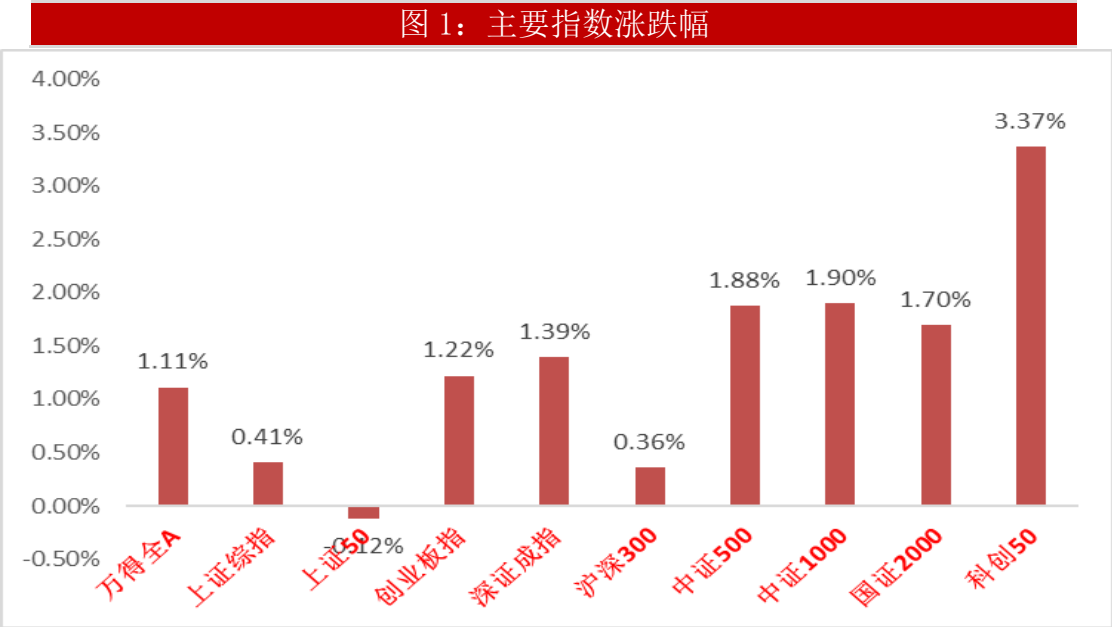


进入节后布局期

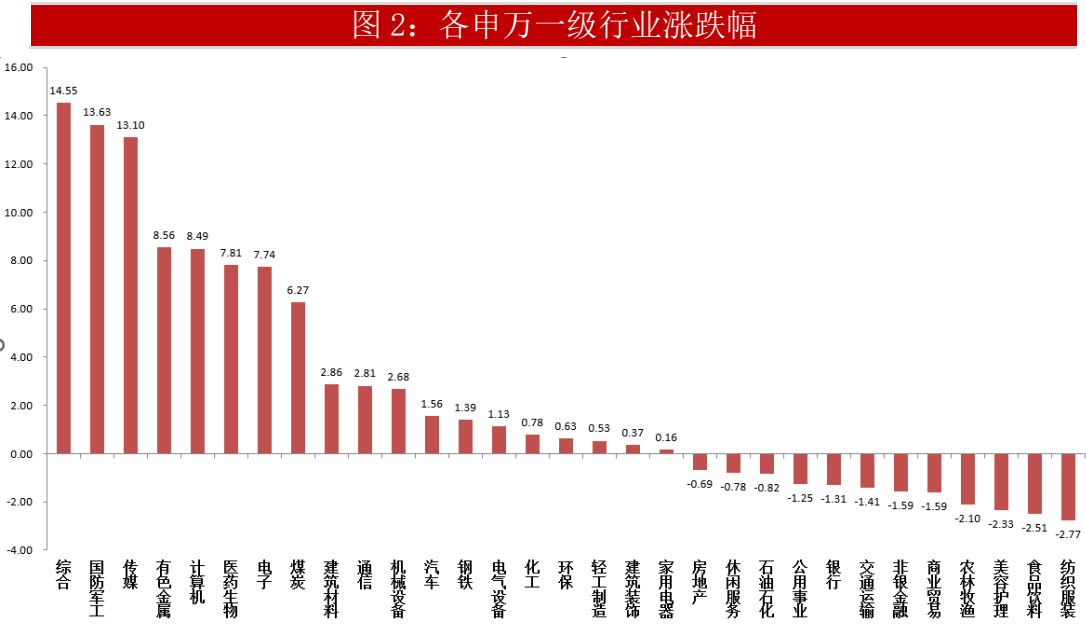
1、市场回顾与分析

(1)、主要指数情况：上周 A 股主要指数涨跌不一，量能边际下降。



(资料来源：wind，统计区间：2026/02/09-2026/02/13)

(2)、申万一级行业情况



(资料来源：wind，统计区间：2026/02/09-2026/02/13)

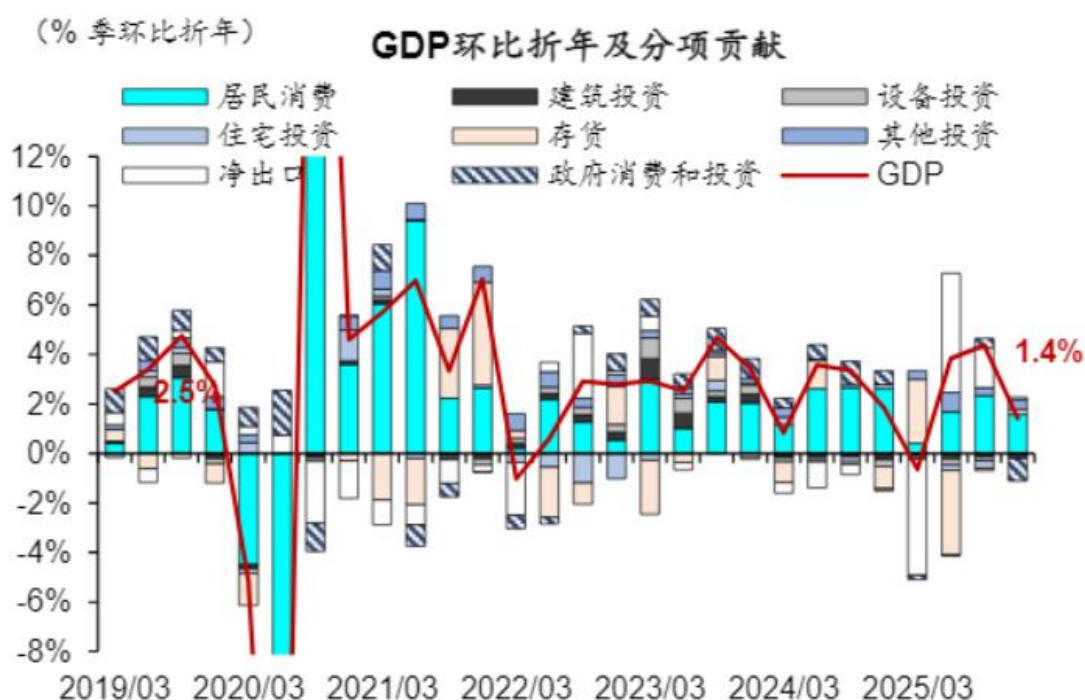
2. 宏观事件与数据

(1)、美最高法院以 6:3 票型裁决特朗普 IEEPA 关税非法，包括部分对等关税和对我国的“芬太尼关税”。在制度层面强化了“关税权力归属国会”的边界。特朗普随后宣布用对全球加征 15% 的 122 关税暂时替代，但对包括某些关键矿物、能源等部分商品进行豁免。301 条款关税没有法定税率上限和时间

限制，但需要 5 个月左右时间调查，最高法院的判决只认定关税违法，并未规定退款细节。如后续强制执行退税，本次裁决或涉及 1500-1700 亿美元的潜在退税规模，可能加大美国政府融资缺口，推升美国在继续提高财政赤字，一定程度上进一步加剧美债利率上移的压力。此外，白宫官员确认，特朗普拟订于 3 月 31 日-4 月 2 日访华，需密切观察。

(2)、美国 2025 年四季度 GDP 季环比折年增速从三季度的 4.4% 回落至 1.4%，低于彭博一致预期的 2.8%。全年实际 GDP 增速由 2024 年的 2.8% 回落至 2.2%。分项看，居民消费增速放缓至 2.4%，除娱乐商品外的耐用品消费仍多数放缓，新车消费拖累明显，服务消费对整体消费有所支撑。私人投资增速从 0.8% 回升至 2.6%，其中 AI 相关投资再度加速，住宅投资降幅收窄，进出口增速在贸易战下回落，贸易逆差小幅收窄，政府投资和消费增速在政府停摆影响下大幅转负，后续看，在财政刺激、AI 投资周期持续以及联储降息滞后影响的推动下，美国经济增长的整体势头偏强，经济结构分化与政治化的趋势持续。

图 3：美国 GDP 环比折年及分项贡献



数据来源：彭博

3. 市场展望

(1) 上周综述：市场节前观望情绪达到顶峰，持续缩量，资金面层面融资水平继续下降。

(2) 短期观点：

春节假期中，国际宏观与资本市场事件较多，美伊冲突持续升温，美国 GDP 和通胀不及预期、IEEPA 关税被裁定违法下市场关于美联储降息的分歧显著增加，我国更多的是科技结构性亮点如机器人何 AI 应用等。原油、金银上涨；美债收益率上行，美元指数涨幅受限，科技亮点方向上涨（韩国存储，港股大模型、机器人）。总体风险偏好仍不算高。A 股方面，节后资金布局诉求增加，有望围绕催化较多的科技、周期、消费方向进入偏强震荡行情。

（3）中长期观点：

中期看，科技成长仍是优势方向，但经济基本面转好预期在逐渐累积。当前经济基本面和科技叙事层面并未发生根本性变化，美国也仍在降息周期中，科技板块中长期逻辑依旧，依然是优先增配方向。而在高切低的另一端，多数红利避险板块和顺周期板块均有基本面层面的问题或缺乏长期叙事，行情进一步深化乃至成为市场主线需要足够强力的催化出现（如出口承压下的投资消费政策对冲或在美国降息周期下的宽松跟进，当前上层对内需的提振决心坚定，PPI 等数据有转好迹象，部分内需相关行业内卷加剧，扩内需、反内卷等方向强力催化可能正在接近）。在偏宽松的货币政策支持和低利率环境下，市场流动性充足，依旧支持主题性机会不断产生。

长期维度，中美长期斗争的基调已经确定，随着美国政策的底线逐渐清晰与持续增加赤字，国际资本市场已经开始质疑美国政府的治理能力与制度信誉。但美元信用目前仍未被实质撼动，美债暂时也不存在大风险。观察美国资本市场变化与我国是否会迎来战略机遇。当前在美国经济前景不确定+美联储降息区间中，人民币对美元汇率出现提升，如有外资持续流入对我国权益市场也会形成支撑。其二，在监管多重政策推动下，公募产品被动化、险资和券商自营等资金长期化趋势可能进一步强化（五家 A 股上市大型险企持有股票 1.8 万亿，同增 28.7%，股票和基金配置比例均在 10%以上，后续如下调险资持股风险因子等政策应会持续），且从居民角度来看，权益市场赚钱效应增加有利于居民超额存款流入股市（超额存款 55 万亿左右，目前仅有 22%的家庭金融资产配置在基金和股票上）中长期维度看市场仍可能迎来配置资金流入。

（4）行业观点：

行业上，对于偏防御的红利类行业，短期可适度增配，如进攻性方向持续受压，市场情绪进一步恶化，红利板块可能迎来资金配置。

进攻性行业方面，我们继续重点关注科技（虽然受国际市场对 AI 过度投资的质疑与自身估值偏高影响短期承压，但中美 AI 竞赛仍持续，在当前市场与宏观环境下仍是短期业绩与长期叙事结合最好的方向。国内泛科技板块的正向催化仍然不断，中期看好，关注持续有上层催化的机器人、国产算力、航天，产业景气度高的存储、海外算力链等方向催化）。内需与高景气方向（部分内需板块如化工、建材、钢铁等，由于通胀提升预期和周期见底预期迎来估值提升，行情长度和科技行情持续性和宏观、行业数据变化相关，在三四月更多财报和更多经济数据出现前估值提升行情仍可持续，但基本面仍偏弱，优先配置春节催化较多的方向，此类标的和高景气方向如一些电新细分方向、部分机械在科技调整、市场缺乏主线背景下优势凸显）。弱美元交易（贵金属与工业金属等，短期流动性冲击趋向平息，长期逻辑仍在，观察企稳节奏与宏观变

化)。

4. 风险提示：

本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。