

美国 2 月 CPI 不及预期，国内政府债券支撑社融增长

2025 年 3 月 10 日-2025 年 3 月 16 日周报

◆ 美国 2 月 CPI 不及预期，美联储 3 月会议大概率维持利率不变

3 月 12 日，美国劳工部发布数据显示，2025 年 2 月美国 CPI 同比为+2.8%，低于市场预期的+2.9%，录得去年 11 月以来新低；CPI 环比+0.2%，低于预期的+0.3%，录得去年 10 月以来新低。剔除掉食品和能源后，2025 年 2 月美国核心 CPI 同比为+3.1%，低于预期的+3.2%，录得 2021 年 4 月以来新低；核心 CPI 环比+0.2%，低于预期的+0.3%，录得去年 12 月以来新低。

美国 2 月通胀总体的不及预期、特别是核心通胀的不及预期，一定程度上弱化了市场对特朗普关税政策之下美国通胀反弹的担忧，截止 3 月 14 日，美国 5 年期和 10 年期盈亏平衡通胀利率分别为 2.48%和 2.30%，总体上均恢复至年初水平，结束了年初以来，特别是 2 月市场对美国的通胀预期逐渐上行的趋势。市场在本周对美国通胀预期的回调，叠加此前公布的美国 2 月非农就业数据不及预期，总体上使得投资者对美联储因美国经济韧性和通胀黏性而放缓加息步伐的担忧有所下降。

总体来看，在经济出现持续走弱信号、美国通胀反弹预期阶段性缓解的共同作用下，市场主流预期为美联储今年仍有三次降息，而 3 月 14 日美联储维持联邦基金目标利率不变已成市场一致预期，我国货币政策的外部宽松空间仍在。美股方面：2 月中旬以来，美股持续回调，主因中国人工智能技术提升下美国科技股估值逻辑重构、特朗普关税政策的不确定性对美国经济和通胀的冲击以及美国两党财政政策的分歧导致的政府停摆预期加剧。周五，即 2025 年 3 月 14 日，参议院少数党领袖、民主党人查克·舒默表示，他不会阻挠共和党的政府拨款法案，市场担忧得到缓解，美股出现相对明显的反弹。展望未来，美股的走势仍很大程度上取决于美国经济是否会因特朗普关税政策的冲击而陷入衰退以及通胀是否会出现反弹，短期内，美股或仍延续宽幅震荡态势。

◆ 金融数据印证目前经济“弱复苏”的底色

中国 1-2 月社会融资规模增量累计为 9.29 万亿元，比上年同期多 1.32 万亿元，其中政府债券净融资 2.39 万亿元，同比多 1.49 万亿元，是主要的同比贡献项。2 月末社会融资存量同比 8.2%，较前值回升 0.2 个百分点，显示金融对经济的支持力度边际改善。

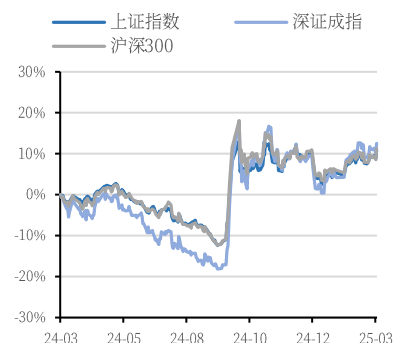
2 月社会融资规模增量为 2.23 万亿元，较上年同期多增 7374 亿元，连续 3 个月同比多增，但低于市场预期。结构上看，新增人民币贷款同比少增，政府债券同比多增近 1.1 万亿，显示年初财政融资发力是社融主要支撑项。

金融机构口径下，1-2 月新增贷款累计规模为 6.14 万亿元，较去年同期少增 2300 亿元，金融机构各项贷款月同比下滑至 7.3%，与社融存量同比的增速差距继续拉大，

主要数据

上证指数	3419.5616
沪深 300	4006.5567
深证成指	10978.2984

主要指数走势图



作者

符畅 分析师
SAC 执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

刘庆东 分析师
SAC 执业证书: S0640520030001
联系电话: 010-59219572
邮箱: liuqd@avicsec.com

相关研究报告

金融市场分析周报 —2025-03-13
季节性因素致通胀走弱，强力稳增长政策稳定预期 —2025-03-12
财政货币双宽松，市场有望延续震荡上行 —2025-03-07

反映的是近 1 年来社会融资结构的变化趋势，即社融存量中贷款占比持续下滑，政府债券占比持续抬升。

2 月金融机构新增贷款 1.01 万亿元，同比多增 548 亿元，但弱于市场预期。贷款结构上偏重于短期贷款和票据融资，二者合计同比多增 9047 亿元，中长期贷款则同比少增 7612 亿元，其中居民中长期贷款减少 1150 亿元，同比少增 112 亿元，企业中长期贷款增长 5400 亿元，同比少增 7500 亿元，对信贷形成明显拖累。从 1-2 月累计来看，居民和企业中长期贷款也均弱于去年同期，反映经济内生动能仍有待加强。

2 月末 M2 同比 7%，与前值持平，基本符合预期，M1 同比 0.1%，低于前值的 0.4%，弱于市场预期，M1-M2 剪刀差小幅回落，显示企业资金活化意愿仍偏弱。

总体而言，2 月社融数据总体表现较佳，但结构上主要依靠政府融资支撑，居民和企业部门相对偏弱，印证目前经济“弱复苏”的底色。后续宏观面重点关注美国关税政策变化、美联储降息预期变化、国内 3 月两会后增量政策落地节奏等。货币端进一步降准降息值得期待，同时需进一步疏通宽货币到宽信用的传导链条，财政政策与货币政策协同发力仍是关键。扩内需增量政策重点关注“基建托底+制造升级+鼓励消费”的组合。

◆ REITs 市场行情和流动性跟踪

市场表现方面，本周 REITs 市场继续反弹，但反弹力度较上周有所回落。截止 3 月 14 日，中证 REITs 指数+0.12%，中证 REITs 全收益+0.12%，表现差于上证指数的+1.39%，同时差于南华商品指数的+1.35%，但优于中证全债的-0.30%。

以各类底层资产划分板块，近一周 8 个板块平均涨跌幅中有 4 个为负，4 个为正，分化明显。其中消费基础设施板块周度平均涨幅 2.01%居首；保租房板块平均跌幅 1.10%，跌幅最大。单只产品来看，参与统计的 58 只产品中，有 32 支上涨，25 支下跌，其中涨幅最大的是华夏金茂商业 REIT(+5.48%)，跌幅最大的是华泰南京建邺 REIT (-3.87%)。

流动性方面，近一周市场流动性有所上升，周内市场日均成交额达 8.48 亿元，较上周上行 7.72%；日均换手率录得 1.03%，较上周均值 1.28%边际下行。以板块内各产品成交额、成交量和换手率的环比变化幅度均值作为各板块的流动性指标，本周 8 大板块中的 4 个流动性下降，4 个流动性上升。

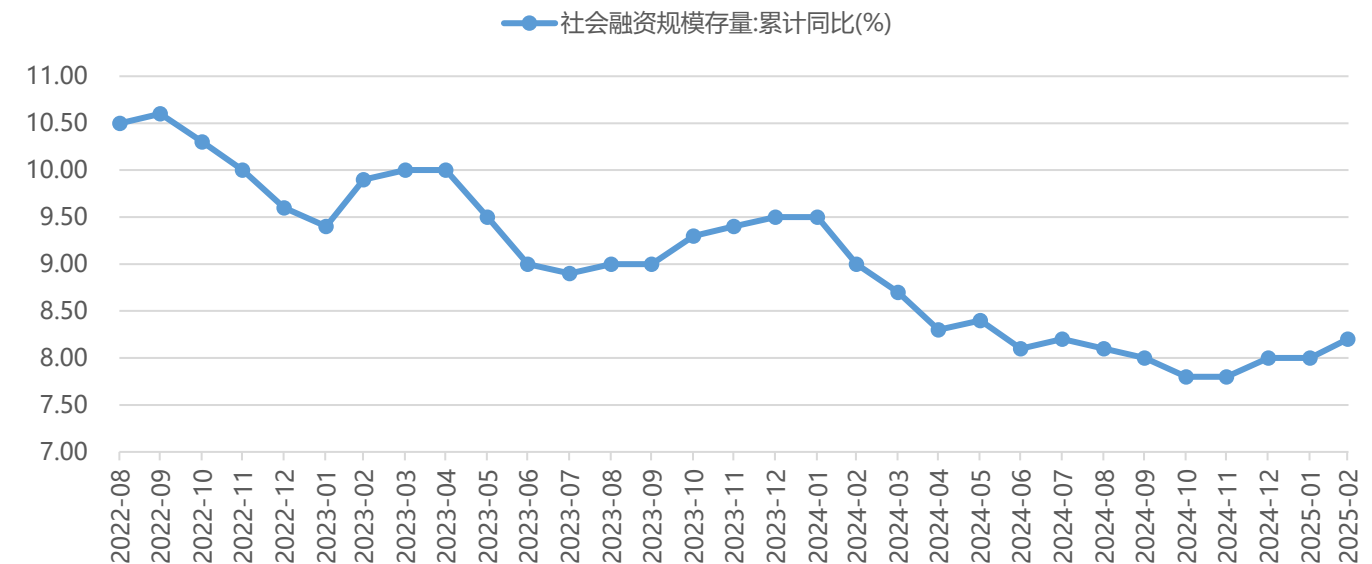
风险提示：调控政策超预期变化，行业波动加剧；资金入市进度不及预期

图1 市场主流预期今年美联储有三次降息

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2025/3/19				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	98.0%	0.0%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	27.7%	71.8%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	19.0%	57.7%	22.9%	0.0%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	6.9%	32.6%	45.5%	14.8%	0.0%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.2%	22.4%	40.3%	27.1%	5.9%	0.0%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	9.6%	27.7%	36.4%	20.7%	4.2%	0.0%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.5%	4.6%	16.7%	31.1%	30.3%	14.3%	2.5%	0.0%
2026/1/28	0.0%	0.1%	1.0%	5.9%	18.3%	31.0%	28.5%	13.0%	2.3%	0.0%
2026/3/18	0.0%	0.3%	2.0%	8.6%	21.0%	30.5%	25.1%	10.7%	1.8%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.4%	2.6%	9.6%	21.8%	30.0%	23.9%	9.9%	1.6%	0.0%
2026/6/17	0.1%	0.6%	3.1%	10.6%	22.5%	29.6%	22.9%	9.3%	1.5%	0.0%
2026/7/29	0.1%	0.7%	3.4%	11.1%	22.8%	29.3%	22.3%	8.9%	1.4%	0.0%
2026/9/16	0.1%	0.8%	3.7%	11.4%	23.0%	29.1%	21.9%	8.7%	1.4%	0.0%
2026/10/28	0.1%	0.7%	3.4%	10.7%	21.9%	28.5%	22.5%	9.9%	2.0%	0.1%
2026/12/9	0.6%	3.1%	9.8%	20.5%	27.7%	23.3%	11.5%	3.0%	0.4%	0.0%

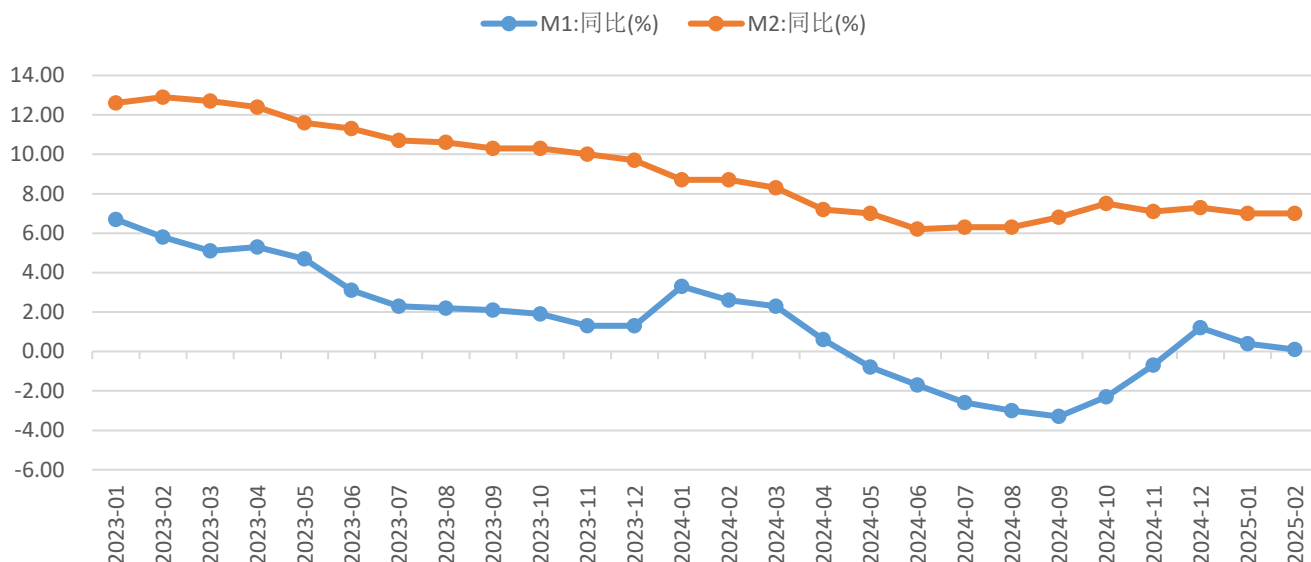
资料来源：CME，中航证券研究所

图2 社融存量同比回升



资料来源：wind，中航证券研究所

图3 M2 增速持平，M1 增速回落



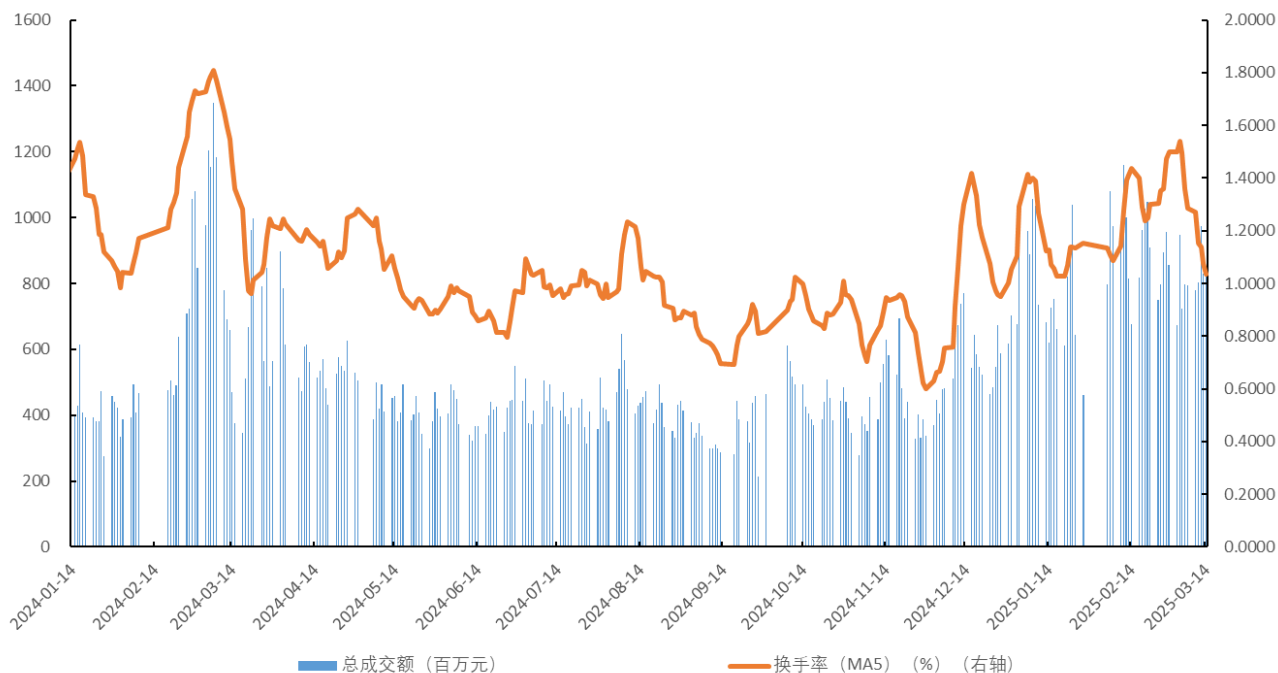
资料来源：wind，中航证券研究所

图 4 大类资产行情统计

资产种类	指数	近一周涨跌幅	60 日涨跌幅	250 日涨跌幅
REITs	中证 REITs(收盘)	0.12%	9.34%	4.73%
	中证 REITs 全收益	0.12%	10.58%	12.94%
股票	上证指数	1.39%	-0.38%	12.97%
	深证成指	1.24%	1.20%	16.36%
	科创 50	-1.76%	8.03%	33.43%
	创业板指	0.97%	-1.54%	22.08%
	中证全债	-0.30%	-0.23%	5.70%
债券	中证国债	-0.42%	-0.05%	6.29%
	中证公司债	0.00%	0.99%	4.78%
	中证转债	0.15%	4.08%	12.95%
	南华商品指数	1.35%	0.53%	0.98%
商品	COMEX 黄金	2.55%	12.16%	38.47%
	ICE 布油	0.99%	-4.15%	-18.51%

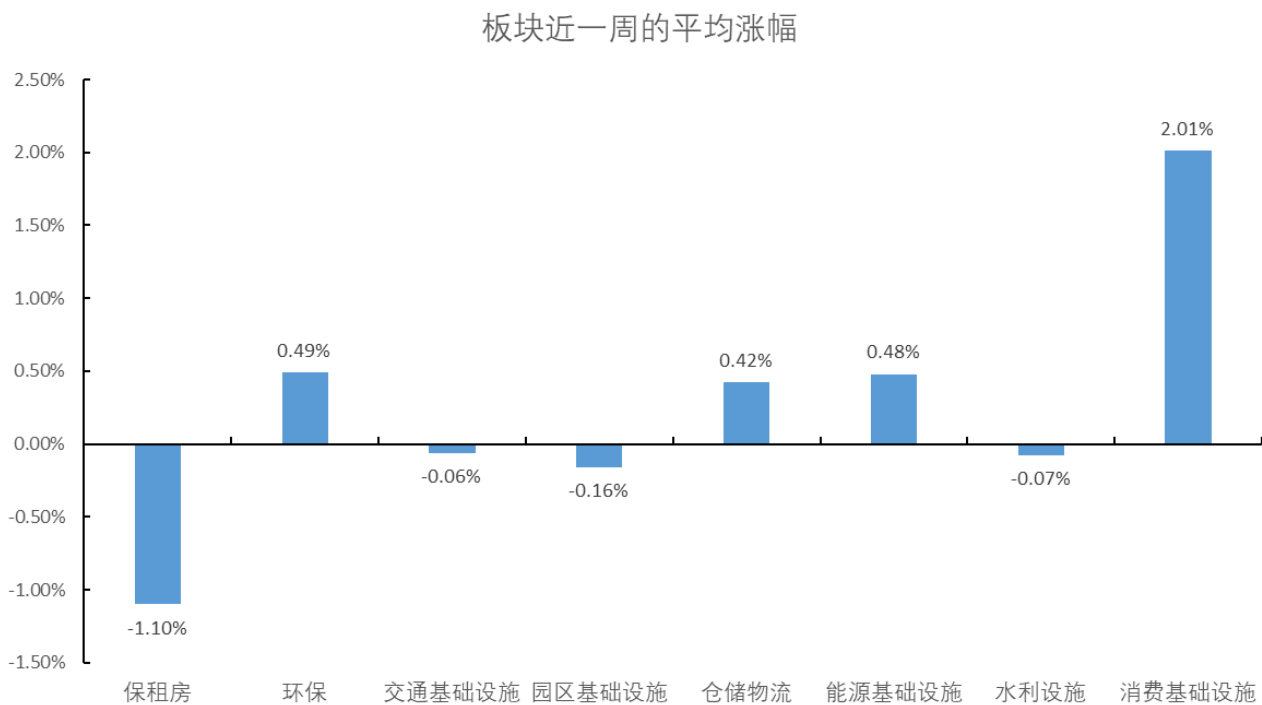
资料来源：wind，中航证券研究所

图 5 REITs 市场整体流动性趋势



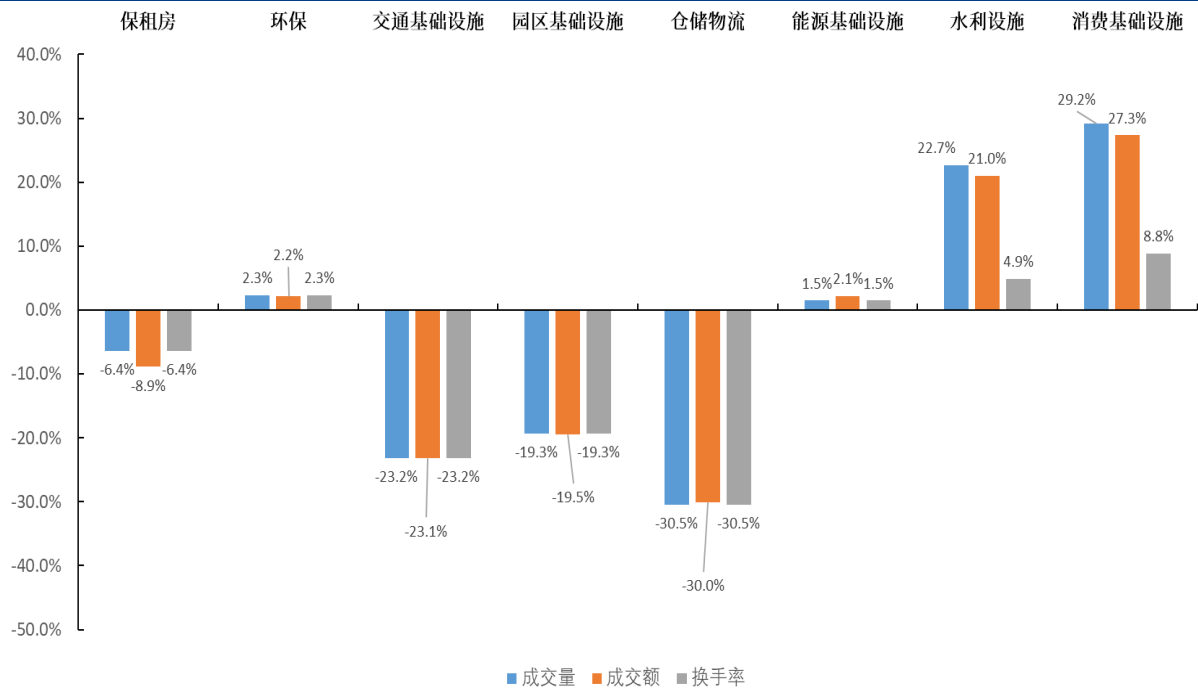
资料来源：wind，中航证券研究

图 6 各板块近一周的平均涨跌幅



资料来源：wind，中航证券研究所

图 7 各板块近一周周均流动性指标环比变化幅度(%)



资料来源：wind，中航证券研究所

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券宏观团队：立足国内，放眼国际，全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角，诠释经济运行趋势与规律，以把握流动性变化为核心，指导大类资产配置。

销售团队：

李裕淇，18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳，18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉，13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图发送或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558

传真：010-59562637