

2026年04月12日

关注市场对中东事件的长短期定价

——资产配置周报（2026/04/06-2026/04/10）

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

证券分析师

陈伟业 S0630526020001

cwy@longone.com.cn

投资要点

- 全球大类资产回顾。**4月10日当周，全球股市普遍收涨，A股领涨；主要商品期货中黄金、铝、铜收涨，原油下跌；美元指数下跌，人民币、欧元、日元升值。1) 权益方面：创业板指>科创50>深证成指>日经225>纳指>沪深300指数>恒生科技指数>法国CAC40>标普500>恒生指数>道指>德国DAX30>上证指数>英国富时100。2) 美伊停火并在巴基斯坦开启谈判，黄金当周小幅上涨，原油价格高位调整。3) 工业品期货：南华工业品价格指数下跌，螺纹钢、水泥、炼焦煤小幅下跌，混凝土当周维持不变；高炉开工率继续环比小幅上涨；乘用车当周销量2.48万辆，环比-53.70%；BDI环比上涨6.53%。4) 国内利率债收益率收跌，全周中债1Y国债收益率下跌2.49BP至1.2113%，10Y国债收益率下跌0.71BP收至1.8128%。5) 2Y美债收益率当周下跌3BP至3.81%，10Y美债收益率下跌4BP至4.31%。6) 美元指数收于98.6997，周下跌1.49%；离岸人民币对美元升值0.9%。
- 国内权益市场。**4月10日当周，风格方面，成长>周期>金融>消费，日均成交额为21281亿元（前值18851亿元）。申万一级行业中，共有29个行业上涨，2个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为通信（+10.74%）、电子（+10.64%）、机械设备（+7.08%）；跌幅靠前的行业为银行（-1.13%）、食品饮料（-0.03%）。
- 关注市场对中东事件的长短期定价。**受美伊谈判预期的影响，至4月10日当周，全球主要股指多数上涨，工业品多上涨但原油回落，美债收益率回落。当前市场对于油价的敏感性提升，我们认为从原油的区域价差、远近月价差、不同原油产品之间的价差等角度，市场波动加大。由于运输瓶颈，短期供应的安全保障的需求高于套利，即使目前原油基准价格回落，但是企业实际采购成本或高于基准价格。美国3月CPI显示能源价格并未明显向核心通胀传导，预计后期劳动力成本和需求影响将是关键。由于中东事件仍存在较大的不确定性，关注市场对中东事件尤其是原油的长短期定价影响，我们认为当前近月及现货溢价的大幅回落与产能损失后的中长期供应不足仍存矛盾。国内方面，3月PPI时隔41个月后同比回正，库存影响下预计工业企业利润持续向好，关注海外需求影响。高油价背景下，海外需求或将受到影响，但是国内制造的供应链完整性的溢价或将得到提升，板块建议国内自主的科技（如安全保证下的算力、新能源等）、服务消费（如国内旅游业）、创新药（如AI应用、BD交易等）；化工行业中关注化纤、染料、农化等集中度提高、资产负债表修复完善的标的。
- 利率与汇率。**资金方面：政府债净融资回升、央行公开市场继续净回笼，但DR001、DR007及同业存单利率仍处低位，显示流动性宽松格局未改。利率债方面：3月CPI温和回升、PPI同比转正，价格端修复得到确认，但增长修复仍待月中数据进一步验证，长端收益率下行后仍以震荡思路看待。美债方面，美国3月CPI受能源带动明显反弹，但美伊在巴基斯坦的谈判使市场开始从最坏情景转向谈判验证，美债定价继续在通胀与增长之间摆动。汇率方面，美元指数回落、外部风险阶段性缓和，人民币继续升值并创年内新高，短期仍会在国内数据验证与外部事件演变之间反复定价。
- 风险提示：**周度基金仓位为预估，存在偏差风险；关税政策存在不确定性；特朗普政策不确定性；国内价格走弱的影响等。

正文目录

1. 核心观点：关注市场对中东事件的长短期定价.....	5
1.1. 市场观点与资产配置建议	5
1.2. 全球大类资产回顾	5
1.3. 国内权益市场回顾	7
2. 利率及汇率跟踪.....	7
2.1. 资金面：宽松延续，央行顺势回笼	7
2.2. 利率债：进入数据验证期，长端仍以震荡为主	7
2.3. 美债：从地缘恐慌转向谈判与数据双主线	8
2.4. 汇率：弱美元与外部扰动缓和共振，人民币继续修复	8
3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪.....	8
3.1. 能源跟踪	9
3.2. 黄金跟踪	11
3.3. 金属铜跟踪	12
4. 行业及主题.....	15
4.1. 行业高频跟踪	15
4.2. 主要指数及行业估值水平	17
5. 重要市场数据及流动性跟踪.....	18
5.1. 3月国内通胀：PPI如期转正，输入性价格影响显现	18
5.2. 美国3月CPI：能源价格并未明显向核心通胀传导	20
5.3. 资金及流动性跟踪	21
5.4. 美国流动性及利率跟踪	22
6. 市场资讯	23
6.1. 海外市场资讯	23
6.2. 国内市场资讯	24
6.3. 政策面	24
7. 财经日历	24
8. 风险提示	25

图表目录

图 1 全球主要大类资产周度表现, %	6
图 2 中债美债周度表现, BP	6
图 3 申万一级行业周度涨跌幅, %	7
图 4 原油价格, 美元/桶	10
图 5 天然气价格, 美元/百万英热	10
图 6 美国原油产量与钻机数, 万桶/天, 台	10
图 7 美国燃料库存, 百万桶	10
图 8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %	10
图 9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天	10
图 10 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶	11
图 11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨	11
图 12 美元指数与伦敦金现, 美元/盎司	11
图 13 VIX 与金价, 美元/盎司	11
图 14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps	12
图 15 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps	12
图 16 中美国债收益率与金价, 美元/盎司, %	12
图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测	12
图 18 2000 年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司	12
图 19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, %	12
图 20 金属铜价格, 元/吨, 美元/吨	13
图 21 铜精矿 25%Cu: 远期现货综合指数, 美元/千吨	13
图 22 铜精矿和电解铜库存, 万吨	14
图 23 中国矿产粗铜产量, 万吨	14
图 24 中国铜精矿和电解铜产量, 万吨	14
图 25 中国电解铜产能和产能利用率, 万吨, %	14
图 26 中国电解铜和需求缺口, 万吨	14
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量, 手	14
图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量, 吨	15
图 29 上海平水铜、升水铜升贴水, 元/吨	15
图 30 247 家钢厂高炉产能利用率, %	15
图 31 乘用车日均零售销量, 辆	15
图 32 BDI 指数	16
图 33 一、二、三线城市新房成交面积, 万平方米	16
图 34 30 城新房成交面积, 万平方米	16
图 35 14 城二手房成交面积, 万平方米	16
图 36 主要行业高频数据	16
图 37 主要指数估值及分位数水平, %	17
图 38 各行业指数估值及分位数水平, %	17
图 39 CPI 及 PPI 同比翘尾因素, %	19
图 40 CPI 环比季节性, %	19
图 41 消费品及服务 CPI 当月同比, %	19
图 42 PPI 黑色、有色金属加工同比, %	20
图 43 PPI 石油开采加工、煤炭开采当月同比, %	20
图 44 美国 CPI 数据拆分	21
图 45 两融余额, 亿元, 亿元	22
图 46 普通股票型、偏股混合型基金仓位, %	22

图 47 DR007、7 天期 OMO 利率, %	22
图 48 SHIBOR 3M, %	22
图 49 美国存款准备金占比银行总资产, %	23
图 50 美国金融流动性指标, 十亿美元	23
图 51 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差, bps	23
图 52 美联储隔夜逆回购协议, 十亿美元	23
图 53 财经日历	25

1.核心观点：关注市场对中东事件的长短期定价

1.1.市场观点与资产配置建议

1) 关注市场对中东事件的长短期定价。受美伊谈判预期的影响，至4月10日当周，全球主要股指多数上涨，工业品多上涨但原油回落，美债收益率回落。当前市场对于油价的敏感性提升，我们认为从原油的区域价差、远近月价差、不同原油产品之间的价差等角度，市场波动加大。由于运输瓶颈，短期供应的安全保障的需求高于套利，即使目前原油基准价格回落，但是企业实际采购成本或高于基准价格。美国3月CPI显示能源价格并未明显向核心通胀传导，预计后期劳动力成本和需求影响将是关键。由于中东事件仍存在较大的不确定性，关注市场对中东事件尤其是原油的长短期定价影响，我们认为当前近月及现货溢价的大幅回落与产能损失后的中长期供应不足仍存矛盾。国内方面，3月PPI时隔41个月后同比回正，库存影响下预计工业企业利润持续向好，关注海外需求影响。高油价背景下，海外需求或将受到影响，但是国内制造的供应链完整性的溢价或将得到提升，板块建议国内自主的科技（如安全保证下的算力、新能源等）、服务消费（如国内旅游业）、创新药（如AI应用、BD交易等）；化工行业中关注化纤、染料、农化等集中度提高、资产负债表修复完善的标的。

2) 利率与汇率。资金方面：政府债净融资回升、央行公开市场继续净回笼，但DR001、DR007及同业存单利率仍处低位，显示流动性宽松格局未改。利率债方面：3月CPI温和回升、PPI同比转正，价格端修复得到确认，但增长修复仍待月中数据进一步验证，长端收益率下行后仍以震荡思路看待。美债方面，美国3月CPI受能源带动明显反弹，但美伊在巴基斯坦的谈判使市场开始从最坏情景转向谈判验证，美债定价继续在通胀与增长之间摆动。汇率方面，美元指数回落、外部风险阶段性缓和，人民币继续升值并创年内新高，短期仍会在国内数据验证与外部事件演变之间反复定价。

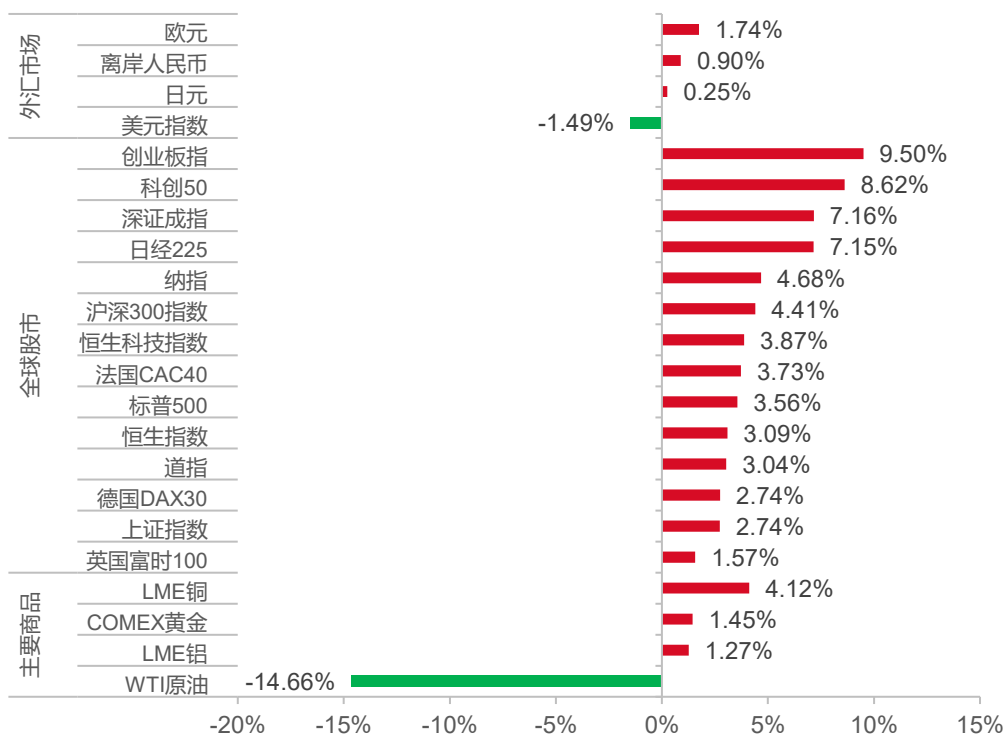
3) 新的一周主要经济数据与市场预期。新的一周全球主要经济数据将是中国国内和英国的GDP，以及美国和欧元区的工业生产和通胀数据。市场仍将关注中东战争的停火谈判，目前的协议仍然脆弱，中东地区的能源出口尚未正常化。在美国，3月核心通胀数据显示油价上涨尚未传导至基础价格，新的一周将发布3月份的PPI数据，市场预计将环比上涨1.2%，而核心PPI预计与2月份持平；美国其他经济数据包括3月份的工业生产数据、NFIB以及纽约和费城联邦储备银行4月份的调查数据。在欧洲，由于能源价格上涨，欧元区工业生产、贸易和通胀数据也将是评估政策影响的重要数据，欧洲央行已转向更为强硬的立场。在中国，2026年第一季度GDP增速将是关注重点；中国3月份的贸易顺差预计也将小幅扩大。在日本，新的一周经济数据相对较少，2月机械订单料或再度下滑，路透短观指数和最终工业生产数据也将出炉。

1.2.全球大类资产回顾

4月10日当周，全球股市普遍收涨，A股领涨；主要商品期货中黄金、铝、铜收涨，原油下跌；美元指数下跌，人民币、欧元、日元升值。1) 权益方面：创业板指>科创50>深证成指>日经225>纳指>沪深300指数>恒生科技指数>法国CAC40>标普500>恒生指数>道指>德国DAX30>上证指数>英国富时100。国内来看，3月PPI时隔41个月首次回正，油价的输入性通胀影响是主要原因，后续的关注点在于上下游的价格能否顺利传导；CPI回落主要受季节性影响，年内中枢回升的确定性仍强。海外来看，美伊停火两周，准备开启谈判，全球风险偏好回升，但谈判进程可能仍存波折，且当前分歧仍大，结果尚存不确定性；美国3月通胀主要受汽油价格上涨贡献，但并未立即传导至核心通胀上，上半年美联储或继续按

兵不动，下半年沃什上任美联储主席叠加特朗普中期选举的政治诉求或为美国带来降息机会。2) 美伊停火并在巴基斯坦开启谈判，黄金当周小幅上涨，原油价格高位调整。3) 工业品期货：南华工业品价格指数下跌，螺纹钢、水泥、炼焦煤小幅下跌，混凝土当周维持不变；高炉开工率继续环比小幅上涨；乘用车截至4月6日当周销量2.48万辆，环比-53.70%，同比-29.00%；BDI环比上涨6.53%。4) 国内利率债收益率收跌，全周中债1Y国债收益率下跌2.49BP至1.2113%，10Y国债收益率下跌0.71BP收至1.8128%。5) 2Y美债收益率当周下跌3BP至3.81%，10Y美债收益率下跌4BP至4.31%；10Y日债收益率上行1.1BP至2.3970%。6) 美元指数收于98.6997，周下跌1.49%；离岸人民币对美元升值0.9%；日元对美元升值0.25%。

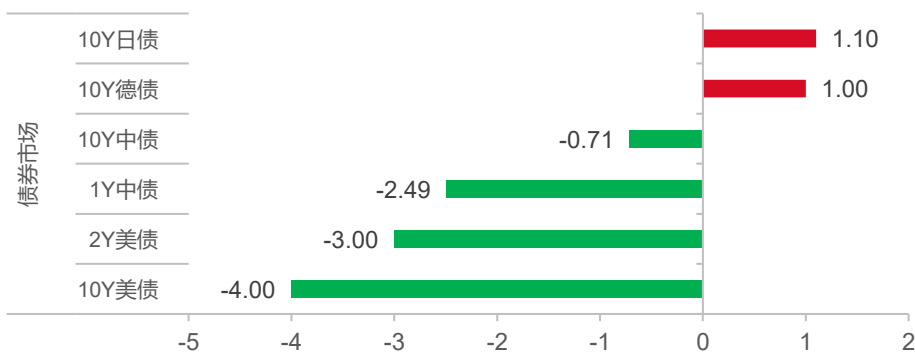
图1 全球主要大类资产周度表现，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

备注：美元兑人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升值。

图2 中债美债周度表现，BP

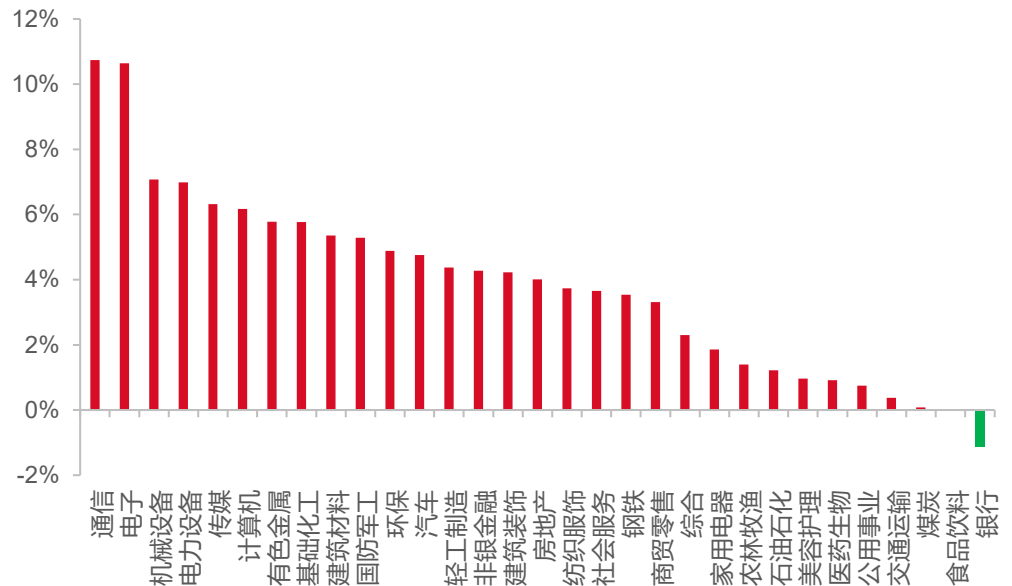


资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至 4 月 10 日当周，风格方面，成长>周期>金融>消费，日均成交额为 21281 亿元（前值 18851 亿元）。申万一级行业中，共有 29 个行业上涨，2 个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为通信（+10.74%）、电子（+10.64%）、机械设备（+7.08%）；跌幅靠前的行业为银行（-1.13%）、食品饮料（-0.03%）。

图3 申万一级行业周度涨跌幅，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所，4/6-4/10

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：宽松延续，央行顺势回笼

4 月 10 日当周，央行公开市场继续回笼，但资金价格并未跟随收紧，反而进一步验证跨季后流动性仍偏宽松。政府债单周净融资约 4147 亿元，较上周对流动性的占用有所回升；与此同时，公开市场逆回购口径净回笼约 3005 亿元，按回笼投放口径合计净回笼约 6705 亿元。在供给回升、央行回笼并行的情况下，DR001 与 DR007 周内仍仅运行在 1.22%-1.23% 和 1.32%-1.34% 的低位区间，说明银行体系短期流动性并不紧张，央行操作更多仍是顺势而为，而非主动收紧。

同业存单收益率继续下行，进一步印证中短端负债成本改善。AAA 级 1M、3M、6M、1Y 同业存单收益率分别降至 1.38%、1.40%、1.44% 和 1.48%，周内分别下行约 2.94bp、3bp、1.5bp 和 1.75bp。结合短端资金价格维持低位来看，当前资金面的关键仍不是“量上是否回笼”，而是“价格上是否收紧”；而 4 月 10 日当周资金价格和存单利率同步下行，说明流动性宽松格局仍在延续。新的一周进入税期和密集数据发布窗口，资金面波动或有所上升，但只要 DR007 没有明显脱离政策利率附近，整体仍宜按偏松思路看待。

2.2.利率债：进入数据验证期，长端仍以震荡为主

4 月 10 日当周，国内利率债在宽松资金和外部扰动缓和的共同作用下再度走强。中债国债收益率曲线中，10 年期国债收益率回落至 1.81% 附近，周内下行约 0.71bp；30 年期国

债收益率回落至 2.31%附近，周内下行约 6.7bp，长端表现强于中短端。与上周“长端震荡难破”的判断相比，市场重新向震荡区间下沿运行，但并不足以直接确认为趋势性牛市重启。

3 月 CPI 同比上涨 1.0%、环比下降 0.7%，PPI 同比由负转正至 0.5%、环比上涨 1.0%。这说明价格端修复继续确认，但结构上仍偏上游和能源带动，内需是否同步走强仍需观察。债市对这组数据并未作出明显利空反应，反而在资金宽松背景下继续下行，说明市场当前更倾向于将其理解为价格修复先行，而非需求全面改善的确认。

往后看，债市即将进入月中数据密集验证窗口。新的一周将公布一季度国民经济运行情况，市场还将陆续关注贸易、信贷社融以及 3 月工业增加值、社零、固定资产投资和 70 城房价等数据。市场将从“价格修复”进一步转向验证“增长修复”的成色。在这一窗口期内，长端收益率上方仍有数据修复和供给节奏扰动，下方仍有资金宽松与配置力量支撑，震荡格局暂难打破。

2.3.美债：从地缘恐慌转向谈判与数据双主线

此前我们提出，海外市场对地缘冲击的定价正在从全面 risk-off 转向结构化定价，4 月 10 日当周这一判断继续演化。随着美国与伊朗于周末在巴基斯坦伊斯兰堡开启谈判，市场开始从交易最坏情景转向交易谈判能否延续。从目前市场主流表述看，此次谈判更现实的目标并不是一次性达成全面协议，而是先把对话机制维持下去。这意味着油价中的地缘溢价有望继续被重新评估，但并不意味着风险已经完全出清。

美国 3 月整体 CPI 同比升至 3.3%，核心 CPI 同比 2.6%，其中能源价格大幅上行是推动整体 CPI 反弹的主要原因。与此同时，居民部门对高油价和不确定性的敏感度仍在上升，市场对增长前景并未明显转向乐观。在这种组合下，美债市场并未简单切换到“通胀失控”交易，10 年期美债收益率全周反而回落约 4bp，更像是在油价抬升通胀担忧与需求放缓压力之间反复权衡。

美联储方面，3 月 FOMC 会议纪要进一步确认其仍处于观望阶段。纪要显示，绝大多数委员支持将联邦基金利率目标区间维持在 3.50%-3.75%，同时强调中东局势抬升了通胀上行和就业下行的双向风险，政策并不存在预设路径，后续仍将根据数据和风险平衡决定是否调整利率。这意味着短期内联储既不会因单月通胀波动贸然转向，也难以在地缘与增长不确定性尚未明朗前释放明确宽松信号。

新的一周内，海外市场需要继续看两条线索：一是美伊在巴基斯坦的谈判能否从停火安排进一步过渡到持续磋商；二是美国 PPI、进出口价格和工业生产等数据，会否继续强化“高油价推升通胀、但增长预期转弱”的组合。若谈判推进且后续数据未明显再度强化通胀压力，美债仍有望维持偏修复状态；若谈判反复叠加价格数据继续偏强，则美债波动仍可能再度放大。

2.4.汇率：弱美元与外部扰动缓和共振，人民币继续修复

人民币汇率延续上周的修复走势。随着美元指数回落至 98.7 附近、外部风险阶段性缓和，离岸人民币升至 6.8248，周内升值约 617 个基点。人民币走强，既反映了外部扰动边际缓和，也反映了市场对国内政策托底的信心仍在。

后市而言，人民币短期仍会在国内数据验证与外部事件演变之间反复定价。若新的一周内国内增长数据表现平稳、同时巴基斯坦谈判继续推进，人民币仍有望维持偏强震荡；若谈判反复、油价再度冲高，美元和风险偏好波动仍可能重新向汇率传导。

3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1.能源跟踪

截至4月10日当周，WTI原油受停战预期影响震荡下跌，于周五收于96.57元/桶，较上周同期下跌13.4%。截至2026年4月3日当周，美国原油产量为1359.6万桶/天，同比增长13.8万桶/天。美国炼厂吞吐量为1625.0万桶/天，开工率92.0%。2026年4月10日当周，美国钻机数545台，较去年同期减少38台；其中采油钻机数411，较去年同期减少61台。

根据标普4月10日报告，4月9日有12艘船只通过霍尔木兹海峡，但仍仅为战前日均约135艘的一小部分。自2月28日战争开始以来，霍尔木兹海峡关闭已导致约1420万桶/日的原油和凝析油生产受到干扰。伊朗已表示，所有通过霍尔木兹海峡的船只必须支付通行费，与伊朗海军协调以确保安全通行，并遵守指定航线以避免触发反舰水雷。

根据标普全球数据，由上月在七国集团及其盟国注册、拥有或运营，或由西方保赔协会承保的油轮，装载了俄罗斯340万桶/日原油出口量中的20.3%。这较2月的29.2%有所下降，为10个月以来的最低点。目前，欧盟、英国和加拿大为油轮公司和保险公司设定了协助俄罗斯原油出口的价格上限，为44.10美元/桶。日本的价格上限为47.60美元/桶，美国为60美元/桶。自2月28日美伊战争爆发以来，由于伊朗限制通过霍尔木兹海峡的船只通行，波斯湾产油国供应几近中断，国际油价飙升。俄罗斯乌拉尔原油（普里莫尔斯克FOB）的月均价格从2月的39.169美元/桶跃升至3月的71.254美元/桶，为自2024年7月以来的最高。

EIA估计，与美以对伊战争相关的石油停产规模将在4月上升至910万桶/日，随后随着冲突结束和霍尔木兹海峡运输逐步恢复，5月将降至670万桶/日。美国能源信息署4月的《短期能源展望》估计，伊拉克、沙特阿拉伯、科威特、阿联酋、卡塔尔和巴林在3月已共同关闭了750万桶/日的原油产量，生产中断意味着2026年第二季度全球库存将减少510万桶/日。基于伊朗战争不会持续到4月之后的假设，EIA将其2026年布伦特原油价格预期上调至96美元/桶，高于一个月前的79美元/桶。

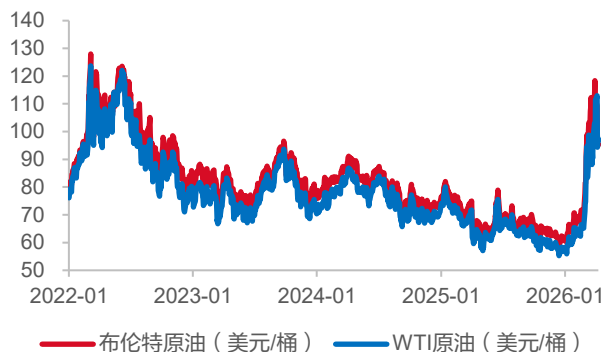
韩国政府将允许国内主要炼油厂临时获取国家战略石油储备中的多种原油品级用于即时加工，以换取未来将到货的中东原油现货及定期货物。产业通商资源部在行业指导报告中表示，在此“置换”安排下，政府可通过国营的韩国国家石油公司，立即从战略石油储备中出借原油给那些已在海外获得原油、但在原油到货前面临时间缺口的炼油厂。韩国国家石油公司3月27日发布的最新数据显示，韩国在前两个月从中东接收了1.2428亿桶原油，占1-2月1.7731亿桶原油总进口量的70%。

4月5日至6日，无人机袭击了俄罗斯黑海地区主要石油港口城市新罗西斯克，俄罗斯能源基础设施持续遭受攻击。俄罗斯军方4月6日表示，新罗西斯克转运综合体遭到袭击，并补充说里海管道联盟运营的设施成为目标。袭击导致一条管道和一个转运泊位受损，以及四个储油罐起火。3月份从新罗西斯克装载的俄罗斯和哈萨克斯坦原油达227万桶/日。成品油总装载量达到25.7万桶/日，其中包括16.3万桶/日的柴油。

油价判断：美伊暂时停火两周，目前霍尔木兹海峡维持低流量运行，多个海运原油设施受到影响产能恢复需要时间。短期俄乌方面地缘政治因素影响边际减弱，欧美加强对俄罗斯制裁，目前美联储逆回购处于历史低位，预计短期布伦特原油将在90~120美元/桶区间震荡运行，短期内需关注降息预期、特朗普政府突发政策变动、美国攻打伊朗持续时间引起的油价波动风险。但我们认为两周后战火或仍将点燃，若中东局势进一步恶化导致曼德海峡关闭，需关注油价或冲击150美元/桶，同时需注意冲突缓和带来的油价快速下探。下游方面建议关注整体产能较新，乙烯成本具备比较优势的卫星化学、万华化学，上游资源标的中国石油、广汇能源及天然气相关标的，如新奥股份、九丰能源，以及硼酸/硼砂相关概念如藏格矿业、西部矿业等。

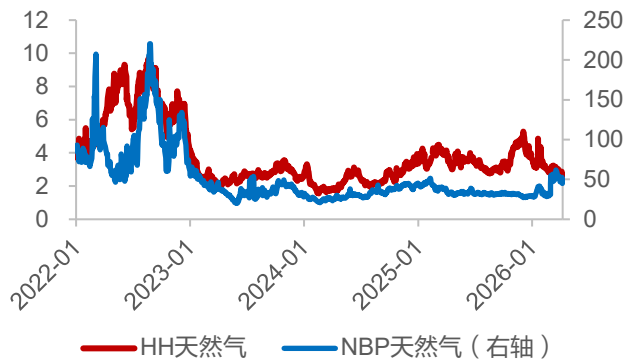
(数据来源: Wind, EIA, Platts, Oilprice, BakerHughes, OPEC)

图4 原油价格, 美元/桶



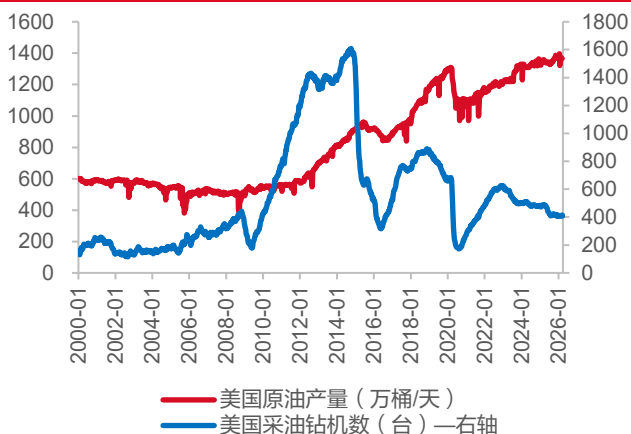
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 天然气价格, 美元/百万英热



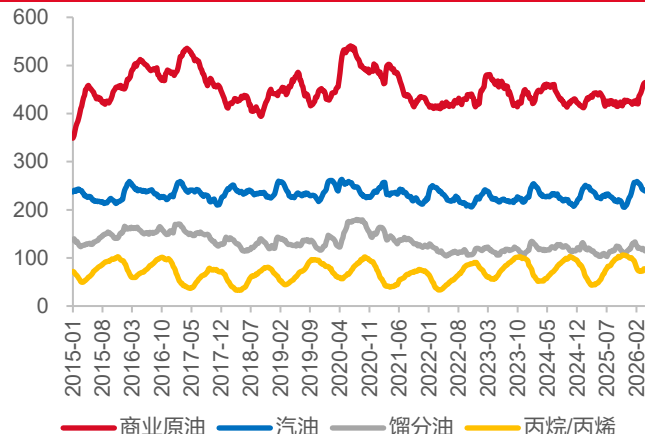
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数, 万桶/天, 台



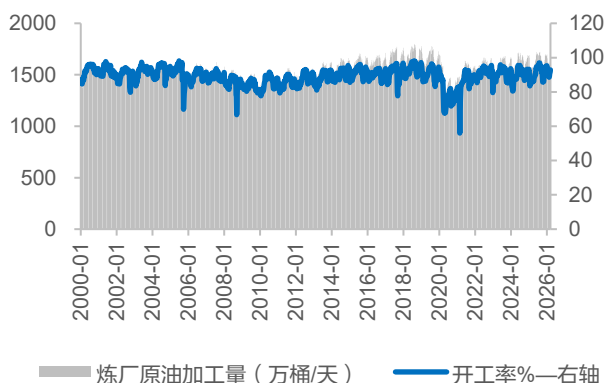
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图7 美国燃料库存, 百万桶



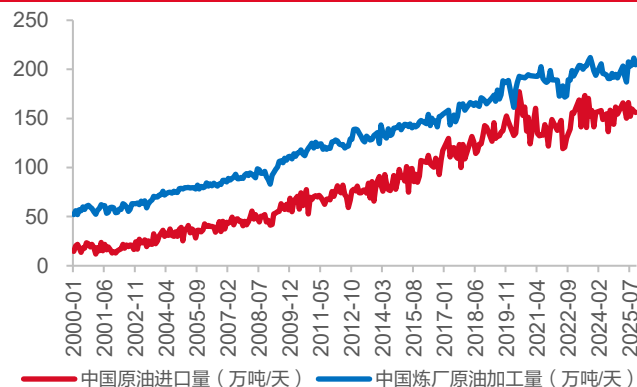
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %



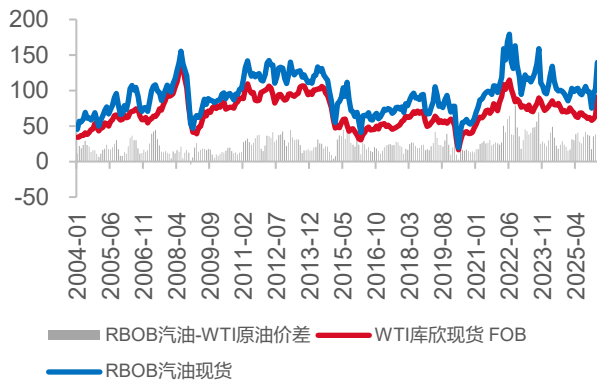
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天



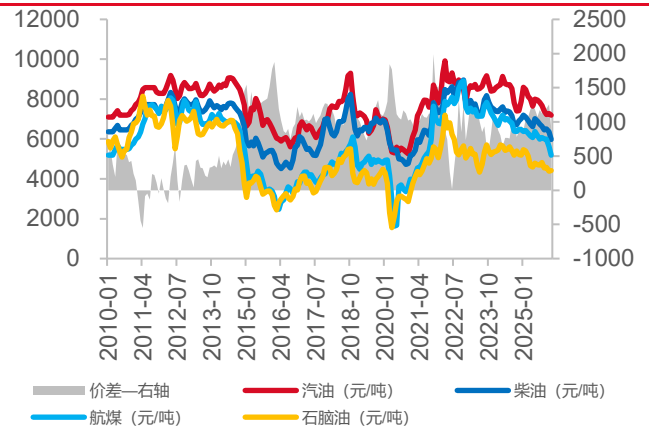
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图10 美国汽油与原油现货价差，美元/桶



资料来源：EIA，东海证券研究所

图11 国内的成品油价差，元/吨，元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

注：价差 = $0.2 \times \text{石脑油} + 0.3 \times \text{柴油} + 0.2 \times \text{汽油} + 0.1 \times \text{航空煤油} - \text{原油} \times \text{VAT} \times \text{汇率}$ （未考虑副产品和除增值税外各项税）

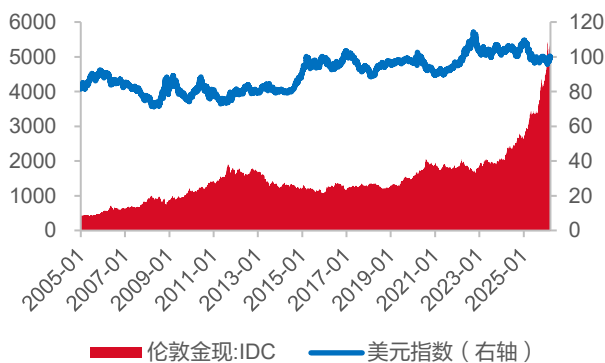
3.2. 黄金跟踪

美伊战争暂时停火，周内金价弱势运行。截至 2026 年 4 月 10 日当周，金价弱势上行，在周五收于 4746.90 美元/盎司，较上周同期上涨 1.60%。**美国三大股指周内快速反弹，美元指数再次下跌至 100 点下方。**3 月我国央行继续增持黄金储备 16 万盎司。美伊暂时停火两周进行谈判。美国核心 PCE 物价指数在 2 月份同比上涨 3%，较前值 3.1% 小幅收窄，符合市场预期。市场预期美联储下次降息时间推迟至明年 9 月，押注降息 25 个基点。SPDR 持有量基本持平，中日矛盾、美国贸易协定、俄乌冲突等仍存在较大不确定性。**长期来看，美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，美元长期贬值预期较强，黄金长期上涨逻辑坚挺。**

美债利率下跌，中债利率同向微跌。截至 4 月 10 日，10Y 美债利率较 4 月 3 日下跌 4bp 收于 4.31%，截至 4 月 10 日 10Y 中美利差倒挂值为 249.72bp，较 4 月 3 日收窄。4 月 10 日中国 10Y 国债利率本周最终报收 1.8128% 较上周同期微跌 0.71bp。3 月，我国制造业 PMI 为 50.4%，较前值改善 1.4 个百分点；美国制造业 PMI 为 52.7%。

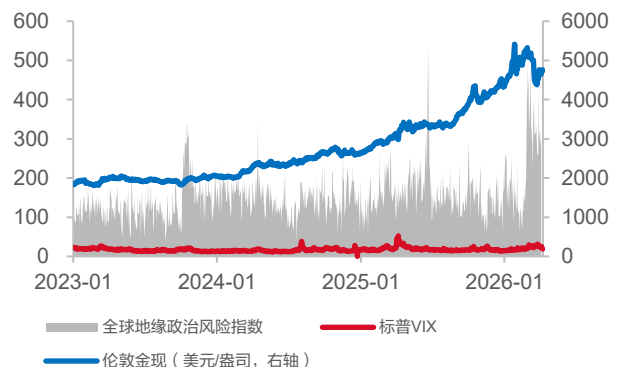
金价判断：以原油为首的工业大宗商品价格上行挤压美元流动性，美股波动剧烈，叠加美联储降息预期落空，导致金价偏弱运行。美伊战事胶着，地缘政治不确定性增大，美国持续挑起全球贸易争端但中美贸易摩擦预期缓和，俄乌冲突预计边际缓和，美国化债不利，押注美元指数未来走低，全球避险需求或受中东区域问题影响持续走高，尽管美联储降息预期有所波动，但金价长期走势不变，建议逢低买入。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



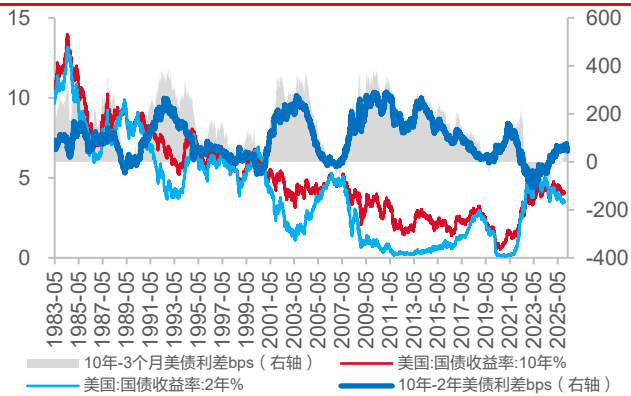
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX 与金价，美元/盎司



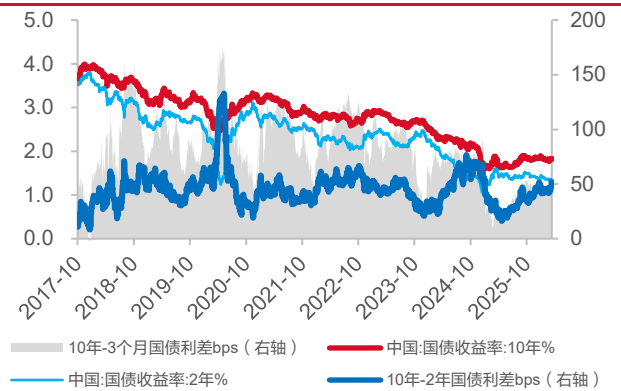
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps



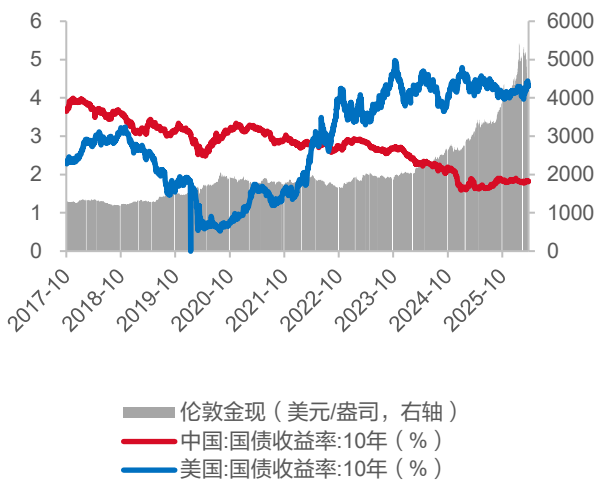
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图15 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图16 中美国债收益率与金价, 美元/盎司, %



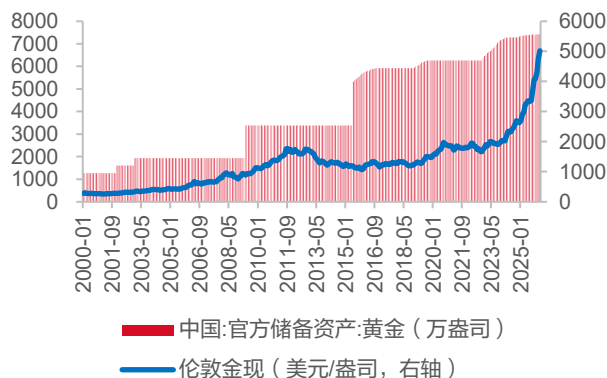
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400
2026/4/29		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	97.9%	2.1%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.8%	94.2%	2.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.7%	92.3%	1.9%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	10.5%	87.2%	1.8%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	13.9%	83.4%	1.8%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.8%	24.4%	71.1%	1.5%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.3%	27.7%	66.3%	1.4%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	6.1%	30.7%	61.2%	1.3%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.1%	0.8%	6.7%	31.3%	59.9%	1.3%
2027/6/9	0.0%	0.0%	0.2%	1.6%	10.4%	35.6%	51.2%	1.1%
2027/7/28	0.0%	0.0%	0.3%	2.6%	13.2%	37.3%	45.6%	0.9%
2027/9/15	0.0%	0.1%	0.8%	4.8%	18.2%	39.1%	36.3%	0.8%
2027/10/27	0.0%	0.2%	1.2%	6.0%	20.1%	38.8%	33.1%	0.7%
2027/12/8	0.1%	1.1%	5.5%	18.5%	36.7%	33.7%	4.3%	0.1%

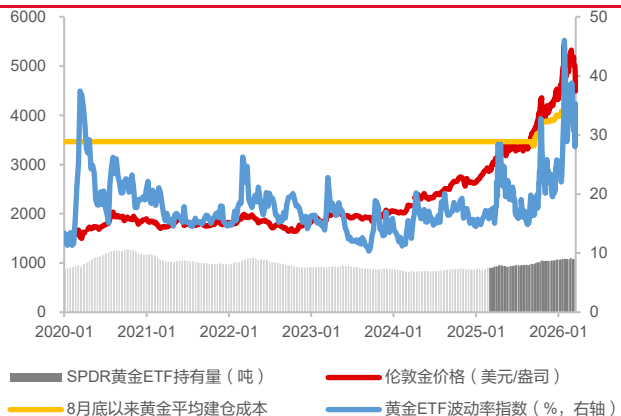
资料来源: CME, 东海证券研究所

图18 2000 年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

3.3.金属铜跟踪

2026 年, 金属精炼铜价格震荡上行, 4 月 10 日当周, SHFE 电解铜连续合约结算平均价格为 97492.5 元/吨, 较上一周环比上升 1.6%, 价格与去年同比增长 32.2%; LME 伦铜 3

个月合约结算价为 12518 美元/吨。4 月 10 日当周，我国铜精矿干净料（25%Cu）远期现货综合价格指数约为 3476 美元/干吨，价格环比上升 3.4%。上海与伦敦电解铜均价较上周回升，SHFE 和 LME 铜价同步走强。主要原因在于宏观情绪改善、资金风险偏好回升，下游需求边际修复带动现货成交回暖；同时，铜精矿港口库存延续去化、冶炼厂原料需求保持刚性，推动铜精矿（干净料 25%Cu）远期现货综合指数回暖。

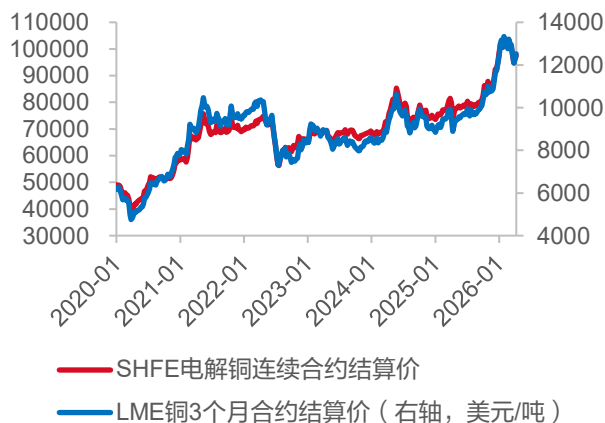
2026 年 4 月 10 日当周，电解铜现货库存为 35.51 万吨，较上周环下降 11.4%，同比上升 24%，铜精矿港口库存约为 38.2 万吨，环比上升 1%。当周铜精矿港口库存基本维持稳定，主要由于冶炼厂原料消耗保持在正常水平，提货节奏与进口到港量大体相当；同时，海外矿山发运及到港情况较为平稳，新增供应与需求端消耗形成相对平衡，库存未出现明显波动。

2026 年 3 月，我国电解铜产量约为 119.37 万吨，环比上升 8.5%，同比增幅 5.7%，生产能力复苏较上期回暖。2026 年 3 月，我国电解铜年化平均产能为 1698 万吨，产能利用率为 82.29%。2026 年 2 月我国电解铜产量和需求缺口约为 -12.62 万吨，近年来产量首次超过实际消费量。我国进口电解精炼铜总量基本可以覆盖生产需求缺口。

2026 年 4 月 10 日当周，我国 SHFE 电解铜持仓量为 176575.25 手，环比下降 3.7%；成交量为 159854.25 手，环比下降 13.8%，当周 SHFE 电解铜主力合约成交量下跌，主要由于价格在高位区间震荡、市场短期方向性信号不足，投资者观望情绪升温，短线交易意愿减弱；同时，宏观消息面较为平静、基本面变化有限，使得套保与投机需求同步回落，成交活跃度整体下降。

金属铜价格整体呈现震荡回升走势，SHFE 和 LME 电解铜均价较上周走高，得益于宏观风险偏好回暖及下游需求边际改善。然而，期货市场成交量下跌反映市场短期方向性判断仍不明确，投资者观望情绪较浓。短期来看，若需求持续回暖且库存保持稳定甚至进一步去化，铜价有望延续震荡偏强走势；但仍需关注全球宏观政策及经济数据对市场预期的影响。

图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图21 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数，美元/干吨



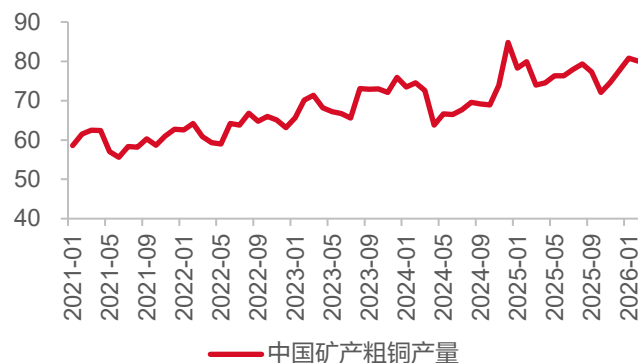
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图22 铜精矿和电解铜库存, 万吨



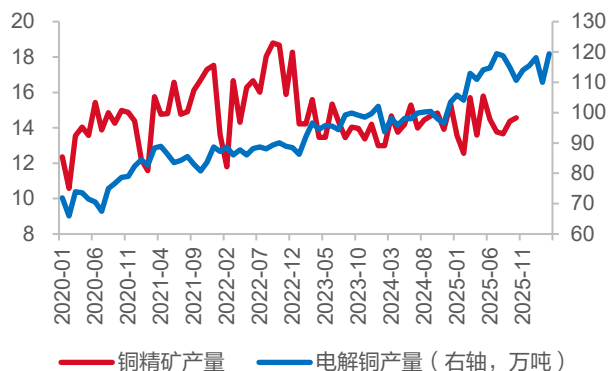
资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

图23 中国矿产粗铜产量, 万吨



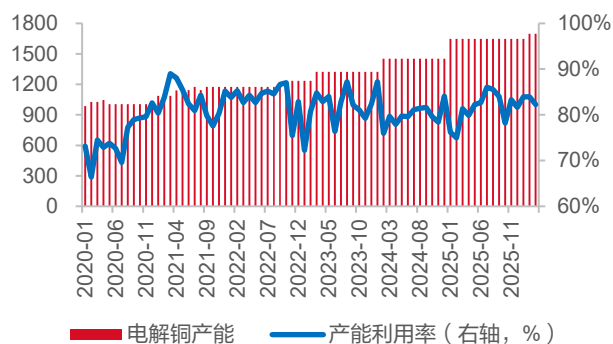
资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

图24 中国铜精矿和电解铜产量, 万吨



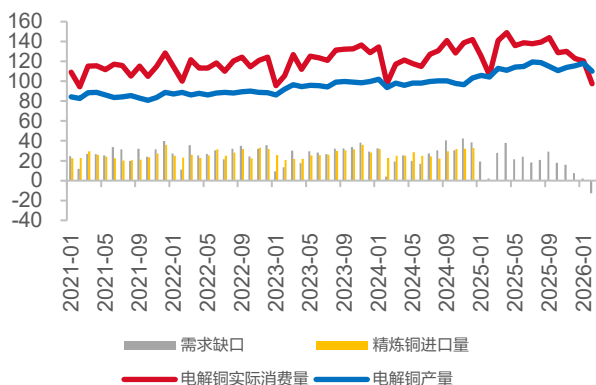
资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率, 万吨, %



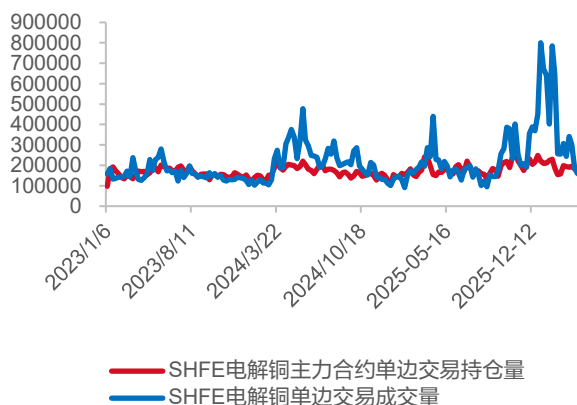
资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口, 万吨



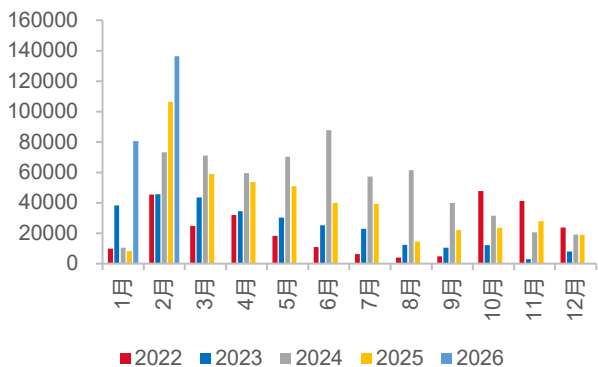
资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量, 手



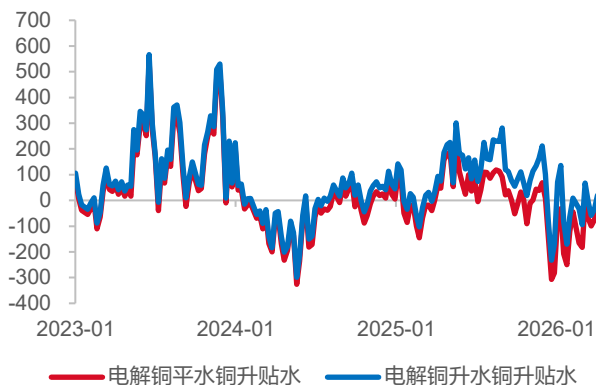
资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

图28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨

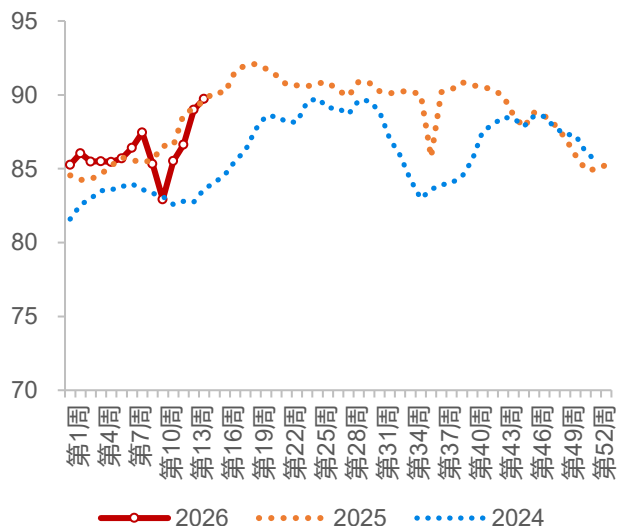


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

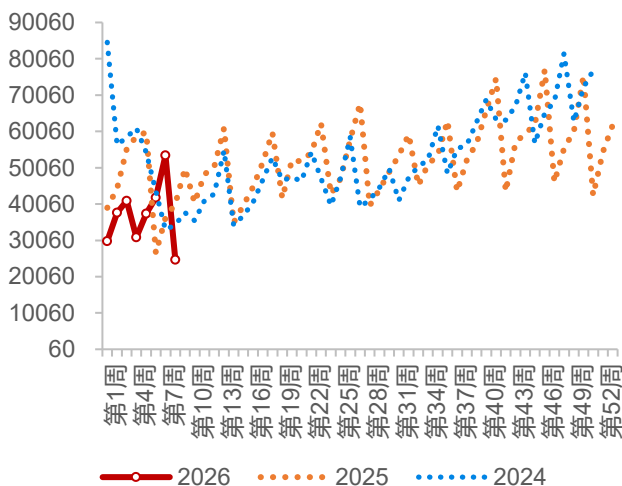
4.1.行业高频跟踪

图30 247家钢厂高炉产能利用率，%



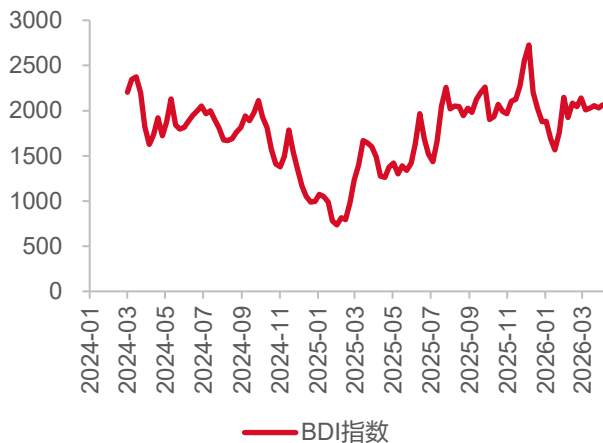
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



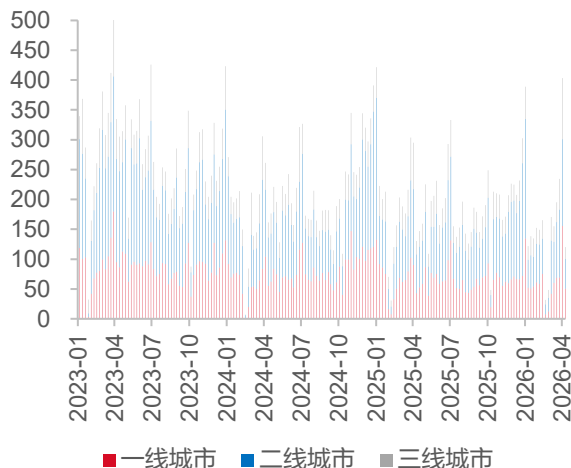
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



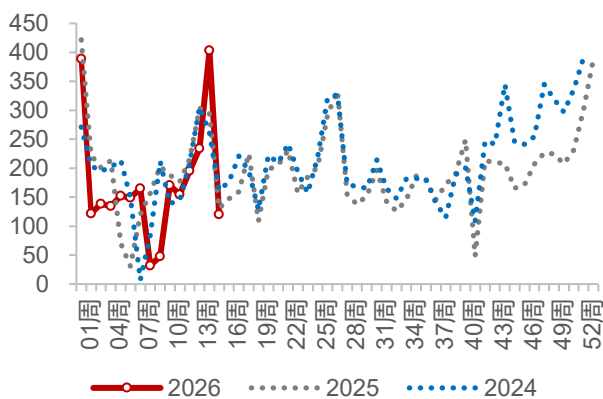
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



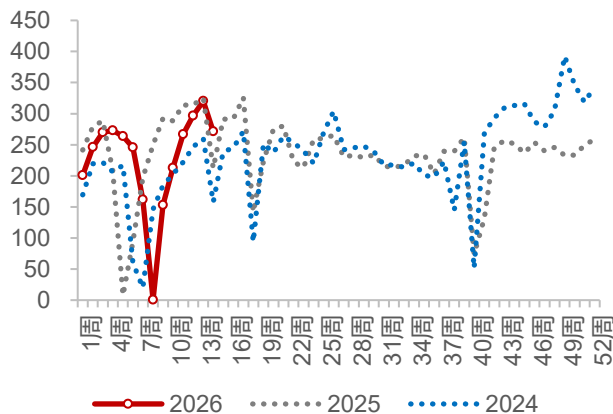
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图34 30 城新房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图35 14 城二手房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图36 主要行业高频数据

大类	指标名称	环比(%)/ 环比变化(pct)	同比(%)/ 同比变化(pct)	单位	4/10	4/3	3/27	3/20	3/13	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	-70.2	-8.0	万平方米	120	403	234	195	155	
	一线城市	-67.7	17.6	万平方米	50	155	69	69	60	
	二线城市	-65.4	-22.9	万平方米	50	145	114	93	69	
	三线城市	-80.8	-13.7	万平方米	20	102	52	33	26	
消费出行	国内航班执飞	-5.2	-1.5	架次	86323	91017	92230	91751	94080	
	国际航班执飞	1.2	2.8	架次	12479	12334	12394	12251	12246	
	电影票房	54.6	-11.6	万元	41111	26598	33473	33466	54822	
	观影人次	63.8	-5.2	万人次	1083	662	803	813	1318	
外需	BDI指数	6.5	72.8	/	2201	2066	2031	2056	2028	
	CCF指数	2.1	0.0	/	1210	1185	1139	1121	1072	
物价	南华工业品价格指数	-2.6	15.9	/	4049	4159	4232	4241	4161	
	螺纹钢	-0.60	-0.2	元/吨	3100.75	3119.40	3137	3137	3119	
	水泥价格指数	-0.24	-22.8	/	98.33	98.57	98.59	98.10	96.87	
	南华农产品价格指数	-1.4	-1.2	/	1062	1076	1088	1106	1113	
	猪价	-2.7	-28.1	元/公斤	14.92	15.34	15.84	16.13	16.70	
	7种重点水果	-0.4	2.3	元/公斤	7.67	7.70	7.78	7.83	7.91	
	鸡蛋	-0.3	-1.8	元/公斤	7.77	7.79	7.71	7.55	7.54	
	28种重点蔬菜	-2.6	-7.6	元/公斤	4.51	4.63	4.83	4.87	4.99	
生产开工率	PTA	-2.7	0.5	%	78.48	81.22	79.90	76.27	80.33	
	纯碱	-3.55	-10.0	%	78.04	81.59	81.87	86.38	87.00	
	浮法玻璃	-0.5	-6.0	%	69.39	69.87	70.12	70.55	71.05	
	江浙织机	-0.39	-5.1	%	53.14	53.53	53.56	52.61	51.25	
	半钢胎	-1.4	-2.2	%	76.29	77.66	78.24	78.25	77.71	
	全钢胎	-1.33	3.2	%	69.38	70.71	70.75	70.72	70.22	

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.2.主要指数及行业估值水平

主要指数估值 (PE) 分位数水平: 创业板指<创业板 50<中证 1000<上证 50<上证 180<中证 500<沪深 300<科创 50。

图37 主要指数估值及分位数水平, %

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
主要指数	创业板指	33.60	41.95	69.27	5.76
	创业板 50	39.44	42.01	68.93	6.63
	中证 1000	66.69	49.18	57.09	2.64
	上证 50	74.92	11.34	39.81	1.22
	上证 180	74.99	12.04	33.47	1.22
	中证 500	76.75	36.01	66.28	2.48
	沪深 300	81.89	14.25	45.63	1.46
	科创 50	93.57	157.53	71.65	6.28

资料来源: 同花顺, 东海证券研究所, 分位数水平为 2010 年以来

主要行业估值 (PE) 分位数水平: 周期: 有色金属<公用事业<交通运输。消费: 商贸零售<食品饮料<农林牧渔。高端制造: 家用电器<汽车<机械设备。科技: 通信<传媒<计算机。金融 (PB): 房地产<非银金融<银行。

图38 各行业指数估值及分位数水平, %

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ	
周期	有色金属	31.72	29.16	87.12	4.06	
	公用事业	32.82	19.63	49.68	1.82	
	交通运输	33.07	18.10	21.97	1.37	
	石油石化	59.76	17.29	79.15	1.54	
	建筑装饰	69.19	14.36	15.81	0.87	
	钢铁	74.63	63.15	58.88	1.18	
	环保	85.12	44.00	38.77	1.90	
	基础化工	87.01	40.80	83.87	2.62	
	煤炭	87.34	20.60	79.42	1.81	
	建筑材料	99.80	84.79	22.34	1.57	
	消费	商贸零售	0.00	-76.58	38.98	1.93
		食品饮料	13.17	20.78	14.12	3.91
		农林牧渔	18.78	29.26	7.52	2.43
美容护理		19.22	37.57	4.21	2.83	
纺织服饰		64.82	38.55	29.55	1.88	
社会服务		65.88	60.51	12.76	2.90	
医药生物		79.65	46.55	13.54	2.96	
轻工制造		87.30	54.68	40.35	2.33	
家用电器		33.47	15.71	21.21	2.39	
高端制造		汽车	72.32	32.55	60.47	2.50
机械设备	78.10	51.54	79.66	3.26		

	国防军工	80.09	143.42	91.86	4.33
	电力设备	89.61	72.20	65.88	3.61
科技	通信	28.13	30.44	64.88	2.74
	传媒	65.47	65.17	35.42	2.69
	计算机	86.99	179.26	54.83	4.37
	电子	92.09	83.44	98.35	5.82
	房地产	0.00	-4.36	14.16	0.91
金融地产	非银金融	0.30	10.68	14.10	1.32
	银行	79.44	6.79	22.83	0.65

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

5.重要市场数据及流动性跟踪

5.1.3 月国内通胀：PPI 如期转正，输入性价格影响显现

3 月，CPI 当月同比 1.0%，前值 1.3%；环比-0.7%，前值 1.0%。PPI 当月同比 0.5%，前值-0.9%；环比 1.0%，前值 0.4%。

CPI 环比基本符合季节性。CPI 在春节后当月通常会环比负增长，今年也符合这一季节性规律。而与同样春节较晚的 2015 年、2018 年、2021 年、2024 年相比较，3 月环比-0.7% 也基本符合积极性（以上 4 年同期均值-0.79%）。

季节性下，食品>非食品，消费品>服务。同一维度下（与春节较晚的年份做季节性比较，下同），拆分来看食品价格表现（环比-2.70%，均值-3.15%）要好于非食品（环比-0.20%，均值-0.17%），消费品价格表现（环比-0.30%，均值-0.93%）要好于服务（环比-1.10%，均值-0.56%）。

多数食品价格季节性下跌。食品主要分项中，猪肉、鲜果、鲜菜、蛋类环比均下跌，这一特征也符合春节后的季节性。其中 CPI 猪肉环比-7.3%，同比降至-11.5%，主要受节后需求下降影响。从农业农村部数据来看，3 月猪肉平均批发价也降至 16.3 元/公斤，为近 8 年以来新低。后续产能去化的持续性仍然决定猪价下半年能否企稳，4 月 1 日，华储网发布通知，将于 4 月 3 日开展中央储备冻猪肉收储竞价交易或一定程度上影响短期情绪。

原油价格上涨开始影响 CPI。非食品主要分项中，边际变化主要来自于交通和通信分项（环比 0.4%，同期均值-0.43%），而这一影响主要来自于汽油价格的上涨。据国家统计局数据，调控后汽油价格 3 月环比上涨 11.1%，影响 CPI 环比上涨约 0.31 个百分点。

核心 CPI 短期回落，年内中枢抬升的确定性仍较强。3 月核心 CPI 同比短暂降至 1.1%，环比-0.7%，考虑到 2 月的环比基数较高（0.7% 为有统计记录以来最高），以及春节季节性的影响，3 月的回落也并不意外。但从全年来看，核心通胀中枢抬升的确定性仍强。

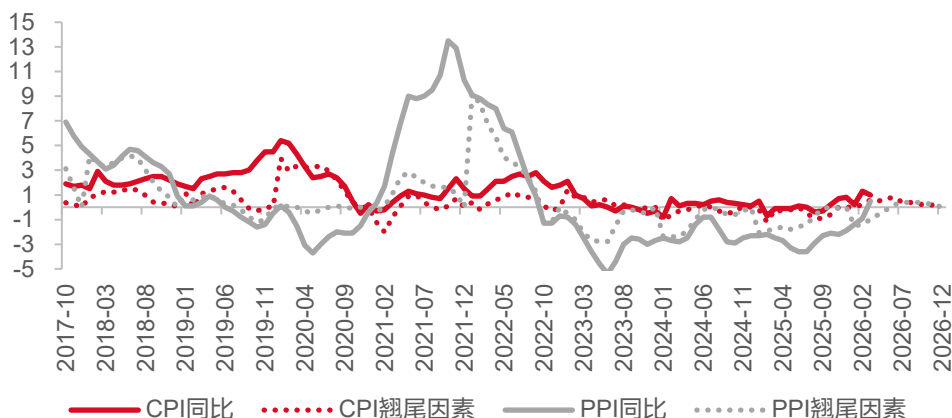
上游输入性价格上涨，推动 PPI 同比回正。3 月 PPI 环比 1.0%，推动同比升至 0.5%，时隔 41 个月首次回正。其中输入性通胀推动的上游涨价是主要因素。生产资料（环比 1.3%）> 生活资料（环比-0.1%），采掘（环比 3.9%）> 原料（环比 2.4%）> 加工（环比 0.5%），验证涨价主要集中在上游。

分行业看 PPI。1. 输入性价格传导（有色、原油）。与原油价格相关性较高的石油天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业 3 月环比涨幅分别为 15.8%、5.8%、3.6%；有色金属加工环比 1.0%，连续 10 个月上涨。2. 建筑开工等需求提升

带动。黑色金属加工开年以来连续 3 个月环比上涨，或反映基建增速回升的背景下用钢需求的提升。

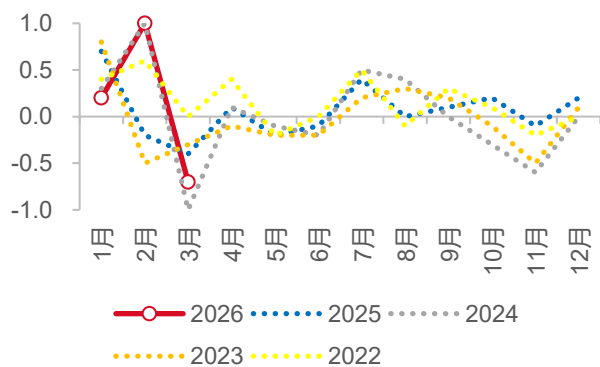
3 月全球油价大幅上行的背景下，国内 PPI 时隔 41 个月同比回正在预期之内，结构上与油价相关性较高的石油开采、石油加工以及化工等行业环比涨幅明显，而下游涨价幅度并不明显，反映当前价格传导可能尚未开始。虽然 PPI 转正的影响偏正面，但下游需求的不足，仍可能导致价格上涨无法顺利传导，进而对下游制造业的利润形成压力。CPI 在季节性回落后，仍有望维持中枢温和上行的趋势，除了交通和通信分项外，其余均对油价上涨的传导存在时滞，短期 CPI 大幅上行的可能性较低。

图39 CPI 及 PPI 同比翘尾因素，%



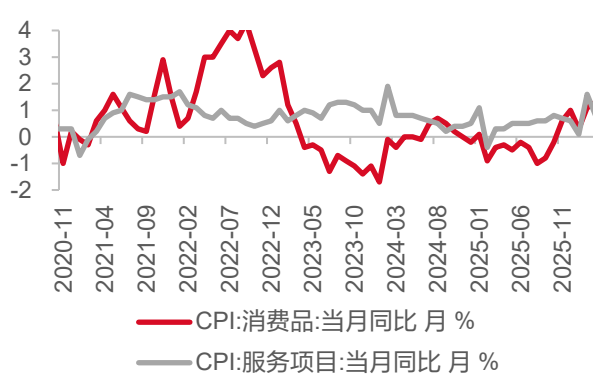
资料来源：Wind，东海证券研究所

图40 CPI 环比季节性，%



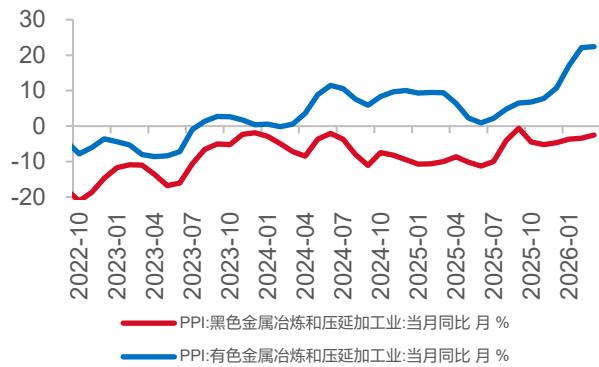
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图41 消费品及服务 CPI 当月同比，%



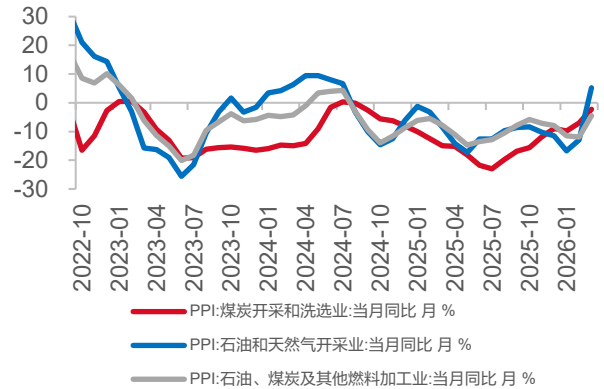
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图42 PPI 黑色、有色金属加工同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图43 PPI 石油开采加工、煤炭开采当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

5.2.美国 3 月 CPI：能源价格并未明显向核心通胀传导

美国 3 月末季调 CPI 同比 3.3%，预期 3.3%，前值 2.4%；核心 CPI 同比 2.6%，预期 2.7%，前值 2.5%。季调后 CPI 环比 0.9%，预期 0.9%，前值 0.3%；核心 CPI 环比 0.2%，预期 0.3%，前值 0.2%。

3 月汽油价格是通胀上升的主要推手，食品项价格或有进一步下行空间。3 月能源价格环比升 10.9%，其中能源商品环比上涨 21.3%，汽油价格环比上升 21.2%几乎贡献出全部涨幅，环比拉动当月通胀 0.64 个百分点。能源服务项下的电力和燃气则呈现出交叉走势：当月电力环比由上月-0.7%反弹至 0.8%，而燃气环比增速大幅回落，由前值 3.1%下降至-0.9%。同时，食品项价格回落明显，环比增速由前值 0.4%下行至 0%，同比下行至 2.7%，而 CRB 食品指数则显示该分项或在后续存在进一步下行空间。

核心商品价格或因需求承压影响而保持稳定。核心商品价格 3 月环比增速保持在 0.1%，同比略微升高至 1.2%，前值 1.0%。服饰价格增速出现边际收敛的迹象，环比由前值 1.8%下降至 1.1%，同比由 2.5%升高至 3.4%。新车价格依然保持稳定，环比价格增速小幅上行至 0.1%，或显示关税传递效应正在逐渐减弱。二手车价格增速维持在低位-0.4%不变，不过曼海姆二手车价格指数显示后续依然或有上行压力。整体来看，3 月能源价格的上行并没有立即传导至核心商品上。我们认为原因其一是能源通胀传导至商品端具有时滞性；其二是能源通胀对于消费的反身性，即高通胀预期反而压制消费和投资行为，从而弱化其对核心通胀的影响，这一点从 3 月略有走弱的红皮书商品销售情况亦能反映。同时，由于密歇根大学调查统计的消费者通胀预期（初值）在 4 月存在明显升温迹象，我们认为 4 月美国或依然出现需求对价格承接乏力的情况。

核心服务继续下行，但须警惕 4 月住房市场技术性反弹。3 月核心服务价格增速并没有因天气回暖而反弹，反而出现增速进一步放缓的迹象，环比由前值 0.3%下行至 0.2%。娱乐为主要拖累项，当月下跌 0.4%，前值跌 0.2%，或显示居民额外消费意愿进一步减弱。交通服务反弹较为明显，其中运输服务价格环比由 0.2%上行至 0.6%，同比由 2.2%上行至 4.1%。机票价格受油价推升影响而大幅走高，环比升高至 14.9%，为 2023 年 4 月以来的最高值。除此之外，住房市场出现小幅反弹，符合前置指标 MBA 市场综合指数在 3 月内的回温态势。不过需要注意的是，2025 年 10 月租金采集的空缺导致当月价格指数存在显著低估，而半年轮换采样机制使得 2026 年 4 月住房价格增速或存在补偿性升高情况，或对美国后续核心服务通胀有一定技术性的上行压力。

3 月通胀数据符合预期，市场小幅加强美联储年内降息的可能性。3 月通胀数据整体符合预期，核心通胀保持温和态势，目前来看，能源价格的上行并没有立即传导至核心通胀上，

但也需警惕通胀“反身性”带来的需求疲软经济下行的风险。3月美国通胀出炉后，市场小幅加强美联储年内降息的可能性，WTI原油下跌，美股高开后略微收跌，美债收益率短线下跌后回升，黄金短线上涨后下跌。CME Fedwatch显示2026年12月降息25bp概率小幅升高至24.4%。我们维持美联储上半年按兵不动的观点，下半年沃什上任美联储主席叠加特朗普中期选举的政治诉求或为美国带来降息机会。

图44 美国CPI数据拆分

	权重	同比, %				环比, %			
		2026年1月	2026年2月	2026年3月	趋势	2026年1月	2026年2月	2026年3月	趋势
CPI	100%	2.4	2.4	3.3		0.2	0.3	0.9	
食品	14%	2.9	3.1	2.7		0.2	0.4	0.0	
家庭食品	8%	2.1	2.4	1.9		0.2	0.4	-0.2	
家庭外就餐	5%	4.0	3.9	3.8		0.1	0.3	0.2	
能源	6%	-0.1	0.5	12.5		-1.5	0.6	10.9	
能源商品	3%	-7.3	-5.2	19.4		-3.3	1.1	21.3	
能源服务	3%	7.2	6.3	5.0		0.2	0.2	0.4	
电力	2%	6.3	4.8	4.6		-0.1	-0.7	0.8	
燃气	1%	9.8	10.9	6.4		1.0	3.1	-0.9	
核心CPI	80%	2.5	2.5	2.6		0.3	0.2	0.2	
核心商品	19%	1.1	1.0	1.2		0.0	0.1	0.1	
服饰	2%	1.7	2.5	3.4		0.3	1.8	1.1	
新车	4%	0.4	0.5	0.5		0.1	0.0	0.1	
二手车和卡车	3%	-2.0	-3.2	-3.2		-1.8	-0.4	-0.4	
医疗用品	1%	0.3	0.1	0.3		-0.1	0.0	-1.0	
核心服务	61%	2.9	2.9	3.0		0.4	0.3	0.2	
房屋	36%	3.0	3.0	3.0		0.2	0.2	0.3	
房租	8%	2.8	2.7	2.6		0.2	0.1	0.2	
业主等效租金	26%	3.3	3.2	3.1		0.2	0.2	0.3	
医疗服务	7%	3.9	4.1	3.7		0.3	0.6	0.0	
娱乐	3%	3.1	2.1	1.6		0.4	-0.2	-0.4	
教育和通讯	5%	1.2	1.1	1.0		0.4	0.3	0.2	
运输	6%	1.3	2.2	4.1		1.4	0.2	0.6	

资料来源：BLS，东海证券研究所

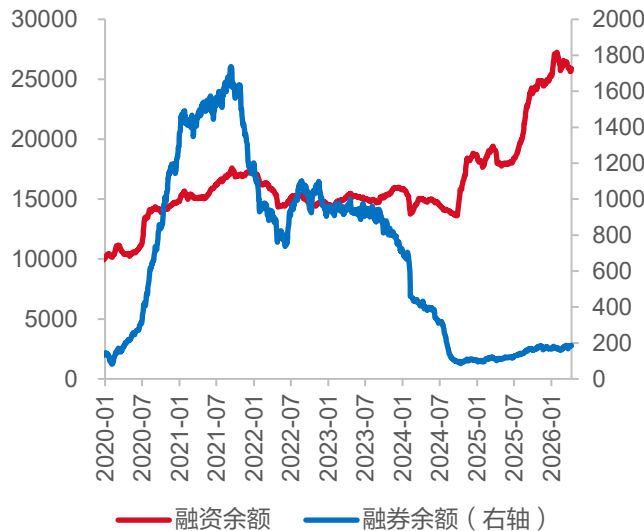
5.3. 资金及流动性跟踪

融资余额增长。4月9日，融资余额25901.94亿元，较上周末增长99.95亿元。

基金仓位环比下降。4月10日当周，据同花顺数据，普通股票型基金、偏股混合型基金平均仓位分别为79.70%、77.18%，较上周分别下降2.68%、1.35%。

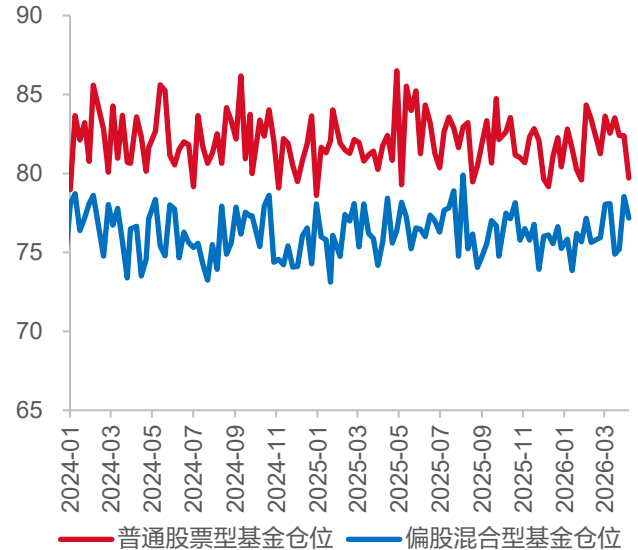
资金利率回落。4月10日当周，DR007周均为1.3251%，较上周环比下降7.92个BP。SHIBOR3M周均为1.4778%，较上周环比下降2.48个BP。

图45 两融余额, 亿元, 亿元



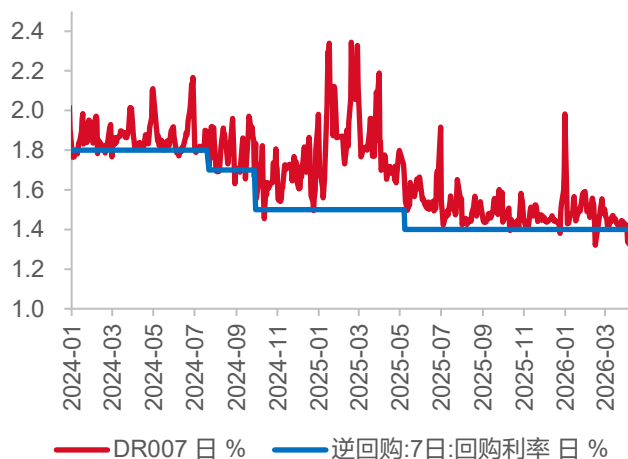
资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图46 普通股票型、偏股混合型基金仓位, %



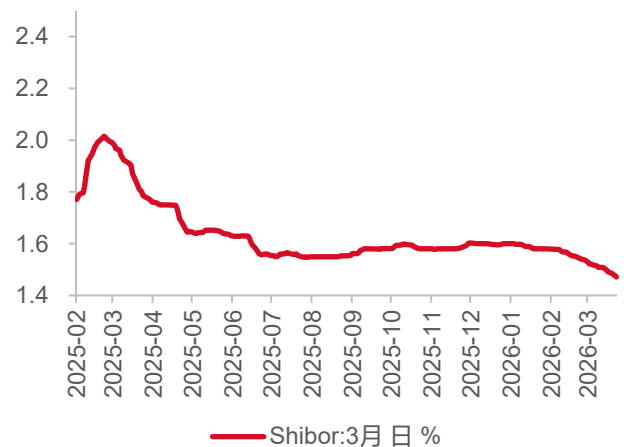
资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图47 DR007、7 天期 OMO 利率, %



资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图48 SHIBOR 3M, %



资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

5.4.美国流动性及利率跟踪

从量的角度来看,截至4月8日,美国流动性有明显回暖迹象。美国流动性指标(美联储负债-TGA-逆回购余额)当周增加1203.3亿美元,为今年1月中旬以来最大增量。TGA余额的缩减为主要贡献项,当周减少1064.7亿美元为市场注入巨额流动性。美联储资产端来看,当周美联储通过RMP购买165.8亿美元,且无MBS到期,为市场流动性提供第二层保障。银行准备金与银行总资产之比继续上升,来到12.7%,脱离“充足水平”下限边缘。

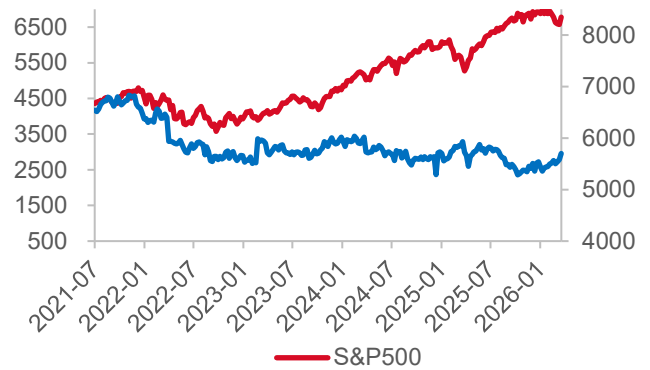
从价的角度来看,截至4月8日,SOFR较上周同期下降6bp至3.59%,带动SOFR-IORB和SOFR-FFR分别下行至-6bp和-5bp处,为去年9月以来的最低位置。住房市场上,由于中东冲突缓和,长端美债利率下行带动住房市场利率同步下行,30年期和15年期住房抵押贷款利率分别下降9bp和3bp,但依然均位于年内高点。同时,MBA市场综合指数在三月后持续下行,截至4月3日来到276.0位置,逼近年内最低点(270.0),或是受地缘冲突带来的通胀预期不确定性影响,美国住房市场贷款申请意愿持续回落。

图49 美国存款准备金占比银行总资产，%



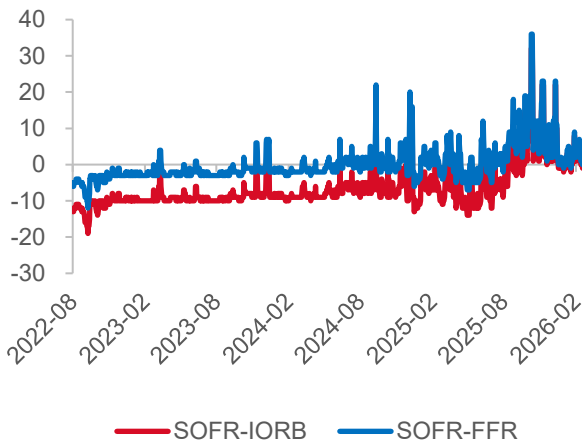
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图50 美国金融流动性指标，十亿美元



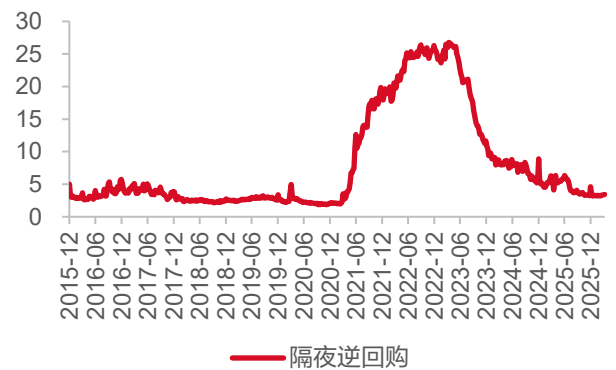
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图51 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差，bps



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图52 美联储隔夜逆回购协议，十亿美元



资料来源：同花顺，东海证券研究所

6. 市场资讯

6.1. 海外市场资讯

1) 4月8日，伊朗最高国家安全委员会宣布接受巴基斯坦提出的停火提议，并通过巴方向美方提交十点方案，涉及停火止战、撤军、解除制裁、资产解冻及霍尔木兹海峡安全等内容，强调相关协议应以具有约束力的国际法形式落实。

2) 4月8日，美国总统特朗普称，任何向伊朗提供军事武器的国家，其向美国出售的“任何及所有商品”将被“立即征收 50% 关税”，并称该措施“立即生效”“不设任何排除或豁免”。

3) 4月8日，美伊临时停火生效的第一天，以军对黎真主党发动本轮冲突以来最大规模空袭，伊朗方面称其违反停火协议，再次关闭了霍尔木兹海峡并威胁准备对以色列军事目标采取威慑行动。

4) 4月9日，伊朗副外长表示，霍尔木兹海峡对所有民用船只开放，有关其关闭的报道有误。然而，由于战争遗留的水雷，所有船只都需要与伊朗方面联系，以获得安全航线的指引。任何与伊朗当局沟通的人都能获得通行许可。

5) 4月11日, 伊朗与美国在巴基斯坦首都伊斯兰堡举行首轮谈判。

6) 美国 2025 年第四季度实际 GDP 年化季率终值升 0.5%, 预期升 0.7%, 修正值升 0.7%, 初值升 1.4%。

7) 日本政府将于 5 月上旬启动第二轮石油储备释放, 释放满足 20 天需求的石油储备。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

6.2. 国内市场资讯

1) 4月10日, 国务院总理李强主持召开经济形势专家和企业家座谈会。李强强调, 要进一步提高宏观政策实施效能, 增强前瞻性、针对性、协同性, 坚持政策支持和改革创新并举, 加强系统集成, 放大政策效应。要着力推动服务业优质高效发展, 面向人们全生命周期生活需求和企业全过程生产经营需求, 深入实施服务业扩能提质行动, 坚持发展和监管统筹, 培育更多“中国服务”品牌。同时深化拓展“人工智能+”, 加快制造业数智化转型, 通过先进制造业和现代服务业深度融合、双向赋能, 支撑产业体系整体跃升。

2) 4月9日, 工信部等四部门召开动力及储能电池企业座谈会, 部署规范竞争秩序, 强调治理“内卷式”竞争, 要求加强产能调控、价格规范、质量监管和知识产权保护, 促进产业高质量发展。

3) 4月10日, 工信部在武汉召开电子信息制造业高质量发展会议, 强调“十五五”时期统筹机遇与挑战, 培育新动能, 丰富消费供给, 推进 RISC-V、人工智能等创新发展, 提升产业链韧性, 治理“内卷”, 推动行业高质量发展。

4) 4月7日, 经文化和旅游部数据中心测算, 清明节假期 3 天, 全国国内出游 1.35 亿人次, 同比增长 6.8%; 国内出游总花费 613.67 亿元, 同比增长 6.6%。

5) 4月7日, 工信部表示将加快培育太空算力产业生态, 推进应用拓展、前瞻研究和标准体系建设, 推动技术研发及与卫星互联网融合发展。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

6.3. 政策面

1) 4月7日, 国务院总理李强日前签署国务院令, 公布《产业链供应链安全规定》, 旨在防范风险、提升韧性、维护国家安全。主要包括: 明确工作原则, 优化产业布局与技术攻关; 健全风险监测和应急机制, 保障关键领域稳定; 建立安全调查和反制措施, 依法应对外部风险并规范信息活动。

2) 《互联网平台价格行为规则》印发。要求压实主体责任、规范价格竞争, 《规则》自 4 月 10 日实施。会议指出部分平台存在价格合规问题, 要求整改并完善机制; 强调规范补贴、禁止恶性竞争和虚假宣传, 尊重商家定价权, 维护消费者权益。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

7. 财经日历

图53 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
04-13	待定	中国	3月M2:同比(%)	9	8.82
04-13	待定	中国	3月新增人民币贷款(亿元)	9000	32460.41
04-13	待定	中国	3月M1:同比(%)	5.9	5.23
04-13	待定	中国	3月社会融资规模:当月值(亿元)	23855	50894.13
04-14	待定	中国	3月出口金额:当月同比(%)	39.6	3.96
04-14	待定	中国	3月进口金额:当月同比(%)	13.8	5.62
04-14	待定	中国	3月贸易差额(亿美元)	909.77	1012.38
04-14	20:30	美国	3月PPI最终需求:季调:同比(%)	3.4	
04-14	20:30	美国	3月核心PPI最终需求:季调:同比(%)	3.9	
04-16	10:00	中国	3月固定资产投资:累计同比(%)	1.8	1.33
04-16	10:00	中国	3月社会消费品零售总额:当月同比(%)	2.8	2.45
04-16	10:00	中国	3月工业增加值:当月同比(%)	6.3	5.43
04-16	10:00	中国	第一季度GDP:当季同比(%)	4.5	4.86
04-16	17:00	欧盟	3月欧元区:CPI:环比(%)	0.6	
04-16	17:00	欧盟	3月欧元区:CPI:同比(%)	1.9	
04-16	17:00	欧盟	3月欧元区:核心CPI:同比(%)	2.4	
04-16	17:00	欧盟	3月欧元区:核心CPI:环比(%)	0.8	

资料来源: Wind, 东海证券研究所

8.风险提示

周度普通股票型基金、偏股混合型基金仓位为预估,可能存在数据计算的结果与实际情况之间存在偏差的风险。

关税政策存在不确定性,若关税政策超预期,或导致中国出口规模的下降,影响顺差规模回落,或对经济下行形成压力。

特朗普政策不确定性,或导致美国通胀预期走高,影响美联储长期维持高利率,对人民币汇率形成压力,进而影响国内货币政策空间。

国内价格走弱的影响,消费价格同比下降或影响消费预期,工业生产者出厂价格下降影响工业企业利润。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089