

长城财富投研周报

2026 年第 7 周 2 月 24 日星期二

一、 核心观点

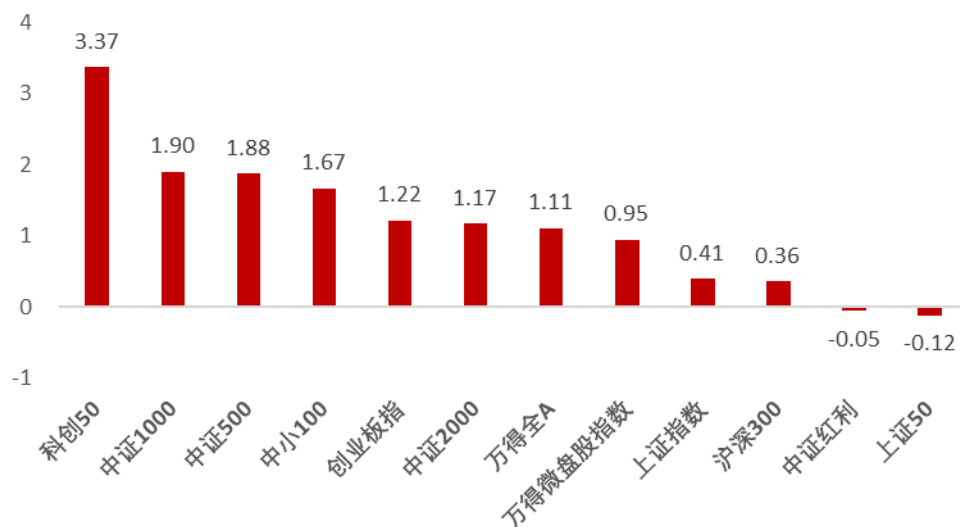
受外围波动影响，本轮 A 股调整自上证指数 1/14 高点 4191 点回撤至 2/3 盘中低点 4003 点，调整或已到位，市场情绪触及过去半年底部，当前时点市场进入中长线资金配置区间。短期来看，基本面业绩回暖+资金面居民长存到期搬家+内需政策发力，年度视角维持指数层面乐观。春节后即 3 月初全国两会，经济增长目标及十五五规划纲的发布，有望成为风险偏好再度改善的催化剂。风格上成长优于价值，大盘优于小盘，随着实物再通胀的回归，EPS 的定价将逐步增强，成长、盈利、质量等因子优势会显现，有质量的成长跑赢纯粹的现金分红高股息。科技+顺周期仍是主线，节奏上科技受十五五、春节期间催化有望率先启动，顺周期受益通胀回归释放价格弹性。从配置看，PPI 转正预期带动 EPS 接棒流动性，问增长要收益，年度视角看科创+顺周期配置价值仍在，节奏上科技或率先启动。1、科创：康波周期下的科技博弈有望继续打开估值上限，短期受益于春节期间产业催化，机器人、AI 相关产业链有望率先反应。此外，3 月即将由全国人大审批发布的十五五《纲要》全文，预计将对未来 5 年各个产业的发展空间给出量化目标，有望对科技板块形成新的催化。结构上重视端侧稳健增长、应用侧 ToB 商业化落地，关注算力硬件、AI 应用、机器人、智能驾驶、储能等；2、顺

周期五朵金花紧供给优势明显，随着价格水平回升，PPI 转正预期持续升温，有望放大顺周期资源品的价格和估值弹性，毛销差看内卷程度降低带动业绩改善，关注有色、化工、机械、钢铁、建材。

二、 上周市场复盘

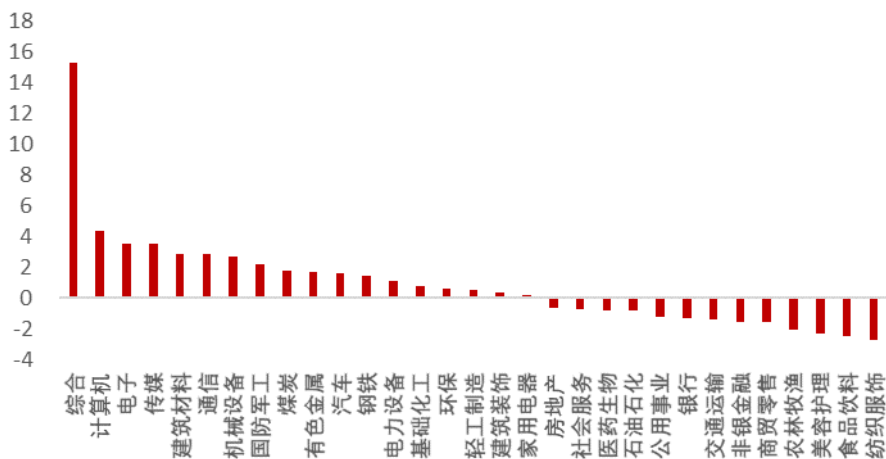
节前最后一周 A 股主要宽幅多数收涨，上证指数涨 0.41% 收报 4082.07 点；科创 50 涨 3.37%、中证 1000 涨 1.90% 领涨，仅上证 50 跌 0.12%、中证红利跌 0.05%。

A股主要指数周涨跌幅（%）



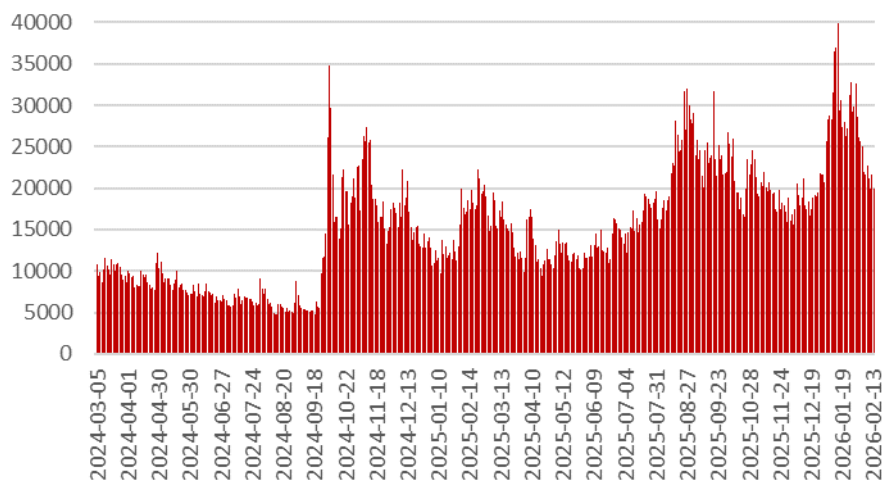
分行业看，节前最后一周一级行业多数收涨，综合、计算机、电子板块领涨，纺织服装、食品饮料、美容护理等消费板块跌幅较大。

申万一级行业周涨跌幅（%）



节前最后一周市场情绪延续回落，万得全 A 日均成交额为 21111.36 亿元，再创年内新低，环比减少 2955.18 亿元。

万得全A日成交额（亿元）



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

科技|2月9日上午，“十五五”开局之年首次考察，习近平总书记来到位于北京亦庄的国家信创园，了解信息技术应用创新和北京加快建设国际科技创新中心情况，察看代表性科技创新成果展示。习近平指出，建设社会主义现代化强国，关键在科技自立自强。要充分发挥我们国家集中力量办大事的优势，把各种优质要素集合起来攻关，加快解决突出短板问题，实现我们的战略目标。

资本市场|2月9日，沪深北交易所宣布优化再融资一揽子措施，聚焦优质上市公司和科技创新领域，主要举措包括：提高审核效率；修订“轻资产、高研发投入”认定标准；支持募集资金用于与主业有协同的新产业、新业态、新技术领域；对未盈利上市企业缩短融资间隔等。分析认为，此次政策调整意味着，未来符合“轻资产、高研发投入”认定标准的主板企业将不再受30%补流比例限制。本轮优化释放出3个信号：扶优、扶科的政策导向突出；系统优化再融资流程，回应市场关切；加强再融资全过程监管，营造良好市场生态。

货币政策|2月10日，中国人民银行发布《2025年第四季度中国货币政策执行报告》指出，下阶段将继续实施好适度宽松的货币政策，发挥增量政策和存量政策集成效应。灵活高效运用降准降息等多种政策工具，保持流动性充裕和社会融资条件相对宽松。未来将常态化开展国债买卖操作，关注长期收益率的变化。针对市场对银

行存款“流失”的担忧，央行分析指出，居民资产配置调整最终会回流到银行体系，并不意味着流动性状况出现较大变化。

经济工作|2月16日出版的第4期《求是》杂志将发表习近平总书记重要文章《当前经济工作的重点任务》。文章强调，2026年经济工作头绪多，要抓住关键、纲举目张。坚持内需主导，建设强大国内市场。统筹促消费和扩投资，用好我国超大规模市场优势。深入实施提振消费专项行动，制定实施城乡居民增收计划，扩大优质商品和服务供给，优化“两新”政策实施，清理消费领域不合理限制，释放文旅等服务消费潜力。着眼惠民生增后劲，推动投资止跌回稳，适当增加中央预算内投资规模，优化实施“两重”项目，优化地方政府专项债券用途管理，继续发挥新型政策性金融工具作用，高质量推进城市更新，有效激发民间投资活力。

利率|2月18日，美联储公布1月会议纪要，再次暴露决策层对利率未来走向的巨大分歧，除了支持降息派和观望派，纪要还首次明确提到有人讨论加息的可能性。一些与会者支持利率指引中用“双向”表述，若通胀持续高于2%，可能适合加息；另一些人认为，若通胀如预期下降可能适合进一步降息；大多数人警告，通胀下行进程可能比预期更慢、更不均衡。在1月27 - 28日的会议上，几乎所有美联储与会者都赞成维持利率不变，仅有少数人倾向于降息。

关税|2月20日，美国最高法院裁定，特朗普政府依据《国际紧急经济权力法》（IEEPA）实施的相关大规模关税措施缺乏明确法律授

权。这意味着，特朗普政府目前实行的大部分关税将被迫中止，包括所谓“芬太尼关税”以及去年4月首次宣布的对等关税。此次裁决影响对等关税，钢铝和汽车关税不受影响，裁决未提及是否应退还关税。经济学家估算相关关税已征超1750亿美元，若全额退还或使关税税率降低过半。2月23日，美国最高法院公布关税诉讼案裁决结果，判定美国政府依据《国际紧急经济权力法》对相关贸易伙伴加征的对等关税、芬太尼关税等相关关税违法。

上周主要经济金融数据及事件：

国家统计局公布数据显示，1月份，我国CPI环比上涨0.2%，同比上涨0.2%，核心CPI同比上涨0.8%；PPI环比上涨0.4%，连续4个月上涨，涨幅比上月扩大0.2个百分点，同比则下降1.4%，降幅比上月收窄0.5个百分点。此次发布的CPI和PPI数据以2025年为基期，为本次基期轮换后的首次数据发布。国家统计局指出，本次基期轮换对CPI和PPI各月同比指数的影响平均约为0.06和0.08个百分点，总体较小。

据央行初步统计，1月份社会融资规模增量为7.22万亿元，比上年同期多1662亿元；人民币贷款增加4.71万亿元，月末余额276.62万亿元，同比增6.1%。1月末，M2同比增长9%，M1同比增长4.9%。

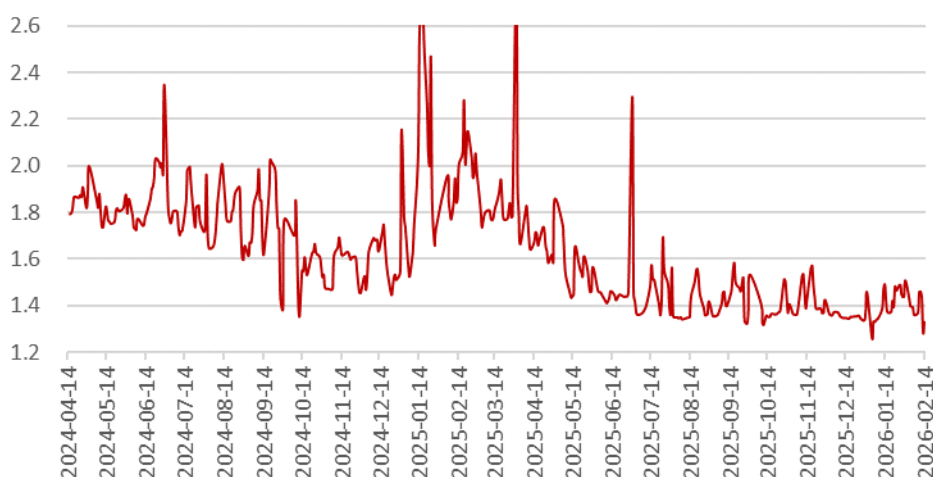
美国 1 月 CPI 同比涨幅放缓至 2.4%，低于预期的 2.5%，创 2025 年 5 月以来新低；核心 CPI 同比上涨 2.5%，创 2021 年 3 月以来新低。1 月通胀数据意外降温，为市场对美联储年内降息的预期再添支撑。

美国 2025 年第四季度实际 GDP 年化初值环比增长 1.4%，预期 3.0%，第三季度终值为 4.4%；全年实际 GDP 增长 2.2%。美国商务部表示，与第三季度相比，第四季度实际 GDP 放缓，主要反映政府支出和出口转为下降，同时消费者支出增速放缓。

四、 市场流动性

银行间市场流动性：节前最后一周央行公开市场开展了 16524 亿元逆回购操作和 10000 亿元买断式逆回购操作，累计净投放 17469 亿元。资金价格同步下降，隔夜回购加权利率下降 4.08 个 bp 至 1.3293%，10 年国债到期收益率下行 2.15 个 bp 至 1.7899%。

银行间质押式回购加权利率:1天

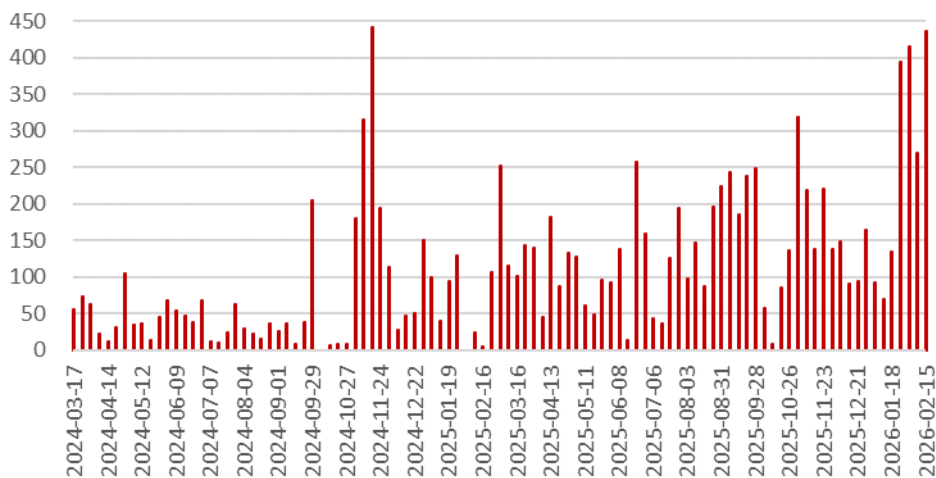


中债国债到期收益率:10年

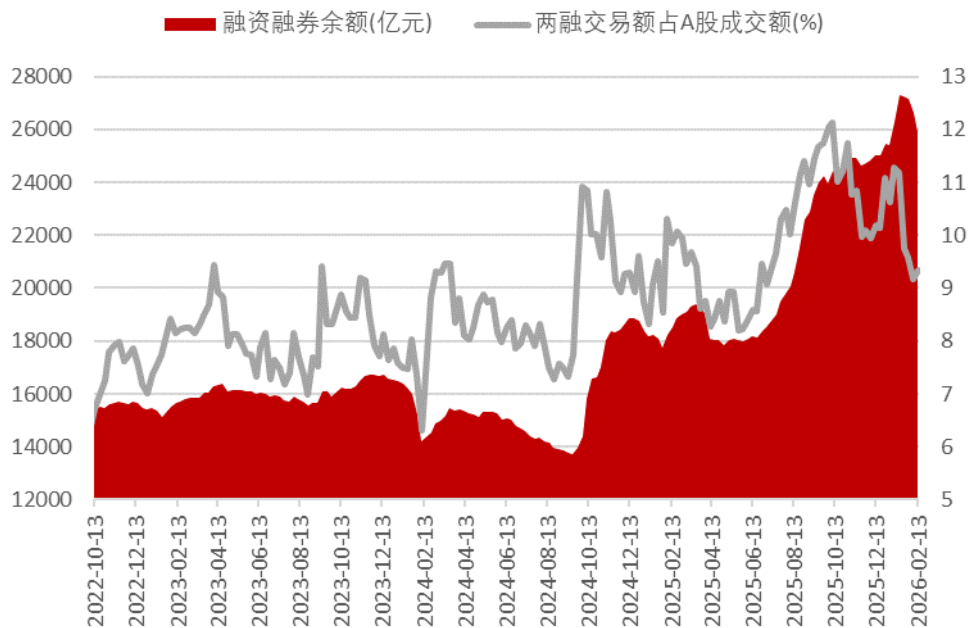


新发偏股公募基金：节前最后一周新成立偏股型公募基金新发规模为 436.25 亿元，环比多增 166.85 亿元。

偏股型基金单周新发份额（亿元）



融资融券：上周两融余额环比减少 755.35 亿元至 25881.25 亿元，单周净流出再创 25 年 4 月以来新高水平，已连续 4 周下行。两融周成交额 9859.63 亿元，占期间 A 股成交额比为 9.34%，环比回升 0.16 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比小幅下行、十年期国债收益率环比走低，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比小幅上升，处于近 10 年历史均值上方位置。

股票指数与风险溢价率

