

宏观和大类资产配置周报

“供强需弱”的趋势可能在海外出现

大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观要闻回顾

- **经济数据：**一季度全国财政收入 6.16 万亿元，同比增长 2.4%，财政支出 7.47 万亿元，增长 2.6%。
- **要闻：**中共中央办公厅、国务院办公厅印发《碳达峰碳中和综合评价考核办法》，将“双碳”评价考核结果挂钩领导干部考核任用；国务院印发《关于推进服务业扩能提质的意见》；共青团中央等 15 部门发文深化青年发展型城市建设；巴基斯坦外交官表示，美国与伊朗谈判“陷入僵局”，进展“非常缓慢”，国际货币基金组织发出严厉警告称，如果冲突持续数月，2026 年全球经济增长率可能萎缩至 2%。

资产表现回顾

- 本周沪深 300 指数上涨 0.86%，沪深 300 股指期货上涨 1.18%；焦煤期货本周上涨 2.64%，铁矿石主力合约本周上涨 1.09%；货币基金收益率下跌 1BP 至 1.23%，余额宝 7 天年化收益率持平于 1.00%；十年国债收益率持平于 1.76%，活跃十年国债期货本周上涨 0.04%。

资产配置建议

- **大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。**欧元区 4 月制造业 PMI 初值升至 52.2，高于市场预期的 50.9。但服务业 PMI 初值由上个月的 50.2 大幅下滑至 47.4，拖累综合 PMI 骤降至 48.6，自 2024 年底以来首次跌破荣枯线。德国、法国制造业维持扩张态势，但服务业超预期萎缩。美国 4 月标普全球制造业 PMI 初值为 54，高于预期的 52.5，创 2022 年 5 月以来新高。我们建议关注在国际地缘政治局势前景不明的情况下，全球不同地区可能都会出现“供强需弱”的情况，我们认为这一现象可能衍生两个值得关注的问题，一是可能对各经济体财政支持力度构成挑战，二是可能导致全球原材料价格上涨，进而引发物价上行压力。对我国来说，一方面国际大宗原材料价格波动将对我国造成输入性影响，另一方面海外供给端扩张可能拉动我国设备类产品出口。
- **风险提示：**全球通胀二次上行；欧美经济回落超预期；国际局势复杂化。

本期观点（2026.4.26）

相关研究报告

《中银量化多策略行业轮动周报 - 20260424》
20260424
《中银量化大类资产跟踪》20260424
《策略点评》20260424

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

Qibing.Zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注 4 月政治局会议工作部署	不变
三个月内	=	关注国际能源供给格局变化	不变
一年内	=	地缘关系仍有较大不确定性	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	为应对国际局势变化或有对冲政策出台	超配
债券	-	“股债跷跷板”或将短期影响债市	低配
货币	-	收益率将在 1.5% 下方波动	低配
大宗商品	=	能源类商品供给变化和全球经济前景预期调整	标配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率稳健波动	标配

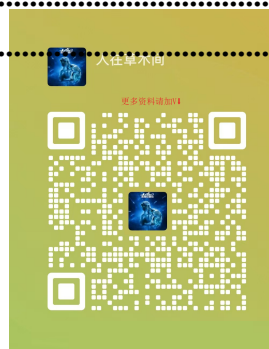
资料来源：中银证券

目录

一周概览	4
本周沪深 300 指数上涨 0.86%	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）	6
宏观上下游高频数据跟踪	7
大类资产表现	9
A 股：上证指数上涨 0.70%	9
债券：十年国债收益率下行至 1.80% 下方	10
大宗商品：国际油价大幅上行	11
货币类：货币基金 7 天年化收益率中位数收于 1.23%	12
外汇：人民币兑美元中间价本周上行 52BP，至 6.8674	12
港股及海外：本周恒生指数下跌 0.70%	13
下周大类资产配置建议	16
风险提示：	16

图表目录

本期观点 (2026.4.26)	1
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议	4
图表 2. 大类资产收益率横向比较	4
图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %)	5
图表 4. 原材料产品高频指标周度表现	7
图表 5. 建材社会库存周度表现	7
图表 6. 主流港口煤炭库存量表现	7
图表 7. 美国 API 原油库存周度表现	7
图表 8. 美国 API 原油库存周环比变动	7
图表 9. 30 大中城市商品房周成交面积表现	8
图表 10. 汽车消费周同比增速表现	8
图表 11. 汽车周消费规模表现	8
图表 12. 权益类资产节前涨跌幅	9
图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势	10
图表 14. 信用利差和期限利差	10
图表 15. 央行公开市场操作净投放	10
图表 16. 7 天资金拆借利率	10
图表 17. 大宗商品本周表现	11
图表 18. 本周大宗商品涨跌幅 (单位: %)	11
图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势	12
图表 20. 余额宝和理财通收益率曲线	12
图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动	12
图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	12
图表 23. 恒指走势 (单位: 点)	13
图表 24. 陆港通资金流动情况	13
图表 25. 港股行业涨跌幅	13
图表 26. 港股估值变化	13
图表 27. 本期观点 (2026.4.26)	16



一周概览

本周沪深 300 指数上涨 0.86%

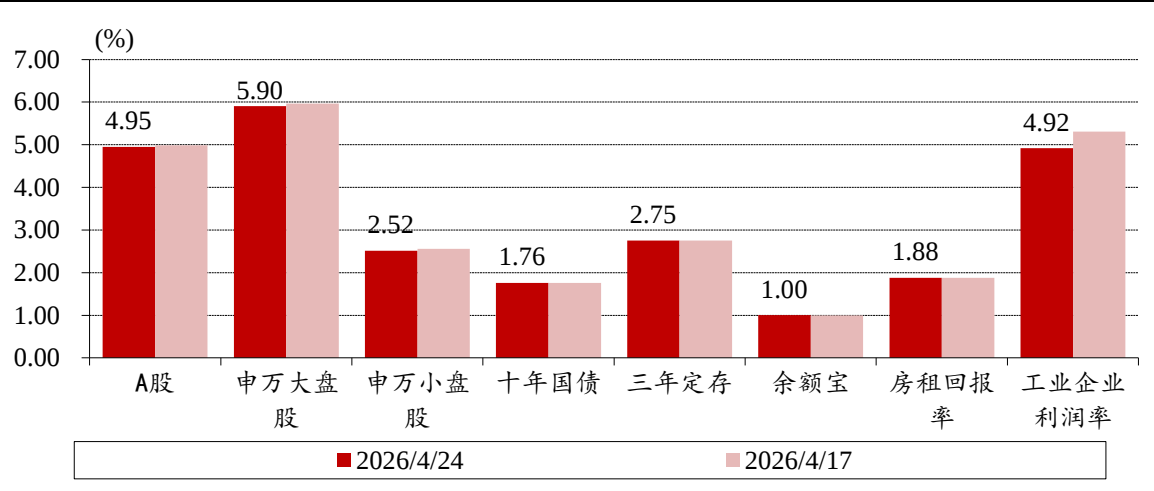
本周沪深 300 指数上涨 0.86%，沪深 300 股指期货上涨 1.18%；焦煤期货本周上涨 2.64%，铁矿石主力合约本周上涨 1.09%；货币基金收益率下跌 1BP 至 1.23%，余额宝 7 天年化收益率持平于 1.00%；十年国债收益率持平于 1.76%，活跃十年国债期货本周上涨 0.04%。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	沪深 300 +0.86% 沪深 300 期货 +1.18% 本期评论：关注“增量”政策落实情况 配置建议：超配	债券	10 年国债到期收益率 1.76%/本周变动 0BP 活跃 10 年国债期货+0.04% 本期评论：“股债跷跷板”或将短期影响债市 配置建议：低配
大宗	铁矿石期货 +1.09% 焦煤期货 +2.64% 本期评论：关注财政增量政策落实进度 配置建议：标配	保守	余额宝 1.00%/本周变动 0BP 货基中位数 1.23%/本周变动 -1BP 本期评论：收益率将在 1.5%下方波动 配置建议：低配

资料来源：万得，中银证券

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

注：房租回报率和工业企业利润率为月度数据，因此图表显示的是最新两个月的数据。

国际油价再度大幅上行。 股市方面，本周 A 股主要指数上涨为主，领涨的指数是中小板指(1.90%)，领跌的指数是创业板指(-0.29%)；港股方面恒生指数下跌 0.70%，恒生国企指数下跌 0.78%，AH 溢价指数下行 0.42%收于 117.96；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.55%，纳斯达克上涨 1.50%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.08%，中债国债指数上涨 0.11%，金融债指数上涨 0.04%，信用债指数上涨 0.08%；十年美债利率上行 5 BP，周五收于 4.31%。万得货币基金指数本周上涨 0.02%，余额宝 7 天年化收益率持平，周五收于 1.00%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 14.88%，收于 94.88 美元/桶；COMEX 黄金下跌 3.16%，收于 4725.40 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 1.85%，LME 铜下跌 0.43%，LME 铝上涨 0.74%；CBOT 大豆下跌 0.53%。美元指数上涨 0.30%收于 98.53。VIX 指数上行至 18.71。

图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %)

大类资产	代码	名称	现价	本期时间 本期涨跌幅	2026/4/20 上期涨跌幅	- 本月以来	2026/4/24 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	4,079.90	0.70	1.64	4.83	2.80
	399001.SZ	深证成指	14,940.30	0.37	4.02	10.85	10.46
	399005.SZ	中小板指	9,199.76	1.90	2.96	11.62	11.33
	399006.SZ	创业板指	3,667.79	(0.29)	6.65	15.16	14.50
	881001.WI	万得全 A	6,803.50	0.28	2.74	7.37	6.13
	000300.SH	沪深 300	4,769.37	0.86	1.99	7.18	3.01
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	252.36	0.08	0.22	0.53	1.36
	CBA00603.C	中债国债	248.31	0.11	0.29	0.62	1.30
	CBA01203.C	中债金融债	250.91	0.04	0.20	0.34	1.34
	CBA02703.C	中债信用债	227.81	0.08	0.07	0.31	1.17
	885009.WI	货币基金指数	1,739.73	0.02	0.02	0.07	0.36
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	94.88	14.88	(9.79)	(2.94)	73.54
	GC.CMX	COMEX 黄金	4,725.40	(3.16)	1.30	1.00	7.36
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,191.00	1.85	1.26	1.16	1.26
	CA.LME	LME 铜	13,289.00	(0.43)	3.92	7.73	6.97
	AH.LME	LME 铝	3,591.00	0.74	1.33	3.58	19.88
	S.CBT	CBOT 大豆	1,176.75	(0.53)	(0.85)	(0.85)	9.37
	-	余额宝	1.00	0 BP	0 BP	0 BP	-4 BP
货币	-	货基收益率	1.23	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	98.53	0.30	(0.48)	(1.36)	0.26
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.83	(0.12)	0.10	1.07	2.21
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	8.00	0.80	(0.69)	(1.04)	2.49
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.28	1.00	(0.78)	1.08	4.06
港股	HSI.HI	恒生指数	25,978.07	(0.70)	1.03	4.80	1.36
	HSCEI.HI	恒生国企	8,775.62	(0.78)	2.20	4.79	(1.55)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	117.96	(0.42)	0.18	(3.33)	(5.50)
美国	SPX.GI	标普 500	7,165.08	0.55	4.54	9.75	4.67
	IXIC.GI	NASDAQ	24,836.60	1.50	6.84	15.03	6.86
	UST10Y.GBM	十年美债	4.31	5 BP	-5 BP	1 BP	13 BP
	VIX.GI	VIX 指数	18.71	7.04	(9.10)	(25.90)	25.15
	CRB.RB	CRB 商品指数	379.06	4.49	(1.77)	1.78	26.87

资料来源: 万得, 中银证券

注: 货币类产品单位: %; 大宗商品现价单位: 原油: 美元/桶; 黄金: 美元/盎司; 螺纹钢: 元/吨; 铜: 美元/吨; 铝单位: 美元/蒲式耳。

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

财政部发布数据显示，一季度全国财政收入 6.16 万亿元，同比增长 2.4%，增幅创近 3 年来同期新高；全国财政支出 7.47 万亿元，增长 2.6%，支出进度为近 5 年来最快。

中共中央办公厅、国务院办公厅印发《碳达峰碳中和综合评价考核办法》，将“双碳”评价考核结果挂钩领导干部考核任用。《办法》设置碳排放总量、碳排放强度降低、煤炭消费总量、石油消费总量、非化石能源消费占比等 5 项控制指标。

中办、国办发文部署更高水平、更高质量做好节能降碳工作，要求把节能降碳贯穿经济社会发展全过程各方面，坚决遏制能源消费总量不合理增长。大力发展非化石能源和新型储能，加快建设新型电力系统。加快数字基础设施节能降碳。全面提升钢铁、有色、石化、化工、建材等重点行业能效水平。

国务院印发《关于推进服务业扩能提质的意见》，到 2030 年服务业总规模迈上 100 万亿元台阶。《意见》提出，要全链条补强生产性服务业薄弱环节，提升生活性服务业重点领域发展能级，推进服务业数智化转型。

国务院常务会议研究科技创新有关工作，听取推动海洋经济高质量发展情况汇报。会议强调，要紧盯全球科技前沿动向，围绕国家战略需求与产业发展需要，加强原创性引领性科技攻关。要提高经略海洋能力，大力培育海洋生物医药、新材料等新兴产业，有序开发海洋能源资源。

工信部召开第十九次制造业企业座谈会，来自生物制造、量子科技、显示材料、氢能、商业航天等行业领域的 8 家企业负责人作交流发言。会议指出，加快锻长板、补短板、强弱项，以更大力度超前布局未来产业，抢占未来发展制高点。

中国证监会近日发布公告称，经商中国人民银行、国家外汇局，从 4 月 24 日起允许合格境外投资者参与国债期货交易，交易目的限于套期保值。

财政部、国家发改委发布通知称，经国务院同意，河北省、江西省、湖北省、重庆市纳入地方政府专项债券项目“自审自发”试点范围，自通知印发之日起执行。

共青团中央等 15 部门发文深化青年发展型城市建设，提出将青年发展纳入城市国土空间规划，因地制宜建设宿舍型、小户型青年公寓。完善普惠规范的联谊交友服务，加强婚恋观引导。深入实施育儿补贴制度，探索住房、出行、消费等多领域联动的生育支持政策。

国家能源局发布数据显示，截至 3 月底，全国累计发电装机容量 39.6 亿千瓦，同比增长 15.5%。其中，太阳能发电装机容量 12.4 亿千瓦，同比增长 31.3%；风电装机容量 6.6 亿千瓦，同比增长 22.4%。

第 139 届广交会第一期线下展结束，共有来自 216 个国家和地区的 16.7 万名境外采购商到会，比上届增长 5.9%，到会人数超往届水平，充分展现了我国外贸的韧性和活力。本届广交会第二期线下展以“品质家居”为主题，将于 4 月 23 日至 27 日举行，五天展期里将集中展出建材及家具、家庭用品、礼品及装饰品三大题材。

DeepSeek 全新系列模型 DeepSeek-V4 预览版本正式上线并开源，标配百万上下文能力，支持华为昇腾 950 国产 AI 芯片，在 Agent 能力、世界知识和推理性能上均实现国内与开源领域的领先，并比肩世界顶级闭源模型。DeepSeek 表示，预计下半年昇腾 950 超节点批量上市后，Pro 版模型价格会大幅下调。

宏观上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，4月24日当周各品种钢材开工率环比上周下降，螺纹钢和线材开工率环比上周分别变动-0.69个百分点和-0.62个百分点；建材社会库存本周较前一周下降27.18万吨。4月22日当周，石油沥青装置开工率环比上周变动-2.20个百分点。

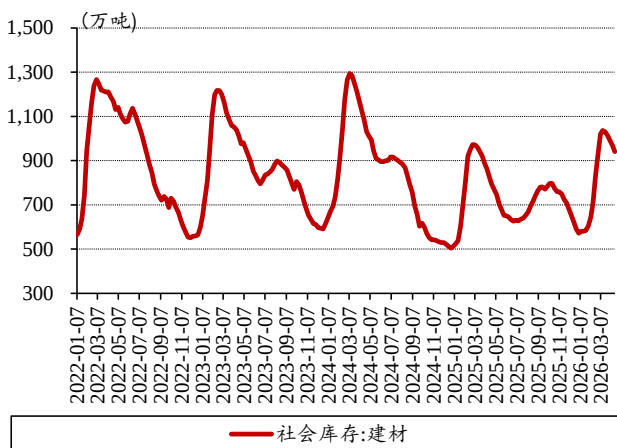
图表4.原材料产品高频指标周度表现

周期品种	指标	当周值	周变动	较2026年初变动
钢铁	螺纹钢：主要钢厂开工率（%）	40.96	(0.69)	1.93
	线材：主要钢厂开工率（%）	47.07	(0.62)	4.03
建材社会库存	中国:社会库存:建材（万吨）	941.13	(27.18)	369.84
石油沥青装置	中国:开工率:石油沥青装置（%）	16.10	(2.20)	(9.30)

资料来源：万得，中银证券

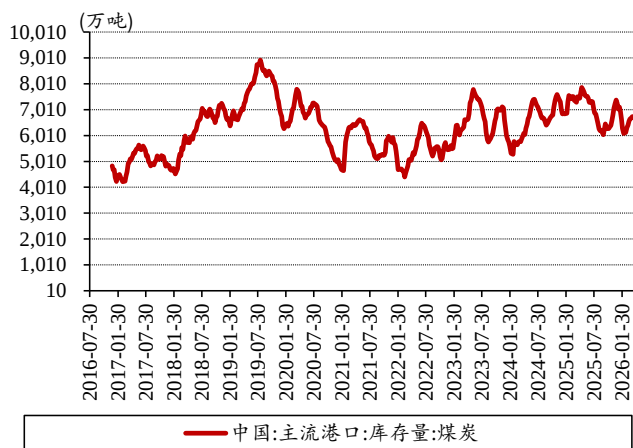
海外机构持仓方面，本周SPDR黄金ETF持仓总价值变动-4.16%。原油库存方面，4月17日当周，美国API原油库存下降，环比变动-447.00万桶。

图表5.建材社会库存周度表现



资料来源：万得，中银证券

图表6.主流港口煤炭库存量表现



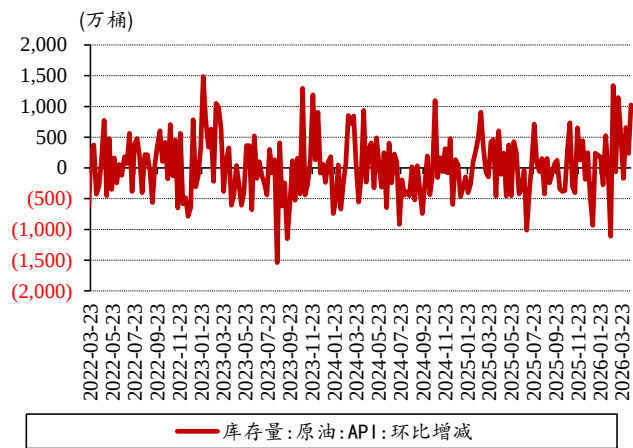
资料来源：同花顺，中银证券

图表7.美国API原油库存周度表现



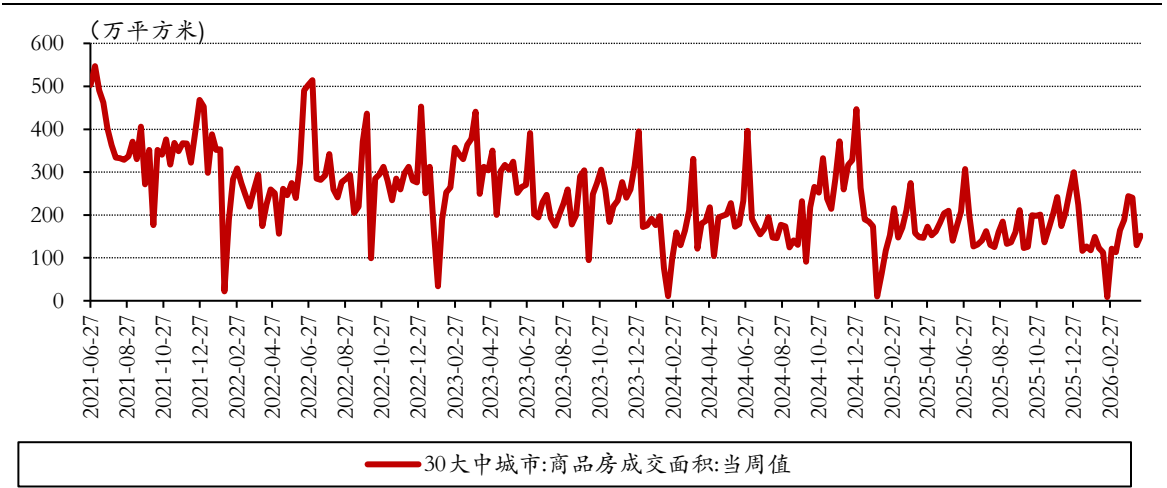
资料来源：万得，中银证券

图表8.美国API原油库存周环比变动



资料来源：万得，中银证券

图表 9.30 大中城市商品房周成交面积表现

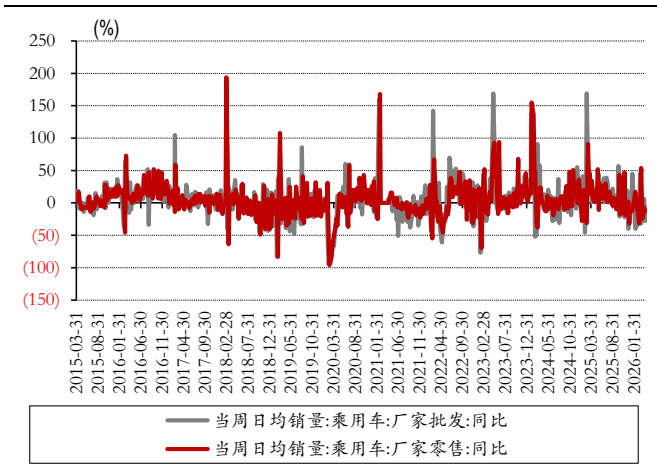


资料来源：万得，中银证券

4月上半月商品房成交偏弱。4月19日当周，30大中城市商品房成交面积较前一周小幅上升，单周成交面积为152.18万平方米，单周成交面积环比变动22.53万平方米。虽然4月前两周成交面积环比有所下降，但从4月前三周的累计成交面积521.96万平方米来看，较2025年4月前三周的453.42万平方米明显增加。

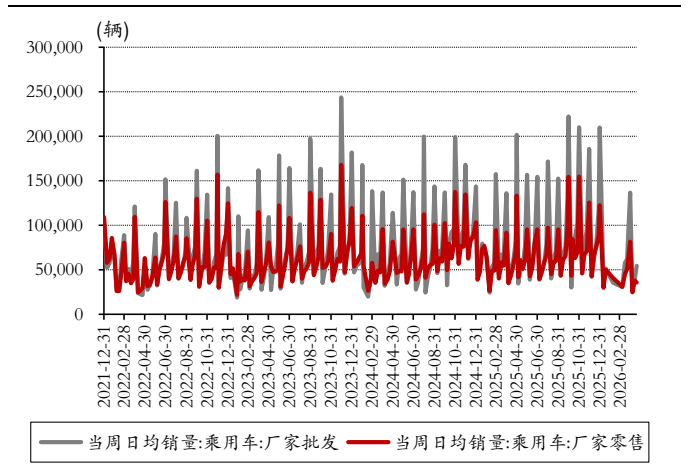
汽车方面，4月20日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为-7.00%和-33.00%。2026年汽车消费政策通过“以旧换新补贴+购置税减半”组合拳，汽车国补政策调整之后，2026年年初至今汽车消费同比增速持续偏弱。

图表 10.汽车消费周同比增速表现



资料来源：万得，中银证券

图表 11. 汽车周消费规模表现



资料来源：万得，中银证券

大类资产表现

A 股：上证指数上涨 0.70%

本周市场指数涨多跌少，领涨的指数包括中小板指(1.90%)、上证红利(1.86%)、中证 100(1.32%)，下跌的指数仅有创业板指(-0.29%)、中证 1000(-0.04%)。行业方面分化明显，领涨的行业有煤炭(4.51%)、电子元器件(2.57%)、基础化工(1.94%)，领跌的行业有农林牧渔(-3.18%)、传媒(-2.80%)、餐饮旅游(-2.37%)。

图表 12. 权益类资产节前涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
中小板指	1.90	煤炭	4.51	虚拟现实指数	3.68
上证红利	1.86	电子元器件	2.57	煤电重组指数	2.51
中证 100	1.32	基础化工	1.94	去 IOE 指数	2.34
万得全 A	0.28	餐饮旅游	(2.37)	生物疫苗指数	(3.18)
中证 1000	(0.04)	传媒	(2.80)	高送转概念指数	(4.16)
创业板指	(0.29)	农林牧渔	(3.18)	电子竞技指数	(4.47)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

消费电子 | 根据商务部全国家电以旧换新、数码和智能产品购新信息系统数据，截至 4 月 16 日，数码和智能产品购新 4243.3 万件，同比增长 31.7%；销售额 1261.53 亿元，增长 36.4%。其中，手机销售占比超八成，呈现“中高端扩容、消费结构优化”态势。

机器人 | 2026 北京亦庄人形机器人半程马拉松 4 月 19 日顺利举行。来自齐天大圣队的荣耀“闪电”机器人凭借自主导航的参赛方式，以 50 分钟 26 秒的净用时夺得冠军，快过人类半程马拉松 57 分 20 秒的纪录。本届赛事规模较上一年度扩容近 5 倍，参赛数量、参与范围、技术类型均创历史新高。

光伏 | 工信部等部门联合召开光伏行业座谈会，部署规范光伏产业竞争秩序相关工作。会议强调，要持续深化光伏产业治理工作，全力推进产能调控、价格执法、兼并重组等“反内卷”综合治理有关工作。

AI 算力 | 上海发布推动产业互联网平台赋能产业发展行动方案提出，搭建产业互联网平台算力服务专享通道，支持企业在算力调度平台上进行开发训练与微调、推理部署、模型定制。对企业开展 AI 研发、应用，给予“算力券”“模型券”等支持。

服务业 | 国务院印发《关于推进服务业扩能提质的意见》，到 2030 年服务业总规模迈上 100 万亿元台阶。《意见》提出，要全链条补强生产性服务业薄弱环节，提升生活性服务业重点领域发展能级，推进服务业数智化转型。

软件 | 工信部将推动出台“人工智能+软件”专项行动实施方案。中国软件行业协会报告显示，2025 年，我国软件业务收入达到 15.48 万亿元，“十四五”期间年均增长 13.8%。“十五五”期间，中国软件产业规模有望突破 20 万亿大关。

节能降碳 | 中办、国办发文部署更高水平、更高质量做好节能降碳工作，要求把节能降碳贯穿经济社会发展全过程各方面，坚决遏制能源消费总量不合理增长。大力发展非化石能源和新型储能，加快建设新型电力系统。加快数字基础设施节能降碳。全面提升钢铁、有色、石化、化工、建材等重点行业能效水平。

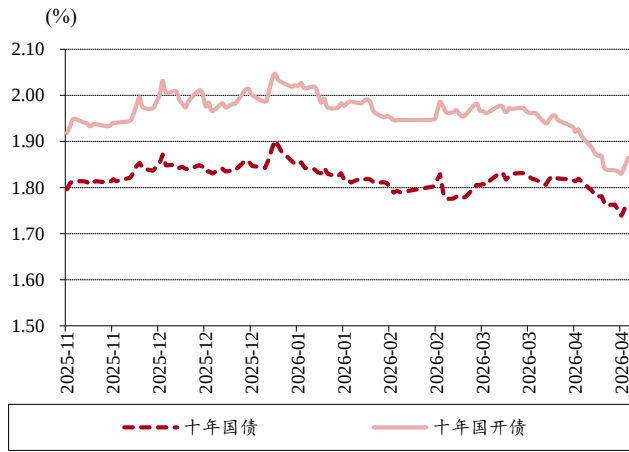
碳中和 | 中共中央办公厅、国务院办公厅印发《碳达峰碳中和综合评价考核办法》，将“双碳”评价考核结果挂钩领导干部考核任用。《办法》设置碳排放总量、碳排放强度降低、煤炭消费总量、石油消费总量、非化石能源消费占比等 5 项控制指标。

AI 算力 | OpenAI 发布 GPT-5.5，搭载迄今最强全套安全防护机制，在代码编写、科学研究及知识工作领域实现跨越式提升，同时以与前代模型相当的推理延迟实现更高智能水平，标志着 AI 从问答工具向自主完成复杂计算机任务的代理系统全面演进。GPT-5.5 即日起向 ChatGPT 的 Plus Pro、Business 及 Enterprise 用户开放，Codex 平台同步推出。

债券：十年国债收益率下行至 1.80% 下方

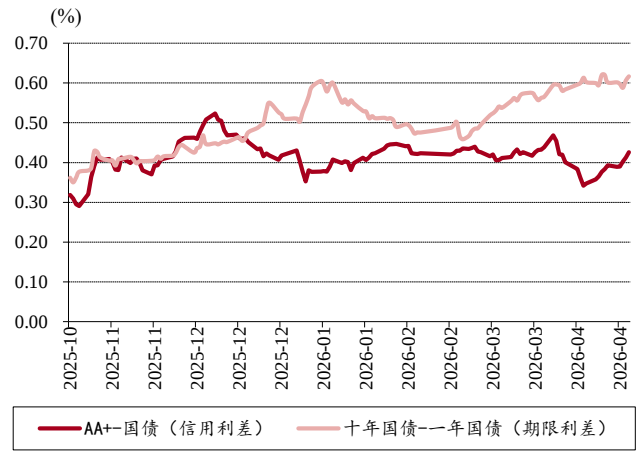
十年期国债收益率周五收于 1.76%，本周持平，十年国开债收益率周五收于 1.86%，较上周五上行 2BP。本周期限利差上行 2BP 至 0.62%，信用利差上行 3BP 至 0.43%。

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

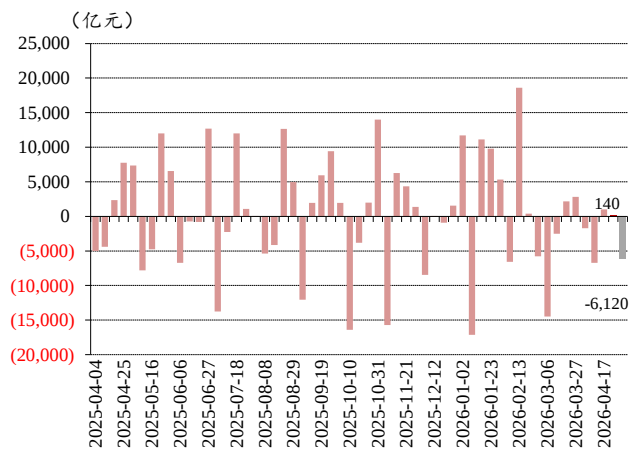
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

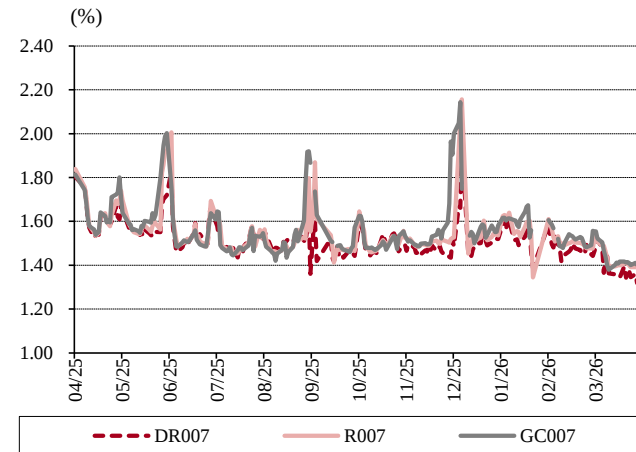
公开市场流动性保持宽松。本周央行在公开市场净投放 140 亿元。资金拆借利率整体下探至 1.40% 下方，周五 DR007 收于 1.33%，R007 收于 1.37%，GC007 收于 1.38%。建议关注 4 月政治局会议对年内全球和国内经济形势的判断。

图表 15. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 7 天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

债券一周要闻 (新闻来源：万得)

中国 4 月贷款市场报价利率 (LPR) 公布，1 年期品种报 3%，5 年期以上品种报 3.5%，连续 11 个月保持不变。

今年首批超长期特别国债招标结果出炉。20 年超长期特别国债发行规模 340 亿元，票面利率 2.2%。30 年超长期特别国债发行规模 850 亿元，票面利率 2.2%。

中国人民银行将于 4 月 27 日开展 4000 亿元 MLF 操作。鉴于 4 月有 6000 亿元 MLF 到期，当月央行将通过 MLF 操作净回笼 2000 亿元。这是在连续 13 个月加量续作后，央行再次缩量续作 MLF。

央行公布数据显示，3 月份，我国政府债券净融资 11657.8 亿元，同比减少 3208.2 亿元；企业债券净融资 3909.7 亿元，同比增加 4814.2 亿元。3 月末，境外机构在中国债券市场的托管余额为 3.2 万亿元。

大宗商品：国际油价大幅上行

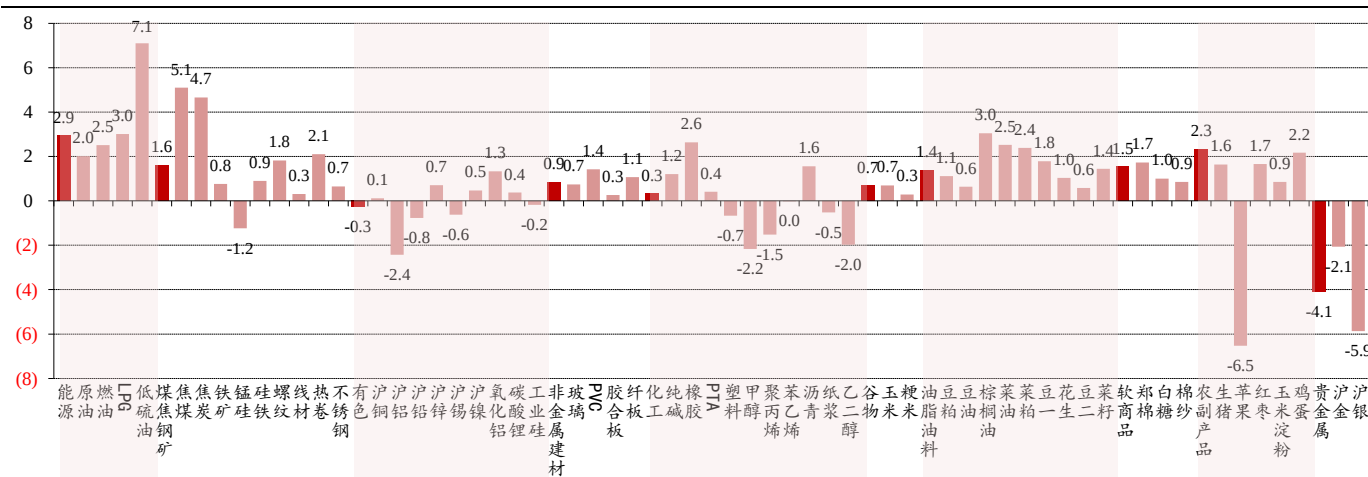
本周商品期货指数下跌 2.72%。从各类商品期货指数来看，上涨的有能源(2.93%)、煤焦钢矿(1.59%)、油脂油料(1.37%)、非金属建材(0.86%)、谷物(0.69%)、化工(0.31%)，下跌的包括有色金属(-0.28%)、贵金属(-4.09%)。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有低硫油(7.10%)、焦煤(5.10%)、焦炭(4.65%)，跌幅靠前的则有苹果(-6.53%)、沪银(-5.87%)、沪铝(-2.43%)。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 -2.72%	能源 +2.93%	煤焦钢矿 +1.59%
有色金属 -0.28%	非金属建材 +0.86%	化工 +0.31%
谷物 +0.69%	油脂油料 +1.37%	贵金属 -4.09%

资料来源：万得，中银证券

图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

受乌克兰袭击港口和炼油厂，以及通往欧洲的俄罗斯最后一条石油管道输送中断的影响，俄罗斯 4 月石油产量被迫削减约 30 万至 40 万桶/日。国际能源署（IEA）已将俄罗斯今年剩余时间石油供应预期下调 12 万桶/日。

全球最大独立石油贸易商维多集团 CEO 罗素·哈迪警告称，即便中东战争 4 月 22 日就结束，石油市场仍将至少损失 10 亿桶原油和成品油供应。贡渥集团首席执行官 Gary Pederse 指出，霍尔木兹海峡持续关闭将带来严重“连锁影响”。

美国能源信息署（EIA）表示，截至去年底，全球战略石油库存约为 25 亿桶。EIA 表示，截至 2025 年 12 月，战略石油库存量最大的三个国家是中国、美国和日本。截至去年底，美国战略石油储备持有 4.13 亿桶，截至 4 月 10 日约为 4.09 亿桶。美国战略石油储备的原油总储存能力为 7.14 亿桶。

俄罗斯政府宣布，将化肥出口配额管理制度延长至今年 12 月初，在 6—11 月期间允许出口 2000 万吨化肥。中东战争爆发导致化肥价格暴涨，其中氮肥价格已经较 2 月时翻倍。

郑商所调整甲醇、对二甲苯、PTA、短纤、瓶片、烧碱及丙烯期货 2607、2608、2609 合约交易指令每次最小开仓下单量。自 4 月 27 日夜盘交易时起，甲醇期货相关合约的每次最小开仓下单量调整为 4 手，对二甲苯调整为 2 手，PTA、瓶片、烧碱及丙烯调整为 1 手。

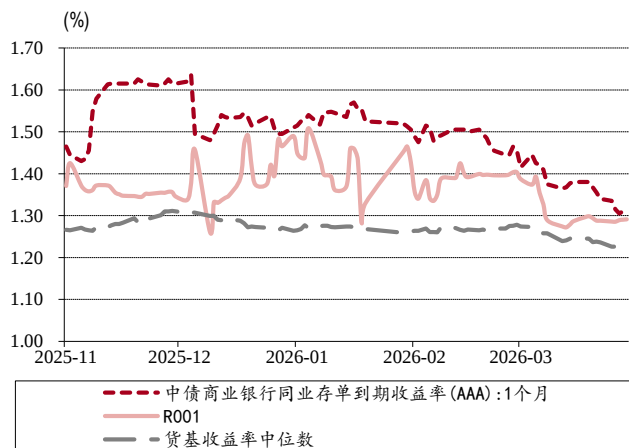
在 4 月完成的最近一次招标中，印度以几乎两倍于 2 个月前的价格采购了 250 万吨尿素。这笔交易或令近来全球尿素供应紧张的形势进一步恶化。这笔交易采购规模为印度历史之最。

农业农村部副部长麦尔丹·木盖提表示，全国能繁母猪存栏量连续 9 个月下降，3 月份新生仔猪数量 17 个月首次同比下降，生猪供求关系改善，价格企稳。

货币类：货币基金 7 天年化收益率中位数收于 1.23%

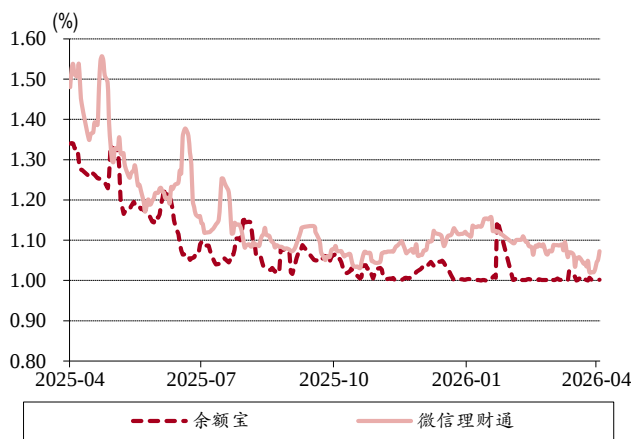
本周余额宝 7 天年化收益率持平，周五收于 1.00%；微信理财通收益率上行 5BP 收于 1.07%。本周万得货币基金指数上涨 0.02%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.23%。

图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 余额宝和理财通收益率曲线

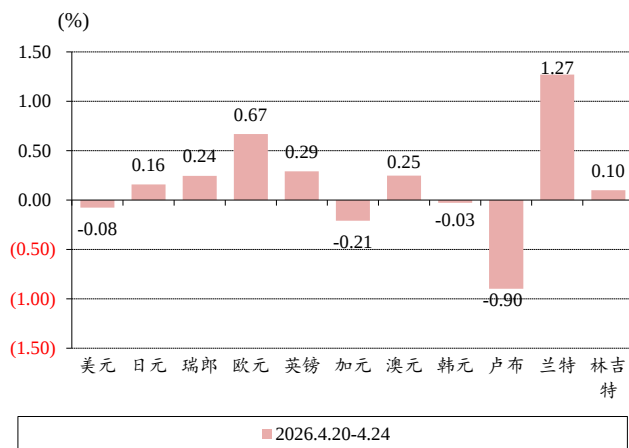


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币兑美元中间价本周上行 52BP，至 6.8674

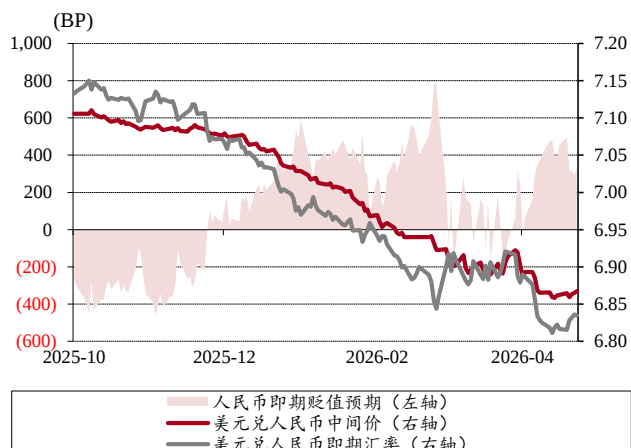
本周人民币对兰特(1.27%)、欧元(0.67%)、英镑(0.29%)、澳元(0.25%)、瑞郎(0.24%)、日元(0.16%)、林吉特(0.10%) 升值，对韩元(-0.03%)、美元(-0.08%)、加元(-0.21%)、卢布(-0.90%) 贬值。

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

外汇市场一周要闻 (新闻来源：万得)

环球银行金融电信协会 (Swift) 统计显示，3 月，在基于金额统计的全球支付货币排名中，人民币排名全球第五大最活跃货币的位置，占比 3.1%，前值为 2.74%。

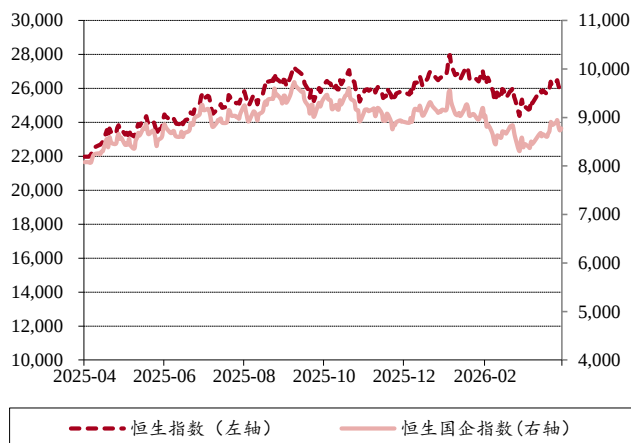
伦敦清算所 (LCH) 预测，美元兑离岸人民币货币对有望在 2028 年超越美元兑日元，成为全球外汇期权市场第二大交易货币对，仅次于美元兑欧元。

商务部发布数据显示，一季度我国实际使用外资金额 2496 亿元，同比下降 7.3%。其中，高技术产业实际使用外资 1027.3 亿元，同比增长 30.7%，占全国实际使用外资的 41.2%。

港股及海外：本周恒生指数下跌 0.70%

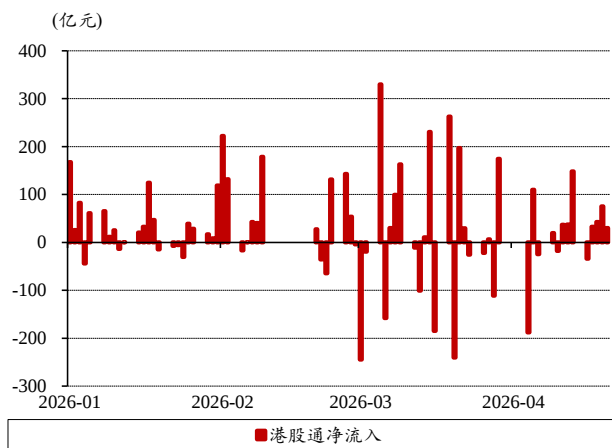
行业方面本周领涨的有能源业 (3.75%)、公用事业 (2.28%)、电讯业 (1.42%)，跌幅靠前的有医疗保健业 (-5.18%)、非必需性消费 (-3.76%)、原材料业 (-3.00%)。本周南下资金总量 146.44 亿元。

图表 23. 恒指走势 (单位：点)



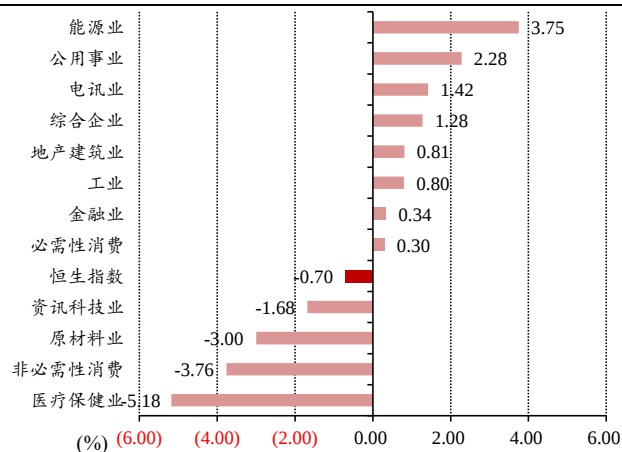
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



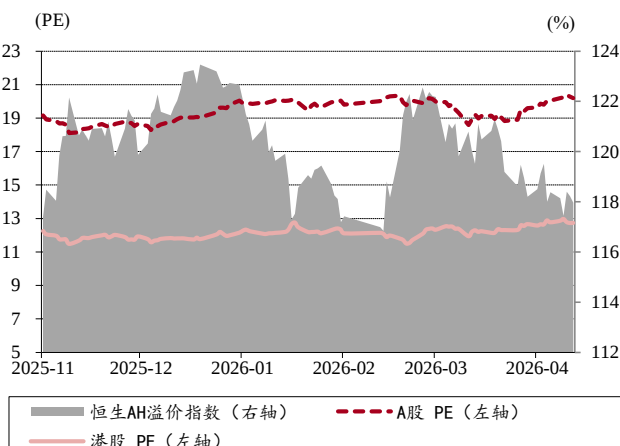
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 港股估值变化



资料来源：万得，中银证券

港股及海外一周要闻 (新闻来源：万得)

美国参议院银行委员会举行有关美联储主席提名的听证会。美联储主席候选人沃什表示，如果获确认为美联储主席，将保持货币政策的独立性，绝不会听命于美国总统特朗普行事。沃什指出，特朗普从未要求他作出降息的承诺，他也绝不会同意这样承诺。沃什希望对美联储进行多方面彻底改革，并建立一套全新的“通胀框架”。参议员蒂利斯坚称，司法部不结束对鲍威尔调查就不支持提名。

美国司法部突然宣布撤销针对美联储及美联储主席鲍威尔的刑事调查，将该事项移交美联储监察长办公室处理。此举为美国总统特朗普提名的下一任美联储主席人选沃什确认程序扫清关键障碍。受此消息影响，美联储年内降息预期升温。

俄罗斯央行宣布将基准利率由 15% 下调至 14.5%，符合市场预期。俄央行表示，将在未来几次会议上根据通胀放缓的可持续性评估进一步降息的可行性。

美国上周初请失业金人数增加 6000 人，至 21.4 万人，略超市场预期，但仍处于近年历史健康水平。

美国 3 月零售销售环比增长 1.7%，创一年多来最大涨幅。伊朗战争推动燃油价格升至 2022 年以来最高水平，带动加油站消费当月激增 15.5%，成为整体数据的主要拉动力。不包括加油站在内，零售销售额则环比增长 0.6%。

美国 3 月成屋签约销售指数环比上升 1.5% 至 73.7，连续第二个月回升，创四个月新高，且大幅高于预期。

密歇根大学公布终值数据，受美以对伊战争推高能源价格并加剧经济不确定性影响，美国 4 月消费者信心指数从 3 月的 53.3 降至 49.8，虽略高于初值，仍创下自 1978 年有数据以来最低水平。

欧元区 4 月制造业 PMI 初值升至 52.2，高于市场预期的 50.9。但服务业 PMI 初值由上个月的 50.2 大幅下滑至 47.4，拖累综合 PMI 骤降至 48.6，自 2024 年底以来首次跌破荣枯线。德国、法国制造业维持扩张态势，但服务业超预期萎缩。

德国 ZEW 经济景气指数 4 月骤降至 -17.2，创 2022 年 12 月以来最低水平，远差于经济学家预期的 -5.0。欧元区 4 月 ZEW 经济景气指数录得 -20.4，预期 -14，前值 -8.5。

美国 4 月标普全球制造业 PMI 初值为 54，高于预期的 52.5，创 2022 年 5 月以来新高。服务业 PMI 升至 51.3，重返扩张区间。综合 PMI 初值录得 52，创三个月新高。商品与服务价格涨幅创 2022 年 7 月以来最大。

伊朗冲突推高能源成本，英国 3 月 CPI 同比涨幅回升至 3.3%，符合市场预期。环比则上涨 0.7%，创 2025 年 4 月以来最大涨幅。

韩国第一季度 GDP 环比增长 1.7%，创 5 年半以来最高增速。同期，实际国内总收入（GDI）环比大增 7.5%，达到自 1988 年第一季度以来的单季最高水平。

日本 3 月出口总值同比增长 11.7%，较前值 4% 大幅加快。其中，对华出口同比增长 17.7%；对美出口增长 3.4%，为四个月来首次正增长。日本 3 月进口同比增长 10.9%。

日本 3 月核心 CPI 同比上升 1.8%，升幅超过 2 月的 1.6%，为时隔五个月首次提速。日本央行密切关注的“核心-核心 CPI”同比上涨 2.4%，仍保持在央行 2% 目标之上。

美国总统特朗普表示，美国已完全掌控了霍尔木兹海峡。未经美国海军批准任何船只都无法进出该海峡，海峡已被“彻底封锁”，直至伊朗愿意达成协议为止。他已下令美国海军，对于任何在霍尔木兹海峡水域布设水雷的船只一律予以开火击沉。伊朗议会副议长称，首笔霍尔木兹海峡通行费收入已汇入中央银行账户。特朗普表示，在与伊朗谈判持续推进之际，他“不想仓促行事”，强调伊朗领导层目前处于“动荡之中”。目前正等待达成协议结果，“如果对方不愿达成协议，将通过军事方式完成行动”。

巴基斯坦外交官表示，美国与伊朗谈判“陷入僵局”，进展“非常缓慢”。美国仍然致力于维持对伊朗的海上封锁，伊朗认为美方封锁是伊朗参与谈判的障碍，与美国达成协议需要时间，在谈判问题上“不应操之过急”。以色列国防部长卡茨表示，以色列已做好重启与伊朗战争的准备，“只等美国的绿灯”。美国总统特朗普表示，在与伊朗谈判持续推进之际，不想仓促行事，不会对伊朗使用核武器。特朗普同时表示，以色列与黎巴嫩之间的停火协议将延长三周。

霍尔木兹海峡的航道依然紧锁，全球能源与供应链的“大动脉”面临严峻的挑战。国际货币基金组织发出严厉警告称，如果冲突持续数月，2026 年全球经济增长率可能萎缩至 2%。

五角大楼披露，美军需要 6 个月时间才能完全清除伊朗军方在霍尔木兹海峡布设的水雷，而且扫雷行动在战事结束前恐难展开。这意味着当前战事对美国经济、尤其是燃油价格造成的影响可能会持续至今年晚些时候甚至更久。

美国国防部公布 2027 财年 1.5 万亿美元国防预算案细节，其中约 52% 用于购买弹药、飞机、坦克和舰艇，同时将“投资‘金穹’导弹防御系统、无人机和太空优势”等领域。无人机及相关技术的投资将增至目前的三倍，达逾 740 亿美元。

为缓解中东冲突导致的能源供应紧张，美国政府将一项关键航运豁免政策延长 90 天，允许外国船只在美国各港口之间运输石油、成品油及化肥。豁免原定于 5 月 17 日到期，现延至 8 月中旬。

日本经济产业省宣布，由于中东局势恶化引发能源供应持续紧张，日本将从 5 月 1 日起启动释放第二轮国家石油储备，本轮将释放约 3648 万桶石油，预计可满足国内 20 天需求。

日本政府正式修改“防卫装备转移三原则”及其运用指南，原则上将允许出口杀伤性武器。外交部发言人郭嘉昆表示，中方对此严重关切。包括中国在内的国际社会将对此保持高度警惕，坚决抵制日本“新型军国主义”的妄动。

世界气象组织表示，预计从 2026 年年中开始将出现厄尔尼诺现象，这将影响全球气温和降雨模式。未来三个月内，几乎全球范围内陆地表面温度都将高于正常水平。

下周大类资产配置建议

霍尔木兹海峡的不确定性延续。美伊停火时间已到，但巴基斯坦外交官表示，美国与伊朗谈判“陷入僵局”，进展“非常缓慢”。美国仍然致力于维持对伊朗的海上封锁，伊朗认为美方封锁是伊朗参与谈判的障碍，与美国达成协议需要时间，在谈判问题上“不应操之过急”。我们认为目前关于中东局势的信息噪音较大，从经济的角度看，应重点关注航运安全形势的变化。但截至4月24日，霍尔木兹海峡的航道依然紧锁，全球能源与供应链的“大动脉”面临严峻的挑战。国际货币基金组织发出严厉警告称，如果冲突持续数月，2026年全球经济增长率可能萎缩至2%。

美国参议院银行委员会举行有关美联储主席提名的听证会。美联储主席候选人沃什表示，如果获确认为美联储主席，将保持货币政策的独立性，绝不会听命于美国总统特朗普行事。沃什指出，特朗普从未要求他作出降息的承诺，他也绝不会同意这样承诺。沃什希望对美联储进行多方面彻底改革，并建立一套全新的“通胀框架”。对于美元投资者来说，目前要关心的包括但不限于，美联储主席交接过程，新任美联储主席的政策主张，中东局势对美国能源价格和通胀的持续影响，美元币值的稳定性等等。但短期对美元资产影响最显著的还是中东局势的变化情况。

“供强需弱”的趋势可能在海外出现。欧元区4月制造业PMI初值升至52.2，高于市场预期的50.9。但服务业PMI初值由上个月的50.2大幅下滑至47.4，拖累综合PMI骤降至48.6，自2024年底以来首次跌破荣枯线。德国、法国制造业维持扩张态势，但服务业超预期萎缩。美国4月标普全球制造业PMI初值为54，高于预期的52.5，创2022年5月以来新高。我们建议关注在国际地缘政治局势前景不明的情况下，全球不同地区可能都会出现“供强需弱”的情况，我们认为这一现象可能衍生两个值得关注的问题，一是可能对各经济体财政支持力度构成挑战，二是可能导致全球原材料价格上涨，进而引发物价上行压力。对我国来说，一方面国际大宗原材料价格波动将对我国造成输入性影响，另一方面海外供给端扩张可能拉动我国设备类产品出口。我们维持看好人民币资产的观点，大类资产排序为：股票>大宗>债券>货币。

风险提示：

全球通胀二次上行；欧美经济回落超预期；国际局势复杂化。

图表 27. 本期观点 (2026.4.26)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注4月政治局会议工作部署	不变
三个月内	=	关注国际能源供给格局变化	不变
一年内	=	地缘关系仍有较大不确定性	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	为应对国际局势变化或有对冲政策出台	超配
债券	-	“股债跷跷板”或将短期影响债市	低配
货币	-	收益率将在1.5%下方波动	低配
大宗商品	=	能源类商品供给变化和全球经济前景预期调整	标配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率稳健波动	标配

资料来源：中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371