

市场研究部证券研究报告

2025 年 3 月 24 日

国内市场综述

低开低走 震荡调整

周五（3 月 20 日）大盘低开低走，震荡调整。截至收盘，上证综指收于 3364.83 点，下跌 1.29%；深成指收于 10687.55 点，下跌 1.76%；科创 50 下跌 2.06%；创业板指下跌 2.17%，万得全 A 成交额共 15797 亿元，较前一日有所上升。

行业方面，30 个中信一级行业有 28 个下跌，其中汽车、计算机及电子跌幅居前，仅有钢铁及石油石化小幅收涨。概念方面，深海科技、中船系及水产等指数表现活跃。

海外市场综述

美国三大股指小幅收涨，特斯拉涨超 5%

周五（3 月 21 日），美国三大股指小幅收涨，道指涨 0.08%，标普 500 指数涨 0.08%，纳指涨 0.52%。波音涨超 3%，苹果涨近 2%，领涨道指。万得美国科技七巨头指数涨 1.09%，特斯拉涨超 5%，脸书涨逾 1%。中概股多数下跌，名创优品跌近 9%，金山云跌超 6%。

新闻精要

1. 李强出席中国发展高层论坛二〇二五年年会开幕式并发表主旨演讲
2. 国常会：研究建立健全涉企收费长效监管机制有关举措
3. 金融监管总局发布《商业银行代理销售业务管理办法》
4. 中国人民银行货币政策委员会召开 2025 年第一季度例会
5. 中日举行第六次经济高层对话
6. 全球重要经济数据发布

风险提示

1. 稳增长力度不及预期；
2. 地缘冲突升级。

分析师：彭竑/钟哲元

国内市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
上证综指	3364.83	-44.12	-1.29
深证成指	10687.55	-191.94	-1.76
沪深 300	3914.70	-60.30	-1.52
中小 100	6638.96	-132.31	-1.95
创业板指	2152.28	-47.75	-2.17
科创 50	1042.89	-21.90	-2.06
香港恒生	23689.72	-530.23	-2.19
恒生中国	8742.44	-207.74	-2.32

风格指数	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
中证 100	3755.97	-63.70	-1.67
中证 500	5971.93	-87.56	-1.44
中证 800	4256.38	-64.73	-1.50

股指期货	收盘点位	基差	涨跌幅%
IF 当月	3917.40	2.70	-1.51
IF 下月	3906.00	-8.70	-1.70
IF 季后	3882.80	-31.90	-1.79
IF 半年	3835.60	-79.10	-1.80

海外市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
道-琼斯	41985.35	32.03	0.08
纳斯达克	17784.05	92.42	0.52
日经 225	37677.06	-74.82	-0.20
英国 FTSE	8646.79	-55.20	-0.63
德国 DAX	22891.68	-107.47	-0.47

外汇市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
美元指数	104.1540	0.3370	0.32
美元中间价	7.1760	0.0006	0.01
欧元/美元	1.0816	-0.0037	-0.34
美元/日元	149.3230	0.5430	0.36
英镑/美元	1.2915	-0.0052	-0.40

大宗商品	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
黄金 USD/oz	3028.20	-15.60	-0.51
布伦特原油	71.67	0.20	0.28
LME 铜	9852.00	-84.50	-0.85
LME 铝	2624.50	-35.00	-1.32
CBOT 小麦	558.25	1.00	0.18
CBOT 玉米	463.00	-6.00	-1.28

数据来源：Wind，国新证券整理

登记编码: S1490520090001/ S1490523030001

邮箱: penghong@crsec.com.cn/

zhongzheyuan@crsec.com.cn

国内市场

低开低走 震荡调整

► 市场综述

周五（3月20日）大盘低开低走，震荡调整。截至收盘，上证综指收于3364.83点，下跌1.29%；深成指收于10687.55点，下跌1.76%；科创50下跌2.06%；创业板指下跌2.17%，万得全A成交额共15797亿元，较前一日有所上升。

行业方面，30个中信一级行业有28个下跌，其中汽车、计算机及电子跌幅居前，仅有钢铁及石油石化小幅收涨。概念方面，深海科技、中船系及水产等指数表现活跃。

► 驱动因素

国务院总理李强在北京出席中国发展高层论坛2025年年会开幕式并发表主旨演讲。李强表示，将实施更加积极有为的宏观政策，进一步加大逆周期调节力度，必要时推出新的增量政策，为经济持续向好、平稳运行提供有力支撑。深化经济体制改革，不断推进全国统一大市场建设，着力打通经济循环的堵点卡点，为各类经营主体进一步营造良好发展环境。

当日A股市场共996只个股上涨，4289只下跌，102只持平。其中，126只个股涨超5%，541只个股跌超5%；56只个股涨停，33只个股跌停。市场在前期上涨后有所回调，精选个股从容布局中长线。

新闻精要

李强出席中国发展高层论坛二〇二五年年会开幕式并发表主旨演讲

新华社北京3月23日电 国务院总理李强3月23日上午在北京出席中国发展高层论坛2025年年会开幕式并发表主旨演讲。

李强表示，正如习近平主席指出，发展是人类社会的永恒主题。大家都非常关心中国经济发展情况，也很关心全球发展走向。一段时间以来，对中国经济和世界形势，基于不同层面、不同视角的观察和分析可谓林林总总，其中不乏真知灼见。这里我也想从三个视角，跟大家分享一些观察和思考。

第一个视角：从“春节经济”来看中国的发展活力。今年春节前后，中国经济涌现出一批现象级的亮点。电影、冰雪、文旅等消费市场热点纷呈，展现了国内经济循环的巨大潜力。以“杭州六小龙”等初创企业为代表的科技突破不断涌现，展现了创新创造的巨大能量。绿色家电、新能源产业等绿色经济蔚然成风，展现了转型发展的巨大空间。不同领域的新动能不断积蓄壮大，必将为中国经济带来持久旺盛的发展动力。

第二个视角：从全国两会来读中国的经济政策。今年中国将经济增长目标设定为5%左右，既是源于对中国经济基础条件的深刻把握，也源于对自身治理能力和未来发展潜力的坚定信心。我们将注重加大政策力度与激发市场力量相结合，努力实现这一预期目标。一方面实施更加积极有为的宏观政策，进一步加大逆周期调节力度，必要时推出新的增量政策，为经济持续向好、平稳运行提供有力支撑。另一方面深化经济体制改革，不断推进全国统一大市场建设，着力打通经济循环的堵点卡点，为各类经营主体进一步营造良好发展环境，强化对企业创新创造的政策支持，增强发展内在驱动力。

第三个视角：从国际变局来思考世界发展进步的人间正道。当今世界经济碎片化加剧、不稳定不确定性上升，更需要国家开放市场、企业共享资源，携手抵御风险挑战、实现共同繁荣。中国始终把自身发展同全球发展紧密结合在一起，将坚持经济全球化正确方向，践行真正的多边主义，努力做全球和平发展事业的稳定性、确定性力量。我们将坚定不移推进开放合作，倡导国际通行规则下的公平竞争，维护自由贸易和全球产业链供应链畅通稳定，继续敞开怀抱欢迎各国企业，进一步扩大市场准入，积极解决企业关切，帮助外资企业深度融入中国市场。希望企业家们做全球化的坚定维护者、推动者，齐心协力、

精诚合作，抵制单边主义和保护主义，在互利互惠中实现更大发展。

吴政隆参加开幕式。

本次年会由国务院发展研究中心主办。新开发银行行长罗塞芙、亚洲开发银行行长神田真人，以及国内外企业家、政府官员、专家学者和国际组织代表约 720 人参加开幕式。

国常会：研究建立健全涉企收费长效监管机制有关举措

据新华社北京 3 月 21 日电 国务院总理李强 3 月 21 日主持召开国务院常务会议，研究建立健全涉企收费长效监管机制有关举措，审议通过《婚姻登记条例（修订草案）》。

会议指出，加强涉企收费监管是降低企业经营成本、优化营商环境的重要举措。要坚持问题导向、防治并举、标本兼治，聚焦政府部门及下属单位、行政审批中介服务机构、行业协会商会、经营自然垄断环节业务企业等涉企收费主体，强化全过程监管，着力构建协同高效的长效监管机制。要健全涉企收费目录清单制度，将所有收费项目均纳入清单并对社会公开，明确服务内容、服务标准、收费额度，清单之外一律不得收费，依法依规对存量涉企收费政策进行清理。要加大违规收费治理力度，对没有法律法规和政策依据、越权设立的涉企收费项目，一律予以取消；对擅自提高征收标准、扩大征收范围的行为，坚决予以纠正；对确有必要新出台的涉企收费政策，要加强合法性、公平性以及社会预期影响等方面的审核。要健全涉企收费监测评估制度，优化问题线索收集和处理机制，营造全社会共同参与、协同治理的良好氛围，进一步稳定各类经营主体预期、提升发展信心。

会议审议通过《婚姻登记条例（修订草案）》。会议指出，本次修订落实民法典规定，积极回应群众关切，将近年来婚姻登记“跨省通办”等改革试点成果上升为法律制度，为进一步规范婚姻登记工作、优化婚姻登记服务提供了法治保障。要按照“高效办成一件事”要求，持续完善全国婚姻基础信息库，加强信息共享，加快推进实现婚姻登记“全国通办”，不断提高婚姻登记服务标准化、规范化、便利化水平。要加强综合性婚姻家庭服务指导工作和婚姻家庭辅导服务体系建设，倡导文明婚俗，促进家庭和谐，构建积极向上的新型婚育文化。

会议还研究了其他事项。

金融监管总局发布《商业银行代理销售业务管理办法》

据证券日报，3月21日，国家金融监督管理总局（简称“金融监管总局”）对外发布《商业银行代理销售业务管理办法》（以下简称《办法》），旨在加强对商业银行代理销售业务监督管理，促进代理销售业务健康有序发展。

金融监管总局有关司局负责人表示，近年来，商业银行代销业务快速发展，代销产品数量和类型日益丰富，客户覆盖面日益广泛。在相关监管制度不断压实金融产品发行人、管理人责任的基础上，有必要进一步明确商业银行作为代销机构的义务。为此，金融监管总局制定《办法》，旨在推动商业银行代销业务规范有序发展。

《办法》共八章54条，包括总则、代销业务内部管理制度、合作机构管理、代销产品准入管理、销售管理、代销产品存续期管理、监督管理和附则。主要包括强化商业银行对合作机构和产品准入的管理责任，明确合作机构准入审查和产品尽职调查要求；规范商业银行代理销售行为，对销售渠道、销售人员管理、产品展示、适当性管理、风险提示等作出具体规定；强化商业银行在代销产品存续期应尽的义务。

针对合作机构管理和产品准入管理，据金融监管总局有关司局负责人介绍，《办法》从合作机构的准入要求、退出机制、代销协议的签订程序和内容、关联交易管理、责任归属等方面强化了商业银行对合作机构的管理责任。对于已经准入的合作机构，要求定期审查评估。对于实施退出的机构，要求做好存量产品客户服务。在代销产品准入方面，分类别规定了尽职调查要求。从强化风险控制角度，对部分产品在准入流程上要求商业银行相关部门综合评估，并获得本行高级管理层批准。

针对商业银行推介销售代销产品的行为，《办法》要求商业银行建立健全代理销售全流程监测和管理机制，对宣传资料、信息查询、产品展示、适当性管理、销售人员管理、可回溯管理等作出具体规定，包括应当针对同类产品制定一致的代销产品展示规则，应当审慎评估客户购买产品的适当性，对老年人、限制民事行为能力人等客群的销售管理提出针对性要求，应当加强销售人员资质和行为管理等。

此外,《办法》还规定,在代销产品存续期内,商业银行应当持续关注产品风险收益特征、风险评级变动情况、信息披露等重要信息,督促合作机构履行主动管理责任;督促合作机构按照规定披露代销产品相关信息;持续加强客户服务,客户要求了解代销产品相关信息的,商业银行应当向客户告知合作机构提供的产品相关信息,或者协助客户向合作机构查询相关信息。

金融监管总局有关司局负责人称,为保障政策平稳实施,《办法》定于 2025 年 10 月 1 日起施行。商业银行将根据《办法》要求做好各项准备工作。《办法》施行时,对于不符合第二十八条规定的存续产品,可以按照原有协议约定通过自然到期等方式逐步完成存量化解。

中国人民银行货币政策委员会召开 2025 年第一季度例会

据央行官网,中国人民银行货币政策委员会 2025 年第一季度(总第 108 次)例会于 3 月 18 日召开。

会议认为,今年以来宏观调控力度加大,货币政策适度宽松,强化逆周期调节,综合运用多种货币政策工具,服务实体经济高质量发展,为经济持续回升向好创造适宜的货币金融环境。贷款市场报价利率改革成效显著,存款利率市场化调整机制作用有效发挥,货币政策传导效率增强,社会融资成本处于历史较低水平。外汇市场供求基本平衡,经常账户顺差稳定,外汇储备充足,人民币汇率双向浮动、预期趋稳,在合理均衡水平上保持基本稳定。金融市场总体运行稳定。

会议分析了国内外经济金融形势,提出当前外部环境更趋复杂严峻,世界经济增长动能不强,主要经济体经济表现有所分化,通胀走势和货币政策调整不确定性上升。我国经济运行总体平稳、稳中有进,高质量发展扎实推进,但仍面临国内需求不足、风险隐患较多等困难和挑战。要实施适度宽松的货币政策,加强逆周期调节,更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能,加大货币财政政策协同配合,保持经济稳定增长和物价处于合理水平。

会议研究了下一阶段货币政策主要思路,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,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。保持流动性充裕,引导金融机构加大货币信贷投放力度,使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相

匹配。强化央行政策利率引导，完善市场化利率形成传导机制，发挥市场利率定价自律机制作用，加强利率政策执行和监督。推动社会综合融资成本下降。从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注长期收益率的变化。畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率，防范资金空转。增强外汇市场韧性，稳定市场预期，加强市场管理，坚决对市场顺周期行为进行纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

会议研究了深化金融供给侧结构性改革相关工作，指出要引导大型银行发挥金融服务实体经济主力军作用，推动中小银行聚焦主责主业，支持银行补充资本，共同维护金融市场的稳定发展。有效落实好存续的各类结构性货币政策工具，做好金融“五篇大文章”，继续加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度。优化科技创新和技术改造再贷款政策，研究创设新的结构性货币政策工具，重点支持科技创新领域的投融资、促进消费和稳定外贸。用好证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款，探索常态化的制度安排，维护资本市场稳定。持续做好支持民营经济发展壮大的金融服务，充分发挥支持小微企业融资协调工作机制作用，进一步打通中小微企业融资的堵点和卡点。着力推动已出台金融政策措施落地见效，加大存量商品房和存量土地盘活力度，推动房地产市场止跌回稳，完善房地产金融基础性制度，助力构建房地产发展新模式。落实促进平台经济健康发展的金融政策措施。切实推进金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和风险防控能力。

会议强调，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实现党的二十届三中全会、中央经济工作会议和全国两会精神，按照党中央、国务院的决策部署，牢牢把握高质量发展首要任务，扎实推进中国式现代化，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局。把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，增强宏观政策协调配合，有效落实存量政策，加力推动增量政策落地见效，抓好开局起步，扩大内需、稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好。

本次会议由中国人民银行行长兼货币政策委员会主席潘功胜主持，货币政策委员会委员徐守本、李春临、廖岷、宣昌能、吴清、康义、朱鹤新、谷澍、王一鸣、黄益平、黄海洲出席会议。李云泽因公务请假。中国人民银行内蒙古自治区分行、福建省分行、河南省分行、贵州省分行负责同志列席会议。

中日举行第六次经济高层对话

央视新闻报道，当地时间 2025 年 3 月 22 日，中共中央政治局委员、外交部长王毅在东京同日本外相岩屋毅共同主持召开第六次中日经济高层对话，双方 15 个政府部门负责人出席。

王毅说，去年底，习近平主席同石破茂首相在利马举行会晤，一致同意按照中日四个政治文件确立的原则，全面推进中日战略互惠关系，构建契合新时代要求的建设性、稳定的中日关系，明确了双方努力方向。今天，时隔 6 年举行中日经济高层对话，旨在落实两国领导人重要共识，加强经济发展战略和宏观经济政策沟通，为传统合作固本强基，为新领域新模式合作拓展路径，共同绘制中日经贸合作的新蓝图，为全面推进中日战略互惠关系提供坚实经济支撑。

王毅表示，中日邦交正常化以来，双边贸易增长了 300 多倍，连续 15 年保持 3000 亿美元的高水平，累计双向投资近 1400 亿美元。双方产业合作紧密，经济利益深度融合，给两国人民带来了实实在在利益，也充分印证中日互为伙伴，而不是对手；互为机遇，而不是风险，应当相互支持，而不是彼此割裂。面对世界经济格局深刻调整，单边保护主义甚嚣尘上，经济全球化遭遇逆流，中日两国作为世界主要经济体，应当树立正确相互认知，展现责任担当，以创新思维共谋发展，给合作共赢做“加法”，对问题分歧做“减法”，为全球经济注入新动能，给动荡世界提供确定性。

一是加快推进经贸合作转型升级。建立契合新时代要求的新合作格局，发扬“以经促政”的优良传统，扩大各领域各部门对话交流，培育更多新的增长点。

二是实现强强联手、彼此成就。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。

三是平衡解决各自合理关切。秉持发展眼光，坚持相向而行。用好中日经济伙伴关系磋商等工作机制，建立政企交流渠道，扩大市场准入，消除歧视限制。避免经济安全政治化，维护产业链供应链稳定畅通。

四要加强区域和多边合作。弘扬亚洲价值，以开放应对封闭，以包容替代排他，践行真正的多边主义，维护以世贸组织为核心的多边贸易体制。尽快恢复中日韩自贸协定谈判，高质量实施《区域全面经济伙伴关系协定》，推进亚

太自贸区进程。

与会各部门围绕宏观政策、经贸投资、数字经济、绿色发展、生态环保、人文交流、区域合作等进行深入沟通，规划下步合作，达成广泛共识。

王毅总结指出，此次对话范围更广、讨论更深入，增进了相互理解，增强了合作信心。充分印证中日经济合作具有坚实基础、广阔前景和内生动力。面对单边保护主义肆虐，此次对话发出了支持自由贸易体制、遵守国际贸易规则、顺应经济全球化的声音，可谓正当其时，将会得到国际社会广泛欢迎。双方要进一步开阔思路，拓展新兴领域合作，为中日战略互惠关系持续注入新内涵。

全球重要经济数据发布

香港万得通讯社报道，日本2月核心CPI同比上升3%，连续42个月同比上升，预期升2.9%，前值升3.2%。大米类价格飙升80.9%，创1971年1月有可比数据以来的最大升幅。

英国3月CBI工业订单差值-29，预期-30，前值-28；工业产出预期差值-2，前值8；工业物价预期差值22，预期20，前值19。

本报告信息来源：新华通讯社、中国人民银行官网、财政部官网、国家统计局官网、万得资讯等

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

彭弘、钟哲元，在此声明，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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等。国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。国新证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010-85556155 网址：www.crsec.com.cn