

北向资金小幅净流出，融资资金重回净流入

——金融市场流动性与监管动态周报（0415）

上周二级市场可跟踪资金延续净流出，其中融资资金重回净流入，而 ETF 则延续净流出趋势。北向资金一季度持仓披露，据估算北向一季度小幅净流出 173 亿，主要加仓方向集中在通信、电新等方向，而主要卖出有色与非银。

□ **北向资金一季度行为：**北向资金一季度小幅净流出。从整体金额来看，北向资金一季度净流出 173 亿元，占 A 股流通市值比重为 2.63%。从具体方向看，北向资金主要流向创业板与科创板，从主板净流出 760 亿元。精确到申万一级行业，北向资金流入最多的方向为通信（225 亿）、电力设备（191 亿）、机械设备（92 亿）；而主要卖出行业为有色金属（-162 亿）、非银金融（-138 亿）、汽车（-135 亿）。从持仓占比看，北向资金对于通信、电力设备与机械设备的持仓占比来到历史新高，而对房地产、非银金融、计算机、医药生物的持仓占比达历史新低。

□ **货币政策与利率：**上周（4/6-4/10）央行公开市场净回笼 6705 亿元，未来一周将有 35 亿元逆回购到期。货币市场利率下行，短、长端国债收益率下行，同业存单发行规模扩大，发行利率均下行。截至 4 月 10 日，R007 上行 0.6bp，DR007 下行 1.4bp，1 年期国债收益率下行 2.5bp，10 年期国债收益率下行 0.7bp，同业存单发行规模增加 210.1 亿元，1M/3M/6M 同业存单利率均下行。

□ **资金供需：**二级市场可跟踪资金净流出。融资余额上升，融资资金净买入 328.0 亿元；ETF 净流出 332.5 亿元；新成立偏股类公募基金份额减少。重要股东由净减持规模上升，公布的计划减持规模扩大。

□ **市场情绪：**上周融资资金交易活跃度增强，股权风险溢价下降。上周关注度相对提升的风格指数及大类行业仅 TMT、创业板指。VIX 指数回落，海外市场风险偏好改善。

□ **市场偏好：**行业偏好上，有色金属、通信、机械设备获各类资金净流入规模较高。宽指 ETF 以净赎回为主，其中 A500ETF 赎回最多；行业 ETF 以净赎回为主，其中信息技术 ETF 赎回较多，原材料 ETF 申购较多。净申购最高的为鹏华中证细分化工产业主题 ETF；净赎回最高的为华宝中证全指证券 ETF。

□ **海外变化：**旧金山联邦储备银行行长玛丽戴利在周四晚接受采访时称，伊朗冲突引发的油价冲击，将延长通胀回落至美联储 2% 目标的时间，并可能使美联储维持利率不变。欧洲央行管理委员会成员 Olaf Sleijpen 表示，欧洲央行已准备好在伊朗战争推动通胀偏离 2% 目标时采取行动。

□ **风险提示：**经济数据及政策不及预期、海外政策超预期收紧。

定期报告

相关报告

1. 《招商 A 股流动性研究体系与流动性指数——A 股市流动性研究之四》，2016 年 8 月
2. 《A 股机构投资者全景图——股票市场 SCP 范式研究之一》，2017 年 10 月
3. 《4 月市场风格有何季节性特点？——金融市场流动性与监管动态周报(0407)》

招商 A 股流动性指数	
流动性指标	数值/金额 (亿元)
资金供给	
公募基金发行	16.64↓
ETF 净申购	-332.46↓
融资净买入	327.95↑
资金需求	
限售解禁	1174.28↑
IPO 融资	82.66↑
净减持金额	18.81↓
计划减持金额	122.69↑
活跃度	
A 股周度日均成交额	21397.95↑
二级市场可跟踪资金供需持续净流出	

张夏 S1090513080006
zhangxia1@cmschina.com.cn

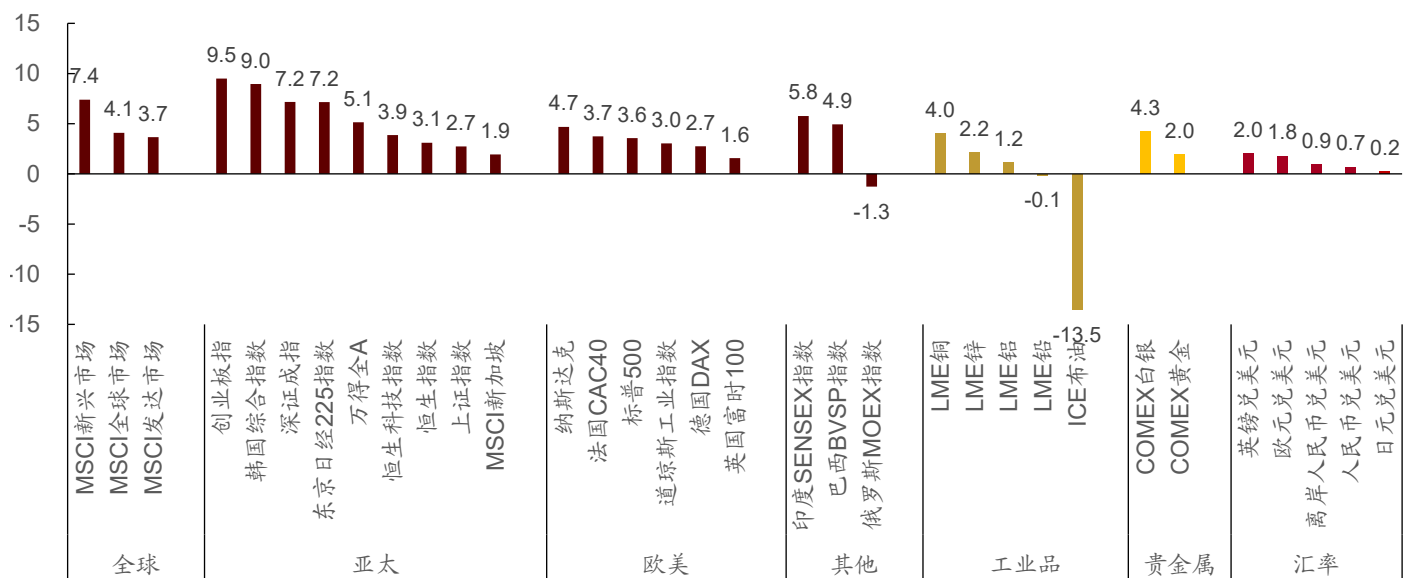
涂婧清 S1090520030001
tujingqing@cmschina.com.cn

田登位 S1090524080002
tiandengwei@cmschina.com.cn

王德健（研究助理）
wangdejian@cmschina.com.cn

图 1：大类资产表现：原油>A 股>美股>日韩股市

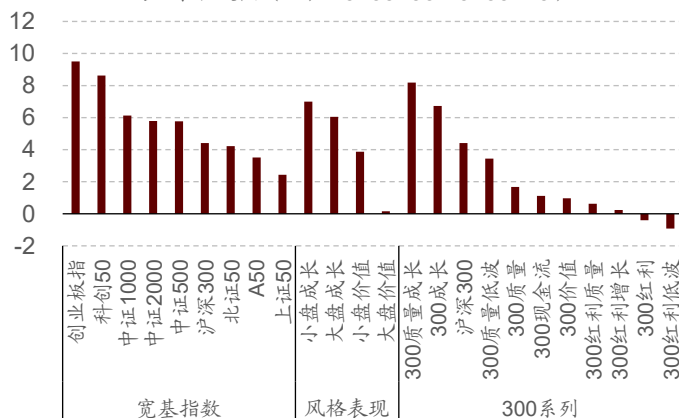
大类资产区间涨跌幅（%，20260406-20260410）



资料来源：Wind，招商证券

图 2：风格：小盘成长>大盘成长>小盘价值>大盘价值

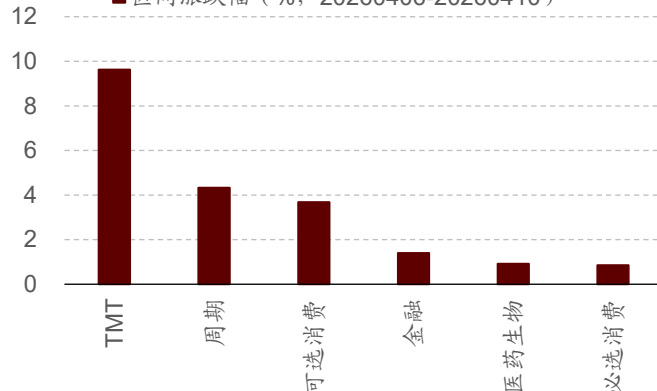
■ 区间涨跌幅（%，20260406-20260410）



资料来源：Wind，招商证券

图 3：大类行业：TMT>周期>可选>金融>医药生物>必选

■ 区间涨跌幅（%，20260406-20260410）



资料来源：Wind，招商证券

一、流动性专题

※ 北向资金一季度小幅净流出

北向资金一季度小幅净流出。从整体金额来看，北向资金一季度净流出 173 亿元，占 A 股流通市值比重为 2.63%。从具体方向看，北向资金主要流向创业板与科创板，从主板净流出 760 亿元。精确到申万一级行业，北向资金流入最多的方向为通信（225 亿）、电力设备（191 亿）、机械设备（92 亿）；而主要卖出行业为有色金属（-162 亿）、非银金融（-138 亿）、汽车（-135 亿）。从持仓占比看，北向资金对于通信、电力设备与机械设备的持仓占比来到历史新高，而对房地产、非银金融、计算机、医药生物的持仓占比达历史新低。

分个股来看，北向资金一季度净买入前三个股为宁德时代（254 亿）、中际旭创（91 亿）、天孚通信（75 亿），净卖出个股前三为立讯精密（-59 亿）、中国铝业（-39 亿）、德业股份（-34 亿）。

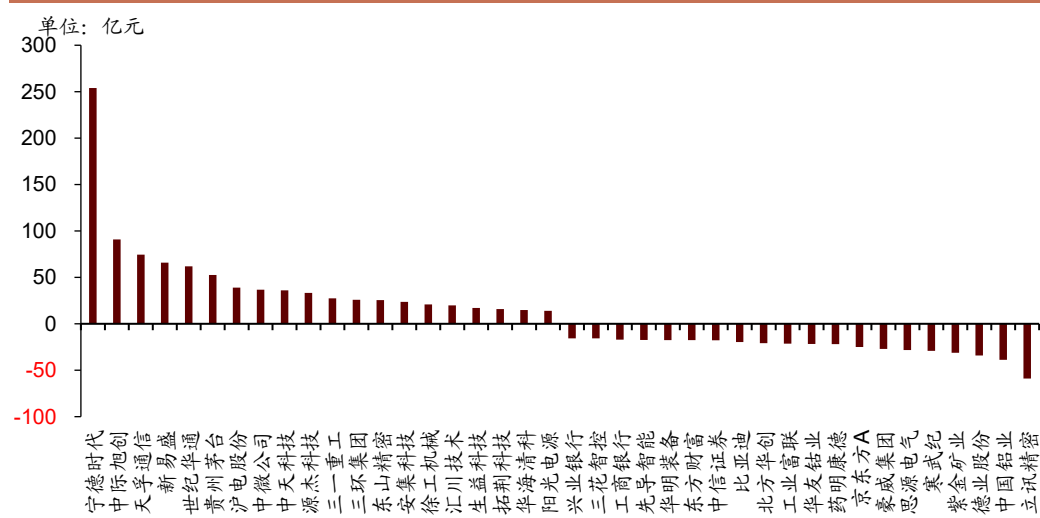
表 1：一季度北向资金净买入估算

当期日期	净买入额(亿元)	逐季净买入额(亿元)	持股占A股流通市值比	占比所处历史分位	持股占比变化
2026Q1	-172.55		2.63%	35.95%	0.00%
上市板	净买入额(亿元)	逐季净买入额(亿元)	当期板块持股占比	占比所处历史分位	持股占比变化(↓)
主板	-760.20		68.91%	0.00%	-3.87%
科创板	99.73		6.60%	97.22%	-0.21%
创业板	487.92		24.50%	100.00%	4.08%
一级行业	净买入额(亿元,↓)	逐季净买入额(亿元)	当期行业持股占比	占比所处历史分位	持股占比变化
通信	225.27		4.72%	100.00%	1.27%
电力设备	190.84		19.44%	100.00%	3.05%
机械设备	92.40		6.09%	99.07%	-0.16%
传媒	68.65		1.61%	79.62%	0.09%
基础化工	20.92		2.94%	74.07%	-0.05%
交通运输	17.93		1.94%	5.55%	0.10%
公用事业	15.65		2.52%	27.77%	0.27%
食品饮料	14.44		5.47%	2.77%	0.31%
环保	8.80		0.31%	72.22%	0.03%
建筑装饰	7.92		0.86%	24.07%	0.05%
房地产	5.28		0.49%	0.00%	-0.02%
轻工制造	4.03		0.41%	8.33%	0.00%
商贸零售	2.00		0.62%	8.33%	-0.04%
综合	1.38		0.03%	75.92%	0.01%
电子	-0.65		14.35%	95.37%	-1.05%
美容护理	-2.18		0.12%	19.44%	-0.02%
纺织服饰	-2.40		0.21%	32.40%	-0.01%
社会服务	-6.86		0.35%	12.96%	-0.05%
农林牧渔	-10.11		0.78%	19.44%	-0.05%
煤炭	-14.06		0.61%	53.70%	0.01%
建筑材料	-15.62		1.09%	15.74%	-0.12%
石油石化	-17.80		0.91%	36.11%	-0.07%
国防军工	-18.19		1.15%	92.59%	-0.19%
计算机	-18.34		1.96%	0.00%	-0.24%
钢铁	-22.59		0.63%	17.59%	-0.13%
银行	-77.96		6.35%	11.11%	0.32%
家用电器	-94.99		4.17%	0.00%	-0.24%
医药生物	-111.28		5.30%	0.00%	-0.28%
汽车	-135.26		4.48%	59.25%	-0.44%
非银金融	-137.68		3.83%	0.00%	-0.71%
有色金属	-162.07		6.55%	97.22%	-1.58%

资料来源：Wind、招商证券

注：北向资金不直接披露净流入数据，我们采用区间持股变化*区间成交均价估算净流入

图 4：2026 年一季度北向资金买入与卖出前十个股



资料来源：Wind、招商证券

注：北向资金不直接披露净流入数据，我们采用区间持股变化*区间成交均价估算净流入

二、监管动向

表 2：近一周重要的监管政策/会议/讲话

监管文件/会议/讲话	主要内容
4 月 8 日，国家金融监督管理总局发布《关于做好 2026 年金融支持乡村全面振兴工作的通知》	《通知》明确，2026 年农业发展银行、大中型商业银行要继续单列涉农信贷计划，努力实现同口径涉农贷款余额较年初持续增长目标。引导大中型银行积极发展农业产业链金融，拓展首贷户，以改革促农村中小银行支农支小能力提升，合理确定普惠型涉农贷款内部倾斜政策，坚决防止并纠正“内卷式”竞争行为。优化涉农信贷产品和服务，结合“三农”特点提供更为适配的信贷产品，依法合规加大对涉农企业和农户贷款展期、续贷支持力度。强化稻谷、小麦、玉米、大豆保险保障，因地制宜发展地方优势特色农产品保险。发挥农业保险在防灾减灾中的作用。
4 月 10 日，中国证监会发布《关于深化创业板改革 更好服务新质生产力发展的意见》	《意见》指出，完善融资并购制度，提升股债融资灵活性便利性。推出再融资储架发行制度。优化再融资简易程序。支持优质创新公司灵活设置股权激励考核指标。支持创业板公司发行科创债、绿色债券等产品。此外，强化全过程监管，推动提高上市公司质量。加强新股发行定价监管。持续严防严处上市公司财务造假，强化穿透式监管，严惩欺诈发行、财务造假等违法违规行为。加强上市公司分类监管。完善并严格落实退市制度。进一步压实中介机构资本市场“看门人”责任。《意见》强调，进一步深化投资端改革，促进投融资协调发展。在创业板引入做市商、大宗交易实时成交确认、ETF 盘后固定价格交易等机制安排。允许基金投顾配置创业板 ETF。优化创业板指数、ETF 和期货期权品种体系。
4 月 10 日，中国证监会印发 2026 年度立法工作计划	计划强化对资本市场相关行为的监管，切实维护公开、公平、公正的市场秩序。在“力争年内出台的重点项目”中，包括制定《衍生品交易监督管理办法》。在“需要抓紧研究、择机出台的项目”中，包括制定《私募投资基金托管业务监督管理办法》《证券投资基金投资顾问业务管理办法》《公开募集不动产投资基金监督管理暂行办法》和修订《证券投资基金托管业务管理办法》《证券公司融资融券业务管理办法》《证券期货基金经营机构信息科技管理办法》。此外，加强对资本市场相关主体的规范，进一步夯实资本市场发展基础。在“力争年内出台的重点项目”中，包括修订《期货公司监督管理办法》。

资料来源：中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证监会、上交所、财政部、招商证券

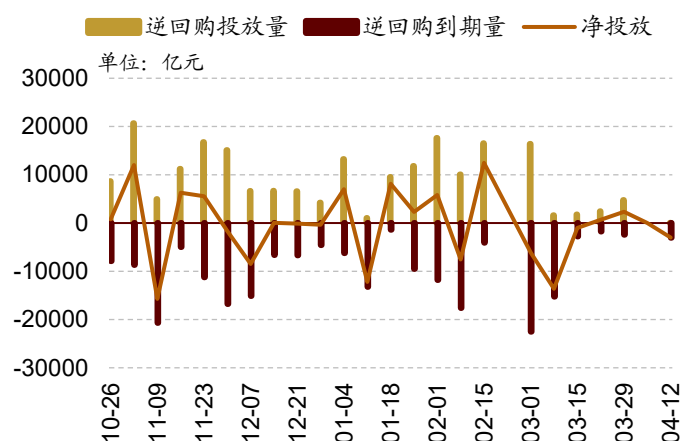
三、货币政策工具与资金成本

上周（4/6-4/10）央行公开市场净回笼 6705 亿元。为维护银行体系流动性合理充裕，央行开展逆回购 35 亿元，同期有 3040 亿元央行逆回购到期，逆回购净回笼 3005 亿元。另外有 700 亿元国库现金定存到期，未来一周将有 35 亿元逆回购到期。

货币市场利率下行，R007 与 DR007 利差扩大；短、长端国债收益率下行，期限利差扩大。截至 4 月 10 日，R007 为 1.40%，较前期上行 0.6bp，DR007 为 1.32%，较前期下行 1.4bp，两者利差扩大 2.0bp 至 0.08%。1 年期国债到期收益率下降 2.5bp 至 1.21%，10 年期国债到期收益率下降 0.7bp 至 1.81%，期限利差扩大 1.8bp 至 0.60%。

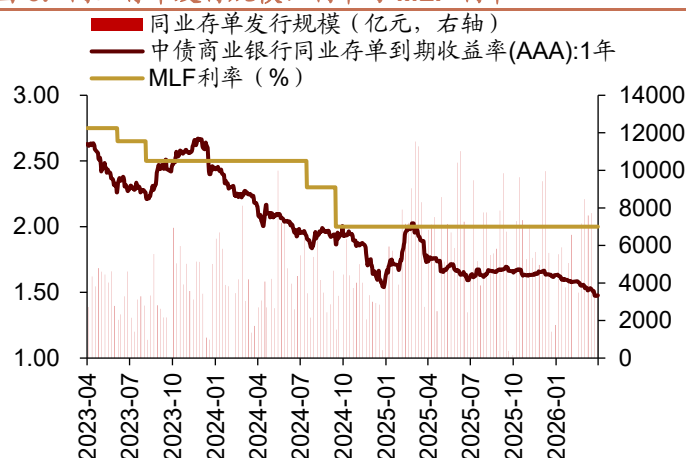
同业存单发行规模扩大，发行利率均下行。上周（4/6-4/10）同业存单发行 335 只，较上期增多 151 只；发行总规模 3544.5 亿元，较上期增多 210.1 亿元；截至 4 月 10 日，1 个月、3 个月和 6 个月发行利率分别较前期变化 -5.7bp、-4.2bp、-3.8bp 至 1.39%、1.48%、1.51%。

图 5：央行公开市场逆回购操作



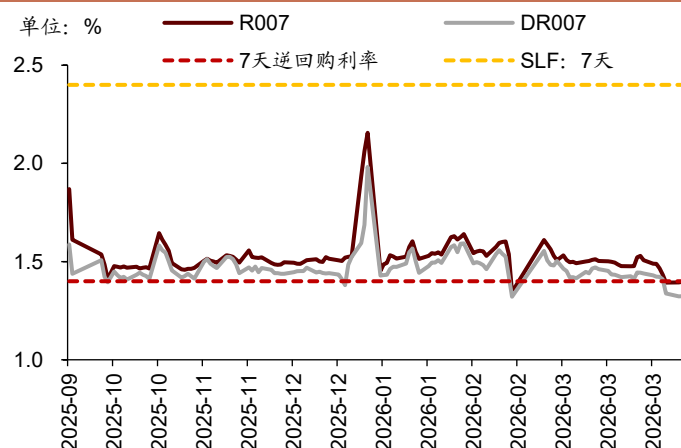
资料来源：Wind、招商证券

图 6：同业存单发行规模、利率与 MLF 利率



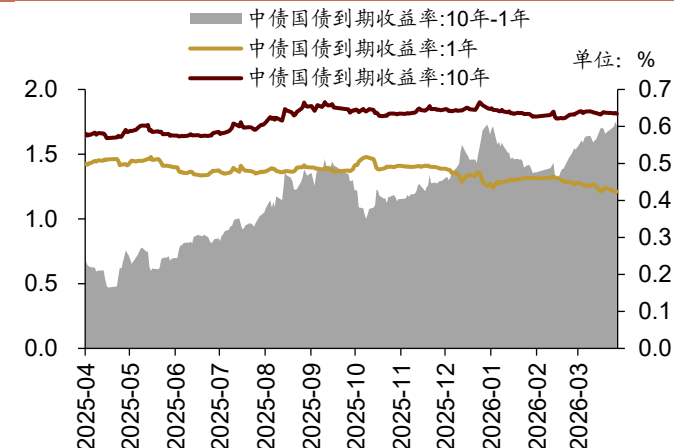
资料来源：Wind、招商证券

图 7：7 天质押式回购利率与政策利率



资料来源：Wind、招商证券

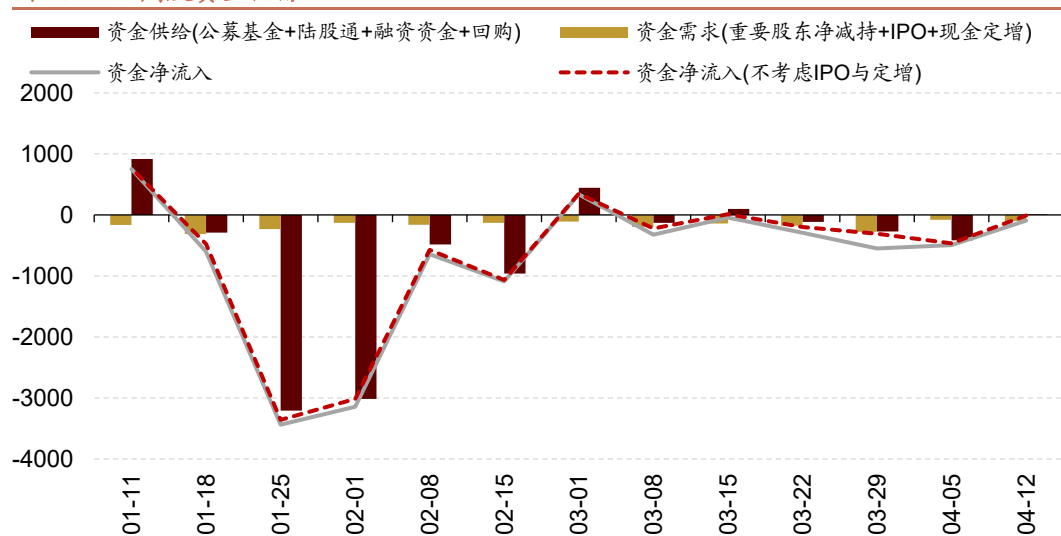
图 8：国债到期收益率及期限利率



资料来源：Wind、招商证券

四、股市资金供需

图 9: A 股周度资金供需

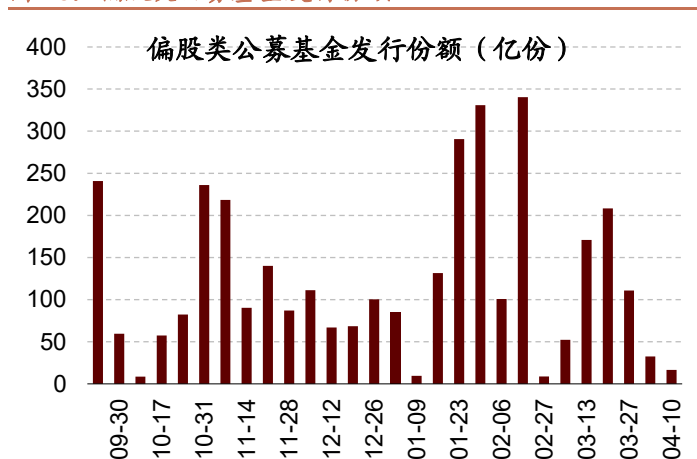


资料来源: Wind, 招商证券

1、资金供给

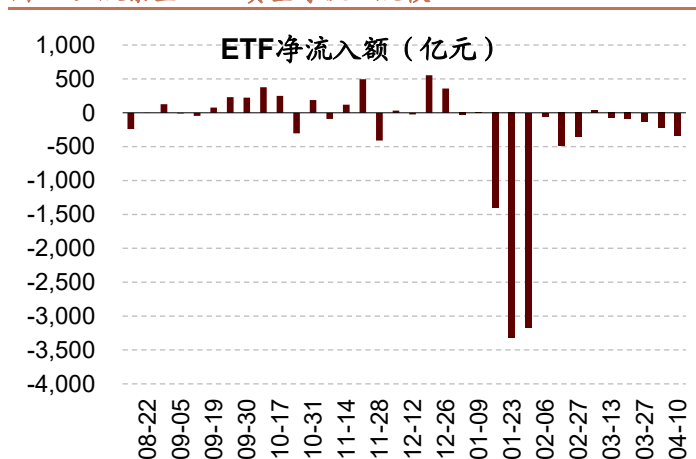
资金供给方面，上周（4/6-4/10）新成立偏股类公募基金 16.6 亿份，较前期减少 15.8 亿份。股票型 ETF 较前期净流出，对应净流出 332.5 亿元。上周整个市场融资净买入 328.0 亿元，从前期净流出转为净流入，截至 4 月 10 日，A 股融资余额为 25955.1 亿元。

图 10: 偏股类公募基金发行份额



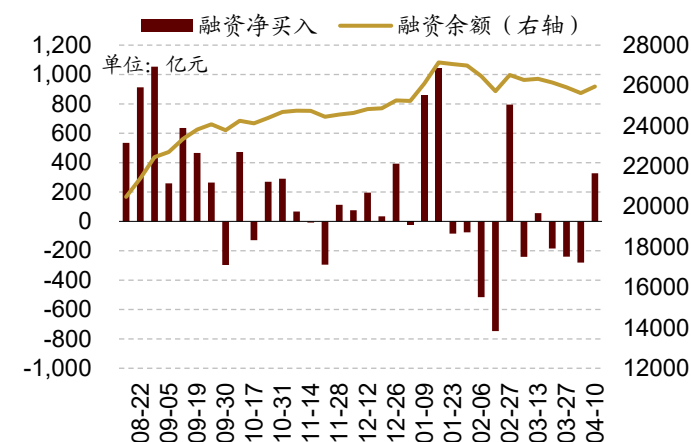
资料来源: Wind, 招商证券

图 11: 股票型 ETF 资金净流入规模



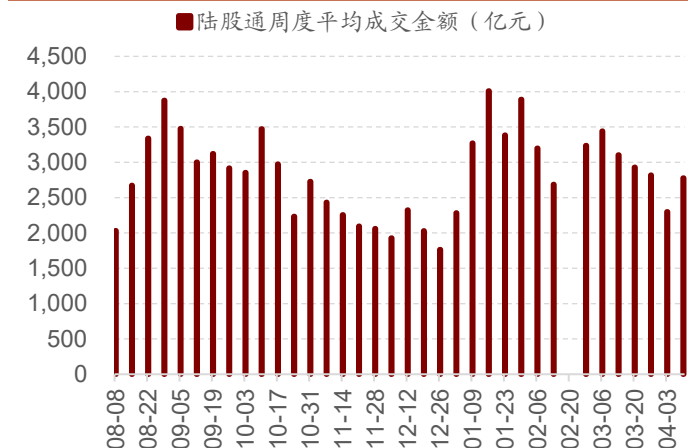
资料来源: Wind, 招商证券

图 12: 融资净买入额及融资余额



资料来源: Wind、招商证券

图 13: 陆股通周度日成交额



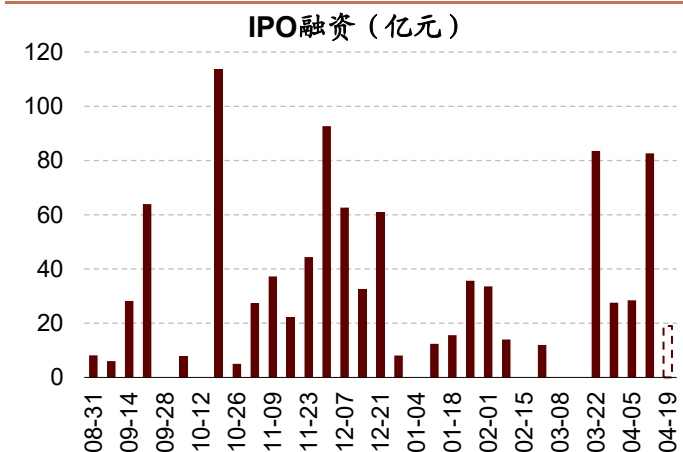
资料来源: Wind、招商证券

2、资金需求

资金需求方面，上周（4/6-4/10）回升至 82.7 亿元，共有 4 家公司进行 IPO 发行，截至 4 月 10 日公告，未来一周将有 1 家公司进行 IPO 发行，计划募资规模 19.0 亿元。重要股东净减持规模缩小，净减持 18.8 亿元；公告的计划减持规模 122.7 亿元，较前期上升。

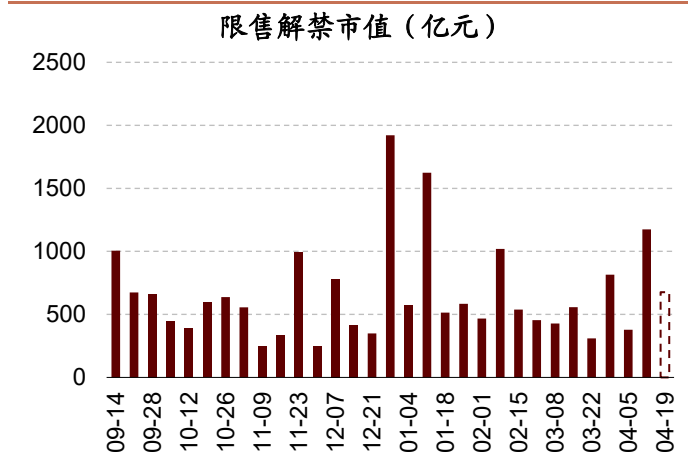
限售解禁市值为 1174.3 亿元（首发原股东限售股解禁 1021.0 亿元，首发一般股份解禁 89.1 亿元，定增股份解禁 49.3 亿元，其他 14.9 亿元），较前期上升。未来一周解禁规模下降至 676.2 亿元（首发原股东限售股解禁 422.9 亿元，首发一般股份解禁 0.7 亿元，定增股份解禁 244.8 亿元，其他 7.8 亿元）。

图 14: IPO 融资金额



资料来源: Wind、招商证券

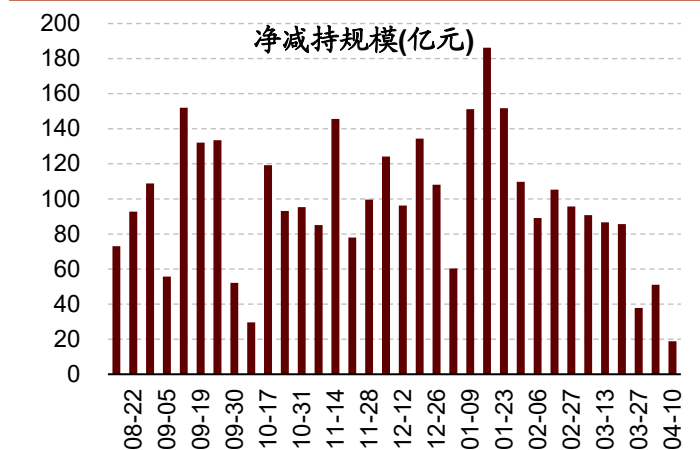
图 15: 限售解禁市值



资料来源: Wind、招商证券



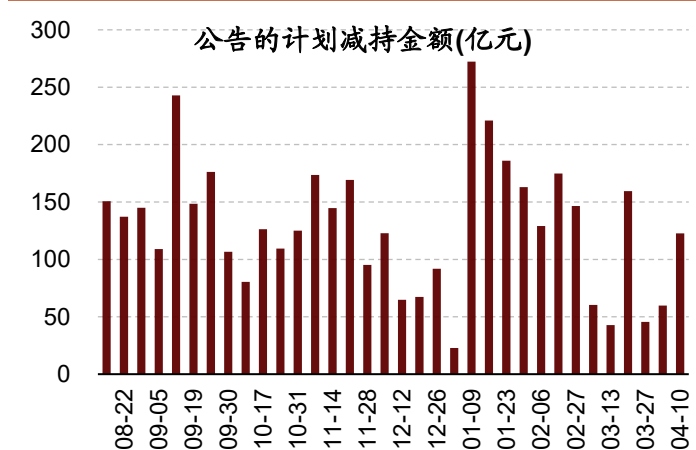
图 16: 重要股东二级市场净减持规模



资料来源: Wind、招商证券

注: 数据为已公告减持完成数据, 公告发布可能存在滞后

图 17: 公告的计划减持规模



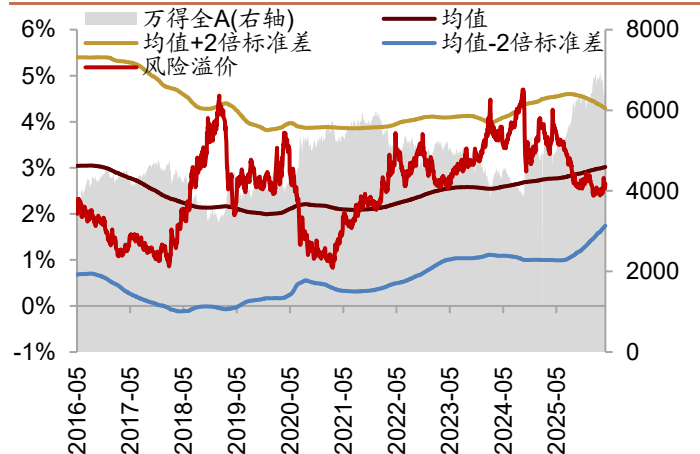
资料来源: Wind、招商证券

五、市场情绪

1、市场情绪

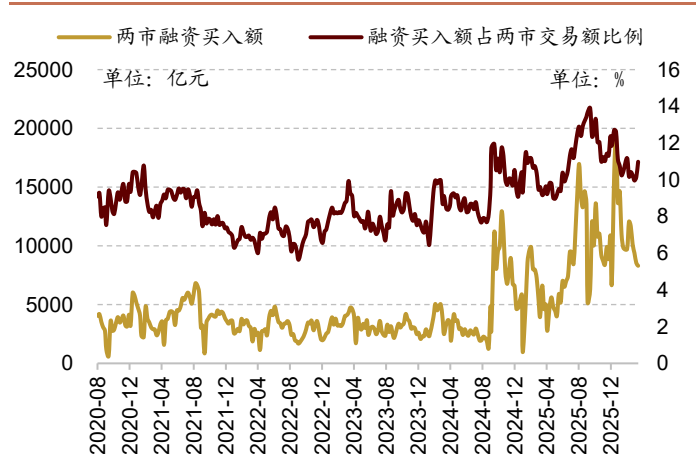
上周 (4/6-4/10) 融资买入额为 8302.0 亿元; 截至 4 月 10 日, 占 A 股成交额比例为 11.0%, 较前期上升, 融资资金交易活跃度增强, 股权风险溢价下降。

图 18: 风险溢价与历史分位



资料来源: Wind、招商证券

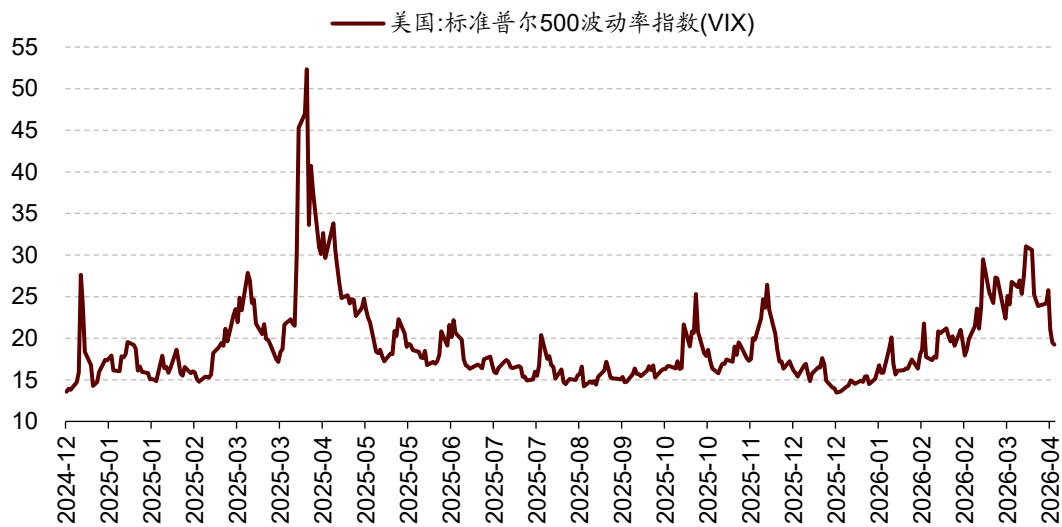
图 19: 融资买入额及其占 A 股成交额的比例



资料来源: Wind、招商证券

上周 (4/6-4/10) 纳斯达克指数上涨 4.7%, 标普 500 指数上涨 3.6%。上周 VIX 指数回落, 较前期 (4 月 3 日) 下降 4.6 点至 19.2, 市场风险偏好改善。

图 20: 海外市场情绪

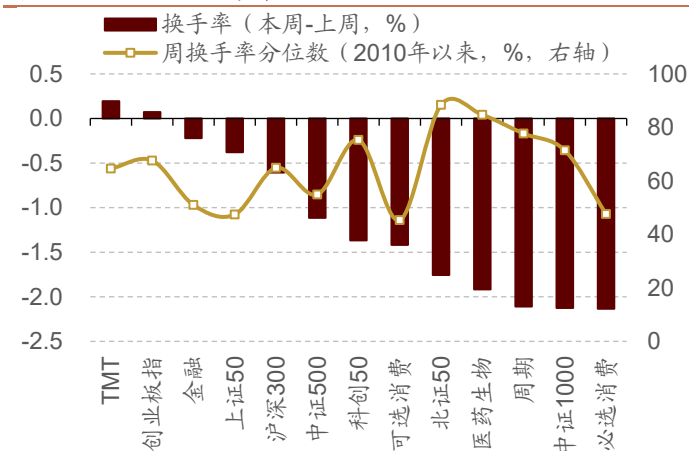


资料来源: Wind, 招商证券

2、交易结构

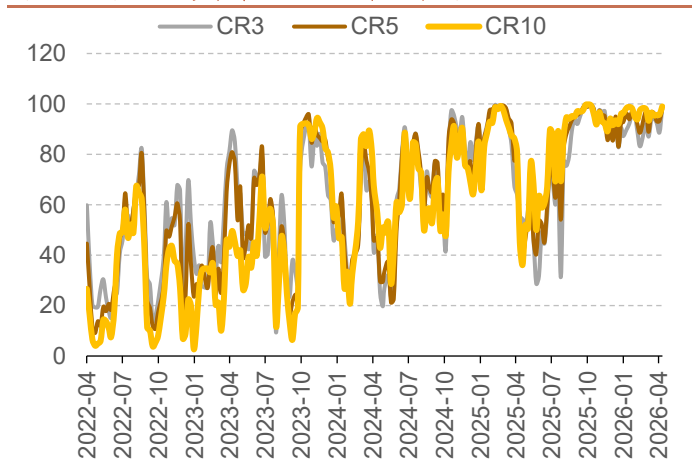
上周 (4/6-4/10) 关注度相对提升的风格指数及大类行业仅 TMT、创业板指。当周换手率历史分位数排名前 5 的行业为: 北证 50 (88.4%)、医药生物 (84.7%)、周期 (77.7%)、科创 50 (75.3%)、中证 1000 (71.4%)。

图 21: 风格指数换手率及历史分位数



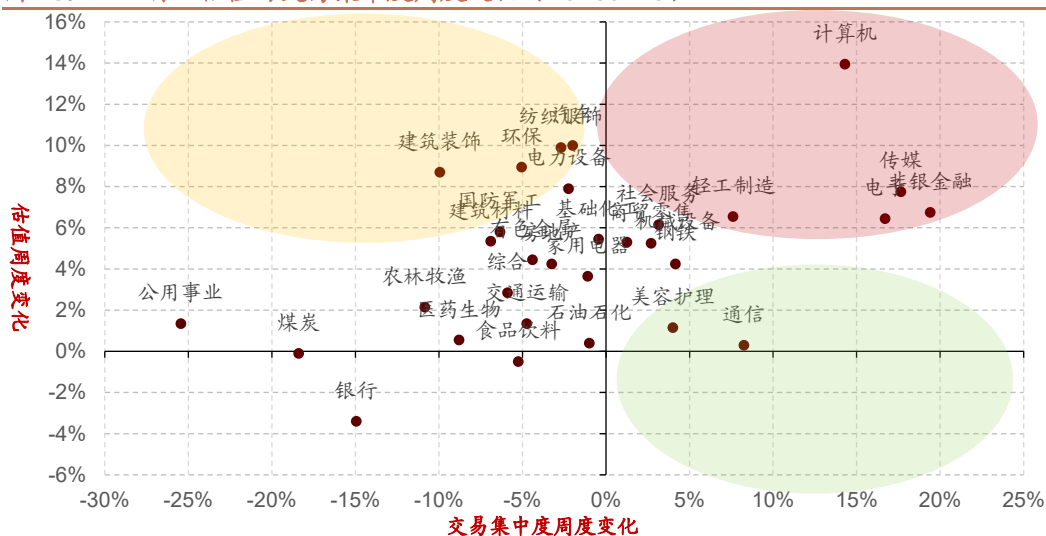
资料来源: Wind, 招商证券

图 22: 行业交易集中度 2016 年以来的历史分位数



资料来源: Wind, 招商证券

图 23：一级行业估值与交易集中度周度变化（20260410）



资料来源：Wind，招商证券

六、投资者偏好

1、行业偏好

行业偏好上，上周（4/6-4/10）有色金属、通信、机械设备获各类资金净流入规模较高。上周股票型 ETF 净流出 331.2 亿元，净流入规模较高的行业为有色金属、基础化工、纺织服饰，流入金额分别为 9.2 亿元、4.8 亿元、1.0 亿元，净流出规模较高的行业是电子、非银金融、电力设备等行业。融资资金净流入 328.0 亿元，净买入规模较高的行业为电子（+153.0 亿元）、通信（+63.5 亿元）、有色金属（+33.5 亿元）等行业，净卖出基础化工（-11.3 亿元）、石油石化（-4.0 亿元）、煤炭（-2.7 亿元）等行业。

表 3：上周各类资金行业净流入（单位：亿元）

行业	融资资金	ETF	重要股东净增持	合计(↓)
有色金属	33.51	9.24	3.06	45.82
通信	63.49	-24.26	-2.55	36.68
机械设备	24.44	-8.97	-5.01	10.47
石油石化	-4.04	-7.56	19.12	7.51
电子	152.97	-109.66	-36.60	6.70
建筑材料	1.28	0.04	4.19	5.52
环保	7.03	0.52	-3.34	4.21
公用事业	-1.09	-2.37	6.95	3.49
传媒	7.69	-3.72	-0.76	3.21
钢铁	2.80	-0.15	0.00	2.65
轻工制造	2.12	0.69	-0.36	2.44
综合	1.47	0.31	0.00	1.78
纺织服饰	-0.04	0.98	0.01	0.95
建筑装饰	0.67	-1.11	1.06	0.61
房地产	0.49	-0.58	0.00	-0.09
美容护理	-0.19	-0.35	0.00	-0.54
社会服务	-2.19	0.93	0.00	-1.27
农林牧渔	-0.68	-0.69	0.00	-1.37
家用电器	3.55	-6.23	-0.07	-2.75
商贸零售	-1.98	0.05	-0.88	-2.81
汽车	-0.67	-2.31	-0.17	-3.15
交通运输	-1.45	-2.15	-0.22	-3.82
医药生物	10.51	-9.00	-5.75	-4.23
煤炭	-2.72	-4.79	0.78	-6.72
国防军工	1.38	-11.12	-0.91	-10.65
食品饮料	-1.08	-12.83	2.65	-11.26
基础化工	-11.26	4.83	-5.31	-11.74
银行	1.68	-21.96	8.01	-12.27
电力设备	27.68	-38.70	-2.17	-13.20
计算机	7.81	-30.40	-0.55	-23.14
非银金融	21.32	-49.85	0.00	-28.53
合计	344.49	-331.17	-18.81	-5.49

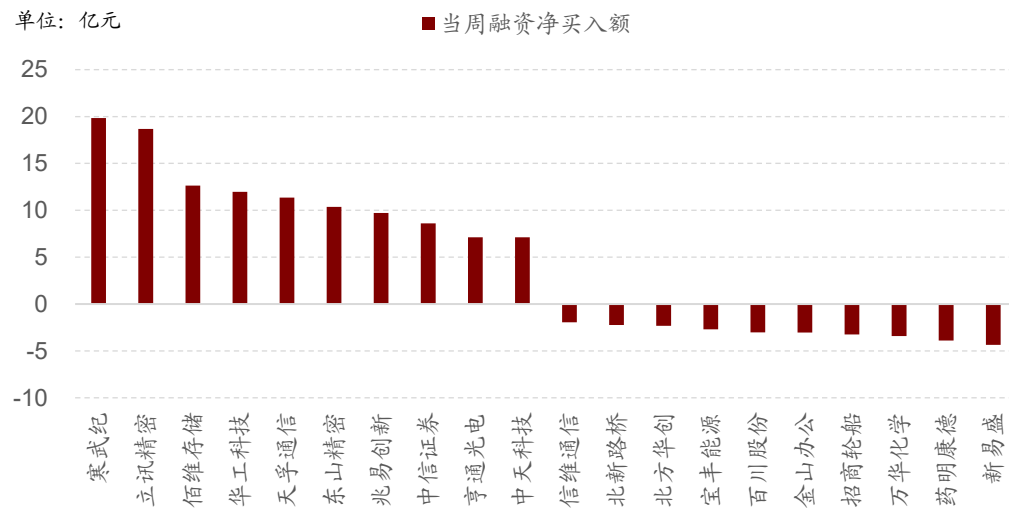
资料来源：Wind，招商证券

注：重要股东净增持以变动截止日期为参考；ETF 分行业净流入规模拆分所有股票型 ETF；融资资金、股东增减持、ETF 均截至上周五

2、个股偏好

融资净买入规模较高的为寒武纪（+19.8 亿元）、立讯精密（+18.7 亿元）、佰维存储（+12.6 亿元）等；净卖出规模较高的为新易盛（-4.4 亿元）、药明康德（-3.9 亿元）、万华化学（-3.4 亿元）等。

图 24：融资净买入与净卖出前 10 大股票



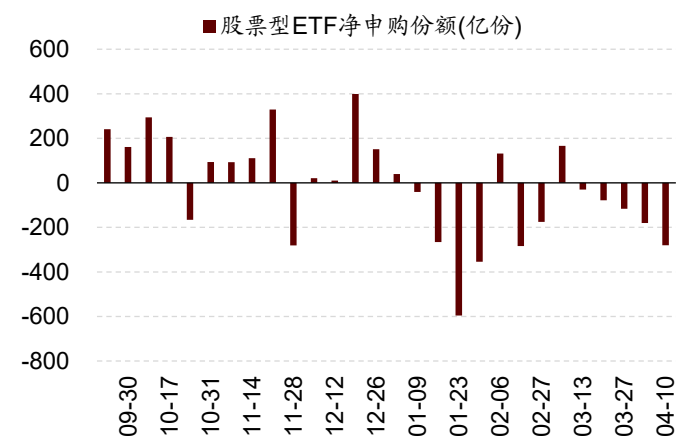
资料来源：Wind，招商证券

4、ETF 偏好

上周（4/6-4/10）ETF 净赎回，当周净赎回 280.2 亿份，宽指 ETF 以净赎回为主，其中 A500ETF 赎回最多；行业 ETF 以净赎回为主，其中信息技术 ETF 赎回较多，原材料 ETF 申购较多。具体的，沪深 300ETF 净赎回 15.8 亿份；上证 50ETF 净赎回 1.8 亿份。科创 50ETF 净赎回 46.4 亿份。A50ETF 净赎回 1.8 亿份；双创 50ETF 净赎回 52.1 亿份；创业板 ETF 净赎回 17.3 亿份；中证 500ETF 净申购 13.1 亿份。行业 ETF 方面，信息技术行业净赎回 50.1 亿份；消费行业净赎回 8.6 亿份；医药行业净赎回 6.3 亿份；券商行业净赎回 45.2 亿份；金融地产行业净赎回 17.0 亿份；军工行业净赎回 8.4 亿份；原材料行业净申购 9.2 亿份；新能源&智能汽车行业净赎回 16.0 亿份。

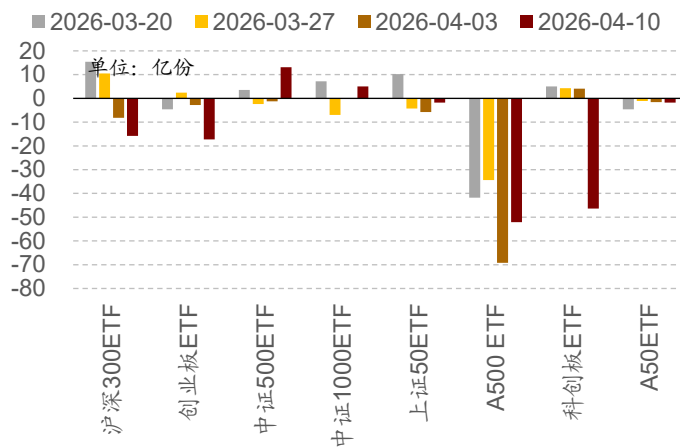
上周（4/6-4/10）股票型 ETF 净申购规模最高的为鹏华中证细分化工产业主题 ETF（+14.5 亿份），国泰中证全指通信设备 ETF（+12.0 亿份）净申购规模次之；净赎回规模最高的为华宝中证全指证券 ETF（-21.9 亿份），国泰中证全指证券公司 ETF（-17.6 亿份）次之。

图 25：股票型 ETF 净申购份额



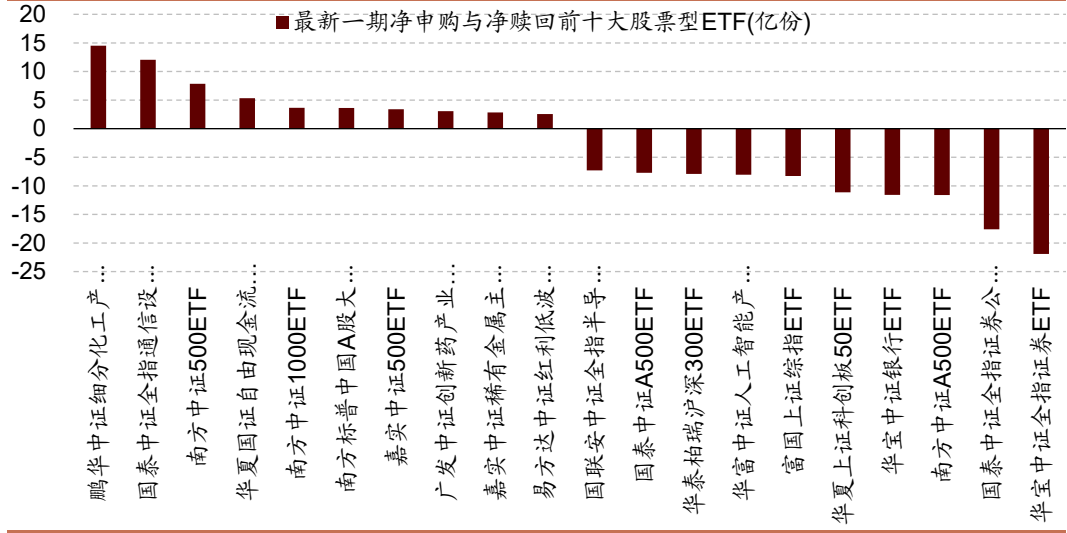
资料来源：Wind，招商证券

图 26：主要宽基指数 ETF 近三周净申购份额



资料来源：Wind，招商证券

图 27：最新一期净申购与净赎回前十大股票型 ETF



资料来源：Wind，招商证券

七、外部流动性变化

1、国外主要央行动向

旧金山联邦储备银行行长玛丽戴利在周四晚接受采访时称，伊朗冲突引发的油价冲击，将延长通胀回落至美联储 2% 目标的时间，并可能使美联储维持利率不变。欧洲央行管理委员会成员 Olaf Sleijpen 表示，欧洲央行已准备好在伊朗战争推动通胀偏离 2% 目标时采取行动。

表 4：近期国外主要央行动向

机构	时间	主要内容
美联储	4 月 10 日	旧金山联邦储备银行行长玛丽·戴利在周四晚接受采访时称，伊朗冲突引发的油价冲击，将延长通胀回落至美联储 2% 目标的时间，并可能使美联储维持利率不变。她梳理了后续可能出现的情景：“第一种情景：冲突迅速平息，停火得以延续，局势基本结束，油价回落。”她表示，若这些情况发生，“那么通过降息继续推进政策正常化并非不可能”。但她也关注另一种情景：即便冲突结束，战争对石油运输的干扰仍可能使通胀高企的时间长于美联储预期。“如果是这样，我们当然会维持利率不变，直至确认通胀目标有望实现。”她称，相较于降息或按兵不动，加息的可能性更低。
	4 月 9 日	美国白宫国家经济委员会主任哈塞特认为，伊美对话并非毫无意义，美国正就一项可能达成的重大协议与伊朗开展合作。尽管发生了战争，他仍预计今年美国经济将保持 4% 至 5% 的增长。在政策议程方面，他希望和解法案能在 6 月前完成，并计划秋季研究第二份和解法案。哈塞特强调，利率应当更低，美联储缩表应循序渐进。
欧洲央行	4 月 9 日	欧洲央行管理委员会成员 Olaf Sleijpen 表示，欧洲央行已准备好在伊朗战争推动通胀偏离 2% 目标时采取行动。“持续高企的油价最终将传导至其他商品价格，进而影响工资形成，可能会放大通胀效应，”他在阿姆斯特丹发表讲话称，“在这种情况下，欧洲央行自然会进行干预，以确保通胀中期内维持在 2% 左右。”他还表示，“战争持续时间越长，石油和天然气的生产与供应受干扰的时间越久，对经济增长和通胀的影响自然也会越大。”
日本央行	4 月 10 日	日本央行副行长冰见野良三周五在议会发言时表示，尽管他认为日本并未处于滞胀状态，且经济的增长速度也未超出其潜在水平，“但倘若中东冲突持续下去，并导致经济增长放缓同时推高通胀，这将给我们带来一个棘手的难题。”“我们将从稳定实现 2% 通胀目标的角度出发，考虑冲击的规模和持续时间以及当时经济环境，做出最合适的货币政策决策。”

资料来源：财经新闻，招商证券

图 28：联邦观察工具

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%	99.5%	0.5%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	97.8%	0.5%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.8%	93.6%	0.5%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	12.3%	86.8%	0.5%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	17.2%	81.0%	0.4%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	3.7%	27.0%	68.7%	0.4%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	5.0%	29.4%	64.8%	0.3%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	6.7%	31.8%	60.4%	0.3%

资料来源：CME，招商证券

注：时间截至北京时间 2026/4/15 15:00

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。