

美国2月CPI及PPI数据均显示通胀短期内降温

全球
宏观

上周海外宏观数据：

- **美国：** 3月12日，美国劳工部公布2月CPI数据。数据显示，美国2月CPI同比上涨2.8%，低于预期的2.9%及前值3%；环比上涨0.2%，也低于预期的0.3%及前值0.5%，剔除食品和能源的核心CPI同比上涨3.1%，低于预期的3.2%及前值3.3%；环比上涨0.2%，也低于预期的0.3%及前值0.4%，这是美国CPI近三个月首次出现回落。从分项数据来看，住房及医疗服务仍然是2月CPI上涨的主要推力，鸡蛋价格仍处于高位，但汽油、机票、新车以及交通服务价格有所下降。整体来看，2月美国CPI数据显示通胀有所降温，但本次CPI数据还未反映最新关税政策的影响，“二次通胀”的风险仍未消除，市场普遍预计美联储将在3月议息会议上维持利率不变。
- **美国：** 3月14日，美国劳工统计局公布2月份PPI数据。数据显示，美国2月PPI同比上涨3.2%，低于预期的3.3%及上修后前值3.7%；环比持平，低于预期的0.3%及上修后前值0.5%。从分项数据来看，商品价格仍环比上涨，但服务价格环比下降0.2%，成为PPI环比持平的主要原因。2月份剔除食品、能源的核心PPI同比上涨3.4%，低于预期的3.5%及上修后前值3.8%；环比下降0.1%，为去年7月以来首次环比下降，预期为上涨0.3%，前值上修至0.5%。整体来看，本次PPI数据显示通胀短期内有所缓解，但市场仍关注特朗普关税政策带来的后续影响。

日本去年第四季度GDP终值下修

全球
宏观

上周海外宏观数据：

- **日本：**3月11日，日本内阁府公布去年第四季度GDP数据。数据显示，日本四季度实际GDP季环比终值为0.6%，低于预期的0.7%及初值0.7%，四季度实际GDP年化季环比终值为2.2%，也低于预期的2.8%及初值2.8%。尽管日本经济整体上仍处于温和扩张态势，但高通胀对消费持续产生影响，四季度个人消费从初值的环比增长0.1%下调至持平，成为四季度GDP增幅较初值下调的主要原因之一。另外，美国可能在4月份对进口汽车征收25%关税的新政或将影响日本汽车出口，从而进一步给日本经济增长带来压力。

中国2月份金融统计数据出炉

全球
宏观

上周国内宏观数据：

- **金融数据：**3月14日，根据中国人民银行公布的2月金融统计数据报告显示，2月末，广义货币(M2)余额320.52万亿元，同比增长7%；狭义货币(M1)余额109.44万亿元，同比增长0.1%；流通中货币(M0)余额13.28万亿元，同比增长9.7%；前两个月净投放现金4562亿元。2月末，社会融资规模存量为417.29万亿元，同比增长8.2%；其中2月社融规模增量为2.24万亿元，同比多增7416亿元；前两个月，社融规模增量累计为9.29万亿元，同比多增1.32万亿元。从细分项来看，2月社融增量主要来自于政府债券，地方政府发债节奏明显加快，其中，用于化解地方债务的置换债券发行近8000亿元。2月末，人民币贷款余额261.78万亿元，同比增长7.3%，其中2月人民币贷款增量约1.01万亿元，为剔除春节的影响因素，需将前两个月贷款增量合并来看，前两个月人民币贷款增加6.14万亿元，在去年高基数的基础上仍实现了较快增长，体现对实体经济仍有较强的支持力度。

收缩性政策下美股持续回调 中国提振消费方案出炉

股票

市场	指数/价格	一星期 (%)	年初至今 (%)	市盈率
主要股票指数				
标普 500指数	5638.94	-2.27	-4.13	24.14
纳斯达克100指数	19704.63	-2.46	-6.22	31.41
道琼斯指数	41488.19	-3.07	-2.48	21.82
欧洲Stoxx 50指数	5404.18	-1.17	10.38	16.08
富时100指数	8632.33	-0.55	5.62	12.83
德国DAX指数	22986.82	-0.10	15.46	16.83
恒生指数	23959.98	-1.12	19.44	12.05
恒生科技指数	5880.78	-2.59	31.62	28.75
上证指数	3419.56	1.39	2.02	16.58
沪深300指数	4006.56	1.59	1.82	16.29
富时中国A50指数	13670.85	2.83	1.17	12.37
日经225指数	37053.10	0.45	-7.12	19.03
MSCI 东盟指数	658.37	-2.99	-3.39	14.43
MSCI 印度指数	2608.99	-1.11	-8.26	23.08

- 上周美股先跌后涨，特朗普在3月6日采访中对美股下跌的漠视态度是上周美股上周一大跌的关键因素。在周日的采访中（3月16日），财政部长贝森特表示，特朗普政府正在集中精力处理政府开支问题，在此过程中，美股调整是健康的，不保证美国不陷入衰退。
- 我们认为市场要为美股短期阵痛做好准备，核心在于特朗普政府的核心议题在于严控政府开支，但美国基本面仍相对稳健，大幅下挫后有反弹机会，但**反转需要特朗普政府核心政策的转向**。个股方面，Apple推迟了Siri关键的AI功能，AI进展不力令苹果的高估值面临较大的回调压力，Apple周跌10.7%。

资料来源：彭博、东方证券（香港）数据截止：2025年03月14日

股票

- A股表现强劲，在全球主要指数中表现领先。中国2月CPI扣除春节影响后，同比仍保持上涨。周日《提振消费专项行动方案》出台，旨在全方位扩大国内需求。**连续多项政策指向提振国内消费，显示扩大内需已经成为决策层的共识**，消费板块在多年低迷后将迎来政策红利，美容护理板块周涨8.18%，食品饮料板块周涨6.19%。
- 港股出现小幅回调，科技股在连续多周大幅上涨后势头放缓，而之前涨幅落后的消费股则逆势走强。随着科技股今年以来大涨超过30%，恒生科技指数估值已升至28.75倍，接近于回调后纳斯达克指数31.41倍。但恒生指数则仍只有12倍，远低于标普500的24倍，**港股中除科技以外的板块仍有较大估值修复空间。**
- 印度市场持续表现疲软，今年以来表现在全球主要指数中垫底。随着中国市场尤其是港股市场的复苏，印度市场面临极大的抽水压力，其估值23倍仍远高于恒生指数12倍。印度2025年的GDP预计将跌至4年低，仅增长6.5%，居高不下的通胀也限制了印度央行降息的政策空间。

资料来源：彭博、东方证券（香港）数据截止：2025年03月14日

提振内需成决策层共识 估值修复存外溢空间

市场热点

- 3月16日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》。3月5号政府工作报告上提出了十条实施提振消费专项行动的方案。2024年12月召开的中央经济工作会议将“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”摆在2025年经济工作9项重点任务之首。**连续高强度的出台有关提振消费的指导方案，显示提振内需已经成为中国决策层的一致共识。**
- 消费股由于连年消费不振，估值长期处于低位，即使在这波港股科技行情中同样表现平平，在政策红利下，科技板块的估值修复有望外溢至消费板块，带动消费股估值修复。

基金亮点

- **睿远中国股票基金（A类-港元）HK0000955192**
- **基金坚持价值投资策略,基金经理万青历史业绩长期领先，基金成立以来超额收益明显。**基金一年期收益高达54.66%，对恒生指数超额收益明显，选股及择时能力突出。
- **基金持仓中消费行业占比较高，符合目前政策提振消费的主基调：**本轮港股的牛市集中于科技板块，消费板块则相对落后，导致消费股整体估值较低，叠加政策支持，有望迎来估值修复的外溢。睿远基金长期配置消费行业，对消费企业有独到认知。

基金

基金详情

- **基金成立以来表现亮眼，超额收益明显。**截止3月13号基金一年期回报为54.66%，同期恒生指数回报为37.35%。基金今年以来不到三个月收益率为18.12%，高于恒指回报16.96%。基金的超高回报一方面得益于港股最近一年表现强劲，其次该基金的持仓分布与恒指差异较大，优秀的选股和择时能力为该基金贡献了较大的超额收益。

回报率对比



资料来源：彭博，东方证券（香港） 数据截止至2025年03月13日

- 从行业上看，目前基金持仓中超过50%为可选消费，从五大持仓来看，京东，泡泡玛特，小米的消费属性均较浓。扩大内需是未来一段时间国内政策的主线，优质消费股将存在政策红利。与1月月报相比，基金前五大持仓未做调整，行业上减少了房地产，增加了医疗的配置。

行业分布		%	五大持股		%
可选消费品		50.58	京东集团		9.92
医疗保健		10.96	卓越教育集团		9.81
通讯服务		10.31	腾讯控股		9.60
资讯科技		9.28	泡泡玛特		9.39
金融		6.21	小米集团		9.28

资料来源：基金2月月报，东方证券（香港）

美国债市延续震荡下行

国内债市情绪偏谨慎

债市

- **美国：**上周一，受特朗普宣布提高关税的影响，市场加大对美国经济衰退的担忧，作为避险资产的美债大幅上涨，收益率显着下行。次日，乌克兰表态愿意接受美方提出的俄乌30天临时停火建议，市场风险情绪有所改善，各期限美债收益率普遍回升。随着2月美国CPI数据公布，数据显示CPI同比低于预期、环比增速较上月显着下降，显示美国通胀仍处于下行通道，叠加早前一周公布的略有降温的就业数据，市场对美联储降息的预期又有所升温，10年期美债收益率在CPI数据公布后回落。周五公布的美国3月密歇根大学消费者信心指数大幅下降且显着低于预期，且长期通胀预期飙升，10年期美债收益率再度上行超5个基点。截至上周五，10年期美国国债收益率上升至4.32%，2年期美国国债收益率上升至4.02%。
- **中国：**上周国内债市继续围绕资金面、股市表现进行交易。上周央行逆回购连续5日净回笼，合计回笼1917亿元，逆回购余额降至5262亿元，逆回购持续缩量续作，资金面维持平稳，但由于货币宽松的推进节奏仍存在不确定性，债市情绪整体偏谨慎。上周，股市表现仍具韧性，股债跷跷板效应仍然明显，债市赎回压力较大。上周债市延续回调行情，各期限国债收益率有不同程度上行。截至上周五，中国10年期国债收益率上升至1.89%，2年期国债收益率上升至1.53%。

资料来源：彭博，数据截至2025年3月16日

债市

➤ 上周表现回顾

债券指数	指数	上周表现 (%)	年初至今 (%)	YTM (%)
彭博美国国债指数	2340.19	0.07	2.18	4.22
彭博美国公司债总回报指数	3343.99	-0.27	1.66	5.24
彭博美国企业高收益债指数	2712.14	-0.67	1.08	7.73
彭博欧洲综合总回报指数	239.54	-0.22	-1.73	3.08
彭博亚洲美元投资级债券指数	195.87	-0.12	2.11	4.94
彭博亚洲美元高收益债券指数	188.76	0.00	3.22	8.89
彭博中国综合总回报指数	275.32	-0.17	0.07	1.92
彭博中资美元债总回报指数	135.74	-0.02	2.32	5.14
Markit iBoxx中资美元投资级债券指数	233.21	0.04	1.90	N/A
Markit iBoxx中资美元高收益债券指数	235.03	0.08	3.86	N/A
彭博新兴市场美元综合债券指数	1275.83	-0.22	2.22	6.51

市场短评

➤ 上周美国债券市场受特朗普关税政策及CPI数据影响，整体震荡向下，不同期限国债收益率均有上行，上周彭博美国公司债总回报指数及美国企业高收益债指数分别下跌0.27%及0.67%。早前一周德国领导人提出大规模财政刺激方案后，欧盟也正在逐渐就放宽财政规则达成共识，政府借贷和支出增加会引发通胀，欧洲可能也将和美国一样将利率维持较长期高位，上周欧元区各国国债收益率上升，彭博欧洲综合总回报指数下跌0.22%。上周国内债市继续围绕资金面、股市表现进行交易，债市情绪偏谨慎，整体延续回调行情，上周彭博中国综合总回报指数下跌0.17%。

数据来源：彭博，东方证券（香港），数据截至：2025年3月16日

中资境外债市场

上周公司重要新闻

- 3月11日，据Debtwire报道，复星国际计划最早于本月将一笔约8亿美元等值的三年期无抵押贷款推向一般银团阶段，以再融资一笔同样将于2025年3月到期的8.77亿美元贷款。复星国际将使用新贷款偿还即将到期的贷款，并预计使用内部现金偿还剩余部分。
- 3月9日，微创医疗发布公告，于截至2024年12月31日止12个月，集团收入预计实现近10%的增长(收入增长率已剔除汇率影响)，及取得净亏损不超过2.75亿美元，较上年同期亏损收窄超过58%。

相关债券

公司	债券	当前交易价格	上周价格变动
复星国际	FOSUNI 5.95 10/19/25	99.676	+0.014
微创医疗	MSCNTF 5.75 12/19/28	88.419	-0.386

资料来源：彭博，数据截至2025年3月16日

中资境外债市场

近两周一级市场发行

发行主体	信用评级	到期日	规模	货币	初始定价 (收益率)	定价日期
中国工商银行股份有限公司伦敦分行	A/A1/A（标普/穆迪/惠誉）	18/1/2028	1亿	美元	SOFRINDEX+4 9.5	11/3/2025
达州开盛建设发展集团有限公司	无	14/3/2028	6965万	美元	7%	11/3/2025
成都空港兴城投资集团有限公司	无	14/3/2028	2.5亿	美元	5.20%	11/3/2025
CSI MTN Limited（中信证券国际）	BBB+（标普）	18/9/2025	2.5亿	港元	3.98%	11/3/2025
CSI MTN Limited（中信证券国际）	BBB+（标普）	18/9/2025	2500万	美元	4.56%	11/3/2025
福建石狮国有资本运营集团有限责任公司	无	14/3/2028	1.43亿	美元	5.30%	11/3/2025
中国银行股份有限公司巴拿马分行	A/A1/A（标普/穆迪/惠誉）	19/3/2028	5亿	美元	SOFRINDEX+5 0	12/3/2025
嵊州市交通投资发展集团有限公司	无	17/3/2028	1.42亿	美元	5.40%	12/3/2025
扬州经济技术开发区开发(集团)有限公司	BB+/Ba1（标普/惠誉）	19/3/2028	3亿	美元	4.98%	12/3/2025
赣州城市投资控股集团有限责任公司	BBB-（惠誉）	19/3/2028	3亿	美元	5.05%	12/3/2025
宿州市银通资产经营投资有限责任公司	无	19/3/2028	2.25亿	人民币	6.50%	12/3/2025
中心大厦发展有限公司	BBB-/BBB-（标普/惠誉）	21/3/2028	4.5亿	美元	7.15%	13/3/2025
峨眉山现代农业发展集团有限公司	无	20/3/2028	4000万	美元	7%	13/3/2025
临朐经济发展投资集团有限公司	无	20/3/2028	6760万	美元	6.90%	13/3/2025
枣庄市基础设施投资发展集团有限公司	无	18/3/2028	1.2亿	美元	6.90%	13/3/2025
齐河城投建设集团有限公司	无	18/3/2028	2538万	美元	7%	13/3/2025
株洲市城市建设发展集团有限公司	BBB-（惠誉）	18/3/2028	2.5亿	美元	5.30%	13/3/2025
世纪互联集团	B3（穆迪）	1/4/2030	4.3亿	美元	2.50%	13/3/2025
泰安高新建设集团有限公司	无	21/3/2028	5000万	美元	6.95%	14/3/2025

资料来源：彭博，数据截至2025年3月16日

一周大行观点

上周大行观点精选

摩根大通

摩根大通将美国经济衰退几率上调至40%，投资者纷纷逃离风险资产

负向
美国

摩根大通近日发布一份研究报告，指出中国人工智能(AI)领域正处于类似2010年行动网络浪潮来袭前的“奇点”，预计2025年将成为中国生成式AI(GAI)应用爆发的关键一年

正向
中国

摩根士丹利

摩根士丹利测算，若特斯拉无法在2026年前推出颠覆性产品，其估值中枢可能从“科技公司”（市盈率50倍）降级为“汽车制造商”（市盈率15倍）意味着股价或再腰斩

负向
特斯拉

摩根士丹利预测，由于关税的负面影响和劳动力市场紧张导致通胀率上升，美国国内生产总值(GDP)增长率将下降，2025年GDP增长预测从之前的1.9%下调至1.5%，2026年从1.3%下调至1.2%

正向
大摩
美国

花旗

花旗发表研究报告指，相信阿里旗下通义千问与初创Manus的战略合作伙伴关系是内地人工智能(AI)发展的又一重要里程碑

正向
AI
阿里
通义千问

另外，花旗近日发表报告，指中国的IP商品市场具有巨大的增长潜力。

正向
中国IP市场

高盛

高盛调研发现，投资者普遍倾向于认为中国经济和消费将逐步复苏，并且期待有更大力度的政策

正向
中国

高盛表示，由于特朗普发起了大规模的全球关税，美国经济今年的增长率预计仅为1.7%，低于之前的2.4%的预测

负向
特朗普

美银证券

美银证券认为，随着中国电讯营运商及通讯服务提供商订单量增加，中兴通讯服务器业务于2024年大幅扩张，预期可受到数据中心产业发展及服务需求增加的带动而获得重新评级，预计今明两年服务器业务将保持强劲增长

正向
中兴通讯

大和

大和认为，万国数据有充足的渠道于今年完全资助高达90亿元的资本开支，而无需依赖股权融资

正向
万国数据

风险揭露/免责声明

本文件所载数据只供参考之用。东方证券(香港)有限公司或其关联成员(统称「东方证券(香港)」)并无顾虑任何特定投资者之特定投资目标、财务状况、或风险承受程度，所以投资者不应以文章中提及的内容作为投资决定的单一考虑因素。投资者于投资相关产品前应审慎评估，或连系东方证券(香港)专人咨询，确保该等产品特性与风险适合及符合其个人情况。

本文件所载资料并不拟提供予置身或居住于该等法律上限制东方证券(香港)发放此等资料之地区的人士或实体使用;及在任何地区向任何人士或实体进行申购或投资证券或投资产品的要约或游说乃属违法时,则上述资料不应视为向该等地区进行该等要约或游说。上述资料亦不拟提供作为专业意见,因此不应赖以作为专业意见。

本文件所述内容未经证券及期货事务监察委员会审阅。任何投资均带有风险，过往表现未必可作为日后表现的指引，基金单位价格可升可跌，投资者可能损失全部或部分投资金额。投资者需详细阅读并了解产品详细说明书及/或产品备忘录及/或条款说明书及其他相关文档(包括但不限于产品资料概要)(统称「产品说明书」)的内容，以获取进一步资料，包括但不限于各项风险因素、收费、税务、资产净值计算、申购及赎回条款等，请点击基金以了解更多相关风险披露声明。本文仅供专业人士使用，你应就上述资料内容谨慎行事，如对有关资料的任何内容有任何疑问，应寻求独立专业意见。

本文件内所提及之价格仅供参考之用途，投资产品之价值及收入可能会浮动，包括受汇率、市场指数、有关公司相关资料或其他因素而变动。本档内容可随时更改，东方证券(香港)并不承诺提供任何有关变更之通知。证券/投资产品过去的表现不可作为未来表现的指标，同时未来回报是不能保证的，投资者可能蒙受所有最初存入资金的损失。

虽然本文件所载资料来自或编写自东方证券(香港)相信是可靠之来源，惟东方证券(香港)并不明示或暗示地声明或保证任何该等数据之准确性、完整性或可靠性, 惟东方证券(香港)不会就有关数据的遗漏、错误、不准确、不完整或其他情况或由于信赖有关数据而蒙受或招致的任何损失或损害(不论任何形式的直接、间接或相应的损失或其他经济损失)承担任何责任。东方证券(香港)不会就第三方所提供的或引用自第三方的数据内容承担任何责任。未经东方证券(香港)事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、分发、转发、发表本文件所载资料。

相关关系及相关财务权益的披露

撰写本文之东方证券(香港)持牌人士及其有联系者均未拥有与此文章所提及的产品发行人或新上市申请人有关的任何财务权益；亦无担任有关发行人或新上市申请人或与其有联系的高级人员。

东方证券(香港)与本文所提及的有关产品发行人或新上市申请人无任何投资银行业务的关系，亦没拥有相等于或高于有关发行人市场资本值的1%或新上市申请人的已发行股本或已发行单位的1%。此外，受雇于东方证券(香港)或与其有联系的个人亦无担任有关发行人或新上市申请人的高级人员。

东方证券(香港)有收取由本文所提及的产品的发行人就分销本文所提及的投资产品而提供的费用、佣金或其他金钱收益。详情请参阅我们按规定在订立任何投资产品交易前或在订立任何投资产品交易时须向阁下提供的金钱收益披露，或东方证券(香港)有收取由其他人士提供的非金钱收益，或与本文所提及的产品的发行人有紧密联系或其他法律或经济关系。