

受春节因素影响，物价涨幅有所扩大

——宏观与大类资产周报（2025.02.03—2025.02.09）

宏观周报

● 大类资产表现

A 股大势研判：上周 A 股市场表现强势，交投情绪活跃，日均成交金额达 1.60 万亿元，较前周大幅放量。上证指数、创业板指数和科创小盘涨幅领先，红利指数则有所回落，科技股成为市场焦点。资金面上，两融余额回升至 1.81 万亿元，融资买入占比上升，显示市场风险偏好改善。春节后，受 AI 和机器人等事件催化，科技成长板块行情快速演绎，并逐步扩散至泛成长方向，推动市场整体走强。外资对国内权益市场的态度转向乐观，进一步提振市场信心。展望后市，在中美博弈节奏不变的背景下，A 股有望呈现震荡上行趋势，短期内科技成长及产业趋势主题或仍是主线。

A 股配置策略：短期内活跃主题仍然值得关注。短期内，产业趋势与主题共识持续强化，显著推升了市场赚钱效应。春季行情中，科技成长主线有望继续占优，AI 算力及应用、人形机器人、低空经济等领域或迎来新一轮创新高行情。此外，可重点关注长期破净公司市值管理方案的集中落地的方向，包括回购注销及并购主题。中长期维度上持续关注科技、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

1 月，CPI 同比增速 0.5%，较上月上升 0.4 个百分点。受春节错位影响，1 月食品价格上涨 0.4%，影响 CPI 同比上涨约 0.07 个百分点，上月为影响 CPI 下降约 0.09 个百分点。能源整体对 CPI 同比拉动率约为 -0.02 个百分点，上月为 -0.11 个百分点。核心 CPI 同比增速从 0.4% 上升至 0.6%，对 CPI 同比拉动率约为 0.45 个百分点，较上月上升 0.15 个百分点。1 月，PPI 环比增速 -0.2%，前值 -0.1%；同比增速 -2.3%，前值 -2.3%。

虽然 1 月美国新增非农就业 14.1 万人，低于前值 21.2 万人，但家庭调查数据新增就业 223 万人，就业环比增长 1.4%，即使劳动参与率上升至 62.6%，劳动力供给增长 1.3%，但由于新增就业较多，失业率环比下降 0.1 个百分点至 4%。1 月，私人非农企业平均时薪季调环比增速 0.5%，前值 0.3%；同比增速 4.1% 持平前值，仍保持较高增速。

● 行业中观监测

上周，钢铁、化工产业链开工率周期性下降，电厂日耗煤量略微下降；30 大中城市商品房成交面积周期性下降，二手房成交周期性下降；沥青开工率、水泥发运率周期性下降；集装箱吞吐量周期性下降，但高于上年同期。1 月 1-31 日，乘用车市场零售 185.3 万辆，同比上年同期下降 9%，较上月同期下降 30%。

上周，猪肉平均批发价小幅回落至 23.02 元/公斤，同比增速回落至 1.39%；蔬菜平均批发价格降至 5.45 元/公斤，同比增速降至 -11.00%；黑色系价格涨跌不一，焦煤期货、铁矿石期货分别上涨 1.7%、1.0%，螺纹钢期货价格下跌 0.6%；原油价格下跌 1.3%；黄金价格上涨 2.2%。

● 资金面跟踪

上周，公开市场操作上周净回笼 10213 亿元；A 股合计减持 19.7 亿元，前值为减持 10.7 亿元；全 A 换手率 0.97%（前值 0.85%）。2 月截至目前，IPO 募集 1.3 亿元（1 月 71.3 亿元），无定增募集（1 月 808.0 亿元）；无股票与混合型基金发行（1 月共发行 176.7 亿份）。

风险提示：全球贸易摩擦风险或加剧。两会之前政策存在真空期。

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

《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：股市震荡上涨，债市小幅走强	4
1.2、 行业表现：大部分行业收涨	5
1.3、 财经日历	8
2、 宏观经济及政策动态.....	9
2.1、 春节错位下，物价有所改善	9
2.2、 美国失业率下降，薪资增速上升	11
2.3、 政策动态	12
3、 行业中观监测	13
3.1、 生产：钢铁、化工产业链开工率周期性下降	13
3.2、 需求：商品房销售、二手房销售环比周期性下降.....	14
3.3、 物价：贵金属、农产品价格上涨，原油、猪肉、蔬菜价格回落.....	15
4、 资金面跟踪	16
4.1、 央行流动性：上周货币净回笼 10213 亿元，DR007 大幅下降	16
4.2、 股票资金：上周股东减持增加，换手率增加	17

图表目录

图 1： 1.1、股市震荡上涨，债市小幅走强.....	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.....	9
图 5： 受春季因素影响，CPI 涨幅扩大.....	10
图 6： PPI 依然较弱.....	10
图 7： 食品、能源、服务对 CPI 的拉动率小幅上升.....	11
图 8： 美国失业率回落.....	12
图 9： 美国薪资增速上升.....	12
图 10： 高炉开工率回升.....	13
图 11： 电炉开工率周期性下降.....	13
图 12： 日均铁水产量略微上升.....	13
图 13： 电厂日耗煤量略微下降.....	13
图 14： PTA 平均开工率周期性下降.....	13
图 15： 汽车轮胎开工率周期性回升.....	13
图 16： 30 大中城市商品房成交面积周期性下降.....	14
图 17： 8 城二手房成交周期性下降.....	14
图 18： 沥青开工率周期性下降.....	14
图 19： 水泥发运率周期性下降.....	14
图 20： 集装箱吞吐量周期性下降.....	14
图 21： 1 月 1-31 日，乘用车市场零售 185.3 万辆，同比上年同期下降 9%，较上月同期下降 30%	14
图 22： 猪肉平均批发价小幅回落至 23.02 元/公斤，同比增速回落至 1.39%.....	15
图 23： 蔬菜平均批发价格降至 5.45 元/公斤，同比增速降至-11.00%	15
图 24： 贵金属、农产品价格上涨，原油价格下跌.....	15
图 25： 公开市场操作上周净回笼 10213 亿元.....	16
图 26： DR007 大幅下降	16
图 27： LPR 维持不变	16

图 28: 10 年期国债收益率于 2 月 7 日录得 1.61%.....	16
图 29: 2 月截至目前 IPO 募集 1.3 亿元 (1 月 71.3 亿元), 无定增募集 (1 月 808.0 亿元)	17
图 30: 上周 A 股合计减持 19.7 亿元, 前值为减持 10.7 亿元	17
图 31: 2 月截至目前无股票与混合型基金发行 (1 月共发行 176.7 亿份)	17
图 32: 上周全 A 换手率 0.97% (前值 0.85%)	17
表 1: 未来一个月宏观及行业重要事件.....	8
表 2: 上周重要经济事件.....	9

1、 大类资产及行业表现

上周，上证综指、沪深 300 与创业板指分别收涨 1.6%、2.0%与 5.4%。债市走强，债券市场整体收涨 0.3%，国债收益率下降，1 年、5 年、10 年期国债收益率分别下降 6.0bp、1.8bp 与 1.0bp。港股恒生指数收涨 4.5%，海外美股三大股指普遍收跌，标普 500 指数、道琼斯工业指数、纳斯达克指数分别收跌 0.2%、0.5%与 0.5%。

1.1、 大类资产：股市震荡上涨，债市小幅走强

图1： 1.1、股市震荡上涨，债市小幅走强

市场			最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
股票	指数	上证综指	3303.7	1.6%	-1.4%
		沪深300	3892.7	2.0%	-1.1%
		创业板指	2174.4	5.4%	1.5%
		上证50	2608.1	0.9%	-2.9%
		中证500	5834.0	4.4%	1.9%
	中信风格	科创50	1018.8	6.7%	3.0%
		金融	8055.9	0.6%	-2.1%
		周期	4581.3	3.0%	2.5%
		消费	9708.6	1.6%	-2.8%
		成长	6343.7	6.4%	4.4%
到期收益率	银行间回购	7日	1.8	-10bp	-21.8bp
		14日	1.8	-24.2bp	-33.7bp
	交易所	GC007	1.8	-85.5bp	-11.2bp
		GC014	1.8	-45.7bp	0.6bp
	国债	1年	1.22	-6bp	14bp
		5年	1.37	-1.8bp	-2bp
		10年	1.61	-1bp	-5.9bp
	国开债	1年	1.43	-1.8bp	51.1bp
		5年	1.44	-3.8bp	-2.3bp
		10年	1.64	-0.1bp	-8.8bp
债券（中债财富指数）	债券整体	债券整体	139.6	0.3%	0.3%
	国债	国债整体	137.4	0.3%	0.6%
		1-3年	117.9	0.1%	-0.2%
	金融债	金融债整体	132.7	0.2%	0.0%
		1-3年	119.7	0.1%	-0.5%
		7-10年	145.1	0.3%	0.6%
		10年以上	156.8	0.6%	0.4%
	企业债	企业债整体	90.3	0.1%	0.0%
		1-3年	68.1	0.1%	-0.1%
		7-10年	118.1	0.1%	0.7%
		10年以上	105.0	0.5%	2.4%
港股与海外	股票指数	恒生指数	21133.5	4.5%	5.4%
		道琼斯	44303.4	-0.5%	4.1%
		纳斯达克	19523.4	-0.5%	1.1%
		标普500	6026.0	-0.2%	2.5%
	美债	1年	4.2	10.3bp	6.5bp
		5年	4.3	0.6bp	-1.7bp
		10年	4.5	-4.4bp	-4.3bp

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、创业板指分别收涨 2.3%、2.1%、4.7%。上周市场整体震荡回升，主要宽基指数普遍收涨。资金面，截至 1 月 16 日两融余额达 1.81 万亿元，较前周小幅回升，融资买入占比上升。交易量上来看，上周两市日均成交金额 1.60 万亿元，较前周大幅放量，显示市场交投情绪趋于活跃。政策面，2 月 4 日，商务部与海关总署公布对钨、锑、铋、钼、铟相关物项实施出口管制的决定。2 月 7 日，中国证监会发布实施《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》。行业方面，上周中信一级行业大部分收涨，30 个行业中计算

机、综合金融、传媒、汽车、电子分别收涨 12.6%、10.8%、7.9%、7.4%与 6.5%，领涨市场；银行、煤炭分别收跌 1.9%与 0.6%，领跌市场。

债市走强，债券市场整体收涨 0.3%，国债收益率下降，1 年、5 年、10 年期国债收益率分别下降 6.0bp、1.8bp 与 1.0bp。港股恒生指数收涨 4.5%，海外美股三大股指普遍收跌，标普 500 指数、道琼斯工业指数、纳斯达克指数分别收跌 0.2%、0.5%与 0.5%。

A 股大势研判：上周 A 股市场表现强势，交投情绪活跃，日均成交金额达 1.60 万亿元，较前周大幅放量。上证指数、创业板指数和科创小盘涨幅领先，红利指数则有所回落，科技股成为市场焦点。资金面上，两融余额回升至 1.81 万亿元，融资买入占比上升，显示市场风险偏好改善。春节后，受 AI 和机器人等事件催化，科技成长板块行情快速演绎，并逐步扩散至泛成长方向，推动市场整体走强。外资对国内权益市场的态度转向乐观，进一步提振市场信心。展望后市，在中美博弈节奏不变的背景下，A 股有望呈现震荡上行趋势，短期内科技成长及产业趋势主题或仍是主线。

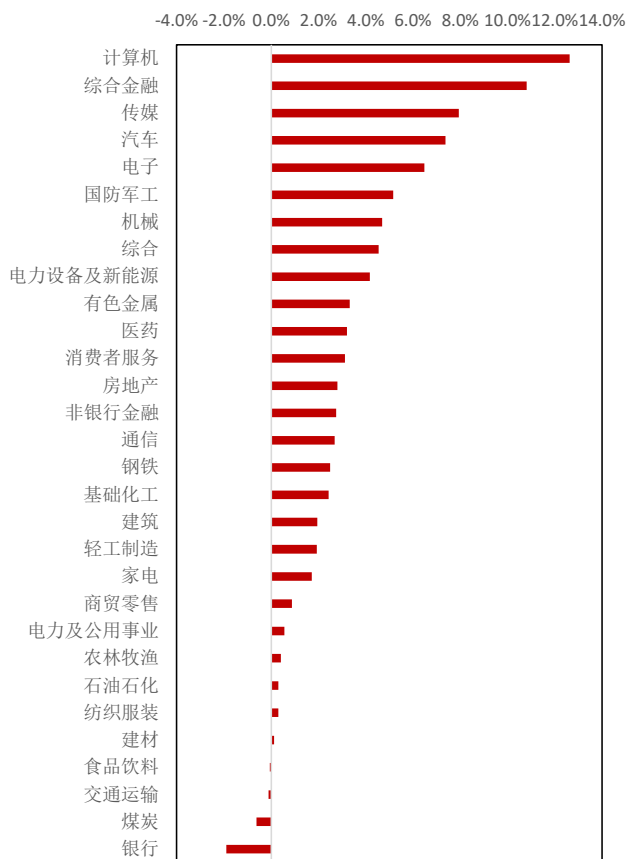
A 股配置策略：短期内活跃主题仍然值得关注。短期内，产业趋势与主题共识持续强化，显著推升了市场赚钱效应。春季行情中，科技成长主线有望继续占优，AI 算力及应用、人形机器人、低空经济等领域或迎来新一轮创新高行情。此外，可重点关注长期破净公司市值管理方案的集中落地的方向，包括回购注销及并购主题。中长期维度上持续关注科技、制造、消费、医药等行业的产业趋势机会。

美股大势研判：美股三大股指普遍调整。特朗普上台后，美股市场几经波折。其贸易政策调整成为市场焦点，尤其是对加拿大和墨西哥加征关税的计划，一度引发市场对全面贸易战升级的担忧，导致美股三大股指承压。然而，随着美国宣布暂缓对加墨两国加税，市场情绪有所缓和，当日美股跌幅收窄，并在随后几个交易日持续回升。近期 DeepSeek 发布最新大模型 R1，引发市场对算力需求和行业前景的重新审视，美国科技股巨头短期内预计仍将震荡承压。综合来看，在贸易政策不确定性和算力叙事影响的交织下，美股近期或维持震荡走势。

1.2、行业表现：大部分行业收涨

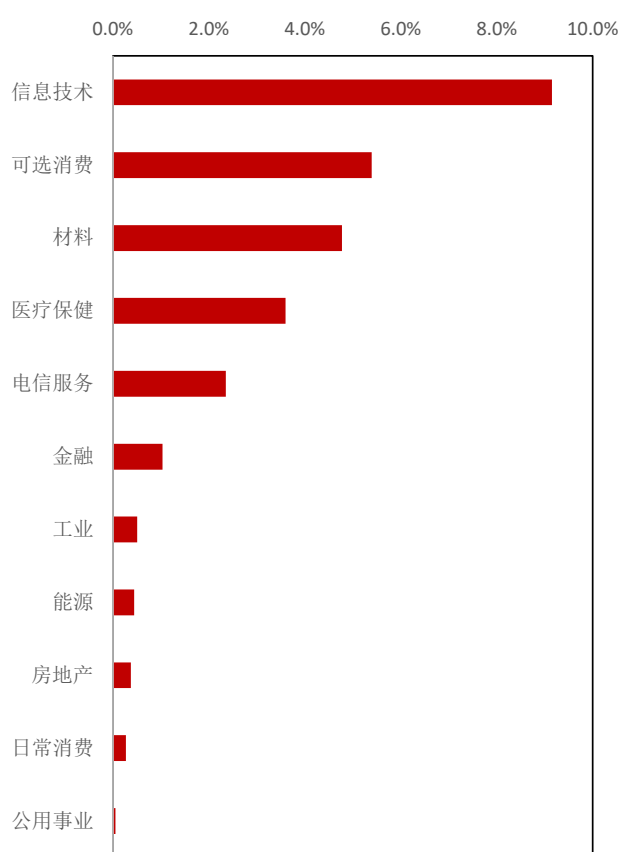
上周中信一级行业大部分收涨，30 个行业中计算机、综合金融、传媒、汽车、电子分别收涨 12.6%、10.8%、7.9%、7.4%与 6.5%，领涨市场；银行、煤炭分别收跌 1.9%与 0.6%，领跌市场。

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：上周医药申万指数上涨 3.21%，收涨 7173.25；跑赢沪深 300 指数 1.23%。上周全球基因测序龙头公司因美纳被我国列入不可靠实体清单，将面临中国政府的一系列措施和制裁，通常包括但不限于限制与中国企业的交易、限制向中国出口相关技术、产品或服务。2023 年因美纳在大中国区收入 27.2 亿元，该部分空白市场有望被国产公司占据，受益标的：国内龙头华大智造。上周 AI 应用概念火热，AI+诊断受益标的：联影医疗，万东医疗，华大智造，祥生医疗，安必平等。

机械：Tesla 招聘开放大量工程师职位准备大规模生产 Optimus 人形机器人。2 月 6 日，Tesla 在其位于美国弗里蒙特的工厂发布了多个工程岗位的招聘信息，这一举措标志着 Tesla 正在加速推进其人形机器人的量产化进程。据 Tesla 官网显示，目前至少有 12 个与 Optimus 项目相关的职位空缺，涵盖制造工程师、生产经理和流程主管等多个关键岗位。此前，Tesla 在其 2024Q4 的业绩会上更新了 Optimus 机器人量产指引，内部目标 2025 年生产 1 万台机器人，产能第一步扩至 1000 台/月；2026 年计划产能 10000 台/月，再下一步 2027 年产能达到 100000 台/月，目标产能每年增加一个数量级。我们认为在当前业绩真空期且量产前期节奏难以证伪，随着人形机器人热点催化仍将持续，机器人方向有望成为春季躁动行情的主线，建议重点关注。

消费：2025 年中国白酒行业供给情况分析：近年来产量逐年下降。根据国家统计局公布的数据显示，2017-2023 年，我国白酒行业规模以上企业数量先降后增的趋势；2023 年白酒规模以上企业数量为 980 家，同比上升 1.77%，但相对 2017 年最高 1593 家，减少了 600 家企业。2016-2023 年，中国白酒(折 65 度，商品量)产量呈

现逐年下降的趋势。2023 年，中国白酒(折 65 度，商品量)产量为 449.2 万千升，同比下降 33.08%，与 2016 年高峰时相比减少幅度极大。

京东春节消费观察：解放双手线上买特产。在旅游途中，人们会关注当地的特色产品，并带回特色美食与亲友共享。只是，近两年“带”的方式已悄然转变。春节期间，各地特产被消费者加入购物车，从东北的哈尔滨红肠，到西南的蜀绣，从沿海的大闸蟹，到山区的虫草，为消费者春节赠礼、年夜饭等场景增添了更多选择。通过便捷的网络购物，许多消费者入手了全国各地的特产。观察显示，全国最爱买地方特产的消费者来自北京，其次是上海、天津、广州、成都；春节期间寄往北上广深的快递单量同比增长 55%，其中年初四到初六发往北上广深的快递单量环比年年初一到初三增长了 88%。

此外在春节期间，不少人选择走进电影院看个春节档电影，在电影票房收入创新高的同时，也有不少消费者在线上买起了电影的周边产品。从京东春节期间的搜索热度来看，“电影”关联搜索量同比增长 235%，前十的关联词中有七个热词都与哪吒相关，如哪吒手办、哪吒盲盒等。同时，从电影周边的销售热度来看，哪吒关联产品的销量同比增长超 30 倍。

这个春节，线下赏景点、线上购特产，已成为越来越多消费者的选择。通过景点发现好物，借由特产溯源景点，牵起了景与物之间的联系，让年味有了更多姿多彩的呈现。电商则在其间架起桥梁，使购与游浑然一体，给消费者带来更多选择。

轻工：造纸：2 月 5 日海外厂商新一轮提价落地，Arauco 宣布 2 月木浆外盘涨价，针叶浆涨价 20 美元每吨，阔叶浆涨价 20 美元每吨。库存方面，中国纸浆港口样本库存环比下降 0.4%，连续 4 周去库。去年四季度全球主要新增纸浆产能落地影响已被市场消化，价格变动以需求端影响为主，在中国 3 月传统旺季来临前，上游主动挺价、提价为主。临近旺季，成本推动下成品纸端有继续提价预期，建议关注行业结构稳定、浆纸一体化文化纸龙头。

家居：各省市以旧换新政策进入落地阶段。浙江省商务厅等 6 部门联合印发《2025 年浙江省消费品以旧换新补贴实施细则》，围绕汽车、家电、家居、电动自行车等大宗耐用消费品加力扩围实施以旧换新补贴。贵州省启动 2025 年商务领域消费品以旧换新工作，1 月 21 日起至 12 月 31 日期间，贵州全省将持续开展个人乘用车报废及置换更新活动，加力支持家电产品以旧换新、数码产品购新以及家居商品换新惠民促销活动。目前各地以旧换新政策进入落地阶段，3 月初两会期间预计再次重申提振内需政策，建议关注内需占比高的家居标的。

出口链：特朗普关税政策进入兑现阶段，政策落地仍有扰动。2 月 1 日，美国政府宣布对来自加拿大和墨西哥的进口商品征收 25% 的关税。新的关税政策暂定 4 日生效。然而 2 月 3 日美国暂停加征关税，实施时间推迟到 2025 年 3 月 4 日。2 月 1 日特朗普签署行政令取消中国大陆 800 美元小额包裹“最低限度”关税豁免政策，但 7 日又暂停新规，恢复小额包裹免税政策。目前美国对华关税加征 10% 已经落地。关税兑现阶段关注落地情况，建议逢低关注出口链优质标的。美国总统特朗普 1 月表示未来 3 年内不征收建筑材料关税。建议关注人造草坪出口标的。

电子：全球智能手机市场 2024 年恢复增长，苹果、三星、小米份额领先。根据 Canalys 数据，在经历了两年的下滑后，2024 年全球智能手机出货量恢复增长，年度出货量达 12.2 亿部，同比增长 7%。苹果公司连续第二年取得全球智能手机出货量年度第一，2024 年 iPhone 出货量下降 1% 至 2.259 亿部；三星排名第二，年度出货量下降 1% 至 2.229 亿台；小米以 1.686 亿的出货量保持第三，得益于

在中国大陆保持增长和持续扩张新兴市场，年度出货量强劲增长 15%；传音首次位居第四，增长 15% 至 1.067 亿部；OPPO（包括一加手机）位居第五，同比增长 3% 至 1.036 亿部。

AI 或推动新一轮换机潮。2024 年苹果、安卓发布了多款 AI 旗舰机。通过集成 AI 算力芯片，智能手机的功能得到了显著的提升。芯片算力的增强使得手机端侧 AI 的功能更加多样化，能够实现对用户行为的深入理解与自动化控制。消费电子的每轮景气周期主要由技术进步带来的新需求所驱动。人工智能逐步向终端设备渗透，芯片的 AI 增强功能可能催生新的应用场景和商业机会，从而激发消费需求。消费电子市场有望迎来新一轮的设备更新热潮，消费电子产业链公司或将持续受益。

新能源：2025 年 1 月，风电招标规模同比保持大幅增长。根据不完全统计，2025 年 1 月国内风电中标规模约为 11.9GW，同比保持高增长。其中，国内 10.5GW，海外 1.3GW。中标价格方面，2025 年 1 月中标价格略低于 1500 元/KW（不含塔筒价），同比略有下降。2025 年国内风电景气持续增长，海上风电行业高增长确定性较强，随着国内深远海海风的发展，中长期仍有较大空间，建议积极关注相关产业链投资机会。

1.3、财经日历

下周国内重点关注 1 月金融数据，新增信贷、社融规模及 M2 增速，是观察年初货币政策效果和后续经济复苏动力的关键指标。

海外重点关注美国 1 月通胀数据。1 月美国 CPI 直接影响美联储降息路径及全球金融市场预期。若实际数据超预期，显示通胀粘性仍存，可能强化美联储维持高利率的立场，年内不降息的概率将增加；反之若通胀回落，年内降息 2 次的概率增加。

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
2.10	2.11	2.12	2.13	2.14	2.15	2.16
		美国 1 月通胀数据		中国 1 月金融数据		
2.17	2.18	2.19	2.20	2.21	2.22	2.23
2.24	2.25	2.26	2.27	2.28	3.1	3.2
				美国四季度 GDP 季调数据	中国 2 月制造业 PMI 数据	
3.3	3.4	3.5	3.6	3.7	3.8	3.9
美国 2 月 ISM 制造业 PMI		美国 2 月就业数据		中国 2 月进出口数据		中国 2 月 CPI 数据

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/12月 预期值	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03
增长动力	GDP	GDP: 当季同比(%)	● 5.07	5.4	--	--	4.6	--	--	4.7	--	--	5.3
	消费	社会消费品零售: 当月同比(%)	● 3.49	3.7	3.0	4.8	3.2	2.1	2.7	2.0	3.7	2.3	3.1
	投资	固定资产投资: 累计同比(%)	● 3.39	3.2	3.3	3.4	3.4	3.4	3.6	3.9	4.0	4.2	4.5
		——房地产	● -10.36	-10.6	-10.4	-10.3	-10.1	-10.2	-10.2	-10.1	-10.1	-9.8	-9.5
		——采矿业	● 3.39	10.5	10.3	13.2	13.2	15.6	19.3	17.0	17.7	21.3	18.5
		——制造业	● 9.25	9.2	9.3	9.3	9.2	9.1	9.3	9.5	9.6	9.7	9.9
		——基建	● 9.32	9.2	9.4	9.4	9.3	7.9	8.1	7.7	6.7	7.8	8.8
	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	-20.2	-19.4
		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	-24.6	-27.8
		70城二手住宅价格: 当月同比 (%)	--	-8.1	-8.5	-8.9	-9.0	-8.6	-8.2	-7.9	-7.5	-6.8	-5.9
		土地购置费: 累计同比 (%)	--	0.0	-7.8	-7.4	-6.9	-5.8	-5.8	-6.1	-5.7	-6.1	-6.5
	对外贸易	进口: 当月同比(%)	● -1.03	1.0	-4.0	-2.4	0.2	0.2	6.8	-2.5	2.0	8.3	-2.0
		出口: 当月同比(%)	● 7.14	10.7	6.6	12.7	2.4	8.6	6.9	8.5	7.4	1.3	-7.6
		贸易差额(亿美元)	● 982.60	1048.4	973.1	957.5	816.9	912.9	852.8	989.4	817.4	720.4	586.5
经济运行	生产	工业增加值: 当月同比(%)	● 5.50	6.2	5.4	5.3	5.4	4.5	5.1	5.3	5.6	6.7	4.5
	景气度	PMI(%)	--	50.1	50.3	50.1	49.8	49.1	49.4	49.5	49.5	50.4	50.8
	就业	失业率(%)	● 5	5.1	5.0	5.0	5.1	5.3	5.2	5.0	5.0	5.0	5.2
	价格	CPI(%)	● 0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	0.6	0.5	0.2	0.3	0.3	0.1
		PPI(%)	● -2.32	-2.3	-2.5	-2.9	-2.8	-1.8	-0.8	-0.8	-1.4	-2.5	-2.8
金融信贷	信贷融资	人民币贷款: 新增 (亿元)	● 8,430.00	9900	5800	5000	15900	9000	2600	21300	9500	7300	30900
		人民币贷款余额: 同比 (%)	● 7.80	7.6	7.7	8.0	8.1	8.5	8.7	8.8	9.3	9.6	9.6
		社融存量: 同比 (%)	● 7.97	8.0	7.8	7.8	8.0	8.1	8.2	8.1	8.4	8.3	8.7
	货币供应	M2: 同比(%)	● 7.30	7.3	7.1	7.5	6.8	6.3	6.3	6.2	7.0	7.2	8.3

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3日	1月美国ISM制造业PMI公布
2月4日	商务部与海关总署公布对钨、锑、铋、钼、铟相关物项实施出口管制的决定
2月4日	国务院关税税则委员会发布关于对原产于美国的部分进口商品加征关税的公告
2月5日	国务院办公厅印发《关于推动成品油流通高质量发展的意见》
2月5日	国家发改委印发《国家物流枢纽布局优化调整方案》
2月6日	国务院常务会议交流经济形势和一揽子增量政策落实调研情况等
2月7日	1月美国就业数据公布
2月7日	中国证监会发布实施《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》
2月9日	1月中国CPI数据公布

资料来源：Wind，政府网，诚通证券研究所

2.1、春节错位下，物价有所改善

1月，受春节等因素影响，CPI同比增速0.5%，较上月上升0.4个百分点，其中食品、能源、核心的贡献分别约为0.16、0.09、0.15个百分点。

受春节错位影响，1月食品价格上涨0.4%，影响CPI同比上涨约0.07个百分点，上月为影响CPI下降约0.09个百分点。食品中，猪肉和鲜菜价格分别上涨13.8%和2.4%，合计影响CPI同比上涨约0.22个百分点；牛肉、羊肉、食用油和粮食价格分别下降13.1%、5.6%、2.5%和1.4%，合计影响CPI同比下降约0.15个百分点。

能源整体对CPI同比拉动率约为-0.02个百分点，上月为-0.11个百分点。其中，汽油价格降幅由上月的4.0%收窄为0.6%，对CPI的下拉影响比上月减小

0.12 个百分点。

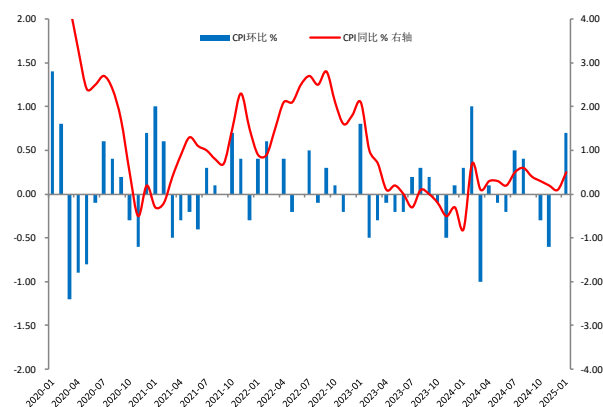
核心 CPI 同比增速从 0.4% 上升至 0.6%，对 CPI 同比拉动率约为 0.45 个百分点，较上月上升 0.15 个百分点。服务价格上涨 1.1%，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点，影响 CPI 同比上涨约 0.42 个百分点，高于上月 0.22 个百分点。服务中，飞机票和旅游价格分别上涨 8.9% 和 7.0%；电影及演出票、家政服务和美发价格分别上涨 11.0%、6.9% 和 5.8%。

1 月，PPI 环比增速-0.2%，前值-0.1%；同比增速-2.3%，前值-2.3%。虽然大宗商品价格上涨，但工业产品价格仍较弱。一方面，从经济周期来看，经济复苏仍不稳固，1 月 PMI 下滑超出季节性；另一方面，受春节假日等季节性因素影响，工业生产处于淡季。

分行业看，有色金属矿采选业价格上涨 18.9%，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 9.3%，文教工美体育和娱乐用品制造业价格上涨 6.7%。价格下降的行业中，黑色金属冶炼和压延加工业下降 10.7%，煤炭开采和洗选业下降 10.1%，石油煤炭及其他燃料加工业下降 6.2%，化学原料和化学制品制造业下降 4.0%，汽车制造业下降 3.1%，非金属矿物制品业下降 3.0%，计算机通信和其他电子设备制造业下降 1.8%，纺织业下降 1.7%，电气机械和器材制造业下降 1.6%，石油和天然气开采业下降 1.3%，上述 10 个行业合计影响 PPI 同比下降约 2.11 个百分点，超过总降幅的九成。

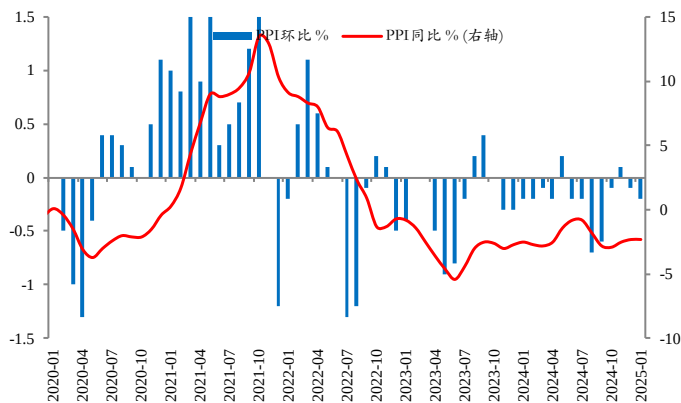
综合来看，受春节因素影响，CPI 涨幅有所扩大，但核心 CPI 增速仍处于低位，PPI 仍较弱，名义经济增速超过实际增速的压力依然较大，稳增长政策需要进一步发力。

图5：受春季因素影响，CPI 涨幅扩大



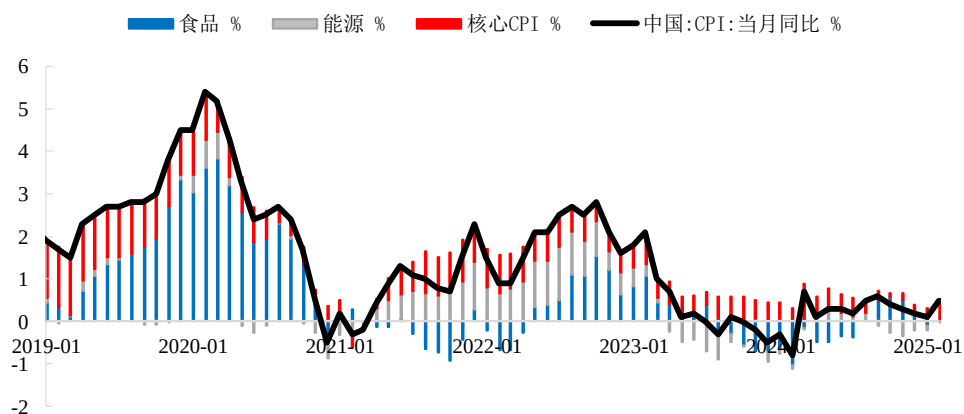
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图6：PPI 依然较弱



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图7： 食品、能源、服务对 CPI 的拉动率小幅上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2.2、美国失业率下降，薪资增速上升

虽然1月美国新增非农就业14.1万人，低于前值21.2万人，但家庭调查数据新增就业223万人（有样本调整因素），就业环比增长1.4%，即使劳动参与率上升至62.6%，劳动力供给增长1.3%，但由于新增就业较多，失业率环比下降0.1个百分点至4%。

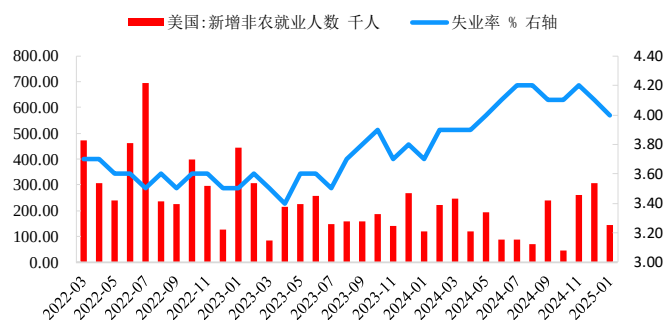
美国经济领先指标金融条件指数以及经济景气指数改善，近期其他一些指标也显示美国经济有二次加速迹象。ISM制造业PMI从2024年10月的46.5%触底反弹至2025年1月的50.9%，连续三个月上升。

1月，私人非农企业平均时薪季调环比增速0.5%，前值0.3%；同比增速4.1%持平前值，仍保持较高增速。其中，商品生产部门薪资环比增速从0.25%上升至0.33%，服务业薪资环比增速从0.25%升至0.51%。

2023年以来，薪资增速、通胀下滑和产出缺口背离，这受到移民增加、劳动力市场配置效率和劳动参与率改善等多种因素的干扰。疫情暴发初期，贝弗里奇曲线右移，劳动力市场配置效率恶化，职位空缺率和失业率都增加，劳动参与率下滑，导致薪资增速、通胀上升。随着疫情影响减弱，劳动力市场配置效率改善，贝弗里奇曲线左移，职位空缺率和失业率下降，劳动参与率上升，薪资增速、通胀下降。

当前，贝弗里奇曲线已回到疫情前位置，劳动力市场配置效率提高空间不大，劳动参与率趋于稳定，劳动力市场配置效率、劳动力供给等供给因素，拉升潜在经济增速、降低薪资增速和通胀的作用变弱，薪资增速和通胀将更加受需求端的影响（如不考虑移民、关税等因素）。即使不考虑特朗普政策，如果2025年经济增速仍高于潜在增速，产出缺口继续扩张，这将使再通胀的风险增加。

图8： 美国失业率回落



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图9： 美国薪资增速上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2.3、政策动态

2月4日，国务院关税税则委员会发布关于对原产于美国的部分进口商品加征关税的公告。根据《中华人民共和国关税法》、《中华人民共和国海关法》、《中华人民共和国对外贸易法》等法律法规和国际法基本原则，经国务院批准，自2025年2月10日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税。具体包括对煤炭、液化天然气加征15%关税；对原油、农业机械、大排量汽车、皮卡加征10%关税；对原产于美国的所列进口商品，在现行适用关税税率基础上分别加征相应关税，现行保税、减免税政策不变，此次加征的关税不予减免。

2月4日，商务部与海关总署公布对钨、锑、铋、钼、铟相关物项实施出口管制的决定。根据《中华人民共和国出口管制法》《中华人民共和国对外贸易法》《中华人民共和国海关法》《中华人民共和国两用物项出口管制条例》有关规定，为维护国家安全和利益、履行防扩散等国际义务，经国务院批准，决定对钨、锑、铋、钼、铟相关物项实施出口管制。

2月7日，中国证监会发布实施《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》。《意见》要求落实好《关于推动中长期资金入市的指导意见》及实施方案，打通社保、保险、理财等中长期资金入市卡点堵点。推动将符合条件的指数基金等权益类公募基金纳入个人养老金投资范围。推动完善保险资金权益投资监管制度，更好鼓励引导保险公司开展长期权益投资，扩大保险资金开展长期股票投资试点范围。支持具备条件的用人单位探索放开企业年金个人选择，鼓励企业年金基金管理人探索开展差异化投资。支持各类中长期资金开展金融期货和衍生品套期保值交易。推动各类专业机构投资者建立健全三年以上长周期考核机制。

3、行业中观监测

3.1、生产：钢铁、化工产业链开工率周期性下降

图10：高炉开工率回升

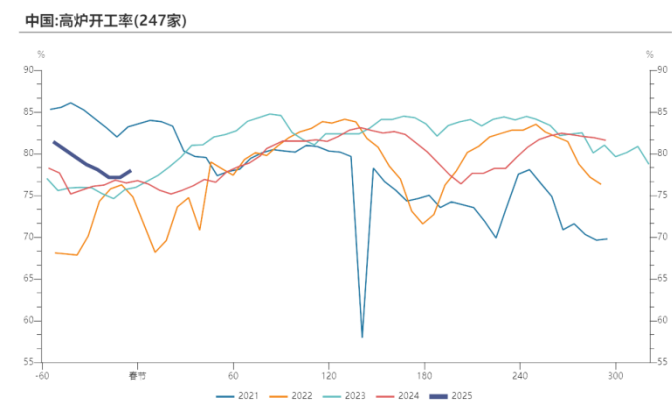


图11：电炉开工率周期性下降

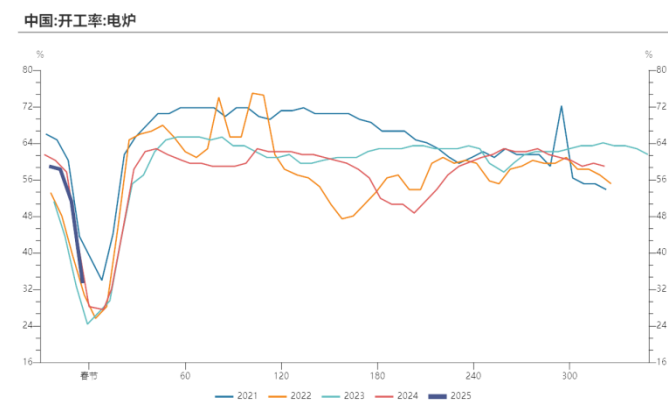


图12：日均铁水产量略微上升

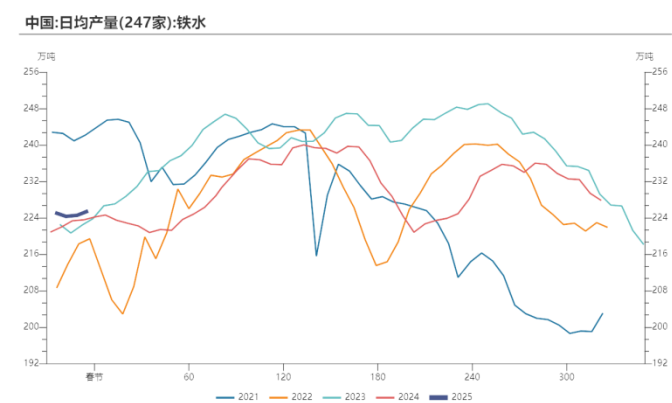


图13：电厂日耗煤量略微下降

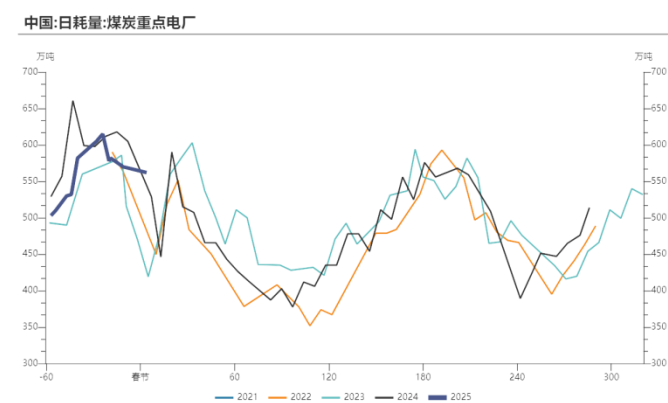
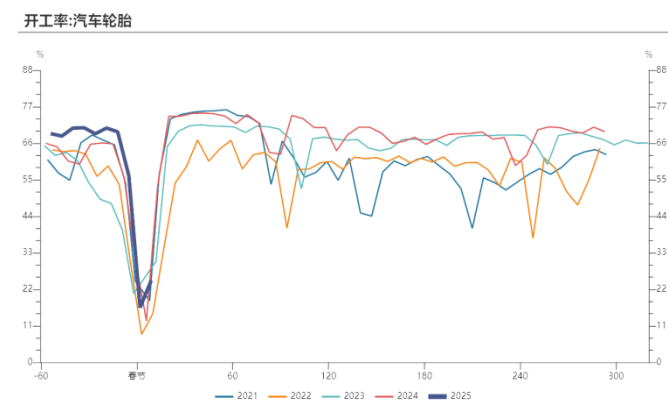


图14：PTA 平均开工率周期性下降

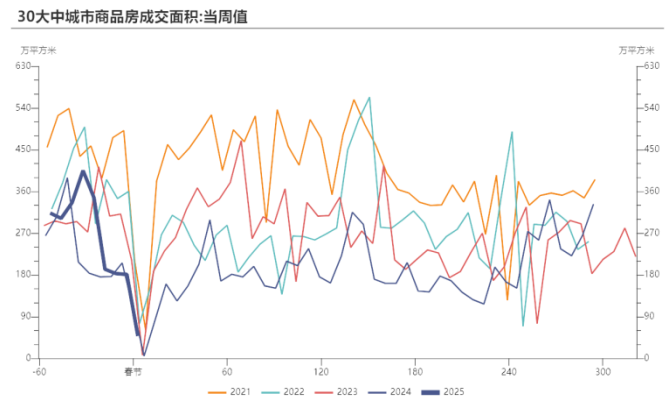


图15：汽车轮胎开工率周期性回升



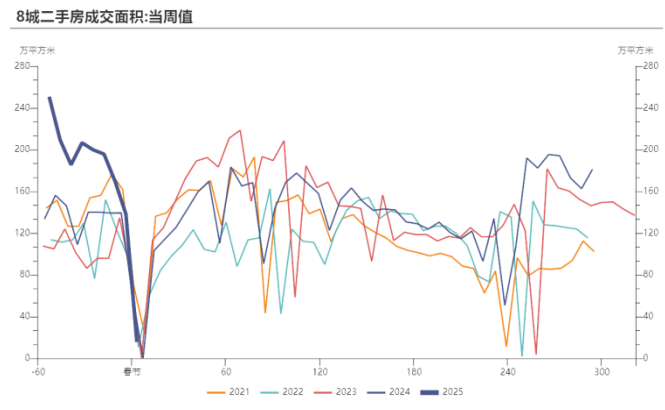
3.2、需求：商品房销售、二手房销售环比周期性下降

图16： 30大中城市商品房成交面积周期性下降



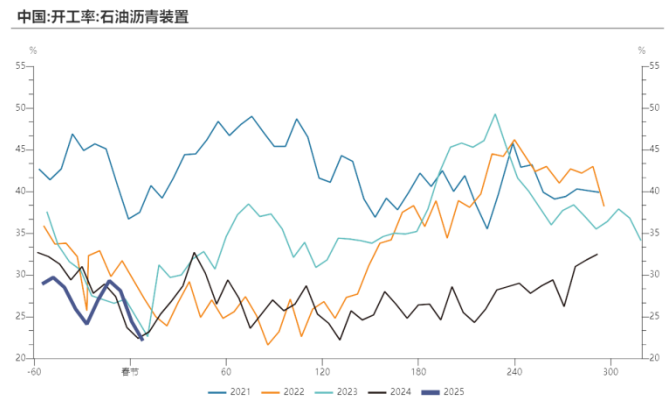
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图17： 8城二手房成交周期性下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图18： 沥青开工率周期性下降



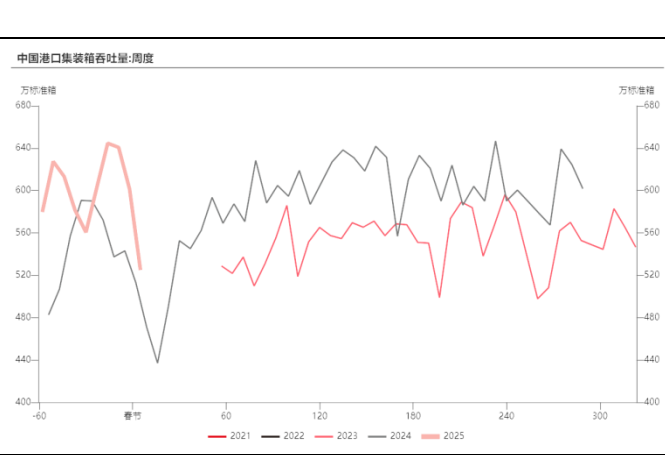
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图19： 水泥发运率周期性下降



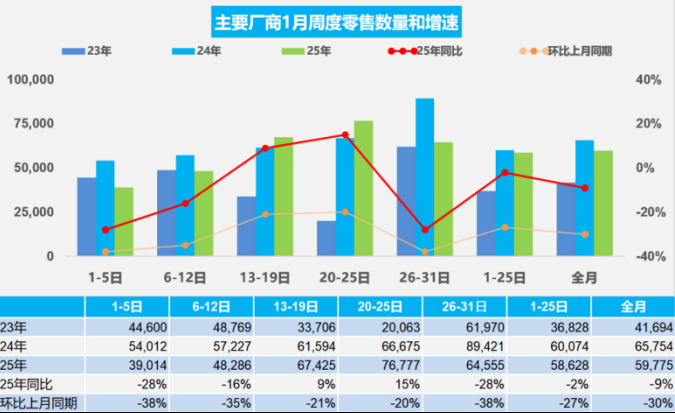
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图20： 集装箱吞吐量周期性下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

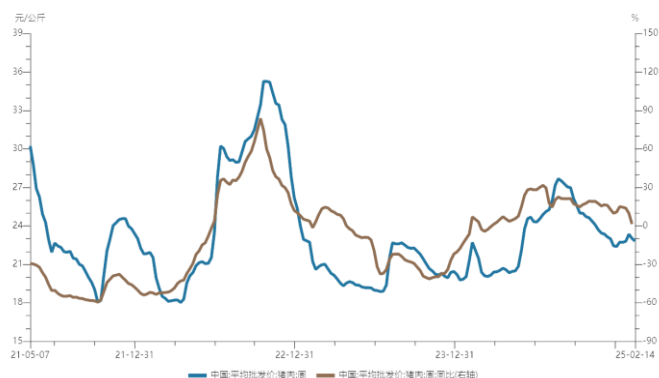
图21： 1月1-31日，乘用车市场零售185.3万辆，同比上年同期下降9%，较上月同期下降30%



资料来源：乘联会，诚通证券研究所

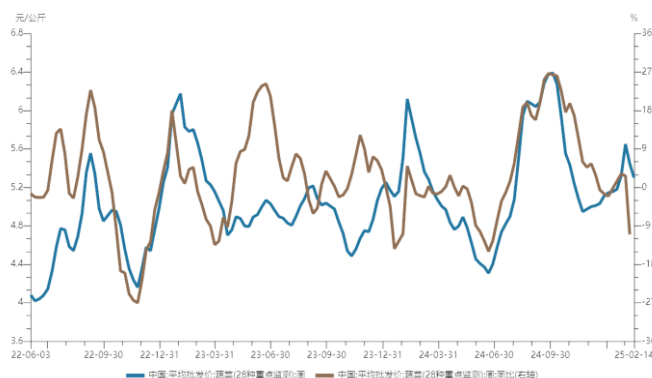
3.3、物价：贵金属、农产品价格上涨，原油、猪肉、蔬菜价格回落

图22：猪肉平均批发价小幅回落至 23.02 元/公斤，同比增速回落至 1.39%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图23：蔬菜平均批发价格降至 5.45 元/公斤，同比增速降至-11.00%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图24：贵金属、农产品价格上涨，原油价格下跌

		最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
基本金属	SHFE铜	77250	2.3%	4.7%
	SHFE铝	20600	1.8%	4.1%
	SHFE螺纹钢	3352	-0.6%	1.2%
	伦敦金现	2860	2.2%	9.0%
	伦敦银现	32	1.5%	10.0%
	DCE铁矿石	817	1.0%	5.1%
能源化工	DCE焦煤	1154	1.7%	-0.3%
	ICE布油	75	-1.3%	0.1%
	碳酸锂	77800	-2.0%	0.6%
农产品	CBOT大豆	1049	0.6%	3.8%
	DCE玉米	2286	0.4%	2.5%
	DCE豆粕	2909	3.5%	7.9%
	CBOT小麦	582	4.0%	5.5%

资料来源：Wind，诚通证券研究所

黑色系：上周，黑色系价格涨跌不一。焦煤期货、铁矿石期货分别上涨 1.7%、1.0%，螺纹钢期货价格下跌 0.6%。基本面方面，日均铁水产量继续回升，螺纹钢库存持续上升，焦煤库存下降。

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 1 月 31 日当周，美国原油库存增加 866.4 万桶，预期增加 196.2 万桶，前值增加 346.3 万桶，俄克拉荷马州的原油库存减少 3.4 万桶，前值增加 32.6 万桶。当周美国汽油库存增加 223.3 万桶，预期增加 52.5 万桶。

贵金属：上周，黄金价格上涨 2.2%，白银价格上涨 1.5%。

4、资金面跟踪

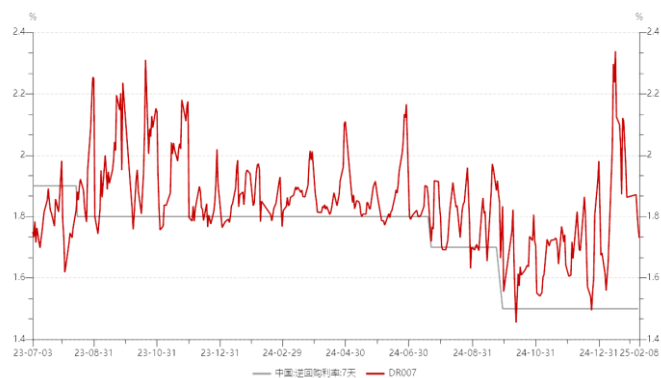
4.1、央行流动性：上周货币净回笼 10213 亿元，DR007 大幅下降

图25： 公开市场操作上周净回笼 10213 亿元



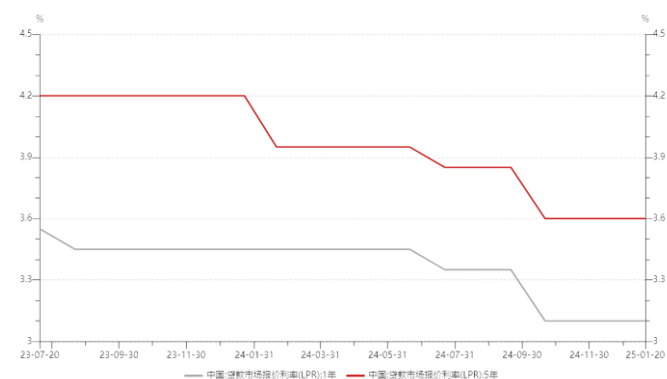
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图26： DR007 大幅下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图27： LPR 维持不变



资料来源：Wind，诚通证券研究所

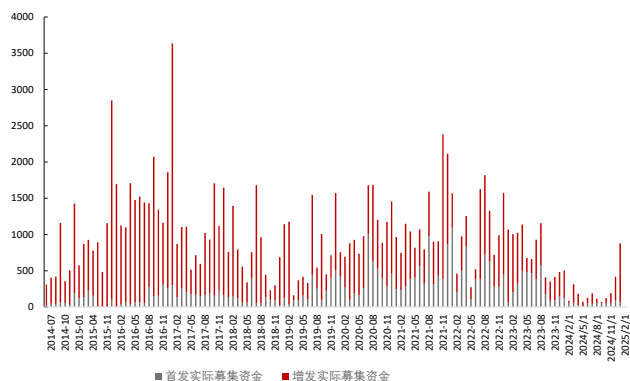
图28： 10 年期国债收益率于 2 月 7 日录得 1.61%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

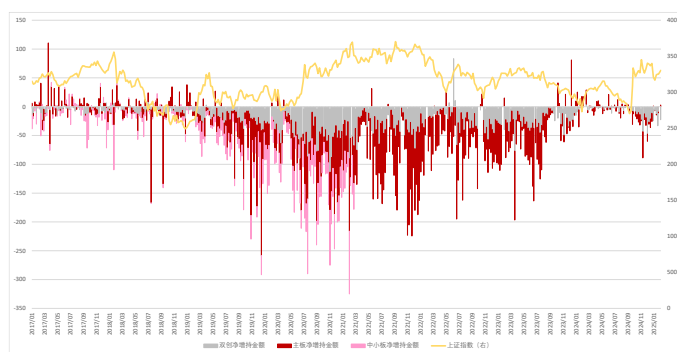
4.2、股票资金：上周股东减持增加，换手率增加

图29： 2月截至目前IPO募集1.3亿元（1月71.3亿元），无定增募集（1月808.0亿元）



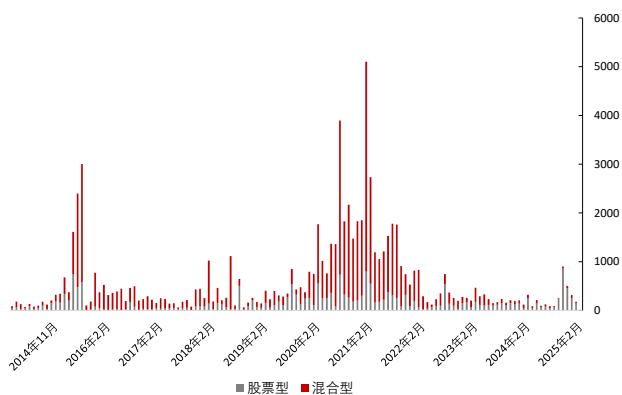
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图30： 上周A股合计减持19.7亿元，前值为减持10.7亿元



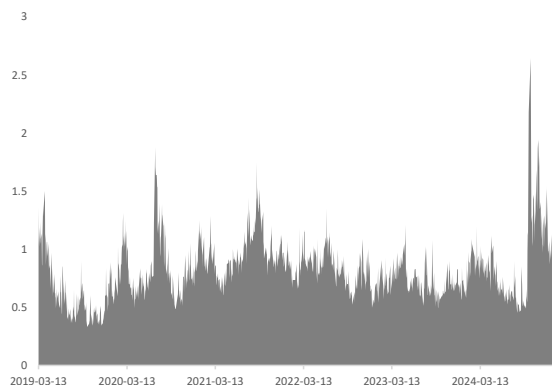
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图31： 2月截至目前无股票与混合型基金发行（1月共发行176.7亿份）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图32： 上周全A换手率0.97%（前值0.85%）



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