

2025 两会召开，多国反制美国关税

一、重要信息点评

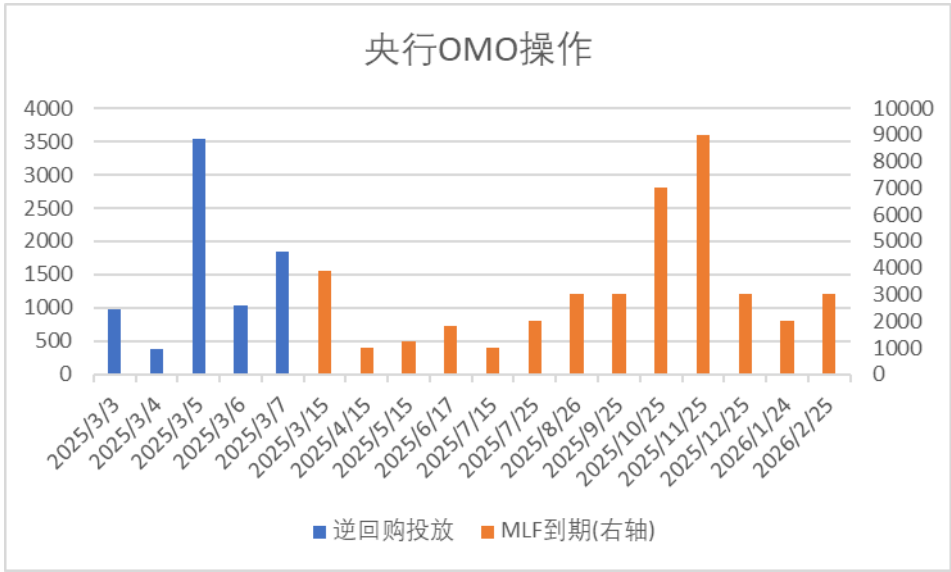
- 1、据海关统计，2025 年前 2 个月，我国货物贸易进出口总值 6.54 万亿元，同比下降 1.2%。其中，出口 3.88 万亿元，同比增长 3.4%；进口 2.66 万亿元，同比下降 7.3%。
- 2、2 月份，中国居民消费价格指数（CPI）环比下降 0.2%，同比下降 0.7%；工业生产者出厂价格指数（PPI）环比下降 0.1%，同比下降 2.2%。
- 3、十四届全国人大三次会议在京开幕，国务院总理李强在政府工作报告中提出，今年发展主要预期目标是：国内生产总值增长 5%左右；城镇调查失业率 5.5%左右，城镇新增就业 1200 万人以上；居民消费价格涨幅 2%左右；居民收入增长和经济增长同步；国际收支保持基本平衡；粮食产量 1.4 万亿斤左右；单位国内生产总值能耗降低 3%左右，生态环境质量持续改善。
- 4、
- 5、美国 2 月 ISM 制造业 PMI 为 50.3，预期 50.5，前值 50.9。美国 2 月标普全球制造业 PMI 终值录得 52.7，预期 51.6，前值 51.6。美国 2 月 ISM 非制造业 PMI 为 53.5，预期 52.6，前值 52.8。
- 6、美国 2 月 ADP 就业人数增 7.7 万人，预期增 14 万人，前值从增 18.3 万人修正为增 18.6 万人。美国 2 月季调后非农就业人口增 15.1 万人，预期增 16 万人，前值从增 14.3 万人修正为增 12.5 万人。美国 2 月失业率 4.1%，预期 4.00%，前值 4.00%。
- 7、美国 1 月工厂订单环比升 1.7%，为 2024 年 7 月以来最大增幅，预期升 1.6%，前值由降 0.9%修正为降 0.6%。
- 8、美国总统特朗普表示，4 月 2 日将对进口农产品加征关税，美国农产品将在美国国内销售。特朗普表示，美国将于 3 月 4 日对加拿大和墨西哥加征 25%的关税，并称与这两个美国盟友已没有谈判空间。加拿大外交部长回应称，准备对价值 1550 亿加元的美国商品征收关税。除此之外，特朗普还表示，美国将从 4 月 2 日起采取对等关税，同时将对那些采取货币贬值手段的国家征收关税来予以制裁。

9、国务院关税税则委员会公告，自 3 月 10 日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税，对鸡肉、小麦、玉米、棉花加征 15%关税，对高粱、大豆、猪肉、牛肉、水产品、水果、蔬菜、乳制品加征 10%关税。

10、央行行长潘功胜表示，今年，将根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息，目前存款准备金率还有下行空间。近期，为进一步加大对科技创新的金融支持力度，央行将会同证监会、科技部等部门，创新推出债券市场的“科技板”。同时，将优化科技创新和技术改造再贷款政策，再贷款规模从目前的 5000 亿元扩大到 8000 亿元至 1 万亿元。

11、当地时间 7 号，美联储主席鲍威尔表示，美国总统特朗普的经济政策及其影响存在很高的不确定性，美联储不急于调整利率。鲍威尔发表讲话前，美国政府的关税政策频繁变动，导致市场难以形成一致预期，股市大幅下跌。鲍威尔发表讲话后，纽约股市收涨。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 7 日.

上周央行 OMO 投放 7779 亿，同时到期 16592 亿，共计净回笼 8813 亿。此外，3 月 MLF 到期量为 3870 亿。

	2025/3/7	2025/2/28	2025/1/31	2024/12/31	2024/3/7	环比变化
高炉开工率	79.53	78.31	78	78.69	75.17	↗
	2025/3/5	2025/2/26	2025/1/31	2024/12/31	2024/3/5	环比变化
水泥沥青开工率	26.5	28.5	24.4	25.9	25.3	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 7 日.

生产数据方面，上周高炉开工率回升，同时水泥沥青开工率回落。

	2025/3/2	2025/2/23	2025/1/31	2024/12/31	2024/3/2	环比变化
土地成交面积	1300.4195	1192.7617	1607.4799	4426.9087	1810.2762	↗
土地成交溢价率	10.26	18.35	9.96	1.97	4.11	↘
商品房成交面积	31.12957886	22.23310029	6.864596429	69.92237714	22.86655414	↗
一线商品房成交面积	8.002120571	6.209723143	1.152262857	15.52388129	5.397974	↗
二线商品房成交面积	15.95655643	10.43952557	3.364589571	42.359401	12.93382143	↗
三线商品房成交面积	7.170901857	5.583851571	2.347744	12.03909486	4.534758714	↗
二手房价格	156.61	156.77	157.94	157.25	173.04	↘
一线二手房价格	197.78	197.83	196.17	195.15	217.38	↘
二线二手房价格	147.01	147.23	148.75	148.04	163.6	↘
三线二手房价格	135.45	135.6	136.77	136.45	151.39	↘
四线二手房价格	115.13	115.16	116.26	114.93	123.17	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 7 日.

地产数据方面，土拍面积小幅回升背景下溢价率维持高位，同时商品房成交面积回升，但二手房价格回落，地产数据表现尚可。

	2025/2/28	2024/2/29	2023/2/28	2022/2/28	2021/2/28	同比
厂家批发: 当月累计值	1780575	1263977	1597876	1501818	973195	40.87%
厂家零售: 当月累计值	1396918	1101631	1364348	1311832	1130276	26.80%

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 7 日.

汽车销量方面，25 年 2 月汽车批发及零售销量同比增速分别为 40.87%及 26.80%，春节错位背景下汽车销量数据大幅回升。

	2025/3/2	2025/2/23	2025/1/31	2024/12/31	2024/3/2	环比变化
集装箱吞吐量	560.2	591.9	601.5	560.6	437	↘
	2025/3/7	2025/2/28	2025/1/31	2024/12/31	2024/3/7	
CCFI指数	1211.15	1250.65	1505.1	1515.07	1352.4	↘
CICFI指数	700.29	699.19	728.86	734.62	864.24	↗
	2025/2/28	2025/1/31	2024/12/31	2024/11/30	2024/10/31	
韩国前十日出口	0.8	3.2	12.2	-17.9	33	↘
韩国前二十日出口	16	-5.1	6.8	5.7	-3.1	↗
韩国出口	1	-10.2	6.6	1.3	4.6	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 7 日.

进出口数据方面，上周出口运价继续向下，同时韩国 2 月出口数据有所回升。

	2025/3/7	2025/2/28	2025/1/31	2024/12/31	2024/3/7	环比变化
农产品价格	119	119	128.77	121.95	126.17	----
猪肉价格	20.81	20.86	23.35	22.36	20.17	↘
粮油价格	112.68	112.72	113.73	114.04	116.32	↘
蔬菜价格	4.81	4.91	5.72	5.15	5.34	↘
水果价格	7.53	7.47	7.49	7.25	7.38	↗
PTA价格	4809	4961	5020	4770	5925	↘
涤纶长丝价格	7180	7250	7300	6945	7875	↘
聚酯切片价格	6090	6200	6355	6060	6920	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 7 日.

价格数据方面，农产品价格上周走平。其中，蔬菜价格下行，水果价格上行，同时猪肉价格降至 20.81 元。纤维方面价格有所回落。猪肉价格在春节假期后大幅走弱。

	2025/3/7	2025/2/28	2025/1/31	2024/12/31	2024/3/7	环比变化
煤炭价格	688	690	753	765	915	↘
石油价格	70.36	73.18	76.76	74.64	82.96	↘
铜杆价格	79440	77560	75920	74400	69900	↗
铝价	20870	20620	20080	19790	19080	↗
钢材价格	95.22	95.79	96.17	97.47	111.57	↘
沥青价格	3725	3750	3600	3570	3565	↘
水泥价格	123.31	119.76	120.86	130.08	106.95	↗
MDI价格	17500	18200	18200	18100	16500	↘
浮法玻璃价格	1383.4	1383.4	1388.6	1396.8	2068.8	----
工业品指数	3722.62	3799.86	3861.58	3777.47	4002.13	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 7 日.

PPI 影响因素方面，工业品指数上周有所下行，其中铜价、铝价及水泥价格有所回升，煤价、油价、钢材价格、沥青价格及 MDI 价格则有所回落。

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅
ICE布油	-3.24	-4.24	-5.61
COMEX黄金	2.43	0.75	10.48
LME铝	3.20	2.15	5.39
LME铜	2.61	2.26	9.51
CBOT玉米	-0.05	-2.44	2.34
CBOT大豆	-0.05	-1.16	1.46
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-366.99	-366.99	-459.47
美元兑人民币	-498.00	-498.00	-659.00
美元兑日元	-258.50	-258.50	-922.95

	2025/3/7	2025/3/1	2025/2/28	2025/1/1
ICE布油	70.45	73.08	73.08	74.83
COMEX黄金	2917.7	2867.3	2867.3	2639.3
	2025/3/7	2025/3/1	2025/2/28	2025/1/1
美元指数	103.8945	107.5644	107.5644	108.4892
美元兑人民币	7.2335	7.2833	7.2833	7.2994
美元兑日元	148.045	150.63	150.63	157.2745

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 7 日. 期货涨跌幅以结算价作为计算标准。

期货价格方面，上周各类期货价格有所回升，其中石油跌幅最大，伦铝涨幅最大。ICE 布油收于 70.45 美元，跌 3.24%，COMEX 黄金收于 2917.7 美元，涨 2.43%。

上周美元指数大幅下行 366.99BP，特朗普关税政策升级使得市场衰退预期走强，叠加就业数据表现不佳使得美元大幅度走弱。在此背景下人民币上周升值 498 个基点，日元升值 258.50 个基点。

三、 市场表现回顾

a) 基金市场

基金发行情况	类型	债券型基金	主动债券型	偏债混合型基金	股票型基金	主动股票	偏股混合型基金	灵活配置型基金	平衡混合型基金	FOF基金	总计
上周	数量	3	2	0	11	0	7	1	1	1	24
	发行规模(亿元)	64.18	14.17	0.00	70.21	0.00	38.25	0.11	6.09	10.75	189.58
上上周	数量	6	5	0	22	0	3	0	0	0	31
	发行规模(亿元)	175.87	116.77	0.00	245.24	0.00	6.46	0.00	0.00	0.00	427.57
本月以来	数量	3	2	0	11	0	7	1	1	1	24
	发行规模(亿元)	64.18	14.17	0.00	70.21	0.00	38.25	0.11	6.09	10.75	189.58
基金申报情况											
	普通混合	股票型	股票指数	ETF	联接	定开债	中短债	债券指数	其他债券	FOF	总计
上周	4	0	10	6	4	0	0	4	5	2	35
上上周	4	0	22	17	21	0	0	3	7	1	75

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 7 日.

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 35 支，其中普通混合型基金 4 支，债券类基金（9 支）少于股票类基金（20 支），FOF 基金申报 2 支。发行一边，上周基金共计发行 189.58 亿，其中股票型基金发行规模高位回落。

b) 股票市场

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
沪深300	1.39	1.39	0.23
创业板指	1.61	1.61	2.97
上证50	1.63	1.63	-0.10
中小板指	2.03	2.03	5.50
万得全A	2.43	2.43	4.80
中证500	2.63	2.63	5.63
科创50	2.67	2.67	12.00
偏股混合型基金指数	3.28	3.28	7.88

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 7 日.

A 股表现来看，上周主要板块有所上行，其中沪深 300 涨 1.39%，涨幅最小；科创 50 涨 2.67%，涨幅最大。两会召开叠加 AI 大模型再次取得进展使得风险偏好回暖，在此背景下 A 股有所上行。偏股基金指数涨 3.28%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
低市净率指数	0.75	0.75	-0.73
绩优股指数	1.21	1.21	-2.07
大盘指数	1.25	1.25	0.04
低市盈率指数	1.37	1.37	-0.95
茅指数	1.39	1.39	5.70
高市净率指数	2.24	2.24	6.78
小盘指数	3.72	3.72	9.51
高市盈率指数	4.24	4.24	9.63

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 7 日.

A 股各风格指数中, 高 PE 指数涨 4.24%, 表现最好; 低 PB 指数涨 0.75%, 表现最差。市场风格小盘成长占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
石油石化	-1.49	石油石化	-1.49	煤炭	-13.33
综合	-1.03	综合	-1.03	石油石化	-6.65
房地产	-0.91	房地产	-0.91	公用事业	-6.53
公用事业	-0.50	公用事业	-0.50	交通运输	-4.83
建筑装饰	-0.22	建筑装饰	-0.22	商贸零售	-3.95
传媒	5.16	传媒	5.16	电子	10.98
机械设备	5.46	机械设备	5.46	有色金属	11.27
计算机	6.74	计算机	6.74	汽车	13.48
国防军工	6.96	国防军工	6.96	机械设备	17.88
有色金属	7.08	有色金属	7.08	计算机	21.46

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2025 年 3 月 7 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 26 个上涨, 5 个下跌。其中, 国内 AI 大模型再次取得突破, 在此背景下 TMT 行业表现较好, 其中传媒及计算机分别涨 5.16%及 6.74%, 涨幅居前。另一方面, 风险偏好回暖背景下价格板块表现不佳, 其中石油石化、公用事业及建筑装饰分别跌 1.49%、0.50%及 0.22%, 跌幅居前。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
恒生指数	5.62	5.62	20.79
恒生科技指数	8.43	8.43	35.12

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 7 日.

港股方面, 恒生指数涨 5.62%, 恒生科技指数涨 8.43%。国内风险偏好回升叠加美元走弱背景下港股表现较好。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
标普小盘600	-3.57	-3.57	-6.61
标普中盘400	-3.49	-3.49	-4.29
纳斯达克指数	-3.45	-3.45	-5.77
标普500	-3.10	-3.10	-1.89
道琼斯工业指数	-2.37	-2.37	0.51

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 7 日.

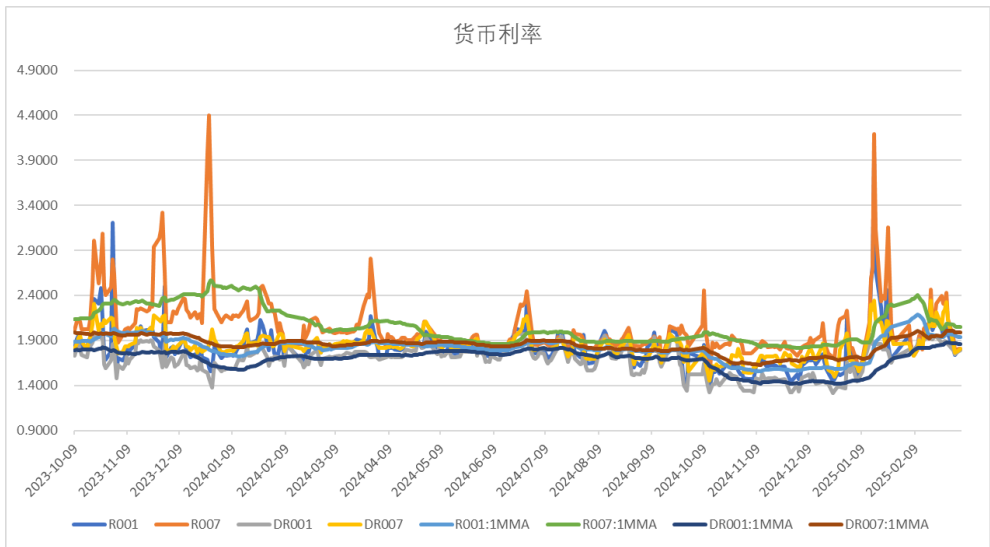
美股方面上周有所回调，其中，小盘 600 指数跌 3.57%，表现最差；道琼斯工业指数跌 2.37%，表现最好。贸易战升级及就业数据走弱使得市场衰退预期持续上行，在此背景下美股表现不佳。需要注意的是，随着美国政策再次通过关税手段进行新一轮贸易战，全球经济均会面临一定影响，关注美国高利率背景下能否实现经济软着陆。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
台湾加权指数	-2.07	-2.07	-1.99
英国富时100	-1.47	-1.47	6.20
日经225	-0.72	-0.72	-7.54
法国CAC40	0.11	0.11	10.03
韩国综合指数	1.21	1.21	6.33
印度SENSEX30	1.55	1.55	-4.87
胡志明指数	1.59	1.59	4.68
德国DAX	2.03	2.03	15.57

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 7 日.

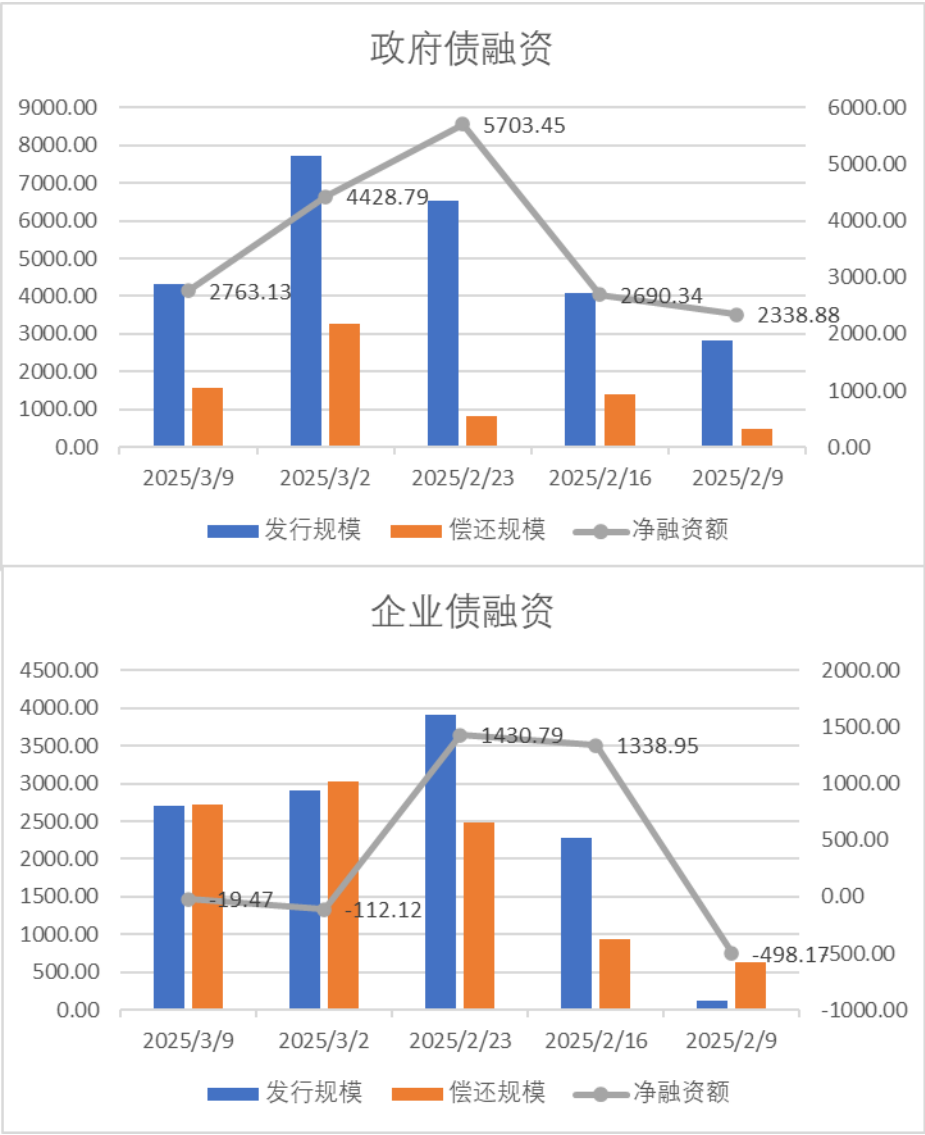
其他海外市场方面，台湾市场跌 2.07%，表现最差；德国市场涨 2.03%，表现最好。新兴市场较发达市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 7 日.

上周货币市场利率有所下行，DR007 一月均值降至 1.99，资金面较此前更为宽松。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 7 日.

债券融资方面, 上周政府债净融资额 2763.13 亿, 维持大额净发行; 企业债净融资额-19.47 亿, 较此前有所回升。上周债券净发行量有所下行。

收益率					期限利差				信用利差			
	1Y	3Y	5Y	10Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		1Y	3Y	5Y
国债	1.55	1.59	1.67	1.80	国债	3.76	7.49	13.3	国债	-	-	-
国开债	1.68	1.76	1.74	1.80	国开债	7.76	-2.24	6.61	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.09	2.11	2.19	-	AAA信用债	1.86	8.1	-	AAA信用债	40.92	35.02	45.36
AA+信用债	2.17	2.21	2.33	-	AA+信用债	3.79	12.25	-	AA+信用债	48.62	44.65	59.14
AA信用债	2.24	2.37	2.54	-	AA信用债	12.9	17.28	-	AA信用债	56.05	61.19	80.71
AA-信用债	2.98	3.27	3.62	-	AA-信用债	28.83	35.36	-	AA-信用债	130.05	151.12	188.72

上周以来利率变动					本月以来利率变动					今年以来利率变动				
	1Y	3Y	5Y	10Y		1Y	3Y	5Y	10Y		1Y	3Y	5Y	10Y
国债	10	7	6	9	国债	7	7	2	4	国债	47	41	25	13
国开债	0	3	2	6	国开债	3	3	2	3	国开债	48	33	27	8
AAA信用债	1	3	7	-	AAA信用债	7	8	12	-	AAA信用债	41	36	32	-
AA+信用债	1	3	10	-	AA+信用债	8	10	16	-	AA+信用债	38	31	29	-
AA信用债	1	5	10	-	AA信用债	7	11	14	-	AA信用债	37	31	26	-
AA-信用债	0	6	7	-	AA-信用债	6	9	10	-	AA-信用债	28	17	21	-

收益率分位数					期限利差分位数				信用利差分位数			
	1Y	3Y	5Y	10Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		1Y	3Y	5Y
国债	0.16	0.10	0.05	0.04	国债	0.02	0.03	0.15	国债	-	-	-
国开债	0.11	0.06	0.05	0.04	国开债	0.04	0.01	0.01	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.22	0.09	0.08	-	AAA信用债	0.01	0.04	-	AAA信用债	0.76	0.51	0.52
AA+信用债	0.17	0.09	0.09	-	AA+信用债	0.01	0.09	-	AA+信用债	0.58	0.27	0.30
AA信用债	0.14	0.12	0.12	-	AA信用债	0.07	0.12	-	AA信用债	0.41	0.23	0.19
AA-信用债	0.11	0.10	0.10	-	AA-信用债	0.07	0.28	-	AA-信用债	0.09	0.07	0.09

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年3月7日. 分位数为过去5年分位数。

债券市场方面，上周主要债券中，信用债长端上行大于短端，其中5YAA+及AA上行10BP，上行幅度最大。同时利率债也有所上行，其中1Y国债上行10BP，上行幅度最大。国内市场风险偏好持续回升，在此背景下债券利率有所上行。往后看，随着政策出现了一定程度的转向，市场开始定价经济复苏，后续债市走势仍取决于政策实际效果。

上周以来期限利差变动				本月以来期限利差变动				今年以来期限利差变动			
	3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y
国债	-2	-1	2	国债	-1	-5	2	国债	-7	-15	-13
国开债	3	-1	4	国开债	0	0	1	国开债	-15	-6	-20
AAA信用债	2	4	-	AAA信用债	1	4	-	AAA信用债	-5	-4	-
AA+信用债	2	7	-	AA+信用债	2	7	-	AA+信用债	-8	-2	-
AA信用债	3	6	-	AA信用债	4	4	-	AA信用债	-6	-5	-
AA-信用债	6	1	-	AA-信用债	2	1	-	AA-信用债	-11	4	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年3月7日. 分位数为过去5年分位数。

期限利差方面，上周利差大体走阔，30年国债利率升至1.98，大部分券种期限利差维持较低分位数区间。

上周以来信用利差变动				本月以来信用利差变动				今年以来信用利差变动			
	1Y	3Y	5Y		1Y	3Y	5Y		1Y	3Y	5Y
AAA信用债	1	0	5	AAA信用债	4	6	10	AAA信用债	-7	3	5
AA+信用债	1	0	8	AA+信用债	5	7	14	AA+信用债	-10	-3	2
AA信用债	1	1	8	AA信用债	4	8	12	AA信用债	-11	-2	-1
AA-信用债	0	3	5	AA-信用债	3	6	8	AA-信用债	-20	-16	-6

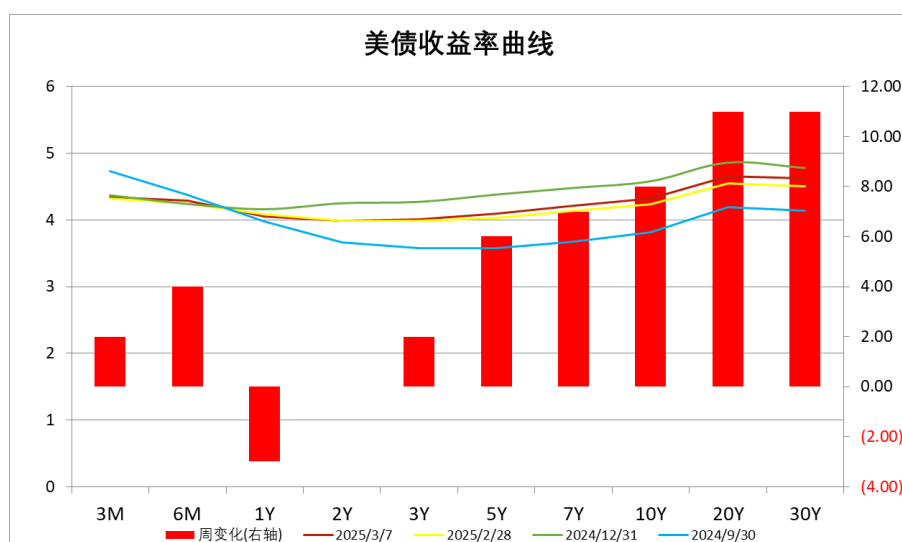
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年3月7日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去5年分位数。

信用利差方面，上周信用债上行幅度更大使得利差走阔。历史来看，部分信用债利差分位数进入中性区间。

最新收益率					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	2.09	2.09	2.08	--	--
国有银行	2.03	2.00	1.99	2.00	2.00
股份银行	2.05	2.05	2.03	1.96	2.00
城商行	2.10	2.11	2.09	2.07	2.11
农商行	2.13	2.09	2.08	2.07	2.10
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-1	-3	1	--	--
国有银行	-10	-10	-8	-1	-2
股份银行	-5	-4	-3	-6	-2
城商行	-1	-1	2	0	1
农商行	2	-6	-2	-3	0
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	734.4	3994.7	736.2	202.8	3293.8
国有银行	212	1785	74	27	2291
股份银行	112	1555	9	59	760
城商行	354	532	515	107	193
农商行	56	122	138	10	50

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 7 日.

同业存单方面, 上周发行利率有所下行, 其中发行规模最多的 1Y 国有银行下行 2BP, 为 2.00%; 3M 国有银行下行 10BP, 为 2.00%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 7 日.

美债方面, 上周长端上行大于短端, 其中 1Y 下行 3BP, 下行幅度最大; 20Y 及 30Y 上行 11BP, 上行幅度最大。虽然就业数据表现不佳, 但美联储官员的鹰

派言论仍推动美债利率上行。同时，随着美联储正式开启降息，后续关注国际政治环境扰动下美国经济能否平稳落地。

四、 资产配置观点

4.1.1 国内通胀及进出口数据走弱，美国就业数据回落

上周，国内公布 1-2 月进出口数据以及 2 月通胀数据。进出口方面，出口同比增长 3.4%；进口同比下降 7.3%，背后原因一方面是由于工作日数量下降，同时中美开启贸易战也对进出口造成了一定的影响。价格数据方面，CPI 环比下降 0.2%，同比下降 0.7%；PPI 环比下降 0.1%，同比下降 2.2%。通胀数据的环比走弱显示国内经济在春节假期后出现了一定程度的下滑，意味着内需回升仍面临一定压力。此外，25 年全国两会在京召开，对 25 年国内经济增长等目标做出规划，并提出了进一步降准降息的货币政策安排，整体来看符合市场预期。往后看，虽然近期中美贸易摩擦使得市场担心货币政策受到一定制约，但中长期维度来看货币政策进一步发力确定性较强，并有望带动居民信心回升及经济企稳。不过这一过程需要一定时间，期间宏观数据仍会面临一定波动。海外方面，美国 2 月就业数据公布。其中，非农就业人数及失业率数据均不及市场预期，显示经济基本面延续了此前的恶化，后续关注贸易战加剧后美国经济能否平稳落地。降息预期方面，由于 FOMC 的临近及美联储官员的表态，3 月降息预期由 9.79%回落至 3.26%，但由于基本面的恶化，5 月的降息预期由 28.42%增加至 36.17%。

指标(2025/02/28)	预测值	实际值		2025/1/31
PMI	48.4	50.2	↗	49.10
工业增加值:当月同比	5.13	-----	-----	-----
GDP:当季同比	-----	-----	-----	-----
固定资产投资:累计同比	3.76	-----	-----	-----
制造业投资:累计同比	9.23	-----	-----	-----
基建投资:累计同比	7.08	-----	-----	-----
地产投资:累计同比	-9.68	-----	-----	-----
社会消费品零售总额:当月同比	4.5	-----	-----	-----
出口金额:当月同比	5.13	-----	-----	-----
进口金额:当月同比	1.3	-----	-----	-----
社会融资规模:当月值	27142.86	-----	-----	70,567.00
社融规模:同比	8.32	-----	-----	8.00
人民币贷款:当月值	13037.5	-----	-----	51,300.00
人民币贷款:同比	7.5	-----	-----	7.20
M1:同比	1.2	-----	-----	0.40
M2:同比	7.06	-----	-----	7.00
CPI:当月同比	-0.37	-0.7	↘	0.50
PPI:当月同比	-2.06	-2.2	↘	-2.30
1年存款利率(央行)	-----	1.5	-----	1.50
1年贷款利率(央行)	-----	4.35	-----	4.35
美元兑人民币汇率	7.15	7.2774222	↗	7.31

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 7 日.

美国经济指标	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	趋势
实际GDP(同比)	----	----	2.30	----	----	3.10	----	----	3.00	----	----	震荡
PMI	50.30	50.90	49.30	48.40	46.50	47.20	47.20	46.80	48.50	48.70	49.20	震荡下行
消费者信心	64.70	71.70	74.00	71.80	70.50	70.10	67.90	66.40	68.20	69.10	77.20	震荡上行
零售	----	4.81	4.43	3.99	4.72	0.28	2.09	4.29	-0.10	3.12	3.82	震荡下行
房地产	42.00	47.00	46.00	46.00	43.00	41.00	39.00	41.00	43.00	45.00	51.00	拐头向下
耐用品订单	----	3.15	-1.76	-1.99	0.75	-0.36	-0.85	9.82	-6.87	0.09	0.23	震荡下行
CPI	----	3.00	2.90	2.70	2.60	2.40	2.50	2.90	3.00	3.30	3.40	↗
核心CPI	----	3.30	3.20	3.30	3.30	3.30	3.20	3.20	3.30	3.40	3.60	震荡下行
PCE	----	2.51	2.60	2.46	2.35	2.10	2.28	2.47	2.44	2.57	2.72	震荡上行
核心PCE	----	2.65	2.86	2.84	2.83	2.66	2.73	2.67	2.63	2.67	2.89	拐头向下
非农就业	151.00	125.00	323.00	261.00	44.00	240.00	71.00	88.00	87.00	193.00	118.00	震荡下行
失业率	4.10	4.00	4.10	4.20	4.10	4.10	4.20	4.20	4.10	4.00	3.90	震荡
职位空缺率	----	----	4.50	4.90	4.70	4.40	4.70	4.60	4.80	4.90	4.80	震荡
时薪增速	0.28	0.42	0.20	0.37	0.42	0.28	0.46	0.20	0.32	0.40	0.23	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 7 日.

4.2 股票市场观点

4.2.1 五年分位数角度，目前 A 股估值处于偏低水平。

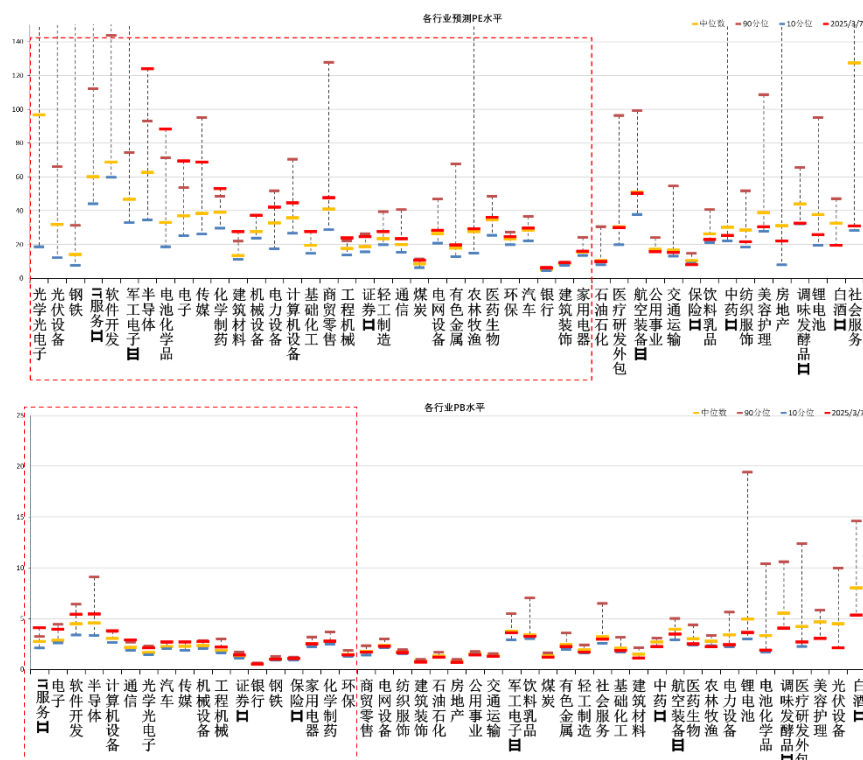
近期万得全 A 预测 PE15.55 倍，处于 71%分位水平，股权溢价率 3.48%，处于 82%分位水平。市场估值分位数位于中性区间。

指数	指标值				5年分位数			
	PE	预测PE	PB	股权溢价率	PE	预测PE	PB	股权溢价率
上证50	10.85	10.15	1.22	7.41	0.66	0.76	0.39	0.66
沪深300	12.62	11.21	1.36	6.12	0.60	0.67	0.41	0.80
中小板指	25.81	17.88	2.67	2.07	0.43	0.49	0.27	0.75
创业板指	33.93	23.83	4.23	1.14	0.33	0.36	0.29	0.84
中证500	28.94	21.28	1.89	1.65	0.87	0.87	0.65	0.53
万得全A	18.93	15.55	1.62	3.48	0.67	0.71	0.40	0.82

指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	10.55	1.13	5.16	0.68	0.77	0.04
标普500	26.52	4.91	-0.55	0.59	0.88	0.14
纳斯达克指	40.01	6.13	-1.82	0.41	0.78	0.21
德国DAX	17.40	1.90	----	0.66	0.92	----
法国CAC40	16.70	1.98	----	0.61	0.88	----
英国富时100	17.21	1.84	----	0.65	0.98	----
韩国综合指数	13.47	0.90	----	0.32	0.19	----
台湾加权指数	19.71	1.84	----	0.65	0.12	----
日经225	18.01	1.81	----	0.32	0.48	----
胡志明指数	12.55	1.61	----	0.28	0.29	----
印度SENSEX	20.95	3.58	----	0.05	0.67	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 7 日.

分行业看, 预测 PE 约半数行业高于过去 5 年估值中位数, PB 方面约四分之一行业高于过去 5 年估值中位数, 电子、计算机、军工估值相对较高

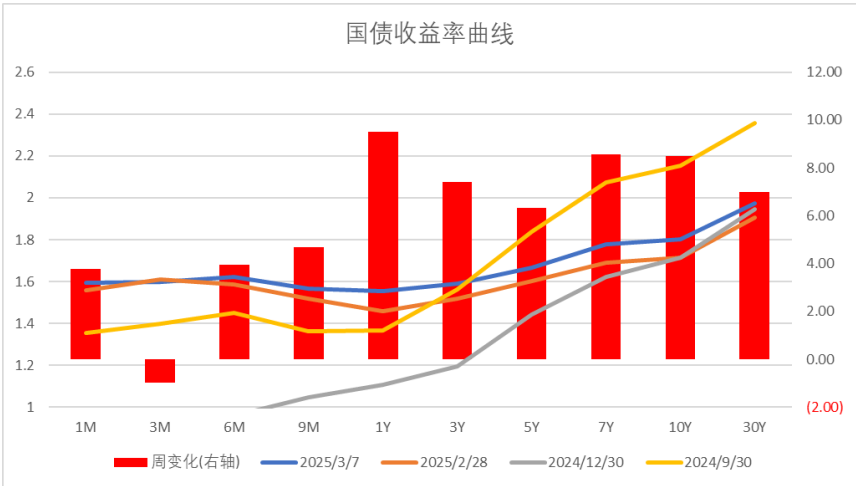


数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 7 日. 分位数为过去 5 年.

4.2.3 往后看, 随着市场开始观测政策落地的实际效果, 配置方向上关注:

- 1、以旧换新、设备更新等政策发力的家电、汽车等方向。
- 2、国内大模型取得较大突破利好的计算机、通信、电子及传媒板块。

4.3 债券市场观点



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 7 日

中短期看，由于此前货币宽松预期较为一致，因此债市可能仍将面临一定波动，建议阶段性以防守为主。拉长周期来看，虽然对于利率下行的终点判断难度较大，但不论是居民端风险偏好下行带来的配置压力还是政府加杠杆需要的货币政策支持都会带动利率趋势性下行，在此背景下一方面可以逢低进行加仓，尤其关注长端利率、信用债、转债等波动率更高的品种。

风险提示：本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。