



战争阶段性缓和，维持哑铃配置，战略性推荐消费板块

证券分析师

孙苏雨

SAC: S1350526010003

邮箱: sunsuyu@huayuanstock.com

张雪娇

资格编号: S1350526020001

邮箱: zhangxuejiao@huayuanstock.com



■ 海外方面，本周地缘风险烈度下降，但持续性或超预期，要为市场波动做好准备。

- 我们认为，伊朗方面已经选出了新的领导人；伊朗封锁霍尔木兹海峡对油价影响较大，对美国通胀压力较大，美国国内通胀长期被选民诟病，预计构成特朗普“taco”最重要动力；伊朗为了保全政权生存谈判的意愿也比较强，双方可能在向着局势降级的方向演进，油价对于市场的冲击可能缓和。

■ 国内方面，两会的关注点转向传统的投资和基建，总量政策变化不大。

- 今年GDP目标设置为4.5%-5%，我们假设按照平均值4.8%左右作为目标。而从政策的角度看，今年财政表内赤字率维持4%不变，广义赤字13.9万亿（一般债5.9万亿+特别国债1.6万亿+专项债6.4万亿），和去年持平。因此，今年4.5%-5%的赤字率主要需要表外特别是金融信贷的支撑，特别是以8000亿政策性金融工具撬动基建类投资。
- “十五五”规划方面，数字基础设施、碳减排和先进制造仍是重点关注的产业方向。

■ 中观行业：鉴于战争阶段性缓和，短期可积极关注景气度高的行业，看好科技板块反弹。结合国内经济形势、美国流动性预期情况，整体继续维持哑铃型配置。

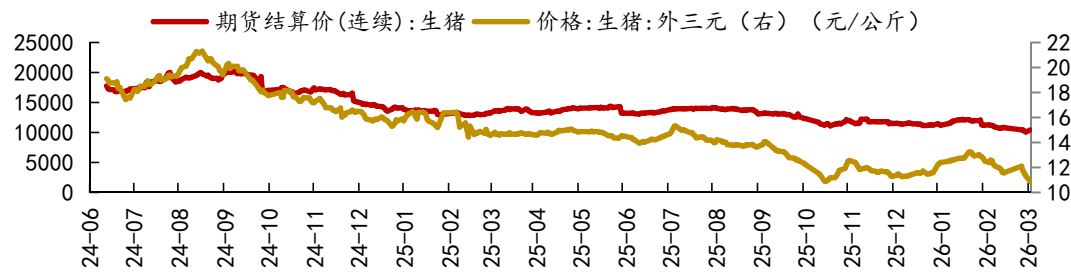
- 进攻端可积极关注科技新技术（CPO、大模型、国产芯片等）、电网投资、近期涨价的周期品种（化工、有色）、电子布、存储等AI上游。
- 防御端除高股息外，战略性推荐消费等板块的配置价值：1）春节数据略好于预期，部分龙头公司业绩已出现改善迹象；2）板块去年整体三季度业绩基数较低；3）板块估值、机构配置水平处于历史低位，下行空间有限。4）对比海外，低利率环境下消费板块估值有望逐步抬升。
- **风险提示：**国内风险：1）物价持续低位运行；2）地产销售继续下行；3）出口受贸易政策影响；4）固定资产投资增速转负风险；海外风险：1）地缘政治风险：中东等地缘政治冲突可能进一步加剧；2）美国关税政策再调整风险；3）美联储降息不及预期风险；4）海外经济衰退风险

主要内容

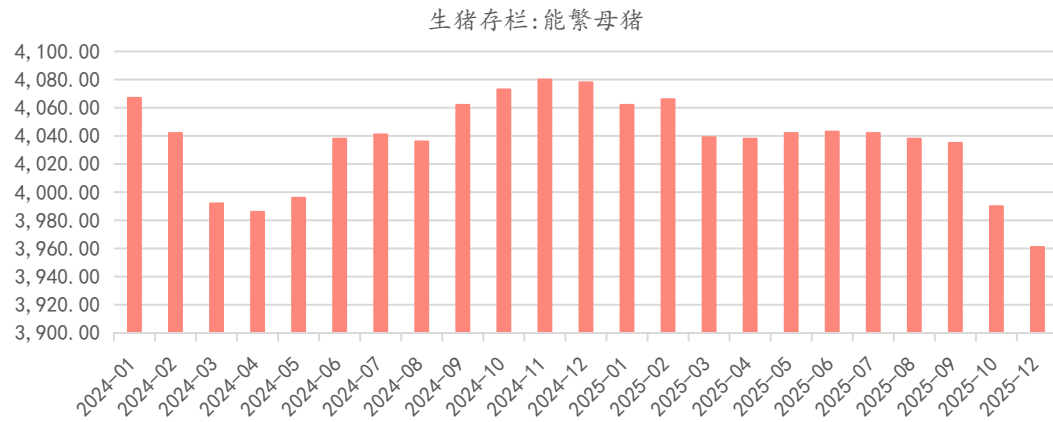
1. 中观行业分析
2. 估值分析
3. 风险提示

■ **【生猪养殖】**截至3月3日全国外三元生猪价格为10.65元/公斤，月环比-15.41%，年同比-28.09%。截至3月3日，生猪期货价约为10195元/吨，月环比-8.81%，年同比-25.15%。截至2025年12月末全国能繁母猪存栏3961万头，微高于调控目标，相当于正常保有量的101.6%。2月27日当周，自繁自养头均盈利约-159.65元，外购仔猪头均盈利约20.83元。

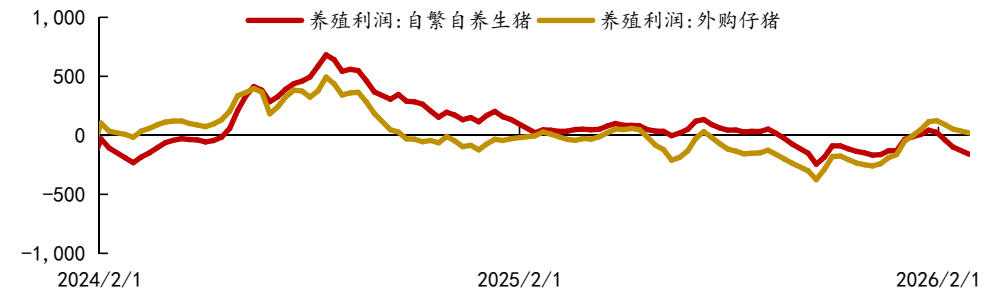
图表：全国外三元生猪价格及生猪期货结算价



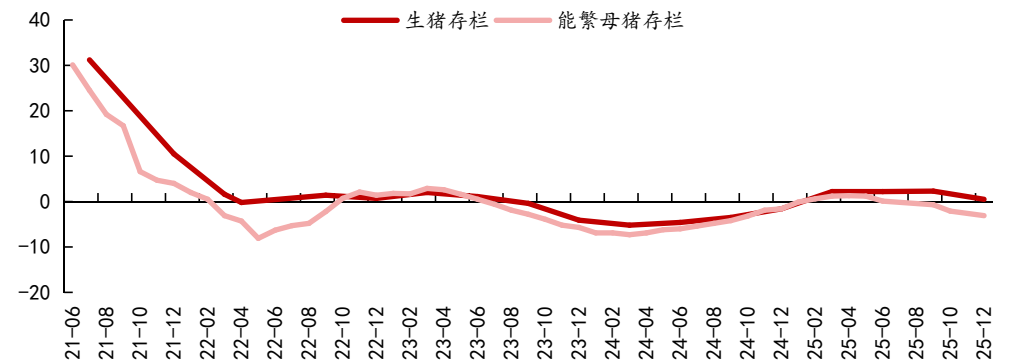
图表：全国能繁母猪存栏量（万头）



图表：养殖利润自繁自养生猪及外购仔猪（元/头）



图表：存栏量同比（%）

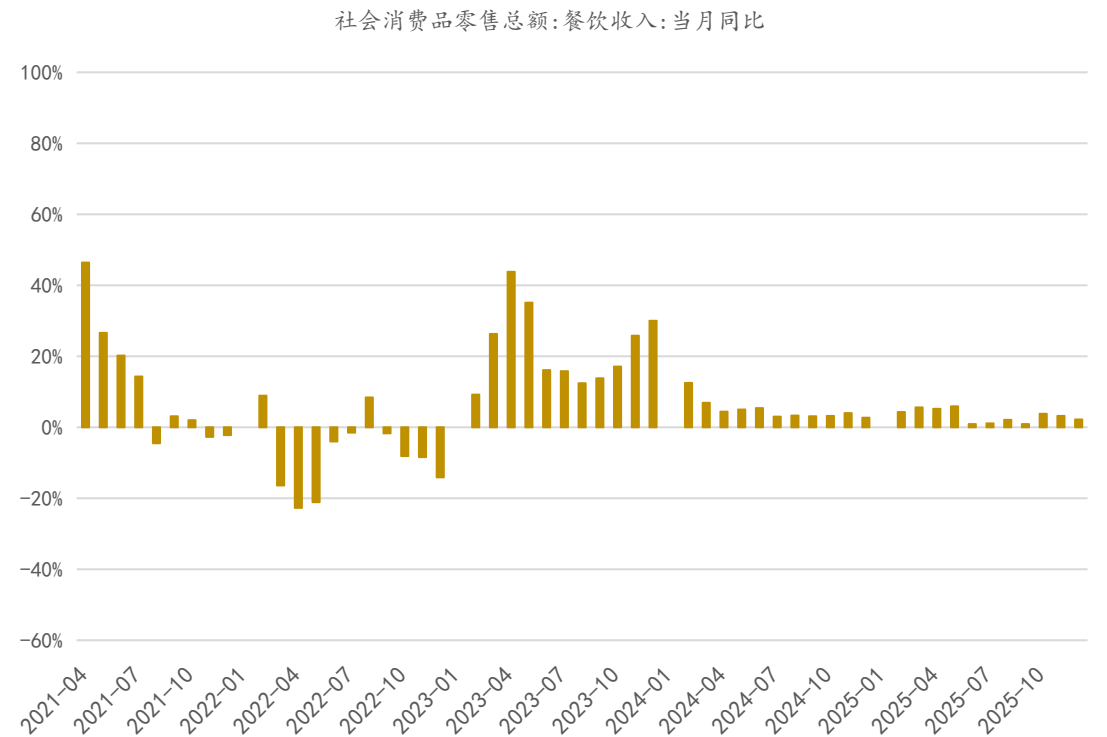


- **【调味品/食品/乳制品】**：上游成本方面，截至3月3日，经销商白糖价格为5323.33元/吨，月环比+0.3%，同比-14.69%；截至3月3日，大豆现货均价为4072.1元/吨，较上月持平，同比+4.98%。中游生产方面，截至2月27日，国产/国外品牌奶粉价格为227/273.7元/公斤。

图表：食品饮料景气度一览

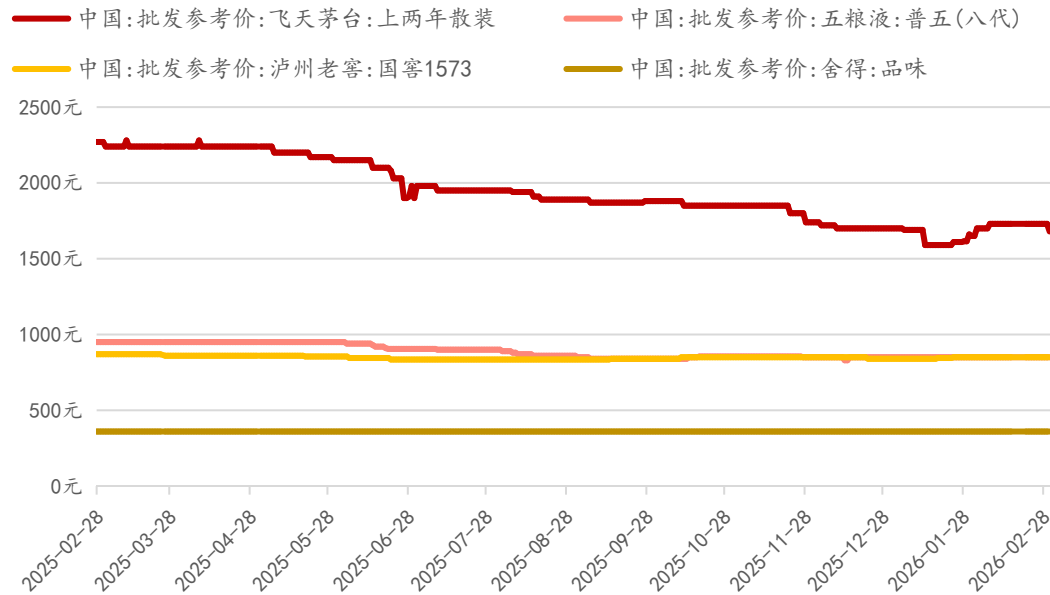
酒类							更新时间	
指标	频率	数值	单位	环比	同比	趋势		
白酒批价指数同比	旬	-3.0%		0.0%			2026/2/28	
名酒批价指数同比	旬	-4.3%		0.0%			2026/2/28	
地方酒批价指数同比	旬	-2.5%		0.1%			2026/2/28	
飞天茅台散瓶	日	1680.0	元	-2.9%	-26%		2026/3/3	
五粮液-普五	周	850	元	0.0%	-10.5%		2026/3/3	
泸州老窖-国窖	周	850	元	0.0%	-2.3%		2026/3/3	
舍得-品味	周	360	元	0.0%	0.0%		2026/3/3	
洋河梦之蓝M6+	周	580	元	0.0%	5.5%		2026/3/3	
古井贡-古20	周	470	元	0.0%	-9.6%		2026/3/3	
汾酒-青花30	周	680	元	0.0%	-10.5%		2026/3/3	
产量	月	37.6	万千升	18%	-19%		2025/12/31	
啤酒	36大中城市均价	月	4.2	元/罐	0.0%	0.2%		2024/4/30
	产量	月	222.7	万千升	40%	-9%		2025/12/31
食品							更新时间	
指标	频率	数值	单位	环比	同比	趋势		
乳制品	成本-生鲜乳价格	周	3.0	元/公斤	0.0%	-2%		2026/2/26
	国外品牌奶粉价	周	273.7	元/公斤	0.2%	1.3%		2026/2/27
	国产品牌奶粉价	周	227.0	元/公斤	0.0%	0.8%		2026/2/27
	乳制品产量	月	266.7	万吨	10%	-2%		2025/12/31
	饮料零售同比	月	1.7		-1.2	-84%		2025/12/31
食品	成本-白糖价格	日	5323.3	元/吨	0.3%	-15%		2026/3/3
	成品糖产量	月	359.0	万吨	176%	11%		2025/12/31
调味品	成本-大豆价格	日	4072.1	元/吨	0.0%	5%		2026/3/3
	粮油/食品零售同比	月	3.9	%	-2.2	-61%		2025/12/31

图表：社会消费品零售总额餐饮收入当月同比

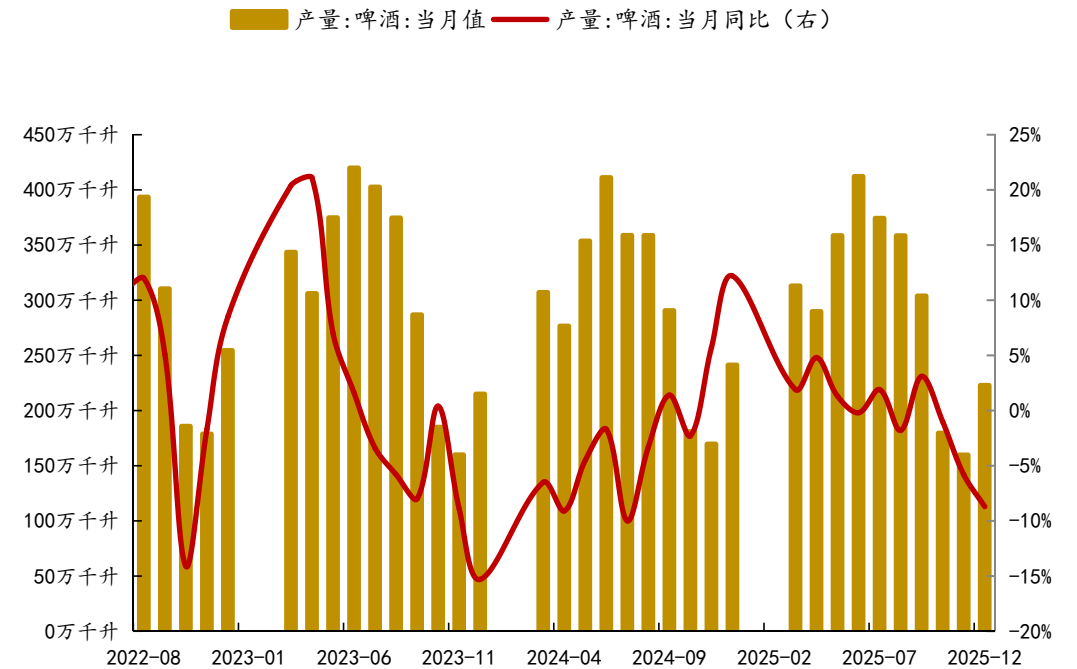


- **【白酒】批价/库存：**据今日酒价，截至2026年3月3日26年飞天茅台原箱/散瓶批价达1600/1575元；生肖马茅经典原箱/散瓶报1920/1900元。据Wind数据，截至3月2日，上两年散装飞天茅台批发参考价为1680元。
- **【啤酒】需求/产量：**据Wind数据，2025年12月全国啤酒产量222.7万千升，环比较11月上升39.5%，同比2024年12月下降8.7%。2025年1-12月全国啤酒产量为3540.8万千升，累计下降3.22%。

图表：各类酒企产品批价（元）



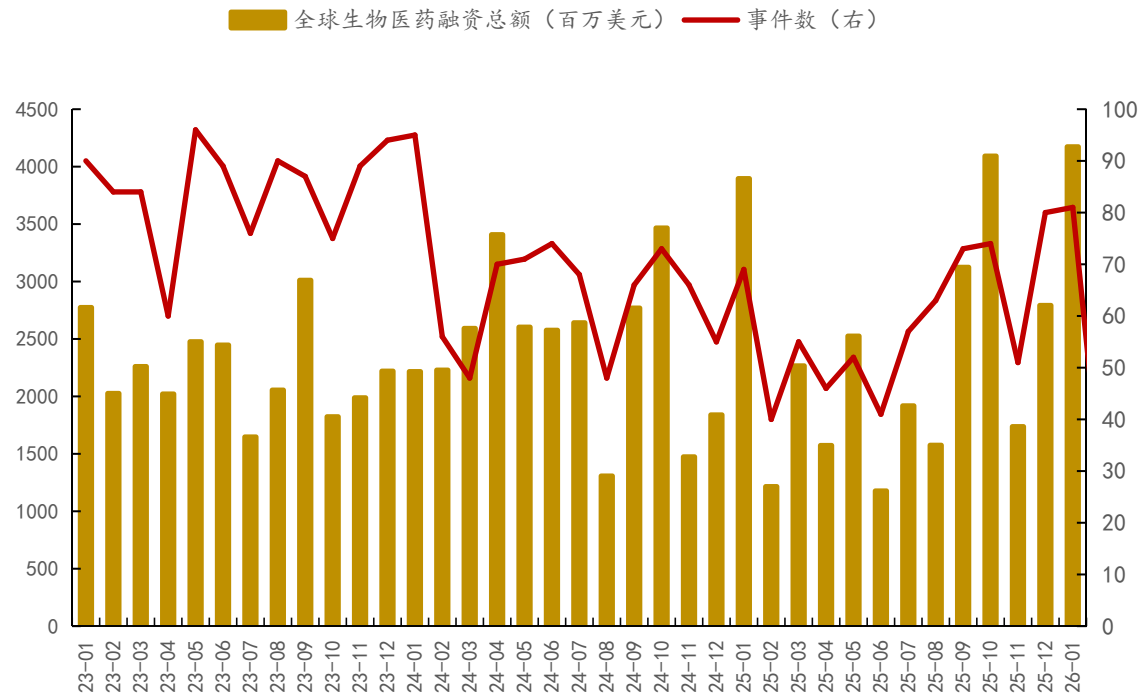
图表：啤酒产量当月值（万千升）及同比（%）



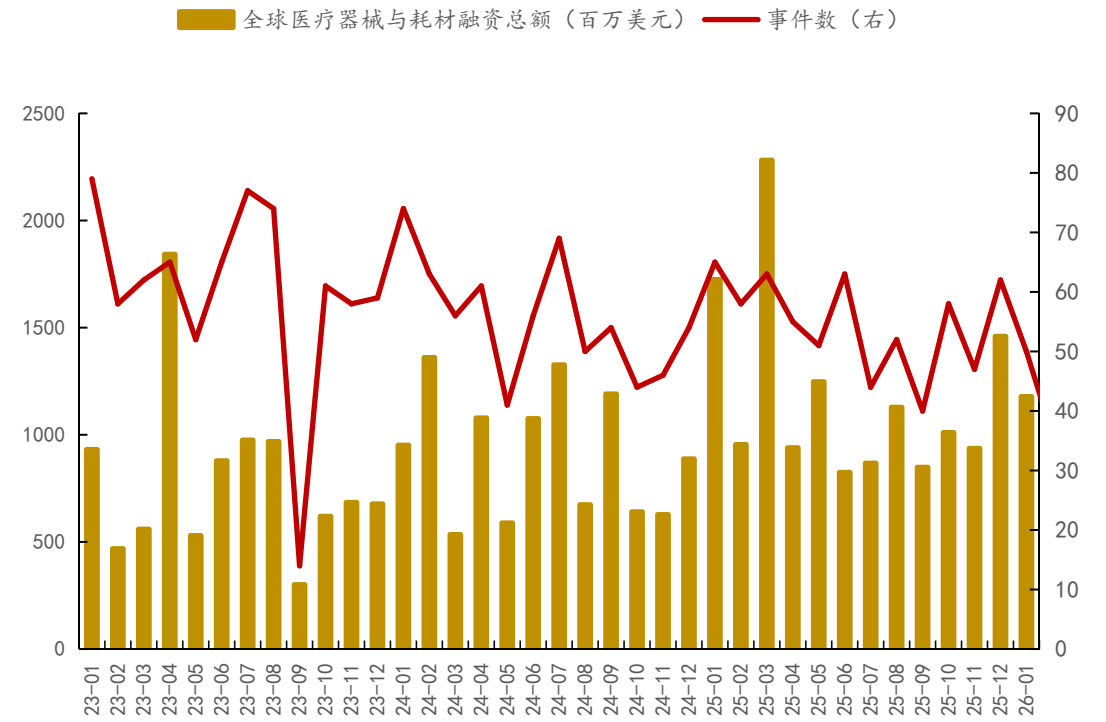
■ 【创新药链/CXO】

- 投融资交易合作：据动脉网数据，2026年1月全球生物医药产业融资总额约41.72亿美元，同比/环比分别为+7.11%/+49.48%，共发生81起融资事件；全球医疗器械与耗材产业融资交易总额约11.78亿美元，共发生50起融资事件。

图表：全球生物医药产业融资情况
















图表：全球医疗器械与耗材产业融资情况



- **【总量】**：2025年12月社零同比+0.9%，2025年11月社零同比+1.3%，12月增速较11月下行0.4pct。1-12月份，社会消费品零售总额50.12万亿元，同比+3.7%，累计增速较2024年同期+0.2pct。基本生活类商品销售方面，限额以上单位粮油食品、服装鞋帽零售额分别增长3.9%和1.2%。部分可选消费销售方面，金银珠宝、化妆品零售额分别增长5.9%和8.8%。
- **【结构】**：必选消费中，粮油食品增速降至3.9%；饮料同比增速较11月下降1.2pct；烟酒保持为负（-2.9%）；日用品转负为正（+3.7%）。可选消费同比增速涨跌互现，金银珠宝较11月下降2.6pct；化妆品较11月微升2.7pct。家电、家具、汽车均为负增长，家具零售额同比增幅较11月降幅收窄1.6pct。

图表：社零数据及分行业规模以上企业商品零售总额同比（%）

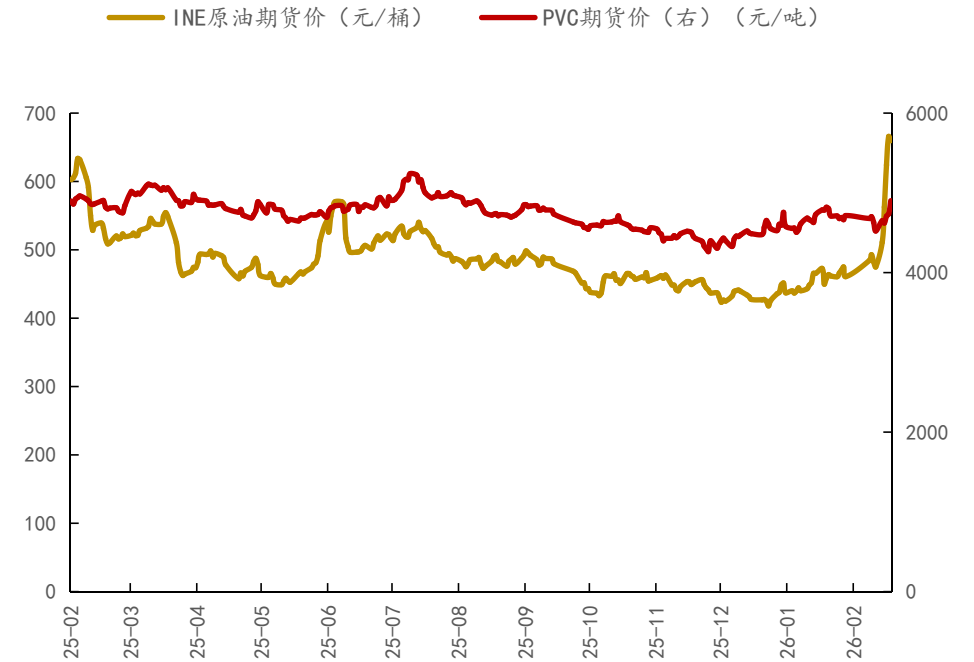
		2025年										2025复合两年增速										走势		
		1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月		11月	12月
社消零售额:当月同比		4.0	5.90	5.10	6.40	4.80	3.70	3.40	3.00	2.90	1.30	0.9	4.7	4.5	3.7	5.0	3.4	3.2	2.7	3.1	3.8	2.1	2.3	
商品零售:当月同比		3.9	5.90	5.10	6.50	5.30	4.00	3.60	3.30	2.80	1.00	0.7	4.2	4.3	3.5	5.0	3.4	3.3	2.7	3.3	3.9	1.9	2.3	
餐饮收入:当月同比		4.3	5.60	5.20	5.90	0.90	1.10	2.10	0.90	3.80	3.20	2.2	8.3	6.2	4.8	5.4	3.1	2.0	2.7	2.0	3.5	3.6	2.4	
必选	粮油/食品	11.5	13.80	14.00	14.60	8.70	8.60	5.80	6.30	9.10	6.10	3.9	10.2	12.4	11.2	11.9	9.7	9.2	7.9	8.7	9.6	8.1	6.9	
	饮料	-2.6	4.40	2.90	0.10	-4.40	2.70	2.80	-0.80	7.10	2.90	1.7	2.0	5.1	4.6	3.3	-1.4	4.4	2.7	-0.8	3.0	-0.8	-3.5	
	烟酒	5.5	8.50	4.00	11.20	-0.70	2.70	-2.30	1.60	4.10	-3.40	-2.9	9.5	8.9	6.2	9.4	2.2	1.3	0.4	0.4	2.0	-3.3	3.5	
	日用品	5.7	8.80	7.60	8.00	7.80	8.20	7.70	6.80	7.40	-0.80	3.7	2.5	6.1	6.0	7.8	4.0	5.1	4.5	4.9	7.9	0.2	5.0	
可选	服装类	0.0	3.00	1.50	3.50	1.70	0.00	1.90	3.60	0.00	4.50	1.2	0.0	3.3	0.7	3.3	-0.3	0.0	0.0	1.8	3.5	-0.1	0.6	
	化妆品	4.4	1.10	7.20	4.40	-2.30	4.50	5.10	8.60	9.60	6.10	8.8	4.2	1.6	2.1	11.3	-8.7	-0.9	-0.7	1.8	23.9	-11.6	4.7	
	金银珠宝	5.4	10.60	25.30	21.80	6.10	8.20	16.80	9.70	37.60	8.50	5.9	5.2	6.8	11.9	4.1	1.1	-1.5	1.4	0.6	15.7	1.0	2.4	
	通讯器材	26.2	28.60	19.90	33.00	13.90	14.90	7.30	16.20	23.20	20.60	20.9	21.1	17.4	16.6	24.5	8.3	13.8	11.0	14.2	18.7	5.5	17.4	
地产相关	家电/音响	10.9	35.10	38.80	53.00	32.40	28.70	14.30	3.30	-14.60	-19.40	-18.7	8.3	19.6	20.4	31.4	10.6	12.1	8.7	11.6	9.0	-0.8	6.4	
	家具	11.7	29.50	26.90	25.60	28.70	20.60	18.60	16.20	9.60	-3.80	-2.2	8.1	13.9	13.3	14.7	14.1	9.2	6.9	8.0	8.5	3.1	3.2	
	建材	0.1	-0.10	9.70	5.80	1.00	-0.50	-0.70	-0.10	-8.30	-17.00	-11.8	1.1	1.3	2.4	0.5	-1.7	-1.3	-3.7	-3.4	-7.1	-7.6	-5.7	
其他	汽车类	-4.4	5.50	0.70	1.10	4.60	-1.50	0.80	1.60	-6.60	-8.30	-5.0	1.9	0.8	-2.5	-1.7	-0.9	-3.2	-3.3	1.0	-1.6	-1.1	-2.3	
	中西药品	2.5	1.40	2.60	0.30	-0.70	0.10	0.90	1.90	3.60	4.90	1.2	2.2	3.6	5.2	2.3	1.9	2.9	2.6	3.6	2.5	1.0	0.1	

- **需求：**2025年12月全国房屋竣工面积同比增速为-18.10%，较11月-0.1pct。据CRIC监测及Wind数据，截至2026年3月1日，30城商品房成交面积周同比-43.74%，一二三线商品房成交面积同比-61.15%/-29.60%/-55.18%。
- **成本：**据Wind数据，截至3月3日，国内沥青期货活跃价为3576元/吨，月环比+8.2%，同比-2.98%。

图表：沥青期货价格情况（元/吨）

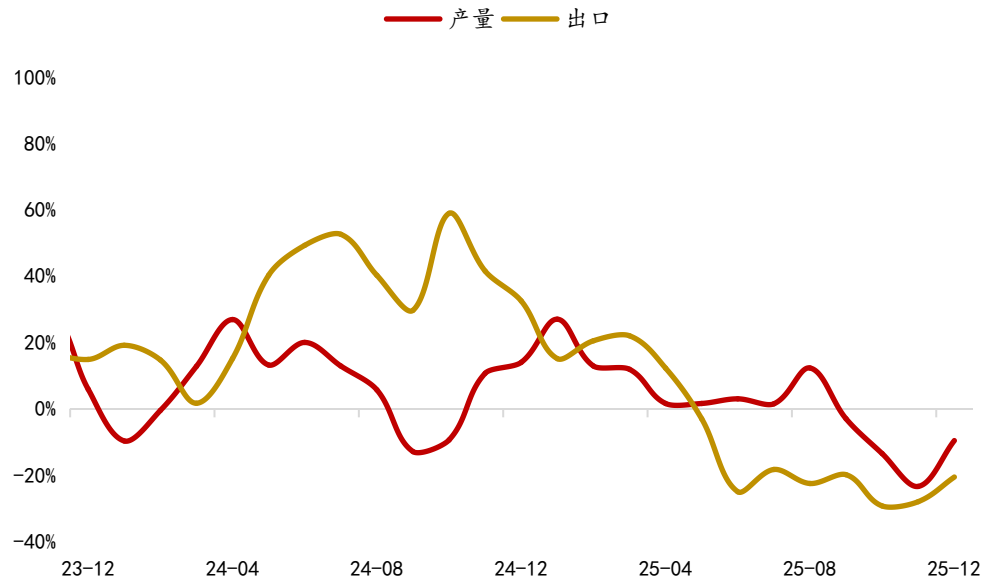


图表：消费建材原料端价格表现



- **【空调】**：据Wind，2025年12月中国家用空调生产量同比-9.6%，出口量同比-20.58%。据产业在线数据，26年2/3/4/5月空调内销排产较去年同期实绩-38.1%/-1.5%/+1.5%/-4.5%；出口方面，空调2/3/4/5月外销排产较去年同期实绩-26.5%/-7.1%/+2.9%/+5.3%。据奥维云网，2026年1月空调线上销售均价为3057元/台，均价同比-0.79%，降幅显著收窄，线上销售额同比-8.06%，线上销量同比-7.34%。
- **【洗衣机】**：据Wind，2025年12月中国家用洗衣机生产量同比-4.4%，出口量同比+26.24%。
- **【冰箱】**：据Wind，2025年12月中国家用冰箱生产量同比+5.7%，出口量同比+6.45%。

图表：空调产量/出口数量当月同比 (%)



图表：空调线上销售额同比 (%)



- **【集成灶】**：据奥维云网，1月集成灶线上销售均价为5351元/台，均价同比约+1.2%；线上销量同比-16.93%；线上销售额同比-15.89%降幅收窄，环比+30.74pct。
- **【扫地机】**：据奥维云网，1月扫地机线上销售均价为3271元/台，均价同比+3.21%；线上销量同比+4.53%；线上销售额同比+7.88%由负转正，环比+36.5pct。

图表：集成灶线上销售额同比情况 (%)

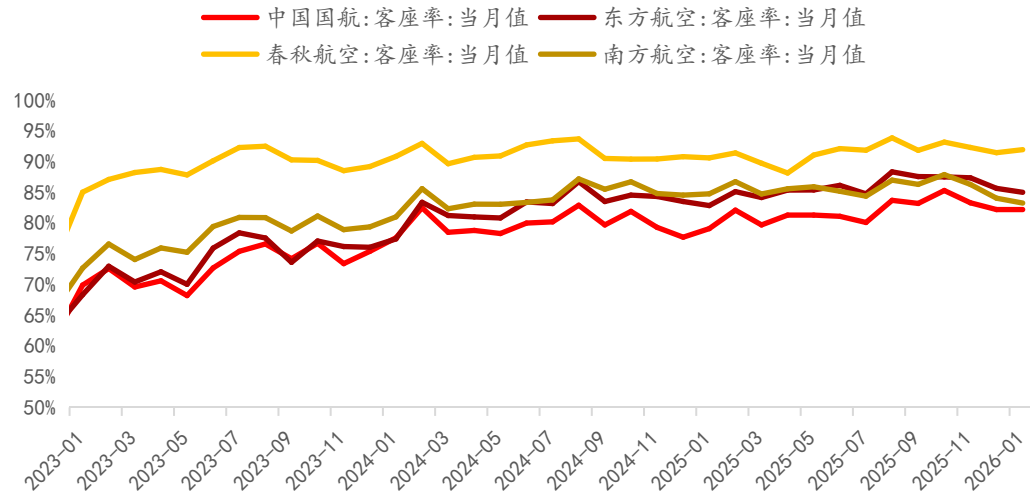


图表：扫地机线上销售额同比情况 (%)

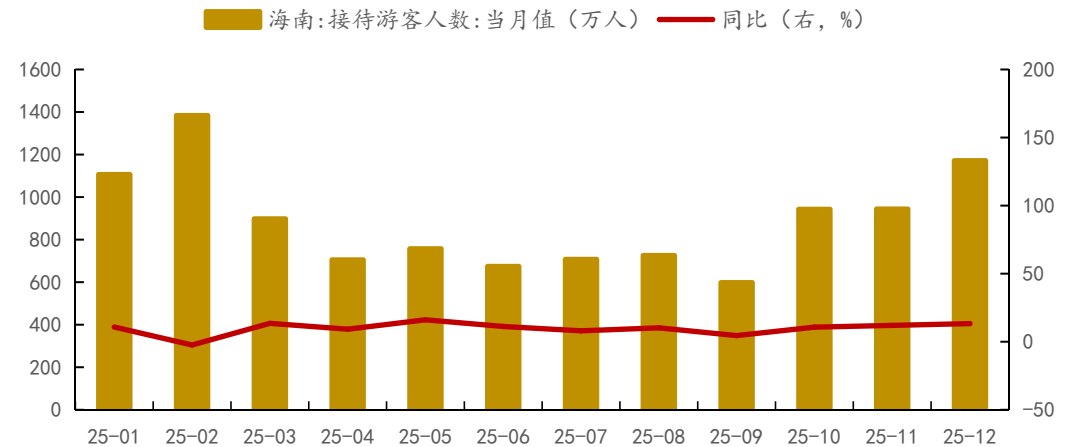


- **【免税】**：海关总署及海口海关数据显示，2026年春节假期（2026年2月15至2月23日），海口海关共监管离岛免税购物金额27.2亿元，较去年春节假期增长30.8%；销售件数199.7万件，同比增长21.9%；购物人数32.5万人次，同比增长35.4%。
- **【航空/旅游】**：国家税务总局增值税发票数据显示，2026年春节假期全国消费相关行业日均销售收入同比增长13.7%，旅游相关服务销售收入同比增长39.6%，海南景区服务销售收入同比增长70.9%。
- **【电影】**：据Wind，2月22日当周电影观影1.057亿人次，上映约315万场次，票房收入50.91亿元。
- **【酒店】**：据中国饭店协会，2025年12月中国住宿业消费指数（HCI）为90.5，较11月环比增长3%。其中，12月入住率指数为86.1，环比11月上涨7.9%；12月信心指数为98.0，较11月环比增长22.5%。

图表：重点航空公司客座率（%）

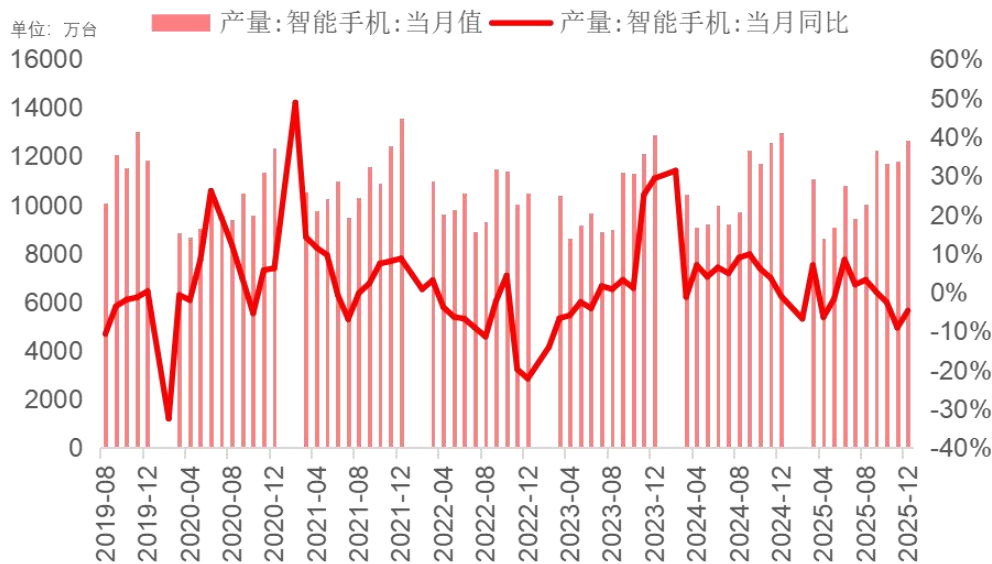


图表：海南接待游客人数及同比

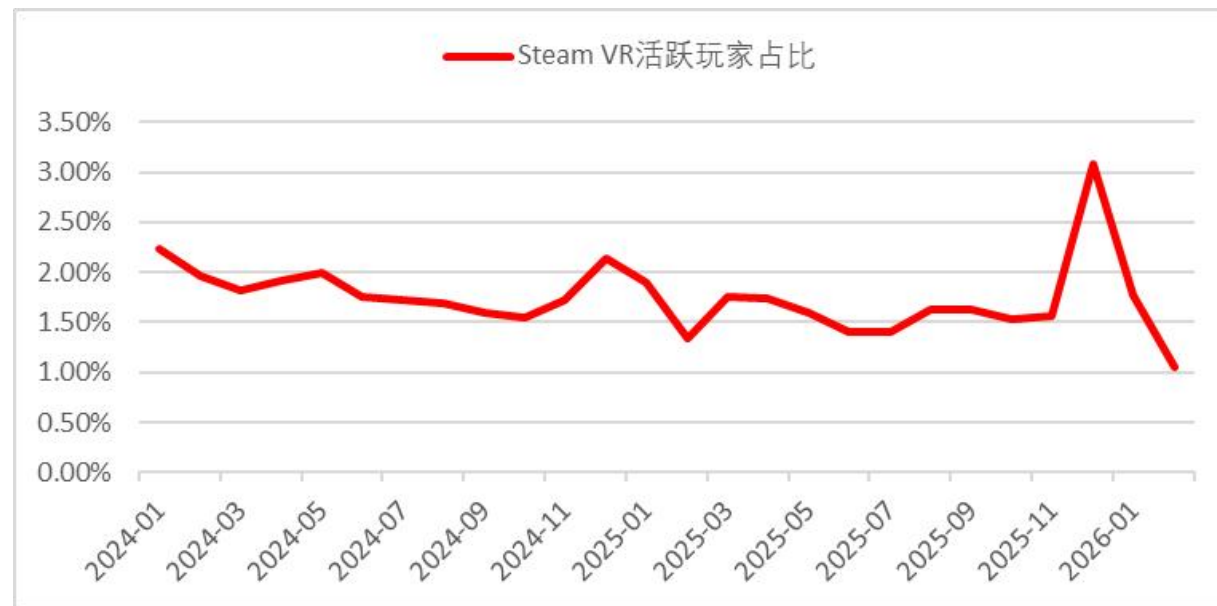


- **【手机/面板】**：2026年1月，国内市场手机出货量2286.6万部，同比下降16.1%。
- **【新业务AR/VR】**：2026年2月，Steam平台VR头显用户占总用户比例1.05%。

图表：智能手机产量同比情况

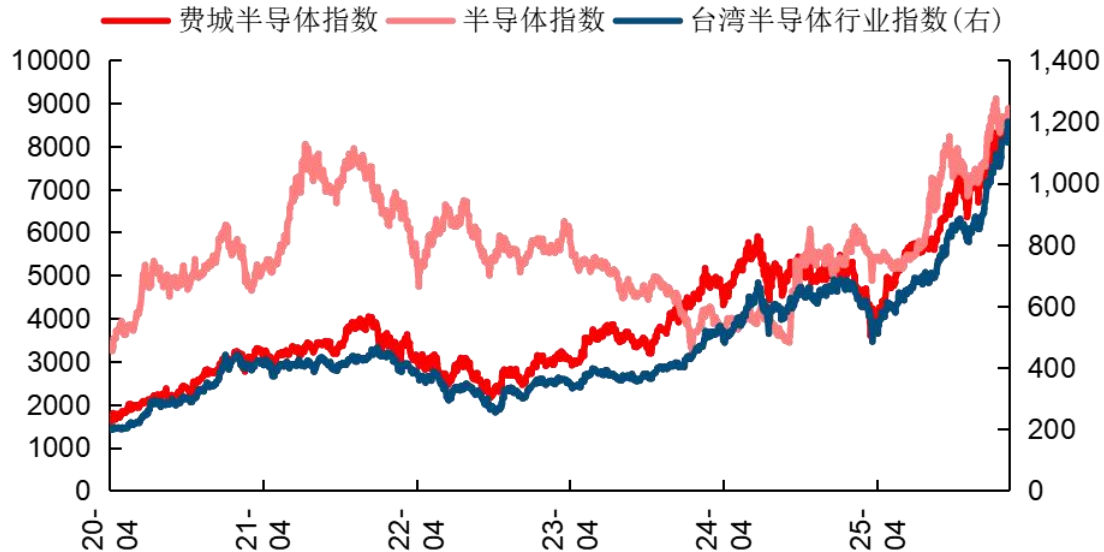


图表：2026年2月Steam VR 活跃玩家占比

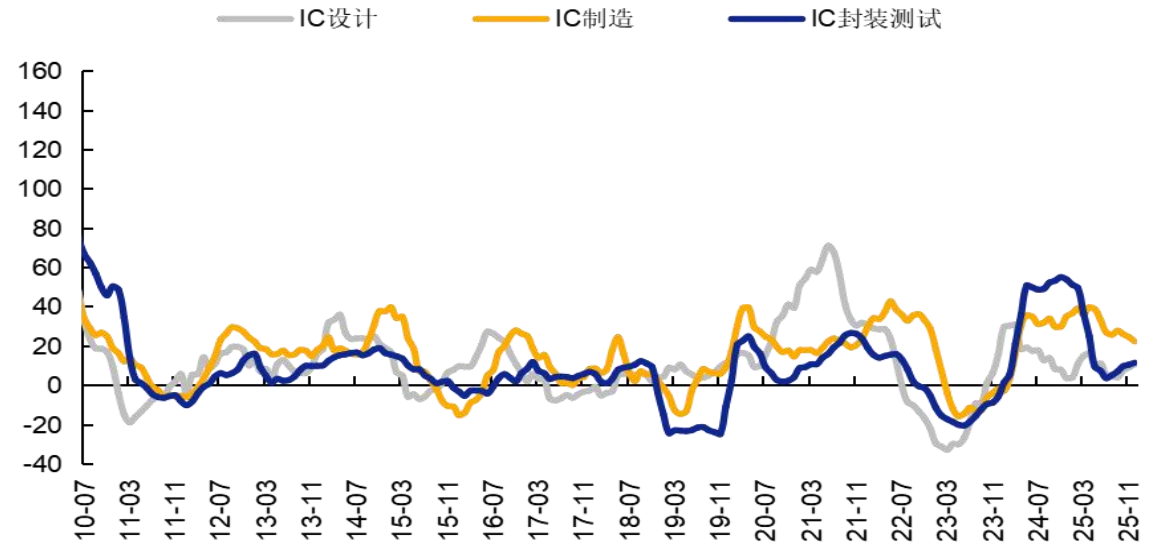


- **【半导体】** 据WSTS，2025年全球半导体营收将同比+22.5%至7720亿美元，2026年预计将进一步增长26.3%达9750亿美元，接近万亿美元大关。DIGITIMES预计2026年全球半导体市场规模增长18.3%，达8800亿美元；晶圆代工产值有望达2331亿美元，同比+17%。
- **【存储】** Counterpoint Research最新报告指出，2025年Q4内存价格飙升40% - 50%；预计2026年Q1还将再涨40% - 50%。其中，64GB RDIMM内存的价格已从2025年Q3的255美元大幅上涨至Q4的约450美元，并预计在2026年初进一步攀升至约700美元。

图表：各主要半导体指数表现

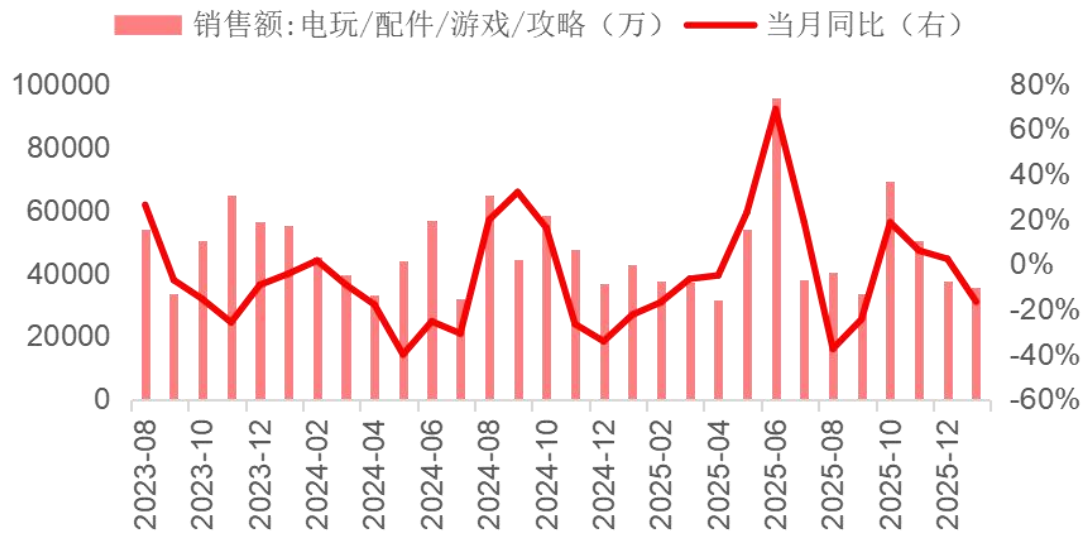


图表：台股半导体产业链各环节营收当月同比 (MA3M) (%)

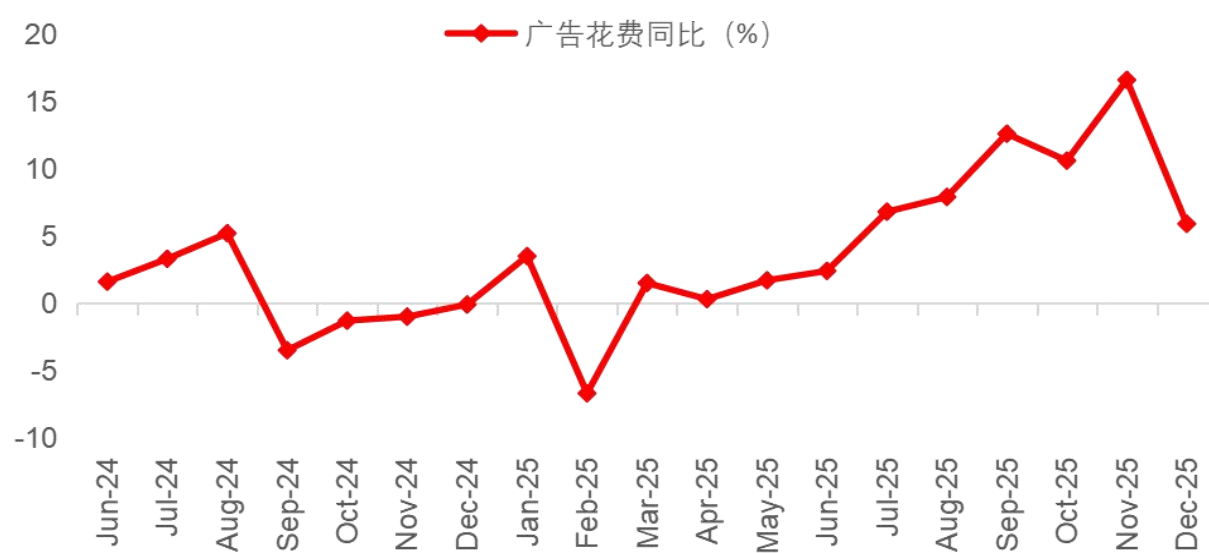


- **【游戏】** 国家新闻出版署发布2月游戏版号数据：本次国产版号数量为146个。
- **【广告】** 据CTR媒介智讯，12月广告市场整体花费同比+5.9%，环比略降1.4%。
- **【影视】** 2026年春节档不及预期。总票房为57.52亿元，年同比下降约40%，创下近八年春节档票房新低。观影人次为1.2亿。

图表：电玩/配件/游戏/攻略销售额及同比

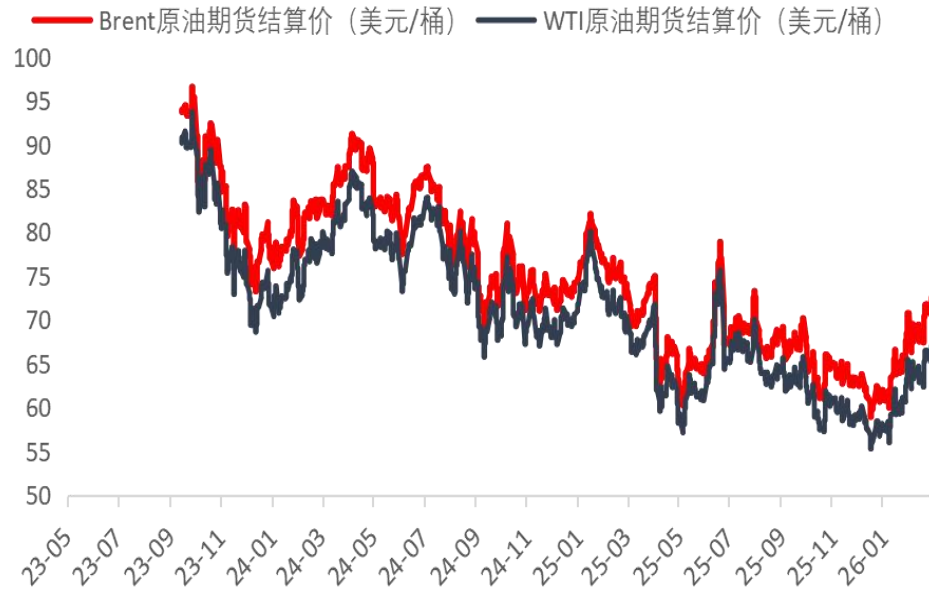


图表：广告花费同比

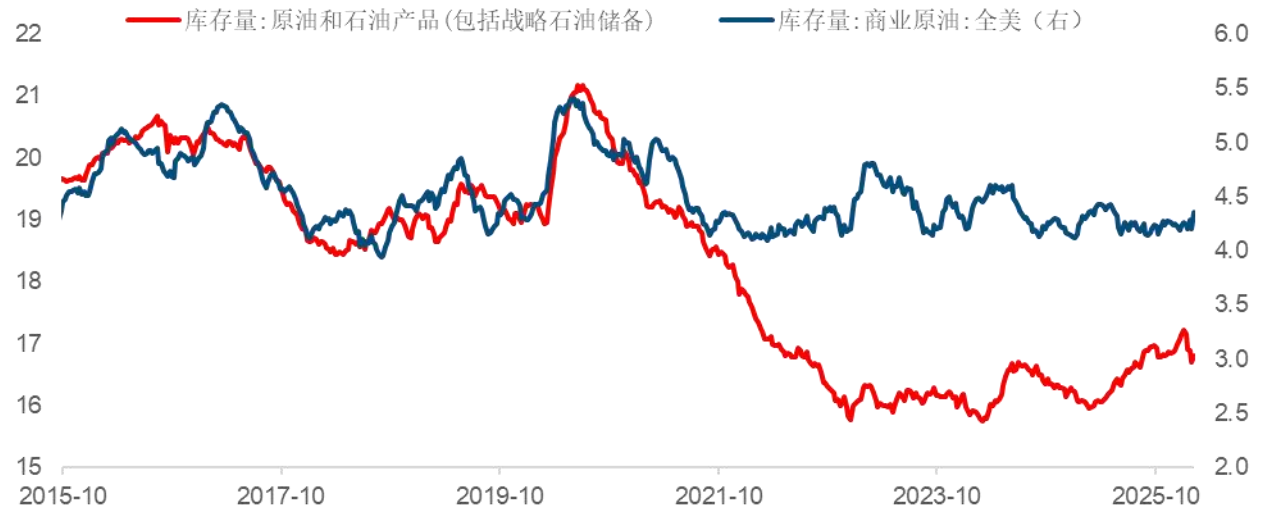


- **【价格】**：受美伊冲突等地缘催化，原油期货价格上涨。2月布油价格收72.48美元/桶且上行预期较强。
- **【库存】**：截至2月20日，美国商业原油和石油产品库存量16.8亿桶。

图表：油价整体震荡，地缘波动扩张

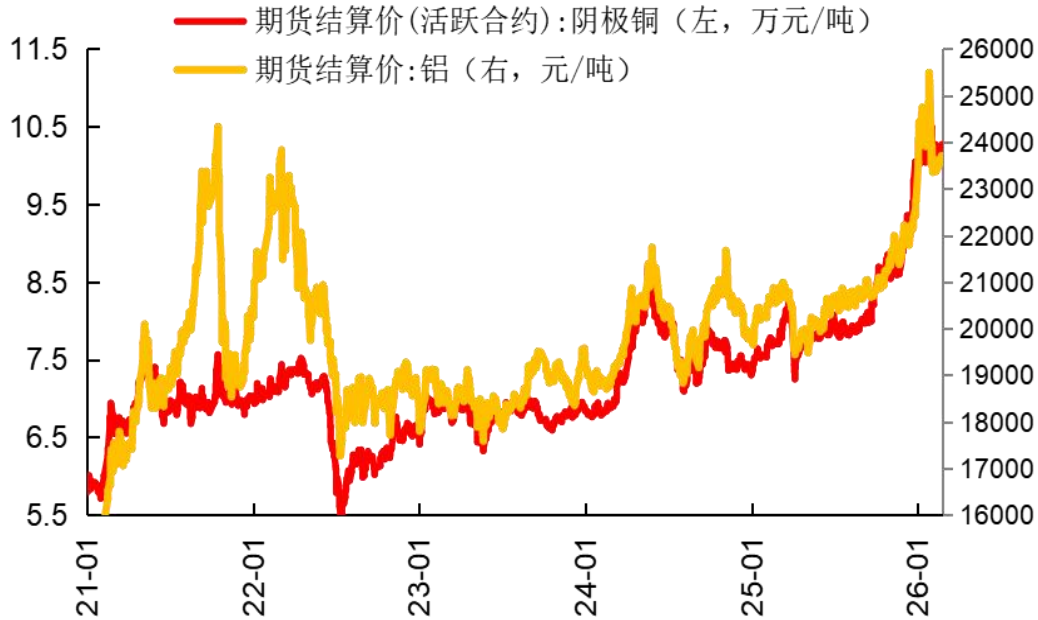


图表：美国商业原油和石油产品库存量及全美商业原油（亿桶）

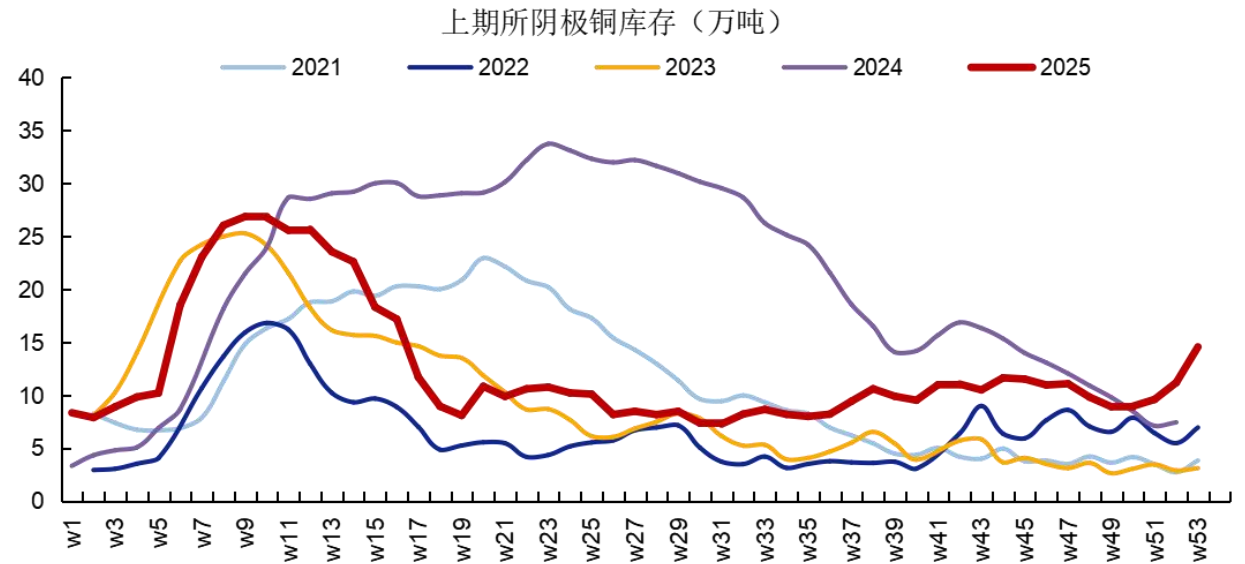


- **【铜铝】**：截至2月末，国内阴极铜期货报10.3万元/吨，周环比+0.1%，年同比+33%。铝期货报2.4万元/吨，周环比+0.4%，年同比+15%。
- **【金银贵金属】**：截至2月末，COMEX 黄金报5,296.4美元/盎司，月环比+7.92%；COMEX 白银报94.39美元/盎司，月环比+10.72%。

图表：铜/铝价格快速上探



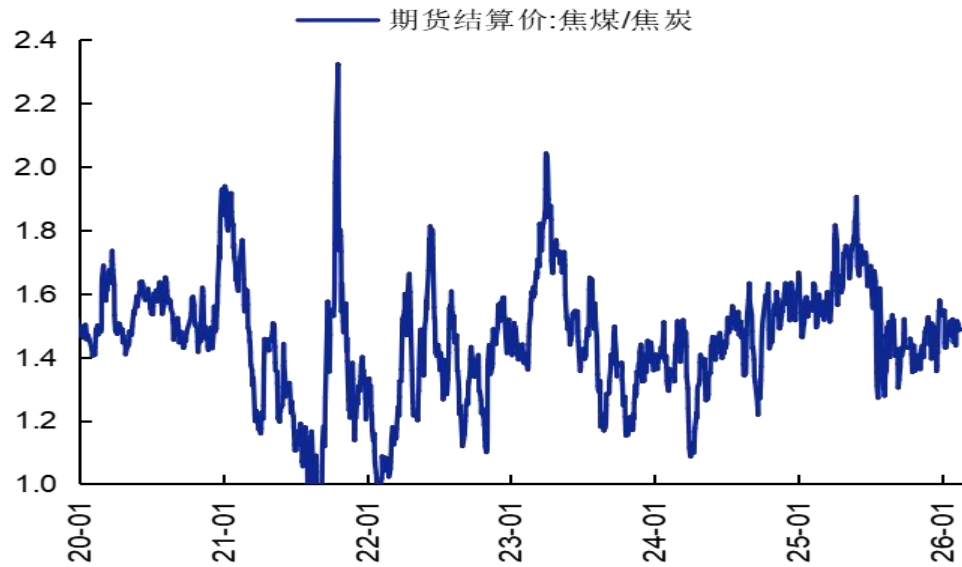
图表：上期所铜库存上升(万吨)



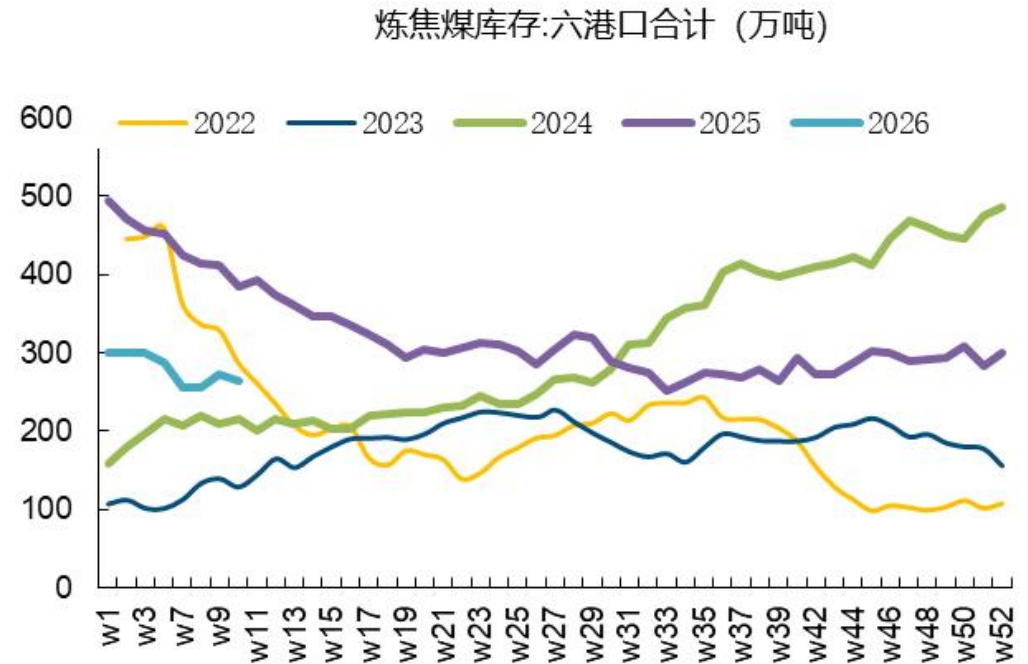


- **【价格】**：2月焦煤、焦炭期货价格整体呈现震荡偏弱的运行态势，焦煤期货2月27日收盘价为1082.5元/吨。焦炭期货2月27日收盘价为1629.5元/吨，月内整体呈震荡偏弱走势。
- **【库存】**：截至2026年2月27日，六港口合计炼焦煤库存为273.02万吨。

图表：期货结算价：焦煤/焦炭比值



图表：炼焦煤六港口库存（万吨）



- **【价格】**：2月螺纹钢期货价格呈现先抑后扬、震荡偏弱格局。螺纹钢期货2月27日收盘价为3059元/吨，周环比+0.2%。钢厂高炉开工率为80.2%，周环比增加0.1个百分点，同比去年增加2.6个百分点。2月钢材库存指数月环比增长。

图表：钢铁景气度核心关注指标

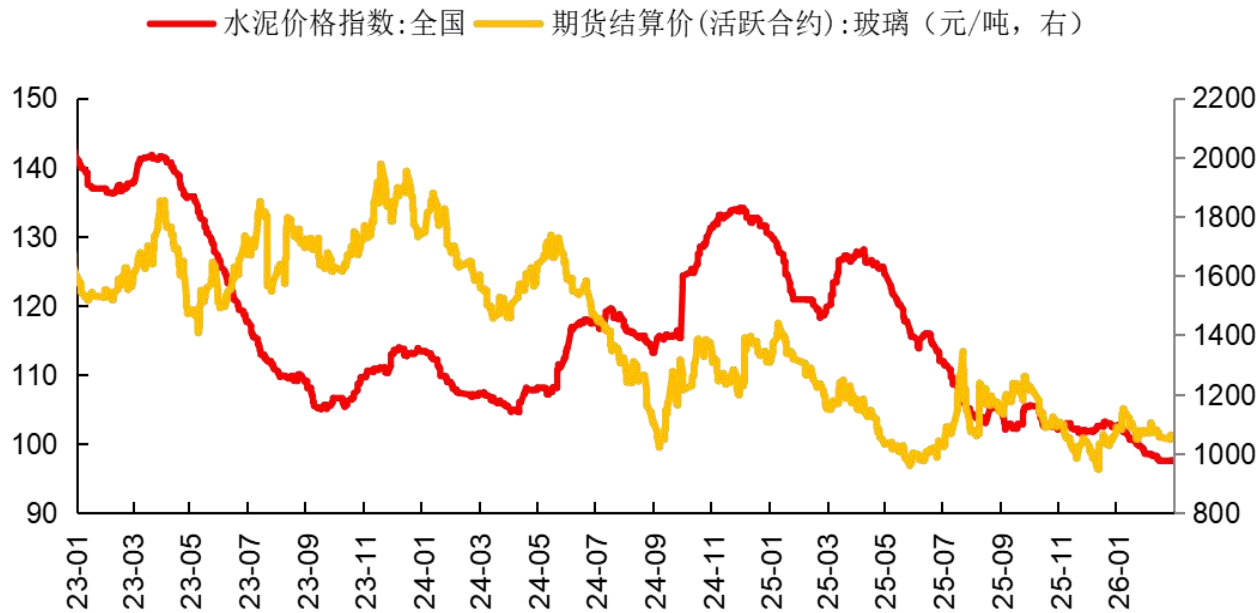
钢铁							
钢铁							
	指标	频率	数值	单位	周/月环比	同比	趋势
价格	螺纹钢期货	日	3059.0	元/吨	0.2%	-8%	
	热轧卷板期货	日	3208.0	元/吨	-0.5%	-6%	
	线材期货	日	3336.0	元/吨	0.4%	-6%	
产量	生铁	月	6072.2	万吨	-2.6%	-9.0%	
	钢材	月	11531.0	万吨	-0.5%	-3.8%	
	重点企业日均粗钢产量	旬	202.9	万吨/天	4.3%	-5.7%	
库存	高炉开工率	周	80.2	%	0.1	2.6	
	钢材库存指数	周	122		21.6%	-11%	
上游	建筑钢材厂库存	周	318	万吨	44.0%	8%	
	铁矿石期货价格	日	748	元/吨	-2.1%	-7%	
	铁矿石库存	周	16948	万吨	-1.1%	10%	
下游	焦炭期货价格	日	1629.5	元/吨	-2.1%	-2%	
	地产新开工面积累计同比	月	-20.4	%	0.1	-	
	基建投资累计同比	月	-1.5	%	-1.6	-	
	汽车产量累计同比	月	9.8	%	-1.0	-	
	空调产量累计同比	月	0.7	%	-0.9	-	
	拖拉机产量累计同比	月	-1.2	%	1.7	-	
	船舶产量累计同比	月	18.2	%	-1.6	-	

图表：螺纹钢现货价，期货价

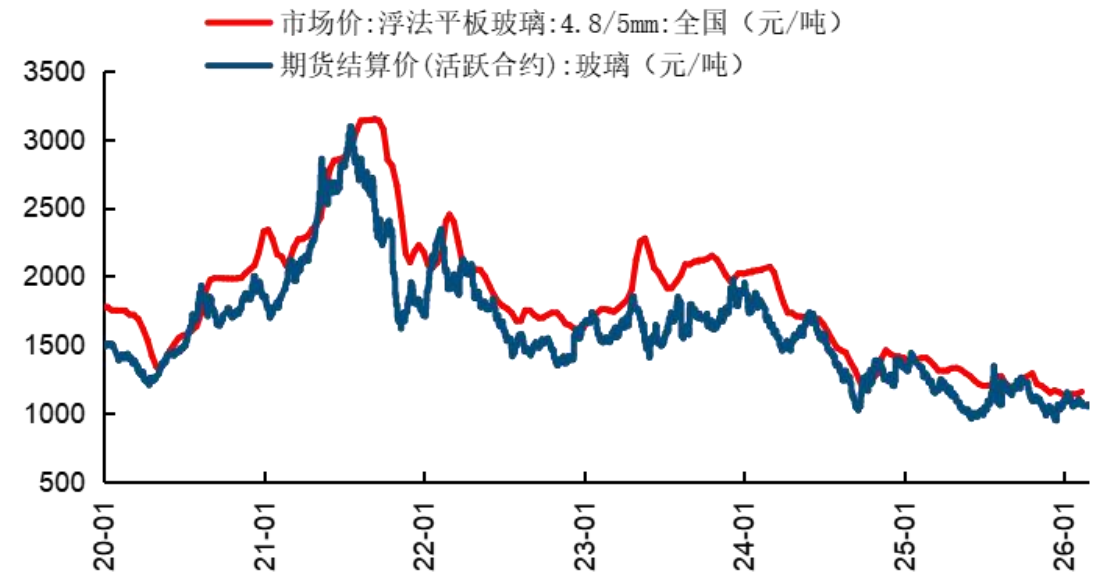


- **【水泥】**：据百年建筑官网，受春节工地停工影响，2月全国水泥出库量周均131万吨，环比下降49%，同比上升68%。2026年2月全国基建水泥直供量周均90万吨，环比下降41.6%，同比提升164.7%。
- **【玻璃】**：据建筑玻璃与工业玻璃公众号，2月玻璃期货价格继续震荡，结算价整体围绕1048-1103元/吨区间波动。截至2月26日，全国浮法玻璃样本企业总库存为7600.8万重箱，环比增加2065.6万重箱，增幅达37.32%，同比上升13.22%，折合库存天数为33.8天，较上期增加9.4天。

图表：水泥价格指数及变化

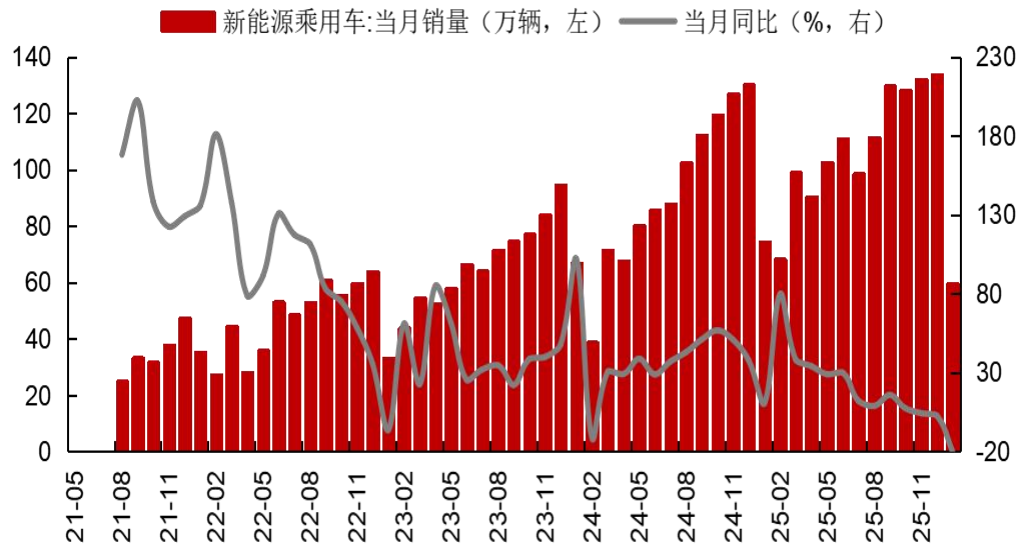


图表：玻璃市场价/期货结算价 (元/吨)

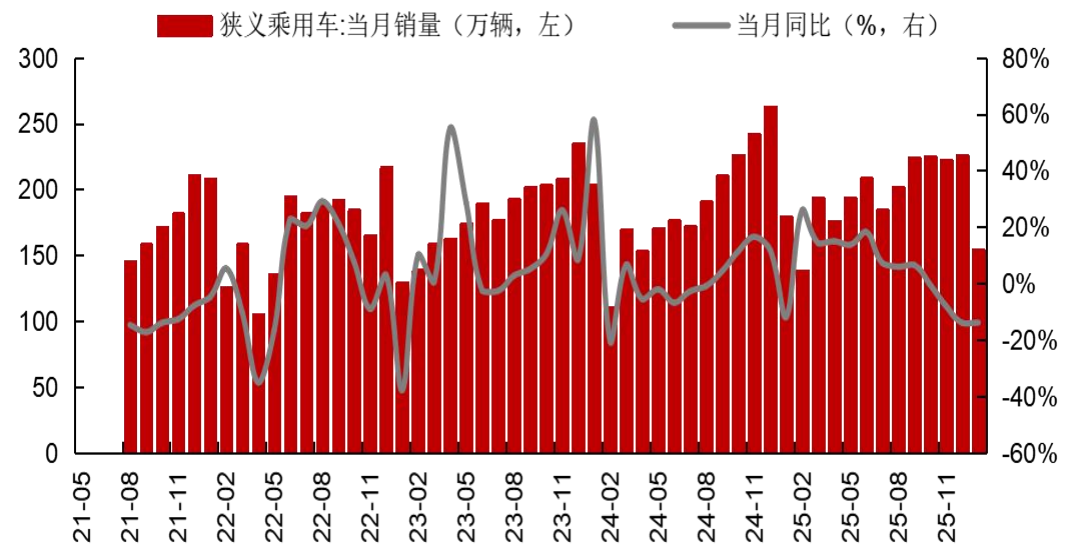


- **【1月销量】**：据乘联分会，1月总体市场零售量154.4万辆，同比下降13.9%。批发销量197.3万辆，同比下降6.2%。产量200.3万辆，同比下降4.4%。新能源车市场零售59.6万辆，同比下降20.0%，国内零售渗透率38.6%。新能源车出口销量：28.6万辆，同比增长103.6%，出口渗透率49.6%。

图表：新能源车销量及同比

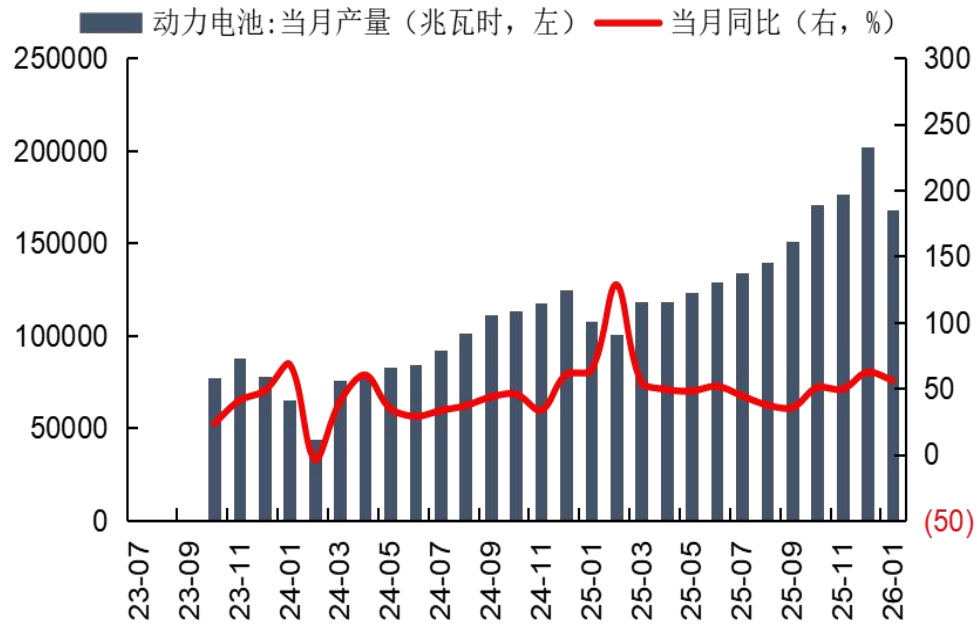


图表：乘用车销量及同比

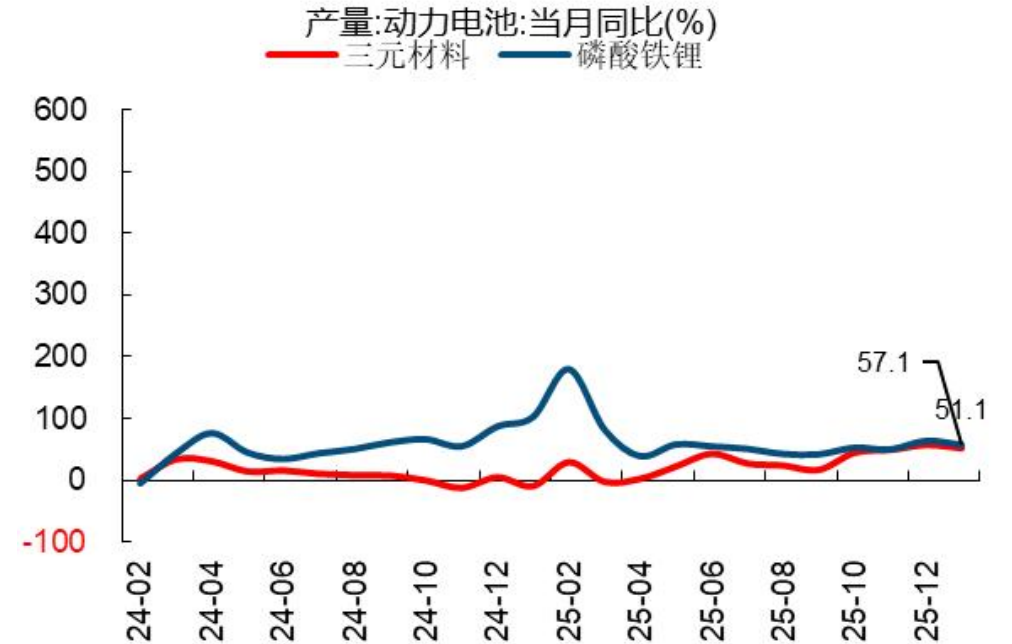


- **【产量/装车】**：根据锂电行业动态公众号数据，1月国内动力电池装车量仅为 42.0GWh，环比大幅下降 57.2%。
- **【原料】**：受津巴布韦禁令及瑞银等大机构上调价格预测等影响，锂方面，截至2月末，碳酸锂及期货大幅上涨，三元材料方面跟涨。

图表：动力电池产量及同比

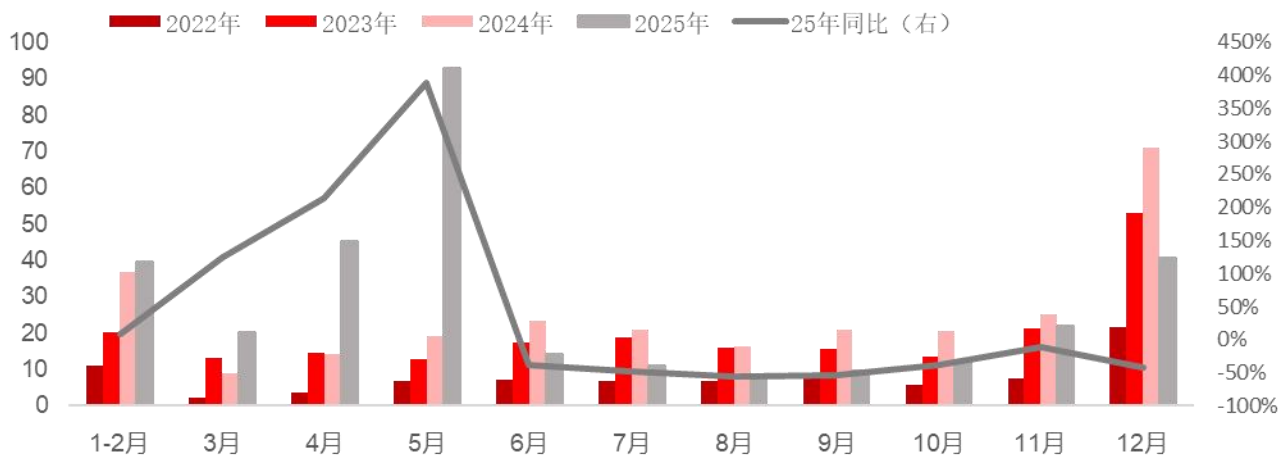


图表：三元材料，磷酸铁锂产量当月同比

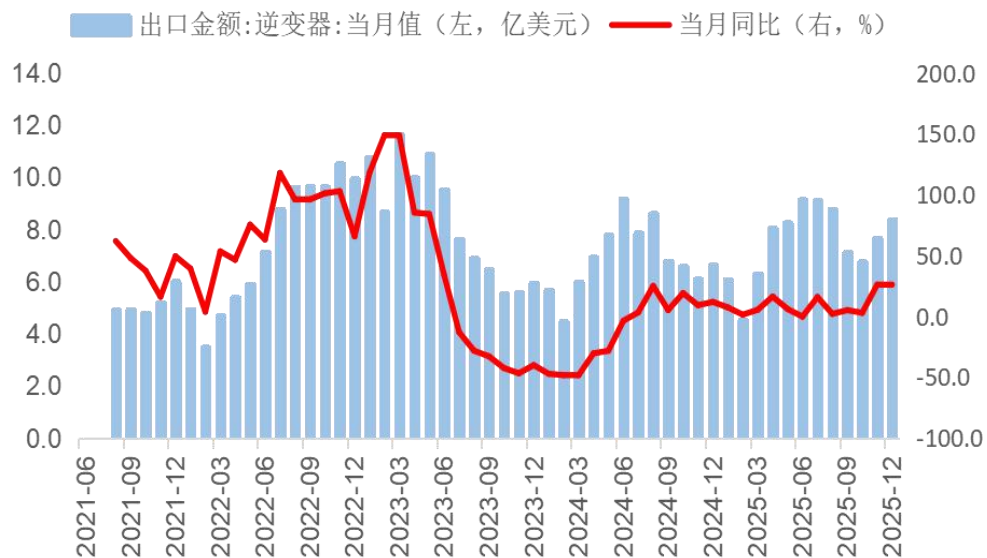


- **【装机/产业】**：国家能源局最新数据，截至2025年12月底，全国累计发电装机容量约38.91亿千瓦，其中太阳能光伏发电装机容量约12.02亿千瓦，同比大幅增长35.4%，占全国发电装机容量的30.88%。

图表：国内光伏新增装机（GW）

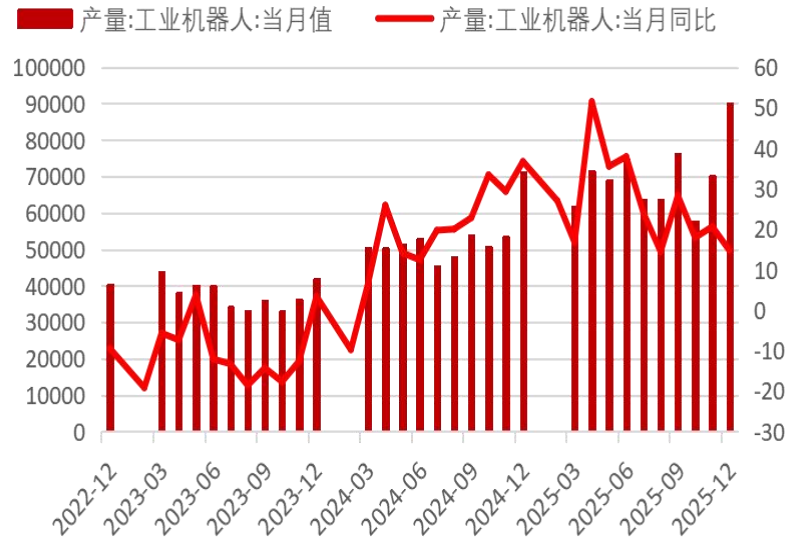


图表：逆变器出口及同比

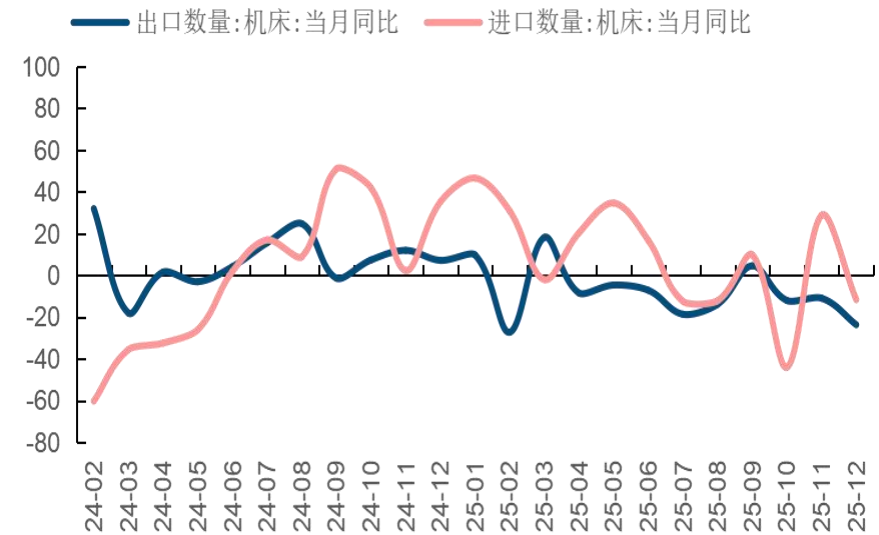


■ **【产销】**：12月工业机器人产量90116套，同比增长14.7%，切割机床产量8.5万台，同比下降8.6%。

图表：工业机器人产量当月值（台）及累计同比（%）

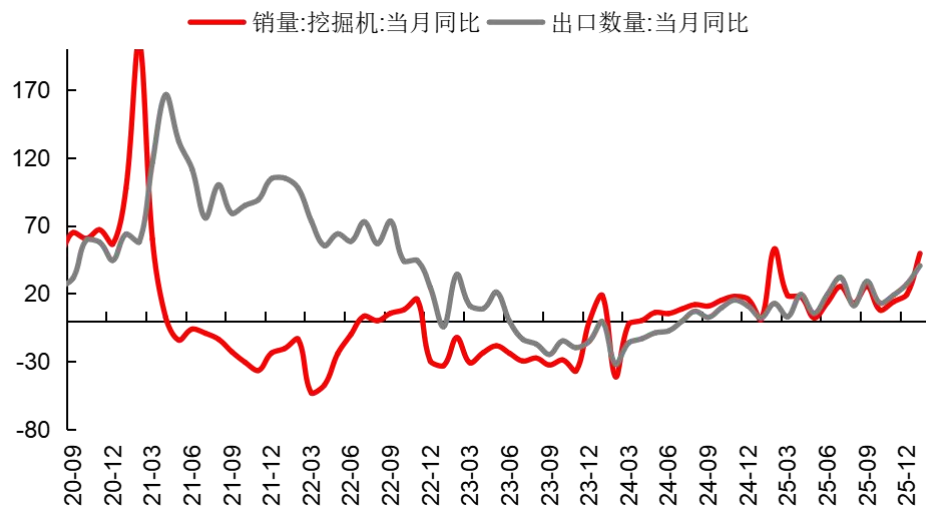


图表：机床进出口情况（%）

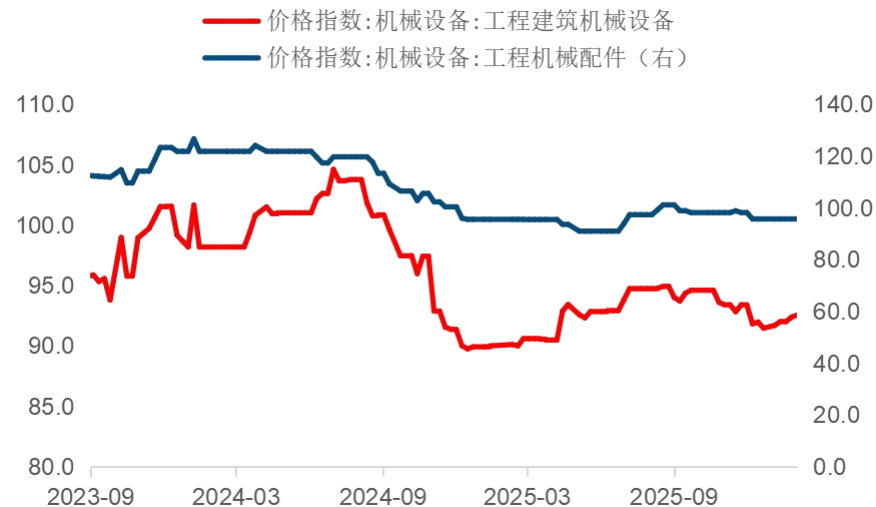


- **【销量/出口】**：据中国工程机械工业协会数据，1月挖掘机主要制造企业共销售各类挖掘机18,708台，同比增长49.5%。其中国内销量8723台，同比增长61.4%；出口销量9985台，同比增长40.5%。

图表：挖掘机销量及出口同比 (%)

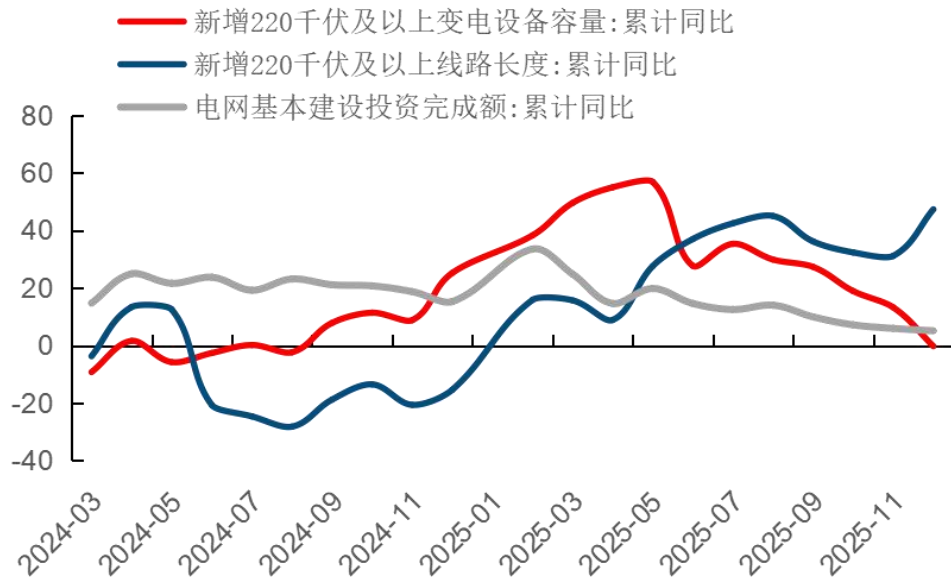


图表：机械设备价格指数

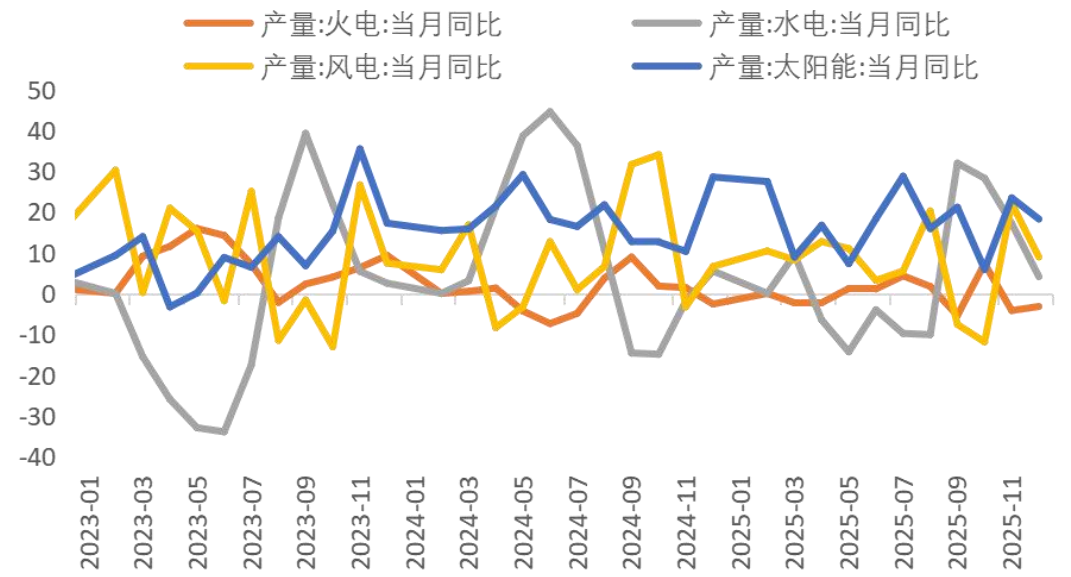


- **【电网 电力】**截至2025年12月底，全国累计发电装机容量约38.91亿千瓦，同比增长16.1%；水电装机容量约44802万千瓦，同比增长2.9%，占全国发电装机容量的11.51%，较2024年同期下降1.51个百分点；火电装机容量约153904万千瓦，同比增长6.3%，占全国发电装机容量的39.55%，比重较2024年同期下降3.59个百分点；核电装机容量约6248万千瓦，同比增长2.7%，占全国发电装机容量的1.61%，比重较2024年同期下降0.21个百分点。

图表：电网建设累计同比增速（%）

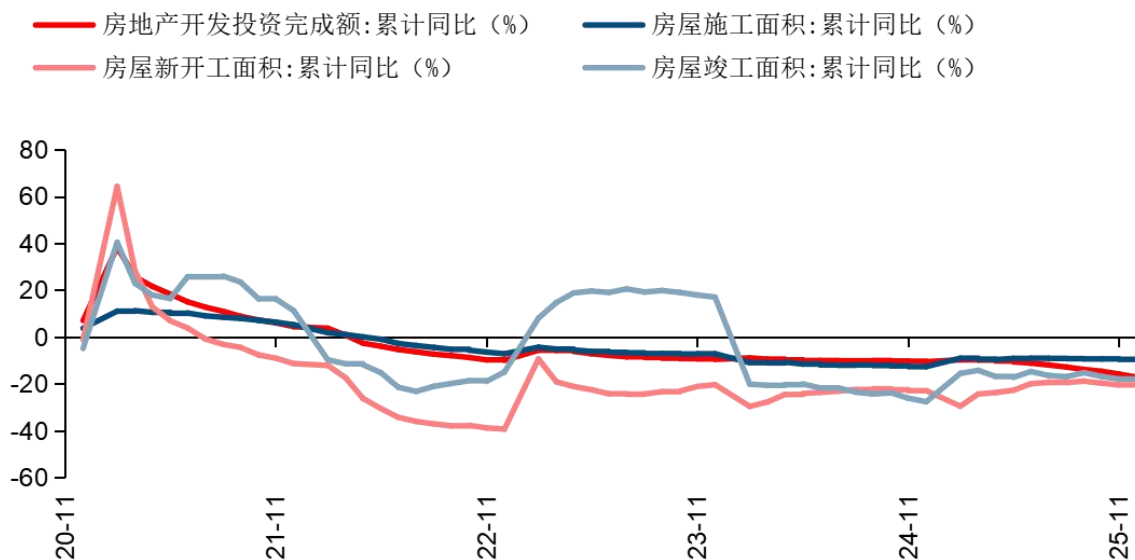


图表：发电量当月同比（%）

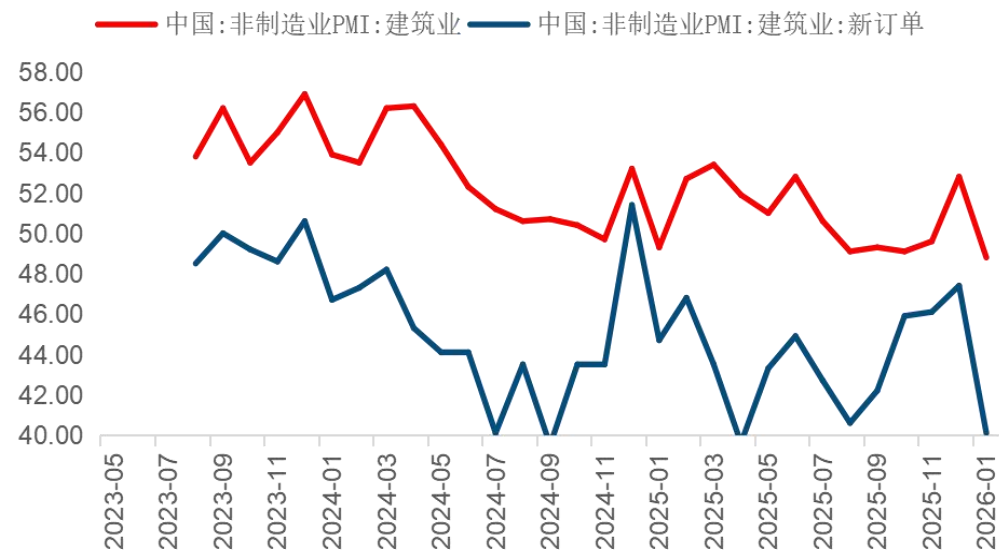


- **【基建】**截至2月25日，全国工地开复工率为8.9%，农历同比+1.5%；劳务上工率为15.5%，农历同比增加3.7%。资金到位率29%，农历同比+9.4%。

图表：房地产开工、施工、竣工累计同比

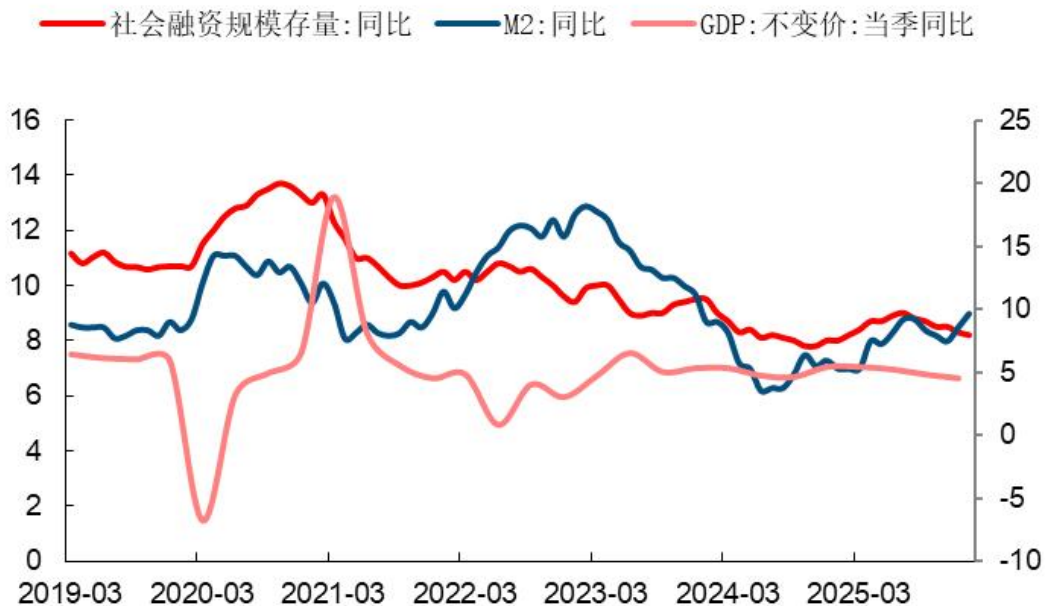


图表：中国建筑业PMI (%)

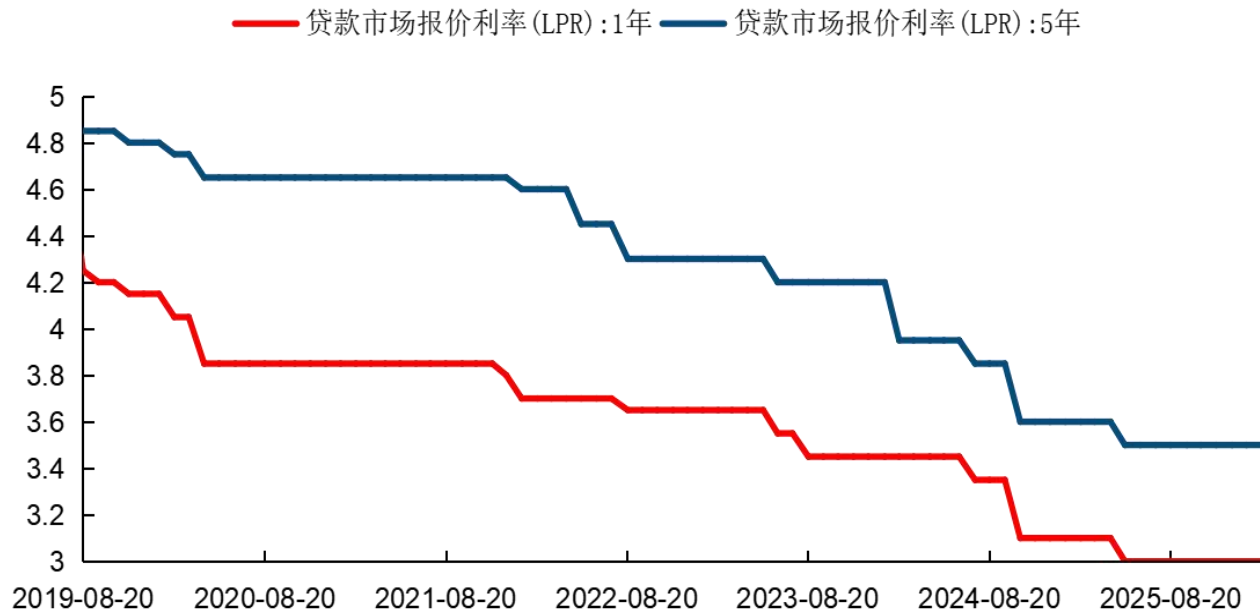


- **【社融/信贷】**：2026年1月社会融资规模增量为7.22万亿元，同比多增1662亿元。1月末人民币贷款余额达276.62万亿元，同比增长6.1%，为增长态势。
- **【其他月度宏观经济数据】**：国家统计局2月初步核算，2025年国内生产总值1401879亿元，同比增长5.0%。国民总收入1393700亿元，同比增长5.1%。

图表：社融、M2、GDP同比情况（%）

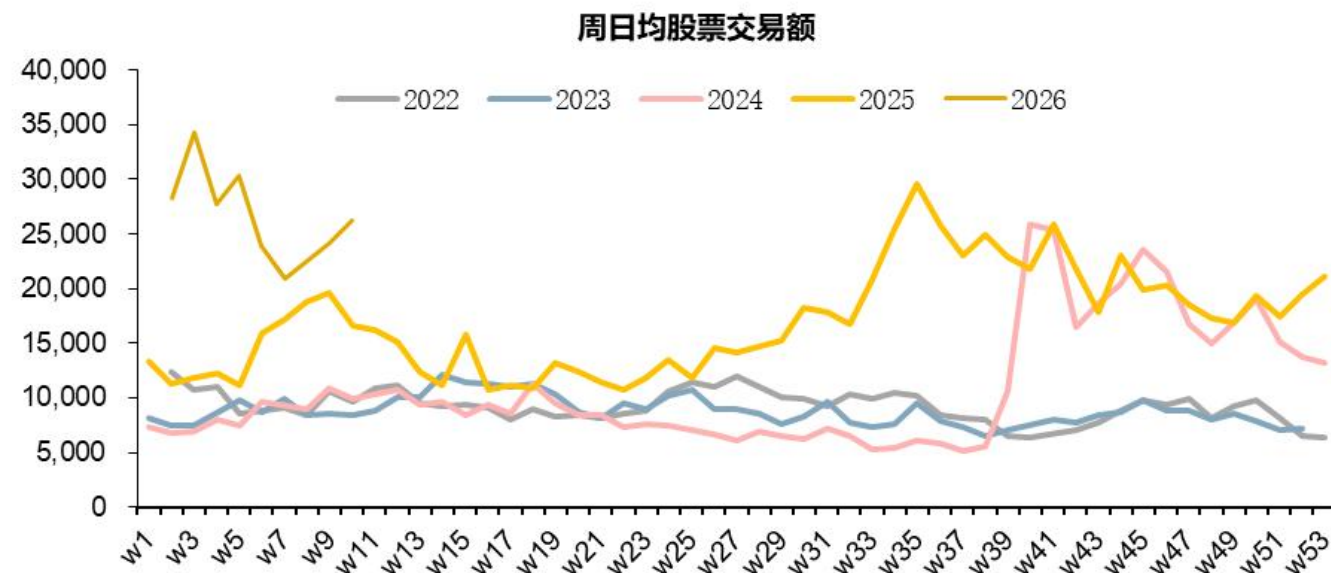


图表：LPR报价（%）

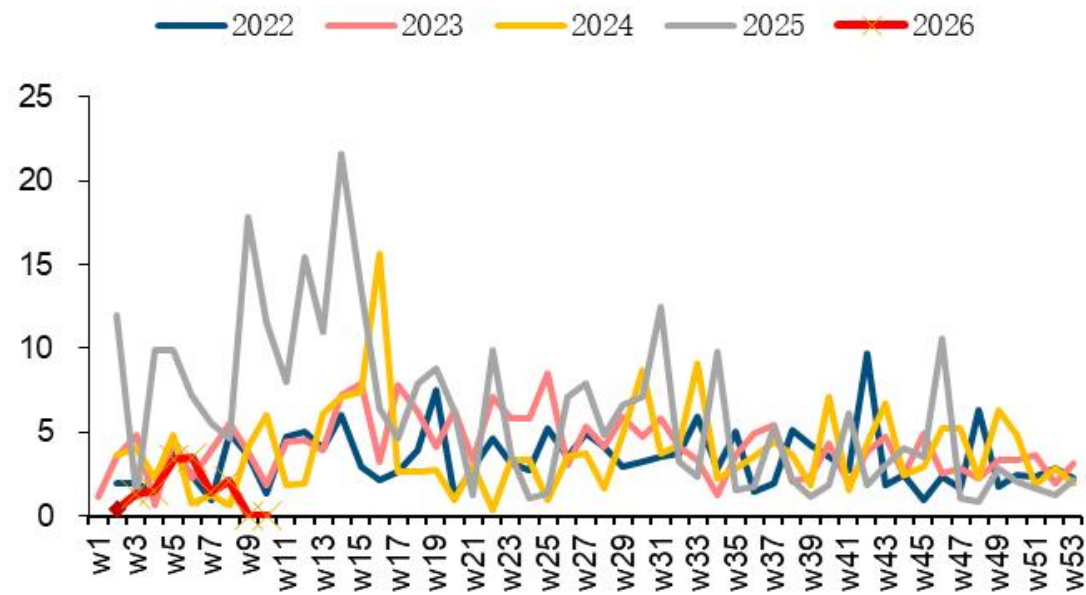


- **【股市】**：2月上证+1.09%，报4162.88点；深成指+2.04%收14495点；两市日均成交接近两万亿。
- **【楼市与土地】**：交易规模延续季节性低位，成交同比继续回落、控制增量规模。截至2月25日，2月土地供应建筑面积3202万平方米，环比-4.7%，同比+18.5%。成交2157万平方米，环比-19%，同比-21%。2月平均溢价率为9.7%，环比+7.6个百分点，多宗地块实现溢价成交，同比仍-2.3%。

图表：周度日均股票交易额（亿元）



图表：100大中城市:成交土地溢价率:住宅类用地 (%)



主要内容

1. 中观行业分析
2. 估值分析
3. 风险提示

图表：消费+制造+周期申万一级行业估值及交易指标：周期品换手率大幅提升，但估值已达阶段性高位

大类	行业	PE (TTM, 整体)	3年分位	5年分位	10年分位	PE (TTM, 中位数)	3年分位	5年分位	10年分位	PB (LF)	3年分位	5年分位	10年分位	五日成交额占比五年分位数	换手率(MA5)五年分位
消费	食品饮料	21.0	28.1%	16.8%	8.4%	30.9	59.0%	36.2%	21.8%	3.9	4.5%	2.8%	3.7%	0.5%	32.4%
	医药生物	37.2	83.7%	80.5%	59.8%	41.7	96.8%	98.0%	72.5%	2.8	60.9%	37.4%	20.0%	0.0%	41.7%
	美容护理	39.5	69.9%	43.4%	53.9%	37.8	45.5%	47.2%	35.7%	3.2	41.0%	25.2%	30.8%	3.0%	69.6%
	农林牧渔	23.7	33.3%	30.9%	23.3%	37.9	35.3%	26.4%	25.9%	2.5	60.3%	37.0%	22.4%	12.5%	76.8%
	家用电器	14.8	76.5%	59.8%	37.5%	33.9	96.8%	98.0%	77.5%	2.5	66.7%	47.2%	27.1%	8.4%	65.1%
	轻工制造	35.3	100.0%	100.0%	84.7%	35.7	95.5%	97.2%	75.3%	2.2	98.1%	79.1%	66.7%	26.3%	82.1%
	社会服务	49.7	73.9%	44.5%	55.5%	48.8	92.9%	72.8%	66.5%	3.1	76.9%	54.3%	31.6%	8.9%	45.1%
	商贸零售	49.6	93.5%	96.1%	94.3%	65.5	96.2%	97.6%	98.8%	2.0	75.6%	62.6%	60.4%	9.2%	57.6%
	纺织服装	29.5	98.7%	87.1%	68.2%	35.9	97.4%	98.4%	77.8%	2.0	98.1%	93.3%	72.5%	6.7%	58.8%
制造	电力设备	43.8	99.3%	77.3%	75.5%	58.8	99.4%	99.6%	89.6%	3.5	96.2%	59.4%	73.3%	81.7%	93.2%
	汽车	301.0	84.3%	68.0%	80.0%	42.3	92.3%	89.0%	82.5%	2.8	96.2%	97.6%	98.8%	13.2%	60.2%
	国防军工	102.4	98.7%	99.2%	87.3%	108.4	98.1%	98.8%	90.2%	4.1	99.4%	99.6%	99.8%	95.3%	95.7%
	机械设备	44.9	100.0%	100.0%	80.8%	59.7	100.0%	100.0%	83.1%	3.5	100.0%	100.0%	100.0%	87.8%	81.7%
周期	石油石化	24.3	100.0%	99.6%	84.7%	43.7	100.0%	100.0%	87.6%	1.6	100.0%	87.0%	70.2%	78.2%	96.7%
	煤炭	20.6	100.0%	100.0%	84.9%	25.0	99.4%	99.6%	85.3%	1.4	90.4%	76.0%	73.5%	30.0%	93.6%
	有色金属	35.7	100.0%	91.0%	62.2%	51.7	99.4%	99.6%	82.5%	4.0	100.0%	100.0%	100.0%	92.3%	91.0%
	基础化工	36.3	100.0%	99.6%	87.8%	46.8	100.0%	100.0%	86.3%	2.5	100.0%	76.4%	74.7%	68.5%	98.3%
	建筑材料	35.5	100.0%	100.0%	89.0%	49.3	98.7%	99.2%	84.3%	1.6	97.4%	66.1%	38.0%	83.6%	95.5%
	钢铁	37.7	90.2%	94.1%	85.5%	29.5	100.0%	100.0%	88.4%	1.2	100.0%	95.7%	77.8%	75.8%	96.2%

图表：科技+金融地产+公用申万一级行业估值及交易指标：传媒，计算机，电子换手率仍处阶段性高位

大类	行业	PE (TTM, 整体)	3年分位	5年分位	10年分位	PE (TTM, 中位数)	3年分位	5年分位	10年分位	PB (LF)	3年分位	5年分位	10年分位	五日成交额占 比五年分位数	换手率(MA5)五 年分位
科技	电子	75.2	99.3%	99.6%	99.6%	84.4	100.0%	100.0%	95.7%	5.5	99.4%	99.6%	99.8%	90.9%	84.7%
	通信	53.0	100.0%	100.0%	90.2%	106.8	99.4%	99.6%	99.8%	5.0	99.4%	99.6%	99.8%	95.2%	71.6%
	计算机	93.2	95.4%	97.3%	98.6%	83.1	87.8%	92.5%	87.5%	4.8	97.4%	98.4%	88.2%	48.1%	83.1%
	传媒	48.6	90.2%	94.1%	86.9%	53.4	89.7%	93.7%	85.9%	3.6	96.2%	97.6%	85.9%	68.9%	83.2%
金融地产	房地产	65.8	94.1%	96.5%	98.2%	44.6	98.7%	99.2%	99.6%	0.9	78.2%	49.6%	24.7%	1.7%	68.7%
	建筑装饰	14.2	100.0%	100.0%	78.8%	39.0	100.0%	100.0%	83.3%	0.8	82.1%	64.2%	34.3%	39.2%	90.4%
	银行	5.9	65.4%	56.3%	28.4%	6.0	80.8%	63.8%	33.7%	0.5	47.4%	32.7%	16.3%	0.3%	59.5%
	非银金融	12.8	2.0%	4.3%	3.3%	22.3	9.0%	36.2%	24.1%	1.3	73.1%	62.6%	31.2%	1.2%	45.2%
公用	交通运输	19.1	100.0%	93.4%	65.9%	20.1	92.9%	87.8%	47.5%	1.3	81.4%	50.0%	32.9%	9.4%	81.8%
	环保	32.9	100.0%	100.0%	80.6%	35.1	100.0%	100.0%	78.4%	1.8	100.0%	94.1%	67.5%	56.7%	90.7%
	公用事业	20.7	77.8%	58.6%	52.0%	26.3	98.7%	92.9%	69.4%	1.6	93.6%	77.6%	64.9%	41.5%	88.8%

(截至2026/2/28)

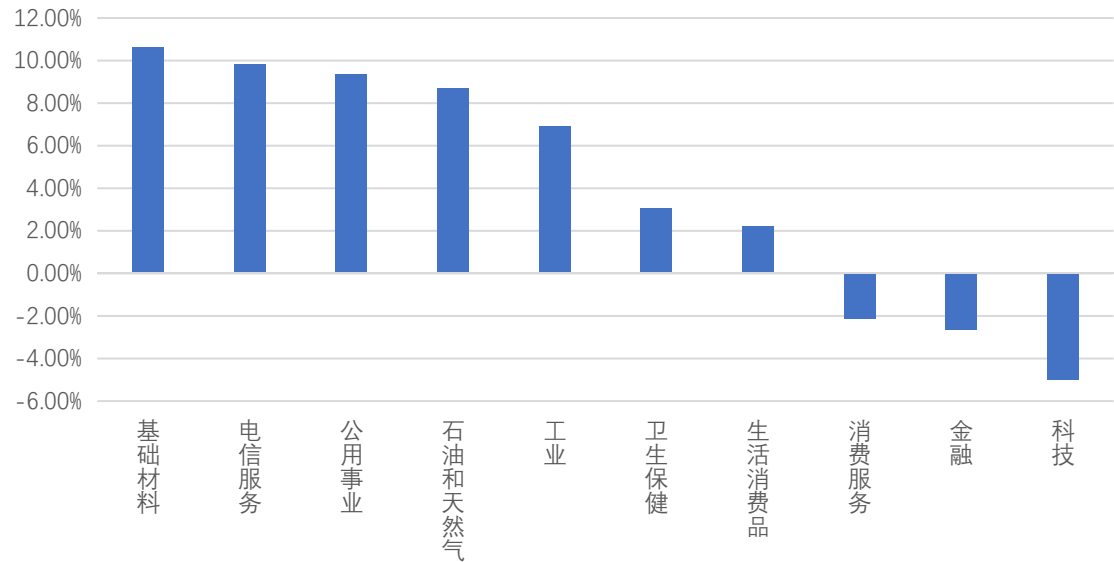
图表：全球市场表现与估值概览

指数	本周涨跌幅	近1月涨跌幅	近3月涨跌幅	PE (TTM)	3年分位	5年分位	10年分位
标普500	-0.4%	-1.4%	0.4%	28.5	75.5%	76.5%	82.2%
中证A500	2.1%	0.6%	9.6%	17.4	99.3%	91.4%	89.2%
科创50	1.2%	-4.4%	12.1%	165.6	90.7%	94.5%	95.5%
纳斯达克指数	-1.0%	-4.8%	-3.0%	39.7	15.9%	36.9%	53.8%
创业板指	1.0%	-1.0%	8.4%	43.3	96.7%	65.1%	52.4%
恒生科技	-1.4%	-10.7%	-8.2%	21.2	33.1%	19.6%	17.5%
道琼斯工业指数	-1.3%	-0.1%	2.6%	27.4	95.7%	85.6%	70.1%
英国富时100	2.1%	6.9%	12.2%	20.4	94.7%	87.8%	69.7%
日经225	3.6%	10.3%	17.1%	22.9	95.9%	88.2%	84.3%
万得全A	2.7%	1.3%	11.9%	23.7	100.0%	100.0%	99.0%
德国DAX	0.1%	1.6%	6.1%	19.8	99.3%	90.6%	72.9%
法国CAC40	0.8%	5.2%	5.6%	19.2	100.0%	80.8%	64.7%
韩国综合指数	7.5%	22.8%	59.0%	26.0	100.0%	94.3%	91.4%
沪深300	1.1%	0.1%	4.1%	14.1	91.4%	87.8%	84.0%
恒生指数	0.8%	-1.8%	3.0%	12.0	92.1%	86.7%	77.7%

(截至2026/2/28)

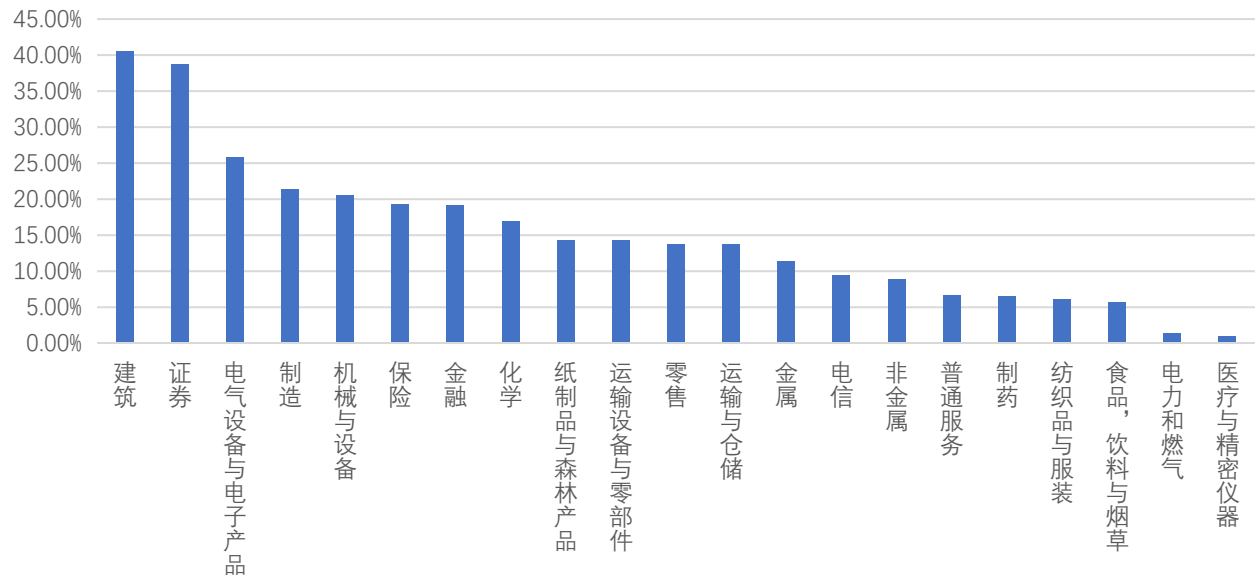
图表：美股道琼斯行业分类2月表现：

道琼斯行业分类	2月涨跌幅
石油和天然气	8.72%
基础材料	10.64%
工业	6.94%
电信服务	9.82%
消费服务	-2.12%
生活消费品	2.21%
公用事业	9.36%
科技	-5.01%
卫生保健	3.09%
金融	-2.65%



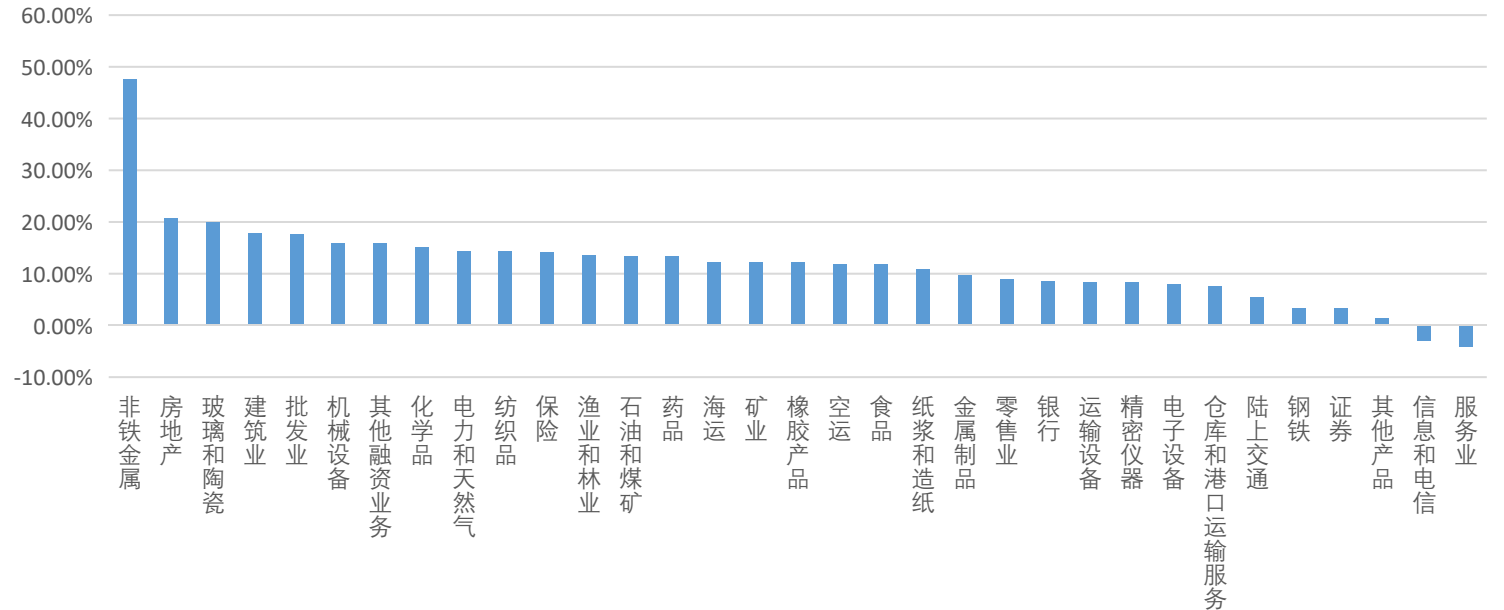
图表：韩国KOSPI行业分类2月表现：

韩国KOSPI行业分类	2月涨跌幅
证券	38.67%
电气设备与电子产品	25.81%
运输设备与零部件	14.30%
制造	21.36%
机械与设备	20.61%
金属	11.33%
医疗与精密仪器	0.95%
建筑	40.54%
电力和燃气	1.41%
零售	13.80%
电信	9.51%
金融	19.21%
化学	16.88%
运输与仓储	13.70%
保险	19.27%
普通服务	6.69%
制药	6.57%
纺织品与服装	6.09%
食品，饮料与烟草	5.68%
非金属	8.91%
纸制品与森林产品	14.34%



图表：日本TOPIX行业分类2月表现

东证TOPIX行业分类	2月涨跌幅
非铁金属	47.71%
房地产	20.80%
玻璃和陶瓷	20.08%
建筑业	17.94%
批发业	17.60%
机械设备	16.01%
其他融资业务	15.94%
化学品	15.21%
电力和天然气	14.46%
纺织品	14.33%
保险	14.19%
渔业和林业	13.61%
石油和煤矿	13.41%
药品	13.37%
海运	12.32%
矿业	12.28%
橡胶产品	12.23%
空运	11.95%
食品	11.91%
纸浆和造纸	10.89%
金属制品	9.73%
零售业	8.96%
银行	8.53%
运输设备	8.43%
精密仪器	8.39%
电子设备	7.92%
仓库和港口运输服务	7.61%
陆上交通	5.54%
钢铁	3.32%
证券	3.26%
其他产品	1.35%
信息和电信	-2.93%
服务业	-4.14%



主要内容

1. 中观行业分析
2. 估值分析
3. 风险提示

- **国内风险：**1) 物价持续低位运行；2) 地产销售继续下行；3) 出口受贸易政策影响；4) 固定资产投资增速转负风险；
- **海外风险：**1) 地缘政治风险：中东等地缘政治冲突可能进一步加剧；2) 美国关税政策再调整风险；3) 美联储降息不及预期风险；4) 海外经济衰退风险



证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何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影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本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或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。



華源証券

HUAYUAN SECURITIES