



2025年03月18日

晨会纪要20250318

证券分析师：

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

证券分析师：

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师：

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

重点推荐

- 1.开门红已现，关注后续政策落实——国内观察：2025年1-2月经济数据
- 2.海外数据波动与国内资产的确定性——资产配置周报（2025/03/10-2025/03/14）

财经要闻

- 1.国新办召开新闻发布会，介绍提振消费有关情况
- 2.美国2月零售销售低于预期
- 3.经合组织因贸易紧张局势下调全球经济增长展望

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 开门红已现，关注后续政策落实——国内观察：2025 年 1-2 月经济数据 ...	3
1.2. 海外数据波动与国内资产的确定性——资产配置周报（2025/03/10-2025/03/14）	4
2. 财经新闻	5
3. A 股市场评述	7
4. 市场数据	8

1.重点推荐

1.1.开门红已现，关注后续政策落实——国内观察：2025 年 1-2 月经济数据

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；证券分析师：胡少华，执业证书编号：S0630516090002

联系人：李嘉豪，lijiah@longone.com.cn

事件：3月17日，国家统计局公布2025年1-2月经济数据。1-2月社零总额同比4.0%，前值3.7%；固投同比4.1%，前值3.2%；规上工业增加值同比5.9%，前值6.2%。

核心观点：1-2月经济数据整体偏积极。高技术产业是较大亮点，高技术制造业增加值及高技术产业投资均明显高于整体水平。工业生产增速小幅回落但维持相对高位，装备制造表现好于整体；社零及固投增速较去年12月均有所改善，“两新”政策的扩容加力效果开始显现；地产销售新房要弱于二手房，仍需要新一轮的政策加力，投资端土拍溢价率回升是积极的信号，未来需要关注专项债收储的进度及规模。全年来看，一方面美国存在衰退风险，另一方面关税压力或逐步显现，二季度后出口或面临压力，扩大内需仍是全年的政策主线，关注两会后政策的落实节奏。

工业生产小幅回落但相对稳定，高技术及装备制造表现较好。1-2月规模以上工业增加值同比5.9%，较2024年12月小幅回落0.3个百分点，整体仍然相对平稳。1-2月季调环比均值为0.35%，略弱于近5年同期均值的0.50%（剔除2020年异常值），除了工作日数量少于去年同期以外，去年12月季调环比的高基数也有影响。行业上，中游依然较好，运输设备、电机、电子设备增速均在两位数以上，整个装备制造业同比10.6%，起到明显支撑；下游汽车制造增速回落但仍有12%，其他行业中除医药和橡胶塑料外多数小幅回升。出口以及两新依然是支撑工业生产的主线，不过前者或受关税政策扰动。此外，1-2月高技术制造业增加值增长9.1%，较去年12月加快1.2个百分点。

消费品以旧换新政策扩容效果显现，但整体消费回升仍有待政策进一步落实。1-2月社零同比回升至4.0%，略高于2024年Q4均值3.8%。汽车销售同比弱于去年，除汽车以外的社零增速4.8%，好于整体社零。另一方面，1-2月餐饮收入增速小幅上升（4.3%，+2.7pct）。可选消费中增速改善较多的有通讯器材、办公用品，或与以旧换新产品扩容有关；金银珠宝增速也明显回升，主要受益于金价上涨推升了居民购金的热度。必选消费表现相对稳定，粮油食品、服装鞋帽、药品、饮料增速小幅回升，日用品、烟酒小幅回落。地产后周期产品中，家具、建筑装潢一升一降，家电增速回落较多，年底大促可能影响部分需求提前透支，后续来看以旧换新品类扩容对家电或仍有支撑。此外，1-2月服务零售额同比增长4.9%，较2024年全年回落1.3个百分点。《提振消费专项行动方案》已发布，扩内需尤其是消费短板，仍是今年政策主线。

固投增速回升，高技术产业投资是亮点。1-2月固投累计同比上升0.9pct至4.1%，也高于去年我们测算的12月当月同比。1-2月季调环比均值为0.59%，略高于近5年同期均值的0.5%。边际上来看，房地产、制造业、基建投资均好于去年12月。1-2月高技术产业投资同比9.7%，明显高于去年全年8%的增速，也高于整体固投增速，科技创新的投入持续加大。

新房销售持续恢复需要增量政策，投资端土拍溢价率有所提升。商品房销售上，1-2月同比-5.1%，低于2024年12月的0.3%，这与高频数据上反映出二手房销售好于新房的表现一致，销售的持续性企稳或仍需要政策的新一轮发力，例如部分城市落户放开、公积金利率的下调等。投资上，1-2月同比-9.8%，要好于2024年12月的-13.3%。近期部分地区土

拍溢价率有所上升,推升 1、2 月 100 城成交土地溢价率分别升至 8.95%和 10.41%,为 2021 年 7 月以来新高,不过仍需关注持续性。另一方面,北京、广州专项债收储落地,政府工作报告也特别提及了专项债关于收储的扩容,政策铺开有利于稳定价格的同时,也能缓解房企的资金压力。稳住楼市,是在外需面临不确定性的情况下,稳定经济增长的重要变量。

基建投资维持较高增速。1-2 月,广义基建投资增速(9.94%,+2.5pct)有所上行,狭义基建投资增速(5.6%,-0.66pct)小幅回落,但高于去年全年水平,也高于去年月均水平。2 月,土木工程建筑业商务活动指数升至 65.1%,也反映基建项目节后进展较快,去年四季度以来政府债发行节奏较快,虽有化债因素存在,但在地方政府财力约束减轻后同样有利于支出的提速。不过从 PPI 的表现来看,依然需要更多实物工作量的形成,一方面是两重项目,另一方面可能是城市更新。

设备更新继续支撑制造业投资。1-2 月,制造业投资同比 9.0%,较前值上升 0.65 个百分点,依然处于较高水平。虽然多数行业增速上较去年均有所回落,但运输设备在高位上进一步提升,增速升至 37.3%,通用设备也升至 21.6%,设备更新政策依然有明显支撑。汽车投资增速也升至 27.0%的高位,基数降低可能有一定影响。电气机械投资增速降至-8.6%,去年 8 月以来持续负增长,对制造业投资形成拖累。

风险提示:政策落地不及预期;房地产继续下行风险;美国经济衰退风险。

1.2.海外数据波动与国内资产的确定性——资产配置周报 (2025/03/10-2025/03/14)

证券分析师:刘思佳,执业证书编号:S0630516080002;证券分析师:谢建斌,执业证书编号:S0630522020001;证券分析师:王鸿行,执业证书编号:S0630522050001;证券分析师:张季恺,执业证书编号:S0630521110001

联系人:陈伟业, cwy@longone.com.cn

全球大类资产回顾:3 月 14 日当周,全球股市表现分化,美股继续调整,A 股表现亮眼;主要商品期货中黄金创新高,原油、铜上涨,铝收跌;美元指数小幅回落,日元贬值,欧元和人民币小幅升值。1)权益方面:沪深 300 指数>上证指数>深证成指>创业板指>日经 225>德国 DAX30>英国富时 100>恒生指数>法国 CAC40>科创 50>标普 500>纳指>恒生科技指数,美国 CPI 及 PPI 均低于预期。2)原油价格小幅收涨,IEA 下调全球石油需求增长预期,原油库存增长低于预期,油价震荡运行;美国衰退风险推升避险情绪,黄金价格创新高。3)工业品期货:南华工业品价格指数下跌,螺纹钢、炼焦煤继续回落,水泥、混凝土小幅上涨。4)国内利率债收益率整体上行,全周 10Y 国债收益率上行 3.15BP 收至 1.8317%。5)10Y 美债收益率当周小幅下行 1BP 至 4.31%。6)美元指数收于 103.7431,周下跌 0.15%;离岸人民币兑美元升值 0.11%;日元贬值 0.93%。

国内权益市场:至 3 月 14 日当周,风格方面,消费>金融>周期>成长,日均成交额为 16162 亿元(前值 16571 亿元)。申万一级行业中,共有 28 个行业上涨,3 个行业下跌。其中,涨幅靠前的行业为美容护理(+8.18%)、食品饮料(+6.19%)、煤炭(+4.84%);跌幅靠前的行业为计算机(-1.36%)、机械设备(-0.68%)、电子(-0.62%)。

国内利率及汇率市场。随着央行对汇率风险态度边际缓和以及稳信贷诉求上升,货币政策“适度宽松”预期有所升温。另外,居民信贷、地产与消费修复动能也会压制收益率上行空间。由于工具箱中 OMO 利率选项后置,叠加权益市场活跃对债市资金形成分流,收益率也难以大幅下行。短期来看,债市或维持区间震荡,需重点关注关税落地节奏、消费与地产边际变化对政策窗口期的催化作用。鉴于美国经济衰退的预期下美元或弱势,而国内经济基本面相对稳定,中国资产重估预期对人民币影响积极,我们认为人民币可能还有一定升值空间。

美国关税不确定性与降低通胀需求的矛盾，海外数据波动与国内资产的确定性。上周金价首次突破 3000 美元/盎司的历史关口，美国关税引发的经济不确定性，引发投资者避险情绪升温；近期推动金价上涨的因素还有全球央行购金，积累库存以减轻对美元的依赖。尽管通胀压力尚未出现，但不确定性之下，密歇根大学的消费者信心指数降至 2022 年以来的最低水平。黄金和美债都有避险功能，密歇根大学测量的未来一年通胀预期飙升至 4.9%（前值 4.3%），为两年来最高，出于对通胀的担忧，市场一度抛售较长期美债，并扩大信贷息差。我们认为美国的经济指标走弱与降低通胀需求或将并存，通胀下降背景下，美债利率或仍将走低。在此背景下，商品价格不占优势，寻找确定性之下，国内的权益资产占优。

寻找行业趋势方向。国内即将发布工业生产、零售和固定资产投资等数据，将会显示货币和财政刺激措施对房地产价格的影响。目前经济周期下，我们认为科技的长期主线不变，同时海外不确定情况下，看好国内消费复苏。同时，欧洲的经济指数提升，有望迎来补库存行业；且相对于欧洲的化工竞争力，国内成本优势走强，看好国内石化化工行业的龙头企业，以及化纤产业链复苏。

风险提示：周度基金仓位为预估，存在偏差风险；关税政策存在不确定性；特朗普政策不确定性；国内价格走弱的影响等。

2. 财经新闻

1. 国新办召开新闻发布会，介绍提振消费有关情况

国务院新闻办公室 3 月 17 日下午 3 时举行新闻发布会，介绍提振消费有关情况，并答记者问。

国家发展改革委副主任李春临表示，《提振消费专项行动方案》首次在促消费文件中强调稳股市、稳楼市，并提出相应举措，努力让老百姓的消费底气更足，预期更稳，信心更强。李春临表示，《方案》在起草过程中，聚焦能加力、可落地，群众有实感的增量政策，全方位扩大商品和服务消费。其中一项重点即是从供需两端综合发力。他表示，此前消费政策大多从供给侧入手，强调以供给引领创造需求，这次《方案》在需求侧加大政策力度，着力促进居民增收减负。目前，国家卫健委正在起草育儿补贴的具体操作方案，其他诸如扩大住房公积金使用范围、农村低收入人口增收行动等，相关职能部门也在积极推进。

财政部经济建设司司长符金陵表示，中央财政将安排奖补资金，支持我国国际消费中心城市和部分重点消费城市，营造国际化消费环境，打造国际友好型商圈，提升外籍人员入境消费的便利性、舒适度，丰富品质化消费供给，助力扩大入境消费。

央行信贷市场司负责人车士义表示，研究创设新的结构性货币政策工具，加大消费重点领域低成本资金支持。

（信息来源：国新办）

2. 美国 2 月零售销售低于预期

3 月 17 日，美国 2 月零售销售环比升 0.2%，预期升 0.6%，前值从降 0.9%修正为降 1.2%。美国 2 月核心零售销售环比升 0.3%，预期升 0.4%，前值从降 0.40%修正为降 0.6%。

（信息来源：Wind）

3. 经合组织因贸易紧张局势下调全球经济增长展望

3月17日，因贸易紧张局势且通胀压力预计将加大，经济合作与发展组织下调全球增长展望，将2025年全球增长预测从3.3%下调至3.1%，并将2026年的预测从3.3%下调至3%。经合组织将美国2025年增长预测从2.4%下调至2.2%，将2026年预测从2.1%下调至1.6%。经合组织预计欧元区经济2025年增长1%，2026年增长1.2%。

（信息来源：Wind）

3.A 股市场评述

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数震荡收红，收盘上涨 6 点，涨幅 0.19%，收于 3426 点。深成指、创业板小幅收阴，主要指数呈现分化。

上交易日上证指数没有延续大涨，而是震荡收星。量能缩小，大单资金净流出 126 亿元。日线 KDJ、MACD 金叉共振延续，日线指标尚未走弱。日线均线系统多头排列，日线趋势向上尚未走弱。指数虽上涨不强势，但尚未有明显的拉升结束迹象。即便震荡，刚刚突破的前期高点平台，以及日线均线系统，已转化为支撑。目前指数回落动能并不强，震荡中可加强观察。

上证指数周线收小星 K 线，10 周均线有金叉 20 周均线的迹象。周 KDJ、MACD 金叉共振延续。目前指数虽仍有前期趋势线压力需要突破，但目前周技术条件尚未明显走弱。

深成指、创业板双双小幅震荡收阴，收盘分别下跌 0.19%、0.52%，均收小阴 K 线。深成指 10 日均线上破 20 日均线，日线均线体系进一步向好。创业板表现略弱，指数收盘跌破 20 日均线并收于之下。目前两指数日线 MACD 尚未修复成金叉，震荡中需观察量价指标能否进一步修复。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比超 74%，收红个股占比 57%。涨超 9% 的个股 89 只，跌超 9% 的个股 5 只。上交易日板块个股在震荡中表现分化。

上交易日同花顺行业板块中，环保设备板块涨幅居首，收盘上涨 2.93%，目前尚无显拉升结束迹象。其次，油气开采及服务、黑色家电、汽车零部件、环境治理、综合等板块，活跃居前。而小金属、贵金属、医疗服务、证券、白酒等板块，回落调整居前。汽车零部件、黑色家电、其他电子、环境治理、养殖业等板块，大单资金净流入居前。而证券、软件开发、IT 服务、零售等板块，大单资金净流出居前。

油气开采及服务板块，昨日收盘上涨 2.35%，在同花顺行业板块中涨幅居前。指数收长阳线带上影线，量能明显放大，大单资金净流入约 0.4 亿元。指数 20 日均线刚刚金叉 60 日均线，日线中短期均线趋势向上成立，日线 KDJ、MACD 金叉共振。虽日线 K 线带上影线，但短线技术条件尚未明显走弱。适当整理后或仍有上行动能。

其他概念类板块，如医疗废物处理、环境治理、净水概念、固废处理、污水处理、碳中和、建筑装饰、可降解塑料、赛马概念、地下管网、动物疫苗、生物制品、自由贸易港、绿色电力、家居用品、足球概念等板块也可短线观察。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
黑色家电	3.53	个护用品	-3.03
房地产服务	3.16	焦炭 II	-1.64
油服工程	3.14	小金属	-1.31
渔业	2.91	饮料乳品	-1.07
水泥	2.45	休闲食品	-1.00

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/3/17	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	19175	12.37
	逆回购到期量	亿元	965	/
	逆回购操作量	亿元	4810	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3.1	/
	5 年期以上 LPR	%	3.6	/
国外利率	DR001	%,BP	1.8086	0.85
	DR007	%,BP	1.8978	8.57
	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.8957	6.40
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.3100	0.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	4.0600	4.00
股市	上证指数	点,%	3426.13	0.19
	创业板指数	点,%	2215.13	-0.52
	恒生指数	点,%	24145.57	0.77
	道琼斯工业指数	点,%	41841.63	0.85
	标普 500 指数	点,%	5675.12	0.64
	纳斯达克指数	点,%	17808.66	0.31
	法国 CAC 指数	点,%	8073.98	0.57
	德国 DAX 指数	点,%	23154.57	0.73
	英国富时 100 指数	点,%	8680.29	0.56
	美元指数	/,%	103.3980	-0.35
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.2280	-94.50
	欧元/美元	/,%	1.0922	0.24
	美元/日元	/,%	149.15	0.34
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3217.00	-1.23
	铁矿石	元/吨,%	778.50	-1.14
国际商品	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3010.10	0.55
	WTI 原油	美元/桶,%	67.37	0.28
	LME 铜	美元/吨,%	9864.50	0.73

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089