

关注年报超预期赛道

——2025 年 3 月策略月报

2025 年 03 月 28 日

投资要点:

- **3 月 A 股主要股指涨跌互现:** 截至 3 月 25 日收盘, 上证综指收报 3,369.98 点, 较 2 月末上涨 1.48%。分结构看, 本月 A 股主要股指涨跌互现。其中, 上证 50、中证 500 指数涨幅较大, 科创 50、创业板指指数下跌。
- **市场流动性较为平稳:** 总体看, 截至 3 月 25 日, 3 月 A 股市场重要股东净减持, 但 A 股限售解禁规模环比回落, 新成立的偏股型基金份额环比增加, 市场流动性仍较为平稳。
- **投资者信心回暖, 交投热度升温:** 3 月中上旬 A 股市场投资者信心持续回暖, 交投热度再次升温。机械设备、商贸零售、TMT 领域受益于“两新两重”等政策利好, 多家上市公司股价上涨。下旬以来, 随着热门赛道出现回调, 上游煤炭、石化, 金融板块中银行等红利资产接替上涨, 主力资金连续多日净流入。两会经济专题记者会上, 证监会主席吴清表示, 持续推动新“国九条”和“1+N”政策体系落地见效, 以深化资本市场投融资综合改革为牵引, 加快推进新一轮资本市场改革开放。预计在技术持续迭代的人工智能等科技创新领域, 政策支持力度将加大、精准性将提高, 有望提振投资者情绪, 带动资金流入。
- **大势研判及行业配置建议:** 全国两会胜利召开释放多项政策利好, 有利于形成积极的社会预期。经济增长动能有望进一步回升, 新质生产力发展加快将带动经济结构升级调整。在全方位扩大内需的政策取向, “两新两重”政策持续发力, 预计各地仍将加快落实具体举措, 促进消费、投资增速回升。宏观调控政策基调更为积极, 其中财政政策明显加力, 在地方债务化解、支持科技创新、保障民生、促进消费等多个方面协同发力。从经济基本面看, 1-2 月我国经济起步平稳, 政策成效初显, 发展态势向新向好。社零增速及固定资产投资增速均实现回升。从就业形势看, 2 月全国城镇调查失业率为 5.4%, 比上月上升 0.2 个百分点。政策高度关注居民就业及收入情况, 预计将落实降低税收、养老、育儿等负担, 促进居民收入合理增长, 带动终端消费回暖。从产业发展看, 1-2 月高技术制造业、现代服务业增长较快, 新质生产力持续成长壮大。预计科技创新仍是最为关注的领域, 推动产业链补短板、强基础。资本市场方面, 政策将更大力度支持资本市场长期健康发展。支持中长期资金入市、增强多层次市场体系的包容性等政策细则将继续落地, 有望提振 A 股市场投资

分析师:

宫慧菁

执业证书编号:

S0270524010001

电话:

020-32255208

邮箱:

gonghj@wlzq.com.cn

相关研究

国内经济运行起步平稳

两会提出将更大力度促进资本市场健康发展

科技成长板块热度提升

者情绪，促进风险偏好的回升。建议关注：1）“两新两重”政策持续加力，机械设备、大消费产业链企业龙头有望直接受益；2）新质生产力发展加快，科技成长板块中取得技术突破、需求预期扩张的细分领域。3）上市公司年报陆续披露，关注超预期方向。

- **风险因素：**海外经济陷入衰退；国内经济复苏力度较弱；政策成效未如预期。

正文目录

1 市场行情回顾.....	4
1.1 国际市场.....	4
1.2 A 股市场.....	4
2 盈利分析.....	6
3 市场流动性及风险情绪.....	7
3.1 宏观流动性指标.....	7
3.2 A 股市场流动性指标.....	9
3.3 市场情绪指标.....	11
4 估值水平.....	12
4.1 主要宽幅指数估值.....	12
4.2 申万一级行业估值.....	13
5 政策分析.....	14
6 大势研判与行业配置建议.....	17
7 风险提示.....	17

图表 1: 主要国际指数月度涨跌幅 (%)	4
图表 2: 主要 A 股指数月度涨跌幅 (%)	5
图表 3: 申万一级行业月度涨跌幅 (%)	5
图表 4: 中信和申万风格指数月度涨跌幅 (%)	6
图表 5: 规模以上工业企业利润总额累计同比、营业收入累计同比与营业收入利润率 (%)	6
图表 6: 各类工业企业利润总额累计同比增速 (%)	6
图表 7: 不同行业工业企业利润总额同比增速 (%)	7
图表 8: R007 加权利率、DR007 利率、SHIBOR 一周利率 (%)	8
图表 9: 5 年期 LPR 和 1 年期 LPR 走势 (%)	8
图表 10: 银行间质押式回购成交量 (亿元)	9
图表 11: 重要股东单月净增持市值 (亿元)	9
图表 12: A 股月度限售股解禁规模 (亿元)	10
图表 13: A 股日成交额 (亿元)	10
图表 14: 新成立基金偏股型基金份额 (亿份)	11
图表 15: 主要宽幅指数周平均换手率 (%)	11
图表 16: 两融余额 (亿元) 与融资买入额 (亿元, 右轴)	12
图表 17: 融资买入额占 A 股交易金额比例 (%)	12
图表 18: 主要宽幅指数当前估值水平 (%)	13
图表 19: 申万一级行业当前估值水平	14
图表 20: 3 月财经要闻	15

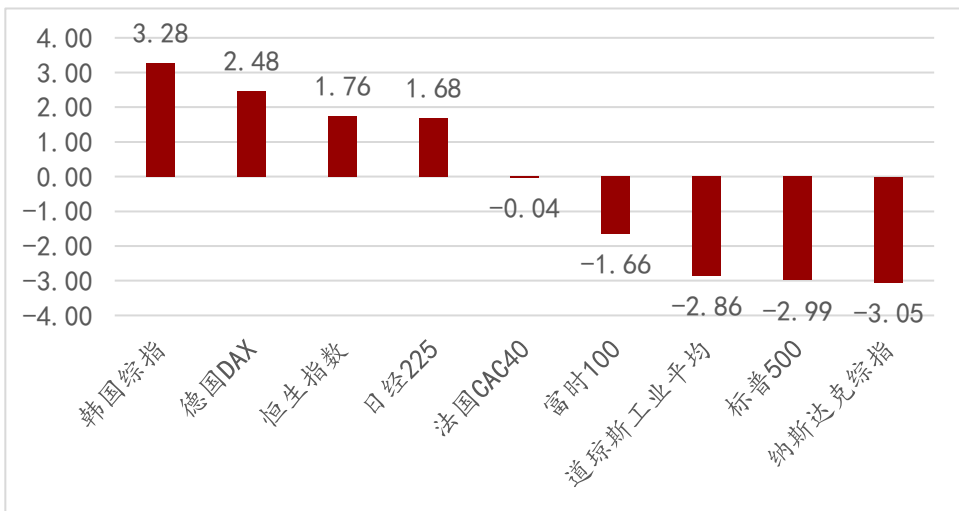
1 市场行情回顾

1.1 国际市场

海外方面，从基本面数据看，美国经济仍有韧性，2月工业产能利用率为78.19%，较前值提高0.48pct，核心零售销售环比增长0.33%。新开工住宅数较前值大幅增加，好于市场预期。通胀方面，2月核心CPI季调同比增长3.1%，较前值有所回落，但通胀抬头风险仍值得密切关注。特朗普总统关税政策的不确定性或对美国经济增长前景带来不利影响。3月19日，美联储公布3月议息会议决议，将联邦基金利率维持在4.25%-4.50%区间。这是2024年9月启动降息周期以来美联储第二次决定暂停降息。美联储主席鲍威尔表示，美国经济强劲，但存在不确定性，经济衰退的风险有所上升，美联储不会急于降息。美联储官员预计今年美国通胀和失业率或将抬升，关注关税政策变动。截至3月25日，本月美股先抑后扬，月中以来呈现“V”型反弹态势。市场风险偏好有所修复，投资者情绪回暖。

截至3月25日，3月主要国际指数涨跌互现，其中韩国综指涨幅最大，当月上涨3.28%，德国DAX（2.48%）涨幅次之。

图表1: 主要国际指数月度涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年3月25日

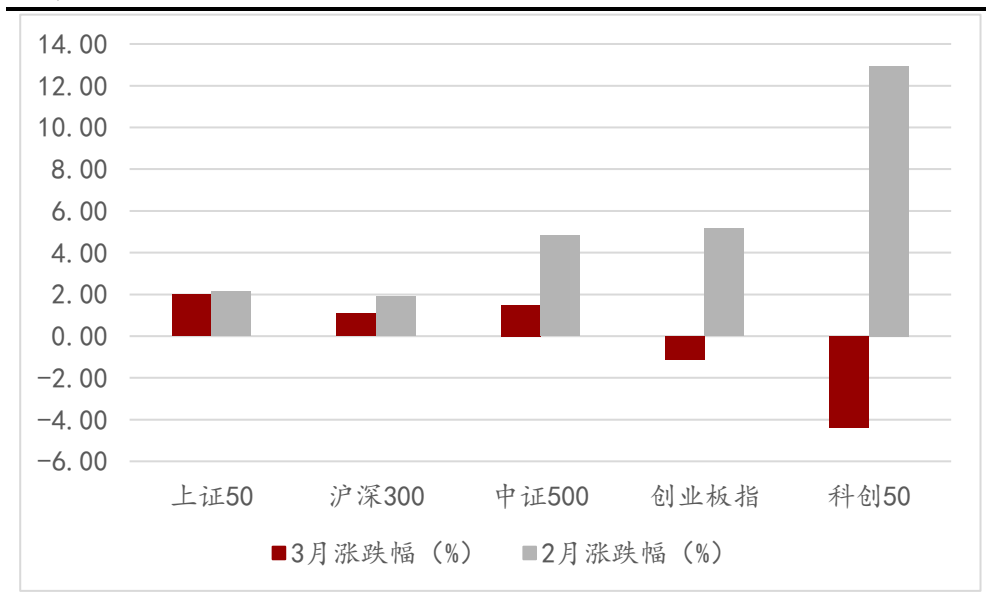
1.2 A股市场

3月A股总体呈震荡态势，中上旬在全国两会胜利召开、多项新政策利好提振下，市场情绪持续回暖。主要指数连续上涨，上证综指一度升破3400点，创年内新高。中小盘指数表现更为优异。下旬以来，科技成长等热门赛道表现有所回调，风险偏好回落，红利资产表现稳健。从经济基本面看，1-2月国内经济起步平稳，社零、投资增速回升，其中。新质生产力相关领域维持高增长。月中国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，将“城乡居民增收促进行动”放在首位。预计随着“两新两重”政策持续发力，经济增长动能有望延续回升。从金融数据看，截至2月末，我国社会融资规模存量同比增长8.2%，增速较前值提高0.2pct。广义货币（M2）同比增长7%，增速持平前值。

截至3月25日收盘，上证综指收报3,369.98点，较2月末上涨1.48%。分结构看，本月

A股主要股指涨跌互现。其中，上证50、中证500指数涨幅较大，科创50、创业板指数下跌。

图表2: 主要A股指数月度涨跌幅(%)

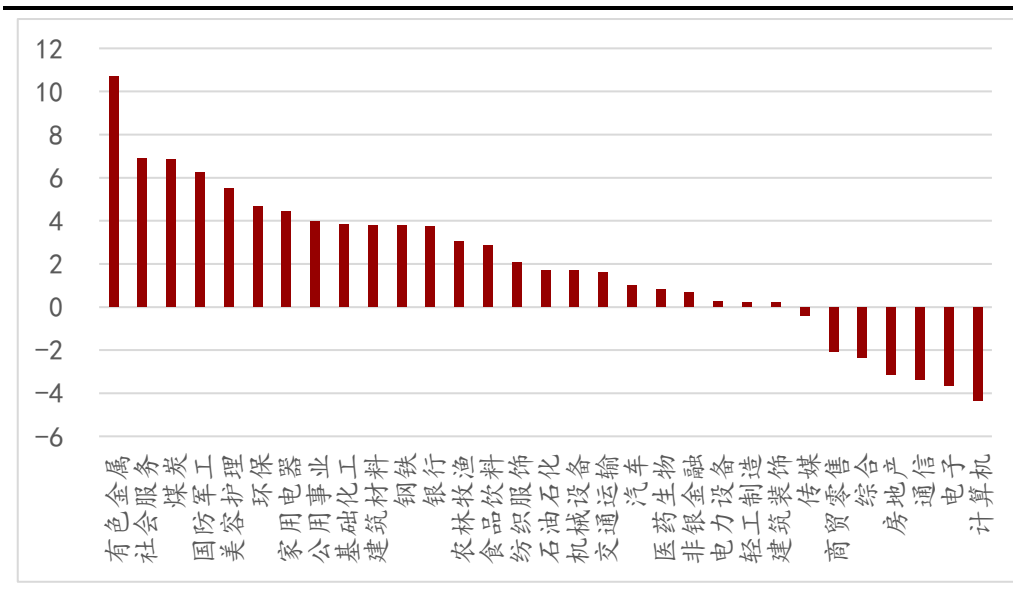


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年3月25日

分行业看,截至3月25日,当月中万一级行业多数实现上涨。其中有色金属、社会服务、煤炭、国防军工、美容护理等24个行业上涨,其中,有色金属(10.71%)涨幅较大。计算机、电子行业当月跌幅较大。

图表3: 申万一级行业月度涨跌幅(%)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年3月25日

截至3月25日,按风格划分,3月五大风格指数多数实现上涨。其中周期(4.17%)、消费(2.04%)风格涨幅较大。成长风格指数下跌,当月下跌1.28%。按规模划分,3月大、中、小盘指数均上涨。按业绩划分,微利股、绩优股上涨,亏损股下跌2.64%。

图表4: 中信和申万风格指数月度涨跌幅(%)

分类	分类	指数	2024年10月	2024年11月	2024年12月	2025年1月	2025年2月	2025年3月
CI005917	风格	金融	0.48	1.23	0.48	-2.74	0.37	1.77
CI005918		周期	-0.94	0.21	-1.56	-0.42	3.23	4.17
CI005919		消费	-4.84	2.41	-2.06	-4.34	3.33	2.04
CI005920		成长	9.03	1.69	-3.23	-1.84	8.24	-1.28
CI005921		稳定	-2.46	-0.14	2.83	-4.99	1.04	1.31
801811	规模	大盘指数	-3.15	0.68	0.83	-3.18	2.06	1.01
801812		中盘指数	1.75	-0.59	-2.39	-2.36	3.13	0.77
801813		小盘指数	5.21	1.00	-3.19	-1.84	7.56	1.01
801851	业绩	亏损股指数	15.88	3.07	-8.86	-5.00	12.97	-2.64
801852		微利股指数	11.07	1.48	-6.77	-3.78	6.75	1.67
801853		绩优股指数	-7.71	-1.98	-0.33	-3.21	-0.03	4.39
801821	估值	高市盈率指数	15.69	2.73	-4.13	-2.24	7.58	-2.57
801822		中市盈率指数	0.73	0.10	-1.70	-1.38	5.96	1.38
801823		低市盈率指数	-4.02	-0.29	2.89	-1.44	-0.86	3.93
801841	股价	高价股指数	-2.81	0.54	-0.20	-2.64	5.68	-0.50
801842		中价股指数	4.37	0.95	-4.62	-1.97	7.30	2.40
801843		低价股指数	11.08	6.76	-3.14	-3.98	2.60	1.89

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

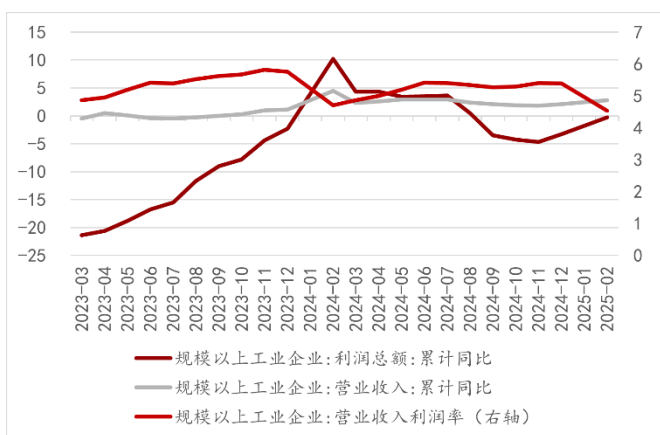
注: 数据截至2025年3月25日

2 盈利分析

国家统计局数据显示, 2025年1-2月规模以上工业企业利润总额累计同比-0.30%, 较上月降幅减少3.0pct。将工业企业利润拆分为营业收入与营业收入利润率两个维度来看, 2025年1-2月营业收入累计同比为2.8%, 较上月增加0.7pct, 1-2月营业收入利润率较上月下降0.86pct至4.53%。

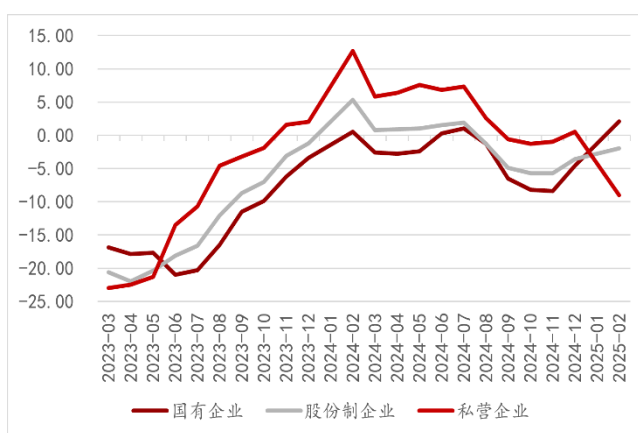
分不同类型企业看, 国有企业利润上升, 股份制企业利润有所下跌, 其中股份制企业跌幅较2024年12月有所缓和。国有企业利润总额累计同比上升至2.1%, 较上月回升6.70pct。股份制企业利润总额累计同比下跌2.00%, 较上月回升1.60pct。

图表5: 规模以上工业企业利润总额累计同比、营业收入累计同比与营业收入利润率(%)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表6: 各类工业企业利润总额累计同比增速(%)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

分行业看，不同类型工业企业利润增速表现持续分化，电力、热力生产和供应业改善表现最突出。上游资源开采行业利润增速由正转负，下跌1.10%，较上月下滑15.30pct；中游制造业利润由负转正，涨幅为4.80%，较上月回升8.70pct；专用设备制造业利润累计同比涨幅增加4.80pct至5.90%；汽车制造业利润增速由负转正，利润同比增速提至11.70%，较上月增加19.70pct；电力热力供应业利润增速仍保持高位，2月累计同比为13.50%。

图表7：不同行业工业企业利润总额同比增速（%）

	石油和天然气开采业:利润总额:累计同比	制造业:利润总额:累计同比	专用设备制造业:利润总额:累计同比	汽车制造:利润总额:累计同比	电力、热力、燃气及水的生产和供应业:利润总额:累计同比
2023-02	8.60	-32.60	-8.90	-41.70	53.10
2023-03	-4.80	-29.40	-10.10	-24.20	47.90
2023-04	-6.00	-27.00	-7.40	2.50	47.20
2023-05	-9.90	-23.70	-0.10	24.30	45.90
2023-06	-12.20	-20.00	3.90	10.10	46.50
2023-07	-11.40	-18.40	2.10	1.00	51.20
2023-08	-10.80	-13.70	3.60	2.40	53.40
2023-09	-9.40	-10.10	2.40	0.10	50.00
2023-10	-8.90	-8.50	2.00	0.50	50.10
2023-11	-8.50	-4.70	-1.00	2.90	58.20
2023-12	-16.00	-2.00	-0.40	5.90	71.90
2024-02	1.80	17.40	-17.00	50.10	69.40
2024-03	3.80	7.90	-7.20	32.00	47.50
2024-04	4.30	8.00	-7.30	29.00	44.10
2024-05	5.30	6.30	-8.80	17.90	35.00
2024-06	7.50	5.00	-4.20	10.70	27.20
2024-07	5.30	5.00	-2.90	6.70	23.20
2024-08	3.90	1.10	-6.00	3.00	16.70
2024-09	0.90	-3.80	-5.50	-1.20	13.80
2024-10	-1.80	-4.20	-5.20	-3.20	13.80
2024-11	-4.40	-4.60	-0.90	-7.30	13.50
2024-12	14.20	-3.90	1.10	-8.00	17.80
2025-02	-1.10	4.80	5.90	11.70	13.50

资料来源：同花顺，万联证券研究所

3 市场流动性及风险情绪

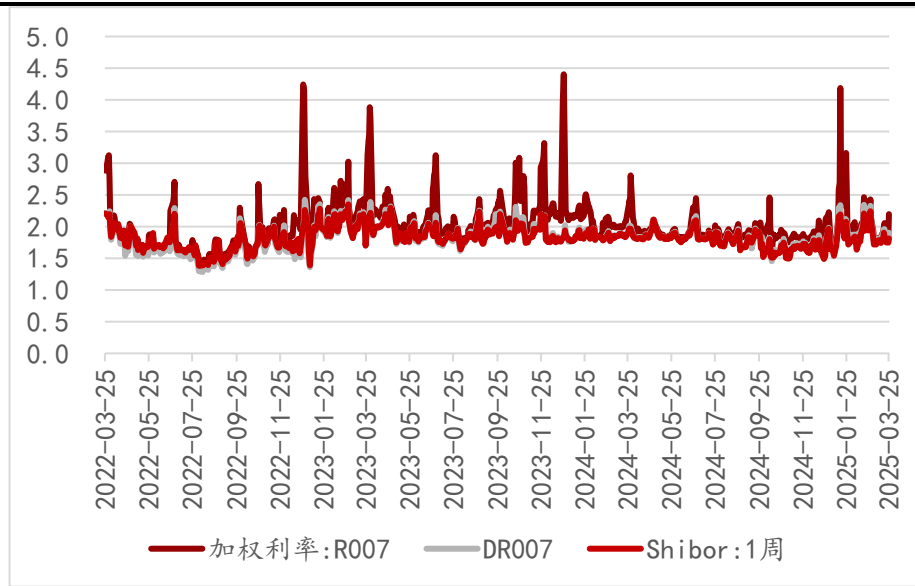
3.1 宏观流动性指标

3月银行间市场流动性环比2月有所改善，央行资金回笼量减少，资金利率小幅回落。截至3月25日，逆回购净回笼资金4889亿元。25日央行开展MLF操作，投放4500亿元资金，单月实现净投放630亿元。同时，央行宣布MLF操作自本月起采用固定数量、利率

招标、多重价位中标方式开展操作，标志着MLF利率的政策属性的淡化。从银行间资金利率走势看，2月末资金面较为紧张，跨月后资金利率整体回落。3月18日央行货币政策委员会召开2025年第一季度例会，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。会议再次提及防范资金空转，继续加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度。重点支持科技创新领域的投融资、促进消费和稳定外贸。

截至3月25日，R007和DR007利率月均值分别为1.88%、1.83%，R007与DR007月均利差约为5.07bp。截至3月25日，5年期LPR（3.60%）和1年期LPR（3.10%），与上月持平。

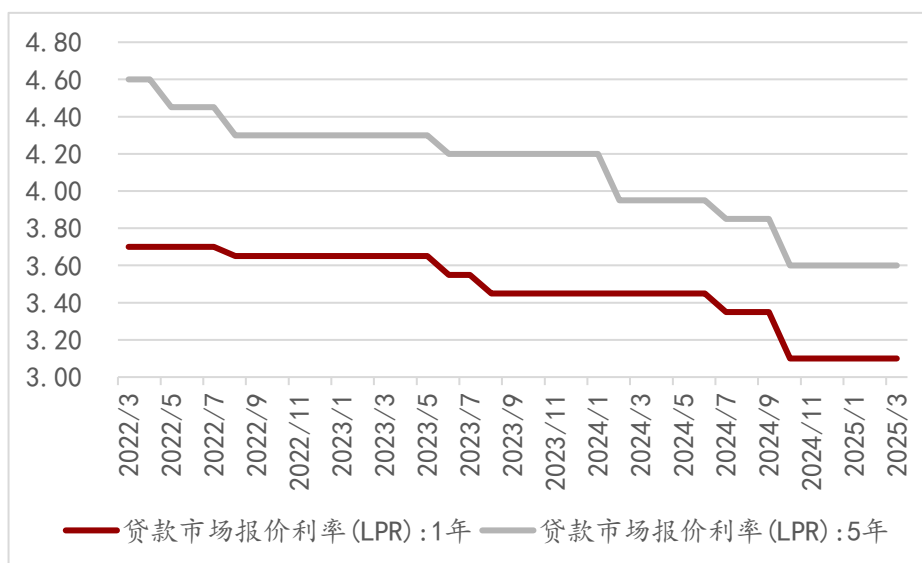
图表8: R007加权利率、DR007利率、SHIBOR一周利率（%）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年3月25日

图表9: 5年期LPR和1年期LPR走势（%）

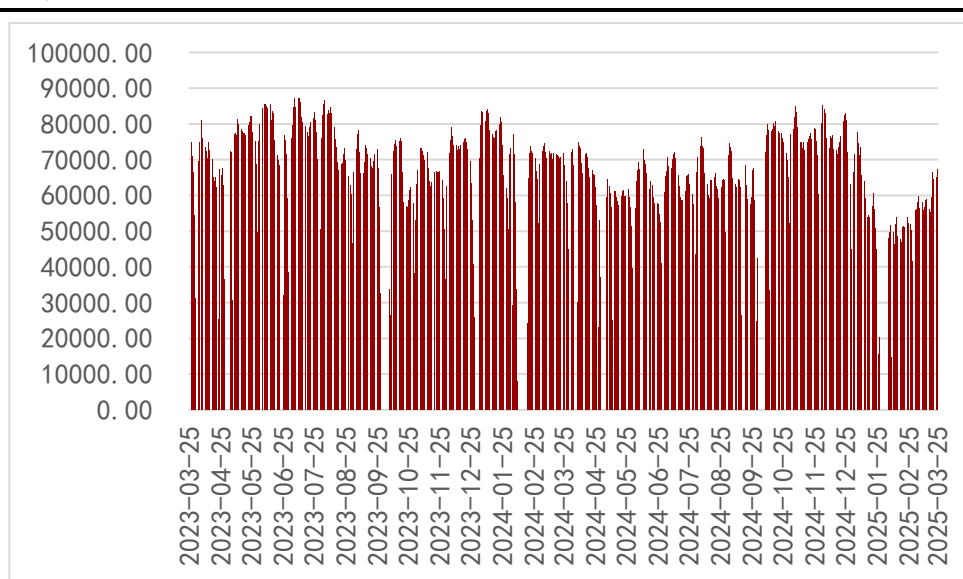


资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年3月

从资金成交量来看,3月银行间质押式回购日均成交额较2月有所上升,截至3月25日,当月的日均值为59,339.95亿元,较上月增加23.62%。

图表10: 银行间质押式回购成交量 (亿元)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

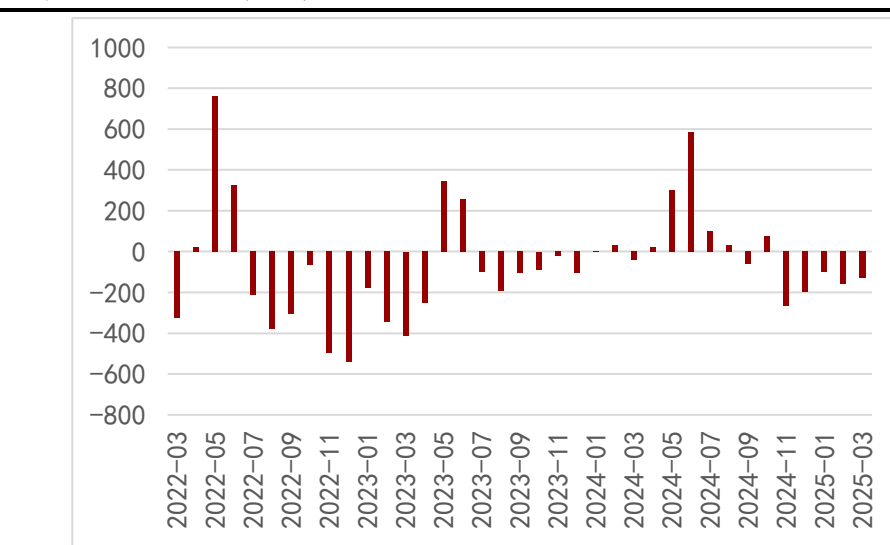
注: 数据截至2025年3月25日

3.2 A股市场流动性指标

总体看,截至3月25日,3月A股市场重要股东净减持,但A股限售解禁规模环比回落,新成立的偏股型基金份额环比增加,市场流动性仍较为平稳。

截至3月25日,3月A股重要股东继续减持,净减持规模为131.63亿元,较上月有所减少。从限售解禁情况看,截至3月25日,3月全部A股解禁金额约为1126.91亿元,较上月大幅下降。

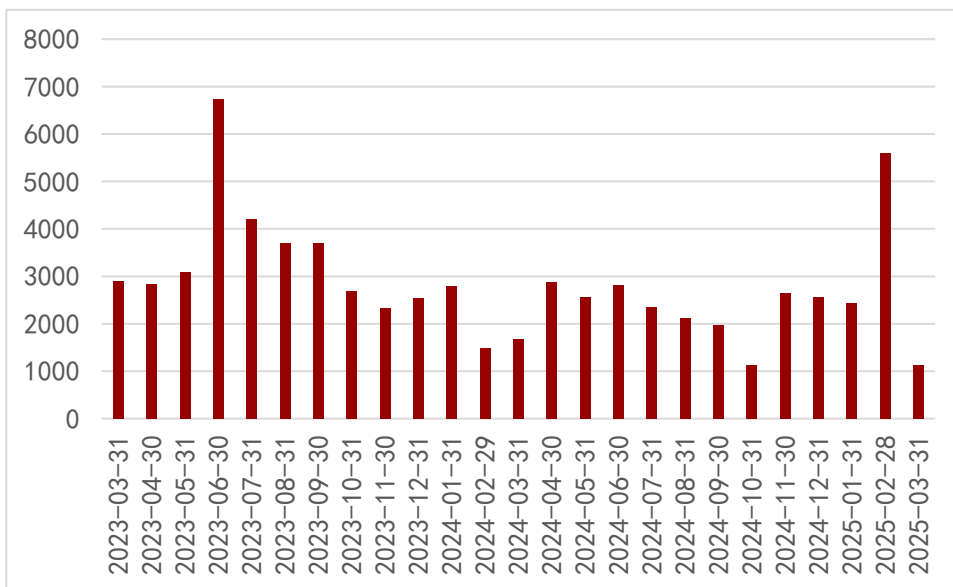
图表11: 重要股东单月净增持市值 (亿元)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年3月25日

图表12: A股月度限售股解禁规模(亿元)

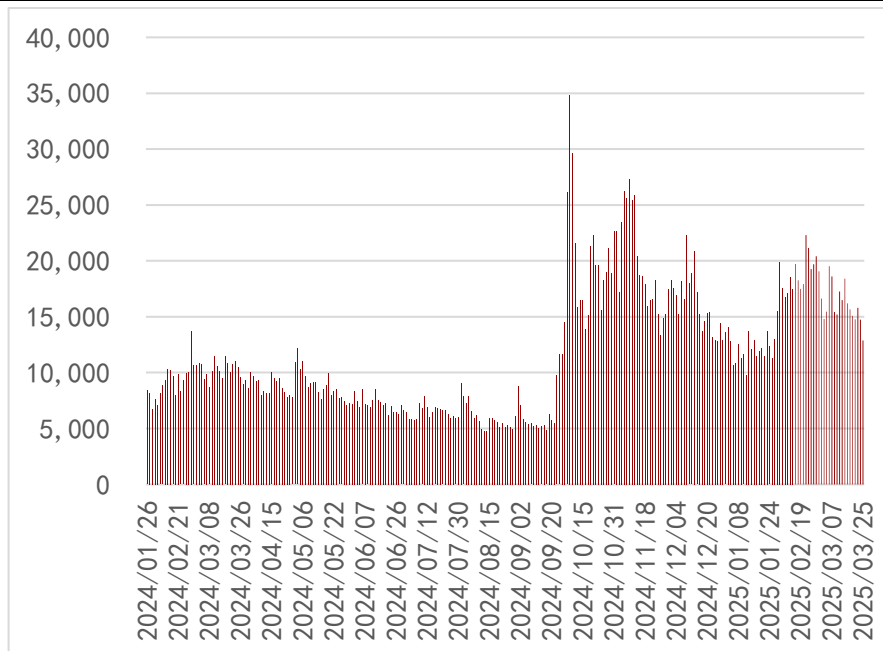


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年3月25日

3月1日至25日, A股日均成交额为16,055.09亿元, 环比上月减少12.75%。3月1日至25日, 新成立偏股型基金份额为393.84亿份, 环比上月增加。

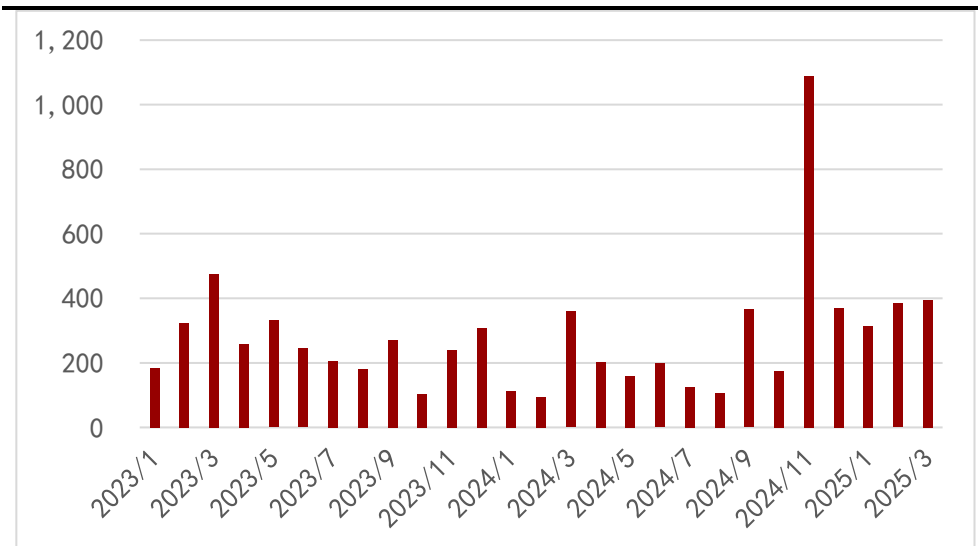
图表13: A股日成交额(亿元)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年3月25日

图表14: 新成立基金偏股型基金份额 (亿份)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

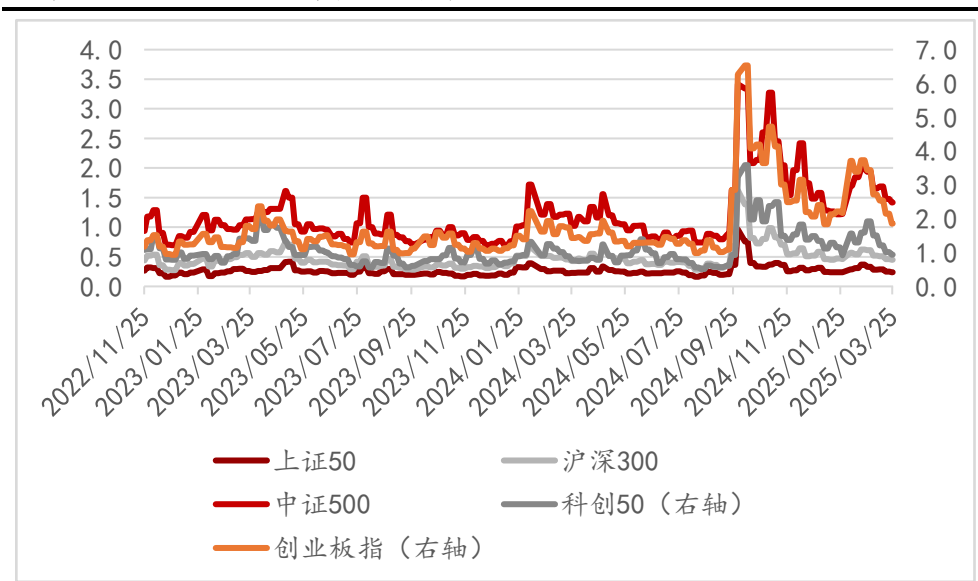
注: 数据截至2025年3月25日

3.3 市场情绪指标

3月中上旬A股市场投资者信心持续回暖, 交投热度再次升温。机械设备、商贸零售、TMT领域受益于“两新两重”等政策利好, 多家上市公司股价上涨。下旬以来, 随着热门赛道出现回调, 上游煤炭、石化, 金融板块中银行等红利资产接替上涨, 主力资金连续多日净流入。两会经济专题记者会上, 证监会主席吴清表示, 持续推动新“国九条”和“1+N”政策体系落地见效, 以深化资本市场投融资综合改革为牵引, 加快推进新一轮资本市场改革开放。预计在技术持续迭代的人工智能等科技创新领域, 政策支持力度将加大、精准性将提高, 有望提振投资者情绪, 带动资金流入。

截至3月25日, 3月主要指数月平均换手率环比下降, 其中, 创业板指 (1.16pct)、科创50 (0.39pct) 下降幅度较大。

图表15: 主要宽幅指数周平均换手率 (%)

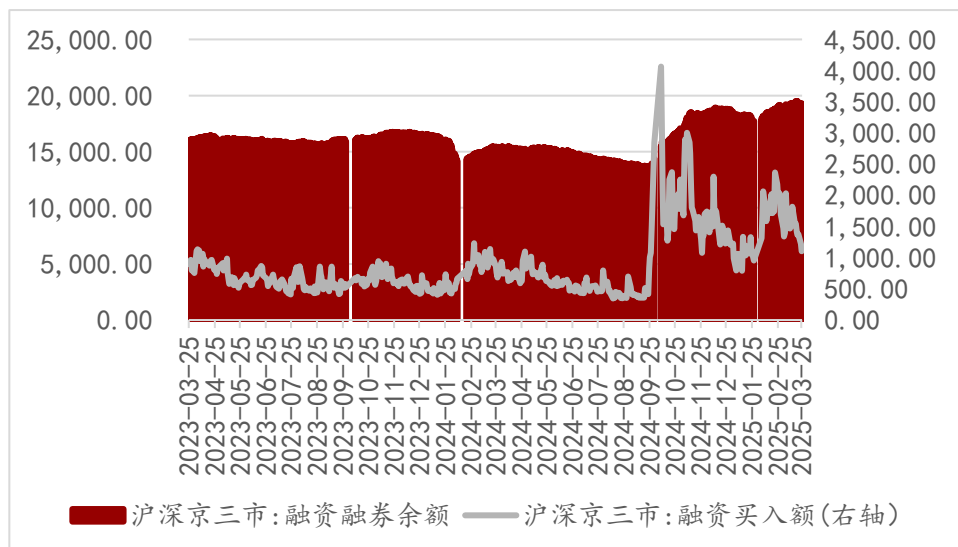


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年3月25日

截至3月25日，沪深京三市两融余额为19,290.95亿元。3月融资买入额为1105.45亿元。
截至3月25日，融资买入额占A股交易金额比重约为8.58%，较2月有所下降。

图表16: 两融余额（亿元）与融资买入额（亿元，右轴）



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年3月25日

图表17: 融资买入额占A股交易金额比例 (%)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年3月25日

4 估值水平

4.1 主要宽幅指数估值

截至3月25日收盘，在A股主要指数中，上证50动态市盈率历史分位最高，当前处于历史66.96%分位数水平。上证50、沪深300、中证500动态市盈率历史分位数环比上月末上升，科创50、创业板指动态市盈率历史分位数环比上月末下降。

图表18: 主要宽幅指数当前估值水平 (%)

		上证50	沪深300	中证500	创业板指	科创50
PE (TTM)	当前所处2010年来历史分位数	66.96	56.22	44.88	15.42	64.00
	2025/2/28	65.76	54.86	41.34	17.89	71.33
	2025/1/31	66.70	53.40	38.51	14.24	62.69
PB (MRQ)	当前所处2010年来历史分位数	38.36	25.91	31.24	31.35	56.36
	2025/2/28	33.22	21.59	29.88	33.55	61.64
	2025/1/31	32.81	19.70	21.24	24.15	40.38
注：科创50历史分位数计算范围自2020年7月20日起						

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年3月25日

4.2 申万一级行业估值

分行业看，截至3月25日，按行业当前动态市盈率所处2010年来历史分位数划分，多数申万一级行业估值上升。其中，商贸零售、电子、计算机、纺织服饰、建筑材料、电力设备、房地产、钢铁、轻工制造、环保、机械设备、综合行业市盈率超过历史50%分位数；农林牧渔、社会服务行业则低于历史10%分位数。按行业当前动态市净率所处2010年来历史分位数划分，通信、电子、电力设备、轻工制造、机械设备行业超过历史50%分位数。

图表19: 申万一级行业当前估值水平

行业	PE (TTM)			PB (MBQ)		
	2025/3/25	2025/2/28	当前所处 2010年来 历史分位 数 (%)	2025/3/25	2025/2/28	当前所处 2010年来 历史分位 数 (%)
农林牧渔	18.66	18.22	3.28	2.35	2.28	3.27
商贸零售	26.31	25.35	60.47	1.67	1.69	25.19
通信	10.57	9.96	43.96	1.43	1.34	54.64
电子	25.89	26.20	75.05	2.62	2.56	72.34
非银金融	21.39	20.74	17.60	4.69	4.55	34.28
传媒	26.96	26.85	39.25	2.39	2.39	25.26
建筑装饰	16.91	16.27	18.19	1.75	1.69	35.90
煤炭	26.34	26.25	22.45	2.50	2.50	22.34
交通运输	13.99	13.76	36.47	1.41	1.38	25.83
汽车	10.63	10.36	16.33	1.19	1.17	36.66
食品饮料	26.41	26.25	17.14	2.70	2.69	4.62
公用事业	16.20	15.45	48.59	2.67	2.56	39.09
计算机	49.17	50.90	54.59	4.19	4.37	49.96
纺织服装	20.84	20.55	71.34	1.07	1.04	4.88
基础化工	18.74	18.40	27.74	1.78	1.75	14.41
建筑材料	22.72	22.07	76.75	1.96	1.89	44.78
电力设备	63.64	60.28	59.74	3.62	3.45	73.43
银行	7.83	7.80	20.73	0.80	0.80	5.34
房地产	21.17	21.65	88.42	0.74	0.77	5.23
钢铁	17.17	16.11	56.76	1.00	0.97	42.72
轻工制造	47.11	49.01	72.99	3.85	4.00	60.23
环保	6.44	6.30	65.23	0.67	0.65	24.38
美容护理	14.48	14.10	19.18	1.43	1.37	18.42
有色金属	20.75	21.24	27.58	2.01	2.06	31.95
石油石化	18.79	16.61	15.68	2.37	2.13	32.05
机械设备	29.47	28.67	63.93	2.59	2.53	53.51
国防军工	20.25	20.15	10.01	1.94	1.94	11.16
家用电器	31.21	29.74	18.16	3.13	2.96	11.03
医药生物	18.58	17.62	20.01	1.56	1.49	10.04
社会服务	24.63	22.61	5.39	2.92	2.73	13.60
综合	47.00	48.43	78.65	1.57	1.61	15.43

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年3月25日

5 政策分析

3月5日, 第十四届全国人民代表大会第三次会议开幕, 国务院总理李强代表国务院向大会作政府工作报告。李强在报告中指出, 今年是“十四五”规划收官之年。今年发展主要预期目标是: 国内生产总值增长5%左右; 城镇调查失业率5.5%左右, 城镇新增就业1200万人以上; 居民消费价格涨幅2%左右。3月6日, 十四届全国人大三次会议举行经济主题记者会。央行行长潘功胜表示, 今年将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。近期, 为进一步加大对科技创新的金融支持力度, 央行将会同证监会、科技部等部门, 创新推出债券市场的“科技板”。证监会主席吴清表示, 加快推进新一轮资本市场改革开放。逐项打通社保、保险、理财等中长期资金入市卡点堵点, 多渠道增强战略性力量储备。

3月16日, 中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》。行动

方案部署了8方面30项重点任务,包括城乡居民增收促进行动、消费能力保障支持行动、服务消费提质惠民行动、大宗消费更新升级行动、消费品质提升行动、消费环境改善提升行动、限制措施清理优化行动、完善支持政策。3月17日国务院新闻办公室举行新闻发布会,人民银行信贷市场司负责人表示,人民银行将研究出台金融支持扩大消费的专门文件引导金融机构从消费供给和需求两端,积极满足各类主体多样化资金需求。财政部经济建设司司长在发布会上表示,财政部将继续强化资金投入,支持保障困难群众的基本生活。

图表20: 3月财经要闻

标题	内容	时间
2025年2月中国采购经理指数运行情况	2月份,制造业采购经理指数(PMI)为50.2%,比上月上升1.1个百分点,制造业景气水平明显回升。从企业规模看,大型企业PMI为52.5%,比上月上升2.6个百分点,高于临界点;中、小型企业PMI分别为49.2%和46.3%,比上月下降0.3和0.2个百分点,均低于临界点。2月份,非制造业商务活动指数为50.4%,比上月上升0.2个百分点,非制造业景气水平小幅回升。2月份,综合PMI产出指数为51.1%,比上月上升1.0个百分点,表明我国经济景气水平总体回升。(来源:国家统计局)	2025.3.1
国务院办公厅关于做好金融“五篇大文章”的指导意见	《指导意见》明确金融“五篇大文章”重点领域和主要着力点。科技金融加强对国家重大科技任务和科技型中小企业的金融支持,着力投早、投小、投长期、投硬科技。绿色金融坚持“先立后破”,统筹对绿色发展和低碳转型的支持。普惠金融完善多层次、广覆盖、可持续的体系,优化中小微企业、民营企业、乡村振兴、社会民生等普惠重点领域产品服务供给。养老金融强化银发经济金融支持,服务多层次、多支柱养老保险体系发展。数字金融加快推进金融机构数字化转型,健全数字金融治理体系。《指导意见》从3方面提出做好金融“五篇大文章”的政策措施。一是提升金融机构服务能力和支持强度。二是强化金融市场和基础设施服务功能。三是加强政策引导和配套支撑。(来源:中国政府网)	2025.3.5
十四届全国人大三次会议在京开幕,李强作政府工作报告	第十四届全国人民代表大会第三次会议5日上午在北京人民大会堂开幕。根据会议议程,国务院总理李强代表国务院向大会作政府工作报告。报告共分三个部分:一、2024年工作回顾;二、2025年经济社会发展总体要求和政策取向;三、2025年政府工作任务。李强在报告中指出,今年是“十四五”规划收官之年。今年发展主要预期目标是:国内生产总值增长5%左右;城镇调查失业率5.5%左右,城镇新增就业1200万人以上;居民消费价格涨幅2%左右;居民收入增长和经济增长同步;国际收支保持基本平衡;粮食产量1.4万亿斤左右;单位国内生产总值能耗降低3%左右,生态环境质量持续改善。(来源:新华网)	2025.3.5
十四届全国人大三次会议举行经济主题记者会:解读国家政策解码中国经济	3月6日下午,十四届全国人大三次会议首场记者会举行,邀请国家发展和改革委员会主任郑栅洁、财政部部长蓝佛安、商务部部长王文涛、中国人民银行行长潘功胜、中国证券监督管理委员会主席吴清就发展改革、财政预算、商务、金融证券等相关问题回答中外记者提问。央行行长潘功胜表示,今年,将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,目前存款准备金率还有下行空间。近期,为进一步加大对科技创新的金融支持力度,央行将会同证监会、科技部等部门,创新推出债券市场的“科技板”。同时,将优化科技创新和技术改造再贷款政策,再贷款规模从目前的5000亿元扩大到8000亿元至1万亿元。证监会主席吴清表示,加快推进新一轮资本市场改革开放。逐项打通社保、保险、理财等中长期资金入市卡点堵点,多渠道增强战略性力量储备。加快健全专门针对科技企业的支持机制。聚焦科技创新活跃、体现新质生产力方向的领域,用好“绿色通道”、未盈利企业上市等制度,稳妥实施科创板第五套上市标准,更精	2025.3.7

	准支持优质科技企业发行上市。在即将推出的公募基金改革方案中，将进一步提高公募基金三年以上长周期考核比重。（来源：中国政府网）	
中国证监会：全力巩固市场回稳向好势头	3月11日，证监会党委召开扩大会议，研究部署资本市场贯彻落实具体举措。会议指出，要全力巩固市场回稳向好势头，加强战略性力量储备和稳市机制建设。在支持科技创新和新质生产力发展上持续加力，稳妥恢复科创板第五套标准适用。以深化投融资综合改革为牵引，全面启动实施新一轮资本市场改革。研究制定资本市场对外开放总体规划，稳步拓展跨境互联互通。着力提升监管执法效能。加快建设“三个过硬”的监管铁军。（来源：中国新闻网）	2025.3.11
中国人民银行党委召开扩大会议 传达学习习近平总书记重要讲话精神和全国两会精神	《中国人民银行党委召开扩大会议，会议指出，稳妥有效防范化解重点领域金融风险，探索拓展宏观审慎和金融稳定功能，维护金融市场稳定。支持资本市场稳定发展。继续做好金融支持融资平台债务风险化解工作。坚持市场化、法治化原则，积极支持中小金融机构风险处置。完善房地产金融宏观审慎管理，健全房地产金融制度。（来源：中国人民银行）	2025.3.13
中共中央办公厅国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》	中共中央办公厅、国务院办公厅近日印发《提振消费专项行动方案》。行动方案部署了8方面30项重点任务，包括城乡居民增收促进行动、消费能力保障支持行动、服务消费提质惠民行动、大宗消费更新升级行动、消费品质提升行动、消费环境改善提升行动、限制措施清理优化行动、完善支持政策。（来源：中国政府网）	2025.3.16
国务院新闻办就2025年1—2月份国民经济运行情况举行发布会	国新办于3月17日上午10时举行新闻发布会，国家统计局新闻发言人、国民经济综合统计司司长付凌晖表示，今年以来，随着更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策逐步落地，存量政策和增量政策协同效应不断增强。1-2月份，生产供给稳定增长，市场需求逐步扩大，就业形势保持总体稳定，发展的新动能逐步壮大。经济运行总体平稳，稳中有进，延续了回升向好态势。从1-2月份经济运行特点来看，可以概括为两句话，一是经济运行起步平稳，二是发展态势向新向好。总的来看，今年以来，新质生产力培育壮大，发展态势持续向好。下一步要在激发传统产业活力、加快培育发展新兴产业、积极部署未来产业上下更大功夫，推动新质生产力加快发展，为我国经济发展注入更多新动力。（来源：中国政府网）	2025.3.17
国务院新闻办就提振消费有关情况举行发布会	3月17日讯国务院新闻办公室今日举行新闻发布会，国家发展改革委副主任李春临和财政部、人力资源社会保障部、商务部、中国人民银行、市场监管总局有关负责人介绍提振消费有关情况，并答记者问。人民银行信贷市场司负责人车士义在国新办新闻发布会上表示，人民银行将研究出台金融支持扩大消费的专门文件，强化金融与财政政策、产业政策的协同，引导金融机构从消费供给和需求两端，积极满足各类主体多样化资金需求。财政部经济建设司司长符金陵在发布会上表示，财政部将继续强化资金投入，支持保障困难群众的基本生活，并配合有关部门进一步完善托育和养老服务体系、积极开展育儿补贴制度研究等工作。国家发展改革委副主任李春临指出，《提振消费专项行动方案》是一份牵头管总的综合性文件，每一个部门都要抓好贯彻落实，后续落实需要各部门综合发力。有关育儿补贴、劳动工资等政策，相关职能部门正在积极加紧制定，后续会陆续出台。《方案》发布后，还会有若干部门的专项工作方案，各项政策将进一步细化实化。（来源：中国政府网）	2025.3.18

财政部发布 2024 年中
国财政政策执行情况
报告

财政部 3 月 24 日发布的 2024 年中国财政政策执行情况报告显示，2025 年财政政策要更加积极，持续用力、更加给力。具体体现在五个方面：一是提高财政赤字率，加大支出强度、加快支出进度；二是安排更大规模政府债券，为稳增长、调结构提供更多支撑；三是大力优化支出结构、强化精准投放，更加注重惠民生、促消费、增后劲；四是持续用力防范化解重点领域风险，促进财政平稳运行、可持续发展；五是进一步增加对地方转移支付，增强地方财力、兜牢“三保”底线。（来源：财政部）

2025. 3. 24

资料来源：中国新闻网，中国政府网，人民银行官网，财政部官网，国家统计局官网，新华网，万联证券研究所整理

6 大势研判与行业配置建议

全国两会胜利召开释放多项政策利好，有利于形成积极的社会预期。经济增长动能有望进一步回升，新质生产力发展加快将带动经济结构升级调整。在全方位扩大内需的政策取向，“两新两重”政策持续发力，预计各地仍将加快落实具体举措，促进消费、投资增速回升。宏观调控政策基调更为积极，其中财政政策明显加力，在地方债务化解、支持科技创新、保障民生、促进消费等多个方面协同发力。从经济基本面看，1-2月我国经济起步平稳，政策成效初显，发展态势向新向好。社零增速及固定资产投资增速均实现回升。从就业形势看，2月全国城镇调查失业率为5.4%，比上月上升0.2个百分点。政策高度关注居民就业及收入情况，预计将落实降低税收、养老、育儿等负担，促进居民收入合理增长，带动终端消费回暖。从产业发展看，1-2月高技术制造业、现代服务业增长较快，新质生产力持续成长壮大。预计科技创新仍是最为关注的领域，推动产业链补短板、强基础。资本市场方面，政策将更大力度支持资本市场长期健康发展。支持中长期资金入市、增强多层次市场体系的包容性等政策细则将继续落地，有望提振A股市场投资者情绪，促进风险偏好的回升。建议关注：1）“两新两重”政策持续加力，机械设备、大消费产业链企业龙头有望直接受益；2）新质生产力发展加快，科技成长板块中取得技术突破、需求预期扩张的细分领域。3）上市公司年报陆续披露，关注超预期方向。

7 风险提示

海外经济陷入衰退；国内经济复苏力度较弱；政策成效未如预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场