



A股策略周报 20260406

策略专题研究报告

证券研究报告

策略组

分析师：牟一凌（执业 S1130525060002） 分析师：吴晓明（执业 S1130525060005）

mouyiling@gjzq.com.cn

wu_xiaoming@gjzq.com.cn

市场当前并非稳态

当下的市场特征：当洪水来临

截至本周（2026年3月30日至2026年4月3日，下同）美伊冲突已经持续一个月，却依然是主导当下大类资产走势的核心矛盾，战事演进来看：一方面，投资者对于美国的态度有所转变，由前期的避险与战事受益方逐渐开始转向其能否顺利脱身；而另一方面，随着谈判陷入僵局，特朗普强硬表态短期打击将会加剧，然而即使海峡仍处于关闭状态，美国也将在两三周内结束战事，又给了市场中短期问题又会被解决的预期，但海峡的迟迟不开放已经开始慢慢冲击到部分的基本面韧性。上述逻辑下，市场整体呈现几类交易：美元表现震荡，黄金则在油价依然上涨的前提下逐渐企稳，美国股市不再是资金唯一避风港，受断航相对较小的欧洲、美洲地区股市走势开始走强，受海峡依然关闭影响相对较大的亚太地区普遍较弱；A股内部，投资者则选择买入AI算力、创新药等景气独立领域，当然也有部分相对乐观的投资者预期美国退出后海峡有望恢复通航（油轮有价无市的问题有望被解决选择买入油运）。**如果给上述交易做一个比喻，有如洪水正在来临，有人选择了相对较高的地方，有人相信洪水会**

基本面的韧性与脆弱性

现实的矛盾在于霍尔木兹海峡依然处于事实性的封锁状态，只有有限的通行。尽管3月数据来看全球生产制造活动依然存在韧性。然而潜在脆弱点正在暴露：3月PMI投入价格与交货时间分项创下2023年以来新高，全球通胀压力陡增；与此同时，伴随着现有库存与订单抢工的热度逐渐消耗，越来越多国家开始面临压力，如由于缺乏成熟的原油加工能力，日本燃料库存快速下降，工业与服务已出现“局部缺油/减供”；而由于石脑油供应中断，韩国也正在关闭其化工厂等。**随着越来越多的国家濒临基本面压力测试的极限，三周后问题能否被顺利解决的结果影响也在与日俱增。**

未来场景推演：无论战事是否结束，美元幻境或将退潮

目前来看，特朗普政府实现“大获全胜式”离场的难度较高，更大的可能是以下两种情形：1、随着政治成本的不断上升，在到达承诺约定日期或实现部分成果时宣布“胜利”后草草退出战事；2、进入“地面战”后，战事持久化，美国被迫卷入泥潭无法脱身。值得一提的是两种情形下，美元的强势背后的支撑都在变弱。**对于前者**，霍尔木兹海峡能否以一种新的形式实现“放开”成为关键，然而在整体风险缓释后，亚洲国家能源“有价无市”的问题迎来修复可能。在全球复苏进程延续与补库需求带动下、能源价格中枢上移得到确认；而在“能源安全”诉求驱动下，新一轮的新能源建设周期与传统能源的补库周期有望开启，未来市场主线有望形成“新旧能源”的共振。以2022年为例，在俄乌步入冲突的第二阶段（双方边打边谈，突发战事带来的供应链紊乱得到阶段性缓释），欧洲步入能源补库阶段，并加速能源转型进程，带动中国新能源产业链出口景气度二次抬升，最终**新旧能源成为彼时市场核心主线**。与此同时，在需求复苏与美元趋势性走弱带动下，**有色金属同样有望迎来修复行情，整体反弹下工业属性会增加弹性。而对于后者**，霍尔木兹海峡“放开”几率渺茫，当下市场所认为的“安全资产”也较难独善其身。一方面能源价格的快速上涨加剧全球滞胀风险，美国对于战事局面掌控力的丧失与自身深陷其中使得美元资产不再具备避风港属性；另一方面，亚洲作为全球制造业枢纽与全球信息通信技术产品中心，其制造能力的受损终将会造成全球的供应链的全面紊乱，即使是AI数据中心建设也同样会面临供应中断的困境，最终将拖累全球的科技类韧性资产。此时**资金将涌入更底层的资产，传统能源链可能是核心避风港**，而随着美国陷入“战争泥潭”影响，美元的强势终将回落，贵金属的反弹仍会持续。

当下的市场结构不是稳态

当下市场的结构并非稳态，如果战事升级，当下的所谓韧性资产也会面临补跌；如果出现缓和，它可能并非最优解。**其实当冲击最大的来源就是能源，那么解决能源的矛盾才是真正的韧性资产，能源在全球GDP中的占比抬升是大概率事件**。基于当前的信息来看，综合两种情形的综合期望值考虑，并增加对于市场乐观的期待，我们做如下推荐：一、全球步入能源补库周期中新旧能源有望迎来共振（油、油运、煤炭、锂电、风光、储能）；二、美元幻境逐步退却后，大宗商品金融属性的回摆叠加需求复苏的铜、铝、金；三、中国制造业的重估：机械设备、化工，在中国制造成为全球压舱石时，出口的持续超预期和资金回流，也会给沉寂已久的内需带来新的驱动，寻找压制因素扭转下的结构性机会——旅游及景区、调味发酵品、啤酒及其他酒类、医药商业、医美等。

风险提示

地缘冲突烈度加剧；海外经济大幅下行。



内容目录

1、市场交易层面的逻辑自洽与现实矛盾.....	3
2、未来场景推演：无论战事是否结束，美元幻境或将退潮.....	5
场景 1：美国“获胜”，地位受损：全球迎来修复契机，新旧能源共振可期.....	5
场景 2：战事持续，美国陷入泥潭：资金涌入最底层资产，传统能源可能是唯一避风港.....	6
3、当下的市场结构不是稳态.....	7
4、风险提示.....	7

图表目录

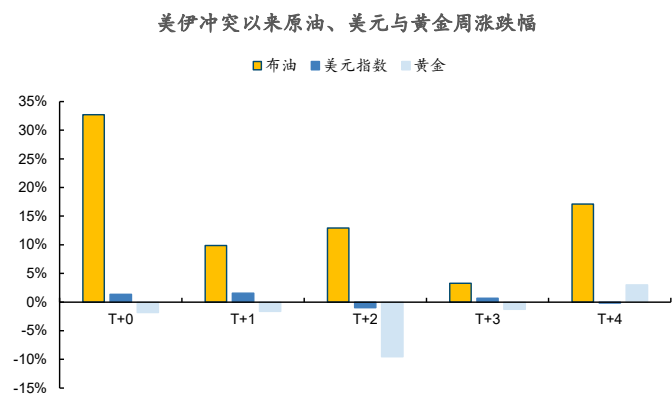
图表 1： 本周黄金与原油实现了同步上涨	3
图表 2： 本周欧洲、美洲股市走势强于亚太地区（%）	3
图表 3： 一级行业中通信与医药生物本周表现出色（%）	3
图表 4： 本周油运板块同样表现出色	3
图表 5： 过去一周，霍尔木兹海峡的船只通航量有所回升	4
图表 6： 本周油运板块同样表现出色	4
图表 7： 2026 年 3 月韩国与越南出口维持高增长（%）	4
图表 8： 中国 3 月港口集装箱吞吐量创下近两年同期新高	4
图表 9： 3 月 PMI 投入价格与交货时间分项快速抬升.....	4
图表 10： 伴随着库存渐消耗，大量国家开始面临压力	4
图表 11： 2022 年下半年，欧洲能源步入补库周期.....	5
图表 12： 2022 年 Q2 中国新能源产品出口二次抬升（%）	5
图表 13： 俄乌步入阶段缓和的第二阶段后，新旧能源相对大盘均录得超额收益	5
图表 14： 3 月下半旬以来，美股同样相较于全球其他市场也不再具备明显的超额收益.....	6
图表 15： 2023 年末受胡塞武装攻击影响，红海-苏伊士运河航线贸易量显著减少	6
图表 16： 亚洲为全球制造业的中心枢纽	6
图表 17： 亚洲是全球信息通信技术产品中心	6
图表 18： 历次石油危机中，传统能源链可能是核心避风港（%）	7



1、市场交易层面的逻辑自洽与现实矛盾

截至本周（2026年3月30日至2026年4月3日，下同）美伊冲突已经持续一个月，却依然是主导当下大类资产走势的核心矛盾，战事演进来看：一方面，投资者对于美国的态度有所转变，由前期的避险与战事受益方逐渐开始转向其能否顺利脱身；而另一方面，随着谈判陷入僵局，特朗普强硬表态短期打击将会加剧，然而即使海峡仍处于关闭状态，美国也将在两三周内结束战事，又给了市场中短期问题又会被解决的预期，但海峡的迟迟不开放已经开始慢慢冲击到部分的基本面韧性。上述逻辑下，市场整体呈现几类交易：美元表现震荡，黄金则在油价依然上涨的前提下逐渐企稳，美国股市不再是资金唯一避风港，受断航相对较小的欧洲、美洲地区股市走势开始走强，受海峡依然关闭影响相对较大的亚太地区普遍较弱；A股内部，投资者则选择买入AI算力、创新药等景气独立领域，当然也有部分相对乐观的投资者预期美国退出后海峡有望恢复通航（油轮有价无市的问题有望被解决），而选择买入油运。如果给上述交易做一个比喻，有如洪水正在来临，有人选择了相对较高的地方，有人相信洪水会退去。

图表1：本周黄金与原油实现了同步上涨



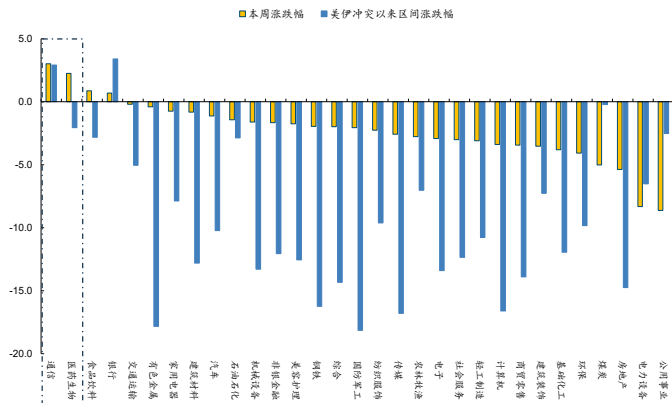
来源：wind，国金证券研究所

图表2：本周欧洲、美洲股市走势强于亚太地区 (%)

地区	指数名称	T+0涨跌幅	T+1涨跌幅	T+2涨跌幅	T+3涨跌幅	T+4涨跌幅	美伊冲突以来区间涨跌幅
亚洲	沪深300	-1.1	0.2	-2.2	-1.4	-1.4	-5.7
	创业板指	-2.4	2.5	1.3	-1.7	-4.4	-4.9
	恒生指数	-3.3	-1.1	-0.7	-1.3	0.7	-5.7
	恒生科技	-3.7	0.6	-2.1	-1.9	-2.1	-8.9
	台湾加权指数	-5.1	-0.6	0.4	-1.3	-1.6	-8.0
	胡志明指数	-6.0	-4.1	-2.9	1.5	0.7	-10.4
	泰国SET指数	-7.7	-0.1	1.7	1.0	0.5	-4.9
	富时马来西亚综指	0.1	-1.1	1.3	-0.5	-1.0	-1.2
	印度SENSEX30	-2.9	-5.5	0.0	-1.3	-0.4	-9.8
	印尼综指	-7.9	-5.9	-0.4	-0.1	-1.0	-14.7
欧洲	日经225	-5.5	-3.2	-0.8	0.0	-0.5	-9.7
	韩国综合指数	-10.6	-1.7	5.4	-5.9	-1.1	-13.9
	法国CAC40	-6.8	-1.0	-3.1	0.5	3.4	-7.2
	英国富时100	-5.7	-0.2	-3.3	0.5	4.7	-4.3
	德国DAX	-6.7	-0.6	-4.6	-0.4	3.9	-8.4
美洲	俄罗斯RTS	-0.5	-0.7	-4.7	0.8	0.7	-4.4
	纳斯达克指数	-1.2	-1.3	-2.1	-3.2	4.4	-3.5
	道琼斯工业指数	-3.0	-2.0	-2.1	-0.9	3.0	-5.0
	标普500	-2.0	-1.6	-1.9	-2.1	3.4	-4.3
	墨西哥MXB指数	-5.7	-2.5	-2.3	4.0	4.5	-2.4
	澳洲标普200	-3.8	-2.6	-2.2	1.0	0.7	-6.7
巴西IBOVESPA指数	-5.0	-1.0	-0.8	3.0	3.6	-0.4	

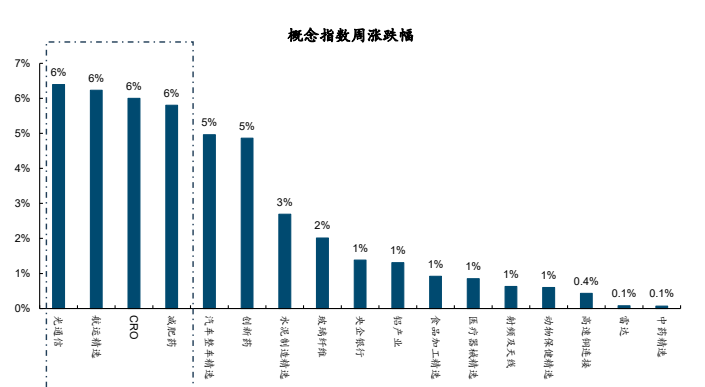
来源：wind，国金证券研究所

图表3：一级行业中通信与医药生物本周表现出色 (%)



来源：wind，国金证券研究所

图表4：本周油运板块同样表现出色

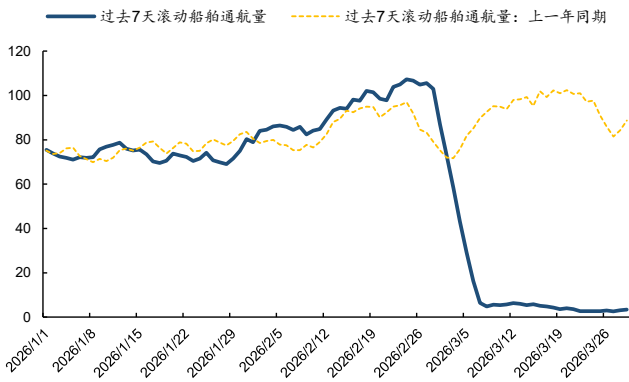


来源：wind，国金证券研究所

整体而言，目前市场尚未出现明显的需要系统性离开风险，然而现实的矛盾在于霍尔木兹海峡依然处于事实性的封锁状态，尽管出现了些许缓和迹象，但距离完全放开依然遥遥无期。尽管从过去的3月全球生产制造活动来看依然存在韧性：主要国家PMI依然处于荣枯线以上，韩国、越南、中国等亚洲制造国的出口相关数据同样亮眼，3月韩国与越南出口增速分别达到了48.3%与20.1%，而中国3月港口集装箱吞吐量同样创下近两年以来新高。



图表5: 近期霍尔木兹海峡的船只通航量有所回升(艘)



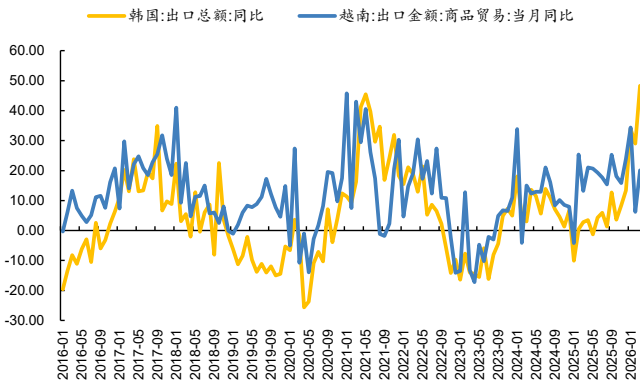
来源: IMF, 国金证券研究所

图表6: 本周油运板块同样表现出色

国家/地区	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04
全球	51.3	51.9	50.9	50.4	50.5	50.9	50.7	50.9	49.7	50.4	49.5	49.8
发达市场	52.0	51.8	51.4	50.5	50.5	50.6	50.3	50.9	49.2	50.5	50.0	49.1
美国	52.3	51.6	52.4	51.8	52.2	52.5	52.0	53.0	49.8	52.9	52.0	50.2
加拿大	50.0	51.0	50.4	48.6	48.4	49.6	47.7	48.3	46.1	45.6	46.1	45.3
英国	51.0	51.7	51.8	50.6	50.2	49.7	46.2	47.0	48.0	47.7	46.4	45.4
欧元区	51.6	50.8	49.5	48.8	49.6	50.0	49.8	50.7	49.8	49.5	49.4	49.0
法国	50.0	50.1	51.2	50.7	47.8	48.8	48.2	50.4	48.2	48.1	49.8	48.7
德国	52.2	50.9	49.1	47.0	48.2	49.6	49.5	49.8	49.1	49.0	48.3	48.4
意大利	51.3	50.6	48.1	47.9	50.6	49.9	49.0	50.4	49.8	48.4	49.2	49.3
爱尔兰	53.7	53.1	52.2	52.2	52.8	50.9	51.8	51.6	53.2	53.7	52.6	53.0
希腊	54.9	54.4	54.2	52.9	52.7	53.5	52.0	54.5	51.7	53.1	53.2	53.2
西班牙	48.7	50.0	49.2	49.6	51.5	52.1	51.5	54.3	51.9	51.4	50.5	48.1
日本	51.6	53.0	51.5	50.0	48.7	48.2	48.5	49.7	48.9	50.1	49.4	48.7
韩国	52.6	51.1	51.2	50.1	49.4	49.4	50.7	48.3	48.0	48.7	47.7	47.5
澳大利亚	49.8	51.0	52.3	51.6	51.6	49.7	51.4	53.0	51.3	50.6	51.0	51.7
新兴市场	50.7	52.0	50.6	50.4	50.5	51.1	51.2	50.9	50.1	50.4	49.2	50.5
中国	50.8	52.1	50.3	50.1	49.9	50.6	51.2	50.5	49.5	50.4	48.3	50.4
墨西哥	48.9	47.1	46.3	46.1	47.3	49.5	49.6	50.2	49.1	46.3	46.7	44.8
俄罗斯	48.3	49.5	49.2	48.1	48.3	48.0	48.2	48.7	47.0	47.5	50.2	49.3
印度	53.9	54.9	55.4	55.0	56.6	59.2	57.7	59.3	59.1	58.4	57.6	58.2
巴西	49.0	47.3	47.0	47.6	48.8	48.2	46.5	47.7	48.2	48.3	49.4	50.3
东盟	51.8	53.8	52.8	52.7	53.0	52.7	51.6	51.0	50.1	48.6	49.2	48.7
泰国	54.1	53.5	52.7	57.4	56.8	56.6	54.6	52.7	51.9	51.7	51.2	49.5
印度尼西亚	50.1	53.8	52.6	51.2	53.3	51.2	50.4	51.5	49.2	46.9	47.4	46.7
马来西亚	50.7	49.3	50.2	50.1	50.1	49.5	49.8	49.9	49.7	49.3	48.8	48.6
菲律宾	51.3	54.6	52.9	50.2	47.4	50.1	49.9	50.8	50.9	50.7	50.1	53.0
越南	51.2	54.3	52.5	53.0	53.8	54.5	50.4	50.4	52.4	48.9	49.8	48.6

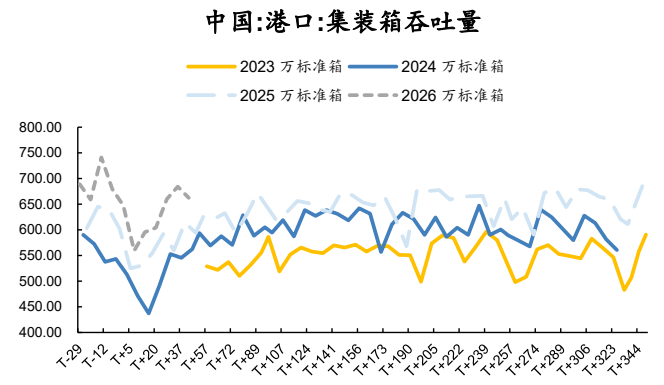
来源: Bloomberg, 国金证券研究所

图表7: 2026年3月韩国与越南出口维持高增长(%)



来源: wind, 国金证券研究所

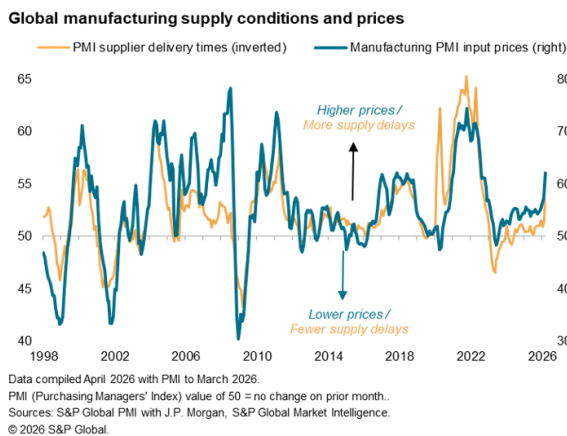
图表8: 中国3月港口集装箱吞吐量创下近两年同期新高



来源: wind, 国金证券研究所

然而潜在脆弱点正在不断暴露: 3月PMI投入价格与交货时间分项创下2023年以来新高, 全球通胀压力陡增; 与此同时, 伴随着现有库存与订单抢工的热度逐渐消耗, 越来越多国家开始面临压力, 如由于缺乏成熟的原油加工能力, 日本燃料库存快速下降, 工业与服务业已出现“局部缺油/减供”; 而由于石脑油供应中断, 韩国也正在关闭其化工厂; 印度更是转向增加进口俄罗斯的原油与天然气。

图表9: 3月PMI投入价格与交货时间分项快速抬升



来源: S&P Global, 国金证券研究所

图表10: 伴随着库存渐消耗, 大量国家开始面临压力

国家	脆弱性暴露情况与应对措施
日本	3月中旬, 日本第二大钢铁企业“JFE钢铁”就因重油不足, 直接关停广岛县福山市附近厂区的一座火力发电机组。位于兵库县丹波筱山市的温泉设施“丹波筱山暖意之乡”宣布, 将于3月28日临时停业。日本首相高市早苗下令对石油相关产品的整个供应链进行全面审查。从2026年3月21日(星期六)结束的那一周的数据开始, 暂时停止在石油统计周报中发布“石油产品库存”数据。
韩国	3月25日获悉, 韩国最大石化企业LG化学, 因霍尔木兹海峡封锁导致石脑油供应长期中断, 决定关停其丽水核心厂区的部分装置。据行业消息人士23日透露, LG化学计划本周关停位于丽水国家产业园区的2号装置, 并将在近期正式发布相关公告。
印度	在中东冲突扰乱经由霍尔木兹海峡的能源供应之际, 印度炼油商已开始采购伊朗原油。印度石油部周六表示, 这是印度七年来首次从伊朗购入原油, 且支付方面不存在问题。
越南	中东战争导致燃油供应吃紧, 越南航空公司将自4月起每周暂停23个国内航班。
巴基斯坦	宣布一系列紧缩措施应对能源危机, 包括全国学校停课、大学改为线上教学, 政府机构推行居家办公, 以减少燃料消耗并缓解能源压力。

来源: 新浪财经, 财联社, 经济日报, 金融界, 国金证券研究所



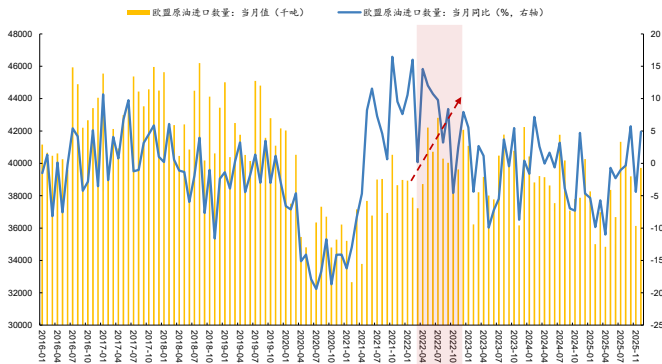
2、未来场景推演：无论战事是否结束，美元幻境或将退潮

短期而言，由于特朗普给予了三周的战事窗口期，市场可能延续当前的交易模式，然而变局时刻随时可能会来临，目前来看，特朗普政府实现“大获全胜式”（完成所有既定目标）安然离场的难度正在不断加大，更大的可能是以下两种情形：1、随着政治成本的不断上升，在到达承诺约定日期或实现部分成果时宣布“胜利”后草草退出战事；2、进入“地面战”后，战事持久化，美国被迫卷入泥潭无法脱身。这两种情形发生后的市场推演结果来看，当前投资者所认为的安全资产在未来的大概率场景中可能都较难延续占优。

场景 1：美国“获胜”，地位受损：全球迎来修复契机，新旧能源共振可期

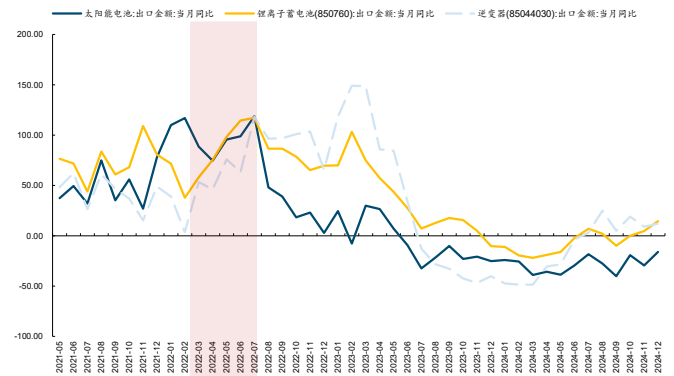
这种场景下，美国草草退出战事后霍尔木兹海峡能否以一种新的形式实现“放开”成为关键，然而在整体风险缓释后，亚洲国家能源“有价无市”的问题迎来修复可能。在全球复苏进程延续与补库需求带动下、能源价格中枢上移得到确认；而在“能源安全”叙事驱动下，新一轮的新能源建设周期有望开启，未来市场主线有望形成“新旧能源”的共振。以 2022 年为例，在俄乌步入冲突的第二阶段（双方边打边谈，突发战事带来的供应链紊乱得到阶段性缓释），欧洲步入能源补库阶段，并加速能源转型进程，带动中国新能源产业链出口景气度二次抬升，最终新旧能源成为彼时市场核心主线。值得一提的是，由于本轮周期所处位置的差异性（2022 年处于经济复苏顶点，而当下更像是起点附近），叠加美国地位下降后的美元趋势性走弱，有色金属同样有望迎来修复行情，结构上工业金属弹性有望优于贵金属。

图表 11：2022 年下半年，欧洲能源步入补库周期



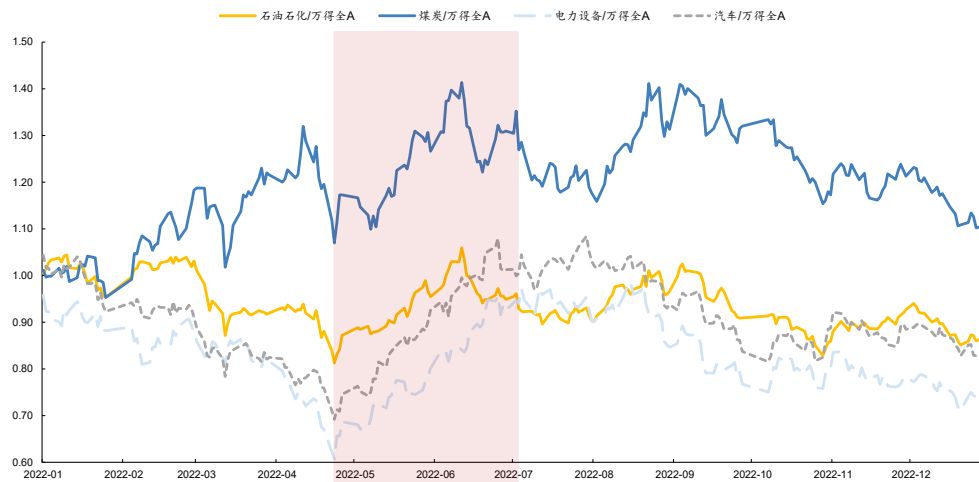
来源：Eurostat，国金证券研究所

图表 12：2022 年 Q2 中国新能源产品出口二次抬升 (%)



来源：wind，国金证券研究所

图表 13：俄乌步入阶段缓和的第二阶段后，新旧能源相较大盘均录得超额收益



来源：wind，国金证券研究所 备注：基准日期为 2021 年 12 月 31 日=1



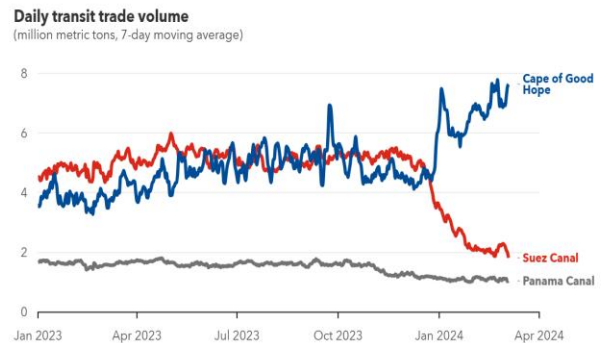
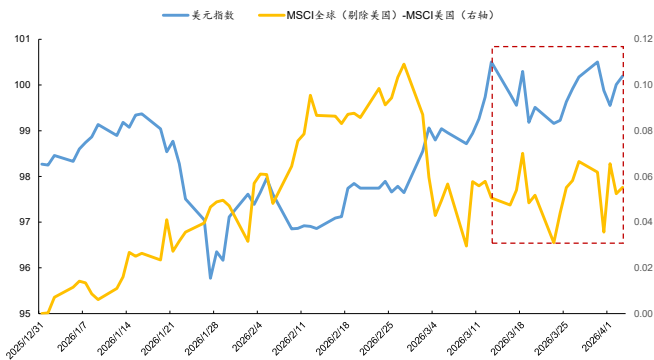
场景 2：战事持续，美国陷入泥潭：资金涌入最底层资产，传统能源可能是唯一避风港

这种场景下，作为伊朗的核心反制手段，霍尔木兹海峡“放开”几率渺茫，甚至可能为了进一步反制，干扰曼德海峡的通航，进一步加剧全球供应链紊乱。而映射到资本市场，当下市场所认为的“安全资产”也较难独善其身：

一方面能源价格的快速上涨加剧全球滞胀风险，美国对于战事局面掌控力的丧失使得美元资产不再具备避风港属性，事实上，3月下半旬以来，美元陷入震荡后，美股同样相较于全球其他市场也不再具备明显的超额收益，而参考 2023 年经验，一旦曼德海峡通航再次被袭扰，欧洲也同样将面临一定供应压力。

图表 14：3 月下半旬以来，美股同样相较于全球其他市场也不再具备明显的超额收益

图表 15：2023 年末受胡塞武装攻击影响，红海-苏伊士运河航线贸易量显著减少



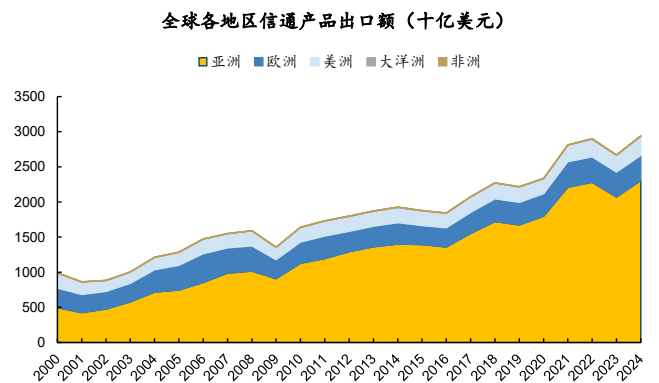
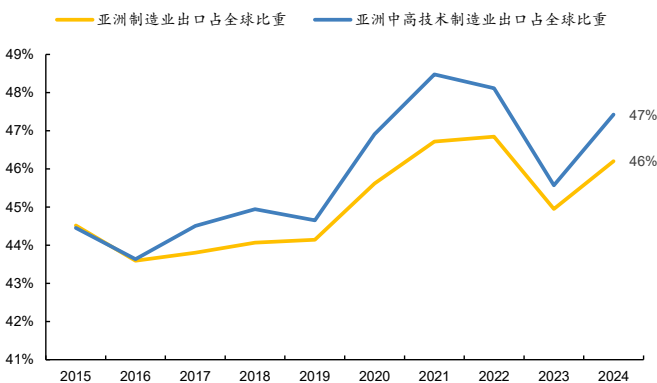
来源：wind，国金证券研究所 备注：2025 年 12 月 31 日=1。

来源：IMF，国金证券研究所

另一方面，亚洲作为全球制造业的中心枢纽，制造业出口占全球比重达到 47%，其制造能力的系统性受损终将会影响到全球供给，值得一提的是，高技术制造产品占比同样达到 46%，尤其对于 AI 产业威胁，亚洲是全球信息通信技术产品中心，2024 年占全球出口总额的近 80%，这也意味着一旦亚洲生产活动受损，AI 数据中心建设也同样会面临供应中断的困境，最终将拖累全球的科技类韧性资产。

图表 16：亚洲为全球制造业的中心枢纽

图表 17：亚洲是全球信息通信技术产品中心



来源：UNCTADstat，国金证券研究所

来源：unido，国金证券研究所

此时资金将涌入最底层的资产，作为本轮引发危机的来源，传统能源链可能是核心避风港，这在历次石油危机中均可得到验证；而随着美国陷入“战争泥潭”影响，美元信用体系受到冲击，由此可能带来潜在贵金属的机遇。



图表18: 历次石油危机中, 传统能源链可能是核心避风港 (%)

大类资产		1970s 石油危机	1990-1991 海湾战争	2002-2008 石油超级周期	2009-2011 次贷危机后	2016-2018 美对伊威胁+ 委内瑞拉减产	2020-2022 疫后复苏+ 俄乌冲突	6轮周期单月涨 跌幅:中位数
股票	标普500	25.21	2.53	10.39	39.23	22.65	31.83	0.47
	纳斯达克	81.96	-2.00	19.23	65.19	32.51	17.74	0.73
	上证指数	/	33.01	68.64	20.79	-29.53	8.01	0.58
	中证500	/	/	201.72	68.44	-45.28	9.54	1.10
	恒生指数	176.52	8.36	99.44	28.13	17.94	-19.73	0.91
	台湾加权指数	32.64	-0.32	26.53	54.03	16.66	28.62	0.42
	英国富时100	/	0.26	3.73	25.67	7.78	26.27	0.22
	德国DAX	10.42	-17.97	25.57	22.62	-1.71	28.19	0.22
	法国CAC40	/	-13.53	-5.02	-1.81	2.02	41.59	-0.05
	日经225	52.97	-17.32	26.88	-4.56	5.15	29.22	0.24
	韩国综合指数	6.87	-4.42	129.88	62.36	4.07	14.83	0.29
	印度SENSEX30	19.41	43.49	340.05	60.20	38.10	80.44	2.09
	胡志明指数	/	/	91.74	11.38	54.14	30.94	1.06
印尼综指	/	-37.32	487.83	181.98	34.87	45.25	1.41	
中位数	28.92	-1.16	47.76	33.68	12.22	28.40	0.53	
债券	2Y美债收益率	6.36	-1.64	0.10	-0.25	1.98	4.57	0.03
	10Y美债收益率	5.53	-0.41	-1.08	-0.36	0.42	3.24	0.00
	1Y中债收益率	/	/	0.96	1.61	0.30	0.95	0.02
	10Y中债收益率	/	/	1.23	0.67	0.41	0.30	0.01
	中位数	5.95	-1.03	0.53	0.21	0.41	2.10	0.02
商品	黄金	422.73	3.26	240.68	100.95	16.24	6.80	1.63
	白银	514.18	-23.98	312.59	194.46	4.53	54.81	2.83
	原油	1387.04	23.57	619.73	159.52	49.68	246.62	6.07
	铜	-2.95	-5.23	471.71	146.27	30.97	65.59	1.45
	铝	136.84	-3.91	128.41	35.68	28.26	64.51	1.28
	大豆	21.71	-3.21	237.17	34.42	3.29	78.73	0.60
中位数	279.79	-3.56	276.63	123.61	22.25	65.05	1.54	
外汇	美元指数	-4.64	-7.71	-37.34	-1.17	-2.66	4.52	-0.06

来源: wind, 国金证券研究所

3、当下的市场结构不是稳态

当下市场的结构并非稳态, 如果战事升级, 当下的所谓韧性资产也会面临补跌; 如果出现缓和, 它可能并非最优解。其实当冲击最大的来源就是能源, 那么解决能源的矛盾才是真正的韧性资产, 能源在全球 GDP 中的占比抬升是大概率事件。

基于当前的信息来看, 综合两种情形的综合期望值考虑, 并增加对于市场乐观的期待, 我们做如下推荐:

一、全球步入能源补库周期中新旧能源有望迎来共振(油、油运、煤炭, 锂电、风光、储能);

二、美元幻境逐步退却后, 大宗商品金融属性的回摆叠加需求复苏的铜、铝、金;

三、中国制造业的重估: 机械设备、化工, 在中国制造成为全球压舱石时, 出口的持续超预期和资金回流, 也会给沉寂已久的内需带来新的驱动, 寻找压制因素扭转下的结构性机会——旅游及景区、调味发酵品、啤酒及其他酒类、医药商业、医美等。

4、风险提示

地缘冲突烈度加剧: 如果美伊冲突烈度加剧或扩散, 可能导致全球风险资产承压。

海外经济大幅下行: 如果海外经济超预期下行, 那么全球制造业共振修复可能会暂停, 实物资产需求也会放缓。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究