

财富视点月刊

日期：2025年3月

出品：总行零售业务部财富管理中心

01. 宏观经济概览

● 中国2月主要宏观经济数据

宏观指标	数值	数值变化	变动维度	前值(上月/上季)
CPI	99.3	-0.70%	同比	100.5
PPI (全部工业品)	97.8	-2.20%	同比	97.7
官方PMI (制造业)	50.2	+1.10	环比	49.1
新增人民币贷款	+0.65万亿	-0.32万亿	同比	+5.22万亿
新增社融规模增量	+2.24万亿元	+7416亿	环比	+7.06万亿元
狭义货币(M1) 【新口径】	109.44万亿元	+0.10%	同比	112.45亿元
广义货币(M2)	320.52万亿元	+7.0%	同比	318.52万亿元

宏观数据解读

● 受春节错月影响CPI同比回落，PPI环比降幅收窄：国家统计局数据显示，国内2月CPI同比下降0.7%。从分项来看，2月鲜菜价格同比下降、汽车商品降价促销拉低了2月份CPI涨幅。由于去年同期部分地区出现雨雪冰冻天气，鲜菜价格涨幅较高，受上年基数偏高的影响，今年2月份鲜菜价格同比下降12.6%，影响CPI同比下降约0.31个百分点。2月份，燃油小汽车和新能源小汽车价格分别下降5%、6%，合计影响CPI同比下降约0.16个百分点。总的来看，CPI温和上涨态势没有改变。2月份PPI环比、同比降幅均收窄0.1个百分点，主要受春节后建材需求减弱、煤炭供应充足、国际原油价格回落等因素影响。国家统计局表示，随着宏观政策效果逐步显现，部分行业生产需求增加，有望推动PPI降幅进一步收窄。

● 景气度回升，制造业PMI重回荣枯线以上：2月份，制造业采购经理指数(PMI)为50.2%，比上月提升1.1个百分点，重回荣枯线以上。财新中国制造业PMI录得50.8，较上月回升0.7个百分点，为近三个月来高点。春节后企业陆续复工复产，生产经营活动加快，景气水平明显回升。分细项来看，生产指数回升2.7个百分点至52.5%，新订单指数上升1.9个百分点至51.1%。进出口方面，2月新出口订单回升2.2个百分点至48.6%，收缩步伐放缓，一方面与海外制造业景气回暖有关，另一方面，或与关税风险带来的“抢出口”效应有关。国内增量政策部署在即，有望支撑制造业PMI延续扩张态势。

● 政府债助推社融回暖，居民信贷需求仍需提振：2月新增社融规模2.24万亿元，同比多增7416亿元。2月末存量规模为417.29万亿元，同比增长8.2%，较上月提高0.2个百分点，创7个月新高。分项来看，积极的财政政策推动政府债融资规模进一步扩大，2月政府债券余额达83.47万亿元，同比增长18.1%，成为社融回暖的主要推动项。居民融资规模方面，机构表示，2月居民短期贷款负增2741亿元，同比少减2127亿元，连续两月负增长，反映居民消费贷需求仍待修复。居民中长期贷款负增1150亿元，规模由正转负，同比多减112亿元。在房地产政策支持下，居民住房贷款需求有所回暖，下阶段仍需政策端的进一步发力提振。

02. 主要市场表现及机构观点

大类资产	市场	2月涨跌幅 (%)	大类资产	国内债券	2月涨跌幅 (%)
股市	上证指数	+2.16	债市	10Y 国债	+12.65BP
	深证指数	+4.48		30Y 国债	+10.50BP
	创业板指	+5.16		美国国债	
	恒生指数	+13.43		UST10YR	-7.12%
	恒生科技	+17.87		UST5YR	-6.19%
	道琼斯指数	-1.58		COMEX 黄金	+1.14%
	标普500指数	-1.42		ICE 布油	-3.42%
	纳斯达克指数	-3.97		美元兑人民币(USDCNY)	+0.26%

A股：2月A股震荡上行，科创板领涨。上旬受春节假期效应影响，节前市场缩量整理，上证指数围绕3300点波动，高股息板块相对抗跌，科技板块普遍回调。中旬春节后情绪回暖，DeepSeek新概念的热潮与宇树机器人春晚亮相推动科创50指数单周涨超10%，半导体、AI算力等硬科技领涨，外资纷纷上调对中国资产的整体评级，北向资金周净流入超200亿元，两市日均成交回升至1.7万亿元，上证指数突破3350点。下旬两会政策预期推动上证指数触及3400点。月末科技股估值修正引发回调。截至2月底，上证指数涨2.16%，深成指涨4.48%，创业板指涨5.16%。

港股：2月香港市场受AI技术突破及南向资金持续流入推动，整体走势强劲。截至2月底，恒生指数上涨13.43%、恒生国企指数上涨14.02%，恒生科技指数涨17.88%。机构建议，投资者可关注1)中美博弈背景下国内扶持政策有望持续出台的自主可控、芯片、高端制造相关概念；2)关注具有自身独立景气度的部分互联网科技公司；3)继续关注高股息低波动策略，包括通信、公用事业、银行等行业，高股息策略仍是可作为稳定收益的底仓选择。

美股：2月美股整体走势较为疲软。月初美股市场延续了1月的波动性，受经济数据强劲和美联储降息预期摇摆的影响，美债收益率一度飙升，导致市场承压。然而，随着通胀数据降温温和银行业财报表现强劲，市场信心逐步恢复，推动股指小幅反弹。中旬市场对特朗普关税威胁的担忧降温，投资者转向关注企业基本面和政策红利。芯片板块和中概股表现强势，推动纳指继续上行。下旬市场关注焦点转向美联储政策路径和地缘政治风险，股指出现回落，纳斯达克指数跌幅较大。截至2月，美股三大指数中道琼斯指数下跌1.58%，标普500指数下跌1.42%，纳斯达克指数下跌3.97%。

债市：2月，债券市场在多重因素的交织影响下呈现震荡上行态势。月初资金面趋紧叠加政策预期扰动，债券市场收益率整体上行。春节后，资金面有所放松，长债表现强势。然而，由于汇率因素影响，央行流动性投放偏谨慎压制做多情绪，收益率未破前低。短端资金价格波动拖累回调，长端因通胀改善及社融超预期震荡上行。随后，税期+央行净回笼加剧资金紧张，短端利率大幅调整，长端呈“N型”波动。截至月末，10年期国债活跃券240001收益率上行12.65bp至1.7275%，30年期国债活跃券240006收益率上行10.5bp至1.915%，均达到阶段性高位。

黄金：2月上旬地缘冲突持续，美经济数据分化推升降息预期，但1月美国CPI超预期上升限制宽松空间，中国央行连续二个月增持黄金又增持金价，现货黄金震荡上行。中旬，特朗普加征钢铝关税并威胁对汽车及木材征税，加剧经济放缓担忧，金价避险溢价攀升。下旬，美乌矿产协议有望达成，俄乌谈判取得进展，削弱避险需求。美联储鹰派立场，强调“不急于降息”，高利率预期增强触发多头获利了结，金价高位回落。COMEX黄金2月末收于2867.3美元/盎司附近。

大宗：2月初，油价延续1月底以来的跌势，美国非农数据强劲、CPI顽固，经济韧性与高通胀预期并存，压制油价。月中，CPC管道虽遭遇袭击，引起油价反弹，但哈萨克斯坦产量创下新高，伊拉克计划恢复北部库尔德地区石油出口，同时也重申了补偿减产的承诺，油价反弹力度有限。下旬，特朗普关税政策的不确定性为市场带来担忧，同时美股持续下跌，避险情绪升温，油价也受到拖累。截至月底，Brent主力跌至73美金/桶附近，接近月度低点。

外汇：2月，人民币汇率表现具有韧性。内外部因素的改善趋势延续，叠加稳汇率政策力度减轻，2月人民币兑美元即期汇率小幅回落，月末收于7.2638，累计下跌0.25%，但今年前两个月整体仍升值0.2%，表现相对稳定。机构预计，未来人民币汇率仍有上行空间。

03. 配置建议参考

围绕政策发力方向，积极布局，合理配置。权益方面，严格按照自身风险偏好，做好均衡配置。建议关注：一是沿着科创主线合理布局，如人形机器人、AI应用、算力、光模块等；二是政策大力扶持领域，主要聚焦消费金融领域，如银行、非银金融（保险、券商）等；三是一季度有望维持高景气度方向，比如有色、钢铁、煤炭等；固收方面，积极配置中长期理财产品，少量搭配固收+纯债类基金产品，做到攻守兼备；保障方面，可搭配定期、增额终身寿险等产品，实现财富的保值增值。

* 风险提示：本视点仅供参考不作为投资依据，入市有风险投资需谨慎。