



2026年03月22日

商品供需切换，关注必选项

——资产配置周报（2026/03/16-2026/03/20）

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。**3月20日当周，全球股市普遍收跌，港股逆势收涨；主要商品期货中黄金、原油、铝、铜收跌；美元指数小幅下跌，人民币、欧元、日元升值。1) 权益方面：创业板指>恒生指数>日经225>标普500>纳指>道指>恒生科技指数>沪深300指数>深证成指>法国CAC40>英国富时100>上证指数>科创50>德国DAX30。2) 黄金受滞胀风险担忧，叠加美联储主席鲍威尔偏“鹰派”的新闻发布会发言影响，当周大幅下跌；中东局势继续扰动原油价格波动，当周高位震荡。3) 工业品期货：南华工业品价格指数上涨，螺纹钢、水泥、炼焦煤小幅上涨，混凝土保持不变；高炉开工率环比小幅上涨；截至3月15日当周，乘用车销量3.74万辆，环比21.22%，同比-21.00%；BDI环比上涨1.38%。4) 国内利率债收益率涨跌不一，全周中债1Y国债收益率下跌2.0BP至1.2568%，10Y国债收益率上涨1.56BP收至1.8299%。5) 2Y美债收益率当周上行15BP至3.88%，10Y美债收益率上行11BP至4.39%。6) 美元指数收于99.5133，周下跌0.98%；离岸人民币对美元升值0.02%。
- **国内权益市场。**3月20日当周，风格方面，金融>消费>成长>周期，日均成交额为21972亿元（前值24805亿元）。申万一级行业中，共有2个行业上涨，29个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为通信（+2.10%）、银行（+0.36%）；跌幅靠前的行业为有色金属（-11.82%）、基础化工（-10.53%）、钢铁（-10.29%）。
- **商品供需切换，关注必选项。**中东局势持续升温，原油方面即使采取最大限度的供应措施，全球也可能面临超过1000万桶/天的供应缺口；天然气市场相对更加脆弱，替代中断的卡塔尔LNG出口的能力有限。如果中东地区生产国因运输问题的原油累库导致油田减产，或生产设施遭受破坏，未来短期的恢复能力仍会减弱。相较于欧洲、东亚地区，中国在能源供应多元化、运输渠道多元化方面有更多保障，产业链完整的优势有望得到更多溢价。由于能源价格短期内预计仍将维持高位，一些原料供应商的不可抗力宣布势将影响下游需求，从而影响到其他商品的需求，关注中游制造业及下游消费的必选项。资产配置角度，仍建议算力基础设施建设的相关标的、看好人工智能应用、创新药、必选消费等。
- **利率与汇率。**资金方面：央行前期流动性大力投放效果体现，中长期资金利率明显下行。近期市场风险偏好回落，有利于季末流动性保持宽裕状态。利率债方面：推动收益率上行的因素持续性有待观察，预计收益率震荡格局仍成立。当前长端赔率已较高，配置首选超长期，交易首选10年期。美债方面，当前的油价、利率、军事支出、美股状况均精准击中特朗普的核心经济承诺，特朗普后续通过主动缓和地缘冲突、外交策略、行政干预来缓解上述压力的可能性增大，现在可能是观察预期差而非继续悲观的时候。汇率方面：短期内，人民币主要受制于美元指数的强弱；中期而言，国内经济基本面回升及美元信用偏弱的背景下，人民币仍处于有利位置。
- **风险提示：**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：商品供需切换，关注必选项	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：短端稳定，中长端转宽裕	7
2.2. 利率债：关注长端配置和交易机会	7
2.3. 美债：观察预期差，捕捉反弹窗口	8
2.4. 汇率：美元走强，人民币升值放缓	8
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	12
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. 国内 1-2 月经济数据：投资升、生产强、消费稳	18
5.2. 3 月 FOMC：美联储维持观望姿态，降息或更加谨慎	20
5.3. 资金及流动性跟踪	21
6. 市场资讯	22
6.1. 海外市场资讯	22
6.2. 国内市场资讯	23
6.3. 政策面	23
7. 财经日历	24
8. 风险提示	24

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	10
图 7 美国燃料库存, 百万桶	10
图 8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %	10
图 9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天	10
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	11
图 13 VIX 与金价, 美元/盎司	11
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, %	12
图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测	12
图 18 2000 年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司	12
图 19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, %	12
图 20 金属铜价格, 元/吨, 美元/吨	13
图 21 铜精矿 25%Cu: 远期现货综合指数, 美元/千吨	13
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	14
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量, 手	14
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, %	15
图 31 乘用车日均零售销量, 辆	15
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	16
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 规模以上工业增加值当月同比, %	19
图 40 高技术制造业增加值当月同比, %	19
图 41 社零主要分项当月同比及较上月变化, %, %	19
图 42 除汽车以外的社会消费品零售总额当月同比, %	19
图 43 基建投资主要分项当月同比, %	20
图 44 设备工器具购置投资累计同比, %	20
图 45 3 月点阵图维持 2026 年和 2027 年各降息一次的预期, 但分布更加谨慎	21
图 46 两融余额, 亿元, 亿元	22

图 47 普通股票型、偏股混合型基金仓位， %	22
图 48 DR007、7 天期 OMO 利率， %	22
图 49 SHIBOR 3M， %	22
图 50 财经日历	24

1.核心观点：商品供需切换，关注必选项

1.1.市场观点与资产配置建议

1) **商品供需切换，关注必选项。**中东局势持续升温，原油方面即使采取最大限度的供应措施，全球也可能面临超过 1000 万桶/天的供应缺口；天然气市场相对更加脆弱，替代中断的卡塔尔 LNG 出口的能力有限。如果中东地区生产国因运输问题的原油累库导致油田减产，或生产设施遭受破坏，未来短期的恢复能力仍会减弱。相较于欧洲、东亚地区，中国在能源供应多元化、运输渠道多元化方面有更多保障，产业链完整的优势有望得到更多溢价。由于能源价格短期内预计仍将维持高位，一些原料供应商的不可抗力宣布势将影响下游需求，从而影响到其他商品的需求，关注中游制造业及下游消费的必选项。资产配置角度，仍建议算力基础设施建设的相关标的、看好人工智能应用、创新药、必选消费等。

2) **利率与汇率。**资金方面：央行前期流动性大力投放效果体现，中长期资金利率明显下行。近期市场风险偏好回落，有利于季末流动性保持宽裕状态。利率债方面：推动收益率上行的因素持续性有待观察，预计收益率震荡格局仍成立。当前长端赔率已较高，配置首选超长期，交易首选 10 年期。美债方面，当前的油价、利率、军事支出、美股状况均精准击中特朗普的核心经济承诺，特朗普后续通过主动缓和地缘冲突、外交策略、行政干预来缓解上述压力的可能性增大，现在可能是观察预期差而非继续悲观的时候。汇率方面：短期内，人民币主要受制于美元指数的强弱；中期而言，国内经济基本面回升及美元信用偏弱的背景下，人民币仍处于有利位置。

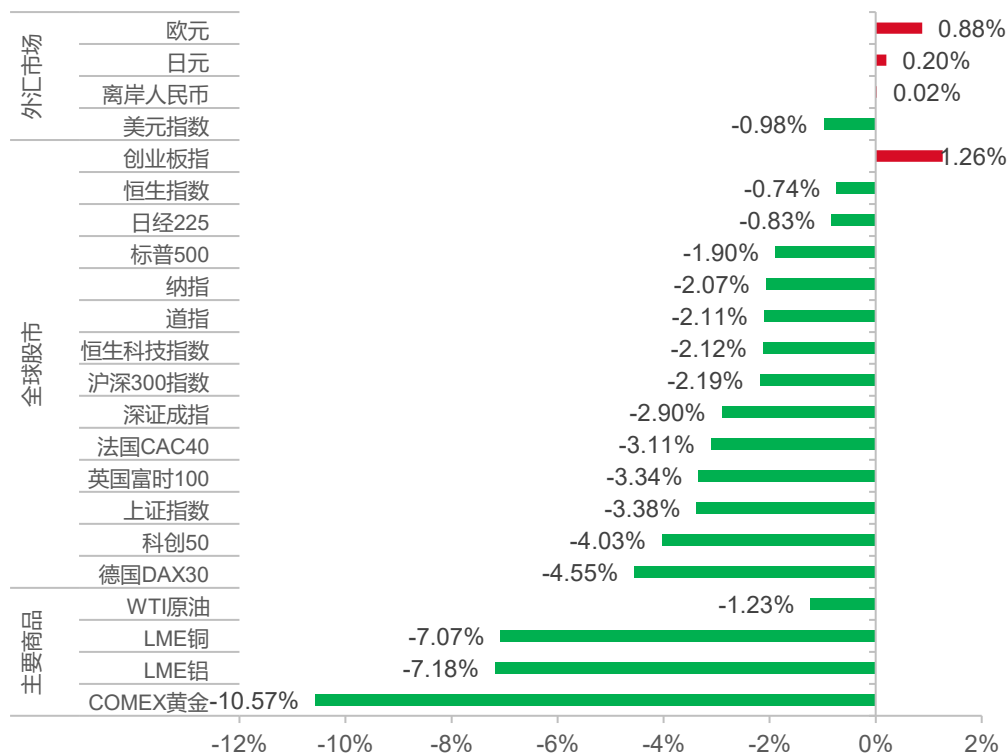
3) **新的一周主要经济数据与市场预期。**波斯湾冲突将进入第四周，能源出口中断的影响将会持续。美国市场将主要关注 S&P PMI、密歇根州消费者信心指数等领先指标，以及多家地区性联邦储备银行的调查结果，第四季生产率和劳动力成本终值等。在欧洲，欧元区、德国、法国和英国等将公布 PMI 预览值，其中：德国、法国和欧元区的制造业预计将收缩，而英国的制造业将放缓。与此同时，欧洲主要经济体的服务业预计将进一步收缩，因为中东不断升级的冲突将打压消费者信心。西班牙将公布 3 月份的初步通胀数据，预计总体通胀率将小幅上升至 2.4%；预计英国 2 月份消费者价格通胀将保持在 3%不变，核心通胀率将稳定在 3.1%。在中国，将关注 2 月份的工业利润数据。在日本，市场焦点将转向 2 月份的通胀数据，预计核心通胀率将从 2%降至 1.7%。

1.2.全球大类资产回顾

3月20日当周，全球股市普遍收跌，港股逆势收涨；主要商品期货中黄金、原油、铝、铜收跌；美元指数小幅下跌，人民币、欧元、日元升值。1) 权益方面：创业板指>恒生指数>日经 225>标普 500>纳指>道指>恒生科技指数>沪深 300 指数>深证成指>法国 CAC40>英国富时 100>上证指数>科创 50>德国 DAX30。国内来看，开年以来内需方面回暖，除汽车以外的社零表现稳定，春节对服务消费有较强带动，去年四季度的增量政策以及今年政策前置的合力下，投资回升是最大亮点；人民币升值的背景下，外需方面依然维持较强韧性，供应链优势凸显。海外来看，虽然美联储继续暂停降息符合预期，但中东冲突使美联储更加谨慎，前瞻指引中维持“加息并非基准情形”的描述，但并不绝对排除，后续利率决议的数据依赖可能会更看重通胀数据的边际变化。2) 黄金受滞胀风险担忧，叠加美联储主席鲍威尔偏“鹰派”的新闻发布会发言影响，当周大幅下跌；中东局势继续扰动原油价格波动，当周高位震荡。3) 工业品期货：南华工业品价格指数上涨，螺纹钢、水泥、炼焦煤小幅上涨，混凝土保持不变；高炉开工率环比小幅上涨；截至 3 月 15 日当周，乘用车销量 3.74 万辆，环比 21.22%，同比-21.00%；BDI 环比上涨 1.38%。4) 国内利率债收益率涨跌不一，全周

中债 1Y 国债收益率下跌 2.0BP 至 1.2568%，10Y 国债收益率上涨 1.56BP 收至 1.8299%。5) 美债收益率上行。2Y 美债收益率当周上行 15BP 至 3.88%，10Y 美债收益率上行 11BP 至 4.39%；10Y 日债收益率下行 2.4BP 至 2.2310%。6) 美元指数收于 99.5133，周下跌 0.98%；离岸人民币对美元升值 0.02%；日元对美元升值 0.20%。

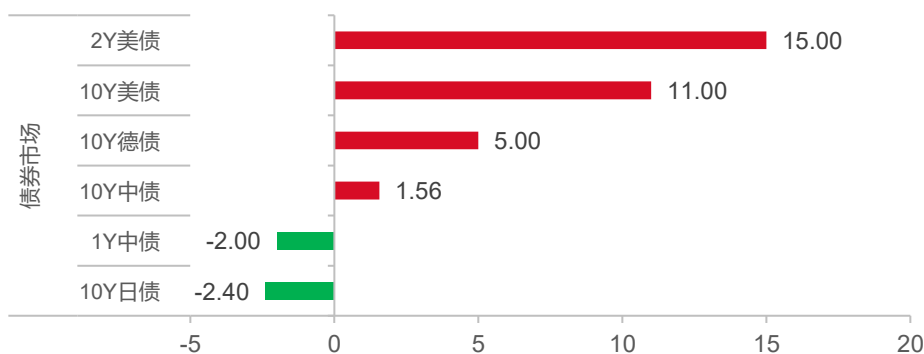
图1 全球主要大类资产周度表现，%



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



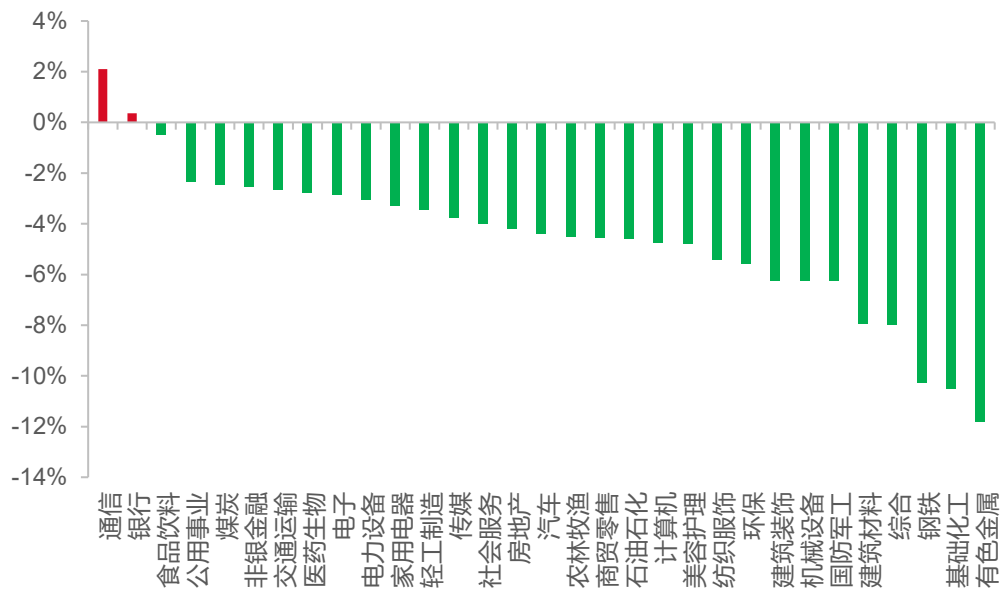
资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至 3 月 20 日当周，风格方面，金融>消费>成长>周期，日均成交额为 21972 亿元（前值 24805 亿元）。申万一级行业中，共有 2 个行业上涨，29 个行业下跌。其

中，涨幅靠前的行业为通信（+2.10%）、银行（+0.36%）；跌幅靠前的行业为有色金属（-11.82%）、基础化工（-10.53%）、钢铁（-10.29%）。

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，3/16-3/20

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：短端稳定，中长端转宽裕

短期流动性方面：临近季末，存款季节性回表，叠加央行小幅加大逆回购投放力度，且市场风险偏好也回落有利于资金回表，短期资金较为充裕，DR001 与 DR007 均保持低位。政府债发行力度明显加大，但对短期资金扰动不明显。中长期流动性方面，存款季节性回表对流动性补充较为明显，叠加国库定期存款操作力度较大，中长期资金边际转向宽裕，同业存单利率普遍明显下行。在定期存款到期压力下，央行今年以来中长期资金投放力度较大，对流动性的改善效果较为明显。进入 3 月后，同业存单利率下行明显，央行相应缩量续作 3 个月期和 6 个月期买断式逆回购，体现对流动性的灵活调控。截至目前，同业存单与商业银行金融债年内累计净融资规模仍低于近年同期，侧面反映银行间中长期流动性仍较为充裕。

近期同业存款定价监管及通胀预期对资金面的影响较弱。3 月以来，3M-1Y 期的同业存单收益率均下破了 2015 年以来的低位，这为现阶段引导同业存款利率规范定价创造了宽松的环境。另外，从影响范围和影响幅度来看，本次规范力度相对于 2024 年更为温和。综合来看，监管对超出政策利率的同业存款进行限额管理的措施对资金稳定性有限。美国伊朗局势未见明显缓解，使得油价中枢上行风险加大。由于当前油价上涨持续性存疑，且市场对于国内需求端的担忧仍然高于对油价上涨带来的输入性通胀担忧，叠加政府工作报告重申适度宽松货币政策立场，预计通胀预期对资金面影响有限，利率中枢有望保持稳定。

2.2.利率债：关注长端配置和交易机会

周内，短端国债收益率随资金利率继续下行。长债方面，经济数据及全球利率联动推升收益率。政策预期方面，政府工作报告释放的财政和货币政策信号偏向高质量发展和结构性支持，对收益率影响中性。宏观经济方面，2 月经济数据改善较为明显，且油价上涨预期发酵，推动收益率小幅上升且曲线变陡，其中，超长期收益率已突破 1 月高点。全球利率联动

方面，受通胀预期上升影响，周内美债、日债、欧债等长端收益率均明显回升。以上推动收益率上行的因素持续性有待观察，预计收益率震荡格局仍成立。当前长端赔率已较高，反弹可期，配置首选超长期，交易首选 10 年期。

货币政策方面，政府工作报告释放的货币政策信号与经济工作会议保持一致。预计央行将继续实施适度宽松的货币政策，把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，灵活高效地运用降准降息等多种货币政策工具。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“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”空间将根据内外经济形势进行择时。

金融数据方面，总量保持较快增长。结构上来看，2 月企业融资多点开花，体现政策协同发力的效果显著。居民融资受春节错位及需求影响依然较弱，政府融资继续靠前发力。政府工作报告延续“使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配”的表述。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长基本匹配的同时，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，2 月官方制造业 PMI 连续第二个月低于荣枯线，显示制造业活动收缩，主要受春节假期延长影响，导致生产和新订单指数回落明显。非制造业 PMI 小幅回升，服务和建筑业活动温和，但整体仍偏弱。RatingDog 制造业 PMI 升至 52.1，显示新订单和出口需求强劲。CPI 同比上涨幅度创三年新高，PPI 同比降幅持续收窄，出口大增 19.2%，改善背后的季节性成分较高。1-2 月工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售规模及房地产投资均边际改善。整体而言，剔除春节错位和抢出口等阶段性因素影响，经济数据显示的内需基础仍不牢固，对债市影响中性偏暖。

2.3.美债：观察预期差，捕捉反弹窗口

周内美债收益率继续震荡上行，特别是长端收益率上升较为明显，短端相对稳定或小幅波动，收益率曲线趋于陡峭化。近期美债收益率上行主要受地缘政治风险、经济数据疲软和通胀预期重燃的混合影响。美以伊冲突已持续三周却未见缓和，油价维持高位。这强化了避险情绪，同时重燃通胀担忧，主导长端上行。经济数据方面，2 月非农就业低于预期、失业率上升，CPI 同比持平、符合市场预期，当前宏观经济数据呈现出“就业压力上升+通胀不降+经济增长放缓”的混合图景，而近期油价快速上涨将进一步加大通胀压力。在这种背景下，美联储 3 月利率决议维持当前水平，并释放偏鹰表态，市场预期降息节奏已明显后移，目前市场预期年内仅剩 1 次甚至 0 次降息。

当前 10 年期美债收益率上升至 4.39%，已接近 4.40%-4.50%的技术面强压力区。另外，从外溢性来看，3 月以来，加密资产、科技股、债市、黄金价格先后经历明显调整，指向市场流动性已广泛受到利率走高的影响，侧面说明市场对悲观情绪已明显消化。从中期选举的角度看，市场油价上行、利率上行、军事支出带来的财政压力以及美股下跌，均精准击中特朗普核心经济承诺。随着中期选举临近，后续特朗普通过主动缓和地缘冲突、借助外交策略、行政干预来缓解上述压力的可能性增大。综合以上背景，我们认为现在可能是观察预期差而非继续悲观的时候，市场超跌反弹值得期待。

2.4.汇率：美元走强，人民币升值放缓

周内美元指数围绕近期反弹高点震荡，人民币对美元升值节奏明显放缓，汇率波动有所加大。短期内，人民币汇率主要受制于美元指数的强弱。若通胀压力加剧，美联储货币政策立场偏向“更高更久”（Higher for Longer），美元维持高位，人民币将面临短期回调压力。中期而言，国内经济基本面回升及美元信用偏弱的背景下，人民币仍处于有利位置。

3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1.能源跟踪

截至3月20日当周，Brent 油价延续震荡上行走势，WTI 则维持震荡横盘在周五收于98.23美元/桶，较上周同期微跌0.5%。截至2026年3月13日当周，美国原油产量为1366.8万桶/天，同比增长9.5万桶/天。美国炼厂吞吐量为1623.2万桶/天，开工率91.4%。2026年3月20日当周，美国钻机数552台，较去年同期减少41台；其中采油钻机数414，较去年同期减少72台。

以色列海法炼油厂确认受到伊朗导弹袭击影响，其“运营所必需”的基础设施在3月20日被击中，目前正在恢复生产。运营19.7万桶/日海法炼油厂的巴赞集团发表声明称，该设施在3月19日的一次袭击中受损，袭击击中了其电力基础设施和一栋行政大楼附近的区域。海法炼油厂是以色列仅有的两家运营中的炼油厂之一，承担以色列约64%的原油加工能力。该炼油厂包括三套常压蒸馏装置，一套产能为11.3万桶/日，第二套可处理5.7万桶/日，以及一套较小的2.7万桶/日装置。新的无人机袭击事件使海法成为最新的炼油厂目标，此前伊朗的攻击已扩大至波斯湾到地中海沿岸的更多能源设施。最近一连串的袭击击中了卡塔尔的拉斯拉凡天然气枢纽和卡塔尔能源公司的珍珠天然气制油厂设施，以及阿联酋的哈卜善天然气基础设施。在炼油行业，无人机于3月19日在米纳阿卜杜拉和米纳艾哈迈迪设施引发火灾，另一起事件据报发生在沙特阿拉伯40.2万桶/日的萨姆炼油厂。此前，巴林的巴布科炼油厂和沙特阿拉伯的拉斯塔努拉炼油厂也曾成为袭击目标。

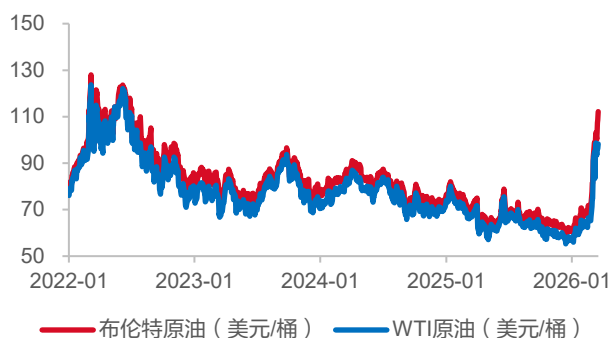
标普3月17日评估的荷兰TTF 2026年夏季合约价格为50.625欧元/兆瓦时，较其对应的冬季合约溢价1.965欧元/兆瓦时，相较于3月3日时报价大幅收窄。此次供应中断进一步加剧了夏季期间补充欧洲天然气库存的任务，使本已脆弱的市场平衡更加紧张。根据标普全球能源CERA数据，卡塔尔作为全球第二大液化天然气出口国（仅次于美国），2025年出口了8244万吨液化天然气，其中8.9%运往欧洲终端。在2025年运往亚洲市场的6770万公吨液化天然气中，卡塔尔也占了四分之一，份额仅次于澳大利亚。虽然欧洲并非卡塔尔液化天然气的主要市场，但这一损失预计将把原本运往欧洲的货物流向亚洲，加剧对浮动货物的竞争。欧盟议会设定的90%储气目标，在市场条件困难时，可下调最多15个百分点。根据欧洲天然气基础设施的最新数据，3月16日欧洲天然气库存填充率为28.93%。在2025年和2024年的同一天，库存填充率分别为34.77%和59.69%。德国情况更为严峻，GIE数据显示，3月16日德国天然气库存填充率为21.93%。

欧盟对俄罗斯天然气和液化天然气现货进口的禁令于3月18日生效，未来两年，对俄罗斯能源进口的限制将进一步收紧。短期合同下的进口将在未来几个月内终止，而长期合同下的进口将在2027年内逐步淘汰。在2025年6月17日之前签订的短期合同下的俄罗斯LNG进口，将于2026年4月25日起被禁止。在2025年6月17日之前签订的短期合同下的俄罗斯管道天然气进口，将于2026年6月17日起被禁止。在2025年6月17日之前签订的长期合同下的俄罗斯LNG进口，将于2027年1月1日起被禁止。在2025年6月17日之前签订的长期合同下的俄罗斯管道天然气进口，如果成员国按计划实现天然气储存填充目标，将于2027年9月30日起被禁止；若未能按计划进行，则最迟可延至2027年11月1日。

油价判断：美伊战争持续进行，目前霍尔木兹海峡已被关闭，多个海运原油设施受到。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 80~110 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。如中东局势进一步恶化，需关注油价或冲击 150 美元/桶，同时需注意冲突缓和带来的油价快速下探。

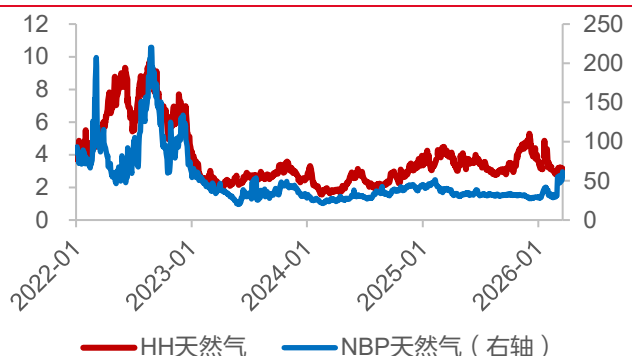
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

图4 原油价格，美元/桶



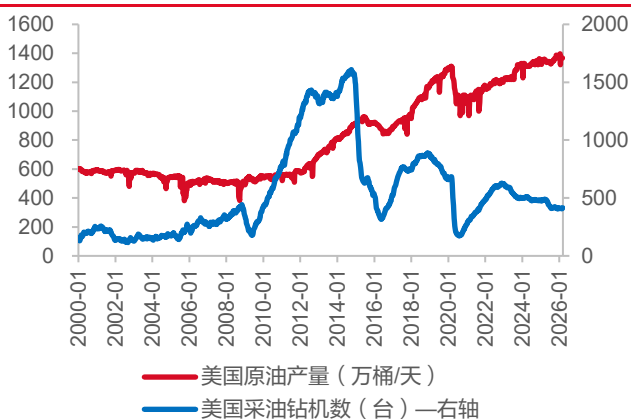
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



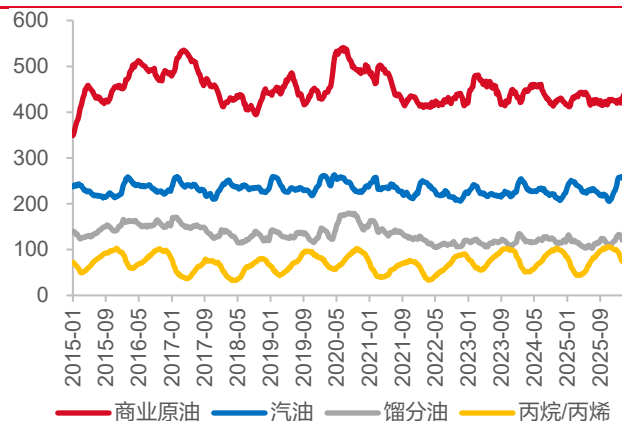
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数，万桶/天，台



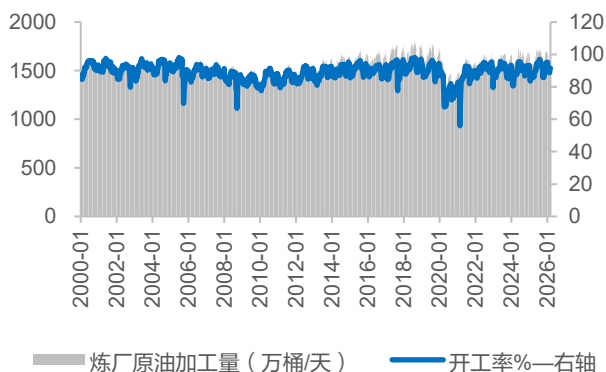
资料来源：EIA，东海证券研究所

图7 美国燃料库存，百万桶



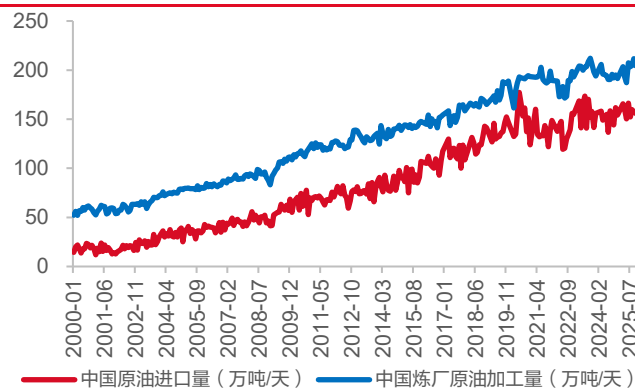
资料来源：EIA，东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%



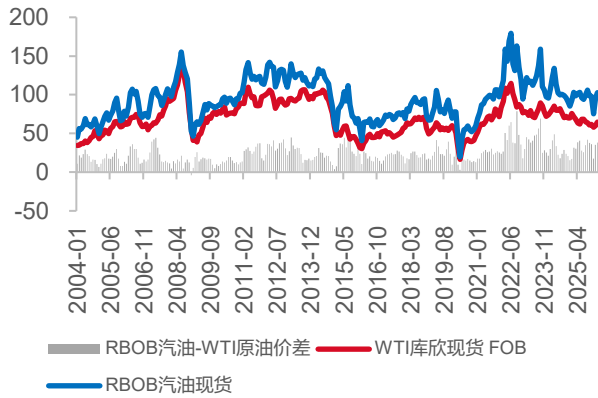
资料来源：EIA，东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天



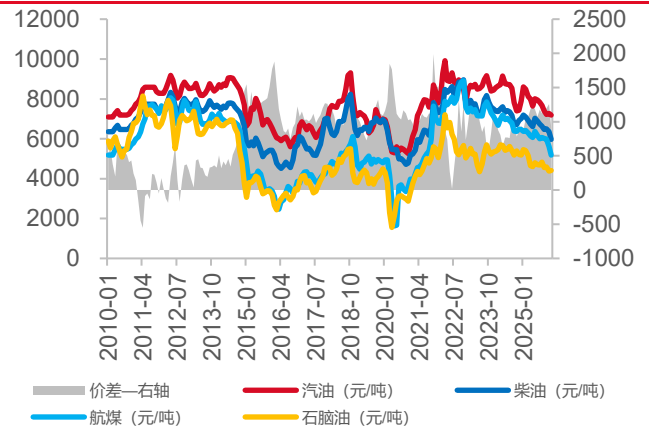
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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 = $0.2 \times \text{石脑油} + 0.3 \times \text{柴油} + 0.2 \times \text{汽油} + 0.1 \times \text{航空煤油} - \text{原油} \times \text{VAT} \times \text{汇率}$ （未考虑副产品和除增值税外各项税）

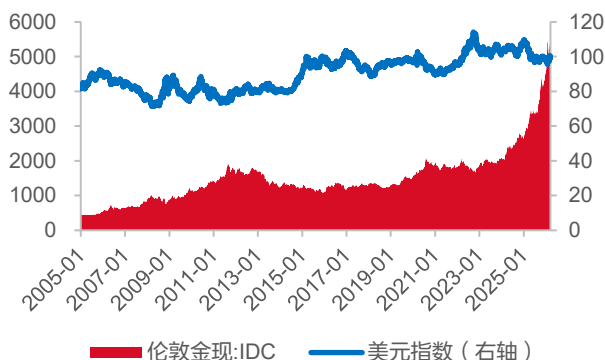
3.2. 黄金跟踪

美伊战火蔓延至油气设施，油价带动通胀上行或迫使美联储延缓降息。截至 2026 年 3 月 20 日当周，金价周内快速下行，在周五收于 4491.67 美元/盎司，较上周同期下降 10.49%。美国三大股指周内震荡下行，美元指数维持在 99 点上方宽幅震荡。2 月我国央行继续增持黄金储备 3 万盎司。美国总统特朗普表示下周将对伊朗进行“猛烈空袭”。美联储拟放宽华尔街大型银行的资本金要求，有望释放数百亿美元资金。美国上周初请失业金人数下降至 20.5 万人，创年内新低，低于市场预期。市场预期美联储下次降息时间推迟至明年 9 月，押注降息 25 个基点，但我们认为今年美联储仍将降息至少一次。SPDR 持有量略有下行，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。

美债利率大幅上行，中债利率同向上行。截至 3 月 20 日，10Y 美债利率较上周同期上涨 11bp 收于 4.39%，截至 3 月 20 日 10Y 中美利差倒挂值为 256.01bp，较上周走阔。3 月 20 日中国 10Y 国债利率本周最终报收 1.8299% 较上周同期上涨 1.56bp。2 月，我国制造业 PMI 为 49.0%，较前值下行 0.3 个百分点；美国制造业 PMI 为 52.4%。

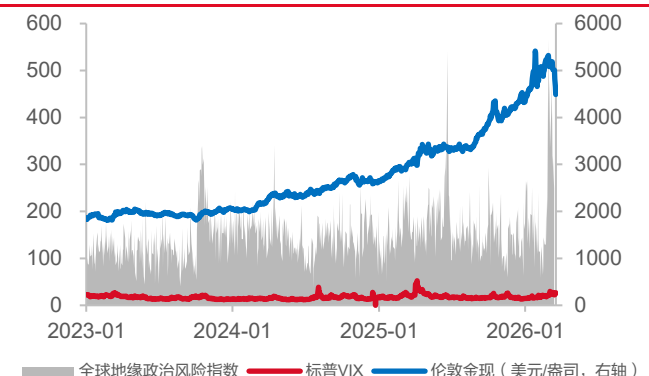
金价判断：我们仍然认为本周金价弱势运行的原因为美股震荡导致的流动性短缺，叠加美联储降息预期落空。美伊战争持续进行，地缘政治不确定性增大，美国持续挑起全球贸易争端但中美贸易摩擦预期缓和，俄乌冲突预计边际缓和，美国化债不利，押注美元指数继续走低，全球避险需求或受中东区域问题影响持续走高，尽管美联储降息预期有所波动，但金价长期走势不变，建议逢低买入。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



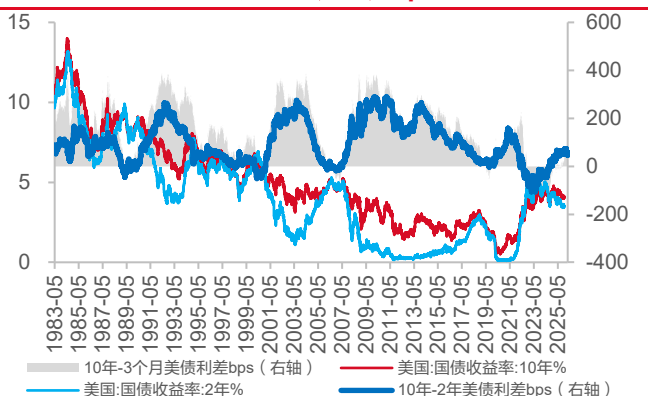
资料来源：Wind，东海证券研究所

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



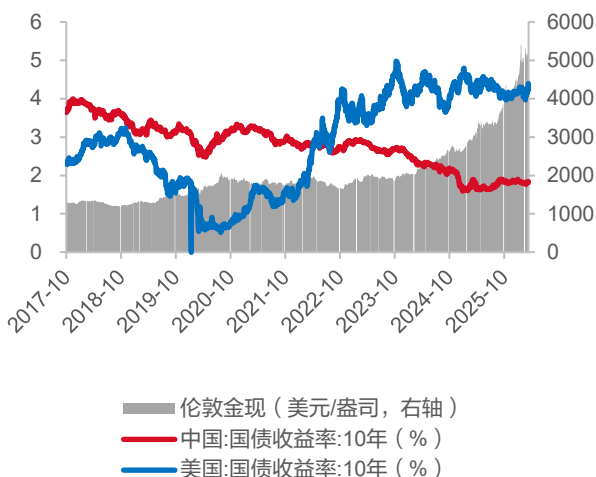
资料来源: Wind, 东海证券研究所

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, %



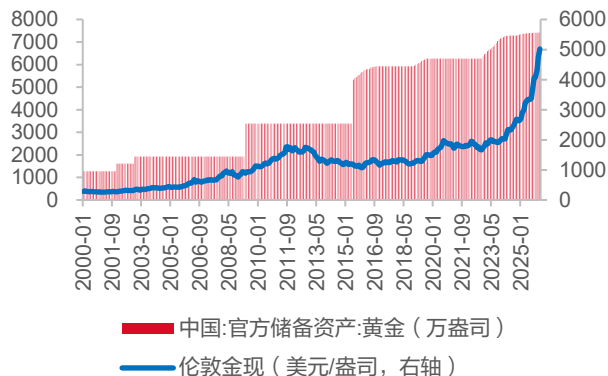
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	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%	1.9%	98.1%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.8%	94.1%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	22.6%	76.2%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	4.4%	30.7%	64.8%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	8.4%	35.8%	55.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.1%	1.5%	10.8%	37.5%	50.1%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.4%	3.5%	16.7%	40.3%	39.1%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.4%	3.5%	16.7%	40.3%	39.1%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.6%	4.3%	18.1%	40.2%	36.7%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.6%	4.3%	18.1%	40.2%	36.7%
2027/6/9	0.0%	0.1%	1.0%	5.9%	20.7%	39.8%	32.4%
2027/7/28	0.0%	0.1%	1.1%	6.3%	21.1%	39.6%	31.7%
2027/9/15	0.0%	0.3%	1.9%	8.4%	23.7%	38.5%	27.2%
2027/10/27	0.0%	0.3%	1.9%	8.4%	23.7%	38.5%	27.2%
2027/12/8	0.2%	1.7%	7.6%	22.0%	36.9%	28.5%	3.0%

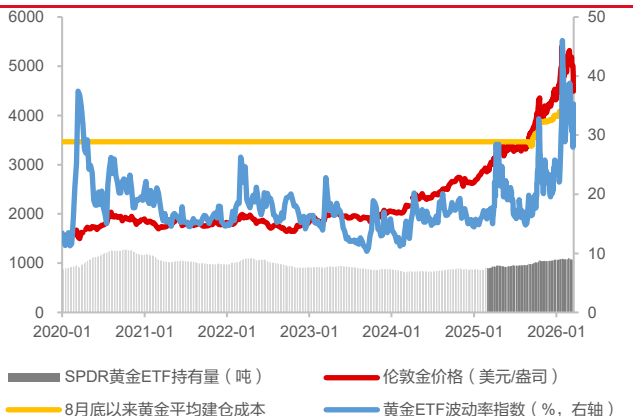
资料来源: CME, 东海证券研究所

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，3月20日当周，SHFE电解铜连续合约结算平均价格为97698元/吨，较上一周环比下降2.8%，价格与去年同比增长21.1%；LME伦铜3个月合约结算价为12460.8美元/吨。3月20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3399.8美元/干吨，价格环比下降3.6%。主要受到宏观情绪偏弱和美元走强等跨市场影响抑制工业金属价格，资金避险情绪升温导致铜价承压，叠加现货市场下游消费需求恢复仍不明显，冶炼厂采购谨慎使精矿成交偏淡，从而对价格和远期现货指数形成下行压力。

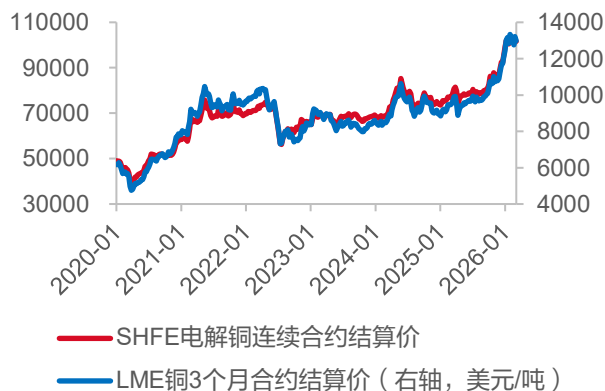
2026年3月20日当周，精炼铜现货库存为55.37万吨，较上周环下降5.1%，同比上升60%，铜精矿港口库存约为31.5万吨，环比下降22%。主要由于冶炼厂维持正常生产节奏，对原料需求保持刚性，持续提货带动港口去库；同时，部分进口铜精矿到港量偏低，新增补充有限。在需求稳定而供应补充放缓的背景下，港口库存呈现阶段性下降。

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2月，我国电解铜年化平均产能为1698万吨，产能利用率为83.94%。2025年12月我国电解铜产量和需求缺口约为7.49万吨，缺口较上期环比缩小53.6%。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3月20日当周，我国SHFE电解铜持仓量为190207.4手，环比下降2%；成交量为340592.8手，环比上升39.7%，SHFE电解铜主力合约成交量明显放大，主要由于铜价连续回落后处于关键支撑区间，资金博弈明显增强。同时，宏观消息扰动叠加现货基本面分化，套期保值与短线交易需求同步上升，带动期货市场成交活跃度显著提升。

金属铜价格延续偏弱震荡走势，电解铜均价较前一周回落，主要受宏观情绪谨慎、美元走强及下游需求改善不及预期影响。短期来看，铜精矿港口库存下降对原料端形成一定支撑，但电解铜现货库存压力仍在，限制价格反弹空间。展望后市，随着消费旺季临近及政策预期逐步明朗，铜价或维持区间震荡格局，关注终端需求修复节奏及宏观环境变化。

图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨



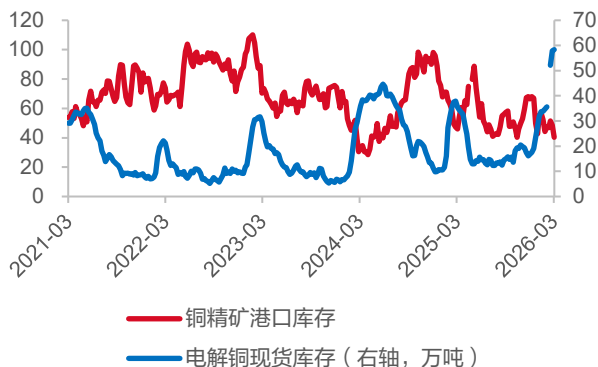
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图21 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数，美元/干吨



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



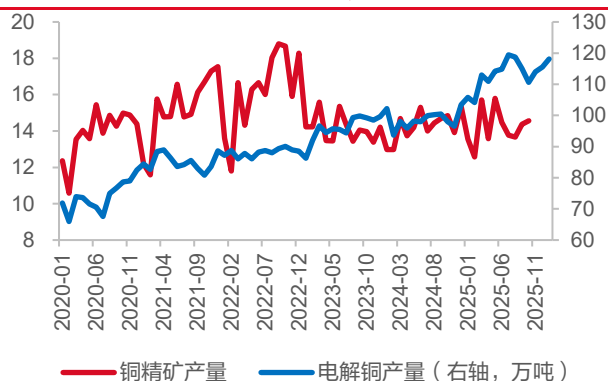
资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

图23 中国矿产粗铜产量, 万吨



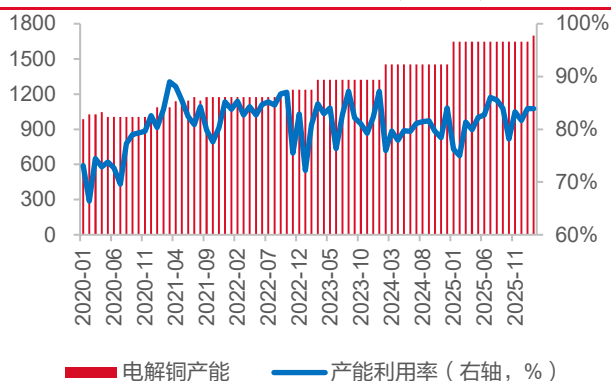
资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

图24 中国铜精矿和电解铜产量, 万吨



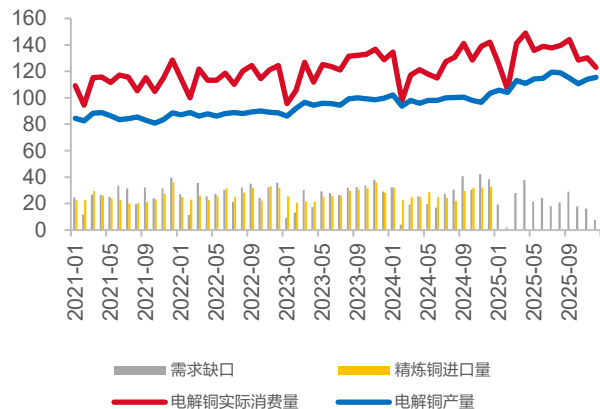
资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率, 万吨, %



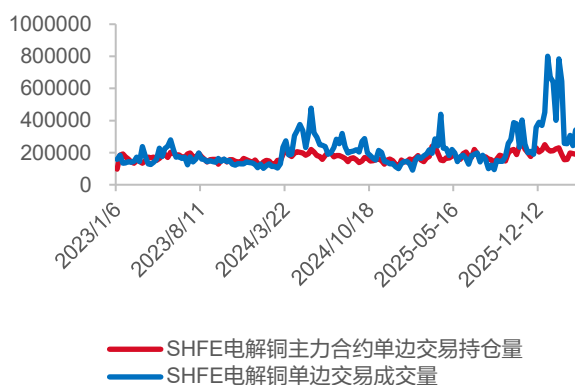
资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口, 万吨



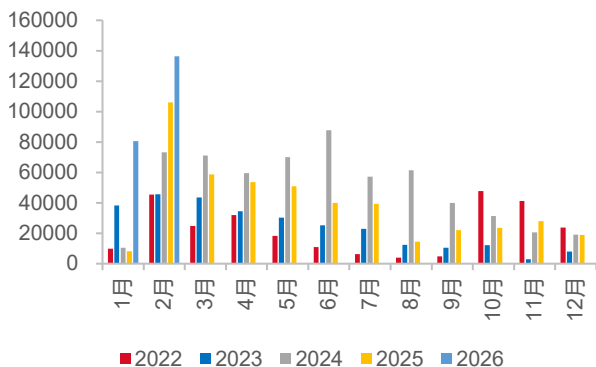
资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量, 手



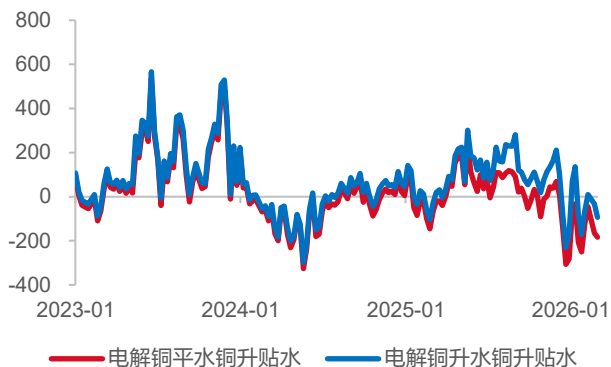
资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

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

图29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨

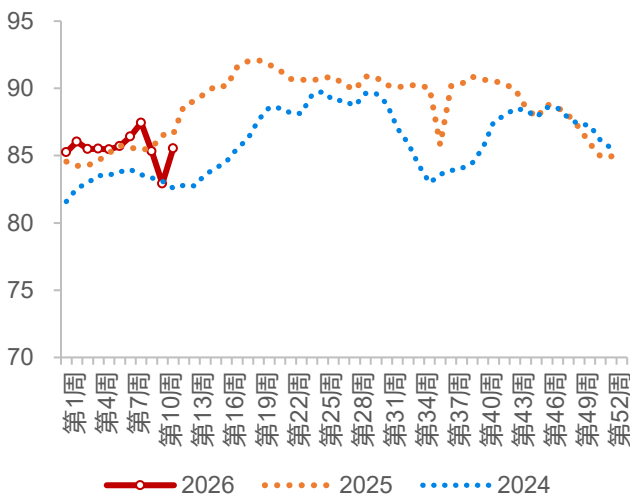


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

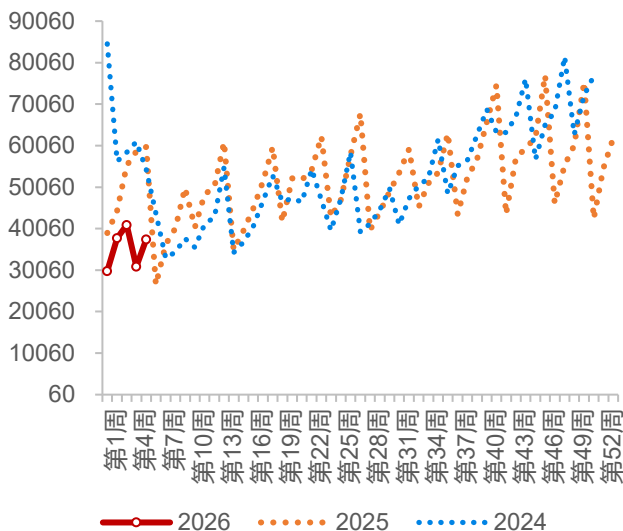
4.1.行业高频跟踪

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



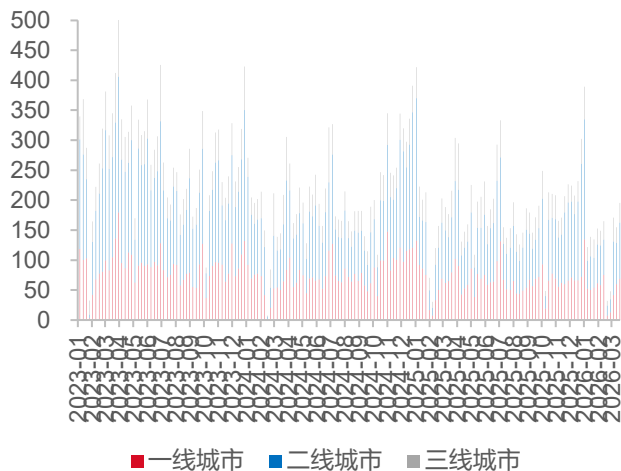
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



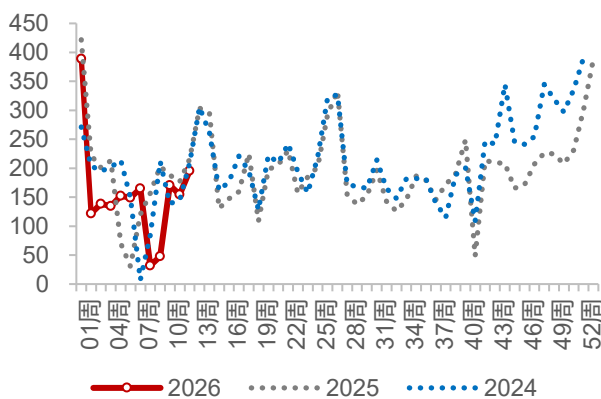
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



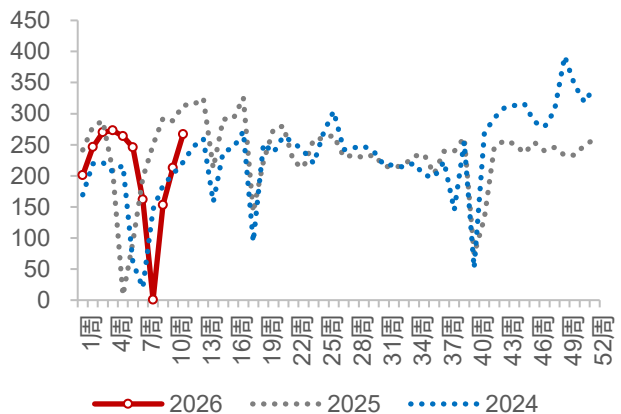
资料来源：同花顺，东海证券研究所

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	3/20	3/13	3/6	2/27	2/20	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	26.2	-9.5	万平方米	195	155	171	48	32	
	一线城市	14.7	-13.6	万平方米	69	60	42	13	7	
	二线城市	36.3	1.7	万平方米	93	69	89	22	17	
	三线城市	26.3	-25.3	万平方米	33	26	40	13	8	
消费出行	国内航班执飞	-2.5	5.2	架次	91751	94080	101533	106386	102113	
	国际航班执飞	0.0	5.6	架次	12251	12246	12841	13916	13555	
	电影票房	-39.0	-1.1	万元	33465	54822	117936	377024	312178	
	观影人次	-38.3	0.4	万人次	813	1318	2757	8225	6463	
外需	BDI指数	1.4	25.1	/	1877	2028	2010	2140	2043	
	CCF指数	4.5	-2.4	/	1121	1072	1054	1045	/	
物价	南华工业品价格指数	1.9	14.0	/	4241	4161	3902	3692	/	
	螺纹钢	0.6	-1.5	元/吨	3137	3119	3074	3052	/	
	水泥价格指数	1.3	-22.7	/	98.10	96.87	97.37	97.52	97.52	
	南华农产品价格指数	-0.6	2.2	/	1106	1113	1081	1069	/	
	猪价	-3.4	-22.4	元/公斤	16.13	16.70	17.23	17.95	18.18	
	7种重点水果	-1.1	4.7	元/公斤	7.83	7.91	7.98	8.01	7.98	
生产开工率	鸡蛋	0.2	-8.3	元/公斤	7.55	7.54	7.56	7.77	8.12	
	28种重点蔬菜	-2.4	1.1	元/公斤	4.87	4.99	5.15	5.38	5.58	
	PTA	-4.1	-0.6	%	76.27	80.33	79.69	74.33	/	
	纯碱	-0.62	8.5	%	86.38	87.00	86.77	85.04	/	
	浮法玻璃	-0.5	-5.3	%	70.55	71.05	70.81	70.61	/	
	江浙织机	1.4	-10.0	%	52.61	51.25	42.36	22.63	/	
生产开工率	半钢胎	0.5	-4.9	%	78.25	77.71	74.03	34.56	14.24	
	全钢胎	0.5	1.7	%	70.72	70.22	65.90	29.17	14.20	

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<中证 500<上证 50<沪深 300<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	32.03	41.45	66.94	5.68
	创业板 50	38.44	41.52	66.69	6.53
	中证 1000	64.28	48.11	52.92	2.57
	上证 180	75.00	12.04	38.84	1.25
	中证 500	76.21	35.36	64.48	2.44
	上证 50	76.28	11.43	47.34	1.24
	沪深 300	78.20	14.03	49.22	1.47
	科创 50	91.59	153.67	67.44	6.14

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: 有色金属<交通运输<公用事业。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	有色金属	30.03	28.01	86.36	3.96
	交通运输	35.63	18.31	25.47	1.39
	公用事业	41.64	21.14	65.55	1.94
	石油石化	60.14	17.55	81.16	1.62
	建筑装饰	65.48	13.09	16.10	0.87
	钢铁	74.36	62.02	55.86	1.14
	环保	84.79	44.36	38.37	1.89
	基础化工	86.31	39.79	80.87	2.54
	煤炭	88.06	21.10	82.30	1.95
	建筑材料	92.50	43.62	18.57	1.46
消费	食品饮料	12.92	20.69	14.27	3.92
	农林牧渔	15.22	26.60	13.46	2.56
	美容护理	37.49	43.31	5.38	2.92
	纺织服饰	64.63	39.36	25.91	1.86
	社会服务	74.17	66.68	15.80	2.96
	医药生物	80.39	47.61	10.27	2.85
高端制造	商贸零售	92.47	108.81	34.96	1.87
	轻工制造	94.65	69.28	39.35	2.33
	家用电器	30.45	15.48	23.37	2.43
	汽车	71.00	31.41	59.66	2.49
	机械设备	75.11	48.15	77.50	3.15

	国防军工	81.90	153.53	91.93	4.33
	电力设备	91.72	75.36	68.56	3.69
科技	通信	27.59	28.14	57.89	2.58
	传媒	63.66	62.22	33.50	2.64
	计算机	87.42	189.07	57.79	4.44
	电子	89.67	79.01	97.21	5.57
	房地产	0.00	-5.35	12.14	0.88
金融地产	非银金融	0.03	10.63	17.11	1.38
	银行	83.35	6.90	24.51	0.67

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.国内 1-2 月经济数据：投资升、生产强、消费稳

1-2 月社零总额当月同比 2.8%，前值 0.9%；固投累计同比 1.8%，前值-3.8%；规上工业增加值同比 6.3%，前值 5.2%。

虽有最长春节假期影响，但生产仍明显走强。1-2 月规模以上工业增加值同比 6.3%，不仅高于前值的 5.2%，也高于去年同期的 5.9%。从环比上看，1-2 月均值为 0.61%，高于近 5 年同期平均水平的 0.53%。主要支撑因素上，1.装备制造为主的出口带动，1-2 月增速 9.3%，对整个规模以上工业增长的贡献率达到 47.4%，1-2 月出口交货值增速也升至 6.3%；2.高技术制造业增加值的支撑，1-2 月增速 13.1%，高于整体增速 6.8pct；3.春节带动下消费品制造业多数也有提速，由于今年春节较晚，部分产品的春节备货或存在错位影响，与吃相关的食品、农副食品、酒饮料增速均明显上升，橡胶和塑料、金属制品、纺织增速提升也在 1 个百分点以上。

春节效应叠加除汽车以外的以旧换新品类支撑社零。1-2 月社零季调环比均值 0.76%，高于近年同期平均水平的 0.37%。1.餐饮支撑、商品拖累。拆分来看，春节效应下，餐饮同比增速 4.8%，较去年同期高 0.5pct；商品同比零售增速 2.5%，较前值小幅回升，但仍低于去年同期 1.4pct。2.除汽车以外的消费品以旧换新对商品零售起到支撑作用。包括通讯器材（17.8%）、办公用品（5.8%）、家电（3.3%），1-2 月的零售增速均高于整体商品零售增速，其中通讯器材及办公用品本轮补贴始于 2025 年 1 月，后续基数抬升或会影响增速。汽车零售增速降至-7.3%，延续去年 10 月开始的负增长。3.金价高位支撑金饰品消费。金银珠宝零售增速 13.0%，重回两位数以上增长。4.必选消费受益于春节效应。烟酒、服装鞋帽、粮油食品增速均在两位数以上。5.服务消费依然是新增长点。1-2 月服务零售额累计同比 5.6%，高于去年同期 0.7pct，高于去年全年 0.1pct，最长春节带动下服务消费表现较好。后续来看，今年扩消费依然是内需的重要抓手，一大关注点是城乡居民增收计划落地后，对消费的带动作用。

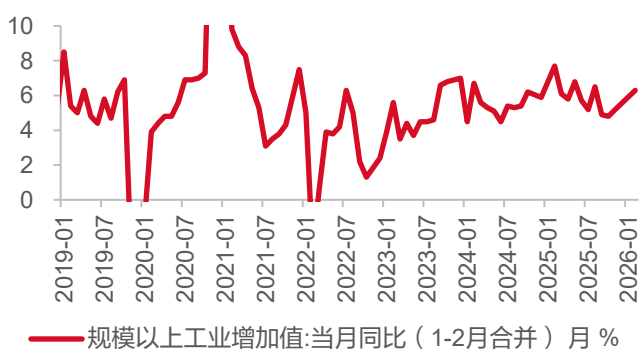
投资止跌回稳可期。1-2 月固投累计同比 1.8%，自去年 8 月以来首次回正，隐含的当月增速来看，也是去年 5 月以来首次转正。分项上来看，制造业、基建投资当月增速均有明显的回升，且转正，房地产投资增速降幅也有所收窄。投资资金的支持方面，今年“两重”以及“设备更新”的资金支持规模与去年持平，去年四季度已经投放的 5000 亿元政策性金融工具和地方政府债务结存限额中新增的 2000 亿元专项债用于经济大省建设所形成的实物工作量可能都集中于今年，此外今年还有加码至 8000 亿元的政策性金融工具，维持高位的中央预算内投资，或将合力推动投资止跌回稳。

基建增速大幅回升。1-2月基建投资增速升至11.4%，除了春节错位效应，“十五五”开局之年重大基建项目开工建设外，也是今年财政前置、去年四季度财政增量政策叠加的成效，实物工作量形成提速。分项上，公用事业增速重回两位数以上增长，交运仓储以及水利环境也分别升至9.1%和8.3%。往后看，基建方面的主要支撑一方面来自于如雅下水电站等重大传统基建项目，另外一方面来自于政府工作报告中提出的“算力协同”发展方向带来的增量新基建项目。

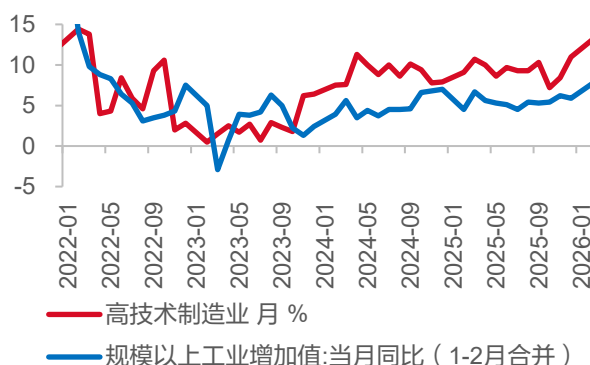
设备更新、高技术制造支撑制造业投资。1-2月制造业投资升至3.1%，时隔6个月重回正增长。1.设备更新投资支撑。虽然基数抬升，但设备工器具购置投资增速仍有11.5%，明显高于整体增速。2.高技术投资支撑。1-2月高技术产业投资增速5.1%，同样明显高于整体增速。3.细分项上，中下游投资增速领先。运输设备、纺织、农副产品投资增速分别为31.1%、18.8%、11.2%，专用设备、医药、化学原料、有色金属冶炼负增长。

地产改善，持续性尚待观察。1-2月新建商品房销售增速-13.5%，以当月来看连续3个月降幅收窄；投资增速-11.1%，降幅明显收窄。虽然销售及投资增速降幅均收窄，但年初地产数据波动可能通常较大，改善的持续性尚待观察。“稳”而不“举”的政策大方向不变，“因城施策控增量、去库存、优供给”仍是后续政策思路。

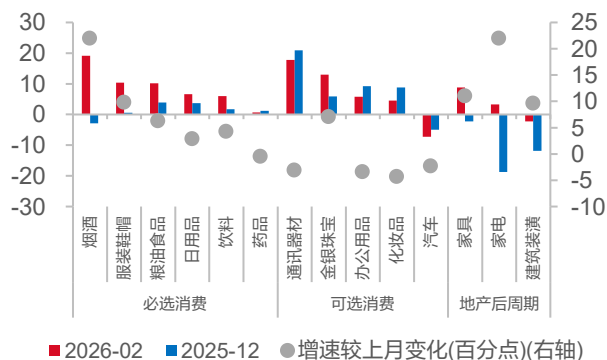
开年出口维持较强韧性，内需方面投资增速的回升是最大亮点，春节效应带动下服务消费表现较好，商品消费剔除汽车来看尚可，装备制造、高技术等支撑下生产仍明显走强。总体来看，在去年四季度的增量政策以及今年政策前置的合力下，“十五五”开门红得到兑现。政府工作报告以及“十五五”规划纲要分别从短期以及中长期上进行了部署，关注后续政策的落地，如消费方面的增收计划、投资方面的增量资金等。

图39 规模以上工业增加值当月同比，%


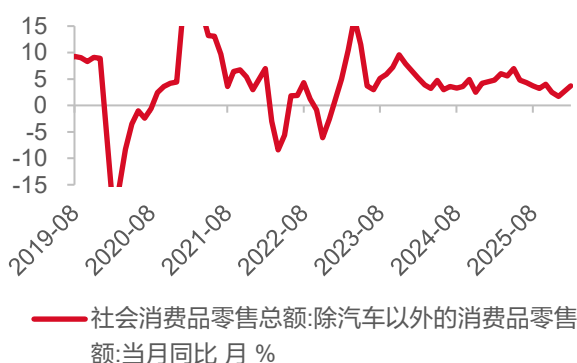
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图40 高技术制造业增加值当月同比，%


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

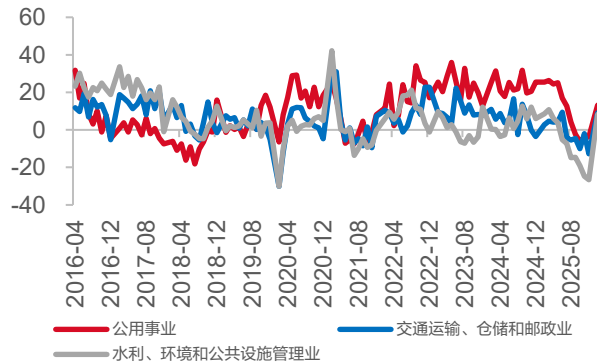
图41 社零主要分项当月同比及较上月变化，%，%


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图42 除汽车以外的社会消费品零售总额当月同比，%


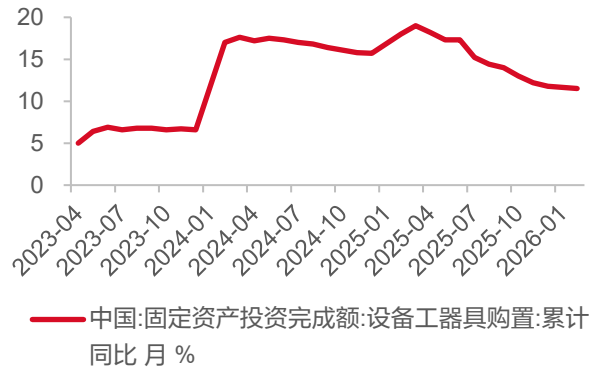
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图43 基建投资主要分项当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图44 设备工器具购置投资累计同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

5.2.3 月 FOMC：美联储维持观望姿态，降息或更加谨慎

当地时间 3 月 18 日，美联储召开 2026 年 3 月 FOMC 会议，如期维持目标利率不变，基准利率保持在 3.50%-3.75% 区间不变。

点阵图维持 2026 年降息一次的预期，但分布更加谨慎。3 月点阵图中位数显示 2026 年或仍降息一次，但从分布来看相较去年 12 月点阵图更加谨慎，其中，7 名成员倾向于 2026 年不再降息，7 名成员倾向于降息一次（即 25bp），5 名成员倾向于降息超过一次（去年 12 月 FOMC 会议上有 8 名成员支持降息超过一次）。

SEP 经济预测同时提高经济增长和通胀的预期。经济增速方面，3 月 SEP 将 2026 年和 2027 年的预测分别上调 0.1pct 和 0.3pct 至 2.4% 和 2.3%，并将潜在增速上修至 2.0%，前值为 1.8%。通胀方面，美联储将 2026 年和 2027 年核心 PCE 预测值分别上调 0.2pct 和 0.1pct 至 2.7% 和 2.2%。失业率预测值则在 2026 年保持 4.4% 不变，但 2027 年预测值小幅提高 0.1pct 至 4.3%。

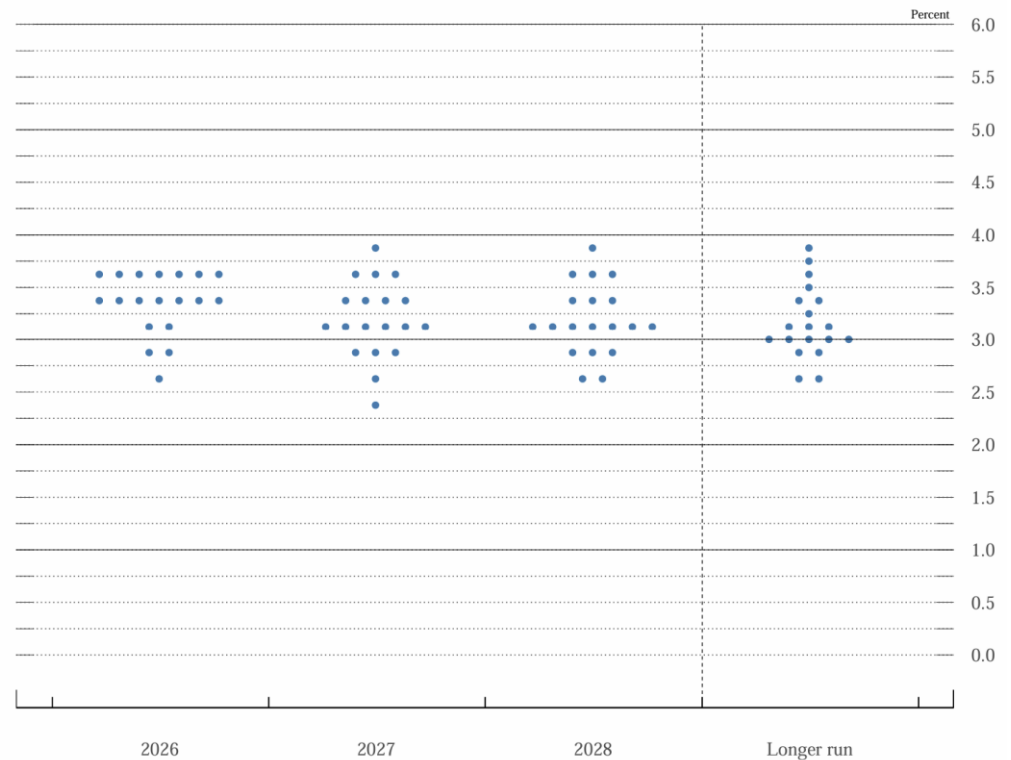
利率前瞻指引方面，鲍威尔维持“加息并非基准情景”的描述，但并不绝对排除。对于利率决议的前瞻指引，鲍威尔在新闻发布会上延续了上次“加息并非基准情形”的描述，但也表示 FOMC 会议内部的确存在加息讨论，隐晦地暗示加息依然是美联储的一种选择。同时，鲍威尔在发布会上也将更多描述重心放在中东冲突和通胀之上，并表示如果通胀完全没有进展，将不会考虑降息。

经济预期方面，鲍威尔认为美国经济并非处在滞胀中，同时认为 AI 短期内对生产力没有提高。鲍威尔在发布会上否认了美国处在滞胀环境之中的说法，认为美国经济依然强劲。同时其表达了对 AI 的看法，认为当前美国经济增长并非生成式 AI 提高了生产率，并表示 AI 会在短期内推升通胀，在中长期提高生产率。

市场反应方面，债券最为悲观，贵金属影响相对较小。在 3 月 FOMC 会议之后，美债收益率大幅上行，收益率曲线呈现熊平变化（2 年期和 10 年期美债收益率分别上行 6bp 和 5bp），美股下跌，黄金小幅下跌，美元指数回升再次突破 100 关口。我们认为在中东冲突之后，美联储乃至整个市场又重新将注意力从疲软的劳动力市场放回通胀之上，美联储在后续利率决议的数据依赖可能会更看重通胀数据的边际变化上，在通胀及其预期没有明显下行的情况下，美联储或在上半年按兵不动，并继续保持“边走边看（wait and see）”的观望姿态。

图45 3月点阵图维持2026年和2027年各降息一次的预期，但分布更加谨慎

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



资料来源：FED，东海证券研究所

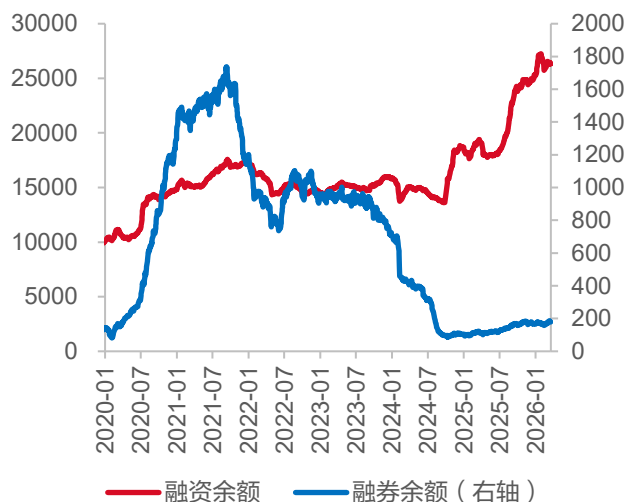
5.3. 资金及流动性跟踪

融资余额减少。3月19日，融资余额26322.28亿元，较上周末减少10.15亿元。

普通股票型基金仓位环比上升，偏股混合型基金仓位环比下降。3月20日当周，据同花顺数据，普通股票型基金平均仓位为83.52%，较上周上升0.97%，偏股混合型基金平均仓位为74.88%，较上周下降3.21%。

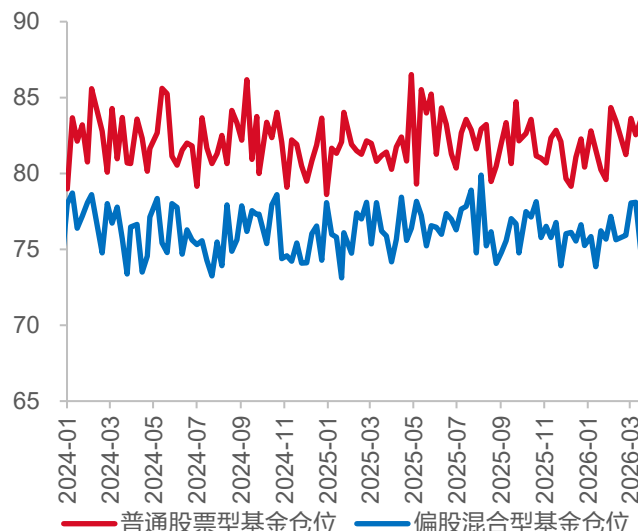
资金利率回落。3月20日当周，DR007周均为1.4337%，较上周环比下降2.32个BP。SHIBOR3M周均为1.53116%，较上周环比下降1.60个BP。

图46 两融余额, 亿元, 亿元



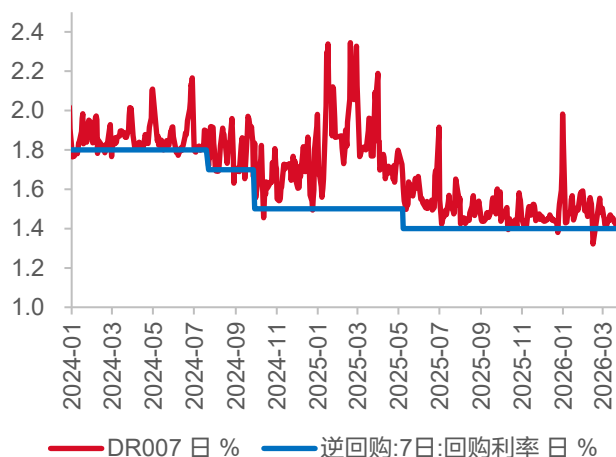
资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图47 普通股票型、偏股混合型基金仓位, %



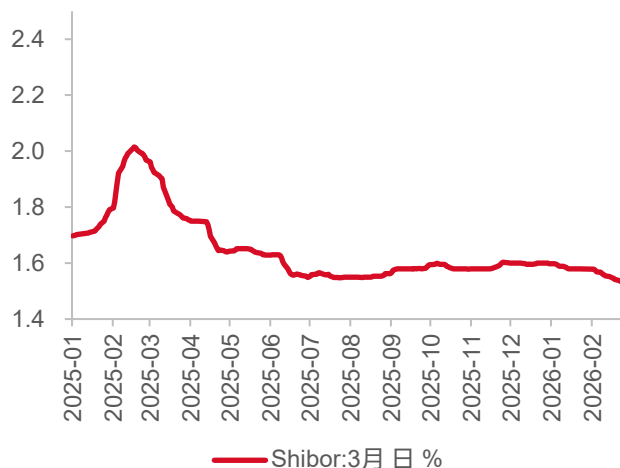
资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图48 DR007、7 天期 OMO 利率, %



资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图49 SHIBOR 3M, %



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) 3月13日, 美国2025年第四季度实际GDP年化季率修正值升0.7%, 预期升1.4%, 初值升1.4%, 第三季度终值升4.4%。美国2025年GDP增速则从初值2.2%下修至2.1%。

2) 3月20日, 美国批准为期30天的授权, 允许出售装载有源自伊朗的原油及石油产品的船只。该授权仅适用于已装载且滞留海上的伊朗石油, 预计向全球市场提供约1.4亿桶石油。美国财长贝森特表示, 授权期限短且范围有限。

3) 3月19日, 欧洲央行维持三大关键利率不变, 符合预期。预计2026年GDP增长0.9%, 通胀2.6%; 2027年GDP增长1.3%, 通胀2%; 2028年GDP增长1.4%, 通胀2.1%。核心通胀预计2026年为2.3%, 2027年为2.2%, 2028年为2.1%。

4) 3月19日,日本央行维持基准利率0.75%不变,连续第二次按兵不动。高田创反对并提议将利率上调至1.0%。日本央行预计通胀预期上升,经济温和增长,表示将根据经济和物价改善情况适时上调利率,风险包括中东局势、油价及外汇市场动态。CPI增速放缓部分因政府应对措施。

5) 韩国外交部表示,韩国政府决定加入由英国、法国、德国、意大利、日本、荷兰、加拿大等7国发表的“关于霍尔木兹海峡的联合声明”。巴林也宣布加入联合声明,愿参与维护霍尔木兹海峡航行安全的相关行动。英法德等7国3月19日发表联合声明,谴责伊朗事实上封锁霍尔木兹海峡的行为。

(信息来源:同花顺、Wind、央视新闻)

6.2.国内市场资讯

1) 中美在法国巴黎举行经贸磋商,双方围绕关税安排、促进双边贸易投资、维护已有磋商共识等彼此关心的经贸议题,进行了坦诚、深入、建设性的交流磋商,形成了一些新的共识,并将继续保持磋商。双方同意,研究建立促进双边贸易投资的合作机制。针对美方近期出台有关301调查、企业制裁、市场准入限制等涉华消极举措,国务院副总理何立峰表示,中方将采取必要措施,坚决捍卫自身正当合法权益。

2) 3月17日,国家发改委推出新一批13个重大外资项目,总投资134亿美元,主要集中在制造业如电子、化工、汽车等,并首次将物流项目纳入清单。项目旨在促进产业集群发展,并加大对生物医药等领域研发支持。至今,标志性外资项目已投资1080亿美元,带动引资效应显著。

3) 3月17日,财政部发布2025年财政政策执行报告,并明确2026年七大工作重点:建设强大国内市场、培育新动能、推动科技自立自强、改善民生、促进新型城镇化和区域协调、推进绿色转型、加强财政管理。

4) 央行部署今年重点工作,要求继续实施好适度宽松的货币政策,综合运用存款准备金率、买卖国债、MLF、逆回购等长中短期货币政策工具,保持流动性充裕。引导和调控好利率水平,强化利率政策执行和监督。持续推进金融支持融资平台债务风险化解工作。坚定维护股票、债券、外汇等金融市场平稳运行。

5) 3月16日,国务院国资委党委扩大会议强调,聚焦“两重”“两新”,推动重大项目和标志性工程,扩大有效投资。实施“AI+”专项行动,加速数智化转型,发展新兴支柱产业。深化国资国企改革,推动国有资本“三个集中”,优化国有经济布局 and 结构。

6) 3月20日,最新贷款市场报价利率(LPR)报价出炉。1年期LPR为3.00%,5年期以上LPR为3.50%,均与上月持平。

7) 今年1-2月,我国财政收入4.42万亿元,同比增长0.7%。其中,税收收入3.64万亿元,增长0.1%,证券交易印花税增长1.1倍。财政支出靠前发力,达到4.67万亿元,同比增长3.6%,增速明显高于财政收入增速。

(信息来源:同花顺、Wind、央视新闻)

6.3.政策面

1)《关于调整上海市商业用房购房贷款最低首付款比例政策的通知》印发。调整上海市商业用房贷款政策。自 2026 年 3 月 16 日起，商业用房（含商住两用房）购房贷款最低首付比例为 30%。银行可根据自身情况和客户风险确定具体首付比例。

2)《关于促进旅行服务出口扩大入境消费的政策措施》印发。《政策措施》提出 16 条政策，涵盖扩大入境旅游、便利商务活动、激活赛事和文娱消费、发展健康与教育消费等 7 个方面。重点包括丰富入境游产品、提升展会服务、引进国际赛事、优化演出审批、发展中文教育等，同时推动“赛事+旅游”套餐、融合“演艺+文旅”、打造国际医疗旅游品牌等。

3)《节能装备高质量发展实施方案（2026—2028 年）》印发。持续提升通用性强、用能量大、发展前景突出的节能装备能效水平，加强节能装备供给与应用。

4)《中华人民共和国金融法（草案）》向社会公开征求意见。《草案》进一步明确央行职能定位，不断完善科学稳健的货币政策体系，积极推动构建宏观审慎管理体系，维护人民币币值稳定和金融稳定。对金融机构准入、经营、退出实施全周期管理；严厉打击财务造假等行为，全面加强金融监管。

（信息来源：同花顺、Wind、央视新闻）

7.财经日历

图50 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
03-24	07:30	日本	2 月 CPI:同比(%)	1.5	
03-24	07:30	日本	2 月 CPI:环比(%)	-0.1	
03-24	17:00	中国	3 月中期借贷便利(MLF):投放:1 年:当月值(亿元)	6000	
03-27	09:30	中国	2 月工业企业利润:累计同比(%)	0.6	
03-27	22:00	美国	3 月密歇根大学 1 年期通胀率预期(终值)(%)	3.4	3.6
03-27	22:00	美国	3 月密歇根大学 5 年期通胀率预期(终值)(%)	3.3	3.4

资料来源：Wind，东海证券研究所

8.风险提示

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