

受春节错月等因素影响国内 2 月份物价有所回落，美国 2 月 CPI 超预期“降温”

宏观策略周报

投资要点

➤ 资讯要闻

1. 2 月份，居民消费价格指数（CPI）同比下降 0.7%，环比下降 0.2%；工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 2.2%，环比下降 0.1%。这主要是受春节错月、假期和部分国际大宗商品价格波动等因素影响。从结构看，一些领域价格显现积极变化，CPI 中部分工业消费品和服务价格稳中有涨，PPI 降幅有所收窄，当前物价温和回升的态势没有改变。

2. 美国劳工统计局表示，2 月 CPI 同比上涨 2.8%，好于 1 月的 3.0% 和市场预期的 2.9%，环比增速从之前 0.5% 骤降至 0.2%，市场预期 0.3%。分项指标中，石油需求降温，汽油价格下跌 1.0%，食品价格在 1 月份上涨 0.4% 后上涨 0.2%。其中，鸡蛋价格环比上涨 10.4%，同比上涨 58.8%，一场持续的禽流感正在肆虐该行业，不过水果和蔬菜以及非酒精饮料和乳制品的价格更实惠。剔除波动较大的食品和能源成分，核心 CPI 同比上涨 3.1%，创 2021 年 4 月以来新低，较 1 月回落 0.2 个百分点，月率在 1 月份上涨 0.4% 后降至 0.2%。

➤ 市场概览

本周国内证券市场主要指数表现分化，其中上证指数涨幅最大为 2.2%。申万一级行业中，美容护理行业涨幅最大为 8.2%。

两会胜利召开，今年政府工作报告以扩大内需为核心，消费与投资协同发力：消费升级通过特别国债支持汽车家电换新，扩大服务供给；有效投资聚焦基建民生及重大项目；培育新质生产力，发展商业航天、低空经济等未来产业；政策上提升财政赤字率至 4%，深化资本市场改革，推动中长期资金入市，消费与科技成长或成主线。

➤ 投资建议

1) 建议关注政策驱动及产业趋势下的新质生产力投资机会：人工智能、低空经济、人形机器人、航空航天等。2) 关注扩大内需带来的相关行业投资机会：食品饮料、家电、汽车等。3) 关注受益于大规模化债的相关行业投资机会：业务 To G 的公司、基建产业链。4) 关注央企市值管理的投资机会。5) 看好黄金的中长期投资机会。

➤ 风险提示

政策变化超预期风险、经济环境变化超预期风险、市场短期波动风险。

分析师：刘丽影

执业登记编号：A0190519050001

liuliyi@yd.com.cn

沪深 300 指数走势图



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

目录

一、资讯要闻及点评.....	3
二、周观点	5
三、市场概览	6
1.主要指数表现.....	6
2.申万一级行业涨跌幅.....	7
3.两市交易额	8
4.本周热点板块涨跌幅.....	8
四、投资建议	9

图表目录

图 1：国内 CPI 情况	3
图 2：国内 PPI 情况	4
图 3：美国 CPI 情况	5
图 4：申万一级行业涨跌幅情况	7
图 5：两市成交额情况.....	8
图 6：本周热点板块涨跌幅	8
表 1：主要指数涨跌幅.....	7

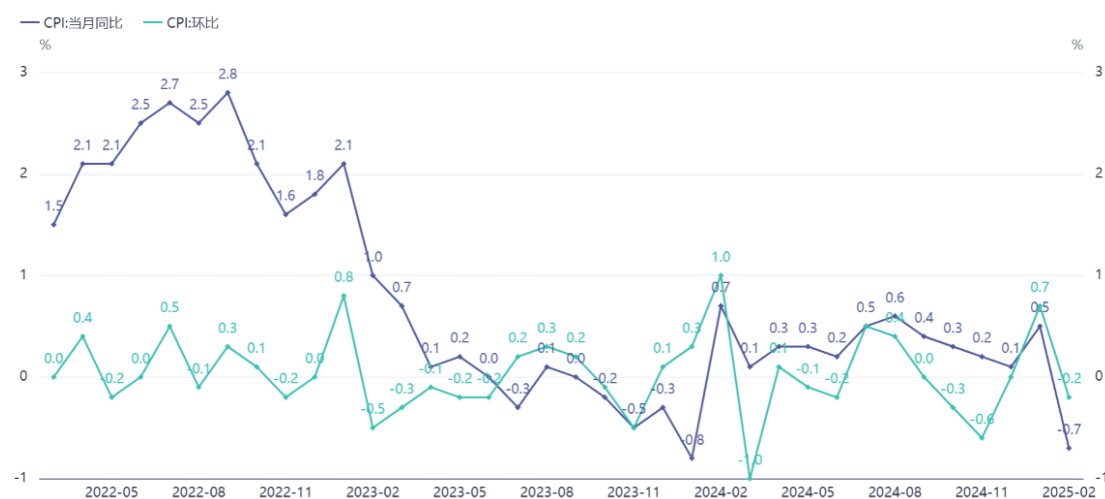
一、资讯要闻及点评

● 受春节错月等因素影响 2 月份物价有所回落

2 月份，居民消费价格指数（CPI）环比下降 0.2%，同比下降 0.7%；工业生产者出厂价格指数（PPI）环比下降 0.1%，同比下降 2.2%。这主要是受春节错月、假期和部分国际大宗商品价格波动等因素影响。从结构看，一些领域价格显现积极变化，CPI 中部分工业消费品和服务价格稳中有涨，PPI 降幅有所收窄，当前物价温和回升的态势没有改变。

春节错月等因素影响 CPI 同比由涨转降，扣除春节错月影响 CPI 同比仍保持上涨。2 月份 CPI 同比由涨转降主要有以下三方面原因：一是春节错月导致上年同期对比基数较高。上年 2 月份受春节因素影响，食品和服务价格上涨较多，抬高了今年 2 月份的对比基数，导致今年 2 月份同比受上年价格变动的影响为负。据测算，在 2 月份-0.7%的 CPI 同比变动中，上年价格变动的滞后影响约为-1.2 个百分点，今年价格变动的新影响约为 0.5 个百分点，扣除春节错月影响 2 月份 CPI 同比上涨 0.1%，当前物价温和回升的态势没有改变。从春节影响的类别看，食品价格同比下降 3.3%，影响 CPI 同比下降约 0.60 个百分点，占 CPI 总降幅八成多，是带动 CPI 由涨转降的主要因素；飞机票和旅游价格同比分别下降 22.6%和 9.6%，合计影响 CPI 同比下降约 0.27 个百分点。二是今年 2 月份的天气有利于鲜菜生长运输。2 月份全国雨雪冰冻天气较少，而上年同期部分地区出现两轮雨雪冰冻天气，对农业生产和运输产生较大影响。2 月份鲜菜价格同比下降 12.6%，影响 CPI 同比下降约 0.31 个百分点。三是汽车等商品降价促销。2 月份燃油小汽车和新能源小汽车价格同比分别下降 5.0%和 6.0%，合计影响 CPI 同比下降约 0.16 个百分点。

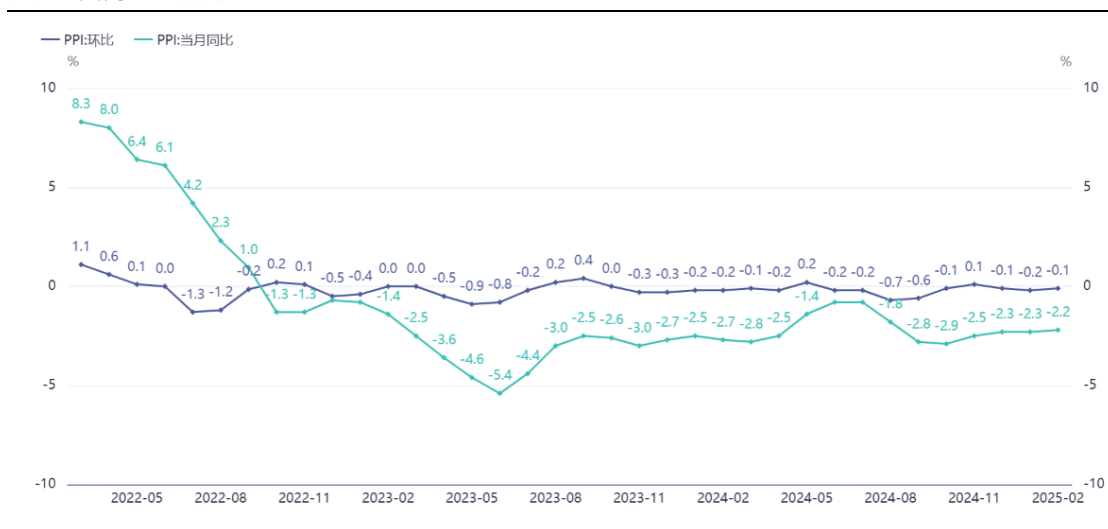
图 1：国内 CPI 情况



资料来源：国家统计局，源达信息证券研究所

工业生产淡季、部分国际大宗商品价格波动等多因素影响 PPI 下降，但降幅略有收窄。2 月份 PPI 环比、同比降幅均收窄 0.1 个百分点。PPI 下降主要有以下原因：一是春节前后为工业生产淡季，多数建筑项目停工影响建材需求。受假日及低温天气等因素影响，建筑项目停工较多，建材等需求偏弱，黑色金属冶炼和压延加工业价格同比下降 10.6%，非金属矿物制品业价格同比下降 3.5%。二是春节期间煤炭供应充足、保障有力。煤炭生产整体稳定，电厂、港口存煤充足，煤炭加工价格同比下降 24.7%，煤炭开采和洗选业价格同比下降 12.5%。三是国际油价波动传导带动国内石油相关行业价格下行。受国际原油价格波动传导影响，国内石油相关行业价格下降，其中石油开采价格同比下降 5.1%，有机化学原料制造价格同比下降 4.5%，精炼石油产品制造价格同比下降 1.6%。与此同时，随着宏观政策效果逐步显现，部分行业生产需求增加，推动 PPI 降幅收窄。

图 2：国内 PPI 情况



资料来源：国家统计局，源达信息证券研究所

从分项结构看，一些领域价格显现积极变化。一是 CPI 中部分商品和服务价格稳中有涨。2 月份 CPI 中能源价格环比上涨 0.6%，其中汽油价格上涨 1.3%。受消费需求回升影响，扣除能源的工业消费品价格环比和同比均上涨 0.2%，其中文娱耐用消费品、服装、通讯工具和小家电价格同比分别上涨 1.6%、1.4%、1.3%和 1.0%。受国际金价波动影响，金饰品价格同比涨幅扩大至 38.6%。部分服务行业价格稳步上涨，电影及演出票价格环比上涨 3.1%，房租价格环比上涨 0.1%，家政服务 and 美发价格同比分别上涨 2.6%和 1.0%，在外餐饮价格同比上涨 1.2%，教育服务和医疗服务价格同比分别上涨 1.3%和 0.6%。二是工业品需求稳步释放，相关行业价格小幅上涨。消费品制造业中，文教工美体育和娱乐用品制造业价格环比上涨 1.1%，酒饮料和精制茶制造业价格环比上涨 0.2%，烟草制品业价格环比上涨 0.1%，家具制造业价格环比上涨 0.1%，服饰制造价格环比上涨 0.1%，家用厨房电器具制造价格环比上涨 0.1%。新能源、人工智能等行业的发展带动有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业价格环比分别上涨 1.8%和 0.3%。三是部分工业行业供需结构有所改善，价格降势趋缓。装备制造业中，光伏设备及元器件制造价格同比下降 13.0%，电子半导体材料价格同比下降 9.7%，汽车整车制造价格同比下降 4.6%，降幅比上月均有所收窄。节后复工复产加

快，用电需求迅速恢复，电力热力生产和供应业价格同比下降 0.8%，降幅比上月收窄 0.7 个百分点。

● 美国 2 月 CPI 超预期“降温”

美国劳工统计局表示，2 月 CPI 同比上涨 2.8%，好于 1 月的 3.0%和市场预期的 2.9%，环比增速从之前 0.5%骤降至 0.2%，市场预期 0.3%。

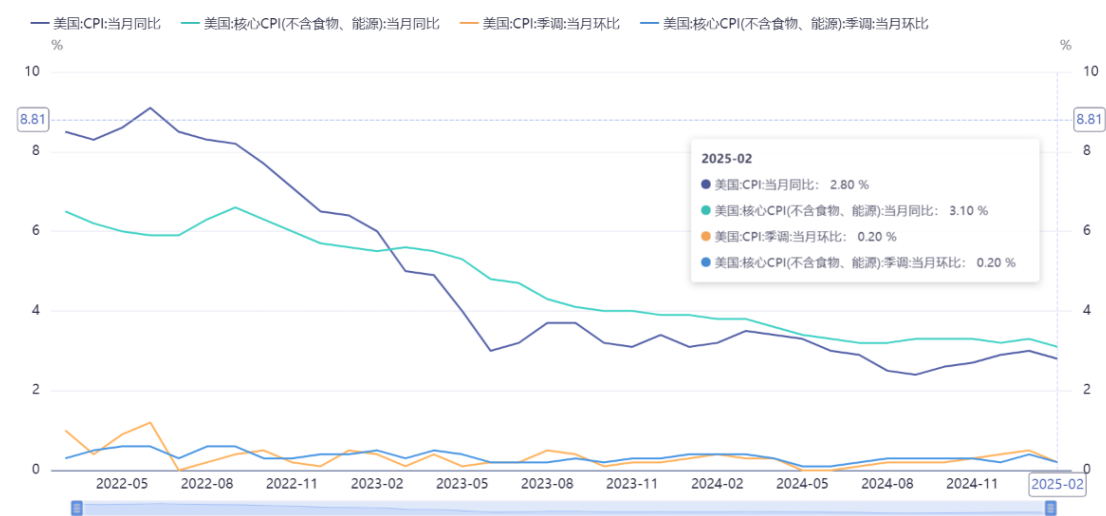
分项指标中，石油需求降温，汽油价格下跌 1.0%，食品价格在 1 月份上涨 0.4%后上涨 0.2%。其中，鸡蛋价格环比上涨 10.4%，同比上涨 58.8%，一场持续的禽流感正在肆虐该行业，不过水果和蔬菜以及非酒精饮料和乳制品的价格更实惠。

剔除波动较大的食品和能源成分，核心 CPI 同比上涨 3.1%，创 2021 年 4 月以来新低，较 1 月回落 0.2 个百分点，月率在 1 月份上涨 0.4%后降至 0.2%。

占 CPI 总权重 35%以上的住房成本环比上涨 0.3%，低于 1 月份的 0.4%，不过依然占据当月总涨幅近一半。与此同时，4.2%的同比增长率是自 2021 年 12 月以来的最低水平。

商品通胀压力上升，二手车和卡车的价格上涨了 0.9%，家居用品上涨 0.4%，服装价格上涨 0.6%，表明一部分与关税相关的价格上涨可能已经出现。

图 3：美国 CPI 情况



资料来源：美国劳工局，源达信息证券研究所

二、周观点

- 两会明确经济增长目标，消费提振位列十大主要任务之首

经济目标稳中求进、以进促稳。整体来看，今年 5% 的经济增长目标设定，是在深刻把握国内外发展环境复杂变化、统筹多重约束条件下的科学决策。这一目标既充分考虑 "双循环" 新发展格局的战略需要——既要对冲全球经济放缓压力、稳定市场预期，又为科技创新、绿色转型等高质量发展任务预留空间；又严谨评估要素保障能力与潜在增长率，在需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力下找到最优平衡点。

货币政策适度宽松。今年政府工作报告延续了去年底中央经济工作会议“适度宽松”的货币政策的提法，再次强调发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，适时降准降息，保持流动性充裕，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。

财政政策更加积极。本次政府工作报告对于财政加力力度略超预期，提出实施更加积极的财政政策。赤字率方面今年拟按 4% 左右安排、比上年提高 1 个百分点，创下历史新高；赤字规模 5.66 万亿元、比上年增加 1.6 万亿元。一般公共预算支出规模 29.7 万亿元、比上年增加 1.2 万亿元。需要注意的是，今年提出赤字率达到 4% 左右，创下了 2010 年以来新高，体现了目前中央政府对于加杠杆的态度。

房地产以稳为主。本次政府工作报告中强调，“稳住楼市股市”，“持续用力推动房地产市场止跌回稳”。今年的政府工作报告仍将房地产市场调控置于“有效防范化解重点领域风险”部分的首位，延续了去年政府工作报告的政策基调。我们认为在 2025 年的重点领域风险防控中，房地产市场的稳定仍是重中之重。

资本市场加快改革。今年政府工作报告中提出“实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击”，值得注意的是，今年也是首次在宏观调控中重视资产价格，把稳住楼市股市写进总体要求。

消费提振位列十大主要任务之首。今年政府工作报告中，“着力扩大内需，把恢复和扩大消费摆在优先位置”首次登顶十大主要任务，这一部署标志着我国经济转型进入攻坚期。消费作为经济增长的“稳定器”和“压舱石”，其回暖不仅直接拉动经济增长，还能带动就业、增加居民收入，形成良性经济循环。

因地制宜发展新质生产力。今年再度将“因地制宜发展新质生产力”写入全年工作任务。深入推进战略性新兴产业融合集群发展。开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动，推动商业航天、低空经济等新兴产业安全健康发展。建立未来产业投入增长机制，培育生物制造、量子科技、具身智能、6G 等未来产业。深化先进制造业和现代服务业融合发展试点，加快发展服务型制造。

三、市场概览

1. 主要指数表现

本周国内证券市场主要指数表现分化，上证指数、深证成指、创业板指、沪深 300、上证 50、中证 500、中证 1000、科创 50、科创 100 指数过去一周涨跌幅分别为 1.4%、1.2%、1.0%、1.6%、2.2%、1.4%、1.0%、-1.8%、-1.3%。

表 1：主要指数涨跌幅

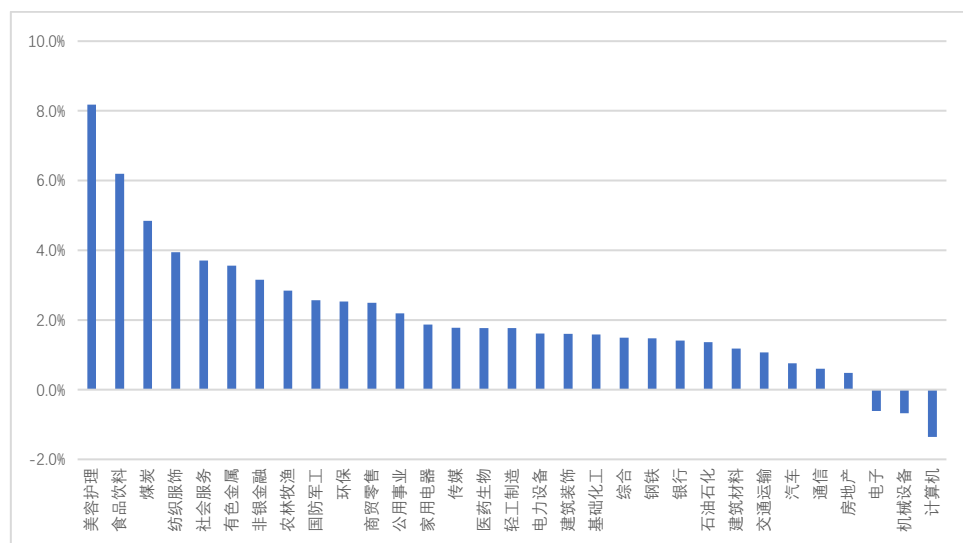
代码	名称	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅	PE TTM	五年估值百分位
000001.SH	上证指数	1.4%	3.0%	2.0%	14	77.4%
399001.SZ	深证成指	1.2%	3.5%	5.4%	26	44.4%
399006.SZ	创业板指	1.0%	2.6%	4.0%	33	31.3%
000300.SH	沪深 300	1.6%	3.0%	1.8%	13	57.5%
000016.SH	上证 50	2.2%	3.8%	2.1%	11	62.8%
000905.SH	中证 500	1.4%	4.1%	6.5%	29	86.6%
000852.SH	中证 1000	1.0%	4.8%	10.3%	39	74.5%
000688.SH	科创 50	-1.8%	0.9%	10.0%	112	99.3%
000698.SH	科创 100	-1.3%	2.9%	16.2%	215	53.8%

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

2. 申万一级行业涨跌幅

申万一级行业中，本周涨跌幅前五的行业为美容护理、食品饮料、煤炭、纺织服饰、社会服务，涨幅分别为 8.2%、6.2%、4.8%、3.9%、3.7%。

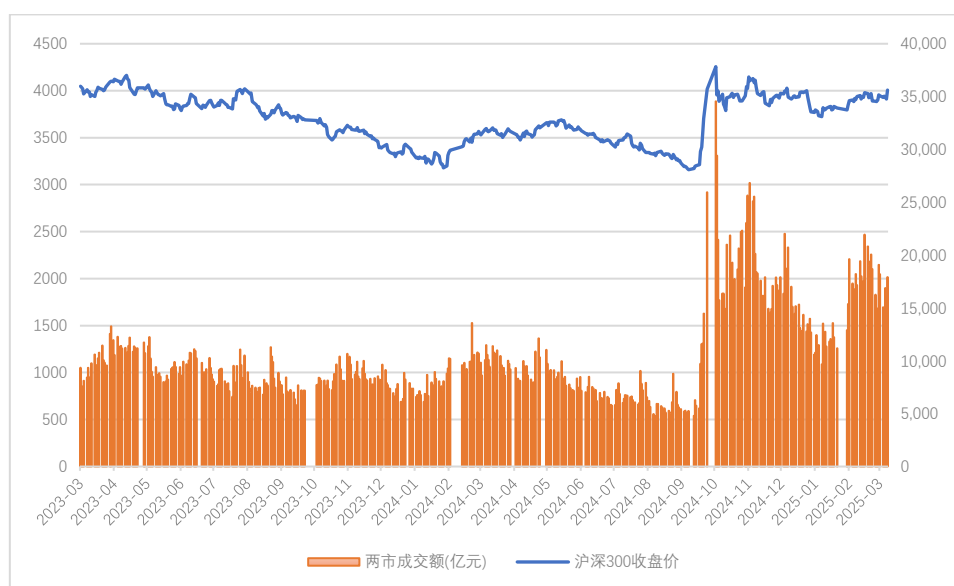
图 4：申万一级行业涨跌幅情况



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

3.两市交易额

图 5：两市成交额情况



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

4.本周热点板块涨跌幅

图 6：本周热点板块涨跌幅

乳业 10.22%	黄金珠宝 8.59%	二胎 7.81%	镍矿 6.91%	SPD 6.90%
水产 6.86%	饮料制造 6.40%	食品加工 6.25%	白酒 6.12%	医美 6.03%
ChatGPT -2.09%	具身智能 -2.10%	网络安全 -2.28%	先进封装 -2.40%	AIPC -2.53%
DeepSeek -2.57%	机器视觉 -2.62%	智能体 -2.80%	宇树机器人 -2.92%	Kimi -3.32%

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

四、投资建议

- 1) 发展新质生产力是当前政策对于国内经济方向的重要指引，流动性宽松背景下，科创类公司有望超额收益，建议关注政策驱动及产业趋势下的新兴产业：人工智能、低空经济、人形机器人、航空航天等。
- 2) 美国大选落定，特朗普胜选或导致外需对于我国经济基本面的支撑削弱，后续政策发力提振内需可能会节奏更快、力度更大。以提振消费为重点扩大国内有效需求，居民消费能力有望释放，建议关注：食品饮料、家电、汽车等。
- 3) 化债举措将缓解地方政府的流动性压力，提高其发展经济的能力和积极性，促进市场信心恢复和风险偏好回升，建议关注：业务 To G 的公司、基建产业链。
- 4) 随着国企改革、央企市值管理考核等政策的推进，央国企的盈利增速有望改善提升，部分破净央企或有估值修复空间，建议关注：低估值高股息央国企。
- 5) 在当前地缘政治紧张局势不断、特朗普重返白宫引发的全球贸易紧张关系加剧，以及全球经济不确定性增加的背景下，黄金作为避险资产的中长期需求有望持续增长。建议关注：黄金的中长期投资机会。

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看 好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上
中 性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上
看 淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买 入：	相对于沪深 300 指数表现+20%以上
增 持：	相对于沪深 300 指数表现+10%~+20%
中 性：	相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动
减 持：	相对于沪深 300 指数表现-10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区峨山路 91 弄 100 号陆家嘴软件园 2 号楼 701 室

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。