

短期警惕波动加剧，中长期仍需坚定信心

【20260330-20260405】

核心观点

➤ **大类资产总览：地缘博弈进入关键窗口，全球市场反复拉锯。**

本周，美以伊冲突持续发酵，特朗普将最后通牒延至4月6日后再延至7日，霍尔木兹海峡通航受阻状态未解，4月3日WTI原油盘中暴涨近12%至112美元/桶；伊朗宣布正研究对通过海峡的船只征收通行费用，进一步加剧供应端焦虑。权益市场呈现先扬后抑走势，前半周受美方释放谈判信号及央行跨季流动性呵护短暂回暖，后半周因伊朗反制升级及4月3日非农数据公布前避险情绪升温再度承压，A股表现出相对韧性，回调幅度小于外围市场，但成交量持续萎缩反映增量资金入场意愿不足。债市表现平稳，短端受益于资金面宽松预期，但油价上行推升输入性通胀预期压制长端空间。商品方面，原油维持强势震荡成为全球资产定价核心锚，黄金则因前期交易拥挤与流动性冲击有所回落。整体看，市场核心矛盾仍未脱离地缘主线，不确定性料将延续。

➤ **本周A股观点：短期警惕波动加剧，中长期仍需坚定信心。**

本周，美以伊冲突进入“边打边谈”阶段，霍尔木兹海峡扰动未解，原油价格在短暂回落后再度冲高，布伦特现货原油价格创2008年以来新高。全球市场在谈判预期与军事对峙之间反复拉锯，波动均有所放大。A股虽表现出一定韧性，但量能明显萎缩，且市场热点杂乱，尚无明显反攻迹象。向后看，短期市场或维持宽幅震荡态势。4月3日美国非农数据公布，大幅超过原有预期，美联储降息可能性进一步降低，叠加地缘局势的不确定性，市场对风险的敏感度仍处于高位，利空与修复效应或同步放大。中长期来看，内部稳定性依然较强。国内货币政策保持宽松取向，跨季流动性呵护下资金面维持宽裕，为市场提供底部支撑；地缘冲突导致的产业链重构过程中，中国出口份额有望进一步提升；中国资产的安全性优势正在凸显，对全球避险资金具备持续吸引力。综合来看，短期外部扰动下市场波动难以避免，但中长期内部稳定性仍有望对冲外部冲击，静待修复契机显现。

A股配置建议：短期红利板块仍具防御价值，中长期聚焦双创板块修复机会（算力、通信），同时关注油气、化工等资源品的阶段性涨价机会。

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>

➤ **本周债市观点：地缘不确定性延续，债市有望持续吸金。**

月末，美以伊冲突仍未见明显缓和迹象，冲突与谈判的双重进行下，地缘政治的不确定性仍在增强，投资者风险偏好持续收到压制，更多资金倾向于向债市迁徙避险。内部方面，央行呵护下资金面维持宽松，为短端债市提供支撑。向后看，美国非农数据超预期，叠加地缘局势走向不明，风险偏好短期难有明显修复，债市仍将受益于避险资金的持续流入。

债市配置建议：整体看，地缘冲突的持续性与资金面的宽松环境，使债市对低风险偏好资金仍具吸引力。在此背景下，更具灵活性的短债仍是参与债市的优选。

➤ **本周商品观点：油价冲高领跑，黄金探底承压。**

本周，商品市场分化加剧，原油与贵金属走势显著背离。在地缘冲突不确定性仍存、霍尔木兹海峡航运扰动未完全消退的背景下，市场对原油供应端的担忧仍在，油价维持高位震荡；受此带动，能化品种整体波动有所放大。黄金周初受高油价推升通胀预期影响，市场对美联储降息预期有所降温，金价因此延续此前回调态势。但随后市场逻辑从交易“通胀”逐步转向交易“滞胀”，叠加地缘风险持续存在，黄金的避险属性重新凸显，价格在探底后迎来强势反弹。往后看，原油短期大概率维持高位震荡，地缘局势与供应扰动仍是核心变量；黄金方面，央行购金支撑逻辑未破，中长期仍具备韧性。整体而言，在地缘博弈未明显缓解、“类滞胀”预期逐步发酵的环境下，商品市场整体高波动格局料将延续。

商品配置建议：黄金、有色等板块中长期仍可关注，原油短期波动加剧，警惕追高风险。

每周一图：权益市场表现不佳

股票市场 行情概述	区间起始日	2026-03-02	2026-03-09	2026-03-16	2026-03-23	2026-03-30	本周走势
	区间结束日	2026-03-06	2026-03-13	2026-03-20	2026-03-27	2026-04-03	
	周行情特征	冲高回落	大幅回调	走势分化	低位震荡	持续回落	
主要指数 区间涨跌幅	上证指数 (%)	-0.93	-0.70	-3.38	-1.09	-0.86	
	深证成指 (%)	2.80	-2.22	0.76	-2.90	-2.96	
	创业板指 (%)	1.05	-2.45	2.51	1.26	-4.44	
	科创50 (%)	1.20	-4.95	-2.88	-4.03	-3.42	
	北证50 (%)	0.48	-7.14	-2.15	-5.76	-1.32	
	万得全A (%)	2.75	-2.30	-0.48	-4.13	-2.25	
市场成交情况	日均成交量 (亿股)	1614	1537	1398	1397	1206	
	日均成交额 (亿元)	26446	24987	22111	21116	18970	
个股涨跌情况	上涨数 (家)	1231	1940	594	2218	1119	
	下跌数 (家)	4206	3478	4882	4206	4342	

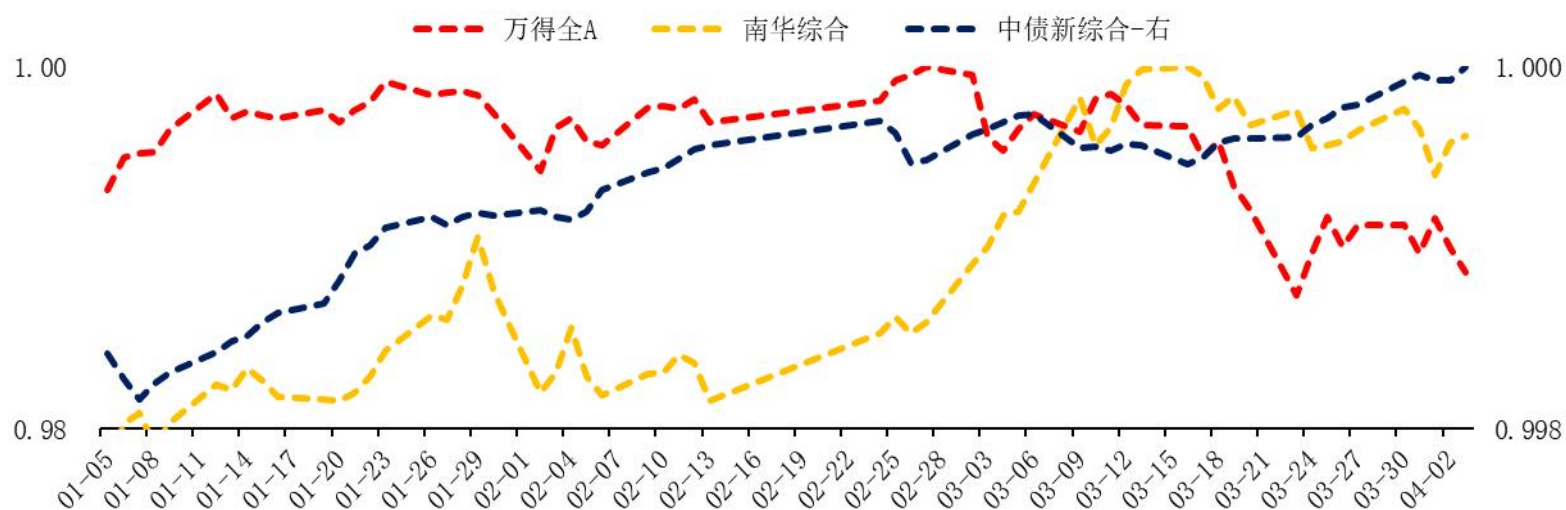
数据来源：Wind，大同证券

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：地缘博弈进入关键窗口，全球市场反复拉锯

本周，美以伊冲突持续发酵，特朗普将最后通牒延至4月6日后再延至7日，霍尔木兹海峡通航受阻状态未解，4月3日WTI原油盘中暴涨近12%至112美元/桶；伊朗宣布正研究对通过海峡的船只征收通行费用，进一步加剧供应端焦虑。权益市场呈现先扬后抑走势，前半周受美方释放谈判信号及央行跨季流动性呵护短暂回暖，后半周因伊朗反制升级及4月3日非农数据公布前避险情绪升温再度承压，A股表现出相对韧性，回调幅度小于外围市场，但成交量持续萎缩反映增量资金入场意愿不足。债市表现平稳，短端受益于资金面宽松预期，但油价上行推升输入性通胀预期压制长端空间。商品方面，原油维持强势震荡成为全球资产定价核心锚，黄金则因前期交易拥挤与流动性冲击有所回落。整体看，市场核心矛盾仍未脱离地缘主线，不确定性料将延续。

图表 1：股债表现出跷跷板态势



数据来源：Wind，大同证券

二、权益市场：短期警惕波动加剧风险，中长期仍需坚定信心

(一) 核心观点：本周，美以伊冲突进入“边打边谈”阶段，霍尔木兹海峡扰动未解，原油价格在短暂回落后再度冲高，布伦特现货原油价格创2008年以来新高。全球市场在谈判预期与军事对峙之间反复拉锯，波动均有所放大。A



股虽表现出一定韧性，但量能明显萎缩，且市场热点杂乱，尚无明显反攻迹象。向后看，短期市场或维持宽幅震荡态势。4月3日美国非农数据公布，大幅超过原有预期，美联储降息可能性进一步降低，叠加地缘局势的不确定性，市场对风险的敏感度仍处于高位，利空与修复效应或同步放大。中长期来看，内部稳定性依然较强。国内货币政策保持宽松取向，跨季流动性呵护下资金面维持宽裕，为市场提供底部支撑；地缘冲突导致的产业链重构过程中，中国出口份额有望进一步提升；中国资产的安全性优势正在凸显，对全球避险资金具备持续吸引力。综合来看，短期外部扰动下市场波动难以避免，但中长期内部稳定性仍有望对冲外部冲击，静待修复契机显现：

1. 短期来看，红利板块仍具备防御价值。当前地缘不确定性尚未消除，油价高位震荡加剧市场波动，叠加年报披露窗口期，部分红利板块资产质量稳健、分红预期明确，仍是阶段性平抑波动的选择。

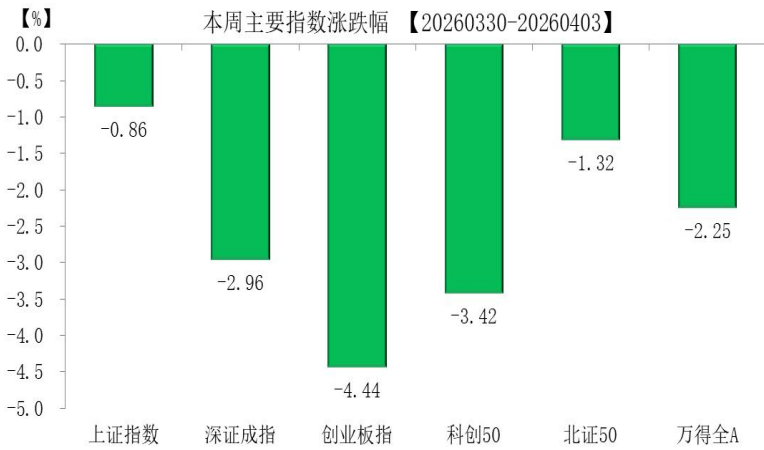
2. 中长期来看，双创板块仍是修复主攻方向。科技发展依然是政策导向的核心方向，此外，央行跨季流动性呵护下资金面维持宽松，有利于高成长板块估值修复；上游原材料价格高位趋稳，中游制造成本压力有所缓解，部分细分领域盈利预期有望迎来拐点；海外AI产业链景气度持续，国内算力、通信等方向与全球科技周期形成联动。多重因素支撑下，双创板块中长期仍具备较强的修复弹性。

3. 需关注涨价板块及“国产替代”主线的阶段性机会。一方面，油价高位运行叠加“滞胀预期”发酵，上游资源品及化工、油气等涨价板块存在结构性机会；另一方面，地缘冲突暴露全球供应链脆弱性，半导体设备、工业软件等国产替代领域具有成长属性，值得持续跟踪。

因此，我们综合认为，短期外部扰动下市场波动难以避免，但中长期内部稳定性仍有望对冲外部冲击，静待修复契机显现。

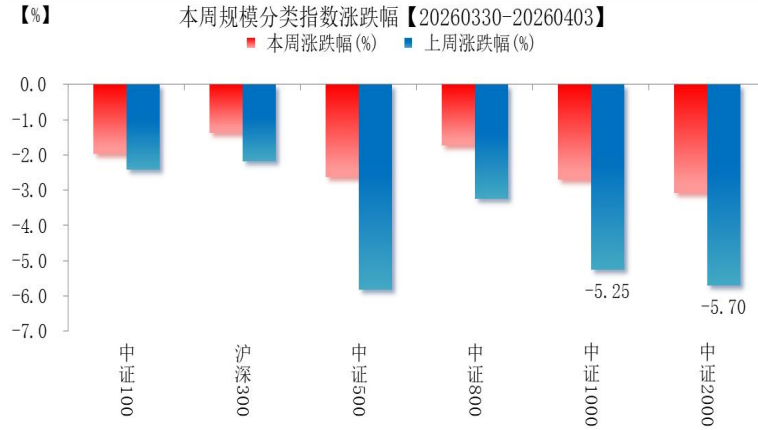
(二) 配置建议：短期红利板块仍具防御价值，中长期聚焦双创板块修复机会（算力、通信），同时关注油气、化工等资源品的阶段性涨价机会。

图表 2：本周主要指数悉数收绿



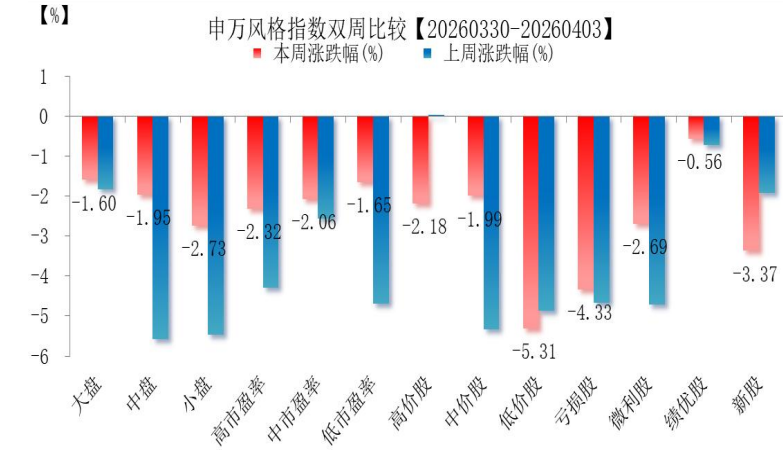
数据来源：Wind, 大同证券

图表 3：本周各类指数较上周跌幅收窄



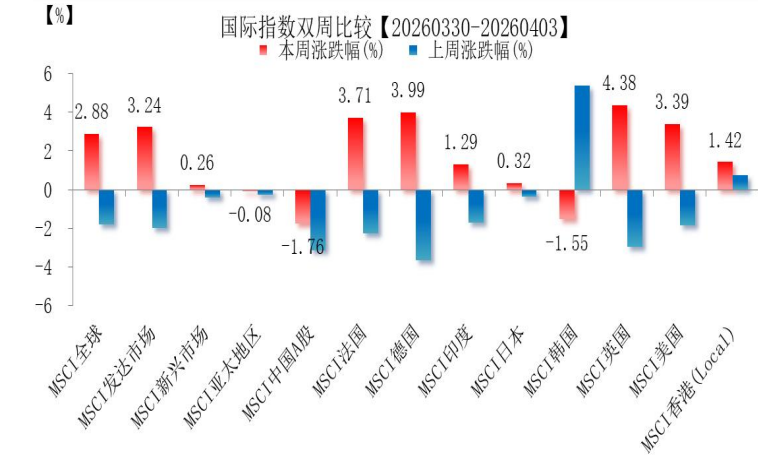
数据来源：Wind, 大同证券

图表 4：本周各类风格指数持续回落



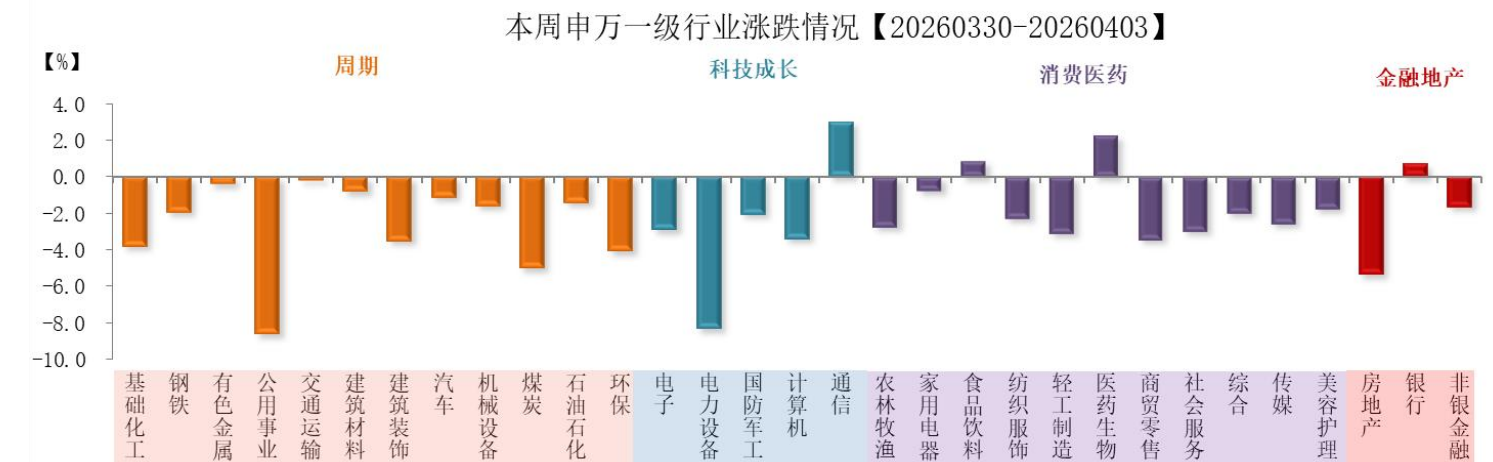
数据来源：Wind, 大同证券

图表 5：本周全球指数表现分化



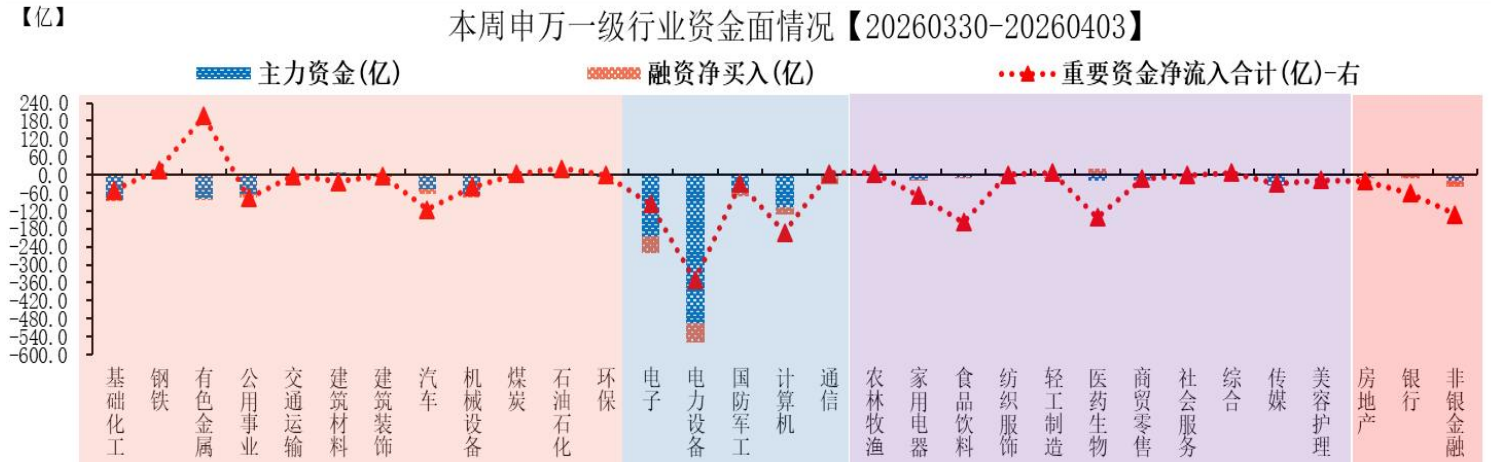
数据来源：Wind, 大同证券

图表 6：本周行业多数回落



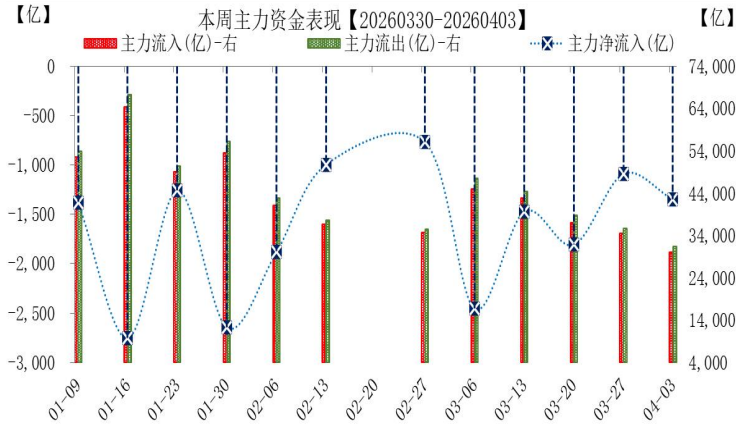
数据来源：Wind, 大同证券

图表 7: 本周多数板块资金净流出



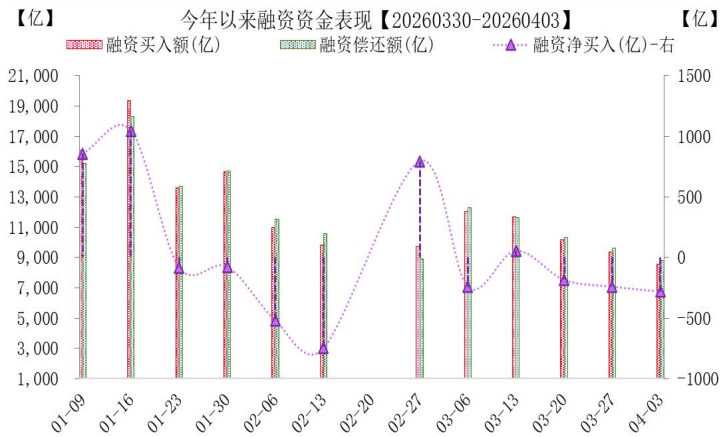
数据来源: Wind, 大同证券

图表 8: 主力资金净流出额度扩大



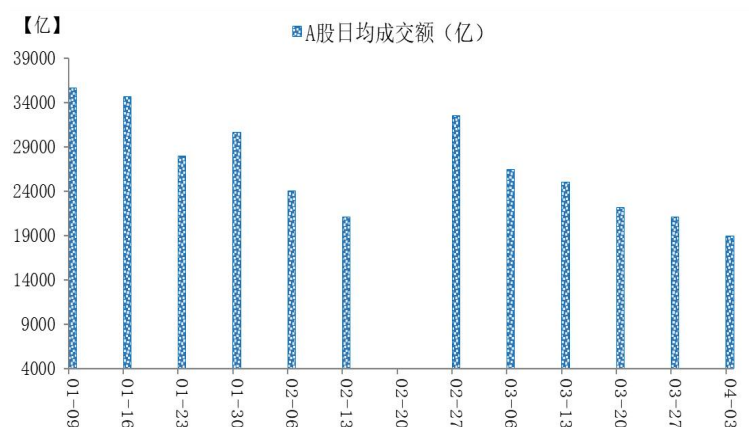
数据来源: Wind, 大同证券 (以上市日为统计标准)

图表 10: 融资净买入持续回落



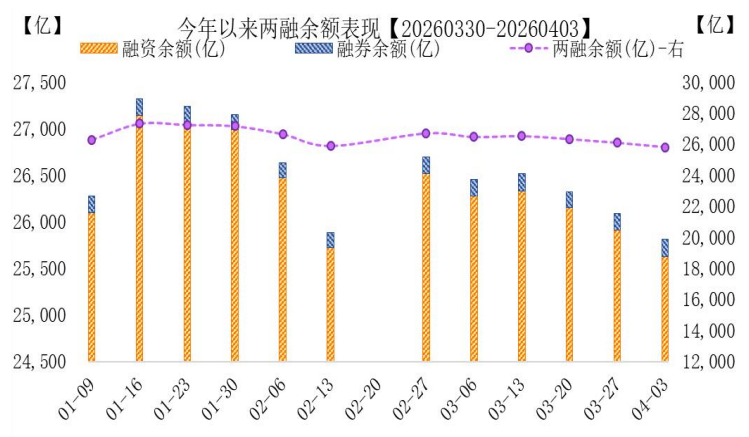
数据来源: Wind, 大同证券

图表 9: 日均 A 股成交额延续缩量势态



数据来源: Wind, 大同证券

图表 11: 两融余额持续回落



数据来源: Wind, 大同证券

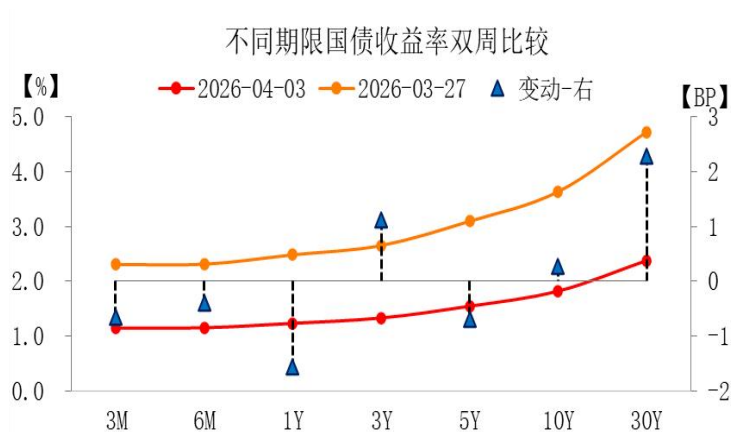
三、债券市场跟踪：债市短期仍有支撑

(一) 核心观点：地缘不确定性延续，债市有望持续吸金

月末，美以伊冲突仍未见明显缓和迹象，冲突与谈判的双重进行下，地缘政治的不确定性仍在增强，投资者风险偏好持续收到压制，更多资金倾向于向债市迁徙避险。内部方面，央行呵护下资金面维持宽松，为短端债市提供支撑。向后看，美国非农数据超预期，叠加地缘局势走向不明，风险偏好短期难有明显修复，债市仍将受益于避险资金的持续流入。

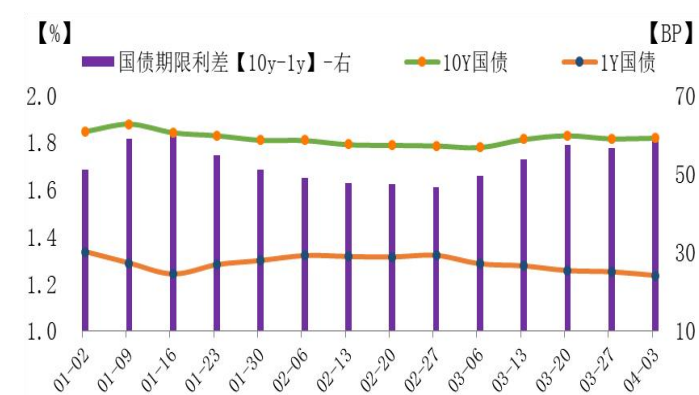
债市配置建议：整体看，地缘冲突的持续性与资金面的宽松环境，使债市对低风险偏好资金仍具吸引力。在此背景下，更具灵活性的短债仍是参与债市的优选。

图表 12：长债收益率有所上行



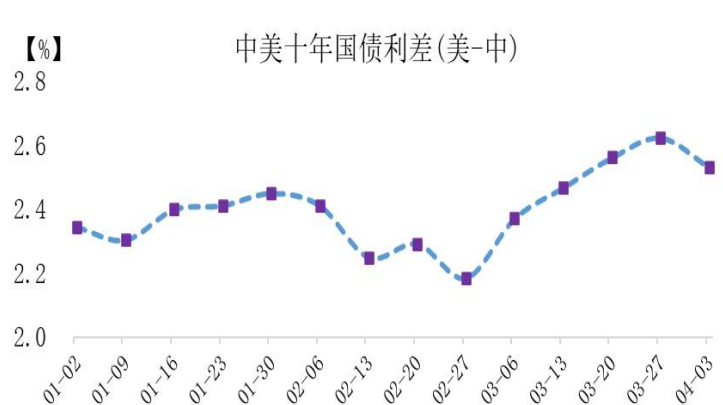
数据来源：Wind，大同证券

图表 14：国债长短期期限利差走阔



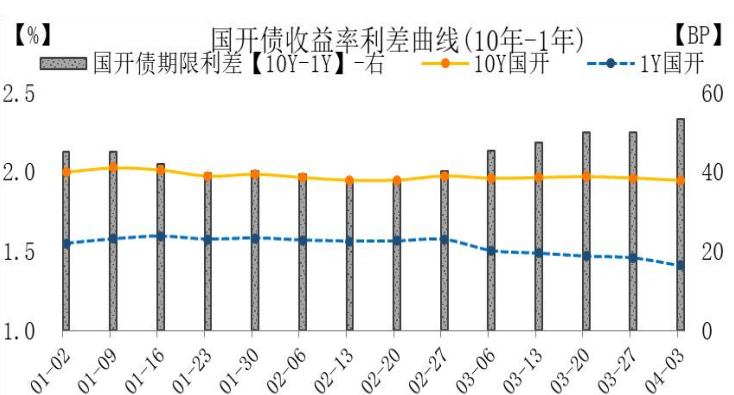
数据来源：Wind，大同证券

图表 13：中美利差（10年）有所收窄



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

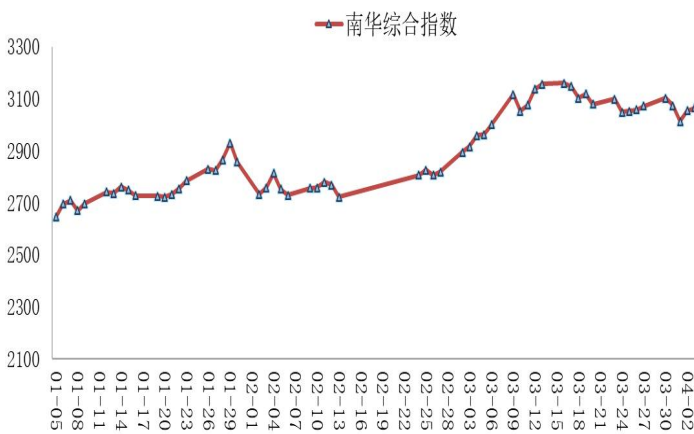
（一）核心观点：油价冲高领跑，黄金探底承压

本周，商品市场分化加剧，原油与贵金属走势显著背离。在地缘冲突不确定性仍存、霍尔木兹海峡航运扰动未完全消退的背景下，市场对原油供应端的担忧仍在，油价维持高位震荡；受此带动，能化品种整体波动有所放大。黄金周初受高油价推升通胀预期影响，市场对美联储降息预期有所降温，金价因此延续此前回调态势。但随后市场逻辑从交易“通胀”逐步转向交易“滞胀”，叠加地缘风险持续存在，黄金的避险属性重新凸显，价格在探底后迎来强势反弹。往后看，原油短期大概率维持高位震荡，地缘局势与供应扰动仍是核心变量；黄金方面，央行购金支撑逻辑未破，中长期仍具备韧性。整体而言，在地缘博弈未明显缓解、“类滞胀”预期逐步发酵的环境下，商品市场整体高波动格局料将延续。

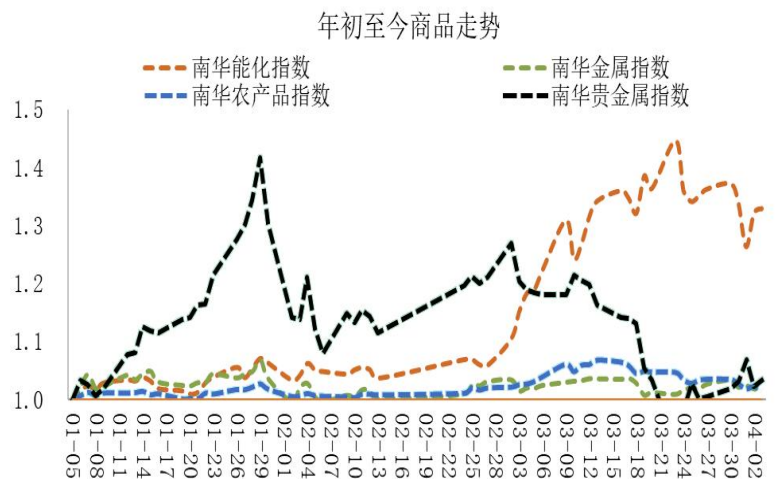
（二）商品配置建议：黄金、有色等板块中长期仍可关注，原油短期波动加剧，警惕追高风险。

图表 16：商品市场区间震荡

图表 17：原油、黄金品类走势背离



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。