

美联储降息前景不甚明朗，我国 1 月金融数据明显改善

2025 年 2 月 10 日-2025 年 2 月 16 日周报

◆ 美国通胀数据全线超预期叠加特朗普重申“对等关税”，美联储降息前景不甚明朗

周内美国劳工统计局公布了 1 月的通胀数据，CPI 和 PPI 均超预期。美国 1 月 CPI 同比增长 3%，超出预期和前值的 2.9%；1 月 CPI 环比增 0.5%，超出预期的 0.3%以及前值的 0.4%，连续第七个月加速。PPI 价格同样加速上行，1 月 PPI 同比上涨 3.5%，高于前值和预期值的 3.3%；环比上涨 0.4%，高出预期的 0.3%。上半月公布的非农数据显示当前美国劳动力市场较为坚韧；在就业稳健的前提下，美联储决策的双重目标向通胀回落倾斜。而 1 月全线超预期的通胀数据叠加此前连续几个月通胀数据均差强人意，或表明通胀回落进展已经进入“瓶颈期”。

此外，特朗普“对等关税”也为后续美联储的决策增添了变数。当地时间 2 月 13 日，特朗普宣布，他已决定征收“对等关税”，即让美国与贸易伙伴彼此征收的关税税率相等，并称将考虑对使用增值税制度的国家加征关税。面对压力，美联储主席鲍威尔态度较为强硬，在半年一度的货币政策相关国会听证会次日，美联储主席鲍威尔直接提到了关税可能影响联储决策，并评论了最新出炉的 CPI 数据，认为在降低通胀方面联储还有更多工作要做。另一方面，2 月 12 日特朗普在社交平台疾呼“必须降低利率以配合关税政策”，可以预见美联储后续政策路径将持续面临来自美国总统特朗普的压力。通胀回落进展停滞、特朗普政府关税政策以及行政压力多重因素叠加，美联储降息前景不甚明朗。市场降息预期持续压缩，截止 2 月 14 日，CME FEDWatch 数据显示市场预期美联储年内首次降息的时点已经延后至 2025 年 9 月，这也是本年度仅有的一次降息。

◆ 1 月金融数据明显改善

1 月社会融资规模增量为 7.06 万亿元（前值 2.85 万亿元），高于市场预期的 6.58 万亿元（wind 口径）。1 月社融存量增速+8.0%，与上月持平。

结构上，1 月新增人民币贷款改善明显，由去年 12 月的同比少增 2690 亿元变为同比多增 3793 亿元，政府债券同比多增 3986 亿元，二者主导了 1 月社融的走势，在表外融资和直接融资总体规模较去年 1 月变化不大的情况下，最终使得 1 月社融同比多增 5833 亿元。

1 月金融机构各项贷款余额增速+7.5%（前值+7.6%），金融机构新增贷款 5.13 万亿元（前值 9900 亿元）。1 月金融机构新增贷款同比多增 2100 亿元，为去年 4 月以来首次同比多增。

主要数据

上证指数	3346.7242
沪深 300	3939.0085
深证成指	10749.4562

主要指数走势图



作者

符畅	分析师
SAC 执业证书: S0640514070001	
联系电话: 010-59562469	
邮箱: fuyys@avicsec.com	
刘庆东	分析师
SAC 执业证书: S0640520030001	
联系电话: 010-59219572	
邮箱: liuqd@avicsec.com	
刘倩	分析师
SAC 执业证书: S0640524090002	
联系电话: 010-59562515	
邮箱: liuqian@avicsec.com	

相关研究报告

金融市场分析周报 —2025-02-13
美联储降息步伐维持稳健，国内 REITs 市场活跃 —2025-02-10
美国制造业 PMI 重回扩张区间，国内 REITs 市场热度持续 —2025-01-28

1月居民端贷款增加4438亿元，同比少增5363亿元，其中短期贷款减少497亿元，同比多减4025亿元，中长期贷款增加4935亿元，同比少增1337亿元。我们认为，1月居民中长期贷款同比少增主要因为今年春节在公历1月，居民买房受到的假期影响比去年1月大。我们统计的商品房销售数据显示，今年1月4个一线城市、13个二线城市和16个三线城市商品房销售面积同比分别为-10.4%、-21.6%和-9.8%，与居民中长期贷款数据相互印证。1月短期贷款的减少和同比负增长，主要因为：第一，今年春节在1月，居民消费在去年12月有所透支；其二，存量房贷利率下调之下，居民用短期贷款置换房贷的意愿下降，减少了居民短贷增量；其三，银行在1月为实现开门红，主要信贷资源投放集中在企业端。

1月企业端新增人民币贷款4.78万亿元，同比多增9200亿元，去年4月以来首次同比多增，改善明显。其中：企业中长期贷款新增3.46万亿元，同比多增1500亿元，自去年2月以来首次同比多增，我们认为这一方面体现了制造业信心的改善、另一方面也体现出去年年末新一轮稳增长政策布置以来，相关项目在年初及时启动下对中长期资金的需求加大；1月企业短期贷款+票据融资合计新增7384亿元，为2022年5月以来同比多增最大值，在显示出企业预期改善之外，更多的体现出金融政策向宽松端相对明显转向，银行系统对“开门红”效应的重视。2月13日发布的央行2024年四季度货币政策执行报告中，已将货币政策大方向由“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效”改为了“实施好适度宽松的货币政策”，显示出央行对去年中央经济工作会议的精神进一步落实。

1月M2增速+7.0%（前值+7.3%），弱于市场预期的+7.4%（wind口径）。1月M1增速为+0.4%，较上月-0.8PCTS。值得注意的是，1月M1增速为调整后的新口径增速。修改后的M1口径在原有的M0和单位活期存款外，新增了居民活期存款和非银行支付机构客户备付金。去年1月因化债下发大量资金的影响，企业活期存款基数较高，导致1月M1同比增速较去年12月下滑。后续随着基数下降，在预期改善和货币政策宽松的双重影响下，M1有望持续上行。此外，调整后的新口径M1在引入了居民活期和非银行机构客户备付金后，有望使得后续M1波动明显下降，后续对市场情绪的影响有望减弱。

总体来看，今年1月的金融数据改善明显，体现在：第一，总量上信贷和社融均实现同比高增；第二，企业端短期和中长期贷款均明显改善，尤其是中长期贷款的改善，显示宽货币向宽信用的传导更加通畅。往后看，需求端角度，受益于企业预期的改善、房地产市场的企稳和稳投资政策的支撑，信贷需求有望持续上行。供给端角度，从去年中央经济工作会议到本周发布的央行四季度货币政策执行报告的政策表述，以及从1月金融数据均可以看出，“适度宽松”的货币政策已经十分明晰。后续信贷有望实现需求和供给的共振，持续带动我国经济动能恢复。

◆ REITs 市场行情和流动性跟踪

市场表现方面，近一周REITs市场独立行情仍在持续，中证REITs指数连续四个交易周周度涨幅连续录得正值，且超过股市、债市以及大宗商品市场。截止2月14日，中证REITs指数+1.77%，中证REITs全收益+1.77%，涨幅超过上证指数+1.30%。南华商品指数-0.87%以及中证全债-0.10%本周录得负值。

以各类底层资产划分板块，近一周 8 个板块表现出现分化。仓储物流板块周度平均涨幅 4.41%居首，其内 6 只产品涨幅均超 3%，表现亮眼；园区基础设施板块平均涨幅 2.33%；交通基础设施板块平均涨幅 2.17%。水利设施板块当前只有一只产品银华绍兴原水水利 REIT，本周录得下跌 2.40%；周内录得下跌的还有保租房板块，周度平均涨幅-2.11%，其余 6 个板块均录得正涨幅。单只产品来看，参与统计的 58 只产品中，能源基础设施板块的中航京能光伏 REIT 本周上涨 6.68%，涨幅居首。

流动性方面，近一周市场流动性整体稳中有升，周内市场日均成交额达 9.26 亿元，较上周小幅下跌 2.53%；日均换手率录得 1.33%，较上周均值 1.11%有显著改善。以板块内各产品成交额、成交量和换手率的环比变化幅度均值作为各板块的流动性指标，我们发现各个板块流动性指标均边际上行。

REITs 市场发行日趋常态化、多元化。2025 年 2 月 7 日，证监会发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》。其中提到，支持人工智能、数据中心、智慧城市等新型基础设施以及科技创新产业园区等领域项目发行不动产投资信托基金（REITs），旨在促进盘活存量资产；同时，为满足多元化养老金融需求，将探索以养老设施等作为基础资产发行资产支持证券和 REITs。往后看，经济修复难以一蹴而就，长端利率中枢处于下行趋势，带动资本市场整体收益率下行。市场对高分红、低风险资产的配置需求提升，REITs 市场相对稳定的分红派息能力与相对高弹性的资本利得空间特征凸显，成为市场关注的又一重要投资品种，投资性价比提升。随着国家政策的支持，REITs 市场有望吸引更多资金进入，逐步形成长期趋势。但短期内市场情绪反复或带动市场波动调整。

图1 社融及分项同比（亿元）

	项目	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02
总	当月新增社会融资规模	5,833.00	9,181.00	-1,266.00	-4,321.00	-3,691.00	-956.00	2,341.00	-9,280.00	5,063.00	-12,907.00	-5,532.00	-16,651.00
表内	新增人民币贷款	3,793.00	-2,690.00	-5,904.00	-1,872.00	-5,627.00	-3,001.00	-1,172.00	-10,486.00	-4,022.00	-1,082.00	-6,567.00	-8,411.00
	新增外币贷款	-1,381.00	-40.00	-111.00	-862.00	103.00	-411.00	-551.00	-616.00	-149.00	9.00	116.00	-319.00
表外	新增委托贷款	808.00	23.00	203.00	210.00	184.00	-72.00	337.00	53.00	-44.00	6.00	-640.00	-95.00
	新增信托贷款	-109.00	-196.00	-106.00	-221.00	-396.00	705.00	-256.00	902.00	-79.00	23.00	726.00	505.00
	新增未贴现银行承兑汇票	-983.00	533.00	708.00	1,140.00	-1,085.00	-478.00	888.00	-1,351.00	464.00	-3,145.00	1,760.00	-3,617.00
直接	企业债券融资	134.00	2,582.00	993.00	-191.00	-2,576.00	-1,085.00	746.00	-149.00	2,429.00	-1,231.00	880.00	-2,239.00
	非金融企业境内股票融资	51.00	-24.00	69.00	-37.00	-198.00	-904.00	-555.00	-546.00	-642.00	-807.00	-387.00	-457.00
其他	政府债券	3,986.00	8,242.00	1,577.00	-5,143.00	5,437.00	4,418.00	2,772.00	3,105.00	6,695.00	-5,485.00	-1,381.00	-2,127.00

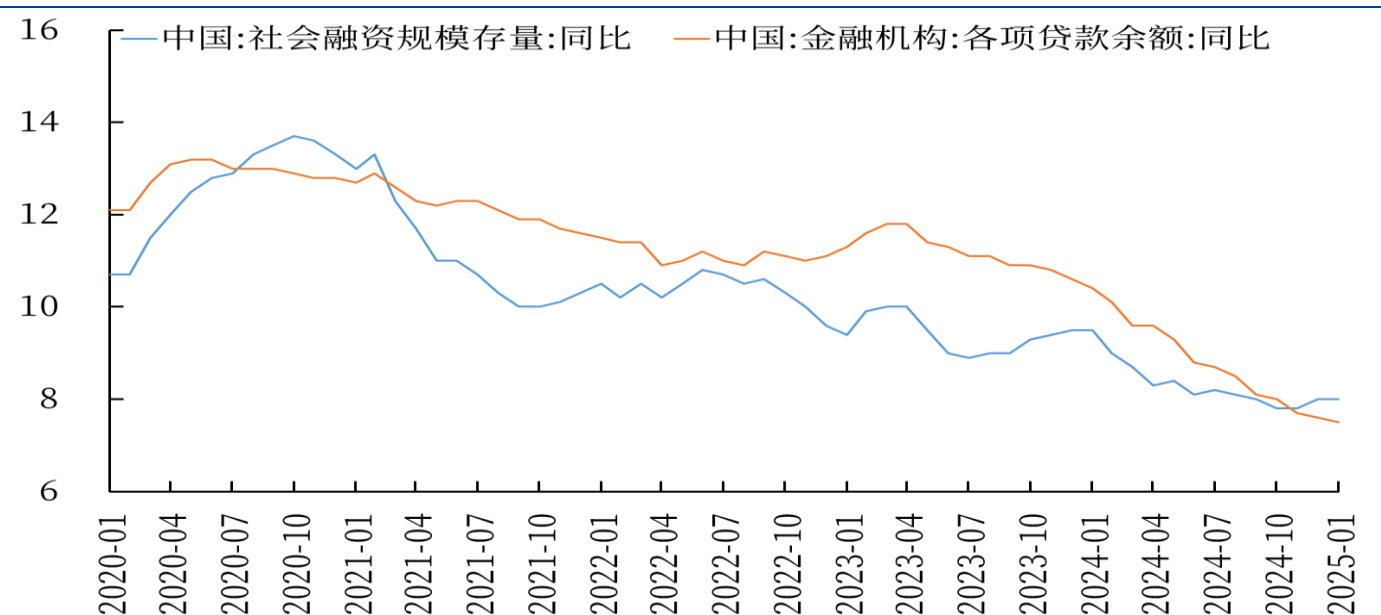
资料来源：wind，中航证券研究所

图2 信贷及分项同比（亿元）

	项目	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02
总	新增人民币贷款	2,100.00	-1800	-5100	-1384	-7200	-4600	-859	-9200	-4100	112	-8000	-3600
长短期	新增人民币贷款:短期贷款及票据融资	3359	3267	-3638	-69	585	-1124	-547	-2764	-143	1837	-14	-8349
	新增人民币贷款:中长期	163	-6674	-1691	-735	-6114	-3946	-640	-7661	-3868	-3079	-6532	-101
居民	新增人民币贷款:居民户	-5,363.00	1,279.00	-225	1946	-3585	-2022	-93	-3930	-2915	-2755	-3041	-7988
	新增人民币贷款:居民户:短期	-4025	-171	-964	1543	-515	-1604	-821	-2443	-1745	-2263	-1186	-6086
	新增人民币贷款:居民户:中长期	-1,337.00	1,538.00	669	393	-3170	-402	772	-1428	-1170	-510	-832	-1901
企业	新增人民币贷款:企(事)业单位	9,200.00	-4016	-5721	-3863	-1934	-1088	-1078	-6503	-1158	1761	-3600	-400
	新增人民币贷款:企(事)业单位:短期	2800	435	-1805	-130	-1086	-1499	-1715	-749	-1550	-3001	-1015	-485
	新增人民币贷款:企(事)业单位:中长期	1500	-8212	-2360	-1128	-2944	-1544	-4412	-6233	-2698	-2569	-4700	1300
	新增人民币贷款:票据融资	4,584.00	3003	-369	-1482	2186	1979	1989	428	3152	7101	2187	-1778

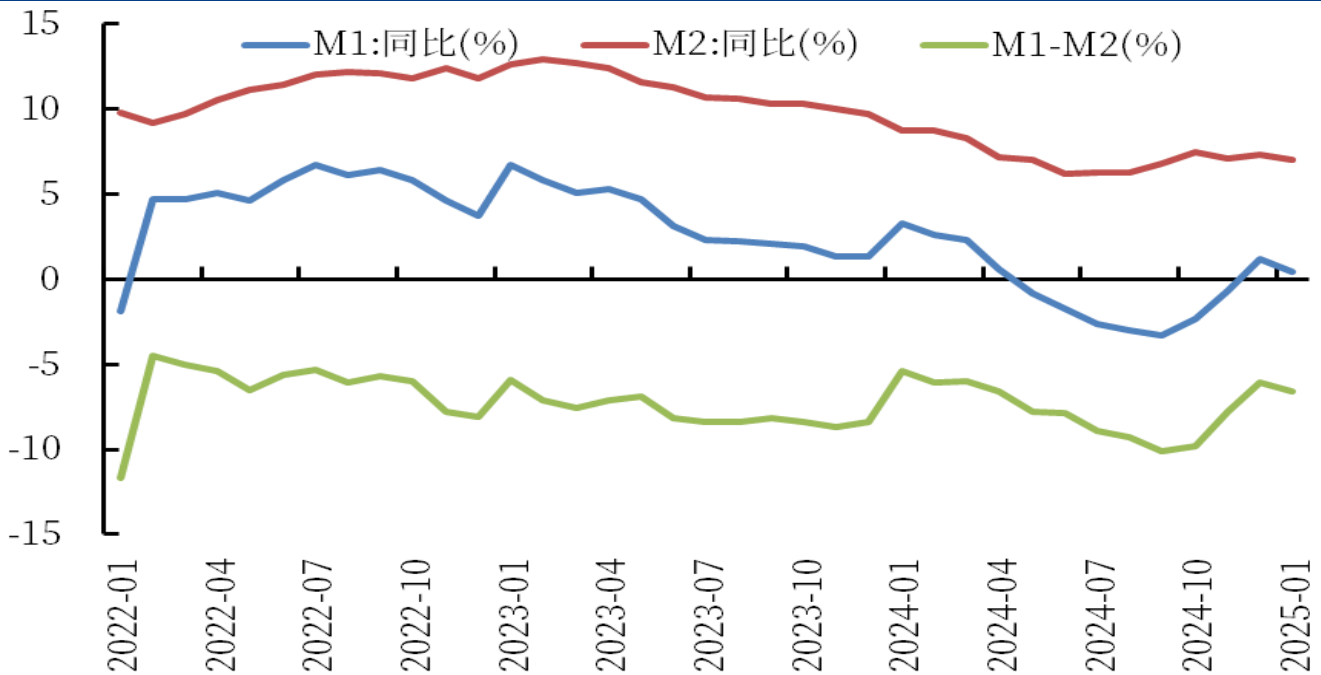
资料来源：wind，中航证券研究所

图3 社融及信贷余额存量增速（%）



资料来源：wind，中航证券研究所

图4 货币增速



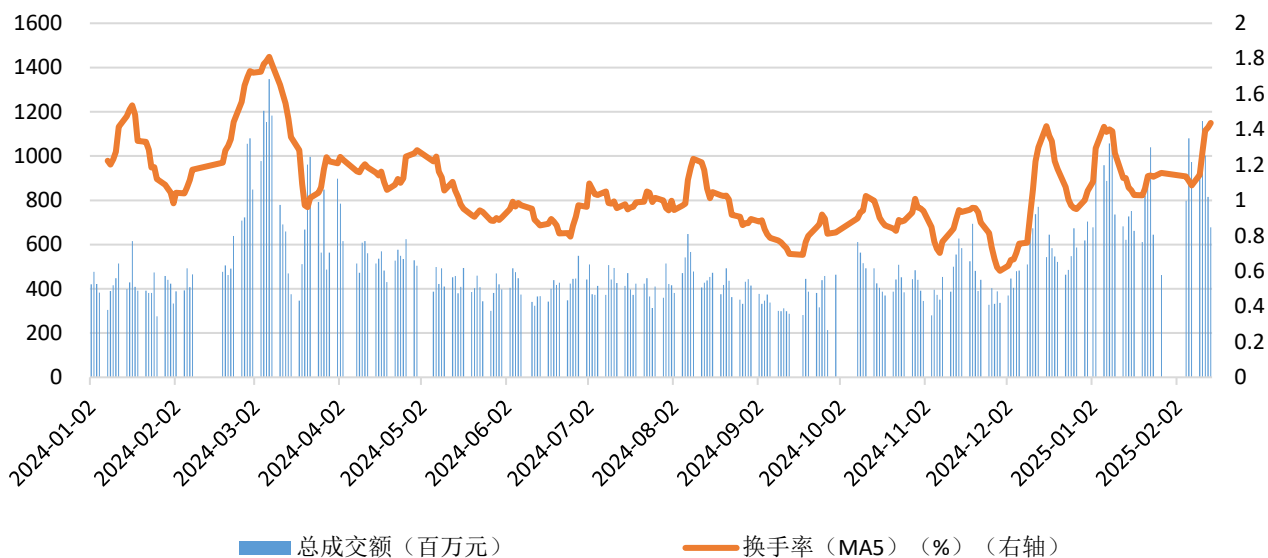
资料来源: wind, 中航证券研究所

图 5 大类资产行情统计

资产种类	指数	近一周涨跌幅	60 日涨跌幅	250 日涨跌幅
REITs	中证 REITs(收盘)	1.77%	9.79%	20.75%
	中证 REITs 全收益	1.77%	11.79%	30.16%
股票	上证指数	1.30%	-2.69%	15.16%
	深证成指	1.64%	-5.37%	21.38%
	科创 50	0.36%	-3.67%	33.52%
	创业板指	1.88%	-8.35%	28.74%
债券	中证全债	-0.10%	3.17%	8.70%
	中证国债	-0.29%	3.30%	9.47%
	中证公司债	0.10%	1.23%	5.30%
	中证转债	0.26%	4.70%	12.12%
商品	南华商品指数	-0.87%	2.33%	1.09%
	COMEX 黄金	0.21%	10.67%	42.59%
	ICE 布油	-0.03%	2.51%	-9.70%

资料来源: wind, 中航证券研究所

图 6 REITs 市场整体流动性趋势



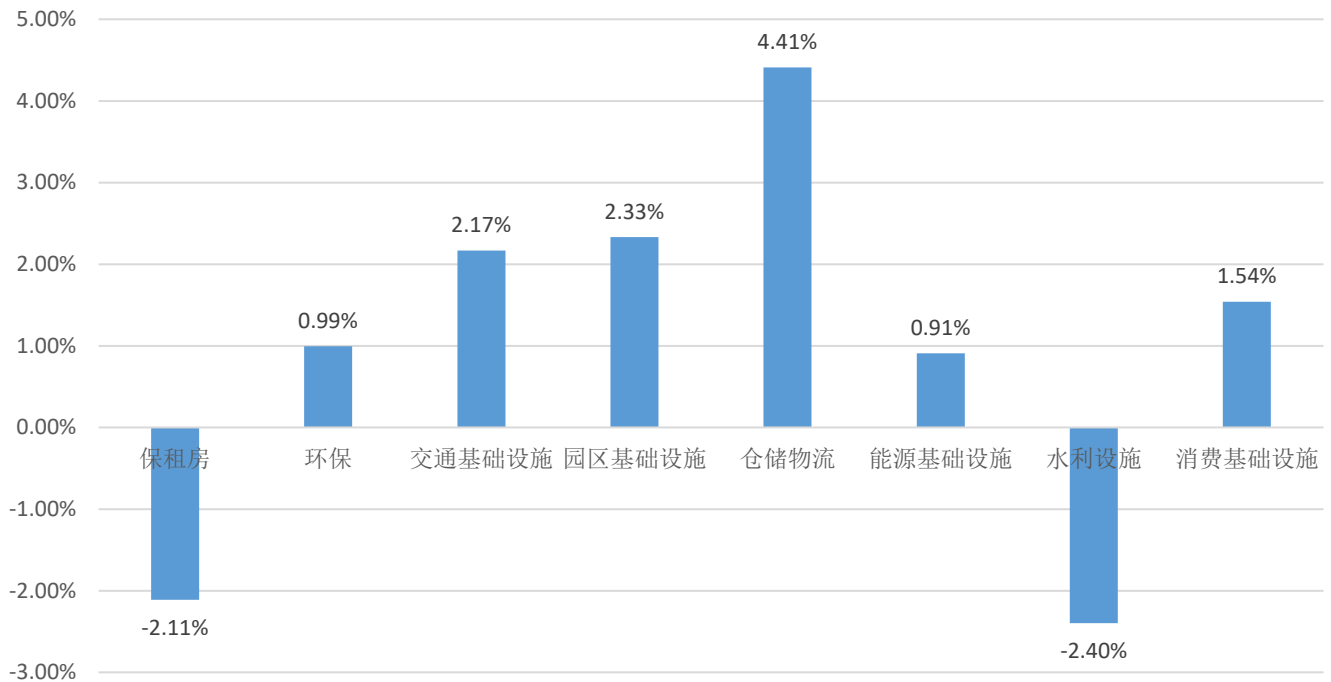
资料来源：wind，中航证券研究

图 7 按底层资产划分的各类 REITs 行情表现

底层资产类别	简称	代码	上市日期	近一周涨跌幅	60日涨跌幅	250日涨跌幅
保租房	华夏北京保障房REIT	508068.SH	2022-08-31	-2.69%	20.97%	56.14%
	中金厦门安居REIT	508058.SH	2022-08-31	-2.03%	16.25%	57.59%
	华夏基金华润有巢REIT	508077.SH	2022-12-09	-2.16%	18.43%	52.14%
	国泰君安城投宽庭保租房REIT	508031.SH	2024-01-12	-0.42%	16.80%	44.74%
	招商基金蛇口租赁住房REIT	180502.SZ	2024-10-23	-2.56%	23.44%	27.58%
	红土创新深圳安居REIT	180501.SZ	2022-08-31	-2.79%	21.12%	57.83%
环保	富国首创水务REIT	508006.SH	2021-06-21	1.29%	7.28%	30.63%
	中航首钢绿能REIT	180801.SZ	2021-06-21	0.70%	2.70%	14.53%
交通基础设施	华夏中国交建REIT	508018.SH	2022-04-28	3.28%	3.16%	13.14%
	平安广州广河REIT	180201.SZ	2021-06-21	2.87%	4.89%	18.22%
	中金安徽交控REIT	508009.SH	2022-11-22	0.38%	10.38%	14.58%
	浙商沪杭甬REIT	508001.SH	2021-06-21	1.60%	7.58%	12.29%
	华夏越秀高速REIT	180202.SZ	2021-12-14	1.30%	2.45%	11.71%
	国金中国铁建REIT	508008.SH	2022-07-08	3.91%	10.73%	28.87%
	工银河北高速REIT	508086.SH	2024-06-28	-0.94%	3.64%	3.63%
	华夏南京交通高速公路REIT	508069.SH	2024-11-01	0.64%	18.75%	23.25%
	平安宁波交投REIT	508036.SH	2024-12-26	0.73%	12.41%	12.41%
	易方达深高速REIT	508033.SH	2024-03-29	1.69%	3.38%	6.76%
	中金山东高速REIT	508007.SH	2023-10-27	2.59%	5.34%	34.17%
	招商高速公路REIT	180203.SZ	2024-11-21	4.85%	4.66%	4.66%
	华泰江苏交控REIT	508066.SH	2022-11-15	5.29%	12.39%	11.55%
	东吴苏园产业REIT	508027.SH	2021-06-21	4.47%	11.24%	40.22%
	建信中关村REIT	508099.SH	2021-12-17	2.38%	2.05%	18.10%
园区基础设施	博时蛇口产业园REIT	180101.SZ	2021-06-21	4.10%	18.07%	65.17%
	华安张江产业园REIT	508000.SH	2021-06-21	2.70%	20.85%	47.21%
	国泰君安东久新经济REIT	508088.SH	2022-10-14	0.75%	13.09%	38.25%
	华夏合肥高新REIT	180102.SZ	2022-10-10	-0.88%	19.74%	41.90%
	华夏和达高科REIT	180103.SZ	2022-12-27	3.24%	12.84%	29.96%
	中金湖北科技光谷产业园REIT	508019.OF	2023-06-30	4.91%	14.48%	49.56%
	华泰南京建邺REIT	508097.SH	2024-12-03	-1.70%	35.65%	35.65%
	博时津开产业园REIT	508022.SH	2024-09-19	3.01%	24.44%	27.85%
	招商科创REIT	508012.SH	2024-12-31	4.24%	4.56%	4.56%
	中金重庆两江REIT	508010.SH	2024-12-11	5.44%	23.87%	23.87%
	中金联东科创REIT	508003.SH	2024-11-05	1.16%	8.33%	7.73%
	广发成都高投产业园REIT	180106.SZ	2024-12-19	2.34%	21.07%	21.07%
	易方达广开产业园REIT	180105.SZ	2024-09-23	1.19%	8.64%	-0.85%
	国泰君安临港创新产业园REIT	508021.SH	2022-10-13	-0.05%	3.44%	14.66%
	中金普洛斯REIT	508056.SH	2021-06-21	4.49%	12.88%	35.77%
仓储物流	红土创新盐田港REIT	180301.SZ	2021-06-21	3.62%	12.31%	17.94%
	华安外高桥REIT	508048.SH	2024-12-25	4.49%	19.52%	19.52%
	华泰宝湾物流REIT	180303.SZ	2024-10-29	3.04%	11.28%	2.21%
	华夏深国际REIT	180302.SZ	2024-07-09	5.28%	21.32%	16.45%
	嘉实京东仓储基础设施REIT	508098.SH	2023-02-08	5.55%	37.34%	54.77%
能源基础设施	中信建投国家电投新能源REIT	508028.SH	2023-03-29	-1.08%	13.36%	29.94%
	鹏华深圳能源REIT	180401.SZ	2022-07-26	0.05%	4.37%	17.78%
	华夏特变电工新能源REIT	508089.SH	2024-07-02	0.82%	13.20%	15.99%
	嘉实中国电建清洁能源REIT	508026.SH	2024-03-28	-0.22%	13.44%	47.27%
	中信建投明阳智能新能源REIT	508015.SH	2024-07-23	0.17%	6.71%	15.75%
	工银蒙能清洁能源REIT	180402.SZ	2024-12-10	-0.06%	7.40%	7.40%
	中航京能光伏REIT	508096.SH	2023-03-29	6.68%	15.59%	39.33%
水利设施	银华绍兴原水水利REIT	180701.SZ	2024-11-08	-2.40%	17.49%	21.93%
消费基础设施	华夏金茂商业REIT	508017.SH	2024-03-12	2.71%	26.25%	24.00%
	嘉实物美消费REIT	508011.SH	2024-03-12	3.52%	42.67%	64.77%
	华夏首创奥莱REIT	508005.SH	2024-08-28	-2.47%	31.17%	35.24%
	华安百联消费REIT	508002.SH	2024-08-16	6.69%	27.28%	17.98%
	华夏大悦城商业REIT	180603.SZ	2024-09-20	-1.14%	29.38%	31.51%
	中金印力消费REIT	180602.SZ	2024-04-30	3.05%	27.35%	27.36%
	华夏华润商业REIT	180601.SZ	2024-03-14	-1.58%	24.84%	39.33%

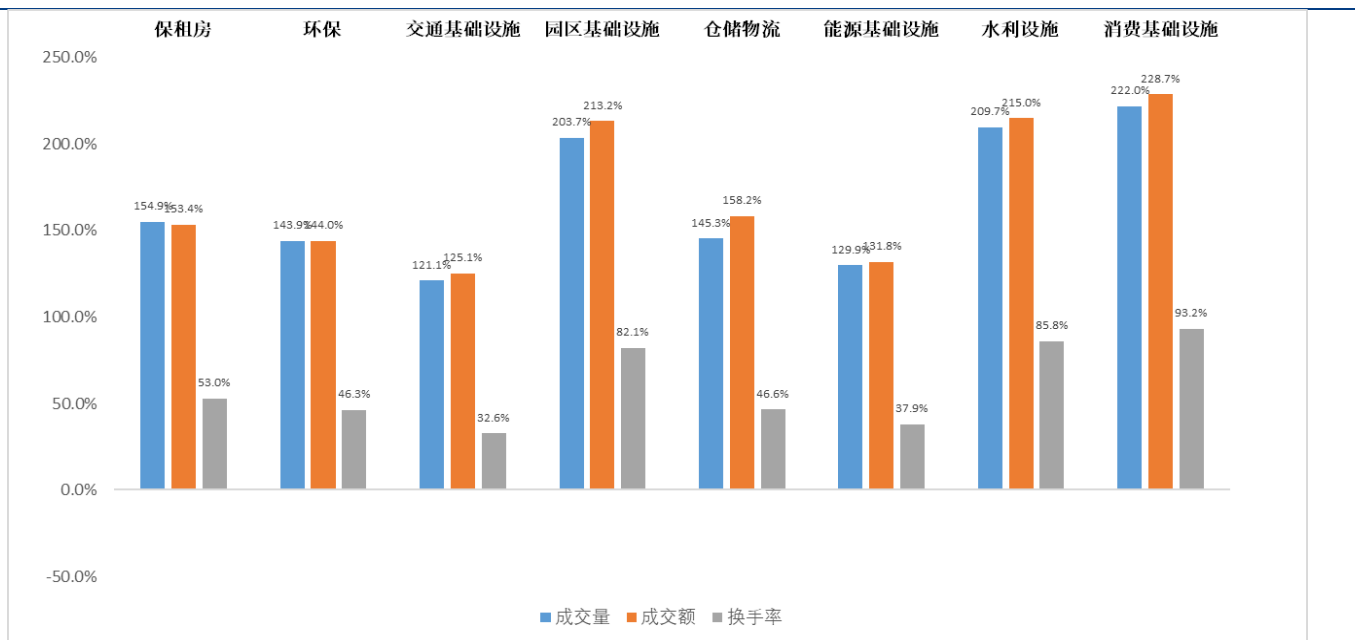
资料来源：wind，中航证券研究所

图 8 各板块近一周的平均涨跌幅



资料来源: wind, 中航证券研究所

图 9 各板块近一周周均流动性指标环比变化幅度(%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券宏观团队：立足国内，放眼国际，全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角，诠释经济运行趋势与规律，以把握流动性变化为核心，指导大类资产配置。

销售团队：

李裕淇, 18674857775, liyuuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558

传真：010-59562637