

策略周报

转机就在四月

核心观点

核心结论：①地缘冲突扰动市场，3月市场调整是牛市中的雷阵雨，从政策环境和股市情绪来看牛市氛围还在。②借鉴历史4浪调整已近尾声，压抑市场的地缘因素有积极变化，国内基本面逐渐修复，4月A股迎来向上转机。③短期市场反弹中科技成长领域更优，中期牛市结构走向扩散，重视战略资源和地产白酒等老登资产。

地缘冲突扰动市场，3月市场调整是牛市中的雷阵雨。3月地缘冲突对股票资产风险偏好形成压制，全球权益市场普遍出现大幅波动，投资者情绪也显著降温。3月A股下跌性质属于牛市中后期的四浪回调，牛市氛围还在。借鉴历史经验看，牛市中后期的4浪回调并不罕见。调整后牛市是否延续关键在于牛市逻辑是否被破坏。26年中美宏观政策仍有望延续宽松积极；目前牛市时空和市场情绪均未达到极致。因此，3月A股市场在海外地缘冲突事件的影响下出现调整，性质上属于牛市中后期的4浪调整，目前牛市氛围仍然延续。

压制市场的因素出现转机，本周A股阳光再现。市场骤雨过后将迎来天晴，4月市场将迎来转机，继续牛市上行趋势，近期市场表现正逐渐印证我们的判断。一是借鉴历史看调整时空已近尾声。回顾历史上牛市中后期的回调时空，上证指数平均最大跌幅12.2%，平均回调交易日数约为32个交易日。3月A股调整时空与牛市中后期回调幅度均值较为接近。二是压制市场的地缘扰动出现积极变化。随着冲突事件缓和或影响不再进一步扩大，股市将回到自身的运行轨道上。本周中东局势缓和预期逐渐发酵，推动全球股市风偏回升和情绪修复。

市场向上转机时点或就在四月。当前美伊已实现暂时停火，双方谈判也即将举行，尽管地缘局势的缓和并非一蹴而就，甚至有阶段性反复，但当前市场调整的时空已经到位，随着内外部积极因素的逐渐积累，市场在4月将迎来向上转机。海外来看，美国一系列重要时间点密集来临，特朗普存在尽快从中东泥潭抽身的需求，地缘局势有望走向缓和。国内来看，国内政策发力推动下，基本面正逐渐回暖。1-2月国内生产端和需求端都有所修复，对市场向上起到支撑。

布局市场反弹，科技成长领域或更优。伴随着风险偏好修复，产业趋势向上的科技成长主线弹性更大。前期地缘格局扰动市场风险偏好，科技成长板块股价承压。当前AI产业趋势继续向上，叠加中东局势逐渐缓和，市场情绪逐渐修复，活跃资金有望回归，3月跌幅较大的科技成长在市场由守转攻中或具备更大弹性，需重视AI应用、算力硬件以及上游的能源电力领域。更长视角来看，牛市结构有望走向扩散，重视战略资源和低估的白酒地产。

风险提示：地缘局势恶化超预期、国内经济修复出现波动。

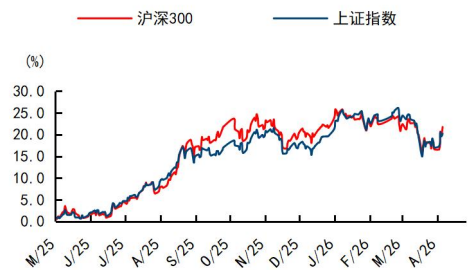
策略研究·策略周报

证券分析师：吴信坤 021-61761046
wuxinkun@guosen.com.cn S0980525120001
证券分析师：杨锦 021-61761017
yangjin1@guosen.com.cn S0980526020001

基础数据

中小板/月涨跌幅(%)	8767.99/-0.05
创业板/月涨跌幅(%)	3448.79/4.31
AH股价差指数	118.20
A股总/流通市值(万亿元)	100.21/91.69

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《策略周报-南向流入放缓，短线外资回补——4月第1周全球外资周观察》——2026-04-11
- 《策略周报-美伊阶段性停火后分歧仍存——每周海内外重要政策跟踪》——2026-04-10
- 《策略周报-基金发行缩量，杠杆资金延续流出——3月第4周立体投资策略周报》——2026-04-07
- 《策略周报-短线外资离场或是港股走弱主因——3月第5周全球外资周观察》——2026-04-03
- 《策略周报-反内卷政策持续落地中——每周海内外重要政策跟踪》——2026-04-03

内容目录

转机就在四月	4
风险提示	8

图表目录

图 1: 3 月 A 股市场成交额下行	4
图 2: 3 月杠杆资金明显流出	4
图 3: 当前 A 股情绪距离牛市高点还有差距	6
图 4: 3 月跌幅居前的行业近期涨幅较为明显	6
图 5: 高油价背景下美联储降息预期快速降温	6
图 6: 美国民众对特朗普的支持率降至 25 年以来最低水平	6
图 7: 3 月中国制造业 PMI 重返扩张区间, 出口韧性延续	7
图 8: 3 月国内 PPI 同比增速已经转正	7
图 9: 国内大模型智能程度处于全球前列	7
图 10: 12-15 年科技行情由硬件向软件内容扩散	7
图 11: 清洁能源需求占资源品总需求的比重不断提升	8
图 12: 当前行业内卷问题仍然较为突出	8
图 13: 当前食品饮料行业估值和基金持仓均处历史低位	8
图 14: 地产量价数据已有边际企稳迹象	8

3月地缘冲突影响下，A股市场阴雨绵绵，主要指数震荡调整。本周中东局势出现缓和信号，美伊双方达成临时停火协议，为谈判创造窗口期。受此消息提振全球股市迎来修复，A股明显反弹。投资者对近期行情修复的性质以及接下来行情走向讨论较多，我们对此进行分析。

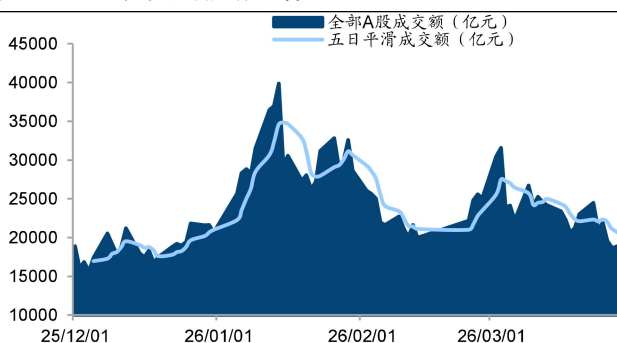
转机就在四月

地缘冲突扰动市场，3月市场调整是牛市中的雷阵雨。2月末美国、以色列对伊朗发起军事行动，地缘冲突对股票资产风险偏好形成压制。此后伊朗封闭霍尔木兹海峡，国际油价快速突破100美元/桶，全球权益市场普遍出现大幅波动。上证指数最大跌幅达9.6%、万得全A为11.0%。投资者情绪也显著降温，A股成交额自3月初高点3.3万亿元降至3月末的不足2万亿元，降幅达41%。3月融资余额下降超600亿，杠杆资金也从前期的快速流入转为流出。

3月A股下跌性质属于牛市中后期的四浪回调，牛市氛围还在。根据波浪理论，一轮牛市可以划分为5浪，其中1、3、5浪为上升浪，2、4浪为回调浪，牛市中后期出现的剧烈调整即对应4浪调整。借鉴历史经验看，牛市中后期的4浪回调并不罕见，例如19-21年牛市到了中后期时，市场在20/8、21/2相继出现明显回撤，诱因是流动性环境边际趋紧。与之类似，13-15年牛市中后期时，15/1、15/5市场明显回撤，诱因是监管去杠杆。

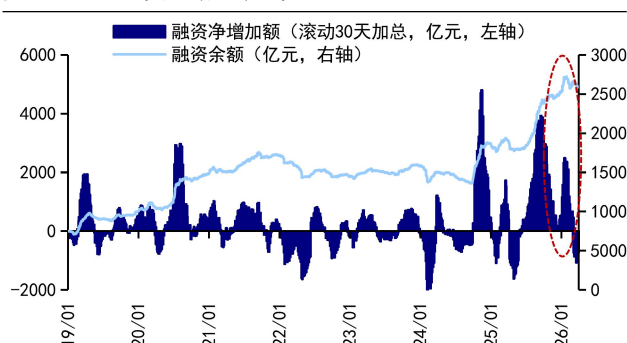
调整后牛市是否延续关键在于牛市逻辑是否被破坏。牛市转熊市需要看到宏观环境恶化、股市情绪亢奋等信号。26年中美宏观政策仍有望延续宽松积极；并且与历史牛市高点相比，目前牛市时空和市场情绪均未达到极致。因此，3月A股市场在海外地缘冲突事件的影响下出现调整，性质上属于牛市中后期的4浪调整，目前牛市氛围仍然延续。

图1：3月A股市场成交额下行



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：3月杠杆资金明显流出



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表1: 历轮牛市期间的较大调整回顾

历轮牛市	历次调整起始日期	历次调整结束日期	上证指数区间最大跌幅 (%)	创业板指数区间最大跌幅 (%)	区间交易日数
1999-2001 年	1999/6/30	1999/12/27	-23.6		123
	2000/2/17	2000/3/16	-10.6		21
	2000/8/22	2000/9/25	-11.4		25
	2001/1/8	2001/2/22	-11.2		24
2005-07 年	2005/9/19	2005/12/5	-12.8		51
	2006/6/5	2006/8/4	-10.8		45
	2007/1/30	2007/3/5	-10.7		20
	2007/5/29	2007/7/20	-21.5		39
2008-10 年	2008/12/9	2008/12/31	-13.6		17
	2009/2/17	2009/3/13	-15.2		19
	2009/8/4	2009/9/29	-24.1		41
	2009/11/24	2010/2/3	-14.0		51
2013-15 年	2013/2/8	2013/6/25	-24.3	-17.2	85
	2013/9/12	2014/3/24	-13.0	-12.3	125
	2015/1/9	2015/3/6	-10.5	-4.1	36
	2015/4/27	2015/5/29	-11.1	-9.5	24
2019-21 年	2019/4/22	2019/8/6	-16.6	-18.2	73
	2020/1/14	2020/3/19	-15.4	-19.8	42
	2020/7/13	2020/9/11	-8.2	-14.6	45
	2021/2/18	2021/3/25	-10.8	-25.1	26

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

压制市场的因素出现转机, 本周 A 股阳光再现。我们在《不畏浮云遮望眼——26 年二季度股市展望》中指出, 市场骤雨过后将迎来天晴, 4 月市场将迎来转机, 继续牛市上行趋势, 近期市场表现正逐渐印证我们的判断。

一是借鉴历史看调整时空已近尾声。回顾历史上牛市中后期的回调时空, 上证指数平均最大跌幅 12.2%, 平均回调交易日数约为 32 个交易日。再看本轮牛市, 从时间上看, 上证指数自 1 月中旬就已步入横盘震荡, 3 月下跌加速, 调整时间基本充分。从空间上看, 3 月以来受美伊战争影响, 上证指数最大跌幅 9.6%, 与历史牛市中后期回调幅度均值较为接近。

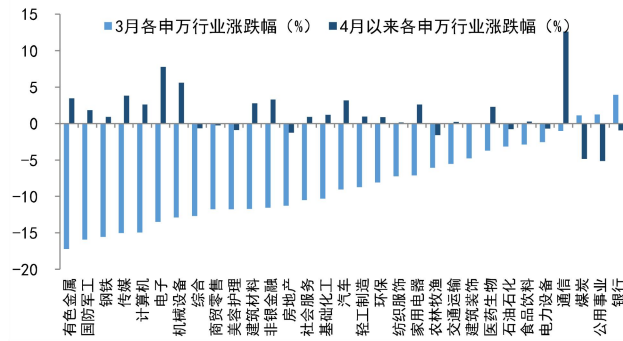
二是压制市场的地缘扰动出现积极变化。我们在《局部战争期间大类资产表现如何? -20260228》中分析过, 随着冲突事件缓和或影响不再进一步扩大, 股市将回到自身的运行轨道上, 权益资产会逐步迎来修复。当前地缘冲突出现缓和信号, 4 月 8 日美国和伊朗达成临时停火协议, 10 日特朗普要求以色列减少对黎巴嫩的打击, 双方将于 11 日在巴基斯坦首都伊斯兰堡举行首轮谈判。中东局势缓和预期逐渐发酵, 推动全球股市风偏回升和情绪修复。3/30 以来沪深 300 指数为 5.3%、恒生指数为 6.8%。其中, 本周三上证指数跳空高开涨 2.7%, 周五创业板指大涨后创 21 年 12 月以来新高。结构上, 前期跌幅居前的行业多有表现, 如 4 月以来电子涨 7.8%、有色涨 3.5%、非银涨 3.3%。

图3: 当前 A 股情绪距离牛市高点还有差距



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 3月跌幅居前的行业近期涨幅较为明显



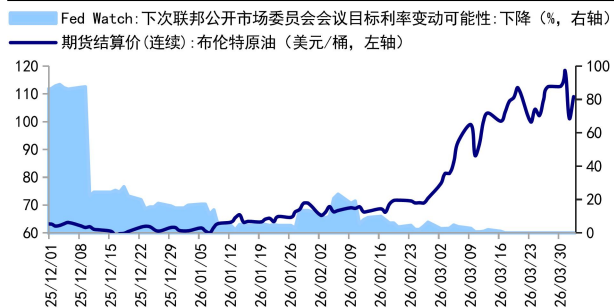
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

市场向上转机时点或就在四月。当前美伊已实现暂时停火，双方谈判也即将举行，尽管地缘局势的缓和并非一蹴而就，甚至有阶段性反复，但当前市场调整的时空已经到位，随着内外部积极因素的逐渐积累，市场在 4 月将迎来向上转机。

海外来看，地缘局势缓和及中美元首外交提振市场风险偏好。往后看，美国一系列重要时间点密集来临，5 月中旬特朗普将访华，7 月美国将迎建国 250 周年庆典，11 月特朗普面临中期选举考验。因此，若中东地缘冲突持续，美国经济在油价中枢抬升的背景下或存在“滞胀”风险，冲突引发的政治压力或对冲突持续性形成掣肘。因此，美国存在尽快从中东泥潭抽身的需求，地缘局势有望走向缓和。此外，5 月中旬中美领导人会晤有望就部分核心领域进一步深化共识，同样会推动市场风险偏好修复。

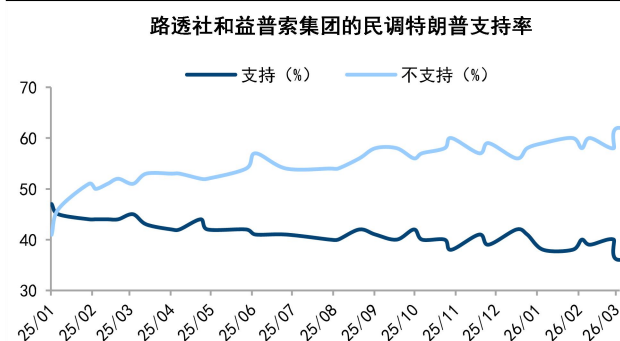
国内来看，国内政策发力推动下，基本面正逐渐回暖。1-2 月国内生产端和需求端都有所修复，其中工业增加值同比增长 6.3%，增速较去年 12 月加快 1.1 个百分点；投资同比增速录得 1.8%，较去年 12 月抬升 16.7 个百分点，国信宏观团队基于生产法测算的月度 GDP 同比增速达到 5.2%，较去年 12 月进一步回升 0.5 个百分点，表明开年经济增长动能仍在持续改善。同时，3 月制造业 PMI 为 50.4%，重返扩张区间；CPI 同比为 1.0%，虽较 2 月回落 0.3 个百分点，但仍连续 2 个月维持在 1% 及以上；PPI 当月同比为 0.5%，自 2022 年 10 月以来首次转正。

图5: 高油价背景下美联储降息预期快速降温



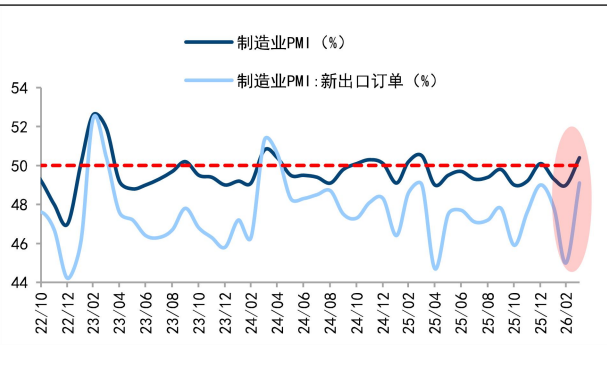
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 美国民众对特朗普的支持率降至 25 年以来最低水平



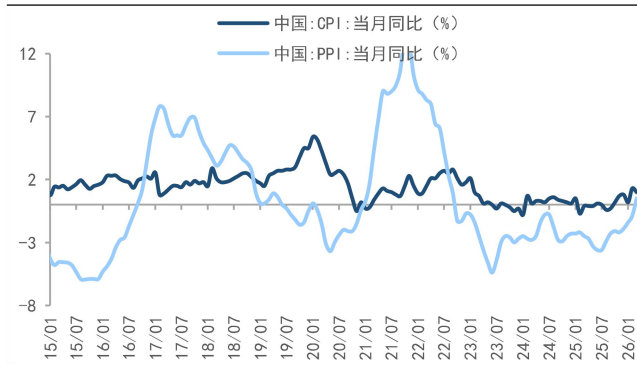
资料来源: Reuters, 国信证券经济研究所整理

图7: 3月中国制造业 PMI 重返扩张区间, 出口韧性延续



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 3月国内 PPI 同比增速已经转正

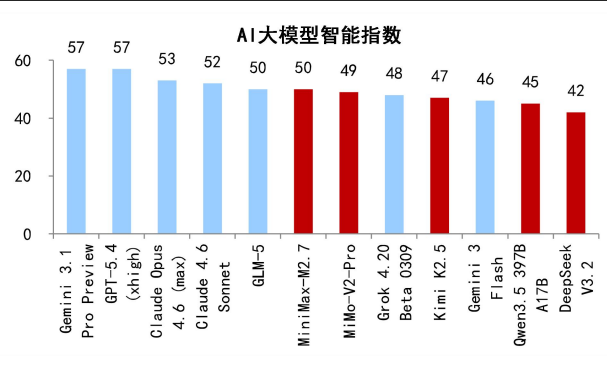


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

布局市场反弹, 科技成长领域或更优。伴随着风险偏好修复, 产业趋势向上的科技成长主线弹性更大。前期地缘格局扰动市场风险偏好, 科技成长板块股价承压, A 股电子、计算机等行业跌幅居前。当前 AI 产业趋势继续向上, 国内 Deepseek、千问、Kimi 等 AI 大模型的智能化水平已处于全球前列, AI Agent 也成为连接大模型能力与产业应用的载体, 后续 AI 应用进程有望加快。叠加中东局势逐渐缓和, 市场情绪逐渐修复, 活跃资金有望回归, 3 月跌幅较大的科技成长在市场由守转攻中或具备更大弹性, 需重视 AI 应用、算力硬件以及上游的能源电力领域。

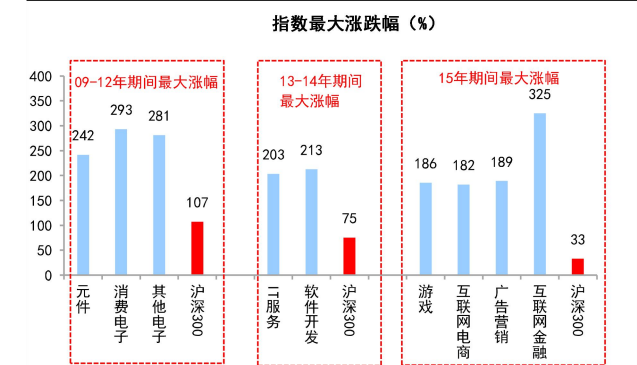
更长视角来看, 牛市结构有望走向扩散, 重视战略资源和低估的白酒地产。回顾过去两轮牛市, 可以发现前半程市场多结构性机会, 而中后期热点往往更多, 市场结构往往也更为发散。就本轮而言, 25 年市场结构分化明显, 随着本轮牛市行情演绎至后程, 结构有望更为均衡, 除了 AI 科技之外, 还可关注以下两大线索: 一是国家安全相关的战略资源领域。外围环境复杂背景下, 资源品安全溢价有望长期上行, 叠加国内反内卷政策落地, 新兴需求等支撑商品价格, 战略资源品板块有望持续受益。二是双低的白酒地产等老登资产。白酒地产等板块指数已经经历了连续多年的调整, 估值和基金持仓降至历史低位, 当前消费、地产基本面已出现边际改善迹象, 26 年两会报告将“扩内需”置于首位, 在政策支持和积极催化下, 低估的地产白酒或有修复机会。

图9: 国内大模型智能程度处于全球前列



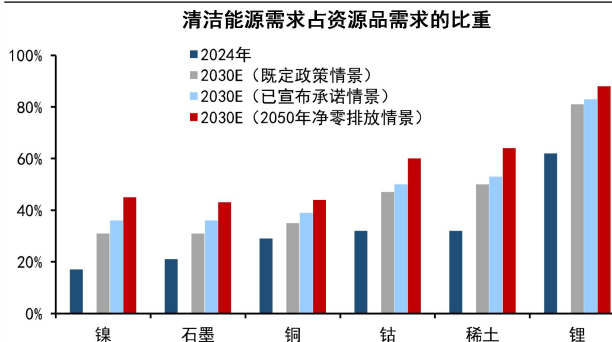
资料来源: Artificial Analysis, 国信证券经济研究所整理

图10: 12-15 年科技行情由硬件向软件内容扩散



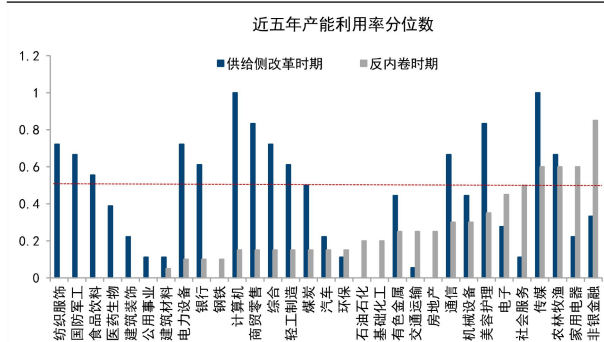
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 清洁能源需求占资源品总需求的比重不断提升



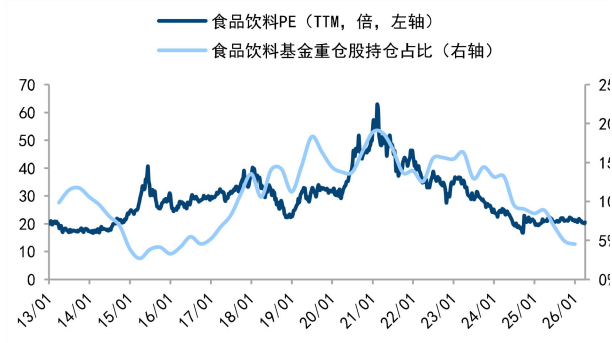
资料来源: IMF, 国信证券经济研究所整理, 注: 既定政策情景, 即基于各国最新政策目标进行的展望, 这些政策涵盖能源、气候和相关产业领域; 已宣布承诺情景, 即假设各国政府制定的国家能源和气候目标都能按时全部实现来进行的展望; 2050年净零排放情景, 即将全球升温限制在1.5°C以内的情景

图12: 当前行业内卷问题仍然较为突出



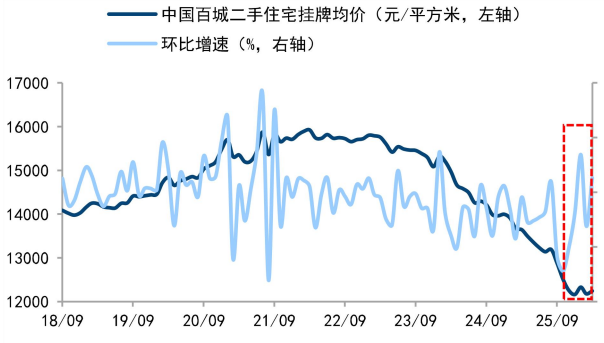
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 当前食品饮料行业估值和基金持仓均处历史低位



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 地产量价数据已有边际企稳迹象



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

风险提示

地缘局势恶化超预期、国内经济修复出现波动。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032