

策略周报

在无解处纠缠，在主线中胜出

市场面对新变量时，往往会面临显著的适应性困难，且无法跳出就无解问题做配置的统一约束，资产定价陷入无解的叙事噪音，忽视有解主线。

- 市场在应对历史上首次出现、且缺乏成熟参照系的新变量时，往往会面临显著的适应性困难。由于不存在现成答案，投资者能够依赖的推演路径无非两条：一是借助历史经验进行类比映射，试图在旧框架中寻找与当下最接近的情景；二是诉诸有限常识，在逻辑上推导冲击可能的传导方向与资产结果。
- 问题在于，当“新情况”（如2025年4月贸易摩擦与2026年中东军事冲突）真正出现时，乐观派与悲观派通常都能构建出一套自洽的解释体系，而且这些解释在当期往往同时具备“不可证实、也不可证伪”的特征。也正因如此，市场上便自然分化出另一类应对方式，即不直接押注单一结论，而是对不同情境赋予概率分布，并据此给出相应的仓位管理与行业配置建议；更进一步，部分投资者甚至开始借助期权等复杂衍生品工具，对尾部风险与组合期望值进行管理。
- 但需要看到的是，无论是依赖历史映射的“单一叙事派/历史类比推演派”，还是强调概率分布与情景推演的“配置派”，本质上都没有跳出一个约束：它们都是基于一个当下没有答案的问题在做资产配置。
- 若“战”与“和”本身接近零和博弈，那么围绕这一假设所展开的复杂推演，并不会创造更高的期望收益，反而可能因为过度围绕无法定价、无法验证、且短期反复摆动的外生变量进行交易，导致决策成本上升、组合效率下降，甚至使所谓“精细化配置”的期望值本身被系统性压低。换言之，当市场把大量注意力投向一个短期没有明确答案的问题时，资产定价往往容易陷入叙事噪音，而非回归更具确定性的主线。市场越是沉迷于对无解问题进行高频博弈，越容易偏离真正能够产生超额收益的方向。
- 站在当前时点，我们认为这恰恰是市场讨论重心出现偏移的典型表现。科技板块已经在产业趋势、业绩预期与资金定价三重共振下持续创出新高，而市场仍在围绕中东局势展开高频争论，这本身就说明，很多投资者仍然停留在用地缘风险解释一切、用宏大不确定性覆盖一切的旧框架中，却忽略了当下真正具备持续定价能力的主线并不在中东，而在科技。
- 对于A股而言，决定中期方向的关键变量，未必是一个短期内不断扰动、且难以形成稳定交易结论的地缘事件，而是科技产业趋势是否仍在强化、产业映射是否仍在扩散、以及市场风险偏好是否仍愿意为“确定性的景气成长”支付溢价。某种意义上说，科技持续新高本身就是答案。
- 市场对中东局势的反复讨论，反而更像是在旧问题里内卷，却错过了新主线的确认。所以，当前最值得警惕的并不是中东局势本身，而是市场的注意力错配。
- **风险提示：**1) 地缘冲突超预期升级或霍尔木兹海峡遭长期封锁，导致油价持续走高。2) 油价引发的通胀韧性超预期，可能导致全球主要央行紧缩预期重估，推迟或减少降息。3) 美元流动性快速收紧，引发全球资本从新兴市场回流美国，对权益资产形成冲击。4) 冲突持续时间与范围存在不确定性，或持续扰动市场风险偏好，压制估值。5) 国内经济基本面修复节奏若不及预期，可能难以对冲外部流动性收紧带来的压力。

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：徐亚

(8621)20328506

ya.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070003

目录

市场热点思考	4
一周数据集锦	6
风险提示	15

图表目录

图表 1. 中东局势话题度保持高位，创业板指悄创近年新高.....	5
图表 2. 产业趋势强受益方向，穿越估值扰动.....	5
图表 3. 本周油价明显回落，全球风险资产出现不同程度反弹.....	6
图表 4. 当前金油比 37.71，自本轮高点回落 48.66%.....	6
图表 5. 生产资料价格上行带动 3 月国内 PPI 回正.....	7
图表 6. 美国 3 月核心通胀维持平稳.....	7
图表 7. 本周小盘成长风格表现相对占优.....	7
图表 8. 4 月盈利因子有望修复.....	7
图表 9. BOCIASIA 股情绪指标.....	8
图表 10. 万得全 A 三年滚动股权风险溢价.....	8
图表 11. 本周一级行业表现.....	9
图表 12. 本周二级行业表现（前后 15）.....	9
图表 13. 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 14. 科技等行业本周市场表现较优.....	10
图表 15. 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 16. 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 17. 创新药 ROE 的上行均对应创新药趋势性行情.....	11
图表 18. 本周主力资金结束净卖出.....	12
图表 19. 本周股票型 ETF 继续净赎回.....	12
图表 20. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）.....	12
图表 21. 热点主题筛选结果及近期变化.....	13
图表 22. 当前热门主题分布情况.....	14

市场热点思考

市场在应对历史上首次出现、且缺乏成熟参照系的新变量时，往往会面临显著的适应性困难。由于不存在现成答案，投资者能够依赖的推演路径无非两条：一是借助历史经验进行类比映射，试图在旧框架中寻找与当下最接近的情景；二是诉诸有限常识，在逻辑上推导冲击可能的传导方向与资产结果。

问题在于，当“新情况”（如 2025 年 4 月贸易摩擦与 2026 年中东军事冲突）真正出现时，乐观派与悲观派通常都能构建出一套自洽的解释体系，而且这些解释在当期往往同时具备“不可证实、也不可证伪”的特征。也正因如此，市场上便自然分化出另一类应对方式，即不直接押注单一结论，而是对不同情境赋予概率分布，并据此给出相应的仓位管理与行业配置建议；更进一步，部分投资者甚至开始借助期权等复杂衍生品工具，对尾部风险与组合期望值进行管理。

但需要看到的是，无论是依赖历史映射的“单一叙事派/历史类比推演派”，还是强调概率分布与情景推演的“配置派”，本质上都没有跳出同一个约束：它们都是基于一个当下没有答案的问题在做资产配置。

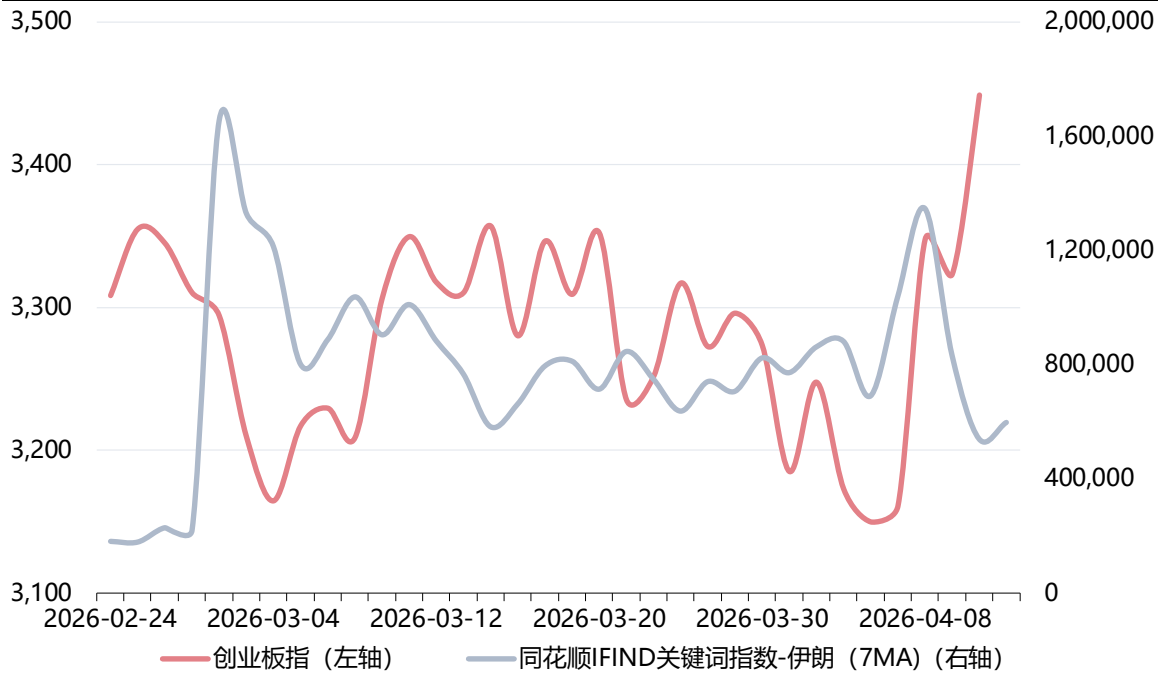
若“战”与“和”本身接近零和博弈，那么围绕这一假设所展开的复杂推演，并不会创造更高的期望收益，反而可能因为过度围绕无法定价、无法验证、且短期反复摆动的外生变量进行交易，导致决策成本上升、组合效率下降，甚至使所谓“精细化配置”的期望值本身被系统性压低。换言之，当市场把大量注意力投向一个短期没有明确答案的问题时，资产定价往往容易陷入叙事噪音，而非回归更具确定性的主线。市场越是沉迷于对无解问题进行高频博弈，越容易偏离真正能够产生超额收益的方向。

站在当前时点，我们认为这恰恰是市场讨论重心出现偏移的典型表现。科技板块已经在产业趋势、业绩预期与资金定价三重共振下持续创出新高，而市场仍在围绕中东局势展开高频争论，这本身就说明，很多投资者仍然停留在用地缘风险解释一切、用宏大不确定性覆盖一切的旧框架中，却忽略了当下真正具备持续定价能力的主线并不在中东，而在科技。

对于 A 股而言，决定中期方向的关键变量，未必是一个短期内不断扰动、且难以形成稳定交易结论的地缘事件，而是科技产业趋势是否仍在强化、产业映射是否仍在扩散、以及市场风险偏好是否仍愿意为“确定性的景气成长”支付溢价。某种意义上说，科技持续新高本身就是答案。

市场对中东局势的反复讨论，反而更像是在旧问题里内卷，却错过了新主线的确认。所以，当前最值得警惕的并不是中东局势本身，而是市场的注意力错配。

图表 1. 中东局势话题度保持高位，创业板指创近年新高



资料来源: iFinD, 中银证券

AI 产业趋势并不会受到中东局势的明显影响。整体风偏下降或海外流动性收紧阶段，虽然板块整体估值会受到负面影响的短期压制，但其中盈利增长确定性较强的核心细分方向仍然可以形成持续的行情穿越。

图表 2. 产业趋势强受益方向，穿越估值扰动



资料来源: 万得, 中银证券

一周数据集锦

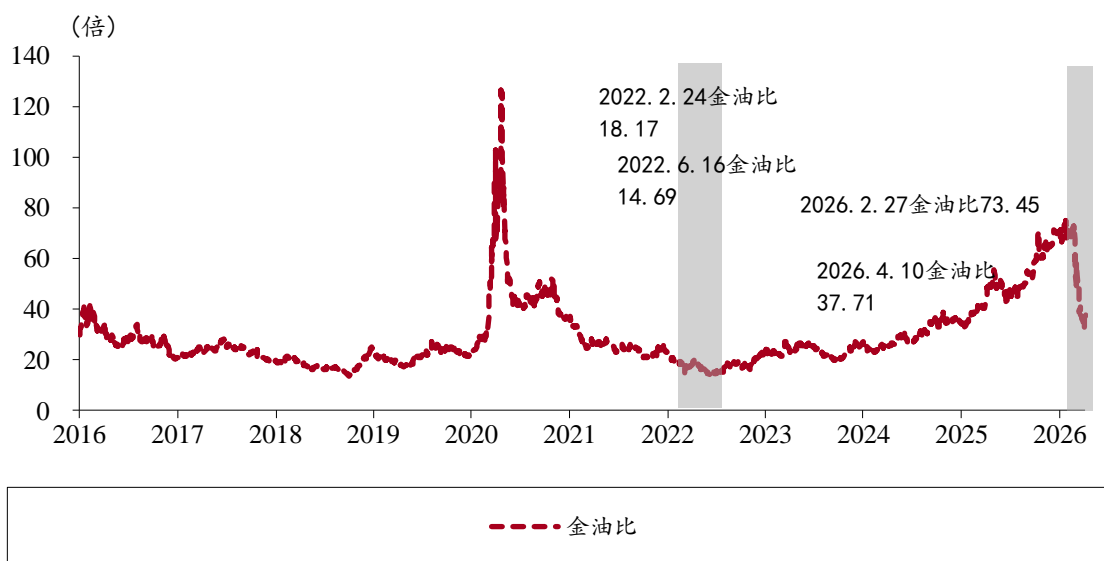
本周美伊停火谈判消息提振全球市场风险偏好，美元指数、布油价格出现明显回调，全球风险资产不同程度的反弹。金油比出现反弹，自上周 32.76 反弹至本周 37.71，反弹幅度达到 15.1%。

图表 3. 本周油价明显回落，全球风险资产出现不同程度反弹

大类资产		本周涨跌幅(%)	4月涨跌幅(%)	年初以来涨跌幅(%)
股	MSCI发达市场	3.72	5.06	0.98
	MSCI新兴市场	7.88	10.76	10.19
	标普500	3.56	4.42	(0.42)
	日经指数	8.50	11.48	13.08
	斯托克指数	3.99	6.43	3.53
	韩国KOSDAQ	3.53	3.92	18.17
	万得全A	3.90	4.22	3.02
	恒生指数	3.09	4.46	1.03
汇	美元指数	(1.31)	(0.18)	0.44
	美元兑人民币	(0.33)	(0.78)	(2.32)
	美元兑日元	(0.18)	0.36	1.68
	欧元兑美元	1.61	1.49	(0.18)
商	CRB商品	(3.08)	(0.84)	23.60
	LME铜	4.03	4.23	3.49
	布伦特原油	(10.61)	(0.70)	101.26
	伦敦金现	2.90	3.59	10.81
债	10Y美债收益率(Bps)	(4.00)	1.00	13.00
	10Y国债收益率(Bps)	(0.71)	(0.43)	(3.45)

资料来源：万得，中银证券（注：截至2026年4月11日）

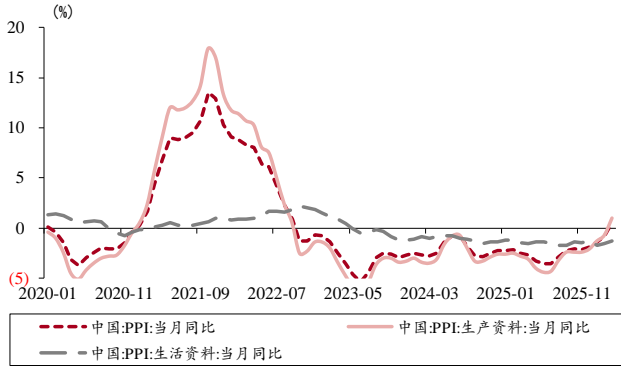
图表 4. 当前金油比 37.71，自本轮高点回落 48.66%



资料来源：万得，中银证券（注：截至2026年4月10日）

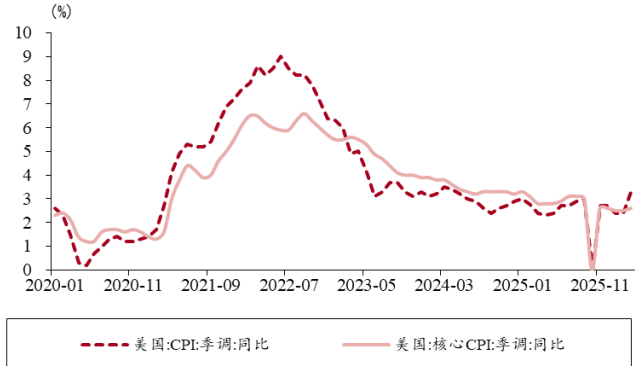
3月国内名义价格持续回暖。PPI同比0.5%，时隔41个月首次回正。3月美国CPI同比回升0.9个百分点至3.3%，但3月核心通胀维持平稳。国内名义价格回升趋势下，盈利因子有望重回优势。

图表 5. 生产资料价格上行带动 3 月国内 PPI 回正



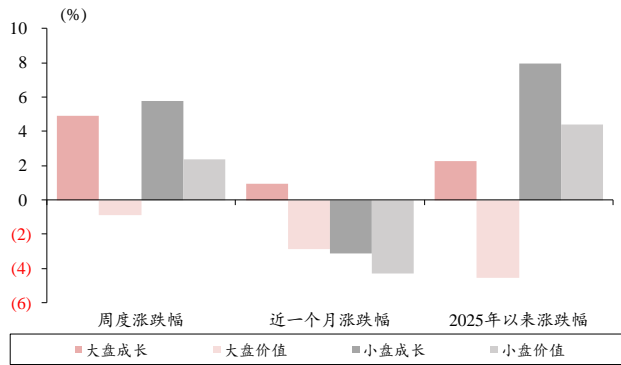
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 美国 3 月核心通胀维持平稳



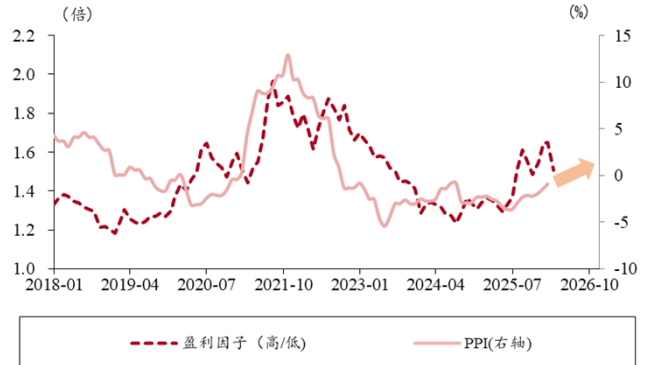
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 本周小盘成长风格表现相对占优



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 4 月盈利因子有望修复



资料来源：万得，中银证券

截至4月10日周五，BOCIASI慢线情绪回升至69.3%，快线情绪回升至42.3%。

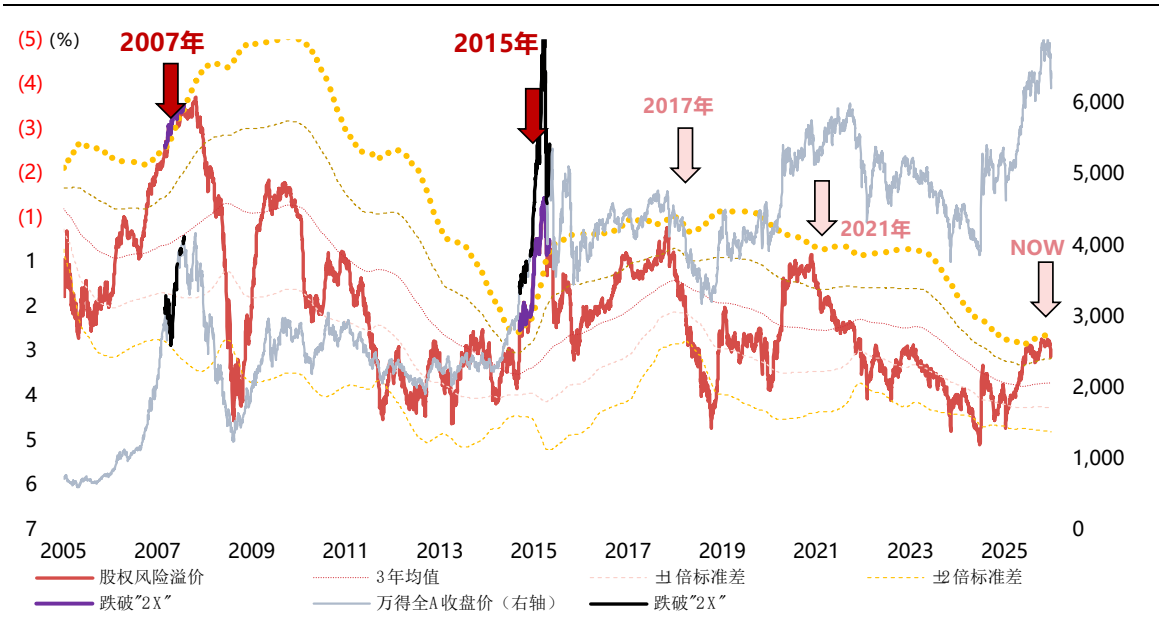
图表 9. BOCIASI 股情绪指标



资料来源：万得，中银证券

截至4月10日周五，万得全A股权风险溢价（ERP）为2.40%，较4月3日变动0.13Pct，万得全A指数报6603.55，3年滚动2倍标准差（逆序）上沿对应理论值为7068.43，空间为6.6%。

图表 10. 万得全A 三年滚动股权风险溢价



资料来源：万得，中银证券

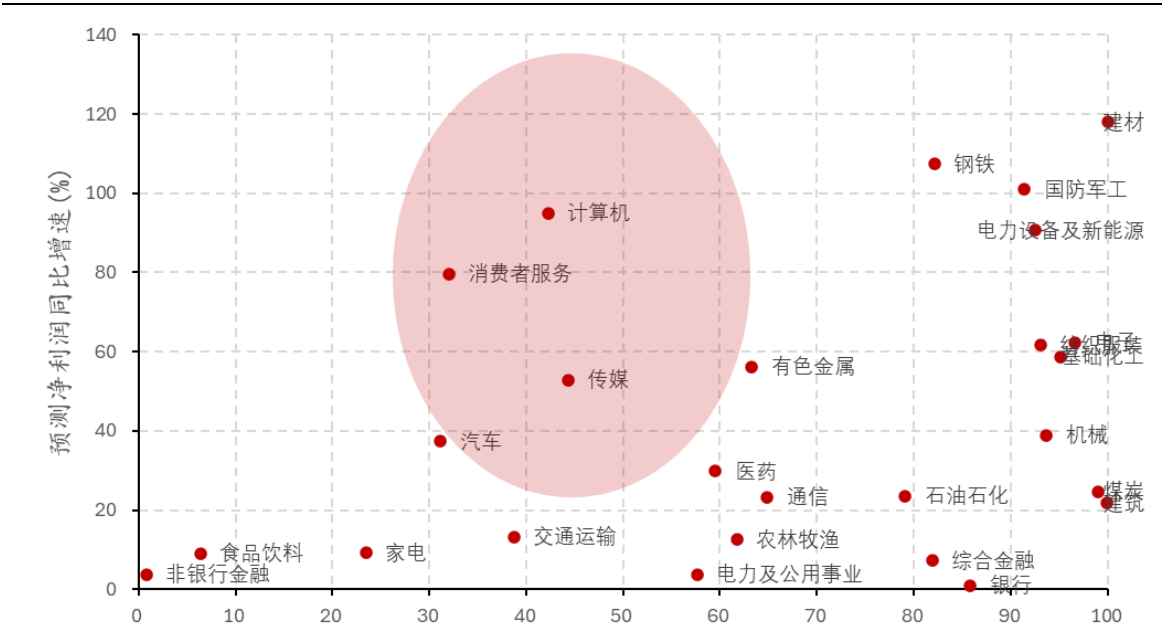
图表 14. 科技等行业本周市场表现较优

证券代码	证券简称	区间涨跌幅		区间涨跌幅		区间涨跌幅		区间涨跌幅	
		[区间首日] 2026-01-01		[区间首日] 2026-02-01		[区间首日] 2026-03-01		[区间首日] 2026-03-30	
		[区间尾日] 2026-01-31	[区间尾日] 2026-02-28	[区间尾日] 2026-03-29	[区间尾日] 2026-04-06	[区间尾日] 2026-04-12			
		[单位] %	[单位] %	[单位] %	[单位] %	[单位] %			
CI005844.WI	云服务	18.6261	6.2338	-16.5224	-3.3933	5.9903			
CI005834.WI	半导体	18.6338	-1.3021	-12.0085	-3.8532	10.5262			
CI005835.WI	元器件	2.0380	13.6105	-12.1374	-3.1030	12.5123			
CI005842.WI	计算机设备	-0.1620	0.2996	-10.5748	-1.9482	8.6058			
CI005843.WI	计算机软件	7.9721	-0.3435	-14.6325	-4.0708	5.4915			
CI005181.WI	通信设备	6.7339	-0.4252	2.1198	3.2674	11.9984			
CI005837.WI	消费电子	-1.0037	4.3071	-7.9894	-1.5067	13.9716			
CI005122.WI	造纸	4.0513	3.7857	-7.0995	-2.9972	3.5643			
CI005823.WI	食品	0.7618	0.7164	-3.0567	0.3170	1.9377			
CI005822.WI	饮料	-4.7876	-1.6413	-2.5034	-2.0067	0.2703			
CI005154.WI	生物医药	0.9999	-2.7339	-5.0364	2.8855	0.0898			
CI005156.WI	酒类	1.1974	0.5648	-4.0056	1.6911	-0.5285			
CI005144.WI	酒店及餐饮	5.6311	1.7367	-6.0066	-2.0089	0.7620			
CI005802.WI	家居	7.4383	0.7114	-8.9205	-4.2900	2.8465			
CI005143.WI	旅游及休闲	-1.4574	-7.0988	-8.1041	-4.1862	1.6834			
CI005160.WI	畜牧业	-2.4119	0.4846	-3.3731	-2.6648	0.8250			
CI005145.WI	白色家电	-1.3289	0.3044	-4.8454	0.1652	-0.0538			
CI005136.WI	乘用车	-5.4124	-0.2065	1.3657	-4.6278	2.8167			
CI005810.WI	新能源动力系统	-3.3933	0.2269	12.7838	-7.4420	8.5301			
CI005134.WI	兵器兵装	-0.5009	3.9632	-10.0417	-4.9725	3.4197			
CI005133.WI	航空航天	4.4711	6.4922	-15.0039	-2.0638	4.6525			
CI005138.WI	汽车零部件	0.7778	2.8777	-12.8778	-1.5596	6.0487			
8841877.WI	商业航天	2.0304	3.5300	-15.1936	-1.8413	4.6344			
CI005124.WI	工程机械	0.9769	7.8844	-15.2435	-0.3191	4.2902			
CI005172.WI	航运港口	5.2301	9.6170	0.4771	3.2357	-1.1123			
CI005104.WI	煤炭开采洗选	7.9212	7.3167	6.1075	-4.4506	-0.3103			
CI005107.WI	工业金属	21.7468	-1.2053	-18.9327	0.3206	5.5665			
CI005106.WI	贵金属	53.9024	-10.8917	-14.6811	4.6987	2.4833			
CI005101.WI	石油开采	13.8395	1.3353	12.5518	-1.9907	-2.5670			
CI005187.WI	油服工程	23.4310	2.5557	-6.6152	0.2051	1.0378			
CI005102.WI	石油化工	13.6440	1.8567	-13.1684	-0.8326	5.1067			
CI005188.WI	稀有金属	16.2901	14.9125	-16.6047	-3.0520	7.3790			
CI005152.WI	化学制药	1.6752	-0.2753	0.3560	3.5325	-0.3715			
CI005191.WI	化学纤维	13.3328	0.1064	-8.2162	-5.2382	8.3428			
CI005190.WI	特材	7.4429	12.3843	-16.4157	-2.2849	4.4658			
CI005111.WI	特钢	5.3401	7.8917	-15.1657	-0.4734	3.2872			
CI005168.WI	房地产开发和运营	5.1729	-0.0319	-9.6160	-5.6275	4.4002			
CI005165.WI	证券	-1.4897	-2.0840	-10.6774	-2.3880	5.0598			
CI005166.WI	保险	1.3291	-6.8730	-10.7155	0.1080	2.6120			
CI005163.WI	国有大型银行	-8.9789	-2.9801	4.8582	2.4620	-2.7972			
CI005164.WI	全国性股份制银行	-8.3129	0.5154	2.1983	-0.2589	-0.7323			

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 15. 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10日

本周在美以伊冲突谈判、风险偏好回暖之下，受风险偏好影响较大的 AI 产业链本周整体呈现反弹态势，其中 AI 广告、光模块、存储芯片等涨幅最为明显。

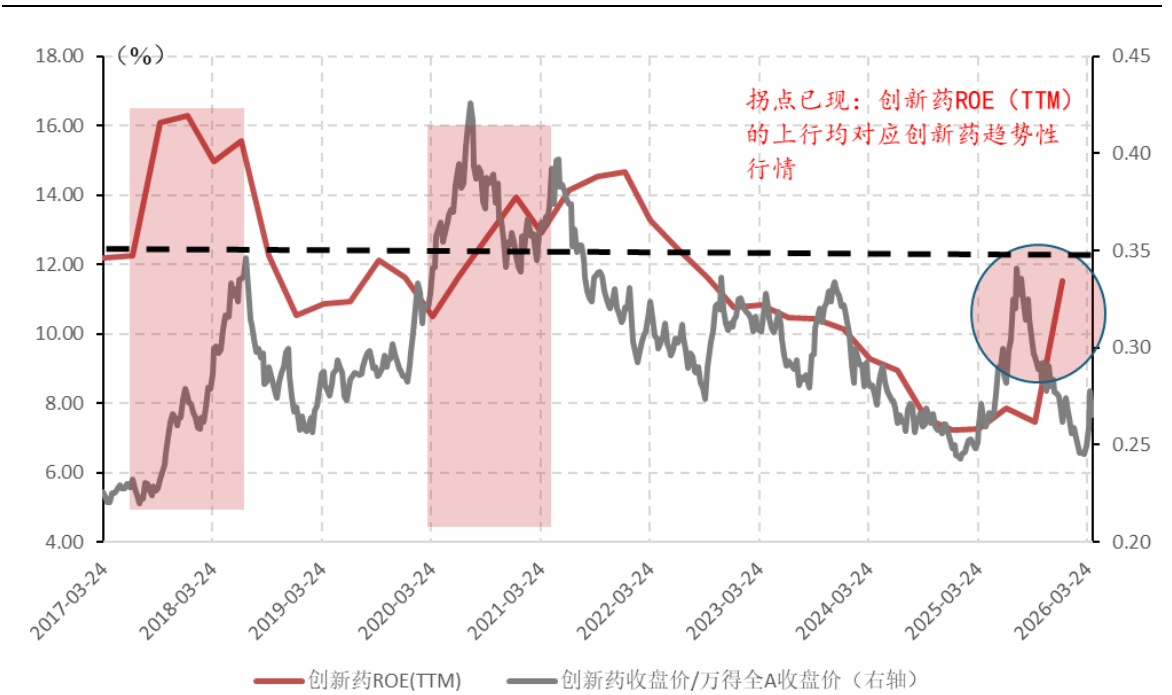
图表 16. 本周 AI 产业链整体呈现回调态势，仅光模块、铜连接表现相对坚挺

板块	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	2026年以来涨跌幅 (%)	2025年年报归母净利润增速 (%)	预测PEG	2026年预测归母净利润增速 (%)
光模块	12.78	22.51	45.64	86.03	1.70	18.94%
PCB	11.51	10.07	18.43	55.43	0.60	5883.89%
高速铜连接	11.41	13.49	21.45	-1.31	0.66	-16.72%
服务器	10.07	9.77	2.15	2.65	0.75	148.61%
存储芯片	12.02	10.13	22.56	35.19	-1.45	-12.67%
国产算力	9.05	10.98	21.34	110.89	1.20	1365.59%
AI 电力	8.52	6.99	24.32	13.46	0.81	313.53%
AI DG 及服务	4.56	4.27	30.41	194.42	0.56	
基础大模型	5.92	2.28	4.02	4.02	-11.58	1252.22%
Alagent	6.70	5.29	4.37	28.92	-0.38	163.19%
AI 医疗	2.77	0.60	-10.64		0.69	3488.64%
AI 编程	5.71	7.63	25.61	28.90	1.07	
AI 广告	14.36	2.95	36.16	-30.25	4.29	13.72%
AI 端侧	9.45	8.69	1.94	36.92	0.79	-25.68%

资料来源：万得，中银证券；注：数据统计时间截至 2026 年 4 月 10 日

创新药：创新药出海高景气+政策扰动逐步消散催化创新药结束 2022 年以来的 ROE 持续下滑，迎来上行拐点，历史上，创新药 ROE (TTM) 的上行均对应创新药趋势性行情。

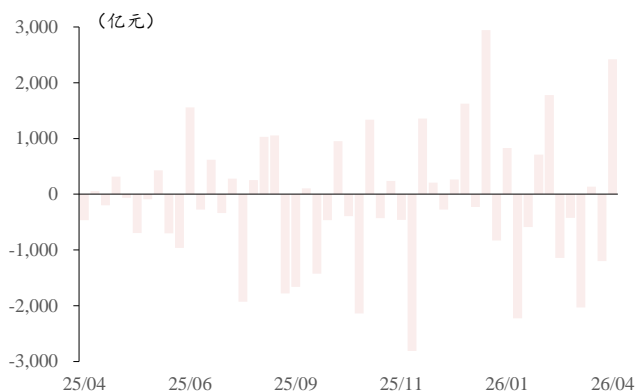
图表 17. 创新药 ROE 的上行均对应创新药趋势性行情



资料来源：万得，中银证券

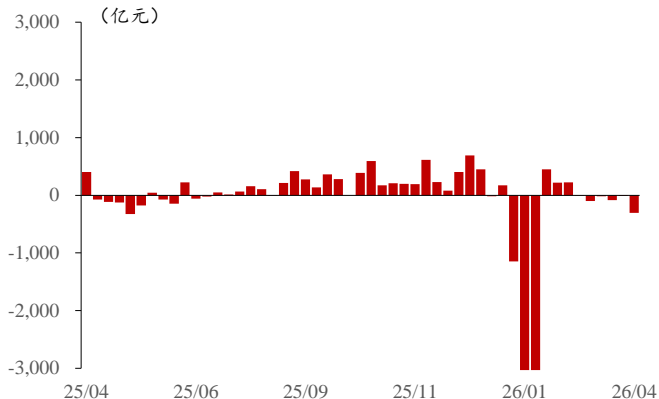
本周 A 股市场主力资金净买入 2421.51 亿元，单周净买入规模创 3 个月以来最大。具体行业上，本周最受市场资金青睐的行业是电子，资金净流入规模达 869.44 亿元；电力设备、机械设备分列二、三，资金净流入规模分别是 289.08 亿元和 259.63 亿元；资金净流出规模最大的三个行业是银行、医药生物和公用事业。本周股票型 ETF 场内净赎回金额 306.70 亿元，为连续第 5 周净赎回，净赎回环比增加 292.16 亿元，单周净赎回规模创 2 个月以来最大。其中，份额增加最多的五只 ETF 分别是南方中证 500ETF、国泰中证全指通信设备 ETF、鹏华中证细分化工产业主题 ETF、嘉实中证 500ETF、南方中证 1000ETF；减少最多的五只 ETF 分别是华泰柏瑞沪深 300ETF、易方达创业板 ETF、国泰中证全指证券公司 ETF、南方中证 A500ETF、华夏上证科创板 50 成份 ETF。

图表 18. 本周主力资金结束净卖出



资料来源：通联数据，中银证券

图表 19. 本周股票型 ETF 继续净赎回



资料来源：通联数据，中银证券

图表 20. 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
电子	869.44	513.24	877.53	686.48	环保	20.68	(40.32)	(20.93)	(88.42)
电力设备	289.08	(285.13)	608.09	484.46	家用电器	17.63	(39.54)	(283.55)	(371.76)
机械设备	259.63	110.22	486.35	898.55	商贸零售	15.36	(43.42)	(282.41)	(160.55)
通信	228.90	617.20	1067.20	1502.18	纺织服装	14.14	(2.72)	(2.50)	51.57
有色金属	146.71	(137.42)	(364.85)	(151.60)	社会服务	10.28	(26.43)	(85.32)	(155.13)
基础化工	133.36	(215.36)	564.26	661.18	食品饮料	3.43	18.89	(133.37)	(290.79)
计算机	119.87	(208.25)	210.78	(634.81)	农林牧渔	(0.57)	(52.42)	(142.30)	(211.43)
汽车	102.70	0.80	(433.28)	(658.29)	综合	(1.90)	(14.92)	(4.01)	13.39
传媒	72.46	(62.45)	33.28	(154.35)	煤炭	(2.55)	(72.56)	118.86	125.61
非银金融	51.91	(143.39)	(1044.25)	(1770.54)	美容护理	(4.85)	(3.94)	(19.11)	(53.08)
国防军工	51.58	(196.53)	(438.25)	132.13	石油石化	(6.23)	(96.37)	211.37	320.31
建筑装饰	37.88	(193.38)	30.55	(17.24)	交通运输	(8.54)	(19.96)	(160.01)	(186.73)
轻工制造	32.39	58.49	34.92	261.87	公用事业	(24.67)	(194.34)	(1.31)	(222.45)
房地产	26.80	(52.65)	(117.66)	(204.73)	医药生物	(39.61)	146.63	(172.92)	(941.10)
钢铁	26.61	(53.01)	74.68	131.86	银行	(44.97)	(29.38)	(409.70)	(573.02)
建筑材料	24.56	44.75	179.85	252.28					

资料来源：万得，中银证券；数据截至 2026/4/10

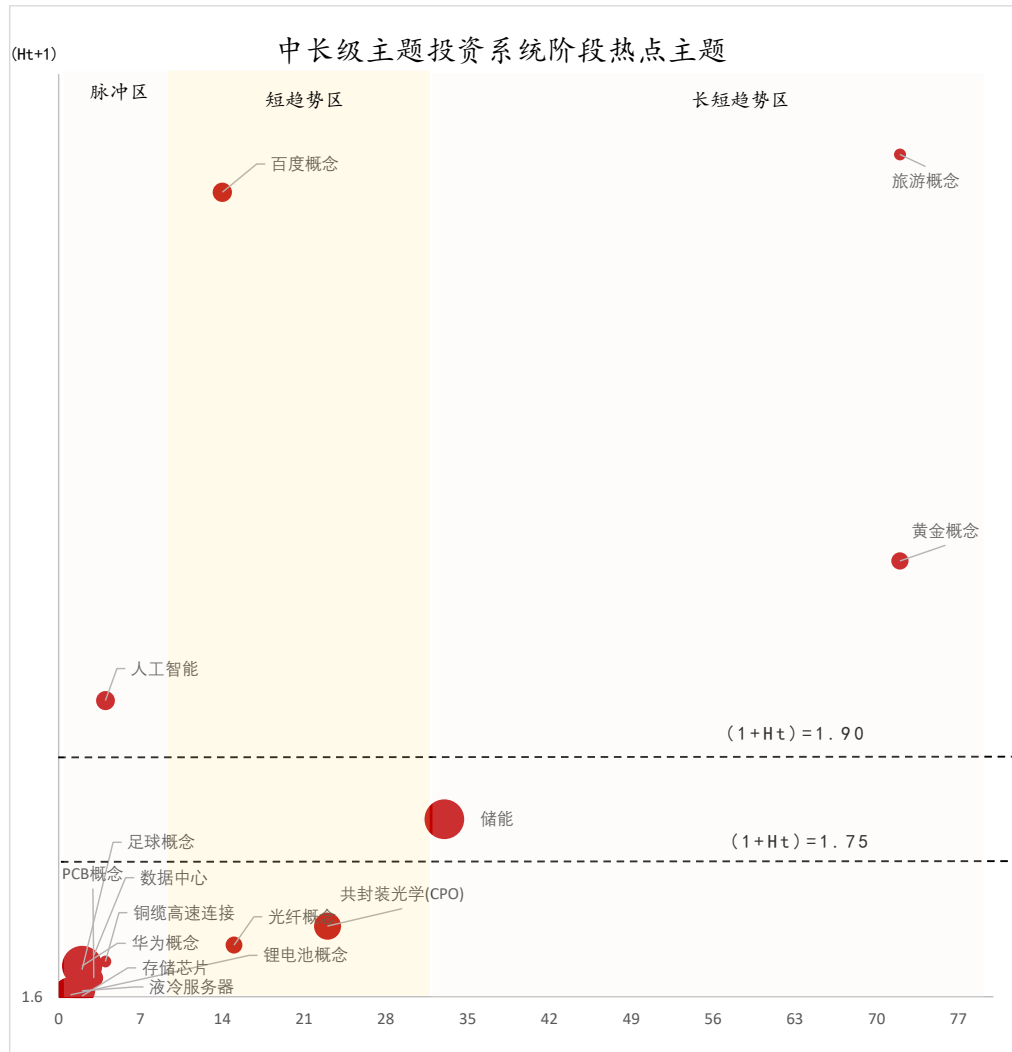
从主题热点分布看，近期市场关注主线已由单一的新能源电力链，转向科技成长与避险资产并行轮动。除科技成长和避险资产外，足球概念也是近期新冒出的活跃方向之一，体现出事件催化下的阶段性升温特征。不过从当前分布看，这类题材更多偏短线交易驱动，持续性仍需继续观察。人工智能维持较强关注度，黄金概念虽有所降温，但仍具备一定避险交易特征。与此同时，储能以及 CPO、光纤、数据中心、铜缆高速连接、PCB、液冷服务器等算力硬件链条整体仍有一定活跃基础，后续仍值得持续跟踪。

图表 21. 热点主题筛选结果及近期变化

序号	入选主题	指数代码	主题交易热度	量分项	价分项	舆情热度	综合热度	区间评级	Δ 两周
1	旅游概念	885497.TI	0.27	0.14	0.39	8.13	1.84	H _t ≥90%	0.68
2	百度概念	885797.TI	0.22	0.25	0.19	7.96	1.77	H _t ≥90%	(0.07)
3	黄金概念	885530.TI	0.24	0.38	0.11	4.80	1.15	H _t ≥90%	(0.48)
4	人工智能	885728.TI	0.20	0.24	0.16	4.00	0.96	H _t ≥90%	0.19
5	储能	885921.TI	0.78	0.76	0.80	0.91	0.81	75%≤H _t <90%	(0.18)
6	共封装光学 (CPO)	886033.TI	0.94	0.90	0.99	(0.38)	0.68	50%≤H _t <75%	0.03
7	光纤概念	886084.TI	0.92	0.84	0.99	(0.38)	0.66	50%≤H _t <75%	0.01
8	数据中心	885887.TI	0.84	0.87	0.82	(0.14)	0.65	50%≤H _t <75%	0.01
9	铜缆高速连接	886073.TI	0.83	0.68	0.99	(0.14)	0.64	50%≤H _t <75%	0.05
10	华为概念	885806.TI	0.46	0.50	0.41	1.35	0.63	50%≤H _t <75%	0.19
11	足球概念	885580.TI	0.51	0.13	0.89	1.10	0.63	50%≤H _t <75%	0.23
12	PCB 概念	885959.TI	0.82	0.75	0.88	(0.17)	0.62	50%≤H _t <75%	0.04
13	液冷服务器	886044.TI	0.85	0.80	0.90	(0.39)	0.61	50%≤H _t <75%	0.06
14	锂电池概念	885710.TI	0.77	0.75	0.78	(0.06)	0.60	50%≤H _t <75%	(0.13)
15	存储芯片	886042.TI	0.68	0.72	0.65	0.27	0.60	50%≤H _t <75%	0.07

资料来源：同花顺 iFind，中银证券；数据截至 2026/4/10

图表 22. 当前热门主题分布情况



资料来源：同花顺 iFind，中银证券；气泡大小表示主题流通市值；数据截至 2026/4/10

风险提示

- 1) 地缘冲突超预期升级或霍尔木兹海峡遭长期封锁，导致油价持续走高。
- 2) 油价引发的通胀韧性超预期，可能导致全球主要央行紧缩预期重估，推迟或减少降息。
- 3) 美元流动性快速收紧，引发全球资本从新兴市场回流美国，对权益资产形成冲击。
- 4) 冲突持续时间与范围存在不确定性，或持续扰动市场风险偏好，压制估值。
- 5) 国内经济基本面修复节奏若不及预期，可能难以对冲外部流动性收紧。

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公开发表。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