

分析师：王永健

执业证书编号：S0740522050001

Email: wangyj09@zts.com.cn

相关报告

- 1、《一季度主动基金重仓板块有何新变化?》2026-04-26
- 2、《AH股市场周度观察(4月第4周)》2026-04-25
- 3、《中期仍看好科技与黄金，但需注意流动性外溢的可持续性》2026-04-20

报告摘要

- **核心结论：**截至2026年4月24日，当周全球市场结束前两周的同步反弹，表现有所分化。地缘风险边际反复叠加美元指数触底回升，前期支撑市场的流动性外溢效应出现一定减弱。整体来看，当前流动性环境仍偏宽松，但增量最宽松的时点或已过去。短期内若地缘反复、美元回稳、流动性斜率趋缓的格局延续，A股可能进入震荡消化估值的阶段，市场风格也面临一定的再平衡压力。短期内各类资产观点排序为：权益>海外商品>债券>国内商品。
- **权益市场：**当周全球权益市场表现分化，后续A股有震荡消化估值的可能。正如我们上周的判断，新兴市场及成长风格反弹的持续性，很大程度上依赖于宽松的流动性环境能否延续。截至4月24日，当周美元指数触底反弹，前期支撑风险资产的跨境资金流入边际放缓，欧洲市场全面承压，美股道指收跌，亚太市场中台湾、韩国虽继续走高但波动率上升。创业板指、恒生科技小幅收跌。若地缘反复、美元回稳的格局延续，A股短期可能维持震荡，风格再平衡压力有所显现。
- **商品市场：**黄金短期震荡中期偏积极，铜短期震荡中期有支撑，原油进一步上行空间有限，国内商品或维持温和修复。黄金短期受制于美元流动性难以进一步宽松，震荡格局或延续，但中长期滞胀对冲、美元信用重定价及全球央行持续购金仍然构成一定支撑。铜为代表的全球定价商品短期受地缘反复扰动或维持震荡，供给端约束与新旧需求共振对基本面形成中长期的支撑。原油远期价格抬升相对乏力，地缘溢价消退叠加需求端负反馈逐步显现，短期或随局势反复而高位震荡，进一步上行的空间相对有限。国内商品或维持温和修复格局，黑色边际回暖但中游开工率有所回落，缺乏持续单边走强的基础。
- **债市：**走势分化，中债偏强。当周10年期中国国债利率下行3.61个基点至1.74%，美债10年期上行5个基点至4.31%，中美利差倒挂加深。在国内央行维持适度宽松、信贷与供给未超预期放量的前提下，长端中债具备配置价值。
- **风险提示：**全球流动性超预期收紧，市场博弈的复杂性超预期，政策变化的节奏复杂性超预期，数据与模型局限性，研报使用信息更新不及时风险。

内容目录

权益市场	3
商品市场	5
债市	8
风险提示	8
全球流动性超预期收紧，市场博弈的复杂性超预期，政策变化的节奏复杂性超预期，数据与模型局限性，研报使用信息更新不及时风险。	8

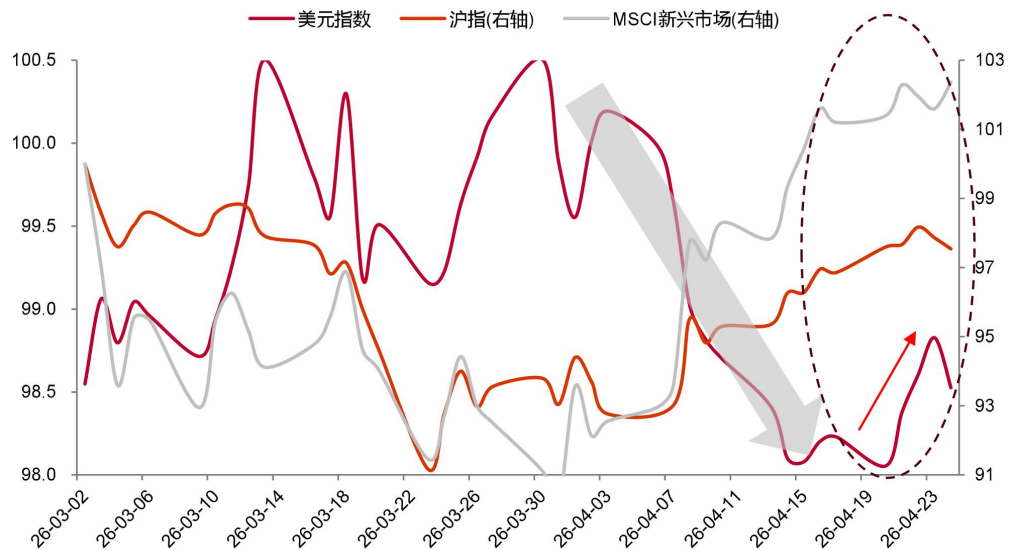
图表目录

图表 1: 美元指数单边下行时，权益市场反弹较强劲	3
图表 2: 全球股市表现	4
图表 3: 各权益市场相对 MSCI 全球指数的超额收益 (%)	4
图表 4: 各权益市场波动率指数	5
图表 5: 海外商品表现	6
图表 6: 国内商品表现	7
图表 7: 主要国债及利差表现	8

权益市场

- 截至4月24日，全球权益市场暂时结束了前两周同步反弹的态势，表现开始分化。具体来看，4月24日当周：
- 1) 地缘风险边际反复，避险情绪阶段性回潮。此前市场交易的地缘冲突超预期缓和逻辑在近一周弱化。美伊谈判进度波折不断，地缘不确定性再度抬升。受此影响，欧洲市场全面承压，欧元区 STOXX50、法国 CAC40、德国 DAX 周跌幅均超 2%，欧洲 STOXX50 波动率指数同步上行；中东地区沙特全指、阿联酋 DFM 综指亦明显回调。美股道指收跌，亚太市场中台湾、韩国等前期涨幅领先的市场虽继续走高，但波动率不降反升。
- 2) 美元指数触底回升，前期流动性外溢效应边际减弱。当周美元指数触底反弹，驱动因素有二：一是地缘反复下资金对美元资产的避险需求阶段性上升；二是美联储官员表态偏鹰，市场对 2026 年降息预期进一步降温，支撑美元企稳。正如我们上周的判断，新兴市场及成长风格反弹的持续性，很大程度上依赖于宽松的流动性环境能否延续。随着美元反弹，前期支撑 A 股及亚太新兴市场流动性的跨境资金涌入放缓，4月24日当周创业板指、中证 2000 小幅收跌，恒生科技、恒生互联网科技业分别下跌 2.79% 和 3.75%，均体现美元流动性外溢效应边际减弱。
- 整体来看，当前全球流动性环境依然偏宽松，但流动性增量最宽松的时点已过。短期内，若地缘反复、美元回稳、增量流动性斜率趋缓的状态延续，A 股可能进入震荡消化估值的阶段，市场风格也将迎来再平衡。
- 短期内，我们对各类资产的观点为：权益>海外商品>债券>国内商品。

图表 1：美元指数单边下行时，权益市场反弹较强劲



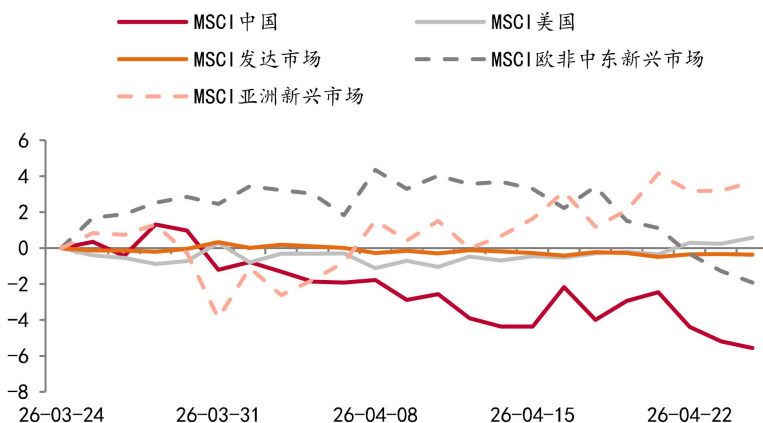
来源：WIND，中泰证券研究所，数据截至 2026 年 4 月 24 日
注：股指以 2026 年 3 月 2 日值定基 100 标准化

图表 2: 全球股市表现

市场		指数	周度涨跌幅	月度涨跌幅
中国	A股	上证指数	0.70%	5.12%
		沪深300	0.86%	6.58%
		中证2000	-0.80%	7.65%
		创业板指	-0.29%	12.80%
		科创综指	0.62%	13.19%
		中证红利	1.42%	1.11%
	港股	恒生指数	-0.70%	3.65%
		恒生科技	-2.79%	1.48%
		恒生互联网科技业	-3.75%	0.31%
		恒生生物科技	-6.03%	6.05%
		恒生中国企业指数	-0.78%	3.25%
	台股	台湾加权指数	5.78%	19.38%
亚太	日经225	2.12%	14.28%	
	韩国KOSPI200	4.34%	17.43%	
	印度SENSEX30	-2.33%	3.50%	
美国	道琼斯工业平均	-0.44%	6.74%	
	纳斯达克指数	1.50%	14.13%	
	标普500	0.55%	9.28%	
欧洲	欧元区STOXX50(欧元)	-2.88%	5.41%	
	英国富时100	-2.70%	4.15%	
	法国CAC40	-3.17%	5.34%	
	德国DAX	-2.32%	6.59%	
	俄罗斯RTS	1.03%	3.23%	
中东	沙特全指	-3.85%	1.46%	
	阿联酋DFM综指	-2.23%	7.01%	

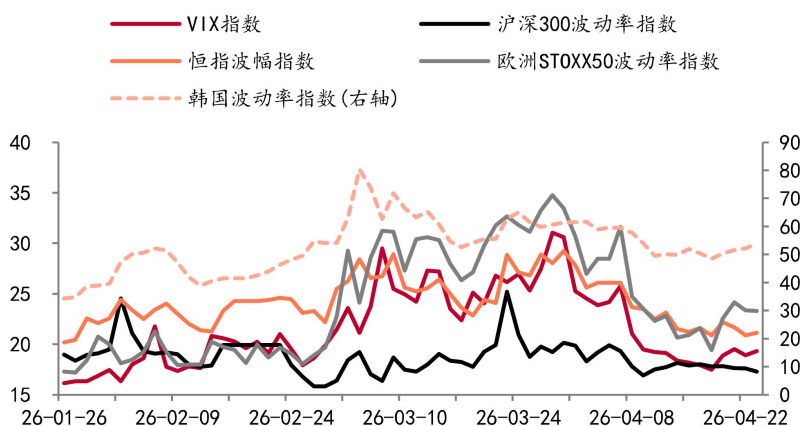
来源: WIND, 中泰证券研究所, 数据截至 2026 年 4 月 24 日

图表 3: 各权益市场相对 MSCI 全球指数的超额收益 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所, 数据截至 2026 年 4 月 24 日

图表 4: 各权益市场波动率指数



来源: WIND, 中泰证券研究所, 数据截至 2026 年 4 月 17 日

商品市场

- 黄金短期受制于美元流动性难以进一步宽松, 震荡格局或延续; 中期逻辑仍偏积极。滞胀对冲、美元信用重定价以及全球央行持续购金构成中长期支撑, 北美资金由减仓转向加仓, 投机净多头头寸温和回升, 筹码结构有所优化。
- 以铜为代表全球定价的商品, 短期行情受地缘反复扰动, 价格或将维持震荡运行, 中期仍有上行空间。以铜为代表, 供给端, 全球精炼铜供需过剩格局持续缓解, 新增供给释放节奏放缓, 原料端约束为铜价提供底部支撑。需求端, 传统需求温和修复, 光伏、数据中心等新兴产业需求维持正增长, 新旧需求共振夯实全球铜消费基本面。
- 原油远期价格抬升相对乏力。1) 短期地缘冲突烈度震荡回落, 市场对供给中断的恐慌情绪逐步降温, 原油基差走阔, 原油远期风险溢价不断消化, 长期来看, 趋势性涨价动力已大幅减小。2) 需求端负反馈效应已明确显现。美国炼油厂产能利用率年初至 3 月中旬持续高于前 3 年同期水平, 而 3 月中旬后出现非季节性回落, 当前数据已低于前三年同期均值, 高油价削弱原油实际采购与消费需求。整体来看, 地缘溢价消退叠加终端需求被动收缩, 供需格局边际转弱, 原油缺乏持续涨价的基本面支撑, 短期价格或将随冲突反复而维持高位震荡, 但进一步抬升的空间与动力均相对有限。
- 国内商品价格或将维持温和修复格局。3 月工业增加值整体平稳修复, 采矿、制造业生产保持稳健, 但高频开工数据冷暖不一。黑色产业链高炉开工维持高位平稳, 螺纹钢钢厂开工小幅改善, 季节性复工带动黑色建材边际回暖, 能源替代逻辑也持续支撑焦煤价格走强。但与此同时, 化纤、沥青等中游制造环节开工率环比回落, 成本上升对终端的传导效率有待验证, 约束相关商品的上行节奏。

图表5: 海外商品表现

板块	品种	现价	周度涨跌幅	月度涨跌幅	3个月涨跌幅	同比涨跌幅	近7日走势	近30日走势	近90日走势	近1年走势	单位
能源	NYMEX WTI原油	94.88	13.0%	7.3%	54.8%	51.2%					美元/桶
	ICE布油	105.88	14.6%	10.3%	61.8%	61.4%					美元/桶
	NYMEX天然气	2.689	0.5%	-6.1%	-26.2%	-13.4%					美元/百万英热单位
贵金属	伦敦金现	4708.62	-2.7%	5.3%	-5.5%	40.6%					美元/盎司
	COMEX黄金	4725.4	-2.6%	5.6%	-5.2%	40.6%					美元/盎司
	伦敦银现	75.655	-6.3%	6.1%	-26.8%	125.4%					美元/盎司
	COMEX白银	75.685	-6.5%	5.9%	-26.7%	125.6%					美元/盎司
有色金属	LME铜	13289	-0.4%	9.9%	1.2%	41.5%					美元/吨
	LME铝	3591	1.3%	10.6%	13.2%	46.6%					美元/吨
	LME锌	3462.5	1.0%	14.0%	5.9%	28.8%					美元/吨
	LME铅	1960.5	-0.1%	3.3%	-3.7%	0.1%					美元/吨
	LME镍	19125	6.3%	12.6%	2.2%	20.9%					美元/吨
	LME锡	50345	0.4%	15.0%	-11.1%	58.5%					美元/吨
农产品	CBOT大豆	1176.75	0.9%	2.0%	10.2%	10.7%					美分/蒲式耳
	CBOT玉米	463.5	1.4%	0.3%	7.6%	-4.1%					美分/蒲式耳
	CBOT小麦	616.25	3.1%	4.1%	16.2%	13.2%					美分/蒲式耳
	CBOT豆油	71.24	5.0%	8.5%	32.1%	42.3%					美分/磅
	CBOT豆粕	319.1	-2.4%	-1.0%	6.3%	7.4%					美元/短吨
	MDE原棕榈油	4595	3.2%	1.2%	10.1%	13.9%					令吉/公吨
	ICE2号棉花	79.56	-0.4%	17.7%	24.6%	15.1%					美分/磅

来源: WIND, 中泰证券研究所, 数据截至 2026 年 4 月 24 日



图表6: 国内商品表现

板块	品种	现价	周度涨跌幅	月度涨跌幅	3个月涨跌幅	同比涨跌幅	近7日走势	近30日走势	近90日走势	近1年走势	单位
航运	集运欧线	2172	1.9%	14.4%	90.8%	59.9%					元/吨
贵金属	黄金	1032.12	-2.1%	5.6%	-7.5%	30.3%					元/克
	白银	18442	-5.8%	7.9%	-26.1%	122.3%					元/千克
有色金属	铜	102460	0.2%	9.0%	1.1%	32.4%					元/吨
	铝	24865	-2.6%	5.2%	2.4%	24.8%					元/吨
	氧化铝	2807	5.3%	-6.9%	3.0%	-2.5%					元/吨
	锌	24225	0.9%	5.4%	-1.5%	7.2%					元/吨
	镍	144750	0.7%	8.4%	-2.2%	15.1%					元/吨
	不锈钢	15185	0.7%	6.3%	3.1%	18.8%					元/吨
	铅	16670	-0.6%	1.5%	-2.5%	-1.6%					元/吨
	锡	387630	-0.8%	11.4%	-9.8%	49.4%					元/吨
	碳酸锂	177900	0.2%	16.3%	-2.0%	160.5%					元/吨
	工业硅	8615	0.8%	0.1%	-2.3%	-2.9%					元/吨
	黑色建材	螺纹钢	3191	1.9%	1.5%	1.6%	2.7%				
热轧卷板		3392	2.0%	2.0%	2.6%	5.9%					元/吨
铁矿石		786.5	1.0%	-4.6%	-1.1%	9.2%					元/吨
焦炭		1833	8.1%	1.9%	6.4%	15.2%					元/吨
焦煤		1258.5	2.7%	0.7%	8.8%	31.6%					元/吨
硅铁		5742	0.7%	-5.9%	1.6%	1.5%					元/吨
锰硅		6146	-1.3%	-5.2%	5.0%	5.6%					元/吨
玻璃		1079	0.1%	1.4%	1.4%	-4.9%					元/吨
纯碱		1247	0.7%	0.6%	4.1%	-9.6%					元/吨
能源化工	INE原油	648.4	1.9%	-12.3%	46.7%	31.4%					元/桶
	燃料油	4090	2.9%	-10.9%	54.7%	36.4%					元/吨
	低硫原料油	4821	7.6%	-9.1%	54.7%	39.9%					元/吨
	沥青	4169	1.7%	-5.3%	28.8%	22.4%					元/吨
	甲醇	2895	-0.7%	-7.8%	26.0%	26.5%					元/吨
	PX	9404	-1.4%	-3.1%	25.3%	52.5%					元/吨
	PTA	6436	0.8%	-3.9%	18.1%	47.3%					元/吨
	尿素	2015	4.1%	8.1%	12.7%	14.6%					元/吨
	短纤	8112	0.5%	-1.7%	19.6%	34.6%					元/吨
	苯乙烯	9785	-1.5%	-4.5%	26.9%	35.0%					元/吨
	乙二醇	4800	-3.2%	-6.2%	20.1%	14.9%					元/吨
	PP	8394	-0.4%	-7.9%	26.1%	18.4%					元/吨
	PVC	5153	1.2%	-12.0%	4.7%	3.7%					元/吨
	烧碱	2057	-0.9%	-19.6%	5.8%	-16.8%					元/吨
	LPG	5630	3.7%	-17.6%	34.9%	27.0%					元/吨
	天然橡胶	17060	2.6%	5.1%	4.6%	15.8%					元/吨
	20号胶	14140	3.4%	6.2%	8.0%	14.0%					元/吨
	纸浆	5060	0.8%	-2.9%	-6.3%	-6.1%					元/吨
农产品	豆一	4892	1.7%	5.1%	12.1%	13.8%					元/吨
	豆二	3619	0.4%	-3.3%	3.6%	-2.2%					元/吨
	豆粕	2984	0.9%	0.8%	8.5%	-2.5%					元/吨
	豆油	8527	0.7%	-0.8%	5.3%	8.7%					元/吨
	棕榈油	9778	3.0%	1.4%	9.7%	18.8%					元/吨
	菜籽油	9697	2.5%	-1.2%	7.9%	3.3%					元/吨
	菜籽粕	2371	2.2%	0.3%	6.1%	-13.0%					元/吨
	棉花	16195	1.6%	6.4%	10.2%	24.7%					元/吨
	白砂糖	5397	0.8%	-0.6%	4.2%	-9.2%					元/吨
	生猪	11405	1.1%	13.5%	-1.4%	-19.3%					元/吨
	鸡蛋	3339	-0.7%	-1.8%	9.6%	11.9%					元/吨
	红枣	9030	1.3%	1.2%	2.6%	-0.3%					元/吨
	苹果	7689	-5.1%	-23.7%	-19.4%	-3.1%					元/吨
	花生	8422	0.8%	2.5%	5.4%	2.1%					元/吨
	玉米	2417	0.6%	1.4%	5.1%	3.4%					元/吨
玉米淀粉	2793	0.8%	0.8%	8.5%	3.4%					元/吨	

来源: WIND, 中泰证券研究所, 数据截至 2026 年 4 月 24 日

债市

- 截至4月24日，周内全球主要债市走势分化。中国国债利率普遍下行，10年期中债国债收益率下行3.61个基点至1.74%，1年期下行3.20个基点至1.15%，期限利差小幅收窄，曲线略有平坦化。驱动因素包括国内银行间流动性维持充裕、A股进入震荡消化阶段后风险偏好有所回落。美债则呈现长端利率上行态势，10年期美债收益率上行5个基点至4.31%，2年期上行7个基点至3.78%，降息预期进一步降温以及通胀预期边际抬升是主要压制因素。中美10年期利差倒挂程度加深至257个基点。英国和欧元区同样面临能源价格上涨带来的通胀压力，市场对欧央行和英央行的降息预期有所收敛。日本方面，核心通胀加速回升，但日央行在外部风险升温下选择延长观察窗口，维持政策利率不变，导致日债收益率小幅上行。
- 向后看，国内债市短期或以震荡为主，但长端仍具配置价值。在央行维持适度宽松的货币政策取向，且信贷投放与政府债供给未出现超预期放量的前提下，债市调整空间有限。

图表7：主要国债及利差表现

品种		现值(%)	近1周变化(bps)	近1月变化(bps)	近3月变化(bps)
国债	10Y中债	1.74	-3.61	-8.93	-8.90
	1Y中债	1.15	-3.20	-10.67	-10.03
	10Y美债	4.31	5.00	-8.00	9.00
	2Y美债	3.78	7.00	-12.00	22.00
	3M美债	3.69	1.00	-5.00	2.00
	10Y德债	3.03	0.00	2.00	15.00
	2Y德债	2.60	9.00	0.00	49.00
	10Y意债	3.80	12.10	-13.60	32.90
	10Y英债	4.84	14.09	-3.17	34.95
	10Y日债	2.44	1.50	16.10	20.70
国债利差	中债10Y-美债10Y	-2.57	-8.61	-0.93	-17.90
	中债10Y-1Y	0.59	0.41	1.74	1.13
	美债10Y-2Y	0.53	2.00	4.00	-13.00
	美债10Y-3M	0.62	6.00	-3.00	7.00
	德债10Y-2Y	0.43	9.00	2.00	-34.00

来源：WIND，中泰证券研究所，数据截至2026年4月24日

风险提示

全球流动性超预期收紧，市场博弈的复杂性超预期，政策变化的节奏复杂性超预期，数据与模型局限性，研报使用信息更新不及时风险。



投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

中泰证券股份有限公司 事先未经本公司书面授权
 行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。