

美联储 3 月按兵不动，市场滞胀交易升温

一、重要信息点评

1、国家统计局公布数据显示，1-2 月份，全国固定资产投资同比增长 1.8%，扣除房地产开发投资后增长 5.2%，房地产开发投资下降 11.1%；规模以上工业增加值增长 6.3%，服务业生产指数增长 5.2%；社会消费品零售总额增长 2.8%。

2、美联储将联邦基金利率目标区间维持在 3.50%-3.75% 不变，连续第二次“按兵不动”，符合市场预期。声明显示，委员们以 11-1 的投票比例通过此次的利率决定。美联储理事米兰对本次利率决议持反对意见，主张降息 25 个基点。声明指出，经济活动以稳固速度扩张；通胀在某种程度上依然高企；经济前景不确定性维持在高位，中东局势对美国经济影响存在不确定性。点阵图显示 2026-2027 年仅各降息 1 次，降息路径更加保守，凸显美联储在多重风险下的谨慎观望立场。

3、中国 3 月 LPR 出炉，1 年期为 3.0%，5 年期以上为 3.5%，均连续 10 个月“按兵不动”。

4、央行部署今年重点工作，要求继续实施好适度宽松的货币政策，综合运用存款准备金率、买卖国债、MLF、逆回购等长中短期货币政策工具，保持流动性充裕。引导和调控好利率水平，强化利率政策执行和监督。持续推进金融支持融资平台债务风险化解工作。坚定维护股票、债券、外汇等金融市场平稳运行。

5、有外媒称，美国总统特朗普表示，因对伊朗战事需要，希望将访华推迟 1 个月左右，并向中方提出了推迟中美元首会晤的请求。外交部发言人林剑对此表示，中美双方就特朗普总统访华事宜保持着沟通。对于“特朗普称中国不在霍尔木兹海峡护航问题上提供协助将推迟访华”的报道，林剑指出，注意到美方已就媒体的不实报道公开作出澄清，表示有关报道是完全错误的，强调访问与霍尔木兹海峡通航问题无关。

6、中东能源设施遭袭风险骤然升级。伊朗最大的天然气田——南帕尔斯气田和阿萨卢耶部分石油化工设施遭美国和以色列袭击，这是伊朗上游油气设施首次成为攻击目标。伊朗随后宣布，将全力打击美国相关石油设施，并将沙特、阿联酋和卡塔尔三国能源设施列为合法打击目标。伊朗伊斯兰革命卫队发表紧急声明，宣布已对地区内与美国相关的石油及能源设施发动大规模导弹袭击。伊拉克称，

伊朗供应的天然气完全中断。美国总统特朗普表示，不希望再发生针对伊朗能源设施的袭击。不过，视伊朗未来在霍尔木兹海峡的举动而定，特朗普仍有可能再次考虑将更多伊朗能源设施列为打击目标。

7、卡塔尔当局表示，伊朗发射的一枚弹道导弹击中卡塔尔拉斯拉凡工业城，该地是重要的液化天然气枢纽所在地，袭击引发火灾并造成“严重破坏”。与此同时，伊朗成功打击位于沙特首都利雅得郊区的利雅得油气联合炼油厂美方专属区域。炼油厂内接连发生爆炸，引发大规模火灾。消息称，此次对炼油厂的袭击摧毁战机燃油储备，将直接导致美军战机的燃料补给流程陷入瘫痪或严重受阻。

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	12	12	2	20	2	8	0	0	4	46
	发行规模(亿元)	96.43	96.43	5.66	102.63	19.85	105.60	0.00	0.00	31.51	341.82
上上周	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
本月以来	数量	17	17	2	39	4	18	0	0	12	88
	发行规模(亿元)	180.93	180.93	5.66	200.51	27.02	258.30	0.00	0.00	191.96	837.35
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	17	3	9	26	13	0	0	0	18	9	95
上上周	13	0	11	24	15	0	0	0	4	2	69

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 3 月 20 日

基金申报与发行方面, 上周共计申报基金 95 支, 其中普通混合型基金 17 支, 债券类基金 (18 支) 少于股票类基金 (51 支), FOF 基金申报 9 支。发行一边, 上周基金共计发行 341.82 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	5.25	48.97	80.77
COMEX黄金	-11.26	-14.40	2.78
LME铝	-7.20	1.66	6.56
LME铜	-7.40	-11.31	-4.74
CBOT玉米	-0.21	3.96	3.02
CBOT大豆	-5.28	-0.88	9.32
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-99.40	186.57	126.10
美元兑离岸人民币	-15.00	450.00	-738.00
美元兑日元	-50.35	313.95	248.60

	2026/3/20	2026/3/15	2026/2/28	2026/1/1
ICE布油	104.41	103.89	73.21	60.91
COMEX黄金	4492	5023.1	5296.4	4332.1
	2026/3/20	2026/3/15	2026/2/28	2026/1/1
美元指数	99.51	100.504	97.6443	98.249
美元兑离岸人民币	6.9062	6.9077	6.8612	6.98
美元兑日元	159.2325	159.736	156.093	156.7465

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 3 月 20 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下行, 其中石油涨幅最大, 黄金跌幅最大。ICE 布油收于 104.41 美元, 涨 5.25%, COMEX 黄金收于 4492 美元, 跌 11.26%。

上周美元指数下行 99.40BP, 随着油价走强带动滞胀交易升温, 欧洲地区货币政策可能转为紧缩, 使得美元有所走弱。在此背景下人民币上周升值 15 个基点, 日元升值 50.35 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
中证500	-5.82	-10.38	3.94
万得全A	-4.13	-6.78	0.96
科创50	-4.03	-11.41	-1.93
中小板指	-3.86	-4.79	1.79
偏股混合型基金指数	-3.47	-6.95	0.90
上证50	-2.47	-5.12	-4.86
沪深300	-2.19	-3.05	-1.36
创业板指	1.26	1.26	4.65

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 3 月 20 日

A 股表现来看，上周主要板块有所下行，其中中证 500 跌 5.82%，跌幅最大；创业板涨 1.26%，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 3.47%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
小盘指数	-5.46	-9.74	1.37
低市盈率指数	-4.69	-3.92	-0.53
高市盈率指数	-4.29	-11.27	-4.36
低市净率指数	-2.65	-0.68	-0.94
茅指数	-2.20	-3.29	-5.60
大盘指数	-1.82	-2.59	-1.78
绩优股指数	-0.73	-2.17	0.20
高市净率指数	-0.19	-4.17	2.98

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 3 月 20 日

A 股各风格指数中，小盘指数跌 5.46%，表现最差；高 PB 指数跌 0.19%，表现最好。市场风格大盘占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
有色金属	-11.82	有色金属	-19.72	商贸零售	-12.57
基础化工	-10.53	钢铁	-14.92	非银金融	-10.44
钢铁	-10.29	国防军工	-14.42	汽车	-6.12
综合	-7.99	传媒	-13.39	美容护理	-5.89
建筑材料	-7.95	建筑材料	-13.06	家用电器	-5.68
煤炭	-2.46	通信	1.34	电力设备	11.66
公用事业	-2.35	电力设备	1.92	公用事业	12.28
食品饮料	-0.48	银行	3.42	综合	14.68
银行	0.36	公用事业	4.09	石油石化	17.53
通信	2.10	煤炭	6.33	煤炭	22.86

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 20 日

行业方面，上周 31 个申万一级行业中 2 个上涨，29 个下跌。其中，中东冲突加剧使得市场交易转向滞胀，带动黄金出现较大幅度下跌，有色金属在此背景下下跌 11.82%，跌幅最大。同时，除有色外的其余周期板块也出现了较大程度的调整，其中化工、钢铁及建筑材料分别跌 10.53%、10.29%及 7.95%，跌幅居前。另一方面，光模块相关板块由于业绩支撑较强，在市场不确定性加大的背景下吸引了大量成长板块的筹码，带动通信行业涨 2.10%，涨幅最大。此外，红利风格相关行业在滞胀交易背景下均相对占优，其中银行涨 0.36%，涨幅居前；公用事业及煤炭跌 2.35%及 2.46%，跌幅较小。

	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	-0.74	-5.08	-1.38
恒生科技指数	-2.12	-5.17	-11.67

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 3 月 20 日

港股方面, 恒生指数跌 0.74%, 恒生科技指数跌 2.12%。中东冲突加剧背景下港股有所回落。

	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	-2.11	-6.94	-5.17
纳斯达克指数	-2.07	-4.50	-6.86
标普500	-1.90	-5.41	-4.95

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 3 月 20 日

美股方面上周有所下行, 三大指数中标普 500 跌 1.90%, 表现最好; 道琼斯跌 2.11%, 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。后续中东冲突短时间内结束的概率较为渺茫, 关注欧美经济体在高利率环境下如何平衡经济与通胀。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
德国DAX	-4.55	-11.49	-8.62
英国富时100	-3.34	-9.09	-0.13
法国CAC40	-3.11	-10.66	-5.94
胡志明指数	-2.86	-12.37	-7.66
日经225	-0.83	-9.31	6.93
印度SENSEX30	-0.04	-8.31	-12.54
台湾加权指数	0.43	-5.28	15.81
韩国综合指数	5.36	-7.41	37.18

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 3 月 20 日

其他海外市场方面, 德国市场跌 4.55%, 表现最差; 韩国市场涨 5.36%, 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	1.26	1.35	1.56	1.83	国债	8.83	21.74	26.74	国债	-	-	-
国开债	1.47	1.59	1.70	1.97	国开债	12.13	10.88	26.95	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.61	1.77	1.91	-	AAA信用债	15.62	13.46	-	AAA信用债	14.38	17.87	20.45
AA+信用债	1.65	1.83	2.00	-	AA+信用债	17.62	16.46	-	AA+信用债	18.38	23.87	29.45
AA信用债	1.68	1.93	2.22	-	AA信用债	24.62	28.46	-	AA信用债	21.38	33.87	51.45
AA-信用债	2.00	2.54	2.90	-	AA-信用债	53.62	35.46	-	AA-信用债	53.38	94.87	119.45

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	-2	-3	0	2	国债	-6	-4	1	4	国债	-8	-4	-7	-2
国开债	-2	-2	-2	1	国开债	-10	-8	-6	-1	国开债	-8	-10	-11	-3
AAA信用债	-2	-1	0	-	AAA信用债	-7	-4	-2	-	AAA信用债	-6	-3	-3	-
AA+信用债	-4	-3	-1	-	AA+信用债	-9	-6	-2	-	AA+信用债	-13	-11	-10	-
AA信用债	-4	-3	-1	-	AA信用债	-12	-8	-4	-	AA信用债	-17	-22	-12	-
AA-信用债	-5	-3	-1	-	AA-信用债	-13	-7	-4	-	AA-信用债	-21	-26	-12	-

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	0.02	0.03	0.11	0.18	国债	0.20	0.89	0.89	国债	-	-	-
国开债	0.03	0.05	0.12	0.18	国开债	0.21	0.45	0.81	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.01	0.02	0.05	-	AAA信用债	0.34	0.30	-	AAA信用债	0.11	0.16	0.08
AA+信用债	0.00	0.01	0.03	-	AA+信用债	0.34	0.31	-	AA+信用债	0.08	0.11	0.08
AA信用债	0.00	0.01	0.01	-	AA信用债	0.27	0.37	-	AA信用债	0.04	0.09	0.10
AA-信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA-信用债	0.33	0.32	-	AA-信用债	0.00	0.01	0.04

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2026年3月20日分位数为过去5年分位数。

债券市场方面，上周信用债整体有所下行，其中1YAA-下行5BP，下行幅度最大。利率债短端下行长端上行，10Y国债上行2BP，上行幅度最大。一方面，通胀预期及经济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，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	-1	3	2	国债	3	5	3	国债	4	-3	5
国开债	0	0	3	国开债	2	2	6	国开债	-3	-1	8
AAA信用债	0	1	-	AAA信用债	2	3	-	AAA信用债	3	0	-
AA+信用债	0	2	-	AA+信用债	2	5	-	AA+信用债	2	1	-
AA信用债	0	2	-	AA信用债	3	5	-	AA信用债	-5	10	-
AA-信用债	1	2	-	AA-信用债	5	4	-	AA-信用债	-5	14	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2026年3月20日 分位数为过去5年分位数。

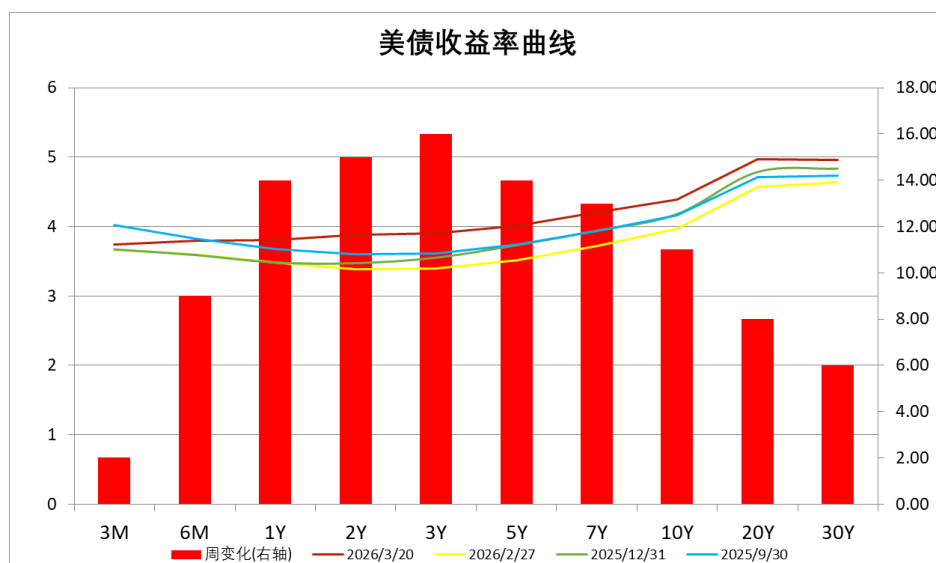
期限利差方面，上周利差大体走阔，30年国债利率升至2.39，大部分券种期限利差维持中性分位数区间。

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	2	AAA信用债	4	4	4	AAA信用债	2	7	8
AA+信用债	-2	-1	1	AA+信用债	2	2	4	AA+信用债	-5	-1	1
AA信用债	-2	-1	1	AA信用债	-1	0	2	AA信用债	-9	-12	-1
AA-信用债	-3	-1	1	AA-信用债	-2	1	2	AA-信用债	-13	-16	-1

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2026年3月20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，上周长端信用债下行幅度更大使得利差有所收窄。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 20 日

美债方面，上周利率有所上行，其中 3Y 上行 16BP，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。后续关注高利率环境叠加国际政治扰动下美国经济能否平稳落地。

三、 资产配置观点

4. 1. 国内经济有所企稳，美联储继续按兵不动

上周，国内发布 2 月经济数据。其中，地产投资出现了较为明显的回升，由 25 年 12 月的-17.2%回升至-11.1%，降幅明显收窄。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，3 月 FOMC 会议召开并保持基准利率不变，符合市场预期，但美联储官员对于后续货币政策的指引存在一定分歧，尤其是在中东冲突持续加剧的背景下后续政策方向存在较强不确定性。降息预期方面，由于伊朗及周边地区的能源设施遭到军事打击并使得油价再度上行，因此市场降息预期进一步减弱，目前 26 年 4 月 FOMC 的降息预期由 2%下降至 12.41%的加息可能性。

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	6.3	↗	6.30
GDP:当季同比	-----	-----	-----	-----
固定资产投资:累计同比	-2.66	1.8	↗	-----
制造业投资:累计同比	0.03	3.1	↗	-----
基建投资:累计同比	0.2	11.4	↗	-----
地产投资:累计同比	-20.02	-11.1	↗	-----
社会消费品零售总额:当月同比	2.8	2.8	-----	-----
出口金额:当月同比	6	39.6	↗	10.00
进口金额:当月同比	6.86	13.8	↗	25.60
社会融资规模:当月值	18404.62	23855	↗	72,185.00
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	5.15	5.9	↗	4.90
M2:同比	8.82	9	↗	9.00
CPI:当月同比	0.91	1.3	↗	0.20
PPI:当月同比	-1.14	-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 20 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	38.00	37.00	37.00	39.00	38.00	37.00	32.00	32.00	33.00	32.00	34.00	↗
耐用品订单	----	----	-0.01	-0.91	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	震荡下行
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 20 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 PE17.93 倍，处于 94%分位水平，股权溢价率 2.46%，处于 26%分位水平。市场估值分位数位于中性偏高区间。

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	11.44	10.70	1.25	6.77	0.79	0.76	0.50	0.35
沪深300	14.02	12.39	1.48	5.16	0.84	0.83	0.70	0.34
中小板指	29.25	20.33	3.04	1.45	0.66	0.64	0.50	0.47
创业板指	41.18	27.78	5.58	0.46	0.59	0.64	0.68	0.55
中证500	35.08	25.88	2.42	0.88	0.96	0.96	0.96	0.10
万得全A	22.59	17.93	1.86	2.46	0.96	0.94	0.77	0.26

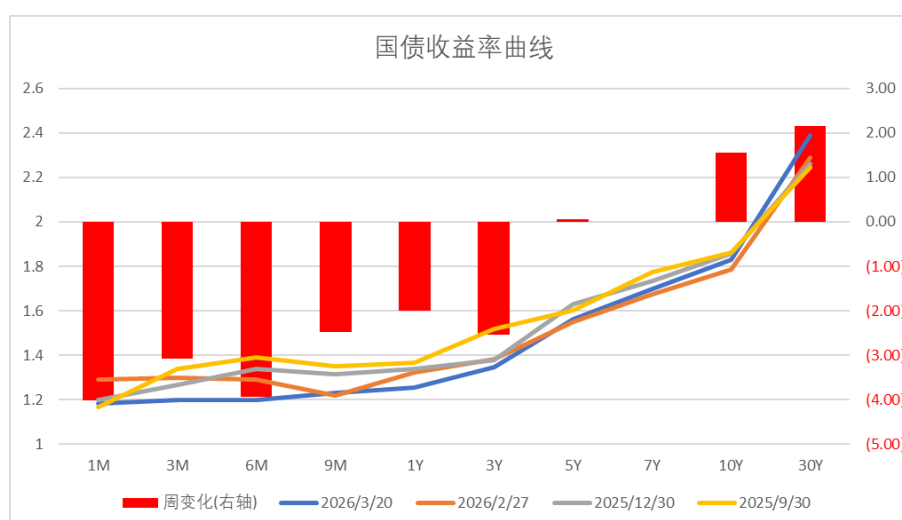
指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	12.38	1.27	3.69	0.92	0.94	0.00
标普500	26.84	5.11	-0.66	0.60	0.80	0.20
纳斯达克指	37.34	6.59	-1.71	0.28	0.81	0.38
德国DAX	16.74	1.86	----	0.63	0.69	----
法国CAC40	17.15	2.01	----	0.65	0.83	----
英国富时100	18.09	2.10	----	0.69	0.93	----
韩国综合指	24.10	1.85	----	0.95	0.99	----
台湾加权指	24.90	1.84	----	0.97	0.05	----
日经225	20.73	2.38	----	0.70	0.95	----
胡志明指数	13.18	1.85	----	0.45	0.59	----
印度SENSEX	20.46	3.37	----	0.00	0.23	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 3 月 20 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 20 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。