

当前并非牛熊转换，调整期也是布局期

◆ 策略研究 · 策略快评

证券分析师：	吴信坤	021-61761046	wuxinkun@guosen.com.cn	执证编码：S0980525120001
证券分析师：	余培仪	021-61761040	yupeiyi@guosen.com.cn	执证编码：S0980526010001

事项：

3月23日上证指数报收3813.28点，跌幅3.63%，深证成指报收13345.51点，跌幅3.76%，中小板指报收8098.25点，跌幅3.73%。创业板指报收3235.22点，跌幅3.49%。

评论：

2026年3月23日，A股出现显著调整，主要宽基指数单日跌幅接近4%。近期受中东局势影响市场持续调整，引发投资者对市场趋势的担忧。我们认为，本次调整应定性为牛市进入后期的回撤，对应波浪理论的4浪回落，而并非牛市终结、转向熊市的信号。核心依据在于：当前牛市上涨的时空相比历史均值尚有差距，市场估值与情绪未达极端高位，且全年看增量资金仍有望进一步入市，牛市的根基尚未破坏。

◆ 调整的诱因：市场对地缘政治扰动的重新定价

自中东局势突变以来，权益市场初期短暂出现了一轮风险偏好下降，但随后迅速企稳，直至3/12-3/13后，本轮美伊冲突的时长不仅超出2025年的“十二日冲突”，且有愈演愈烈的趋势，布伦特原油向上突破100美金/桶的价格，一系列事件使得市场对本轮地缘冲突的定价逐渐从短期扰动到长期叙事演变。此后，伊朗战争推高油价→全球再通胀预期抬头→全球央行货币政策预期进一步收紧→利率上升引发需求下行的滞胀预期→权益市场估值承压，这一逻辑传导链条逐步确立，引发了权益市场的调整。到了3/23，周末美军考虑夺取哈尔克岛的新闻报道意味着地缘冲突或存在进一步升级的可能性，这再次加剧了上述传导链条对权益估值的压力。

◆ 调整的性质：本轮牛市进入4浪回落，而非牛熊转换

那么如何看待本轮调整？我们认为，市场整体仍处在2024/9/24以来的牛市进程中，其实回顾A股历史，每轮完整的牛市进程中，出现数次幅度较大、时间较长的调整是常态。根据历史规律（如2005-2007、2013-2015、2019-2021等牛市），一轮牛市通常会出现多次持续超过10个交易日、最大跌幅在10%-15%左右的大级别回撤。这些回撤多发生于牛市中后期，诱因往往是宏观政策环境变化（如流动性收紧担忧）、外部冲击或前期领涨板块的获利了结。

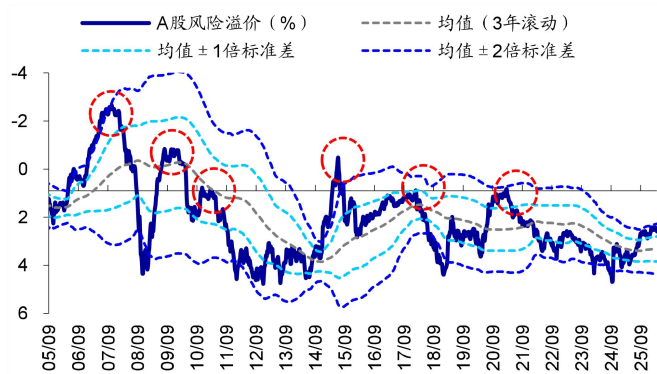
而如前所述，本次市场调整的性质与历史牛市后期的回撤高度相似，源于突发战争引起的对通胀、全球流动性以及外部市场波动的担忧，属于典型的由情绪和预期驱动的调整。因此，将短期的急跌直接等同于牛市结束过于悲观。牛市的终结需要两个核心信号同时出现：一是宏观面出现实质性变化（例如基本面回升终结、政策收紧等）；二是市场情绪指标达到极度亢奋的峰值。目前，这两大信号均未显现。

◆ 积极应对：牛市氛围中不能盲目悲观，调整期也是布局期

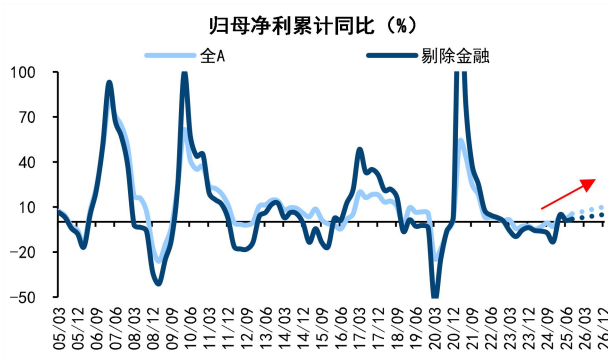
因此，我们认为本轮市场回撤属于牛市中后期的正常调整，而外部扰动仅是牛市调整的放大器，而非牛熊切换的导火索，需避免因短期恐慌而迷失中长期方向。历史表明，牛市中的大回撤通常遵循“急跌-反弹-夯底”的路径，再次创新高需要时间消化压力，而这一调整时期往往是逐步布局良机。

回到当下，或许扰动难以立即消除、但不能盲目悲观，从当前局势看短期扰动不改牛市氛围。应密切跟踪

伊朗局势的发展方向和波及范围，渐进式进行牛市下半场的布局。方向上，短期震荡中，市场风格可能再平衡，一些估值偏低的老登资产可能阶段性占优。而从中期主线看，代表经济转型升级和安全方向的领域，如人工智能、先进制造、战略资源等，仍是核心配置方向。这些领域有真实的产业政策和基本面支撑，在调整后更可能引领市场走出新行情。

图1: 目前 A 股风险溢价距离前期牛市高点还有距离


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 2026 年全 A 盈利有望进一步回升


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

风险提示: 地缘政治冲突风险超预期、国内经济修复不及预期。

相关研究报告:

- 《股市风向标作用更加凸显-两会资本市场信息点评》 ——2026-03-06
- 《策略快评-局部战争期间大类资产表现如何?》 ——2026-02-28
- 《策略快评-2026 年 3 月各行业金股推荐汇总》 ——2026-02-26
- 《市场调整的原因及性质》 ——2026-02-02
- 《策略快评-2026 年 2 月各行业金股推荐汇总》 ——2026-01-31

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.GSI）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±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±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提及的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