

产品及投资方案部

| 2026年2月23日



每周投资策略

上周环球
大类资产表现

本周主要地区
经济数据公布日程

(1) A股市场焦点

地方两会释放出的信号

股票

“资源+传统制造”打底，低吸非银，增配消费和地产链；
东方钽业；石英股份

ETF

华夏沪深300指数ETF

(2) 日本市场焦点

春斗结束后或再加息

股票

更高的政策确定性；
鹿岛建设；京瓷

ETF

iShares JPX-日经400指数ETF

(3) 菲律宾市场焦点

央行连续第六次下调利率

股票

新建矿山将推动矿产出口增长
成本回落比索走强利好消费品

ETF

iShares安硕MSCI菲律宾ETF

资料来源：中信证券财富管理(香港)

环球主要股票市场表现

指数	收盘价*	1周变动	1个月变动	3个月变动	1年变动	本年变动	52周最低	52周最高	远期红利率	远期市盈率	远期EPS增长率
MSCI ACWI全球指数	1,052.97	1.0%	3.0%	8.7%	19.2%	3.8%	722.6	1,061.3	1.8%	18.0	25%
MSCI WORLD国际资本	4,555.11	1.0%	2.6%	8.0%	17.0%	2.8%	3,155.7	4,597.1	1.7%	19.0	24%
MSCI 新兴市场	1,567.23	0.8%	5.8%	14.3%	38.4%	11.6%	982.6	1,575.1	2.5%	13.0	33%
美国市场											
道琼斯	49,625.97	0.3%	2.3%	8.5%	12.3%	3.3%	36,611.8	50,512.8	1.6%	21.5	15%
标普500	6,909.51	1.1%	1.7%	5.7%	12.9%	0.9%	4,835.0	7,002.3	1.2%	21.6	22%
纳斯达克	22,886.07	1.5%	(0.3%)	3.7%	14.6%	(1.5%)	14,784.0	24,020.0	0.7%	25.1	47%
欧洲市场											
MSCI 欧洲	208.99	2.5%	4.5%	10.6%	16.2%	6.1%	152.6	209.5	3.1%	11.1	49%
STOXX 600	630.56	2.1%	4.6%	11.8%	14.4%	6.5%	464.3	632.3	3.2%	13.0	30%
英国富时100	10,686.89	2.3%	5.5%	12.2%	23.4%	7.6%	7,544.8	10,745.8	3.3%	14.3	14%
法国CAC 40	8,515.49	2.5%	5.6%	6.7%	4.8%	4.5%	6,763.8	8,529.0	3.2%	16.0	12%
德国DAX 30	25,260.69	1.4%	2.3%	8.5%	13.2%	3.1%	18,489.9	25,507.8	2.8%	6.1	155%
日本市场											
日本东证	3,808.48	(0.3%)	5.0%	15.4%	39.3%	11.7%	2,243.2	3,888.9	2.2%	17.8	12%
日经225	56,825.70	(0.2%)	7.2%	14.1%	46.9%	12.9%	30,792.7	58,015.1	1.6%	23.9	9%
亚太市场											
MSCI 亚太除日本	1,013.14	0.9%	5.6%	13.3%	38.0%	10.9%	629.9	1,016.3	2.1%	13.6	34%
沪深300	4,660.41	0.0%	(1.2%)	2.1%	18.6%	0.7%	3,514.1	4,837.0	2.7%	14.2	16%
恒生指数	26,413.35	(0.6%)	(0.3%)	2.2%	17.0%	3.1%	19,260.2	28,056.1	3.2%	11.3	12%
澳洲ASX200	9,081.40	1.8%	3.0%	6.2%	9.1%	4.2%	7,169.2	9,118.3	3.4%	18.2	19%
印度NIFTY	25,571.25	0.4%	1.3%	(2.4%)	11.6%	(2.1%)	21,743.7	26,373.2	1.5%	19.6	14%
台湾加权	33,605.71	0.0%	5.8%	22.5%	43.1%	16.0%	17,307.0	33,707.8	2.5%	17.8	31%
韩国KOSPI	5,808.53	5.5%	18.9%	45.0%	118.9%	37.8%	2,284.7	5,809.9	1.3%	10.2	20%
东盟市场											
MSCI 东盟	815.80	1.7%	4.7%	9.7%	19.2%	6.9%	585.4	817.3	4.1%	15.1	11%
新加坡STI	5,017.60	1.6%	3.9%	11.2%	27.8%	8.0%	3,372.4	5,024.6	4.5%	15.2	10%
印度尼西亚JCI	8,271.77	0.7%	(9.4%)	(1.8%)	21.9%	(4.3%)	5,882.6	9,174.5	5.1%	13.0	17%
泰国SET	1,479.71	3.4%	14.1%	15.4%	18.8%	17.5%	1,053.8	1,496.6	3.7%	15.3	4%
马来西亚吉隆坡综指	1,752.83	0.8%	3.2%	8.2%	11.1%	4.3%	1,386.6	1,771.3	4.2%	15.2	7%
菲律宾综指	6,465.12	1.3%	1.8%	9.0%	6.6%	6.8%	5,584.4	6,591.9	3.3%	9.8	7%
拉美市场											
MSCI 拉丁美洲	3,261.57	2.1%	12.1%	24.0%	54.3%	20.4%	1,859.7	3,288.1	5.1%	11.9	17%
巴西IBOV	190,534.42	2.2%	14.6%	22.6%	49.3%	18.3%	122,529.9	190,726.8	5.7%	10.6	18%
墨西哥综指	71,436.55	(0.1%)	5.5%	15.8%	31.5%	11.1%	49,799.3	72,111.4	4.1%	13.8	14%

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) 注：截至2026年2月20日

最高法推翻特朗普关税收入，关税退款与贸易协议前景未明

上周环球债市表现

市场	当前	收益率		收益率			当前	利差		利差	10年平均
	收益率 (%)	1周变动(bp)	1个月变动(bp)	1个月回报	3个月回报	本年度回报		利差(bp)	1周变动(bp)		
国债											
美国国债	3.85	4	-17	1.5%	1.1%	1.0%					
欧洲核心	2.48	0	-7	0.9%	0.5%	1.2%					
英国金边债	4.29	-4	-11	1.1%	3.0%	1.3%					
日本国债	1.96	-8	-14	2.3%	(1.1%)	0.2%					
中国国债	1.59	0	-5	0.5%	0.1%	0.6%					
企业债											
美国投资级	4.76	2	-15	1.6%	1.9%	1.3%	76	(2)	2	117	
美国高收益	7.04	-2	-2	0.5%	2.4%	0.9%	271	(10)	11	406	
欧洲投资级	3.10	2	-7	0.8%	1.1%	1.1%	77	1	(0)	121	
欧洲高收益	5.60	-3	-3	0.5%	1.8%	0.9%	281	(6)	1	394	
英国投资级	4.97	-3	-6	0.8%	2.7%	1.1%	87	1	4	143	
亚洲投资级	4.54	4	-16	1.2%	1.4%	1.2%	76	(0)	0	154	
亚洲高收益	7.91	-1	8	1.0%	2.3%	2.2%	391	(7)	12	712	
AT1 债券指数	5.98	-7	-22	1.3%	3.2%	1.6%	220	(11)	(3)	384	
新兴市场外币	5.80	2	-22	2.1%	2.6%	1.6%	179	(2)	(1)	350	
新兴市场本币	5.96	3	0	2.3%	3.8%	2.1%					
中资美元债											
中资美元债	4.83	3	-11	1.2%	1.2%	1.2%	109	(2)	4	283	
中资美元债投资级	4.31	4	-14	1.1%	1.2%	1.0%	55	(1)	0	145	
中资美元债高收益	8.36	-4	-17	1.9%	1.2%	2.8%	499	(10)	22	873	
中国境内债											
中国境内债	1.75	0	-5	0.4%	0.4%	0.6%	15	0	0	32	
中国境内企业债	2.15	0	-4	0.3%	0.6%	0.5%	44	0	2	97	

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) 注：截至2026年2月20日



上周环球外汇及商品表现

货币	当前价格	1周变动	1个月变动	3个月变动	1年变动	本年度变动	52周最低	52周最高
美元指数	97.80	0.9%	(0.9%)	(2.4%)	(8.1%)	(0.5%)	95.55	107.66
欧元/美元	1.18	(0.7%)	0.5%	2.2%	12.2%	0.3%	1.04	1.21
美元/日元	155.05	1.5%	(2.0%)	(1.5%)	3.6%	(1.1%)	139.89	159.45
英镑/美元	1.35	(1.3%)	0.3%	3.1%	6.4%	0.0%	1.26	1.39
美元/瑞典克朗	9.06	1.5%	(0.8%)	(5.2%)	(14.8%)	(1.7%)	8.75	10.80
美元/挪威克朗	9.53	0.2%	(4.7%)	(6.7%)	(14.1%)	(5.5%)	9.43	11.29
美元/瑞郎	0.78	1.0%	(1.8%)	(3.7%)	(13.6%)	(2.1%)	0.76	0.90
美元/加元	1.37	0.5%	(1.1%)	(2.9%)	(3.5%)	(0.3%)	1.35	1.45
澳元/美元	0.71	0.1%	5.1%	10.0%	10.6%	6.1%	0.59	0.71
纽币/美元	0.60	(1.0%)	2.5%	7.0%	3.7%	3.8%	0.55	0.61
在岸人民币/美元	6.90	0.0%	(0.8%)	(3.0%)	(4.7%)	(1.2%)	6.90	7.35
港币/美元	7.81	(0.0%)	0.2%	0.4%	0.5%	0.4%	7.75	7.85
能源								
WTI原油期货	66.39	5.6%	10.0%	12.3%	(8.5%)	15.6%	54.98	78.40
布伦特原油期货	71.76	5.9%	10.5%	13.2%	(6.2%)	17.9%	58.40	81.40
NYMEX天然气期货	3.05	(6.0%)	(22.0%)	(31.9%)	(26.6%)	(17.3%)	2.62	7.83
金属								
COMEX期金	5,059.30	0.7%	6.2%	24.6%	72.1%	16.5%	2,844.10	5,586.20
COMEX期银	82.34	5.6%	(13.0%)	63.7%	145.9%	16.6%	27.55	121.79
LME期铜	12,903.95	1.0%	1.2%	20.1%	34.9%	3.5%	8,501.00	14,261.96
LME期铝	3,092.38	1.6%	(0.0%)	10.6%	13.1%	3.8%	2,268.00	3,335.00
LME期锡	46,497.00	(0.1%)	(5.8%)	25.2%	39.5%	14.6%	29,604.00	56,636.00
DCE铁矿石	808.00	0.0%	0.7%	0.2%	(2.5%)	0.1%	690.00	878.50
SHFE螺纹钢	2,900.00	0.0%	(6.0%)	(3.9%)	(11.5%)	(6.6%)	2,831.00	3,335.00

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) 注：截至2026年2月20日

(1) A股市场焦点

地方两会释放出的信号

股票

“资源+传统制造” 打底，低吸非银，增配消费和地产链；东方钽业；石英股份

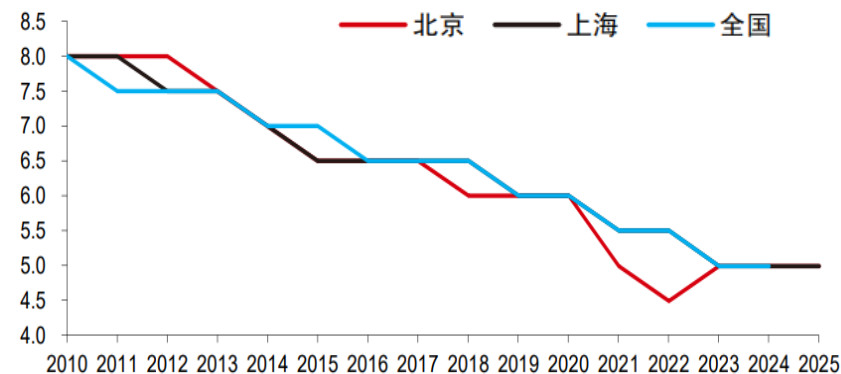
ETF

华夏沪深300指数ETF

资料来源：中信证券财富管理(香港)

- 总量上，内地经济大省普遍将GDP标锁定在5%左右，发挥了全国经济的“压舱石”作用，预计2026年全国增速目标将维持在4.5-5%的中枢水平。
- 需求端强调“投资提质”与“消费提振”：固投目标审慎(3%-5%)并向高技术制造倾斜，告别传统基建扩张模式；而社零目标(5%-6%)虽高，但需深度依赖“以旧换新”政策与服务消费场景来填补收入预期的缺口。
- 产业端出现最大边际变化，各地对“新质生产力”从概念宣讲转向实操层面的“抢位赛”，聚焦低空经济、AI及生物制造等赛道，但需高度警惕同质化内卷带来的短期产能过剩与资源错配风险。
- 财政与化债方面，一般公共预算收入目标(2%-4%)普遍低于GDP增速目标，折射出土地财政退潮下的紧平衡压力，化债重心由遏制增量转向化解存量与剥离经营性债务，进一步确立了“中央加杠杆、地方去风险”的宏观格局。
- 当前内地经济正处于新旧动能换挡的磨合期，春节期间的结构性亮点不应掩盖复工后的库存挑战，3月后的工业去库速度与新产业政策落地的实物工作量，将是验证全年复苏成色的核心窗口。

北京上海增速目标与全国增速目标对比 (%)



资料来源：中国政府网，中信证券

- 市场已经开始对出行消费的边际改善做非常积极的定价。这其实是资金的一种主动选择，而不是真的需要出非常重磅的消费刺激政策才会启动。今年春节有比以往更长的长假，两会的时间衔接在春节后两周，居民增收计划、“十五五”规划都可能成为一些情绪上的催化剂。
- 近两年其实每年从年初到二季度初都比较容易演绎消费行情的躁动，而今年又叠加“人心思涨”异常火热的市场，内需又是当前预期差最大的方向，如果要积极参与消费链的预期交易，一定是当下就介入，等政策与形势变化后再评估后续处置，而不是等下半年政策落地和兑现。因为即便兑现，可能当前的估值也已经提前定价。目前重点值得关注的是免税、航空、酒店、景区以及现制茶饮。

近十年 SHS 消费龙头指数每年 1-12 月涨跌幅情况

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	2.9%	3.9%	5.9%	1.1%	3.2%	8.9%	-1.2%	3.9%	4.9%	10.1%	-1.2%	6.9%
2018	8.7%	-5.3%	-4.4%	-2.7%	11.5%	-6.0%	-3.2%	-9.3%	3.2%	-15.5%	5.6%	-1.4%
2019	9.2%	9.7%	9.0%	7.7%	-7.0%	8.3%	-0.2%	3.5%	-2.4%	4.0%	-2.9%	6.7%
2020	-4.7%	-2.3%	-5.3%	10.3%	9.7%	9.3%	14.4%	8.6%	-5.4%	4.8%	3.5%	12.1%
2021	4.7%	-2.4%	-6.4%	3.0%	2.2%	-4.0%	-17.4%	1.7%	4.4%	1.7%	-3.3%	2.9%
2022	-7.7%	-4.3%	-11.7%	2.2%	1.0%	11.5%	-8.1%	0.9%	-5.7%	-19.0%	19.0%	6.6%
2023	5.2%	-4.0%	-1.0%	-5.2%	-9.4%	4.2%	7.8%	-7.1%	-2.6%	-3.1%	-4.0%	-2.5%
2024	-8.7%	11.6%	5.3%	4.9%	-4.1%	-8.3%	-5.5%	-3.2%	23.9%	-9.3%	0.5%	2.4%
2025	-0.7%	10.9%	0.2%	-4.0%	-0.2%	-2.7%	-0.1%	3.7%	4.2%	-4.9%	-0.9%	-4.3%
2026	0.7%											

资料来源：Wind，中信证券

■ 化工、有色、新能源、电力设备依旧是当下的打底配置。

➤ 当前，化工、有色、电新依旧是同时具备中国有份额优势、产能在海外重置成本大、供给弹性被政策抑制的三个代表性行业，份额优势向定价权的转化、利润率的持续回升都还在早期，长期来看ROE仍有巨大的修复空间，且潜在的利润弹性也依旧被低估。这些板块的配置逻辑并不依赖弱美元的假设，近期商品的剧烈波动也并不影响这些行业的底层逻辑，一定的回撤有利于出清短线投机资金。

➤ 对于“涨价”线索，节奏上核心还是等商品波动率下降，从过往经验来看需要1~2周，波动率回落后料将有增配资金的逐步入场以及个股之间的分化。“涨价”线索的底层逻辑并没有发生根本性变化，市场对它的信仰也远不如明显超配的AI和算力板块，目前来看市场仍然在预期交易的阶段。

■ 在以上持仓基础上，可以不断逢低增配**券商+保险**，更稳定的牛市对于其远期估值显而易见是有促进作用，人民币持续升值的背景下，头部机构出海和全球化也有望加速并抬升利润率。

■ 此外，预计消费链和地产链的躁动还会在春季持续，对于消费链，我们建议关注**免税、航空、酒店、景区、现制茶饮**等；对于地产链，我们建议关注优质**地产开发商、建材、REITs**等。

- **东方钽业 (000962 CH; 47.68元) 涨价延续。**钽的下游需求当前景气度较高。
 - 1) 高温合金领域，受益于燃气轮机、航天发动机、汽车涡轮增压器等需求增长。
 - 2) 半导体领域，受 AI 和算力芯片高速增长影响，先进制程芯片需求激增，显著拉动半导体用钽靶材、高纯钽锭的市场需求。
 - 3) 电容器领域，AIDC 应用敞口增大，2025 年钽电容器市场需求也呈现复苏态势。随着公司重点项目陆续投产放量，公司产销以及盈利规模料将持续提升。同时，控股股东中国有色矿业集团对巴西矿山的收购有望显著强化公司原料保障能力，并为公司进一步产能扩张铺平道路。 (中信证券-教翀)
- **石英股份 (603688 CH; 44.64元; 目标价: 61元) 高壁垒石英材料龙头。**下游存储、Q 布成长性明确，高纯石英砂中期需求预计持续景气，此外半导体石英材料将迎来加速国产替代趋势。公司已通过部分海外半导体公司材料认证并开始获取订单。公司基于一体化生产成本优势，产品质量较优且极具性价比，预计将明显受益于这一轮国产替代加速浪潮。 (中信证券-孙明新)

一年股价走势图*



一年股价走势图*



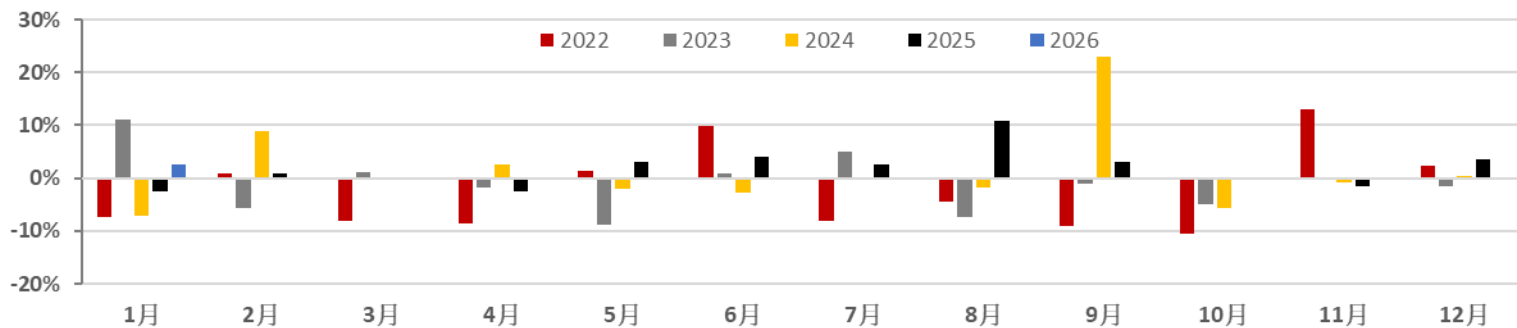
资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) *截至20/2/2026

- 华夏沪深300指数ETF (3188 HK) 投资目标为提供紧贴沪深300指数表现的投资回报 (未计费用及开支), 该基金透过基金经理的RQFII和沪港通, 投资于中国境内证券市场。

总回报图*



月度表现图 (2022年1月至2026年1月)



资料来源: 彭博 *截至2026年2月20日

ETF信息

收盘价	54.5
总资产(百万)	#N/A N/A
总资产日期	20/2/2026
主要基准	SHSZ300
货币	HKD
代码	3188 HK
ISIN	HK0000123577

彭博分类

基金种类	ETF
基金资产级别侧重	Equity
所在国	HK
基金目标	China
基金市值侧重	#N/A N/A
基金地域侧重	中国
基金货币侧重	#N/A N/A
基金行业侧重	#N/A N/A

业绩

	ETF	基准
总回报 1个月	2.2	-0.9
总回报 3个月	11.4	4.8
总回报 6个月	12.6	6.5
总回报 1年	26.5	17.4
年迄今总回报	4.6	0.7

(2) 日本市场焦点

春斗结束后或再加息

股票

更高的政策确定性；鹿岛建设；京瓷

ETF

iShares JPX-日经400指数ETF

资料来源：中信证券财富管理(香港)

经济增长与财政方向

- 自民党联盟取得众议院 316席 (超2/3)，意味着高市未来**扩张性财政持续性更强，预算通过难度显著下降**。
- FY2026预算规模达 122.3 万亿日元 (占GDP的 17.7%)，较2025年初始预算增长 6.2%，预计仍将伴随年度追加预算，**财政支出具“惯性扩张”特征**。
- **战略产业 (AI、半导体、科技) 及教育科研支出增长 6.8%**，中期利好潜在增速，有望使未来五年潜在增长率维持 **0.8% 左右** (高于过去十年)。

潜在新增财政风险

- 取消食品增值税 (成本约 5 万亿日元，0.8% GDP)，增加中期财政负担。
- **防务支出继续上行，目标提升至 GDP的2%**，但目前仅约 1.3%，**加大未来财政压力**。

通胀与收入分配

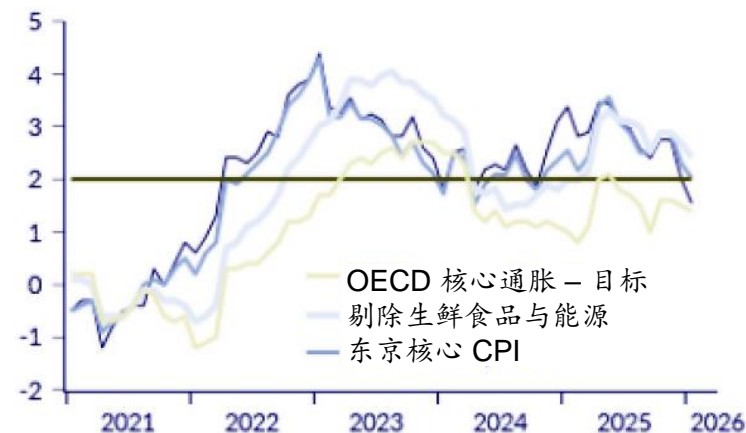
- **短期通胀上行压力**。
- 政府推动企业加薪以缓解生活成本压力，大企业春斗涨薪显著，但中小企业涨幅不足，未来政策可能对中小企业施压。

市场影响

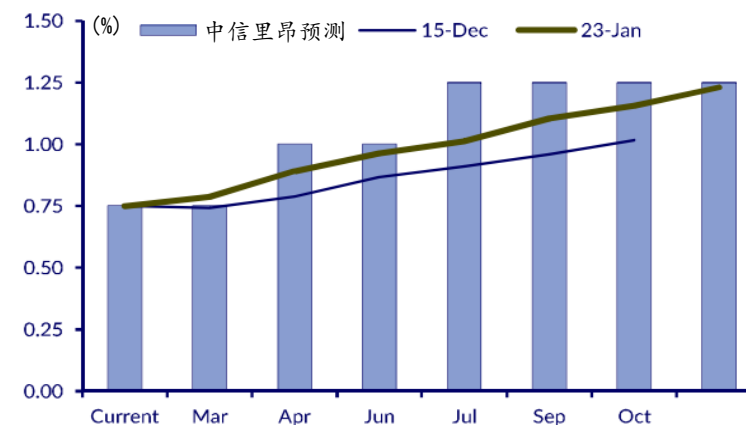
- 汇率与利率财政扩张预期与防务预算提升可能加剧市场对债务可持续性的担忧，从而推动：
 - 日元偏弱
 - 日本国债 (JGB) 收益率上行压力增强
 - 短期来看利好股市

- 东京2月CPI在2月27日公布。东京1月CPI全面回落，通胀降温更明显、广泛性增强，服务项的粘性开始减弱。
- 12月失业率维持在2.6%不变。随着经济增长加速、劳动力规模即将进入收缩阶段，我们预计劳动力市场将继续保持紧张态势，3月结束的春季劳资谈判中或争取到平均4.5-5%的加薪幅度。
- 在财政扩张、通胀韧性、工资增长改善以及外部汇率压力背景下，日本央行倾向进一步退出超宽松政策。我们预期加息路径：
 - 4月(春斗结束后)：加息25基点 → 政策利率至1.0%
 - 7月：再次加息25基点 → 终端利率1.25%
- 央行政策逻辑经济层面：
 - 财政扩张+制造业投资改善推升潜在增长，使加息对经济的拖累更可控。
 - 通胀：政府支出与工资增长使核心通胀保持韧性，日本央行更有理由推进正常化。
 - 汇率：防止日元过度贬值仍是政策考量，加息有助于稳定外汇市场。

东京CPI(同比%)



日元隐含远期利率



资料来源：中信里昂、Macrobond

- 自民党联盟在众议院选举中赢得76%的席位，使其能够绕过参议院阻力并全面掌控所有委员会。直接受益板块包括防务与核电产业；同时，消费税下调叠加工资上行将提振零售板块表现；在政府加大支持和投入的背景下，AI与科技板块也有望继续受益。
- 短期来看利好股市，而多隻“高市早苗概念股”在之前就跑出。
- 长期则存在新的风险：大胜容易滋生自满，而历史经验表明，自满往往伴随腐败问题的再度出现。本次胜选阵营中，包括了2023年政治献金丑闻中被牵涉的38名自民党议员中的32人。

Performance relative to Topix of the mega-sectors



资料来源：中信里昂、彭博

- **鹿岛建设 (1812 JP; 7,085日元; 目标价: 7,700日元) 把握盈利增长的新机遇。** 我们认为，鹿岛未来的新承接项目将更多向高盈利项目倾斜，包括基础设施、核电厂以及工厂建设等，这将显著提升公司的整体盈利能力。同时，数据中心项目的增加也有望带动其建筑业务的利润率提升。若美国利率出现回落，公司在海外资产上的资本利得也将相应增加。(中信里昂 – Masahiro Mochizuki)

- **京瓷 (6971 JP; 2,656日元; 目标价: 2,915日元) 亮眼表现后的再加速。** 通过全面优化资本配置策略并提升公司治理水平，京瓷成功缩窄了长期存在的“综合企业折价”。公司最新公布的战略业务转型计划 (SBTP) 将进一步提升企业价值，因为其在业务组合调整与资本配置方面正变得更加积极、更加主动。(中信里昂 – Amit Garg)

一年股价走势图*



一年股价走势图*



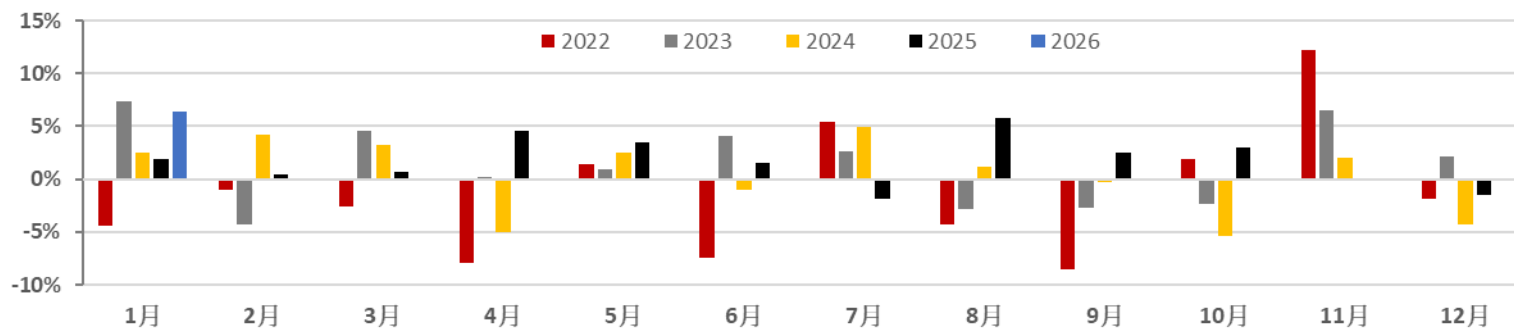
资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) *截至20/2/2026

- iShares JPX-日经400指数ETF (JPXN US) 旨在追踪JPX-日经400指数表现。与日经225指数不同，JPX-日经400指数的成分股筛选机制除了考虑市值规模，还强调企业的经营管理质量和财务稳定性，包括但不限于盈利能力、股东回报、企业透明度和董事会结构等指标。

总回报图*



月度表现图 (2022年1月至2026年1月)



资料来源：彭博 *截至2026年2月20日

ETF信息

收盘价	98.83
总资产(百万)	177.067
总资产日期	20/2/2026
主要基准	JPNKNTR
货币	USD
代码	JPXN US
ISIN	US4642873826

彭博分类

基金种类	ETF
基金资产级别侧重	Equity
所在国	US
基金目标	Japan
基金市值侧重	Broad Market
基金地域侧重	日本
基金货币侧重	#N/A N/A
基金行业侧重	#N/A N/A

业绩

	ETF	基准
总回报 1个月	8.4	5.4
总回报 3个月	15.2	16.2
总回报 6个月	16.2	24.8
总回报 1年	35.7	42.3
年迄今总回报	14.3	12.2

(3) 菲律宾市场焦点

央行连续第六次下调利率

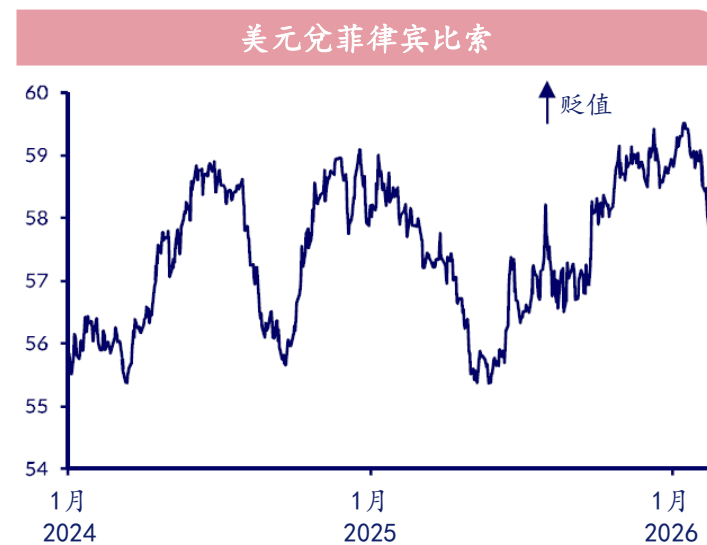
股票

新建矿山将推动矿产出口增长 成本回落比索走强利好消费品；

ETF

iShares安碩MSCI菲律宾ETF

- **菲律宾中央银行 (BSP) 将政策利率从4.50%下调至4.25%，符合我们的预期和市场共识，是连续第六次下调，及自2024年8月开始政策宽松周期以来的第九次下调 (累计225个基点)。之前政策声明中移除了“宽松周期接近结束”措辞，表明未来至少还有一次降息可能。**
- **BSP的政策声明较之前更加鸽派，这可能是由于近期比索的强势所支持，消除了任何通过鹰派政策支撑货币的必要性。** 菲律宾央行还认为近期的通胀上升“可能是暂时的”，并归因于“供给端压力”，同时评估通胀预期“仍然牢固锚定”。
- **BSP对经济前景的判断更趋悲观。** 央行指出，“经济增速因内需疲弱而低于此前预期”，并强调“未来增长在很大程度上取决于市场信心能否尽快修复”。当前消费者信心已跌至疫情以来的最低水平，显示内需修复仍面临较大阻力。
- **2026年一季度GDP数据将于今年5月公布。BSP行长Eli Remolona在回应媒体提问时披露，央行对2026年及2027年全年GDP增速的新预测分别为4.6%与5.9%。若经济运行按上述路径演进，产出缺口将维持在负区间。这意味着BSP很可能在今年6月启动政策利率下调。**

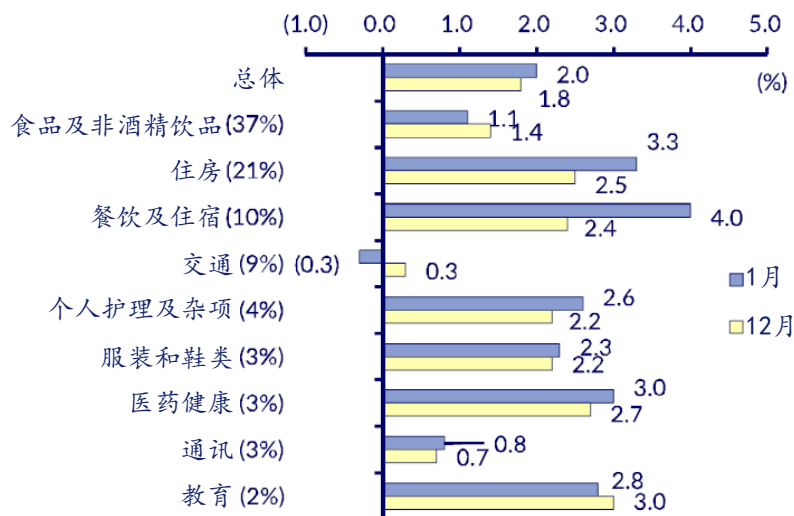


资料来源: Macrobond、中信里昂

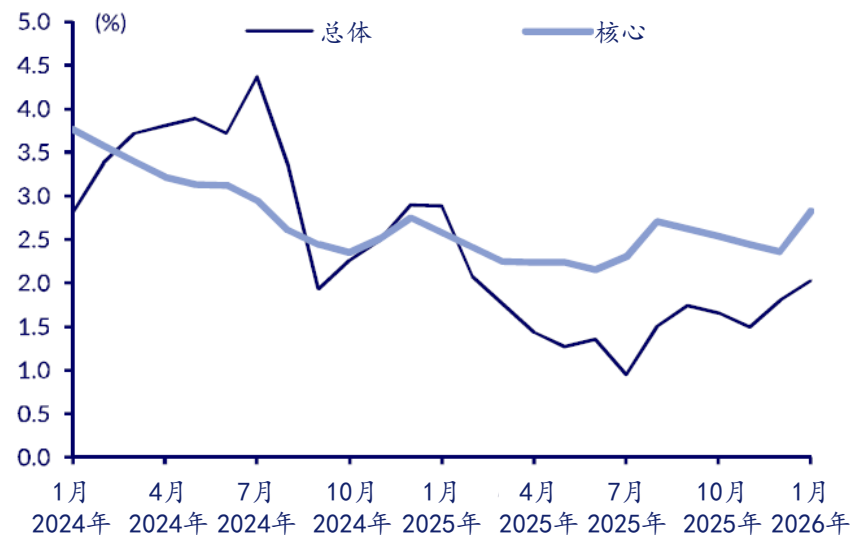
随着能源和餐饮价格上涨 通胀回归目标水平

- **2026年1月的整体通胀率同比上升0.2个百分点至2.0%**，而市场普遍预期通胀应维持在1.8%不变。我们对全年通胀的预测为2.6%，而本次数据与我们的预期上升幅度一致。同时，核心通胀上升0.4个百分点至2.8%，主要由租金通胀推动。另外，BSP每月发布整体通胀目标，而本次数据高于其预测区间中位数(1.4%–2.2%)。
- **CPI数据发布一小时后，BSP发布声明称其评估“通胀预期仍然稳固”**。声明指出“国内经济活动前景进一步减弱”，“由于治理问题和全球贸易政策的不确定性，商业信心持续下降”。
- 当前通胀率为2.0%，**距离央行2%–4%的目标区间上沿仍有相当空间**，为货币政策转向提供了更多操作余地。

CPI分类的通胀率(同比, %)

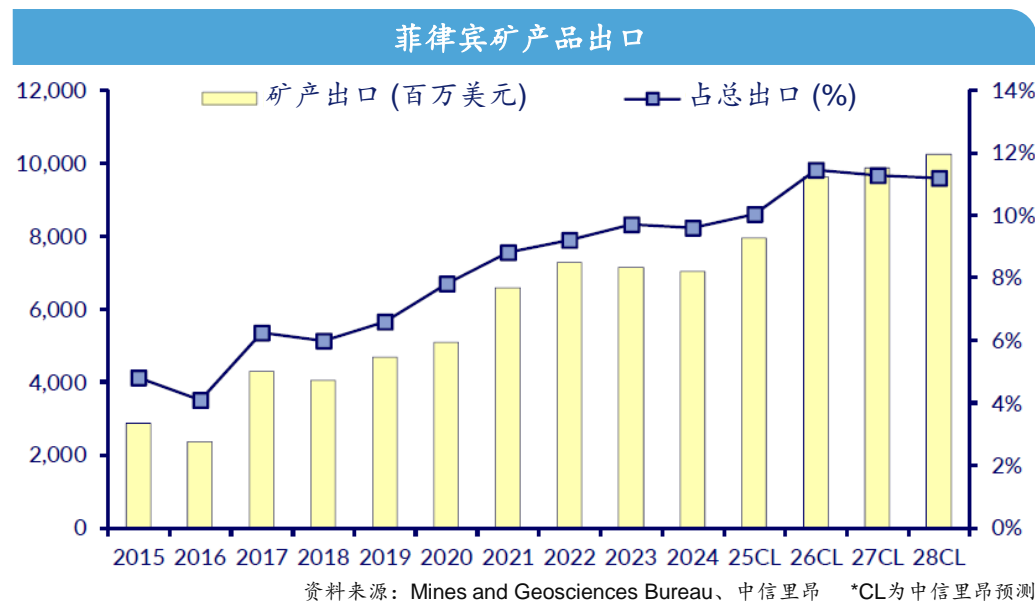
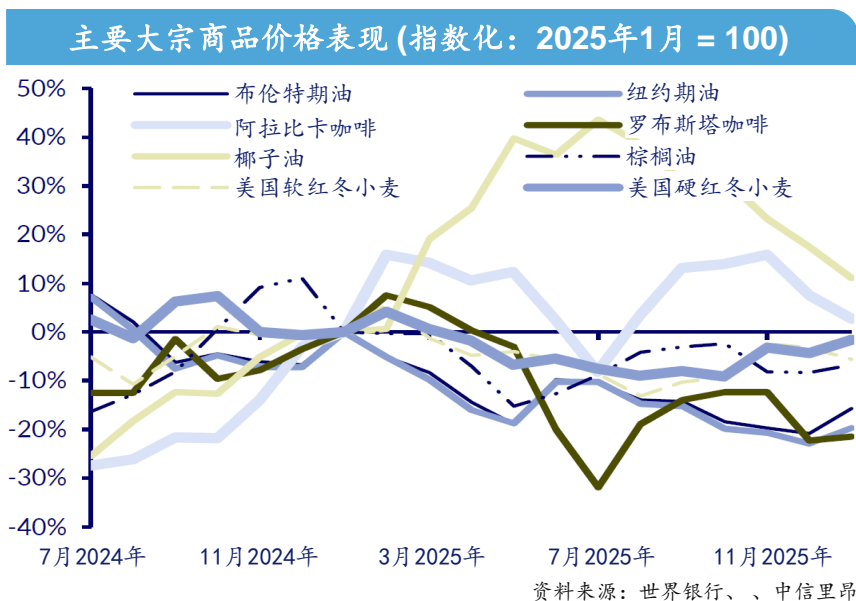


菲律宾通胀(同比, %)

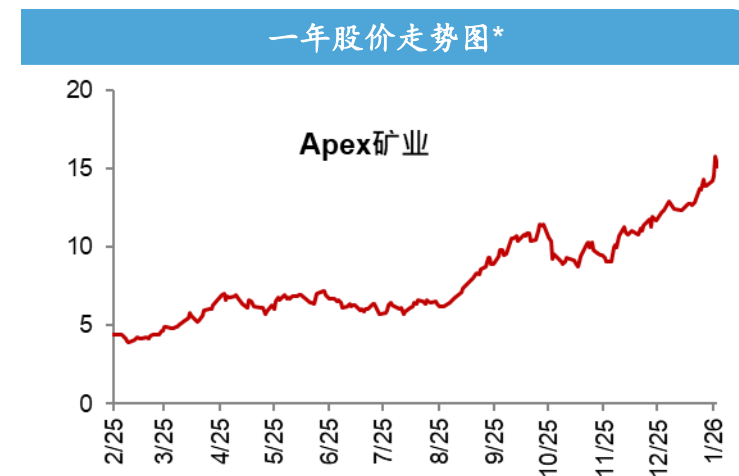


资料来源: Macrobond、中信里昂

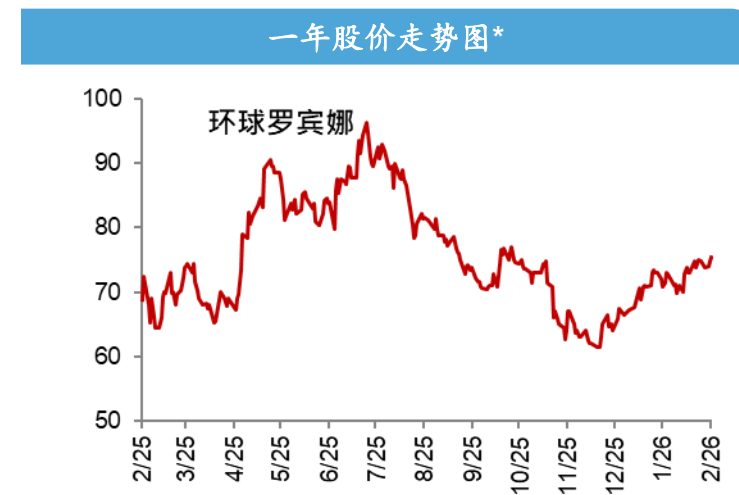
- 我们预计菲律宾矿产品出口将在**2025–28年期间维持约9%的年复合增长率**，规模将由2025年的约79亿美元增至2028年的100亿美元。增长动力主要来自大型金铜矿项目的新增产能释放，以及金属价格在高位区间的持续支撑。
- 与我们对行业的积极判断一致，**菲律宾与美国已于今年2月签署《关于关键矿产合作谅解备忘录》**，计划将菲律宾打造为区域性关键矿产(如铜、镍)加工与供应中心。该合作有望进一步强化菲律宾在全球矿产供应链中的地位，**成为推动矿产品出口持续增长的催化剂**，同时有助于维持矿业领域的良好投资环境。
- 矿产外主要大宗商品价格整体呈回落态势，椰子油与咖啡价格自高位回调。在此背景下，叠加比索升值带来的进口成本改善，我们**预计部分消费品制造企业的利润率展望将边际改善**，从而对行业龙头构成利好。



- **Apex矿业 (APX PM; 16.14比索; 目标价: 22比索)** 近期收购一块拥有多个铜金矿床的采矿权。Apex矿业是菲律宾第三大黄金生产商。尽管大部分收入来自黄金，该公司在长期内也注重铜的开发，计划到2028年启动两个潜在的铜金矿(在最佳情况下)。它最近收购了一块拥有多个铜金矿床的采矿权，一旦投入运营，可能在长期内解锁更多增长机会。推动公司发展的关键因素包括：一) 全球对黄金需求的增加，二) 有利的监管政策和举措，三) 可再生能源和电动汽车的全球广泛采用。(中信里昂 – Amos Ong)



- **环球罗宾娜 (URC PM; 75.3比索; 目标价: 92比索)** 新管理层逐步落地战略调整。环球罗宾娜近年面临多品类市场份额承压，同时原材料成本上行(尤其是本土咖啡业务)导致盈利能力持续受损，我们预计上述不利格局短期内仍将延续。尽管如此，在新管理层逐步落地战略调整的背景下，我们认为潜在收益偏向上行，一旦执行到位，有望带来超预期的经营改善。潜在催化剂包括：一) 大宗商品价格的阶段性回调；二) 新品类的有效推进与落地；以及三) 本土速溶咖啡业务的扭亏与改善。(中信里昂 – Renz Alvarado)



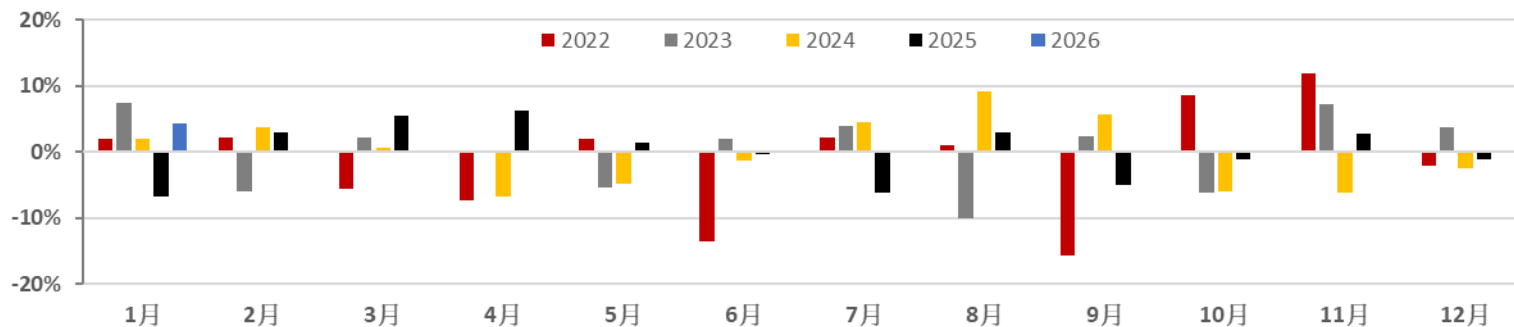
资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) *截至20/2/2026

- iShares安碩MSCI菲律宾ETF (EPHE US) 追踪MSCI菲律宾IMI 25/50指数的绩效表现。

总回报图*



月度表现图 (2022年1月至2025年12月)



资料来源：彭博 *截至2026年2月20日

ETF信息

收盘价	27.16
总资产(百万)	177.3508
总资产日期	20/2/2026
主要基准	NU710465
货币	USD
代码	EPHE US
ISIN	US46429B4086

彭博分类

基金种类	ETF
基金资产级别侧重	Equity
所在国	US
基金目标	Philippines
基金市值侧重	Broad Market
基金地域侧重	菲律宾
基金货币侧重	#N/A N/A
基金行业侧重	#N/A N/A

业绩

	ETF	基准
总回报 1个月	3.1	3.7
总回报 3个月	8.4	10.1
总回报 6个月	2.0	3.0
总回报 1年	11.3	12.9
年迄今总回报	9.0	8.6



主要国家本周经济数据公布日程

公布日子/时间	地区	项目	时间	预测	前值	修正
2/23/2026 23:00	美国	工厂订单	12月	-0.60%	2.70%	--
2/23/2026 23:00	美国	耐用品订单环比	12月	-1.40%	-1.40%	--
2/24/2026 23:00	美国	世界大型企业研究会消费者信心指数	2月	87	84.5	--
2/24/2026 23:00	美国	批发库存月环比	12月	0.20%	0.20%	--
2/26/2026 19:00	巴西	FGV通胀IGPM月环比	2月	-0.59%	0.41%	--
2/26/2026 20:00	墨西哥	失业率未经季调	1月	2.70%	2.39%	--
2/27/2026 7:30	日本	东京消费价指(除生鲜食品)同比	2月	1.70%	2.00%	--
2/27/2026 7:50	日本	工业产值(月环比)	1月	5.60%	-0.10%	--
2/27/2026 20:00	巴西	IBGE通胀IPCA-15月环比	2月	0.55%	0.20%	--
2/27/2026 20:00	巴西	IBGE通胀IPCA-15同比	2月	3.81%	4.50%	--
2/27/2026 21:30	美国	生产者价格环比	1月	0.30%	0.50%	--
2/27/2026 22:45	美国	MNI芝加哥PMI	2月	52.2	54	--
2/27/2026 23:00	美国	建筑开支月环比	12月	0.20%	--	--
3/01/2026 8:00	韩国	出口同比	2月	--	33.90%	--
3/02/2026 8:30	日本	标普全球日本PMI制造业指数	2月	--	52.8	--
3/02/2026 9:45	中国	RatingDog中国制造业PMI	2月	--	50.3	--
3/02/2026 13:00	印度	HSBC India PMI Mfg	2月	--	57.5	--
3/02/2026 15:00	英国	全国房价指数月环比	2月	0.30%	0.30%	--
3/02/2026 15:00	英国	全国房价指数未经季调同比	2月	0.70%	1.00%	--
3/02/2026 17:30	英国	按揭许可	1月	--	61.0k	--

资料来源：彭博

注：GMT+0800 香港时间

主要国家本周经济数据公布日程

公布日子/时间	地区	项目	时间	预测	前值	修正
3/02/2026 17:30	英国	标普全球英国制造业PMI	2月	--	52	--
3/02/2026 18:30	印度	工业增加值同比	1月	--	7.80%	--
3/02/2026 21:00	巴西	标普全球巴西制造业PMI	2月	--	47	--
3/02/2026 22:45	美国	标普全球-美国制造业PMI	2月	--	51.2	--
3/02/2026 23:00	墨西哥	标普全球墨西哥制造业PMI	2月	--	46.3	--

资料来源：彭博

注：GMT+0800 香港时间

免责声明：

本文由中信证券财富管理(香港)撰写。中信证券财富管理(香港)是中信证券经纪(香港)有限公司和中信证券期货(香港)有限公司的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理(香港)或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理(香港)的官方观点和利益(包括投资研究部门的观点)存在差异，也可能不存在差异。

本文不包含支持投资决策的全部信息，您不应依赖它来评估投资任何证券或产品的优势。此外，读者应对法律、监管、税务、信用和会计方面的影响进行独立评估，并与其金融专业人士一起确定此处提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获得所有可用的相关信息。所载任何预测、数据、意见或投资技术和策略仅供参考，基于某些假设和当前市场状况，如有更改，恕不另行通知。

虽然信息来自被认为可靠的来源，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

任何人士于某司法管辖区其中作出购买或出售证券的邀请或招揽属违法时，本文不应被解释为发出此类邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪(香港)有限公司(下称“中信证券财富管理(香港)”，中央编号AAE879)，一家受香港证券及期货事务监察委员会监管的公司发表及分发。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用法律和法规，中信证券财富管理(香港)、其各自的关联公司或与中信证券财富管理(香港)有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或其他任何关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理(香港)和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪(香港)有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本文。中信证券经纪(香港)有限公司2026版权所有，并保留一切权利。