



晨会纪要20260323

证券分析师:

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

证券分析师:

李嘉豪 S0630525100001

lijiah@longone.com.cn

重点推荐

- 1.从美国准备金框架对“沃什路径”的全景扫描——美联储专题深度研究
- 2.商品供需切换，关注必选项——资产配置周报（2026/03/16-2026/03/20）

财经要闻

- 1.LPR连续10个月“按兵不动”
- 2.商务部发布16项举措促进旅行服务出口、扩大入境消费
- 3.金融法草案向社会公开征求意见
- 4.央行行长潘功胜：以预期引导及运用宏观审慎管理工具，校正市场失灵，防破坏性均衡

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 从美国准备金框架对“沃什路径”的全景扫描——美联储专题深度研究.....	3
1.2. 商品供需切换，关注必选项——资产配置周报（2026/03/16-2026/03/20）	4
2. 财经新闻	6
3. A 股市场评述	7
4. 市场数据	9

1.重点推荐

1.1.从美国准备金框架对“沃什路径”的全景扫描——美联储专题深度研究

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002

联系人：邓尧天，dytian@longone.com.cn

投资要点

金融危机前的紧缺准备金框架。在美国 2008 年金融危机前，美联储实行的是紧缺准备金框架，主要使用公开市场操作来控制准备金供给量，进而调节流动性供需缺口，使得 FFR 始终维持在目标区间内。在该阶段下，贴现率为利率走廊上限，但不存在实际的利率下限。紧缺准备金框架是对市场定价的一种激励，通过商业银行自身资金需求，在联邦基金市场上进行拆借发现市场价格，然而其缺点同样明显：美联储需要随时对准备金需求保持密切的监控。当资金需求大幅上升或者出现资本市场“黑天鹅”事件时，美联储则需要随时变更当天公开市场操作 OMO 的规模以防止利率脱离目标区间过多。

金融危机后的充足准备金框架。2008 年之后，美联储实行的量化宽松货币政策使得准备金供给大幅度增加，这使得原先依赖公开市场操作调控利率的方式无效化，美联储不得不将货币政策转变为“充足准备金框架”。2008 年，美联储引入超额准备金利率（IOER），用于吸收银行过剩流动性。2014 年美联储将隔夜逆回购（ON RRP）的交易对手方扩展至非银机构，用于吸收非银机构过剩的流动性，由于始终低于 IOER，ON RRP 也逐渐演变为真正的利率下限。2021 年美联储为应对流动性紧缺情况，将 SRF 重新搬回视野并且将银行纳入 SRF 的交易对手范围，其按照 EFFR 目标区间上限的利率水平向银行和一级交易商提供隔夜担保融资，SRF 正式成为流动性紧张时期的安全阀门和利率走廊的上限。至此美联储形成了“ON RRP——IOER——SRF”，三位一体的利率走廊结构。

“沃什路径”的本质是回归“紧缺准备金框架”。美国货币框架从“紧缺准备金制度”演变至“充足准备金制度”，实质上是美联储不断 QE 救市下的产物。沃什希望的是通过缩表带动银行准备金回到稀缺状态，由于美联储资产的削减必然伴随负债的等量匹配减少，在隔夜逆回购账户趋近于 0 的情况下，继续实施 QT 几乎必然意味着银行在美联储持有的准备金将会减少。当银行准备金规模重新回到紧缺状态，美联储便可以通过公开市场操作的日常微调来控制准备金供给，进而灵活控制联邦基金利率。

“沃什路径”下的四年三步：降息——银行监管放松——缩表。第一，降息可能是沃什上任后着力推动的首要任务。不同于当前美联储 FOMC 票委将实施降息建立在劳动力市场走弱的事实上，沃什更倾向于将降息建立在促进技术革命的逻辑预判上。同时，沃什通过“降息+GSEs 购债”的组合来达到提高银行放贷的意愿，和降低银行准备金存量的目的。第二，银行监管放松是缩表的前提，其大概率会在沃什实际缩表之前进行。通过解放银行流动性约束，来降低美国银行机构对准备金储量的需求，进而降低缩表门槛。第三，通过缩表逐渐回归“紧缺准备金框架”，并时刻监控市场流动性，通过运用结构且精准的临时流动性支持工具抚平由于缩表带来的高波动性。

“沃什路径”的影响：资产负债表不可能三角。该不可能三角为：小规模资产负债表，低波动性的利率，和对市场维持较低的干预。沃什希望的是美联储回到“小规模资产负债表”+“低波动的利率”的政策组合上。我们认为沃什路径下，高估值高融资的科技板块可能通过银行监管松绑和降息影响获得支持而持续景气；市场资金价格波动性可能会先升高，后受

沃什安抚（通过每日公开市场操作和精准的临时流动性支持工具）而下降；缩表则可能继续抬升期限溢价使得债券收益率延续陡峭化。

风险提示：银行业监管放松可能使得中小区域银行面临更大的经营风险。缩表力度超预期使得临时流动性支持工具难起效果。

1.2.商品供需切换，关注必选项——资产配置周报 (2026/03/16-2026/03/20)

证券分析师：王鸿行，执业证书编号：S0630522050001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001；证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；证券分析师：张季恺，执业证书编号：S0630521110001；证券分析师：陈伟业，执业证书编号：S0630526020001，whxing@longone.com.cn

投资要点

全球大类资产回顾。3月20日当周，全球股市普遍收跌，港股逆势收涨；主要商品期货中黄金、原油、铝、铜收跌；美元指数小幅下跌，人民币、欧元、日元升值。1) 权益方面：创业板指 > 恒生指数 > 日经 225 > 标普 500 > 纳指 > 道指 > 恒生科技指数 > 沪深 300 指数 > 深证成指 > 法国 CAC40 > 英国富时 100 > 上证指数 > 科创 50 > 德国 DAX30。2) 黄金受滞胀风险担忧，叠加美联储主席鲍威尔偏“鹰派”的新闻发布会发言影响，当周大幅下跌；中东局势继续扰动原油价格波动，当周高位震荡。3) 工业品期货：南华工业品价格指数上涨，螺纹钢、水泥、炼焦煤小幅上涨，混凝土保持不变；高炉开工率环比小幅上涨；截至 3 月 15 日当周，乘用车销量 3.74 万辆，环比 21.22%，同比-21.00%；BDI 环比上涨 1.38%。4) 国内利率债收益率涨跌不一，全周中债 1Y 国债收益率下跌 2.0BP 至 1.2568%，10Y 国债收益率上涨 1.56BP 收至 1.8299%。5) 2Y 美债收益率当周上行 15BP 至 3.88%，10Y 美债收益率上行 11BP 至 4.39%。6) 美元指数收于 99.5133，周下跌 0.98%；离岸人民币对美元升值 0.02%。

国内权益市场。3月20日当周，风格方面，金融 > 消费 > 成长 > 周期，日均成交额为 21972 亿元（前值 24805 亿元）。申万一级行业中，共有 2 个行业上涨，29 个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为通信（+2.10%）、银行（+0.36%）；跌幅靠前的行业为有色金属（-11.82%）、基础化工（-10.53%）、钢铁（-10.29%）。

商品供需切换，关注必选项。中东局势持续升温，原油方面即使采取最大限度的供应措施，全球也可能面临超过 1000 万桶/天的供应缺口；天然气市场相对更加脆弱，替代中断的卡塔尔 LNG 出口的能力有限。如果中东地区生产国因运输问题的原油累库导致油田减产，或生产设施遭受破坏，未来短期的恢复能力仍会减弱。相较于欧洲、东亚地区，中国在能源供应多元化、运输渠道多元化方面有更多保障，产业链完整的优势有望得到更多溢价。由于能源价格短期内预计仍将维持高位，一些原料供应商的不可抗力宣布势将影响下游需求，从而影响到其他商品的需求，关注中游制造业及下游消费的必选项。资产配置角度，仍建议算力基础设施建设的相关标的、看好人工智能应用、创新药、必选消费等。

利率与汇率。资金方面：央行前期流动性大力投放效果体现，中长期资金利率明显下行。近期市场风险偏好回落，有利于季末流动性保持宽裕状态。利率债方面：推动收益率上行的因素持续性有待观察，预计收益率震荡格局仍成立。当前长端赔率已较高，配置首选超长期，交易首选 10 年期。美债方面，当前的油价、利率、军事支出、美股状况均精准击中特朗普的核心经济承诺，特朗普后续通过主动缓和地缘冲突、外交策略、行政干预来缓解上述压力的可能性增大，现在可能是观察预期差而非继续悲观的时候。汇率方面：短期内，人民币主

要受制于美元指数的强弱；中期而言，国内经济基本面回升及美元信用偏弱的背景下，人民币仍处于有利位置。

风险提示：周度基金仓位为预估，存在偏差风险；关税政策存在不确定性；特朗普政策不确定性；国内价格走弱的影响等。

2.财经新闻

1.LPR 连续 10 个月“按兵不动”

3月20日，最新贷款市场报价利率（LPR）报价出炉。其中，1年期LPR为3.00%，5年期以上LPR为3.50%，均与上月持平。这是自2025年5月两个期限LPR各下降10个基点之后，LPR连续10个月“按兵不动”。

（信息来源：央行）

2.商务部发布 16 项举措促进旅行服务出口、扩大入境消费

3月20日，商务部发布《关于促进旅行服务出口扩大入境消费的政策措施》。《政策措施》提出16条政策，涵盖扩大入境旅游、便利商务活动、激活赛事和文娱消费、发展健康与教育消费等7个方面。重点包括丰富入境游产品、提升展会服务、引进国际赛事、优化演出审批、发展中文教育等，同时推动“赛事+旅游”套餐、融合“演艺+文旅”、打造国际医疗旅游品牌等。

（信息来源：中国政府网）

3.金融法草案向社会公开征求意见

3月20日，司法部、中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局在门户网站公布《中华人民共和国金融法（草案）》（以下简称草案），向社会公开征求意见。草案明确了金融工作的方向性要求，强调党中央的统一领导和人民至上，推动建设金融强国。重点包括建设现代中央银行制度、规范金融机构行为、提升金融产品和服务规范、优化金融市场功能、加强金融监管、健全金融风险处置机制、促进金融高质量发展与安全，并强化法律责任。通过广泛听取意见和持续修改，草案旨在提高立法质量，推动金融监管加强，防范金融风险，促进金融领域高质量发展。

（信息来源：央行）

4.央行行长潘功胜：以预期引导及运用宏观审慎管理工具，校正市场失灵，防破坏性均衡

3月22日，潘功胜在中国发展高层论坛上表示，央行将继续实施适度宽松货币政策，确保金融条件宽松，流动性充裕，平衡短期与长期、实体经济与金融体系健康之间的关系。人民币汇率方面，中国坚持管理浮动汇率制度，人民币对多种货币升值，且无意通过贬值争取贸易优势。央行将保持汇率稳定，强化预期引导，并推动金融业高水平开放，促进跨境金融市场互联互通。此外，潘功胜透露，人民币国际化进展显著，境外持有人民币资产超10万亿元，融资成本较低，未来将继续推动人民币跨境使用与金融基础设施建设，强化全球金融治理，维护全球经济稳定。

（信息来源：中国政府网）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数回落收阴，日线技术条件进一步走弱

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数延续回落，收盘下跌 49 点，跌幅 1.24%，收于 3957 点。深成指、创业板涨跌不一，主要指数多呈回落。

上交易日上证指数跌破 120 日均线及缺口支撑位，收于之下，半年线破位。量能持平，大单资金延续大幅净流出，全天净流出超 289 亿元，金额仍然可观。日线 KDJ、MACD 死叉共振延续，短期均线空头排列延续，10 日均线死叉 60 日均线成立，短期均线进一步走弱。目前指数日线技术条件无明显修复迹象，回落调整尚无明确结束迹象。日线 RSI6 小于 20，指数日线已经超卖，持续严重超卖的情况下有可能会引起反弹举动，但隔夜欧美股市多呈明显回落，早盘日韩股市更是大幅回落，仍或形成 A 股的外盘压力。在 A 股量价指标明显修复前仍需适当谨慎。等待技术条件的明显向好。

上证指数周线收长阴线，周跌幅 3.38%，回落明显。指数跌破 20 周均线，也跌破 2025 年 6 月与 12 月两个低点形成的上升趋势线支撑位，呈重要支撑位破位。5 周均线死叉 10 周均线，10 周均线拐头向下，短期周均线进一步走弱。目前周 KDJ、MACD 死叉共振尚未修复，上方已破位的短期周均线构成反压，较难短时间修复。下方最近支撑是 2025 年 12 月形成的近期低点 3800 点附近。震荡中仍需加强谨慎。

深成指、创业板涨跌不一，深成指收盘下跌 0.25%，创业板收盘上涨 1.30%。深成指早盘展开破位反弹，一度收复 60 日均线，但在 30 日、20 日均线压力下冲高回落，再度失守 60 日均线。且日线 KDJ、MACD 死叉共振尚无修复迹象。创业板表现较强，一度大涨超 3.5%，再创波段新高，但后续无力冲高回落，收墓碑线留长上影线，日线 K 线走弱。目前创业板日线短期均线仍多头排列，日线 MACD 仍金叉延续，但日线 KDJ 死叉成立，日线指标有所走弱。目前两指数日线技术条件尚未明显向好，仍在本年 1 月 13 日以来震荡形成的箱体中呈震荡态势，震荡中仍需等待量价指标明显修复。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块只有 4 个，占比仅 4%，收红个股占比 11%。涨超 9% 的个股 49 只，跌超 9% 的个股 43 只，上交易日市场延续低迷。

上交易日同花顺行业板块中，光伏设备板块大涨 3.26%，涨幅第一。其他逆市收涨的三个板块分别是能源金属、电池、电力板块。其余板块一律回落调整。其中，IT 服务、软件开发、通信服务、厨卫电器、化学原料、化学纤维、油气开采及服务板块大幅回落居前。只有 10 个板块大单资金呈净流入，其中，光伏设备、通信设备、电池、能源金属等板块，大单资金净流入居前。而半导体、IT 服务、证券、软件开发、军工装备等板块，大单资金净流出居前。

同花顺漂亮 100，是同花顺概念板块，由 100 家各类细分赛道内具备相对竞争优势的公司组成。上交易日收盘下跌 0.33%。收倒锤子线带长上影线。量能略放，大单资金净流出超 8 亿元，且连日来大单资金呈明显净流出。指数日线 KDJ、MACD 死叉共振尚未修复，虽 RSI6 小于 20，日线超卖，持续超卖易引起反弹举动，但目前指数 60 日均线、120 日均线破位，短期均线空头排列，较难短期内修复。从周线看，指数 20 周均线破位，周 KDJ、MACD 死叉共振，周技术条件走弱，也较难在短时间内修复。震荡中仍需适当谨慎，等待量价指标明显向好。

微盘股指数，上交易日收盘大跌 3.43%，回落明显。指数收长阴线，一举跌破 60 日均线，呈重要支撑位破位。短期均线空头排列，指数周线 KDJ、MACD 死叉共振刚刚成立，与

日线 KDJ、MACD 形成跨周期死叉共振，短线技术条件走弱。目前尚无明显的调整结束迹象。下方最近支撑位是 20 周均线附近，但在量价指标明显修复前仍需适当谨慎。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五 (%)	行业	跌幅前五 (%)
光伏设备	4.43	综合 II	-5.52
通信设备	2.85	IT 服务 II	-5.00
电池	2.82	油服工程	-4.64
能源金属	1.95	通信服务	-4.40
煤炭开采	0.31	数字媒体	-3.94

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2026/3/20	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	26148	-174.09
	逆回购到期量	亿元	375	/
	逆回购操作量	亿元	205	/
	7天逆回购	%,BP	1.4	0.00
	1年期 LPR	%	3	/
国内利率	5年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.3207	0.03
	DR007	%,BP	1.4209	-0.62
	10年期中债到期收益率	%,BP	1.8299	0.47
国外利率	10年期美债到期收益率	%,BP	4.2200	-2.00
	2年期美债到期收益率	%,BP	3.8800	9.00
股市	上证指数	点,%	3957.05	-1.24
	创业板指数	点,%	3352.10	1.30
	恒生指数	点,%	25277.32	-0.88
	道琼斯工业指数	点,%	45577.47	-0.96
	标普 500 指数	点,%	6506.48	-1.51
	纳斯达克指数	点,%	21647.61	-2.01
	法国 CAC 指数	点,%	7665.62	-1.82
	德国 DAX 指数	点,%	22380.19	-2.01
	英国富时 100 指数	点,%	9918.33	-1.44
	美元指数	/,%	99.5133	0.28
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	6.9060	269.00
	欧元/美元	/,%	1.1544	0.34
	美元/日元	/,%	159.25	0.48
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3123.00	-0.26
	铁矿石	元/吨,%	815.50	1.05
国际商品	COMEX 黄金	美元/盎司,%	4492.00	-3.44
	WTI 原油	美元/桶,%	98.23	2.80
	LME 铜	美元/吨,%	11834.50	-3.09

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师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证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，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多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089