

市场点评

停火协议后的市场演绎：A股的短期风偏修复与中长期重估

停火消息短期提升市场风偏，关注金油比回升。海外冲击逐步消退，A股有望重回基本面逻辑，关注有色板块反弹及年配置机会。

- **停火消息推升全球风险偏好。**2026年4月8日，美国总统特朗普称已同意在两周内暂停对伊朗的轰炸和袭击。与此同时，伊朗最高国家安全委员会当地时间8日凌晨发表声明称，根据最高领袖的建议和最高国家安全委员会批准，接受巴基斯坦提出的停火提议。霍尔木兹海峡将在两周时间内实现安全通航。昨晚市场对战争升级有所预期，而两周停火协议及霍尔木兹海峡重新开放显著推升全球风险偏好。全球风险资产大幅反弹，伦敦金现上涨，布伦特原油期货下跌。
- **短期情绪修复与中期隐忧。**特朗普选择在中期选举临近之际“从悬崖边退回”，意在将伊朗议题从军事对抗降级为外交博弈，避免油价失控拖累国内选情；此外，两周谈判期给予了全球资本短暂而确定的喘息窗口——风险资产此前计提的“霍尔木兹封锁溢价”获得暂时性释放，战争无限升级的悲观预期也得到了明显缓和，这是短期风险偏好回升的主要动因。往后看，短期停火并不意味着双方核心矛盾的化解，当前停火协议更可能是双方为各自内部政治节奏腾挪的战略暂停，而非真正意义上的和平协议，后续局势仍存在波折反复的可能性。因此，短期市场会聚焦风险偏好的回升，中期仍将聚焦于能源供给与通胀路径的重塑。
- **做多金油比。**大类资产角度，金价有望脱离短期流动性冲击逻辑，中期滞胀及长期美元体系走弱逻辑下，金价上行空间依旧可期，现阶段做多金油比。油价短期回落但难以回到此前中枢水平，本轮冲击后商品价格中枢或面临系统性抬升。
- **海外风偏冲击逐步消退，A股有望回归基本面逻辑。**对于A股而言，短期海外风险偏好承压对A股的影响逐步消退，A股有望逐步回归基本面逻辑。当下A股基本面及资金面具有横向比较优势。一方面，开年以来财政靠前发力，基本面景气有所修复；国内通胀水平此前尚处较低水平，相较海外“滞胀”预期，年内国内名义价格的回升预期升温，对于内需有望形成支撑。
- **长期来看，美元信用体系的走弱有望强化A股估值重塑。**我们在4月2日《外部风险与国内韧性：A股比较优势有望逐步显现》的点评报告中提到，此次美以伊冲突或成为康波萧条期资产价格中枢上行、波动增加的重要分界点。长波萧条期原先主导产业的技术红利趋尽，旧产能出清遇阻叠加增长预期混乱，导致资本在避险资产与新兴成长型资产之间剧烈摆动，波动率中枢多会出现系统性抬升。上一轮康波萧条期为20世纪70-80年代，中东战争带来原油断供引发滞胀危机，能源及黄金价格长期高位，风险资产波动增加，美元走弱。当前来看，美元信用体系正在逐步瓦解，美元长期走弱的逻辑从资金面的角度利于A股估值重塑。
- **关注有色板块反弹及年内配置机会。**短期来看，市场风偏修复阶段，前期跌幅较大+业绩趋势良好的板块有望迎来较大幅度的修复。有色板块不仅前期超跌积累了修复空间，更关键的是其盈利趋势在横向和纵向维度上均展现出明显优势，有望成为反弹阶段A股市场一个较好的配置选择。从基本面的角度，康波萧条期，地缘冲突频发带来供给冲击碎片化，资源品供给刚性及全球货币格局演变下的美元信用体系走弱有望带来资源品产业趋势及金融属性的共振催化，当前或为年内较优配置窗口期。
- **风险提示：**海外地缘政治风险超预期，通胀上行超预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：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：郭晓希

(8610)66229019

xiaoxi.guo@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110001

2026年4月8日，美国总统特朗普称已同意在两周内暂停对伊朗的轰炸和袭击。与此同时，伊朗最高国家安全委员会当地时间8日凌晨发表声明称，根据最高领袖的建议和最高国家安全委员会批准，接受巴基斯坦提出的停火提议。霍尔木兹海峡将在两周时间内实现安全通航。巴基斯坦总理夏巴兹·谢里夫已邀请伊朗和美国代表团前往巴首都伊斯兰堡开展谈判。夏巴兹·谢里夫还表示，伊美双方停火将于伊朗时间8日凌晨3时30分（北京时间8日8时）生效。

停火消息推升全球风险偏好。昨晚市场对战争升级有所预期，而两周停火协议及霍尔木兹海峡重新开放显著推升全球风险偏好。全球风险资产大幅反弹，隔夜标普500指数期货大涨2.1%，日韩股指日内大涨，伦敦金现持续反弹，布伦特原油期货下跌15%，目前报93美元/桶。

短期情绪修复与中期隐忧。特朗普选择在中期选举临近之际“从悬崖边退回”，意在将伊朗议题从军事对抗降级为外交博弈，避免油价失控拖累国内选情；此外，两周谈判期给予了全球资本短暂而确定的喘息窗口——风险资产此前计提的“霍尔木兹封锁溢价”获得暂时性释放，战争无限升级的悲观预期也得到了明显缓和，这是短期风险偏好回升的主要动因。往后看，短期停火并不意味着双方核心矛盾的化解，当前停火协议更可能是双方为各自内部政治节奏腾挪的战略暂停，而非真正意义上的和平协议，后续局势仍存在波折反复的可能性。因此，短期市场会聚焦风险偏好的回升，中期仍将聚焦于能源供给与通胀路径的重塑。

做多金油比。大类资产角度，金价有望脱离短期流动性冲击逻辑，中期滞胀及长期美元体系走弱逻辑下，金价上行空间依旧可期，现阶段做多金油比。油价短期回落但难以回到此前中枢水平，本轮冲击后商品价格中枢或面临系统性抬升。

海外风偏冲击逐步消退，A股有望回归基本面逻辑。对于A股而言，短期海外风险偏好承压对A股的影响逐步消退，A股有望逐步回归基本面逻辑。当下A股基本面及资金面具有横向比较优势。一方面，开年以来财政靠前发力，基本面景气有所修复；国内通胀水平此前尚处较低水平，相较海外“滞胀”预期，年内国内名义价格的回升预期升温，对于内需有望形成支撑。

长期来看，美元信用体系的走弱有望强化A股估值重塑。我们在4月2日《外部风险与国内韧性：A股比较优势有望逐步显现》的点评报告中提到，此次美以伊冲突或成为康波萧条期资产价格中枢上行、波动增加的重要分界点。长波萧条期原先主导产业的技术红利趋尽，旧产能出清遇阻叠加增长预期混乱，导致资本在避险资产与新兴成长型资产之间剧烈摆动，波动率中枢多会出现系统性抬升。上一轮康波萧条期为20世纪70-80年代，中东战争带来原油断供引发滞胀危机，能源及黄金价格长期高位，风险资产波动增加，美元走弱。当前来看，美元信用体系正在逐步瓦解，美元长期走弱的逻辑从资金面的角度利于A股估值重塑。

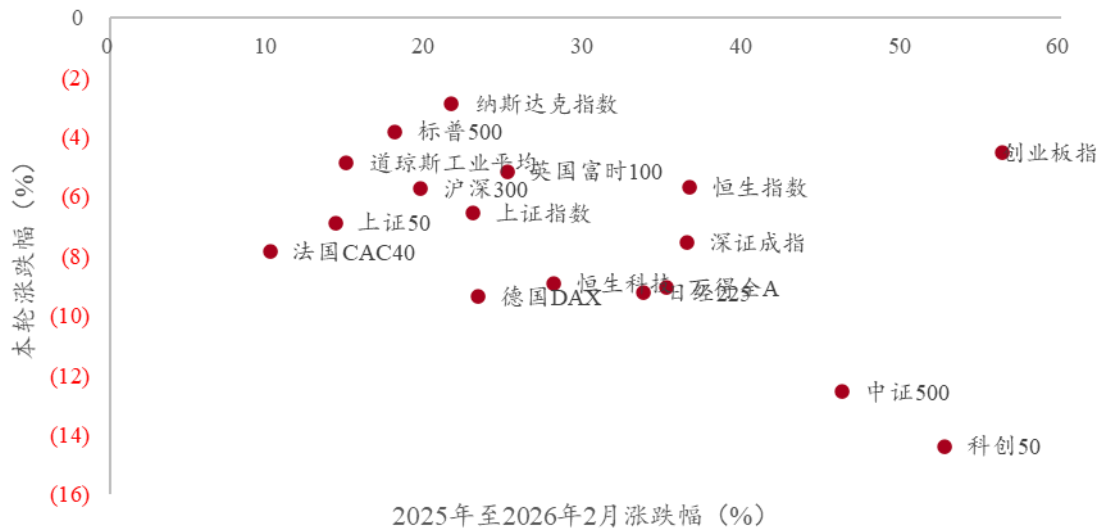
关注有色板块反弹及年内配置机会。短期来看，市场风偏修复阶段，前期跌幅较大+业绩趋势良好的板块有望迎来较大幅度的修复。有色板块不仅前期超跌积累了修复空间，更关键的是其盈利趋势在横向和纵向维度上均展现出明显优势，有望成为反弹阶段A股市场一个较好的配置选择。从基本面的角度，康波萧条期，地缘冲突频发带来供给冲击碎片化，资源品供给刚性及全球货币格局演变下的美元信用体系走弱有望带来资源品产业趋势及金融属性的共振催化，当前或为年内较优配置窗口期。

图表 1. 本轮金油比下行幅度达 56.6%



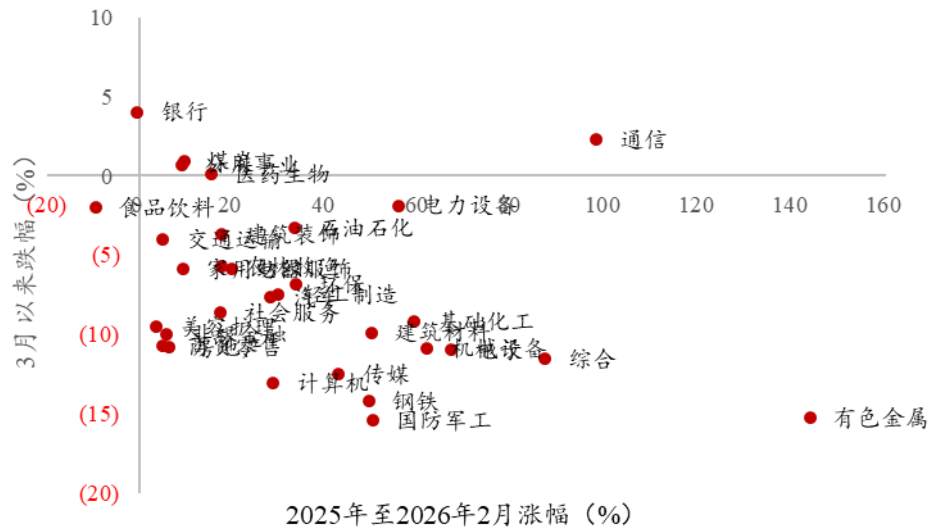
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 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（注：本轮为2026年3月1日至2026年4月7日）

图表 3. A 股主要行业本轮跌幅及此前涨幅



资料来源：万得，中银证券（注：本轮为2026年3月1日至2026年4月7日）

风险提示

海外地缘政治风险超预期，通胀上行超预期。

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，或将此报告全部或部分内容发表。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