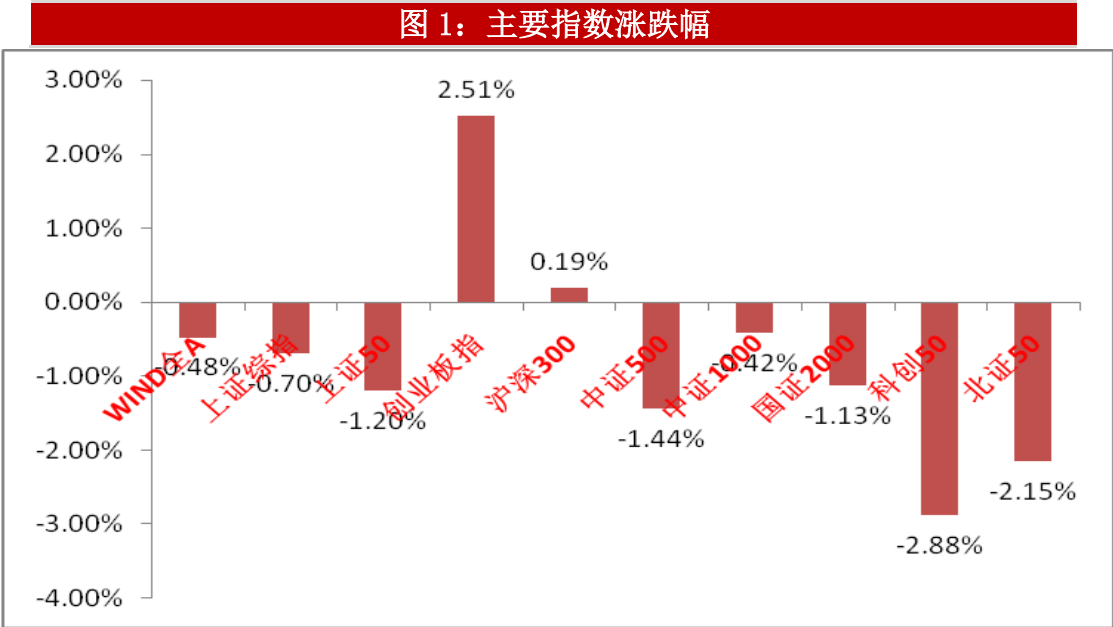


市场在宏观冲击下风偏下降

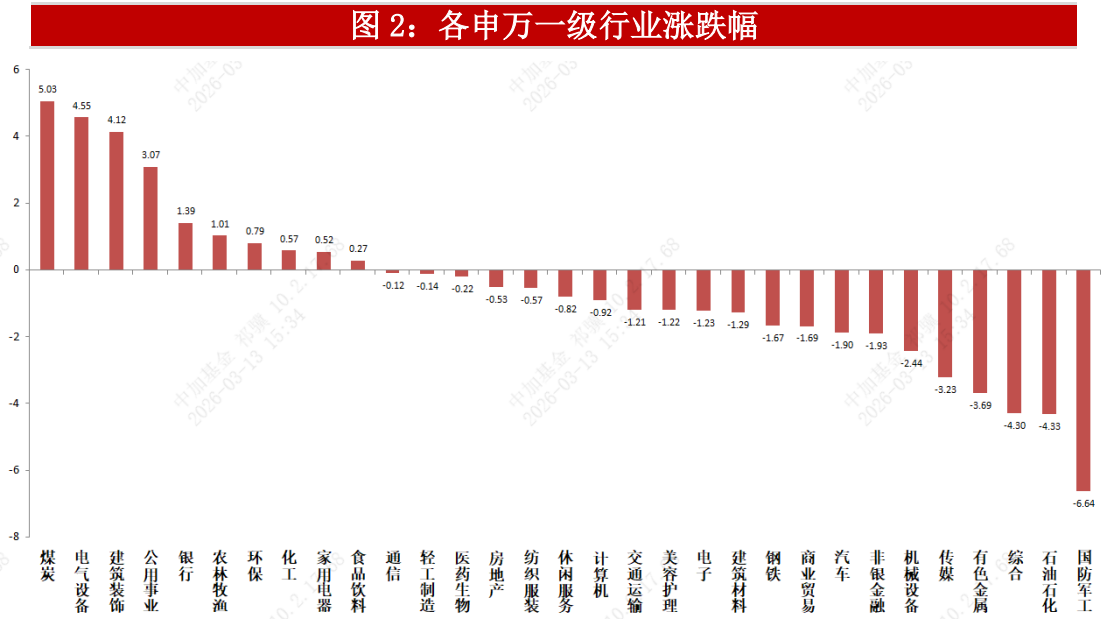
1、市场回顾与分析

(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：2026/03/09-2026/03/13)

(2)、申万一级行业情况



(资料来源：wind，统计区间：2026/03/09-2026/03/13)

2. 宏观事件与数据

一、2月美国 CPI 同比 2.4%，环比 0.3%，符合市场预期。核心 CPI 同比 2.5%，环比 0.2%，略低于 1 月的 0.3%。结构看，核心商品环比 0.08%，核心服务环比

0.27%，较 1 月的 0.39% 放缓。核心商品主要由服装和二手车拉动。市场对 2 月通胀反应极其平淡，关注点全部在 3 月以后数据。3 月以来的高油价短期对美国通胀将带来明显影响，中期为美国经济增加滞胀风险。结合拟新任美联储主席沃什的政策取向，今年年美联储降息预期被进一步打压。市场一致预期在 1-2 次。在能源价格冲击带来的高通胀下，美联储更需担心滞胀风险。

二、中国 2026 年 1-2 月出口（以美元计价）同比增长 21.8%，前值 6.6%；进口增 5.7%，前值增 5.7%；1-2 月合计贸易顺差 2136.2 亿美元，同样增速回升。环比看，1-2 月出口平均较 12 月环比增速-8.2%，明显高于历史同期水平 1.0%。1-2 月进口平均较 12 月环比增速-9.1%，也是 2021 年以来最高。数据全部超市场预期。地区看，对美增速回升至-11.0%（前值-30.0%），对东盟增速+29.4%（前值+11.1%），对拉美增速+16.4%（前值+9.8%），其他地区增速+27.9%（前值+13.6%）。除了日本外，对主要国家出口增速均有大幅回升。商品结构看，消费电子以外的消费品出口回升比较多，机电出口仍是主要拉动项。今年春节时间晚，导致 1-2 月并未反映完整的春节效应，春节错位对数据有明显影响。人民币汇率升值背景下企业趁早收款结汇行为也对数据可能也有推动作用。需观察出口在 3 月的持续性，去年 3 月出口数据基数较高，且高油价也在 3 月开始对外需产生影响。

图 3：主要商品类目出口增速

主要产品		25-03	25-04	25-05	25-06	25-07	25-08	25-09	25-10	25-11	25-12	26-02
农产品		10.4	3.0	-1.9	-6.3	1.6	-3.9	4.5	-1.3	2.3	0.3	12.1
水产品	农产品	17.8	3.7	3.1	-2.1	4.0	0.4	1.7	-9.9	-7.1	-9.2	7.9
粮食	农产品	31.1	48.9	37.4	26.7	15.3	-11.1	37.2	-5.8	28.2	130.4	13.2
成品油	原材料	-20.8	-2.0	-27.1	-13.5	-2.3	-0.4	-5.9	13.6	-0.3	42.3	9.9
肥料	原材料	26.5	-10.8	-4.4	59.3	134.6	68.0	95.4	101.2	40.2	17.0	12.9
稀土	原材料	-24.9	-34.4	-48.3	-46.9	-17.6	34.7	97.1	42.9	35.0	53.3	29.6
陶瓷产品	原材料	6.9	12.0	14.5	30.5	19.5	-0.6	-4.3	-18.3	-10.7	-12.3	-15.9
钢材	原材料	-6.4	1.3	0.8	-1.6	11.7	-7.5	-2.7	-14.4	4.3	7.8	-9.0
未锻轧铝及铝材	原材料	4.9	7.0	-0.2	-18.2	-6.0	-6.5	-1.4	-7.7	-10.0	14.0	20.8
塑料制品	劳动密集型	7.3	-1.2	-2.0	2.2	3.2	0.8	3.8	-9.8	-3.5	-2.5	25.7
箱包及类似容器	劳动密集型	-2.7	-9.1	-10.3	-7.1	-10.0	-14.9	-12.3	-25.7	-19.5	-13.1	18.4
纺织纱线、织物及其制品	劳动密集型	16.1	3.2	-2.0	-1.6	0.5	1.4	6.4	-9.1	1.0	-4.2	20.5
服装及衣着附件	劳动密集型	8.8	-1.2	2.5	0.8	-0.6	-10.1	-8.0	-16.0	-10.9	-10.2	14.8
鞋靴	劳动密集型	9.5	-0.2	-5.6	-4.0	-7.7	-17.1	-13.3	-21.0	-17.2	-17.4	6.1
玩具	劳动密集型	5.1	-6.5	-1.1	8.1	-3.3	-21.0	-28.0	-31.0	-25.6	-19.5	1.5
机电产品		13.4	10.1	7.2	8.2	8.0	7.6	12.6	1.2	9.7	12.1	27.1
汽车（包括底盘）	汽车	1.6	4.4	13.7	23.1	18.6	17.3	10.9	34.0	53.0	71.7	67.1
汽车零配件	汽车	12.5	6.3	7.0	0.0	4.0	4.8	5.2	-11.6	1.6	-0.8	14.4
通用机械设备	耐用用品	24.9	-17.0	5.6	1.4	5.3	4.3	24.8	-9.1	4.5	3.4	19.2
自动数据处理设备及零部件	耐用用品	0.8	-1.7	-3.8	-2.8	-9.6	-3.0	-0.3	-10.0	-7.0	6.0	20.6
手机	耐用用品	7.7	-21.4	-23.2	-10.4	-21.8	-18.9	-1.9	-16.6	-12.6	10.6	-8.3
音视频设备及其零件	耐用用品	11.9	12.0	0.2	7.4	7.6	4.2	7.8	4.3	4.7	5.0	22.8
集成电路	耐用用品	7.9	20.2	33.4	24.2	29.2	32.8	32.7	26.9	34.2	47.7	72.6
船舶	耐用用品	1.9	36.1	43.7	23.6	-1.5	34.9	42.7	68.4	46.4	25.0	52.8
医疗仪器及器械	耐用用品	9.7	8.4	2.3	5.0	12.2	6.1	8.8	-1.0	9.7	2.0	20.8
灯具、照明装置及其零件	耐用用品	22.7	-3.1	-7.5	1.2	-5.6	-17.0	-16.7	-31.0	-21.3	-19.8	16.7
家用电器	地产后周期	12.5	-2.9	-8.9	-9.0	-3.8	-6.6	-9.7	-13.6	-5.8	-6.9	11.4
家具及其零件	地产后周期	7.2	-7.8	-9.7	0.6	3.0	-3.2	0.4	-12.7	-8.8	-8.7	24.7
高新技术产品		7.3	6.5	4.9	6.9	4.2	8.9	11.5	1.8	7.7	16.6	26.9

3. 市场展望

（1）上周综述：市场上周避险情绪足，赚钱效应差，资金层面融资水平继续下降。

（2）短期观点：

美伊战事深化发展，全球资本市场风偏下降，我国无论经济基本面还是资本市场内在稳定性均受影响小于国外，更有韧性。但 A 股目前对地缘冲突的定价也在明显深化，战争导致的高通胀叙事正在向长期化演绎，结合 A 股当前滚动市盈率等指标也处于近 10 年高位，短期建议适度降低风偏，适应地缘冲突下高波动低风偏市场，近期区间震荡为主，保持关注宏观叙事的拓展与各行业产业催化。

（3）中长期观点：

中期看，在伊朗战事和 HALO 交易平息后，市场会寻找新的可以线性外推的叙事，财报季临近，业绩对于个股的影响力将增强。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部卷加剧，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，中美长期博弈深化趋势继续，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，短期可继续增配，当前进攻性方向持续受压，市场情绪进一步恶化，红利板块逐渐迎来资金配置。

进攻性行业方面，我们继续重点关注通胀与高景气方向（地缘动荡继续推升全球能源通胀甚至滞胀预期，与其高相关的化工、石油、油运、有供给侧逻辑的国内顺周期等会从情绪面受益，其中国内顺周期基本面仍偏弱，行情长度和科技行情持续性和宏观、行业数据变化相关，此类标的高景气方向如一些电新细分方向、部分机械如内燃机在 HALO 交易背景下优势凸显）。

科技（催化仍然不断，英伟达 GTC 大会召开在即，算力链催化接近，关注 CPO、国产算力和航天、电力基建相关的电力设备、内燃机等）。

弱美元交易（贵金属与工业金属等，伊朗战事打击情绪，增加波动率，但长期逻辑仍在）。

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。