

长城财富投研周报

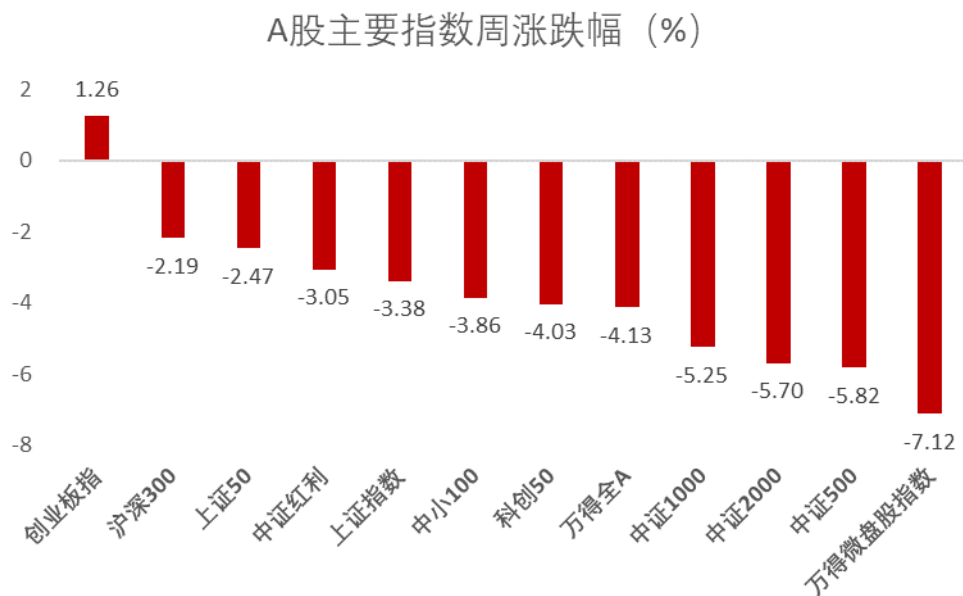
2026 年第 11 周 3 月 23 日星期一

一、 核心观点

市场近期的调整，本质上是一次由外生冲击触发的流动性负向螺旋。复盘历史，黄金在流动性冲击来临时，既没有避险功能也没有抵御严重通胀的功能；换句话说，当黄金价格下跌，连黄金的避险和抵御通胀的功能都失效，那就一定是流动性冲击。每一轮黄金调整的时间不同，下跌的幅度也不尽相同。但一般都会跌幅最大超过 15% 以上。本轮如果从最高点开始计算，到 3 月 20 日，跌幅已经超过 15%。从下跌的幅度来说已经消化了获利盘。什么时候企稳需要静候流动性冲击的结束。本次流动性冲击的机制类似 70 年代石油危机，只有冲突能够缓和，霍尔木兹海峡逐渐恢复开放，油价结束上行，流动性冲击的威胁才会消失。综合来看，当前 A 股从技术形态与情绪指标来看，已处于本轮下跌的后半段，继续大幅下探的空间有限，但外部冲击仍可能引发阶段性的波动扰动，底部区间的确认需要时间换空间。阶段性底部的核心观察信号，在于资本市场稳定机制何时开始实质性行动。调整结束后，核心配置方向有三：其一，资源股——受益于地缘溢价持续及国内补库需求；其二，AI 基础设施——算力、数据中心、电力配套等方向，受政策驱动与产业趋势双重支撑；其三，新能源——在“十五五”能源转型目标强化的背景下，具备长期政策托底与需求增长的双重逻辑。

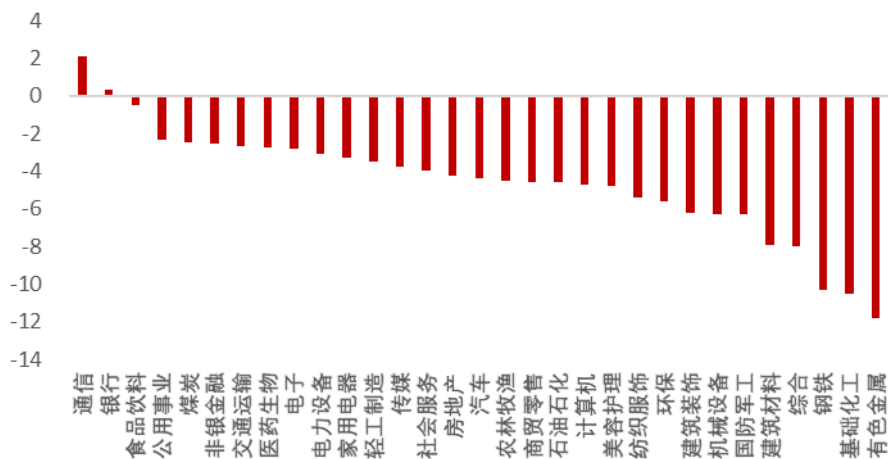
二、 上周市场复盘

上周 A 股主要宽幅多数大幅调整，上证指数跌 3.38% 收报 3957.05 点；仅创业板指收涨 1.26%，万得微盘股跌 7.12%、中证 500 跌 5.82%、中证 2000 跌 5.70% 跌幅最大。



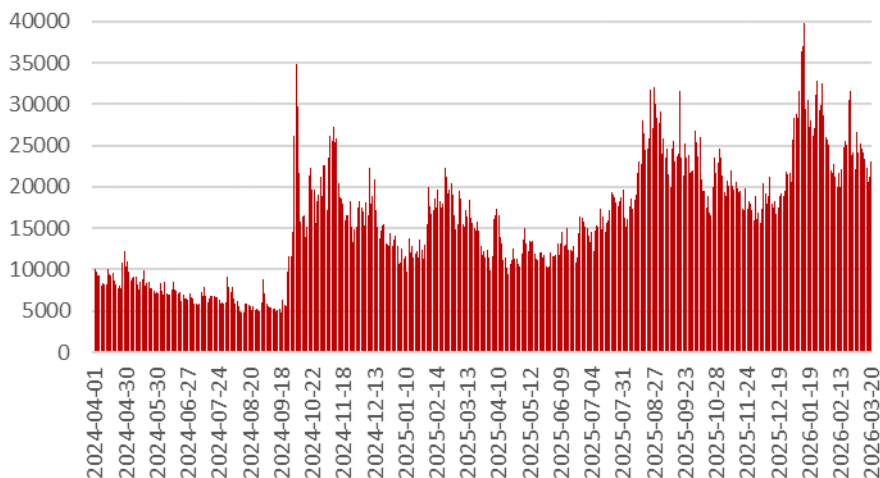
分行业看，上周一级行业仅通信和银行收涨，有色金属、基础化工、钢铁等周期板块跌幅超 10% 领跌。

申万一级行业周涨跌幅（%）



上周市场成交活跃度连续回落，万得全A日均成交额为 22111.17 亿元，环比下行 2875.90 亿元。

万得全A日成交额（亿元）



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

中美|3月16日，中美在法国巴黎举行经贸磋商，双方围绕关税安排、促进双边贸易投资、维护已有磋商共识等彼此关心的经贸议题，进行了坦诚、深入、建设性的交流磋商，形成了一些新的共识，并将继续保持磋商。双方同意，研究建立促进双边贸易投资的合作机制。针对美方近期出台有关301调查、企业制裁、市场准入限制等涉华消极举措，国务院副总理何立峰表示，中方将采取必要措施，坚决捍卫自身正当合法权益。中国商务部国际贸易谈判代表兼副部长李成钢表示，中美讨论的议题包括新形势下双边关税水平问题，双边关税及相关非关税措施有关安排可能的进一步延期问题，促进双边贸易投资合作问题，双方对彼此的经贸关切问题。美方向中方介绍了最新关税措施的调整，以及下一步的相关考虑，中方对由此造成的不确定性表达关注。双方同意共同致力于保持双边经贸关系的稳定。关于促进双边贸易投资合作问题，双方讨论了建立促进双边贸易投资合作的工作机制的设想，双方在磋商中还深入讨论了彼此的经贸关切。

AI|3月16日，英伟达 CEO 黄仁勋在 GTC 2026 大会上宣布多项重磅技术突破：1. DLSS 5 实时神经渲染模型，为游戏注入“电影级”光照与材质细节，为 2018 年以来英伟达在计算机图形学领域的最重大突破；2. Feynman 下一代 AI 芯片架构，采用台积电 1.6 纳米 A16 制程并引入光通信技术，预计 2028 年上市，可降低 AI 数据中心通信能耗 70% 以上；3. AI 芯片收入预测：Blackwell 与下一代 Rubin 架构到 2027 年底累计收入将达 1 万亿美元，较去年预测翻倍；4.

太空计算平台将 AI 计算引入轨道数据中心；5. NemoClaw 开源 AI 智能体平台，两行命令即可安装。黄仁勋强调，AI 已成为“新工业时代的关键基础设施”，英伟达正从芯片、图形渲染到太空计算全面布局 AI 生态系统。

能源|3月18日，中东能源设施遭袭风险骤然升级。伊朗最大的天然气田——南帕尔斯气田和阿萨卢耶部分石油化工设施遭美国和以色列袭击，这是伊朗上游油气设施首次成为攻击目标。伊朗随后宣布，将全力打击美国相关石油设施，并将沙特、阿联酋和卡塔尔三国能源设施列为合法打击目标。伊朗伊斯兰革命卫队发表紧急声明，宣布已对地区内与美国相关的石油及能源设施发动大规模导弹袭击。伊拉克称，伊朗供应的天然气完全中断。美国总统特朗普表示，不希望再发生针对伊朗能源设施的袭击。不过，视伊朗未来在霍尔木兹海峡的举动而定，特朗普仍有可能再次考虑将更多伊朗能源设施列为打击目标。

美联储|3月18日，美联储公布3月议息会议决议，将联邦基金利率目标区间维持在3.50%-3.75%不变，连续第二次“按兵不动”，符合市场预期。声明显示，委员们以11-1的投票比例通过此次的利率决定。美联储理事米兰对本次利率决议持反对意见，主张降息25个基点。声明指出，经济活动以稳固速度扩张；通胀在某种程度上依然高企；经济前景不确定性维持在高位，中东局势对美国经济影响存在不确定性。点阵图显示2026-2027年仅各降息1次，降息路

径更加保守，凸显美联储在多重风险下的谨慎观望立场。美联储上调通胀及经济增长预期，反映出对经济韧性的信心。美联储主席鲍威尔明确否认美国经济处于滞胀状态，强调政策立场合适，降息需看到通胀持续进展。鲍威尔表示，若通胀无进展，将不会降息。绝大多数人不认为加息是基本预期，但下一步行动是加息的可能性确实被提及。鲍威尔称，在美国司法部调查结束前，自己无意离开美联储理事会。若任期结束时美联储主席人选未获确认，将担任临时代理主席。

上周主要经济金融数据及事件：

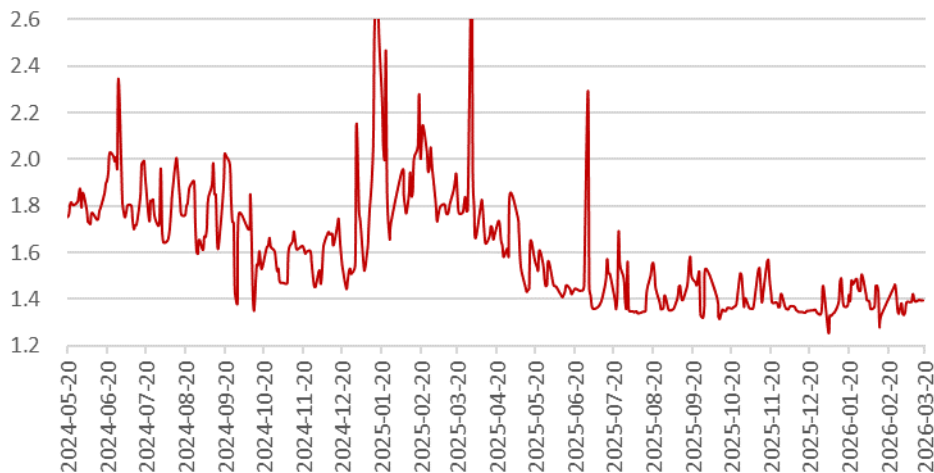
国家统计局公布数据显示，1-2 月份，全国固定资产投资同比增长 1.8%，扣除房地产开发投资后增长 5.2%，房地产开发投资下降 11.1%；规模以上工业增加值增长 6.3%，服务业生产指数增长 5.2%；社会消费品零售总额增长 2.8%。

中国 3 月 LPR 出炉，1 年期为 3.0%，5 年期以上为 3.5%，均连续 10 个月“按兵不动”

四、 市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场累计净投放 12469 亿元。资金价格连续上行，隔夜回购加权利率上升 0.45 个 bp 至 1.3961%，10 年国债到期收益率上行 1.56 个 bp 至 1.8299%。

银行间质押式回购加权利率:1天

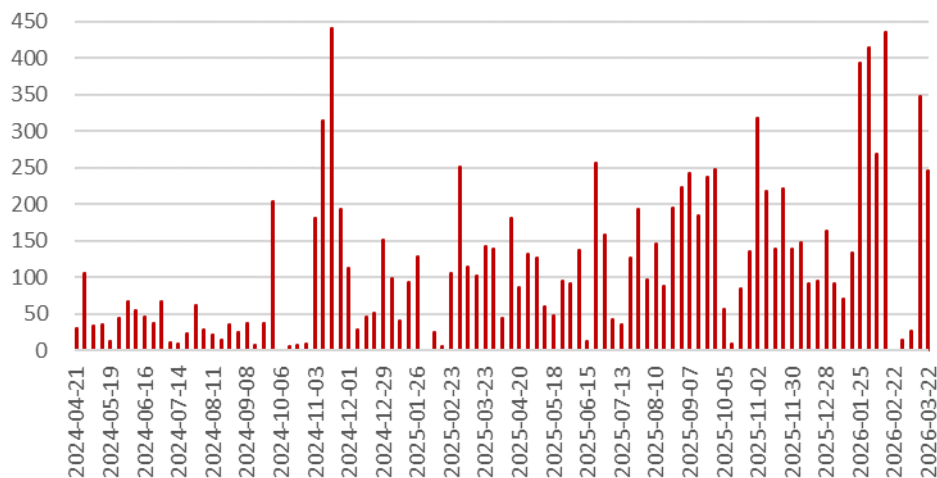


中债国债到期收益率:10年



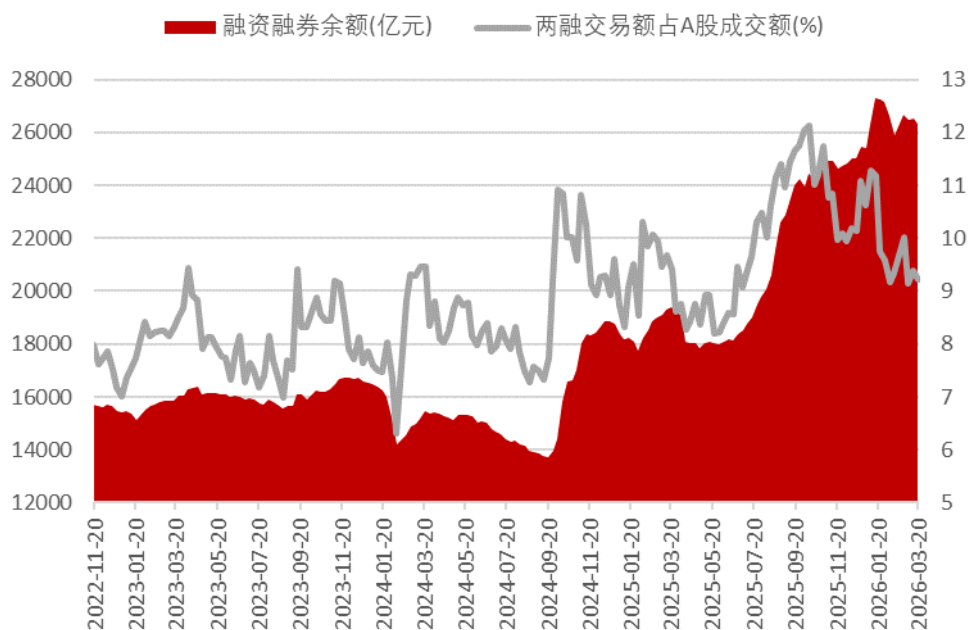
新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 245.39 亿元，环比减少 102.91 亿元。

偏股型基金单周新发份额（亿元）



融资融券：上周两融余额环比减少 194.17 亿元至 26322.94 亿元。

两融周成交额 10190.57 亿元，占期间 A 股成交额比为 9.22%，环比减少 0.17 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比回落、十年期国债收益率环比小幅上行，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比回升，处于近 10 年历史均值上方位置。

股票指数与风险溢价率

