

A 股策略周报：以打促谈静待临界点到来

市场风格步入再平衡

2026 年 3 月 31 日

A 股策略

策略周报

分析师

林阳 电话：021-65465572 邮箱：liny@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480524080001

周度观点：

以打促谈静待临界点到来。随着美以伊冲突升级，战争持续时间的分歧明显增加，美伊在谈判上存在较大的分歧，使得谈判短期难以达成协议，未来以打促谈的态势较为明显，只有战局明显向某一方倾斜的时候，谈判的契机才会出现。短期冲突带来的高油价仍然会持续，对全球供应链影响随着时间推移将会影响更加显著，市场担忧情绪明显增强。冲突各方都有各自利益诉求，战争升级是大概率事件，但长期高烈度冲突显然难以长期维持，一旦冲突各方资源消耗达到一定程度，谈判的临界点就会到来，我们认为，4月下旬有可能是第一个临界点，美国国务卿鲁比奥在3月27日明确表示，对伊军事行动还将持续2至4周，从3月底算起，4月中下旬正好是这一窗口的末端，美国2026年中期选举临近，5月前必须控制战争负面影响。油价飙升、通胀反弹、反战情绪上升、支持率下滑。共和党内部压力增大，特朗普政府有4月底前止损的强烈动机，美方目标速战速决、体面脱身，避免长期战争拖累。伊朗方面，精确制导导弹、远程无人机库存按当前消耗速度，后期反击能力将会持续下降，一旦能源出口受限，民生危机加剧，维持长期战争的能力也会快速下降。因此，4月市场前期仍然会持续受到冲突升级带来的能源价格压力以及全球供应链继续受损带来的产业链影响。

市场风格步入再平衡。美以伊战争带来油价持续飙升，改写全球资本市场核心逻辑，战争逻辑成为短期核心变量，为了应对能源价格以及战争是否长期化的担忧，市场风格显著进入再平衡阶段，从前期的成长为王转向避险和价值。无论战争持续多久，只要战争一天不结束，高油价风险就会压制成长，时间越长全球陷入滞涨衰退的风险越大，风格向避险价值倾斜的趋势就会加强。如果冲突在4月底进入临界点，则避险情绪大幅下降，市场重回成长是必然选择，则成长面临全年最好的配置机会，因此，市场风格有望进入二次再分化，成长加速，避险和价值阶段性回落。我们倾向于，市场风格再平衡是阶段性的。

投资建议：冲突长期高烈度不可持续，阶段性关注避险和价值类公司。一旦进入谈判临界点，油价回落则通胀缓解，货币保持宽松则资金回流股票市场，市场估值修复，市场重回成长类公司，关注点将回归基本面和景气度方向。油价回落有利于航空、航运、化工、汽车、家电等高耗能高原油依赖行业，毛利率迎来修复。下游需求修复，能源价格回落降低居民出行、消费成本，提振汽车、家电、旅游等可选消费意愿，缓解内需疲弱压力。美元指数走弱之后，美联储降息预期升温，人民币大概率继续走强，北向资金将会加速流入，重点加仓科技、消费、制造板块。供应链与外贸受阻改善，海峡畅通，全球物流修复，航运效率恢复。外贸订单回暖，中东、欧洲、南亚订单恢复交付，机电、纺织、家具等出口制造企业盈利改善。宽松空间打开，货币财政协同发力，2026年中国处于经济弱复苏、内需不足、广义财政扩张、货币政策适度宽松的周期，冲突结束将进一步打开政策空间，有望出现降息窗口。

风险提示：中东冲突升级，基本面和政策低于预期。

1. 周度观点

以打促谈静待临界点到来。随着美以伊冲突升级，战争持续时间的分歧明显增加，美伊在谈判上存在较大的分歧，使得谈判短期难以达成协议，未来以打促谈的态势较为明显，只有战局明显向某一方倾斜的时候，谈判的契机才会出现。短期冲突带来的高油价仍然会持续，对全球供应链影响随着时间推移将会影响更加显著，市场担忧情绪明显增强。冲突各方都有各自利益诉求，战争升级是大概率事件，但长期高烈度冲突显然难以长期维持，一旦冲突各方资源消耗达到一定限度，谈判的临界点就会到来，我们认为，4月下旬有可能是第一个临界点，美国国务卿鲁比奥在3月27日明确表示，对伊军事行动还将持续2至4周，从3月底算起，4月中下旬正好是这一窗口的末端，美国2026年中期选举临近，5月前必须控制战争负面影响。油价飙升、通胀反弹、反战情绪上升、支持率下滑。共和党内部压力增大，特朗普政府有4月底前止损的强烈动机，美方目标速战速决、体面脱身，避免长期战争拖累。伊朗方面，精确制导导弹、远程无人机库存按当前消耗速度，后期反击能力将会持续下降，一旦能源出口受限，民生危机加剧，维持长期战争的能力也会快速下降。因此，4月市场前期仍然会持续受到冲突升级带来的能源价格压力以及全球供应链继续受损带来的产业链影响。

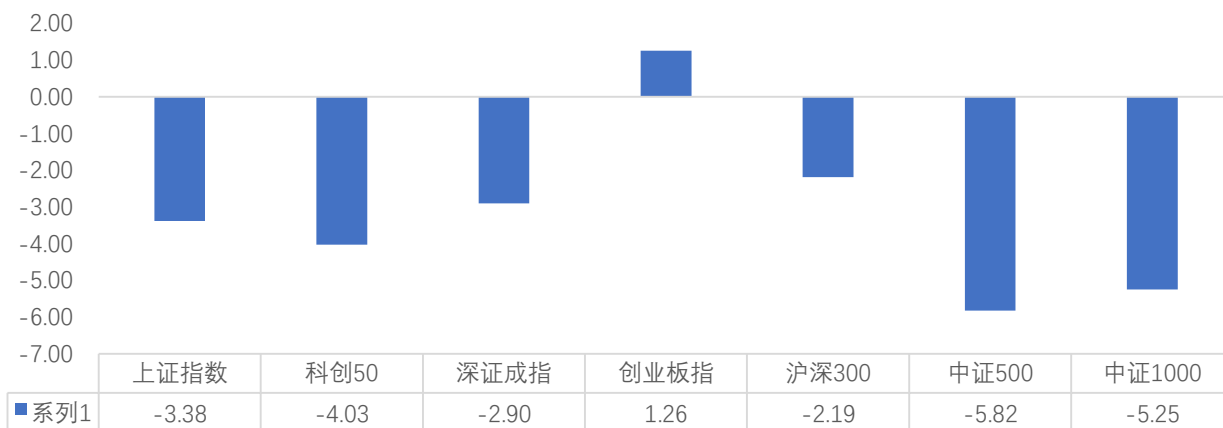
市场风格步入再平衡。美以伊战争带来油价持续飙升，改写全球资本市场核心逻辑，战争逻辑成为短期核心变量，为了应对能源价格以及战争是否长期化的担忧，市场风格显著进入再平衡阶段，从前期的成长为王转向避险和价值。无论战争持续多久，只要战争一天不结束，高油价风险就会压制成长，时间越长全球陷入滞涨衰退的风险越大，风格向避险价值倾斜的趋势就会加强。如果冲突在4月底进入临界点，则避险情绪大幅下降，市场重回成长是必然选择，则成长面临全年最好的配置机会，因此，市场风格有望进入二次再分化，成长加速，避险和价值阶段性回落。我们倾向于，市场风格再平衡是阶段性的。

投资建议：冲突长期高烈度不可持续，阶段性关注避险和价值类公司。一旦进入谈判临界点，油价回落则通胀缓解，货币保持宽松则资金回流股票市场，市场估值修复，市场重回成长类公司，关注点将回归基本面和景气度方向。油价回落有利于航空、航运、化工、汽车、家电等高耗能高原油依赖行业，毛利率迎来修复。下游需求修复，能源价格回落降低居民出行、消费成本，提振汽车、家电、旅游等可选消费意愿，缓解内需疲弱压力。美元指数走弱之后，美联储降息预期升温，人民币大概率继续走强，北向资金将会加速流入，重点加仓科技、消费、制造板块。供应链与外贸受阻改善，海峡畅通，全球物流修复，航运效率恢复。外贸订单回暖，中东、欧洲、南亚订单恢复交付，机电、纺织、家具等出口制造企业盈利改善。宽松空间打开，货币财政协同发力，2026年中国处于经济弱复苏、内需不足、广义财政扩张、货币政策适度宽松的周期，冲突结束将进一步打开政策空间，有望出现降息窗口。

一周数据

本周市场除创业板指数新能源占比较大出现反弹之外，均出现大幅调整。

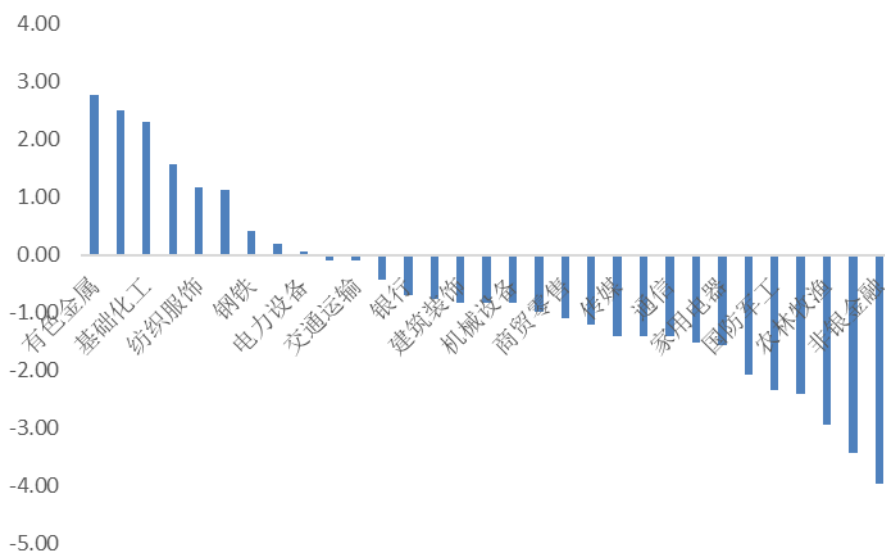
图1：市场指数表现（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

从行业表现来看，有色，化工等周期股表现较好。

图2：A股行业涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

两市换手率持续下行，市场活跃度明显下降。

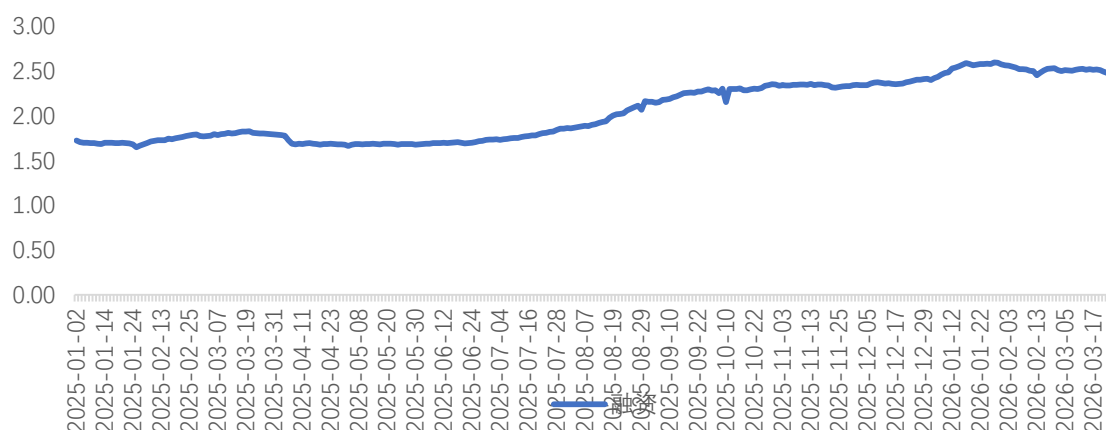
图3：两市换手率（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

从两融数据来看，随着市场活跃度下降，融资余额明显下降。

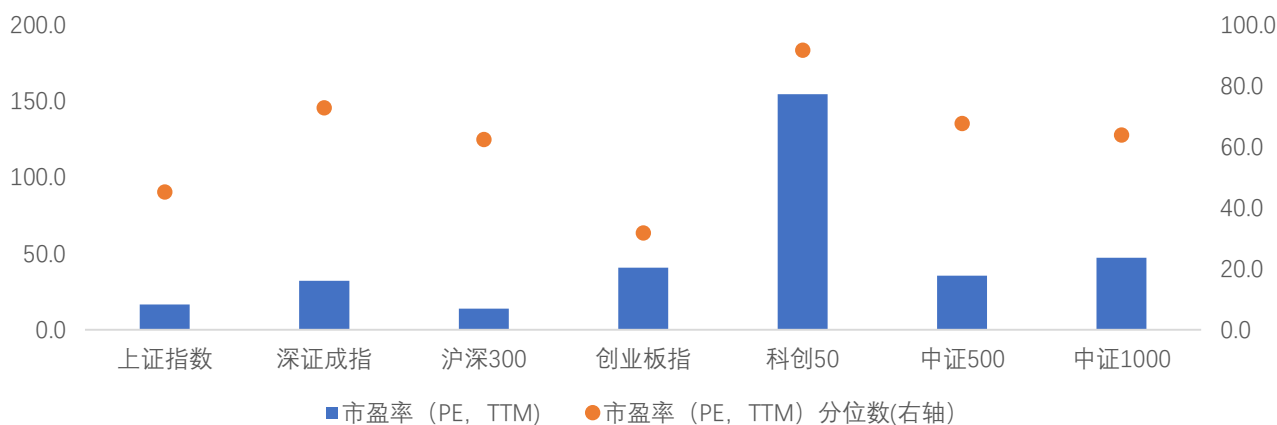
图4：融资余额（万亿）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

目前估值水平除了科创50较高之外，整体仍属于合理水平。

图5：A股全市场估值



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

表1：行业估值分布

板块名称	动态市盈率	动态市盈率分位数	动态市净率	动态市净率分位数
农林牧渔	29.6	13.2	2.6	14.6
基础化工	40.8	89.0	2.7	83.0
钢铁	56.4	74.2	1.2	54.6
有色金属	28.3	32.2	4.1	84.3
电子	76.7	87.0	5.7	97.1
家用电器	15.3	25.0	2.4	25.3
食品饮料	20.5	11.3	4.1	19.1
纺织服饰	38.6	64.3	1.9	29.1
轻工制造	68.7	91.1	2.3	45.7
医药生物	46.1	78.6	2.9	11.6
公用事业	21.6	39.4	2.1	76.9
交通运输	18.4	38.3	1.4	27.1
房地产	-5.3	0.0	0.8	8.3
商贸零售	173.7	95.2	1.9	38.1
社会服务	62.8	68.9	3.0	21.2
综合	-679.0	0.0	2.9	66.8
建筑材料	45.0	92.1	1.5	26.5
建筑装饰	13.1	71.1	0.9	43.9
电力设备	74.3	94.6	3.8	74.8
国防军工	153.9	82.1	4.6	92.3
计算机	179.7	84.5	4.3	60.4
传媒	61.0	57.2	2.7	43.2
通信	28.6	38.6	2.5	54.1
银行	6.8	81.3	0.7	43.2
非银金融	10.5	0.1	1.4	19.7
汽车	33.2	66.0	2.7	78.6
机械设备	49.8	69.4	3.2	91.5
煤炭	20.8	99.5	1.9	97.5
石油石化	17.6	98.8	1.6	98.3
环保	45.4	97.9	1.9	94.0
美容护理	37.3	21.6	2.9	6.6

资料来源：同花顺，东兴证券研究所

2. 风险提示

中东冲突升级，基本面和政策低于预期。



分析师简介

林阳

中国社科院金融学硕士，长期从事行业和策略研究，曾任中信建投策略分析师、东兴证券基金部基金经理、自营部投资经理，目前为东兴研究所策略分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（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）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（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）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526