

策略季报：外部冲击显韧性，盈利复苏提信心（2026 年第二季度）

主要观点：

1. 市场回顾：油升股落，A 股彰显韧性

一季度全球资本市场呈现出显著的“油升股落”特征。受美以伊等地缘政治冲突升级影响，油价飙升引发市场的“滞胀”预期，导致全球股指与黄金价格出现大幅回调。

在此背景下，A 股市场整体展现出较强的韧性。直至 3 月下半月，上证指数与沪深 300 才开始补跌调整，创业板指更是强势横盘，显示出成长风格的独立逻辑与支撑力。

2. 经济环境：盈利触底回升，复苏信号明确

宏观数据表现优于机构的审慎预期。出口数据远超预期，成为经济亮点；投资端在国企带动下实现转正；消费增速虽处于低位但保持平稳运行。价格端的复苏信号尤为明确：CPI 已连续 5 个月保持正增长并步入上升通道；PPI 环比实现“五连涨”，加工工业 PPI 同比率先转正，表明中游制造业的结构优化及议价权正在修复。货币投放保持充裕，M1、M2 及社融增速维持高位，企业活期存款的显著回暖进一步印证了流动性的改善。

企业盈利触底复苏，总量与效率指标双双回升。1-2 月份，规模以上工业企业利润总额同比增长 15.2%，增速较去年同期提高 5 个百分点；营业收入利润率提升至 4.92%，同比增加 0.39 个百分点。不过，盈利复苏仍呈现不均衡特征，大型企业 PMI 持续处于景气区间，表现显著优于中小型企业。

3. 政策环境：规划引领方向，灵活构筑韧性

3 月，“十五五”规划纲要和 2026 年政府工作报告正式发布，延续并深化了“扩大内需+创新驱动”的长期发展框架。政策强调“前瞻协同”与目标的“灵活管理”，将 GDP 增长目标设定在 4.5%—5% 的合理区间。产业政策高度聚焦新质生产力，“人工智能+”及数据要素的战略地位显著提升，Token 被明确为数字经济结算单位——“词元”。同时，监管层重拳整治“内卷式”竞争，旨在修复企业盈利预期。货币政策坚持支持性立场，财政政策靠前发力。

报告日期：2026-7-13

执业信息

崔威 策略分析师
执业编号：S1750523090001
电话：18603058668
邮件：cuiwei@jypscnet.com

免责声明

观点基于逻辑分析、数据规律推演，并不能预知不同市场主体在复杂约束下的多样选择结果。

相关报告

20260708—市场月报：未来产业藏牛股，PPI 潮起看周期（2026 年 3 月）-补发报告

20260707 策略季报：K 型分化，科技主线不变，注意再平衡（2026 年三季度）

20260121 策略月报：全球失序关注黄金，政策主线轮动出圈（2026 年 2 月）

20260104 策略年报：2026 年 A 股年度策略—心有猛虎，细嗅蔷薇

20251130 策略月报：震荡蓄势，来年可期（2025 年 12 月）

20251031 策略月报：持盈保泰，关注红利（2025 年 11 月）

20250929 策略季报：从“先信资本”到存款活化（2025 年 4 季度）

20250831 策略月报：保持信心、耐心和敬畏心（2025 年 9 月）

20250801 策略月报：

中国政府的目标规划管理、稳定的政策延续性与强大的执行力，为构建韧性的资本市场奠定了坚实的经济与社会发展基础。

4. 投资策略：哑铃配置，动态平衡

展望未来，市场估值修复的节奏将主要取决于两大观察要点：1）外部变量：地缘局势的走向及油价供应的边际变化；2）内部核心：企业盈利复苏的成色，这将决定估值向上拓展的空间。

前两个月的经济数据初步显示工业企业盈利改善，进一步夯实了市场的估值基础。结合 2021 年估值低点综合研判，上证指数市净率 1.40-1.45 倍区间有望成为二季度的估值底部区域。

投资策略上，1. 持续坚持“科技创新+红利资产”的哑铃型策略，并根据市场动态进行灵活的**组合再平衡**；2. 建议**效仿巴菲特的风控理念**，保持充足的现金储备，以掌握应对极端行情的主动权。

维持年初推荐方向，建议关注涵盖七大类 19 个方向的 ETF：

- 宽基与大类资产：沪深 300ETF、上证 50ETF、东南亚科技 ETF、黄金 ETF。
- 科技创新：人工智能 ETF、恒生科技指数 ETF、消费电子 ETF。
- 先进制造：机器人 ETF、光伏 ETF、电网设备 ETF、军工 ETF、工业母机 ETF。
- 上游周期：化工 ETF、黄金股 ETF。
- 医药消费：港股创新药 ETF、创新药 ETF、旅游 ETF。
- 红利低估：证券 ETF、自由现金流 ETF。

上述年度推荐方向的投资逻辑未发生重大变化。建议投资者重点关注调整幅度较大的板块，如港股创新药 ETF、黄金股 ETF、化工 ETF、机器人 ETF、证券 ETF、恒生科技 ETF 等，利用市场波动逢低构建组合或进行动态再平衡。此外，在 PPI 触底回升的宏观背景下，**建议持续关注中游制造业。**

风险提示：国内方面，关注政策落地效果、科技创新进展、经济复苏节奏等风险因素；海外方面，警惕地缘政治风险、贸易摩擦升级及美联储政策等不确定性。

DeepSeek 时刻，持续进行中（2025 年 8 月）

20250629 策略季报：迎接中国资产的“DeepSeek 时刻”（2025 年 3 季度策略报告）

20250602 策略月报：关税博弈无剧本，央行施策显灵活（2025 年 6 月）

20250505 策略月报：关注关键矿产资源（2025 年 5 月）

20250330 策略季报：从激情燃烧到回归理性（2025 年 2 季度策略报告）

20250302 策略月报：AI 高山仰止？何处寻觅洼地？（2025 年 3 月）

20250220 策略月报：相信光，追逐光（2025 年 2 月）

20241230 策略年报：2025 年 A 股年度策略-柳暗花明，行则将至

20231229 策略年报：2024 年 A 股策略一向新而生，不离辄重

一、市场行情回顾

1.1 行情回顾

(1) 主要指数

一季度，全球资本市场的核心主线呈现“油升股落”特征。自 2026 年初美国介入委内瑞拉局势并逮捕马杜罗总统以来，油价终结了去年的颓势，开启震荡攀升态势；2 月末美以联合袭击伊朗，进一步引爆地缘危机，推动 3 月油价急剧飙升。在地缘政治高度不确定性与高油价引发的“滞胀”预期双重冲击下，市场对美联储年内降息的预期迅速降温，致使全球股指与黄金价格在 3 月份大幅回调。

截至 3 月 27 日，ICE 布油报收 106.29 美元/桶（3 月 9 日最高触及 119.5 美元），年内涨幅 84.0%，3 月当月大涨 51.7%。伦敦金现 1 月 28 日最高上冲至 5596 美元/盎司后大幅回撤，3 月 23 日最低下探至 4097.51 美元/盎司，以此价格计算，年内跌幅尽失；3 月 27 日报收 4493.36 美元/盎司，年内涨幅 4.1%。韩国综合指数在芯片板块带动下涨幅领先，年内涨幅 29.1%，巴西圣保罗指数、日经 225、英国富时 100 涨幅为正，澳洲标普 200、恒生指数、道琼斯工业指数、德国 DAX、标普 500、纳斯达克指数、印度 SENSEX30 等指数年内下跌。

A 股冲高回落，创业板指和中证 500 走势较强。截至 3 月 27 日，Wind 全 A 年内上涨 0.2%；上证指数报收 3913.72 点，年内下跌 1.4%。中证 500 年内涨幅 3.6%，创业板指涨幅 2.9%；北证 50 跌幅最大达 11.7%，科创 50、上证 50 跌幅均超过 3%。A 股年初强势开局后，主要指数相继见顶回落。1 月 13 日，北证 50、上证 50、沪深 300 率先见顶回落；1 月 28 日，科创 50 见顶回落；2 月 27 日，中证 1000、国证 2000 见顶回落；3 月 2 日及 3 日，中证 500、上证指数见顶回落；创业板指一季度横盘震荡，走势最强。3 月以来，市场整体操作难度显著加大。

图表 1 国际主要指数及大类资产涨幅 (%)

证券简称	最新价	一季度	1月	2月	3月
ICE布油	106.29	84.0	15.8	6.1	51.7
韩国综合指数	5,438.87	29.1	24.0	19.5	-12.9
巴西IBOVESPA指数	181,556.76	12.7	12.6	4.1	-3.8
日经225	53,373.07	6.0	5.9	10.4	-9.3
伦敦金现	4,493.36	4.1	13.0	8.2	-14.9
英国富时100	9,967.35	0.4	2.9	6.7	-8.6
澳洲标普200	8,516.30	-2.3	1.8	3.7	-7.4
恒生指数	24,951.88	-2.6	6.9	-2.8	-6.3
道琼斯工业平均	45,166.64	-6.0	1.7	0.2	-7.8
标普500	6,368.85	-7.0	1.4	-0.9	-7.4
德国DAX	22,300.75	-8.9	0.2	3.0	-11.8
胡志明指数	1,672.80	-6.3	2.5	2.8	-11.0
纳斯达克指数	20,948.36	-9.9	0.9	-3.4	-7.6
印度SENSEX30	73,583.22	-13.7	-3.5	-1.2	-9.5

数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 2 A 股主要指数涨幅 (%)

证券简称	最新价	一季度	1月	2月	3月
万得全A	6,424.85	0.2	5.8	2.3	-7.5
中证500	7,737.61	3.6	12.1	3.4	-10.6
创业板指	3,295.88	2.9	4.5	-1.1	-0.4
国证2000	10,172.45	2.2	9.1	4.1	-10.0
中证1000	7,746.31	2.0	8.7	3.7	-9.5
中证A500	5,600.34	-0.8	4.5	1.1	-6.1
上证指数	3,913.72	-1.4	3.8	1.1	-6.0
沪深300	4,502.57	-2.8	1.7	0.1	-4.4
科创50	1,300.76	-3.2	12.3	-1.4	-12.6
上证50	2,837.31	-6.4	1.2	-0.9	-6.7
北证50	1,271.41	-11.7	6.3	0.4	-17.3

数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

(2) 风格指数

一季度，中信上游、红利风格、稳定风格、基础设施建设表现领先，截至 3 月 27 日，累计涨幅均超过 6%。中信中游、中证红利涨幅超过 4%，位列第二梯队；金融风格、消费风格、高市盈率指数跌幅居前。

3 月份，市场出现整体性调整，除了稳定风格、上证红利当月小幅收涨以外，多数风格普跌，中信上游、中信 TMT 高市盈率指数月内跌幅超过 9%。

图表 3 主要风格指数涨幅 (%)

指数	1月	2月	3月	一季度	2025年	对应主要申万行业
金融风格	-2.7	-1.7	-4.5	-8.6	11.6	非银金融、银行、地产
周期风格	10.0	4.1	-10.0	3.1	35.4	有色、基础化工、汽车、机械、电力设备、石油石化
消费风格	1.8	0.3	-5.2	-3.2	6.6	医药生物、食品饮料、家用电器、农林牧渔
成长风格	8.0	3.1	-8.3	2.0	43.9	电子、电力设备、计算机、通信、机械设备、国防军工
稳定风格	1.8	2.9	2.0	6.8	0.0	公用事业、建筑装饰、交通运输、通信
中信上游	20.1	3.0	-13.0	7.6	60.2	有色、石油石化、煤炭
中信中游	6.4	6.1	-7.2	4.9	38.3	电力设备、机械设备、基础化工、国防军工
中信下游	1.4	0.5	-5.7	-3.9	10.7	医药生物、汽车、食品饮料、家用电器、农林牧渔
基础设施建设	2.2	4.3	-0.2	6.4	5.2	公用事业、交通运输、建筑装饰、环保
中信TMT	9.7	1.1	-9.9	-0.1	44.7	电子、计算机、通信、传媒
高市盈率指数	9.2	-1.3	-12.2	-5.4	30.9	电子、计算机、机械设备、国防军工、传媒、通信
低市盈率指数	3.9	-0.3	-5.2	-1.9	19.8	有色、银行、非银、食品饮料、电力设备、家用电器
高市净率指数	6.8	-0.2	-5.8	0.3	31.9	电子、通信、计算机、机械设备、电力设备、医药生物
低市净率指数	-1.1	0.8	-1.2	-1.5	8.9	银行、建筑装饰、房地产、交通运输、石油石化
中证红利	3.6	2.2	-1.4	4.3	-1.4	银行、煤炭、交运、有色金属、石油石化、基础化工
红利指数-上证	3.3	2.8	1.0	7.3	-5.1	银行、煤炭、交运、石油石化、纺织服饰、钢铁
深证红利	4.3	0.5	-6.8	-2.3	5.4	家电、食品饮料、有色、医药生物、计算机、机械、传媒

资料来源：WIND、金圆统一证券研究所

(3) 行业指数

截至 3 月 27 日，14 个申万一级行业年内上涨，上涨比例为 45.2%。煤炭板块年内上涨 21.4%，排名第一；石油石化、公用事业、综合、电力设备涨幅超过 10%；基础化工、建筑材料、环保、通信、建筑装饰涨幅超过 5%；非银金融、商贸零售年内下跌超过 13%，美容护理、汽车、国防军工、家用电器、计算机、房地产等跌幅超过 5%。3 月当月，仅公用事业、煤炭、银行、电力设备四个行业上涨，受美以伊冲突油价飙升影响，市场防御特征显著，重资产行业表现领先。

图表 4 申万一级行业指数涨幅 (%)



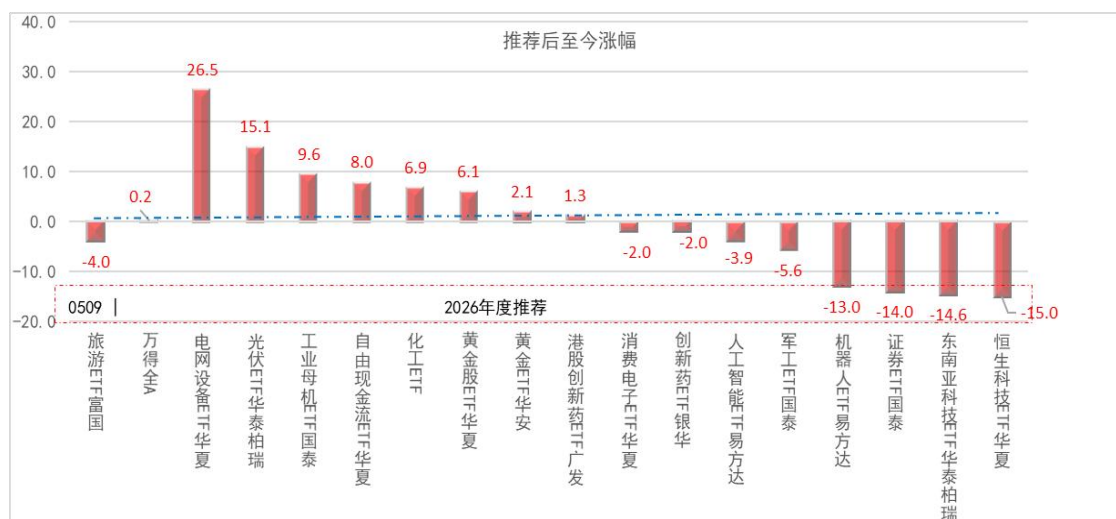
资料来源：WIND、金圆统一证券研究所

(4) 推荐品种回顾

截至 3 月 27 日，累计推荐行业品种（不含宽基）17 只，8 只上涨，上涨比例 47.1%。推荐后涨幅超过 15% 的有 2 只，分别是电网设备 ETF、光伏 ETF；工业母机 ETF、自由现金流 ETF、化工 ETF、黄金股 ETF 涨幅在 5%—10% 之间；证券 ETF、恒生科技指数 ETF、东南亚科技 ETF、机器人 ETF 跌幅较大，年内跌幅超过 10%。

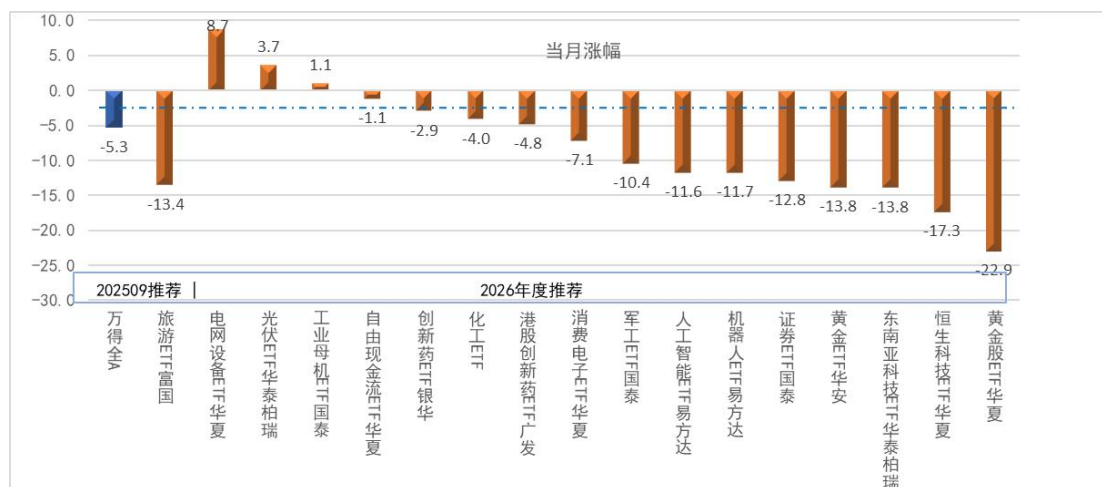
3 月当月，电网设备 ETF、光伏 ETF、工业母机 ETF 收涨，其余品种下跌。

图表 5 推荐 ETF 品种累计涨幅情况 (%)



资料来源：WIND、金圆统一证券研究所（2025 年三季报首推旅游 ETF，其统计起始日为 20250901）

图表 6 推荐 ETF 品种 3 月涨幅情况 (%)



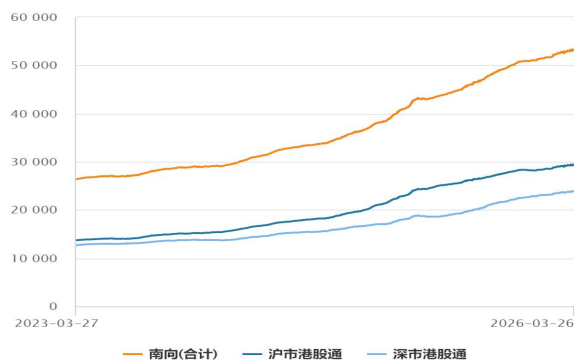
资料来源：WIND、金圆统一证券研究所（截至 2026 年 3 月 26 日）

1.2 资金情况

(1) 南向资金：单月净流入增量创新高

截至3月26日，南向资金累计净流入53282.3亿港元，其中沪市港股通为29406.7亿港元，深市港股通为23875.6亿港元。3月当月，南向资金继续净流入660.5亿港元；其中沪市港股通净流入359.6亿港元，深市港股通净流入300.8亿港元。

图表7 南向资金累计净流入（亿港元）



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表8 南向资金单月流入情况（亿港元）



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

(2) 两融资金

融资余额连续两个月回落。截至3月26日，融资余额为25987.60亿元，比上年末增加746.14亿元，比2月末减少530.80亿元，2月末比1月末减少468.02亿元，连续两个月下降；融券余额177.90亿元，比上年末增加12.59亿元，比上月末增加4.5亿元，保持相对稳定。

融资买入额占A股成交额比例，3月日均值（截至3月26日）为9.14%，2月日均值9.43%，1月日均值为10.42%，2025年12月日均值10.34%。3月26日，读数为9.00%，处于过去一年来正常波动范围下限区域，融资情绪较1月份明显下降。

图表9 融资融券变动情况（亿元）



数据来源：Wind

数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表10 融资买入额占比情况



数据来源：Wind

数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

二、政策经济环境分析

2.1 经济环境分析

机构预期相对审慎，实际数据好于预期；出口远超预期，但投资、消费增速处于偏低水平。1-2 月份，工业增加值累计同比增速 6.3%，比预测值低 0.9 个百分点；固定资产投资累计同比增速 1.8%，高于预期值-2.7%；制造业投资累计同比增速 3.1%，高于预期值 0.0%；基础设施建设累计同比增速 11.4，大幅高于预期值 0.2%；房地产投资累计同比增速-11.1%，高于预期值-20.0%；出口金额累计同比增速 21.8%，大幅高于预期值 7.3%；社会消费品零售总额同比增速 2.8%，与预期值持平。

货币投放保持较高水平，M1、M2、社会融资规模存量月末同比增速均保持在较高水平，且高于市场预期。2 月份，CPI 同比增速继续为正，读数为 1.3%；PPI 同比增速降幅收敛至 0.9%

机构对于 3 月份固定资产投资累计增速保持相当审慎，预期值为-8.2%，社会消费品零售总额累计同比增速预期值为 1.6%；但对价格回升预期首次转正，PPI 预期值 0.4%。

图表 11 宏观经济数据概览

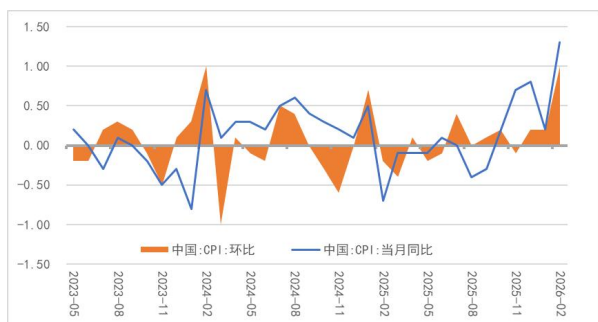
主要经济指标	预测值		实际值		2月实际 比预期
	2026-03F	2026-02F	2026-02	2026-01	
工业增加值:月累计同比(%)	5.0	5.2	6.3	--	1.1
工业增加值:当月同比(%)	5.3	5.1	6.3	--	1.2
固定资产投资:月累计同比(%)	-8.2	-2.7	1.8	--	4.5
固定资产投资:制造业:月累计同比(%)	-0.3	0.0	3.1	--	3.1
固定资产投资:基础设施建设:月累计同比(%)	-0.4	0.2	11.4	--	11.2
固定资产投资:房地产开发:月累计同比(%)	-28.3	-20.0	-11.1	--	8.9
社会消费品零售总额:月累计同比(%)	1.6	2.4	2.8	--	0.4
进口金额:月累计同比(%)	1.1	6.9	19.8	25.6	12.9
出口金额:月累计同比(%)	9.6	7.3	21.8	10.0	14.5
社会消费品零售:当月同比(%)	2.2	2.8	2.8	--	*
进口:当月同比(%)	--	6.9	13.8	25.6	6.9
出口:当月同比(%)	-1.3	6.0	39.6	10.0	33.6
中国制造业采购经理指数(PMI):月末值	49.7	49.3	49.0	49.3	-0.3
中国非制造业采购经理指数:月末值	--	49.9	49.5	49.4	-0.4
CPI:当月同比(%)	0.3	0.9	1.3	0.2	0.4
PPI:当月同比(%)	0.4	-1.1	-0.9	-1.4	0.2
M1:月末同比(%)	2.1	5.2	5.9	4.9	0.8
M2:月末同比(%)	7.7	8.8	9.0	9.0	0.2
人民币贷款:月末同比(%)	6.2	6.0	6.0	6.1	0.0
人民币贷款:月累计新增(亿元)	--	54600.0	56100.0	47100.0	1500.0
社会融资规模存量:月末同比(%)	8.1	8.1	8.2	8.2	0.1
社会融资规模:月累计新增(亿元)	--	92200.0	96040.0	72185.0	3840.0

资料来源：WIND、金圆统一证券研究所

(1) CPI 与 PPI

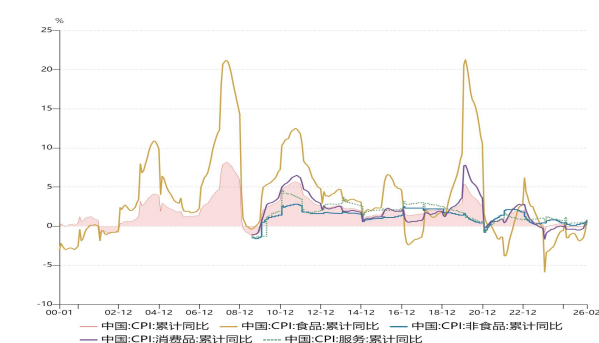
CPI 步入上升通道。2026 年 2 月份，CPI 同比上涨 1.3%，比上月增速大幅提高 1.1 个百分点，连续 5 个月增速为正；环比上涨 1.0%，比上月增速提高 0.8 个百分点；不包含食品和能源的核心 CPI 同比上涨 1.8%，比上月增速提高 1.0 个百分点。1-2 月份，非食品价格累计上涨 0.8%，消费品价格累计上涨 0.7%，服务价格累计上涨 0.8%；**食品价格累计同比上涨 0.5%，结束了自 2023 年 12 月以来的持续下跌态势，在四个大类 CPI 项目中最后一个增速转正。**细分项目中，仅居住、交通和通信价格累计同比下跌。

图表 12 CPI 当月同比/环比 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

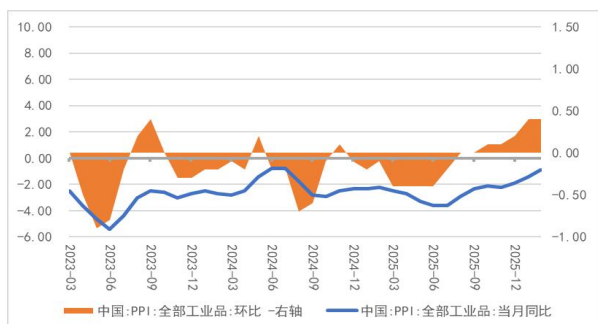
图表 13 CPI 累计同比步入上升通道 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

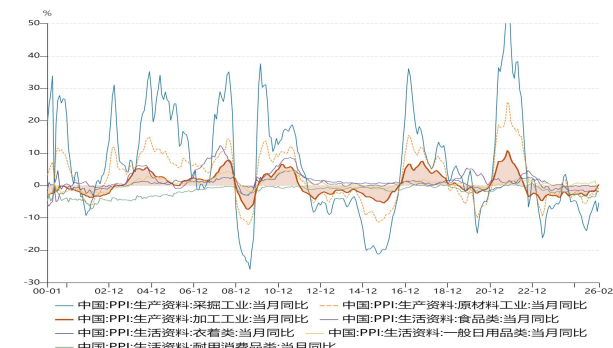
加工工业 PPI 同比率先转正，中游制造业结构优化信号初显。2 月份，PPI 同比下降 0.9%，降幅继续显著收敛；环比上涨 0.4%，环比增速实现“五连涨”，价格修复动能持续积聚。市场初现结构性分化：上游采掘（-5.3%）、原材料（-1.9%）及下游食品（-1.8%）、一般日用品（-1.8%）、衣着（-1.0%）、耐用消费品（-1.6%）等主要大类价格当月同比仍处于负值区间；但加工工业同比上涨 0.3%，成为首个价格端重返正增长的大类板块。

图表 14 PPI 当月同比/环比 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 15 加工工业 PPI 当月同比率先转正 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

这一“独红”现象并非偶然，而是供给侧“反内卷”政策显效与内外需共振发力的结果，标志着中游制造业正逐步摆脱“量增价跌”的困境。作为中高端装备与消费品制造的核心，加工工业的价格回升，初

步印证了企业议价权的边际修复。这既锚定了工业品价格的阶段性底部，也成为观察经济结构优化与需求回暖的关键窗口。在“设备更新”政策发力、“新质生产力”培育壮大与外贸出口强劲复苏的三重驱动下，加工工业成为首个价格端重返正增长的大类板块。这一表现不仅印证了中游制造环节的率先回暖，更折射出中国制造业在内外需共振下的结构韧性与升级动能。

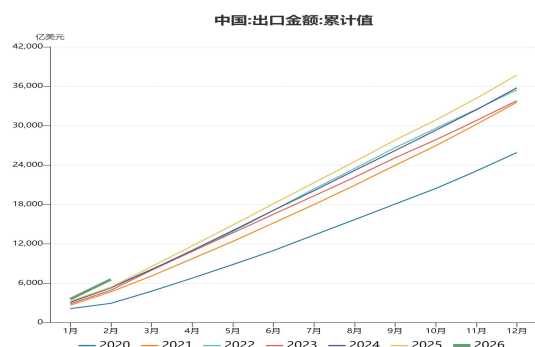
当前，复苏边际向好的趋势已初步确立，但成色仍需时间检验。核心在于观察改善能否从“点”扩散至“面”——后续需重点跟踪终端需求的韧性释放与行业分化的收敛进程。若这些积极信号持续共振，制造业有望逐步迈入供需匹配、利润合理的“良性循环”轨道。

2月价格同比上涨的行业包括：有色金属矿采选业PPI上涨26.5%，有色金属冶炼及压延加工业上涨19.6%，黑色金属矿采选业上涨2.0%，电气机械及器材制造业上涨1.4%。

（2）投资、消费、出口

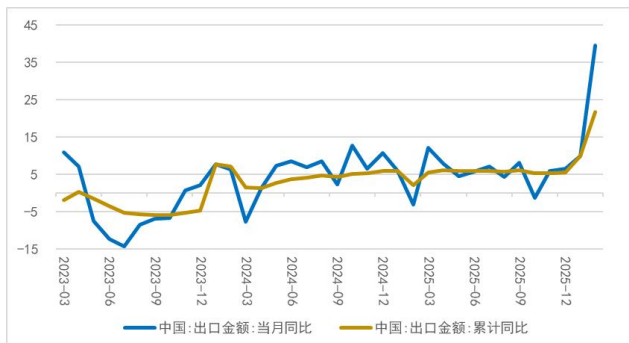
出口：出口开局良好。2026年1-2月份，我国出口金额6565.78亿美元，同比增长21.8%（人民币汇率升值因素推高约2.6个百分点），出口规模创历史新高，比2021年同期大幅增长46.7%。1月及2月份，出口当月值分别为3567.00亿美元和2998.78亿美元，当月同比增速分别10.0%和39.6%。

图表 16 中国出口金额累计值（亿美元）



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 17 出口金额当月同比/累计同比（%）



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

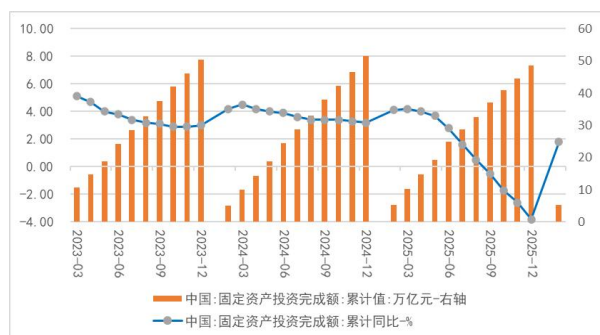
从出口结构看，持续向“新”发力。我国高技术、高附加值机电产品出口2.89万亿元，同比增长24.3%；显著高于劳动密集型产品（15.6%）和农产品出口增速（9.7%）。**多元化发展提升外贸韧性。**按海关口径（美元），2026年1-2月份，对美国出口同比增长-11.0%，前值（2025年度）-18.9%；对欧盟出口增长27.8%，前值8.4%（德国31.3%，前值10.5%；法国31.9%，前值7.4%；意大利36.4%，前值10.9%）；对日本出口增长8.9%，前值3.5%。**对东盟国家保持两位数增速**，同比增长29.4%，前值13.4%（越南26.4%，前值22.4%；马来西亚32.1%，前值2.2%；泰国35.6%，前值20.3%；印度尼西亚18.6%，前值11.3%）。对拉丁美洲出口增长16.4%，前值7.4%（巴西24.2%，前值-0.7%；墨西哥4.7%，前值-1.2%；阿根廷2.1%，前值55.2%）；对印度出口增长20.0%，前值12.8%；对俄罗斯出口增长22.7%，前值-10.4%；对非洲出口增长49.9%，前值25.8%。

投资：国企投资带动固定资产投资增速转正。2026 年 1-2 月份，固定资产投资（不含农户）52721 亿元，同比增长 1.8%。其中，国有控股企业同比大幅增长 7.7%，港澳台商投资增长-3.0%，民间投资增长-2.6%，外商投资增长-9.1%。分项目看，制造业投资同比增长 3.1%，基础设施建设投资前置发力，增长 11.4%。

固定资产投资同比下降的行业主要包括：医药制造业下降 2.8%，化学原料及化学制品业下降 5.4%，有色金属冶炼及压延业下降 9.2%，专用设备下降 0.5%

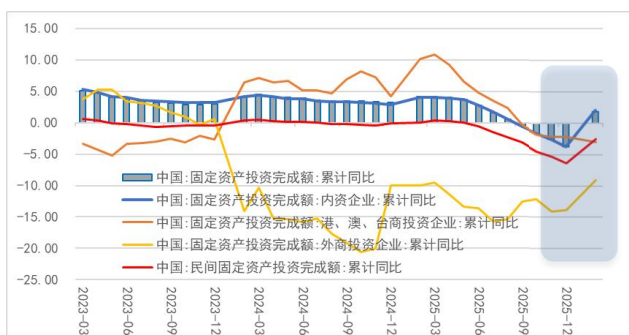
固定资产投资增长的行业主要包括：采矿业增长 13.0%，煤炭开采增长 23.9%，石油天然气开采增长 9.6%，黑色金属矿采选业增长 30.0%，农副食品加工业增长 11.2%，食品制造业增长 4.7%，纺织业增长 18.8%，通用设备增长 7.0%，电气机械增长 5.8%，铁路、船舶、航空航天增长 31.1%，汽车增长 2.6%，计算机、电子、通信和其他电子设备制造业增长 1.2%，电力、热力、燃气及水生产供应业增长 13.1%。

图表 18 固定资产投资累计额及同比增速



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 19 固定资产分项累计增速 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

地产：地产价格持续寻底，地产投资保持两位数降幅。2 月份，70 大中城市新建商品住宅销售价格指数当月同比下降 3.5%，环比下降 0.3%；二手住宅销售价格指数同比下降 6.3%，环比下降 0.4%，均延续 2022 年以来的下降态势。

图表 20 房地产开发投资完成额累计值及同比



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 21 房屋新开工面积累计值及同比



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

1-2 月份，全国房地产开发投资 9612 亿元，同比下降 11.1%；其中，住宅投资 7282 亿元，同比下降 10.7%。房屋新开工面积累计 0.51 亿平方米，同比下降 23.1%。商品房销售面积累计 0.93 亿平方米，同比下降 13.5%。商品房销售额累计 0.82 万亿元，同比下降 20.2%。2 月末，商品房待售面积 79998 万平方米，同比增长 0.1%；其中，待售 3 年以下面积 60616 万平方米，下降 1.6%。

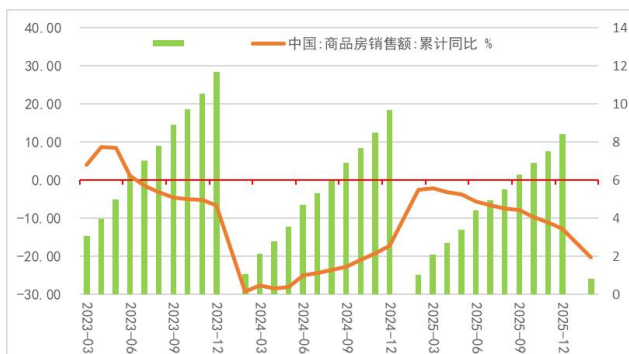
1-2 月份，房地产开发企业到位资金 13047 亿元，比上年下降 16.5%。其中，国内贷款 2570 亿元，下降 13.9%；自筹资金 4939 亿元，下降 5.9%；定金及预收款 3589 亿元，下降 21.5%；个人按揭贷款 1128 亿元，下降 41.9%。

图表 22 商品房销售面积累计值及同比



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

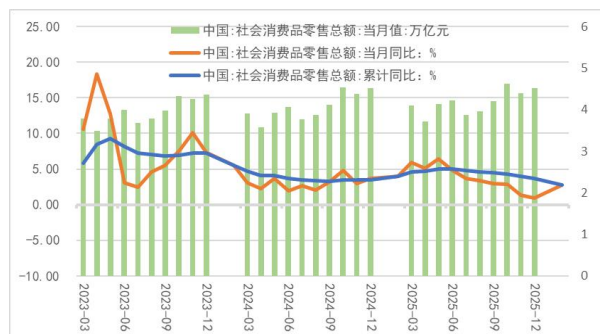
图表 23 商品房销售额累计值及同比



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

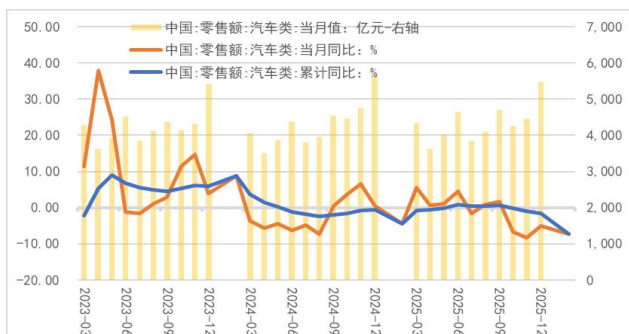
消费：消费增速低位运行。1-2 月份，社会消费品零售总额 8.61 万亿元，同比增长 2.8%，比上年增速下降 0.9 个百分点。其中，城镇消费品零售额增长 2.7%，乡村消费品零售额增长 3.2%。全国网上商品和服务零售额 32546 亿元，同比增长 9.2%。其中，网上商品零售额 20812 亿元，增长 10.3%，占社会消费品零售总额的比重为 24.2%；网上服务零售额 11734 亿元，增长 7.3%。

图表 24 消费总额当月值 / 当月同比 / 累计同比



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 25 汽车零售额当月值 / 当月同比 / 累计同比



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

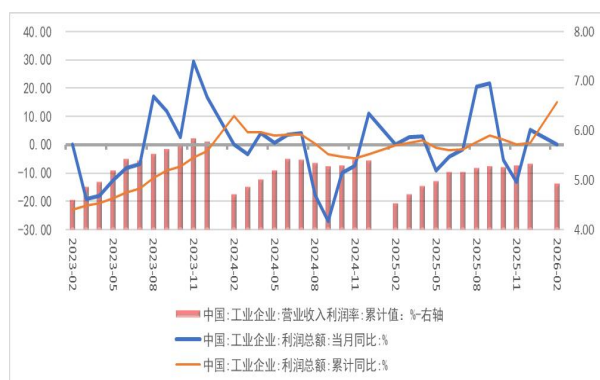
各分项情况：金银珠宝类、通讯器材类、烟酒类保持较高增速。1-2 月份，汽车销售累计 6252 亿元，同比增长-7.3%；家用电器和音响器材销售额同比增长 3.3%，通讯器材类增长 17.8%，体育娱乐用品类增

长 4.1%，家具类增长 8.8%，金银珠宝类增长 13.0%，中西药增长 0.7%，烟酒类增长 19.1%，饮料类增长 6.0%。

（3）工业企业盈利情况：盈利触底回升

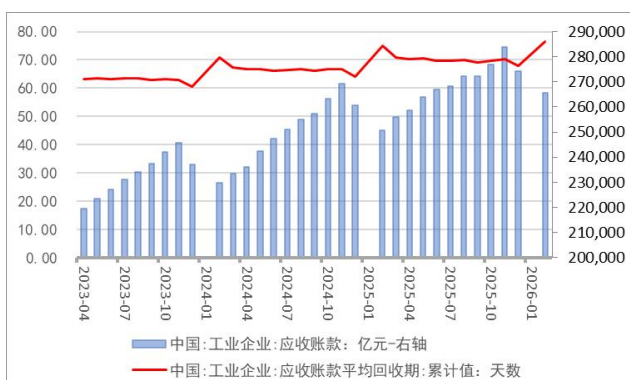
工业企业利润：2026 年 1—2 月，企业盈利触底回升，体现在总量和效率两个方面：一是全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长 15.2%，比去年同期增速（10.2%）大幅提高；二是利润增速显著高于营业收入增速（1-2 月增速为 5.3%，去年同期增速 4.5%）小幅提高，利润增速显著高于营业收入增速，意味着企业经营效率明显改善。相对应的营业收入利润率为 4.92%，比去年同期上升 0.39 个百分点。不过，应收账款平均回收天数为 76.4 天，仍然比去年同期增加 1.5 天。

图表 26 工业企业盈利触底回升



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 27 工业企业应收账款余额/应收账款平均回收天数



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

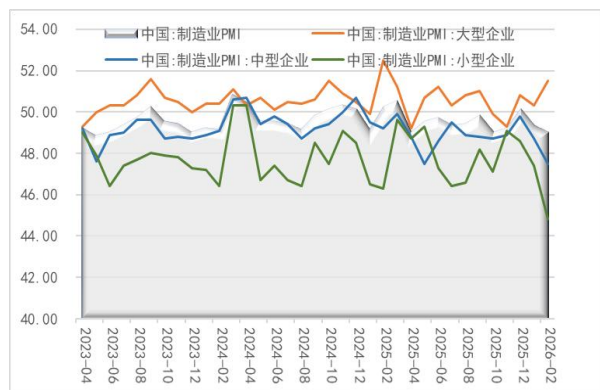
分行业看，多个行业前两个月利润增速为正，计算机、通信和其他电子制造业增幅最大，化学原料和化学制品业、造纸业盈利增速转正。具体看，计算机、通信和其他电子制造业增长 203.5%，有色金属矿采选业利润同比增长 99.9%，有色金属冶炼和压延加工业增长 148.2%，化学原料和化学制品业增长 35.9%，通用设备制造业增长 3.6%，专用设备制造业增长 4.3%，铁路船舶航空航天制造业增长 11.4%，电气机械制造业增长 6.2%，食品制造业增长 13.1%，造纸增长 6.1%，煤炭开采业增长 4.5%，汽车制造业增长-30.2%，石油和天然气开采业增长-16.8%，医药制造业同比增长-12.0%，酒、饮料和精制茶业增长-17.2%。

（4）PMI 指数

制造业 PMI：2026 年 2 月，制造业采购经理指数（PMI）为 49.0%，比上月下降 0.3 个百分点。大型企业 PMI 为 51.5%，比上个月上升 1.2 个百分点；中型企业 PMI 为 47.5%，下降 1.2 个百分点；小型企业 PMI 为 44.8%，下降 2.6 个百分点。PMI 景气指数显著分化，大型企业 PMI 2024 年以来月均值为 50.6%，中型企业 PMI 月均值 49.2%，小型企业月均值 47.7%。

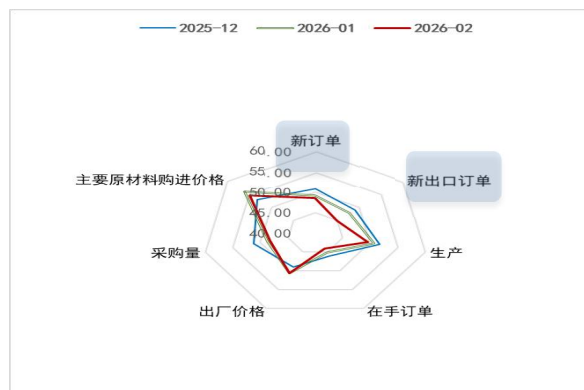
细分项目看，三大订单指数下降。新订单指数 48.6%，比上月下降 0.6 个百分点；新出口订单指数 45.0%，下降 2.8 个百分点；在手订单指数 44.0%，下降 1.0 个百分点；生产指数 49.6%，下降 1.1 个百分点；主要原材料购进价格指数 54.8%，下降 1.3 个百分点。

图表 28 制造业 PMI 指数情况 (%)



数据来源: WIND、金圆统一证券研究所

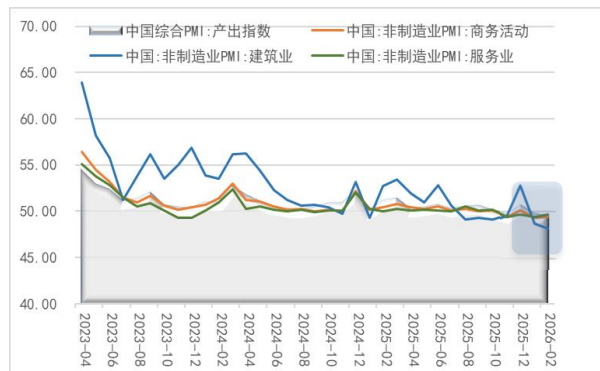
图表 29 制造业 PMI 分项指数近 3 个月景气情况 (%)



数据来源: WIND、金圆统一证券研究所

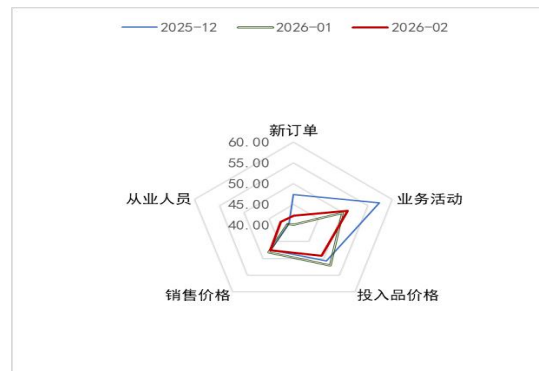
非制造业 PMI: 2 月份, 非制造业商务活动指数为 49.5%, 比上月上升 0.1 个百分点; 其中, 建筑业商务活动指数为 48.2%, 下降 0.6 个百分点; 服务业商务活动指数为 49.7%, 上升 0.2 个百分点。

图表 30 非制造业 PMI 指数情况 (%)



数据来源: WIND、金圆统一证券研究所

图表 31 建筑业 PMI 分项指数近 3 个月景气情况 (%)



数据来源: WIND、金圆统一证券研究所

分类别看, **新订单指数下降, 销售价格指数趋稳。** 建筑业新订单指数为 42.2%, 环比上升 2.1 个百分点; 服务业新订单指数为 45.7%, 环比下降 1.4 个百分点。建筑业投入品价格指数 49.1%, 环比下降 2.9 个百分点; 销售价格指数 47.6%, 环比下降 0.6 个百分点; 从业人员指数 42.5%, 环比上升 1.4 个百分点。

2.2 货币环境分析

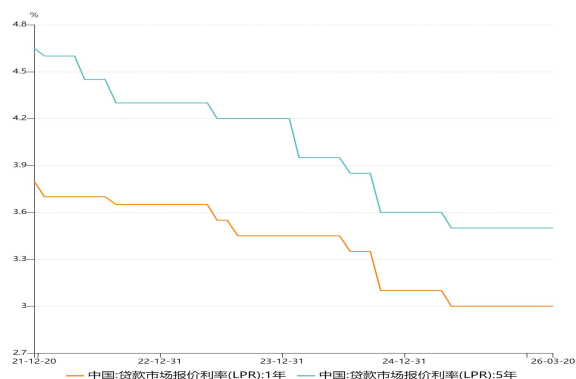
(1) 利率

1 月份, 央行推出结构性降息之后, 2 月份贷款基准利率维持不变, 货币政策处于执行观察期。3 月 20 日, 贷款市场利率 1 年期 (LPR) 为 3.00%, 5 年期 (LPR) 为 3.50%, 7 天逆回购利率为 1.40%, 均与上月持平。2 月 23 日, 1 年期国债收益率 1.25%, 比上月末下降 6BP, 比上年末下降 10BP; 10 年期国债收益率报收 1.84%, 比上月末上涨 2BP, 比上年末下降 3BP。

央行行长潘功胜在中国发展高层论坛 2026 年年会上发表《中国高质量发展与全球经济再平衡》主题

演讲。潘功胜指出，人民银行将坚持支持性的货币政策立场，继续实施适度宽松的货币政策，综合运用存款准备金率、政策利率、公开市场操作等多种货币政策工具，保持流动性充裕；将稳步推动金融业的高水平开放，便利更多投资者投资中国金融市场。

图表 32 MLF-1 年期 / LPR-1 年期及 5 年期



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 33 7 天逆回购利率、国债收益率 1 年期/10 年期



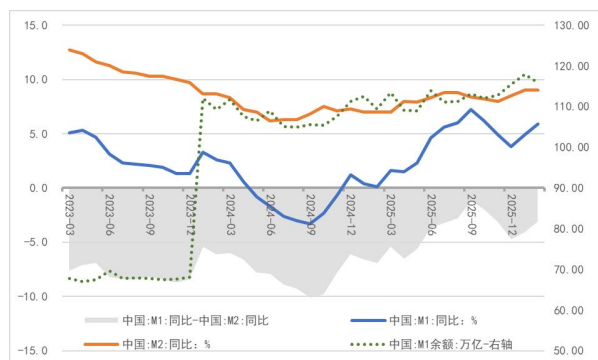
数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

(2) 货币投放

财政与货币政策协同，加大对实体经济的支持力度不减，为全年经济平稳运行提供了充足的流动性环境。M2、M1 同比保持较高增速，也印证了货币供应量的充裕。2026 年 2 月末，M2 余额 349.22 万亿元，同比增长 9.0%，增速保持在高位水平；M1 余额 115.93 万亿元，同比上升 5.9%，比上月增速提高 1.0 个百分点；M1-M2 增速剪刀差-3.1%，延续收敛态势。

1-2 月份，社会融资规模增量累计为 9.6 万亿元，比上年同期多 3162 亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 5.75 万亿元，同比少增 1248 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 433 亿元，同比多增 1105 亿元；企业债券净融资 6554 亿元，同比多 398 亿元；非金融企业境内股票融资 745 亿元，同比多 195 亿元；政府债券净融资 2.38 万亿元，同比少 94 亿元。

图表 34 M1/M2 同比及 M1-M2 剪刀差 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 35 非金融企业活期存款同比环比显著增长 (亿元)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

政府债券净融资同比小幅回落，主要受去年同期高基数效应扰动。值得注意的是，今年1月单月投放规模高达7.22万亿元，刷新历史同期纪录，凸显财政政策“靠前发力”的鲜明导向。专项债发行节奏显著提速，资金精准滴灌重大基建及民生领域，有效印证了“财政货币协同”的政策基调。

信贷端方面，实体经济人民币贷款同比少增，结构性分化明显。拖累因素主要源于居民部门去杠杆意愿增强：金融机构口径下，居民中长期贷款当月仅新增1654亿元，同比大幅少增2131亿元，反映出居民端主动压降负债规模、修复资产负债表的趋势延续。

企业活期存款同比显著回暖，春节所在月份环比降幅扩大印证流动性改善。2月末，非金融机构企业人民币活期存款余额录得22.06万亿元，同比增长10.0%，较上年同期（-15.1%）大幅回升25.1个百分点，显示企业资金面显著宽裕。

受春节时点错位影响（2026年春节落在2月，而2025年在1月），季节性薪酬支付效应集中体现在今年2月。数据显示，2月企业活期存款环比大幅减少1.65万亿元，环比减少规模显著高于2025年1月的1.18万亿元。在春节因素主导的背景下，这一超预期的降幅主要反映了今年企业年终奖及工资发放力度的增强，侧面印证了企业经营现金流的修复及支付意愿的提升，表明微观主体流动性状况较去年同期实现实质性好转。

（3）美国利率及其他

地缘冲突引爆通胀预期，美债收益率陡峭化上行。受3月以来中东地缘局势（美以伊冲突）升级驱动，原油风险溢价显著抬升，布伦特原油价格大幅跳涨，迅速点燃市场对“二次通胀”的担忧。在此背景下，美债收益率全线走高，曲线呈现明显的陡峭化特征：截至3月23日，10年期美债收益率收于4.34%，较上月末大幅上行37BP，较上年末上行16BP；2年期美债收益率报3.83%，月内飙升45BP，年内累计上行36BP。

短端利率对政策预期的敏感度显著高于长端，其剧烈波动反映出市场正在对前期过度乐观的降息定价进行剧烈修正，部分交易员甚至开始博弈货币政策“转向加息”的极端情形。基本面数据显示，2026年2月美国核心CPI同比持平于2.5%，整体CPI同比持平于2.4%。鉴于油价上涨对CPI的传导具有滞后性，预计相关影响将在3-4月数据中集中体现，这也构成了短期市场情绪波动的主要扰动源。

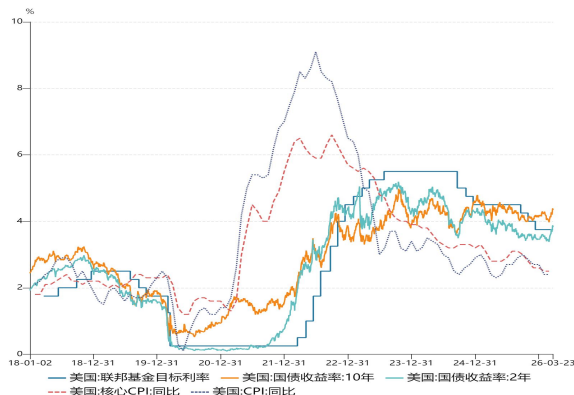
高债务约束下，“不加息”是基准情形。我们曾在2月末的策略报告中前瞻性地指出，在美联储主席换届前的过渡期（即“后鲍威尔时代”前夕），维持利率水平不变或将是联邦公开市场委员会（FOMC）的最优解。尽管油价波动带来了短期通胀噪声，但在美国公共债务规模处于历史高位的宏观约束下，进一步加息将导致财政利息支出激增，极易引发金融稳定风险。因此，我们的核心判断维持不变：降息仅是时间窗口问题（Timing Option），而重启加息属于小概率事件。

多名美联储高层密集发声，淡化加息预期，重申宽松路径。理事斯蒂芬·米兰（Stephen Miran，前白宫CEA主席）明确表示，当前没必要考虑加息，政策前景仍指向宽松，坚持2026年降息四次的预测；理事米歇尔·鲍曼（Michelle Bowman）重点关注劳动力市场走弱迹象，预计年底前将实施三次降息；理

事克里斯托弗·沃勒（Christopher Waller）态度虽相对审慎，但也为宽松保留空间，强调若就业市场持续疲软，将支持年内启动降息。

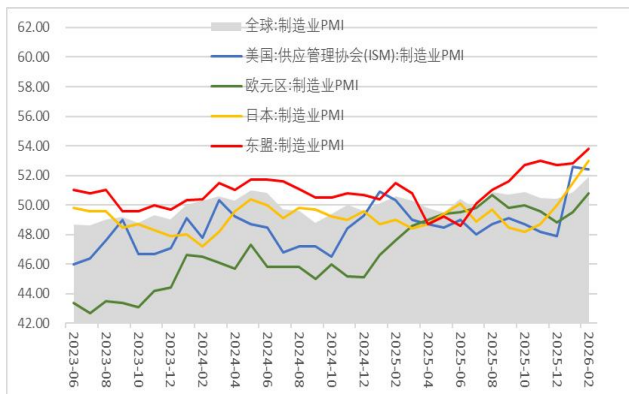
综上所述，地缘政治引发的“滞胀交易”虽在短期内推高了美债收益率，但并未撼动美联储政策转向宽松的根本逻辑。然而，在“高债务约束”“劳动力市场走弱”“资本市场冲击”三重宏观压力的复杂博弈环境下，美联储在“降息时点”的选择上，将陷入更为棘手的政策困境。

图表 36 美联储基金利率/美国债收益率/美国 CPI



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 37 各地区/国家制造业 PMI 指数 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

2025 年以来，全球制造业 PMI 保持景气，近 14 个月均值为 50.5%；东盟国家为 51.2%，中国为 49.5%，日本为 49.5%，美国为 49.4%，欧洲为 49.3%。2026 年 2 月份，全球制造业 PMI 为 51.9%，比上月上升 1 个百分点，连续七个月保持景气区间；东盟国家 PMI 为 53.8%，比上月上升 1 个百分点，继续保持领先地位；美国供应管理协会（ISM）制造业 PMI 为 52.4%，下降 0.2 个百分点；日本制造业 PMI 为 53.0%，上升 1.5 个百分点；欧元区制造业 PMI 为 50.8%，上升 1.3 个百分点。

美以伊军事冲突持续升级，全球资产定价遭受剧烈冲击。

2026 年 2 月 28 日，以色列对伊朗核设施及革命卫队目标实施“预防性打击”，标志着美以伊军事冲突正式升级为热战。进入 3 月，冲突持续激化，伊朗发动大规模导弹与无人机进行报复，直接攻击美军中东基地与以色列核心城市。至 3 月中下旬，作为全球能源咽喉的霍尔木兹海峡航运受阻，推动布伦特原油价格强势突破 100 美元/桶大关。

为应对油价飙升，美国采取了一系列组合措施，包括放松对俄罗斯与伊朗的石油制裁、释放战略石油储备，以及通过特朗普的言论进行市场安抚。然而，市场对所谓“特朗普看跌期权”（即通过政策言论干预并稳定市场的能力）的信心正逐渐动摇。频繁的政策表态与反复调整，正在削弱其边际效应。新华社援引伊朗伊斯兰会议议长卡利巴夫 27 日的表态称，美国为抑制油价散布大量虚假信息，导致市场对此产生“麻木”效应。地缘风险溢价的急剧飙升不仅引爆了能源危机，更通过通胀预期与供应链断裂的双重渠道，显著加剧了全球资产定价的复杂性与波动性。

2.3 政策环境分析

2026 年 3 月，两会胜利召开，政策顶层设计全面落地。宏观层面，“十五五”规划纲要正式发布，确立以扩大内需和创新驱动为核心的长期发展框架；2026 年度计划同步出炉，强调政策的“前瞻协同”与增长目标的“灵活管理”，为全年工作奠定务实基调。产业执行上，工信部聚焦新材料与 AI 融合，国家数据局明确 Token 作为数字经济“结算单位”的战略地位，推动新质生产力从概念走向量化落地。市场生态方面，金融法草案征求意见旨在构建韧性资本市场，市监总局重拳整治“内卷式”竞争以修复企业盈利预期。此外，高层会见跨国巨头释放了高水平开放的强烈信号。

官方将“词元”（Token）定义为智能时代的价值锚点与商业结算单位，标志着我们已正式跨入以 AI 大模型为引擎、以“词元”为计量单位的数智经济新时代。数据显示，从 2024 年初日均千亿级调用量，激增至 2026 年 3 月的 140 万亿，两年超千倍的爆发式增长，这不仅印证了算力已成为驱动未来的核心生产力，更意味着“词元”正跃升为超越传统要素的关键变量，成为连接技术供给与商业需求的硬通货，确立了智能经济的底层计价逻辑。

图表 38 重要政策/会议/要闻

政策/会议/要闻	核心解读	主要内容
“十五五”规划纲要3月13日正式发布	坚持内需主导，坚持创新驱动	“十五五”规划纲要规划纲要共分为18篇，部署16个方面重大战略任务，“精准有效、支撑有力”是突出的特点。规划纲要还提出6个方面109项重大工程，聚焦民生福祉，部署了一揽子务实举措。
2026年政府工作计划对外发布	持续扩大内需，因地制宜发展新质生产力	3月14日，新华社发布《关于2025年国民经济和社会发展规划执行情况与2026年国民经济和社会发展规划草案的报告》。报告指出，实施更加积极有为的宏观政策，增强政策前瞻性针对性协同性，持续扩大内需、优化供给，做优增量、盘活存量，因地制宜发展新质生产力，纵深推进全国统一大市场建设。
工业和信息化部召开新材料领域中小企业圆桌会	新材料，协调创新	3月19日，工业和信息化部召开新材料领域中小企业圆桌会，将以先进基础材料、关键战略材料、前沿新材料、“人工智能+材料”为主攻方向，强化政策统筹、人才供给和要素保障，全链条推动上下游协同创新。
Token中文名正式确定为“词元”	词元	人民财讯3月23日电，国家数据局局长刘烈宏3月23日在中国发展高层论坛2026年年会上演讲表示，Token“词元”不仅是智能时代的价值锚点，更是连接技术供给与商业需求的“结算单位”，为商业模式的落地提供了可量化的可能。2024年年初，中国日均Token调用量为1000亿；到2025年底，跃升至100万亿；今年3月，已突破140万亿，两年增长超千倍。
国务院副总理何立峰会见知名跨国公司负责人。	对外开放	国务院副总理何立峰3月21日傍晚在钓鱼台国宾馆会见汇丰、瑞银、路孚达等知名跨国公司负责人。何立峰表示，“十五五”时期中国将坚定不移扩大高水平对外开放，推动高质量发展，这将为跨国公司创造更为广阔的市场机遇。欢迎跨国公司加大在华投资力度，不断深化互利合作。
市场监管总局召开2026年价格监督检查和反不正当竞争工作座谈会	深入整治“内卷式”竞争	3月25日，座谈会会议要求深化价格监督检查、深入整治“内卷式”竞争、推进涉企收费全链条治理、加大反不正当竞争执法力度、创新商业秘密保护、规范直销打击传销等方面下功夫。
金融法草案向社会公开征求意见	有活力、有韧性的资本市场	3月20日，司法部、中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局联合公布《中华人民共和国金融法（草案）》。金融法草案提出，建设完善安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，推动投资和融资协调发展，支持中长期资金入市，增强资本市场内在稳定性。支持符合规定的企业依法上市，加强对上市公司的监督管理，健全上市公司退出机制，优化上市公司质量和结构。

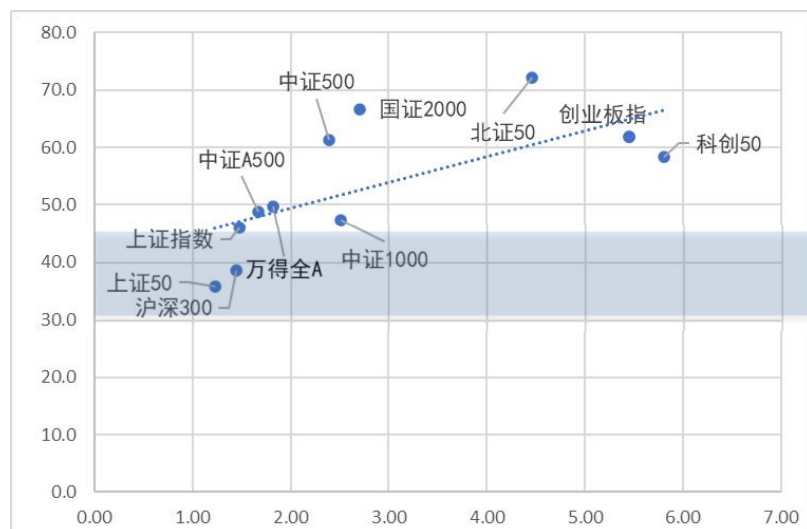
资料来源：WIND、中国政府网、金圆统一证券研究所

三、投资策略

3.1 大盘判断

市场估值自中高水位区域显著回落。3月26日，Wind全A市净率为1.83x（2025年12月31日为1.84x，上月末1.95x），2010年以来分位值为49.7%；上证指数市净率为1.48x（2025年12月31日为1.50x，上月末1.56x），分位值46.1%；创业板指市净率为5.45x（上月末5.67x），分位值61.8%。沪深300市净率为1.45x（上月末1.49x），分位值38.8%；中证500市净率为2.39x（上月末2.68x），分位值61.6%；中证1000市净率为2.51x（上月末2.79x），分位值47.4%；国证2000市净率为2.71x（上月末3.04x），分位值66.7%；北证50市净率为4.46x（上月末5.16x），分位值72.1%。

图表 39 主要指数 PB（横轴：倍数）及 2010 年以来 PB 分位（纵轴：%）



资料来源：WIND、金圆统一证券研究

3月策略报告指出，尽管A股整体估值处于历史中位水平，但市场展现出显著的韧性与活跃度。这一表现主要得益于三大核心逻辑的支撑：中国稳定的国际地位、日益凸显的科技优势以及企业盈利步入触底回升的周期。

3月，中东地缘冲突升级引爆全球能源供应链危机，对金融市场造成显著冲击。A股市场在3月上半月展现出较强抗跌性，但进入下半月，恐慌情绪蔓延，市场出现跟跌行情并释放恐慌盘。至3月23日，市场砸出短期底部，上证指数收于3813点，对应市净率（PB）为1.45倍。

回顾今年以来行情，上证指数PB主要运行区间为1.45-1.58倍，与我们年度策略的预判——上证指数PB大概率在1.50±10%（即1.35-1.65倍）区间内运行高度一致。整体来看，这充分验证了A股在外部冲击下的估值韧性。

展望未来，市场估值修复的节奏将主要取决于两大观察要点：1）外部变量：地缘局势的走向及油价

供应的边际变化；2）内部核心：企业盈利复苏的成色，这将决定估值向上拓展的空间。

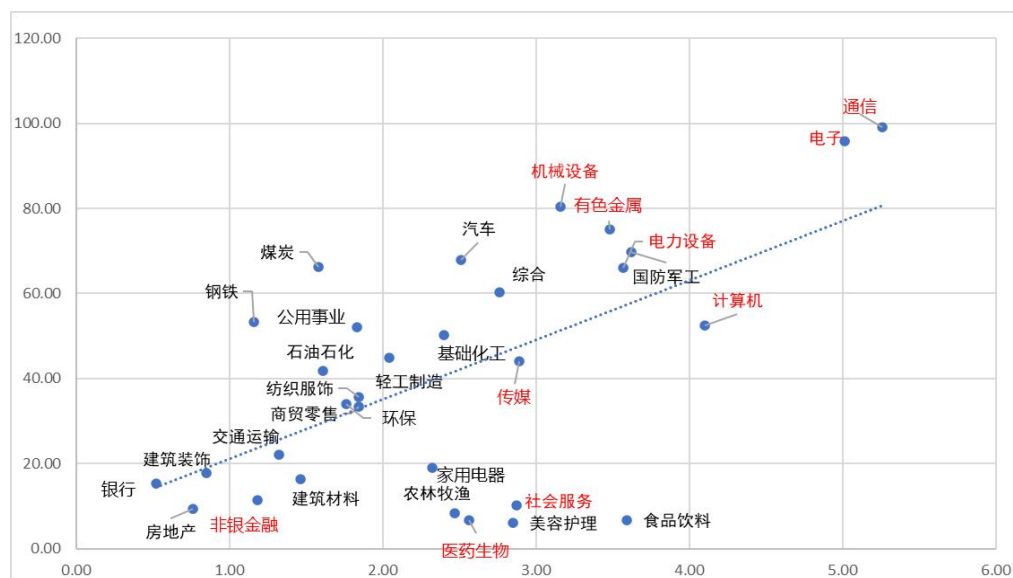
前两个月的经济数据初步显示，CPI 与 PPI 价格步入上升通道，工业企业盈利进入上升周期。这一基本面改善的趋势，进一步夯实了市场的估值基础。结合 2021 年估值低点综合研判，上证指数市净率 1.40-1.45 倍有望成为二季度的估值底部区域。

3.2 行业配置

投资策略层面，3 月中东地缘危机的爆发虽在时点上具有突发性，但在方向上却符合概率推演。这一事态的发展路径复杂多变，至少在当前阶段，已与美国特朗普政府的短期乐观预期形成显著背离。展望未来，此类“时点不确定、方向可预判”的“黑天鹅”或“灰犀牛”事件恐仍将发生，将持续给资本市场带来剧烈扰动。

对此，我们提出两大应对策略：**第一，构建多元化的资产配置组合以平滑波动。**坚持“科技创新+红利资产”的哑铃型配置结构，既捕捉成长弹性又夯实防御底座。同时，严格贯彻大类资产配置与动态择时的核心原则，充分利用 ETF 工具高效、透明的特性，优化风险收益比，平滑投资曲线。**第二，效法巴菲特的风控哲学**，保持充裕的现金储备，以掌握应对极端行情的主动权。

图表 40 主要指数 PB（横轴：倍数）及 2010 年以来 PB 分位（纵轴：%）



资料来源：WIND、金圆统一证券研究

战略投资方向：紧跟《“十五五”规划建议》政策导向，重点布局六大战略赛道：一是新兴产业（新能源、新材料、低空经济、航空航天）；二是未来产业（量子科技、脑机接口、具身智能、核聚变能）；三是传统产业升级（有色、机械、化工）；四是关键核心技术突破（集成电路、工业母机、基础软件、生物制造）；五是政策支持型成长领域（国防军工、创新药、高端医疗器械、文旅消费）；六是区域战略高地（成渝、海南、福建）。

战术配置方向：本报告聚焦 ETF 投资视角，从资产配置、宏观政策、行业景气、产业周期与估值水平等维度，提炼各细分方向的核心投资逻辑，建议 2026 年重点关注宽基、大类资产、科技创新、先进制造、上游周期、医药消费、红利低估七大类 19 个方向的 ETF。

具体包括：沪深 300ETF、上证 50ETF；东南亚科技 ETF、黄金 ETF；人工智能 ETF、恒生科技指数 ETF、消费电子 ETF；机器人 ETF 易方达、光伏 ETF、电网设备 ETF、军工 ETF、工业母机 ETF、化工 ETF、黄金股 ETF、港股创新药 ETF、创新药 ETF、旅游 ETF、证券 ETF、自由现金流 ETF。

上述年度推荐方向的投资逻辑未发生重大变化。建议投资者重点关注调整幅度较大的板块，如港股创新药 ETF、化工 ETF、机器人 ETF、证券 ETF、恒生科技 ETF、黄金股 ETF 等，利用市场波动逢低构建组合或进行动态再平衡。此外，在 PPI 触底回升的宏观背景下，建议持续关注中游制造业。

仓位管理方面，建议单一品种配置不超过 10%、单一风格敞口低于 30%，以提升组合抗波动能力。

3.3 专题论述

(1) 重点推荐方向跟踪

图表 41 2026 年度策略重点关注方向

类别	序号	证券代码	证券简称	跟踪指数代码	跟踪指数名称	ETF 关联联接基金代码
宽基类	1	510300.SH	沪深300ETF	000300.SH	沪深300	022699.OF, 006131.OF, 460300.OF, 022948.OF
	2	510050.SH	上证50ETF	000016.SH	上证50	005733.OF, 022959.OF, 001051.OF
大类资产	3	513730.SH	东南亚科技ETF	ASIAIECP.SG	新交所泛东南亚科技指数	020516.OF, 020515.OF
	4	518880.SH	黄金ETF	Au9999.SGE	SGE黄金9999	000216.OF, 022653.OF, 000217.OF
科技创新	5	159819.SZ	人工智能ETF	930713.CSI	CS人工智	012733.OF, 012734.OF
	6	513180.SH	恒生科技指数ETF	HSTECH.HI	恒生科技	023763.OF, 013403.OF, 013402.OF
	7	159732.SZ	消费电子ETF	980030.CNI	消费电子	018300.OF, 018301.OF
先进制造	8	159530.SZ	机器人ETF易方达	980022.CNI	机器人产业	020972.OF, 020973.OF
	9	515790.SH	光伏ETF	931151.CSI	光伏产业	012680.OF, 012679.OF
	10	159326.SZ	电网设备ETF	931994.CSI	电网设备主题	025856.OF, 025857.OF
	11	512660.SH	军工ETF	399967.SZ	中证军工	
	12	159667.SZ	工业母机ETF	931866.CSI	中证机床	017472.OF, 017471.OF
上游周期	13	159870.SZ	化工ETF	000813.CSI	细分化工	022792.OF, 014942.OF, 014943.OF
	14	159562.SZ	黄金股ETF	931238.CSI	SSH黄金股票	021075.OF, 021074.OF
医药消费	15	513120.SH	港股创新药ETF	931787CNY00.CSI	港股创新药(CNY)	019670.OF, 019671.OF
	16	159992.SZ	创新药ETF	931152.CSI	CS创新药	012782.OF, 012781.OF
	17	159766.SZ	旅游ETF	930633.CSI	中证旅游	
红利低估	18	512880.SH	证券ETF	399975.SZ	证券公司	012362.OF, 022509.OF, 012363.OF
	19	159201.SZ	自由现金流ETF	980092.CNI	自由现金流	023918.OF, 023917.OF

资料来源：WIND、金圆统一证券研究所（2026 年 1 月 4 日推荐）

电网设备：投资力度持续加大

在实现 1 月份“起步快”的基础上，2 月份国家电网公司乘势而上，加快推进各级电网建设，固定资产投资实现“加速跑”。统计数据显示，1-2 月，国家电网公司固定资产投资累计完成 757 亿元，同比增长 80.6%。

化工板块：化工品持续掀起涨价潮

3月28日，化工新材料网发布信息，受全球石化市场波动、中东地缘局势持续紧张导致的物流与原材料成本攀升影响，近期，巴斯夫、朗盛、陶氏化学、瓦克化学等国际巨头接连宣布涨价计划。

3月25日，巴斯夫宣布即刻起（或按现有合同）将欧洲地区大宗胺类产品组合的价格，上调最高30%，部分产品的涨幅更高。该产品组合包括乙醇胺、乙烯胺、异丙醇胺、甲胺、N,N-二甲基乙醇胺（DMEA）、3-（二甲氨基）丙胺（DMA）、二甲基甲酰胺（DMF）、丙胺和乙胺。3月23日，巴斯夫宣布即日起或根据合同条款允许，将在东亚地区（不含中国大陆）上调MDI及TDI产品价格，涨幅为500美元/吨。

德国化工供应商朗盛表示，受原材料和能源成本上升影响，公司将对旗下多种产品提价最高达50%：无机颜料产品价格，涨幅最高达20%；多种微生物控制产品的价格上调30%，部分产品涨幅甚至更高（包括活性成分、防腐剂和消毒剂）；上调聚合物添加剂产品组合的价格（包括阻燃剂和特种添加剂价格上涨最高达35%，增塑剂价格上涨最高达50%）。

美国化工巨头陶氏化学3月24日称，将把聚乙烯（polyethylene）的提价幅度提高至此前宣布水平的两倍。聚乙烯是以天然气或石脑油为原料生产的塑料制品关键基础材料之一。这已是陶氏化学近四个月内发起的又一轮涨价。

3月20日，全球最大的有机硅产品制造商之一瓦克化学也宣布于2026年4月1日起全面上调有机硅产品价格。瓦克化学已于2月1日起对旗下主要有机硅产品实施至少25%的价格上调，涉及交联型硅橡胶牌号、有机硅树脂、硅烷及有机硅涂料等多个关键品类。

黄金：短期剧烈调整不改中长期逻辑

3月23日，伦敦现货黄金最低下探至4099美元/盎司，较1月28日创下的5589美元/盎司历史高点回撤约26.8%，年内涨幅悉数回吐。本轮暴跌呈现出“地缘冲突反噬黄金”的异化特征：美伊冲突升级导致霍尔木兹海峡运输受阻，布伦特原油突破100美元/桶，但市场并未涌入黄金避险，反而形成“油价上涨→通胀升温→推迟降息→黄金下跌”的反向传导链。技术性破位进一步放大跌幅——金价跌破5000美元、4500美元等关键心理关口后，触发技术性卖盘与杠杆多头平仓的负反馈循环。

从技术分析角度看，近期金价的剧烈调整属于年初快速上涨后的均值回归，本质上反映了高波动率环境下的双向波动风险释放。当前金价低点已逼近年线关键支撑位，前期过度拥挤的交易结构已得到显著出清。

中期看，看多黄金的中长期逻辑并未发生本质改变：一是货币超发与债务膨胀的底层支撑未改，全球央行持续扩表、美国债务规模高企带来的美元信用弱化趋势延续；二是黄金的价值锚定功能未改：作为超越单一主权信用的终极储备资产，其战略配置价值依然稳固；三是美联储政策方向未改，降息仅是时点推迟而非路径逆转。

同时，世界黄金协会正在引领黄金资产的数字化跃迁，通过构建新型数字黄金市场共享基础设施，推动这一古老资产与现代化金融生态深度融合，全面融入数字时代的金融体系。

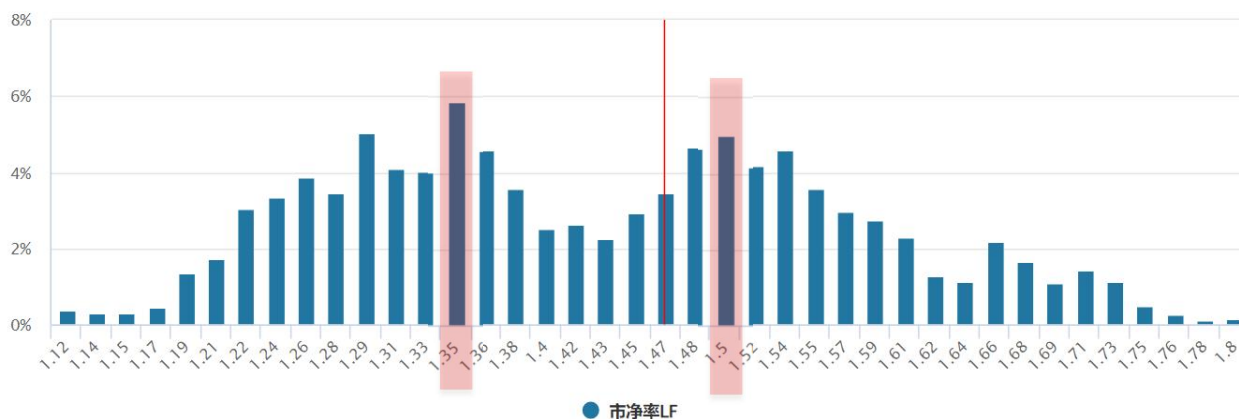
3月19日，协会宣布构建新型数字黄金市场共享基础设施，并与波士顿咨询公司联合发布白皮书

《数字黄金：构建共享基础设施的必要性》，提出“黄金即服务”（Gold as a Service）概念。该模式在保留黄金实物属性的基础上，推动其与现代化金融体系的全面接轨，旨在提升市场透明度与交易效率，确保黄金在未来全球金融架构中的核心地位。协会首席执行官泰达维（David Tait）指出：“金融服务正经历快速数字化转型，黄金必须与时俱进，才能维持其在全球金融体系中的战略价值。”

（2）基于 PB 估值体系测算的市场底部

下图为上证指数历史市净率（LF）的频率分布直方图（截至 2026 年 3 月 25 日近 10 年以来数据），横轴为市净率区间（从 1.12 至 1.82），纵轴为各区间出现的频率（占比百分比）。它展示了过去多年中，上证指数在不同估值水平下“停留”的时间概率分布，是判断当前市场估值处于历史何种分位的重要工具。

图表 42 上证指数市净近 10 年频率分布直方图



资料来源：WIND、金圆统一证券研究所（截至 2026 年 3 月 25 日，近 10 年以来）

图形显示上证指数估值呈现了两个特征：

一是显著的双峰结构，市场存在两个典型估值中枢。第一个峰值位于 1.35-1.37 区间（频率 5.85%），代表经济复苏初期或政策刺激下的估值回升平台；第二个更高峰值位于 1.50-1.52 区间（频率 4.98%），反映市场情绪乐观、盈利预期改善时的主流估值带。

这种“双峰”形态暗示 A 股市场并非单一定价逻辑，而是受宏观周期与风险偏好切换影响，在“保守”与“进取”两种状态间摆动。当市场估值从极低区域向第一个峰值移动时，通常受到政策驱动和技术性买盘推动；当估值向第二个峰值移动时，通常需要经济基本面的持续验证；当估值从第二个峰值继续向右移动时，通常需要经济基本面和市场情绪的双重驱动。

二是尾部稀疏，极端估值罕见。市净率<1.21 或>1.73 的区间频率极低（合计不足 5%），表明上证指数作为大盘指数，其估值波动具有较强收敛性，极端便宜或昂贵的情况极少发生，符合“均值回归”特性。我们在 2026 年年度策略报告指出，预计上证指数市净率（PB）大概率在 $1.50 \pm 10\%$ （即 1.35-1.65）倍区间运行。2025 年 12 月 31 日，上证指数报收 3968.84 点，对应市净率 1.50 倍；静态测算，1.45 倍 PB 对

应 3837 点，1.40 倍 PB 对应 3704 点，1.35 倍 PB 对应 3572 点。

今年年初至 3 月 20 日，上证指数市净率波动范围在 1.50-1.58 倍，基本在第二峰值附近偏右侧波动；其进一步上行需要业绩端验证与情绪端推动。3 月以来，在美以伊冲突持续、全球能源供应受到冲击背景下，全球股市大跌，市场不确定性显著提高，A 股跟随调整。至 3 月 23 日，上证指数报收 3813 点（最低 3795 点），对应市净率 1.45 倍，位于第二峰值偏左侧波动。

从估值角度看，1.40-1.45 倍 PB 对应的 3700 点-3800 点一线，有望成为上证指数二季度运行的下限区间。并且，随着年报披露净资产增长，市场底部有望缓缓提高。3 月 25 日，上证指数报收 3931.84 点，比前一日（3881.28 点）上升 1.3%，但其市净率仍保持在 1.48 倍水平。这一“指数涨而估值平”的背离现象，深刻揭示了年报披露带来的净资产增长（BPS 提升）正在有效垫高市场底部，使得同等点位下的估值压力显著减轻。

若发生系统性“黑天鹅”事件且资本市场稳定机制保持定力，则指数可能下探至第一峰值（上证指数 1.35 倍 PB，约 3572 点）附近。当前市场处于“估值消化期”向“业绩驱动期”切换的观察期间，市场下行风险可控，市场维持反复震荡的概率较大，建议重点挖掘结构性机会，或进行网格化交易策略为主。

（3）“十五五”规划纲要资本市场策略分析与投资机会展望

《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》（以下简称“纲要”）为 2026 年至 2030 年中国经济发展绘制了宏伟蓝图。纲要明确提出要“健全投资和融资相协调的资本市场功能”，并将“加快建设金融强国”作为核心战略任务之一。在这一宏观背景下，资本市场将迎来深刻的结构性变革，其服务实体经济的效能将显著提升，同时也孕育着丰富的长期投资机会。

■ 资本市场面临的深刻影响与变革

首先，资本市场的定位将从单纯的融资场所向资源配置的核心枢纽转变。纲要强调要“提高直接融资比重”，这意味着股权融资和债券市场将成为支持科技创新和产业升级的主渠道。政策将致力于增强资本市场制度的包容性与适应性，优化发行上市、并购重组及退市机制，旨在建立一个“优胜劣汰”的良性生态。对于上市公司而言，质量将成为生存发展的关键，缺乏核心竞争力和治理不规范的企业将面临更大的退市风险，而优质资产将获得更高的估值溢价。

其次，政策协同重塑资本市场稳定新格局。《纲要》明确确立了“壮大耐心资本”“提高上市公司质量”与“建立增强内在稳定性长效机制”三大资本市场的政策重心，旨在从资金端、资产端与制度端三维一体地夯实市场根基。其中，“壮大耐心资本”旨在引入源头活水，通过完善中长期资金入市政策，引导保险、社保及企业年金等长线资金加大权益配置；“提高上市公司质量”则严把入口关与出口关，优化供给结构，确保存量资产的优质化；而“建立增强内在稳定性长效机制”更是从制度设计层面出发，构建防范化解风险的系统性防线。

在这三大重心的协同驱动下，“耐心资本”将真正发挥维护市场稳定的“压舱石”作用。这不仅有助于显著降低市场的短期非理性波动，更将推动投资理念发生根本性变革——从短期的“博弈交易”转向长

期的“价值投资”。未来的市场风格将更加青睐那些业绩确定性强、分红回报稳定且具备持续成长性的优质标的，从而形成一个良币驱逐劣币、投融资动态平衡的高质量发展生态。

最后，科技金融与绿色金融将成为资本市场的两大核心主线。纲要将“科技自立自强”和“全面绿色转型”置于突出位置。资本市场将通过设立专门的“科技板”、丰富绿色债券及衍生品工具，精准滴灌硬科技企业和绿色低碳项目。这不仅改变了市场的行业结构，也重塑了资产的定价逻辑，ESG（环境、社会和治理）因素将成为投资决策中不可或缺的考量维度。

■ 潜在的投资机会洞察

基于纲要的战略导向，未来五年的投资机会将高度集中在“新质生产力”与“内需升级”两大主线。

硬科技与未来产业赛道：纲要重点布局了人工智能、量子科技、生物制造、氢能、核聚变能、脑机接口及第六代移动通信等未来产业。投资者应重点关注那些在集成电路、工业母机、基础软件、先进材料等“卡脖子”领域实现技术突破的龙头企业。特别是具备“产学研融通”能力、承担国家重大科技专项的科技领军企业，有望获得政策与资本的双重加持，享受高成长红利。

绿色转型与能源革命：随着“碳达峰”目标的如期实现，新型能源体系建设将加速。投资机会不仅局限于光伏、风电等传统新能源，更延伸至新型储能、智能电网、绿色氢氨醇以及碳交易市场相关服务商。此外，传统高耗能行业的绿色技术改造也将带来巨大的设备更新与技术服务需求。

数字经济与数据要素：纲要提出深入推进“数字中国”建设，实施“人工智能+”行动。数据作为新型生产要素，其确权、流通与交易机制的完善将催生全新的商业模式。算力基础设施、高质量数据集提供商，以及能够利用数智技术实现降本增效的传统行业龙头，均具备显著的重估潜力。

银发经济与民生服务：面对人口老龄化挑战，纲要强调发展银发经济和完善养老服务体系。医疗创新药、高端医疗器械、智慧养老社区以及商业养老保险等相关产业链将迎来爆发式增长。同时，受益于“中等收入群体扩大”战略的大众消费升级、国货品牌崛起也是不可忽视的稳健投资方向。

综上所述，“十五五”时期的资本市场将更加注重质量与效率。投资者需紧扣国家战略脉搏，摒弃短期投机思维，深耕硬科技、绿色能源、数字经济及民生改善等核心领域，方能在这一轮高质量发展浪潮中共享中国式现代化的丰硕成果。

（4）2026 年政府工作报告解读——“灵活管理”的宏观治理新范式

2026 年政府工作报告将全年 GDP 增长目标设定为“4.5%—5%”的区间，并提出“在实际工作中争取更好结果”。这一表述看似平实，实则标志着中国宏观治理逻辑的一次深刻跃迁：在坚持高质量发展战略方向不变的前提下，“灵活”已取代“刚性”，成为全年政策执行的核心关键词。面对错综复杂的内外环境，政策不再拘泥于固定的数字约束，而是转向更具弹性、更重实效的动态调控。这种“灵活”的治理智慧，不仅是应对不确定性的战术优化，更是理解 2026 年中国经济运行逻辑的钥匙，具体表现三个方面：

第一，从“硬约束”到“区间管理”的范式转变。

将“4.5%—5%”解读为“灵活”，首先抓住了目标设定从“单点硬约束”向“区间动态管理”的范式

转变。过去多年，单一的数值目标（如“6%左右”）在执行层面往往演变为地方的“硬指标”，容易导致为了达标不惜代价的动作变形，或在无法达标时产生不必要的焦虑。

2026 年的区间设计，本身就是一种制度性的“灵活”创新。下限（4.5%）是明确的“安全垫”，它向市场传递了坚定的底线思维：无论发生何种极端外部冲击或地缘政治风险，保就业、保民生的底线绝不会破，这是给市场的“定心丸”。上限（“争取更好结果”）则是不设天花板的“动员令”，意味着如果出口超预期、消费复苏强劲，政策不会主动踩刹车限制增长，而是鼓励各地各部门全力以赴。这种表述避免了“一刀切”，赋予了政策执行者根据实时数据动态调整力度的空间，这正是“灵活”治理的最高级体现——既守住了风险的底，又打开了发展的顶。

第二，“相机抉择”成为宏观调控的主旋律。

“灵活”的深层逻辑，在于宏观调控正式确立了“相机抉择”的主旋律。2026 年面临的环境极其复杂，技术封锁、地缘政治变局、全球供应链重构与国内结构转型阵痛交织，刻板的年度计划难以覆盖所有突发变量。报告强调“在实际工作中争取更好结果”，其潜台词是“不看广告看疗效”，政策节奏将紧紧跟随经济脉搏跳动。

这种灵活性体现在时间维度上的即时响应：如果一季度数据向好，二季度政策可能微调以防过热或侧重调结构；一旦数据不及预期，工具箱里的超长期特别国债、降准降息等工具将及时、果断地推出，而无需等待年中或年底的固定会议节点。这符合中央近年来强调的“加强逆周期和跨周期调节”思路，政策不再是僵化的条文，而是随着经济形势流动的“活水”。这种“随需而动”的机制，确保了政策力度与经济冷热的高度匹配，大幅提升了调控的精准度与时效性。

第三，预期管理的重构，消除“政策顶”与夯实“政策底”

“灵活”基调对资本市场最深远的影响，在于重构了政策预期管理的逻辑。传统的刚性目标往往让投资者陷入两难：担心经济好转后政策立刻收紧（“政策顶”），或担心经济下滑时政策托底不力（“政策底”不稳）。

而“灵活”策略完美化解了这一矛盾。一方面，它消除了“政策顶”的担忧。既然目标是“争取更好结果”，那么经济稍有好转并不会触发政策的急刹车，反而可能迎来顺势而为的加码，这极大地利好成长股估值修复和风险偏好的提升。另一方面，它强化了“政策底”的信念。4.5%的区间下限如同铁律，一旦触及，强力托底政策必至，这显著降低了市场的系统性风险溢价。

当然，理解“灵活”也需避免误区：“灵活”绝不等于“随意”。在房地产泡沫、地方隐性债务、金融空转等红线问题上，政策依然保持绝对的“刚性”，绝不会因追求短期增长而放松监管底线。这种“战略上的灵活”与“战术上的刚性”相结合，构成了 2026 年宏观治理的完整图景。

“4.5%—5%”是守正，“争取更好结果”是出奇；以“灵活”之策，应万变之势。2026 年政府工作报告所展现的，是一种在不确定性中寻找确定性的治理现代化智慧。对于市场参与者而言，谁能率先跳出线性外推的旧思维，深刻理解并适应这种“动态平衡”的政策新范式，谁就能在复杂的宏观变局中把握先

机，洞察中国经济行稳致远的内在力量。

风险提示：国内方面，关注政策落地效果、科技创新进展、经济复苏节奏及 PPI 下行风险；海外方面，警惕地缘政治风险、贸易摩擦升级及美联储政策等不确定性。

投资评级声明：

分类	评级说明		
股票评级	自报告发布之日起 6 个月内，相对所属板块指数涨幅	买入	股价相对强于基准 20% 以上；
		增持	股价相对强于基准 10%—20% 以上；
		持有	股价相对基准波动 $\pm 10\%$ 以内；
		卖出	股价相对弱于基准 10% 以上；
行业评级	自报告发布之日起 6 个月内，相对沪深 300 指数涨幅	强于大市	相对强于基准 10% 以上；
		中性	相对基准波动 $\pm 10\%$ 以内；
		弱于大市	相对弱于基准 10% 以上；

分析师声明：

负责本报告全部或参与部分内容的分析师在此声明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告基于市场公开的合法合规信息进行撰写，本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

特别声明：

法律许可的情况下，金圆统一证券可能会持有或交易本报告中提及的标的证券，也可能为标的证券提供股债融资、财务顾问、资产证券化和理财投顾服务。因此，投资者应当考虑到金圆统一证券及/或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决策的唯一依据。

免责声明：

金圆统一证券有限公司（以下简称“金圆统一证券”或“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由金圆统一证券制作并发布。本报告仅供本公司及其客户使用。本公司不会因收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告是基于金圆统一证券认为可靠的已公开信息编制，但金圆统一证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使金圆统一证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此金圆统一证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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他人做出邀请。在法律允许的情况下，金圆统一证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为金圆统一证券所有。未经金圆统一证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻

版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若金圆统一证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，金圆统一证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成金圆统一证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经金圆统一证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。金圆统一证券将保留随时追究其法律责任的权利。

金圆统一证券营业网点

厦门地址：厦门市思明区展鸿路 82 号国际金融中心大厦 10-11 楼

深圳地址：深圳市南山区粤海街道高新区社区科苑南路 3099 号中国储能大厦 4801

上海地址：上海市中国（上海）自由贸易试验区陆家嘴环路 1233 号汇亚大厦 2301A、2302A 室

北京地址：北京市朝阳区建国门外大街 8 号楼 15 层 1202 单元 15017 室