

宏观

1 月金融数据实现开门红

2025 年 02 月 17 日

宏观周报（2 月第 2 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，DeepSeek 和传媒板块热点对市场题材情绪有所带动，但在时点止盈等影响市场风格切换较为频繁。②基本面方面，1 月核心 CPI 继续小幅攀升，同比为 0.6%，抬升至 7 个月以来最高，在政策红利持续释放之下，耐用消费品的价格有趋稳的迹象，对消费板块表现边际上有所支撑。万科的债务问题有望获得政府救助，抬升市场对债务周期的预期，叠加信贷实现开门红的预期，带动地产协同金融板块上涨。③海外方面，美国 1 月 CPI 超市场预期，带动市场降息预期快速压缩，但周五美国 1 月零售销售数据显著降温，全周美联储降息预期整体变动不大。
- 2) **固收：上周债市收益率上行。**①当周催化方面，一是央行对汇率关注下，短期调控依旧偏谨慎，节后资金面难松。二是股市表现较好，股债跷跷板影响下债市情绪相对弱化。三是周五尾盘金融数据公布，社融、信贷数据好于市场预期，利率再度上行。②短期来看，资金趋于收敛、股市表现活跃，债市阶段性承压，但非银杠杆率、10-1 期限利差均处于低位，进一步调整的概率也有限。中期来看，年后复工复产表现一般，关税压力提前到一季度，财政力度和速度相对中等，基本面大幅反弹的概率尚有限，债券市场仍然顺风。
- 3) **海外：美股上涨、美债利率下行、美元指数下行、人民币升值。**①上半周，美国 1 月 CPI 及核心同环比均显著超市场预期，叠加此前非农数据显示美国就业市场仍保持较明显的韧性，美联储边际表态仍然偏鹰，市场降息预期继续压缩，市场对 25 年降息时点预期一度延后至 12 月。②但周五美国 1 月零售销售环比降 0.9%，预期降 0.1%，消费数据显著降温，降息预期有所修复，带动全周美债利率先上后下，美元也明显降温。
- 4) **上周事件：1 月金融数据整体数据超预期，如期实现开门红。**
- 5) **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、 上周宏观事件分析 4

 2.1 1 月金融数据实现开门红 4

三、 当周关注 5

图表目录

Figure 1 市场宏观变量周度回顾..... 3

Figure 2 社融分项..... 4

Figure 3 信贷分项..... 4

Figure 4 社融存量增速及规模..... 5

Figure 5 企业中长期贷款同比转正..... 5

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 17496 亿元，环比放量 1340 亿元。上证指数 1.30%，深证成指 1.64%，创业板指 1.88%，万得全 A 1.67%；沪深 300 1.19%，小市值指数 2.32%；恒生指数 7.04%，恒生科技指数 7.30%。板块上，传媒、计算机、商贸零售表现靠前，煤炭、国防军工、石油石化表现靠后。风格上，风格切换较为频繁，全周风格分化不显著，小盘好于大盘，成长好于价值。	1) 市场方面，DeepSeek 和传媒板块热点对市场题材情绪有所带动，但在时点止盈等影响市场风格切换较为频繁。2) 基本面方面，1 月核心 CPI 继续小幅攀升，同比为 0.6%，抬升至 7 个月以来最高，在政策红利持续释放之下，耐用消费品的价格有趋稳的迹象，对消费板块表现边际上有所支撑。万科的债务问题有望获得政府救助，抬升市场对债务周期的预期，叠加信贷实现开门红的预期，带动地产协同金融板块上涨。3) 海外方面，美国 1 月 CPI 超市场预期，带动市场降息预期快速压缩，但周五美国 1 月零售销售数据显著降温，全周美联储降息预期整体变动不大。
固收	上周债市收益率整体上行。全周 T2503 下跌 0.50%，TL2503 下跌 0.51%，TF2503 下跌 0.49%。现券来看，10 年国债活跃券上行 3.9BP，30 年国债活跃券上行 3.25BP，10 年国开活跃券上行 3.3BP，5 年国开上行 7.5BP，3 年国开上行 11BP，1 年国开上行 13BP。上周央行公开市场净回笼 4709 亿元。本周将有 10443 亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期 2290 亿元、330 亿元、5580 亿元、1258 亿元、985 亿元。此外，周二还有 5000 亿元 MLF 到期。	1) 当周催化方面，一是央行对汇率关注下，短期调控依旧偏谨慎，节后资金面难松。二是股市表现较好，股债跷跷板影响下债市情绪相对弱化。三是周五尾盘金融数据公布，社融、信贷数据好于市场预期，利率再度上行。2) 短期来看，资金趋于收敛、股市表现活跃，债市阶段性承压，但非银杠杆率、10-1 期限利差均处于低位，进一步调整的概率也有限。中期来看，年后复工复产表现一般，关税压力提前到一季度，财政力度和速度相对中等，基本面大幅反弹的概率尚有限，债券市场仍然顺风。
海外及其他	上周道指涨 0.55%，标普 500 指数涨 1.47%，纳指涨 2.58%。美债方面，2 年期美债收益率下行 2.8bp 至 4.26%，10 年美债收益率下行 1.4bp 至 4.47%。汇率方面，美元指数周跌 1.2%报 106.8037，离岸人民币兑美元涨 444 个基点报 7.2594。大宗方面，美油期货跌 0.61%，COMEX 黄金期货涨 0.21%，LME 期铜涨 0.61%。	1) 上半周，美国 1 月 CPI 及核心同环比均显著超市场预期，叠加此前非农数据显示美国就业市场仍保持较明显的韧性，美联储边际表态仍然偏鹰，市场降息预期继续压缩，市场对 25 年降息时点预期一度延后至 12 月。2) 但周五美国 1 月零售销售环比降 0.9%，预期降 0.1%，消费数据显著降温，降息预期有所修复，带动全周美债利率先上后下，美元也明显降温。

资料来源：wind、世纪证券研究所

请务必阅读文后重要声明及免责条款

市场有风险 入市需谨慎

二、上周宏观事件分析

2.1 1 月金融数据实现开门红

事件：

1 月新增社融 7.06 万亿元，去年同期 6.47 万亿元，wind 一致预期 6.58 万亿元。

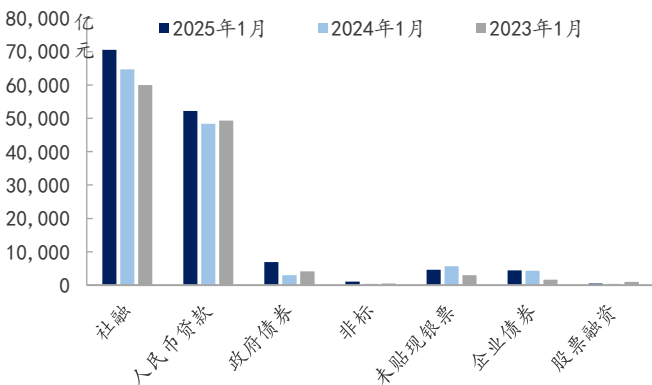
1 月新增人民币贷款 5.13 万亿元，去年同期 4.92 万亿元，wind 一致预期 4.32 万亿元。

1 月 M2 同比增长 7%，前值 7.3%，wind 一致预期 7.36%。1 月 M1 同比增长 0.4%，前值-1.4%。

点评：

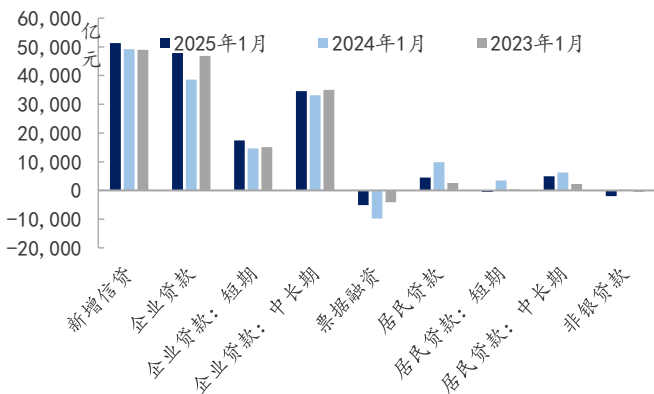
1 月金融数据整体数据超预期，如期实现开门红，信贷、社融与 M1 均高增，反映了政策供给端的积极态度，有利于今年解除实体融资约束，助力开工投资一季度快速企稳，抬升基本面微观预期。从结构上来看，企业端信贷显著走强是 1 月数据最为明显的特征，企业中长期贷款结束了 10 个月的同比负增，同比多增 1500 亿，边际弹性明显，反映了年初项目储备相对丰富，启动节奏较快。居民端信贷偏弱，短贷方面主要是在存量房贷利率下调后用作房贷的经营贷等的部分减少，中长贷方面主要是今年春节偏早，房产销售节奏上同比相对较弱，实际动能仍需后续数据验证。政府债在化债专项债提前下达的支撑下，今年一季度发行预计持续同比多增。

Figure 2 社融分项



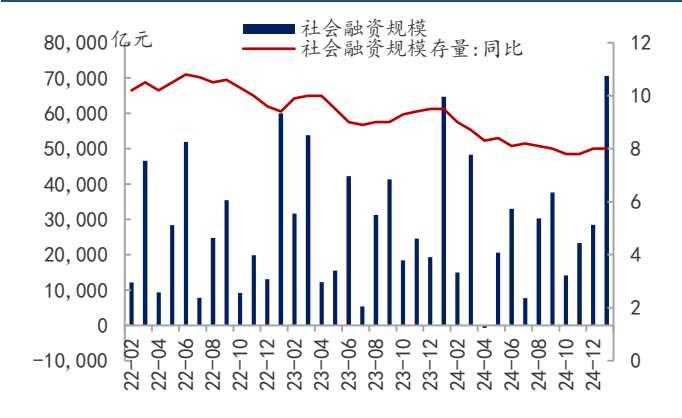
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 3 信贷分项



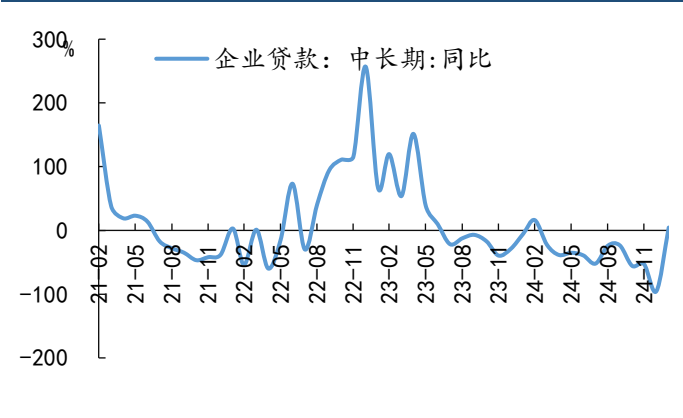
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 4 社融存量增速及规模



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 5 企业中长期贷款同比转正



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

三、当周关注

日期	事件
2 月 20 日（周四）	09:00 中国贷款市场报价利率(LPR):1 年：前值 3.10
	09:00 中国贷款市场报价利率(LPR):5 年：前值 3.60
	21:30 美国 2 月 15 日初请失业金人数:季调((人)：前值 213,000.00

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。