



# 地缘冲击扰动市场预期，国内基本面延续分化修复

——鑫元周观点（2026.04.13-2026.04.17）

## 一、核心观点

**宏观方面**，3 月经济数据公布，虽然有地缘冲击，中国供应链保持韧性，工增维持相对平稳；由于春节错位和去年补贴政策导致的高基数原因作用下，3 月内需数据弱于预期。3 月金融数据显示，本月信贷投放强度不大，指向实体融资需求的修复偏缓。3 月出口读数主要为春节偏晚背景下前置出货后的季节性回吐，进口高增则更多反映价格回升、原材料补库和生产仍维持韧性。海外方面，美伊谈判一波三折，伊朗表示，尚未同意与美国举行下一轮谈判，并指责美方“违背承诺”，已恢复对霍尔木兹海峡的控制，海峡局势将受到严密监控并维持原状。同时，特朗普警告若伊朗未能在 4 月 22 日前达成长期停火协议，美国可能重启军事打击。

**权益市场方面**，海外主要市场对中东战争呈现出短期“脱敏”特征，风险资产整体表现为利空不跌、利好大涨，全球风险资产继续回归风险偏好正常水平，但短期内仍难形成趋势性反转。市场一方面在交易战争冲击边际钝化，另一方面也在重新定价供应链中断、能源安全及其对成本、需求和补库的中期影响，中游制造业利润率因此面临一定压力。黄金预计仍维持在 4550 - 4850 美元区间波动，若后续出现超预期回调、再次跌破 4500 美元，可视为较好的加仓机会。策略上，当前 A 股仍处于 3 月 23 日以来反弹周期的中后段，建议维持中性仓位，短期资金仍将更多聚焦于景气确定性较强的 AI 硬件方向，但后续反弹能否延续，仍取决于场外增量资金是否能够围绕新能源、新主题投资等方向形成新的市场共识，否则需防范整体波动加大。行业方面，弹性交易可关注 AI 硬件、新能源和涨价资产；配置上建议关注电力设备及新能源、机械设备、通信、有色金属、国防军工，谨慎看待美容护理、食品饮料、医药生物、非银金融和基础化工。

**固收市场方面**，上周债市整体走强，长短端有所分化明显，行情逻辑有所不同。中短端在宽松资金面支撑下持续走强，1 年期国债下探至 1.14% 的年内新低；超长端则围绕特别国债发行预期反复波动，30Y 国债收益率从 2.30% 上方下行逼近 2.25%，上周五进一步破位下行创近两月新低。行情核心驱动有二：一是特别国债供给预期从担忧转向结构性利好，市场博弈

发行期限缩短，叠加 30 年活跃券做空力量边际衰减，大资金转向超长端利差修复。二是基本面弱现实与资金面宽松形成组合，央行地量逆回购下 DR001 仍处 1.2%-1.25%低位，金融时报明确表态非收紧信号，短端已充分定价，后续曲线走平概率提升。全周来看，30y、10y、1y 国债收益率分别变化-6bp、-5bp、-5bp 收于 2.25%、1.76%、1.16%。期限利差方面，30y-10y、10y-1y 期限利差分别变化-0bp、0bp 收于 49bp、60bp。上周债市的核心基本面催化来自一季度经济数据的落地。此前中东地缘冲突引发的输入性通胀担忧对国内债市一度形成压制，但随着实际数据低于预期，通胀扰动明显缓解，为长端及超长端利率下行打开了空间。在中东局势变化带来的输入性通胀担忧缓解背景下，一季度基本面成色通过社融信贷数据的二次确认，推动债市走出修复行情。展望后市，二季度经济可能呈现总量平稳但结构分化的特征。出口受外部关税政策和地缘政治不确定性影响存在回落风险，消费复苏的持续性仍有待观察，投资端则依赖基建和制造业投资的托底。通胀方面，CPI 和 PPI 预计维持温和水平，难以对债市形成实质性制约。整体而言，基本面环境对债市仍偏友好，但需关注政策刺激力度加大可能带来的预期变化。

## 二、宏观动态

### （一）国内宏观

国家主席习近平会见阿联酋阿布扎比王储哈立德。双方围绕当前中东和海湾地区形势交换了意见。习近平强调了中方劝和促谈的原则立场，重申将继续为此发挥建设性作用。哈立德表示，阿方致力于同中方保持密切沟通协调，促进相关方面停火止战，尽快恢复地区和平稳定，维护国际航运安全，防止对全球经济和能源安全造成更大影响。

中国将制定 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。

国务院常务会议指出，要深入实施自由贸易试验区提升战略，改革完善体制机制，进一步优化布局提升能级。支持上海等自贸区立足功能定位，主动对接国际高标准经贸规则，稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放。

市场监管总局对拼多多、美团、京东、饿了么、抖音、淘宝、天猫等 7 家电商平台“幽灵外卖”系列案作出行政处罚决定，责令改正违法行为，暂停新增蛋糕店铺 3 至 9 个月不等，

并处以罚没款共计 35.97 亿元。其中，拼多多被罚逾 15 亿元居首。这是食品安全法实施以来，监管部门开出的史上最大罚单。

中国经济一季度“成绩单”出炉。国家统计局公布，一季度我国 GDP 为 33.42 万亿元，同比增长 5%，比上年四季度加快 0.5 个百分点，超出市场预期。3 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.7%，社会消费品零售总额增长 1.7%。一季度，全国固定资产投资同比增长 1.7%，房地产开发投资下滑 11.2%。

3 月 70 城房价释放积极信号。国家统计局公布 70 城房价数据显示，3 月有 14 城新房价格环比上涨，13 城二手房价格环比上涨，分别比上月增加 4 个和 11 个。其中，四大一线城市二手房全面上涨，上海已连续两个月上涨。二、三线城市二手房价格环比降幅收窄，新房降幅企稳。

国务院办公厅发布《关于健全药品价格形成机制的若干意见》，提出 14 条举措，包括优化创新药等新上市药品首发价格机制、发挥医保支付标准对药品价格形成的引导作用、引导药店合理制定药品零售价格、强化短缺药保供稳价等。

财政部办公厅、住房城乡建设部办公厅发布《关于开展 2026 年度中央财政支持实施城市更新行动的通知》，将遴选不超过 15 个地级及以上城市，开展 2026 年中央财政支持实施城市更新工作。东部地区每个城市补助不超过 8 亿元，中部地区每城补助不超 10 亿元，西部地区每城补助不超 12 亿元。

中国央行、国家外汇管理局发布《关于调整银行业金融机构境外贷款业务有关事宜的通知》，将境内外资银行的境外贷款杠杆率由 0.5 上调至 1.5，将进出口银行的杠杆率由 3 上调至 3.5，并将 20 亿元核定上限上调至 100 亿元。优化间接方式贷款管理要求，允许境外银行依据所在地相关法律法规办理。

海关总署发布数据显示，今年一季度我国货物贸易进出口总值同比增长 15%，达到 11.84 万亿元，创历史同期新高，季度增速创近 5 年最高。3 月当月，我国进出口 4.1 万亿元，同比增长 9.2%，其中出口下降 0.7%，进口增长 23.8%。

上周五，创业板指涨 1.43% 报 3678.29 点，刷新 11 年新高；上证指数收跌 0.1% 报 4051.43 点，深证成指涨 0.6%，万得全 A 涨 0.24%，市场成交额 2.45 万亿元。上周，上证指数累计涨 1.64%，深证成指涨 4.02%，创业板指涨 6.65%。

恒大集团、恒大地产及许家印非法吸收公众存款、集资诈骗等一案在深圳市中级人民法院一审开庭。许家印当庭表示认罪悔罪。法庭将择期宣判。

中共中央办公厅、国务院办公厅发文推动行业协会商会深化改革，支持在战略性新兴产业、未来产业、绿色低碳产业等领域设立行业协会商会；加大对全国性行业协会商会整合力度；优化整合业务交叉重叠、领域划分过细等行业协会商会。

据央行初步统计，3月末，社会融资规模存量同比增长7.9%，M2同比增长8.5%。一季度人民币贷款增加8.6万亿元；社会融资规模增量为14.83万亿元，同比少增3545亿元。3月份，企业和个人住房新发放贷款平均利率均为约3.1%，分别比上年同期低约25个基点和6个基点。

资本市场违规减持“紧箍咒”进一步收紧。证监会就《违规转让证券案件行政处罚实施规则》征求意见，首次对各类违规减持行为的行政处罚裁量标准进行了系统性、精细化的规定，将罚款比例、金额与违规行为的性质、规模、比例直接挂钩。

## （二）海外宏观

美国和伊朗新一轮面对面谈判最快可能于20日恢复，尽管双方谈判已取得显著进展，但在关键问题上仍存在分歧。伊朗伊斯兰议会议长卡利巴夫今日凌晨在社交媒体发文称，特朗普此前在1小时内发布的7项声明“均不属实”。在伊朗宣布霍尔木兹海峡“完全开放”商业航运后，全球金融市场风险偏好明显提升，欧美股市全线大涨，国际原油重挫。

据美国官员和知情人士透露，美国和伊朗正就一份旨在结束战争的计划进行沟通。美国准备解冻200亿美元伊朗资金，以换取伊朗放弃其浓缩铀库存。美国将获得伊朗所有浓缩铀库存，但不会以任何方式、任何形式支付任何款项。伊朗高级官员表示，伊美有望在数日内达成一项初步协议，并可能延长当前停火安排。

美国国会众议院以213票赞成、214票反对的表决结果，以微弱优势否决了民主党发起的一项议案。该议案要求总统特朗普结束对伊朗的军事行动，并在进一步对伊朗采取军事行动前必须获得国会授权。

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，通行路线依照伊朗港口与海事组织此前已公布的协调路线。美国总统特朗普强调，在协议正式达成前，不会解除对伊朗的海上封锁。另外，美国已禁止以色列轰炸黎巴嫩。伊朗外交部表示，美方对伊朗实施海上封锁违反停火协议，伊朗将采取必要措施予以回应。

伊朗外交部发言人巴加埃表示，伊朗拒绝将其浓缩铀运往国外的方案。赔偿伊朗所受损失是伊美谈判中至关重要的议题。此前一轮会谈明确各方共识和底线，目前谈判事项不存在任何模糊之处。美国总统特朗普称，美国将同伊朗一起取出深埋在伊朗核设施废墟下的浓缩

铀，并运回美国。

美联储理事沃勒表示，由于伊朗战争引发的能源冲击，他对降息的必要性持谨慎态度。如果石油供应很快恢复，美联储可以忽略其影响。旧金山联储主席戴利表示，自己目前对利率处于观望模式，利率前景取决于伊朗冲突持续多久，以及高能源价格是否会更广泛地渗透到通胀中。

纽约联储主席威廉姆斯表示，当前货币政策立场“定位良好”，能够应对中东战争可能引发的持续性供给冲击风险。美联储理事米兰则表示，他仍然认为美联储今年应该降息或许三到四次，看不到等待降息的理由。

美国总统特朗普表示，如果美联储主席鲍威尔在任期届满后仍继续留任，他将对其进行解职。特朗普称，无意终止针对鲍威尔的调查。由特朗普提名的接任人沃什尚未获得参议院确认，这意味着在过渡期间，鲍威尔可能以“临时主席”身份继续履职。

国际能源署（IEA）发布最新月报，预计 2026 年第二季度全球石油需求将减少 150 万桶/日，出现自新冠疫情以来最大幅度下降。IEA 目前预计今年全球石油需求将减少 8 万桶/日，而此前预测为增长 64 万桶/日；全球供应将减少 150 万桶/日，而此前预期为增长 110 万桶/日。

国际货币基金组织（IMF）发布最新一期《世界经济展望报告》，将 2026 年世界经济增长预期下调 0.2 个百分点至 3.1%。报告认为，中东战事已显著影响当前世界经济增长势头，若战事与高油价持续更长时间，今年世界经济增速将降至 2.5% 甚至更低。报告将今年美国和欧元区经济增长预期分别下调 0.1 和 0.2 个百分点，至 2.3% 和 1.1%。

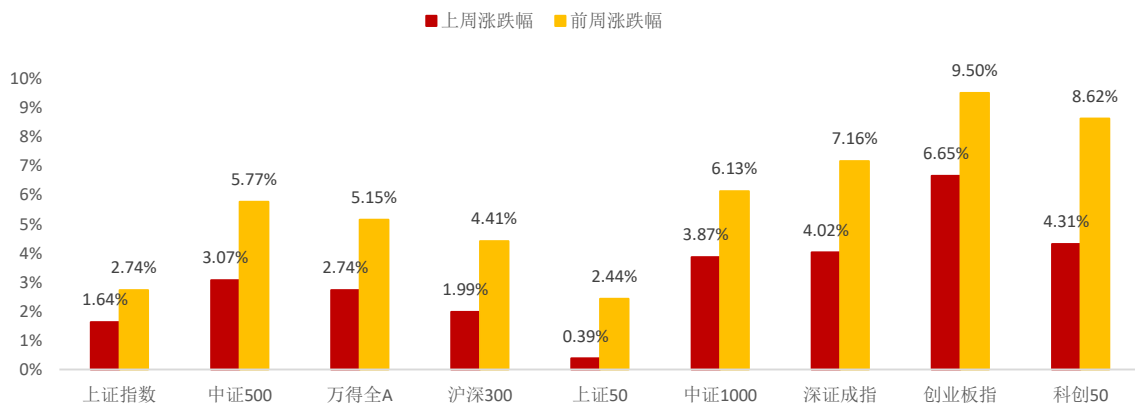
美国上周初请失业金人数减少 1.1 万，至 20.7 万人，创下自 2 月以来的最大单周降幅，低于市场预期的 21.5 万。美国 3 月工业产出环比下降 0.5%，低于市场预期的增长 0.1%。

### 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 股宽基指数悉数上涨。上证指数上涨 1.64%，万得全 A 上涨 2.74%，沪深 300 上涨 1.99%，创业板指上涨 6.65%，科创 50 上涨 4.31%。从行业板块看，上周**通信、综合、电子**领涨，**石油石化、食品饮料、煤炭**领跌。

## 2、权益市场估值

表 1：上周 A 股市场宽基指数 PE (TTM)

	2026/4/17	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	17.1	↑	0.25	59.7	↑	1.64	96.8%	99.1%	98.8%
深证成指	34.8	↑	0.44	83.6	↑	0.86	96.1%	99.5%	99.4%
上证 50	11.4	↑	0.13	55.0	↑	1.94	80.1%	79.9%	73.6%
沪深 300	14.4	↑	0.18	68.2	↑	3.04	88.8%	89.1%	85.6%
中证 500	36.5	↑	0.52	68.1	↑	0.22	80.4%	97.9%	97.2%
中证 1000	50.0	↑	1.22	72.8	↑	1.59	72.8%	93.4%	91.5%
创业板指	42.5	↑	0.40	40.8	↑	1.73	39.5%	50.8%	53.8%
科创 50	159.7	↓	9.04	92.4	↓	3.33	92.4%	92.4%	92.1%

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)

	2026/4/17	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)	26.1	↑	0.68	27.08%	↑	3.52	27.1%	40.5%	47.2%
基础化工(申万)	33.9	↑	0.34	80.48%	↑	0.33	80.5%	96.9%	95.9%
钢铁(申万)	32.0	↑	0.29	68.41%	↑	0.66	68.4%	89.6%	86.2%
有色金属(申万)	30.1	↑	1.19	37.84%	↑	1.56	37.8%	61.4%	68.7%
电子(申万)	73.0	↑	4.72	93.93%	↑	4.99	93.9%	98.7%	98.2%
家用电器(申万)	14.4	↑	0.28	33.87%	↑	5.45	33.9%	37.2%	38.6%
食品饮料(申万)	20.7	↑	0.35	17.02%	↑	1.88	17.0%	9.1%	12.1%
纺织服装(申万)	27.1	↑	0.03	58.97%	↑	0.06	59.0%	72.9%	66.6%

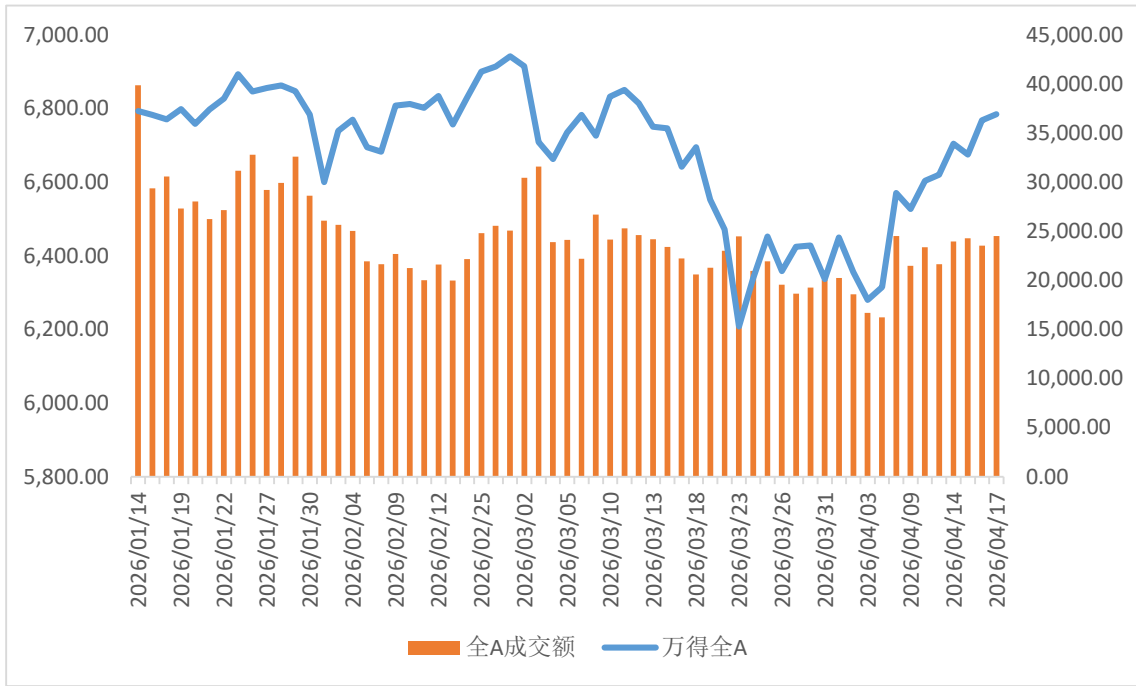
轻工制造(申万)	34.3	↑	0.15	66.93%	↑	0.52	66.9%	98.6%	98.1%
医药生物(申万)	35.0	↓	0.26	40.69%	↓	1.72	40.7%	63.0%	63.2%
公用事业(申万)	20.6	↑	0.23	52.45%	↑	2.97	52.5%	59.5%	58.4%
交通运输(申万)	18.5	↓	0.20	59.79%	↓	1.70	59.8%	77.0%	76.1%
房地产(申万)	73.4	↑	3.94	99.97%	↑	0.22	100.0%	99.9%	99.9%
商贸零售(申万)	42.6	↓	1.15	85.49%	↓	2.17	85.5%	94.1%	92.1%
社会服务(申万)	44.5	↑	0.37	42.32%	↑	1.46	42.3%	45.4%	27.5%
综合(申万)	123.3	↑	15.68	100.00%	↑	0.41	100.0%	100.0%	100.0%
建筑材料(申万)	37.3	↑	2.06	89.99%	↑	1.91	90.0%	99.9%	99.9%
建筑装饰(申万)	15.0	↑	0.17	75.36%	↑	0.29	75.4%	99.6%	99.9%
电力设备(申万)	42.6	↑	1.59	67.05%	↑	7.38	67.1%	80.6%	74.2%
国防军工(申万)	84.6	↑	2.46	71.54%	↑	1.60	71.5%	94.2%	92.3%
计算机(申万)	82.6	↑	2.35	87.76%	↑	2.13	87.8%	89.7%	86.3%
传媒(申万)	43.3	↑	0.43	58.46%	↑	0.88	58.5%	81.3%	77.8%
通信(申万)	64.1	↑	5.11	96.44%	↑	6.81	96.4%	100.0%	100.0%
银行(申万)	6.1	↑	0.08	42.32%	↑	3.53	42.3%	48.5%	62.5%
非银金融(申万)	11.8	↓	0.02	1.60%	↓	0.02	1.6%	0.9%	1.3%
汽车(申万)	29.3	↑	1.00	79.48%	↑	5.19	79.5%	68.1%	57.6%
机械设备(申万)	43.9	↑	1.07	75.05%	↑	0.98	75.0%	99.5%	99.6%
煤炭(申万)	20.8	↓	0.19	78.60%	↓	0.28	78.6%	98.3%	97.8%
石油石化(申万)	15.1	↓	9.22	29.56%	↓	54.02	29.6%	47.9%	51.0%
环保(申万)	30.9	↑	0.35	61.88%	↑	0.77	61.9%	97.3%	98.2%
美容护理(申万)	34.8	↓	0.24	38.37%	↓	1.37	38.4%	32.2%	21.5%

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、通信、电子估值上行最多，石油石化、商贸零售、医药生物下行最多。当前综合、房地产、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。

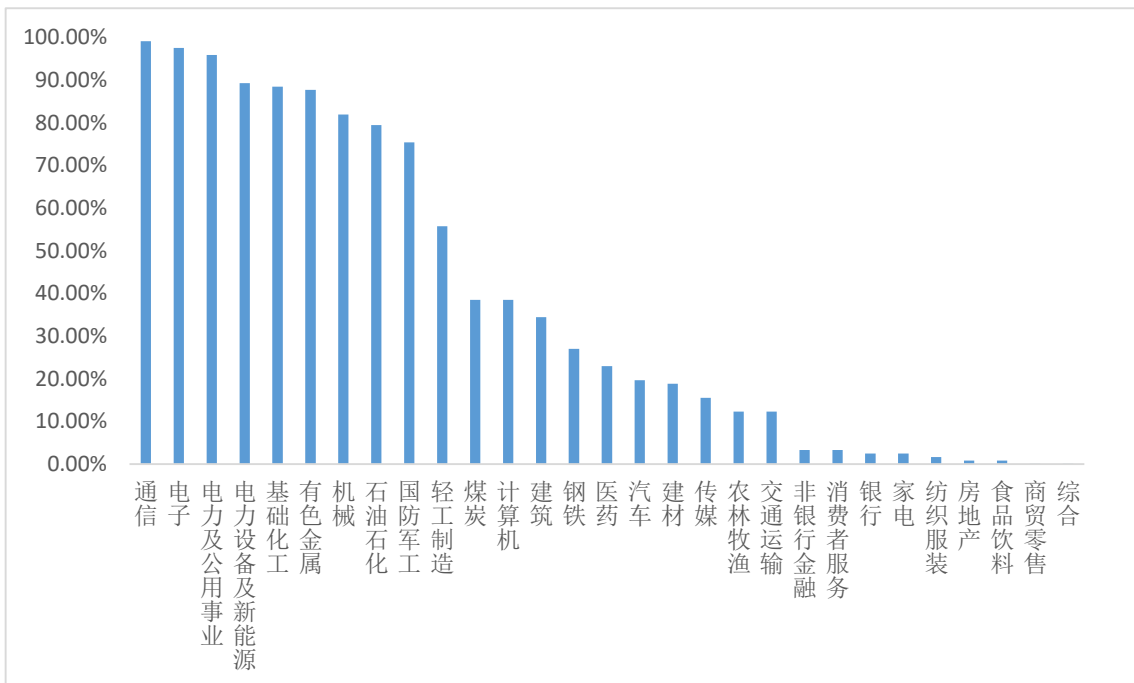
### 3、权益市场情绪

图 2：全市场成交金额



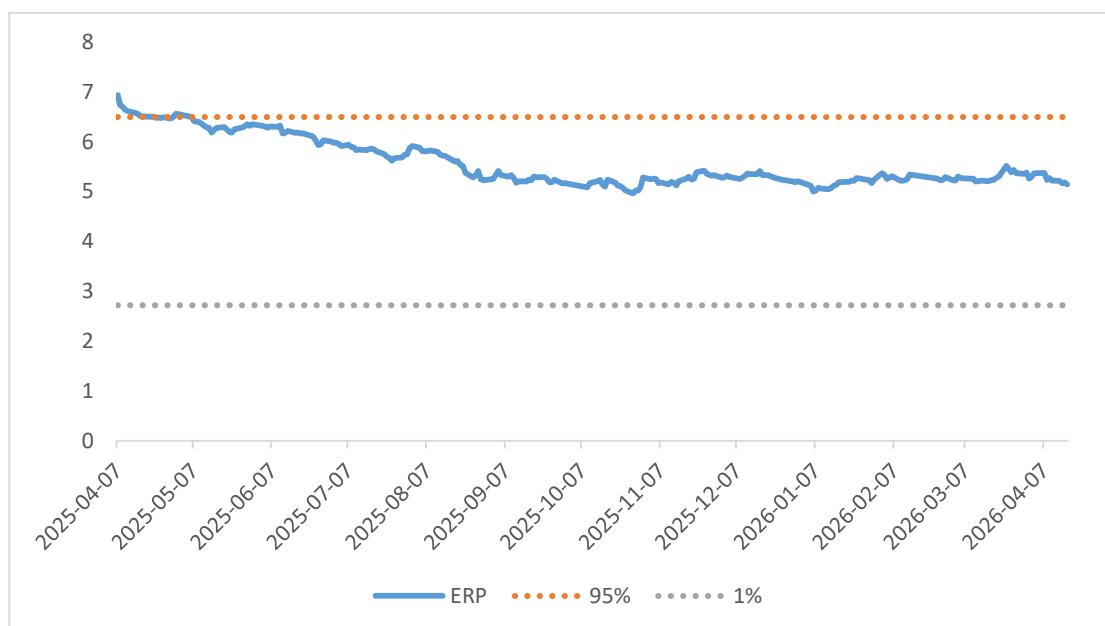
数据来源: Wind

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

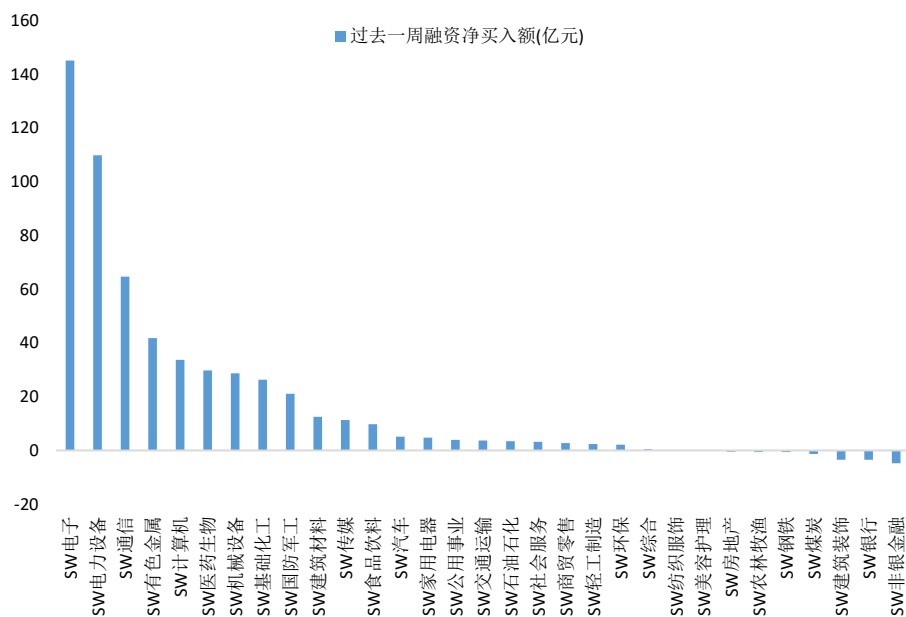
上周量化模型的信号为“中性偏多”。从全 A 换手率的角度看，上周市场缩量上涨。从行业拥挤度的角度，通信、电子、电力及公用事业的拥挤度较高。

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 5.15%，处于历史 43.89% 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16日，两融资金占比为 10.07%，4月10日为 10.04%，反映出杠杆资金加仓意愿上升。截至4月17日，上周融资净买入的前三行业为电子、电力设备、通信。

图 5：上周两融资金行业流向（亿元）

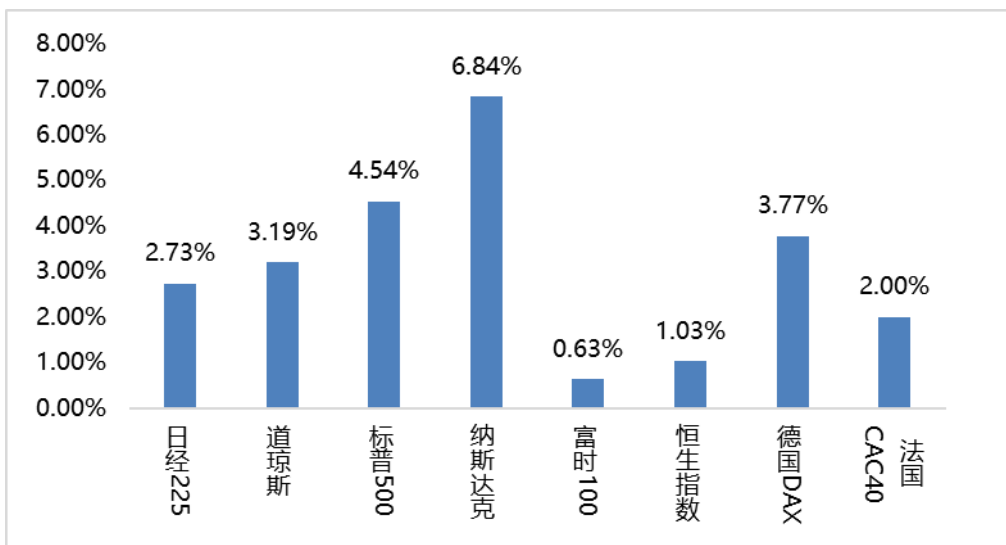


数据来源：Wind、鑫元基金

## 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 3.19%，标普 500 上涨 4.54%，纳指上涨 6.84%；欧洲股市方面，英国富时 100 上涨 0.63%，德国上涨 3.77%，法国上涨 2.00%；亚太股市方面，日经指数上涨 2.73%，恒生指数上涨 1.03%。

图 6：上周海外主要指数涨跌



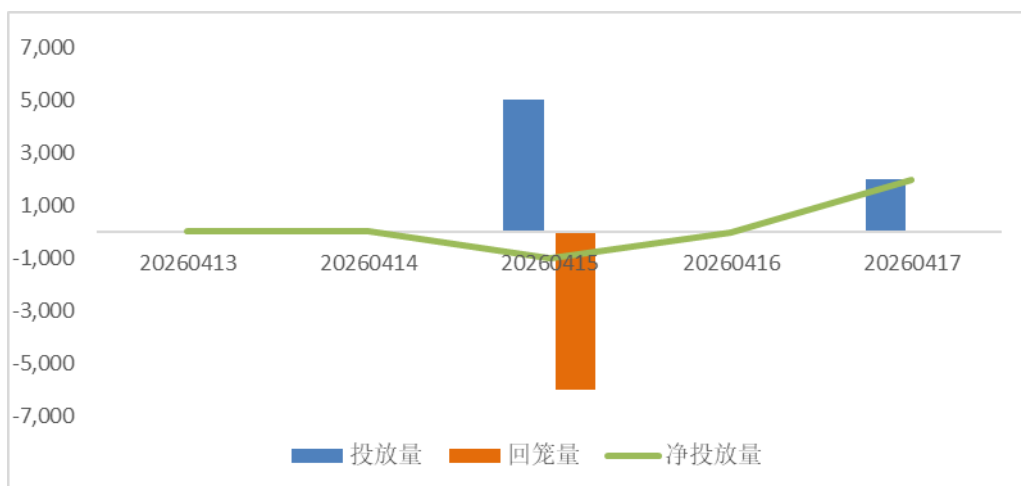
数据来源：Wind、鑫元基金

### (二) 资金市场

**公开市场操作：**上周央行进行 30 亿元逆回购、5000 亿元买断式逆回购和 2000 亿元国库现金定存操作，因有 35 亿元逆回购和 6000 亿元买断式逆回购到期，整体上实现净投放 995

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 4090 亿元，地方政府债计划发行 2417 亿元，整体净缴款 1716 亿元。

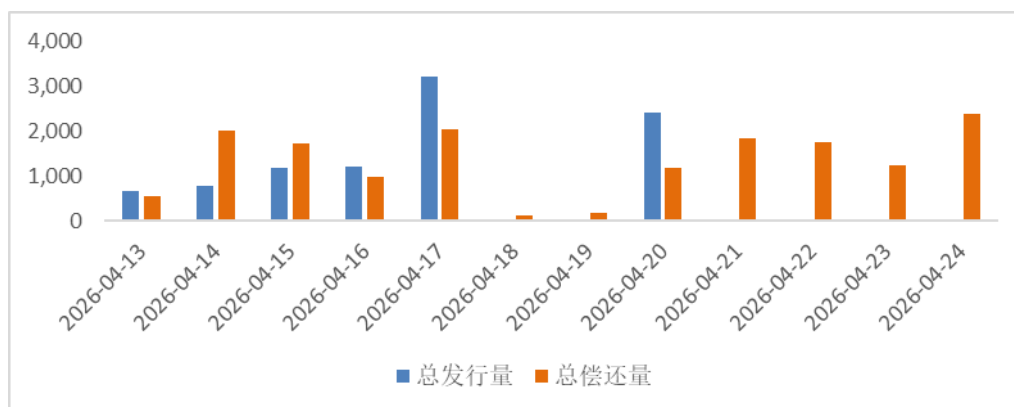
表 3：4 月 20-4 月 24 日政府债发行缴款

单位：亿元

	4 月 20 日		4 月 21 日		4 月 22 日		4 月 23 日		4 月 24 日	
	国债	地方债	国债	地方债	国债	地方债	国债	地方债	国债	地方债
发行	0	91	0	271	1200	587	0	1248	2890	220
到期	0	622	0	41	0	103	950	0	0	147
缴款	0	182	0	91	0	271	1200	587	0	1248
净缴款	-440		50		167		837		1101	

同业存单发行：本周（4 月 20-24 日）存单到期 8706 亿元，较前一周的 7309 亿元进一步提升，到期压力高于历史中性水平。

图 8：同业存单到期与发行



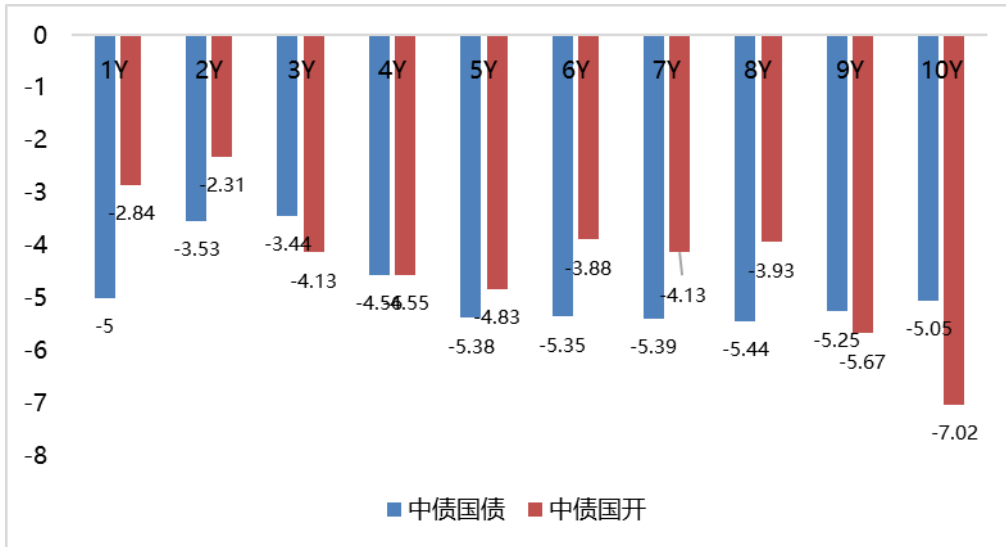
回购市场：上周资金面整体宽松，资金利率维持低位。具体来看，逆回购方面，央行每日进行 5-10 亿元的地量操作，逆回购余额处于低位；买断式回购方面，央行继续缩量投放，净回笼 1000 亿元；不过央行进行了 2000 亿元国库现金定存操作，上周整体实现净投放；大型银

行日均融出规模处于 5.52 万亿水平，资金供给充裕；需求方面税期未至，扰动因素不多，资金面整体宽松。截至上周五，R001 收于 1.29%，较前一周没有明显变化，R007 收于 1.39%，较前一周下行 0.77BP。

**票据利率：**上周票据市场先下后上。前半周，主要大行降价收票，在买盘情绪的主导下，各期限利率震荡下行；后半周大行配置意愿逐渐收敛加上票源供给增多，情绪反转，利率回升；到上周五尾盘，大行进场配置，票价有所回落。

### (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	16.37	17.45	26.28	37.09
环比	1.56	-1.94	0.33	-4.28
年初以来	-4.61	6.38	10.76	6.69
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	24.33	15.38	18.74	45.97
2016 年以来分位数	27.48%	65.18%	86.67%	38.87%

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 19 日）

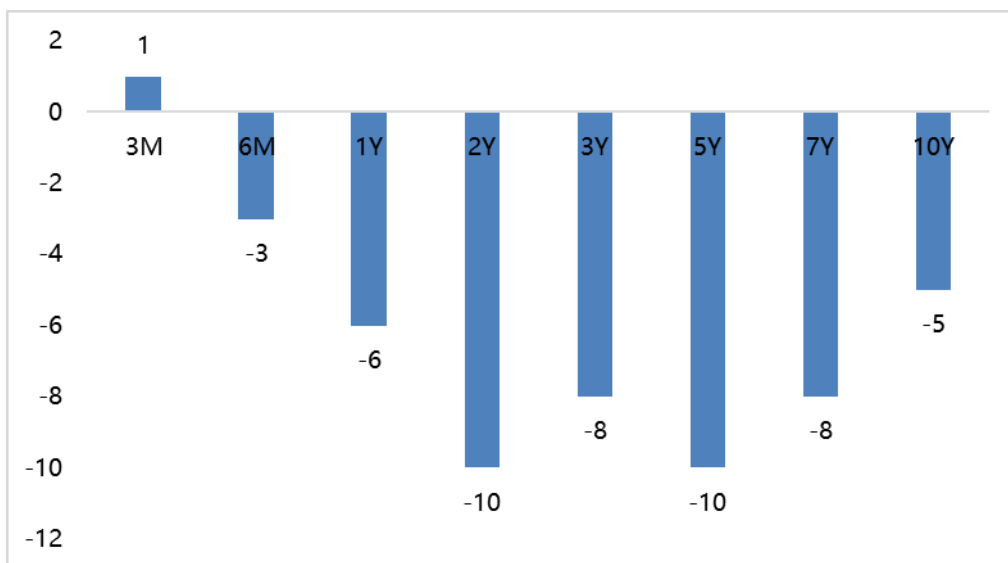
项目	AAA: 1Y	AAA: 2Y	AAA: 3Y	AAA: 4Y	AAA: 5Y
信用利差	14.27	14.68	17.14	20.62	20.87
环比	2.60	4.21	5.25	5.08	4.89
年初以来	-18.07	-20.55	-20.12	-13.02	-24.25
2016 年以来最大值	98.01	78.03	77.29	76.64	93.82
2016 年以来最小值	6.23	5.79	11.66	12.58	12.62
2016 年以来平均值	42.29	34.34	36.75	40.97	42.36
2016 年以来分位数	4.74%	3.15%	4.78%	4.97%	5.40%

数据来源：Wind、鑫元基金，最大、最小、平均值区间均为 2016 年至今

上周利率债各期限收益率集体下行。其中，中债国债 1 年期收益率下行 5BP 至 1.1613，3 年期下行 3.44BP 至 1.3250，5 年期下行 5.38BP 至 1.4995，10 年期下行 5.05BP 至 1.7623。

长时期高等级票据信用利差集体放宽。中债 1 年期 AAA 级中短期票据信用利差放宽 2.60BP，中债 2 年期 AAA 级中短期票据信用利差放宽 4.21BP；中债 3 年期 AAA 级中短期票据信用利差放宽 5.25BP。

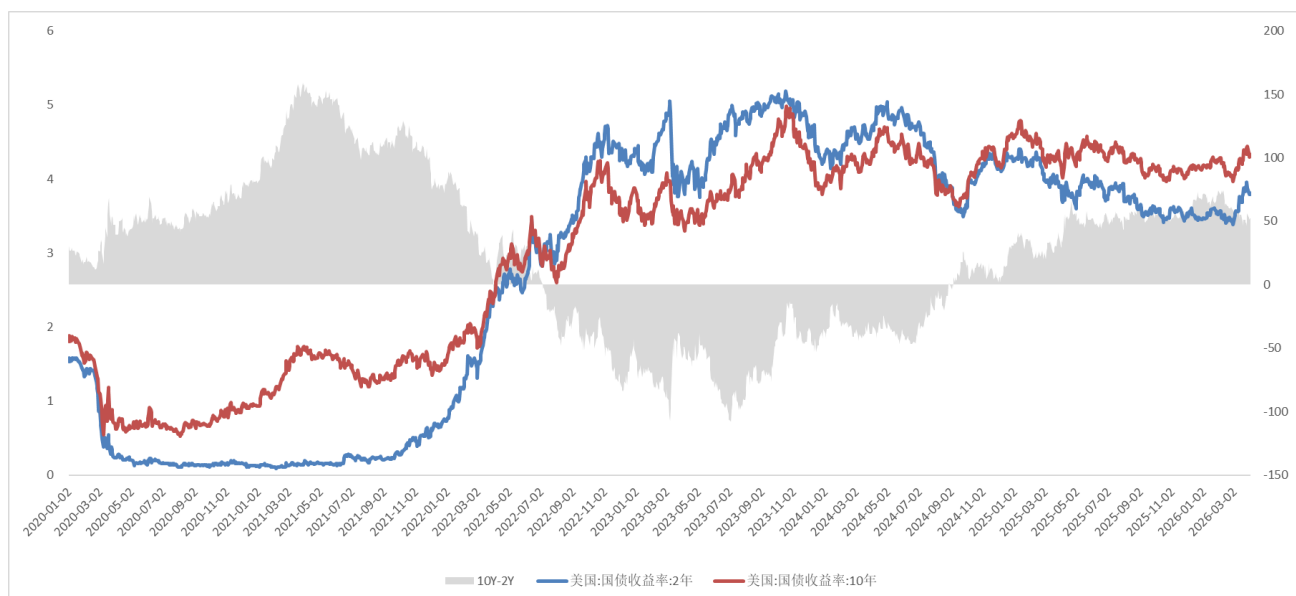
图 10：上周美债各期限收益率涨跌幅（BP）



数据来源：Wind、鑫元基金

上周美债各期限收益率短期上涨，长期下跌。1 年期美债收益率下跌 3BP，3 年期美债收益率下跌 8BP，10 年期美债收益率下跌 5BP。

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

上周美元指数下行，在岸和离岸人民币汇率升值。上周美元指数下跌 0.48%，在岸和离岸人民币汇率有所升值，中间价升值 0.05%，即期汇率升值 0.10%，离岸人民币汇率升值 0.12%。

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	98.2289	6.8622	6.8263	6.8165
对照日期	98.6997	6.8654	6.8333	6.8248
涨跌	-0.48%	0.05%	0.10%	0.12%

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 月经济数据公布，虽然有地缘冲击，中国供应链保持韧性，工增维持相对平稳；由于春节错位和去年补贴政策导致的高基数原因作用下，3 月内需数据弱于预期。3 月金融数据显示，本月信贷投放强度不大，指向实体融资需求的修复偏缓。3 月出口读数主要为春节偏晚背景下前置出货后的季节性回吐，进口高增则更多反映价格回升、原材料补库和生产仍维持韧性。海外方面，美伊谈判一波三折，伊朗表示，尚未同意与美国举行下一轮谈判，并指责美方“违背承诺”，已恢复对霍尔木兹海峡的控制，海峡局势将受到严密监控并维持原状。同时，特朗普警告若伊朗未能在 4 月 22 日前达成长期停火协议，美国可能重启军事打击。

国内方面，社零同比弱于预期，3 月社会消费品零售总额同比增长 1.7%，增速较前月下行 1.1pct，主要是春节对消费的提振作用消退，且耐用消费品需求动能衰减；3 月工业增加值同比增长 5.7%，较前值下行 0.6 个百分点，但表现仍好于市场预期；3 月固定资产投资同比增速小幅回踩，当月同比增速较前一个月同比回落 0.2 个百分点至 1.6%，主要是基建投资增速拖累。基建投资同比回落至 7.2%；地产投资当月同比降幅小幅扩大；制造业投资当月同比 4.9%，有所修复。3 月非金融企业贷款新增 26600 亿元，同比少增 1800 亿元。分项来看：

短期贷款新增 14800 亿元，同比多增 400 亿元，表现相对平稳。居民端同比继续少增。3 月居民贷款新增 4909 亿元，同比少增 4979 亿元。其中短期贷款新增 1956 亿元，同比少增 2885 亿元。存款方面，3 月 M1 和 M2 增速均小幅回落。3 月出口同比较 1-2 月的 21.8% 回落至 2.5%，整体一季度仍录得 14.7% 的高增速，3 月回落或主要受到春节偏晚影响，前期集中出货、而 3 月形成回吐、压低当月出口同比。进口方面，3 月进口同比增速较 1-2 月上升 8 个百分点至 27.8%、或部分受到原材料价格上涨提振。海外方面，上周五，据美国官员和知情人士透露，美国和伊朗正就一份旨在结束战争的计划进行沟通。美国准备解冻 200 亿美元伊朗资金，以换取伊朗放弃其浓缩铀库存。美国将获得伊朗所有浓缩铀库存，但不会以任何方式、任何形式支付任何款项。但上周六，伊朗表示，尚未同意与美国举行下一轮谈判，并指责美方“违背承诺”，已恢复对霍尔木兹海峡的控制，海峡局势将受到严密监控并维持原状。同时，特朗普警告若伊朗未能在 4 月 22 日前达成长期停火协议，美国可能重启军事打击。

## **（二）权益市场展望和策略**

本周权益策略维持中性仓位，主要基于全球风险资产继续回归风险偏好正常水平，A 股仍处于 3 月 23 日以来反弹周期的中后段，但反弹斜率和持续性均面临考验。当前市场内部结构分化明显，资金仍集中于 AI 硬件等高景气方向，一方面源于战争对宏观经济影响仍存在较大不确定性，另一方面也反映出 AI 硬件基本面和盈利预期相对占优。随着季报披露推进，利润改善较快的领域主要集中在科技和周期相关行业，但考虑到中游制造业利润率承压、上游顺价能力未必完全兑现，市场风格仍偏向景气确定性更强的方向。后续若要推动反弹进一步扩散，仍需依赖场外增量资金入场并在新能源产业链或新主题投资中形成新的市场共识，否则需警惕高波动加大。行业选择上，弹性交易可重点关注 AI 硬件、新能源和涨价资产；行业配置建议关注电力设备及新能源、机械设备、通信、有色金属、国防军工，同时对美容护理、食品饮料、医药生物、非银金融和基础化工保持谨慎。

## **（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。重点关注近期美伊谈判结果，倾向于认为大方向是缓和的。

展望后市，本月债市大概率延续区间震荡格局，多空力量均缺乏决定性优势，市场将在以下核心变量的博弈中寻找方向。其一，资金面的可持续性。当前资金利率已处于年初以来低位。从季节性规律看，4月因跨季扰动消退、财政支出放量，资金面通常趋于宽松。但需注意，央行通过“地量”逆回购和买断式逆回购净回笼，已传递出引导资金利率向政策利率回归的意图，短端进一步下行的空间正在收窄，且相关交易已较为拥挤。在政策利率未作调整的情况下，资金及短端进一步下行的空间较往年4月明显收窄。其二，通胀预期与基本面验证。当前债市交易逻辑在“避险”与“通胀”之间反复切换，核心矛盾在于外部通胀压力与内部经济成色的博弈。尽管油价短期回落，但若后续油价维持高位，叠加基数效应，PPI同比在二季度大概率将持续回升。历史上在PPI同比回升阶段，短端利率往往难以持续“免疫”。同时，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。其三，供给压力与配置需求。二季度通常是债券供给的高峰期，预计特别国债的发行计划可能提前公布并带来供给冲击。但另一方面，理财规模季节性增长、摊余债基5月开放高峰等因素，将为信用债带来一定的配置需求支撑。避险资金在权益市场波动加剧的背景下也有流入债市的趋势。

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：本报告中的信息均来源于已公开的资料，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。