

2026 年 04 月 14 日

资产配置日报：风偏回归

4 月 14 日，美伊谈判预期升温。尽管暂无官方明确消息，但市场对于美伊开启第二轮谈判的讨论声渐起，万斯 14 日在采访中提及“美国在与伊朗的谈判中取得了大量进展，第二轮谈判取决于伊朗”。美媒援引官员发言，称“美伊在争取达成协议方面正取得进展”，参考 Polymarket 新发起的投注，市场预期美伊新一轮谈判或出现在 4 月下旬。昨夜起，全球风险偏好快速回暖，美股提前定价 TACO，货币市场押注美联储年内执行一次降息的可能性提升，亚太市场开盘后，中日韩股市齐涨。

万得全 A 上涨 1.28%，全天成交额 2.40 万亿元，较昨日（4 月 13 日）放量 2337 亿元。港股方面，恒生指数上涨 0.82%，恒生科技上涨 0.62%。南向资金净流出 20.17 亿港元，其中，泡泡玛特、中国海洋石油分别净流入 4.12 亿港元、2.57 亿港元，中国移动、阿里巴巴分别净流出 5.82 亿港元和 4.28 亿港元。

市场情绪积极，指数延续强势。从日内行情来看，万得全 A 高开后持续震荡，午后经历调整又显著反弹。结合板块行情来看，各行业接力上涨，支撑指数走强。具体而言，上午是科技的主场，光通信、PCB、存储芯片产业链领涨，此外储能电池表现出色。时至午后，科技行情回落，拖累指数回调，而商业航天显著反弹。随后，地产和大金融大幅上涨，同时新能源产业链（锂矿、电解液、储能电池）延续强势表现，带动指数企稳回升。

本轮反弹的核心是创业板，创业板行情的支柱是高辨识度个股。创成长和创业板指今日分别上涨 2.92% 和 2.36%，两者无论是 3 月大跌还是 4 月企稳反弹，均在宽基指数中表现领先，表明市场偏好业绩优良的创新创业企业。其中，算力硬件和新能源行业龙头是市场集中交易的方向。自 4 月 8 日反弹以来，宁德时代、中际旭创和新易盛每日成交额基本处于全市场前五。

高辨识度个股或是市场情绪的锚点。上述市场集中交易的三只个股，恰好是创业板指权重排名前三的个股，占比分别为 20%、9% 和 7.5%。这意味着其良好的表现能够支撑创业板指行情，进而提振市场情绪，吸引增量资金入市。事实上，今日“上涨-回落-上涨”的走势，也对应了中际旭创和新易盛在上涨后回落，宁德时代和东方财富（在创业板指中权重第四）接力的过程。

港股方面，互联网和创新药有望迎来阶段性反弹。恒生互联网科技业指数（下称恒生互联网）上涨 0.91%，仍在 2025 年 4 月以来的低位震荡。截至 4 月 14 日，恒生互联网已调整至 2025 年 4 月 10 日的点位，彼时处于 2025 年港股互联网上涨的起点。考虑到地缘冲突缓和预期升温，美联储降息预期有望回升，进而推动互联网反弹。值得注意的是，市场对互联网品种业绩预期偏弱，反弹的高度和持续性尚待观察。恒生创新药上涨 0.14%，120 日和 250 日均线起到一定的支撑效果，表明资金做多倾向仍存，后续行情值得继续关注。

债市呈现“半独立”定价状态。早盘各大股指普遍高开，但超长债连续两日大涨之后，债市情绪正盛，行情并未受到股市的压制，延续定价超长特别国债供给期限结构调整逻辑。30 年国债领跑，抢筹行情逐渐扩散至 7-10 年板块，10 年、30 年国债收益率较开盘高点一度下行超 2bp 至 1.77%、2.26%。然而，伴随行情发展，下行阻力开始加大，午后权益市场加速上涨，长端收益率纷纷走出 V 型反转行情。全天来看，30 年国债收益率仅下行 0.1bp 至 2.28%，7-10 年品种表现相对占优，7 年国债收益率下行 1.0bp 至 1.66%，10 年国开收益率下行 1.8bp 至 1.89%，10 年国债收益率持稳于 1.78%。

超长债供给是近期债市焦点。参考 2025 年经验，财政部或在 4 月中旬，如去年为 4 月 16 日，发布一般国债、超长期特别国债第一版全年发行安排（后续发行安排可能会有微调），重要内容包含三项，当期发行债券的期限、招标日期、首发或续发，但每期债券的具体发行规模并不会随即公布，需等待招标前一周方才公告。

国债全年发行计划出炉后，市场可以关注两个潜在变化，一是 2026 年计划中是否会出现市场猜想的 15 年期国债，二是 30 年与 50 年特别国债的发行期数是否明显减少。若以上两个问题的答案均为肯定，考虑到当前 30 年与 10 年国债的期限利差依然较厚，30 年国债仍具备超额下行空间，同时也可考虑用强区域超长地方债参与久期行

情。反之，如果超长特别国债发行安排与 2025 年版本相近，4 月末或 5 月初新代码上市后，近期抢跑的 30 年“老券”或将会吐前期收益。因而站在当下，7-10 年国开债或是更为安全博弈的品种。

此外，资金面变化也是近期债市主线。尾盘央行公告 4 月 6M 买断式回购续作 5000 亿元，净回笼 1000 亿元，叠加此前 3M 买断式回购操作，4 月买断式回购净回笼量为 4000 亿元，节奏较 3 月的 3000 亿元小幅提升。不过当前资金利率依旧维持稳定，R001、R007 持稳于 1.30%、1.41% 附近水平。13 日金融时报发表《当前银行间市场流动性保持充裕》，其中三个信息点值得关注。一是再度强度“地量”逆回购操作并未央行主动收紧流动性，货币政策适度宽松的方向始终未变；二是价格比量重要，更科学的方式是聚焦短端利率等价格指标，而非单纯关注操作量；三是提及 DR001 持续运行在 1.2%-1.25% 之间，当前银行间市场流动性处于充裕状态。整体来看，尽管当前资金利率远低于政策利率，但央行并未展现出收紧资金面的态度。在海外波澜未平的背景下，DR001 在 1.20-1.25% 或是合理的资金宽松尺度。

商品市场风险偏好边际修复，金属领涨而能化分化。能源板块早盘低开后呈现修复态势，原油收涨 0.3%，燃油微跌 0.8%；化工链条表现显著分化，PTA、对二甲苯（PX）分别大幅上涨 22.1% 和 4.2%，而苯乙烯、烧碱及乙二醇则录得 0.8-0.9% 的小幅下跌。金属板块迎来反弹，贵金属中沪银、沪金分别上涨 2.9% 和 0.4%；工业金属跟随走强，沪镍、沪锡领涨 3.9% 和 2.5%，沪铜、沪铝上涨 2.0% 和 0.7%。“反内卷”相关品种涨幅有所收敛，碳酸锂上涨 3.1%，昨日涨停的多晶硅微涨 0.6%，焦煤、焦炭微涨 0.2-0.3%。

资金向贵金属及有色板块集中，原油遭遇集中减持。据文华财经，贵金属与有色板块分别大幅流入 76 亿元和 36 亿元。单品种方面，沪金、沪银、沪铜分别净流入 47 亿元、29 亿元和 15 亿元，为商品资金流入榜前三。相较于昨日资金主攻碳酸锂等新能源品种，今日主线已发生显著切换。与此同时，石油板块成为全市场流出重心，单日净流出 14 亿元，凸显资金获利了结意愿强烈。

美伊次轮和谈预期升温，极端尾部风险趋于收敛。据新华社报道，美伊代表团最快将于本周晚些时候或下周初重启谈判。金属高开高走，原油低开后震荡，反映了市场风险偏好回升。值得关注的是，为避免在敏感外交节点引发局势升级，伊朗正考虑暂停其在霍尔木兹海峡的海上航运活动。这一让步或为面对面会谈扫清障碍，冲突降温的概率在上升。

资产定价逻辑有望回归常态，贵金属静待右侧信号。我们在报告《美国封锁海峡，升级还是结束》中指出，美方的海上封锁大幅降低了低烈度冲突长期化的可能，实质上倒逼局势走向“加速谈判”或“彻底失控”的两个极端。当前事态正向“加速谈判”的积极方向演进。若美伊能在 5 月上旬前达成协议，本轮地缘冲击或在 5 月中旬前全面出清，原油定价中枢有望向 80-90 美元/桶的合理区间回归。

随着美伊冲突对市场冲击最大阶段的度过，全球风险资产正逐步回归常态化定价。微观层面，黄金隐含波动率已从 3 月 26 日的极端高位 45.5 快速回落至 30 附近，正逼近 25-30 的配置安全区间。不过 13 日 SPDR 黄金 ETF 仍录得 5.2 吨（占比 0.5%）的流出。策略上建议保持波段操作思维，并密切跟踪黄金波动率的进一步收敛情况和 ETF 资金流向，以捕捉右侧布局窗口。

风险提示

货币政策出现超预期调整。本文假设国内货币政策维持当前力度，但假如国内经济超预期放缓、或海外货币政策出现超预期变化，国内货币政策相应可能出现超预期调整。

流动性出现超预期变化。本文假设流动性维持充裕状态，但假如流动性投放少于往年同期，流动性可能出现超预期变化。

财政政策出现超预期调整。本文假设国内财政政策维持当前力度，但假如国内经济超预期放缓，国内财政政策相应可能出现超预期调整。

分析师：刘郁

邮箱：liuyu9@hx168.com.cn

SAC NO：S1120524030003

分析师：谢瑞鸿

邮箱：xierh@hx168.com.cn

SAC NO：S1120525020005

联系人：黄思源

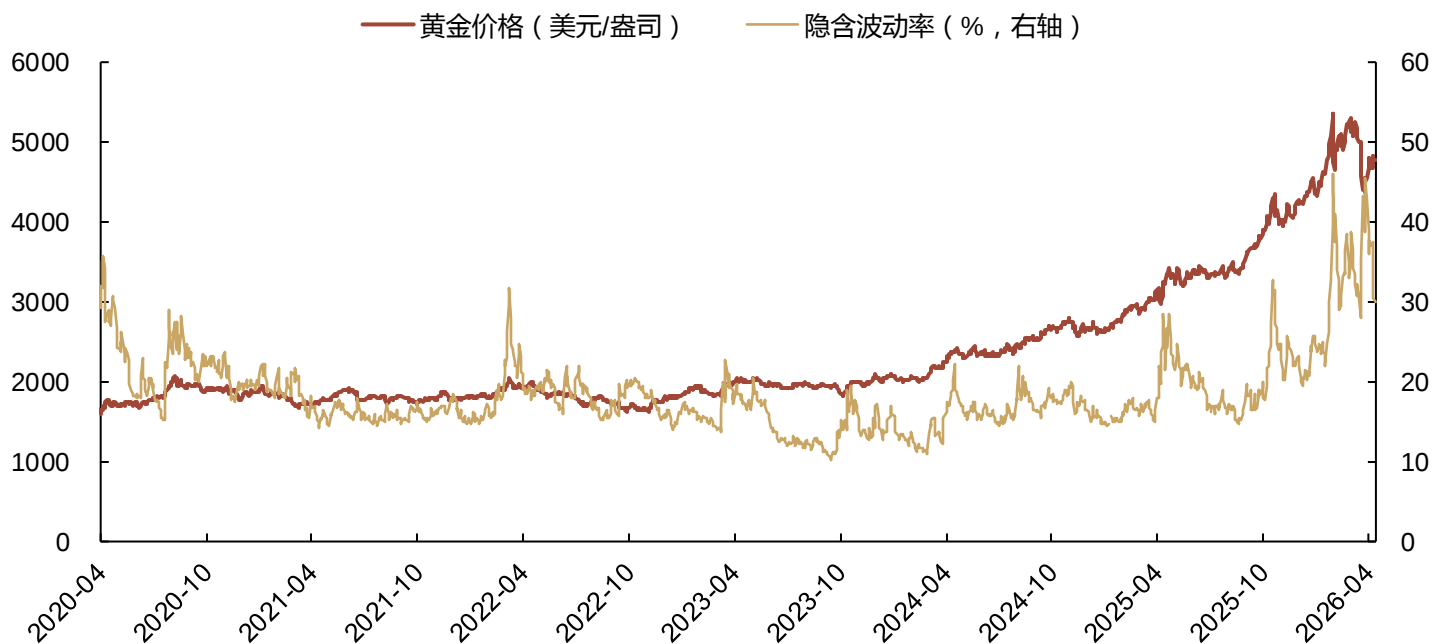
邮箱：huangsy1@hx168.com.cn

联系人：洪青青

邮箱：hongqq@hx168.com.cn

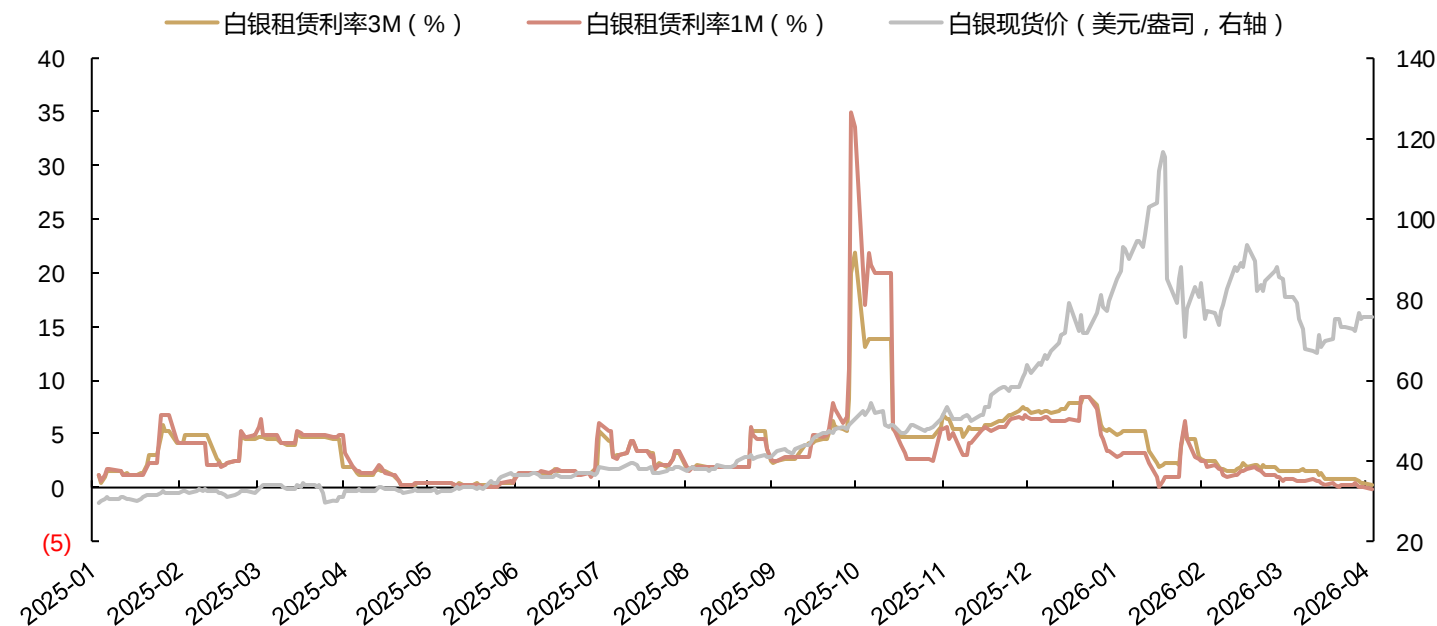


图 1：黄金价格与隐含波动率



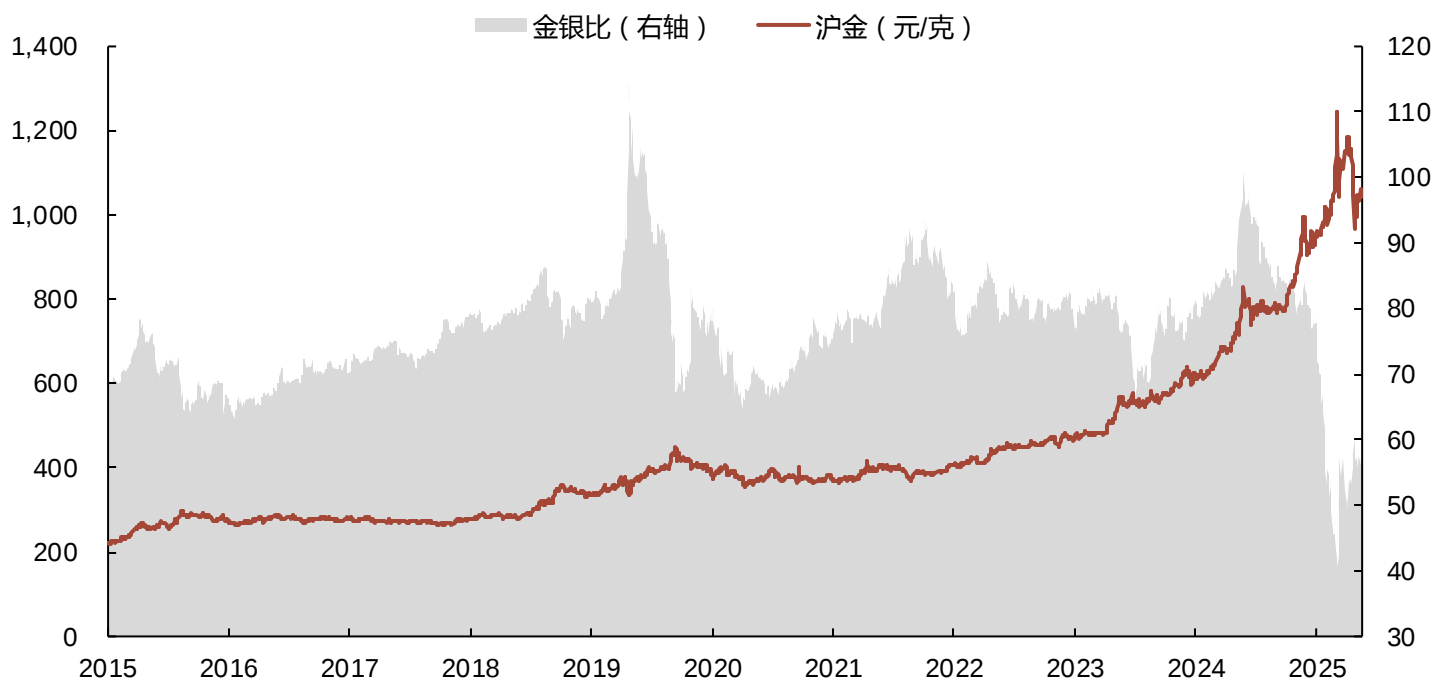
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 2：白银现货价格与租赁利率走势



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 3：沪金期货价格及金银比走势



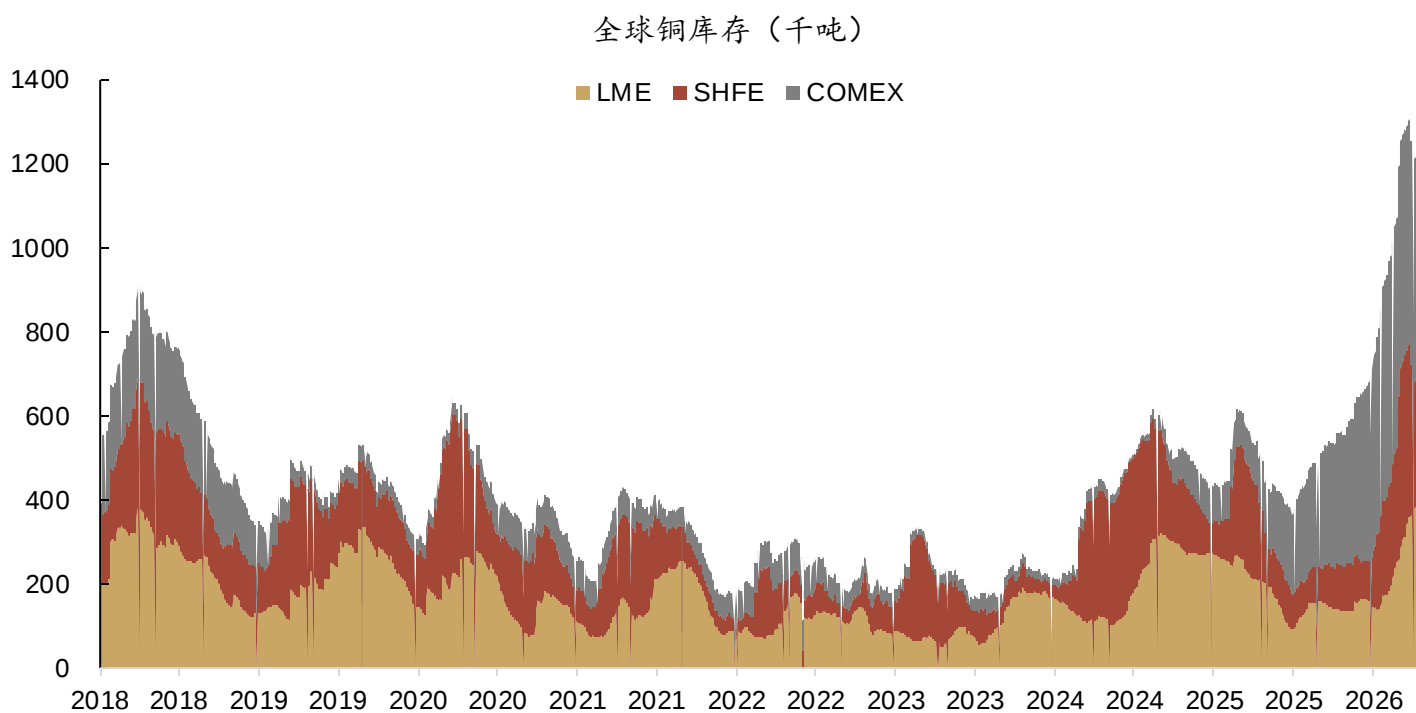
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 4：上期所和芝商所白银库存



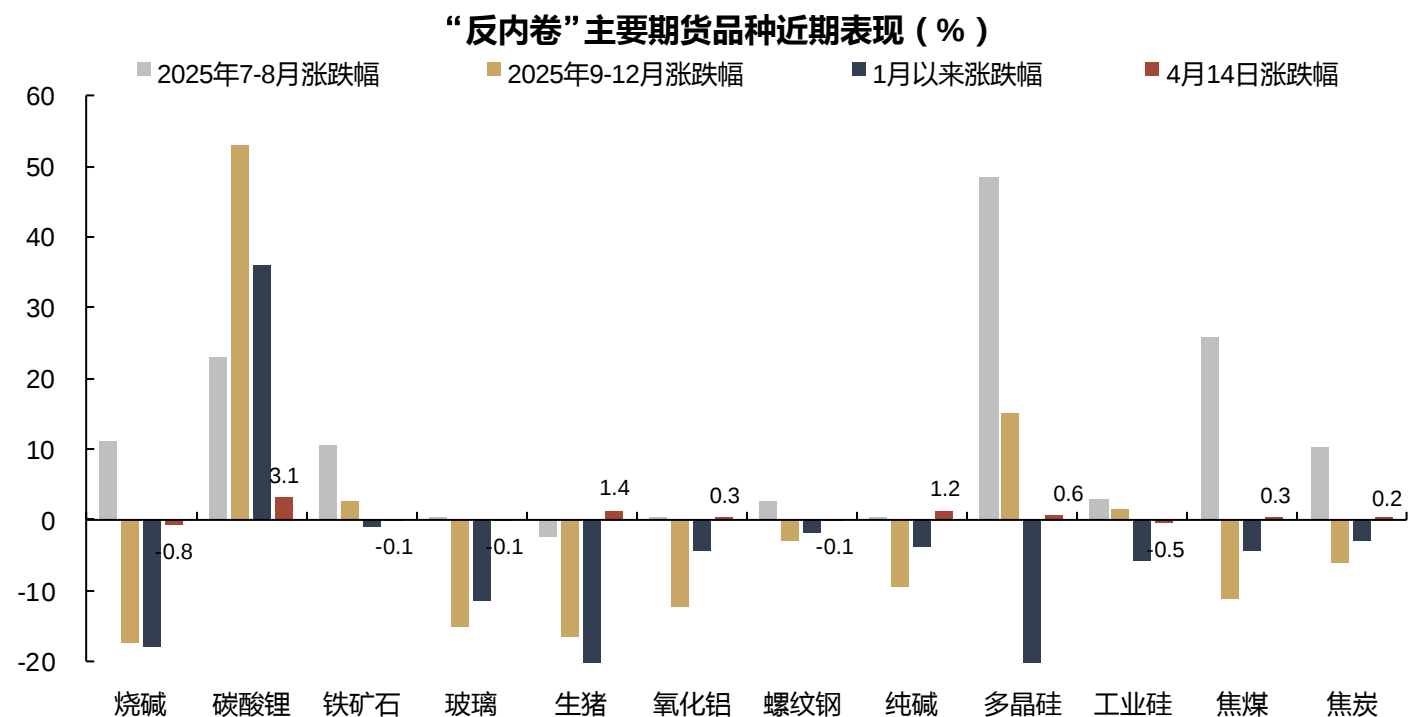
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 5：全球三大期货交易所铜库存



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 6：“反内卷”主要期货品种近期表现



资料来源：WIND，华西证券研究所

表 1：“反内卷”相关股票指数与商品期货表现

行业	相关股票指数	4月14日涨跌幅	自2025年7月1日以来涨跌幅	相关期货品种	4月14日涨跌幅	自2025年7月1日以来涨跌幅	4月14日股指与商品期货涨跌幅差异	自2025年7月1日以来股指与商品期货涨跌幅差异
光伏	光伏设备	0.78	55.06	多晶硅	0.61	-0.01	0.18	55.07
				工业硅	-0.54	-1.43	0.54	1.43
锂电池	锂电池	1.40	66.33	碳酸锂	3.10	155.11	-1.70	-88.78
玻璃	玻璃玻纤	1.90	126.74	玻璃	-0.10	-25.15	2.00	151.89
煤炭	煤炭	-1.02	24.00	焦煤	0.33	7.34	-1.35	16.65
				焦炭	0.24	1.36	-0.24	-1.36
钢铁	钢铁	-0.58	28.82	铁矿石	-0.07	12.37	-0.52	16.44
有色金属	有色金属	2.12	83.87	氧化铝	0.30	-16.64	1.82	100.51
化工	基础化工	0.00	38.94	纯碱	1.22	-12.53	-1.22	51.47
建筑材料	建筑材料	0.81	44.28	热轧卷板	0.12	4.30	0.69	39.98
				螺纹钢	-0.06	-1.36	0.06	1.36
				线材	0.61	-4.97	-0.61	4.97
				PVC	-0.77	-8.27	0.77	8.27
生猪	生猪养殖	3.87	5.25	生猪	1.38	-38.90	2.49	44.15
石油石化	石油石化	-1.18	36.28	甲醇	-0.70	22.78	-0.48	13.50
				聚丙烯	-0.66	24.65	0.66	-24.65

资料来源：WIND，华西证券研究所

注：表格中指数均为申万行业指数

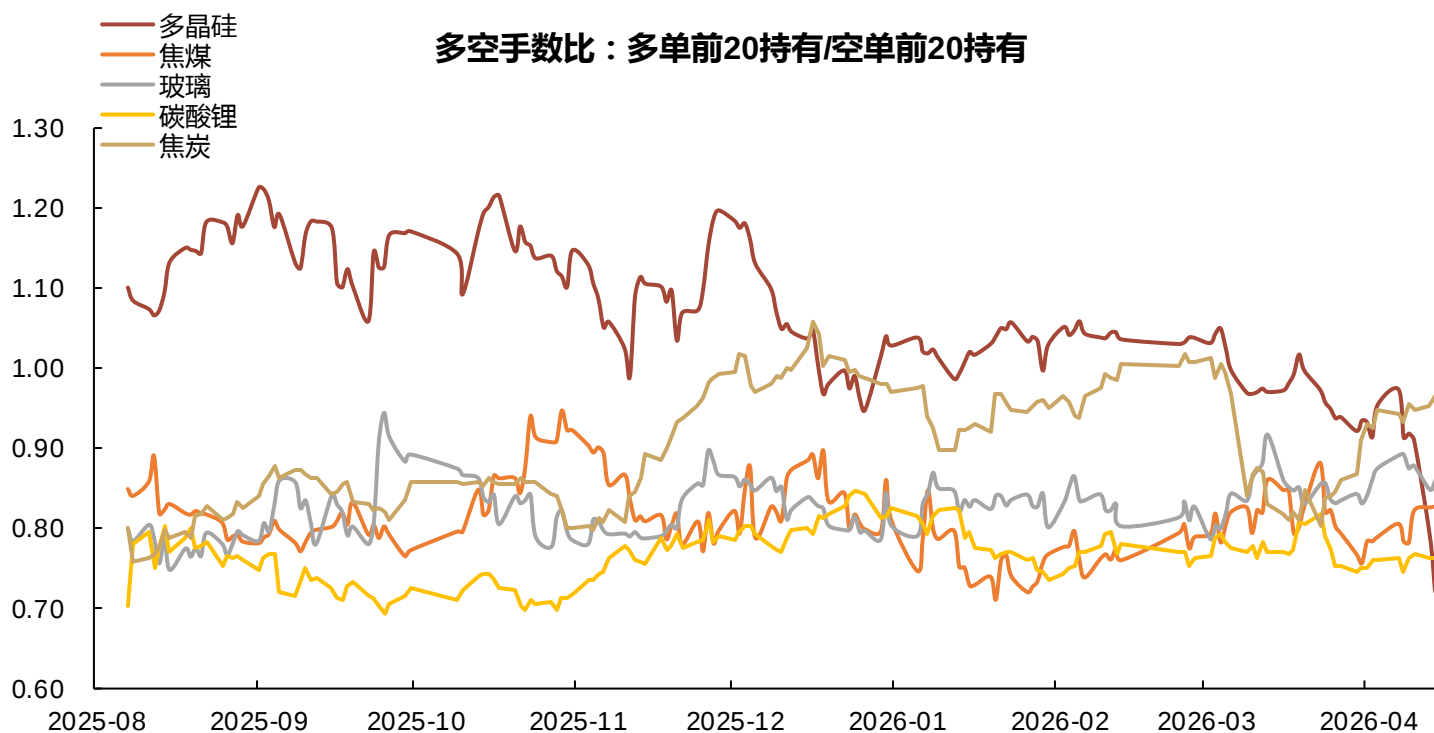
表 2：“反内卷”相关品种近期期货相对现货价格涨跌幅

主连合约代码 主连合约简称	PS.GFE 多晶硅	JM.DCE 焦煤	FG.CZC 玻璃	SI.GFE 工业硅	J.DCE 焦炭	LC.GFE 碳酸锂	SH.CZC 烧碱	RB.SHF 螺纹钢	I.DCE 铁矿石	AO.SHF 氧化铝	SA.CZC 纯碱	LH.DCE 生猪
2026-04-14	-3.0%	-12.7%	-17.0%	-7.2%	9.3%	3.5%	-10.8%	-4.2%	-0.7%	-3.2%	0.9%	2.3%
2026-04-13	-1.1%	-12.3%	-17.6%	-6.2%	9.5%	4.8%	-11.4%	-2.8%	0.2%	-3.6%	0.0%	2.0%
2026-04-10	-8.6%	-13.1%	-17.1%	-8.0%	9.0%	0.4%	-9.7%	-2.9%	0.2%	-4.0%	0.0%	2.4%
2026-04-09	-10.2%	-12.1%	-16.5%	-7.9%	10.4%	-2.3%	-8.0%	-2.9%	-1.1%	-4.1%	0.0%	3.0%
2026-04-08	-7.4%	-8.5%	-15.9%	-7.7%	12.2%	-0.4%	-6.3%	-2.4%	2.6%	-3.0%	0.0%	3.8%
2026-04-07	-9.5%	-12.0%	-16.9%	-7.9%	10.4%	0.8%	-3.8%	-3.1%	2.9%	-3.8%	0.0%	3.1%
2026-04-03	-6.7%	-13.8%	-16.2%	-8.6%	11.0%	-0.7%	-2.6%	-2.9%	3.2%	-1.5%	0.0%	3.3%
2026-04-02	-2.9%	-12.3%	-14.1%	-8.4%	12.4%	-1.3%	-0.6%	-2.6%	4.7%	-0.5%	0.0%	4.1%
2026-04-01	-7.8%	-14.9%	-14.3%	-8.1%	11.3%	-1.7%	-2.3%	-2.5%	3.8%	-0.9%	0.0%	3.6%
2026-03-31	-8.3%	-12.3%	-12.4%	-9.1%	16.9%	-5.5%	1.6%	-2.5%	2.9%	1.6%	1.7%	4.7%
2026-03-30	-6.6%	-7.3%	-10.6%	-7.7%	20.5%	2.9%	2.0%	-3.4%	2.7%	5.7%	1.7%	7.2%
2026-03-27	-10.0%	-6.9%	-10.5%	-6.1%	20.4%	6.9%	6.0%	-2.4%	3.0%	5.5%	1.7%	6.2%
2026-03-26	-10.4%	-0.8%	-10.5%	-5.0%	21.0%	-0.1%	10.3%	-2.3%	2.9%	5.7%	1.7%	3.7%
2026-03-25	-8.8%	0.1%	-8.6%	-4.6%	22.1%	2.0%	10.0%	-2.7%	1.4%	7.0%	1.6%	3.6%
2026-03-24	-15.7%	0.8%	-8.0%	-6.4%	23.6%	3.7%	12.7%	-2.3%	3.1%	9.1%	1.6%	3.2%
2026-03-23	-17.9%	4.0%	-6.4%	-6.7%	26.9%	2.6%	19.0%	-3.5%	2.5%	12.3%	0.8%	1.5%
2026-03-20	-12.8%	-5.6%	-8.8%	-6.8%	19.6%	-0.8%	18.2%	-2.7%	2.4%	10.5%	0.8%	3.4%
2026-03-19	-11.5%	-4.2%	-7.8%	-8.7%	18.3%	-6.3%	14.8%	-2.9%	2.0%	10.2%	0.8%	4.1%
2026-03-18	-11.5%	-4.4%	-7.7%	-9.1%	18.3%	-3.1%	14.1%	-4.0%	1.5%	11.6%	0.8%	5.0%
2026-03-17	-8.0%	-2.8%	-5.3%	-7.1%	19.0%	0.0%	18.4%	-3.4%	3.2%	13.2%	1.6%	6.1%
2026-03-16	-9.1%	0.5%	-4.6%	-5.7%	20.0%	3.5%	19.5%	-3.7%	2.3%	9.8%	1.6%	6.2%
2026-03-13	-8.4%	0.3%	-1.4%	-5.8%	19.4%	-4.0%	24.4%	-3.6%	1.4%	9.6%	1.6%	10.1%
2026-03-12	-6.8%	-1.9%	-3.1%	-6.1%	18.7%	-0.8%	21.6%	-3.4%	2.0%	6.4%	1.6%	11.0%
2026-03-11	-9.7%	-2.6%	-2.4%	-6.4%	18.1%	-2.5%	21.3%	-2.4%	1.6%	6.8%	3.3%	9.7%
2026-03-10	-12.7%	-4.6%	-5.1%	-6.4%	15.5%	2.8%	13.7%	-3.9%	1.8%	5.8%	1.6%	9.8%
2026-03-09	-12.5%	-0.6%	-2.6%	-5.9%	19.6%	4.8%	19.3%	-3.4%	0.8%	8.4%	1.6%	10.0%
2026-03-06	-15.9%	-4.4%	-4.1%	-4.4%	16.5%	0.9%	18.5%	-2.6%	1.3%	5.9%	1.6%	7.0%
2026-03-05	-13.5%	-6.3%	-7.0%	-5.8%	11.4%	0.6%	14.8%	-3.0%	-1.3%	4.8%	1.2%	6.3%
2026-03-04	-14.6%	-7.0%	-8.1%	-6.3%	11.1%	0.2%	5.8%	-3.1%	0.3%	4.3%	1.7%	3.7%
2026-03-03	-15.5%	-6.1%	-6.6%	-9.9%	12.6%	-7.2%	8.5%	-3.0%	-0.2%	5.2%	2.5%	5.4%
2026-03-02	-13.1%	-8.8%	-7.5%	-8.6%	9.8%	-0.5%	4.7%	-3.2%	0.6%	4.1%	2.6%	3.1%
2026-02-27	-10.2%	-8.9%	-5.8%	-7.8%	8.7%	1.1%	7.3%	-4.2%	-0.1%	3.2%	2.6%	4.6%
2026-02-26	-10.6%	-9.2%	-6.0%	-8.5%	9.2%	0.4%	7.7%	-4.3%	-0.3%	6.3%	3.5%	3.8%
2026-02-25	-10.0%	-8.5%	-4.4%	-8.1%	11.2%	2.2%	10.2%	-3.9%	1.0%	8.5%	3.5%	5.4%
2026-02-24	-11.2%	-10.4%	-5.1%	-8.3%	8.6%	7.2%	2.0%	-5.4%	-1.4%	6.9%	1.3%	2.1%
2026-02-13	-7.2%	-8.9%	-5.4%	-8.5%	11.8%	5.2%	7.1%	-4.8%	-1.5%	7.4%	4.5%	-7.5%
2026-02-12	-7.8%	-8.9%	-3.3%	-9.1%	10.6%	5.1%	4.4%	-5.0%	-0.4%	6.1%	4.5%	-6.4%
2026-02-11	-8.5%	-8.7%	-2.7%	-8.7%	10.8%	8.2%	6.0%	-4.9%	-1.0%	7.4%	4.4%	-5.5%
2026-02-10	-8.9%	-9.0%	-2.8%	-8.7%	10.6%	0.4%	6.8%	-4.9%	-0.8%	7.1%	4.5%	-4.7%
2026-02-09	-8.1%	-6.7%	-2.1%	-7.9%	13.2%	0.2%	5.4%	-4.5%	-0.2%	8.4%	4.5%	-5.8%
2026-02-06	-8.4%	-7.4%	-2.6%	-7.3%	12.9%	-4.0%	1.1%	-4.1%	-1.0%	6.7%	5.3%	-6.1%
2026-02-05	-7.9%	-4.7%	-1.2%	-6.2%	15.5%	-9.8%	4.1%	-3.4%	-0.6%	5.4%	5.2%	-8.9%

资料来源：WIND，华西证券研究所

注：正值表示期货价格大于现货，反之则表示现货价格大于期货

图 7：多空手数比：多单前 20 持有/空单前 20 持有



资料来源：WIND，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。