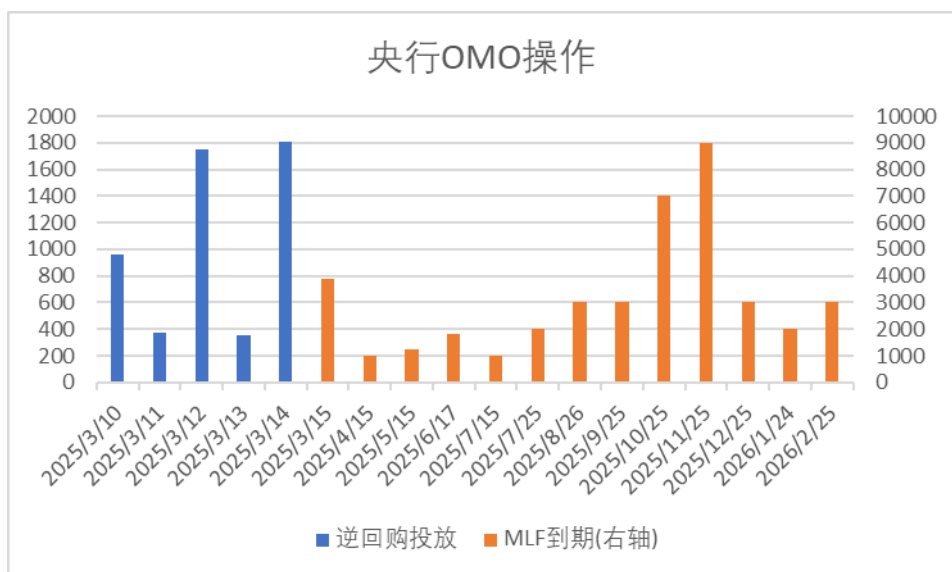


国内生育补贴加码，美国衰退交易延续

一、重要信息点评

- 1、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。
- 2、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。
- 3、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。
- 4、美国国会参议院就短期支出法案进行投票，以 62 票赞成、38 票反对的票数，法案已获投票通过。美国国会众议院当地时间 11 日以微弱优势通过短期支出法案，基本按现有支出水平维持联邦政府运转至 9 月 30 日即 2025 财政年度结束。
- 5、央视“3·15”晚会曝光九个行业乱象，包括翻新卫生巾和纸尿裤、一次性内裤徒手制作不灭菌、电子签高利贷、平台维修乱象、信息黑洞疯狂窃取个人隐私、AI 骚扰电话、手机抽奖疯狂敛财、非标电线电缆、保水虾仁磷酸盐超标等。
- 6、公募基金改革方案细则即将出炉。方案初稿内容核心围绕鼓励中长期投资、以关切投资者利益导向为考核重点、改革权益产品发展、做好合规风控监管等主线，旨在推动公募基金行业高质量发展，并在诸多领域提出了明确的量化指标。
- 7、美国总统特朗普称，如果欧盟不取消对美国威士忌产品 50%的关税，美方将很快对来自法国和其他欧盟国家的所有葡萄酒、香槟等酒类产品征收 200%的关税。

二、市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 14 日.

上周央行 OMO 投放 5262 亿, 同时到期 7779 亿, 共计净回笼 2517 亿。此外, 3 月 MLF 到期量为 3870 亿。

	2025/3/14	2025/3/7	2025/2/28	2024/12/31	2024/3/14	环比变化
高炉开工率	80.6	79.53	78.31	78.69	75.62	↗
	2025/3/12	2025/3/5	2025/2/28	2024/12/31	2024/3/12	环比变化
水泥沥青开工率	28.2	26.5	28.5	25.9	26.9	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 14 日.

生产数据方面, 上周高炉开工率继续上行, 同时水泥沥青开工率回升。

	2025/3/9	2025/3/2	2025/2/28	2024/12/31	2024/3/9	环比变化
土地成交面积	243.0332	1340.4397	1207.4256	4426.9087	1942.3138	↘
土地成交溢价率	8.75	11.68	18.21	1.97	5.97	↘
商品房成交面积	21.41566057	31.12957886	31.55415086	69.92237714	17.92759171	↘
一线商品房成交面积	6.324888286	8.002120571	8.305993571	15.52388129	4.330847286	↘
二线商品房成交面积	10.21469414	15.95655643	15.70861986	42.359401	9.140359	↘
三线商品房成交面积	4.876078143	7.170901857	7.539537429	12.03909486	4.456385429	↘
二手房价格	156.25	156.61	156.61	157.25	172.35	↘
一线二手房价格	197.76	197.78	197.78	195.15	216.64	↘
二线二手房价格	146.48	147.01	147.01	148.04	162.91	↘
三线二手房价格	135.11	135.45	135.45	136.45	150.62	↘
四线二手房价格	115.08	115.13	115.13	114.93	122.78	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 14 日.

地产数据方面, 土拍面积大幅下降背景下溢价率明显回落, 同时商品房成交面积下降, 二手房价格回落, 地产数据表现不佳。

	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 14 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。

	2025/3/9	2025/3/2	2025/2/28	2024/12/31	2024/3/9	环比变化
集装箱吞吐量	614	560.2	591.9	560.6	491.2	↗
	2025/3/15	2025/3/8	2025/2/28	2024/12/31	2024/3/15	
CCFI指数	1191.69	1211.15	1250.65	1515.07	1278.28	↘
CICFI指数	701.73	700.29	699.19	734.62	868.19	↗
	2025/3/31	2025/2/28	2025/1/31	2024/12/31	2024/11/30	
韩国前十日出口	2.9	0.5	3.2	12.2	-17.9	↗
韩国前二十日出口	#N/A	16	-5.1	6.8	5.7	----
韩国出口	#N/A	1	-10.1	6.6	1.3	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 14 日.

进出口数据方面，上周出口运价继续向下，同时韩国 3 月前十日出口数据有所回升。

	2025/3/14	2025/3/7	2025/2/28	2024/12/31	2024/3/14	环比变化
农产品价格	119.4	119	119	121.95	125.42	↗
猪肉价格	20.79	20.81	20.86	22.36	20.12	↘
粮油价格	112.73	112.68	112.72	114.04	116.73	↗
蔬菜价格	4.82	4.81	4.91	5.15	5.29	↗
水果价格	7.36	7.53	7.47	7.25	7.53	↘
PTA价格	4750	4809	4961	4770	5815	↘
涤纶长丝价格	7030	7180	7250	6945	7830	↘
聚酯切片价格	5975	6090	6200	6060	6880	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 14 日.

价格数据方面，农产品价格上周回升。其中，蔬菜价格上行，水果价格下行，同时猪肉价格降至 20.79 元。纤维方面价格有所回落。猪肉价格持续走弱对 CPI 形成一定压制。

	2025/3/14	2025/3/7	2025/2/28	2024/12/31	2024/3/14	环比变化
煤炭价格	681	688	690	765	873	↘
石油价格	70.58	70.36	73.18	74.64	85.42	↗
铜杆价格	80730	79440	77560	74400	72650	↗
铝价	20970	20870	20620	19790	19230	↗
钢材价格	94.65	95.22	95.79	97.47	109.9	↘
沥青价格	3675	3725	3750	3570	3550	↘
水泥价格	126.63	123.31	119.76	130.08	106.63	↗
MDI价格	16900	17500	18200	18100	16200	↘
浮法玻璃价格	1349.6	1383.4	1383.4	1396.8	2027	↘
工业品指数	3763.92	3722.62	3799.86	3777.47	3958.08	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 14 日.

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

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅
ICE布油	0.41	-3.97	-5.35
COMEX黄金	2.73	3.37	13.35
LME铝	-0.63	2.13	5.37
LME铜	1.87	4.30	11.69
CBOT玉米	-2.24	-4.63	0.05
CBOT大豆	-0.78	-1.95	0.64
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-15.82	-382.81	-475.29
美元兑人民币	-170.00	-170.00	-619.00
美元兑日元	59.50	-199.00	-863.45

	2025/3/14	2025/3/9	2025/2/28	2025/1/1
ICE布油	70.65	70.45	73.08	74.83
COMEX黄金	2993.6	2917.7	2867.3	2639.3
	2025/3/14	2025/3/9	2025/2/28	2025/1/1
美元指数	103.7363	103.8945	107.5644	108.4892
美元兑人民币	7.2375	7.2545	7.2545	7.2994
美元兑日元	148.64	148.045	150.63	157.2745

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 14 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震荡，其中玉米跌幅最大，黄金涨幅最大。ICE 布油收于 70.65 美元，涨 0.41%，COMEX 黄金收于 2993.6 美元，涨 2.73%。

上周美元指数下行 15.82BP，CPI 低于预期使得美元有所走弱。在此背景下人民币上周升值 170 个基点，日元贬值 59.5 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	8	6	1	20	2	4	0	0	0	33
	发行规模(亿元)	69.59	17.56	13.30	63.36	1.33	25.18	0.00	0.00	0.00	171.43
上上周	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
本月以来	数量	11	8	1	31	2	11	1	1	1	57
	发行规模(亿元)	133.76	31.73	13.30	133.57	1.33	63.43	0.11	6.09	10.75	361.01
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	2	1	9	7	5	0	1	2	3	3	33
上上周	4	0	10	6	4	0	0	4	5	2	35

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 14 日。

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 33 支，其中普通混合型基金 2 支，债券类基金（6 支）少于股票类基金（22 支），FOF 基金申报 3 支。发行一边，上周基金共计发行 171.43 亿，其中股票型基金发行规模有所回落。

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
科创50	-1.76	0.86	10.03
偏股混合型基金指数	0.45	3.75	8.36
创业板指	0.97	2.60	3.97
中小板指	1.22	3.27	6.78
中证500	1.43	4.10	6.54
万得全A	1.49	3.95	6.36
沪深300	1.59	3.00	1.82
上证50	2.18	3.85	2.98

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 14 日.

A 股表现来看, 上周主要板块有所上行, 其中科创 50 跌 1.76%, 跌幅最大; 上证 50 涨 2.18%, 涨幅最大。地方政策加大生育补贴力度使得市场预期稳内需政策升级, 在此背景下 A 股有所上行。偏股基金指数涨 0.45%.

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
高市盈率指数	-0.61	3.60	8.96
高市净率指数	1.01	3.27	7.36
小盘指数	1.05	4.81	10.66
茅指数	1.25	3.17	7.92
低市净率指数	1.35	2.11	0.51
大盘指数	1.67	2.94	1.71
低市盈率指数	2.22	3.63	1.25
绩优股指数	4.02	5.28	1.86

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 14 日.

A 股各风格指数中, 绩优股指数涨 4.02%, 表现最好; 高 PE 指数跌 0.61%, 表现最差。市场风格大盘价值占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
计算机	-1.36	房地产	-0.43	煤炭	-9.13
机械设备	-0.68	石油石化	-0.15	石油石化	-5.38
电子	-0.62	综合	0.44	公用事业	-4.48
房地产	0.48	交通运输	1.22	交通运输	-3.82
通信	0.60	建筑装饰	1.38	商贸零售	-1.55
社会服务	3.71	传媒	7.04	传媒	12.89
纺织服饰	3.95	社会服务	8.01	汽车	14.33
煤炭	4.84	国防军工	9.71	有色金属	15.23
食品饮料	6.19	美容护理	10.44	机械设备	17.07
美容护理	8.18	有色金属	10.89	计算机	19.81

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 14 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 28 个上涨, 3 个下跌。其中, 国内生育补贴政策加码, 在此背景下顺周期行业表现较好, 其中美容护理、食品饮料、

煤炭、纺织服装及社会服务分别涨 8.18%至 3.71%不等，涨幅最高。另一方面，此前表现强势的 AI、智能机器人等板块出现了一定幅度的回调，其中计算机、机械设备及电子行业分别跌 1.36%、0.68%及 0.62%，跌幅最大。

	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	-1.12	4.44	19.44
恒生科技指数	-2.59	5.61	31.62

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 14 日.

港股方面，恒生指数跌 1.12%，恒生科技指数跌 2.59%。港股持续上涨较长时间后出现了一定幅度的回调。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
道琼斯工业指数	-3.07	-5.37	-2.48
标普小盘600	-2.68	-6.15	-9.11
纳斯达克指数	-2.43	-5.80	-8.06
标普500	-2.27	-5.30	-4.13
标普中盘400	-2.01	-5.43	-6.21

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 14 日.

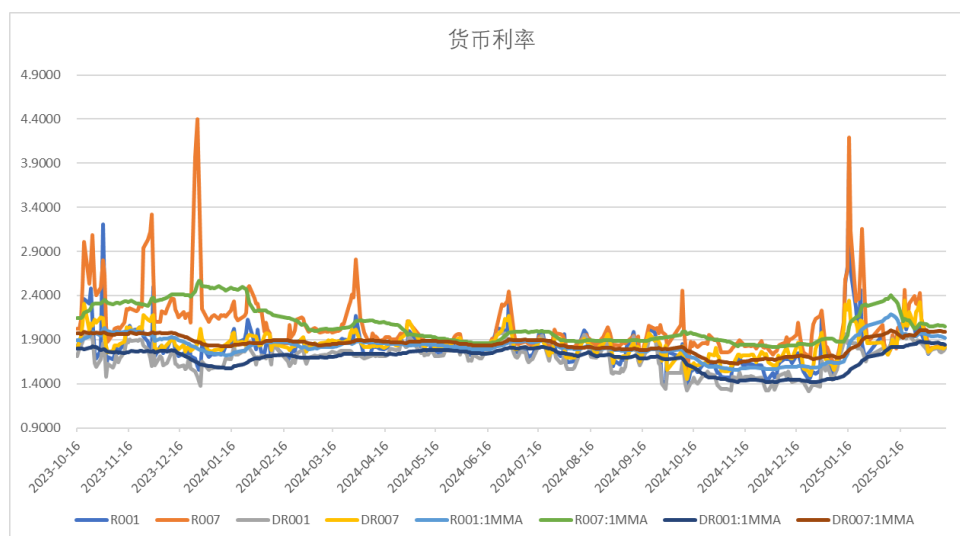
美股方面上周继续回调，其中，道琼斯工业指数跌 3.07%，表现最差；中盘 400 指数跌 2.01%，表现最好。贸易战持续升级使得市场衰退预期持续上行，在此背景下美股表现不佳。需要注意的是，随着美国政策再次通过关税手段进行新一轮贸易战，全球经济均会面临一定影响，关注美国高利率背景下能否实现经济软着陆。

	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	-2.69	-4.71	-4.63
法国CAC40	-1.14	-1.03	8.77
印度SENSEX30	-0.68	0.86	-5.52
英国富时100	-0.55	-2.01	5.62
德国DAX	-0.10	1.93	15.46
胡志明指数	0.01	1.59	4.69
韩国综合指数	0.11	1.33	6.95
日经225	0.45	-0.28	-7.12

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 14 日.

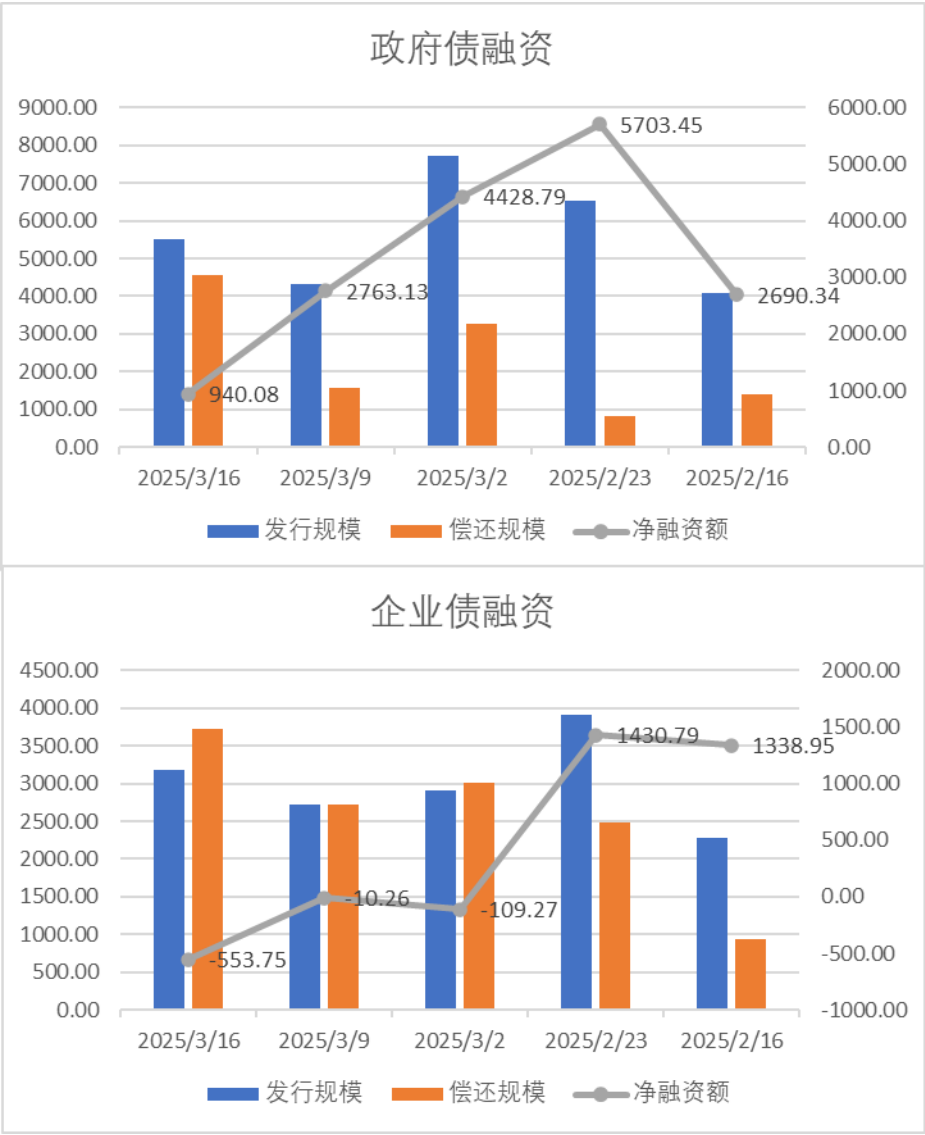
其他海外市场方面，台湾市场跌 2.69%，表现最差；日本市场涨 0.45%，表现最好。新兴市场较发达市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 14 日.

上周货币市场利率有所下行, DR001 一月均值降至 1.84, 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 14 日.

债券融资方面, 上周政府债净融资额 940.08 亿, 维持大额净发行; 企业债净融资额-553.75 亿, 较此前有所回落。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	1.56	1.62	1.64	1.83	国债	5.85	2.02	19.01	国债	-	-	-
国开债	1.68	1.71	1.72	1.85	国开债	3.5	0.36	13.4	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.04	2.10	2.23	-	AAA信用债	5.88	13.34	-	AAA信用债	36.1	38.48	51.46
AA+信用债	2.12	2.22	2.35	-	AA+信用债	10.31	12.99	-	AA+信用债	44.3	51.11	63.74
AA信用债	2.20	2.40	2.61	-	AA信用债	19.91	21.52	-	AA信用债	52.24	68.65	89.81
AA-信用债	2.93	3.29	3.67	-	AA-信用债	36.34	38.6	-	AA-信用债	124.74	157.58	195.82

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	1	3	-3	3	国债	8	10	0	7	国债	48	43	23	16
国开债	0	-5	-2	5	国开债	3	-2	0	8	国开债	48	29	25	12
AAA信用债	-5	-1	4	-	AAA信用债	2	7	16	-	AAA信用债	36	35	36	-
AA+信用债	-5	2	3	-	AA+信用债	3	11	19	-	AA+信用债	34	32	31	-
AA信用债	-4	3	7	-	AA信用债	2	13	22	-	AA信用债	33	34	33	-
AA-信用债	-6	2	5	-	AA-信用债	1	10	15	-	AA-信用债	22	19	26	-

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	0.17	0.11	0.05	0.05	国债	0.03	0.00	0.51	国债	-	-	-
国开债	0.11	0.05	0.05	0.05	国开债	0.00	0.03	0.10	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.17	0.08	0.09	-	AAA信用债	0.03	0.16	-	AAA信用债	0.58	0.66	0.73
AA+信用债	0.13	0.10	0.10	-	AA+信用债	0.07	0.11	-	AA+信用债	0.38	0.44	0.41
AA信用债	0.12	0.12	0.12	-	AA信用债	0.12	0.18	-	AA信用债	0.30	0.32	0.22
AA-信用债	0.10	0.10	0.10	-	AA-信用债	0.13	0.41	-	AA-信用债	0.07	0.10	0.11

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年3月14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，信用债长端上行短端下行，其中5YAA上行7BP，上行幅度最大。同时利率债也有所震荡，其中10Y国开债上行5BP，上行幅度最大；3Y国开债下行5BP，下行幅度最大。一方面，央行再提降准降息带动利率下行，但生育补贴政策加码也提升复苏预期推动利率上行，在此背景下债券利率有所震荡。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	-5	6	国债	1	-10	7	国债	-4	-21	-7
国开债	-4	3	7	国开债	-5	2	8	国开债	-19	-3	-13
AAA信用债	4	5	-	AAA信用债	5	9	-	AAA信用债	-1	1	-
AA+信用债	7	1	-	AA+信用债	8	8	-	AA+信用债	-1	-1	-
AA信用债	7	4	-	AA信用债	11	8	-	AA信用债	1	-1	-
AA-信用债	8	3	-	AA-信用债	10	5	-	AA-信用债	-3	7	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年3月14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2.04，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	-5	3	6	AAA信用债	0	9	16	AAA信用债	-12	6	11
AA+信用债	-4	6	5	AA+信用债	1	14	19	AA+信用债	-14	4	6
AA信用债	-4	7	9	AA信用债	0	16	21	AA信用债	-15	5	8
AA-信用债	-5	6	7	AA-信用债	-2	13	15	AA-信用债	-26	-10	1

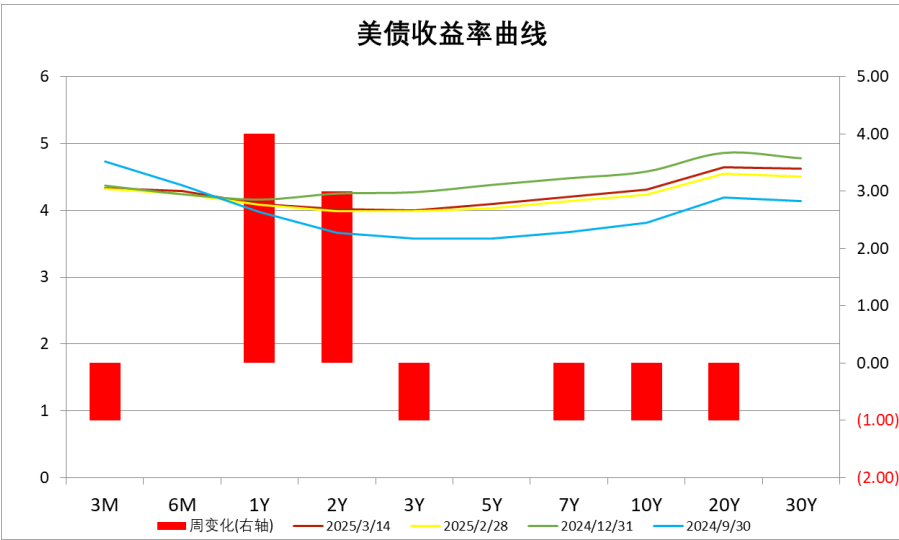
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年3月14日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去5年分位数。

信用利差方面，上周短端利差收窄长端利差走阔。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	2.06	2.10	2.06	--	--
国有银行	1.95	1.95	1.95	2.00	1.95
股份银行	2.00	1.95	2.00	1.98	1.98
城商行	2.08	2.12	2.07	2.06	2.07
农商行	2.08	2.08	2.07	2.10	2.10
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-4	1	-1	--	--
国有银行	-8	-5	-4	0	-5
股份银行	-5	-10	-3	2	-2
城商行	-2	0	-2	-1	-4
农商行	-5	-2	-1	3	0
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	1438	5541.7	2448.6	404.3	1285.8
国有银行	462	2608	17	0	357
股份银行	344	1587	549	52	506
城商行	560	1157	1763	293	397
农商行	73	190	120	59	26

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 14 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 3M 国有银行下行 5BP，为 1.95%；6M 城商行下行 2BP，为 2.07%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 14 日.

美债方面，上周有所震荡，其中 3M、3Y、7Y、10Y 及 20Y 下行 1BP，下行幅度最大；1Y 上行 5BP，上行幅度最大。虽然美国 2 月通胀数据明显降温，但全球

贸易战升级使得市场担忧通胀再度上行的风险，在此背景下美债有所震荡。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 国内社融低于预期，美国通胀大幅降温

上周，国内公布2月金融数据。其中，社融规模存量同比增长8.2%，人民币贷款同比增长7.1%，M2同比增长7%，均低于市场预期，显示国内融资需求仍然偏弱，后续仍需政策发力。此外，呼和浩特政府发布生育补贴细则，其力度和覆盖范围较此前其他地方政府发放的生育补贴有明显提升，显示政府稳内需的决心和力度明显加大。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月通胀数据公布。其中，CPI由上个与的3.0%降至2.8%，核心CPI由3.3%降至3.1%，显示美国通胀问题再度大幅降温，后续关注贸易战加剧后美国通胀是否会再度回升。降息预期方面，由于FOMC的临近，3月降息预期由维持3.26%不变，但由于贸易战的升级，5月的降息预期由36.17%减少至31%。

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	26500	22333	↘	70,567.00
社融规模:同比	8.3	8.2	↘	8.00
人民币贷款:当月值	12430	10100	↘	51,300.00
人民币贷款:同比	7.4	7.1	↘	7.20
M1:同比	1.2	0.1	↘	0.40
M2:同比	7.04	7	↘	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 14 日.

美国经济指标	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	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	震荡下行
消费者信心	57.90	64.70	71.70	74.00	71.80	70.50	70.10	67.90	66.40	68.20	69.10	震荡上行
零售	----	----	4.81	4.43	3.99	4.72	0.28	2.09	4.29	-0.10	3.12	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	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	震荡下行
CPI	----	2.80	3.00	2.90	2.70	2.60	2.40	2.50	2.90	3.00	3.30	拐头向下
核心CPI	----	3.10	3.30	3.20	3.30	3.30	3.30	3.20	3.20	3.30	3.40	震荡下行
PCE	----	----	2.51	2.60	2.46	2.35	2.10	2.28	2.47	2.44	2.57	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	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	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	震荡
职位空缺率	----	----	4.60	4.50	4.80	4.60	4.30	4.60	4.50	4.50	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	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 14 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。

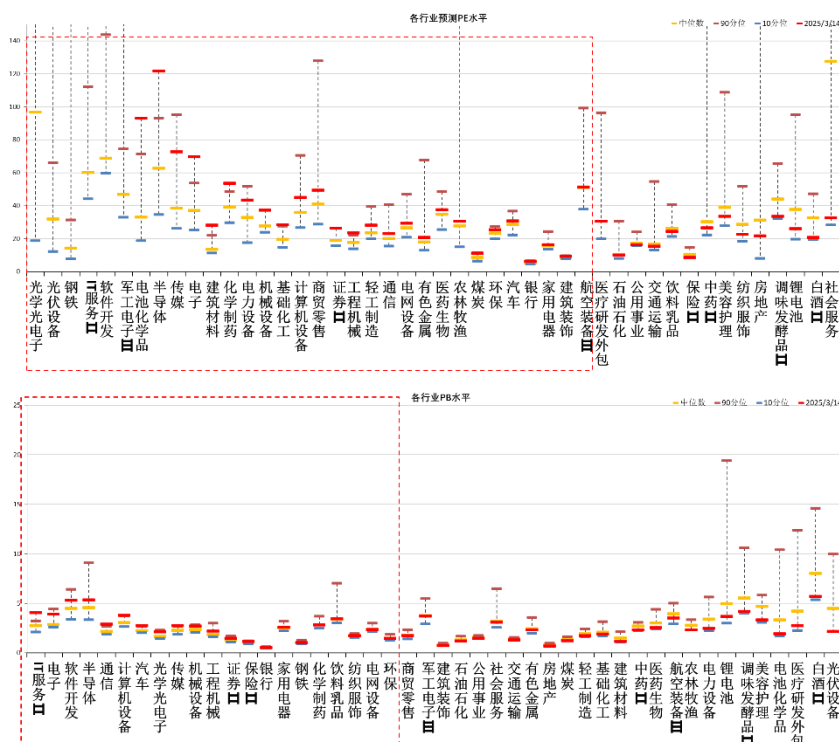
近期万得全 A 预测 PE15.87 倍，处于 75%分位水平，股权溢价率 3.36%，处于 78%分位水平。市场估值分位数位于中性区间。

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	10.97	10.26	1.23	7.26	0.71	0.79	0.45	0.56
沪深300	12.82	11.42	1.38	5.95	0.63	0.74	0.48	0.72
中小板指	26.27	18.29	2.73	1.96	0.46	0.50	0.29	0.70
创业板指	34.13	24.24	4.26	1.08	0.34	0.39	0.30	0.82
中证500	29.29	21.74	1.92	1.56	0.90	0.92	0.68	0.49
万得全A	19.21	15.87	1.64	3.36	0.69	0.75	0.47	0.78

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	10.44	1.12	5.27	0.67	0.77	0.05		
标普500	25.89	4.80	-0.45	0.51	0.85	0.15		
纳斯达克指	38.87	5.98	-1.74	0.34	0.68	0.25		
德国DAX	16.83	1.91	----	0.64	0.92	----		
法国CAC40	16.40	1.95	----	0.60	0.84	----		
英国富时100	17.02	1.82	----	0.62	0.98	----		
韩国综合指	13.48	0.90	----	0.32	0.18	----		
台湾加权指	18.51	1.84	----	0.59	0.12	----		
日经225	18.09	1.81	----	0.33	0.48	----		
胡志明指数	12.55	1.55	----	0.28	0.12	----		
印度SENSEX	20.81	3.55	----	0.05	0.63	----		

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 14 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

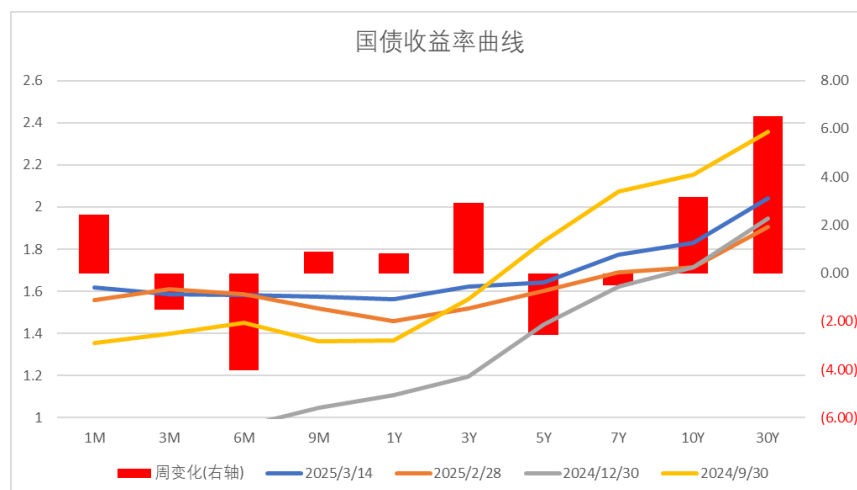


数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 14 日. 分位数为过去 5 年。

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 14 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。