

2026年04月19日

原油大幅波动，关注合约货与现货的关系，以及对下游传导的影响

——资产配置周报（2026/04/13-2026/04/17）

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@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17日当周，全球股市继续普涨，科创风格领涨；主要商品期货中黄金、铝、铜收涨，原油大幅下跌；美元指数下跌，人民币、欧元、日元升值。权益方面：纳指>创业板指>标普500>科创50>深证成指>德国DAX30>恒生科技指数>道指>日经225>法国CAC40>沪深300指数>上证指数>恒生指数>英国富时100。2）美伊释放可能再次谈判的信号，黄金价格上涨；17日伊朗宣布对所有商船开放霍尔木兹海峡，原油价格进一步调整，但周末非交易期间又宣布管控已恢复至此前的状态。3）工业品期货：南华工业品价格指数上涨，螺纹钢上涨，水泥、炼焦煤、混凝土小幅下跌；高炉开工率继续环比连升5周；乘用车当周销量3.14万辆，环比26.75%；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5.00P至1.1613%，10Y国债收益率下跌5.05BP收至1.7623%。5）2Y美债收益率当周下跌10BP至3.71%，10Y美债收益率下跌5BP至4.26%。6）美元指数收于98.2289，周下跌1.49%；离岸人民币对美元升值0.12%。
- **国内权益市场。**4月17日当周，风格方面，成长>周期>金融>消费，日均成交额为23452亿元（前值21281亿元）。申万一级行业中，共有25个行业上涨，6个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为通信（+8.40%）、综合（+5.96%）、电子（+5.95%）；跌幅靠前的行业为石油石化（-3.88%）、食品饮料（-1.70%）、煤炭（-0.93%）。
- **原油大幅波动，关注合约货与现货的关系，以及对下游传导的影响。**4月17日关于霍尔木兹海峡允许商业航运通行的消息使得国际原油期货价格跌至3月10日以来的低位，但是周末又有新的封锁消息，预计油价仍将大幅波动。在关注期货市场的同时，预计现货市场持续紧张，IEA警告中东石油生产需要数年才能复苏，OPEC在3月的原油产量大幅下降788万桶/天，为有史以来最大的月度降幅。生产型企业的原料采购一般分为“合约货+现货”，合约货锁定量和价格公式并伴有“take or pay”条款，现货通常随行就市；当市场紧张时，现货价格多高于合约货，且伴随着运费、保费升水等。至4月17日当天，英国布伦特Dtd现货仍较期货布伦特高出9美元/桶，缺少合约保障的下游将会承受更高的原料成本。3月份国内PPI同比回正，但是一季度全国规上工业产能利用率环比下降，关注原料稳定，并有一体化优势的企业。从资产配置角度，预计商品波动仍大，关注海外需求的持续性，国内的制造企业的产业链竞争优势将会更加突出，建议国内新能源、算力基建、AI应用、煤化工、乙烷裂解、农化、创新药等板块。
- **利率与汇率。**资金方面：公开市场总量基本平衡、逆回购口径接近中性，DR001、DR007和同业存单利率仍处低位，显示流动性环境继续偏松。利率债方面：长端收益率继续下行，反映市场对宽货币与配置力量的延续定价。一季度GDP和3月经济数据整体确认经济继续修复，但结构上仍呈现“工业、出口偏强，消费和地产偏弱”，后市仍以震荡行情看待。美债方面：美国3月PPI、进出口价格继续抬升，但随着美伊局势缓和，油价大跌、风险资产继续上涨，短期不确定性明显下降，美债收益率也随之回落。汇率方面：美元指数继续回落、人民币继续升值，说明外部压力边际缓和。新的一周内，国内继续关注经济数据的后续政策含义，海外则继续跟踪美伊谈判落实情况及美国增长和通胀数据的再验证。
- **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：原油大幅波动，关注合约货与现货的关系，以及对下游传导的影响	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：总量平衡略偏呵护，流动性仍偏宽松	7
2.2. 利率债：GDP 落地后，结构分化下长端继续下行	8
2.3. 美债：地缘风险溢价回吐，关注重心重回基本面	8
2.4. 汇率：美元回落，人民币继续偏强整理	8
3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪	8
3.1. 能源跟踪	8
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	16
5. 重要市场数据及流动性跟踪	18
5.1. 名义 GDP 增速继续回升，开门红进一步验证	18
5.2. 3 月进出口：春节错位以及基数抬升影响出口增速回落	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	23
6.3. 政策面	24
7. 财经日历	25
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	7
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	15
图 33 一、二、三线城市新房成交面积, 万平方米	15
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, %	16
图 38 各行业指数估值及分位数水平, %	17
图 39 GDP 不变价、现价当季同比增速, %, %	19
图 40 高技术制造业增加值当月同比, %	19
图 41 社会消费品零售总额当月同比, %	19
图 42 社零主要分项当月同比及较上月变化, %, %	19
图 43 固定资产投资完成额累计同比, %	19
图 44 制造业、基建投资累计同比, %	19
图 45 以美元计价出口同比增速及进口同比增速, %	21
图 46 韩国出口增速, %	21

图 47 两融余额, 亿元, 亿元	21
图 48 普通股票型、偏股混合型基金仓位, %	21
图 49 DR007、7 天期 OMO 利率, %	22
图 50 SHIBOR 3M, %	22
图 51 美国存款准备金占比银行总资产, %	22
图 52 美国金融流动性指标, 十亿美元	22
图 53 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差, bps	23
图 54 美联储隔夜逆回购协议, 十亿美元	23
图 55 财经日历	25

1.核心观点：原油大幅波动，关注合约货与现货的关系，以及对下游传导的影响

1.1.市场观点与资产配置建议

1) 原油大幅波动，关注合约货与现货的关系，以及对下游传导的影响。4月17日关于霍尔木兹海峡允许商业航运通行的消息使得国际原油期货价格跌至3月10日以来的低位，但是周末又有新的封锁消息，预计油价仍将大幅波动。在关注期货市场的同时，预计现货市场持续紧张，IEA警告中东石油生产需要数年才能复苏，OPEC在3月的原油产量大幅下降788万桶/天，为有史以来最大的月度降幅。生产型企业的原料采购一般分为“合约货+现货”，合约货锁定量和价格公式并伴有“take or pay”条款，现货通常随行就市；当市场紧张时，现货价格多高于合约货，且伴随着运费、保费升水等。至4月17日当天，英国布伦特 Dtd 现货仍较期货布伦特高出9美元/桶，缺少合约保障的下游将会承受更高的原料成本。3月份国内PPI同比回正，但是一季度全国规模以上工业产能利用率同环比下降，关注原料稳定，并有一体化优势的企业。从资产配置角度，预计商品波动仍大，关注海外需求的持续性，国内的制造企业的产业链竞争优势将会更加突出，建议国内新能源、算力基建、AI应用、煤化工、乙烷裂解、农化、创新药等板块。

2) 利率与汇率。资金方面：公开市场总量基本平衡、逆回购口径接近中性，DR001、DR007和同业存单利率仍处低位，显示流动性环境继续偏松。利率债方面：长端收益率继续下行，反映市场对宽货币与配置力量的延续定价。一季度GDP和3月经济数据整体确认经济继续修复，但结构上仍呈现“工业、出口偏强，消费和地产偏弱”，后市仍以震荡行情看待。美债方面：美国3月PPI、进出口价格继续抬升，但随着美伊局势缓和，油价大跌、风险资产继续上涨，短期不确定性明显下降，美债收益率也随之回落。汇率方面：美元指数继续回落、人民币继续升值，说明外部压力边际缓和。新的一周内，国内继续关注经济数据的后续政策含义，海外则继续跟踪美伊谈判落实情况及美国增长和通胀数据的再验证。

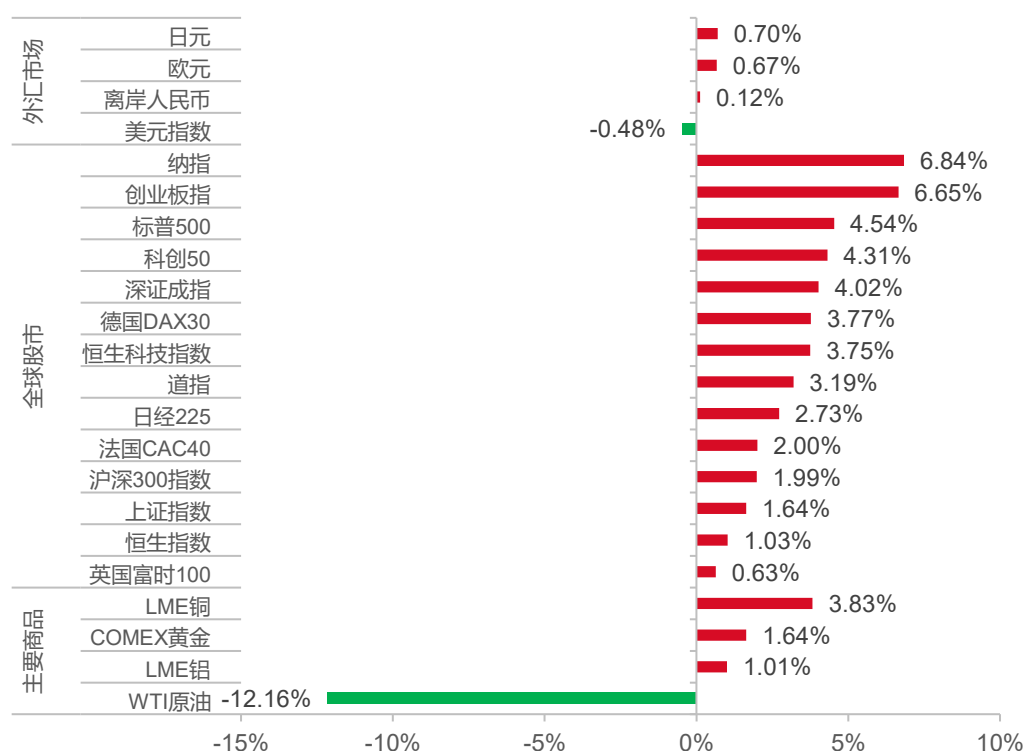
3) 新的一周主要经济数据与市场预期。周末关于霍尔木兹海峡开放的讨论仍在继续，对于原油的波动影响巨大。新的一周，在美国经济数据方面，美国将公布3月份的零售销售数据，预计将达到1.3%，延续消费强劲；同时标准普尔4月份PMI预览值也将公布，关注战争对制造业和服务业的不同影响。美国其他数据还包括待完成房屋销售（预计增长0.5%）和2月份企业库存（预计小幅上升），在货币政策方面，美联储主席提名人Kevin Warsh将在国会作证，可能阐述对美联储适当资产负债表规模的看法。在欧洲，将关注德国、法国和英国的PMI指数预览值，整体预计制造业和服务业扩张放缓。在德国，ZEW经济景气指数、Ifo商业景气指数预计将进一步下降。英国还将发布一系列关键数据，包括通胀、劳动力市场数据和零售销售数据，预计年通胀率将上升至3.3%。在中国，预计中国人民银行将维持一年期和五年期贷款优惠利率不变。在日本，将关注3月份的贸易数据，通胀数据可能会显示核心通胀率加速。

1.2.全球大类资产回顾

4月17日当周，全球股市继续普涨，科创风格领涨；主要商品期货中黄金、铝、铜收涨，原油大幅下跌；美元指数下跌，人民币、欧元、日元升值。权益方面：纳指>创业板指>标普500>科创50>深证成指>德国DAX30>恒生科技指数>道指>日经225>法国CAC40>沪深300指数>上证指数>恒生指数>英国富时100。国内来看，一季度名义GDP增速升至5%，为2023年Q2以来高点，平减指数降幅也接近收平，节奏的提前可能主要由3月输入性通胀影响所致。一季度出口保持韧性，另一方面内需的贡献率达到86%，其中投资的边际变化

最大，贡献率提升 22 个百分点，建议继续关注年内投资回弹的弹性，除了高技术制造业代表的新动能外，传统重大基建项目以及“算电协同”的新基建也是重点。海外来看，美伊局势继续释放缓和的信号，美股收回冲突以来的跌幅，资本市场定价偏乐观，但周末伊朗重新恢复对霍尔木兹海峡的管控，短期来看冲突的尾部风险仍存。2) 美伊释放可能再次谈判的信号，黄金价格上涨；17 日伊朗宣布对所有商船开放霍尔木兹海峡，原油价格进一步调整，但周末非交易期间又宣布管控已恢复至此前的状态。3) 工业品期货：南华工业品价格指数上涨，螺纹钢上涨，水泥、炼焦煤、混凝土小幅下跌；高炉开工率继续环比连升 5 周；乘用车截至 4 月 12 日当周销量 3.14 万辆，环比 26.75%，同比-20.00%；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 5.00P 至 1.1613%，10Y 国债收益率下跌 5.05BP 收至 1.7623%。5) 2Y 美债收益率当周下跌 10BP 至 3.71%，10Y 美债收益率下跌 5BP 至 4.26%；10Y 日债收益率下跌 3.0BP 至 2.4090%。6) 美元指数收于 98.2289，周下跌 1.49%；离岸人民币对美元升值 0.12%；日元对美元升值 0.70%。

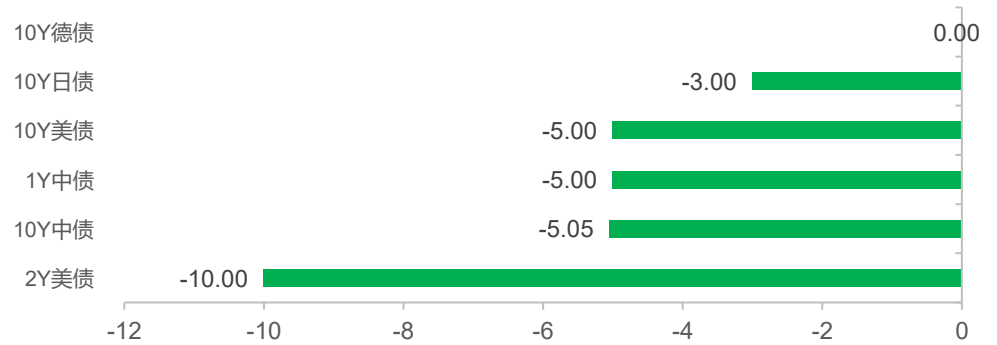
图1 全球主要大类资产周度表现，%



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

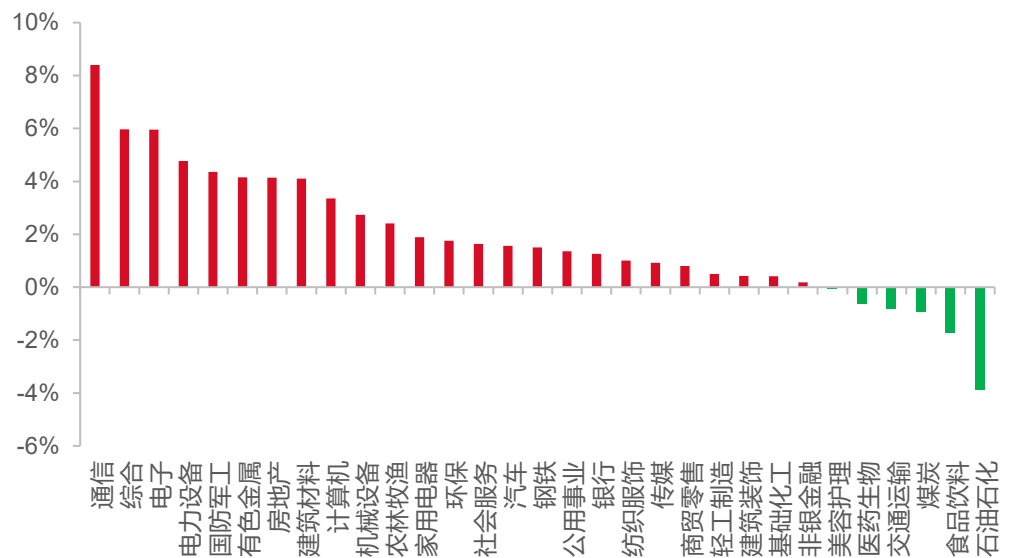


资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至4月17日当周，风格方面，成长>周期>金融>消费，日均成交额为23452亿元（前值21281亿元）。申万一级行业中，共有25个行业上涨，6个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为通信（+8.40%）、综合（+5.96%）、电子（+5.95%）；跌幅靠前的行业为石油石化（-3.88%）、食品饮料（-1.70%）、煤炭（-0.93%）。

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：总量平衡略偏呵护，流动性仍偏宽松

4月17日当周，央行公开市场操作由前一周的明显回笼转向基本平衡，流动性环境仍维持偏松。政府债一周滚动口径下净偿还约2396亿元，对资金面形成了边际缓释；与此同时，公开市场按全口径计算一周内净投放约995亿元，逆回购口径基本持平，说明央行并未顺着时点扰动进一步收紧资金面，而是维持了总量平衡略偏呵护的操作基调。

从资金价格看，DR001 周内区间为 1.22%-1.23%，DR007 为 1.32%-1.37%，较上周基本稳定，仍明显处于低位。AAA 级同业存单 1M、3M、6M、1Y 收益率分别为 1.34%、1.39%、1.44%和 1.47%，周内变化分别约为-4bp、-0.5bp、-0.5bp 和-0.75bp，整体仍是低位窄幅下行。当前资金面的关键信号依然是价格不紧，这意味着在税期、缴款和月中数据集中落地的环境下，短端对债市的约束仍然有限。若新的一周央行继续维持总量对冲、DR007 稳定在政策利率附近，则资金宽松仍会对长端形成支撑。

2.2.利率债：GDP 落地后，结构分化下长端继续下行

4 月 17 日当周，国内利率债继续走强。10 年期国债收益率降至 1.76%附近，周内下行约 5.05bp；30 年期国债收益率降至 2.25%附近，周内下行约 5.55bp，长端和超长端继续受益于宽松资金与配置力量。

本周关键的国内变量是一季度 GDP 和 3 月经济数据落地。国家统计局数据显示，一季度 GDP 同比增长 5.0%，较 2025 年四季度加快 0.5 个百分点。整体上看，经济修复方向得到确认，但结构分化同样更加清楚：工业生产和出口表现相对较强，消费改善幅度仍有限，地产投资和销售仍然偏弱。综合来看，长端收益率上方仍受增长数据和供给节奏扰动，下方仍有宽松资金与配置力量支撑，震荡偏强的格局仍在延续。

2.3.美债：地缘风险溢价回吐，关注重心重回基本面

4 月 17 日当周，美债继续围绕“通胀担忧”与“增长放缓”这两条线索反复定价。但周五随着美伊局势明显缓和，油价快速回落、风险资产继续上涨，市场对最坏情景的定价明显修正，10 年期美债收益率也回落至 4.26%附近，周内转为下行约 5bp。

市场对中东局势的定价已转向短期不确定性明显下降后的风险偏好修复。虽然这并不意味着地缘风险完全出清，但至少在短期内，市场对于航运受阻、油价失控和输入型通胀再度抬升的担忧显著缓和。对美债而言，这种变化的直接含义是地缘风险溢价回吐、通胀预期边际回落、市场关注点重新回到基本面和联储路径。根据美联储公布的数据，美国 3 月工业生产整体转弱，经济并未因为此前的油价和战争冲击而直接进入全面再通胀交易，“通胀担忧”与“增长放缓”这两条线索的拉扯预计仍将持续。

2.4.汇率：美元回落，人民币继续偏强整理

4 月 17 日当周，美元指数进一步回落至 98.2 附近，离岸人民币升至 6.8165，周内继续升值约 83 个基点。与上周相比，本周人民币汇率更多体现为偏强整理后再度走强。一方面，美国数据并未显著强化美元上行逻辑；另一方面，国内一季度增长数据落地后，市场对稳增长和金融稳定的预期仍然较稳；再加上外部地缘风险迅速缓和，人民币继续保持韧性。后续来看，人民币汇率短期仍将受到美元指数和地缘政治的影响。但至少从近两周表现看，前期“6.90 附近存在支撑”的判断仍在继续得到验证。

3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1.能源跟踪

截至 4 月 17 日当周，WTI 原油受停战预期影响震荡下跌，于周五收于 83.85 元/桶，较上周同期下跌 13.2%。截至 2026 年 4 月 10 日当周，美国原油产量为 1359.6 万桶/天，同比增长 13.4 万桶/天。美国炼厂吞吐量为 1604.2 万桶/天，开工率 89.6%。2026 年 4 月 17 日当周，美国钻机数 543 台，较去年同期减少 42 台；其中采油钻机数 410，较去年同期减少 63 台。

随着空袭对油田和管道造成的破坏、航运中断以及石油工人撤离，一旦战争结束，中东原油生产商将需要数月甚至超过半年的时间才能完全恢复产量。根据 CERA 的研究，全球约有 1420 万桶/日的石油供应位于受战争影响。随着战争持续和储油设施注满，实际停产规模可能会进一步扩大。其中约 90% 的产量来自难以轻易重启的油田。部分油田已进入开采后期，部分油田需要注气或注水维持生产，还有一些是海上油田，这些都使得重启作业在物流上更为复杂。CERA 预测，根据油田停产时间的长短，要恢复至满负荷生产可能需要五周至七个月。产量下滑已导致原油市场，特别是重质含硫原油市场供应紧张。根据 IEA 数据，3 月份通过霍尔木兹海峡的原油出口量平均为 230 万桶/日，仅为战前水平的 10%，其中 70% 以上的流量来自伊朗。

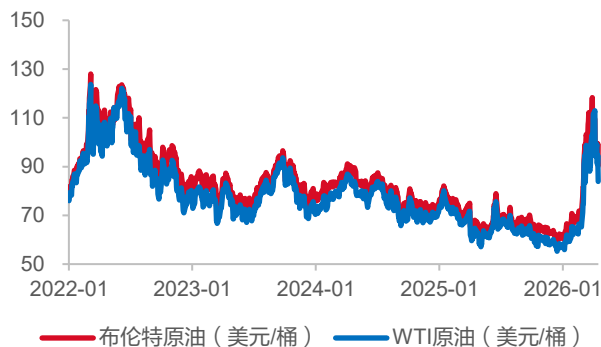
随着市场消化美伊可能恢复外交谈判的迹象，美国液化天然气价格跟随主要需求中心到岸价格的下跌而下滑。普氏评估 5 月交付至东北亚的基准液化天然气价格 JKM 为 15.883 美元/百万英热单位，日内下跌 1.22 美元/百万英热单位。JKM 6 月衍生品价格为 15.9 美元/百万英热单位，JKM 6 月/7 月期货溢价为 12.5 美分/百万英热单位，而 7 月/8 月衍生品评估为 12.5 美分/百万英热单位的期货贴水。在欧洲，普氏 4 月 15 日评估其 5 月西北欧到岸价标记为 13.910 美元/百万英热单位，日内下跌 49.7 美分/百万英热单位，较 5 月 TTF 枢纽期货价格贴水 37.5 美分/百万英热单位。普氏东北亚到岸价和西北欧到岸价评估均创下中东冲突爆发以来的最低水平。5 月至 6 月交付至西北欧的液化天然气到岸价目前无法覆盖部分终端相对于管道气采购的再气化成本。截至 4 月 14 日，欧洲天然气库存填充率为 29.55%，为每年此时的历史低点。

阿根廷有望在今年实现 100 万桶/日的石油产量，并保持快速增长，因为越来越多的公司正在申请联邦税收优惠，以开发 Vaca Muerta 页岩区的大型上游项目。阿根廷能源部副部长表示 2026 年将达到 100 万桶的石油产量，比 2025 年 79.3 万桶/日的平均产量增长 26%，也高于 2 月份最新的 87.4 万桶/日，并将超过 1998 年 84.695 万桶/日的前纪录。3 月，阿根廷第五大天然气生产商 Pampa Energía 申请了一项 45 亿美元项目的激励措施，旨在开发 Vaca Muerta 的一个石油区块，目标是在 2027 年中将产量从 2025 年底的 1.9 万桶/日提高一倍多，达到 4.5 万桶/日。随后，阿根廷第三大天然气生产商 Tecpetrol 申请了一项 24 亿美元项目的激励措施，目标是在 2027 年 7 月前将该地区一个区块的石油产量提高至 7 万桶/日。

油价判断：美伊暂时停火两周，目前霍尔木兹海峡维持低通量运行，多个海运原油设施受到影响产能恢复需要时间。短期俄乌方面内地缘政治因素影响边际减弱，欧美加强对俄罗斯制裁，预计短期布伦特原油将在 80~100 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。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。

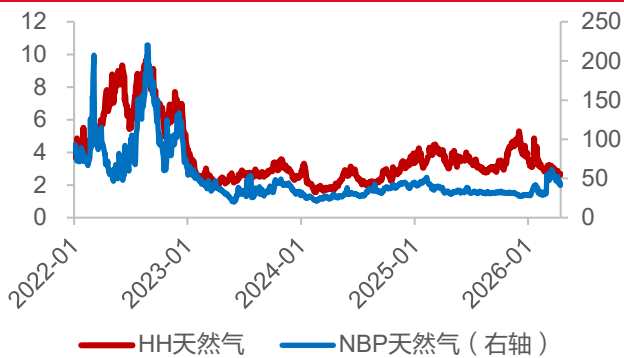
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

图4 原油价格，美元/桶



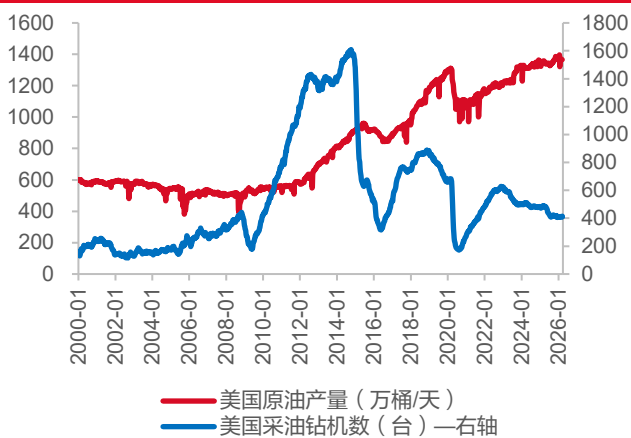
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



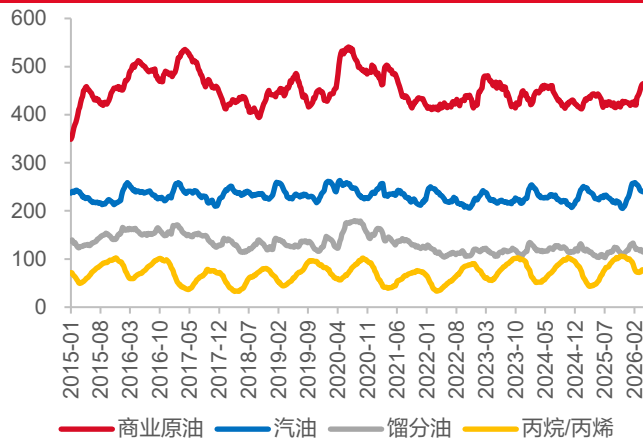
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数，万桶/天，台



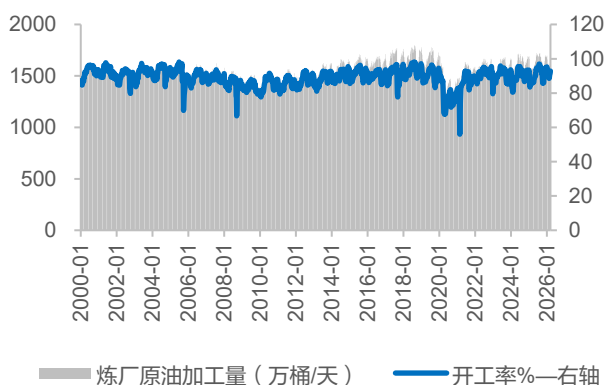
资料来源：EIA，东海证券研究所

图7 美国燃料库存，百万桶



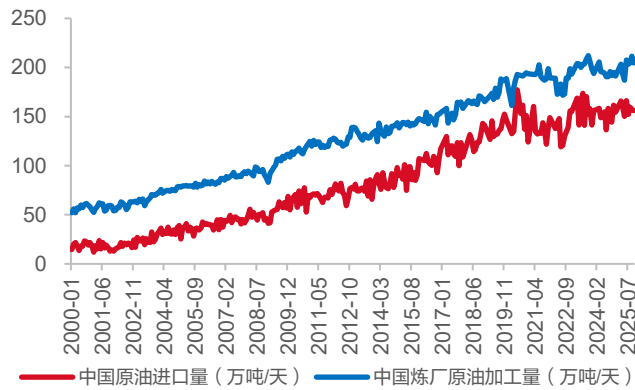
资料来源：EIA，东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%



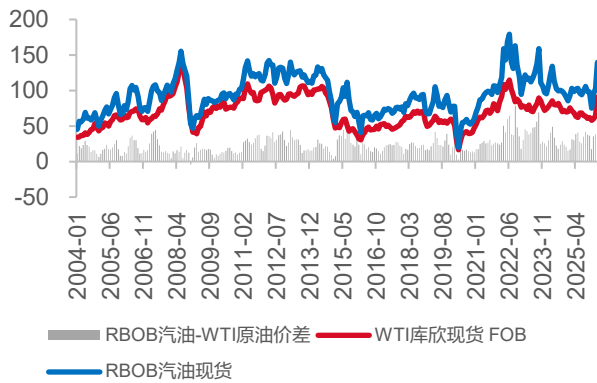
资料来源：EIA，东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天



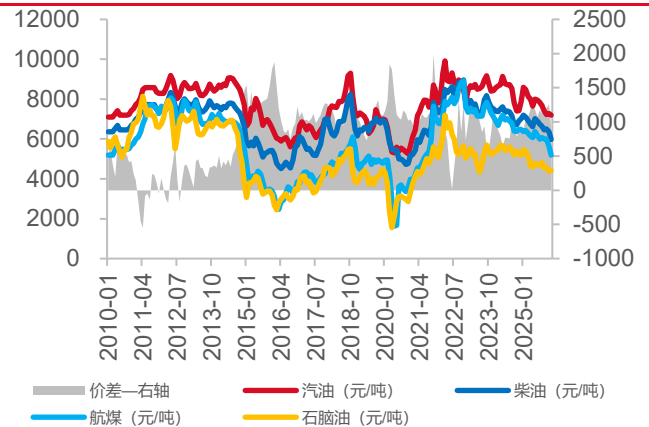
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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）

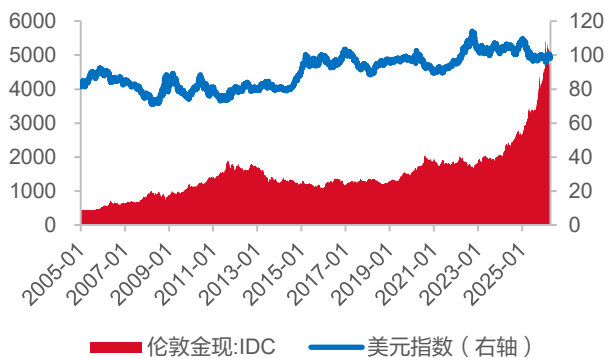
3.2. 黄金跟踪

美伊战争暂时停火，周内金价震荡上行。截至 2026 年 4 月 17 日当周，金价震荡上行，在周五收于 4837.49 美元/盎司，较上周同期上涨 1.91%。**美国三大股指周内延续上行，美元指数维持在 99 点下方。**3 月我国央行继续增持黄金储备 16 万盎司。伊朗外长阿拉格齐宣布，在黎巴嫩和以色列停火期间，霍尔木兹海峡对所有商船开放。美国上周初请失业金人数减少 1.1 万，至 20.7 万人，创下自 2 月以来的最大单周降幅，低于市场预期的 21.5 万。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，中债利率同向下跌。截至 4 月 17 日，10Y 美债利率较上周同期下跌 5bp 收于 4.26%，截至 4 月 10 日 10Y 中美利差倒挂值为 249.77bp，较 4 月 10 日基本持平。4 月 17 日中国 10Y 国债利率本周最终报收 1.7623%，较上周同期下跌 5.0bp。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%。

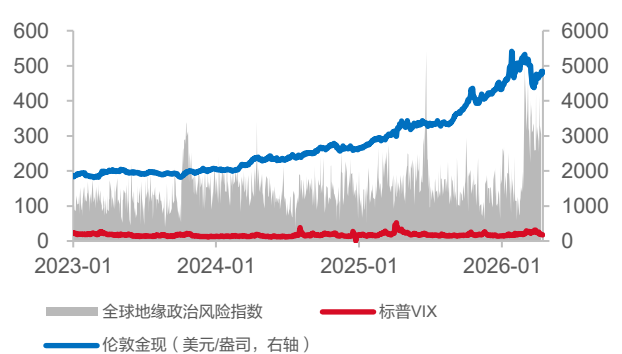
金价判断：原油为首的工业大宗商品价格上行挤压美元流动性，美股波动剧烈，叠加美联储降息预期落空，导致金价偏弱运行。美伊战事胶着，地缘政治不确定性增大，美国持续挑起全球贸易争端但中美贸易摩擦预期缓和，俄乌冲突预计边际缓和，美国化债不利，押注美元指数未来走低，全球避险需求或受中东区域问题影响持续走高，尽管美联储降息预期有所波动，但金价长期走势不变，建议逢低买入。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



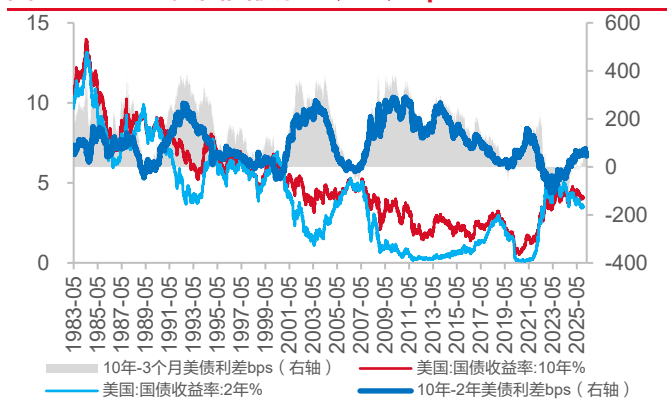
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX 与金价，美元/盎司



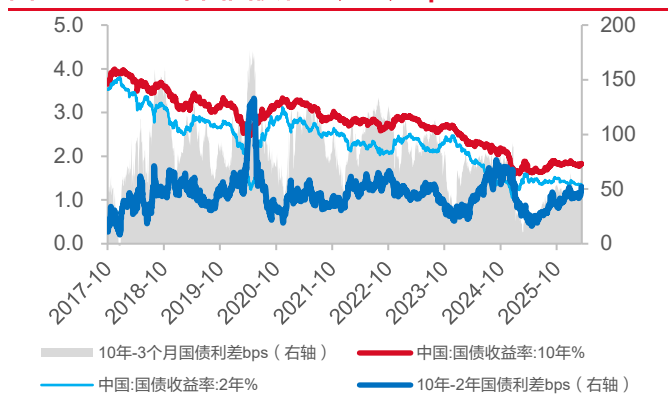
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps



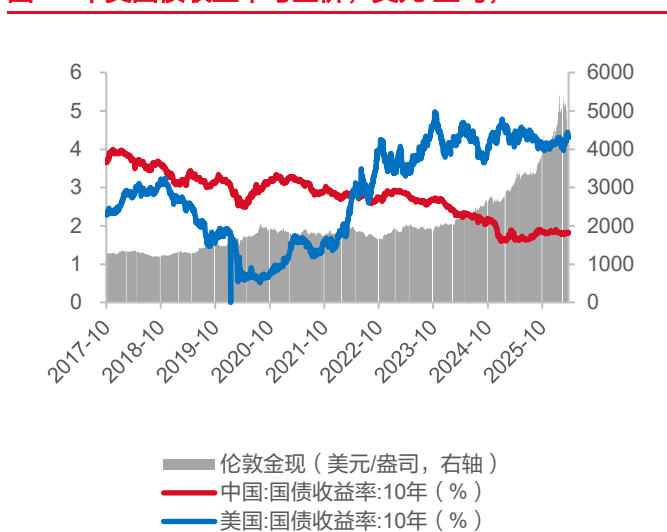
资料来源: Wind, 东海证券研究所

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, %



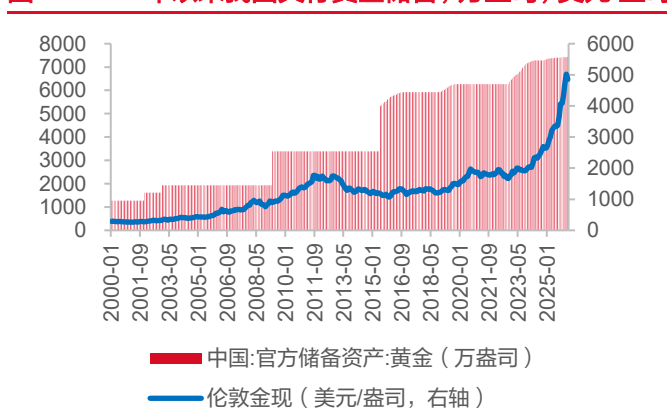
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	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%	3.5%	94.5%	2.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	9.3%	88.6%	1.9%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	15.3%	82.0%	1.7%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.6%	18.3%	78.4%	1.6%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	3.8%	26.4%	68.1%	1.4%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	4.8%	28.3%	65.1%	1.4%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	5.7%	29.7%	62.6%	1.3%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	6.3%	30.4%	61.3%	1.3%
2027/6/9	0.0%	0.0%	0.1%	1.4%	9.4%	34.4%	53.5%	1.1%
2027/7/28	0.0%	0.0%	0.3%	2.3%	12.1%	36.5%	47.7%	1.0%
2027/9/15	0.0%	0.1%	0.7%	4.4%	17.3%	38.9%	37.8%	0.8%
2027/10/27	0.0%	0.2%	1.5%	7.1%	21.8%	38.7%	30.1%	0.6%
2027/12/8	0.2%	1.3%	6.5%	20.2%	36.8%	31.1%	3.9%	0.1%

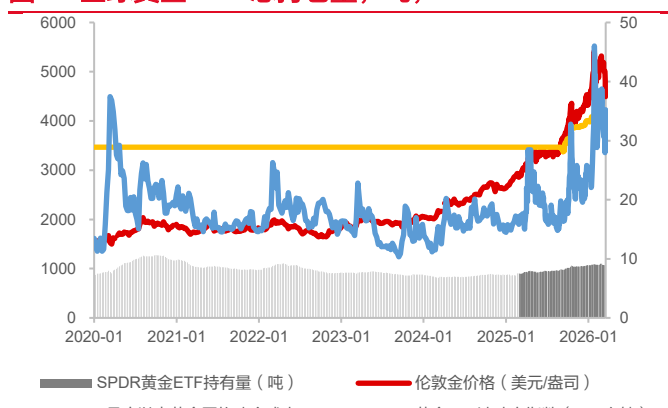
资料来源: CME, 东海证券研究所

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17日当周，SHFE电解铜连续合约结算平均价格为101316元/吨，较上一周环比上升3.9%，价格与去年同比增长33.3%；LME伦铜3个月合约结算价为13141.2美元/吨。4月17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3661美元/干吨，价格环比上升5.3%。SHFE和LME电解铜均价较上周回升。主要原因在于宏观风险偏好改善、资金重新配置至有色金属板块，对铜价形成支撑。现货成交活跃度提升，现货升贴水企稳回升。同时，铜精矿港口库存延续去化趋势，冶炼厂为保障生产主动补库，原料端供给偏紧预期增强，推动铜精矿（干净料25%Cu）远期现货综合指数同步回暖。

2026年4月17日当周，电解铜现货库存为31.49万吨，较上周环下降11.3%，同比上升61%，铜精矿港口库存约为39.6万吨，环比上升4%。当周电解铜现货库存下降，主要由于下游冶炼厂及贸易仓为满足终端需求积极出货，现货成交较为活跃；同时，部分下游企业加快补库节奏以应对需求回暖，使得社会库存持续消化。加之港口及仓储库存协调减少，整体现货库存呈现阶段性下降态势。

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17日当周，我国SHFE电解铜持仓量为156536.6手，环比下降11.3%；成交量为218037手，环比上升36.4%，当周SHFE电解铜主力合约成交量大幅上涨，主要由于铜价持续反弹带动市场多空博弈加剧，吸引更多资金参与交易。此外，宏观风险偏好改善、流动性环境宽松和基本面数据向好预期增强了市场信心，投机性及套保性交易活跃度同步提升，从而拉升期货成交量。

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，主要受宏观风险偏好改善、资金回流有色板块以及下游需求边际回暖带动。现货方面，电解铜库存下降、现货成交活跃对价格形成支撑，但期货市场持仓量回落显示部分资金在反弹中选择获利了结。短期来看，基本面边际改善与库存去化有望继续支撑铜价，但上行仍受宏观不确定性制约；展望后市，若终端需求持续修复、政策预期进一步明朗，铜价或维持震荡偏强运行。美伊战争仍存在较大不确定性，关注我国进口依存度较大品种，如硼、锶、铬等。

图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨



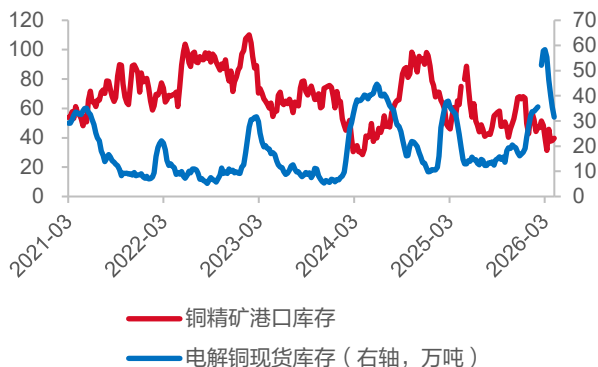
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

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



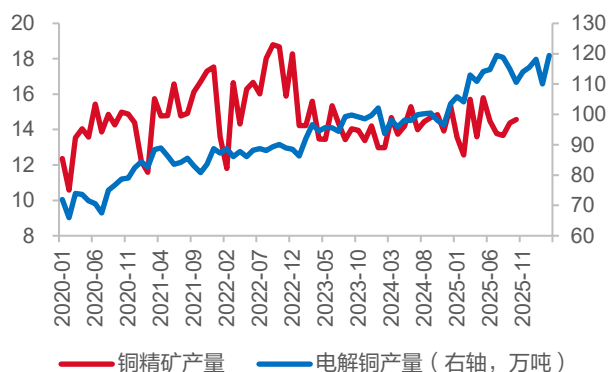
资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

图23 中国矿产粗铜产量, 万吨



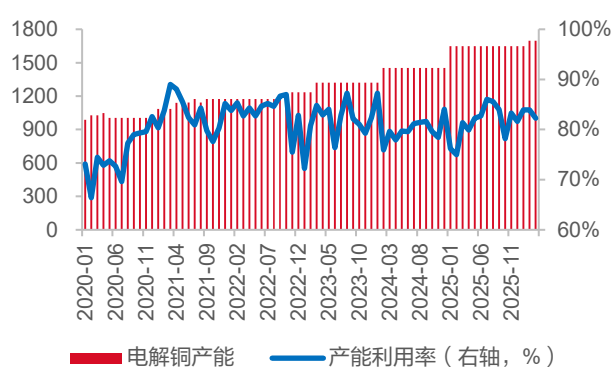
资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

图24 中国铜精矿和电解铜产量, 万吨



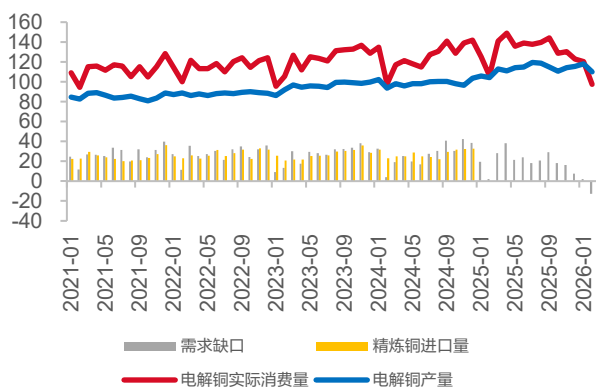
资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率, 万吨, %



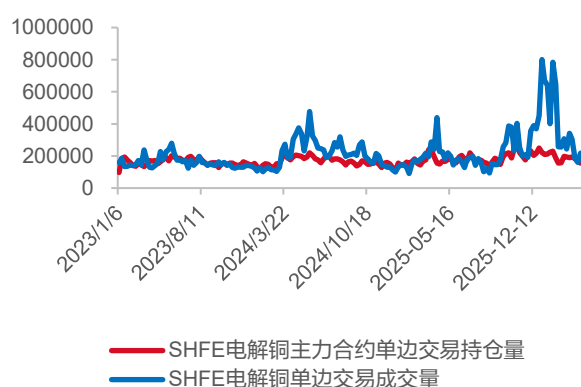
资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口, 万吨



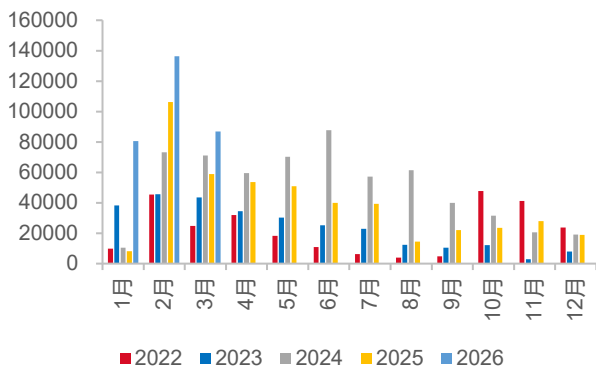
资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量, 手



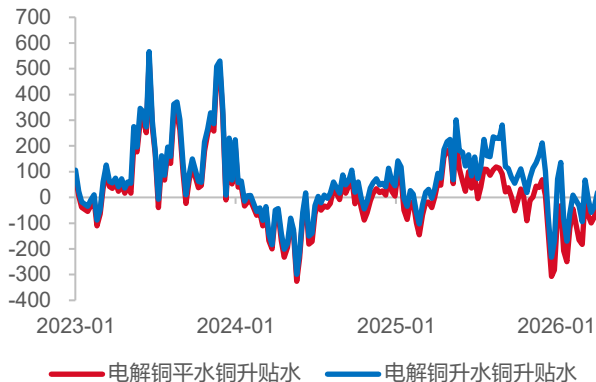
资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

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

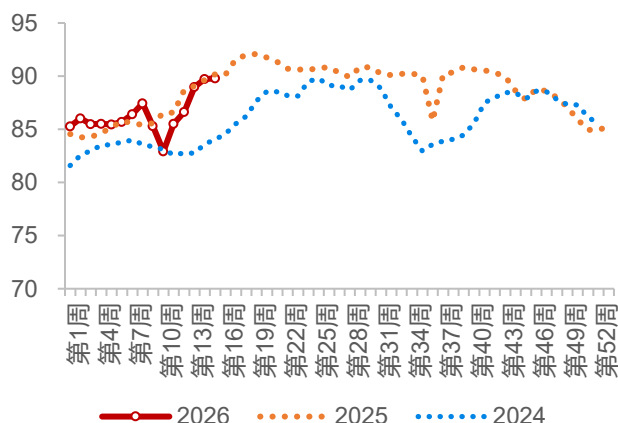


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

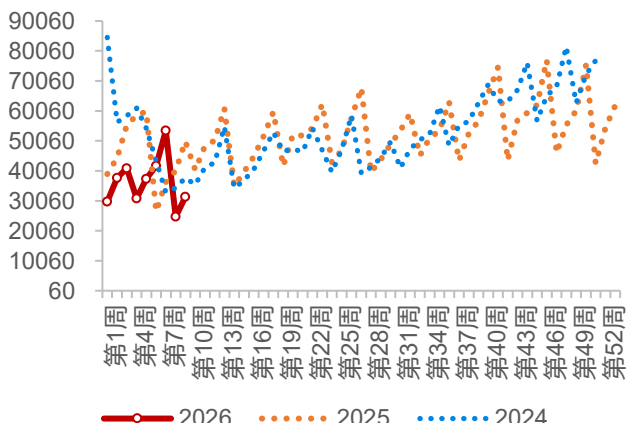
4.1.行业高频跟踪

图30 247家钢厂高炉产能利用率，%



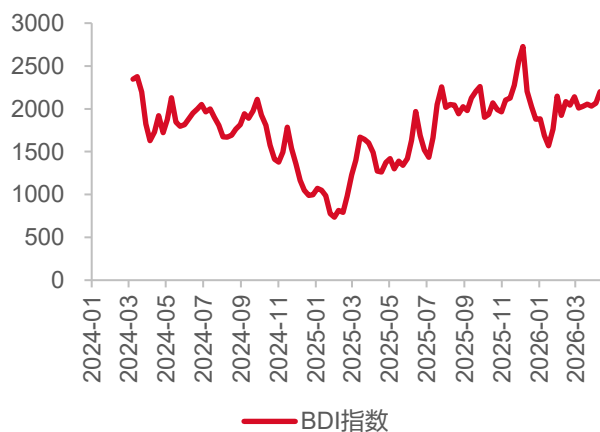
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



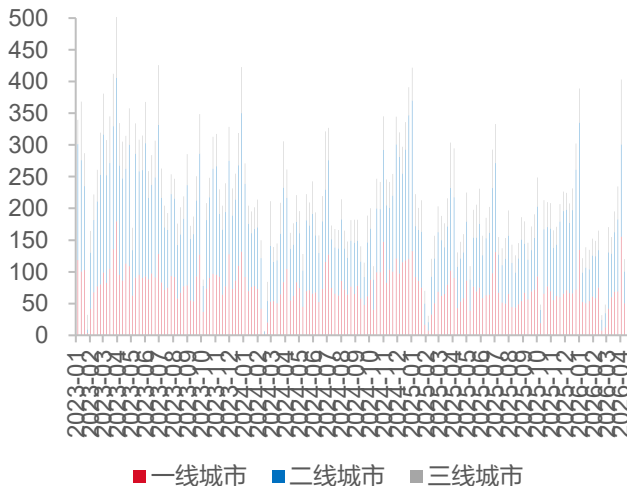
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



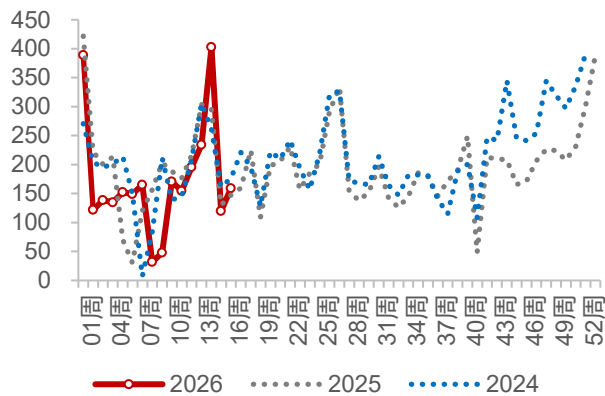
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



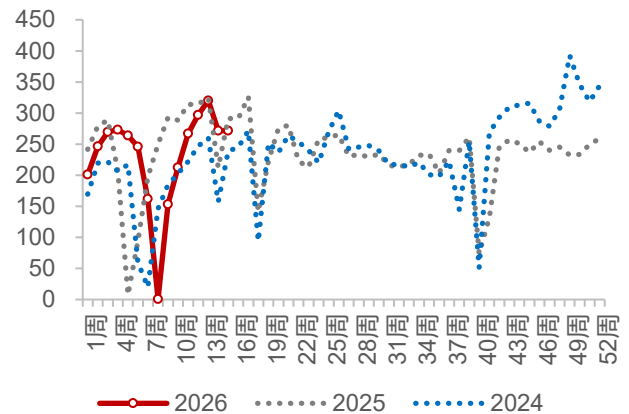
资料来源：同花顺，东海证券研究所

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	4/17	4/19	4/3	3/27	3/29	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	32.6	8.2	万平方米	159	120	403	234	195	[走势图]
	一线城市	19.6	14.0	万平方米	60	50	155	69	69	
	二线城市	39.3	2.6	万平方米	70	50	145	114	93	
消费	国内航班执飞	0.0	-1.8	架次	86320	86323	91017	92230	91751	[走势图]
	国际航班执飞	0.7	2.4	架次	12568	12479	12334	12304	12251	
	电影票房	-50.9	-8.0	万元	20170	41111	26508	33473	33466	
外需	观影人次	-50.0	0.0	万人次	537	1083	662	903	813	[走势图]
	BDI指数	16.6	103.6	/	2567	2201	2066	2031	2056	
物价	CCF指数	0.1	9.0	/	1211	1210	1185	1139	1121	[走势图]
	南华工业品价格指数	0.3	16.1	/	4062	4049	4159	4232	4241	
	螺纹钢	0.26	-0.1	元/吨	3108.80	3100.75	3119	3137	3137	
	水泥价格指数	-0.35	-22.4	/	97.99	98.33	98.57	98.59	98.10	
	南华农产品指数	0.4	-0.9	/	1066	1062	1076	1088	1106	
	猪价	-2.9	-30.2	元/公斤	14.49	14.92	15.34	15.84	16.13	
	7种重点水果	-0.7	1.2	元/公斤	7.62	7.67	7.70	7.78	7.83	
生产开	鸡蛋	4.0	0.2	元/公斤	8.08	7.77	7.79	7.71	7.55	[走势图]
	28种重点蔬菜	-2.3	-6.2	元/公斤	4.41	4.51	4.63	4.83	4.87	
	PTA	-4.0	-2.3	%	74.48	78.48	81.22	79.90	76.27	
	纯碱	4.17	-7.3	%	82.21	78.04	81.59	81.87	86.38	
	浮法玻璃	-0.8	-6.5	%	69.14	69.39	69.87	70.12	70.55	
	江苏织机	-0.42	-3.2	%	52.72	53.14	53.53	53.56	52.61	
工率	半钢胎	0.9	-1.3	%	77.16	76.29	77.66	78.24	78.25	[走势图]
	全钢胎	-1.25	2.7	%	68.13	69.38	70.71	70.75	70.72	

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 180<中证 500<上证 50<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	35.22	42.53	72.65	6.00
	创业板 50	40.18	42.28	72.21	6.92
	中证 1000	68.97	50.49	63.01	2.73
	上证 180	76.97	12.16	35.02	1.23
	中证 500	77.16	36.37	67.95	2.55

上证 50	77.17	11.49	43.32	1.23
沪深 300	84.54	14.44	50.06	1.47
科创 50	91.84	153.40	77.01	6.51

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：交通运输<有色金属<公用事业。消费：商贸零售<食品饮料<农林牧渔。高端制造：家用电器<汽车<国防军工。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	交通运输	27.48	17.69	19.37	1.36
	有色金属	32.38	29.60	87.73	4.19
	公用事业	33.69	19.77	52.56	1.84
	石油石化	59.18	16.66	76.00	1.49
	建筑装饰	71.65	15.09	16.36	0.87
	钢铁	76.23	65.48	60.44	1.19
	环保	84.24	44.20	37.95	1.89
	煤炭	86.91	20.15	78.54	1.78
	基础化工	87.72	41.78	84.12	2.63
	建筑材料	99.50	85.94	26.99	1.64
	消费	商贸零售	0.00	-76.28	40.54
食品饮料		15.54	21.24	13.40	3.88
农林牧渔		19.81	29.99	10.02	2.49
美容护理		20.03	37.96	4.30	2.84
社会服务		60.40	58.86	14.01	2.92
纺织服饰		62.18	38.65	32.44	1.90
医药生物		78.48	46.01	13.27	2.95
轻工制造		88.62	56.20	40.53	2.34
家用电器		37.22	16.06	24.71	2.44
汽车		74.73	33.12	63.75	2.53
国防军工		78.42	137.65	93.68	4.52
高端制造	机械设备	79.70	53.08	81.75	3.34
	电力设备	87.52	69.76	70.01	3.74
	通信	28.22	31.33	68.41	2.86
	传媒	63.91	62.60	36.14	2.70
	计算机	86.35	170.66	61.20	4.52
科技	电子	94.59	86.80	99.26	6.16
	房地产	0.00	-4.64	18.00	0.94
	非银金融	0.32	10.67	13.95	1.32
金融地产	银行	84.02	6.94	24.87	0.67

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.名义 GDP 增速继续回升，开门红进一步验证

2026Q1GDP 不变价同比 5.0%，前值 4.5%。3 月社零总额当月同比 1.7%，前值 2.8%；固投累计同比 1.7%，前值 1.8%；规上工业增加值同比 5.7%，前值 6.3%。

Q1 开门红进一步验证。一季度 GDP 不变价同比 5.0%，较前值上升 0.5pct，开门红得到兑现。此外，名义 GDP 增速进一步回升至 4.94%，为 2023Q2 以来高点，平减指数同比降幅收窄 0.56pct 至-0.06%，价格水平的回升符合预期。结构上看，第二产业的回升(4.9%，+1.5pct)是主要贡献，第三产业(5.2%)与前值持平，第一产业小幅回落(3.8%,-0.4pct)。

工业生产回落符合季节性，出口交货值高增。3 月工业增加值同比 5.7%，较前值回落 0.6 个百分点，主要受春节错位下的提前备货，导致需求前置的影响。从环比 0.28% 来看，与 2015、2018、2021、2024 年(同样春节较晚)相比，基本符合季节性(均值 0.30%)。

- 1.出口继续带动。3 月出口交货值增速 8.7%，为 2024 年 12 月以来新高，与 3 月出口金额同比存在一定背离，或与统计口径(出口交货值仅统计规上)、统计时滞(出口交货值以当月实际生产为准，出口以报关时间为准，3 月 PMI 新出口订单指数明显上升可验证)有关。
- 2.高技术制造生产高增。3 月高技术制造业增加值增速 11.7%，继续大幅高于整体增速，行业上电子设备同比 12.5%，产品上集成电路同比 20.6%。
- 3.油气、化工生产提速。不同于多数行业生产增速回落，上游油气开采(9.4%，+3.6pct)以及中游化学原料(9.0%，+1.4pct)反而生产增速加快，或反映中下游担忧上游原材料涨价而提前下单推动生产增速提升。

社零相对偏弱，以旧换新分化。3 月社零增速回落至 1.7%，前值 2.8%，环比 0.14%，与同样春节较晚的年份相比，也相对偏弱(均值 0.78%)。结构上看，餐饮收入(2.9%，-1.9pct)以及商品零售(1.5%，-1.0pct)增速均较上月有所回落。1.汽车的拖累依然较大，高基数下增速回落至-11.8%，剔除汽车后的社零增速 3.2%，较前值回落 0.5pct，幅度要小于整体社零。2.以旧换新品类分化，通讯器材(27.3%，+9.5pct)、办公用品(15.0%，+9.2pct)带动明显，但家电、家具增速均转负。3.服务消费相对稳健。3 月服务零售额累计同比 5.5%，较前值小幅回落 0.1 个百分点。

投资端整体维持稳健。3 月固定资产投资累计同比 1.7%，前值 1.8%，隐含的当月同比 1.6%，小幅回落 0.2 个百分点，连续两个月维持正增长。分项上来看，制造业投资增速进一步上行，基建投资在基数抬升下增速回落，但仍维持正增长，房地产投资的边际变化不大。

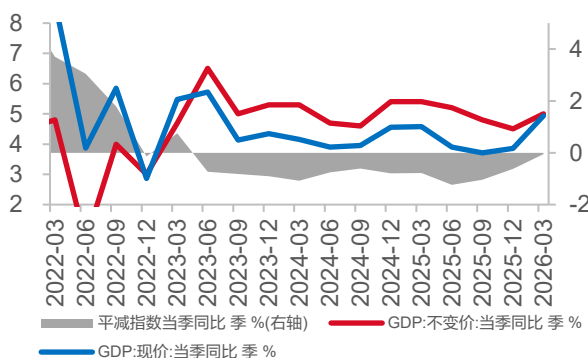
春节错位以及复工节奏或影响基建增速小幅回落。3 月经测算的广义基建投资当月同比回落至 7.19%，一方面去年同期基数有所抬升，同时或与今年春节错位导致的节后开工偏慢相关。分项上，公用事业投资增速回落，交通运输、仓储和邮政业投资增速明显上升，水利、环境和公共设施管理业投资增速回落较多。往后看，复工节奏等影响消除后，以国家级大项目带动的传统基建以及“算电协同”为代表的新基建仍然是年内基建的主要支撑因素。

设备更新及高技术对制造业投资有支撑，新动能切换加快。3 月经测算的制造业投资当月同比升至 4.1%。一方面设备更新的支撑仍然较强，3 月设备工器具购置累计同比 13.9%，较前值上升 2.4 个百分点；另一方面高技术产业投资 3 月累计系统比升至 7.4%，明显高于整体固定资产投资增速。从具体行业上来看，运输设备、纺织、通用设备累计同比在两位数以上，反内卷相关的电气机械、化学原料等行业低于整体制造业投资增速。

地产销售继续改善。3 月新建商品房销售增速当月同比-10.4%，前值-13.5%，降幅继续收窄。截至 4 月 15 日的当月 30 城商品房销售情况来看，同比 5.11%，延续修复的趋势。若后续持续性得到确认，考虑到投资的滞后性，降幅进一步扩大的可能性或降低，可能提升年内整体固投增速回升的弹性。

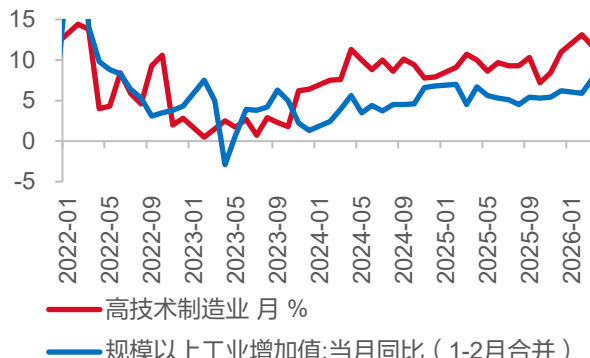
2026 年一季度 5% 的实际 GDP 增速以及价格水平的回升，推升了名义 GDP 增速升至 2023 年二季度以来的高点，验证了“十五五”开门红的成色。供应链优势下出口的韧性，高技术生产、高技术投资反映的国内新旧动能切换的提速，政策支持下整体投资增速的止跌回稳，以及消费理念变化下服务消费的稳健发展，均是重要线索。当前的不确定性主要仍来自于外部地缘政治局势影响下，输入性通胀对上下游利润分配的扰动，以及整体外需下行的风险。不过国内能源结构多元化优势明显，产业链也较为完整，且价格水平相对全球来说仍处低位，非极端情形下影响仍相对有限。即使外需出现明显风险，也将触发国内增量政策出台的窗口，全年名义 GDP 增速中枢回升的确定性依然较强。

图39 GDP 不变价、现价当季同比增速，%，%



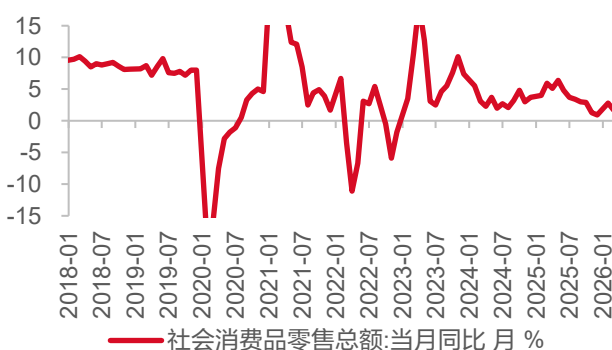
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图40 高技术制造业增加值当月同比，%



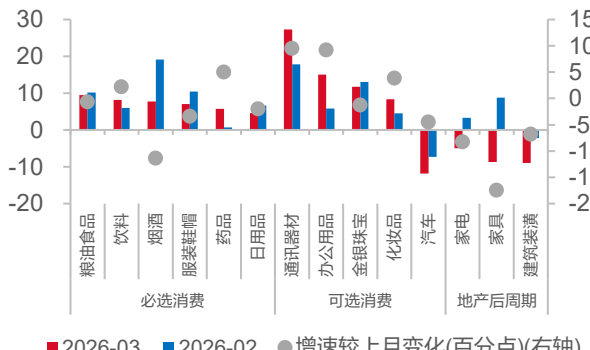
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图41 社会消费品零售总额当月同比，%



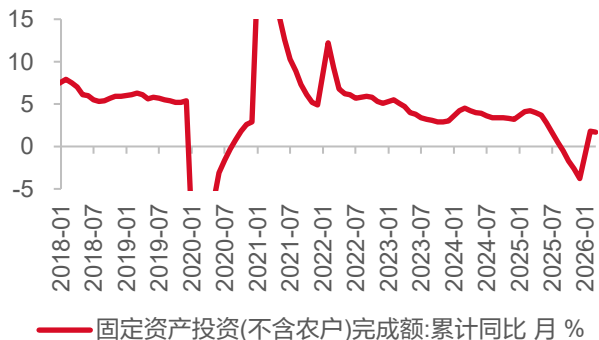
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图42 社零主要分项当月同比及较上月变化，%，%



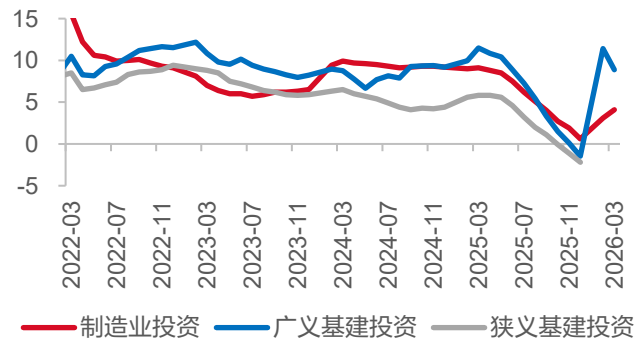
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图43 固定资产投资完成额累计同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图44 制造业、基建投资累计同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

5.2.3 月进出口：春节错位以及基数抬升影响出口增速回落

2026年3月，以美元计价，出口金额同比2.5%，2026年1-2月同比21.8%；3月进口同比27.8%，2026年1-2月同比19.8%；贸易差额511.29亿美元，较去年同期减少508.01亿美元。

春节错位以及“抢出口”抬高的同比基数，或是单月出口增速回落的主因。3月出口增速2.5%，较1-2月回落19.3个百分点。主要或有两方面原因，一是今年春节整体偏晚，且存在“请5休15”的情况，故春节前赶工推高了1-2月的出口，而3月复工节奏相对偏慢；二是，去年3月恰逢“对等关税”落地前夕，“抢出口”推高了同比基数。从累计增速来看，Q1出口累计同比14.7%，仍显韧性。

全球制造业景气度虽小幅回落，发达国家仍有韧性。从外需来看，3月，摩根大通全球制造业PMI均值为51.3%，较2026年2月回落了0.5%，但仍处扩张区间。3月，美国ISM制造业PMI、欧元区制造业PMI分别回升0.3个、0.8个百分点至52.7%、51.6%；日本制造业PMI回落了1.4个百分点至51.6%。美欧日制造业PMI皆高于荣枯线。反映发达国家需求整体仍有韧性。此外，韩国3月制造业PMI升至52.6%，当月出口增速升至49.2%，其中半导体出口增速高达149.9%，反映全球AI投资需求旺盛。

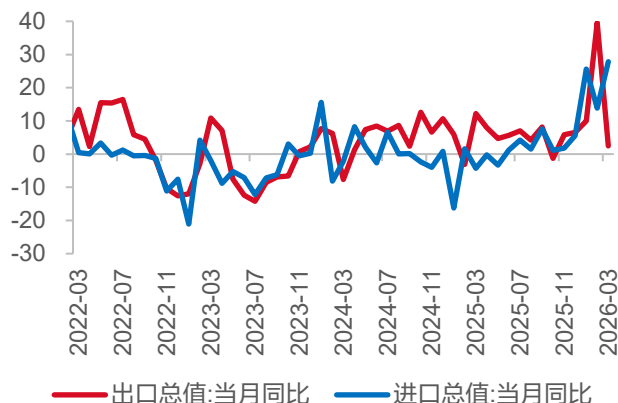
对美国、欧盟、东盟、日本出口增速皆有不同程度的回落。由于错位的影响，3月对美国、欧盟、东盟、日本出口增速皆有不同程度回落，较2026年1-2月分别回落15.49、19.17、22.54、5.58个百分点至-26.49%、8.63%、6.86%、3.32%。

高端制造产品出口仍显优势。3月，高新技术产品出口增速较前值上升4.5个百分点至31.4%，维持在高位；机电产品虽然较前值回落15.9个百分点至11.2%，但也高于整体出口增速。主要产品中，集成电路出口增速进一步升至84.9%，自动数据处理设备也升至37.1%，两者反映全球AI投资需求高增，3月韩国对中国的出口增速高达64.9%也有验证。此外，汽车、船舶等增速也基本维持相对高位，反映装备制造出口的优势。劳动密集型产品是当月出口的主要拖累项，家具、箱包、灯具、服装皆大幅回落，出口增速转负。

进口受AI相关产业链需求以及涨价的影响带动。进口受春节错位的影响通常相对偏小，3月进口金额2699.04亿美元，创单月历史新高，同时增速也较前值大幅回升8.0个百分点，明显强于预期。主要产品中，上游原材料铜矿砂及其精矿（66.7%，+29.5pct），以及集成电路（53.7%，+13.9pct）皆有明显回升，同时自动数据处理设备30.2%的增速也维持高位，反映AI及其相关产业链的强需求支撑。另一点进口受到涨价的影响可能相对明显，铜矿砂、成品油等资源品，肥料等化工品，以及集成电路等进口金额增速均明显高于进口数量增速。

3月受春节假期错位以及“抢出口”推动的同比基数走高影响，出口增速有明显回落，但从Q1累计增速来看，出口整体仍有韧性。从3月全球制造业PMI来看，美伊冲突尚未导致外需明显下行。但后续来看，若和谈结果不及预期，局势超预期升级的情况下，全球贸易增速回落无法避免。从产品结构上来看，AI产业链对进口以及出口的带动均非常明显，此外3月进口的高增同样也受到了涨价的影响。总的来看，预计一季度净出口对GDP的支撑力度仍相对偏强，后续中东局势的演绎仍是主要变量。

图45 以美元计价出口同比增速及进口同比增速, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图46 韩国出口增速, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

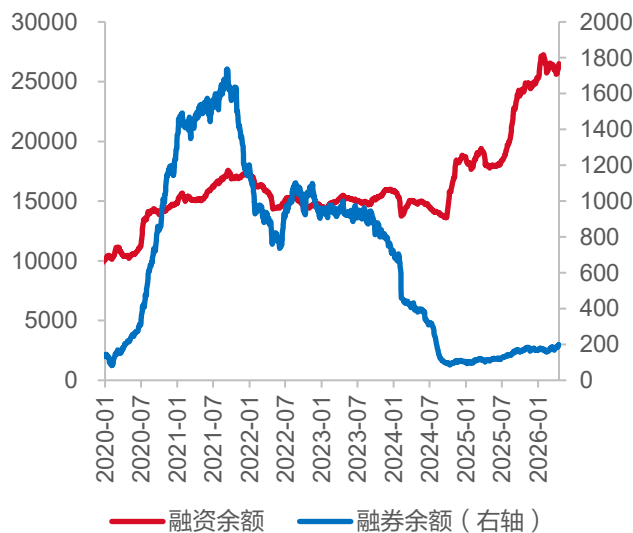
5.3.资金及流动性跟踪

融资金额增长。4月16日,融资金额 26488.98 亿元,较上周末增长 534.02 亿元。

普通股票型基金仓位环比上升。4月17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 85.84%、75.82%,较上周分别上升 6.14%和下降 1.36%。

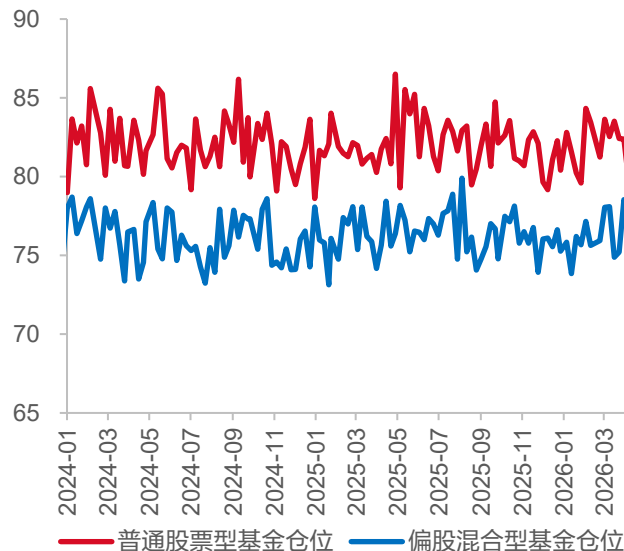
资金利率上升。4月17日当周,DR007 周均为 1.3494%,较上周环比上升 2.43 个 BP。SHIBOR3M 周均为 1.4597%,较上周环比下降 1.81 个 BP。

图47 两融余额,亿元,亿元



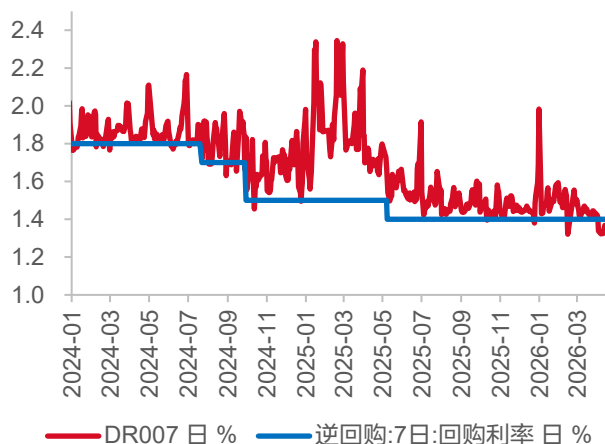
资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图48 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49 DR007、7 天期 OMO 利率, %



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图50 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 15 日，美元流动性较上周有明显收紧。包含 SRF 的正回购协议在当周增加 103.6 亿美元或显示美国货币市场当周暂时转向紧缺。我们认为原因其一一是当周美联储对 RMP 规模的缩减所导致。纽约联储公开市场操作平台显示，当地时间 4 月 14 日开始至 5 月 13 日，美联储将月度 RMP 规模由 400 亿美元缩减至 250 亿美元，同时美联储资产负债表显示当周仅购买了 4.3 亿美元短债，相对于上个月的购买量来看有明显的收缩。美联储负债端，受税收季来临影响，当周 TGA 从市场上吸收了大量流动性，其余额增长 2176.8 亿美元，为 2025 年 4 月之后最大单周涨幅。与此同时，银行准备金与其总资产之比再度下滑至 11.8%，位于充足线 12% 之下。

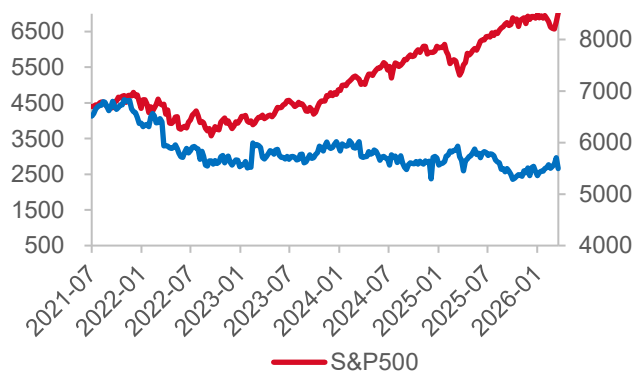
从价的角度来看，截至 4 月 15 日，SOFR 由上周同期 3.59% 大幅升高至 3.72%，带动 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 分别上升至 7bp 和 8bp，为今年 2 月中旬以来的最高位。后续来看，我们认为随着美联储 RMP 规模的逐渐收紧，SRF 会进入频繁使用的常态化阶段，SOFR 隐含波动率或在短期内同步走高。住房市场来看，关键住房市场贷款利率受长端美债收益率下跌影响而迎来下行：30 年期和 15 年期住房抵押贷款利率分别下行 7bp 和 9bp 至 6.30% 和 5.65%，但就 MBA 市场指数来看，房贷利率的下滑对住房市场需求影响微乎其微，MBA 市场综合指数依然维持在年内低位 281.0 运行。

图51 美国存款准备金占比银行总资产, %



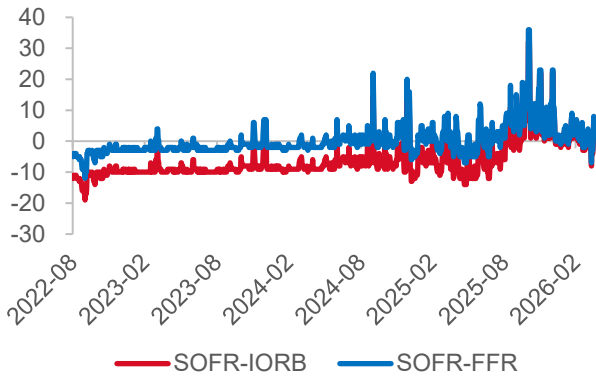
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图52 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53 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差, bps



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图54 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) 当地时间 17 日下午，伊朗外长阿拉格齐在社交媒体发文称，鉴于黎巴嫩和以色列达成停火，在停火期间，伊朗对所有商船开放霍尔木兹海峡。

2) 伊朗为霍尔木兹海峡船只通行设定了三个条件：第一，通行船只必须是商船，禁止军用船只通行，且船只及货物不得与敌对国家有关联。第二，船只必须经伊朗指定的航道通行。第三，船只通行必须与伊朗伊斯兰革命卫队海军协调。

3) 当地时间 18 日，伊朗武装部队哈塔姆·安比亚中央总部发言人发布声明表示，霍尔木兹海峡局势将受到严密监控并维持原状。声明表示，“伊朗曾同意让数量有限的油轮和商船以受控方式通过霍尔木兹海峡，然而遗憾的是，美国延续其一贯的背信弃义，继续打着所谓‘封锁’的幌子进行海盗行为和海上劫掠。因此，霍尔木兹海峡的管控已恢复至此前的状态，正处于武装部队的严密管理与严格控制之下。”同时，发言人表示，只要美国不停止干扰从伊朗出发或以伊朗为目的地的船只的自由通行，霍尔木兹海峡的局势将继续保持严密监控并维持此前的状态。

4) 4 月 14 日，IMF 在《世界经济展望》报告中警告，全球经济面临偏离既定轨道的风险。预计 2026 年和 2027 年全球增速分别为 3.1% 和 3.2%，低于近期及历史平均水平，其中 2026 年增速较 1 月预测下调 0.2 个百分点。美国今明两年增速预计为 2.3% 和 2.1%。全球通胀 2026 年升至 4.4%，2027 年回落至 3.7%，两年均被上调，偏离回落趋势。

5) 美国 3 月生产者价格指数(PPI)环比增长 0.5%，预估为 1.1%，前值为 0.7%；同比增长 4.0%，预估为 4.6%，前值为 3.4%。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

6.2. 国内市场资讯

1) 4 月 17 日，国务院常务会议通过《中华人民共和国行政复议法实施条例（修订草案）》，并部署自贸试验区工作：深入实施提升战略，支持上海等对接国际高标准经贸规则，一区一策推动高质量发展；行政复议要细化规定，有效化解行政争议。

2) 国新办举行新闻发布会介绍,我国将制定 2026 年至 2030 年扩大内需战略实施方案,加紧编制新型工业化、数字中国、未来产业、扩大消费、人口发展、新型能源体系等专项规划。今年将重点在“人工智能”基础设施、城市更新、国家水网、新型能源体系等领域,开展一系列扩大有效投资行动;聚焦数字经济、人工智能、商业航天等领域,推出促进民间投资政策和改革举措。

3) 4 月 15 日,国务院国资委要求央企在严控风险、确保安全前提下,因地制宜、稳妥有序推动低空经济高质量发展。具体包括:强化统筹规划与投资,充当长期、战略、耐心资本;加强核心技术攻关,加快装备创新迭代;当好基础设施建设主力军,提升现有设施服务能力,推动与能源、信息等设施协同布局,适配城市应用场景,发展低空智能网联系统。

4) 4 月 16 日,第六届全国汽标委成立大会在京召开。工信部副部长辛国斌肯定第五届成绩,强调“十五五”时期要发挥标准引领作用:完善技术标准体系,加快制定自动驾驶、数据安全、碳足迹等急需标准,强化标准全生命周期管理,加强国际标准法规协调,服务汽车产业走出去。

5) 4 月 13 日,央行数据显示,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%。流通中货币(M0)余额 14.71 万亿元,同比增长 12.5%。一季度净投放现金 6135 亿元。社会融资规模存量 456.46 万亿元,同比增长 7.9%。

6) 4 月 15 日,中国人民银行开展 5000 亿元买断式逆回购操作,期限为 6 个月(183 天),到期日为 2026 年 10 月 15 日。4 月买断式逆回购净回笼 4000 亿元。

(信息来源:同花顺、Wind、央视新闻)

6.3.政策面

1) 4 月 13 日,国务院总理李强签署《中华人民共和国反外国不当域外管辖条例》,旨在维护国家主权、安全、发展利益及公民组织权益。条例共 20 条,明确适用范围与工作机制,建立识别、阻断与反制制度(含恶意清单、禁执令),并健全服务保障,允许依法起诉并提供政府指导。

2)《关于健全药品价格形成机制的若干意见》印发。旨在健全以市场为主导的药品价格形成机制:从药品上市、流通、重点领域三方面完善价格政策,并加强价格风险预警、违规查处等治理措施,引导药价合理运行,保障群众获得质优价宜药品。

3)《关于强化进出口信贷支持 服务“十五五”商务高质量发展良好开局的通知》印发。加大进出口信贷支持,服务“十五五”商务高质量发展。

4)《关于深化投资审批制度改革的意见》印发。从严格政府投资项目管理、规范企业投资管理、提升审批效率和加强监管评价四方面深化改革,并强调政策协同与落地见效。

5)《关于调整银行业金融机构境外贷款业务有关事宜的通知》印发。宣布将境内外商独资银行、境内中外合资银行、外国银行境内分行的境外贷款杠杆率由 0.5 上调至 1.5;将进出口银行的境外贷款杠杆率由 3 上调至 3.5。

6)《关于开展 2026 年度中央财政支持实施城市更新行动的通知》印发。通知指出,中央财政按区域对城市更新行动城市给予定额补助,东部不超 8 亿元、中部 10 亿元、西部 12 亿元,分年拨付。重点建设:城市基础设施、完整社区与小区配套、历史文化街区活化、利用存量用地设施补齐民生短板。同步建立项目储备生成、资金筹措与行业发展、用地保障与审批等机制,中央资金可用于相关机制支出。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

7.财经日历

图55 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
04-20	09:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):1年(%)	3	
04-20	09:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):5年(%)	3.5	
04-21	17:05	欧盟	4月欧元区:ZEW经济景气指数	-8.5	
04-21	17:05	欧盟	4月欧元区:ZEW经济现状指数	-29.9	
04-21	20:30	美国	3月零售销售:同比(%)	3.71	
04-24	07:30	日本	3月CPI:同比(%)	1.3	
04-24	07:30	日本	3月CPI:环比(%)	-0.6	
04-24	17:00	中国	4月中期借贷便利(MLF):投放:1年:当月 值(亿元)	5000	
04-24	22:00	美国	4月密歇根大学1年期通胀率预期(终 值)(%)	3.8	
04-24	22:00	美国	4月密歇根大学5年期通胀率预期(终 值)(%)	3.2	

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