

宏观和大类资产配置周报

本周沪深300指数下跌1.37%

大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观要闻回顾

- **要闻：**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。
- **经济数据：**财政部公布数据显示，1-2月，国有企业营业总收入12.57万亿元，同比增长0.2%；利润总额6266.2亿元，同比下降2.0%。

资产表现回顾

- 本周沪深300指数下跌1.37%，沪深300股指期货下跌1.61%；焦煤期货本周下跌7.92%，铁矿石主力合约本周下跌1.42%；余额宝7天年化收益率上涨2BP至1.02%；十年国债收益率1.82%，与上周持平。

资产配置建议

- 3月制造业PMI指数为50.4%，环比（2月，下同）上升1.4个百分点，制造业景气度回升至扩张区间。价格指数方面，3月主要原材料购进价格指数63.9%，环比明显上升9.1个百分点，维持在较高景气区间；制造业出厂价格指数维持在荣枯线以上水平，环比增长4.8个百分点，当月值为55.4%；需要说明的是，主要原材料购进价格指数增幅大于出厂价格指数，月内价格指数回升动力或来自上游成本端。

国家统计局官网信息显示，受当前中东地区地缘政治冲突等因素影响，石油、化工等相关原材料价格大幅上涨，叠加物流运价抬升，3月反映原材料成本高和物流成本高的企业比重均较上月上升。具体行业方面，3月黑色金属、石油炼焦、化学原料及化学制品等行业购进价格指数均高于70.0%，地缘因素导致行业成本端压力有所提升，但需要注意的是以上行业3月产品订货量环比明显上升，涨价压力或派生下游“抢购”需求，进而缓解中游制造业的部分成本压力。

本周我们维持大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

- **风险提示：**海外大宗商品价格震荡；地缘关系的不确定性；政策效果不及预期。

相关研究报告

- 《宏观因子优选风格配置策略》20260403
- 《中银量化多策略行业轮动周报 - 20260402》20260403
- 《中银量化大类资产跟踪》20260403

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

Qibing.Zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

本期观点 (2026.4.5)

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内 =	关注4月中央政治局会议的重要表述	调整
三个月内 =	关注美、伊冲突的持续性	调整
一年内 =	地缘关系仍有较大不确定性	不变
大类资产	本期观点	观点变化
股票 +	关注“增量”政策落实情况	超配
债券 -	“股债跷跷板”或将短期影响债市	低配
货币 -	收益率将在2%上下波动	低配
大宗商品 =	关注美、伊冲突对商品市场的供给冲击	标配
外汇 =	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

目录

一周概览	4
本周沪深 300 指数下跌 1.37%	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）	6
宏观上下游高频数据跟踪	7
大类资产表现	9
A 股：本周市场指数整体弱势	9
债券：十年期国债收益率周五收于 1.82%	10
大宗商品：本周商品期货指数上涨 2.05%	11
货币类：货币基金收益率波动中枢在 1.5% 下方	12
外汇：人民币兑美元中间价本周下行	12
港股：医疗保健业涨幅居前	13
下周大类资产配置建议	15

图表目录

本期观点 (2026.4.5) 1

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议..... 4

图表 2. 大类资产收益率横向比较..... 4

图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %) 5

图表 4. 原材料产品高频指标周度表现 (%) 7

图表 5. 建材社会库存周度表现..... 7

图表 6. 主流煤炭库存周度表现..... 7

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现..... 7

图表 8. 美国 API 原油库存周环比变动..... 7

图表 9. 30 大中城市商品房周成交面积表现..... 8

图表 10. 汽车消费周同比增速表现..... 8

图表 11. 汽车周消费规模表现..... 8

图表 12. 本周权益类资产涨跌幅..... 9

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势..... 10

图表 14. 信用利差和期限利差..... 10

图表 15. 央行公开市场操作净投放..... 10

图表 16. 7 天资金拆借利率..... 10

图表 17. 大宗商品本周表现..... 11

图表 18. 本周大宗商品涨跌幅 (单位: %) 11

图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势..... 12

图表 20. 余额宝和理财通收益率曲线..... 12

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动..... 12

图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势..... 12

图表 23. 恒指走势..... 13

图表 24. 陆港通资金流动情况..... 13

图表 25. 港股行业涨跌幅..... 13

图表 26. 港股估值变化..... 13

图表 27. 本期观点 (2026.4.5) 15

一周概览

本周沪深 300 指数下跌 1.37%

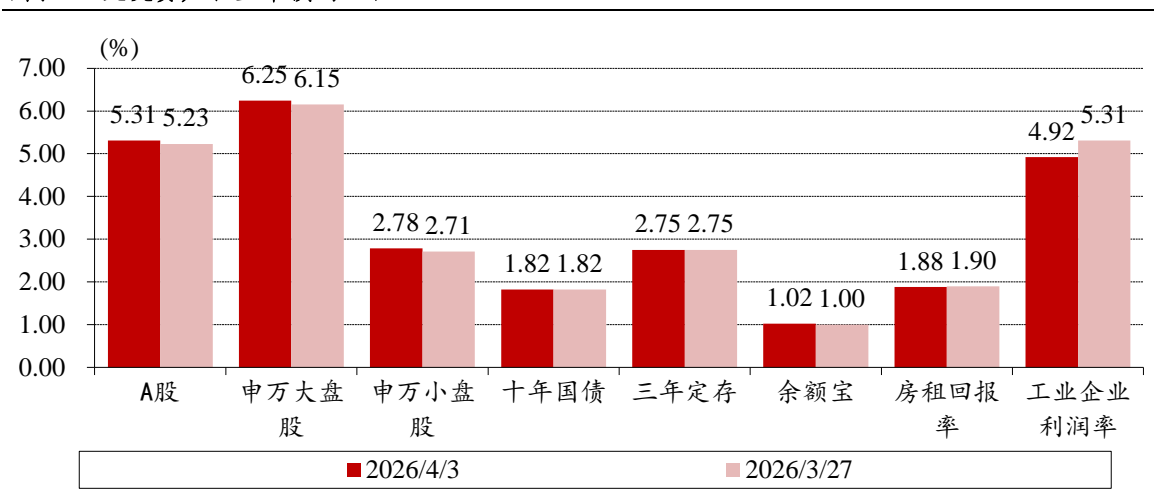
本周沪深 300 指数下跌 1.37%，沪深 300 股指期货下跌 1.61%；焦煤期货本周下跌 7.92%，铁矿石主力合约本周下跌 1.42%；余额宝 7 天年化收益率上涨 2BP 至 1.02%；十年国债收益率 1.82%，与上周持平。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
<p>沪深 300 -1.37%</p> <p>沪深 300 期货 -1.61%</p> <p>本期评论：关注“增量”政策落实情况</p> <p>配置建议：超配</p>	<p>10 年国债到期收益率 1.82%/与上周持平</p> <p>活跃 10 年国债期货收盘表现持平于上周</p> <p>本期评论：“股债跷跷板”或将短期影响债市</p> <p>配置建议：低配</p>
大宗	保守
<p>铁矿石期货 -1.42%</p> <p>焦煤期货 -7.92%</p> <p>本期评论：关注财政增量政策落实进度</p> <p>配置建议：标配</p>	<p>余额宝 1.02%/本周变动 +2BP</p> <p>股份制理财 3M 1.85%/与上周持平</p> <p>本期评论：收益率将在 2% 上下波动</p> <p>配置建议：低配</p>

资料来源：万得，中银证券

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

注：房租回报率和工业企业利润率为月度数据，因此图表显示的是最新两个月的数据。

股市方面，本周 A 股指数整体表现弱势，领跌的指数为创业板指，跌幅为 4.44%。港股方面，恒生指数上涨 0.66%，恒生国企指数上涨 0.04%，AH 溢价指数下行 1.29% 收于 119.19；美股方面，标普 500 指数本周上涨 3.36%，纳斯达克上涨 4.44%。

债市方面，本周国内债市维持平稳，中债总财富指数本周上涨 0.11%，中债国债指数上涨 0.07%，金融债指数上涨 0.13%，信用债指数上涨 0.11%；十年美债利率下行 13 BP，周五收于 4.31%。

期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 12.46%，收于 112.06 美元/桶；COMEX 黄金上涨 3.95%，收于 4702.70 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 0.77%，LME 铜上涨 1.35%，LME 铝上涨 5.26%；CBOT 大豆上涨 0.30%。

万得货币基金指数本周上涨 0.02%，余额宝 7 天年化收益率上行 2 BP，周五收于 1.02%。美元指数上涨 0.02% 收于 100.19。VIX 指数下行至 23.87。

图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %)

大类资产	代码	名称	现价	本期时间 本期涨跌幅	2026/3/30 上期涨跌幅	- 本月以来	2026/4/3 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,880.10	(0.86)	(1.09)	(6.79)	(2.24)
	399001.SZ	深证成指	13,352.90	(2.96)	(0.76)	(7.88)	(1.27)
	399005.SZ	中小板指	8,182.15	(2.13)	(0.61)	(7.39)	(0.99)
	399006.SZ	创业板指	3,149.60	(4.44)	(1.68)	(4.85)	(1.67)
	881001.WI	万得全 A	6,280.26	(2.25)	(0.73)	(9.54)	(2.03)
	000300.SH	沪深 300	4,440.79	(1.37)	(1.41)	(5.73)	(4.09)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	251.10	0.11	0.10	0.24	0.85
	CBA00603.C	中债国债	246.65	0.07	0.14	(0.04)	0.62
	CBA01203.C	中债金融债	250.12	0.13	0.03	0.44	1.02
	CBA02703.C	中债信用债	227.22	0.11	0.07	0.38	0.91
	885009.WI	货币基金指数	1,738.61	0.02	0.02	0.11	0.29
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	112.06	12.46	3.00	68.47	97.63
	GC.CMX	COMEX 黄金	4,702.70	3.95	(1.86)	(11.02)	6.85
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,097.00	(0.77)	(0.06)	1.24	(0.96)
	CA.LME	LME 铜	12,359.50	1.35	1.77	(7.37)	(0.51)
	AH.LME	LME 铝	3,469.50	5.26	2.16	10.49	15.82
	S.CBT	CBOT 大豆	1,162.75	0.30	(0.15)	(0.68)	9.53
货币	-	余额宝	1.02	2 BP	0 BP	2 BP	-2 BP
	-	银行理财 3M	1.85	0 BP	-5 BP	0 BP	0 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	100.19	0.02	0.67	2.61	1.96
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.88	0.44	(0.42)	(0.36)	1.56
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.94	0.26	(0.05)	1.86	3.24
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.31	0.27	0.54	2.08	3.36
港股	HSI.HI	恒生指数	25,116.53	0.66	(1.29)	(5.69)	(2.01)
	HSCEI.HI	恒生国企	8,456.92	0.04	(1.40)	(4.54)	(5.12)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	119.19	(1.29)	0.67	1.02	(4.27)
美国	SPX.GI	标普 500	6,582.69	3.36	(2.12)	(4.31)	(3.84)
	IXIC.GI	NASDAQ	21,879.18	4.44	(3.23)	(3.48)	(5.86)
	UST10Y.GBM	十年美债	4.31	-13 BP	5 BP	34 BP	13 BP
	VIX.GI	VIX 指数	23.87	(23.12)	15.94	20.19	59.67
	CRB.RB	CRB 商品指数	381.02	3.28	0.49	21.86	27.53

资料来源: 万得, 中银证券

注: 货币类产品单位: %; 大宗商品现价单位: 原油: 美元/桶; 黄金: 美元/盎司; 螺纹钢: 元/吨; 铜: 美元/吨; 铝单位: 美元/吨; 大豆: 美元/蒲式耳; 受复活节假日影响, 港股、美股相关数据均为截至本周四数据。

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

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。

国家主席习近平向世界数据组织成立致贺信。习近平强调，中国将秉持共商共建共享理念，支持世界数据组织发挥作用，同各方一道凝聚数据治理规则共识，推动数智技术创新，促进数据安全有序流动和高效开发利用，服务全球数字经济健康发展，让数据红利更好造福各国人民。世界数据组织3月30日正式成立，选举产生首届理事、监事和组织负责人。这是全球首个旨在推动数据发展与治理实践的专业性国际组织，总部设在北京。

国务院总理李强在四川调研时强调，实施好能源安全新战略，坚持创新引领，发挥资源禀赋优势，持续扩大绿电供给，着力推进新型电网建设，加快能源结构调整优化，为经济社会高质量发展提供有力支撑。

国务院副总理、中加经济财金战略对话中方牵头人何立峰会见加拿大财政部部长、对话加方联合牵头人商鹏飞。何立峰表示，双方应深化经贸、金融等领域合作，推动中加经济关系稳定健康发展。双方同意于今年下半年举行经济财金战略对话。

国务院副总理刘国中在浙江、江西调研时强调，要加快构建国家水网主骨架，科学统筹建设各级水网工程，有效推动衔接连通、互济联调，促进水资源优化配置。高质量推进大中型灌区建设和改造，深化农业水价综合改革，大力推动节水灌溉。

外交部长王毅应约同沙特外交大臣费萨尔、德国外长瓦德富尔以及欧盟外交与安全政策高级代表卡拉斯分别通电话，就中东局势交换意见。王毅表示，停火止战是国际社会强烈呼声，也是解决霍尔木兹海峡安全通航的治本之策。中方愿同各方保持沟通合作，推动尽早止战，恢复地区和平。

中国人民银行、科技部、金融监管总局、中国证监会联合召开科技金融工作交流推进会。会议强调，增强科技金融服务专业能力，丰富适应高新技术领域特点的金融产品。推动金融资源更加精准投向科技创新领域。

央行货币政策委员会召开一季度例会，研究下一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。

中国一个新的税种——地方附加税正在加快推进。财政部披露2025年法治政府建设年度报告，在涉及2026年工作打算时，该报告首次提出做好地方附加税法等法律法规的制定、修订工作。这也是官方首次提出制定地方附加税法。

商务部有关负责人表示，将推出优化离境退税2.0版措施，出台推动商品消费扩容升级的措施，推动“购在中国”持续升温。推进汽车后市场发展，支持有条件的地区发展邮轮游艇、房车露营等休闲消费。

我国经济景气水平回升。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，产需两端同步扩张，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1.0个百分点。

财政部公布数据显示，1-2月，国有企业营业总收入12.57万亿元，同比增长0.2%；利润总额6266.2亿元，同比下降2.0%。2月末，国有企业资产负债率65.4%，同比上升0.5个百分点。

一批全国性新规将自4月起正式实施。其中，《关于短线交易监管的若干规定》自4月7日起施行；《互联网平台价格行为规则》自4月10日起施行；《关于调整光伏等产品出口退税政策的公告》《关于境内企业境外上市资金管理有关问题的通知》《信用修复管理办法》《新能源汽车废旧动力电池回收和综合利用管理暂行办法》自4月1日起施行。

宏观上下游高频数据跟踪

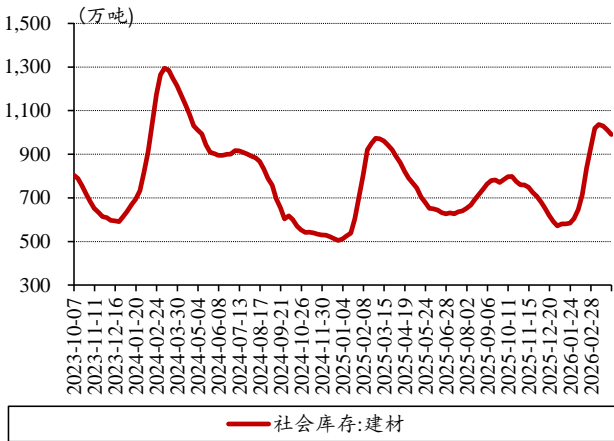
上游周期品方面，本周主要钢厂开工率环比上周整体上升，其中，线材开工率较上周上升1.20个百分点。本周建材社会库存为环比上周下滑21.49万吨，为990.76万吨；3月30日当周，国内主流港库存合计6680.70万吨，环比上周上升28.80万吨。

图表 4.原材料产品高频指标周度表现 (%)

周期品种	指标	当周值	周变动	较 2025 年初变动
钢铁	螺纹钢：主要钢厂开工率	39.04	0.00	0.01
	线材：主要钢厂开工率	44.78	1.20	1.74
建材	社会库存(万吨)	990.76	(21.49)	419.47
煤炭	国内主流港库存合计(万吨)	6680.70	28.80	(350.00)

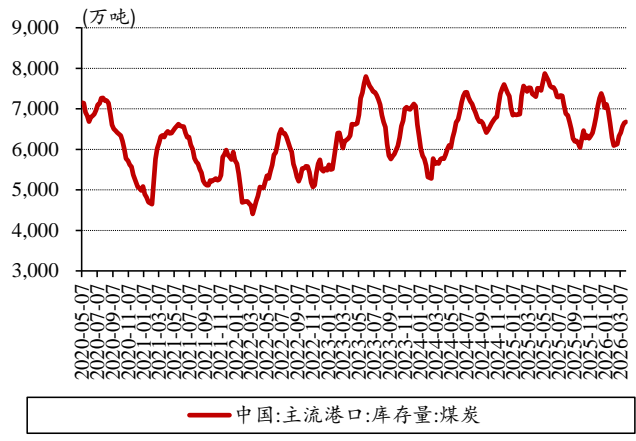
资料来源：万得，中银证券

图表 5.建材社会库存周度表现



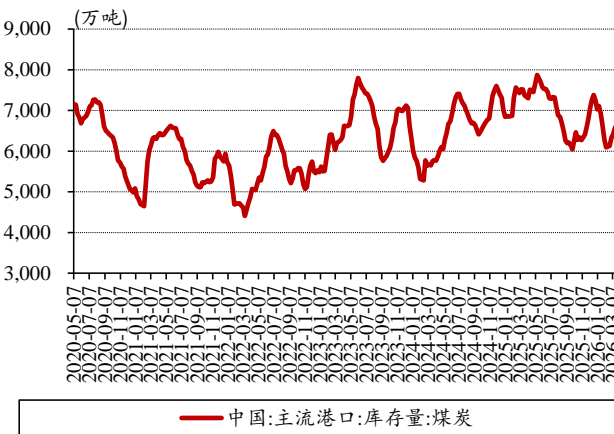
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 主流煤炭库存周度表现



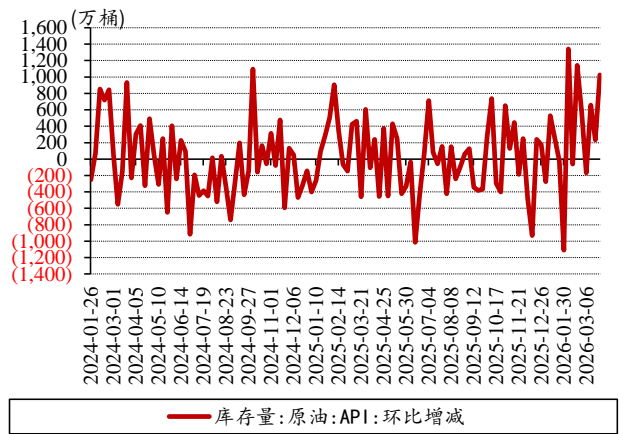
资料来源：Wind，中银证券

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现



资料来源：万得，中银证券

图表 8.美国 API 原油库存周环比变动



资料来源：万得，中银证券

图表 9.30 大中城市商品房周成交面积表现

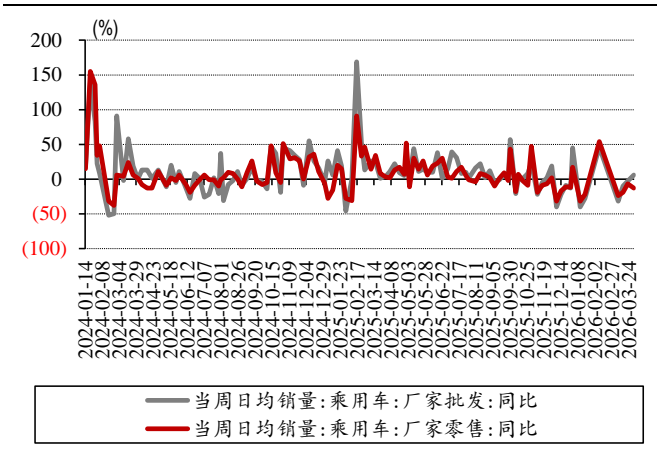


资料来源: 万得, 中银证券

商品房成交仍不活跃。3月29日当周, 30大中城市商品房成交面积较前一周继续回升, 单周成交面积为244.23万平方米, 但相比于去年同期仍为负增长, 商品房成交仍不活跃。我们认为, “稳地产”政策收效的核心仍是居民购房预期改善, 二季度商品房销售修复进度仍待观察。

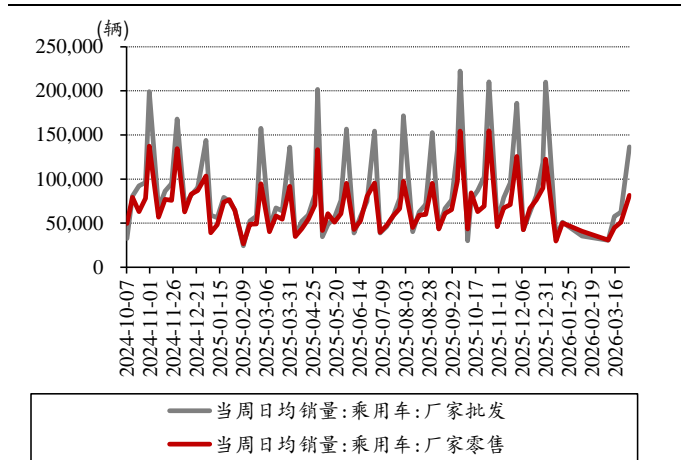
汽车方面, 3月31日当周, 国内乘用车批发、零售销量单周同比降幅分别为6%和-13%。近年我国汽车消费旺盛, 往年基数或导致高频数据同比增速震荡明显, 但“扩内需”、“促消费”仍将是今年政策的重要抓手, 年内汽车消费或仍保持韧性。

图表 10. 汽车消费周同比增速表现



资料来源: 万得, 中银证券

图表 11. 汽车周消费规模表现



资料来源: 万得, 中银证券

大类资产表现

A 股：本周市场指数整体弱势

本周市场指数整体弱势，领跌的指数包括创业板指（-4.44%）、深证成指（-2.96%）、中证 1000（-2.71%）。行业方面，领涨的行业有通信（2.67%）、医药（2.20%）、食品饮料（0.96%），领跌的行业有电力设备（-8.09%）、电力及公用事业（-7.33%）、房地产（-5.60%）。

图表 12. 本周权益类资产涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
上证 50	(0.24)	通信	2.67	生物疫苗指数	1.90
上证 180	(0.85)	医药	2.20	福建自贸区指数	0.83
上证综指	(0.86)	食品饮料	0.96		
中证 1000	(2.71)	房地产	(5.60)	太阳能发电指数	(8.80)
深证成指	(2.96)	电力及公用事业	(7.33)	新能源指数	(10.65)
创业板指	(4.44)	电力设备	(8.09)	高送转概念指数	(11.42)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

监管动态 | 上交所和中证指数公司将于 4 月 3 日发布上证科创板债恒定比例指数系列、上证基准做市股债恒定比例指数系列、上证红利基准做市股债恒定比例指数系列，共计 15 条指数。

监管动态 | 上交所本周对中韩半导体 ETF、南方原油 LOF、标普油气 ETF、*ST 正平等进行重点监控，对 22 起上市公司重大事项等进行专项核查，向证监会上报涉嫌违法违规案件线索 1 起。深交所本周对 151 起证券异常交易行为采取自律监管措施，共上报证监会 3 起涉嫌违法违规案件线索。

资金动态 | 上交所数据显示，3 月 A 股新开户 460.14 万户，环比增长 82.38%，同比增长 50.10%。2026 年累计新开 1204.02 万户，同比增长 61.15%。

交运行业 | 国内航线燃油附加费 4 月 5 日起上涨 5 倍。国航、厦航、中联航等多家航司发布公告，自 4 月 5 日（含）起销售的国内航线客票，800 公里以下航段燃油附加费将由 10 元调整至 60 元，800 公里以上航段将由 20 元调整至 120 元。

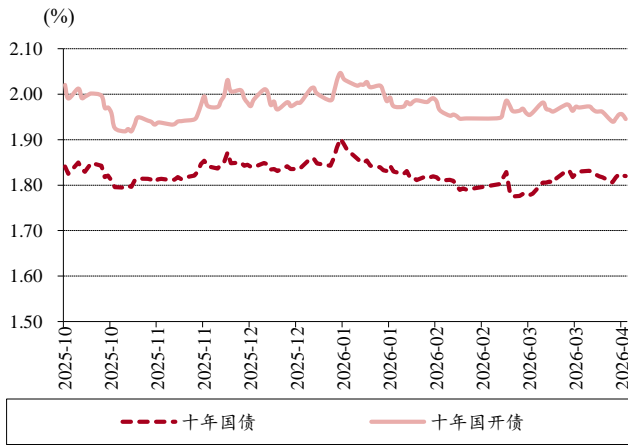
汽车行业 | 国内新能源车企集中公布 3 月“成绩单”。比亚迪稳坐头把交椅，销量同比下滑逾 20% 至略超 30.0 万辆，其中海外销量大增 65.0%。零跑汽车 3 月交付量重回 5.0 万辆。“蔚小理”交付量分别为 3.5 万、2.7 万和 4.1 万。小米汽车 3 月交付超 2.0 万辆。

房地产行业 | 热点城市楼市 3 月如期迎来“小阳春”行情。3 月上海二手房成交量达 3.1 万套，同比增长 6.0%。广州二手住宅网签突破一万套，环比增幅超 1.4 倍。北京二手住宅网签量达 2.0 万套，创 15 个月新高。

债券：十年期国债收益率周五收于 1.82%

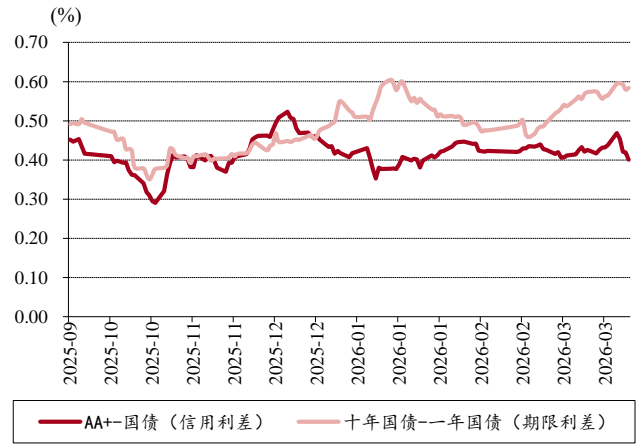
十年期国债收益率周五收于 1.82%，本周上行 1BP，十年国开债收益率周五收于 1.95%，较上周五上行 1BP。本周期限利差下行 1BP 至 0.58%，信用利差下行 4BP 至 0.40%。

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

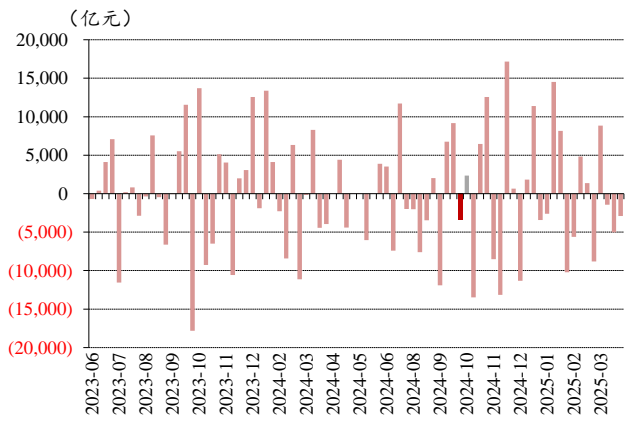
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

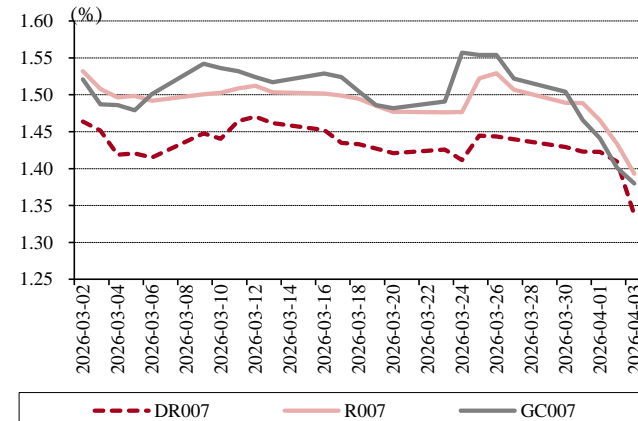
本周五 DR007、R007 及 GC007 分别收于 1.3372%、1.3931% 和 1.3800%，分别较上周下滑 9 BP、10BP 和 12BP。本周央行在公开市场净回笼 1702 亿元。

图表 15. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 7 天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

债券一周要闻 (新闻来源：万得)

央行公布 3 月中央银行各项工具流动性投放情况显示，3 月公开市场国债买卖净投放 500 亿元。其他结构性货币政策工具净投放 1728 亿元。

韩国国债被正式纳入全球三大主流债券指数之一的富时世界国债指数 (WGBI)。外国金融机构和国库债券交易专家普遍预测，今后流入韩国境内的外汇规模将达 500-600 亿美元。

大宗商品：本周商品期货指数上涨 2.05%

本周商品期货指数上涨 2.05%。从各类商品期货指数来看，上涨的有贵金属（2.64%）、有色金属（0.66%），下跌的有化工（-0.52%）、油脂油料（-0.82%）、谷物（-0.96%）、能源（-2.93%）、煤焦钢矿（-3.90%）及非金属建材（-4.29%）。

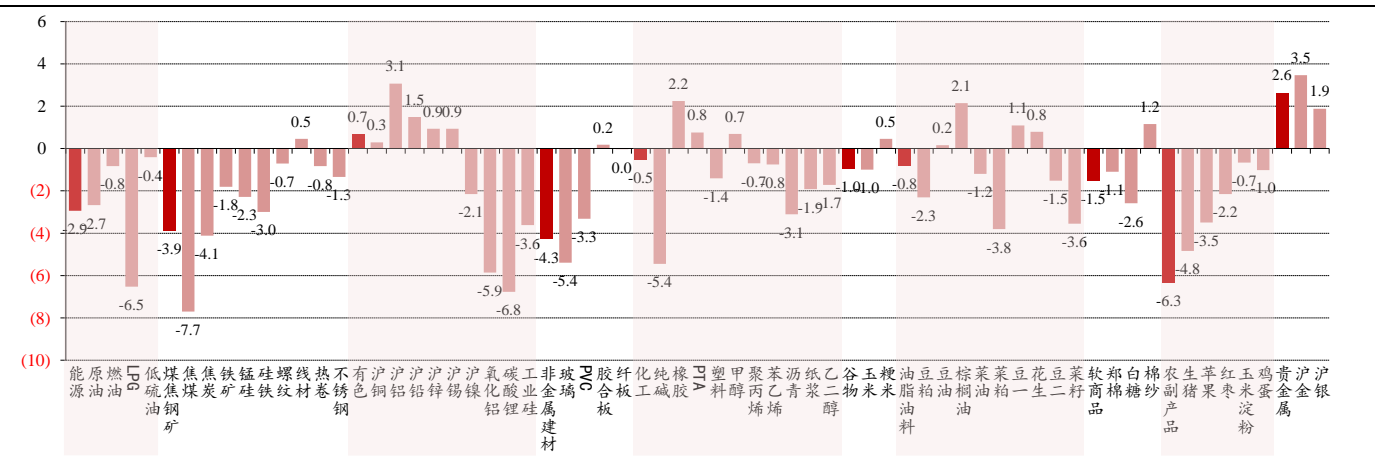
各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有沪金（3.47%）、沪铝（3.06%）、橡胶（2.25%），跌幅靠前的则有焦煤（-7.71%）、碳酸锂（-6.77%）、LPG（-6.53%）。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 +2.05%	能源 -2.93%	煤焦钢矿 -3.9%
有色金属 +0.66%	非金属建材 -4.29%	化工 -0.52%
谷物 -0.96%	油脂油料 -0.82%	贵金属 +2.64%

资料来源：万得，中银证券

图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

俄罗斯联邦政府宣布，将该国石油产品生产商的汽油临时出口限制延长至 7 月 31 日。该限制不适用于根据国际政府间协议进行的供应。

澳大利亚监管机构警告今年第三季度可能出现天然气供应短缺，并将于 5 月中旬前决定是否启动天然气安全机制。这一机制授权政府在国内市场天然气供应不足时对相关企业实施出口管制。

据华尔街日报，特朗普政府正准备重塑钢铁和铝关税制度，调整成品关税以简化合规流程。根据预计最快将于本周发布的公告，含有进口钢铁和铝的成品将被征收 25% 的关税。

国际能源署（IEA）署长比罗尔表示，伊朗战争爆发后，石油供应紧张已导致油价大幅上涨，而这种情况在未来一个月将进一步加剧。比罗尔还表示，随着中东冲突持续，IEA 正在考虑再次释放战略石油储备。

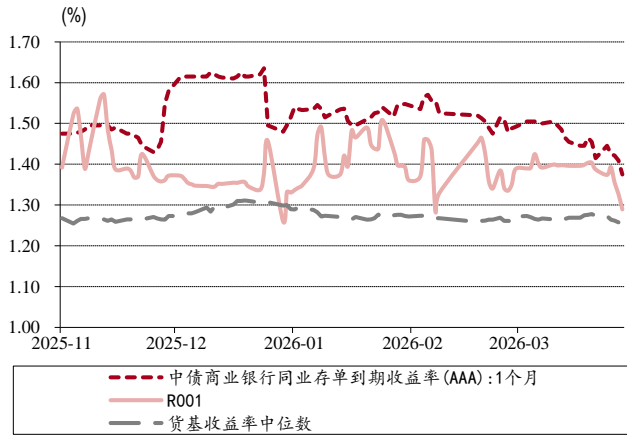
日本正考虑在 5 月进一步释放战略石油储备，以应对中东冲突引发的能源供应中断问题。

韩国政府决定，自 4 月 2 日起，将原油资源安全危机警报从第二级“注意”级上调至第三级“警戒”级，同时将天然气安全危机警报由第一级“关注”级提升至第二级“注意”级。同时，韩国强化车辆限行措施，公共机关车辆单双号限行。

货币类：货币基金收益率波动中枢在 1.5% 下方

本周余额宝 7 天年化收益率上行 2BP，周五收于 1.02%；微信理财通收益率下行 2BP 收于 1.07%。本周万得货币基金指数上涨 0.02%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.26%。

图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 余额宝和理财通收益率曲线

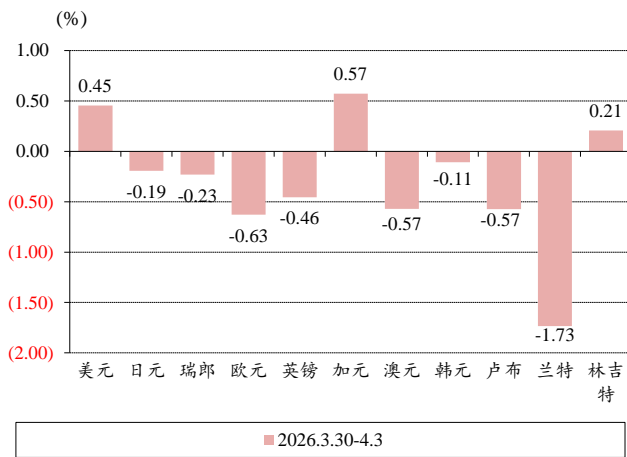


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币兑美元中间价本周下行

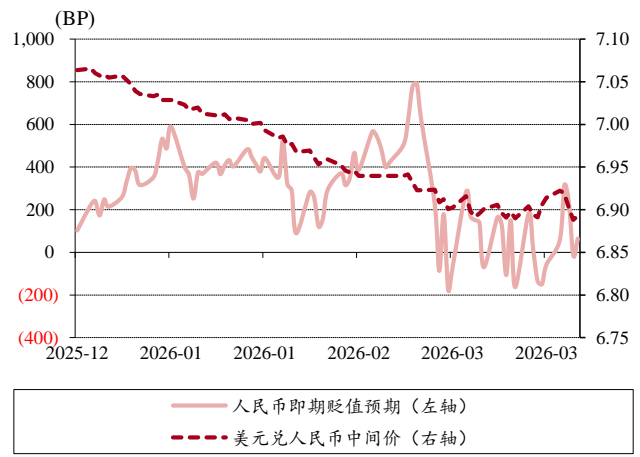
人民币兑美元中间价本周下行 261BP，至 6.8929。本周人民币对各主要货币变动如下：加元(0.57%)、美元(0.45%)、林吉特(0.21%)、韩元(-0.11%)、日元(-0.19%)、瑞郎(-0.23%)、英镑(-0.46%)、澳元(-0.57%)、卢布(-0.57%)、兰特(-1.73%)、欧元(-0.63%)。

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

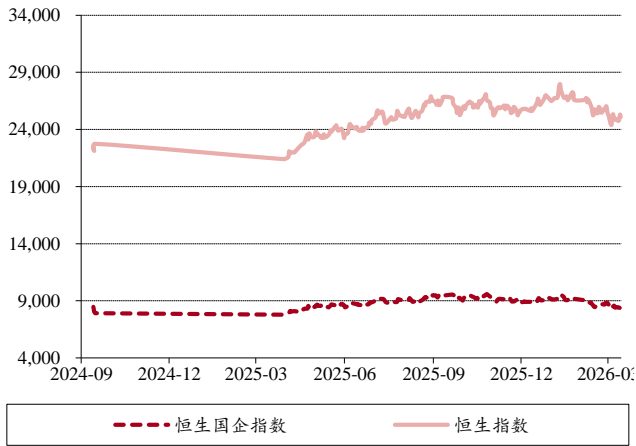
外汇市场一周要闻 (新闻来源：万得)

日本政府对日元跌势发出明确警告。日本财务大臣明确将近期日元跌势归因于投机力量，强调相关走势不符合经济基本面，并表示当局为此已备好“全方位”应对方案。

港股：医疗保健业涨幅居前

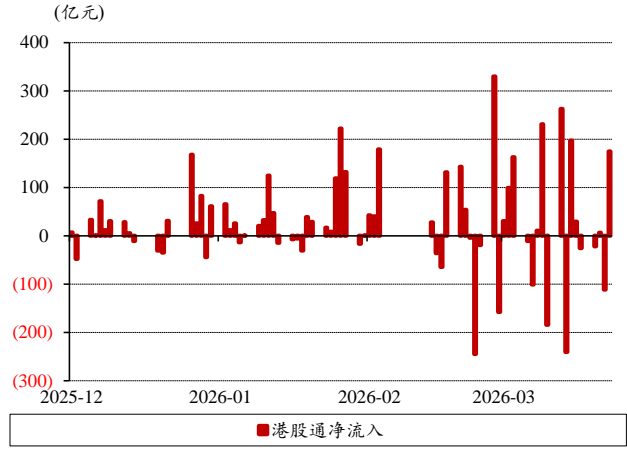
行业方面，领涨的有医疗保健业（6.79%）、原材料业（3.75%）、必需性消费（2.89%），跌幅靠前的有能源业（-4.48%）、非必需性消费（-1.68%）、资讯科技业（-1.61%）。本周南下资金总量 22.28 亿元。

图表 23. 恒指走势



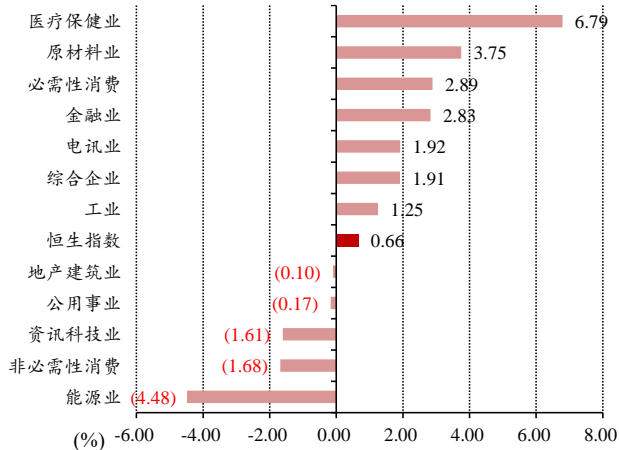
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



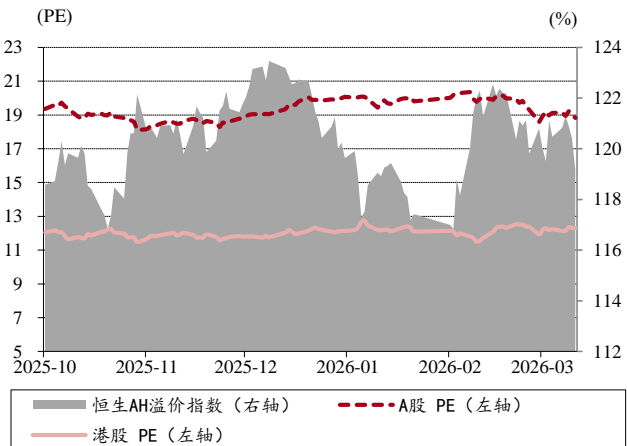
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 港股估值变化



资料来源：万得，中银证券

港股及海外一周要闻 (新闻来源：万得)

美国总统特朗普表示，再过一段时间，霍尔木兹海峡将“轻松”打开，美国将“夺取石油”。特朗普声称，美国军队“还没有开始摧毁伊朗剩下的东西”，接下来将打击伊朗桥梁和发电厂。伊朗军方发表声明称，若美国敢对伊朗基础设施动手，伊朗将摧毁美国和以色列在中东地区的“所有资产和基础设施”。

美国总统特朗普发表讲话，自行宣称对伊朗战争取得“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。

在北约盟友拒绝帮助打击伊朗后，美国总统特朗普怒斥北约是“纸老虎”，并表示正“认真考虑”让美国退出北约。英国首相斯塔默对此回应称，英国在伊朗问题上将坚持按本国国家利益决策，不会被卷入冲突。德国联邦政府发言人强调，德国将继续支持北约，并再次指出，北约是一个以集体防务为核心的防御性军事同盟。北约秘书长吕特将于下周会见美国总统特朗普。

海湾国家正重新考虑修建一条管道绕过霍尔木兹海峡，以继续出口石油和天然气。多位官员和行业高管称，新的管道可能是减轻霍尔木兹海峡航运中断对海湾国家长期影响的唯一途径，尽管项目成本高，涉及复杂的政治问题，并且需要数年时间才能完成。该地区先前的管道建设计划多次因高昂的成本和复杂性而搁置。

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。

伊朗哈塔姆·安比亚中央司令部发言人发表声明称，美国和以色列对伊朗军事力量和装备的了解并不全面，对其庞大而具有战略意义的能力一无所知。这场战争将持续，直至“敌人遭受彻底羞辱，悔恨不已并投降为止”。

伊朗伊斯兰革命卫队宣布在伊朗境内成功击落第二架美军 F-35 战机，飞行员跳伞并在伊朗境内落地，美方曾试图营救但最终失败。美国官员证实一架美军战斗机在伊朗境内被击落，机上人员下落不明，美方正在紧急展开搜救行动。这是自本轮美以伊冲突爆发以来，美军首次在伊朗境内损失战机。

伊朗伊斯兰革命卫队发布消息，一个黑客组织称，成功渗透了以色列负责设计和实施一体化指挥控制防空系统的公司的网络，并完全提取了其服务器上的所有敏感数据，直接移交给了相关抵抗力量的导弹部队。

美国白宫连续发布两份政策说明文件，宣布对关键工业与医药领域实施新的关税政策。在金属关税方面，特朗普政府维持对多种进口钢、铝和铜产品征收 50% 的关税，同时简化对金属含量较低商品的征税规则，将对制成品及衍生产品统一征收 25% 关税。在医药关税方面，美国将对“拥有品牌或专利”的进口药品征收 100% 的关税，但已同特朗普政府达成协议的国家地区和药企可以得到此类药品关税的豁免。

欧洲央行管委维勒鲁瓦表示，欧洲央行的下一步利率行动极有可能是加息，但目前断言加息何时启动仍为时过早。他指出，伊朗战争正将欧元区经济推向中度不利情景。

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，创 2024 年 12 月以来最高水平。3 月失业率小幅回落至 4.3%。1 月和 2 月非农就业人数合计下修 0.7 万人。芝商所 FedWatch 预计美联储年内按兵不动的可能性超过 90%。

美国商务部公布数据显示，2 月商品和服务贸易逆差环比扩大 4.9% 至 573 亿美元，但低于经济学家预测的 610 亿美元。其中，出口增长 4.2%，进口增长 4.3%。当月美国对中国的商品贸易逆差扩大至 131 亿美元。

美国 3 月挑战者企业裁员人数为 60620 人，环比增长超 25%。技术行业正成为此轮 AI 驱动裁员浪潮的中心，3 月以 18720 人的裁员规模领跑各行业，一季度累计裁员则已超 5.2 万人，同比增长 40%，为 2023 年以来同期最高水平。

美国私募信贷行业信任危机持续蔓延。Blue Owl Capital 旗下两只私募信贷基金赎回申请激增，OCIC 基金赎回请求约占已发行份额 21.9%，OTIC 基金高达 40.7%。Blue Owl 将赎回申请增加归因于市场对人工智能冲击软件企业的担忧，并设定实际赎回比例上限为 5.0%。

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。

美国 2 月零售销售环比增长 0.6%，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。

美国 3 月 ADP 就业人数增加 6.2 万人；3 月份招聘与薪资涨幅双双持稳。

韩国 3 月出口额同比增长 48.3%，达到创纪录的 861.3 亿美元，创 1988 年 8 月以来的最强劲增速。受内存芯片价格上涨和 AI 投资增加拉动，半导体出口额同比明显增长 151.4%，达创纪录的 328.3 亿美元。

下周大类资产配置建议

制造业景气度回升至扩张区间。3月制造业PMI指数为50.4%，环比（2月，下同）上升1.4个百分点，制造业景气度回升至扩张区间。从各主要产业的景气度看，3月装备制造业、基础原材料行业PMI分别为51.5%和48.9%，环比分别回升1.7和1.1个百分点，我们认为，装备制造业、原材料加工业对下游固定资产投资较为敏感，一季度扩内需政策发力或对相关产业景气度有所带动。值得一提的是，3月消费品PMI指数为50.8%，环比回升2.0个百分点，为2025年以来最高值，年内消费修复进度值得关注。

产、需指数共同回升。着眼重要细分项，3月新订单指数51.6%，环比回升3.0个百分点，外需同样有所回升，3月新出口订单指数环比回升4.1个百分点，当月值为49.1%。

地缘因素推升成本端压力。价格指数方面，3月主要原材料购进价格指数63.9%，环比明显上升9.1个百分点，维持在较高景气区间；制造业出厂价格指数维持在荣枯线以上水平，环比增长4.8个百分点，当月值为55.4%；需要说明的是，主要原材料购进价格指数增幅大于出厂价格指数，月内价格指数回升动力或来自上游成本端。国家统计局官网信息显示，受当前中东地区地缘政治冲突等因素影响，石油、化工等相关原材料价格大幅上涨，叠加物流运价抬升，3月反映原材料成本高和物流成本高的企业比重均较上月上升。具体行业方面，3月黑色金属、石油炼焦、化学原料及化学制品等行业购进价格指数均高于70.0%，地缘因素导致行业成本端压力有所提升，但需要注意的是以上行业3月产品订货量环比明显上升，涨价压力或派生下游“抢购”需求，进而缓解中游制造业的部分成本压力。

本周，我们维持大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

风险提示：海外大宗商品价格震荡；地缘关系的不确定性；政策效果不及预期。

图表 27. 本期观点（2026.4.5）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注4月中央政治局会议的重要表述	调整
三个月内	=	关注美、伊冲突的持续性	调整
一年内	=	地缘关系仍有较大不确定性	不变
大类资产		本期观点	本期观点
股票	+	关注“增量”政策落实情况	超配
债券	-	“股债跷跷板”或将短期影响债市	低配
货币	-	收益率将在2%上下波动	低配
大宗商品	=	关注美、伊冲突对商品市场的供给冲击	标配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371