

策略周报

拉锯期的耐心

市场仍未走出地缘局势风暴期，短线持仓仍需耐心，留力中长期布局。

- **美伊外交博弈白热化，48小时通牒成关键节点。**美国总统特朗普向伊朗下达48小时最后通牒，要求伊朗于北京时间4月8日8:00前开放霍尔木兹海峡，否则将扩大打击至伊朗发电、能源等民生与基础设施。伊朗方面反应冷淡，停火斡旋陷入僵局，美军持续向中东增兵，**短期海外市场风险偏好持续承压，市场或进一步逐步计价滞胀乃至衰退预期。**当前霍尔木兹海峡控制权争夺与原油供应链危机，尚未出现具备可落地性的解决方案，市场对原油供给的担忧仍在不断升温，重要观察指标金油比32.76，自本轮高点回落55.40%，幅度已经高于俄乌战争阶段回落幅度。地缘不确定性加剧叠加能源成本攀升，将持续压制以美股为代表的发达市场权益资产的风险偏好与盈利预期，进一步推动海外风险资产计价滞胀向衰退过渡的逻辑。
- **4月7日并无量化新规落地，小微盘股的下跌更多是“流动性放大器”效应。**我们查证后发现4月7日监管无量化新规落地，4月7日起施行的新规是短线交易监管新股，主要针对大股东，与量化资金关联不大。美伊冲突以来A股小微盘股的持续走低，一方面源于年内小微盘股阶段性涨幅过高，整体估值被推至高位，市场获利盘兑现收益的意愿显著增强；另一层原因则是小微盘资金的“流动性放大器”效应进一步放大了调整压力。清明节后小微盘股行情并不会受到政策新规的实质性影响，但是否能摆脱趋势困境仍需依仗风险偏好的修复情况。
- **我们依然看好A股的中长期价值，国内财政靠前发力推动基本面产需环比修复，公募、保险等中长期资金入市方案与类“平准基金”**将为市场提供托底支撑，仅需警惕美债利率加速上行对估值的压制；长期而言，美元信用体系走弱将助力A股估值重塑，本轮中东地缘冲突或成为康波萧条期资产价格中枢上行、波动加剧的分界点，如同上世纪70至80年代中东冲突引发的市场格局，旧有产业技术红利消退带来资产波动率系统性提升，而美元长期走弱的趋势将从资金层面为A股估值重塑提供有利条件。
- **短期我们依然最建议关注创新药，兼具进攻与防御双重属性成为优质配置标的。**防御层面，创新药需求刚性强，产业逻辑独立于宏观周期，筹码结构稳定且有远期想象空间，历史上在市场系统性调整阶段展现出较强相对收益，是资金逆势布局的避风港。进攻层面，板块基本面支撑坚实，中国创新药出海BD业务高景气延续，2025年交易规模同比大增161%，2026年一季度交易额已超去年1/3，叠加医药板块前期回调后资金高低切换需求，创新药在市场风险偏好修复时具备显著的向上弹性。
- **一季报预告盈喜公司或预示赛道景气。**截至4月5日，A股披露一季报预告的公司盈喜率超七成，盈利质量较高。目前市场关注度较高的几条景气赛道如新能源、AI算力、创新药、大众消费都有代表公司，一定程度上能预示赛道景气。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格
策略研究

证券分析师：王君
(8610)66229061
jun.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师：徐沛东
(8621)20328702
peidong.xu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300518020001

目录

市场热点思考	4
一周数据集锦	6
风险提示	13

图表目录

图表 1. 美伊本轮冲突大事记.....	4
图表 2. 全市场成交缩量，小微盘成交占比提升.....	5
图表 3. 美伊冲突后小微盘持续跑输沪深 300 基准.....	5
图表 4. 一季报预告景气赛道代表性公司情况.....	5
图表 5. 本周油价持续高位震荡，金价、发达市场权益资产有所反弹.....	6
图表 6. 当前金油比 32.76，自本轮高点回落 55.40%.....	6
图表 7. 全球主要股指本轮跌幅及此前涨幅.....	7
图表 8. 价格因素回暖支撑 3 月 PMI.....	7
图表 9. 本周大盘价值风格表现相对占优.....	7
图表 10. BOCIASIA 股情绪指标.....	8
图表 11. 万得全 A 三年滚动股权风险溢价.....	8
图表 12. 本周一级行业表现.....	9
图表 13. 本周二级行业表现（前后 15）.....	9
图表 14. 4 月 3 日当周，A 股行业轮动强度指数自底部震荡回升.....	9
图表 15. 科技整体延续弱势，新能源出现回调.....	10
图表 16. 消费者服务、有色金属、传媒、计算机等具备较优估值-盈利性价比....	10
图表 17. 本周 AI 产业链整体呈现回调态势，仅光模块、铜连接表现相对坚挺...	11
图表 18. 市场回调区间，创新药往往相对抗跌.....	11
图表 19. 本周主力资金重回净卖出.....	12
图表 20. 本周股票型 ETF 重回净赎回.....	12
图表 21. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）.....	12

市场热点思考

美伊外交博弈白热化，48小时通牒成关键节点。美国总统特朗普于4月4日向伊朗下达48小时最后通牒，要求伊朗美东时间4月7日20:00（北京时间4月8日8:00）前开放霍尔木兹海峡，否则将扩大打击至伊朗发电、能源等民生与基础设施。伊朗武装部队明确拒绝通牒，称将对美以基础设施实施“毁灭性打击”。与此同时，停火斡旋陷入僵局，伊朗正式拒绝伊斯兰堡的会谈邀请，由巴基斯坦等地区国家主导的旨在促成美国与伊朗停火的最新一轮斡旋努力已陷入僵局。美军持续向中东增兵，增派A-10攻击机等装备，精锐部队部署到位。大类资产的角度，油价持续高位震荡，地缘溢价仍处于高位，重要观察指标金油比32.76，自本轮高点回落55.40%，幅度已经高于俄乌战争阶段回落幅度。**短期海外市场风险偏好持续承压，市场或进一步逐步计价滞胀乃至衰退预期。**当前霍尔木兹海峡控制权争夺与原油供应链危机，尚未出现具备可落地性的解决方案，市场对原油供给的担忧仍在不断升温。地缘不确定性加剧叠加能源成本攀升，将持续压制以美股为代表的发达市场权益资产的风险偏好与盈利预期，进一步推动海外风险资产计价滞胀向衰退过渡的逻辑。

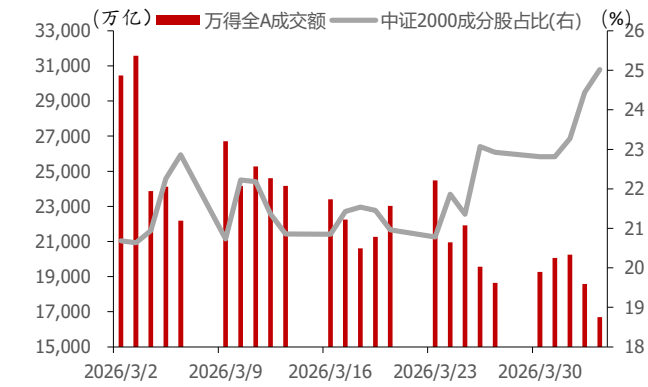
图表 1. 美伊本轮冲突大事记



资料来源：万得，中银证券（注：截至2026/4/5）

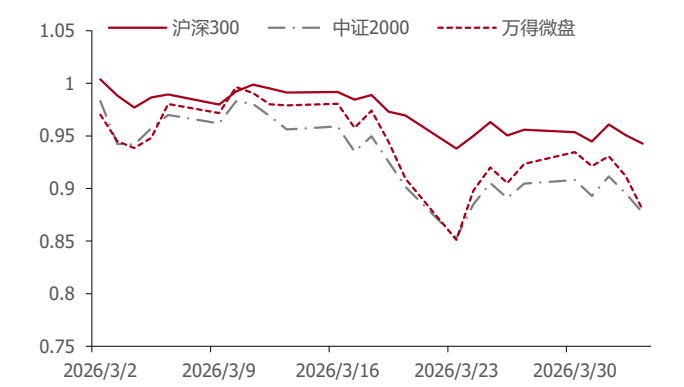
4月7日并无量化新规落地，小微盘股的下跌更多是“流动性放大器”效应。前期市场传言4月7日将执行量化新股，将大幅收紧高频门槛，规定每秒申报 ≥ 15 笔（目前是300笔）和单日撤单率 $\leq 15\%$ 都要计入高频认定。我们查证后发现监管暂未有上述计划，4月7日起施行的新规是《关于短线交易监管的若干规定》，主要内容是强化对大股东、董监高的穿透式监管，同一实际控制人名下所有账户合并计算持股，防止大股东通过分仓规避5%持股比例限制，与量化资金关联不大。美伊冲突以来A股小微盘股的持续走低，一方面源于年内小微盘股阶段性涨幅过高，整体估值被推至高位，市场获利盘兑现收益的意愿显著增强；另一层原因则是小微盘资金的“流动性放大器”效应进一步放大了调整压力，同等资金量对其成交额和股价的影响远大于大盘股，量化资金利用小微盘股流动性差、冲击成本低的特点，执行程序化买卖放大波动，在缩量市场中更容易形成局部“放量”假象。3月以来在大盘整体缩量背景下，高换手率使得小微盘股的成交占比相对提升。因此，清明节后小微盘股行情并不会受到政策新规的实质性影响，但是否能摆脱趋势困境仍需依仗风险偏好的修复情况。

图表 2. 全市场成交缩量，小微盘成交占比提升



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 美伊冲突后小微盘持续跑输沪深 300 基准



资料来源：万得，中银证券；数值已做标准化处理，以2/27收盘价为1

我们依然看好 A 股的中长期价值，横向比较全球其他市场 A 股在基本面与资金面的比较优势将逐步显现，国内财政靠前发力推动基本面产需环比修复，公募、保险等中长期资金入市方案与类“平准基金”将为市场提供托底支撑，仅需警惕美债利率加速上行对估值的压制；长期而言，美元信用体系走弱将助力 A 股估值重塑，本轮中东地缘冲突或成为康波萧条期资产价格中枢上行、波动加剧的分界点，如同上世纪 70 至 80 年代中东冲突引发的市场格局，旧有产业技术红利消退带来资产波动率系统性提升，而美元长期走弱的趋势将从资金层面为 A 股估值重塑提供有利条件。

短期我们依然最建议关注创新药，兼具进攻与防御双重属性成为优质配置标的。防御层面，创新药需求刚性，产业逻辑独立于宏观周期，筹码结构稳定且有远期想象空间，历史上在市场系统性调整阶段展现出较强相对收益，是资金逆势布局的避风港，抗跌性突出。进攻层面，板块基本面支撑坚实，中国创新药出海 BD 业务景气延续，2025 年交易规模同比大增 161%，2026 年一季度交易额已超去年 1/3；2025 年归母净利润增速持续回暖，2026 年业绩预期进一步向好，叠加医药板块前期回调后资金高低切换需求，创新药在市场风险偏好修复时具备显著的向上弹性。

一季报预告盈喜公司或预示赛道景气。截至 4 月 5 日，A 股一共有 35 家公司披露了 2026 年一季报预告，盈喜率（预增+续盈+略增）超七成，净利润同比增幅下限超 50% 的公司将近一半。从增长质量来看，多数公司扣非净利润增速超过归母净利润增速，表明增长主要由主营业务驱动，盈利质量较高。从公司分布来看，目前市场关注度较高的几条景气赛道都有代表公司，一定程度上能预示赛道景气。此外，部分公司海外市场拓展初见成效，如松霖科技越南生产基地产能释放，带动经营效率提升与收入结构优化，推动盈利水平系统性改善。

图表 4. 一季报预告景气赛道代表性公司情况

赛道	代表性公司	增速	高增逻辑
新能源	富祥药业	2222.67%~3250.01%	锂电池电解液添加剂 VC、FEC 量价齐升
AI 算力	海光信息	22.56%~42.32%	国产高端芯片随着人工智能产业需求的提升市场需求持续攀升
创新药	万邦德	985.40%	仿制药向创新药战略转型初见成效，新业务贡献持续性收入
大众消费	燕京啤酒	55%~65%	高端化战略推进，核心大单品燕京 U8 双位数高增速

资料来源：万得，中银证券

一周数据集锦

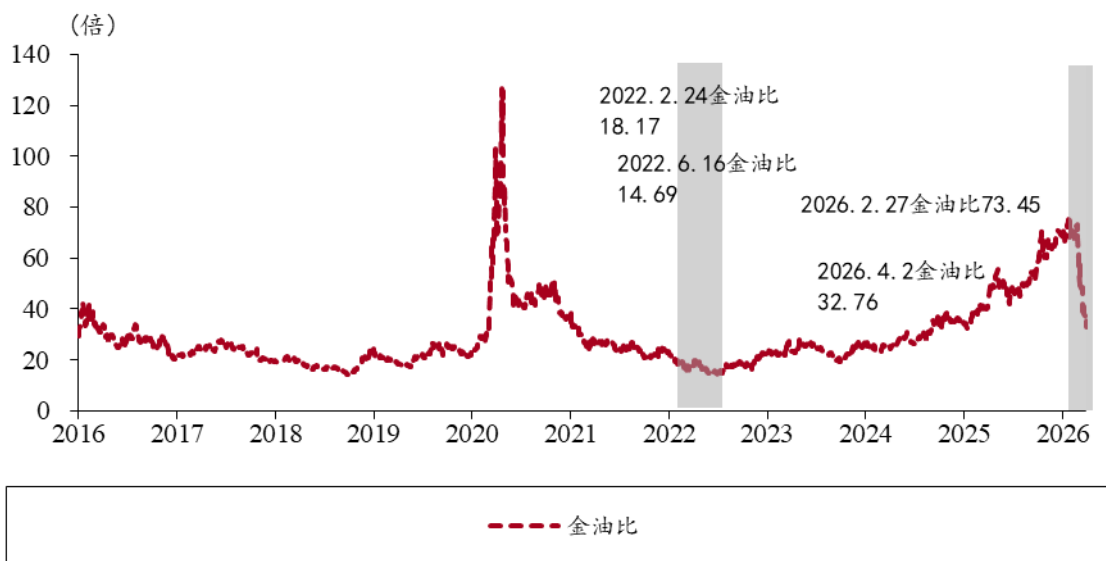
本周油价持续高位震荡，前期中东战争缓和预期下，黄金、海外风险资产有所反弹。金油比持续下行，当前金油比 32.76，自本轮高点回落 55.40%。

图表 5. 本周油价持续高位震荡，金价、发达市场权益资产有所反弹

大类资产		本周涨跌幅(%)	3月涨跌幅(%)	年初以来涨跌幅(%)
股	MSCI发达市场	3.24	(5.28)	(2.58)
	MSCI新兴市场	0.26	(0.54)	2.60
	标普500	3.36	(3.31)	(3.84)
	日经指数	(0.47)	(9.73)	5.53
	斯托克指数	3.77	(5.33)	(0.44)
	韩国KOSDAQ	(6.83)	(0.82)	14.94
	万得全A	(2.25)	(9.54)	(2.03)
	恒生指数	0.66	(5.69)	(2.01)
汇	美元指数	0.02	2.61	1.96
	美元兑人民币	(0.31)	(0.43)	(1.93)
	美元兑日元	(0.38)	2.29	1.91
	欧元兑美元	0.06	(2.51)	(1.93)
商	CRB商品	3.28	21.86	27.53
	LME铜	1.35	(7.37)	(0.51)
	布伦特原油	17.10	99.17	125.14
	伦敦金现	3.00	(1.16)	7.69
债	10Y美债收益率(Bps)	(13.00)	34.00	13.00
	10Y国债收益率(Bps)	0.27	4.46	(2.74)

资料来源：万得，中银证券（注：截至2026年4月5日）

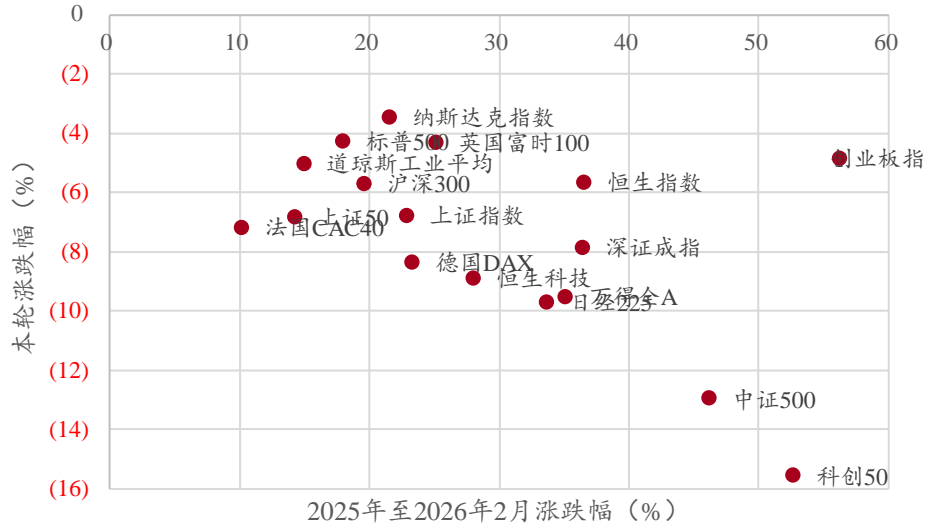
图表 6. 当前金油比 32.76，自本轮高点回落 55.40%



资料来源：万得，中银证券（注：截至2026年4月2日）

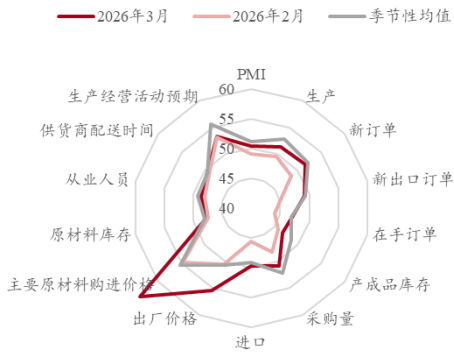
3月以来，全球股指跌幅整体上与此前涨幅相关性较高，即：2025年以来涨幅较大的市场本次跌幅较高。

图表 7. 全球主要股指本轮跌幅及此前涨幅



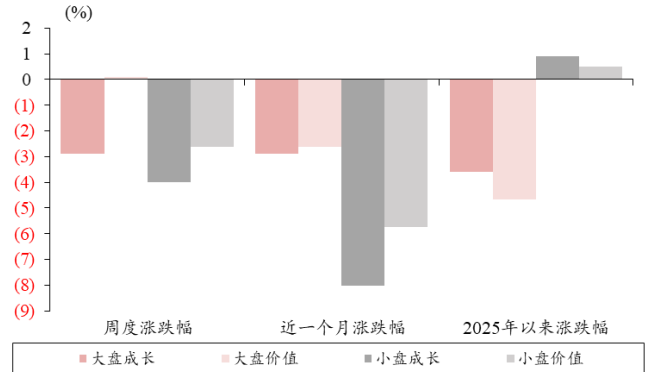
资料来源：万得，中银证券

图表 8. 价格因素回暖支撑 3 月 PMI



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 本周大盘价值风格表现相对占优



资料来源：万得，中银证券

截至 4 月 3 日周五，BOCIASI 慢线情绪再度回落至 64.6%，快线情绪回落至 26.2%，均线系统进入下行市状态，快线买入信号阈值降低至 18.0%。

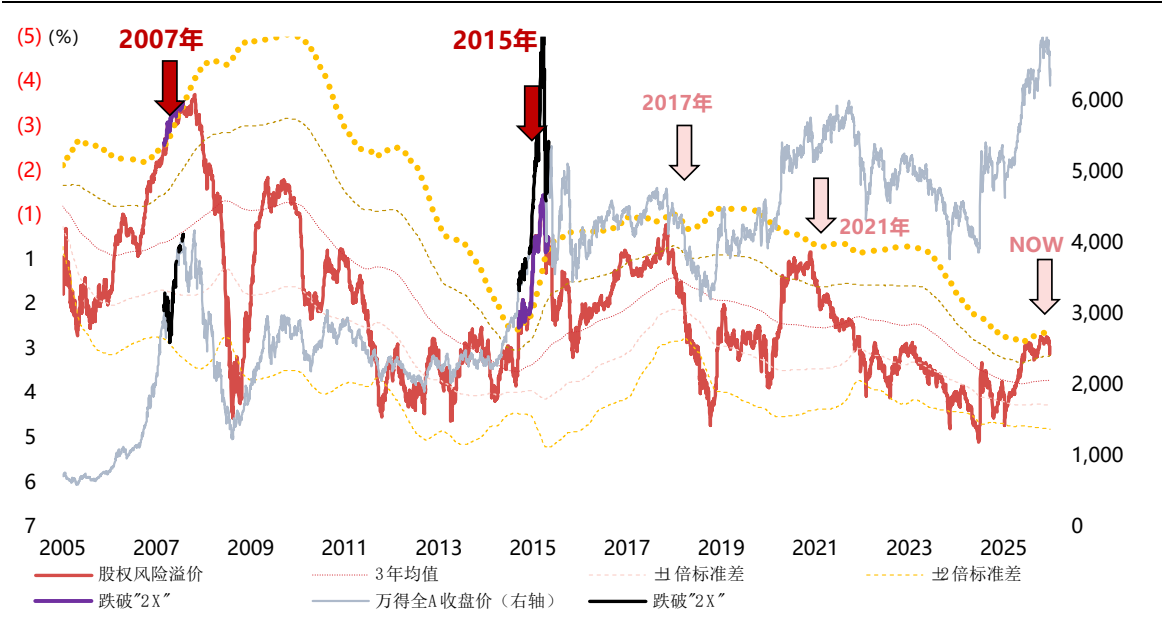
图表 10. BOCIASIA 股情绪指标



资料来源：万得，中银证券

截至4月3日周五，万得全A股权风险溢价(ERP)为2.53%，较3月27日周五变动0.04Pct，万得全A指数报6280.26，3年滚动2倍标准差(逆序)上沿对应理论值为6911.58，空间为9.1%。

图表 11. 万得全A三年滚动股权风险溢价



资料来源：万得，中银证券

A股一级行业整体跌多涨少。全周来看，大部一级行业呈现调整状态，仅通信、医药、食品饮料、银行四个一级行业录得绝对正收益。前期较为强势的电新、电力公用、煤炭等行业出现补跌迹象。

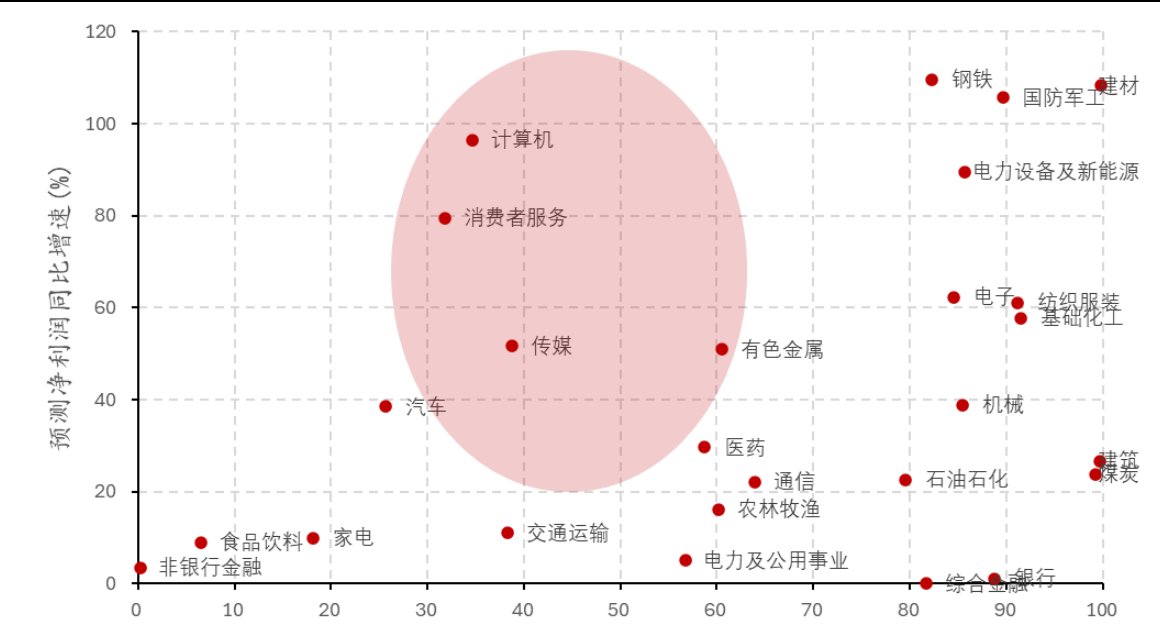
图表 15. 科技整体延续弱势，新能源出现回调

证券代码	证券简称	区间涨跌幅 [区间首日] 2026-01-01 [区间尾日] 2026-01-31 [单位] %		区间涨跌幅 [区间首日] 2026-02-01 [区间尾日] 2026-02-28 [单位] %		区间涨跌幅 [区间首日] 2026-03-01 [区间尾日] 2026-03-08 [单位] %		区间涨跌幅 [区间首日] 2026-03-09 [区间尾日] 2026-03-15 [单位] %		区间涨跌幅 [区间首日] 2026-03-16 [区间尾日] 2026-03-22 [单位] %		区间涨跌幅 [区间首日] 2026-03-23 [区间尾日] 2026-03-29 [单位] %		区间涨跌幅 [区间首日] 2026-03-30 [区间尾日] 2026-04-06 [单位] %	
		C005844.WI	云服务	18.6261	6.2338	-6.8568	-9.289	-4.6043	-3.2168	-3.3933					
C005834.WI	半导体	18.6338	-1.3021	-5.7580	-1.8067	-2.1865	-3.8532								
C005835.WI	元器件	2.0380	13.6105	-6.4866	-0.4115	-1.9611	-3.7674	-3.1030							
C005842.WI	计算机设备	-0.1620	0.2996	-4.9875	0.7839	-3.7662	-2.9578	-1.9482							
C005843.WI	计算机软件	7.9721	-0.3435	-5.3584	-1.9277	-4.8541	-3.3237	-4.0708							
C005181.WI	通信设备	6.7339	-0.4252	0.9874	-0.0469	2.6433	-1.4366	3.2674							
C005837.WI	消费电子	-1.0037	4.3071	-4.3960	1.5260	-3.8417	-1.4180	-1.5067							
C005122.WI	造纸	4.0513	3.7857	-1.4580	-0.6276	-4.4218	-0.7405	-2.9972							
C005823.WI	食品	0.7618	0.7164	-1.6223	-0.7269	-2.5370	1.8473	0.3170							
C005822.WI	饮料	-4.7876	-1.6413	-0.2975	0.0001	-1.2157	-1.0091	-2.0067							
C005154.WI	生物医药	0.9999	-2.7339	-3.0483	-0.6805	-2.4662	1.1142	2.8855							
C005156.WI	酒类	1.1974	0.5648	-3.1517	0.6000	0.2103	-1.8471	1.6911							
C005144.WI	酒店及餐饮	5.6311	1.7367	-4.6524	1.4921	-0.5447	-2.3377	-2.0089							
C005802.WI	家居	7.4383	0.7114	-4.5061	0.9012	-3.5887	-1.9561	-4.2900							
C005143.WI	旅游及休闲	-1.4574	-7.0988	-3.2175	-2.3457	-1.2122	-0.6611	-4.1862							
C005160.WI	畜牧业	-2.4119	0.4846	2.3399	1.3585	-2.7174	-4.2458	-2.6648							
C005145.WI	白色家电	-1.3289	0.3044	-2.1670	1.1840	-2.0670	-1.8471	0.1652							
C005136.WI	乘用车	-5.4124	-0.2065	-0.6148	2.4785	-0.0127	-0.4614	-4.6278							
C005810.WI	新能源动力系统	-3.3933	0.2269	1.1163	3.9657	1.1907	1.1668	-7.4420							
C005134.WI	兵器兵装	-0.5009	3.9632	0.7158	-7.7216	-7.8609	5.0510	-4.9725							
C005133.WI	航空航天	4.4711	6.4922	0.0310	-7.7042	-0.6862	-1.9714	-2.0638							
C005138.WI	汽车零部件	0.7778	2.8777	-4.1069	-2.8127	-5.9860	-0.5649	-1.5596							
8841877.WI	商业航天	2.0304	3.5300	-3.1851	-4.9785	-5.4736	-2.4760	-1.4412							
C005124.WI	工程机械	0.9769	7.8844	-3.1019	-4.8276	-9.9477	-0.1583	-0.3191							
C005172.WI	航运港口	5.2301	9.6170	3.7795	-2.8789	0.1056	-0.4173	3.2357							
C005104.WI	煤炭开采洗选	7.9212	7.3167	3.9644	5.4638	-1.5259	-1.7266	-4.4506							
C005107.WI	工业金属	21.7468	-1.2053	-4.5436	-3.3089	-13.2010	1.1906	0.3206							
C005106.WI	贵金属	53.9024	-10.8917	-0.8424	-1.3185	-10.8250	-2.2221	-4.6987							
C005101.WI	石油开采	13.8395	1.3353	14.8853	-0.2567	0.3206	-2.0929	-1.9907							
C005187.WI	油服工程	23.4310	2.5557	7.0068	-7.1440	-7.3145	1.4012	0.2051							
C005102.WI	石油化工	13.6440	1.8567	1.2776	-7.4979	-9.4292	2.3350	-0.8326							
C005188.WI	稀有金属	16.2901	14.9125	-8.1941	-4.9184	-10.1857	6.3724	-3.0520							
C005152.WI	化学制药	1.6752	-0.2753	-0.8954	0.3728	-6.0937	3.0440	3.5325							
C005191.WI	化学纤维	13.3328	0.1064	-3.8838	1.5729	-6.6539	0.7154	-5.2382							
C005190.WI	特种	7.4429	12.3843	-1.6463	-5.9187	-9.1847	-0.5347	-2.2849							
C005111.WI	特钢	5.3401	7.8917	-3.7010	-1.1284	-10.0871	-0.9039	-0.4734							
C005168.WI	房地产开发和运营	5.1729	-0.0319	-4.1548	-1.1404	-4.2003	-1.4249	-5.6275							
C005165.WI	证券	-1.4897	-2.0840	-3.1022	-1.6723	-2.8009	-3.5485	-2.3880							
C005166.WI	保险	1.3291	-6.8730	-1.3878	-2.0249	-1.9765	-5.7244	0.1080							
C005163.WI	国有大型银行	-8.9789	-2.9801	3.2979	0.6540	2.1680	-1.2891	2.4620							
C005164.WI	全国性股份制银行	-8.3129	0.5154	0.9759	1.9725	-0.3243	-0.4242	-0.2589							

资料来源：万得，中银证券

从估值-盈利性价比角度来看，当前计算机、消费者服务、传媒、医药、有色金属等具备较优估值-盈利性价比，2026年预测净利润增速维持较高水平且市盈率分位数处于80%分位数以下，仍具备一定配置价值。

图表 16. 消费者服务、有色金属、传媒、计算机等具备较优估值-盈利性价比



资料来源：万得，中银证券；注：数据统计时间截至2026年4月3日

本周在美以伊冲突扩大化担忧之下，受风险偏好影响较大的AI产业链本周整体呈现回调态势，仅光模块、铜连接表现相对坚挺。

图表 17. 本周 AI 产业链整体呈现回调态势，仅光模块、铜连接表现相对坚挺

板块	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	2026年以来涨跌幅 (%)	2025年三季度归母净利润增速 (%)	预测PEG	2026年预测归母净利润增速 (%)
光模块	3.90	8.92	30.06	107.52	1.55	28.14
PCB	-3.17	-1.27	6.51	45.46	0.53	944.17
高速铜连接	0.50	1.86	9.01	17.99	0.58	-18.39
服务器	-2.34	-0.14	-6.93	7.26	0.71	179.46
存储芯片	-5.88	-1.19	9.44	20.62	-1.30	-4.30
国产算力	-1.68	1.72	10.93	103.97	1.13	101.52
AI电力	-6.63	-1.43	14.49	9.38	0.77	316.13
AIIDC及云服务	-0.81	-0.13	24.78	167.65	0.58	-79.11
基础大模型	-5.33	-3.12	-1.91	45.62	-10.82	—
Alagent	-2.71	-1.28	-2.89	47.35	-0.58	116.89
AI医疗	-3.00	-2.09	-13.02	-41.33	0.66	—
AI编程	-0.76	1.83	19.33	25.47	0.99	—
AI广告	-7.03	-9.19	19.13	658.90	3.48	15.34
AI端侧	-3.76	-1.16	-16.81	33.93	0.64	89.24

资料来源：万得，中银证券；注：数据统计时间截至2026年4月3日

创新药：向上有弹性，向下有韧性。当地时间4月1日晚，美国总统特朗普对伊朗战争发表全国讲话，在当前美以伊地缘冲突持续演绎的背景下，预计美以伊冲突还将持续两三周之际，全球市场避险情绪升温，后续局势演进仍然存在高度的不确定性，在此背景下A股行业配置的诸多板块面临方向性选择困难，而兼具进攻与防御属性的行业有望更好应对高度不确定性的局势，表现出较好的适应性，创新药便是此类行业的代表性资产之一，若冲突缓和、风险偏好修复，创新药便是进攻之“矛”，而若冲突持续甚至升级，创新药又可作为防御之“盾”，兼具向上的弹性与向下的韧性。

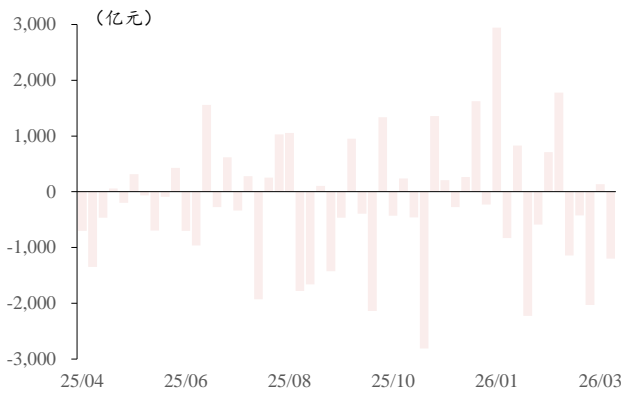
图表 18. 市场回调区间，创新药往往相对抗跌



资料来源：万得，中银证券

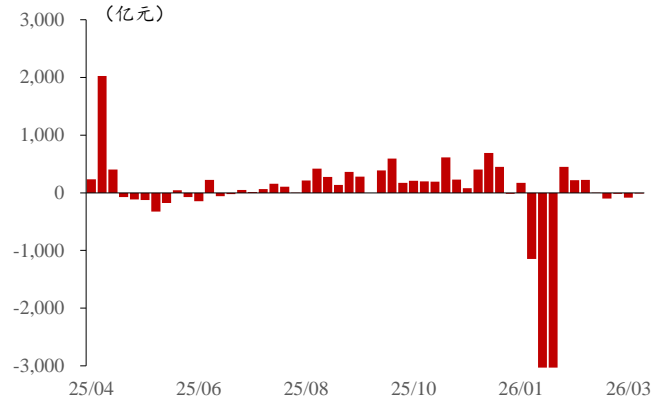
本周 A 股市场主力资金净卖出 1201.46 亿元，环比由净买入转净卖出。具体行业上，本周最受市场资金青睐的行业是通信，资金净流入规模达 213.98 亿元；医药生物、建筑材料分列二、三，资金净流入规模分别是 156.94 亿元和 20.08 亿元；资金净流出规模最大的三个行业是电力设备、公用事业和电子。本周股票型 ETF 场内净赎回金额 14.59 亿元，为连续第 4 周净赎回，当周净赎回较前周减少 66.1 亿元，其中，份额增加最多的五只 ETF 分别是国泰中证半导体材料设备主题 ETF、国泰创业板新能源 ETF、汇添富国证港股通创新药 ETF、永赢中证沪深港黄金产业股票 ETF、华夏恒生科技 ETF(QDII)；减少最多的五只 ETF 分别是富国中证港股通互联网 ETF、华泰柏瑞中证 A500ETF、华夏中证 A500ETF、广发中证港股通非银行金融主题 ETF、南方中证 A500ETF。

图表 19. 本周主力资金重回净卖出



资料来源：通联数据，中银证券

图表 20. 本周股票型 ETF 重回净赎回



资料来源：通联数据，中银证券

图表 21. 主力资金行业流向情况 (单位：亿元)

	近一周	近一月	近三月	近半年		近一周	近一月	近三月	近半年
通信	213.98	406.61	792.94	1229.02	石油石化	(24.61)	(146.04)	250.65	322.48
医药生物	156.94	167.71	(255.72)	(879.66)	环保	(24.83)	(60.18)	(66.05)	(110.51)
建筑材料	20.08	21.04	127.21	234.04	房地产	(44.95)	(84.42)	(153.98)	(204.46)
银行	19.05	64.99	(336.88)	(585.31)	汽车	(46.69)	(159.83)	(454.88)	(673.50)
交通运输	15.96	(50.96)	(206.83)	(189.95)	国防军工	(49.83)	(516.15)	(285.28)	136.60
农林牧渔	15.68	(60.45)	(168.20)	(219.89)	传媒	(50.02)	(262.73)	58.49	(234.44)
食品饮料	8.84	1.25	(205.00)	(300.81)	有色金属	(51.57)	(561.00)	(557.58)	(71.49)
机械设备	3.08	(273.55)	379.71	634.63	建筑装饰	(52.78)	(15.80)	(14.74)	(39.22)
美容护理	1.48	(2.44)	(13.85)	(49.29)	非银金融	(54.26)	(293.09)	1155.01	1705.32
综合	(1.88)	(25.67)	(4.69)	14.74	煤炭	(69.42)	(20.46)	110.24	120.12
钢铁	(5.15)	(79.09)	39.21	129.02	计算机	(86.65)	(420.89)	141.80	(656.41)
纺织服装	(6.44)	(18.57)	(2.61)	35.12	基础化工	(111.77)	(151.02)	391.71	587.76
轻工制造	(8.95)	25.44	34.05	229.85	电子	(155.46)	(430.54)	(50.65)	(12.94)
家用电器	(13.06)	(35.86)	(256.86)	(387.60)	公用事业	(314.09)	(27.78)	(70.41)	(199.80)
社会服务	(13.52)	(53.05)	(107.30)	(171.41)	电力设备	(446.57)	(369.70)	112.07	401.70
商贸零售	(24.03)	(86.77)	(338.49)	(179.07)					

资料来源：万得，中银证券；数据截至 2026/4/3

风险提示

- 1) 政策落地不及预期，宏观经济波动超预期。
- 2) 市场波动风险。
- 3) 海外经济超预期衰退、流动性风险。

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由此产生的任何责任及损失等。

本报内容含保密信息，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，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刊载或转发的，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)68604866
传真:(8621)58883554

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)39886333
致电香港免费电话:
中国网通10省市客户请拨打:108008521065
中国电信21省市客户请拨打:108001521065
新加坡客户请拨打:8008523392
传真:(852)21479513

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)39886333
传真:(852)21479513

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)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

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)2122590888
传真:(1)2122590889

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)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371