

市场研究部证券研究报告

2025 年 5 月 26 日

国内市场综述

震荡下挫 调整延续

周五（5 月 23 日）大盘震荡下挫，调整延续。截至收盘，上证综指收于 3348.37 点，下跌 0.94%；深成指收于 10132.41 点，下跌 0.85%；科创 50 下跌 1.02%；创业板指下跌 1.18%，万得全 A 成交额共 11826 亿元，较前一日有所下降。

行业方面，30 个中信一级行业有 28 个行业收跌，其中综合金融、计算机及传媒跌幅居前，仅有汽车及医药小幅收涨。概念方面，CRO、抗生素及医疗服务精选等指数表现活跃。

海外市场综述

美国三大股指全线收跌，苹果跌超 3%

周五（5 月 23 日），美国三大股指全线收跌，道指跌 0.61%，标普 500 指数跌 0.67%，录得四连跌，纳指跌 1%。赛富时、苹果跌超 3%，领跌道指。万得美国科技七巨头指数跌 1.46%，脸书、谷歌跌超 1%。美国钢铁涨超 21%，创 2023 年 12 月以来最佳单日表现。中概股涨跌不一，联掌门户涨超 16%，名创优品跌逾 17%。

新闻精要

1. 习近平同德国总理默茨通电话
2. 李强同印度尼西亚总统普拉博沃会谈
3. 商务部：鼓励国家级经开区通过数智技术、绿色技术改造提升传统产业
4. 美国与欧盟的关税谈判期限延长至 7 月 9 日
5. 马斯克：回归 7x24 小时工作状态，淡出“政府效率部”
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

登记编码：S1490520090001/ S1490523030001

国内市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
上证综指	3348.37	-31.82	-0.94
深证成指	10132.41	-87.21	-0.85
沪深 300	3882.27	-31.59	-0.81
中小 100	6376.77	-26.60	-0.42
创业板指	2021.50	-24.07	-1.18
科创 50	980.58	-10.13	-1.02
香港恒生	23601.26	56.95	0.24
恒生中国	8583.86	26.22	0.31
风格指数	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
中证 100	3731.44	-30.93	-0.82
中证 500	5653.04	-50.24	-0.88
中证 800	4170.64	-34.73	-0.83
股指期货	收盘点位	基差	涨跌幅%
IF 当月	3846.20	-36.07	-0.86
IF 下月	3808.80	-73.47	-0.84
IF 季后	3777.80	-104.47	-0.78
IF 半年	3736.00	-146.27	-0.72
海外市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
道-琼斯	41603.07	-256.02	-0.61
纳斯达克	18737.21	-188.52	-1.00
日经 225	37160.47	174.60	0.47
英国 FTSE	8717.97	-21.29	-0.24
德国 DAX	23629.58	-369.59	-1.54
外汇市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
美元指数	99.1231	-0.8157	-0.82
美元中间价	7.1919	0.0016	0.02
欧元/美元	1.1363	0.0083	0.74
美元/日元	142.5695	-1.4455	-1.00
英镑/美元	1.3540	0.0122	0.91
大宗商品	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
黄金 USD/oz	3357.70	62.70	1.90
布伦特原油	65.03	0.59	0.92
LME 铜	9614.00	113.50	1.19
LME 铝	2466.00	10.00	0.41
CBOT 小麦	543.50	-1.00	-0.18
CBOT 玉米	459.00	-4.00	-0.86

邮箱: penghong@crsec.com.cn/
zhongzheyuan@crsec.com.cn

国内市场

震荡下挫 调整延续

► 市场综述

周五（5月23日）大盘震荡下挫，调整延续。截至收盘，上证综指收于3348.37点，下跌0.94%；深成指收于10132.41点，下跌0.85%；科创50下跌1.02%；创业板指下跌1.18%，万得全A成交额共11826亿元，较前一日有所下降。

行业方面，30个中信一级行业有28个行业收跌，其中综合金融、计算机及传媒跌幅居前，仅有汽车及医药小幅收涨。概念方面，CRO、抗生素及医疗服务精选等指数表现活跃。

► 驱动因素

国家主席习近平应约同德国总理默茨通电话。习近平指出，事实充分证明，中德、中欧关系的正确定位是伙伴。今年是中国同欧盟建交50周年，双方要共同总结中欧关系发展成功经验，发出维护多边主义和自由贸易、深化开放互利合作的积极信号。

当日A股市场共1107只个股上涨，4204只下跌，77只持平。其中，130只个股涨超5%，151只个股跌超5%；52只个股涨停，21只个股跌停。市场在短期回调中部分释放风险，精选优质标的从容布局。

新闻精要

习近平同德国总理默茨通电话

新华社北京5月23日电 5月23日下午,国家主席习近平应约同德国总理默茨通电话。

习近平再次祝贺默茨就任德国总理。习近平指出,当今世界百年变局加速演进,国际形势变乱交织,中德、中欧关系的战略性、全局性意义更加凸显。健康稳定的中德关系符合两国利益,也符合中欧各界期待。中方愿同德方开启全方位战略伙伴关系新篇章,引领中欧关系得到新发展,为世界经济稳定增长作出新贡献。

习近平强调,中德两国始终秉持相互尊重、求同存异、合作共赢精神发展双边关系,这一良好传统需要双方精心呵护、传承发扬。一要夯实政治互信。中国视德国为伙伴,乐见德国发展繁荣,愿同德方密切高层交往,尊重彼此核心利益,巩固两国关系政治基础。二要增强关系韧性。双方既要继续做大汽车、机械制造、化工等传统领域合作存量,也要培育人工智能、量子技术等前沿领域合作增量,加强在气候变化、绿色发展等领域交流合作,为全球可持续发展贡献中德智慧和方案。三要增添合作动能。中方愿同德方分享高水平对外开放带来的发展机遇,希望德方为两国双向投资合作提供更多政策支持和便利,为中国企业提供公平、透明、非歧视的营商环境。

习近平指出,事实充分证明,中德、中欧关系的正确定位是伙伴,稳定可预期的政策环境是双边合作的重要保障,大国担当是双方的共同使命。今年是中国同欧盟建交50周年,双方要共同总结中欧关系发展成功经验,发出维护多边主义和自由贸易、深化开放互利合作的积极信号。

默茨表示,中国是世界上最重要的国家之一。德中关系发展良好,合作深入、成果丰硕。当前国际形势下,作为世界两大主要经济体,德中合作尤其具有重要意义。德国新政府坚持一个中国政策,愿本着建设性和务实精神推动两国战略伙伴关系取得更大发展。德方期待同中方密切各领域交流合作,坚持开放互利,促进公平贸易,维护世界和平,共同应对气候变化等全球性挑战。欧中关系健康稳定发展符合双方利益,德方愿为此发挥积极作用。

双方还就乌克兰危机交换了意见。

李强同印度尼西亚总统普拉博沃会谈

新华社雅加达 5 月 25 日电 当地时间 5 月 25 日上午，国务院总理李强在印度尼西亚总统府同印尼总统普拉博沃举行会谈。

李强首先转达习近平主席对普拉博沃总统的亲切问候。李强表示，中印尼是好邻居、好伙伴。建交 75 年来，双方相互支持、守望相助，传统友谊历久弥坚、弥新。去年 11 月总统先生访华期间，两国元首就构建具有地区和全球影响力的中印尼命运共同体达成重要共识，引领两国关系迈上历史新高度，为双边合作开辟了广阔前景。中方愿同印尼坚守建交初心，弘扬友好传统，加强团结协作，夯实“五大支柱”合作格局，推动两国政治互信和战略协作迈向更高水平，携手应对风险挑战，更好促进共同发展。

李强指出，中方愿同印尼加强发展战略对接，深化高质量共建“一带一路”合作，特别是做优做强标志性项目，进一步擦亮雅万高铁“金字招牌”，推进“区域综合经济走廊”和“两国双园”建设。双方要加强市场联通和产业协作，提升贸易投资便利化水平，拓展金融、新能源、数字经济、人工智能、航空航天、海洋等领域合作。中方愿同印尼扩大人文交流，推进人员往来便利化，深化粮农、减贫、卫生等民生领域合作，更好造福两国人民。

李强表示，当前全球单边主义、保护主义上升，严重冲击国际经贸秩序。面对风险挑战，团结合作才是正确出路。中方愿同印尼等广大发展中国家一道，共同弘扬和平共处五项原则和万隆精神，积极落实三大全球倡议，坚持多边主义和自由贸易，推动平等有序的世界多极化、普惠包容的经济全球化，坚定维护自身共同利益，共促地区和世界和平稳定发展。

普拉博沃请李强转达对习近平主席的亲切问候和美好祝愿，表示印尼与中国友好交往历史悠久，两国人民情谊深厚。今年是两国建交 75 周年，也是万隆会议举行 70 周年。印尼愿以此为契机，深化两国全面战略伙伴关系，推进中印尼命运共同体建设，促进亚洲与世界和平发展。印尼高度评价双边合作进展，愿学习借鉴中国在减贫、农村发展等方面有益经验，深化农业、金融、基础设施、绿色经济、人工智能、教育等领域合作，提升产业合作水平。欢迎中国企业来印尼投资兴业。印尼愿同中方落实海上共同开发共识，推动加快“南海行为准则”磋商，共同维护南海和平稳定。印尼期待同中方密切在东盟、金砖国家等多边平台沟通协作，坚定支持多边主义，反对保护主义，维护发展中国家共同利益，携手应对全球性挑战。

会谈后,双方共同见证签署经济发展政策、产供应链、金融等领域合作文件。
会谈前,普拉博沃在总统府广场为李强举行隆重欢迎仪式。

商务部：鼓励国家级经开区通过数智技术、绿色技术改造提升传统产业

人民财讯 5 月 23 日电,商务部印发《深化国家级经济技术开发区改革创新以高水平开放引领高质量发展工作方案》的通知,其中提出,夯实制造业高质量发展基础。支持国家级经开区参与国家产业基础再造工程、重大技术装备攻关工程、制造业重大技术改造升级和大规模设备更新工程。鼓励国家级经开区通过数智技术、绿色技术改造提升传统产业。支持国家级经开区创建未来产业孵化器和先导区,加强未来产业计量体系和能力建设,超前布局未来产业。鼓励国家级经开区发展服务型制造,引导生产性服务业向专业化、价值链高端延伸。

美国与欧盟的关税谈判期限延长至 7 月 9 日

据央视新闻,当地时间 25 日,美国总统特朗普表示,欧盟请求将关税谈判期限延长至 7 月 9 日,他已同意这一请求。特朗普称,本次与欧盟就关税问题的谈话“非常愉快”。

特朗普 23 日在社交媒体发文称,他建议从 6 月 1 日开始对来自欧盟的商品征收 50% 的关税。他表示,欧盟成立的主要目的就是“在贸易上占美国的便宜”,美国与欧盟的谈判“毫无进展”。因此,他建议从 2025 年 6 月 1 日起对来自欧盟的商品征收 50% 的关税。如果商品在美国制造或生产,则无需缴纳关税。

马斯克：回归 7x24 小时工作状态，淡出“政府效率部”

据央视新闻报道,当地时间 5 月 24 日,马斯克在社交媒体 X 平台发文称,由于 X、xAI 和特斯拉正处于关键技术发布期,下周还有星舰发射,他目前已回归全天候工作状态。

此前，马斯克旗下社交平台 X 在当地时间 24 日早间发生大规模宕机，目前服务已基本恢复。已有黑客激进组织宣布对此次宕机事件负责。

马斯克表示，从本周 X 系统出现问题可以看出，公司需要进行重大的运营改进，“本应起作用的故障转移机制并未发挥作用”。

马斯克说：“又回到了每周七天、全天候待在工作岗位上、睡在会议室和工厂房间里的日子。我必须超级专注于 X 和特斯拉，因为我们有关键技术正在陆续推出。”

这也是世界首富本周第二次释放“淡出政坛”的信号。在 20 日出席卡塔尔经济论坛期间，马斯克表示未来将“大幅减少”政治支出，同时强调“我认为我已经做得够多了”。马斯克当天还接受了火药味十足的采访，在被追问是否今后五年内继续担任特斯拉 CEO 时，马斯克放言，如果他“死了”才不可能留任。分析认为，这是马斯克有意暂时退出美国政坛前台、回归其商业帝国的信号。

马斯克在去年的联邦选举周期内投入超过 2.9 亿美元，为美国共和党籍总统唐纳德·特朗普胜选立下汗马功劳。但特朗普政府就职后，马斯克“烧钱”助选的举措遭遇反弹。他捐助 2500 万美元支持的一名保守派法官在“摇摆州”威斯康星州最高法院法官补选中惨败。马斯克在民意调查中的不受欢迎程度也逐渐增加。

据报道，与今年前几月频繁现身华盛顿不同，马斯克近期去华盛顿的次数减少，连在社交媒体 X 平台上发帖都少了。3 月时，马斯克日均发帖 103 条，4 月骤降至日均 52 条。多数帖子也不再关联政治新闻，而与其旗下企业有关。

报道称，马斯克对特朗普的支持已影响特斯拉汽车销量，并引发内部争斗。一些特斯拉员工 4 月发表公开信呼吁马斯克离职，但领头的一名项目经理已因此遭解雇。上个月特斯拉的财报也显示，一季度销售额出现两位数百分比下滑，利润更是同比暴跌 71%。

马斯克 4 月安抚特斯拉投资人称，他从 5 月起每周只会在“政府效率部”待一两天。他 20 日承诺留任特斯拉 CEO，并表示留任的重要原因是这样才能“合理掌控”特斯拉。

尽管如此，马斯克仍是特朗普的亲密顾问之一，他在 5 月 21 日出席了特朗普与南非总统在白宫椭圆形办公室的会晤。

全球重要经济数据发布

香港万得通讯社报道，1至4月，国家铁路累计发送货物12.99亿吨，同比增长3.6%；日均装车18万车，同比增长4.7%，为畅通国内国际双循环、保障国民经济平稳运行提供了有力支撑。

3、4月，我国航空运输规模增势良好，运输总周转量完成129.3亿吨公里，同比增长13.7%，其中，国际航线表现亮眼，同比增长26%。

商务部公布最新数据显示，今年前4个月，全国实际使用外资金额3207.8亿元，同比下降10.9%。其中，日本、瑞士、英国、东盟、韩国、德国实际对华投资同比分别增长74.2%、68.4%、54.6%、42.9%、22.3%和12.3%。

美国4月份新屋销售强于预期，升至2022年2月以来最高，或得益于建筑商为缓解负担能力问题而推出的激励措施。上个月，新建单户型住宅销量折合年率增长近11%，至74.3万套。

日本4月核心CPI同比上涨3.5%，创下2023年1月以来最高。大米类价格同比上涨98.4%，连续7个月刷新历史最大涨幅。持续的通胀压力或促使日本央行在今年10月再次加息。

英国4月份零售销售环比增长1.2%，远高于预期的0.2%，连续第四个月增长。同比为增长5%，创2022年初以来的最大增幅。

德国第一季度GDP终值环比增长0.4%，高于此前的初值0.2%。同比则萎缩0.2%，好于萎缩0.4%的初值。

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