

宏观和大类资产配置周报

春节后首周人民币资产股涨债跌

大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观要闻回顾

- **经济数据：**春节假日9天，全国国内出游5.96亿人次，国内出游总花费8034.83亿元；春节假期，全社会跨区域人员流动量日均3.11亿人次，同比增长8.2%；春节档电影票房为57.52亿元，观影人次为1.2亿；全国重点21城新建商品住宅共网签成交10万平米，较去年春节假期日均成交量基本持平。
- **要闻：**政治局2月27日召开会议，讨论“十五五”规划纲要草案和政府工作报告；央行决定，自3月2日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从20%下调至0；上海市五部门联合印发《关于进一步优化调整本市房地产政策的通知》（“沪七条”），自2026年2月26日起施行。

资产表现回顾

- 本周沪深300指数上涨1.08%，沪深300股指期货下跌0.14%；焦煤期货本周下跌5.38%，铁矿石主力合约本周下跌5.56%；股份制银行理财预期收益率收于1.85%，余额宝7天年化收益率下跌13BP至1.01%；十年国债收益率下行4BP至1.79%，活跃十年国债期货本周上涨0.18%。

资产配置建议

- **大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。**春节后首周，A股主要股指均收涨，其中上证指数上涨1.98%，沪深300指数上涨1.08%；人民币大宗商品指数普涨，其中受国际市场影响较大的贵金属、能源和有色金属指数涨幅均超过3.00%，煤焦钢矿和非金属建材指数涨幅也超过1.00%；债市在收益率整体偏低的情况下表现相对偏弱。整体来看，投资者相对偏好风险资产，但是在结构上有所调整，首先是在春节长假期间有数据的消费相关行业表现偏弱，节后首周传媒、餐饮旅游和食品饮料行业领涨，其次是春节期间讨论度较高的科技类行业，如计算机和电子元器件，首周指数表现相对处于中游水平，最后是投资者节后相对更关注目前处于数据空窗期的固定资产投资类行业，表现为周期品行业指数领涨。我们认为投资者短期关注周期品行业的原因主要有三个，一是两会在即，投资者认为2026年稳增长抓手或仍是财政支出和固定资产投资，二是年初以来国际能源和有色等大宗商品价格强势上涨，三是短期看好春节后生产端复工带动相关行业的向上弹性。
- **风险提示：**全球通胀二次上行；欧美经济回落超预期；国际局势复杂化。

相关研究报告

《中银量化多策略行业轮动周报 - 20260226》
20260227
《周期板块点评》20260225
《策略点评》20260223

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

Qibing.Zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

本期观点 (2026.3.1)

| 宏观经济 | 本期观点 | 观点变化 |
|------|---------------------|------|
| 一个月内 | = 关注国内稳增长政策的落地情况 | 不变 |
| 三个月内 | = 关注2026年财政政策支出力度 | 不变 |
| 一年内 | = 地缘关系仍有较大不确定性 | 不变 |
| 大类资产 | 本期观点 | 观点变化 |
| 股票 | + 关注“增量”政策落实情况 | 超配 |
| 债券 | - “股债跷跷板”或将短期影响债市 | 低配 |
| 货币 | - 收益率将在1.5%下方波动 | 低配 |
| 大宗商品 | = 关注2026年财政支出力度 | 标配 |
| 外汇 | = 中国经济基本面优势支撑汇率稳健波动 | 标配 |

资料来源：中银证券

目录

| | |
|---------------------------------------|----|
| 一周概览 | 4 |
| 本周沪深 300 指数上涨 1.08% | 4 |
| 要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得） | 6 |
| 宏观上下游高频数据跟踪 | 7 |
| 大类资产表现 | 9 |
| A 股：上证指数上涨 1.98% | 9 |
| 债券：信用债收益率小幅上行 | 10 |
| 大宗商品：本周商品期货指数上涨 9.14% | 11 |
| 货币类：货币基金 7 天年化收益率中位数收于 1.26% | 12 |
| 外汇：人民币兑美元中间价本周下行 229BP，至 6.9228 | 12 |
| 港股及海外：本周恒生指数上涨 0.82% | 13 |
| 下周大类资产配置建议 | 15 |
| 风险提示： | 15 |

图表目录

本期观点 (2026.3.1) 1

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议 4

图表 2. 大类资产收益率横向比较 4

图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %) 5

图表 4. 原材料产品高频指标周度表现 7

图表 5. 建材社会库存周度表现 7

图表 6. 主流港口煤炭库存量表现 7

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现 7

图表 8. 美国 API 原油库存周环比变动 7

图表 9. 30 大中城市商品房周成交面积表现 8

图表 10. 汽车消费周同比增速表现 8

图表 11. 汽车周消费规模表现 8

图表 12. 权益类资产节前涨跌幅 9

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势 10

图表 14. 信用利差和期限利差 10

图表 15. 央行公开市场操作净投放 10

图表 16. 7 天资金拆借利率 10

图表 17. 大宗商品本周表现 11

图表 18. 本周大宗商品涨跌幅 (单位: %) 11

图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势 12

图表 20. 理财产品收益率曲线 12

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动 12

图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势 12

图表 23. 恒指走势 (单位: 点) 13

图表 24. 陆港通资金流动情况 13

图表 25. 港股行业涨跌幅 13

图表 26. 港股估值变化 13

图表 27. 本期观点 (2026.3.1) 15

一周概览

本周沪深 300 指数上涨 1.08%

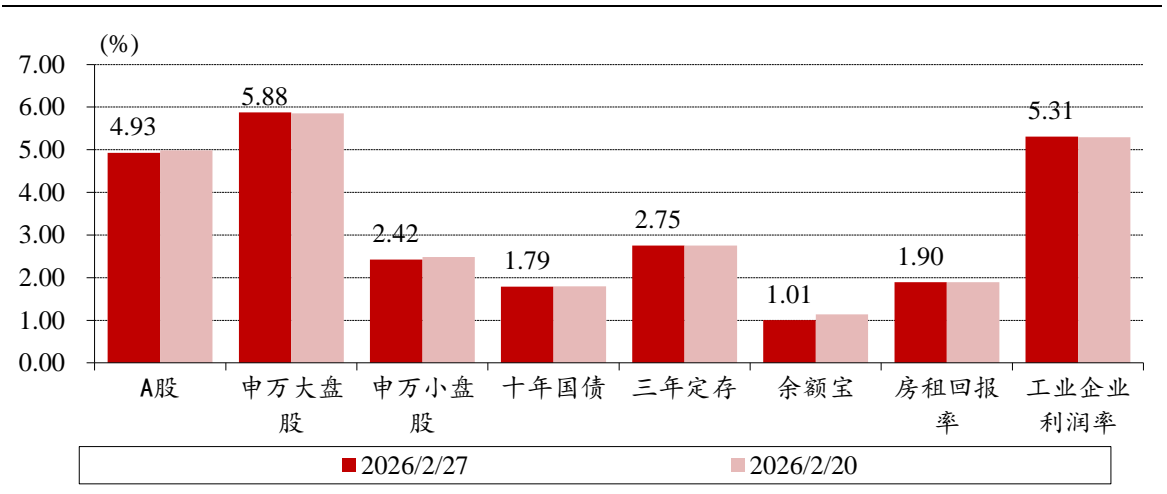
本周沪深 300 指数上涨 1.08%，沪深 300 股指期货下跌 0.14%；焦煤期货本周下跌 5.38%，铁矿石主力合约本周下跌 5.56%；股份制银行理财预期收益率收于 1.85%，余额宝 7 天年化收益率下跌 13BP 至 1.01%；十年国债收益率下行 4BP 至 1.79%，活跃十年国债期货本周上涨 0.18%。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

| 股票 | 债券 |
|---|---|
| 沪深 300 +1.08% 沪深 300 期货 -0.14% 本期评论：关注“增量”政策落实情况 配置建议：超配 | 10 年国债到期收益率 1.79%/本周变动 -4BP 活跃 10 年国债期货+0.18% 本期评论：“股债跷跷板”或将短期影响债市 配置建议：低配 |
| 大宗 | 保守 |
| 铁矿石期货 -5.56% 焦煤期货 -5.38% 本期评论：关注财政增量政策落实进度 配置建议：标配 | 余额宝 1.01%/本周变动 -13BP 股份制理财 3M 1.85%/本周变动 0BP 本期评论：收益率将在 2% 上下波动 配置建议：低配 |

资料来源：万得，中银证券

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

注：房租回报率和工业企业利润率为月度数据，因此图表显示的是最新两个月的数据。

人民币对美元汇率升值突破 6.9。股市方面，本周 A 股主要指数普涨，领涨的指数是中小板指(2.87%)，涨幅较小的指数是创业板指(1.05%)；港股方面恒生指数上涨 0.82%，恒生国企指数下跌 1.12%，AH 溢价指数上行 1.77% 收于 118.17；美股方面，标普 500 指数本周下跌 0.44%，纳斯达克下跌 0.95%。债市方面，本周国内债市跌多涨少，中债总财富指数本周下跌 0.04%，中债国债指数下跌 0.14%，金融债指数下跌 0.02%，信用债指数上涨 0.05%；十年美债利率下行 11 BP，周五收于 3.97%。万得货币基金指数本周上涨 0.04%，余额宝 7 天年化收益率下行 13 BP，周五收于 1.01%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 1.22%，收于 67.29 美元/桶；COMEX 黄金上涨 4.24%，收于 5296.40 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.43%，LME 铜上涨 2.56%，LME 铝上涨 1.26%；CBOT 大豆上涨 1.45%。美元指数下跌 0.10% 收于 97.64。VIX 指数上行至 19.86。

图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %)

| 大类资产 | 代码 | 名称 | 现价 | 本期时间 本期涨跌幅 | 2026/2/23 上期涨跌幅 | - 本月以来 | 2026/2/27 今年以来 |
|------|------------|----------|-----------|---------------|--------------------|-----------|-------------------|
| 股票 | 000001.SH | 上证综指 | 4,162.88 | 1.98 | 0.00 | 1.09 | 4.89 |
| | 399001.SZ | 深证成指 | 14,495.09 | 2.80 | 0.00 | 2.04 | 7.17 |
| | 399005.SZ | 中小板指 | 8,835.26 | 2.87 | 0.00 | 3.37 | 6.91 |
| | 399006.SZ | 创业板指 | 3,310.30 | 1.05 | 0.00 | (1.08) | 3.34 |
| | 881001.WI | 万得全 A | 6,942.40 | 2.75 | 0.00 | 2.34 | 8.30 |
| | 000300.SH | 沪深 300 | 4,710.65 | 1.08 | 0.00 | 0.09 | 1.74 |
| 债券 | CBA00301.C | 中债总财富指数 | 250.39 | (0.04) | 0.00 | 0.17 | 0.56 |
| | CBA00603.C | 中债国债 | 246.51 | (0.14) | 0.00 | 0.17 | 0.56 |
| | CBA01203.C | 中债金融债 | 248.93 | (0.02) | 0.00 | 0.23 | 0.54 |
| | CBA02703.C | 中债信用债 | 226.34 | 0.05 | 0.00 | 0.22 | 0.52 |
| | 885009.WI | 货币基金指数 | 1,736.67 | 0.04 | 0.00 | 0.09 | 0.18 |
| 大宗商品 | CL.NYM | NYMEX 原油 | 67.29 | 1.22 | 5.57 | 3.32 | 17.78 |
| | GC.CMX | COMEX 黄金 | 5,296.40 | 4.24 | 1.66 | 11.62 | 21.18 |
| | RB.SHF | SHFE 螺纹钢 | 3,067.00 | 0.43 | 0.03 | (2.54) | (1.92) |
| | CA.LME | LME 铜 | 13,296.00 | 2.56 | 0.64 | 1.05 | 7.03 |
| | AH.LME | LME 铝 | 3,141.50 | 1.26 | 0.81 | (0.08) | 4.87 |
| | S.CBT | CBOT 大豆 | 1,170.00 | 1.45 | 0.48 | 8.48 | 10.21 |
| 货币 | - | 余额宝 | 1.01 | -13 BP | 0 BP | 1 BP | -4 BP |
| | - | 银行理财 3M | 1.85 | 0 BP | -5 BP | 0 BP | 0 BP |
| 外汇 | USDX.FX | 美元指数 | 97.64 | (0.10) | 0.91 | 0.54 | (0.64) |
| | USDCNY.IB | 人民币兑美元 | 6.86 | 0.80 | 0.00 | 1.33 | 1.90 |
| | EURCNY.IB | 人民币兑欧元 | 8.09 | 1.32 | 0.00 | 2.29 | 1.40 |
| | JPYCNY.IB | 人民币兑日元 | 4.40 | 2.26 | 0.00 | 2.41 | 1.31 |
| 港股 | HSI.HI | 恒生指数 | 26,630.54 | 0.82 | (0.58) | (2.76) | 3.90 |
| | HSCEI.HI | 恒生国企 | 8,859.49 | (1.12) | (0.81) | (4.91) | (0.61) |
| | HSAHP.HI | 恒生 AH 溢价 | 118.17 | 1.77 | (1.02) | (0.39) | (5.29) |
| 美国 | SPX.GI | 标普 500 | 6,878.88 | (0.44) | 1.07 | (0.87) | 0.49 |
| | IXIC.GI | NASDAQ | 22,668.21 | (0.95) | 1.51 | (3.38) | (2.47) |
| | UST10Y.GBM | 十年美债 | 3.97 | -11 BP | 4 BP | -29 BP | -21 BP |
| | VIX.GI | VIX 指数 | 19.86 | 4.03 | (7.33) | 13.88 | 32.84 |
| | CRB.RB | CRB 商品指数 | 312.67 | 0.53 | 1.46 | (2.32) | 4.65 |

资料来源: 万得, 中银证券

注: 货币类产品单位: %; 大宗商品现价单位: 原油: 美元/桶; 黄金: 美元/盎司; 螺纹钢: 元/吨; 铜: 美元/吨; 铝单位: 美元/吨; 大豆: 美元/蒲式耳。

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

中共中央政治局2月27日召开会议，讨论“十五五”规划纲要草案和政府工作报告。会议指出，做好今年政府工作，要实施更加积极有为的宏观政策，增强政策前瞻性针对性协同性，持续扩大内需、优化供给，做优增量、盘活存量，因地制宜发展新质生产力，纵深推进全国统一大市场建设，持续防范化解重点领域风险，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，保持社会和谐稳定，实现“十五五”良好开局。会议强调，要继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，强化改革举措与宏观政策协同。要着力建设强大国内市场，加紧培育壮大新动能，加快高水平科技自立自强。持续深化重点领域改革，进一步扩大高水平对外开放，扎实推进乡村全面振兴，推动新型城镇化和区域协调发展。更大力度保障和改善民生，加快推动全面绿色转型，加强重点领域风险防范化解和安全能力建设。

央行决定，自3月2日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从20%下调至0。这是时隔近3年半央行再次使用该工具，本次下调远期售汇风险准备金率实质上是合理退出前期措施，促进外汇政策回归中性。央行表示，下一步，将继续引导金融机构优化对企业汇率避险服务，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

央行发布《关于银行业金融机构人民币跨境同业融资业务有关事宜的通知》，支持境内银行顺应市场需求，按照依法合规、风险可控的原则开展人民币跨境同业融资业务。引入逆周期调节机制，《通知》明确将境内银行人民币跨境同业融资净融出余额与其资本水平、资金实力相挂钩，通过跨境业务调节参数、宏观审慎调节参数进行调节。参数初始值的设置统筹兼顾业务发展和风险防范的需要。

市场监管总局公布数据显示，2025年全国新设经营主体2574.5万户，新兴产业和未来产业相关企业增长迅猛，创新动能强劲。2025年全国新设“8大新兴产业+9大未来产业”相关企业113.4万户，比上年增长9.9%。其中，人形机器人、民用航空、生成式人工智能等部分前沿领域领衔涨幅。

市场监管总局聚焦网络餐饮与食品销售制定两项规定：《网络餐饮服务经营者落实食品安全主体责任监督管理规定》和《网络食品销售经营者落实食品安全主体责任监督管理规定》，明确专门从事外卖服务、不提供堂食的外卖商家必须在其主页面显著位置设置“无堂食”标识，且外卖平台需将该标识同步展示在商家列表页面。

上海市五部门联合印发《关于进一步优化调整本市房地产政策的通知》（“沪七条”），自2026年2月26日起施行。新政重点调减限购政策：非沪籍居民购买外环内住房社保年限从3年降至1年，缴纳社保满3年可增购1套；持居住证满5年可购1套，无需社保。公积金家庭贷款最高额度可达到324万元。只要沪籍家庭新购住房是其名下唯一住房，即可暂免征收房产税。

商务部发布公告，决定将20家日本实体列入出口管制管控名单，同时将20家日本实体列入关注名单。商务部表示，上述措施旨在制止日本“再军事化”和拥核企图，完全正当、合理、合法。相关措施仅针对两用物项，不影响中日正常经贸往来。

中国民航局透露，2026年9天春节（2月15日至2月23日）假期期间，全国民航累计运输旅客2205万人次，比2025年春节同期增长7.7%。其中，2026年2月23日（正月初七）运输旅客266.8万人次，创历史新高。民航日均旅客运输量达245.2万人次，同比2025年春节增长7.3%，为历年春节最高水平。

经文化和旅游部数据中心测算，春节假日9天，全国国内出游5.96亿人次，较2025年春节假日8天增加0.95亿人次；国内出游总花费8034.83亿元，较2025年春节假日8天增加1264.81亿元，假日游客人数和花费均创历史新高。

交通运输部数据显示，今年春节假期，全社会跨区域人员流动量累计超28亿人次，日均3.11亿人次，同比增长8.2%，出行规模创历史新高。全国水上发送旅客1287.5万人次，同比增长27.8%，成为国内旅游新的消费增长点。

据国家电影局数据，2026年春节档电影票房为57.52亿元，观影人次为1.2亿。“电影IP文旅资源”进一步深度融合，据测算，春节档电影带动中国电影全产业链产值超过900亿元。

据中指研究院统计，今年春节假期，全国重点21城新建商品住宅共网签成交10万平方米，较去年春节假期日均成交量基本持平。

宏观上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，2月27日当周各品种钢材开工率环比上周变动分化，螺纹钢和线材开工率环比上周分别变动-0.67个百分点和持平；建材社会库存本周较前一周上升89.46万吨。2月25日当周，石油沥青装置开工率环比上周变动-0.30个百分点。

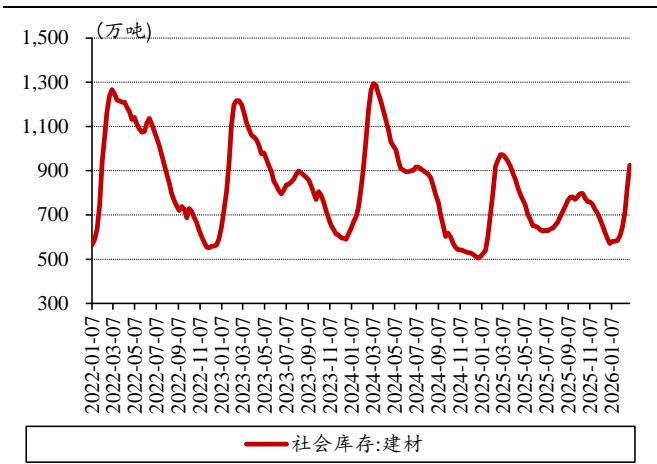
图表 4.原材料产品高频指标周度表现

| 周期品种 | 指标 | 当周值 | 周变动 | 较2026年初变动 |
|--------|------------------|--------|--------|-----------|
| 钢铁 | 螺纹钢：主要钢厂开工率（%） | 32.11 | (0.67) | (6.92) |
| | 线材：主要钢厂开工率（%） | 39.51 | 0.00 | (3.53) |
| 建材社会库存 | 中国：社会库存：建材（万吨） | 924.88 | 89.46 | 353.59 |
| 石油沥青装置 | 中国：开工率：石油沥青装置（%） | 21.40 | (0.30) | (4.00) |

资料来源：万得，中银证券

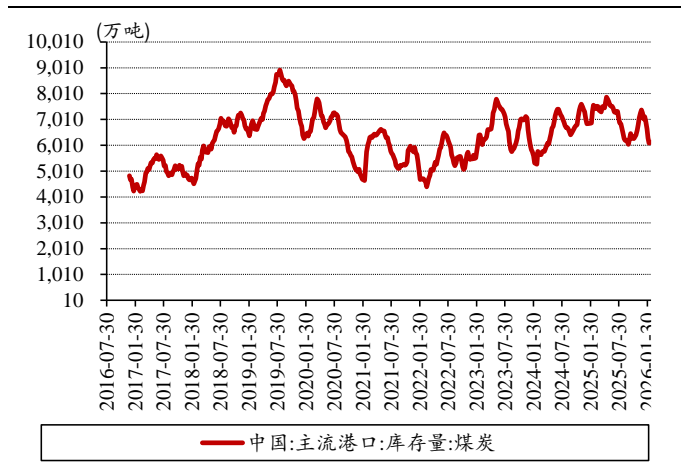
海外机构持仓方面，本周 SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动 5.50%。原油库存方面，2月20日当周，美国 API 原油库存上升，环比变动 1142.70 万桶。

图表 5.建材社会库存周度表现



资料来源：万得，中银证券

图表 6.主流港口煤炭库存量表现



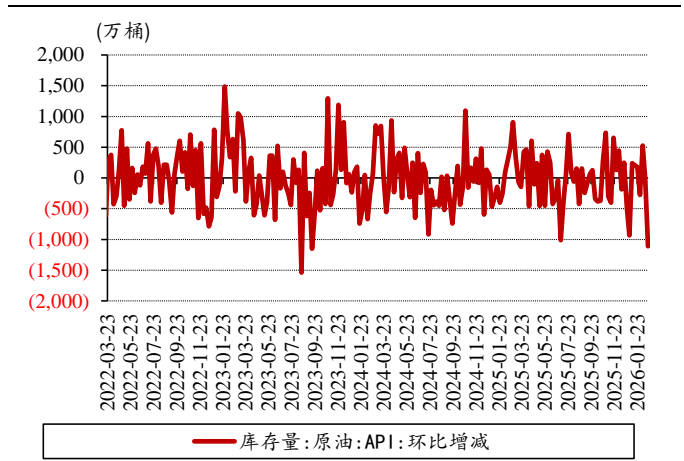
资料来源：同花顺，中银证券

图表 7.美国 API 原油库存周度表现



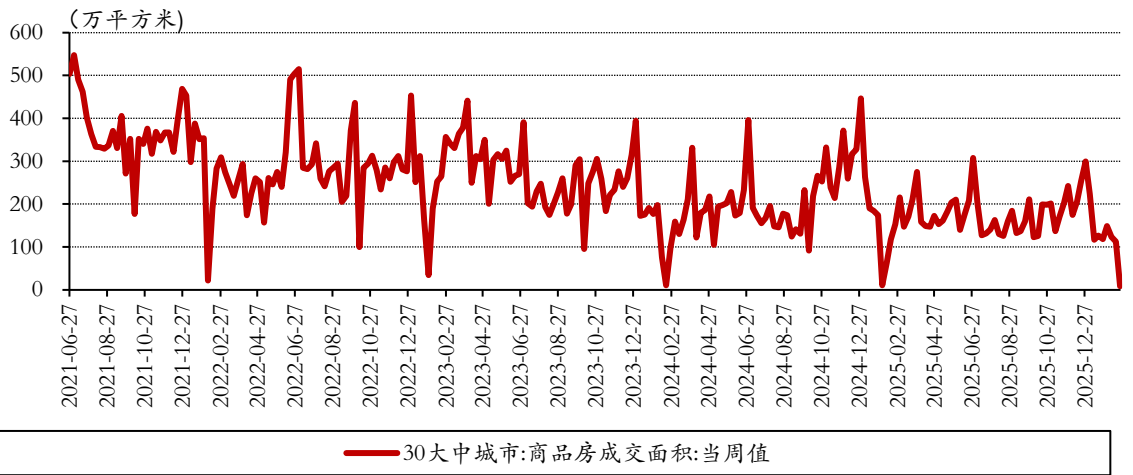
资料来源：万得，中银证券

图表 8.美国 API 原油库存周环比变动



资料来源：万得，中银证券

图表 9.30 大中城市商品房周成交面积表现

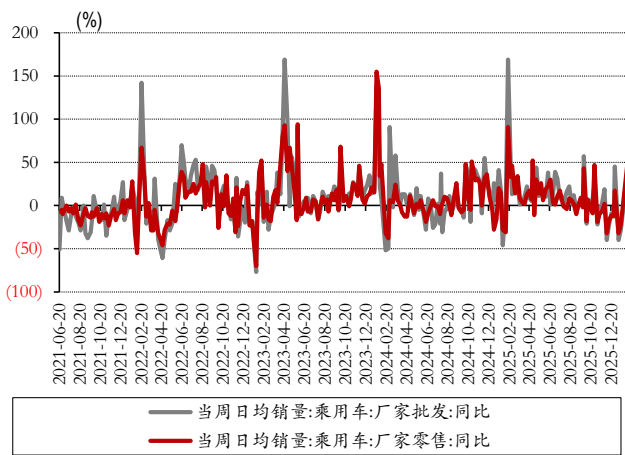


资料来源：万得，中银证券

春节假期前后商品房成交环比下降。2月22日当周，30大中城市商品房成交面积较前一周下降，单周成交面积为8.57万平方米，单周成交面积环比变动-103.69万平方米。不同城市成交情况分化。一方面，据中指研究院统计，今年春节假期，全国重点21城新建商品住宅共网签成交10万平米，较去年春节假期日均成交量基本持平。另一方面，深圳住建局数据显示，今年春节假期（2.15-2.23），深圳二手住宅成交量较去年春节假期日均上升211.1%；新房住宅成交量较去年春节假期日均上升125.6%。此外，今年春节假期，杭州、重庆以及湖北多地的房地产市场也出现回暖迹象，市场成交量明显上涨。

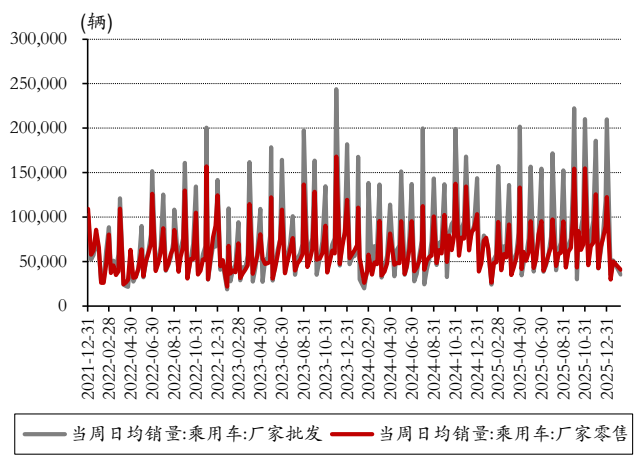
汽车方面，2月8日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为46.00%和54.00%。2026年汽车消费政策通过“以旧换新补贴+购置税减半”组合拳，继续鼓励消费者淘汰旧车、换购新车，尤其向新能源汽车和节能燃油车倾斜。关注汽车国补政策调整之后，2026年汽车消费的变化情况。

图表 10. 汽车消费周同比增速表现



资料来源：万得，中银证券

图表 11. 汽车周消费规模表现



资料来源：万得，中银证券

大类资产表现

A 股：上证指数上涨 1.98%

本周市场指数普涨，领涨的指数包括中证 1000 (4.34%)、中证 500 (4.32%)、上证 380 (4.18%)，涨幅较小的指数包括上证 50 (0.17%)、中证 100 (1.01%)、创业板指 (1.05%)。行业方面涨多跌少，领涨的行业有钢铁 (11.8%)、有色金属 (9.74%)、基础化工 (6.21%)，领跌的行业有传媒 (-4.44%)、餐饮旅游 (-4.02%)、食品饮料 (-1.50%)。

图表 12. 权益类资产节前涨跌幅

| 市场指数 (%) | | 行业指数 (%) | | 主题指数 (%) | |
|----------|------|----------|--------|----------|--------|
| 中证 1000 | 4.34 | 钢铁 | 11.80 | 小金属指数 | 15.82 |
| 中证 500 | 4.32 | 有色金属 | 9.74 | 稀土永磁指数 | 10.39 |
| 上证 380 | 4.18 | 基础化工 | 6.21 | 可燃冰指数 | 9.24 |
| 创业板指 | 1.05 | 食品饮料 | (1.50) | 网络游戏指数 | (1.78) |
| 中证 100 | 1.01 | 餐饮旅游 | (4.02) | 文化传媒概念指数 | (2.49) |
| 上证 50 | 0.17 | 传媒 | (4.44) | 电子竞技指数 | (2.57) |

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

锂矿 | 非洲锂资源核心供应国津巴布韦近日宣布，暂停所有原矿和锂精矿出口，旨在加强矿产监管与问责。中矿资源与雅化集团表示，津巴布韦锂矿出口禁令系阶段性措施，预计最快 1 至 4 周内有望恢复，目前公司原料库存充足，对生产经营影响有限。

人民币升值 | 春节假期后人民币对美元汇率快速升值，在岸、离岸重返三年前高位。2 月 25 日至 26 日，人民币汇率加速上行，在岸、离岸人民币先后突破 6.87、6.84 关口，离岸人民币于 26 日最高触及 6.8266，创 2023 年 4 月以来新高。

民航 | 中国民航局透露，2026 年 9 天春节 (2 月 15 日至 2 月 23 日) 假期期间，全国民航累计运输旅客 2205 万人次，比 2025 年春运同期增长 7.7%。其中，2026 年 2 月 23 日 (正月初七) 运输旅客 266.8 万人次，创历史新高。

AI | 英伟达 2026 财年第四季度营收 681 亿美元，预期 659.1 亿美元，上年同期 393.31 亿美元；数据中心营收 623.8 亿美元，预期 603.6 亿美元，自 OpenAI 旗下 ChatGPT 面世以来，英伟达数据中心营收增长将近 13 倍。

AI 算力 | Meta 与 AMD 达成一项 AI 芯片协议，计划未来五年内内部署多达 6 吉瓦算力的 AMD 人工智能芯片，用于数据中心的扩张。该交易价值预计将达千亿美元，Meta 还有望持有 AMD 公司多达 10% 的股份。

地产 | 据中指研究院统计，今年春节假期，全国重点 21 城新建商品住宅共网签成交 10 万平方米，较去年春节假期日均成交量基本持平。

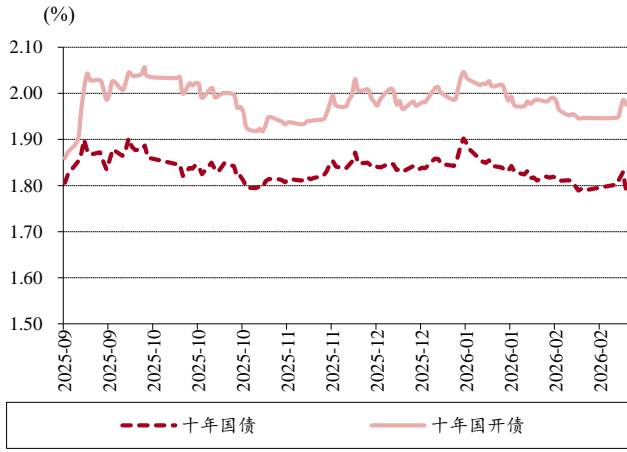
机器人 | 春晚机器人的热度，直接转化为实打实的销量。据多家媒体报道，马年春晚开播两小时，京东机器人搜索量环比增长超 300%，订单量暴涨 150%。

消费 | 抖音生活服务发布 2026 年春节消费数据。2 月 14 日至 2 月 22 日，非遗体验、餐饮堂食、休闲娱乐、异地住宿、民俗旅游、运动健身等多类消费迎来显著增长，抖音团圆饭套餐订单量同比增长 216%，“非遗 市集”团购销售额增长 764%。

债券：信用债收益率小幅上行

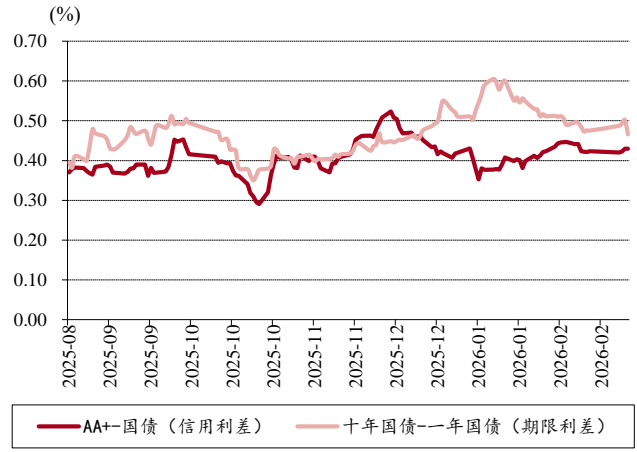
十年期国债收益率周五收于 1.79%，本周下行 1BP，十年国开债收益率周五收于 1.98%，较节前上行 3BP。本周期限利差下行 1BP 至 0.47%，信用利差上行 1BP 至 0.43%。

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

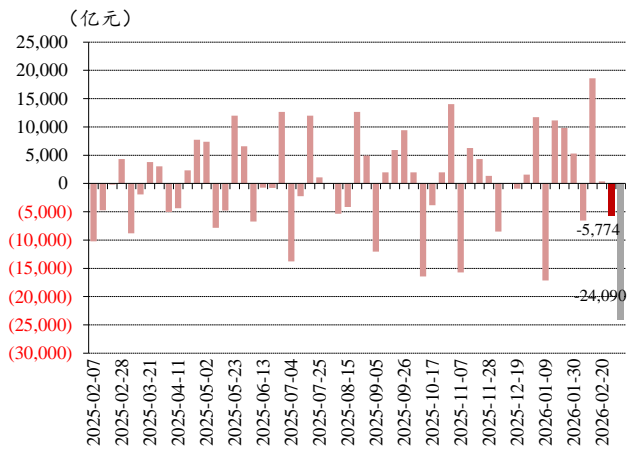
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

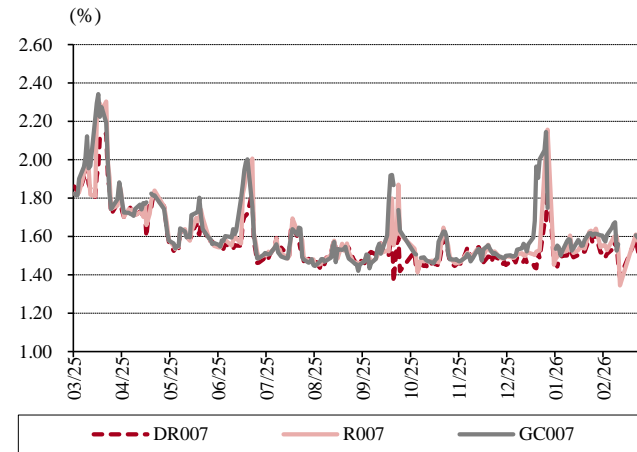
春节假期后公开市场净回笼。本周央行在公开市场净回笼 5774 亿元。资金拆借利率节后稳中有降，周五 R007 收于 1.53%，GC007 收于 1.57%。中共中央政治局 2 月 27 日召开会议提及，要继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，强化改革举措与宏观政策协同，我们维持此前观点，认为拆借利率仍将维持在偏低水平上波动。

图表 15. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 7 天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

债券一周要闻 (新闻来源：万得)

中国人民银行 2 月 25 日开展 6000 亿元 MLF 操作。鉴于本月有 3000 亿元 MLF 到期，意味着 2 月 MLF 续作加量 3000 亿元，为连续第 12 个月加量续作，加量规模小于上月的 7000 亿元。

2 月贷款市场报价利率 (LPR) 出炉，1 年期 LPR 为 3.0%，5 年期以上 LPR 为 3.5%，连续 9 个月保持不变。

大宗商品：本周商品期货指数上涨 9.14%

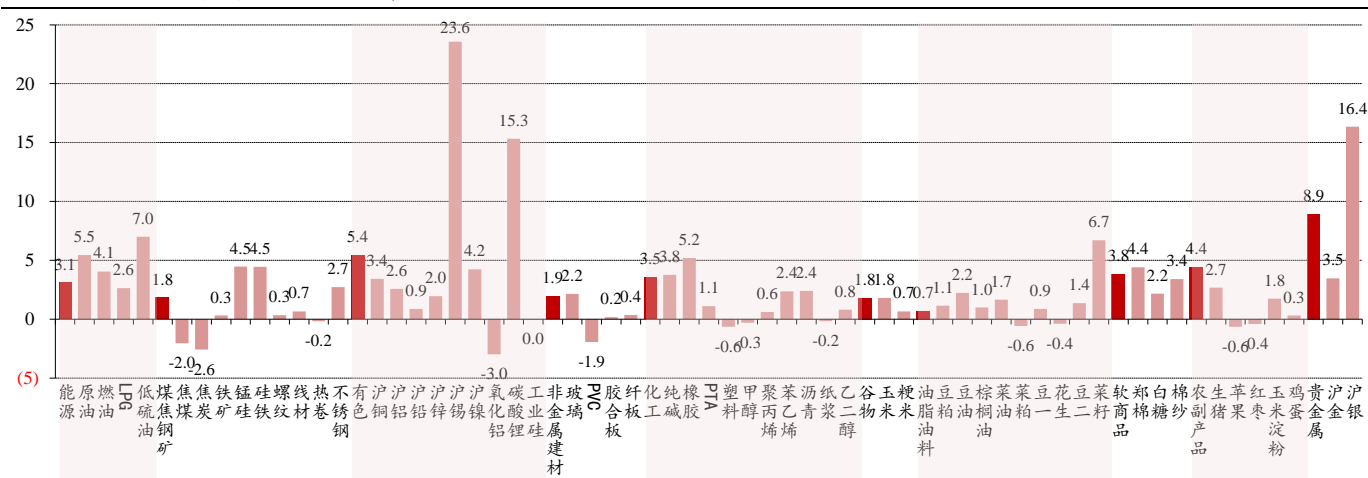
本周商品期货指数上涨 9.14%。从各类商品期货指数来看全部实现上涨，其中贵金属（8.92%）、有色金属（5.43%）、化工（3.55%）、能源（3.11%）、非金属建材（1.93%）、煤焦钢矿（1.82%）、谷物（1.78%）、油脂油料（0.69%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有沪锡（23.56%）、沪银（16.35%）、碳酸锂（15.33%），跌幅靠前的则有氧化铝（-2.99%）、焦炭（-2.58%）、焦煤（-2.05%）。

图表 17. 大宗商品本周表现

| | | |
|-------------|--------------|-------------|
| 商品 +9.14% | 能源 +3.11% | 煤焦钢矿 +1.82% |
| 有色金属 +5.43% | 非金属建材 +1.93% | 化工 +3.55% |
| 谷物 +1.78% | 油脂油料 +0.69% | 贵金属 +8.92% |

资料来源：万得，中银证券

图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

全球最大的衍生品交易所美国芝加哥商业交易所（CME）集团周三发生技术故障，旗下天然气及金属期货市场被迫中断交易超过半小时。这是 CME 约一个月内第二次系统性交易中断，周三恰逢 3 月天然气期货合约到期日。CME 宣布，所有委托单及标注为当日日期的 GTD 委托单将被全部取消，仅已确认的 GTC 委托单继续有效挂单。

部分欧佩克+（OPEC+）代表表示，他们预计该组织在本周末召开会议审议 4 月份政策时，将同意适度恢复增产。据三位不愿透露姓名的代表称，由沙特和俄罗斯主导的该组织在周日视频会议召开前，尚未确定具体行动方案。

各国争相囤积金属，“资源民族主义”时代来临：澳大利亚 1 月宣布计划通过 8 亿美元的战略关键矿产储备来正式确立国家支持的储备战略，优先考虑锑、镓和稀土元素。欧盟也在推进其“资源欧盟”战略下建立关键原材料联合储备的计划。印度和巴西上周末同意深化在关键矿产和稀土方面的合作。韩国今年早些时候推出了一项全面的关键矿产战略，得到约 1.72 亿美元的国家支持。

近期全球钨产业链供需格局持续收紧，下游硬质合金企业因原材料成本上升而接连发布涨价通知，反映出关键工业金属供应端的紧张态势。这一趋势虽未直接作用于铜、铝、锌等主流基本金属，但通过产业链情绪传导与工业品成本预期的普遍上修，间接强化了市场对工业金属整体价格支撑的预期，尤其在制造业开工回暖背景下，对需求端形成正向催化。节后钨原料价格持续上升，钨粉已突破 1800 元/公斤，刀具行业迎来新一轮集中涨价，节后华锐精密、新锐股份等已相继上调产品价格。

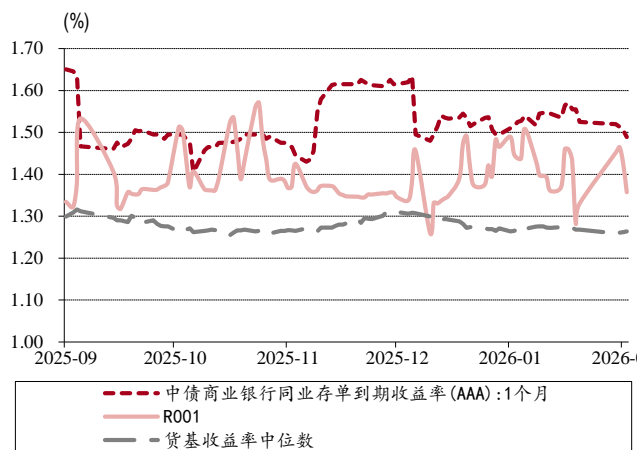
国际铜研究组织：2025 年 12 月，全球精炼铜市场供应过剩 17.3 万吨。

上金所发布通知，自 2 月 24 日收盘清算时起，Au（TD）等合约的保证金额度调整为 18%，下一交易日起涨跌停板调整为 17%；Ag（TD）合约的保证金额度调整为 24%，下一交易日起涨跌停板调整为 23%；CAu99.99 合约保证金额度调整至每手 18 万元。

货币类：货币基金 7 天年化收益率中位数收于 1.26%

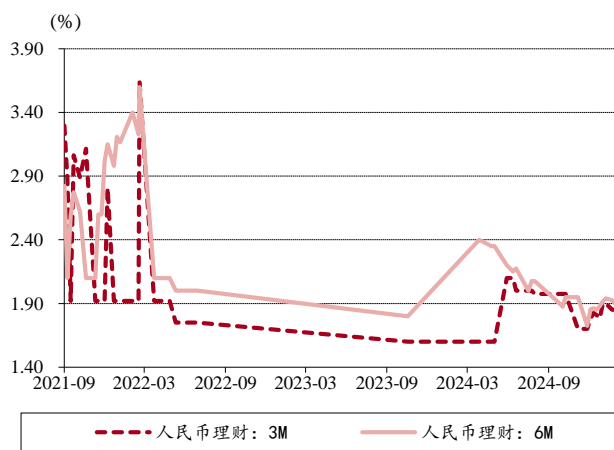
本周余额宝 7 天年化收益率下行 13BP，周五收于 1.01%；人民币 6 个月理财产品预期年化收益率下行 3BP 收于 1.90%。本周万得货币基金指数上涨 0.04%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.26%。

图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 理财产品收益率曲线

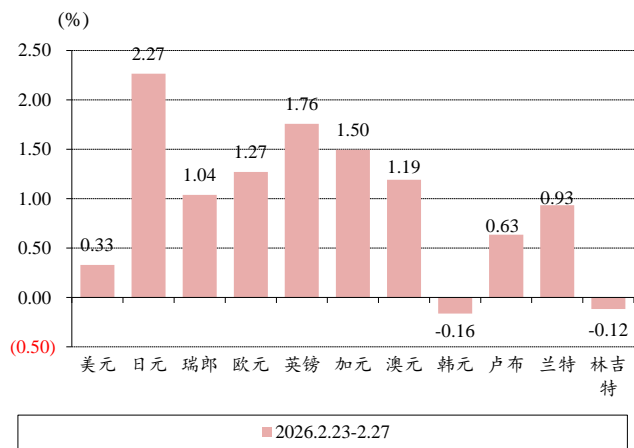


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币兑美元中间价本周下行 229BP，至 6.9228

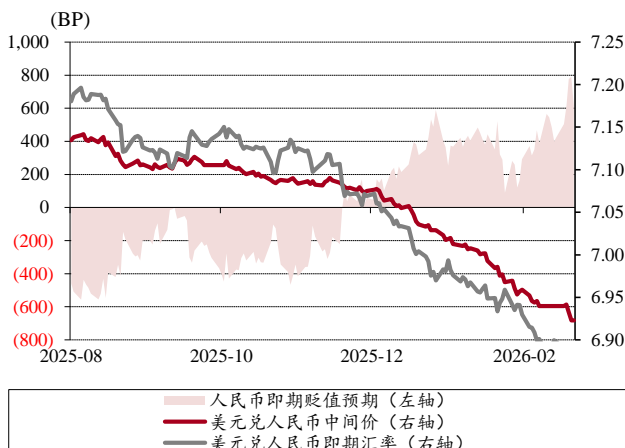
本周人民币对日元(2.27%)、英镑(1.76%)、加元(1.50%)、欧元(1.27%)、澳元(1.19%)、瑞郎(1.04%)、兰特(0.93%)、卢布(0.63%)、美元(0.33%) 升值，对吉特(-0.12%)、韩元(-0.16%) 贬值。

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

外汇市场一周要闻 (新闻来源：万得)

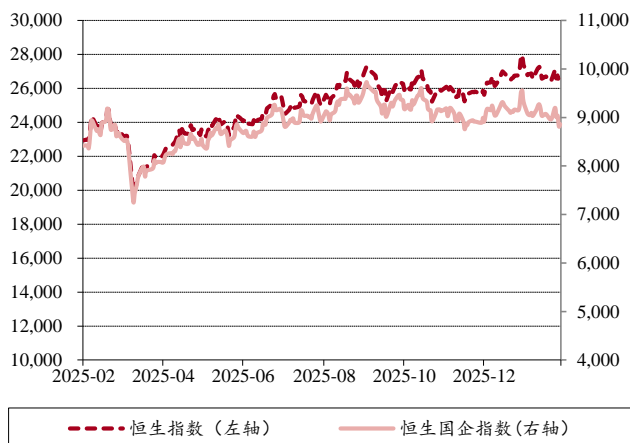
春节假期后人民币对美元汇率快速升值，在岸、离岸重返三年前高位。2 月 25 日至 26 日，人民币汇率加速上行，在岸、离岸人民币先后突破 6.87、6.84 关口，离岸人民币于 26 日最高触及 6.82665，创 2023 年 4 月以来新高。尽管人民币近期快速升值，但专家提醒，人民币汇率走势受多重因素驱动，核心变量集中在中美利差、国内经济修复力度，以及全球风险偏好，预计人民币年度走势维持波动稳定、小幅升值的格局。

1 月中国外汇市场 (不含外币对市场) 总计成交 27.54 万亿元人民币 (等值 3.93 万亿美元)。其中，银行对客户市场成交 4.61 万亿元，银行间市场成交 22.93 万亿元；即期市场成交 10.39 万亿元，衍生品市场成交 17.14 万亿元。

港股及海外：本周恒生指数上涨 0.82%

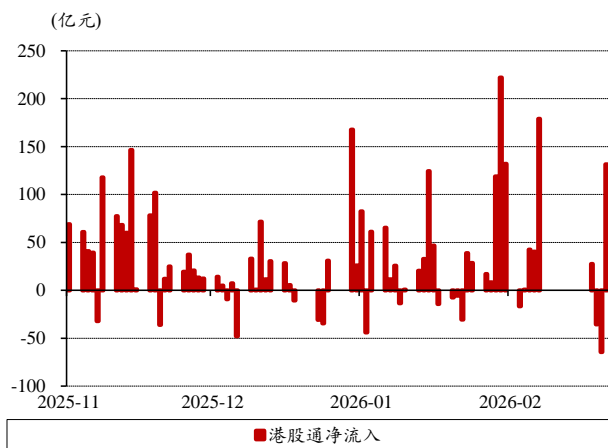
行业方面本周领涨的有原材料业(4.81%)、金融业(2.87%)、地产建筑业(2.85%)，跌幅靠前的有医疗保健业(-4.95%)、非必需性消费(-1.82%)、资讯科技业(-0.98%)。本周南下资金总量 237.93 亿元。

图表 23. 恒指走势 (单位: 点)



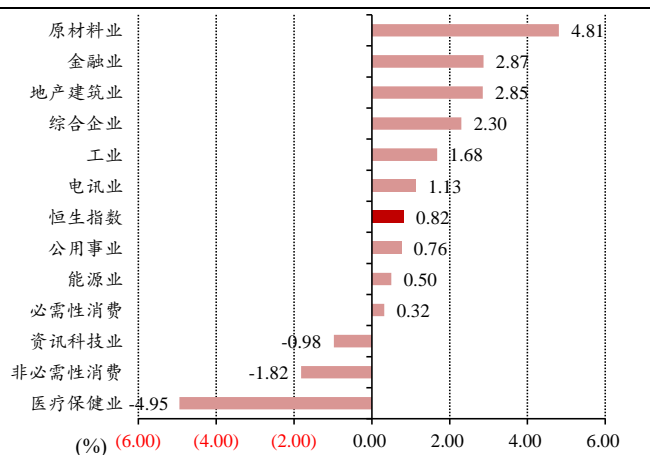
资料来源: 万得, 中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



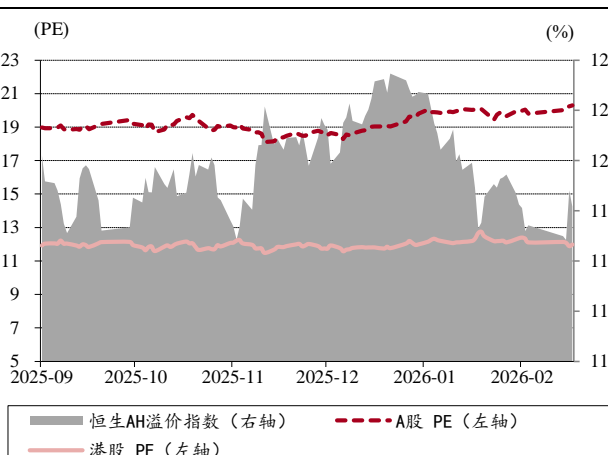
资料来源: 万得, 中银证券

图表 25. 港股行业涨跌幅



资料来源: 万得, 中银证券

图表 26. 港股估值变化



资料来源: 万得, 中银证券

港股及海外一周要闻 (新闻来源: 万得)

美联储理事米兰重申, 尽管劳动力市场改善, 仍预计 2026 年需降息 100 个基点, 并倾向于尽早行动。

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。

韩国央行维持基准利率在 2.5% 不变, 理由是经济增长势头强于预期, 强调在房地产市场波动和本币走弱的情况下保持金融稳定。这是韩国央行连续第六次会议维持利率不变, 符合市场预期。韩国央行还将今年韩国经济增长预期上调至 2%, 理由是出口强劲和私人消费复苏。

泰国央行意外将关键利率下调 25 个基点至 1%, 市场预期维持在 1.25% 不变。泰国央行表示, 通胀面临更大的下行风险, 经济增速低于潜在水平, 泰铢走强正损害出口商。

英国央行行长贝利表示, 由于通胀正按轨道回归 2% 的目标水平, 预计不久后将下调利率。

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。

美国上周初请失业金人数为21.2万人，预期21.5万人，前值从20.6万人修正为20.8万人。

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%。

美国总统特朗普在国会发表其第二任期的首次国情咨文演讲，演讲历时108分钟，创下历史纪录。特朗普在演讲中宣布，将绕过最高法院裁决、通过其他法律途径持续加征关税，并明确提出以关税收入取代个人所得税。特朗普表示，更倾向于用外交手段解决伊朗核问题，但绝不允许伊朗拥有核武器。特朗普演讲也存在一些不准确的数据和误导性观点，比如：12个月内，他从世界各地为美国获得超过18万亿美元的投资承诺；油价在2.3美元以下；关税由外国支付等。

美国海关与边境保护局（CBP）宣布，将从美国东部时间2月24日起停止征收依据《国际紧急经济权力法》（IEEPA）开征的关税。欧洲议会国际贸易委员会主席贝恩德·朗格表示，欧洲议会谈判团队决定暂停批准欧盟与美国贸易协议的相关工作，并推迟原定于2月24日举行的关于该协议的投票。美国总统特朗普警告称，任何想利用最高法院裁决“玩花招”的国家将面临更高的关税、且后果更严重。

美国正式开始征收10%全球关税，白宫正在准备把税率提高到15%的正式命令。有消息称，美国政府还在考虑以“国家安全”为由，对六个行业加征新一轮关税，涉及大型电池、铸铁及铁制配件、塑料管道、工业化学品以及电网和电信设备等领域，并将独立于15%全球关税。

国际金融协会发布报告显示，全球债务规模在去年底攀升到创纪录的348万亿美元，增长了近29万亿美元。创下自2020年新冠疫情暴发初期以来最快增速，一改以往由家庭或企业主导的结构。其中美国、欧元区等国家政府债务占10万亿美元以上。

伊美第三轮间接谈判结束。伊朗外长称，双方在某些领域接近达成共识，下周一在维也纳举行技术谈判。斡旋方阿曼的外长称谈判“取得重大进展”。媒体称双方分歧仍很大，美方坚持要求伊朗彻底拆除核设施，所有浓缩铀转移出境；伊方提出铀浓缩在有限年限内停止核活动，之后浓缩活动在受监管的区域框架内恢复。

日本财务大臣片山皋月表示，日本持续与美国就外汇动向保持紧密对话，引发市场对美日联合干预日元的强烈预期。美方近期曾进行汇率检查，这被广泛视为货币干预的准备。

中东紧张局势骤然升级。外交部和中国驻伊朗使领馆提醒中国公民暂勿前往伊朗，在当地中国公民加强安全防范，尽快撤离。中国驻以色列大使馆发布紧急通知称，中东地区安全风险进一步上升，请在以中国公民保持高度警惕，坚持非必要不外出，提前熟悉周边避弹设施和避险路线，确保人身和财产安全。美国驻以大使迈克·赫卡比周五告诉美国驻以使领馆工作人员，如要离开以色列，务必“今天离开”。

下周大类资产配置建议

春节假期消费整体较强。经文化和旅游部数据中心测算，春节假日9天，全国国内出游5.96亿人次，较2025年春节假日8天增加0.95亿人次；国内出游总花费8034.83亿元，较2025年春节假日8天增加1264.81亿元，假日游客人数和花费均创历史新高。交通运输部数据显示，今年春节假期，全社会跨区域人员流动量累计超28亿人次，日均3.11亿人次，同比增长8.2%，出行规模创历史新高。全国水上发送旅客1287.5万人次，同比增长27.8%，成为国内旅游新的消费增长点。据国家电影局数据，2026年春节档电影票房为57.52亿元，观影人次为1.2亿。“电影IP文旅资源”进一步深度融合，据测算，春节档电影带动中国电影全产业链产值超过900亿元。据中指研究院统计，今年春节假期，全国重点21城新建商品住宅共网签成交10万平方米，较去年春节假期日均成交量基本持平。2026年春节假期消费整体较强，但考虑到假期时间较去年多一天、人均消费偏弱等因素，预计2026年内需仍有提振空间。

美国关税政策波动，其他国家开始关注经济下行风险。一方面，美国海关与边境保护局（CBP）宣布，将从美国东部时间2月24日起停止征收依据《国际紧急经济权力法》（IEEPA）开征的关税，另一方面，美国正式开始征收10%全球关税，白宫正在准备把税率提高到15%的正式命令。对美联储来说，降息或仍有分歧，部分理事认为2026年仍有较大降息空间，但也有理事提出，AI对劳动力市场影响的不确定性以及通胀回落的不确定性，依然制约美联储降息的步伐。其他国家方面，本周韩国维持基准利率不变，符合预期，泰国降息25BP，超出预期，英国央行行长也表示预计不久后降息。稳增长逐渐成为部分海外经济体的关注重点。

春节后首周人民币资产股涨债跌。春节后首周，A股主要股指均收涨，其中上证指数上涨1.98%，沪深300指数上涨1.08%；人民币大宗商品指数普涨，其中受国际市场影响较大的贵金属、能源和有色金属指数涨幅均超过3.00%，煤焦钢矿和非金属建材指数涨幅也超过1.00%；债市在收益率整体偏低的情况下表现相对偏弱。整体来看，投资者相对偏好风险资产，但是在结构上有所调整，首先是在春节长假期间有数据的消费相关行业表现偏弱，节后首周传媒、餐饮旅游和食品饮料行业领跌，其次是春节期间讨论度较高的科技类行业，如计算机和电子元器件，首周指数表现相对处于中游水平，最后是投资者节后相对更关注目前处于数据空窗期的固定资产投资类行业，表现为周期品行业指数领涨。我们认为投资者短期关注周期品行业的原因主要有三个，一是两会在即，投资者认为2026年稳增长的抓手或仍是财政支出和固定资产投资，二是年初以来国际能源和有色等大宗商品价格强势上涨，三是短期看好春节后生产端复工带动相关行业的向上弹性。我们维持对人民币资产的乐观观点，大类资产排序为：股票>大宗>债券>货币。

风险提示：

全球通胀二次上行；欧美经济回落超预期；国际局势复杂化。

图表 27. 本期观点（2026.3.1）

| 宏观经济 | 本期观点 | 观点变化 | |
|------|------|-------------------|----|
| 一个月内 | = | 关注国内稳增长政策的落地情况 | 不变 |
| 三个月内 | = | 关注2026年财政政策支出力度 | 不变 |
| 一年内 | = | 地缘关系仍有较大不确定性 | 不变 |
| 大类资产 | 本期观点 | 观点变化 | |
| 股票 | + | 关注“增量”政策落实情况 | 超配 |
| 债券 | - | “股债跷跷板”或将短期影响债市 | 低配 |
| 货币 | - | 收益率将在1.5%下方波动 | 低配 |
| 大宗商品 | = | 关注2026年财政支出力度 | 标配 |
| 外汇 | = | 中国经济基本面优势支撑汇率稳健波动 | 标配 |

资料来源：中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371