

环球市场动态

2025 年 3 月 10 日

美国非农数据略逊预期

- 2025 年 2 月新增非农就业人数 15.1 万 (预期 16 万, 修正后前值 12.5 万); 失业率为 4.1% (预期 4%, 前值 4%); 薪资同比增长 4%, 环比增长 0.3% (前值分别为 3.9% 和 0.4%); 劳动力参与率 62.4% (预期 62.6%, 前值 62.6%)。2025 年 2 月美国新增非农就业人数略逊预期, 医疗保健服务是主要贡献项。失业率上升以及其结构上呈现的信息显示美国就业市场边际上小幅走弱, 但就业市场整体健康的环境并没有发生转变。DOGE 裁员尚未对美国就业市场产生明显冲击, 劳动力参与率下降或与特朗普驱逐非法移民政策有一定关系。对市场来说, 非农数据“不好不坏”, 鲍威尔发言安抚“Trump Recession”叙事带来的紧张情绪。短期来看, 我们预计市场 risk off 情绪有所缓解, 关注后续 hard data 能否证伪“Trump Recession”叙事。
- 重点新闻:** 美国 2 月份新增非农就业人数低于预期, 并且 1 月数据有所下修, 失业率意外升至 4.1%; 鲍威尔表示, 虽然经济前景的不确定性增加, 但美国经济仍然处于良好状态, 不需要急于调整货币政策; 美商务部长预计对进口钢铝全面征收 25% 关税将于周三如期生效; 特朗普表示, 部分关税可能会随着时间的推移在 4 月 2 日之后上调, 并称不能过分关注股市; 被捕满 52 天后韩国总统尹锡悦被释放; 中国全国政协十四届三次会议周一举行闭幕会; 中国宣布自 3 月 20 日起对原产于加拿大的部分农渔产品加征关税; 欧元区去年第四季度经济环比增长 0.2%; 中国 2 月 CPI 同比下降 0.7%, 13 个月来首次下跌; 人社部部长王晓萍称全面落实稳岗返还就业补贴增量政策; 中国黄金储备连续第四个月扩大; 港股通标的调整 3 月 10 日起生效。

股票

周五中国市场下跌, 市场观望特朗普关税进展和等待重要经济数据, 恒指调仓日港股冲高回落; 美国失业率意外上升, 引发增长担忧, 欧洲股市收盘疲软, 市场情绪趋于谨慎; 鲍威尔表示对经济形势乐观减缓市场对非农数据担忧, 美股盘中剧烈波动, 三大指数午后转涨。

外汇 / 商品

受制于美国关税议程的不确定性, 加上美国 2 月新增非农就业人数低于预期, 上周五美元指数下跌, 国际油价上涨, 金价下跌。

固定收益

上周五美国国债小幅走低。非农数据略逊预期。美联储主席鲍威尔强调, 当前美国经济状况良好, 就业市场稳健, 美联储可保持谨慎, 目前无需急于降息。亚洲投资级债券利差扩大 2-4 个基点, 卖出压力较大。

欧美市场

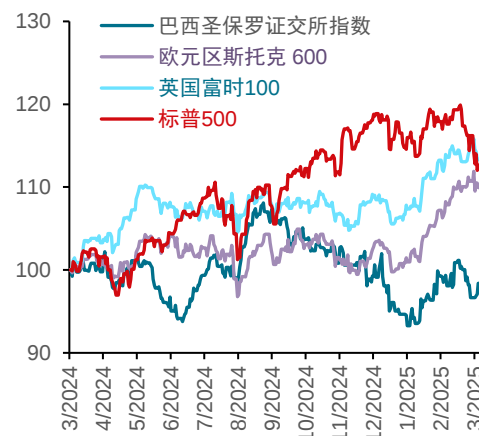
- 上周五美国公布 2 月份非农业职位增长逊预期，失业率意外上升，经济放缓忧虑拖累美股早盘下跌，下午主席鲍威尔称美国经济仍然保持良好势头，纾缓投资者情绪，支持美股先跌后回稳。截至收盘，道指转升 222 点或 0.52%，报 42,801 点；标指升 0.55%，报 5,770 点；纳指涨 0.70%，报 18,196 点；反映中概股表现的金龙指数升 0.47%。标普 11 个行业指数 8 个上涨，公用事业指数涨幅居前，升 1.84%；核心消费品指数逆市下跌，跌 0.61%。个股方面，晶片制造商博通 (AVGO US) 季绩及全年展望优于预期，股价升 8.64%。
- 欧洲股市周五收盘疲软，因美国贸易政策的不确定性以及疲弱的美国非农就业数据引发增长担忧使市场情绪趋于谨慎。泛欧斯托克 600 指数下跌 0.46%。英国富时 100 指数微跌 0.03%，德国 DAX 指数收跌 1.75%，法国 CAC 40 指数下跌 0.94%。
- 上周五拉美主要两大股市上扬，其中标普墨西哥 IPC 指数涨 0.04%，报 52,839 点。8 个板块 4 个上扬，其中通信服务板块涨幅居前，涨 0.93%；原材料板块跌幅居前，跌 1.2%。巴西 IBOVESPA 指数涨 1.36%，报 125,034 点。11 个板块 10 个上扬，其中非日常生活消费品板块涨幅居前，涨 3.77%；信息技术板块是唯一下跌板块，跌 1.73%。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	42,801.7	0.5
标普 500	5,770.2	0.6
纳斯达克	18,196.2	0.7
巴西圣保罗证交所指数	125,034.6	1.4
标普墨西哥 IPC 指数	52,839.6	0.0
欧元区斯托克 600	553.4	(0.5)
英国富时 100	8,679.9	(0.0)
法国 CAC 40	8,120.8	(0.9)
德国 DAX 30	23,008.9	(1.8)

资料来源：彭博

主要指数



资料来源：彭博

注：各指数均以本地货币计价

个股要闻

风险等级：2 满帮集团 (YMM US; 13.17 美元; 目标价：18 美元) 业绩超预期，2025 年指引强劲。2024 年四季度，公司收入超出彭博一致预期 6.4%，Non-GAAP 经营利润超出彭博一致预期 22.6%，履约订单数达 5,690 万单 (同比 +24.3%)，四季度旺季及春节需求带动下经营指标保持亮眼增长。我们认为，公司聚焦产品及服务能力提升，履约订单量、直客货主履约订单占比、平台履约率等经营指标有望不断提升。同时，在线交易服务持续稳步推进，公司收入增长及盈利改善均具有较高确定性。我们看好满帮集团在数字货运行业沉淀的能力壁垒以及增长潜力。(中信证券 - 廖原)

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

港 股 市 场

- 周五港股冲高回落，截至收盘，恒生指数跌 0.57%，国企指数跌 0.27%，恒生科技指数大跌 0.52%。3 月 7 日恒指调整成分股权重，本年度表现较好的阿里巴巴 (9988 HK)、小米 (1810 HK) 受到影响，港股早盘走低，午间一度转涨但尾盘回落。盘面上，大型科技股多数下跌；互联网医疗表现不佳，京东健康 (6618 HK) 跌 12.4%；特朗普行政命令显示不会购买额外资产用于储备，加密货币概念下行；苹果概念股受关税担忧低迷；另一方面，消费股继续上行，运动品牌及经销商上涨较多，煤炭股多数上行。个股方面，蜜雪集团 (2097 HK) 冲高回落，盘中一度大涨 13.9%，收涨 4%，上市来累计涨幅仍达 75%。

港股主板五大表现强弱板块/个股

板块	1 日涨跌 (%)
原材料	1.6
能源	0.7
公用事业	0.3
医疗保健	0.0
非日常生活消费品	0.0
股票	1 日涨跌 (%)
中国生态旅游 (1371 HK)	60.4
金猫银猫 (1815 HK)	43.4
绿色能源科技 (979 HK)	33.0
汇鑫小贷 (1577 HK)	32.0
中华银科技 (515 HK)	28.6

板块	1 日涨跌 (%)
信息技术	(1.6)
日常消费品	(1.1)
房地产	(1.1)
工业	(1.0)
金融	(0.8)
股票	1 日涨跌 (%)
民生国际 (938 HK)	(25.9)
中国金属利用 (1636 HK)	(20.5)
世茂集团 (813 HK)	(18.6)
粤港湾 (1396 HK)	(17.6)
基石控股 (1592 HK)	(15.8)

资料来源：彭博、中信证券 根据 GICS 分类

恒生指数



资料来源：彭博

个 股 要 闻

风险等级: 1 贝壳 (2423 HK; 64.5 港元; 目标价: 85 港元) 新的起跑线。参考历史经验，我们认为贝壳纳入港股通标的的名单不仅意味着公司股票交易流动性大概率进一步改善，也意味着继续跑赢恒生指数的可能性。公司仍处在成长期，我们预计当前二手房市场的热销将显著提升公司短期业绩表现；中期而言，预计公司二手房及新房业务市占率仍有提升空间，叠加二手房交易在住房交易总量中的占比不断增加，公司收入及利润仍有望长期增长。新业务领域，公司家装业务集中投入期即将过去，未来有望在超过万亿的大市场中不断提升规模与盈利能力，而公司贝壳好家业务和租赁业务亦处于快速成长期。从地产产业链视角观察，我们预计未来客户需求洞察的重要性将持续提升，贝壳有望在中国居住产业链中的高价值区域不断发展。(中信证券 – 张全国)

风险等级: 1 比亚迪 (1211 HK; 355.2 港元; 目标价: 483 港元) 又迎双重利好。我们认为，比亚迪在国内市场日益扩大的领先优势和强劲的出口势头，将推动短期内的盈利超预期，同时也为长期成功奠定基础。在智能驾驶发布一个月后，我们看到其战略成功缓解了竞争压力，预计 2025 年第一季度出货量同比增长约 60%，并持续获得市场份额。在盈利方面，我们预计 2025 年第一季度出口量同比增长 104%，推动每辆车的盈利达到 9,000 元人民币。我们认为当前估值尚未完全反映比亚迪技术壁垒和出口带来的利润率提升趋势，继续看好后续表现。(中信里昂 – Xiao Feng)

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

A 股市场

- 周五 A 股三大指数走弱，截至收盘，沪指跌 0.25%，深成指跌 0.5%，创业板跌 1.31%，科创 50 指数跌 1.24%，两市成交额约 1.82 万亿元。盘面上，有色金属涨幅居前，美国计划对进口铜征收关税令铜价飙涨；军工股走强，两会期间国防预算受到关注；另一方面，地产、金融、系能源板块走弱。

陆股通五大表现强弱板块*/个股

板块	1 日涨跌 (%)	板块	1 日涨跌 (%)
日常消费品	0.7	房地产	(1.6)
能源	0.7	信息技术	(1.2)
原材料	0.5	医疗保健	(1.0)
工业	0.0	通信服务	(0.8)
非日常生活消费品	(0.1)	金融	(0.5)
股票	1 日涨跌 (%)	股票	1 日涨跌 (%)
震裕科技 (300953 CH)	20.0	拓维信息 (002261 CH)	(10.0)
铭利达 (301268 CH)	17.1	永太科技 (002326 CH)	(10.0)
丰立智能 (301368 CH)	15.2	恒为科技 (603496 CH)	(10.0)
新莱应材 (300260 CH)	12.0	东方集团 (600811 CH)	(9.9)
斯菱股份 (301550 CH)	10.4	同力日升 (605286 CH)	(9.3)

资料来源：彭博、中信证券 * 上证综指成份股 根据 GICS 分类

上证综指



资料来源：彭博

个股要闻

风险等级: 1 乐鑫科技 (688018 CH; 231.5 元; 目标价: 267 元) AIoT 落地在即，深度合作字节加速成长。公司从 WiFi MCU 起家，现在已经成长为领先的物联网 (IoT) 芯片和解决方案供应商，通过硬件+软件+生态的全方位布局构建竞争壁垒。我们认为大模型能力持续提升、调用成本持续下降的背景下，端侧 AI 落地趋势确立，应用端已迎来百花齐放。我们看好公司在产品端持续围绕“连接+处理”组合式创新，新品有望接力成长；生态端积极合作行业头部厂商 (如字节火山引擎)，凭借平台化服务优势，深度受益端侧 AI 落地。(中信证券 - 徐涛)

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

亚 太 市 场

- 上周五亚太股市个别发展，其中菲律宾股市领涨，菲律宾综合指数涨 1.3%至 6,298 点，跟随是泰国市场，涨 1.0%，越南及印度尼西亚市场分别涨 0.6%及 0.3%。日本市场跌幅居前，日经 225 指数跌 2.2%至 36,887 点，澳大利亚股市跟随，跌 1.8%，马来西亚、台股、港股、韩国及内地 A 股跌 0.3-0.7%。印度及新加坡市场变动不大。

亚太主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
日经 225	36,887.2	(2.2)
标普/澳证 200	7,948.2	(1.8)
韩国 KOSPI	2,563.5	(0.5)
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	22,552.5	0.0
台湾台股指数	22,576.1	(0.6)
印度尼西亚雅加达综合	6,636.0	0.3
富时大马交易所吉隆坡综合	1,547.3	(0.7)
新加坡富时海峡	3,914.5	(0.1)
越南证交所指数	1,326.1	0.6

资料来源：彭博

主要指数



资料来源：彭博 注:MSCI亚洲新兴市场指数 (除中国) 以美元计价，其它指数以本地货币计价

板 块 要 闻

日本股市策略- 聚焦于内需相关股票。全球经济增长前景面临调整，领先指标显示出放缓迹象。尽管日本企业盈利依然优于其他主要市场，但东证指数的盈利表现高度依赖全球增长，而当前关税战争的加剧令市场充满不确定性。国内旅游业发展迅猛，紧张的劳动力市场推动工资上涨，数据显示中国大陆游客在 1 月份的到访人数同比增长 41%。同时，日本劳动工会提出的平均 6.09%的加薪请求，加上劳动力市场的高度紧张，进一步增强了这一趋势。在融资环境方面，银行贷款利率可能继续攀升，机械制造领域将受益于消费支出的增长。尽管美国就业数据疲软，但估计有 820 万名非法移民在劳动力市场中活动，这为自动化领域的股票提供了上行空间。此外，企业治理改革及薪资和消费的复苏为日本股市注入了积极因素。建议投资组合调整策略，从依赖外需转向聚焦于内需相关股票，而国内股票的表现相对滞后，未来仍需关注其潜在机会。(中信里昂 - Nicholas Smith)

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

外 汇 / 商 品

- 受制于美国关税议程的不确定性，铜价从四个月高点回落，纽约期金下跌 0.4%，报 2,914.1 美元/盎司。纽约原油期货上涨 1.0%，报 67.04 美元/桶；布伦特原油期货上涨 1.3%，报 70.36 美元/桶
- 美国 2 月新增非农就业人数低于预期，并且 1 月数据有所下修，失业率意外升至 4.1%，上周五美元指数下跌 0.22%，报 130.84。

主要外汇商品

	上日收盘	1日变动 (%)	5日变动 (%)	年初至今 (%)	保力加通道 (上端)	保力加通道 (下端)	彭博预测*	潜在升/跌幅 (%)*
美元指数	103.84	(0.2)	(3.5)	(4.3)	108.97	104.12	106.70	2.8
美元兑人民币^	7.244	(0.0)	0.5	0.8	7.313	7.224	7.40	(2.1)
美元兑日元	148.04	(0.0)	1.7	6.2	153.94	147.10	145.50	1.7
欧元兑美元	1.083	0.4	4.4	4.6	1.079	1.022	1.05	(3.1)
英镑兑美元	1.292	0.3	2.7	3.2	1.293	1.236	1.27	(1.7)
澳元兑美元	0.631	(0.4)	1.5	1.9	0.641	0.621	0.64	1.5
纽约期金	2,914.1	(0.4)	2.3	10.3	2,959.4	2,864.9	2,730.00	(6.3)
纽约期油	67.0	1.0	(3.9)	(6.5)	74.1	66.1	70.00	4.4
彭博商品指数	104.8	0.3	2.0	6.1	108.0	102.6	NA	NA

资料来源：彭博、中信证券 * 2025 年彭博综合预测 ^ 在岸人民币汇价

固定收益

- **债市新闻：**上周五市场消化关税政策影响并等待非农数据，美国国债在美国早盘交易时段上涨；随后在午后下跌，收益率升至日内高点，接近当周波动区间的顶部。
- 二月新增非农就业人数 15.1 万人，增幅高于 1 月的 12.5 万人，但低于市场平均预期的 17 万。失业率从 4% 升至 4.1%，平均时薪同比增幅从 4.1% 小幅放缓至 4%。美国 2 月非农就业数据可能缓解对经济衰退的担忧，但受联邦政府裁员影响，劳动力市场数据在 3 月份可能会恶化。
- 美联储主席鲍威尔强调，当前美国经济状况良好，就业市场稳健，美联储可保持谨慎，目前无需急于降息。美联储官员普遍预计 3 月将维持利率不变。美联储理事鲍曼指出，中性利率可能自新冠疫情以来已出现上升趋势。
- 2 月份就业报告发布后，美债国债小幅下跌美联储主席鲍威尔发表评论之后，债市抛售加剧；鲍威尔称，美国经济状况良好，不需要央行采取行动。美国 2 年期国债收益率上涨 4.1 个基点，报 4.00%；美国 5 年期国债收益率上涨 3.0 个基点，报 4.09%；美国 10 年期国债收益率上涨 2.3 个基点，报 4.30%；美国 30 年期国债收益率上涨 1.9 个基点，报 4.60%。
- 亚洲市场方面，非农数据发布前市场情绪略显疲软，亚洲投资级债券利差扩大 2-4 个基点，卖出压力较大，主要集中在中国 TMT 债券。中国投资级债券上涨了 2-4 个基点，TMT 的债券再次因阿里巴巴和美团卖出而大幅下挫。AMC 债券利差则扩大了 1-2 个基点。LGFV 市场表现相对坚挺，流动性较轻，但有更多非中国的投资者开始参与进来。相比之下，其他类型债券整体表现缓慢，投资情绪谨慎。房地产市场略显疲软，有较多获利卖出。万科受到市场压力，报价下跌 0.5 个百分点，而龙湖相对持平。新世界发展通过出售 State Pavilia 的单位共获得超过 32.5 亿港元的收入。

债券市场指数

	现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)		现时 (%)	1日涨跌 (基点)	年初至今 (基点)		现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)
中国境内债 (人民币)	241.54	(0.23)	(0.58)	2年期 美债收益率	4.00	4.07	(25.02)	美国投资级 指数	3,353.01	(0.17)	1.93
中资美元债 投资级指数	233.11	(0.08)	1.86	10年期 美债收益率	4.30	2.27	42.20	美国高收益 指数	2,730.31	0.03	1.76
中资美元债 高收益指数	234.83	(0.06)	3.77	30年期 美债收益率	4.60	1.92	56.96	美国3-5年 期国债指数	386.36	(0.07)	1.86
中资房地产 美元债	178.93	(0.04)	6.79	10-2年 美债利差	0.30	(1.80)	67.22	新兴市场 政府债指数	140.24	0.20	4.74

资料来源：彭博、中信证券

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司和中信证券期货（香港）有限公司的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

本文不包含支持投资决策的全部信息，您不应依赖它来评估投资任何证券或产品的优势。此外，读者应对法律、监管、税务、信用和会计方面的影响进行独立评估，并与其金融专业人士一起确定此处提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获得所有可用的相关信息。所载任何预测、数据、意见或投资技术和策略仅供参考，基于某些假设和当前市场状况，如有更改，恕不另行通知。

虽然信息来自被认为可靠的来源，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

任何人士于某司法管辖区其中作出购买或出售证券的邀请或招揽属违法时，本文不应被解释为发出此类邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（下称“中信证券财富管理（香港）”，中央编号 AAE879），一家受香港证券及期货事务监察委员会监管的公司发表及分发。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本文。中信证券经纪（香港）有限公司 2025 版权所有，并保留一切权利。