

韧性十足，静待修复契机显现

【20260323-20260329】

核心观点

➤ **大类资产总览：地缘冲突持续，权益市场波动持续放大。**

本周，权益市场持续呈现大幅波动现象。地缘冲突的持续，也让全球投资者预期发生转向，从短期情绪波动，向长期悲观预期偏离，在此情况下，全球市场出现大范围恐慌性踩踏，资金的大量出逃影响了全球资本市场，A股也未能幸免。虽然总体来看，A股主要指数表现相对较强，在短期大幅回落后依然能够有所提振，韧性较高。但地缘冲突的持续叠加特朗普政府惯常的“TACO”政策带来的不确定性，让短期市场交易对风险的敏感度不断提高，可能会放大部分利空因素带来的负面影响，进而导致市场波动幅度加大。而债市表现再度有所提振，地缘冲突的持续以及美国政府的摇摆，都在不断压缩场内投资者的风险偏好，在此情况下，权益市场逸散的资金有相当一部分被债券市场吸收，进一步拉升了债市。商品市场则表现出区间震荡的走势，地缘冲突虽仍在持续，但原油相关商品前期上涨幅度偏高，短期上冲力度有所减弱。

➤ **本周A股观点：韧性十足，静待修复契机显现。**

三月，国际形势变乱交织，美以伊冲突从出现结束可能，到逐步加剧进入“拉锯战”，也让场内投资者再度受到情绪裹挟，造成全球市场的大范围回落踩踏。而在这之中，A股整体表现较为强韧，虽受全球资金出逃影响，短暂下跌，但后续仍能保持稳定。而向后看，短期市场或维持宽幅震荡态势。当前，地缘冲突的持续和美国特朗普政府的决策都表现出极强的不确定性，而在此情况下，场内投资者对风险的敏感程度更高，负面消息的影响或将放大，同时，利空因素消化后的修复或也同步放大，因此，短期宽幅震荡或成为市场主要走势。中长期来看，权益市场仍有较强韧性，只需静待修复契机。作为全球制造业大国，中国是全球唯一拥有全部工业门类的国家，在地缘冲突带来的全球产业链断链可能下，中国产品出口份额或有望提升，承接全球部分紧缺商品份额。同时，中国资产的安全性也在同步提升，这对全球资金具备相当吸引力。综合来看，短期在外部因素影响下，市场或仍将持续宽幅震荡态势，但中长期来看，我国市场韧性十足，且出口份额有望进一步提升，同时安全的投资环境更易吸引全球资金关注。

大同证券研究中心

分析师：景剑文

执业证书编号：

S0770523090001

邮箱：jingjw@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路111

号山西世贸中心A座F12、F13

网址：

<http://www.dtsbc.com.cn>

A股配置建议：短期或可阶段性配置红利板块以平抑波动风险，中长期重点关注双创板块修复机会，如算力、通信等方向。同时，重点关注涨价板块，如化工、油气等变化表现。

➤ **本周债市观点：**短期债市资金吸引力或持续增强。

三月以来，内外部表现均呈现出对债市的利好。一方面，外部的地缘冲突带来的投资风险偏好降低，促使部分资金从权益市场搬家入债市；另一方面，内部总量政策的表现较优，稳定的政策带来了更多流动性预期，有利于债市对资金的吸引力提升。

债市配置建议：整体看，债市在短期内仍受益于地缘冲突的持续性影响，更能够吸引从权益市场逸散的资金，在此背景下，更具灵活性的短债或将是参与债市的更优选择。

➤ **本周商品观点：**原油、贵金属，你方唱罢我登场。

在本周，商品市场仍处于区间震荡，但细分品类却仍出现大幅波动情况。一方面，地缘冲突的不确定性增强，也让能化品类波动幅度加剧，而美联储态度强硬后，以黄金为首的贵金属大幅回落。这两大品类的宽幅波动，对短期商品市场产生了更大的影响。但中长期看，“美元脱钩”逻辑依然成立，全球央行的购金行动依然没有停止的迹象，黄金中长期或依然能够维持缓幅上涨的态势。另一方面，市场虽然从交易“通胀预期”向交易“滞胀预期”转向，但价格上涨的相对确定性依然未变，在上游价格的持续上涨行情中，商品市场仍有望持续拉升，走出向上趋势。

商品配置建议：黄金、有色等板块或可持续关注，原油短期警惕波动风险。

每周一图：权益市场宽幅震荡，走势分化

股票市场 行情概述	区间起始日	2026-02-24	2026-03-02	2026-03-09	2026-03-16	2026-03-23	本周走势
	区间结束日	2026-02-27	2026-03-06	2026-03-13	2026-03-20	2026-03-27	
	周行情特征	持续拉升	大幅回落	冲高回落	大幅回调	走势分化	
主要指数 区间涨跌幅	上证指数 (%)	1.98	-0.93	-0.70	-3.38	-1.09	
	深证成指 (%)	2.80	-2.22	0.76	-2.90	0.76	
	创业板指 (%)	1.05	-2.45	2.51	1.26	2.51	
	科创50 (%)	1.20	-4.95	-2.88	-4.03	-2.88	
	北证50 (%)	0.48	-7.14	-2.15	-5.76	-2.15	
	万得全A (%)	2.75	-2.30	-0.48	-4.13	-0.48	
市场成交情况	日均成交量(亿股)	1433	1614	1537	1398	1397	
	日均成交额(亿元)	24403	26446	24987	22111	21116	
个股涨跌情况	上涨数(家)	4157	1231	1940	594	2218	
	下跌数(家)	1278	4206	3478	1278	3210	

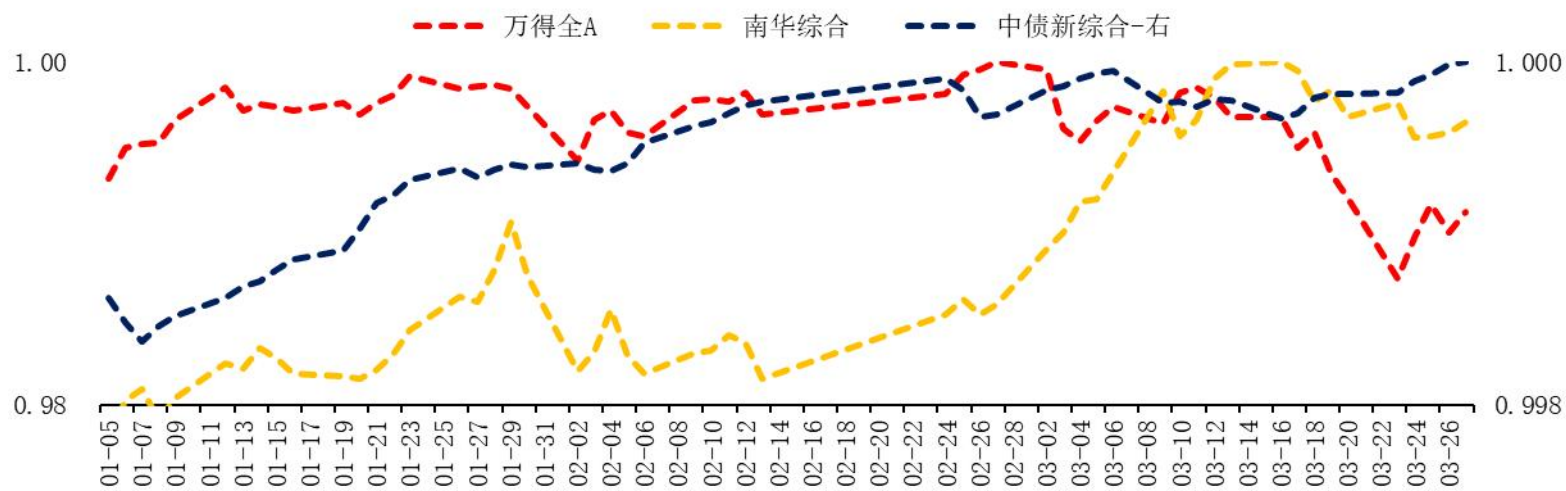
数据来源：Wind，大同证券

风险提示：热门板块突发利空、地缘政治持续引发全球市场扰动

一、大类资产总体表现：地缘冲突持续，权益市场波动持续放大

本周，权益市场持续呈现大幅波动现象。地缘冲突的持续，也让全球投资者预期发生转向，从短期情绪波动，向长期偏悲观预期偏离，在此情况下，全球市场出现大范围恐慌性踩踏，资金的大量出逃影响了全球资本市场，A股也未能幸免。虽然总体来看，A股主要指数表现相对较强，在短期大幅回落后依然能够有所提振，韧性较高。但地缘冲突的持续叠加特朗普政府惯常的“TACO”政策带来的不确定性，让短期市场交易对风险的敏感度不断提高，可能会放大部分利空因素带来的负面影响，进而导致市场波动幅度加大。而债市表现再度有所提振，地缘冲突的持续以及美国政府的摇摆，都在不断压缩场内投资者的风险偏好，在此情况下，权益市场逸散的资金有相当一部分被债券市场吸收，进一步拉升了债市。商品市场则表现出区间震荡的走势，地缘冲突虽仍在持续，但原油相关商品前期上涨幅度偏高，短期上冲力度有所减弱。

图表 1：权益市场宽幅震荡



数据来源：Wind，大同证券

二、权益市场：韧性十足，静待修复契机显现

(一) 核心观点：三月，国际形势变乱交织，美以伊冲突从出现结束可能，到逐步加剧进入“拉锯战”，也让场内投资者再度受到情绪裹挟，造成全球市场的大范围回落踩踏。而在这之中，A股整体表现较为强韧，虽受全球资金出逃影响，短暂下跌，但后续仍能保持稳定。而向后看，短期市场或维持宽幅震荡



态势。当前，地缘冲突的持续和美国特朗普政府的决策都表现出极强的不确定性，而在此情况下，场内投资者对风险的敏感程度更高，负面消息的影响或将放大，同时，利空因素消化后的修复或也同步放大，因此，短期宽幅震荡或成为市场主要走势。中长期来看，权益市场仍有较强韧性，只需静待修复契机。作为全球制造业大国，中国是全球唯一拥有全部工业门类的国家，在地缘冲突带来的全球产业链断链可能下，中国产品出口份额或有望提升，承接全球部分紧缺商品份额。同时，中国资产的安全性也在同步提升，这对全球资金具备相当吸引力。综合来看，短期在外部因素影响下，市场或仍将持续宽幅震荡态势，但中长期来看，我国市场韧性十足，且出口份额有望进一步提升，同时安全的投资环境更易吸引全球资金关注：

1. 短期来看，建议关注更偏稳定的红利板块。当前，面对不确定性加剧的情况，部分红利板块仍是投资者可以重点关注的方向。叠加年报披露期即将到来，红利板块仍具有资产偏优质、财报偏稳健、分红偏多等优势。

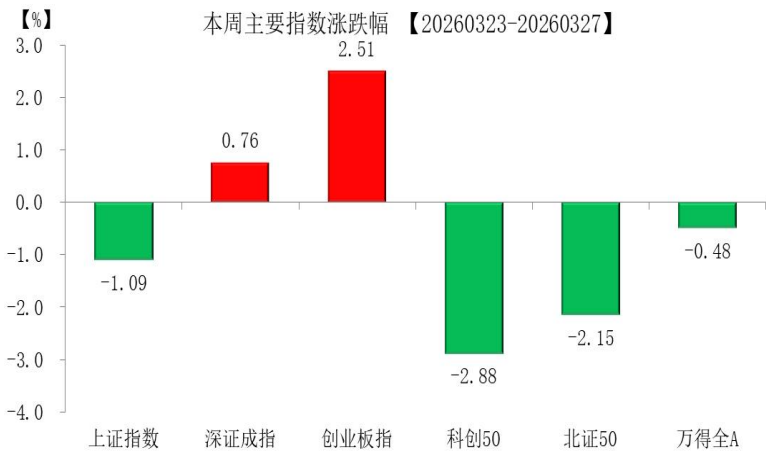
2. 中长期来看，双创板块或仍是市场修复的主攻手。军事、经济、民生，诸多发展均离不开科技支撑。目前，科技发展依然是政策导向的主要方向，也是最具有想象空间的板块。

3. 仍需额外注意，目前市场出现的“滞胀逻辑”。美联储降息预期的缩窄，和加息预期的增长，为市场带来了“滞胀逻辑”的可能。因此，后续仍需额外关注价格上涨的板块存在的机会。

因此，我们综合认为，在外部影响下，短期市场仍可能受到影响出现宽幅震荡态势，但中长期仍然韧性较强，谨需静待市场修复契机显现。

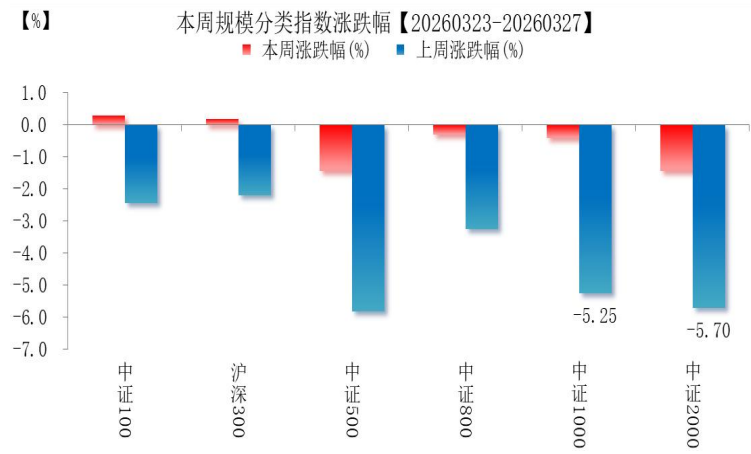
(二) 配置建议：短期或可阶段性配置红利板块以平抑波动风险，中长期重点关注双创板块修复机会，如算力、通信等方向。同时，重点关注涨价板块，如化工、油气等变化表现。

图表 2：本周主要指数走出差异化



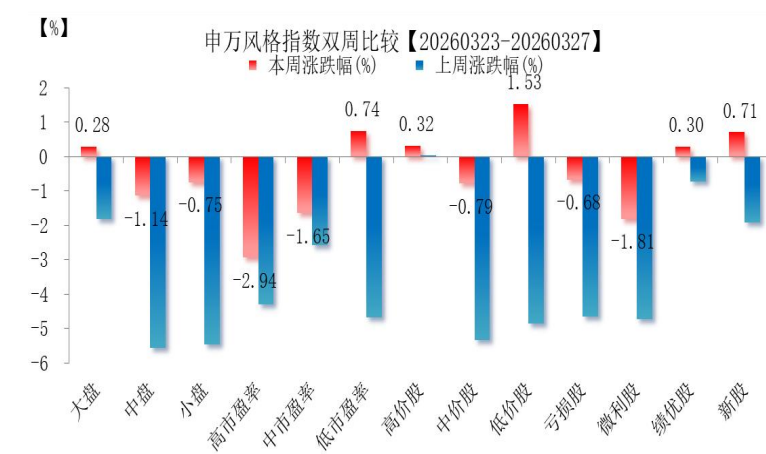
数据来源：Wind, 大同证券

图表 3：本周各类指数较上周跌幅收窄



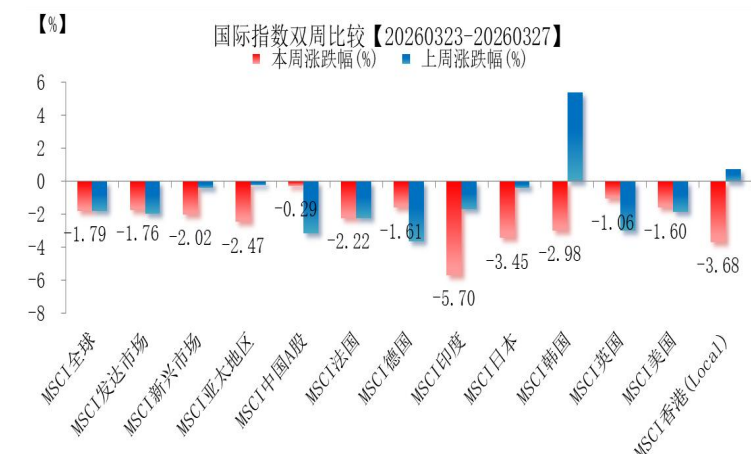
数据来源：Wind, 大同证券

图表 4：本周各类风格指数跌幅收窄



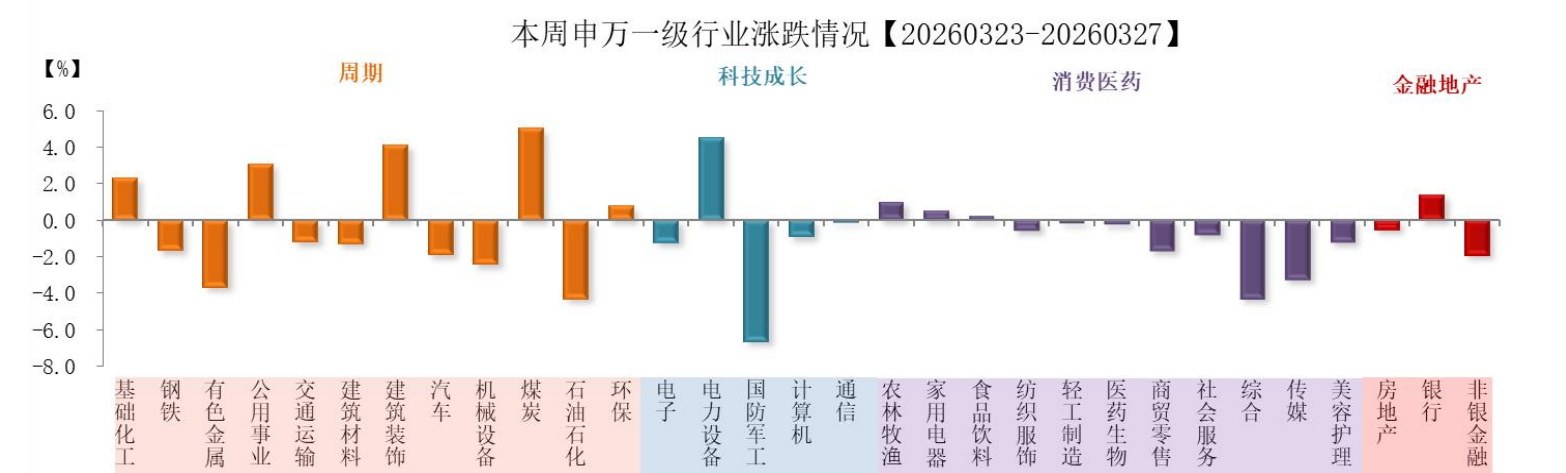
数据来源：Wind, 大同证券

图表 5：本周全球指数悉数收跌

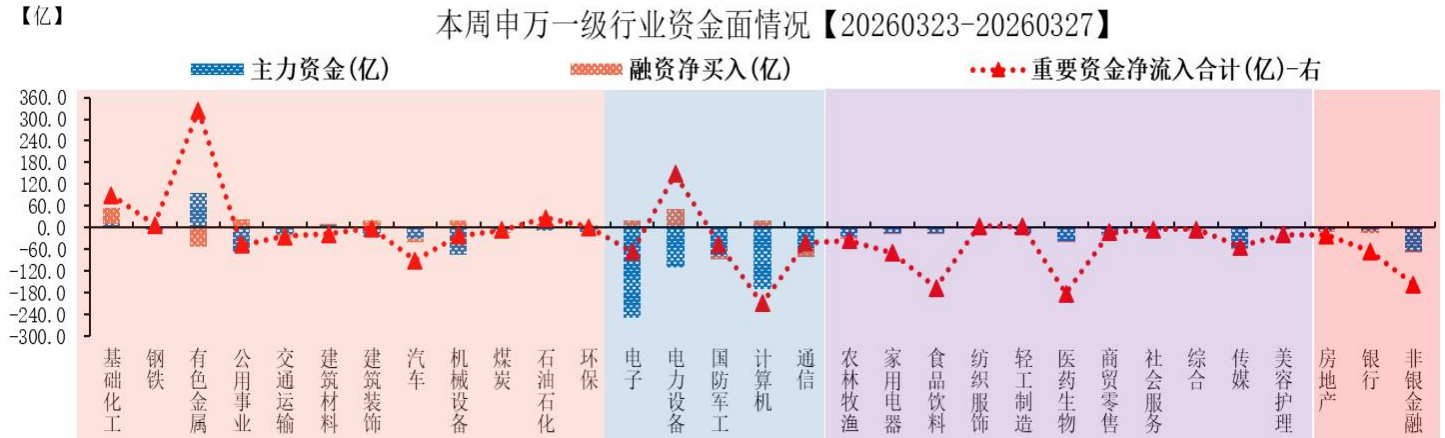


数据来源：Wind, 大同证券

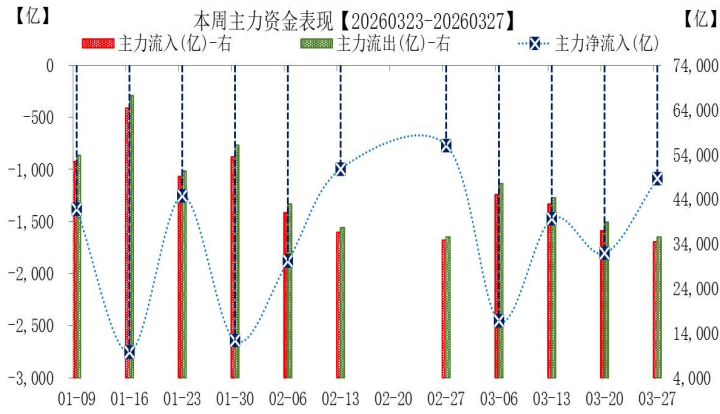
图表 6：本周多数行业表现不佳



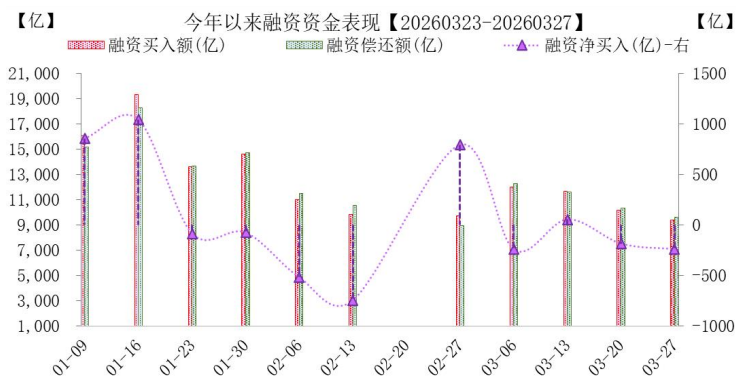
数据来源：Wind, 大同证券

图表 7：本周多数板块资金净流出


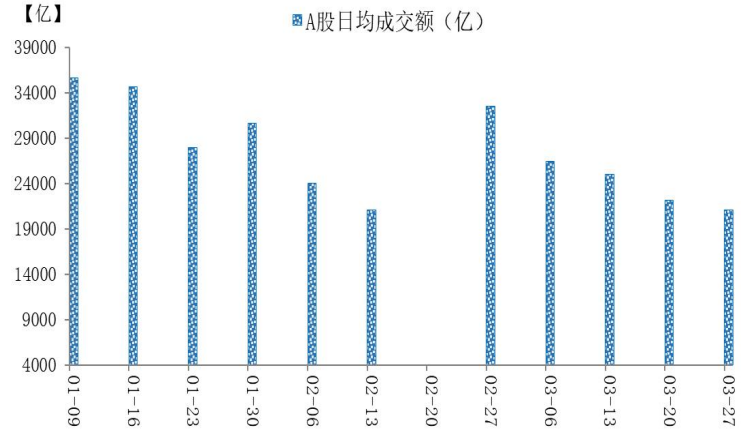
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：主力资金净流出额度缩窄


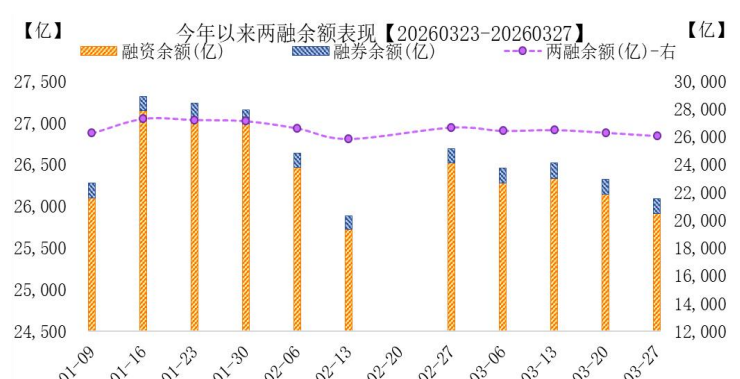
数据来源：Wind，大同证券（以上市日为统计标准）

图表 10：融资净买入回落


数据来源：Wind，大同证券

图表 9：日均 A 股成交额持续回落


数据来源：Wind，大同证券

图表 11：两融余额小幅回落


数据来源：Wind，大同证券

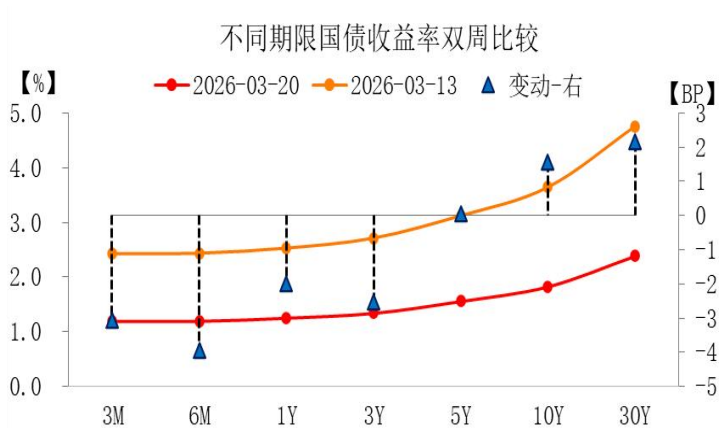
三、债券市场跟踪：债市短期受益向上

(一) 核心观点：短期债市资金吸引力或持续增强

三月以来，内外部表现均呈现出对债市的利好。一方面，外部的地缘冲突带来的投资风险偏好降低，促使部分资金从权益市场搬家入债市；另一方面，内部总量政策的表现较优，稳定的政策带来了更多流动性预期，有利于债市对资金的吸引力提升。

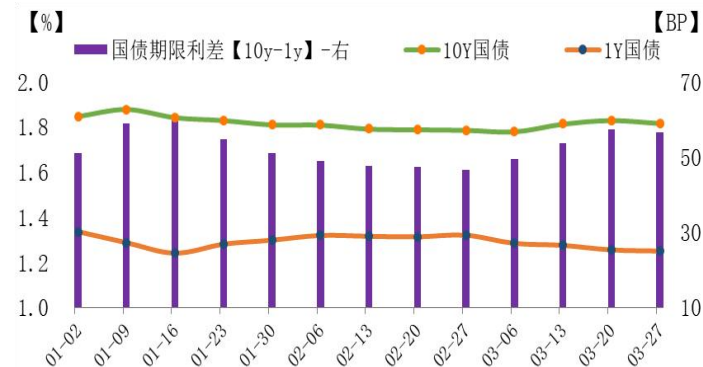
债市配置建议：整体看，债市在短期内仍受益于地缘冲突的持续性影响，更能够吸引从权益市场逸散的资金，在此背景下，更具灵活性的短债或将是参与债市的更优选择。

图表 12：长债收益率有所回升



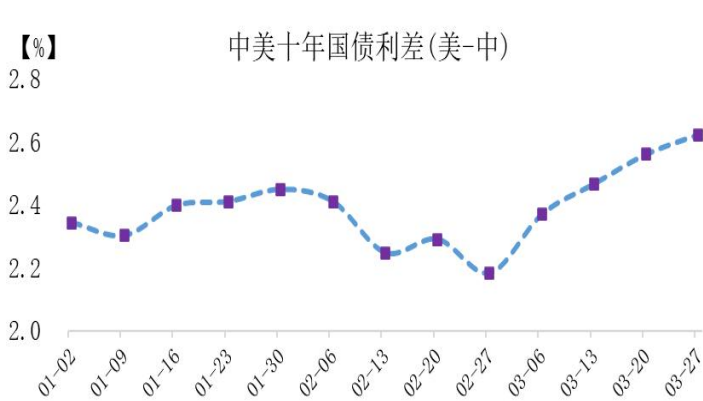
数据来源：Wind，大同证券

图表 14：国债长短期期限利差走阔



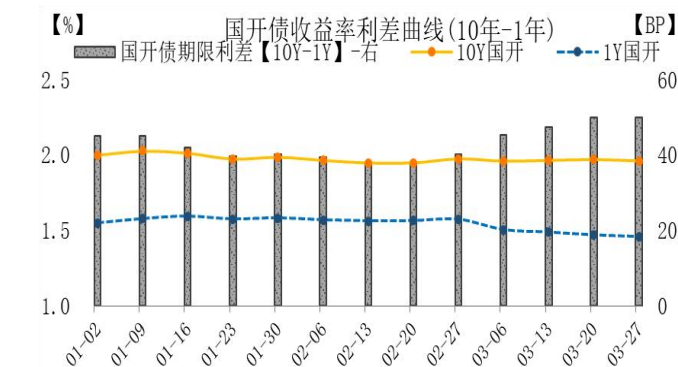
数据来源：Wind，大同证券

图表 13：中美利差（10年）持续回升



数据来源：Wind，大同证券

图表 15：国开债期限利差本周走阔



数据来源：Wind，大同证券

四、商品市场跟踪：短期波动风险仍存

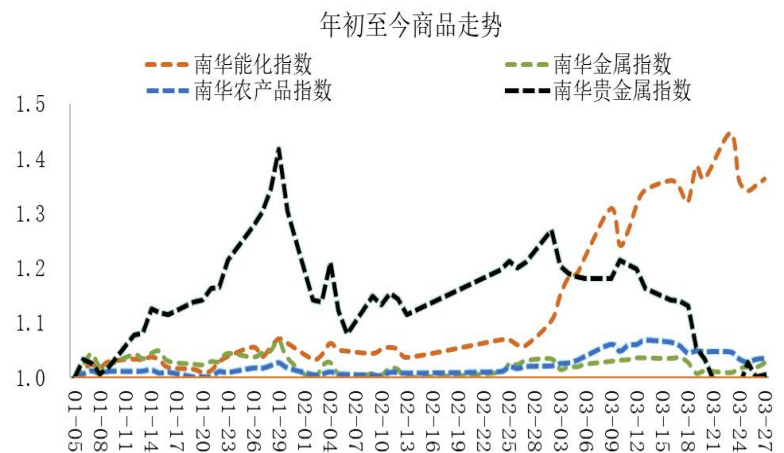
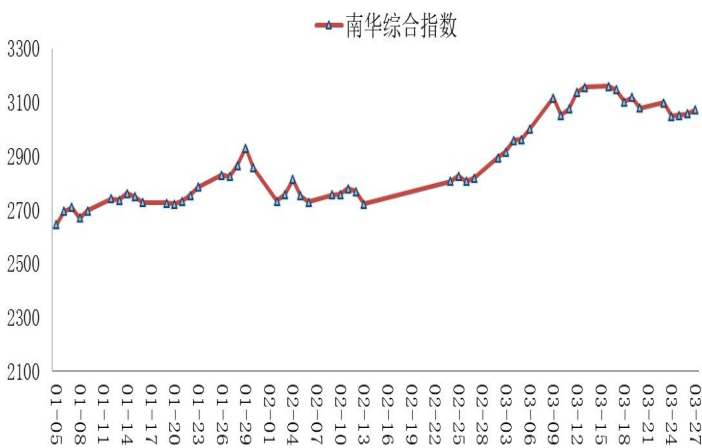
(一) 核心观点：原油、贵金属，你方唱罢我登场

在本周，商品市场仍处于区间震荡，但细分品类却仍出现大幅波动情况。一方面，地缘冲突的不确定性增强，也让能化品类波动幅度加剧，而美联储态度强硬后，以黄金为首的贵金属大幅回落。这两大品类的宽幅波动，对短期商品市场产生了更大的影响。但中长期看，“美元脱钩”逻辑依然成立，全球央行的购金行动依然没有停止的迹象，黄金中长期或依然能够维持缓幅上涨的态势。另一方面，市场虽然从交易“通胀预期”向交易“滞胀预期”转向，但价格上涨的相对确定性依然未变，在上游价格的持续上涨行情中，商品市场仍有望持续拉升，走出向上趋势。

(二) 商品配置建议：黄金、有色等板块或可持续关注，原油短期警惕波动风险。

图表 16：商品市场区间震荡

图表 17：原油、黄金品类振幅加剧



数据来源：Wind，大同证券

数据来源：Wind，大同证券

五、风险提示

热门板块突发利空、地缘政治持续引发全球市场扰动

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10%~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10%以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

- 注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准
 注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主
 注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者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注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。

本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/同花顺 iFind/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具备一定局限性。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅作参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

特别提示：

- 1、投资者应自主做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。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。
- 3 投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，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。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。