

## 国内召开两会，中东局势恶化

### 一、重要信息点评

- 1、中国 2 月官方制造业 PMI 为 49.0%，环比下降 0.3 个百分点；非制造业 PMI 为 49.5%，上升 0.1 个百分点；综合 PMI 产出指数为 49.5%，下降 0.3 个百分点。
- 2、美国 2 月季调后非农就业人口减少 9.2 万人，为 2020 年以来第二次出现单月负增长，预期增 5.9 万人，前值从增 13.0 万人修正为增 12.6 万人。美国 2 月失业率 4.4%，预期 4.3%，前值 4.3%；平均时薪同比涨幅升至 3.8%，显示劳动力成本压力未减。中东局势升温推高油价，就业萎缩与工资坚挺并存，市场对滞胀风险担忧加剧。
- 3、美国 1 月零售销售环比下降 0.2%，预期降 0.3%，前值持平。
- 4、十四届全国人大四次会议 3 月 5 日在京开幕，国务院总理李强作《政府工作报告》。《政府工作报告》提出，今年发展主要预期目标是：经济增长 4.5%—5%，在实际工作中努力争取更好结果；城镇调查失业率 5.5%左右，城镇新增就业 1200 万人以上；居民消费价格涨幅 2%左右；居民收入增长和经济增长同步；国际收支基本平衡；粮食产量 1.4 万亿斤左右；单位国内生产总值二氧化碳排放降低 3.8%左右。
- 5、美国总统特朗普表示，一个拥有核武器的伊朗对美国来说是不可容忍的。美国继续在伊朗开展大规模军事行动。对伊朗军事行动可能持续 4 至 5 周，但已做好“行动时间远超这个期限”的准备。特朗普表示，如果伊朗下一任领导人表现得务实，他可能会解除对伊朗的制裁。伊朗最高国家安全委员会秘书阿里·拉里贾尼表示，不会与美国进行谈判。
- 6、在美国最高法院公布推翻特朗普政府大多数关税的裁决一周多后，美国总统特朗普再尝“法庭败绩”。联邦上诉法院驳回了政府推迟关税退税之争后续步骤的请求。这意味着，超过 1750 亿美元被最高法院判定违法的关税将进入实质性的退款程序。
- 7、伊朗伊斯兰革命卫队司令顾问表示，霍尔木兹海峡已被关闭，伊方将打击所有试图从霍尔木兹海峡通过的船只。高盛评估伊朗冲击称，欧洲天然气恐涨 130%，油价每桶上涨 18 美元，相当于霍尔木兹海峡封锁 6 周。摩根大通分析师称，如

果霍尔木兹海峡因中东冲突而完全关闭，那么中东产油国或许只能继续生产“至多 25 天”。

二、 市场表现回顾

a) 基金市场

| 基金发行情况 | 类型       | 债券型基金 | 主动债券型 | 偏债混合型基金 | 股票型基金 | 主动股票 | 偏股混合型基金 | 灵活配置型基金 | 平衡混合型基金 | FOF基金 | 总计     |
|--------|----------|-------|-------|---------|-------|------|---------|---------|---------|-------|--------|
| 上周     | 数量       | 3     | 3     | 0       | 6     | 1    | 2       | 0       | 0       | 1     | 12     |
|        | 发行规模(亿元) | 71.92 | 71.92 | 0.00    | 28.22 | 0.24 | 24.12   | 0.00    | 0.00    | 10.38 | 134.64 |
| 上上周    | 数量       | 0     | 0     | 0       | 2     | 0    | 3       | 0       | 0       | 0     | 5      |
|        | 发行规模(亿元) | 0.00  | 0.00  | 0.00    | 10.60 | 0.00 | 3.91    | 0.00    | 0.00    | 0.00  | 14.51  |
| 本月以来   | 数量       | 3     | 3     | 0       | 6     | 1    | 2       | 0       | 0       | 1     | 12     |
|        | 发行规模(亿元) | 71.92 | 71.92 | 0.00    | 28.22 | 0.24 | 24.12   | 0.00    | 0.00    | 10.38 | 134.64 |
| 基金申报情况 |          |       |       |         |       |      |         |         |         |       |        |
|        | 普通混合     | 股票型   | 股票指数  | ETF     | 联接    | 定开债  | 中短债     | 债券指数    | 其他债券    | FOF   | 总计     |
| 上周     | 13       | 1     | 1     | 14      | 2     | 0    | 0       | 0       | 1       | 3     | 35     |
| 上上周    | 12       | 2     | 7     | 16      | 3     | 0    | 0       | 1       | 2       | 7     | 50     |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 3 月 6 日

基金申报与发行方面, 上周共计申报基金 35 支, 其中普通混合型基金 13 支, 债券类基金 (1 支) 少于股票类基金 (18 支), FOF 基金申报 3 支。发行一边, 上周基金共计发行 134.64 亿, 其中股票型基金发行规模有所回升。

b) 期货市场

|          | 本周涨跌幅  | 本月涨跌幅  | 今年以来涨跌幅  |
|----------|--------|--------|----------|
| ICE布油    | 28.06  | 28.06  | 55.41    |
| COMEX黄金  | -1.27  | -1.27  | 18.55    |
| LME铝     | 9.27   | 9.27   | 14.54    |
| LME铜     | -3.56  | -3.56  | 3.59     |
| CBOT玉米   | 2.73   | 2.73   | 1.80     |
| CBOT大豆   | 2.65   | 2.65   | 13.20    |
|          | 本周涨跌BP | 本月涨跌BP | 今年以来涨跌BP |
| 美元指数     | 131.15 | 131.15 | 70.68    |
| 美元兑离岸人民币 | 481.00 | 481.00 | -707.00  |
| 美元兑日元    | 170.75 | 170.75 | 105.40   |

|          | 2026/3/6 | 2026/3/1 | 2026/2/28 | 2026/1/1 |
|----------|----------|----------|-----------|----------|
| ICE布油    | 93.32    | 73.21    | 73.21     | 60.91    |
| COMEX黄金  | 5181.3   | 5296.4   | 5296.4    | 4332.1   |
|          | 2026/3/6 | 2026/3/1 | 2026/2/28 | 2026/1/1 |
| 美元指数     | 98.9558  | 97.6443  | 97.6443   | 98.249   |
| 美元兑离岸人民币 | 6.9093   | 6.8612   | 6.8612    | 6.98     |
| 美元兑日元    | 157.8005 | 156.093  | 156.093   | 156.7465 |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 3 月 6 日期货涨跌幅以结算价作为计算标准。

期货价格方面，上周各类期货价格有所上行，其中石油涨幅最大，伦铜跌幅最大。ICE 布油收于 93.32 美元，涨 28.06%，COMEX 黄金收于 5181.3 美元，跌 1.27%。

上周美元指数上行 131.15BP，中东冲突大幅恶化带动避险情绪升温，美元有所走强。在此背景下人民币上周贬值 481 个基点，日元贬值 170.75 个基点。

### c) 股票市场

|           | 上周以来涨跌幅 | 本月以来涨跌幅 | 今年以来涨跌幅 |
|-----------|---------|---------|---------|
| 科创50      | -4.95   | -4.95   | 5.22    |
| 中证500     | -3.44   | -3.44   | 11.99   |
| 偏股混合型基金指数 | -2.70   | -2.70   | 5.51    |
| 创业板指      | -2.45   | -2.45   | 0.82    |
| 万得全A      | -2.30   | -2.30   | 5.82    |
| 中小板指      | -1.76   | -1.76   | 5.04    |
| 上证50      | -1.54   | -1.54   | -1.27   |
| 沪深300     | -1.07   | -1.07   | 0.66    |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 3 月 6 日

A 股表现来看，上周主要板块有所下行，其中科创 50 跌 4.95%，跌幅最大；沪深 300 跌 1.07%，跌幅最小。中东冲突加剧带动全球风险偏好回落，A 股有所下行。偏股基金指数跌 2.70%。

|        | 上周以来涨跌幅 | 本月以来涨跌幅 | 今年以来涨跌幅 |
|--------|---------|---------|---------|
| 高市盈率指数 | -4.48   | -4.48   | 2.95    |
| 小盘指数   | -3.81   | -3.81   | 8.57    |
| 高市净率指数 | -2.80   | -2.80   | 3.54    |
| 茅指数    | -2.19   | -2.19   | -4.53   |
| 绩优股指数  | -1.75   | -1.75   | 0.64    |
| 大盘指数   | -1.06   | -1.06   | -0.24   |
| 低市盈率指数 | 0.06    | 0.06    | 3.59    |
| 低市净率指数 | 0.55    | 0.55    | 0.28    |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 3 月 6 日

A 股各风格指数中，高 PE 指数跌 4.48%，表现最差；低 PB 指数涨 0.55%，表现最好。市场风格大盘价值占优。

|      | 上周以来涨跌幅 |      | 本月以来涨跌幅 |      | 今年以来涨跌幅 |
|------|---------|------|---------|------|---------|
| 传媒   | -6.97   | 传媒   | -6.97   | 商贸零售 | -6.82   |
| 有色金属 | -5.47   | 有色金属 | -5.47   | 非银金融 | -6.29   |
| 计算机  | -5.29   | 计算机  | -5.29   | 银行   | -5.64   |
| 电子   | -5.07   | 电子   | -5.07   | 家用电器 | -2.97   |
| 建筑材料 | -4.32   | 建筑材料 | -4.32   | 食品饮料 | -2.25   |
| 银行   | 1.64    | 银行   | 1.64    | 有色金属 | 18.37   |
| 农林牧渔 | 2.12    | 农林牧渔 | 2.12    | 基础化工 | 18.52   |
| 公用事业 | 3.42    | 公用事业 | 3.42    | 煤炭   | 19.93   |
| 煤炭   | 3.79    | 煤炭   | 3.79    | 石油石化 | 28.75   |
| 石油石化 | 8.06    | 石油石化 | 8.06    | 综合   | 30.24   |

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2026 年 3 月 6 日

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 7 个上涨, 24 个下跌。其中, 中东冲突带动油价大幅上行, 上游板块中石油石化及煤炭分别涨 8.06%及 3.79%, 涨幅最大。此外, 市场风险偏好回落带动防御板块占优, 起哄公用事业、农林牧渔及银行分别涨 3.42%、2.12%及 1.64%, 涨幅居前。另一方面, 成长板块则出现了较大幅度的调整, 其中传媒、计算机及电子分别跌 6.97%、5.29%及 5.07%, 跌幅居前。

|        | 上周以来涨跌幅 | 本月以来涨跌幅 | 今年以来涨跌幅 |
|--------|---------|---------|---------|
| 恒生指数   | -3.28   | -3.28   | 0.49    |
| 恒生科技指数 | -3.70   | -3.70   | -10.31  |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 3 月 6 日

港股方面, 恒生指数跌 3.28%, 恒生科技指数跌 3.70%。全球风险偏好回落背景下港股有所下行。

|         | 上周以来涨跌幅 | 本月以来涨跌幅 | 今年以来涨跌幅 |
|---------|---------|---------|---------|
| 道琼斯工业指数 | -3.01   | -3.01   | -1.17   |
| 标普500   | -2.02   | -2.02   | -1.54   |
| 纳斯达克指数  | -1.24   | -1.24   | -3.68   |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 3 月 6 日

美股方面上周有所下行, 三大指数中纳斯达克跌 1.24%, 表现最好; 道琼斯跌 3.01%, 表现最差。伊朗局势大幅升级带动风险偏好回落, 在此背景下美股有所下行。需要注意的是, 随着美国政策再次通过关税手段进行新一轮贸易战, 全球经济均会面临一定影响, 关注美国高利率背景下能否实现经济软着陆。

|            | 上周以来涨跌幅 | 本月以来涨跌幅 | 今年以来涨跌幅 |
|------------|---------|---------|---------|
| 韩国综合指数     | -10.56  | -10.56  | 32.53   |
| 法国CAC40    | -6.84   | -6.84   | -1.91   |
| 德国DAX      | -6.70   | -6.70   | -3.67   |
| 胡志明指数      | -5.98   | -5.98   | -0.93   |
| 英国富时100    | -5.74   | -5.74   | 3.56    |
| 日经225      | -5.49   | -5.49   | 10.49   |
| 台湾加权指数     | -5.12   | -5.12   | 16.01   |
| 印度SENSEX30 | -2.91   | -2.91   | -7.39   |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 3 月 6 日

其他海外市场方面, 韩国市场跌 10.56%, 表现最差; 印度市场跌 2.91%, 表现最好。发达市场较新兴市场表现占优。

#### d) 债券市场

| 收益率    |      |      |      |      | 期限利差   |       |       |        | 信用利差   |       |       |        |
|--------|------|------|------|------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|
|        | 1Y   | 3Y   | 5Y   | 10Y  |        | 3Y-1Y | 5Y-3Y | 10Y-5Y |        | 1Y    | 3Y    | 5Y     |
| 国债     | 1.29 | 1.36 | 1.53 | 1.78 | 国债     | 7.71  | 17.12 | 24.69  | 国债     | -     | -     | -      |
| 国开债    | 1.51 | 1.63 | 1.73 | 1.96 | 国开债    | 12.37 | 9.89  | 23.13  | 国开债    | -     | -     | -      |
| AAA信用债 | 1.64 | 1.79 | 1.89 | -    | AAA信用债 | 14.66 | 10.48 | -      | AAA信用债 | 13.65 | 15.94 | 16.53  |
| AA+信用债 | 1.70 | 1.86 | 1.97 | -    | AA+信用债 | 15.66 | 11.48 | -      | AA+信用债 | 19.65 | 22.94 | 24.53  |
| AA信用债  | 1.75 | 1.97 | 2.20 | -    | AA信用债  | 21.66 | 23.48 | -      | AA信用债  | 24.65 | 33.94 | 47.53  |
| AA-信用债 | 2.08 | 2.57 | 2.88 | -    | AA-信用债 | 48.66 | 31.48 | -      | AA-信用债 | 57.65 | 93.94 | 115.53 |

| 上周以来利率变动 |    |    |    |     | 本月以来利率变动 |    |    |    |     | 今年以来利率变动 |     |     |     |     |
|----------|----|----|----|-----|----------|----|----|----|-----|----------|-----|-----|-----|-----|
|          | 1Y | 3Y | 5Y | 10Y |          | 1Y | 3Y | 5Y | 10Y |          | 1Y  | 3Y  | 5Y  | 10Y |
| 国债       | -4 | -2 | -2 | -1  | 国债       | -4 | -2 | -2 | -1  | 国债       | -5  | -2  | -10 | -7  |
| 国开债      | -7 | -4 | -3 | -2  | 国开债      | -7 | -4 | -3 | -2  | 国开债      | -4  | -7  | -8  | -4  |
| AAA信用债   | -4 | -2 | -3 | -   | AAA信用债   | -4 | -2 | -3 | -   | AAA信用债   | -4  | -1  | -4  | -   |
| AA+信用债   | -4 | -3 | -4 | -   | AA+信用债   | -4 | -3 | -4 | -   | AA+信用债   | -9  | -8  | -12 | -   |
| AA信用债    | -5 | -4 | -5 | -   | AA信用债    | -5 | -4 | -5 | -   | AA信用债    | -11 | -18 | -13 | -   |
| AA-信用债   | -5 | -4 | -5 | -   | AA-信用债   | -5 | -4 | -5 | -   | AA-信用债   | -14 | -23 | -13 | -   |

| 收益率分位数 |      |      |      |      | 期限利差分位数 |       |       |        | 信用利差分位数 |      |      |      |
|--------|------|------|------|------|---------|-------|-------|--------|---------|------|------|------|
|        | 1Y   | 3Y   | 5Y   | 10Y  |         | 3Y-1Y | 5Y-3Y | 10Y-5Y |         | 1Y   | 3Y   | 5Y   |
| 国债     | 0.04 | 0.04 | 0.07 | 0.13 | 国债      | 0.18  | 0.60  | 0.84   | 国债      | -    | -    | -    |
| 国开债    | 0.07 | 0.08 | 0.13 | 0.17 | 国开债     | 0.21  | 0.41  | 0.66   | 国开债     | -    | -    | -    |
| AAA信用债 | 0.01 | 0.03 | 0.03 | -    | AAA信用债  | 0.29  | 0.11  | -      | AAA信用债  | 0.10 | 0.11 | 0.03 |
| AA+信用债 | 0.01 | 0.03 | 0.02 | -    | AA+信用债  | 0.27  | 0.11  | -      | AA+信用债  | 0.09 | 0.09 | 0.01 |
| AA信用债  | 0.01 | 0.01 | 0.01 | -    | AA信用债   | 0.19  | 0.25  | -      | AA信用债   | 0.10 | 0.09 | 0.06 |
| AA-信用债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -    | AA-信用债  | 0.27  | 0.17  | -      | AA-信用债  | 0.01 | 0.00 | 0.00 |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 3 月 6 日分位数为过去 5 年分位数。

债券市场方面, 上周主要债券中, 信用债有所下行, 其中 1YAA、AA-及 5YAA、AA-下行 5BP, 下行幅度最大。利率债短端下行大于长端, 其中 1Y 国开债下行 7BP, 下行幅度最大。国内风险偏好下行背景下国债收益率有所下行。往后看, 虽然美国关税政策对国内出口形成一定压制, 但国内反内卷政策近期明显推升通胀预期, 后续关注通胀回升的持续时间及力度。

| 上周以来期限利差变动 |       |       |        | 本月以来期限利差变动 |       |       |        | 今年以来期限利差变动 |       |       |        |
|------------|-------|-------|--------|------------|-------|-------|--------|------------|-------|-------|--------|
|            | 3Y-1Y | 5Y-3Y | 10Y-5Y |            | 3Y-1Y | 5Y-3Y | 10Y-5Y |            | 3Y-1Y | 5Y-3Y | 10Y-5Y |
| 国债         | 2     | 0     | 1      | 国债         | 2     | 0     | 1      | 国债         | 3     | -8    | 3      |
| 国开债        | 3     | 1     | 2      | 国开债        | 3     | 1     | 2      | 国开债        | -2    | -2    | 4      |
| AAA信用债     | 1     | 0     | -      | AAA信用债     | 1     | 0     | -      | AAA信用债     | 2     | -3    | -      |
| AA+信用债     | 0     | 0     | -      | AA+信用债     | 0     | 0     | -      | AA+信用债     | 0     | -4    | -      |
| AA信用债      | 0     | 0     | -      | AA信用债      | 0     | 0     | -      | AA信用债      | -8    | 5     | -      |
| AA-信用债     | 0     | 0     | -      | AA-信用债     | 0     | 0     | -      | AA-信用债     | -10   | 10    | -      |

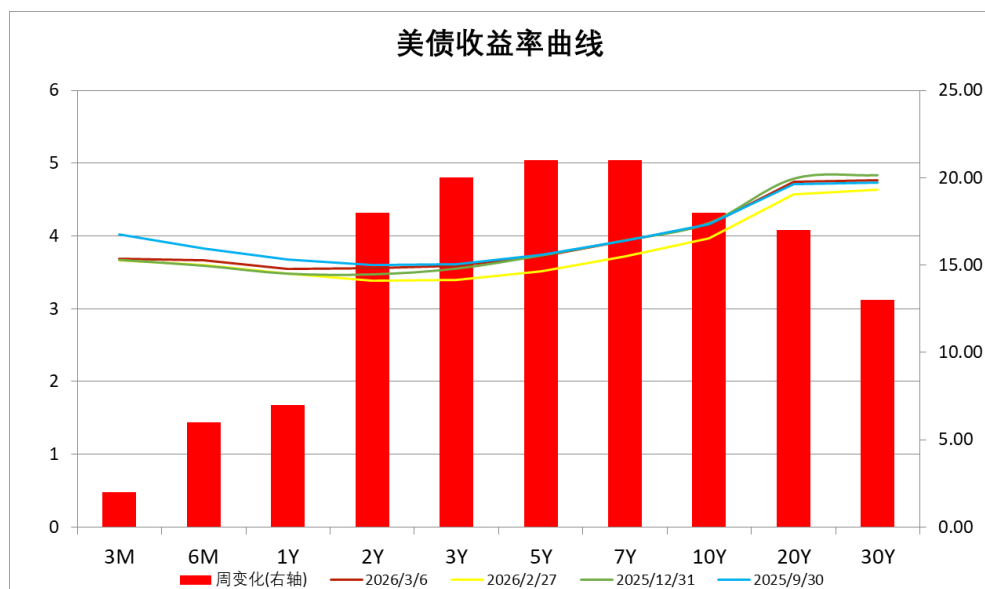
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2026年3月6日 分位数为过去5年分位数。

期限利差方面，上周利差大体走阔，30年国债利率降至2.28，大部分券种期限利差维持中性分位数区间。

| 上周以来信用利差变动 |    |    |    | 本月以来信用利差变动 |    |    |    | 今年以来信用利差变动 |    |     |    |
|------------|----|----|----|------------|----|----|----|------------|----|-----|----|
|            | 1Y | 3Y | 5Y |            | 1Y | 3Y | 5Y |            | 1Y | 3Y  | 5Y |
| AAA信用债     | 3  | 2  | 0  | AAA信用债     | 3  | 2  | 0  | AAA信用债     | 1  | 5   | 4  |
| AA+信用债     | 3  | 1  | -1 | AA+信用债     | 3  | 1  | -1 | AA+信用债     | -4 | -2  | -4 |
| AA信用债      | 2  | 0  | -2 | AA信用债      | 2  | 0  | -2 | AA信用债      | -6 | -12 | -5 |
| AA-信用债     | 2  | 0  | -2 | AA-信用债     | 2  | 0  | -2 | AA-信用债     | -9 | -17 | -5 |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2026年3月6日信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去5年分位数。

信用利差方面，上周利率债下行幅度更大使得利差有所走阔。历史来看，信用债利差分位数维持历史较低区间。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2026年3月6日

美债方面，上周利率有所上行，其中5Y及7Y上行21BP，上行幅度最大。国际军事冲突升级使得油价大幅走强，通胀预期增加使得利率有所上行。同时，随着关税政策大面积落地，后续关注国际政治环境扰动下美国经济能否平稳落地。

### 三、资产配置观点

4. 1. 国内 PMI 温和回落，美国就业数据回落

上周，国内发布 2 月 PMI 数据，其中制造业 PMI 由此前的 49.3 回落至 49，显示春假假期延长等因素对生产活动产生了一定影响，但整体影响不大。消息面上，26 年两会召开并设定 4.5%-5%左右的经济增长目标，符合市场预期，并强调对科技及内需的支持。往后看，内需方面，随着地产政策继续放松，同时生育补贴有所加码，对经济增速能够形成一定支撑，海外不确定性较大背景下经济基本面预计将出现一定的震荡回升。海外方面，美国公布 2 月非农就业数据，其中就业人口减少 9.2 万人，失业率也由 4.3%增加至 4.4%，显示美国就业市场出现了一定震荡，市场滞胀担忧有所加剧。降息预期方面，由于中东冲突升级推高油价，市场降息预期有所减弱，目前 26 年 3 月 FOMC 的降息预期由 7%下降至 4%。

| 指标(2026/02/28) | 预测值     | 实际值       |      | 2026/1/31 |
|----------------|---------|-----------|------|-----------|
| PMI            | 49.31   | 49        | ↘    | 49.30     |
| 工业增加值:当月同比     | 5.08    | ----      | ---- | ----      |
| GDP:当季同比       | ----    | ----      | ---- | ----      |
| 固定资产投资:累计同比    | -2.28   | ----      | ---- | ----      |
| 制造业投资:累计同比     | 2.3     | ----      | ---- | ----      |
| 基建投资:累计同比      | 3.5     | ----      | ---- | ----      |
| 地产投资:累计同比      | -21.23  | ----      | ---- | ----      |
| 社会消费品零售总额:当月同比 | 2.83    | ----      | ---- | ----      |
| 出口金额:当月同比      | 3.75    | ----      | ---- | ----      |
| 进口金额:当月同比      | 6.33    | ----      | ---- | ----      |
| 社会融资规模:当月值     | 18071   | ----      | ---- | 72,208.00 |
| 社融规模:同比        | 8.06    | ----      | ---- | 8.20      |
| 人民币贷款:当月值      | 8356.64 | ----      | ---- | 47,100.00 |
| 人民币贷款:同比       | 6.01    | ----      | ---- | 6.10      |
| M1:同比          | 4.5     | ----      | ---- | 4.90      |
| M2:同比          | 8.82    | ----      | ---- | 9.00      |
| CPI:当月同比       | 0.88    | ----      | ---- | 0.20      |
| PPI:当月同比       | -1.17   | ----      | ---- | -1.40     |
| 1年存款利率(央行)     | ----    | ----      | ---- | ----      |
| 1年贷款利率(央行)     | ----    | ----      | ---- | ----      |
| 美元兑人民币汇率       | 6.92    | 6.9085357 | ↘    | 6.97      |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 3 月 6 日

| 美国经济指标    | 2026-02 | 2026-01 | 2025-12 | 2025-11 | 2025-10 | 2025-09 | 2025-08 | 2025-07 | 2025-06 | 2025-05 | 2025-04 | 趋势   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------|
| 实际GDP(同比) | ----    | ----    | 1.40    | ----    | ----    | 4.40    | ----    | ----    | 3.80    | ----    | ----    | 震荡上行 |
| PMI       | 52.40   | 52.60   | 47.90   | 48.20   | 48.70   | 49.10   | 48.70   | 48.00   | 49.00   | 48.50   | 48.70   | 拐头向上 |
| 消费者信心     | 56.60   | 56.40   | 52.90   | 51.00   | 53.60   | 55.10   | 58.20   | 61.70   | 60.70   | 52.20   | 52.20   | 震荡下行 |
| 零售        | ----    | 3.08    | 3.81    | 1.88    | 3.46    | 5.60    | 3.47    | 4.52    | 4.15    | 3.15    | 5.19    | 震荡下行 |
| 房地产       | 36.00   | 37.00   | 39.00   | 38.00   | 37.00   | 32.00   | 32.00   | 33.00   | 32.00   | 34.00   | 40.00   | ↗    |
| 耐用品订单     | ----    | ----    | -1.36   | 5.44    | -2.09   | 0.64    | 3.00    | -2.80   | -9.39   | 16.54   | -6.64   | 震荡下行 |
| CPI       | ----    | 2.40    | 2.70    | 2.70    | ----    | 3.00    | 2.90    | 2.70    | 2.70    | 2.40    | 2.30    | 震荡下行 |
| 核心CPI     | ----    | 2.50    | 2.60    | 2.60    | ----    | 3.00    | 3.10    | 3.10    | 2.90    | 2.80    | 2.80    | 震荡下行 |
| PCE       | ----    | ----    | 2.90    | 2.82    | 2.72    | 2.79    | 2.75    | 2.61    | 2.59    | 2.46    | 2.28    | ↗    |
| 核心PCE     | ----    | ----    | 3.00    | 2.83    | 2.76    | 2.83    | 2.91    | 2.86    | 2.81    | 2.78    | 2.61    | ↗    |
| 非农就业      | -92.00  | 126.00  | -17.00  | 41.00   | -140.00 | 76.00   | -70.00  | 64.00   | -20.00  | 13.00   | 108.00  | 震荡下行 |
| 失业率       | 4.40    | 4.30    | 4.40    | 4.50    | ----    | 4.40    | 4.30    | 4.30    | 4.10    | 4.30    | 4.20    | 震荡下行 |
| 职位空缺率     | ----    | ----    | 3.90    | 4.20    | 4.50    | 4.60    | 4.30    | 4.30    | 4.40    | 4.60    | 4.40    | 震荡下行 |
| 时薪增速      | 0.40    | 0.41    | 0.05    | 0.41    | 0.41    | 0.22    | 0.41    | 0.30    | 0.22    | 0.44    | 0.03    | 震荡下行 |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 3 月 6 日

4.2 股票市场观点

4.2.1 五年分位数角度，目前 A 股估值处于偏低水平。

近期万得全 A 预测 PE18.54 倍，处于 99%分位水平，股权溢价率 2.31%，处于 21%分位水平。市场估值分位数位于偏高区间。

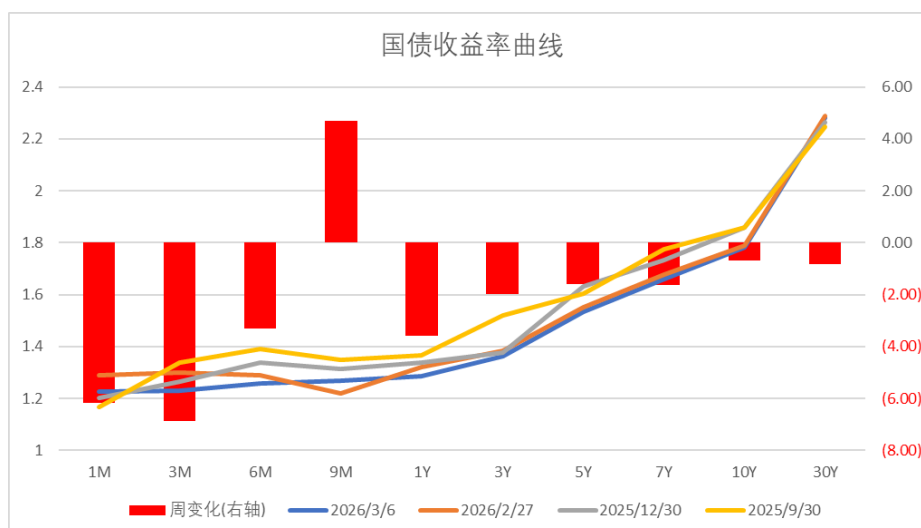
| 指数       | 指标值   |       |       |       | 5年分位数 |       |      |       |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|
|          | PE    | 预测PE  | PB    | 股权溢价率 | PE    | 预测PE  | PB   | 股权溢价率 |
| 上证50     | 11.56 | 10.86 | 1.27  | 6.69  | 0.81  | 0.79  | 0.59 | 0.33  |
| 沪深300    | 14.19 | 12.55 | 1.50  | 5.09  | 0.89  | 0.89  | 0.75 | 0.29  |
| 中小板指     | 30.09 | 20.86 | 3.12  | 1.36  | 0.70  | 0.67  | 0.55 | 0.44  |
| 创业板指     | 41.71 | 27.35 | 5.52  | 0.44  | 0.60  | 0.62  | 0.67 | 0.54  |
| 中证500    | 37.55 | 27.40 | 2.60  | 0.70  | 0.98  | 1.00  | 0.99 | 0.08  |
| 万得全A     | 23.43 | 18.54 | 1.93  | 2.31  | 0.99  | 0.99  | 0.82 | 0.21  |
|          |       |       |       |       |       |       |      |       |
| 指数       | 指标值   |       |       | 5年分位数 |       |       |      |       |
|          | PE    | PB    | 股权溢价率 | PE    | PB    | 股权溢价率 |      |       |
| 恒生指数     | 11.73 | 1.20  | 4.38  | 0.82  | 0.83  | 0.08  |      |       |
| 标普500    | 27.96 | 5.29  | -0.46 | 0.70  | 0.90  | 0.32  |      |       |
| 纳斯达克指    | 38.90 | 6.81  | -1.45 | 0.32  | 0.87  | 0.51  |      |       |
| 德国DAX    | 17.36 | 1.94  | ----  | 0.66  | 0.79  | ----  |      |       |
| 法国CAC40  | 17.88 | 2.06  | ----  | 0.71  | 0.91  | ----  |      |       |
| 英国富时100  | 18.86 | 2.18  | ----  | 0.74  | 0.97  | ----  |      |       |
| 韩国综合指    | 23.29 | 1.79  | ----  | 0.94  | 0.99  | ----  |      |       |
| 台湾加权指    | 25.15 | 1.84  | ----  | 0.97  | 0.05  | ----  |      |       |
| 日经225    | 21.59 | 2.48  | ----  | 0.77  | 0.98  | ----  |      |       |
| 胡志明指数    | 14.15 | 1.99  | ----  | 0.64  | 0.66  | ----  |      |       |
| 印度SENSEX | 21.67 | 3.55  | ----  | 0.05  | 0.45  | ----  |      |       |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 3 月 6 日

4.2.3 往后看，配置方向上关注：

- 1、反内卷政策叠加全球地缘关系恶化，周期及上游资源相对占优
- 2、贸易战升级利好的自主可控及供应链安全方向。

4.3 债券市场观点



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 3 月 6 日

中短期看, 由于地产政策仍以托底为主, 内需大幅企稳回升仍然面临一定的难度; 另一方面, 我国在全球贸易冲突中逐步占据主动, 因此出口下行的压力有所减弱, 在此背景下反内卷政策的效果近期明显加大。往后看, 低利率环境下机构行为对债市波动起到了一定的放大作用, 使得债券收益率短期出现了较大幅度的波动。

**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。