

关关难过之二——谈判之下买什么

相关研究报告

《关关难过怎么过——从霍尔木兹海峡说开去》2026-03-30
<<风险与回报>>—2026-02-10
<<写在 2026 丙午赤马年之前：贵金属的灰犀牛>>—2026-02-03
<<2026 年度策略：骆驼的稻草>>—2025-12-20

证券分析师：张冬冬

E-MAIL: zhangdd@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190522040001

证券分析师：徐梓铭

E-MAIL: xuzm@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190525050001

一、美伊和解谈判开启：

唯一核心，有且只有海峡是否恢复正常通行。

停火两周与首轮谈判：

谈判还没正式开启之前，以色列再次空袭黎巴嫩。在上一篇《关关难过怎么过——从霍尔木兹海峡说开去》中所提到的油气波动率与回撤在4月8日的交易中得到体现，接下来的数日随着协商的进行，市场将唇枪舌剑地分析美伊和解可能性及其影响。

1. 无论谈判条件是15、10还是5条，接受伊朗铀浓缩与赔偿战争损失意味着美国“霸权”的陨落与中期选举的“葬送”；

2. 战争可以缓和，但战火不是交易的核心，海峡只要不恢复，油价中枢与通胀的上移是确定性的。

反人性的判断：

“和解”带来的回撤反而成了交易机会，2月底以来油气及煤化工累计的大量涨幅使得交易成本和拥挤度过高，谈判的拉锯战加强了70美金以下的油价中枢渐行渐远，不要试图抄底，随着目标价的临近左侧交易这两个行业是合适的选择。

二、地缘之外怎么配：

三个前提，趋势、出口和资金载量。

小周期的顺势而为：

从新质生产力到AI+，两个关键词：上游与硬件。

1. 行业：通信、电子；
2. 基础：芯片、存储、CPO、光模块。

疫情和关税后时代：

1. 出口依然是经济的重要支撑；
2. 近三年海外收入占比最高行业：电子、家电及汽车；

资金承载量对流动性的指引：

自24年“924”之后全A成交额迈入一个新台阶，随着地缘波动加剧与风险偏好的下移，行业对于资金的承载体量将是震荡期流动性趋势的重要指引。

除科技之外，电新、机械、医药、有色和化工也在前列。

结合以上三个角度，地缘之外建议配置：

趋势、出口和流动性下的共振——电子；
科技优先通信和电子中的芯片、存储、CPO、光模块；
三分之一仓位布局除科技外资金载量大的行业。

风险提示：

1. 霍尔木兹海峡迅速恢复战前状态（油气、煤化工）；
2. 美国、以色列和伊朗等国之间的战争升级（权益资产风偏下移）；
3. 通胀对流动性影响超预期。

目录

一、 美伊和解谈判开启	3
(一) 停火两周与首轮谈判	3
(二) 反人性的判断	3
二、 除了地缘之外怎么配	3
(一) 小周期的顺势而为	3
(二) 疫情和关税后时代	4
(三) 资金承载量对流动性的指引	5
三、 风险提示	6

图表目录

图表 1: 近三年行业海外营收情况	4
图表 2: 出口对 GDP 的拉动和贡献	5
图表 3: 近十年全行业成交额占比情况	6

一、美伊和解谈判开启

唯一核心，有且只有海峡是否恢复正常通行。

(一) 停火两周与首轮谈判

谈判还没正式开启之前，以色列再次空袭黎巴嫩。在上一篇《关关难过怎么过——从霍尔木兹海峡说开去》中所提到的油气波动率与回撤在4月8日的交易中得到体现，接下来的数日随着协商的进行，市场将唇枪舌剑地分析美伊和解可能性及其影响。

1. 无论谈判条件是15、10还是5条，接受伊朗铀浓缩与赔偿战争损失意味着美国“霸权”的陨落与中期选举的“葬送”；
2. 战争可以缓和，但战火不是交易的核心，海峡只要不恢复，油价中枢与通胀的上移是确定性的。

(二) 反人性的判断

“和解”带来的回撤反而成了交易机会，2月底以来油气及煤化工累计的大量涨幅使得交易成本和拥挤度过高，谈判的拉锯战加强了70美金以下的油价中枢渐行渐远，不要试图抄底，随着目标价的临近左侧交易这两个行业是合适的选择。

二、除了地缘之外怎么配

三个前提，趋势、出口和资金载量。

(一) 小周期的顺势而为

从新质生产力到AI+，两个关键词：上游与硬件。

1. 行业：通信、电子；
2. 基础：芯片、存储、CPO、光模块。

(二) 疫情和关税后时代

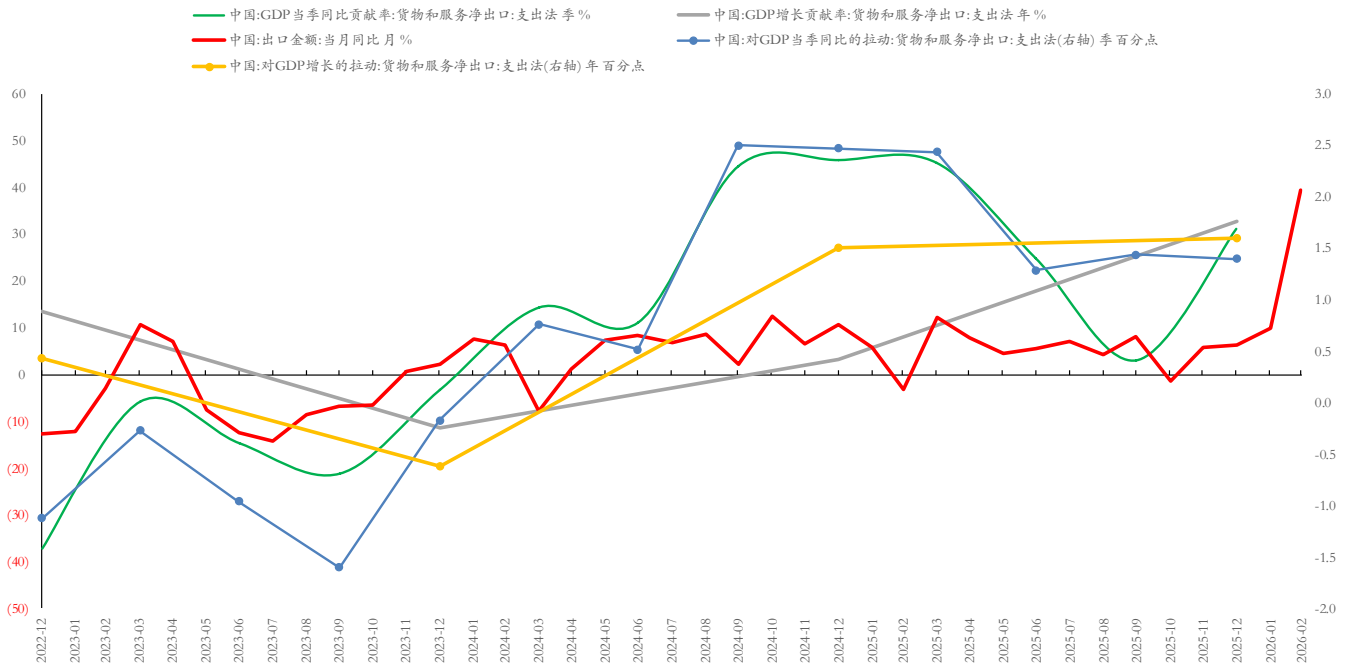
1. 出口依然是经济的重要支撑；
2. 近三年海外收入占比最高行业：电子、家电及汽车；

图表1：近三年行业海外营收情况

板块	2023年 海外营 收占比	2024年 海外营 收占比	2025年 海外营 收占比	近三年海外营收 占比趋势	近三年海外营收 占比中位数
电子	45.56%	51.79%	43.25%		45.56%
家用电器	37.73%	39.96%	45.14%		39.96%
汽车	24.77%	27.35%	29.24%		27.35%
机械设备	22.89%	24.79%	20.66%		22.89%
基础化工	22.65%	23.24%	17.64%		22.65%
电力设备	22.09%	22.51%	18.22%		22.09%
轻工制造	19.89%	23.62%	21.27%		21.27%
有色金属	18.64%	20.54%	25.14%		20.54%
交通运输	15.09%	19.26%	26.90%		19.26%
石油石化	19.38%	17.09%	18.29%		18.29%
美容护理	16.72%	18.05%	7.38%		16.72%
纺织服饰	15.04%	16.84%	6.92%		15.04%
商贸零售	14.60%	16.41%	9.20%		14.60%
国防军工	14.58%	16.35%	7.51%		14.58%
计算机	12.64%	14.96%	7.27%		12.64%
医药生物	9.86%	10.88%	12.14%		10.88%
传媒	8.43%	10.45%	10.16%		10.16%
社会服务	9.50%	7.34%	13.24%		9.50%
钢铁	7.40%	8.55%	10.93%		8.55%
建筑装饰	7.23%	8.25%	12.29%		8.25%
农林牧渔	8.90%	8.02%	1.60%		8.02%
综合	7.61%	9.00%	1.73%		7.61%
建筑材料	5.88%	7.34%	8.69%		7.34%
银行	6.21%	6.47%	7.56%		6.47%
通信	5.51%	6.43%	5.03%		5.51%
食品饮料	3.51%	3.83%	7.25%		3.83%
煤炭	3.77%	3.50%	4.52%		3.77%
公用事业	3.38%	2.70%	2.84%		2.84%
环保	2.25%	2.41%	3.05%		2.41%
非银金融	2.09%	2.54%	1.46%		2.09%
房地产	0.33%	0.35%	0.01%		0.33%

资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表2: 出口对 GDP 的拉动和贡献



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

(三) 资金承载量对流动性的指引

自 24 年“924”之后全 A 成交额迈入一个新台阶, 随着地缘波动加剧与风险偏好的下移, 行业对于资金的承载体量将是震荡期流动性趋势的重要指引。

除科技之外, 电新、机械、医药、有色和化工也在前列。

图表3：近十年全行业成交额占比情况

年份	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	近十年成交额占比趋势
电子	4.68%	3.43%	4.11%	4.85%	4.88%	4.36%	6.67%	7.22%	8.82%	11.87%	13.19%	10.07%	7.34%	10.23%	13.76%	15.50%	
计算机	3.02%	2.31%	2.80%	4.74%	5.49%	6.35%	7.29%	5.43%	7.56%	8.36%	7.37%	4.56%	5.67%	11.69%	9.81%	9.37%	
电力设备	3.98%	3.84%	3.37%	3.65%	4.05%	4.43%	4.79%	3.91%	3.57%	3.79%	5.27%	8.69%	10.62%	7.55%	7.63%	9.20%	
机械设备	5.37%	7.05%	6.38%	5.66%	6.38%	6.73%	6.58%	6.03%	4.54%	4.74%	4.59%	5.36%	5.09%	5.67%	6.65%	7.84%	
医药生物	6.52%	6.03%	6.60%	7.08%	5.90%	5.41%	5.51%	4.89%	7.79%	6.98%	10.13%	7.93%	10.12%	7.19%	6.32%	6.00%	
通信	1.91%	1.60%	1.58%	2.43%	2.35%	2.26%	2.72%	3.08%	4.09%	4.78%	3.07%	1.58%	1.93%	4.95%	4.37%	5.59%	
汽车	3.14%	2.58%	2.61%	3.12%	3.40%	3.13%	3.85%	4.01%	3.14%	2.81%	3.63%	4.40%	5.01%	5.30%	5.33%	5.23%	
有色金属	7.86%	8.36%	8.07%	4.11%	4.41%	3.95%	5.77%	6.86%	5.50%	4.44%	4.13%	7.40%	5.85%	3.64%	3.92%	5.02%	
基础化工	7.97%	9.40%	7.70%	6.43%	5.87%	5.86%	7.77%	7.42%	6.81%	6.13%	6.30%	9.20%	6.40%	3.49%	4.14%	4.75%	
国防军工	1.50%	1.61%	1.46%	2.02%	2.61%	2.64%	1.69%	1.76%	1.73%	2.10%	2.95%	2.88%	2.70%	3.09%	3.25%	3.66%	
非银金融	4.37%	3.69%	5.95%	6.41%	8.44%	7.67%	4.47%	4.65%	5.10%	7.06%	6.60%	4.54%	3.37%	4.49%	4.89%	3.57%	
传媒	1.58%	1.55%	2.65%	5.24%	3.73%	3.84%	4.37%	3.15%	3.89%	4.44%	4.32%	2.50%	2.71%	6.42%	3.96%	2.96%	
食品饮料	2.93%	3.20%	5.13%	3.25%	2.33%	1.95%	2.72%	2.88%	4.01%	4.03%	4.38%	5.33%	4.16%	3.33%	2.74%	1.89%	
银行	3.81%	3.51%	3.41%	4.86%	4.61%	4.05%	1.58%	2.78%	3.65%	2.81%	2.09%	1.88%	1.92%	1.81%	2.15%	1.74%	
公用事业	3.02%	3.27%	2.79%	3.46%	3.33%	4.26%	2.81%	3.73%	2.82%	2.38%	1.74%	3.81%	2.72%	1.90%	2.11%	1.73%	
家用电器	1.48%	1.64%	1.71%	1.87%	1.85%	1.73%	1.80%	2.12%	2.32%	1.83%	1.75%	1.39%	1.49%	1.51%	1.95%	1.73%	
商贸零售	3.52%	3.37%	2.92%	3.13%	2.99%	2.94%	2.62%	1.95%	1.69%	1.28%	1.27%	0.83%	1.60%	1.69%	1.61%	1.60%	
建筑装饰	2.62%	2.70%	2.75%	2.36%	3.10%	3.91%	3.43%	4.37%	2.56%	2.14%	1.52%	1.68%	2.93%	2.58%	2.31%	1.60%	
交通运输	3.92%	2.60%	2.17%	2.58%	3.48%	3.79%	2.54%	3.08%	2.59%	2.15%	1.86%	1.89%	2.38%	1.75%	2.11%	1.52%	
轻工制造	2.03%	2.09%	2.03%	2.09%	2.06%	1.97%	2.73%	2.16%	1.87%	1.97%	1.59%	1.59%	1.30%	1.44%	1.20%	1.22%	
房地产	6.04%	5.84%	6.78%	5.64%	5.16%	5.32%	4.74%	3.74%	3.84%	3.05%	2.14%	1.58%	2.91%	2.01%	1.85%	1.22%	
农林牧渔	2.85%	3.01%	2.85%	2.65%	2.09%	2.03%	2.26%	1.77%	1.92%	3.41%	3.16%	2.08%	2.39%	1.41%	1.17%	1.18%	
环保	1.16%	1.21%	1.47%	2.61%	1.76%	1.67%	1.44%	2.27%	1.24%	1.03%	0.87%	0.99%	0.91%	0.85%	0.97%	0.95%	
社会服务	0.88%	0.64%	0.67%	0.64%	0.63%	0.62%	0.71%	0.45%	0.58%	0.48%	0.66%	0.63%	1.20%	1.25%	1.15%	0.89%	
纺织服装	2.12%	2.24%	1.64%	1.50%	1.44%	1.78%	1.98%	1.29%	0.97%	0.80%	0.92%	0.78%	0.88%	0.80%	0.80%	0.83%	
建筑材料	2.27%	3.09%	2.89%	1.93%	1.62%	1.51%	1.80%	3.00%	2.09%	1.41%	1.59%	1.34%	1.47%	0.97%	0.86%	0.78%	
钢铁	1.79%	2.50%	1.38%	0.68%	1.18%	1.47%	1.04%	1.84%	1.60%	0.78%	0.61%	1.44%	1.16%	0.57%	0.60%	0.69%	
石油石化	1.84%	2.00%	1.93%	1.79%	1.78%	1.67%	1.25%	1.25%	1.40%	1.01%	0.77%	1.21%	1.29%	0.95%	0.92%	0.63%	
煤炭	3.73%	3.92%	3.01%	1.62%	1.45%	1.24%	1.13%	1.45%	1.29%	0.96%	0.61%	1.48%	1.79%	0.93%	0.95%	0.58%	
美容护理	0.19%	0.15%	0.19%	0.27%	0.20%	0.16%	0.18%	0.28%	0.34%	0.29%	0.40%	0.57%	0.37%	0.39%	0.33%	0.32%	
综合	1.88%	1.53%	1.04%	1.31%	1.41%	1.31%	1.77%	1.18%	0.70%	0.69%	0.51%	0.41%	0.33%	0.17%	0.18%	0.22%	

资料来源：WIND，太平洋证券整理

结合以上三个角度，地缘之外建议配置：

趋势、出口和流动性下的共振——电子；

科技优先通信和电子中的芯片、存储、CPO、光模块；

三分之一仓位布局除科技外资金载量大的行业。

三、风险提示

1. 霍尔木兹海峡迅速恢复战前状态（油气、煤化工）；
2. 美国、以色列和伊朗等国之间的战争升级（权益资产风偏下移）；
3. 通胀对流动性影响超预期。

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。