

国内经济运行起步平稳

——策略周观点 2025 年第 1 期

2025 年 03 月 21 日

投资要点:

- **A 股主要股指下跌，申万一级行业跌多涨少：**3 月 17 日-3 月 21 日当周 A 股主要股指下跌，其中科创 50 (-4.16%) 跌幅最大。分行业看，申万一级行业跌多涨少，其中石油石化、建筑材料、环保涨幅位居前列。
- **两市日均成交额较上周减少，电子行业交投最为活跃：**3 月 17 日-3 月 21 日周内两市日均交易额为 15,496.84 亿元，较上周减少 6.41%。分行业来看，电子板块交投最为活跃，3 月 17 日-3 月 21 日当周电子行业成交额为 9720.42 亿元位居全行业第一。
- **多数行业估值仍低于历史 50%分位数水平：**截至 3 月 21 日收盘，在 A 股主要指数中，上证 50 动态市盈率历史分位最高，当前处于 2010 年以来约 65.71%分位数水平。分行业看，截至 3 月 21 日，按行业当前动态市盈率所处 2010 年来历史分位数划分，综合、计算机、电子等 12 个行业超过历史 50%分位数水平；社会服务、农林牧渔行业则低于历史 10%分位数水平。
- **投资建议：**海外方面，3 月美联储议息会议宣布，将联邦基金利率区间维持在 4.25%-4.50%不变，这是 2024 年 9 月启动降息周期以来美联储第二次决定暂停降息。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，美国经济强劲，但存在不确定性，经济衰退的风险有所上升，美联储不会急于降息。美联储官员预计今年美国通胀和失业率或将抬升，关税可能带来不利影响。国内方面，1-2 月经济运行数据披露，生产端，1-2 月规模以上工业增加值同比增长 5.9%，增速较 2024 年全年提高 0.1pct。需求端，以旧换新相关商品销售较好，1-2 月社零同比增长 4.0%、比 2024 年全年提高 0.5pct。固定资产投资同比增长 4.1%，扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长 8.4%。整体看，经济运行起步平稳，发展态势向新向好。国新办 17 日举行的新闻发布会，解读《提振消费专项行动方案》。方案将“城乡居民增收促进行动”放在首位，部署多项政策举措。行业配置方面，建议关注：1)“两新两重”投资主线下，关注需求回升幅度较大、经营较为稳健的龙头公司；2)新质生产力相关成长板块中关注电子、AI 算力等领域。
- **风险因素：**政策变动风险；企业盈利不及预期；经济数据不及预期。

分析师:

宫慧菁

执业证书编号:

S0270524010001

电话:

020-32255208

邮箱:

gonghj@wlzq.com.cn

相关研究

两会提出将更大力度促进资本市场健康发展

科技成长板块热度提升

下游行业盈利改善预期提高

正文目录

1 市场指标	3
1.1 市场涨跌幅	3
1.2 市场成交额	4
2 流动性指标	5
3 估值水平	6
3.1 主要宽幅指数估值	6
3.2 申万一级行业估值	6
4 一周财经要闻	8
5 投资建议	8
6 风险提示	8
 图表 1: 3 月 17 日-3 月 21 日当周主要指数涨跌幅 (%)	 3
图表 2: 3 月 17 日-3 月 21 日当周申万一级板块涨跌幅 (%)	3
图表 3: A 股日成交额 (亿元)	4
图表 4: A 股主要宽幅指数单日成交换手率 (%)	4
图表 5: 3 月 17 日-3 月 21 日当周申万一级行业成交额 (亿元)	5
图表 6: 市场资金流向 (亿元)	5
图表 7: 主要宽幅指数当前估值水平 (%)	6
图表 8: 申万一级行业当前估值水平	7
图表 9: 3 月 17 日-3 月 21 日财经要闻	8

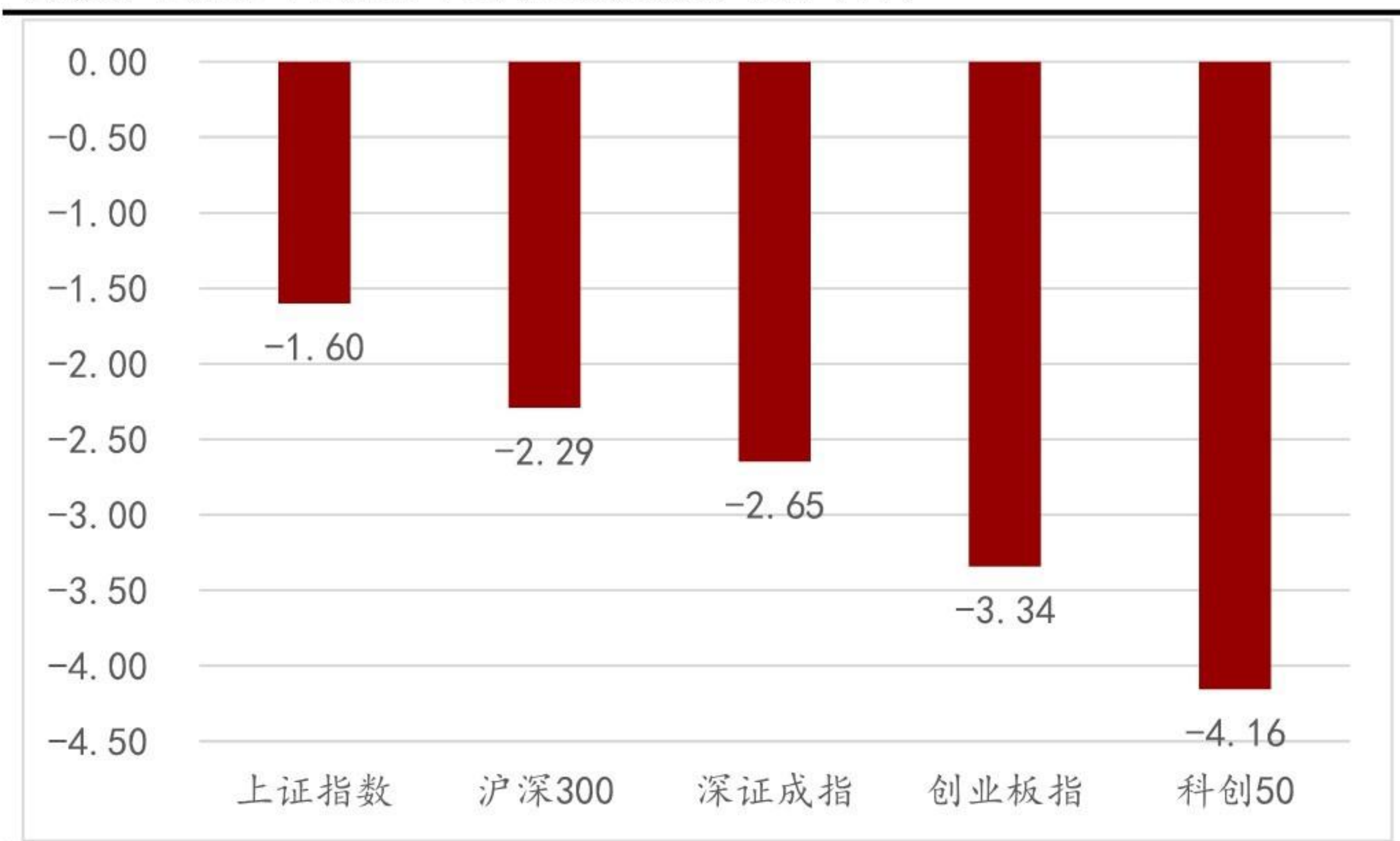
1 市场指标

1.1 市场涨跌幅

3月17日-3月21日当周A股主要股指下跌，其中科创50跌幅最大，当周下跌4.16%，创业板指（-3.34%）、深证成指（-2.65%）跌幅分别位列第二和第三。

3月17日-3月21日当周申万一级行业跌多涨少，其中石油石化、建筑材料、环保涨幅位居前列，分别上涨1.51%、1.40%、1.12%。计算机（-5.32%）、传媒（-4.96%）和美容护理（-4.14%）行业跌幅较大。

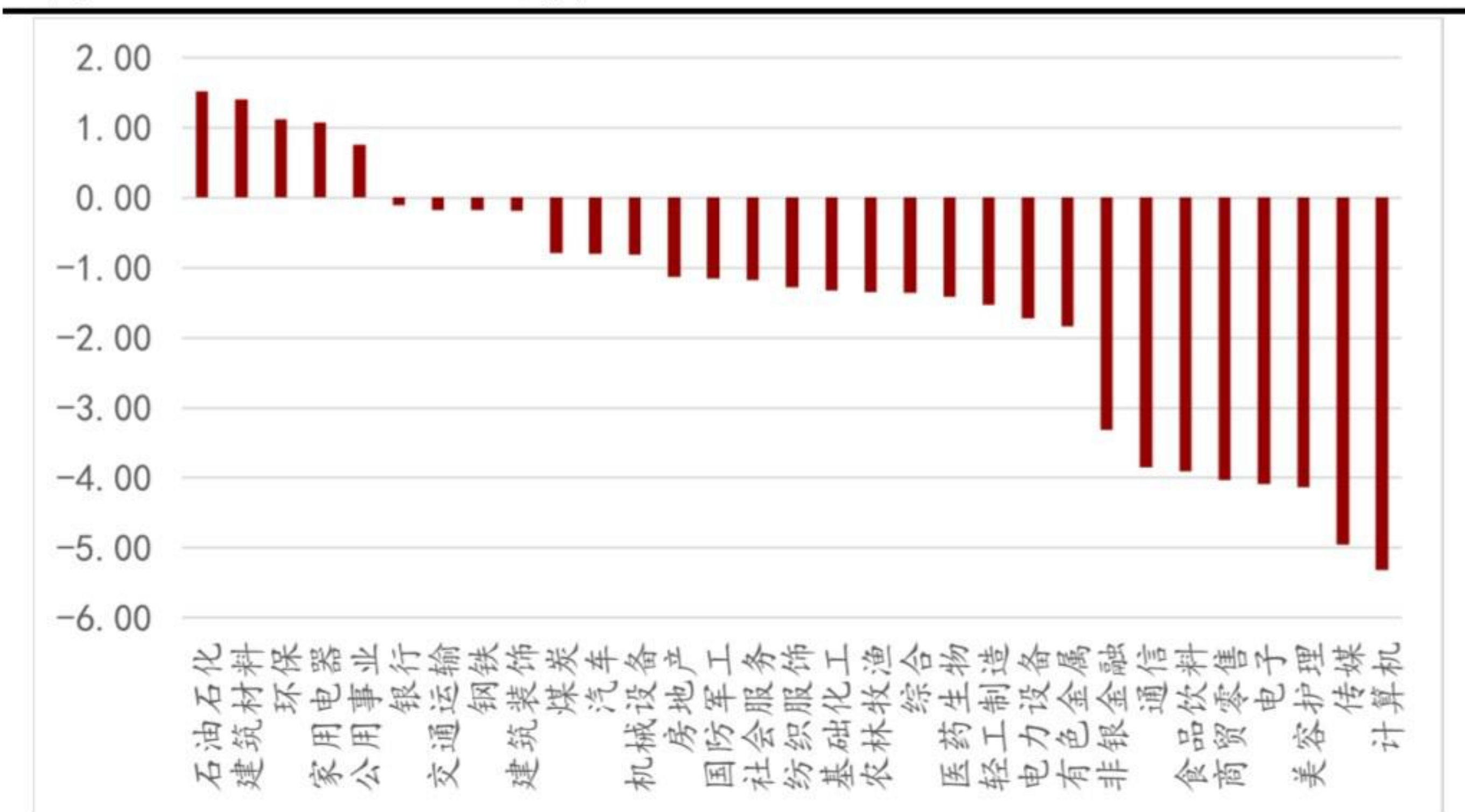
图表1：3月17日-3月21日当周主要指数涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年3月21日

图表2：3月17日-3月21日当周申万一级板块涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年3月21日

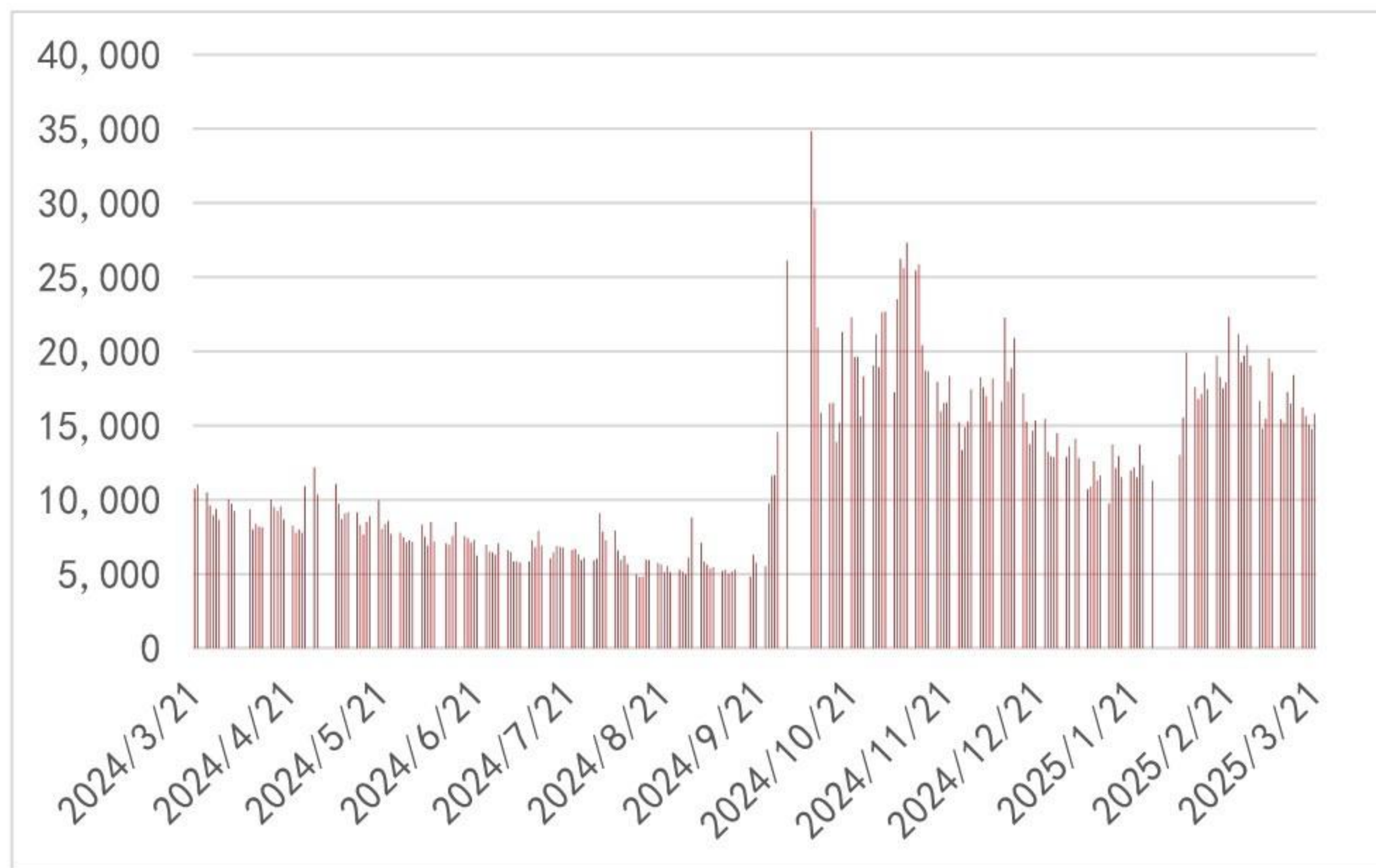
1.2 市场成交额

3月17日-3月21日周内两市日均成交额为15,496.84亿元，较上周减少6.41%。

3月17日-3月21日当周主要宽幅指数换手率均下降。其中创业板指换手率下降幅度最大，中证500、科创50下降幅度分别位居第二、三位。

分行业来看，电子板块交投最为活跃，3月17日-3月21日当周电子行业成交额为9720.42亿元位居全行业第一，计算机、机械设备位列第二和第三，成交额分别为8828.01亿元和7569.92亿元。

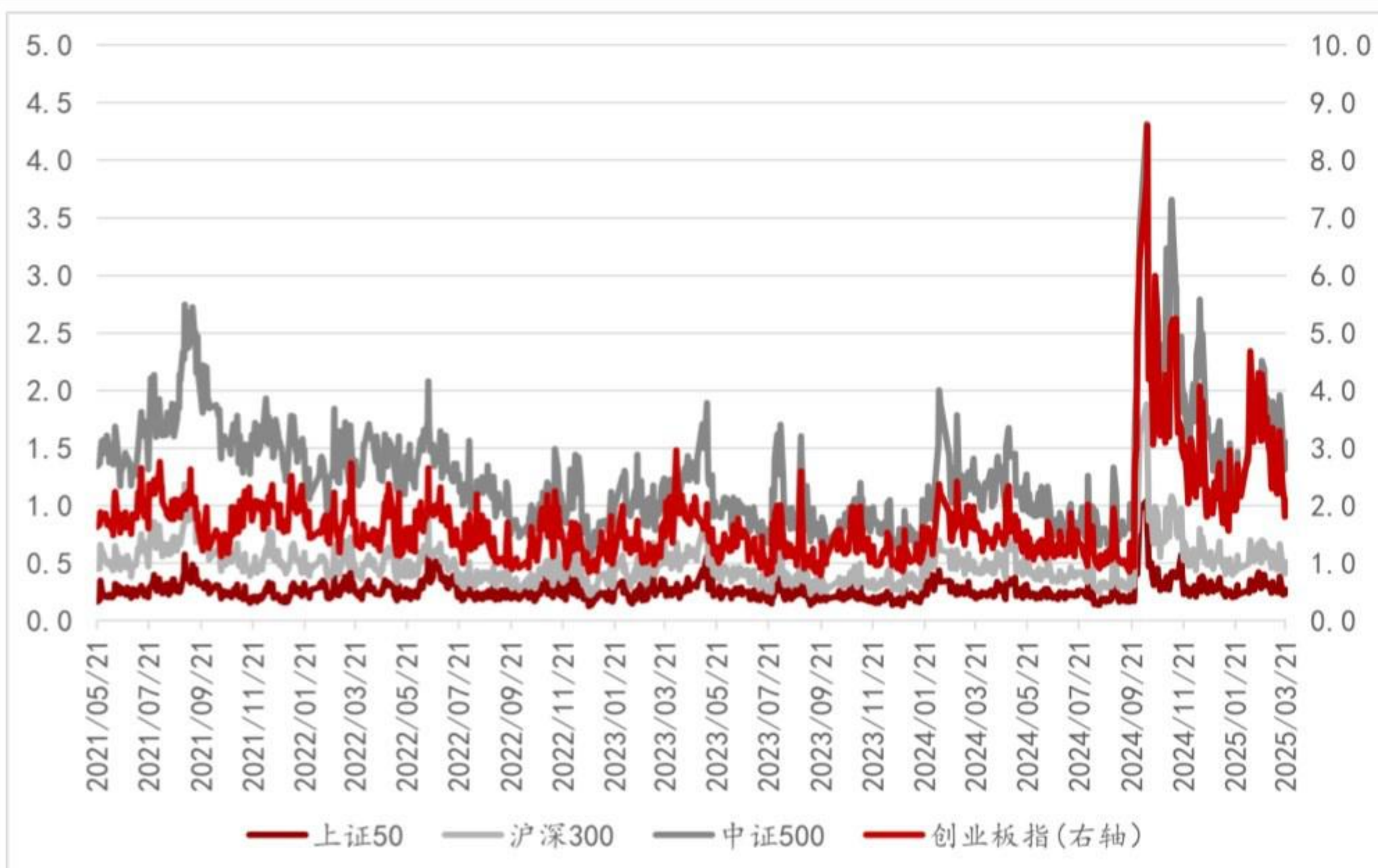
图表3: A股日成交额（亿元）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年3月21日

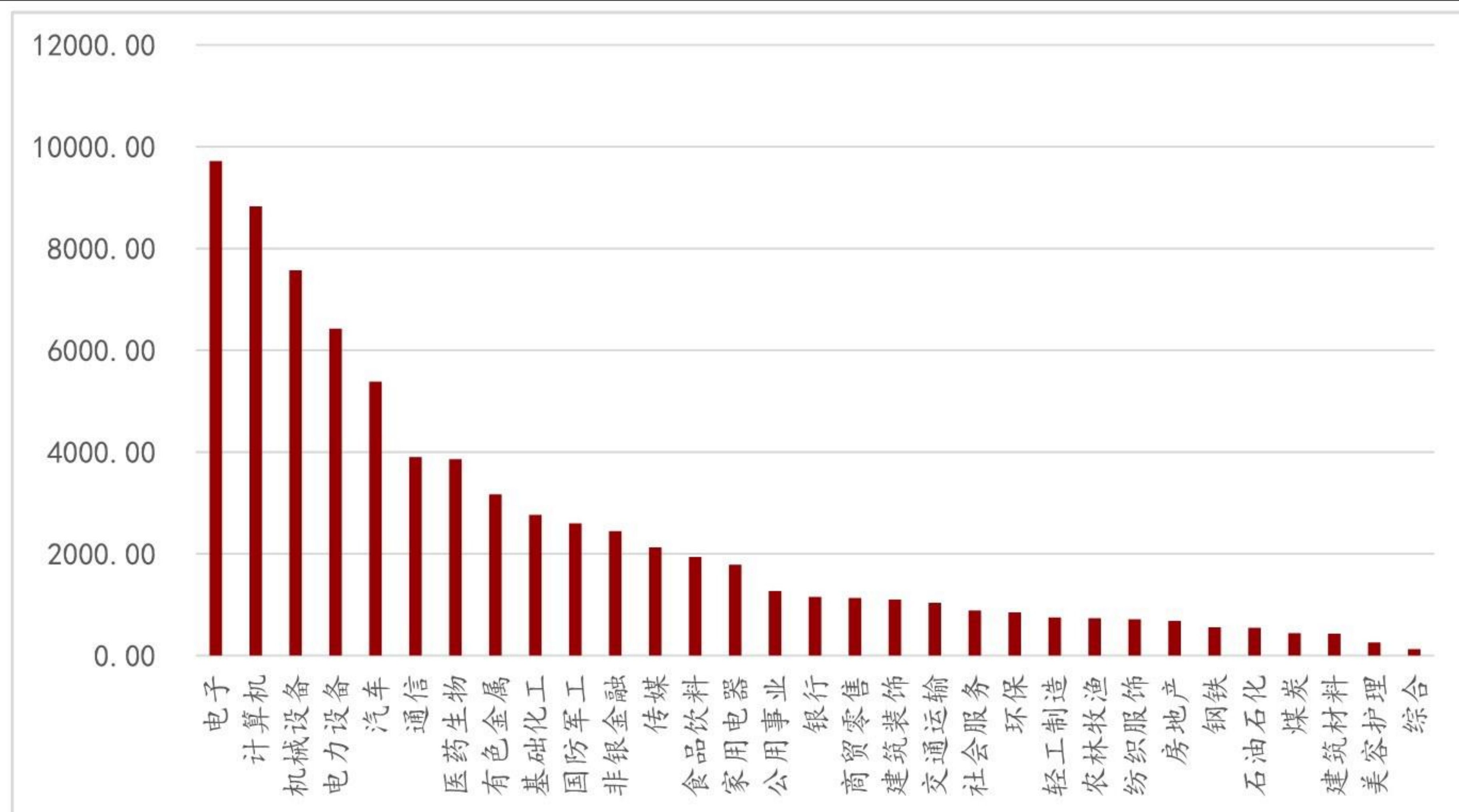
图表4: A股主要宽幅指数单日成交换手率（%）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年3月21日

图表5: 3月17日-3月21日当周申万一级行业成交额(亿元)



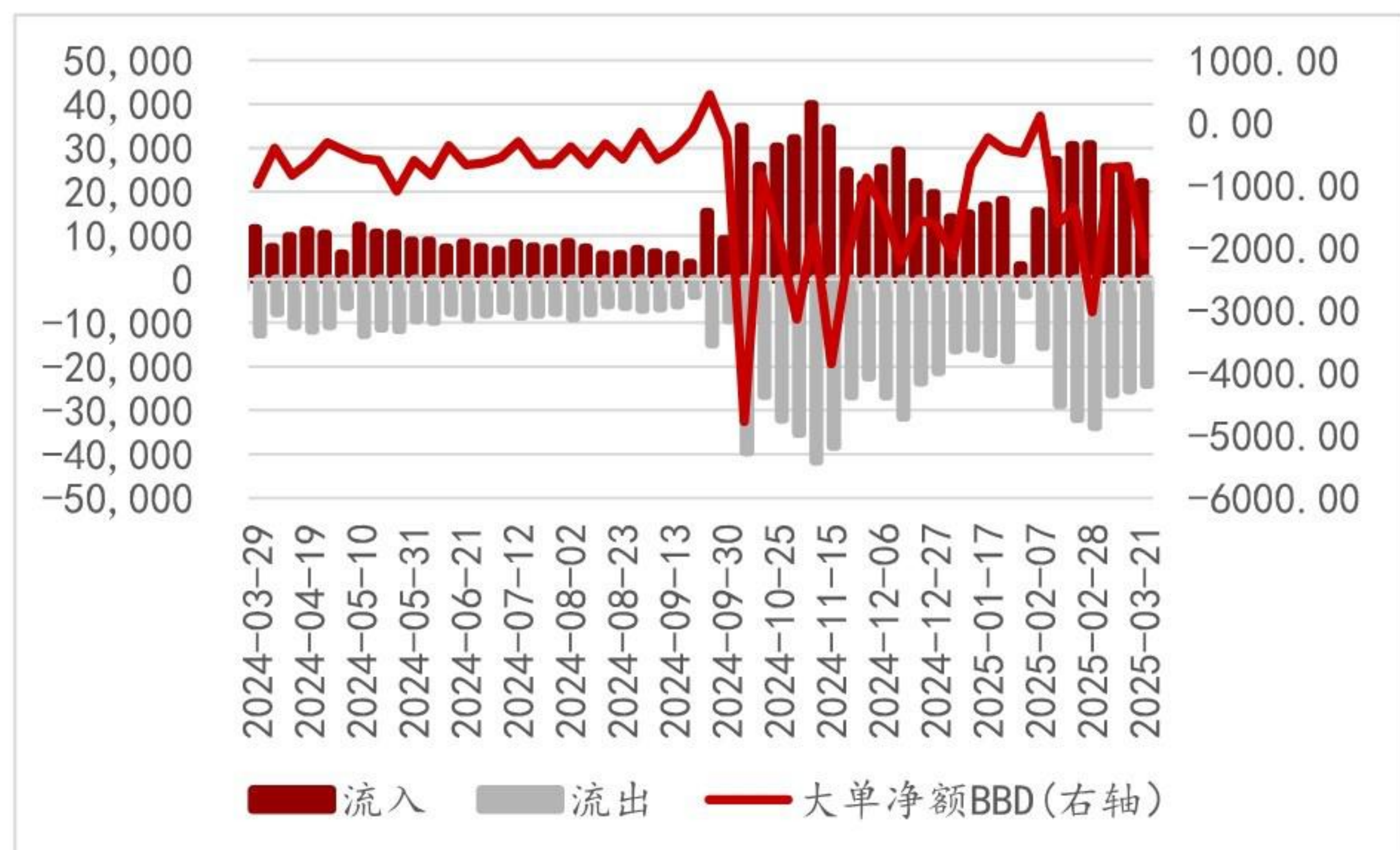
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年3月21日

2 流动性指标

截至3月21日收盘, 本周沪深两市资金流入额为22,007.99亿元, 本周大单净额BBD为-2110.80亿元。

图表6: 市场资金流向(亿元)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年3月21日

3 估值水平

3.1 主要宽幅指数估值

截至3月21日收盘，在A股主要指数中，上证50动态市盈率历史分位最高，当前处于2010年以来约65.71%分位数水平。

图表7：主要宽幅指数当前估值水平（%）						
截至日	2025/3/21	上证50	沪深300	中证500	创业板指	科创50
PE (TTM)	当前所处2010年来历史分位数	65.71	55.79	44.70	15.70	64.88
PB (MRQ)	当前所处2010年来历史分位数	34.76	23.85	31.61	31.69	57.59
注：科创50历史分位数计算范围自2020年7月20日起						

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年3月21日，科创50历史分位数计算范围自2020年7月20日

3.2 申万一级行业估值

分行业看，截至3月21日，按行业当前动态市盈率所处2010年来历史分位数划分，综合、计算机、电子、商贸零售、机械设备等12个行业超过历史50%分位数；社会服务、农林牧渔行业则低于历史10%分位数。按行业当前动态市净率所处2010年来历史分位数划分，计算机（55.37%）、煤炭（51.75%）、电子（62.60%）、机械设备（55.52%）、国防军工（76.36%）、汽车（74.88%）行业超过历史50%分位数；农林牧渔、建筑装饰、医药生物、建筑材料、房地产行业低于历史10%分位数。

图表8: 申万一级行业当前估值水平

行业	PE (TTM)		PB (MRQ)	
	2025/3/21	当前所处2010年来历史分位数 (%)	2025/3/21	当前所处2010年来历史分位数 (%)
社会服务	24.50	5.09	2.91	13.41
电力设备	26.31	22.27	2.51	22.61
家用电器	16.03	46.55	2.65	38.22
非银金融	14.51	19.63	1.43	18.45
农林牧渔	18.60	3.02	2.34	2.94
综合	47.39	79.02	1.59	16.26
计算机	50.81	61.47	4.35	55.37
煤炭	10.55	43.88	1.39	51.75
食品饮料	21.25	17.31	4.69	34.05
电子	47.73	74.14	3.91	62.60
商贸零售	25.70	57.45	1.69	26.22
轻工制造	20.41	10.66	1.96	12.37
建筑装饰	7.83	20.78	0.80	5.76
机械设备	29.89	65.12	2.63	55.52
国防军工	64.39	60.72	3.68	76.36
石油石化	10.48	15.51	1.18	34.67
传媒	27.35	40.68	2.43	27.12
基础化工	22.50	75.54	1.93	42.63
医药生物	26.50	17.55	2.71	5.05
公用事业	16.61	15.36	1.72	31.27
建筑材料	21.73	74.22	1.09	5.53
有色金属	18.61	15.49	2.33	29.53
美容护理	31.32	18.45	3.15	11.27
纺织服饰	18.90	29.89	1.80	18.11
通信	21.02	27.98	2.05	33.15
汽车	27.28	81.75	2.67	74.88
交通运输	14.51	42.41	1.39	24.26
房地产	21.30	88.98	0.75	5.68
银行	6.35	60.62	0.66	23.47
钢铁	16.70	55.57	1.00	43.18
环保	18.86	21.99	1.58	11.54

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年3月21日

4 一周财经要闻

图表9: 3月17日-3月21日财经要闻

序号	标题	内容	来源	时间	链接
1	国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》	中共中央办公厅、国务院办公厅近日印发《提振消费专项行动方案》。行动方案部署了8方面30项重点任务,包括城乡居民增收促进行动、消费能力保障支持行动、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、消费环境改善提升行动、限制措施清理优化行动、完善支持政策。	中国政府网	2025/3/16	https://www.gov.cn/zhengce/202503/content_7013808.htm
2	国务院新闻办就2025年1—2月份国民经济运行情况举行发布会	国新办于3月17日上午10时举行新闻发布会,国家统计局新闻发言人、国民经济综合统计司司长付凌晖表示,今年以来,随着更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策逐步落地,存量政策和增量政策协同效应不断增强。1—2月份,生产供给稳定增长,市场需求逐步扩大,就业形势保持总体稳定,发展的新动能逐步壮大。经济运行总体平稳,稳中有进,延续了回升向好态势。从1—2月份经济运行特点来看,可以概括为两句话,一是经济运行起步平稳,二是发展态势向好。总的来看,今年以来,新质生产力培育壮大,发展态势持续向好。下一步要在激发传统产业活力、加快培育发展新兴产业、积极部署未来产业上下更大功夫,推动新质生产力加快发展,为我国经济发展注入更多新动力。	中国政府网	2025/3/17	https://www.gov.cn/lianbo/fabu/202503/content_7014046.htm
3	国务院新闻办就提振消费有关情况举行发布会	3月17日国务院新闻办公室今日举行新闻发布会,国家发展改革委副主任李春临和财政部、人力资源社会保障部、商务部、中国人民银行、市场监管总局有关负责人介绍提振消费有关情况,并答记者问。人民银行信贷市场司负责人车士义在国新办新闻发布会上表示,人民银行将研究出台金融支持扩大消费的专门文件,强化金融与财政政策、产业政策的协同,引导金融机构从消费供给和需求两端,积极满足各类主体多样化资金需求。财政部经济建设司司长符金陵在发布会上表示,财政部将继续强化资金投入,支持保障困难群众的基本生活,并配合有关部门进一步完善托养和养老服务体系、积极开展育儿补贴制度研究等工作。国家发展改革委副主任李春临指出,《提振消费专项行动方案》是一份牵头管总的综合性文件,每一个部门都要抓好贯彻落实,后续落实需要各部门综合发力。有关育儿补贴、劳动工资等政策,相关职能部门正在积极加紧制定,后续会陆续出台。《方案》发布后,还会有若干部门的专项工作方案,各项政策将进一步细化实化。	中国政府网	2025/3/18	https://www.gov.cn/lianbo/fabu/202503/content_7014452.htm
4	证监会拟进一步规范派出机构监管职责	证监会就《中国证监会派出机构监管职责规定(修订草案征求意见稿)》公开征求意见,一是规范派出机构在涉网络和信息安全的数据报送、检查、风险预警和处置、调查等职责。二是扩大需核查的预警信息、风险线索的来源范围。三是完善派出机构对于终止上市公司的风险应急、信息通报共享、持续监管机制。四是优化私募基金风险处置机制,要求派出机构开展风险监测预警,按照有关规定加强与地方人民政府在监管、风险处置等方面的协作。	新华网	2025/3/19	https://www.news.cn/money/20250319/ac83ead24ebc41948c0fea19123506f4/c.html
5	中国人民银行召开2025年国库工作会议	3月18日,中国人民银行召开2025年国库工作会议。会议认为,2024年各级国库认真贯彻落实党中央国务院决策部署,按照行党委工作要求,依法履行经理国库职责,进一步夯实守牢安全底线的基础,全面提升服务社会民生的质效,持续推进货币政策和财政政策协调配合,国库高质量发展取得新成效。会议要求,2025年中国人民银行国库条线要锚定建设现代国库体系的目标,通过抓党建带业务、抓重点带全局、抓改革促发展、抓当下促长远,奋力开创国库高质量发展新局面。坚持党建引领,推动党建与业务深度融合。坚持科技赋能,在保障现有业务系统运行安全的同时,加快推进国家金库工程建设。坚持经理国库体制,继续深化法治国库建设,不断完善国库法规制度体系。坚持为民初心,持续增强国库服务能力,为社会公众提供更为方便快捷、更加优质高效的国库服务。	中国人民银行	2025/3/20	http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5625445/index.html

资料来源: 万联证券研究所整理

5 投资建议

海外方面, 3月美联储议息会议宣布, 将联邦基金利率区间维持在4.25%-4.50%不变, 这是2024年9月启动降息周期以来美联储第二次决定暂停降息。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示, 美国经济强劲, 但存在不确定性, 经济衰退的风险有所上升, 美联储不会急于降息。美联储官员预计今年美国通胀和失业率或将抬升, 关税可能带来不利影响。国内方面, 1-2月经济运行数据披露, 生产端, 1-2月规模以上工业增加值同比增长5.9%, 增速较2024年全年提高0.1pct。需求端, 以旧换新相关商品销售较好, 1-2月社零同比增长4.0%、比2024年全年提高0.5pct。固定资产投资同比增长4.1%, 扣除房地产开发投资, 全国固定资产投资增长8.4%。整体看, 经济运行起步平稳, 发展态势向好。国新办17日举行的新闻发布会, 解读《提振消费专项行动方案》。方案将“城乡居民增收促进行动”放在首位, 部署多项政策举措。行业配置方面, 建议关注: 1) “两新两重” 投资主线下, 关注需求回升幅度较大、经营较为稳健的龙头公司; 2) 新质生产力相关成长板块中关注电子、AI算力等领域。

6 风险提示

政策变动风险; 企业盈利不及预期; 经济数据不及预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场