

北证 50 接近新高 ——“美”周市场复盘（3 月第 1 周）

■ 证券研究报告

分析师 李美岑

SAC 证书编号: S0160521120002

limc@ctsec.com

分析师 王亦奕

SAC 证书编号: S0160522030002

wangyy01@ctsec.com

分析师 熊宇翔

SAC 证书编号: S0160524070003

xiongyx@ctsec.com

相关报告

1. 《科综行情才露牛角》 2025-03-06

2. 《两会政策加快中国核心资产重估》
2025-03-053. 《中国核心资产重估——2025 年 3 月
A 股策略》 2025-03-02

核心观点

- ❖ **本周 A 股市场呈现震荡上行态势，主要指数全周多数收涨。** 指数层面，中证 1000、科创 50 涨幅居前，沪深 300、上证 50、创业板指表现相对靠后，小盘风格表现较好。市场情绪呈现前高后稳特征，周初受两会政策预期提振，风险偏好快速回升，周内出现两次超 4200 支个股普涨日。后半周受外围市场波动及部分获利盘兑现影响，指数呈现冲高回落，但调整中仍显现较强韧性。整体看，市场交投活跃，全周日均成交额达 1.7 万亿元，较上周环比微降但维持高位，其中 3 月 6 日单日成交 1.95 万亿元创阶段峰值，显示增量资金进场迹象。
- ❖ **本周 A 股市场主线呈现政策驱动与板块轮动特征。** 上半周受两会政策定调提振，科技成长板块（如 AI 智能体、半导体、机器人）及新质生产力相关领域（6G、量子科技）领涨，受益于政府工作报告对新兴产业的支持及 Manus AI 等技术创新催化；下半周随着海外关税扰动及市场情绪波动，资金转向防御性高股息和低位顺周期板块，叠加固态电池产业进展推动新能源赛道反弹。全周市场在政策预期强化、业绩验证压力及全球风险偏好切换，呈现“科技冲锋-周期承接”的轮动格局，围绕政策红利、产业升级及业绩确定性展开。
- ❖ **有色金属、军工和计算机本周涨幅前三。** 具体来看，有色金属（7.1%）、国防军工（7%）和计算机（6.7%）领涨行业；石油石化（-1.5%）、房地产（-0.9%）和公用事业（-0.5%）表现靠后。具体来看，有色金属主要来自于铜和贵金属拉动。一方面，市场预期中国经济复苏和稳增长政策持续发力，直接带动铜等工业金属需求增长。房地产新政和城中村改造政策的实施，进一步拉动基建用铜材料等消费；另一方面，海外衰退预期抬升，推动金价再度上涨，对国内贵金属板块形成催化。军工板块涨幅受益于国内外共振。欧盟加强防务开支，国际地缘政治紧张。同时，国内深圳机器人产业计划、军工景气复苏预期等也提高市场对军工板块的关注度。计算机主要受益于 AI 智能体/通用型 AI 催化。本周发布的国产通用型 AI Agent Manus 性能超越 OpenAI，直接推动 AI 智能体、AIGC 等概念股涨停，市场对“人工智能+”行动的落地预期升温。
- ❖ **大类资产：** 1) 恒指领涨全球，美股三大指数垫底。2) 衰退担忧下，美元美债收益率走弱。3) 现货黄金上涨 1.8%。
- ❖ **未来两周重点关注：** 1) **国内：** 3 月 9 日，2 月 CPI、PPI；3 月 12 日，2 月金融数据。2) **海外：** 3 月 12 日，美国 2 月 CPI；3 月 20 日，美联储利率决议。
- ❖ **风险提示：** 历史经验失效，美国经济衰退风险，海外金融风险超预期等。

内容目录

1	A 股：北证 50 接近新高.....	3
1.1	市场普涨，科技冲锋.....	3
1.2	有色金属、军工和计算机本周涨幅前三.....	5
2	宏观：“两会”定调积极.....	6
2.1	“两会”公布今年工作目标和重要任务清单.....	6
2.2	美国制造业 PMI 超预期回落，德国宣布财政改革.....	7
3	大类：衰退担忧导致美元走弱.....	9
3.1	全球股市：恒指领涨，美股垫底.....	9
3.2	美元资产与黄金：衰退担忧下，美元美债收益率走弱.....	10
4	未来两周重点关注事件一览.....	11
5	风险提示.....	11

图表目录

图 1.	本周市场普涨，中小成长领涨.....	3
图 2.	TMT 和制造板块风格占优.....	3
图 3.	赚钱效应有所退坡.....	4
图 4.	本周周内上涨公司接近 4000 家.....	4
图 5.	杠杆资金风险偏好略有下降.....	4
图 6.	有色金属、军工和计算机本周涨幅前三.....	5
图 7.	TMT 在 AI 智能体、RISC-V 芯片等产业催化下反复活跃.....	6
图 8.	6 月降息概率相较上周有所抬升.....	8
图 9.	恒指领涨，美股垫底.....	9
图 10.	标普行业中仅医疗板块收涨.....	9
图 11.	经济数据走弱，美元指数快速下跌至 104.....	10
图 12.	金价回调后本周反弹 1.8%.....	10
图 13.	未来两周关注中国 2 月经济数据、美国 2 月 CPI 等.....	11

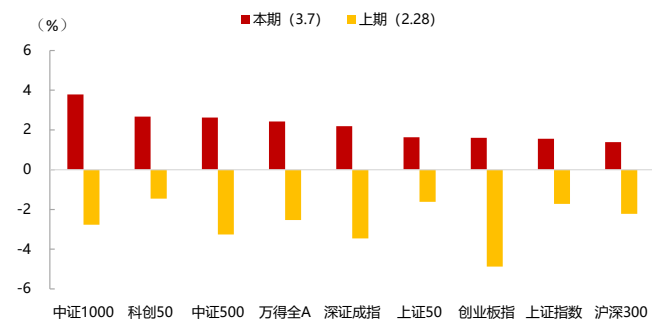
1 A股：北证50接近新高

1.1 市场普涨，科技冲锋

本周A股市场呈现震荡上行态势，主要指数全周多数收涨。指数层面，中证1000、科创50涨幅居前，沪深300、上证50、创业板指表现相对靠后，小盘风格表现较好。市场情绪呈现前高后稳特征，周初受两会政策预期提振，风险偏好快速回升，周内出现两次超4200支个股普涨日。后半周受外围市场波动及部分获利盘兑现影响，指数呈现冲高回落，但调整中仍显现较强韧性。整体来看，市场交投保持活跃，全周日均成交额达1.7万亿元，较上周环比微降但维持高位，其中3月6日单日成交1.95万亿元创阶段峰值，显示增量资金进场迹象。

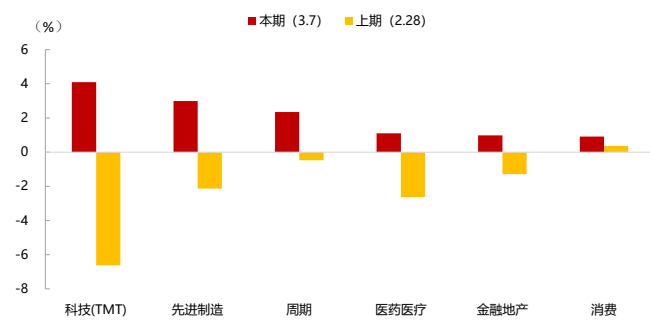
本周A股市场主线呈现政策驱动与板块轮动特征。上半周受两会政策定调提振，科技成长板块（如AI智能体、半导体、机器人）及新质生产力相关领域（6G、量子科技）领涨，受益于政府工作报告对新兴产业的支持及Manus AI等技术创新催化；下半周随着海外关税扰动及市场情绪波动，资金转向防御性高股息和低位顺周期板块，叠加固态电池产业进展推动新能源赛道反弹。全周市场在政策预期强化、业绩验证压力及全球风险偏好切换中震荡，呈现“科技冲锋-周期承接”的轮动格局，核心逻辑围绕政策红利、产业升级及业绩确定性展开。

图1.本周市场普涨，中小成长领涨



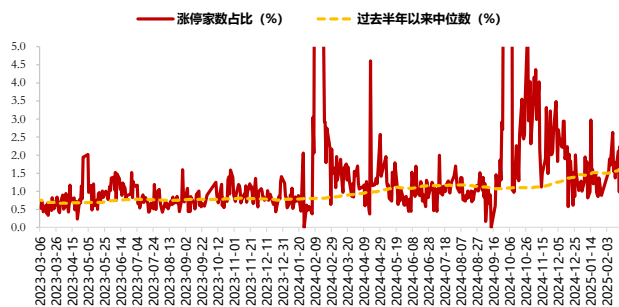
数据来源：Wind，财通证券研究所

图2.TMT和制造板块风格占优



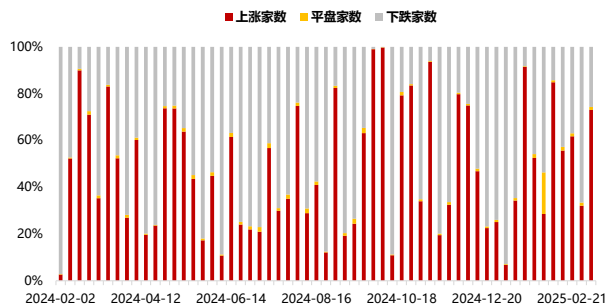
数据来源：Wind，财通证券研究所

图3.赚钱效应有所退坡



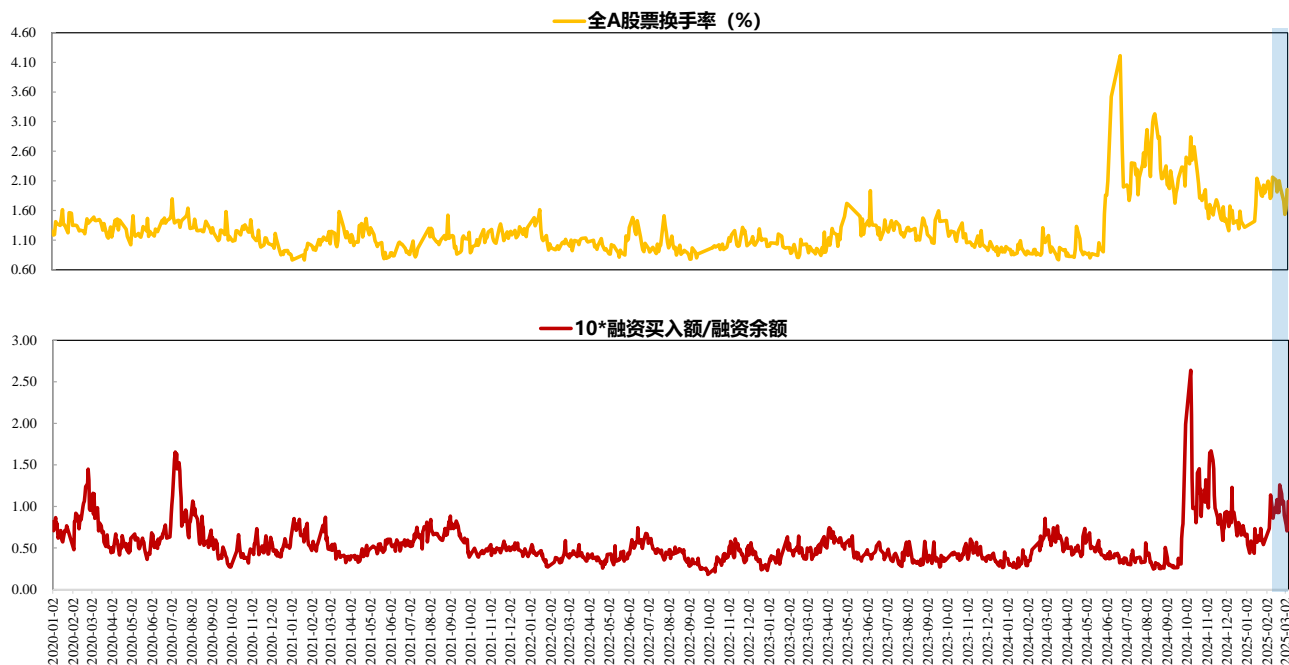
数据来源：Wind，财通证券研究所

图4.本周周内上涨公司接近 4000 家



数据来源：Wind，财通证券研究所

图5.杠杆资金风险偏好略有下降

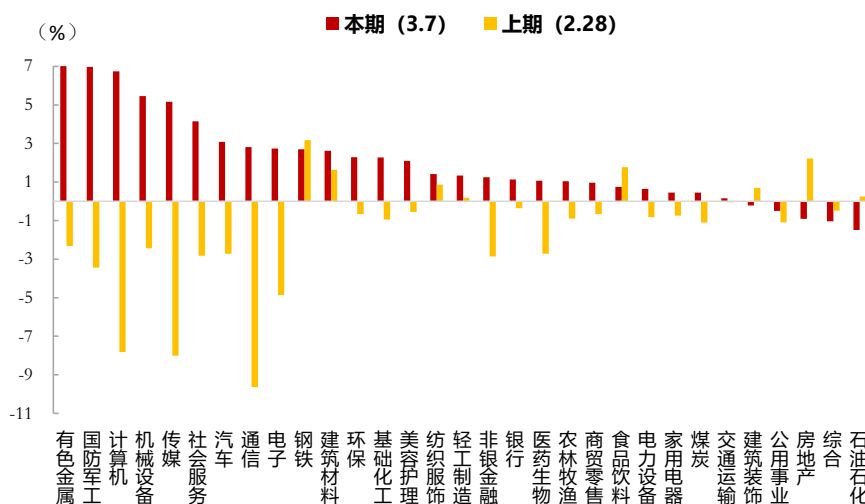


数据来源：Wind，财通证券研究所

1.2 有色金属、军工和计算机本周涨幅前三

有色金属、军工和计算机本周涨幅前三。具体来看，有色金属（7.1%）、国防军工（7%）和计算机（6.7%）领涨行业；石油石化（-1.5%）、房地产（-0.9%）和公用事业（-0.5%）表现靠后。

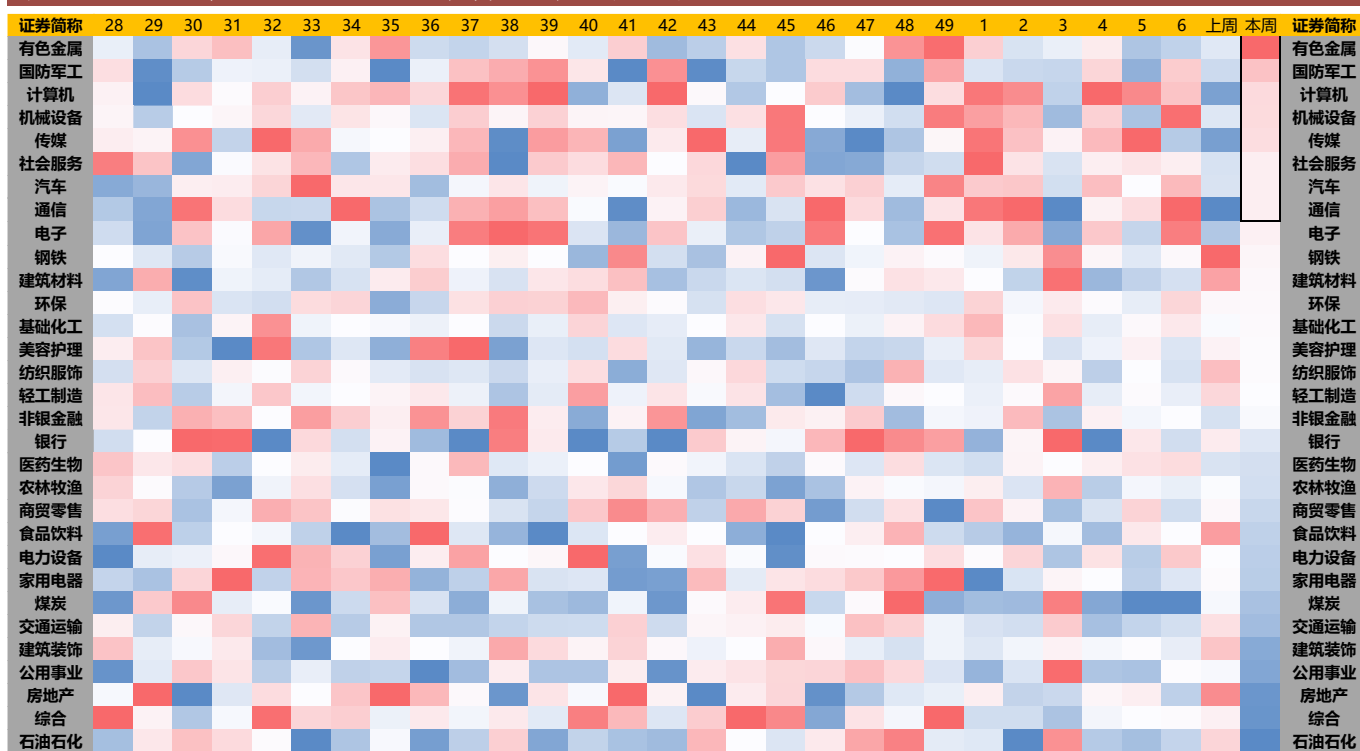
图6.有色金属、军工和计算机本周涨幅前三



数据来源：Wind，财通证券研究所

具体来看，有色金属主要来自于铜和贵金属拉动。一方面，市场预期中国经济复苏和稳增长政策持续发力，直接带动铜等工业金属需求增长。房地产新政和城中村改造政策的实施，进一步拉动基建用铜材料等消费；另一方面，海外衰退预期抬升，推动金价再度上涨，对国内贵金属板块形成催化。军工板块涨幅受益于国内外共振。欧盟加强防务开支，国际地缘政治紧张。同时，国内深圳机器人产业计划、军工景气复苏预期等也提高市场对军工板块的关注度。计算机主要受益于AI智能体/通用型AI催化。本周发布的国产通用型AI Agent Manus性能超越OpenAI，直接推动AI智能体、AIGC等概念股涨停，市场对“人工智能+”行动的落地预期升温。

图7.TMT 在 AI 智能体、RISC-V 芯片等产业催化下反复活跃



数据来源：Wind，财通证券研究所

注：1、2、……为年初至今周数；红色至蓝色表示本周涨跌幅由高至低。

2 宏观：“两会”定调积极

2.1 “两会”公布今年工作目标和重要任务清单

全国政协十四届三次会议、十四届全国人大三次会议于北京召开，经济增长目标整体符合预期。从政府工作报告来看，有几项重点：1) 总量目标设定与市场预期相符。根据政府工作报告，2025 年的目标是稳定预期、激发活力，推动经济持续复苏。其中 GDP 增长目标连续第三年设定在 5% 左右，CPI 目标下调至 2%，城镇调查失业率维持在 5.5% 左右，城镇新增就业目标保持在 1200 万人以上。2) 财政政策的亮点包括拟提高赤字率至 4%，为 2010 年以来的最高水平。且中央财政将加大对地方一般性转移支付的力度，以弥补地方财政收入的不足。3) 适度宽松的货币政策可能更加侧重于宽信用。报告强调“适时降准降息”，表明具体时点可能更多相机抉择，需要考虑国内基本面、通胀、汇率、银行净息差以及美联储政策等多重因素。

表1.本周国内要闻一览

3月3日	2月财新中国制造业PMI升至50.8，为近三个月最高。
3月3日	国务院国资委修订印发了《企业国有资产交易操作规则》。此次修订重点完善了三项核心机制：首先，在制度层面新增了国有企业增资和实物资产转让的具体操作规范，填补了相关制度空白，促进各类资产规范交易，有效防范国有资产流失；其次，新规着重优化资源配置效率；此外，新规还强化了对各方权益的保护。
3月4日	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。
3月5日	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。
3月5日	2月财新中国服务业PMI录得51.4，高于1月0.4个百分点，显示服务业扩张步伐小幅加快。
3月5日	国务院办公厅印发《关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》。意见提出，科学设计、精准实施再贷款等结构性货币政策工具，为做好金融“五篇大文章”提供良好货币金融环境；深化资本市场投资端改革，壮大权益类公募基金、保险资金、各类养老金等长期投资力量；加大对突破关键核心技术的科技型企业的股权融资支持力度；发挥多层次资本市场支持科技创新关键枢纽作用，着力投早、投小、投长期、投硬科技。
3月6日	证监会主席吴清表示，加快推进新一轮资本市场改革开放。逐项打通社保、保险、理财等中长期资金入市卡点堵点，多渠道增强战略性力量储备。加快健全专门针对科技企业的支持机制。聚焦科技创新活跃、体现新质生产力方向的领域，用好“绿色通道”、未盈利企业上市等制度，稳妥实施科创板第五套上市标准，更精准支持优质科技企业发行上市。
3月6日	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。

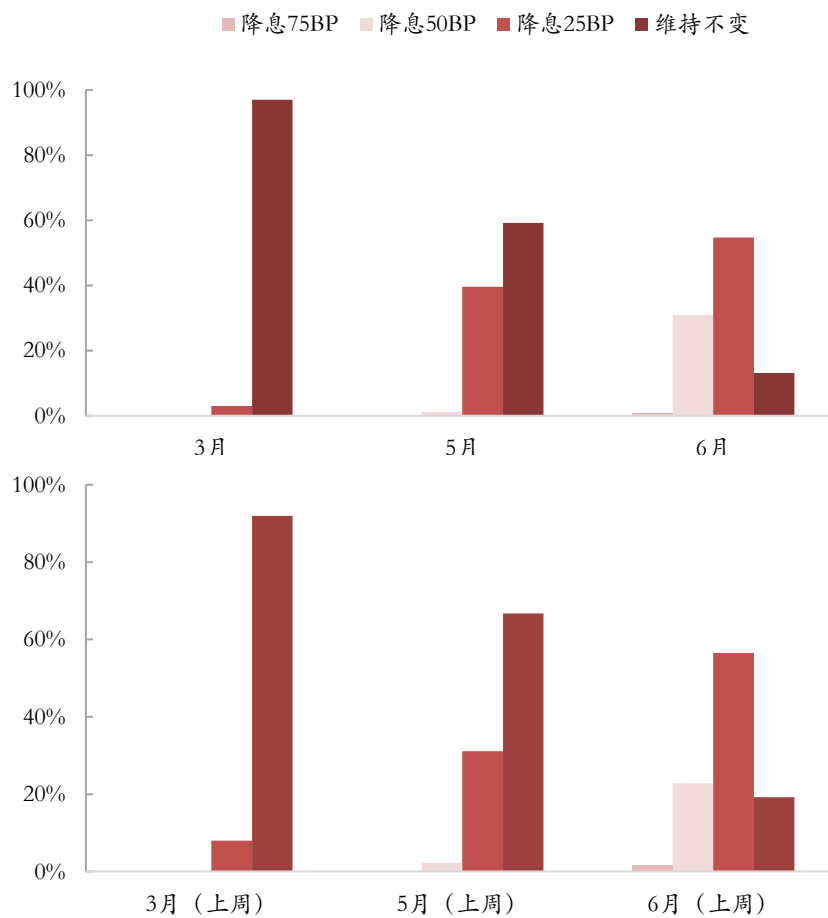
数据来源：iFinD，财通证券研究所

2.2 美国制造业PMI超预期回落，德国宣布财政改革

美国制造业PMI超预期回落，服务业维持景气。美国2月ISM制造业PMI为50.3，不及预期的50.8，低于前值50.9。2月制造业新订单和就业分项均出现萎缩，同时材料采购价格指数飙升至2022年6月以来的最高水平。物价指数已经连续五个月呈现增长；供应商交货时间指标创下2021年9月以来的最大月度增幅，对制造业PMI构成重要贡献。2月ISM服务业PMI为53.5，高于预期的52.5和前值52.8。重要分项方面，就业分项指标连续三个月上升，创2021年12月以来新高，坚挺的需求推动就业数据稳健。此外订单增长加速、订单积压扩张、以及商业活动指数均在较高水平，侧面解释了服务业就业指数的强劲增长。

欧央行如期降息，并暗示降息周期接近尾声。欧洲央行公布最新利率决议，宣布下调存款机制利率25个基点至2.5%，并暗示随着通胀降温和经济消化地缘政治剧烈变化，降息周期可能接近尾声。欧洲央行行长拉加德表示，欧洲的国防开支增加可能会促进经济增长、推高通胀。欧洲央行无权帮助各国政府为增加国防支出提供融资，其职责仍然仅限于实现物价稳定。欧洲央行不会因为短期市场波动而改变政策立场。

图8.6 月降息概率相较上周有所抬升



数据来源: FedWatch 官网, 财通证券研究所
 注: 时间截至北京时间 3 月 7 日晚。

表2.本周海外要闻一览

3月3日	欧佩克+将按计划于4月增产，到2026年逐步取消每日220万桶减产。
3月3日	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。特朗普还宣布，台积电计划在美国进行1000亿美元的投资，大部分投资将在亚利桑那州进行。
3月3日	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，为2022年6月以来新高，预期51.6，前值51.6。
3月3日	欧元区2月CPI初值同比升2.4%，预期升2.3%，1月终值升2.5%；环比升0.5%，1月终值降0.30%。欧元区2月制造业PMI终值47.6，预期47.3，初值47.3，1月终值46.6。
3月4日	美联储威廉姆斯表示，真的很难预测美联储今年将如何调整利率；美联储的资产负债表策略没有改变；不担心美联储的独立性；很难对经济前景形成基础情景，更倾向于考虑不同的情景。
3月4日	加拿大总理特鲁多宣布，对从美国进口的产品征收25%的报复性关税。特鲁多在记者会上重申，面对关税，加拿大不会退缩，加拿大将立即对价值300亿加元的美国进口商品征收25%的关税，将在21天后对价值1250亿加元的美国进口商品征收25%的关税。
3月5日	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%。美国2月ISM非制造业PMI为53.5，预期52.6，前值52.8。
3月5日	美联储“褐皮书”显示，自1月中旬以来，整体经济活动略有上升。大多数地区的价格温和上涨，但多个地区报告，相较于上一报告期，价格上涨速度有所加快；就业人数总体上略有上升，各区表现不一。大多数地区联系人预计关税将导致提价，有个别报告显示公司提前提高了价格。
3月5日	欧元区2月服务业PMI终值50.6，预期50.7，初值50.7，1月终值51.3；综合PMI终值50.2，预期50.2，初值50.2，1月终值50.2。
3月6日	欧洲央行将存款基准利率下调25个基点至2.5%，为连续第五次会议降息；将主要再融资利率下调25个基点至2.65%；将边际贷款利率下调25个基点至2.9%，均符合市场预期。

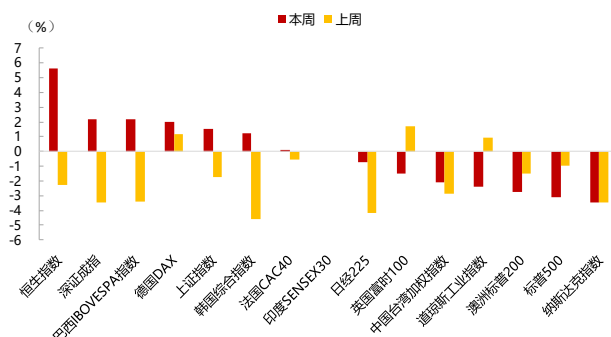
数据来源：iFinD，财通证券研究所

3 大类：衰退担忧导致美元走弱

3.1 全球股市：恒指领涨，美股垫底

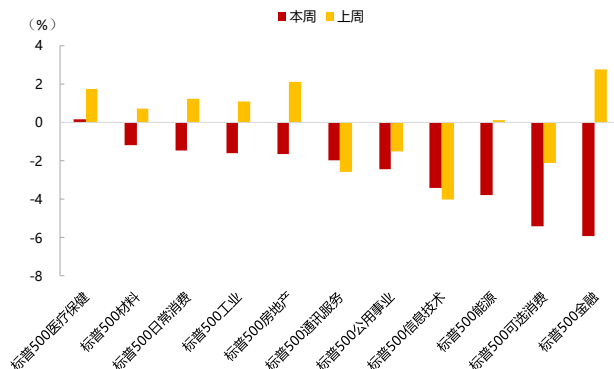
本周恒指领涨全球，美股三大指数表现垫底。其中，纳指、标普500和道指周度涨跌幅分别为-3.5%、-3.1%以及-2.4%。标普行业除了医疗以外，悉数收跌。其中金融、可选消费和能源表现垫底。近期美国宏观和消费数据疲软，市场对于衰退预期有所抬升，风险资产出现持续性估值下杀。

图9.恒指领涨，美股垫底



数据来源：Wind，财通证券研究所

图10.标普行业中仅医疗板块收涨

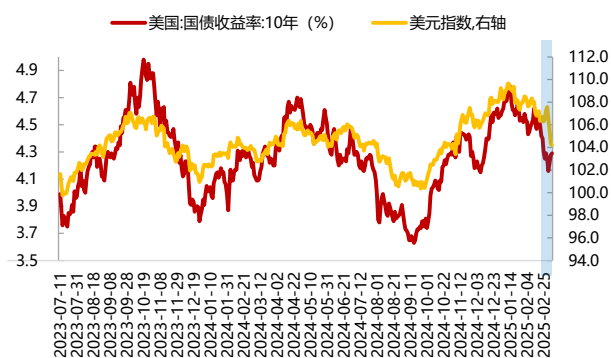


数据来源：Wind，财通证券研究所

3.2 美元资产与黄金：衰退担忧下，美元美债收益率走弱

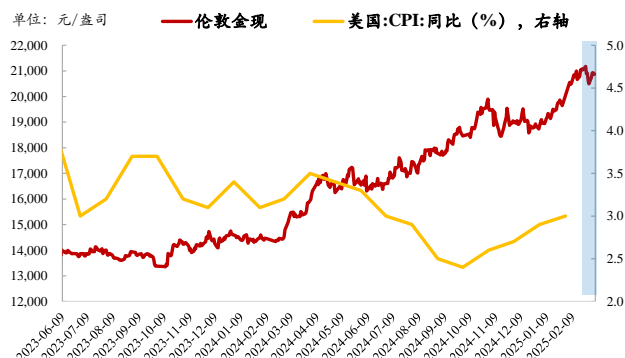
经济数据走弱，美元指数快速下跌至 104。FEDWATCH 数据显示，2025 年 3 月降息 0/25BPs 的概率分别为 97.0%/3.0%，2025 年 5 月降息 0/25/50BPs 的概率分别为 59.2%/39.6%/1.2%。近期美国疲软的经济数据加剧市场对经济前景的担忧，如 2 月制造业 PMI 降至 50.3，消费者信心指数从 105.3 骤降至 98.3。市场对美联储降息的预期由全年 2 次升至 3 次，对美元指数构成了一定的打压。后续关注美国 2 月非农就业和通胀数据。

图11.经济数据走弱，美元指数快速下跌至 104



数据来源：Wind，财通证券研究所

图12.金价回调后本周反弹 1.8%



数据来源：Wind，财通证券研究所

本周现货黄金上涨 1.8%。受美国经济数据走弱影响，市场对美国陷入衰退或滞胀的预期进一步发酵，此外特朗普关税政策反复也推升避险情绪，因此尽管出现资金流出，但金价仍有支撑。短期黄金仍有可能继续调整，但从长期来看，黄金的货币属性逐渐回归，仍有上行动能。

4 未来两周重点关注事件一览

图13.未来两周关注中国2月经济数据、美国2月CPI等

周日	周一	周二	周三	周四	周五	周六
2025/3/9	2025/3/10	2025/3/11	2025/3/12	2025/3/13	2025/3/14	2025/3/15
中国2月PPI:同比(%) 中国2月CPI:同比(%)			中国2月M2:同比(%) 中国2月新增人民币贷款(亿元) 中国2月社会融资规模:当月值(亿元) 美国2月CPI:季调:同比(%)	美国2月核心PPI:季调:同比(%)		
2025/3/16	2025/3/17	2025/3/18	2025/3/19	2025/3/20	2025/3/21	2025/3/22
	中国2月固定资产投资:累计同比(%) 中国2月社会消费品零售总额:当月同比(%) 中国2月工业增加值:当月同比(%) 美国2月零售销售:同比(%)	1月欧盟:商品出口金额:同比(%) 3月欧元区:ZEW经济景气指数	2月欧元区:CPI:同比(%) 2月欧元区:核心CPI:同比(%)	美国联邦基金目标利率(%) 中国贷款市场报价利率(LPR):1年 中国贷款市场报价利率(LPR):5年	3月欧元区:消费者信心指数:季调	

数据来源: Wind, 财通证券研究所

注: 红色表示国内经济数据。

5 风险提示

历史经验失效: 本文结合历史政策效果、经济周期、股市行情等经验对当下进行分析, 存在历史经验失效的可能。

美国经济衰退风险: 美国周期已至高位, 叠加特朗普减少开支的政策波动可能负面影响先至、降息提前结束等风险, 存在美国景气周期高位回落可能, 进而影响全球包括中国景气。

海外金融风险超预期: 美国潜在的二次通胀风险可能导致降息幅度低于预期, 同时叠加景气周期见顶风险、美股相对高位, 存在美国股市等金融市场波动加大的风险。

信息披露**● 分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。