

长城财富投研周报

2025 年第 10 周 3 月 17 日星期一

一、 核心观点

上周在消费龙头的带领下，上证指数出现了明显反弹病滚滚突破 3400 点，主因消费政策出现了边际发力的情况。消费在 2025 年有望成为 AI+之外的第二主线，原因有：1) 1-2 月出口增速明显下滑，2025 年出口预期承压，提振消费的重要性提升。2) 2025 年政府预算广义财政支出增速明显提升，有望提升消费增速。3) 即将到来的年报及一季报季，自由现金流向上拐点将会确认，消费领域改善幅度大，自由现金流收益率最高。4) 2024 年，随着预期的降低，沪深 300 消费估值再度回落到 20 倍左右，估值性价比较高。5) 外资对中国资产的偏好可能从今年以来的科技股逐渐扩散到消费领域。

风格层面，考虑业绩披露等季节性因素，外部关税风险、美联储降息预期变化，以及资金面的变化，3 月市场风格有望阶段性回归均衡，节奏上可能先小盘成长后价值红利，对应指数从中证 1000 到沪深 300 红利。

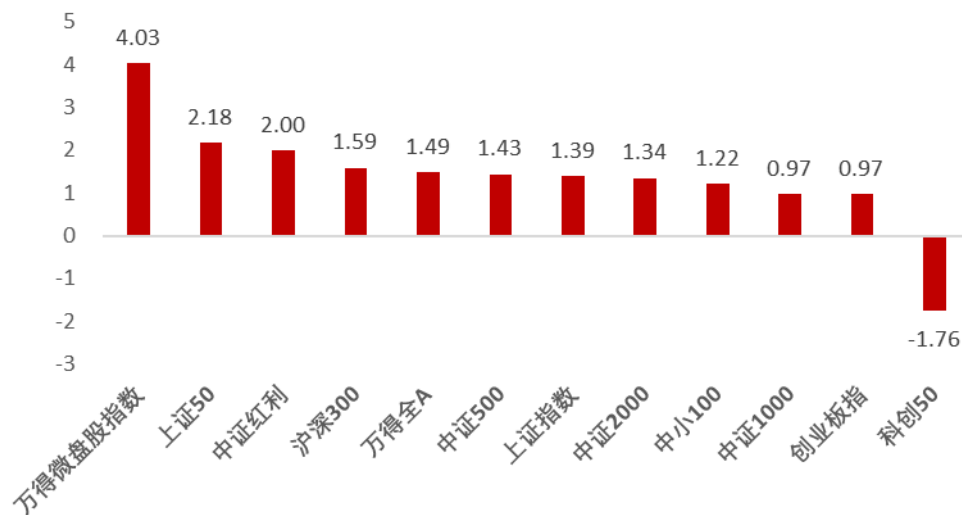
行业选择方面，建议重点关注 AI+部分景气持续的领域以及低估值的消费领域的边际改善，重点行业如电子（消费电子、半导体）、机械（工程机械、自动化设备）、汽车（汽车零部件、乘用车）、医药生物（医疗服务）、食品饮料、家电等。赛道选择层面，3 月

重点关注五大具备边际改善的赛道：AI 芯片、AI+应用、固态电
池、人形机器人、光模块。

二、 上周市场复盘

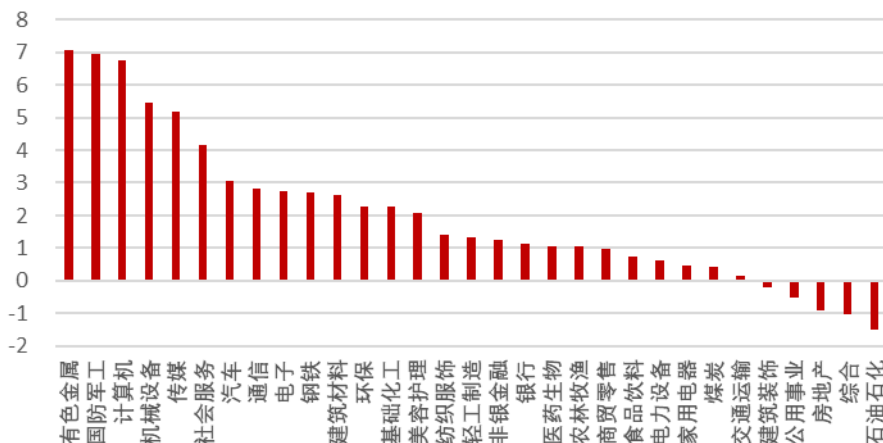
上周 A 股主要宽幅指数多数上涨，其中上证指数涨 1.39%收报
3419.56 点，万得微盘股指数涨 4.03%、上证 50 涨 2.18%、中证红
利涨 2.00%涨幅领先，仅科创 50 收跌 1.76%。

A股主要指数周涨跌幅（%）



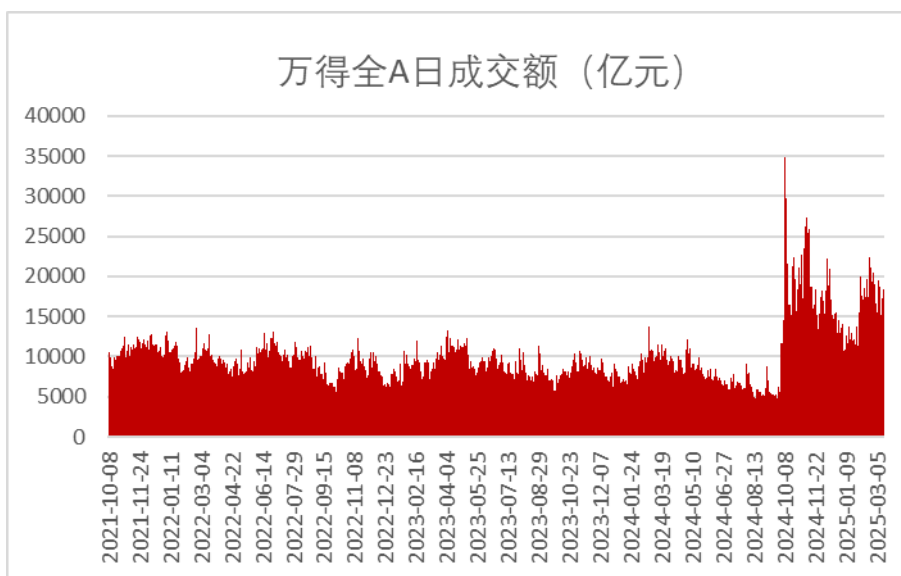
分行业看，上周一级行业多数收涨，美容护理、食品饮料、纺织服
装等消费行业和煤炭涨幅较大，仅计算机、机械设备、电子等行业
收跌。

申万一级行业周涨跌幅 (%)



上周市场情绪延续回落，万得全A日均成交额为16557.35亿元，环比减少451.91亿元，连续2周环比下行。

万得全A日成交额 (亿元)



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

3月13日，**货币**|央行党委召开扩大会议强调，要实施好适度宽松的货币政策，择机降准降息。研究创设新的结构性货币政策工具，重点支持科技创新领域的投融资、促进消费和稳定外贸。探索拓展宏观审慎和金融稳定功能，维护金融市场稳定。支持资本市场稳定发展。完善房地产金融宏观审慎管理，健全房地产金融制度。

3月13日，**生育补贴**|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。

3月16日，**消费**|中办、国办印发《提振消费专项行动方案》。方案提出，多措并举稳住股市，加强战略性力量储备和稳市机制建设，加快打通商业保险资金、全国社会保障基金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金等中长期资金入市堵点，强化央企国企控股上市公司市值管理，依法严厉打击资本市场财务造假和上市公司股东违规减持等行为。进一步丰富适合个人投资者投资的债券相关产品品种。鼓励金融机构在风险可控前提下加大个人消费贷款投放力度，合理设置消费贷款额度、期限、利率。支持金融机构按照市场化法治化原则优化个人消费贷款偿还方式，有序开展续贷工作。

3月16日，**地产**|深圳提高住房公积金贷款额度，个人申请最高额度从50万元提高至60万元；家庭申请最高额度从90万元提高至110万元；购买首套住房上浮比例从20%提高至40%，多子女家庭购

房上浮比例从 10%提高至 50%，同时符合多种上浮情形可累加上浮比例，最高上浮 110%，即个人最高可贷 126 万元，家庭最高可贷 231 万元。深圳还取消异地住房公积金贷款的户籍和首套房限制，异地住房公积金缴存职工，无论是否具有深圳户籍，只要满足深圳市住房公积金贷款条件，在深购买首套或第二套商品住房时，都可以向深圳市公积金中心申请住房公积金贷款（含商转公贷款）。

上周主要经济金融数据及事件：

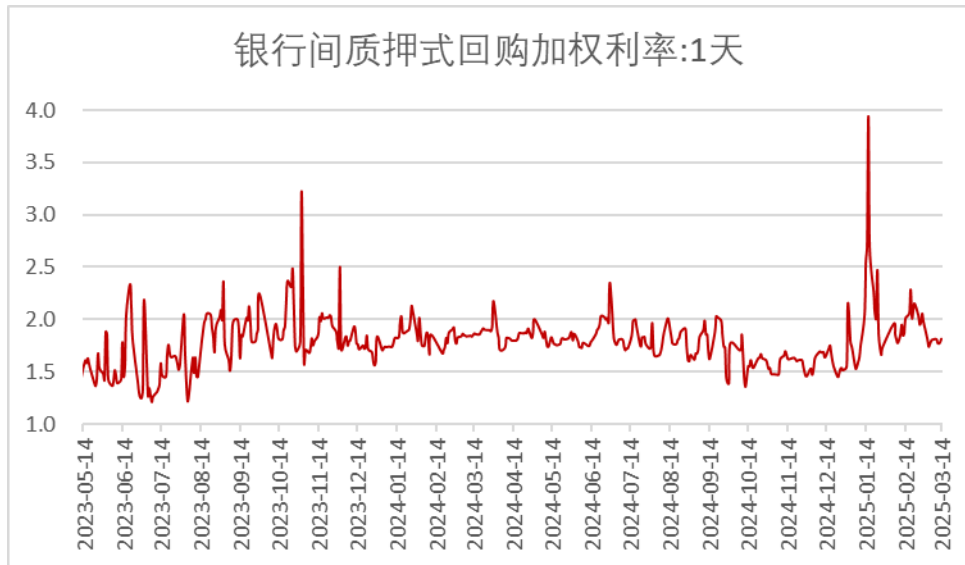
美国 2 月通胀全面降温。美国劳工统计局公布数据显示，美国 2 月 CPI 同比放缓至 2.8%，环比上涨 0.2%，均低于市场预期。2 月核心 CPI 同比上涨 3.1%，创 2021 年 4 月以来新低，环比上涨 0.2%，也均低于市场预期。交易员提高对美联储降息的押注，预计年内至少降息两次。

据央行统计，今年前两个月，人民币贷款增加 6.14 万亿元；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，M2 同比增长 7%，M1 同比增长 0.1%，社会融资规模存量同比增长 8.2%。2 月份企业新发放贷款加权平均利率约 3.3%，个人住房新发放贷款加权平均利率约 3.1%，保持在历史低位水平。

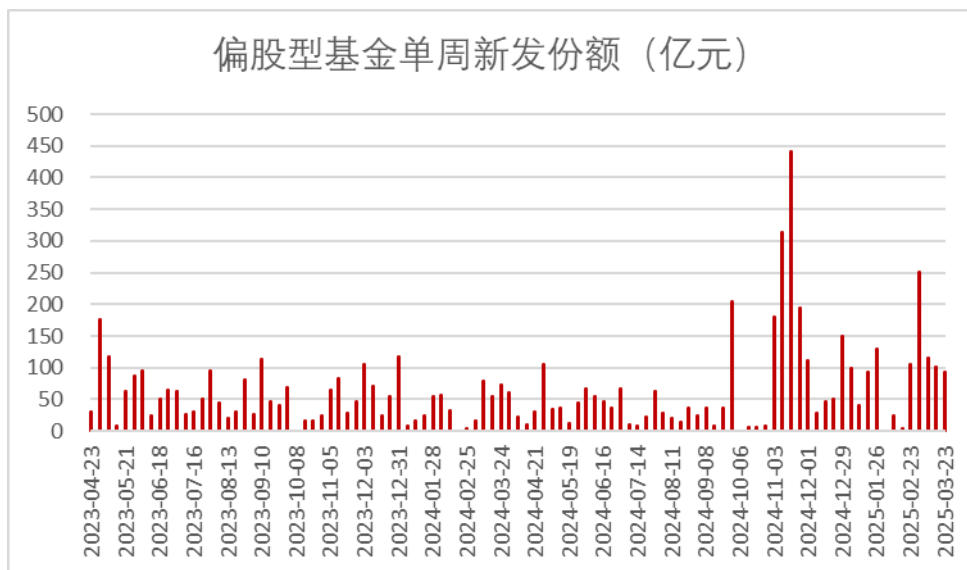
现货黄金首次突破每盎司 3000 美元这一心理关口，再度刷新历史新高。

四、 市场流动性

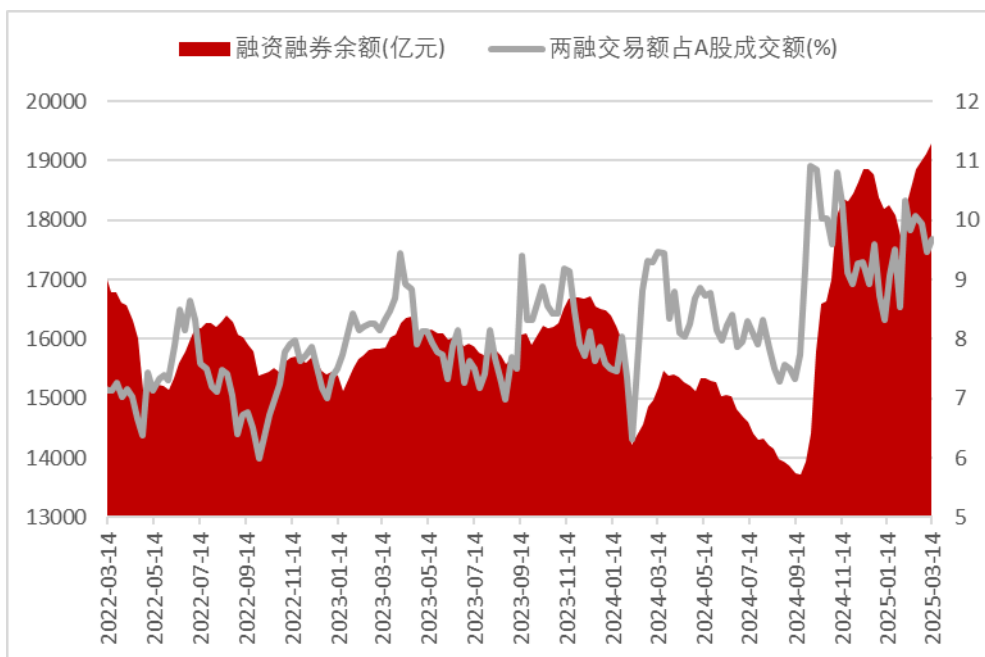
银行间市场流动性：上周央行公开市场开展了 5262 亿元逆回购操作和 1500 亿元国库现金定存操作，累计净回笼 1917 亿元。资金价格小幅震荡，隔夜回购加权利率上行 0.85 个 bp 至 1.8111%；长端利率连续回升，10 年国债到期收益率上行 3.15 个 bp 至 1.8317%。



新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 93.51 亿元，环比减少 8.33 亿元。



融资融券：上周两融余额环比多增 186.34 亿元至 19296.60 亿元，再创 15 年 6 月以来新高，余额已连续 6 周上行。两融周成交额 8019.54 亿元，占期间 A 股成交额比为 9.69%，环比增加 0.22 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比上行、十年期国债收益率走高，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比下降，处于历史均值+1 倍标准差位置下方。

