

国内公布经济数据，美国基准利率维持不动

一、重要信息点评

1、央行货币政策委员会召开第一季度例会，建议加大货币政策调控强度，提高货币政策调控前瞻性、针对性、有效性，择机降准降息。明确将推动社会综合融资成本“下降”而非上季度的“稳中有降”。对于支持资本市场的两项货币政策工具，会议提出“探索常态化的制度安排”。

2、个人消费贷迎来“大升级”。金融监管总局最新文件明确，对于信用良好、有大额消费需求的客户，个人互联网消费贷款金额上限可阶段性从 20 万元提高至 30 万元；针对有长期消费需求的客户，商业银行可将个人消费贷款期限阶段性由不超过 5 年延长至不超过 7 年。

3、中国 3 月 LPR 出炉，1 年期 LPR 为 3.1%，5 年期以上 LPR 为 3.6%，连续 5 个月维持不变，符合预期。业内专家普遍认为，展望后续，政策性降息仍需相机抉择，结构性降息和降准有望优先落地，LPR 下调时点或后移。

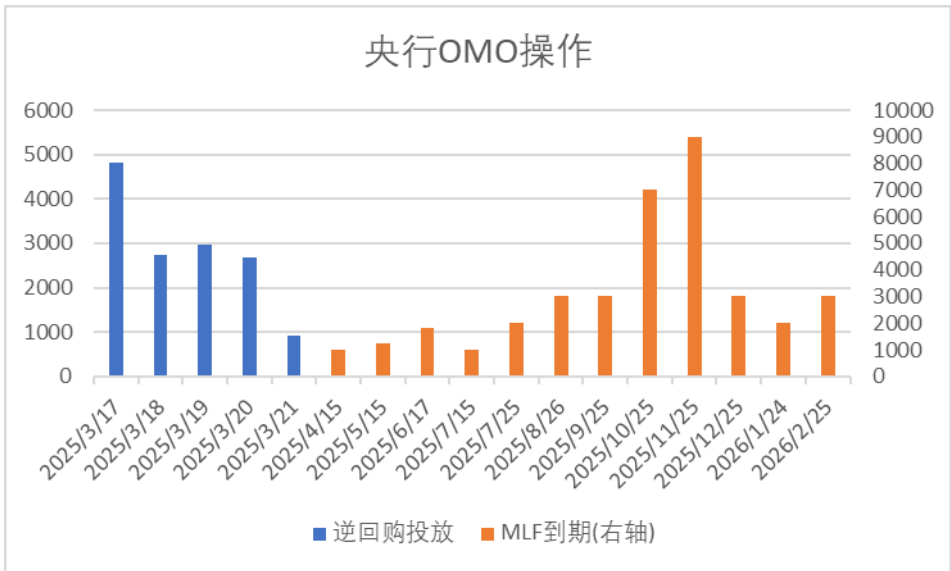
4、美联储如期维持利率不变，FOMC 声明显示，美联储将于 4 月 1 日开始放慢缩表节奏，将美债减持上限从 250 亿美元/月放缓至 50 亿美元/月，MBS 减持上限维持在 350 亿美元/月。经济前景不确定性增加。点阵图暗示今年仍有两次降息，累计降息 50 个基点。但点阵图中，预计今年不降息者由一人增至四人，降息两次者降一人至九人。此外，美联储大幅下调 2025 年经济增长预期，同时上调通胀预期。交易员认为美联储在 6 月会议上恢复降息的概率为 62.1%，而在美联储做出决定之前这一概率为 57%。利率决议公布后，美股扩大涨幅，黄金上扬；美元、美债收益率双双走低。

5、美联储主席鲍威尔重申，美联储无需急于调整货币政策的立场，称已做好充分准备，耐心等待更清晰的市场信息。调查显示关税推动通胀预期，但较长期的通胀预期与美联储 2% 的通胀目标相符。通货膨胀仍然相对较高，今年通胀取得进一步进展可能会有所延迟。美国经济总体强劲，调查显示经济不确定性加剧。

6、国家统计局公布数据显示，今年前两个月，我国工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额、固定资产投资分别同比增长 5.9%、5.6%、4% 和 4.1%，比上年全年分别加快 0.1、0.4、0.5 和 0.9 个百分点。房地产开发投资同比下降 9.8%，新建商品房销售面积下降 5.1%，均降幅收窄。

- 7、美国 2 月零售销售环比升 0.2%，不及预期的 0.6%，1 月份修正后为下降 1.2%，创 2021 年 7 月以来的最大降幅。
- 8、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。
- 9、中日举行第六次经济高层对话。外交部长王毅表示，中日两国作为世界主要经济体，应当加快推进经贸合作转型升级，鼓励两国企业开展人工智能、数字经济、节能环保、绿色贸易等创新合作，加强医疗康养合作，培育“银发经济”；拓展第三方市场合作，更多惠及全球南方；支持彼此办好大阪·关西世博会和中国国际进口博览会，推进地方合作。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 21 日.

上周央行 OMO 投放 14117 亿，同时到期 5262 亿，共计净投放 8855 亿。此外，3 月 MLF 到期量为 3870 亿。

	2025/3/21	2025/3/14	2025/2/28	2024/12/31	2024/3/21	环比变化
高炉开工率	81.98	80.6	78.31	78.69	76.17	↗
	2025/3/19	2025/3/12	2025/2/28	2024/12/31	2024/3/19	环比变化
水泥沥青开工率	27.2	28.2	28.5	25.9	28.7	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 21 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落。

	2025/3/16	2025/3/9	2025/2/28	2024/12/31	2024/3/16	环比变化
土地成交面积	812.9417	249.5062	1208.2625	4426.9087	1751.6597	↗
土地成交溢价率	16.02	8.44	18.2	1.97	1.89	↗
商品房成交面积	24.33229671	21.41566057	31.55415086	69.92237714	23.17675171	↗
一线商品房成交面积	8.119810429	6.324888286	8.305993571	15.52388129	5.907182571	↗
二线商品房成交面积	10.76261786	10.21469414	15.70861986	42.359401	11.80967986	↗
三线商品房成交面积	5.449868429	4.876078143	7.539537429	12.03909486	5.459889286	↗
二手房价格	156.23	156.25	156.61	157.25	172.2	↘
一线二手房价格	197.89	197.76	197.78	195.15	216.07	↗
二线二手房价格	146.4	146.48	147.01	148.04	162.82	↘
三线二手房价格	135.16	135.11	135.45	136.45	150.44	↗
四线二手房价格	115.01	115.08	115.13	114.93	122.7	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 21 日.

地产数据方面, 土拍面积有所回升背景下溢价率明显回暖, 同时商品房成交面积上行, 二手房价格震荡, 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 21 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。

	2025/3/16	2025/3/9	2025/2/28	2024/12/31	2024/3/16	环比变化
集装箱吞吐量	594	614	591.9	560.6	552.7	↘
	2025/3/21	2025/3/14	2025/2/28	2024/12/31	2024/3/21	
CCFI指数	1147.76	1191.69	1250.65	1515.07	1278.28	↘
CICFI指数	682.64	701.73	699.19	734.62	860.17	↘
	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	4.5	15.9	-5.1	6.8	5.7	↘
韩国出口	#N/A	0.7	-10.1	6.6	1.3	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 21 日.

进出口数据方面, 上周出口运价继续向下, 同时韩国 3 月前二十日出口数据有所回落。

	2025/3/21	2025/3/14	2025/2/28	2024/12/31	2024/3/21	环比变化
农产品价格	119.06	119.4	119	121.95	123.87	↘
猪肉价格	20.89	20.79	20.86	22.36	20.21	↗
粮油价格	112.7	112.73	112.72	114.04	116.25	↘
蔬菜价格	4.83	4.82	4.91	5.15	5.12	↗
水果价格	7.5	7.36	7.47	7.25	7.3	↗
PTA价格	4825	4750	4961	4770	5825	↗
涤纶长丝价格	7030	7030	7250	6945	7775	----
聚酯切片价格	5990	5975	6200	6060	6840	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 21 日.

价格数据方面, 农产品价格上周回落。其中, 蔬菜水果价格上行, 同时猪肉价格升至 20.89 元。纤维方面价格有所回升。猪肉价格下行暂缓有望带动 CPI 企稳。

	2025/3/21	2025/3/14	2025/2/28	2024/12/31	2024/3/21	环比变化
煤炭价格	671	681	690	765	838	↘
石油价格	72.16	70.58	73.18	74.64	85.78	↗
铜杆价格	82350	80730	77560	74400	73610	↗
铝价	20780	20970	20620	19790	19400	↘
钢材价格	93.93	94.65	95.79	97.47	107.2	↘
沥青价格	3585	3675	3750	3570	3585	↘
水泥价格	127.08	126.63	119.76	130.08	106.23	↗
MDI价格	16500	16900	18200	18100	16000	↘
浮法玻璃价格	1349.6	1349.6	1383.4	1396.8	1916.1	----
工业品指数	3713.34	3763.92	3799.86	3777.47	4038.67	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 21 日.

PPI 影响因素方面, 工业品指数上周有所下行, 其中油价、铜价及水泥价格有所回升, 煤价、铝价、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	1.54	-2.58	-3.98
COMEX黄金	0.90	4.57	14.66
LME铝	-2.13	-0.30	2.86
LME铜	0.73	4.93	12.36
CBOT玉米	0.98	-3.74	0.98
CBOT大豆	-0.59	-2.63	-0.05
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	41.77	-341.04	-433.52
美元兑离岸人民币	197.00	-371.00	-772.00
美元兑日元	68.30	-130.70	-795.15

	2025/3/21	2025/3/15	2025/2/28	2025/1/1
ICE布油	71.67	70.65	73.08	74.83
COMEX黄金	3028.2	2993.6	2867.3	2639.3
	2025/3/21	2025/3/15	2025/2/28	2025/1/1
美元指数	104.154	103.7363	107.5644	108.4892
美元兑离岸人民币	7.2579	7.2382	7.295	7.3351
美元兑日元	149.323	148.64	150.63	157.2745

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 21 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，其中伦铝跌幅最大，石油涨幅最大。ICE 布油收于 71.67 美元，涨 1.54%，COMEX 黄金收于 3028.2 美元，涨 0.90%。

上周美元指数上行 41.77BP，美联储官员在 FOMC 后表态不急于降息使得美元有所走强。在此背景下人民币上周贬值 197 个基点，日元贬值 68.3 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	7	7	0	20	0	5	0	0	2	34
	发行规模(亿元)	167.89	167.89	0.00	119.37	0.00	22.38	0.00	0.00	4.06	313.70
上上周	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
本月以来	数量	18	15	1	51	2	16	1	1	3	91
	发行规模(亿元)	301.65	199.62	13.30	252.94	1.33	85.81	0.11	6.09	14.81	674.71
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	8	0	6	16	3	0	0	2	7	0	42
上上周	2	1	9	7	5	0	1	2	3	3	33

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 21 日.

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 42 支，其中普通混合型基金 8 支，债券类基金（9 支）少于股票类基金（25 支），FOF 基金申报 0 支。发行一边，上周基金共计发行 313.70 亿，其中股票型基金发行规模有所回升。

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	-4.16	-3.33	5.46
创业板指	-3.34	-0.83	0.50
中小板指	-2.58	0.60	4.92
上证50	-2.38	1.38	-0.35
沪深300	-2.29	0.63	-0.51
偏股混合型基金指数	-2.25	1.42	5.93
万得全A	-2.10	1.77	4.12
中证500	-2.10	1.91	4.30

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 21 日.

A 股表现来看，上周主要板块有所下行，其中中证 500 跌 2.10%，跌幅最小；科创 50 跌 4.16%，跌幅最大。国内经济数据表现一般叠加 AI 短期涨幅过高使得风险偏好回落，在此背景下 A 股有所下行。偏股基金指数跌 2.25%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
高市净率指数	-4.15	-1.02	3.38
高市盈率指数	-3.93	-0.47	4.68
小盘指数	-2.64	2.05	7.74
茅指数	-2.51	0.57	4.33
大盘指数	-2.33	0.54	-0.66
绩优股指数	-1.83	3.36	0.00
低市盈率指数	-0.78	2.81	0.45
低市净率指数	-0.27	1.83	0.34

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 21 日.

A 股各风格指数中, 低 PB 指数跌 0.27%, 表现最好; 高 PB 指数跌 4.15%, 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	-5.32	电子	-2.07	煤炭	-9.92
传媒	-4.96	房地产	-1.59	商贸零售	-5.52
电子	-4.09	综合	-0.95	非银金融	-4.16
美容护理	-4.06	商贸零售	-0.68	交通运输	-4.04
食品饮料	-4.03	通信	-0.55	石油石化	-3.95
公用事业	0.77	美容护理	5.97	钢铁	10.08
环保	1.16	环保	6.09	有色金属	13.21
家用电器	1.19	社会服务	6.74	计算机	13.44
建筑材料	1.40	国防军工	8.40	汽车	13.47
石油石化	1.51	有色金属	8.95	机械设备	16.13

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 21 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 5 个上涨, 26 个下跌。其中, 国内 AI 短期涨幅过高后有所回调, 其中计算机、传媒及电子分别跌 5.32%、4.96%及 4.09%, 跌幅最大。此外, 国内 1-2 月消费数据表现不佳背景下美容护理及食品饮料分别跌 4.06%及 4.03%, 跌幅居前。另一方面, 风险偏好回落背景下价值板块表现较好, 其中石油石化、家用电器及公用事业分别涨 1.51%、1.19%及 0.77%, 涨幅居前。

	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	-1.13	3.26	18.09
恒生科技指数	-4.10	1.28	26.22

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 21 日.

港股方面, 恒生指数跌 1.13%, 恒生科技指数跌 4.10%。国内风险偏好回落叠加美元走强背景下港股表现较差。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
纳斯达克指数	0.17	-5.64	-7.91
标普500	0.51	-4.82	-3.64
标普小盘600	0.60	-5.58	-8.56
标普中盘400	0.64	-4.83	-5.61
道琼斯工业指数	1.20	-4.23	-1.31

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 21 日.

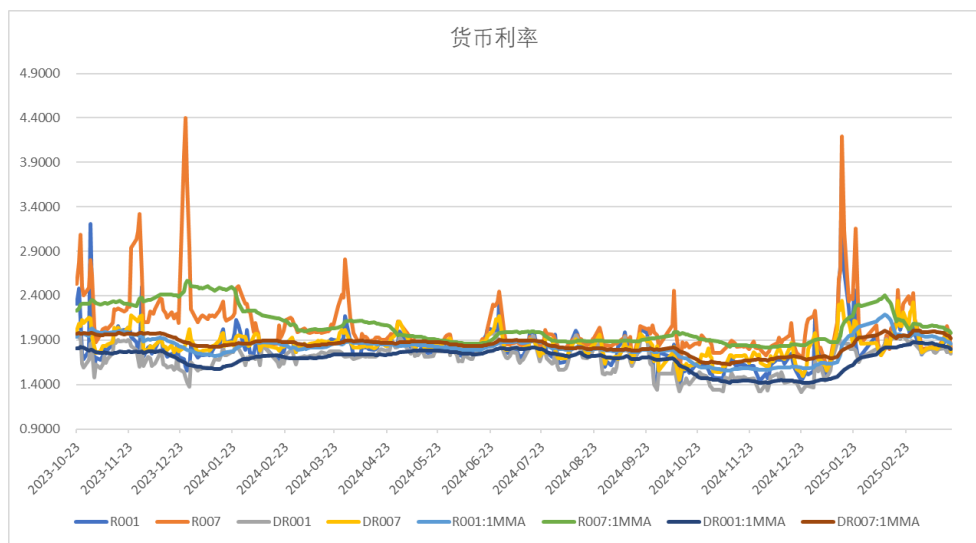
美股方面上周有所回升, 其中, 纳斯达克指数涨 0.17%, 表现最差; 道琼斯工业指数涨 1.20%, 表现最好。虽然美联储官员鹰派发言使得降息预期有所减弱, 但美国衰退预期有所缓解, 在此背景下美股有所企稳。需要注意的是, 随着美国政策再次通过关税手段进行新一轮贸易战, 全球经济均会面临一定影响, 关注美国高利率背景下能否实现经济软着陆。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
德国DAX	-0.41	1.51	14.98
胡志明指数	-0.32	1.27	4.35
英国富时100	0.17	-1.85	5.80
法国CAC40	0.18	-0.85	8.97
台湾加权指数	1.10	-3.66	-3.59
日经225	1.68	1.40	-5.56
韩国综合指数	2.99	4.36	10.15
印度SENSEX30	4.17	5.06	-1.58

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 21 日.

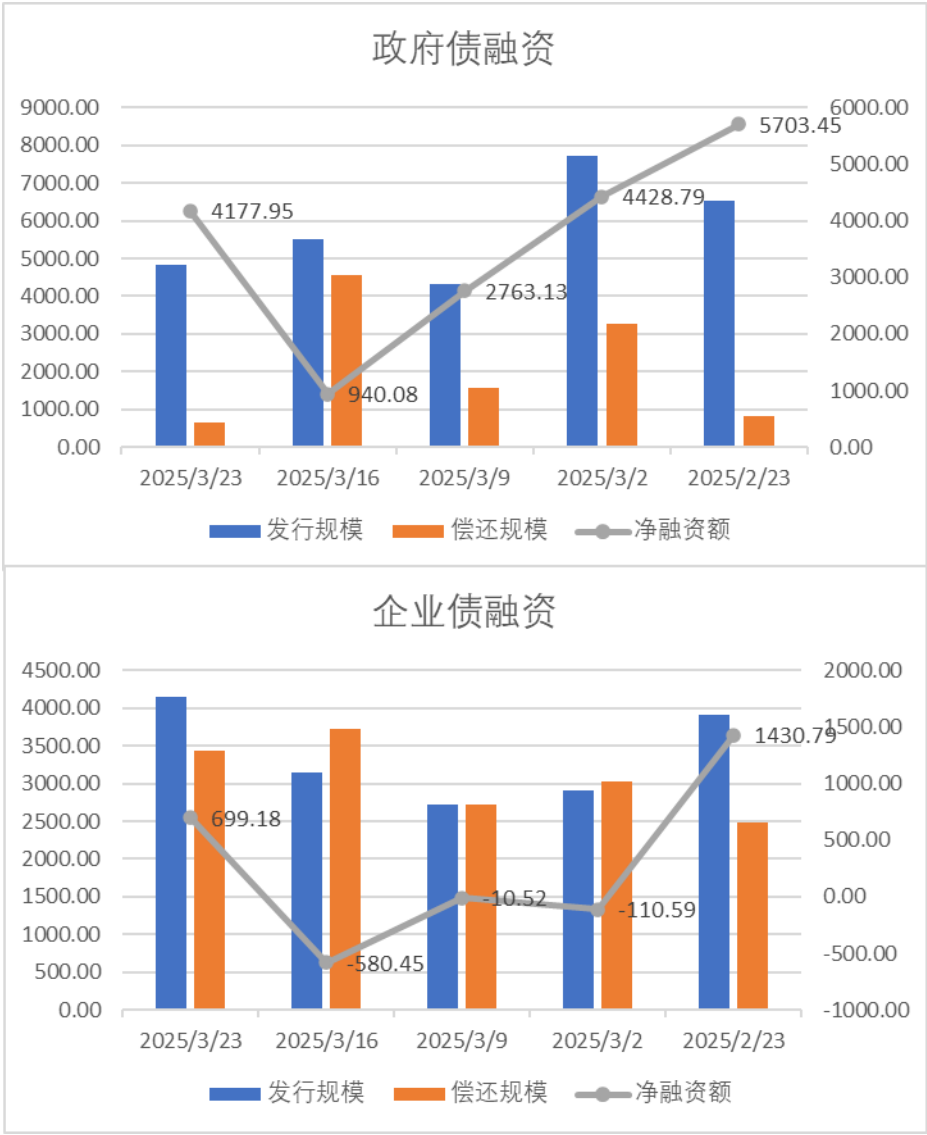
其他海外市场方面, 德国市场跌 0.41%, 表现最差; 印度市场涨 4.17%, 表现最好。发达市场较新兴市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 21 日.

上周货币市场利率有所下行，DR007 一月均值降至 1.92，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 21 日.

债券融资方面，上周政府债净融资额 4177.95 亿，维持大额净发行；企业债净融资额 699.18 亿，较此前有所回升。上周债券净发行量有所上升。

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	1.64	1.70	1.85	国债	7.81	6.21	14.77	国债	-	-	-
国开债	1.65	1.74	1.74	1.88	国开债	8.77	-0.03	13.86	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.98	2.03	2.17	-	AAA信用债	4.35	14.24	-	AAA信用债	33.04	28.62	42.89
AA+信用债	2.06	2.13	2.29	-	AA+信用债	7.3	15.39	-	AA+信用债	40.72	39.25	54.67
AA信用债	2.12	2.33	2.54	-	AA信用债	21.39	20.89	-	AA信用债	46.66	59.28	80.2
AA-信用债	2.87	3.26	3.64	-	AA-信用债	38.82	37.96	-	AA-信用债	121.66	151.71	189.7

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	0	1	6	1	国债	8	11	5	8	国债	47	45	28	17
国开债	-3	3	2	3	国开债	0	1	3	11	国开债	45	31	28	15
AAA信用债	-6	-7	-6	-	AAA信用债	-3	0	10	-	AAA信用债	30	28	30	-
AA+信用债	-6	-9	-7	-	AA+信用债	-3	2	12	-	AA+信用债	27	23	25	-
AA信用债	-8	-7	-7	-	AA信用债	-6	7	14	-	AA信用债	25	27	26	-
AA-信用债	-6	-3	-4	-	AA-信用债	-5	7	11	-	AA-信用债	16	16	23	-

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	0.06	0.05	国债	0.05	0.02	0.22	国债	-	-	-
国开债	0.09	0.06	0.05	0.05	国开债	0.06	0.03	0.12	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.10	0.05	0.07	-	AAA信用债	0.02	0.20	-	AAA信用债	0.41	0.23	0.45
AA+信用债	0.09	0.05	0.08	-	AA+信用债	0.03	0.18	-	AA+信用债	0.24	0.15	0.20
AA信用债	0.06	0.11	0.12	-	AA信用债	0.14	0.17	-	AA信用债	0.15	0.19	0.19
AA-信用债	0.09	0.09	0.10	-	AA-信用债	0.16	0.39	-	AA-信用债	0.06	0.07	0.09

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年3月21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，信用债有所下行，其中3YAA+下行9BP，下行幅度最大。同时利率债则有所上行，其中5Y国债上行6BP，上行幅度最大。一方面，经济数据表现一般拉动债券利率下行；同时LPR降息预期落空推动债券利率上行，使得债市出现了一定的分化。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	4	-4	国债	3	-6	3	国债	-2	-17	-11
国开债	5	0	0	国开债	1	2	8	国开债	-14	-4	-12
AAA信用债	-2	1	-	AAA信用债	3	10	-	AAA信用债	-2	2	-
AA+信用债	-3	2	-	AA+信用债	5	10	-	AA+信用债	-4	1	-
AA信用债	1	-1	-	AA信用债	13	7	-	AA信用债	3	-2	-
AA-信用债	2	-1	-	AA-信用债	12	4	-	AA-信用债	-1	7	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年3月21日. 分位数为过去5年分位数。

期限利差方面，上周利差大体震荡，30年国债利率升至2.07，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	-3	-10	-9	AAA信用债	-3	-1	7	AAA信用债	-15	-4	2
AA+信用债	-4	-12	-9	AA+信用债	-3	2	10	AA+信用债	-18	-8	-3
AA信用债	-6	-9	-10	AA信用债	-6	6	12	AA信用债	-20	-4	-2
AA-信用债	-3	-6	-6	AA-信用债	-5	7	9	AA-信用债	-29	-16	-5

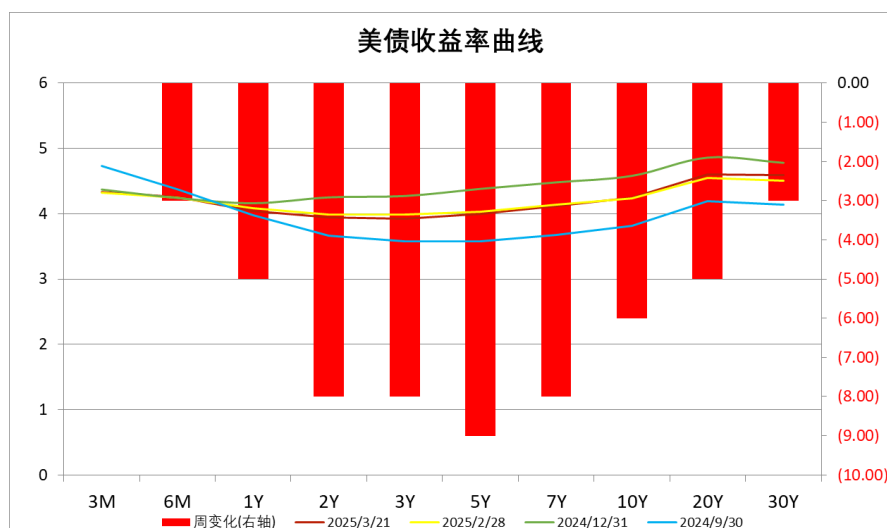
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 21 日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

信用利差方面，上周信用债下行利率债上行使得利差收窄。历史来看，部分信用债利差分位数进入中性偏低区间。

最新收益率					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	2.08	2.05	2.03	--	--
国有银行	2.04	1.94	1.94	1.94	1.94
股份银行	2.03	1.94	1.95	1.98	1.92
城商行	2.08	2.06	2.03	2.05	2.09
农商行	2.10	2.09	2.04	2.10	2.04
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	3	-4	-3	--	--
国有银行	9	-1	-1	-6	-1
股份银行	3	-1	-5	1	-6
城商行	1	-5	-3	-1	2
农商行	2	1	-2	0	-6
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	931.6	3117	2722.7	918.9	3492.8
国有银行	27	1734	1090	100	2001
股份银行	262	755	519	158	1070
城商行	591	581	930	600	403
农商行	52	47	184	61	19

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 21 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 1BP，为 1.94%；3M 国有银行下行 1BP，为 1.94%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 21 日.

美债方面，上周利率有所下行，其中 5Y 下行 9BP，下行幅度最大；3M 下行 0BP，下行幅度最小。虽然美联储官员发表鹰派言论，但下调的经济指引及低于预期的零售数据仍推动美债利率下行。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 国内经济维持震荡，美国零售不及预期

上周，国内公布 1-2 月经济数据。其中，工业增加值累计同比 5.9%，固定资产投资累计同比 4.1%，其中基建投资累计同比 9.95%，均高于市场预期，但制造业投资累计同比 9%，地产投资累计同比-9.8%，社零当月同比 4%，均不及市场预期。经济数据好坏参半显示国内经济尤其是内需仍处于低位震荡状态，而提振消费专项行动方案的出台也表明依靠消费拉动内需将是财政端未来发力的主要方向。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，美国零售数据公布，其中 2 月零售销售环比升 0.2%，不及预期的 0.6%，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，3 月 FOMC 召开并维持联邦基金目标利率不变，同时下调了 25 年的经济增长预期，但由于美联储主席鲍威尔会后表示未来不急于降息，使得市场降息预期有所减弱，5 月的降息预期由 36.17%降至 18.08%。

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	31.02	↗	----
GDP:当季同比	----	----	----	----
固定资产投资:累计同比	3.76	4.1	↗	----
制造业投资:累计同比	9.23	9	↘	----
基建投资:累计同比	7.08	9.95	↗	----
地产投资:累计同比	-9.68	-9.8	↘	----
社会消费品零售总额:当月同比	4.5	4	↘	----
出口金额:当月同比	5.13	-3	↘	6.00
进口金额:当月同比	1.3	1.5	↗	-16.50
社会融资规模:当月值	26500	22375	↘	70,546.00
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 21 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	----	-0.88	4.43	4.63	3.99	4.72	0.28	2.09	4.29	-0.10	3.12	震荡下行
房地产	39.00	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 21 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。

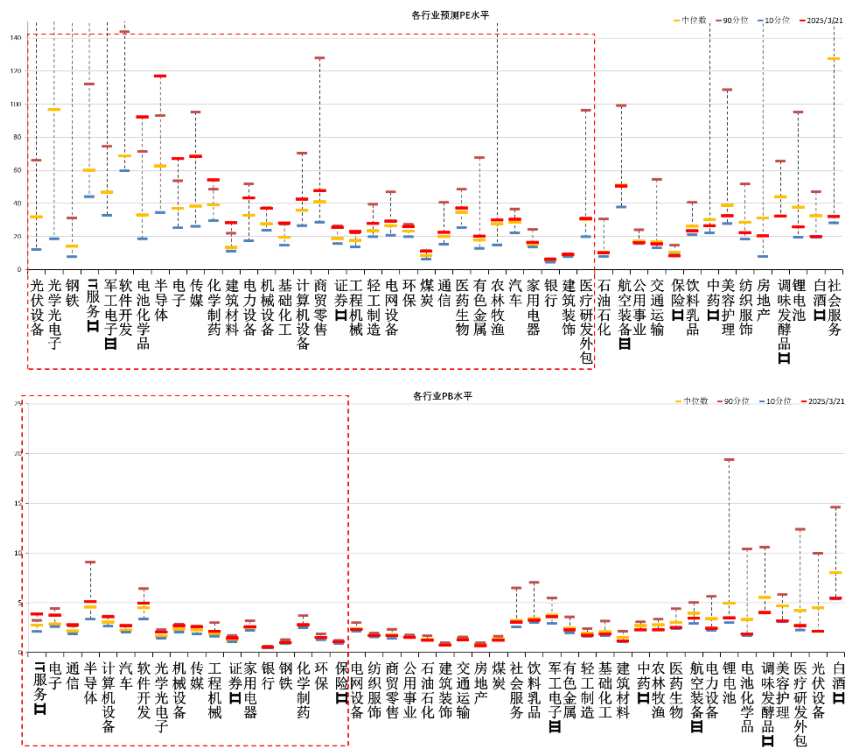
近期万得全 A 预测 PE15.64 倍，处于 72%分位水平，股权溢价率 3.44%，处于 81%分位水平。市场估值分位数位于中性区间。

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	10.75	10.12	1.21	7.43	0.62	0.75	0.35	0.68
沪深300	12.54	11.27	1.35	6.09	0.57	0.69	0.38	0.78
中小板指	24.74	17.88	2.66	2.16	0.37	0.50	0.26	0.78
创业板指	32.42	23.30	4.08	1.21	0.28	0.31	0.24	0.86
中证500	28.76	21.35	1.88	1.60	0.86	0.88	0.65	0.51
万得全A	18.79	15.64	1.61	3.44	0.64	0.72	0.38	0.81

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	10.25	1.11	5.51	0.62	0.75	0.09
标普500	26.08	4.82	-0.42	0.54	0.86	0.17
纳斯达克指	38.78	5.98	-1.67	0.34	0.68	0.27
德国DAX	16.54	1.91	----	0.62	0.91	----
法国CAC4	16.39	1.95	----	0.59	0.85	----
英国富时1	17.13	1.83	----	0.63	0.98	----
韩国综合指	13.86	0.92	----	0.35	0.28	----
台湾加权指	18.62	1.84	----	0.59	0.12	----
日经225	18.39	1.84	----	0.36	0.52	----
胡志明指数	12.53	1.55	----	0.27	0.12	----
印度SENSE	21.68	3.69	----	0.09	0.77	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 21 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

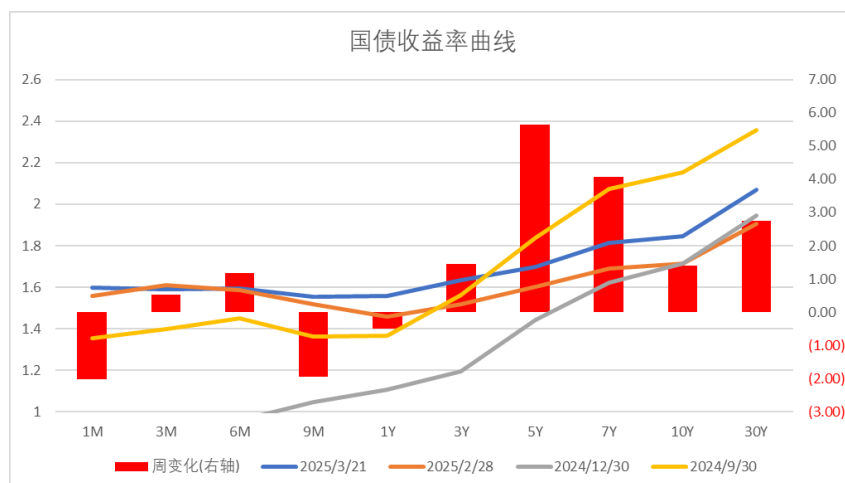


数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 3 月 21 日. 分位数为过去 5 年。

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 21 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，虽然对于利率上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。