

市场要闻

1. **市场监管总局发文要求，着力防治重点行业和领域“内卷式”竞争。通知要求**，综合运用各类反不正当竞争措施，着力防治平台经济、光伏、锂电池、新能源汽车等重点行业和领域“内卷式”竞争。精准辨识和依法查处平台企业无正当理由，利用搜索排名、经营评价、算法控制等活动中，强制或者变相强制平台内经营者以低于成本的价格销售商品，扰乱市场竞争秩序。
2. **地方附加税正在加快推进**。财政部披露2025年法治政府建设年度报告，在涉及2026年工作打算时，首次提出做好地方附加税法等法律法规的制定、修订工作。这也是官方首次提出制定地方附加税法。
3. **美国总统特朗普通过社交媒体平台发文称，伊朗已同意停火“15点计划”中的“大部分内容”**。美方正在与伊朗方面进行严肃磋商以结束在伊朗的军事行动。特朗普威胁称，若短期内无法达成协议，将炸毁并彻底摧毁伊朗所有的发电站、油井及哈尔克岛，可能还包括所有海水淡化厂。

市场回顾

1. 周一A股缩量震荡，主要指数表现分化。沪深300微跌0.24%，中证2000、中证1000等小盘股指数逆势飘红，涨幅分别为0.37%和0.28%，而创业板指、科创50及北证50表现较弱，跌幅均在0.68%至0.84%之间。市场成交额约为1.93万亿元，较前一交易日增加637亿元。
2. 行业层面，有色金属（+1.84%）、建筑材料（+1.67%）及通信（+1.31%）领涨两市，国防军工与纺织服装亦有不错表现。跌幅榜上，公用事业（-2.97%）领跌，家用电器与非银金融也跌幅居前。
3. 全球主要股指当日涨跌互现。欧洲市场集体收涨，英国富时100涨幅最大达1.61%，德国DAX与法国CAC40分别上涨1.18%和0.92%。美国市场则表现疲软，纳斯达克中国金龙指数下跌0.36%，标普500与纳斯达克指数跌幅分别为0.39%和0.73%，道琼斯工业指数微涨0.11%。
4. 汇率方面，美元指数微涨0.33%报100.51，美元兑离岸人民币上涨0.05%至6.9164。利率方面，中国10年期国债到期收益率报1.807%，下行1.24BP；7天质押式回购加权利率报1.429%，下行1.05BP。

海外观点

高盛对中东局势的发展进行了梳理，并总结以下关于中国股市的 10 点核心思考：

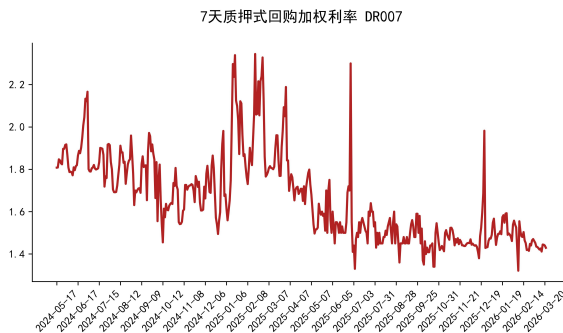
1. 中国在此次石油冲击中处境相对较好：得益于其能源多元化战略（2024 年原油和液化天然气仅占初级能源消费的 28%，为全球最低之一；替代/可再生能源发电占比达 40%）、充足的石油储备（约 12 亿桶，可满足 110 天以上消费）以及从俄罗斯、澳大利亚、马来西亚等中东以外产油国的持续供应。高盛经济学家因此仅将中国 2026 年实际 GDP 增长预测下调 20 个基点，低于美国（40 个基点）和除中国外的亚洲新兴市场（70 个基点）。
2. 对中国股票的公允价值进行小幅下调：尽管高企的能源价格对经济的直接影响相对可控，但其溢出效应（对全球滞胀、美国利率更持久、美元走强以及持续的地缘政治风险溢价的担忧）可能通过盈利、估值和资金流渠道损害中国股票。基于更新的宏观预测，高盛估计这将使中国股票的公允价值降低约 5%（源于 2 个百分点的盈利冲击和 3-4% 的市盈率下调），因此将 MSCI 中国和沪深 300 指数目标分别下调 5% 和 4%，但仍维持超配观点。
3. 关于股市再通胀叙事的辩论：油价飙升可能使中国最早在 3 月份就结束长达 41 个月的生产者价格指数（PPI）通缩，比此前预期早 6-9 个月。历史表明，PPI 上涨通常与稳健的企业利润和可观的股票回报相关。名义 GDP 增速的上调（自战争开始以来上调 0.8 个百分点）可能对企业营收增长和上游板块盈利能力构成温和顺风。
4. 中国的能源政策正在产生红利：中国是全球最大的石油和液化天然气进口国，同时也是替代能源的最大投资者。霍尔木兹海峡的动荡将能源独立和供应链韧性提升至国家安全高度，这可能强化中国对替代能源政策的投入，为相关公司创造新的收入和利润池。
5. 人工智能改变了（地缘政治）游戏规则：伊朗战争展示了人工智能（如情报分析、精确制导、无人机等自主武器系统）在现代战争中的关键作用。这不仅促使各国增加国防开支，也使其投资重点转向人工智能以增强防御能力，这强化了 AI 将继续成为中国股市主导主题的观点，特别是在中国具备竞争优势的领域（如算力、基础设施、物理 AI）。
6. “A 计划”仍然有效：尽管战争爆发后中国股市随全球股市下跌，但其分散化效益（尤其是 A 股）在此次石油冲击中得以充分展现。A 股和 H 股在风险调整后（经波动率调整）的表现显著优于同类市场，与标普 500 指数的滚动相关性较低。在增长和地缘政治风险上升的背景下，对“特殊性”和“低波动”的需求增加，增强了 A 股的投资吸引力。
7. 盈利和现金回报在不确定时期表现突出：在此次挑战性的市场环境中，除了能源板块，表现突出的主题和因子还包括高现金/股息回报，以及盈利兑现。中国企业提高股东回报率的持续努力、A 股盈利修正动能的改善，以及对 2026 年 A/H 股利润增长可达低双位数的预期，支持了这一风格分化。
8. 中东资本会流向香港吗？：目前判断为时过早，但一些迹象显示国际资金可能已开始流向香港（如香港银行同业拆息跌至 7 个月低点，港交所成交额在战争后上升）。高盛继续预期 2026 年香港股市将面临有利的流动性背景，但中东地区持续的经济动荡可能影响该地区投资者对中国资产的投资能力和意愿。
9. 中国“出海”进程的减速带，而非绕行：尽管全球增长风险上升，供应链中断，但高盛仍看好中国公司海外扩张和获取全球市场份额的潜力。支撑因素包括：强大的制造业能力和供应链多样性、有竞争力的货币、出口市场多元化、服务出口增长（如生物技术许可、token 出口、入境旅游）、持续的外国直接投资，以及仍然较低的海外收入占比基线。
10. 石油掩盖了“Claw”的锋芒：中东冲突可能掩盖了中国 AI 发展的另一个里程碑——智能体 AI 的崛起。如果说“DeepSeek 时刻”证明了即便在西方技术出口管制下，中国也能生产出具有全球竞争力的 AI 模型，那么“OpenClaw”的出现和近期 token 使用量的爆炸性增长，则证明了中国 AI 广阔的应用/扩散潜力和强大的货币化潜力。

利率汇率

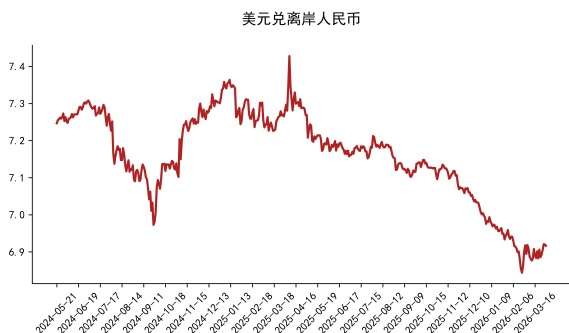
图表 1: 10 年期国债收益率, 最新值 1.807, 变动-1.24BP



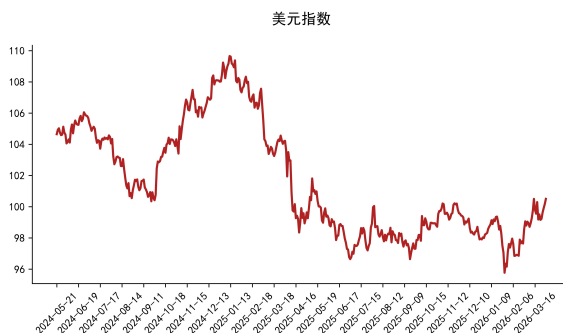
图表 2: DR007 走势图, 最新值 1.429, 变动-1.05BP



图表 3: 美元兑离岸人民币, 最新值 6.9164, 变动-0.05%

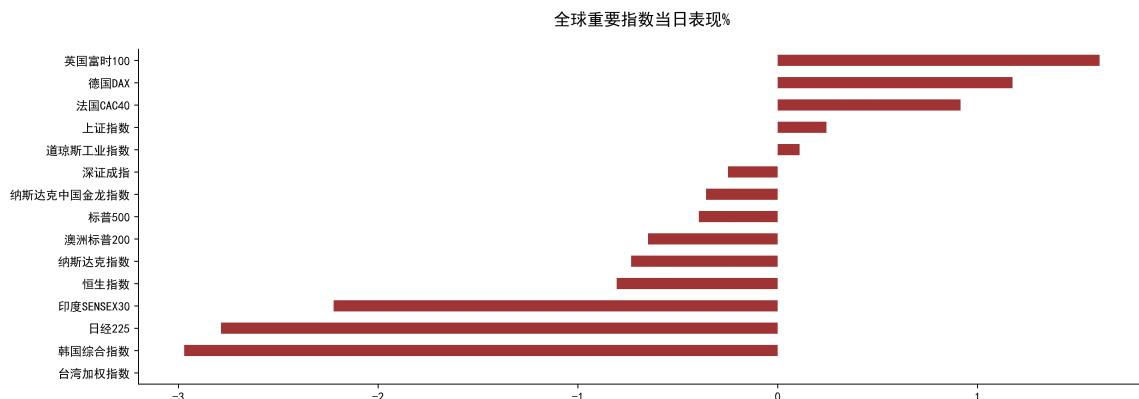


图表 4: 美元指数走势图, 最新值 100.51, 变动 0.33%



全球重要市场

图表 5: 全球重要指数当日表现



数据来源: Wind, 银泰证券研究所

A 股市场

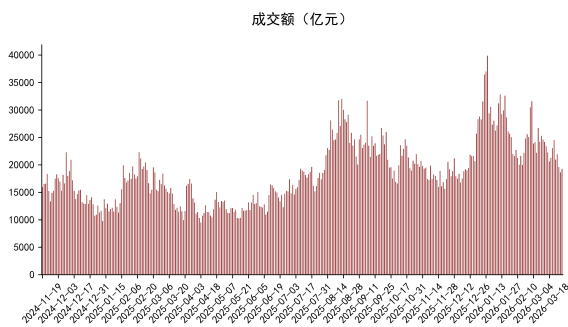
图表 6: A 股市场概览

A股总市值		成交		估值		融资		融券	
总市值	109.73 万亿	今年累计	142.50 万亿	PE(TTM)	22.54x	余额	-- 亿	余额	-- 亿
较年初	+0.98 万亿	日均成交	25,909.76 亿	PB(MRQ)	5.80x	较一月前	-26,562.84 亿	较一月前	-177.22 亿

指数	涨跌幅(%)	收盘价	成交额(亿元)	近一周(%)	年初至今(%)	成分股数量	当日涨跌家数		
万得全A	0.05	6,428	19,275	3.55	0.27	5,487	2,865	161	2,461
上证指数	0.24	3,923	8,398	2.88	-1.15	2,248	1,176	81	991
深证成指	-0.25	13,726	10,761	2.85	1.49	500	233	9	258
北证50	-0.84	1,261	119	1.34	-12.48	50	12	--	38
科创50	-0.84	1,290	534	2.25	-4.05	50	13	2	35
创业板指	-0.68	3,273	4,540	1.18	2.19	100	40	--	60
上证50	-0.14	2,833	1,033	1.46	-6.53	50	20	--	30
沪深300	-0.24	4,492	4,446	1.67	-2.98	300	120	6	174
中证500	0.21	7,754	3,614	4.21	3.86	500	237	17	246
中证1000	0.28	7,768	4,120	4.84	2.27	1,000	529	31	440
中证2000	0.37	3,297	4,397	6.46	2.93	2,000	1,076	54	870
万得双创	-0.27	3,827	6,521	3.28	1.72	1,997	999	42	956
万得微...	1.22	589,248	266	9.83	9.27	400	326	8	66



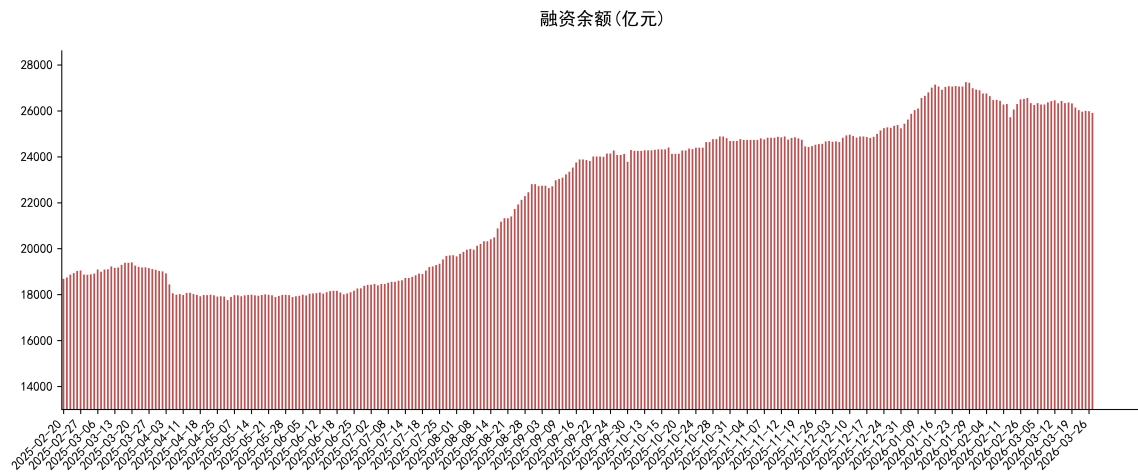
图表 7: 市场成交变化, 最新值为 19275 亿元



图表 8: 市场换手率变化, 最新值为 3.73%



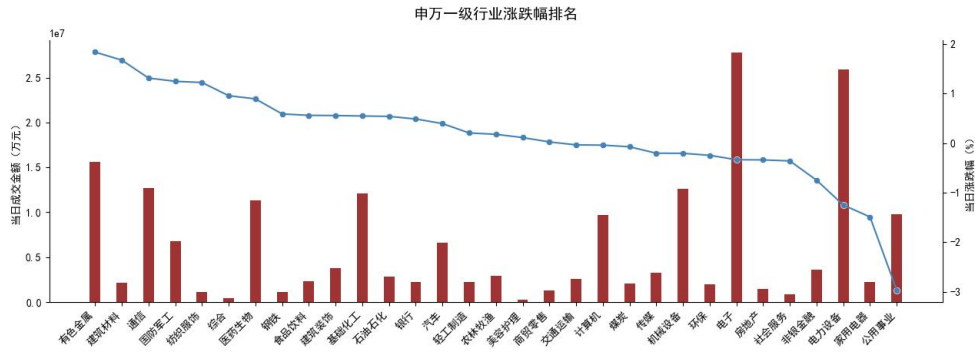
图表 9: 市场融资余额, 最新值为 25908 亿元 (数据截至 2026-03-27)



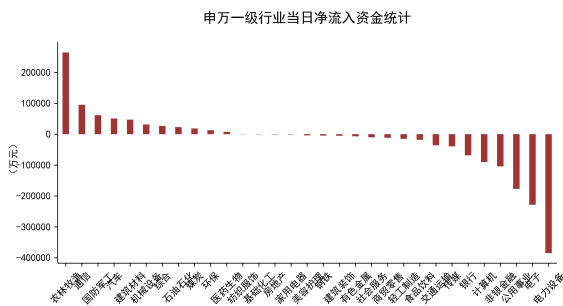
数据来源: Wind, 银泰证券研究所

行业表现

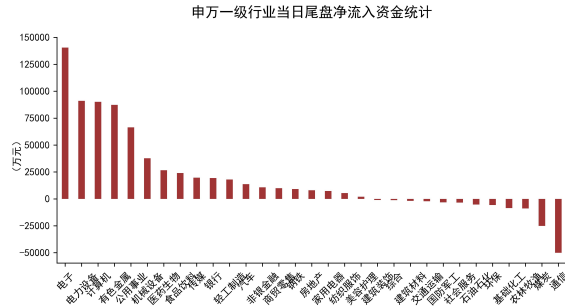
图表 10: 涨跌幅排名前三行业为有色金属、建筑材料、通信



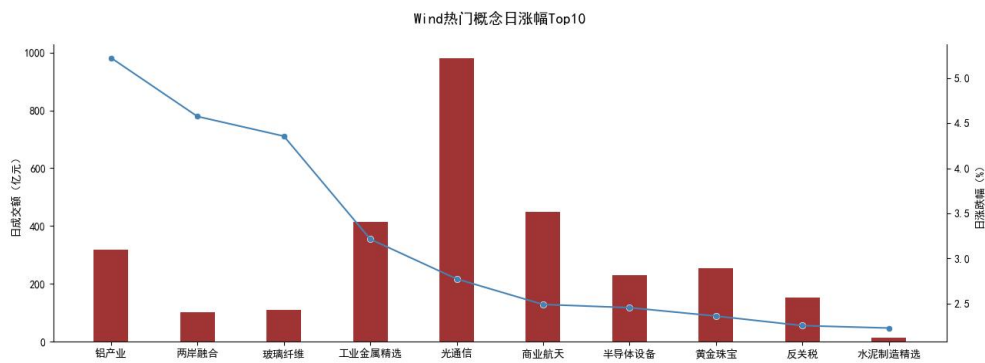
图表 11: 日净流入资金排名前三行业为农林牧渔、通信、国防军工



图表 12: 当日尾盘净流入资金排名前三行业为电子、电力设备、计算机



图表 13: 涨跌幅排名前三主题为铝产业、两岸融合、玻璃纤维



数据来源: Wind, 银泰证券研究所

风险提示

- 1、政策力度不及预期；
- 2、中东地缘政治博弈进一步升级。

信息披露

研究员介绍

分析师：陈建华 执业证书编号：S1470512090001

研究员承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位研究员，在此申明，本报告清晰、准确也反映了研究员本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

以报告日起6个月内，个股相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：个股涨幅超基准指数10%以上

谨慎推荐：个股涨幅超基准指数5-10%之间

中性：个股涨幅相对基准指数表现具有较大不确定性

减持：个股涨幅弱于基准指数5-10%之间

卖出：个股涨幅弱于基准指数10%以上

免责条款

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归银泰证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。