



## 2025年3月投资策略报告- 迎接春季行情，等待两会催化

日期：2025年3月1日

出具机构：股掌柜证券咨询有限公司

### 摘要：

宏观方面，2025年1月份M1与M2货币增速延续小幅度回落下行，剪刀差小幅度走扩，资金实际性活化程度仍处于相对偏低位置，但较2024年平均水平整体有所修复，口径变更背景，M1增速转正。

2024年下半年以来，在供给与需求端政策的推动背景，叠加房地产下行开始放缓，逐步出现阶段性、结构性的企稳特征，叠加政府化债背景，社融总量出现连续两个月转多增，并且1月份企业转大幅度多增带动人民币贷款在转多增，出现结构上的局部改善，经济向好趋势逐渐明显。

1月下旬以来在流动性释放、Deepseek爆火出圈、两会政策预期等因素催化下市场展开春季攻势。展望3月份，市场仍处于业绩和政策真空期，考虑到国内云计算和互联网大厂扩大资本开支、政策端对AI和机器人等领域的催化仍在，预计春季行情短期仍将持续演绎。

行业配置方面主要围绕春季行情的演绎进程以及细分领域景气修复的线索布局。结合中观景气、盈利能力、筹码分布、估值、交易、周期阶段和赛道价值等多个维度，本期推荐关注电子（消费电子、半导体）、汽车（汽车零部件、乘用车）、医药生物（医疗服务）等。



## 目 录

一、宏观经济情况.....	3
1.1 新增信贷表现偏强，企业中长贷同比转增 .....	3
1.2 新增社融同比多增，贷款和政府债券各有主要贡献 .....	3
1.31 M2/M1 回落，剪刀差走阔 .....	4
二、春季行情的演绎与景气修复的线索 .....	4
2.12 月行情回顾.....	4
2.2 当下市场正在发生变化 .....	5
三、市场投资策略.....	9
3.1 市场判断.....	9
3.2 3 月市场关注点：春季行情的演绎与景气修复的线索 .....	10
四、行业配置.....	11
4.1 电子（消费电子、半导体） .....	11
4.2 汽车（汽车零部件、乘用车） .....	12
4.3 医药生物（医疗服务） .....	13



## 一、宏观经济情况

1月新增信贷表现偏强，企业中长贷同比转增。1月新增社融同比多增，贷款和政府债券各有主要贡献。M2持平，M1回落，剪刀差小幅走阔。

基本结论：1月社融超预期，主要是由于企业中长贷同比多增。展望未来，政府债券融资前置，信贷“开门红”效应下，一季度社融有望保持强势，同时资金活化程度有望提高。中长期需要根据增量政策力度和取向持续判断。

### 1.1 新增信贷表现偏强，企业中长贷同比转增

1月新增人民币贷款 5.13 万亿元，同比多增 2100 亿元，高于 4 万亿元的市场一致预期。从构成看，票据融资新增-5149 亿元，同比多增 4584 亿元；短期贷款新增 16903 亿元，同比少增 1225 亿元；中长期贷款新增 39535 亿元，同比多增 163 亿元。

指标名称	新增人民币贷款	票据融资	短期贷款	中长期贷款
2025-01	51,300.00	-5,149.00	16,903.00	39,535.00
2024-01	49,200.00	-9,733.00	18,128.00	39,372.00
2023-01	49,000.00	-4,127.00	15,441.00	37,231.00
2025-01同比 2024-01增加	2,100.00	4,584.00	-1,225.00	163.00
2025-01同比 2023-01增加	2,300.00	-1,022.00	1,462.00	2,304.00

### 1.2 新增社融同比多增，贷款和政府债券各有主要贡献

1月新增社融 7.06 万亿元，同比多增 5833 亿元，高于 6.58 万亿元的市场预期。存量社融增速 8.0%，较上月持平。

从构成看，1) 社融口径新增人民币贷款 5.22 万亿元，同比多增 3793 亿元，主要由于企业中长贷支撑作用。2) 政府债券融资 6933 亿元，同比多增 3986 亿元，主要由于地方债发行节奏提前。3) 信托贷款、委托贷款与银行未



贴现承兑汇票等“非标”资产合计余额 5725 亿元，同比少减 284 亿元。4) 企业债融资 4454 亿元，同比多增 134 亿元。

指标名称	新增社融	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	银行承兑	企业债券	政府债券	股票融资
2025-01	70,567.00	52,194.00	-392.00	449.00	623.00	4,653.00	4,454.00	6,933.00	473.00
2024-01	64,734.00	48,401.00	989.00	-359.00	732.00	5,636.00	4,320.00	2,947.00	422.00
2023-01	59,956.00	49,314.00	-131.00	584.00	-62.00	2,963.00	1,638.00	4,140.00	964.00
2025-01同比 2024-01增加	5,833.00	3,793.00	-1,381.00	808.00	-109.00	-983.00	134.00	3,986.00	51.00
2025-01同比 2023-01增加	10,611.00	2,880.00	-261.00	-135.00	685.00	1,690.00	2,816.00	2,793.00	-491.00

### 1.31 M2/M1 回落，剪刀差走阔

1 月 M2 同比增速 7.0%，符合市场预期，较上月环降 0.3%。1 月新口径下 M1 增速 0.4%，较同口径下上月回落 0.8 个百分点。M1 与 M2 剪刀差 6.6%，小幅走阔但低于 24 年平均 7.7%，资金活化程度有望提高。



## 二、春季行情的演绎与景气修复的线索

### 2.12 月行情回顾

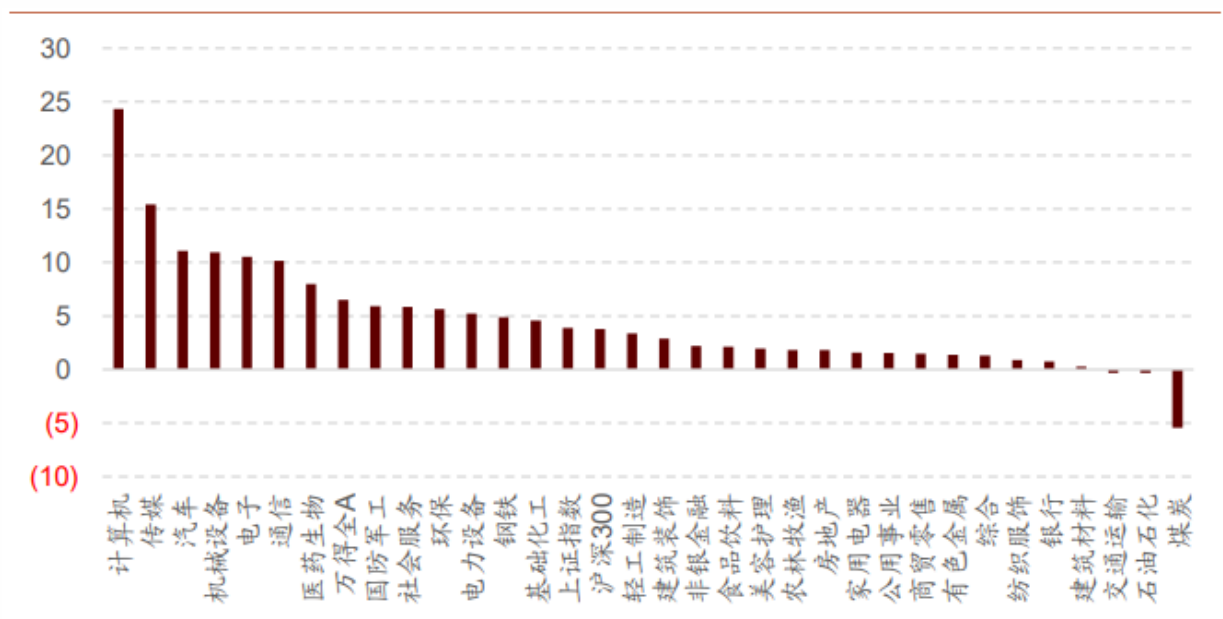
2 月市场呈现震荡上行的走势。整体来看，节前由于经济数据进入空窗





期、短期缺乏催化剂，市场表现震荡，节后受 Deepseek 出圈和流动性释放市场展开春季攻势，部分指数和核心资产开始走强。具体来看，1 月 26 日至春节前夕，市场小幅下跌，尽管春节前取现需求带来资金缺口，跨年资金成本显著上升，但央行采取 14 天逆回购和提前续作 MLF 等策略，一定程度上缓解了资金压力，使得市场资金并未出现过度紧张的局面，投资者对资金流动性的担忧有所减轻。春节过后，市场情绪逐步回暖，春季躁动行情延续，AI+、机器人等主题投资活跃，核心资产和部分指数开始走强，主要因为节后流动性季节性释放、Deepseek 爆火出圈强化市场对于 AI 应用落地信心，两会政策预期和春节假期哪吒票房亮眼等催化剂不断。

过去 1 个月 A 股一级行业涨跌幅



## 2.2 当下市场正在发生变化

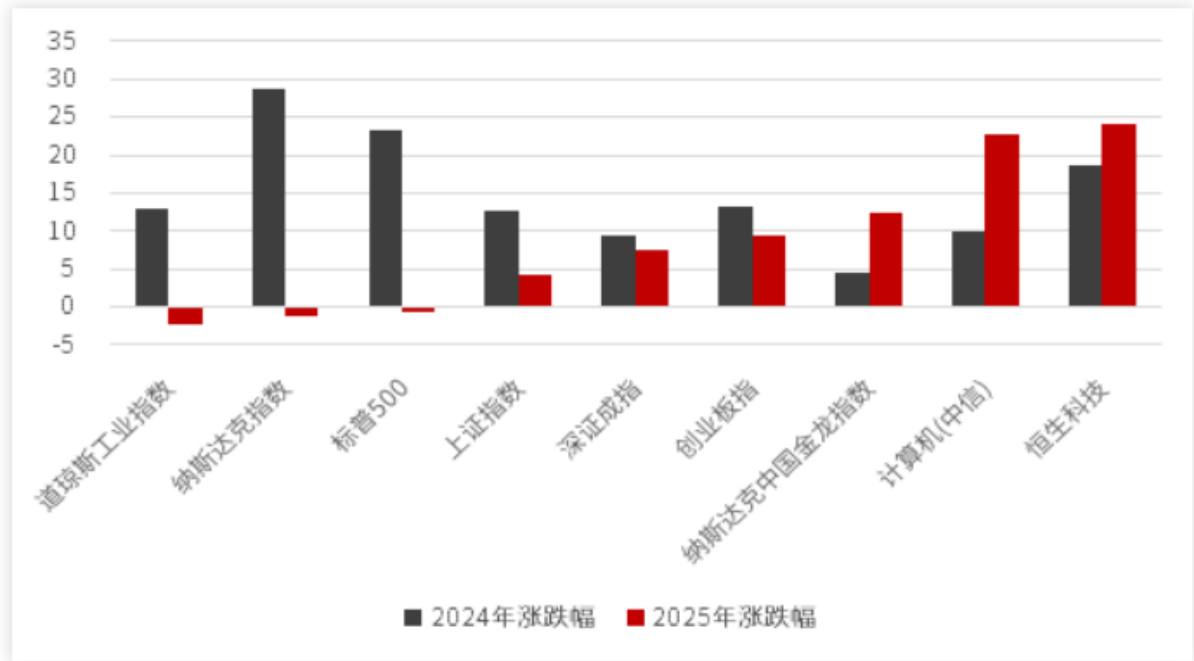
### 东升时刻

2025 年，伴随 DeepSeek 横空出世，世界开始重估中国。中国资产，也一



反过去几年估值压制的状态，用领涨全球的表现，叙述着中国潜力与弹性。

2024年、2025年  
不同市场指数表现 (%)

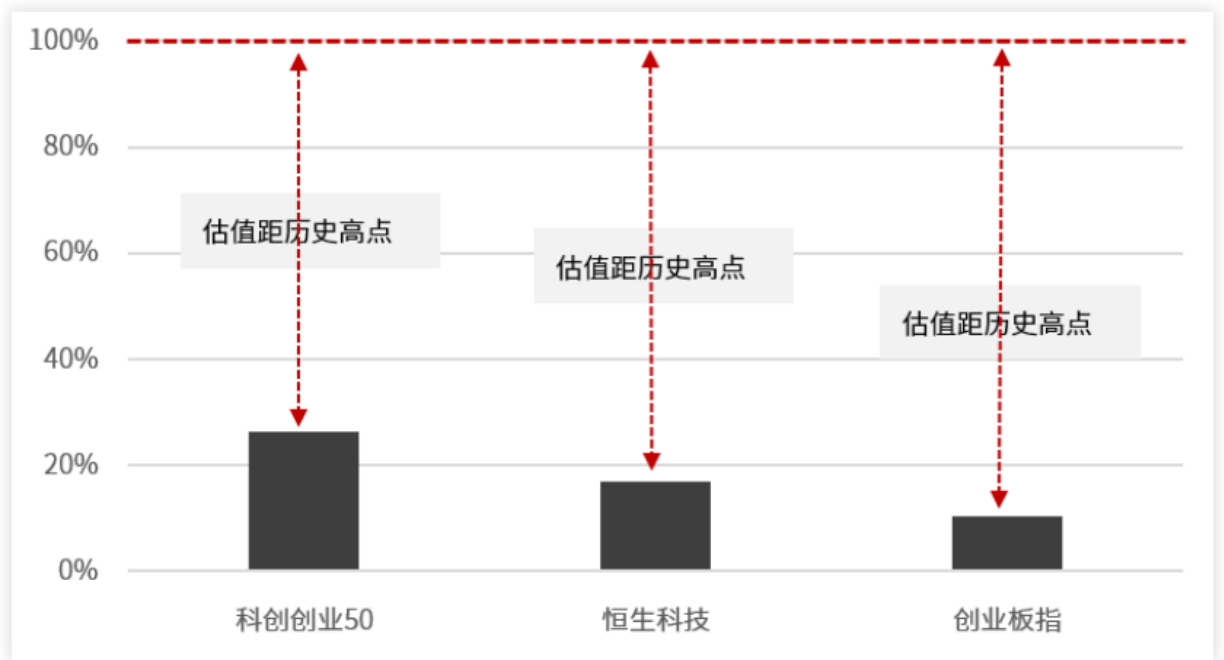


### 估值回归

向外看，当下创业板、科创创业 50、恒生科技指数分别是纳斯达克 100 指数的 0.99 倍、1.16 倍、0.7 倍。而高点时，上述中国科技指数的市盈率估值，分别是纳斯达克 100 指数的 2.61 倍、2.26 倍和 2.63 倍。向内看，创业板、科创创业 50、恒生科技指数市盈率分别处于历史 10.36%、26.31%、17.06% 分位数。估值回归，在路上。



部分科创指数当前市盈率百分位数

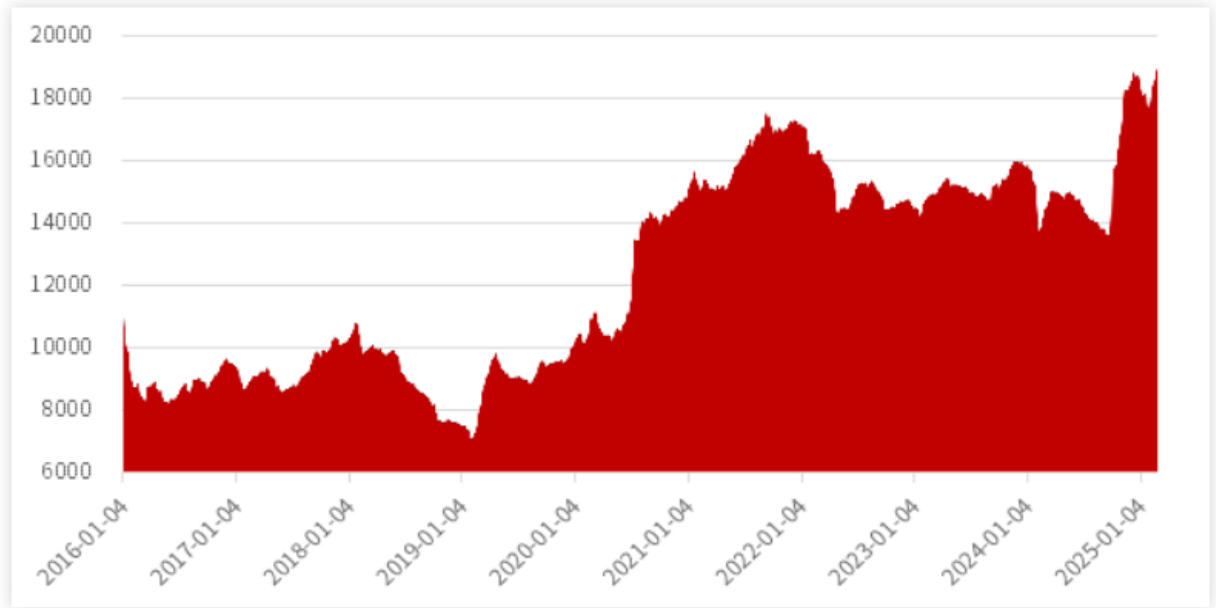


### 杠杆资金新高

敢于博收益、承担极高风险的两融资金，也在发生着变化。按最新截至2月26日的数据，A股融资余额已连续3日创出了2016年以来，也就是近9年新高。唯一没有超过的前高，只剩下2015年牛市高点的时段了。



2016年以来融资余额变化（亿元）



## 外资转向

每一次重估，都是对上一次误判、错杀的补救。2025年开年以来，外资机构看多中国观点不断，甚至是反转。外资，或许是未来潜在的增量资金。

部分外资对中国资本市场表态

机构名称	观点概况	时间↓	观点人
高盛	在中性预期下，MSCI中国指数今年有14%的涨幅，从目前的66点升至75点；乐观预期下，该涨幅有望达到28%。	2025/2/5	--
德意志银行	预计中国A股和港股可能继续走牛，并消化估值过低的状态。今年中国资产的表现将超越其他地区。A股和港股的牛市已自2024年开始，中期将超过此前高点。	2025/2/5	--
贝莱德	对12至36个月的中期市场保持乐观，同时看好股票和利率债，对信用利差保持中性。	2025/1/18	王晓京：贝莱德基金量化及多资产投资总监
瑞银	2025年看好A股盈利反弹，政策会推进，“耐心资本”有望为市场筑底，但由于存在不确定性，市场波动幅度会比较大。	2025/1/15	孟磊：瑞银证券中国策略分析师
摩根士丹利	在乐观情形下，2025年MSCI中国指数的上涨空间为29%，与新兴市场指数相当。	2024/12/10	王滢：摩根士丹利董事总经理

## 政策待发





2024 年 9 月，政策催化了 A 股的大反转，并开启了持续至今的万亿行情。2025 年两会将在即，一系列政策将从预期口号，转变为落地执行阶段。化债、财政支出、资本市场改革等政策，值得期待。

2025年潜在政策看点

方向	要点概况
GDP增速	5.0%左右
财政政策	<b>更加积极的财政政策：持续用力、更加给力。</b> 结合中央经济工作会议中的表述以及财政部部长蓝佛安 2 月 21 日在人民日报发表的《实施更加积极的财政政策推动经济持续回升向好》预计：为更好地支撑经济发展，2025 年赤字率或提高至 4% 左右，新增专项债规模或增加至 4.2 万亿-4.5 万亿左右，其中用于收储的专项债资金或为 4000 亿-6000 亿左右，超长期特别国债规模或在 1.2 万亿-1.5 万亿之间，其中用于“两新”的资金规模或接近翻倍（从 3000 亿提高至 5000 亿-6000 亿元左右），以更好地提振消费、提高投资效益，全方位扩大内需。
货币政策	<b>降息降准空间仍存。</b> 2024Q4 货政报告延续中央经济工作会议中“适度宽松”的货币政策基调，将流动性目标从“合理充裕”升级为“充裕”，并明确“综合运用利率、存款准备金率等工具”，后续降准降息或将更多发力。
产业政策	<b>新质生产力与未来产业加速发展，推动低空经济、数字经济、人工智能等战略性新兴产业布局。</b> 各省市在政府工作报告中提及，将积极推动新质生产力与各类创新、未来产业发展，进一步加大对制造业与产业集群建设等的投入，并加快科技创新与产业融合。
改革	<b>资本市场改革、国有企业改革和全国统一大市场</b> 各地政府工作报告中强调深化国资国企改革、扩大高水平对外开放、强化市场化改革，力求通过优化资本市场与营商环境，激发市场活力和创新潜力。
消费政策	<b>“以旧换新”仍是促进消费的政策重点。</b> 多个省份在政府工作报告中披露 2024 年消费品“以旧换新”政策取得了良好效果，并明确提出了紧抓“两新”政策机遇，带动大宗消费的工作要求。此外，促进养老、育幼、家政、文旅等服务消费，以及发展首发经济、银发经济、赛事经济、夜经济等消费业态也是地方政府促进消费的政策重点。

## 三、市场投资策略

### 3.1 市场判断

2 月以来，A 股市场整体呈现震荡特征。市场整体表现延续相对强势，科技股继续主导市场，海外中概股和港股表现尤为出色。其中 DeepSeek 大模型持续发酵，国内龙头云厂商 AI 资本开支大超预期，国产算力和 AI 应用多点开花。通信、电子、计算机等算力相关板块上涨明显，人形机器人、消费电子等 AI 应用也表现相对强势。



股市观点短期策略方面，无论是政策面还是基本面都要等 3 月初两会落地，当前真空期，指数整体仍由区间下沿向上沿靠拢。春季躁动仍在进行中。当前对后市节奏看法，能否突破箱体向上，需要看后续政策面和基本面的互相验证。中期乐观观点不变，主导市场走势的核心矛盾仍是基本面预期逐步转向乐观，同时市场流动性充足。

### 3.2 3 月市场关注点：春季行情的演绎与景气修复的线索

展望 3 月份，市场仍然处于业绩与政策的真空期，春季行情的演绎进程以及细分领域景气修复的线索将是影响 3 月行业配置的重要因素。

历年来 A 股的“春季躁动”行情多起始于春节前后，平均持续 2 个月左右，在此阶段，市场整体表现为上涨且往往具有不错的赚钱效应，万得全 A 指数涨幅可观，行情虽然短暂但对全年收益影响较高。“春季躁动”阶段具有明显的日历效应，这与春节后流动性呈现季节性改善、“两会”政策预期升温以及年初投资者往往具有较乐观的业绩预期有关，同时行业轮动也呈现一定的规律。

目前这一轮春季行情开始于 1 月 13 日，受 AI 为代表的新科技革命催化，主要围绕 AI 应用、人形机器人、智能驾驶等领域展开。从涨幅来看，截至目前万得全 A 上涨 11.4%，沪深 300 上涨 6.9%，估值均处于近十年来 56%分位左右。从时间维度来看，本轮行情持续了 24 个交易日。同时考虑到国内云计算和互联网大厂扩大资本开支、政策端对 AI 和机器人等领域的催化仍在，预计春季行情短期仍将持续演绎，四月份随着业绩披露期的到来，可能会存在超额收益回落的可能。



2010年以来春季躁动行情多始于春节前后



## 四、行业配置

总结来看，展望 3 月份，市场仍然处于业绩与政策的真空期，春季行情的演绎进程以及细分领域景气修复的线索将是影响 3 月行业配置的重要因素。

一方面，对比过去 15 年春季行情的演绎，本轮行情上涨时间、涨幅均有一定差距，同时考虑到国内云计算和互联网 大厂扩大资本开支、政策端对 AI 和机器人等领域的催化仍在，预计春季行情短期仍将持续演绎。短期推荐围绕此前 有一定涨幅，但估值分位数尚未明显偏高的领域，如消费电子、通信服务、汽车、医疗服务、半导体等。另一方面，关注景气修复的领域主要包括：AI+/智能制造领域，医药及部分服务领域及部分销售回暖的二手房。

### 4.1 电子（消费电子、半导体）

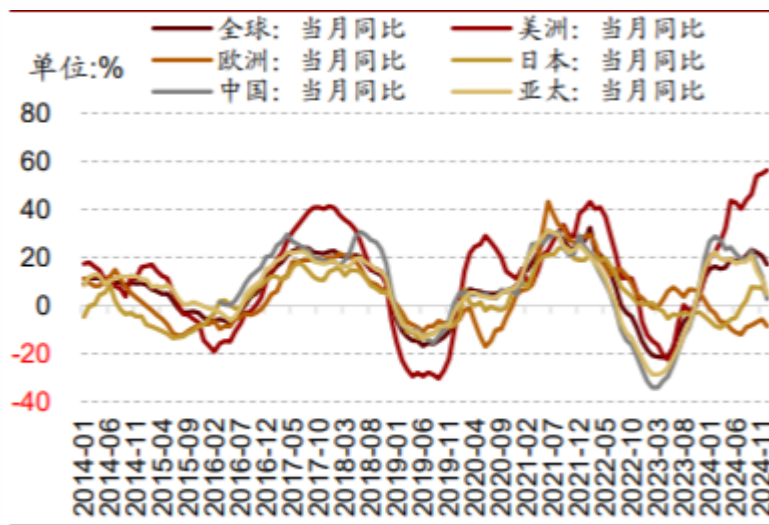
AI 服务器、算力等需求持续高景气，政策刺激消费电子产品需求，端侧





AI 有望加速落地，半导体国产化有望提速。需求持续景气，DDR5 DRAM 存储器价格持续上涨，全球半导体销售额保持较高增速，“以旧换新”政策刺激消费电子产品需求，全国手机等数码产品购新补贴申请人数突破 2000 万，1 月中国手机市场 激活量同比增 11.9%，AI 手机渗透将进一步加速。DeepSeek-R1 高性能推理小模型将加速端侧 AI 落地，驱动 AI 手机、AI PC、AI 眼镜等硬件出货量上行。AI 催生算力需求增长，有望持续推动芯片和硬件市场发展，硬件厂商扩产 或带动下游企业盈利改善；美国对华芯片出口限制或持续趋严，半导体国产化进程有望提速。

全球半导体销售额保持较高增速



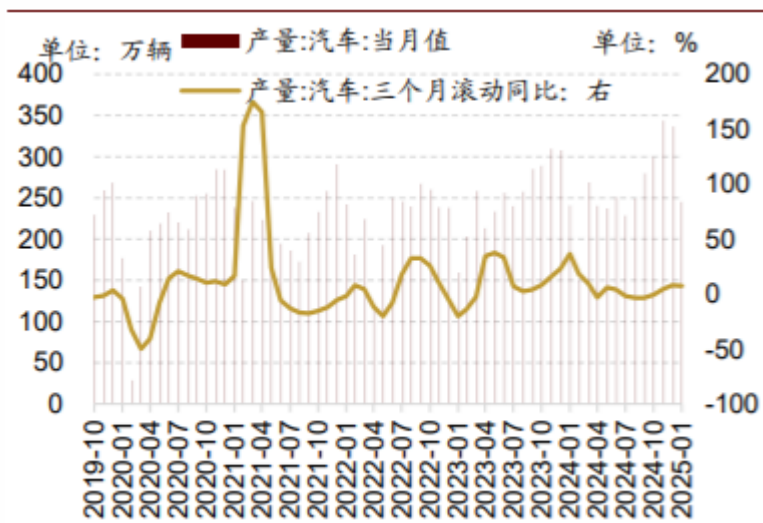
## 4.2 汽车（汽车零部件、乘用车）

智驾平权推动智驾渗透率逐步加深，AI 发展驱动高阶智驾占比提升。因春节错位影响，1 月汽车、乘用车产销三个月滚动同比增幅收窄，从高频数据来看，节后汽车消费加速提升，以旧换新基本盘 数量持续扩大，行业需求持续释放。外销方面，汽车、乘用车出口同比增长，比亚迪下放“天神之眼”



高阶智能驾驶系统至绝大部分车型，智驾平权加速在提高智驾渗透率的同时，有望支撑出口维稳。长安汽车接入 DeepSeek，AI 模型快速迭代有望驱动高阶智驾占比提升，比亚迪将于 2027 年启动全固态电池批量示范装车应用，汽车零部件、乘用车有望持续高景气。

汽车产量三个月滚动同比增幅收窄至 7.37%

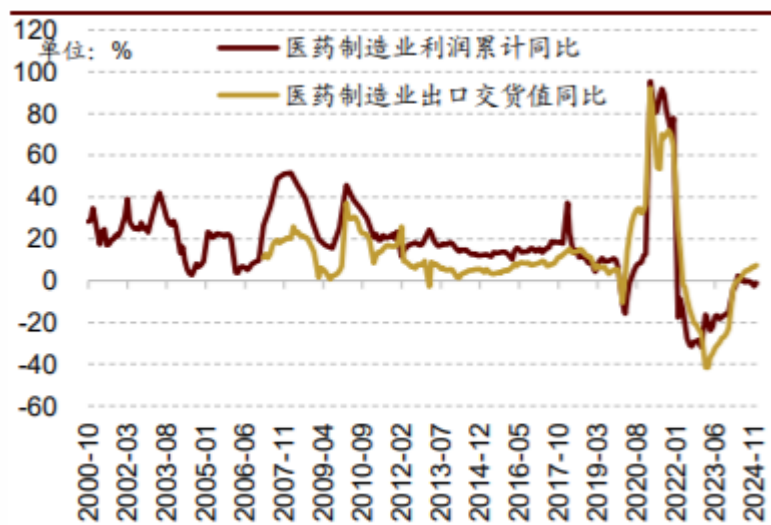


### 4.3 医药生物（医疗服务）

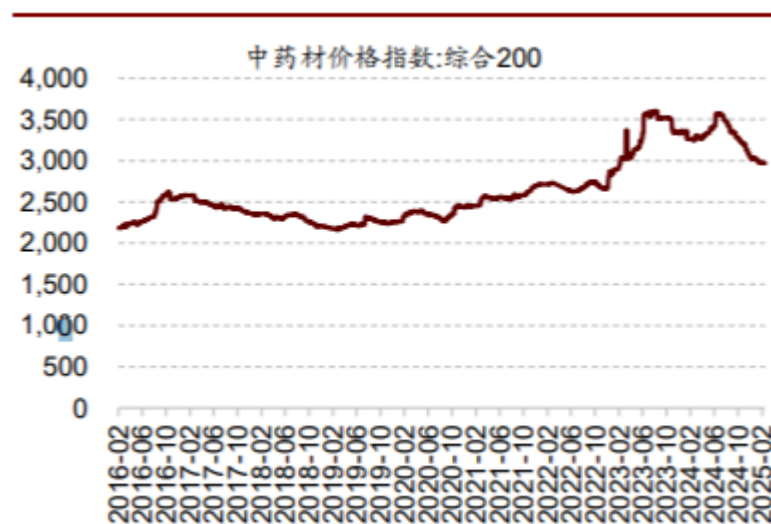
DeepSeek 重构 AI 医疗，老龄化加深背景下医药刚需属性凸显。AI 技术在医疗领域的应用正在加速，近期国内首个 AI 儿科医生正式“上岗”，京东健康的 AI 医生智能体产品和华为发布的瑞金病理大模型，预计将为医疗诊断带来新的突破，提升临床决策的科学性和效率。国家医保局推出的“医保影像云索引”或优化医疗资源配置，提升医疗服务质量和可及性，叠加我国老龄化逐步加深，医药、养老服务需求持续提升，国民医疗消费支出预计持续增加，消费医疗领域有望迎来拐点。



### 医药制造业利润同比降幅收窄



### 中药材价格指数月环比下行



风险提示：1、增量政策不及预期的风险；2、地缘政治风险



## 【免责声明】

本报告仅供股掌柜证券投资咨询有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告或推荐交易。本报告的信息来源于已公开的市场交易资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本报告版权仅为本公司所有，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“股掌柜证券咨询”，且不得



本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。报告所引用信息和数据均来自于公开资料，股掌柜证券咨询力求报告内容和引用资料及数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与股掌柜证券投资咨询有限公司无关。本报告版权归股掌柜证券咨询所有，为非公开资料，仅供股掌柜证券投资咨询有限公司客户使用。未经股掌柜证券咨询书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。股掌柜证券咨询保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利