华融看市

➢ 好雨知时节 当春乃发生

周四（3 月 25 日）大盘缩量整理，小幅收跌。截至收盘，上证综指报收于 3363.59 点，下跌 0.1%；深成指收报于 13421.16 点，上涨 0.1%；中小板指上涨 0.27%；创业板指上涨 0.81%，两市成交量共计 6759.5 亿元，较前一日明显下降。

昨日大盘多空胶着，走势有所分化。北上资金持续流入，成交量创年内新低。临近季末，交易所逆回购利率有所上升，但央行一季度例会表示将保持流动性合理充裕，有利于提振市场做多热情。建议投资者保持乐观谨慎，精选绩优公司积极布局。

财经要闻

➢ 国务院发布关于落实《政府工作报告》重点工作分工的意见

➢ 央行货币政策委员会召开 2021 年第一季度例会

➢ 商务部:RCEP 生效后中国出口近三成可实现零关税待遇

➢ 地方国企债务风险管控意见：开展债券全生命周期管理，重点防控债券违约

➢ 工信部印发《“双千兆”网络协同发展行动计划（2021-2023 年）》

海外市场综述

欧美股市探底回升，美股基建和银行板块普涨

周四（3 月 25 日），美国三大股指探底回升，道指涨约 200 点，标普 500 指数涨逾 0.5%，纳指涨 0.12%。波音涨逾 3%，耐克跌逾 3%。热门中概股涨跌不一，百度跌逾 14%，淘屏涨逾 9%；新能源汽车股普遍上涨，小鹏汽车涨逾 5%；WSB 概念股大涨。欧股收盘涨跌不一，德国 DAX 指数和法国 CAC40 指数亦出现探底回升，但英国富时 100 指数跌 0.57%。

国内市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
上证综指	3363.59	(3.47)	(0.10)
深证成指	13421.16	13.82	0.10
沪深 300	4926.35	(2.34)	(0.05)
中小板指	8711.12	23.31	0.27
创业板指	2656.00	21.38	0.81
科创 50	1219.71	(1.74)	(0.14)
香港恒生	27899.61	(18.53)	(0.07)
恒生中国	10744.27	(103.71)	(0.96)
风格指数	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
中证 100	5105.14	(9.15)	(0.18)
中证 500	6157.41	14.86	0.24
中证 800	5113.80	0.93	0.02
股指期货	**收盘点位**	**基差**	**涨跌幅%**
IF 当月	4,916.60	(9.75)	(0.02)
IF 下月	4,888.80	(37.55)	(0.07)
IF 季后	4,853.40	(72.95)	0.00
IF 半年	4,772.00	(154.347)	0.00
海外市场	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
道-琼斯	32,619.48	199.42	0.61
纳斯达克	12,977.68	15.79	0.12
日经 225	28,729.88	324.36	1.13
英国 FTSE	6,674.83	(38.06)	(0.57)
德国 DAX	14,621.36	10.97	0.08
外汇市场	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
美元指数	92.876	0.288	0.311
美元中间价	6.528	0.005	0.08
欧元/美元	1.177	(0.005)	(0.39)
美元/日元	109.180	0.430	0.40
英镑/美元	1.373	0.005	0.34
大宗商品	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
黄金 USD/oz	1733.40	8.30	0.48
布伦特原油	64.10	3.24	5.32
LME 铜	8889.00	(91.00)	(1.01)
LME 铝	2248.00	28.50	1.28
CBOT 小麦	624.75	(10.00)	(1.58)
CBOT 玉米	552.50	1.25	0.23

分析师：吕梁

执业证书号：S1490516090001

电话：010-85556185

邮箱：lvliang@hrsec.com.cn

华融看市

好雨知时节 当春乃发生

➢ 市场综述

周四（3 月 25 日）大盘缩量整理，小幅收跌。截至收盘，上证综指报收于 3363.59 点，下跌 0.1%；深成指收报于 13421.16 点，上涨 0.1%；中小板指上涨 0.27%；创业板指上涨 0.81%，两市成交量共计 6759.5 亿元，较前一日明显下降。

行业方面，30 个中信一级行业涨跌互现，其中煤炭、石油石化及综合金融涨幅较大，而电力及公用事业、银行及建筑则跌幅居前。概念方面，白酒、PM2.5 及火电等指数等表现较为活跃。

➢ 驱动因素分析

央行货币政策委员会召开 2021 年第一季度例会。会议指出，要加强国内外经济形势研判分析，加强国际宏观经济政策协调，集中精力办好自己的事，搞好跨周期政策设计，支持经济高质量发展。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把握好政策时度效，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。

昨日大盘多空胶着，走势有所分化。北上资金持续流入，成交量创年内新低。连续调整后市场情绪较为谨慎，抛压也得以阶段性释放。临近季末交易所逆回购利率有所上升，但央行一季度例会表示将保持流动性合理充裕，有利于提振市场做多热情。建议投资者保持乐观谨慎，精选绩优公司积极布局。

财经要闻

➢ 国务院发布关于落实《政府工作报告》重点工作分工的意见

国务院发布关于落实《政府工作报告》重点工作分工的意见提出，货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，保持流动性合理充裕，保持宏观杠杆率基本稳定，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；稳步推进注册制改革，完善常态化退市机制，加强债券市场建设，更好发挥多层次资本市场作用，拓展市场主体融资渠道；加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度，提升生态系统碳汇能力。

➢ 央行货币政策委员会召开 2021 年第一季度例会

中国人民银行货币政策委员会 2021 年第一季度（总第 92 次）例会于 3 月 24 日在北京召开。

会议分析了国内外经济金融形势。会议认为，今年以来坚持统筹疫情防控和经济社会发展，经济运行持续恢复。稳健的货币政策保持连续性、稳定性、可持续性，预期管理科学有效，保持对经济恢复的必要支持力度，金融风险有效防控，金融服务实体经济的质量和效率逐步提升。贷款市场报价利率改革红利持续释放，货币传导效率增强，贷款利率稳中有降，人民币汇率总体稳定，双向浮动弹性增强，发挥了宏观经济稳定器功能。

会议指出，国内经济发展动力不断增强，积极因素明显增多，但经济恢复进程仍不平衡，境外疫情和世界经济趋于好转但形势依然复杂严峻，要加强国内外经济形势的研判分析，加强国际宏观经济政策协调，集中精力办好自己的事，搞好跨周期政策设计，支持经济高质量发展。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把握好政策时度效，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。进一步发挥好再贷款、再贴现和直达实体经济货币政策工具的牵引带动作用，延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划，加

大再贷款再贴现支持普惠金融力度，引导金融机构加大对科技创新、小微企业和绿色发展等领域的支持。深化金融供给侧结构性改革，引导大银行服务重心下沉，推动中小银行聚焦主责主业，增强金融市场的活力和韧性，健全具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融体系。健全市场化利率形成和传导机制，完善央行政策利率体系，继续释放改革促进降低贷款利率的潜力，优化存款利率监管，推动实际贷款利率进一步降低。深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，加强预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。构建金融有效支持实体经济的体制机制，完善金融支持创新体系，围绕创新链和产业链打造资金链，形成金融、科技和产业良性循环和三角互动，引导金融机构增加制造业中长期贷款，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应，支持区域协调发展，以促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系。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防控风险能力。

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，认真贯彻落实党的十九届五中全会、中央经济工作会议和《政府工作报告》精神，按照党中央、国务院的决策部署，坚持稳中求进工作总基调，稳字当头，立足新发展阶段，贯彻新发展理念，构建新发展格局，以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，坚持扩大内需战略，巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，灵活精准实施货币政策，处理好恢复经济与防范风险的关系，努力保持经济运行在合理区间，以高质量发展为“十四五”开好局，以优异成绩庆祝中国共产党成立 100 周年。

本次会议由中国人民银行行长兼货币政策委员会主席易纲主持，货币政策委员会委员邹加怡、陈雨露、刘国强、宁吉喆、郭树清、易会满、潘功胜、田国立、刘世锦、蔡昉、王一鸣出席会议。丁学东、连维良因公务请假。中国人民银行南京分行、武汉分行、西安分行负责同志列席会议。

➢ 商务部：RCEP 生效后中国出口近三成可实现零关税待遇

3 月 25 日，国新办就《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）生效实施国内相关工作情况举行国务院政策例行吹风会。商务部副部长兼国际贸易谈判副代表王受文表示，RCEP 生效后中国出口近三成可实现零关税待遇。

王受文表示，对中国而言，RCEP 将为国家构建新发展格局提供有力的支撑。RCEP 通过开放贸易和投资，有助于中国畅通区域的产业链和供应链，更好地联通国内国际两个市场、两种资源，有助于畅通国内大循环，促进国内国际双循环，将会推动中国加快构建新发展格局。同时，RCEP 还有利于中国稳定外资和外贸的基本盘，RCEP 成员国都是中国重要的经贸合作伙伴。

王受文表示，2020 年，中国对 RCEP 成员国的出口规模达到了 7007 亿美元，占中国出口总额的 27%。中国从 RCEP 贸易伙伴的进口额去年达到了 7779 亿美元，占总进口的 37.8%。中国吸引外资有 10%来自于 RCEP 的成员国，所以 RCEP 生效之后就意味着中国出口的将近 30%可以实现零关税的待遇。

王受文还表示，RCEP 对中国的对外投资和服务的出口都会带来机会，也会促进中国对标国际高水平的经贸规则，加快制度性开放，推动建设更高水平开放型经济的新体制。

据王受文介绍，联合国贸发会议日前对 RCEP 的效果做了研究，研究报告表明，到 2025 年，RCEP 将会给 15 国成员出口增长带来 10%以上。美国彼得森国际经济研究所也做了研究测算，结果是到 2030 年 RCEP 成员国国民收入合计将增长 1860 亿美元，年出口总额预计额外增长 5190 亿美元。近日，日本政府发布了一个分析评估报告，认为 RCEP 将促进日本 GDP 增长 2.7%。

“所以 RCEP 巨大的市场开放和规则方面的承诺将会推动本地区所有成员国经济的增长和发展，所有国家都会受益。”王受文说。

➢ 地方国企债务风险管控意见：开展债券全生命周期管理，重点防控债券违约

据 21 世纪经济报道，近期国务院国资委已向各省份国资委下发了关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见（下称意见）。意见主要贯彻落实国务院金融稳定发展委员会工作要求，指导地方国资委进一步加强国有企业债务风险管控工作。此次意见主要有以下几项重要内容：

1. 开展债券全生命周期管理，重点防控债券违约。具体而言，各地方国资委要把防范地方国有企业债券违约，作为债务风险管控的重中之重。探索实施债券发行年度计划管理，严格审核纳入债务风险重点管控范围企业的发行方案，严禁欺诈发行债券、虚假披露信息、操纵市场价格等违法违规行为，指导地方国有企业严格限定所属子企业债券发行条件。

此外，将企业发债品种、规模、期限、用途、还款等关键信息纳入债务风险监测预警机制并实施滚动监测，重点关注信用评级低、集中到期债券规模大、现金流紧张、经营严重亏损企业的债券违约风险，督促指导企业提前做好兑付资金接续安排。

意见指出，对于按期兑付确有困难的，各地方国资委要指导企业提前与债券持有人沟通确定处置方案，通过债券展期、置换等方式主动化解风险，也可借鉴央企信用保障基金模式，按照市场化、法治化方式妥善化解风险。

2. 依法处置债券违约风险，严禁恶意逃废债行为。具体而言，对于已经发生债券违约的，各地方国资委要及时报告本级政府，在地方政府的统一领导下，切实履行属地责任，指导违约企业按照市场化、法治化、国际化原则妥善做好风险处置，通过盘活土地、出售股权等方式补充资金，积极主动与各方债权人沟通协调，努力达成和解方案，同时要努力挽回市场信心，防止发生风险踩踏和外溢。

对于已无力化解风险、确需破产的，需督促企业依法合规履行破产程序、强化信息披露，及时准确披露股东或实际控制人变更、资产划转、新增

大额债务等重大事项，保障债权人、投资人合法利益。

3. 完善债务风险监测预警机制，精准识别高风险企业。各地方国资委要加快建立健全地方国有企业债务风险监测预警机制，完善重点债务风险指标监测台账，逐月跟踪分析，充分利用信息化手段加强对各级企业债务风险的动态监测，做到早识别、早应对。对企业债务风险进行精准识别，将债务风险突出的企业纳入重点监管范围，采取特别管控措施，督促企业“一企一策”制定债务风险处置工作方案，确保稳妥化解债务风险。

4. 分类管控资产负债率，保持合理债务水平。加强对企业隐性债务的管控，严控资产出表、表外融资等行为，指导企业合理使用权益类融资工具，对永续债券、永续保险、永续信托等权益类永续债和并表基金产品余额占净资产的比例进行限制。

此外，严格对外担保管理，对有产权关系的企业按照股比提供担保，原则上不对无产权关系的企业提供担保，严控企业相互担保等捆绑式融资行为，防止债务风险交叉传导。

意见还提出，严控低毛利贸易、金融衍生、PPP 等高风险业务，严禁融资性贸易和“空转”“走单”等虚假贸易业务，管住生产经营重大风险点。

去年 11 月，永煤债券违约，引起市场对地方国企信用风险的关注。国务院国资委秘书长、新闻发言人彭华岗今年 2 月在国新办回应称，去年个别地方国企发生债务违约，既有疫情冲击、市场波动的外部原因，也有企业自身盲目做大、管理不善等内部因素，是多重因素叠加的结果。

“对这个问题，我们持几个观点。”彭华岗表示：

第一，通过风险出清实现优胜劣汰是资本市场的正常运行机制，有利于促进金融市场的长期健康发展。

第二，虽然近期国企债券违约比例有所上升，但仍低于市场平均水平，

违约风险总体可控。

第三，任何欺诈发行、虚假披露、恶意逃废债等违法违规行为都应该受到严厉打击，投资者合法权益必须得到保护。

第四，政府落实好监管责任，发债企业履行好主体责任，投资机构切实提高风险资产的定价能力，才能够共同维护好金融生态和信用环境。

➢ 工信部印发《“双千兆”网络协同发展行动计划（2021-2023 年）》

工信部印发《“双千兆”网络协同发展行动计划（2021-2023 年）》的通知，用三年时间，基本建成全面覆盖城市地区和有条件乡镇的“双千兆”网络基础设施，实现固定和移动网络普遍具备“千兆到户”能力；加快推动 5G 独立组网规模部署。推动基础电信企业开展 5G 独立组网（SA）规模商用。

海外市场

欧美股市探底回升，美股基建和银行板块普涨

香港万得通讯社报道，周四（3 月 25 日），美国三大股指探底回升，道指涨约 200 点，标普 500 指数涨逾 0.5%，纳指涨 0.12%。波音涨逾 3%，耐克跌逾 3%。热门中概股涨跌不一，百度跌逾 14%，淘屏涨逾 9%；新能源汽车股普遍上涨，小鹏汽车涨逾 5%；WSB 概念股大涨，高斯电子涨逾 57%，游戏驿站涨逾 52%。欧股收盘涨跌不一，德国 DAX 指数和法国 CAC40 指数亦出现探底回升，但英国富时 100 指数跌 0.57%。

美国方面

美国三大股指探底回升，道指涨 0.62%报 32619.48 点，标普 500 涨 0.52%报 3909.52 点，纳指涨 0.12%报 12977.68 点。波音涨逾 3%，耐克跌逾 3%。热门中概股涨跌不一，百度跌逾 14%，爱奇艺跌逾 13%，淘屏涨逾 9%；新能源汽车股普遍上涨，小鹏汽车涨逾 5%，小牛电动涨近 4%，蔚来、理想汽车涨逾 2%；WSB 概念股大涨，高斯电子涨逾 57%，游戏驿站涨逾 52%。

热门中概股涨跌不一，世纪互联涨逾 11%，淘屏涨逾 9%，贝壳涨近 8%，箩筐技术涨逾 7%；百度跌逾 14%，爱奇艺跌逾 13%，腾讯音乐跌逾 12%；凤凰新媒体冲高回落收跌 1.83%，盘中一度涨逾 26%。新能源汽车股普遍上涨，小鹏汽车涨逾 5%，小牛电动涨近 4%，蔚来、理想汽车涨逾 2%。

经纪商 Robinhood 与平台合作，以允许用户直接购买 IPO 新股。WSB 概念股暴涨，高斯电子涨逾 57%，游戏驿站涨逾 52%，AMC 娱乐控股涨逾 21%，EXPRESS 涨逾 12%。

基建股多数上涨，CORPORACION AMERICA AIRPORTS 涨逾 8%，SUMMIT MATERIALS、美国钢铁涨逾 4%，麦格里基础设施涨逾 2%，CSX 运输涨逾 1%。

银行股集体上涨，摩根大通涨 1.36%，高盛涨 0.58%，花旗涨 2.4%，摩根

士丹利涨 0.97%，美国银行涨 2.17%，富国银行涨 3.15%。

抗疫概念股多数上涨，MODERNA、BIONTECH 涨逾 1%，雅培制药涨近 1%，而诺瓦瓦克斯医药大跌近 11%。

大型科技股多数下跌，亚马逊跌 1.32%，奈飞跌 3.45%，谷歌收平，Facebook 跌 1.21%，微软跌 1.33%，苹果涨 0.42%。

基本面方面，美国参议院计划于下周就推迟联邦医保降价进行投票。

美国总统拜登在上任后首次新闻发布会中称，下一项主要倡议是重建基础设施；基建将提高美国生产力，提供不错的就业机会。

美联储表示，大部分银行的派息和回购限制将在 6 月 30 日结束，通过压力测试的银行可以恢复派息。

美联储副主席克拉里达预计通胀率将在今年暂时超过 2%；实际的失业率接近 10%；还预计今年全球经济将同步复苏。

美联储今年票委博斯蒂克预计将在 2023 年达到加息条件，但就业将需要一段时间才能恢复到疫情前的水平。

美联储今年票委埃文斯预计在财政援助的帮助下，今年经济将强劲增长 6.5%；一旦通胀率达到 2%并有望超调，美联储就可以缓慢加息，但估计要到 2024 年才会加息。

欧洲方面

周四，欧股收盘涨跌不一，德国 DAX 指数涨 0.08%报 14621.36 点，法国 CAC40 指数涨 0.09%报 5952.41 点，英国富时 100 指数跌 0.57%报 6674.83 点。

德国股市涨跌不一，其中公用事业、化工制品和运输和物流等上涨的板块带领股指走高；与此同时，周期性消费品、金融服务和零售板块等下跌的使股指走低。

英国股市走低，其中烟草、石油和天然气生产商和工业金属和矿业等下跌的板块带领股指走低。

亚太方面

周四，亚太股市普遍上涨，日经 225 指数收涨 1.14%，报 28729.88 点；韩国综合指数收涨 0.4%，报 3008.33 点；澳洲标普 200 指数收涨 0.17%，报 6790.6 点；新西兰 NZX50 指数收涨 0.24%，报 12388.06 点。

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

吕梁，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。华融证券股份有限公司（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。华融证券股份有限公司（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。

华融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.hrsec.com.cn**