

研究所

分析师:袁野
SAC 登记编号:S1340523010002
Email:yuanye@cnpsec.com
研究助理:苑西恒
SAC 登记编号:S1340124020005
Email:yuanxiheng@cnpsec.com

近期研究报告

《政策协同发力，消费驱动与产业升级双轮驱动》 - 2025.03.06

宏观研究

实体经济融资需求企稳，新动能支撑韧性

● 核心观点

(1) 实体经济融资需求回暖，新动能支撑韧性

第一，从实体经济信贷需求来看，实体经济呈现企稳向好特点，“成色”足，实属不易。社融口径的投向实体经济的信贷好于去年同期，亦好于季节性表现，仅弱于 2023 年同期。

第二，仅从非银行业金融机构新增人民币贷款来看，今年资本市场表现“成色”足。1-2 月非银行业金融机构新增人民币贷款为 836 亿元，较去年同期减少 3458 亿元。

第三，中长期贷款同比缩量，从资金投向来看，房地产投资和基建投资放缓或是拖累。

在房地产领域，(1) 1-2 月居民中长期贷款同比少增 1449 亿元，房地产销售额放缓或是主要拖累。房地产市场存在以价换量现象，商品房销售面积回升，但价格尚未企稳，出现“类货币幻觉”，居民中长期贷款同比少增与房地产销售面积回暖出现反差。从城市层级来看，房地产市场回暖或存在城市分化，一线城市和三线城市市场修复好于二线城市。(2) 1-2 月非金融性公司新增中长期贷款为 4 万亿，同比少增 6000 亿元，房地产投资放缓或亦是主要拖累。从供给来看，库存制约新增供给，房企拿地意愿仍较弱，在一定程度上拖累非金融性公司新增中长期贷款。

在基建领域，1-2 月基建投资尚未显著回暖。1-2 月政府债券融资 2.39 万亿，同比多增 1.49 万亿元。其中，政府债券融资同比多增主要来自化债资金，1-2 月再融资专项债券融资 1.03 万亿元，同比多增 7993.86 亿元；新增专项债发行节奏仍相对缓慢，1-2 月新增专项债为 5967.85 亿元，虽较去年同期增加 1934.15 亿元，主要是因去年专项债发行节奏靠后，明显低于 2023 年、2022 年同期水平（8269.38 亿元、8775.19 亿元）。

第四，理性看待经济结构调整对金融数据影响，关注新动能结构性变化。

我国经济处于从高速增长向高质量发展的转换攻坚期，经济增长动能加速从以房地产投资和基建投资为核心的投资驱动向创新驱动转变，基建投资和房地产投资增速放缓，以创新为核心的新质生产力正培育壮大。在新旧动能接续转换期，房地产市场处于调整期，房地产投资放缓，房地产信贷需求自然回落，同时在防范化解地方政府隐性债务风险背景下，狭义基建投资增速边际放缓，狭义基建投资的信贷需求亦存在下滑，而以创新为核心的新动能的信贷需求本就弱于以投资为核心的传统动能，这会带来动能转换期信贷需求的自然回落，符合经济发展的客观规律，不必对月度信贷数据波动过度解读。通过

对比全口径金融机构贷款同比增速与剔除房地产和基建贷款的金融机构贷款同比增速，亦佐证了上述观点。

此外，全年定调积极的财政政策、适度宽松的货币政策，在地产投资和基建投资尚未明显回暖、外需存在较大不确定性的背景下，消费或成为支撑经济增长的重要抓手。在目前加力扩围以旧换新、部分省市实施生育补贴等常规支持政策之外，今年中央对地方转移支付安排 10.34 万亿，剔除 2023 年增发国债结转至 2024 年资金因素后，同口径增长 8.4%，即转移支付增量资金达到 8685.6 亿元，考虑今年促消费扩内需是主旋律，增量资金或更大比例用于促消费。假设 70% 转移支付资金用于促消费，且假设消费乘数为 0.8，那么将拉动消费增速 0.92 个百分点。

(2) 美国经济三重复合风险交织演进，欧盟经济呈现弱复苏

在政策环境方面，短期海外货币政策或保持不变。英国央行 3 月降息预期下降，或维持利率不变，欧洲央行 3 月降息落地，连续 6 次降息，4 月货币政策不确定增大，降息预期走弱，美联储 3 月大概率维持利率不变，日本央行 3 月或维持利率不变，5 月或 7 月加息预期犹在。我国政策延续宽松基调，央行再提择机降准降息。

在非政策环境方面，全球经济分化。一是美国经济不确定性进一步增大，美国经济三重复合风险交织演进，关税、移民等政策外溢效应，叠加禽流感影响，美国通胀存在反复风险，美联储货币政策转向窗口持续收窄，且政策外溢冲击居民部门，居民悲观预期走高，美国经济从公共支出转向个人支出，短期波动风险上升，滞胀风险增大，高企的债务可持续承压；二是欧洲经济呈现弱复苏迹象，1 月工业产出好于预期，3 月企业投资信心走高，主因仍是欧盟增加国防开支、德国推出新债计划。若政策如期兑现，或拉动经济增长 1 个百分点左右；三是日本经济温和复苏，日本企业连续第三年大幅加薪，月工资上调 6.2%，幅度创下历史新高，但通胀走高，日本高企的通胀，制约了日本国内需求，1 月日本所有家庭支出同比 0.8%，明显低于预期 3.7% 和前值 2.7%，去年四季度经济增速低于预期；四是我国经济长期向好基本面不变，1-2 月实体经济融资需求呈现企稳回升迹象，基建开工有所回暖，2 月挖掘机国内销量同比翻番，2.26-3.4 当周全国水泥出库量环比上升 32.54%。

● 风险提示：

全球贸易摩擦超预期加剧；海外地缘政治冲突加剧。

目录

1 资产表现.....	5
2 金融数据点评：实体经济融资需求回暖，新动能支撑韧性.....	5
2.1 实体经济融资呈现企稳向好特点，资本市场“成色”更足.....	6
2.2 中长期贷款同比缩量，房地产投资和基建投资放缓或是拖累.....	6
2.3 理性看待经济结构调整对金融数据影响，关注新动能结构性变化.....	9
3 国内外宏观热点.....	11
3.1 海外宏观热点.....	11
3.2 国内宏观热点.....	29
4 本周宏观环境分析：美国经济三重复合风险交织演进，欧盟经济呈现弱复苏.....	36
风险提示	37

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	5
图表 2: 社融分项同比增减(亿元)	6
图表 3: 非银行业金融机构新增贷款同比增减(亿元)	6
图表 4: 30 大中城市商品房成交面积(万平方米)	7
图表 5: 70 个大中城市房屋销售价格指数同比变化(%)	7
图表 6: 30 大中城市一线城市商品房成交面积.....	8
图表 7: 30 大中城市二线城市商品房成交面积.....	8
图表 8: 30 大中城市三线城市商品房成交面积.....	8
图表 9: 70 个大中城市房屋销售价格指数同比变化(%)	8
图表 10: 商品房待售面积(万平方米)	9
图表 11: 土地购置费累计同比(%)	9
图表 12: 2020-2025 年新增专项债发行(亿元)	9
图表 13: 石油沥青装置开工率(%)	9
图表 14: 金融机构贷款余额同比变动	10
图表 15: 剔除房地产和基建的金融机构贷款余额(亿元)	10
图表 16: 美国经济与美联储票委一周跟踪	18
图表 17: 本周宏观环境变化.....	37

1 资产表现

3 月第 2 周 (3.8-3.14)，DR007 小幅上升，6 个月同业存单（股份制银行）到期收益率延续小幅回落；国债市场方面，短端利率和长端利率均小幅上行，期限利差拉大；全球主要经济体股票市场有所分化，我国上证综指、深证成指、创业板指均上涨，美国纳斯达克指数、标普 500 和日经 225 下跌；商品市场亦有所分化，黄金、白银、铜、铝、锌、原油价格上涨，大豆和玉米价格下跌；外汇市场方面，美元指数走弱，人民币汇率小幅升值。

图表1：大类资产价格变动一览

		单位	涨跌幅		
			202501	年初至今	本周 (3.8-3.14)
货币市场 (bp)	DR007	%	-11.83	-16.91	0.55
	同业存单(股份制银行)到期 收益率:6M	%	21.33	38.22	-7.19
债券市场 (bp)	国债到期收益率:2年	%	9.03	37.95	2.49
	国债到期收益率:10年	%	-4.11	16.84	4.83
	美国:国债收益率:2年	%	-3	-23	3
	美国:国债收益率:10年	%	0	-27	-1
股票市场	上证综指	点	-3.02%	2.02%	1.39%
	深证成指	点	-2.48%	5.41%	1.24%
	创业板指	点	-3.63%	3.97%	0.97%
	科创50	点	-3.42%	10.03%	-1.76%
	恒生指数	点	0.82%	19.44%	-1.12%
	纳斯达克综指	点	1.64%	-8.06%	-2.43%
	标普500	点	2.70%	-4.13%	-2.27%
	日经225	点	-0.81%	-7.12%	0.45%
	越南指数	点	-0.14%	4.69%	0.01%
	印尼雅加达综指	点	0.41%	-7.97%	-1.81%
	韩国KOSPI指数	点	4.91%	6.95%	0.11%
	巴黎CAC40指数	点	7.72%	8.77%	-1.14%
	伦敦富时100指数	点	6.13%	5.62%	-0.55%
大宗商品	COMEX黄金	美元/盎司	6.92%	13.80%	2.73%
	COMEX白银	美元/盎司	10.07%	17.29%	4.29%
	LME铜	美元/吨	2.80%	12.10%	0.98%
	LME铝	美元/吨	3.24%	7.81%	0.74%
	LME锌	美元/吨	-8.84%	-0.27%	4.05%
	布伦特原油	美元/桶	2.84%	-5.44%	0.31%
	WTI原油	美元/桶	1.13%	-6.33%	0.21%
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	4.63%	0.10%	-1.06%
	CBOT玉米	美分/蒲式耳	5.23%	-3.38%	-2.69%
外汇市场	美元指数		0.03%	-4.37%	-0.15%
	美元兑人民币(即期汇率)		-0.46%	-0.96%	-0.13%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

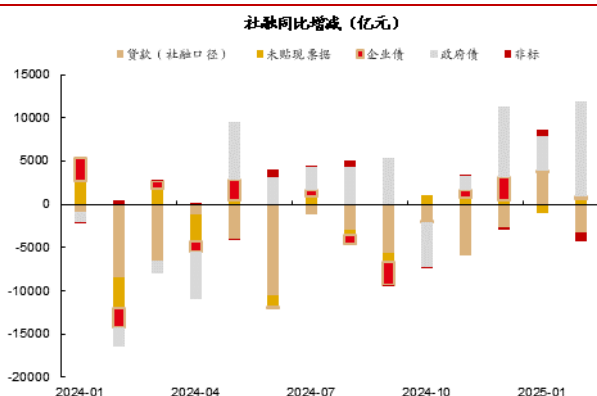
2 金融数据点评：实体经济融资需求回暖，新动能支撑韧性

2.1 实体经济融资呈现企稳向好特点，资本市场“成色”更足

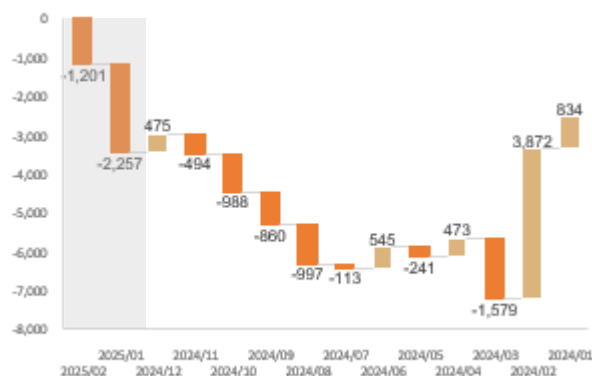
从社融新增人民币贷款来看，实体经济融资呈现企稳回升迹象，实属不易。2025 年 1-2 月，社融口径下新增人民币贷款为 5.87 万亿，同比多增 526 亿元，好于季节性表现，较近五年同期均值（不包括 2020 年）高 4370 亿元，仅低于 2023 年 1-2 月（6.75 万亿）。从月度节奏来看，1 月金融开门红，明显放量，2 月规模有所收缩，或存在春节扰动、1 月集中放量影响等，月度节奏基本符合季节性表现。综上，1-2 月合计值可更好体现实体经济融资需求变化，反映了当前实体经济融资需求有所回暖。

仅从非银行业金融机构新增人民币贷款来看，今年资本市场表现“成色”足。1-2 月非银行业金融机构新增人民币贷款为 836 亿元，较去年同期减少 3458 亿元，仅从这个角度来看，监管对资本市场的资金支持力度有所下降，但资本市场保持了稳中向好的态势，指向今年资本市场表现更为健康。

图表2：社融分项同比增减（亿元）



图表3：非银行业金融机构新增贷款同比增减（亿元）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

资料来源：Wind，中邮证券研究所

2.2 中长期贷款同比缩量，房地产投资和基建投资放缓或是拖累

（1）居民中长期贷款同比缩量，楼市存在以价换量的类货币幻觉效应，一线城市和三线城市修复好于二线城市。

第一，商品房销售额同比下降，或是居民中长期贷款同比少增的一个重要原因。

1-2 月居民中长期贷款为 3785 亿元，较去年同期减少 1449 亿元。居民中长期贷款主要是居民按揭贷款，居民中长期贷款同比少增，或指向房地产销售额同

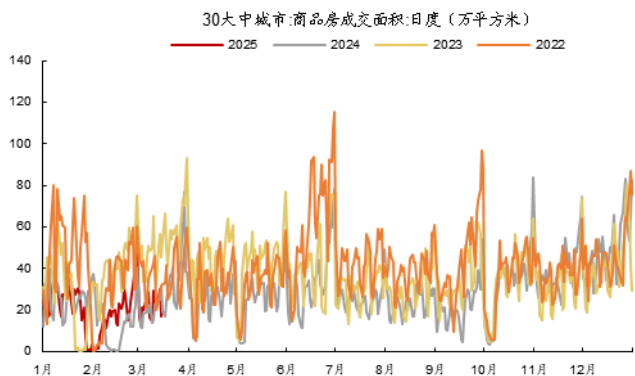
比少增。从克而瑞统计 TOP100 房企销售额亦有所体现，1-2 月 TOP100 房企销售额合计为 4157.3 亿元，同比增长-1.27%。

值得注意的是，2 月新增居民中长期贷款为-1150 亿元，主因或是 2 月是信贷小月，1 月信贷存在集中投放或挤压 2 月信贷投放空间，叠加春节扰动，新增信贷投放或滞后，一般会在 3 月落地，同时或存在提前还款现象，2 月居民中长期贷款由正转负。

第二，房地产市场存在以价换量现象，商品房销售面积回升，但价格尚未企稳，出现“类货币幻觉”，居民中长期贷款同比少增与房地产销售面积回暖出现反差。

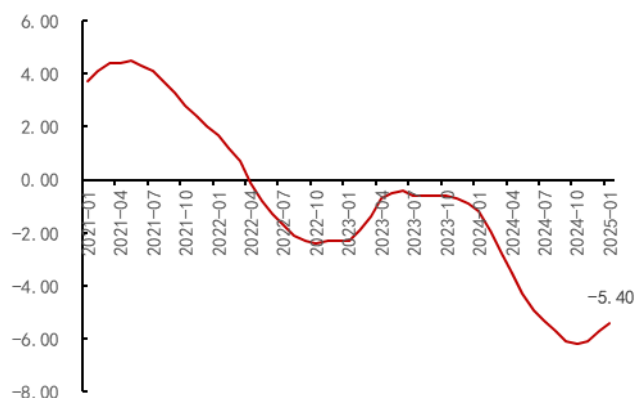
近期房地产销售面积有所回暖，同比增长，30 大中城市 1-2 月商品房成交面积为 1219 万平方米，较去年同期增长 0.56%，这与居民中长期贷款同比少增或产生体感差，背后或是忽视了价格下跌影响，出现“类货币幻觉”。鉴于房屋销售价格数据可获得性，暂时无 30 大中城市商品房销售价格数据，采用国家统计局公布的 70 个大中城市房屋销售价格指数近似替代 30 大中城市商品房价格指数。根据国家统计局公布数据，1 月 70 个大中城市房屋销售价格指数同比增长-5.4%，销售价格降幅明显大于房屋销售面积增幅，进而导致销售额下降，这或是制约居民中长期贷款同比少增的一个原因。其中，70 个大中城市房屋销售价格指数与 30 大中城市房屋销售价格指数趋势应相同，但或存在一定幅度差异，近似替代存在一定偏差，不影响结果判断。

图表4：30 大中城市商品房成交面积（万平方米）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表5：70 个大中城市房屋销售价格指数同比变化（%）

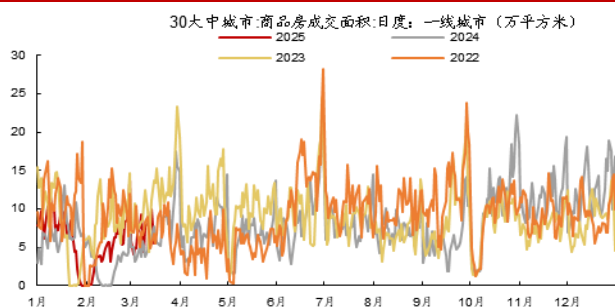


资料来源：Wind，中邮证券研究所

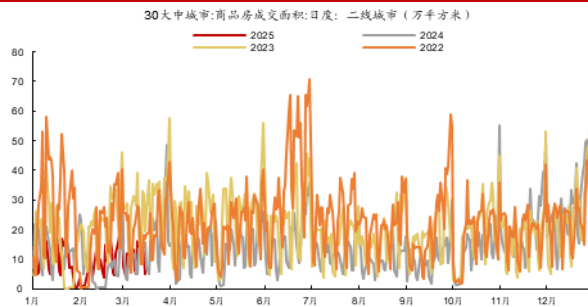
第三，从城市层级来看，房地产市场回暖或存在城市分化，一线城市和三线城市市场修复好于二线城市。

从 30 大中城市来看，一线城市、二线城市、三线城市商品房销售面积同比增速分别为 16.05%、-13.09%和 18.64%。从 70 个大中城市房屋销售价格指数来看，1 月一线城市、二线城市、三线城市房屋价格指数同比增速分别为-3.4%、-5%和-6%。从 30 大中城市样本商品房销售量价变化来看，一线城市和三线城市销售额应该同比正增长，二线城市销售额或仍存在修复空间。从近期公开新闻也有部分体现，如上海链家数据显示，2 月上海全市共成交二手房 1.5 万套，环比下降 4%，同比增长 127%，成交金额 514 亿元，环比下降 15%，同比增长 136%。今年前 2 个月，上海全市二手房累计成交金额 1120 亿元，同比增长 49%，成交套数 3.1 万套，同比增长 47%；根据北京市住建委官网数据，2025 年前两月二手住宅网签量同比增长近 30%，价格走势总体平稳，销售额整体正增长。

图表6：30 大中城市一线城市商品房成交面积



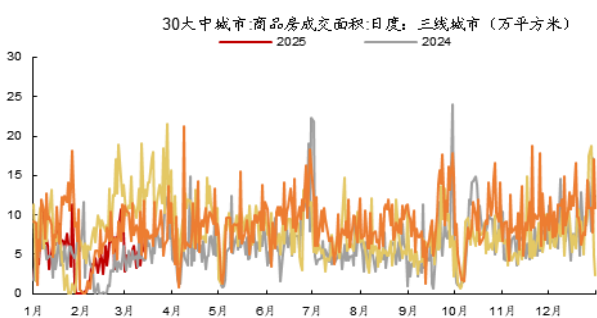
图表7：30 大中城市二线城市商品房成交面积



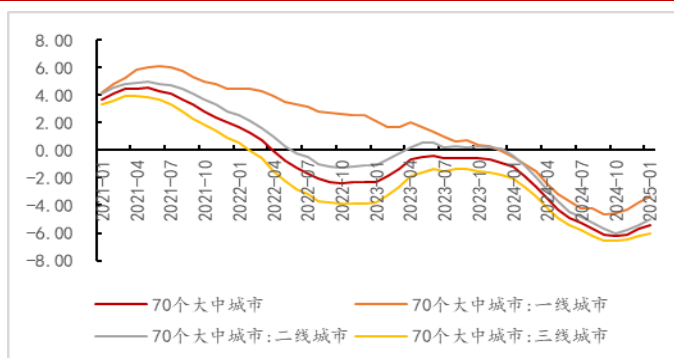
资料来源：Wind，中邮证券研究所

资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表8：30 大中城市三线城市商品房成交面积



图表9：70 个大中城市房屋销售价格指数同比变化 (%)



资料来源：Wind，中邮证券研究所

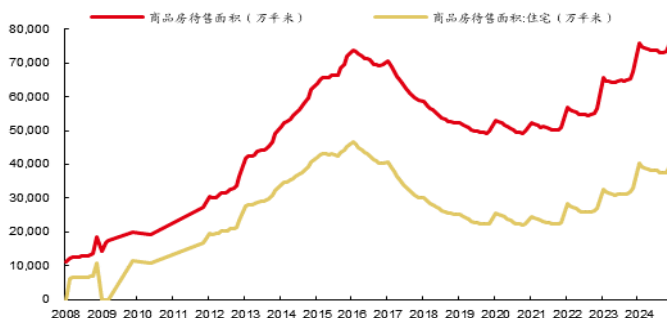
资料来源：Wind，中邮证券研究所

第四，库存制约新增供给，房企拿地意愿仍较弱，在一定程度上拖累非金融性公司新增中长期贷款。

1-2 月非金融性公司新增中长期贷款为 4 万亿，同比少增 6000 亿元。从投向来看，我们理解，房地产投资放缓或产生一定拖累。虽然近期商品房销售有所

回暖，但供需关系并未显著改善，商品房销售价格延续负增长，房企消化库存，拿地增加供给意愿并未提升，在一定程度上制约了企业中长期贷款。根据克尔瑞数据，2025 年 1-2 月，全国预供地总建筑面积同比下降 35.5%。

图表10：商品房待售面积（万平方米）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表11：土地购置费累计同比（%）

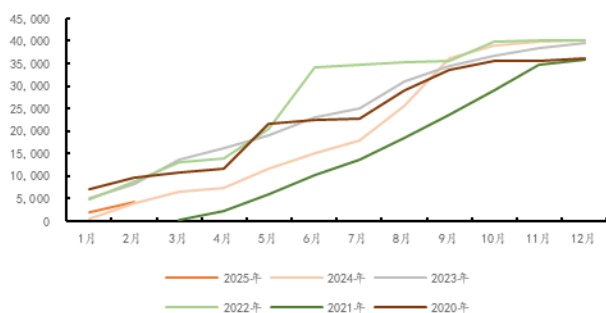


资料来源：Wind，中邮证券研究所

（2）在基建投资领域，1-2 月基建投资尚未显著回暖

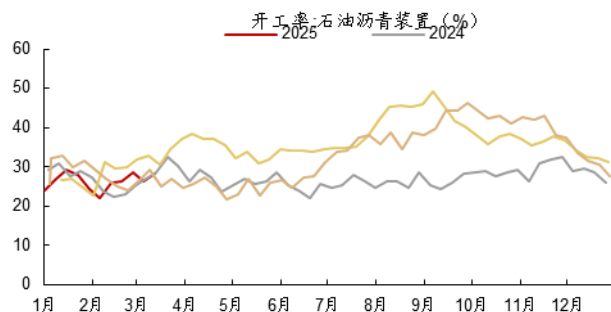
1-2 月政府债券融资 2.39 万亿，同比多增 1.49 万亿元。其中，政府债券融资同比多增主要来自化债资金，1-2 月再融资专项债券融资 1.03 万亿元，同比多增 7993.86 亿元；新增专项债发行节奏仍相对缓慢，1-2 月新增专项债为 5967.85 亿元，虽较去年同期增加 1934.15 亿元，主要是因去年专项债发行节奏靠后，明显低于 2023 年、2022 年同期水平（8269.38 亿元、8775.19 亿元）。从高频数据来看，1-2 月基建投资相关产业链景气度有待提升（详见报告《2 月经济复工复产稳步推进，出口消费夯基础》）。

图表12：2020-2025 年新增专项债发行（亿元）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表13：石油沥青装置开工率（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

2.3 理性看待经济结构调整对金融数据影响，关注新动能结构性变化

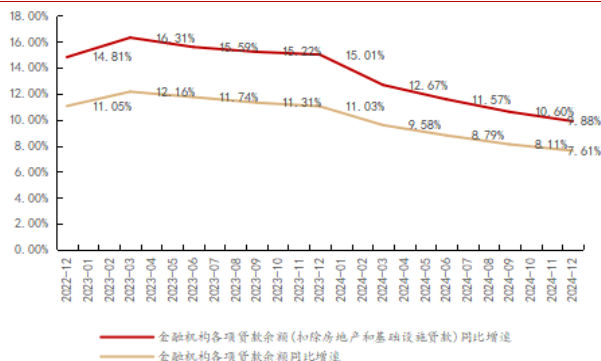
我国经济处于从高速增长向高质量发展的转换攻坚期，经济增长动能加速从以房地产投资和基建投资为核心的投资驱动向创新驱动转变，基建投资和房地产投资增速放缓，以创新为核心的新质生产力正培育壮大。在新旧动能接续转换期，房地产市场处于调整期，房地产投资放缓，房地产信贷需求自然回落，同时在防范化解地方政府隐性债务风险背景下，狭义基建投资增速边际放缓，狭义基建投资的信贷需求亦存在下滑，而以创新为核心的新动能的信贷需求本就弱于以投资为核心的传统动能，这会带来动能转换期信贷需求的自然回落，符合经济发展的客观规律，不必对月度信贷数据波动过度解读。通过对比全口径金融机构贷款同比增速与剔除房地产和基建贷款的金融机构贷款同比增速，亦佐证了上述观点。

(1) 从季度金融机构贷款投向来看，2021 年-2024 年剔除房地产和基础设施贷款的金融机构贷款余额同比增速显著高于金融机构贷款余额同比增速，如 2024 年 12 月剔除房地产和基础设施贷款的金融机构贷款余额同比增速为 9.88%，全口径金融机构贷款余额同比增速 7.61%，这说明样本期内房地产和基建投资贷款放缓更为明显，反映了在新旧动能接续转换期信贷数据存在自然回落。

(2) 从金融机构贷款余额同比增速的斜率来看，虽然金融机构贷款延续边际放缓，但放缓节奏趋弱，或指向房地产和基建投资放缓的拖累边际减弱，实体经济融资需求亦呈现企稳回升迹象。

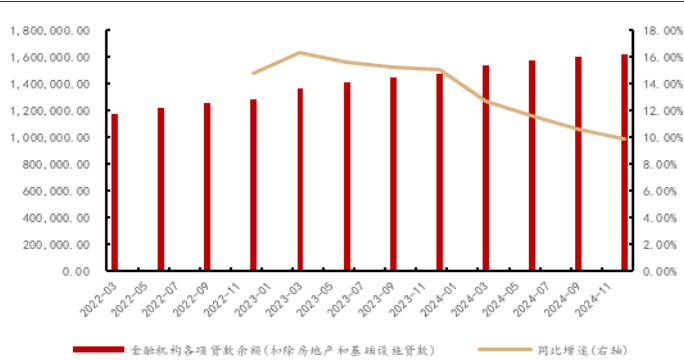
(3) 从月度数据来看，数据存在结构性亮点，制造业和普惠小微贷款保持高速增长，亦显示新动能稳健培育。2 月制造业中长期贷款同比增长 10.3%，普惠小微贷款同比增长 12.4%，增速显著高于同期各项贷款增速。

图表14：金融机构贷款余额同比变动



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表15：剔除房地产和基建的金融机构贷款余额（亿元）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

此外，全年定调积极的财政政策、适度宽松的货币政策，在地产投资和基建投资尚未明显回暖、外需存在较大不确定性的背景下，消费或成为支撑经济增长

的重要抓手。在目前加力扩围以旧换新、部分省市实施生育补贴等常规支持政策之外，今年中央对地方转移支付安排 10.34 万亿，剔除 2023 年增发国债结转至 2024 年资金因素后，同口径增长 8.4%，即转移支付增量资金达到 8685.6 亿元，考虑今年促消费扩内需是主旋律，增量资金或更大比例用于促消费。假设 70% 转移支付资金用于促消费，且假设消费乘数为 0.8，那么将拉动消费增速 0.92 个百分点。

3 国内外宏观热点

3.1 海外宏观热点

美国整体 CPI 年率录得 2.8%，低于市场预期

美国劳工部周三公布，2 月份 CPI 同比上涨 2.8%，而经济学家此前预计的增幅为 2.9%，剔除食品和能源类别的价格则同比上涨 3.1%。不过，即便 CPI 低于预期，周三公布的数据也表明，通胀率仍高于央行 2% 的通胀目标。这可能会限制美联储在经济出现疲软迹象时迅速降息的能力，因为政策制定者会担心，他们阻止潜在衰退的努力可能反而会增加通胀的上行压力。此外，周三的报告在很大程度上早于特朗普总统最近的关税行动，这意味着新关税的全部影响可能没有得到体现。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-12/doc-inepmhaz7476892.shtml>

机构：通胀数据似乎不给美联储降息留有空间

TS Lombard 首席美国经济学家 Steven Blitz 表示，通胀数据并没有给美联储提供降息的信号。尽管 2 月份 CPI 从 3% 降至 2.8%，但“数据中的异常现象足以让人怀疑任何试图将其视为趋势的说法。”Blitz 称，剔除食品和能源的商品价格在 2 月份经季节调整后的年增长率为 2.7%，比 1 月份的 3.5% 有所改善，但仍然不稳定。他表示，这是“关税影响在第一轮中最为明显的类别”。最终，就业率继续上升，通胀也会随之上升。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826448450854976268&wfr=spider&for=pc>

美国 2 月联邦预算赤字达到 3070 亿美元 本财年赤字已达 1.1 万亿美元

美国财政部周三表示，在特朗普总统上任后的第一个完整月里，美国预算赤字总额为 3070 亿美元，比一年前增加 4%，即 110 亿美元，尽管收入增长速度超过支出。2 月收入总额为 2960 亿美元，创下该月的最高纪录。这一数字比上年同期增长 9%，即 250 亿美元。不过，2 月支出总额为 6030 亿美元，也创下该月的最高纪录。支出与上年同期相比增长 6%，即 360 亿美元。2025 财年前五个月的赤字为 1.147 万亿美元，同比增长 38%，或 3180 亿美元。本财政年度迄今的收入增长 2%，即 370 亿美元，达到创纪录的 1.893 万亿美元，但支出增长 13%，即 3550 亿美元，达到创纪录的 3.039 万亿美元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826475849206327067&wfr=spider&for=pc>

达利欧：美债问题可能导致令人震惊的事态发展，美国可能切断对一些债权国的支付

达利欧周三警告称，美国债务的严重供需问题可能对全球经济产生深远的破坏性影响。我们有一个非常严重的供需问题，"达利欧说，"（美国必须）出售大量全世界都不想买的债务……在如何处理这一问题方面，你将看到令人震惊的事态发展。""当被问及美国的债务问题是否会导致一段时间的紧缩时，达利欧说，这个问题可能会导致债务重组，美国向其他国家施加压力，要求他们购买债务，甚至切断对一些债权国的支付。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-12/doc-inepkrfi7731623.shtml>

白宫经济顾问哈塞特：预计美国第一季度国内生产总值（GDP）增长率为 2% 至 2.5%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202503133344021762.html>

纽约联储调查：美国消费者对经济悲观加深

纽约联储的消费者预期调查显示，对未来一年通胀率的预期中值从 1 月的 3% 升至 2 月的 3.1%。消费者对未来三年和五年通胀率的预期稳定在 3%。月度调查显示，美国消费者预计短期通胀率将小幅上升，他们对自己的财务状况越来越悲观。2 月家庭对未来一年的财务状况表达了更加悲观的预期，对失业率、债务拖欠等指标的预期也显著恶化。认为未来一年财务状况会更糟或大幅恶化的受访者比例跃升至 27.4%，达到 15 个月来最高水平。美国人认为未来三个月无法偿付最低债务的可能性平均升至 14.6%，为 2020 年 4 月以来最高。

<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2025-03-11/doc-inepeyff3315049.shtml>

关税、联邦政府裁员点燃衰退之忧 美国信用风险攀升

周一上午，相关指标显示美国信用风险达到今年以来的最高水平，投资者对关税和联邦裁员行动下的经济状况展现出新一轮的担忧。随着诸多投资级借款人选择在周一发行债券，Markit CDX 北美投资级指数走扩多达 2.06 个基点，至 53.54 点，再创 2025 年以来的新高。随着信用风险的攀升，该指数走高。而随着信用风险增加而下行的 Markit CDX 北美高收益指数则一度下跌 0.5 个点，至 106.4，为六个月新低。巴克莱策略师 Bradley Rogoff 和 Dominique Touban 等在周五的报告中写道，如果美国果真在 2025 年出现衰退，那么将由消费疲软引领。他们认为这一可能性虽然不大，但已不再不可想象。“我们越来越认为，由关税不确定性、DOGE 裁员和股市疲软等因素导致的大规模消费下滑是不容忽视的尾部风险。”

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-10/doc-inepetxa0428812.shtml>

美国财政部长贝森特称 经济可能“有一点疲软”

贝森特说：“我们可能会看到，我们继承的这个经济开始滚动一点。当我们从公共支出转向私人支出时，会有一个自然的调整。市场和经济已经被迷住了。我们已经对政府开支上瘾了，这将是一段戒断期。”与此同时，特朗普表示，“会有一个过渡期，因为我们正在做的事情非常大。我们正在把财富带回美国。这是件大事。我要做的是建设一个强大的国家。你无法真正地观察到股市情况。”如果从表面上看，这些引述的言论表明他们的疼痛程度比几周前大多数人认为的要高。

<https://caifuha0.eastmoney.com/news/20250310224454375518720>

美国财长贝森特：希望我们不会再次陷入拜登式通胀的循环，我们对此高度警惕，因为这种情况有可能再次发生。

在我们能够降低通胀之前，我们也希望提升民众购买力。随着我们降低通胀，我们希望通过放松管制来降低绝对价格水平，并降低住房贷款和汽车贷款的利率。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2025/03/14100248737067.shtml>

特朗普威胁对欧洲酒类征收 200%关税

美国总统唐纳德·特朗普周四威胁对从欧洲进口的葡萄酒、干邑和其他酒精饮料征收 200% 的关税，这为全球贸易战开辟了新战线。这场贸易战已搅乱金融市场并引发美国经济衰退的担忧。消息传出后股市下跌，投资者担心特朗普将在全

球最大的消费市场周围实施更严格的贸易壁垒。“整个世界都在占我们的便宜!!!”

特朗普在其 Truth Social 平台上写道。特朗普的威胁是对欧盟计划下月对美国威士忌和其他产品征收关税的回应——而欧盟此举本身是对特朗普周三生效的 25% 钢铝进口关税的反击。欧盟委员会对特朗普的帖子未立即置评。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826482171230855525>

加拿大赴美机票预订减少 美旅游业今年或损失 40 亿美元

机票数据公司 Forward Keys 的数据显示，自 2 月 1 日以来，从加拿大前往美国的机票预订量与去年同期相比下降了约 20%。美国联合航空首席执行官斯科特·柯比 12 日表示，由于来自加拿大的入境客流量大幅下降，该公司已调整运力。美国旅游协会（USTA）2 月警告称，即便加拿大入境旅游人数仅减少 10%，也可能造成 21 亿美元（折合人民币约 151.2 元）的损失，波及酒店业和相关行业 14 万个工作岗位。如果今年前往美国的加拿大游客数量持续下降 20% 以上，美国将遭受超过 40 亿美元（折合人民币约 288 亿元）的经济损失。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826471760604154067&wfr=spider&for=pc>

桥水基金创始人达利欧：关税可能导致国家之间的“争战”

对冲基金桥水（Bridgewater）创始人、“鳄王”达利欧（Ray Dalio）以 1930 年代的德国为例，说明他对当前贸易战对全球冲击的担忧，同时强调在这种冲突中保持中立的国家将表现良好。有人问他，关税上调引发的冲突不断升级，最终会导致什么结果。达利欧表示，世界正在见证的是历史模式的延伸。他提及 1930 年代的德国，称当时有债务削减，有提高关税以增加收入，也在扩大国内基础。“转向民族主义，转向保护主义，转向军国主义。这些事情就是这样运作的。”达里奥称，关税可能导致国家之间的争战，但同时澄清说，他指的不一定是军事对抗。“想想美国、加拿大、墨西哥。争战将会爆发，且会产生后果，认为这是需要关注的主要问题。”他补充说，中立国家将会表现良好，并可能受益于人员和资本的流动。他以新加坡为例，表示如果新加坡能保持中立并继续以现有的方式运作，那么这将是一个很好的机会。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826367922237865304&wfr=spider&for=pc>

因加拿大加税 特朗普称将宣布部分地区进入电力紧急状态

当地时间 3 月 11 日，美国总统特朗普在其社交媒体上发文表示，鉴于加拿大对输送至美国的电力征收 25% 的关税，他将很快宣布受威胁地区进入国家电力紧急状态。此外，特朗普表示，加拿大必须立即取消对美国各种乳制品征收的 250% 至 390% 的关税。如果加拿大不取消其他关税，特朗普将在 4 月 2 日大幅提高对美国进口汽车征收的关税，特朗普称这将“从根本上永久关闭”加拿大的汽车制造业。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-11/doc-inepicec5193419.shtml>

加拿大被提高关税 美国人面临断电危机

美国总统特朗普最新表示，他将把加拿大钢铁和铝商品的关税提高到 50%，以报复安大略省对输往美国的电力征税的举动。在美国这轮关税政策实施之初，加拿大采取了一系列报复性措施，包括对从安大略省输往明尼苏达州、纽约州和密歇根州的电力征收 25% 的附加费。安省省长威胁称，如果美国升级关税措施，将毫不犹豫地完全切断对美国的电力供应。加拿大联邦政府还对美国橙汁、鞋类和摩托车等商品征收关税。与之相对的，特朗普回应称将宣布该地区进入全国电力紧急状态，并承诺此举将使美国“迅速采取必要措施，减轻来自加拿大的滥用威胁”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826310070985976312&wfr=spider&for=pc>

特朗普政府 2 月驱逐移民人数较去年同期拜登政府执政期间减少

数据显示，美国总统特朗普上任后的第一个整月，美国移民和海关执法局驱逐了约 11000 名移民，而 2024 年 2 月有超过 12000 名移民被驱逐出境。据了解，拜登政府执政期间驱逐人数更高的一个主要原因是，特朗普政府执政期间非法入境人数大幅下降。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826252282749270355&wfr=spider&for=pc>

罗素投资：美国经济基本面表明没有必要急于降息

罗素投资的 Paul Eitelman 表示，由于美国经济稳固，美联储的下一次降息不太可能在 5 月或 6 月之前到来。“我们看到美国经济基础稳固，家庭、企业、投资者和美联储都面临极端的政策不确定性，”担任该公司北美首席投资策略师的 Eitelman 表示。Eitelman 称，美联储主席鲍威尔明确表示，联邦公开市场委员会将等待更清晰的信息后才会再次降息。“这使得 5 月或 6 月成为下一次降息

的可能时间。” Eitelman 表示，潜在的宏观基本面指向有韧性的经济增长和通胀放缓，这支持今年晚些时候两次或三次降息的基准情景。

<https://finance.sina.com.cn/stock/bxjj/2025-03-13/doc-inepnynn4787349.shtml>

策略师：美联储在 6 月份再次降息已无阻碍

MainSky Asset Management 的 Eckhard Schulte 在一份报告中表示，美联储在 6 月份再次降息已无阻碍。“考虑到美联储在做出利率决定时已经更加关注增长而非通胀动态，这一点就更是如此，”这位董事会主席说。Schulte 表示，预计第一季度 GDP 将下降至 1% 左右，远低于潜在增长率，美联储认为这证实货币政策仍然具有限制性，不再与经济增长放缓相一致。“今年下半年将进一步降息。”LSEG 数据显示，货币市场预计美联储将在 6 月份实施下次降息。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-13/doc-inepnuei6833911.shtml>

巴克莱：预计美联储今年将降息两次

巴克莱预计美联储将在今年 6 月和 9 月分别降息 25 个基点，而此前的预测是 6 月降息一次。尽管如此，与目前的联邦基金期货相比，他们的预测仍然有些定价偏低。交易员预计美联储今年将降息约 70 个基点，本周早些时候预期的降息幅度曾高达约 84 个基点。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-13/doc-ineppeuf3436663.shtml>

PIMCO：关税使美国衰退机率升至 35%

太平洋投资管理公司（PIMCO）董事总经理、亚太主管 Alec Kersman 表示，由于美国实施关税措施，美国今年陷入经济衰退的可能性已经提高，他估计机率达 35%。这一机率高于 Pimco 去年 12 月时评估的 15%。尽管如此，Pimco 对美国的基本预估是成长 1% 至 1.5%，尽管已比先前预期“大幅下滑”。Principal 资产管理公司总裁兼执行长 Kamal Bhatia 称，这类贸易政策将促进国内消费，有助于美国经济成长高于预期。消费者的商品服务支出占美国 GDP 的约三分之二。Bhatia 表示，关税引发的国内支出增加“高度可能”带动美国的 GDP“表现优于预期”。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-12/doc-inepkrfi7725178.shtml>

前财长萨默斯：美国经济今年陷入衰退的概率近 50%

美国前财政部长萨默斯表示，由于特朗普政府采取的一系列政策措施正在削弱信心，美国经济今年陷入衰退的可能性几乎为 50%。“我们遇到了真正的不确定性问题，很难解决，”萨默斯在接受采访时表示，“几乎可以肯定的是，经济增速将低于预期，而且陷入衰退的可能性接近 50%。”萨默斯称重大移民限制、联邦政府裁员以及总统特朗普的关税政策对美国竞争力的损害共同导致美国经济前景发生翻天覆地的变化。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-12/doc-inepicec5197703.shtml>

美联储传声筒：美国经济或面临硬着陆

美联储传声筒 NickTimiraos 发表文章称，过去一年，美国经济政策制定者一直专注于实现所谓的软着陆，即在不出现经济衰退的情况下降低通胀。现在，一组“新的飞行员”正在考虑修正航向，他们自己也承认，这可能会使经济走向硬着陆。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826277037320678017&wfr=spider&for=pc>

美联储隔夜逆回购协议使用规模为 1262.34 亿美元

周五（3 月 14 日），美联储隔夜逆回购协议（RRP）使用规模为 1262.34 亿美元，上个交易日报 1134.35 亿美元。

<https://finance.eastmoney.com/a/202503153346535335.html>

从本周数据来看，美国经济三重复合风险交织演进，关税、移民等政策外溢效应，叠加禽流感影响，美国通胀存在反复风险，美联储货币政策转向窗口持续收窄，且政策外溢冲击居民部门，居民悲观预期走高，美国经济从公共支出转向个人支出，短期波动风险上升，滞胀风险增大，高企的债务可持续承压。（1）关税政策、移民政策以及禽流感等或导致通胀存在反复风险，美国货币政策转向窗口持续收窄。2 月美国通胀数据低于预期，亦低于前值，但通胀水平仍高于美联储目标水平，且特朗普政策关税政策的影响或尚未体现在关税中，近期特朗普政府关税政策实质推进，迎来了加拿大、墨西哥、欧盟等反制措施，如加、墨、欧盟等额外加征关税、加拿大对输入部分州的电力征收 25% 的附加费等，叠加美国限制移民政策等，不仅推升美国进口商品物价水平，亦或对美国供给稳定性产生扰动，拉大供需缺口，美国通胀仍存在反复的风险。此外，短期美国禽流感亦或推升食品价格。（2）关税政策、裁员等政策外溢冲击居民部门，将拖累美国消费，

随着美国经济从公共支出转向更到私人支出，美国经济放缓风险有所提升，如 PIMCO、美国前财长萨默斯、美联储传声筒 NickTimiraos 等均提示相关风险。(3) 关注美国高企债务的可持续问题。随着美国经济不确定性进一步加剧，或呈现滞胀特点，若国际资本外流，或直接冲击美国金融体系，警惕潜在重点领域的债务风险，如 CMBS 违约率升至 6.2%，为 2022 年以来新高，区域银行商业地产风险敞口超 2800 亿元。

图表16：美国经济与美联储票委一周跟踪

(1) 本周经济：美国经济三重复合风险交织演进，关税、移民等政策外溢效应，叠加禽流感影响，美国通胀存在反复风险，美联储货币政策转向窗口持续收窄，且政策外溢冲击居民部门，居民悲观预期走高，美国经济从公共支出转向个人支出，短期波动风险上升，滞胀风险增大，高企的债务可持续承压。 一是关税政策、移民政策以及禽流感等或导致通胀存在反复风险，美国货币政策转向窗口持续收窄。2月美国通胀数据低于预期，亦低于前值，但通胀水平仍高于美联储目标水平，且特朗普政策关税政策的影响或尚未体现在关税中，近期特朗普政府关税政策实质推进，遭到了加拿大、墨西哥、欧盟等反制措施，如加、墨、欧盟对美国等额加征进口关税、加拿大对输入美国部分州的电力征收25%的附加费等，或推升美国进口商品物价水平，亦或对美国供应链稳定性产生扰动，或拉大供需缺口，美国通胀仍存在反复的风险。此外，短期美国禽流感亦或推升食品价格。(2) 关税政策、裁员等政策外溢冲击居民部门，将拖累美国消费，同时随着美国经济从公共支出转向更到私人支出，美国经济放缓风险有所提升，如PIMCO、美国前财长萨默斯、美联储传声筒NickTimiraos等均提示相关风险。(3) 关注美国高企债务的可持续问题。随着美国经济不确定性进一步加剧，滞胀特点显现，若国际资本外流，或直接冲击美国金融体系，警惕潜在重点领域的债务风险，如CMBS违约率升至6.2%，为2022年以来新高，区域银行商业地产风险敞口超2800亿元。 (2) 美联储态度：短期货币政策保持不变。				
官员	政策偏向	近期政策偏向	发言时间	表态
FOMC主席 鲍威尔(Jerome H. Powell)	中性	中性	2025.3.7	美联储准备维持利率不变 等待更明确信号
纽约联储主席 威廉姆斯(John C. Williams)	中性	中性	2025.3.5	预计关税将推高物价 没有必要立即调整货币政策
理事会成员 巴尔(Michael S. Barr)	中性	中性	2025.2.21	放松银行规则或增加金融系统脆弱性
理事会成员 鲍曼(Michelle W. Bowman)	鹰派	中性	2025.2.18	进一步降息前 抗通胀需取得更多进展
理事会成员 库克(Lisa D. Cook)	中立	中性	2025.1.6	美国劳动力市场稳健 降息可以更加谨慎
理事会成员 杰斐逊(Philip M. Jefferson)	中立	中性	2025.2.22	经济表现强劲、劳动力市场稳固，可从容考虑利率决策
理事会成员 库格勒(Adriana D. Kugler)	鸽派	中性	2025.3.8	或需在一段时间内维持利率稳定 关注通胀上行风险
理事会成员 沃勒(Christopher J. Waller)	中立	中性	2025.3.7	不支持在3月政策会议上降息 需观察更多数据
芝加哥联储主席 古尔比斯(Austan D. Goolsbee)	鸽派	中性	2025.2.25	美联储在降息之前需要更明确的信息。
波士顿联储主席 柯林斯(Susan M. Collins)	中性	偏鹰	2025.1.9	倾向于在2025年继续降息，但由于就业数据强劲且通胀持续存在，降息幅度将低于几个月前的预期
圣路易斯联储主席 穆萨莱姆(Alberto G. Musalem)	鹰派	中性	2025.3.4	美国经济前景稳健 通胀预期仍是关键变量
圣路易斯联储主席 施密德(Jeffrey R. Schmid)	鹰派	中性	2025.2.28	高度的不确定性可能会抑制经济增长，这意味着美联储可能需要 在通胀风险和经济增长担忧之间寻求平衡

资料来源：新浪财经，中邮证券研究所

德国1月工业产出增长超预期 长期衰退现缓和迹象

德国1月份工业产出较上月增长了2%，高于市场预期。统计局称，增长主要是由汽车带动的。这些数字与上周的一份报告形成了鲜明对比，该报告显示，受大型项目的推动，当月工厂订单下滑。但最近也出现了一些积极的迹象：标普全

球 PMI 数据显示，始于 2022 年的工业衰退正在减弱。随着候任总理默茨希望加强军事力量以对抗俄罗斯，并投资 5000 亿欧元用于基础设施建设，德国工厂的前景在近期发生了突变。虽然障碍依然存在，但分析师普遍认为这将对经济增长产生积极影响。不过德国制造业仍面临美国贸易关税的威胁。特朗普曾警告说，对欧洲进口商品征收 25% 的关税正在酝酿之中。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826259705928515350&wfr=spider&for=pc>

法国央行警告该国经济今年的增速可能低于此前预期

法国央行的最新预测显示，在不确定性阴云笼罩着该欧元区第二大经济体的情况下，法国经济今年的增速可能低于此前预期。法国今年的经济产出预计将增长 0.7%，低于此前估计的 0.9%，这一增速也将慢于 2024 年的 1.1%。明年法国 GDP 可能增长 1.2%，略低于法国央行此前预测的 1.3%。法国央行表示，政治僵局以及由此产生的围绕法国财政的不确定性正在拖累法国经济。法国央行表示，这些预测没有考虑美国贸易关税的潜在影响，也没有考虑欧洲最近增加防务开支的计划。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-13/doc-inepnynn4813546.shtml>

法德央行行长痛批特朗普关税政策：是美国经济的“悲剧”和“恐怖秀”

法国央行行长维勒鲁瓦周四在德国驻巴黎大使馆与德国财长举行的会议上表示，尽管人们预计美国总统大选后会出现混乱，但事实证明，这种冲击比预期更大。“这对世界经济是一个冲击，对美国经济更是如此。”“这首先是美国经济的悲剧。”德国央行行长纳格尔在这次会议上表示：“美国政府目前的经济政策是一场恐怖秀。”两位央行行长都表示，这场经济动荡为欧洲提供了一个启动经济、吸引国际资本投资的机会。

<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2025-03-14/doc-inepqnpt0001969.shtml>

法国下调经济增速预测 特朗普贸易战打压前景

法国央行周三将其对 2025 年增长的预测从 12 月份的 0.9% 下调至 0.7%，这将是疫情以来以来年度最弱增长。央行还将 2026 年的增长预测从 1.3% 下调至 1.2%。该行下调了对全球需求的预估，把美国总统唐纳德·特朗普升级关税威胁相关的疑虑加剧纳入考虑。报告还表示，近几个月来，法国经济比预期还要疲软，围绕预算的政治危机削弱了企业信心。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826426052078334811&wfr=spider&for=pc>

意大利四季度失业率 6.1%，预期 6.2%，前值 6.1%。

<https://finance.sina.cn/7x24/2025-03-13/detail-inepnynn4833845.d.html>

禽流感爆发致欧盟鸡蛋价格飙升至十多年来新高

随着禽流感疫情在全球范围内持续扰乱行业，欧盟批发鸡蛋价格已攀升至十多年来的最高水平。自 12 月下旬以来，鸡蛋价格飙升了约 12%，本月达到每 100 公斤 268.48 欧元（约合 291.92 美元），这是至少自 2012 年以来的最高价格，饲料成本上涨加剧了禽流感感染造成的短缺。放眼全球，并非只有欧盟缺乏鸡蛋，在美国爆发有史以来最严重的禽流感导致数百万只母鸡死亡后，美国也在与不断飙升的价格作斗争，并从全球各地寻求供应。据市场情报提供商 Expana 的鸡蛋行业记者 Dineo Komane 称，欧洲鸡蛋短缺的原因是消费者寻求更便宜的蛋白质替代品来代替肉类。此外，作为最大的鸡蛋出口国，荷兰近年来也缩减了畜牧业规模，以减少碳排放。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826512716483360729&wfr=spider&for=pc>

杰富瑞：欧洲不再依赖美国防务制造商，欧洲大陆企业从中受益

Jefferies 分析师称，欧洲减少对美国防务制造商的依赖将使欧洲大陆的公司受益，而不是英国的 BAE Systems。Jefferies 分析师说，在陆地防务方面，这种转变对德国莱茵金属和意大利 Leonardo，以及“阵风”战斗机的制造商法国 Dassault Aviation 的促进作用超过 BAE。Jefferies 指出，整个欧洲大陆增加国防开支的压力越来越大。莱茵金属是 Jefferies 的首选，该公司以及 Renk Group、Dassault Aviation 和 Leonardo 被给予“买入”评级，而 Hensoldt 被给予“弱于大盘”评级。分析师指出，莱茵金属和 Renk 的估值似乎并不充分。BAE Systems 股价上涨 0.8%，Renk 上涨 5%，莱茵金属上涨 4.4%，Leonardo 上涨 0.8%，Dassault Aviation 上涨 0.8%，而 Hensoldt 下跌 1.2%。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-13/doc-inepnyni3521046.shtml>

欧元区 1 月工业产出月率 0.8%，预期 0.6%，前值由-1.10%修正为-0.4%。欧元区 1 月工业产出年率 0%，预期-0.9%，前值由-2.00%修正为-1.5%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826472796740281508&wfr=spider&for=pc>

欧元区 3 月投资者信心大幅回升

周一公布的一项调查显示，3月份欧元区投资者信心大幅增强，经济预期达到2021年7月以来的最高水平，因为德国的新债计划提振了乐观情绪。欧元区整体Sentix投资者信心指数从2月的-12.7升至3月的-2.9，高于分析师此前预期的-8.4。调查显示，关注未来六个月经济预期的指标连续第三次上升，从2月的1.0升至3月的18.0。调查指出，欧洲以及德国新组建的政府希望加强国防和基础设施建设，因此计划在军备方面进行新的债务融资投资。Sentix称，“对德国来说，投资者非常乐观。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826200100182759941&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行管委纳格尔：通胀将在年底回到2%的目标

德国央行行长、欧洲央行管理委员会成员约阿希姆·纳格尔(Joachim Nagel) 3月13日表示，欧元区通胀率到年底将回到欧洲央行2%的目标。“我们将在今年实现价格稳定，”纳格尔表示。“我们将在今年底回到我们的目标——这是个好消息。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826468426141954821&wfr=spider&for=pc>

拉加德：欧洲央行不可能总是达到通胀目标

欧洲央行行长拉加德表示，随着政策制定者被迫应对“异常高”的不确定性，欧洲央行未来可能更频繁地无法实现2%的通胀目标。一周前，欧洲央行将基准利率下调25个基点至2.5%，并暗示可能放缓削减借贷成本的步伐。拉加德警告称，环境已变得如此艰难，以至于“不可能”保证“总体通胀率始终保持在2%”。而在周三的会议上她表示，欧洲央行的目标将是确保“通胀在中期内始终向2%靠拢”。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-12/doc-inepkvpi4447739.shtml>

欧洲央行管委 Simkus 称利率之旅的方向没有改变

欧洲央行管理委员会成员 Gediminas Simkus 称，利率仍在下行，尽管高度不确定性使得预测未来决策变得太难。“行进方向改变了吗？没有，”这位立陶宛官员周四表示。“我们最有可能在4月看到是否应该降息或暂停。”Simkus在维尔纽斯举行的新闻发布会上还表示：尽管降息的轨迹和步伐尚不清楚，但旅行并未完成。方向并没有发生改变。“军费开支提议是“非常严肃的措施。但现在评估其对经济的影响还为时过早。”如果设备在欧盟生产，“这将是一个积极的推动力”。

<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2025-03-12/doc-inepkvpm1643794.shtml>

拉加德警告：来自贸易和防务的冲击可能会加剧欧元区通胀

欧洲央行行长拉加德周三表示，欧元区经济正面临来自贸易、国防和气候问题的特殊冲击，这可能会放大通胀波动，并加大物价持续上涨的风险。拉加德称，这些因素使欧洲央行不可能发出政策意图的信号，但它必须加倍实现 2% 的通胀目标，并概述如何应对各种冲击。拉加德表示：“过去几年，尤其是过去几周，我们的预期确实被抛到了一边。我们看到了几个月前还无法想象的政治决定。”贸易碎片化很可能导致更大、更具破坏性的价格变化，而且在原则上，就像额外的国防开支一样，可能导致更高的通胀。不过她认为，同样存在这样一种风险，即这些冲击相互抵消并消除价格压力。欧洲央行目前面临的关键问题是，通胀对大冲击的反应要比对小冲击的反应强烈得多，而这种大冲击可能会让通胀变得更持久。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-12/doc-inekvpf7669607.shtml>

拉加德：必须特别关注锚定通胀预期

欧洲央行行长拉加德：无法确保通胀始终维持在 2%，但必须制定相应政策，以使其向 2% 趋近。如果出现大规模冲击，通胀变得更加持久的风险将增加。贸易碎片化可能会导致更大且更具破坏性的相对价格变化。必须特别关注锚定通胀预期。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826377768670464176&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行委员森特诺：欧元区经济仍受到高利率拖累

欧洲央行管理委员会成员马里奥·森特诺(Mario Centeno)在接受采访时表示，高借贷成本仍在挤压欧元区经济活动，欧洲央行应该继续降息，否则将面临通胀率跌至目标水平之下的风险。欧洲央行上周将基准利率下调至 2.5%，并再次下调对欧元区 20 国经济增长的预期。森特诺表示，尽管欧洲已增加国防支出，而且这终将提振经济增长，但他认为接下来经济不会很快出现反弹。欧元区经济去年仅增长 0.9%，是美国经济增速的三分之一，欧洲央行经济学家预计今年欧元区经济将继续保持这样的增速。欧元区目前的年通胀率略高于 2% 的目标，但预计未来几个月将下降。森特诺表示，目前面临的主要风险是通胀率将开始低于 2% 的门槛，从而反映出欧元区经济缺乏活力。“我们需要一个与 2% 的通胀率相适配的经济，”他说道，“目前，欧洲经济并没有显示出让通胀率达到 2% 所需的实力。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826391889512715958&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行管委 Rehn：增加军费支出并不一定会减缓降息步伐

欧洲央行管理委员会成员 Olli Rehn 表示，国防支出增加并不一定会导致降息放缓。这位芬兰央行行长表示，更高的军费支出不会“必然”给货币政策放松刹车。他早些时候表示，在高度不确定性的背景下，他和他的同事们“将保持完全的行动自由”。“这将取决于国防支出和将在同一时间段内同时发生的其他因素的总体影响，”Rehn 在赫尔辛基的新闻发布会上说。他特别提到了全球贸易紧张局势。

<https://finance.eastmoney.com/a/202503113342534388.html>

欧洲央行管委雷恩：如果数据支持，我们在四月不会降低利率，而将保持观望。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826290533674699304&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行管委雷恩：应制定欧洲共同解决方案，以加强防务

欧洲央行管委雷恩周二表示，尽管公共赤字巨大，但欧洲必须采取共同的解决方案来加强欧洲大陆的安全，以支持乌克兰，并加强自身的防御能力。他发表上述言论之际，欧盟财长周一开始讨论如何通过新的联合借款、现有的欧盟基金以及让欧洲投资银行发挥更大作用来支付国防费用。

<https://finance.sina.cn/2025-03-11/detail-inephsqm2546091.d.html>

欧洲央行管委 Kazimir 称央行需要对下一步利率行动保持开放心态

欧洲央行管理委员会成员 Peter Kazimir 称，面临持续的通胀风险之际，欧洲央行需要对下一步行动持开放态度。这位斯洛伐克央行行长周一表示，“在未来几周内我们必须仔细评估所有即将发布的数据，并以谨慎的判断来补充我们所了解到的情况，”并补充说，这种灵活性意味着“保留所有选项，无论我们决定再次降息还是暂停”。Kazimir 在其机构网站上发表的一篇专栏文章中称，“尽管通胀趋势令人鼓舞，但我仍在寻找不可否认的证据来证明通胀回落的态势将持续”。他说，现在“还不是自动决策或仓促行事的时候”。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-10/doc-inepepri6291106.shtml>

从本周数据来看，(1) 欧盟经济延续弱复苏迹象，欧元区 1 月工业产业好于预期和前值，欧元区 3 月投资者信心大幅回升，主因应是欧盟增加国防开支、德国新债计划提振市场，若按照欧盟计划今后 4 年筹资 8000 亿欧元，增加国防开支，财政乘数按照 0.5 计算，每年或拉动经济增长 0.95，同时德国新债计划进一

步实施，预计拉动欧盟经济增速超过 1 个百分点。值得关注的是，法国经济尚未呈现回暖迹象，法国下调经济增速预测。若预期兑现，欧盟经济修复态势持续，利好我国对欧盟出口，或部分对冲我国对美国出口下滑的影响。(2) 美国贸易政策、欧盟增加国防支出，增大了欧盟通胀的不确定性，4 月欧洲央行货币政策存在数据依赖。

日本企业连续第三年大幅加薪 支持央行继续加息

日本许多最大的公司已连续第三年满足工会提出的大幅加薪要求，以帮助工人应对通胀，并在劳动力短缺的情况下留住员工。随着一年一度的“春斗”谈判于本周三结束，电子企业集团日立表示，已同意按照工会要求将月工资上调 6.2%，幅度创下历史新高。丰田则表示，制造部门员工的加薪幅度将与去年 1999 年以来最高的幅度持平。经济学家预计，日本公司 2025 年的平均加薪幅度将与去年的 5.1% 相近，去年的加薪幅度为 33 年来最大，使日本央行得以退出长达十年的超宽松货币政策。日本最大工会劳动组合总联合会（Rengo）将于 3 月 14 日发布一份关于协议条款的初步报告。工会要求平均加薪 6.09%，高于去年的 5.85%。瑞穗经济学家 Naoki Hattori 说，平均幅度为 5% 至 5.5% 将支持继续每六个月左右加息一次的预期，下次加息将在 6 月。但如果幅度接近 6%，可能会在 5 月看到加息。

<https://finance.sina.com.cn/stock/bxjj/2025-03-12/doc-inepkrfi7762938.shtml>

日本 1 月所有家庭支出同比 0.8%，预期 3.7%，前值 2.7%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826252093793063235&wfr=spider&for=pc>

调查：多数经济学家预计日本央行将于 7 月加息

路透调查显示，62 位经济学家中有 61 位认为，日本央行将在 3 月 19 日将关键利率维持在 0.50%。70% 的经济学家预测日本央行将在第三季度将关键利率提高至 0.75%（2 月份调查为 65%），其中大多数人（70%）认为下次加息会在 7 月。中值预测表明，到 2026 年 3 月底，日本央行利率预计将达到 1.00%。此外，有 90% 的经济学家称美国关税将对日本经济产生负面影响或一定程度的负面影响，而在 12 月的调查中这一比例为 94%。

<https://flash.jin10.com/detail/20250313120653168800>

日本央行行长植田和男：日本央行正在逐步缩减其资产负债表规模，希望花
时间仔细研究考虑海外案例后再确定最终理想的规模将是多少。目前日本的货币
基础和资产负债表规模有些过大，这也是我们减少债券购买的原因。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826448291422392641&wfr=spider&for=pc>

日本大行资深人士：若经济趋势持续 日本央行将加息至三十年来最高的 2%

日本最大银行之一三井住友银行资深市场主管 Masamichi Koike 认为，如果
经济趋势持续，日本央行有可能将基准利率上调至三十年来的最高点 2%，比共识
预期更为鹰派。只要美国经济不出现衰退，日本央行今年就有可能将政策利率从
目前的 0.5% 上调至 1%。“如果到了需要冷却经济或通胀的时候，我认为就必须升
至 2%”。Koike 过去曾对日本借贷成本上升有先见之明，他曾在 2023 年 9 月预测，
持续的通胀将推动短期和长期利率从谷底水平上升。6 个月后，日本央行取消了
负利率政策。Koike 认为，日本的通胀率将保持在 2% 以上，原因是全球贸易混乱
导致进口成本上涨。但他预计加息不会带来重大不利影响。他还对购买国债和其
他外国债券持谨慎态度。他预计美联储今年不会降息，因为美国经济料将保持健
康。

<https://flash.jin10.com/detail/20250312161357241800>

凯投宏观：日本央行下周可能按兵不动，但会在五月加息

凯投宏观的 Marcel Thieli 表示，日本央行下周很可能维持利率不变，
但由于通胀率将超出预期，很有可能在 5 月而非大多数人预计的 7 月加息。凯投
宏观亚太区主管表示，日本央行副行长内田真一在上周的讲话中没有暗示即将加
息。金融市场认为下周加息 25 个基点的可能性仅为 4%。然而，随着通胀和工资
增长的加快，进一步收紧政策的理由不断增强。由于通胀率将在更长时间内保持
在日本央行 2% 的目标值附近，凯投宏观现在预计日本央行将在 2027 年之前将利
率上调至 1.5%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826391767206308235&wfr=spider&for=pc>

富国银行：日元短线料将上涨 未来两周建议做多日元

富国银行驻新加坡首席亚太策略师 Chidu Narayanan 表示，日元势将在短期
内追赶涨势，特别是如果美元继续普遍表现不佳，那么未来两周投资者应该做多
日元。“日元走强的驱动因素已经存在——利差缩小、国内增长前景改善以及日本

央行鹰派基调”。如果全球风险情绪恶化，日元甚至可能走强。该行认为市场目前对5月、7月和年底加息的定价太低，今年应该至少有50个基点的预期体现在市场。5月将是一个难以预测的会议，至少有均等的加息机会，7月料有全面加息；日本央行在3月会议上可能会持谨慎乐观态度。

<https://www.163.com/dy/article/JQJJ0D030519QIKK.html>

日本去年第四季度经济增速被下修 或促使日本央行更加谨慎

日本经济在2024年最后一个季度的扩张速度低于初值数据，这一结果可能会给日本央行在下周政策会议上按兵不动增添理由。日本内阁府周二公布，去年第四季度国内生产总值(GDP)折合成年率环比增长2.2%。该数字低于2.8%的初值，原因是消费疲软及库存下降超预期。经济学家之前的预期是基本不做修正。数据公布后，日元兑美元回吐涨幅。日元兑美元涨0.2%报147.01，稍早一度涨0.3%至146.78。

<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2025-03-11/doc-inepfvkv2867345.shtml>

日本第四季度GDP折合年率增长2.2%，预估为2.8%。日本第四季度名义GDP环比增长1.1%，预估为1.3%。日本第四季度GDP环比增长0.6%，预估为0.7%。日本四季度净出口对环比GDP贡献为正0.7个百分点，预估0.7个。

<https://www.tmtpost.com/nictation/7488761.html>

从本周数据来看，日本经济延续温和复苏态势，日本企业连续第三年大幅加薪，月工资上调6.2%，幅度创下历史新高。但日本高企的通胀，制约了日本国内需求，1月日本所有家庭支出同比0.8%，明显低于预期3.7%和前值2.7%，同时去年四季度日本经济增速亦低于预期，或使得日本央行更加谨慎。市场预期，3月日本央行货币政策维持不变，5月和7月日本央行加息预期犹在。

韩国央行暗示今年可能再降息两次

韩国央行周四暗示，今年可能再降息两次，以刺激经济增长。韩国央行在上个月发表的最新预测中，预测2025年韩国经济将增长1.5%，比之前的预测下调了0.4个百分点。韩国央行官员Choi Chang-ho在周四的新闻发布会上表示：“这一增长预测是基于（去年）10月和11月降息的影响，以及包括2月份降息在内的今年另外两到三次降息的预期效果。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826454520476803220&wfr=spider&for=pc>

韩国代理总统崔相穆：金融和外汇市场面临的外部不确定性升高

韩国代理总统崔相穆在一次会议上称，美国的关税行动和其他国家的反制以及对美国经济放缓的担忧，令近期金融和外汇市场面临更大的外部不确定性。崔相穆与韩国央行行长李昌镛、韩国金融服务委员会和金融监督院的负责人进行了会晤。崔相穆要求官员们 24 小时监控全球经济和金融市场，包括美国和日本在内的主要国家将于下周做出货币政策决定。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826527785082397329&wfr=spider&for=pc>

特朗普钢铝关税实施后 韩国为可能出现的市场混乱做准备

特朗普推进对全球钢铝征收 25%关税的计划后，韩国代理总统崔相穆敦促决策者为可能出现的市场混乱做好准备。作为亚洲主要金属生产国，韩国在关税于周三生效后没有立即采取任何报复措施。该国派贸易部长前往华盛顿，加快与特朗普政府的谈判。“崔相穆呼吁尽最大努力与美国谈判，并命令官员们确保快速流入的无法出口到美国和其他国家的钢铁材料不会扰乱国内市场，”崔相穆办公室在周四的一份声明中称。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826453138804627252&wfr=spider&for=pc>

阿根廷对华 PVC 型材启动反倾销日落合并情势变迁复审调查

据商务部消息，2025 年 2 月 27 日，阿根廷发布 2025 年第 196 号公告，应阿根廷生产商 TECNOPERFILES S.A. 申请，对原产于中国的 PVC 型材（西班牙语：Perfiles de polímeros de cloruro de vinilo, de los tipos utilizados en la fabricación de aberturas o cerramientos）启动反倾销日落合并情势变迁复审。涉案产品的南共市税号为 3916. 20. 00。案件调查期间，暂不继续征收反倾销税。公告自发布之日起生效。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826447724774686801&wfr=spider&for=pc>

对抗升级 加拿大宣布对价值 298 亿加元美国商品征收报复性关税

当地时间 3 月 12 日在渥太华举行的新闻发布会上，加拿大财政部长多米尼克·勒布朗、外交部长梅拉妮·乔利、工业部长商鹏飞（尚帕涅）宣布，从当地时间 3 月 13 日 0 时 01 分开始，加拿大将对价值 298 亿加元的美国商品征收关税。这是对美国从 12 日开始对加拿大钢铝征收 25%惩罚性关税的反制措施。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826405137390470386&wfr=spider&for=pc>

加拿大财长：从 3 月 13 日起对部分美国商品征收 25%的报复性关税

加拿大财长今日宣布，从 3 月 13 日起，加拿大将对价值 298 亿加元的美国商品征收 25%的报复性关税。加拿大的关税将包括价值 126 亿加元的钢铁产品，价值 30 亿加元的铝产品，以及价值 142 亿加元的其他美国商品。受加拿大反制关税影响的附加产品清单包括计算机、运动器材和铸铁产品。加拿大财长强调，这是加拿大企业面临的充满挑战和不确定的时期，当加拿大的钢铁和铝行业受到美国政策的攻击时，他不会袖手旁观。他将为加拿大企业提供支持，帮助他们开拓新市场。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826398242602649088&wfr=spider&for=pc>

加拿大央行宣布下调政策利率至 2.75%

加拿大银行（央行）当地时间 3 月 12 日宣布，下调政策利率 25 个基点至 2.75%。加拿大银行在新闻公告中表示，加拿大经济在 2025 年进入稳健状态，通胀率接近 2%的目标，国内生产总值增长强劲。然而，贸易紧张局势加剧和美国征收的关税可能会减缓加拿大经济活动的步伐，增加通胀压力。由于政策环境迅速变化，经济前景继续面临比往常更多的不确定性。公告认为，不断变化的美国关税威胁造成的普遍不确定性正在抑制消费者的支出意愿以及企业的招聘和投资计划。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826441244127865972&wfr=spider&for=pc>

欧盟将对 280 亿美元美国商品征收报复性关税

欧盟委员会周三宣布，计划对美国总统唐纳德·特朗普针对钢铁和铝征收的关税采取报复措施。该委员会发表声明称，将从下个月开始对价值 260 亿欧元（约合 283 亿美元）的美国商品征收关税，作为美国对外国钢铁和铝加税的反制措施。欧盟委员会主席乌尔苏拉·冯德莱恩表示：“关税就是税收……它们会提高价格，减少选择，并损害消费者和企业的利益。”欧盟的报复措施将针对价值约 280 亿美元的美国商品，可能包括肉类、工具和其他产品。此举是对特朗普政府 2018 年对欧盟钢铝产品分别征收 25%和 10%关税的回应。欧盟表示，这些关税是不合理的，并且违反了世界贸易组织的规则。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826408120272000374&wfr=spider&for=pc>

美国将对俄罗斯石油、天然气和银行业实施更多制裁

知情人士称，特朗普政府正进一步限制俄罗斯使用美国支付系统，从而对俄罗斯的石油、天然气和银行业施加更多限制。周三，美国财政部让拜登政府今年1月实施的60天豁免失效，该豁免允许涉及受制裁俄罗斯银行的特定能源交易继续进行。如果让豁免失效，这些银行可能不再使用美国的支付系统进行主要的能源交易。进一步限制进入美国银行系统的决定使其他国家更难购买俄罗斯石油，从而限制了其全球供应。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-14/doc-inepqhha0022678.shtml>

美国对进口自中国和越南的热成型模压纤维产品作出反补贴初裁

3月7日，美国商务部发布公告，对进口自中国和越南的热成型模压纤维产品作出反补贴初裁，初步裁定广西福斯派环保科技有限公司税率为6.99%、浙江众鑫环保科技集团股份有限公司税率为5.99%、Shaoneng Group Guangdong Luzhou Paper Mould Packing Products Co., Ltd. 因未参与应诉，税率为153.25%、中国其他生产商/出口商的税率为6.38%，越南生产商/出口商的税率为3.39%—173.51%。美国商务部预计将于2025年7月21日作出反补贴终裁。

<https://cj.sina.com.cn/articles/view/5182171545/134e1a999020021wzk>

3.2 国内宏观热点

商务部新闻发言人就中方在世贸组织追加起诉美再次加征10%关税发表谈话

美东时间3月3日，美方宣布在原10%加征关税基础上对中国有关产品再次加征10%关税，中方已在世贸组织争端解决机制下起诉美方最新加征关税措施。美方单边征税措施严重违反世贸组织规则，破坏中美两国经贸合作基础，中方强烈不满和坚决反对。中方将根据世贸组织规则，坚定维护自身合法权益，捍卫多边贸易体制和国际经贸秩序。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825638991666075660&wfr=spider&for=pc>

央行：实施适度宽松的货币政策，为经济稳定增长创造适宜的货币金融环境

中国人民银行党委召开扩大会议，会议指出，综合运用多种货币政策工具，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息，保持流动性充裕、金融总量稳定增长，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。更好把握存量与增量的关系，注重盘活存量金融资源，提高资

金使用效率。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，坚决防范汇率超调风险。

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5617799/index.html>

中国在 WTO 追加对加拿大磋商，涉及半导体、关键矿产品等

当地时间 12 日，中方在世贸组织（WTO）提交的同加拿大进行磋商的增补文件已经分发给 WTO 成员。此前，中国在 2024 年 9 月 6 日在 WTO 就加拿大电动汽车、钢铝制品征税措施提起诉讼。此次，中国要求就加拿大宣布对从中国进口的电池及电池零件、半导体、太阳能产品和关键矿产品征收额外关税进行磋商。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826468932733613399&wfr=spider&for=pc>

呼和浩特发布育儿补贴细则：生育一孩补贴 1 万、二孩补贴 5 万、三孩补贴 10 万

内蒙古呼和浩特市发布落实《关于促进人口集聚推动人口高质量发展的实施意见》育儿补贴项目实施细则及服务流程。发放育儿补贴实施细则如下：生育一孩一次性发放育儿补贴 10000 元；生育二孩发放育儿补贴 50000 元，按照每年 10000 元发放，直至孩子 5 周岁；生育三孩及以上发放育儿补贴 100000 元，按照每年 10000 元发放，直至孩子 10 周岁。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826470972488084939&wfr=spider&for=pc>

昆明：降低生育养育教育成本

昆明市人民政府办公室近日印发《昆明市 2025 年推动经济稳进提质政策措施》，其中提出，降低生育养育教育成本。落实生育支持政策，强化生育服务支持，鼓励建设一批具备婴幼儿照护功能的“托幼一体化”幼儿园，多渠道增加托育服务供给。生育二孩、三孩的住房公积金缴存职工家庭购买首套自住住房的，住房公积金贷款最高额度分别上浮 20%、30%。加大财政资金投入力度，做好托育建设项目储备，对新增普惠性托位给予建设补助。落实好托育服务税费优惠、托育机构用水用电用气用热按照居民生活类价格执行等政策。在学前教育 and 义务教育阶段符合公办学校划片入学的政策前提下，原则上安排多子女家庭分配在同一公办学校就读，满足适龄儿童就近或相对就近入学需求。依托学校教育资源全面开展课后服务，结束时间应与当地正常下班时间相衔接。鼓励党政机关、企事业单位

位、公办和普惠性幼儿园、中小学校和村（社区），多途径多形式提供寒暑假托管服务。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826531842366397334&wfr=spider&for=pc>

机构：1-2 月全国法拍市场挂牌各类法拍房源数量累计 17.2 万套，同比增加约 4.5%

中指法拍数据库监测，2025 年 1-2 月，全国法拍市场挂牌各类法拍房源数量累计 17.2 万套，较 2024 年同期 16.5 万套同比增加约 4.5%。累计成交拍品数量约 2.82 万套，总成交金额 440 亿元。同时，2025 年 1-2 月法拍房源交易截止累计拍次 20.7 万次，成交 2.83 万次，法拍按拍次成交率 13.7%，各类拍品成交折价率 74.95%；较 2024 年同期拍次成交率增涨约 0.6 个百分点，成交折价率减少约 14.6 个百分点。2025 年 1-2 月各类拍品成交平均拍 1.92 次，平均成交时长约 73 天。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826464211926846764&wfr=spider&for=pc>

上海二手房市场活跃 前两个月成交金额同比增长 49%

3 月以来上海二手房市场活跃度明显提升，有小区 10 天内成交 5 套房，有中介门店周日一天成交 10 套房，尚未成熟板块的看房量亦大幅增长。安居客数据显示，截至 3 月 11 日，3 月以来上海二手房成交量达 10066 套，较去年同期增长 51%。安居客认为，“小阳春”行情基本确立，短期内市场信心与活跃度仍将维持高位。上海链家数据显示，2 月上海全市共成交二手房 1.5 万套，环比下降 4%，同比增长 127%；成交金额 514 亿元，环比下降 15%，同比增长 136%。今年前 2 个月，上海全市二手房累计成交金额 1120 亿元，同比增长 49%，成交套数 3.1 万套，同比增长 47%。同策研究院联席院长宋红卫表示，“持续用力推动房地产市场止跌回稳”的政策导向逐渐扭转了楼市的观望情绪。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826524480599421808&wfr=spider&for=pc>

50 城新房库存同比下降 11%背后：北京、广州等多个热点城市去化周期仍超过 20 个月

“去库存”依然是今年房地产行业的一项重要任务。克而瑞监测数据显示，截至今年 1 月末，重点 50 城新建商品住宅狭义库存为 31093 万平方米，环比降 1%，同比降 11%。不过，包括北京、广州、南京、武汉等在内的多个重点一二线城市，

新房去化周期仍超过 20 个月。克而瑞表示，“受供应制约，楼市仍处于去库存周期”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826469468202073582&wfr=spider&for=pc>

深圳市：支持家电产品以旧换新 每位消费者每类产品可补贴 1 件，每件补贴不超过 2000 元

深圳发改委、财政部印发 2025 年超长期特别国债资金加力扩围支持消费品以旧换新实施方案，其中指出支持家电产品以旧换新。对个人消费者购买 2 级及以上能效或水效标准的冰箱（含冷柜）、洗衣机（含洗烘一体机）、电视、空调、电脑（含笔记本电脑、一体机）、热水器、家用灶具、吸油烟机、洗碗机、净水器（含管线机）、微波炉（含一体机）、电饭煲等 12 类家电产品给予补贴。其中，对购买 2 级能效或水效标准的产品，补贴标准为产品销售价格的 15%；1 级能效或水效标准的产品，补贴标准为产品销售价格的 20%。拓展家电产品补贴品类至消毒柜（器）、空气净化器、衣物护理机、干衣机、扫（拖）地机器人（含吸尘器）、蒸烤箱、电磁炉、空气炸锅、电煮锅、电热水壶（含养生壶）、破壁机、除湿机、投影仪、显示屏（含拍学机）、咖啡机、打印机、智能音箱、智能眼镜、智能运动装备（运动相机、健身镜、跑步机、动感单车、智能耳机）等产品，有能效或水效标识的参照 12 类家电补贴标准；无能效或水效标识的产品，补贴标准为产品销售价格的 15%。每位消费者每类产品可补贴 1 件（空调产品最多可补贴 3 件），每件补贴不超过 2000 元。2024 年已享受某类家电产品以旧换新补贴的个人消费者，2025 年购买同类家电产品可继续享受补贴。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826444679604872563&wfr=spider&for=pc>

香港暂停进口美国部分地区禽肉及禽类产品

香港特区政府食物环境卫生署食品安全中心 3 月 12 日宣布，根据世界动物卫生组织通报，美国纽约州布朗克斯县暴发高致病性 H5N1 禽流感，中心即时指示业界暂停从该地区及其附近的纽约州韦斯特切斯特县进口禽肉及禽类产品（包括禽蛋），以保障香港公众健康。发言人表示，中心已就事件联络美国当局，并会继续密切留意世界动物卫生组织及有关当局发出关于暴发禽流感的消息，根据当地疫情发展，采取适当行动。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826405513126995032&wfr=spider&for=pc>

文旅消费已“入春”：清明、五一等假期预订人次均已超去年同期

3月12日，春秋旅游披露的数据显示，今年春季出游热情高涨，截至3月12日，2025年春季预订人次全面超过2024年同期，同比增长近20%。其中国内游预订人次同比增长近10%，出境游预订人次同比增长近40%，入境游预订人次同比翻了四番。值得注意的是，清明假期和五一假期预订人次也已超去年同期。春秋旅游的数据显示，截至目前，2025年清明假期出游预订人次同比增长近100%，游客偏好以3日至6日的自由行形式出游；五一假期出游预订人次已超去年同期近70%，小众目的地越来越大众，卡萨布兰卡、克罗地亚、阿塞拜疆等一系列原本小众的出境游目的地，成为今年假期期间出境游的热门之选。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826393839166690039&wfr=spider&for=pc>

克而瑞：2025年1-2月，全国预供地总建筑面积同比下降35.5%

克而瑞地产研究中心发布报告称，2025年1-2月，全国预供地总建筑面积同比下降35.5%，用地面积减少37.5%，延续了2023年以来的收缩趋势。“增存挂钩”机制、“以人定地”供地原则在2025年得到了深化落实。一线城市“量稳质升”：供应建面提升了3%，主要是由于2025年广州提前了预供地公告时间，北京和上海2025年初预供地建面同比下降二成。二线城市“增减分化”：整体预供应建面平均回落24%，城市间明显分化，长三角城市群中，杭州、合肥、宁波等供地规模均逆势增长；而东北、华北部分城市（如哈尔滨-42%、石家庄-62%）则因库存调整需求而出现回落。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826385126795546877&wfr=spider&for=pc>

挖掘机国内销量陡增 主机厂展开价格博弈

近期，记者从多家国内挖掘机主机厂商处了解到，2025年以来，在国内挖掘机销量持续增长的背景下，部分主机厂商上调了产品价格，也有企业选择“稳价”保份额。多位接受记者采访的业内人士表示，2025年以来已有多家挖掘机企业选择涨价，这主要和国内需求持续向好有关。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826523979327823082&wfr=spider&for=pc>

2月挖掘机国内销量同比翻番 上游配套厂商3月排产好于去年同期

今年2月挖掘机销量19270台，同比涨52.8%，其中内销11640台，同比近乎翻番。对于3月份中大挖液压阀门以及中大挖油缸排产情况，恒立液压方面向

记者反馈称，排产同比确有增长，但未透露具体幅度。另有主机厂表示，因去年2月存在春节因素，导致基数较低，因此今年2月挖掘机内销增速较快。二手工程机械出口增加，也刺激今年国内新机购买需求，当前基建项目开工率提升，预计3-5月销售旺季有望延续内销增势。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826213903923495050&wfr=spider&for=pc>

基建需求加速恢复，全国水泥出库量环比上升 32.54%

2月26日—3月4日，本周全国水泥出库量 207.55 万吨，环比上升 32.54%，年同比上升 93.70%，农历年同比下降 33.82%；基建水泥直供量 103 万吨，环比上升 28.75%，年同比上升 139.53%，农历年同比下降 14.88%。

<https://www.100njz.com/a/25030514/4C08C6B5817DDFCD.html>

2月全国开工 19414 个项目 总投资超 10 万亿元

据不完全统计，2025 年 2 月，全国各地共开工 19414 个项目，总投资额约 101264.56 亿元。春节假期后，全国多地积极推进重大项目开工建设，全力冲刺“开门红”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826294529638635793&wfr=spider&for=pc>

人民币对美元汇率波动上行 短期或仍有升值空间

最近一段时间，人民币对美元汇率呈现出波动上行的态势。Wind 数据显示，截至 3 月 12 日收盘，在岸人民币对美元汇率在 3 月份上涨 0.54%，一度从“7.3”关口附近回升到“7.2”水平附近。拉长时间看，与今年最低点（7.3326）相比，在岸人民币对美元汇率已回升约 1.19%。离岸人民币对美元汇率也呈现相似走势，截至 3 月 11 日收盘，离岸人民币对美元汇率在 3 月份上涨幅度达 0.93%。“近几个交易日人民币对美元汇率波动上行，主要是受美元指数大幅下跌影响，近期非美货币普遍升值，人民币也随之走高。”东方金诚首席宏观分析师王青表示。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826442629190411950&wfr=spider&for=pc>

今年以来电动自行车以旧换新累计补贴 10 亿元

今年以来，有超过 165 万名个人消费者享受到电动自行车以旧换新政策，累计补贴 10.0 亿元，人均约 600 元。据商务部介绍，今年以来，电动自行车以旧换新取得积极成效。截至 3 月 11 日，今年全国电动自行车售旧、换新各 166.4 万辆，超过 2024 年总和，相当于 2024 年工作总量的 120.4%。自 2024 年 9 月工

作启动以来，全国已累计售旧、换新各 304.6 万辆。商务部表示，下一步，将会同有关部门继续指导地方完善工作机制、打通堵点卡点、守牢安全底线，推动电动自行车以旧换新取得更大成效。

https://auto.cnr.cn/2015xc/20250314/t20250314_527100182.shtml

商务部等部门将推出 120 余项特色餐饮促消费活动

在今天召开的商务部例行新闻发布会上，新闻发言人表示，今年，商务部将会同有关部门，开展 2025 年“中华美食荟”活动，以“乐享中华美食，共创美好生活”为主题，推出 120 余项特色餐饮促消费活动。包括“乐享精彩赛事 寻味中华美食”“跟着电影品美食”“中华美食市集”等“+美食”活动。指导各地结合传统节日、消费旺季、电影黄金档、大型赛事和文体活动等，打造餐饮消费活动矩阵，培育餐饮消费新热点。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826532442567064139&wfr=spider&for=pc>

金融监督管理总局：持续推进城市房地产融资协调机制扩围增效 坚决做好保交房工作

国家金融监督管理总局召开扩大会议，会议强调，有效防范化解重点领域风险。一体推进地方中小金融机构风险处置和转型发展，综合采取补充资本金、兼并重组、市场退出等方式分类化解风险。持续推进城市房地产融资协调机制扩围增效，坚决做好保交房工作。加快制定出台与房地产发展新模式相适应的融资制度。配合做好地方政府隐性债务置换工作。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826537315540802689&wfr=spider&for=pc>

大中型银行存款利率倒挂 业内人士：或与银行预判利率将继续下行等因素有关

工商银行、建设银行、招商银行等大中型银行近日出现短期限存款利率高于长期限存款利率的现象。大中型银行存款利率倒挂，是何原因？业内人士表示，这可能与银行预判利率将继续下行、银行短期内存在流动性压力、短期存款市场竞争加剧等因素有关。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1826218464413501312&wfr=spider&for=pc>

4 本周宏观环境分析：美国经济三重复合风险交织演进，欧盟经济呈现弱复苏

在政策环境方面，短期海外货币政策或保持不变。英国央行3月降息预期下降，或维持利率不变，欧洲央行3月降息落地，连续6次降息，4月货币政策不确定增大，降息预期走弱，美联储3月大概率维持利率不变，日本央行3月或维持利率不变，5月或7月加息预期犹在。我国政策延续宽松基调，央行再提择机降准降息。

在非政策环境方面，全球经济分化。(1) 美国经济不确定性进一步增大，美国经济三重复合风险交织演进，关税、移民等政策外溢效应，叠加禽流感影响，美国通胀存在反复风险，美联储货币政策转向窗口持续收窄，且政策外溢冲击居民部门，居民悲观预期走高，美国经济从公共支出转向个人支出，短期波动风险上升，滞胀风险增大，高企的债务可持续承压；(2) 欧洲经济呈现弱复苏迹象，1月工业产出好于预期，3月企业投资信心走高，主因仍是欧盟增加国防开支、德国推出新债计划。若政策如期兑现，或拉动经济增长1个百分点左右；(3) 日本经济温和复苏，日本企业连续第三年大幅加薪，月工资上调6.2%，幅度创下历史新高，但通胀走高，日本高企的通胀，制约了日本国内需求，1月日本所有家庭支出同比0.8%，明显低于预期3.7%和前值2.7%，去年四季度经济增速低于预期；(4) 我国经济长期向好基本面不变，1-2月实体经济融资需求呈现企稳回升迹象，基建开工有所回暖，2月挖掘机国内销量同比翻番，2.26-3.4当周全国水泥出库量环比上升32.54%。

图17：本周宏观环境变化

		环境分项	环比上周	分析
非政策环境	外部	贸易摩擦	负面	特朗普贸易政策增大全球贸易不确定性。
		全球经济环境	中性	1. 美国经济不确定性进一步增大，美国经济三重复合风险交织演进，滞胀特点显现，高企债务的可持续性承压。 2. 欧元区经济呈现弱修复迹象，关注未来经济修复的可持续性。 3. 日本经济温和复苏，但日本通胀高企制约日本内需，1月日本家庭支出不及预期。 4. 海外通胀保持阶段性较高水平。
	内部	宏观数据韧性	中性	1.1-2月金融数据显示，实体经济融资需求呈现企稳回升迹象。
		人民币汇率	中性	1. 人民币汇率小幅升值。
政策环境	外部	全球货币环境	正面	1. 美联储3月或维持利率不变。 3. 英国央行3月或维持政策利率不变。 4. 欧洲央行3月降息落地，4月或维持利率不变。 5. 日本央行4月或维持货币政策不变。
	内部	中国政策方向	正面	1. 央行再提择机降准降息。
		流动性	中性	1. DR007 小幅上升，6个月同业存单（股份制银行）到期收益率小幅回落。

资料来源：中邮证券研究所

风险提示

全球贸易摩擦超预期加剧；海外地缘政治冲突加剧。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编：518048