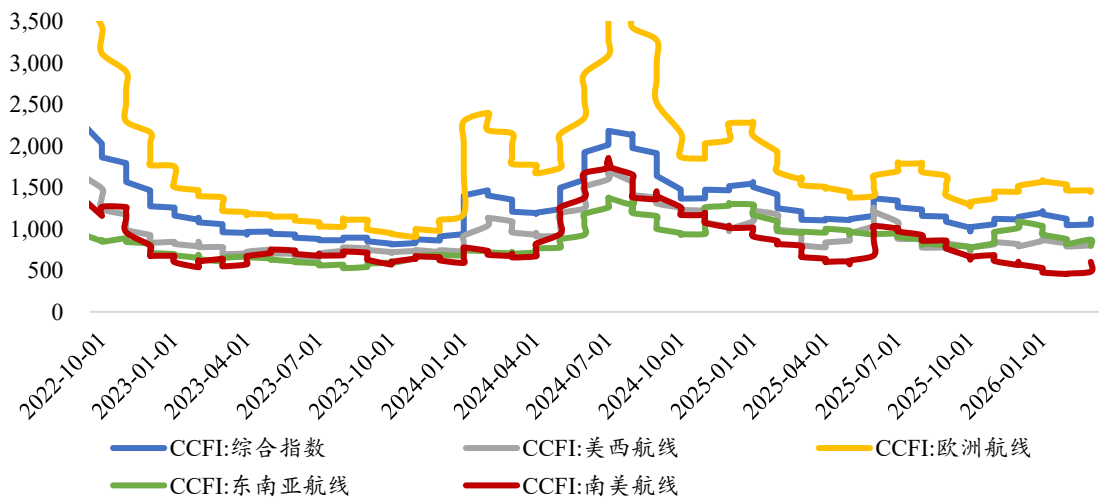
### 中国进出口数据：当月同比（以美元计价）



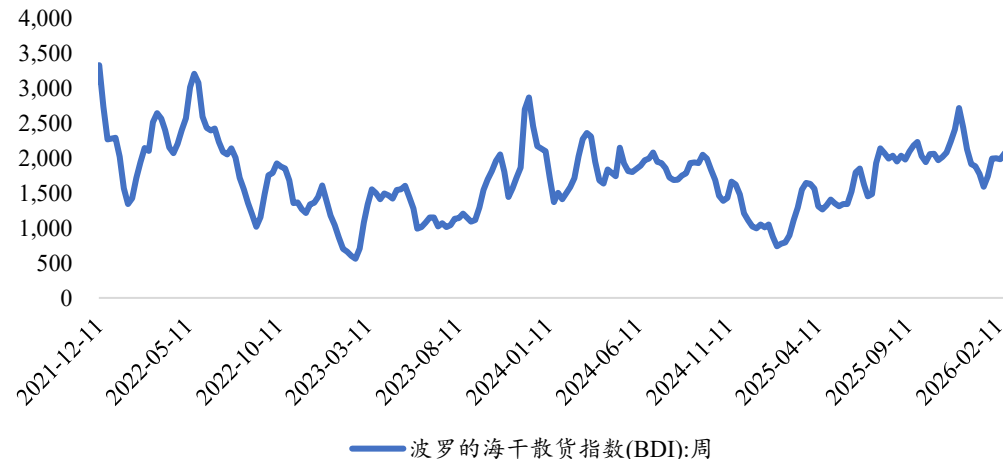
### PMI新出口订单和韩国出口



### 中国出口集装箱运价指数 (基期=1000)



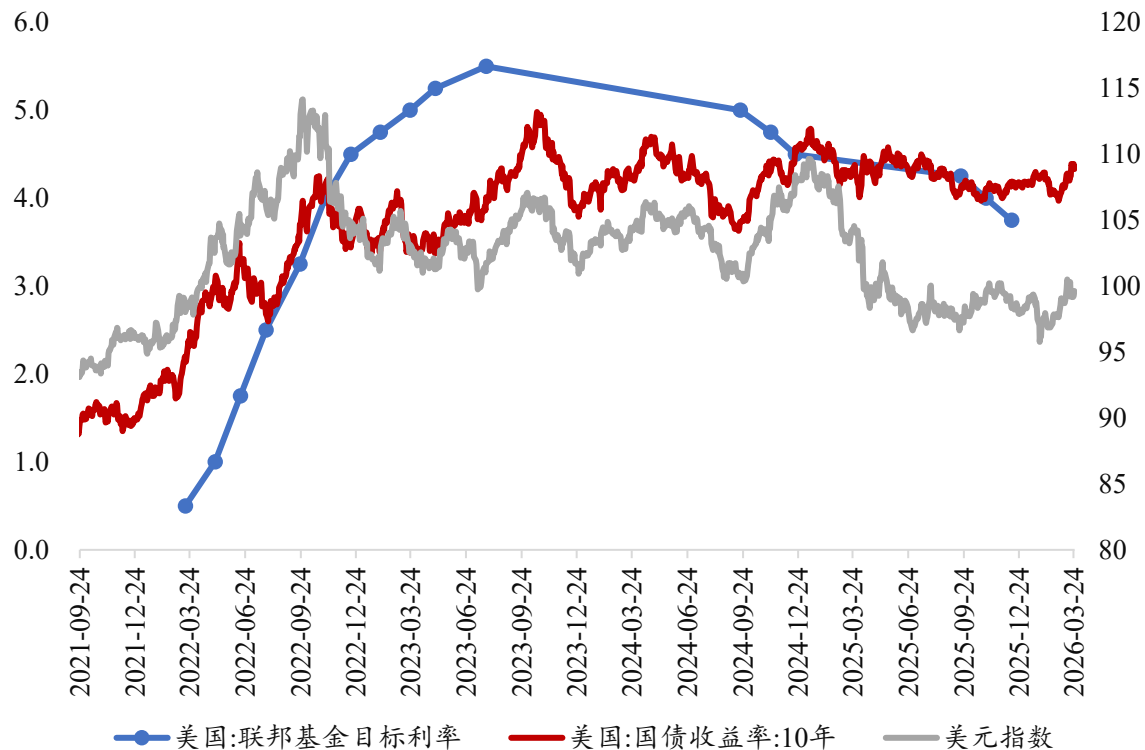
### 波罗的海干散货指数



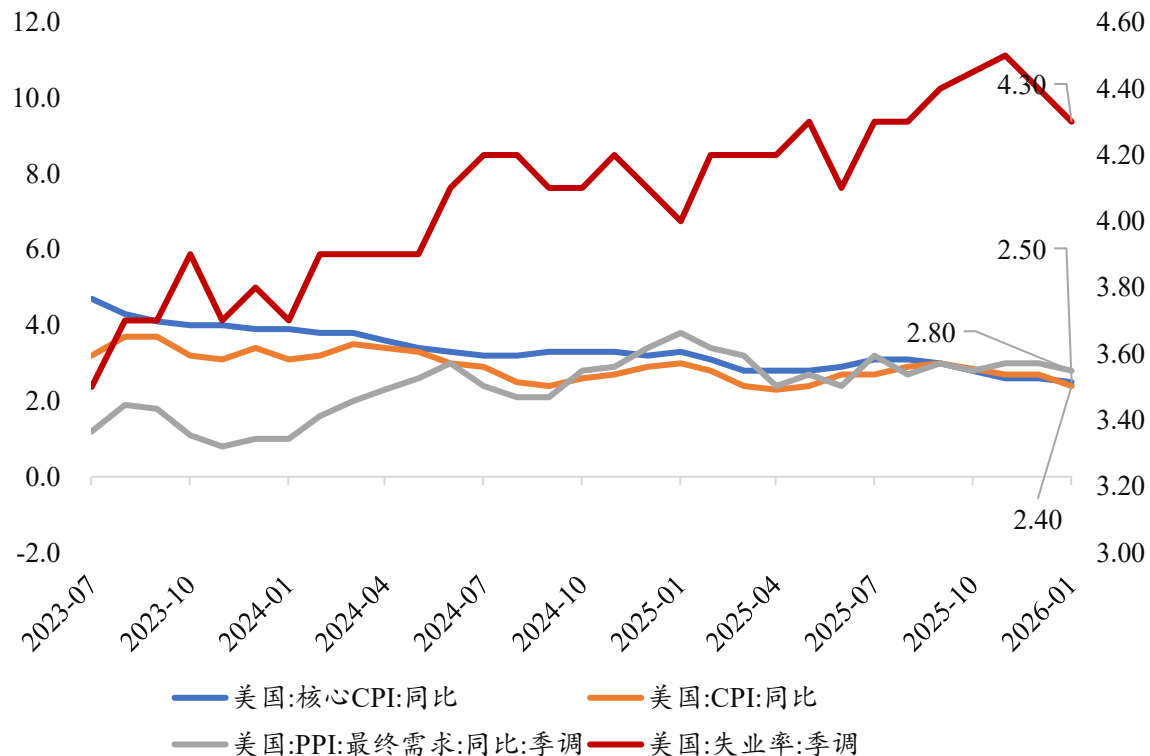
# 海外 | 降息因地缘带来能源涨价而难以重启，美国面临滞涨风险

- 一季度，美联储两次议息均保持利率不变，主要压力在于通胀难以达到目标水平。此外，由于中东的战局扩大，为了缓解原油供给紧张，美国对俄罗斯和伊朗原油的制裁已经逐渐放开，但还是无法使得高油价回到战前水平，战线拉长使得关键全球能源运输通道霍尔木兹海峡难以通行，或造成能源危机。使得美国经济趋向滞涨概率上升。
- 当前，由于美国面临中期选举，继续拖延战局将对经济带来实质损伤，二季度美以伊迫于现实重回谈判进程，地缘冲突或缓慢降温。

### 实际、名义GDP：当季同比 (%)



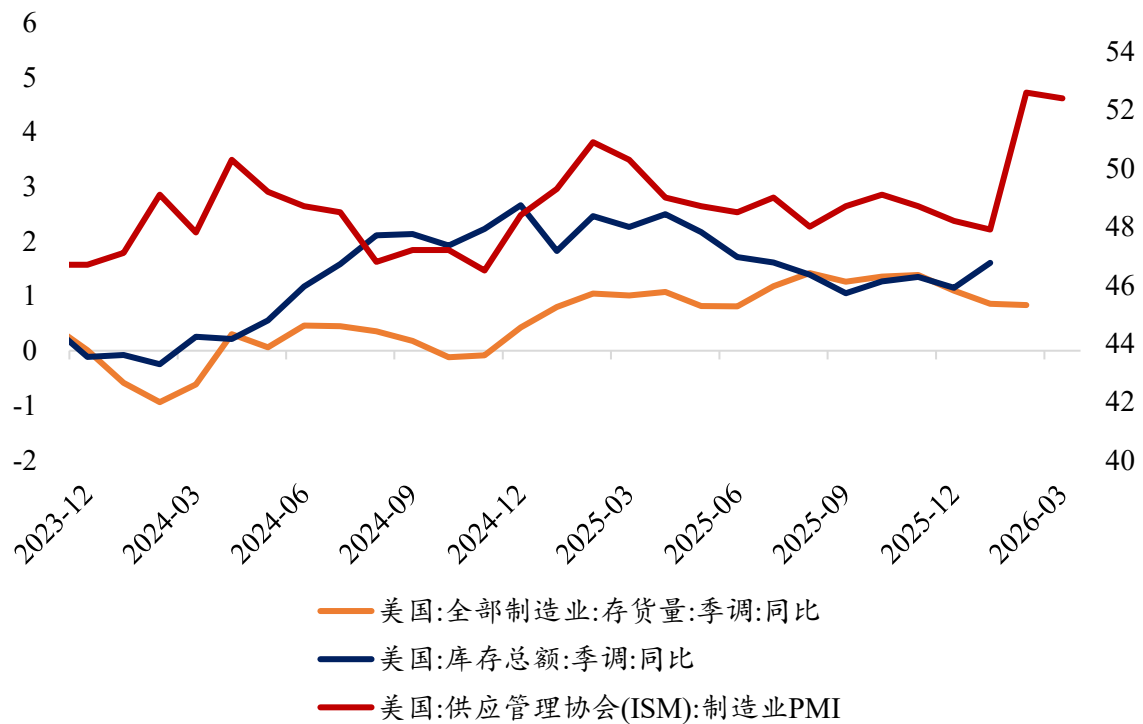
### 美国物价及就业数据



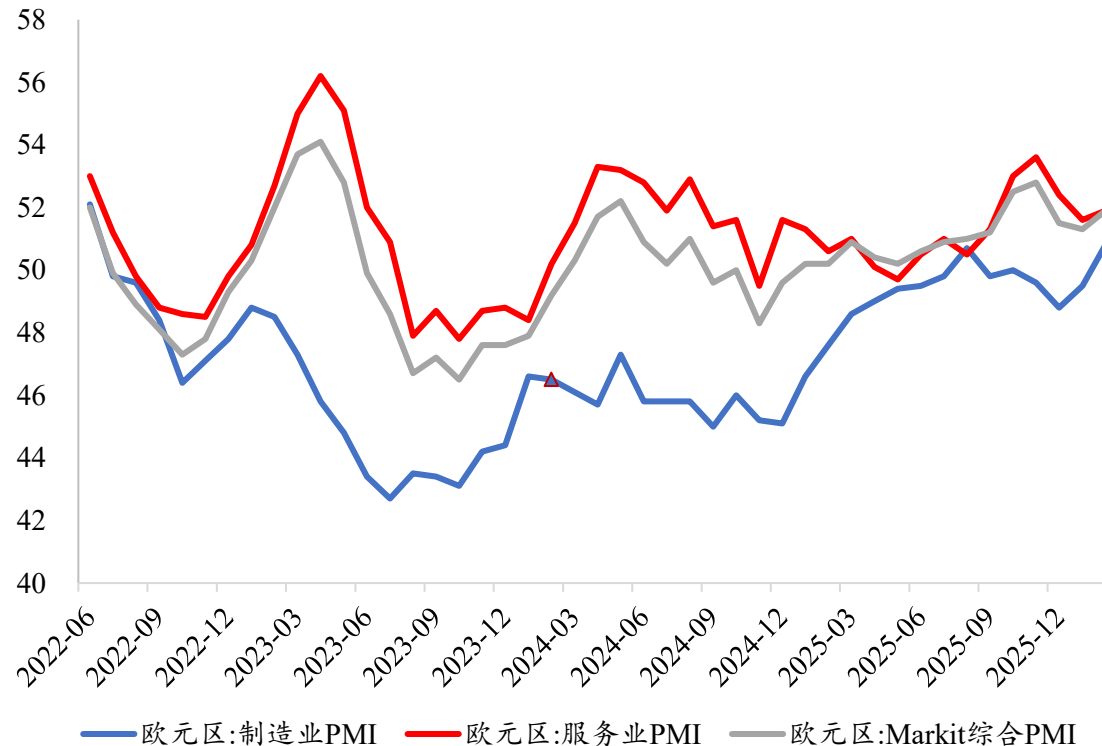
# 海外 | 主要发达经济体均实行财政扩张，全球制造业PMI向上

- 2026年，美、欧、日等海外主要经济体的财政政策均有望进一步扩张。日本、法国政府均提交2026预算法案，日财政支出总额连续两年创新高，法国公共财政赤字率将控制在5%左右，高于政府最初设定的4.7%，国防开支将增加65亿欧元。日本、欧洲一季度PMI向上，日本2月制造业PMI初值52.8，前值51.5；服务业PMI初值53.8，前值53.7。欧元区2月制造业PMI初值50.8，1月终值49.5；服务业PMI初值51.8，1月终值51.6；综合PMI初值51.9，预期51.5，1月终值51.3

### 美国经济景气度及库存水平



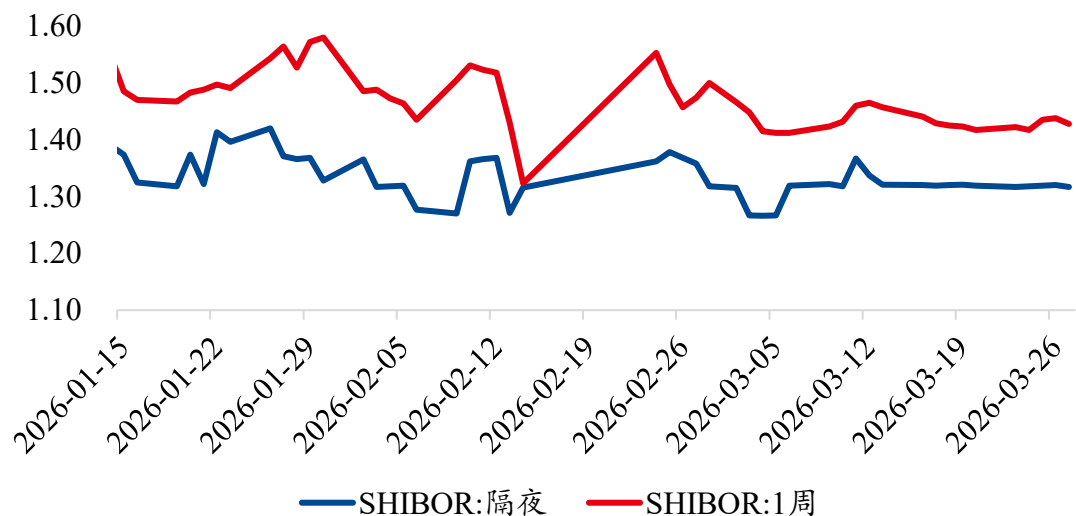
### 欧洲经济景气度水平：制造业下滑加快



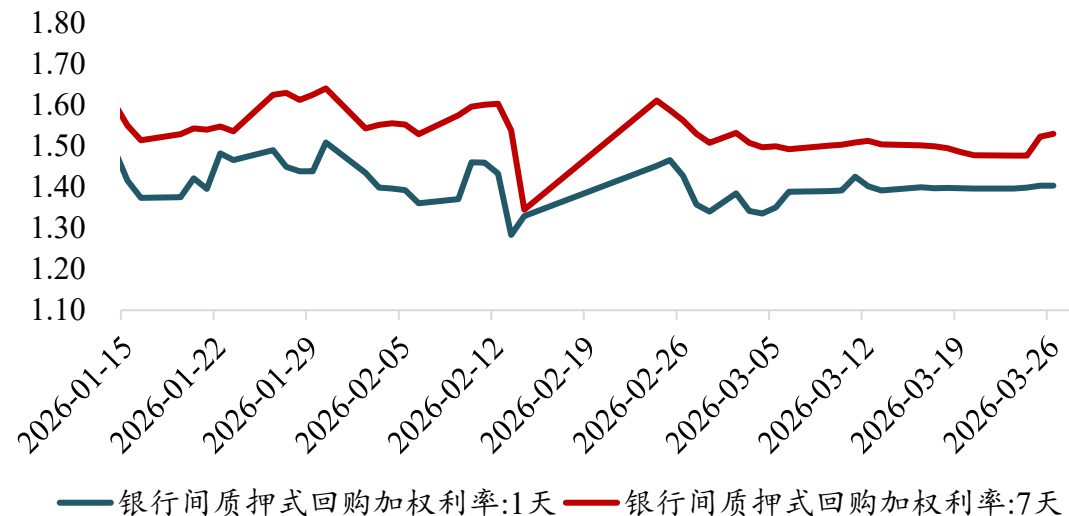
# 目录

## 四、流动性指标跟踪

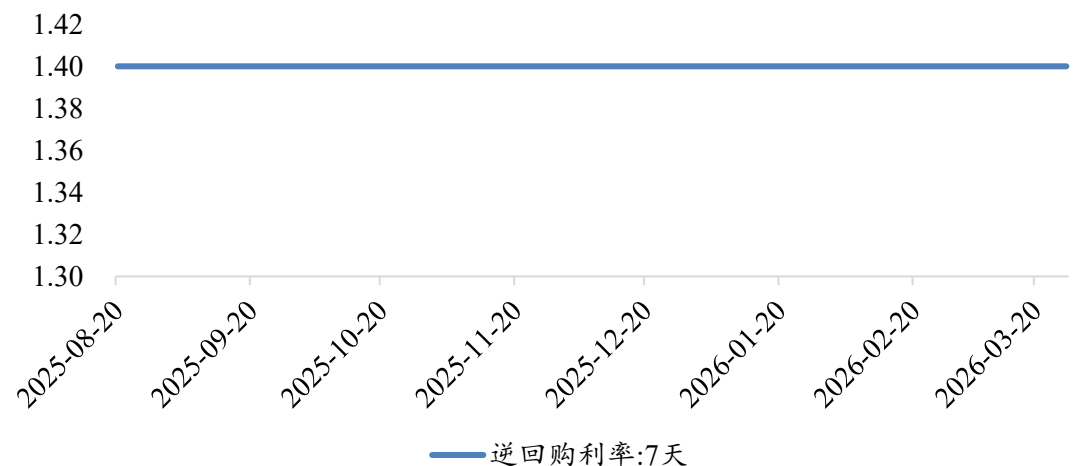
## SHIBOR利率



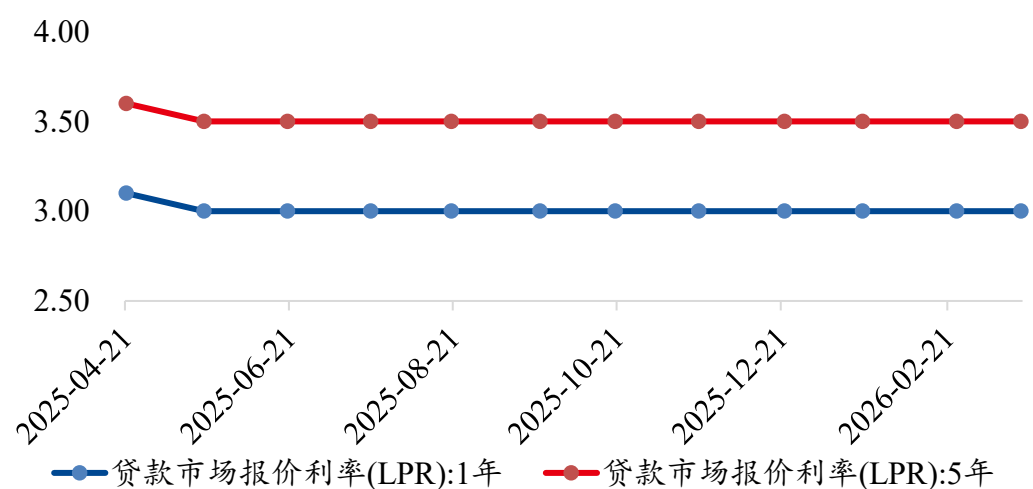
## 银行间质押式回购利率



## 7天逆回购利率

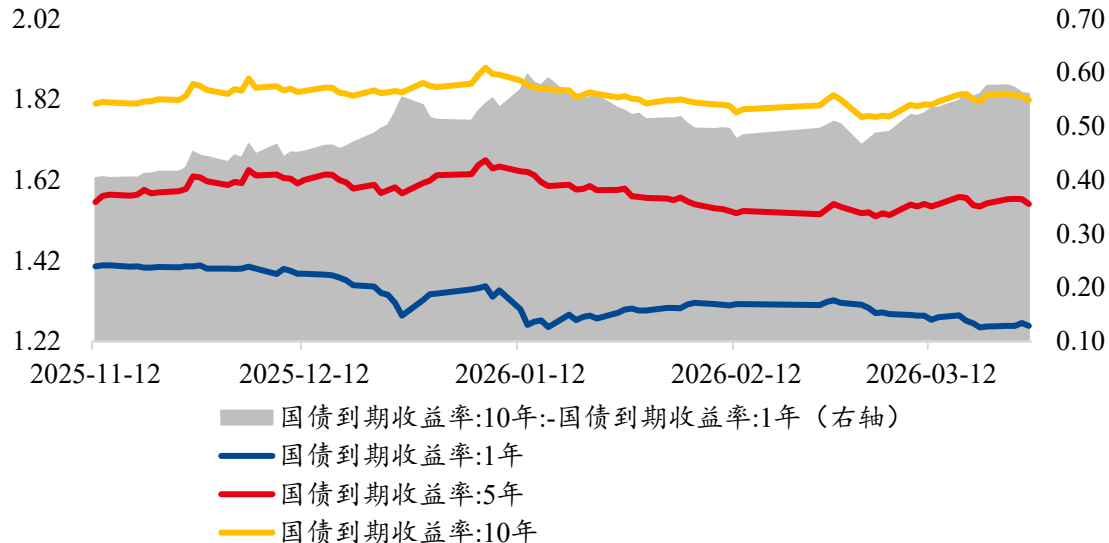


## LPR报价

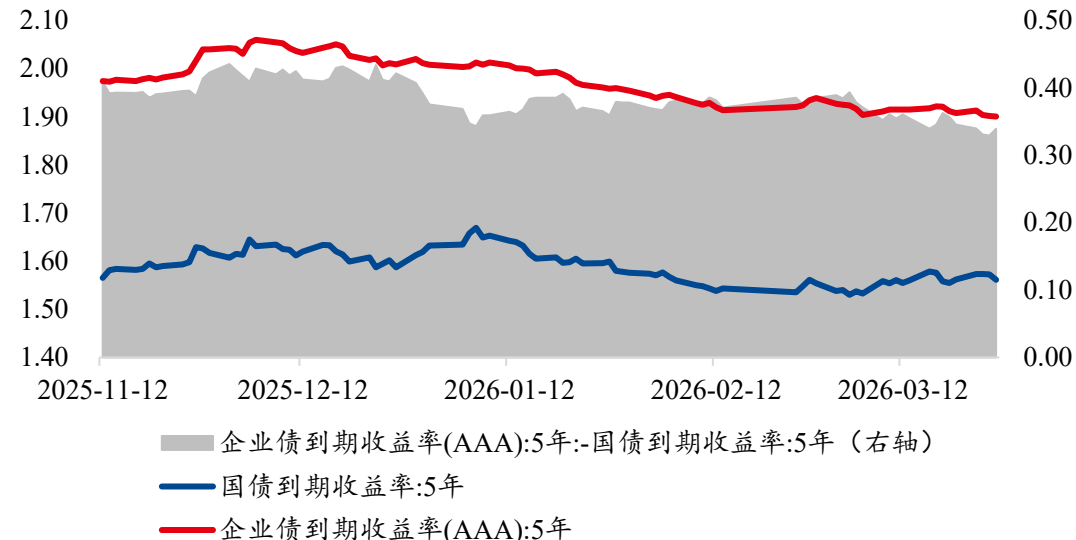


# 流动性 | 货币市场操作：央行一季度公开市场净投放1036亿元

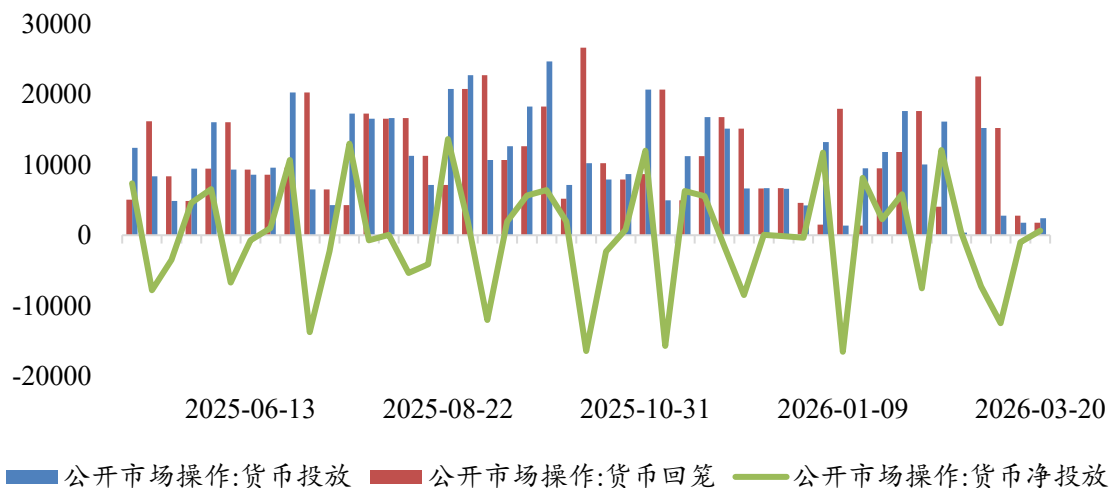
## 国债收益率



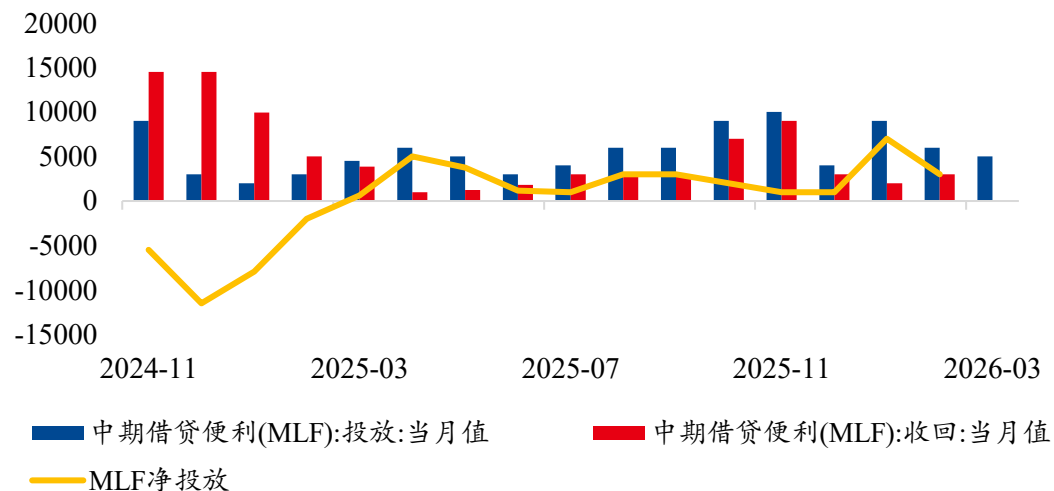
## 企业债收益率



## 公开市场操作：周度 (亿元)

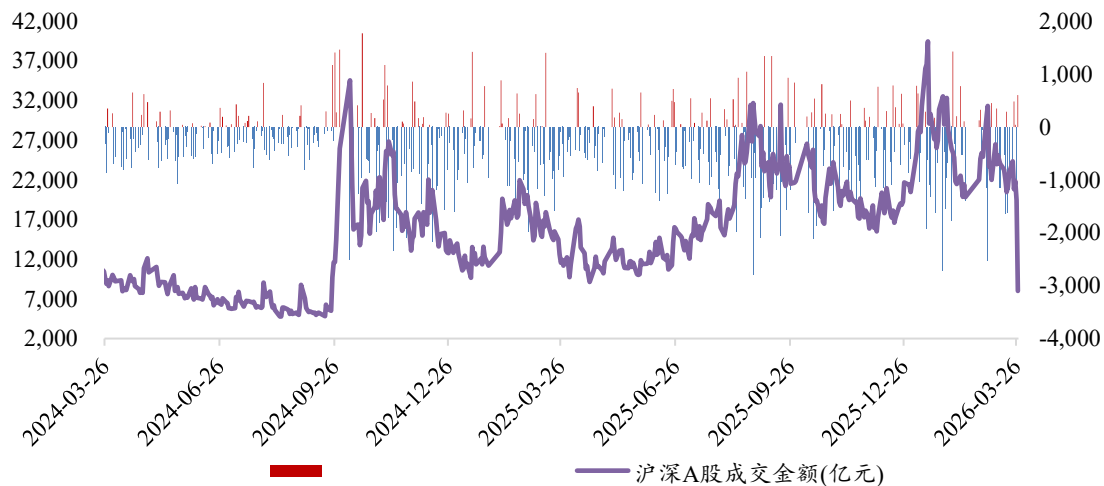


## MLF投放：月度 (亿元)

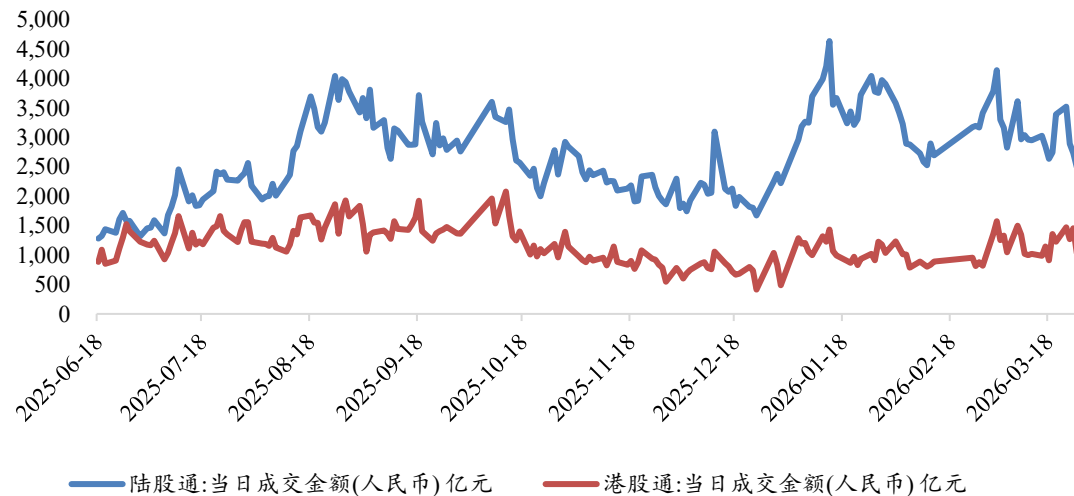


# 流动性 | A股市场资金流动：年初宽基大面积流出，季末量能收缩

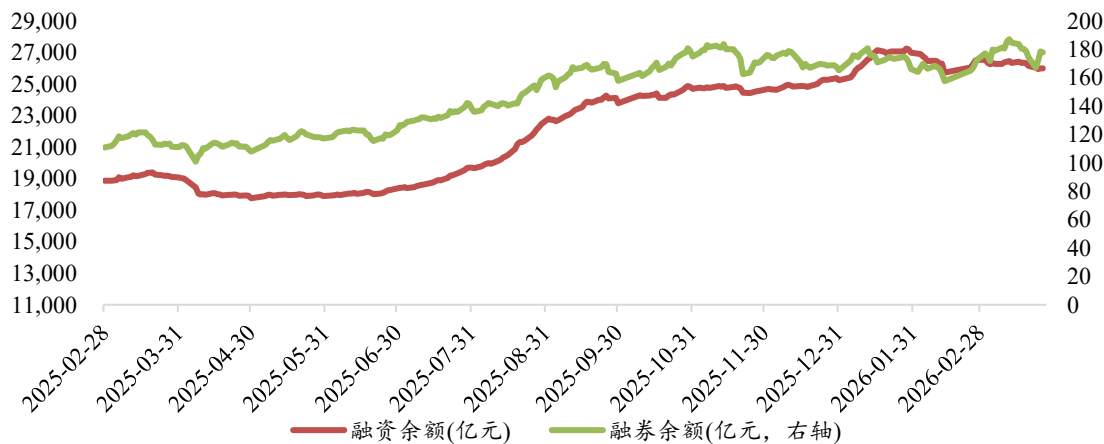
### A股成交及资金净主动买入额 (亿元)



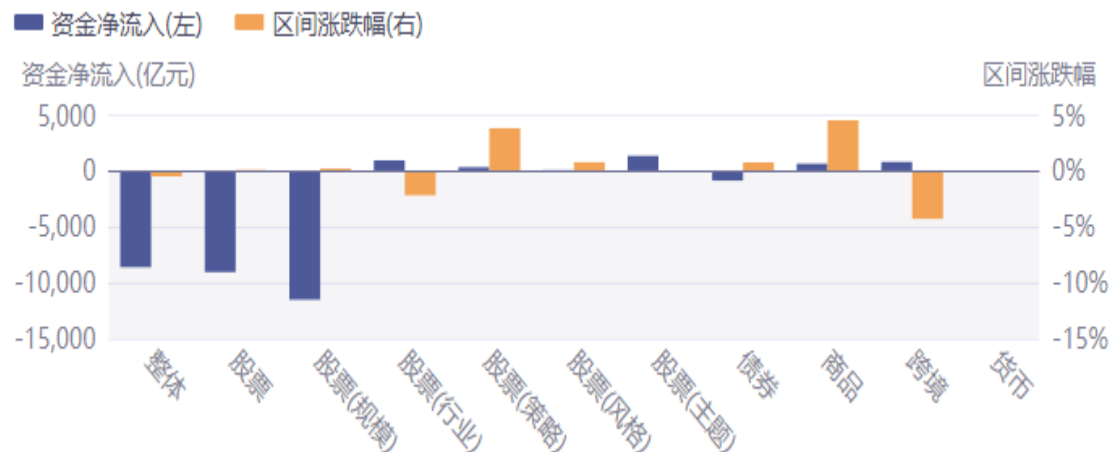
### 北向资金每日成交金额 (亿元)




### 两融余额走势 (亿元)




### 股票型ETF基金规模走势 (亿元)





美国通过部署地面力量，联合以色列彻底占领霍尔木兹海峡，保障通航，实际上消灭伊朗的抵抗力量，颠覆政权。该行动注定是持久战，需要投入更巨额的军费、人力和面临美国国会的压力、财政支出陡然增加的困境。

并且，基于中美博弈的视角，我国难以接受由美国完全控制该重要能源运输航道（参考巴拿马运河港口的控制权），可能加大调停力度，使得美国这一目标几乎不可能达成。



特朗普再次执行TACO，撤军宣布结束对伊朗的打击，这可能损伤他在国内的政治威信（相当于这次军事行动宣告失败），并且失去控制石油资源的主动权。同时，以色列若继续单方面对伊朗实施领导人暗杀、导弹袭击，战争依然难以结束。

但相较前者，限制以色列的难度和成本比彻底摧毁伊朗政权显然更低。特朗普总是能够通过其他协商条款，为自己和美国找到其他弥补损失的方法，并且集中精力再把油价（通胀）降下来，挽回中期选举。

**现状：**截止3.26日，伊朗明确拒绝美国停战提议，白宫发言人却称美伊谈判仍在继续且富有成效。美国众议院议长约翰逊表示，伊朗战争“接近结束且目标已实现”，美军在中东兵力集结是一种对伊朗的警示，不会进行地面作战。两名美国政府高级官员称，美方正设法安排本周末在巴基斯坦举行一场会议，讨论结束美国对伊朗战事的“退出方案”。伊朗方面提出停战的5项条件，包括：敌对方停止“侵略和暗杀”；切实防止战争再次发生；确保赔偿落实；在所有战线全面结束军事行动；承认伊朗对霍尔木兹海峡行使主权的权利。伊朗已向所有出于善意的中间人传达，停火的前提是接受其所有条件。

**机遇：**同时，由于中国在新能源光伏锂电及电池电力设备方面的特有竞争优势，本轮能源短缺的风险会给相关行业板块（包含上游商品原材料，中游储能电池制造、下游新能源汽车）带来危机中的机遇，即使这次中东局势缓和，其他国家经济体会更加重视能源安全问题，外需方面对这些产品的进口可能看到强劲上升。

**演变方向：**虽然针对美伊谈判事宜当前双方态度仍未统一，但特朗普宣布5月访华或意味着双方将在此之前尽量争取和平结束战局。继续战线的拉锯对美、以、伊及全球其他国家都无益。从国内市场层面，资本市场可能先企稳，商品后反映冲击降温的修复。

### 1. 叙事修正节奏：

- 1) 人民币升值，但非单边快速上行，央行将进行必要调控（风险准备金率调至0给汇率降温，顺周期资产回撤）；
- 2) 全球宽松未改，但美联储无法忽视通胀做出额外降息举动（沃什引发贵金属有色深度回调）；
- 3) 国内复苏温和通胀，主要集中于上游涨价，没有顺利转嫁到下游消费（CPI、PPI未共同确认物价回暖）；

### 2. 大类资产：

**A股：**4月业绩期股市在季节性上将更注重基本面，走势偏向分化而非突破上涨，更为偏向高端制造，包含受益能源安全的光伏锂电、能源设备、AI开支带动的半导体硬件、存储。A股近一周修复主要反映地缘风险缓解，但此前回落也反映春季行情流动性预期过盛和估值溢价修正，并未出现再度反转突破动能，只待企稳。5月两国元首会谈的窗口前后，国内政策会以稳定市场波动为主（尤其是资本市场），参考对等关税时期的演变过程。只有稳住资本市场，才能避免在谈判中陷入被动局面，掌握更多主动权。这一点对于中国和美国是一样的（美股若率先崩溃，特朗普必须立即相机抉择，放弃扩大战场）

### Q1: 春季行情躁动

**1月**美联储新任主席人选公布、美日利率决议、委内瑞拉政局演变；

**2月**央行四季度货币执行报告公布、春节；

**3月**全国两会、美欧日英央行利率决议、央行一季度货币政策例会

### Q2: 中期叙事修正

**4月**国内政治局会议定调下阶段积极工作部署、美联储新主席上任，特朗普计划4月访华、A股年报及季报月底公布；

**4、6月**美欧英日央行两次议息会；

**5月**央行一季度货币政策执行报告、二季度货币政策例会；

**6月**G7峰会

### Q3: 长期逻辑验证

**7月**政治局会议定调下阶段经济工作，7月末世界人工智能大会；

**7月、9月**欧美英日央行两次议息会；

**8月底**A股半年报披露；

**9月**联合国大会预计举办、华为苹果腾讯阿里发布会密集举行

### Q4: 跨年预期酝酿

**10月**预计举办国际货币基金组织年会；

**10月、12月**两次欧美英日央行议息；

**11月**美国中期选举开始，中美关税豁免期限正式到期，APEC领导人非正式会议举行；

**12月**G20峰会聚焦亚太合作与全球经济治理协调，中美元首或再次会晤，年底国内政治局会议、中央经济工作会议召开

报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

数据来源：Wind、CCF、iFinD、Mysteel、SMM、Bloomberg、隆众资讯、卓创资讯、广发期货研究所

**广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！**



# THANKS!

地址：广州市天河区天河北路183-187号大都会广场38楼，41楼，42楼、43楼

电话：020-88800000

网址：[www.gfqh.com.cn](http://www.gfqh.com.cn)