

【市场回顾】

上周恒指延续震荡风格，至周末收盘恒指累计上涨 0.82%，科技指数下跌 1.41%。当周市场风格偏谨慎，上涨行业以原材料业、金融业为主，资讯科技、可选消费及医疗板块出现回落，二级板块中钢铁、化工与有色成为拉动市场上涨的重要因素。资金方面，上周盈富基金份额小幅减少 0.39%，两倍做空恒生指数与恒生科技指数的 ETF 的份额分别减少 2.75%和 10.46%；当周港股通流入规模 65.07 亿港元。整体来看当周港股市场表现平稳，市场风险偏好维持低位，空头势能持续减弱，但南下的内地多头资金流入规模下降较多，资金面支撑在短期有所减弱。

【投资建议】

市场环境：全球主要大类资产中大宗商品价格上涨，原油价格进一步走高。美国公布 PPI 数据显示通胀粘性较强。

后市观点：地缘政治冲突推升避险情绪，市场关注焦点或进一步集中于上游板块

目前我国经济对于石油的来源渠道较多，同时火力发电以煤炭为主，对石油的需求较少，因此短期来说伊朗局势对于我国经济的影响相对有限，但是受到外部环境影响，短期内港股市场的避险情绪升温难以避免，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，短期内投资者偏好或更加集中于能源、原材料等上游板块，下游消费、科技等板块有进一步回调的可能，直到局势趋于稳定，板块资金再次出现轮动。

【市场外部环境】

◇ 国内外经济数据跟踪：美国 1 月份 PPI 数据超预期。

◇ 国内外央行最新动向：美联储多位官员表态，声调偏向谨慎。

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

上周恒指延续震荡风格，至周末收盘恒指累计上涨 0.82%，科技指数下跌 1.41%。当周市场风格偏谨慎，上涨行业以原材料业、金融业为主，资讯科技、可选消费及医疗板块出现回落，二级板块中钢铁、化工与有色成为拉动市场上涨的重要因素。资金方面，上周盈富基金份额小幅减少 0.39%，两倍做空恒生指数与恒生科技指数的 ETF 的份额分别减少 2.75%和 10.46%；当周港股通流入规模 65.07 亿港元。整体来看当周港股市场表现平稳，市场风险偏好维持低位，空头势能持续减弱，但南下的内地多头资金流入规模下降较多，资金面支撑在短期有所减弱。

1.2 市场环境

上周全球市场回归大宗商品主导，黄金白银出现反弹，原油价格持续上涨，权益市场中新兴市场表现较好，美股出现回落，道琼斯指数与纳斯达克指数表现均不佳。

当周美国公布最新 PPI，显示美国 1 月 PPI 同比上涨 2.9%，预期 2.6%，前值 3%；环比上涨 0.5%，预期 0.3%，前值自 0.5%修正至 0.4%。美国 1 月核心 PPI 同比上涨 3.6%，创近一年新高，预期 3%，前值 3.3%；环比上涨 0.8%，预期 0.3%，前值自 0.7%修正至 0.6%。1 月份 PPI 显示当前美国生产端需求强韧，同时一月份原油价格以及铜等工业金属价格的上涨也助推了 PPI 的超预期表现。从 PPI 情况来看，当前美国通胀粘性仍然较强，但是 AI 产业引发的劳动力替代效应仍在持续，这使得美联储的政策面临两难的情景，未来其降息空间或进一步缩窄。

1.3 港股观点：地缘政治冲突推升避险情绪，市场关注焦点或进一步集中于上游板块

近期市场的关注焦点集中在周末发生的美国以色列对伊朗的军事行动带来的地缘政治不确定性。根据媒体消息，伊朗方面包括最高领袖哈梅内伊在内的多名政府高层身亡。由于伊朗地理位置坐拥重要的石油运输通道霍尔木兹海峡，虽然伊朗外长表示暂时不会封锁海峡，但是伊朗局势升级已成为扰动全球市场的重要外部不确定因素，特别是石油、黄金等大宗商品价格或出现短期波动。目前我国经济对于石油的来源渠道较多，同时火力发电以煤炭为主，对石油的需求较少，因此短期来说伊朗局势对于我国经济的影响相对有限，但是受到外

部环境影响，短期内港股市场的避险情绪升温难以避免，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，短期内投资者偏好或更加集中于能源、原材料等上游板块，下游消费、科技等板块有进一步回调的可能，直到局势趋于稳定，板块资金再次出现轮动。

不过从长期的资金基本面来看，目前港股仍然具有不错的资金面韧性：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。

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 2026-02-27	当周涨跌幅 (%)	当周成交量 (手)	持仓量 (手)	持仓量涨跌率 (%)	基差	基差较前周变化
恒生指数2603	26,608.00	0.84	444,114.00	115,233	7.79	-22.54	3.81
H股指数2603	8,879.00	-1.00	648,188.00	202,895	7.56	19.51	10.07
恒生科技指数2603	5,141.00	-1.48	742,184.00	210,166	8.33	3.16	-2.34
道琼斯期货小型	48,909.00	-1.36	586,639.00	69,743	2.84	-68.92	-122.95
标普500期货小型	6,875.25	-0.49	6,754,811.00	2,001,968	3.87	-3.63	-18.87
纳斯达克100期货小型	24,952.75	-0.25	2,639,775.00	272,649	-1.00	-7.29	-72.17

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 2026-02-27	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	26,630.54	0.82	3.00	12,084.18	12.16
恒生中国国有企业	3,563.89	0.82	8.27	1,492.37	7.90
恒生科技	5,137.84	-1.41	-7.90	3,064.10	21.90
道琼斯工业平均	48,977.92	-1.31	1.26	6,637.54	28.40
标普500	6,878.88	-0.44	-0.25	25,515.67	28.70
纳斯达克指数	22,668.21	-0.95	-3.21	20,291.09	40.95
纳斯达克中国金龙指数	7,277.39	-3.61	-4.45	175.94	22.39

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	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) 2026-02-27
	2026-02-27		(%)	(%)	(%)	(%)	
原材料业	20,782.17	41,173.84	4.81	3.90	23.85	19.72	25.6871
金融业	5,465.56	214,826.88	2.87	0.67	7.88	4.69	7.5544
综合企业	2,004.77	8,659.37	2.30	2.24	14.91	12.18	12.2015
工业	1,410.33	54,059.38	1.68	8.84	15.48	11.97	18.5733
电讯业	1,660.10	27,600.89	1.13	-1.15	-3.05	-6.30	11.6824
公用事业	6,190.38	17,312.57	0.76	2.57	7.72	4.17	13.0671
能源业	15,287.56	50,526.81	0.50	4.64	18.06	14.90	11.2101
必需性消费	16,237.06	19,818.93	0.32	2.25	4.95	1.81	21.1897
信息科技业	15,616.95	83,304.22	-0.98	10.36	-10.17	-13.64	22.6661
非必需性消费	2,948.49	118,496.37	-1.82	-9.08	-1.62	-4.55	20.0701
医疗保健业	12,467.26	34,723.44	-4.95	-2.43	4.90	2.41	29.5940

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

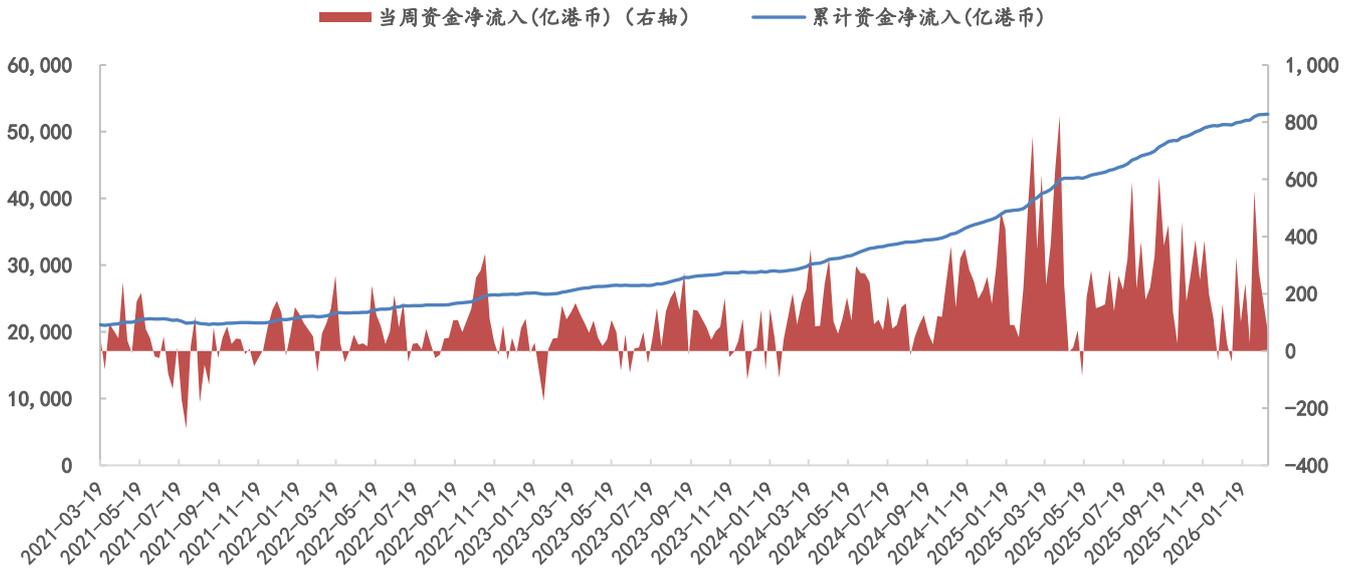
排序	日期	当周涨跌幅	当月涨跌幅	年初以来涨跌幅	年初以来相对恒生 指数涨跌幅
1	2026-02-27	8.2	6.1	15.2	11.1
2	钢铁	6.6	3.9	18.5	14.3
3	化工	5.7	4.5	27.2	22.8
4	有色金属	3.9	7.6	10.5	6.4
5	房地产投资信托	3.8	7.2	20.3	17.1
-5	煤炭	-4.5	-15.3	-6.9	-10.8
-4	传媒	-4.6	-0.9	4.4	1.3
-3	医药生物	-4.6	-2.9	-3.5	-6.1
-2	家庭用品	-5.2	2.6	18.1	15.8
-1	耐用消费品	-6.4	7.5	33.2	29.6
-1	造纸与包装				

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

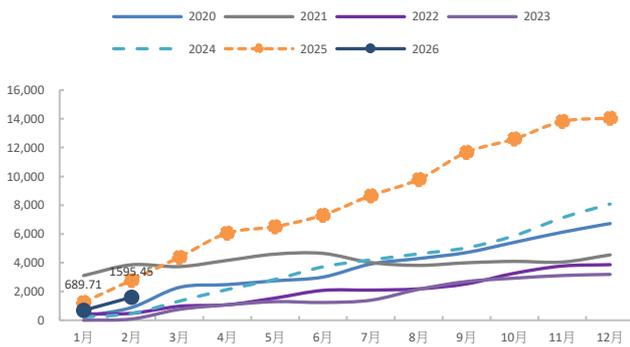
表 5: 上周港股成交较活跃的 ETF

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	当成交额	每股净值	基金规模	净值变化
			2026-02-27	(%)	(%)	(%)	(百万份)	(%)	(亿港元)	(港元)	(亿港元)	(百万港元)
2800	盈富基金	恒生指数	26.90	0.98	0.28	6.55	5356.99	-0.39	641.85	26.85	143860.43	607.92
3033	南方恒生科技	恒生科技	5.03	-1.47	-10.58	-10.23	15553.90	-0.68	388.75	5.02	78142.79	1675.56
2828	恒生中国企业	恒生中国企业指数	90.92	-0.87	-4.27	-1.17	335.49	0.05	302.52	90.74	30443.24	-1986.33
7226	XL二南方恒科	恒生科技	4.32	-3.53	-19.28	-25.27	2978.44	-0.87	58.33	4.33	12898.13	186.97
7552	XL二南方恒科 (反向)	恒生科技	1.62	2.54	7.85	11.17	2119.40	-1.46	22.10	1.62	3426.86	-316.55
7200	FL二南方恒指	恒生指数	6.25	1.46	2.94	8.55	432.80	0.07	18.71	6.25	2703.83	261.73
3067	安硕恒生科技	恒生科技	10.77	-1.64	-10.57	-9.86	1512.90	0.63	17.14	10.77	16295.45	-131.10
7500	FI二南方恒指 (反向)	恒生指数	1.67	-2.22	-12.92	-15.45	2204.80	0.75	12.81	1.68	3695.02	-191.18
3032	恒生科技ETF	恒生科技	5.11	-1.45	-10.74	-10.07	1337.51	0.20	8.96	5.11	6835.88	-16.78
3188	华夏沪深三百	沪深300	56.50	3.67	2.06	13.23	392.40	0.28	6.44	55.83	21906.16	-90.91
2840	SPDR金	伦敦黄金定盘价	3724.00	3.56	15.76	0.00	320.40	0.00	6.23	0.00	0.00	0.00
3088	华夏恒生科技	恒生科技	6.52	-1.51	-10.56	-9.99	1757.00	0.70	5.74	6.52	11447.21	-84.53
2823	安硕A50	富时中国A50	16.10	0.25	-5.55	5.35	1030.00	0.09	5.36	16.06	16542.73	-382.59
7299	FL二南方黄金	Solactive Gold 1-Day Rolling	36.32	6.82	32.43	114.72	57.00	0.38	4.48	37.03	2110.66	104.32
7288	FL二南方恒指	恒生中国企业指数	3.28	-1.97	-7.43	-6.47	75.20	0.00	0.63	3.27	245.65	-5.37
7588	FI二南方恒指 (反向)	恒生中国企业指数	1.50	1.35	-5.21	-3.34	49.60	0.00	0.20	1.50	74.62	0.86
7300	FI二南方恒指 (反向)	恒生指数	3.30	-0.96	-8.31	-7.29	39.20	0.44	0.19	3.30	129.31	-41.35
3066	FA南方比特币	芝商所的比特币期货	22.04	-0.18	-27.48	-43.08	12.89	0.00	0.15	21.33	274.97	-9.06
2845	GX中国电车	Solactive 中国电动车及电池净收益指	108.20	-0.78	-4.27	18.24	9.60	0.00	0.15	108.99	1046.33	-1.40
2820	GX中国生科	Solactive 中国生物科技指数NTR	70.16	-6.08	-1.03	-6.98	9.20	0.00	0.13	69.62	640.54	-27.06
3068	FA南方以太坊	芝商所的以太坊期货	9.14	3.34	-35.95	-59.39	11.74	0.00	0.08	8.65	101.60	-2.57
3037	南方恒指ETF	恒生指数	26.90	0.75	0.28	6.52	25.70	0.00	0.08	26.89	691.12	5.63
3040	GX中国	MSCI中国(美元)	36.92	-0.59	-4.55	-0.07	30.41	0.00	0.00	36.74	1117.12	-11.71

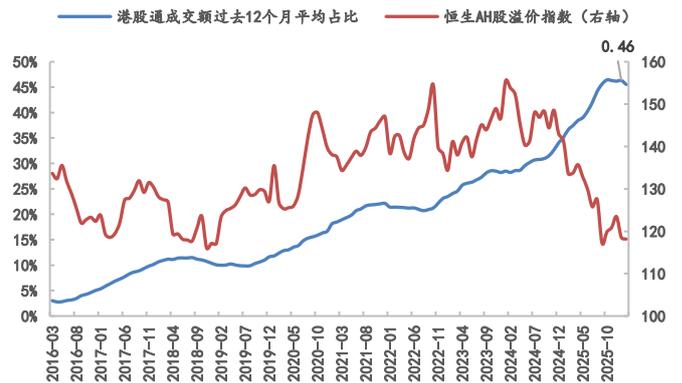
资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

图 1：上周港股通南向资金净流入情况（亿港币）


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（亿港币）


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 2026-02-27	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
公用事业	482.91	2.89	9.8674	10.62	10.83	25.17
日常消费	1,003.08	2.71	7.8704	15.34	15.49	33.53
医疗保健	1,864.30	2.14	3.4218	2.65	2.75	30.63
能源	855.10	2.01	8.7723	23.76	23.92	21.22
材料	675.69	1.26	8.2729	16.60	17.15	45.17
房地产	278.35	0.70	6.5781	8.06	8.65	37.57
通讯服务	453.56	0.49	-4.8382	-0.15	-0.23	25.84
工业	1,497.59	-0.09	6.9669	13.05	13.56	30.94
可选消费	1,854.79	-0.48	-5.4226	-4.58	-4.31	37.47
金融	853.79	-1.96	-3.8340	-7.06	-6.83	16.16
信息技术	5,365.45	-2.17	-3.9807	-6.41	-6.09	36.41

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
		2026-02-27	(%)	(%)	(%)	(%)	(亿)	(美元)	(美元)
SPY	SPDR 标普500 指数ETF	685.99	-0.50	-0.15	0.11	6.35	2,579.02	686.34	-0.35
QQQ	Invesco 纳斯达克100 指数ETF	607.29	-0.25	-1.96	-1.63	6.47	2,059.90	607.51	-0.22
IWM	iShares 罗素2000 ETF	261.41	-1.21	5.39	5.71	11.16	489.93	261.50	-0.09
VOO	Vanguard 标普500 指数ETF	631.04	-0.47	-0.11	0.14	6.40	315.41	631.24	-0.20
IVV	iShares 核心标普500 指数ETF	689.38	-0.45	-0.08	0.16	6.33	218.64	689.43	-0.05
LQD	iShares iBoxx 投资等级公司债券ETF	111.68	0.08	1.30	1.24	1.71	207.93	111.68	-0.00
TQQQ	ProShares 三倍做多纳斯达克指数ETF	49.52	-1.08	-8.47	-6.56	-44.58	206.24	49.57	-0.05
HYG	iShares iBoxx 非投资等级公司债券ETF	80.72	-0.35	0.51	0.12	-0.17	189.94	80.58	0.14
RSP	Invesco 标普500 平均加权指数ETF	204.97	0.43	6.09	6.51	8.67	189.23	205.00	-0.03
XLF	SPDR 金融类股ETF	51.43	-2.02	-6.80	-6.59	-4.74	179.32	51.45	-0.02
DIA	SPDR 道琼工业平均指数ETF	489.66	-1.29	1.42	1.57	7.36	155.86	489.76	-0.10
TLT	iShares 20年期以上美国国债ETF	90.82	1.58	3.76	4.11	4.87	146.91	90.73	0.09
XLE	SPDR 能源类股ETF	55.92	1.90	24.38	24.59	-38.13	126.37	55.90	0.02
XLK	SPDR 科技类股ETF	138.76	-1.50	-4.57	-4.11	-47.13	116.32	138.77	-0.01
XLV	SPDR 健康照护类股ETF	160.20	2.16	2.90	3.00	16.57	111.54	160.21	-0.01
IWF	iShares 罗素1000 成长股ETF	450.19	-0.81	-5.61	-5.37	1.03	107.91	450.27	-0.08
VTI	Vanguard 整体股市ETF	338.77	-0.44	0.27	0.56	6.46	99.58	338.77	0.00
XLI	SPDR 工业类股ETF	177.14	-0.05	13.25	13.71	16.53	97.61	177.17	-0.03
XLP	SPDR 必需性消费类股ETF	90.01	2.41	15.18	15.39	11.43	81.02	90.00	0.01
XLU	SPDR 公用事业类股ETF	47.73	3.02	11.10	11.32	-43.39	73.12	47.74	-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 2026-02-27	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 (%)
COMEX 白银	94.4	13.8	19.3	32.7	-18.9	74.8	136.5	174.9
COMEX 黄金	5296.4	4.2	11.6	21.2	3.5	25.2	51.8	71.6
日经225	58850.3	3.6	10.4	16.9	11.3	18.7	38.8	54.3
MSCI 亚洲新兴市场	890.7	3.3	6.2	14.9	8.0	17.6	26.7	42.1
MSCI 新兴市场	1610.7	2.8	5.4	14.7	6.7	17.4	26.4	41.9
COMEX 铜	6.1	2.7	1.2	5.6	-0.4	15.3	30.1	23.8
ICE 布油	73.2	2.7	6.1	21.9	13.5	19.2	15.0	14.3
上证指数	4162.9	2.0	1.1	4.9	0.7	7.7	7.6	23.2
ICE 轻质低硫原油	66.7	1.1	3.9	17.6	11.2	16.0	9.3	8.5
CBOT 10年美债	113.9	0.9	1.9	1.3	1.9	0.3	1.6	2.7
恒生指数	26630.5	0.8	-2.8	3.9	-0.5	2.7	4.3	11.9
MSCI 欧洲	2845.9	0.7	3.1	7.7	3.4	12.4	15.9	26.7
MSCI 全球	1056.8	0.4	1.2	4.2	1.2	5.7	10.9	21.6
标普中国企业债券指数	152.1	0.0	0.1	0.3	0.2	0.3	0.6	1.3
标普中国债券全收益	165.1	-0.1	0.1	0.5	0.2	0.3	0.5	1.3
美元指数	97.6	-0.1	0.5	-0.6	0.6	-2.0	-0.6	-8.3
标普500	6878.9	-0.4	-0.9	0.5	-1.0	1.0	6.4	15.5
MSCI 拉美新兴市场	3236.5	-0.8	3.7	19.5	3.9	19.8	37.4	58.8
MSCI 中国(美元)	81.4	-0.8	-5.8	-1.4	-5.0	-3.4	-2.2	7.4
巴西 IBOVSPA 指数	188787.0	-0.9	4.1	17.2	5.6	19.1	37.0	51.3
纳斯达克指数	22668.2	-1.0	-3.4	-2.5	-4.0	-2.4	5.2	18.8
道琼斯工业平均	48977.9	-1.3	0.2	1.9	-0.9	3.3	7.8	12.8
NASDAQ 中国股指数	2057.5	-3.9	-6.2	-7.7	-9.2	-9.1	-13.1	-10.4

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	折线图	
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			5.90			4.80			4.20					
	GDP: 第三产业: 当季同比 %		5.30			5.70			5.40			5.40					
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				
	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				
	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				
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					
	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					
	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					
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					
	民间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					
	民间固定资产投资完成额: 累计比重 %	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					
	固定资产投资完成额: 基础设施: 不含电力: 累计同比 %	5.60	5.80	5.80	5.60	4.60	3.20	2.00	1.10	-0.10	-1.10	-2.20					
	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					
	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				
	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					
	进出口	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				
进口: 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					
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					
通胀	居民消费价格指数: 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					
	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				
	GPI: 当月同比 %	-0.10	0.50	0.50	0.60	0.70	0.80	0.90	1.00	1.20	1.20	1.20	0.80				
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				
	社会融资规模: 当月值: 同比增长 %	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				
	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				
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 同比增长 %	-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				
	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				
	社会融资规模: 政府债券: 当月值: 同比增长 %	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				
	M1: 同比增长 %	0.10	1.60	1.50	2.30	4.60	5.60	6.00	7.20	6.20	4.90	3.80	4.90				
	M2: 同比增长 %	7.00	7.00	8.00	7.90	8.30	8.80	8.80	8.40	8.20	8.00	8.50	9.00				
	M2: 同比增长: M1: 同比增长 %	6.90	5.40	6.50	5.60	3.70	3.20	2.80	1.20	2.00	3.10	4.70	4.10				
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 同比增长 %	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				
房地产	公开市场操作: 货币净投放: 当月: 合计值 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		
	货币净投放: 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				
	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				
	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	-0.40	-0.40	-0.50	-0.40	-0.40	-0.40				
	70个大中城市: 房屋销售价格指数: 二手房住宅: 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				
	70个大中城市: 房屋销售价格指数: 二手房住宅: 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				
	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					
	商品房销售面积: 累计同比 %	-2.60	-2.10	-3.20	-3.80	-5.00	-6.50	-7.30	-7.90	-9.60	-11.10	-12.60					
	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					
	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	-9.40	-9.60	-10.00					
失业率	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	2025-02	2025-03	2025-04	2025-05	2025-06	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	折线图
GDP	实际GDP同比		2.02			2.08			2.33			2.23		
	实际GDP环比		-0.60			3.80			4.40			1.40		
生产情况	工业增加值当月同比	0.22	-0.22	-0.18	-0.12	-0.32	2.18	0.72	1.59	1.60	1.80	1.91	3.34	
	制造业新订单当月同比	2.97	4.92	0.71	9.70	5.59	1.64	3.74	3.59	2.31	5.40	4.26		
	工业增加值利用率	76.27	76.13	76.10	75.89	76.18	76.40	76.11	76.07	75.65	75.65	75.74	76.21	
消费	个人可支配收入折年同比	1.79	2.34	2.80	1.51	1.19	1.50	1.55	1.51	1.15	1.04	0.92		
	个人消费支出折年同比	2.73	3.19	3.15	2.53	2.50	2.63	2.79	2.38	2.54	2.38	1.73		
	零售销售当月同比	3.96	4.89	4.67	2.94	4.03	3.79	4.73	3.88	3.03	2.98	2.08		
地产	零售和食品服务销售当月同比	3.86	5.08	4.97	3.37	4.42	4.13	4.97	4.14	3.21	3.26	2.43		
	新建住房销售当月同比	-2.43	-4.62	-1.81	-5.71	-1.34	-10.00	1.88	0.28	5.64	12.30	3.76		
	新建住房销售价中位数	美元	415,100.00	412,900.00	413,600.00	424,800.00	409,200.00	397,300.00	417,900.00	416,800.00	403,200.00	397,600.00	414,400.00	
就业	成屋销售折年同比	%	-3.71	-2.43	-1.47	-0.49	1.27	1.26	2.54	4.62	1.99	-1.92	-0.47	-4.40
	成屋销售价中位数	美元	396,800.00	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	396,800.00
	已开工新建住宅数量折年同比	%	-3.99	3.28	0.94	-2.58	4.14	12.25	-7.19	-2.14	-5.92	2.08	-7.27	
失业	20个大中城市:标准普尔/CS房价指数	2000年1月=100	339.96	339.54	338.66	337.79	337.10	336.87	337.21	337.80	339.09	340.90	342.51	
	新增非农就业人数	千人	42.00	67.00	108.00	13.00	-20.00	64.00	-70.00	76.00	-140.00	41.00	48.00	130.00
	新增非农就业人数: 私营部门	千人	40.00	67.00	99.00	20.00	-45.00	65.00	-20.00	68.00	13.00	72.00	64.00	172.00
	新增非农就业人数: 政府部门	千人	2.00		9.00	-7.00	25.00	-1.00	-50.00	8.00	-153.00	-31.00	-16.00	-42.00
	新增非农就业人数: 服务生产	千人	39.00	68.00	103.00	37.00	-26.00	88.00	15.00	57.00	33.00	47.00	76.00	136.00
	新增非农就业人数: 商品生产	千人	1.00	-1.00	-4.00	-17.00	-19.00	-23.00	-35.00	11.00	-20.00	25.00	-12.00	36.00
	失业率: 季调	%	4.20	4.20	4.20	4.30	4.10	4.30	4.30	4.40	4.40	4.50	4.40	4.30
	失业率: 未季调	%	8.00	7.90	7.80	7.80	7.70	7.90	8.10	8.10	8.70	8.40	8.40	8.00
	职位空缺率: 季调	%	4.50	4.30	4.40	4.60	4.40	4.30	4.40	4.30	4.60	4.40	4.20	3.90
	亚特兰大联储: 薪资增长指数: 12个月移动平均		4.60	4.60	4.50	4.40	4.30	4.30	4.20	4.20	4.20	4.00	4.00	4.00
通胀	亚特兰大联储: 薪资增长指数: 后25%分位数: 12个月移动平均		4.20	4.10	3.80	3.70	3.60	3.60	3.40	3.50	3.60	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		4.70	4.60	4.50	4.40	4.40	4.40	4.40	4.40	4.30	4.30	4.30	4.30
	亚特兰大联储: 薪资增长指数: 后25%分位数: 12个月移动平均		4.60	4.70	4.60	4.60	4.40	4.40	4.40	4.40	4.30	4.40	4.40	4.40
	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		4.90	5.00	4.80	4.80	4.80	4.70	4.70	4.50	4.30	4.00	3.90	
	OPI: 季调: 同比	%	2.80	2.40	2.30	2.40	2.70	2.70	2.90	3.00		2.70	2.70	2.40
	OPI: 季调: 环比	%	0.20	0.20	0.10	0.30	0.20	0.30	0.30	0.30		0.30	0.30	0.20
	核心OPI: 季调: 同比	%	3.10	2.80	2.80	2.80	2.90	3.10	3.10	3.00		2.60	2.60	2.50
	PCE: 同比	%	2.71	2.36	2.28	2.46	2.59	2.61	2.75	2.79	2.72	2.82	2.90	
	核心PCE: 同比	%	2.97	2.67	2.61	2.78	2.81	2.86	2.91	2.83	2.76	2.83	3.00	
	密歇根大学: 通胀率预期: 1年	%	4.30	5.00	6.50	6.60	5.00	4.50	4.80	4.70	4.60	4.50	4.20	4.00
景气度	ISM: 制造业PMI		50.30	49.00	48.70	48.50	49.00	48.00	48.70	49.10	48.70	48.20	47.90	52.60
	ISM: 服务业PMI		53.50	50.80	51.60	49.90	50.80	50.10	52.00	50.00	52.40	52.60	54.40	53.80
	Sentix 投资信心指数: 机构投资者现状指数		38.00	16.00	6.50	-5.50	7.00	16.00	23.50	13.00	17.00	14.50	22.50	23.50
	密歇根大学: 消费者信心指数	1966年2季=100	64.70	57.00	52.20	52.20	60.70	61.70	58.20	55.10	53.60	51.00	52.90	56.40

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

3.2 央行最新动向

- 美联储理事米兰主张尽早且大幅度地降息，米兰认为，当前经济中缺乏强劲的实际价格压力，维持高利率更多是通胀衡量方式的特殊性所致。他重申 2026 年需要降息 100 个基点，并强调行动宜早不宜迟，以对冲潜在的经济下行风险。
- 美联储理事库克表示，AI 已引发美国劳动力市场的代际更迭，可能导致失业率上升，美联储可能无法以降息应对，货币政策可能陷入两难——降息既无法有效应对结构性失业，又可能推高通胀。
- 芝加哥联储主席古尔斯比表示，在有更多证据表明通胀正持续回落之前，不适合进一步降息。古尔斯比指出，决策者过去曾因“误判通胀只是暂时性”而受到教训，不应重蹈覆辙。
- 日本央行行长植田和男表示，央行将在 3 月和 4 月的会议上仔细研究数据，以决定是否加息，这为近期加息留下了可能性。若日本在实现经济和物价预测方面取得进展，央行将继续升息。

3.3 部分国内外重要新闻

- 中指研究院发布报告显示，2026年1-2月，TOP100企业拿地总额950.4亿元，同比下降52.4%，降幅较上月基本持平。受春节假期影响，2月土地供应缩量，且上年基数较高，房企拿地规模同比未出现明显改善。从土地溢价率来看，2月全国300城住宅用地平均溢价率为11%，显著上升，核心城市优质地块高热。从拿地企业来看，央国企仍然是主力。
- 据中国汽车工业协会统计分析，2026年1月，中国品牌乘用车共销售132.9万辆，环比下降32.1%，同比下降8.9%，占乘用车销售总量的66.9%，销量占有率比去年同期降低1.5个百分点。
- 当地时间2月28日，美国和以色列对伊朗发动空袭。美国总统特朗普称，伊朗正在研制威胁美国的远程导弹，此次袭击要摧毁伊朗导弹工业，消灭伊朗海军，并确保伊朗不能获得核武器。以色列总理内塔尼亚胡宣布，美国和以色列发动军事行动的目标是推翻伊朗政权。以色列官员称，对伊朗打击或持续至少一周。特朗普发文称，伊朗最高领袖哈梅内伊“已死”，并表示美国和以色列对伊朗的轰炸仍将继续。
- 美国1月PPI同比上涨2.9%，预期2.6%，前值3%；环比上涨0.5%，预期0.3%，前值自0.5%修正至0.4%。美国1月核心PPI同比上涨3.6%，创近一年新高，预期3%，前值3.3%；环比上涨0.8%，预期0.3%，前值自0.7%修正至0.6%。

3.5 本周关注

国内2月份PMI数据、美国2月份非农就业数据。

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>