

【市场回顾】

上周恒指小幅震荡，至周末收盘恒指累计回落 1.13%，科技指数下跌 0.62%。当周市场风格偏谨慎，能源、电讯行业上涨，其中能源板块受国际原油价格上涨等因素的影响涨幅达到 3.25%，其他多数行业下跌，金融业下跌 4.36%。二级行业板块中电气设备涨幅 15.1%，其次是煤炭行业涨幅达到 8.3%，国防军工板块出现 7.9% 的下跌。资金方面，上周盈富基金份额减少 4.87%，两倍做空恒生指数与恒生科技指数的 ETF 份额分别增加 8.42% 和 2.87%。当周港股通净流入规模 524.4 亿港元，南下资金出现显著恢复。整体来看，当周港股市场表现出一定的避险特征，市场风险偏好维持低位，但港股短期资金面有所好转，未来有望出现进一步的情绪修复。

【投资建议】

市场环境：上周全球市场受到伊朗战事影响，原油价格一周涨幅超过 10%。国内社融数据显示企业端信贷数据好于居民端。

后市观点：关注未来可能出现的情绪修复点

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，影响霍尔木兹海峡的航运安全，因此原油价格短期内或将继续处于相对高位水平。这种情况下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。不过随着军事冲突最激烈的时期过去，未来市场对于战事的敏感程度可能出现下降，而对于霍尔木兹海峡航运安全局势好转的利好则更加敏感，因此市场的反弹或也为期不远，值得进行关注。

【市场外部环境】

- ◇ 国内外经济数据跟踪：国内金融数据、国内 CPI 数据。
- ◇ 国内外央行最新动向：美联储处于静默期，本周将召开议息会议。

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，至周末收盘恒指累计回落 1.13%，科技指数下跌 0.62%。当周市场风格偏谨慎，能源、电讯行业上涨，其中能源板块受国际原油价格上涨等因素的影响涨幅达到 3.25%，其他多数行业下跌，金融业下跌 4.36%。二级行业板块中电气设备涨幅 15.1%，其次是煤炭行业涨幅达到 8.3%，国防军工板块出现 7.9% 的下跌。资金方面，上周盈富基金份额减少 4.87%，两倍做空恒生指数与恒生科技指数的 ETF 份额分别增加 8.42% 和 2.87%。当周港股通净流入规模 524.4 亿港元，南下资金出现显著恢复。整体来看，当周港股市场表现出一定的避险特征，市场风险偏好维持低位，但港股短期资金面有所好转，未来有望出现进一步的情绪修复。

1.2 市场环境

上周全球市场受到伊朗战事影响，原油价格一周涨幅达到 12.1%，主要有色金属价格继续回落，其中白银价格下跌幅度达到 4.3%；全球资本市场全线走弱，美元指数上涨 1.6%，显示全球市场或正在定价油价上涨引发的美联储货币政策趋紧的情形。

当周国内公布最新金融数据，显示今年前两个月人民币贷款增加 5.61 万亿元；社会融资规模增量 9.6 万亿元，同比多增 3162 亿元。2 月末，M2 同比增长 9%，社会融资规模存量同比增长 8.2%。2 月份企业新发放贷款平均利率、个人住房新发放贷款平均利率均约 3.1%。从明细情况来看，政府债券发行规模达到 1.4 万亿元，超过人民币贷款的 8,484 亿元，仍然是新增社融的最重要增长因素。人民币贷款出现居民端与企业端的背离，居民端继续保持去杠杆态势，居民贷款增量连续三个月为负；企业端新增贷款规模则达到 1.4 万亿元，成为新增人民币贷款的最重要来源。

1.3 港股观点：关注未来可能出现的情绪修复点

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。伴随着军事冲突的持续时间拉长，上周全球大类资产的表现呈现出原油涨、美元涨、黄金跌、股市跌的情况，显示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。目前美国方面宣布邀请全球主要国家派遣军舰赴伊朗霍尔木兹海峡海域对油船进行护航。但是这一行为本身已经表明短期之内霍尔木兹海峡的石油运输存在安全风险，因此市场给出的反应是油价在短期回

落之后再度走高。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，影响霍尔木兹海峡的航运安全，因此原油价格短期内或将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。不过随着军事冲突最激烈的时期过去，未来市场对于战事的敏感程度可能出现下降，而对于霍尔木兹海峡航运安全局势好转的利好则更加敏感，因此市场的反弹或也为期不远，随时可能出现，值得进行关注。不过在引发市场情绪修复的信号出现之前，港股市场的避险情绪或难以消减，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、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，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大幅度反弹，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，具备长期投资价值。

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
	2026-03-13	(%)	(手)	(手)	(%)		
恒生指数2603	25,361.00	-0.90	652,159.00	120,309	3.08	-104.60	61.69
H股指数2603	8,636.00	0.44	659,504.00	214,971	4.70	-35.48	-5.35
恒生科技指数2603	4,964.00	0.61	822,954.00	198,920	0.43	-14.08	-0.58
道琼斯期货小型	46,511.00	-1.95	813,078.00	68,652	-4.51	-47.47	-25.92
标普500期货小型	6,625.25	-1.60	9,770,321.00	1,864,550	-5.79	-6.94	-6.92
纳斯达克100期货小型	24,335.25	-1.12	2,878,075.00	251,486	-5.51	-45.48	-63.72

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 2026-03-13	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	25,465.60	-1.13	-1.50	14,664.63	12.58
恒生中国国有企业	3,495.67	-0.20	6.19	2,166.94	7.79
恒生科技	4,978.08	0.62	10.76	3,077.24	22.26
道琼斯工业平均	46,558.47	-1.99	-3.74	4,930.43	27.77
标普500	6,632.19	-1.60	-3.83	21,889.55	27.99
纳斯达克指数	22,105.36	-1.26	-5.61	16,883.29	39.75
纳斯达克中国金龙指数	7,148.21	2.69	-6.14	198.30	22.20

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 2026-03-13	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) 2026-03-13
能源业	16,850.91	55,223.38	6.25	10.23	30.14	31.59	12.2521
信息科技业	15,679.01	86,711.28	2.59	0.40	-9.81	-8.74	24.1497
电讯业	1,683.24	28,120.10	1.31	1.39	-1.70	-0.39	11.9010
非必需性消费	2,780.37	113,702.35	0.09	-5.70	-7.23	-5.67	19.2423
工业	1,366.94	61,044.70	-0.10	-3.08	11.93	12.95	20.0936
公用事业	6,203.10	17,364.02	-0.30	0.21	7.94	8.94	13.2936
必需性消费	15,525.30	18,959.83	-2.17	-4.38	0.35	1.72	20.0668
原材料业	18,644.16	38,298.55	-2.71	10.29	11.11	11.55	23.1470
医疗保健业	11,548.30	35,025.14	-3.11	-7.37	-2.83	-0.88	30.6240
综合企业	1,852.66	8,470.64	-3.12	-7.59	6.19	7.92	11.2905
金融业	4,999.29	204,300.61	-4.36	-8.53	-1.32	-0.03	7.1157

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

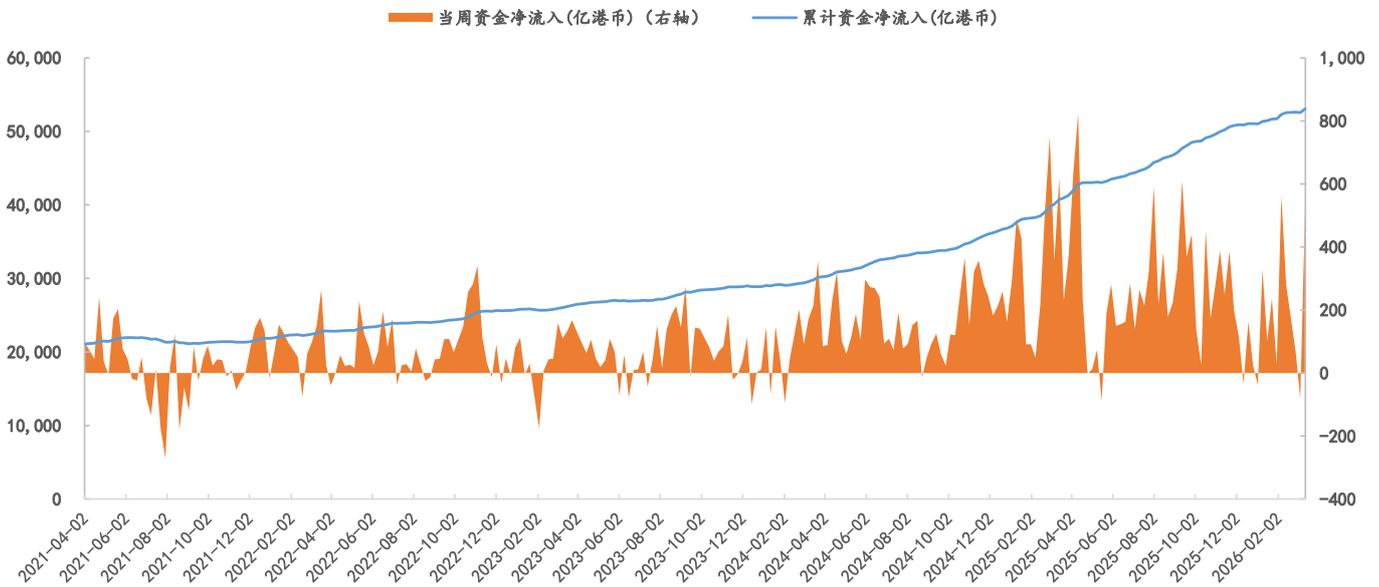
排序	日期	当周涨跌幅 (%)	当月涨跌幅 (%)	年初以来涨跌幅 (%)	年初以来相对恒生 指数涨跌幅 (%)
	2026-03-13				
1	电气设备	15.1	17.4	21.8	22.1
2	煤炭	8.3	10.0	32.3	33.7
3	软件服务	3.7	2.6	-3.1	-2.2
4	石油石化	3.6	9.1	26.0	27.5
5	化工	3.3	-0.6	17.7	18.1
-5	房地产	-3.8	-7.7	10.1	11.2
-4	房地产投资信托	-4.3	-6.1	3.8	4.2
-3	机械	-4.5	-9.5	12.0	12.1
-2	纺织服装	-4.5	-10.3	-4.0	-3.2
-1	国防军工	-7.9	-12.9	-3.5	-4.7

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

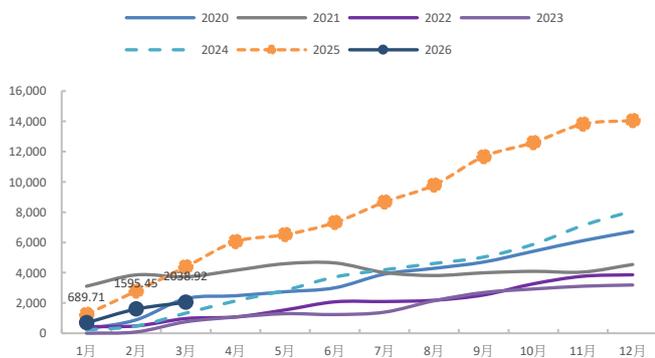
表 5: 上周港股成交较活跃的 ETF

代码	名称	标的资产	收盘价	当日涨跌幅	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	当日成交额	每股净值	基金规模	净值变化
			2025-03-13	(%)	(%)	(%)	(百万份)	(%)	(亿港元)	(港元)	(亿港元)	(百万港元)
2800	匯富基金	恒生指数	25.72	-0.77	0.26	-2.74	5332.99	-4.87	1253.44	25.76	137365.62	-8262.93
2828	恒生中国企业	恒生中国企业指数	88.70	0.48	-2.16	-7.20	340.73	-3.15	521.41	88.80	30257.10	-831.27
3033	南方恒生科技	恒生科技	4.87	0.70	-9.00	-17.19	16863.90	0.26	447.57	4.87	82118.76	763.32
7226	XL二南方恒科	恒生科技	4.01	0.90	-20.73	-36.56	3351.24	0.00	57.82	4.04	13536.66	138.74
7552	XI二南方恒科(反向)	恒生科技	1.71	-1.27	18.90	30.48	1941.80	8.42	30.10	1.71	3311.55	214.01
7500	F1二南方恒指(反向)	恒生指数	1.82	1.68	-0.55	2.53	2119.20	2.87	17.09	1.83	3879.20	163.78
3067	安碩恒生科技	恒生科技	10.43	0.58	-8.98	-16.88	1481.70	-0.61	16.28	10.44	15471.76	9.41
7200	FL二南方恒指	恒生指数	5.69	-2.23	-2.01	-10.84	498.40	0.00	14.90	5.66	2821.04	-54.62
3032	恒生科技ETF	恒生科技	4.96	0.69	-8.96	-17.05	1395.90	-0.03	8.05	4.95	6915.27	44.21
3188	华夏沪深三百	沪深300	54.80	0.22	3.42	8.04	382.20	-1.55	7.18	55.29	21132.60	-122.12
2840	SPDR金	伦敦黄金定盘价	3656.00	-0.92	18.12	0.00	320.40	0.00	6.97	0.00	0.00	0.00
7299	FL二南方黄金	Solactive Gold 1-Day Rolling	34.76	-1.59	31.12	74.43	61.00	0.00	3.28	34.36	2096.12	-82.38
2823	安碩A50	富时中国A50	16.14	1.06	-0.76	2.56	978.00	-2.78	2.80	16.17	15812.79	-295.88
3088	华夏恒生科技	恒生科技	6.31	0.56	-9.02	-16.99	374.60	-3.50	1.81	6.32	2365.90	-1277.40
7288	F1二南方恒指	恒生中国企业指数	3.15	1.94	-6.83	-18.58	78.40	0.00	0.42	3.08	241.76	1.96
7588	F1二南方恒指(反向)	恒生中国企业指数	1.57	-1.01	3.53	11.03	49.60	0.00	0.40	1.58	78.45	-0.82
7300	F1南方恒指(反向)	恒生指数	3.44	0.94	0.35	2.15	39.20	0.00	0.37	3.45	135.29	1.07
2845	GX中国电车	Solactive中国电动车及电池净收益指	112.40	6.49	4.14	10.09	9.70	7.78	0.21	112.98	1095.87	142.24
3066	FA南方比特币	芝加哥的比特币期货	23.28	1.04	-18.64	-40.70	12.89	0.00	0.19	23.09	297.66	12.75
2820	GX中国生物科技	Solactive中国生物科技指数NTR	66.16	-2.19	-2.35	-16.14	9.20	0.00	0.09	66.82	614.72	-7.75
3037	南方恒指ETF	恒生指数	25.72	-1.15	0.26	-2.84	25.70	0.00	0.06	25.79	662.83	-5.54
3068	FA南方以太币	芝加哥的以太币期货	9.43	0.53	-29.28	-56.45	11.74	0.00	0.03	9.45	110.99	6.45
3040	GX中国	MSCI中国(美元)	35.88	0.34	-2.80	-7.23	30.41	0.00	0.02	36.11	1098.14	11.24

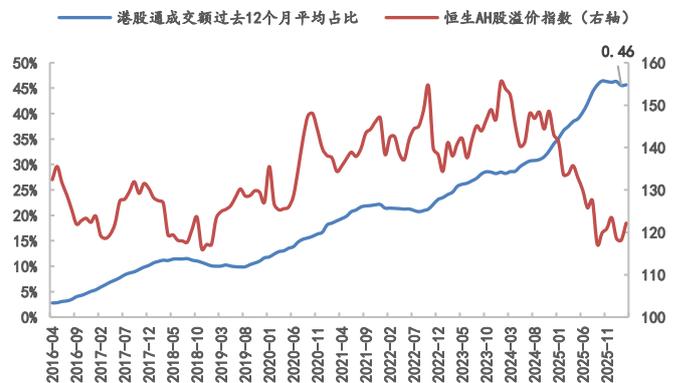
资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

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 2026-03-13	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
能源	881.61	2.11	3.1000	27.60	31.38	21.89
公用事业	474.38	0.38	-1.7646	8.67	12.47	24.77
日常消费	951.63	-0.24	-5.293	9.42	13.14	32.17
信息技术	5,302.08	-0.82	-1.810	-7.51	-3.60	35.99
通讯服务	438.73	-1.22	-3.2697	-3.41	0.10	25.01
房地产	267.94	-1.47	-3.7399	4.01	8.18	36.08
材料	617.54	-1.56	-8.6067	6.57	10.62	41.15
医疗保健	1,741.92	-2.02	-6.6641	-4.09	-0.43	28.65
可选消费	1,773.20	-3.00	-4.6992	-8.78	-4.93	35.88
工业	1,390.60	-3.18	-7.1439	4.98	9.02	28.73
金融	809.91	-3.44	-5.387	-11.83	-8.04	16.08

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) 2026-03-13	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 (亿)	每股净 值 (美元)	价格-每 股净值 (美元)
SPY	SPDR标普500指数ETF	662.29	-1.50	-3.60	0.24	0.74	3,079.34	662.24	0.05
QQQ	Invesco纳斯达克100指数ETF	593.72	-1.01	-4.15	-0.24	1.20	2,121.82	593.68	0.04
IWM	iShares罗素2000 ETF	246.59	-1.71	-0.58	3.29	3.46	719.20	246.55	0.04
IVV	iShares核心标普500指数ETF	665.20	-1.51	-3.58	0.23	0.68	560.59	665.18	0.02
VOO	Vanguard标普500指数ETF	609.09	-1.51	-3.58	0.24	0.77	473.90	609.04	0.05
LQD	iShares iBoxx投资等级公司债券ETF	108.17	-1.81	-1.55	1.99	-3.43	338.91	108.18	-0.01
TQQQ	ProShares三倍做多纳斯达克指数ETF	45.93	-3.39	-15.10	-9.76	-52.53	305.81	45.93	-0.00
HYG	iShares iBoxx非投资等级公司债券ETF	79.20	-0.61	-0.90	2.31	-2.17	281.99	79.31	-0.11
TLT	iShares 20年期以上美国国债ETF	86.54	-2.17	-0.80	3.12	-3.79	217.78	86.50	0.04
RSP	Invesco标普500平均加权指数ETF	193.52	-2.34	0.16	4.14	2.41	197.75	193.57	-0.05
XLE	SPDR能源类股ETF	57.70	2.00	28.34	32.17	-34.88	192.36	57.69	0.01
DIA	SPDR道琼工业平均指数ETF	466.41	-1.86	-3.40	0.33	1.54	183.03	466.39	0.02
XLF	SPDR金融类股ETF	48.89	-3.32	-1.40	-7.62	-9.13	159.02	48.88	0.01
XLK	SPDR科技类股ETF	136.80	-0.36	-5.92	-1.86	-49.50	151.53	136.79	0.01
XLI	SPDR工业类股ETF	164.65	-3.11	-5.26	9.26	8.62	138.37	164.64	0.01
VTI	Vanguard整体股市ETF	326.13	-1.59	-3.47	0.39	0.56	126.49	326.13	0.00
XLV	SPDR健康照护类股ETF	149.79	-1.91	-3.78	-0.12	8.46	120.59	149.81	-0.02
IWF	iShares罗素1000成长股ETF	438.29	-1.96	-8.11	-4.28	-4.75	106.52	438.34	-0.05
IJH		66.90	-1.93	0.30	4.48	1.70	90.50	66.87	0.03
ITOT		144.57	-1.56	-3.49	0.35	0.42	76.73	144.55	0.02

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 2026-03-13	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	103.9	12.1	42.6	73.0	54.6	73.1	62.4	64.7
ICE轻质低硫原油	97.0	12.1	38.4	62.5	48.3	63.1	51.7	51.6
美元指数	100.5	1.6	2.9	2.3	3.7	2.1	3.0	-3.0
MSCI中国(美元)	79.3	0.4	-2.6	-4.0	-5.7	-5.7	-8.6	5.0
NASDAQ中国股指数	2013.4	0.1	-2.1	-9.7	-4.9	-10.4	-20.1	-10.7
标普中国企业债券指数	152.2	0.0	0.1	0.4	0.2	0.5	0.8	1.7
标普中国债券全收益	165.2	-0.1	0.1	0.6	0.0	0.6	0.9	2.0
上证指数	4095.4	-0.7	-1.6	3.2	-0.9	5.3	5.8	21.5
CBOT10年美债	111.5	-0.8	-2.0	-0.8	-1.1	-0.6	-1.5	0.8
巴西IBOVESPA指数	177653.3	-1.0	-5.9	10.3	-5.4	10.5	24.9	43.4
恒生指数	25465.6	-1.1	-4.4	-0.6	-5.8	-2.0	-3.5	7.9
纳斯达克指数	22105.4	-1.3	-2.5	-4.9	-2.2	-4.7	-0.2	25.3
MSCI拉美新兴市场	2936.3	-1.5	-9.3	8.4	-9.2	7.4	18.5	46.6
MSCI欧洲	2595.3	-1.6	-8.8	-1.8	-7.0	0.5	4.8	15.1
标普500	6632.2	-1.6	-3.6	-3.1	-2.9	-2.9	0.7	18.4
MSCI全球	999.2	-1.8	-5.4	-1.5	-4.4	-1.0	2.8	20.3
道琼斯工业平均	46558.5	-2.0	-4.9	-3.1	-5.9	-3.9	1.6	12.6
MSCI亚洲新兴市场	814.9	-2.0	-8.5	5.1	-5.5	6.4	10.8	33.2
MSCI新兴市场	1469.5	-2.0	-8.8	4.6	-6.4	5.7	10.8	32.3
COMEX铜	5.7	-2.3	-6.3	-1.2	-2.9	4.8	18.7	9.6
COMEX黄金	5023.1	-2.6	-4.3	14.9	1.5	15.3	34.1	61.9
日经225	53819.6	-3.2	-8.5	6.9	-6.6	5.9	20.2	46.2
COMEX白银	80.6	-4.3	-13.6	13.4	5.8	29.1	84.5	126.9

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: 当月同比 %	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: 基础设施投资: 当月同比 %	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: 基础设施投资: 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		11.40	11.4	
	固定资产投资完成额: 制造业: 当月同比 %	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: 制造业: 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	
进出口	进口金额: 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	-11.3	
	出口金额: 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	29.6	
	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	202.6	
通胀	CPI: 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	1.1	
	CPI: 不包括食品和能源(核心): 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	1.80	1.0	
	PPI: 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	0.5	
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: 同比增速 %	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	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	-2,903.00	-5,734.0	
	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		
	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: 同比增速 %	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	
货币净投放: 当月值: 亿元	-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: 货币净投放: 当月值: 同比增速 %	-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: 货币净投放: 当月值: 环比变化 %	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		
房地产	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: 当月同比 %	-5.10	-3.00	-2.80	-2.90	-3.50	-4.00	-4.70	-5.50	-6.80	-7.80	-8.70	-8.70	-13.50	-13.5	
	商品房销售面积: 累计同比 %	-2.60	-2.10	-3.20	-3.80	-5.50	-6.50	-7.30	-7.90	-9.60	-11.10	-12.60		-20.20	-20.2	
	房屋新开工面积: 当月同比 %	-29.60	-24.40	-23.80	-22.80	-20.00	-19.40	-19.50	-18.90	-19.80	-20.50	-20.40		-23.10	-23.1	
	房屋新开工面积: 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		-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	-27.9	
	房屋竣工面积: 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	0.1	
房屋待售面积: 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	1.3		
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	5.20	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			
	城镇调查失业率: 60岁及以上劳动力(不含在校生) %															

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	1.59	1.60	1.80	1.91	3.34			
	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	4.26				
	工业产能利用率	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	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	新建住房销量当月同比	-4.62	-1.81	-5.71	-1.34	-10.00	1.88	0.28	5.64	12.30	3.76				
	新建住房售价中位数	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				
	成屋销量折年同比	-2.43	-1.47	-0.49	1.27	1.26	2.54	4.62	1.99	-1.92	-0.47	-1.71	-1.45		
	成屋售价中位数	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	8.10	7.90		
	职位空缺率: 季调	%	4.20	4.30	4.40	4.30	4.40	4.30	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	4.00	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			
	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			
	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			
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	4.30	4.00	3.90				
通胀	CPI: 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		
	CPI: 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CPI: 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			
	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	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

- 美联储静默期，暂无更新。
- 伊朗战争引发的能源价格飙升正重塑欧洲央行政策预期。欧央行管委卡兹米尔表示，加息时点“可能比许多人预想的更近”。欧央行副行长金多斯警告称，金融市场波动可能放大对经济造成的冲击，价格风险偏向上行。
- 央行行长潘功胜主持召开经济金融专家座谈会表示，下一阶段，央行将构建科学稳健的货币政策体系，继续实施好适度宽松的货币政策，加大逆周期和跨周期调节力度，为经济持续向好向优创造适宜的货币金融环境。

3.3 部分国内外重要新闻

- 央行公布数据显示，今年前两个月人民币贷款增加 5.61 万亿元；社会融资规模增量 9.6 万亿元，同比多增 3162 亿元。2 月末，M2 同比增长

9%，社會融資規模存量同比增長 8.2%。2 月份企業新發放貸款平均利率、個人住房新發放貸款平均利率均約 3.1%。

- 春節假期因素疊加消費需求恢復，中國 2 月 CPI 同比上漲 1.3%，為近三年來最高，扣除食品和能源價格的核心 CPI 同比上漲 1.8%。受國際大宗商品價格上行，國內部分行業需求快速增長、宏觀政策持續顯效等因素影響，全國 PPI 同比下降 0.9%，連續 3 個月降幅收窄。
- 美國財政部發布的數據顯示，美國 2026 年 2 月政府預算赤字為 3080 億美元。美國本財年截至 2 月份的預算赤字已超過 1 萬億美元，但遠低於去年同期水平。本財年至今，預算赤字總額為 1.004 萬億美元，由於政府收入增長快於支出，這比 2025 年同期下降了約 12%。
- 美國最新通脹數據出爐，2 月季調後 CPI 環比上漲 0.3%，同比上漲 2.4%，核心 CPI 環比上漲 0.2%，同比上漲 2.5%，均符合市場預期。不過，市場普遍認為，2 月數據並未體現伊朗局勢引發的油價飆升影響，美聯儲何時再次降息仍然需要更多數據。
- 美國 1 月核心 PCE 同比上漲 3.1%，創 2024 年 3 月以來最高水平，環比漲幅維持在 0.4% 不變，均符合市場預期。美聯儲預計將在下周貨幣政策會議上維持利率不變，而通脹壓力若持續升溫，可能進一步推遲恢復降息的時間窗口。
- 美國 1 月 JOLTS 職位空缺大幅增加 39.6 萬至 694.6 萬人，高於預期的 675 萬人，表明勞動力市場有所改善。

3.5 本周关注

中國 1-2 月社會消費品零售總額同比、美國至 3 月 18 日美聯儲利率決定。

4. 风险提示

國內國外經濟下行風險加大、美聯儲貨幣政策超预期轉向、地緣政治風險變化。

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>