

### 【市场回顾】

上周恒指出现下跌，至周末收盘恒指累计回落 3.82%，科技指数下跌 4.03%。当周市场风格偏谨慎，能源、公用事业与电讯板块上涨，其中能源板块上涨 3.74%，其他行业下跌，原材料板块跌幅达到 7.79%。二级行业板块中石化板块涨幅达到 5.3%，主要受到国际原油价格快速上涨的影响。资金方面，上周盈富基金份额增加 4.65%，两倍做空恒生指数与恒生科技指数的 ETF 的份额分别减少 6.57%和 15.49%，显示空头力量正在减弱，部分资金或逢低做多。当周港股通净流入规模-80.94 亿港元，或受到投资者普遍的避险情绪影响。整体来看当周港股市场表现出较为显著的避险特征，市场风险偏好维持低位，但空头势能持续减弱；南下的内地资金受避险情绪影响出现净流出，港股资金面支撑在短期继续减弱。

### 【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 20%。美国最新非农就业数据低于预期。

**后市观点：**短期内或继续调整，关注情绪面交易是否转向基本面交易

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预期，战事或难以在短期内结束，因此本周港股市场仍有可能面临外部不确定性带来的扰动。对于市场来说，若战事走向长期化，则能源价格或将在更长时间内维持高位，这意味着海外市场或将开启滞涨交易，并从短期的情绪面交易转向更长期的基本面交易，这种情况下港股的调整时间也将延长。但对于美国总统特朗普来说，经济出现滞涨将不利于他所领导的共和党的中期选举选情，因此在短期内难以达到军事行动目标的情况下，美以方面或收缩行动规模来恢复能源市场稳定，届时美以方面的行动收缩有望成为本轮市场调整的转折信号。

### 【市场外部环境】

#### 研究部

姓名：张思达

SFC: BPT227

电话：0755-21519179

Email: zhangsd@gyzq.com.hk

◇ 国内外经济数据跟踪：美国 2 月份非农就业数据低于预期。

◇ 国内外央行最新动向：美联储官员米兰支持降息。

## 1. 投资观点

### 1.1 行情总结

上周恒指出现下跌，至周末收盘恒指累计回落 3.82%，科技指数下跌 4.03%。当周市场风格偏谨慎，能源、公用事业与电讯板块上涨，其中能源板块上涨 3.74%，其他行业下跌，原材料板块跌幅达到 7.79%。二级行业板块中石化板块涨幅达到 5.3%，主要受到国际原油价格快速上涨的影响。资金方面，上周盈富基金份额增加 4.65%，两倍做空恒生指数与恒生科技指数的 ETF 的份额分别减少 6.57% 和 15.49%，显示空头力量正在减弱，部分资金或逢低做多。当周港股通净流入规模 -80.94 亿港元，或受到投资者普遍的避险情绪影响。整体来看当周港股市场表现出较为显著的避险特征，市场风险偏好维持低位，但空头势能持续减弱；南下的内地资金受避险情绪影响出现净流出，港股资金面支撑在短期继续减弱。

### 1.2 市场环境

上周全球市场受到伊朗战事影响，原油价格一周涨幅超过 20%，主要有色金属价格回落，其中白银价格下跌幅度达到 9.2%；全球资本市场全线走弱，亚洲新兴市场跌幅超过 6%，美股韧性更强，但三大股指仍有超过 1% 的跌幅。

当周美国公布最新非农就业数据，显示美国 1 月新增非农就业人数为 -92000 人，低于市场预期的新增 50000 人，失业率 4.4%，符合市场预期。细分数据中医疗行业就业减少 2.8 万人，制造业减少 2.5 万人，科技行业减少 1.1 万人，仓储运输业减少 1.1 万人。部分行业受天气影响经济活动出现超预期减弱，但是制造业低迷成为最大的影响因素，显示美国经济或出现减速征兆。从就业情况来看，当前美国就业放缓势头仍然显著，劳动力市场显著钝化，一方面是 AI 产业引发的劳动力替代效应仍在持续，另一方面不确定较高的经济环境也使得雇佣者对于招聘更加谨慎。虽然劳动力市场走弱有利于美联储降息，但考虑到当前通胀仍然具有粘性，短期甚至可能因为油价上涨出现反弹，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：短期内或继续调整，关注情绪面交易是否转向基本面交易

近期市场的关注焦点仍然集中在美国以色列对伊朗的军事行动所带来的外部扰动。根据媒体消息，伊朗方面已经选举出新一任最高领袖，显示出伊朗政体在美以的联合打击之下仍然具备较强韧性，而霍尔木兹海峡的通航能力仍然受

到严重限制，目前船舶的通航风险较高。市场情绪在上周出现显著变化，由此前认为军事行动会很快结束的预期，转向对全球能源供给难以快速恢复的定价。投资者普遍担心由于石油价格快速上涨引发的通胀反弹，会导致美联储的政策更加鹰派，因此全球资本市场出现普遍的避险情绪，出现不同程度的下跌。港股受到外部扰动的影响，除能源板块之外多数板块出现下跌。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预期，战事或难以在短期内结束，因此本周港股市场仍有可能面临外部不确定性带来的扰动。对于市场来说，若战事走向长期化，则能源价格或将在更长时间内维持高位，这意味着海外市场或将开启滞涨交易，并从短期的情绪面交易转向更长期的基本面交易，这种情况下港股的调整时间也将延长。但对于美国总统特朗普来说，经济出现滞涨将不利于他所领导的共和党的中期选举选情，因此在短期内难以达到军事行动目标的情况下，美以方面或收缩行动规模来恢复能源市场稳定，届时美以方面的行动收缩有望成为本轮市场调整的转折信号。不过在具体的转折信号出来之前，短期内港股市场的避险情绪难以避免，特别是在市场投资者风险偏好本身偏弱弱的情况下。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。

虽然短期内南下资金因避险情绪出现阶段性流出，港股面临回调，但从更长周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	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
	2026-03-06	(%)	(手)	(手)	(%)		
恒生指数2603	25,591.00	-3.82	769,403.00	116,718	6.82	-166.29	-143.75
H股指数2603	8,598.00	-3.16	806,817.00	205,330	9.73	-30.13	-49.64
恒生科技指数2603	4,934.00	-4.03	1,062,851.00	198,063	-19.47	-13.50	-16.66
道琼斯期货小型	47,480.00	-3.03	810,861.00	71,898	3.09	-21.55	47.37
标普500期货小型	6,740.00	-2.11	9,128,226.00	1,979,147	-1.14	-0.02	3.61
纳斯达克100期货小型	24,661.25	-1.34	3,222,060.00	266,145	-2.39	18.24	25.53

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 2026-03-06	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	25,757.29	-3.28	-0.38	17,071.66	11.93
恒生中国国有企业	3,502.54	-1.72	6.40	2,504.76	7.82
恒生科技	4,947.50	-3.70	11.31	3,852.12	21.79
道琼斯工业平均	47,501.55	-3.01	-1.79	5,654.12	28.15
标普500	6,740.02	-2.02	-2.27	24,006.76	28.40
纳斯达克指数	22,387.68	-1.24	-4.40	19,105.95	40.19
纳斯达克中国金龙指数	6,961.05	-4.35	-8.60	230.79	22.50

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 2026-03-06	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) 2026-03-06
能源业	15,859.96	52,676.85	3.74	3.74	22.48	22.76	11.6871
公用事业	6,221.63	17,451.63	0.50	0.50	8.26	8.13	13.1720
电讯业	1,661.48	27,705.43	0.08	0.08	-2.97	-2.81	11.7267
信息技术业	15,282.94	81,720.37	-2.14	-2.14	12.09	-12.17	22.2061
必需性消费	15,869.54	19,317.27	-2.26	-2.26	2.58	2.82	20.6635
工业	1,368.36	54,097.78	-2.98	-2.98	12.04	11.93	18.5809
金融业	5,227.14	207,591.73	-4.36	-4.36	3.17	3.36	7.2993
医疗保健业	11,918.74	33,350.17	-4.40	-4.40	0.29	1.14	28.2634
综合企业	1,912.29	8,250.40	-4.61	-4.61	9.61	10.23	11.6252
非必需性消费	2,777.87	112,022.10	-5.79	-5.79	-7.31	-6.89	19.4181
原材料业	19,163.25	37,705.59	-7.79	-7.79	14.20	13.50	23.4955

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 (%)
	2026-03-06				
1	石油石化	5.3	5.3	21.6	22.0
2	电气设备	2.0	2.0	5.8	5.0
3	煤炭	1.6	1.6	22.2	22.4
4	公用事业	1.0	1.0	9.2	8.9
5	电信服务	0.4	0.4	-3.7	-3.5
-5	半导体	-7.4	-7.4	19.8	20.4
-4	有色金属	-7.9	-7.9	17.2	16.2
-3	建材	-8.3	-8.3	3.3	2.4
-2	耐用消费品	-9.4	-9.4	7.0	8.0
-1	日常消费零售	-10.7	-10.7	-8.4	-7.7

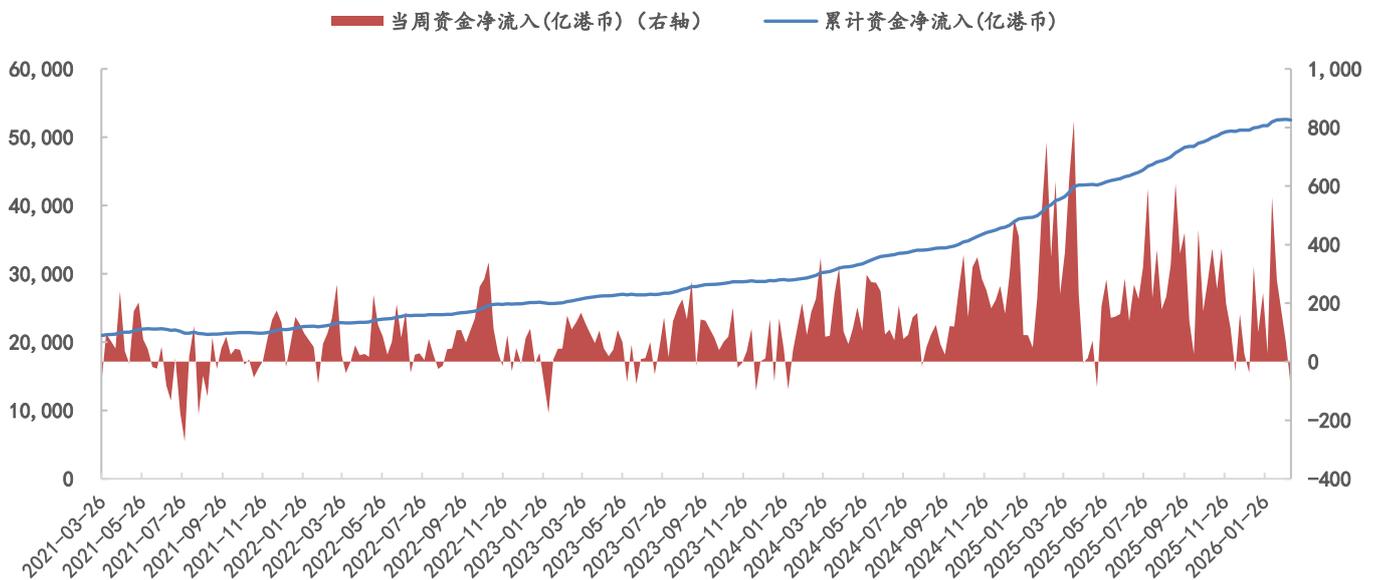
资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

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
			2025-03-06	(%)	(%)	(%)	(百万份)	(亿)	(亿港元)	(港元)	(百万港元)	(百万港元)
2800	富富基金	恒生指数	25.92	-3.64	-0.11	1.95	5605.99	4.65	1150.23	25.98	145628.55	1768.12
3033	南方恒生科技	恒生科技	4.84	-3.86	-10.77	-13.40	16819.40	8.34	900.04	4.84	81355.44	3212.64
2828	恒生中国企业	恒生中国企业指数	88.28	-2.90	-3.76	-4.31	351.83	4.87	513.42	88.36	31088.37	645.13
7226	XL二南方恒科	恒生科技	3.98	-7.92	-22.57	-30.55	3351.24	12.52	79.25	4.00	13397.92	499.79
7552	XI二南方恒科(反向)	恒生科技	1.73	7.18	19.28	19.00	1791.00	-15.49	42.04	1.73	3097.53	-329.32
3067	安硕恒生科技	恒生科技	10.37	-3.71	-10.63	-13.05	1490.85	-1.46	30.15	10.37	15462.35	-833.10
7200	FL二南方恒指	恒生指数	5.82	-6.81	-0.92	-1.95	498.40	15.16	24.85	5.77	2875.67	171.84
7500	F1二南方恒指(反向)	恒生指数	1.79	6.81	-3.32	-6.56	2060.00	-4.57	22.85	1.80	3715.42	20.39
3032	恒生科技ETF	恒生科技	4.92	-3.64	-10.72	-13.24	1396.27	4.89	14.31	4.92	6871.06	35.18
2840	SPDR金	伦敦黄金定盘价	3690.00	-0.91	18.08	0.00	320.40	0.00	12.87	0.00	0.00	0.00
7299	FL二南方黄金	Solactive Gold 1-Day Rolling	35.32	-2.75	32.09	84.13	61.00	7.02	9.82	35.71	2178.50	67.83
3188	华夏沪深三百	沪深300	54.68	-3.22	2.06	8.54	388.20	-1.07	9.79	54.75	21254.73	-651.44
2823	安硕A50	富时中国A50	15.97	-0.81	-2.94	3.21	1006.00	-2.33	8.21	16.01	16108.68	-434.05
3088	华夏恒生科技	恒生科技	6.28	-3.76	-10.66	-13.16	580.80	-6.94	7.21	6.27	3643.30	-7803.91
7288	FL二南方恒指	恒生中国企业指数	3.09	-5.91	-9.73	-13.53	78.40	4.26	0.78	3.06	239.80	-5.85
7588	F1二南方恒指(反向)	恒生中国企业指数	1.58	5.32	3.44	4.51	49.60	0.00	0.41	1.60	79.28	4.66
7300	F1南方恒指(反向)	恒生指数	3.41	3.34	-1.71	-2.51	39.20	0.00	0.28	3.42	134.21	4.91
2845	GX中国电车	Solactive 中国电动车及电池净收益指	105.55	-2.45	-3.30	4.08	9.50	-1.04	0.24	105.74	1004.53	-34.50
2820	GX中国生物科技	Solactive 中国生物科技指数NTR	67.64	-3.59	-1.32	-20.47	9.20	0.00	0.21	65.18	599.63	-44.70
3066	FA南方比特币	芝商所的比特币期货	23.04	4.54	-20.61	-40.69	12.89	0.00	0.16	22.10	284.91	9.93
3037	南方恒指ETF	恒生指数	26.02	-3.27	0.28	1.90	25.70	0.00	0.11	26.01	668.37	-22.75
3068	FA南方以太坊	芝商所的以太坊期货	9.38	2.57	-30.79	-55.84	11.74	0.00	0.05	8.91	104.54	2.94
3040	GX中国	MSCI中国(美元)	35.76	-3.14	-4.26	-6.26	30.41	0.00	0.02	35.03	1065.08	-55.69

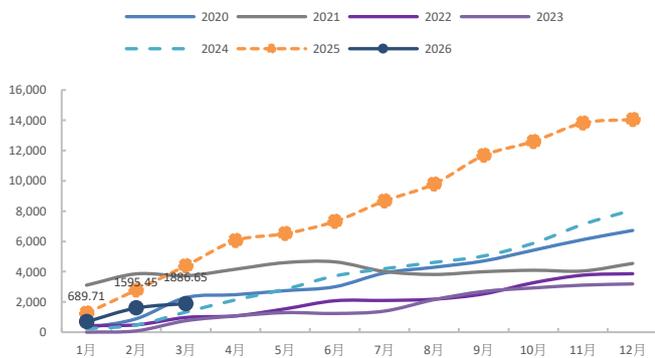
资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

图 1: 上周港股通南向资金净流入情况(亿港元)



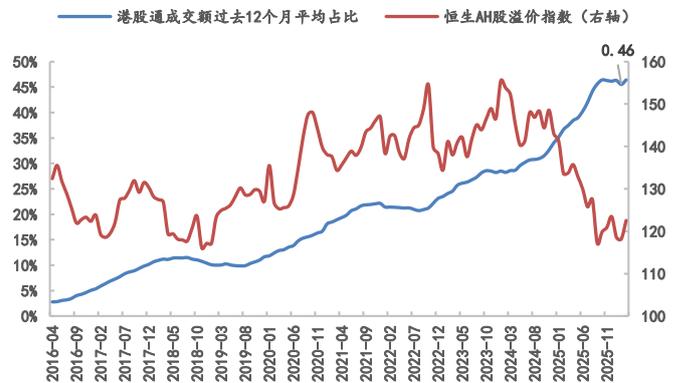
资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

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
	2026-03-06	(%)		(%)	(%)	
能源	863.42	0.97	0.97	24.97	27.16	21.44
信息技术	5,346.05	-0.36	-0.36	-6.75	-4.40	36.36
可选消费	1,828.00	-1.44	-1.44	-5.96	-3.67	37.05
金融	838.73	-1.76	-1.76	-8.70	-6.45	16.63
通讯服务	444.17	-2.07	-2.07	-2.21	-0.28	25.10
公用事业	472.57	-2.14	-2.14	8.26	10.48	24.63
房地产	271.94	-2.36	-2.36	5.57	8.17	36.67
工业	1,436.29	-4.09	-4.09	8.43	10.92	29.69
医疗保健	1,777.87	-4.64	-4.64	-2.11	-0.01	29.22
日常消费	953.87	-4.91	-4.91	9.68	11.83	32.34
材料	627.35	-7.15	-7.15	8.26	10.76	42.03

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	当周涨跌	年初以来	年初以来相对	近6个月	当周成交	每股净	价格-每
		(美元)	幅	涨跌幅	标普500涨跌	回报	额	值	股净值
		2026-03-06	(%)	(%)	(%)	(%)	(亿)	(美元)	(美元)
SPY	SPDR标普500指数ETF	672.38	-1.98	-2.13	0.14	3.88	3,256.25	672.71	-0.33
QQQ	Invesco纳斯达克100指数ETF	599.75	-1.24	-3.18	-0.83	4.11	2,533.49	599.95	-0.20
IWM	iShares罗素2000 ETF	250.89	-4.02	1.15	3.46	5.52	709.56	250.94	-0.05
VOO	Vanguard标普500指数ETF	618.43	-2.00	-2.10	0.15	3.94	394.86	618.69	-0.26
HYG	iShares iBoxx非投资等级公司债券ETF	79.69	-0.79	-0.29	1.35	-1.46	330.96	79.91	-0.22
LQD	iShares iBoxx投资等级公司债券ETF	110.16	-1.02	0.26	2.23	-0.91	318.88	110.13	0.03
TQQQ	ProShares三倍做多纳斯达克指数ETF	47.54	-4.00	12.13	-8.28	-48.22	312.02	47.57	-0.03
XLE	SPDR能源类股ETF	56.57	1.16	25.82	28.07	-35.24	291.10	56.57	-0.00
RSP	Invesco标普500平均加权指数ETF	198.15	-3.33	2.56	4.98	5.15	247.00	198.14	0.01
IVV	iShares核心标普500指数ETF	675.40	-2.03	-2.10	0.15	3.83	235.31	675.72	-0.32
TLT	iShares 20年期以上美国国债ETF	88.46	-2.28	1.40	3.76	-0.11	230.08	88.42	0.04
DIA	SPDR道琼斯工业平均指数ETF	475.23	-2.95	-1.57	0.59	4.45	208.99	475.45	-0.22
XLF	SPDR金融类股ETF	50.57	-1.67	-8.35	-6.13	-4.71	178.54	50.59	-0.02
XLI	SPDR工业类股ETF	169.94	-4.06	8.64	11.09	12.60	173.92	169.96	-0.02
XLK	SPDR科技类股ETF	137.29	-1.06	-5.58	-3.10	-47.77	150.30	137.31	-0.02
XLV	SPDR健康照护类股ETF	152.70	-4.68	-1.91	0.18	10.73	142.19	152.79	-0.09
VTI	Vanguard整体股市ETF	331.41	-2.17	-1.91	0.39	3.71	136.49	331.48	-0.07
XLP	SPDR必需性消费类股ETF	85.78	-4.70	9.76	11.97	6.07	127.74	85.77	0.01
IWF	iShares罗素1000成长股ETF	447.06	-0.70	-6.27	-4.00	-0.50	107.42	447.08	-0.02
XLY	SPDR非必需消费类股ETF	114.44	-2.07	-4.92	-2.62	-51.32	93.88	114.49	-0.05

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	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
	2026-03-06	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
ICE布油	93.3	28.1	28.1	55.4	38.8	49.1	49.2	51.5
ICE轻质低硫原油	82.6	24.0	24.0	45.6	32.2	40.4	38.2	39.0
美元指数	99.0	1.3	1.3	0.7	1.0	0.0	1.2	-5.1
标普中国债券全收益	165.4	0.1	0.1	0.7	0.3	0.8	0.6	1.4
标普中国企业债券指数	152.2	0.1	0.1	0.4	0.2	0.5	0.6	1.5
上证指数	4124.2	-0.9	-0.9	3.9	1.2	5.7	8.2	23.4
纳斯达克指数	22387.7	-1.2	-1.2	-3.7	-0.7	-5.0	3.2	20.7
COMEX黄金	5181.3	-1.3	-1.3	18.5	6.0	21.3	39.6	68.2
CBOT10年美债	112.4	-1.3	-1.3	0.0	0.3	-0.1	-0.8	1.3
标普500	6740.0	-2.0	-2.0	-1.5	-0.9	-1.9	4.0	15.4
NASDAQ中国股指数	2010.4	-2.3	-2.3	-9.8	-4.6	-12.6	-16.1	-12.9
道琼斯工业平均	47501.6	-3.0	-3.0	-1.2	-2.9	-0.9	4.6	10.5
MSCI中国(美元)	79.0	-3.0	-3.0	-4.4	-5.8	-6.8	-5.1	5.5
恒生指数	25757.3	-3.3	-3.3	0.5	-4.2	-1.3	1.3	9.2
COMEX铜	5.8	-3.7	-3.7	1.7	-0.8	5.8	24.8	14.1
MSCI全球	1017.4	-3.7	-3.7	0.3	-1.0	0.7	6.5	18.5
巴西IBOVESPA指数	179364.8	-5.0	-5.0	11.3	-1.5	14.0	25.7	45.8
日经225	55620.8	-5.5	-5.5	10.5	3.3	10.2	29.3	48.6
MSCI亚洲新兴市场	831.5	-6.6	-6.6	7.3	0.6	8.6	18.1	35.3
MSCI新兴市场	1499.7	-6.9	-6.9	6.8	-0.5	8.2	17.5	34.4
MSCI欧洲	2637.0	-7.3	-7.3	-0.2	-3.6	2.8	7.5	15.3
MSCI拉美新兴市场	2982.2	-7.9	-7.9	10.1	-4.0	10.3	22.2	49.3
COMEX白银	84.7	-9.2	-9.2	19.1	9.6	42.4	99.7	142.7

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				
	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				
	固定资产投资完成额: 制造业: 累计同比 %		0.40	0.20		-0.60	-1.50	-2.30	-3.10	-4.50	-5.30	-6.40				
	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: 不含电力: 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: 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				
	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				
	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				
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	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	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			
	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			
	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: 同比增加 亿元	-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: 同比增加 亿元	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 %	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 %	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-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			
	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			
房地产	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 同比增加 %	-33.20	16.14	-73.60	-27.74	7.63	-431.68	-39.94	-18.54	-105.19	-21.47	16.69	-6.09			
	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	
	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			
	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			
	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			
	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			
	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	-8.70			
	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				
	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				
房屋施工面积: 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					
房屋竣工面积: 累计同比 %	-15.60	-14.30	-16.90	-17.30	-14.80	-16.50	-17.00	-15.30	-16.90	-18.00	-18.10					
商品房待售面积: 住宅: 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					
商品房待售面积: 住宅: 当月同比 %	6.60	6.80	6.60	6.50	6.50	5.90	5.40	5.80	5.40	4.30	2.80					
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				
	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	2.94	2.08	3.05	
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	3.21	2.43	3.16	
	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	-17.00	126.00
	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	-7.00	146.00
	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	-10.00	-20.00
	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	14.00	95.00
	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	-21.00	51.00
	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	4.50	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
	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:前25%-50%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%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		
通胀	CPI: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	
	CPI: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CPI: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

- 美联储理事米兰表示,不愿过度解读一个月的就业报告,油价冲击可能通过抑制需求对核心通胀构成压力;中性利率可能在2.5%-2.75%左右,美联储应该将利率降至中性水平,然后再重新评估;如果美联储本月不降息,将投下反对票。他还表示,今年降息一个百分点是合适的,适宜在3月会议上继续降息;目前未因伊朗冲突爆发而改变前景展望。
- 美国总统特朗普正式提名凯文·沃什出任下一任美联储主席。若获得参议院确认,沃什将接替现任美联储主席鲍威尔职务,任期为四年。提名程序下一步为参议院银行业委员会听证会,但共和党参议员蒂利斯可能因鲍威尔接受刑事调查而阻止提名进入审议程序。凯文·沃什表示,将缓慢推进美联储缩表。沃什目标将美联储资产负债表规模恢复至2008年危机前水平。
- 美联储威廉姆斯表示,若通胀在关税影响消退后继续回落,美联储将有理由进一步降息。明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示,如果通胀降温,今年晚些时候进行一到两次降息可能是合适的,但中东战争可能会造成足以支持更长时间暂停行动的局面。

- 央行行长潘功胜指出，将根据经济金融形势的变化和宏观经济的运行情况，引导和调控好利率水平，促进社会综合融资成本低位运行，强化利率政策执行和监督。对于一些不合理的、容易消减货币政策传导效果的市场行为加强规范，要求银行向企业明确展示贷款的年化综合融资成本，规范融资中间费。

### 3.3 部分国内外重要新闻

- 十四届全国人大四次会议3月5日在京开幕，国务院总理李强作《政府工作报告》。《政府工作报告》提出，今年发展主要预期目标是：经济增长4.5%-5%，在实际工作中努力争取更好结果；城镇调查失业率5.5%左右，城镇新增就业1200万人以上；居民消费价格涨幅2%左右；居民收入增长和经济增长同步；国际收支基本平衡；粮食产量1.4万亿斤左右；单位国内生产总值二氧化碳排放降低3.8%左右。
- 中国外汇储备余额连续7个月保持增长，黄金储备连续16个月增加。数据显示，截至2026年2月末，我国外汇储备规模为34278亿美元，较1月末上升287亿美元，升幅为0.85%。国家外汇管理局指出，2月美元指数上涨，全球主要金融资产价格涨跌互现，汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模上升。2月末黄金储备为7422万盎司，环比增加3万盎司。
- 受春节假期等因素影响，中国2月官方制造业PMI为49.0%，环比下降0.3个百分点；非制造业PMI为49.5%，上升0.1个百分点；综合PMI产出指数为49.5%，下降0.3个百分点。
- 美国2月季调后非农就业人口减少9.2万人，为2020年以来第二次出现单月负增长，预期增5.9万人，前值从增13.0万人修正为增12.6万人。美国2月失业率4.4%，预期4.3%，前值4.3%；平均时薪同比涨幅升至3.8%，显示劳动力成本压力未减。中东局势升温推高油价，就业萎缩与工资坚挺并存，市场对滞胀风险担忧加剧。
- 霍尔木兹海峡商业运输近乎“停摆”，全球能源市场遭受重创。美油主力合约大幅收涨12.67%，报91.27美元/桶；布油主力合约涨8.76%，报92.89美元/桶；美国天然气期货涨近6%。消息面上，科威特已经开始削减部分油田产量，因为储存原油的空间已经不足。卡塔尔能源部长警告，若航运中断延续，油价可能在两到三周内冲至150美元/桶。

### 3.5 本周关注

美国 1 月核心 PCE 物价指数年率、中国 2 月 CPI 年率。

## 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>