

宏观

1 月信贷表现提振风险偏好

2025 年 02 月 24 日

宏观周报（2 月第 3 周）

分析师：陈江月

执业证书：S1030520060001

电话：0755-83199599-9055

邮箱：chenjy@cscs.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

核心观点：

- 1) **权益：上周市场放量上涨。**①市场方面，国家主席习近平召开民营企业座谈会，会议规格较高，提振市场情绪，推高市场波动率，抬升题材小票情绪。②基本面方面，1 月信贷表现相对较好提振风险偏好，企业中长期贷款结束了 10 个月的同比负增，边际弹性较为明显。70 城房价数据显示，1 月份，70 个大中城市中，新房价格环比上涨城市较上月有所增加，一线城市新房和二手房价格环比继续上涨，二线城市新房价格自 2023 年 6 月以来首次环比上涨。③海外方面，关税预期缓和，对等关税具体落地时间靠后，叠加俄乌冲突缓和预期抬升，美元边际降温，人民币汇率边际上行，短期海外影响弱化。
- 2) **固收：上周债市收益率上行。**①一是央行流动性管理仍彰显审慎态度，机构对资金面预期亦渐趋谨慎，短端继续面临负 carry，压制债市表现。二是年初信贷平稳、股市上涨、风险偏好有所回升。三是债市微观结构脆弱，债基赎回压力增加。②短期来看，央行强调相机抉择、延迟降准，资金趋势性转松可能需要到两会前后降准落地，降息预期收缩，长端利率或切换预期锚点，叠加信贷企稳，风险偏好有所回升，债市可能暂时无趋势性机会。但从风险角度，目前经济有企稳信号，但难言趋势性反弹且物价仍延续承压，财政力度和速度中等，货币政策定调延续宽松，长期关税压力依旧存在，风险整体可控。
- 3) **海外：美股下跌、美债利率下行、美元指数下行、人民币升值。**①近期特朗普政府关税政策节奏放缓，对赤字率控制和通胀关注度抬升，关税预期缓和，对等关税具体落地时间靠后，叠加俄乌冲突缓和预期抬升，美元指数、美债利率边际降温。②美联储 1 月货币政策会议纪要显示，特朗普的初步政策建议引发了美联储对通胀上升的担忧，美联储希望在决定再次降息之前看到“通胀方面的进一步进展”。纪要信号基本上与 1 月会议较为一致，不急于降息，等待通胀就业等数据驱动。美联储边际上的表态也反映了关税、地缘政治等不确定性的影响下，通胀和降息的不确定性较强，当前美联储机制已经从主动预防性降息转为对经济数据的被动响应。
- 4) **风险提示：**基本面恢复不及预期、稳增长政策不及预期、美联储超预期鹰派。

正文目录

一、 市场宏观变量回顾	3
二、 当周关注	4

图表目录

Figure 1 市场宏观变量周度回顾..... 3

一、市场宏观变量回顾

Figure 1 市场宏观变量周度回顾

大类市场	市场复盘	宏观变量点评
权益	上周市场放量上涨，周均成交额 19140 亿元，环比放量 1643 亿元。上证指数 0.97%，深证成指 2.25%，创业板指 2.99%，万得全 A 2.06%；沪深 300 1.00%，小市值指数 3.30%；恒生指数 3.79%，恒生科技指数 6.03%。板块上，通信、机械设备、电子表现靠前，煤炭、传媒、房地产表现靠后。风格上，成长好于价值、小盘好于大盘。	1) 市场方面，国家主席习近平召开民营企业座谈会，会议规格较高，提振市场情绪，推高市场波动率，抬升题材小票情绪。2) 基本面方面，1 月信贷表现相对较好提振风险偏好，企业中长期贷款结束了 10 个月的同比负增，边际弹性较为明显。70 城房价数据显示，1 月份，70 个大中城市中，新房价格环比上涨城市较上月有所增加，一线城市新房和二手房价格环比继续上涨，二线城市新房价格自 2023 年 6 月以来首次环比上涨。3) 海外方面，关税预期缓和，对等关税具体落地时间靠后，叠加俄乌冲突缓和预期抬升，美元边际降温，人民币汇率边际上行，短期海外影响弱化。
固收	上周债市收益率整体上行。全周 T2503 下跌 0.67%，TL2503 下跌 1.82%，TF2503 下跌 0.37%。现券来看，10 年国债活跃券上行 8.35BP，30 年国债活跃券上行 5.5BP，10 年国开活跃券上行 6.7BP，5 年国开上行 11BP，3 年国开上行 9.5BP，1 年国开上行 10BP。上周央行公开市场净回笼 182 亿元，本周将有 15261 亿元逆回购和 38.7 亿元央票互换到期。	1) 当周催化方面，一是央行流动性管理仍彰显审慎态度，机构对资金面预期亦渐趋谨慎，短端继续面临负 carry，压制债市表现。二是年初信贷平稳、股市上涨、风险偏好有所回升。三是债市微观结构脆弱，债基赎回压力增加。2) 短期来看，央行强调相机抉择、延迟降准，资金趋势性转松可能需要到两会前后降准落地，降息预期收缩，长端利率或切换预期锚点，叠加信贷企稳，风险偏好有所回升，债市可能暂无趋势性机会。但从风险角度，目前经济有企稳信号，但难言趋势性反弹且物价仍延续承压，财政力度和速度中等，货币政策定调延续宽松，长期关税压力依旧存在，风险整体可控。
海外及其他	上周道指跌 2.51%，标普 500 指数跌 1.66%，纳指跌 2.51%。美债方面，2 年期美债收益率下行 7bp 至 4.19%，10 年美债收益率下行 5bp 至 4.42%。汇率方面，美元指数周跌 0.14%报 106.6501，离岸人民币兑美元涨 70 个基点报 7.2524。大宗方面，美油期货跌 0.69%，COMEX 黄金期货涨 1.69%，LME 期铜涨 0.41%。	1) 近期特朗普政府关税政策节奏放缓，对赤字率控制和通胀关注度抬升，关税预期缓和，对等关税具体落地时间靠后，叠加俄乌冲突缓和预期抬升，美元指数、美债利率边际降温。2) 美联储 1 月货币政策会议纪要显示，特朗普的初步政策建议引发了美联储对通胀上升的担忧，美联储希望在决定再次降息之前看到“通胀方面的进一步进展”。纪要信号基本上与 1 月会议较为一致，不急于降息，等待通胀就业等数据驱动。美联储边际上的表态也反映了关税、地缘政治等不确定性的影响下，通胀和降息的不确定性较强，当前美联储机制已经从主动预防性降息转为对经济数据的被动响应。

资料来源：wind、世纪证券研究所

请务必阅读文末重要声明及免责条款

市场有风险 入市需谨慎

二、当周关注

日期	事件	
2 月 27 日（周四）	21:30	美国 2 月 22 日初请失业金人数:季调((人): 前值 219,000.00
	21:30	美国 第四季度实际 GDP:季调:环比折年率(预估)(%)3.10 2.30
2 月 28 日（周五）	21:30	美国 1 月核心 PCE 物价指数:同比(%): 前值 2.79
	21:30	美国 1 月核心 PCE 物价指数:环比(%): 前值 0.16
3 月 1 日（周六）	09:30	中国 2 月官方制造业 PMI: 前值 49.10, 预期 48.40

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；	强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
增持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；	中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；	弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。
卖出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	

免责声明

世纪证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（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。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。