



A 股投资策略周报

策略专题研究报告
证券研究报告

策略组

分析师：张弛（执业 S1130523070003）
zhangchi1@gjzq.com.cn

分析师：吴慧敏（执业 S1130523080003）
wuhuimin@gjzq.com.cn

2025 年黄金股：底部布局，一飞冲天

前期报告提要与市场聚焦

前期观点回顾：“波动率”再起、成长分化，增长型红利价值凸显。居民、企业资产负债表难以持续修复，国内基本面或已开始“退坡”；美国“滞胀”风险继续升温，亦可能通过“出口”对国内资产负债表带来新一轮冲击。市场“波动率”或再次回升，科技成长整体趋于“退潮”，或仅存结构性机会。整体而言，中小盘成长风格将“切换”至大盘价值防御；考虑 A 股“市场底”已现+AI 产业逻辑催化，预计科技成长依然具备部分结构性机会。

当下市场聚焦：1、如何看待 2 月 M1 等金融数据表现？2、何以维持市场“波动率”再次回升观点？3、消费政策频出，如何看到消费股机会？4、市场“波动率”上升，哪些资产可以应对？5、为何重点推荐“黄金股”？

“分子&分母”端共振走弱，维持市场“波动率”趋于上升

2 月新、旧口径下的 M1 同比继续出现边际回落，在暗含基本面可能再次出现边际“转弱”的同时，以“M1-短融”所衡量的市场有效流动性和“M2-社融”所衡量的市场剩余流动性均在边际回落。对应至市场定价来看，在短期市场情绪透支过大，而分子端存在边际走弱的迹象，在企业“盈利底”（基于 M1 和 PPI 的领先性来看，最快可能在 2025Q3 出现）尚未到来之前，分子端对于股价的贡献力度偏弱，甚至短期在基本面边际“转弱”阶段风险偏好亦可能再次回落，叠加流动性的边际走弱均将对估值扩张形成制约。故，我们继续维持前期观点，市场“波动率”或再次回升，中小盘成长风格将“切换”至大盘价值防御；考虑 A 股“市场底”已现+AI 产业逻辑催化，预计部分科技成长依然具备结构性机会。

市场“波动率”上升，重点推荐：黄金股

黄金股：静待美国“硬着陆”，或将迎来“戴维斯双击”。逻辑有二：（一）分子端上，黄金股具备较强的“利润修复弹性”，2025 年其 EPS“贡献度”有望持续、明显超出市场预期。黄金天然供给影响“钝化”，开采成本上升速率相对稳定，使得黄金股的利润弹性更多来自金价上涨，对应黄金股 EPS 在金价上涨期间亦表现为趋势性修复。根据 wind 一致预期数据，2024 年和 2025 年黄金股的利润同比增速预期分别为 51.7%和 22.3%，考虑到我们对 2025 年黄金价格的预判，无论是美国处于“滞胀”环境还是陷入“衰退”，黄金价格均存在明显上涨驱动力，意味着 2025 年黄金股的利润弹性及 EPS 对股价的贡献均有望持续、明显超出市场预期。（二）分母端上，在金价中枢趋势上移及避险情绪的叠加影响下，估值具备显著修复动力与广阔的扩张空间。当下黄金股估值处于历史低位，最新估值（PE）约 19 倍，三年滚动分位数水平为 28%。黄金股估值具备两大支撑：一是黄金股估值往往跟随金价驱动力的“趋势”而非“事件”。站在当下，最快今年 4 月美国确认“硬着陆”，金价驱动力将具备以下四大趋势：①美联储持续性降息周期对金价的趋势性影响；②美元持续性贬值对金价趋势性涨幅贡献影响；③各国央行连续购金对金价的趋势性影响（即美元信用替代）；④美国流动性释放对金价后续的“再次拉动”影响，故我们预计黄金股估值将有望得到显著修复。二黄金股在“市场底~盈利底”期间，其估值亦受益于避险情绪驱动扩张。2019 年 4 月底至 8 月初为例，万得全 A 下跌 13.7%，而黄金股和伦敦金分别上涨了 25.3%和 18%，其中黄金股的估值扩张幅度达 32.8%。

风格及行业配置：成长明显分化，价值将逐步占优

建议：（一）减持：“渗透率 10%以下”仅靠流动性、情绪驱动的 AI 端侧；（二）增配：有业绩贡献或者潜在出业绩的结构性科技成长方向，包括：（1）光芯片、智能座舱、GPU 及新型显示技术等；（2）AI 基础设施建设，将受益于产业 Capex 及国内财政扩张支持。（三）超配：三大运营商、基建及消费等“增长型红利”资产。（四）黄金股，受益于金价上涨趋势，有望迎来“戴维斯双击”；（五）创新药，短看毛利率改善及 IRR 回升，中长期营收亦有望迎来改善。

风险提示

美国经济“硬着陆”加速确认，超出市场预期；国内出口放缓超预期。



内容目录

一、前期报告提要与市场聚焦.....	4
二、策略观点及投资建议.....	4
2.1 “分子&分母”端共振走弱，维持市场“波动率”趋于上升.....	4
2.2 市场“波动率”上升，重点推荐：黄金股.....	4
2.3 风格及行业配置：成长明显分化，价值将逐步占优.....	7
三、市场表现回顾.....	8
3.1 市场回顾：国内宽基指数多数上涨，海外权益指数跌多涨少.....	8
3.2 市场估值：A股主要指数估值多数上调，海外权益指数估值多数下跌.....	10
3.3 市场性价比：主要指数配置性价比相对较高.....	11
3.4 盈利预期：盈利预期多数下调.....	14
四、下周经济数据及重要事件展望.....	17
五、风险提示.....	18

图表目录

图表 1： 2 月企业及居民部门中长期信贷增速均边际回落.....	4
图表 2： 2 月市场有效流动性继续边际回落.....	4
图表 3： 金价为黄金股盈利弹性的核心影响因素.....	5
图表 4： 金价上涨带动黄金股盈利能力修复.....	5
图表 5： 黄金股 EPS 与金价存在高度正相关.....	6
图表 6： 拉长长时间来看，金价和黄金股股价同样正相关.....	6
图表 7： 金价对于黄金股股价和估值的驱动，更多在于金价的快速上涨阶段.....	6
图表 8： 结合 A 股市场环境来看，“市场底-盈利底”期间黄金股的超额收益往往更为显著.....	7
图表 9： “市场底-盈利底”期间，即便市场波动率上升，但只要金价上涨，黄金估值依然存在扩张的可能性.....	7
图表 10： 本周（3.10-3.14）国内宽基指数多数上涨，海外权益指数跌多涨少.....	9
图表 11： 本周（3.10-3.14）一级行业多数上涨，美容护理领涨、计算机领跌.....	10
图表 12： 本周（3.10-3.14）A 股主要指数估值全面上调，海外权益指数估值多数下跌.....	11
图表 13： 本周（3.10-3.14）A 股各行业估值多数上涨，美容护理和食品饮料领涨.....	11
图表 14： 万得全 A ERP 高于“滚动均值”.....	12
图表 15： 上证指数 ERP 高于“滚动均值”.....	12
图表 16： 沪深 300 ERP 高于“滚动均值”.....	12
图表 17： 创业板指 ERP 高于“1 倍标准差上限”.....	12
图表 18： 万得全 A 股债收益差触及“2 倍标准差下限”.....	12
图表 19： 上证指数股债收益差触及“2 倍标准差下限”.....	12
图表 20： 沪深 300 股债收益差触及“2 倍标准差下限”.....	13
图表 21： 创业板指股债收益差触及“2 倍标准差下限”.....	13
图表 22： 金融的 ERP 低于“滚动均值”.....	13
图表 23： 周期的 ERP 高于“滚动均值”.....	13
图表 24： 消费的 ERP 高于“1 倍标准差上限”.....	13



图表 25: 成长的 ERP 高于“滚动均值”	13
图表 26: 金融股债收益差低于“2 倍标准差下限”	14
图表 27: 周期股债收益差低于“1 倍标准差下限”	14
图表 28: 消费股债收益差低于“2 倍标准差下限”	14
图表 29: 成长股债收益差低于“1 倍标准差下限”	14
图表 30: 本周 (3.10-3.14) 主要指数盈利预期全面下调	15
图表 31: 本周 (3.10-3.14) 各行业盈利预期多数下调	16
图表 32: 下周全球主要国家核心经济数据一览	17
图表 33: 下周全球主要国家重要财经事件一览	17



一、前期报告提要与市场聚焦

前期观点回顾：“波动率”再起、成长分化，增长型红利价值凸显。居民、企业资产负债表难以持续修复，国内基本面或已开始“退坡”；美国“滞胀”风险继续升温，亦可能通过“出口”对国内资产负债表带来新一轮冲击。市场“波动率”或再次回升，科技成长整体趋于“退潮”，或仅存结构性机会。整体而言，中小盘成长风格将“切换”至大盘价值防御；考虑A股“市场底”已现+AI产业逻辑催化，预计科技成长依然具备部分结构性机会。

当下市场聚焦：1、如何看待2月M1等金融数据表现？2、何以维持市场“波动率”再次回升观点？3、消费政策频出，如何看到消费股机会？4、市场“波动率”上升，哪些资产可以应对？5、为何重点推荐“黄金股”？

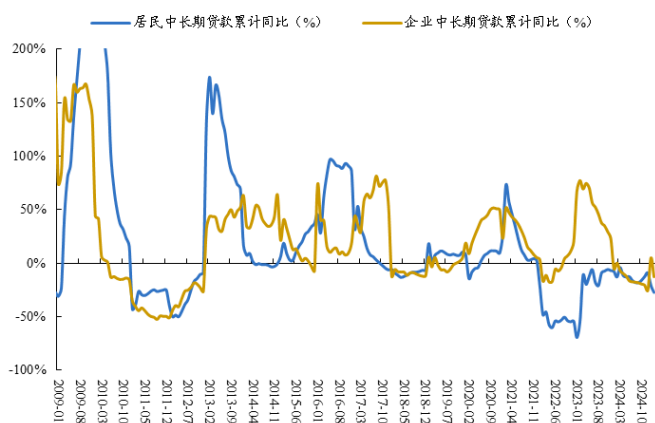
二、策略观点及投资建议

2.1 “分子&分母”端共振走弱，维持市场“波动率”趋于上升

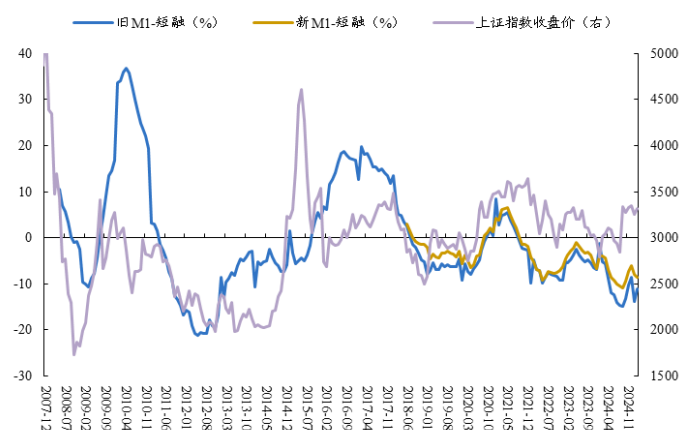
更多经济数据显示“分子端”仍在边缘走弱，维持市场“波动率”回升的观点。本周央行公布2月金融数据，虽然2月社融增速回升了0.2pct至8.2%，但剔除政府债券后的社融增速则由6.1%放缓至6%。信贷结构来看，并未延续1月“开门红”的特征，无论是企业中长期信贷（2月-13%）还是居民中长期信贷增速（2月-27.7%），均出现边际放缓且呈现较大跌幅。与此同时，结合我们一直持续跟踪且高度关注的货币数据来看，考虑到1月正值春节期间居民部门和企业部门之间的存款转化可能会对短期M1形成扰动，故此我们将2月份数据与2024年12月数据进行对比。数据显示，2月新口径M1同比0.1%（2024年12月1.2%），旧口径M1同比-2.5%（2024年12月-1.4%）；2月M2同比7%，与上月持平。在暗含基本面可能再次出现边际“转弱”的同时，以“M1-短融”所衡量的市场有效流动性和“M2-社融”所衡量的市场剩余流动性均在边际回落。事实上，结合近期陆续公布的经济数据来看，无论是2月PMI数据还是2月CPI数据均显示近期经济修复动能依然偏弱。

对应至市场定价来看，在短期市场情绪透支过大，而分子端存在边缘走弱的迹象，在企业“盈利底”（基于M1和PPI的领先性来看，最快可能在2025Q3出现）尚未到来之前，分子端对于股价的贡献力度偏弱，甚至短期在基本面边际“转弱”阶段风险偏好亦可能再次回落，叠加流动性的边际走弱均将对估值扩张形成制约。故，我们继续维持前期观点，市场“波动率”或再次回升，中小盘成长风格将“切换”至大盘价值防御；考虑A股“市场底”已现+AI产业逻辑催化，预计部分科技成长依然具备结构性机会。

图表1：2月企业及居民部门中长期信贷增速均边际回落



图表2：2月市场有效流动性继续边际回落



来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

2.2 市场“波动率”上升，重点推荐：黄金股

黄金股：静待美国“硬着陆”，或将迎来“戴维斯双击”。虽然黄金大宗和黄金股同样黄金的关联性资产，但仍属于两类资产（大宗商品和权益资产），并且从历史上来看，相比于黄金大宗而言，黄金股股价往往呈现“高波动率”特征。当下，在伦敦金不断创下新高的背景下，我们当下看好黄金股的逻辑有二：

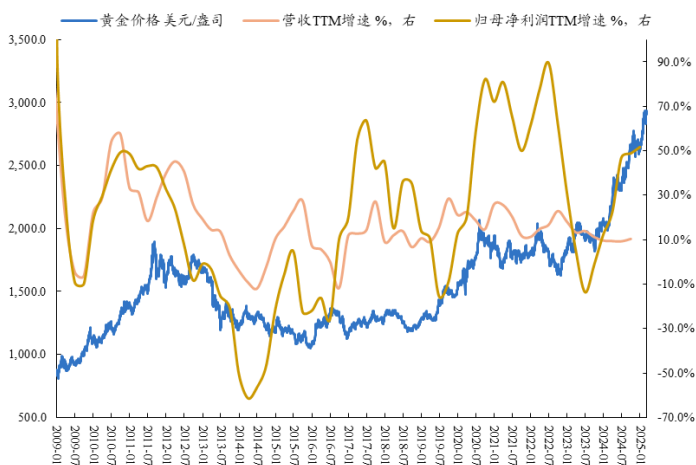


(一) 分子端上，黄金股具备较强的“利润修复弹性”，2025 年其 EPS “贡献度”有望持续、明显超出市场预期。由于黄金天然存在两个特征：①供给“钝化”且低价格弹性；②生产成本上升速率相对平稳，因此，我们从简单的计算公式“利润=价格×数量-成本”出发，在“量”和“成本”均保持相对稳定的情况下价格便成为企业营收和利润上升弹性的核心因子。观察历史上黄金价格（以伦敦金为代表）和 A 股黄金股基本面的关系：③金价上涨带动黄金股营收修复，并且由于以毛利率、净利率等为代表的盈利能力往往具备更高的修复弹性，黄金股的盈利增速弹性强于营收增速，且与金价高度正相关；④对应至黄金股的 EPS 层面，在金价上涨期间同样表现为趋势性修复。根据 wind 一致预期数据，2024 年和 2025 年黄金股的利润同比增速预期分别为 51.7%和 22.3%。站在当下，基于我们对 2025 年美国经济的预判，美国“滞胀”可能性明显提升，全球朱格拉叠加库存下行周期，将大概率导致美国产能利用率及职位空缺数下降，在“贝弗里奇曲线”走平影响下，预计美国失业率未来仍将呈现趋势性、加速上升。无论是 2025 年美国处于“滞胀”环境还是陷入“衰退”，黄金价格均存在上涨驱动力，故我们判断期间黄金股的利润弹性及 EPS 对股价的贡献均有望持续、明显地超出市场预期。

(2) 分母端，在金价中枢趋势上移及避险情绪的叠加影响下，估值具备显著修复动力与广阔的扩张空间。截至 2025 年 3 月 12 日黄金股的估值 (PE) 为 19 倍，三年滚动分位数水平为 28%。自从 2 月底以来，随着市场波动率的上升，黄金股的估值已有所修复，不过 28%的分位数水平，相比于 24 年 7 月（最高为 28 倍，分位数接近 80%）和 20 年 8 月（最高为 62 倍，分位数接近 100%）而言，显然当下的估值分位数依然偏低。与此同时，后续黄金股估值也依然存在两大支撑：一是黄金股估值往往跟随金价驱动力的“趋势”而非“事件”。历史经验显示，黄金价格的快速上涨、中枢上移阶段，黄金股估值往往趋于扩张；然而，短期估值扩张之后，黄金股容易出现“抢跑”特征，表现为估值领先金价率先出现“见顶”，对应至“黄金股股价/伦敦金”比值层面上则体现为“阶段下行”或“高位震荡”。站在当下，最快今年 4 月美国确认“硬着陆”，金价驱动力将具备以下四大趋势：①美联储持续性降息周期对金价的趋势性影响；②美元持续性贬值对金价趋势性涨幅贡献影响；③各国央行连续购金对金价的趋势性影响（即美元信用替代）；④美国流动性释放对金价后续的“再次拉动”影响，故我们预计黄金股估值将有望得到显著修复。二是黄金股在“市场底~盈利的底”期间，其估值亦受益于避险情绪驱动扩张。基于我们构建的“双周期”框架来看，“市场底至盈利的底”期间，往往对应黄金股的最佳配置区间，即上涨弹性高且超额收益显著。即便期间市场可能出现波动率上升的情况，倘若金价上涨，黄金股将会充分展示其避险属性。典型的以 2019 年 4 月底至 8 月初为例，万得全 A 下跌 13.7%，而黄金股和伦敦金分别上涨了 25.3%和 18%，其中黄金股的估值扩张幅度达 32.8%。

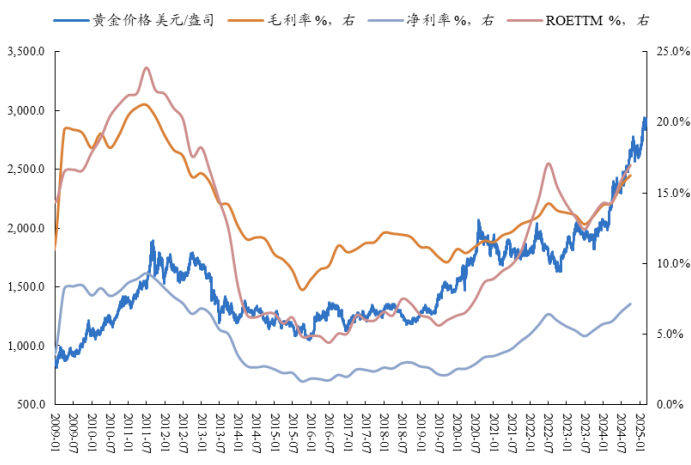
综上，当下 A 股市场正处于“市场底~盈利的底”区间，市场波动率再次回升。黄金股估值本就便宜，一旦美国经济“硬着陆”确认（最快 4 月），金价四大驱动力将走出趋势，届时，黄金股利润修复弹性凸显，估值在金价中枢趋势上移及避险情绪的叠加影响下，将迎来较大的修复动力及广阔的扩张空间。

图表3：金价为黄金股盈利弹性的核心影响因子



来源：Wind、国金证券研究所；注：(1) 图中营收和归母净利润均为黄金股的财务数据；(2) 2024 年 12 月 31 日的财务数据，取得是万得对于黄金指数成分股的一致预期数据测算得到。

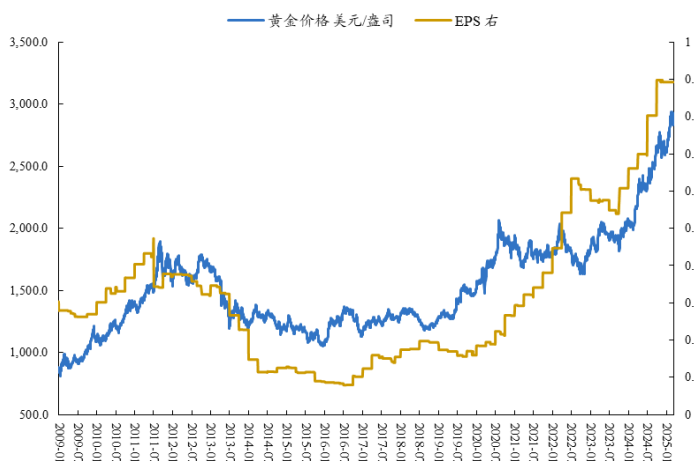
图表4：金价上涨带动黄金股盈利能力修复



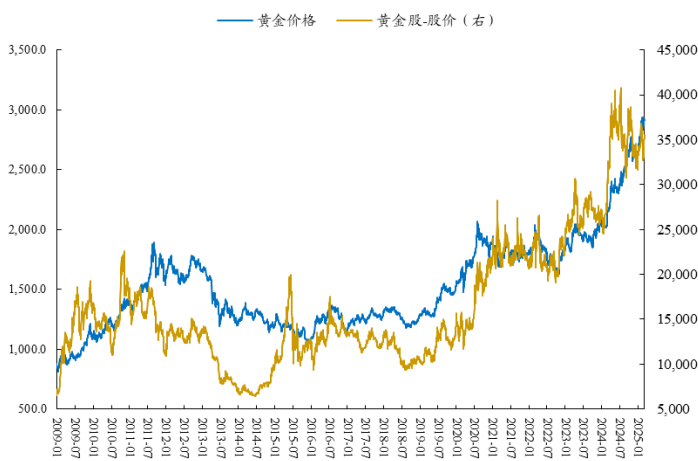
来源：Wind、国金证券研究所；注：图中毛利率、净利率和 ROETM 均为黄金股的财务数据。



图表5：黄金股 EPS 与金价存在高度正相关



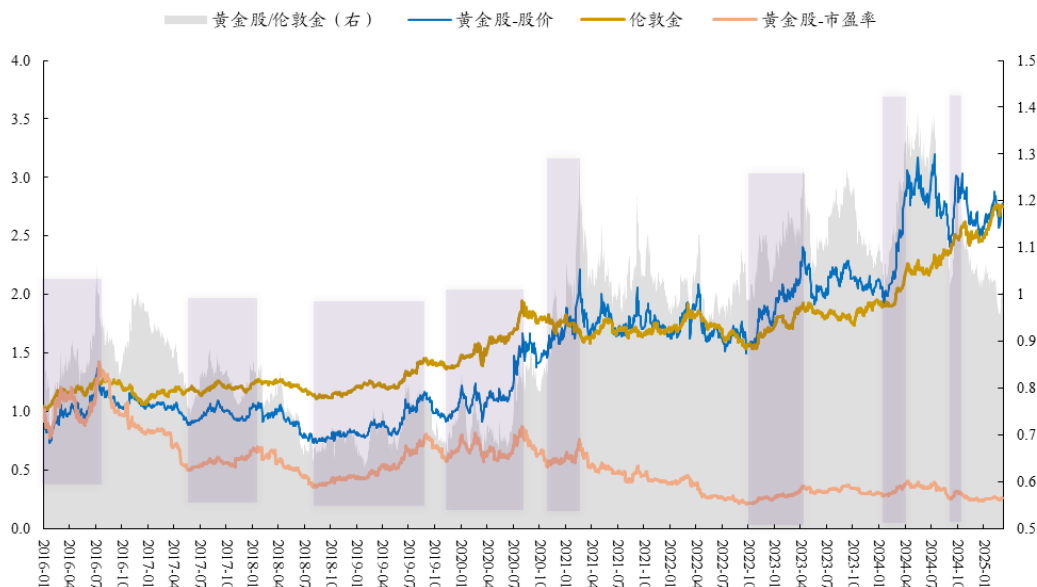
图表6：拉长时间来看，金价和黄金股股价同样正相关



来源：Wind、国金证券研究所；注：图中 EPS 对应的是黄金股的 EPS。

来源：Wind、国金证券研究所

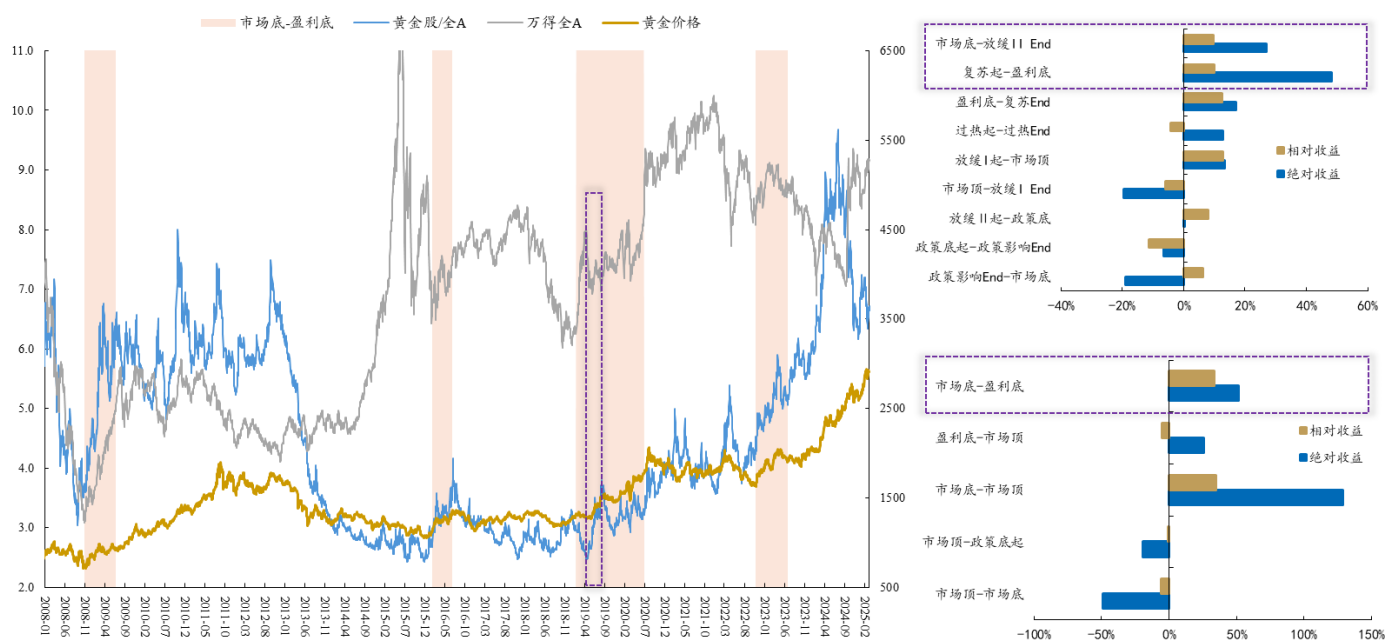
图表7：金价对于黄金股股价和估值的驱动，更多在于金价的快速上涨阶段



来源：Wind、国金证券研究所；注：黄金股股价和市盈率（PETTM）、伦敦金（美元/盎司）均以2015年底的数据为1进行标准化。

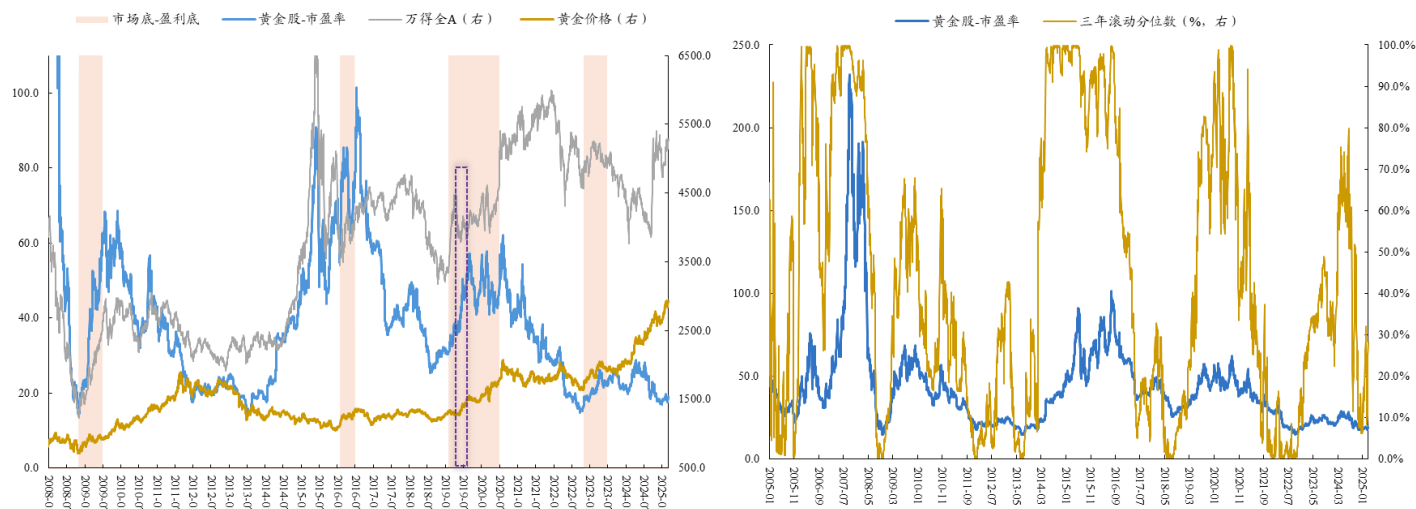


图表8：结合A股市场环境来看，“市场底-盈利的底”期间黄金股的超额收益往往更为显著



来源：Wind、国金证券研究所；注：右边柱状图对应的是黄金股分阶段涨幅的中位数。

图表9：“市场底-盈利底”期间，即便市场波动率上升，但只要金价上涨，黄金估值依然存在扩张的可能性



来源：Wind、国金证券研究所

2.3 风格及行业配置：成长明显分化，价值将逐步占优

建议：（一）减持：“渗透率 10%以下” 仅靠流动性、情绪驱动的 AI 端侧；（二）增配：有业绩贡献或者潜在出业绩的结构性科技成长方向，包括：（1）光芯片、智能座舱、GPU 及新型显示技术等；（2）AI 基础设施建设，将受益于产业 Capex 及国内财政扩张支持。（三）超配：三大运营商、基建及消费等“增长型红利”资产。（四）黄金股，受益于金价上涨趋势，有望迎来“戴维斯双击”；（五）创新药，短看毛利率改善及 IRR 回升，中长期营收亦有望迎来改善。



三、市场表现回顾

3.1 市场回顾：国内宽基指数多数上涨，海外权益指数跌多涨少

A 股方面，本周（3.10-3.14）宽基指数全面上涨，上证 50（+2.2%）和沪深 300（+1.6%）领涨；一级行业多数上涨，美容护理（+8.2%）领涨、计算机（-1.4%）领跌。主要宽基指数中，上证 50（+2.2%）、沪深 300（+1.6%）、中证 800（+1.5%）和中证 500（+1.4%）涨幅居前。主要风格指数全面上涨，大盘成长（+2.5%）、宁组合（+2.4%）和小盘价值（+2.1%）领涨。本周市场低开高走，总体来看震荡走高，其原因在于①近期人民银行再次“适度宽松的货币政策，择机降准降息”；②呼和浩特发布育儿补贴相关内容，引发市场关注，增强市场对于后续消费政策的预期，带动市场风险偏好在下半周出现大幅回升。

行业方面，本周（3.10-3.14）一级行业多数上涨，美容护理（+8.2%）、食品饮料（+6.2%）领涨，计算机（-1.4%）、机械设备（-0.7%）领跌。领涨行业原因：（1）美容护理：美容护理板块迎来春季新品发布潮，头部企业密集推出战略级新品，形成强市场号召力，带动板块上涨；（2）食品饮料：两会后消费提振预期升温，消费复苏预期增强；同时呼和浩特市发布《育儿补贴项目实施细则》，该政策直接拉动婴幼儿配方奶粉、辅食及乳制品需求预期，带动乳业链个股上涨。领跌行业原因：（1）计算机：在经历了反复炒作后，计算机行业核心标的价位相对较高，在短线情绪转弱的背景下，部分投资者选择获利了结，主力资金的流出造成了行业表现不佳；（2）机械设备：机械设备利好政策细则尚未落地，市场对政策红利兑现节奏存疑。此外，光韵达发布首亏预告（净利润预亏 2,500 万-3,750 万元），加剧投资者对行业盈利能力的担忧。

海外权益市场方面，本周（3.10-3.14）全球主要经济体权益指数跌多涨少，日经 225（+0.4%）、韩国综合（+0.1%）小幅上涨；道琼斯（-3.1%）、纳斯达克（-2.4%）、标普 500（-2.3%）领跌。

大宗商品方面，本周（3.10-3.14）大宗商品价格多数上涨，波罗的海干散货指数（+19.2%）、COMEX 白银（+4.7%）领涨，NYMEX 天然气（+7.0%）、CBOT 玉米（-2.2%）则跌幅居前。领涨大宗商品的主要原因：（1）波罗的海干散货指数：全球大型船舶的需求强劲，运力的季节性需求增加，推动波罗的海干散货指数上涨；（2）COMEX 白银：美国 2 月非农就业数据不及预期，市场对经济“软着陆”的质疑推动资金流入贵金属市场，白银因其工业属性与金融属性的双重特征成为配置首选，从而带动白银价格上涨。领跌大宗商品的主要原因：（1）NYMEX 天然气：3 月中旬通常为北美供暖季尾声，气温回升导致居民采暖需求系统性下降。同时，美国天然气产量预期上调，叠加加拿大潜在出口政策风险，加剧市场对供应过剩的担忧；（2）CBOT 玉米：美国农业部在 3 月 12 日发布的供需报告中，维持 2024/25 年度玉米期末库存预测为 15.4 亿蒲式耳，高于市场预期，加之美国最新的关税和欧洲的反制措施加剧了贸易受扰的风险，多重因素叠加导致市场对玉米供应过剩的担忧。



图表10：本周（3.10-3.14）国内宽基指数多数上涨，海外权益指数跌多涨少

板块	简称	最新值	涨跌幅(%)				过去5年历史分位数(%)	过去20年历史分位数(%)
			周环比(%)	月环比(%)	年初以来(%)	2024年(%)		
A股	上证50	2740.5	2.2	4.8	2.1	15.4	49.8	73.4
	沪深300	4006.6	1.6	3.2	1.8	11.7	49.7	79.4
	中证800	4354.0	1.5	3.4	3.0	12.2	48.8	74.8
	中证500	6100.0	1.4	4.1	6.5	5.5	48.8	74.8
	上证综指	3419.6	1.4	3.1	2.0	12.7	76.7	84.8
	深证成指	10978.3	1.2	4.0	5.4	9.3	39.9	62.7
	中证1000	6571.2	1.0	6.2	10.3	1.2	56.7	73.0
	创业板指	2226.7	1.0	3.4	4.0	13.2	37.5	73.0
	科创50	1088.1	-1.8	6.2	10.0	15.1	90.5	90.5
	风格指数							
海外权益	大盘成长	4259.6	2.5	4.8	3.6	7.6	31.8	78.0
	宁组合	35435.2	2.4	9.5	11.5	-3.0	40.3	80.3
	小盘价值	6701.2	2.1	3.3	3.2	7.6	74.8	88.9
	小盘成长	4962.3	1.6	5.4	10.0	-2.3	36.5	65.3
	大盘价值	7998.8	1.5	1.9	-0.9	25.9	88.9	96.7
	茅指数	470090.2	1.2	6.6	7.0	7.3	47.6	86.9
	日经225	37053.1	0.4	-4.5	-7.1	19.2	80.6	95.1
	韩国综合	2566.4	0.1	1.1	7.0	-9.6	47.9	86.8
	德国DAX	22986.8	-0.1	4.3	15.5	18.8	99.6	99.9
	恒生国企指数	8878.0	-0.4	13.2	21.8	25.4	67.4	30.7
商品	英国富时	8632.3	-0.5	-1.7	5.6	5.7	98.1	99.5
	恒生指数	23960.0	-1.1	12.5	19.4	17.7	66.2	69.0
	法国CAC40	8028.3	-1.1	0.0	8.8	-2.2	94.8	98.7
	澳洲	7789.7	-2.0	-8.2	-4.5	7.5	85.1	96.2
	标普500	5638.9	-2.3	-7.1	-4.1	23.3	90.6	97.6
	纳斯达克	17754.1	-2.4	-9.6	-3.1	23.6	88.8	97.2
	道琼斯	41488.2	-3.1	-7.0	-2.5	12.9	90.6	97.6
	波罗的海干散货指数	1669.0	19.2	108.4	67.4	-52.4	49.7	54.9
	COMEX白银	34.4	4.7	6.3	17.5	21.6	99.7	96.6
	LME锌	2985.5	3.4	5.8	0.2	12.5	65.5	80.1
商品	COMEX黄金	2993.6	2.7	2.1	13.4	27.4	99.9	99.9
	DCE铁矿石	794.0	2.5	-3.3	2.2	-20.0	42.0	69.6
	LME铝	2068.5	2.5	4.5	6.0	-5.7	43.6	50.8
	LME铜	9793.0	1.9	4.6	11.7	2.6	87.6	96.4
	CZCE白糖	6030.0	1.9	2.4	1.4	-5.7	68.0	75.8
	CBOT小麦	557.0	1.0	-3.5	1.0	-12.3	19.7	47.5
	ICE布油	70.7	0.4	-8.2	-5.3	-2.9	26.5	43.9
	LME镍	16550.0	0.3	6.5	8.0	-7.8	31.3	50.3
	ICE WTI原油	66.5	0.3	-8.9	-6.6	-0.5	26.0	43.5
	LME铝	2688.5	-0.6	1.7	5.4	7.1	86.5	89.3
商品	CBOT大豆	1017.0	-0.8	-2.5	0.6	-22.2	19.2	48.1
	CBOT玉米	458.8	-2.2	-5.2	0.1	-2.7	35.2	63.2
	NYMEX天然气	4.1	-7.0	16.2	12.6	44.5	74.2	74.4

来源：Wind、国金证券研究所



图表11：本周（3.10-3.14）一级行业多数上涨，美容护理领涨、计算机领跌

板块	行业	最新值	涨跌幅 (%)				过去5年历史分位数	过去20年历史分位数
			周环比 (%)	月环比 (%)	年初以来 (%)	2024年 (%)		
下游消费	美容护理	4742.8	8.2	10.9	8.8	-10.3	18.7	62.6
下游消费	食品饮料	18638.2	6.2	12.4	3.8	-8.0	23	80.7
上游周期	煤炭	2639.6	4.8	-1.2	-9.1	4.4	47.4	60.5
下游消费	纺织服饰	1561.0	3.9	4.5	4.4	-5.3	28.2	25.4
下游消费	社会服务	8712.0	3.7	6.0	9.1	-5.1	31.9	82.9
上游周期	有色金属	4975.6	3.6	5.8	15.2	3.2	73.6	87.6
金融	非银金融	1850.2	3.2	3.1	-0.9	30.2	68	74.9
下游消费	农林牧渔	2556.6	2.8	4.4	1.0	-11.6	11.5	55.4
中游制造	国防军工	1555.3	2.6	8.2	5.5	7.1	64.1	82.6
中游制造	环保	1762.7	2.5	6.5	5.2	1.9	31.6	36.9
下游消费	商贸零售	2204.1	2.5	2.3	-1.6	13.7	28.6	17.9
中游制造	公用事业	2287.9	2.2	0.9	-4.5	10.2	61	64.8
下游消费	家用电器	8644.2	1.9	0.9	2.4	25.4	85.3	96.3
TMT	传媒	727.7	1.8	1.8	12.9	2.2	80	67.7
下游消费	医药生物	7510.8	1.8	4.1	4.0	-14.3	16.4	62.6
下游消费	轻工制造	2090.8	1.8	2.4	3.1	-6.0	21.7	50.0
中游制造	电力设备	7455.9	1.6	6.5	4.8	3.1	41.1	84.3
中游制造	建筑装饰	1966.0	1.6	2.4	-1.3	5.6	31.4	43.3
上游周期	基础化工	3501.1	1.6	4.4	6.7	-5.1	37.7	80.0
-	综合	2744.8	1.5	0.0	0.4	3.2	73	78.7
中游制造	钢铁	2318.6	1.5	8.3	10.3	0.2	56.8	46.7
金融	银行	3983.7	1.4	2.4	1.9	34.4	93.3	97.6
上游周期	石油石化	2191.0	1.4	-2.3	-5.4	6.2	32.3	47.0
中游制造	建筑材料	4526.9	1.2	4.4	3.1	-5.9	17.7	50.9
上游周期	交通运输	2168.8	1.1	0.6	-3.8	13.0	30.5	38.8
下游消费	汽车	7340.4	0.8	5.8	14.3	16.3	99.8	99.6
TMT	通信	3165.7	0.6	1.9	6.3	28.8	99.2	97.5
金融	房地产	2124.7	0.5	2.4	-1.5	-2.1	16.4	16.5
TMT	电子	4888.5	-0.6	3.7	10.3	18.5	84.6	96.1
中游制造	机械设备	1777.1	-0.7	9.3	17.1	5.0	98.3	96.4
TMT	计算机	5280.4	-1.4	4.9	19.8	4.4	86	91.6

来源：Wind、国金证券研究所

3.2 市场估值：A股主要指数估值多数上调，海外权益指数估值多数下跌

A股方面，本周（3.10-3.14）A股主要宽基指数估值多数上调，沪深300（+1.6%）、中证800（+1.5%）、深证成指（+1.4%）估值领涨。从过去20年PE-TTM历史分位数来看，创业板指处于较低历史分位数水平。风格指数中，大盘成长（+2.9%）、宁组合（+2.7%）估值涨幅居前。海外方面，本周海外市场主要指数估值多数下跌，恒生国企指数（+1.2%）、日经225（+0.4%）估值涨幅居前，德国DAX（-9.4%）、法国CAC40（-6.5%）估值下调明显；道琼斯、标普500估值处于过去20年较高历史分位数水平。

行业方面，本周（3.10-3.14）各行业估值多数上涨。从PE来看，美容护理（+8.5%）和食品饮料（+6.1%）行业估值领涨，而计算机（-1.3%）、机械设备（-0.7%）和电子（-0.6%）行业的估值则略有回落。



图表12：本周（3.10-3.14）A股主要指数估值全面上调，海外权益指数估值多数下跌

板块	简称	PE最新值	PE涨跌幅(%)				过去5年历史分位数(%)	过去20年历史分位数(%)	PB最新值	PB涨跌幅(%)	
			周环比(%)	月环比(%)	年初以来(%)	2024年(%)				周环比(%)	月环比(%)
A股	科创50	113.8	-1.5	27.8	38.7	90.2	99.6	99.6	4.9	-1.5	1.2
	深证成指	26.2	1.4	2.4	8.9	20.5	52.4	62.0	2.4	1.5	2.7
	中证1000	39.7	0.3	4.1	11.7	4.2	78.1	54.9	2.2	0.8	4.2
	上证50	11.0	1.1	0.9	0.7	22.7	70.6	54.4	1.2	1.1	0.9
	上证综指	14.7	1.4	1.6	3.6	16.5	83.0	52.9	1.4	1.4	1.8
	中证800	14.4	1.5	1.3	3.5	19.4	71.8	52.9	1.5	1.5	1.8
	中证500	29.3	1.2	2.2	9.6	26.5	89.6	49.2	1.9	1.4	2.4
	沪深300	12.8	1.6	1.1	2.0	20.1	63.3	46.3	1.4	1.5	1.4
	创业板指	34.1	0.6	-2.3	6.5	21.7	33.9	16.3	4.3	0.7	1.0
	大盘成长	19.5	2.9	2.9	5.1	21.0	37.4	63.1	2.8	2.9	2.8
风格指数	小盘成长	28.2	1.2	5.0	13.3	19.5	84.1	50.8	2.5	1.7	4.5
	茅指数	19.0	2.0	-6.4	-3.0	9.5	17.5	45.0	3.0	2.0	-12.1
	大盘价值	8.2	1.2	-0.2	-1.7	28.6	78.0	42.7	0.9	1.2	-0.3
	小盘价值	15.2	2.0	3.1	5.0	1.4	71.0	33.2	1.1	2.2	2.8
	宁组合	32.2	2.7	7.1	16.5	30.7	36.2	15.0	4.9	2.7	6.7
海外	道琼斯	29.1	-2.6	-9.3	-13.2	32.0	78.2	95.2	8.1	-2.6	-8.6
	标普500	25.9	-2.4	-7.4	-7.4	15.1	51.1	87.3	4.8	-2.3	-7.9
	纳斯达克	38.9	-2.8	-13.0	-14.8	8.0	34.2	74.4	6.0	-2.3	-9.4
	英国富时	17.0	-1.1	-14.8	-11.7	85.1	61.9	64.1	1.8	-0.8	-2.4
	德国DAX	16.8	-9.4	-9.8	-0.2	32.3	69.6	61.6	1.9	-5.3	0.9
	恒生国企指数	9.7	1.2	8.4	20.3	18.9	72.1	60.4	1.0	0.9	9.8
	恒生指数	10.4	-1.1	5.9	16.5	12.9	66.0	48.1	1.1	-0.4	8.5
	澳洲	18.3	-2.1	-3.0	0.0	10.3	48.0	46.4	-	-	-
	韩国综合	13.5	0.1	0.2	6.5	-35.3	32.7	43.8	0.9	-2.2	1.1
	法国CAC40	16.4	-6.5	-4.4	4.3	13.7	58.9	40.6	1.9	-1.5	-2.7
	日经225	18.1	0.4	-6.1	-4.0	-4.3	32.2	29.1	1.8	-5.7	-11.3

来源：Wind、国金证券研究所

图表13：本周（3.10-3.14）A股各行业估值多数上涨，美容护理和食品饮料领涨

板块	行业	PE最新值	PE涨跌幅(%)				过去5年PE历史分位数(%)	过去20年PE历史分位数(%)	PB最新值	PB涨跌幅(%)				过去5年PB历史分位数(%)	过去20年PB历史分位数(%)
			周环比(%)	月环比(%)	年初以来(%)	2024年(%)				周环比(%)	月环比(%)	年初以来(%)	2024年(%)		
A股	计算机	82.2	-1.3	1.8	27.1	11.7	97.0	95.2	4.4	-1.1	2.3	25.6	14.0	89.8	68.0
	房地产	36.2	0.2	-0.8	-1.7	194.9	94.4	87.2	0.7	0.0	-1.4	0.0	4.3	17.3	4.3
	汽车	29.2	0.9	4.6	18.0	2.7	54.8	77.4	2.7	0.7	4.6	18.1	15.9	99.0	78.1
	钢铁	29.7	3.0	9.2	13.9	22.2	99.9	75.9	1.0	2.0	8.4	12.0	8.3	62.5	33.1
	电子	60.2	-0.6	0.9	14.5	18.1	97.6	74.4	3.9	-0.8	1.0	14.6	35.0	66.7	70.8
	机械设备	35.9	-0.7	8.1	20.1	7.9	99.5	74.0	2.7	-0.4	8.3	20.3	6.9	81.4	56.4
	综合	58.8	1.5	-1.9	-1.0	19.9	85.3	72.6	1.6	1.3	-0.6	0.6	2.2	43.4	17.6
	国防军工	71.0	2.7	5.6	8.9	35.7	88.9	70.9	3.2	2.6	6.0	8.8	7.7	48.4	47.8
	商贸零售	35.6	2.9	1.1	-3.8	28.2	83.3	68.6	1.8	2.3	0.6	-4.3	11.8	58.5	26.3
	建筑材料	27.3	1.2	11.8	12.4	42.4	99.8	61.1	1.1	1.8	4.5	5.5	-5.9	18.5	4.6
	基础化工	24.7	1.5	3.1	8.7	7.4	76.2	48.4	1.9	1.6	3.3	8.7	-2.7	30.6	18.4
	传媒	43.0	1.8	1.0	16.0	2.1	84.4	47.3	2.8	1.9	0.7	16.0	4.3	86.9	32.4
	通信	35.6	0.5	2.1	10.1	16.3	69.8	41.1	2.9	0.3	-0.3	7.8	31.3	92.5	71.6
	美容护理	36.2	8.5	10.3	9.9	11.7	28.1	40.6	3.3	8.1	9.9	9.5	-15.7	19.5	32.6
	家用电器	15.6	1.9	0.6	3.0	22.6	61.3	39.2	2.6	2.0	0.8	3.2	14.2	47.9	42.6
	煤炭	11.3	4.8	-0.7	-6.9	36.8	86.3	38.2	1.2	4.2	-0.8	-6.8	-3.5	29.0	19.4
	交通运输	16.6	1.3	1.0	0.1	19.3	68.7	37.6	1.3	1.6	1.6	0.0	7.2	24.7	12.7
	电力设备	32.6	1.1	4.5	7.6	84.2	48.8	34.2	2.5	1.6	4.2	7.3	3.0	29.5	28.1
	轻工制造	25.6	0.9	1.3	3.7	-12.4	47.9	33.9	1.8	2.3	2.3	4.8	-7.6	25.6	25.4
	非银金融	16.2	3.2	-1.2	1.6	16.0	75.0	32.6	1.3	3.1	3.1	6.3	27.9	56.3	14.0
	石油石化	15.6	1.4	-2.6	-3.3	9.5	68.6	32.2	1.2	1.7	-2.4	-3.2	3.2	13.3	3.3
	医药生物	31.8	1.8	3.3	5.6	8.9	57.7	28.6	2.6	2.0	4.0	6.2	-10.5	18.4	13.6
	银行	6.1	1.5	1.7	4.4	36.8	68.7	28.6	0.6	1.9	1.9	5.8	25.6	55.7	13.9
	有色金属	21.3	3.6	6.5	16.9	15.0	49.1	22.3	2.3	3.6	6.5	16.7	-2.5	41.6	27.9
	纺织服装	21.1	4.2	5.0	4.4	-13.0	35.4	19.0	1.7	4.2	5.5	4.8	-4.6	43.7	24.0
	建筑装饰	9.7	1.6	1.8	2.2	16.8	62.8	18.8	0.8	1.4	1.4	1.4	4.1	18.1	4.5
	环保	21.6	2.6	5.3	4.1	3.5	59.3	17.7	1.5	2.8	5.7	6.5	2.9	32.2	8.3
	食品饮料	21.6	6.1	10.7	5.5	-15.1	14.4	13.7	4.6	6.3	10.9	5.5	-14.5	14.4	36.2
	农林牧渔	22.8	2.6	4.3	3.1	-55.8	28.9	7.4	2.3	3.1	4.0	2.7	-14.8	6.9	10.8
	公用事业	16.9	2.5	1.0	-1.1	-8.9	5.7	6.3	1.5	2.1	0.7	-2.0	3.4	29.7	11.2
	社会服务	25.7	4.5	5.7	10.3	-52.9	14.8	4.0	3.1	4.0	5.1	9.9	11.4	32.8	24.2

来源：Wind、国金证券研究所

3.3 市场性价比：主要指数配置性价比相对较高

指数方面，本周（3.10-3.14）主要宽基指数的ERP呈下行趋势，按照五年滚动来看，万得全A、上证指数、沪深300、创业板指均高于“滚动均值”，创业板指高于“1倍标准差上限”。股债收益差全面上行，按照五年滚动来看，万得全A、上证指数、沪深300、创业板指均触及“2倍标准差下限”。

风格方面，本周（3.10-3.14）主要风格指数的ERP呈下行趋势。按照五年滚动来看，金融风格指数低于“滚动均值”，周期、消费、成长风格指数均高于“滚动均值”，其中消费高于“1倍标准差上限”。股债收益差全面上行，按照五年滚动来看，金融、消费风格指数低于“2倍标准差下限”，成长、周期风格指数低于“1倍标准差下限”。

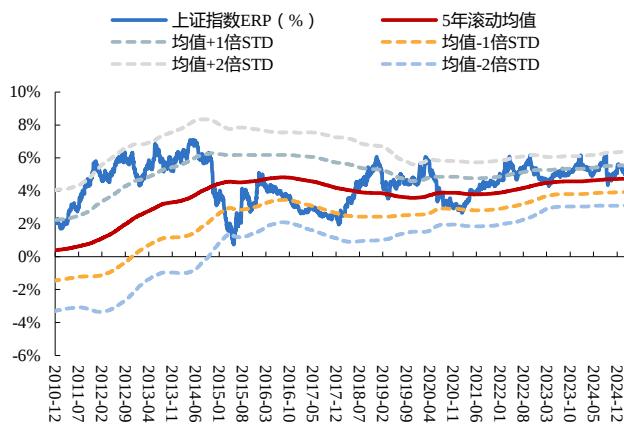


图表14: 万得全A ERP 高于“滚动均值”



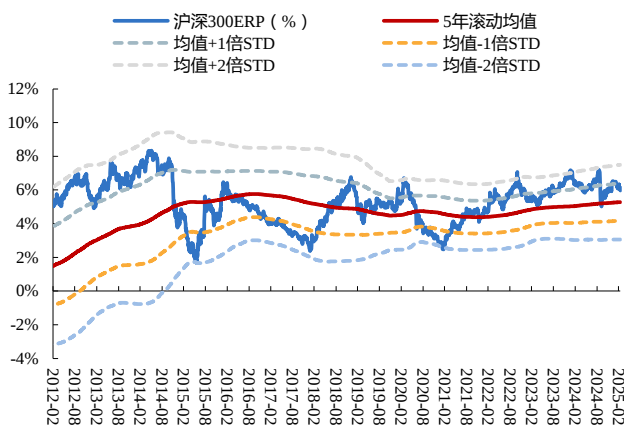
来源: Wind、国金证券研究所

图表15: 上证指数 ERP 高于“滚动均值”



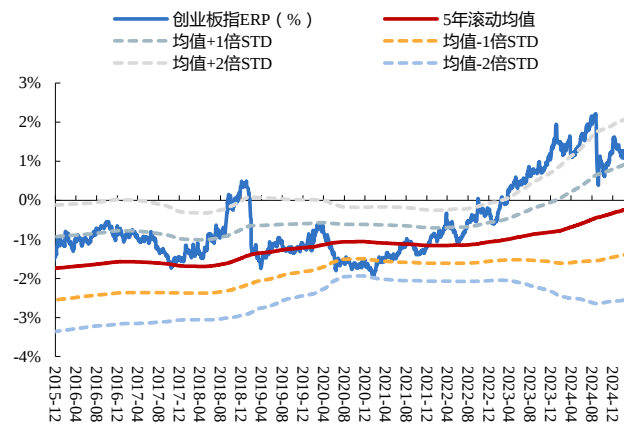
来源: Wind、国金证券研究所

图表16: 沪深300 ERP 高于“滚动均值”



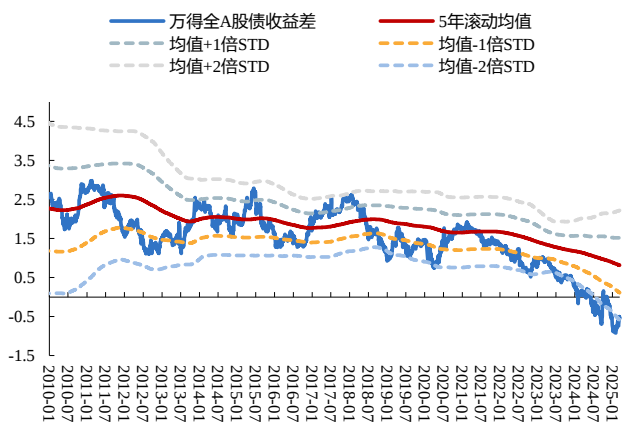
来源: Wind、国金证券研究所

图表17: 创业板指 ERP 高于“1倍标准差上限”



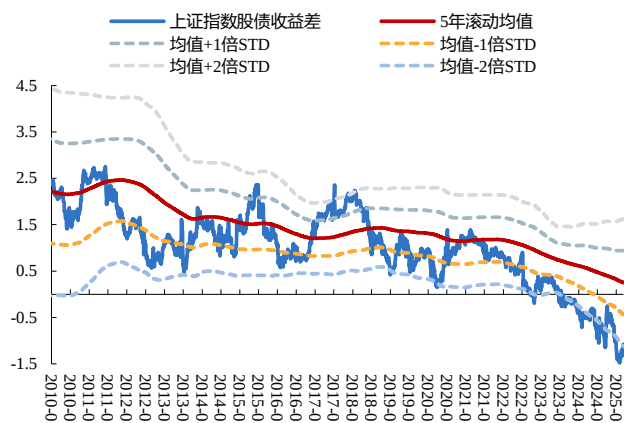
来源: Wind、国金证券研究所

图表18: 万得全A 股债收益差触及“2倍标准差下限”



来源: Wind、国金证券研究所

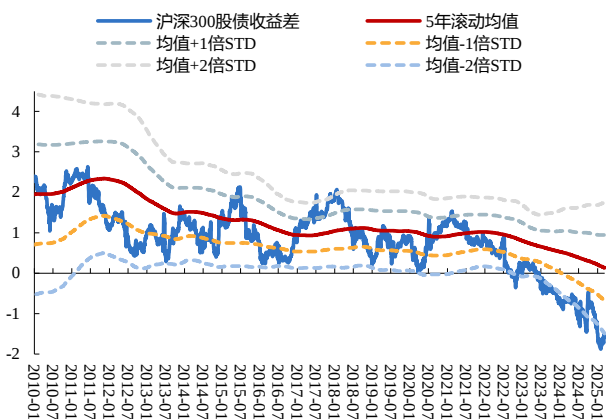
图表19: 上证指数 股债收益差触及“2倍标准差下限”



来源: Wind、国金证券研究所

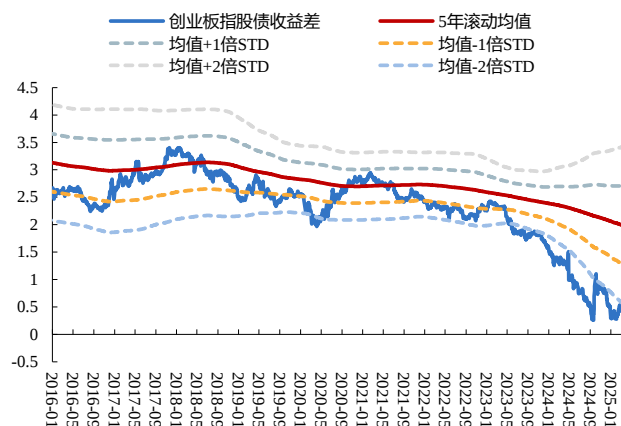


图表20: 沪深300股债收益差触及“2倍标准差下限”



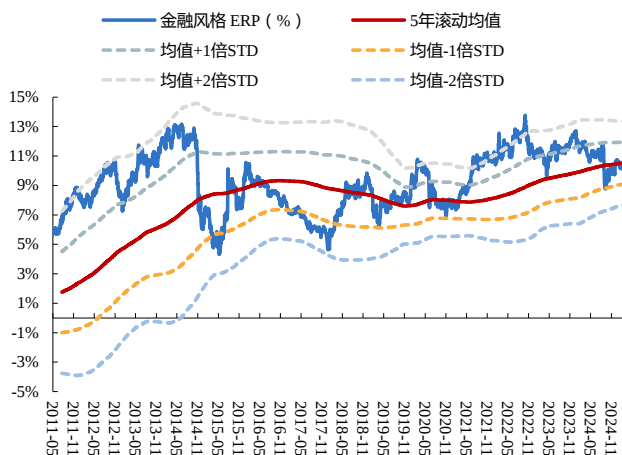
来源: Wind、国金证券研究所

图表21: 创业板指股债收益差触及“2倍标准差下限”



来源: Wind、国金证券研究所

图表22: 金融的ERP低于“滚动均值”



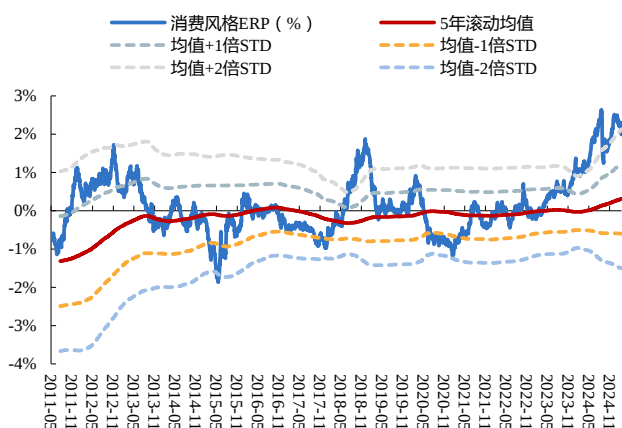
来源: Wind、国金证券研究所

图表23: 周期的ERP高于“滚动均值”



来源: Wind、国金证券研究所

图表24: 消费的ERP高于“1倍标准差上限”



来源: Wind、国金证券研究所

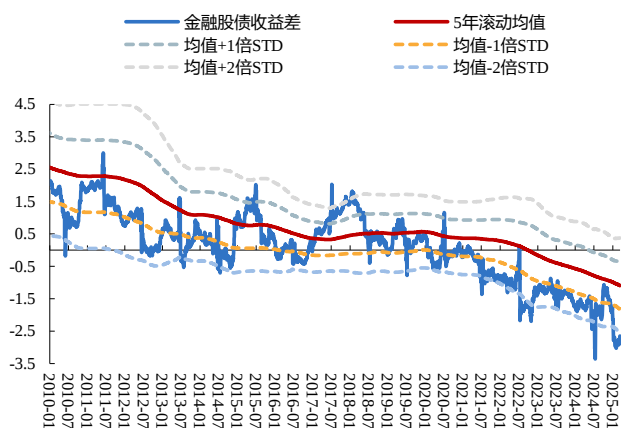
图表25: 成长的ERP高于“滚动均值”



来源: Wind、国金证券研究所

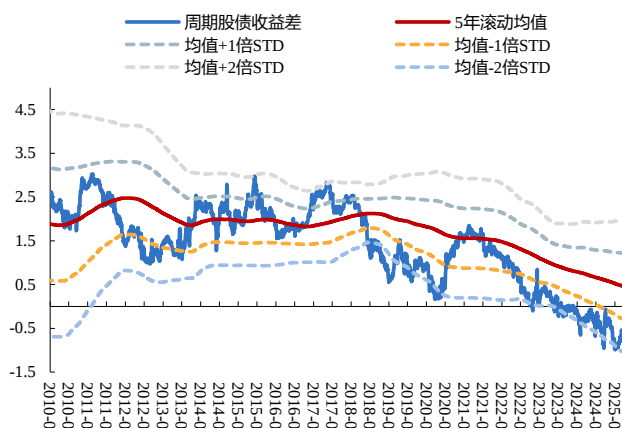


图表26：金融股债收益差低于“2倍标准差下限”



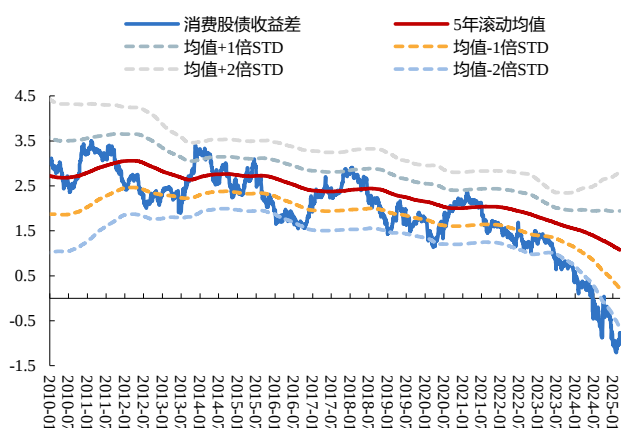
来源：Wind、国金证券研究所

图表27：周期股债收益差低于“1倍标准差下限”



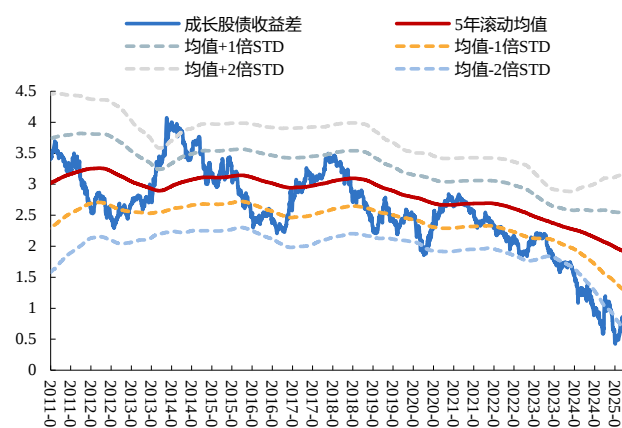
来源：Wind、国金证券研究所

图表28：消费股债收益差低于“2倍标准差下限”



来源：Wind、国金证券研究所

图表29：成长股债收益差低于“1倍标准差下限”



来源：Wind、国金证券研究所

3.4 盈利预期：盈利预期多数下调

指数方面，本周（3.10-3.14）主要指数盈利预期全面下调。主要宽基指数中，创业板指（-1.6%）、中证1000（-0.8%）、深证成指（-0.6%）盈利预期下调幅度居前；主要风格指数中，小盘成长（-0.5%）、大盘成长（-0.3%）、宁组合（-0.3%）盈利预期下调较多。

行业方面，本周（3.10-3.14）各行业盈利预期多数下调。周期板块中，钢铁（-7.5%）盈利预期显著下调；传统消费板块中，社会服务（-5.1%）、商贸零售（-1.4%）盈利预期降幅居前；成长板块中，仅通信（+0.2%）录得上涨，传媒（-3.7%）、医药生物（-1.9%）盈利预期降幅较大；金融板块中，房地产（-2.8%）、非银金融（-1.2%）盈利预期下调。



图表30：本周（3.10-3.14）主要指数盈利预期全面下调

板块	指数	当前预测 2024EPS	近一周 变化	近一个月 变化	2025年预测 EPS	2023年实际 EPS
宽基 指数	上证指数	0.79	-0.2%	-1.0%	0.79	0.76
	深证成指	0.72	-0.6%	-4.0%	0.72	0.70
	沪深300	1.10	-0.2%	-0.4%	1.10	1.03
	创业板指	1.31	-1.6%	-6.7%	1.31	1.21
	中证500	0.42	-0.5%	-4.3%	0.42	0.41
	科创50	0.44	0.0%	-12.2%	0.44	0.68
	上证50	1.18	0.0%	0.5%	1.18	1.08
	中证800	0.94	-0.3%	-0.8%	0.94	0.89
	中证1000	0.34	-0.8%	-7.5%	0.34	0.27
风格 指数	大盘成长	1.28	-0.3%	-0.8%	1.28	1.27
	大盘价值	1.20	-0.2%	0.0%	1.20	1.11
	小盘成长	0.56	-0.5%	-8.7%	0.56	0.54
	小盘价值	0.44	-0.2%	-2.8%	0.44	0.39
	茅指数	3.61	-0.1%	13.2%	3.61	3.00
	宁组合	2.95	-0.3%	-1.1%	2.95	2.99

来源：Wind、国金证券研究所


图表31：本周（3.10-3.14）各行业盈利预期多数下调

风格 板块	行业	当前预测 2024EPS	近一周 变化	近一个月 变化	2025年预测 EPS	2023年实际 EPS
周期	煤炭	1.03	0.0%	-0.3%	1.03	1.24
	有色金属	0.59	-0.3%	-3.0%	0.59	0.53
	交通运输	0.42	-0.2%	-0.6%	0.42	0.37
	基础化工	0.41	-1.2%	-5.5%	0.41	0.37
	石油石化	0.86	0.0%	-1.5%	0.86	0.79
	钢铁	0.01	-7.5%	-56.9%	0.01	0.13
	建筑材料	0.30	-0.5%	-8.2%	0.30	0.40
	建筑装饰	0.61	-0.1%	-1.0%	0.61	0.62
	电力设备	0.44	-1.0%	-9.9%	0.44	0.73
	机械设备	0.37	-0.3%	-2.9%	0.37	0.33
	国防军工	0.26	-1.0%	-9.9%	0.26	0.26
	公用事业	0.45	-0.1%	-1.6%	0.45	0.40
	环保	0.30	-0.4%	-2.7%	0.30	0.25
传统 消费	汽车	0.64	-0.3%	-3.0%	0.64	0.54
	家用电器	1.40	-0.1%	-0.9%	1.40	1.36
	纺织服饰	0.38	-0.7%	-2.9%	0.38	0.35
	商贸零售	0.15	-1.3%	-10.2%	0.15	0.11
	食品饮料	2.35	-0.1%	-0.9%	2.35	2.18
	社会服务	0.30	-2.4%	-4.7%	0.30	0.18
	农林牧渔	0.37	-0.5%	-15.5%	0.37	-0.04
	轻工制造	0.35	0.1%	-2.7%	0.35	0.33
成长	医药生物	0.50	-1.9%	-9.2%	0.50	0.48
	美容护理	0.74	-1.4%	-5.0%	0.74	0.68
	电子	0.36	-1.0%	-8.6%	0.36	0.25
	计算机	0.20	-1.7%	-14.6%	0.20	0.14
	传媒	0.14	-3.7%	-15.7%	0.14	0.22
	通信	0.96	0.2%	-1.4%	0.96	0.85
金融	房地产	-0.23	-2.8%	-31.2%	-0.23	-0.12
	银行	1.12	0.0%	0.4%	1.12	1.11
	非银金融	1.02	-1.2%	4.0%	1.02	0.65
	综合	-0.20	0.0%	-3.7%	-0.20	-0.25

来源：Wind、国金证券研究所



四、下周经济数据及重要事件展望

图表32: 下周全球主要国家核心经济数据一览

日期	国家/地区	指标	前值	预测值
2025-03-17	中国	2月城镇调查失业率(%)	5.2	5.3
2025-03-17	中国	2月31个大城市城镇调查失业率(%)	5.1	
2025-03-17	中国	2月固定资产投资:累计同比(%)	3.2	3.7556
2025-03-17	中国	2月社会消费品零售总额:当月同比(%)	3.7	4.5
2025-03-17	中国	2月工业增加值:当月同比(%)	6.2	5.1333
2025-03-18	中国	1月出口金额:当月值(亿美元)	3356.27	
2025-03-18	中国	1月出口金额:当月同比(%)	10.7	1.5
2025-03-18	中国	1月进出口金额:当月同比(%)	6.5	
2025-03-18	中国	1月进出口金额:当月值(亿美元)	5664.16	
2025-03-18	中国	1月进口金额:当月值(亿美元)	2307.89	
2025-03-18	中国	1月进口金额:当月同比(%)	1	-7
2025-03-18	中国	2月出口金额:当月同比(%)	10.7	5.125
2025-03-18	中国	2月进出口金额:当月同比(%)	6.5	
2025-03-18	中国	2月进出口金额:当月值(亿美元)	5664.16	
2025-03-18	中国	2月进口金额:当月值(亿美元)	2307.89	
2025-03-18	中国	2月进口金额:当月同比(%)	1	1.3
2025-03-18	中国	2月出口金额:当月值(亿美元)	3356.27	
2025-03-17	美国	2月零售销售:同比(%)	4.2	
2025-03-17	美国	2月零售销售:环比(%)	-0.88	
2025-03-17	美国	2月核心零售销售:环比(%)	-0.41	
2025-03-20	美国	联邦基金目标利率(%)	4.5	
2025-03-20	美国	3月15日初请失业金人数:季调((人)	220000	
2025-03-18	欧盟	1月欧元区:贸易差额(百万欧元)	15467.7	
2025-03-18	欧盟	1月欧盟:商品出口金额:同比(%)	3.7	
2025-03-18	欧盟	1月欧盟:商品进口金额:同比(%)	3.9	
2025-03-18	欧盟	1月欧元区:商品出口金额:当月同比(%)	3.1	
2025-03-18	欧盟	1月欧元区:商品进口金额:当月同比(%)	3.8	
2025-03-18	欧盟	3月欧元区:ZEW经济景气指数	24.2	
2025-03-18	欧盟	3月欧元区:ZEW经济现状指数	-45.3	
2025-03-19	欧盟	2月欧盟:CPI:同比(%)	2.8	
2025-03-19	欧盟	2月欧元区:CPI:环比(%)	-0.3	
2025-03-19	欧盟	2月欧元区:CPI:同比(%)	2.5	
2025-03-19	欧盟	2月欧盟:核心CPI:同比(%)	2.9	
2025-03-19	欧盟	第四季度欧盟:每小时劳工成本指数:季调:同比(%)	5.1	
2025-03-21	欧盟	3月欧元区:消费者信心指数:季调(初值)	-13.6	
2025-03-21	日本	2月CPI:环比(%)	0.5	
2025-03-21	日本	2月CPI(剔除食品):环比(%)	0.2	

来源: Wind、国金证券研究所

图表33: 下周全球主要国家重要财经事件一览

日期	国家/地区	事件
2025-03-19	美国	3月19日EIA公布周度能源报告
2025-03-20	美国	3月美联储公布利率决议
2025-03-20	欧盟	3月欧洲央行行长拉加德在欧洲议会经济与货币事务委员会听证会上发表讲话
2025-03-20	欧盟	3月欧洲央行公布经济公报
2025-03-20	欧盟	3月欧洲央行首席经济学家连恩发表讲话
2025-03-19	日本	3月日本央行公布利率决议
2025-03-19	日本	3月日本央行行长植田和男召开货币政策新闻发布会

来源: Wind、国金证券研究所



五、风险提示

- (1) 美国经济“硬着陆”加速确认，超出市场预期，将导致国内出口增速明显放缓，国内资产端加速下行；从而再次影响居民、企业资产负债表恶化，掣肘市场表现；
- (2) 国内出口放缓超预期，背后是全球经济景气下行，或导致国内通缩风险持续扩大。



特别声明：

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

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究