

多资产周报

股“抱团”，债“钱多”

核心观点

股“抱团”，债“钱多”。2026年4月以来，中国资本市场呈现“股抱团、债钱多”的特有格局。宏观上看，这本质是流动性过剩与确定性稀缺的激烈共振。债市方面，“钱多”成为底层基调。随着化债进入攻坚期，高收益资产缺失，银行、险资欠配压力巨大。4月同业存款利率调降预期打开了成本下行空间，在实体信贷需求疲软背景下，资金被迫涌入债市博弈。1年期国债触及1.28%低位，期限利差的极度收窄折射出机构向久期要收益的无奈。权益市场则呈现风险偏好的极端分化。资金未流向低估值弹性小票，而是高度蜷缩在AI基础设施、出海龙头及高分红蓝筹中。深层逻辑在于，宏观弱复苏与地缘政治波动下，投资者宁愿支付高拥挤度溢价，也要换取基本面的确定性。往后看，这种极致格局的延续取决于流动性与预期的动态平衡。

多资产图景：

整体收益方面，本周（4月18日至4月25日），权益方面，沪深300上涨0.87%，恒生指数下跌0.7%，标普500上涨0.55%；债券方面，中债10年下跌0.22BP，美债10年上涨5BP；汇率方面，美元指数上涨0.31%，离岸人民币贬值0.27%；大宗商品方面，SHFE螺纹钢上涨1.82%，伦敦金现下跌3.27%，伦敦银现下跌5.67%，LME铜上涨0.62%，LME铝上涨0.69%，WTI原油上涨12.59%。

资产比价方面，本周金银比数值为62.97，较上周上升1.57；铜油比数值为140.15，较上周下降16.67；铜螺比数值为32.17，较上周下降0.55；金铜比数值为0.36，较上周下降0.02；股债性价比数值为3.8，较上周下降0.05；AH股溢价数值为117.96，较上周下降0.43。

库存方面，最新一周原油库存为44684万吨，较上周上升49072万吨；螺纹钢库存为294万吨，较上周上升601万吨；阴极铜库存为145342吨，较上周上升201373吨；电解铝库存为58万吨，较上周上升2万吨。

资金行为方面，最新一周美元多头持仓17617张，较上周下降1353张，空头持仓12634张，较上周下降1166张；黄金ETF规模3373万盎司，较上周下降36万盎司。

风险提示：海外市场动荡，国内政策执行的不确定性。

经济研究·宏观周报

证券分析师：邵兴宇 010-88005483
shaoxingyu@guosen.com.cn
S0980523070001

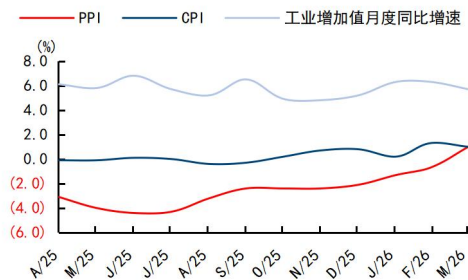
证券分析师：田地 0755-81982035
cntiandi2@guosen.com.cn
S0980524090003

证券分析师：董德志 021-60933158
dongdz@guosen.com.cn
S0980513100001

基础数据

固定资产投资累计同比	1.70
社零总额当月同比	1.70
出口当月同比	2.50
M2	8.50

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《多资产周报-资产荒主导，债市长端行情延续》——2026-04-21
- 《宏观经济周报-二季度增速有望稳在5%》——2026-04-18
- 《多资产周报-权益市场迎来反弹》——2026-04-13
- 《宏观经济周报-二季度利率上行压力未消》——2026-04-11
- 《宏观经济周报-二季度有胀无滞》——2026-04-04

内容目录

周度观察：股“抱团”，债“钱多”	4
多资产图景	4
1、整体收益率	4
2、资产比价	5
3、库存	6
4、资金行为	7
风险提示	8

图表目录

图1: 大类资产整体（债券类为BP，其余为%）	5
图2: 伦敦现货黄金白银比价	5
图3: LME 铜与 WTI 原油比价	5
图4: 沪铜与螺纹钢比价	6
图5: 伦敦现货黄金与 LME 铜比价	6
图6: 沪深 300 与 10 年国债比价	6
图7: A 股与 H 股比价	6
图8: 美国原油库存	7
图9: 电解铝库存	7
图10: 上海阴极铜库存	7
图11: 螺纹钢库存	7
图12: 美元多空持仓	7
图13: 黄金 ETF 规模变化	7

周度观察：股“抱团”，债“钱多”

2026 年 4 月以来，一方面，债券市场流动性极度充裕，长端利率在“资产荒”的推升下不断试探历史极低位；另一方面，股票市场并未出现普涨，资金像取暖一样高度蜷缩在少数核心赛道中，“抱团”结构愈发坚固。从宏观层面看，这种“股抱团、债钱多”的局面，本质上是流动性过剩与确定性稀缺在特定宏观节点的激烈共振。

“钱多”是债市当前的底色。2026 年以来，随着化债方案进入攻坚期，大量高收益城投债被置换为低收益的地方政府债。金融机构，尤其是银行和险资，面临欠配压力。进入 4 月，这种压力达到了临界点。同业存款利率调降至 1.4% 左右的预期，彻底打开了负债端成本的下行空间。然而实体信贷需求（尤其是传统地产领域）未能有效吸纳这些资金时，涌入债市博弈资本利得成了唯一的路径。1 年期国债收益率在 1.28% 附近徘徊，30 年与 10 年国债利差的极度收窄，映射出机构向久期要收益的无奈。

在债市收益率被卷入尘埃的同时，股票市场的“抱团”则反映了风险偏好的两极分化。资金并未因为“钱多”而流向估值更低的弹性小票，反而进一步向 AI 基础设施、核心出海逻辑以及高分红蓝筹集中。

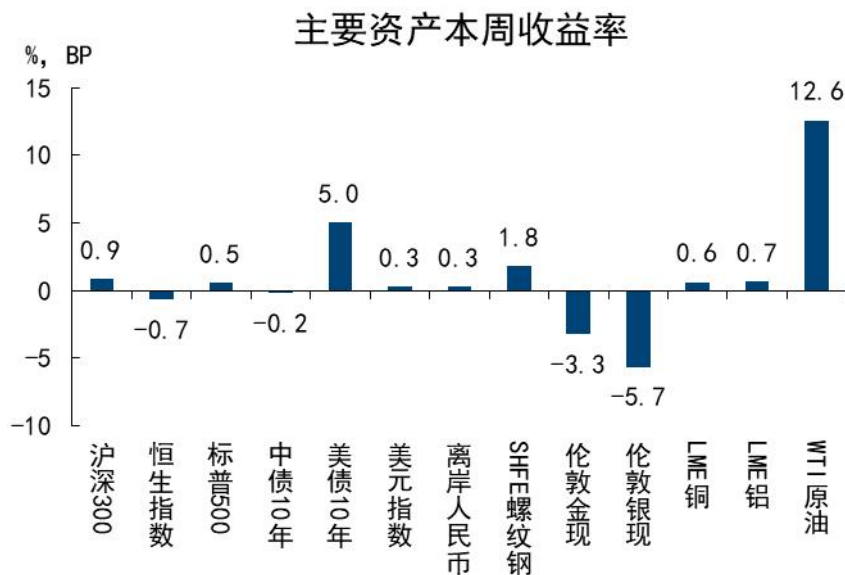
这种抱团的深层逻辑在于：在宏观复苏斜率平缓、全球地缘政治不确定性（如布油破百美元带来的输入性通胀压力）增加的环境下，资金因避险需求高度集中于 AI 基础设施、核心出海龙头等基本面稳固的板块。资金愿意承担高拥挤度带来的估值溢价，实质上是为了换取相对确定性。这种股债两端的共振，反映出当前市场缺乏具备吸引力的投资方向，资金被迫在少数公认的安全资产中进行存量博弈。往后看，这种极致格局能否延续依赖于流动性环境与基本面预期的动态平衡。

多资产图景

1、整体收益率

本周（4 月 18 日至 4 月 25 日），权益方面，沪深 300 上涨 0.87%，恒生指数下跌 0.7%，标普 500 上涨 0.55%；债券方面，中债 10 年下跌 0.22BP，美债 10 年上涨 5BP；汇率方面，美元指数上涨 0.31%，离岸人民币贬值 0.27%；大宗商品方面，SHFE 螺纹钢上涨 1.82%，伦敦金现下跌 3.27%，伦敦银现下跌 5.67%，LME 铜上涨 0.62%，LME 铝上涨 0.69%，WTI 原油上涨 12.59%。

图1: 大类资产整体（债券类为BP，其余为%）



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

2、资产比价

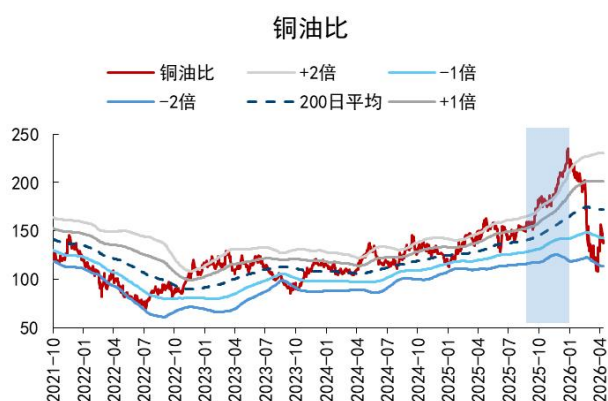
本周金银比数值为 62.97, 较上周上升 1.57; 铜油比数值为 140.15, 较上周下降 16.67; 铜螺比数值为 32.17, 较上周下降 0.55; 金铜比数值为 0.36, 较上周下降 0.02; 股债性价比数值为 3.8, 较上周下降 0.05; AH 股溢价数值为 117.96, 较上周下降 0.43。

图2: 伦敦现货黄金白银比价



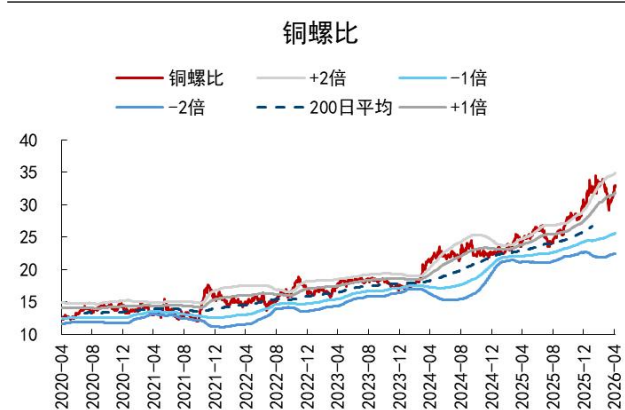
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: LME 铜与 WTI 原油比价



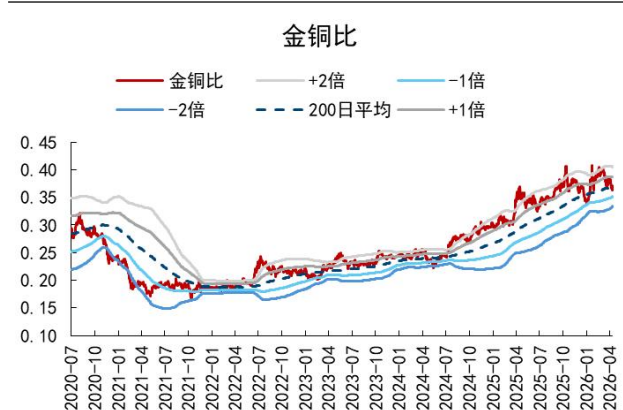
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 沪铜与螺纹钢比价



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 伦敦现货黄金与 LME 铜比价



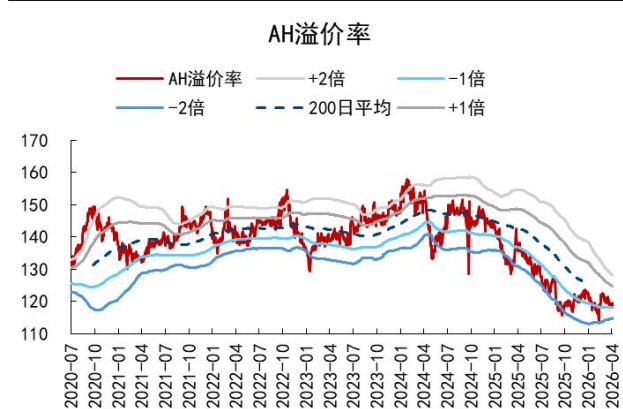
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 沪深 300 与 10 年国债比价



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: A 股与 H 股比价

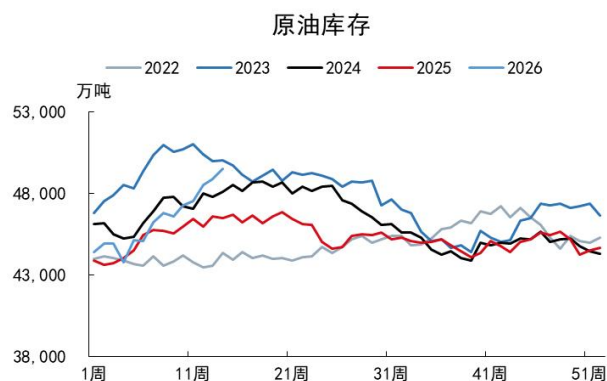


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

3、库存

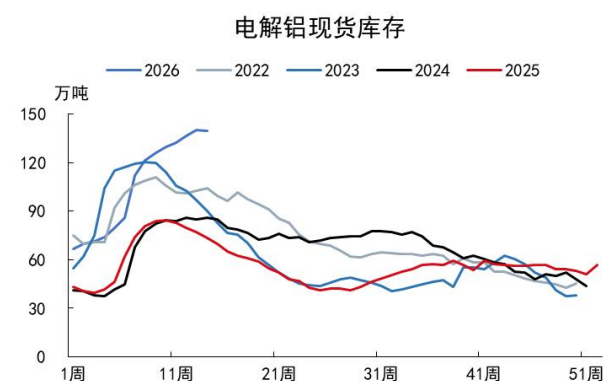
最新一周原油库存为 44684 万吨，较上周上升 49072 万吨；螺纹钢库存为 294 万吨，较上周上升 601 万吨；阴极铜库存为 145342 吨，较上周上升 201373 吨；电解铝库存为 58 万吨，较上周上升 2 万吨。

图8: 美国原油库存



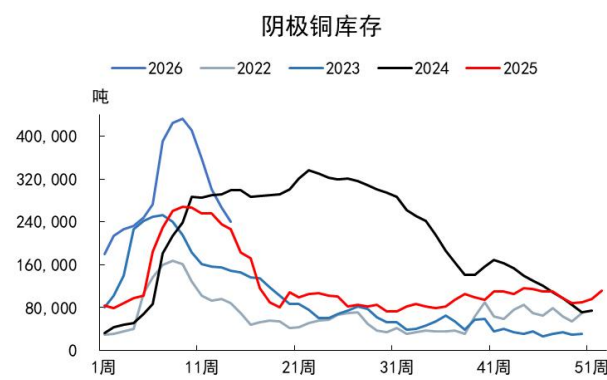
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 电解铝库存



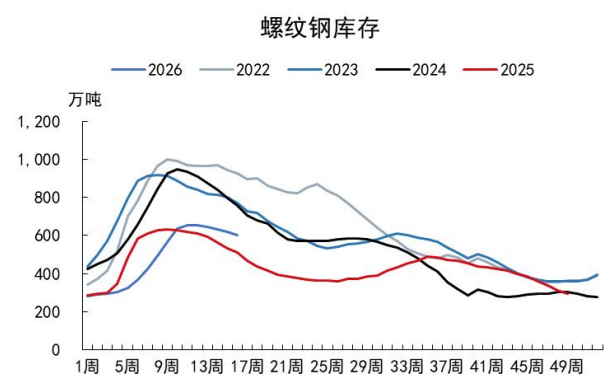
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 上海阴极铜库存



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 螺纹钢库存



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

4、资金行为

最新一周美元多头持仓 17617 张，较上周下降 1353 张，空头持仓 12634 张，较上周下降 1166 张；黄金 ETF 规模 3373 万盎司，较上周下降 36 万盎司。

图12: 美元多空持仓



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 黄金 ETF 规模变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

风险提示

海外市场动荡，国内政策执行的不确定性。



免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032