



宏观研究

【粤开宏观】如何看待 A 股近期调整？压力释放而非趋势逆转

2026年03月24日

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：原野

执业编号：S0300523070001
电话：15810120201
邮箱：yuanye_zb@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】黄金大跌原因几何？牛市中的深度回调而非终结》2026-03-20

《【粤开宏观】1—2 月经济数据超预期，拨开春节迷雾看真章》2026-03-16

《【粤开宏观】油价上涨如何重塑美国经济和政治？》2026-03-11

《【粤开宏观】我们需要的不是通胀本身，而是通胀背后的经济良性循环》2026-03-10

《【粤开宏观】中国出口高增背后的两个故事》2026-03-10

导读：

2026年3月23日亚太交易时段，日、韩股市暴跌，A股同步承压，黄金连续破位，伦敦金现一度跌至4098.25美元/盎司。日韩股市大幅低开并持续下跌，当日日经225指数跌3.48%，韩国KOSPI指数跌6.49%。A股主要指数亦大幅下挫，上证指数跌破3900点至3813.28点，单日跌幅3.63%，创业板指跌3.49%至3235.22点，基本回吐年内全部涨幅。

美伊冲突的发酵持续超过各方预期，已对全球资产价格包括黄金、白银、原油和股市产生剧烈影响，市场伴随战争形势跌宕起伏。市场担忧油价高企可能引发全球范围通胀与货币紧缩，资金快速从股票等利率敏感型风险资产撤离；同时，黄金因多头交易拥挤，也近似风险资产而遭到抛售。我们认为，近期A股市场持续调整主要受到海外情绪波及以及前期部分板块获利了结的影响，而非牛市终结。A股过往牛市经验显示，牛市从未因地缘政治而终结，大多因为国内政策转向等原因。

从长期看，当前市场调整更多是压力集中释放，而非趋势逆转，仍然长期坚定看好A股。在地缘政治事件频发的时代，中国对外具有强大的经济、军事、外交能力作为安全保障，对内具有稳定的制度环境以及完备的工业生产体系，这是长期看好A股的基础和底气。具体仍建议关注两条主线：一是供需格局改善、涨价预期较强、盈利有望修复的“HALO”交易标的，如有色金属、电力设备、基础化工、石油石化、煤炭等行业。二是国内自主可控、科技自立自强相关的国产算力、人工智能、新能源、储能、商业航天、国防军工等，相关板块可能在年内反复活跃。

风险提示：地缘局势及油价走势超预期、全球货币政策超预期紧缩、美联储独立性不及预期、全球金融市场波动超预期等



目 录

一、亚太股市调整、主要指数收跌，原因几何？	3
二、当前的市场定价或已计入较多悲观预期.....	4
三、未来 A 股怎么看？ 怎么配？	5

图表目录

图表 1： 3 月 23 日亚太股市剧震、主要指数均收跌.....	3
-----------------------------------	---



一、亚太股市调整、主要指数收跌，原因几何？

亚太股市调整、主要指数收跌、黄金大幅下挫，核心原因在于美伊冲突持续升温，宏观预期转向，市场开始交易“滞胀”并引发小型流动性危机。目前美伊冲突已进入第四周，当前局势愈演愈烈。特朗普向伊朗发出威胁，要求其在 48 小时内开放霍尔木兹海峡，否则将摧毁各类发电厂。伊朗则回应称，若美国打击其电力设施，将采取全面封锁霍尔木兹海峡、大范围打击以色列能源及通信基础设施等四项“惩罚性”措施。从“霍尔木兹海峡封锁”到“基础设施互炸”，全球能源冲击不断升级。市场担忧油价高企可能引发全球范围通胀与货币紧缩，资金快速从股票等利率敏感型风险资产撤离；同时，黄金因多头交易拥挤，也近似风险资产而遭到抛售（详见《黄金暴跌原因几何？“避险逻辑”是否失效？》）。

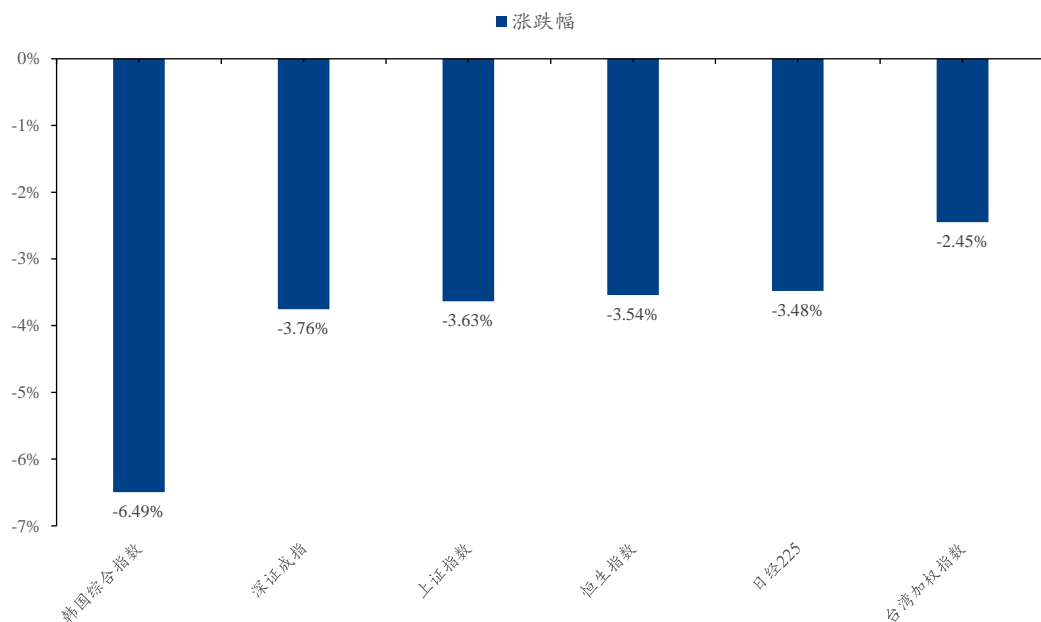
当前 A 股持续调整主要源于三重因素叠加。

一是宏观层面，海外经济滞胀担忧与流动性收紧形成外部约束。中东地缘紧张若持续推高油价，海外“滞胀”将冲击 A 股：地缘冲突引发的通胀可能挤压企业利润、增加居民生活成本，拖累消费及经济基本面，同时海外央行转向鹰派、收紧货币政策，将压制包括 A 股在内的全球市场估值。

二是资金层面，获利兑现需求与机构调仓形成内部压力。前期有色金属等板块累计较大涨幅，叠加公募、险资季末调仓换仓，资金集中兑现加剧市场波动。

三是技术及情绪层面，关键点位破位触发恐慌性抛售。上证指数跌破 3900 点关键心理位，触发了部分交易型与量化资金的止损线，引发被动抛售，进一步加大短期下跌幅度，并推动避险情绪走向极致。

图表1：3月23日亚太股市剧震、主要指数均收跌



资料来源：Wind、粤开证券研究院



二、当前的市场定价或已计入较多悲观预期

无论是投机还是投资，都要穿透表象看本质、基于当下看未来。关键在于以“二阶思维”看市场，不只看市场当下交易什么，更要问这条主线被定价了多少、预期还有多大空间。当市场聚焦业绩时，更应思考“这份业绩有多少已被价格消化”？当市场陷入恐慌时，更需分辨“这轮恐慌，有多少来自事实，多少来自他人的恐慌”？

当前市场情绪下，厘清以下两个问题，或能帮助我们在不确定中，锚定概率更大的方向，提前做好应对。

1、就冲突事件本身而言，是否会演变为另一场旷日持久的“俄乌战争”？

美国方面，面临经济、政治、外交三大掣肘，战略意志的缺失和内部分裂导致美国没有意愿、也没有能力在中东开启一场无底洞式的长期战争。一是经济掣肘。美国本土通胀粘性较高，油价抬升可能推高通胀，掣肘美联储降息步伐，这与美国试图通过低利率缓解财政、债务压力的政策取向相互矛盾；同时影响美国居民的生活成本，影响选民支持率。（详见《油价如何重塑美国经济与政治？》）

二是政治掣肘。进入二季度，特朗普的政治重心将大概率转向中期选举，若中东冲突久拖不决，将直接对其支持率形成压力。目前支持特朗普的 MAGA 阵营内部已出现分化，越来越多盟友认为，持续深陷中东冲突不仅违背了“美国优先”的竞选承诺，也在掏空国库、损害本土工人阶级的利益。多重压力之下，特朗普在中东问题上将越来越缺乏政治回旋空间。

三是外交掣肘。特朗普为平抑国内油价而发布了一项为期 30 天的制裁豁免令，允许各国购买滞留在海上的俄罗斯石油，这让欧洲对俄制裁努力付诸东流。与此同时，欧洲盟友几乎一致表示不会参与霍尔木兹海峡护航行动，双方裂痕不断加深。欧洲盟友追求“战略自主”以及明显的离心倾向，将让美国重新思考美伊冲突的规模和持久性。

伊朗方面，核心策略是通过强硬反击、封锁霍尔木兹海峡，让全球经济产生“痛感”，进而形成政治压力倒逼美国妥协，若战争持续时间过长反而会“适得其反”。一是影响欧、日、韩等石油消费国的关系，陷入外交孤立状态。二是若长期封锁海峡，无异于自断财源，影响经济，而伊朗的经济状况（长期通胀、失业率）远不如俄罗斯。三是伊朗内部并非铁板一块，民族问题严重，库尔德人、俾路支人均有反政府武装，若经济长期低迷，则可能爆发内乱。

因此，我们认为，旷日持久的战争是小概率事件；相反，短期内冲突的激化、威胁的升级是为了促进目标的达成，反而为美伊双方走上谈判桌酝酿机遇。3 月 23 日特朗普单方面表示“非常有意向与伊朗达成协议”，并声称将暂停对伊朗的军事打击，为期 5 天。虽然这可能是特朗普的“心理战术”，该言论也被伊朗外交部予以否认，但或在一定程度上表示美国想避免冲突进一步升级的意愿。

2、就美伊冲突对中国的影响而言，是否会产生剧烈冲击？

一是经济层面，本轮地缘冲突对中国更多体现为间接影响，而非直接影响。中国并非当事方，也不在冲突核心区域，因此实际影响主要经由能源价格波动、全球产业链运转以及运输通道安全等环节传递，总体上看外部冲击的持续性相对有限。

二是市场层面，A 股过往牛市经验显示，牛市从未因地缘政治而终结，大多因为国内政策转向等原因。2026 年初 A 股仍处在牛市行情中，市场风险偏好也表现出较强韧性。与此同时，监管层持续释放稳定预期的信号，叠加流动性维持相对宽松态势，为市场提供了较为有利的支撑环境。因此，牛市深度回调不意味牛市终结。



综上，我们认为，当前市场的深度调整，已将大部分悲观预期计入价格。而当情绪被压缩到极致，后续反弹的空间反而值得关注。芝加哥商品交易所（CME）数据显示，市场不再预计美联储今年上半年降息，反而出现约 10% 的加息概率。黄金、铜等大宗商品持续下跌，技术层面均出现显著超跌信号。截至 3 月 23 日下午 3 点收盘，沪金、沪铜 RSI 相对强弱指数（14 日）均低于 30，处于超卖区间。以上指标均在一定程度上反映，当前市场已计价相当程度的悲观预期。

三、未来 A 股怎么看？怎么配？

1、短期内，合理控制仓位、降低交易频率，提高对市场波动的预期。

由于美伊冲突仍在持续，投资者要警惕市场高波动带来的风险。短期操作策略上：一是要适度降低仓位；二是要均衡配置，避免在单一板块上下重注。

2、长期看，当前市场调整更多是压力集中释放，而非趋势逆转，仍然长期坚定看好 A 股。

在地缘政治事件频发的时代，中国对外具有强大的经济、军事、外交能力作为安全保障，对内具有稳定的制度环境以及完备的工业生产体系，这是长期看好 A 股的基础和底气。具体仍建议关注两条主线：

一是供需格局改善、涨价预期较强、盈利有望修复的“HALO”交易标的，如有色金属、电力设备、基础化工、石油石化、煤炭等行业。（详见《美伊冲突再审视：走向何方？对全球经济和资产价格影响几何？》）

有色、电力为 AI 发展提供原材料、能源保障，需求支撑强；石油石化、基础化工直接受益于地缘冲突，涨价预期下相关企业直接受益；而煤炭作为与石油同等重要的基础原料，煤化工替代逻辑下，其价值也面临重估。

值得一提的是，当前有色确实出现较大程度回调，主要原因在于有色具有一定金融属性，在黄金大幅下跌的带动下也出现估值下杀。但是有色的基本面并没有改变：供给端，铜矿依然紧张，铝的供给约束依然存在；需求端，新能源和 AI 的拉动也没有消失。总而言之，黄金的配置价值与稀土的战略价值依然稳固，铜、铝等工业金属亦有望重回上行通道。

二是国内自主可控、科技自立自强相关的国产算力、人工智能、新能源、储能、商业航天、国防军工等，相关板块可能在年内反复活跃。一方面，政策定调进一步强化了 A 股牛市的底层逻辑。今年《政府工作报告》提出“加快高水平科技自立自强，抓住新一轮科技革命和产业变革历史机遇，全面增强自主创新能力，为高质量发展提供科技支撑”。另一方面，资本市场制度也在不断完善，未来创业板改革、再融资制度优化等都突出了“扶优、扶科”的导向，这将为本轮牛市提供更多助力。



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任副总裁，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。

原野，对外经济贸易大学学士、硕士，北京大学博士，2021年7月加入粤开证券，现任首席金融分析师，证书编号：S0300523070001。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

投资者应自主作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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com