

国内通胀回升，中东局势持续加剧

一、重要信息点评

- 1、中国 2 月 CPI 同比上涨 1.3%，为近三年来最高，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.8%。受国际大宗商品价格上行，国内部分行业需求快速增长、宏观政策持续显效等因素影响，全国 PPI 同比下降 0.9%，连续 3 个月降幅收窄。
- 2、据海关统计，今年前 2 个月，我国货物贸易进出口总值 7.73 万亿元，同比增长 18.3%。其中，出口 4.62 万亿元，增长 19.2%；进口 3.11 万亿元，增长 17.1%。前 2 个月，我国对美国进出口 6097.1 亿元，下降 16.9%；对东盟、欧盟进出口均增长 20%左右。
- 3、美国最新通胀数据出炉，2 月季调后 CPI 环比上涨 0.3%，同比上涨 2.4%，核心 CPI 环比上涨 0.2%，同比上涨 2.5%，均符合市场预期。不过，市场普遍认为，2 月数据并未体现伊朗局势引发的油价飙升影响，美联储何时再次降息仍然需要更多数据。
- 4、央行公布数据显示，今年前两个月人民币贷款增加 5.61 万亿元；社会融资规模增量 9.6 万亿元，同比多增 3162 亿元。2 月末，M2 同比增长 9%，社会融资规模存量同比增长 8.2%。2 月份企业新发放贷款平均利率、个人住房新发放贷款平均利率均约 3.1%。
- 5、美国 1 月核心 PCE 同比上涨 3.1%，创 2024 年 3 月以来最高水平，环比涨幅维持在 0.4%不变，均符合市场预期。美联储预计将在下周货币政策会议上维持利率不变，而通胀压力若持续升温，可能进一步推迟恢复降息的时间窗口。
- 6、国际能源署（IEA）同意释放 4 亿桶战略石油储备，以应对伊朗战争导致的能源供应中断风险，这是该机构历史上规模最大的一次协调释放行动。七国集团能源部长发表联合声明称，原则上支持必要时动用战略储备稳定能源市场。美国总统特朗普表示，美国将“略微”削减战略石油储备来降低油价。日本首相高市早苗宣布，最早于 3 月 16 日释放约 8000 万桶战略石油储备。德国也确认将释放 240 万吨储备。
- 7、伊朗最高领袖穆杰塔巴·哈梅内伊发表就任最高领袖以来的首份声明。声明称，伊朗不会放弃复仇，将继续采取包括封锁霍尔木兹海峡在内的战略手段，并在必要时开辟新的战线，呼吁邻国关闭境内被美国利用的军事基地，伊朗打击目

标仅针对相关军事设施。声明指出，伊朗无论如何都要从敌人那里获得赔偿。与此同时，伊朗副外长称，伊朗已允许部分船只通过霍尔木兹海峡。

8、美国总统特朗普声称，美国正从军事、经济及其他方面彻底摧毁伊朗，美军下周将对伊朗进行“猛烈空袭”。特朗普拒绝谈论是否夺取伊朗石油枢纽哈尔克岛，重申若需要将护航。据美国官员透露，随着伊朗持续封锁霍尔木兹海峡，五角大楼正向中东地区调派更多海军陆战队部队和军舰。另有报道称，美国国防部考虑增派驱逐舰，为霍尔木兹海峡护航做准备。

9、美国商务部撤回一项拟议中的人工智能芯片出口管制规则。这份旨在管控全球 AI 芯片获取渠道的规则草案，已于 2 月下旬送交其他机构征求意见。官方未说明撤回原因，仅表示相关讨论仍属初步阶段。随着草案被撤，美国芯片出口管制走向的不确定性将持续。

10、十四届全国人大四次会议在圆满完成各项议程后，3 月 12 日下午在北京人民大会堂闭幕。大会批准政府工作报告、“十五五”规划纲要、2026 年国民经济和社会发展规划、2026 年中央预算等，通过生态环境法典、民族团结进步促进法、国家发展规划法。

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	股票型基金	主动股票	偏股混合型	灵活配置型	平衡混合型	FOF基金	总计
上周	数量	2	2	0	13	1	8	0	0	7	30
	发行规模(亿元)	12.58	12.58	0.00	69.66	6.94	128.58	0.00	0.00	150.07	360.88
上上周	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
本月以来	数量	5	5	0	19	2	10	0	0	8	42
	发行规模(亿元)	84.50	84.50	0.00	97.88	7.18	152.70	0.00	0.00	160.44	495.53
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	0	11	24	15	0	0	0	4	2	69
上上周	13	1	1	14	2	0	0	0	1	3	35

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 3 月 13 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 69 支, 债券类基金 (4 支) 少于股票类基金 (50 支), FOF 基金申报 1 支。发行一边, 上周基金共计发行 360.88 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	12.08	42.57	73.01
COMEX黄金	-2.63	-4.28	14.93
LME铝	-0.20	9.52	14.81
LME铜	-0.98	-4.56	2.52
CBOT玉米	1.41	4.12	3.18
CBOT大豆	1.92	4.53	15.28
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	154.82	285.97	225.50
美元兑离岸人民币	-16.00	465.00	-723.00
美元兑日元	193.55	364.30	298.95

	2026/3/13	2026/3/7	2026/2/28	2026/1/1
ICE布油	103.89	93.32	73.21	60.91
COMEX黄金	5023.1	5181.3	5296.4	4332.1
	2026/3/13	2026/3/7	2026/2/28	2026/1/1
美元指数	100.504	98.9558	97.6443	98.249
美元兑离岸人民币	6.9077	6.9093	6.8612	6.98
美元兑日元	159.736	157.8005	156.093	156.7465

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 3 月 13 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, 黄金跌幅最大。ICE 布油收于 103.89 美元, 涨 12.08%, COMEX 黄金收于 5023.1 美元, 跌 2.63%。

上周美元指数上行 154.82BP, 伊朗封锁霍尔木兹海峡使得油价持续走高, 通胀预期上行带动美元有所走强。在此背景下人民币上周升值 16 个基点, 日元贬值 193.55 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	-2.88	-7.69	2.19
中证500	-1.44	-4.84	10.37
上证50	-1.20	-2.72	-2.45
偏股混合型基金指数	-0.93	-3.60	4.53
万得全A	-0.48	-2.76	5.31
沪深300	0.19	-0.88	0.85
中小板指	0.80	-0.97	5.88
创业板指	2.51	0.00	3.34

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 3 月 13 日

A 股表现来看，上周主要板块有所下行，其中科创 50 跌 2.88%，跌幅最大；创业板涨 2.51%，涨幅最大。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	-2.94	-7.29	-0.08
高市净率指数	-1.22	-3.99	2.28
小盘指数	-0.75	-4.53	7.76
大盘指数	0.28	-0.78	0.04
绩优股指数	0.30	-1.46	0.94
低市盈率指数	0.74	0.81	4.36
茅指数	1.10	-1.11	-3.47
低市净率指数	1.48	2.03	1.76

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 3 月 13 日

A 股各风格指数中，高 PE 指数跌 2.94%，表现最差；低 PB 指数涨 1.48%，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
国防军工	-6.64	传媒	-9.98	商贸零售	-8.40
石油石化	-4.33	有色金属	-8.96	非银金融	-8.10
综合	-4.30	国防军工	-8.70	银行	-4.33
有色金属	-3.69	电子	-6.24	家用电器	-2.46
传媒	-3.23	计算机	-6.16	食品饮料	-1.99
银行	1.39	石油石化	3.38	建筑材料	15.74
公用事业	3.07	建筑装饰	3.38	基础化工	19.19
建筑装饰	4.12	电力设备	5.13	石油石化	23.17
电力设备	4.55	公用事业	6.60	综合	24.63
煤炭	5.03	煤炭	9.02	煤炭	25.96

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 13 日

行业方面，上周 31 个申万一级行业中 10 个上涨，21 个下跌。其中，中东冲突加剧但 AI 技术取得新进展使得市场重新定价发电相关板块，其中煤炭、电力设备及公用事业分别涨 5.03%、4.55%及 3.07%，涨幅居前。另一方面，此前受到中东冲突加剧而涨幅较高的行业则出现了较大幅度的调整，其中，国防军工、石油石化及有色金属分别跌 6.64%、4.33%及 3.69%，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	-1.13	-4.37	-0.64
恒生科技指数	0.62	-3.11	-9.75

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 3 月 13 日

港股方面，恒生指数跌 1.13%，恒生科技指数涨 0.62%。中东冲突加剧但 AI 技术进步背景下港股有所震荡。

	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	-1.99	-4.94	-3.13
标普500	-1.60	-3.59	-3.12
纳斯达克指数	-1.26	-2.48	-4.89

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 3 月 13 日

美股方面上周有所下行，三大指数中纳斯达克跌 1.26%，表现最好；道琼斯跌 1.99%，表现最差。伊朗局势继续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
印度SENSEX30	-5.52	-8.27	-12.50
胡志明指数	-4.05	-9.79	-4.95
日经225	-3.24	-8.55	6.91
韩国综合指数	-1.75	-12.12	30.21
法国CAC40	-1.03	-7.80	-2.92
德国DAX	-0.61	-7.27	-4.26
台湾加权指数	-0.59	-5.69	15.32
英国富时100	-0.23	-5.95	3.12

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 3 月 13 日

其他海外市场方面，印度市场跌 5.52%，表现最差；英国市场跌 0.23%，表现最好。新兴市场较发达市场表现占优。

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	1.28	1.37	1.56	1.81	国债	9.36	19.15	25.24	国债	-	-	-
国开债	1.49	1.61	1.72	1.96	国开债	12.51	10.89	24.14	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.63	1.78	1.90	-	AAA信用债	15.21	12.15	-	AAA信用债	14.06	16.76	18.02
AA+信用债	1.69	1.86	2.00	-	AA+信用债	17.21	14.15	-	AA+信用债	20.06	24.76	28.02
AA信用债	1.72	1.96	2.22	-	AA信用债	24.21	26.15	-	AA信用债	23.06	34.76	50.02
AA-信用债	2.05	2.57	2.90	-	AA-信用债	52.21	33.15	-	AA-信用债	56.06	95.76	118.02

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	-1	1	3	3	国债	-4	-1	1	3	国债	-6	-1	-7	-3
国开债	-2	-1	0	1	国开债	-9	-6	-4	-1	国开债	-6	-8	-9	-4
AAA信用债	-1	-1	1	-	AAA信用债	-5	-3	-2	-	AAA信用债	-5	-2	-3	-
AA+信用债	-1	0	3	-	AA+信用债	-5	-3	-1	-	AA+信用债	-10	-8	-9	-
AA信用债	-3	-1	2	-	AA信用债	-8	-5	-3	-	AA信用债	-14	-19	-11	-
AA-信用债	-3	0	2	-	AA-信用债	-8	-4	-3	-	AA-信用债	-17	-23	-11	-

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	0.03	0.04	0.11	0.16	国债	0.21	0.76	0.85	国债	-	-	-
国开债	0.05	0.07	0.13	0.18	国开债	0.22	0.45	0.71	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.01	0.02	0.04	-	AAA信用债	0.32	0.23	-	AAA信用债	0.10	0.13	0.05
AA+信用债	0.01	0.03	0.04	-	AA+信用债	0.32	0.23	-	AA+信用债	0.10	0.12	0.05
AA信用债	0.00	0.01	0.02	-	AA信用债	0.25	0.31	-	AA信用债	0.07	0.11	0.09
AA-信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA-信用债	0.32	0.22	-	AA-信用债	0.01	0.01	0.03

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2026年3月13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，短端利率有所下行长端利率有所上行，其中1YAA及AA-信用债下行3BP，下行幅度最大；同时5Y国债、10Y国债及5YAA+信用债上行3BP，上行幅度最大。一方面，通胀及出口数据走强推升长端利率；另一方面，市场风险偏好下行带动短端利率下行。往后看，虽然美国关税政策对国内出口形成一定压制，但国内反内卷政策及中东局势升温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	2	1	国债	3	2	1	国债	5	-6	4
国开债	0	1	1	国开债	3	2	3	国开债	-2	-1	5
AAA信用债	1	2	-	AAA信用债	2	1	-	AAA信用债	3	-1	-
AA+信用债	2	3	-	AA+信用债	2	2	-	AA+信用债	2	-1	-
AA信用债	3	3	-	AA信用债	3	2	-	AA信用债	-5	8	-
AA-信用债	4	2	-	AA-信用债	4	1	-	AA-信用债	-6	12	-

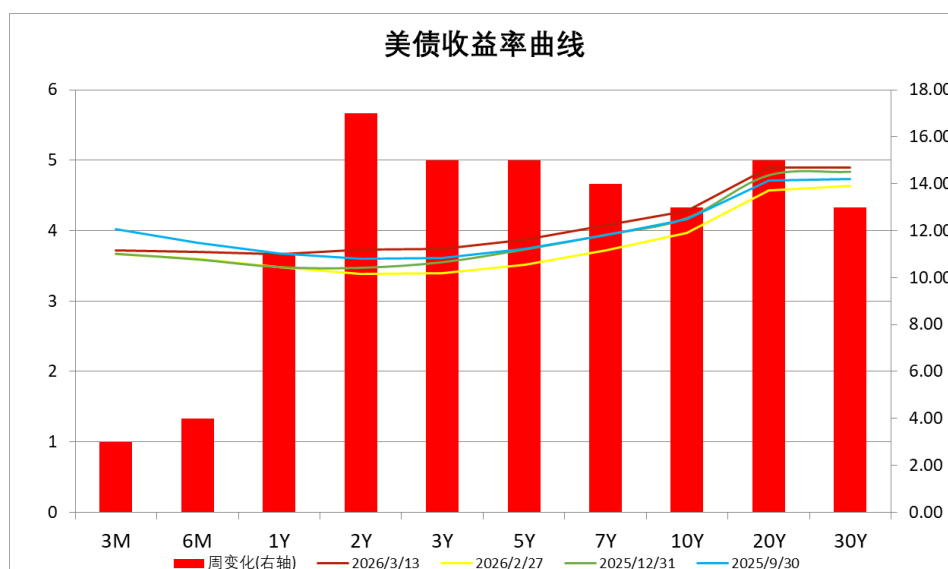
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2026年3月13日 分位数为过去5年分位数。

期限利差方面，上周利差大体走阔，30年国债利率降至2.37，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	0	1	1	AAA信用债	3	3	2	AAA信用债	1	6	6
AA+信用债	0	2	3	AA+信用债	3	3	3	AA+信用债	-4	0	0
AA信用债	-2	1	2	AA信用债	0	1	1	AA信用债	-8	-11	-2
AA-信用债	-2	2	2	AA-信用债	0	2	1	AA-信用债	-11	-15	-2

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2026年3月13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，上周长端信用债上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 13 日

美债方面，上周利率有所上行，其中 2Y 上行 17BP，上行幅度最大。中东局势持续升温使得油价进一步上行，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. 国内出口维持韧性，美国再通胀担忧升温

上周，国内发布 2 月进出口、通胀及金融数据。其中，CPI 数据由 1 月的 0.2% 回升至 1.3%，PPI 由-1.4%回升至-0.9%，显示国内反内卷政策效果有所显现。此外，1-2 月出口金额同比增长 19.2%，维持较高增速，对汇率及经济增速带来较强支撑。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 月通胀数据，虽然符合市场预期但由于中东冲突对通胀的影响尚未显现，因此预计 3 月数据会出现一定幅度的回升。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 4%下降至 2%。

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	5.1	----	----	----
GDP:当季同比	----	----	----	----
固定资产投资:累计同比	-2.66	----	----	----
制造业投资:累计同比	0.03	----	----	----
基建投资:累计同比	0.2	----	----	----
地产投资:累计同比	-20.02	----	----	----
社会消费品零售总额:当月同比	2.73	----	----	----
出口金额:当月同比	3.75	39.6	↗	10.00
进口金额:当月同比	6.33	13.8	↗	25.64
社会融资规模:当月值	18404.62	23792	↗	72,208.00
社融规模:同比	8.07	8.2	↗	8.20
人民币贷款:当月值	8415.93	9000	↗	47,100.00
人民币贷款:同比	6.01	6.1	↗	6.10
M1:同比	4.67	5.9	↗	4.90
M2:同比	8.82	9	↗	9.00
CPI:当月同比	0.88	1.3	↗	0.20
PPI:当月同比	-1.16	-0.9	↗	-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 13 日

美国经济指标	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	趋势
实际GDP(同比)	----	----	----	0.70	----	----	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	拐头向上
消费者信心	55.50	56.60	56.40	52.90	51.00	53.60	55.10	58.20	61.70	60.70	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	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	↗
耐用品订单	----	----	-0.04	-0.92	5.44	-2.09	0.64	3.00	-2.80	-9.39	16.54	震荡下行
CPI	----	2.40	2.40	2.70	2.70	----	3.00	2.90	2.70	2.70	2.40	震荡下行
核心CPI	----	2.50	2.50	2.60	2.60	----	3.00	3.10	3.10	2.90	2.80	震荡下行
PCE	----	----	2.83	2.91	2.82	2.71	2.79	2.75	2.61	2.59	2.46	↗
核心PCE	----	----	3.06	3.01	2.83	2.76	2.83	2.91	2.86	2.81	2.78	↗
非农就业	----	-92.00	126.00	-17.00	41.00	-140.00	76.00	-70.00	64.00	-20.00	13.00	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	震荡上行
职位空缺率	----	----	4.20	4.00	4.10	4.30	4.30	4.20	4.30	4.30	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	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 3 月 13 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 PE18.53 倍，处于 99%分位水平，股权溢价率 2.32%，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	11.49	10.78	1.27	6.74	0.80	0.77	0.55	0.35
沪深300	14.21	12.58	1.50	5.07	0.89	0.90	0.77	0.28
中小板指	30.29	21.02	3.15	1.34	0.71	0.69	0.56	0.43
创业板指	40.94	27.80	5.56	0.48	0.58	0.64	0.68	0.56
中证500	37.11	27.38	2.57	0.73	0.97	0.99	0.98	0.08
万得全A	23.33	18.53	1.93	2.32	0.98	0.99	0.81	0.21

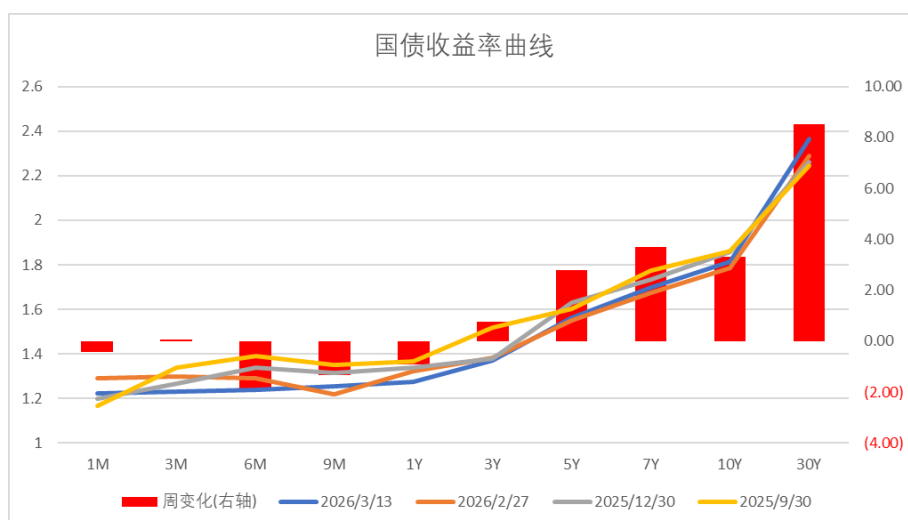
指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	12.33	1.27	3.83	0.91	0.94	0.00
标普500	27.56	5.21	-0.65	0.66	0.85	0.21
纳斯达克指	38.64	6.74	-1.69	0.31	0.85	0.40
德国DAX	17.81	1.95	----	0.67	0.79	----
法国CAC40	17.70	2.04	----	0.69	0.88	----
英国富时100	18.94	2.18	----	0.75	0.97	----
韩国综合指	22.88	1.76	----	0.94	0.99	----
台湾加权指	24.95	1.84	----	0.97	0.05	----
日经225	20.90	2.40	----	0.71	0.95	----
胡志明指数	13.57	1.90	----	0.50	0.61	----
印度SENSEX	21.24	3.36	----	0.03	0.23	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 3 月 13 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 13 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，因此出口维持较强韧性，在此背景下反内卷政策的效果近期明显加大。往后看，预计中东冲突短期内难以快速结束，高油价带来的通胀预期或将持续压制债券市场，尤其是长端利率走势。

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。