

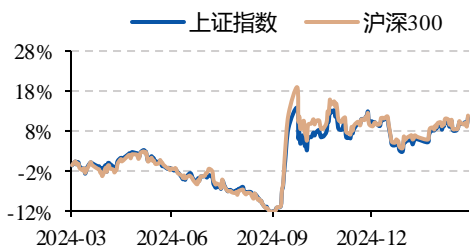
策略点评

大盘蓝筹开始补涨，关注顺周期及消费板块

财信证券宏观策略周报（3.17-3.21）

2025 年 03 月 16 日

上证指数-沪深 300 走势图



黄红卫

分析师

执业证书编号:S0530519010001
huanghongwei@hncasing.com

相关报告

- 1 财信证券宏观策略周报（3.10-3.14）：行情仍有延续性，关注顺周期及两会热点方向 2025-03-09
- 2 财信证券宏观策略周报（3.3-3.7）：全国两会召开临近，关注消费及顺周期方向 2025-03-02
- 3 财信证券宏观策略周报（2.24-2.28）：如何看待这一轮科技股行情的逻辑？ 2025-02-23

投资要点

- 上周（3.10-3.14）股指表现为，上证指数上涨 1.39%，收报 3419.56 点，深证成指上涨 1.24%，收报 10978.3 点，中小 100 上涨 1.22%，创业板指上涨 0.97%；行业板块方面，美容护理、食品饮料、煤炭涨幅居前；沪深两市日均成交额为 16139.72 亿元，沪深两市成交额较前一周下降 2.52%，其中沪市下降 0.08%，深市下降 4.08%；风格上，大盘股占有相对优势，其中上证 50 上涨 2.18%，中证 500 上涨 1.43%；汇率方面，美元兑人民币(CFETS)收盘点位为 7.2288，跌幅为 0.13%；商品方面，ICE 轻质低硫原油连续上涨 0.15%，COMEX 黄金上涨 2.73%，南华铁矿石指数上涨 2.58%，DCE 焦煤上涨 0.93%。
- 大盘蓝筹开始补涨，关注顺周期及消费板块。从大类资产配置来看，上周股强债弱趋势延续，目前万得全 A 股息率减中国中证 10 年期国债收益率仍高达 0.51%，高于近十年来的历史 97.66% 时期，权益市场相对债券市场仍明显低估。如果经济基本面迎来企稳修复，预计目前股债价格失衡情况难以持续，不排除权益市场顺周期板块继续修复的可能性。从跨市场配置策略来看，上周恒生沪深港通 AH 股溢价指数在 130 点左右位置迎来震荡企稳，此前 A 股市场及港股市场分化走势开始逐步收敛。参照历史经验，恒生沪深港通 AH 股溢价指数通常在 130 点至 155 点区间震荡，在 155 点时宜配置港股、在 130 点时宜配置 A 股。目前港股恒生科技指数出现顶背离迹象、南向资金风格从配置盘逐步向交易盘倾斜，预计后续港股市场波动幅度将加大，择机低吸的操作胜率将更大。从估值来看，目前万得全 A 指数的市盈率估值为 19.21 倍，处于近十年以来的历史 57.96% 分位，估值基本完成中枢修复，后续市场指数上行仍需要经济基本面及上市公司业绩回暖的支撑。《政府工作报告》强调“加快补上内需特别是消费短板，使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚”，近期市场对消费刺激政策预期从消费补贴延伸至育儿、养老等领域。一是内蒙古呼和浩特市发布落实《关于促进人口集聚推动人口高质量发展的实施意见》育儿补贴项目实施细则及服务流程。2025 年 3 月 1 日之后合法生育的家庭，生育一孩一次性发放育儿补贴 10000 元、生育二孩发放育儿补贴 50000 元、生育三孩及以上发放育儿补贴 100000 元。二是根据证券时报报道，深圳市有关部门回应记者称“目前国家卫生健康委正在会同有关部门研究育儿补贴实施方案，我市将根据国家部署积极稳妥做好落实”。三是国务院新闻办公室将于 2025 年 3 月 17 日（下周一）下午 3 时举行新闻发布会，国家发展改革委副主任李春临和财政部、人力资源社会保障部、商务部、中国人民银行、市场监管总局有关负责人介绍提振消费有关情况。参照《政府工作报告》全方位扩大国内需求的政策基调，我们预计消费政策将在扩大健康、养老、托幼、家政等多元化服务供给，加快数字、绿色、智能等新型消费发展，释放文化、旅游、体育等消费潜力等方面都将迎来新的突破。
- 投资建议。整体来看，3-4 月份，市场将从“流动性、政策驱动”逐步转向“经济基本面驱动”，操作层面保持适当谨慎，短期在政策驱动下，可关注顺周期、消费及两会热点方向。中国科技股中长期向上逻辑基本确定，中期可关注科技股的低吸机会：（1）政策支持扩内需方向。《政府工作报告》将“全方位扩大国内需求”位列 2025 年重点任务首位，可关注消费电子、家用电器、白酒、汽车等方向。（2）顺周期方向。近期国债收益率持续上行、外需不确定性逐步升温、科技方向已经率先领涨，后续 A 股顺周期风格存在补涨空间，关注有色、建筑建材等方向。（3）高股息板块。可逢低关注银行、煤炭、公用事业等方向。（4）科技和自主可控方向。关注国产算力、信创、华为鸿蒙生态、工业母机、国防军工等方向。
- 风险提示：宏观经济下行风险，欧美银行风险，海外市场波动风险，中美关系恶化风险。

内容目录

1 A 股行情回顾.....	3
2 近期策略观点.....	4
3 行业高频数据.....	7
4 市场估值水平.....	8
5 市场资金跟踪.....	9
6 风险提示.....	9

图表目录

图 1: 申万行业周度涨跌幅.....	3
图 2: 水泥价格指数:全国 (点)	7
图 3: 产量:挖掘机:当月同比 (%)	7
图 4: 工业品产量同比增速 (%)	7
图 5: 波罗的海干散货指数(BDI) (点)	7
图 6: 焦煤、焦炭期货结算价 (元/吨)	8
图 7: 煤炭库存:CCTD 主流港口:合计 (万吨、周度)	8
图 8: 主要有色金属期货结算价 (元/吨、阴极铜为右轴)	8
图 9: 电子产品销量增速 (%)	8
图 10: 万得全 A 指数市盈率走势 (倍)	8
图 11: 万得全 A 指数市净率走势 (倍)	8
图 12: 两融余额变化 (亿元)	9
图 13: 偏股混合型基金指数走势 (点)	9
图 14: 中国新成立基金份额 (亿份、日度值)	9
图 15: 非金融企业境内股票融资 (亿元)	9
图 16: 融资买入额及占比 (亿元、%)	9

表 1: 主要股指涨跌幅 (点、%)	3
表 2: 全球主要股指涨跌幅.....	4

1 A 股行情回顾

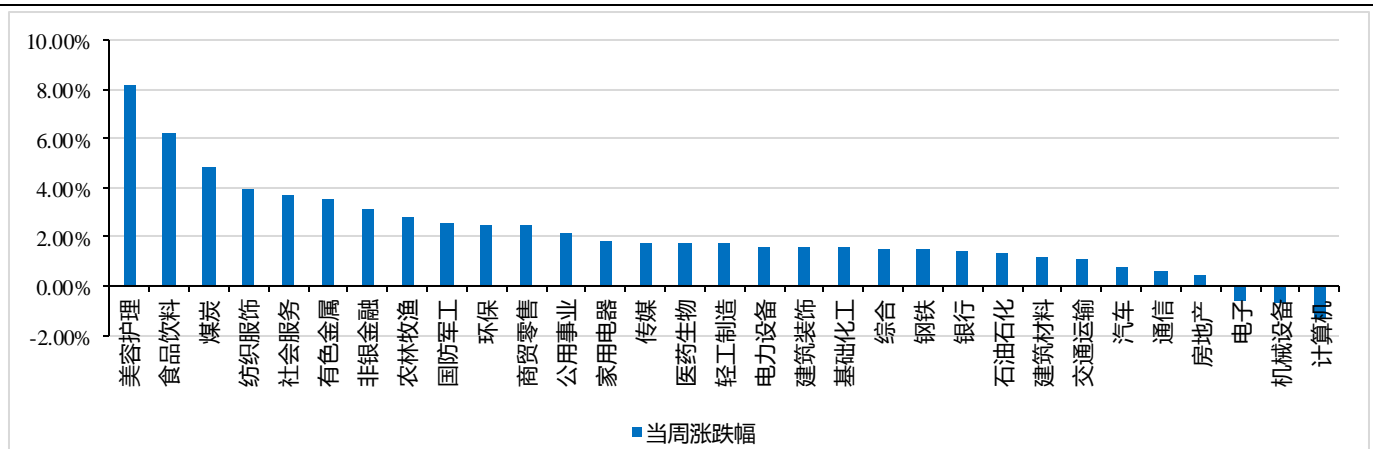
上周 (3.10-3.14) 股指表现为, 上证指数上涨 1.39%, 收报 3419.56 点, 深证成指上涨 1.24%, 收报 10978.3 点, 中小 100 上涨 1.22%, 创业板指上涨 0.97%; 行业板块方面, 美容护理、食品饮料、煤炭涨幅居前; 沪深两市日均成交额为 16139.72 亿元, 沪深两市成交额较前一周下降 2.52%, 其中沪市下降 0.08%, 深市下降 4.08%; 风格上, 大盘股占有相对优势, 其中上证 50 上涨 2.18%, 中证 500 上涨 1.43%; 汇率方面, 美元兑人民币 (CFETS) 收盘点位为 7.2288, 跌幅为 0.13%; 商品方面, ICE 轻质低硫原油连续上涨 0.15%, COMEX 黄金上涨 2.73%, 南华铁矿石指数上涨 2.58%, DCE 焦煤上涨 0.93%。

表 1: 主要股指涨跌幅 (点、%)

名称	上周五收盘价	上周涨跌幅	当月涨跌幅	当年涨跌幅
上证 50	2,740.51	2.18%	3.85%	2.08%
沪深 300	4,006.56	1.59%	3.00%	1.82%
中证 A100	3,841.43	1.55%	3.05%	3.13%
万得全 A	5,341.08	1.49%	3.95%	6.36%
中证 500	6,099.98	1.43%	4.10%	6.54%
中小综指	12,022.22	1.40%	4.22%	8.78%
上证指数	3,419.56	1.39%	2.97%	2.02%
创业板 50	2,204.12	1.38%	2.43%	2.37%
深证成指	10,978.30	1.24%	3.46%	5.41%
中小 100	6,815.11	1.22%	3.27%	6.78%
创业板综	3,065.80	1.08%	4.36%	10.04%
中证 1000	6,571.17	0.97%	4.80%	10.30%
创业板指	2,226.72	0.97%	2.60%	3.97%

资料来源: 财信证券, Wind (上周所指时间段与正文相同; 当月涨跌幅数据、当年涨跌幅数据是根据上周期末所处的月份及年份来计算的月度及年度涨跌幅数据)

图 1: 申万行业周度涨跌幅



资料来源: 财信证券, Wind

表 2：全球主要股指涨跌幅

名称	当日收盘价	当周涨跌幅	当月涨跌幅	当年涨跌幅
巴西 IBOVESPA 指数	128,957.09	3.14%	5.01%	7.21%
日经 225	37,053.10	0.45%	-0.28%	-7.12%
韩国综合指数	2,566.36	0.11%	1.33%	6.95%
胡志明指数	1,326.15	0.01%	1.59%	4.69%
德国 DAX	22,986.82	-0.10%	1.93%	15.46%
英国富时 100	8,632.33	-0.55%	-2.01%	5.62%
印度 SENSEX30	73,828.91	-0.68%	0.86%	-5.52%
恒生指数	23,959.98	-1.12%	4.44%	19.44%
法国 CAC40	8,028.28	-1.14%	-1.03%	8.77%
标普 500	5,638.94	-2.27%	-5.30%	-4.13%
纳斯达克指数	17,754.09	-2.43%	-5.80%	-8.06%
台湾加权指数	21,968.05	-2.69%	-4.71%	-4.63%
道琼斯工业指数	41,488.19	-3.07%	-5.37%	-2.48%

资料来源：财信证券，Wind

2 近期策略观点

上周在美国通胀超预期回落、国内大力提振消费预期等共同催化下，以沪深 300、上证指数为代表的蓝筹板块向上突破震荡调整区间，上证指数周上涨 1.39%，重回 3400 点上方。上周沪深两市日均成交额为 16139.72 亿元，成交额仍维持在较高水平，但较前一周下降 2.52%，后续仍需密切关注市场交投活跃度。从大类资产配置来看，上周股强债弱趋势延续，目前万得全 A 股息率减中国中证 10 年期国债收益率仍高达 0.51%，高于近十年来的历史 97.66% 时期，权益市场相对债券市场仍明显低估。如果经济基本面迎来企稳修复，预计目前股债价格失衡情况难以持续，不排除权益市场顺周期板块继续修复的可能性。从跨市场配置策略来看，上周恒生沪深港通 AH 股溢价指数在 130 点左右位置迎来震荡企稳，此前 A 股市场及港股市场分化走势开始逐步收敛。参照历史经验，恒生沪深港通 AH 股溢价指数通常在 130 点至 155 点区间震荡，在 155 点时宜配置港股、在 130 点时宜配置 A 股。目前港股恒生科技指数出现顶背离迹象、南向资金风格从配置盘逐步向交易盘倾斜，预计后续港股市场波动幅度将加大，择机低吸的操作胜率将更大。从估值来看，目前万得全 A 指数的市盈率估值为 19.21 倍，处于近十年以来的历史 57.96% 分位，估值基本完成中枢修复，后续市场指数上行仍需要经济基本面及上市公司业绩回暖的支撑。

往后看 3-4 月份，随着国内经济数据公布、上市公司业绩数据陆续披露、海外关税预期扰动，预计市场将从此前的“流动性、政策驱动逻辑”逐步走向“基本面驱动逻辑”，预计市场将呈现震荡整理行情，指数波动幅度将放大，市场风格轮动节奏也将加快，操作层面更宜谨慎，同时密切跟踪公司基本面，关注估值与业绩的匹配性。但需强调，后续即使 TMT 板块因情绪面过热出现调整，也不意味着本轮科技股行情的结束。从中长期来看，

人工智能仍是未来数年的产业发展趋势，将推动中国产业转型升级以及科技创新加速，积极赋能并深刻影响国内众多行业，因此从全年乃至更长的时间维度来看，以人工智能为核心的科技股行情都将是市场的主线，科技股短期的震荡调整不改持续向好的趋势。

(1) 短期市场风格向消费板块、高股息板块过渡。上周，分上市板块来看，代表沪、深、北交易所的上证指数、深证成指、北证 50 指数周涨幅分别为 1.39%、1.24%、1.33%，宽基指数普遍上涨；分方向来看，科创 50 指数、创业板指、红利指数的周涨跌幅分别为 -1.76%、0.97%、2.47%，科技类方向表现一般，高股息的红利方向走强；分市值来看，代表超大盘股、大盘股、中盘股、小盘股、小微盘股、微盘股的上证 50 指数、沪深 300 指数、中证 500 指数、中证 1000 指数、中证 2000 指数、万得微盘股日频等权指数的周涨跌幅分别为 2.18%、1.59%、1.43%、0.97%、1.34%、3.87%，大盘股、小微盘股涨幅居前，哑铃型特征较为突出。总体来看，上周市场风格有从科技成长板块向大盘蓝筹高股息板块过渡的趋势。从行业层面来看，上周涨幅前五行业分别为美容护理、食品饮料、煤炭、纺织服装、社会服务，市场资金或博弈下周一的国新办新闻发布会提振消费政策出台，同时高股息板块表现也较为突出。

(2) 关注下周一国新办新闻发布会提振消费相关政策。《政府工作报告》强调“加快补上内需特别是消费短板，使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚”，近期市场对消费刺激政策预期从消费补贴延伸至育儿、养老等领域。一是内蒙古呼和浩特市发布落实《关于促进人口集聚推动人口高质量发展的实施意见》育儿补贴项目实施细则及服务流程。2025 年 3 月 1 日之后合法生育的家庭，生育一孩一次性发放育儿补贴 10000 元、生育二孩发放育儿补贴 50000 元、生育三孩及以上发放育儿补贴 100000 元。二是根据证券时报报道，深圳市有关部门回应记者称“目前国家卫生健康委正在会同有关部门研究育儿补贴实施方案，我市将根据国家部署积极稳妥做好落实”。三是国务院新闻办公室将于 2025 年 3 月 17 日（下周一）下午 3 时举行新闻发布会，国家发展改革委副主任李春临和财政部、人力资源社会保障部、商务部、中国人民银行、市场监管总局有关负责人介绍提振消费有关情况。参照《政府工作报告》全方位扩大国内需求的政策基调，我们预计消费政策将在扩大健康、养老、托幼、家政等多元化服务供给，加快数字、绿色、智能等新型消费发展，释放文化、旅游、体育等消费潜力等方面都将迎来新的突破。

(3) 宏观政策仍有继续加码发力的必要性。消费端物价而言，2 月份中国 CPI 同比下滑 0.7%，环比下滑 0.2%。从同比贡献来看，食品价格同比下降 3.3%，拖累 CPI 同比下降约 0.60 个百分点，占 CPI 总降幅的八成多，是带动 CPI 由涨转降的主要因素，食品价格下跌系今年天气较去年同期转好、鲜菜价格出现较大回落所致；飞机票和旅游价格同比分别下降 22.6% 和 9.6%，合计拖累 CPI 同比下降约 0.27 个百分点；汽车等商品降价促销，2 月份燃油小汽车和新能源小汽车价格同比分别下降 5.0% 和 6.0%，合计拖累 CPI 同比下降约 0.16 个百分点。但扣除春节错月影响后，在今年以旧换新等增量政策持续发力下，2 月份 CPI 同比上涨 0.1%，物价仍维持温和复苏态势。生产端物价而言，受生产淡季、国际大宗商品价格下滑等拖累，2 月份中国 PPI 同比下降 2.2%，环比下降 0.1%。2 月份物价数据显示，目前社会主体预期仍未根本性扭转，居民消费仍有较大释放潜力，

宏观政策仍有继续加码发力的必要性。

(4) 社融增量延续同比多增，政府债券是主要贡献量。从总量来看，2 月份新增社会融资规模 22375 亿元，同比多增 7416 亿元；考虑春节因素扰动，从累计数据来看，1-2 月社融增量累计 9.29 万亿元，同比多增 1.32 万亿元。从贡献来看，1-2 月份政府债券净融资累计 2.39 万亿元，同比多增 1.49 万亿元，是社融增量同比多增的主要构成项目；1-2 月份居民中长期贷款累计增加 3785 亿元，同比少增 1449 亿元，与同期房地产销售数据明显背离（1-2 月的 30 大中城市商品房销售面积同比增长 0.56%），因此预计居民中长贷同比少增可能受春节居民用年终奖提前偿还房贷意愿抬升的影响。1-2 月企业中长贷合计新增 4 万亿元，同比少增 6000 亿元，预计是专项债置换地方隐债等政策推进影响。从增速来看，2 月份社会融资余额同比增速为 8.20%，较上月上升 0.2 个百分点；M1 同比增速为 0.1%，较上月回落 0.3 个百分点，实体流动性仍待继续改善。

(5) 降准降息仍有空间，短期降准概率大于降息。中国人民银行党委召开的扩大会议明确，一是实施好适度宽松的货币政策；二是加强重大战略、重点领域和薄弱环节的金融服务；三是稳妥有效防范化解重点领域金融风险；四是进一步全面深化金融改革开放；五是纵深推进全面从严治党。此前十四届全国人大三次会议的记者会上，央行行长潘功胜在“关于适度宽松货币政策的央行考虑”问题中，强调“择机降准降息”、“准备金率还有调整空间”、“结构性政策工具也有降息空间”。从政策前置发力、配合财政发行的角度来看，第二季度初或是下一个降准窗口期，但降息可能仍需关注经济基本面及汇率市场走势，结构性政策工具降息的概率较大。

(6) 近期美国物价数据超预期回落，美联储降息预期再次升温。企业端物价而言，美国 2 月 PPI 同比增长 3.2%，预估为增长 3.3%，前值为增长 3.5%；美国 2 月 PPI 环比持平，预估为增长 0.3%，前值为增长 0.4%。消费端物价而言，美国 2 月 CPI 同比增长 2.8%，创去年 11 月以来新低，预估为 2.9%，前值为 3%；美国 2 月 CPI 环比增长 0.2%，预估为 0.3%，前值为 0.5%，其中能源项与运输服务项通胀降温是美国 CPI 超预期回落的主要原因。扣除食品及能源项影响后，美国 2 月核心 CPI 同比增长 3.1%，为 2021 年 4 月以来新低；预估为 3.2%，前值为 3.3%；美国 2 月核心 CPI 环比增长 0.2%，预估为 0.3%，前值为 0.4%。美国通胀数据超预期下行，叠加近期美国经济衰退担忧，共同引发“美联储降息预期升温”，上周伦敦金现明显走强，一度冲击 3000 美元/盎司上方。在美元信用持续透支、全球央行购金行为持续、地缘政治隐忧仍在等支撑下，仍可继续关注黄金逢低配置的价值。

整体来看，3-4 月份，市场将从“流动性、政策驱动”逐步转向“经济基本面驱动”，操作层面保持适当谨慎，短期在政策驱动下，可关注顺周期、消费及两会热点方向。中国科技股中长期向上逻辑基本确定，中期可关注科技股的低吸机会：

(1) 政策支持的扩内需方向。《政府工作报告》将“全方位扩大国内需求”位列 2025 年重点任务首位，并安排超长期特别国债 3000 亿元用于以旧换新。重点跟踪下周一国新办新闻发布会提振消费的政策表述，并警惕 315 晚会“食品安全曝光名单”，可关注消费

电子、家用电器、白酒、汽车等方向。

(2) 顺周期方向。近期国债收益率持续上行、外需不确定性逐步升温、科技方向已经率先领涨，后续 A 股顺周期风格存在补涨空间，关注有色、建筑建材等方向。

(3) 高股息板块。随着后续无风险收益率低位震荡、保险等机构资金加大入市比例、资产荒效应持续，预计 A 股高股息板块仍有持续配置的价值，可逢低关注银行、煤炭、公用事业等方向。

(4) 科技和自主可控方向。近年来，我国以科技创新引领产业转型升级，全社会科技研发投入持续增加，在一系列前沿技术和“卡脖子”领域不断取得进展，科技自立步伐加快，叠加当前第四次科技革命加速，科技成长有望成为 2025 年以及更长时期的市场主线，当前可重点关注国产算力、信创、华为鸿蒙生态、工业母机、国防军工等方向。

3 行业高频数据

图 2：水泥价格指数:全国（点）



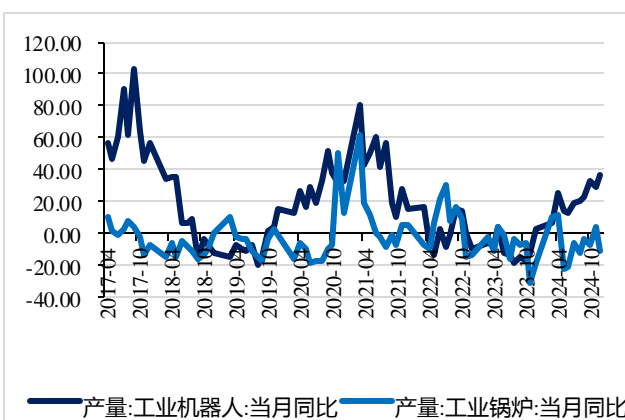
资料来源：财信证券，Wind

图 3：产量:挖掘机:当月同比（%）



资料来源：财信证券，Wind

图 4：工业品产量同比增速（%）



资料来源：财信证券，Wind

图 5：波罗的海干散货指数(BDI)（点）



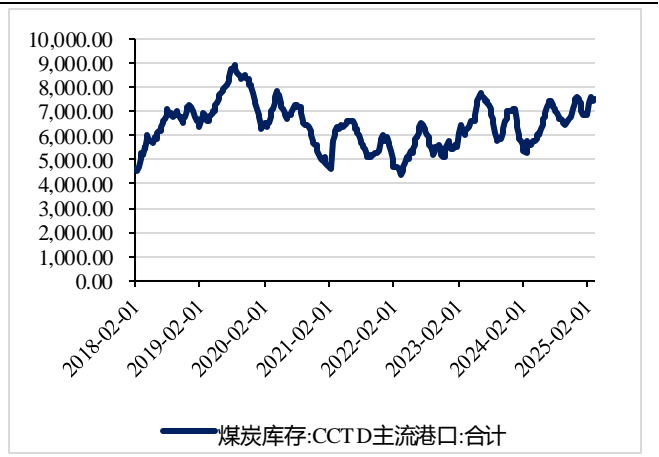
资料来源：财信证券，Wind

图 6：焦煤、焦炭期货结算价（元/吨）



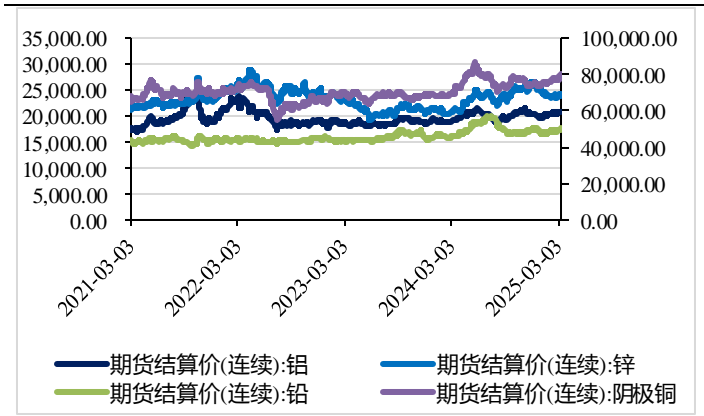
资料来源：财信证券，Wind

图 7：煤炭库存:CCTD 主流港口:合计（万吨、周度）



资料来源：财信证券，Wind

图 8：主要有色金属期货结算价（元/吨、阴极铜为右轴）



资料来源：财信证券，Wind

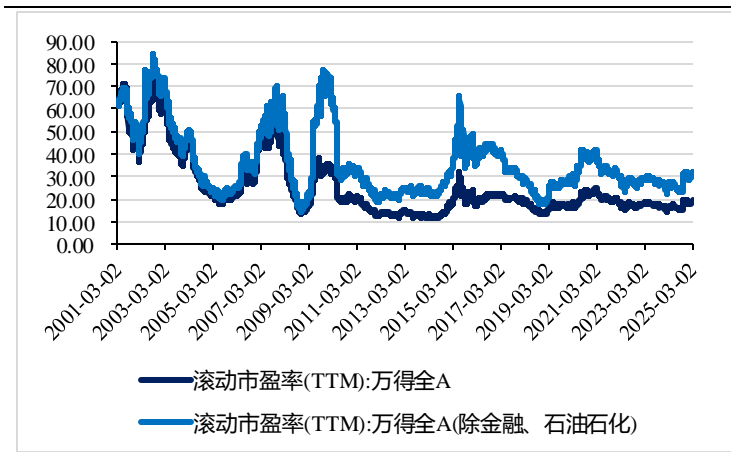
图 9：电子产品销量增速（%）



资料来源：财信证券，Wind

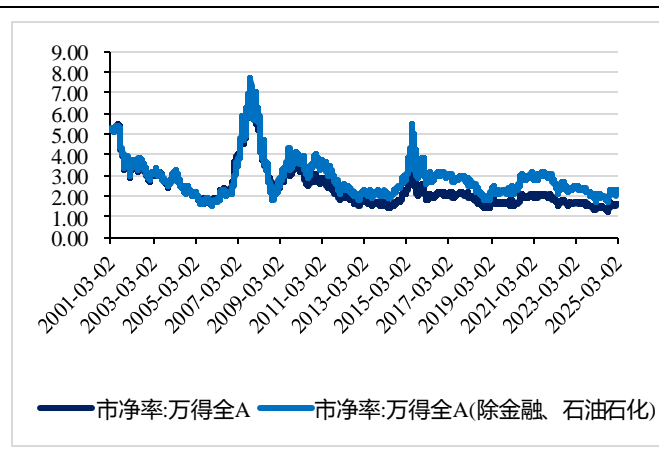
4 市场估值水平

图 10：万得全 A 指数市盈率走势（倍）



资料来源：财信证券，Wind

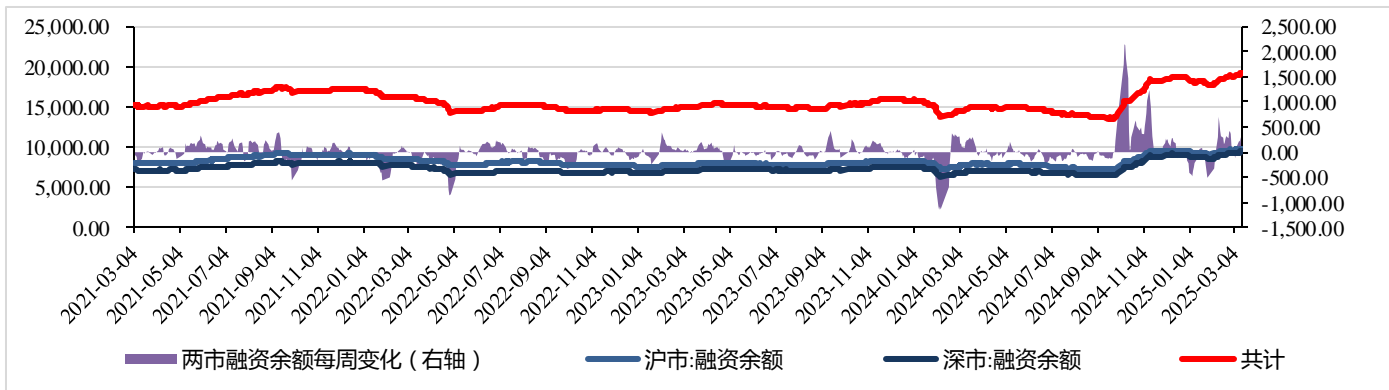
图 11：万得全 A 指数市净率走势（倍）



资料来源：财信证券，Wind

5 市场资金跟踪

图 12：两融余额变化（亿元）



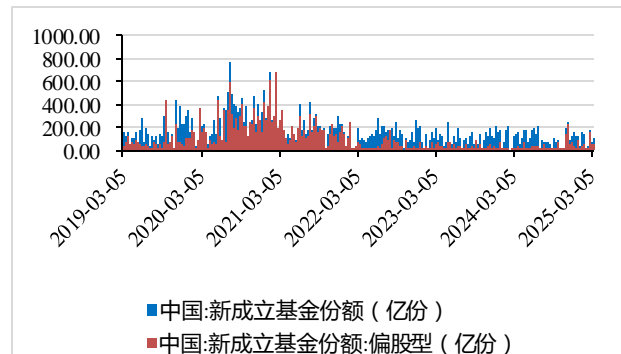
资料来源：财信证券，Wind

图 13：偏股混合型基金指数走势（点）



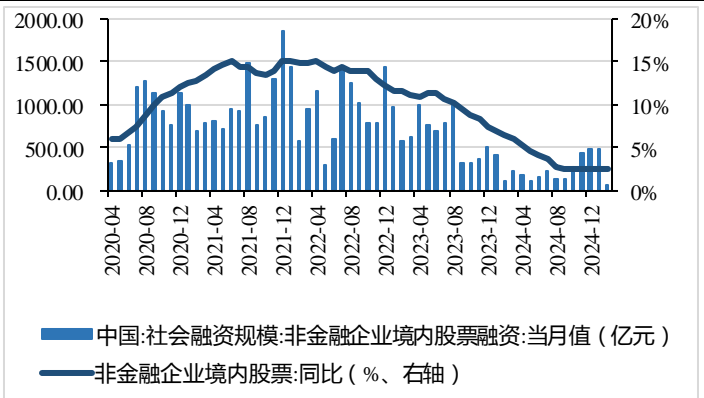
资料来源：财信证券，Wind

图 14：中国新成立基金份额（亿份、日度值）



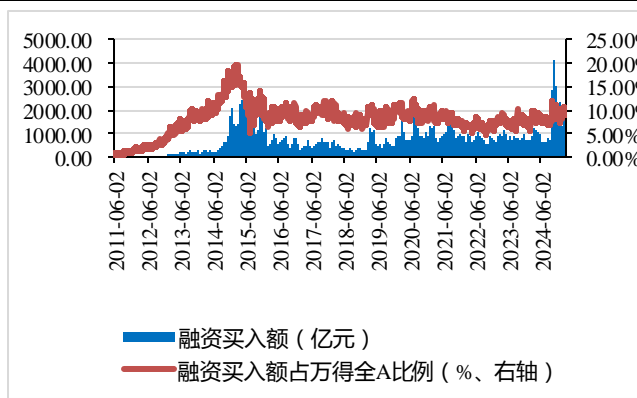
资料来源：财信证券，Wind

图 15：非金融企业境内股票融资（亿元）



资料来源：财信证券，Wind

图 16：融资买入额及占比（亿元、%）



资料来源：财信证券，Wind

6 风险提示

宏观经济下行，欧美银行风险，海外市场波动，中美关系恶化。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其他渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438