

百亿基金经理洞察

每天10分钟 同步百亿基金经理的最新顶层认知

(2026年4月19日 星期日 第256期)
“每周机构会谈”

本期重点

- ★战争叙事渐成筹码博弈，全球股市暴力反弹的核心驱动未改
- ★一季报分化下的攻守地图：券商有色悄然起势，白酒保险仍需规避
- ★乘用车命运系于比亚迪一季报：乘用车或将迎来修复拐点
- ★铜金价格逼近新高，海外矿股已先行：A股有色补涨空间正在打开
- ★涨价即逻辑：算力行业顺畅度正被价格信号验证
- ★回调30%后的地产新叙事：从消费韧性到政策窗口的共振
- ★人民币进入升值通道，出口链业绩承压明显
- ★战争缓和预期兑现大半，超跌板块弹性或成下一阶段超额来源
- ★算力链内部的轮动：资金正涌向国产算力与设备国产化主线
- ★气价扰动不改经济性底色：燃机板块景气长周期下的布局窗口
- ★随着局势脱敏，这些军工细分赛道正在迎来景气修复
- ★别只盯着地产股：防水龙头提价信号出现，建材链的集中度提升行情刚刚开始

本期会谈，《百亿基金经理洞察》邀请数位买方机构的基金经理，对大盘、政策、以及后市投资机会等进行深度交流。

★战争叙事渐成筹码博弈，全球股市暴力反弹的核心驱动未改

先看一下市场整体的情况，周五美股纳指和标普都创了历史新高，关注度还是比较高的。

国内市场的节奏整体符合我们的判断，是一个比较好的短的窗口期，随着周五全球市场尤其是美股的上涨，下周市场我们估计还是比较火热的。

从市场的驱动因素来看，现在还是地缘政治风险快速下降和海峡通航的预期，但是美伊达成协议的可能性在提升。

即使在周五夜盘之前，A股比较明显的特征是所有的进攻性板块，TMT尤其是光方向在全面进攻，而之前受益于战争的方向像石油石化，还有本身基本面很弱的像白酒，包括一些防守板块，表现都比较差。

全球都对美伊冲突有明显的脱敏，包括这周全球市场的上涨打了很多人的脸，因为之前在3月底4月初很多人是非常看空的，认为全球是滞胀的逻辑，会进入衰退，所以其实市场也回调了比较多，指数全都回调了超过10%。

很多人就转向了比较悲观，我们跟市场的主流观点有一定的区别，认为虽然

局势的分析非常的困难，但是在这个位置不应该悲观，只要局势反转，全球股市就会有一个暴力的反弹，这是我们之前一直的观点。

其中核心的原因就是在于，不管是中国还是海外，资金都比较饥渴。

以海外为例，因为美联储的利率肯定是要下降的，所以美元泛滥。国内除了股票没有特别好的资产可以去投资，不管是在哪，其实都是一个做多的心态，这是我们看好股票市场的一个核心底层的驱动。

只不过局势的反复和特朗普的交易，导致短期的噪音特别多，周六伊朗又把霍尔木兹海峡封闭了，但我们判断全球会逐渐对这个事情脱敏。

现在不管是美国还是伊朗，核心想法就是在为谈判争取更多筹码，能获得一个更有利的位置，这是我们认为最客观的判断了。

比方说美国去封锁伊朗的进出口，伊朗又把霍尔木兹海峡关闭等等，都是如此，但不管怎么样都是为了去挣筹码，市场的风险不会特别大。

有一些板块跟我们之前的判断比较符合，我们之前说过，不管是战争升级降级，比较受益的都是新能源这个方向，就是锂电和锂矿，它是攻防兼备的。

这是市场的一个简单的回顾，有一个变化，由于A股的成交量快速上涨，尤其是科创板带动的方向成交量快速放大，两融余额也在快速提高，主要集中在算力链，尤其是光模块，再就是少量的以宁德时代为代表的能源链，市

场集中度是比较高的。

这可能也是市场未来的一个风险点，但确实涨的这些方向的基本面短期是很硬的，说短期存在泡沫太早了。

现在还是一个很关键的时期，之前判断4月下旬是比较好的布局期，我们现在还是这个判断，就是地缘政治风险会脱敏，包括特朗普访华，一季报也会出来。

★一季报分化下的攻守地图：券商有色悄然起势，白酒保险仍需规避

一季报整体来看还是不错的，同时GDP增长5%也是略超市场预期的，所以整个A股基本面走出底部的趋势还是比较明显。

当然一季报有些很好有些一般，市场有明显的分化。还有就是有些公司把年报业绩挪到了一季报释放，所以这也造成了一季报表现比较好。

但不管怎么样，一季报整体还是有一些亮点的，像锂电和储能，宁德时代和德业作为动力和储能的龙头公司，业绩还是非常超预期的。

宁德时代高开之后第二天并没有延续，因为市场比较前瞻的人早就把今年的业绩上修到了950亿到1000亿，所以一季报符合这些最乐观人的预期，没有超预期，但是整个业绩还是相当不错的。

包括重卡方向，还有前面提到的光模块、北美算力链、中际旭创，其实都是符合预期的上沿，所以他们的表现都是比较好，有色的业绩也很不错。

还有一个市场之前关注度相对低的，但是确实在超预期的，就是券商板块，整体的业绩是比较好的。

比较差的已经公布的是白酒，因为茅台业绩年报业绩是低于预期的，说明茅台开始释放它报表上的压力，开始真实反映它的经营情况，我们认为还没有见底。

茅台的估值并不是很有吸引力，白酒这个方向我们还是不看好的，在茅台没有企稳的时候，其他白酒肯定是压力更大的。

暂时没有发一季报，我们了解到压力比较大的，一个是保险，还有一个是白电。

保险今年一季报整体表现是比较差的，我们估计整个上市保险公司，一季度净利润同比双位数负增长。

主要原因就是他们买了很多股票，3月31号之前保险持仓的股票肯定表现比较差的，而且去年基数也很高，所以保险公司近期也比较疲弱。

在一季报发出来之前，我们觉得整个保险板块是没有太大的布局机会的，但是它有一个博反弹的机会。

因为如果4月5月市场股票市场都比较好，那大家又会去交易保险的业绩起步反转，所以我们建议等一季报发出来之后，如果同时表现还不错，保险有一个交易性的机会，但一季报的压力肯定是比较大的。

白电一季报的压力非常大，虽然像龙头公司美的近期表现比较好，但仅仅是特别小的增长，其他的白电公司一季度的压力是非常大的，所以白电这个方向我们建议规避。

★乘用车命运系于比亚迪一季报：乘用车或将迎来修复拐点

乘用车一季度表现也一般，但是乘用车的逻辑现在转向出口这个方向，出口现在预期全年增长要调，已经上修到了35%-40%，整个增量有200万辆。

我们知道出口的单车盈利是内销的4倍到5倍，所以出口将带动乘用车板块的业绩从底部回升，所以比亚迪的一季报就非常的关键了，如果比亚迪的一季报能够企稳，那乘用车就不应该像之前整体那么悲观了，要更多去看多。

但乘用车的一季报确实很不好判断，因为整体增速是下滑的，还有上游的电池涨价是比较明显的，所以对它的影响不小，但整个行业的预期的悲观情绪都已经消失了。

重卡这个方向还是不错的，业绩还是在上修的通道当中。

★铜金价格逼近新高，海外矿股已先行：A股有色补涨空间正在打开

说了一季报表现最好的和最差的一些行业，近期因为还是在一个做多的通道当中，AI肯定是最强的主线，但确实交易比较拥挤。

有一个方向，我们现在是比较看好的，也是推荐大家去关注一些滞涨的机会，就是有色，尤其是铜和金，我们认为是有机会的。

风险偏好回归之后，进攻方向是值得重视的，其中比较滞涨的就是有色，有几个信号已经比较明显了，我们认为胜率是比较高的。

有色的商品价格已经接近历史新高，像铜、铝包括黄金也是有所上涨，而且海外的铜公司以铜矿股为例，都已经回到了新高的位置。

局势开始缓解需求端就不用担心了，之前担心供给端，其实供给端更多是导致铜的开采更加困难，所以它的供需反而是比之前的基本面要更好一些。

所以我们认为有色补涨的机会还是非常大的，空间也还可以，这个方向下周很值得重视。

★涨价即逻辑：算力行业顺畅度正被价格信号验证

也有人比较关心算力租赁板块，它涉及到公司不多，但确实涨幅是比较明显的，后来外溢到了国产算力。

近期有些基本面的变化，我们之前也提过，但确实没有展开分析，之前提的逻辑是我们观察到海外大的云厂和国内的云厂都在涨价，涨价就说明行业的逻辑是顺畅的。

涨价之后还是供不应求，就开始去租赁，去抢卡，这就是这个行业逻辑的变化，只不过市场演绎的比较极致，从实际的情况来看，这个逻辑是没有问题的。

以海外为例，还是很缺卡，国内也是如此。

★回调 30%后的地产新叙事：从消费韧性到政策窗口的共振

今年的地产小阳春表现很不错，之前我们讲过，市场只要企稳，我们是比较看好地产这个方向的。

现在到了政策的窗口期，而且整个地产的短期数据在企稳，这一周地产指数涨了 4%，仅次于 TMT，是涨幅非常大的一个方向，这也符合我们之前的判断，只要市场企稳地产方向是比较值得重视的。

短期以北京的二手房为例，3 月份的表现还是不错的，而且整个市场是消费属性驱动，刚需的占比是比较高的，说明消费是比较坚实的。

同时从中长期来看，房价长期是会跟着通胀水平，经过 30%-40%的回调之后，

拉长 20 年来看，房价已经回到通胀的路径上来了，所以房价中期肯定也是会企稳的。

只不过一线城市的小阳春让时间点有所提前，而且未来除了上海之外，其他地方还有政策出来，因此这周地产板块反弹比较明显，我们认为这个趋势没有结束。

★人民币进入升值通道，出口链业绩承压明显

人民币的汇率大家关注也比较多，人民币现在又进入到了一个升值的通道。

美元今年表现并不弱，人民币在非美货币当中是表现最强的一个主流币种，主要就是由于我们出口优势比较大，再是关税的下调，而且我们全年的出口韧性也是比较强，再加上我们有很多外汇留在外面没有结汇的，也会在近期做结汇。

对人民币的汇率，主流的判断是在 6.5-7.0 之间，所以短期跌破 6.8 也是能够预见的。

整个人民币汇率的升值会对出口链方向有一定的影响，我们看到去年四季度和今年的一季报，很多出口公司的规模、利润端是同比下滑的，这也是受到这个影响。

所以出口链在人民币汇率企稳之前，机会整体不会特别大，就是因为这个原

因。我们对于人民币汇率升值的判断就是 6.5-7.0 这个区间，市场看的最乐观的人认为在 27 年会升值到 6.3。

★战争缓和预期兑现大半，超跌板块弹性或成下一阶段超额来源

最近一段时间全球股市上涨的非常明显，在定价里面已经计入了不少对于战争可能趋于常态化，或者说长期走向缓和的预期，所以周五这件事情更多是一个集中的兑现。

在这种情况下，战争缓和肯定还是对市场有利好，但是这个利好的幅度可能不会有那么大，主要就是因为之前确实市场已经对这个方面有些定价，我们再具体分析一下。

假如战争风险能快速消退的话，避险需求可能进一步下降，美元指数可能会有一定的回落。

这样的话，对于一些黄金、工业金属，包括一些跌幅比较大的新兴市场，主要就是港股这些，可能会是边际利好。

另一方面，对于之前大家讲的宏大叙事，中国制造业的领先地位，包括石油战略储备这种宏大叙事的可能边际上有一定的削弱。

同时往未来看，之前因为大家对于油价上行对美国经济走弱的担忧，可能也会有一定的回落，所以这反倒会对美元的汇率形成一定的支撑。

所以美元这块可能既有利好也有利空，对整个美元带来的流动性环境可能是偏中性。

整体上来看，这件事情到底有没有像特朗普讲的那样，战争彻底缓和，还是需要打一个问号，我们还是需要边走边看。

即使缓和了，我们觉得对市场的影响也不会特别的强烈，但是对于一些超跌板块，这里面主要就是有色，像港股这些可能会利好的程度会更大一些。

★算力链内部的轮动：资金正涌向国产算力与设备国产化主线

然后我们再具体看一些比较值得关注的方向，最火热的还是 AI 这一块。

刚才也提到海外算力确实最近交易拥挤度比较高，虽然业绩确实非常扎实，但是资金筹码确实恶化的还是比较快的，前几大公司成交量的占比又是在快速的提升，所以这是一个风险，最好能有一定的消化。

但是我们确实看龙头公司业绩还是非常扎实的，像旭创算到明年的话，应该至少是有 80 亿的利润，如果再考虑 NPO 带来的增量，可能明年利润体量就到了 100 亿水平，那当前的市值肯定还是能撑得住，还是能算得出来空间的。

其他的方向，二线品种涨多了的话，该兑现的还是需要做一定的交易，很多买 AI 的选手最近也是在找一些低位的机会，目前来看，可能大部分人还是

愿意把减下来的 AI 海外算力的仓位，迁移到像国产算力半导体设备这些方向。

国产算力这一块，确实景气度也是不错的，只不过大家觉得估值高算不清楚账，但这个方向确实是值得重视。

我们看到国内的模型性价比其实优势还是非常明显的，也推动了国产算力需求持续爆发，最近算力租赁的价格也是上涨了 40%-50%，独立模型厂从短租的模式转向长期的布局。

进入到二季度之后，整个板块的基本面可能会进入到一个加速阶段，国产算力里包括芯片、华为链、IDC、算力租赁、半导体设备这些方向，主要建议关注字节和华为链。

一季度部分公司的利润可能会有一定的释放，所以国产算力肯定还是一个值得重视的方向。

第二个方向就是半导体设备。

从最新的情况来看，长江存储今年一季度收入超过了 200 亿，同比翻倍，整个存储板块的景气度非常高，设备在 4、5 月份有可能会有比较好的催化，长存 3 月份下单量比较大，长鑫也会在 4 月份有比较大的下单计划，整个产业扩产的置信度可能会逐渐提升，明年的扩产增速也可以看得更清楚。

叠加国产算力催化，4、5月半导体设备板块还是有比较好的机会的，也能承接很多来自于海外算力的外溢资金。

★气价扰动不改经济性底色：燃机板块景气长周期下的布局窗口

燃机从2月份见顶之后，到3月中下旬，其实回撤幅度比较大，最近刚刚开始有一定的反弹，但还没有突破前期的高点，现在也是一个比较好的方向。

一方面市场之前一直担心油价和天然气价格上涨，影响燃机，削弱板块的经济性，但实际上的影响相对比较有限，全球不同区域的气价独立性比较强，即使像北美气价再涨一倍，也比其他的发电方式要更低，经济性还是比较强的。

而且最近美国气价也出现了比较明显的回落，所以这一块其实没有必要太担忧。

第二个原因就是整个燃气板块供不应求，非常紧平衡，而且处在一个超长周期的景气状态下。

今年一季度，全球燃气轮机的新增订单已经超过了去年全年，而且创下历史最高水平，西门子HT800机型排产已经到了32年，北美的重型燃气轮机价格比三年前翻倍。

整个需求外溢，主要的原因还是在于海外传统主机厂的产能比较有限，肯定

要向非传统主机厂和新型主机厂外溢。

本周四整个燃机板块出现了大幅上涨，最直接催化就是苏州燃气展，现场的反馈是整机的全球需求普涨了 20%-30%，北美的部分报价涨了 50%，维保的需求比较明显。

同时，国产整机出海的询价订单和直接订单上修，关键零部件和叶片的产能目标都在上修，所以对于之前大家一些相对比较悲观的预期有了一个修正。

近期来看，还是有比较多订单开始不断落地，而且排产也是排到了 27-30 年，整个板块的景气度处在一个非常高的状态下，如果有比较好的机会，还是值得继续重视。

★随着局势脱敏，这些军工细分赛道正在迎来景气修复

除此之外，还有几个方向也可以关注。

一个是军工板块，前段时间战争之后出现了大幅的回调，最近也是可以看一些新的逻辑。

一个就是刚才提到的燃气轮机，像一些军转民的方向。第二就是新型的军贸，主要围绕着像无人机的配套产业链、红外产业链去展开。第三个就是一些 AI 产业链的景气外溢。

尤其是军贸订单，随着海峡的逐步放开，有望快速重启。

而且十五五规划逐渐浮出水面之后，很多品种的订单也开始逐渐落地了，所以这个板块也是值得重视。

★别只盯着地产股：防水龙头提价信号出现，建材链的集中度提升行情刚刚开始

最近一段时间，地产的讨论热烈程度快速提升，上周高盛公开看多上海和深圳的房价，市场关注度非常高，同时上海二手房成交量快速提升。

地产股已经是一个明牌的方向，但是博弈程度还是非常高。

地产股之外还可以关注一下地产链，像建材除了量上的逻辑，这个行业的集中度也在快速提升，而且随着上游原材料价格的上涨，头部的企业像防水也开始出现了提价，逻辑相对来说就会更顺一些。

所以地产链可能也是一个比较好的方向。

免责声明 | 本文件涉及的相关信息均为个人观点，不构成投资建议。