

宏观点评 20260419

每周宏观经济和资产配置研判—20260419

2026年04月19日

■ 国内宏观观点:

- **当前国内经济的主线已经演变为物价回升，以及由此延伸出的种种影响。**从3月经济数据来看，需求小幅走弱、供给韧性较强，与前几年的经济节奏一致，年初开门红后有所回落。按往年惯例，近期将开启4月底政治局会议的新一轮政策窗口时间，市场对于宏观政策的期待可能加强。但Q1经济增速达到5%，为完成全年4.5-5%的目标留出了充足空间，短期政策大幅加码的必要性不高，当前仍处于3月两会后的政策落地期。另一方面，当前国内基本面也面临较多变局，**建议关注后续以下问题的演变：一线城市为代表的二手房情绪回暖持续多久？消费韧性如何变化？PPI转正的持续性以及价格传导强弱如何变化？**

■ 海外宏观观点:

- **美股与原油难以高位并存。**虽然物理世界的能源仍然紧缺，但布油现货-期货价差在高位、原油曲线深度贴水，反映市场仍然预期美伊冲突会在1-2个月内结束，油价将逐步回落。物理与金融世界的割裂终将收敛，美股与原油之间存在套利交易。
- **原油期货显示油价中枢抬升，年底布油仍有80美元/桶，这意味着即使冲突缓解，美联储的降息空间将从此前的2-3次收缩回1-2次。**
- 4月21日参议院银行委员会将召开听证会问询沃什，届时关注其对货币政策的表态。这是一场需要展现美联储独立性的听证会，因此我们预期沃什表态中性偏鹰。听证会结束后参议员们将择日投票，而当前最大阻碍是特朗普对鲍威尔和Lisa Cook的调查，若不撤诉，沃什的上任流程仍将延后。

■ 权益市场观点:

- **地缘政治的扰动虽然仍在影响航运与原油市场，但资本市场对其反应已逐渐趋于钝化，对流动性宽松溢价较高，叠加一季报业绩利好频出，市场交易情绪十分乐观。**
- 从涨幅修复幅度来看，美股、日本等市场修复后创新高，情绪和业绩公布的乐观情绪反映了市场对尾部风险的定价不足，即海峡“关闭”时间较长，油、气断供的风险正在由预期逐步转变为实质性冲击。即便短期内海峡“开放”，油气设施和运输恢复影响的传导也并未完全结束，原油价格中枢上移的趋势下，流动性仍有进一步紧缩的可能性。在市场反弹时间偏长、存在回调内生需求的情况下，美伊停火节点和二次谈判、沃什听证会均在下周成为关键事件，一定程度上可能影响市场风险偏好。
- **综合来看，本次反弹力度或将减弱，但反弹后的调整期二次冲击的幅度可能较月初偏弱，指数呈现震荡格局，产业层面则可以逢低布局。**在本次冲击震荡可以根据长期发展战略、产业链基本面、业绩增长的共性方向进行布局，重点关注自主可控方向的国产算力、核心矿产方向的稀土、有色，受益于原油安全替代的新能源产业链如锂电、储能等核心方向。

■ 债券市场观点:

- **利率：资金延续宽松、关注超长债发行压力。**进入4月份，资金面延续宽松，DR001稳定在1.22%左右，DR007也下行至1.32%关口，在宽松流动性带动下，短端利率继续稳中有降，1年期国债收益率已经跌破1.20%、5年期国债收益率已经跌破1.50%，展望未来，宽松的资金面是做多1年至7年期债券的“底气”，然而随着短端性价比显著下降，市场已经转为关注是否有可能逆转宽松局面的风险：(1)4月17日财政部公布本年度超长期特别国债发行计划，期限上以20年、30年和50年等三个期限为主，并未安排15年期发行，从首期340亿元20年期和

证券分析师 芦哲
执业证书：S0600524110003
luzhe@dwzq.com.cn

相关研究

- 《模型持续触发多重看多信号》
2026-04-18
- 《怎么看中东冲突对我国经济的影响？——3月和Q1经济数据点评》
2026-04-16

850 亿元 30 年期发行规模看，今年以 30 年期为主要发行期限，意味着长端利率和超长端利率仍然面临供给放量的压力，政府债发行强度上升或消耗资金面的宽松状态；（2）随着资金面持续宽松，7 天期逆回购也持续保持在 5 亿元左右的地量操作状态，然而货币政策也无意主动收紧资金面，政策工具或继续以“收短放长”为主。总体来看，资金面持续保持宽松，10 年期以内利率虽然性价比显著下降，却还没有触发反转上行的条件，当 10 年期利率下行至 1.75%-1.70%、30 年期利率下行至 2.20%-2.10% 区间时，市场或出现止盈，鉴于当前 30 年期利率和 10 年期利率仍有近 50bps 利差，关注超长端利率上行调整后的交易性做多机会。

■ 量化配置建议：

- 根据我们上述行情研判，大类资产配置方面，我们认为后续一周：中国权益市场可能短期有所震荡，但中期强势看涨（1）；恒生科技，触发局部底信号（2）；国债市场，缓慢爬升（1）；黄金逐步企稳，短期震荡，中期看涨（2）；美股市场，模型持续发出看涨信号（3）。
- 策略对各资产观点的得分，得分范围为-3~+3，>0 表示看多，<0 表示看空，0 表示均衡。
- 风险提示：（1）经济政策出台节奏不及预期；（2）美联储货币政策变动超预期；（3）大类资产价格出现较大波动。

表1：策后续一周大类资产观点

代码	简称	跟踪指数	投资占比	观点
510500.SH	中证 500	000905.SH	15%	1
513180.SH	恒生科技 ETF	HSTECH.HI	25%	2
511520.SH	政金债券 ETF	CBA08203.CS	10%	1
518880.SH	黄金 ETF	SHAU.SGE	20%	2
159941.SZ	纳斯达克 100ETF	NDX.GI	30%	3

数据来源：Wind，东吴证券研究所

- 根据我们上述行情研判，我们认为后续市场可能进入短期震荡，中期强势看涨的阶段。因此从基金配置的角度，可根据风险偏好选择积极进取型或多元均衡型 ETF 组合配置。

表2：积极进取型 ETF 推荐（重仓股报告期为 2025 年 12 月 31 日）

代码	简称	重仓股 1	重仓股 2	重仓股 3	重仓股 4	重仓股 5
515880.SH	通信 ETF	中际旭创	新易盛	工业富联	中兴通讯	天孚通信
588200.SH	科创芯片 ETF	中芯国际	海光信息	寒武纪	澜起科技	中微公司
159566.SZ	储能电池 ETF	宁德时代	阳光电源	亿纬锂能	英维克	国轩高科
159206.SZ	卫星 ETF 永赢	中国卫星	航天电子	睿创微纳	信维通信	复旦微电
562800.SH	稀有金属 ETF	洛阳钼业	北方稀土	华友钴业	盐湖股份	赣锋锂业

数据来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>