

宏观

高油价中枢短期难以扭转

2026年3月16日

宏观周报（3月第2周）

分析师：陈江月

执业证书：S1030520060001

电话：0755-83199599-9055

邮箱：chenjy@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

核心观点：

- 1) **权益：上周市场缩量下跌。**①市场方面，美伊冲突消息面催化下，周初经历了风险发酵以及短暂“TACO”交易后，整体局势进入僵持阶段，高油价中枢形成的滞涨逻辑短期难以证伪，整体风险偏好仍受抑制。②基本面方面，上周通胀、出口表现较好，但内需验证仍有担忧。2月CPI与PPI表现均超预期，其中CPI环比整体并未明显超季节性，但在超长假期带动下，服务价格有超季节性特征，PPI环比连续第五个月正增长，输入性价格支撑叠加反内卷线索均有显著贡献。2026年1-2月出口同比21.8%，显著超预期，南方国家工业化以及高端化产品竞争力持续提升对出口弹性有所支撑，但中东冲突对后续出口扰动加大。2月金融数据反映企业端同比多增，新型政策性金融工具对融资的撬动作用显现，但居民贷款承压，房地产、消费等内需验证仍存担忧。
- 2) **固收：上周债市收益率短多长空。**①上周催化方面，长端方面，受到通胀数据超预期，以及油价中枢下的滞涨预期影响，走势较弱。短端方面，央行连续净回笼，降准预期升温，受益于同业活期自律新规，存单利率下行带动短端国债和政金债下行。②后期来看，短端流动性宽松仍然有较强确定性，多头仍然有空间，但长端在基本面滞涨预期下，方向能见度较差，且长端机构配置力量有所减弱，长端观点偏中性。
- 3) **海外：上周美股下跌、美债利率上行、美元指数上行、人民币升值、黄金下行、油价上行。**①美伊局势仍然僵持，航运效率中枢下降，上游产量受损，且补库存、高库存需求对中枢有持续支撑，本轮油价中枢高位预计较长时间难以恢复到战前水平，美元流动性偏紧、美债利率中枢抬升、美国滞涨风险加大等年内逻辑或重塑中长线交易。②本周将有美联储议息会议，3月美联储议息会议点阵图下修与滞涨预期上修可能性或加大市场扰动。
- 4) **风险提示：**海外地缘政治风险超预期发酵、年初基本面不及预期。

正文目录

一、 市场宏观变量回顾	4
二、 两会宏观解读	5
2.1 宏观总量层面：质效优先，财政与金融深度协同	5
(1) 增长目标与政策主线：转向中长期高质量发展	5
(2) 财政协同与通胀预期：准财政工具挑起大梁	5
(3) 民生与安全战略：底线思维下的资源重构	5
2.2 细分板块方面：新质生产力挑大梁，存量破局与增量扩容齐发力	5
(1) 科技产业与资本市场：万亿级生态与并购重组浪潮	5
(2) 消费扩容与服务升级：“中国服务”与“银发经济”崛起	6
(3) 区域、基建与房地产：向存量要增量，向下沉要空间	6
三、 当周关注	7

图表目录

Figure 1 市场宏观变量周度回顾..... 4

一、市场宏观变量回顾

Figure 1 市场宏观变量周度回顾

大类市场	市场复盘	宏观变量点评
权益	<p>上周市场放量下跌，日均成交额 24987 亿元，环比缩量 1459 亿元。上证指数 -0.70%，深证成指 0.76%，创业板指 2.51%，万得全 A -0.48%；沪深 300 0.19%，小市值指数 -0.86%；恒生指数 -1.13%，恒生科技指数 0.62%。板块上，煤炭、电力设备、建筑装饰表现靠前，国防军工、石油石化、有色金属表现靠后。风格上，价值好于成长、大盘好于小盘。</p>	<p>1) 市场方面，美伊冲突消息面催化下，周初经历了风险发酵以及短暂“TACO”交易后，整体局势进入僵持阶段，高油价中枢形成的滞涨逻辑短期难以证伪，整体风险偏好仍受抑制。2) 基本面方面，上周通胀、出口表现较好，但内需验证仍有担忧。2月CPI与PPI表现均超预期，其中CPI环比整体并未明显超季节性，但在超长假期带动下，服务价格有超季节性特征，PPI环比连续第五个月正增长，输入性价格支撑叠加反内卷线索均有显著贡献。2026年1-2月出口同比21.8%，显著超预期，南方国家工业化以及高端化产品竞争力持续提升对出口弹性有所支撑，但中东冲突对后续出口扰动加大。2月金融数据反映企业端同比多增，新型政策性金融工具对融资的撬动作用显现，但居民贷款承压，房地产、消费等内需验证仍存担忧。</p>
固收	<p>上周长端下跌，短端上涨。全周 T2606 下跌 0.3%，TL2606 下跌 1.52%，TF2606 下跌 0.16%。现券来看，10 年国债活跃券上行 3.15bp，30 年国债活跃券上行 5.85bp，10 年国开上行 1.8bp，5 年国开上行 0.25bp，3 年国开下行 1.25bp，1 年国开下行 1.5bp。</p> <p>上周央行实现净回笼 1011 亿元；下周央行将面临 1765 亿元逆回购到期，同时下周一将有 6000 亿元 182 天期买断式逆回购到期，央行已宣布将于 16 日开展 5000 亿元 6 个月买断式逆回购操作，净回笼 1000 亿元，叠加下周将进入税期，资金利率可能小幅波动但整体维持均衡。</p>	<p>1) 上周催化方面，长端方面，受到通胀数据超预期，以及油价中枢下的滞涨预期影响，走势较弱。短端方面，央行连续净回笼，降准预期升温，受益于同业活期自律新规，存单利率下行带动短端国债和政金债下行。2) 后期来看，短端流动性宽松仍然有较强确定性，多头仍然有空间，但长端在基本面滞涨预期下，方向能见度较差，且长端机构配置力量有所减弱，长端观点偏中性。</p>
海外及其他	<p>上周道指跌 1.99%，标普 500 指数跌 1.6%，纳指跌 1.26%。美债方面，10 年美债收益率上行 14bp 至 4.27%，2 年期美债收益率上行 16bp 至 3.70%。汇率方面，美元指数涨 1.56% 报 100.5040，离岸人民币兑美元升值 16 个基点报 6.9077。大宗方面，NYMEX 原油涨 9.25%，COMEX 黄金期货跌 2.63%。</p>	<p>1) 美伊局势仍然僵持，航运效率中枢下降，上游产量受损，且补库存、高库存需求对中枢有持续支撑，本轮油价中枢高位预计较长时间难以恢复到战前水平，美元流动性偏紧、美债利率中枢抬升、美国滞涨风险加大等年内逻辑或重塑中长期交易。2) 本周将有美联储议息会议，3 月美联储议息会议点阵图下修与滞涨预期上修可能性或加大市场扰动。</p>

资料来源：wind、世纪证券研究所

请务必阅读文后重要声明及免责条款

市场有风险 入市需谨慎

二、两会宏观解读

2.1 宏观总量层面：质效优先，财政与金融深度协同

(1) 增长目标与政策主线：转向中长期高质量发展

2026年作为“十五五”规划的开局之年，叠加中美贸易摩擦的“休战期”，宏观经济目标的设定凸显了战略定力。全年GDP增长目标设定在4.5%-5%区间，这一适中偏低的目标意味着政策重心已从大干快上的短期稳增长，实质性地切换至“调结构、防风险、促改革”的高质量发展轨道。政策环境与首提“新质生产力”的2023年高度相似，不再过度依赖普适性刺激，而是将解决技术、能源等“卡脖子”风险的优先级提至最高。在宏观调控上，更加侧重于供给侧的反内卷与产能治理。

(2) 财政协同与通胀预期：准财政工具挑起大梁

在资金面安排上，纯财政指标保持平稳，赤字率维持4%，地方专项债与超长期特别国债分别安排4.5万亿与1.3万亿。真正的增量和看点在于“财政与金融的深度协同”：新型政策性金融工具大幅扩容至8000亿元，以替代和补充地方专项债的不足；同时创新设立1000亿元的“促内需专项资金”，通过财政贴息撬动金融杠杆，全力推动固定资产投资止跌回稳。此外，针对2%的通胀目标，政策端表述更为刚性，但并未将其视为需单一货币政策干预的通缩危机，而是视作“供强需弱”的派生问题，意在通过产业优胜劣汰来推动价格温和回升。

(3) 民生与安全战略：底线思维下的资源重构

值得注意的是，今年的民生保障投入（如城乡居民基础养老金微增20元、医保补助增幅收窄）相对保守，反映出在特定战略窗口期，资源正加速向“卡脖子”攻坚领域集中。与此同时，在“十五五”规划中，“人口高质量发展”（应对老龄化与少子化）与“国家经济安全”双双被提档升级为独立的国家级战略篇章，凸显了底层战略部署的紧迫性。

2.2 细分板块方面：新质生产力挑大梁，存量破局与增量扩容齐发力

(1) 科技产业与资本市场：万亿级生态与并购重组浪潮

科技板块是今年政策的绝对核心。顶层设计构建了清晰的“6+6”战略矩阵：集成电路、航空航天等六大新兴支柱产业锚定2030年10万亿规模；脑机接

口、未来能源等六大未来产业则获得国家级风险分担机制兜底。“人工智能+”与北斗应用被定义为两大万亿级底层基础设施。与之呼应，资本市场政策迎来重大转折：2026年将设立超1万亿国家级并购基金，同时主板再融资标准向“轻资产、高研发”全面倾斜。这不仅重塑了以研发溢价为核心的估值体系，更宣告了硬科技领域大兼并、大重组时代的到来。

(2) 消费扩容与服务升级：“中国服务”与“银发经济”崛起

伴随商品消费刺激空间的消耗，服务消费成为内需破局的关键。政策首次提出培育“中国服务”品牌，并扩大增值电信业务、医疗等高端服务业的外资准入，意在通过制度型开放深度绑定外资，对冲地缘脱钩风险。同时，底层消费叙事发生重构，“康养产业”（银发经济）正式与文旅、赛事并列为三大核心消费引擎，彻底从财政补贴的福利属性向高度商业化的实体产业集群跃升。

(3) 区域、基建与房地产：向存量要增量，向下沉要空间

基建与区域：2026年的投资抓手聚焦于“网状链接”，超7万亿资金将砸向水、电、算力等“六张网”，这既是托底经济的举措，也是为“十五五”超大型工程做的前置配套。区域版图上，首次将“长江中游城市群”提至加速发展的战略高度；城镇化逻辑则彻底告别新区扩张，全面转向县域基础设施下沉与存量老旧小区“生命线”改造。

房地产：政策框架维持稳定，大幅弱化了普适性的需求刺激，将核心施展空间精准锁定在“因城施策去库存”，通过探索多渠道盘活存量商品房来化解行业风险。

出海与低碳：面对严苛的外部关税壁垒，政策明确鼓励“引导产业链合理有序跨境布局”，通过做大中间品贸易实施“主动出海”。低碳领域则祭出“碳排放总量与强度双控”的硬约束，传统高耗能周期行业将迎来新一轮基于碳指标的供给侧洗牌。

三、当周关注

日期	事件
3月16日(周一)	10:00 中国2月固定资产投资:累计同比(%): 前值-3.80
	10:00 中国2月社会消费品零售总额:当月同比(%): 前值 0.90
	10:00 中国2月工业增加值:当月同比(%): 前值 5.20
	20:30 美国2月零售销售:同比(%): 3.16
3月19日(周四)	02:00 美国联邦基金目标利率(%): 前值 3.75

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买 入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；	强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
增 持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；	中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；	弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。
卖 出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	

免责声明

世纪证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（以下简称“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客户。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和個人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载責任。