长城财富投研周报

2026 年第 9 周 3 月 9 日星期一

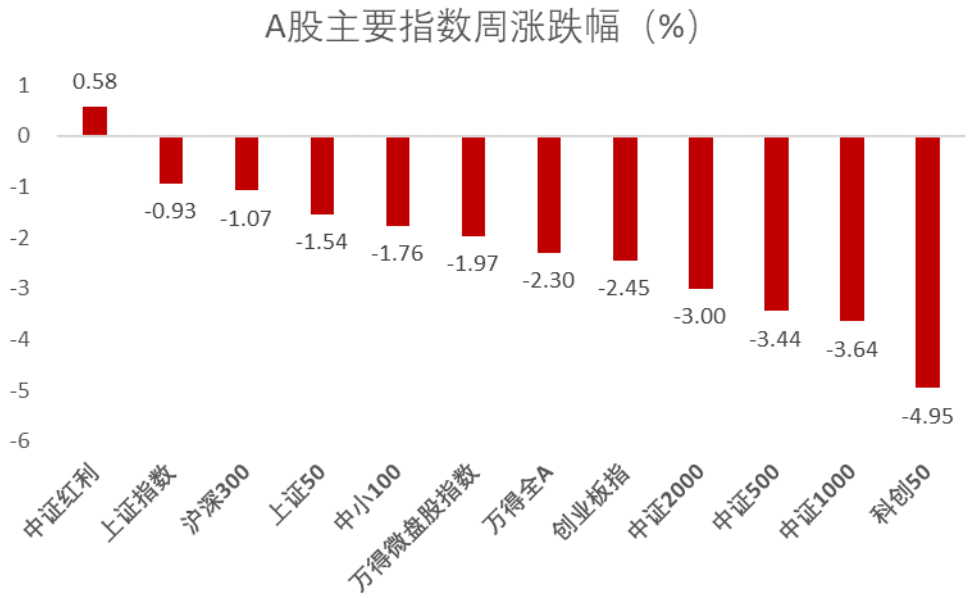
一、 核心观点

美伊冲突以来，市场的交易逻辑逐渐从避险转向再通胀担忧，主要因为随着油价持续上行，通胀担忧升温，市场对美联储降息预期降温，除了美元和油价持续走强外，其他资产均下跌。不过，目前市场对流动性的担忧仍主要表现在情绪和资产交易层面，最直接的反映就是美元指数上行，尚未引发系统性的美元流动性紧张。往后去看，美伊冲突的持续时间和演变路径具有较大不确定性，难以预判，核心还是在于霍尔木兹海峡何时能够正常通航，及其对油价、美国通胀影响的持续性，这将关乎全球流动性演绎的走向。如果美伊冲突能够在未来短期内出现缓和迹象，则油价可能高位回落，市场风险偏好将出现阶段性修复，从而全球美元流动性紧张情况得到缓解。如果出现极端情况，冲突持续升级甚至演变成长期战争，全球可能面临更大程度的流动性冲击。地缘冲突对 A 股市场的影响机制主要通过风险偏好、大宗商品价格和供应链冲击渠道传导。从历史上看，海外战争事件对 A 股的冲击集中在短期，1-2 周冲击最为显著，随后风险逐渐出清。分行业来看，战争开始后首个交易日中军工获得超额收益的概率较高，短期银行、公用事业等防御板块占优，煤炭、钢铁等周期行业以及交运、非银表现相对更好。往后看，美伊冲突升级对 A 股的负面影响有望在短期释放，若霍尔木兹

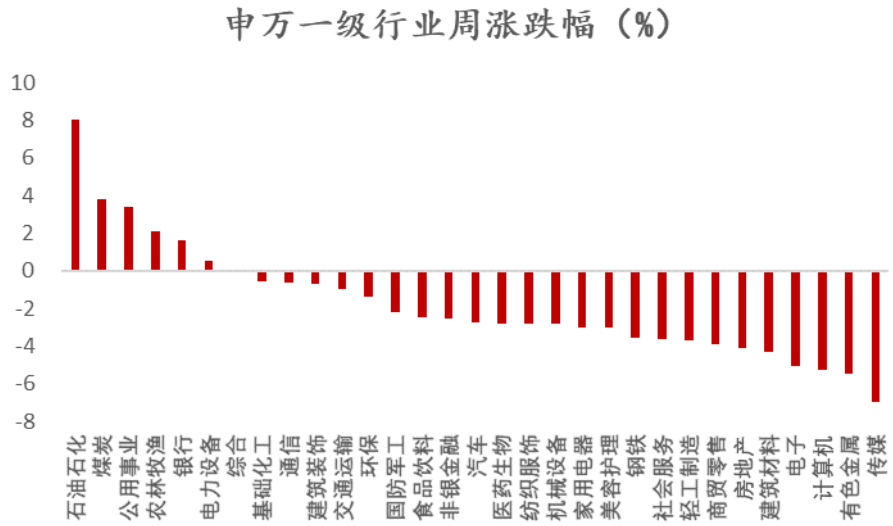
海峡持续封锁，或引发产业链成本重定价与能源替代加速，石油、航运、化工、煤炭有望受益。

二、 上周市场复盘

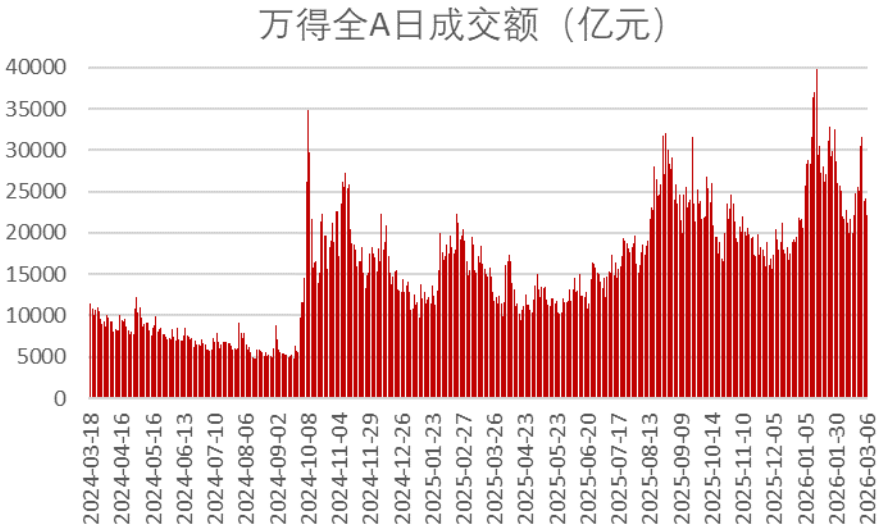
上周 A 股主要宽幅多数下跌，上证指数跌 0.93%收报 4124.19 点；仅中证红利涨 0.58%收涨，科创 50 跌 4.95%、中证 1000 跌 3.64%、中证 500 跌 3.44%跌幅最大。



分行业看，上周一级行业多数收跌，石油石化、煤炭、公用事业等周期板块领涨，传媒、有色金属、计算机、电子等板块跌幅较大。



上周市场成交活跃度延续上行升，万得全 A 日均成交额为 26446.19 亿元，环比上行 2043.26 亿元。



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

石油|3 月 2 日，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。

两会|3 月 5 日，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。

十五五|3 月 5 日，“十五五”规划纲要草案提出 20 项主要指标。经济发展方面，围绕增长、结构、效率提出 3 项指标。其中，提出国内生产总值增长保持在合理区间、各年度视情提出。创新驱动方面，围绕创新投入及其成效提出 3 项指标。其中，提出全社会研发经费投入年均增长 7%以上。民生福祉方面，针对性提出就业、收入、教育、医疗、健康、“一老一小”等 7 项指标。绿色低碳方面，围绕降碳减污、生态环保等提出 5 项指标。其中，提出单位国内生产总值二氧化碳排放累计降低 17%，继续推动重点领域绿色低碳转型。安全保障方面，围绕粮食、能源生产能力提出 2 项指标，着力夯实国家安全重要基础保障。**“十五五”规划纲要草案提出 6 方面 109 项重大工程。**引领新质生产力发展方面，围绕产业基础能力和竞争力提升、新产业新赛道培育发展、前沿科技攻关、创新基

础能力提升提出 28 项工程。构建现代化基础设施体系方面，围绕国家综合立体交通网、新型能源体系、新型基础设施、对外开放平台等提出 23 项工程。促进城乡融合发展方面，围绕新型城镇化建设、农业农村现代化建设提出 9 项工程。保障和改善民生方面，围绕社会主义文化繁荣发展、高质量教育体系建设、健康中国建设、优化“一老一小”服务、社会关爱服务提出 25 项工程。推动绿色低碳转型方面，围绕碳达峰碳中和、环境质量提升、生态保护修复提出 18 项工程。重点领域安全保障方面，围绕粮食、能源安全等提出 6 项工程。

经济|3 月 6 日，十四届全国人大四次会议举行经济主题记者会。财政部部长蓝佛安表示，今年继续实施更加积极的财政政策。在资金规模上，今年三个方面创了“新高”：一是支出总量创新高，首次超过 30 万亿元；二是新增政府债券规模创新高，达到 11.89 万亿元，为近年来力度最大；三是中央对地方转移支付创新高，支付总量达 10.42 万亿元，连续 4 年超 10 万亿元。政策协同是今年财政政策的一大亮点。蓝佛安介绍，今年中央财政专门安排 1000 亿元，推出财政金融协同促内需一揽子政策，撬动更大规模社会资源流向扩内需重点领域，叠加今年 2500 亿元消费品以旧换新政策，力度大于去年。初步匡算，千亿级的财政资金可支持惠及万亿级的信贷，实现“四两拨千斤”的效果。央行行长潘功胜表示，今年央行将实施适度宽松的货币政策，灵活高效地运用降准降息等多种货币政策工具，发挥增量和存量、货币政策和财政政策的集成协同效应。在数

量上，将综合运用短、中、长期的政策工具，保证市场的流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长，同经济增长、价格水平的预期目标相匹配。目前我国货币政策采用数量型和价格型调控并行的方式，未来将逐步淡化数量型中介目标，把金融总量更多作为观测性、参考性、预期性指标，为更好发挥利率调控的作用创造条件。证监会主席吴清表示，近期将推出两项新的措施。第一项是深化创业板的改革，增设一套定位更精准、更具包容性的上市标准，积极支持新型消费、现代服务业等优质创新创业企业登陆创业板。此次创业板改革将复制推广科创板的成熟有益经验，对符合条件的优质创新企业，尤其是在关键核心技术领域实现突破的企业推行IPO预先审阅；允许符合条件的在审企业面向老股东增资扩股；优化新股发行定价机制等。目前，深化创业板改革的总体方案已基本成型，待进一步完善后将择机发布。第二项是优化再融资机制，将进一步在制度规则层面，优化再融资注册机制。进一步的突出“扶优扶科”导向，对于治理和经营规范、市场认可度高的优质上市公司，大幅提升审核效率，将现行的科创板、创业板的轻资产、高研发投入的认定标准，进一步拓展到主板市场。

中东| 2月28日，美国和以色列对伊朗发动空袭。美国总统特朗普称，伊朗正在研制威胁美国的远程导弹，此次袭击要摧毁伊朗导弹工业，消灭伊朗海军，并确保伊朗不能获得核武器。以色列总理内塔尼亚胡宣布，美国和以色列发动军事行动的目标是推翻伊朗政权。以色列官员称，对伊朗打击或持续至少一周。特朗普发文称，

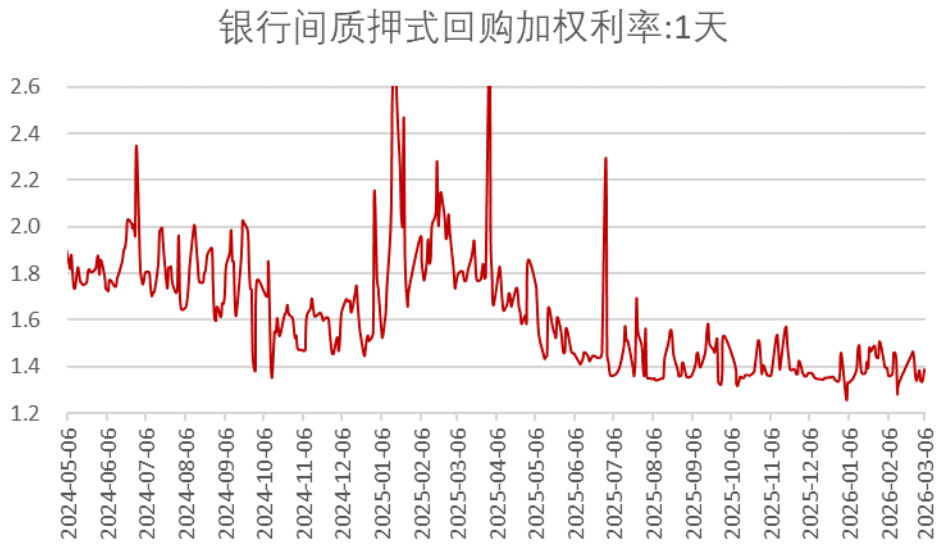
伊朗最高领袖哈梅内伊“已死”，并表示美国和以色列对伊朗的轰炸仍将继续。以色列和美国袭击伊朗总统府等目标后，伊朗对以色列特拉维夫实施导弹打击，中东多地美军基地亦遭袭。伊朗伊斯兰革命卫队宣布关闭霍尔木兹海峡。欧盟海军官员称，其船只已收到来自伊朗革命卫队的无线电信号，称“任何船只均不得通过霍尔木兹海峡”。全球多家大型石油公司及贸易巨头宣布，暂停其石油与燃料船只通过霍尔木兹海峡。国际油轮流量监测系统实时数据显示，霍尔木兹海峡油轮运输陷入停滞状态。

上周主要经济金融数据及事件：

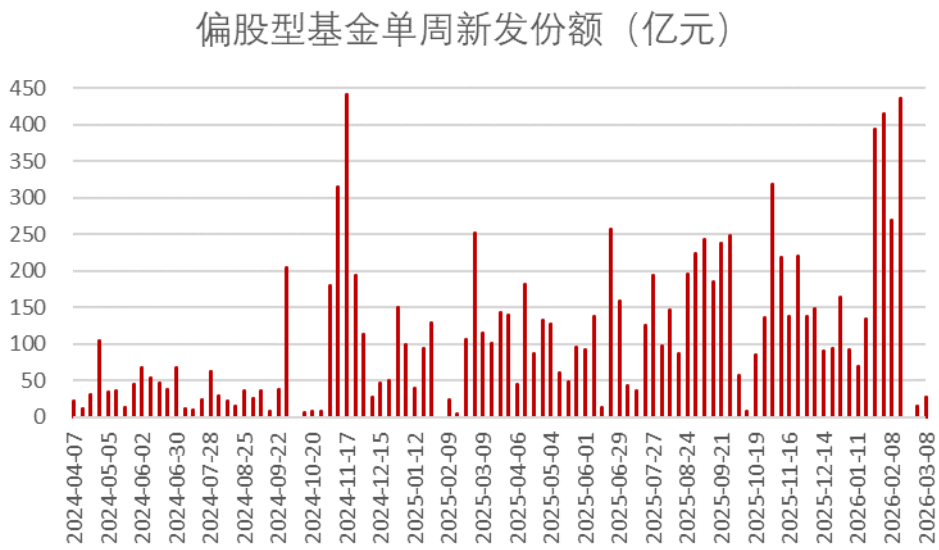
美国 2 月季调后非农就业人口减少 9.2 万人，为 2020 年以来第二次出现单月负增长，预期增 5.9 万人，前值从增 13.0 万人修正为增 12.6 万人。美国 2 月失业率 4.4%，预期 4.3%，前值 4.3%；平均时薪同比涨幅升至 3.8%，显示劳动力成本压力未减。中东局势升温推高油价，就业萎缩与工资坚挺并存，市场对滞胀风险担忧加剧。

四、 市场流动性

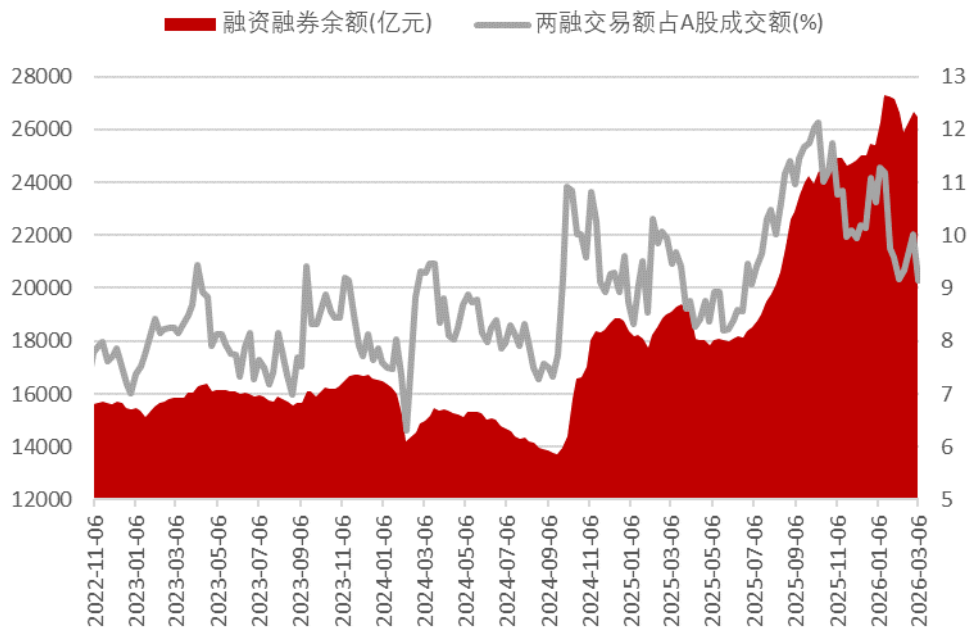
银行间市场流动性：上周央行公开市场开展了 1616 亿元逆回购操作和 8000 亿元 91 天期买断式逆回购操作，累计净回笼 7274 亿元。资金价格上行，隔夜回购加权利率回升 4.78 个 bp 至 1.3882%，10 年国债到期收益率上行 0.57 个 bp 至 1.7810%。



新发偏股公募基金：节后首周新成立偏股型公募基金新发规模为27.18亿元，环比多增12.67亿元。



融资融券：上周两融余额环比减少 236.37 亿元至 26455.61 亿元。两融周成交额 12091.30 亿元，占期间 A 股成交额比为 9.14%，环比下降 0.87 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

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