

受外部环境影响，资产价格波动加大

——宏观与大类资产周报（2025.02.24—2025.03.02）

宏观周报

● 大类资产表现

A 股大势研判：上周 A 股市场交投活跃，日均成交金额为 1.96 万亿元，较前周进一步放量，但上周五股市跌幅较大，全周整体收跌。从资金面来看，两融余额达 1.92 万亿元，较前周小幅上升，但融资买入占比小幅下降。就风格而言，红利指数小幅上涨，小盘成长股回调，人形机器人、AI 应用、算力等前期涨幅较大的热门主题，上周均出现较大幅度回调。展望后市，特朗普对华关税威胁再加码，中美贸易博弈出现加剧趋势，市场避险情绪提升，叠加两会政策窗口临近，部分资金获利了结，预计短期内市场将迎来风格切换，成长科技板块面临回调压力。

A 股配置策略：短期内关注有消息催化的价值板块机会。短期内，机器人、AI 应用、算力等热门主题性价比已较低，且部分资金获利了结，可能进一步调整，面临较大的回调压力。特朗普对华关税威胁再加码，市场避险情绪回升，在市场调整过程中，弹性较小的价值股和高股息板块可能带来相对收益。此外，可重点关注券商并购重组机会、可能受益于两会刺激内需预期的消费板块及房地产板块。从中长期维度来看，持续关注科技、制造、消费、医药等行业的产业趋势机会。

● 宏观经济及政策动态

2 月经济活跃度较 1 月改善，制造业 PMI 从 49.1% 上升至 50.2%，增加 1.1 个百分点，增幅超出季节性。一方面，复工复产强于上年同期；另一方面，外需韧性加之“抢出口”，出口仍较强。春节后，服务业 PMI 下降，不过房地产市场、金融市场仍比较活跃，服务业生产增速未必下降。建筑业 PMI 回升，季节性因素占主导，沥青开工率、水泥发运率等高频数据未明显超出季节性。整体看，1-2 月 PMI 均值较 2024 年 12 月有所回落，加之全球贸易不确定性增加，稳增长政策仍需进一步发力。美国 1 月 PCE 物价环比、同比增速分别为 0.3%、2.5%，前值分别为 0.3%、2.6%；核心 PCE 物价环比、同比增速分别为 0.3%、2.6%，前值分别为 0.2%、2.8%。1 月，美国个人收入增长 0.9%，但是个人支出环比下滑 0.2%。一是由于天气因素；二是特朗普裁员、关税等政策让人们支出更加谨慎；三是通胀预期上升，使居民消费信心下降。

● 行业中观监测

上周，钢铁、化工、汽车产业链开工率周期性回升，基本和上年同期持平；商品房销售、二手房销售环比周期性回升；沥青开工率、水泥发运率周期性回升，但处于低位；集装箱吞吐量高于上年同期。2 月 1-23 日，乘用车市场零售 92.4 万辆，同比 2024 年 2 月同期增长 18%，较上月同期下降 30%。

上周，猪肉平均批发价降至 21.21 元/公斤，同比增速升至 4.09%；蔬菜平均批发价格降至 4.89 元/公斤，同比增速升至 -11.88%；黑色系价格普遍下跌，铁矿石期货、焦煤期货、螺纹钢期货价格分别下跌 4.7%、3.3% 与 1.1%；原油价格下跌 1.3%；黄金价格下跌 2.7%。

● 资金面跟踪

上周，公开市场操作净投放 1370 亿元；A 股合计减持 42.6 亿元，前值为减持 46.1 亿元；全 A 换手率 1.26%（前值 1.24%）。2 月截至目前，IPO 募集 1.3 亿元（1 月 71.3 亿元），定增募集 44.5 亿元（1 月 808.0 亿元）；股票与混合型基金发行 264.5 亿份（1 月共发行 198.0 亿份）。

风险提示：“两会”公布的新增政策可能在预期之内；全球经贸风险较大。

邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280520050003

钟 山（研究助理）

zhongshan01@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280123070001

相关报告

《民营企业座谈会召开，科技股大幅上涨》2025-02-10

《受春节因素影响，物价涨幅有所扩大》2025-02-10

《春节期间国内文旅消费旺盛，海外市场波动较大》2025-02-04

《特朗普上任临近，市场情绪有所回升》2025-01-19

《高频经济数据季节性回落，同比增速仍稳定》2025-01-12

《PMI 继续回升，经济短期动能延续》2024-12-01

《生产端高频数据放缓，需求端仍比较稳健》2024-11-24



目 录

1、 大类资产及行业表现.....	4
1.1、 大类资产：股市震荡下跌，债市小幅走弱	4
1.2、 行业表现：中信一级行业收益分化	5
1.3、 财经日历	8
2、 宏观经济及政策动态.....	10
2.1、 中国 PMI 超季节性回升	10
2.2、 美国 PCE 通胀下降，个人支出下滑	12
2.3、 政策动态	13
3、 行业中观监测	14
3.1、 生产：复工复产较快	14
3.2、 需求：商品房销售、二手房销售环比周期性回升.....	15
3.3、 物价：多数商品价格下跌	16
4、 资金面跟踪	17
4.1、 央行流动性：上周货币净投放 1370 亿元，DR007 高位波动	17
4.2、 股票资金：2 月 IPO、定增募集资金大幅减少，新基金发行增加	18

图表目录

图 1： 股市震荡下跌，债市小幅走弱.....	4
图 2： A 股行业指数表现.....	6
图 3： 恒生指数行业表现.....	6
图 4： 中国经济数据.....	10
图 5： PMI 和 BCI 指数均回升	11
图 6： 春节后非制造业 PMI 上升.....	12
图 7： 1 月美国 PCE 通胀下降	12
图 8： 美国经济高频数据仍比较稳定.....	12
图 9： 高炉开工率略微回升.....	14
图 10： 电炉开工率周期性回升.....	14
图 11： 日均铁水产量略微上升.....	14
图 12： 电厂日耗煤量周期性回升.....	14
图 13： PTA 平均开工率周期性回升.....	14
图 14： 汽车轮胎开工率周期性回升.....	14
图 15： 30 大中城市商品房成交面积周期性回升	15
图 16： 7 城二手房成交周期性回升.....	15
图 17： 沥青开工率略微回升.....	15
图 18： 水泥发运率周期性回升.....	15
图 19： 集装箱吞吐量周期性回升.....	15
图 20： 2 月 1-23 日，乘用车市场零售 92.4 万辆，同比去年 2 月同期增长 18%，较上月同期下降 30%.....	15
图 21： 猪肉平均批发价降至 21.21 元/公斤，同比增速升至 4.09%.....	16
图 22： 蔬菜平均批发价格降至 4.89 元/公斤，同比增速升至-11.88%	16
图 23： 黑色系、有色金属、贵金属、原油价格下跌	16
图 24： 公开市场操作上周净投放 1370 亿元	17
图 25： DR007 高位波动	17
图 26： LPR 维持不变	17
图 27： 10 年期国债收益率于 2 月 28 日录得 1.73%.....	17

图 28: 2 月 IPO 募集 1.3 亿元 (1 月 71.3 亿元), 定增募集 44.5 亿元 (1 月 808.0 亿元)	18
图 29: 上周 A 股合计减持 42.6 亿元, 前值为减持 46.1 亿元	18
图 30: 2 月股票与混合型基金发行 264.5 亿份 (1 月共发行 198.0 亿份)	18
图 31: 上周全 A 换手率 1.26% (前值 1.24%)	18
表 1: 未来一个月宏观及行业重要事件	9
表 2: 上周重要经济事件	10

1、大类资产及行业表现

上周，上证综指、沪深 300 与创业板指分别收跌 1.7%、2.2%与 4.9%。债市走弱，债券市场整体收跌 0.3%，国债收益率分化，1 年、10 年期国债收益率持平前周，5 年期国债收益率上升 0.2bp。海外港股恒生指数收跌 2.3%，美股三大股指收益分化，道琼斯工业指数收涨 1.0%，纳斯达克指数、标普 500 指数分别收跌 3.5%、1.0%。

1.1、大类资产：股市震荡下跌，债市小幅走弱

图1：股市震荡下跌，债市小幅走弱

市场			最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
股票	指数	上证综指	3320.9	-1.7%	-0.9%
		沪深300	3890.0	-2.2%	-1.1%
		创业板指	2170.4	-4.9%	1.3%
		上证50	2639.0	-1.6%	-1.7%
		中证500	5859.9	-3.3%	2.3%
		科创50	1078.8	-1.5%	9.1%
	中信风格	金融	8035.6	-1.3%	-2.4%
		周期	4592.7	-1.2%	2.8%
		消费	9876.9	-0.7%	-1.2%
		成长	6454.7	-4.6%	6.3%
		稳定	2858.5	-1.3%	-4.0%
到期收益率	银行间回购	7日	2.1	-8.9bp	14.5bp
		14日	2.3	-5.4bp	18.6bp
	交易所	GC007	2.2	-19.7bp	27.2bp
		GC014	2.1	-18.6bp	31.8bp
	国债	1年	1.48	0bp	40bp
		5年	1.60	0.2bp	21.8bp
		10年	1.73	0bp	6.4bp
	国开债	1年	1.65	3bp	73.1bp
		5年	1.72	6.6bp	25.6bp
		10年	1.77	2.7bp	4.5bp
债券（中债财富指数）	债券整体	债券整体	137.8	-0.3%	-0.9%
	国债	国债整体	135.6	-0.2%	-0.7%
		1-3年	117.4	-0.2%	-0.7%
	金融债	金融债整体	131.1	-0.4%	-1.2%
		1-3年	118.8	-0.4%	-1.3%
		7-10年	142.7	-0.5%	-1.1%
		10年以上	154.0	-0.7%	-1.5%
	企业债	企业债整体	89.8	-0.3%	-0.5%
		1-3年	67.8	-0.2%	-0.6%
		7-10年	116.4	-0.8%	-0.7%
		10年以上	103.1	-1.1%	0.6%
港股与海外	股票指数	恒生指数	22941.3	-2.3%	14.4%
		道琼斯	43840.9	1.0%	3.0%
		纳斯达克	18847.3	-3.5%	-2.4%
		标普500	5954.5	-1.0%	1.2%
	美债	1年	4.1	-6.9bp	-8.5bp
		5年	4.0	-23.8bp	-34bp
		10年	4.2	-20.8bp	-32.4bp

资料来源：Wind，诚通证券研究所

大类资产表现：上周，上证综指、沪深 300 与创业板指分别下跌 1.7%、2.2%与 4.9%。上周市场整体震荡下跌，主要宽基指数普遍下跌。从资金面来看，截至 2 月 27 日，两融余额达 1.92 万亿元，较前周小幅上升，但融资买入占比小幅下降。在交易量方面，上周两市日均成交金额为 1.96 万亿元，较前周进一步放量。政策面，2 月 24 日，证监会主席吴清发布《充分发挥资本市场功能，更好服务新型工业化》一文。行业方面，上周中信一级行业收益分化，30 个行业中，钢铁、建材、房地产、食品饮料、纺织服装分别上涨 3.0%、2.0%、1.9%、1.7%与 1.4%，领涨市场；

通信、传媒、计算机分别下跌 9.6%、8.1%与 8.0%，领跌市场。

债市走弱，债券市场整体下跌 0.3%，国债收益率分化，1 年、10 年期国债收益率持平前周，5 年期国债收益率上升 0.2bp。海外港股恒生指数下跌 2.3%，美股三大股指收益分化，道琼斯工业指数上涨 1.0%，纳斯达克指数、标普 500 指数分别下跌 3.5%、1.0%。

A 股大势研判：上周 A 股市场交投活跃，日均成交金额为 1.96 万亿元，较前周进一步放量，但上周五股市跌幅较大，全周整体收跌。从资金面来看，两融余额达 1.92 万亿元，较前周小幅上升，但融资买入占比小幅下降。就风格而言，红利指数小幅上涨，小盘成长股回调，人形机器人、AI 应用、算力等前期涨幅较大的热门主题，上周均出现较大幅度回调。展望后市，特朗普对华关税威胁再加码，中美贸易博弈出现加剧趋势，市场避险情绪提升，叠加两会政策窗口临近，部分资金获利了结，预计短期内市场将迎来风格切换，成长科技板块面临回调压力。

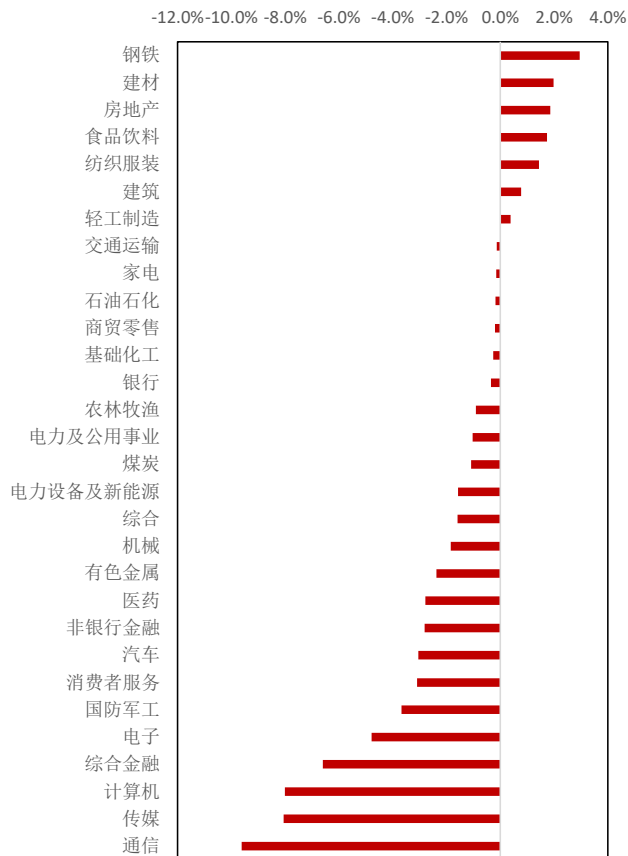
A 股配置策略：短期内关注有消息催化的价值板块机会。短期内，机器人、AI 应用、算力等热门主题性价比已较低，且部分资金获利了结，可能进一步调整，面临较大的回调压力。特朗普对华关税威胁再加码，市场避险情绪回升，在市场调整过程中，弹性较小的价值股和高股息板块可能带来相对收益。此外，可重点关注券商并购重组机会、可能受益于两会刺激内需预期的消费板块及房地产板块。从中长期维度来看，持续关注科技、制造、消费、医药等行业的产业趋势机会。

美股大势研判：美股三大股指收益分化，道指上涨，纳指、标普出现较大跌幅。上周披露的美国核心经济数据普遍低于市场预期，叠加关税争端可能升级的潜在风险，进一步强化了宏观经济疲软态势，促使资本持续撤离美股市场。从微观企业层面观察，第四季度上市公司盈利表现低于预期，叠加市场对 2025 盈利展望的系统性调降，反映出美股企业基本面承压迹象逐步显现。当前市场环境呈现出风险因素相互交织、估值溢价空间收窄等特征，考虑到市场乐观预期已被过度消化，预计美股短期内将延续震荡下行行情。

1.2、行业表现：中信一级行业收益分化

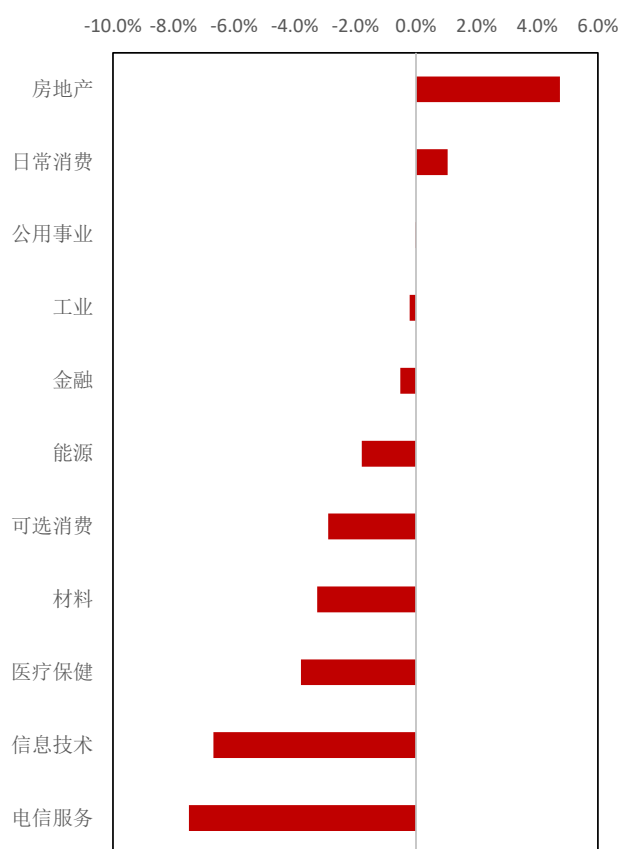
上周中信一级行业收益分化，30 个行业中钢铁、建材、房地产、食品饮料、纺织服装分别收涨 3.0%、2.0%、1.9%、1.7%与 1.4%，领涨市场；通信、传媒、计算机分别收跌 9.6%、8.1%与 8.0%，领跌市场。

图2：A股行业指数表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图3：恒生指数行业表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

医药：上周医药生物SW指数下跌2.72%，2月全月上涨5.1%，年初至今累计上涨1.11%。分细分行业，上周除化学原料药上涨2.6%外，其他六个子行业均下跌，其中前期涨幅较大的医疗服务上周回调幅度较大，位列跌幅榜第一，跌幅7.94%，但医疗服务年初以来仍累计上涨10.7%，是医药细分行业涨幅最大的细分行业，主要是2月初以来AI+医疗预期的推动，在AI研发、AI影像、AI检验和AI健康管理等多环节展现了人工智能+医疗的广阔前景。

我们认为AI影像可能是AI+医疗最先落地的细分场景。AI影像通过计算机视觉和深度学习技术，能够辅助分析CT、MRI、X光等医疗影像，提供更快、更准确的诊断。

目前，头部影像器械企业基于多年自产设备销售进院的经验，积累了庞大的影像数据资源优势，并与互联网企业合作，在机器学习及医疗场景痛点解决方面联合研发。部分公司在设备智能化方面已推出成功产品；如2022年3月，迈瑞与腾讯合作推出AI阅片机，即全自动外周血细胞形态学分析仪，融入了AI算法，能清晰还原细胞立体结构和细节，阅片准确率达95%，效率提升了60倍；CT设备企业万东医疗、联影医疗在影像检查结果人工智能辅助诊断方面多年开发应用。

医药业绩。截至2月28日，中信医药行业475只成分股中，已有297家公司发布了2024年度业绩预告或业绩快报，占比62.5%。从业绩预告的净利润区间来看，140家公司净利润同比下降，107家公司净利润同比上涨；在已发布业绩快报的51家公司中，26家归母净利润同比增长，25家同比下降。

机械：根据央视新闻 2 月 27 日消息，国际电工委员会（IEC）正式发布由我国牵头制定的养老机器人国际标准（IEC 63310《互联家庭环境下使用的主动辅助生活机器人性能准则》）。该项标准依据老年人生理和行为特点，为各类养老机器人的产品设计、制造、测试和认证等提供基准，将引领全球养老机器人产业健康发展。该项标准聚焦互联家居环境中老年人在日常生活、健康管理等各个方面的需求和特征，基于老年用户所需的辅助支持水平，提出养老机器人的功能和性能分类，除了可用性、可靠性、无障碍、能耗和噪声等通用要求以外，还对养老机器人提供的健康状况和紧急情况监测服务，与家人及医护人员的通信支持，多样化的家务、娱乐、家居管理、照护等活动支持，外出和助行等移动性支持，信息和数据管理性能等分别提出了技术要求。

我们认为，从当前时点来看，人形机器人（具身智能）产业趋势愈发明确，应用场景愈发清晰。2024 年市场仍以特斯拉产业链为核心标杆，而 2025 年市场已经形成国内外产业百花齐放，齐头并进的态势。同时国家大力扶持人形机器人产业政策有望不断加码，国内人形机器人在全球的产业地位将不断提升。建议持续关注人形机器人产业进展及相关投资机会。

消费：价格倒挂后，白酒的停供潮又来。据和讯网，白酒行业近期动态频频，多家头部酒企以“控货稳价”为核心策略，暂停部分核心产品供货。五粮液、贵州珍酒、李渡酒业、今世缘、洋河股份等企业相继发布停供通知，旨在调节市场供需，稳定产品价格。停供政策在短期内对市场价格产生积极影响，但长期效果需待市场验证。春节期间，白酒市场整体表现基本符合预期，高端白酒需求平稳，次高端白酒动销略显疲软。部分区域品牌市场表现强劲，成为宴席用酒首选。年后，各大酒企召开新春第一会，共识与趋势日益清晰。在消费趋向理性的背景下，酒企将拓展消费群体、升级与优化产品结构作为发展重点。同时，品牌建设与文化传播被视为提升核心竞争力的关键。渠道拓展与优化也成为酒企的核心战略任务，力求构建起覆盖线上线下的全渠道销售网络。白酒行业正步入一个更加注重品质、品牌与渠道综合竞争力的新时代。

亿滋发布 2024 全球零食现状报告，放纵零食成焦点。这是亿滋国际继 2019 年首次发布以来的第六次年度全球消费者趋势研究。在过去五年中，该报告对 12 个国家的数千名消费者的态度和行为进行了跟踪调查，调研结果显示出一个持续的趋势：消费者对零食的偏爱超过了正餐。亿滋在去年发布的《零食现状·未来趋势》中提出了零食化、购物新时代、情绪健康、感官体验和避世怀旧等塑造食品和零食未来十年的 25 个趋势，这些趋势在 2024 年消费者的零食消费行为中已经有所呈现。亿滋表示，零食消费并未下降，而是在不断演变以应对通货膨胀。尽管 59% 的人因通货膨胀不得不改变购买零食的习惯，但绝大多数人（94%）仍能找到符合其预算的零食。

轻工：造纸：木浆端，基于对加拿大工厂春季检修以及关税政策等供应端扰动的担忧，国内下游客户接受了供应商 20 美元/吨的涨价要求。2 月针叶浆价抬升 20 美元/吨。阔叶浆方面，尽管南美等供应商此前宣布了检修减产计划，但由于春节长假国内港口库存快速累库，漂阔浆价格在 580-590 美元/吨，提涨落实 10-20 美元/吨。月末部分浆厂宣布对 3 月订单进一步推涨 10-20 美元/吨，但漂阔浆受需求及库存等拖累价格落地有难度。库存来看国内外整体累库，国内主流港口样本库存 222.8 万吨，较上月底增加 27.7%。Europulp 数据显示，2024 年 12 月欧洲港口木浆库存总量环比+1.2%，同比+22.1%，库存总量由 11 月的 142.9 万吨增长至 144.5 万吨。2 月国内纸浆产量 204.0 万吨，环比增长 10.9%，月内联盛 166 万吨新产能开工，北海玖龙 110 万吨化学浆、仙鹤 40 万吨化学浆、湖北玖龙 30 万吨化学浆、岳阳林

纸 20 万吨化机浆产能爬坡。短期国内高库存、替代产能释放对浆价有压制，但外盘涨价、两会前经销商挺价预期较高，木浆价格震荡为主。成品纸端，截至 2 月 28 日，双胶纸市场均价 5288 元/吨，较上月上涨 0.48%，较年初上涨 0.25%。白卡纸平均价格 4285 元/吨，较上周价格持平，较上月价格上涨 1.54%，较年初价格上涨 1.54%。晨鸣产能尚未复产，纸企旺季挺价为主，3 月成品纸仍有提价预期。建议关注年内产能扩张、纸浆自给率提高的文化纸龙头。

上周轻工一级行业周度收涨 0.38%，二级行业中家居收涨 0.98%，文娱轻工收涨 0.65%，造纸收涨 0.22%。轻工板块机构配置低、估值低、受益以旧换新补贴政策，建议继续关注。

电子：2025 年 2 月 24 日，阿里巴巴发布公告，计划在未来三年投入 3800 亿元人民币用于 AI 和云计算基础设施，投资规模超过公司过去十年相关领域投入总和。在 2025 财年三季度财报分析师电话会上，阿里巴巴集团 CEO 吴泳铭表示，在继续专注于国内外电商业务、AI+云计算的科技业务、互联网平台产品这三大业务类型的基础上，未来三年，阿里将围绕 AI 战略核心，加大投入三大领域：第一，投入 AI 和云计算的基础设施建设；第二，投入 AI 基础模型平台及 AI 原生应用；第三，投入现有业务的 AI 转型升级。

根据 Canalys 数据，2024Q4 全球云基础设施服务支出达到 860 亿美元，同比增长 20%；2024 年全年云支出从 2023 年的 2,677 亿美元增加到 3,213 亿美元，同比增长 20%。Canalys 预测，2025 年全球云基础设施服务支出将同比增长 19%。全球人工智能基础设施市场高速增长，建议关注相关产业链。

新能源：根据 SMM 的数据，上周光伏产业链价格有所上涨。其中组件方面，价格上涨 2-3 分/W，并且 3 月排产环比提升 30%；电池方面，Topcon 电池价格有所上调，一方面受到成本上涨影响，另一方面需求提升；硅片方面，头部企业出现集体报价上调现象；硅料方面，成交价格上周暂时稳定；光伏玻璃方面，涨价明显，价格上涨 2 元/m²。上周光伏产业链价格的上涨表明行业逐渐进入抢装态势，存量光伏项目建设进度将明显提速，带动产业链价格企稳反弹，将助力 25 年上半年光伏行业景气上行。同时行业供给侧出现积极变化，有望帮助行业改善中长期供需格局，助力行业稳定发展。

1.3、财经日历

下周国内重点关注两会政策定调、经济增长目标设定、财政赤字率与特别国债、地方债安排，以及新质生产力、房地产等产业政策方向。若释放超预期刺激措施，将提振市场信心。

海外重点关注美国 2 月 ISM 制造业 PMI、美国 2 月就业数据。这将影响美联储降息预期节奏，就业数据与美联储未来是否会继续维持限制性货币政策有较强的相关性。

表1：未来一个月宏观及行业重要事件

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
3.3	3.4	3.5	3.6	3.7	3.8	3.9
美国 2 月 ISM 制造业 PMI	全国政协十四届第三次会议	十四届全国人大三次会议 美国 2 月就业数据		中国 2 月进出口数据；美国 2 月非农数据		中国 2 月 CPI 数据
3.10	3.11	3.12	3.13	3.14	3.15	3.16
		中国 2 月金融数据； 美国 2 月 CPI				
3.17	3.18	3.19	3.20	3.21	3.22	3.23
中国 2 月经济运行数据			中国 3 月 LPR 报			
3.24	3.25	3.26	3.27	3.28	3.29	3.30
				美国 2 月 PCE 物价指数		

资料来源：Wind，诚通证券研究所

2、宏观经济及政策动态

图4： 中国经济数据

一级指标	二级指标	三级指标	预期差/2月预期值	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06
增长动力	GDP	GDP: 当季同比(%)	--	--	--	5.4	--	--	4.6	--	--	4.7
	消费	社会消费品零售: 当月同比(%)	--	--	--	3.7	3.0	4.8	3.2	2.1	2.7	2.0
	投资	固定资产投资: 累计同比(%)	4.80	--	--	3.2	3.3	3.4	3.4	3.4	3.6	3.9
		——房地产	-17.50	--	--	-10.6	-10.4	-10.3	-10.1	-10.2	-10.2	-10.1
		——采矿业	4.80	--	--	10.5	10.3	13.2	13.2	15.6	19.3	17.0
		——制造业	15.60	--	--	9.2	9.3	9.3	9.2	9.1	9.3	9.5
		——基建	11.80	--	--	9.2	9.4	9.4	9.3	7.9	8.1	7.7
	房地产	商品房销售面积: 累计同比(%)	--	--	-12.9	-14.3	-15.8	-17.1	-18.0	-18.6	-19.0	-20.3
		房屋新开工面积: 累计同比 (%)	--	--	-23.0	-23.0	-22.6	-22.2	-22.5	-23.2	-23.7	-24.2
		70城二手住宅价格: 当月同比 (%)	--	--	-7.8	-8.1	-8.5	-8.9	-9.0	-8.6	-8.2	-7.9
		土地购置费: 累计同比 (%)	--	--	-8.7	-7.8	-7.4	-6.9	-5.8	-5.8	-6.1	-5.7
	对外贸易	进口: 当月同比(%)	--	--	--	1.0	-4.0	-2.4	0.2	0.2	6.8	-2.5
		出口: 当月同比(%)	--	--	--	10.7	6.6	12.7	2.4	8.6	6.9	8.5
		贸易差额(亿美元)	--	--	--	1048.4	973.1	957.5	816.9	912.9	852.8	989.4
经济运行	生产	工业增加值: 当月同比(%)	--	--	--	6.2	5.4	5.3	5.4	4.5	5.1	5.3
	景气度	PMI(%)	48.40	50.2	49.1	50.1	50.3	50.1	49.8	49.1	49.4	49.5
	就业	失业率(%)	--	--	5.2	5.1	5.0	5.0	5.1	5.3	5.2	5.0
	价格	CPI(%)	-0.68	--	0.5	0.1	0.2	0.3	0.4	0.6	0.5	0.2
		PPI(%)	-1.58	--	-2.3	-2.3	-2.5	-2.9	-2.8	-1.8	-0.8	-0.8
金融信贷	信贷融资	人民币贷款: 新增 (亿元)	--	--	51300	9900	5800	5000	15900	9000	2600	21300
		人民币贷款余额: 同比 (%)	--	--	7.5	7.6	7.7	8.0	8.1	8.5	8.7	8.8
		社融存量: 同比 (%)	--	--	8.0	8.0	7.8	7.8	8.0	8.1	8.2	8.1
	货币供应	M2: 同比(%)	--	--	7.0	7.3	7.1	7.5	6.8	6.3	6.3	6.2

资料来源：Wind，诚通证券研究所

表2： 上周重要经济事件

时间	事件
2 月 23 日	中共中央、国务院发布 2025 年中央一号文件《中共中央、国务院关于进一步深化农村改革，扎实推进乡村全面振兴的意见》
2 月 24 日	证监会主席吴清发布《充分发挥资本市场功能，更好服务新型工业化》文章
2 月 25 日	发改委召开支持小微企业融资协调工作机制推进会，消除民营和小微企业融资隐形壁垒
2 月 26 日	特朗普称将按时对墨西哥加拿大两国加征关税
2 月 27 日	金融监管总局、央行发布《银行业保险业绿色金融高质量发展实施方案》
2 月 27 日	特朗普宣布对华再加征关税 10%
2 月 28 日	美国 1 月 PCE 物价指数公布
2 月 28 日	中共中央政治局召开会议，讨论政府工作报告
3 月 1 日	中国 2 月官方制造业 PMI 公布

资料来源：Wind，政府网，诚通证券研究所

2.1、 中国 PMI 超季节性回升

2 月经济活跃度较 1 月改善，制造业 PMI、BCI 指数均回升。一方面，复工复产强于上年同期；另一方面，外需韧性加之“抢出口”，出口仍较强。春节后，服务业 PMI 下降，不过房地产市场、金融市场仍比较活跃，服务业生产增速未必下降。建筑业 PMI 回升，季节性因素占主导，沥青开工率、水泥发运率等高频数据未明显超出季节性。整体看，1-2 月 PMI 均值较 2024 年 12 月有所回落，加之全球贸易不确定性增加，稳增长政策仍需进一步发力。

工业生产稳定。2 月制造业 PMI 从 49.1% 上升至 50.2%，增加 1.1 个百分点，

增幅超出季节性。春节在1月末和2月初的年份，春节因素对1月、2月经济具有近似相同程度的影响，因此对2月PMI的影响偏中性。比如，2014年、2017年、2022年，2月PMI的变动幅度在0附近。2月供需均改善。其中，生产指数从49.8%上升至52.5%。从高频数据来看，春节后工业复工复产好于2024年农历同期，2月大部分行业开工率也好于1月。2月，高炉平均开工率为78%，高于1月的77.6%；粗钢日均产量272万吨/天，高于1月的264万吨/天；汽车轮胎平均开工率60.5%，高于1月的56.3%。PTA平均开工率和上年农历同期基本持平。

外需好于内需。2月新订单指数从49.2%上升至51.1%，主要是外需贡献，新增出口订单指数从46.4%上升至48.6%，上升2.2个百分点，增幅大于新订单指数。与此同时，内需仍需要进一步提振。2025年2月，整体楼市延续止跌企稳态势，TOP100房企2月实现销售操盘金额1881.2亿元，同比增长1.2%，而1月同比增速是-3.2%，1-2月累计同比增速-1.2%，业绩规模保持在历史较低水平。消费补贴有待进一步加大力度。乘联会数据显示，2月1-23日，乘用车市场零售92.4万辆，同比2024年2月同期增长18%，较上月同期下降30%，2025年以来累计零售271.8万辆，同比下降4%。

物价有所改善。2月，PMI主要原材料购进价格指数、PMI出厂价格指数分别从49.5%、47.4%上升至50.8%、48.5%。一方面，春节后复工复产好于上年同期。另一方面，2月CRB均值从538.26上升至547.87，环比增长1.79%。PMI出厂价格指数和PPI环比增速同趋势，预计2月PPI环比增速将回升。12个月PMI出厂价格指数均值和PPI同比增速同趋势。2月，12个月PMI出厂价格指数均值从47.24%小幅上升至47.28%，PPI同比增速可能小幅上升或持平。

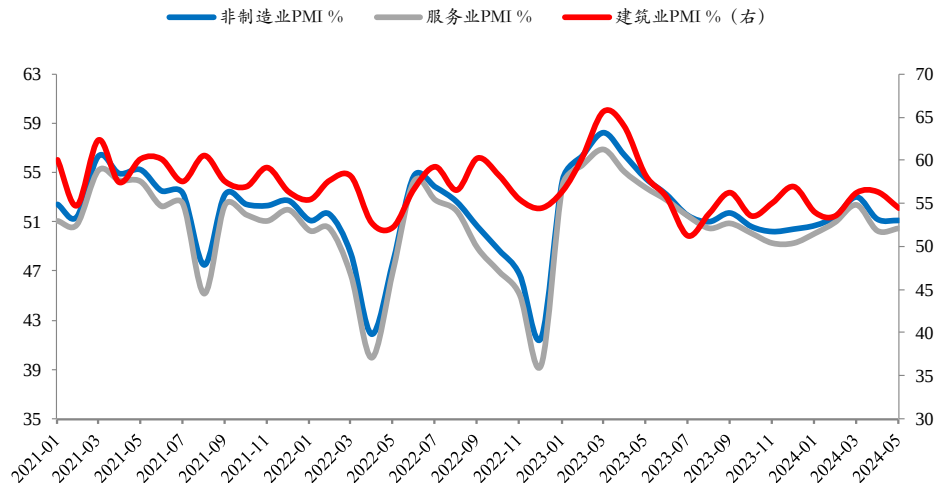
服务业继续扩张。2月，服务业PMI从50.3%下降至50%，处于枯荣线临界点。受节前集中采买，节后假日效应消退等因素影响，与居民消费相关的零售、住宿、餐饮等行业商务活动指数回落较为明显。房地产、金融市场仍较活跃。2月，TOP100房企销售额同比增长1.2%，增速高于1月的-3.2%；两市日均成交额从1月的1.2万亿元上升至1.8万亿元。

图5：PMI和BCI指数均回升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图6：春节后非制造业 PMI 上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2.2、美国 PCE 通胀下降，个人支出下滑

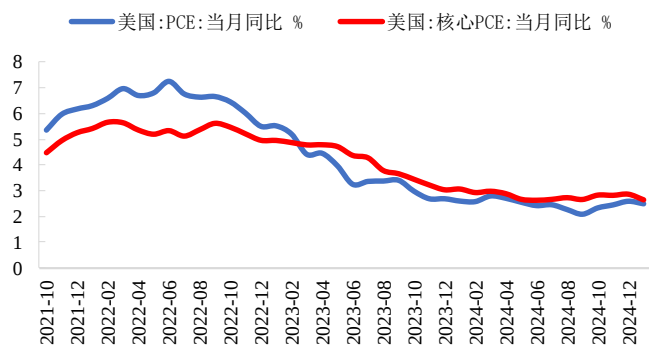
美国 1 月 PCE 物价环比、同比增速分别为 0.3%、2.5%，前值分别为 0.3%、2.6%；核心 PCE 物价环比、同比增速分别为 0.3%、2.6%，前值分别为 0.2%、2.8%。

美国 1 月 PCE 物价同比增速下滑，主要是因为服务 PCE 物价同比增速从 3.9%下降至 3.4%，下降幅度较大，超出以前波动幅度，部分原因是去年 1 月基数较高，以及消费更加谨慎。此外，住房 PCE 物价同比增速从 4.7%下降至 4.5%。商品 PCE 物价同比增速从 0 上升至 0.6%，消费谨慎情况下，估计供给因素影响较大。

1 月，美国个人收入增长 0.9%，但是个人支出环比下滑 0.2%。一是由于天气因素；二是特朗普裁员、关税等政策让人们支出更加谨慎；三是通胀预期上升，使居民消费信心下降。

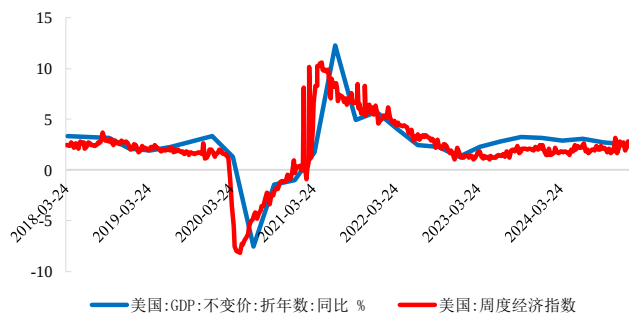
近期市场对美国经济的担忧上升。美国制造业 PMI 上升，服务业 PMI 下滑，综合 PMI 下滑。GDPNow 预计美国一季度 GDP 环比折年率-1.5%，不过这主要是因为净出口的拖累，内需仍比较稳定。跟踪美国 GDP 的高频数据显示，截至 2 月 22 日，2025 年 WEI 均值为 2.5，高于 2024 年四季度的 2.2。

图7：1 月美国 PCE 通胀下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图8：美国经济高频数据仍比较稳定



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2.3、政策动态

2月23日，中共中央、国务院发布2025年中央一号文件《中共中央、国务院关于进一步深化农村改革，扎实推进乡村全面振兴的意见》。全文共六个部分，包括：持续增强粮食等重要农产品供给保障能力、持续巩固拓展脱贫攻坚成果、着力壮大县域富民产业、着力推进乡村建设、着力健全乡村治理体系、着力健全要素保障和优化配置体制机制。文件提出，实现中国式现代化，必须加快推进乡村全面振兴。锚定推进乡村全面振兴、建设农业强国目标，以改革开放和科技创新为动力，巩固和完善农村基本经营制度，深入学习运用“千万工程”经验，确保国家粮食安全，确保不发生规模性返贫致贫，提升乡村产业发展水平、乡村建设水平、乡村治理水平，千方百计推动农业增效益、农村增活力、农民增收收入，为推进中国式现代化提供基础支撑。

2月24日，证监会主席吴清发布《充分发挥资本市场功能，更好服务新型工业化》文章。文章深入阐述了资本市场与新型工业化之间的紧密联系，并明确了中国证监会下一步将从五方面充分发挥市场功能，以更好地服务于新型工业化进程。为了进一步推动新型工业化进程，中国证监会将从以下几个方面进行部署：首先，健全资本市场支持新质生产力发展的政策体系；其次，完善优化企业上市、挂牌融资和并购重组的制度和机制；同时，充分发挥私募股权创投基金对战略性新兴产业和科创企业的支持作用，以及债券市场和期货市场对于新型工业化的支持作用；此外，还将提升境外上市服务效率，有效服务新技术新产业新业态企业的融资需求；最后，积极引导证券公司、基金公司支持科技创新。

2月27日，金融监管总局、央行发布《银行业保险业绿色金融高质量发展实施方案》。《方案》共四部分24条措施。一是总体要求，提出了绿色金融发展的指导思想和基本原则。二是主要目标，提出了未来5年绿色金融发展目标。三是重点工作任务，包括加强重点领域的金融支持，完善绿色金融服务体系，推进资产组合和自身运营低碳转型，增强金融风险防控能力，深化绿色金融机制建设。四是加强组织保障，加强责任落实、监督评价、协同合作。

2月28日，中共中央政治局召开会议，讨论政府工作报告。会议强调，今年是“十四五”规划收官之年，做好政府工作，要坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，扎实推动高质量发展，进一步全面深化改革，扩大高水平对外开放，建设现代化产业体系，更好统筹发展和安全，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，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好，不断提高人民生活水平，保持社会和谐稳定，高质量完成“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打牢基础。

3、行业中观监测

3.1、生产：复工复产较快

图9：高炉开工率略微回升

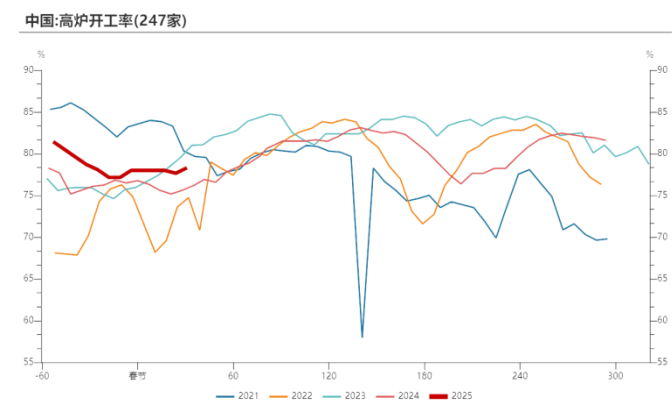


图10：电炉开工率周期性回升

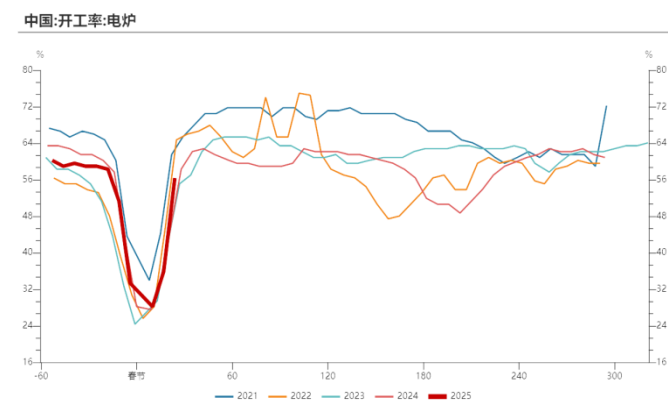


图11：日均铁水产量略微上升

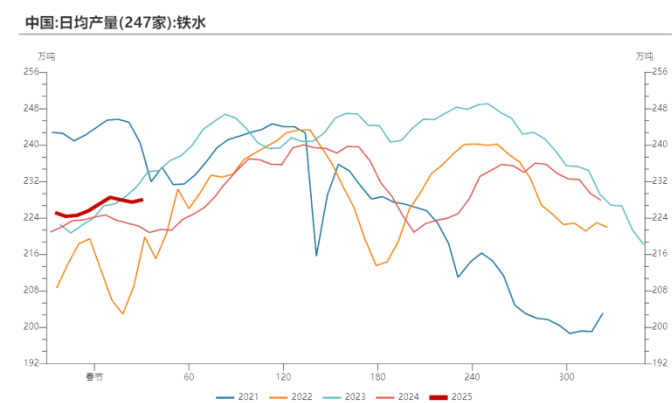


图12：电厂日耗煤量周期性回升

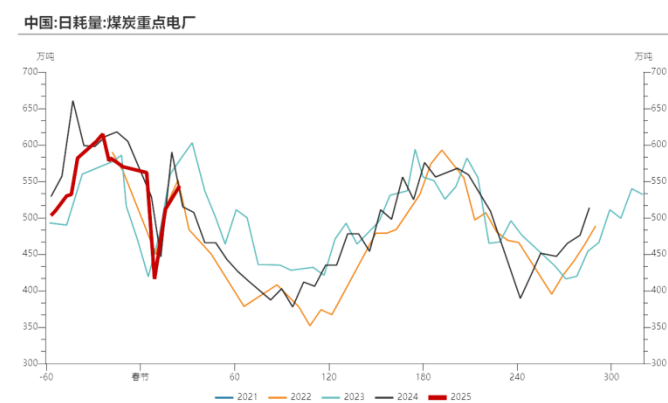


图13：PTA 平均开工率周期性回升

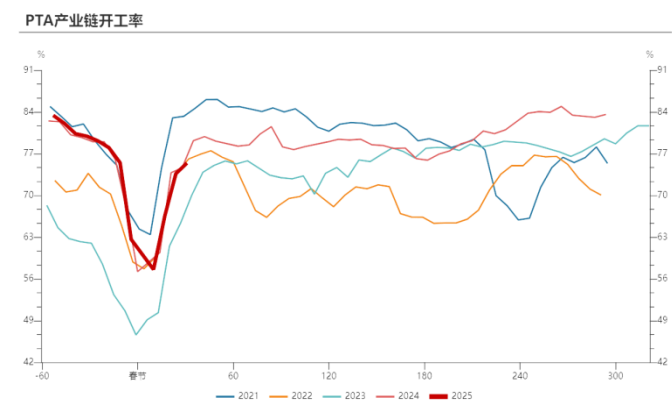
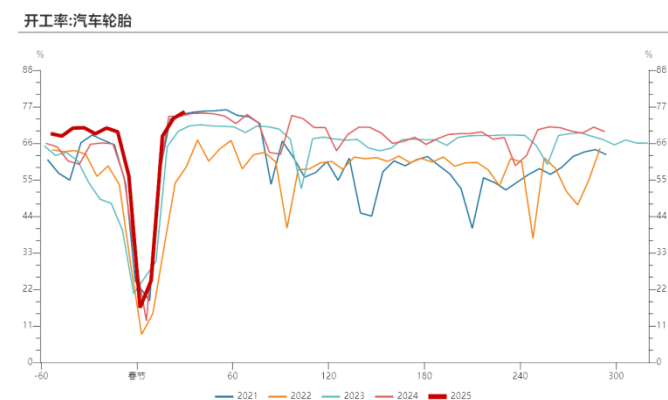
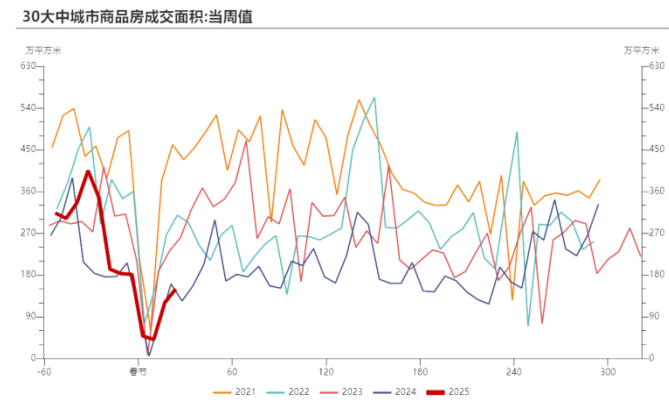


图14：汽车轮胎开工率周期性回升



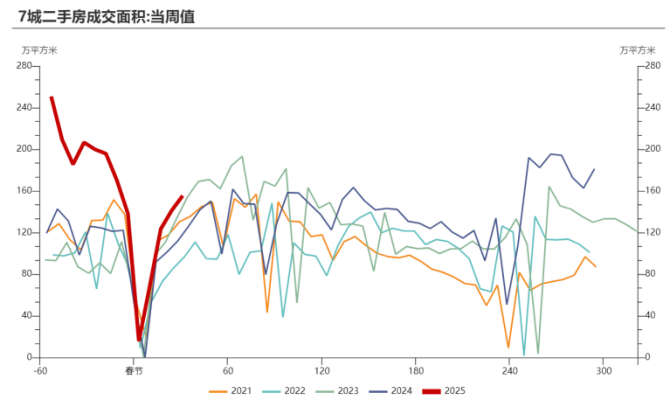
3.2、需求：商品房销售、二手房销售环比周期性回升

图15： 30大中城市商品房成交面积周期性回升



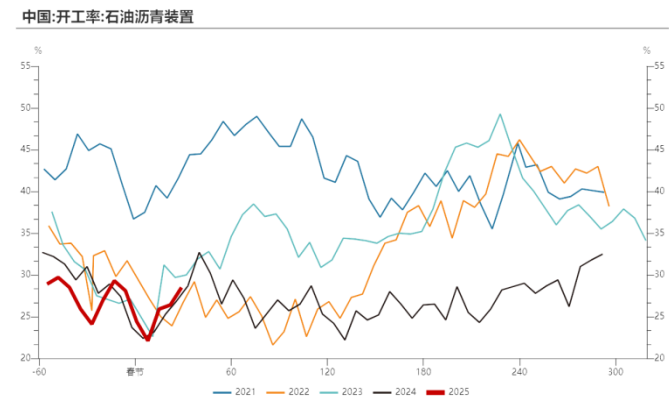
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图16： 7城二手房成交周期性回升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图17： 沥青开工率略微回升



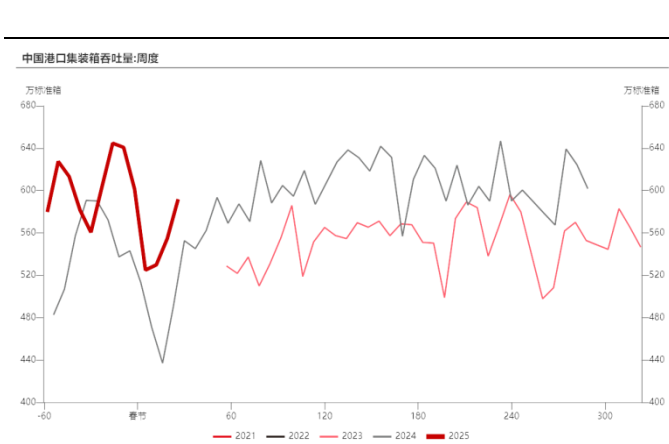
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图18： 水泥发运率周期性回升



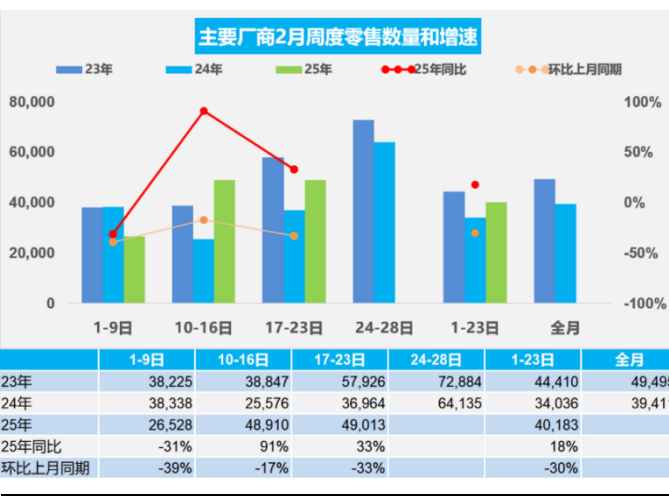
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图19： 集装箱吞吐量周期性回升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

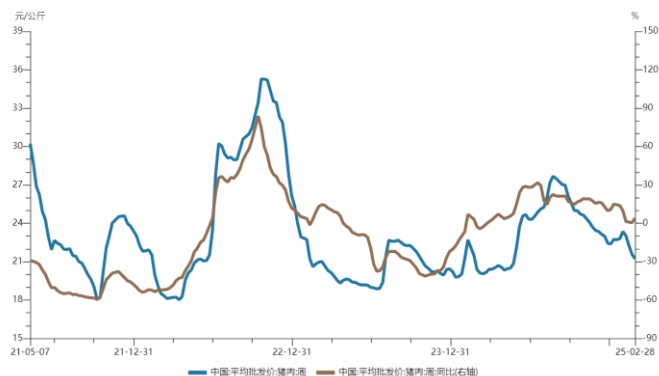
图20： 2月1-23日，乘用车市场零售92.4万辆，同比上年2月同期增长18%，较上月同期下降30%



资料来源：乘联会，诚通证券研究所

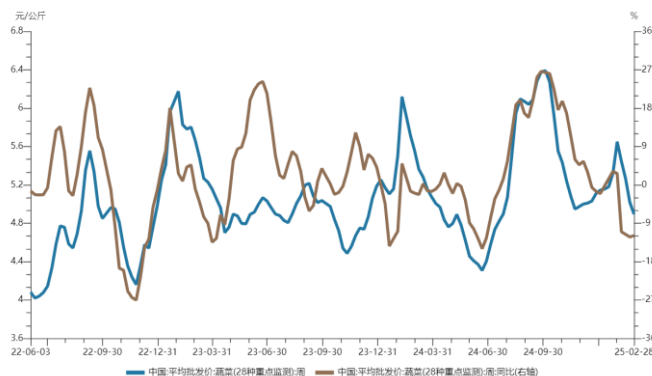
3.3、物价：多数商品价格下跌

图21：猪肉平均批发价降至 21.21 元/公斤，同比增速升至 4.09%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图22：蔬菜平均批发价格降至 4.89 元/公斤，同比增速升至-11.88%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图23：黑色系、有色金属、贵金属、原油价格下跌

		最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
基本金属	SHFE铜	76840	-0.6%	4.1%
	SHFE铝	20640	-1.1%	4.3%
	SHFE螺纹钢	3328	-1.1%	0.5%
	伦敦金现	2857	-2.7%	8.9%
	伦敦银现	31	-4.0%	7.7%
	DCE铁矿石	800	-4.7%	2.9%
能源化工	DCE焦煤	1093	-3.3%	-5.5%
	ICE布油	73	-1.3%	-2.1%
	碳酸锂	75200	-2.2%	-2.8%
农产品	CBOT大豆	1025	-3.1%	1.4%
	DCE玉米	2292	0.8%	2.8%
	DCE豆粕	2932	-0.8%	8.8%
	CBOT小麦	556	-8.0%	0.7%

资料来源：Wind，诚通证券研究所

黑色系：上周，黑色系价格普遍下跌。铁矿石期货、焦煤期货、螺纹钢期货价格分别下跌 4.7%、3.3% 与 1.1%。基本面方面，日均铁水产量略微上升，螺纹钢库存持续上升，焦煤库存上升。

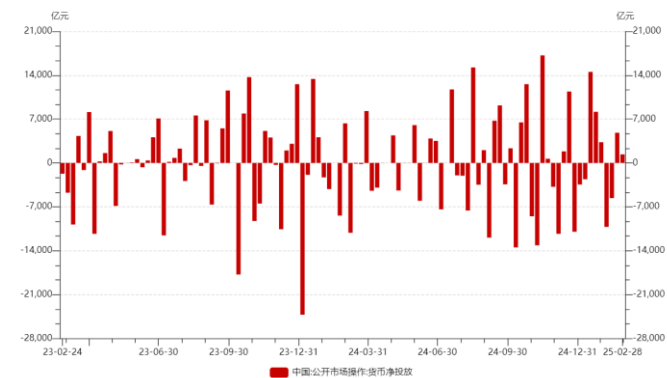
原油：上周，原油价格下跌 1.3%。库存方面，据美国 EIA 数据显示，截至 2 月 21 日当周，美国原油库存减少 233.2 万桶，预期增加 260.5 万桶，前值增加 463.3 万桶，俄克拉荷马州的原油库存增加 128.2 万桶，前值增加 147.2 万桶。当周美国汽油库存增加 36.9 万桶，预期减少 84.9 万桶，前值减少 15.1 万桶。

贵金属：上周，黄金价格下跌 2.7%，白银价格下跌 4.0%。

4、资金面跟踪

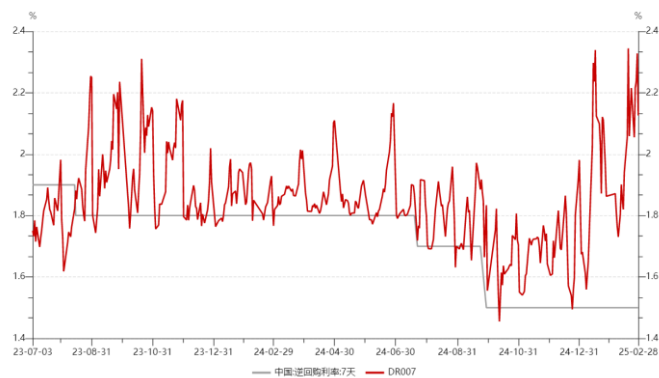
4.1、央行流动性：上周货币净投放 1370 亿元，DR007 高位波动

图24： 公开市场操作上周净投放 1370 亿元



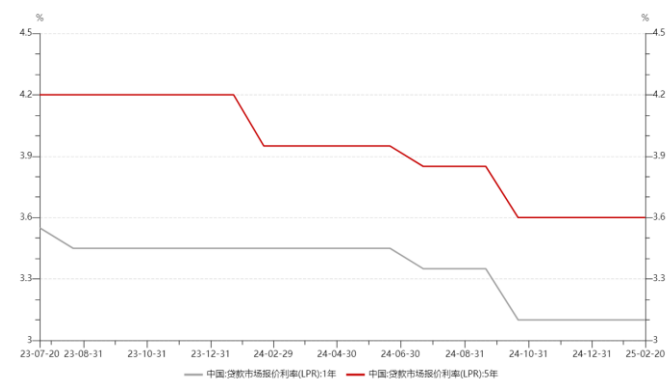
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图25： DR007 高位波动



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图26： LPR 维持不变



资料来源：Wind，诚通证券研究所

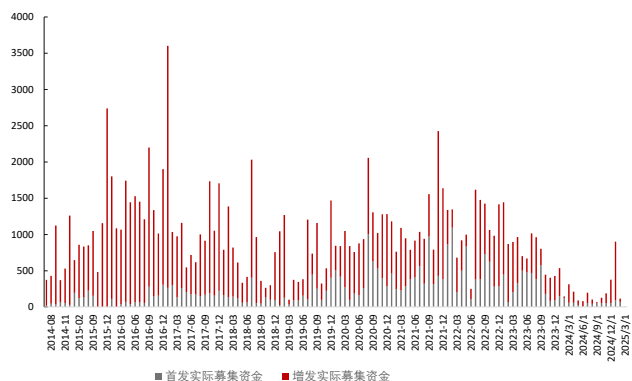
图27： 10 年期国债收益率于 2 月 28 日录得 1.73%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

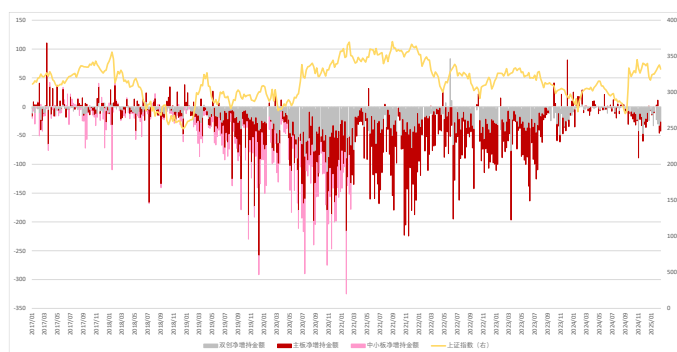
4.2、股票资金：2月IPO、定增募集资金大幅减少，新基金发行增加

图28： 2月IPO募集1.3亿元（1月71.3亿元），定增募集44.5亿元（1月808.0亿元）



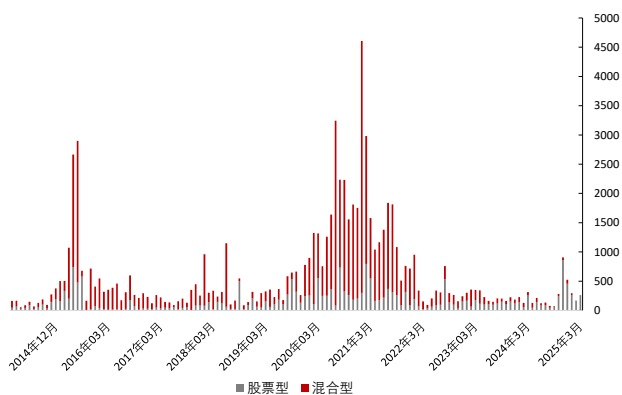
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图29： 上周A股合计减持42.6亿元，前值为减持46.1亿元



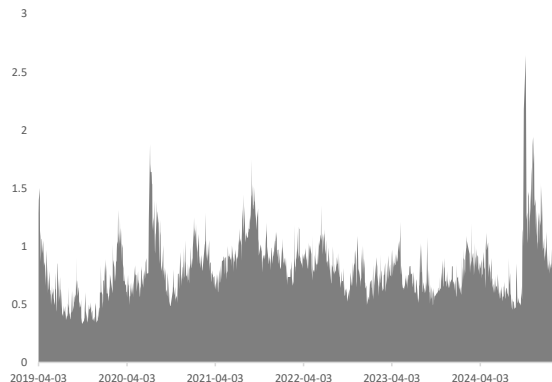
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图30： 2月股票与混合型基金发行264.5亿份（1月共发行198.0亿份）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图31： 上周全A换手率1.26%（前值1.24%）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所
北京市朝阳区东三环北路27号楼12层
公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn>

邮编：100020