



政策驱动消费板块修复加速

2025 年 03 月 16 日

核心观点：

- **本周 A 股行情：**（1）本周（3 月 10 日-3 月 14 日），全 A 指数上涨 1.49%。上证 50、沪深 300 分别上涨 2.18%、1.59%，相对跑赢全 A 指数。上证指数、北证 50、深证成指、中证 1000、创业板指也录得上涨。而科创 50 下跌 1.76%。周一至周四市场总体震荡，科技股呈现整理态势。周五在政策利好预期提振下，上证指数站上 3400 点，消费和金融板块领涨市场。（2）从风格来看，本周沪深 300（1.59%）涨幅高于中证 1000（0.97%）。消费风格显著上涨，涨幅达 3.54%，金融风格也涨超 2%，而成长风格和稳定风格涨幅相对靠后。（3）从行业来看，本周一级行业涨多跌少，其中，大消费相关行业行情突出。涨幅靠前的三个行业依次为美容护理、食品饮料、煤炭，涨幅分别为 8.18%、6.19%、4.84%。计算机、机械设备、电子行业则有所回调。
- **本周资金流向：**（1）本周 A 股市场交投活跃度先降后升。日均成交额为 16557 亿元，较上周下降 451.91 亿元；日均换手率为 1.7499%，较上周下降 0.01 个百分点。（2）本周北向资金日均成交额为 2009.73 亿元，较上周下降 43.80 亿元。本周融资和融券余额均上升。（3）按基金成立日统计，本周新成立基金 32 只，发行份额为 178.07 亿份。其中，权益类基金共有 25 只，发行份额 101.84 亿份，较上周下降 12.81 亿份，本周份额占比 57.19%，较上周上升 2.22 个百分点。
- **本周估值变动：**本周 A 股宽基指数估值多数上行。全 A 指数 PE(TTM)估值较上周上升 1.45%至 19.21 倍，处于 2010 年以来 64.43%分位数；全 A 指数 PB(LF)估值上升 1.47%至 1.64 倍，处于 2010 年以来 27.68%分位数。全 A 股债利差为 3.3747%，高于 3 年滚动均值，处于 2010 年以来 71.04%分位数。
- **消费板块政策利好：**国新办将于 3 月 17 日下午 3 时举行新闻发布会，介绍提振消费有关情况，重要部门负责人将出席。此前，国家发展改革委主任郑栅洁表示，提振消费专项行动方案很快将公布实施。当前来看，前期涨幅较高的科技板块内部出现一定分歧，投资者仍在关注配置机会。而估值处于相对低位、受益于政策支持的大消费板块或将受到市场的更多关注。
- **A 股市场投资展望：**中长期来看，国内经济处于新旧动能切换的转型期，尤其是在新质生产力加速发展叠加一系列政策提振下，A 股市场估值重构机会较大。随着存量政策加快落实，一揽子增量政策加力推出，国内经济基本面有望呈现出逐步改善态势。中长期资金加速入市的背景下，市场运行趋于稳定，投资者信心将进一步增强。后续还需关注特朗普对华政策以及国内经济基本面修复节奏的扰动。总体来看，A 股市场有望呈现出震荡上行的特征。配置方面，建议关注（1）基于自主可控逻辑与发展新质生产力要求的科技创新主题。（2）扩大内需导向下的“两重”和“两新”主题。（3）继续看好安全边际较高的红利板块，重点关注央企国企。
- **风险提示：**国内政策力度及效果不及预期风险；地缘因素扰动风险；市场情绪不稳定风险。

分析师

杨超

☎：010-8092-7696

✉：yangchao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030004

研究助理：王雪莹

相关研究

2025-03-09，中国股市叙事：估值正悄然重构

2025-03-05，对 A 股市场投资的启示：2025 年政府工作报告释放哪些重要信号？

2025-02-21，南向资金与国际资金结构同频还是分歧？

2025-02-19，DeepSeek 冲击波：AI 赋能加速市场聚势重构

2025-02-12，地方两会对 A 股投资结构有哪些启示？

2025-02-07，金融“五篇大文章”共绘发展蓝图——《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》解读

2025-02-05，10%关税加征队 A 股的结构冲击：中美关税再升级，A 股出口链“压力测试”

2025-02-04，海外市场多变局，国内消费掀热潮

2025-01-30，美联储捍卫独立性，市场定价鹰派

2025-01-24，中长期资金入市政策解读：耐心资本与长期资金聚焦在哪些方向？

2025-01-23，2024Q4 公募基金持仓分析：“新质”概念热度上升，电子行业成为投资焦点

2025-01-21，特朗普就职对大类资产价格预期的变化

2025-01-14，中国证监会 2025 年系统工作会议解读：资本市场高质量发展路径进一步明晰

2024-12-26，2025 年 A 股市场投资展望：重构·聚势

目录

Catalog

一、 本周行情回顾.....	2
(一) 指数行情	2
(二) 资金流向	3
(三) 估值变动	5
二、 未来投资展望.....	7
三、 风险提示.....	7

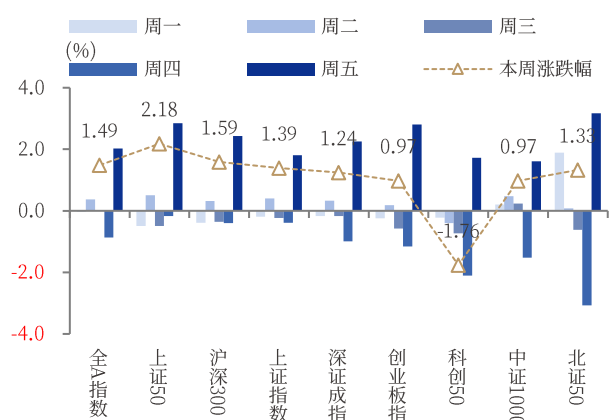
一、本周行情回顾

(一) 指数行情

本周（2025年3月10日-3月14日，下同），全A指数上涨1.49%。上证50、沪深300分别上涨2.18%、1.59%，相对跑赢全A指数。上证指数、北证50、深证成指、中证1000、创业板指也录得上涨。而科创50下跌1.76%。周一至周四市场总体震荡，科技股呈现整理态势。周五在政策利好预期提振下，上证指数站上3400点，消费和金融板块领涨市场。

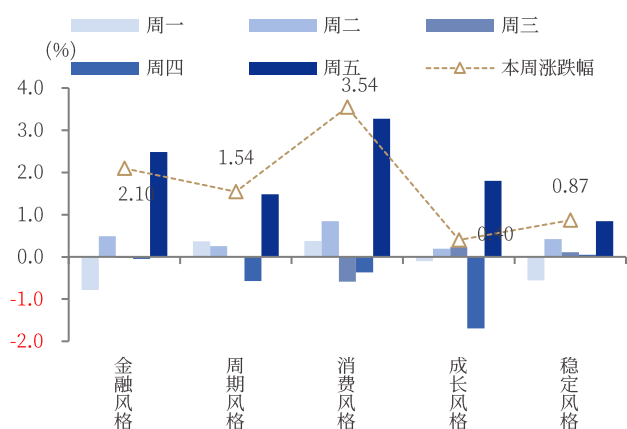
从风格来看，本周沪深300（1.59%）涨幅高于中证1000（0.97%）；消费风格显著上涨，涨幅达3.54%，金融风格也涨超2%，而成长风格和稳定风格涨幅相对靠后。

图1：本周主要宽基指数涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

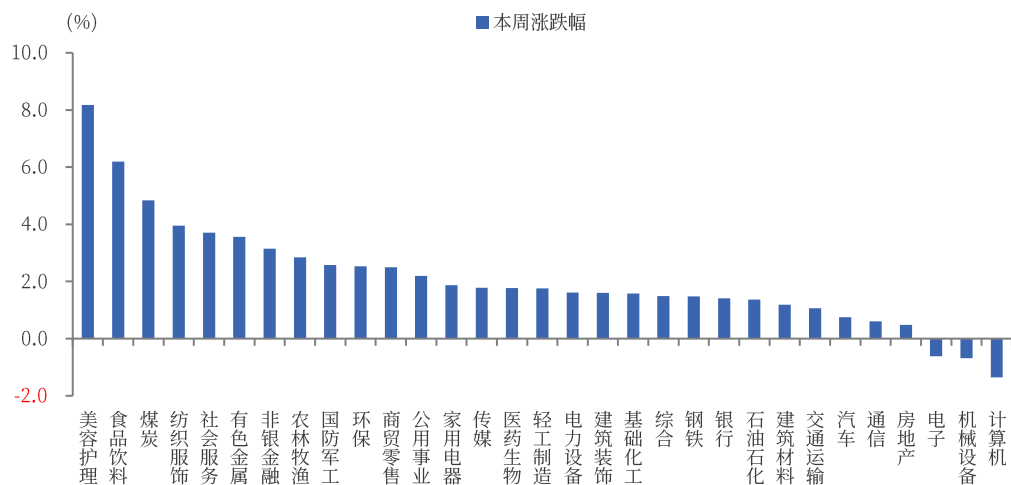
图2：本周风格指数涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从行业来看，本周一级行业涨多跌少，其中，大消费相关行业行情突出。涨幅靠前的三个行业依次为美容护理、食品饮料、煤炭，涨幅分别为8.18%、6.19%、4.84%。计算机、机械设备、电子行业则有所回调。

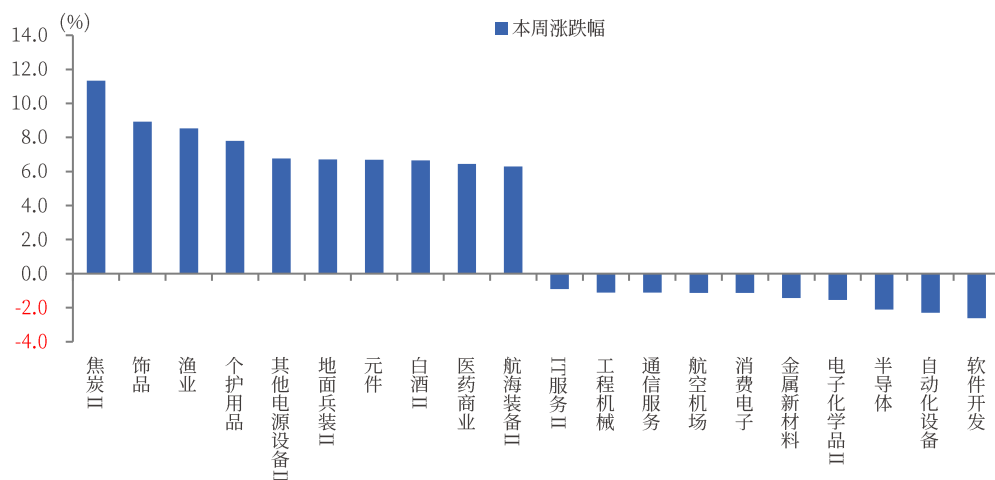
图3：本周一级行业指数涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二级行业表现来看，本周收益率前五的行业依次是焦炭Ⅱ、饰品、渔业、个护用品、其他电源设备Ⅱ；收益率靠后的行业依次是软件开发、自动化设备、半导体、电子化学品Ⅱ、金属新材料。

图4：本周二级行业指数中收益率排名前十与后十的行业

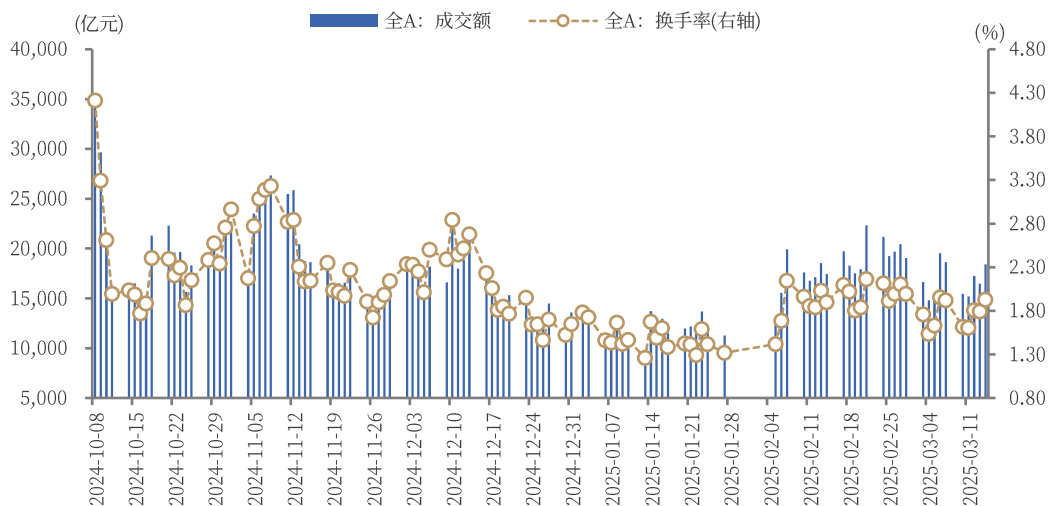


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(二) 资金流向

本周 A 股市场交投活跃度先降后升。日均成交额为 16557 亿元，较上周日均成交额下降 451.91 亿元；日均换手率为 1.7499%，较上周日均换手率下降 0.01 个百分点。

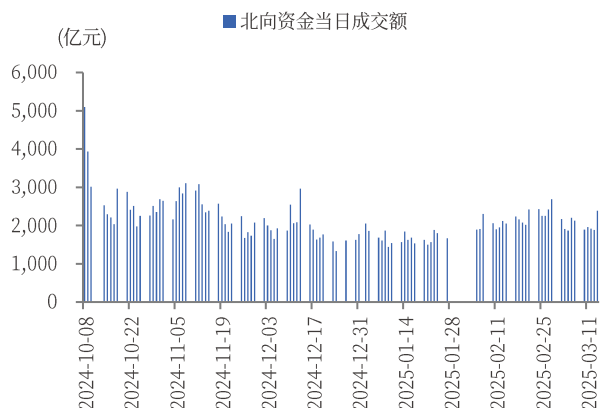
图5：市场成交额与换手率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

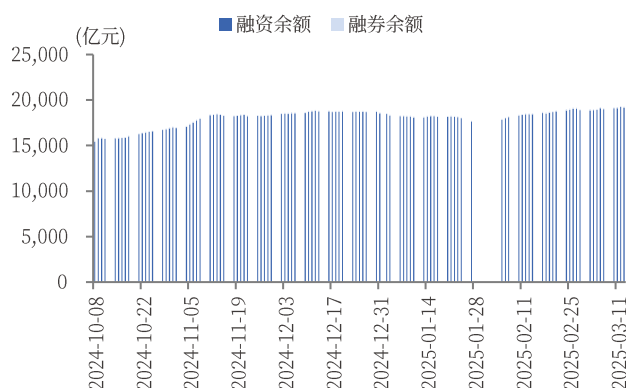
本周北向资金日均成交额为 2009.73 亿元，较上周的日均成交额下降 43.80 亿元。本周融资和融券余额均上升。截至 2025 年 3 月 13 日（周四），融资融券余额为 19282.29 亿元，较上周五上升 172.33 亿元。其中，融资余额为 19162.33 亿元，上升 169.86 亿元；融券余额 119.96 亿元，上升 2.47 亿元。

图6：北向资金日度成交额



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

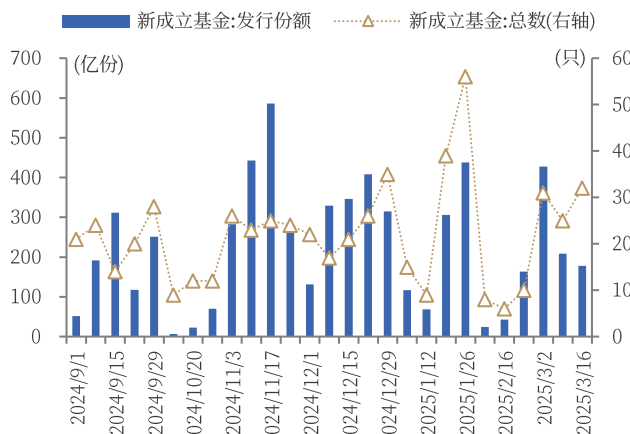
图7：A股市场融资融券余额



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

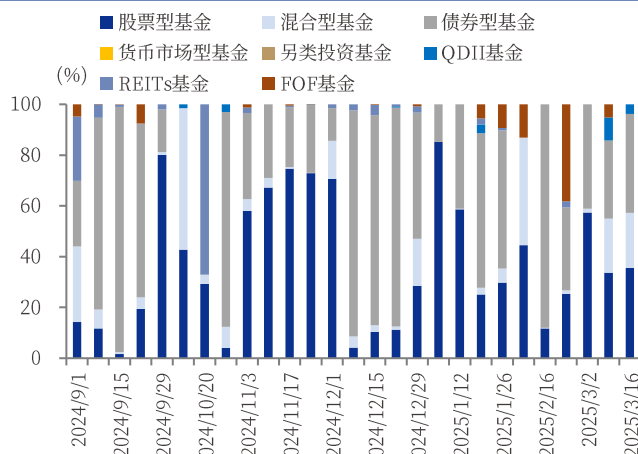
本周新成立基金中，权益类基金占比环比小幅上升。按基金成立日统计，本周新成立基金 32 只，发行份额为 178.07 亿份。其中，本周新发行基金中，权益类基金（包括股票型基金和混合型基金）共有 25 只，发行份额 101.84 亿份，较上周下降 12.81 亿份，本周份额占比 57.19%，较上周上升 2.22 个百分点。

图8：公募基金新成立基金份额及只数（周度）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图9：公募基金新成立基金份额分布（周度）

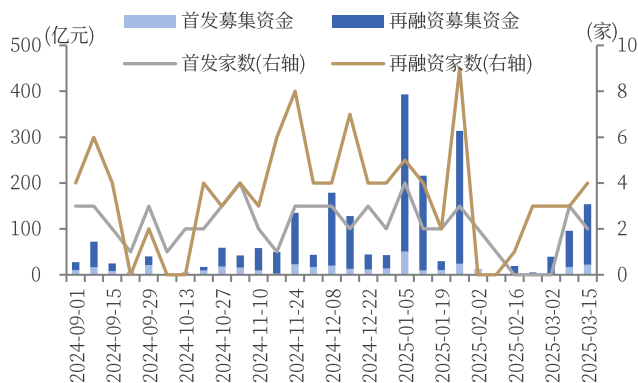


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

按上市日期统计，本周 IPO 家数为 2 家，募集资金金额 21.75 亿元，再融资家数为 4 家，募集资金金额 132.23 亿元。

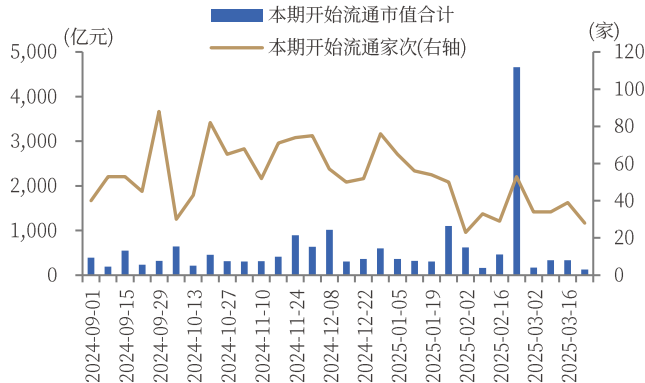
下周市场资金流出压力将较本周下降。本周共有 39 家公司限售股陆续解禁，合计解禁 16.60 亿股，解禁总市值 331.84 亿元；下周（3 月 17 日-3 月 23 日）预计共有 28 家公司限售股陆续解禁，合计解禁 6.35 亿股，按 3 月 14 日收盘价计算，解禁总市值约为 126.65 亿元。

图10: A股IPO与再融资金额(周度)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: A股限售股解禁统计(周度)

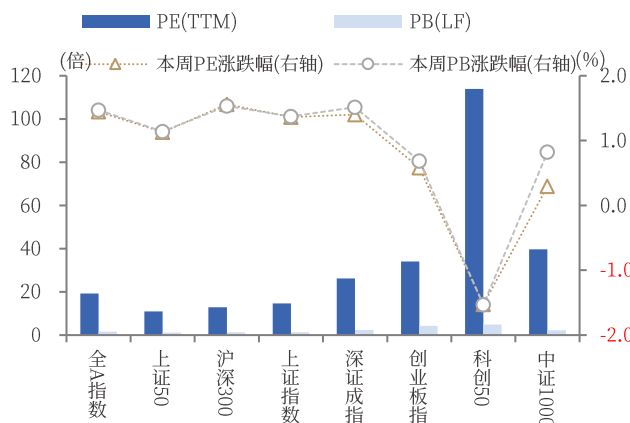


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 估值变动

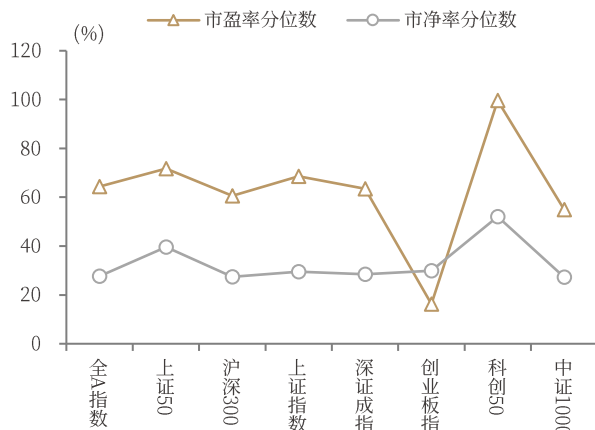
本周A股宽基指数估值多数上行。截至2025年3月14日,全A指数PE(TTM)估值较上周上升1.45%至19.21倍,处于2010年以来64.43%分位数,处于历史中等水平;全A指数PB(LF)估值本周上升1.47%至1.64倍,处于2010年以来27.68%分位数,处于历史较低水平。

图12: 本周主要宽基指数估值及其变动



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: 本周主要宽基指数估值分位数



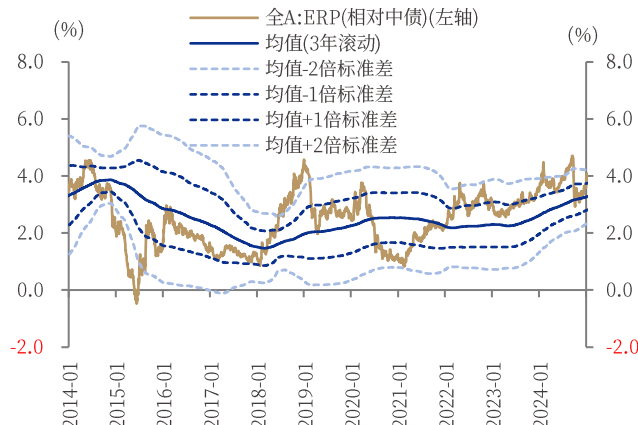
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: 10年期中国国债收益率与国债期货活跃合约收盘价



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图15: 全A指数相对10年期国债收益率的风险溢价率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

本周国债收益率震荡上行，截至 2025 年 3 月 14 日，10 年期国债收益率为 1.8317%，较上周上行 3.15BP；10 年期国债期货活跃合约收盘价为 107.58 元，较上周下降 0.05%。据此计算，3 月 14 日，全 A 股债利差为 3.3747%，高于 3 年滚动均值（3.3318%），处于 2010 年以来从低到高 71.04%分位数水平。

表1：本周一级行业估值及其分位数

证券简称	PE(TTM)(倍)	本周 PE 涨跌幅	市盈率分位数	PB(LF)(倍)	本周 PB 涨跌幅	市净率分位数
房地产	36.18	0.25%	97.02%	0.71	0.00%	5.68%
计算机	82.21	-1.32%	93.87%	4.42	-1.12%	66.21%
汽车	29.18	0.90%	82.29%	2.74	0.74%	84.00%
综合	58.85	1.50%	78.40%	1.58	1.28%	19.09%
电子	60.18	-0.63%	77.74%	3.92	-0.76%	68.70%
建筑材料	27.32	1.22%	74.47%	1.15	1.77%	6.06%
机械设备	35.86	-0.66%	73.89%	2.73	-0.36%	61.54%
商贸零售	35.58	2.92%	73.70%	1.76	2.33%	30.97%
钢铁	29.67	2.99%	71.39%	1.03	1.98%	41.68%
国防军工	70.96	2.69%	69.12%	3.20	2.56%	51.03%
传媒	43.04	1.80%	57.78%	2.75	1.85%	41.16%
家用电器	15.55	1.90%	48.98%	2.58	1.98%	39.00%
基础化工	24.72	1.52%	48.29%	1.88	1.62%	17.46%
交通运输	16.57	1.35%	45.47%	1.30	1.56%	16.70%
煤炭	11.26	4.84%	43.83%	1.23	4.24%	25.60%
美容护理	36.18	8.45%	41.16%	3.33	8.12%	18.98%
非银金融	16.17	3.19%	40.04%	1.34	3.08%	18.48%
银行	6.11	1.50%	37.70%	0.55	1.85%	18.30%
石油石化	15.64	1.36%	36.17%	1.21	1.68%	4.37%
通信	35.60	0.54%	33.99%	2.90	0.35%	71.85%
电力设备	32.57	1.09%	32.38%	2.49	1.63%	30.87%
轻工制造	25.57	0.95%	28.78%	1.76	2.33%	19.40%
医药生物	31.76	1.83%	27.59%	2.57	1.98%	6.06%
建筑装饰	9.68	1.57%	24.77%	0.75	1.35%	5.95%
环保	21.60	2.56%	22.51%	1.48	2.78%	10.64%
食品饮料	21.64	6.08%	18.05%	4.58	6.26%	33.88%
纺织服饰	21.08	4.15%	17.90%	1.74	4.19%	20.35%
有色金属	21.28	3.60%	16.16%	2.31	3.59%	27.09%
农林牧渔	22.80	2.61%	9.48%	2.32	3.11%	2.28%
公用事业	16.87	2.49%	8.31%	1.48	2.07%	14.71%
社会服务	25.70	4.47%	5.18%	3.10	4.03%	19.62%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从行业层面来看，本周 31 个一级行业中，28 个行业估值上涨，其余行业估值下跌。行业市盈率、市净率估值走势与指数收盘价走势总体接近。截至 3 月 14 日，从市盈率估值来看，共有 11 个行业估值高于 2010 年以来 50%分位数水平，有 14 个行业的估值处于 2010 年以来 20%-50%分位

数区间，另外 6 个行业估值低于 2010 年以来 20%分位数水平。其中，房地产、计算机、汽车的 PE 估值分位数较高，分别处于 2010 年以来 97.02%、93.87%、82.29%分位数水平；社会服务、公用事业、农林牧渔的 PE 估值分位数较低，分别处于 2010 年以来 5.18%、8.31%、9.48%分位数水平。

二、未来投资展望

国新办将于 3 月 17 日下午 3 时举行新闻发布会，介绍提振消费有关情况，重要部门负责人将出席。此前，政府工作报告在 2025 年政府工作任务中首要提到“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”，重点突出实施提振消费专项行动，涉及消费品以旧换新、新型消费等领域。3 月 6 日，国家发展改革委主任郑栅洁表示，提振消费专项行动方案很快将公布实施。当前来看，前期涨幅较高的科技板块内部出现一定分歧，投资者仍在关注配置机会。而估值处于相对低位、受益于政策支持的大消费板块或将受到市场的更多关注。

中长期来看，国内经济处于新旧动能切换的转型期，尤其是在新质生产力加速发展叠加一系列政策提振下，A 股市场估值重构机会较大。随着存量政策加快落实，一揽子增量政策加力推出，国内经济基本面有望呈现出逐步改善态势。中长期资金加速入市的背景下，市场运行趋于稳定，投资者信心将进一步增强。后续还需关注特朗普对华政策以及国内经济基本面修复节奏的扰动。总体来看，A 股市场有望呈现出震荡上行的特征。

配置方面，重点关注以下几个领域：（1）基于自主可控逻辑与发展新质生产力要求的科技创新主题。近期产业突破性进展有力提振了国内产业打破外部封锁和实现自身发展的信心，同时也在助力“AI+”应用端加速落地。短期来看，在经历大幅上涨行情后个股层面出现一定调整，但结合政府工作报告来看，新质生产力的建设是重点方向，中长期视角下，科技创新主题仍将是新一轮的行情主线。（2）扩大内需导向下的“两重”和“两新”主题。政府工作报告将“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”列为 2025 年政府工作任务的首位。其中，在政策支持与中长期资金加速入市背景下，“两重”、“两新”主题值得重点关注。（3）继续看好安全边际较高的红利板块，重点关注改革深化背景下的央国企主题。年初以来，在市场利率震荡上行，科技股行情火热的背景下，红利板块整体调整，当前已回到配置区间。在外围因素扰动叠加中长期资金入市的背景下，安全边际较高的资产仍有配置价值。

三、风险提示

国内政策力度及效果不及预期风险；地缘因素扰动风险；市场情绪不稳定风险。

图表目录

图 1: 本周主要宽基指数涨跌幅	2
图 2: 本周风格指数涨跌幅	2
图 3: 本周一级行业指数涨跌幅	2
图 4: 本周二级行业指数中收益率排名前十与后十的行业	3
图 5: 市场成交额与换手率	3
图 6: 北向资金日度成交额	4
图 7: A 股市场融资融券余额	4
图 8: 公募基金新成立基金份额及只数 (周度)	4
图 9: 公募基金新成立基金份额分布 (周度)	4
图 10: A 股 IPO 与再融资金额 (周度)	5
图 11: A 股限售股解禁统计 (周度)	5
图 12: 本周主要宽基指数估值及其变动	5
图 13: 本周主要宽基指数估值分位数	5
图 14: 10 年期中国国债收益率与国债期货活跃合约收盘价	5
图 15: 全 A 指数相对 10 年期国债收益率的风险溢价率	5
 表 1: 本周一级行业估值及其分位数	 6

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨超，中国银河研究院策略首席分析师。清华大学理论经济学博士，8年大类资产配置策略研究经验。2019年加入中国银河证券研究院，主要从事策略研究，奉行“系统决策、深耕细作、挖掘价值”的投研理念，注重逻辑性、及时性与前瞻性。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn