

## 社融保持较快增长

### ——A股投资策略周报告

#### 华龙证券研究所

#### A股市场走势 (2024/02/23-2025/03/14)



#### 分析师

姓名：朱金金

执业证书编号：S0230521030009

邮箱：zhujj@hlzq.com

#### 相关阅读

《A股投资策略周报告：持续关注政策及行业利好催化方向》2025.03.10

《A股投资策略点评报告：政策更加积极有为》2025.03.06

《A股投资策略周报告：制造业PMI重回扩张区间》2025.03.04

#### 请认真阅读文后免责条款

#### 摘要（核心观点）：

- **社融保持较快增长。**2025年2月末社会融资规模存量为417.29万亿元，同比增长8.2%，其中政府债券增速上升，2月政府债券余额为83.47万亿元，同比增长18.1%，政府债券余额占比20%，同比高1.7%。1-2月社会融资规模增量累计为9.29万亿元，比上年同期多1.32万亿元。2月末，广义货币(M2)余额320.52万亿元，同比增长7%。狭义货币(M1)余额109.44万亿元，同比增长0.1%。前两个月净投放现金4562亿元。
- **美国2月价格指数低于预期。**3月12日，美国劳工统计局发布2月消费者价格指数(CPI)数据，美国2月CPI同比上涨2.8%，为2024年11月以来新低，市场预期为2.9%，前值为3%，是此前连续四个月反弹后的首次下降；2月核心CPI同比上涨3.1%，为2021年4月以来的最低涨幅，低于市场预期的3.2%，前值为3.3%。美国通胀数据调整，市场关于美联储全年降息预期有所上调，不过美国关税政策仍将对通胀产生影响。
- **政策主导市场变化。**上周五市场受政策催化上涨，主要指数录得单个交易日较大涨幅。行业板块涨幅靠前的为内需方向，尤其是消费端，如食品饮料、商贸零售、汽车等大消费板块涨幅靠前；热门概念板块中乳业指数、三胎指数、饮料制造精选指数等涨幅靠前。当前从社融数据来看，内需尤其是消费端仍需要进一步恢复，《提振消费专项行动方案》实施后有望释放消费潜力，扩大国内需求。
- **关注基本面数据反馈。**上周主要指数均上涨。行业板块在市场调整中具备较好的轮动承接效应，且市场估值合理，叠加政策驱动基本面预期改善，使国内外资金关注度提升，流动性及市场风险偏好增强，共同促进了市场向好表现。近期市场对于政策的落地实施仍保持较高期待，成为影响市场的关键因素，后续基本面反馈对市场的短期影响可能增加。
- **行业及主题配置。**一是内需端。《提振消费专项行动方案》提出以增收减负提升消费能力，以高质量供给创造有效需求。金融监管总局强调高效支持“两重”建设。重点关注：家用电器、汽车；“两新两重”等。二是地产链。住建部表示将会同有关部门长短结合、标本兼治，坚决稳住楼市。三是自主科技创新和先进制造。2024年10月至2025年2月，制造业销售收入同比增长3.6%，高技术产业销售收入同比增长10.6%。重点关注：电子、数字经济(传媒)、电力设备、机械设备等。主题关注：新质生产力、低空经济、并购重组、市值管理、化债等。
- **风险提示：**经济复苏不及预期风险；行业风险；汇率风险；数据风险；黑天鹅事件等。

## 内容目录

图目录	1
表目录	1
1. 策略观点	1
1.1 市场聚焦	1
1.2 市场研判	2
2. 市场数据	4
2.1 全球及国内指数表现	4
2.2 行业及概念指数表现	5
2.3 融资交易行业方向	6
2.4 市场及行业估值	6
3. 事件日历	8
4. 风险提示	8

## 图目录

图 1: 社融规模增速(亿元, %)	1
图 2: 美国 2 月 CPI 和 PPI 数据表现(%)	2
图 3: 上周五(3 月 14 日)行业涨跌幅(%)	2
图 4: 上周五(3 月 14 日)热门概念指数涨跌幅(%)	2
图 5: 全球主要指数涨跌幅(%)	4
图 6: 国内指数涨跌幅(%)	4
图 7: 行业指数涨跌幅(%)	5
图 8: 概念指数涨幅前十板块(%)	5
图 9: 概念指数跌幅前十板块(%)	5
图 10: 期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)	6

## 表目录

表 1: 主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位	6
---------------------------------	---

表 2：行业市盈率 (TTM) 及市净率 (LF) 估值分位 ..... 7

表 3：事件前瞻 ..... 8

## 1. 策略观点

### 1.1 市场聚焦

**社融保持较快增长。**2025年2月末社会融资规模存量为417.29万亿元，同比增长8.2%，其中政府债券增速上升，2月政府债券余额为83.47万亿元，同比增长18.1%，政府债券余额占比20%，同比高1.7%。1-2月社会融资规模增量累计为9.29万亿元，比上年同期多1.32万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加5.87万亿元，同比多增548亿元；企业债券净融资6156亿元，同比多414亿元；政府债券净融资2.39万亿元，同比多1.49万亿元。1-2月人民币贷款增加6.14万亿元，住户贷款增加547亿元，其中，短期贷款减少3238亿元，中长期贷款增加3785亿元；企（事）业单位贷款增加5.82万亿元，其中，短期贷款增加2.07万亿元，中长期贷款增加4万亿元。2月末，广义货币(M2)余额320.52万亿元，同比增长7%。狭义货币(M1)余额109.44万亿元，同比增长0.1%。前两个月净投放现金4562亿元。

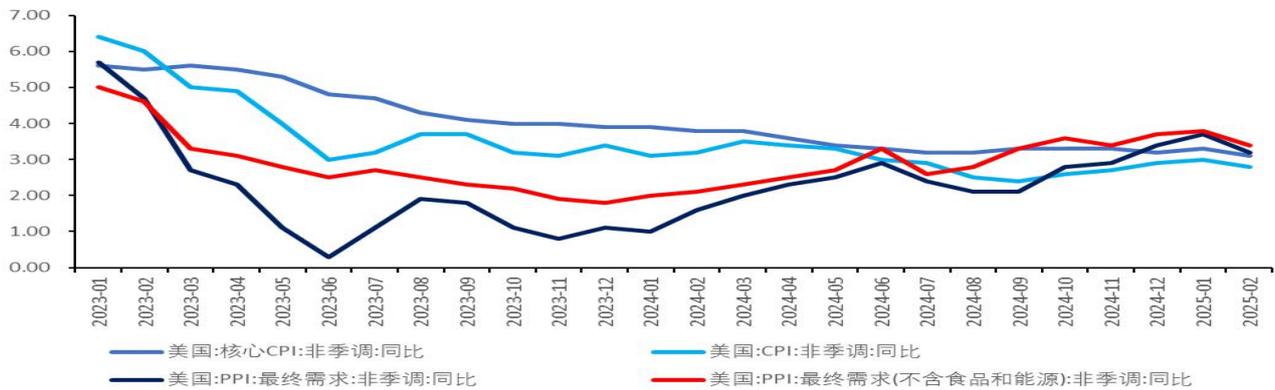
图 1：社融规模增速(亿元，%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

**美国2月价格指数低于预期。**3月12日，美国劳工统计局发布2月消费者价格指数(CPI)数据，美国2月CPI同比上涨2.8%，为2024年11月以来新低，市场预期为2.9%，前值为3%，是此前连续四个月反弹后的首次下降；2月核心CPI同比上涨3.1%，为2021年4月以来的最低涨幅，低于市场预期的3.2%，前值为3.3%。2月CPI环比上涨0.2%，低于市场预期的0.3%，前值为0.5%；核心CPI环比上涨0.2%，低于预期的0.3%，前值为0.4%。美国2月PPI同比增长3.2%，增幅低于市场预期值3.3%，前值为3.5%；2月核心PPI同比增长3.4%，低于预期值3.5%，前值为3.6%。美国通胀数据调整，市场关于美联储全年降息预期有所上调，不过美国关税政策仍将对通胀产生影响。

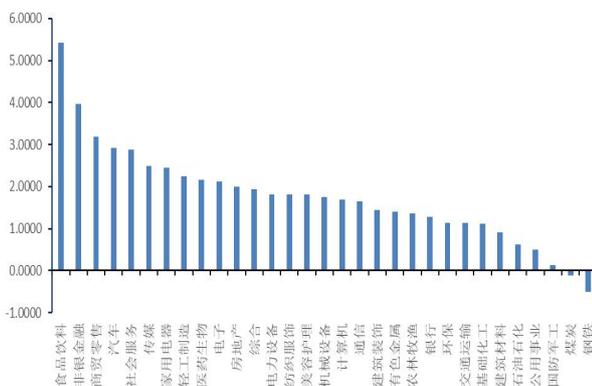
图 2: 美国 2 月 CPI 和 PPI 数据表现(%)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

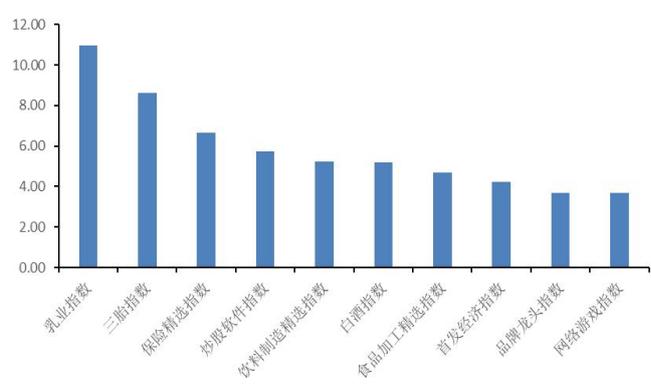
**政策主导市场变化。**上周五市场受政策催化上涨,主要指数录得单个交易日较大涨幅。行业板块涨幅靠前的为内需方向,尤其是消费端,如食品饮料、商贸零售、汽车等大消费板块涨幅靠前;热门概念板块中乳业指数、三胎指数、饮料制造精选指数等涨幅靠前。当前从社融数据来看,内需尤其是消费端仍需要进一步恢复,《提振消费专项行动方案》实施后有望释放消费潜力,扩大国内需求。消息面上,呼和浩特市发布育儿补贴实施细则、金融监督总局要求金融机构助力提振消费、以及“提振消费专项行动”带来的政策预期等对上周五市场行情贡献较大。

图 3: 上周五(3月14日)行业涨跌幅(%)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

图 4: 上周五(3月14日)热门概念指数涨跌幅(%)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

## 1.2 市场研判

**关注基本面数据反馈。**上周(2025年3月10日-2025年3月14日)主要指数均上涨,其中上证指数区间涨跌幅为1.39%、上证收益指数区间涨跌幅1.39%、沪深300区间涨跌幅为1.59%、万得全A指数区间涨跌幅为1.49%。市场整体表现较好,主要有以下原因:一是得益于政策及其预期带动。尤其是上周关于提振消费方面的政策密集发布,提振了市场关于内需不断改善的预期,叠加内需板块整体估值合理,引发了资金的集中布

局。此外金融政策致力于稳定市场表现，带动周五非银金融板块上涨，对上周市场行情贡献明显。二是科技创新板块阶段震荡后，市场关注度没有明显减弱，叠加包括政策层面和行业层面利好因素不断，科技板块整体仍有较好表现。总体上，行业板块在市场调整中具备较好的轮动承接效应，且市场估值合理，叠加政策驱动基本面预期改善，使国内外资金关注度提升，流动性及市场风险偏好增强，共同促进了市场向好表现。近期市场对于政策的落地实施仍保持较高期待，成为影响市场的关键因素，后续基本面反馈对市场的短期影响可能增加。

### 行业及主题配置。

#### (一) 行业及主题信息动态：

①据中国工程机械工业协会统计，挖掘机主要制造企业2月销售各类挖掘机19270台，同比增长52.8%。其中，国内销量11640台，同比增长99.4%。

②中汽协发布数据显示，2025年1至2月，国内汽车产销分别完成455.3万辆和455.2万辆，同比分别增长16.2%和13.1%。其中，新能源汽车产销分别完成190.3万辆和183.5万辆，出口28.2万辆，同比增长均超50%。

③国家数据局将联合国务院国资委，推进国有企业数据效能提升行动，多措并举推动中央企业数据要素市场化价值化。

④自然资源部、财政部印发通知，更好支持运用专项债券开展土地储备工作，有效推动房地产市场止跌回稳。专项债资金只能由纳入名录管理的土地储备机构使用，实行专款专用、封闭管理，专项用于土地储备工作。

⑤国家税务总局最新增值税发票数据显示，2024年10月至2025年2月，全国企业销售收入增速较2024年三季度提高1.1个百分点。其中，制造业销售收入同比增长3.6%，高技术产业销售收入同比增长10.6%。

⑥证监会党委召开扩大会议，会议指出，要全力巩固市场回稳向好势头，加强战略性力量储备和稳市机制建设。

⑦三部门实施重大环保技术装备三年提升行动，深入推进5G、人工智能等新一代信息技术在环保装备设计制造、污染治理和环境监测等领域的应用。

⑧呼和浩特市发布育儿补贴实施细则：生育一孩一次性发放育儿补贴1万元；生育二孩补贴5万元，按照每年1万元发放，直至孩子5周岁；生育三孩及以上补贴10万元，按照每年1万元发放，直至孩子10周岁。

⑨工信部指出，要全力促进工业经济平稳运行，实施新一轮重点行业稳增长工作方案。持续推进“人工智能+”行动，培育壮大智能网联新能源汽车、商业航天、低空经济、生物制造、具身智能等新兴产业和未来产业。

⑩Omdia最新研究显示，到2031年，全球IT预算预计将达到12万亿美元，其中8.2万亿美元将用于IT投资。

(二) 行业及主题关注:

一是内需端。《提振消费专项行动方案》提出以增收减负提升消费能力，以高质量供给创造有效需求，以优化消费环境增强消费意愿，针对性解决制约消费的突出矛盾问题。金融监管总局强调研究建立“超长期国债+超长期贷款”服务模式，高效支持“两重”建设。重点关注：家用电器、汽车；“两新两重”等。二是地产链。住建部表示将会同有关部门长短结合、标本兼治，坚决稳住楼市。克而瑞监测数据显示，截至2025年1月末，重点50城新建商品住宅狭义库存为31093万平方米，环比降1%，同比降11%。三是自主科技创新和先进制造。2024年10月至2025年2月，制造业销售收入同比增长3.6%，高技术产业销售收入同比增长10.6%。重点关注：电子、数字经济(传媒)、电力设备、机械设备等。主题关注：新质生产力、低空经济、并购重组、市值管理、化债等。

2. 市场数据

2.1 全球及国内指数表现

图 5: 全球主要指数涨跌幅(%)

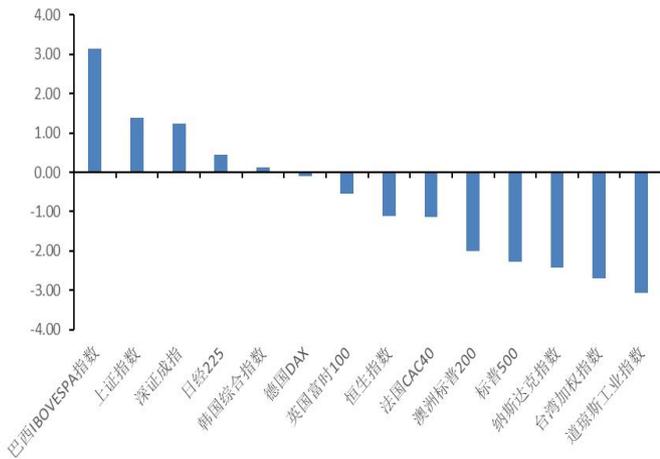
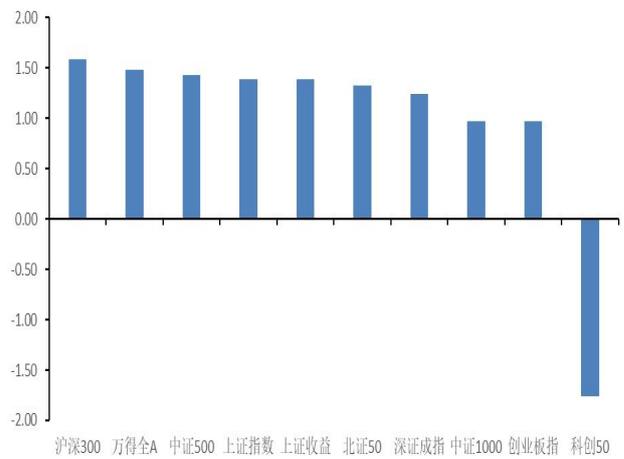


图 6: 国内指数涨跌幅(%)

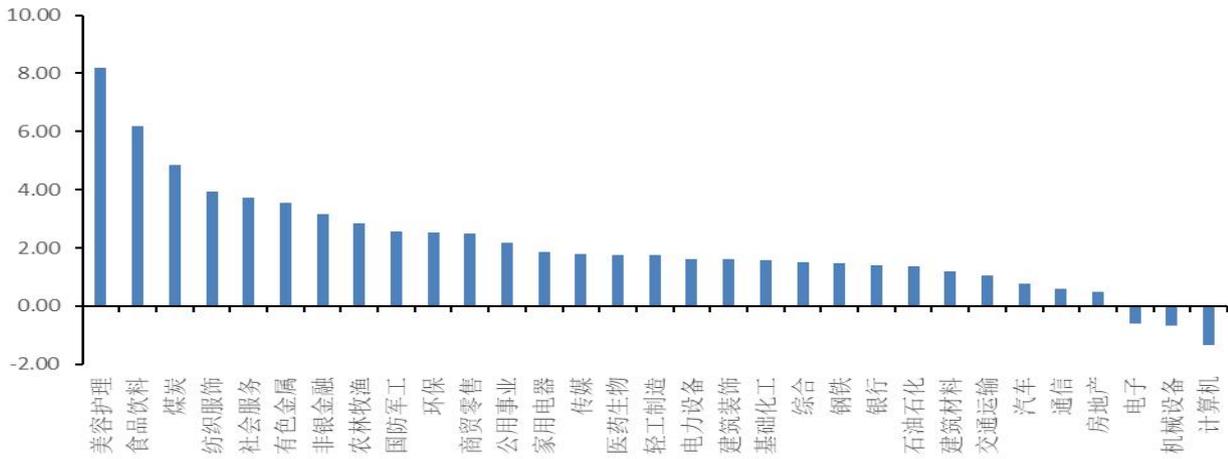


资料来源: Wind, 华龙证券研究所

注: 时间区间为 2025 年 03 月 10 日-2025 年 03 月 14 日

## 2.2 行业及概念指数表现

图 7：行业指数涨跌幅(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 03 月 10 日-2025 年 03 月 14 日

图 8：概念指数涨幅前十板块(%)

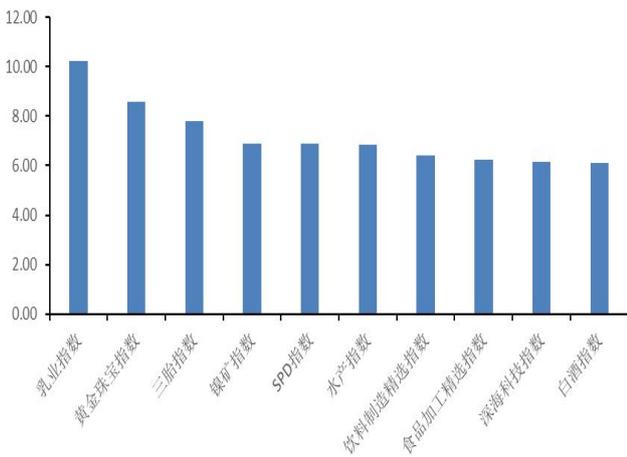
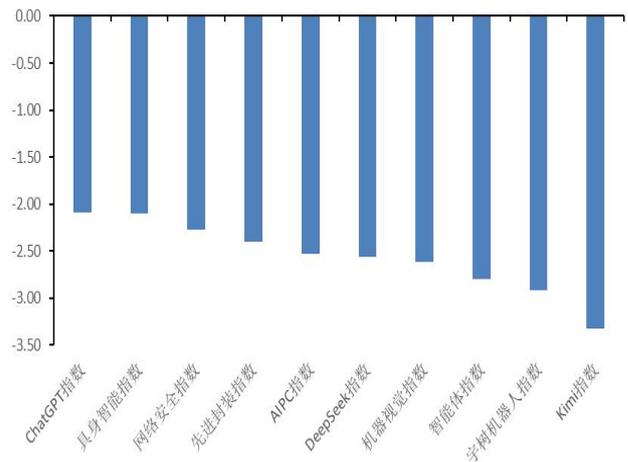


图 9：概念指数跌幅前十板块(%)

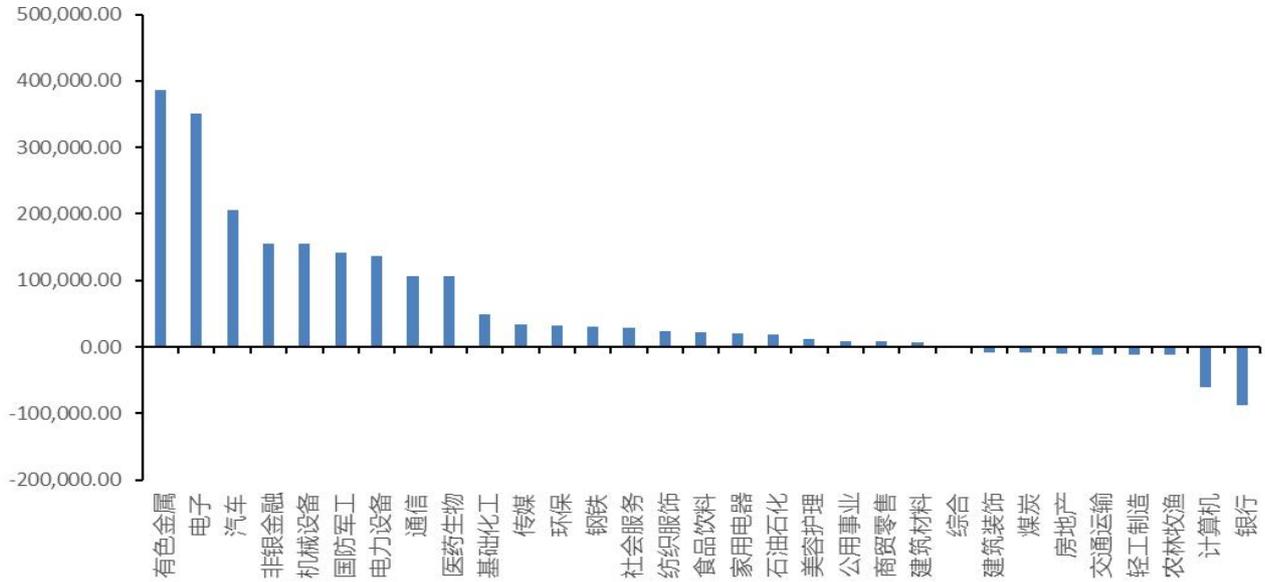


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 03 月 10 日-2025 年 03 月 14 日

### 2.3 融资交易行业方向

图 10: 期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

注: 时间区间为 2025 年 03 月 10 日-2025 年 03 月 14 日

### 2.4 市场及行业估值

表 1: 主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

证券简称	市盈率分位数%	市净率分位数%
创业板指	20.73	24.48
深证成指	47.63	20.94
沪深 300	57.05	29.41
中证 1000	57.14	28.38
万得全 A	57.96	31.63
上证指数	66.89	36.94
上证收益	66.89	36.94
中证 500	67.22	47.26
科创 50	99.60	52.07
北证 50	99.71	97.12

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

注: 时间区间为 2015 年 03 月 14 日-2025 年 03 月 14 日

表 2：行业市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

证券简称	市盈率分位数(十年)%	市净率分位数(十年)%
公用事业	2.82	22.32
食品饮料	7.24	28.86
社会服务	7.73	20.05
农林牧渔	14.38	3.46
纺织服装	22.36	28.67
有色金属	24.52	38.01
环保	34.16	16.15
建筑装饰	35.07	9.03
医药生物	35.77	9.19
银行	35.95	27.77
通信	38.81	64.07
交通运输	39.76	13.88
电力设备	39.84	34.86
家用电器	42.16	28.16
轻工制造	43.54	24.29
美容护理	43.85	27.21
石油石化	44.05	6.62
非银金融	56.17	28.03
基础化工	57.18	26.29
煤炭	59.30	30.97
国防军工	61.79	49.51
机械设备	67.54	63.70
传媒	69.68	61.62
商贸零售	70.01	46.09
综合	71.31	28.96
建筑材料	72.97	9.19
汽车	76.39	92.33
钢铁	78.57	39.47
电子	79.97	67.15
计算机	91.32	72.46
房地产	97.22	8.62

资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2015 年 03 月 14 日-2025 年 03 月 14 日

### 3. 事件日历

表 3: 事件前瞻

日期	指标名称	国家/地区
2025-03-17	2月零售销售:同比(%)	美国
2025-03-17	2月零售销售:环比(%)	美国
2025-03-17	2月核心零售销售:环比(%)	美国
2025-03-18	1月出口金额:当月同比(%)	中国
2025-03-18	1月出口金额:累计同比(%)	中国
2025-03-18	2月出口金额:当月同比(%)	中国
2025-03-18	2月出口金额:当月值(亿美元)	中国
2025-03-19	3月14日原油和石油产品(不包括战略石油储备)库存量(千桶)	美国
2025-03-19	3月14日原油库存量(千桶)	美国
2025-03-19	3月14日战略石油储备库存量(千桶)	美国
2025-03-20	联邦基金目标利率(%)	美国
2025-03-20	3月15日初请失业金人数:季调((人)	美国
2025-03-20	3月美联储公布利率决议	美国
2025-03-20	3月美联储主席鲍威尔召开货币政策新闻发布会	美国
2025-03-17	2月零售销售:同比(%)	美国
2025-03-17	2月零售销售:环比(%)	美国
2025-03-17	2月核心零售销售:环比(%)	美国
2025-03-18	1月出口金额:当月同比(%)	中国
2025-03-18	1月出口金额:累计同比(%)	中国

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

### 4. 风险提示

(1) 经济复苏不及预期风险。在政策的支撑下, 经济复苏良好, 政策预期仍会持续发力稳定内需, 经济有望持续复苏向好, 但仍会受到很多不确定因素的影响, 若经济复苏不及预期可能会引发市场波动。

(2) 行业风险。行业业绩会受到多种因素影响, 如供求关系、行业周期等, 若业绩不及预期可能导致行业指数或个股波动。

(3) 汇率风险。人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定, 有利于A股市场表现, 但人民币汇率受到多种因素影响, 若超预期波动可能导致市场波动。

(4) 数据风险。行业历史数据表现不能完全代表未来, 且行业受多种因素影响, 结果与实际可能存在差距。第三方预测数据误差风险。

(5) 黑天鹅事件。难以预计的突发事件对市场产生干扰, 这些事件可能包括地缘冲突、金融风险、贸易保护、自然灾害等。

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046