

单一走向多元 纷乱中打开新局

【20260420-20260426】

核心观点

➤ 大类资产总览：权益市场冲高回落。

本周，权益市场在持续拉升后，迎来了冲高回落。场内情绪持续爆发，量能一度冲破 2.5 万亿，但伴随着以通信为主的主线行情龙头个股业绩的不及预期，市场短期陷入情绪波动，大幅回落，资金部分逸散，形成冲高回落态势。进入四季度的后半段，年报、一季报的逐步披露下，市场对于业绩的重视度正逐步加强，有关业绩对市场的影响程度也在逐步加大，间接导致当前市场呈现出资金抱团与情绪主导的双重特质。而债市与权益市场同步冲高回落，短期地缘冲突的阶段性缓和下，市场避险需求短期有所收窄，一定程度挤压债市资金，对债市走势产生一定影响。商品市场仍处于震荡态势，地缘冲突尚未有所定论，原油与黄金价格均在一定程度上受到影响，短期难以复刻前期冲高走势，商品市场上行难有动力。

➤ 本周 A 股观点：局势扑朔，以静制动。

从全球局势来看，四月中旬之后，国际局势逐步从最初的纷乱走向阶段性缓和，地缘冲突虽未结束，但全球投资者已逐步有所适应，短期的黑天鹅对市场带来的冲击，已经逐步被消化，场内情绪缓和，全球资本市场仍处于缓和后的趋势向上周期中。市场又有了重新回到了科技主线之中的迹象。而从市场内部来看，四月的年报、季报披露期，场内预期依然更多在于之前业绩表现更亮眼，也更具确定性的通信相关行业，相关板块也再度成为了短期市场的主线，带动市场一路上。向后看，市场正在从单一走向多元，或将于纷乱中打开新局。短期来看，市场正在从交易情绪、交易预期，转向交易业绩。而伴随着越来越多亮眼的业绩表现得以披露，市场资金或出现部分分流，从通信板块向更多优质业绩的板块覆盖。但长期来看，双创相关板块依然有望承担主线职责。科技创新当前仍是中美大国博弈的主要战场，国产替代依然是未来经济发展、国际话语权提升不可替代的必然发展方向，有望带领市场继续走出向上趋势。综合来看，短期市场或将会呈现出热点板块轮动，多元发力的情况；而中长期科技创新或将在纷乱的市场行情中再度突围，走出独立行情带动市场走强。

大同证券研究中心

分析师：景剑文

执业证书编号：

S0770523090001

邮箱：jingjw@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路 111 号

山西世贸中心 A 座 F12、F13

网址：

<http://www.dtsbc.com.cn>

A股配置建议：一方面，关注业绩表现相对亮眼的板块，另一方面，中长期或仍可布局双创板块。

➤ **本周债市观点：短债或更受青睐。**

伴随着权益市场的逐步回暖，对于资金量的吸引更强，量能的屡创新高下，场内留给债市的资金相对受到挤压，同时，对于权益市场的预期向好下，也促使场内投资者更偏向将债市作为短期避险的手段，而非长期稳定的收益来源，因此，相对来说，短债后续或更受青睐。

债市配置建议：短期债市虽仍处高位，但权益市场吸金下，债市资金承压，有波动风险，因此，更具灵活性的短债或将是参与债市的更优选择。

➤ **本周商品观点：短期上行动力偏弱，但波动风险仍存。**

在能化与贵金属，你方唱罢我登场之后，商品市场短期上行动力出现缺失。地缘冲突的常态化，难以推动原油价格的继续上行。而前期表现不俗的贵金属等相关品类，更受供需表现影响，但短期基于供需所带来的价格上涨，短期或难以形成持续性。而从中长期看，大宗商品或仍需要以黄金为主要推动力，美元替代依然是未来黄金上行的主要逻辑，在这种情况下，黄金后续或有望再度走出新局，而伴随着“交易通胀”仍在市场上有所共识，有色金属等相关品类中长期依然值得关注。

商品配置建议：黄金、有色等板块或可持续关注，原油短期警惕波动风险。

每周一图：权益市场冲高回落

股票市场 行情概述	区间起始日	2026-03-23	2026-03-30	2026-04-07	2026-04-13	2026-04-20	本周走势
	区间结束日	2026-03-27	2026-04-03	2026-04-10	2026-04-17	2026-04-24	
	周行情特征	低位震荡	持续回落	触底反弹	大幅攀升	冲高回落	
主要指数 区间涨跌幅	上证指数 (%)	-1.09	-0.86	2.74	1.64	0.70	
	深证成指 (%)	-0.76	-2.96	7.16	4.02	0.37	
	创业板指 (%)	-1.68	-4.44	9.50	6.65	-0.29	
	科创50 (%)	-1.33	-3.42	8.62	4.31	2.13	
	北证50 (%)	-3.40	-1.32	4.22	7.43	-2.46	
	万得全A (%)	-0.73	-2.25	5.15	2.74	0.28	
市场成交情况	日均成交量 (亿股)	1397	1206	1210	1240	2587	
	日均成交额 (亿元)	21116	18970	21398	23594	50715	
个股涨跌情况	上涨数 (家)	2218	1119	4901	3601	2024	
	下跌数 (家)	3209	4340	563	3209	3430	

数据来源：Wind，大同证券

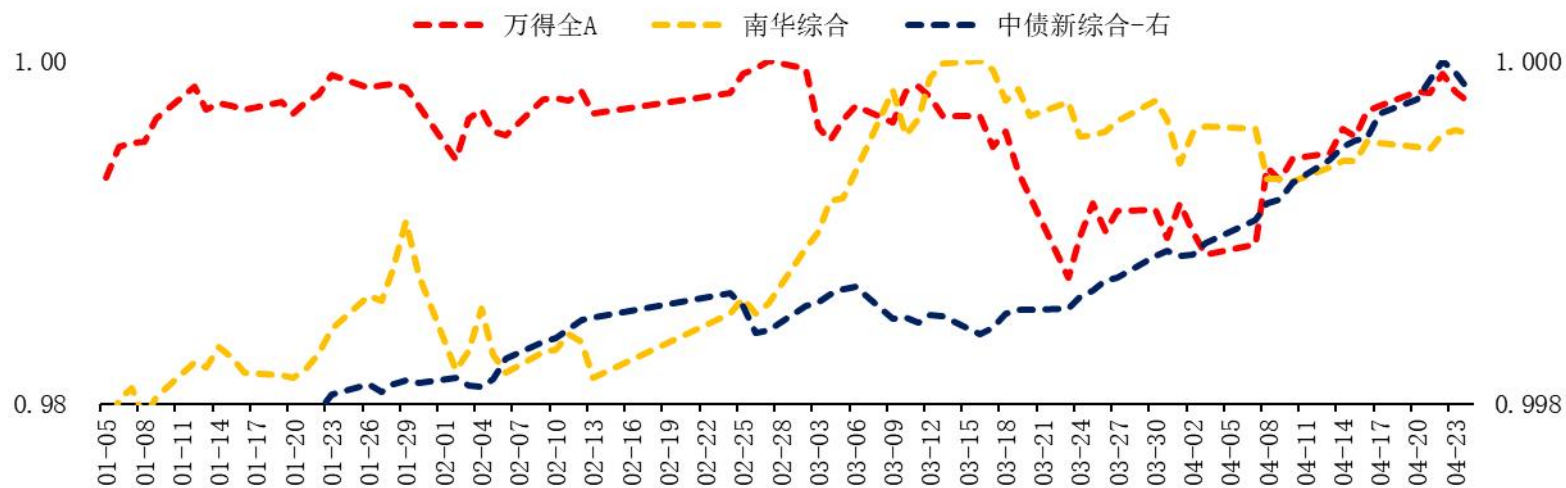
风险提示：热门板块突发利空、地缘冲突恶化引发全球市场扰动



一、大类资产总体表现：权益市场冲高回落

本周，权益市场在持续拉升后，迎来了冲高回落。场内情绪持续爆发，量能一度冲破 2.5 万亿，但伴随着以通信为主的主线行情龙头个股业绩的不及预期，市场短期陷入情绪波动，大幅回落，资金部分逸散，形成冲高回落态势。进入四季度的后半段，年报、一季报的逐步披露下，市场对于业绩的重视度正逐步加强，有关业绩对市场的影响程度也在逐步加大，间接导致当前市场呈现出资金抱团与情绪主导的双重特质。而债市与权益市场同步冲高回落，短期地缘冲突的阶段性缓和下，市场避险需求短期有所收窄，一定程度挤压债市资金，对债市走势产生一定影响。商品市场仍处于震荡态势，地缘冲突尚未有所定论，原油与黄金价格均在一定程度上受到影响，短期难以复刻前期冲高走势，商品市场上行难有动力。

图表 1：商品市场震荡



数据来源：Wind，大同证券

二、权益市场：单一走向多元，纷乱中打开新局

(一) 核心观点：从全球局势来看，四月中旬之后，国际局势逐步从最初的纷乱走向阶段性缓和，地缘冲突虽未结束，但全球投资者已逐步有所适应，短期的黑天鹅对市场带来的冲击，已经逐步被消化，场内情绪缓和，全球资本市场仍处于缓和后的趋势向上周期中。市场又有了重新回到了科技主线之中的迹象。而从市场内部来看，四月的年报、季报披露期，场内预期依然更多在于之前业绩表现更亮眼，也更具确定性的通信相关行业，相关板块也再度成为了



短期市场的主线，带动市场一路向上。向后看，市场正在从单一走向多元，或将于纷乱中打开新局。短期来看，市场正在从交易情绪、交易预期，转向交易业绩。而伴随着越来越多亮眼的业绩表现得以披露，市场资金或出现部分分流，从通信板块向更多优质业绩的板块覆盖。但长期来看，双创相关板块依然有望承担主线职责。科技创新当前仍是中美大国博弈的主要战场，国产替代依然是未来经济发展、国际话语权提升不可替代的必然发展方向，有望带领市场继续走出向上趋势。综合来看，短期市场或将会呈现出热点板块轮动，多元发力的情况；而中长期科技创新或将在纷乱的市场行情中再度突围，走出独立行情带动市场走强：

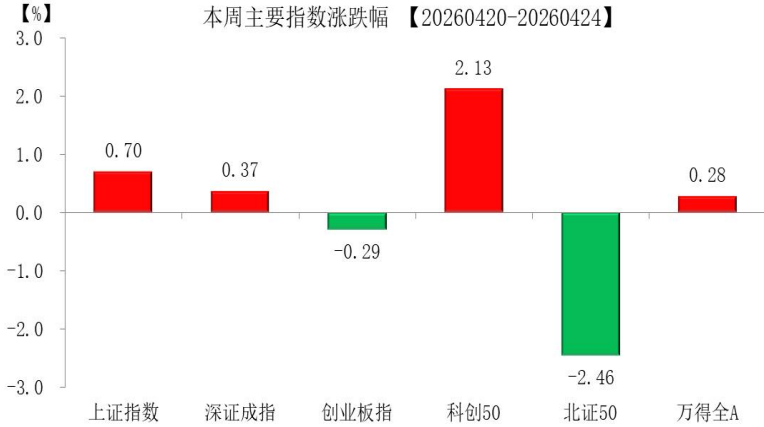
1. 短期更需关注业绩表现超预期方向。当前，进入年报、季报披露期后，市场对业绩的关注度更高，亮眼的业绩表现有望带动整个板块的上行。而在市场资金逐步从通信中分流，多板块的崛起或将成为短期趋势，板块轮动速度可能加快，业绩表现超预期的板块有望迎来补涨行情。

2. 双创板块行情延续，中长期来看，主线或仍在“科创圈”。科技创新，作为大国博弈的主要战场，科技仍是未来发展的重要方向。当前，科技方向仍具有一定的不确定性，但政策层面更多的扶持，以更确定的方式平缓了科技发展中的不确定性，以助力科技平稳发力。

因此，我们综合认为，短期进入业绩披露期，优质个股业绩将有望带动板块上行，在市场形成“百花齐放”的多元轮动效应。而中长期，主线或依然在科技创新方向。

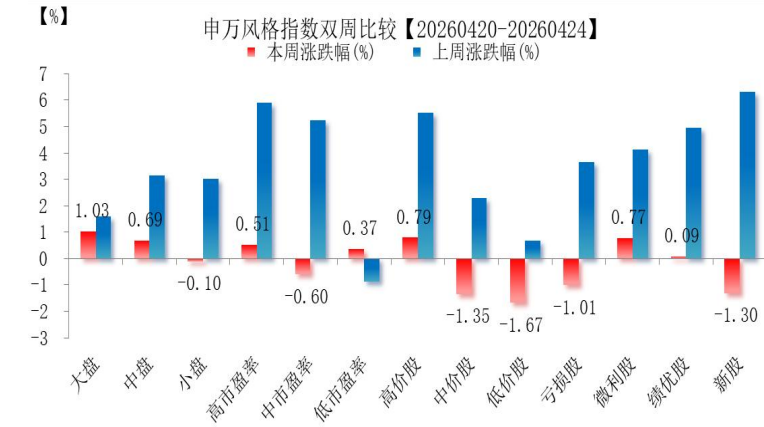
（二）配置建议：一方面，关注业绩表现相对亮眼的板块，另一方面，中长期或仍可布局双创板块。

图表 2：本周主要指数走势分化



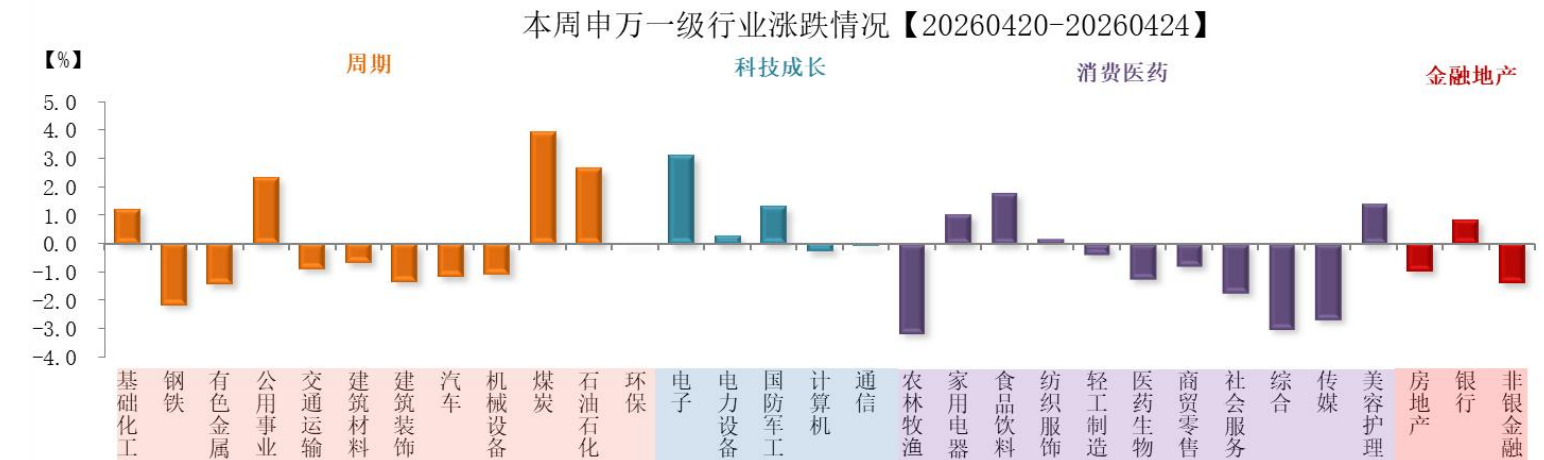
数据来源: Wind, 大同证券

图表 4：本周大盘指数表现相对更稳定



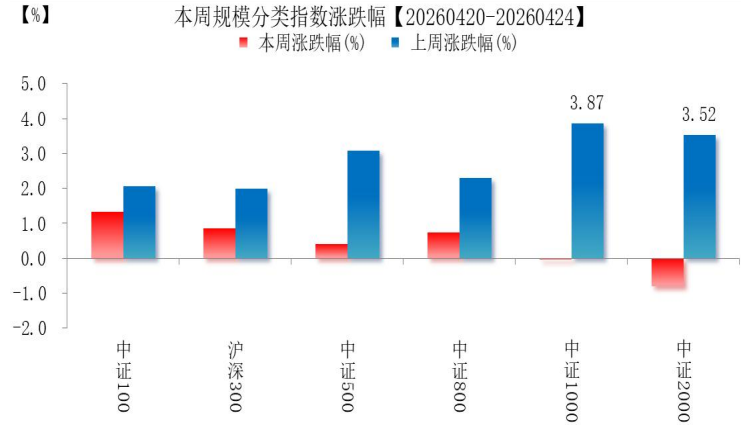
数据来源: Wind, 大同证券

图表 6：本周行业表现分化



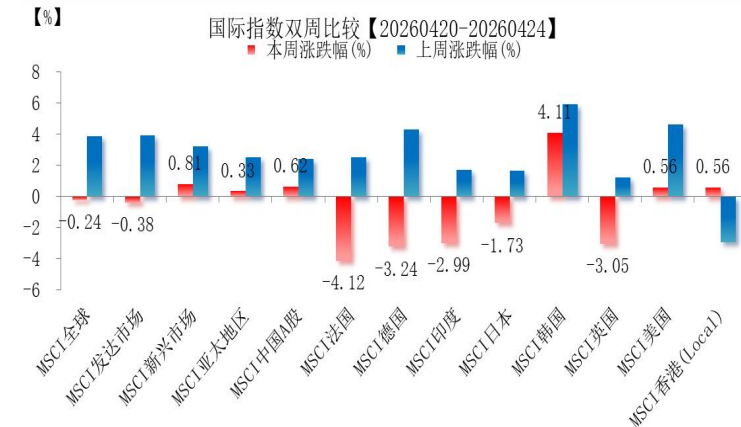
数据来源: Wind, 大同证券

图表 3：本周各类指数表现不及上周

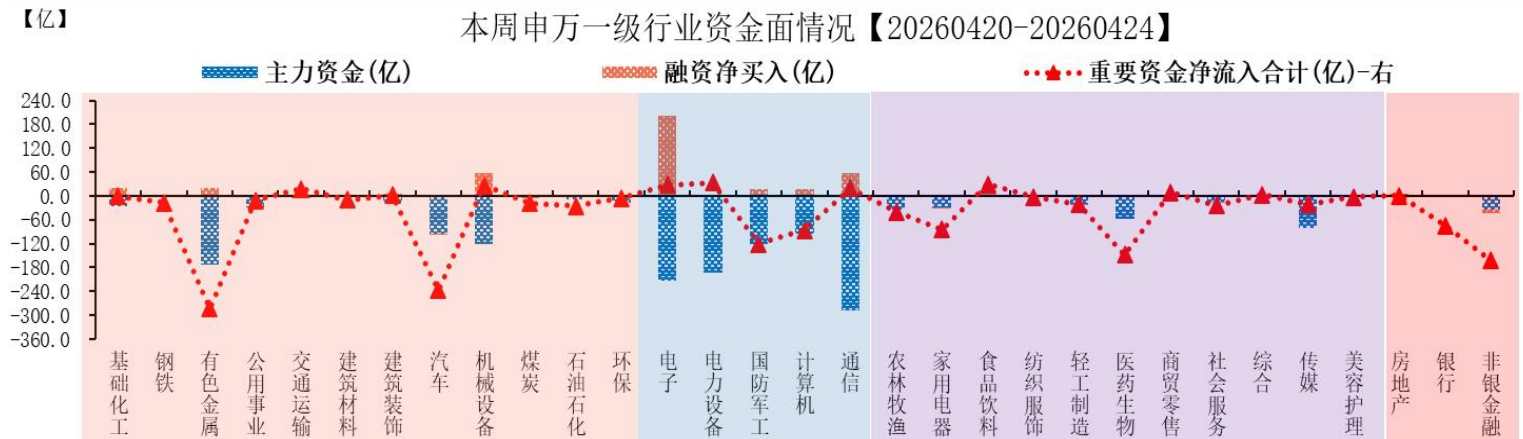


数据来源: Wind, 大同证券

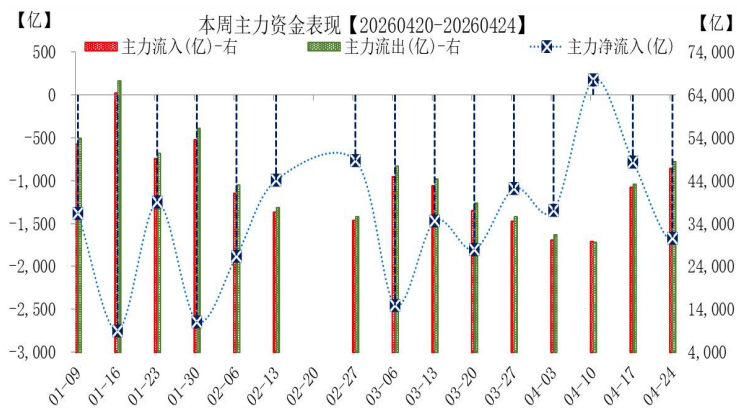
图表 5：本周全球指数表现分化



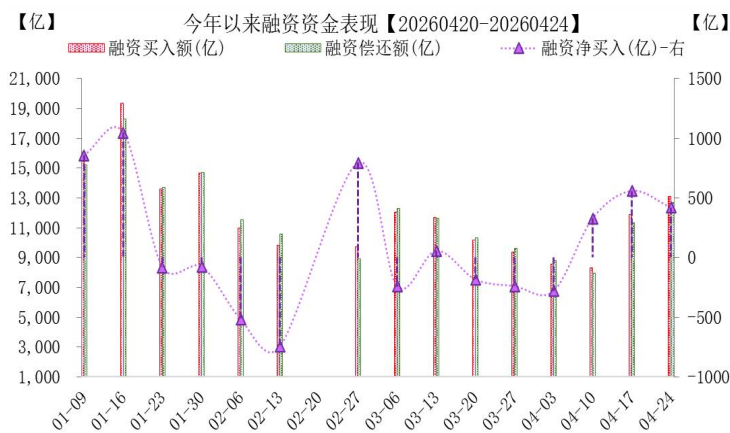
数据来源: Wind, 大同证券

图表 7：本周电子、通信资金博弈剧烈


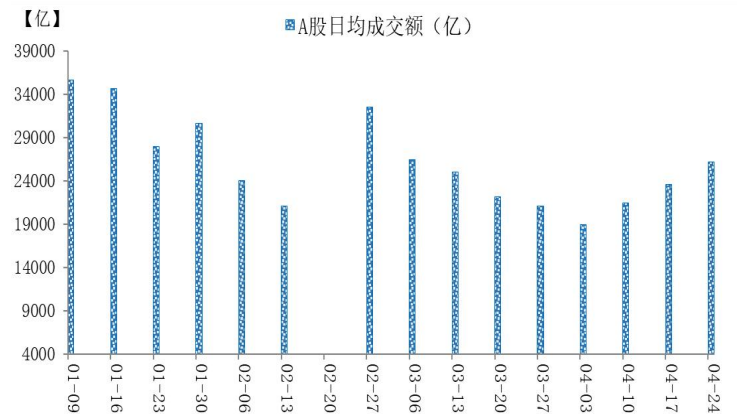
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：主力资金净流出大幅收窄


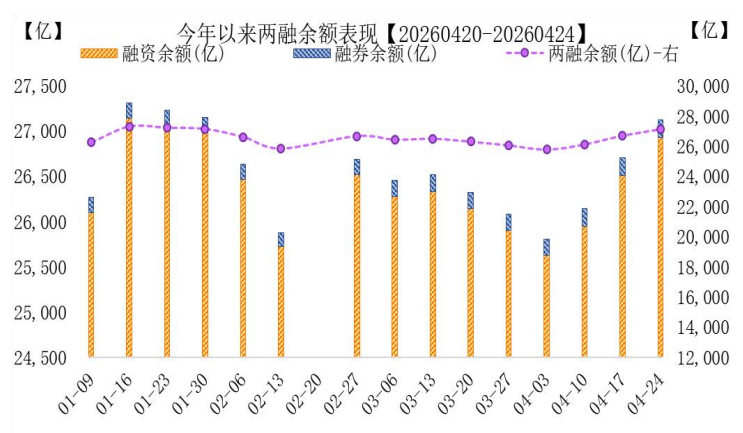
数据来源：Wind，大同证券（以上市日为统计标准）

图表 10：融资净买入小幅回落


数据来源：Wind，大同证券

图表 9：日均 A 股成交额小幅抬升


数据来源：Wind，大同证券

图表 11：两融余额小幅拉升


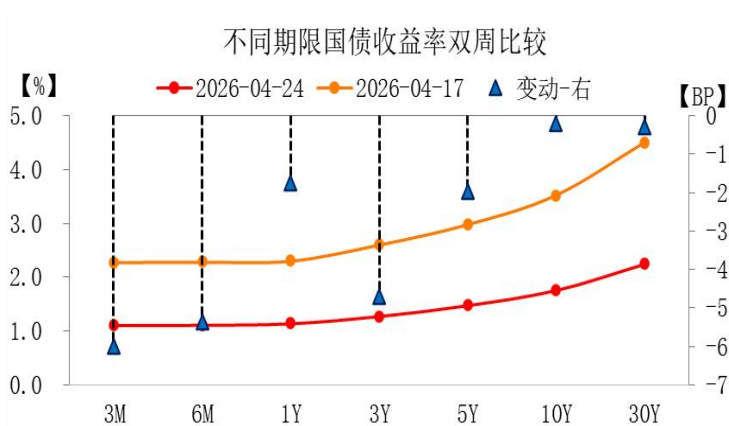
数据来源：Wind，大同证券

三、债券市场跟踪：债市短期或易受权益市场冲击

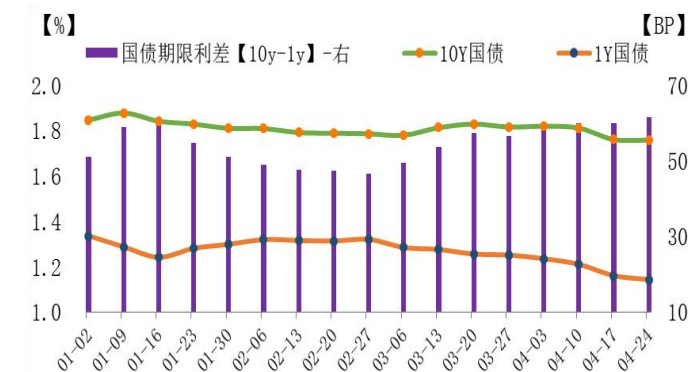
(一) 核心观点：短债或更受青睐

伴随着权益市场的逐步回暖，对于资金量的吸引更强，量能的屡创新高下，场内留给债市的资金相对受到挤压，同时，对于权益市场的预期向好下，也促使场内投资者更偏向将债市作为短期避险的手段，而非长期稳定的收益来源，因此，相对来说，短债后续或更受青睐。

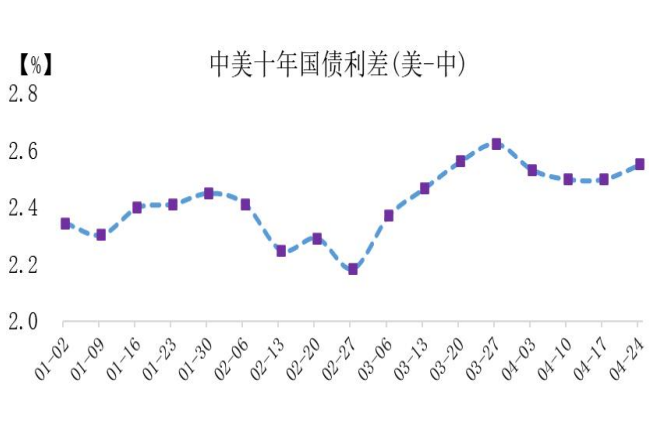
(二) 债市配置建议：短期债市虽仍处高位，但权益市场吸金下，债市资金承压，有波动风险，因此，更具灵活性的短债或将是参与债市的更优选择。

图表 12：短债收益率回落明显


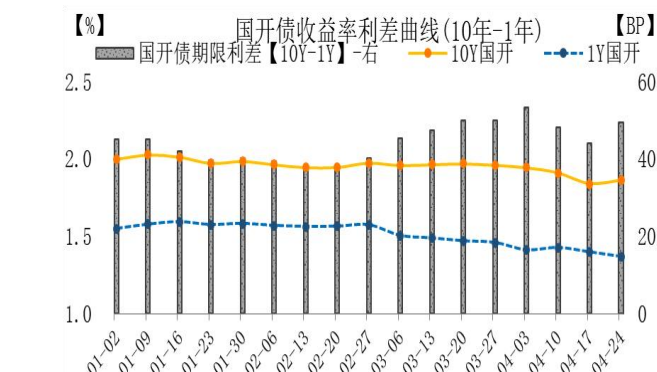
数据来源：Wind，大同证券

图表 14：国债长短期期限利差走阔


数据来源：Wind，大同证券

图表 13：中美利差（10年）回升


数据来源：Wind，大同证券

图表 15：国开债期限利差本周走阔


数据来源：Wind，大同证券

四、商品市场跟踪：短期重回稳定，但不确定性仍然偏高

(一) 核心观点：短期上行动力偏弱，但波动风险仍存

在能化与贵金属，你方唱罢我登场之后，商品市场短期上行动力出现缺失。

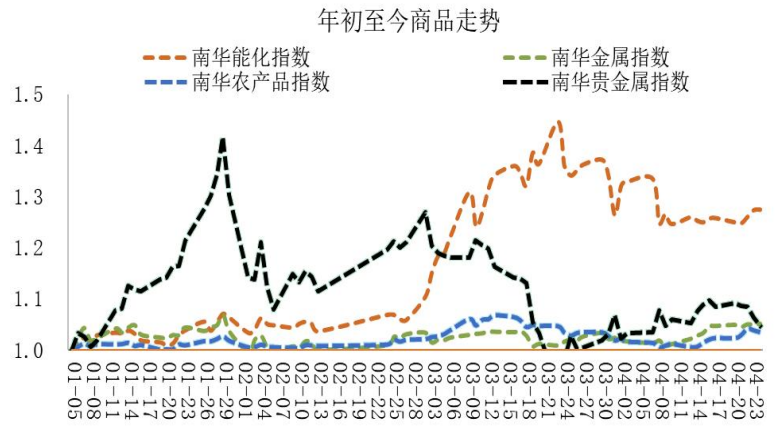
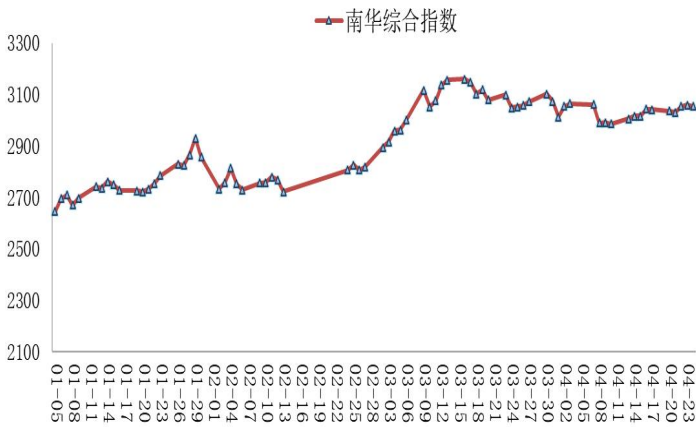


地缘冲突的常态化，难以推动原油价格的继续上行。而前期表现不俗的贵金属等相关品类，更受供需表现影响，但短期基于供需所带来的价格上涨，短期或难以形成持续性。而从中长期看，大宗商品或仍需要以黄金为主要推动力，美元替代依然是未来黄金上行的主要逻辑，在这种情况下，黄金后续或有望再度走出新局，而伴随着“交易通胀”仍在市场上有所共识，有色金属等相关品类中长期依然值得关注。

(二) 商品配置建议：黄金、有色等板块或可持续关注，原油短期警惕波动风险。

图表 16：商品市场持续震荡

图表 17：多品类进入震荡期



数据来源: Wind, 大同证券

数据来源: Wind, 大同证券

五、风险提示

热门板块突发利空、地缘冲突恶化引发全球市场扰动

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10%~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10%以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

- 注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准
 注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主
 注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者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注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。

本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/同花顺 iFind/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具备一定局限性。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅作参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

特别提示：

- 1、投资者应自主做出投资决策并自行承担投资风险，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。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。
- 3 投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，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。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。