

2026年03月01日

把握商品周期与科技赋能主线，关注油价变量

——资产配置周报（2026/02/23-2026/02/27）

证券分析师

王鸿行 S0630522050001
whxing@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001
xjb@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn

证券分析师

张季恺 S0630521110001
zjk@longone.com.cn

证券分析师

陈伟业 S0630526020001
cwy@longone.com.cn

投资要点

- **全球大类资产回顾。**2月27日当周，全球股市涨跌不一，日股、A股领涨；主要商品期货中黄金、原油、铜、铝小幅收涨；美元指数小幅下跌，人民币、欧元小幅升值，日元贬值。1) 权益方面：日经225>深证成指>英国富时100>上证指数>科创50>沪深300指数>创业板指>恒生指数>法国CAC40>德国DAX30>标普500>纳指>道指>恒生科技指数。2) 地缘政治局势影响下，避险情绪推升金价，供给担忧影响油价上行。周六中东局势进一步升级，金价、油价下周或进一步上行。3) 工业品期货：南华工业品价格指数小幅上涨，螺纹钢、炼焦煤小幅回落，水泥、混凝土保持不变，高炉开工率环比小幅上行；BDI环比上涨4.75%。4) 国内利率债收益率涨跌不一，全周中债1Y国债收益率上涨0.23BP至1.3168%，10Y国债收益率下跌1.46BP收至1.7753%。5) 2Y美债收益率当周下行10BP至3.38%，10Y美债收益率下行11BP至3.97%；10Y日债收益率上行4.3BP至2.1680%。6) 美元指数收于97.64，周下跌0.1%；离岸人民币对美元升值0.52%；日元对美元贬值0.68%。
- **国内权益市场。**至2月27日当周，风格方面，周期>成长>消费>金融，日均成交额为24244亿元（前值20946亿元）。申万一级行业中，共有25个行业上涨，6个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为钢铁（+12.27%）、有色金属（+9.77%）、基础化工（+7.15%）；跌幅靠前的行业为传媒（-5.10%）、商贸零售（-1.64%）、食品饮料（-1.54%）。
- **把握商品周期与科技赋能主线，关注油价变量。**今年以来，整体商品价格反弹，其中贵金属表现尤为突出；而布伦特原油在地缘政治影响下已推高至72美元/桶以上，接近去年7月以来的最高水平。商品周期的角度，需求边际影响从传统的基建转向算力、新能源等领域，我们认为仍处于复苏期的过程。而能源价格与美国通胀息息相关，从而影响到利率政策，债券以及科技板块走向。主流权威机构，如IEA、EIA等仍预测2026年石油的供应增长将超过需求增长，但目前原油库存并未出现明显飙升，且产油国谨慎对待产量增长，并未出现抢市场份额的现象，预计短期油价支撑力度仍强。从资产配置的角度，我们认为市场避险资金或仍倾向于贵金属、美债等，看好有色、化工板块；看好科技赋能，对于AI应用，国内承担海外的AI基建的配套供应以及国内的算力应用突破，淡化美联储降息预期影响，自主突破的确定性强。
- **利率与汇率。**资金方面：央行净回笼，政府缴款恢复，叠加跨月及税期走款季节性因素，短期资金利率小幅收敛。央行继续加大中长期资金投放力度，同业存单收益普遍下行。利率债方面，周内债市调整更多是节后获利回吐+季节性因素的组合。经济基本面+避险情绪的支撑与两会政策预期压制并存，预计两会前债市仍将保持箱体震荡格局。美债方面，当前美债收益率下行主要靠政策和地缘政治不确定下的避险买盘驱动，短期仍有下行空间但幅度有限。汇率方面，央行逆周期调节属于典型的“稳汇率、防超调”。只要基本面不发生重大逆转，人民币温和升值的大方向大概率延续，但节奏会更可控、波动更健康。
- **风险提示：**地缘政治风险失控；周度基金仓位为预估，存在偏差风险；关税政策存在不确定性；特朗普政策不确定性；国内价格走弱的影响等。

正文目录

| | |
|---|-----------|
| 1. 核心观点：把握商品周期与科技赋能主线，关注油价变量 | 5 |
| 1.1. 市场观点与资产配置建议 | 5 |
| 1.2. 全球大类资产回顾 | 5 |
| 1.3. 国内权益市场回顾 | 6 |
| 2. 利率及汇率跟踪 | 7 |
| 2.1. 资金面：央行持续加大中长期资金投放力度 | 7 |
| 2.2. 利率债：两会政策博弈展开，震荡格局延续 | 7 |
| 2.3. 美债：避险情绪驱动收益率下行 | 8 |
| 2.4. 汇率：央行为单边升值预期降温 | 9 |
| 3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪 | 9 |
| 3.1. 能源跟踪 | 9 |
| 3.2. 黄金跟踪 | 11 |
| 3.3. 金属铜跟踪 | 13 |
| 4. 行业及主题 | 15 |
| 4.1. 行业高频跟踪 | 15 |
| 4.2. 主要指数及行业估值水平 | 17 |
| 5. 重要市场数据 | 18 |
| 5.1. 资金及流动性跟踪 | 18 |
| 5.2. 美国流动性情况跟踪 | 19 |
| 6. 市场资讯 | 20 |
| 6.1. 海外市场资讯 | 20 |
| 6.2. 国内市场资讯 | 21 |
| 6.3. 政策面 | 22 |
| 7. 财经日历 | 22 |
| 8. 风险提示 | 22 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图 1 全球主要大类资产周度表现, % | 6 |
| 图 2 中债美债周度表现, BP | 6 |
| 图 3 申万一级行业周度涨跌幅, % | 7 |
| 图 4 原油价格, 美元/桶 | 10 |
| 图 5 天然气价格, 美元/百万英热 | 10 |
| 图 6 美国原油产量与钻机数, 万桶/天, 台 | 11 |
| 图 7 美国燃料库存, 百万桶 | 11 |
| 图 8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, % | 11 |
| 图 9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天 | 11 |
| 图 10 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶 | 11 |
| 图 11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨 | 11 |
| 图 12 美元指数与伦敦金现, 美元/盎司 | 12 |
| 图 13 VIX 与金价, 美元/盎司 | 12 |
| 图 14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps | 12 |
| 图 15 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps | 12 |
| 图 16 中美国债收益率与金价, 美元/盎司, % | 13 |
| 图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测 | 13 |
| 图 18 2000 年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司 | 13 |
| 图 19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, % | 13 |
| 图 20 金属铜价格, 元/吨, 美元/吨 | 14 |
| 图 21 铜精矿 25%Cu: 远期现货综合指数, 美元/千吨 | 14 |
| 图 22 铜精矿和电解铜库存, 万吨 | 14 |
| 图 23 中国矿产粗铜产量, 万吨 | 14 |
| 图 24 中国铜精矿和电解铜产量, 万吨 | 14 |
| 图 25 中国电解铜产能和产能利用率, 万吨, % | 14 |
| 图 26 中国电解铜和需求缺口, 万吨 | 15 |
| 图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量, 手 | 15 |
| 图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量, 吨 | 15 |
| 图 29 上海平水铜、升水铜升贴水, 元/吨 | 15 |
| 图 30 247 家钢厂高炉产能利用率, % | 16 |
| 图 31 乘用车日均零售销量, 辆 | 16 |
| 图 32 BDI 指数 | 16 |
| 图 33 一、二、三线城市新房成交面积, 万平方米 | 16 |
| 图 34 30 城新房成交面积, 万平方米 | 16 |
| 图 35 14 城二手房成交面积, 万平方米 | 16 |
| 图 36 主要行业高频数据 | 17 |
| 图 37 主要指数估值及分位数水平, % | 17 |
| 图 38 各行业指数估值及分位数水平, % | 17 |
| 图 39 两融余额, 亿元, 亿元 | 19 |
| 图 40 普通股票型、偏股混合型基金仓位, % | 19 |
| 图 41 DR007、7 天期 OMO 利率, % | 19 |
| 图 42 SHIBOR 3M, % | 19 |
| 图 43 美国存款准备金占比银行总资产, % | 20 |
| 图 44 美国金融流动性指标, 十亿美元 | 20 |
| 图 45 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差, bps | 20 |
| 图 46 美联储隔夜逆回购协议, 十亿美元 | 20 |

图 47 财经日历..... 22

1.核心观点：把握商品周期与科技赋能主线，关注油价变量

1.1.市场观点与资产配置建议

1) **把握商品周期与科技赋能主线，关注油价变量。**今年以来，整体商品价格反弹，其中贵金属表现尤为突出；而布伦特原油在地缘政治影响下已推高至 72 美元/桶以上，接近去年 7 月以来的最高水平。商品周期的角度，需求边际影响从传统的基建转向算力、新能源等领域，我们认为仍处于复苏期的过程。而能源价格与美国通胀息息相关，从而影响到利率政策，债券以及科技板块走向。主流权威机构，如 IEA、EIA 等仍预测 2026 年石油的供应增长将超过需求增长，但目前原油库存并未出现明显飙升，且产油国谨慎对待产量增长，并未出现抢市场份额的现象，预计短期油价支撑力度仍强。从资产配置的角度，我们认为市场避险资金或仍倾向于贵金属、美债等，看好有色、化工板块；看好科技赋能，对于 AI 应用，国内承担海外的 AI 基建的配套供应以及国内的算力应用突破，淡化美联储降息预期影响，自主突破的确定性强。

2) **利率与汇率。**资金方面：央行净回笼，政府缴款恢复，叠加跨月及税期走款季节性因素，短期资金利率小幅收敛。央行继续加大中长期资金投放力度，同业存单收益普遍下行。利率债方面，周内债市调整更多是节后获利回吐+季节性因素的组合。经济基本面+避险情绪的支撑与两会政策预期压制并存，预计两会前债市仍将保持箱体震荡格局。美债方面，当前美债收益率下行主要靠政策和地缘政治不确定下的避险买盘驱动，短期仍有下行空间但幅度有限。汇率方面，央行逆周期调节属于典型的“稳汇率、防超调”。只要基本面不发生重大逆转，人民币温和升值的大方向大概率延续，但节奏会更可控、波动更健康。

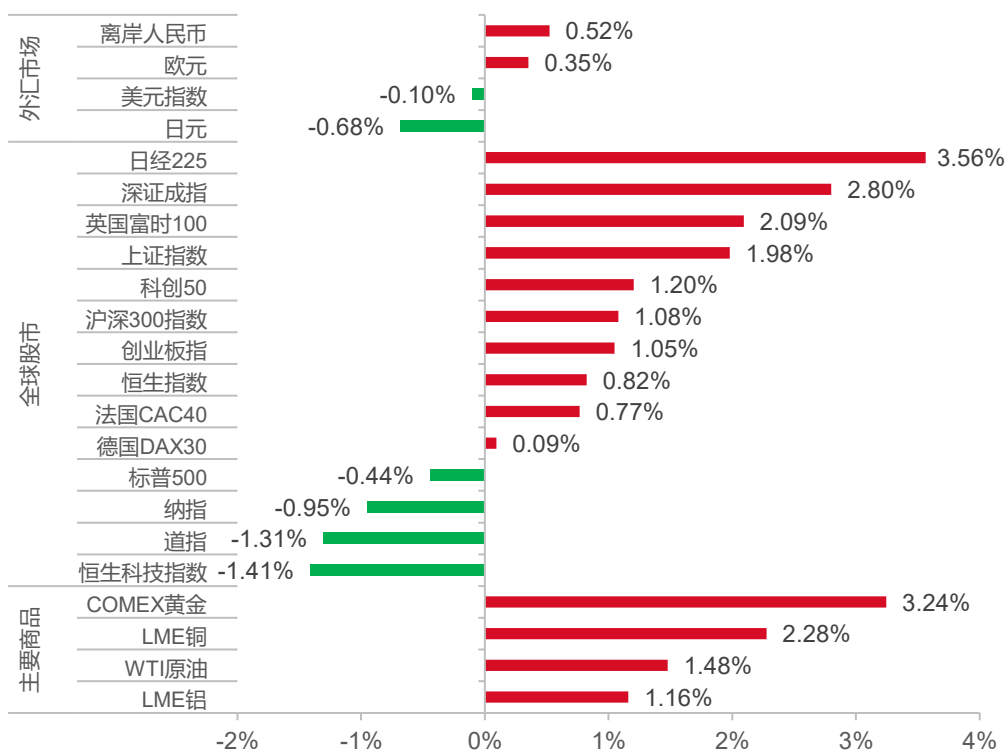
3) **新的一周主要经济数据与市场预期。**未来一周，全球将发布制造业和服务业 PMI 数据，其他重要数据还包括欧元区的通胀预览值，巴西、澳大利亚、意大利和欧元区的 GDP 数据，以及美国的贸易数据。美国将公布 2 月份官方就业报告，此前因就业强劲降低了对美联储降息预期，市场料预计美国上月新增约 6 万个就业岗位，较 1 月份的 13 万个有所放缓，而失业率料将稳定在 4.3%。对美国 ISM 数据预测，2 月份制造业活动扩张速度略有放缓，而服务业增长加速；此外，继去年 12 月持平后，1 月份零售销售可能小幅下降，表明消费者支出面临持续压力。欧元区的通货膨胀将成为焦点，预计年度 CPI 将保持在 1.7%，核心通货膨胀将保持在 2.1%。在德国，工厂订单在连续四个月增长后预计将下降，零售销售在 12 月温和反弹后预计将下降。在中国，市场将关注定于 3 月 4 日至 11 日举行的年度“两会”，来自全国各地的代表将制定关键的经济目标，并概述政策重点。在日本，市场将关注最新的失业数据。

1.2.全球大类资产回顾

2 月 27 日当周，全球股市涨跌不一，日股、A 股领涨；主要商品期货中黄金、原油、铜、铝小幅收涨；美元指数小幅下跌，人民币、欧元小幅升值，日元贬值。1) 权益方面：日经 225>深证成指>英国富时 100>上证指数>科创 50>沪深 300 指数>创业板指>恒生指数>法国 CAC40>德国 DAX30>标普 500>纳指>道指>恒生科技指数。国内来看，两会即将召开，“十五五”开局之年经济增速目标预计仍将维持在 5%左右，广义及狭义赤字率水平不低于去年，货币政策与财政政策强调协同；央行将远期售汇业务外汇风险准备金率从 20%下调至 0%，逆周期调节呵护汇率稳定。海外来看，中东地缘政治局势升级，短期避险需求明显提升；1 月美国 PPI 超预期，凸显通胀压力，若中东局势持续性超预期，或中长期推升油价上行，美国滞胀风险抬升。2) 地缘政治局势影响下，避险情绪推升金价，供给担忧影响油价

上行。周六中东局势进一步升级，金价、油价下周或进一步上行。3) 工业品期货：南华工业品价格指数小幅上涨，螺纹钢、炼焦煤小幅回落，水泥、混凝土保持不变，高炉开工率环比小幅上行；BDI 环比上涨 4.75%。4) 国内利率债收益率涨跌不一，全周中债 1Y 国债收益率上涨 0.23BP 至 1.3168%，10Y 国债收益率下跌 1.46BP 收至 1.7753%。5) 2Y 美债收益率当周下行 10BP 至 3.38%，10Y 美债收益率下行 11BP 至 3.97%；10Y 日债收益率上行 4.3BP 至 2.1680%。6) 美元指数收于 97.64，周下跌 0.1%；离岸人民币对美元升值 0.52%；日元对美元贬值 0.68%。

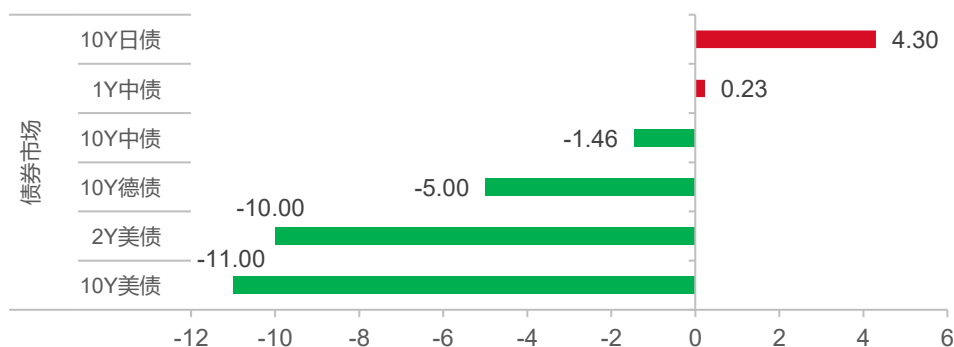
图1 全球主要大类资产周度表现，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

备注：美元兑人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升值贬值。

图2 中债美债周度表现，BP

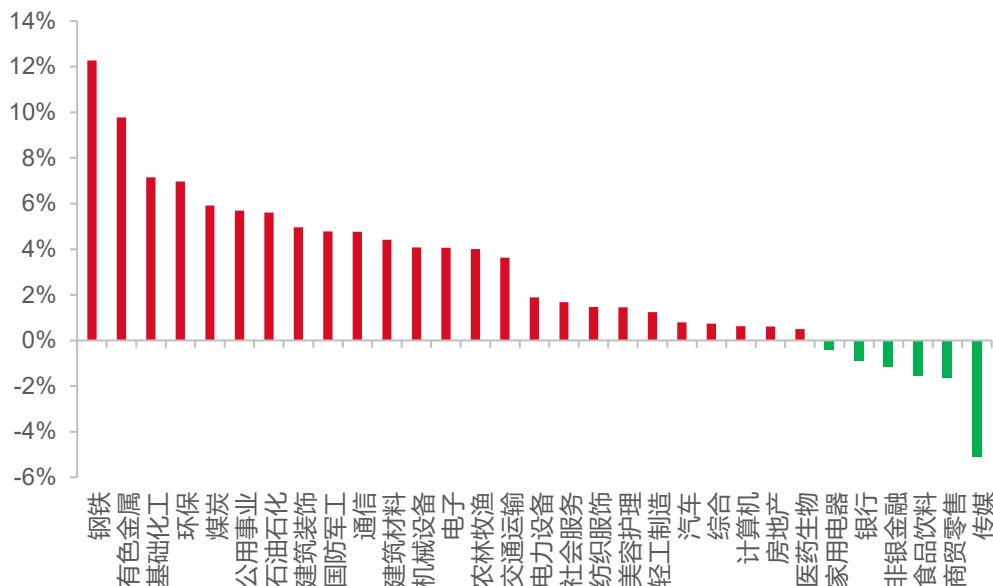


资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至 2 月 27 日当周，风格方面，周期>成长>消费>金融，日均成交额为 24244 亿元（前值 20946 亿元）。申万一级行业中，共有 25 个行业上涨，6 个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为钢铁（+12.27%）、有色金属（+9.77%）、基础化工（+7.15%）；跌幅靠前的行业为传媒（-5.10%）、商贸零售（-1.64%）、食品饮料（-1.54%）。

图3 申万一级行业周度涨跌幅，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所，2/23-2/27

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：央行持续加大中长期资金投放力度

短期流动性而言：一方面，春节后央行逆回购净回收流动性；另一方面，政府债缴款规模回复对资金产生分流作用。叠加跨月及税期走款等季节性因素影响，DR001 与 DR007 均从低位小回升。中长期资金方面，央行 2 月上旬与中旬分别加量续作 3 个月期与 6 个月期买断式逆回购，下旬加量续作 MLF，体现对中长期流动性的呵护。同业存单年内累计净融资规模仍低于近年同期，反映银行间中长期流动性仍较为充裕，同业存单收益率普遍下行。

今年上半年中长期存款到期规模较大，重定价后存款收益率下降将较多。由于储户风险偏好较低，兼顾收益与风险的流向主要包括中小银行存款、保险产品及银行理财。目前来看，在央行较大的呵护力度下，流动性受存款到期的影响非常有限。

2.2.利率债：两会政策博弈展开，震荡格局延续

周内，中长期国债收益率从近期低位回升，超长端更明显。短端相对抗跌，曲线整体陡峭化。主要包括以下原因：第一，节后资金回流+部分交易盘，配置盘选择落袋为安，导致卖盘增加。第二，权益赚钱效应吸引部分资金分流，债市配置需求边际减弱。第三，节后公开市场逆回购到期规模较大，叠加税期走款、现金回笼等因素，资金面较节前边际收敛。第四，政府债发行节奏恢复，对中长端形成阶段性供给扰动。同时，两会临近、上海出台支持房地产“沪七条”措施，市场对稳增长政策预期升温。

展望后市，周内债市调整更多是节后获利回吐+季节性因素的组合，而非基本面重大逆转。一方面，通胀数据温和、货币政策适度宽松基调未变、经济修复仍偏弱，这些核心支撑

因素仍在,另一方面,两会政策预期发酵构成压制,预计两会前债市仍将保持箱体震荡格局。中期来看,两会政策落地后,宽松预期重燃+季节性配置高峰将支撑收益率下行。

货币政策方面,1月央行下调结构性政策工具利率25bp,虽然对银行息差的正面影响有限,但其体现的呵护态度相比直接影响更具有意义。1月央行购买国债规模上升至1000亿元,较此前三个月明显提升,与1月国债发行规模较大相符,体现货币与财政的协同,对债市的影响偏积极。另外,春节假期前持续加大买断式逆回购操作力度,体现了适度宽松的货币政策基调。考虑到“开门红”旺季稳增长压力不大,且银行因重定价高峰面临息差压力,预计短期内再度“降准降息”可能性不大。当前汇率约束已经明显缓解,一季度重定价结束后银行息差约束也将明显减轻,央行后续“降准降息”空间将再度打开。

金融数据方面,1月社融结构呈现总量强而信贷偏弱的特点。新增社会融资规模7.22万亿元,突破去年同期高位,同比多增1662亿元。结构上来看,企业与居民中长期贷款分别新增3.18万亿元与3469亿元,分别同比少增2800与1466亿元,主要是由于企业基数较高、居民住房需求偏弱。政府债券、企业短期贷款、居民短期贷款、企业债券、外币贷款均表现较好。其中,政府债券新增9764亿元,同比多增2831亿元,主要是由于今年财政节奏继续提前。企业短期贷款、居民短期贷款、企业债券分别新增2.05万亿元、1097亿元、5033亿元,分别同比多增3100、1594、579亿元或主要受益于此前结构性政策工具扩容及降息(这一政策组合对普惠、新经济等领域的定向支持力度较大)。外币贷款新增468亿元,同比多增860亿元,这一改善或与汇率预期有关,人民币升值意味着企业外币贷款面临的汇兑损失较贬值时大幅下降,进而促进外币融资需求。票据贴现则同比少增,与短期贷款多增呈现典型的跷跷板效应,与此同时,未贴现银行承兑汇票多增,实际为同一枚硬币的另一面。

随着金融市场发展,社会融资渠道多元化,在社融、货币供应量与名义经济增速基本匹配的同时(当前该条件已满足),贷款增速略低一些也是合理的。在监管对金融总量增长诉求淡化的背景之下,后续信贷增长的看点在于存量政策落实。此前结构性货币政策工具扩容与结构优化即体现了这一路径。预计商业银行信贷结构方面,居民领域仍会向消费、经营领域倾斜,对公领域向小微、科创、资本市场、绿色等领域倾斜,以配合消费、科创、民生等领域的支持性财政、产业政策组合。

宏观经济方面,2026年1月官方制造业与非制造业PMI回落均至收缩区间,不过生产指数保持扩张区间,或揭示供需之间存在错配。1月CPI同比上涨0.2%(环比上涨0.2%,核心CPI同比0.8%),温和回升但低于预期;PPI同比下降1.4%(降幅较上月收窄0.5个百分点,环比上涨0.4%),通缩压力缓解但仍存。物价整体低位,反映需求弱复苏、工业需求边际改善。春节假期前四天,各地加大政策支持力度,带动商品消费和服务消费较快增长。整体而言,数据组合对债市中性偏暖。

2.3.美债：避险情绪驱动收益率下行

在此前一周明显回落的基础上,周内美债收益率继续小幅下行。一方面,最高法近期裁决部分特朗普关税基于IEEPA的广泛关税违法,导致市场担忧财政收入减少,但特朗普迅速反制宣布新全球关税,并警告进一步升级。这制造了高度不确定性,投资者转向美债作为避险资产,推低收益率。基本面方面,近期核心PCE等通胀数据虽粘性较强,但整体仍在冷却路径上。美联储需更多证据才能继续降息,但市场仍定价年内2次左右25bp降息,长端受益于降息预期锚定。配置需求方面,期间30年期国债拍卖表现良好,而供给端无明显扰动(近期无大额发行压力),成为技术性利好。

当前美债收益率下行主要靠政策不确定性下的避险买盘驱动,新的一周地缘政治不确定性上升,避险情绪进一步升温,短期仍有下行空间。中期而言,1月美国非农就业数据表现强劲、CPI数据温和偏低、2025年12月核心PCE数据走势较强、2025年第四季度GDP

增速有所放缓，这些宏观经济数据呈现出“就业稳+通胀不降+经济增长放缓”的混合图景，美债区间震荡概率较大。

2.4. 汇率：央行为单边升值预期降温

周内人民币升值节奏偏快。内因方面，贸易顺差创新高导致结汇需求短期内快速回升，同时，CPI、PPI 压力放缓，叠加物价指数改善触发经济前景的乐观预期。外因方面，美元偏弱的叙事下，企业持有人民币意愿上升。在人民币升值过程中，企业结汇意愿增强，形成“升值→更多结汇→进一步升值”的正反馈。这一反馈机制在结售汇数据上体现的非常清晰：2025 年 12 月结售汇顺差脉冲非常强劲，超过 2013 年 1 月的峰值，2026 年 1 月该指标依然维持在历史高位。

2 月 27 日，人民银行宣布自 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（自 3 月 2 日起实施）。这是时隔近 3 年半（上次调整是 2022 年 9 月上调至 20%）的首次调整。央行选择在这个时点出手，主要有以下几方面原因：

一是防止人民币过快升值，释放抑制单边升值预期的信号。快速升值会削弱出口竞争力，并可能引发市场羊群效应、单边预期。央行明确表态要“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”，既防过度贬值，也防过度升值。下调准备金率本质上是逆周期工具的顺势退出，短期有望缓和即期人民币升值压力。

二是支持企业更好管理汇率风险，服务实体经济。此前 20% 的准备金率是在贬值压力大时设置的抑制购汇工具，现在贬值压力已基本消失，继续维持反而增加企业（尤其是中小外贸企业）正常套保成本。下调至 0 后，企业远期锁汇成本大幅降低，有利于更多企业主动对冲汇率波动，稳定生产经营预期。同时促进外汇市场回归中性、活跃衍生品交易。

三是宏观审慎管理回归常态化，减少对市场的直接扭曲。2022 年上调至 20% 是为了应对当时快速贬值和资本外流风险。现在市场环境已反转为升值压力为主，工具顺势退出，体现了让市场机制发挥更大作用的思路。央行也强调将继续引导金融机构优化汇率避险服务。

类似操作在 2020-2021 年升值阶段也出现过：当时人民币快速升值，央行通过中间价偏弱引导、离岸央票发行、风险准备金等组合拳，成功控制升值节奏，最终实现“双向浮动、有升有贬”的格局。我们认为，本次调整属于典型的“稳汇率、防超调”而非“反转方向”。只要基本面不发生重大逆转（比如贸易顺差大幅收窄、资本外流明显上升），人民币温和升值的大方向大概率延续，但节奏会更可控、波动更健康。对出口企业来说，短期压力可能缓解，但仍需加强汇率风险中性管理。

3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1. 能源跟踪

截至 2 月 27 日当周，WTI 原油周内震荡上行，收于 67.02 美元/桶，较上周同期上涨 0.8%。截至 2026 年 2 月 20 日当周，美国原油产量为 1370.2 万桶/天，同比增长 20.0 万桶/天。美国炼厂吞吐量为 1566.1 万桶/天，开工率 88.6%。2026 年 2 月 27 日当周，美国钻机数 550 台，较去年同期减少 43 台；其中采油钻机数 407，较去年同期减少 79 台。

以色列和美国于 2 月 28 日周末对伊朗发动了空袭，引发了人们对霍尔木兹海峡石油供应安全的担忧。自去年 12 月中旬以来，由于该地区地缘政治担忧加剧，油价上涨了约 10 美元/桶。即期布伦特原油价格于 2 月 27 日收于 70.94 美元/桶。伊朗已对阿拉伯湾国家境内的目标进行了报复。伊朗绝大多数原油出口流向中国，而霍尔木兹海峡的任何中断都可能对

伊朗自身的出口产生负面影响。全球约五分之一的石油流经这一关键的航运咽喉要道。伊朗此前曾威胁，如果遭受攻击，将关闭霍尔木兹海峡。此次空袭发生之际，欧佩克+定于3月1日开会讨论石油生产政策。

墨西哥政府数据显示，即使产量保持在100万桶/日以上，但1月原油出口量仍降至历史新低，这反映出该国在石油供应分配方式上发生了结构性转变。根据2月26日发布的政府数据，1月原油总出口量降至29.4万桶/日，远低于过去十年大部分时间100万桶/日以上的水平，创下了墨西哥国家石油公司原油出口记录的月度最低出口水平。墨西哥1月对美国和欧洲的出口仍在继续，对远东地区的出口则完全停止。2018年至2022年间，墨西哥常规出口量为90万至120万桶/日。到2025年底，即使总产量几乎没有持续增长，出口量已降至40万桶/日以下。墨西哥国家石油公司的炼油厂开工率保持高位，1月平均为106万桶/日，并在2025年底峰值超过120万桶/日。墨西哥国家石油公司不再向美国墨西哥湾沿岸炼油厂出口重质玛雅原油，而是越来越多地将原油转向国内炼油厂，包括多斯博卡斯的奥尔梅卡炼厂。

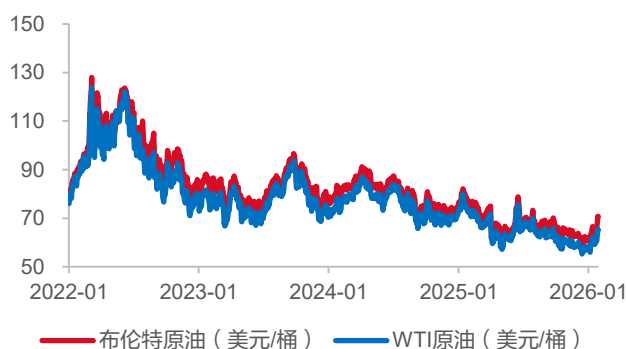
大西洋东南欧液化天然气贸易公司已签署四份谅解备忘录，将向东南欧买家供应美国液化天然气。谅解备忘录的签署方包括：保加利亚的Bulgargaz（15亿立方米/年）、乌克兰的Naftogaz（10亿立方米/年）、阿尔巴尼亚的基础设施和能源部（最高10亿立方米/年）以及波斯尼亚和黑塞哥维那的Aluminij Industries和MT Abraham Group（5亿立方米/年）。大西洋东南欧公司表示，协议期限最长可达20年，但未提供每份协议具体期限的更多细节。

东地中海液化天然气市场4月合约价格已与西北欧市场持平，因疲软的运费和不断减少的需求拉低了这一传统溢价市场的价格。2月24日东地中海液化天然气标记4月价格为9.425美元/百万英热，与西北欧到岸价标记持平。历史上，考虑到额外的运输距离以及更高的终端可变成本，普氏东地中海标记价格始终对西北欧标记保持溢价。根据普氏数据，在1月1日至2月13日期间，东地中海标记对西北欧标记的平均溢价约为17美分/百万英热，随后达到平价。目前，普氏评估的3月东地中海-西北欧价差为溢价7.5美分/百万英热单位。然而，自2月16日转至4月合约以来，4月合约一直评估为平价。西北欧与东地中海之间价格的趋平，归因于更远期曲线运费的疲软，以及随着冬季需求在3月底逐渐结束，来自土耳其和希腊的购买兴趣减弱。

油价判断：美以袭击伊朗，原油应声走高，截至目前霍尔木兹海峡已被关闭。短期俄乌方面内地缘政治因素影响边际减弱，欧美加强对俄罗斯制裁，目前美联储逆回购处于历史低位，预计短期布伦特原油将在55~79美元/桶区间震荡运行，短期内需关注降息预期、特朗普政府突发政策变动、美国攻打伊朗持续时间引起的油价波动风险。

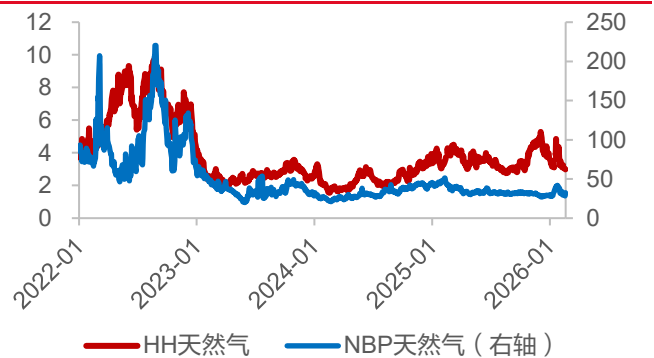
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

图4 原油价格，美元/桶



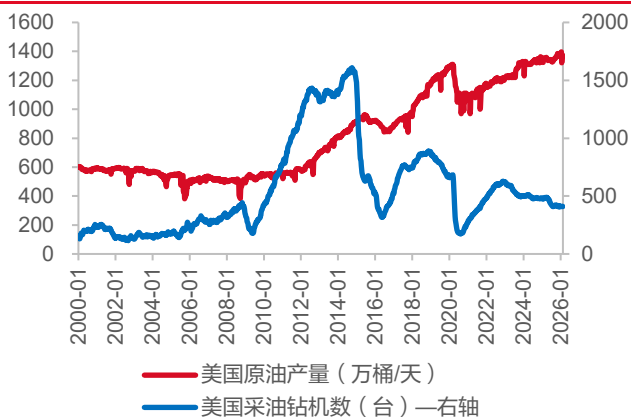
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



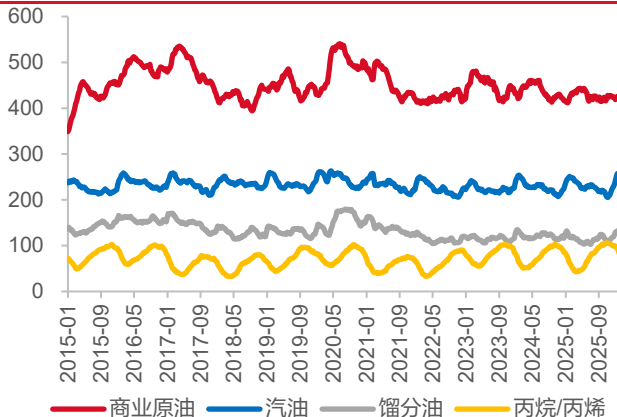
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数, 万桶/天, 台



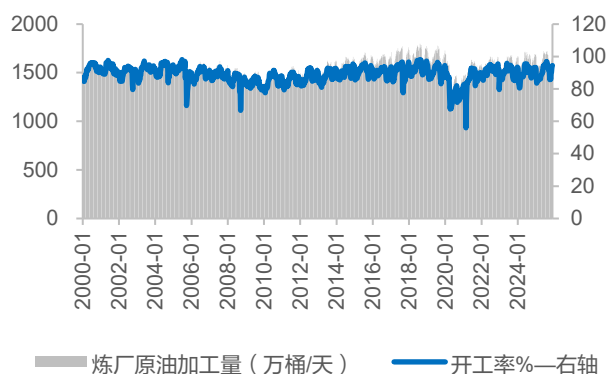
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图7 美国燃料库存, 百万桶



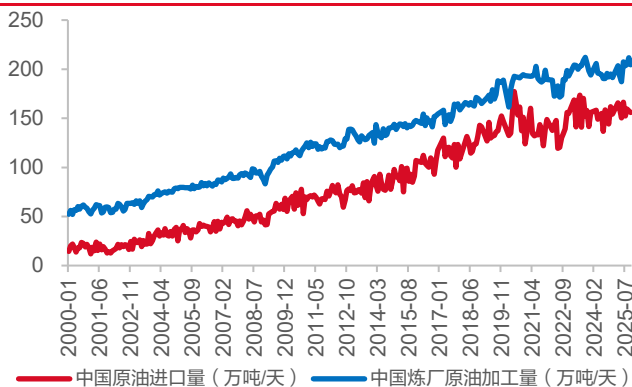
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %



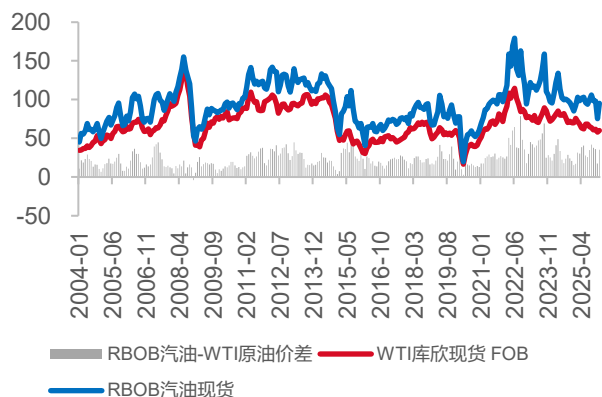
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天



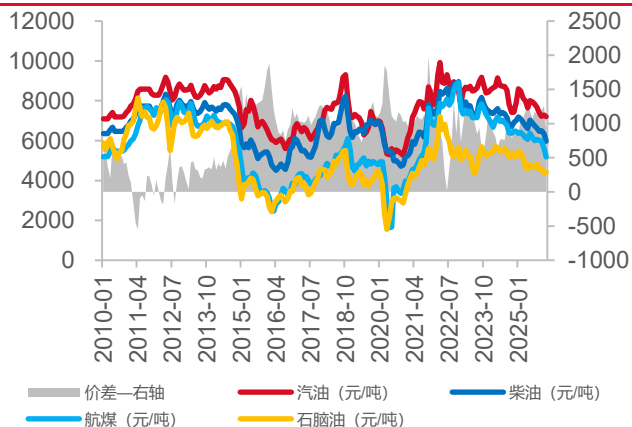
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图10 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶



资料来源: EIA, 东海证券研究所

图11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨



资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

注: 价差 = 0.2*石脑油+0.3*柴油+0.2*汽油+0.1*航空煤油-原油 *VAT*汇率 (未考虑副产品和除增值税外各项税)

3.2.黄金跟踪

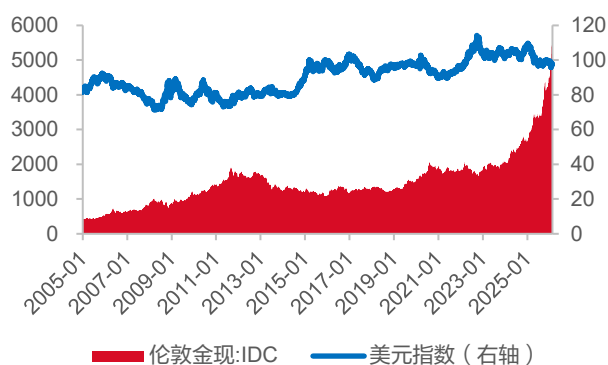
美以攻打伊朗, 美国正式开始征收 10%全球关税。截至 2026 年 2 月 27 日当周, 金价周内震荡上涨, 在周五收于 5278.26 美元/盎司, 较上周同期上涨 3.27%。美股三大指数周内先涨后跌, 美元指数维持弱势震荡。1 月我国央行继续增持黄金储备 4 万盎司。尽管美国

及伊朗初步达成共识，美以依旧对伊朗施行了打击行动。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。市场预期美联储下次降息为今年 6 月，押注降息 25 个基点。SPDR 持有量快速上涨创下历史新高，中日矛盾、美国贸易协定、俄乌冲突等仍存在较大不确定性。长期来看，美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，美元长期贬值预期较强，黄金长期上涨逻辑坚挺。

美债利率震荡下行，中债利率微跌。截至 2 月 27 日，10Y 美债利率较上周同期下跌 11bp 收于 3.97%，截至 2 月 27 日 10Y 中美利差倒挂值为 218.23bp，较上周收窄。2 月 27 日中国 10Y 国债利率本周最终报收 1.7877%较 2 月 14 日下跌 0.22bp。1 月，我国制造业 PMI 为 49.3%，较前值下行 0.8 个百分点；美国制造业 PMI 为 52.6%，为去年 3 月以来首次跃至荣枯线上方。

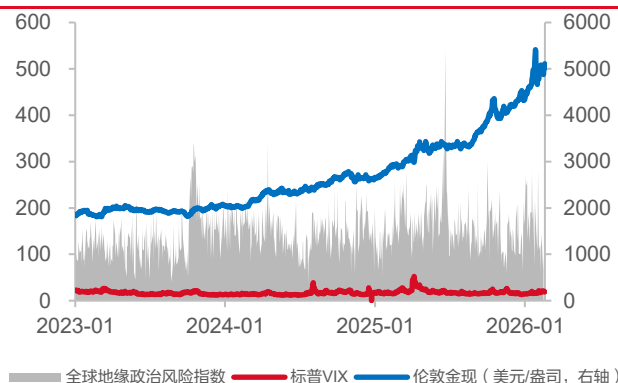
金价判断：预计美联储下次将于今年 6 月降息，美以袭击伊朗，美国持续挑起全球贸易争端但中美贸易摩擦预期缓和，俄乌冲突预计边际缓和，美国化债不利，押注美元指数继续走低，全球避险需求或受中东区域问题影响持续走高，尽管美联储降息预期有所波动，但金价长期走势不变，建议逢低买入。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



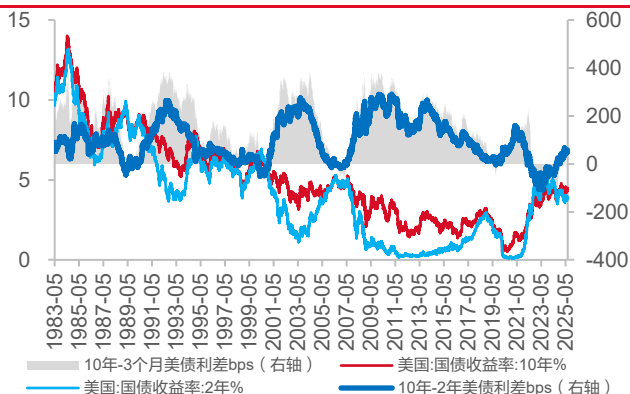
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX 与金价，美元/盎司



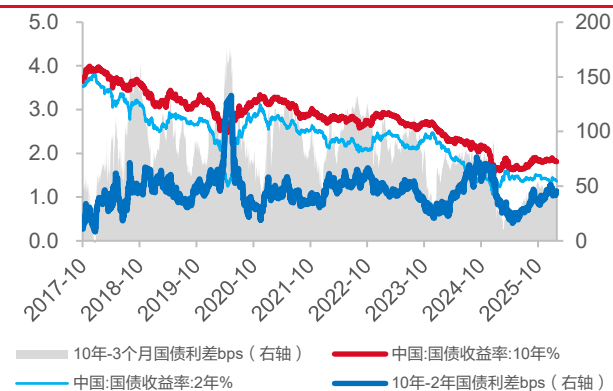
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差，%，bps



资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 10Y-2Y 中国国债利差，%，bps



资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，%



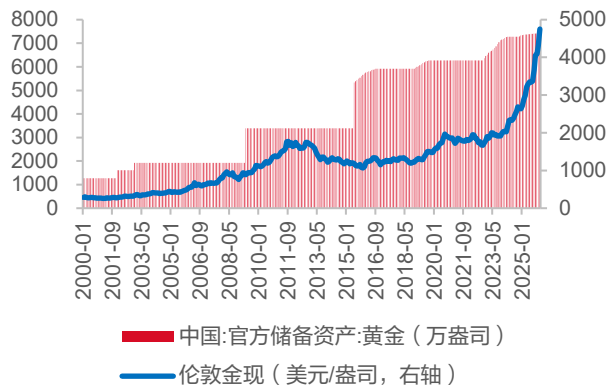
资料来源：Wind，东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

| MEETING DATE | CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES | | | | | | | | | |
|--------------|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--|
| | 150-175 | 175-200 | 200-225 | 225-250 | 250-275 | 275-300 | 300-325 | 325-350 | 350-375 | |
| 2026/3/18 | | | | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 7.4% | 92.6% | |
| 2026/4/29 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 1.4% | 23.3% | 75.4% | |
| 2026/6/17 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.6% | 10.9% | 45.9% | 42.7% | |
| 2026/7/29 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.2% | 4.8% | 25.1% | 44.6% | 25.3% | |
| 2026/9/16 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.1% | 2.8% | 16.2% | 36.1% | 33.7% | 11.1% | |
| 2026/10/28 | 0.0% | 0.0% | 0.1% | 1.1% | 7.8% | 23.7% | 35.2% | 25.2% | 6.9% | |
| 2026/12/9 | 0.0% | 0.0% | 0.5% | 4.1% | 14.8% | 28.7% | 30.8% | 17.2% | 3.9% | |
| 2027/1/27 | 0.0% | 0.1% | 1.1% | 5.8% | 17.0% | 29.1% | 28.6% | 15.0% | 3.2% | |
| 2027/3/17 | 0.0% | 0.3% | 1.9% | 7.8% | 19.2% | 29.0% | 26.2% | 12.9% | 2.7% | |
| 2027/4/28 | 0.0% | 0.4% | 2.2% | 8.3% | 19.6% | 28.9% | 25.6% | 12.5% | 2.6% | |
| 2027/6/9 | 0.1% | 0.5% | 2.7% | 9.2% | 20.4% | 28.6% | 24.6% | 11.7% | 2.3% | |
| 2027/7/28 | 0.1% | 0.5% | 2.6% | 9.1% | 20.1% | 28.4% | 24.6% | 12.0% | 2.6% | |
| 2027/9/15 | 0.1% | 0.6% | 2.9% | 9.5% | 20.4% | 28.3% | 24.1% | 11.6% | 2.5% | |
| 2027/10/27 | 0.1% | 0.6% | 2.9% | 9.5% | 20.4% | 28.3% | 24.1% | 11.6% | 2.5% | |
| 2027/12/8 | 0.2% | 1.1% | 4.3% | 11.9% | 22.1% | 27.4% | 21.4% | 9.6% | 1.9% | |

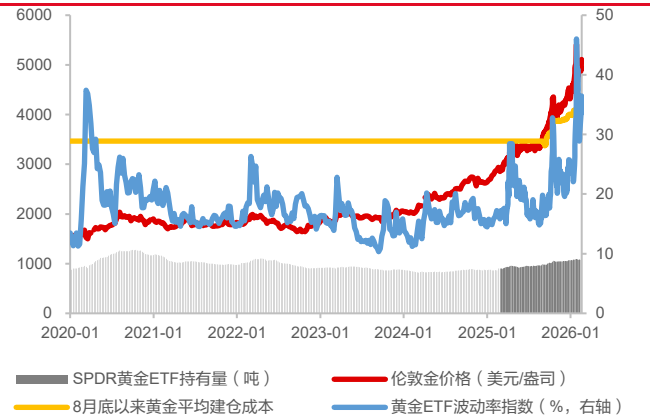
资料来源：CME，东海证券研究所

图18 2000年以来我国央行黄金储备，万盎司，美元/盎司



资料来源：Wind，东海证券研究所

图19 全球黄金ETF总持仓量，吨，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.3.金属铜跟踪

2026年，金属精炼铜价格震荡上行，2月27日当周，SHFE电解铜连续合约结算平均价格为101987.5元/吨，较上一周环比上升0.6%，价格与去年同比增长31.5%；2月27日当周LME伦铜3个月合约结算价为13210.2美元/吨。2月27日当周，我国铜精矿干净料（25%Cu）远期现货综合价格指数约为3603.5元/干吨，价格环比上升1.7%。下游终端需求在节后逐步恢复，尤其是线缆、家电与新能源相关行业的补库动能增强，实物需求对价格形成有力支撑。

2026年2月27日当周，电解铜现货库存为52.16万吨，较上周环上升46.4%，同比上升39%，铜精矿港口库存约为51.4万吨，环比上升10%。当周进口精矿到港量集中增加，受海外矿区发运节奏和航运改善影响，多批精矿船舶在该周集中抵达国内主要港口，推动库存累积。下游冶炼厂提货节奏放缓，尽管价格上行但年后生产节奏仍在调整，下游企业对原料的即时消化不足以完全匹配到港量。

2026年1月，我国电解铜产量约为118.16万吨，环比增长2.3%，同比增幅11.7%，生产能力复苏较上期回暖。2026年1月，我国电解铜年化平均产能为1648万吨，产能利用率为83.93%。2025年12月我国电解铜产量和需求缺口约为16.13万吨，缺口较上期环比缩小10.49%。我国进口电解精炼铜总量基本可以覆盖生产需求缺口。

2026年2月27日当周，我国SHFE电解铜持仓量为157316手，环比上升1.5%；成交量为255377手，环比下降0.5%，尽管精矿港口库存略升，但供给端紧平衡未被打破，下游需求在年后逐渐恢复，但节奏温和，供需整体未出现显著变化。2026年1月，沪铜单边交易交割量为80550吨，远高于去年同期交割水平。

金属铜整体呈现震荡偏强格局，节后下游需求逐步恢复对价格形成支撑，但进口精矿集中到港、港口库存阶段性回升，使供给端压力有所显现，限制了价格上行幅度；与此同时，期货市场成交与持仓维持平稳，反映资金与产业端以观望为主。宏观层面风险偏好改善但缺乏进一步刺激，未对铜价形成趋势性驱动。短期来看，铜价或继续维持区间震荡运行。

图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨



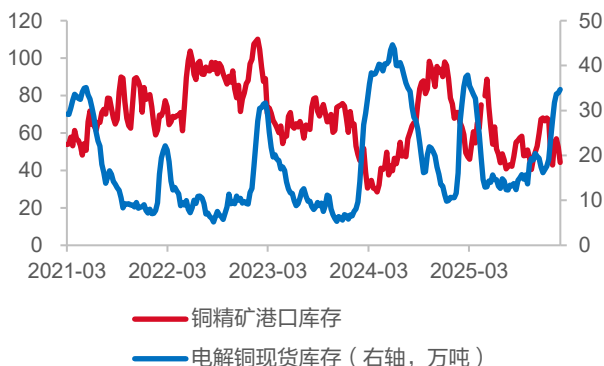
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图21 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数，美元/千吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图22 铜精矿和电解铜库存，万吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国矿产粗铜产量，万吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国铜精矿和电解铜产量，万吨

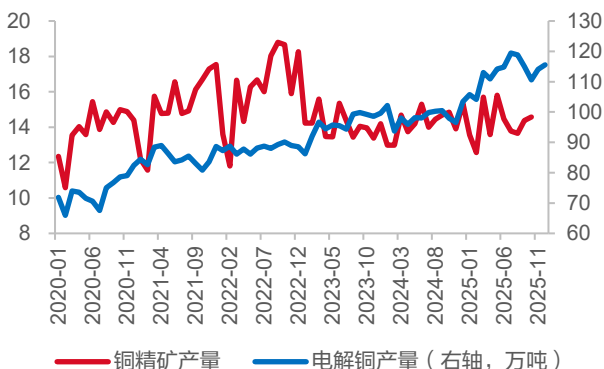
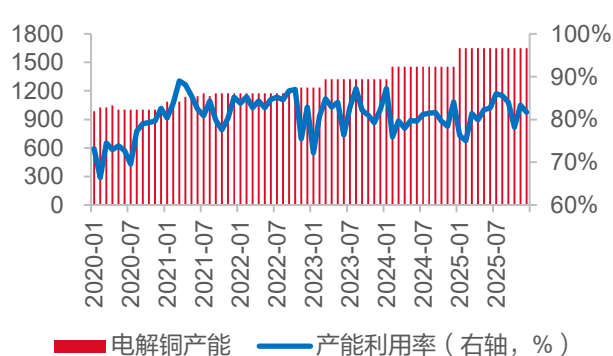
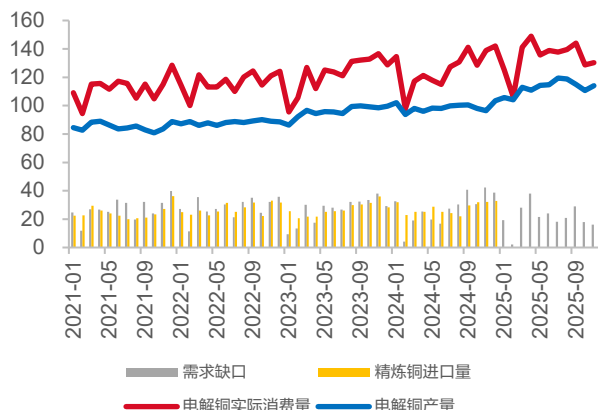


图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



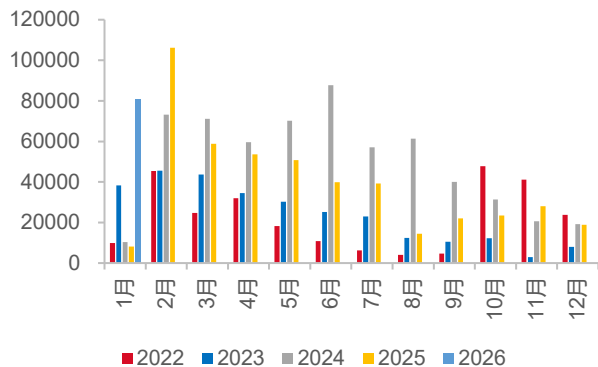
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

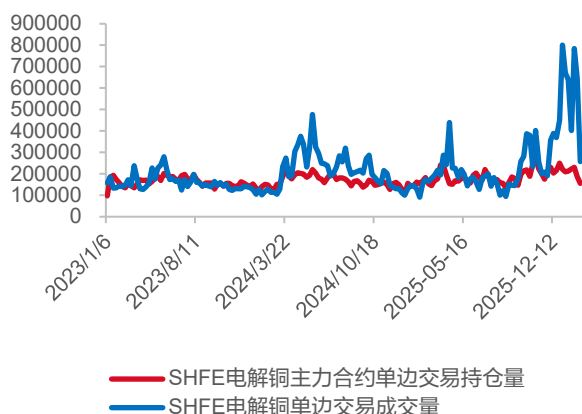
图28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

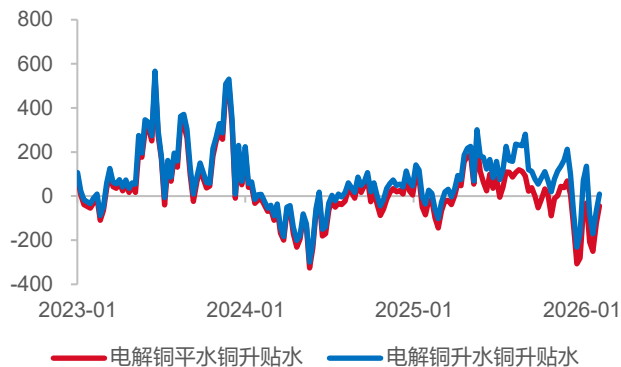
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨

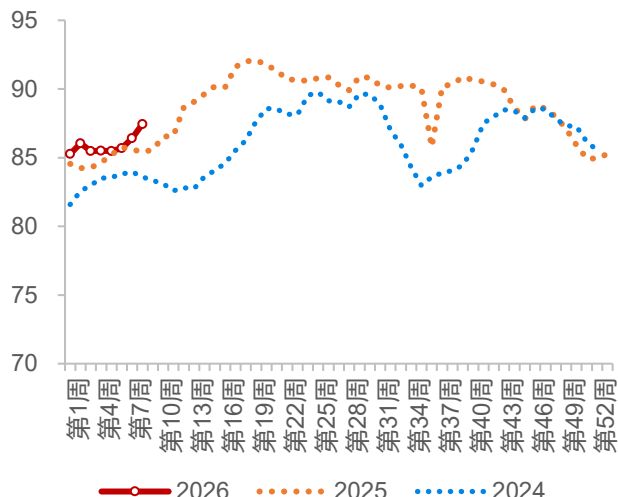


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

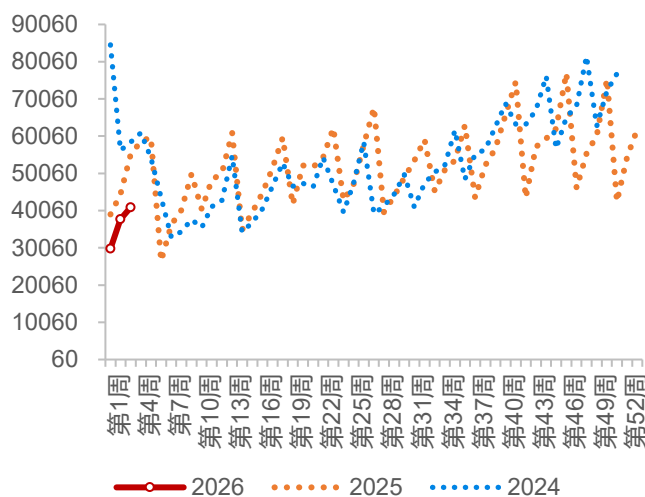
4.1.行业高频跟踪

图30 247家钢厂高炉产能利用率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



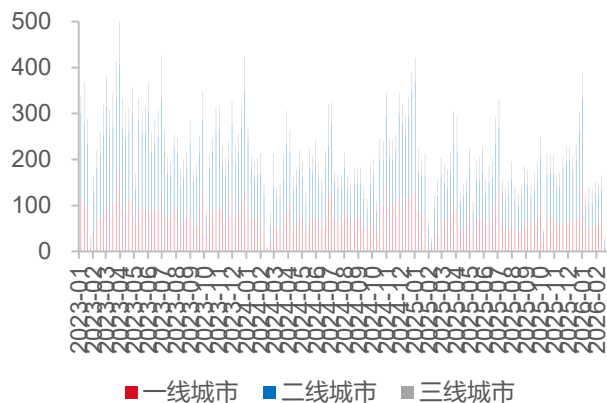
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI指数



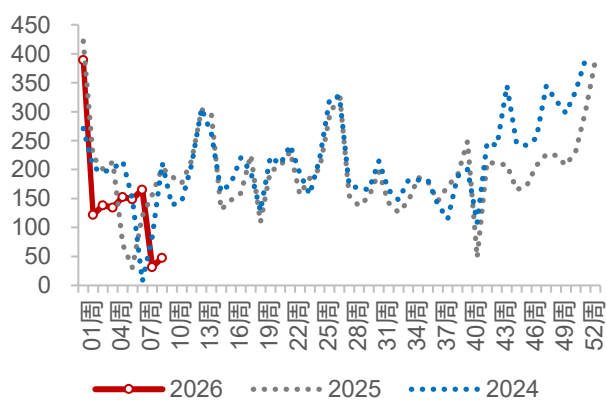
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



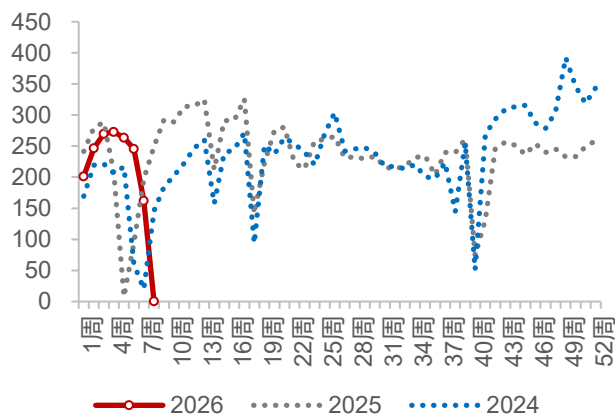
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图34 30城新房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图35 14城二手房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图36 主要行业高频数据

| 大类 | 指标名称 | 环比(%)/ 环比变化(pct) | 同比(%)/ 同比变化 (pct) | 单位 | 2/27 | 2/20 | 2/13 | 2/6 | 1/30 | 走势图 |
|-----------|---------------|---------------------|-------------------------|------|--------|--------|--------|-------|-------|-----|
| 地产 | 30大中城市商品房销售面积 | 50.5 | -76.4 | 万平方米 | 48 | 32 | 165 | 149 | 152 | |
| | 一线城市 | 72.3 | -81.7 | 万平方米 | 13 | 7 | 75 | 58 | 61 | |
| | 二线城市 | 32.8 | -76.3 | 万平方米 | 22 | 17 | 59 | 66 | 65 | |
| | 三线城市 | 67.8 | -67.6 | 万平方米 | 13 | 8 | 31 | 24 | 27 | |
| 消费 出行 | 国内航班执飞 | 4.2 | 7.0 | 架次 | 106386 | 102113 | 104700 | 99709 | 94499 | |
| | 国际航班执飞 | 2.7 | 18.9 | 架次 | 13916 | 13555 | 13892 | 13190 | 12669 | |
| | 电影票房 | 20.8 | 133.5 | 万元 | 377020 | 312178 | 23780 | 27870 | 32561 | |
| | 观影人次 | 27.3 | 126.1 | 万人次 | 8225 | 6463 | 628 | 739 | 860 | |
| 外需 | BDI指数 | 4.7 | 74.1 | / | 2140 | 2043 | 2083 | 1923 | 2148 | |
| | CCFI指数 | -4.0 | -16.5 | / | 1045 | / | 1088 | 1122 | 1176 | |
| 物价 | 南华工业品价格指数 | 0.0 | -3.0 | / | 3692 | / | 3642 | 3642 | 3708 | |
| | 螺纹钢 | -0.2 | -8.0 | 元/吨 | 3052 | / | 3057 | 3104 | 3139 | |
| | 水泥价格指数 | 0.0 | -17.8 | / | 97.52 | 97.52 | 98.00 | 98.46 | 99.13 | |
| | 南华农产品指数 | 0.0 | -0.4 | / | 1069 | / | 1058 | 1058 | 1072 | |
| | 猪价 | -1.3 | -15.4 | 元/公斤 | 17.95 | 18.18 | 18.21 | 18.44 | 18.65 | |
| | 7种重点水果 | 0.3 | 7.8 | 元/公斤 | 8.01 | 7.98 | 8.00 | 7.89 | 7.91 | |
| | 鸡蛋 | -4.3 | -7.5 | 元/公斤 | 7.77 | 8.12 | 8.30 | 8.60 | 8.54 | |
| | 28种重点蔬菜 | -3.6 | 9.9 | 元/公斤 | 5.38 | 5.58 | 5.53 | 5.52 | 5.60 | |
| 生产开 工率 | PTA | -1.8 | -4.7 | % | 74.33 | / | 76.13 | 76.29 | 75.83 | |
| | 纯碱 | -0.1 | -4.0 | % | 85.04 | / | 85.18 | 83.25 | 84.19 | |
| | 浮法玻璃 | -0.5 | -5.5 | % | 70.61 | / | 71.09 | 71.86 | 71.86 | |
| | 江浙织机 | 0.0 | -35.3 | % | 22.63 | / | 11.76 | 22.47 | 42.41 | |
| | 半钢胎 | 20.3 | -48.0 | % | 34.56 | 14.24 | 59.44 | 72.76 | 74.84 | |
| | 全钢胎 | 15.0 | -39.4 | % | 29.17 | 14.20 | 42.40 | 60.70 | 62.44 | |

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.2.主要指数及行业估值水平

主要指数估值(PE)分位数水平: 创业板指<创业板50<中证1000<上证180<上证50<沪深300<中证500<科创50。

图37 主要指数估值及分位数水平, %

| 分类 | 指数名称 | PETTM 分位数(%) | PETTM | PBMRQ 分位数(%) | PBMRQ |
|------|--------|--------------|--------|--------------|-------|
| 主要指数 | 创业板指 | 36.37 | 43.24 | 68.62 | 5.76 |
| | 创业板50 | 40.22 | 43.10 | 67.13 | 6.58 |
| | 中证1000 | 71.97 | 52.66 | 65.74 | 2.82 |
| | 上证180 | 76.46 | 12.11 | 40.61 | 1.26 |
| | 上证50 | 77.81 | 11.50 | 49.95 | 1.25 |
| | 沪深300 | 80.71 | 14.16 | 51.89 | 1.48 |
| | 中证500 | 81.03 | 39.31 | 71.86 | 2.70 |
| | 科创50 | 97.10 | 172.21 | 78.73 | 6.63 |

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为2010年以来

主要行业估值(PE)分位数水平: 周期: 公用事业<交通运输<有色金属。消费: 食品饮料<农林牧渔<美容护理。高端制造: 家用电器<汽车<机械设备。科技: 通信<传媒<计算机。金融(PB): 房地产<非银金融<银行。

图38 各行业指数估值及分位数水平, %

| 分类 | 指数名称 | PETTM 分位数(%) | PETTM | PBMRQ 分位数(%) | PBMRQ |
|----|------|--------------|-------|--------------|-------|
| 周期 | 公用事业 | 36.62 | 20.05 | 51.99 | 1.84 |
| | 交通运输 | 36.76 | 18.33 | 33.96 | 1.44 |
| | 有色金属 | 46.34 | 39.40 | 94.02 | 4.90 |
| | 石油石化 | 59.01 | 16.38 | 77.88 | 1.51 |

| | | | | | |
|------|------|-------|--------|-------|------|
| | 建筑装饰 | 68.02 | 13.54 | 19.64 | 0.90 |
| | 钢铁 | 79.55 | 74.95 | 73.63 | 1.34 |
| | 煤炭 | 83.99 | 18.39 | 76.91 | 1.70 |
| | 环保 | 89.24 | 48.08 | 43.05 | 2.01 |
| | 基础化工 | 90.00 | 43.62 | 90.46 | 2.79 |
| | 建筑材料 | 97.46 | 49.43 | 28.23 | 1.68 |
| | 食品饮料 | 15.44 | 21.31 | 15.96 | 4.04 |
| | 农林牧渔 | 16.63 | 27.24 | 15.06 | 2.59 |
| | 美容护理 | 45.86 | 46.26 | 14.00 | 3.21 |
| 消费 | 纺织服饰 | 77.22 | 42.80 | 46.02 | 2.02 |
| | 社会服务 | 82.47 | 72.36 | 26.27 | 3.21 |
| | 医药生物 | 85.11 | 50.67 | 14.45 | 3.01 |
| | 商贸零售 | 93.76 | 114.95 | 44.01 | 2.01 |
| | 轻工制造 | 95.54 | 71.46 | 50.66 | 2.49 |
| | 家用电器 | 42.88 | 16.44 | 37.49 | 2.58 |
| | 汽车 | 76.37 | 33.68 | 74.12 | 2.67 |
| 高端制造 | 机械设备 | 80.30 | 53.92 | 87.77 | 3.54 |
| | 国防军工 | 88.08 | 193.26 | 96.46 | 5.00 |
| | 电力设备 | 94.81 | 80.89 | 67.89 | 3.66 |
| | 通信 | 27.54 | 28.06 | 57.69 | 2.58 |
| 科技 | 传媒 | 69.57 | 70.91 | 46.89 | 3.02 |
| | 计算机 | 90.63 | 219.91 | 73.29 | 4.93 |
| | 电子 | 94.99 | 90.67 | 99.21 | 6.16 |
| | 房地产 | 0.00 | -5.96 | 19.56 | 0.97 |
| 金融地产 | 非银金融 | 0.98 | 11.31 | 21.64 | 1.47 |
| | 银行 | 65.69 | 6.54 | 18.35 | 0.63 |

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

5.重要市场数据

5.1.资金及流动性跟踪

融资余额增长。2月26日，融资余额 26499.53 亿元，较节前最后一个交易日增长 206.32 亿元。

普通股票型基金仓位环比下降，偏股混合型基金仓位环比上升。2月27日当周，据同花顺数据，普通股票型基金平均仓位为 81.25%，较 2月13日当周下降 2.2%，偏股混合型基金平均仓位为 75.93%，较 2月13日当周上升 0.29%。

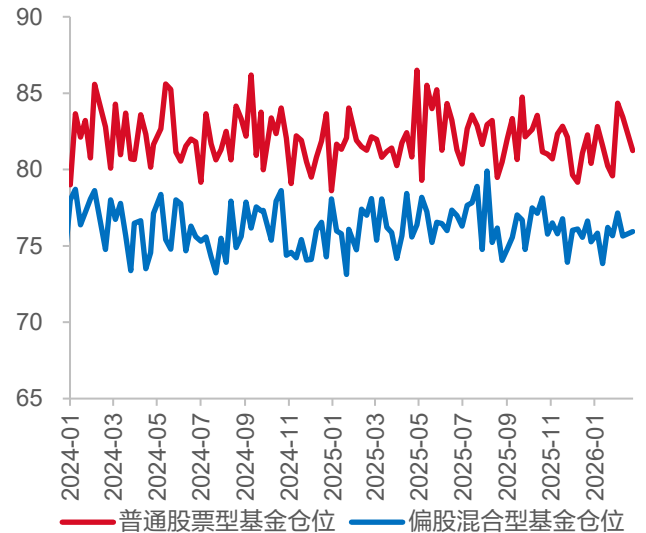
资金利率上升。2月27日当周，DR007 周均为 1.5062%，较前值环比上升 18.51 个 BP。SHIBOR3M 周均为 1.5749%，较前值环比下降 0.51 个 BP。

图39 两融余额, 亿元, 亿元



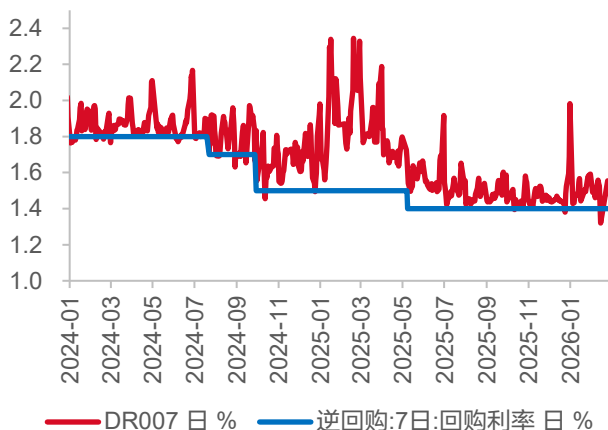
资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图40 普通股票型、偏股混合型基金仓位, %



资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图41 DR007、7 天期 OMO 利率, %



资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图42 SHIBOR 3M, %



资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

5.2.美国流动性情况跟踪

从量的角度来看,截至2月25日,美国金融流动性基本维持平稳。美联储当周增持美国国债 160 亿美元,同时有 133.1 亿美元 MBS 到期吸收部分流动性。负债端来看,当周 TGA 账户支取 498.8 亿美元为市场提供部分流动性支撑,存款准备金则相应增加 444.7 亿美元。总的来看,美国市场上当周大致有 502.2 亿美元流动性补进,银行系统准备金与总资产之比重新回到 12%上方,可见流动性相对较为充沛。

从价的角度来看,截至2月25日,SOFR 在上周反弹后回落,始终保持在 IORB 上方 1-2bp 位置震荡。住房市场方面,30 年期住房抵押贷款利率连续三周下跌,截至2月27日回落至关键阈值 6.00%下方(5.98%),这主要是由于当周美伊地缘政治紧张局势加剧,住房利率跟随长久期美债收益率同步下跌。同时,我们观察到由于房贷利率的持续下跌,美国 MBA 再融资指数出现反弹(投资者用存量高利率置换低利率),从上周 1375.9 上升至 1432.9,带动 MBA 市场综合指数小幅回升。

图43 美国存款准备金占比银行总资产，%



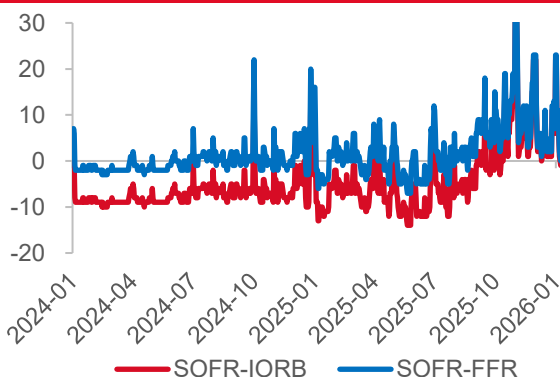
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图44 美国金融流动性指标，十亿美元



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图45 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差，bps



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图46 美联储隔夜逆回购协议，十亿美元



资料来源：同花顺，东海证券研究所

6. 市场资讯

6.1. 海外市场资讯

1) 据央视新闻，当地时间 2 月 28 日，以色列国防部长表示，以色列已对伊朗发动了先发制人的打击。以色列国防军还发表声明称，以军对黎巴嫩南部多个地区的黎真主党基础设施进行了打击。卡塔尔半岛电视台 2 月 28 日援引美国官员的话报道说，美国与以色列对伊朗发起了联合军事行动，目的是摧毁伊朗安全体系。半岛电视台还报道说，以色列安全部门消息人士称，以色列和美国在过去 24 小时内评估认为，“已无可能”与伊朗通过谈判达成协议。当地时间 2 月 28 日，根据国际油轮流量监测系统的实时数据显示，目前位于霍尔木兹海峡周边海域的油轮航行速度已普遍降至零，显示该地区的航运已陷入停滞状态。同时，多个欧洲国家政府已向其在此途的悬挂本国国旗的油轮发出紧急指令，要求严禁通过霍尔木兹海峡，以规避当前局势升级带来的安全风险。

2) 2 月 25 日，国际货币基金组织 (IMF) 发布声明，预测 2026 年美国 GDP 增长 2.6%，但警告关税和债务问题可能带来经济风险。声明指出，高关税将推高消费价格并降低产出，贸易保护主义可能对美国经济产生超预期影响，建议与贸易伙伴加强合作。债务风险加剧，预计 2026 年联邦债务占 GDP 比重将升至 100.7%。IMF 总裁强调，美国需降低债务赤字。IMF 还预测 2026 至 2027 年失业率维持在 4% 附近，2027 年 GDP 增长 2.1%。

3) 2 月 26 日，美国上周初请失业金人数为 21.2 万人，预期 21.5 万人，前值 20.6 万人。

4) 美国 1 月 PPI 月率 0.5%，预期 0.3%，前值由 0.5%修正为 0.4%，同比增长 2.9%，预估为增长 2.6%，前值为增长 3%。

5) 2 月 28 日，美国总统特朗普表示，美国已开始针对伊朗展开大规模作战行动。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

6.2.国内市场资讯

1) 2 月 25 日，国家主席习近平在北京会见德国总理默茨，提出中德关系发展三点意见：一是做可靠伙伴，推动互利共赢，德国应理性看待中国发展；二是做创新伙伴，加强科技合作，维护产业链稳定；三是做人文伙伴，加强文化交流，巩固民意基础。习近平强调，中德应坚持联合国核心地位，维护多边主义，推动中欧关系发展。默茨表示，德国愿与中方深化合作，共同应对全球挑战，支持自由贸易，反对保护主义。

2) 2 月 25 日，国务院总理李强在北京与德国总理默茨会谈，强调未来五年中德经贸合作将迎更多机遇，愿加强政策沟通，推动汽车、化工等传统领域和 AI、生物医药等新兴领域合作。中方将进口更多德方优质产品，鼓励企业投资，并支持创新合作。李强表示，中德应共同维护多边主义、自由贸易，推动全球治理改革。默茨表示，德方重视深化经贸关系，愿推动绿色转型和应对气候变化等合作。

3) 2 月 27 日，中共中央政治局会议讨论了国务院拟提交全国人大审议的《十五五规划纲要草案》和《政府工作报告》。会议强调，要继续实施积极财政政策和适度宽松货币政策，强化改革与宏观政策协同。会议要求广泛征求意见，确保“十五五”规划顺利实施，同时强调加强国内市场建设、科技自立自强、深化改革和扩大对外开放，保障民生，推动绿色转型，强化风险防范，确保社会稳定，实现“十五五”良好开局。

4) 国务院常务会议部署做好春节假期后政府工作，要求着力抓好重点任务落实，支持地方和企业积极探索打造新增长点。会议研究推进银发经济和养老服务发展有关工作，指出要进一步释放银发消费需求，发挥消费补贴等政策牵引作用，推动普惠养老服务供给提质扩面。

5) 2 月 27 日，商务部副部长鄢东在国务院吹风会上介绍 2025 年消费促进措施，重点通过实施提振消费专项行动、扩大消费品以旧换新、支持国际消费中心建设等，推动商品和服务消费稳步增长，预计社会消费品零售总额突破 50 万亿元。还将发展新型消费，如数字消费和绿色消费，推动网上零售额和新能源车销售增长。商务部将通过“政策+活动”双轮驱动，进一步打造强大国内市场。

6) 2 月 24 日，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。

7) 2 月 25 日，央行开展 6000 亿元 MLF 操作，期限为 1 年期。当月 MLF 到期量为 3000 亿元，本次操作实现净投放 3000 亿元。

8) 2 月 24 日，中国人民银行公布 2026 年 2 月 24 日贷款市场报价利率 (LPR)：1 年期 3.0%，5 年期以上 3.5%。这是 LPR 连续第九个月保持不变，且自 2025 年 5 月以来未作调整。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

6.3.政策面

1) 中国人民银行决定自 2026 年 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。

2) 《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》印发。《通知》将人民币跨境同业融资与银行资本水平、资金实力挂钩, 推动合理开展业务, 并根据市场情况进行逆周期调节, 保障离岸市场流动性。中国人民银行将稳步推进《通知》实施, 促进跨境融资服务实体经济、推动人民币国际化。

3) 2 月 25 日, 上海市发布新房地产政策, 自 2026 年 2 月 26 日起施行, 主要包括调减住房限购、优化公积金贷款及完善房产税政策。非沪籍居民可缩短社保或个税年限, 外环内可增购 1 套住房; 住房公积金贷款额度提高, 并扩大多子女家庭购房支持; 自 2026 年 1 月起, 成年子女购房若为唯一住房, 暂免征收房产税。

4) 国务院关税税则委员会发布公告, 自 2026 年 3 月 1 日至 12 月 31 日, 调整对原产加拿大部分商品的加征关税措施。取消对加拿大油渣饼、豌豆的 100% 关税, 以及对加拿大龙虾、蟹的 25% 关税。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

7.财经日历

图47 财经日历

| 日期 | 时间 | 国家/地区 | 指标名称 | 重要性 | 前值 | 预测值 |
|-----|-------|-------|-----------------------|-----|----------|-------|
| 3/2 | 23:00 | 美国 | 2 月 ISM 制造业 PMI | 重要 | 52.6 | |
| 3/3 | 18:00 | 欧盟 | 2 月欧元区:CPI:环比(初值)(%) | 重要 | 0.2 | |
| 3/3 | 18:00 | 欧盟 | 2 月欧元区:CPI:同比(初值)(%) | 重要 | 2 | |
| 3/4 | 09:30 | 中国 | 2 月官方非制造业 PMI:商务活动(%) | 中等 | 49.4 | |
| 3/4 | 09:30 | 中国 | 2 月官方制造业 PMI(%) | 重要 | 49.3 | 49.79 |
| 3/4 | 21:15 | 美国 | 2 月新增 ADP 就业人数:季调(人) | 重要 | 22000 | |
| 3/4 | 23:00 | 美国 | 2 月 ISM 服务业 PMI | 重要 | 53.8 | |
| 3/6 | 21:30 | 美国 | 2 月失业率:季调(%) | 重要 | 4.3 | |
| 3/6 | 21:30 | 美国 | 2 月非农就业人口变动:季调(千人) | 重要 | 130 | |
| 3/6 | 21:30 | 美国 | 2 月劳动力参与率:季调(%) | 中等 | 62.5 | |
| 3/6 | 21:30 | 美国 | 1 月零售销售:同比(%) | 重要 | 2.43 | |
| 3/7 | 待定 | 中国 | 2 月外汇储备(亿美元) | 重要 | 33990.78 | |
| 3/7 | 待定 | 中国 | 2 月黄金储备(万金衡盎司) | 中等 | 7419 | |

资料来源: Wind, 东海证券研究所

8.风险提示

地缘政治风险失控，导致金融市场波动超预期。

周度普通股票型基金、偏股混合型基金仓位为预估，可能存在数据计算的结果与实际情况之间存在偏差的风险。

关税政策存在不确定性，若关税政策超预期，或导致中国出口规模的下降，影响顺差规模回落，或对经济下行形成压力。

特朗普政策不确定性，或导致美国通胀预期走高，影响美联储长期维持高利率，对人民币汇率形成压力，进而影响国内货币政策空间。

国内价格走弱的影响，消费价格同比下降或影响消费预期，工业生产者出厂价格下降影响工业企业利润。

一、评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--------|----|------------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20% |
| | 看平 | 未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间 |
| | 看空 | 未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20% |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间 |
| | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15% |
| | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15% |

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089