



### 一、本周行情回顾

**行情方面**，本周 A 股迎来放量修复行情，上证指数上涨 2.73%，收于 3986.22 点；创业板指大涨 9.5%，科创 50 指数大涨 8.62%；上证 50 指数上涨 2.44%，沪深 300 指数大涨 4.41%，中证 500 指数大涨 5.77%，中证 1000 指数大涨 6.13%。成交额方面，日均成交额 2.14 万亿元，较上周增加 2400 多亿，呈现放量反弹状态。申万一级行业涨幅靠前有通信 10.7%、电子 10.6%、机械 7.1%、电力设备 7%、传媒 6.3%、计算机 6.2%、有色金属 5.8%、化工 5.8%；申万一级行业跌幅靠前有银行-1.1%、食品饮料 0、煤炭 0.1%、交运 0.4%、公用 0.7%、医药 0.9%。通信连续两周涨幅第一。主题涨幅靠前的有覆铜板 16.4%、稀土 12.8%、光模块 12.7%、半导体设备 12.7%、HBM12%、存储 11.7%。跌幅靠前有央企银行-2.1%、仿制药-1.5%、航运-1.5%、中药-1.1%、油气开采 0.1%。总体上前期防御性较强的板块均出现回落，而前期战争受损的科技和部分大宗商品板块反弹。美伊和谈是本周行情的关键催化，目前看难以短期出现明确结果，市场走势仍有待观察，但一些独立性较强领域，主要是算力特别是光模块，已经走出独立性行情。市场修复过程呈现出较为典型的“超跌反弹”特征。分区域来看，此前受损失更大的区域如韩国为代表的新兴股指，在本轮修复中反弹幅度优于美股；A 股内部亦呈现出相似的规律，前期跌幅居前的电子、机械设备、电力设备等行业在最近几个交易日中反弹幅度同样靠前。

本周最大的变化在于美伊进入为期两周的停火窗口期，地缘风险显著下降，风险资产迎来共振修复。行业板块方面，科技成长等进攻性板块大幅反弹，煤炭、油气和银行、农林牧渔等防御性板块逆势下跌。

从宏观状况上看，美国通胀水平稳健提升，核心通胀略不及预期，但仍在 3% 的较高位置。

美国 3 月 CPI 同比增加 3.3%，预期 3.4%，前值 2.4%，环比 0.9%，符合预期，前值 0.3%；核心 CPI 同比增加 2.6%，预期 2.7%，前值 2.5%，环比增加 0.2%，预期 0.3%，前值 0.2%。分项来看，食品价格环比增速降至 0%，能源价格环比增速升至 +10.9%，其中汽油价格环比增速升至 +21.2%，预计 4 月还会进一步上涨。核心商品价格环比持平前值，二手车延续小幅回落 0.4%，新车价格环比 +0.1%，其余耐用品整体稳中有降；住房价格环比上涨 0.3%，其余服务类分项除交通受油价上涨影响外，整体普遍有所回落。

#### 后市展望：

尽管美伊冲突进入谈判窗口期，国际社会也积极展开斡旋，但双方的谈判更多是为了实现停火而进行。由于在核心诉求上分歧严重，谈判迅速破裂。主要矛盾集中在伊朗核问题、霍尔木兹海峡控制权、战争赔偿与制裁，以及地区停火的范围。后续需重点关注是否会有新一轮谈判，以及“布什号”与“拳师号”预计在一周内部署完毕，是否会再度引发战事。

后续中东地缘冲突预计仍会有反复，但 A 股市场将逐步脱敏。国内 3 月 PMI 和 PPI 有所回升，PPI 历经 41 个月通缩后转正，尽管输入性通胀成分大，但有助于减轻通缩预期。

外部局势不稳，风险偏好短期难以提升，市场将仍以结构性机会为主。短期指数或仍有波动，聚焦业绩确定性与产业催化；中期关注能源价格上行及新能源建设周期带来的结构性机会。

业绩确定性方面可以关注：1) AI 算力：国产算力与 AI 应用需求爆发，进入业绩兑现期。利



好算力芯片、服务器、光通信、液冷、电极箔等环节。2) 一季报高增方向：存储（涨价）、先进封测（稼动率高位）、资源品（价格高位）、锂电中游（排产提升）、光通信测试及专用设备（订单饱满）。

**ETF&REITS&FOF 方面**，中证全指-2.21%，南华商品指数-0.23%，国债指数 0.07%，中证 REITS 全收-0.01%，中证转债-1.58%，中证全债 0.16%，上证指数-0.86%，深证成指-2.96%，创业板指-4.44%，科创综指-1.87%，北证 50-1.32%，中证 A500-1.76%，中证 2000-3.08%，红利低波 0.38%，万得微盘股指数-4.77%，恒生指数 0.66%，恒生科技-2.07%，港股通 0.61%，日经 225-0.47%，道琼斯工业平均 2.96%，纳斯达克指数 4.44%，标普 500 3.36%，万得全基指数-0.63%，万得股基指数-1.66%，万得混基指数-0.73%，万得债基指数 0.00%，万得货基指数 0.02%。

**策略表现**：股债商等权 (ETF&LOF) 0.01%，宽基与跨境 (ETF) -1.56%，行业与主题 (ETF) -2.01%，固定收益 (ETF) 0.02%，红利现金流 (ETF) -1.32%，低价低换手 (ETF) -0.35%，高息高折价 (REITs) -0.19%，ROE 与 ROA (港股通) 2.09%，PEG (双创) -3.43%，大小盘轮动 (ETF) -1.68%，双低月调仓 (可转债) -2.51%，微盘月调仓 (全 A) -7.98%，多资产周调仓 (ETF) 0.52%。

**ETF 周涨幅前五**：科创创新药 ETF 国泰 6.72%，港股通创新药 ETF 华宝 6.63%，港股通创新药 ETF 易方达 6.62%，恒生创新药 ETF 华泰柏瑞 6.55%，港股创新药 ETF 广发 6.12%；**周跌幅前五**：光伏龙头 ETF 广发-12.07%，光伏 ETF 华泰柏瑞-11.29%，新能源 ETF 申万菱信-11.08%，创业板新能源 ETF 国泰-10.59%，储能电池 ETF 易方达-10.27%；**今年涨幅最大**：标普油气 ETF 嘉实 50.95%；**今年跌幅最大**：港股科技 ETF 银华-21.53%。**REITs 周涨幅最大**：嘉实京东仓储基础设施 REIT5.38%；**周跌幅最大**：中金重庆两江 REIT-5.54%；**今年涨幅最大**：华安百联消费 REIT9.95%；**今年跌幅最大**：华夏合肥高新 REIT-7.98%。**FOF 今年涨幅最大**：中信建投睿选 6 个月持有 C16.50%；**今年跌幅最大**：工银睿智进取一年 C-7.35%。

**上周股市横盘下跌，债市下跌反弹，商品下跌反弹，REITs 下跌反弹。**国内方面：经济稳中回暖，3 月官方制造业、非制造业及综合 PMI 回升。央行明确下阶段货币政策主要思路，流动性宽松背景下，买断式逆回购操作灵活缩量。九部门发文推动服务消费提质惠民。国内楼市迎来“小阳春”，上海、广州、北京、深圳二手房成交量显著增长，百城新房价格环比上涨。A 股年报披露迎来一波高峰，国有六大行业绩稳健增长并拟高分红。时隔两年半贵州茅台再度涨价。海外方面：伊朗战事进展依旧胶着，各方围绕缓解冲突密集沟通。战事加剧全球市场波动，能源市场遭遇严重冲击，WTI 原油创近 11 年新高，推高潜在通胀前景，美联储、欧洲央行保持警惕。“股神”巴菲特久违发声，坦言美股依然“偏贵”。SpaceX 秘密申请 IPO，有望冲刺 2 万亿美元估值。OpenAI 完成创纪录的 1220 亿美元融资。时隔 50 余年，美国重启载人绕月飞行。

**FOF 多元配置走上求变之路。**在传统多元资产配置框架中，黄金长期被视为抵御波动、平衡风险的“压舱石”。然而，当它的价格走势开始与权益市场同频共振，其避险光环便遭遇了严峻的质疑。这不仅仅是一种资产的短期异动，更折射出曾被许多 FOF 基金经理奉为圭臬的配置策略——依赖“黄金+纳指+红利”等组合来穿越周期——正在被动摇。当旧的“稳定器”暂时失灵，专业的投资者不得不深思：在复杂的市场环境中，多元配置的真正韧性究竟源于对历史路径的依赖，还是源于对宏观变化的持续研判与资产间的动态再平衡？

**债市方面**，本周利率债市场呈现“长强短弱”的分化格局，收益率曲线由陡峭化逐步转向平坦化。在资金面维持宽松的背景下，短端利率债表现相对稳健，而长端则受益于机构主动做平曲线、拉长久期等行为，表现强势，30 年期国债收益率显著下行。



### 核心影响因素：

#### 1. 资金面：流动性充裕，短端利率维持低位

本周资金面延续宽松格局，成为支撑债市的基础力量。央行公开市场操作以小额逆回购为主，净投放规模有限，但市场流动性依旧充沛，资金价格持续走低。隔夜 Shibor、7 天期 Shibor 等短端利率品种均创下阶段性新低，1 年期同业存单收益率也维持在低位。充裕的流动性为短端债券提供了坚实支撑，但相较于长端的强势表现，短端收益率下行空间已相对有限。

#### 2. 通胀数据与机构行为分化，长端表现强势

本周公布的 3 月 PPI 同比转正，释放了通胀温和回升的信号，市场认为上游涨价向下游传导仍需时间，对债市的冲击有限。与此同时，机构配置需求成为推动长端走强的核心力量。在短端收益率已处低位、下行动力有限的背景下，部分配置盘开始转向长端，10 年期国债活跃券收益率小幅下行至 1.81% 附近，而 30 年期国债活跃券收益率则下行至 2.3075% 附近，凸显了机构对超长债的青睐。

**可转债：**本周转债市场呈现“先抑后扬”的 V 型走势，整体表现出逐步抗跌与修复弹性。

### 核心影响因素：

#### 1. 估值回归与性价比显现

上个月受外部地缘冲突及权益市场调整影响，转债估值继续压缩，整体水平回到 2026 年初前后，高估值风险的释放使得低价品种安全边际增厚，配置价值初步显现，吸引了博弈资金入场。

#### 2. 风险因素仍需警惕

尽管转债或有企稳迹象，但风险犹存。一方面，强赎公告频发导致相关个券溢价率迅速归零，价格面临重估风险；另一方面，周内已有个别基本面恶化的转债出现信用风险预警。短期内，市场预计将跟随权益市场震荡整固。

## 二、行业动态跟踪

**大制造行业方面，**大制造行业方面，本周电力设备及新能源（中信一级）涨幅 3.59%，汽车（中信一级）涨幅 3.25%，整体反弹。

近日，法国政府计划将即将举行的 AO9 和 AO10 海上风电招标合并，启动规模达 10GW 的海上风电招标，包括 5gw 固定式+5gw 漂浮式。

江西省自然资源厅官网显示，宜春四家锂矿公示了采矿权出让收益评估报告。此前，宜春八矿均以开采主矿种为“陶瓷土”的采矿许可证生产锂矿，随着宜春环保要求越来越严格、锂矿生产越来越合规，宜春八矿正陆续推进换证流程。

中国工程机械工业协会：3 月共销售各类挖掘机 37402 台，同比增长 26.4%。

乘联会 3 月批发同比-2%、环比+57%，出口同比+71%、新能源出口+1.4 倍。乘联会发布 3 月乘用车批发销量，为 238 万辆、同比-2%、环比+57%，同比降速收窄至小个位数。1Q 批发 586 万辆、同比-7%。

**大健康方面，**本周表现：中信医药指数 0.79%，跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。市场上涨，创新药调整，带动医药调整，周五略上涨。

医疗器械板块上涨明显，医疗耗材指数上涨，体外诊断指数上涨 3.80%。表现较好的主要是



前期跌幅较深/筹码干净等；表现落后的主要是前期涨幅较大/暂无明确催化标的。

生科上游涨幅算数平均值为 6.06%，板块筹码干净，业绩增长明显，估值合理。

#### 行业重要新闻及公告：

1、4月7日，湖南省医保局发布《关于辅助操作类医疗服务价格项目的公示》，其中，手术机械臂辅助操作费（精准执行）一类价格为 1.6 万元。

### 三、兴合观点

#### 公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

市场反转，虽然短期可能还有反复（谈判不可能一帆风顺），不急于追涨，但是重回震荡向上的趋势。4月仍然关注一季报较好的品种。超跌白马也要关注，比如港股。

科技率先反弹，光通信继续格局远期空间，光上游和设备仍有空间，其余算力，存储，半导体相继反弹，错杀的白马开始有超额。新能源领域，5-6月锂电排产、户储排产仍然向好，锂电材料紧缺环节看好。

目前市场还没有完全回到以前的通胀逻辑，但是等战争进一步放缓，前期有色，化工等都还有反弹空间。

#### 公募基金投资部蒋婷婷（权益）观点：

产业催化方面可以关注：1) 商业航天：可回收火箭密集测试与首飞，头部公司 IPO 提速。2) 人形机器人：特斯拉 Optimus V3 有望 4 月发布。3) 创新药：AACR/ASCO 等学术会议数据催化。4) 游戏：重点新游戏集中上线。

能源问题仍是当前主要矛盾，价格中枢大概率上移。随着局势趋稳，能源板块机会将逐步浮现。在“能源安全”诉求强化背景下，各国资本开支或进一步向新能源倾斜，新一轮新能源建设周期值得关注。

#### 公募基金投资部魏婧（固收）观点：

地缘风险缓释，债市交易热情来到长端。从前期看，预判短端已经很拥挤，确实有走向长端的可能。但是交易空间到一定位置会受制于短端和宏观。

#### 专户基金投资部赵刚（权益）观点：

短期或将面临震荡整固，但中期配置价值已明显提升。



## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。基金管理人承诺以恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金管理人提醒投资者在做出投资决策前应全面了解基金的产品特性并充分考虑自身的风险承受能力，理性判断市场，投资者自行承担基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险。投资有风险，选择须谨慎。敬请投资者于投资前认真阅读基金的基金合同、最新招募说明书、基金产品资料概要及其他法律文件。

本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。若本材料转载或引用第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表兴合基金的立场。