

# 宏观量化经济指数周报 20250216

## 房地产“白名单”机制带动信贷改善

2025年02月16日

### 观点

■ **周度 ECI 指数：**从周度数据来看，截至 2025 年 2 月 16 日，本周 ECI 供给指数为 50.17%，较上周回升 0.09 个百分点；ECI 需求指数为 49.88%，较上周回升 0.04 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.95%，较上周回升 0.09 个百分点；ECI 消费指数为 49.59%，较上周回落 0.03 个百分点；ECI 出口指数为 50.27%，较上周回升 0.05 个百分点。

■ **月度 ECI 指数：**从 2 月前两个周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.17%，较 1 月回落 0.28 个百分点；ECI 需求指数为 49.86%，较 1 月回落 0.03 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.90%，较 1 月回落 0.11 个百分点；ECI 消费指数为 49.60%，较 1 月回升 0.13 个百分点；ECI 出口指数为 50.24%，较 1 月回落 0.16 个百分点。从 ECI 指数来看，节后工业生产的修复仍在延续，随着返工进程的推进基本已恢复至去年同期水平，需求端则出现结构性分化，地产销售和出口呈现平稳修复的态势，而基建和乘用车零售同比表现较为低迷，但预计随着财政政策的逐步发力，需求端仍将保持边际回暖的态势。地产方面，节后 11 天（初八到初十八）30 大中城市商品房日均成交面积录得 15.29 万平方米，较去年同期回升 12.80%，而根据中指研究院相关数据，2025 年 1 月北京二手商品住宅成交 12480 套，为 2022 年以来同期成交套数最高值，均指向地产销售平稳修复；基建方面，2 月 12 日石油沥青装置开工率录得 25.9%，截至 2 月 13 日（农历正月十六），全国 13532 个工地开复工率劳务上工率和资金到位率分别录得 23.5%、27.5%和 35.0%，多项数据均低于去年农历同期，指向基建投资的修复偏慢，仍待财政资金的支持落地。

■ **ELI 指数：**截至 2025 年 2 月 16 日，本周 ELI 指数为-1.24%，较上周回落 0.03 个百分点。有效融资需求还需 2 月份数据合并检验，短期内兑现降准和降息的迫切性不高。由于 2025 年春节较 2024 年春节提前，1 月份新增贷款容易受到工作日减少的影响，然而 2025 年 1 月金融机构口径新增贷款达到 5.13 万亿，在 2024 年同期创下历史最高值的基数上同比多增 2100 亿元，剔除非银金融贷款之后的实体经济新增人民币贷款达到 5.22 万亿，同比多增 3,799 亿元，春节假期对贷款投放影响的“消失”，或反映出由于预期今年年内贷款利率保持下行，加之去年四季度储备的贷款项目配合“早投放早收益”的冲动，不但冲抵了春节效应，而且对冲了“化债”对存量贷款的影响。从新增社融看，在表内贷款同比多增 3,799 亿和政府债券融资同比多增 3,986 亿元的共同推动下，社融创下单月历史记录，新增社融 7.07 万亿，同比多增 5,866 亿元，截至 2024 年末，新增贷款和社会融资规模增速分别下降 0.1 个百分点至 7.5%和持平于 8.0%。

➤ 从结构上看，2025 年 1 月份非金融企业融资支撑贷款超预期增长，其中企业部门的长期贷款和短期贷款分别新增 3.46 万亿和 1.74 万亿，分别同比多增 1,500 亿元和 2,800 亿元，对公贷款高增长的来源一方面或是 2024 年四季度储备项目的集中投放；另一方面或来自房地产融资“白名单”机制有效运行，金管局 1 月份曾披露数据显示，截至 1 月 22 日，房地产“白名单”项目贷款增加 5700 亿。相比之下，居民部门融资合计新增 4,438 亿元，同比少增 5,363 亿元。但是不应孤立看待 1 月份单月数据，还应结合 2 月份金融统计量做综合评估，以确认有效融资需求回暖的持续性，春节期间居民消费景气度是否好转有待 2 月份数据做进一步验证。

➤ **货币：流动性继续改善。**2025 年 1 月末 M2 回落 0.3 个百分点至 7.0%，修正口径 M1 同比增速从 1.2%回落至 0.4%，两者“剪刀差”环比扩张至 6.6%。从存款端拆分部门来看，2025 年 1 月非金融企业和居民存款分别减少 2,060 亿元和增加 5.52 万亿，分别同比少增 1.35 万亿和同比多增 2.99 万亿，表明春节前由于发放奖金和工资的原因，存款从企业

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 李昌萌

执业证书：S0600524120007

lichm@dwzq.com.cn

证券分析师 王洋

执业证书：S0600524120012

wangyang@dwzq.com.cn

### 相关研究

《如何预期“土储专项债”发行规模？》

2025-02-15

《市场缩量上涨，科技板块维持强势》

2025-02-14

**端转移到居民端**，这一部分往往在春节后再次出现回流。非银金融机构存款减少 1.11 万亿，同比少增 1.66 万亿；财政存款增加 3,324 亿元，同比少增 5,280 亿元。由于 2025 年 1 月股市趋于震荡走弱，存款向股市转移的速度继续减缓，**但财政存款向企业存款的转移继续改善企业流动性，对企业流动性来说，原口径 M1 的指引作用更强。**

- **货币政策宽松还需要“择机”。**结合近期央行发布的 2024 年四季度货币政策执行报告，在坚持“实施好适度宽松的货币政策、强化逆周期调节”政策基调之上，也认为应“根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机调整优化政策力度和节奏”，**在 2024 年 GDP 增速 U 型增长、2025 年 1 月份新增贷款和社融创历史新高的情况下，短期内兑现降准和降息的迫切性不高，有效融资需求还有待 2 月份数据做进一步检验。**
- **风险提示：**短期出现“抢出口”现象；政策出台力度低于市场预期；房地产改善的持续性待观察。

## 内容目录

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 1. 本周双指数概览 .....                | 5  |
| 1.1. ECI 指数：需求端修复出现分化 .....     | 5  |
| 1.2. ELI 指数：货币政策宽松还需要“择机” ..... | 6  |
| 2. 本周高频数据概览 .....               | 8  |
| 2.1. 工业生产：节后工业生产修复弱于去年同期 .....  | 8  |
| 2.2. 消费：汽车以旧换新政策效果仍未明显显现 .....  | 9  |
| 2.3. 投资：主要城市商品房销售面积延续修复 .....   | 10 |
| 2.4. 出口：关税落地下我国出口短期或有下行压力 ..... | 11 |
| 2.5. 通胀：2 月 CPI 同比或小幅回落 .....   | 12 |
| 2.6. 本周货币净回笼 5609.0 亿元 .....    | 13 |
| 3. 本周政策一览 .....                 | 15 |
| 4. 风险提示 .....                   | 15 |

## 图表目录

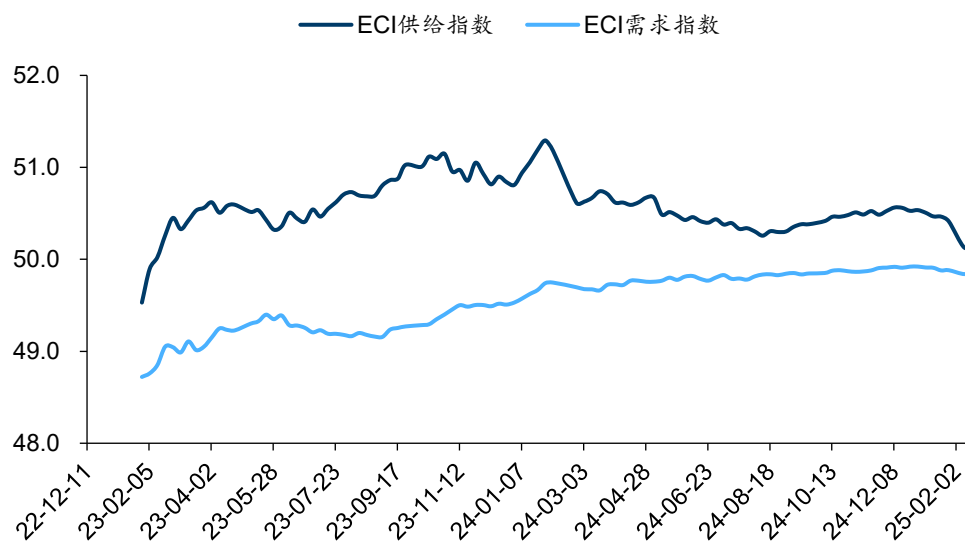
|       |                             |    |
|-------|-----------------------------|----|
| 图 1:  | 本周 ECI 供给指数和需求指数均小幅回升 (%)   | 5  |
| 图 2:  | 本周实体经济流动性小幅回落 (%)           | 6  |
| 图 3:  | 本周汽车轮胎开工率小幅回升 (%)           | 9  |
| 图 4:  | 本周全国高炉开工率环比持平 (%)           | 9  |
| 图 5:  | 汽车消费指数走势 (点)                | 10 |
| 图 6:  | 本周国内航班执飞率小幅回落 (%)           | 10 |
| 图 7:  | 上周石油沥青装置开工率小幅回升 (%)         | 11 |
| 图 8:  | 本周 30 大中城市商品房成交面积环比回升       | 11 |
| 图 9:  | 本周集装箱运价指数小幅回落               | 12 |
| 图 10: | 韩国出口金额同比增速走势 (%)            | 12 |
| 图 11: | 主要食品价格走势 (元/公斤)             | 13 |
| 图 12: | 主要大宗商品价格走势                  | 13 |
| 图 13: | 公开市场操作走势 (亿元)               | 13 |
| 图 14: | 主要市场利率走势 (%)                | 14 |
| 表 1:  | ECI 指数月度走势 (%)              | 6  |
| 表 2:  | 工业生产重要高频数据走势                | 8  |
| 表 3:  | 消费重要高频数据走势                  | 9  |
| 表 4:  | 投资重要高频数据走势                  | 10 |
| 表 5:  | 出口重要高频数据走势                  | 11 |
| 表 6:  | 通胀重要高频数据走势                  | 12 |
| 表 7:  | 本周 (2 月 10 日-2 月 16 日) 政策梳理 | 15 |

## 1. 本周双指数概览

### 1.1. ECI 指数：需求端修复出现分化

从周度数据来看，截至 2025 年 2 月 16 日，本周 ECI 供给指数为 50.17%，较上周回升 0.09 个百分点；ECI 需求指数为 49.88%，较上周回升 0.04 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.95%，较上周回升 0.09 个百分点；ECI 消费指数为 49.59%，较上周回落 0.03 个百分点；ECI 出口指数为 50.27%，较上周回升 0.05 个百分点。

图1：本周 ECI 供给指数和需求指数均小幅回升（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

从 2 月前两个周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.17%，较 1 月回落 0.28 个百分点；ECI 需求指数为 49.86%，较 1 月回落 0.03 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.90%，较 1 月回落 0.11 个百分点；ECI 消费指数为 49.60%，较 1 月回升 0.13 个百分点；ECI 出口指数为 50.24%，较 1 月回落 0.16 个百分点。从 ECI 指数来看，节后工业生产的修复仍在延续，随着返工进程的推进基本已恢复至去年同期水平，需求端则出现结构性分化，地产销售和出口呈现平稳修复的态势，而基建和乘用车零售同比表现较为低迷，但预计随着财政政策的逐步发力，需求端仍将保持边际回暖的态势。地产方面，节后 11 天（初八到初十八）30 大中城市商品房日均成交面积录得 15.29 万平方米，较去年同期回升 12.80%，而根据中指研究院相关数据，2025 年 1 月北京二手商品住宅成交 12480 套，为 2022 年以来同期成交套数最高值，均指向地产销售平稳修复；基建方面，2 月 12 日石油沥青装置开工率录得 25.9%，截至 2 月 13 日（农历正月十六），全国 13532 个工地开复工率劳务上工率和资金到位率分别录得 23.5%、27.5%和 35.0%，多项数据均低于去年农历同期，指向基建投资的修复偏慢，仍待财政资金的支持落地。

表1: ECI 指数月度走势 (%)

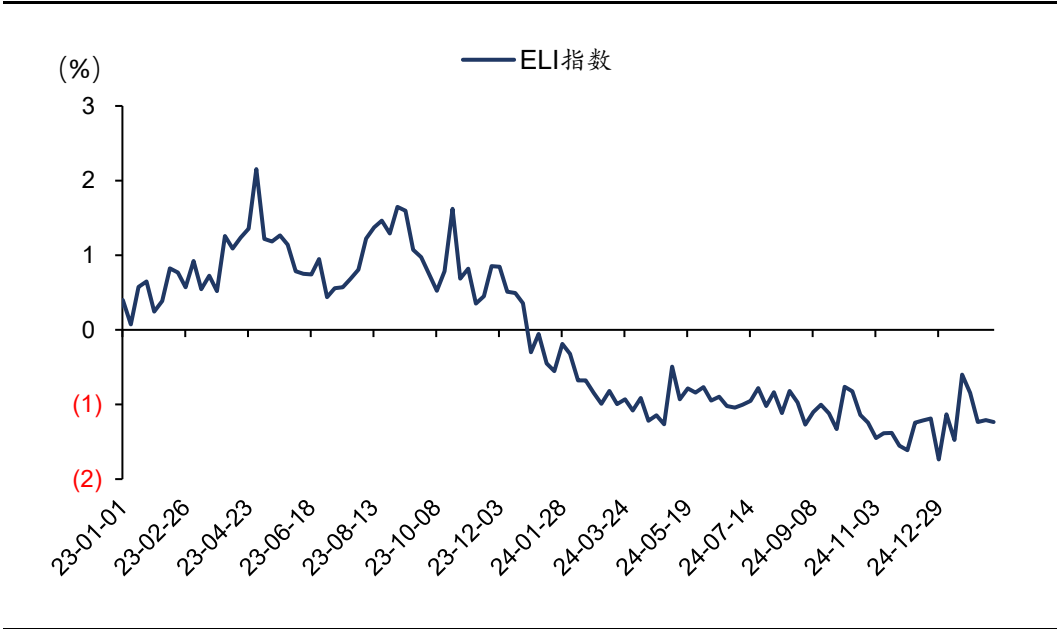
|             | ECI 供给<br>指数 | ECI 投资<br>指数 | ECI 消费<br>指数 | ECI 出口<br>指数 | ECI 需求<br>指数 | ECI 指数 |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------|
| 2025 年 2 月  | 50.17        | 49.90        | 49.60        | 50.24        | 49.86        | 49.86  |
| 2025 年 1 月  | 50.45        | 50.01        | 49.47        | 50.40        | 49.89        | 49.89  |
| 2024 年 12 月 | 50.54        | 50.02        | 49.50        | 50.46        | 49.92        | 49.92  |
| 2024 年 11 月 | 50.51        | 49.99        | 49.47        | 50.43        | 49.89        | 49.89  |
| 2024 年 10 月 | 50.48        | 49.94        | 49.46        | 50.47        | 49.87        | 49.87  |
| 2024 年 9 月  | 50.38        | 49.89        | 49.41        | 50.53        | 49.85        | 49.85  |
| 2024 年 8 月  | 50.29        | 49.89        | 49.38        | 50.55        | 49.84        | 49.84  |
| 2024 年 7 月  | 50.35        | 49.84        | 49.38        | 50.39        | 49.80        | 49.80  |
| 2024 年 6 月  | 50.43        | 49.77        | 49.45        | 50.19        | 49.79        | 49.79  |
| 2024 年 5 月  | 50.48        | 49.82        | 49.57        | 50.00        | 49.79        | 49.79  |
| 2024 年 4 月  | 50.63        | 49.76        | 49.64        | 49.96        | 49.75        | 49.75  |
| 2024 年 3 月  | 50.68        | 49.59        | 49.61        | 50.07        | 49.70        | 49.70  |

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

1.2. ELI 指数：货币政策宽松还需要“择机”

截至 2025 年 2 月 16 日，本周 ELI 指数为-1.24%，较上周回落 0.03 个百分点。

图2：本周实体经济流动性小幅回落 (%)



数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

有效融资需求还需 2 月份数据合并检验，短期内兑现降准和降息的迫切性不高。由于 2025 年春节较 2024 年春节提前，1 月份新增贷款容易受到工作日减少的影响，然而

2025 年 1 月金融机构口径新增贷款达到 5.13 万亿，在 2024 年同期创下历史最高值的基数上同比多增 2100 亿元，剔除非银金融贷款之后的实体经济新增人民币贷款达到 5.22 万亿，同比多增 3,799 亿元，春节假期对贷款投放影响的“消失”，或反映出由于预期今年年内贷款利率保持下行，加之去年四季度储备的贷款项目配合“早投放早收益”的冲动，不但冲抵了春节效应，而且对冲了“化债”对存量贷款的影响。从新增社融看，在表内贷款同比多增 3,799 亿和政府债券融资同比多增 3,986 亿元的共同推动下，社融创下单月历史记录，新增社融 7.07 万亿，同比多增 5,866 亿元，截至 2024 年末，新增贷款和社会融资规模增速分别下降 0.1 个百分点至 7.5%和持平于 8.0%。

从结构上看，2025 年 1 月份非金融企业融资支撑贷款超预期增长，中企业部门的长期贷款和短期贷款分别新增 3.46 万亿和 1.74 万亿，分别同比多增 1,500 亿元和 2,800 亿元，对公贷款高增长的来源一方面或是 2024 年四季度储备项目的集中投放；另一方面或来自房地产融资“白名单”机制有效运行，金管局 1 月份曾披露数据显示，截至 1 月 22 日，房地产“白名单”项目贷款增加 5700 亿。相比之下，居民部门融资合计新增 4,438 亿元，同比少增 5,363 亿元。但是不应孤立看待 1 月份单月数据，还应结合 2 月份金融统计量做综合评估，以确认有效融资需求回暖的持续性，春节期间居民消费景气度是否好转有待 2 月份数据做进一步验证。

货币：流动性继续改善。2025 年 1 月末 M2 回落 0.3 个百分点至 7.0%，修正口径 M1 同比增速从 1.2%回落至 0.4%，两者“剪刀差”环比扩张至 6.6%。从存款端拆分部门来看，2025 年 1 月非金融企业和居民存款分别减少 2,060 亿元和增加 5.52 万亿，分别同比少增 1.35 万亿和同比多增 2.99 万亿，表明春节前由于发放奖金和工资的原因，存款从企业端转移到居民端，这一部分往往在春节后再次出现回流。非银金融机构存款减少 1.11 万亿，同比少增 1.66 万亿；财政存款增加 3,324 亿元，同比少增 5,280 亿元。由于 2025 年 1 月股市趋于震荡走弱，存款向股市转移的速度继续减缓，但财政存款向企业存款的转移继续改善企业流动性，对企业流动性来说，原口径 M1 的指引作用更强。

货币政策宽松还需要“择机”。结合近期央行发布的 2024 年四季度货币政策执行报告，在坚持“实施好适度宽松的货币政策、强化逆周期调节”政策基调之上，也认为应“根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机调整优化政策力度和节奏”，在 2024 年 GDP 增速 U 型增长、2025 年 1 月份新增贷款和社融创历史新高的情况下，短期内兑现降准和降息的迫切性不高，有效融资需求还有待 2 月份数据做进一步检验。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：节后工业生产修复弱于去年同期

开工率方面，本周主要行业开工率环比延续回升。其中本周汽车全/半钢胎开工率分别为 62.45%和 73.58%，分别环比回升 42.42 个百分点和 44.47 个百分点；本周 PTA 开工率录得 82.33%，环比回升 1.04 个百分点，较去年同期回落 0.09 个百分点；本周钢厂高炉开工率录得 78.00%，环比持平上周，较去年同期回升 1.22 个百分点。

库存方面，本周六港口炼焦煤库存合计 416.74 万吨，环比回落 23.63 万吨；本周港口铁矿石合计库存录得 15396.50 万吨，环比回升 33.18 万吨；上周主要钢厂建筑钢材库存录得 293.57 万吨，环比回升 107.54 万吨。

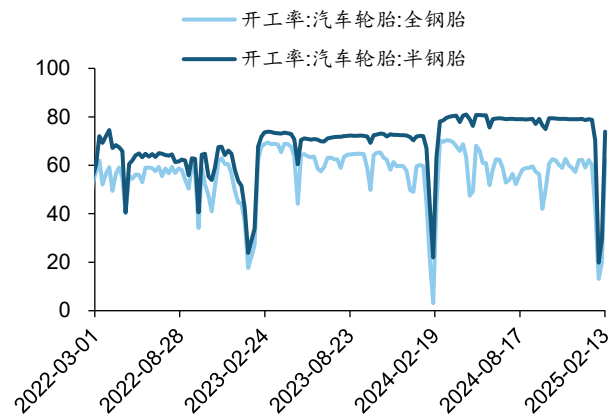
负荷率方面，2 月 7 日沿海七省电厂负荷率均值录得 64.71%，环比回落 9.00 个百分点，较去年同期回落 22.29 个百分点；本周 PTA 工厂、聚酯工厂和江浙织机 PTA 产业链负荷率分别录得 83.77%、82.10%和 33.84%，分别环比回升 1.11 个百分点、1.62 个百分点、22.56 个百分点。

表2：工业生产重要高频数据走势

| 类别  | 指标名称              | 单位 | 更新时间       | 最新值      | 上期值      | 环比数值<br>变化 | 去年同期值    | 同比数值<br>变化 |
|-----|-------------------|----|------------|----------|----------|------------|----------|------------|
| 开工率 | 开工率:汽车轮胎:全钢胎      | %  | 2025-02-13 | 62.45    | 20.03    | 42.42      | 3.13     | 59.32      |
|     | 开工率:汽车轮胎:半钢胎      | %  | 2025-02-13 | 73.85    | 29.38    | 44.47      | 21.93    | 51.92      |
|     | 焦炉生产率:国内独立焦化厂     | %  | 2025-02-14 | 72.78    | 72.74    | 0.04       | 70.54    | 2.24       |
|     | 开工率:PTA:国内        | %  | 2025-02-13 | 82.33    | 81.29    | 1.04       | 82.42    | (0.09)     |
|     | 高炉开工率(247 家):全国   | %  | 2025-02-14 | 78.00    | 78.00    | 0.00       | 76.78    | 1.22       |
| 库存  | 库存:铁矿石:港口合计       | 万吨 | 2025-02-15 | 15396.50 | 15363.32 | 33.18      | 13606.20 | 1790.30    |
|     | 炼焦煤库存:六港口合计       | 万吨 | 2025-02-15 | 416.74   | 440.37   | (23.63)    | 207.34   | 209.40     |
|     | 主要钢厂库存:建筑钢材       | 万吨 | 2025-02-15 | 293.57   | 186.03   | 107.54     | 461.08   | (167.51)   |
| 负荷率 | 负荷率:沿海七省电厂        | %  | 2025-02-07 | 64.71    | 73.71    | (9.00)     | 87.00    | (22.29)    |
|     | PTA 产业链负荷率:PTA 工厂 | %  | 2025-02-15 | 83.77    | 82.66    | 1.11       | 84.20    | (0.43)     |
|     | PTA 产业链负荷率:聚酯工厂   | %  | 2025-02-15 | 82.10    | 80.48    | 1.62       | 84.48    | (2.38)     |
|     | PTA 产业链负荷率:江浙织机   | %  | 2025-02-15 | 33.84    | 11.28    | 22.56      | 68.34    | (34.50)    |

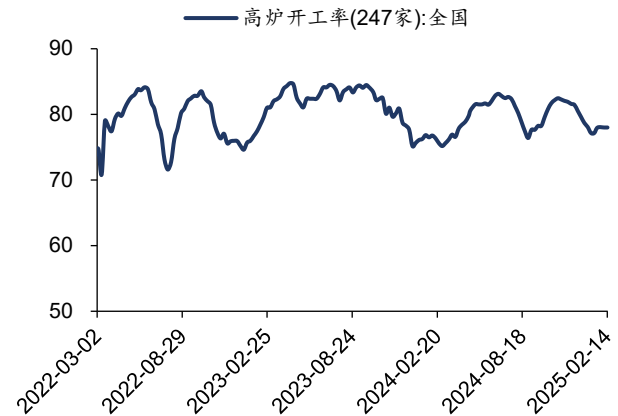
数据来源：WIND，CEIC，东吴证券研究所

图3: 本周汽车轮胎开工率小幅回升 (%)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图4: 本周全国高炉开工率环比持平 (%)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

## 2.2. 消费：汽车以旧换新政策效果仍未明显显现

乘用车消费方面，2月9日乘用车当周日均销量录得26528辆，较去年同期回落27761辆。根据乘联会发布的最新数据，2月1-9日乘用车市场零售录得23.9万辆，同比去年同期回落31.0%，较上月同期回落39.0%，其中新能源车市场零售录得9.5万辆，同比去年同期增长11%，较上月同期回落36%。

价格指数方面，1月27日柯桥纺织价格指数录得104.31点，环比回升0.31点；1月19日义乌中国小商品总价格指数录得102.13点，环比回落0.19点。

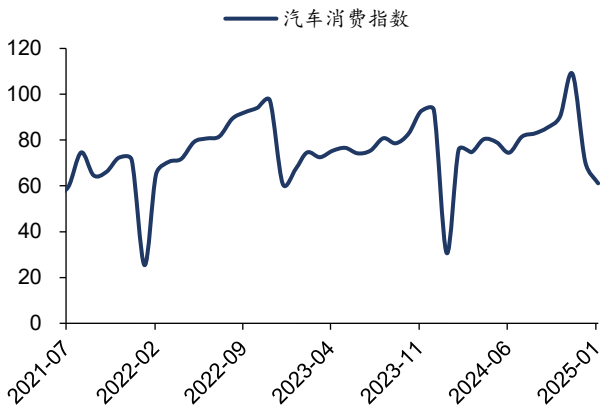
人员流动方面，本周航班执飞率均值为92.08%，环比回落1.09个百分点，较去年同期回落0.13个百分点。地铁日均客运量录得7268.93万人，环比回升11479.57万人，较去年同期回落111.59万人。

表3: 消费重要高频数据走势

| 类别   | 指标名称            | 单位 | 更新时间       | 最新值      | 上期值      | 环比变动       | 去年同期值    | 同比变动       |
|------|-----------------|----|------------|----------|----------|------------|----------|------------|
| 乘用车  | 当周日均销量:乘用车:厂家零售 | 辆  | 2025-02-09 | 26528.00 | 64555.00 | (38027.00) | 54289.00 | (27761.00) |
|      | 汽车消费指数          | 点  | 2025-01-31 | 61.10    | 70.30    | (9.20)     | 30.70    | 30.40      |
| 价格指数 | 中关村电子产品价格指数     |    | 2023-07-01 | 82.58    | 82.58    | 0.00       | 83.83    | (1.25)     |
|      | 柯桥纺织:价格指数:总类    |    | 2025-01-27 | 104.07   | 104.31   | (0.24)     | 105.39   | (1.32)     |
|      | 义乌中国小商品总价格指数    | 点  | 2025-01-19 | 102.13   | 102.32   | (0.19)     | 101.48   | 0.65       |
| 人员流动 | 航班当周执飞率         | %  | 2025-02-15 | 92.08    | 93.17    | (1.09)     | 92.21    | (0.13)     |
|      | 地铁日均客运量         | 万人 | 2025-02-14 | 7268.93  | 5789.36  | 1479.57    | 7380.52  | (111.59)   |

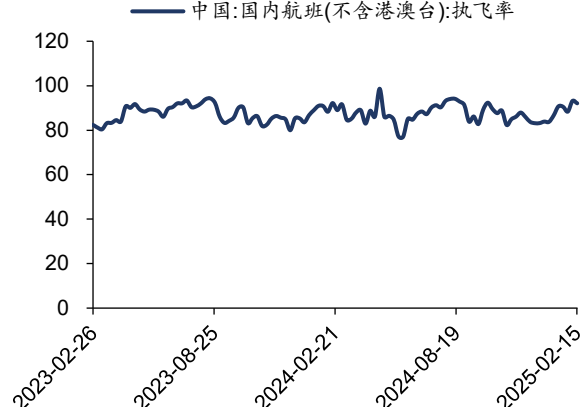
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图5: 汽车消费指数走势 (点)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图6: 本周国内航班执飞率小幅回落 (%)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.3. 投资：主要城市商品房销售面积延续修复

基建投资方面，2025 年 2 月 12 日石油沥青装置开工率录得 25.90%，环比回升 3.80 个百分点，较去年同期回升 3.50 个百分点；2025 年 2 月 7 日全国水泥发运率录得 6.69%，环比回落 6.3 个百分点，较去年同期回落 13.74 个百分点。

房地产投资方面，上周 100 大中城市供应土地占地面积录得 526.45 万平方米，环比回升 58.11%；本周 30 大中城市商品房成交面积录得 105.72 万平方米，环比回升 60.88%。2 月上旬普通硅酸盐水泥市场价录得 340.50 元/吨，环比回落 4.60 元/吨；2 月上旬浮法平板玻璃市场价录得 1403.80 元/吨，环比回升 15.20 元/吨。

表4: 投资重要高频数据走势

| 类别  | 指标名称             | 单位   | 更新时间       | 最新值     | 上期值     | 环比数值<br>变化 | 去年同期值   | 同比数值<br>变化 |
|-----|------------------|------|------------|---------|---------|------------|---------|------------|
| 基建  | 开工率:石油沥青装置       | %    | 2025-02-12 | 25.90   | 22.10   | 3.80       | 22.40   | 3.50       |
| 相关  | 水泥发运率:全国:当周值     | %    | 2025-02-07 | 6.69    | 12.99   | (6.30)     | 20.43   | (13.74)    |
| 房地产 | 100 大中城市供应土地占地面积 | 万平方米 | 2025-02-09 | 526.45  | 332.96  | 193.49     | 3323.77 | (2797.33)  |
|     | 30 大中城市商品房成交面积   | 万平方米 | 2025-02-16 | 105.72  | 65.71   | 40.01      | 10.79   | 94.93      |
|     | 市场价:普通硅酸盐水泥      | 元/吨  | 2025-02-10 | 340.50  | 345.10  | (4.60)     | 323.20  | 17.30      |
|     | 市场价:浮法平板玻璃       | 元/吨  | 2025-02-10 | 1403.80 | 1388.60 | 15.20      | 2040.40 | (636.60)   |

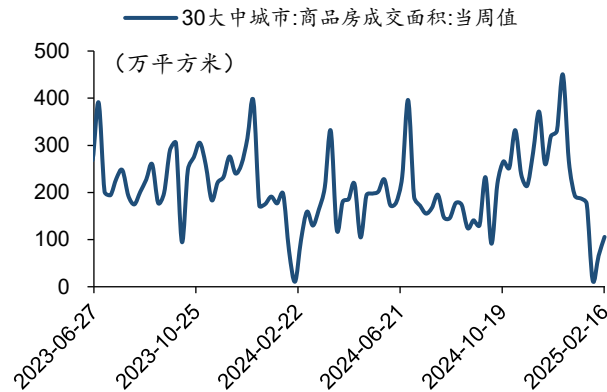
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图7：上周石油沥青装置开工率小幅回升（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图8：本周 30 大中城市商品房成交面积环比回升



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.4. 出口：关税落地下我国出口短期或有下行压力

出口价格方面，本周上海/中国出口集装箱运价指数分别录得 1758.82 点和 1387.16 点，分别环比回落 137.83 点和 27.87 点；本周波罗的海干散货指数均值录得 791.60 点，环比回升 17.60 点。

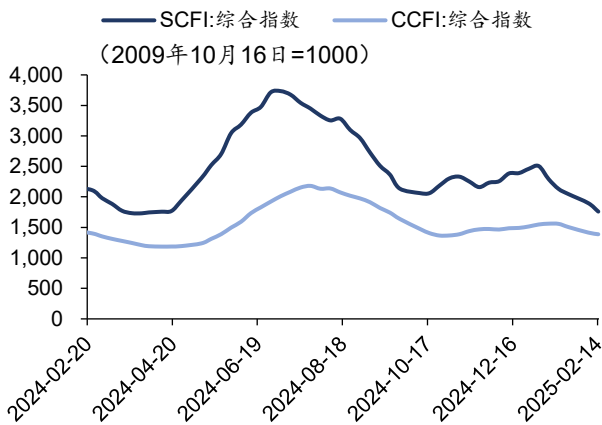
出口数量方面，韩国 2 月前 10 日出口总额同比增速录得 0.80%，较 1 月同期回落 2.40 个百分点，较去年同期回升 16.80 个百分点。国内方面，2 月 3 日-2 月 9 日监测港口累计完成货物吞吐量录得 18710.3 万吨，环比回升 1.88%。

表5：出口重要高频数据走势

| 类别  | 指标名称             | 单位 | 更新时间       | 最新值     | 上期值     | 环比数值变化   | 去年同期值   | 同比数值变化   |
|-----|------------------|----|------------|---------|---------|----------|---------|----------|
| 出口价 | SCFI:综合指数        | /  | 2025-02-14 | 1758.82 | 1896.65 | (137.83) | 2217.73 | (458.91) |
|     | CCFI:综合指数        | /  | 2025-02-14 | 1387.16 | 1415.03 | (27.87)  | 1464.81 | (77.65)  |
|     | 波罗的海干散货指数均值      | /  | 2025-02-15 | 791.60  | 774.00  | 17.60    | 1711.00 | (919.40) |
| 出口量 | 韩国:前 20 日出口总额:同比 | %  | 2025-02-10 | 0.80    | 3.20    | (2.40)   | (16.00) | 16.80    |

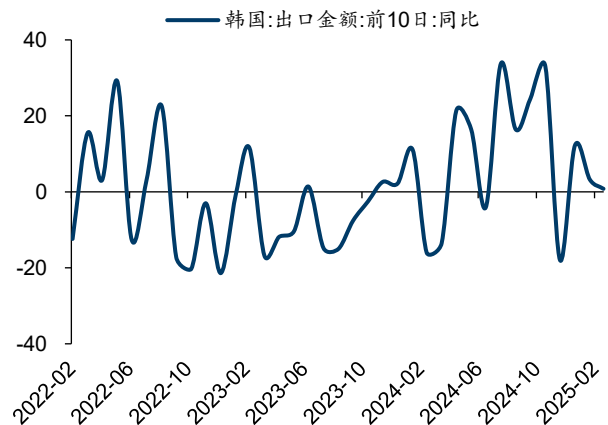
数据来源：WIND，东吴证券研究所

图9：本周集装箱运价指数小幅回落



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图10：韩国出口金额同比增速走势（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

## 2.5. 通胀：2月CPI同比或小幅回落

国内方面，本周猪肉平均批发价录得 22.13 元/公斤，环比回落 0.84 元/公斤；本周 28 种重点监测蔬菜平均批发价录得 5.26 元/公斤，环比回落 0.15 元/公斤。

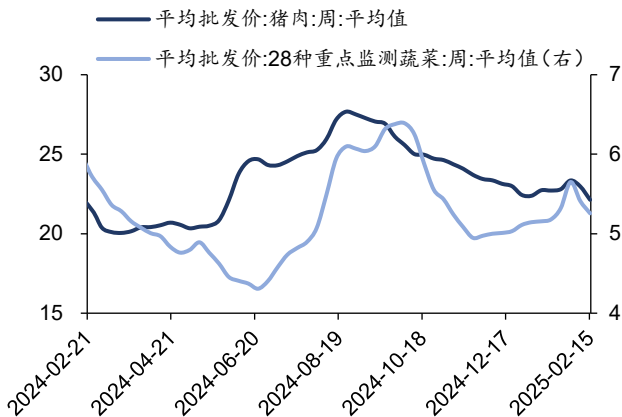
国际方面，本周布伦特原油期货结算价录得 75.56 美元/桶，环比回升 0.42 美元/桶；本周 COMEX 黄金期货结算价录得 2928.36 美元/盎司，环比回升 50.32 美元/盎司。

表6：通胀重要高频数据走势

| 类别 | 指标名称            | 单位    | 更新时间       | 最新值     | 上期值     | 环比变动   | 去年同期值   | 同比变动   |
|----|-----------------|-------|------------|---------|---------|--------|---------|--------|
| 国内 | 平均批发价:猪肉        | 元/公斤  | 2025-02-15 | 22.13   | 22.97   | (0.84) | 22.71   | (0.58) |
|    | 平均批发价:28种重点监测蔬菜 | 元/公斤  | 2025-02-15 | 5.26    | 5.41    | (0.15) | 6.12    | (0.86) |
| 国际 | 期货结算价:布伦特原油     | 美元/桶  | 2025-02-15 | 75.56   | 75.14   | 0.42   | 82.54   | (6.98) |
|    | 期货结算价:COMEX 黄金  | 美元/盎司 | 2025-02-15 | 2928.36 | 2878.04 | 50.32  | 2016.70 | 911.66 |

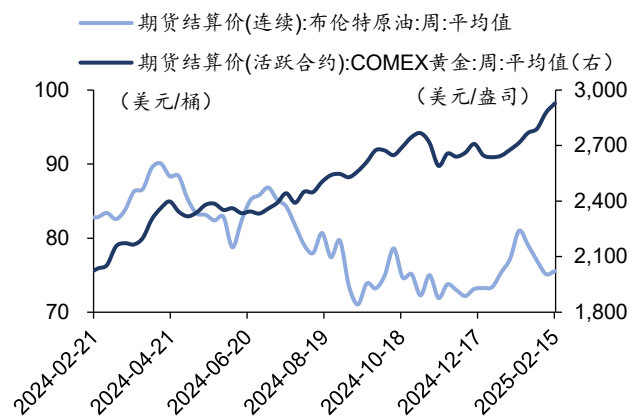
数据来源：WIND，东吴证券研究所

图11: 主要食品价格走势 (元/公斤)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图12: 主要大宗商品价格走势



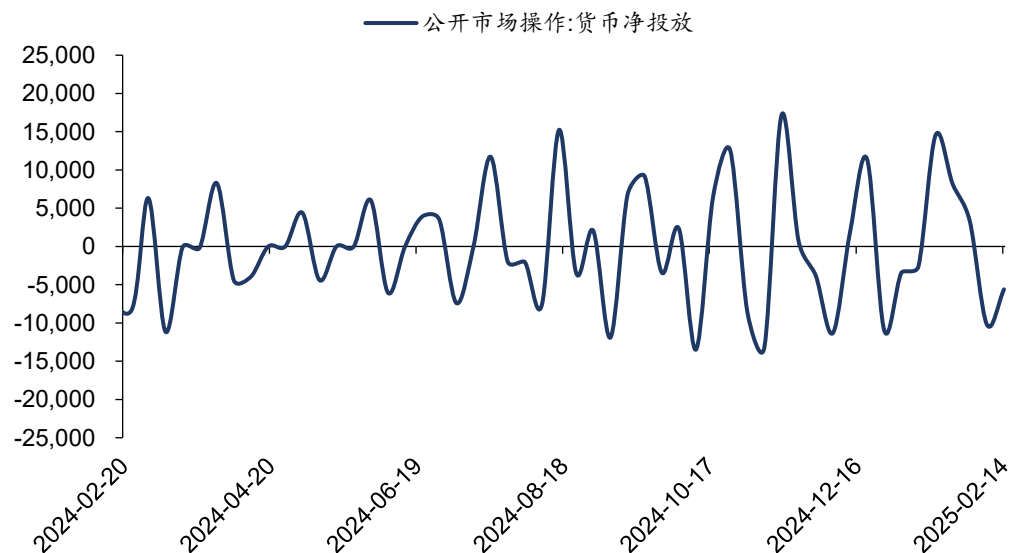
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

## 2.6. 本周货币净回笼 5609.0 亿元

公开市场操作方面，本周央行进行 10443.0 亿元逆回购操作，有 16052.0 亿元逆回购到期，当周货币净回笼 5609.0 亿元。

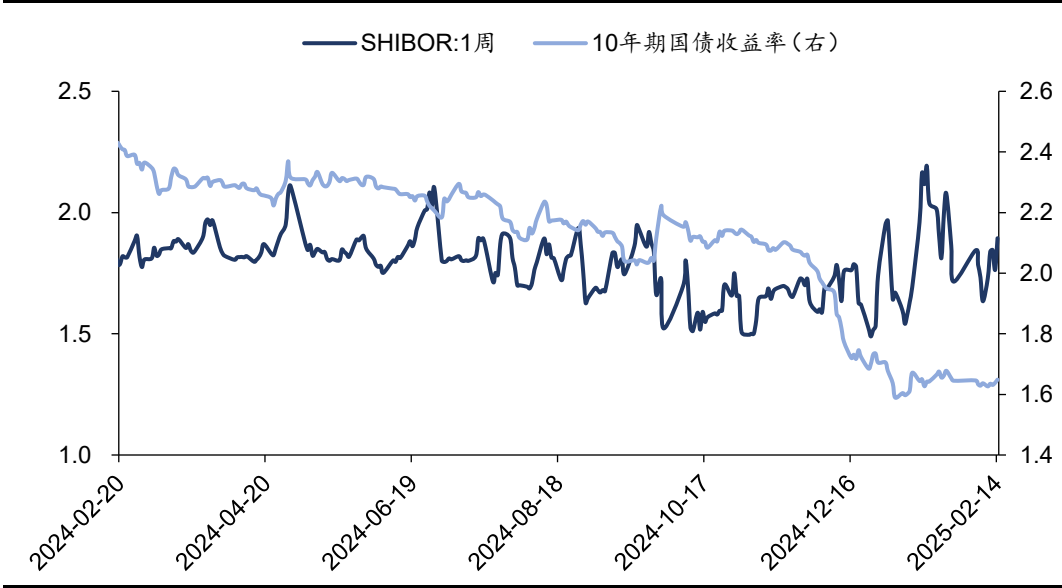
受到政策及资金面变化影响，本周 7 天 shibor 利率小幅回升，从周初的 1.7290% 回升至周末的 1.8940%；本周 10 年期国债收益率小幅回升，从周初的 1.6264% 回升至周末的 1.6486%。

图13: 公开市场操作走势 (亿元)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图14：主要市场利率走势（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

3. 本周政策一览

表7：本周（2月10日-2月16日）政策梳理

| 时间        | 部门                  | 政策/会议                                        | 内容                                                                                                                                                       |
|-----------|---------------------|----------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2025/2/10 | 国家发改<br>委、国家能<br>源局 | 《关于深化新能源上网<br>电价市场化改革 促进新<br>能源高质量发展的通<br>知》 | 推动新能源上网电量参与市场交易，新能源项目上网电量原则上全部进入电力市场，上网电价通过市场交易形成，新能源项目可报量报价参与交易，也可接受市场形成的价格；鼓励新能源发电企业与电力用户签订多年期购电协议，提前管理市场风险，形成稳定供求关系。                                  |
| 2025/2/10 | 国务院                 | 国务院常务会议                                      | 研究提振消费有关工作，要大力支持居民增收，促进工资性收入合理增长，支持新型消费加快发展，促进“人工智能+消费”等。会议还审议通过《2025年稳外资行动方案》，研究化解重点产业结构性矛盾政策措施；讨论并原则通过《中华人民共和国国家发展规划法（草案）》，决定将草案提请全国人大常委会审议。           |
| 2025/2/13 | 央行                  | 第四季度中国货币政策<br>执行报告                           | 下一阶段，实施好适度宽松的货币政策。综合运用多种货币政策工具，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量，推动物价保持在合理水平。畅通货币政策传导机制，更好把握存量与增量的关系，注重盘活存量金融资源，提高资金使用效率。 |
| 2025/2/14 | 工信部等五<br>部门         |                                              | 调整重大技术装备进口税收政策有关目录，《国家支持发展的重大技术装备和产品目录（2025年版）》、《重大技术装备和产品进口关键零部件、原材料商品目录（2025年版）》和《进口不予免税的重大技术装备和产品目录（2025年版）》自2025年3月1日起执行。                            |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 风险提示

- （1）短期出现“抢出口”现象；
- （2）政策出台力度低于市场预期；
- （3）房地产改善的持续性待观察。

## 免责声明

东吴证券股份有限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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>