

美伊暂时停火后的关注要点

——全球大类资产周观点（100）

核心观点

美伊暂时停火，市场定价再度回到了流动性主线。

通胀交易是否终结？这是当下市场最关注的核心问题，正如美伊冲突爆发一开始，市场同样困惑科技行情是否因此终结。

在冲突发生之前，我们论述过，本轮科技有色行情来自特殊的超级周期。超级周期是否终结，关键在于原油为代表的黑色何时崛起。即便没有美伊带来的油价冲击，未来仍有西方财政和供应链重塑撬动黑色上行。

一如俄乌冲突，美伊冲突后续，全球需要关注四件事情：

- ①**冲突带来的油气缺口最终会带来怎样的涨价脉冲。**
- ②**全球采用何种方式降低对霍尔木兹海峡的油气依赖，油价中枢将稳定在哪个水平。**
- ③**涨价潮和通胀之后，全球流动性如何变动。**
- ④**未来或许还将跟进哪些地缘黑天鹅。**

本周全球大类资产表现一览：

本周延续美伊暂时停火带来的风偏回暖，霍尔木兹海峡重开进一步带动美股创下新高。

本周 A 股延续上行，创业板指再度领涨，站上 3600 点，刷新 11 年新高。

美股 S&P 500 周涨 4.5% 至 7,126 创新高、港股恒指重返 26,000。

美油回落至 90 美金以下，黄金重回 4800 美元以上。伦铜重回 13000 美元上方。

宏观经济

周君芝

zhoujunzhi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524020001

蒋佳秀

jiangjiaxiu@csc.com.cn

SAC 编号: S1440525050001

发布日期： 2026 年 04 月 19 日

相关研究报告

一、中国股市：本周市场延续上行。

中国 AH 股回顾：

A 股：本周市场延续上行，创业板指再度领涨，站上 3600 点。多数板块上涨，通信、电子、有色金属板块领涨，石油石化、食品饮料、煤炭板块领跌。

H 股：本周港股震荡上行。本周美伊冲突缓和迹象渐显，多头情绪显著回升，港股整体上行，尤其恒生科技表现较强，重回 5000 点。

细分行业来看，本周非必需性消费、资讯科技业和医疗保健业表现靠前，本周科技板块利好频出，拼多多处罚落地，阿里大模型拿下全球榜单首位等均提振市场情绪。具有防御属性的必需性消费和公用事业板块走弱。

中国股市展望：

地缘冲突仍存不确定性，且量能尚未持续放大，短期市场或延续震荡整固、结构性分化的格局。需要保持理性：一方面，本周创业板指刷新 11 年新高，指数与核心科技板块累计涨幅可观，短期面临获利回吐压力；另一方面，后续行情能否继续突破，仍取决于成交量能否持续放大以及一季报业绩的集中验证。

H 股展望：

短期维度，持续关注中东局势发展动向，以及潜在通胀预期对美联储货币政策扰动。中长期维度，我们分析受美债信用侵蚀与美联储降息及潜在 QE 推动，全球美元流动性宽松，外资后续配置港股意愿有望增强。此外，港股整体估值仍具备相对优势，特别是科技板块，估值方面仍具吸引力。

二、中国债市：本周债市走强。

债市回顾：

本周债市走强。中短端在资金面宽松的支撑下持续走强，超长端虽然受到特别国债发行预期的影响，但利率依旧下行且接近阶段新低。本周 2Y 国债利率下行 3.75BP 至 1.32%，10Y 国债利率下行 4.75BP 至 1.76%，30Y 国债利率下行 4.7BP 至 2.26%。

债市展望：

近期长端和超长端下行幅度较多，拥挤度偏高，后续重点关注资金面边际变化以及特别国债供给扰动。考虑到当前的资金充裕已经到极致，未来警惕银行间流动性的反转。

三、美股：霍尔木兹海峡重开+和平利好持续释放，财报支撑盈利预期，S&P500 周涨 4.5%。

美股回顾：

本周美股延续美伊两周停火带来的风偏回暖并大幅扩张，S&P 500 全周上涨 4.5%至 7,126 点，连续三周大涨。纳斯达克周涨 6.8%至 24,468 点，道指周涨 3.2%至 49,447 点（首破 49,000 关口）。VIX 从 19.23 降至 17.48（-1.75 点）。当前 S&P 500 交易较战前 1 月历史高点高出约 2%的位置，P/E 倍数 21x 较 1 月低约 5%。

从板块来看，本周美股 AI/科技再度领跑，科技板块和能源板块合计贡献了几乎全部盈利上修。TSMC 利润 +58%，上调全年营收至 30%+，为 AI 资本开支再加码。当前美股市场宽度处在较低水平，本周霍尔木兹重开消息后，小盘股与消费股等周期敏感品种领涨，反映市场对盈利预期向更广泛板块扩散的初步定价。

美股展望：

我们预计下半年美国实际 GDP 继续增长，美债利率小幅下行，这一组合仍将对股票有利。短期看，霍尔木兹海峡能否实质性持续开放、停火向永久性协议转化的进度、以及 Q1 财报季能否验证当前共识，将是市场方向的核心变量，关注下周停火到期的风险。下周（4/20-4/24）将进入 Q1 2026 财报季的密集发布期，94 家代表 S&P 500 15%市值的公司将发布财报。

四、海外利率：美债收益率全线走低，12 月 Fed 降息押注重新升温。

本周海外利率回顾：

美债收益率本周全线走低。截至周五（4/17）收盘，10 年期 4.246%（-7.1bp）、30 年期 4.885%（-2.9bp）、5 年期 3.838%（-10.1bp）、2 年期 3.706%（约-9.3bp），曲线小幅趋陡。

Fed 政策路径分歧加深。Fed Williams 本周表示高不确定性下不宜给出前瞻指引，但长期展望仍包括降息，Waller 在周五能源冲击缓解前的讲话中仍偏谨慎，对短期降息持保留态度，并警示战争对通胀的长期影响风险。油价急跌后市场对 12 月 Fed 降息的押注再次升温。

非美方面，本周特朗普单方面宣布美伊冲突结束，原油价格高位下挫，英债、德债、日债 10 年利率均有所下行，其中英债下行 15.1 个 BP 至 4.69%，德债下行 8.3BP 至 2.96%，日债下行 2.3BP 至 2.42%。

海外利率展望：

美债方面，我们认为市场已大部分定价霍尔木兹海峡重开的通胀缓和影响，进一步下行需要观察到海峡通行和能源价格的实质性常态化。我们认为中期风险仍偏向更低的终端利率定价——劳动力市场的不确定性、下半年较弱的增长前景以及核心通胀最终的回落将支持利率下行。中期来看，我们维持 10 年期美债年末回落至 4.10% 的预测。

非美方面，本周特朗普单方面宣布美伊冲突结束，油价高位回落后。短期内，市场对于伊朗问题开始脱敏，油价趋于回落，非美利率短期趋于下行，整体来看对外能源依赖度高的非美国家利率下行幅度或比较有限。

五、商品市场：风险偏好修复，工业金属表现最为占优。

本周大宗商品回顾：本周后期局势有所缓和，风险偏好修复下，工业金属表现最为亮眼，能源板块先扬后抑，贵金属维持强势。

其一，美联储主席鲍威尔的讲话相较于 3 月利率会议的表态边际缓和，货币政策短期进入观望状态，贵金属稳步修复。

其二，原油走出典型的“地缘溢价冲高回落”行情。周初受美伊谈判破裂、伊朗封锁霍尔木兹海峡消息刺激，布伦特原油一度重回 100 美金以上，但随后随着局势缓和、海峡重开消息传出，油价大幅回吐涨幅。

其三，风险偏好修复背景下工业金属表现突出，中国一季度进出口数据超预期，内需动能强劲带动工业金属需求预期。

全球大宗商品展望：

黄金：美联储年内仍存在降息可能性，一旦货币政策预期逐步明朗，贵金属修复行情有望延续。

原油：临时停火协议将于 4 月 22 日到期，双方能否就延长停火达成共识将决定油价短期方向。

铜：若美伊冲突缓和降低全球经济冲击风险，工业金属需求仍将受益于全球电气化、新能源转型等趋势。

目录

一、大类资产价格的表现	1
（一）A股	1
（二）港股	1
（三）美股	2
（四）中债	3
（五）海外利率	3
（六）汇率	4
（七）商品	4
二、市场流动性观察	7
（一）央行流动性投放	8
（二）A股市场流动性	8
三、本周主要高频数据汇报	9
四、下周主要关注	11
风险分析	12

图目录

图 1: 全球大类资产表现汇总.....	6
图 2: 本周 A 股市场表现.....	6
图 3: 本周 A 股风格表现.....	6
图 4: 本周中信 I 级行业分类.....	6
图 5: 本周利率表现.....	7
图 6: 本周期限利差.....	7
图 7: 商品表现.....	7
图 8: 外汇表现.....	7
图 9: 海外与中国香港地区主要股指涨跌幅	7
图 10: 主要经济体 10 年期国债收益率.....	7
图 11: 逆回购投放 VS 资金利率	8
图 12: 同业存单利率 (%)	8
图 13: 同业存单发行额 (亿元)	8
图 14: 股票市场成交规模及融资融券交易占比	9
图 15: 新基金发行情况	9
图 16: 螺纹钢表观消费	10
图 17: 全国水泥价格指数.....	10
图 18: 30 城商品房成交 7 天移动平均.....	11
图 19: 乘联会汽车销售数据	11
图 20: 全国 9 城地铁客运量 7 天移动平均.....	11
图 21: 沿海六大电厂日耗.....	11

一、大类资产价格的表现

本周为 2026 年 4 月 13 日至 4 月 17 日。

（一）A 股

本周市场延续上行，创业板指再度领涨，站上 3600 点。

周一市场低开高走，沪指收盘涨 0.06%，创业板指涨 0.8%。建材、基本金属、油气、航天军工板块表现亮眼。

周二市场震荡上行，逾 3700 股上涨。沪指收涨 0.95%，重返 4000 点；创业板指涨 2.36%。算力硬件、半导体产业链全天强势存储器方向领涨，油气、煤炭板块走弱。

周三市场高开低走，沪指收涨 0.01%，创业板指跌 1.22%。锂电池产业链全线下挫，CPO、光伏、存储器、光刻机、能源金属、人形机器人、AI 应用题材跌幅靠前。

周四市场单边大涨，创业板指涨逾 3%，站上 3600 点，刷新近 11 年新高。沪指收涨 0.7%，市场近 4300 股上涨。宁德时代一季报超出市场预期提振电池产业链情绪，能源金属概念股同步上涨。

周五市场反复震荡，沪指震荡微跌，创业板指涨逾 1%刷新阶段新高，CPO 概念股再度爆发，多股刷新历史新高。源杰科技股价最高触及 1460 元，超越贵州茅台成为新“股王”。

本周沪指涨 1.64%，创业板指涨 6.65%，科创 50 涨 4.31%，沪深 300 涨 1.99%，中证 500 涨 3.07%，中证 1000 涨 3.87%，中证 2000 涨 3.52%。中信行业方面，多数板块上涨，通信、电子、有色金属板块领涨，石油石化、食品饮料、煤炭板块领跌。

（二）港股

本周港股震荡上行。本周港股走势先抑后扬，整体上行，在经历 3 月底及 4 月初因外部地缘局势波动带来的震荡后，本周美伊冲突缓和迹象渐显，多头情绪显著回升，尤其恒生科技表现较强，本周恒生指数涨 1.03%，重新站稳 26000 点，恒生科技本周大涨 3.75%，重回 5000 点。

周一受外围市场波动影响，市场延续上周五的谨慎观望，恒生指数窄幅震荡。周二市场重拾升势，半导体板块全天走强，科技股开始试探性反弹，指数重心上移。科技股是本周反弹最大亮点，在 AI 强劲需求推动下，全球科技股情绪回暖，传统经济板块仍缺乏上涨动力。

细分行业来看，本周非必需性消费、资讯科技业和医疗保健业表现靠前，分别上涨 4.36%、4.12%、2.02%；必需性消费、公用事业相对疲弱，分别下跌 3.11%、1.87%。

本周非必需消费中互联网企业表现较强，本周拼多多处罚出炉，前期压制互联网平台企业的监管问题落地，对相关企业形成利好。

此外，随着全球 AI 算力需求向亚太供应链倾斜，港股中的半导体制造、云服务、人工智能硬件厂商受到资金追捧。4 月，阿里团队研发的 HappyHorse-1.0 多模态大模型在权威 AI 视频评测平台 Artificial Analysis 上以断层式优势登顶全球第一，提振市场情绪。伴随市场情绪转暖，具有防御属性的必需性消费和公用事业板块走弱。

（三）美股

本周美股延续美伊两周停火带来的 risk-on 动能并大幅扩张，S&P 500 全周上涨 4.5% 至 7,126 点，连续三周大涨，为去年万圣节以来最长周线连涨纪录。纳斯达克周涨 6.8% 至 24,468 点，道指周涨 3.2% 至 49,447 点（首破 49,000 关口）。VIX 从 19.23 降至 17.48（-1.75 点）。当前 S&P 500 交易较战前 1 月历史高点高出约 2% 的位置，P/E 倍数 21x 较 1 月低约 5%。

从板块来看，本周美股 AI/科技再度领跑，科技板块和能源板块合计贡献了几乎全部盈利上修。TSMC 利润+58%，上调全年营收至 30%+，为 AI 资本开支再加码。当前市场宽度处在较低水平，本周霍尔木兹重开消息后，小盘股与消费股等周期敏感品种领涨，反映市场对盈利预期向更广泛板块扩散的初步定价。

周一（4/13）：八连涨抹平战争跌幅。Trump 在白宫表态“伊朗想达成协议”，S&P 500 收 6,886.24（+1.02%），纳指 23,184（+1.23%），道指 48,218（+0.63%），罗素 2000 +1.50%，S&P 500 实现八连涨抹平伊朗战争全部跌幅。Trump 边谈边压的态度被理解为协议接近的信号。

周二（4/14）：S&P 逼近历史新高，美伊酝酿第二轮谈判+PPI 低于预期双重利好。

周三（4/15）：S&P 突破 7,000 创历史新高，大行业绩超预期。S&P 500 收 7,022.95（+0.80%），录得 1 月下旬以来首个历史新高，纳斯达克 100 同步纪录收盘 24,016。

周四（4/16）：纳指 12 连阳为 2009 年来最长，TSMC 上调全年展望，NFLX 盘后重挫。S&P 500 收 7,041.28（+0.26%）续创新高，纳斯达克综合 24,103（+0.36%）录第 12 个连续上涨日。TSMC Q1 净利润+58%、营收\$356 亿（+35%）、上调全年美元计营收增长至 30%以上、3nm 节点占总营收 25%。

周五（4/17）：伊朗外长 Araqchi 宣布霍尔木兹海峡在 10 天黎以停火期内“完全开放”+Trump 声称伊朗同

意"无限期"暂停核计划，Brent \$90.38（-9.07%）抹平自美伊战争以来大部分涨幅。S&P 500 收 7,126.06（+1.20%）再创新高、Dow 49,447.43（+1.79%）首破 49,000 关口、纳指 24,468.48（+1.52%）、罗素 2000 2,776.90（+2.11%）小盘明显领涨——油价崩跌+收益率走低双利好对中小盘弹性更强。

（四）中债

本周债市走强。中短端在资金面宽松的支撑下持续走强，超长端虽然受到特别国债发行预期的影响，但利率依旧下行且接近阶段新低。本周 2Y 国债利率下行 3.75BP 至 1.32%，10Y 国债利率下行 4.75BP 至 1.76%，30Y 国债利率下行 4.7BP 至 2.26%。

周一债市走强，超长端表现较强。周末美伊谈判没有结果落地，权益市场偏弱，股债跷跷板带动债市走强。午后权益市场翻红，但是对债市情绪影响有限。

周二债市利率先下后上，3 月出口数据走弱，长债利率下行，尾盘权益市场反弹，现券利率有所回调。

周三债市走势分化，中短端表现较优。资金面宽松带动中短端走强，长端和超长端窄幅震荡。

周四债市走势分化，长端偏弱震荡。3 月经济数据向好，权益市场持续上行，股债跷跷板带动债市走弱，且临近特别国债发行计划公布，超长端利率上行。

周五债市走强，超长端表现亮眼。早盘权益市场低开弱震荡，推动债市情绪走强，各期限利率下行。

（五）海外利率

上周美债收益率在油价崩跌带动下全曲线明显走低，截至周五（4/17）收盘：10 年期 4.246%（-7.1bp）、30 年期 4.885%（-2.9bp）、5 年期 3.838%（-10.1bp）、2 年期 3.706%（约-9.3bp），曲线小幅趋陡。波动率进一步压缩至战前水平。

走势呈震荡下行，周一、周二 Trump"伊朗想达成协议"+PPI 低于预期下回落，周三、周四小幅回吐，周五伊朗宣布霍尔木兹完全开放，12 月 Fed 降息押注重新升温。

Fed 政策路径分歧加深。Fed Williams 本周表示高不确定性下不宜给出前瞻指引，但长期展望仍包括降息，Waller 在周五能源冲击缓解前的讲话中仍偏谨慎，对短期降息持保留态度，并警示战争对通胀的长期影响风险。下周美联储将进入 4 月议息会议前的静默期。

美债方面，短期内，我们认为市场已大部分定价霍尔木兹海峡重开的通胀缓和影响，进一步下行需要观察到海峡通行和能源价格的实质性常态化。我们认为中期风险仍偏向更低的终端利率定价——劳动力市场的不确

定性、下半年较弱的增长前景以及核心通胀最终的回落将支持利率下行。中期来看，我们维持 10 年期美债年末回落至 4.10% 中枢的预测。

本周特朗普单方面宣布美伊冲突结束，原油价格高位下挫，英债、德债、日债 10 年利率均有所下行，其中英债下行 15.1 个 BP 至 4.69%，德债下行 8.3BP 至 2.96%，日债下行 2.3BP 至 2.42%。

本周英债下行 15.1 个 BP 至 4.69%。因为英格兰银行政策制定者表示没有紧迫性提高利率，随着对美伊冲突可能接近尾声的乐观情绪增加，本周英债利率明显回落。

本周德债下行 8.3BP 至 3.96%。美伊冲突降温，市场现在预计欧洲央行今年将加息两次，每次 25 个基点，低于几周前预期的三次。

本周日债下行 2.3BP 至 2.42%。日本银行行长上田和夫在中央银行即将做出政策决定之前没有提供明确的利率指导，尽管本周美伊冲突降温，日债利率仅小幅回落。

本周特朗普单方面宣布美伊冲突结束，油价高位回落后。短期内，市场对于伊朗问题开始脱敏，油价趋于回落，非美利率短期趋于下行，整体来看对外能源依赖度高的非美国国家利率下行幅度或比较有限。

（六）汇率

本周人民币汇率升值。美元兑人民币中间价在 6.85-6.86 之间波动，美元兑人民币在岸即期汇率周五收盘价为 6.83，均值较上周下行 174 个点至 6.82，美元兑人民币离岸即期汇率周五收盘价为 6.82，均值较上周下行 264 个点至 6.82。

（七）商品

黄金：重回 4800 美元以上。

本周伦敦现货黄金价格呈现震荡上行态势，整体波动区间在 4,722-4,870 美元/盎司之间。

地缘边际降温的背景下，本周美联储政策预期边际缓和，美联储主席鲍威尔本周讲话相较于 3 月利率会议的表态边际缓和，没有引导加息预期。威廉姆斯则表示当前原油价格上涨带来通胀上行风险，货币政策短期进入观望状态。市场加息预期没有继续发酵为金价提供支撑。

本周伦敦现货黄金收报 4837.49 美元/盎司，累计上涨 1.91%。

原油：美油回落至 90 美金以下。

本周谈判进展引发油价震荡，周内美伊谈判进程举步维艰，成为油价波动的关键变量。

周初，美伊第一轮谈判无果而终，特朗普下令实施海军封锁，油价冲高；周中，双方通过非正式渠道接触，消息人士透露正接近达成协议，油价涨幅收窄；周末，特朗普释放战争即将结束的信号，称伊朗总统已提出停火请求，市场对地缘缓和预期升温，油价高位回落。

本周 WTI 原油收报 83.85 美元/桶，累计下跌 13.17%。

铜：伦铜重回 13000 美元上方。

本周铜价在宏观情绪修复和国内需求预期提振的双重驱动下强势上涨，伦铜重回 13000 美元上方。

基本面方面，国内社会库存降至 32.4 万吨，周降 4.2 万吨，去库力度较往年翻倍，内需动能修复的预期增强。

此外，非洲和南美硫酸供应紧张可能影响湿法铜产量，供应端的扰动进一步增强价格的弹性。

本周 LME 铜收报 13281.92 美元/吨，累计上涨 3.61%。

国内黑色：呈现先抑后扬的震荡上行格局。

本周螺纹钢呈现先抑后扬的震荡上行格局。周初受清明假期后需求恢复缓慢影响，价格小幅下探至 3094 元/吨的周低点。周中开始，受多重因素推动，期价逐步反弹，周四、周五连续两日收于周高位。

成本端支撑增强是本周价格上涨的核心逻辑。铁矿石价格走强成为主要推手，市场传闻西澳皮尔巴拉港务局 Dampier 货运码头暂停管道柴油供应，引发市场对铁矿石生产可能受影响的猜测。尽管实际情况是散装液体泊位正常运营，燃料进口未受影响，但这一消息仍推动了成本端情绪。此外，海运费近期大幅上涨也抬升了整体进口成本。

宏观面利好提振市场信心。2026 年一季度中国 GDP 同比增长 5%，显示国内经济具备韧性，对螺纹钢市场预期形成支撑。

供需基本面边际改善。本周螺纹钢周产量环比下降 2.45 万吨，供应小幅收缩；周度表观需求环比增加 9.24 万吨，呈现季节性回升态势。库存方面，本周螺纹钢库存减少 25.24 万吨至 801.96 万吨，厂库与社库延续下降走势，总库存降幅扩大，显示去库节奏加快。

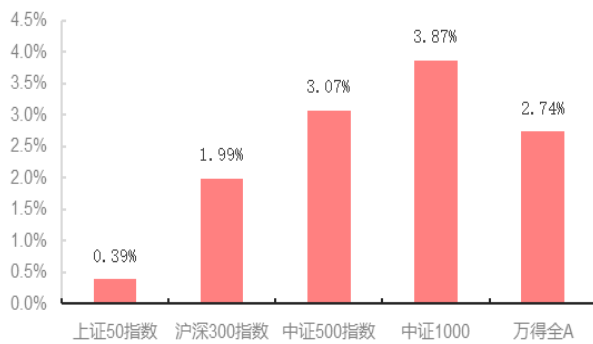
本周螺纹钢收报 3125.37 元/吨，累计上涨 1.08%。

图 1: 全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2026.04.13—2026.04.17)									
国内股票		国内债券及国债期货		商品		外汇		海外股指及国债	
上证指数	1.64%	1年国债 (BP)	↓ -4.50	黄金	1.91%	美元指数	↓ -1.58%	标普500	↓ -4.54%
深证指数	4.02%	5年国债 (BP)	↓ -3.75	WTI原油	↓ -13.17%	在岸人民币	0.00%	纳斯达克指数	↓ -6.84%
创业板指数	6.65%	10年国债 (BP)	↓ -3.80	LME铜现货	3.61%	离岸人民币	↓ -0.85%	道琼斯指数	↓ -3.19%
科创50指数	4.31%	2年国开 (BP)	↓ -2.31	上海螺纹钢	1.08%	欧元	↓ -1.88%	伦敦金融时报100指数	↓ 0.63%
上证50	0.39%	5年国开 (BP)	↓ -4.83	南华工业品	2.02%	英镑	↓ -2.02%	巴黎CAC40指数	↓ 2.00%
沪深300	1.99%	10年国开 (BP)	↓ -7.02	南华农产品	1.15%	日元	↓ -0.16%	德国DAX指数	↓ -3.62%
中证500	3.07%	TS	0.09%	南华能化品	0.93%	瑞郎	↓ -1.78%	10年期美债 (BP)	↓ -5.00
中证1000	3.87%	TF	0.28%	南华综合指数	1.88%	加元	↓ -0.83%	10年期德债 (BP)	↑ 0.00
万得全A	2.74%	T	0.44%	CRB综合指数	↓ -1.77%	澳元	↓ -2.57%	10年期日债 (BP)	↓ -1.87

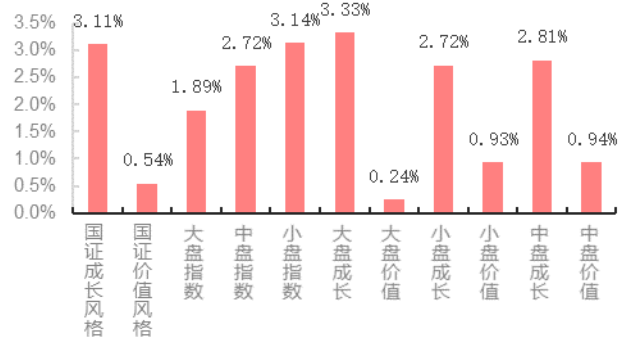
数据来源: Wind, 中信建投

图 2: 本周 A 股市场表现



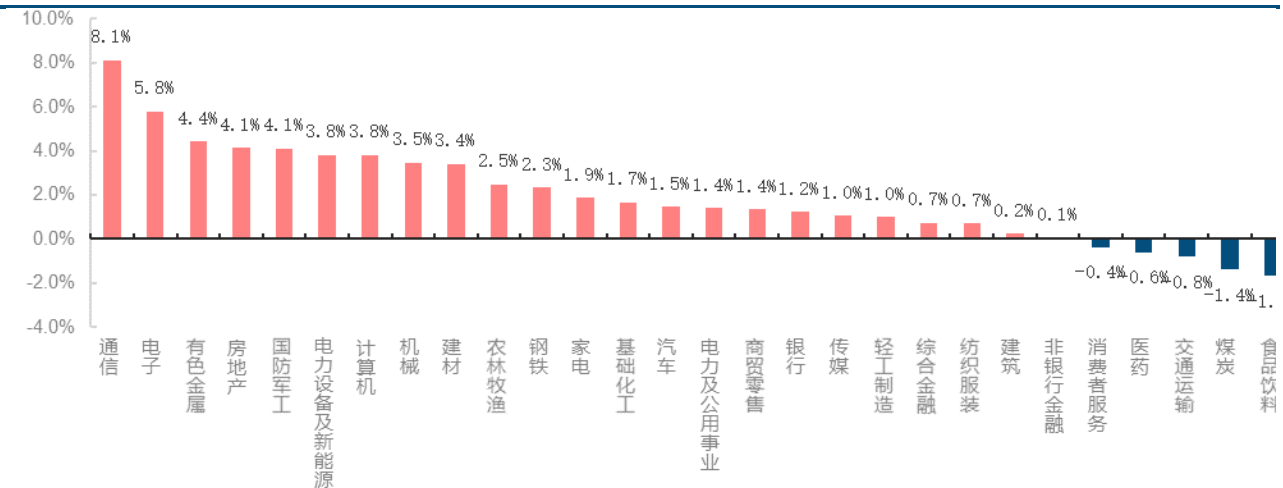
数据来源: Wind, 中信建投

图 3: 本周 A 股风格表现



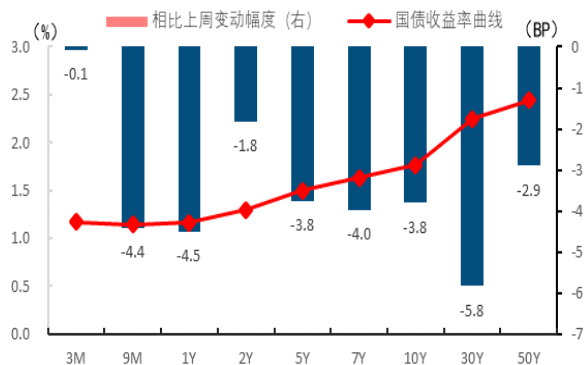
数据来源: Wind, 中信建投

图 4: 本周中信 I 级行业分类



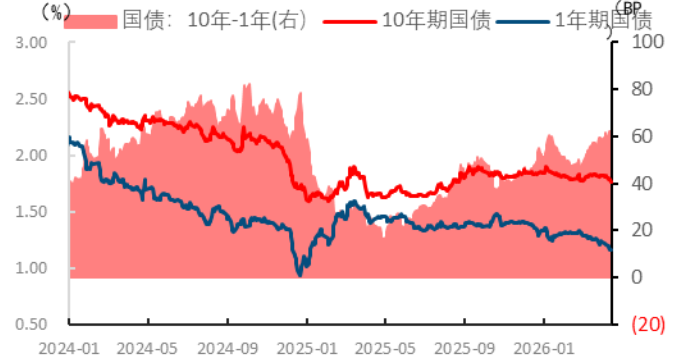
数据来源: Wind, 中信建投

图 5: 本周利率表现



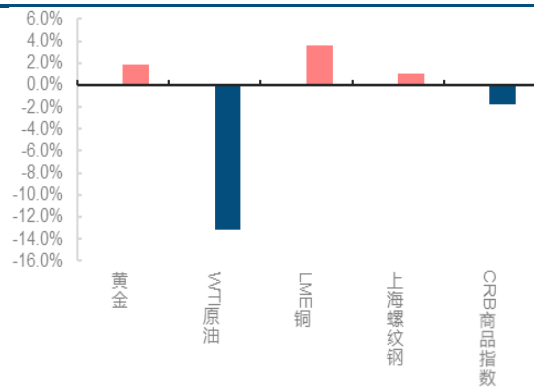
数据来源: Wind, 中信建投

图 6: 本周期限利差



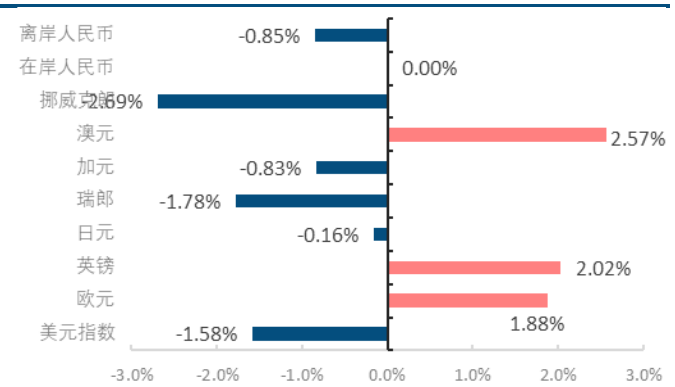
数据来源: Wind, 中信建投

图 7: 商品表现



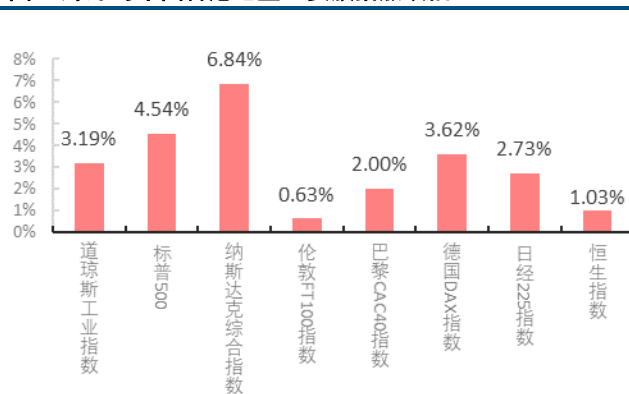
数据来源: Wind, 中信建投

图 8: 外汇表现



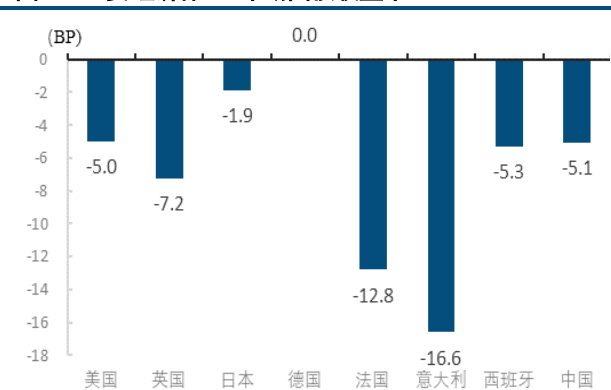
数据来源: Wind, 中信建投

图 9: 海外与中国香港地区主要股指涨跌幅



数据来源: Wind, 中信建投

图 10: 主要经济体 10 年期国债收益率



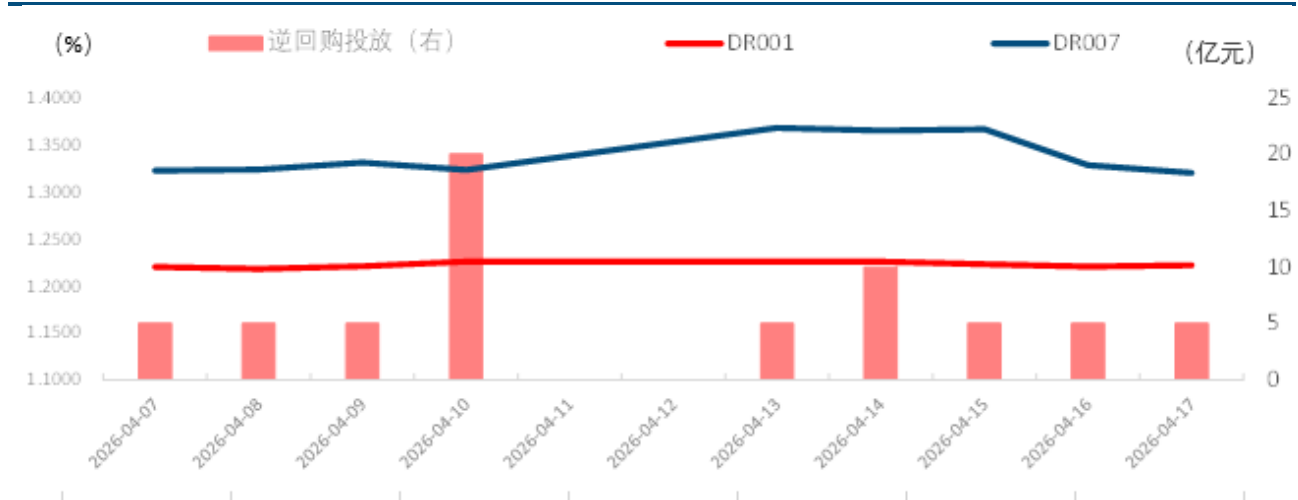
数据来源: Wind, 中信建投

二、市场流动性观察

（一）央行流动性投放

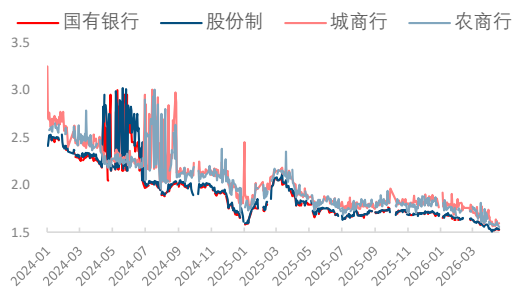
本周央行公开市场操作共有 35 亿元 7 天逆回购、6000 亿元 6 月期买断式逆回购到期，累计开展了 30 亿元 7 天逆回购、5000 亿元 6 月期买断式逆回购以及 2000 亿元国库现金定存操作，央行本周全口径净投放 995 亿元。本周 DR007 在 1.32-1.37% 之间运作，周均值较上周上行 2.43BP 至 1.35%。

图 11: 逆回购投放 VS 资金利率



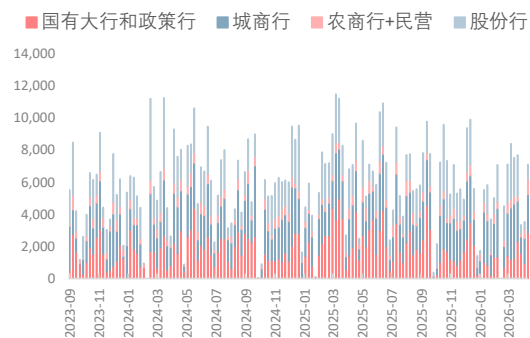
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 12: 同业存单利率 (%)



数据来源: Wind, 中信建投

图 13: 同业存单发行额 (亿元)



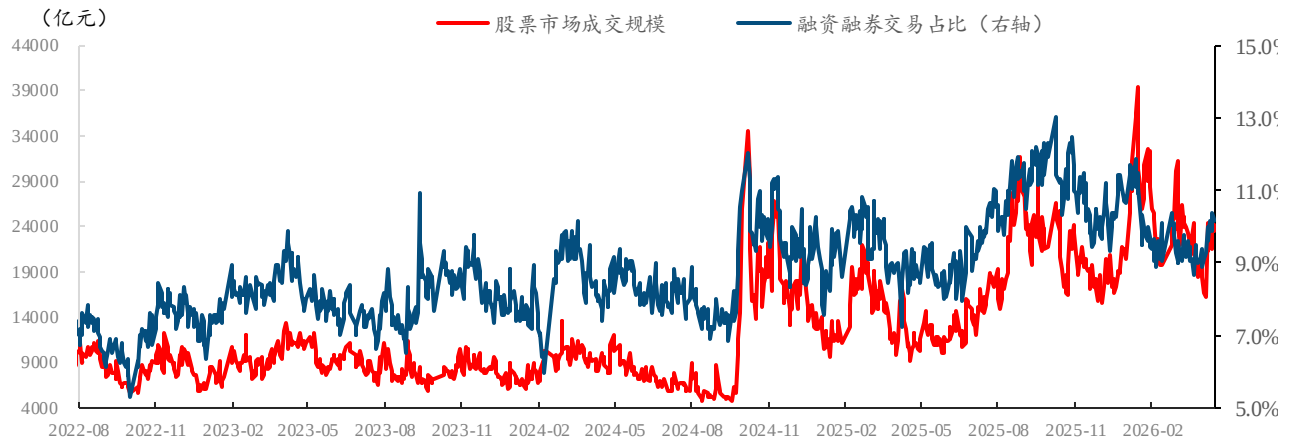
数据来源: Wind, 中信建投

（二）A 股市场流动性

本周沪深两市成交额较上周明显放量，平均日均成交额为 2.3 万亿元，较节前一周增加逾 3100 亿元，融资融券交易金额占比有所上升。

本周新发基金金额（股票+混合型）为 104.1 亿元，相较节前一周有所增加。

图 14: 股票市场成交规模及融资融券交易占比



数据来源: wind, 中信建投证券

图 15: 新基金发行情况



数据来源: wind, 中信建投证券

三、本周主要高频数据汇报

地产：30 城新房销售环比走弱。

30 城商品房销售 7 日移动平均值录得 21.3 万平方米，环比走弱。

消费：出行景气度小幅下降，汽车消费走弱。

(1) 出行景气度：本周9城日均地铁客运量 5866.8 万人次，环比小幅下降。

(2) 汽车销售周度环比下降。上周（4月13日当周）乘联会汽车当周日均销量为 38159 辆，较上一期（4月6日当周）增加 13404 辆。

出口：4月国内港口集装箱吞吐量同比重回双位数，韩国4月前10日电子出口景气度维持高位。

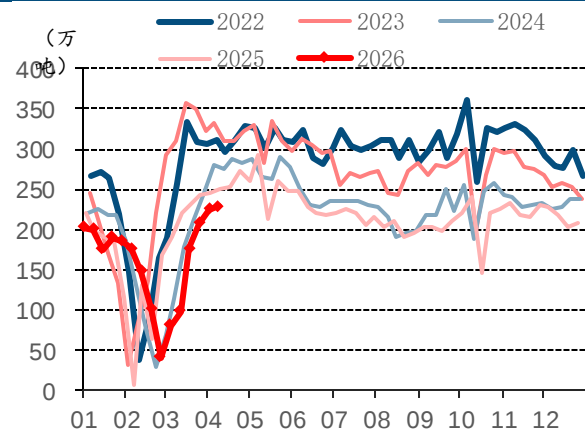
4月第二周（4/5-4/12）中国港口集装箱吞吐量 655.9 万标箱（yoy+10.37%）。港口货物吞吐量 2.54 亿吨（yoy+4.24%）。

运价维度，反映执行运价的中国出口集装箱（CCFI）美西航线运价指数 4月10日报 854.36 点，较上期小幅提升。CCFI 欧洲航线运价指数 4月10日报 1581.56 点，较上一期同样提升。

4月韩国出口景气度小幅下滑。4月前10日韩国出口同比增长 36.7%，读数较上月同期有所下滑（上月同期+57.3%）；韩国4月前10日半导体出口景气度维持较高水平，半导体出口同比增长 152.55%（上月同期为+175.88%），汽车及零部件出口下滑，yoy-6.85%（上月同期为 13.33%）。

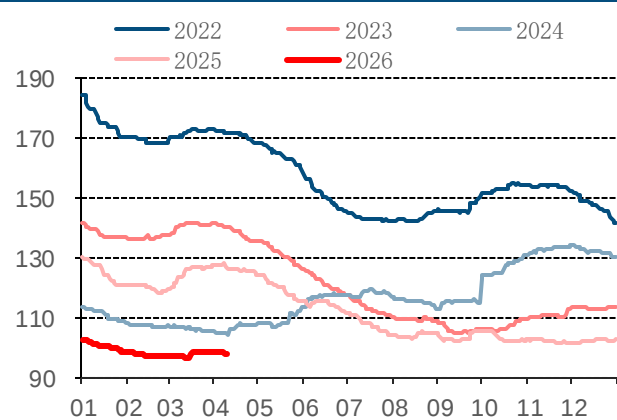
越南最新披露3月进口数据同比增速大幅提升。越南3月进口同比+27.76%，较上月水平（4.42%）提升。细分行业中，越南对纺织服装原材料（包括棉花、纱线、织物和鞋类原料）进口持续下滑，同比-13.3%（上月同期为-11.78%），电子产品（电子零件、电脑备件、手机及零部件）进口同比增长 48.97%，上月同期为 21.47%。

图 16: 螺纹钢表观消费



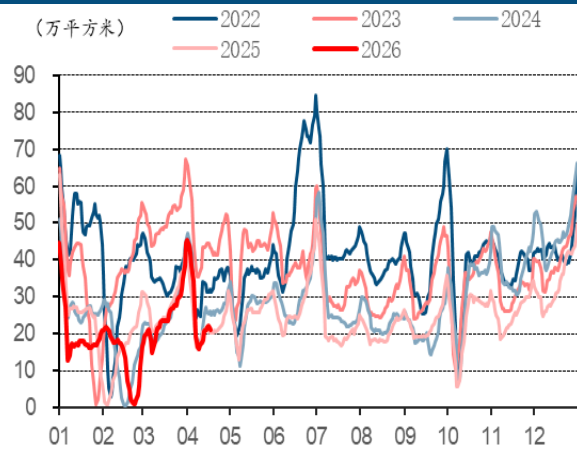
数据来源：Wind，中信建投

图 17: 全国水泥价格指数



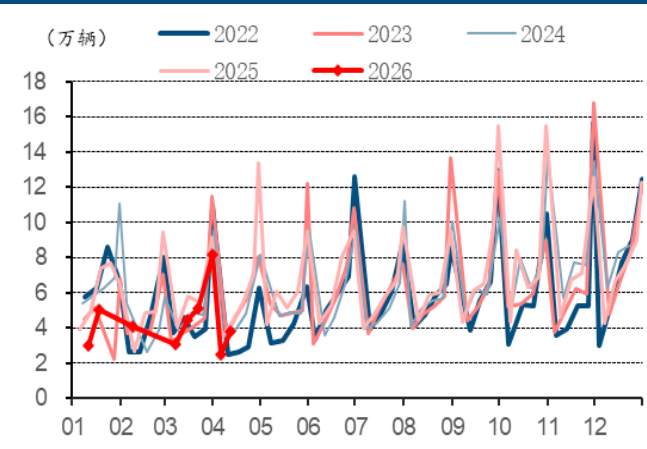
数据来源：Wind，中信建投

图 18: 30 城商品房成交 7 天移动平均



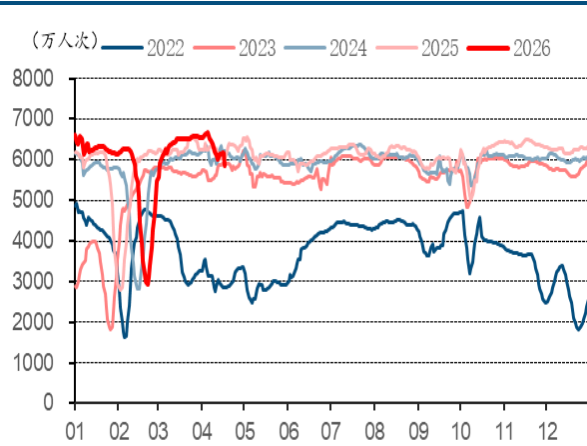
数据来源：Wind，中信建投

图 19: 乘联会汽车销售数据



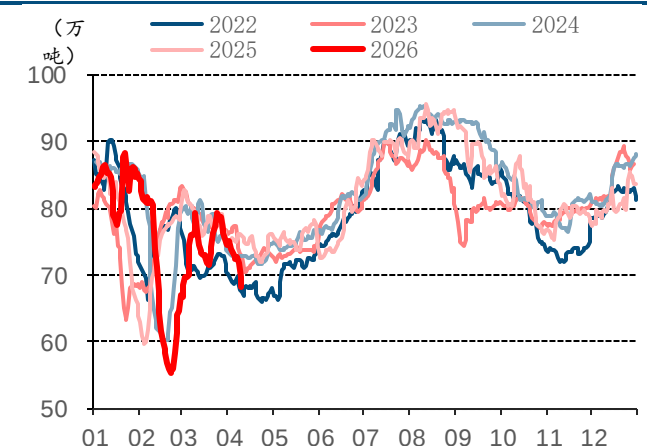
数据来源：Wind，中信建投

图 20: 全国 9 城地铁客运量 7 天移动平均



数据来源：Wind，中信建投；注：10 城分别为北京、上海、广州、深圳、成都、南京、武汉、西安、郑州

图 21: 沿海六大电厂日耗



数据来源：iFinD，中信建投；注：沿海六大电厂集团为：浙电、上电、粤电、国电、大唐、华能

四、下周主要关注

霍尔木兹海峡"完全开放"执行情况与美伊永久协议谈判推进。同时市场关注美方维持的对伊朗港口封锁是否解除、Trump 声称的"无限期"暂停核计划能否落地。

周一：中国 LPR 利率公布，美国 3 月成屋销售。

周三：美伊临时停火协议到期，4 月 Markit 制造业/服务业初步 PMI，美国 3 月新屋销售。

周四：美国 3 月耐用品订单、3 月成屋签约销售。

周五：4 月密歇根消费者信心终值；美国 3 月个人收入与 PCE 物价指数。

风险分析

霍尔木兹海峡重开的持续性与美伊永久协议落地存在不确定性。10天临时

协议将于4月22日到期，若延期未达成或永久协议谈判破裂，地缘溢价可能快速重建，原油价格、通胀路径将面临剧烈重定价。

美股盈利上修高度集中，市场宽度处于近几十年低位。本轮上涨主要由科技+能源板块（合计贡献几乎全部EPS上修）驱动，市场宽度仅好于互联网泡沫和2023年中期，若头部少数公司Q1财报或后续指引不及预期，整体盈利可能集中下修、行情面临回调压力。

通胀粘性可能延后Fed降息节奏。核心PCE/CPI回落速度低于预期、油价反复或工资韧性持续，可能使Fed在“等等看”模式中维持更久的偏紧立场，与当前市场对12月降息的押注形成预期差。

分析师介绍

周君芝

浙江大学经济学博士，现任首席宏观分析师。

曾获 2023 年 wind 第 11 届金牌分析师宏观第一；2023 年 21 世纪金牌分析师宏观第四；2023 年第 11 届 choice 最佳分析师宏观第三。

曾于 2017-2020 年连续四年荣获“新财富”宏观第一名（团队核心成员），2017-2020 年连续四年荣获卖方分析师“水晶球”奖第一名（团队核心成员）。

蒋佳秀

中信建投宏观组研究员，主要覆盖海外宏观经济、政策和流动性。上海财经大学本科，北京大学硕士，此前曾在法国巴黎银行环球市场部和东北证券首席经济学家团队从事宏观研究工作。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话：（8610）8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk