

宏观点评 20260329

每周宏观经济和资产配置研判—20260329

2026年03月29日

■ 国内宏观观点:

➤ **当前国内经济的关键在于五个问题的后续演变。一是油价上涨和输入型通胀的持续性**，部分制造业行业可能受到成本冲击，生产和需求都会受到影响。**二是一线城市二手房销售存在季节性走弱的风险**。2023年和2025年两次二手房市场复苏都在三四月“小阳春”后季节性转弱，因此需关注地产销售季节性回落的影响。**三是社零的韧性**，今年服务消费强劲，而商品消费成为消费的短板，叠加涨价冲击和补贴减弱，“短板多短”可能成为影响经济的重要变量。**四是高油价下，出口的总量冲击和替代效应孰强孰弱**，高通胀带来全球经济和贸易总量走弱，但同时我国制造业对原油依赖低，加上新能源产品竞争力强，对其他国家的出口替代效应会加强。**五是固定资产投资的正增长能否持续**，一方面PPI转正有利于提高固投名义增速，但另一方面，历史经验表明开门红后投资增速趋于回落，二者对冲之下，3月后的投资增速变化不确定性较强。

■ 海外宏观观点:

➤ **投资者是理性的，而特朗普的出现打破了这一假设，使得短期市场充满了大量噪音，交易的运气成分（波动率）开始大于基本面价值分析（理性预期收益）**。无论是什么交易，核心建议都是多看少做。在高度不确定性的地缘环境下，**我们给出对三类资产的判断**：①黄金。黄金与原油为抛物线关系，从预期降息到预期不降息的过程，是黄金冲击烈度最大的时候。如果TACO，则宽货币，黄金回升，如果冲突激化，则重回避险交易。②原油：高波动，上行斜率&空间大于下行，配置价值体现（唯一可降低组合波动，对冲风险的品种）。③美股：存在非下行的下跌空间，当前跌幅不大原因有三：①美股投资者认为美国要么赢要么TACO，但特朗普TACO的条件之一是美股暴跌，构成逻辑矛盾；②投资者通过Put而不是降低仓位对冲宏观β的风险；③非总量出身的管理人更可能选择look through做长期配置型策略，因为地缘的可交易性太低。

■ 权益市场观点:

➤ **中东局势预期影响仍在发酵，特朗普 taco 对市场的影响在逐步减弱**，海峡“关闭”接近一个月，油、气断供的风险正在由预期逐步转变为实质性冲击，亚太地区对油气依赖度较高的国家会逐步进入供给快速收缩的阶段。地缘政治扰动对风险偏好产生冲击第一阶段暂时结束，市场阶段性反弹后，市场在面临实质性冲击之后仍然可能再次受到负面影响。即便短期内海峡“开放”，油气设施和运输恢复影响的传导也并未完全结束，原油价格中枢上移的趋势下，全球进入停滞状态的风险加大，加息预期导致流动性进一步紧缩，风险资产仍然有再次受到冲击的可能性，**建议以避险、防御方向为主，重点关注上游行业资源品能源品和避险品种，油气、煤炭、银行等**；中期等待事件冲击与影响评估带来的流动性冲击结束，下一阶段市场风格可能会根据原油价格中枢带来的供需格局进行重新调整，等待下跌信号反转再布局。

■ 债券市场观点:

➤ **资金宽松仍是压舱石、关注长端修复性下行机会**。3月份货币政策工具“收MDS、放MLF”，资金面仍然保持宽松，推动1年期至7年期下行超2bps，作为国债买卖重点操作期限的1年期至3年期更是创下年底新低，同时随着金融市场对地缘冲突出现“新闻疲劳”以及原油价格屡屡冲高回落，利率市场和股票市场同步出现修复，长端和超长端利率做多情绪也出现好转，然而利率市场尚未打破震荡僵局，通胀预期依然是市场纠结的主要矛盾：（1）通胀担忧等利空因素集中体现在30年期利率，然而3月16日至3月27日期间，30年期利率下行2.5bps，幅度甚至高于10年期利率合计下行1.40bps的幅度，显示3月中下旬做多情绪已经有所修复，30年期和10年期利差出现平坦化修复；（2）中国央行在3月份多个场合强调“继续实施好适度宽松的货币政策……保持流动性

证券分析师 芦哲
执业证书：S0600524110003
luzhe@dwzq.com.cn

相关研究

- 《外围冲击持续发酵，仍需保持警惕》
2026-03-28
- 《今年财政到底是弱还是强？》
2026-03-28

充裕”，奠定市场对短端利率下行的信心，同时 10 年期限也在股票市场回调之际修复性下行。总体来看，资金面持续宽松仍然是做多的压舱石，而随着市场的风险偏好下行，长端及超长端利率或仍有修复性下行机会。关注 30 年期利率在 2.50% 上方的交易性做多机会。

■ 量化配置建议：

➢ 根据我们上述行情研判，大类资产配置方面，我们认为后续一周：中国权益市场可能仍存在下行风险（-1）；恒生科技，存在进一步下行的风险（-2）；国债市场，到达支撑位，持续震荡（0）；黄金逐步企稳，开始走避险独立行情（1）；美股市场震荡偏弱，模型显示进入超跌下杀阶段（-3）。

➢ 策略对各资产观点的得分，得分范围为-3~+3，>0 表示看多，<0 表示看空，0 表示均衡。

■ 风险提示：（1）经济政策出台节奏不及预期；（2）美联储货币政策变动超预期；（3）大类资产价格出现较大波动。

表1：后续一周大类资产观点

代码	简称	跟踪指数	投资占比	观点
510500.SH	中证 500	000905.SH	0%	-1
513180.SH	恒生科技 ETF	HSTECH.HI	0%	-2
511520.SH	政金债券 ETF	CBA08203.CS	10%	0
518880.SH	黄金 ETF	SHAU.SGE	30%	1
159941.SZ	纳斯达克 100ETF	NDX.GI	0%	-3

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：投资占比指建议配置资产比例

■ 国内权益方面，结构上我们建议进行均衡型的 ETF 配置。

表2：后续一周 ETF 推荐（重仓股报告期为 2025 年 12 月 31 日）

代码	简称	重仓股 1	重仓股 2	重仓股 3	重仓股 4	重仓股 5
159326.SZ	电网设备 ETF	特变电工	思源电气	国电南瑞	中天科技	亨通光电
159667.SZ	工业母机 ETF	华工科技	大族激光	豪迈科技	厦门钨业	汇川技术
159870.SZ	化工 ETF	万华化学	盐湖股份	藏格矿业	天赐材料	巨化股份
159611.SZ	电力 ETF	长江电力	中国核电	三峡能源	国电电力	永泰能源
159796.SZ	电池 ETF 汇添富	宁德时代	阳光电源	三花智控	亿纬锂能	天赐材料
515880.SH	通信 ETF	中际旭创	新易盛	工业富联	中兴通讯	天孚通信
515220.SH	煤炭 ETF	中国神华	陕西煤业	兖矿能源	中煤能源	山西焦煤
159825.SZ	农业 ETF	牧原股份	温氏股份	海大集团	藏格矿业	盐湖股份
159697.SZ	石油 ETF 鹏华	中国石油	中国石化	中国海油	杰瑞股份	广汇能源
159206.SZ	卫星 ETF	中国卫星	航天电子	睿创微纳	信维通信	复旦微电

数据来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>