

经济数据“开门红”，市场等待货币宽松落地

——宏观与大类资产周报（2025.03.17—2025.03.23）

宏观周报

● 大类资产表现

A 股大势研判：上周 A 股整体震荡调整，其中科创板、创业板回调幅度较大。日均成交金额为 1.51 万亿元，较前周小幅缩量。从资金面来看，两融余额为 1.95 万亿元，较前周小幅上升，但融资买入占比小幅下降。两会后，市场关注点转向基本面寻求支撑。2 月下旬以来，高位科技板块逐步调整，周期、消费、新能源、军工等行业基本面均有利好释放、资金承接有序，市场稳步高切低。指数层面来看，两会召开前后的 2 月 21 日至 3 月 21 日，上证指数已震荡调整 5 周，尚未选择方向。展望后市，市场关注点或转向基本面寻求支撑。宏观角度，2 月工业、消费、投资增速均不同程度改善，在宏观数据有支撑的情况下，未来降准是否兑现或决定市场方向。

A 股配置策略：短期内关注高股息红利以及年初股价相对低位的涨价周期品、补贴消费品及景气度较高的成长板块。短期内 AI 应用、机器人、算力等主题前期涨幅较大，目前还有一定整盘压力，可重点关注年初股价相对低位的涨价周期品、补贴消费品及景气度较高的成长板块，如铝、工程机械、零食、二季度景气度向好的白电、风电、光伏板块等。同时二季度中国出口自然回落叠加特朗普关税威胁进一步加码，加剧经济波动预期，高股息红利绝对收益逻辑清晰。从中长期维度来看，持续关注科技、制造、消费、医药等行业的产业趋势机会。

● 宏观经济及政策动态

2025 年前 2 月，工业增加值同比增速 5.9%，同时，消费、投资增速不同程度改善。经济数据“开门红”的动力，一方面来自“抢出口”；另一方面，是财政前置发力，2024 年四季度提前下达了 2025 年 1000 亿元中央预算内投资计划和 1000 亿元“两重”建设项目清单，此外，2025 年前 2 月，国债发行前置。但同时也要看到，服务业生产增速有所下滑，房地产投资降幅仍较大，消费、物价、信贷等都有待提振。3 月美联储议息会议维持联邦基金目标利率不变，但是决定 4 月 1 日起放缓缩表。美联储委员会成员将 2025 年 GDP 增速（实际上是四个季度环比折年率均值）预期从 12 月预期的 2.1% 下调至 1.7%，并将 PCE、核心 PCE 通胀预期分别从 2.5%、2.5% 上调至 2.8%、2.7%。同时，参会人员预计年内降息 2 次。

● 行业中观监测

上周，钢铁、汽车产业链开工率高于上年同期，化工产业链开工率低于上年同期；新房成交面积上升，二手房成交下降；水泥发运率周期性回升；集装箱吞吐量高于上年同期。3 月 1-16 日，全国乘用车市场零售 77.2 万辆，同比去年 3 月同期增长 24%。上周，猪肉平均批发价为 20.79 元/公斤，持平前周，同比增速降至 3.17%；蔬菜平均批发价格降至 4.82 元/公斤，同比增速升至 4.56%；黑色系价格普遍下跌，焦煤期货、铁矿石期货、螺纹钢期货分别下跌 6.6%、3.8% 与 3.1%；原油价格上涨 1.5%。

● 资金面跟踪

上周，公开市场操作上周净投放 8855 亿元；A 股合计减持 37.0 亿元，前值为减持 29.6 亿元；全 A 换手率 1.05%（前值 1.13%）。3 月截至目前，IPO 募集 64.1 亿元（2 月 1.3 亿元），定增募集 280.0 亿元（2 月 44.5 亿元）；股票与混合型基金共发行 93.1 亿份（2 月共发行 505.1 亿份）。

风险提示：政策落地节奏以及效果存在不确定性；房地产投资有待提振；全球经贸风险较大。

邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280520050003

钟 山（研究助理）

zhongshan01@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280123070001

相关报告

《提振消费政策密集出台，消费板块热度上升》2025-03-17

《受外部环境影响，资产价格波动加大》2025-03-02

《民营企业座谈会召开，科技股大幅上涨》2025-02-23

《受春节因素影响，物价涨幅有所扩大》2025-02-10

《春节期间国内文旅消费旺盛，海外市场波动较大》2025-02-04

《特朗普上任临近，市场情绪有所回升》2025-01-19

《高频经济数据季节性回落，同比增速仍稳定》2025-01-12

《PMI 继续回升，经济短期动能延续》2024-12-01

《生产端高频数据放缓，需求端仍比较稳健》2024-11-24



目 录

1、 大类资产及行业表现.....	4
1.1、 大类资产：股市震荡调整，债市小幅走弱	4
1.2、 行业表现：中信一级行业收益分化	5
1.3、 财经日历	8
2、 宏观经济及政策动态.....	9
2.1、 前 2 月经济数据“开门红”	9
2.2、 美联储下调经济增速预期、上调通胀预期	11
2.3、 政策动态	12
3、 行业中观监测	13
3.1、 生产：钢铁、汽车产业链开工率高于上年同期	13
3.2、 需求：新房销售上升、二手房销售下降	14
3.3、 物价：原油价格上涨，蔬菜、黑色系价格下跌	15
4、 资金面跟踪	16
4.1、 央行流动性：上周货币净投放 8855 亿元，DR007 下降	16
4.2、 股票资金：3 月 IPO、定增募集资金大幅增加，股东减持增加	17

图表目录

图 1： 股市震荡调整，债市小幅走弱.....	4
图 2： A 股行业指数表现.....	6
图 3： 恒生指数行业表现.....	6
图 4： 中国经济数据.....	9
图 5： 服务业生产增速下滑.....	10
图 6： 出口支撑工业生产.....	10
图 7： 投资有所改善，但增速仍较低.....	11
图 8： 设备工器具购置投资增速高于建筑安装工程投资增速	11
图 9： 房地产投资有待提振.....	11
图 10： 社会消费品零售总额当月同比增速小幅提升	11
图 11： 美联储下调经济增速预期、上调通胀预期	12
图 12： 参会人员预期年内降息两次.....	12
图 13： 高炉开工率上升.....	13
图 14： 电炉开工率上升.....	13
图 15： 日均铁水产量上升.....	13
图 16： 电厂日耗煤量周期性下降.....	13
图 17： PTA 平均开工率小幅回落.....	13
图 18： 汽车轮胎开工率持平前周.....	13
图 19： 30 大中城市商品房成交面积上升.....	14
图 20： 7 城二手房成交下降.....	14
图 21： 沥青开工率下降，同比处于历史低位.....	14
图 22： 水泥发运率周期性回升.....	14
图 23： 集装箱吞吐量高于上年同期.....	14
图 24： 3 月 1-16 日，全国乘用车市场零售 77.2 万辆，同比去年 3 月同期增长 24%，较上月同期增长 33%.....	14
图 25： 猪肉平均批发价为 20.79 元/公斤，持平前周，同比增速降至 3.17%.....	15
图 26： 蔬菜平均批发价格降至 4.82 元/公斤，同比增速升至-4.56%	15
图 27： 原油价格上涨，黑色系价格下跌.....	15

图 28: 公开市场操作上周净投放 8855 亿元	16
图 29: DR007 下降	16
图 30: LPR 维持不变	16
图 31: 10 年期国债收益率于 3 月 21 日录得 1.84%.....	16
图 32: 3 月截至目前 IPO 募集 64.1 亿元 (2 月 1.3 亿元), 定增募集 280.0 亿元 (2 月 44.5 亿元)	17
图 33: 上周 A 股合计减持 37.0 亿元, 前值为减持 29.6 亿元	17
图 34: 3 月截至目前股票与混合型基金共发行 93.1 亿份 (2 月共发行 505.1 亿份)	17
图 35: 上周全 A 换手率 1.05% (前值 1.13%)	17
表 1: 未来一个月宏观及行业重要事件.....	8
表 2: 上周重要经济事件.....	9

1、大类资产及行业表现

上周，上证综指、沪深 300 与创业板指分别下跌 1.6%、2.3%与 3.3%。债市走弱，债券市场整体下跌 0.1%，国债收益率分化，1 年、10 年期国债收益率分别下降 0.5bp、1.3bp，5 年期国债收益率上升 3.5bp。海外港股恒生指数下跌 1.1%，美股三大股指普遍上涨，道琼斯工业指数、标普 500 指数、纳斯达克指数分别下跌 1.2%、0.5%与 0.2%。

1.1、大类资产：股市震荡调整，债市小幅走弱

图1：股市震荡调整，债市小幅走弱

市场			最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
股票	指数	上证综指	3364.8	-1.6%	0.4%
		沪深300	3914.7	-2.3%	-0.5%
		创业板指	2152.3	-3.3%	0.5%
		上证50	2675.4	-2.4%	-0.4%
		中证500	5971.9	-2.1%	4.3%
		科创50	1042.9	-4.2%	5.5%
	中信风格	金融	8142.0	-1.7%	-1.1%
		周期	4791.2	-0.5%	7.2%
		消费	10096.9	-2.1%	1.0%
		成长	6489.8	-3.3%	6.8%
		稳定	2875.0	-0.4%	-3.4%
到期收益率	银行间回购	7日	1.8	-4.3bp	-21.2bp
		14日	2.1	23.1bp	1.2bp
	交易所	GC007	2.0	6.7bp	8.3bp
		GC014	2.1	16.3bp	31.8bp
	国债	1年	1.55	-0.5bp	47bp
		5年	1.69	3.5bp	30.5bp
		10年	1.83	-1.3bp	16.9bp
	国开债	1年	1.63	-1.5bp	71.1bp
		5年	1.69	-2.3bp	22.8bp
		10年	1.87	-0.2bp	14.5bp
债券（中债财富指数）	债券整体	债券整体	136.8	-0.1%	-1.7%
	国债	国债整体	134.3	-0.1%	-1.6%
		1-3年	117.1	0.1%	-0.8%
	金融债	金融债整体	130.4	0.0%	-1.7%
		1-3年	118.6	0.0%	-1.4%
		7-10年	141.4	0.0%	-2.0%
		10年以上	151.3	-0.4%	-3.1%
	企业债	企业债整体	89.6	0.1%	-0.8%
		1-3年	67.7	0.0%	-0.7%
		7-10年	115.3	0.2%	-1.7%
		10年以上	101.6	0.1%	-0.8%
港股与海外	股票指数	恒生指数	23689.7	-1.1%	18.1%
		道琼斯	41985.4	1.2%	-1.3%
		纳斯达克	17784.1	0.2%	-7.9%
		标普500	5667.6	0.5%	-3.6%
	美债	1年	4.0	-4.1bp	-13.9bp
		5年	4.0	-7.4bp	-35.6bp
		10年	4.3	-5.4bp	-28.6bp

资料来源：Wind，诚通证券研究所

大类资产表现：上周，上证综指、沪深 300 与创业板指分别下跌 1.6%、2.3%与 3.3%。上周市场整体震荡调整，主要宽基指数除科创板外普遍上涨。从资金面来看，截至 3 月 20 日，两融余额达 1.95 万亿元，较前周小幅上升，但融资买入占比小幅下降。交易量方面，上周两市日均成交金额为 1.51 万亿元，较前周小幅缩量。政策面，3 月 16 日，中共中央、国务院印发《提振消费专项行动方案》。行业方面，上周中信一级行业多数收跌，30 个行业中，建材、家电、石油石化、电力及公用事业分别上涨 1.4%、1.2%、1.0%与 0.7%，领涨市场；计算机、传媒、电子分别

下跌 5.6%、4.6%、4.2%，领跌市场。

债市走弱，债券市场整体下跌 0.1%，国债收益率分化，1 年、10 年期国债收益率分别下降 0.5bp、1.3bp，5 年期国债收益率上升 3.5bp。海外港股恒生指数下跌 1.1%，美股三大股指普遍上涨，道琼斯工业指数、标普 500 指数、纳斯达克指数分别下跌 1.2%、0.5%与 0.2%。

A 股大势研判：上周 A 股整体震荡调整，其中科创板、创业板回调幅度较大。日均成交金额为 1.51 万亿元，较前周小幅缩量。从资金面来看，两融余额为 1.95 万亿元，较前周小幅上升，但融资买入占比小幅下降。两会后，市场关注点转向基本面寻求支撑。2 月下旬以来，高位科技板块逐步调整，周期、消费、新能源、军工等行业基本面均有利好释放、资金承接有序，市场稳步高切低。指数层面来看，两会召开前后的 2 月 21 日至 3 月 21 日，上证指数已震荡调整 5 周，尚未选择方向。展望后市，市场关注点或转向基本面寻求支撑。宏观角度，2 月工业、消费、投资增速均不同程度改善，在宏观数据有支撑的情况下，未来降准是否兑现或决定市场方向。

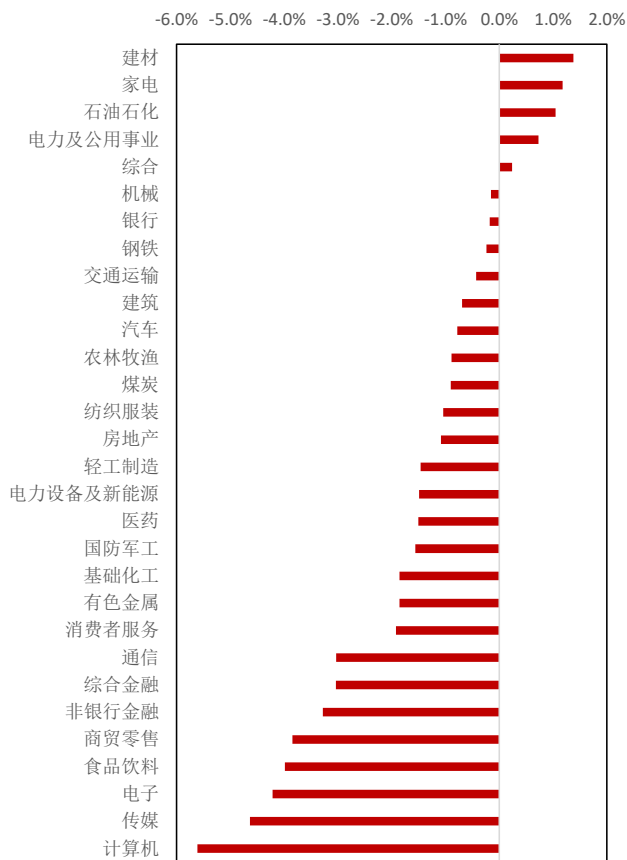
A 股配置策略：短期内关注高股息红利以及年初股价相对低位的涨价周期品、补贴消费品及景气度较高的成长板块。短期内 AI 应用、机器人、算力等主题前期涨幅较大，目前还有一定整盘压力，可重点关注年初股价相对低位的涨价周期品、补贴消费品及景气度较高的成长板块，如铝、工程机械、零食、二季度景气度向好的白电、风电、光伏板块等。同时二季度中国出口自然回落叠加特朗普关税威胁进一步加码，加剧经济波动预期，高股息红利绝对收益逻辑清晰。从中长期维度来看，持续关注科技、制造、消费、医药等行业的产业趋势机会。

美股大势研判：上周美股三大股指普遍上涨。上周美联储放“鸽派”信号，于 3 月 19 日宣布维持基准利率不变，仍维持在 4.25%-4.5%区间，并表示年内可能会进行降息。与此同时，美联储调整了经济增长预期，并放缓了缩减资产负债表的步伐。美联储会议结果公布后，美股市场情绪明显回暖。但考虑到美国经济放缓以及特朗普政策表态频繁变动的风险，预计美股短期内将延续震荡调整行情。

1.2、行业表现：中信一级行业收益分化

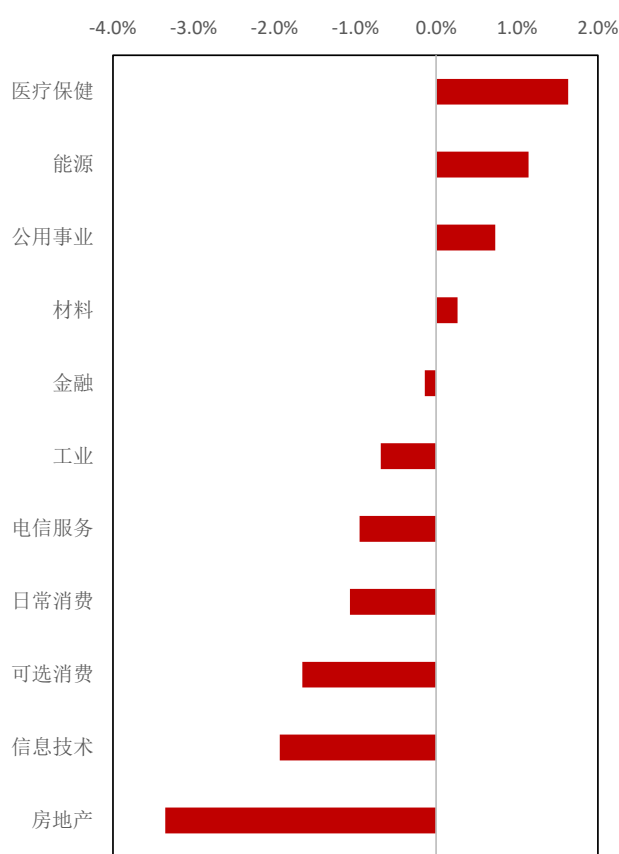
上周中信一级行业多数收跌，30 个行业中，建材、家电、石油石化、电力及公用事业分别上涨 1.4%、1.2%、1.0%与 0.7%，领涨市场；计算机、传媒、电子分别下跌 5.6%、4.6%、4.2%，领跌市场。

图2：A股行业指数表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图3：恒生指数行业表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

医药：从博雅生物年报看血制品行业运行情况

市场表现：上周医药生物SW指数下跌1.4%，年初至今累计上涨2.5%。除中药基本与上周持平外，其他六个细分子行业均下跌，其中的医疗商业板块上周跌幅最大，下跌2.7%。年初以来，医疗服务累计上涨13.4%，是医药细分行业涨幅最大的细分行业；中药是表现最弱的子行业，年初以来跌幅3.4%，是医药行业唯一下跌的细分行业。2023年中药行业业绩基数较高，2024年细分行业整体业绩增速承压。

上周，血制品行业博雅生物率先发布2024年年报。据年报披露数据，2024年我国血制品全行业采浆量13,400吨（2023年为12079吨），同比增长10.9%，其中天坛生物、泰邦生物、上海莱士、华兰生物、派林生物、远大蜀阳的采浆量合计占据国内血浆采集量80%左右，行业规模效应凸显，集中度进一步提升。去年全行业新获批浆站3个，新增在营浆站17个，持续推动全行业浆量稳步增长。

同时，我国血制品商业化进程加快，多个产品获批上市。血源性产品方面，卫光生物PCC、兰州血制PCC、成都蓉生纤原、泰邦生物10%静丙获批上市；重组产品方面，泽璟制药重组人凝血酶、诺和诺德长效重组VIII因子、武田重组血管性血友病因子获国家药监局批准上市；安睿特重组人血白蛋白获俄罗斯卫生部批准上市；同时受进口白蛋白持续增长的影响，行业竞争由弱转强，部分产品可能存在供大于求的情况，血液制品整体价格呈下滑趋势，其中纤原价格下降明显，行业利润因此有所收窄。

去年下半年部分产品存在供大于求、价格呈下滑趋势，我们认为是 2023 年全行业采浆增速较大（+18.6%）和下游医疗终端需求相对稳定（6-8%），带来的供需小周期失衡。全行业性采浆高增速不可持续，2024 年已经大幅回落到 10.9%，但是行业头部公司由于老站挖潜、新站投产和外延并购，未来几年权益浆量依然维持较快增速。我们继续坚定看好血制品行业未来投资机会，选股策略为“浆量优先、兼顾产线”，优先关注浆量提升较快、产品线丰富的上市公司，推荐关注华兰生物和天坛生物。

机械：船舶方面：Clarksons 于 2025/3/21 更新船舶行业最新周度数据，其中新造船价格维持稳定；运价方面 OPEC+发布新的 7 国补偿性减产计划，油运价格环比大幅上升（原油油运价格上涨 5.72%，成品油运价格上涨 13.15%）；散货运价上涨 6.29%，主要是因为①北美和南美东海岸谷物需求稳定，②澳大利亚外运需求增加，③大西洋地区一些租船人急于在美国新关税生效前完成货物运输；受春节后反弹疲软、美国关税的不确定性影响，集装箱运价下跌 3.69%；租船收益方面，截至 3/14，油船收益上升 11.50%，散货船收益上升 15.39%，拉动总体收益水平上涨 6.30%，创 5 个月来新高；苏伊士运河通行量仍维持低位；造船板价格环比下降 0.29%。综合判断，造船行业景气度仍然较高，建议继续跟进船舶行业相关标的的投资机会。

消费：国新办发布会介绍提振消费有关情况 供需综合发力促消费惠民生。大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”是今年各项重点任务之首。在 17 日举办的国新办新闻发布会上，国家发展改革委等相关部门负责人介绍了《提振消费专项行动方案》有关情况，并就相关热点话题回应了社会关切。目前，我国已连续 10 余年稳居全球第二大商品消费市场和最大网络零售市场，居民消费需求和结构不断升级，服务性消费支出占比持续提高，新的市场空间不断地拓展。但在多重因素影响下，消费者信心和预期偏弱、部分消费需求未充分满足、消费环境有待优化等问题仍客观存在。为此，《方案》在需求端提出城乡居民增收促进行动、消费能力保障支持行动，在供给端提出服务消费提质惠民行动、大宗消费更新升级行动、消费品质提升行动，以及外部环境端的消费环境改善提升行动、限制措施清理优化行动等，并从投资、财政、信贷、统计等方面进一步完善了支持政策。

另外，成人奶粉市场崛起，银发经济驱动全龄营养转型。近年来，中国奶粉企业因新生儿数量减少和银发经济兴起，转向成人奶粉市场寻求增长。根据天猫国际数据，成人奶粉近三年复合增长率达 23.6%，尤其 50 岁以上消费群体贡献了 62% 的销售额，而婴幼儿奶粉市场规模则在 2023 年同比下降 4%。成人奶粉市场竞争激烈，品牌涵盖伊利、蒙牛、美赞臣等，价格区间广泛。消费者青睐成人奶粉的功能性成分如益生菌、强化钙等。随着老龄化加剧和健康意识提升，成人奶粉市场需求将持续扩大，奶企正通过产品线延伸和供应链重构适应这一趋势。

轻工：造纸：木浆端，进口针叶浆价格 6407 元/吨，环比上周跌 0.65%，进口阔叶浆均价 4653 元/吨，环比上周跌 1.14%。针阔叶浆 1-2 月进口量同比增长 6.1%。港口库存去库较为迅速，上周库存量 198.9 万吨，较上周下跌 4.3%，跌幅扩大 1.34%。欧洲 1 月港口库存环比增加 0.4%、同比增加 13.4%。上周亚太森博表示 4 月年度停机检修影响，商品浆供应减少，并即日起阔叶浆每吨涨价 200 元。整体上游震荡偏弱。成品纸端，上周双胶纸、白卡纸、生活用纸涨价后持平为主，尚未回落。

板块表现：上周轻工一级行业收跌 1.46%，二级行业中文娱行业收跌 2.2%领跌板块。目前二手房销售量仍好于季节性、以旧换新特别国债补贴力度加大，建议关注低估值、机构低持仓的家居板块。造纸板块建议关注年内产能投放规模扩大、上游木浆自给率提升的特种纸龙头。

电子：中国移动业绩稳健增长，算力基建加码驱动 AI 转型。中国移动发布 2024 年度业绩，全年营运收入达 10408 亿元，同比增长 3.1%；股东应占利润 1384 亿元，同比增长 5.0%，日均净利润约 3.79 亿元，盈利能力保持全球运营商领先水平。其中，通信服务收入 8895 亿元，同比增长 3.0%；数字化转型收入 2788 亿元，同比增长 9.9%，占通信服务收入的 31.3%。资本开支方面，2024 年总额为 1640 亿元，2025 年计划降至 1512 亿元，但算力投资占比提升至 25%（373 亿元）。2025 年公司通算规模(FP32)累计达到 8.9 EFLOPS，智算规模(FP16)超 34EFLOPS。其中，超 34 EFLOPS 智算计划主要是以预训练资源为主；对于推理资源将根据市场需求进行投资，不设上限。运营商持续加大 AI 投资规模，建议关注算力基建产业链投资机会。

新能源：2025 年 1-2 月，国内主要电力设备出口金额 107 亿美元，同比增长 12%，保持稳定增长。具体来看，变压器出口金额增长明显，变压器出口 12 亿美元，同比增长 43%，高压开关 7.3 亿美元，同比增长 19%，智能电表 2.5 亿美元，同比增长 8%。全球电网系统面对新能源占比提升的情况，电力设备投资有望保持长期稳定增长，欧美国家电网系统老旧比例较高，更新需求旺盛，新兴市场及发展中经济体电网系统薄弱，断电频发，有利于分布式光伏及储能的需求，看好国内优质电力设备公司出海业务的长期稳定增长。

1.3、财经日历

下周，海外重点关注美国 2 月 PCE 物价指数。尽管此前公布的 2 月 CPI 和 PPI 数据有所降温，但 PCE 物价结构和 CPI 不一致，存在超预期上行的可能，这将强化市场对美联储维持高利率的预期，甚至推迟降息时间表；反之若低于预期，则可能缓解美国经济滞胀担忧。

表1： 未来一个月宏观及行业重要事件

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
3.24	3.25	3.26	3.27	3.28	3.29	3.30
	美国 2 月新屋销售		中国 2 月工业企业利润数据；美国 2 月成屋销售	美国 2 月 PCE 物价指数		
3.31	4.1	4.2	4.3	4.4	4.5	4.6
中国 3 月 PMI 数据	美国 3 月 ISM 制造业 PMI			美国 3 月就业数据		
4.7	4.8	4.9	4.10	4.11	4.12	4.13
			美国 3 月通胀数据			
4.14	4.15	4.16	4.17	4.18	4.19	4.20
中国 3 月进出口数据		中国 3 月经济数据				

资料来源：Wind，诚通证券研究所

2、宏观经济及政策动态

图4： 中国经济数据

一级指标	二级指标	三级指标	预期差/2月预期值	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05
增长动力	GDP	GDP: 当季同比(%)	--	--	--	5.4	--	--	4.6	--	--	4.7	--
	消费	社会消费品零售: 当月同比(%)	● 4.50	4.0	--	3.7	3.0	4.8	3.2	2.1	2.7	2.0	3.7
	投资	固定资产投资: 累计同比(%)	● 3.76	4.1	--	3.2	3.3	3.4	3.4	3.4	3.6	3.9	4.0
		——房地产	● -9.68	-9.8	--	-10.6	-10.4	-10.3	-10.1	-10.2	-10.2	-10.1	-10.1
		——采矿业	● 3.76	4.7	--	10.5	10.3	13.2	13.2	15.6	19.3	17.0	17.7
		——制造业	● 9.23	9.0	--	9.2	9.3	9.3	9.2	9.1	9.3	9.5	9.6
		——基建	● 7.08	10.0	--	9.2	9.4	9.4	9.3	7.9	8.1	7.7	6.7
	房地产	商品房销售面积: 累计同比(%)	--	-5.1	--	-12.9	-14.3	-15.8	-17.1	-18.0	-18.6	-19.0	-20.3
		房屋新开工面积: 累计同比(%)	--	-29.6	--	-23.0	-23.0	-22.6	-22.2	-22.5	-23.2	-23.7	-24.2
		70城二手住宅价格: 当月同比(%)	--	-7.5	-7.8	-8.1	-8.5	-8.9	-9.0	-8.6	-8.2	-7.9	-7.5
		土地购置费: 累计同比(%)	--	--	--	-8.7	-7.8	-7.4	-6.9	-5.8	-5.8	-6.1	-5.7
	对外贸易	进口: 当月同比(%)	● 1.30	-8.4	--	1.0	-4.0	-2.4	0.2	0.2	6.8	-2.5	2.0
		出口: 当月同比(%)	● 5.13	2.3	--	10.7	6.6	12.7	2.4	8.6	6.9	8.5	7.4
		贸易差额(亿美元)	1,207.00	--	--	1048.4	973.1	957.5	816.9	912.9	852.8	989.4	817.4
经济运行	生产	工业增加值: 当月同比(%)	● 5.13	5.9	--	6.2	5.4	5.3	5.4	4.5	5.1	5.3	5.6
	景气度	PMI(%)	● 48.40	50.2	49.1	50.1	50.3	50.1	49.8	49.1	49.4	49.5	49.5
	就业	失业率(%)	● 5.3	5.4	5.2	5.1	5.0	5.0	5.1	5.3	5.2	5.0	5.0
	价格	CPI(%)	● -0.37	-0.7	0.5	0.1	0.2	0.3	0.4	0.6	0.5	0.2	0.3
		PPI(%)	● -2.06	-2.2	-2.3	-2.3	-2.5	-2.9	-2.8	-1.8	-0.8	-0.8	-1.4
金融信贷	信贷融资	人民币贷款: 新增(亿元)	● 12,430.00	10100	51300	9900	5800	5000	15900	9000	2600	21300	9500
		人民币贷款余额: 同比(%)	● 7.40	7.3	7.5	7.6	7.7	8.0	8.1	8.5	8.7	8.8	9.3
		社融存量: 同比(%)	● 8.30	8.2	8.0	8.0	7.8	7.8	8.0	8.1	8.2	8.1	8.4
	货币供应	M2: 同比(%)	● 7.04	7.0	7.0	7.3	7.1	7.5	6.8	6.3	6.3	6.2	7.0

资料来源：Wind，诚通证券研究所

表2： 上周重要经济事件

时间	事件
3月16日	中共中央、国务院印发《提振消费专项行动方案》，全方位扩大国内需求，以增收减负提升消费能力，以高质量供给创造有效需求
3月17日	2月经济数据发布
3月17日	国务院国资委召开扩大会议，大力推进战略性新兴产业发展，指导企业的产业发展方向、模式与路径
3月17日	美国2月零售销售环比0.2%，低于预期0.6%，前值由-0.9%大幅下修至-1.2%
3月20日	1年期、5年期LPR均维持不变
3月20日	美联储议息会议保持利率不变，符合预期，年内降息指引依然为2次
3月20日	国务院印发《关于提升中药质量促进中医药产业高质量发展的意见》
3月21日	国务院召开国务院常务会议，研究建立健全涉企收费长效机制有关举措
3月21日	央行召开2025年第一季度例会
3月23日	中国发展高层论坛2025年年会开幕

资料来源：Wind，政府网，诚通证券研究所

2.1、前2月经济数据“开门红”

2025年前2月，工业增加值同比增速5.9%，同时，消费、投资增速不同程度改善。经济数据“开门红”的动力，一方面来自“抢出口”，前2月出口交货值同比增速6.2%，高于2024年全年的5.1%；另一方面，是财政前置发力，2024年四季度提前下达了2025年1000亿元中央预算内投资计划和1000亿元“两重”建设项目清单，此外，2025年前2月，国债发行前置，国债净融资8716亿元，在此支持下，基建、制造业投资增速回升。但同时也要看到，服务业生产增速有所下滑，房地产投资降幅仍较大，消费、物价、信贷等都有待提振，而且未来出口

的不确定性也较大。因此，“两会”制定的政策需要尽快落地，保持连续性发力，尽快形成实物工作量，巩固良好的经济形势。

“抢出口”加上财政前置发力，工业生产增速平稳。2025年前2月，工业生产同比增速5.9%，高于2024年四季度的月均值5.6%，环比增速达到0.51%，也高于2024年四季度的月均值0.43%。其中，由于2025年1-2月气温比较高，电力、燃气及水的生产和供应业生产同比增速只有1.1%，而制造业生产同比增速达到了6.9%。和出口及建筑相关的行业生产增速回升幅度较大。

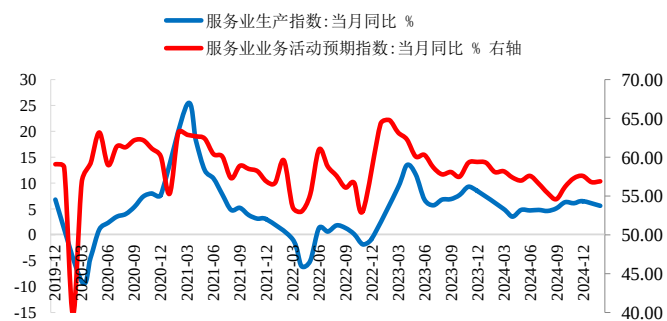
服务业扩张速度放缓。前2月，服务业生产指数同比增速5.6%，比上年全年加快0.4个百分点，整体上仍处于较高增速，不过较2024年四季度的月均值6.3%有所放缓。服务零售额累计同比增速从6.3%下降至4.9%。租赁和商务服务业、金融业生产增速回落，房地产业需要再观察。

政策继续支持投资，仍有较大提振空间。前2月，固定资产投资累计同比增速4.1%，较2024年全年上升0.9个百分点，较2024年12月上升2个百分点。但是受房地产投资拖累，整体投资增速仍处于低位，提振空间较大。前2月，全口径基建投资同比增速10%，高于2024年全年的9.2%，以及2024年12月的7.4%；制造业投资累计同比增速9%，较2024年全年下降0.2个百分点，但高于2024年12月的8.4%；房地产投资累计同比增速-9.8%，较2024年全年上升0.8个百分点，较2024年12月的-13.4%上升3.6个百分点。

房地产市场修复仍在继续。2025年1-2月，新房销售依旧偏弱，房屋竣工好转、新开工继续大幅回落。房屋竣工面积累计同比回落15.6%，降幅较上年12月收窄12.1个百分点。这主要受2024年10月以来，政府在保交楼上投入了大量资源支撑。房屋新开工面积累计同比回落29.6%，降幅较上年12月继续扩大。

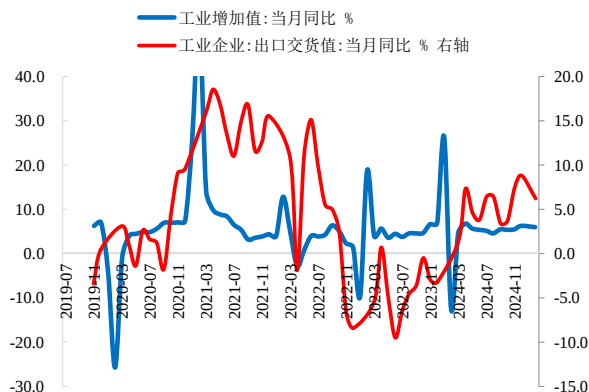
消费动能持续修复，但增速仍较低。2025年1-2月份，社会消费品零售总额同比增长4%，增速较上年12月的3.7%有所提升。从环比看，1、2月份社会消费品零售总额季调环比增长分别为0.19%和0.35%，增速较上年12月的0.13%持续提升。2025年“以旧换新”政策在2024年基础上，扩大了“换新”补贴的品类范围，效果显著。

图5：服务业生产增速下滑



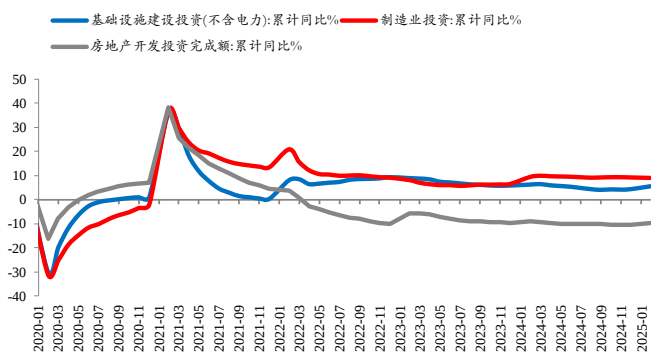
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图6：出口支撑工业生产



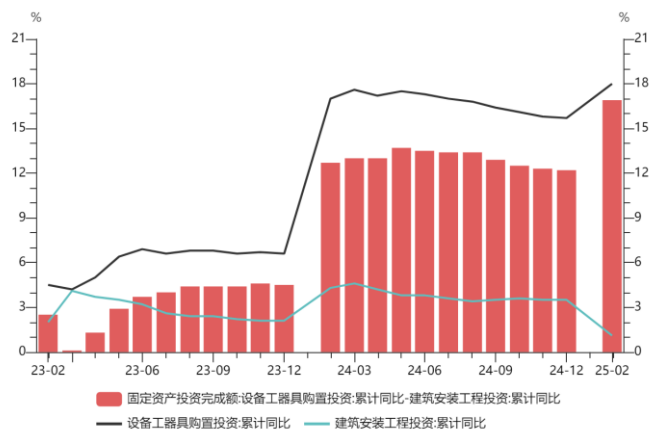
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图7： 投资有所改善，但增速仍较低



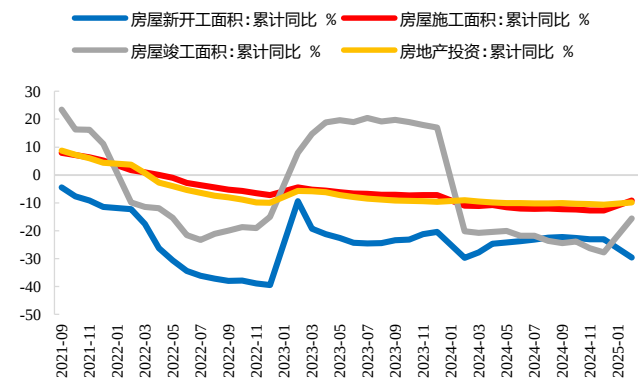
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图8： 设备工器具购置投资增速高于建筑安装工程投资增速



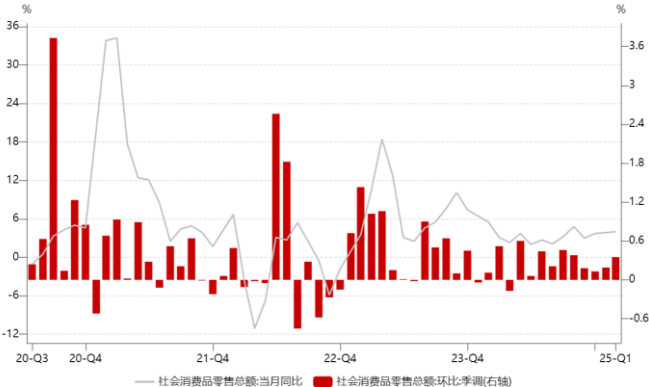
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图9： 房地产投资有待提振



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图10： 社会消费品零售总额当月同比增速小幅提升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2.2、美联储下调经济增速预期、上调通胀预期

3月美联储议息会议维持联邦基金目标利率不变，但是决定4月1日起放缓缩表，每月缩表额度由700亿美元减少为400亿美元。美联储委员会成员将2025年GDP增速（实际上是四个季度环比折年率均值）预期从12月预期的2.1%下调至1.7%，并将PCE、核心PCE通胀预期分别从2.5%、2.5%上调至2.8%、2.7%（2025年1月PCE、核心PCE通胀分别为2.5%、2.7%）。同时，参会人员预计年内降息2次，并且预期2026年、2027年继续降息，直到联邦基金目标利率降至3%。

美联储的逻辑是，经济继续朝着软着陆进行，经济增速虽然下滑但仍稳健，通胀朝着2%的目标前进的趋势不变，只是变得有些坎坷。而我们认为美国存在再通胀风险。一方面，经济增速仍高于潜在增速，产出缺口为正，薪资增速、服务通胀粘性。另一方面，特朗普加征关税以及其他逆全球化政策，或将导致商品通胀上升。

第一次石油危机期间，为了稳定就业，美联储在没有完全控制通胀情况下，于1974年8月降息。由于通胀没有完全压下去，以及又受到第二次石油危机的影响，美联储于1977年2月再次加息，且加息幅度更大。特别是沃克尔就任美联储主席之后，以控制通胀为首要目标，一度将联邦基金利率推高到20%左右。

美联储2021年已经误判通胀一次，当时认为通胀是暂时的。如果美国再通胀，

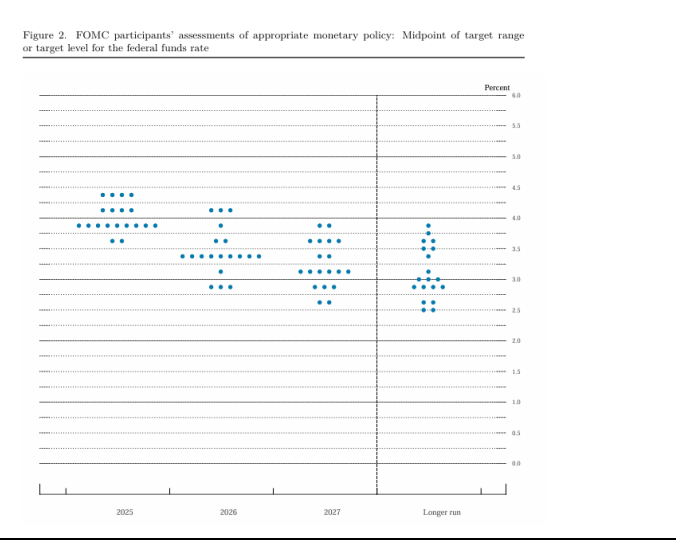
可能重演 1970 年代二次加息情景，美联储声誉也将受到极大损害。

图11： 美联储下调经济增速预期、上调通胀预期

Variable	Median ¹			
	2025	2026	2027	Longer run
Change in real GDP	1.7	1.8	1.8	1.8
December projection	2.1	2.0	1.9	1.8
Unemployment rate	4.4	4.3	4.3	4.2
December projection	4.3	4.3	4.3	4.2
PCE inflation	2.7	2.2	2.0	2.0
December projection	2.5	2.1	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	2.8	2.2	2.0	
December projection	2.5	2.2	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	3.9	3.4	3.1	3.0
December projection	3.9	3.4	3.1	3.0

资料来源：Fed，诚通证券研究所

图12： 参会人员预期年内降息两次



资料来源：Fed，诚通证券研究所

2.3、政策动态

3月16日，中共中央、国务院印发《提振消费专项行动方案》。《方案》旨在大力提振消费，全方位扩大国内需求，以增收减负提升消费能力，以高质量供给创造有效需求，以优化消费环境增强消费意愿，针对性解决制约消费的突出矛盾问题。《方案》将“城乡居民增收促进行动”置于首位，明确提出促进工资性收入合理增长、拓宽财产性收入渠道、多措并举促进农民增收、扎实解决拖欠账款问题等多方面举措。

3月17日，国务院国资委党委召开扩大会议。会议强调，要加快推动产业结构跃迁升级，指导中央企业推动传统产业向高技术、高附加值的领域拓展延伸，加快实现高端化、智能化、绿色化发展；大力推进战略性新兴产业发展，因业施策、因企施策指导企业选择适合的产业发展方向、模式与路径；在深入研究资产、行业、市场的基础上，高质量编制企业“十五五”规划。要深化国资国企改革，高质量完成国企改革深化提升行动；加快建立国有企业履行战略使命评价制度，进一步明晰不同类型国有企业功能定位，探索建立科学、量化的国有企业功能价值评价体系；加快转变国资监管方式，健全服务企业的工作机制，主动帮助企业解决痛点、难点、堵点问题。

3月21日，据央行网站，中国人民银行货币政策委员会2025年第一季度例会于3月18日召开。央行货币政策委员会2025年第一季度例会近日召开。例会公报在政策取向、具体政策操作方面的表述与上次相同，提出实施适度宽松的货币政策、择机降准降息。对外部环境的判断上，此次例会公报指出，当前外部环境更趋复杂严峻，与上次例会相比表述程度稍有加深。此外，本次例会还提出，从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注长期收益率的变化。

3、行业中观监测

3.1、生产：钢铁、汽车产业链开工率高于上年同期

图13： 高炉开工率上升

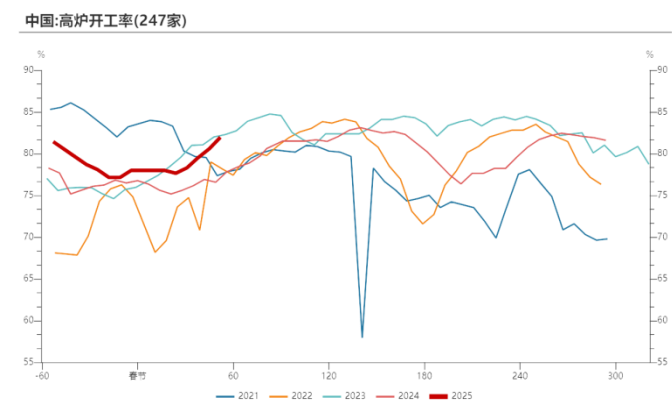


图14： 电炉开工率上升

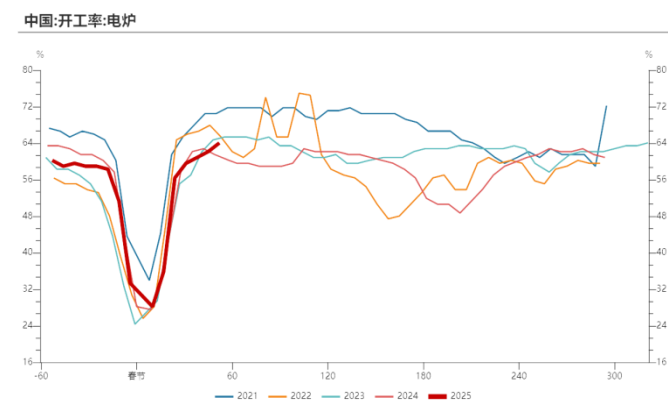


图15： 日均铁水产量上升

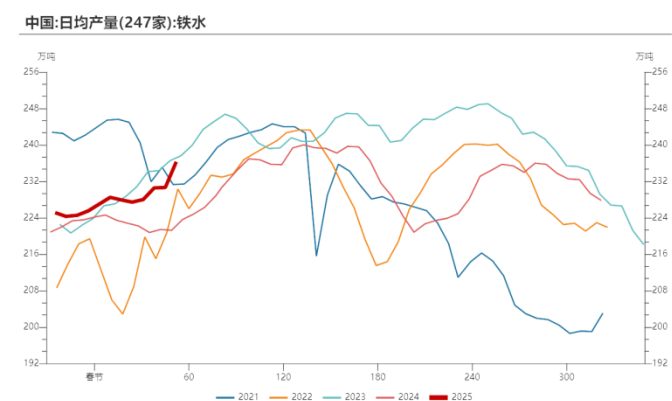


图16： 电厂日耗煤量周期性下降

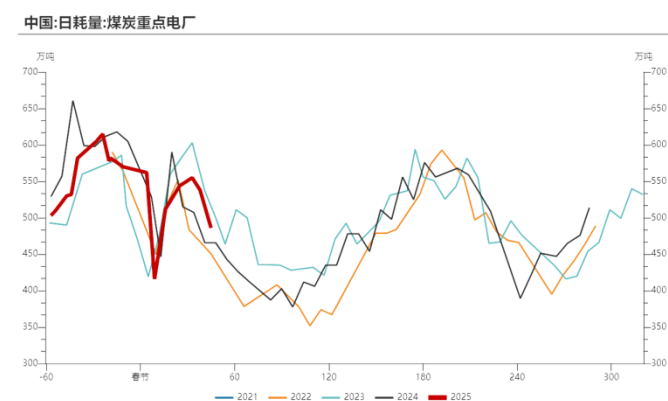


图17： PTA 平均开工率小幅回落

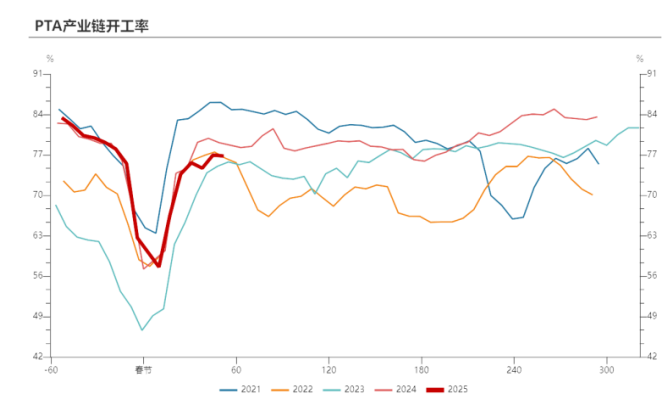
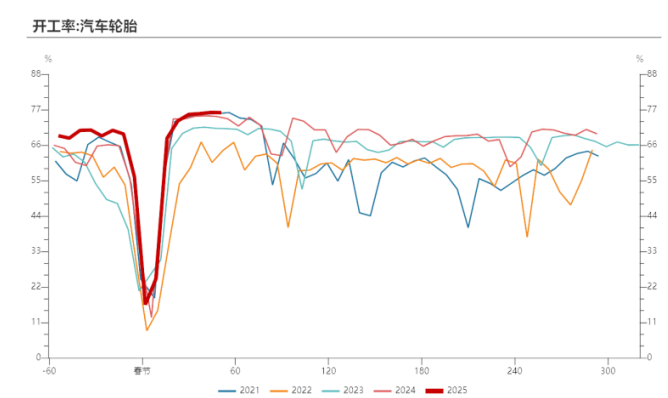
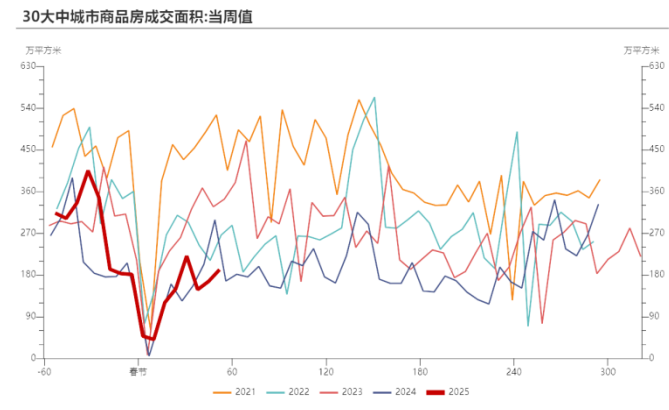


图18： 汽车轮胎开工率持平前周



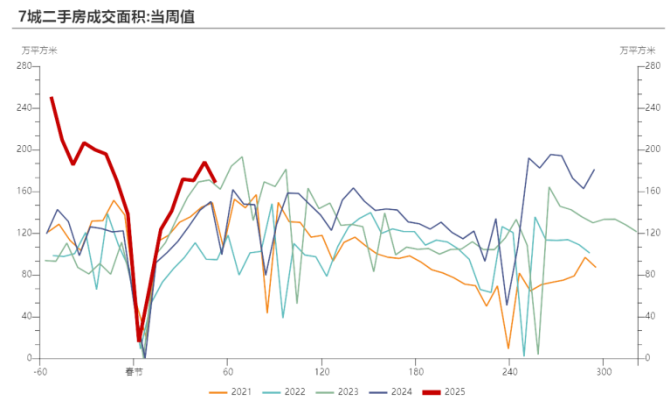
3.2、需求：新房销售上升、二手房销售下降

图19： 30大中城市商品房成交面积上升



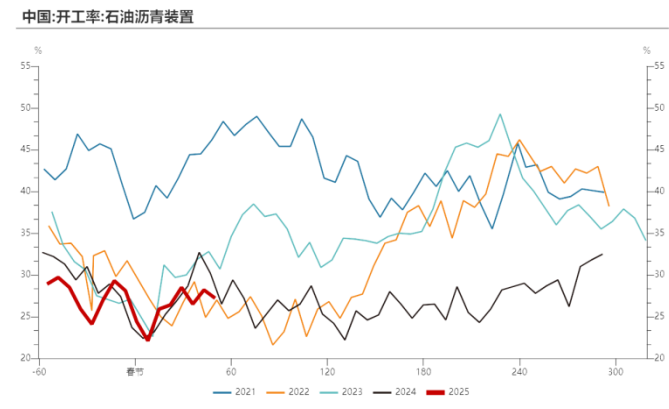
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图20： 7城二手房成交下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图21： 沥青开工率下降，同比处于历史低位



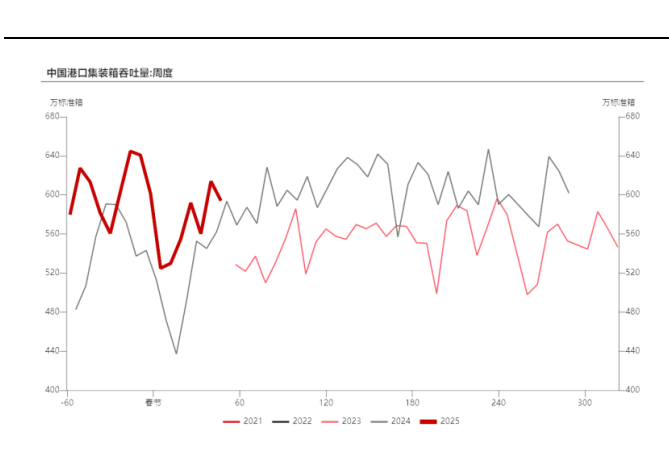
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图22： 水泥发运率周期性回升



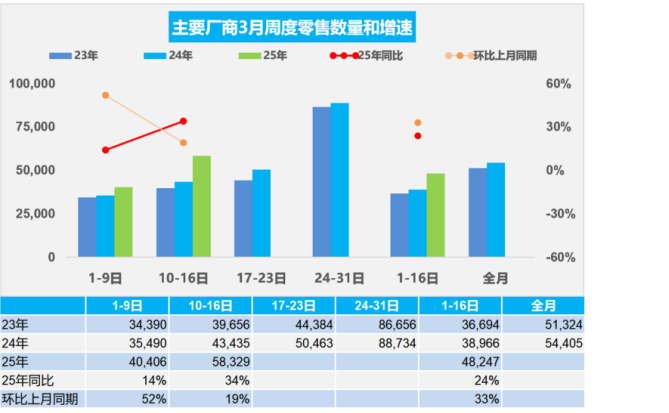
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图23： 集装箱吞吐量高于上年同期



资料来源：Wind，诚通证券研究所

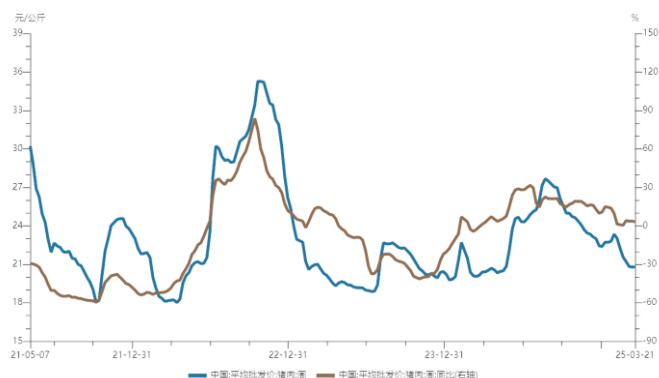
图24： 3月1-16日，全国乘用车市场零售77.2万辆，同比去年3月同期增长24%，较上月同期增长33%



资料来源：乘联会，诚通证券研究所

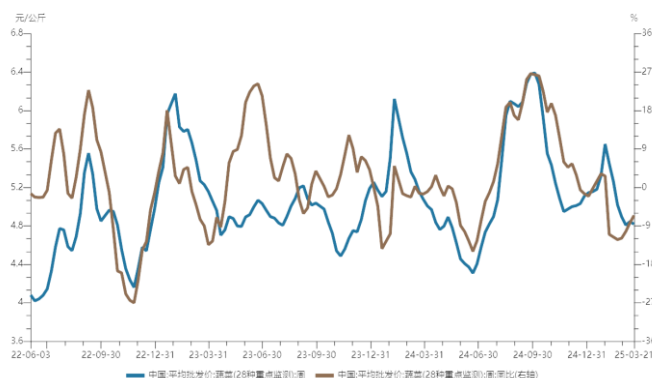
3.3、物价：原油价格上涨，蔬菜、黑色系价格下跌

图25：猪肉平均批发价为 20.79 元/公斤，持平前周，同比增速降至 3.17%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图26：蔬菜平均批发价格降至 4.82 元/公斤，同比增速升至-4.56%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图27：原油价格上涨，黑色系价格下跌

		最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
基本金属	SHFE铜	80610	0.7%	9.2%
	SHFE铝	20700	-1.3%	4.6%
	SHFE螺纹钢	3156	-3.1%	-4.7%
	伦敦金现	3023	1.3%	15.2%
	伦敦银现	33	-2.4%	14.3%
	DCE铁矿石	758	-3.8%	-2.5%
能源化工	DCE焦煤	1010	-6.6%	-12.7%
	ICE布油	72	1.5%	-4.0%
	碳酸锂	73240	-3.3%	-5.3%
农产品	CBOT大豆	1010	-0.6%	0.0%
	DCE玉米	2289	-0.7%	2.6%
	DCE豆粕	2861	-1.0%	6.1%
	CBOT小麦	558	0.2%	1.2%

资料来源：Wind，诚通证券研究所

黑色系：上周，黑色系价格普遍下跌。焦煤期货、铁矿石期货、螺纹钢期货分别下跌 6.6%、3.8%与 3.1%。基本面方面，日均铁水产量上升，焦煤库存下降。

原油：上周，原油价格上涨 1.5%。库存方面，据美国 EIA 数据显示，截至 3 月 14 日当周，美国原油库存增加 174.5 万桶，预期增加 51.2 万桶，前值增加 144.8 万桶，俄克拉荷马州的原油库存减少 100.9 万桶，前值减少 122.8 万桶。当周美国汽油库存减少 52.7 万桶，预期减少 300 万桶，前值减少 573.7 万桶。

贵金属：上周，黄金价格上涨 1.3%，白银价格下跌 2.4%。

4、资金面跟踪

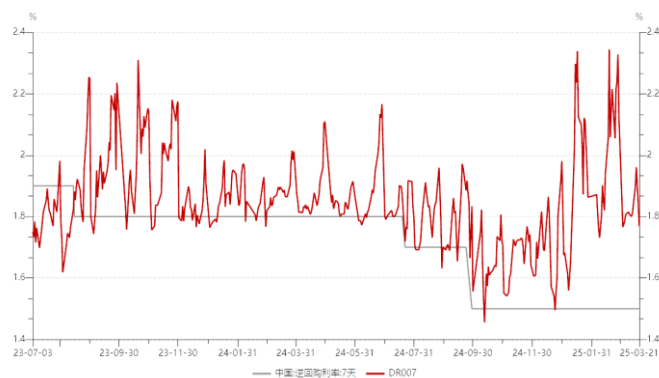
4.1、央行流动性：上周货币净投放 8855 亿元，DR007 下降

图28： 公开市场操作上周净投放 8855 亿元



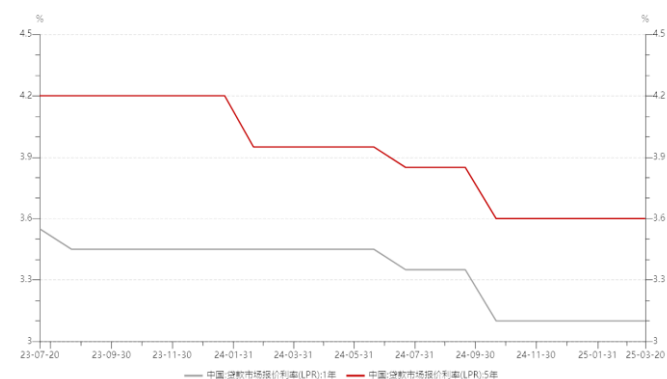
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图29： DR007 下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图30： LPR 维持不变



资料来源：Wind，诚通证券研究所

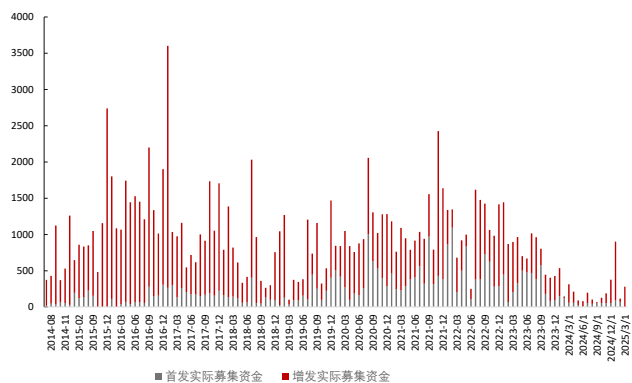
图31： 10 年期国债收益率于 3 月 21 日录得 1.84%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

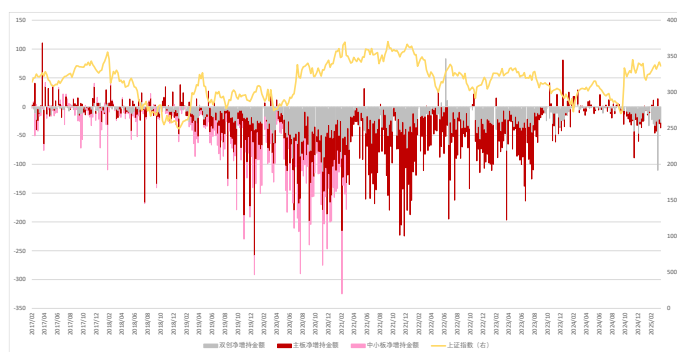
4.2、股票资金：3月IPO、定增募集资金大幅增加，股东减持增加

图32：3月截至目前IPO募集64.1亿元（2月1.3亿元），定增募集280.0亿元（2月44.5亿元）



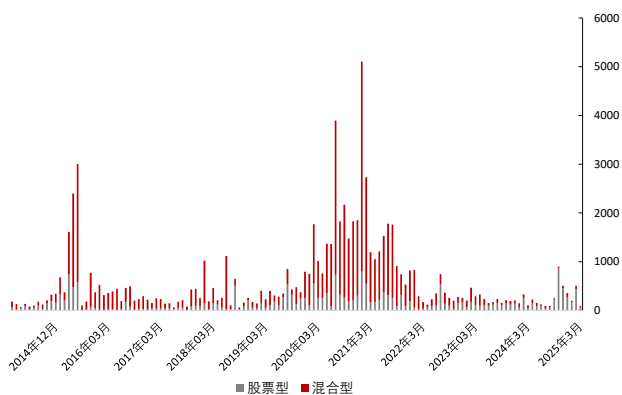
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图33：上周A股合计减持37.0亿元，前值为减持29.6亿元



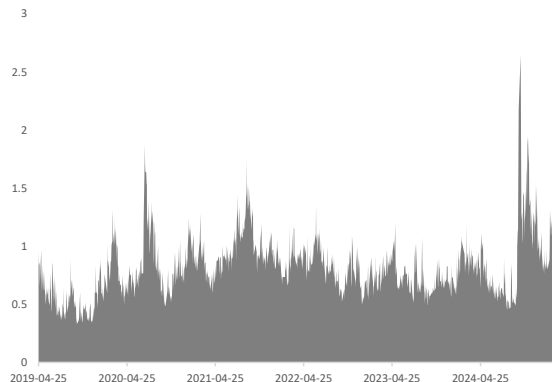
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图34：3月截至目前股票与混合型基金共发行93.1亿份（2月共发行505.1亿份）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图35：上周全A换手率1.05%（前值1.13%）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所
北京市朝阳区东三环北路27号楼12层
公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn>

邮编：100020