



# 中东博弈加剧 全球市场震荡——

鑫元周观点（2026.03.30-2026.04.03）

## 一、核心观点

**宏观方面**，3月制造业PMI回升至50.4、非制造业PMI升至50.1，显示春节后复工复产带动供需两端同步修复，国内增长动能较前期边际改善，核心城市楼市出现“小阳春”；政策方面，央行一季度例会继续强调综合运用多种工具、把握政策实施力度节奏时机，叠加服务消费64条举措落地，政策主线仍是稳增长、稳预期、促内需，但外需和输入型通胀不确定性上升，虽然内需近期逐渐修复，但持续性仍待观察。海外方面，中东冲突持续扰动能源供给并推升油价，欧元区3月通胀受能源带动重新抬升，而美国3月非农明显强于预期、失业率维持4.3%，说明美国短期就业韧性仍在，油价冲击与就业韧性并存意味着美联储更可能延后宽松，全球宏观交易主线重新回到“地缘冲突抬升再通胀风险、主要央行维持谨慎”。

**权益市场方面**，上周黄金反弹至4800美元回落符合预期，短期中东战争烈度或提升压制贵金属，下探4200-4400美元为加仓良机。3月非农数据未反映中东战事和油价上涨影响，4月10日3月CPI数据成关键观察点，若其加速抬升且战局激化推高油价，鲍威尔不加息表态或将失效。中东战争大概率进入地面战阶段，停战难度随战事持续大幅增加，全球风险资产维持risk off状态。策略上，仓位保持中性，回避存储等景气边际走弱的高位品种，CPI数据落地前市场延续结构性分子景气+上游供给稀缺交易逻辑。行业方面，弹性交易关注光模块+光纤光缆，对冲布局储能及电池材料；配置上看好电力设备及新能源、银行等板块，谨慎看待医药生物、计算机等板块。

**固收市场方面**，上周债市呈现“上周一全面走强、上周二至上周五震荡调整”的格局。上周一在短端强势引领下，收益率集体下行，曲线显著走陡，30Y国债一度下触2.27%。随后四个交易日，受PMI超预期、二季度供给安排落地、权益反弹及美伊局势扰动等多重因素压制，债市情绪逐步转弱，易跌难涨，收益率震荡上行。上周五午后超长端加速走弱，30Y国债2500002上行至2.3%上方。全周来看，中短端集体触及新低，长端及超长端承压最为明显，曲线陡峭化特征延续。全周来看，30y、10y、1y国债收益率分别变化2bp、0bp、-1bp收于2.37%、1.82%、1.24%。期限利差方面，30y-10y、10y-1y期限利差分别变化2bp、1bp收于

55bp、58bp。当前债市处于多空交织的验证期：一方面，跨季后资金面季节性宽松，资金利率有望维持低位，货币政策维持适度宽松，这是债市最坚实的底部支撑；另一方面，中东局势推升油价带来的输入性通胀担忧、特别国债等供给压力释放的预期、以及3月PMI超预期改善所传递的经济修复信号，均对债市形成阶段性压制。后续需要关注的关键变量包括：一是二季度国债、特别国债、专项债发行总量或有所增加，供给压力可能对债市收益率构成一定上行压力；二是物价水平有望延续修复，如果国内物价回升主要由供给侧冲击因素形成，央行货币政策的宽松基调就不会改变，债市收益率大幅趋势性上行的概率有限；三是外部地缘局势的变化将直接影响通胀预期和避险情绪的走向。

## 二、宏观动态

### （一）国内宏观

为推动国共两党关系和两岸关系和平发展，中共中央和习近平总书记欢迎并邀请中国国民党主席郑丽文率团于4月7日至12日到江苏、上海、北京参观访问，郑丽文表示感谢并欣然接受邀请。期望两党共同努力，推动两岸关系和平发展，促进两岸交流合作，为台海谋太平，为民生增福祉。

外交部长王毅同巴基斯坦副总理兼外长达尔在北京举行会谈，双方就海湾和中东地区局势交换意见并提出五点倡议：一是立即停止敌对行动；二是尽快开启和谈；三是确保非军事目标安全；四是确保航道安全；五是确保联合国宪章的首要地位。另外，外交部长王毅还应约同沙特外交大臣费萨尔、德国外长瓦德富尔以及欧盟外交与安全政策高级代表卡拉斯分别通电话，就中东局势交换意见。王毅表示，停火止战是国际社会强烈呼声，也是解决霍尔木兹海峡安全通航的治本之策。中方愿同各方保持沟通合作，推动尽早止战，恢复地区和平。

央行货币政策委员会召开一季度例会，研究下一阶段货币政策主要思路，建议发挥增量政策和存量政策集成效应，综合运用多种工具，加强货币政策调控，把握好政策实施的力度、节奏和时机。会议指出，要用好各类结构性货币政策工具，优化工具管理。维护金融市场稳定运行。

中国人民银行将于4月7日开展8000亿元3个月期买断式逆回购操作。鉴于4月有1.1万亿元到期量，此次操作实现净回笼3000亿元。4月3日，隔夜利率（DR001）降至1.23%左右，为年内最低水平；国股行1年期同业存单发行利率跌破1.50%，创历史新低。流动性持续宽松背景下，此次缩量操作符合市场预期。

中国人民银行新增中信银行、中国光大银行、华夏银行、中国民生银行、广发银行、浦发银行、浙商银行、宁波银行、江苏银行、北京银行、南京银行、苏州银行成为银行类数字人民币业务运营机构，并接入央行端数字人民币系统。新增机构将在完成业务、技术准备后开展数字人民币业务。

我国经济景气水平回升。国家统计局公布数据显示，3月份，随着春节后复工复产加快，产需两端同步扩张，我国制造业、非制造业和综合 PMI 产出指数均重返扩张区间，分别为 50.4%、50.1%和 50.5%，比上月上升 1.4 个、0.6 个和 1 个百分点。

商务部等九部门联合印发《服务消费提质惠民行动 2026 年工作方案》，从完善政策支持、创新消费场景、搭建平台载体、扩大对外开放、强化标准引领、优化消费环境等 6 个方面，提出 64 条具体任务举措，围绕餐饮住宿、养老托育、文娱旅游、体育健康等传统服务消费领域，和家政服务、网络视听、入境消费、演出服务等新增长点领域，从供给和需求两端协同发力，打造一批带动面广、显示度高的消费新场景。

一季度房地产政策“组合拳”显效，部分核心城市楼市“小阳春”行情初显。机构数据显示，3 月上海二手房成交量达 3.1 万套，同比增长 6%。广州二手住宅网签突破一万套，环比增幅超 1.4 倍。北京二手住宅网签量达 1.99 万套，创 15 个月新高。深圳 3 月一二手住宅总网签量 7898 套，创下近 11 个月的最高值。与此同时，中指研究院发布报告显示，3 月百城二手住宅均价为 12792 元/平方米，环比下跌 0.34%，跌幅较上月收窄 0.2 个百分点，已连续第 3 个月收窄。百城新建住宅均价为 17115 元/平方米，环比上涨 0.05%，同比上涨 2.24%。

市场监管总局召开外卖平台企业行政指导会，指导美团、淘宝闪购、京东 3 家平台企业严格落实即将实施的《网络餐饮服务经营者落实食品安全主体责任监督管理规定》。会议强调，外卖平台企业要以《规定》正式实施的 6 月 1 日为时间节点，倒排工期，对照《规定》各项要求，尽快开展自查整改。通过推动“互联网+明厨亮灶”、鼓励外卖骑手参与食品安全监督等方式，共建食品安全社会共治新格局。

自今年春节前后的一波小高峰后，猪肉价格持续下跌。据国家发改委监测显示，受节后消费需求回落等因素影响，生猪价格走低，已进入过度下跌一级预警区间。继 3 月份年内首批中央冻猪肉储备收储后，4 月 3 日，今年第二批中央冻猪肉储备收储开展挂牌竞价交易，交易量为 1 万吨。此前，国家发改委、农业农村部相关司局组织生猪养殖企业召开座谈会，分析研判价格形势，安排做好市场调控工作。

中东局势紧张引发油价飙升，国内航线燃油附加费 4 月 5 日起上调。具体标准为：800 公

里（含）以下航线每航段 60 元，800 公里以上航线每航段 120 元。婴儿旅客免收燃油附加费，儿童、革命伤残军人、因公致残人民警察客票燃油附加费减半收取。

A 股年报迎来一波披露高峰。截至 4 月 4 日，A 股已累计有 1295 家上市公司披露 2025 年年报，其中 1104 家盈利，191 家亏损，合计营收为 41.67 万亿元，同比增 1.78%，合计净利润为 4.23 万亿元，同比增 4.13%。从净利润变动幅度来看，793 家公司净利润同比增加，502 家净利润同比下降。国有六大行年报出齐，合计实现营收 3.6 万亿元，同比增长 2.3%；合计归母净利润 1.42 万亿元，同比增长 1.65%。值得注意的是，六大行资产规模、营收和归母净利润三大主要指标均实现正增长。2025 年六大行全年拟分红总额合计超 4200 亿元，分红比率均在 30%及以上。

近期，A 股市场交投持续活跃，投资者入市热情高涨。上交所最新数据显示，今年 3 月 A 股新开户数超 460.14 万户，环比增长 82.38%，同比增长 50.10%。一季度 A 股累计新开户数达 1204.02 万户，同比增长 61.15%。值得关注的是，今年 1 月新开户数仅次于 2024 年 10 月的 685 万户，为近一年次高；而 3 月的开户量，也超越了 2025 年任何一个月份的单月数据，显示出市场吸引力正在持续增强。

## （二）海外宏观

本周中东局势依旧胶着，伊朗战事进展信息一波三折，引发全球金融市场剧烈波动。美国三大股指先抑后扬，上周中均录得逾半年新低，但最终均录得周线上涨，结束此前连续 5 周下跌态势。韩国股市波动尤为剧烈，上周中既有多次下跌熔断，又有上涨熔断。霍尔木兹海峡依旧通行不畅，WTI 原油上周暴涨近 12%，至 112.06 美元/桶，创近 11 年收盘新高，年内累计涨幅近 98%。贵金属市场上周震荡回升，现货黄金上周累涨 3.98%，现货白银涨 4.72%。

**美军遭遇伊朗战争以来“最糟糕的 24 小时”**。当地时间 4 月 3 日，美国空军一架 F-15E 战斗机在伊朗上空被击落，两名飞行员跳伞并落入伊朗境内，2 架黑鹰直升机在搜救中遭到伊朗炮火袭击，最终一人被美军营救，另一人失踪。随后不久，美军又有 2 架 A-10 “疣猪”攻击机被击中，一架坠入波斯湾，另一架单引擎紧急迫降。另外，1 架 F-16 战斗机和 1-2 架 KC-135 加油机宣布进入紧急状态。这是美国和以色列 2 月 28 日对伊朗发起大规模军事行动以来，首次有美军战机在伊朗境内被击落。伊朗方面正在悬赏活捉那名下落不明的飞行员。美军一天之内损失两架战机，这距离美国总统特朗普在全国电视讲话中宣称对伊朗的军事行动取得“快速、决定性、压倒性胜利”，还不到 48 小时。

美国总统特朗普当地时间 4 月 2 日发表讲话，自行宣称对伊朗战事取得“快速、决定性、

压倒性胜利”，核心战略目标“接近完成”。特朗普表示，绝不让伊朗拥有核武器，未来两到三周将对伊朗开展猛烈打击。如果没有达成协议，将打击伊朗能源设施。特朗普还称，美国不需要霍尔木兹海峡，通过海峡获取石油的国家必须自己负责维护这条通道。伊朗方面则给予强硬回应，称将战至敌人投降。

美国方面透露，由巴基斯坦等地区国家主导，旨在促成美国与伊朗停火的最新一轮斡旋努力已陷入僵局。伊朗方面已正式告知调解人，不愿在未来几天于伊斯兰堡同美方官员会面，并表示美方提出的要求不可接受。目前，土耳其和埃及仍在努力推动谈判进程，考虑将卡塔尔首都多哈或土耳其最大城市伊斯坦布尔作为新的谈判地点，并试图提出新方案以打破僵局。

中东冲突引发能源冲击背景下，多位美联储官员就货币政策先后发声。美联储主席鲍威尔表示，美联储倾向于维持利率不变，并暂时“忽略”这一冲击的影响。但如果物价上涨开始改变公众对通胀的长期预期，美联储可能无法继续袖手旁观。堪萨斯联储主席施密德警告称，美联储不应忽视伊朗冲突带来的能源价格飙升对通胀的影响。纽约联储主席威廉姆斯、圣路易斯联储主席穆萨莱姆均认为，当前利率水平仍适合，目前无需采取行动。美联储理事米兰则继续呼吁降息，称除非出现长期影响迹象，否则政策制定者应无视当前能源价格上涨。

美国哥伦比亚特区联邦地区法院首席法官波斯伯格当地时间 3 日表示，维持撤销针对美国联邦储备委员会主席鲍威尔传票的裁决。波斯伯格认为，传票只是为了向鲍威尔施压，迫使他向总统让步或辞职，并无正当理由。哥伦比亚特区联邦检察官皮罗表示，对于该结果，将向联邦巡回上诉法院提出上诉。另外，美国总统特朗普提名的美联储主席人选凯文·沃什将于 4 月 16 日出席美国参议院银行委员会的提名听证会。美国财政部已将沃什的任命确认为首要任务。

特朗普政府正式发布 2027 财年预算草案，要求大幅增加国防开支，再次削减国内项目开支。该预算案提出的国防开支高达 1.5 万亿美元，较 2026 财年申请额增加 5000 亿美元，为二战以来最大年度增幅。非国防可自由支配开支拟削减 10% 至约 730 亿美元。

北约秘书长马克·吕特的办公室宣布，吕特将于下周三前往华盛顿与美国总统特朗普会面，他还将分别会见美国国务卿鲁比奥与国防部长赫格塞思。此前，在 NATO 盟友拒绝帮助打击伊朗后，特朗普怒斥 NATO 是“纸老虎”，并表示正“认真考虑”让美国退出 NATO。多名欧洲官员表示，来自美国总统特朗普方面的批评“不可避免地”削弱了 NATO，NATO 已经“瘫痪”并正在“走向分裂”，需要为此进行准备。

伊朗副外长加里布阿巴迪称，伊朗正与阿曼起草一项协议，旨在对霍尔木兹海峡的通航

情况进行监测，促进并确保航行安全。与此同时，伊朗正研究对通过霍尔木兹海峡的船只征收通行费用。伊朗外交部重申，非侵略方船只可在协调后通过霍尔木兹海峡。消息人士称，海湾国家正重新考虑修建一条管道绕过霍尔木兹海峡，以继续出口石油和天然气。

伊朗伊斯兰革命卫队 3 月 31 日发布公告称，将中东地区与 18 家美国信息通信技术和人工智能企业有关的公司机构作为“合法打击目标”，包括英伟达、苹果、特斯拉、谷歌、Meta、微软、思科、惠普、英特尔、甲骨文、IBM、摩根大通及波音等。

当地时间 4 月 1 日，国际能源署（IEA）、国际货币基金组织（IMF）以及世界银行发布联合声明称，将组建一个协调小组，以应对中东地区冲突给全球能源以及经济带来的冲击。IEA 署长比罗尔表示，目前全球原油供应损失总计约为每日 1200 万桶，能源供应短缺状况本月将加剧，IEA 正在考虑再次释放战略石油储备。日本政府消息人士透露，日本正考虑在 5 月进一步释放战略石油储备。七国集团召开跨部门会议强调，准备在必要时采取协调行动以维护能源市场稳定。

“股神”沃伦·巴菲特表示，近期市场下跌与历史上真正的买入良机相比根本不值一提，目前股市估值仍不具备吸引力。当市场出现真正意义上的大幅下跌，才会动用伯克希尔哈撒韦庞大的现金储备。巴菲特估算，投资苹果公司收益已超过 1000 亿美元，并坦言此前减持苹果“卖早了”，如果苹果股价进一步回调，会考虑继续增持。谈及货币政策，巴菲特称，如果自己身处美联储，也不确定是否会降息。目前最为关注的是通胀走势以及银行系统稳定性。巴菲特透露，伯克希尔哈撒韦上周买入 170 亿美元美国国债。巴菲特还宣布重启慈善午餐拍卖，此次将与 NBA 巨星斯蒂芬·库里及其妻子阿耶莎共同发起活动。

美国劳工统计局公布数据显示，美国 3 月非农就业人数增加 17.8 万人，大超市场预期的 6 万人，创 2024 年 12 月以来最高水平。3 月失业率小幅回落至 4.3%，市场预期持平于 4.4%。1 月和 2 月非农就业人数合计下修 0.7 万人。芝商所 FedWatch 显示，美联储年内按兵不动的可能性超过 90%。

美国航空航天局新一代登月火箭“太空发射系统”从佛罗里达州发射升空，将四名宇航员送上太空，执行为期约 10 天的“阿耳忒弥斯 2 号”载人绕月飞行测试任务。这是美国自 1972 年以来首次载人飞向月球。此次任务原计划于 2 月实施，但因两次综合演练中出现技术问题，发射时间一再推迟。

欧元区 3 月 CPI 初值同比上涨 2.5%，创 2022 年以来最大单月涨幅。剔除能源、食品的核心 CPI 意外放缓至 2.3%，服务业通胀也出现回落。欧洲央行管委穆勒表示，若伊朗战争持续

推高油气价格，不能排除 4 月加息的可能性。欧洲央行管委维勒鲁瓦称，下一步可能加息，但时机尚不明确。欧洲央行管委 Dolenc 认为，若第二轮通胀效应显现，应当尽早采取行动。

埃隆·马斯克旗下 SpaceX 已向美国证券交易委员会（SEC）秘密提交 IPO 申请文件，最快有望于 6 月挂牌上市。SpaceX 本次融资规模可能高达 750 亿美元，若成功有望成为史上规模最大的一次 IPO。知情人士透露，SpaceX 正在与潜在投资者就超过 2 万亿美元的 IPO 目标估值展开初步沟通，若成功以该估值上市，SpaceX 的体量将超过标普 500 指数成分股中除英伟达、苹果、Alphabet、微软和亚马逊以外的所有公司。与此同时，马斯克则有望成为全球首位同时执掌两家万亿美元上市公司的企业家（另一家为特斯拉），其个人净资产预计将大幅增长，有望成为全球首位万亿美元富豪。

OpenAI 完成一轮 1220 亿美元的融资，创硅谷历史之最，估值达 8520 亿美元。亚马逊、英伟达和软银在此轮融资中承诺投资 1100 亿美元，其余资金则来自硅谷和华尔街投资公司。作为此次融资一部分，OpenAI 通过银行从高净值投资者处筹集逾 30 亿美元。公司预计将在年底前进行重磅 IPO。OpenAI 表示，股票将被纳入由看好科技股的凯西·伍德所执掌的投资公司 ARK Invest 管理的多只 ETF。

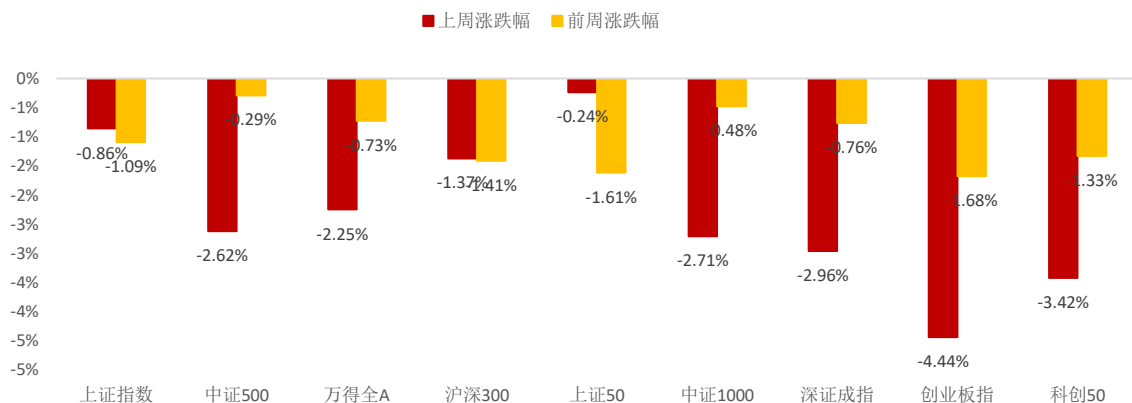
Anthropic 遭遇一场“史诗级”代码泄露事件，其中旗下产品 Claude Code 的完整源代码，因为一个打包层面的低级失误被公之于众，涉及逾 51 万行 TypeScript 代码、40 余个工具模块、数项尚未发布的核心功能。此次泄露虽未波及 Claude 核心模型权重或用户数据，但进一步引发外界对 Anthropic 安全成熟度的质疑。

### 三、市场回顾

#### （一）权益市场

##### 1、权益市场走势

图 1：上周 A 股宽基指数涨跌幅



数据来源：Wind、鑫元基金

上周 A 股宽基指数悉数下跌。上证指数下跌 0.86%，万得全 A 下跌 2.25%，沪深 300 下跌 1.37%，创业板指下跌 4.44%，科创 50 下跌 3.42%。从行业板块看，上周**通信、医药生物、食品饮料**领涨，**公用事业、电力设备、房地产**领跌。

## 2、权益市场估值

表 1：上周 A 股市场宽基指数 PE (TTM)

	2026/4/3	同比前周变化	历史以来	同比前周变化	10 年分位数	5 年分位数	3 年分位数		
上证指数	16.5	↓	0.04	54.4	↓	0.74	90.5%	93.8%	91.7%
深证成指	32.5	↑	0.69	78.4	↑	2.26	89.0%	93.6%	91.5%
上证 50	11.3	↓	0.03	53.2	↓	0.44	77.4%	76.7%	69.4%
沪深 300	13.9		0.00	60.3	↓	0.09	78.8%	79.5%	73.1%
中证 500	34.3	↓	0.92	65.0	↓	1.96	77.7%	96.1%	94.8%
中证 1000	46.2	↓	0.79	63.8	↓	2.74	63.8%	84.7%	81.6%
创业板指	38.8	↓	1.77	28.8	↓	5.45	26.3%	39.9%	42.8%
科创 50	156.4	↓	5.40	91.9	↓	1.83	91.9%	91.9%	91.7%

数据来源：Wind、鑫元基金

表 2：上周 A 股市场申万一级行业 PE (TTM)

	2026/4/3	同比前周变化	历史以来	同比前周变化	10 年分位数	5 年分位数	3 年分位数		
农林牧渔(申万)	25.0	↑	1.84	21.55%	↑	5.17	21.6%	34.7%	44.7%
基础化工(申万)	31.7	↓	1.83	75.37%	↓	4.73	75.4%	93.9%	91.9%
钢铁(申万)	31.3	↓	0.42	67.31%	↓	0.61	67.3%	88.8%	85.1%
有色金属(申万)	27.6	↓	0.46	33.48%	↓	0.94	33.5%	54.4%	63.0%
电子(申万)	62.0	↓	2.12	81.45%	↓	2.88	81.4%	92.4%	89.8%
家用电器(申万)	13.9	↑	0.05	23.79%	↑	0.96	23.8%	25.5%	23.9%

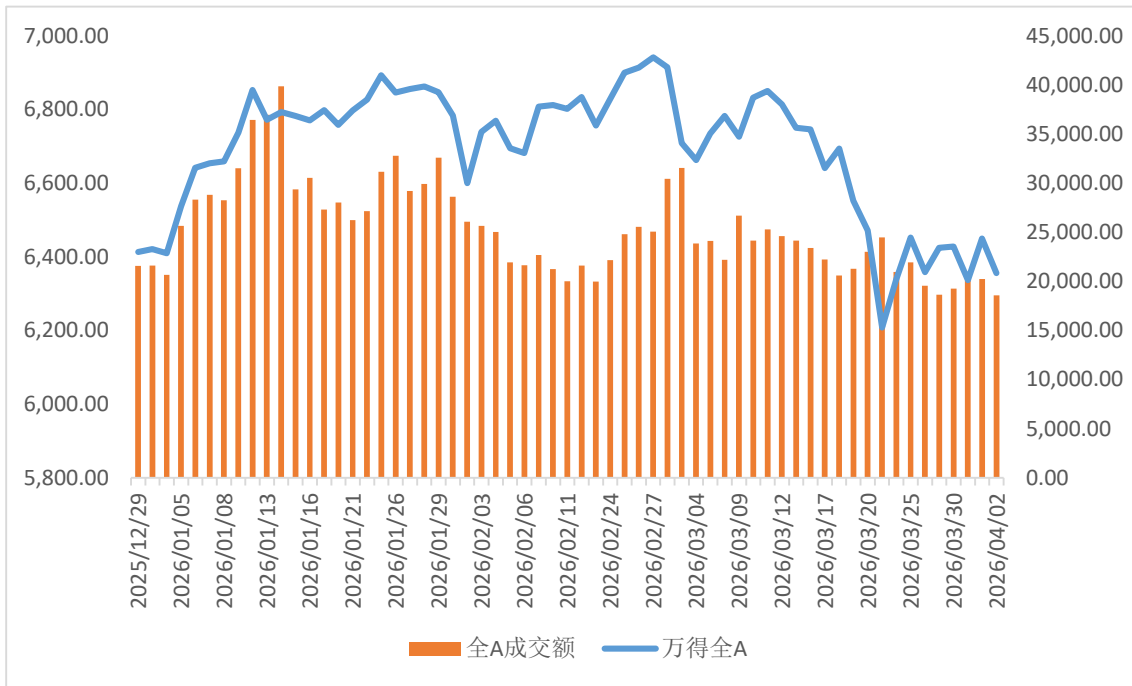
食品饮料(申万)	20.3	↑	0.25	15.18%	↑	1.03	15.2%	6.4%	8.6%
纺织服饰(申万)	26.3	↓	1.07	55.33%	↓	4.54	55.3%	69.5%	63.0%
轻工制造(申万)	32.7	↓	0.67	62.84%	↓	1.51	62.8%	95.8%	94.5%
医药生物(申万)	35.0	↑	0.50	40.58%	↑	2.65	40.6%	63.1%	63.3%
公用事业(申万)	20.3	↓	1.93	47.48%	↓	14.00	47.5%	53.4%	54.7%
交通运输(申万)	18.6		0.00	60.57%	↓	0.03	60.6%	78.3%	77.2%
房地产(申万)	65.7	↓	2.63	98.33%	↓	0.90	98.3%	97.3%	96.4%
商贸零售(申万)	42.3	↓	1.62	84.98%	↓	2.98	85.0%	94.1%	92.2%
社会服务(申万)	42.7	↓	2.53	36.37%	↓	7.53	36.4%	41.7%	22.7%
综合(申万)	75.6	↑	11.69	90.28%	↑	9.59	90.3%	99.8%	99.8%
建筑材料(申万)	33.6	↑	0.80	85.20%	↑	1.18	85.2%	99.0%	98.6%
建筑装饰(申万)	14.2	↑	0.52	74.03%	↑	0.91	74.0%	98.6%	99.2%
电力设备(申万)	38.4	↓	3.54	51.67%	↓	11.43	51.7%	68.8%	58.5%
国防军工(申万)	79.4	↓	3.59	67.72%	↓	2.57	67.7%	90.8%	87.7%
计算机(申万)	75.8	↓	3.26	81.51%	↓	3.08	81.5%	82.1%	76.3%
传媒(申万)	40.1	↓	1.18	50.88%	↓	2.80	50.9%	70.2%	64.2%
通信(申万)	53.4	↓	0.29	87.03%	↓	0.20	87.0%	99.5%	99.4%
银行(申万)	6.1	↑	0.03	41.95%	↑	1.47	42.0%	48.0%	62.0%
非银金融(申万)	11.4	↓	0.26	0.38%	↓	0.36	0.4%	0.0%	0.0%
汽车(申万)	27.0	↓	0.82	67.99%	↓	3.87	68.0%	52.1%	36.2%
机械设备(申万)	40.0	↓	0.28	71.44%	↓	0.18	71.4%	96.1%	96.5%
煤炭(申万)	21.0	↓	1.02	78.95%	↓	1.47	78.9%	98.8%	98.4%
石油石化(申万)	24.0	↓	0.39	82.73%	↓	1.10	82.7%	97.6%	97.6%
环保(申万)	29.2	↓	1.17	58.87%	↓	1.75	58.9%	94.5%	95.0%
美容护理(申万)	34.7	↓	0.23	38.01%	↓	1.32	38.0%	32.0%	21.3%

数据来源：Wind、鑫元基金

上周各宽基指数和各行业估值分化。当前各宽基指数多数估值水平超过 50%。从行业板块看，上周综合、农林牧渔、建筑材料估值上行最多，国防军工、电力设备、计算机下行最多。当前房地产、综合、通信板块估值处于历史较高水平；非银金融、食品饮料、农林牧渔板块估值处于历史较低水平。

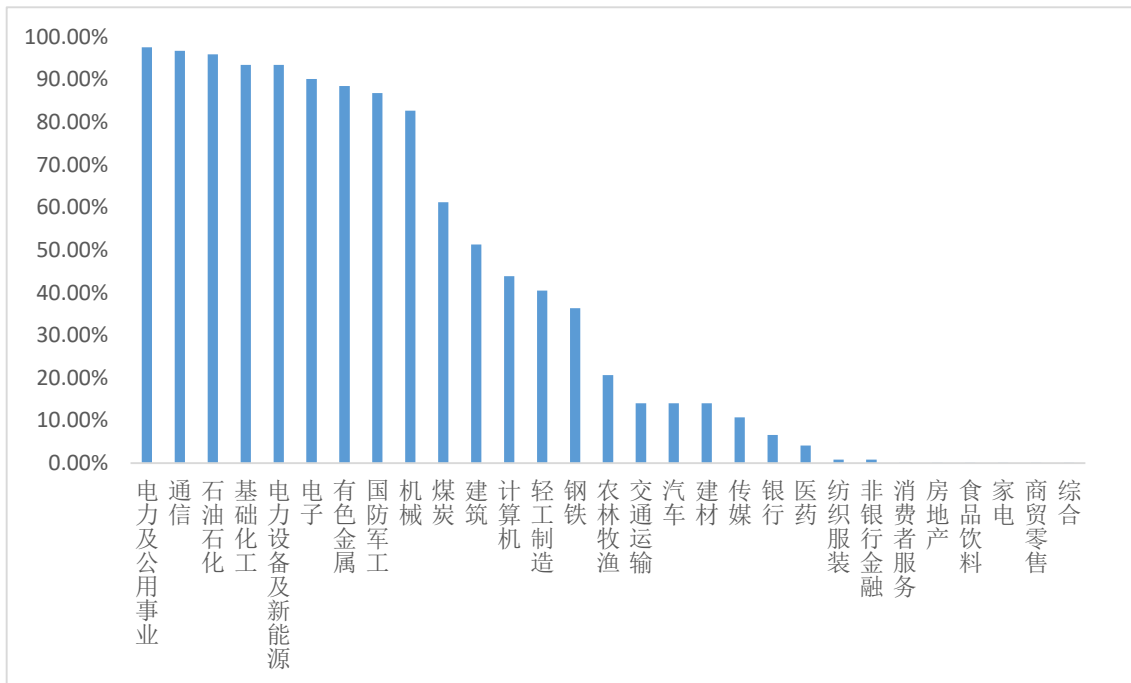
### 3、权益市场情绪

图 2：全市场成交金额



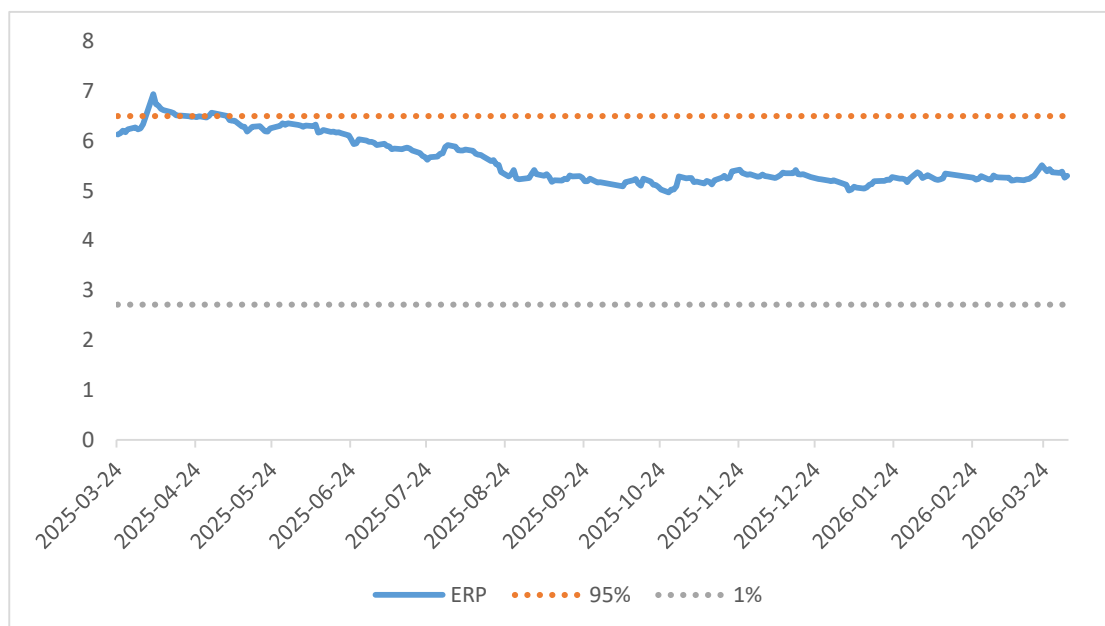
数据来源: Wind

图 3: 行业拥挤度分位数



数据来源: Wind

图 4: 股债性价比: 沪深 300 与 10 年期国债



数据来源：Wind

上周量化模型的信号为“中性偏多”。从全A换手率的角度看，上周市场缩量下行。从行业拥挤度的角度，电力及公用事业、通信、石油石化的拥挤度较高。

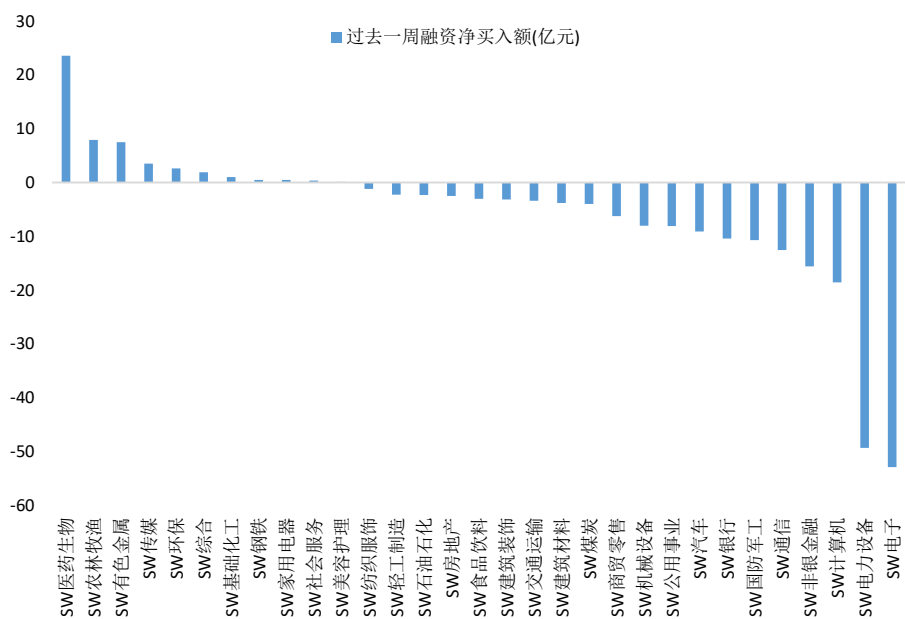
从股债性价比大周期的角度，目前权益相对固收的风险溢价为 5.3%，处于历史 52.45%的分位数，所以从此时点看，长期持有仍是好选择。

#### 4、权益市场资金

4月3日，两融资金占比为 8.90%，3月27日为 8.77%，反映出杠杆资金加仓意愿上升。

截至4月3日，上周融资净买入的前三行业为医药生物、农林牧渔、有色金属。

图5：上周两融资金行业流向（亿元）

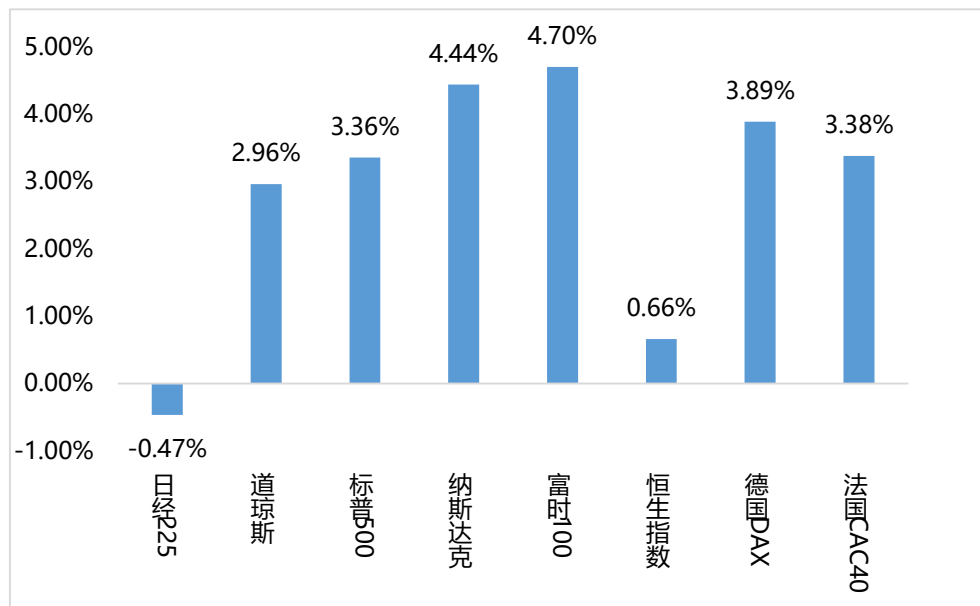


数据来源：Wind、鑫元基金

## 5、海外权益市场

上周海外股市涨跌不一。美国股市方面，道指上涨 2.96%，标普 500 上涨 2.36%，纳指上涨 4.44%；欧洲股市方面，英国富时 100 上涨 4.70%，德国上涨 3.89%，法国上涨 3.38%；亚太股市方面，日经指数下跌 0.47%，恒生指数上涨 0.66%。

图 6：上周海外主要指数涨跌



数据来源：Wind、鑫元基金

### (二) 资金市场

**公开市场操作：**上周央行进行 3040 亿元逆回购操作，因有 4742 亿元逆回购到期，整体上实现净回笼

1702 亿元。

图 7：上周公开市场操作情况



**政府债发行：**本周国债计划发行 3020 亿元，地方政府债计划发行 1899 亿元，整体净缴款 3243 亿元。

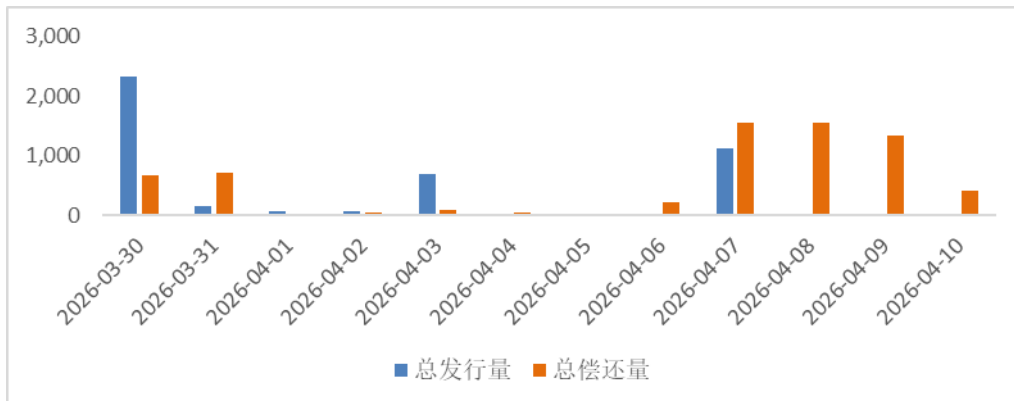
表 3：4 月 7 日-4 月 10 日政府债发行缴款

单位：亿元

	4 月 7 日		4 月 8 日		4 月 9 日		4 月 10 日	
	国债	地方债	国债	地方债	国债	地方债	国债	地方债
发行	0	297	1700	66	0	1112	1320	424
到期	0	115	0	237	400	522	390	299
缴款	1942	89	0	297	1700	66	0	1112
净缴款	1915		61		844		423	

**同业存单发行：**本周（4 月 7-10 日）存单到期 5150 亿元，较前一周的 1551 亿元有所提升。

图 8：同业存单到期与发行



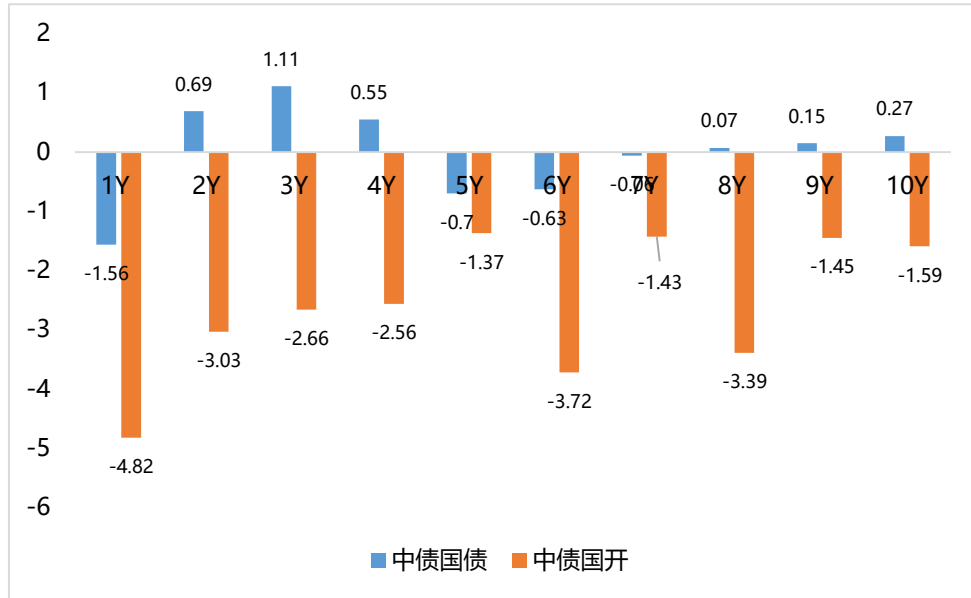
**回购市场：**上周资金面先平稳后宽松，跨季后资金利率明显下行。具体来看，上周一上周二虽为跨季时点，但央行公开市场持续净投放加上季末财政支出的支撑，跨季资金面整体平稳，3 月 31 日 R001 中枢仅为 1.39%。跨季后前两日，尽管央行公开市场仅投放 5 亿元，但 4 月初资金缺口不大，资金面自发式宽松。截至上周五，R001 收于 1.29%，较前一周下行 9.79 BP；R007 收于 1.39%，较前一周下行 11.38BP。

**票据利率：**上周票据利率整体处于下行通道。上周初季末时点，银行规模调整，需求大增，各期限票据利

率大幅下行，其中足月国股利率降至 1% 以下；跨季后，主要大行继续低价收票，票据利率继续下跌，上周五午后买盘减弱，利率小幅回调。

### (三) 债券市场

图 9：上周利率债各期限收益率涨跌幅（BP）



数据来源：Wind、中债估值、鑫元基金

表 4：中债国债期限利差（2026 年）

项目	3-1	5-3	10-5	10-R007
期限利差	9.77	21.18	27.42	42.68
环比	2.67	-1.81	0.97	11.65
年初以来	-11.21	10.11	11.9	12.28
2016 年以来最大值	57.29	49.88	74.94	145.68
2016 年以来最小值	-8.62	-3.15	-6.03	-305.09
2016 年以来平均值	24.36	15.37	18.71	45.99
2016 年以来分位数	16.46%	85.37%	88.57%	45.32%

数据来源：Wind，最大、最小、平均值区间均为 2016 年至今

表 5：中债中短期票据信用利差（2026 年 4 月 5 日）

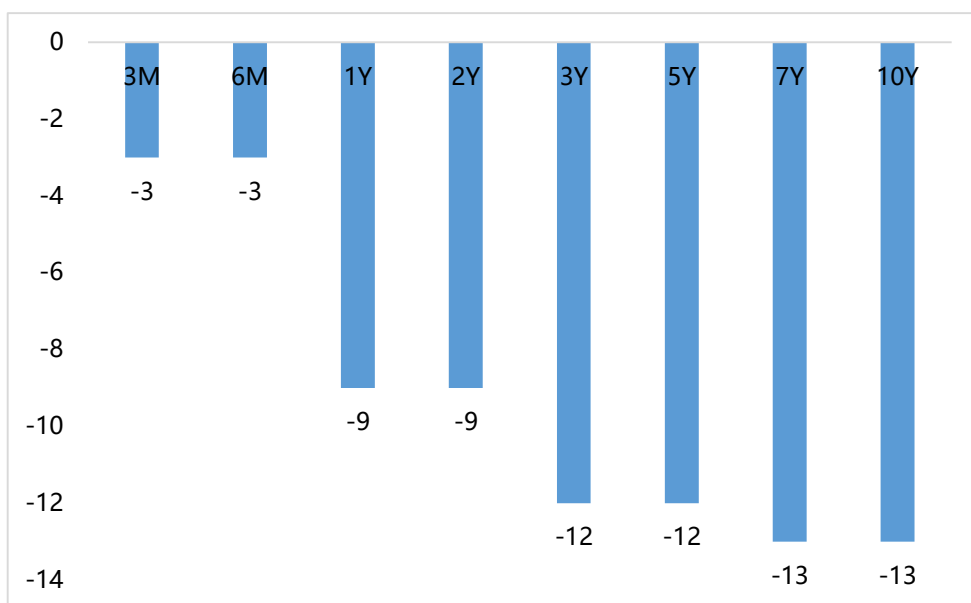
项目	AAA: 1Y	AAA: 2Y	AAA: 3Y	AAA: 4Y	AAA: 5Y
信用利差	15.76	14.24	17.46	19.61	19.66
环比	2.01	0.68	-1.07	-1.65	-1.24
年初以来	-16.58	-20.99	-19.8	-14.03	-25.46
2016 年以来最大值	98.01	78.03	77.29	76.64	93.82
2016 年以来最小值	6.23	5.79	11.66	12.58	12.62
2016 年以来平均值	42.40	34.42	36.83	41.05	42.45
2016 年以来分位数	5.23%	2.50%	4.88%	3.24%	3.90%

数据来源：Wind、鑫元基金，最大、最小、平均值区间均为 2016 至今

上周利率债各期限收益率涨跌不一。其中，中债国债 1 年期收益率下行 1.56BP 至 1.2362，3 年期上行 1.11BP 至 1.3011，5 年期下行 0.7BP 至 1.5457，10 年期上行 0.27BP 至 1.8199。

长时期高等级票据信用利差短期放宽，长期收窄。中债 1 年期 AAA 级中短期票据信用利差放宽 2.01BP，中债 2 年期 AAA 级中短期票据信用利差放宽 0.68BP；中债 3 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 1.071BP。

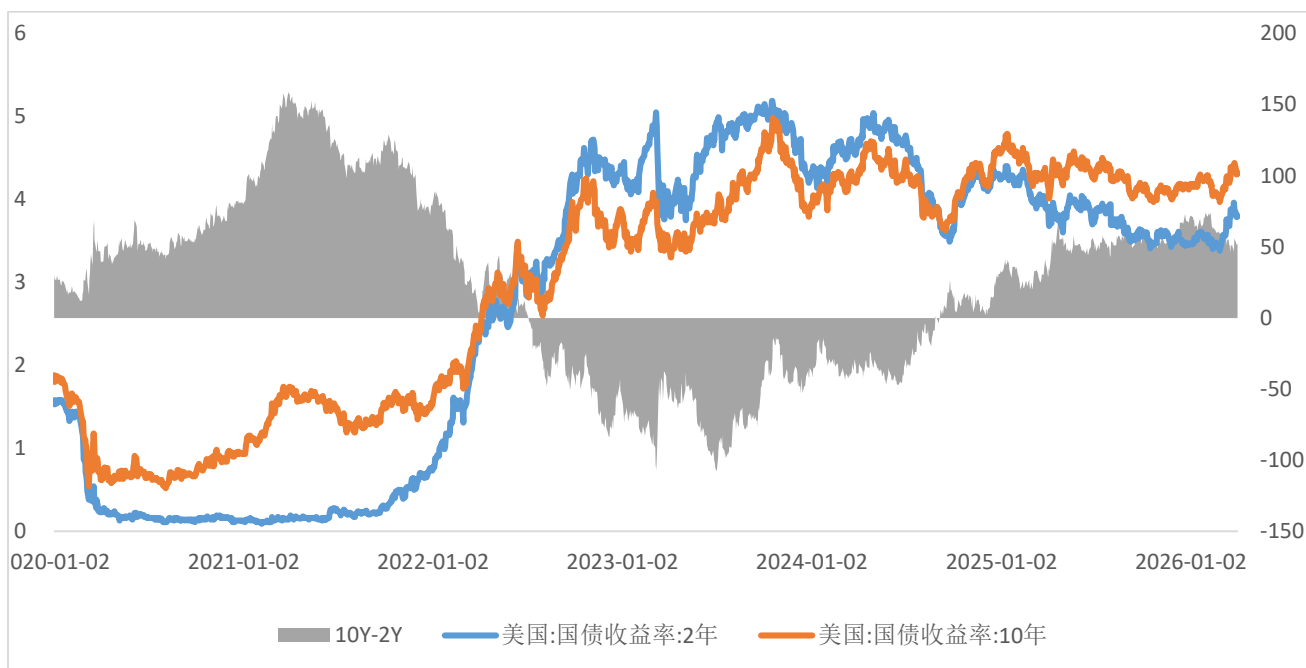
图 10：上周美债各期限收益率涨跌幅（BP）



数据来源：Wind、鑫元基金

上周美债各期限收益率集体下跌。1 年期美债收益率下跌 9BP，3 年期美债收益率下跌 12BP，10 年期美债收益率下跌 13BP。

图 11：10 年期和 2 年期美债收益率走势



数据来源：Wind、鑫元基金

#### (四) 外汇市场

上周美元指数上行，在岸和离岸人民币汇率升值。上周美元指数上涨 0.02%，在岸和离岸人民币汇率有所升值，中间价升值 0.31%，即期汇率升值 0.44%，离岸人民币汇率升值 0.48%。

表 6：上周美元及人民币汇率升贬值

项目	美元指数	美元兑人民币：中间价	美元兑人民币：即期汇率	美元兑人民币：离岸
选定日期	100.1948	6.8929	6.8803	6.8865
对照日期	100.1745	6.9141	6.9105	6.9198
涨跌	0.02%	0.31%	0.44%	0.48%

数据来源：Wind、鑫元基金

注：外汇汇率数据为前周和上周最后一个交易日收盘价，涨跌幅反映当周变动幅度

### 四、市场展望及投资策略

#### (一) 宏观展望

宏观方面，3月制造业 PMI 回升至 50.4、非制造业 PMI 升至 50.1，显示春节后复工复产带动供需两端同步修复，国内增长动能较前期边际改善，核心城市楼市出现“小阳春”；政策方面，央行一季度例会继续强调综合运用多种工具、把握政策实施力度节奏时机，叠加服

务消费 64 条举措落地，政策主线仍是稳增长、稳预期、促内需，但外需和输入型通胀不确定性上升，虽然内需近期逐渐修复，但持续性仍待观察。海外方面，中东冲突持续扰动能源供给并推升油价，欧元区 3 月通胀受能源带动重新抬升，而美国 3 月非农明显强于预期、失业率维持 4.3%，说明美国短期就业韧性仍在，油价冲击与就业韧性并存意味着美联储更可能延后宽松，全球宏观交易主线重新回到“地缘冲突抬升再通胀风险、主要央行维持谨慎”。

国内方面，3 月官方制造业 PMI 由 2 月的 49.0 回升至 50.4，非制造业 PMI 升至 50.1，表明节后生产恢复、订单改善是本周最重要的积极信号，但新出口订单仍未稳固在荣枯线之上，说明内生修复虽有起色，外部扰动仍会制约后续斜率。政策层面，央行一季度例会延续“适度宽松”取向，强调总量和结构工具配合、维护金融市场稳定。与此同时，商务部等部门推出服务消费 64 条举措，地产方面核心城市成交出现季节性回暖、百城新房价格环比转正，均有助于稳定预期，但地产企稳基础仍偏弱，消费改善也仍需收入和就业进一步跟进。

国际方面，中东冲突仍是本周全球资产定价核心变量，霍尔木兹海峡受扰令油价维持高位，OPEC+虽讨论增产、主要经济体也准备必要时协调稳市，但短期难以完全对冲供应冲击。美国 3 月非农新增 17.8 万人、失业率 4.3%，显示劳动力市场仍有韧性，这使得油价上行对通胀的压力更难被增长放缓迅速抵消，美联储短期大概率继续按兵不动；欧元区 3 月 CPI 初值升至 2.5%，但核心通胀降至 2.3%，意味着欧洲面临更典型的输入型通胀。往后看，全球市场将继续在“油价冲击”和“增长韧性”之间反复博弈，对国内而言，外需、输入性通胀和风险偏好波动仍值得保持关注。

## **（二）权益市场展望和策略**

本周权益策略维持中性仓位，因全球风险资产处于风险偏好降低状态，权益市场承压，且需回避存储等景气边际走弱的高位品种。在 4 月 10 日通胀数据验证战争实质影响前，市场仍延续结构性分子景气 + 上游供给稀缺的交易逻辑。行业选择上，弹性交易可布局光模块 + 光纤光缆的景气方向，以及储能及电池材料的对冲方向；行业配置建议重点关注电力设备及新能源、银行、通信、石油石化、煤炭板块，同时对医药生物、计算机、电子、美容护理、家用电器板块保持谨慎。

## **（三）债券市场展望和策略**

受地缘冲突影响，当前全球资产均处在十字路口，若美伊冲突短期结束带动油价温和回落，那么则延续此前宽松交易的逻辑，即居民资产配置再平衡的股债主线，只要股市不言顶，债市就难有趋势性行情；若美伊冲突长期化导致油价长期处在高位，那么美国以及中国 PMI

超预期上行就难以为继，随着油价拉动消费品的全面上涨，海外总需求向上趋势的动能是在减弱的。随着本周特朗普讲话发表对伊朗的强硬态度后，我们认为后者的概率是在增加的。展望后市，债市既有结构性回暖机会，又有阶段性的调整压力，总体收益率或将小幅抬升。四月债市的核心矛盾在于外部通胀压力与内部经济成色的博弈：中东局势的不确定性使油价及输入性通胀预期持续，制约长端利率下行空间；国内经济虽在政策前置发力下呈现阶段性回暖，但其回升是短期脉冲还是趋势性企稳，仍需 4-5 月数据验证。

策略方面，投资策略上建议转向开始逐步建仓债券多头仓位。若收益率进一步上行，可逐步加大配置力度。建议利率债把握长端超跌修复机会，10 年期国债在 1.90%上方积极加仓、1.70%以下获利了结，短端受益于资金面宽松下行空间加大，曲线策略关注做平机会；信用债坚持票息为王，重点配置 3-5 年期中高等级城投债获取结构性收益。

风险提示：风险提示：本报告中的信息均来自于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何投资做出任何形式的担保。本报告内容和意见不构成投资建议，仅供参考，使用前务请核实，风险自负。本报告版权归鑫元基金管理有限公司所有，未获得鑫元基金管理有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。