

大消费需求初现暖意

华泰研究

2025年3月16日 | 中国内地

国内周报

一周概览

整体而言，相较于去年春节假期后消费需求及价格指数明显走弱，今年部分消费量价有边际企稳的积极迹象，或部分受气温回暖提振：上周二手房成交价同比仍在高位、尤其一线城市在高基数下继续回升，或显示大城市居民购房需求偏强；同时，3月首周汽车销售额同比回升，上周市内出行活动同比亦走强。复工方面行业分化加剧，部分工业品价格亦有上行：制造业生产整体回暖，但建筑钢材成交量同比走弱，春节后铜价/铝价持续上行，光伏产业链相关价格上涨，但钢铁/焦煤价格回落，或显示传统基建活动复工或偏滞后。此外，港口高频指标显示3月出口较稳健，但关税影响或对后续出口带来不确定性，内需及价格指数企稳并“以点及面”扩散仍待进一步观察，重点关注供给出清较为彻底的行业、农产品及快消品等价格指数能否持续改善。

高频经济活动跟踪

工业生产及物流同比回升，港口数据显示出口增速稳健，二手房成交仍保持较高活跃度，但传统建筑活动同比或仍偏弱。出行及消费方面，上周18城地铁客运量同比上行4.7%。3月3-9日，乘用车日均零售销量同比上行13.9%。工业生产方面，上周焦化/高炉/半钢胎企业开工率同比分别上行1.8/5.0/3.6个百分点，而建筑钢材成交量同比回落13.6%。出口及物流方面，HDET高频指标显示3月1-14日出口同比增速或录得3%左右，铁路货运量/高速公路货车通行量同比上行6%/8.1%。地产方面，上周44城新房成交面积同比从前一周的9.3%回落至4.0%，22城二手房成交面积同比亦较前一周的54.3%小幅放缓至41.7%，仍保持较高景气度。

价格指数及变化

国际油价略回升，金价持续走强，国内原材料价格分化，农产品价格整体小幅上行。上周布伦特油价环比微升0.3%至70.6美元/桶；COMEX金价上升2.6%至2,994美元/盎司；国内铜/铝价环比上涨1.7%/0.8%，焦煤/螺纹钢价格环比回落3.9%/0.2%。农产品价格指数环比上行0.3%。

金融市场及资金成本

上周银行间流动性偏紧，国债收益率小幅上行，人民币对美元汇率略回升。银行间利率上行，DR007/R007环比上行0.6/0.9个基点；国债收益率曲线整体趋陡。利率债净发行同比多增190亿元。汇率方面，上周人民币兑美元汇率较前一周上升0.1%，对一篮子货币汇率环比回撤1.4%。

中观行业景气度追踪

有色金属、石油石化和航运港口等行业景气度相对较高。光伏产业链价格整体上涨，晶硅光伏组件/太阳能电池价格环比上涨1.3%/3.1%。

上周主要宏观事件及数据回顾

数据：2月新增人民币贷款1.01万亿元，同比少增4,400亿元；新增社融2.23万亿元，同比多增7,374亿元，企业贷款与居民中长期贷款同比少增。上周重要事件：1) 3月13日，呼和浩特发布公告落实《促进人口集聚推动人口高质量发展的实施意见》，对当地新生儿推出生育补贴。2) 3月16日，中办、国办印发《提振消费专项行动方案》，部署8方面30项重点任务大力提振消费，全方位扩大国内需求。

本周宏观主要观察点

关注1-2月经济活动数据、提振消费主题新闻发布会(3/17)，3月LPR。

风险提示：欧美经济超预期走弱拖累外需、地产需求超预期回落。



正文目录

高频经济活动跟踪.....	5
价格指数及通胀变化.....	13
利率、汇率及金融市场环境.....	16
中观行业景气度追踪.....	21
宏观政策指标跟踪.....	23
风险提示.....	24

图表目录

图表 1: 全国重点电厂日均耗煤、日均发电同比分别下降 6.8%/6.5%	5
图表 2: 主流港口煤炭库存环比增加 92.6 万吨, 同比增加 1875.8 万吨	5
图表 3: 焦化企业开工率环比下降 1.6 个百分点, 同比增加 1.8 个百分点	5
图表 4: 高炉开工率同比环比分别增加 5/1.1 个百分点.....	5
图表 5: 铁路货运量同比增加 6.0%, 环比增加 1.3%	6
图表 6: 高速公路货车通行量同比增加 8.1%, 环比增加 4.5%.....	6
图表 7: 铜库存环比增加 2.8 万吨, 同比高于去年同期 4.3 万吨.....	6
图表 8: 半钢胎企业开工率同环比分别增加 3.6/0.4 个百分点	6
图表 9: 螺纹钢产量同比减少 1.7%, 环比增加 10.1%	6
图表 10: 螺纹钢库存周环比下降 0.5%.....	6
图表 11: 建筑钢材成交量同比回落 13.6%, 环比回落 5.6%	7
图表 12: 沥青周度出货量同比回落 2.8 万吨, 环比上升 1 万吨 (未更新)	7
图表 13: 水泥企业开工率环比增加 7.2 个百分点.....	7
图表 14: 水泥发运率同比增加 0.5 个百分点, 环比增加 2.6 个百分点.....	7
图表 15: 铝型材开工率环比下行 (未更新)	7
图表 16: 玻璃库存环比上行	7
图表 17: 18 城地铁客运量同比环比分别上行 4.7%/0.9%.....	8
图表 18: 百城拥堵指数同比环比分别上行 1.5%/1.7%.....	8
图表 19: 国内航班数目环比上行 1.4%.....	8
图表 20: 国际航班数环比下行 0.9%	8
图表 21: 3 月 3-9 日, 乘用车销量环比下降 57.3%, 同比上行 13.9%	9
图表 22: 全国电影票房同比下行 36.7%, 环比下行 7.3%	9
图表 23: 新房成交面积同比上行 4.0%.....	10
图表 24: 一线城市新房成交同比上行 39.2%	10
图表 25: 22 城二手房成交面积同比上行 41.7%	10
图表 26: 一线城市二手房成交同比上行 48.1%.....	10
图表 27: 土地成交面积环比下行 82.3 %.....	10
图表 28: 一/三线城市土地成交面积同比上行, 二线同比回落	10



图表 29: 全国二手房出售挂牌价指数环比下行 0.2%	11
图表 30: 百城土地成交楼面均价环比下行 3.6%	11
图表 31: 地产政策追踪 (3.1-3.7)	11
图表 32: 出口高频指标 (HDET) 显示 3 月出口保持稳健	11
图表 33: 1 月义乌中国小商品效益指数同比有所回升	11
图表 34: BDI 运价指数环比上行 19.2%	12
图表 35: 中国出口集装箱运价指数环比下行 1.6%	12
图表 36: 布伦特原油/WTI 原油分别环比上行 0.3%/0.2%	13
图表 37: 铜价格环比上行 1.7%, 螺纹钢价格环比下行 0.2%	13
图表 38: 铜金比同比降幅由 17% 走阔至 19.5%, 油金比同比降幅由 37.7% 走阔至 40%	13
图表 39: 动力煤价格环比持平, 焦煤价格环比下行 3.9%	14
图表 40: 水泥价格环比上行 2.7%	14
图表 41: 氯化钾价格环比下行 0.6%, 尿素价格环比上行 0.2%	14
图表 42: 聚乙烯价格环比下行 1.4%	14
图表 43: 玉米价格环比上行 0.9%, 小麦价格环比持平	14
图表 44: 农产品价格指数环比上行 0.3%	14
图表 45: 蔬菜批发价环比上行 0.2%, 水果批发价环比下行 2.3%	15
图表 46: 猪肉批发价格环比下行 0.1%	15
图表 47: 主要利率指标 (截至 2025 年 3 月 14 日, 单位: %)	16
图表 48: 央行质押式回购加权利率上行 0.9 个基点	16
图表 49: 2 月 MLF 利率为 2%	16
图表 50: 同业存单净发行量环比上行	16
图表 51: 同业存单发行利率环比下降	16
图表 52: 隔夜 1 月和 1 周 HIBOR 均环比持平	17
图表 53: DR007 利率环比上行	17
图表 54: 1 年期与 10 年期国债收益率期限利差走窄	17
图表 55: 国债收益率曲线趋陡	17
图表 56: AAA 级企业债收益率上升, 曲线陡峭化	17
图表 57: AA 级企业债收益率上升, 曲线陡峭化	17
图表 58: 信用债净发行额环比下降	18
图表 59: 1 年期 AA-AAA 级企业债信用利差环比上升, 3 年期环比上升	18
图表 60: 上周房地产企业债券发行金额环比下降	18
图表 61: 上周 AAA 房地产债到期收益率环比上升	18
图表 62: 上周企业股票 (非金融) 融资额环比下降	18
图表 63: 沪深 300 指数环比上升 1.98%	19
图表 64: 沪 300PE (TTM) 较前一周上行	19
图表 65: 在岸人民币兑美元汇率环比上行 0.13%	19
图表 66: 人民币一篮子货币汇率环比回撤	19
图表 67: 华泰宏观预测值弱于人民币中间价实际值 (未更新)	19
图表 68: 3 月至今, 央行净回笼 10730 亿元	20



图表 69: 利率债总发行量同比上升 3.5%	20
图表 70: 行业供需分位数水平一览 (截至 2025 年 3 月 15 日)	21
图表 71: 行业景气度指标水平一览 (截至 2025 年 3 月 15 日)	22
图表 72: 上周重要政策及会议一览 (3 月 10 日-3 月 14 日)	24
图表 73: 本周重要宏观数据 (3.17-3.21)	24

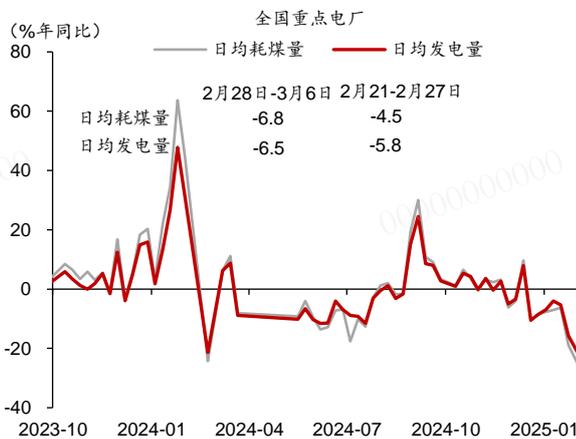
高频经济活动跟踪

上游：上周（3月8-14日）高炉开工率环比及同比均有回升，焦化企业开工率环比回落。较低基数下，2月28日-3月6日全国重点电厂日均耗煤同比下降6.8%，日均发电量同比下行6.5%。3月4-10日，主流港口煤炭库存环比增加92.6万吨、同比增加1875.8万吨。3月8-14日，全国247家样本高炉开工率同比增加5个百分点，环比增加1.1个百分点。此外，3月8-14日，焦化企业开工率环比下降1.6个百分点，高于去年同期1.8个百分点。

中游：铜库存同环比均上行，铁路货运量和高速公路货车通行量同环比均上升。3月9-15日，铜库存同比增加4.3万吨，环比较上一周增加2.8万吨。3月3-9日，铁路货运量高于去年同期6.0%，高速公路货车通行量环比上行4.5%，高于去年同期8.1%。

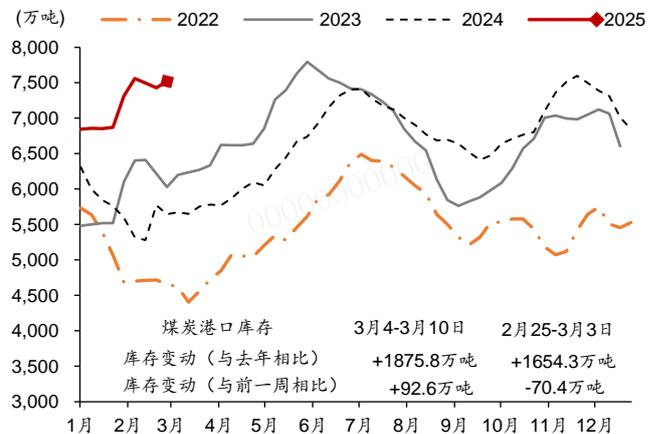
下游：水泥开工率同比上升，建筑钢材成交量同环比均回落。3月7-13日，水泥企业开工率环比增加7.2个百分点，高于去年同期24.2个百分点。3月1-7日，建筑钢材日均成交量环比回落5.6%，同比回落13.6%。此外，3月7-13日，半钢胎开工率环比增加0.4个百分点，高于历史同期3.6个百分点，显示汽车复产速度加快。

图表1：全国重点电厂日均耗煤、日均发电同比分别下降6.8%/6.5%



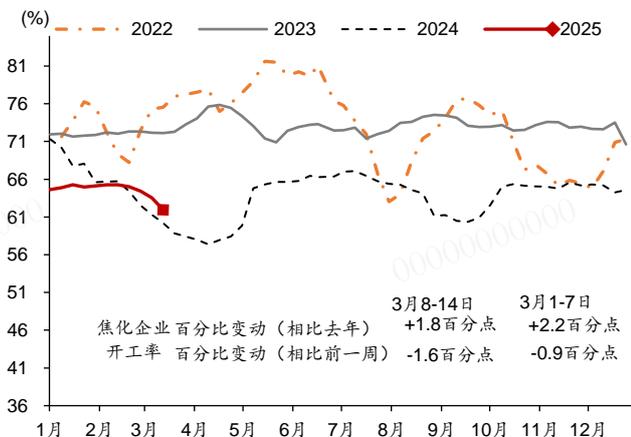
资料来源：iFind，华泰研究

图表2：主流港口煤炭库存环比增加92.6万吨，同比增加1875.8万吨



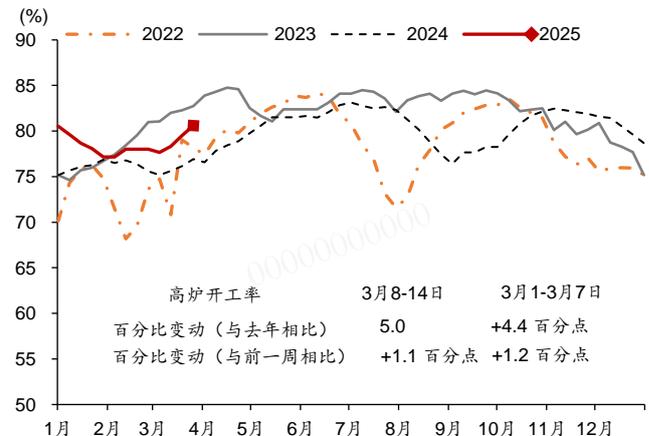
资料来源：Wind，华泰研究

图表3：焦化企业开工率环比下降1.6个百分点，同比增加1.8个百分点



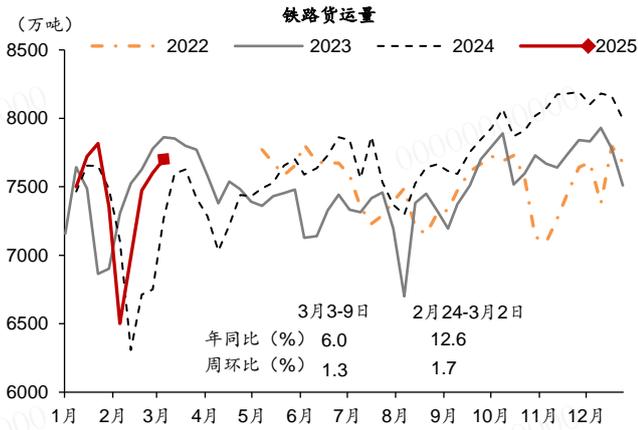
资料来源：Wind，华泰研究

图表4：高炉开工率同比环比分别增加5/1.1个百分点



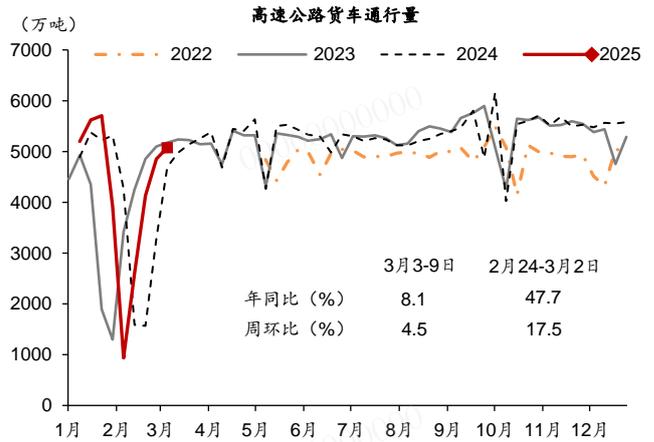
资料来源：Wind，华泰研究

图表5: 铁路货运量同比增加 6.0%，环比增加 1.3%



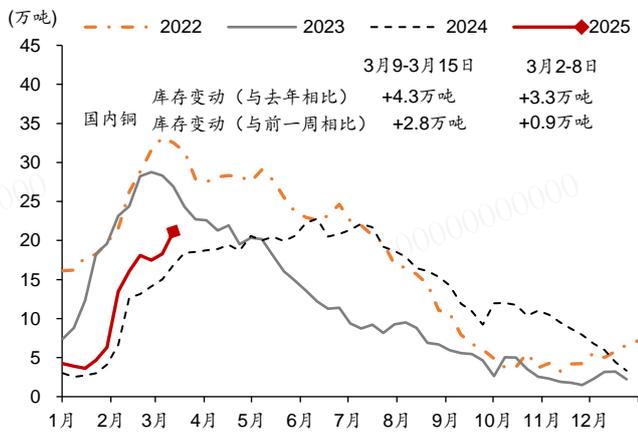
资料来源: Wind, 华泰研究

图表6: 高速公路货车通行量同比增加 8.1%，环比增加 4.5%



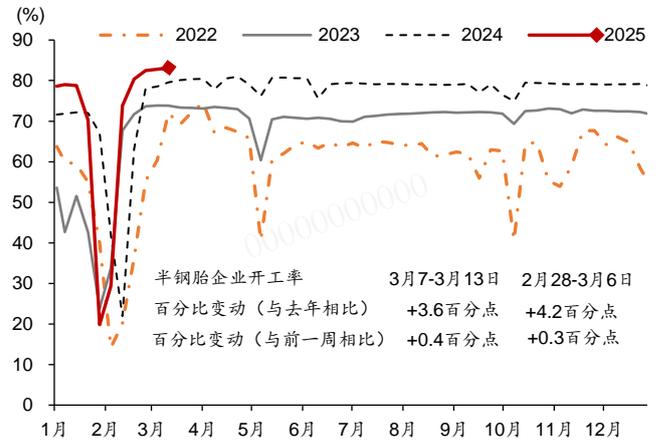
资料来源: Wind, 华泰研究

图表7: 铜库存环比增加 2.8 万吨，同比高于去年同期 4.3 万吨



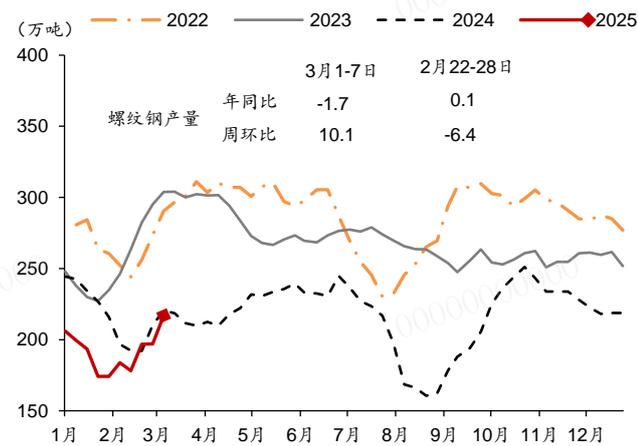
资料来源: Wind, 华泰研究

图表8: 半钢胎企业开工率同环比分别增加 3.6/0.4 个百分点



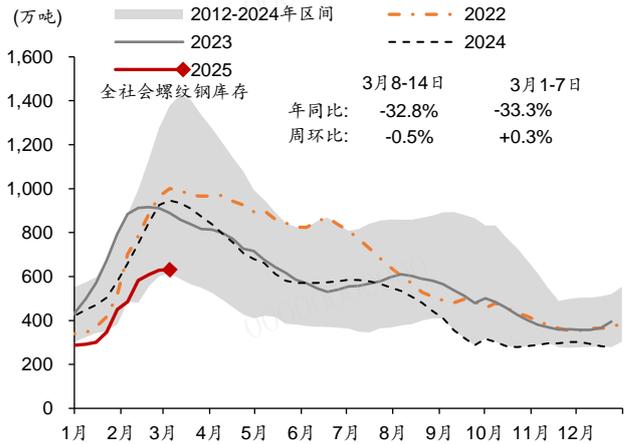
资料来源: Wind, 华泰研究

图表9: 螺纹钢产量同比减少 1.7%，环比增加 10.1%



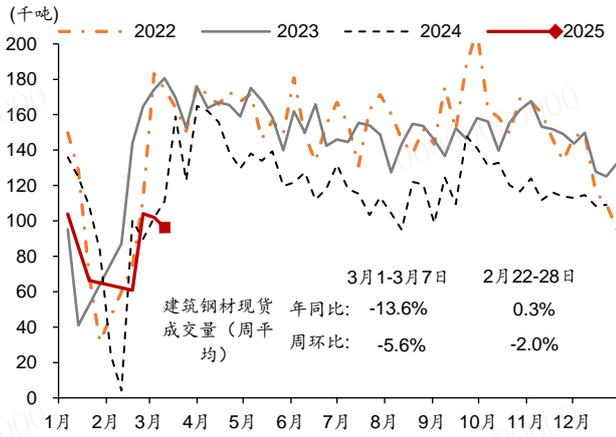
资料来源: Wind, 华泰研究

图表10: 螺纹钢库存周环比下降 0.5%



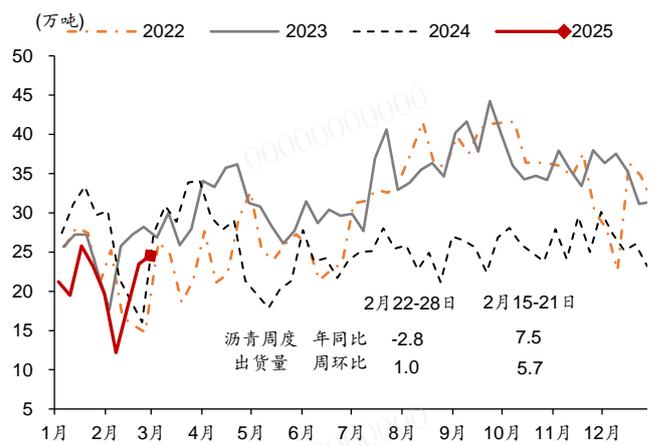
资料来源: Mysteel, 华泰研究

图表11: 建筑钢材成交量同比回落13.6%，环比回落5.6%



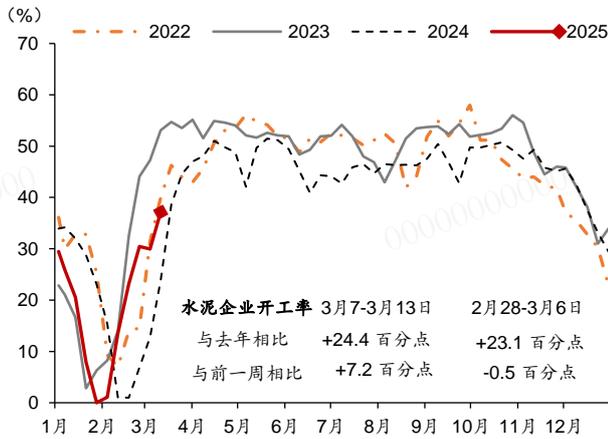
资料来源: Wind, 华泰研究

图表12: 沥青周度出货量同比回落2.8万吨，环比上升1万吨(未更新)



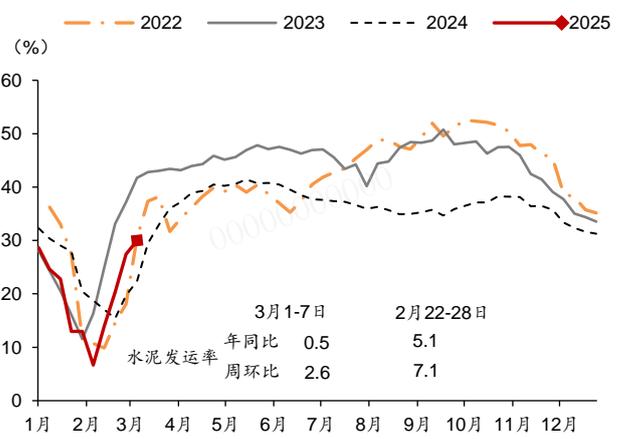
资料来源: Mysteel, 华泰研究

图表13: 水泥企业开工率环比增加7.2个百分点



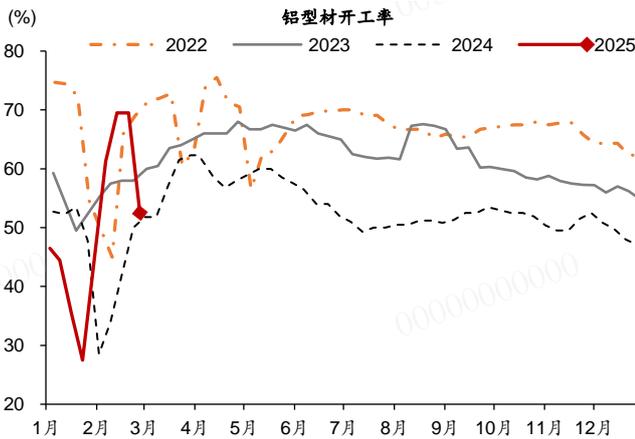
资料来源: Wind, 华泰研究

图表14: 水泥发运率同比增加0.5个百分点，环比增加2.6个百分点



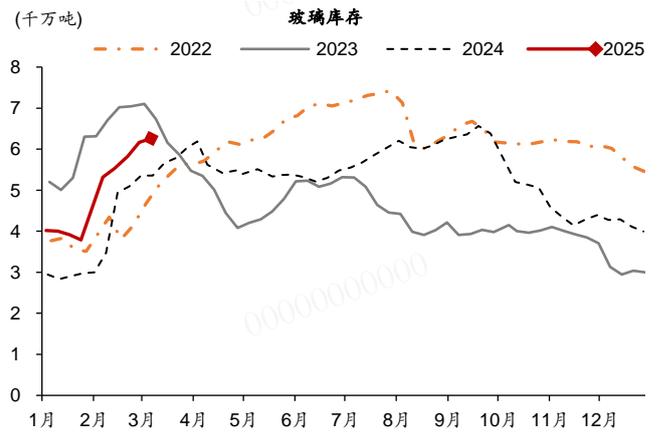
资料来源: Wind, 华泰研究

图表15: 铝型材开工率环比下行(未更新)



资料来源: Wind, 华泰研究

图表16: 玻璃库存环比上行

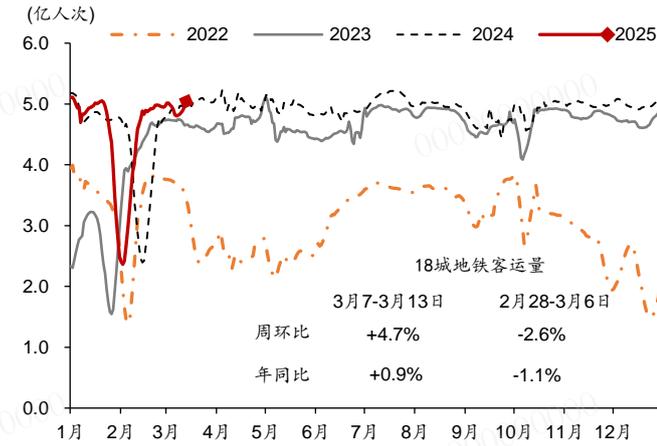


资料来源: Wind, 华泰研究

出行活动：百城拥堵指数、地铁客运量环同比均上行。国内航班数量上行、国际航班数量下行。3月7-13日，18城地铁客运量周环比上行4.7%，同比上行0.9%。此外，3月3-9日，百城拥堵指数周同比上行1.5%，环比上行1.7%。城际/国际出行方面，国内航班数量环比上行1.4%，国际航班数量环比下行0.9%，分别为2019年同期的104.4%/82.9%。

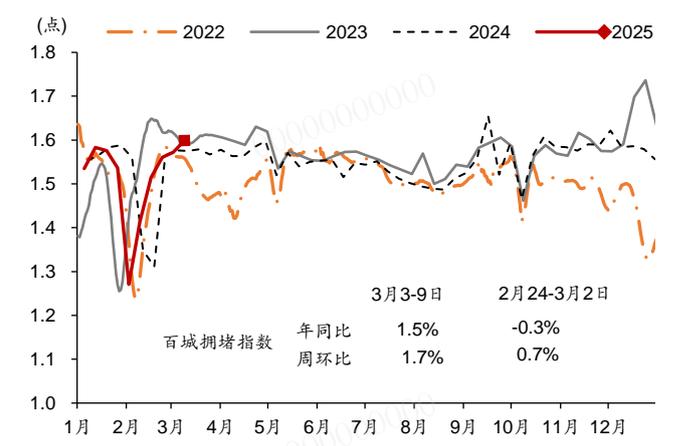
线下消费：汽车零售环比下降，高于去年同期水平。电影票房同比环比均下行。3月3-9日乘用车日均零售销量环比下降57.3%，但仍高于去年同期13.9%，主要受相关政策补贴以及春节后需求恢复因素的影响。此外，3月8-14日，全国电影票房同比下行36.7%，环比下行7.3%。

图表17：18城地铁客运量同比环比分别上行4.7%/0.9%



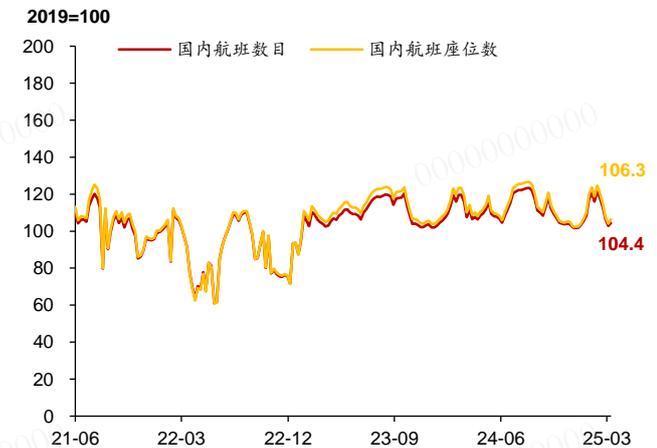
注：包括上海、广州、成都、南京、西安、苏州、郑州、北京、重庆、深圳、长沙、昆明、合肥、南宁、东莞、石家庄、厦门、武汉。
资料来源：Wind，华泰研究

图表18：百城拥堵指数同比环比分别上行1.5%/1.7%



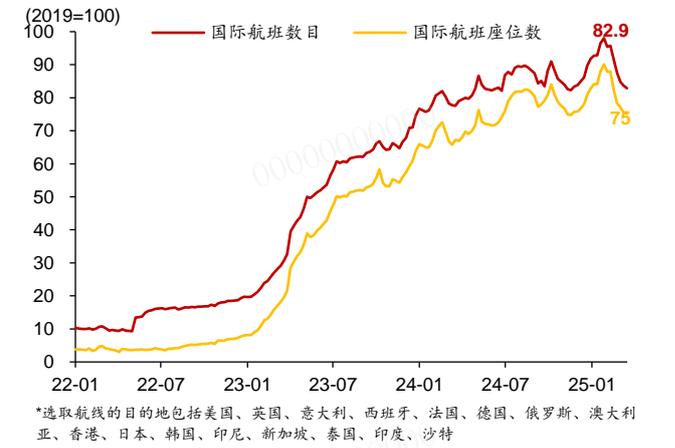
资料来源：Wind，华泰研究

图表19：国内航班数目环比上行1.4%



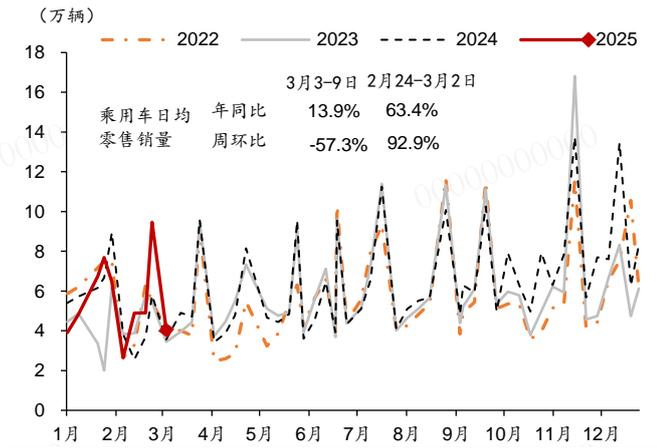
注：座位数指实际执飞航班的座位总数（包含空位）
资料来源：CAPA，华泰研究

图表20：国际航班数环比下行0.9%



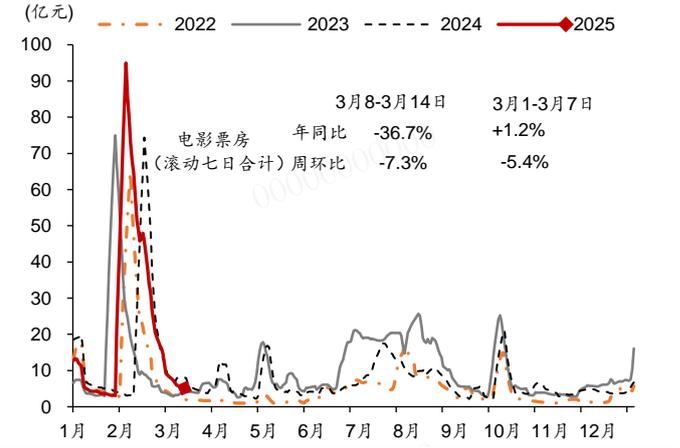
注：座位数指实际执飞航班的座位总数（包含空位）
*选取航线的目的地包括美国、英国、意大利、西班牙、法国、德国、俄罗斯、澳大利亚、香港、日本、韩国、印尼、新加坡、泰国、印度、沙特
资料来源：CAPA，华泰研究

图表21: 3月3-9日, 乘用车销量环比下降57.3%, 同比上行13.9%



资料来源: Wind, 华泰研究

图表22: 全国电影票房同比下行36.7%, 环比下行7.3%

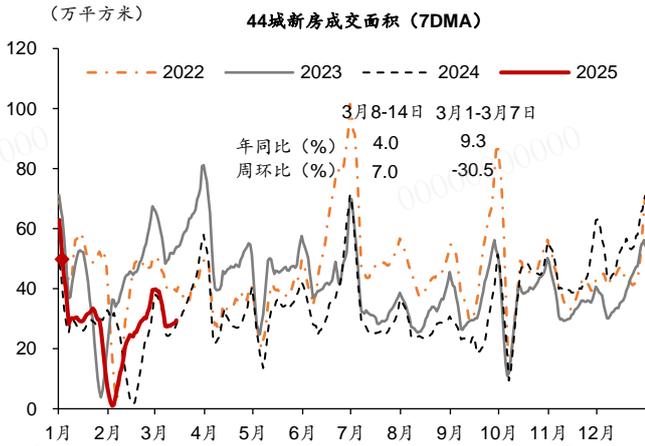


资料来源: Wind, 华泰研究

地产需求: 上周新房成交面积同比从前一周的 9.3% 回落至 4.0%; 二手房成交面积同比从前一周的 54.3% 回落至 41.7%, 其中一线城市二手房成交同比为 48.1%。价格方面, 二手房挂牌价格指数环比下行 0.2%, 土地成交环比量价齐跌。

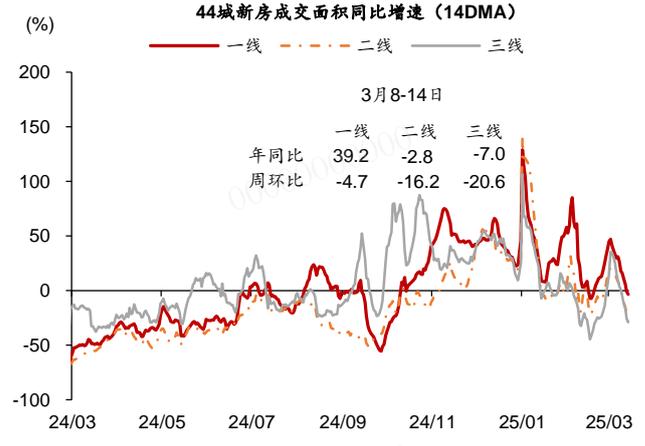
- 上周 44 城新房成交面积同比从前一周的 9.3% 回落至 4.0%。分线而言, 一/二/三线城市新房成交面积同比分别录得 39.2%/-2.8%/-7.0%, 相比前一周的同比增速 -1.3%/-19.9%/-18.4% 回升明显。具体看, 一线城市中, 北京/上海/广州/深圳新房成交面积同比分别上行 12.8%/64.9%/56.6%/19.2%。
- 22 城二手房成交面积同比增速由前一周的 54.3% 放缓至 41.7%, 环比上升 7.2%。分线而言, 一/二/三线城市二手房成交面积同比分别变动 48.1%/39.3%/29.0%, 一/二/三线城市二手房成交面积环比变动 -1.0%/5.3%/5.1%。具体看, 一线城市中, 北京/上海/深圳二手房成交面积同比分别上行 45.6%/47.4%/58.3%, 二线城市中, 杭州/成都/青岛/苏州/厦门同比分别上行 76.8%/39.3%/24.9%/28.6%/56.4%。
- 百城土地周均成交面积周环比下行 82.3%, 低于 2024 年同期 81.7%。价格方面, 百城土地成交楼面均价环比下行 3.6%, 高于 2024 年同期 113.5%。
- 地产政策方面: 1) 3月10日, 沈阳市宣布春季购房活动将于3月10日至3月31日开启。本次购房活动, 设立2000万元购房补贴资金, 对于购买线下参展楼盘房源的个人给予购买商品住房100元/平方米补贴, 先购先得, 发完即止。2) 3月11日, 深圳市大鹏新区推出第四批保障性租赁住房, 面向全市家庭开放申请, 包括非深户家庭。此次配租的安居银叶湾府项目提供400套房源, 分为二房和三房两种户型, 满足不同家庭需求。申请条件包括深圳人才引进迁户核准条件、无房证明等。申请时间为2025年3月6日至14日, 提供现场和在线看房服务。

图表23: 新房成交面积同比上行 4.0%



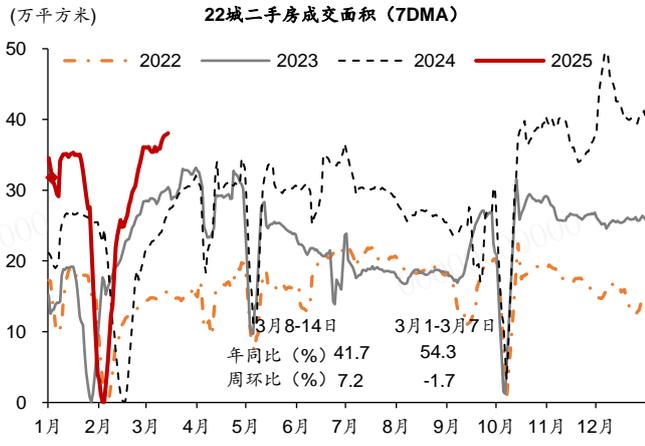
资料来源: Wind, 华泰研究

图表24: 一线城市新房成交同比上行 39.2%



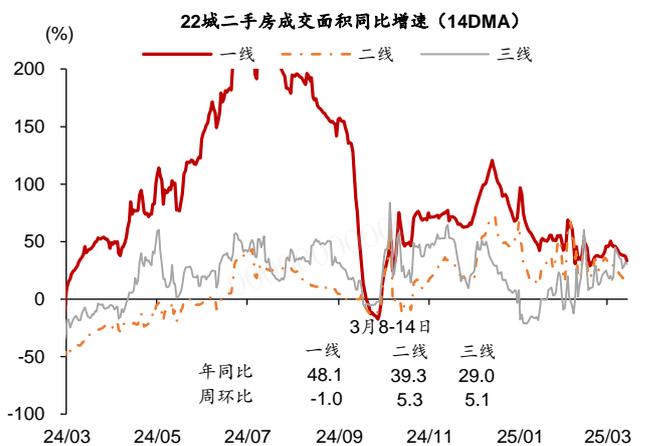
资料来源: Wind, 华泰研究

图表25: 22城二手房成交面积同比上行 41.7%



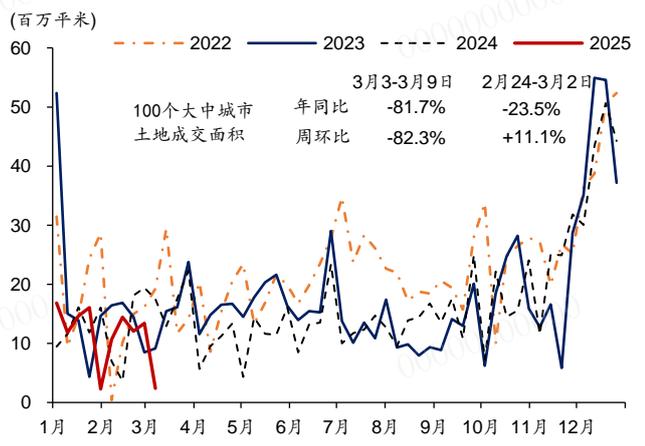
资料来源: Wind, 华泰研究

图表26: 一线城市二手房成交同比上行 48.1%



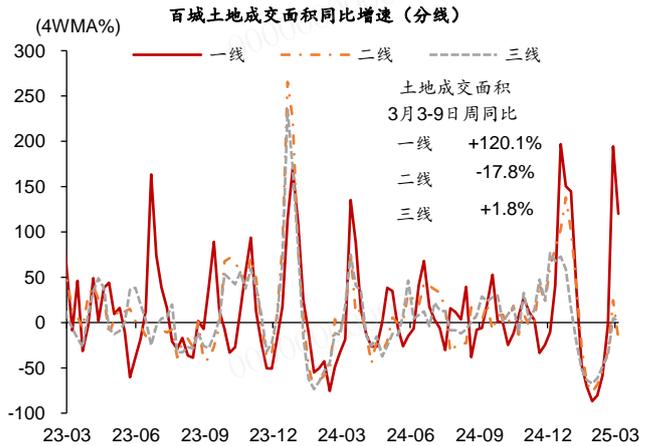
资料来源: Wind, 华泰研究

图表27: 土地成交面积环比下行 82.3%



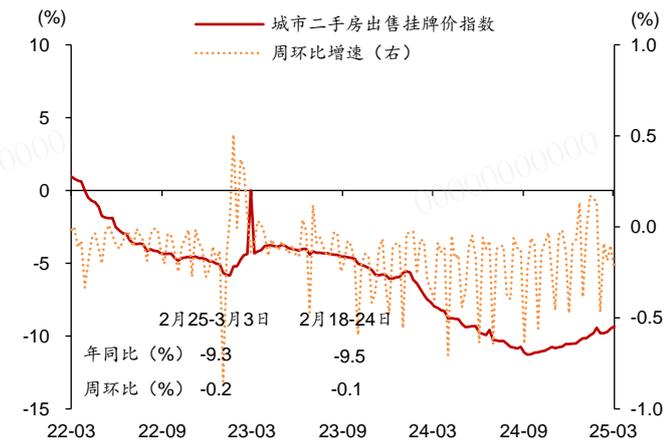
资料来源: Wind, 华泰研究

图表28: 一/三线城市土地成交面积同比上行, 二线同比回落



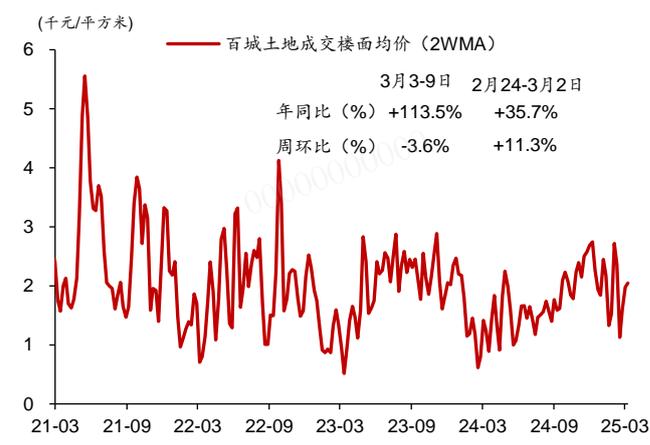
资料来源: Wind, 华泰研究

图表29：全国二手房出售挂牌价指数环比下行0.2%



资料来源：Wind，华泰研究

图表30：百城土地成交楼面均价环比下行3.6%



资料来源：Wind，华泰研究

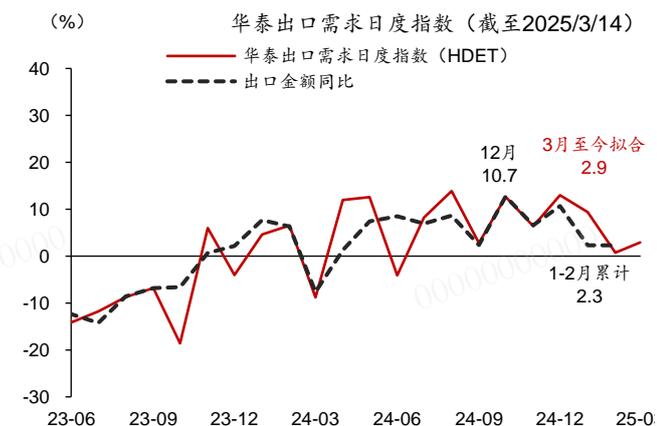
图表31：地产政策追踪 (3.1-3.7)

时间	省/市	地产政策	主要内容
3月10日	沈阳市	春季购房活动设立2000万元购房补贴资金	2025沈阳春季购房活动将于3月10日至3月31日开启。本次购房活动，设立2000万元购房补贴资金，对于购买线下参展楼盘房源的个人给予购买商品住房100元/平方米补贴，先购先得，发完即止。
3月11日	深圳市	第四批公租房申请启动	深圳市大鹏新区推出第四批保障性租赁住房，面向全市家庭开放申请，包括非深户家庭。此次配租的安居银叶湾府项目提供400套房源，分为二房和三房两种户型，满足不同家庭需求。申请条件包括深圳人才引进迁户核准条件、无房证明等。申请时间为2025年3月6日至14日，提供现场和在线看房服务。

资料来源：中国政府网，华泰研究

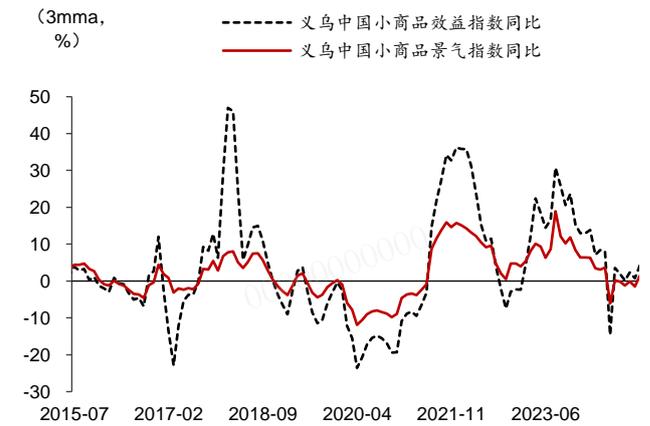
外贸需求：国际航线运价整体上涨，中国出口集装箱运价指数环比下行。截至3月14日，中国进口干散货运价指数（CDFI）较前一周环比下行1.6%，BDI指数较前一周环比上行19.2%。此外，高频指标华泰出口需求日度指数（HDET）显示3月1-14日出口需求日度指数HEDT显示同比录得3%左右，可能体现“抢出口”效应有所退坡。

图表32：出口高频指标（HDET）显示3月出口保持稳健



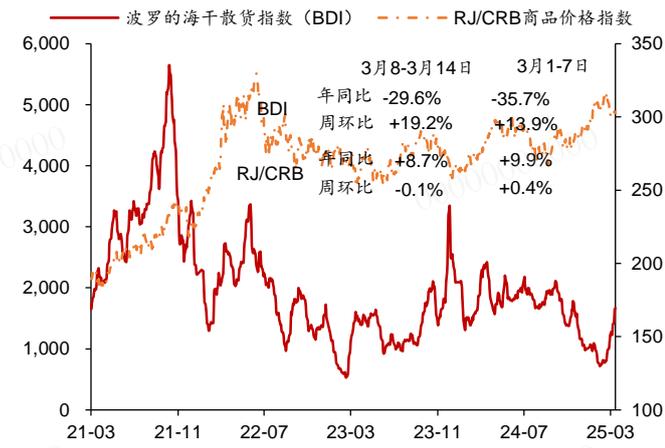
资料来源：Wind，华泰研究

图表33：1月义乌中国小商品效益指数同比有所回升



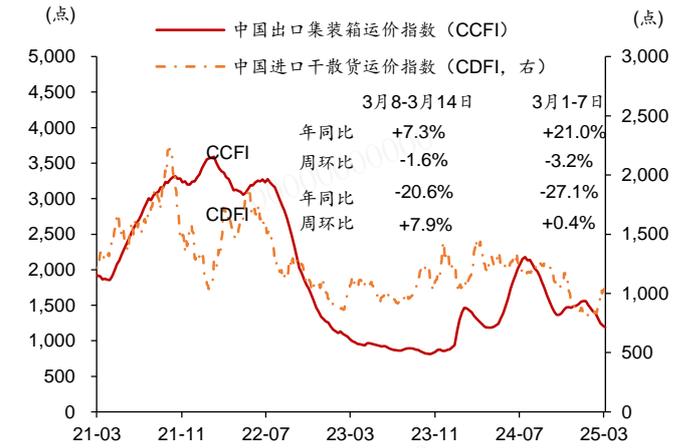
资料来源：Wind，华泰研究

图表34: BDI 运价指数环比上行 19.2%



资料来源: Wind, 华泰研究

图表35: 中国出口集装箱运价指数环比下行 1.6%



资料来源: Wind, 华泰研究

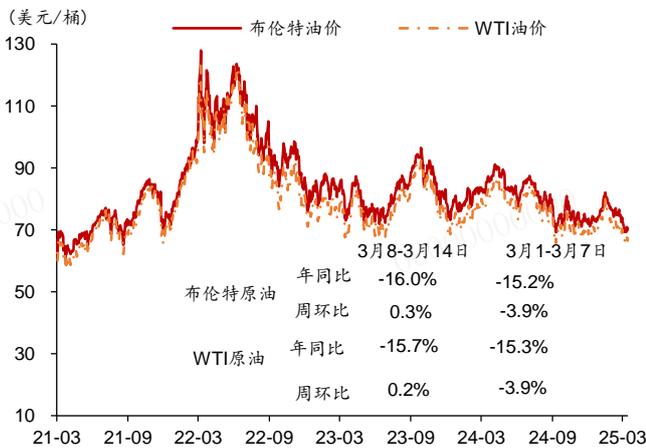
价格指数及通胀变化

上游：上周国际油价小幅回升，金价继续上升。布伦特原油价格环比上行 0.3%至 70.6 美元/桶，或主要受全球石油需求回升影响。COMEX 黄金上升 2.6%至 2,994 美元/盎司，周内一度录得 3001.3 美元/盎司的历史高点，可能主要受全球地缘政治冲突、关税政策不确定性加剧扰动。

中游：国内原材料价格走势分化。上周国内铜价格环比上行 1.7%；中游化工品方面，聚乙烯/氯化钾价格环比分别下行 1.4%/0.6%。水泥/尿素价格环比上行 2.7%/0.2%；动力煤环比持平，焦煤/螺纹钢价格环比分别下行 3.9%/0.2%。铜金比同比降幅由 17%走阔至 19.5%，油金比同比降幅由 37.7%走阔至 40%。

下游：农产品价格整体环比上升。上周农产品 200 价格指数环比上升 0.3%，小麦价格环比持平。进入 3 月后，农产品消费需求有所回落，叠加供给趋稳，蔬菜批发价环比上行 0.2%，水果批发价环比下行 2.3%。猪肉价格方面，上周猪肉批发价环比下行 0.1%。

图表36：布伦特原油/WTI 原油分别环比上行 0.3%/0.2%



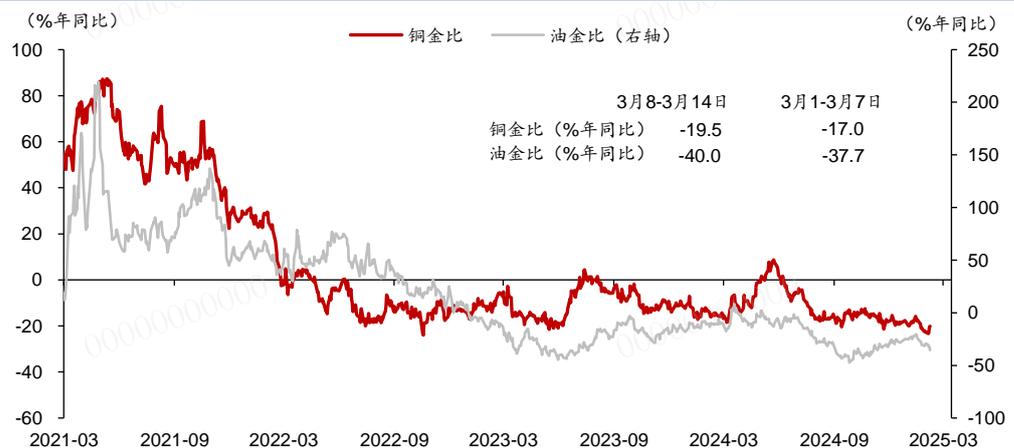
资料来源：Wind，华泰研究

图表37：铜价格环比上行 1.7%，螺纹钢价格环比下行 0.2%



资料来源：Wind，华泰研究

图表38：铜金比同比降幅由 17%走阔至 19.5%，油金比同比降幅由 37.7%走阔至 40%



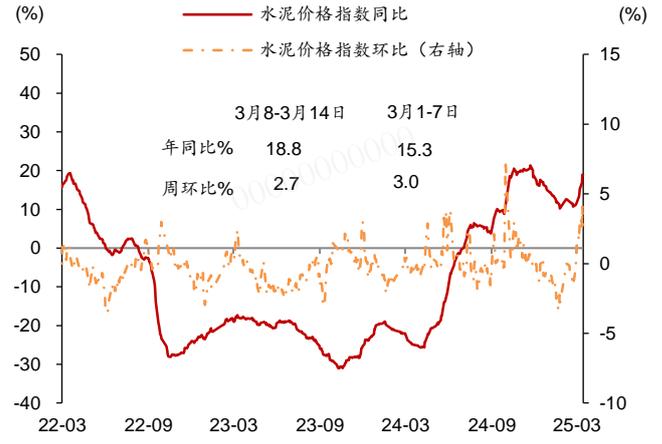
资料来源：Wind，华泰研究

图表39: 动力煤价格环比持平, 焦煤价格环比下行 3.9%



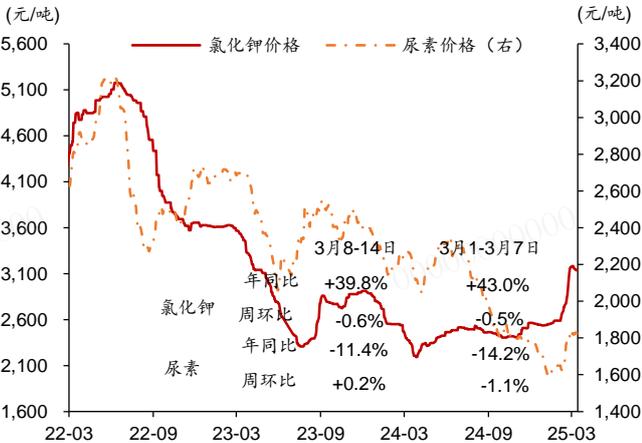
资料来源: Wind, 华泰研究

图表40: 水泥价格环比上行 2.7%



资料来源: Wind, 华泰研究

图表41: 氯化钾价格环比下行 0.6%, 尿素价格环比上行 0.2%



资料来源: Wind, 华泰研究

图表42: 聚乙烯价格环比下行 1.4%



注: 丁苯橡胶价格数据自8月13日起未更新。

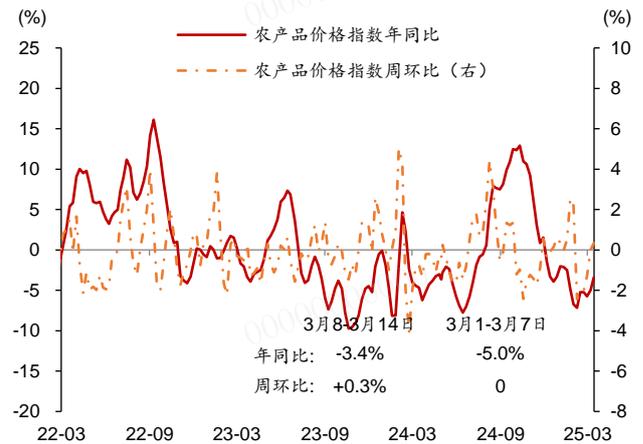
资料来源: Wind, 华泰研究

图表43: 玉米价格环比上行 0.9%, 小麦价格环比持平



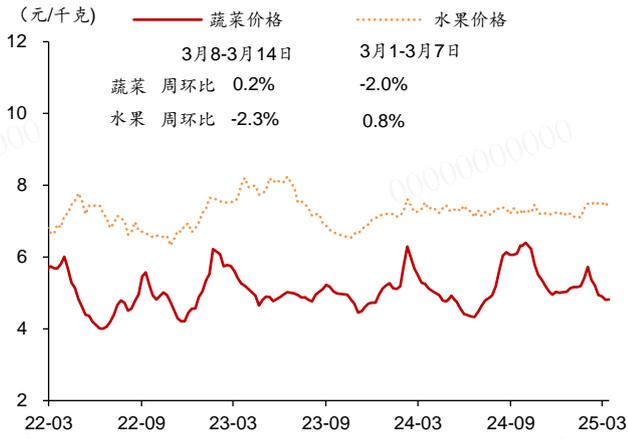
资料来源: Wind, 华泰研究

图表44: 农产品价格指数环比上行 0.3%



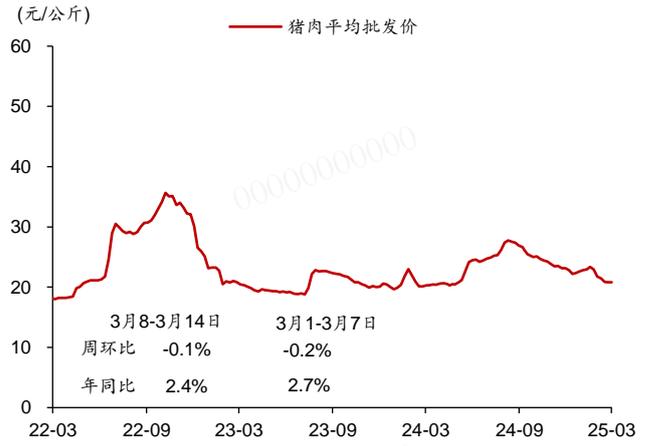
资料来源: Wind, 华泰研究

图表45: 蔬菜批发价环比上行 0.2%,水果批发价环比下行 2.3%



资料来源: Wind, 华泰研究

图表46: 猪肉批发价格环比下行 0.1%



资料来源: Wind, 华泰研究

利率、汇率及金融市场环境

流动性指标：银行间流动性偏紧，同业存单发行利率环比下行。银行间利率整体上行，DR007/R007 环比上行 0.6/0.9 个基点。1 年期和 10 年期国债收益率环比上行 1/3 个基点，国债收益率曲线整体趋陡。上周央行质押式回购加权利率上行 0.9 个基点；同业存单净发行量环比上行，发行利率环比下降。

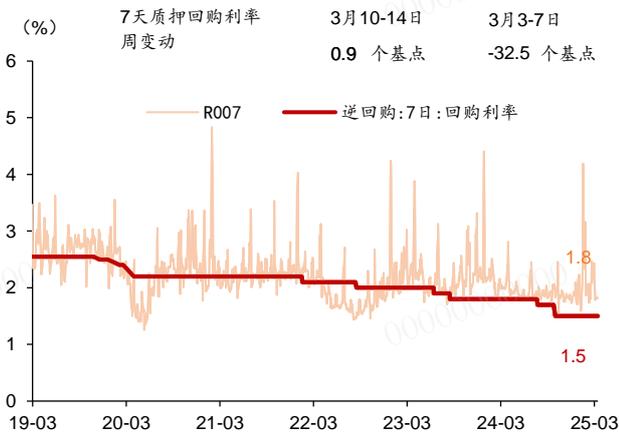
融资及汇率：AAA 级和 AA 级企业债收益率均上行，1 年期和 3 年期 AA-AAA 级企业债信用利差环比上升。上周房地产债发行 79.85 亿元，股权融资额环比下降。上周沪深 300 指数环比上升 1.98%，PE (TTM) 估值水平较前一周边际上升。汇率方面，上周人民币兑美元汇率较前一周上升 0.13%，而对一篮子货币汇率环比回撤 1.38%。上周利率债净发行同比多增 190 亿元，其中，国债/政策性银行债净发行同比多增 758/150 亿元，地方政府债同比少增 718 亿元。

图表47：主要利率指标（截至 2025 年 3 月 14 日，单位：%）

	央行7日 逆回购利率	1年MLF 利率	1年LPR	5年LPR	R007	DR007	3个月 SHIBOR	1年国债 收益率	10年国债 收益率	1年国债 收益率	10年国债 收益率	余额宝 收益率	理财产品预期收益率 (6M)
2005年5月平均	3.76	-	-	-	1.16	-	-	2.53	3.89	2.41	3.96	-	2.10
2009年1月平均	3.76	-	-	-	0.94	-	1.51	1.08	2.90	1.26	3.32	-	2.90
2016年9月1日	2.25	3.00	4.30	-	2.39	2.29	2.79	2.11	2.75	2.30	3.19	2.31	3.96
1年前	1.80	2.50	3.45	3.95	2.01	1.89	2.16	1.85	2.34	1.86	2.47	1.85	2.10
1个月前	1.50	2.00	3.10	3.60	2.08	2.06	1.77	1.46	1.66	1.58	1.66	1.25	1.93
1周前	1.50	2.00	3.10	3.60	1.81	1.81	1.99	1.55	1.80	1.68	1.80	1.33	1.90
当前	1.50	2.00	3.10	3.60	1.82	1.81	2.00	1.56	1.83	1.68	1.85	1.28	1.90

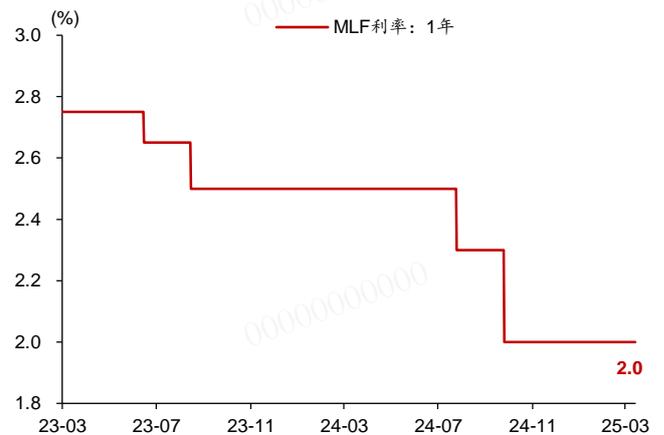
资料来源：Wind, CEIC, 华泰研究

图表48：央行质押式回购加权利率上行 0.9 个基点



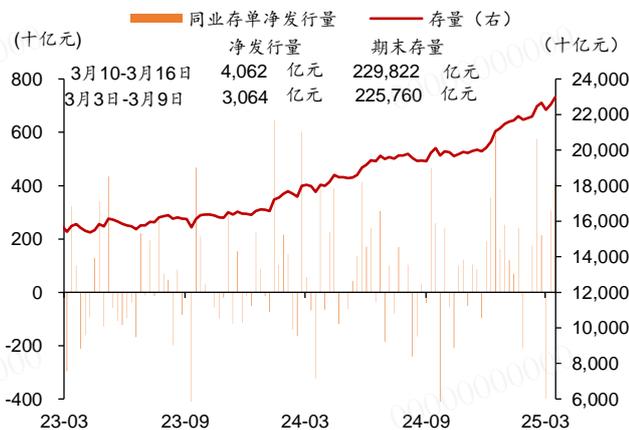
资料来源：Wind, 华泰研究

图表49：2 月 MLF 利率为 2%



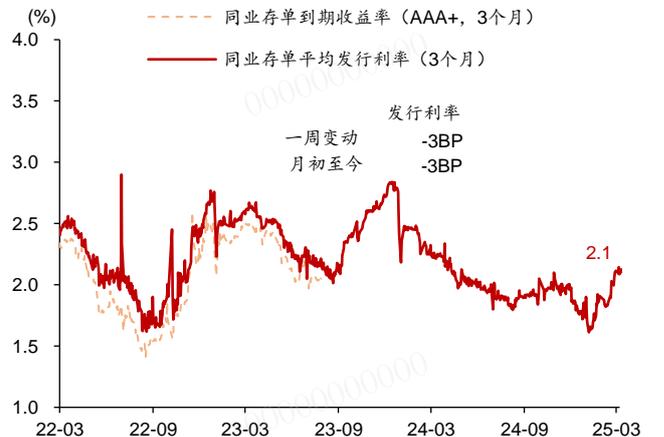
资料来源：Wind, 华泰研究

图表50：同业存单净发行量环比上行



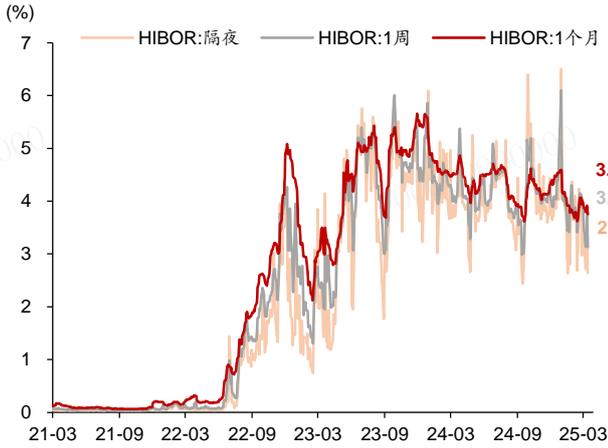
资料来源：Wind, 华泰研究

图表51：同业存单发行利率环比下降



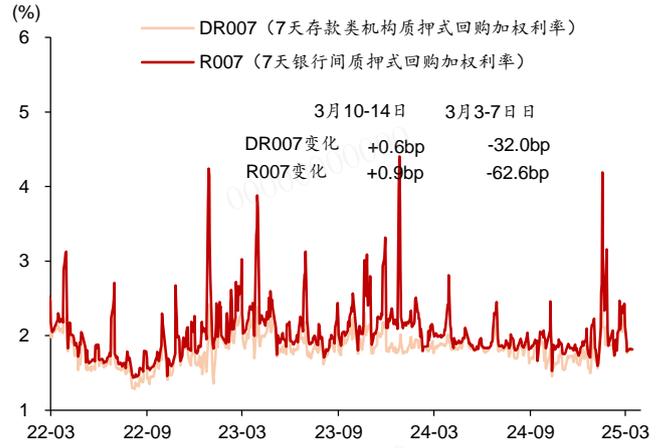
资料来源：Wind, 华泰研究

图表52: 隔夜1月和1周HIBOR均环比持平



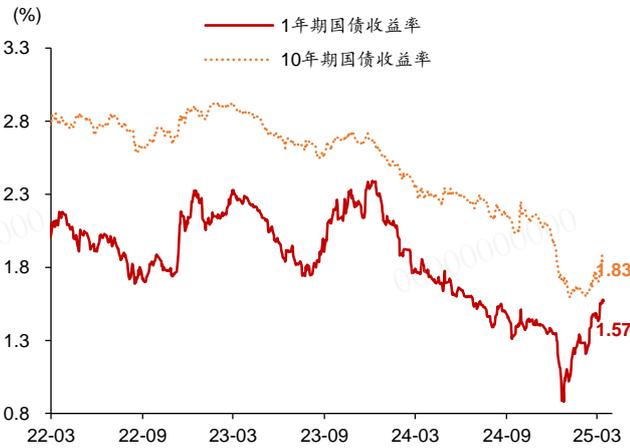
资料来源: Wind, 华泰研究

图表53: DR007 利率环比上行



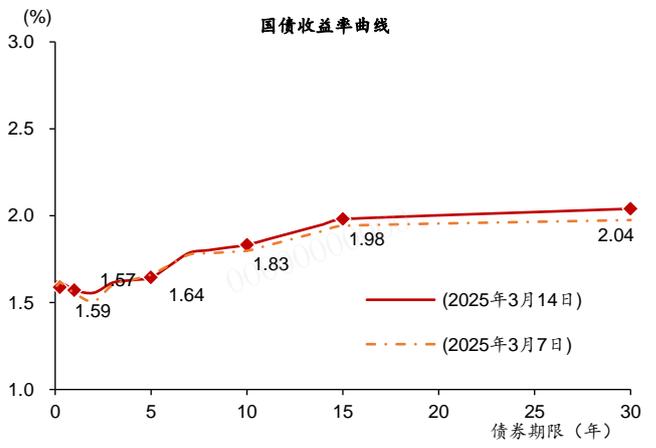
资料来源: Wind, 华泰研究

图表54: 1年期与10年期国债收益率期限利差走窄



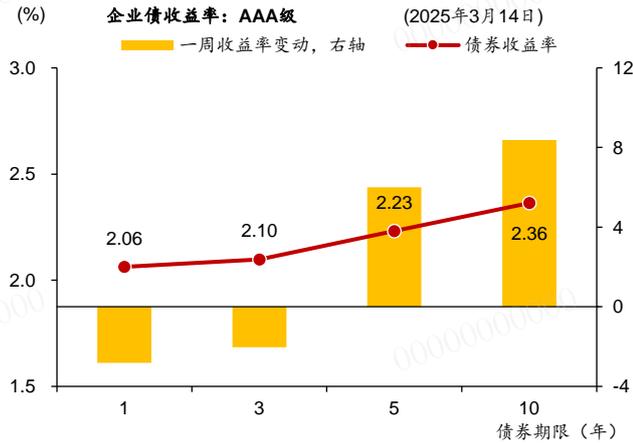
资料来源: CEIC, 华泰研究

图表55: 国债收益率曲线趋陡



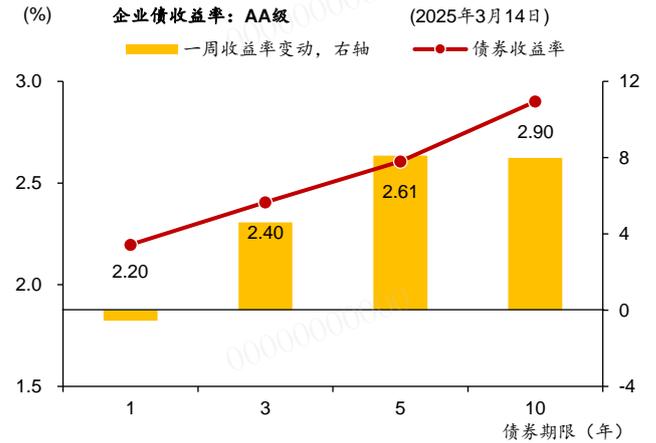
资料来源: CEIC, 华泰研究

图表56: AAA级企业债收益率上升, 曲线陡峭化



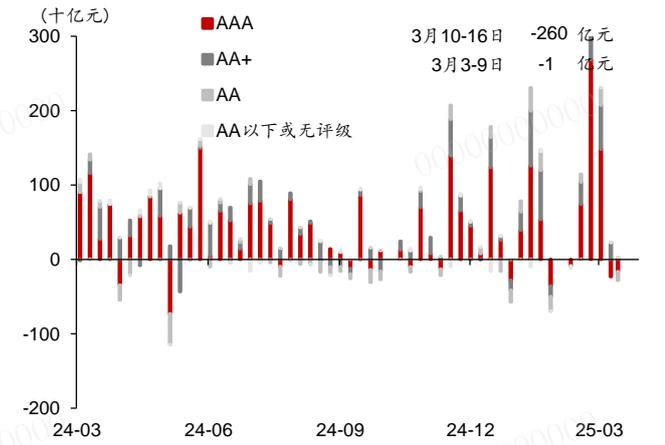
资料来源: CEIC, 华泰研究

图表57: AA级企业债收益率上升, 曲线陡峭化



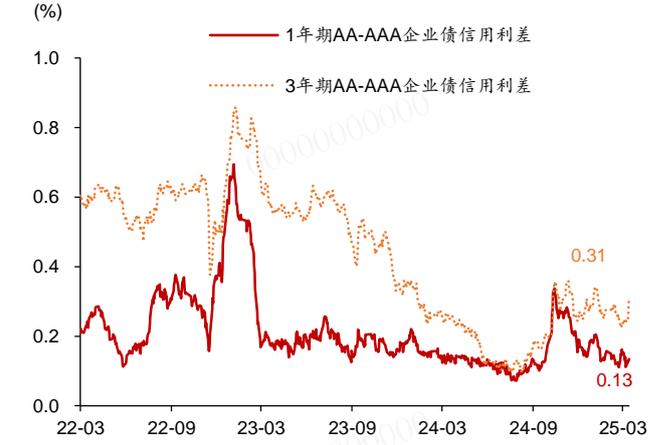
资料来源: CEIC, 华泰研究

图表58: 信用债净发行额环比下降



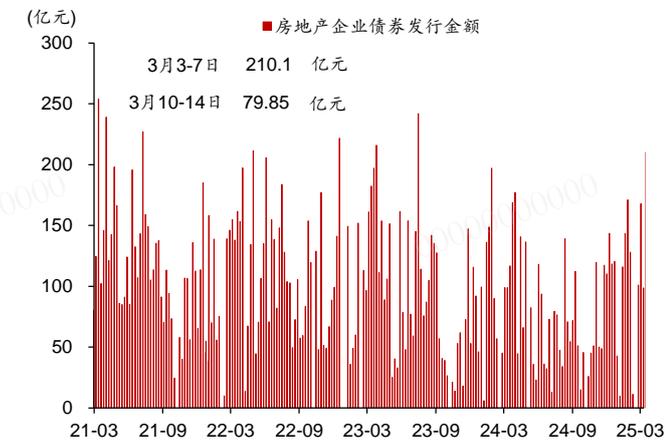
资料来源: CEIC, 华泰研究

图表59: 1年期 AA-AAA 级企业债信用利差环比上升, 3年期环比上升



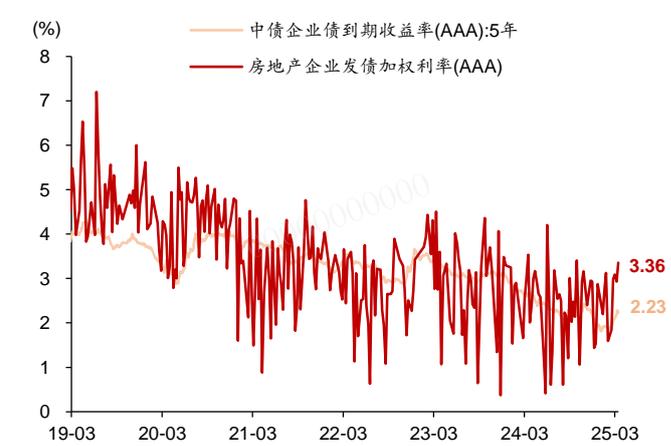
资料来源: CEIC, 华泰研究

图表60: 上周房地产企业债券发行金额环比下降



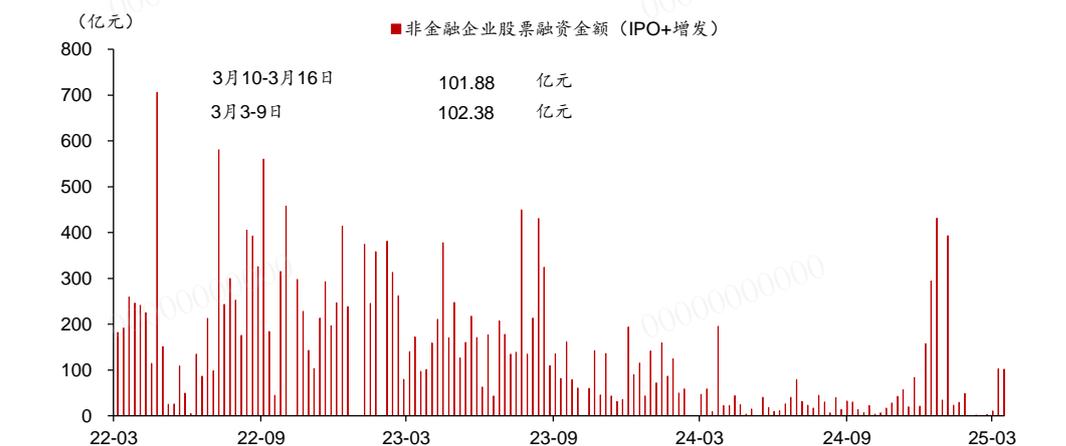
资料来源: CEIC, 华泰研究

图表61: 上周 AAA 房地产债到期收益率环比上升



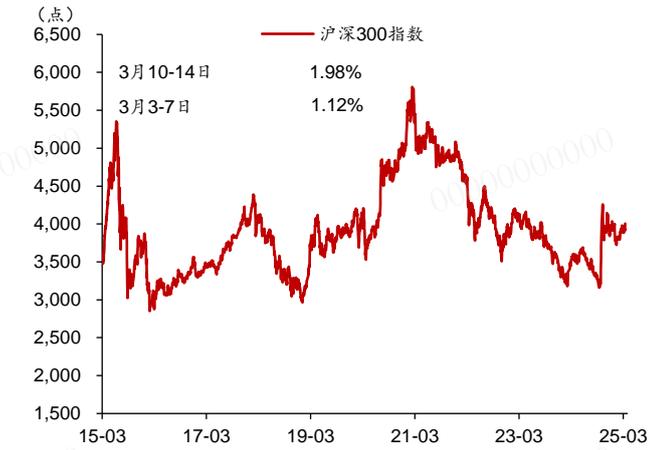
资料来源: CEIC, 华泰研究

图表62: 上周企业股票(非金融)融资额环比下降



资料来源: Wind, 华泰研究

图表63: 沪深300指数环比上升1.98%



资料来源: Wind, 华泰研究

图表64: 沪300PE (TTM) 较前一周上行



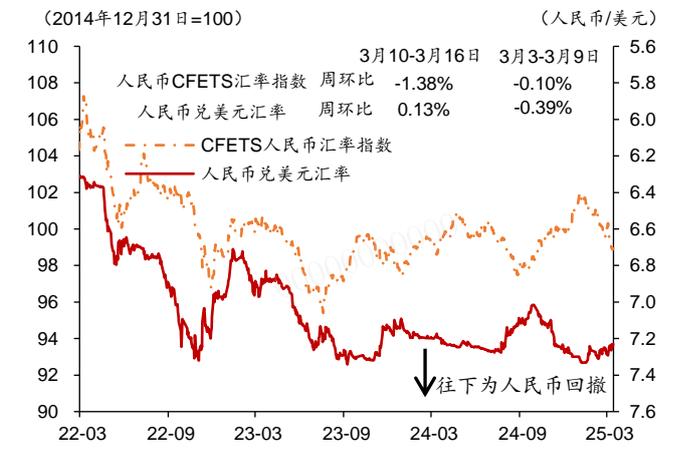
资料来源: Wind, 华泰研究

图表65: 在岸人民币兑美元汇率环比上行0.13%



资料来源: Wind, 华泰研究

图表66: 人民币一篮子货币汇率环比回撤



资料来源: Wind, 华泰研究

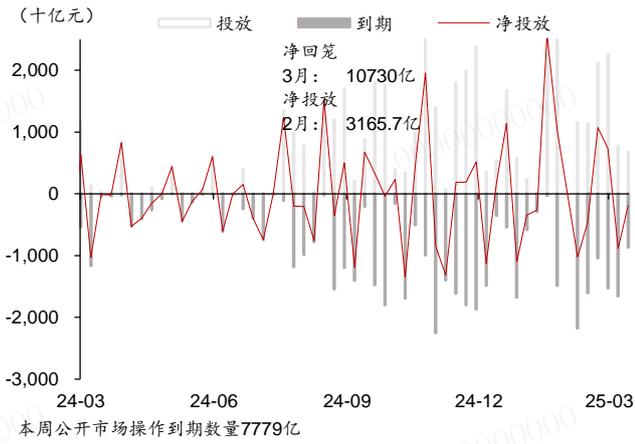
图表67: 华泰宏观预测值弱于人民币中间价实际值 (未更新)



资料来源: Bloomberg, Wind, 华泰研究预测

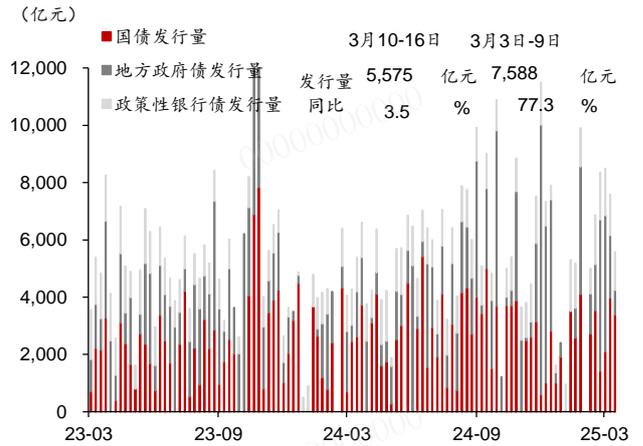


图表68：3月至今，央行净回笼10730亿元



注：央行的货币政策工具包括公开市场操作（逆回购），常备借贷便利（SLF），中期借贷便利（MLF），抵押补充贷款，短期流动性调节工具及国库现金招标
资料来源：Wind，华泰研究

图表69：利率债总发行量同比上升3.5%



注：利率债发行量=国债发行量+地方政府债发行量+政策性银行债发行量
资料来源：Wind，华泰研究

中观行业景气度追踪

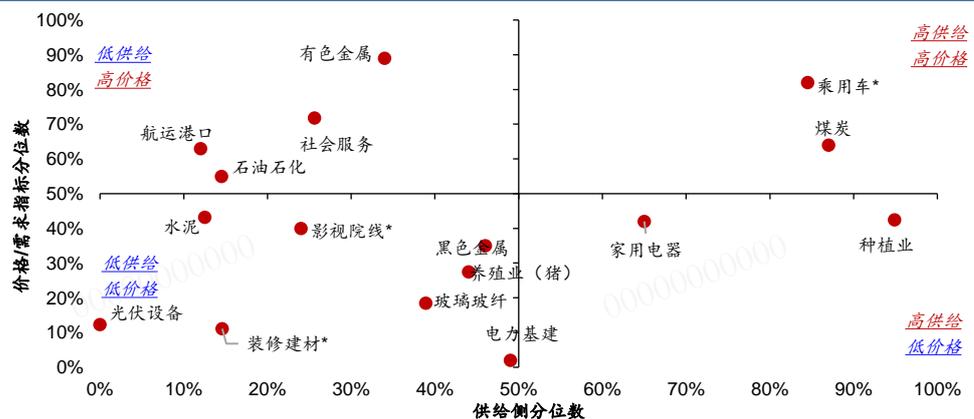
绝对水平：石油石化、有色金属、航运港口和社会服务等行业景气度相对较高；猪肉、白条鸡价格仍在回落；通信产品、锂电池和光伏设备的价格仍在低位。从各行业供给、需求/价格所在历史序列的百分位值来看（2013年至今，下同）：

- 上周石油石化、有色金属、航运港口和社会服务等行业位于低供给、高价格分位数区间，其中铝、铜价格位于94%-97%的高分位水平、铜库存回落至59%的分位数水平。
- 光伏设备、装修建材、玻璃玻纤、黑色金属、电力基建和水泥等行业所在分位数水平处于低供给、低需求区间，体现上述行业供需两侧均有所承压。通信产品、锂电池和光伏设备的价格水平仍在低位，但近期光伏产业链关键产品价格普遍上涨，晶硅光伏组件/太阳能电池价格周环比上行1.3%/3.1%。

边际变化：有色价格再度走高，猪价持续承压

- **制造业：**国际油价周环比止跌回升，有色金属价格月环比持续走高。1) **石油石化：**3月至今布伦特原油价格月均环比回落5.1%，上周环比回升0.3%；沥青装置开工率月环比平均上行6.3个百分点，主要由于节后复工复产逐步推进。2) **煤炭：**动力煤价格月均环比回撤1.8%、港口煤炭库存月均环比上行3.5%。3) **有色金属：**国际铝、铜等有色金属价格位于94%-97%的高分位水平，其中国际铝价/铜价上周分别环比回升0.8%/1.7%，3月至今国际铝/铜均价上行1.2%/1.8%；库存方面，上周铝库存回落1.8%，铜库存大幅回落9.2%，且铜库存位于2013年以来59%的分位数水平。4) **黑色金属：**螺纹钢价格上周小幅回落2.6%；库存方面，螺纹钢库存周环比回落0.2%、绝对水平回落至52%左右的分位数水平；5) **基础化工品**价格整体上行，尿素/氯化钾3月至今均价环比回升9.3%/5.3%。
- **农林牧渔：**猪价月均环比回落，生猪养殖利润承压。1) 猪肉价格3月至今月均环比回落4.4%，上周环比回落0.1%，主要由于猪肉需求有所回落，生猪养殖利润周环比回升4.7%。2) 粮价边际回升，3月至今小麦价格环比回升0.8%，上周玉米价格环比回升0.9%。

图表70：行业供需分位数水平一览（截至2025年3月15日）



资料来源：Wind, CEIC, 华泰研究

图表71：行业景气度指标水平一览（截至 2025 年 3 月 15 日）

华泰行业高频追踪		指标（百分点、%）	所在分位值*	环比（百分点、%）		2025年			2024年		
				周	月	2月	1月	12月	11月	10月	
				同比（百分点、%）							
传统制造业	石油石化	布伦特油价	55%	0.3	-5.1	-8.5	-1.7	-5.5	-10.6	-14.5	
		炼油厂开工率	9%	2.2	2.6	-13.7	-11.6	-4.6	-5.3	-9.9	
		沥青装置开工率	20%	6.4	6.3	1.6	-2.7	-5.2	-6.5	-8.9	
	煤炭	动力煤价格	64%	0.0	-1.8	-4.5	-3.9	-3.4	-2.9	-2.7	
		港口煤炭库存	87%	6.4	3.5	14.6	5.7	3.6	5.3	12.6	
		铝价	94%	0.8	1.2	8.8	5.2	6.9	9.0	8.3	
	有色金属	铜价	97%	1.7	1.8	11.9	9.9	8.7	11.4	16.5	
		铝价	76%	1.0	1.7	6.1	2.7	11.1	1.4	1.9	
		铝库存	9%	-1.8	-7.5	0.6	9.8	38.7	50.7	56.8	
	黑色金属	螺纹钢价格	22%	-2.6	-1.9	-13.7	-16.2	-15.8	-13.2	-5.4	
线材价格		33%	0.0	-1.1	-15.0	-15.9	-9.5	-6.0	0.2		
高炉开工率		36%	1.3	2.6	1.7	1.4	1.9	1.8	-1.6		
基础化工	日均铁水产量	44%	0.0	1.1	1.8	1.7	1.3	-1.1	-4.8		
	螺纹钢库存	52%	-0.2	9.2	-18.6	-27.3	-21.3	-22.3	-36.9		
	氯化钾价格	71%	-1.1	9.3	13.0	-3.9	-11.3	-13.7	-13.0		
地产链	水泥	尿素价格	28%	-0.9	5.3	-21.3	-26.9	-26.5	-27.1	-22.9	
		聚乙烯价格	19%	-1.7	-0.1	-4.0	-3.3	0.9	2.5	1.9	
		水泥价格指数	43%	2.7	4.4	11.4	19.0	16.3	19.5	15.8	
	装修建材	水泥库容比	50%	3.2	6.9	19.1	28.5	28.6	31.8	27.2	
		磨机开工率	20%	7.2	16.5	-30.9	-30.9	-2.5	0.4	-2.9	
		水泥出货量	15%	4.9	23.0	-33.2	-15.9	-3.7	-6.2	-5.4	
	玻璃玻纤	水泥库存	59%	-9.2	-4.9	94.6	66.6	57.1	50.9	59.9	
		建筑钢材成交量	11%	9.2	17.2	-38.5	-44.1	-18.1	-22.1	-20.9	
		混凝土搅拌站运转率	7%	0.5	1.4	-6.8	-0.2	-4.3	-4.9	-4.7	
	房地产开发	铝型材开工率	23%	2.5	-7.5	5.4	-22.7	-7.3	-6.8	-6.0	
浮法玻璃均价		19%	-2.4	-3.4	-18.9	-23.7	-28.8	-31.5	-41.7		
浮法玻璃产能利用率		8%	1.0	1.0	-7.9	-7.6	-4.4	-4.6	-2.9		
基础建设	玻璃日熔量	23%	1.3	1.3	-10.5	-10.3	-7.5	-8.1	-5.4		
	玻璃库存	86%	1.5	9.7	3.3	-33.5	31.7	12.3	27.6		
	新房总成交面积	10%	-27.1	24.4	-29.2	113.2	30.3	16.6	-24.8		
交通运输	二手房总成交面积	94%	-1.8	61.7	-10.5	160.1	70.1	72.7	7.6		
	土地总成交面积	2%	-81.9	-80.8	31.3	6.5	0.0	46.9	-27.2		
	房地产企业开发投资增速	10%	-70.0	-48.3	0.2	0.0	-0.6	0.0	-0.7		
汽车	房地产企业开发投资规模	44%	-62.0	18.3	7.2	-25.2	30.1	22.7	90.7		
	iBoxx亚洲中资美元房地产债券指数	54%	0.81	3.18	22.3	19.0	26.5	27.6	9.4		
	百度搜索指数（房贷）	4%	1.3	1.6	-17.4	-24.8	-14.8	2.2	22.9		
基础建设	百度搜索指数（房价）	0%	-6.4	-11.2	-23.5	-37.9	-46.9	-31.3	-30.9		
	钢材综合价格指数	2%	-0.6	-1.1	-14.8	-14.4	-11.9	-8.6	-10.7		
	电网制杆周度开工率	81%	2.0	17.1	14.6	-4.1	14.1	9.5	-17.2		
市内交通	铝线缆周度开工率	17%	2.0	3.5	-13.1	-4.0	6.8	6.6	3.8		
	地铁客流量	90%	-9.7	13.7	18.9	-7.6	5.2	6.1	4.3		
	百城拥堵指数	88%	1.7	10.1	-0.8	-1.7	-2.6	2.3	0.5		
航空机场	国内航班数	54%	1.4	-5.2	-7.2	7.0	0.1	-3.1	4.0		
	国际航班数	71%	-0.9	-4.6	7.2	25.0	24.4	27.7	34.2		
	国内航班执飞率	48%	-2.3	0.0	-1.4	1.5	0.7	-0.4	4.8		
物流运输	整车货运物流指数	-	-	-	-28.2	52.5	6.1	10.7	2.3		
	波罗的海干散货指数（BDI）	72%	19.2	60.8	-40.6	-43.9	-58.4	-19.3	-10.2		
	中国出口集装箱运价指数（CCFI）	70%	-1.6	-10.5	-6.8	29.4	70.2	74.9	73.5		
航运港口	中国进口干散货运价指数（CDFI）	74%	9.5	20.0	-20.4	-23.8	-31.5	-8.1	-2.3		
	到港船舶数量	26%	5.3	40.4	-14.6	-23.0	-13.8	-18.4	-22.0		
	集装箱船在港时长	11%	0.1	20.8	-25.2	-37.2	-10.1	-13.5	-12.2		
汽车	义乌中国小商品价格指数同比增速	70%	0.0	-	-	-	-0.5	0.2	0.4		
	华泰出口需求日度指数	-	-	-	-7.7	9.4	10.7	11.4	5.4		
	乘用车零售	-	-	-21.1	-13.6	-9.1	18.0	32.1	8.4		
新能源汽车	二手车交易量	95%	0.6	-15.3	174.4	-25.9	9.8	2.2	-17.9		
	二手车摩托车交易量	69%	-2.9	-28.7	15.9	-41.8	-13.6	-1.5	-0.8		
	半钢胎企业开工率	100%	0.5	-16.3	18.0	-6.3	6.8	6.6	5.7		
电子	全钢胎企业开工率	69%	0.5	-6.7	96.0	-17.1	5.0	-0.8	-12.1		
	晶硅光伏组件价格	5%	1.3	3.4	-26.2	-30.7	-33.0	-35.6	-38.2		
	多晶硅片价格	16%	0.0	3.4	-36.5	-36.5	-46.5	-49.8	-52.0		
锂电池	太阳能电池价格	16%	3.1	4.8	-32.6	-31.9	-35.6	-41.7	-52.5		
	SOLARZOOM光伏经理人指数（全行业）	-	-	0.0	-16.7	-14.2	-6.5	-5.8	-5.2		
	金属锂价格	23%	-0.7	-0.5	-17.5	-18.2	-33.0	-38.8	-41.9		
半导体	磷酸铁锂价格	3%	0.0	-0.4	-17.6	-17.0	-23.4	-38.0	-43.1		
	DRAM平均价*	1%	1.7	0.6	-28.9	-27.3	-25.1	-21.8	-15.6		
	NAND Flash:64Gb 8Gx8 MLC平均价*	97%	0.6	1.3	13.1	12.3	11.9	12.9	13.3		
家用电器	通用PC价格	1%	-0.6	-1.9	-4.4	-3.1	-3.5	-5.9	-7.2		
	平板电脑面板价格	0%	3.7	3.7	-4.5	-6.0	-8.9	-11.7	-16.4		
	大家电销售均价	42%	-	-10.6	-14.9	6.5	6.5	9.0	-3.1		
传媒	大家电销售量	65%	-	-8.7	8.4	-6.5	-6.5	2.0	0.8		
	电影院线	40%	-36.1	-85.1	45.6	205.5	-44.5	11.7	12.9		
	当日上映场次	24%	-33.8	-36.4	13.8	3.5	-12.9	-3.7	-25.2		
农林牧渔	养殖业（鸡）	66%	1.5	-0.3	-2.4	-0.8	0.7	0.3	-0.1		
	鸡蛋批发价格	38%	-2.4	-2.8	-7.6	3.3	1.2	1.7	-1.0		
	猪肉平均批发价格	35%	-0.1	-4.4	-0.6	14.2	12.6	17.4	17.8		
种植业	生猪养殖利润	31%	4.7	-8.0	-134.0	-167.5	-157.9	-194.8	-303.5		
	生猪存栏（能繁母猪）	61%	-	-0.4	-	-0.1	-1.5	-1.9	-3.3		
	小麦价格	35%	0.0	0.8	-13.3	-14.9	-16.6	-17.8	-18.7		
社会服务	玉米价格	50%	0.9	2.1	-15.9	-19.6	-18.5	-18.2	-18.9		
	棉花总库存	95%	0.0	-4.0	2.8	3.2	2.8	3.2	20.0		
	招聘平均薪资	63%	0.0	-0.2	-4.4	9.7	6.2	5.2	1.7		
专业服务	招聘发帖数量	53%	-4.5	26.6	64.4	-2.5	12.5	16.2	39.3		
	新增招聘公司数	48%	-3.4	25.4	63.5	-13.4	1.4	1.4	19.3		
	百度搜索指数（失业）	12%	-0.7	6.9	16.2	-16.3	3.6	-8.7	-10.1		

注：1.所在分位值：最新周均值在2013年以来周均值的分位数，如果该指标在2013年之后公布，则为已公布所有数据周均值的分位数；
 2.SOLARZOOM光伏经理人指数：光伏行业指数=中上游制造业指数*50%+下游电站指数*50%，剔除大盘涨跌，并在调整估值差异后按市值加权，能较好地还原光伏企业的真实超额收益；
 3.锂电池价格数据均基于“中国富临价格指数”计算；
 4.半导体存储器中，易失性存储器DRAM和非易失性存储器Flash（即闪存）占存储器市场营收的95%以上，其中DRAM是最大的单一芯片产品，NAND Flash是Flash中最重要的产品。
 5.我们基于各指标在对应行业中的实际含义判定价格指标、需求指标及供给指标的分类。

宏观政策指标跟踪

上周重要数据:

2月新增人民币贷款与新增社融季节性回落，主要由于企业贷款与居民中长期贷款同比少增，而政府债净发行与票据融资同比明显多增，显示企业自发性融资需求偏弱、地产成交有所波动。2月新增人民币贷款1.01万亿元，同比少增4,400亿元；2月新增社融2.23万亿元，同比多增7,374亿元。由此，2月社融同比增速从1月的8.0%回升至8.2%，季调后月环比折年增速亦从1月的8.6%回升至9.1%。今年以来，政府债前置发行带动社融增速企稳回升。

上周重要事件:

(1) 3月10日，央行召开2025年征信工作会议要求，推动央行基础征信服务扩容提质增效，做优做强金融信用信息基础数据库。聚焦金融“五篇大文章”，持续加大对科技创新、普惠小微、绿色发展等重点领域的征信支持力度，有效增加专业化特色化征信供给。加强评级质量建设，切实提升评级行业服务质效。全面从严加强征信监管，构建严密有效的征信监管体系。

(2) 3月11日，十四届全国人大三次会议在北京人民大会堂举行闭幕会。习近平等党和国家领导人出席闭幕会。会议表决通过了：关于政府工作报告的决议；关于修改《中华人民共和国全国人民代表大会和地方各级人民代表大会代表法》的决定；关于2024年国民经济和社会发展计划执行情况与2025年国民经济和社会发展计划的决议；关于2024年中央和地方预算执行情况与2025年中央和地方预算的决议；关于全国人大常委会工作报告的决议；关于最高人民法院工作报告的决议；关于最高人民检察院工作报告的决议。第十四届全国人民代表大会第三次会议在圆满完成各项议程后闭幕。

(3) 3月12日，李强主持召开国务院常务会议，讨论通过《国务院2025年重点工作分工方案》。会议指出，要细化措施加快落实，与各种不确定因素抢时间，紧抓快干、靠前发力。同时密切跟踪形势变化，做好政策储备，确保需要时能够及时推出、尽快见效。要聚焦重点精准发力，善于找到牵引性、撬动性强的切入点，不断谋划新的抓手和载体，以点带面提升抓落实的整体效能。

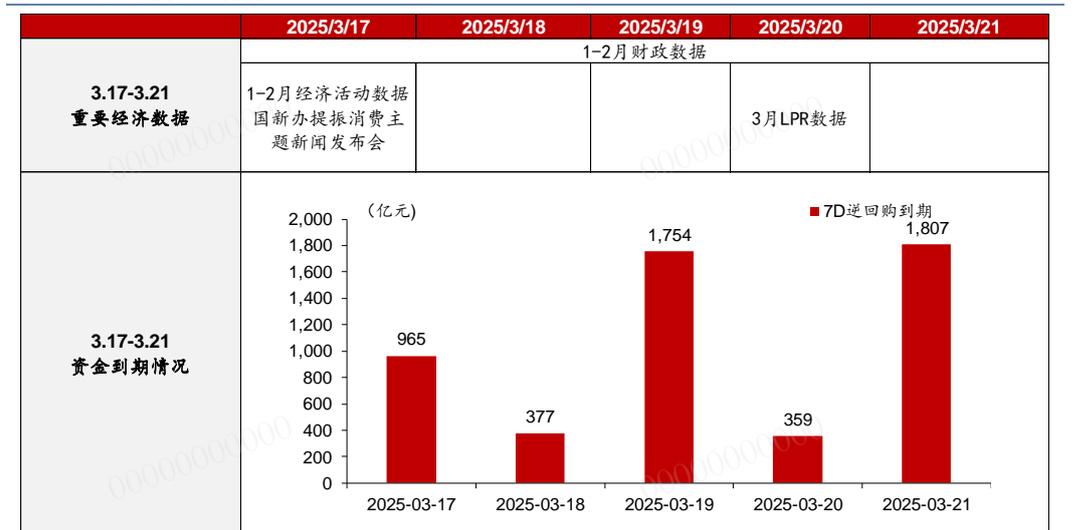
(4) 3月14日，国家金融监督管理总局印发通知，要求金融机构发展消费金融，助力提振消费。有关司局负责人就相关通知内容回答了记者提问。金融监管总局从丰富金融产品、便利金融服务、营造良好消费环境出发，提出优化消费金融政策的具体举措。一是兼顾供需，统筹加大对居民消费需求与消费供给主体的金融支持。二是适度优惠，针对长期、大额消费需求，从消费贷款额度、期限等方面给予支持。三是合理纾困，针对信用良好、暂时遇到困难的借款人，鼓励与银行商定贷款偿还方式，有序开展续贷服务。四是专项行动，要求金融机构开展专项行动，发挥政策协同作用，积极支持消费品以旧换新、消费贷款财政贴息等工作。

图表72：上周重要政策及会议一览（3月10日-3月14日）

时间	政策主体	文件/会议名称	主要内容
3/10	中国人民银行	2025年征信工作会议	央行召开2025年征信工作会议要求，推动央行基础征信服务扩容提质增效，做优做强金融信用信息基础数据库。聚焦金融“五篇大文章”，持续加大对科技创新、普惠小微、绿色发展等重点领域的征信支持力度，有效增加专业化特色化征信供给。加强评级质量建设，切实提升评级行业服务质效。全面从严加强征信监管，构建严密有效的征信监管体系。
3/11	全国人大	十四届全国人大三次会议	十四届全国人大三次会议在北京人民大会堂举行闭幕会。习近平等党和国家领导人出席闭幕会。会议表决通过了：关于政府工作报告的决议；关于修改《中华人民共和国全国人民代表大会和地方各级人民代表大会代表法》的决定；关于2024年国民经济和社会发展计划执行情况与2025年中央和地方预算的决议；关于全国人大常委会工作报告的决议；关于最高人民法院工作报告的决议；关于最高人民检察院工作报告的决议。第十四届全国人民代表大会第三次会议在圆满完成各项议程后闭幕。
3/12	国务院	国务院常务会议	李强主持召开国务院常务会议，讨论通过《国务院2025年重点工作分工方案》。会议指出，要细化措施加快落实，与各种不确定因素抢时间，紧抓快干、靠前发力。同时密切跟踪形势变化，做好政策储备，确保需要时能够及时推出、尽快见效。要聚焦重点精准发力，善于找到牵引性、撬动性强的切入点，不断谋划新的抓手和载体，以点带面提升抓落实的整体效能。
3/14	国家金融监督管理总局	通知	国家金融监督管理总局印发通知，要求金融机构发展消费金融，助力提振消费。有关司局负责人就相关通知内容回答了记者提问。金融监管总局从丰富金融产品、便利金融服务、营造良好消费环境出发，提出优化消费金融政策的具体举措。一是兼顾供需，统筹加大对居民消费需求与消费供给主体的金融支持。二是适度优惠，针对长期、大额消费需求，从消费贷款额度、期限等方面给予支持。三是合理纾困，针对信用良好、暂时遇到困难的借款人，鼓励与银行商定贷款偿还方式，有序开展续贷服务。四是专项行动，要求金融机构开展专项行动，发挥政策协同作用，积极支持消费品以旧换新、消费贷款财政贴息等工作。

资料来源：中国政府网，华泰研究

图表73：本周重要宏观数据（3.17-3.21）



资料来源：Wind，华泰研究

风险提示

- 1) 欧美经济超预期走弱，若特朗普政府关税政策超预期，或对外需带来拖累；
- 2) 稳地产政策效果退坡，地产需求超预期回落。