

2026年04月07日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

美伊局势预期摇摆，A股震荡筑底，左侧性价比渐近

—策略周报

投资要点

分析师：杨芹芹 S1050523040001

✉ yangqq@cfsc.com.cn

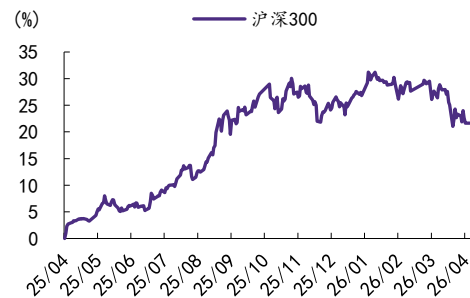
分析师：孙航 S1050525050001

✉ sunhang@cfsc.com.cn

联系人：卫正 S1050124080020

✉ weizheng2@cfsc.com.cn

最近一年大盘走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《地缘局势反复，海外滞胀两端定价，A股震荡筑底》2026-03-31
- 2、《高油价引发滞胀和加息担忧，A股震荡筑底》2026-03-23
- 3、《聚焦中东局势和原油走势，A股震荡分化》2026-03-16

海外宏观热点与策略

海外宏观：1) 美伊局势扑朔迷离，停火协议与冲突升级两边摇摆。2) 3月非农超预期引导交易转向通胀，非农表象强劲，但底色疲软。3) 海外资产反弹但分化明显，大宗、比特币及美股上涨，但布油上涨 VS 美股能源领跌，市场对近远期油价分歧明显。

美股：短期风险尚未出清，建议逢高卖出。

美债：利率上冲动能未减，等待性价比。

黄金：左侧性价比初现，可逐步布局。

国内宏观热点与策略

国内宏观：3月PMI重回扩张区间，价格指数大幅回升，但价格传导并不顺畅，聚焦4月底政治局会议稳增长政策

A股策略：等待震荡筑底，关注低位防御和景气修复

大势研判：A股面临4月决断，外看美伊局势，等待冲击缓和后的市场脱敏；内看业绩成色和政治局会议定调，把握Q1业绩高增和政策催化机会。当前内外不确定性犹存，建议保持耐心，等待A股震荡筑底，月底或是决断窗口。

行业选择：1) 低位防御（公用事业、农林牧渔、必选消费、银行等）；2) 景气修复（算力、半导体、医药、电力设备、有色、化工等）。

市场复盘

本周全A指数继续受地缘冲突谈判反复影响，再度震荡下行，大盘相对抗跌，微盘转向领跌，上证指数、沪深300相对抗跌，万得微盘股指数、创业板指、科创50跌幅居前。行业涨跌层面，通信、医药、食品饮料涨幅居首，公用、电力、地产跌幅居前；行业估值层面，通信、电子、综合行业在PE、PB十年历史分位均接近极值高位。

资金情绪

成交活跃度：本周A股市场成交活跃度持续降温，日均成交额与换手率均下行，行业轮动速率持续处于阶段冰点。市场热门标的拥挤度小幅下行，医药、机械、通信交易集中度提升显著，通信、公用、石油石化、电力、有色、建材、医药、环保拥挤度两年历史分位居前，通信、有色、建筑装饰创新高比例领先。年内热门交易主题，医药主题大热，电力能源板块回落，光通信、航运、减肥药领涨，创新药、光通

信、减肥药成交活跃度提升居前，光通信、玻纤、锂矿拥挤度两年历史分位居前。

恐慌情绪：国内再度升温，海外大幅降温。

内资资金：①**公募资金：**股票+混合型基金新发显著放缓。股票型 ETF 延续净流出趋势，规模指数 ETF 资金净流出居前，债券型 ETF 资金净流入居首。行业 ETF 加配航空航天，减配煤炭、地产、医药、银行；②**融资资金：**本周延续净卖出趋势，融资买入占比震荡于 $-\sigma$ 线上方，加配医药、农业、环保，减配电力、电子、通信。

外资资金：北向资金：本周北向成交活跃度持续低位，十大活跃股聚焦通信、电子、电力。

■ 牛市进程

十大牛市指标跟踪：预计 A 股延续震荡筑底格局。

潜在风险：①成交持续缩量；②融资与股票型 ETF 资金百亿规模净流出。

■ 风险提示

国内政策不及预期；海外地缘政治扰动。

正文目录

1、周度策略.....	5
1.1、海外：美伊局势反复，交易两边摇摆，反转还需等待：.....	5
1.2、国内：3月PMI大超预期，等待A股震荡筑底，月底或是决断窗口.....	10
2、市场复盘：受美伊谈判反复影响，A股再度下行，大盘相对抗跌，微盘领跌.....	14
3、资金情绪.....	16
3.1、交易活跃度：降温继续，行业轮动速率处低位，医药拥挤度升温显著.....	16
3.2、恐慌情绪：国内再度升温，海外大幅降温.....	19
3.3、内资：公募新发显著放缓，资金债券防御倾向依旧；融资延续净卖出，增配医药减配电力电子.....	19
3.4、外资：北向活跃度持续低位，十大活跃股聚焦电子、通信、电力.....	21
4、牛市进程：成交持续缩量，融资&股票ETF百亿流出，预计A股延续震荡筑底格局.....	22
5、风险提示.....	23

图表目录

图表 1：油价上行但风险资产反弹.....	5
图表 2：美股行业仅能源指数回落.....	5
图表 3：短期非农反弹，但整体趋势依然向下（单位：千人）.....	6
图表 4：短期通胀预期上行.....	7
图表 5：本轮流动性紧缩可能有 2000 多亿美元（单位：百万美元）.....	7
图表 6：多空头情绪来看美股的底部已经接近.....	8
图表 7：短期持续的避险情绪压低期限溢价.....	8
图表 8：黄金多头持续加仓中.....	9
图表 9：三大 PMI 指数均回升至荣枯线之上.....	10
图表 10：供需两端均有回升且外需回升更为强劲.....	10
图表 11：服务业、建筑业 PMI 均有回升.....	11
图表 12：价格指数大幅回升，但传导并不顺畅.....	11
图表 13：截止至 2026 年 4 月 6 日，2025Q4 单季度归母净利润同比增速一级行业汇总.....	12
图表 14：截止至 2026 年 4 月 6 日，2025Q4 单季度归母净利润同比增速超 20%的二级行业汇总.....	12
图表 15：截止至 2026 年 4 月 6 日，相较于地缘冲突发生前夕，有色、石油石化、煤炭一致性预期上修.....	13
图表 16：截止至 2026 年 4 月 6 日，相较于地缘冲突发生前夕，工业金属、油气开采、航运港口、能源金属、煤炭开采 2026 年净利润预期得到上修.....	13
图表 17：本周全 A 再度震荡下行，大盘相对抗跌，微盘转向领跌.....	14
图表 18：本周通信、医药、食品饮料涨幅居首，公用、电力、地产跌幅居前.....	14
图表 19：地产、综合、通信、建材、商贸、计算机、煤炭、石油石化、电子、化工、轻工行业本周 PE-TTM 水平达十年历史高位.....	15
图表 20：通信、电子、综合行业本周估值水平处十年历史高位.....	15

图表 21: A 股市场成交活跃度持续降温.....	16
图表 22: A 股相对领涨行业轮动速率本周持续低位震荡.....	16
图表 23: A 股成交额前 5% 股票成交拥挤度本周小幅下行.....	16
图表 24: 医药、机械、通信行业本周集中度提升显著, 通信、公用、石油石化、电力、有色、建材、医药、环保行业本周拥挤度已至历史高分位.....	17
图表 25: 收盘价创新高比例本周通信、有色、建筑装饰行业居前.....	17
图表 26: A 股年内热门交易主题, 医药主题大热, 电力能源板块回落.....	18
图表 27: 本周热门主题拥挤度两年历史分位趋势.....	18
图表 28: 国内恐慌情绪本周再度升温.....	19
图表 29: 海外恐慌情绪本周大幅降温.....	19
图表 30: 股票+混合型基金新发本周大幅放缓.....	20
图表 31: 股票型 ETF 资金本周加速净流出.....	20
图表 32: 本周债券型 ETF 持续净流入居首, 规模指数 ETF 净流出居前.....	20
图表 33: 本周中证 A500、沪深 300、中证 500 跟踪 ETF 净流出居前, 科创 50、创业板指净流入居首.....	20
图表 34: 净流入排名前 15 与后 15 的行业指数 ETF 本周资金加配航空航天, 减配煤炭、地产、医药、银行.....	20
图表 35: 融资本周资金延续净卖出趋势.....	21
图表 36: 融资买入占比本周震荡于 $-\sigma$ 线上方.....	21
图表 37: 融资净买入本周加配医药、农业、环保, 减配电力、电子、通信.....	21
图表 38: 北向资金成交占比本周受交易日错位扰动.....	22
图表 39: 北向资金十大活跃股本周聚焦电子、通信、电力.....	22
图表 40: 成交持续缩量, 融资&股票 ETF 资金百亿规模净流出, 预计 A 股延续震荡筑底格局.....	22

1、周度策略

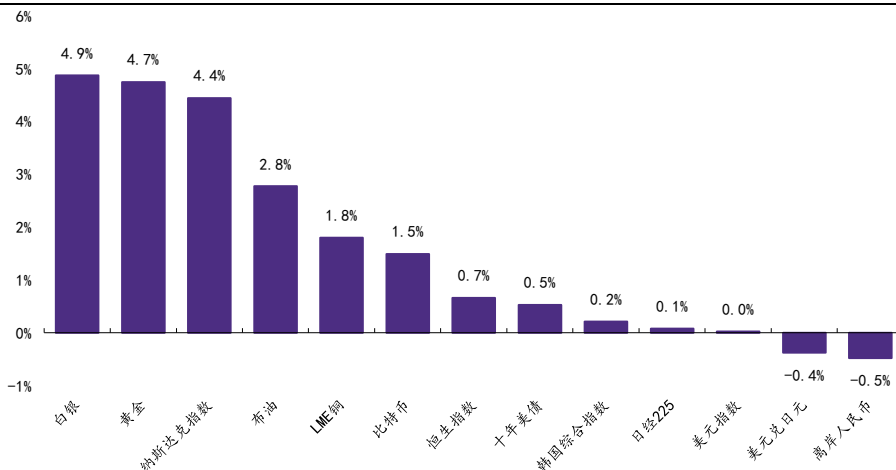
1.1、海外：美伊局势反复，交易两边摇摆，反转还需等待：

回顾上周全球资产走势，整体资产在战争整体缓和的预期下呈现出反弹分化的走势：

反弹：大宗商品中的铜、白银和黄金，高流动性资产比特币以及美股上涨，其中美股中利率敏感型行业反弹最为显著，信息技术、通信设备以及地产涨幅居前。

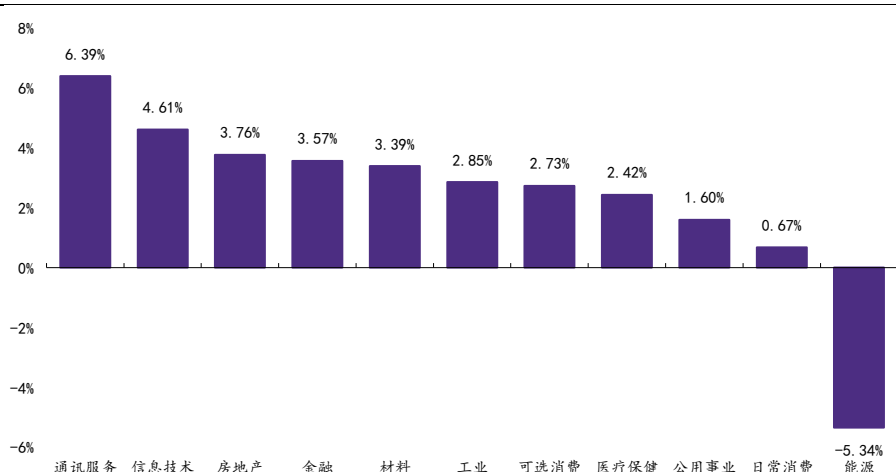
分化：布油上涨（+2.8%），但美股能源板块暴跌垫底（-5.34%），显示出市场对于近期油价的分歧，市场押注伊朗将被迫迅速重开海峡。因此资金提前抛售能源股，导致能源板块在原油现货见顶前回落。

图表 1：油价上行但风险资产反弹



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：美股行业仅能源指数回落



资料来源：Wind，华鑫证券研究

支撑资产反弹的主要原因是市场对于战争预期的乐观，及联储对于加息预期的安抚，但这两个关键因素在假期均发生了改变。

伊朗局势反复：特朗普设定“最后期限” 美东时间周二（4月7日）晚8点将轰炸伊朗基础设施并夺取石油 VS 美伊可能在4月6日达成结束敌对行动的方案，并开放霍尔木兹海峡。周末美军在伊朗境内进行F-15E飞行员的战斗搜救，目前美军人员已撤出，特朗普划定“周二”为最后期限，威胁摧毁伊朗发电厂等基础设施。目前双方仍在就停火协议做努力，但整体希望渺茫，双方的诉求仍有冲突，协议要求伊朗立即开放霍尔木兹海峡并在15-20天内“拆除核心核设施”。正如前文分析，这要求伊朗在没有任何实质保障前交出所有底牌，且物理期限根本无法达成，协议注定难以被接受。

若是4月6日仍未能达成协议，7日将是验证特朗普的威胁更多是虚张声势的选举策略还是真刀真枪的战略摧毁的关键节点。若美军动手，中东将彻底进入无底线的基础设施互毁阶段；若美军未动手，伊朗对海峡的非对称控制权将被实质性确认，原油风险溢价将长期固化，但会带来整体风偏的回归。

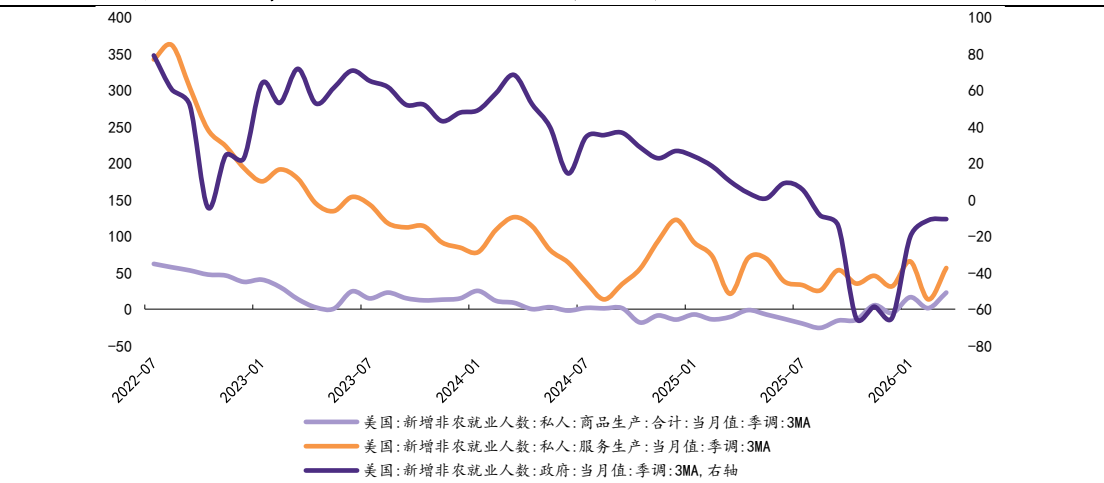
宏观数据引导重回通胀交易：上周更新的美国宏观数据均较强，虽然有鲍威尔的发言缓和了市场的加息恐慌，但预计降息预期仍会有一定的收敛，叠加流动性的紧缩，市场预计扭转上周的乐观预期。

从非农数据来看，**非农表象强劲但底色疲软：**3月非农增加17.8万人，失业率降至4.26%。但这主要是由于劳动参与率下降驱动的，剔除参与率下降影响，失业率实则持平于4.51%。

非周期性与异常因素支撑：增长并非源于核心需求扩张。医疗保健罢工人员返岗以及异常天气因素，合计为3月就业贡献了约9万人的增幅。

流动性枯竭与盈亏平衡点下移：招聘率跌至3.1%（2020年4月以来最低点），受人口增长放缓和移民受限影响，当前维持失业率稳定的“就业平衡增速”已大幅下移至每月5万人左右，甚至接近零。目前劳动力市场正处于一种“不招人、少裁员”的冰冻弱平衡状态。

图表 3：短期非农反弹，但整体趋势依然向下（单位：千人）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

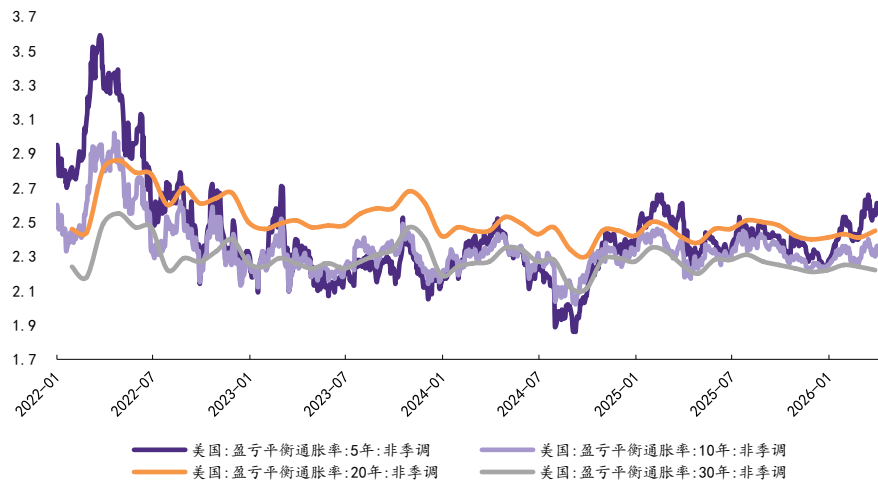
宏观展望：交易逻辑转向通胀，CPI 重要性跃升

下周有服务业 PMI、耐用品订单以及 PCE 和 CPI 数据公布。

通胀预期急剧恶化：由于原油冲击，投行普遍预计即将公布的 3 月整体 CPI 环比将大幅跃升约 0.95%至 1.0%，推动同比通胀率升至 3.3%至 3.4%区间。

美联储面临两难抉择：虽然 3 月核心 CPI 预计温和上涨约 0.26%至 0.28%，但美联储对长期通胀预期极为敏感。由于密歇根大学的短期和长期通胀预期已出现上升迹象，若是 CPI 数据上行超预期，预计会看到美联储官员基调更为鹰派，进一步推后市场定价的降息预期。

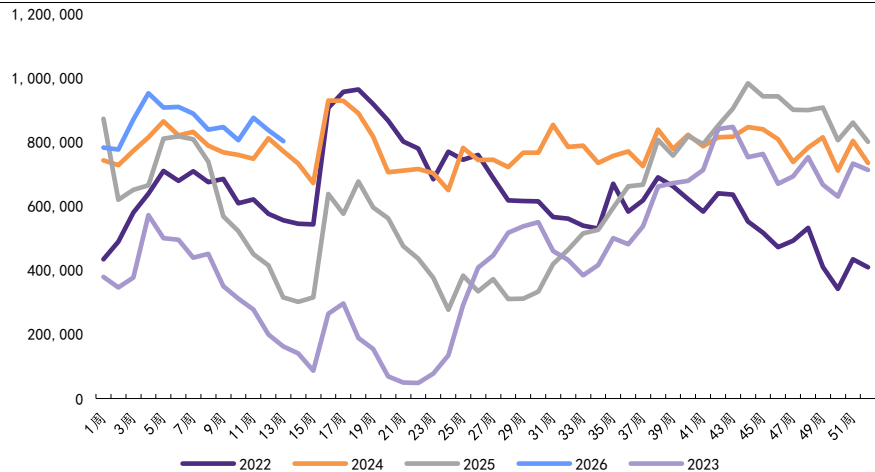
图表 4：短期通胀预期上行



资料来源：Wind，华鑫证券研究

从微观流动性来看，上周已经出现了触底，预计流动性整体规模要低于 8000 亿美元，紧缩程度要大于 20000 亿美元，短期对风险资产的冲击仍存。

图表 5：本轮流动性紧缩可能有 2000 多亿美元（单位：百万美元）



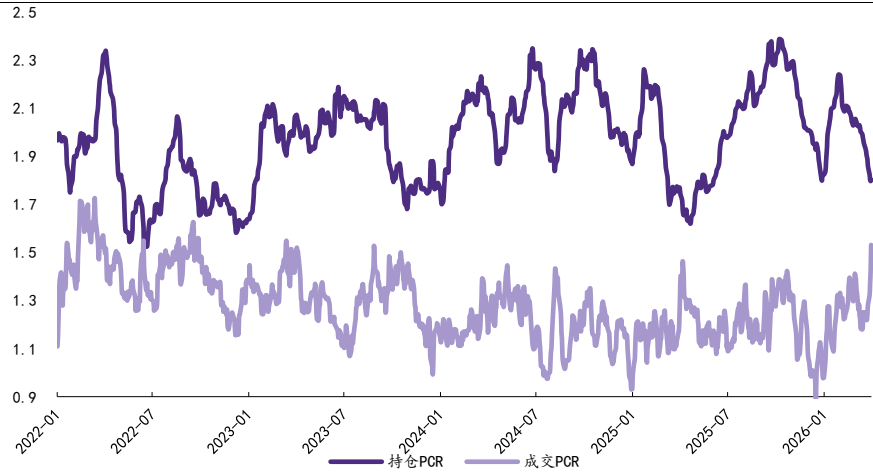
资料来源：Wind，华鑫证券研究

海外策略：股债机会还需等待，仍待流动性考验

美股：短期风险尚未出清，逢高卖出。

美股尚未对原油通道长期切断导致的全球二次通胀进行充分定价。虽然短期多空情绪已经相对比较极致，但整体风险仍未出清结束，叠加流动性的紧缩，当前最适宜的交易策略是“逢高卖出”。流动性和宏观双重冲击下，重点把握软件、金融、地产等流动性峰值受损资产的底部超跌反弹机会。

图表 6：多空情绪来看美股的底部已经接近

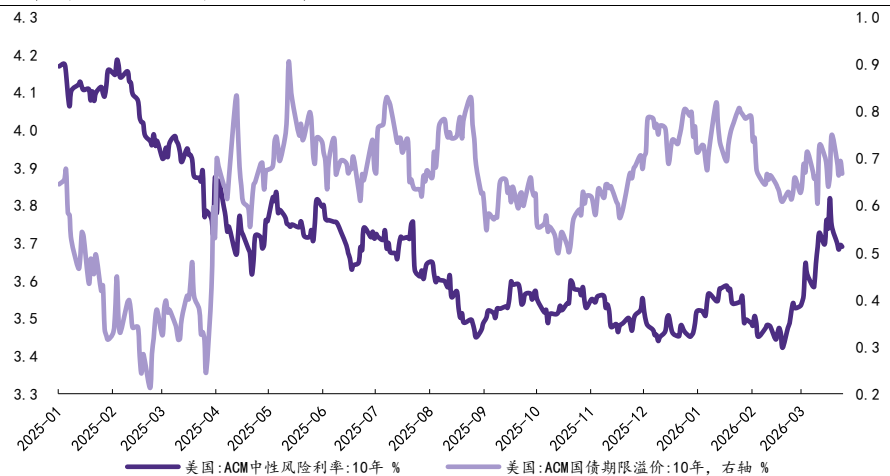


资料来源：Wind，华鑫证券研究

美债：利率上冲动能未减，等待性价比区间。

通胀交叠加金融条件收紧，10Y 美债收益率有反复测试甚至突破 4.5% 的动能。目前的交易主线在实质性加息不会落地的基础上，把握利率冲高的配置机会。

图表 7：短期持续的避险情绪压低期限溢价

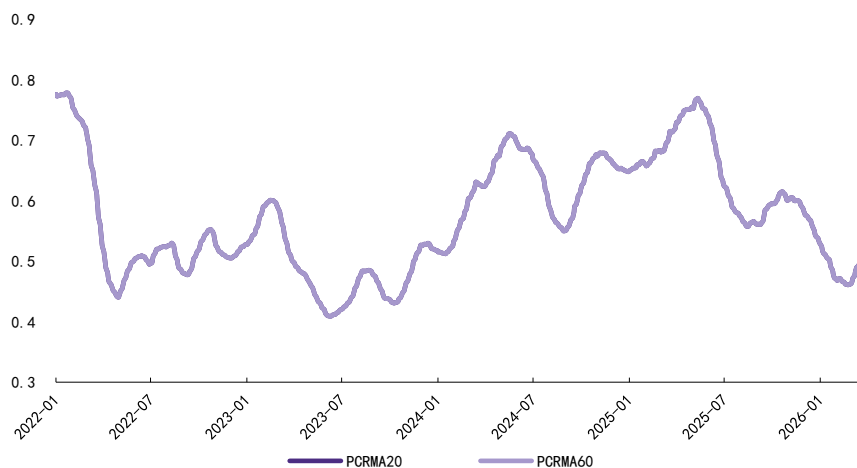


资料来源：Wind，华鑫证券研究

黄金：资源抢夺战，左侧布局良机初现。

黄金虽然面临强美元和高利率的表面压制，但在美联储失去重返加息底气、且全球供应链断裂风险的背景下，其抗跌性极强，可逐步进行战略性左侧布局。

图表 8：黄金多头持续加仓中



资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、国内：3月PMI大超预期，等待A股震荡筑底，月底或是决断窗口

国内宏观：3月PMI重回扩张区间，价格指数大幅回升，但价格传导并不顺畅

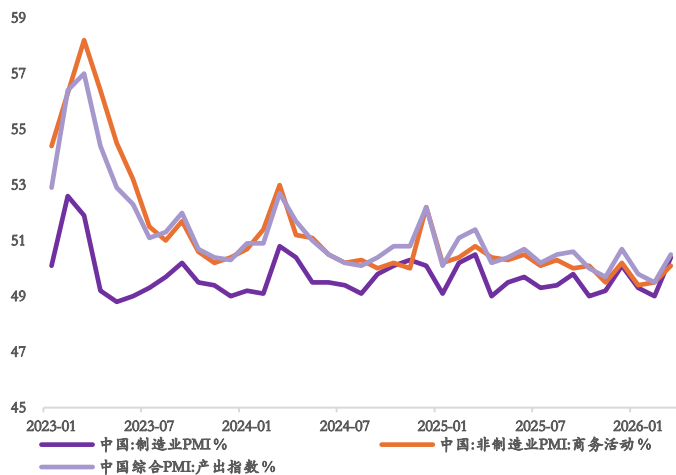
3月PMI超预期回升：制造业、非制造业和综合产出PMI指数均回升至荣枯线之上，确认经济开门红，预计Q1GDP增速在5%左右。

供需两端均有回升且外需回升更为强劲：PMI生产指数为51.4%，较上月回升1.8个百分点；新订单指数回升3个百分点至51.6%，重返扩张区间；新出口订单指数回升4.1个百分点至49.1%。

服务业、建筑业均有回升，但弱于季节性，且建筑业PMI为49.3%仍在收缩区间。

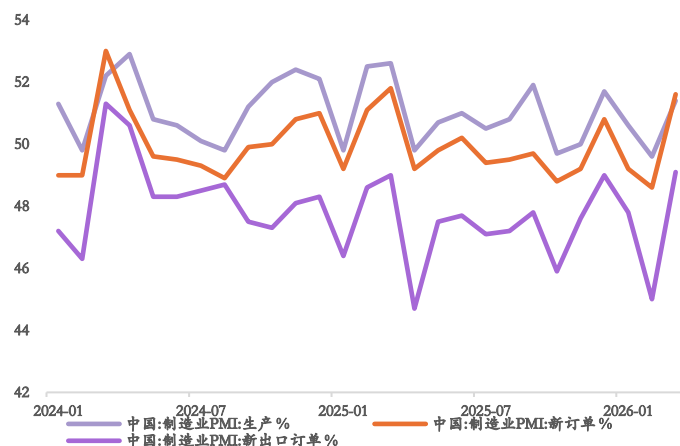
价格指数大幅回升，但传导并不顺畅：原材料购进价格指数和出厂价格指数均创下2022Q2以来的新高，3月PPI同比有望转正。但原材料购进价格指数回升幅度远大于出厂价格，关注高油价下的价格传导及对企业利润影响，聚焦4月底政治局会议的政策对冲力度。

图表 9：三大 PMI 指数均回升至荣枯线之上



资料来源：Wind，华鑫证券研究

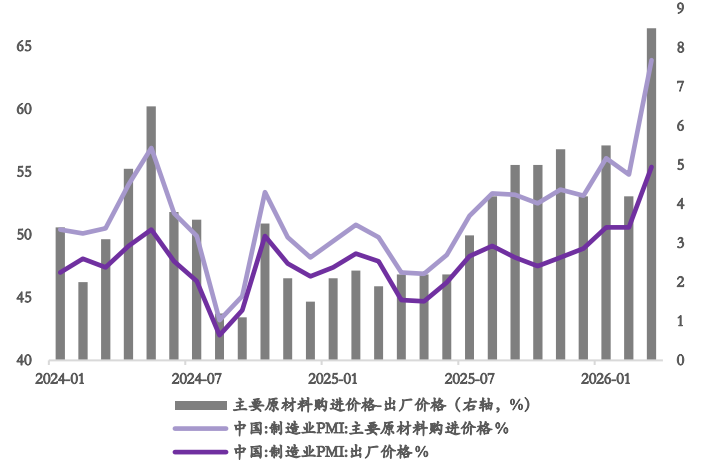
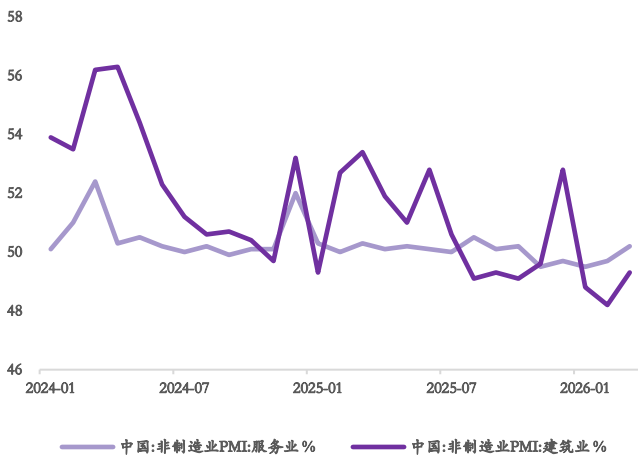
图表 10：供需两端均有回升且外需回升更为强劲



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 11：服务业、建筑业 PMI 均有回升

图表 12：价格指数大幅回升，但传导并不顺畅



资料来源：Wind，华鑫证券研究

资料来源：Wind，华鑫证券研究

A 股策略：延续震荡筑底，关注低位防御和景气修复

大势研判：A 股迎来 4 月决断，上半旬看美伊局势，下半旬看业绩和 4 月政治局会议。外看美伊局势，观察上半旬停火协议能否达成、是否升级为地面作战、海峡能否开放及油价能否可控，等待冲击缓和，市场逐步脱敏；内看业绩成色和政治局会议定调，中下旬重点是避开业绩爆雷方向，把握 Q1 业绩高增机会，月底聚焦政治局会议的稳增长政策预期。在内外不确定性犹存的背景下，预计 A 股延续震荡筑底，月底或是决断窗口。

行业选择：1) 低位防御（公用事业、农林牧渔、必选消费、银行等）；2) 景气修复（算力、半导体、医药、电力设备、有色、化工等）。

25Q4 业绩分析：医疗服务、通信设备、其他电源设备等增速领先。

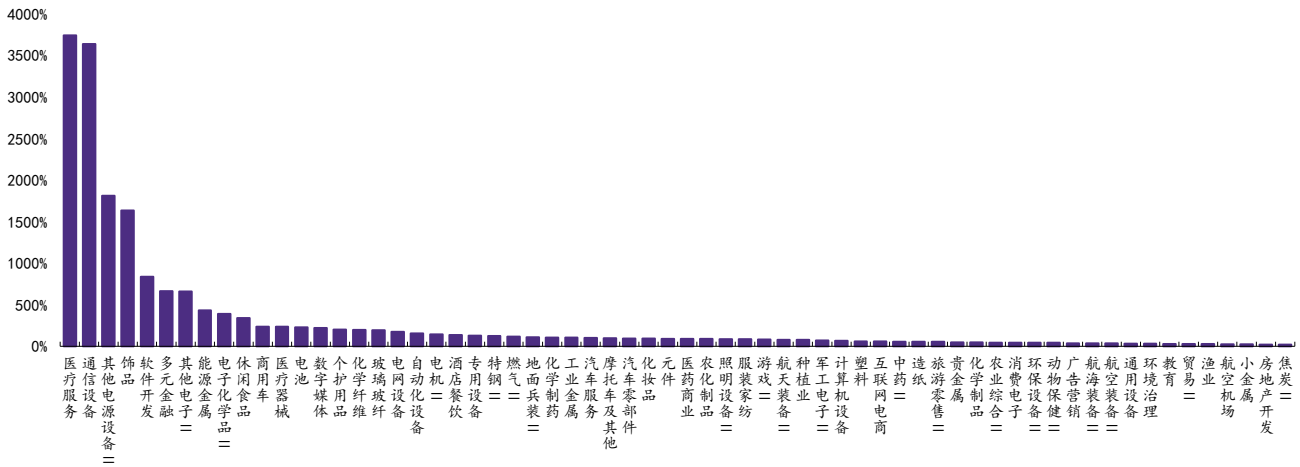
截止至 2026 年 4 月 6 日，A 股市场已披露正式 2025 年度业绩报告的上市企业披露率为 38.97%，2025Q4 全 A 归母净利润单季度同比为-7.6%。结合 A 股市场已披露的 2025 年度业绩预告、业绩快报、业绩报告数据，披露率为 74.57%，全 A 归母净利润单季度同比为 2.1%。一级行业层面，国防军工、计算机、电力设备、有色金属、纺织服饰、美容护理、机械设备、医药生物、传媒、社会服务、环保、汽车、轻工制造、基础化工、房地产行业单季度同比增速均超 20%。其中二级行业层面，医疗服务、通信设备、其他电源设备、饰品、软件开发、多元金融、其他电子、能源金属、电子化学品、休闲食品、商用车、医疗器械、电池、数字媒体、个护用品、化学纤维、玻璃纤维、电网设备、自动化设备、电机等多个行业单季度同比增速超 20%。

图表 13: 截止至 2026 年 4 月 6 日, 2025Q4 单季度归母净利润同比增速一级行业汇总

行业	较上季度变动	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1	2024Q4	2024Q3	走势图	A股总数	披露数	披露率
上游资源	煤炭	6.9%	-17.4%	-24.4%	-36.4%	-30.1%	-5.6%	-9.5%	37	32	86.5%
	石油石化	-10.4%	-13.4%	-3.1%	-22.9%	-6.2%	-3.9%	-16.0%	48	39	81.3%
	有色金属	67.4%	118.4%	50.9%	17.5%	69.2%	9.0%	6.2%	141	105	74.5%
	钢铁	-196.3%	6.6%	202.9%	82.2%	544.6%	-191.1%	-177.5%	44	30	68.2%
	基础化工	0.1%	21.9%	21.9%	-2.5%	13.2%	-12.5%	-10.9%	429	296	69.0%
中游制造	建筑材料	-244.5%	-233.1%	11.4%	23.7%	394.2%	-30.3%	-30.7%	73	64	87.7%
	机械设备	97.2%	102.6%	5.4%	14.4%	23.9%	-37.7%	2.5%	588	433	73.6%
	建筑装饰	-75.3%	-93.9%	-18.6%	-4.5%	-8.7%	-30.6%	-14.7%	163	123	75.5%
	交通运输	-73.7%	-87.5%	-13.8%	3.6%	2.5%	90.1%	4.2%	125	84	67.2%
大金融	银行	-0.1%	2.7%	2.8%	3.0%	-1.2%	5.6%	3.5%	42	29	69.0%
	非银金融	-97.0%	-32.1%	64.9%	16.0%	21.6%	116.9%	237.5%	82	62	75.6%
	房地产	248.2%	21.5%	-226.7%	-129.2%	-955.5%	-247.9%	-320.8%	102	89	87.3%
成长	国防军工	133.7%	208.7%	75.0%	10.3%	-15.6%	-164.5%	-47.8%	140	125	89.3%
	电力设备	83.9%	133.8%	49.9%	24.4%	-12.9%	-131.9%	-50.5%	388	294	75.8%
	计算机	133.4%	160.1%	26.7%	19.1%	485.6%	-101.7%	1.1%	357	294	82.4%
	传媒	-9.5%	47.6%	57.1%	20.3%	39.5%	-383.4%	-36.9%	130	93	71.5%
	电子	-38.3%	10.7%	49.0%	27.5%	29.7%	52.0%	21.9%	482	404	83.8%
	通信	-13.1%	-0.9%	12.1%	8.3%	7.1%	-1.1%	10.8%	128	103	80.5%
下游消费	医药生物	70.9%	75.0%	4.1%	1.5%	-8.6%	-118.6%	-17.3%	494	374	75.7%
	社会服务	52.2%	44.5%	-7.6%	-1.0%	5.8%	-129.5%	-7.1%	80	58	72.5%
	轻工制造	45.2%	28.5%	-16.7%	-26.2%	-17.9%	-174.9%	-28.4%	165	101	61.2%
	农林牧渔	-83.1%	-140.7%	-57.6%	18.0%	1406.0%	252.6%	820.6%	113	92	81.4%
	纺织服装	124.7%	110.5%	-14.2%	-12.0%	-5.4%	-149.2%	-25.2%	107	70	65.4%
	商贸零售	-357.8%	-421.2%	-63.4%	-29.9%	-10.1%	-3.4%	136.9%	98	76	77.6%
	美容护理	104.7%	106.3%	1.6%	-12.0%	-14.5%	-11.1%	-47.0%	33	19	57.6%
	食品饮料	-229.2%	-243.7%	-14.6%	-2.1%	0.3%	-12.9%	2.2%	127	85	66.9%
	汽车	20.2%	30.6%	10.4%	-7.1%	8.6%	17.7%	-10.4%	299	200	66.9%
	家用电器	-114.2%	-109.1%	5.1%	4.0%	25.3%	13.0%	0.9%	103	68	66.0%
公用	环保	42.0%	33.9%	-8.1%	-12.1%	4.3%	-219.5%	8.2%	137	97	70.8%
	综合	-676.9%	-92.7%	584.2%	99.0%	1176.2%	60.1%	172.6%	17	8	47.1%
公用事业	-11.1%	-4.7%	6.4%	-2.3%	6.1%	-26.8%	-3.8%	134	77	57.5%	

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: 截止至 2026 年 4 月 6 日, 2025Q4 单季度归母净利润同比增速超 20%的二级行业汇总



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

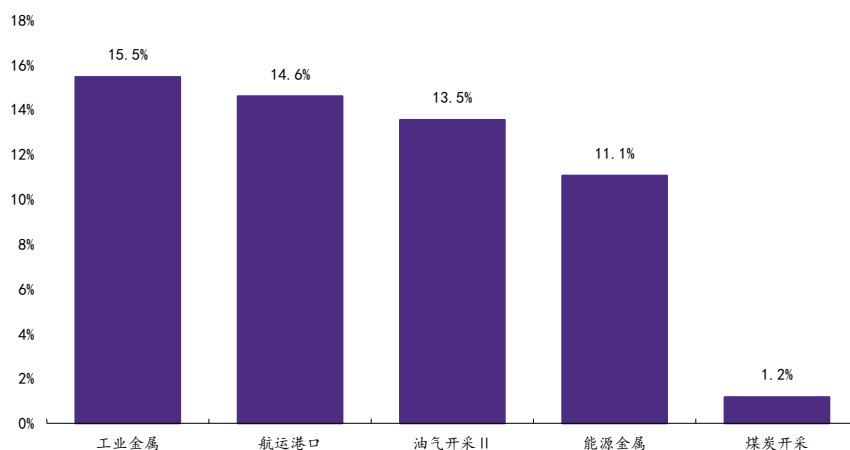
26 年业绩预期上修行业: 有色、油气、航运、煤炭。截止至 2026 年 4 月 6 日, 除去前期业绩亏损的房地产行业, **2026 年净利润万得一致性预期增速前五领先行业分别为农林牧渔、电力设备、国防军工、电子、计算机**, 具体对应到领先二级行业分别为光伏设备、养殖业、航海装备、地面兵装、元件、航天装备、其他电子、光学光电子、半导体、软件开发、其他电源设备、IT 服务、风电设备、动物保健等。对比地缘冲突爆发前夕 2 月 27 日, 2026 年净利润万得一致性预期上修行业包括有色金属、石油石化、煤炭, 具体对应到二级行业分别为工业金属、航运港口、油气开采、能源金属、煤炭开采。

图表 15: 截止至 2026 年 4 月 6 日, 相较于地缘冲突发生前夕, 有色、石油石化、煤炭一致性预期上修

行业	2025年盈利预测披露率	业绩预期					趋势图	2026年归母净利润预测年末至今变化幅度
		归母净利润同比						
		2026年增速预期差	2025	2026	2027			
上游资源	煤炭	64.86%	18.9%	-9.6%	9.3%	15.1%		1.04%
	钢铁	54.55%	-125.0%	145.2%	20.2%	14.6%		-11.65%
	有色金属	59.86%	-119.5%	139.3%	19.9%	20.9%		9.30%
	石油石化	50.00%	-1.6%	7.3%	5.7%	7.2%		4.17%
	基础化工	43.74%	-22.5%	50.6%	28.1%	18.9%		-13.91%
中游制造	机械设备	44.46%	-14.8%	38.4%	23.6%	19.9%		-12.15%
	建筑装饰	38.41%	8.4%	-2.6%	5.8%	0.8%		-7.57%
	建筑材料	41.33%	-53.2%	79.5%	26.3%	18.6%		-11.97%
	交通运输	58.14%	7.9%	7.2%	15.1%	11.2%		-5.35%
大金融	房地产	31.31%	278.8%	90.0%	368.8%	220.2%		-956.64%
	银行	88.10%	0.8%	3.1%	4.0%	4.9%		-1.55%
	非银金融	52.44%	-26.8%	37.7%	10.8%	8.3%		-4.69%
成长	国防军工	53.85%	-70.7%	113.5%	42.8%	22.7%		-20.10%
	电子	57.26%	-82.3%	120.8%	38.5%	32.8%		-12.03%
	通信	48.44%	-11.8%	26.9%	15.1%	11.5%		-5.89%
	传媒	38.93%	-44.3%	77.1%	32.8%	14.7%		-24.21%
	计算机	40.67%	-74.7%	108.2%	33.5%	27.2%		-20.10%
	电力设备	50.88%	-102.7%	147.0%	44.3%	26.5%		-19.47%
下游消费	美容护理	74.19%	-4.8%	26.4%	21.6%	15.5%		-15.39%
	食品饮料	66.93%	9.1%	-1.4%	7.7%	8.5%		-6.49%
	社会服务	51.76%	2.4%	18.7%	21.1%	18.3%		-14.11%
	轻工制造	45.83%	12.4%	11.3%	23.7%	20.1%		-18.24%
	医药生物	52.38%	-5.9%	30.4%	24.5%	16.1%		-13.82%
	汽车	49.84%	-10.2%	38.0%	27.8%	16.7%		-14.34%
	家用电器	53.40%	-1.5%	11.6%	10.0%	7.4%		-6.50%
	纺织服装	42.06%	0.3%	13.6%	13.9%	16.1%		-8.79%
	农林牧渔	43.86%	57.3%	0.5%	57.7%	9.7%		-31.37%
	商贸零售	34.34%	-51.5%	84.0%	32.4%	19.5%		-15.49%
公用	综合	6.67%	-93.5%	178.9%	85.4%	24.9%		-45.70%
	公用事业	45.11%	-4.9%	12.4%	7.5%	7.2%		-6.32%
	环保	32.85%	-8.2%	24.4%	16.2%	13.4%		-9.13%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: 截止至 2026 年 4 月 6 日, 相较于地缘冲突发生前夕, 工业金属、油气开采、航运港口、能源金属、煤炭开采 2026 年净利润预期得到上修

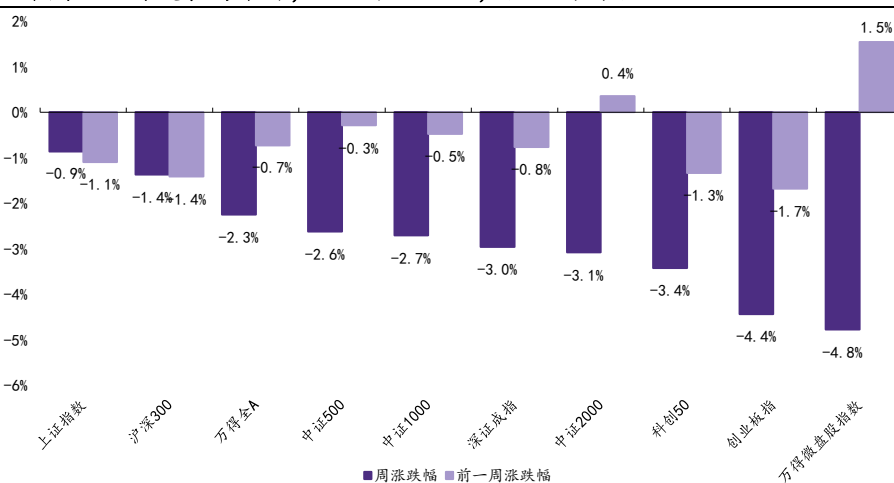


资料来源: Wind, 华鑫证券研究

2、市场复盘：受美伊谈判反复影响，A 股再度下行，大盘相对抗跌，微盘领跌

全本周指数继续受地缘冲突谈判反复影响，再度震荡下行，大盘相对抗跌，微盘转向领跌，上证指数、沪深 300 相对抗跌，万得微盘股指数、创业板指、科创 50 跌幅居前。上证指数、沪深 300 分别下跌 0.9%、1.4%；万得微盘股指数、创业板指、科创 50 分别大幅下跌 4.8%、4.4%、3.4%。

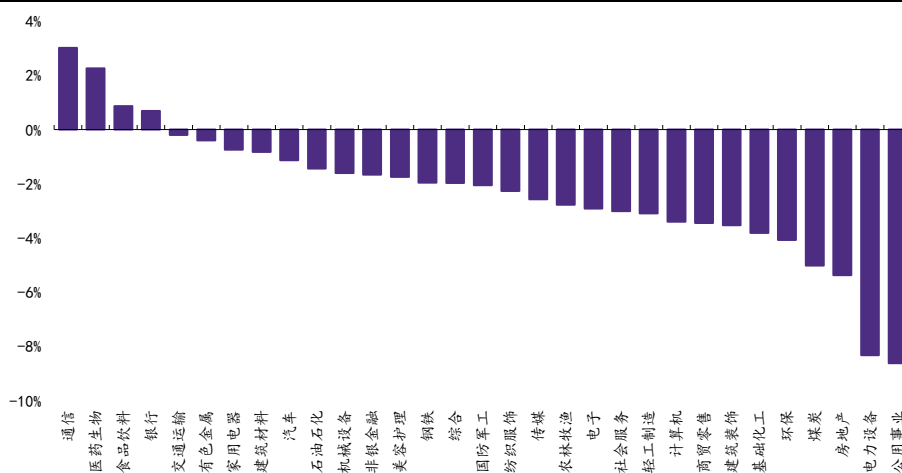
图表 17：本周全 A 再度震荡下行，大盘相对抗跌，微盘转向领跌



资料来源：Wind，华鑫证券研究

行业涨跌层面，本周通信、医药、食品饮料涨幅居首，公用、电力、地产跌幅居前。通信、医药生物、食品饮料、银行业行业上涨幅度居首，分别上涨 3.0%、2.3%、0.9%、0.7%；公用事业、电力设备、房地产、煤炭、环保行业下跌幅度居前，分别下跌 8.6%、8.3%、5.4%、5.0%、4.1%。

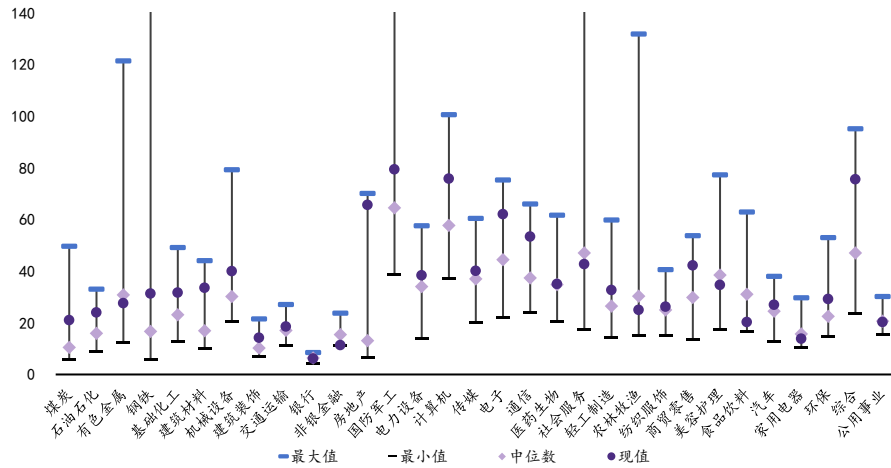
图表 18：本周通信、医药、食品饮料涨幅居首，公用、电力、地产跌幅居前



资料来源：Wind，华鑫证券研究

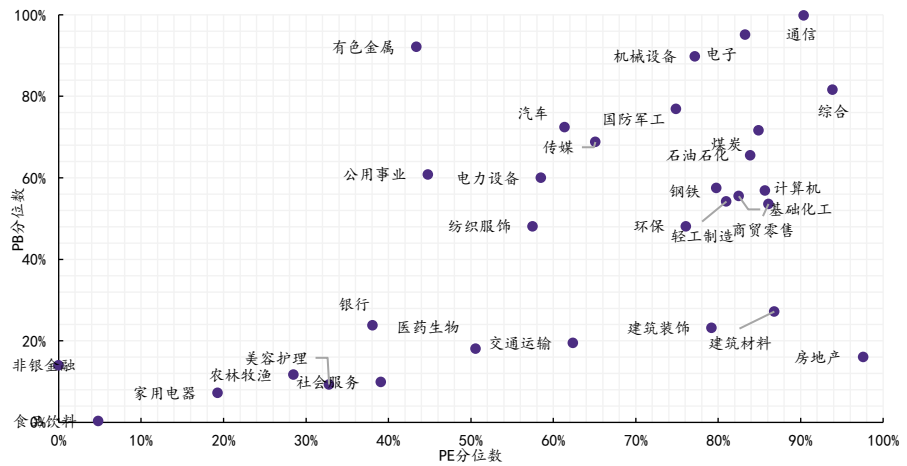
行业估值层面，本周通信、电子、综合行业在 PE、PB 十年历史分位均接近极值高位。PE-TTM 十年历史分位超越 80% 的行业包括房地产、综合、通信、建筑材料、商贸零售、计算机、煤炭、石油石化、电子、基础化工、轻工制造，PE-TTM 分别达 65.7X、75.6X、53.4X、33.6X、42.3X、75.8X、21.0X、24.0X、62.0X、31.7X、32.7X；PB-LF 十年历史分位超越 80% 的行业包括通信、电子、有色金属、机械设备、综合，PB-LF 分别达 5.3X、4.9X、3.6X、3.1X、2.7X。

图表 19：地产、综合、通信、建材、商贸、计算机、煤炭、石油石化、电子、化工、轻工行业本周 PE-TTM 水平达十年历史高位



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 20：通信、电子、综合行业本周估值水平处十年历史高位



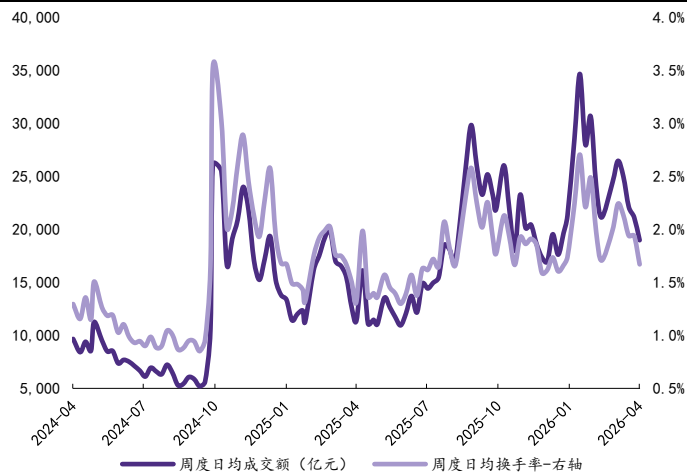
资料来源：Wind，华鑫证券研究

3、资金情绪

3.1、交易活跃度：降温继续，行业轮动速率处低位，医药拥挤度升温显著

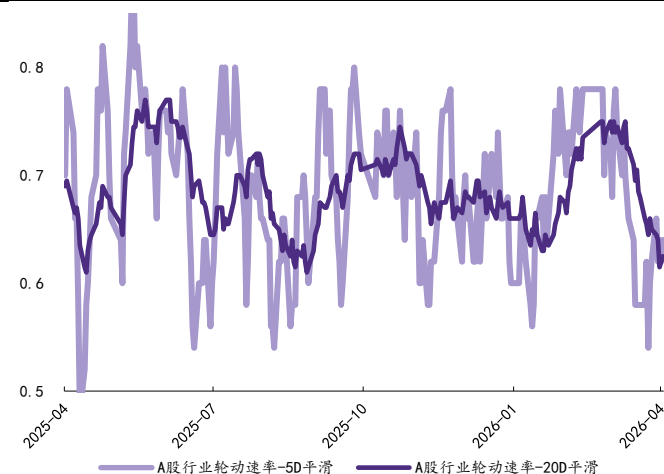
本周 A 股市场成交活跃度持续降温，日均成交额与换手率均下行，行业轮动速率持续处于阶段冰点。万得全 A 日均成交额为 1.90 万亿元，环比下降 2145.6 亿元；日均换手率为 1.67%，环比下降 0.27pcts。A 股市场行业轮动速率指标，5 日与 20 日平滑值均持续在低位震荡，相对领涨行业轮动频率持续处于阶段冰点。

图表 21：A 股市场成交活跃度持续降温



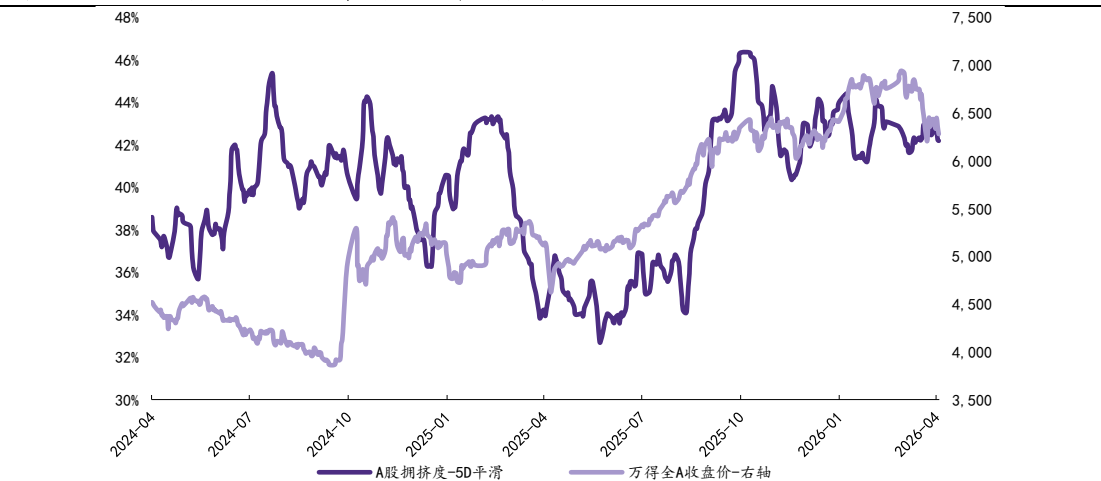
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 22：A 股相对领涨行业轮动速率本周持续低位震荡



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 23：A 股成交额前 5% 股票成交拥挤度本周小幅下行



资料来源：Wind，华鑫证券研究

本周 A 股市场热门标的拥挤度小幅下行，医药、机械、通信交易集中度提升显著，通信、公用、石油石化、电力、有色、建材、医药、环保拥挤度两年历史分位居前，通信、有色、建筑装饰创新高比例领先。

A 股成交额前 5% 的股票周度总成交占比为 42.2%，环比下降 0.3pcts，热门交易标的拥挤度小幅下行。

医药生物、机械设备、通信、农林牧渔、传媒行业集中度环比提升幅度领先，周度成交占比分别达 83.4%、52.4%、98.0%、72.8%、3.8% 的两年历史分位水平。公用事业、电力设备、计算机、电子、煤炭行业集中度降温居前。通信、公用事业、石油石化、电力设备、有色金属、建筑材料、医药生物、环保行业周度成交占比超越 80% 的两年历史分位水平。

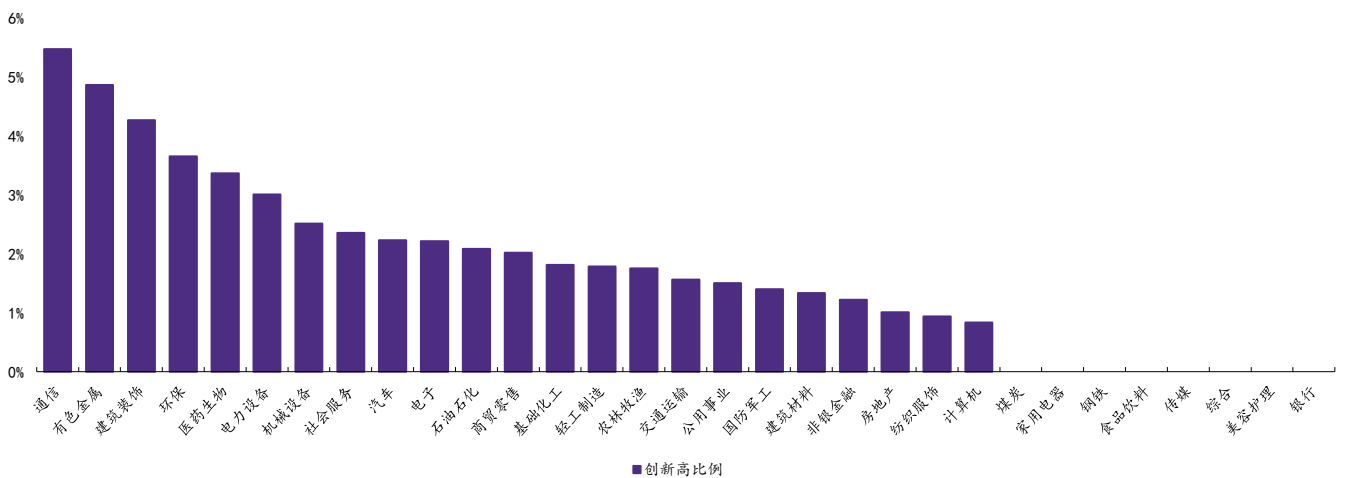
周度股票任一收盘价创近 250 日新高的比例，代表行业周度热度，通信、有色金属、建筑装饰、环保、医药生物行业比例居首，分别为 5.5%、4.9%、4.3%、3.6%、3.4%。

图表 24：医药、机械、通信行业本周集中度提升显著，通信、公用、石油石化、电力、有色、建材、医药、环保行业本周拥挤度已至历史高分位

行业	本周成交占比	上周成交占比	成交占比环比	拥挤度两年分位	行业	本周成交占比	上周成交占比	成交占比环比	拥挤度两年分位		
上游资源	煤炭	0.87%	1.23%	-0.36%	66.0%	下游消费	医药生物	7.40%	4.25%	3.15%	83.4%
	石油石化	1.39%	1.51%	-0.12%	93.2%		社会服务	0.50%	0.52%	-0.02%	2.9%
	有色金属	6.81%	6.76%	0.05%	90.2%		轻工制造	1.18%	1.29%	-0.11%	61.1%
	钢铁	0.59%	0.65%	-0.06%	43.6%		农林牧渔	1.32%	1.06%	0.26%	72.8%
	基础化工	5.39%	5.66%	-0.27%	76.6%		纺织服饰	0.52%	0.52%	0.00%	5.8%
中游制造	建筑材料	1.07%	0.86%	0.21%	89.3%		商贸零售	0.70%	0.71%	0.00%	0.9%
	机械设备	6.98%	6.38%	0.61%	52.4%		美容护理	0.17%	0.16%	0.01%	8.7%
	建筑装饰	2.09%	2.23%	-0.14%	73.7%		食品饮料	1.31%	1.08%	0.23%	15.5%
	交通运输	1.50%	1.57%	-0.07%	39.8%		汽车	3.50%	3.47%	0.03%	4.8%
大金融	银行	1.33%	1.30%	0.04%	18.4%		家用电器	1.19%	1.14%	0.05%	4.8%
	非银金融	1.82%	2.14%	-0.32%	1.9%	公用	环保	1.06%	1.10%	-0.05%	81.5%
	房地产	0.74%	0.79%	-0.05%	2.9%	综合	0.22%	0.19%	0.02%	70.8%	
成长	国防军工	3.36%	3.31%	0.05%	49.5%	公用事业	4.01%	5.84%	-1.84%	97.0%	
	电力设备	12.34%	13.74%	-1.40%	92.2%						
	计算机	5.19%	5.72%	-0.52%	0.0%						
	传媒	1.98%	1.72%	0.26%	3.8%						
	电子	15.11%	15.48%	-0.37%	52.4%						
	通信	7.44%	6.85%	0.60%	98.0%						

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 25：收盘价创新高比例本周通信、有色、建筑装饰行业居前



资料来源：Wind，华鑫证券研究

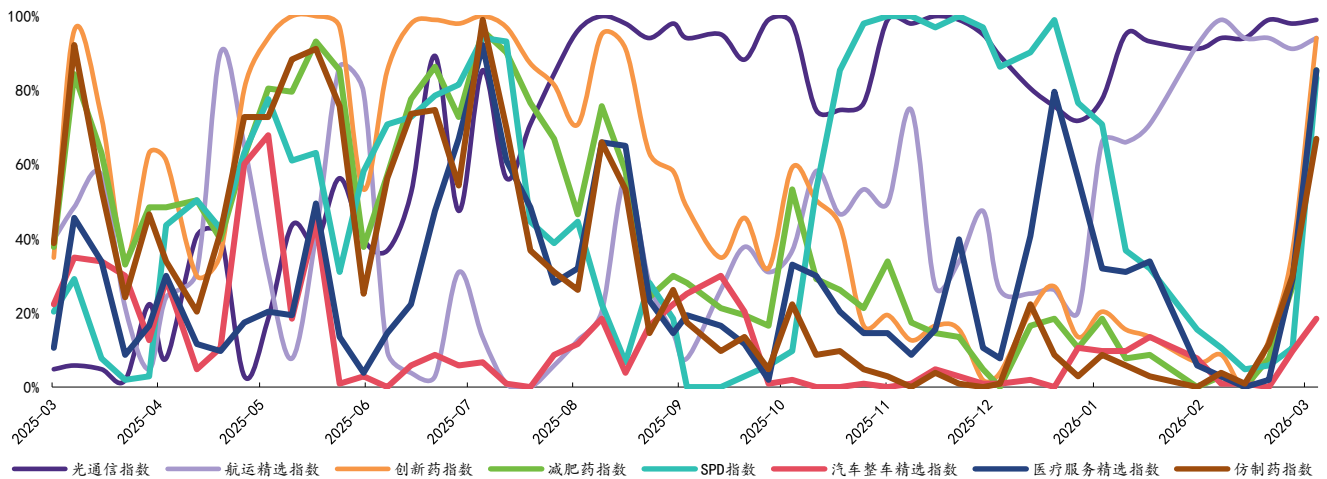
本周 A 股年内热门交易主题，医药主题大热，电力能源板块回落，光通信、航运、减肥药领涨，创新药、光通信、减肥药成交活跃度提升居前，光通信、玻纤、锂矿拥挤度两年历史分位居前。A 股年内热门交易主题，涨跌幅方面，光通信、航运、减肥药、SPD、整车主题周度涨幅领先，分别上涨 6.4%、6.2%、5.8%、5.7%、5.0%；水电、火电、光伏、存储、锂电池主题跌幅居前，分别下跌 13.8%、13.1%、11.5%、7.6%、7.2%。成交活跃度方面，创新药、光通信、减肥药、医疗服务、仿制药主题升温显著，光伏、锂电池、火电、煤炭、存储主题降温居前。周度拥挤度近两年历史分位超越 90%水平的主题包括光通信、玻纤、锂矿、火电、油气、航运、创新药。

图表 26: A 股年内热门交易主题，医药主题大热，电力能源板块回落

主题指数	代码	周涨跌幅	月涨跌幅	周成交占比环比	周成交占比两年历史分位	周成交占比近一年趋势
光通信指数	884061.WI	6.39%	5.23%	0.5%	99.0%	
航运精选指数	8841436.WI	6.23%	7.16%	0.1%	94.1%	
创新药指数	8841049.WI	4.86%	4.15%	1.3%	94.1%	
减肥药指数	8841718.WI	5.80%	3.30%	0.5%	85.4%	
SPD指数	8841721.WI	5.71%	3.87%	0.2%	83.4%	
汽车整车精选指数	8841392.WI	4.96%	2.21%	0.1%	18.4%	
医疗服务精选指数	8841365.WI	4.26%	1.79%	0.4%	85.4%	
仿制药指数	8841087.WI	3.56%	2.41%	0.2%	66.9%	
玻璃纤维指数	8841043.WI	2.01%	-1.23%	0.2%	99.0%	
火电指数	884874.WI	-13.12%	-5.68%	-0.4%	98.0%	
锂矿指数	884785.WI	-5.62%	-1.62%	0.2%	99.0%	
稀土指数	8841089.WI	-0.56%	0.87%	-0.2%	65.0%	
光伏精选指数	8841389.WI	-11.48%	-4.90%	-0.6%	60.1%	
水电指数	8841432.WI	-13.76%	-6.57%	-0.2%	72.8%	
煤炭指数	886003.WI	-4.70%	-1.19%	-0.3%	67.9%	
油气开采指数	884713.WI	-1.61%	2.02%	0.0%	96.1%	
锂电池指数	884039.WI	-7.21%	-3.33%	-0.6%	87.3%	
存储器指数	8841241.WI	-7.61%	-3.06%	-0.3%	85.4%	
电路板指数	8841164.WI	-2.72%	-0.53%	-0.1%	66.9%	

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 27: 本周热门主题拥挤度两年历史分位趋势

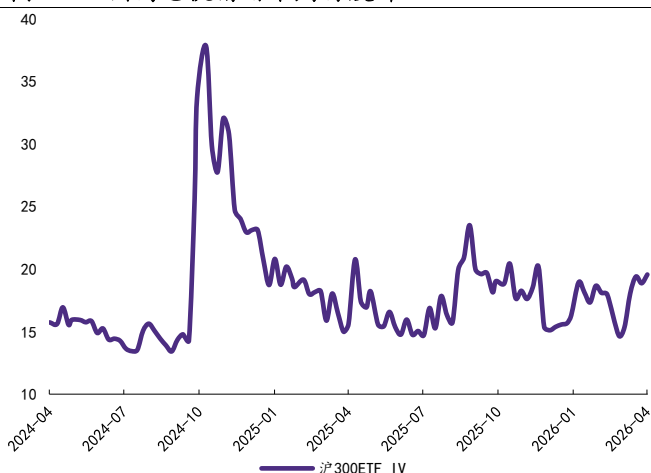


资料来源: Wind, 华鑫证券研究

3.2、恐慌情绪：国内再度升温，海外大幅降温

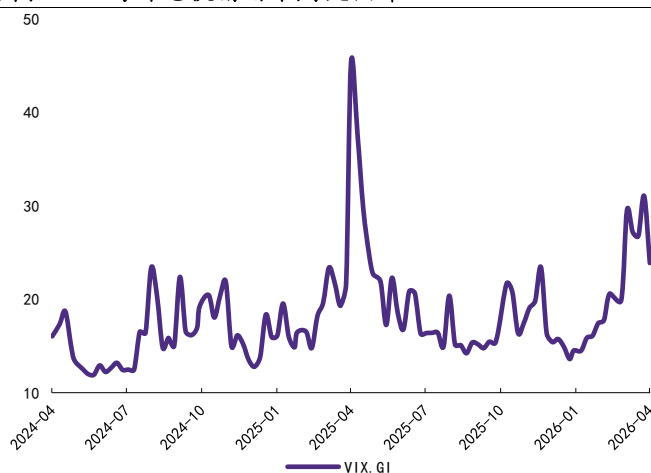
本周恐慌情绪国内再度升温，海外大幅降温。国内沪深 300ETF 周度隐含波动率为 19.56，环比提升 3.68%，国内恐慌情绪再度升温。海外 VIX 指数为 23.87，环比下降 23.12%，海外恐慌程度大幅降温。

图表 28：国内恐慌情绪本周再度升温



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 29：海外恐慌情绪本周大幅降温



资料来源：Wind，华鑫证券研究

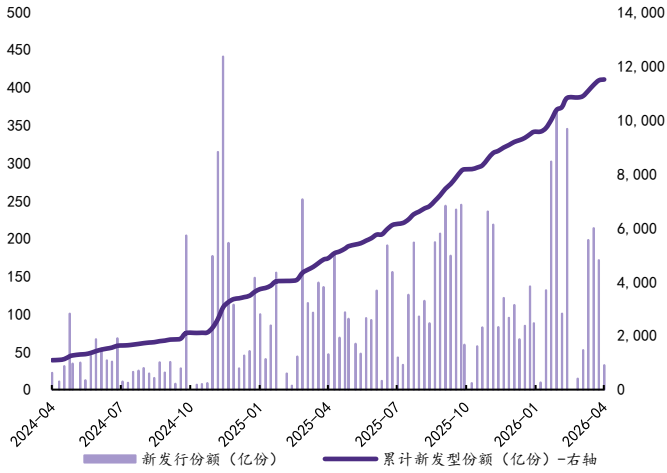
3.3、内资：公募新发显著放缓，资金债券防御倾向依旧；融资延续净卖出，增配医药减配电力电子

公募资金：本周股票+混合型基金新发显著放缓。股票型 ETF 延续净流出趋势，规模指数 ETF 资金净流出居前，债券型 ETF 资金净流入居首。行业 ETF 加配航空航天，减配煤炭、地产、医药、银行。

股票型基金周度新发 29.13 亿份，混合型基金周度新发 3.31 亿份，周度新发规模环比下降 138.79 亿份，基金新发大幅缩量。

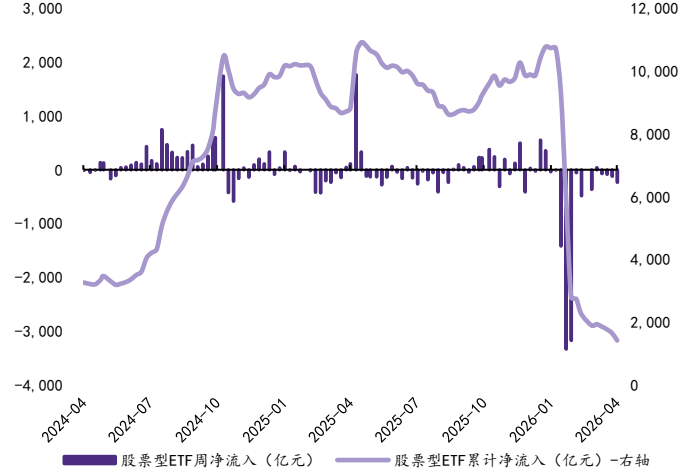
股票型 ETF 资金加速净流出，周度净流出 234.76 亿元。规模指数 ETF 资金净流出居前，周度净流出 174.74 亿元，其中中证 A500、沪深 300、中证 500 跟踪 ETF 资金周度净流出居前，科创 50、创业板指跟踪 ETF 资金周度净流入居首。债券型 ETF 资金持续净流入居首，周度净流入 108.34 亿元。行业 ETF 资金加配加配航空航天板块，减配煤炭、地产、医药、银行板块。

图表 30: 股票+混合型基金新发本周大幅放缓



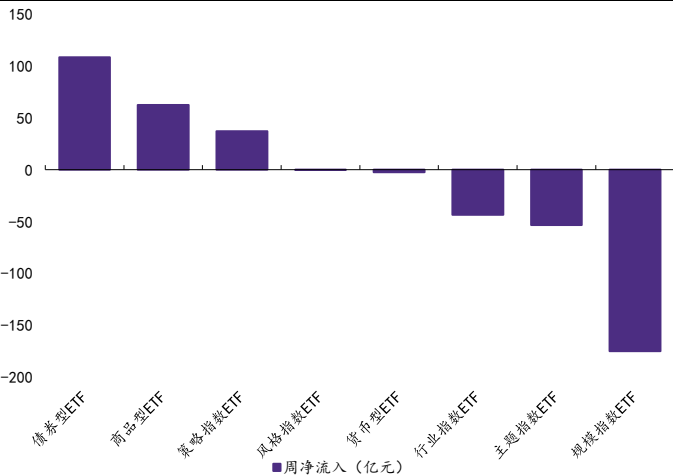
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 31: 股票型 ETF 资金本周加速净流出



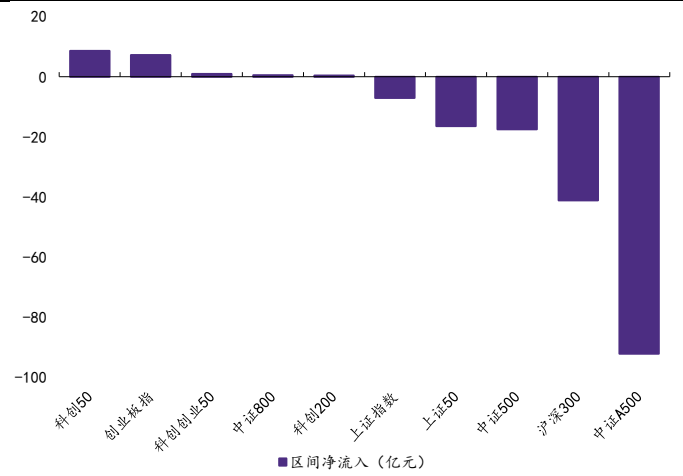
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 32: 本周债券型 ETF 持续净流入居首, 规模指数 ETF 净流出居前



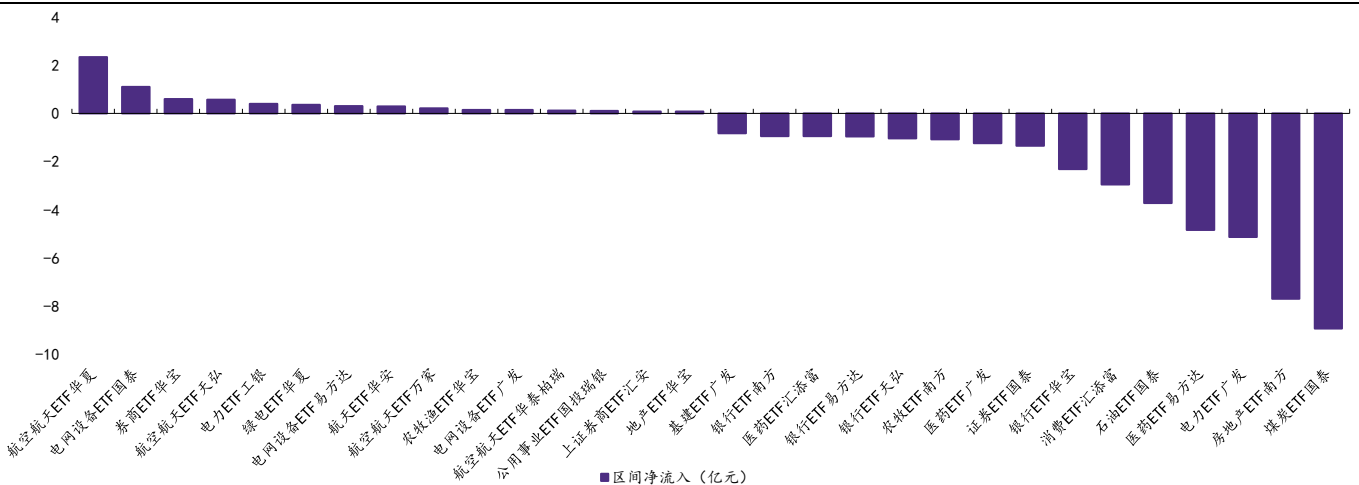
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 33: 本周中证 A500、沪深 300、中证 500 跟踪 ETF 净流出居前, 科创 50、创业板指净流入居首



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

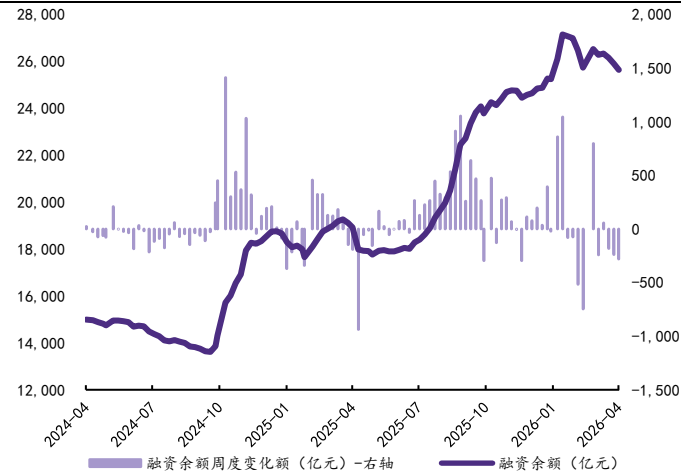
图表 34: 净流入排名前 15 与后 15 的行业指数 ETF 本周资金加配航空航天, 减配煤炭、地产、医药、银行



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

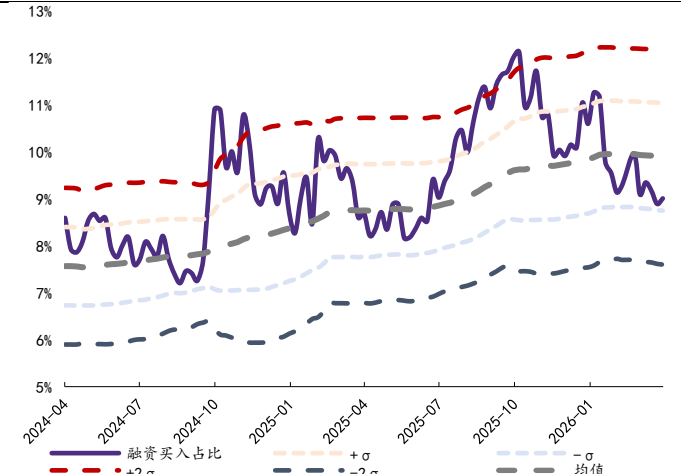
融资资金：本周延续净卖出趋势，融资买入占比震荡于 $-\sigma$ 线上方，加配医药、农业、环保，减配电力、电子、通信。截止至4月3日，融资余额为2.56万亿元，环比净卖出280.70亿元。融资买入周度占比为9.01%，环比提升0.11pcts，融资买入占比震荡于 $-\sigma$ 线上方。融资资金周度行业配置，融资净买入加配医药生物、农林牧渔、环保行业，减配电力设备、电子、通信行业。

图表 35：融资本周资金延续净卖出趋势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 36：融资买入占比本周震荡于 $-\sigma$ 线上方



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 37：融资净买入本周加配医药、农业、环保，减配电力、电子、通信

行业	融资净买入 (亿元)	融资买入占比	融资余额 (亿元)	融资余额近一月趋势	行业	融资净买入 (亿元)	融资买入占比	融资余额 (亿元)	融资余额近一月趋势
医药生物	21.6	7.5%	1599.3	↑	建筑装饰	-3.5	6.1%	423.4	↓
农林牧渔	5.7	7.5%	277.3	↑	交通运输	-3.7	8.3%	430.1	↓
环保	2.1	5.7%	215.3	↑	煤炭	-4.0	7.8%	145.6	↓
综合	1.8	5.2%	42.8	↑	建筑材料	-4.1	6.1%	141.7	↓
传媒	1.5	7.5%	546.0	↑	商贸零售	-6.9	5.2%	248.3	↓
钢铁	0.3	8.9%	178.3	↑	公用事业	-10.3	6.9%	563.4	↓
美容护理	0.0	5.3%	63.0	↑	银行	-10.6	8.8%	765.7	↓
社会服务	-0.2	6.0%	131.0	↑	机械设备	-12.7	7.5%	1371.1	↓
家用电器	-1.4	7.4%	358.5	↑	汽车	-15.2	7.4%	1140.7	↓
纺织服装	-1.5	3.6%	79.3	↑	国防军工	-15.2	7.8%	927.7	↓
石油石化	-2.2	7.1%	236.0	↑	非银金融	-20.5	10.7%	1943.4	↓
基础化工	-2.4	7.2%	1085.9	↑	计算机	-23.2	7.5%	1758.0	↓
有色金属	-2.4	8.4%	1439.3	↑	通信	-30.6	9.9%	1222.2	↓
轻工制造	-2.7	3.5%	132.7	↑	电子	-58.9	8.9%	3875.5	↓
食品饮料	-3.1	6.2%	489.9	↑	电力设备	-62.1	8.0%	2288.3	↓
房地产	-3.4	7.2%	327.9	↑					

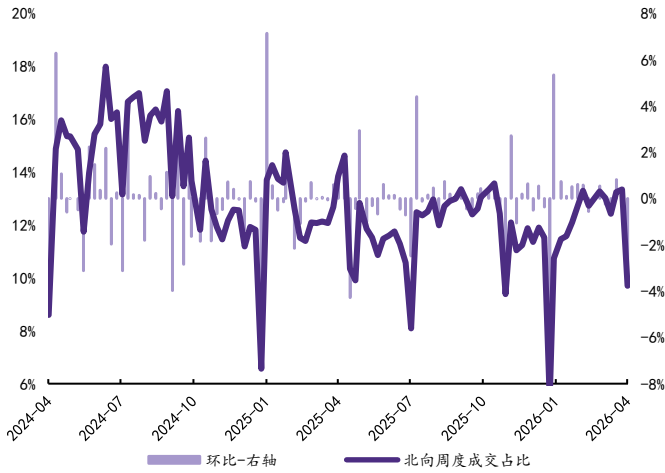
资料来源：Wind，华鑫证券研究

3.4、外资：北向活跃度持续低位，十大活跃股聚焦电子、通信、电力

北向资金：本周北向成交活跃度持续低位，十大活跃股聚焦通信、电子、电力。因受缺少一个交易日扰动，北向资金周度成交占比为9.70%，环比下降3.65pcts，但整体活跃

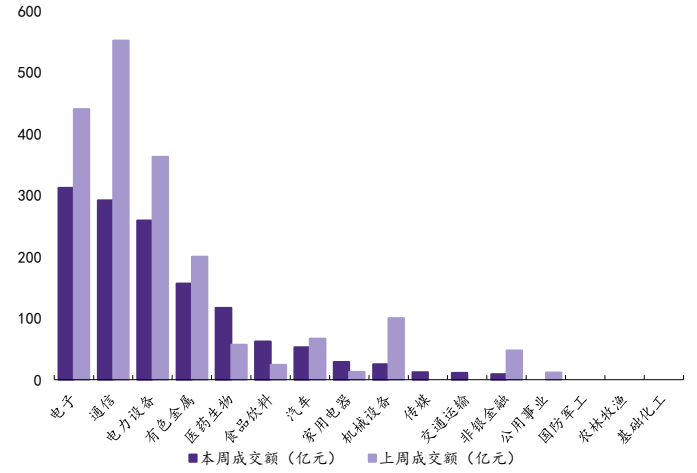
度持续处于降低水平。周度十大活跃股成交额聚焦于电子、通信、电力设备、有色金属、医药生物行业。

图表 38：北向资金成交占比本周受交易日错位扰动



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 39：北向资金十大活跃股本周聚焦电子、通信、电力



资料来源：Wind，华鑫证券研究

4、牛市进程：成交持续缩量，融资&股票ETF 百亿流出，预计 A 股延续震荡筑底格局

十大牛市指标跟踪：

潜在风险：①成交持续缩量；②融资与股票型 ETF 资金百亿规模净流出。

图表 40：成交持续缩量，融资&股票 ETF 资金百亿规模净流出，预计 A 股延续震荡筑底格局

指标	短期调整或牛市见顶信号	现状
估值指标	① 下破均线 ② 下破-2σ与-σ支撑线	现阶段震荡于均线上方，股债再平衡 现阶段震荡于均线上方，未触发信号
估值-PE&PB	超越前两轮牛市估值高点	万得全A本轮估值高点距离2021年牛市高点仍存在3.1%上升空间，主要宽基估值高点对比历史牛市，同样处相对合理区间，未触发信号
量能指标-成交额&换手率	① 超越前四轮成交额与换手率谷峰抬升倍数 ② 换手率量价背离对应牛市见顶信号 ③ 成交缩量	现阶段成交额与换手率抬升倍数均超越2017年牛市抬升程度，对比其他几轮牛市仍有差距，未触发信号 现阶段换手率未出现背离现象，未触发信号 现阶段成交持续缩量，市场活跃度不足
交易指标	① 热门行业拥挤度提升倍数超越历史高点 ② 全A拥挤度指标出现高低极值	现阶段热门行业拥挤度均回落至正常水平，未触发信号 现阶段处于正常区间震荡，未触发信号
技术指标-RSI&ATR	① RSI进入超买区域 ② RSI顶背离 ③ ATR高低位极值震荡	现阶段正常区间持续回落，未触发信号 现阶段未出现顶背离信号，未触发信号 现阶段向上攀升至相对高位，但极值拐点未显现，未触发信号
新开户	① 个人新开户的次高峰 ② 机构新开户高峰	截止至2026年3月，个人新开户再度放量，但本轮次高峰未确认，牛市终结信号还未明确显现 截止至2026年3月，机构新开户再度创新高，但本轮高峰未确认，牛市终结信号还未明确显现
居民存款-住户存款市值比&非银住户存款同比增速差	① 住户存款市值比谷值 ② 非银住户存款同比增速差正向极值	截止至2026年2月，住户存款市值比小幅回升，居民存款入市暂缓放缓，但现值与历史牛市谷值相比仍有较大差距，潜在存款入市空间仍巨大，未触发信号 截止至2026年2月，非银住户存款同比增速差放缓，居民存款入市暂缓放缓，但未触发信号
资金指标	① 融资买入占比&融资融券市值比 ② 热门行业融资余额市值比谷峰倍数超越前两轮牛市高点	现阶段融资占比震荡于-σ线上方，未触发信号 现阶段热门行业谷峰倍数均处于合理水平，未触发信号
公募基金-新发行/存量涉及股权投资公募基金份额&爆款基金	① 新发行高峰 ② 爆款基金	截止至2026年3月，新发行高峰对比历史牛市仍有较大差距，未触发信号 现阶段热门主题个别爆款基金初现，尚未集中出现
外资资金-北向成交占比	北向成交占比峰值	现阶段成交占比缓慢回落，整体活跃度较低，未触发信号

资料来源：华鑫证券研究

5、风险提示

- (1) 国内政策不及预期
- (2) 海外地缘政治扰动

■ 宏观策略组介绍

杨芹芹：经济学硕士，8年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任CCTV新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021年11月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

孙航：3年宏观策略研究经验，从事海外宏观和大类资产的配置研究。金融硕士，2022年5月入职华鑫研究所。

卫正：宏观策略组组长，金融硕士，2024年8月入职华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。