

【市场回顾】

上周恒指小幅震荡，全周恒指累计回落 0.74%，科技指数下跌 2.12%。当周市场风格偏谨慎，综合业、金融业、能源业上涨，涨幅均未超过 2.5%，其他多数行业下跌，原材料业下跌 11.26%。二级行业板块中电气设备涨幅 8.7%，多数二级板块下跌，有色金属跌幅达到 20.9%。资金方面，上周盈富基金份额增加 0.62%，两倍做空恒生指数与恒生科技指数的 ETF 份额分别增加 4.22% 和减少 1.28%。当周港股通净流入规模-63.29 亿港元，南下资金重新出现净流出。整体来看，当周港股市场的避险情绪升温，市场风险偏好维持低位，并伴随资金面的走弱。

【投资建议】

市场环境：上周全球市场情绪继续受到中东局势影响，原油价格一周涨幅达到 5.2%，呈现持续上涨走势。宏观政策方面，美联储维持利率不变，点阵图及鲍威尔发言显示降息预期收窄，整体基调中性偏鹰，市场仍在定价油价上涨引发的货币政策趋紧预期。

后市观点：港股短期内或仍受外部扰动出现市场波动

由于伊朗方面表现出较强的抵抗意志及政体韧性，军事冲突有进一步长期化的可能，受战事影响，霍尔木兹海峡通航能力显著下降，因此原油和天然气等能源价格短期内或继续处于相对高位水平。在这种情况下，市场对于通胀反弹的担忧加深，叠加美联储未来可能因能源价格上涨而被迫紧缩，港股市场短期内面临外部不确定性带来的市场波动，避险情绪或难以迅速消退。

【市场外部环境】

- ◇ 国内外经济数据跟踪：国内财政数据、国内社零数据。
- ◇ 国内外央行最新动向：美联储公布利率决议，维持当前利率水平。

研究部

姓名：张思达

SFC: BPT227

电话：0755-21519179

Email: zhangsd@gyzq.com.hk

1. 投资观点

1.1 行情总结

上周恒指小幅震荡，截至周末收盘恒指累计回落 0.74%，科技指数下跌 2.12%。当周市场风格偏谨慎，综合业、金融业、能源业上涨，涨幅均未超过 2.5%，其他多数行业下跌，原材料业下跌 11.26%。二级行业板块中电气设备涨幅 8.7%，多数二级板块下跌，有色金属跌幅达到 20.9%。资金方面，上周盈富基金份额增加 0.62%，两倍做空恒生指数与恒生科技指数的 ETF 份额分别增加 4.22% 和减少 1.28%。当周港股通净流入规模-63.29 亿港元，南下资金重新出现净流出。整体来看，当周港股市场的避险情绪升温，市场风险偏好维持低位，并伴随资金面的走弱。

1.2 市场环境

上周全球市场情绪继续受到伊朗战事影响，原油价格一周涨幅达到 5.2%，呈现持续上涨走势；主要有色金属价格继续回落，其中白银价格下跌幅度达到 16.6%，黄金跌幅 11.3%；全球资本市场全线走弱，美元指数微跌 1% 但整体维持震荡走稳，全球市场的主线或仍在定价油价上涨引发的美联储货币政策趋紧预期。

海外利率政策方面，当周美联储公布最新利率决议，维持当前利率水平不变。决议中指出，美国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，中东局势对美国影响存在不确定性，鲍威尔在记者会中提及，会议讨论了未来加息的可能性。点阵图显示 2026-2027 年仅各降息 1 次，降息路径分歧减小但更趋谨慎。整体来看本次会议基调中性偏鹰。

1.3 港股观点：港股短期内或仍受外部扰动出现市场波动

近期市场的关注焦点仍然集中在伊朗战事对于全球通胀的影响方面，全球市场普遍出现了不同程度的避险行情。伴随着军事冲突的持续时间拉长，上周全球大类资产的呈现出原油涨、美元稳、黄金跌、股市跌的情况，当前市场投资者正在逐渐定价伊朗战事对于全球能源供给以及全球通胀的影响。近期伊朗局势并未如预期降温，冲突存在加剧可能；受战事影响，霍尔木兹海峡通航能力显著下降，已造成海湾地区国家油气减产。我们认为由于伊朗方面表现出较强的抵抗意志以及伊朗政体的韧性超出此前美以方面的预期，军事冲突有进一步长期化的可能，短期内霍尔木兹海峡的航运安全或较难恢复，因此原油和天然气等能源价格短期内或继续处于相对高位水平。若原油价格持续处于高位，市场

对于通胀反弹的担忧或加深，因此港股市场未来仍有可能面临这方面的外部不确定性所带来的扰动。另一方面，可以注意到上周公布的美联储利率决议中，委员会成员已经关注到伊朗战事的影响，并且鲍威尔提及会议中讨论了未来加息的可能，显示未来海外利率政策可能会因能源价格上涨而被迫紧缩。这一政策预期的转向，可能导致港股市场的避险情绪短期内难以消减，特别是在市场投资者风险偏好本身偏弱的情况下。出于对确定性的考虑，近期投资者偏好或更加集中于能源、金融等板块，下游消费、科技等板块有进一步回调的可能，但这些板块在出现情绪修复点之后将更具备估值弹性。

上周内地的南下资金出现小幅净流出，但今年以来内地资金继续快速流入港股，显示内地资金对香港市场的坚定信心。内地资金仍然是港股目前最大的资金韧性来源：当前整体的宽松环境下由内地资金主导的港股扩容与增配趋势仍然较强，使得目前港股已有较大规模的资金沉淀，港股通南下资金目前在港股的定价权不断增强，在国内宏观经济及政策环境没有发生显著改变之前这一趋势或将延续。我们认为港股的资金基本面尚未出现显著改变，整体较为良好：由于南下资金持续流入带来的资金面支持，以及国内外利率环境的相对宽松，港股仍然具有较强的估值韧性，长期配置价值依然显著。

2. 市场回顾

2.1 股指期货表现

表 1：上周股指期货走势

名称	收盘价	当周涨跌幅	当周成交量	持仓量	持仓量涨跌率	基差	基差较前周变化
	2026-03-20	(%)	(手)	(手)	(%)		
恒生指数2603	25,250.00	-0.44	595,753.00	118,102	-1.83	-27.32	77.28
H股指数2603	8,576.00	-0.69	642,118.00	234,290	8.99	1.93	37.41
恒生科技指数2603	4,866.00	-1.97	826,935.00	198,276	-0.32	-6.38	7.70
道琼斯期货小型	46,110.00	-2.14	606,997.00	66,359	-3.34	532.53	580.00
标普500期货小型	6,588.50	-1.91	8,098,146.00	1,847,759	-0.90	82.02	88.96
纳斯达克100期货小型	24,217.25	-2.05	1,937,503.00	234,944	-6.58	319.10	364.58

资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

2.2 市场表现

表 2: 上周港股美股主要股指走势

	收盘价 2026-03-20	当周涨跌幅 (%)	年初以来涨跌幅 (%)	当周成交额 (亿)	市盈率
恒生指数	25,277.32	-0.74	-2.23	14,218.17	12.45
恒生中国国有企业	3,458.85	-1.05	-5.07	1,866.95	7.86
恒生科技	4,872.38	-2.12	-2.66	3,504.81	20.13
道琼斯工业平均	45,577.47	-2.11	-5.77	5,803.73	27.07
标普500	6,506.48	-1.90	-5.65	25,347.61	27.41
纳斯达克指数	21,647.61	-2.07	-7.56	19,684.62	38.73
纳斯达克中国金龙指数	6,742.84	-5.67	-1.47	261.33	20.17

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

表 3: 上周港股各行业板块涨跌

名称	收盘价 2026-03-20	市值 (亿港元)	当周涨跌幅 (%)	当月涨跌幅 (%)	年初以来 涨跌幅 (%)	年初以来相对恒 指涨跌幅 (%)	市盈率 (TTM) 2026-03-20
综合企业	1,893.93	8,603.37	2.23	-5.53	-8.56	11.04	10.6416
金融业	5,088.50	207,923.22	1.73	-6.90	0.44	2.48	7.2113
能源业	17,004.40	56,471.38	0.91	1.23	31.32	33.52	12.5668
工业	1,363.26	63,833.75	-0.27	-3.34	-11.63	13.38	21.3331
医疗保健业	11,510.07	34,764.19	-0.33	-7.68	-3.15	-0.47	40.8739
必需性消费	15,400.78	18,922.31	-0.80	-5.15	-0.45	1.64	20.4525
公用事业	6,110.91	17,066.78	-1.49	-1.28	6.34	8.07	12.8569
电讯业	1,656.83	27,637.83	-1.57	-0.20	-3.24	-1.21	11.6944
非必需性消费	2,698.35	110,999.42	-2.95	-3.48	-9.96	-7.70	19.7183
信息科技业	14,891.40	82,516.04	-5.02	-4.65	-14.34	-12.56	23.3162
原材料业	16,545.46	34,089.19	-11.26	-20.39	-1.40	-0.20	21.4347

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

表 4: 上周港股 WIND 二级板块中涨跌幅的前五名与后五名

排序	日期	当周涨跌幅 (%)	当月涨跌幅 (%)	年初以来涨跌幅 (%)	年初以来相对恒生 指数涨跌幅 (%)
	2026-03-20				
1	电气设备	8.7	27.6	32.4	33.4
2	汽车与零配件	2.6	2.4	-2.0	0.4
3	银行	2.3	-2.1	1.0	2.6
4	耐用消费品	2.1	-8.1	8.5	11.4
5	工业贸易与综合	1.5	-7.0	0.4	3.3
-5	化工	-6.1	-6.7	10.5	11.6
-4	国防军工	-7.1	-19.1	-10.4	-10.7
-3	钢铁	-10.4	-14.1	-1.1	0.2
-2	传媒	-10.6	-14.7	-20.5	-19.2
-1	有色金属	-10.7	-20.9	0.7	1.7

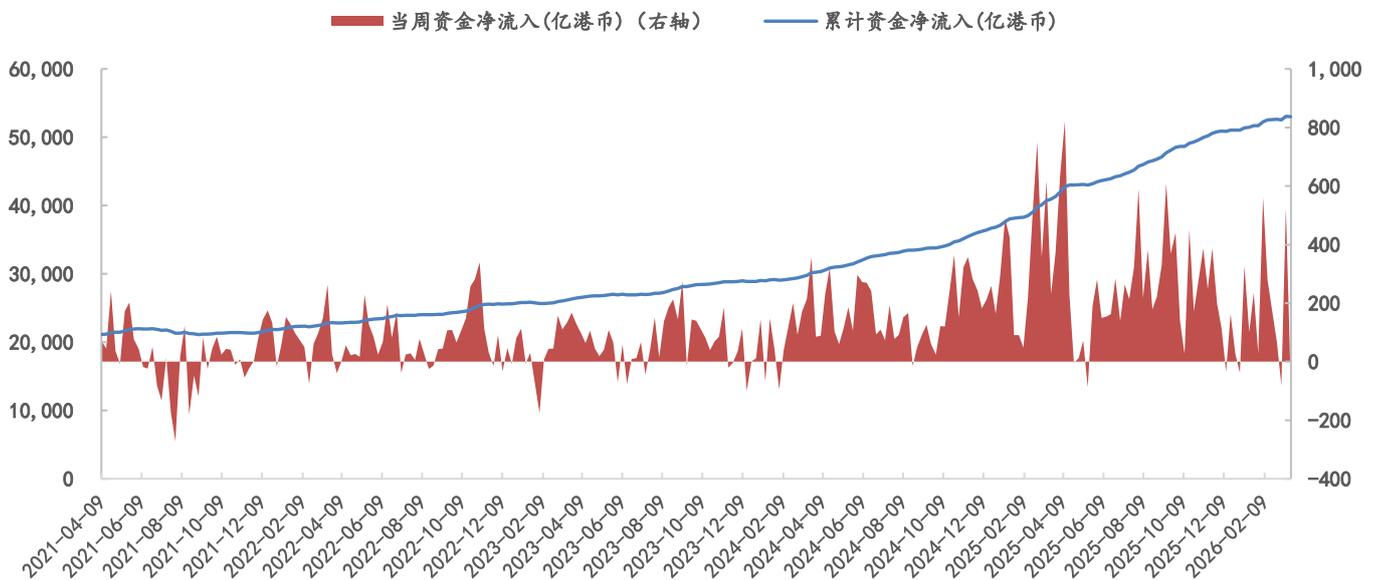
资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

表 5: 上周港股成交较活跃的 ETF

代码	名称	标的资产	收盘价	当周涨跌幅	年初以来相对恒指涨跌幅	近6个月回报	基金份额	基金份额较前周变化	当周成交额	每股净值	基金规模	净值变化
			2025-03-20	(%)	(%)	(%)	(百万份)	(%)	(亿港元)	(港元)	(亿港元)	(百万港元)
2800	富富基金	恒生指数	25.56	-0.62	0.37	-4.03	5365.99	0.62	1248.41	25.57	137201.99	-163.63
2828	恒生中国企业	恒生中国企业指数	87.80	-1.01	-2.41	-9.29	368.68	8.20	535.86	87.80	32368.21	2111.10
3033	南方恒生科技	恒生科技	4.77	-2.05	-10.12	-22.88	18019.40	6.85	422.43	4.77	85864.24	3745.48
7226	XL二南方恒科	恒生科技	3.86	-3.84	-23.01	-44.97	3351.24	0.00	64.09	3.86	12921.71	-614.95
7552	XI二南方恒科(反向)	恒生科技	1.77	3.27	23.51	50.64	2023.80	4.22	29.31	1.77	3583.14	271.59
3067	安研恒生科技	恒生科技	10.29	-1.34	-9.45	-22.58	1471.35	-0.70	18.02	10.22	15036.90	-434.86
7500	FI二南方恒指(反向)	恒生指数	1.84	1.10	1.27	4.75	2092.00	1.28	15.87	1.84	3853.67	-25.52
7200	FL二南方恒指	恒生指数	5.62	-1.23	-2.47	-12.83	463.20	1.06	14.78	5.61	2596.51	-224.53
2840	SPDR金	伦敦黄金定价价	3399.00	-7.03	10.60	0.00	320.40	0.00	10.10	0.00	0.00	0.00
3032	恒生科技ETF	恒生科技	4.85	-2.10	-10.13	-22.74	1405.98	0.72	7.86	4.85	6816.74	-98.53
3188	华夏沪深三百	沪深300	54.34	-0.84	3.29	5.93	373.50	0.28	5.93	53.99	20163.73	-880.24
3088	华夏恒生科技	恒生科技	6.18	-2.06	-10.15	-22.68	276.80	24.11	4.91	6.18	1710.98	-654.91
7299	FL二南方黄金	Solactive Gold 1-Day Rolling	29.60	-14.84	12.49	40.56	61.80	11.31	4.21	27.95	1727.42	-368.70
2823	安研A50	富时中国A50	16.20	0.37	0.34	3.73	978.00	0.00	3.70	16.19	15838.51	25.72
7588	FI二南方恒指(反向)	恒生中国企业指数	1.60	1.79	6.10	15.52	49.60	0.00	0.54	1.60	79.36	0.90
7288	FL二南方恒指	恒生中国企业指数	3.07	-2.48	-8.39	-21.75	78.40	0.00	0.49	3.04	238.17	-3.59
2845	QX中国电车	Solactive 中国电动车及电池净收益指	111.50	-0.80	4.05	0.77	9.20	1.15	0.24	109.79	1010.08	-83.41
7300	FI南方恒指(反向)	恒生指数	3.46	0.70	1.78	3.27	39.20	0.00	0.20	3.46	135.77	0.49
3066	FA南方比特币	芝加哥的比特币期货	22.98	-1.29	-18.94	-40.52	12.89	0.00	0.10	22.75	293.24	-4.42
3037	南方恒指ETF	恒生指数	25.56	-0.62	0.37	-4.14	25.70	0.00	0.08	25.60	657.93	-4.90
2820	QX中国生科	Solactive 中国生物科技指数NTR	65.82	-0.51	-2.11	-15.22	9.20	0.00	0.05	66.80	614.55	6.89
3068	FA南方以太币	芝加哥的以太币期货	9.66	2.49	-26.80	-53.45	11.74	0.00	0.05	9.57	112.39	1.40
3040	QX中国	MSCI中国(美元)	35.02	-2.40	-4.38	-9.77	30.41	0.00	0.00	35.43	1077.35	-15.02

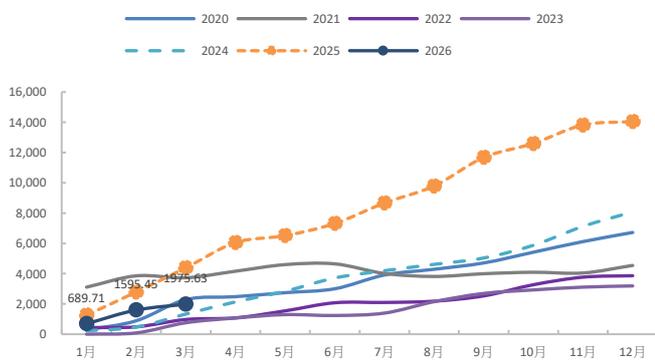
资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

图 1: 上周港股通南向资金净流入情况(亿港元)



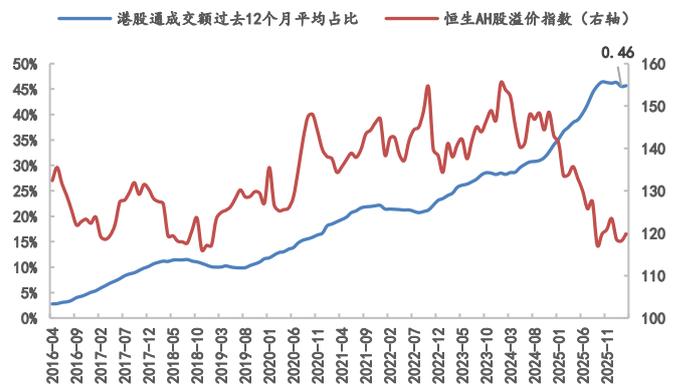
资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

图 2: 港股通年内累计流入金额(亿港元)



资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

图 3: 过去 12 个月港股通成交额占比(%)



资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

表 6: 上周美股各行业板块涨跌

	收盘价	当周涨跌幅	当月涨幅	年初以来涨跌幅	年初以来相对标普500 指数涨跌幅	市盈率
	2026-03-20	(%)	(%)	(%)	(%)	
能源	905.88	2.75	5.9384	31.11	36.75	22.51
金融	813.14	0.40	-4.7606	-11.48	-5.85	16.15
通讯服务	431.98	-1.54	-4.7579	-4.90	0.44	24.69
工业	1,364.93	-1.85	-8.8583	3.04	8.90	28.10
信息技术	5,203.18	-1.87	-3.0243	-9.24	-3.51	35.30
可选消费	1,724.69	-2.74	-7.0146	-11.28	-5.61	34.09
医疗保健	1,688.86	-3.05	-9.4104	-7.01	-1.53	27.73
房地产	257.10	-4.05	-7.6343	-0.19	5.76	34.77
日常消费	908.88	-4.49	-9.3906	4.50	10.04	30.80
材料	589.59	-4.53	-12.7433	1.74	7.60	39.32
公用事业	450.54	-5.03	-6.7034	3.21	8.81	23.66

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

表 7: 上周美股各 ETF 涨跌

ETF 代码	ETF 名称	收盘价 (美元)	当周涨跌 幅	年初以来 涨跌幅	年初以来相对 标普500涨跌 幅	近6个月 回报	当周成交 额	每股净 值	价格-每 股净值
		2026-03-20	(%)	(%)	(%)	(%)	(亿)	(美元)	(美元)
SPY	SPDR标普500指数ETF	648.57	-1.80	-5.34	0.32	-2.28	3,477.95	648.06	0.51
QQQ	Invesco纳斯达克100指数ETF	582.06	-1.96	-6.03	-0.30	-2.88	1,900.93	581.97	0.09
IWM	iShares罗素2000 ETF	242.22	-1.60	-2.17	3.53	-0.31	663.12	242.02	0.20
IVV	iShares核心标普500指数ETF	651.30	-1.83	-5.35	0.29	-2.33	475.16	650.99	0.31
VOO	Vanguard标普500指数ETF	597.94	-1.83	-5.35	0.30	-2.26	368.18	597.63	0.31
LQD	iShares iBoxx投资等级公司债券ETF	107.85	-0.30	-1.84	3.53	-3.48	333.52	107.90	-0.05
HYG	iShares iBoxx非投资等级公司债券ETF	78.92	-0.35	-1.25	3.80	-2.88	292.86	79.04	-0.12
TQQQ	ProShares三倍做多纳斯达克指数ETF	43.08	-6.21	-20.37	-13.33	-58.17	247.27	43.08	-0.00
TLT	iShares 20年期以上美国国债ETF	85.83	-0.82	-1.61	4.13	-3.58	203.14	85.82	0.01
DIA	SPDR道琼斯工业平均指数ETF	455.89	-2.04	-5.37	0.17	-1.52	180.05	455.64	0.25
XLE	SPDR能源类股ETF	59.31	2.79	31.92	37.61	-33.00	156.24	59.32	-0.01
XLF	SPDR金融类股ETF	49.08	0.39	-1.05	-5.44	-9.53	139.37	49.08	-0.00
RSP	Invesco标普500平均加权指数ETF	190.48	-1.57	-1.41	4.39	0.67	132.45	190.40	0.08
XLI	SPDR工业类股ETF	161.67	-1.81	-3.36	9.17	5.58	119.95	161.62	0.05
XLK	SPDR科技类股ETF	135.29	-1.10	-6.96	-1.08	-51.50	119.42	135.25	0.04
XLV	SPDR健康照护类股ETF	145.33	-2.98	-6.65	-1.17	5.86	106.46	145.31	0.02
IWF	iShares罗素1000成长股ETF	427.44	-2.39	-0.30	-4.66	-8.79	74.91	427.53	-0.09
VTI	Vanguard整体股市ETF	320.34	-1.78	-5.18	0.50	-2.47	73.63	320.22	0.12
VCIT	Vanguard中期公司债券ETF	82.15	-0.38	-1.45	3.78	-2.54	70.56	82.20	-0.05
XLP	SPDR必需性消费类股ETF	81.29	-4.07	-4.02	9.60	2.41	69.83	81.30	-0.01

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

表 8: 上周大类资产表现

名称	收盘价格 2026-03-20	当周涨跌 (%)	当月涨跌 (%)	年内累计涨跌 (%)	近1个月涨跌 (%)	近3个月涨跌 (%)	近6个月涨跌 (%)	近1年涨跌 (%)
ICE布油	104.4	5.2	49.0	80.8	52.2	83.2	70.9	72.7
标普中国企业债券指数	152.3	0.0	0.1	0.5	0.2	0.6	0.8	1.6
标普中国债券全收益	165.2	0.0	0.1	0.6	0.0	0.6	0.7	2.1
MSCI 亚洲新兴市场	813.8	-0.1	-8.6	5.0	-5.5	8.1	9.5	29.5
MSCI 新兴市场	1463.3	-0.4	-9.1	4.2	-6.4	6.9	9.1	28.0
恒生指数	25277.3	-0.7	-5.1	-1.4	-5.3	-1.6	-4.8	2.0
CBOT10年美债	110.5	-0.8	-2.9	-1.7	-2.1	-1.7	-1.9	-0.4
巴西 IBOVESPA 指数	176219.4	-0.8	-6.7	9.4	-6.5	11.2	20.8	33.0
日经225	53372.5	-0.8	-9.3	6.0	-7.1	7.8	18.5	41.4
ICE轻质低硫原油	92.5	-1.0	36.9	60.7	38.2	63.2	50.6	50.8
美元指数	99.5	-1.0	1.9	1.3	1.7	0.8	1.9	-3.8
MSCI 拉美新兴市场	2891.2	-1.5	-10.7	6.7	-10.0	8.2	14.4	34.5
MSCI 全球	981.3	-1.8	-7.1	-3.3	-6.3	-2.7	0.0	16.1
标普500	6506.5	-1.9	-5.4	-5.0	-5.2	-4.8	-2.4	14.6
纳斯达克指数	21647.6	-1.1	-4.5	-6.9	-4.6	-7.1	-4.3	22.0
道琼斯工业平均	45577.5	-1.1	-6.9	-5.2	-7.7	-5.3	-1.6	8.6
MSCI 中国(美元)	77.1	-1.8	-5.4	-6.7	-7.4	-7.0	-12.0	-3.1
MSCI 欧洲	2516.1	-1.1	-11.6	-4.8	-10.0	-3.8	1.4	9.2
上证指数	3957.1	-1.4	-4.9	-0.3	-3.1	1.7	3.6	15.5
NASDAQ 中国股指数	1931.7	-1.1	-6.1	-13.3	-9.5	-13.2	-25.9	-18.2
COMEX 铜	5.3	-1.9	-12.5	-7.7	-8.6	-4.8	11.5	-2.6
COMEX 黄金	4492.0	-1.3	-14.4	2.8	-10.1	1.7	19.3	40.3
COMEX 白银	67.8	-1.6	-27.3	-4.7	-13.3	-0.3	54.7	88.2

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

3. 市场外部环境跟踪

3.1. 国内宏观经济数据更新

表9：国内部分主要宏观数据

指标	单位	2025-02	2025-03	2025-04	2025-05	2025-06	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	环比前值变化	新视图
GDP	GDP: 当季同比 %		5.40			5.20			4.80			4.50				
	GDP: 累计同比 %		5.40			5.30			5.20			5.00				
	GDP: 环比 %		1.20			1.00			1.10			1.20				
	GDP: 第一产业: 当季同比 %		3.50			3.80			4.00			4.20				
	GDP: 第二产业: 当季同比 %		5.90			4.80			4.20			3.40				
	GDP: 第三产业: 当季同比 %		5.30			5.70			5.40			5.20				
PMI	制造业PMI %	50.20	50.50	49.00	49.50	49.70	49.30	49.40	49.80	49.00	49.20	50.10	49.30	49.00	-0.3	
	非制造业PMI: 服务业 %	50.00	50.30	50.10	50.20	50.10	50.00	50.50	50.10	50.20	49.50	49.70	49.50	49.70	0.2	
	非制造业PMI: 建筑业 %	52.70	53.40	51.90	51.00	52.80	50.60	49.10	49.30	49.10	49.60	52.80	48.80	48.20	-0.6	
生产情况	工业增加值: 规模以上工业企业: 当月同比 %	31.02	7.70	6.10	5.80	6.80	5.70	5.20	6.50	4.90	4.80	5.20				
	工业增加值: 规模以上工业企业: 累计同比 %	5.90	6.50	6.40	6.30	6.40	6.30	6.20	6.20	6.10	6.00	5.90	6.30		6.3	
	发电量: 当月同比 %		1.80	0.90	0.50	1.70	3.10	1.60	1.50	7.90	2.70	0.10				
	发电量: 累计同比 %	-1.30	-0.30	0.10	0.30	0.80	1.30	1.50	1.60	2.30	2.40	2.20	4.10		4.1	
	服务业生产指数: 当月同比 %		6.30	6.00	6.20	6.00	5.80	5.60	5.60	4.60	4.20	5.00				
	服务业生产指数: 累计同比 %	5.60	5.80	5.90	5.90	5.90	5.90	5.90	5.90	5.70	5.60	5.50	5.20		5.2	
固定资产投资	固定资产投资完成额: 累计同比 %	4.10	4.20	4.00	3.70	2.80	1.60	0.50	-0.50	-1.70	-2.60	-3.80	1.80		1.8	
	固定资产投资完成额: 累计同比 %		0.40	0.20		-0.60	-1.50	-2.30	-3.10	-4.50	-5.30	-6.40	-2.60		-2.6	
	固定资产投资完成额: 基础设施: 累计同比 %	50.77														
	固定资产投资完成额: 基础设施: 累计同比 %	9.95	11.50	10.85	10.42	8.90	7.29	5.42	3.34	1.51	0.13	-1.48	9.76		9.8	
	固定资产投资完成额: 制造业: 累计同比 %	9.00	9.10	8.80	8.50	7.50	6.20	5.10	4.00	2.70	1.90	0.60	3.10		3.1	
	固定资产投资完成额: 房地产业: 累计同比 %	-9.10	-10.00	-10.60	-11.10	-11.50	-12.40	-13.20	-14.00	-14.90	-16.00	-17.50				
消费	社会消费品零售总额: 当月同比 %	4.00	5.90	5.10	6.40	4.80	3.70	3.40	3.00	2.90	1.30	0.90	2.80		2.8	
	社会消费品零售总额: 累计同比 %	4.00	4.60	4.70	5.00	5.00	4.80	4.60	4.50	4.30	4.00	3.70	2.80		2.8	
	进口: 当月同比 %	1.60	-4.30	-0.30	-3.30	1.20	4.20	1.40	7.40	0.90	1.90	5.70	25.64		13.80	
进出口	出口: 当月同比 %	-3.10	12.20	8.00	4.60	5.80	7.10	4.30	8.20	-1.20	5.90	6.60	10.00		39.60	
	进出口: 当月同比 %	-1.00	4.90	4.50	1.30	3.90	5.90	3.10	7.90	-0.30	4.20	6.20	15.71		27.70	
	贸易差额: 当月同比 %	-23.83	74.04	33.35	26.23	15.30	14.11	11.01	10.39	-6.06	14.62	8.49	-11.12		191.44	
通胀	GPI: 当月同比 %	-0.70	-0.10	-0.10	-0.10	0.10	0.10	-0.40	0.30	0.20	0.70	0.80	0.20		1.30	
	GPI: 不包括食品和能源(核心) %	-0.10	0.50	0.50	0.60	0.70	0.80	0.90	1.00	1.20	1.20	0.80	1.80		1.0	
	CPI: 全部工业品: 当月同比 %	-2.20	-2.50	-2.70	-3.30	-3.60	-3.60	-2.90	-2.30	-2.10	-2.20	-1.90	-1.40		-0.90	
金融	社会融资规模: 当月值 亿元	22,331.00	58,961.00	11,599.00	22,900.00	42,251.00	11,307.00	25,660.00	35,299.00	8,178.00	24,926.00	22,075.00	72,208.00	23,792.00		-48,416.0
	社会融资规模: 当月值: 同比 %	7,372.00	10,626.00	12,257.00	2,277.00	9,266.00	3,600.00	-4,663.00	-2,336.00	-5,942.00	1,638.00	-6,462.00	1,662.00	1,461.00		-201.0
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值 亿元	6,528.00	38,234.00	884.00	5,923.00	23,600.00	-4,296.00	6,253.00	16,081.00	-154.00	4,096.00	9,804.00	49,016.00	8,484.00		-40,532.0
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 同比 %	-3,245.00	5,314.00	-2,465.00	-2,274.00	1,673.00	-3,488.00	-4,158.00	-3,661.00	-3,119.00	-1,120.00	1,402.00	-3,178.00	1,956.00		5,134.0
	社会融资规模: 政府债券: 当月值 亿元	16,939.00	14,866.00	9,729.00	14,585.00	13,508.00	12,482.00	13,672.00	11,893.00	4,852.00	12,077.00	6,833.00	9,764.00	14,036.00		4,272.0
	社会融资规模: 政府债券: 当月值: 同比增加 %	10,928.00	10,240.00	10,666.00	2,319.00	5,032.00	5,601.00	-2,505.00	-3,464.00	-5,643.00	-1,012.00	-10,733.00	2,831.00	-2,903.00		-5,734.0
房地产	M1: 同比 %	0.10	1.60	1.50	2.30	4.60	5.60	6.00	7.20	6.20	4.90	3.80	4.90	5.90		1.0
	M2: 同比 %	7.00	7.00	8.00	7.90	8.30	8.80	8.80	8.40	8.20	8.00	8.50	9.00	9.00		0.0
	M2: 同比-M1: 同比 %	6.90	5.40	6.50	5.60	3.70	3.20	2.80	1.20	2.00	3.10	4.70	4.10	3.10		-1.0
	社会融资规模: 当月值: 同比 %	49.28	21.98	1,862.77	11.04	28.09	46.71	-15.38	-6.21	-42.08	7.03	-22.64	2.36	6.54		4.2
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 同比 %	-33.20	16.14	-73.60	-27.74	7.63	-431.68	-39.94	-18.54	-105.19	-21.47	16.69	-6.09	29.96		36.1
	货币净投放: 当月值 亿元	-9,634.30	-3,587.00	3,208.00	-152.00	5,359.00	1,880.00	-534.00	3,902.00	-5,953.00	-5,562.00	2,819.00	-322.00	-1,205.00		-883.0
房地产市场	官方储备资产: 外汇储备 亿美元	32,272.24	32,406.65	32,816.62	32,852.55	33,174.22	32,922.35	33,221.54	33,386.58	33,433.43	33,463.72	33,578.69	33,990.78	34,278.07		287.3
	70个大中城市: 房屋销售价格指数: 新建商品住宅: 当月同比 %	-5.20	-5.00	-4.50	-4.10	-3.70	-3.40	-3.00	-2.70	-2.60	-2.80	-3.00	-3.30	-3.50		-0.2
	70个大中城市: 房屋销售价格指数: 新建商品住宅: 环比 %	-0.10	-0.10	-0.10	-0.20	-0.30	-0.30	-0.30	-0.40	-0.50	-0.40	-0.40	-0.40	-0.30		0.1
	70个大中城市: 房屋销售价格指数: 二手住宅: 当月同比 %	-7.50	-7.30	-6.80	-6.30	-6.10	-5.90	-5.50	-5.20	-5.40	-5.70	-6.10	-6.20	-6.30		-0.1
	70个大中城市: 房屋销售价格指数: 二手住宅: 环比 %	-0.30	-0.20	-0.40	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.60	-0.70	-0.70	-0.70	-0.50	-0.40		0.1
	商品房销售面积: 累计同比 %	-5.10	-3.00	-2.80	-2.90	-3.50	-4.00	-4.70	-5.50	-6.80	-7.80	-8.70	-13.50	-13.50		-13.5
失业率	商品房销售面积: 当月同比 %	-2.60	-2.10	-3.20	-3.80	-5.50	-6.50	-7.30	-7.90	-9.60	-11.10	-12.60	-20.20	-20.20		-20.2
	房屋新开工面积: 累计同比 %	-29.60	-24.40	-23.80	-22.80	-20.00	-19.40	-19.50	-18.90	-19.80	-20.50	-20.40	-23.10	-23.10		-23.1
	房屋竣工面积: 累计同比 %	-9.10	-9.50	-9.70	-9.20	-9.10	-9.20	-9.30	-9.40	-9.60	-10.00	-10.00	-11.70	-11.70		-11.7
	房屋竣工面积: 当月同比 %	-15.60	-14.30	-16.90	-17.30	-14.80	-16.50	-17.00	-15.30	-16.90	-18.00	-18.10	-27.90	-27.90		-27.9
	商品房待售面积: 累计同比 %	5.10	5.10	4.80	4.20	4.10	3.40	3.10	3.60	3.30	2.60	1.60	0.10	0.10		0.1
	商品房待售面积: 住宅: 累计同比 %	6.60	6.80	6.60	6.50	6.50	5.90	5.40	5.80	5.40	4.30	2.80	1.30	1.30		1.3
失业率	城镇调查失业率 %	5.40	5.20	5.10	5.00	5.00	5.20	5.30	5.20	5.10	5.10	5.20	5.30		0.1	
	城镇调查失业率: 16-24岁 劳动力(不含在校生) %	16.90	16.50	15.80	14.90	14.50	17.80	18.90	17.70	17.30	16.90	16.50	16.30			
	城镇调查失业率: 25-29岁 劳动力(不含在校生) %	7.30	7.20	7.10	7.00	6.70	6.90	7.20	7.20	7.20	7.20	6.90	6.80			
	城镇调查失业率: 30-59岁 劳动力(不含在校生) %	4.30	4.10	4.00	3.90	4.00	3.90	3.90	3.90	3.80	3.80	3.90	4.00			

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

表 10: 美国部分主要宏观数据

指标	单位	2025-03	2025-04	2025-05	2025-06	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	折线图	
GDP	实际GDP同比	2.02			2.08			2.33			2.03				
	实际GDP环比	-0.60			3.80			4.40			0.70				
生产情况	工业总产值当月同比	-0.22	-0.18	-0.12	-0.32	2.18	0.72	1.62	1.64	1.79	1.94	3.23	1.26		
	制造业新订单当月同比	4.92	0.71	9.70	5.59	1.64	3.74	3.59	2.31	5.40	4.53	4.37			
	工业产能利用率	76.13	76.10	75.89	76.18	76.40	76.11	76.05	75.61	75.63	75.78	76.25	76.29		
消费	个人可支配收入折年同比	2.34	2.80	1.51	1.19	1.68	1.83	1.83	1.44	1.33	1.20	1.75			
	个人消费支出折年同比	3.19	3.15	2.53	2.50	2.63	2.79	2.38	2.47	2.27	1.63	2.35			
	零售销售当月同比	4.89	4.67	2.94	4.03	3.79	4.73	3.88	3.03	2.94	2.08	3.05			
	零售和食品服务销售当月同比	5.08	4.97	3.37	4.42	4.13	4.97	4.14	3.21	3.21	2.43	3.16			
地产	新建住房销售当月同比	-4.62	-1.81	-5.71	-1.34	-10.00	1.88	0.28	4.67	13.19	-0.84	-11.33			
	新建住房销售价中位数	美元	412,900.00	413,600.00	424,800.00	409,200.00	397,300.00	417,900.00	416,800.00	404,200.00	404,600.00	419,200.00	400,500.00		
	成屋销售折年同比	%	-2.43	-1.47	-0.49	1.27	1.26	2.54	4.62	1.99	-1.92	-0.47	-1.71	-1.45	
	成屋销售价中位数	美元	403,100.00	414,000.00	423,700.00	432,700.00	425,700.00	422,400.00	412,300.00	414,900.00	410,000.00	405,100.00	395,000.00	398,000.00	
	已开工新建住宅数量折年同比	%	3.28	0.94	-2.58	4.14	12.25	-7.19	-2.14	-5.92	2.24	-8.39	9.50		
20个大中城市:标准普尔/CS房价指数	2000年1月=100	339.54	338.66	337.79	337.10	336.87	337.21	337.80	339.09	340.90	342.51				
就业	新增非农就业人数	千人	67.00	108.00	13.00	-20.00	64.00	-70.00	76.00	-140.00	41.00	-17.00	126.00	-92.00	
	新增非农就业人数: 私营部门	千人	67.00	99.00	20.00	-45.00	65.00	-20.00	68.00	13.00	72.00	-7.00	146.00	-86.00	
	新增非农就业人数: 政府部门	千人		9.00	-7.00	25.00	-1.00	-50.00	8.00	-153.00	-31.00	-10.00	-20.00	-6.00	
	新增非农就业人数: 服务生产	千人	68.00	103.00	37.00	-26.00	88.00	15.00	57.00	33.00	47.00	14.00	95.00	-61.00	
	新增非农就业人数: 商品生产	千人	-1.00	-4.00	-17.00	-19.00	-23.00	-35.00	11.00	-20.00	25.00	-21.00	51.00	-25.00	
	失业率: 季调	%	4.20	4.20	4.30	4.10	4.30	4.30	4.40	4.40	4.50	4.40	4.30	4.40	
	失业率: 未季调	%	7.90	7.80	7.80	7.70	7.90	8.10	8.10	8.70	8.40	8.40	8.10	7.90	
	职位空缺率: 季调	%	4.20	4.30	4.40	4.30	4.30	4.20	4.30	4.30	4.10	4.00	4.20		
	亚特兰大联储薪资增长指数: 12个月移动平均		4.60	4.50	4.40	4.30	4.30	4.20	4.20	4.20	4.20	4.00	4.00	4.00	
	亚特兰大联储: 薪资增长指数: 后25%分位数: 12个月移动平均		4.10	3.80	3.70	3.60	3.60	3.40	3.50	3.60	3.50	3.50	3.50	3.50	
	亚特兰大联储: 薪资增长指数: 前50%-前75%分位数: 12个月移动平均		4.60	4.50	4.40	4.40	4.40	4.40	4.30	4.30	4.30	4.30	4.30	4.20	
	亚特兰大联储: 薪资增长指数: 前25%-50%分位数: 12个月移动平均		4.70	4.60	4.60	4.40	4.40	4.40	4.30	4.40	4.40	4.40	4.40	4.50	
亚特兰大联储: 薪资增长指数: 前25%分位数: 12个月移动平均		5.00	4.80	4.80	4.80	4.70	4.70	4.50	4.60	4.30	4.00	3.90	3.90		
通胀	OPI: 季调: 同比	%	2.40	2.30	2.40	2.70	2.70	2.90	3.00	2.70	2.70	2.40	2.40		
	OPI: 季调: 环比	%	0.20	0.10	0.30	0.20	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.20	0.30		
	核心OPI: 季调: 同比	%	2.80	2.80	2.80	2.90	3.10	3.10	3.00	2.60	2.60	2.50	2.50		
	PCE: 同比	%	2.36	2.28	2.46	2.59	2.61	2.79	2.71	2.82	2.91	2.83	2.83		
	核心PCE: 同比	%	2.67	2.61	2.78	2.81	2.86	2.91	2.83	2.76	2.83	3.01	3.06		
密歇根大学: 通胀率预期: 1年	%	5.00	6.50	6.60	5.00	4.50	4.80	4.70	4.60	4.50	4.20	4.00	3.40		
景气度	ISM: 制造业PMI		49.00	48.70	48.50	49.00	48.00	48.70	49.10	48.70	48.20	47.90	52.60	52.40	
	ISM: 服务业PMI		50.80	51.60	49.90	50.80	50.10	52.00	50.00	52.40	52.60	54.40	53.80	56.10	
	Sentix 投资者信心指数: 机构投资者现状指数		16.00	6.50	-5.50	7.00	16.00	23.50	13.00	17.00	14.50	22.50	23.50	26.00	
	密歇根大学: 消费者信心指数	1966年2季=100	57.00	52.20	52.20	60.70	61.70	58.20	55.10	53.60	51.00	52.90	56.40	56.60	

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

3.2 央行最新动向

- 美联储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。
- 美联储上调明年两年核心 PCE 通胀预期，预计 2026、2027、2028 年底核心 PCE 通胀预期中值分别为 2.7%、2.2%、2.0%，去年 12 月预期分别为

2.5%、2.1%、2.0%。美联储同时上调 GDP 增速预期，预计 2026、2027、2028 年底 GDP 增速预期中值分别为 2.4%、2.3%、2.1%，去年 12 月预期分别为 2.3%、2.0%、1.9%。

- 美联储副主席鲍曼表示，由于担心劳动力市场疲软，她预计今年将会有三次降息。美联储理事沃勒表示，在评估货币政策走向时需要保持谨慎，但就业市场若持续疲软，他可能在今年晚些时候重新呼吁降息。
- 欧洲央行及日本、英国、瑞士、瑞典央行 3 月 19 日公布利率决议，均如期宣布维持利率不变。各家央行均强调中东冲突导致的不确定性，市场押注加息的预期急剧升温。

3.3 部分国内外重要新闻

- 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%。
- 今年 1-2 月，我国财政收入 4.42 万亿元，同比增长 0.7%。其中，税收收入 3.64 万亿元，增长 0.1%，证券交易印花税增长 1.1 倍。财政支出靠前发力，达到 4.67 万亿元，同比增长 3.6%，增速明显高于财政收入增速。
- 商务部数据显示，1-2 月，全国实际使用外资金额 1614.5 亿元，同比下降 5.7%。研发与设计服务、计算机及办公设备制造业、电子及通信设备制造业实际使用外资分别增长 171.8%、84.1%、35.5%。
- 中国 2 月 70 城房价数据出炉，各线城市房价环比降幅继续收窄。新房价格环比上涨或持平城市个数比 1 月增加 9 个，一线城市由环比下降转为持平，其中北京、上海均上涨 0.2%，广州持平，深圳下降 0.3%。一线城市二手房价格环比下降 0.1%，降幅收窄 0.4 个百分点；二、三线城市分别下降 0.4%和 0.5%。
- 美以伊冲突正对全球能源供应造成空前冲击。据船舶追踪机构 Kpler 数据，沙特、科威特、阿联酋等中东八国上周石油日均出口量为 971 万桶，较 2 月平均水平骤降约 61%。而另一机构 Vortexa 数据更显示，上周中东石油日均出口量降至 750 万桶/日，降幅高达 71%。

- 美国劳工部数据显示，美国 2 月 PPI 环比上涨 0.7%，远超预期的 0.3%；同比涨幅则达到 3.4%，创下一年来新高，预期为持平于 2.9%。
- 美国财政部最新数据显示，截至 3 月 17 日，美国联邦债务总额突破 39 万亿美元大关，距离去年 10 月底首次达到 38 万亿美元仅不到五个月。

3.5 本周关注

日本央行公布 1 月货币政策会议纪要。

4. 风险提示

国内国外经济下行风险加大、美联储货币政策超预期转向、地缘政治风险变化。

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。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。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限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的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>