

内稳对冲外扰，反弹延续可期

【20260413-20260419】

核心观点

➤ 大类资产总览：地缘反复拉锯，A 股延续反弹。

本周，美以伊冲突进入“谈判拉锯”阶段。4 月 12 日美伊谈判无果而终后，美军于 13 日对进出伊朗港口的船只实施封锁，地缘溢价一度推升 WTI 原油重新逼近 100 美元。然而，伊朗于 17 日宣布有条件暂时开放霍尔木兹海峡，地缘风险溢价快速消退，WTI 原油周五暴跌逾 11% 至 83.85 美元，全周累计下跌超 13%，呈现“前半周冲高、后半周大幅回落”的走势。权益市场方面，全球投资者预期正从短期情绪波动中走出，受益于此，全球资本市场迎来持续性修复。同时，一季度 GDP 同比增长 5.0% 超预期，也为中国资本市场提供了更强劲的基本面支撑。内外双重利好下，全 A 指数周涨 2.74%，创业板指大涨 6.65%，成长风格领涨近 5%，日均成交额回升至 2.36 万亿元，增量资金入场意愿有所改善，A 股延续反弹行情。债市方面，地缘不确定性持续压制风险偏好，部分资金从权益向债市迁徙，短端受益于资金面宽松维持平稳。商品市场分化加剧，原油高位回调，黄金在避险需求支撑下企稳回升。

➤ 本周 A 股观点：内稳对冲外扰，反弹延续可期。

本周，美以伊冲突进入“谈判拉锯”阶段——4 月 12 日谈判破裂后美军封锁伊朗港口，伊朗虽宣布将分阶段开放海峡，但截至周末航运仍处停滞状态，地缘风险并未实质解除。而在这之中，A 股整体表现较为强韧，虽受全球资金出逃影响短暂承压，但后续仍能保持稳定，全 A 指数周涨 2.74%，创业板指大涨 6.65%，成长风格领涨近 5%，日均成交回升至 2.36 万亿元。向后看，短期市场或维持宽幅震荡，但反弹窗口仍存。本次地缘冲突的反复叠加特朗普政策不确定性，让场内投资者对风险敏感度更高，负面消息的影响或将放大，但同时利空消化后的修复也同步放大。且伴随着一季度 GDP 同比增长 5.0% 超预期，为市场提供了坚实的基本面支撑。而央行维持资金面超宽松格局，DR001 持续在 1.22% 低位运行，货币政策仍有发力空间，流动性依然有所保障。目前来看，受益于稳定的发展环境，全球资本主动增配中国资产成为趋势。中长期来看，内部稳定性仍有望对冲外部冲击，权益市场韧性可期。

大同证券研究中心

分析师：景剑文

执业证书编号：

S0770523090001

邮箱：jingjw@dtsec.com.cn

地址：山西太原长治路 111

号山西世贸中心 A 座 F12、F13

网址：

<http://www.dtsbc.com.cn>

A 股配置建议：短期成长风格占优，关注通信、电子、算力；中长期红利板块仍具底仓价值；警惕原油板块高位回落风险。

➤ **本周债市观点：资金迁徙延续，短债仍是优选。**

本周，美以伊冲突依旧反复，但相对缓和，地缘不确定性依然存在，仍在影响投资者风险偏好，部分资金仍倾向于从权益市场向债市迁徙避险。内部方面，央行维持资金面超宽松格局，DR001 持续在 1.22% 低位运行，为短端债市提供支撑。向后看，地缘局势走向仍不明朗，风险偏好短期难有明显修复，债市仍将受益于避险资金的持续流入。

债市配置建议：整体看，地缘冲突的持续性与资金面的宽松环境，使债市对低风险偏好资金仍具吸引力。在此背景下，更具灵活性的短债仍是参与债市的优选。

➤ **本周商品观点：原油退潮，黄金探底回升。**

在本周，一方面地缘冲突的不确定性增强，让能化品类波动幅度加剧——本周 WTI 原油呈现“前半周冲高、后半周大幅回落”的走势，周五暴跌逾 11% 至 83.85 美元，全周累计下跌逾 16%。伊朗虽宣布有条件开放霍尔木兹海峡，但次日管控再度收紧，地缘风险并未实质解除，原油短期或维持高位震荡。另一方面，黄金在本周探底后迎来强势反弹，叠加地缘风险持续存在，黄金的避险属性重新凸显。中长期看，“美元脱钩”逻辑依然成立，全球央行的购金行动依然没有停止的迹象，黄金中长期或仍能维持缓幅上涨态势。

商品配置建议：黄金、有色等板块中长期仍可关注，原油短期波动加剧，警惕追高风险。

每周一图：主要指数持续反弹，成交放量

股票市场 行情概述	区间起始日	2026-03-16	2026-03-23	2026-03-30	2026-04-07	2026-04-13	本周走势
	区间结束日	2026-03-20	2026-03-27	2026-04-03	2026-04-10	2026-04-17	
	周行情特征	走势分化	低位震荡	持续回落	触底反弹	大幅回暖	
主要指数 区间涨跌幅	上证指数 (%)	-3.38	-1.09	-0.86	2.74	1.64	
	深证成指 (%)	-2.90	-0.76	-2.96	7.16	4.02	
	创业板指 (%)	1.26	-1.68	-4.44	9.50	6.65	
	科创50 (%)	-4.03	-1.33	-3.42	8.62	4.31	
	北证50 (%)	-5.76	-3.40	-1.32	4.22	7.43	
	万得全A (%)	-4.13	-0.73	-2.25	5.15	2.74	
市场成交情况	日均成交量 (亿股)	1398	1397	1206	1210	1240	
	日均成交额 (亿元)	22111	21116	18970	21398	23594	
个股涨跌情况	上涨数 (家)	594	2218	1119	4901	3601	
	下跌数 (家)	4881	3209	4341	4881	1815	

数据来源：Wind，大同证券

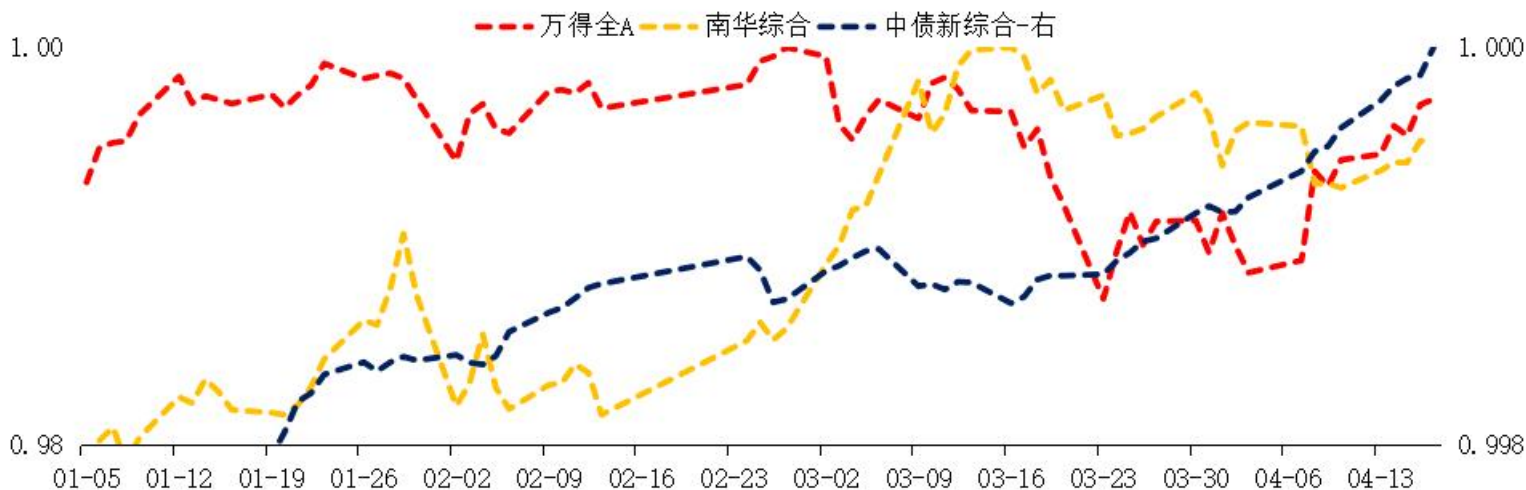
风险提示：热门板块突发利空、地缘政治持续引发全球市场扰动、宏观经济数据不及预期



一、大类资产总体表现：地缘反复拉锯，A 股独立反弹。

本周，美以伊冲突延续“反复拉锯”格局。4 月 12 日美伊谈判无果而终后，美军于 13 日对进出伊朗港口的船只实施封锁，地缘溢价一度推升 WTI 原油重新逼近 100 美元。然而，伊朗于 17 日宣布有条件暂时开放霍尔木兹海峡，地缘风险溢价快速消退，WTI 原油周五大跌逾 11%至 83.85 美元，全周累计下跌超 13%，呈现“前半周冲高、后半周大幅回落”的走势。权益市场方面，全球投资者预期正从短期情绪波动中走出，受益于此，全球资本市场迎来持续性修复。同时，一季度 GDP 同比增长 5.0%超预期，也为中国资本市场提供了更强劲的基本面支撑。内外双重利好下，全 A 指数周涨 2.74%，创业板指大涨 6.65%，成长风格领涨近 5%，日均成交额回升至 2.36 万亿元，增量资金入场意愿有所改善，A 股延续反弹行情。债市方面，地缘不确定性持续压制风险偏好，部分资金从权益向债市迁徙，短端受益于资金面宽松维持平稳。商品市场分化加剧，原油高位回调，黄金在避险需求支撑下企稳回升。

图表 1：股债商走势分化，A 股触底反弹



数据来源：Wind, 大同证券

二、权益市场：内稳对冲外扰，反弹延续可期

（一）核心观点：本周，国际形势延续变乱交织态势。美以伊冲突进入“谈判拉锯”阶段——4 月 12 日伊斯兰堡谈判无果而终，美军随后对进出伊朗港口



的船只实施封锁；周末伊朗虽宣布有条件开放海峡，但次日管控再度收紧，地缘风险并未实质解除。本次地缘冲突的反复叠加特朗普政策不确定性，让场内投资者对风险敏感度更高，负面消息的影响或将放大，但同时利空消化后的修复也同步放大。当前，全球投资者预期正从短期情绪波动中走出，受益于此，全球资本市场迎来持续修复。而在这之中，A 股整体表现相对更为强韧，前期虽受全球资金出逃影响有所承压，但后续仍能保持稳定，全 A 指数周涨 2.74%，创业板指大涨 6.65%，成长风格领涨近 5%，日均成交回升至 2.36 万亿元，增量资金入场意愿有所改善。向后看，短期市场或走出持续修复态势。虽然美国对伊朗石油制裁豁免于 4 月 19 日到期，但双方释放出的缓和态度依然让全球市场情绪面有所提振。伴随着地缘冲突的反复拉锯，投资者的恐慌情绪也逐步平稳，投资逻辑再度从“涨价逻辑”向“基本面”偏移，短期带来的修复行情仍有一定动力支撑。中长期来看，权益市场仍有较强韧性。一季度 GDP 同比增长 5.0% 实现“开门红”，为后三个季度留足空间。货币政策仍处观察期，央行维持资金面超宽松格局，DR001 持续在 1.22% 低位运行，流动性持续宽松。同时，作为全球制造业大国，在地缘冲突带来的全球产业链断链可能下，中国产品出口份额或有望提升——即使在全球增长受冲击的悲观情形下，中国出口的全球份额仍有望上升。并且中国资产的安全性也在同步提升，在此情况下，中国资产正从过去的“可选项”逐步转向“必选项”，主动增配中国资产成为趋势。综合来看，短期在外部因素影响下，市场或将走出短期持续修复行情，且中长期韧性较强，权益市场有望在基本面支撑下延续结构性修复：

1. 短期来看，科技方向业绩兑现能力强，成长风格阶段性占优。本周市场风格已明显切换，通信、电子、算力等方向涨幅居前。地缘不确定性尚未消除，但国内经济数据超预期为成长板块提供了估值修复的土壤。叠加一季报披露窗口，部分科技方向业绩兑现能力较强，短期可适度参与。

2. 中长期来看，双创板块仍是市场修复的主攻方向。军事、经济、民生，诸多发展均离不开科技支撑。目前，科技发展依然是政策导向的主要方向，也是最具想象空间的板块。海外 AI 产业链景气度持续，国内算力、通信等方向与全

球科技周期形成联动。多重因素支撑下，双创板块中长期仍具备较强的修复弹性。

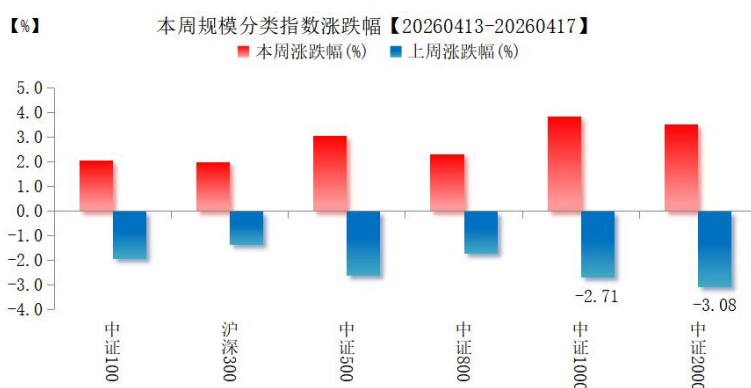
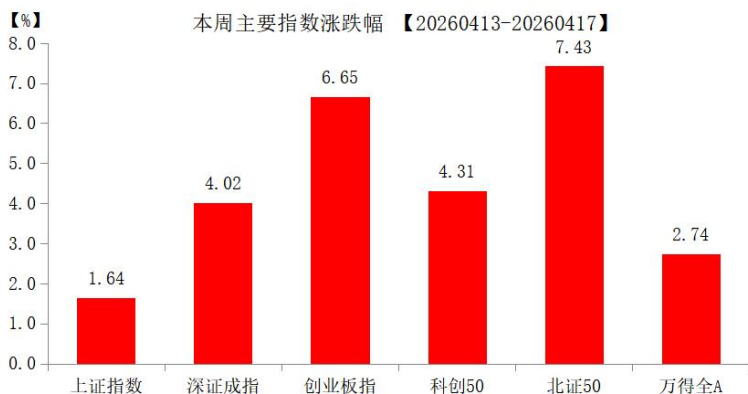
3. 仍需额外注意资源品板块的阶段性机会。目前市场“滞胀逻辑”有所发酵——高油价推升通胀预期，而 IMF 下调全球增长预期，滞胀交易成为黄金上涨的重要叙事。后续仍需额外关注价格上涨的板块（油气、化工、有色）存在的阶段性机会，但原油短期波动加剧，需警惕追高风险。

因此，我们综合认为，短期市场或延续修复行情，中长期韧性不改，权益市场有望在基本面支撑下走出结构性修复行情。

（二）配置建议：短期成长风格占优，关注通信、电子等业绩确定性高的板块；中长期双创板块仍是主攻方向；资源品板块可阶段性关注，但切忌冲高。

图表 2：主要指数全线上涨，创业板指领涨

图表 3：各指数全线反弹，中小盘涨幅领先

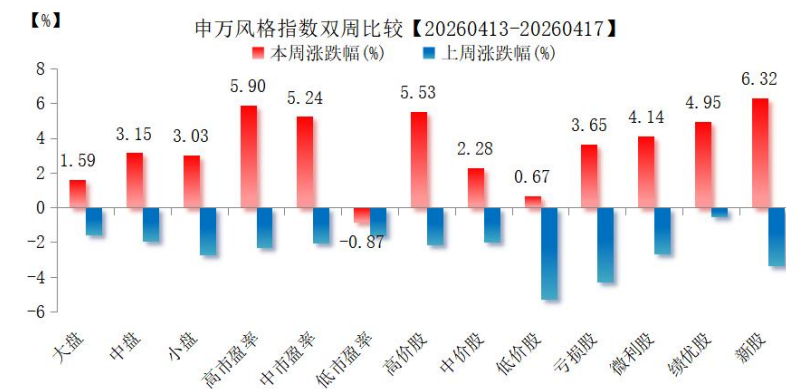


数据来源：Wind，大同证券

数据来源：Wind，大同证券

图表 4：成长风格领涨，高低估值明显分化

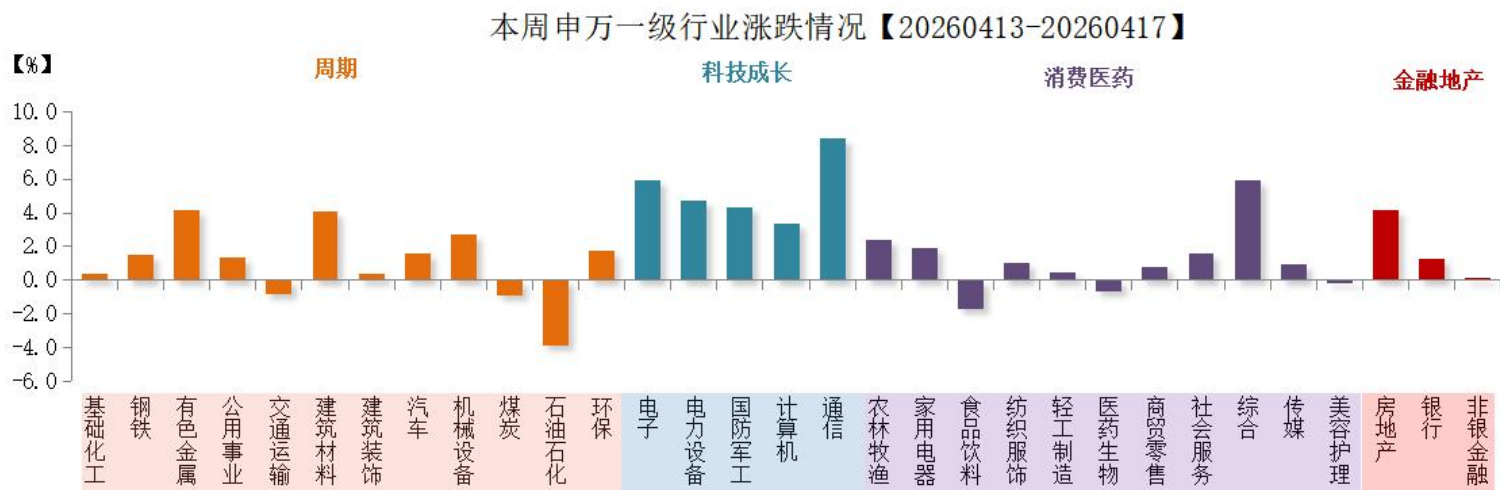
图表 5：全球市场普遍回暖，A 股表现居中



数据来源：Wind，大同证券

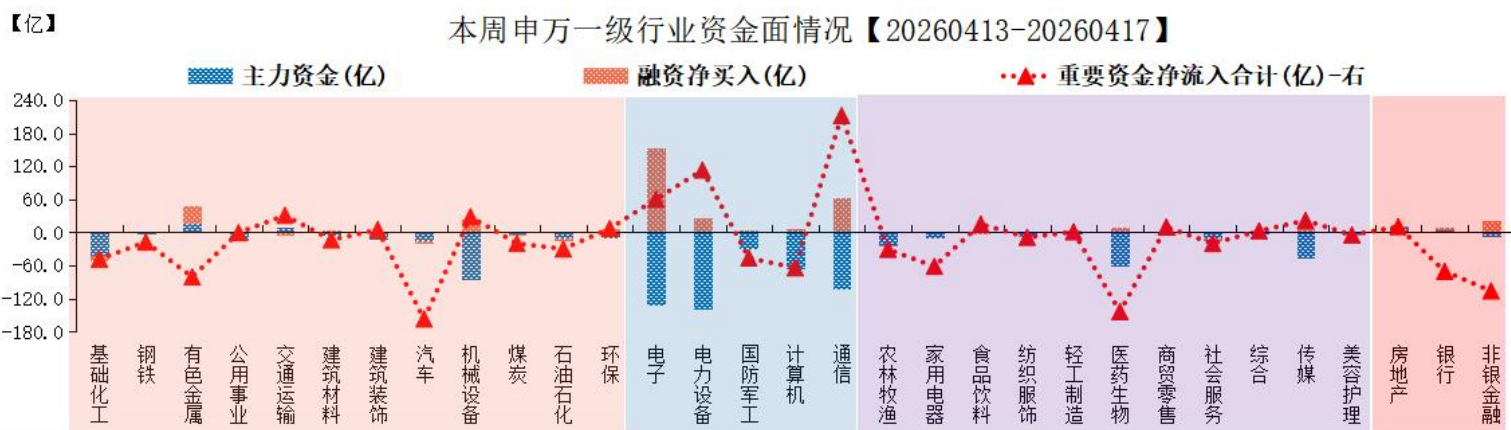
数据来源：Wind，大同证券

图表 6：行业涨跌分化，科技成长领跑



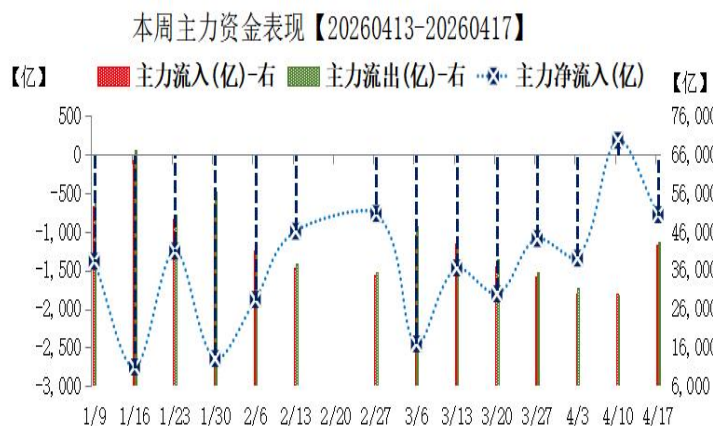
数据来源：Wind，大同证券

图表 7：多数行业资金净流出，科技板块获融资青睐



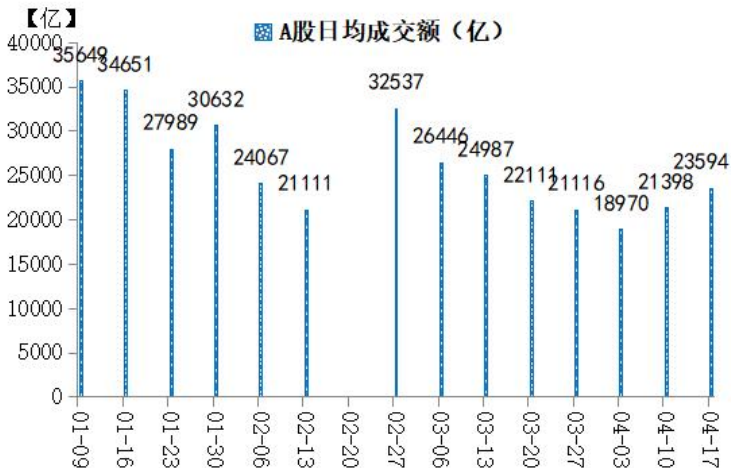
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：主力资金净流入持续回暖，市场情绪修复

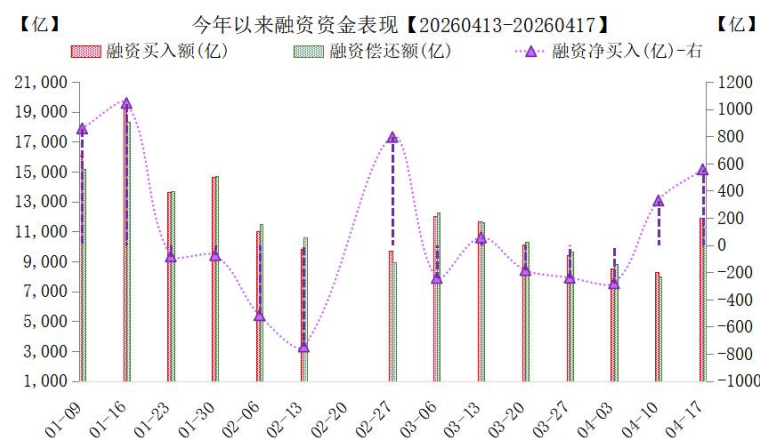


数据来源：Wind，大同证券（以上市日为统计标准）

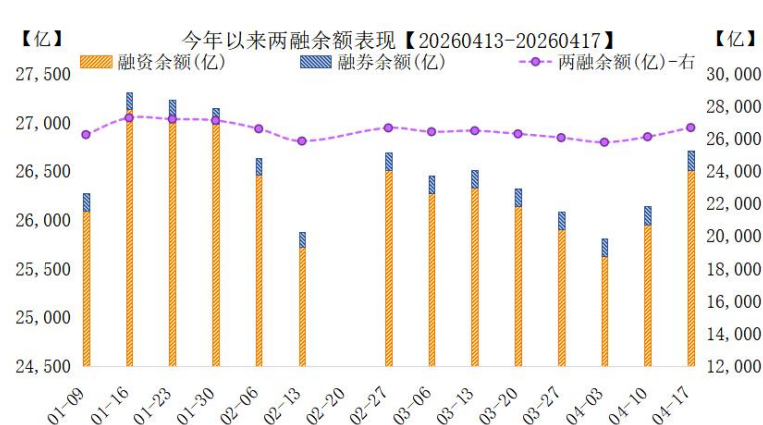
图表 9：本周日均成交额较前两周明显放量



数据来源：Wind，大同证券

图表 10：融资净买入由负转正，杠杆资金情绪回暖


数据来源：Wind，大同证券

图表 11：两融余额企稳回升


数据来源：Wind，大同证券

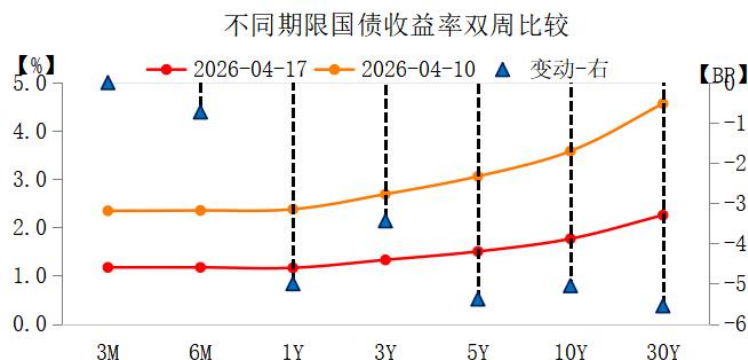
三、债券市场跟踪：资金迁徙延续，短债仍是优选

（一）核心观点：避险资金持续流入，短债配置价值凸显

三月以来，内外部表现均呈现出对债市的利好。一方面，外部地缘冲突带来的投资风险偏好降低，促使部分资金从权益市场搬家入债市；另一方面，内部总量政策表现较优，稳定的政策带来了更多流动性预期，有利于债市对资金的吸引力提升。本周，美以伊冲突进入“谈判拉锯”阶段——4月12日谈判破裂后美军封锁伊朗港口，周末伊朗虽宣布有条件开放海峡，但次日管控再度收紧，地缘风险并未实质解除。地缘不确定性仍在压制投资者风险偏好，部分资金仍倾向于从权益市场向债市迁徙避险。内部方面，央行呵护下资金面维持超宽松格局。本周DR001持续在1.22%低位运行，DR007维持在1.35%附近，1年期同业存单收益率一度跌破1.5%创历史新低，为短端债市提供有力支撑。向后看，地缘局势走向仍不明朗，4月19日美国对伊朗石油制裁豁免到期，约1.4亿桶原油面临重新制裁约束，风险偏好短期难有明显修复，债市仍将受益于避险资金的持续流入。

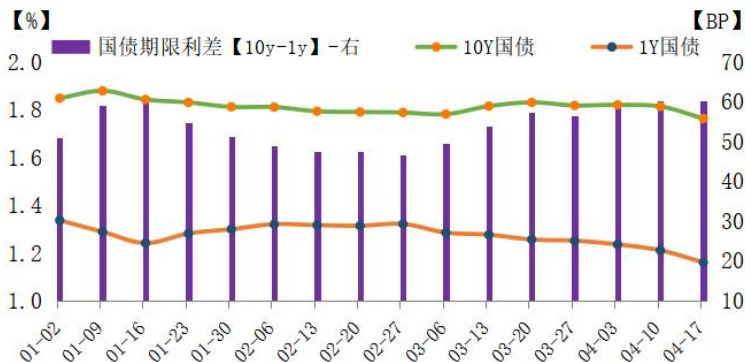
债市配置建议：整体看，地缘冲突的持续性与资金面的宽松环境，使债市对低风险偏好资金仍具吸引力。在此背景下，更具灵活性的短债仍是参与债市的优选。

图表 12：国债收益率普遍下行，短端降幅明显



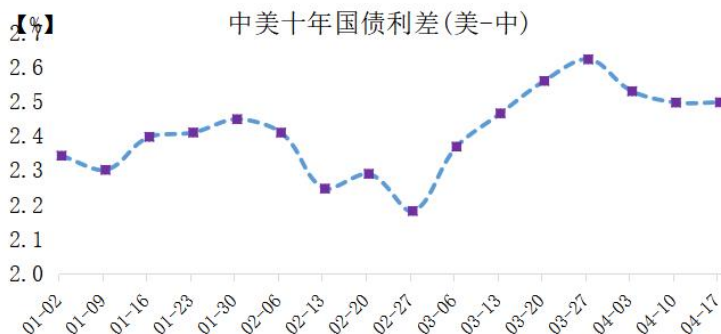
数据来源: Wind, 大同证券

图表 14：期限利差扩大，长债表现优于短债



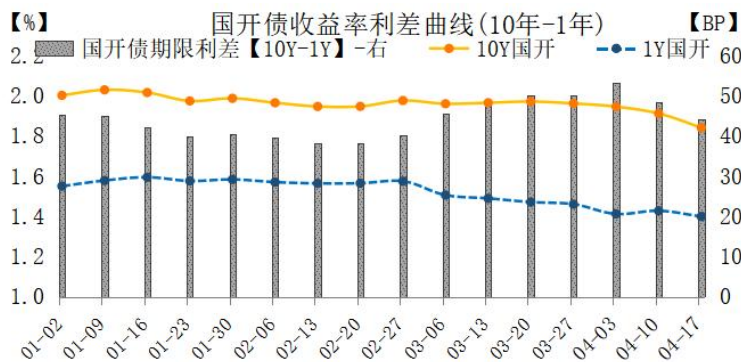
数据来源: Wind, 大同证券

图表 13：中美利差高位回落



数据来源: Wind, 大同证券

图表 15：国开债利差收窄，曲线趋于平坦化



数据来源: Wind, 大同证券

四、商品市场跟踪：原油退潮，黄金探底回升

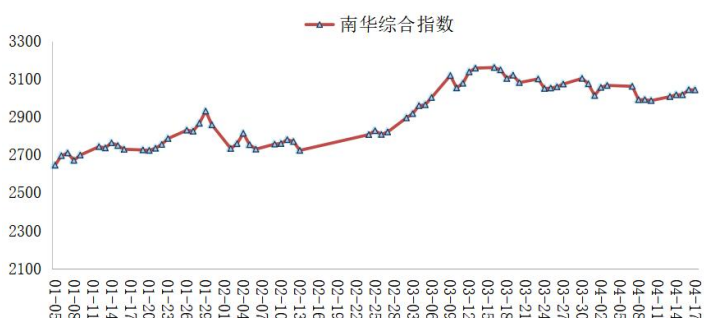
（一）核心观点：原油溢价退潮，黄金重获避险定价

在本周，商品市场仍处于区间震荡，但细分品类仍出现大幅波动情况。一方面，地缘冲突的不确定性增强，让能化品类波动幅度加剧——本周 WTI 原油呈现“前半周冲高、后半周大幅回落”的走势，周初一度重回 105 美元上方，周五暴跌逾 11% 至 83.85 美元，全周累计下跌逾 16%。伊朗虽宣布有条件开放霍尔木兹海峡，但次日管控再度收紧，地缘风险并未实质解除，原油短期或维持高位震荡。另一方面，黄金在本周探底后迎来强势反弹。周初受地缘局势与获利了结影响，现货黄金一度探底至 4626 美元；此后市场逻辑从交易“通胀”逐步转向交易“滞胀”，叠加地缘风险持续存在，黄金的避险属性重新凸显，周五最高冲至 4912

美元，周线连续第四周收阳，全周收涨近 3%。中长期看，“美元脱钩”逻辑依然成立，全球央行的购金行动依然没有停止的迹象，黄金中长期或仍能维持缓幅上涨态势。整体而言，在地缘博弈未明显缓解、“类滞胀”预期逐步发酵的环境下，商品市场整体高波动格局料将延续。

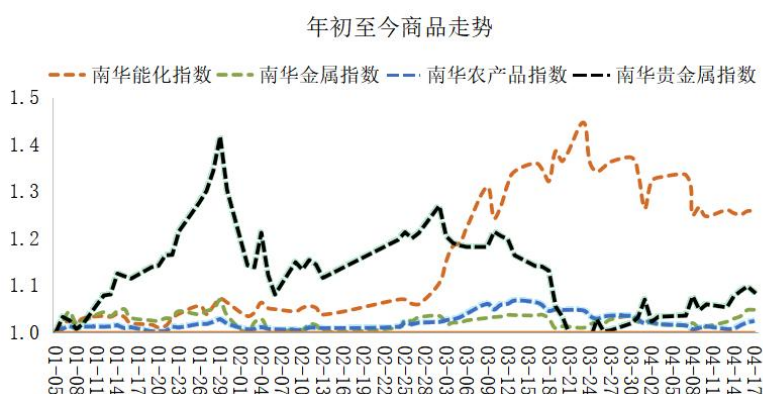
（二）商品配置建议：黄金、有色等板块中长期仍可关注，原油短期波动加剧，警惕追高风险。

图表 16：南华综合指数高位震荡



数据来源：Wind，大同证券

图表 17：贵金属指数持续攀升，能化金属高位回落



数据来源：Wind，大同证券

五、风险提示

热门板块突发利空、地缘政治持续引发全球市场扰动、宏观经济数据不及预期

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10%~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10%以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。

本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/同花顺 iFind/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具备一定局限性。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅作参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

特别提示：

- 1、投资者应自主做出投资决策并自行承担投资风险，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。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。
- 3 投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。