



2025年03月11日

晨会纪要20250311

证券分析师:

吴骏燕 S0630517120001

wjyan@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

重点推荐

- 1.弱商品下的长周期复苏，权益资产占优——资产配置周报（2025/03/03-2025/03/07）
- 2.3月CPI同比转正的难度不大——国内观察：2025年2月通胀数据
- 3.挖机1-2月内销大幅增长，全年行业复苏或将确立——机械设备行业简评

财经要闻

- 1.广州：正部署成立产业办，专门推进人工智能相关工作

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 弱商品下的长周期复苏，权益资产占优——资产配置周报（2025/03/03-2025/03/07）	3
1.2. 3 月 CPI 同比转正的难度不大——国内观察：2025 年 2 月通胀数据	4
1.3. 挖机 1-2 月内销大幅增长，全年行业复苏或将确立——机械设备行业简评 ..	5
2. 财经新闻	6
3. A 股市场评述	7
4. 市场数据	8

1.重点推荐

1.1.弱商品下的长周期复苏，权益资产占优——资产配置周报 (2025/03/03-2025/03/07)

证券分析师：王鸿行，执业证书编号：S0630522050001；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：张季恺，执业证书编号：S0630521110001；

联系人：陈伟业，cwylongone.com.cn

全球大类资产回顾：3月7日当周，全球股市表现分化，A股及港股表现亮眼，美股普遍调整；主要商品期货中原油收跌，黄金、铜、铝均上涨；美元指数有所回落，非美货币升值。1) 权益方面：恒生科技 > 恒生指数 > 科创 50 > 深证成指 > 德国 DAX > 创业板指 > 上证指数 > 沪深 300 > 法国 CAC > 日经 225 > 英国富时 100 > 道指 > 标普 500 > 纳指，国内两会政策积极定调，题材板块回暖，美股方面可能在交易滞胀逻辑。2) 原油价格收跌，OPEC+ 预计推进增产计划，美国原油库存增幅超预期，使油价整体承压。3) 工业品期货：南华工业品价格指数下跌，螺纹钢由涨转跌，水泥止跌回升，混凝土小幅上涨、炼焦煤小幅下跌。4) 国内利率债收益率整体上行，全周中债 1Y 国债到期收益率上行 9.5 BP 至 1.55%，10Y 国债到期收益率上行 8.5BP 收至 1.8002%。5) 10Y 美债收益率当周上行 8BP 至 4.32%。6) 美元指数收于 103.8957，周下跌 3.41%；离岸人民币兑美元升值 0.68%；日元升值 2.32%。

国内权益市场：至 3 月 7 日当周，风格方面，成长 > 周期 > 金融 > 消费，日均成交额为 16571 亿元（前值 19588 亿元）。申万一级行业中，共有 26 个行业上涨，5 个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为有色金属（+7.08%）、国防军工（+6.96%）、计算机（+6.74%）；跌幅靠前的行业为石油石化（-1.49%）、综合（-1.03%）、房地产（-0.91%）。

弱商品下的长周期复苏，权益资产占优。近期 A 股及港股在全球资产表现突出，其中科技股明显走强。国内周期股表现分化，有色金属、钢铁走强，但是煤炭、公用事业、石油石化等走弱。我们认为当前或处于马丁·普林格六个经济周期阶段中的 II 阶段，资源品承压，债券仍有吸引力但是相较于权益的性价比下降。国内由于春节错月导致上年同期对比基数较高，以及汽车等商品降价促销等原因，2 月居民 CPI 同环比下降；在煤炭、原油等价格下跌影响下，2 月份 PPI 环比、同比下降，但是降幅均收窄。在美国偏弱的非农数据下，市场可能会提前交易降息预期，美元或仍然承压，未来中美利差对人民币汇率的压力可能减轻。国内的政策力度发力空间较大，建议在以科技为投资主线的时候，积极关注国内的经济复苏主线，可以左侧布局石化的下游如炼化、涤纶长丝行业，推荐医药、消费等板块。

积极把握两会主线。两会经济主题记者会“科技”、“消费”含量较高，科技词频出现 90 次，消费词频出现 80 次，科技以及消费均有增量政策部署。财政政策上，强调中央财政预留了充足的储备工具和政策空间。货币政策上，强调择机降准降息，宽松仍是大方向，我们认为降准可能会先于降息，进一步来看再贷款利率下调的可能性短期要高于 OMO 利率。资本市场上，中长期资金入市的效果已逐步显现。

海外市场方面。美国周五公布的就业数据显示，就业市场相对有弹性，上月新增就业 15.1 万人，低于预期的 16 万人左右。美联储主席鲍威尔也重申了美联储的中立立场，称不急于降息，因为劳动力市场仍然相对健康，通胀风险仍然较高。市场将密切关注关税是否已经推高成本的任何迹象，美国通胀数据将是未来一周数据中的关键，此外还有日本和英国的 GDP 数据、欧元区工业生产数据以及加拿大的利率决定。标普全球 2 月份的调查显示，美国 PPI 通胀率触及两年高点，在全球经济体中仅次于巴基斯坦和巴西。日本预计将出现两年来首次

经常账户赤字，而家庭支出预计将萎缩。在印度，总体通胀率将向印度央行设定的 4% 的目标中点回落，而工业生产预计将加速增长。

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。

1.2.3 月 CPI 同比转正的难度不大——国内观察：2025 年 2 月通胀数据

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，ljh@longone.com.cn

事件：2025 年 3 月 9 日，统计局发布 2 月通胀数据。2 月，CPI 当月同比-0.7%，前值 0.5%；环比-0.2%，前值 0.7%。PPI 当月同比-2.2%，前值-2.3%；环比-0.1%，前值-0.2%。

核心观点：春节错位继续对 CPI 造成影响，2 月同比回落也符合我们之前的判断。据统计局测算，扣除春节错位影响 2 月 CPI 同比 0.1%。从环比来推算，3 月 CPI 以及核心 CPI 同比回正的难度不会太大，但总体来看仍处较低水平。PPI 仍处-2%至-3%的区间内，突破该区间仍需更多实物工作量形成带动需求回升。政府工作报告将 2025 年 CPI 目标自 3% 下调至 2%，上限目标或切换为政策努力去推动实现的目标，此外也提到通过各项政策和改革共同作用，改善供求关系，关注后续供需两侧的政策共同发力。总体上看，推动价格水平回升仍需政策加力。

春节错位有影响，但 CPI 整体仍处相对低位。从历史经验来看，CPI 环比通胀在春节当月走高，而在春节后一个月回落，错位影响对 CPI 同比的读数有较大影响。以春节后一个月作为同维度进行比较，2 月环比-0.2%，高于近 10 年同期均值-0.4%。另一维度来看，1-2 月 CPI 同比均值为 0.25%，有统计以来仅高于 2023 年的 0.15%，价格水平整体仍处相对低位。据统计局解释，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%。

1-2 月平均来看，食品表现偏弱。食品价格环比-0.5%，前值 1.3%，春节后季节性回落，但明显强于近 5 年春节后同期均值，不过也要考虑到前值弱于季节性的影响。故从 1-2 月环比平均来看，食品价格为 0.4%，为历史下限区间。主要分项中，1-2 月平均来看，鲜果环比 2.55%，鲜菜 1.05%，猪肉-0.45%，蛋类-3.05%。

1-2 月平均来看，非食品表现符合季节性。非食品价格 1-2 月平均来看，环比 0.2%，与近 5 年同期均值持平。分项中，1-2 月平均来看，与历年相比表现偏好的是衣着、生活用品及服务、交通和通信，偏弱的是教育文化和娱乐、医疗保健。

核心 CPI 同比转负，但 3 月大概率回正。前期表现相对稳定的核心 CPI，也受到春节影响，2 月同比转负至-0.1%。不过若 3 月核心 CPI 环比持平，则核心 CPI 同比则能回升至 0.5%。同理若 3 月 CPI 环比持平，CPI 同比也能回升至 0.3%。

PPI 基本符合预期。PPI 受春节错位的影响相对偏小，我们仍然沿用同期均值比较季节性。2 月 PPI 环比-0.1%，弱于近 5 年同期均值 0.12%。同比上来看，PPI 继续位于-2%至-3%区间内震荡，当月的走势也符合此前 PMI 中购进价格以及出厂价格做出的预测。

结构上生产资料拖累。PPI 的结构上来看，生活资料环比持平，生产资料环比-0.2%。生产资料中，拖累继续来自于采掘和加工，分别环比-1.3%和-0.2%。分行业来看，除当月原

油价格下行，影响石油相关行业环比涨幅收窄之外，黑色金属受假期、寒冷天气开工淡季的影响，煤炭受供给充足的基本面暂无变化。

风险提示：国内政策落地不及预期；消费恢复不及预期；关税政策的不确定性。

1.3.挖机 1-2 月内销大幅增长，全年行业复苏或将确立——机械设备行业简评

证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001；

联系人：商俭，shangjian@longone.com.cn

事件：中国工程机械工业协会发布 2025 年 1-2 月主要企业挖掘机和装载机销量统计。

挖掘机：2025 年 1-2 月销售各类挖掘机 31782 台，同比增长 27.2%，其中国内 17045 台，同比增长 51.4%；出口 14737 台，同比增长 7.37%。2025 年 2 月销售电动挖掘机 19 台。

装载机：2025 年 1-2 月销售各类装载机 16650 台，同比增长 16.5%。其中国内 8211 台，同比增长 26.2%；出口 8439 台，同比增长 8.33%。2025 年 2 月销售电动装载机 1327 台。

挖机内销大幅增长，全年行业复苏或将确立。国内方面，2025 年 1-2 月挖掘机内销同比大增 51.4%，增长幅度较大，主要由于多重因素叠加结果，2024 年春节期间基数较低、基建投资加速、设备更新政策刺激、下游开工回暖及政策支持共同作用。从宏观数据看，根据国家统计局，2024 年全年国内基建固定资产投资持续发力，同比增长 9.19%；其中，采矿业和水利管理业固定资产投资同比增长 10.50%和 41.70%，持续带动下游需求；同时，挖机寿命在 8 年左右，上一波销量高峰在 2019-2022 年，政府持续推动大规模淘汰老旧设备补贴政策落地，刺激下游更新需求提前释放，行业进入上行周期。从国内开工端看，1 月小松挖掘机开工小时数为 66.20 小时，同比 2023 年 1 月过年期间增长 23.7 小时，下游开工端复苏。海外方面，2025 年 1-2 月挖掘机出口同比增长 7.37%，出口增长持续，主要受益全球新兴市场基建需求持续增长，高性价比和优质售后国产设备受到青睐，国产设备出海进程提速。从总量数据看，2025 年 1-2 月总销量同比增长 27.2%，全年销量复苏态势确立。

装载机持续增长，电动化趋势明显。2025 年 1-2 月总销量增长 16.5%，装载机销量的增长持续。2025 年 1-2 月电动装载机销量 2413 台，实现电动化渗透率达 14.49%，渗透率持续扩大。随着电动装载机的下游应用领域逐步拓展，经济性得到市场认可，配合政府的政策支持，装载机电动化趋势明显。

政府工作报告重视稳楼市和推进城镇化。根据 2025 年政府工作报告中，拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿元，比上年增加 5000 亿元。同时，报告中提出持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，推进收购存量商品房，继续做好保交房工作，持续推进城市更新和城镇老旧小区改造。政府工作报告在政策端和财政端对基建和房地产持续供血，多项重点工作积极助力国内工程机械行业需求回升。

挖机需求逐步回暖，国内厂商上调价格。近日，云南惠友柳工工程机械有限公司发布通知称，决定自 2025 年 2 月 13 日起，对部分挖掘机产品价格进行调整。其中：20 吨以下挖掘机上调 1 万元，20 吨至 50 吨挖掘机上调 2 万元，50 吨以上挖掘机上调 3 万元。2024 年国内挖掘机销量同比增长 11.7%，由于国内设备更新政策持续释放需求潜力，下游基础建设延续增长。行业竞争格局逐步优化，产品提价实现良性竞争，优化企业利润，引导行业良性发展。

建议关注：随着大规模设备更新政策和房地产金融政策陆续落地，国内内需复苏回暖确立；海外方面，国内企业正在布局海外售前售后网络，建立海外当地产能，进入全球化加速期，市场渗透率逐步提升。展望全年工程机械行业加速复苏。建议关注海外深度布局，品牌认可度高，产品矩阵完善，成本费用高效，研发实力强劲的龙头企业，三一重工、徐工机械、中联重科、柳工、山推股份、恒立液压等。

风险提示：海外需求放缓；汇率波动风险；市场竞争风险；政策不及预期风险。

2.财经新闻

1. 广州：正部署成立产业办，专门推进人工智能相关工作

作为现代化产业体系中的 5 个关键产业之一，目前广州市正按市委、市政府工作部署成立产业办，专门推进人工智能相关工作。据悉，将结合广州应用场景资源丰富的特点，选择广州具有比较优势和发展潜力的生命健康、智能交通、能源环保、智能制造等行业为重点方向，通过为各类创新主体搭建便捷、优质、普惠的 AI+行业应用共性技术服务基地，集聚各类产业生态合作伙伴，大力推动 AI+行业应用加速在广州落地，通过鼓励应用示范，带动人工智能技术产业化和产业发展智能化。（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

上交易日上证指数延续回落收阴，收盘下跌 6 点，跌幅 0.19%，收于 3366 点。深成指、创业板双双回落，主要指数跌多涨少。

上交易日上证指数在近期高点附近延续震荡，在 20 日均线处再次获利支撑，收 T 字 K 线带小下影线。量能进一步缩小，大单资金净流出超 64 亿元，金额有所减少，但尾盘一小时有超 17 亿元的大单资金净回流，在此附近多空仍分歧明显。指数日线 KDJ 金叉延续，但日线 MACD 死叉仍未修复，日线指标仍不强势。5 日均线金叉 20 日均线，短期均线有所修复，下方均线簇构成短线重要支撑，但上方又有近期高点压力需要充分放量才能突破。目前短线技术条件矛盾尚不强势。短线指数仍面临着突破近期高点的战役，关注量能资金流能否提供大力支持。

上证指数周线呈小星 K 线带小下影线。指数目前仍处周均线体系之上，5 周均线金叉 20 周均线，或提供短线重要支撑。目前周 KDJ 金叉延续，周 MACD 仍未金叉，周指标尚不强势。上破上方重要压力，仍需量能、资金流的大力支持，仍需在震荡中观察。

深成指、创业板双双小幅回落，收盘分别下跌 0.17%、0.25%，均收小星 K 线。深成指仍处日线均线体系之上，5 日均线金叉 20 日均线，短期均线有所修复。创业板表现略弱，仍处 20 日均线之下。两指数日线 MACD 死叉延续，日线指标均不强势，但指数下方是 30 日均线、60 日均线，构成较强的短线支撑。短线仍需关注支撑位附近，两指数能否得到量能、资金流的大力支持，短线技术条件能否进一步修复。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 91%，收红个股占比 60%。涨超 9% 的个股 98 只，跌超 9% 的个股 20 只。上交易日上证指数虽回落收阴，但板块、个股表现活跃。

上交易日同花顺行业板块中，医药商业板块大涨居首，收盘上涨 4.16%。其次，非金属材料、电机、橡胶制品、能源金属、工程机械、光伏设备板块活跃居前。而软件开发、IT 服务、保险、银行、证券等板块回落调整，拖累了指数的表现。大单资金净流入居前的板块，有医药商业、自动化设备、白色家电、工程机械、煤炭开采加工板块，而 IT 服务、软件开发、通信服务、通用设备板块，大单位资金净流出居前。

医药商业板块，昨日收盘大涨 4.16%，在同花顺行业板块中涨幅居首。指数收凸顶长阳线，量能明显放大，大单资金净流入超 7.4 亿元，金额可观。日线 MACD 金叉刚刚成立，日线指标有所向好。目前指数日线短期均线尚未多头排列，但指数放量上破 60 日均线，目前尚无拉升结束迹象。若日线短期均线能在震荡中多头排列，指数或仍有震荡盘升动能。

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（%）
焦炭 II	5.27	专业连锁 II	-2.59
医药商业	3.89	通信服务	-2.26
非金属材料 II	3.05	软件开发	-2.06
装修建材	2.38	广告营销	-1.87
地面兵装 II	2.14	多元金融	-1.78

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

2025/3/10	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	18992	-95.52
	逆回购到期量	亿元	970	/
	逆回购操作量	亿元	965	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3.1	/
	5 年期以上 LPR	%	3.6	/
	DR001	%,BP	1.8059	1.18
	DR007	%,BP	1.8149	0.83
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.8128	1.26
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.2200	-10.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.8900	-10.00
股市	上证指数	点,%	3366.16	-0.19
	创业板指数	点,%	2199.88	-0.25
	恒生指数	点,%	23783.49	-1.85
	道琼斯工业指数	点,%	41911.71	-2.08
	标普 500 指数	点,%	5614.56	-2.70
	纳斯达克指数	点,%	17468.32	-4.00
	法国 CAC 指数	点,%	8047.60	-0.90
	德国 DAX 指数	点,%	22620.95	-1.69
	英国富时 100 指数	点,%	8600.22	-0.92
	美元指数	/,%	103.9146	0.02
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.2632	180.00
	欧元/美元	/,%	1.0835	0.01
	美元/日元	/,%	147.17	-0.59
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3220.00	-1.35
	铁矿石	元/吨,%	769.00	-0.71
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	2893.30	-0.84
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	66.03	-1.51
	LME 铜	美元/吨,%	9493.00	-1.14

资料来源：同花顺，东海证券研究所

注：融资余额截至 2025/3/7

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