

外围袭扰致短期情绪集中释放 A股中长期向好趋势未变

证券时报记者 孙翔峰

由于中东局势升级,近日外围市场的风险偏好明显降低,带动A股波动加大。3月9日,A股三大指数宽幅震荡,沪指盘中跌幅一度接近2%,深证成指与创业板指跌幅一度超过3%。不过随后跌幅均有明显收窄。截至当日收盘,沪指跌0.67%,深证成指、创业板指分别跌

0.74%、0.64%。

多位机构人士在接受证券时报记者采访时表示,随着市场风险释放,预计A股重拾震荡上行的态势。长期来看,A股改革仍然有不少重磅政策在路上,不断推动A股从“融资市”向“投资市”转型、构建长期稳定发展生态的核心政策组合,对市场生态、资金结构、估值体系与投资风格将产生深远影响。

1 外围波澜吹动A股市场

“外围局势是A股市场波动加大的主要原因,且近期外围局势的影响仍将持续反复。”谈及近期A股市场波动,财经证券首席经济学家袁闯对证券时报记者如是表示。

袁闯认为,中东冲突、美国关税走势均存在较大不确定性,尤其是中东冲突导致油价大幅上行,对全球经济和资产价格产生了一定影响。同时,近期美股指数震荡下行,日韩股市见顶回落、香港股市持续偏弱,背后既有地缘风险事件的影响,也有对AI商业模式的担忧,这在一定程度上也压制了A股的情绪。

度上也压制了A股的情绪。

申万宏源研究A股策略首席分析师傅静涛也认为,外围市场的变化是A股近期震荡的核心因素之一。

他表示,霍尔木兹海峡油运近日陷入停滞,导致油价冲高,通胀预期向上脉冲,市场不确定性增加。这种不确定性中,“HALO交易”共振,导致全球风险偏好普遍下行。傅静涛认为,中长期来看,诸多变数依然存在,但短期资产价格反映的线索却是相对单一的。这意味着,短期的调整行情酝酿着错杀和超跌的力量。

2 短期波动不改长期向好

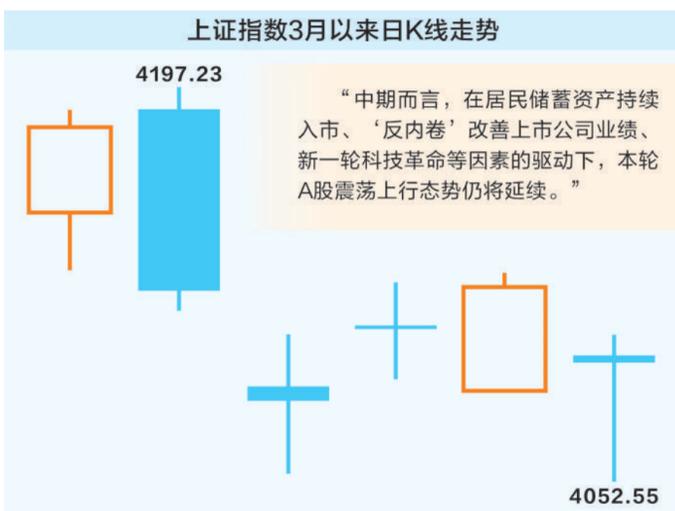
“周初A股剧烈波动并非趋势性转向,而是外围压力叠加下的短期情绪集中释放,中长期市场向好趋势未变。”中国银河证券首席策略分析师杨超对证券时报记者表示,对于中长期的市场行情仍然乐观。

他分析,一方面,2026年政府工作报告围绕内需主导、培育壮大新动能、高水平科技自立自强等任务部署,利好结构性行情展开,后续“十五五”规划纲要正式发布将为资本市场提供长期清晰的投资主线,推动资金向符合国家战略的优质赛道集中;另一方面,上市公司2025年年报与2026年一季度报的密集披露,将成为下一阶段行情的核心锚点,业绩超预期标的有望获得资金聚焦。

资产持续入市、“反内卷”改善上市公司业绩、新一轮科技革命等因素的驱动下,本轮A股震荡上行态势仍将延续。

袁闯预计,2026年涨价、科技革命等宏观叙事逻辑仍将延续,但资金大概率高低切换,其中化工有望接替有色金属,成为涨价概念的领涨方向;AI应用有望接替AI硬件、国产算力链有望接替海外算力链,成为AI科技新的突破口。同时,贵金属价格持续走高后,波动性明显放大,风险特征明显增加,而食品饮料等板块经历长期调整后,股息率优势不断凸显,预计消费板块有望接替红利板块,成为2026年防守方向的新选择。

“区间震荡行情可能持续1—2个季度,2026年下半年可能还有第二阶段上涨行情。”傅静涛说。



数据来源:东方财富

3 改革筑牢A股基石

今年政府工作报告明确提出,“持续深化资本市场投融资综合改革,进一步健全中长期资金入市机制,完善投资者保护制度。”杨超对此表示,这是推动A股从“融资市”向“投资市”转型、构建长期稳定发展生态的核心政策组合,对市场生态、资金结构、估值体系与投资风格将产生深远影响。

杨超表示,从中期角度看,市场生态将优化,估值也会重塑。投资者结构升级,机构投资者占比持续提升,A股从“散户市场”向“机构主导”转型,市场有效性增强。估值体系重构,优质公司享受估值溢价,业绩差、财务造假的公司加速出清,退市常态化,市场呈现“良币驱逐劣币”。

杨超认为,随着改革进一步落实,A股长期慢牛基础与价值投资加强,市场稳定性提升,中长期资金成为“压舱石”,大幅降低指数波动率。直接融资功能强化,股权融资比重提升,助力科技创新与产业升级,形成“经济加速转型—资本市场繁荣—居民财富逐步增长”的正

向循环。在投资风格上,长期投资、价值投资、理性投资也将成为主流,选股逻辑亦会从“炒概念、炒政策”转向“业绩、分红、治理结构”。

袁闯也表示,通过实施一系列改革,市场内在稳定性将会明显提升,有助于降低市场波动性,投资者体验更佳,资本市场服务功能将会明显增强,更能助力居民财富保值增值、服务实体经济、加速科技自立自强;资本市场投资端与融资端将会更加均衡,形成资本市场、上市主体、投资者共赢发展的良性格局。

傅静涛表示,长期投资文化的构建是一项多方协同的系统性工程,需要监管部门、投资机构、销售渠道、投资者等多方形成合力。“远期来看,如果坚持长期投资的机构能实现规模扩张、坚持长期投资的居民能实现稳定的长期回报,长期投资理念自然会深入人心。本轮行情由熊转牛,A股投融资功能的改善是核心支撑。未来行情稳致远,A股投融资功能共济也将是重要基础。”傅静涛说。

“抢货大战”犹酣 油价暴涨溢出效应显现

证券时报记者 魏书光

由于霍尔木兹海峡运输持续受阻,原油储罐告急,叠加中东产油国减产规模扩大,国际油价上周飙升逾30%。本周一(即3月9日),国际油价仍显强势,盘中一度大涨逾30%,逼近120美元/桶,创下2022年以来最高水平。不过,受到国际能源署(IEA)集体释放战略石油储备消息的影响,国际油价又一度跌破100美元/桶。

截至证券时报记者发稿时,国内商品期货夜盘中,纯苯、苯乙烯、PTA、PX、塑料等涨停。在3月9日正常交易时段,集运欧线、燃料油、甲醇等22个品种近月合约收盘涨停。国际油价市场方面,纽约WTI

原油期货4月份合约报价维持在100美元/桶附近。

显然,市场已开始将国际油价的定价逻辑从霍尔木兹海峡运输受阻,转向中东产油国被迫减产,国际原油市场的现货溢价正在急剧扩大,凸显短期现货供应的极度紧张。统计数据也显示,布伦特原油的即期价差(最近两个合约之间的价差)在昨日早盘突破了8.50美元/桶,这也是交易员为5月合约支付的巨额溢价,成为2013年以来的最高水平。

即期价差高企的背后,是市场针对原油现货的“抢货大战”。招商期货能化研究员安靖认为,在霍尔木兹海峡运输持续受阻一周之后,供应紧张的事实被

进一步确认,现货市场出现恐慌抢购,导致中东现货溢价大幅攀升,油轮运费已涨至14美元/桶。与此同时,国内原油锚定的中东现货加运费之后的到岸价,也跟随上涨。

上周,霍尔木兹海峡运输受阻引发连锁反应,中东地区石油储存能力日益紧张,储油空间迅速告急,越来越多的中东主要产油国被迫宣布减产,伊拉克、科威特等多个中东产油国已经正式宣布遭遇不可抗力并大幅减产。格林大华期货能化板块负责人吴志桥认为,随着中东冲突产生的影响持续外溢,当下霍尔木兹海峡通行严重受阻,全球炼厂面临的原料断供风险不断加大,市场对原油和化工品给予

了较高的风险溢价。随着中东地区主要产油国相继宣布减产,原油供给过剩的预期或被彻底扭转。

油价暴涨已形成全球性溢出效应,促使各国政府采取应对措施,七国集团与国际能源署(IEA)也传出召开紧急会议,讨论动用应急储备。上述消息公布后,国际油价一度快速回落,WTI原油日内涨幅一度从30%收窄至7%。截至证券时报记者发稿时,纽约WTI原油期货4月份合约报价跌至96美元/桶,后又反弹至100美元/桶附近。据了解,国际能源署(IEA)集体释放战略石油储备之举,最近两次均发生在2022年,旨在应对俄乌冲突带来的油价冲击。

2月份CPI同比涨1.3% 创近三年最高涨幅

证券时报记者 江卿

3月9日,国家统计局发布数据显示,2月份,受春节消费集中释放带动,居民消费价格指数(CPI)环比上涨1.0%、同比上涨1.3%,涨幅分别创下近两年、近三年新高,核心CPI同比上涨1.8%。服务价格大幅回升,成为拉动CPI上涨的主要动力。同时,受国际大宗商品价格上涨,国内部分行业需求快速增长,宏观政策持续显效等因素影响,工业生产者出厂价格指数(PPI)环比连续5个月上涨,同比降幅连续3个月收窄。CPI和PPI是衡量物价变动的两个核心指标,前述数据表明,当前物价整体呈现回暖态势。

2月份,CPI、PPI回升幅度均好于市场预期。统计数据也显示,CPI同比涨幅由上月的0.2%扩大至1.3%;PPI同比下降

0.9%,降幅比上月收窄0.5个百分点。据Wind统计,市场的一致预期分别为:上涨0.88%和下降1.17%。

华泰证券研报认为,一方面在于春节错位抬升2月CPI同比涨幅,1—2月,全国居民消费价格比上年同期平均上涨0.8%,延续去年11月以来的温和回升态势;另一方面在于国际有色金属、原油价格上涨,叠加人工智能相关需求走强,带动2月PPI超预期上行。

服务价格上涨是拉动CPI上行的的重要因素。2月份,服务价格同比上涨1.6%,涨幅比上月扩大1.5个百分点,影响CPI同比上涨约0.75个百分点。飞机票、交通工具租赁、旅行社收费和宾馆住宿价格由上月下降转为分别上涨29.1%、19.8%、12.5%和5.4%。从环比看,服务价格也上涨较多。分析认为,这主要是受春

节假期较长、需求集中释放的影响。

PPI方面,国内宏观政策集成效应持续显现,部分行业价格呈积极变化。国家统计局城市司首席统计师董荆娟表示,2月份,现代化产业体系加快建设,相关行业价格同比上涨,“人工智能+”蓬勃发展,绿色转型持续推进,高端装备增势强劲。

数据显示,2月份,电子元件及电子专用材料制造价格上涨4.9%,控制电机价格上涨1.6%;生物质燃料加工价格上涨3.2%;航空器制造价格上涨7.7%。

同时,随着重点行业产能治理与“内卷式”竞争综合整治持续显效。2月份,光伏设备及元器件制造价格上涨3.2%,涨幅比上月扩大2.7个百分点;锂离子电池制造价格由上月下降1.1%转为上涨0.2%,为月度同比连降33个月首次上涨;煤炭开采和洗选业、水泥制造、新能源

车整车制造、黑色金属冶炼和压延加工业价格降幅比上月分别收窄2.8个、1.5个、0.5个和0.3个百分点。

市场机构认为,国际地缘冲突或使得PPI同比转正时点提前。光大证券首席宏观分析师赵格格对证券时报记者表示,预计3月PPI同比有望转正。银河证券研报表示,全球与国内多重因素正在推动物价中枢逐步抬升。

银河证券也强调,物价回升幅度仍取决于需求端对成本上行的承接能力。如果居民消费与企业投资恢复力度有限,上游成本上涨可能更多体现在企业利润压缩,而非价格明显抬升。后续需要重点关注国际油价走势、国内投资落地节奏以及居民消费和服务价格的修复情况,这些因素将决定成本冲击向终端价格传导的强度。

2026年开年至今,作为核心资产的恒生科技指数大幅回撤,多个技术支撑位被连续跌破,主要驱动因素是什么?流动性和资金面发生了什么变化?当前回调到位了吗?

证券时报记者近日专访了中金公司董事总经理、首席海外与港股策略分析师刘刚。刘刚认为,港股再度跑赢其他市场的契机来自三个条件。

流动性和资金面生变

今年以来,港股整体表现不如A股,尤其是恒生科技指数自去年10月以来已回撤超过20%,技术性熊市的状况备受投资者关注。

刘刚对此表示:“信用周期决定整体指数空间,景气度决定结构性机会。”具体而言,2026年在整体信用周期震荡甚至是阶段性放缓的环境下,尚处扩张的景气结构就成了资金追逐的方向。如果港股的特有结构也暂时被市场所“嫌弃”,再加上资金面的“逆风”,恒生科技指数的表现也就不难理解了。

刘刚认为,一是港股对外围市场的流动性更为敏感。美国总统特朗普提名“相对鹰派”的沃什为新任美联储主席,使得投资者担忧全球流动性趋紧,虽然美联储大概率仍会降息,但存在一定变数和扰动。二是港股IPO和再融资的供给明显更大。同时,A股的强势也会分散南向资金的注意力,使得港股与A股之间存在资金的“跷跷板”效应。

如何看待恒生科技估值?

自去年10月以来,港股市场的特色结构比如互联网科技、创新药等淡出市场焦点。港股整体表现也再度落后于A股和其他一些市场。

今年2月份,恒生科技成份股中的阿里巴巴、腾讯控股、百度等对指数的拖累尤其明显。究其原因,投资者除担忧这些科技巨头的AI资本支出能否支持其商业化应用落地进而转化为现金流之外,还对这些公司为提升用户活跃度而大规模派发红包的行为不太认可,认为这些举措更多是短期KPI导向的行为,与其核心AI能力的构建关联有限。

在接受证券时报记者专访时,刘刚特意提到了两个认识误区:一是恒生科技的成份股还有新能源汽车公司等,并不是狭义的科技股组合,比如携程等跟AI相关性也不高;二是估值方面,恒生科技的便宜与否,不能只看绝对估值。从估值角度来看,尽管港股的绝对估值比美股等其他市场更低,但如果区分盈利能力、流动性环境和投资者结构等,只是进行简单对比就会造成误导。比如,对比港股和美股中同为核心资产的互联网科技龙头,目前港股的PE中位数与净利润率其实是匹配的,也并不比美股便宜。

不过,从短期来看,恒生科技的市盈率已经到了均值下方一倍标准差的位置,同时RSI指标显示或已处于超卖水位,具备一定的吸引力。对部分投资者而言,目前恒生科技的估值和市场情绪已经提供了左侧逐步定投布局的机会。

港股何时能够走强?

2025年,恒生科技的涨幅体现了以估值贡献为主的特征。刘刚认为,接下来指数层面的空间打开需要有盈利修复的支撑,不能单纯寄希望于估值和风险溢价的无限扩展。

不过,今年在整体信用周期扩张缺位的情况下,企业盈利或难以大幅改善,更多出现的是结构性亮点。据中金海外策略的测算,2026年港股盈利增速为3%—4%,弱于2025年的6%,也将弱于A股的4%—5%。刘刚表示,2026年港股整体指数上行空间并不是特别大,建议投资者更多关注下一阶段稀缺资产。

从结构上来说,港股与A股各有侧重点。港股的高分红、互联网科技、新消费和创新药等板块,相对于A股来说仍然是特色板块。在这些结构中,中期仍以AI科技和周期为主线,这也是当前信用扩张的主要方向。近期热议的“HALO交易”,其本质也是产业趋势与景气结构。除了重资产的周期板块或受益,对于AI板块而言,短期硬件的政策支撑确定性高,尤其是在算力基础设施、国产替代、产业链安全等方面,A股相关标的的收益更直接;港股则更加集中在互联网与应用端,短期货币化路径尚不清晰,仍需要更多的催化。不过,即便港股整体表现较弱,港股的特色板块对南向资金而言仍具稀缺配置价值。

从资金面来看,2026年,港股的资金面环境要想超过2025年存在一定难度,大概率也将不如A股。首先,2025年南向资金净流入中较2024年多出的规模,ETF和其他交易型基金如私募、个人投资者等可能贡献了绝大部分,而这两类资金又与市场情绪起伏直接相关,因此其他几类资金如险资等相对稳定的情况下,除非市场表现大超预期,否则南向资金大幅超过去年有一定难度。其次,美联储虽然大概率仍会降息,但在沃什上任之后存在一定变数,对港股扰动更多。最后,港股IPO与再融资活动保持活跃,中金海外策略测算今年规模或达1.1万亿元,远超2025年的约6000亿港元。同时,2025年大量IPO带来的解禁也可能成为2026年港股资金面的潜在压力。

往后看,港股再度跑赢其他市场的契机来自三个条件:美联储宽松预期升温、港股特色结构回归市场热点、A股疲弱推动南向资金涌入。

中金公司首席海外与港股策略分析师刘刚: 港股流动性有待提升 恒生科技迎来左侧逐步布局机会

证券时报记者 杨庆婉



券商中国
ID:quanshangcn