

市场要闻

1. 4月13日，中国人民银行发布2026年一季度金融统计数据报告。数据显示，3月末，社会融资规模存量为456.46万亿元，同比增长7.9%；人民币贷款余额280.51万亿元，同比增长5.7%。3月末，广义货币（M2）余额353.86万亿元，同比增长8.5%；狭义货币（M1）余额119.32万亿元，同比增长5.1%。
2. 中共中央办公厅、国务院办公厅发文推动行业协会商会深化改革。支持在战略性新兴产业、未来产业、绿色低碳产业等领域设立行业协会商会；加大对全国性行业协会商会整合力度；优化整合业务交叉重叠、领域划分过细等行业协会商会。
3. 巴基斯坦、埃及和土耳其将在未来几天继续与美国和伊朗进行会谈，以弥合分歧，推动达成结束战争的协议。消息人士称，美伊谈判之门还未关上，双方都在讨价还价。美国和伊朗之间的下一轮“直接谈判”可能于4月16日在巴基斯坦首都伊斯兰堡举行。美国总统特朗普在白宫对媒体说，伊朗方面致电美方表示“希望达成协议”，但他不会达成任何允许伊朗拥有核武器的协议。
4. 国际货币基金组织、世界银行、国际能源署发布联合声明。声明称，即使霍尔木兹海峡航运恢复正常，大宗商品供应恢复至冲突前水平仍需一定时间，这场冲突的影响是巨大的、全球性的。

市场回顾

1. 周一A股市场主要指数多数收涨，创业板指领涨。创业板指涨幅达0.8%，科创50紧随其后涨0.79%，中证1000与中证2000分别上涨0.34%和0.3%。沪深300与中证500微幅收涨0.21%及下跌0.02%，北证50涨幅较小为0.04%。市场成交额方面，当日成交额约2.16万亿元，较前一交易日缩量1745亿元。
2. 行业板块中，建筑材料以2.81%的涨幅领跑，电力设备与钢铁分别上涨1.22%和1.21%。跌幅榜上，传媒板块表现最弱，下跌2.04%，医药生物与美容护理分别下跌0.96%和0.9%。热门概念方面，玻璃纤维板块大涨7.06%，锂矿与覆铜板板块涨幅均超2.4%。
3. 利率表现方面，10年期国债到期收益率报1.805%，较前一交易日下行1.1BP。资金面利率DR007（7天质押式回购加权利率）报1.368%，较前一交易日上行4.5BP。

海外观点

高盛发布中国股市策略研究，认为从通缩向适度通胀的转变，整体上为中国股市创造了有利背景，但行业间的分化将极为显著。中国持续 41 个月（自 2022 年 10 月起）的生产者价格指数（PPI）通缩周期已结束。高盛经济学家预测，2026 年中国 PPI 和消费者价格指数（CPI）平均通胀率均将达到 1.0%。这一转折的主要驱动力是中东冲突引发的石油供应冲击，次要因素是中国的“反内卷”政策倾向。

通胀与股市回报的关系并非单一，PPI 是关键指标。PPI 是更有效的指引：历史数据显示，PPI 上升周期（平均持续约 25 个月）通常伴随着中国股市的积极回报（MSCI 中国和 A 股平均回报分别为 41% 和 24%）。PPI 及其细分指数、PPI-CPI 差值，与股市回报呈现正相关性，反映了上游行业带来的盈利提振效应，其影响力盖过了其他行业所面临的利润率压缩。CPI 指示意义复杂：整体 CPI 和食品 CPI 与股市的相关性不明确甚至为负。但核心 CPI 和服务业 CPI 显示出一定的正敏感性，这代表了一种由需求拉动的、对股市有益的传导路径。

存在通胀“甜蜜点”，增长动量同等重要。通胀最佳区间：当 PPI 同比增速处于 2-4% 区间时，中国股市（无论离岸在岸）在 1、3、6、12 个月的投资期限上都取得了最高平均回报。0-2% 区间紧随其后。高盛预测 2026 年 PPI 平均为 1.0%，意味着市场正进入一个有利的区间。增长与通胀的交互作用：增长动量对股市回报的重要性不亚于通胀。历史最佳回报场景出现在“增长加速或稳定 + 通胀上升”的组合中，这通常意味着产出缺口在缩小或保持稳定。仅靠增长而伴随通缩，回报也往往乏力。

通胀-盈利传导路径及其行业分化。再通胀普遍有利于企业名义收入增长，PPI 与各行业收入呈现高度正相关，对利润率的影响是分化的关键。1) 上游行业（能源、材料、工业等）显著受益：它们具有高经营杠杆、高市场集中度和定价权，能将 PPI 上涨直接转化为收入和利润率扩张。2) 下游行业影响不一：食品饮料等必需消费品行业面临 PET、铝、大豆等原材料成本飙升的直接冲击，利润率承压最大；可选消费、服务业（如餐饮、IT 服务）因采用成本加成定价模型、拥有强品牌/IP，或直接受能源成本影响较小，而表现出更强的抗通胀能力。

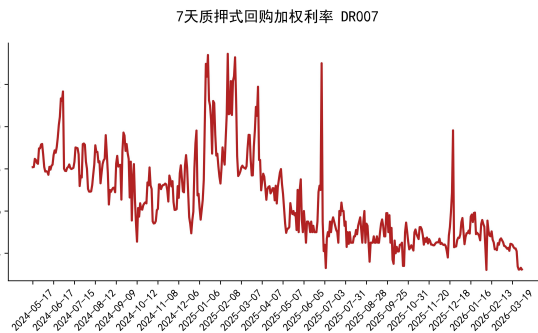
高盛投资建议：1) 行业配置调整：超配材料，因其是典型的 PPI 受益者；上调能源至标配：基于“higher-for-longer”的能源价格展望，但考虑到其年内已大幅跑赢，故未给予超配；下调食品饮料至低配：因不断上升的投入成本将在全行业范围内造成利润率压力。2) “战略杠铃”策略：一端配置上游“PPI 通胀受益者”，重点关注能源、材料、资本货物、（海运）运输等行业中，对 PPI 在价格和基本面（收入、盈利）上均有高敏感性的公司；另一端精选下游“抗通胀消费防御者”，这些公司具备三大特征：预计 2026 年利润率能维持或高于历史均值；拥有高品牌价值和强大知识产权，可成功提价而不显著损失销量；管理层已表态通胀影响有限或承诺维持利润率。

利率

图表 1: 10年期国债收益率, 最新值 1.805, 变动-1BP

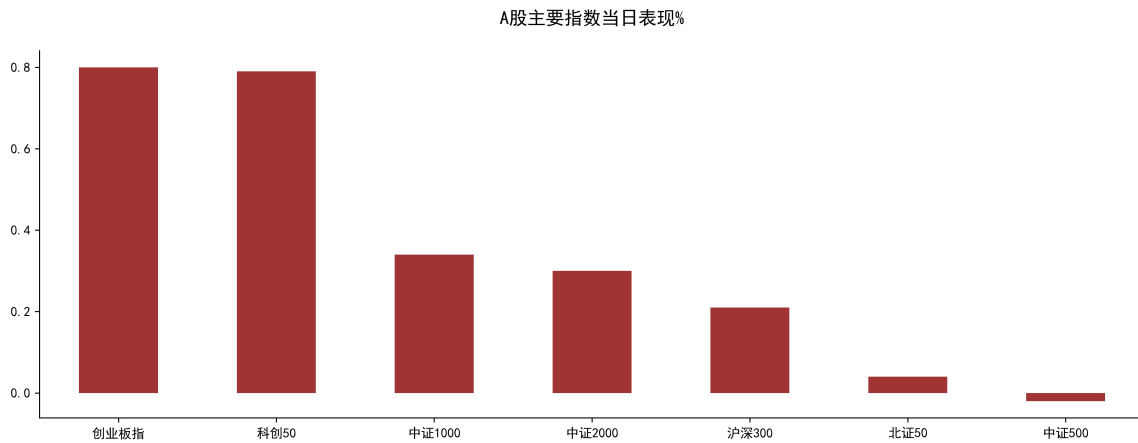


图表 2: DR007 走势图, 最新值 1.368, 变动 4.5BP



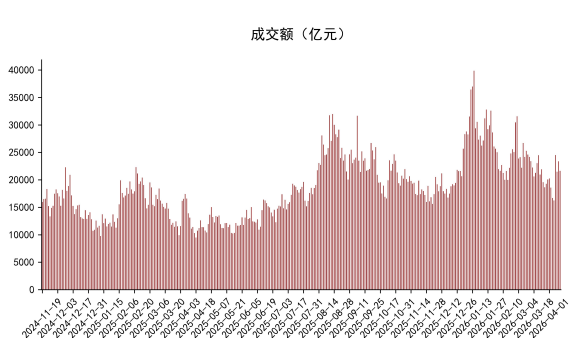
A 股市场

图表 3: A 股主要指数表现



数据来源: Wind, 银泰证券研究所

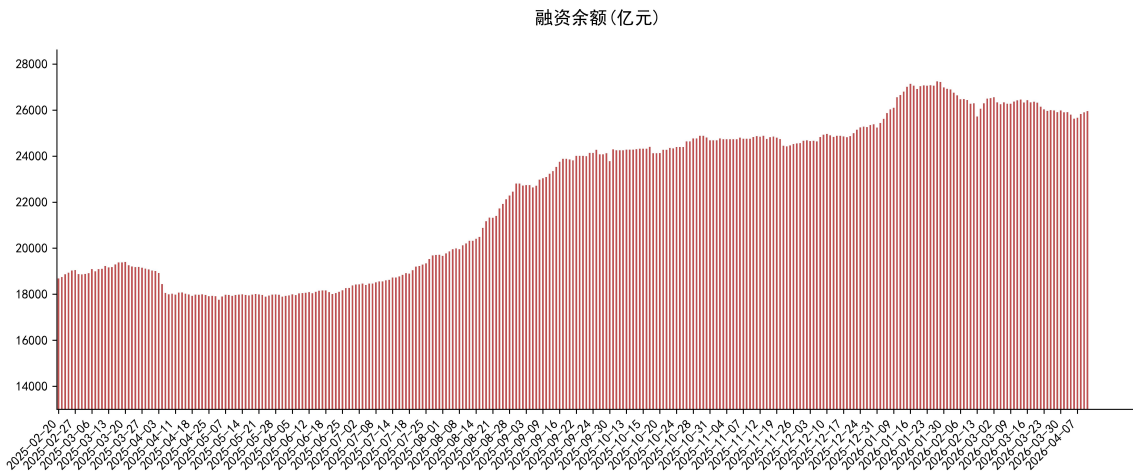
图表 4: 市场成交变化, 最新值为 21631 亿元



图表 5: 市场换手率变化, 最新值为 3.48%



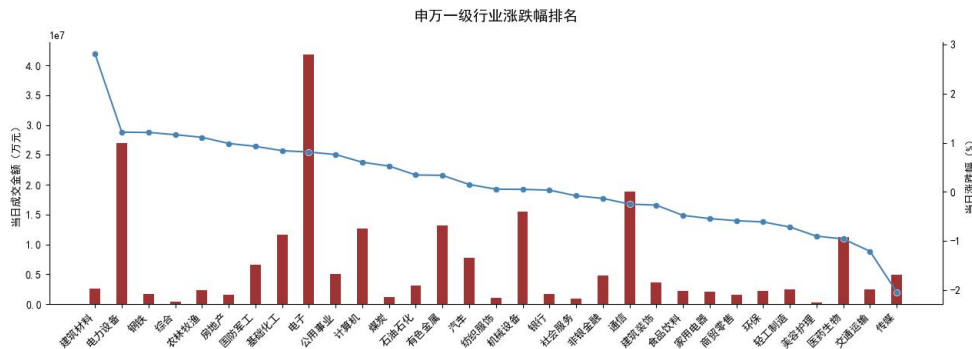
图表 6: 市场融资余额, 最新值为 25955 亿元 (数据截至 2026-04-10)



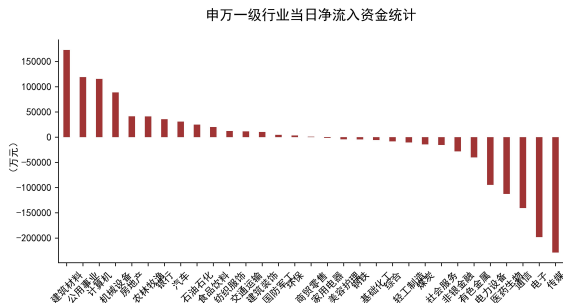
数据来源: Wind, 银泰证券研究所

行业表现

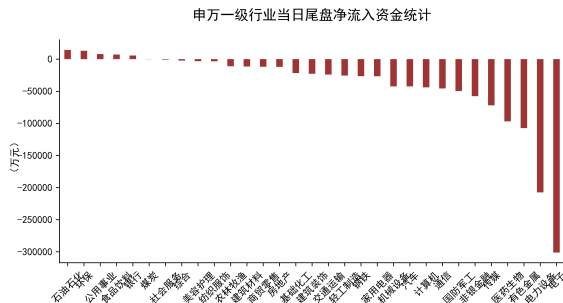
图表 7: 涨跌幅排名前三行业为建筑材料、电力设备、钢铁



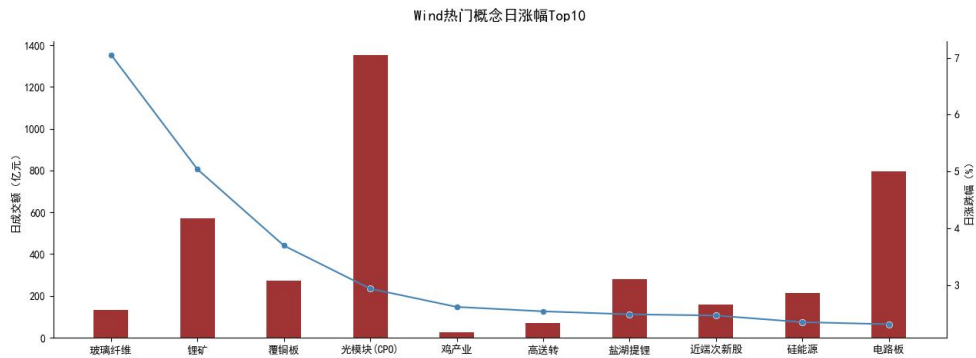
图表 8: 日净流入资金排名前三行业为建筑材料、公用事业、计算机



图表 9: 当日尾盘净流入资金排名前三行业为石油石化、环保、公用事业



图表 10: 涨跌幅排名前三主题为玻璃纤维、锂矿、覆铜板



数据来源: Wind, 银泰证券研究所

风险提示

- 1、政策力度不及预期;
- 2、房地产市场调整超预期;
- 3、中美紧张关系升温。

信息披露

研究员介绍

分析师：陈建华 执业证书编号：S1470512090001

研究员承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位研究员，在此申明，本报告清晰、准确也反映了研究员本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

以报告日起6个月内，个股相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：个股涨幅超基准指数10%以上

谨慎推荐：个股涨幅超基准指数5-10%之间

中性：个股涨幅相对基准指数表现具有较大不确定性

减持：个股涨幅弱于基准指数5-10%之间

卖出：个股涨幅弱于基准指数10%以上

免责条款

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格。

本报告中的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。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征价。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。

本报告仅向特定客户传送，版权归银泰证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。