

市场研究部证券研究报告

2025 年 5 月 12 日

国内市场综述

弱势整理 缩量回调

周五（5 月 9 日）大盘弱势整理，震荡回调。截至收盘，上证综指收于 3342 点，下跌 0.3%；深成指收于 10126.83 点，下跌 0.69%；科创 50 下跌 1.96%；创业板指下跌 0.87%，万得全 A 成交额共 12224 亿元，较前一日有所下降。

行业方面，30 个中信一级行业有 5 个行业收涨，其中银行、纺织服装及家电涨幅居前，而综合金融、国防军工及计算机则跌幅较大。概念方面，央企银行、火电及饲料精选等指数表现活跃。

海外市场综述

美国三大股指多数收跌，特斯拉大涨 4.72%

周五（5 月 9 日），美国三大股指多数收跌，道指跌 0.29%，标普 500 指数跌 0.07%，纳指持平。安进、默克跌超 2%，领跌道指。万得美国科技七巨头指数涨 0.16%，特斯拉大涨 4.72%，苹果涨 0.53%。中概股涨跌不一，理想汽车跌 2.2%。

新闻精要

1. 中美经贸高层会谈在瑞士日内瓦举行
2. 证监会印发《推动公募基金高质量发展行动方案》
3. 4 月我国 CPI 环比由上月下降 0.4% 转为上涨 0.1%
4. 王毅分别同印巴双方通电话
5. 普京提议于 15 日在土耳其恢复俄乌直接谈判
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

邮箱：penghong@crsec.com.cn/

zhongzheyuan@crsec.com.cn

国内市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
上证综指	3342.00	-10.00	-0.30
深证成指	10126.83	-70.83	-0.69
沪深 300	3846.16	-6.74	-0.17
中小 100	6294.71	-39.59	-0.62
创业板指	2011.77	-17.68	-0.87
科创 50	1006.32	-20.12	-1.96
香港恒生	22867.74	91.82	0.40
恒生中国	8308.83	8.58	0.10

风格指数	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
中证 100	3694.60	-2.55	-0.07
中证 500	5721.72	-52.08	-0.90
中证 800	4154.57	-15.16	-0.36

股指期货	收盘点位	基差	涨跌幅%
IF 当月	3840.20	-5.96	-0.15
IF 下月	3808.60	-37.56	-0.19
IF 季后	3743.60	-102.56	-0.31
IF 半年	3706.80	-139.36	-0.48

海外市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
道-琼斯	41249.38	-119.07	-0.29
纳斯达克	17928.92	0.78	0.00
日经 225	37503.33	574.70	1.56
英国 FTSE	8554.80	23.19	0.27
德国 DAX	23499.32	146.63	0.63

外汇市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
美元指数	100.4218	-0.2107	-0.21
美元中间价	7.2095	0.0022	0.03
欧元/美元	1.1248	0.0022	0.20
美元/日元	145.3680	-0.5535	-0.38
英镑/美元	1.3305	0.0058	0.44

大宗商品	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
黄金 USD/oz	3329.10	23.10	0.70
布伦特原油	63.88	1.04	1.65
LME 铜	9445.50	14.00	0.15
LME 铝	2417.50	5.00	0.21
CBOT 小麦	521.00	-8.25	-1.56
CBOT 玉米	449.75	2.25	0.50

数据来源：Wind，国新证券整理

国内市场

弱势整理 缩量回调

► 市场综述

周五(5月9日)大盘弱势整理,震荡回调。截至收盘,上证综指收于3342点,下跌0.3%;深成指收于10126.83点,下跌0.69%;科创50下跌1.96%;创业板指下跌0.87%,万得全A成交额共12224亿元,较前一日有所下降。

行业方面,30个中信一级行业有5个行业收涨,其中银行、纺织服装及家电涨幅居前,而综合金融、国防军工及计算机则跌幅较大。概念方面,央企银行、火电及饲料精选等指数表现活跃。

► 驱动因素

中美经贸高层会谈5月10日至11日在瑞士日内瓦举行。中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰在出席中方代表团举行的新闻发布会时表示,此次中美经贸高层会谈坦诚、深入、具有建设性,达成重要共识,并取得实质性进展。双方一致同意建立中美经贸磋商机制。中美双方将尽快敲定相关细节,并将于5月12日发布会谈达成的联合声明。何立峰说,在当前形势下,本次会谈受到国际社会高度关注。经过中美双方的共同努力,会谈富有成效,迈出了通过平等对话协商解决分歧的重要一步,为进一步弥合分歧和深化合作打下了基础、创造了条件。

当日A股市场共1213只个股上涨,4063只下跌,113只持平。其中,119只个股涨超5%,150只个股跌超5%;60只个股涨停,10只个股跌停。中美高层会晤达成了重要共识,有利于提振市场做多热情。

新闻精要

中美经贸高层会谈在瑞士日内瓦举行

新华社日内瓦5月11日电 当地时间5月10日至11日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特和贸易代表格里尔在瑞士日内瓦举行中美经贸高层会谈。双方围绕落实1月17日中美元首通话重要共识进行了坦诚、深入、具有建设性的沟通，达成一系列重要共识，会谈取得实质性进展。

何立峰表示，中美拥有广泛的共同利益和广阔的合作空间，两国经贸关系的本质是互利共赢。作为发展阶段、经济制度不同的两个大国，中美双方在经贸合作中出现分歧和摩擦是正常的，关键要以两国元首重要共识为指引，本着相互尊重、和平共处、合作共赢的原则，通过平等对话协商，找到妥善解决问题的办法。贸易战没有赢家，中方不愿打贸易战，但也不怕打。倘若美方执意侵害中方权益，中方将坚决反制，奉陪到底。维护中美经贸关系健康、稳定、可持续发展，符合两国和两国人民的根本利益，也有利于全球经济增长。双方应深挖合作潜力，拉长合作清单，做大合作蛋糕，推动中美经贸关系不断取得新的发展，为世界经济注入更多确定性和稳定性。

中美双方一致同意建立经贸磋商机制，就双方在经贸领域的各自关切保持沟通。

证监会印发《推动公募基金高质量发展行动方案》

央视新闻报道，落实2024年9月26日中央政治局会议“稳步推进公募基金改革”决策部署，中国证监会于近日公开印发《推动公募基金高质量发展行动方案》。

行动方案坚持党对公募基金行业的全面领导，突出行业发展的政治性与人民性，坚持以投资者为本的发展理念，以强监管、防风险、促高质量发展为主线，探索建立适合中国国情、市情的公募基金发展新模式；坚持问题导向、目标导向，提出一系列回应市场和社会关切的改革措施，着力督促基金公司、基金销售机构等行业机构从“重规模”向“重回报”转变，形成行业高质量发展

的“拐点”。行动方案共提出 25 条举措，重点如下：

一、优化主动管理权益类基金收费模式。对主动管理权益类基金，推行与基金业绩表现挂钩的浮动管理费率收取模式，对于符合一定持有期要求的投资者，根据其持有期间产品业绩表现适用差异化的管理费率。业绩明显低于比较基准的，须少收管理费，有力扭转基金公司“旱涝保收”的现象。

二、强化基金公司与投资者的利益绑定。全面建立以基金投资收益为核心的行业考核评价体系，将业绩比较基准对比、基金利润率等直接关乎投资者利益的指标引入考核体系，相应降低产品管理规模排名、基金公司收入利润等指标的考核权重。提高基金公司高管、基金经理跟投本公司管理产品的比例和锁定期要求。督促基金公司建立健全与基金投资收益挂钩的薪酬管理制度，对产品中长期业绩差的基金经理，要求其绩效薪酬应当明显下降，更好体现与投资者的“同甘共苦”。

三、提升行业服务投资者的能力。引导基金公司、基金销售机构围绕投资者最佳利益，全面优化投资研究、产品设计、风险管理、市场推广等资源配置，践行长期投资、价值投资、理性投资，努力给投资者带来更优回报。抓紧出台公募基金投资顾问管理规定，促进基金投顾业务规范发展，为投资者提供适配其特点和需求的组合投资服务。加快推出机构投资者直销服务平台，便利各类机构投资者参与基金投资。

四、提高公募基金权益投资的规模和稳定性。优化基金注册安排，推出更多场内外指数基金和中低波动含权型产品，促进权益类基金创新发展。强化基金产品业绩比较基准的约束力，充分发挥其体现产品定位、衡量产品业绩的作用，对基金投资业绩全面实施三年以上长周期考核，提升公募基金投资行为稳定性，促进资本市场投融资平衡发展。

五、一体推进强监管防风险促高质量发展。完善监管制度，丰富执法手段，将“长牙带刺”落到实处。提升基金公司治理水平，督促大股东、董事会、经营层归位尽责。完善行业多层次流动性风险防控机制，持续提高行业合规水平。提升行业声誉管理能力，唱响经济光明论，充分发挥引导和塑造预期的积极作用。大力弘扬和践行“五要五不”的中国特色金融文化，加快建设一流投资机构。

下一步，中国证监会将平稳有序推进各项政策举措落实落地，促进行业持续提升服务居民财富管理、服务资本市场改革发展稳定、服务实体经济和国家战略的能力。

4 月我国 CPI 环比由上月下降 0.4%转为上涨 0.1%

国家统计局数据显示，4 月我国 CPI 环比由上月下降 0.4%转为上涨 0.1%，同比下降 0.1%，降幅与上月相同。核心 CPI 环比由平转涨，上涨 0.2%；同比上涨 0.5%，涨幅保持稳定。PPI 环比下降 0.4%，降幅与上月相同，同比下降 2.7%，降幅比上月扩大 0.2 个百分点。

王毅分别同印巴双方通电话

香港万得通讯社报道，外交部长王毅分别同巴基斯坦副总理兼外长、印度国家安全顾问通电话。王毅表示，作为巴基斯坦和印度共同邻国，中方对巴印冲突升级感到担忧。中方支持并期待印巴通过磋商实现全面持久停火。这符合印巴两国根本利益，也是国际社会的共同愿望。

普京提议于 15 日在土耳其恢复俄乌直接谈判

香港万得通讯社报道，当地时间 11 日凌晨 1 时 36 分，俄罗斯总统普京在克里姆林宫举行新闻发布会。

普京提议于 5 月 15 日在土耳其伊斯坦布尔恢复俄乌直接谈判。普京称将与土耳其总统通话讨论举办俄乌谈判问题。

普京再次强调，俄罗斯愿意在不设置先决条件的情况下与乌克兰进行直接谈判。此前在伊斯坦布尔举行的俄乌谈判破裂原因不在俄方，虽然战斗行动还在持续，但是俄方愿意与乌克兰恢复此前中断的谈判。

普京还宣布，俄罗斯总统助理乌沙科夫称俄罗斯谈判代表团将于近期前往伊斯坦布尔，代表团团长人选将另行公布。

全球重要经济数据发布

香港万得通讯社报道，乘联分会数据显示，4月全国乘用车市场零售175.5万辆，同比增长14.5%，处于历年4月零售历史高位；4月新能源乘用车出口18.9万辆，同比增44.2%。乘联分会表示，中国汽车出口美国占比微乎其微，尤其是自主品牌完全没有在美国销售，因此中国生产的自主品牌汽车不会受到美国加关税的影响；目前我国在俄罗斯市场的自主销量份额仍保持在55%的高位，出口减量压力不太大。

美国4月份就业增长强劲，失业率保持稳定，这表明特朗普贸易政策的不确定性尚未对招聘计划产生重大影响。美国劳工统计局数据显示，在前两个月的数据被下修后，4月非农就业人数增加了17.7万人，预期增13万人；失业率保持在4.2%不变。

欧元区4月CPI初值同比为2.2%，持平前值，略高于预期2.1%；环比为0.6%，略高于预期的0.5%，前值为0.6%。4月核心CPI初值同比为2.7%，为八个月最高水平，高于预期的2.5%，前值为2.5%。欧元区3月失业率6.2%，预期6.10%，前值由6.10%修正为6.2%。

欧元区4月制造业PMI终值49，高于预期的48.7及初值48.7；法国4月制造业PMI终值为48.7，为2023年1月以来最高，预期48.2，初值48.2；德国4月制造业PMI终值48.4，为2022年8月以来的最高水平，预期48，初值48。

日本3月失业率为2.5%，高于市场预期的2.40%，前值为2.40%。分析认为，这可能与近期劳动力市场需求放缓有关，表明日本经济复苏仍面临一定压力。

由于特朗普全面征收关税导致需求暴跌，韩国4月份工厂活动萎缩幅度创31个月来最大，企业情绪为疫情以来最悲观。韩国4月汇丰制造业PMI降至47.5，也是自2022年9月以来的最低点。分项指数显示，产出和新订单降幅为2023年6月以来最大。

随着出口激增，印度4月制造业增长达到10个月来的最高水平。数据显示，印度4月制造业PMI终值为58.2，预期58.1，初值58.4，3月终值58.1。

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