



# 稳扎稳打，珍惜“黄金坑”，关注一季报较好的方向

证券分析师

姓名：张雪娇

资格编号：S1350526020001

邮箱：zhangxuejiao@huayuanstock.com

姓名：孙苏雨

资格编号：S1350526010003

邮箱：sunsuyu@huayuanstock.com

姓名：卢仁扬

资格编号：S1350525120002

邮箱：luren yang@huayuanstock.com

■ **海外方面，我们预计美伊冲突4月有望逐步实现停战，或对我国经济带来一定地缘红利。**

- 霍尔木兹海峡逐步实现全面通航还需要国际保险公司支持，或还需更多时间。
- 市场注意力或将逐步转移到美国私募信贷风险，AI泡沫的可持续性，特朗普为赢得中期选举采取的新的政治动作，中美领导人见面，5月鲍威尔任期结束等方面。全球风险资产有望明显修复，黄金作为各国储备有望迎来新的行情。
- 海外变化有望给国内带来地缘红利，一是欧洲转向，此前英国、德国等欧洲国家领导人相继访华，经济合作意愿增强。二是“一带一路”里发展中国家的配合度提升，出海链有望获得关键投资与市场。
- 政策方面，两会和“十五五”规划相继落地，对于科技、自主可控等方向的投资有望延续。
- 经济方面，出口推动下PMI、制造业及财政支出推动下的基建支撑经济，关注二季度的持续性。

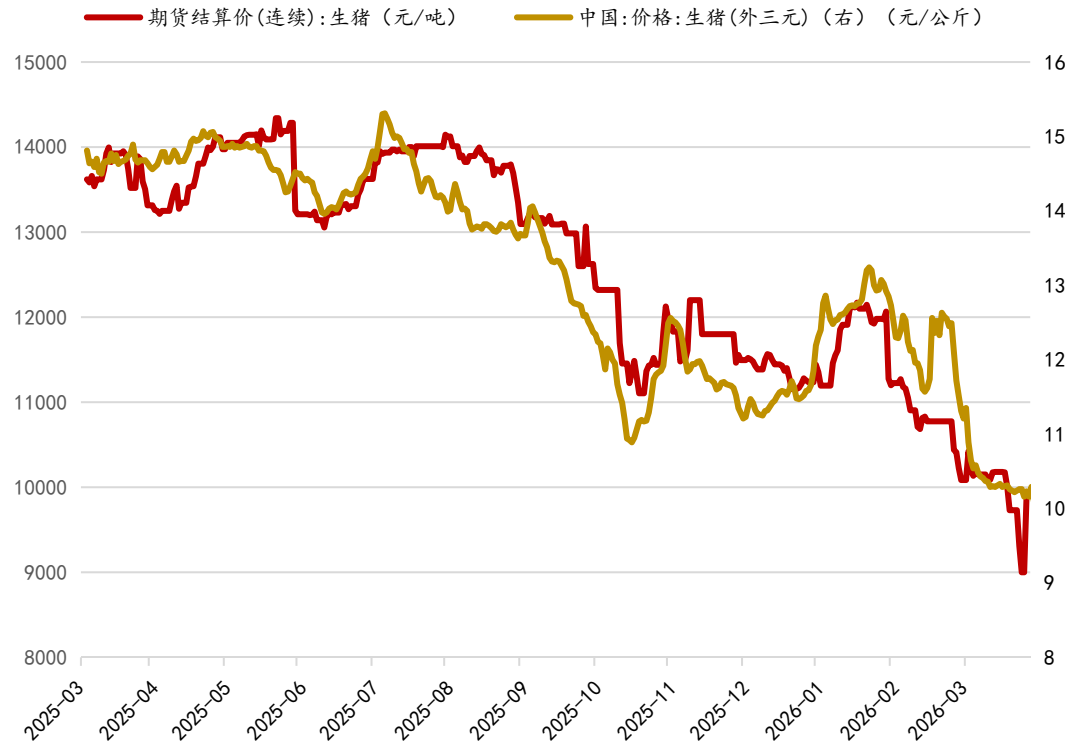
■ **投资策略上：整体而言现阶段的战争局势对中国经济影响不大，部分行业甚至略偏利好，建议投资者保持耐心，珍惜“黄金坑”，积极关注能源主线和一季报较好的方向。**

- 大势研判：预计4月市场整体或仍以震荡为主，后续美伊双方僵持状态影响或减弱，关注战争局势是否加剧，5月中美和谈前预计局势和风偏有望重新回归。
- 行业配置：考虑到短期油价依然较高，持续看好能源（新、旧能源）板块。与此同时，参照2010-2011年，油价100美元/桶左右，中国的大部分化工（除大炼化）产业链仍有较好的盈利空间，短期或有一定扰动。防御端，可配置黄金、消费、高股息等资产。进攻端（若出现继续下跌或阶段性缓和），则可积极考虑景气度目前仍处于高位的AI算力、国产芯片、半导体设备等，关注一季报有望延续高增长的标的。

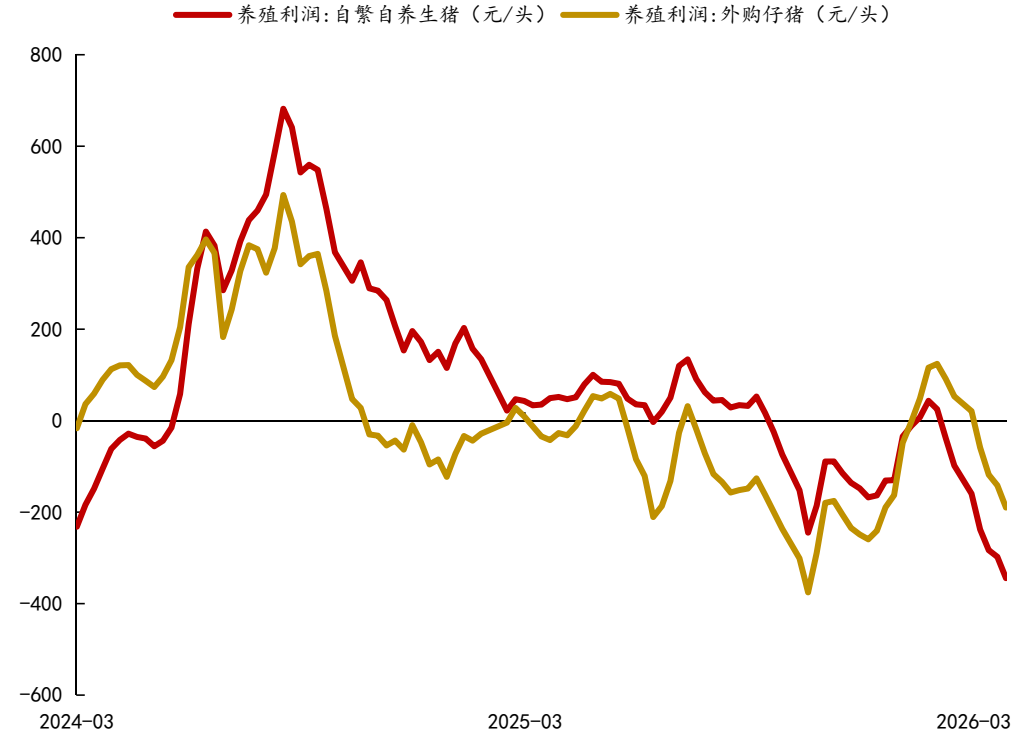
■ **风险提示：**国内风险：1) 物价持续低位运行；2) 地产销售继续下行；3) 出口受贸易政策影响；4) 固定资产投资增速转负风险；海外风险：1) 地缘政治风险：中东等地缘政治冲突可能进一步加剧；2) 美国关税政策再调整风险；3) 美联储降息不及预期风险；4) 海外经济衰退风险

- **【生猪养殖】**截至3月27日全国外三元生猪价格为10.16元/公斤，较上月同期相比-10.17%，较2025年同期相比-30.8%。截至3月27日，生猪期货结算价约为9940元/吨，较月初相比-1.44%，较去年同期相比-26.4%。3月27日当周，自繁自养头均亏损约344.24元，较2月27日当周多亏损184.59元，较上年同期多亏损396.07元；外购仔猪头均亏损约189.87元，较2月27日当周多亏损210.7元，较上年同期多亏损162.74元。

图表：全国生猪期货结算价（元/吨）及外三元生猪价格（元/公斤）

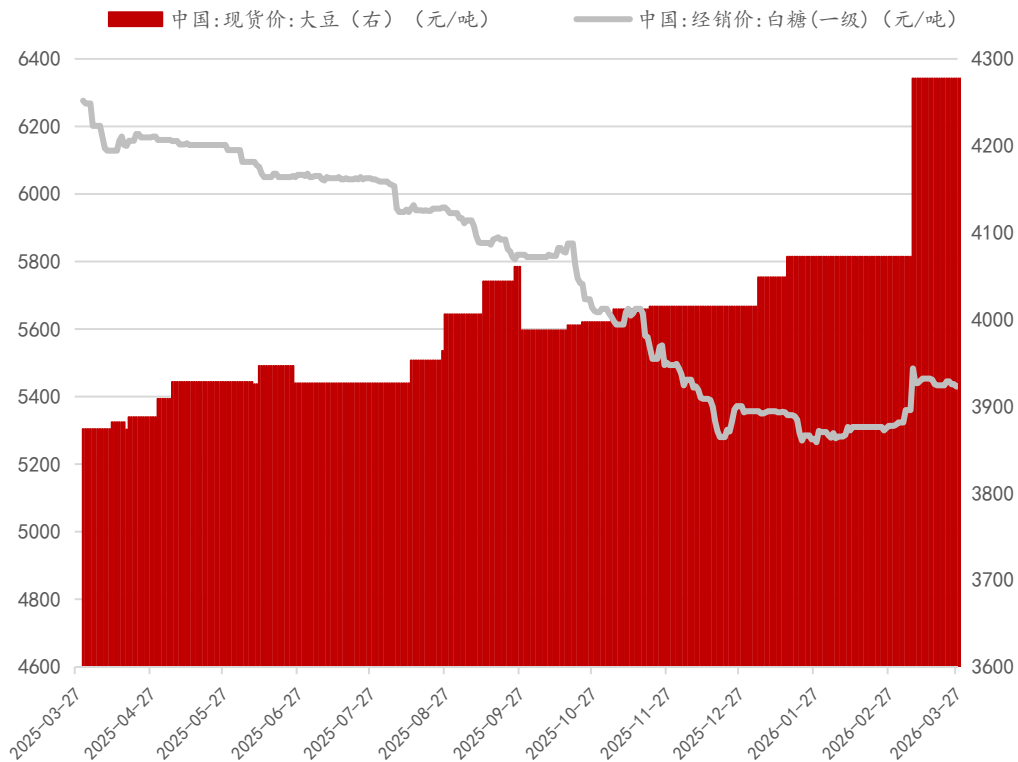


图表：自繁自养生猪及外购仔猪养殖利润（元/头）

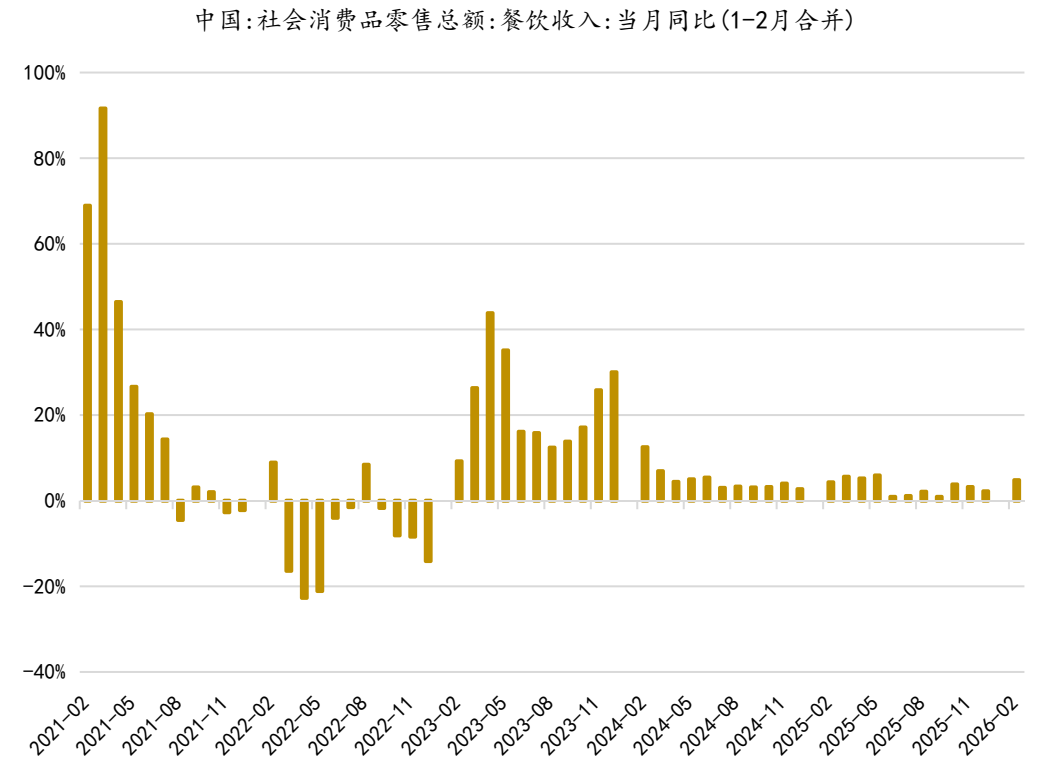


- **【调味品/食品/乳制品】**：上游成本方面，截至3月27日，经销商白糖价格为5430元/吨，较月初相比+2.2%，较去年同期相比-13.48%；截至3月27日，大豆现货均价为4277.37元/吨，较月初相比+5.04%，较去年同期相比+10.42%。中游生产方面，截至3月27日，国外/国产品牌奶粉价格为274.83/226.92元/公斤，二者价差已扩展至47.91元/公斤。

图表：上游经销商白糖价格及大豆现货价（元/吨）

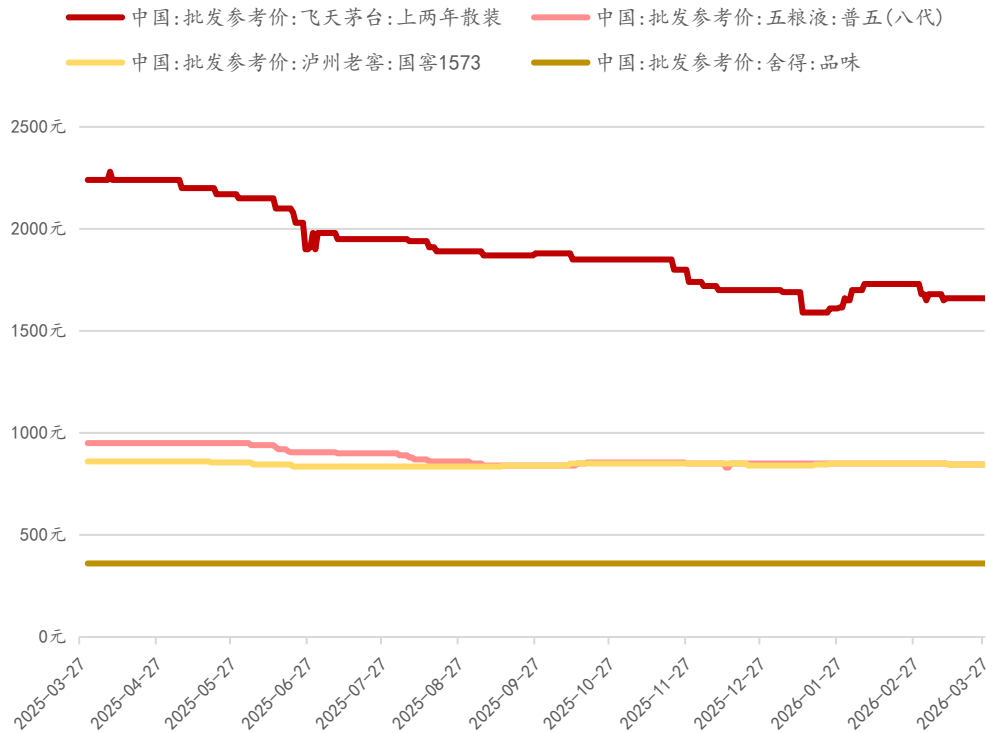


图表：社会消费品零售总额餐饮收入当月同比（%）

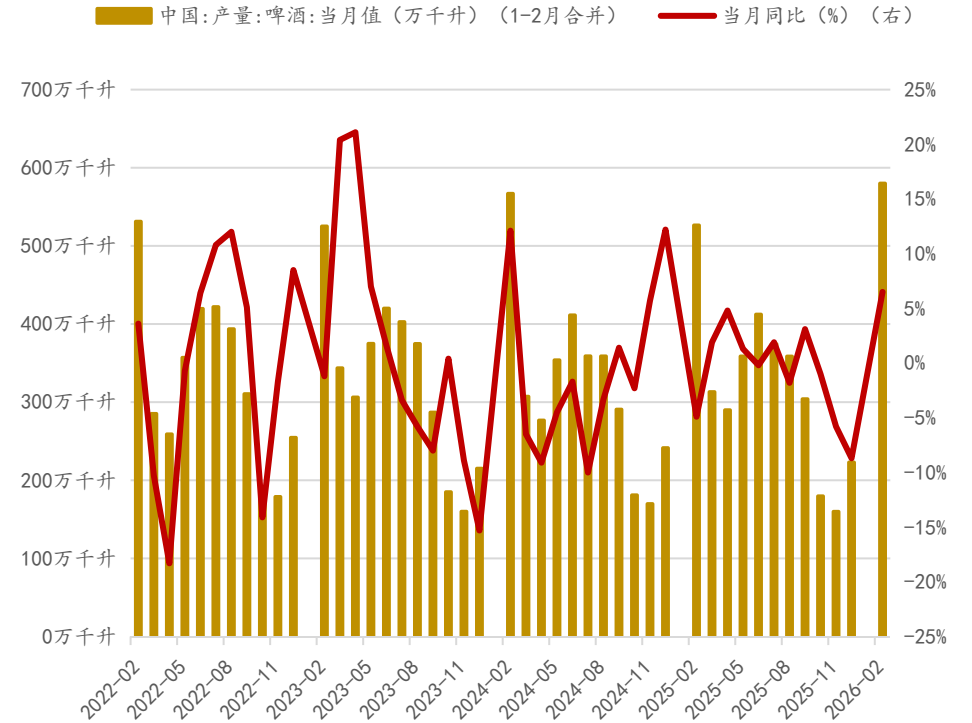


- **【白酒】** 批价/库存：据今日酒价，截至2026年3月27日26年飞天茅台原箱/散瓶批价达1645/1550元；生肖马茅经典原箱/散瓶报1930/1910元。据Wind数据，截至3月27日，上两年散装飞天茅台批发参考价为1660元。
- **【啤酒】** 需求/产量：据Wind数据，2026年1-2月全国啤酒合并产量579.7万千升，同比2025年1-2月合并产量上升6.5%。

图表：各类酒企产品批价（元）



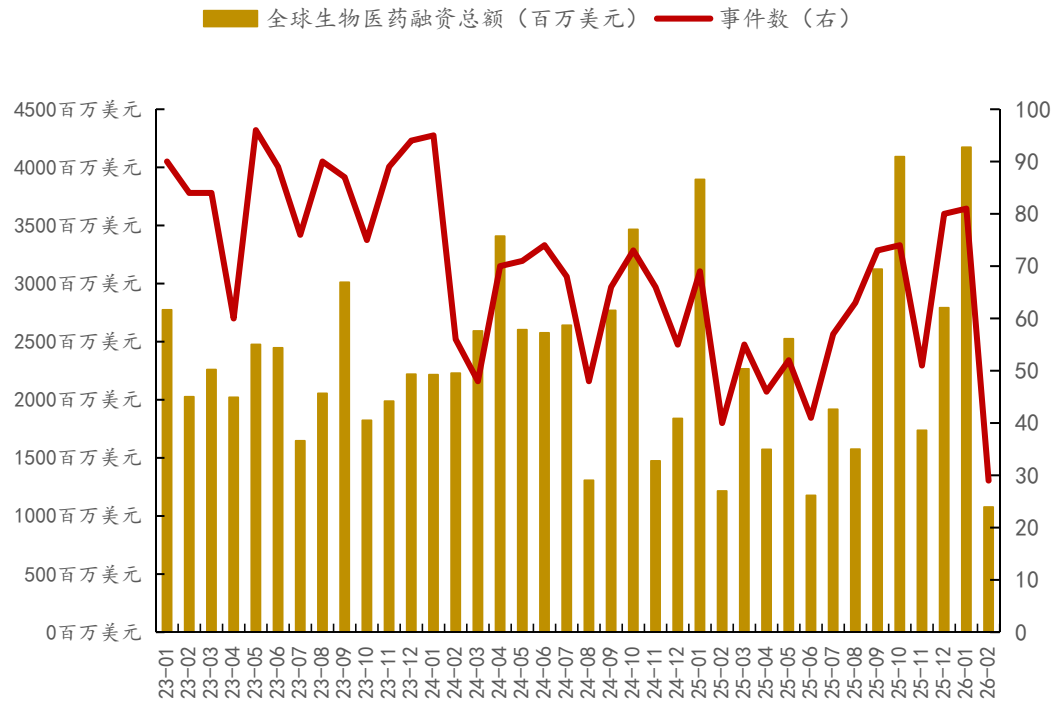
图表：啤酒产量当月值（万千升）及同比（%）



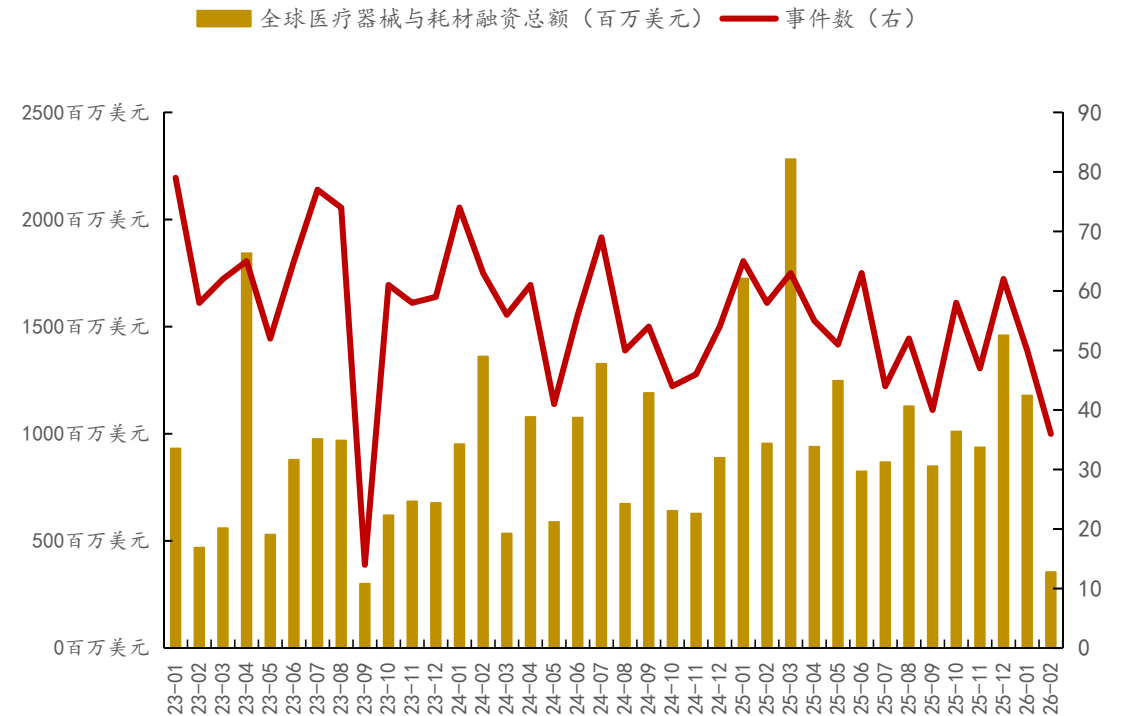
■ **【创新药链/CXO】**

- 投融资交易合作：据动脉网数据，2026年2月全球生物医药产业融资总额约10.76亿美元，环比/同比分别为-74.21%/-11.37%，共发生29起融资事件；全球医疗器械与耗材产业融资交易总额约3.54亿美元，共发生36起融资事件。

图表：全球生物医药产业融资情况






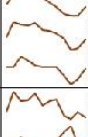

图表：全球医疗器械与耗材产业融资情况



# 社零：1-2月社零增速稳健运行，消费结构差异显著

- **【总量】**：2026年1-2月社会消费品零售总额8.608万亿元；1-2月社零同比+2.8%，2025年12月社零同比+0.9%，1-2月增速较2025年12月上升1.9pct。1-2月商品零售同比+2.5%，较2025年12月上升1.8pct；餐饮收入同比+4.8%，较2025年12月上升2.6pct。
- **【结构】**：必选消费中，粮油食品增速回升至+10.2%；饮料增速回升至+6%；烟酒转负为正至+19.1%；日用品回升至+6.6%。可选消费同比增速涨跌互现，服装类较2025年12月上升9.5pct；化妆品较2025年12月下降4.3pct；金银珠宝较2025年12月提升7.1pct；通讯器材较2025年12月下降3.1pct。家电/音响、家具同比增速由负转正，建材、汽车仍为负增长。

图表：社零数据及分行业规模以上企业商品零售总额同比（%）

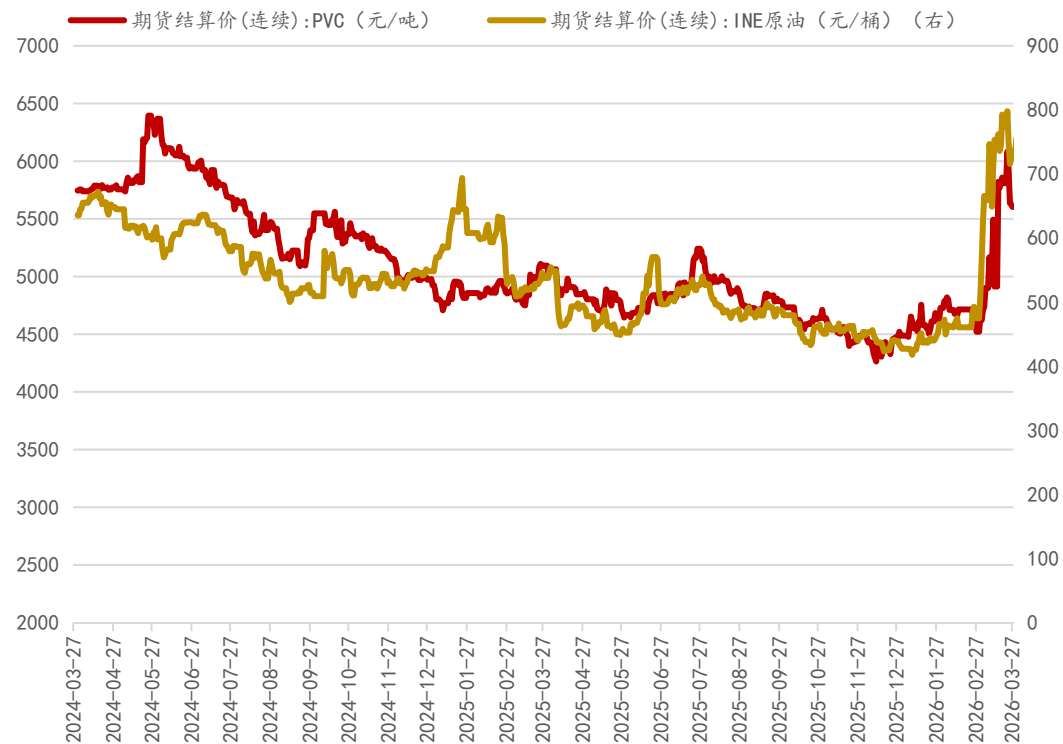
	2025年												2026年		2025复合两年增速												2026复合两年增速		走势
	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1-2月	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1-2月	1-2月				
社消品零售额:当月同比	4.0	5.9	5.1	6.4	4.8	3.7	3.4	3.0	2.9	1.3	0.9	2.8	4.7	4.5	3.7	5.0	3.4	3.2	2.7	3.1	3.8	2.1	2.3	3.4	3.4				
商品零售:当月同比	3.9	5.9	5.1	6.5	5.3	4.0	3.6	3.3	2.8	1.0	0.7	2.5	4.2	4.3	3.5	5.0	3.4	3.3	2.7	3.3	3.9	1.9	2.3	3.2	3.2				
餐饮收入:当月同比	4.3	5.6	5.2	5.9	0.9	1.1	2.1	0.9	3.8	3.2	2.2	4.8	8.3	6.2	4.8	5.4	3.1	2.0	2.7	2.0	3.5	3.6	2.4	4.5	4.5				
必选	粮油/食品	11.5	13.8	14.0	14.6	8.7	8.6	5.8	6.3	9.1	6.1	3.9	10.2	10.2	12.4	11.2	11.9	9.7	9.2	7.9	8.7	9.6	8.1	6.9	10.8	10.8			
	饮料	-2.6	4.4	2.9	0.1	-4.4	2.7	2.8	-0.8	7.1	2.9	1.7	6.0	2.0	5.1	4.6	3.3	-1.4	4.4	2.7	-0.8	3.0	-0.8	-3.5	1.6	1.6			
	烟酒	5.5	8.5	4.0	11.2	-0.7	2.7	-2.3	1.6	4.1	-3.4	-2.9	19.1	9.5	8.9	6.2	9.4	2.2	1.3	0.4	0.4	2.0	-3.3	3.5	12.1	12.1			
	日用品	5.7	8.8	7.6	8.0	7.8	8.2	7.7	6.8	7.4	-0.8	3.7	6.6	2.5	6.1	6.0	7.8	4.0	5.1	4.5	4.9	7.9	0.2	5.0	6.1	6.1			
可选	服装类	2.6	3.0	1.5	3.5	1.7	0.2	1.9	3.6	6.8	4.5	1.2	10.7	2.1	3.3	-0.8	3.3	-0.3	-2.7	0.0	1.6	7.0	-0.1	0.8	6.6	6.6			
	化妆品	4.4	1.1	7.2	4.4	-2.3	4.5	5.1	8.6	9.6	6.1	8.8	4.5	4.2	1.6	2.1	11.3	-8.7	-0.9	-0.7	1.8	23.9	-11.6	4.7	4.4	4.4			
	金银珠宝	5.4	10.6	25.3	21.8	6.1	8.2	16.8	9.7	37.6	8.5	5.9	13.0	5.2	6.8	11.9	4.1	1.1	-1.5	1.4	0.6	15.7	1.0	2.4	9.1	9.1			
	通讯器材	26.2	28.6	19.9	33.0	13.9	14.9	7.3	16.2	23.2	20.6	20.9	17.8	2.5	17.4	16.6	24.5	8.3	13.8	11.0	14.2	18.7	5.5	17.4	21.9	21.9			
地产相关	家电/音响	10.9	35.1	38.8	53.0	32.4	28.7	14.3	3.3	-14.6	-19.4	-18.7	3.3	8.3	19.6	20.4	31.4	10.6	12.1	8.7	11.6	9.0	-0.8	6.4	7.0	7.0			
	家具	11.7	29.5	26.9	25.6	28.7	20.6	18.6	16.2	9.6	-3.8	-2.2	8.8	8.1	13.9	13.3	14.7	14.1	9.2	6.9	8.0	8.5	3.1	3.2	10.2	10.2			
	建材	0.1	-0.1	9.7	5.8	1.0	-0.5	-0.7	-0.1	-8.3	-17.0	-11.8	-2.2	1.1	1.3	2.4	0.5	-1.7	-1.3	-3.7	-3.4	-7.1	-7.6	-5.7	-1.1	-1.1	-1.1		
其他	汽车类	-4.4	5.5	0.7	1.1	4.6	-1.5	0.8	1.6	-6.6	-8.3	-5.0	-7.3	1.9	0.8	-2.5	-1.7	-0.9	-3.2	-3.3	1.0	-1.6	-1.1	-2.3	-5.9	-5.9			
	中西药品	2.5	1.4	2.6	0.3	-0.7	0.1	0.9	1.9	3.6	4.9	1.2	0.7	2.2	3.6	5.2	2.3	1.9	2.9	2.6	3.6	2.5	1.0	0.1	1.6	1.6			

- **需求**：2026年2月全国房屋竣工面积同比增速为-27.9%，较2026年1月-9.8pct。据Wind，截至2026年3月23日至29日当周，30城商品房成交面积同比-11.09%，一二三线商品房成交面积同比-15.49%/-16.21%/+9.08%。
- **成本**：据Wind数据，截至3月27日，国内沥青期货活跃价为4528元/吨，月环比+37.05%，同比+24.94%。

图表：沥青期货价格情况（元/吨）

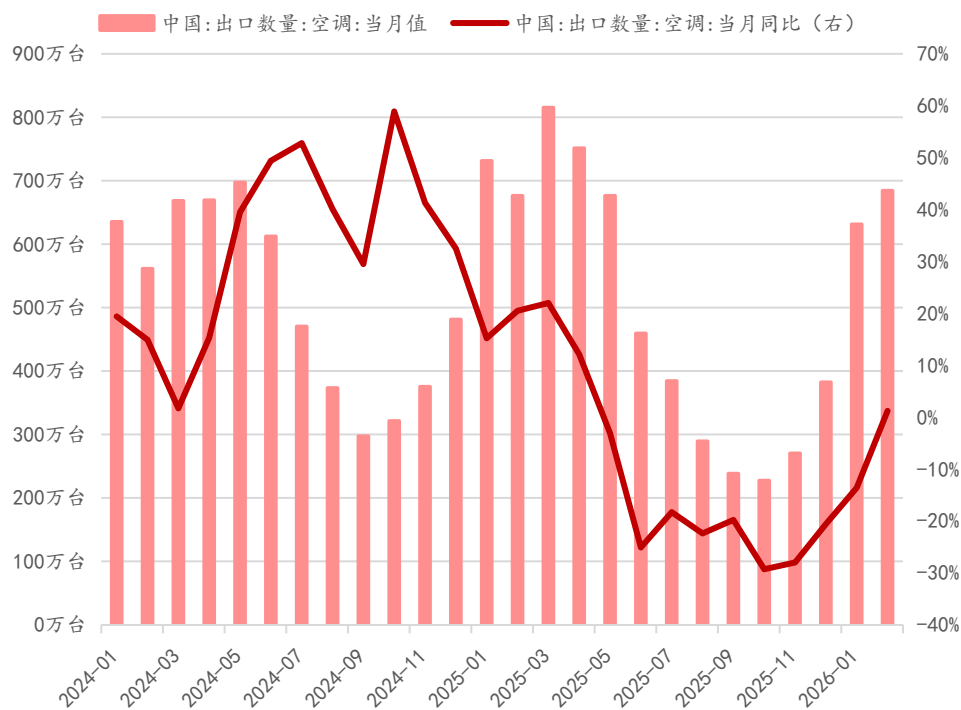


图表：消费建材原料端价格表现

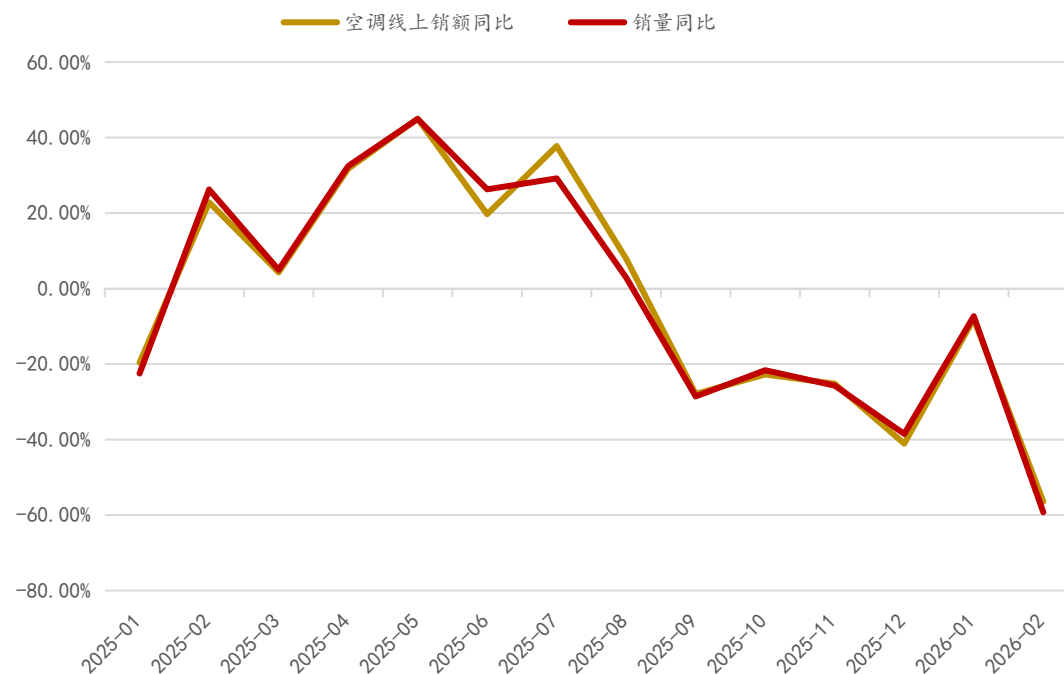


- **【空调】**：据Wind，2026年2月中国家用空调出口数量当月值684万台，同比+1.2%。据奥维云网，2026年2月空调线上销售均价为3175元/台，均价同比+6.87%，线上销额同比-56.44%，线上销量同比-59.24%。据产业在线数据，26年3/4/5/6月空调内销排产较去年同期实绩-6.8%/-0.5%/-0.3%/+4.7%；出口方面，空调3/4/5/6月外销排产较去年同期实绩-8%/-12.2%/+1.5%/+7.6%。
- **【洗衣机】**：据Wind，2026年2月中国家用洗衣机出口数量270万台，同比+18.1%。
- **【冰箱】**：据Wind，2025年2月中国家用冰箱出口数量693万台，同比+26.6%。

图表：空调出口数量当月值（万台）及当月同比（%）

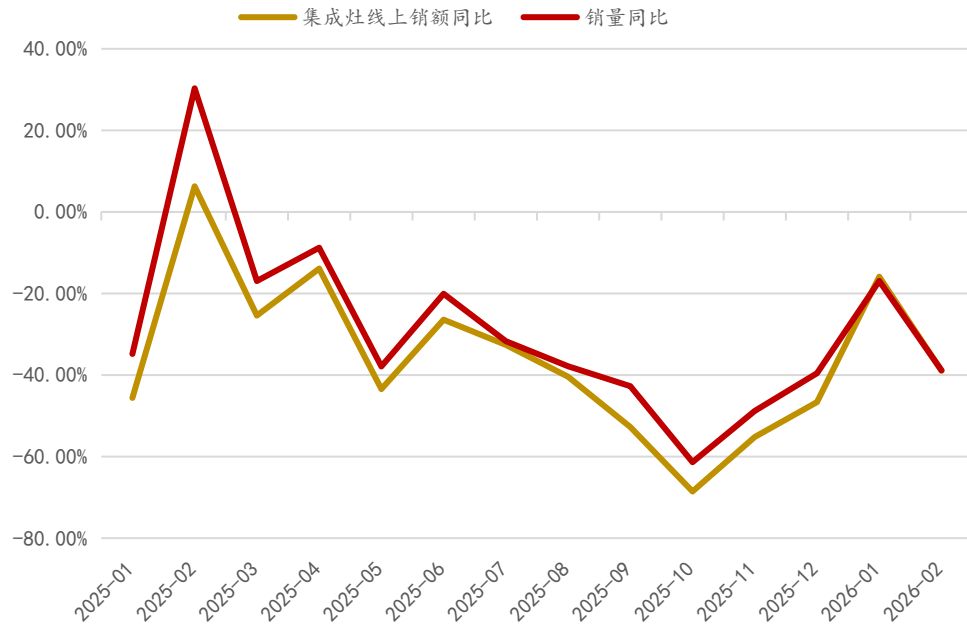


图表：空调线上销售额同比及线上销量同比（%）

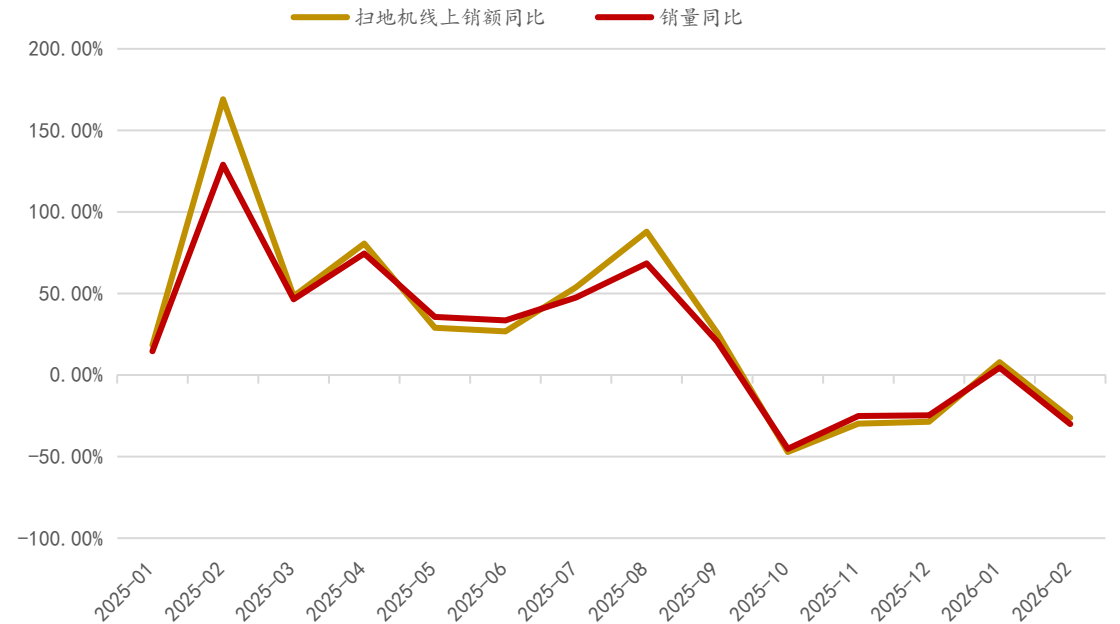


- **【集成灶】**：据奥维云网，2月集成灶线上销售均价为5219元/台，均价同比约-0.16%；线上销额同比-38.93%；线上销量同比-38.83%，降幅扩大，环比上月-21.9pct。
- **【扫地机】**：据奥维云网，2月扫地机线上销售均价为3526元/台，均价同比+5.46%；线上销额同比-26.19%；线上销量同比-30.01%，由正转负，环比上月-34.54pct。

图表：集成灶线上销售额同比及线上销量同比情况（%）

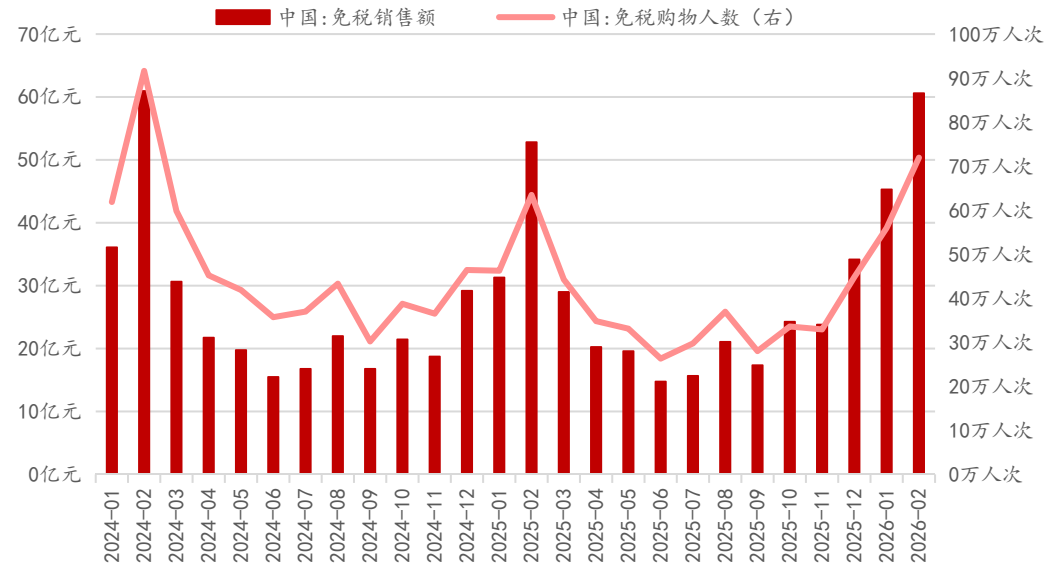


图表：扫地机线上销售额同比及线上销量同比情况（%）

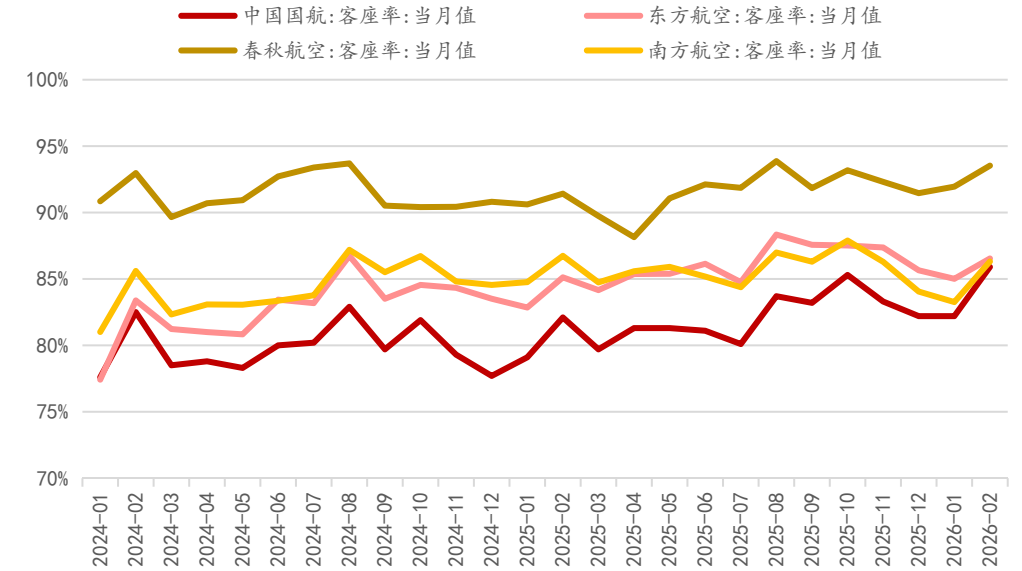


- **【免税】**：据Wind，2026年2月中国免税销售额为60.58亿元，免税购物人数为71.92万人次。此外，2月进口免税品金额当月值达2.29亿美元，当月同比为+43.4%。
- **【航空/旅游】**：据Wind，2026年2月中国民航正班客座率当月值为87.2%，其中中国国航客座率为85.9%，东方航空客座率为86.54%，春秋航空客座率为93.53%，南方航空客座率为86.31%。
- **【电影】**：据Wind，3月23日至29日当周电影观影687.73万人次，上映约130.13万场次，票房收入2.84亿元。据拓普数据，2026年2月内地电影总票房77.92亿，同比2025年下降51.58%；观影人次1.69亿，同比下降50.1%；放映场次1237.5万，同比上升7.84%。《飞驰人生3》居2月票房首位，票房36.4亿轻松夺冠，《惊蛰无声》居次席，《镖人》第三。
- **【酒店】**：据中国饭店协会，2026年2月中国住宿业消费指数（HCI）为105.6，较1月环比增长17.73%。其中，2月入住率指数为88，环比1月上涨3.41%；2月信心指数为130.7，较1月环比增长48.02%。

图表：中国免税销售额（亿元）及免税购物人数（万人次）

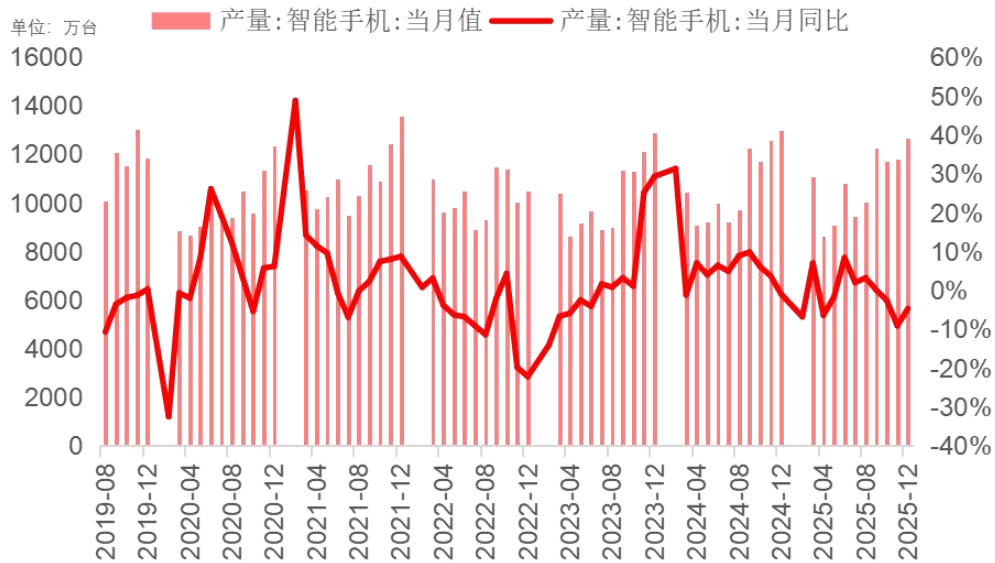


图表：重点航空公司客座率（%）



- **【手机/面板】**：2026年2月，国内市场手机出货量1678.9万部，同比下降14.6%；2026年1-2月，国内市场手机出货量3965.5万部，同比下降15.5%。
- **【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：智能手机产量同比情况

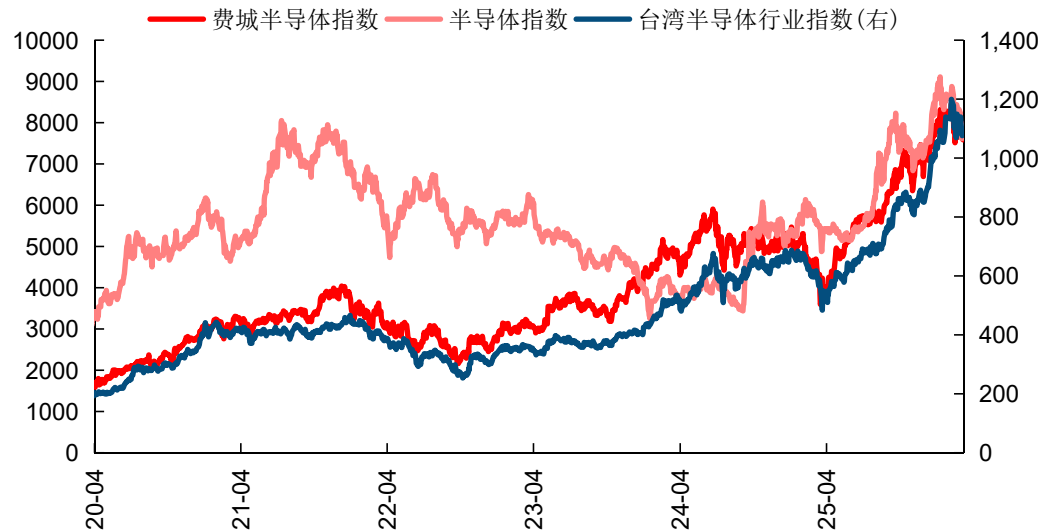


图：截至2026年2月Steam VR活跃参与者占比

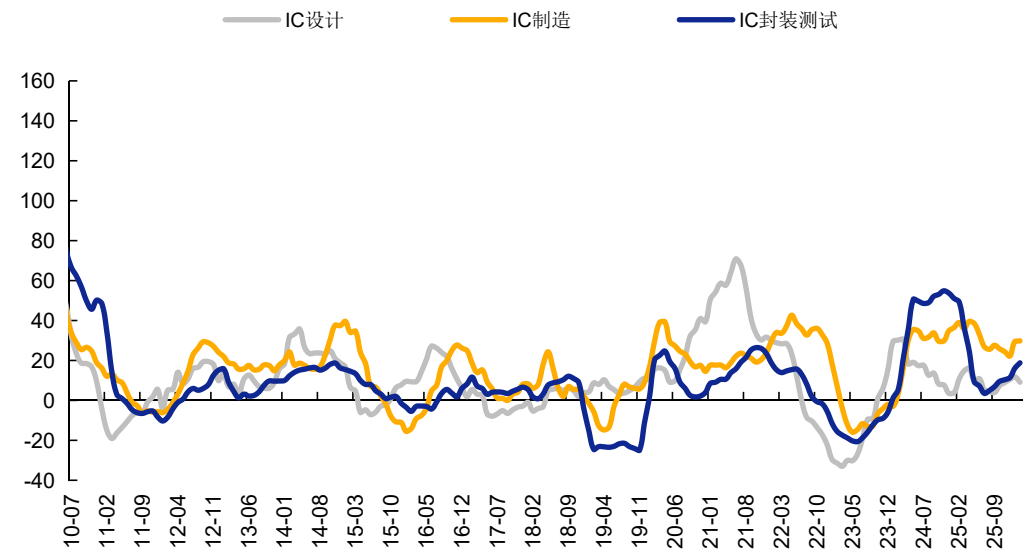


- **【半导体】** 根据中国电子报公众号，SEMI 预计2026年全球半导体制造设备总销量规模将达1450亿美元，2027年进一步增长至1560亿美元。
- **【存储】** Counterpoint Research 发布的报告显示，2026年第一季度以来，内存价格相较2025年末已上涨80%至90%。

图：各主要半导体指数表现

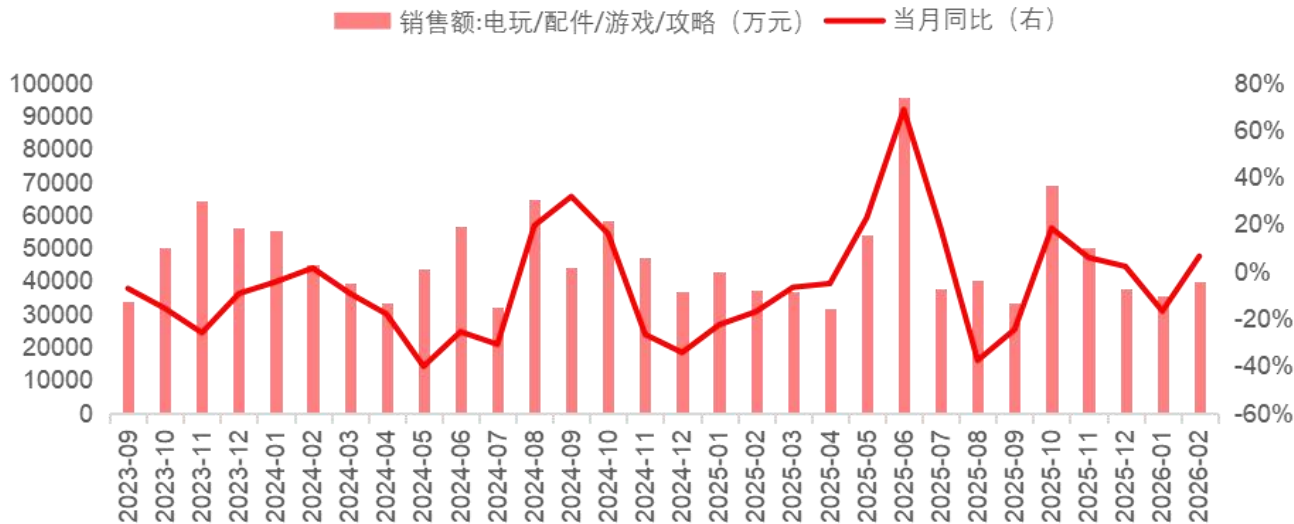


图：台股半导体产业链各环节营收当月同比 (MA3M) (%)

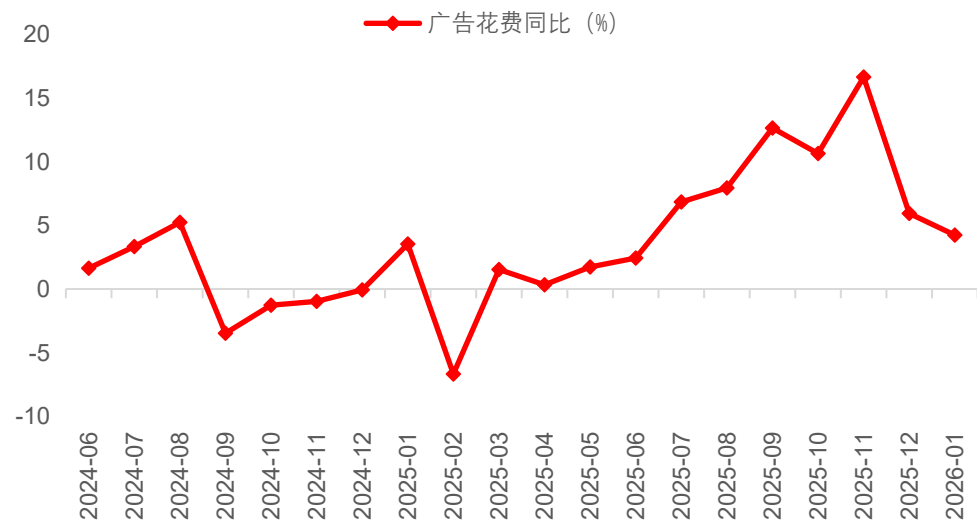


- **【游戏】** 国家新闻出版署发布3月游戏版号数据：本次版号数量为133个。版号数量保持月度相对稳定。同比去年3月（134个）基本趋同，但较前一个月的152个有所下降；其中国产网络游戏占130个，另有3款进口网络游戏。
- **【广告】** 据CTR媒介动量，2026年1月广告市场整体同比+4.2%，环比+2.5%。

图：电玩/配件/游戏/攻略销售额及同比



图：广告花费同比

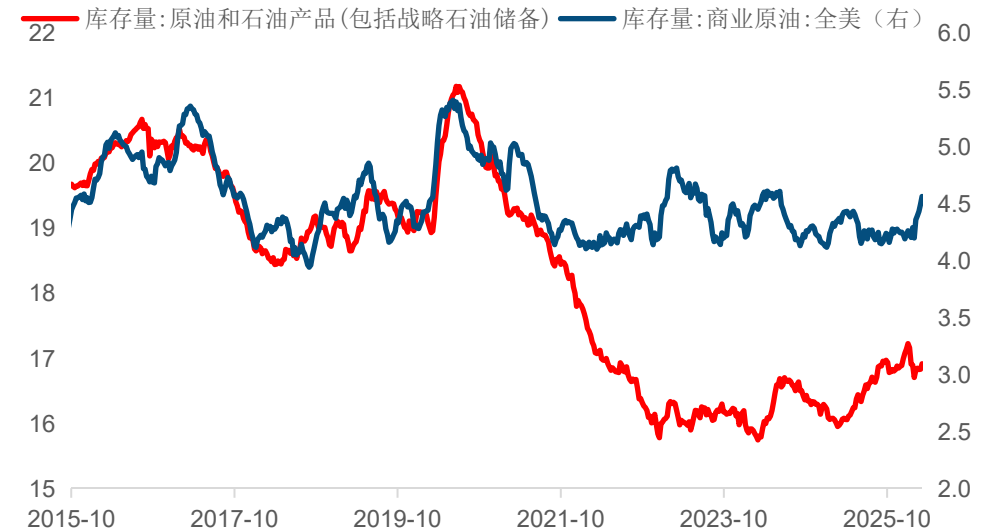


- **【价格】**：受美伊冲突等地缘催化，原油期货价格剧烈波动。3月布油价格收118.35美元/桶，我们判断后续或伴随较大风险。
- **【库存】**：截至3月20日，美国商业原油库存量4.56亿桶，较上月同期增加0.20亿桶。

图：油价整体震荡，地缘冲突爆发



图：近期全美商业原油库存震荡（亿桶）

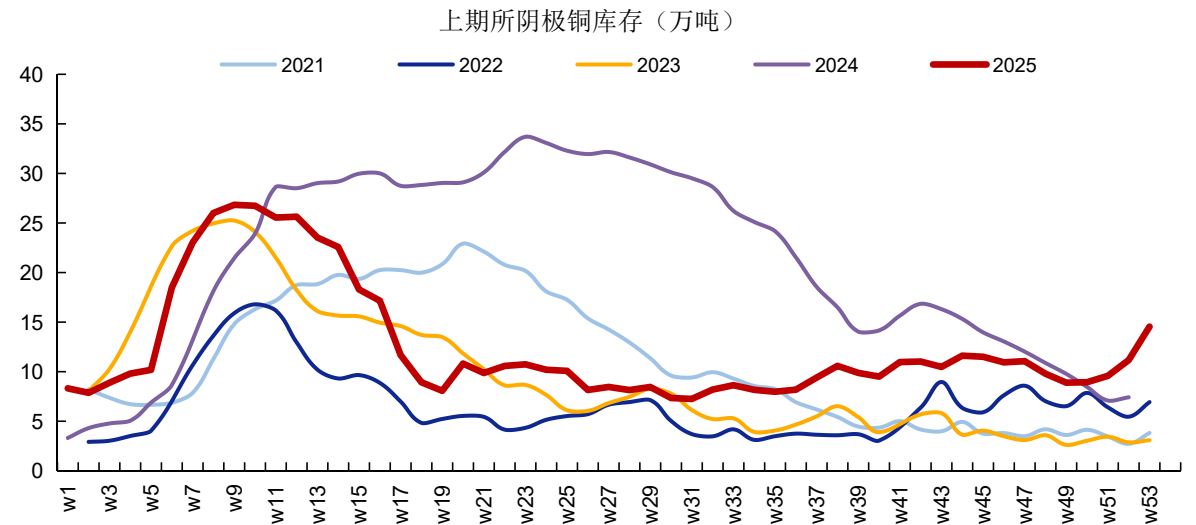


- **【铜铝】**：截至3/31，CCMN数据显示，3月伦铜月底收盘价报12137美元/吨，均价报12604.57美元/吨，环比均价下跌3.32%；同比均价上涨29.35%。LME铝月底收盘价为3482美元/吨，均价报3335.57美元/吨，环比均价上涨7.79%；同比均价上涨25.95%。国内沪铝期货主力合约（AL2605）月底收盘价为24875元/吨，较月初上涨约335元/吨。
- **【金银贵金属】**：截至3/31，COMEX黄金月底收盘价报4699.6美元/盎司，相比2月底5296.4美元/盎司环比下降11.27%，对比去年3月底收盘价3157.4美元/盎司同比上涨48.84%；COMEX白银月底收盘价报75.345美元/盎司，相比2月底94.385美元/盎司环比下降20.17%，对比去年3月底收盘价34.765美元/盎司同比上涨116.73%。

图：铜/铝价格震荡



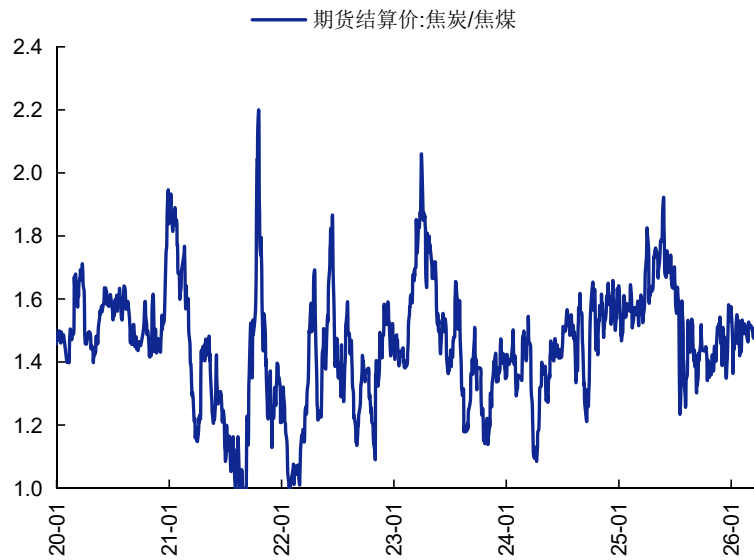
图：2025年底上期所铜库存上升(万吨)



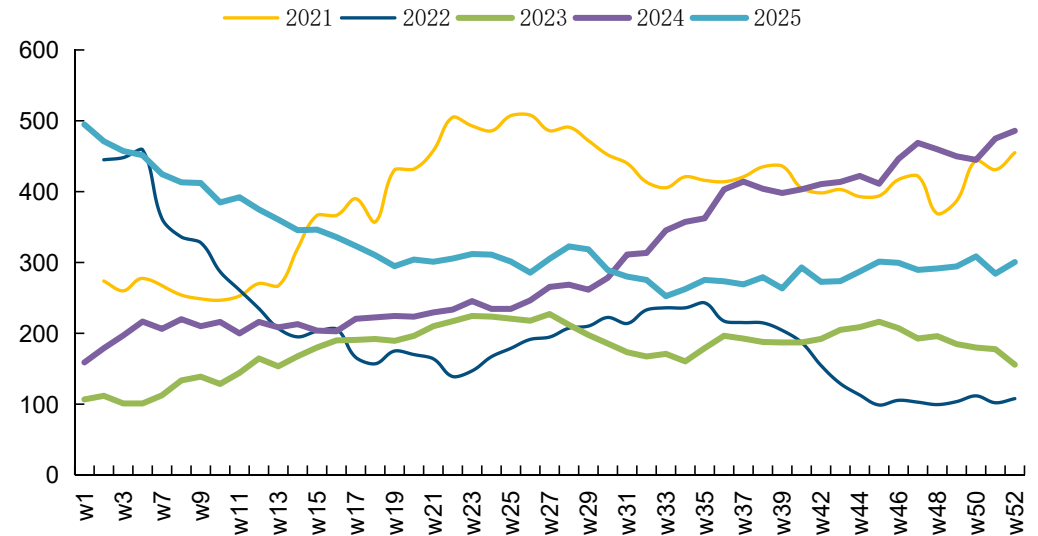


- **【价格】**：3月焦煤、焦炭期货价格整体呈现震荡上行的运行态势，焦煤期货3月27日收盘价为1218元/吨，环比约12.5%。焦炭期货3月27日收盘价为1750元/吨，较月初涨幅约6.8%。
- **【库存】**：截至2026年3月20日，六港口合计炼焦煤库存为262.9万吨；截至2026年3月27日，焦化厂炼焦煤可用天数为13天。

图：期货结算价：焦炭/焦煤比值



图：炼焦煤六港口库存（万吨）



- 【价格】**：3月螺纹钢期货价格呈现波动上升态势。截至3月27日，主力合约RB2605月度收盘价为3121元/吨，月内最低价3067元/吨，最高价3148元/吨，月线涨幅2.03%。截至3月27日，247家钢厂高炉开工率为81.1%，环比上周增加1.3个百分点，同比去年减少1.1个百分点。3月钢材库存指数月环比略增。

图：钢铁景气度核心关注指标

钢铁							更新时间
指标	频率	数值	单位	周/月环比	同比	趋势	
价格	螺纹钢期货	日	3121.0	元/吨	-0.2%	-3%	2026/3/27
	热轧卷板期货	日	3297.0	元/吨	0.0%	-2%	2026/3/27
	线材期货	日	3312.0	元/吨	1.1%	-3%	2026/3/27
	北美钢铁指数	周	258.7		-0.4%	-9%	2023/8/18
产量	生铁	月	6072.2	万吨	-2.6%	-9.0%	2025/12/31
	钢材	月	11531.0	万吨	-0.5%	-3.8%	2025/12/31
	重点企业日均粗钢产量	旬	202.7	万吨/天	0.8%	-6.4%	2026/3/20
	高炉开工率	周	81.1	%	1.3	-0.9	2026/3/27
库存	钢材库存指数	周	142.8		-1.1%	9%	2026/3/25
	建筑钢材厂库存	周	300	万吨	-7.2%	-3%	2026/3/27
上游	铁矿石期货价格	日	812.5	元/吨	0.1%	3%	2026/3/27
	铁矿石库存	周	17002	万吨	-0.6%	18%	2026/3/26
	焦炭期货价格	日	1750.0	元/吨	1.3%	7%	2026/3/27
下游	地产新开工面积累计同比	月	-23.1	%	-2.7	-	2026/2/28
	基建投资累计同比	月	11.4	%	12.9	-	2026/2/28
	汽车产量累计同比	月	-9.9	%	-19.7	-	2026/2/28
	空调产量累计同比	月	0.7	%	0.0	-	2026/2/28
	拖拉机产量累计同比	月	1.5	%	2.7	-	2026/2/28
	船舶产量累计同比	月	37.5	%	19.3	-	2026/2/28

图：螺纹钢现货价，期货价





- **【水泥】**：根据百年建筑数据，全国250家水泥生产企业2月份水泥出库量周均131万吨，环比下降49%，同比上升68%；2月份水泥直供量周均90万吨，环比下降41.6%，同比提升164.7%。
- **【玻璃】**：3月玻璃期货价格继续震荡，先升后降，整体围绕1025-1135元/吨区间波动。根据隆众资讯，截至3月26日，全国浮法玻璃样本企业总库存为7362.2万重箱，环比-1.09%。

图：水泥价格指数



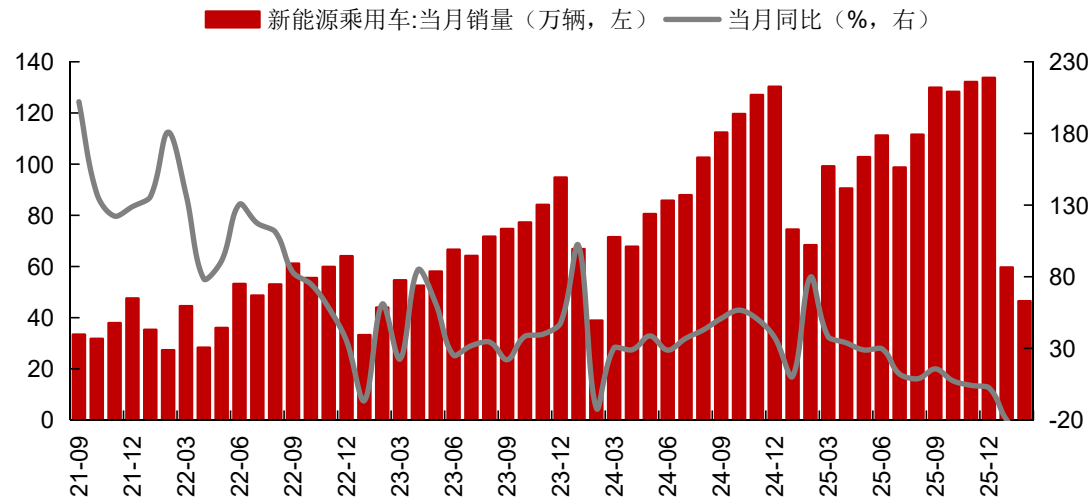
图：玻璃市场价/期货结算价（元/吨）



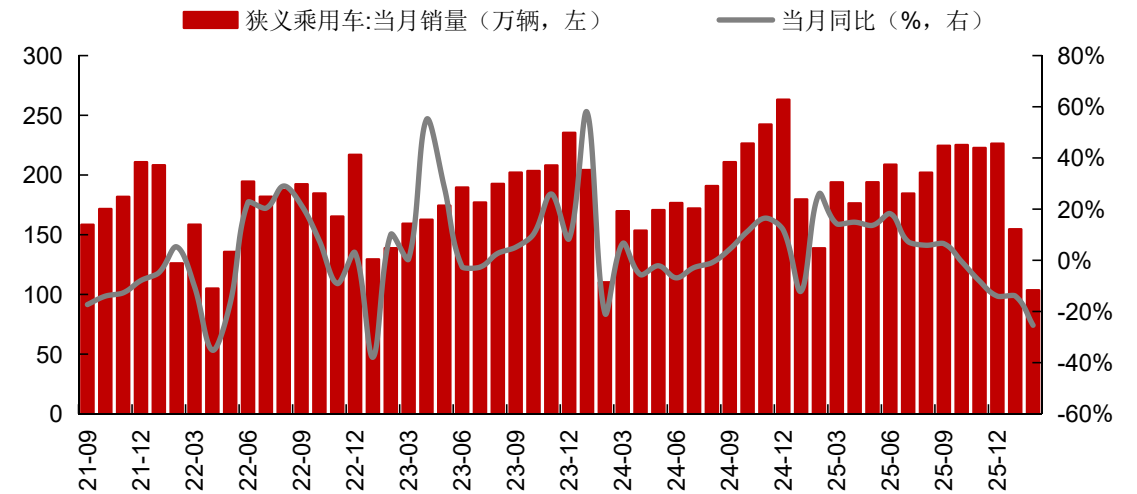


- **【销量】**：据乘联分会，2月全国乘用车市场零售103.4万辆，同比去年下降25.4%，环比下降33.1%。批发销量151.8万辆，同比下降14.3%，环比下降23.0%。产量137.3万辆，同比下降21.0%，环比下降31.5%。新能源市场零售46.4万辆，同比下降32.0%；国内零售渗透率44.9%。2月新能源乘用车出口26.9万辆，同比增长124.7%，环比下降7.0%，占乘用车出口48.5%。

图：新能源车销量及同比

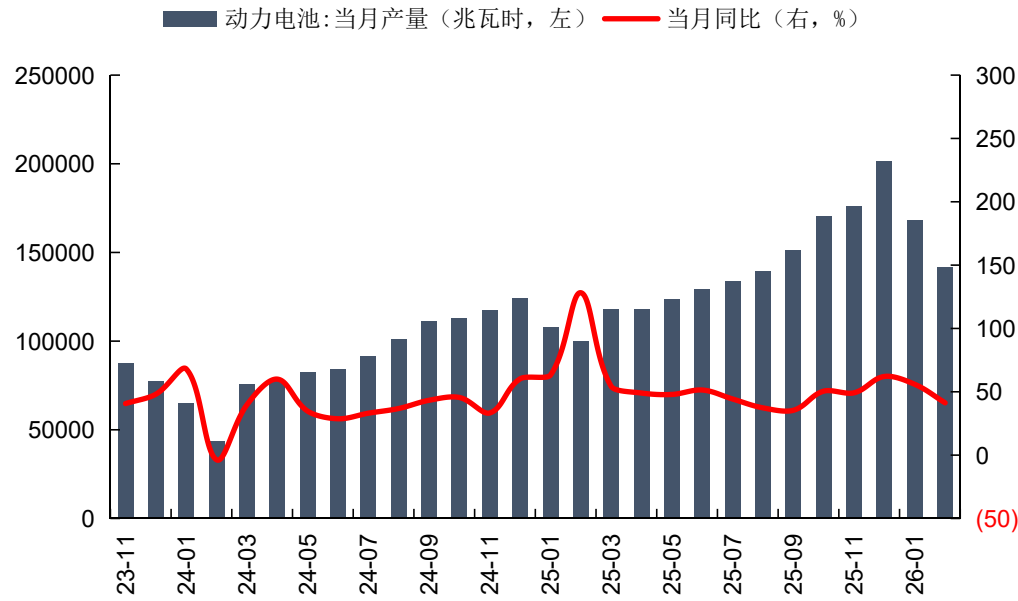


图：乘用车销量及同比

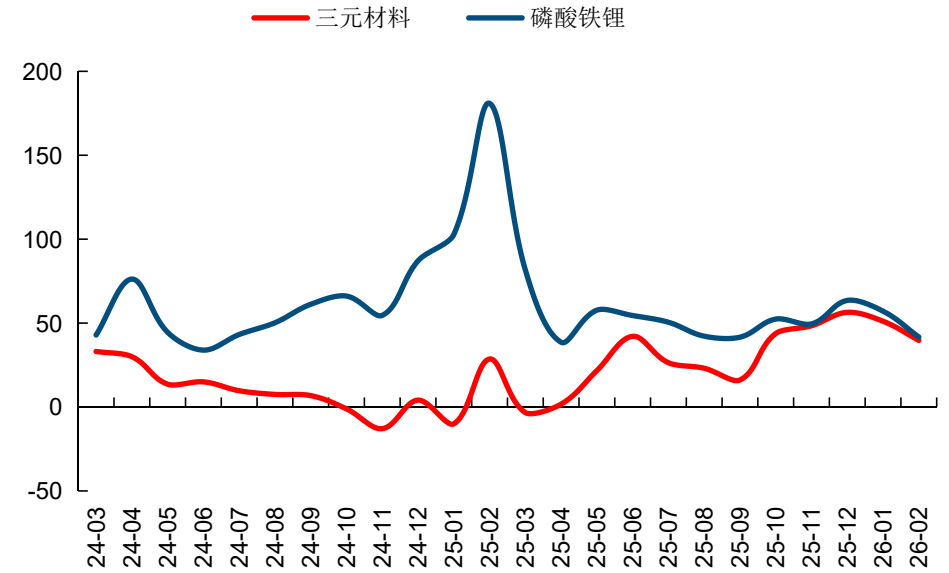


- 【产量/装车】**：根据中国汽车动力电池产业创新联盟发布的数据，2月国内动力电池装车量为26.3GWh，环比下降37.4%，同比下降24.6%。
- 【原料】**：锂方面，3月31日，碳酸锂(工业级)基准价为164000.00元/吨，与本月初(170000.00元/吨)相比，下降了3.53%。

图：动力电池产量及同比

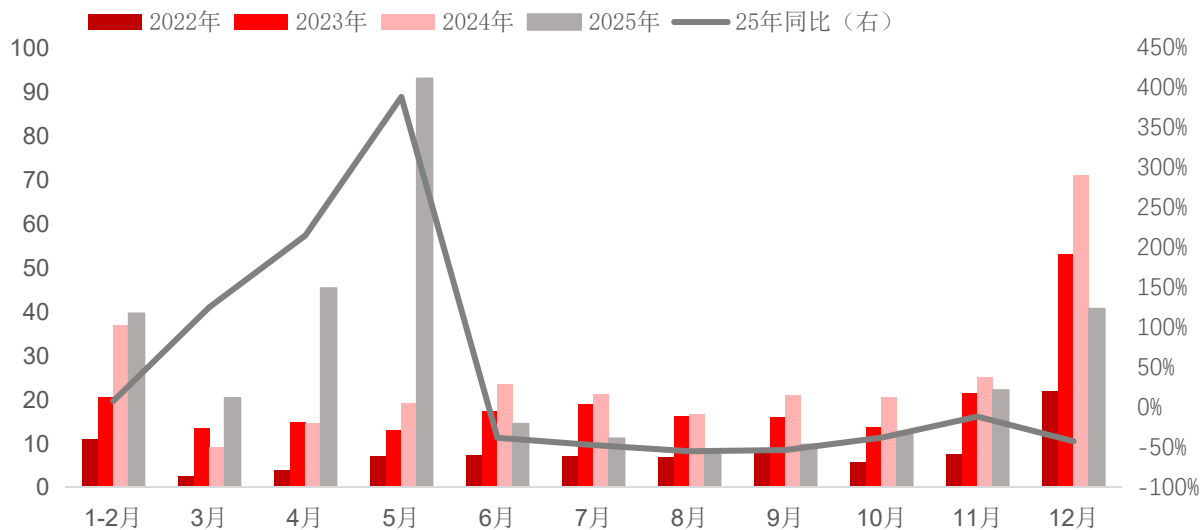


图：三元材料，磷酸铁锂产量当月同比 (%)

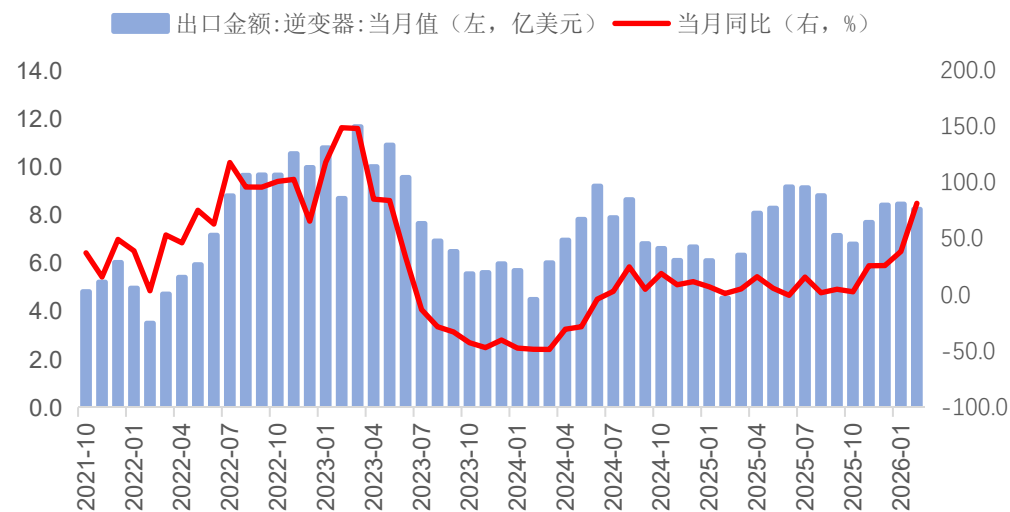


- **【装机/产业】**：国家能源局最新数据，截至2月底，全国累计发电装机容量39.5亿千瓦，同比增长15.9%。其中，太阳能发电装机容量12.3亿千瓦，同比增长33.2%。1-2月份，全国发电设备累计平均利用466小时，比上年同期降低39小时。三月n型硅片价格微跌维持1.0-1.1元/pc区间。

图：国内光伏装机（GW）



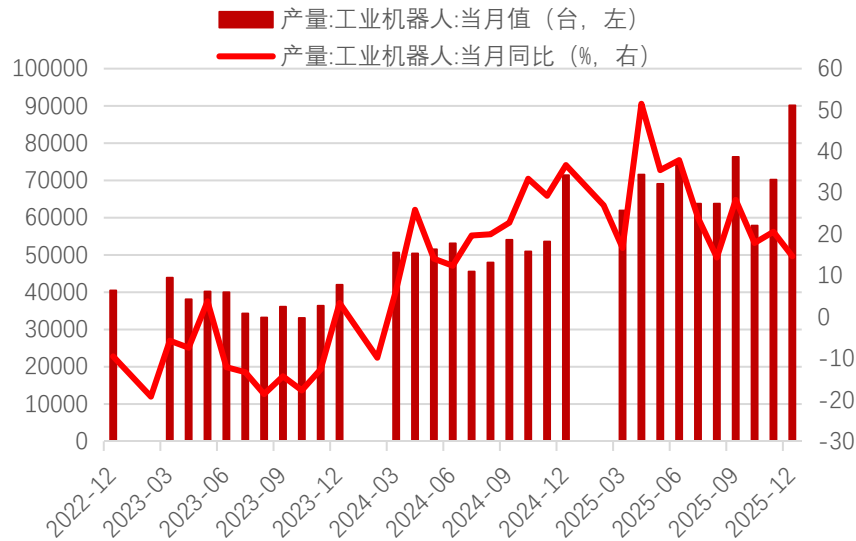
图：逆变器出口及同比



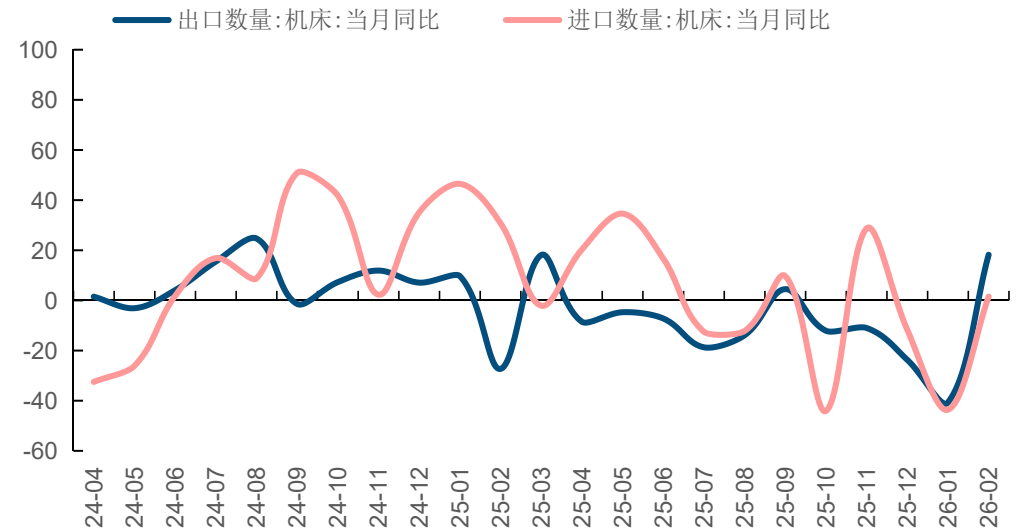


- **【产销】**：1-2月设备工器具购置投资同比增长11.5%，制造业投资增长3.1%。1-2月工业机器人产量143608套，同比增长31.1%，金属切削机床产量13万台，同比增长4.2%。

图：工业机器人当月产量及当月同比（%）

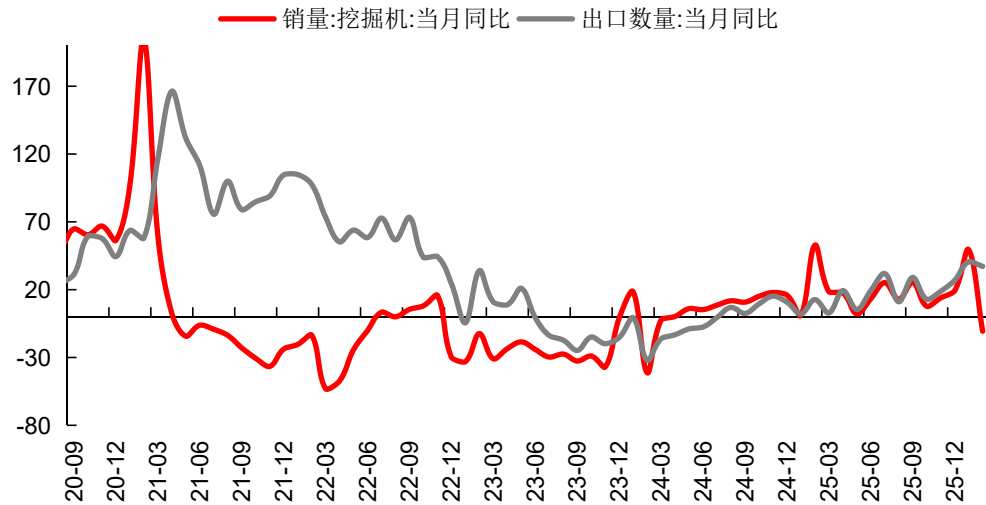


图：机床进出口情况（%）

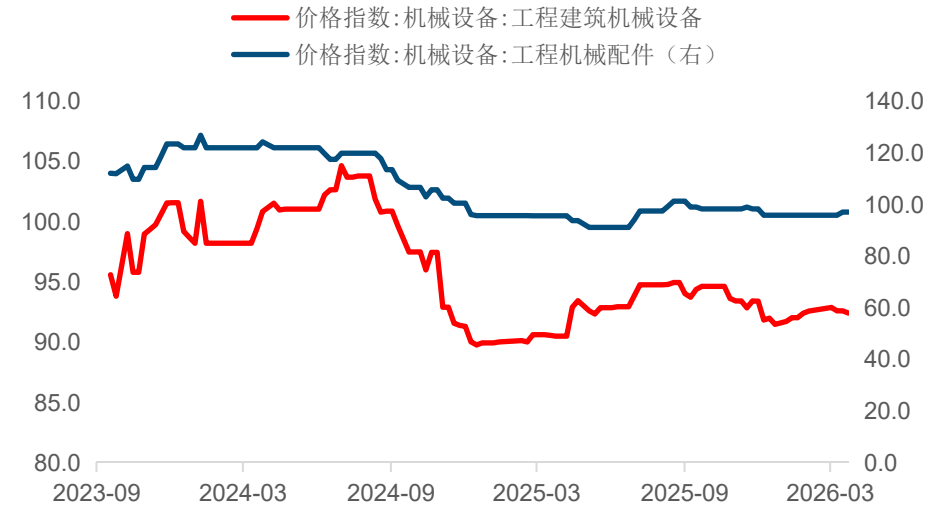


- 【销量/出口】**：据中国工程机械工业协会数据，2月挖掘机主要制造企业共销售各类挖掘机17,226台，同比降低10.6%。其中国内销量6755台（含电动挖掘机19台），同比下降42%；出口10471台（含电动挖掘机16台），同比增长37.2%。

图：挖掘机销量及出口同比 (%)

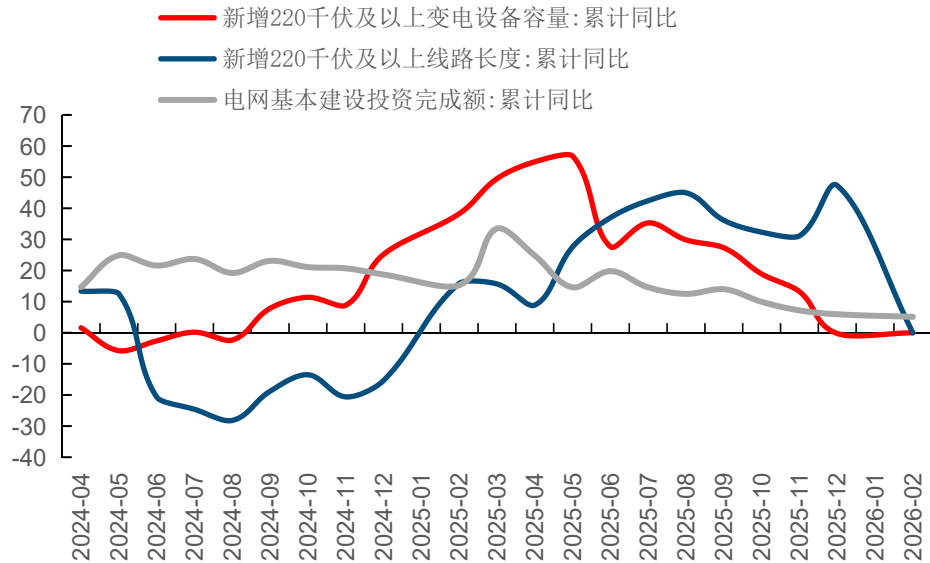


图：机械设备价格指数

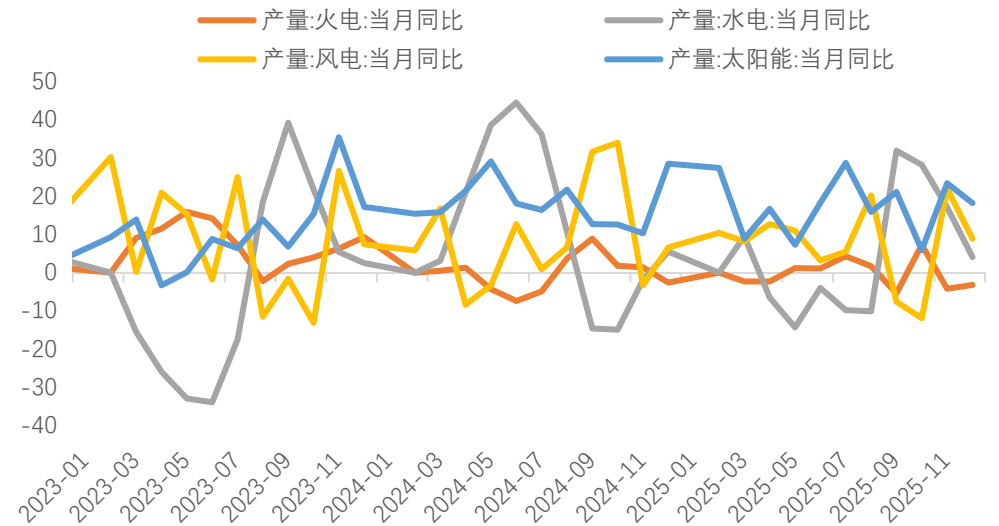


- **【电网 电力】**截至2026年2月底，全国累计发电装机容量约39.5亿千瓦，同比增长15.9%；水电装机容量约44921万千瓦，同比增长2.7%；火电装机容量约155055万千瓦，同比增长6.9%；核电装机容量约6373万千瓦，同比增长4.8%；风电装机容量约65066万千瓦，同比增长22.8%；太阳能发电装机容量约123382万千瓦，同比增长33.2%。

图：电网建设累计同比增速（%）

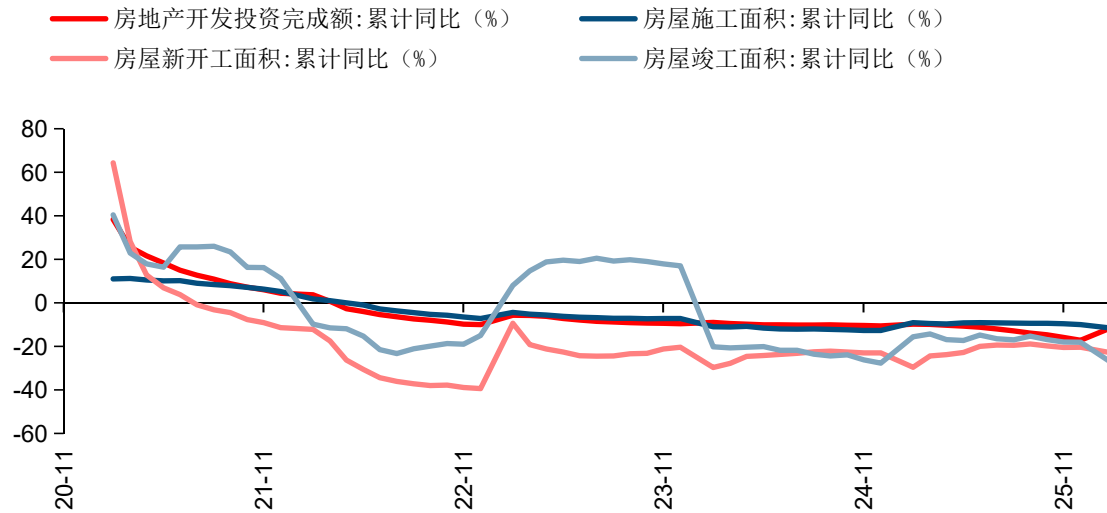


图：发电量当月同比（%）

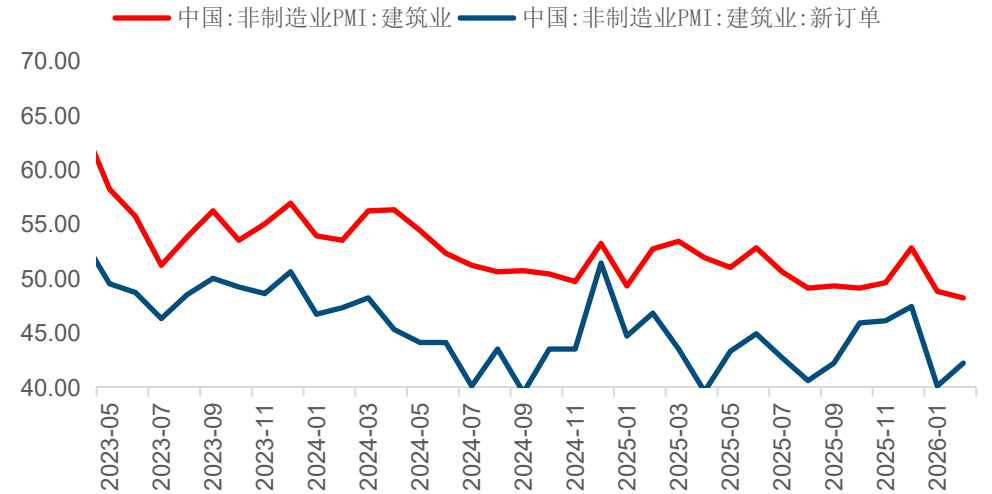


- **【基建】** 根据百年建筑网数据，截至3月18日，全国10692个工地开复工率为62%，农历同比-2.62pct；劳务上工率为61.7%，农历同比持平。资金到位率50.7%，农历同比+1.6pct；2月新增专项债发行3920亿元，环比增加1872亿元。
- **【制造业】** 1—2月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.3%。从环比看，2月份，规模以上工业增加值比上月增长0.83%。

图：房地产开工、施工、竣工累计同比



图：中国建筑业PMI (%)

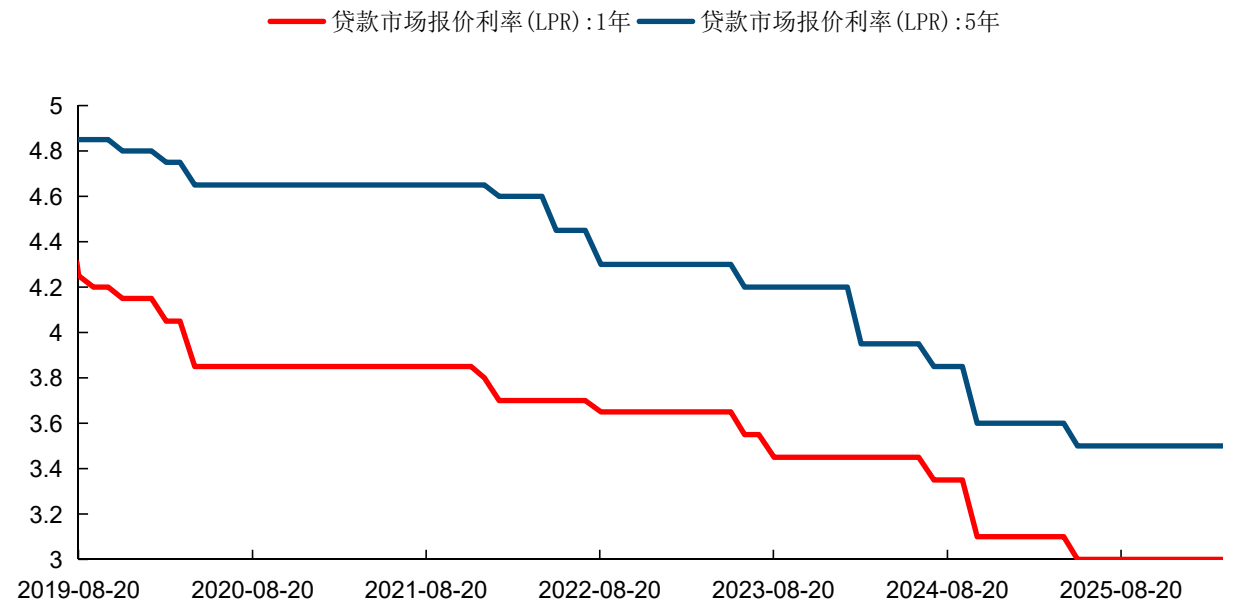
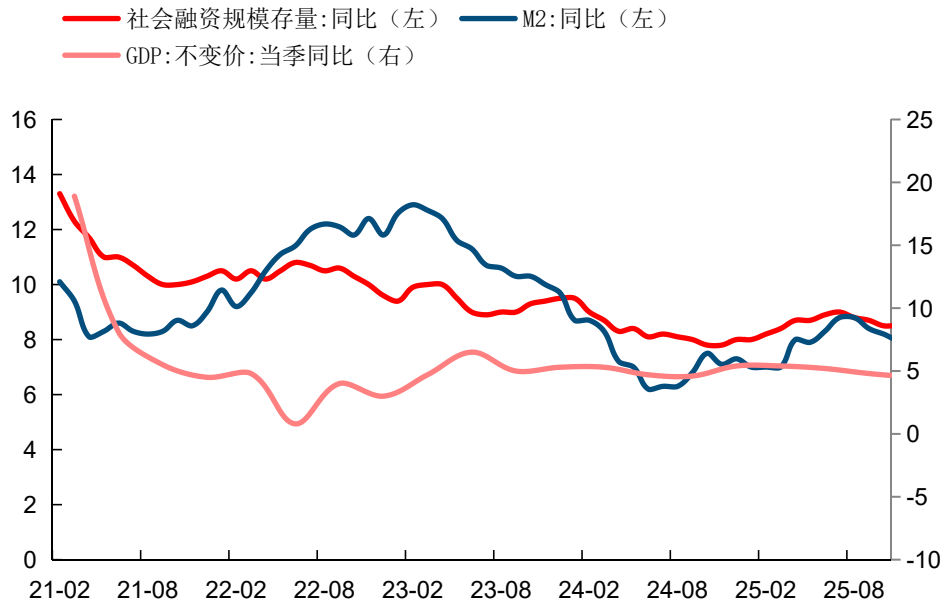




- **【社融/信贷】**：1-2月社融规模增量9.6万亿元，同比+3162亿元。对实体经济发放的人民币贷款+5.75万亿元，同比少增1248亿元。信贷方面，信托贷款增加305亿元，同比多增12亿元。
- **【其他月度宏观经济数据】**：国家统计局2月初步核算，2025年国内生产总值1401879亿元，对比上年环比增长5.0%，全年人均国内生产总值99665元，同比增长5.1%。国民总收入1393700亿元，同比增长5.1%。2月，全国PPI环比上涨0.4%，同比下降0.9%，降幅连续收窄；CPI环比上涨1.0%，同比上涨1.3%。

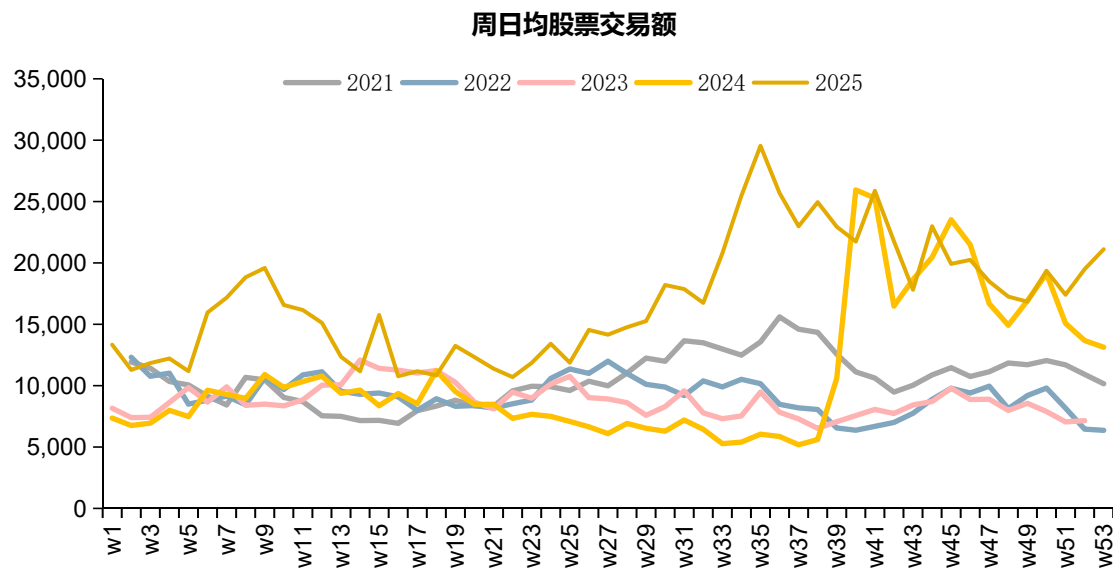
图：社融、M2、GDP同比情况（%）

图：LPR报价（%）

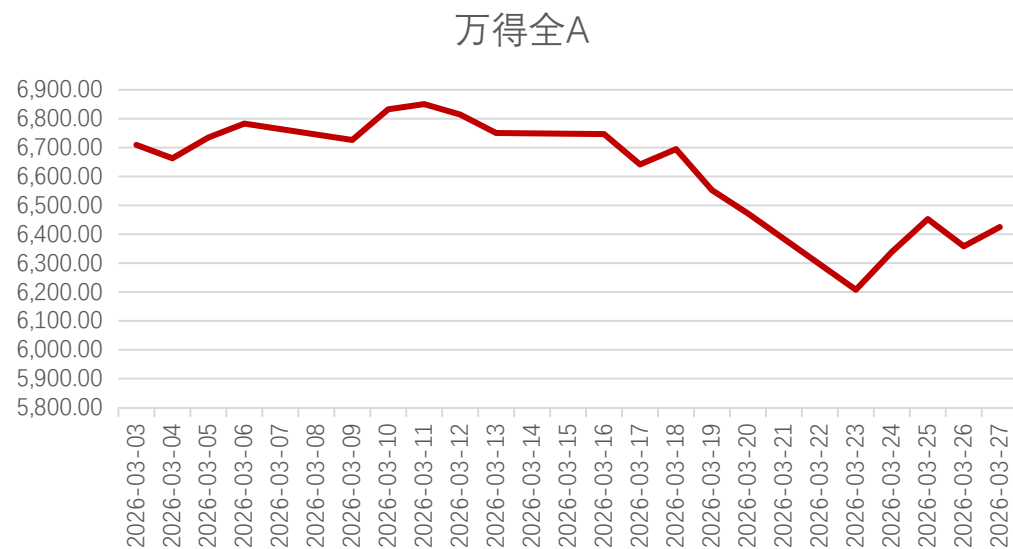


- **【股市】**：沪指3月累计跌6.51%，整体呈现“冲高回落后逐渐企稳”的走势，月初一度突破1月14日的阶段高点，随后震荡走弱。科创50、中证500、中证2000、北证50指数3月累计跌超10%。
- **【楼市与土地】**：3月土地供应面积3117万平方米，环比持平，同比下降27%；成交3263万平方米，环比上升42%，同比上升30%；平均溢价率为3.1%，环比2月全月下降6.1个百分点，同比下降12.5个百分点。

图：周度日均股票交易额（亿元）



图：wind全A月点位数据



- **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