

权益资产仍有上行潜力 黄金上涨空间尚未关闭

【20250317-20250321】

核心观点

➤ **大类资产总览：A 股高位调整，债市承压，商品震荡。**

本周大类资产总体呈现震荡趋势。其中，权益市场前半场维持震荡，后期大幅回落，总体高位调整；债市仍然承压，但短期可能出现结构性机会；商品市场近期持续震荡，但黄金仍有上行空间。

➤ **本周 A 股观点：国际市场影响产生扰动，科技+消费或能携手共振。**

A 股前半场主线转换，消费接替科技成为短期市场主线，但当前来看，或显得有些“后劲不足”；而后半程在美联储降息预期落空的影响下，A 股高位回落，短期波动加大。但综合市场整体来看，中国市场对外资仍然存在较大吸引力，在短期科技板块回调充分之后，或能与消费板块形成合力，助力市场整体回暖上行。

A 股配置建议：在政策发力期内，与政策贴合度更为紧密的板块有望走强，结构性行情凸显，权益市场长期向好趋势不变，可适当跟随政策，在抓牢科技主线的同时，向消费适当倾斜。因此，在配置策略上，或可以适度增配消费（汽车+消费电子）、平衡科技成长（TMT+计算机+通信）、维持红利底仓稳定性（煤炭+银行）。

➤ **本周债市观点：债券市场整体仍然呈现下行趋势。**

本周债券市场仍然呈现弱势，长期来看，经济回暖之下，债券供给增多，且中美十年国债利差持续走弱，美联储降息预期相对偏弱情况下，长债（10 年期和 30 年期）内外双重压力下短期或难有起色。而从短债来看，虽然近期央行公开市场净回笼资金下，短债市场有所波动，但整体幅度较长债有限，且短债灵活的特性下，风险相对较小。

债市配置建议：近期债市行情承压，依然建议关注短久期债券。

➤ **本周商品观点：商品市场总体维持震荡，贵金属“一枝独秀”。**

黄金投资逻辑发生改变，黄金上涨趋势不变。黄金自去年突破历史高位后，不断创出新高，成为商品市场大热投资标的。

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>

从预期来看，我们认为，黄金短期或面临小幅波动，但仍然具有一定的上涨空间。

商品配置建议：黄金避险+投资双逻辑加持，上涨趋势不变。

每周一图：股票市场近期持续波动

股票市场 行情概述	区间起始日	2025-02-17	2025-02-24	2025-03-03	2025-03-10	2025-03-17	本周走势
	区间结束日	2025-02-21	2025-02-28	2025-03-07	2025-03-14	2025-03-21	
	周行情特征	节前回落	整体走强	再次回稳	差异走强	再次回调	
主要指数 区间涨跌幅	上证指数 (%)	0.97	-1.72	1.56	1.39	-1.60	
	深证成指 (%)	2.25	-3.46	2.19	1.24	-2.65	
	创业板指 (%)	2.99	-4.87	1.61	0.97	-3.34	
	科创50 (%)	7.07	-1.46	2.67	-1.76	-4.16	
	北证50 (%)	9.30	-2.85	6.45	1.33	-7.39	
	万得全A (%)	2.06	-2.53	2.43	1.49	-2.10	
市场成交情况	日均成交量 (亿股)	1396	1430	1243	1236	1180	
	日均成交额 (亿元)	19139	19916	17009	16557	15497	
个股涨跌情况	上涨数 (家)	3324	1724	3932	3662	1746	
	下跌数 (家)	1991	3587	1382	1991	3567	

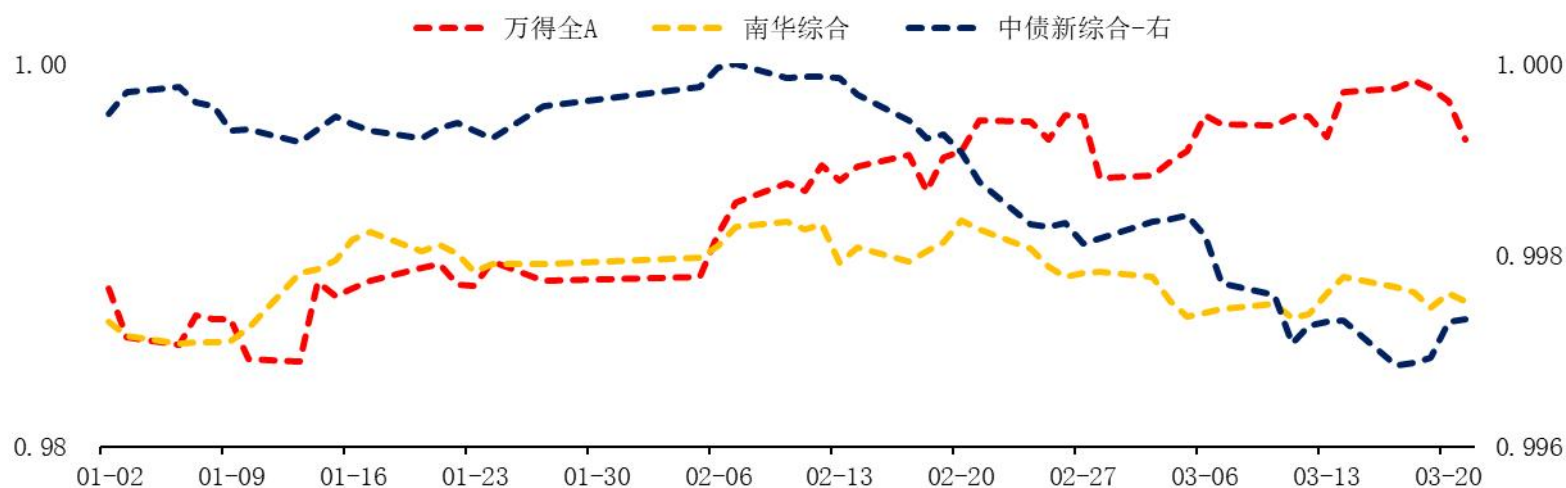
数据来源：Wind，大同证券

风险提示：政策落地不及预期、国际经济不稳定性加剧

一、大类资产总体表现：集体震荡

本周，A 股高位震荡，虽有小幅回落但不改上行趋势；债市整体仍呈现下行态势，各国国债收益率持续走出上行趋势，债券市场当前压力仍存，但短期整体优于长债；本周大宗商品整体呈现震荡态势，但在地缘政治加剧，美元脱钩趋势下，黄金仍不断走出历史新高。

图表 1：权益市场高位回调，债市下行明显



数据来源：Wind，大同证券

二、权益市场：国际市场影响产生扰动，科技+消费或能携手共振

（一）核心观点：A 股前半场主线转换，消费接替科技成为短期市场主线，但当前来看，或显得有些“后劲不足”；而后半程在美联储降息预期落空的影响下，A 股高位回落，短期波动加大。但综合市场整体来看，中国市场对外资仍然存在较大吸引力，在短期科技板块回调充分之后，或能与消费板块形成合力，助力市场整体回暖上行。

本周，A 股在前半周走势相对平缓，以震荡为主，周四凌晨，美联储会议结束后，市场降息预期落空，A 股高位回落。A 股本周前后走势表现有所差异的原因主要表现在：

1. 消费抗鼎或难担重任。上周日，中办和国办印发《提振消费专项行动方案》，叠加市场前期计算机、TMT 板块持续走强后相对后劲不足，消费作为短期轮动主线，虽能对市场有所支撑，但不足以更大程度上带动市场情绪，助力市场在高位

继续走出突破，但消费的结构化走强，也同样支撑了计算机、TMT 等板块下行的压力，助力市场前半周维持高位震荡。

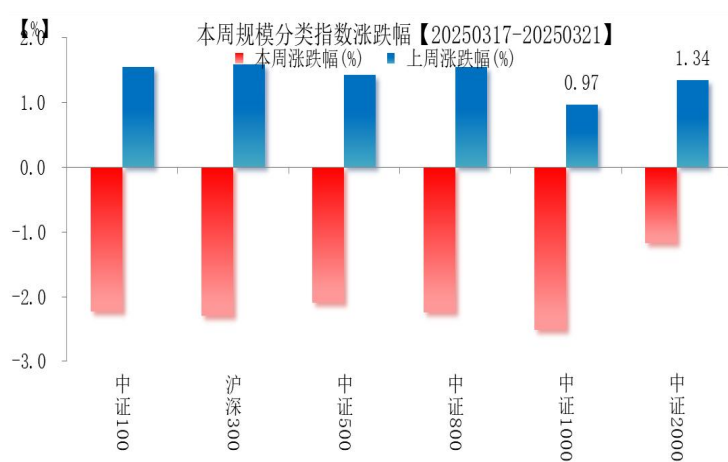
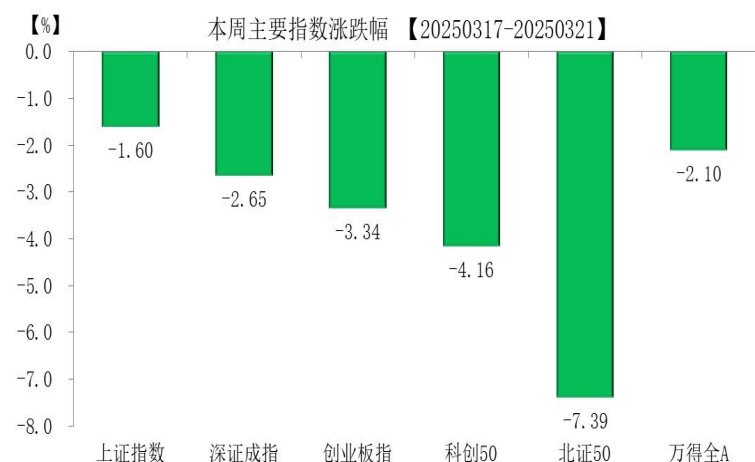
2. 美联储降息预期落空下的扰动。国际层面来看，周四凌晨，美联储议息会议结束，会议宣布，将联邦基金利率的目标区间维持在 4.25%-4.5% 不变，同时，此前 1 月，美联储同样维持上述利率不变。短期降息预期的落空依然促使美股周四尾盘大幅抬升，而 A 股受此影响，短期承压，叠加近期指数持续走高后相对过热，因此，周四的大幅回落反而成为“必然选择”。但同时，相比于 1 月议息声明，本次声明强调了经济前景不确定性的增加，同时删去了“实现就业和通胀目标的风险大致是平衡的”的表述，并在点阵图的显示中维持了去年 12 月对今年 2 次降息的预测，因此，我们认为，短期降息预期落空引起的扰动仍然属于区间波动，不会对 A 股整体趋势产生过大影响。

因此，我们综合认为，站在当下，A 股仍然表现出较高的配置价值，同时，市场或从之前的科技主线向结构性主线偏移。

(二) 配置建议：在政策发力期内，与政策贴合度更为紧密的板块有望走强，结构性行情凸显，权益市场长期向好趋势不变，可适当跟随政策，在抓牢科技主线的同时，向消费适当倾斜。因此，在配置策略上，或可以适度增配消费（汽车+消费电子）、平衡科技成长（TMT+计算机+通信）、维持红利底仓稳定性（煤炭+银行）。

图表 2：本周核心指数回落，创、科、北走低

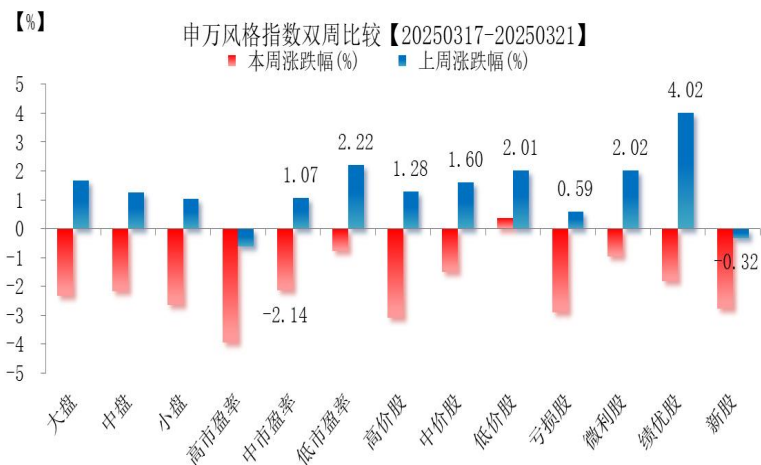
图表 3：本周微盘股相对跌幅较小



数据来源：Wind，大同证券

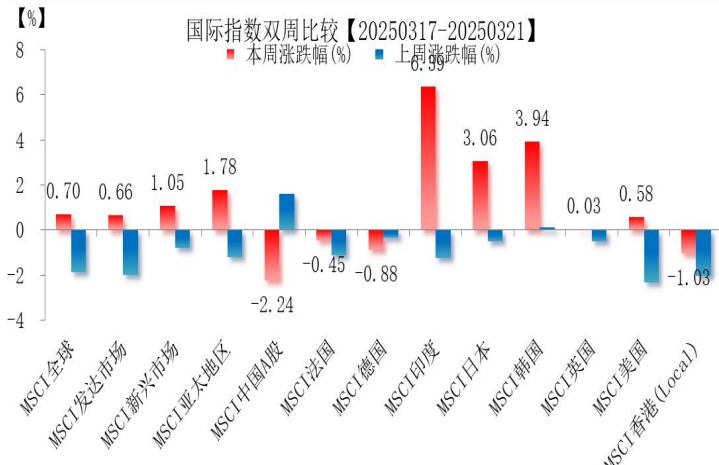
数据来源：Wind，大同证券

图表 4：本周仅低价股上涨



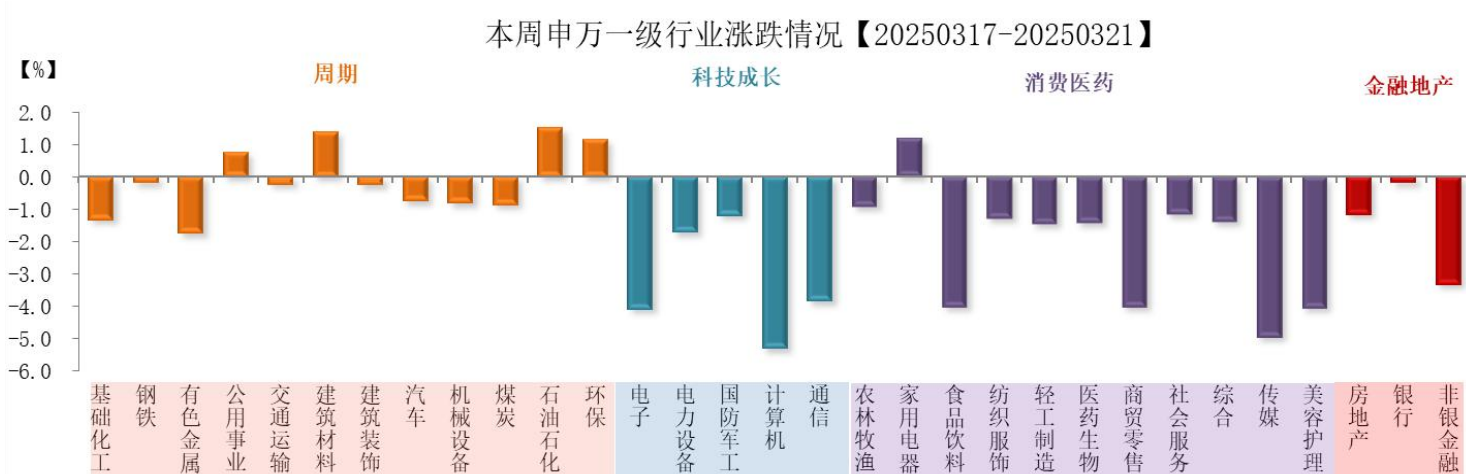
数据来源：Wind，大同证券

图表 5：国际指数走强，A 股表现较弱



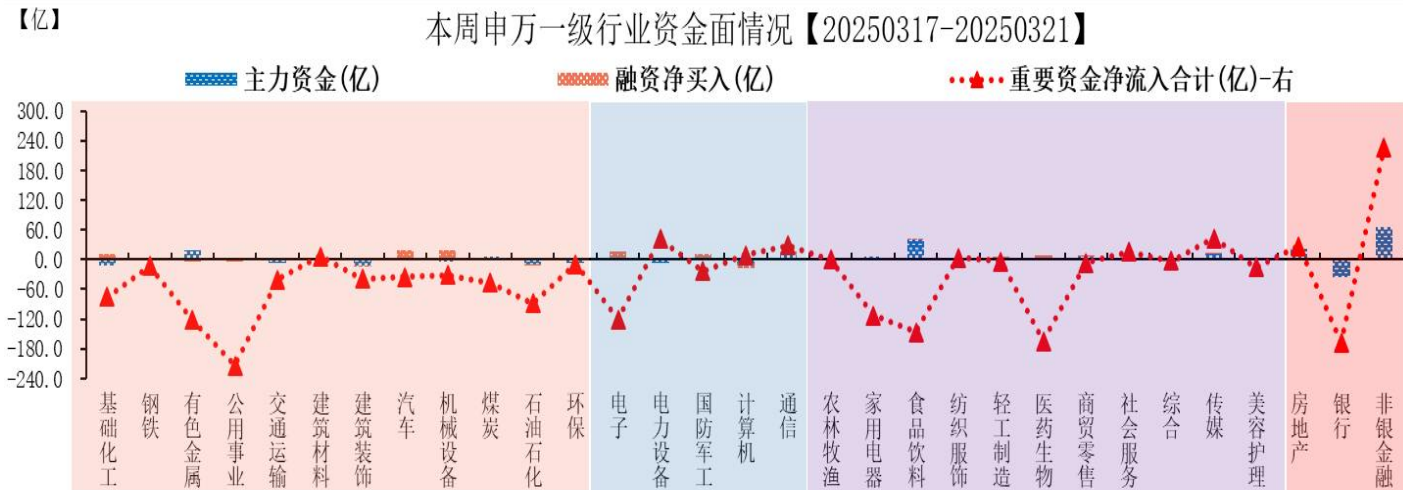
数据来源：Wind，大同证券

图表 6：本周周期相对平稳，科技回调，消费差异化走低



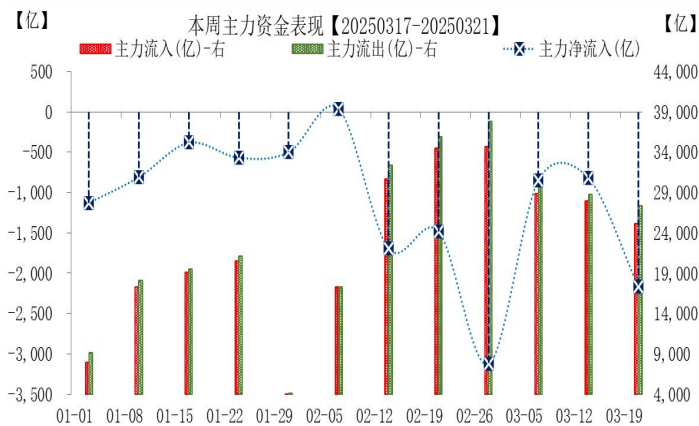
数据来源：Wind，大同证券

图表 7：本周，非银行业资金流入力量强大



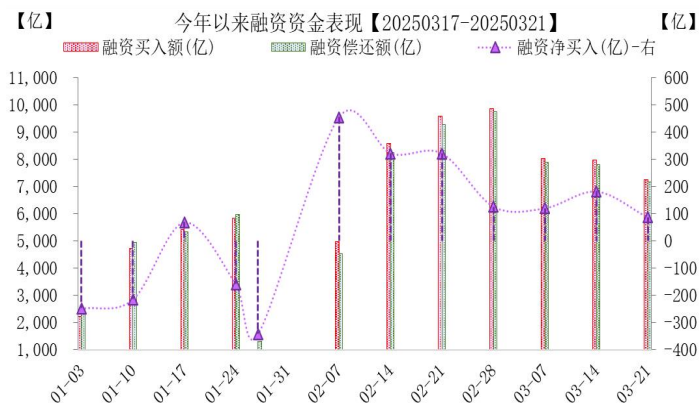
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：主力资金净流出额度有所扩大



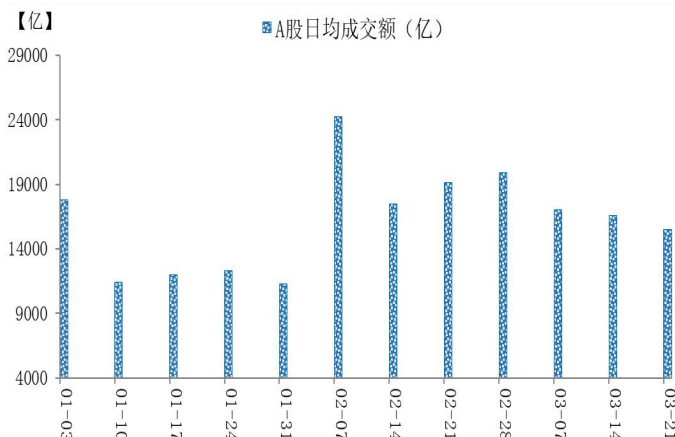
数据来源：Wind，大同证券

图表 10：本周融资净买入总额回落



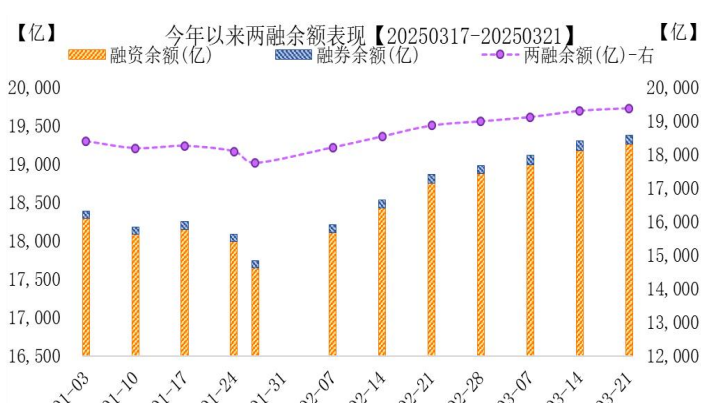
数据来源：Wind，大同证券

图表 9：日均 A 股成交额连续四周回落



数据来源：Wind，大同证券

图表 11：两融余额稳步抬升



数据来源：Wind，大同证券

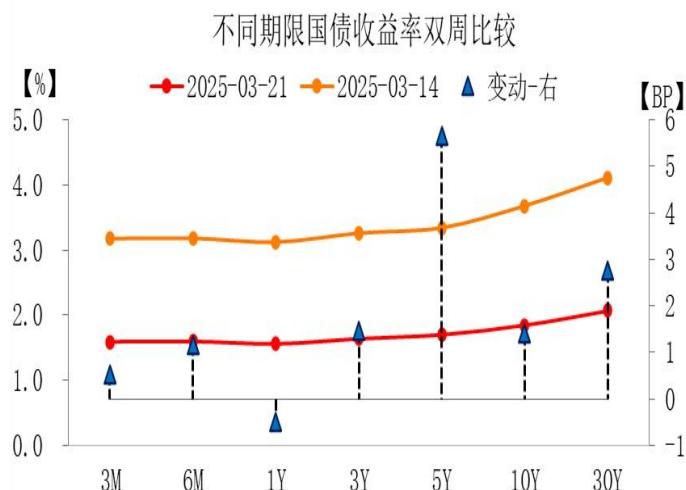
三、债券市场跟踪：债券市场整体仍然呈现下行趋势

（一）核心观点：债券市场整体仍然呈现下行趋势，短债相对优于长债

本周债券市场仍然呈现弱势，长期来看，经济回暖之下，债券供给增多，且中美十年国债利差持续走弱，美联储降息预期相对偏弱情况下，长债（10 年期和 30 年期）内外双重压力下短期或难有起色。而从短债来看，虽然近期央行公开市场净回笼资金下，短债市场有所波动，但整体幅度较长债有限，且短债灵活的特性下，风险相对较小。

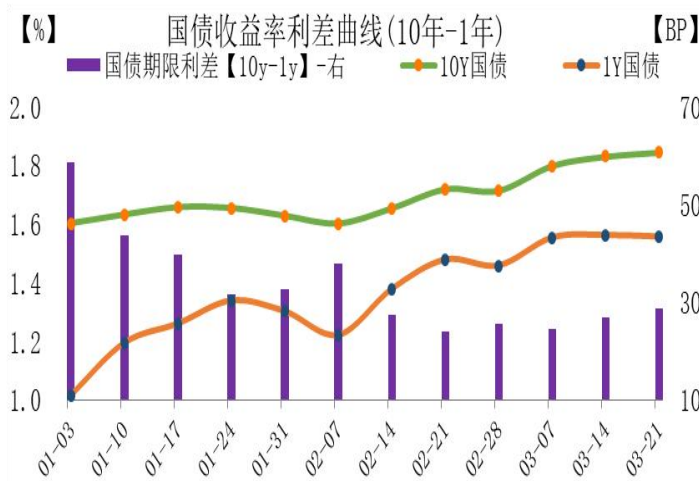
（二）债市配置建议：近期债市行情承压，依然建议关注短久期债券。

图表 12：国债收益率继续上行，短期债市承压



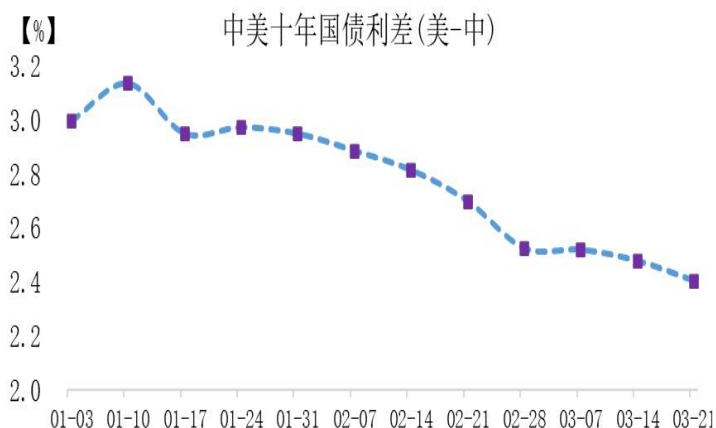
数据来源：Wind，大同证券

图表 14：国债长短期利差再度走阔



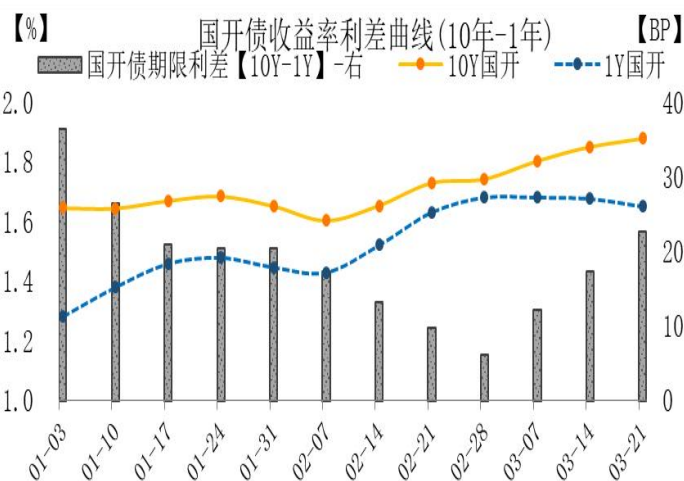
数据来源：Wind，大同证券

图表 13：中美利差(10 年)本周再度下行



数据来源：Wind，大同证券

图表 15：国开债期限利差本周同步走阔



数据来源：Wind，大同证券

四、商品市场跟踪：商品市场总体维持震荡，贵金属“一枝独秀”

(一) 核心观点：本周，商品市场依旧维持震荡局面，贵金属在黄金的带领下，依旧以强势的姿态领涨商品市场，其余商品仍处于相对弱势状态。

黄金自去年突破历史高位后，不断创出新高，成为商品市场大热投资标的。从预期来看，我们认为，黄金短期或面临小幅波动，但仍然具有一定的上涨空间。

而对于黄金未来预测，主要存在以下两点逻辑：一方面，在美联储从加息周期转为降息周期之后，美债利率有所回落，美元指数下行下，黄金投资需求增加，而当前美国仍处于降息周期的初始阶段，后续国际环境对于黄金的上涨仍十分有利；另一方面，全球央行大量购金，侧面推高了金价的上涨，这背后与美国信用

逐步衰弱有关，在特朗普成为美国总统后，偏向激进的关税政策和国内改革举措下，反而推动美国信用进一步贬值，叠加前期美债大规模扩容后遗留的债务危机压力，促使美国信用在全球范围有所下降，黄金成为当前避险的不二良方。因此，黄金的投资需求和避险需求均被激发，当前黄金价格出现持续拉升，同时我们认为，未来黄金仍具有较高的投资价值。

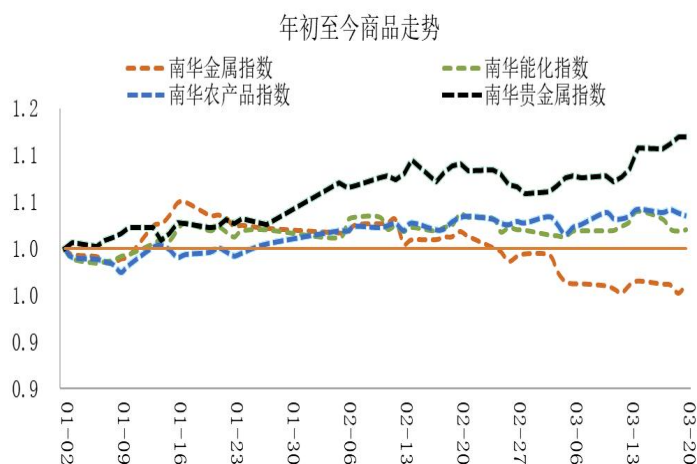
（二）商品配置建议：黄金避险+投资双逻辑加持，上涨趋势不变。

图表 16：商品市场近期持续震荡



数据来源：Wind，大同证券（数据经过标准化处理，故单位为1）

图表 17：贵金属本周再度领跑



数据来源：Wind，大同证券（数据经过标准化处理，故单位为1）

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，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。此报告仅做参考，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。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。

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。
- 4、本报告预计发布时间可能会受流程等因素影响而延迟，但最大延迟不会超一周。

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中心，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。