

2026年04月26日

# 年报季报期即将收官，立足现实，把握预期节奏

## ——资产配置周报（2026/4/20-2026/4/24）

### 证券分析师

张季恺 S0630521110001  
zjk@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

王鸿行 S0630522050001  
whxing@longone.com.cn

### 证券分析师

陈伟业 S0630526020001  
cw@longone.com.cn

### 投资要点

- **全球大类资产回顾。**4月24日当周，全球股市涨跌不一，A股、日股领涨；主要商品期货中原油、铝收涨，黄金、铜原油下跌；美元指数小幅上涨，人民币、欧元、日元贬值。1) 权益方面：科创50>日经225>纳指>沪深300指数>上证指数>标普500>深证成指>创业板指>道指>恒生指数>德国DAX30>英国富时100>恒生科技指数>法国CAC40。2) 沃什的缩表预期推升美元走强，黄金当周下跌；原油价格当周大幅上涨。3) 工业品期货：南华工业品价格指数上涨，螺纹钢、炼焦煤小幅上涨、混凝土、水泥小幅下跌；高炉开工率环比小幅下跌；乘用车截至4月24日当周销量3.30万辆，环比5.12%，同比-26.00%。4) 国内利率债收益率收跌，全周中债1Y国债收益率下跌1.75BP至1.1438%，10Y国债收益率下跌0.22BP收至1.7601%。5) 2Y美债收益率当周上涨7BP至3.78%，10Y美债收益率上涨5BP至4.31%。6) 美元指数收于98.53，周上涨0.3%；离岸人民币对美元贬值0.27%。
- **国内权益市场。**4月24日当周，风格方面，成长>消费>周期>金融，日均成交额为26004亿元（前值23452亿元）。申万一级行业中，共有12个行业上涨，19个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为煤炭（+3.93%）、电子（+3.11%）、石油石化（+2.66%）；跌幅靠前的行业为农林牧渔（-3.15%）、综合（-3.00%）、传媒（-2.69%）。
- **年报季报期即将收官，立足现实，把握预期节奏。**新的一周将进入业绩披露最集中的时期，除立足现实外，建议把握预期节奏，尤其是美伊冲突对油价和经济或趋于长期化的影响。对于油价而言，中短期油价或仍将维持高位，但是全球对于向可再生能源、核能和电气化的转变将会加速，从而抑制原油的需求。二季度由于原料的库存效应，预计国内的PPI和工业企业利润均将修复向好，但海外高油价对于需求的影响将会滞后，或在三季度体现；长期而言，国内的制造业竞争力提升，在全球有望量价齐升。新的一周，全球主要央行将制定货币政策，虽整体维持利率不变的概率较大，但是矛盾仍集中在为对抗通胀加息可能导致经济衰退、较低的利率则转化为更长期的通胀问题上。业绩方面，建议关注欧美的科技、能源和医药公司的财报，尤其是对资本开支的展望，对应国内标的建议选择现金流良好，在建工程刚转固的公司。资产配置的角度，能源与工业品预计仍存在跷跷板效应，美债利率与能源关联度较高，国内债券方面预计资金维持宽松；权益方面，看好新能源尤其是储能在全球的市场空间，预计原料自主的周期龙头业绩持续向好，科技方面关注算力资本开支到AI应用的过程。
- **利率与汇率。**周内流动性继续超预期宽松，公开市场小幅净投放、政府债延续净偿还，DR001、DR007和同业存单利率进一步压低。央行公告4月MLF缩量续作，说明央行并未改变流动性充裕取向，但开始通过中期工具回笼来防止资金价格过度偏离政策利率。利率债方面：10年期国债收益率一度试探1.75%关口，长端收益率下行的核心驱动仍是宽松资金与配置力量，MLF缩量续作可能会弱化进一步下探的想象空间。美债方面：Waller偏鸽表态、4月Flash PMI的再通胀信号，以及4月24日美国消费者信心低位与通胀预期抬升共同拉扯，美债仍难摆脱震荡。汇率方面：美元指数回升、人民币小幅回调，反映外部不确定性尚未真正消退。新的一周内，国内重点关注4月PMI，海外则重点关注4月FOMC会议、美国一季度GDP和3月PCE，以及美伊谈判是否重回正轨。
- **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

<b>1. 核心观点：年报季报期即将收官，立足现实，把握预期节奏</b>	<b>4</b>
1.1. 市场观点与资产配置建议	4
1.2. 全球大类资产回顾	4
1.3. 国内权益市场回顾	6
<b>2. 利率及汇率跟踪</b>	<b>6</b>
2.1. 资金面：关注央行对过度宽松的边际校准	6
2.2. 利率债：试探 1.75% 关口，债牛仍由宽松定价主导	7
2.3. 美债：Waller 偏鸽，但市场仍受再通胀约束	7
2.4. 汇率：美元回升，人民币转入偏弱整理	7
<b>3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪</b>	<b>8</b>
3.1. 能源跟踪	8
3.2. 黄金跟踪	10
3.3. 金属铜跟踪	11
<b>4. 行业及主题</b>	<b>14</b>
4.1. 行业高频跟踪	14
4.2. 主要指数及行业估值水平	15
<b>5. 重要市场数据及流动性跟踪</b>	<b>16</b>
5.1. 4 沃什提出的新通胀指标“截尾均值通胀”究竟是什么？	17
5.2. 资金及流动性跟踪	18
<b>6. 市场资讯</b>	<b>19</b>
6.1. 海外市场资讯	19
6.2. 国内市场资讯	20
6.3. 政策面	20
<b>7. 财经日历</b>	<b>21</b>
<b>8. 风险提示</b>	<b>21</b>

## 图表目录

图 1 全球主要大类资产周度表现, % .....	5
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, % .....	6
图 4 原油价格, 美元/桶 .....	9
图 5 天然气价格, 美元/百万英热 .....	9
图 6 美国原油产量与钻机数, 万桶/天, 台 .....	9
图 7 美国燃料库存, 百万桶 .....	9
图 8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, % .....	9
图 9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天 .....	9
图 10 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶 .....	10
图 11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨 .....	10
图 12 美元指数与伦敦金现, 美元/盎司 .....	10
图 13 VIX 与金价, 美元/盎司 .....	10
图 14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps .....	11
图 15 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps .....	11
图 16 中美国债收益率与金价, 美元/盎司, % .....	11
图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测 .....	11
图 18 2000 年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司 .....	11
图 19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, % .....	11
图 20 金属铜价格, 元/吨, 美元/吨 .....	12
图 21 铜精矿 25%Cu: 远期现货综合指数, 美元/千吨 .....	12
图 22 铜精矿和电解铜库存, 万吨 .....	13
图 23 中国矿产粗铜产量, 万吨 .....	13
图 24 中国铜精矿和电解铜产量, 万吨 .....	13
图 25 中国电解铜产能和产能利用率, 万吨, % .....	13
图 26 中国电解铜和需求缺口, 万吨 .....	13
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量, 手 .....	13
图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量, 吨 .....	14
图 29 上海平水铜、升水铜升贴水, 元/吨 .....	14
图 30 247 家钢厂高炉产能利用率, % .....	14
图 31 乘用车日均零售销量, 辆 .....	14
图 32 BDI 指数 .....	14
图 33 一、二、三线城市新房成交面积, 万平方米 .....	14
图 34 30 城新房成交面积, 万平方米 .....	15
图 35 14 城二手房成交面积, 万平方米 .....	15
图 36 主要行业高频数据 .....	15
图 37 主要指数估值及分位数水平, % .....	15
图 38 各行业指数估值及分位数水平, % .....	16
图 39 截尾均值 PCE 在 2025 年下半年开始明显偏离核心 PCE 下移, % .....	18
图 40 通胀偏度在 2025 年下半年之后显著上移 .....	18
图 41 两融余额, 亿元, 亿元 .....	19
图 42 普通股票型、偏股混合型基金仓位, % .....	19
图 43 DR007、7 天期 OMO 利率, % .....	19
图 44 SHIBOR 3M, % .....	19
图 45 财经日历 .....	21

未找到图形项目表。

# 1.核心观点：年报季报期即将收官，立足现实，把握预期节奏

## 1.1.市场观点与资产配置建议

1) **年报季报期即将收官，立足现实，把握预期节奏。**至4月24日当周，权益市场对于上市公司的业绩敏感性增强，同时对于中东冲突的影响逐渐淡化。新的一周将进入业绩披露最集中的时期，除立足现实外，建议把握预期节奏，尤其是美伊冲突对油价和经济或趋于长期化的影响。对于油价而言，中短期油价或仍将维持高位，但是全球对于向可再生能源、核能和电气化的转变将会加速，从而抑制原油的需求。二季度由于原料的库存效应，预计国内的PPI和工业企业利润均将修复向好，但海外高油价对于需求的影响将会滞后，或在三季度体现；长期而言，国内的制造业竞争力提升，在全球有望量价齐升。新的一周，全球主要央行将制定货币政策，虽整体维持利率不变的概率较大，但是矛盾仍集中在为对抗通胀加息可能导致经济衰退、较低的利率则转化为更长期的通胀问题上。业绩方面，建议关注欧美的科技、能源和医药公司的财报，尤其是对资本开支的展望，对应国内标的建议选择现金流良好，在建工程刚转固的公司。资产配置的角度，能源与工业品预计仍存在跷跷板效应，美债利率与能源关联度较高，国内债券方面预计资金维持宽松；权益方面，看好新能源尤其是储能在全球的市场空间，预计原料自主的周期龙头业绩持续向好，科技方面关注算力资本开支到AI应用的过程。

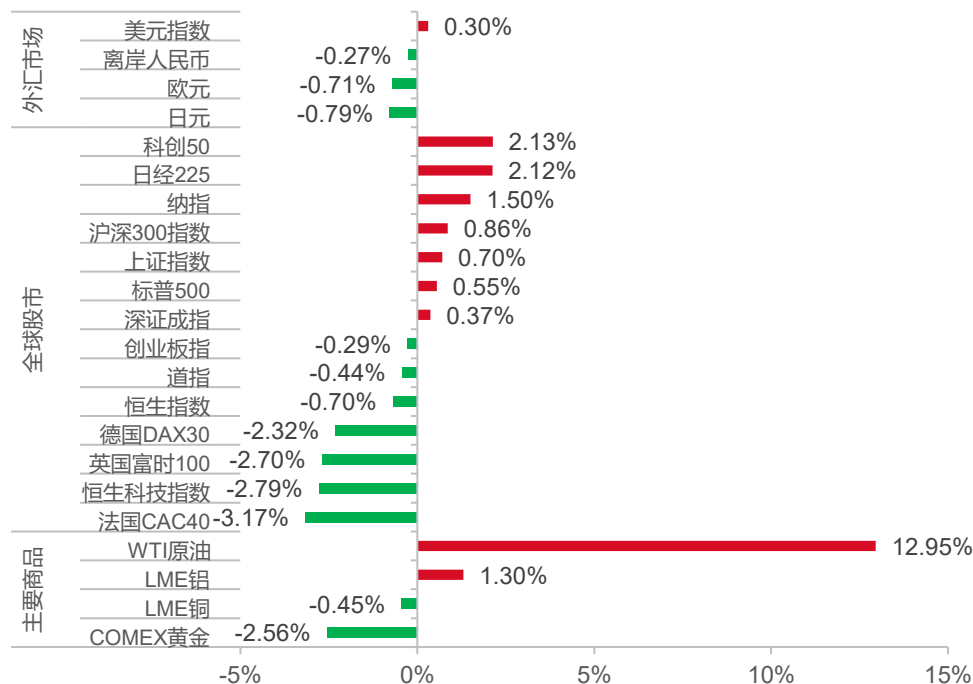
2) **利率与汇率。**周内流动性继续超预期宽松，公开市场小幅净投放、政府债延续净偿还，DR001、DR007和同业存单利率进一步压低。央行公告4月MLF缩量续作，说明央行并未改变流动性充裕取向，但开始通过中期工具回笼来防止资金价格过度偏离政策利率。利率债方面：10年期国债收益率一度试探1.75%关口，长端收益率下行的核心驱动仍是宽松资金与配置力量，MLF缩量续作可能会弱化进一步下探的想象空间。美债方面：Waller偏鸽表态、4月Flash PMI的再通胀信号，以及4月24日美国消费者信心低位与通胀预期抬升共同拉扯，美债仍难摆脱震荡。汇率方面：美元指数回升、人民币小幅回调，反映外部不确定性尚未真正消退。新的一周内，国内重点关注4月PMI，海外则重点关注4月FOMC会议、美国一季度GDP和3月PCE，以及美伊谈判是否重回正轨。

3) **新的一周主要经济数据与市场预期。**新的一周A股将迎来2025年报及2026年一季报的业绩披露最集中的日期。对于全球经济而言，除继续关注地缘政治对油价影响外，主要发达经济体如美国、加拿大、欧元区、日本和英国，以及巴西和墨西哥等将召开央行政策会议，加上GDP、PMI和关键通胀数据，经济数据将会繁忙。在美国，美联储预计将维持联邦基金利率在3.50-3.75%不变，在经济方面，第一季度GDP预估增长将较去年四季度数据大幅回升；美国其他数据包括房屋开工、建筑许可、Case-Shiller房价、ISM制造业PMI、耐用品订单、外贸和批发库存预估以及第一季度就业成本指数等。在欧洲，外界普遍预计，欧洲央行和英国央行都将在即将召开的会议上维持利率不变；欧元区4月份的通胀率预计将升至2.9%，为2023年12月以来的最高水平，主要受能源成本的推动；在增长方面，预计第一季度GDP预计将显示整个欧元区的温和扩张。在中国，将关注官方和非官方PMI调查，以及工业企业利润数据。在日本，市场普遍预计央行将维持基准利率在0.75%不变，主要的经济数据包括失业率，预计将稳定在2.6%；此外，消费者信心可能会小幅下降，而东京的核心通胀率预计将升至1.8%。

## 1.2.全球大类资产回顾

4月24日当周，全球股市涨跌不一，A股、日股领涨；主要商品期货中原油、铝收涨，黄金、铜下跌；美元指数小幅上涨，人民币、欧元、日元贬值。1) 权益方面：科创50>日经225>纳指>沪深300指数>上证指数>标普500>深证成指>创业板指>道指>恒生指数>德国DAX30>英国富时100>恒生科技指数>法国CAC40。国内来看，3月广义财政收入增速上升，税收增速贡献明显，这一特征与3月经济整体表现较好相印证，支出端基建方面有所回落，但从一季度整体来看，靠前发力仍然明显，4月特别国债开启发行，后续资金支持力度仍较为可观。海外来看，美国延长停火时限，且美伊双方就是否进行第二轮谈判来拉扯，不过因并未进一步恶化，市场对地缘政治风险短期内存在一定脱敏。凯文·沃什参与美联储主席提名听证会，提出“截尾均值通胀”，为后续上任降息寻找说辞，同时美国司法部撤销对鲍威尔刑事调查，沃什接任的障碍解除，后续市场或逐步关注其降息以及缩表的预期。2) 沃什的缩表预期推升美元走强，黄金当周下跌；虽然停火协议延长，但霍尔木兹海峡仍处封锁状态，原油价格当周大幅上涨。3) 工业品期货：南华工业品价格指数上涨，螺纹钢、炼焦煤小幅上涨、混凝土、水泥小幅下跌；高炉开工率环比小幅下跌；乘用车截至4月24日当周销量3.30万辆，环比5.12%，同比-26.00%；BDI环比上涨3.82%。4) 国内利率债收益率收跌，全周中债1Y国债收益率下跌1.75BP至1.1438%，10Y国债收益率下跌0.22BP收至1.7601%。5) 2Y美债收益率当周上涨7BP至3.78%，10Y美债收益率上涨5BP至4.31%；10Y日债收益率上行0.1BP至2.4290%。6) 美元指数收于98.53，周上涨0.3%；离岸人民币对美元贬值0.27%；日元对美元贬值0.79%。

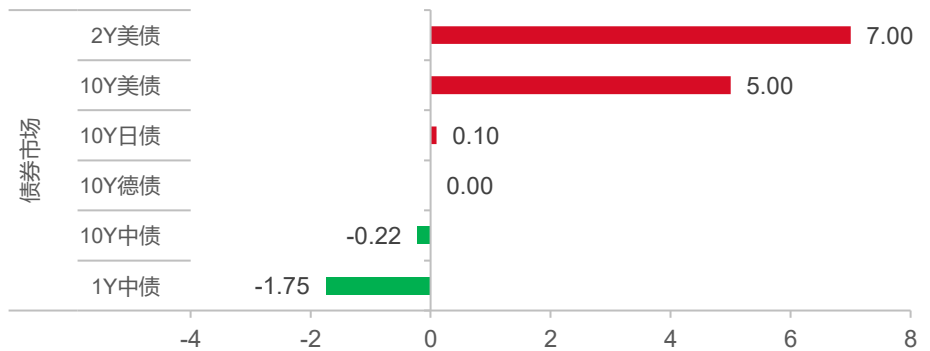
**图1 全球主要大类资产周度表现，%**



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

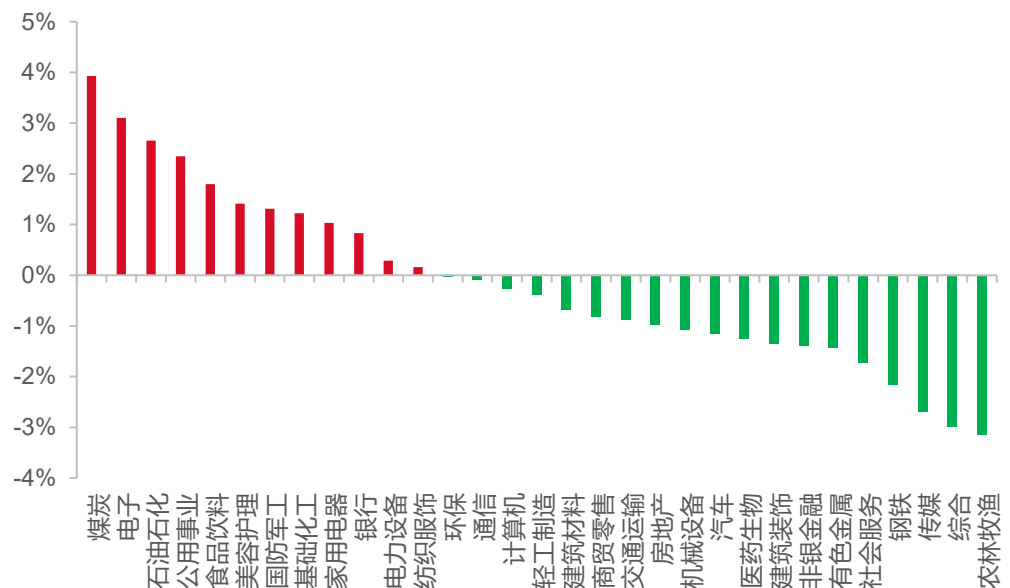


资料来源：同花顺，东海证券研究所

### 1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至4月24日当周，风格方面，成长>消费>周期>金融，日均成交额为26004亿元（前值23452亿元）。申万一级行业中，共有12个行业上涨，19个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为煤炭（+3.93%）、电子（+3.11%）、石油石化（+2.66%）；跌幅靠前的行业为农林牧渔（-3.15%）、综合（-3.00%）、传媒（-2.69%）。

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，4/20-4/24

## 2.利率及汇率跟踪

### 2.1.资金面：关注央行对过度宽松的边际校准

4月24日当周，资金面维持偏松，且宽松程度继续超出市场此前预期。公开市场全口径一周净投放约90亿元，逆回购口径同样净投放约90亿元；与此同时，政府债一周滚动口径下净偿还约2396亿元，对流动性继续形成缓释。资金面最关键的信号并不在于央行投放

了多少，而在于央行并未在短端资金明显偏松时快速收紧操作，短期内货币当局对宽松状态仍保持容忍。

从资金价格看，DR001 周内基本稳定在 1.22%，DR007 运行在 1.32%-1.34%，AAA 级同业存单 1M、3M、6M、1Y 收益率分别降至 1.31%、1.36%、1.40%和 1.45%，周内继续下行约 3.5bp、3.5bp、4bp 和 2.5bp。4 月 20 日 LPR 继续维持 1 年期 3.0%、5 年期以上 3.5%不变，这本身并不意外，因为 LPR 本就主要跟随政策利率调整；真正值得关注的仍是政策利率未动的情况下，资金利率和存单利率却持续处于低位，说明当前宽松更多体现为市场利率层面的实际宽松。

央行公告将于 4 月 27 日开展 4000 亿元 1 年期 MLF 操作，而 4 月 MLF 到期量为 6000 亿元，对应缩量续作 2000 亿元。这一操作提示央行并非完全放任资金价格无序下探，但其更像是过度宽松的边际校准，而不是趋势性收紧。新的一周内，如果 4 月 PMI 未明显超预期、央行没有进一步引导资金价格快速回升，资金宽松对债市的支撑仍会延续。

## 2.2.利率债：试探 1.75%关口，债牛仍由宽松定价主导

4 月 24 日当周，国内利率债继续偏强。10 年期国债收益率收于 1.76%附近，周内小幅下行约 0.22bp；30 年期国债收益率收于 2.25%附近，周内小幅下行约 0.28bp。虽然收盘变化不大，但 10 年期收益率一度试探 1.75%关口，说明市场仍在重新评估利率中枢，并把“流动性宽松持续时间可能更长”纳入定价。

本轮债市走强并非完全无视基本面。一季度 GDP 同比增长 5.0%，3 月工业增加值同比增长 5.7%，3 月进出口总额同比增长 9.2%，都说明经济修复仍在延续；但与此同时，3 月社零同比仅增 1.7%，一季度固定资产投资同比增长 1.7%，房地产开发投资同比下降 11.2%，说明增长修复依然偏生产端和外需端，内需修复仍不牢固。也正因为如此，经济数据并不足以对债市形成持续压制，反而在流动性明显偏松的背景下，强化了市场对“名义增长修复有限、货币环境偏友好”的判断。央行缩量续作 MLF 可能会弱化短端进一步下探的想象空间。新的一周内，4 月 PMI 是最重要的国内验证变量；若景气度边际放缓，债牛行情仍可能延续，但在 1.75%附近继续追多，赔率已不如前一阶段。

## 2.3.美债：Waller 偏鸽，但市场仍受再通胀约束

本周值得市场关注的是 4 月 17 日 Waller 的讲话。Waller 的核心意思偏鸽，即如果霍尔木兹恢复开放、能源冲击逐步回落，他更愿意把近期油价推升理解为可回吐的冲击，并在年内稍晚更倾向于通过降息去托底劳动力市场。这一表态对美债形成了一定支撑，也限制了市场对美联储重新转鹰的想象空间。

但本周美国数据并没有给出单边利多美债的环境。4 月 23 日公布的美国 4 月 FlashPMI 显示，综合产出指数较 3 月上升，企业补库带动短期活动边际修复；与此同时，价格压力明显抬升。4 月 24 日公布的密歇根大学消费者信心终值升至 49.8，高于初值 47.6，但仍处历史低位；更关键的是，1 年期通胀预期升至 4.7%，长期通胀预期升至 3.5%，说明油价和战争冲击虽然有所缓和，但居民通胀预期仍未明显降温。这意味着美国经济目前并非简单走向衰退交易，而更接近“增长不强但通胀扰动仍在”的状态，美债因此难以直接走出趋势性下行。4 月 24 日当周，10 年期美债收益率回到 4.31%附近，周内上行约 5bp，正反映了这种拉扯格局。新的一周内，4 月 28 日至 29 日 FOMC 会议、4 月 30 日美国一季度 GDP、3 月 PCE 将集中落地，美债波动可能明显放大。

## 2.4.汇率：美元回升，人民币转入偏弱整理

4 月 24 日当周，美元指数回升至 98.53 附近，离岸人民币回到 6.8348，周内小幅贬值约 183 个基点。与前两周人民币连续修复相比，本周汇率更像是进入了偏弱整理阶段。一方

面，美国收益率和美元指数回升，对人民币形成外部压制；另一方面，国内资金面明显偏松，虽然利多债市，但也客观上削弱了人民币的利差支撑。

美伊双方博弈已重新转向“边施压、边保留谈判窗口”的状态。市场此前对地缘风险快速出清的预期需要继续下修，霍尔木兹问题依然会周期性扰动美元、油价和风险偏好。对人民币而言，这意味着外部环境尚未彻底转暖，但考虑到国内增长数据并不差、人民币预期也已明显稳定，短期更可能是阶段性偏弱整理。新的一周内，人民币汇率仍需关注美元指数、FOMC 会后表态以及美伊谈判进展。

## 3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

### 3.1.能源跟踪

截至 4 月 24 日当周，WTI 原油受停战预期影响再次上涨，于周五收于 94.40 元/桶，较上周同期上涨 12.6%。截至 2026 年 4 月 17 日当周，美国原油产量为 1358.5 万桶/天，同比增长 12.5 万桶/天。美国炼厂吞吐量为 1598.7 万桶/天，开工率 89.1%。2026 年 4 月 24 日当周，美国钻机数 544 台，较去年同期减少 43 台；其中采油钻机数 407，较去年同期减少 68 台。

标普数据显示，4 月 23 日，美国 Golden Pass 液化天然气终端出口的首船货物在墨西哥湾沿岸航行时，其目的地显示为比利时泽布吕赫液化天然气进口终端，意大利的埃尼公司是可能的买家。Golden Pass 由卡塔尔能源公司（持股 70%）和埃克森美孚（持股 30%）共同拥有，两家公司独立销售其份额产量。Golden Pass 年产能约 1810 万吨，有望为全球液化天然气市场提供一定缓解。但该项目远不能抵消 2025 年经霍尔木兹海峡运输的超过 8000 万公吨/年的货量，其股东未提供关于 2 号和 3 号生产线预期上线时间的最新信息。Golden Pass 在 4 月 22 日表示，两条生产线的调试和建设工作仍在继续。标普预计 2 号线将在第四季度开始商业运营，随后 3 号线在 2027 年第二季度运营。

墨西哥总统克劳迪娅·辛鲍姆表示，墨西哥已同意向日本提供“部分”原油。过去墨西哥曾向日本出口过部分原油，但近两年未有交易。根据标普数据，最近一批运往日本的货物是在 2023 年 10 月，数量为 75.04 万桶。日本严重依赖中东供应，其绝大多数进口原油需经过霍尔木兹海峡。对墨西哥而言，任何对日本的供应都将受到其自身可用产量的限制。墨西哥政府数据显示，该国 2026 年 2 月的原油平均产量为 137 万桶/日，与 2025 年 2 月的 136 万桶/日基本持平。与此同时，凝析油产量从一年前的 25.39 万桶/日增至 2 月的 27.8602 万桶/日。在 1 月跌至 29.4453 万桶/日的历史低点后，墨西哥 2 月原油出口量反弹至 51.7784 万桶/日。在 2018 年至 2022 年间，墨西哥原油出口量通常在 90 万桶/日至 120 万桶/日之间。到 2025 年末，即使总产量未出现持续增长，出口量已降至 40 万桶/日以下。

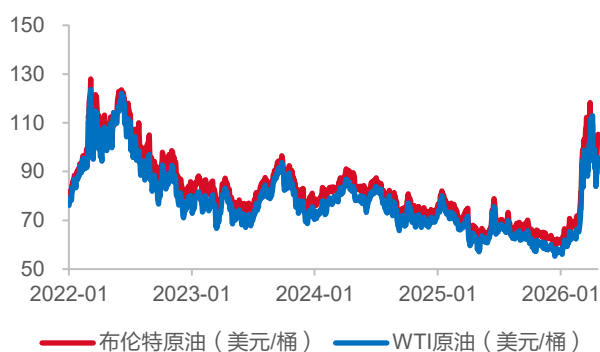
壳牌已与塞拉利昂政府签署协议，勘测许可协议涵盖了 18 个勘探区块，其中一些位于超深水区。壳牌的部分区块包括 G-114、G-133 和 G-112，与埃尼目前持有的区块相邻。去年 11 月，埃尼公司签署了自有协议，勘探五个海上区块：G-113、G-129、G-130、G-131 和 G-132。尼日利亚丹格特集团石油天然气部门表示，集团已从其上游资产实现首次产油，并计划在未来几周内开始生产可供销售的原油，目前从其 OML 72 许可区的 Kalaekule 油田以 4500 桶/日的规模生产，上游产量应在下个月达到 1.5 万桶/日。丹格特在该上游业务（WAEP）中持有 85% 的股份，而 WAEP 又在两个石油许可证（OML 71 和 72）中持有 45% 的作业权益。剩余权益由国有尼日利亚国家石油公司持有，而 WAEP 的少数股东第一勘探生产公司是资产的作业者。这两个石油许可证位于尼日尔三角洲东南部的浅水区，距离陆上的邦尼终端约 22 公里。

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。

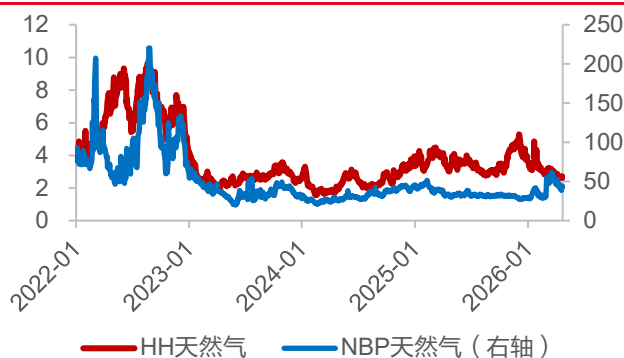
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

图4 原油价格，美元/桶



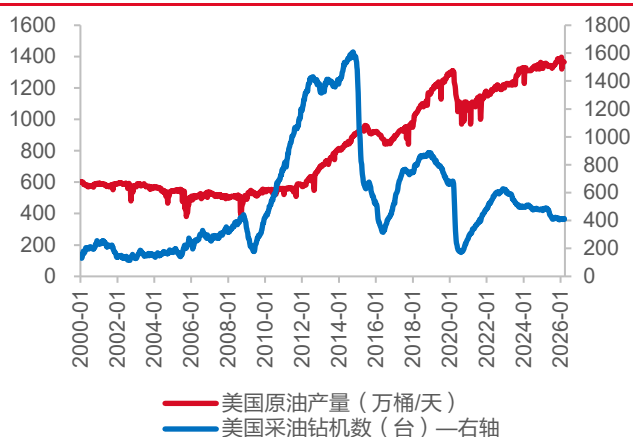
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



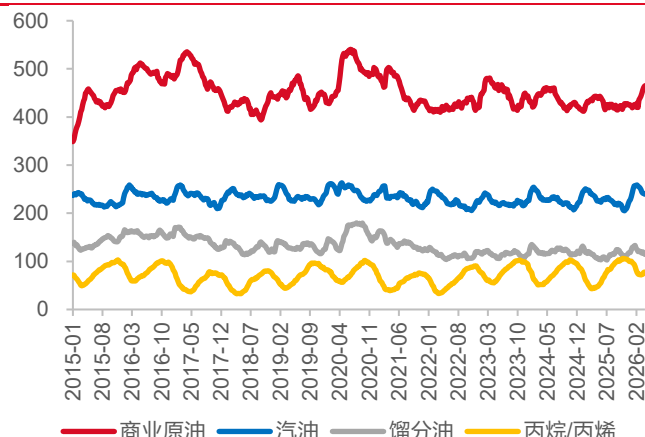
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数，万桶/天，台



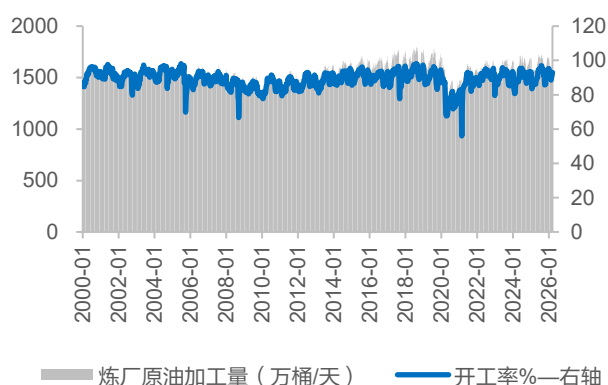
资料来源：EIA，东海证券研究所

图7 美国燃料库存，百万桶



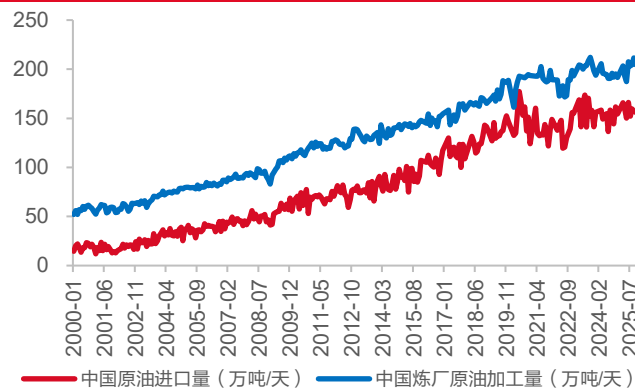
资料来源：EIA，东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%



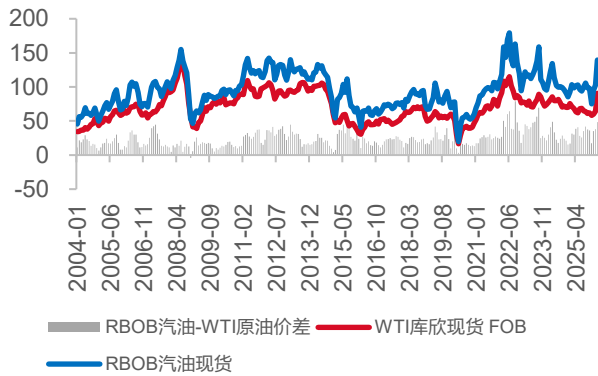
资料来源：EIA，东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天



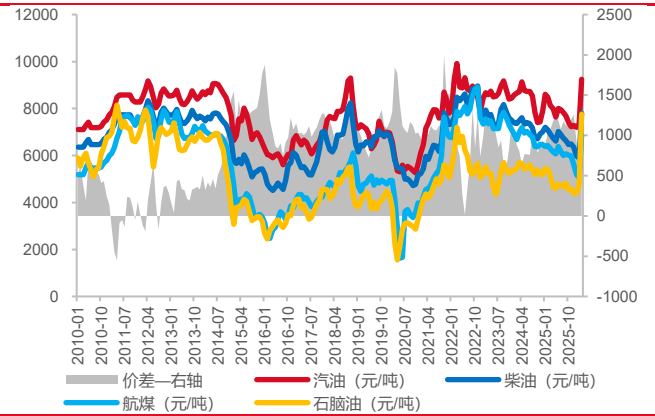
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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）

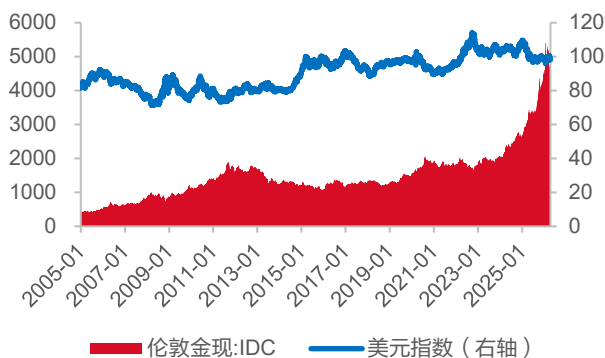
### 3.2. 黄金跟踪

美伊战争走向预期反复，周内金价震荡下行。截至 2026 年 4 月 24 日当周，金价震荡上行，在周五收于 4708.62 美元/盎司，较上周同期下跌 2.66%。美国三大股指周内偏弱上行，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。美国 3 月零售销售环比增长 1.7%，创一年多来最大涨幅。市场预期美联储下次降息时间推迟至明年 10 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。

美债利率上行，中债利率反向微跌。截至 4 月 24 日，10Y 美债利率较上周同期上行 5bp 收于 4.31%，截至 4 月 24 日 10Y 中美利差倒挂值为 254.99bp，较上周同期有所走阔。4 月 24 日中国 10Y 国债利率本周最终报收 1.7601%较上周同期微跌 0.22bp。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%。

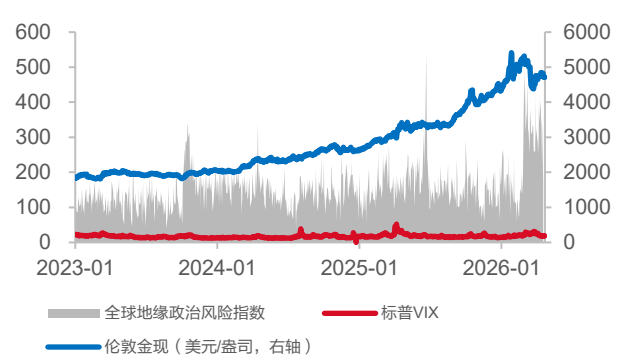
金价判断：以原油为首的工业大宗商品价格上行挤压美元流动性，美股波动剧烈，叠加美联储降息预期落空，导致金价偏弱运行。美伊战事胶着，地缘政治不确定性增大，美国持续挑起全球贸易争端但中美贸易摩擦预期缓和，俄乌冲突预计边际缓和，美国化债不利，押注美元指数未来走低，全球避险需求或受中东区域问题影响持续走高，尽管美联储降息预期有所波动，但金价长期走势不变，建议逢低买入。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



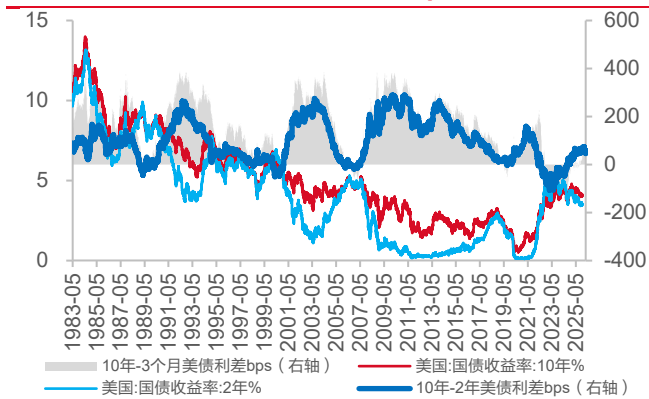
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX 与金价，美元/盎司



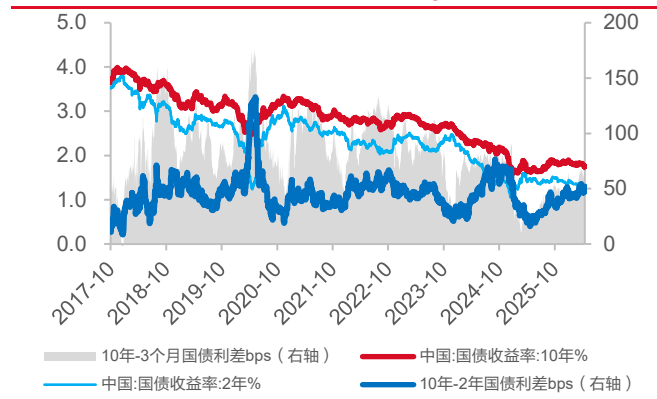
资料来源：Wind，东海证券研究所

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, %



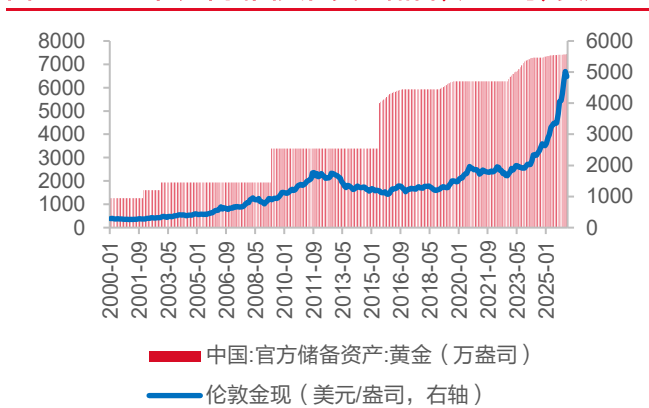
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

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%	99.0%	1.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.3%	93.8%	1.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	14.7%	83.8%	0.9%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.5%	24.0%	72.8%	0.8%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	3.9%	27.2%	68.0%	0.7%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	6.2%	31.3%	61.3%	0.6%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	6.2%	31.3%	61.3%	0.6%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.1%	0.8%	7.3%	32.5%	58.7%	0.6%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.1%	0.8%	7.1%	32.0%	58.2%	1.9%
2027/6/9	0.0%	0.0%	0.1%	1.5%	9.9%	34.9%	51.8%	1.6%
2027/7/28	0.0%	0.0%	0.2%	2.1%	11.6%	36.1%	48.5%	1.5%
2027/9/15	0.0%	0.1%	0.6%	4.1%	16.7%	38.6%	38.7%	1.2%
2027/10/27	0.0%	0.1%	0.9%	5.2%	18.7%	38.6%	35.2%	1.1%
2027/12/8	0.1%	0.8%	4.8%	17.2%	36.4%	35.6%	4.9%	0.1%

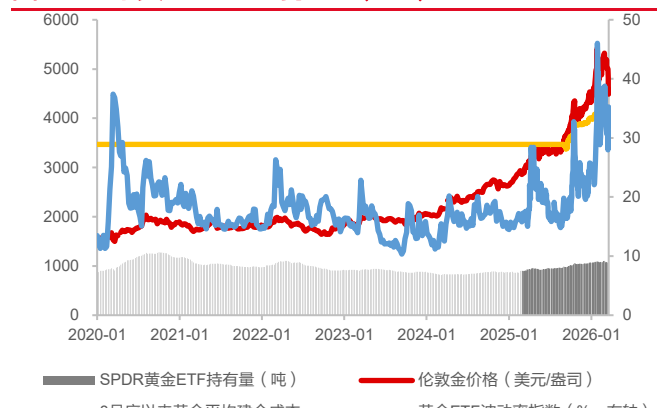
资料来源: CME, 东海证券研究所

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 24 日当周, SHFE 电解铜连续合约结算平均价格为 102516 元/吨, 较上一周环比上升 1.2%, 价格与去年同比增长 32.3%; LME 伦铜 3

个月合约结算价为 13269.8 美元/吨。4 月 24 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 3599 美元/干吨，价格环比下降 1.7%。SHFE 和 LME 电解铜均价较上周回升主要受宏观情绪回暖、美元走弱、供应端收缩、库存低位及需求旺季共同推动。中东地缘缓和与美国通胀数据低于预期提振美联储降息预期，美元指数下行支撑铜价；冶炼厂集中检修、原料采购需求走弱，叠加矿端供应宽松、现货 TC 低位企稳回升，铜精矿价格下行。

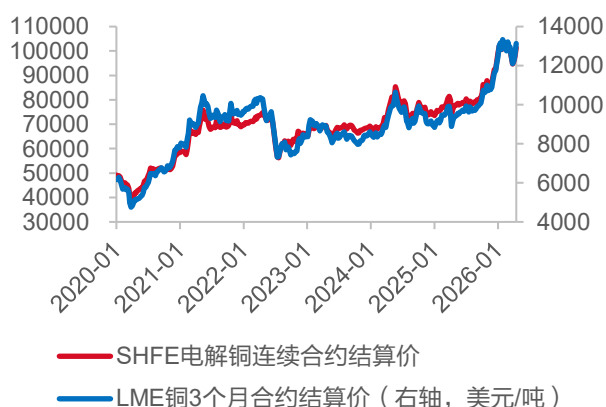
2026 年 4 月 24 日当周，电解铜现货库存为 27.71 万吨，较上周环下降 12%，同比上升 42%，铜精矿港口库存约为 47.1 万吨，环比上升 19%。当周电解铜现货库存下降，主要因国内消费旺季刚需集中释放、新能源与电力行业提货强劲，叠加冶炼厂检修增多导致精炼铜产出受限、进口资源流入放缓，同时贸易商积极去库、现货升水走强刺激交投，保税区与交易所库存同步去化，整体现货库存呈现阶段性下降态势。

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 24 日当周，我国 SHFE 电解铜持仓量为 205546.2 手，环比上升 31.3%；成交量为 217362 手，环比下降 0.3%，当周 SHFE 电解铜主力合约持仓量大幅上涨，主要由于宏观情绪回暖、美元走弱与供需紧平衡共振，多头主动增仓布局，空头承压减仓。美国通胀低于预期提振降息预期、美元下行，内外盘铜价联动走强，资金流入推动持仓量显著走高。

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



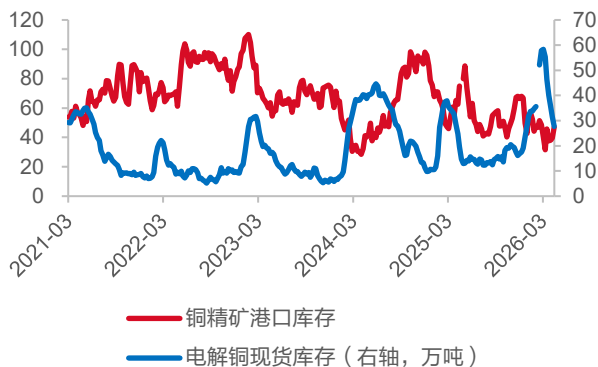
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

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



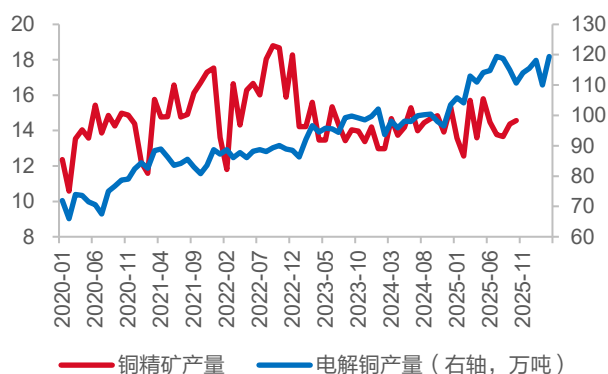
资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

图23 中国矿产粗铜产量, 万吨



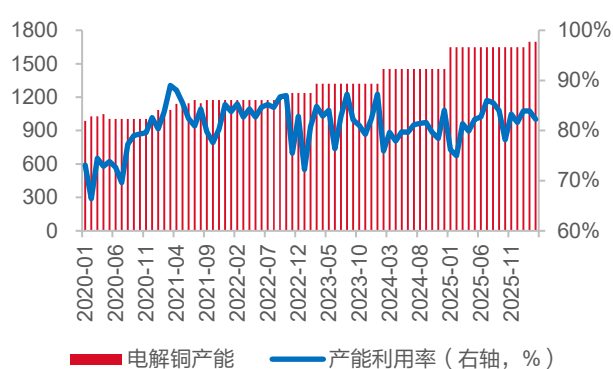
资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

图24 中国铜精矿和电解铜产量, 万吨



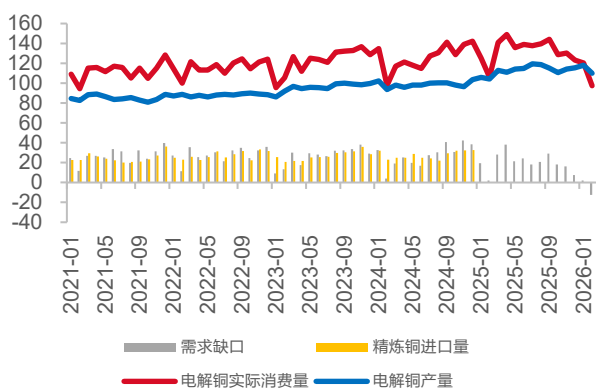
资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率, 万吨, %



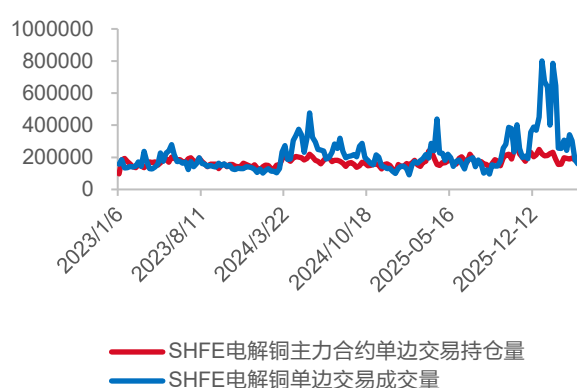
资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口, 万吨



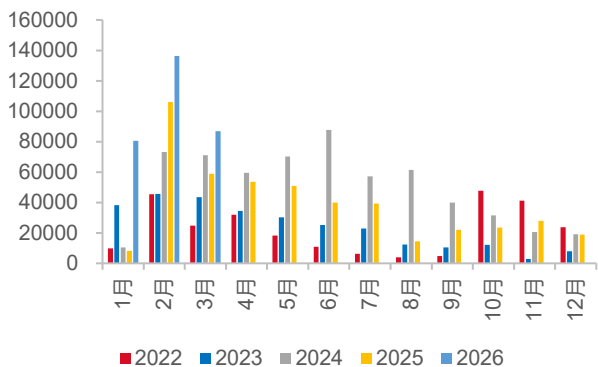
资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量, 手



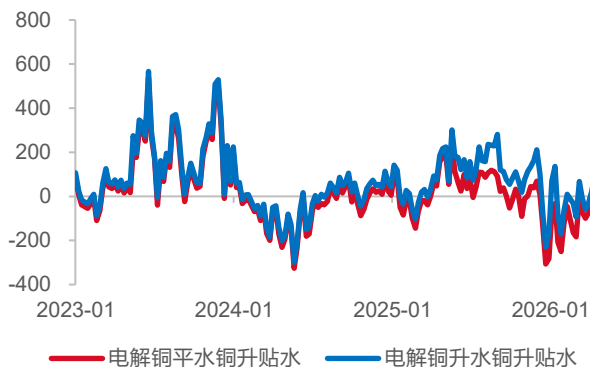
资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

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

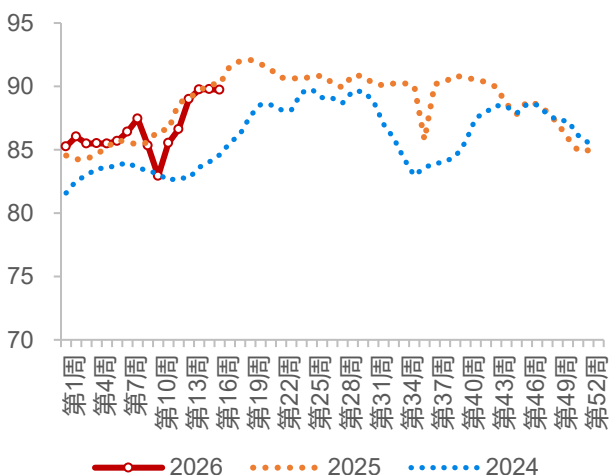


资料来源: 钢联数据, 同花顺 iFinD, 东海证券研究所

## 4.行业及主题

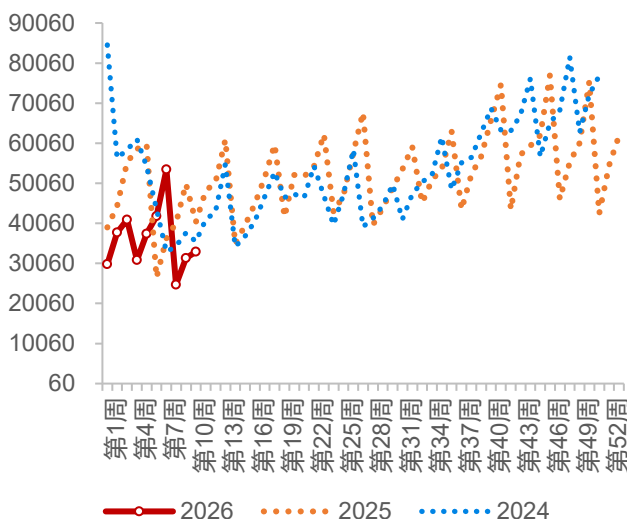
### 4.1.行业高频跟踪

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

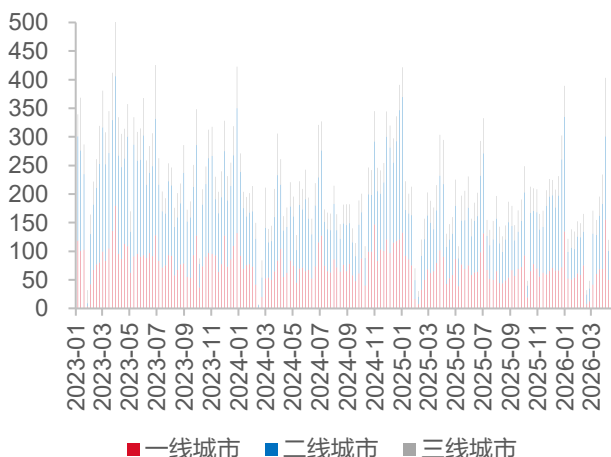


资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图32 BDI 指数

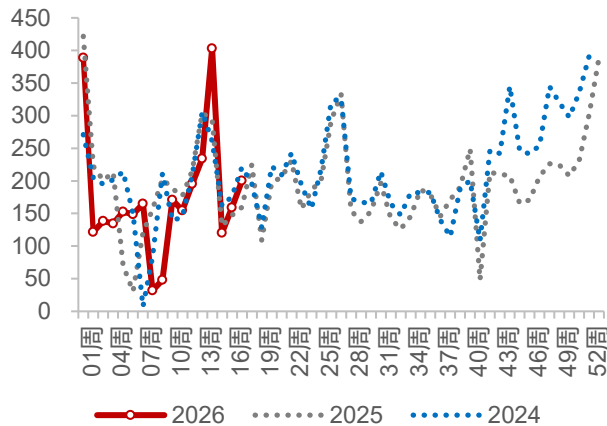


图33 一、二、三线城市新房成交面积, 万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

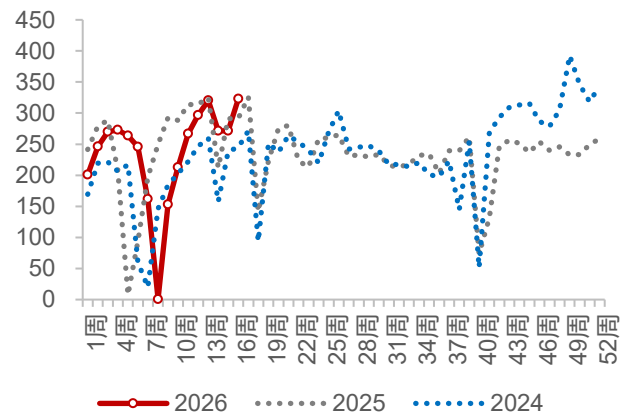
图34 30城新房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

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	4/24	4/17	4/10	4/3	3/27	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	25.8	25.6	万平方米	200	159	120	403	234	
	一线城市	24.8	28.3	万平方米	75	60	50	155	69	
	二线城市	24.0	19.8	万平方米	87	70	50	145	114	
	三线城市	32.5	34.7	万平方米	39	29	20	102	52	
消费	国内航班执飞	2.3	-1.8	架次	88338	86320	86323	91017	92230	
	国际航班执飞	-1.0	1.4	架次	12445	12568	12479	12334	12394	
	电影票房	-11.7	-28.4	万元	17844	20208	41111	26598	33473	
出行	观影人次	-13.0	-9.6	万人次	467	537	1083	662	803	
	BDI指数	3.8	94.1	/	2665	2567	2201	2066	2031	
外需	CCF指数	1.9	9.9	/	1234	1211	1210	1185	1139	
	南华工业品价格指数	0.8	15.8	/	4096	4062	4049	4159	4232	
物价	螺纹钢	2.2	2.3	元/吨	3177	3109	3101	3119	3137	
	水泥价格指数	-0.6	-22.5	/	97.42	97.99	98.33	98.57	98.59	
	南华农产品指数	1.9	0.3	/	1086	1066	1062	1076	1088	
	猪价	2.1	-29.2	元/公斤	14.79	14.49	14.92	15.34	15.84	
	7种重点水果	0.1	-0.1	元/公斤	7.62	7.62	7.67	7.70	7.78	
	鸡蛋	4.9	1.8	元/公斤	8.48	8.08	7.77	7.79	7.71	
生产开工率	28种重点蔬菜	-1.3	-5.3	元/公斤	4.35	4.41	4.51	4.63	4.83	
	PTA	-5.6	-11.2	%	68.88	74.48	78.48	81.22	79.90	
	纯碱	2.1	-5.1	%	84.30	82.21	78.04	81.59	81.87	
	浮法玻璃	0.3	-6.5	%	69.39	69.14	69.39	69.87	70.12	
	江浙织机	-0.9	-3.3	%	51.83	52.72	53.14	53.53	53.56	
	半钢胎	-0.1	-1.0	%	77.11	77.16	76.29	77.66	78.24	
	全钢胎	0.6	6.3	%	68.74	68.13	69.38	70.71	70.75	

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<中证 500<上证 180<上证 50<沪深 300<科创 50。

图37 主要指数估值及分位数水平, %

指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMQR 分位数(%)	PBMQR
创业板指	37.09	43.13	71.81	5.97
创业板 50	39.19	41.74	71.96	6.90
中证 1000	71.63	52.44	61.82	2.71
中证 500	77.06	36.35	67.44	2.53

上证 180	78.90	12.26	37.81	1.24
上证 50	78.98	11.59	47.40	1.24
沪深 300	85.74	14.56	53.03	1.49
科创 50	86.89	142.86	79.52	6.63

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<美容护理。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	24.83	17.41	16.99	1.35
	有色金属	27.98	26.20	86.49	4.01
	公用事业	39.25	20.52	59.54	1.89
	石油石化	59.58	16.96	77.91	1.52
	建筑装饰	70.71	15.18	14.95	0.86
	环保	73.39	40.79	38.29	1.89
	钢铁	76.14	71.05	57.96	1.17
	基础化工	87.69	41.90	84.38	2.63
	煤炭	88.31	21.64	80.55	1.86
	建筑材料	99.23	81.01	26.37	1.63
消费	商贸零售	0.00	-87.56	39.84	1.94
	食品饮料	18.04	21.81	15.29	3.94
	美容护理	21.73	38.43	4.27	2.83
	农林牧渔	47.60	44.87	5.04	2.38
	纺织服饰	58.46	37.45	31.97	1.90
	社会服务	71.53	64.49	9.97	2.84
	医药生物	73.15	44.45	11.15	2.88
	轻工制造	89.95	58.66	39.51	2.33
	家用电器	42.48	16.40	26.13	2.46
	汽车	73.32	32.47	58.69	2.48
高端制造	国防军工	78.58	136.89	93.87	4.57
	机械设备	78.72	52.31	79.76	3.27
	电力设备	85.33	66.64	70.18	3.75
	通信	28.26	31.81	67.37	2.82
科技	传媒	68.33	68.10	33.78	2.65
	计算机	84.81	155.35	59.66	4.49
	电子	95.01	88.88	99.51	6.34
金融地产	房地产	0.00	-4.39	17.80	0.94
	非银金融	0.20	10.47	11.19	1.29
	银行	85.17	7.02	25.63	0.68

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

## 5.1.4 沃什提出的新通胀指标“截尾均值通胀”究竟是什么？

当地时间 4 月 21 日，凯文·沃什参与美联储主席提名听证会。会上沃什提及美联储独立性，美联储改革，以及后续更关注的通胀指标“截尾均值通胀”。本文就沃什提出的“截尾均值通胀”为主线进行讨论分析。

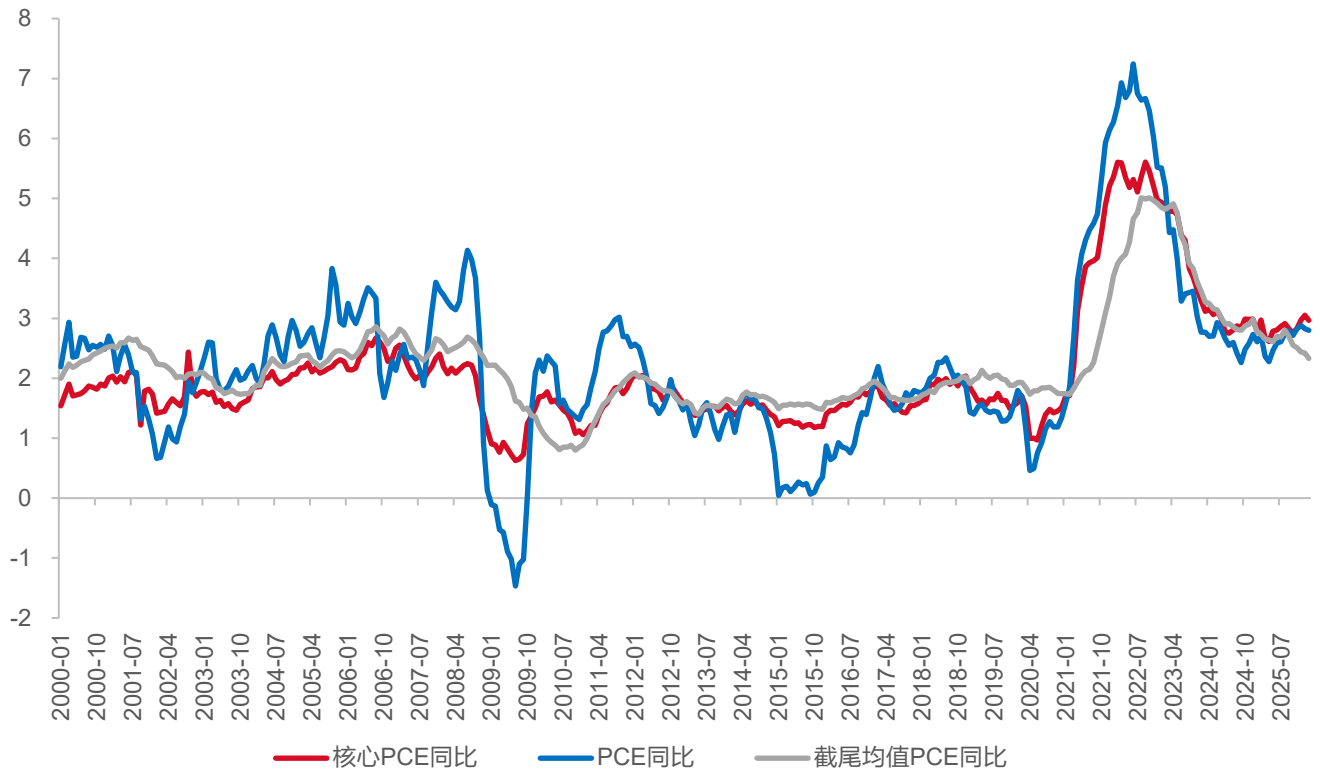
截尾均值通胀是什么？截尾均值通胀 (trimmed mean inflation) 是剔除当月涨跌幅度最大的商品服务价格后形成的通胀指标。克利夫兰联储发布的截尾均值 CPI 选择截去双端 16% 的尾部风险 (左右端分别为 8%) 并对后续剩余通胀分项进行加权平均，最终得到 16% 截尾均值 CPI 数据。市场运用较多的是达拉斯联储编制的不对称截尾均值 PCE (如：当通胀分布偏度为正数时，右尾更长，则右端截去比例更大；负偏度则反之)，其在 2025 年下半年后较核心 PCE 的差值在持续走阔。截至 2026 年 2 月，截尾均值 PCE 下落至 2.33%，明显低于当月核心 PCE 数据 2.97%。由于美联储主要以 PCE 作为货币政策的主要判断依据，故本文后续以达拉斯联储发布的截尾均值 PCE 作为主要讨论内容。

截尾均值通胀优点是什么？截尾均值通胀优点主要有二：第一，如沃什所述，其指标可以剔除掉一次性价格冲击使得美联储不受其影响，数据的高稳定性可以令美联储保持货币政策的定力。第二，在美国市场重环比变化的情况下，截尾均值通胀能够提供更强的趋势性。同时在通胀偏度较大情况时，截尾均值通胀能够纠正偏度并为美联储提供更加明确的数据指向性。就以上两项优点来看，其高稳定性和强趋势性是对沃什路径下“减少联储前瞻指引”的照应，这是因为在市场缺少联储指引这一“锚定物”后，更加稳定的截尾均值通胀则可以作为替代锚定。

截尾均值通胀缺点是什么？通胀偏度的回正或令截尾均值通胀低估价格水平。正如前面所述，在通胀分布偏度较大时候，截尾均值能够通过剔除尾部风险来纠偏。但在 4 月 16 日达拉斯联储发布的《Skewness warrants caution as Trimmed Mean PCE inflation eases》显示，通胀偏度自 2025 年下半年开始，明显从负值区域上行，截至 2026 年 2 月，通胀偏度已经趋于 0 值，这也就意味着其公布的不对称截尾均值在当前并不适用，其强行截尾反而可能弄巧成拙，或忽视低估价格冲击的后续脉冲，导致政策判断的严重滞后。同时达拉斯联储警示，当前 Headline PCE 和截尾均值 PCE 在近期逐渐走阔，主要来源于核心商品以及非住房类核心服务的同步走高 (对应关税导致的通胀偏度走高)，结合近期油价飙升，可能会成为后续通胀压力持续扩张的潜在动力，而这些都是截取均值通胀难以观测到的 (3 月石油价格的上涨会成为尾部风险而被剔除)。

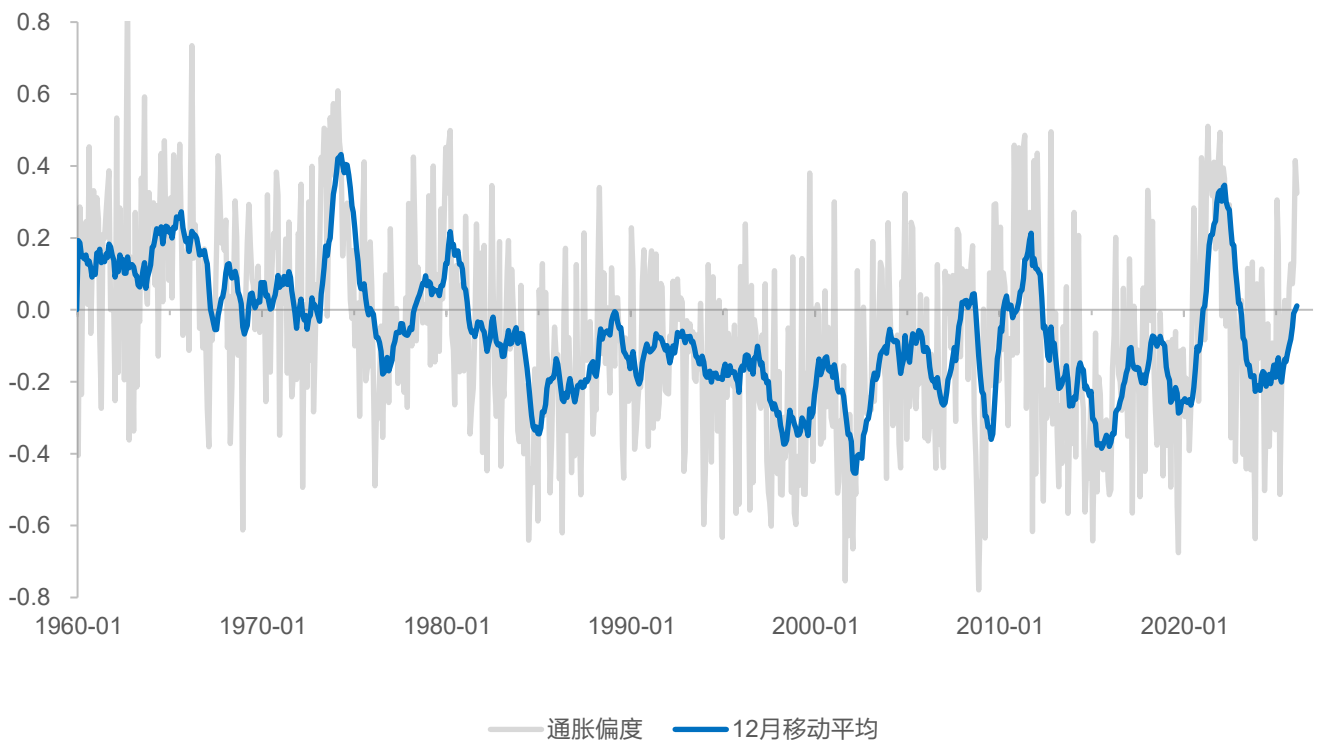
沃什或依然难以说服 FOMC 票席拥抱截尾均值通胀。我们认为沃什引出截尾均值通胀更多的是为后续降息寻找说辞，这也侧面佐证了我们在深度报告《从美国准备金框架对“沃什路径”的全景扫描》中——沃什“降息-松监管-缩表”四年三步走的判断。就新通胀指标的运用而言，在当前通胀偏度趋于中性的背景下，选用截尾均值通胀的必要性降低，同时可能会冒险低估通胀的上行压力，沃什后续是否能说服 FOMC 席位成员摒弃核心通胀并拥抱截尾均值通胀依然令人怀疑。

图39 截尾均值 PCE 在 2025 年下半年开始明显偏离核心 PCE 下移，%



资料来源：达拉斯联储，东海证券研究所

图40 通胀偏度在 2025 年下半年之后显著上移



资料来源：达拉斯联储，东海证券研究所

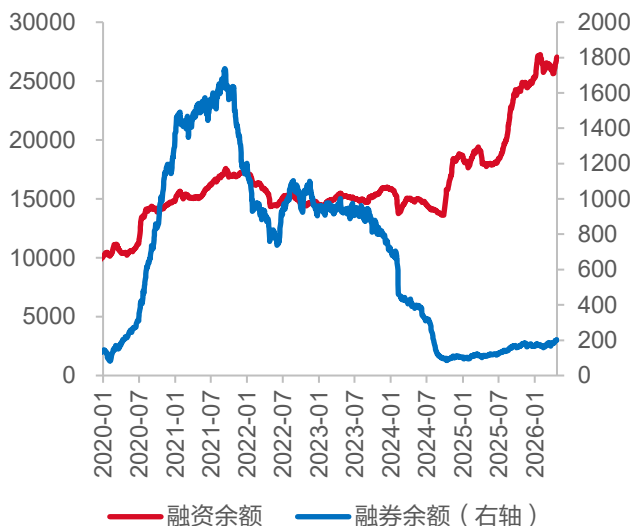
## 5.2. 资金及流动性跟踪

融资余额增长。4月23日，融资余额27042.02亿元，较上周末增长530.17亿元。

普通股票型基金仓位环比下降，偏股混合型基金仓位环比上升。4月24日当周，据同花顺数据，普通股票型基金平均仓位为84.35%，较上周下降1.49%，偏股混合型基金平均仓位为76.91%，较上周上升1.09%。

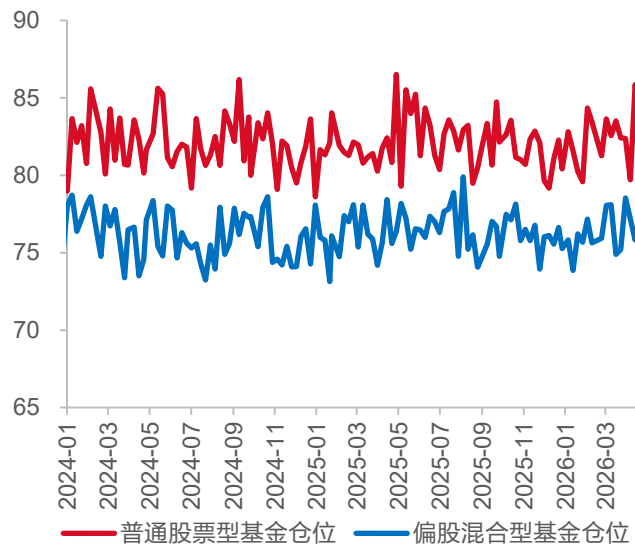
资金利率回落。4月24日当周，DR007周均为1.3265%，较上周环比下降2.29个BP。SHIBOR3M周均为1.4381%，较上周环比下降2.16个BP。

图41 两融余额，亿元，亿元



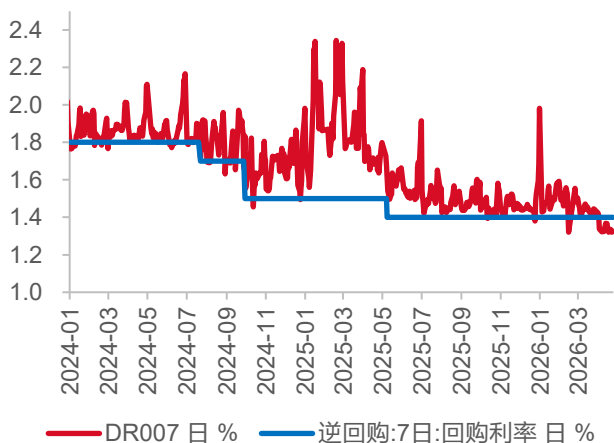
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图42 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43 DR007、7天期 OMO 利率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图44 SHIBOR 3M，%



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) 伊朗宣布拒绝参加4月22日在伊斯兰堡举行的第二轮伊美会谈，称美方阻碍实质性协议、谈判无意义。美国则表示应巴方请求暂缓对伊军事打击并延长停火，同时维持海上封锁，要求伊朗先提交统一谈判方案。

2) 4月25日, 伊朗议员称已制定霍尔木兹海峡管理方案, 强调主权由伊方掌控, 船只须获许可通行并缴费, 敌对国家及以色列船只将被禁止通行; 相关方案已提交审议。

3) 伊朗在外交受挫、对谈判缺乏信任背景下, 制定“对等回应、进攻性威慑”方案: 若本土能源、设施或人员遭袭, 将打击以色列及美方盟友能源、科技等关键目标; 若遭封锁或入侵, 则可能封锁重要海峡并实施联合军事反击, 甚至扩大至区域外利益, 局势升级风险显著。

4) 美联储主席候选人沃什称将坚持货币政策独立, 不受特朗普影响, 也未承诺降息, 并主张推进改革、重建通胀框架; 参议员蒂利斯表示, 若不结束对鲍威尔的调查将不支持其提名。

5) 美国司法部突然宣布撤销针对美联储及美联储主席鲍威尔的刑事调查, 将该事项移交美联储监察长办公室处理。此举为美国总统特朗普提名的下一任美联储主席人选沃什确认程序扫清关键障碍。受此消息影响, 美联储年内降息预期升温。

6) 美国3月零售销售环比升1.7%, 预期升1.4%, 前值自升0.6%修正至升0.7%; 核心零售销售环比升1.9%, 预期升1.4%, 前值自升0.5%修正至升0.7%。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

## 6.2.国内市场资讯

1) 4月20日, 国务院围绕“统筹能源安全和绿色低碳转型、加快建设新型能源体系”开展专题学习。国务院总理李强强调, 要落实能源安全新战略, 优化能源结构、推进科技创新和体制改革, 提升能源安全保障能力。通过发展清洁能源、提高化石能源清洁利用水平、建设新型电网并完善市场机制, 推动能源绿色低碳转型, 更好支撑高质量发展。

2) 4月24日国务院常务会议强调, 加快科技自立自强, 深化体制改革、强化企业创新主体作用, 推进产学研融合; 同时发展海洋经济、提升海洋科技与产业水平、拓展发展空间; 并审议法规修订, 强调科学立法, 为高质量发展提供法治保障。

3) 4月20日贷款市场报价利率(LPR)为: 1年期LPR为3.0%, 5年期以上LPR为3.5%。LPR报价连续11个月不变。

4) 4月27日, 中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展4000亿元MLF操作, 期限为1年期。当月MLF到期6000亿元, 操作落地后MLF净回笼2000亿元。

5) 一季度全国财政收入6.16万亿元, 同比增长2.4%, 增幅创近3年来同期新高; 全国财政支出7.47万亿元, 增长2.6%, 支出进度为近5年来最快。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

## 6.3.政策面

1) 《关于推进服务业扩能提质的意见》印发。《意见》提出实施服务业扩能提质行动, 推动生产性服务业高端化、生活性服务业提质升级。到2030年规模达100万亿元, 提升“中国服务”竞争力, 并推进数智化、标准化和开放发展。

2) 《关于更高水平更高质量做好节能降碳工作的意见》印发。4月22日发布的《意见》强调坚持节约优先, 将节能降碳贯穿发展全过程, 遏制不合理能耗增长、提升效率, 支撑碳达峰碳中和; 并从绿色转型、重点领域推进、监管强化和保障支撑等方面作出部署。

3)《商业航天标准体系(1.0版)》印发。旨在深入贯彻落实国家战略,推进商业航天高质量发展,发挥标准化在产业发展中的引领性和基础性作用,统筹推进商业航天标准化建设。

4)证监会发布《上市公司董事会秘书监管规则》,明确要求董事会秘书不得兼任经理、分管经营业务的副经理、财务负责人。

(信息来源:同花顺、Wind、央视新闻)

## 7.财经日历

图45 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
4/27	09:30	中国	3月工业企业利润:累计同比(%)	15.2	
4/28	07:30	日本	3月失业率:季调(%)	2.6	
4/28	10:00	日本	4月日本央行公布利率决议		
4/30	02:00	美国	联邦基金目标利率(%)	3.75	
4/30	02:00	美国	4月美联储公布利率决议		
4/30	09:30	中国	4月官方非制造业 PMI:商务活动(%)	50.1	
4/30	09:30	中国	4月官方制造业 PMI(%)	50.4	50.23
4/30	17:00	欧盟	4月欧元区:CPI:环比(初值)(%)	1.3	
4/30	17:00	欧盟	4月欧元区:CPI:同比(初值)(%)	2.6	
4/30	17:00	欧盟	第一季度欧元区:实际 GDP:季调:环比(初值)(%)	0.2	
4/30	17:00	欧盟	第一季度欧元区:实际 GDP:季调:同比(初值)(%)	1.2	
4/30	17:00	欧盟	3月欧元区:失业率:季调(%)	6.2	
4/30	20:15	欧盟	4月欧洲央行公布利率决议		
4/30	20:15	欧盟	4月欧元区:基准利率(主要再融资利率)(%)	2.15	
4/30	20:15	欧盟	4月欧元区:存款便利利率(隔夜存款利率)(%)	2	
4/30	20:15	欧盟	4月欧元区:边际贷款便利利率(隔夜贷款利率)(%)	2.4	
4/30	20:30	美国	第一季度实际 GDP:季调:环比折年率(初值)(%)	0.5	
4/30	20:30	美国	第一季度核心 PCE 价格指数:季调:环比折年率(初值)(%)	2.7	
4/30	20:30	美国	第一季度实际个人消费支出:季调:环比折年率(初值)(%)	1.9	
4/30	20:30	美国	3月核心 PCE 物价指数:环比(%)	0.37	
4/30	20:30	美国	3月 PCE 物价指数:同比(%)	2.8	
4/30	20:30	美国	3月 PCE 物价指数:环比(%)	0.38	
4/30	20:30	美国	3月核心 PCE 物价指数:同比(%)	2.97	
5/1	22:00	美国	4月 ISM 制造业 PMI	52.7	

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  
 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  
 座机：(8610) 59707105  
 手机：18221959689  
 传真：(8610) 59707100  
 邮编：100089