

市场研究部证券研究报告

2025 年 3 月 26 日

国内市场综述

窄幅震荡 缩量回调

周二（3 月 25 日）大盘窄幅震荡，缩量回调。截至收盘，上证综指收于 3369.98 点，下跌 0.05 点；深成指收于 10649.08 点，下跌 0.43%；科创 50 下跌 1.36%；创业板指下跌 0.33%，万得全 A 成交额共 12875 亿元，较前一日继续下降。

行业方面，30 个中信一级行业有 16 个上涨，其中煤炭、石油石化、电力及公用事业涨幅居前，而计算机、电子及通信则跌幅较大。概念方面，钒电池、核电及磷化工等指数表现活跃。

海外市场综述

美国三大股指小幅收涨，特斯拉涨超 3%

周二（3 月 25 日），美国三大股指小幅收涨，道指涨 0.01%，标普 500 指数涨 0.16%，纳指涨 0.46%。迪士尼涨超 1%，苹果涨逾 1%，领涨道指。万得美国科技七巨头指数涨 0.96%，特斯拉涨超 3%，谷歌涨逾 1%。中概股多数下跌，联掌门户跌超 13%，小马智行跌逾 8%。

新闻精要

1. 商务部：加快落实各项扩消费政策措施
2. 21 个重点产业项目落地上海
3. 2025 年亚洲经济增速预计将达 4.5%
4. 国家卫健委决定组织开展 2025 年人口高质量发展研究揭榜攻关活动
5. 特朗普考虑在 4 月 2 日出台两步走的关税制度
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	3369.98	-0.05	0.00
深证成指	10649.08	-46.41	-0.43
沪深 300	3932.30	-2.55	-0.06
中小 100	6637.14	-24.19	-0.36
创业板指	2145.48	-7.08	-0.33
科创 50	1031.70	-14.24	-1.36
香港恒生	23344.25	-561.31	-2.35
恒生中国	8616.05	-234.64	-2.65

风格指数	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
中证 100	3773.13	-3.35	-0.09
中证 500	5946.95	-22.13	-0.37
中证 800	4265.80	-6.19	-0.14

股指期货	收盘点位	基差	涨跌幅%
IF 当月	3929.20	-3.10	0.13
IF 下月	3926.20	-6.10	0.15
IF 季后	3904.40	-27.90	0.11
IF 半年	3856.00	-76.30	0.05

海外市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
道-琼斯	42587.50	4.18	0.01
纳斯达克	18271.86	83.27	0.46
日经 225	37780.54	172.05	0.46
英国 FTSE	8663.80	25.79	0.30
德国 DAX	23109.79	257.13	1.13

外汇市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
美元指数	104.2099	-0.0969	-0.09
美元中间价	7.1788	0.0008	0.01
欧元/美元	1.0791	-0.0010	-0.09
美元/日元	149.9100	-0.7810	-0.52
英镑/美元	1.2943	0.0020	0.15

大宗商品	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
黄金 USD/oz	3026.20	10.60	0.35
布伦特原油	72.51	0.14	0.19
LME 铜	10094.50	160.00	1.61
LME 铝	2608.00	-6.50	-0.25
CBOT 小麦	543.75	-4.50	-0.82
CBOT 玉米	458.50	-6.00	-1.29

数据来源：Wind，国新证券整理

国内市场

窄幅震荡 缩量回调

► 市场综述

周二（3月25日）大盘窄幅震荡，缩量回调。截至收盘，上证综指收于3369.98点，下跌0.05点；深成指收于10649.08点，下跌0.43%；科创50下跌1.36%；创业板指下跌0.33%，万得全A成交额共12875亿元，较前一日继续下降。

行业方面，30个中信一级行业有16个上涨，其中煤炭、石油石化、电力及公用事业涨幅居前，而计算机、电子及通信则跌幅较大。概念方面，钒电池、核电及磷化工等指数表现活跃。

► 驱动因素

央行3月25日开展3779亿元7天期逆回购操作，投标量与中标量均为3779亿元。这是央行首次详细披露投标量和中标量。当日有2733亿元逆回购到期。市场人士表示，本次逆回购操作投标量与中标量一致，反映了央行充分满足了银行体系流动性需求，展现了适度宽松的货币政策取向。

当日A股市场共2502只个股上涨，2741只下跌，147只持平。其中，231只个股涨超5%，254只个股跌超5%；59只个股涨停，50只个股跌停。成交量连续降低，观望情绪上升，精选标的布局中长线。

新闻精要

商务部：加快落实各项扩消费政策措施

经济日报北京3月25日讯 在商务部25日召开的扩消费专题新闻发布会上，商务部消费促进司司长李刚表示，将围绕升级商品消费、扩大服务消费、培育新型消费、创新消费场景等四方面开展扩消费工作。

升级商品消费，稳住消费大盘。目前，商品消费存在的主要问题是消费能力、消费意愿偏弱。商务部将重点从需求端着手，着力挖掘商品更新升级需求。今年以来，加力扩围实施消费品以旧换新的政策成效逐步显现。截至3月24日，全国汽车以旧换新申请量合计超过150万份；消费者购买12大类家电以旧换新产品超过2800万台。李刚介绍，商务部将密切跟踪督导，优化便民服务，畅通回收链条，加大宣传推广，让“真金白银”更高效更便捷直达消费者。

扩大服务消费，挖掘消费增量。服务消费增长较快、潜力巨大，但一些领域供给存在短板。商务部服贸司副司长王波表示，从今年起，商务部将牵头实施服务消费提质惠民行动，围绕文化、旅游、养老等服务消费重点领域，从支持政策、促进活动、平台载体等方面提出一批务实举措，切实提升服务品质，改善消费体验。

培育新型消费，增强消费动能。今年春节以来，人形机器人、“哪吒2”等持续火爆，展现了新型消费的澎湃活力。商务部电子商务司副司长王鹏飞表示，将顺应消费升级趋势，推动数字消费品质化发展。商务部将联动相关部门、地方和平台开展专项行动，通过引导和规范，实现数字消费供给侧优化、服务水平提升。

创新消费场景，激发消费活力。当前，创新多元化消费场景成为提振消费、提高居民生活品质的重要抓手。今年将开展“购在中国”系列活动，商务部将聚焦绿色、智能、健康、文旅等消费新增长点，组织开展系列活动，促进商旅文体健深度融合，激发消费活力。

通过高品质外贸商品供给创造消费需求，也是扩大国内消费的重要方面之一。商务部市场建设司副司长李维正表示，今年，商务部将以“外贸优品中华行”活动为标志，扩大外贸优品消费，主要内容是“1+10+N”，即举办一场启动仪式，发挥10个经济大省的作用，组织开展一系列重点活动，助力稳外贸扩消费。

城乡消费设施对于便利居民消费发挥着重要作用。商务部流通发展司一级巡视员张祥表示，将继续推进“千集万店”改造。支持乡镇集（农）贸市场、商贸中心等商业设施提档升级，推动重点品牌连锁企业加速下沉县域市场。

21 个重点产业项目落地上海

上证报中国证券网讯 3 月 25 日在上海启幕的 2025 上海全球投资促进大会暨“投资上海”活动周开幕式上，重点产业项目落地启动仪式同步举行。21 个重点产业项目落地，主要聚焦先进材料、集成电路、高端装备、生物医药、绿色低碳等领域，包括落地浦东新区的超导二代高温超导带材生产及总部基地项目、伟测科技上海总部基地项目，落地宝山的高端智能装备产业基地项目；落地松江的格思航天二期工厂项目等。

据悉，今年是上海连续第五年举办全球投资促进大会。五年来，在各方大力支持下，上海与全球投资者共享发展机遇、共商合作大计、共创美好未来。过去四届大会期间，580 多个重大产业项目落地，总投资超过 1.1 万亿元，一大批顶尖企业家、创新团队和青年才俊来沪发展。

2025 年亚洲经济增速预计将达 4.5%

据央广网，3 月 25 日，博鳌亚洲论坛旗舰报告《亚洲经济前景及一体化进程 2025 年度报告》发布。报告指出，联合国、世界银行、国际货币基金组织等国际机构普遍预计，今明两年世界经济将企稳甚至重新扩张。根据论坛研究院的测算，作为世界经济的主要引擎之一，2025 年亚洲经济增速预计将增至 4.5%，按购买力平价测算的经济总量占世界的比重将增至 48.6%。中国、印度、越南、菲律宾、蒙古国、柬埔寨、印度尼西亚等亚洲经济体仍将保持 5% 以上的较高增速。

国家卫健委决定组织开展 2025 年人口高质量发展研究揭榜攻关活动

香港万得通讯社报道，国家卫健委决定组织开展 2025 年人口高质量发展

研究揭榜攻关活动，研究梳理与人口发展相关的法律法规、政策制度；在完善生育支持政策体系方面，基于多源数据和国内外比较的视角，分析当前我国生育医疗服务、生育假期、生育保险、育儿补贴、托育服务、教育、住房、就业等支持措施实施现状及存在问题，研究提出进一步完善生育支持措施、加强中长期政策储备的建议。

特朗普考虑在 4 月 2 日出台两步走的关税制度

财联社 3 月 25 日电，据英国《金融时报》报道，美国总统特朗普着眼于 4 月 2 日出台两步走的关税计划，其中包括立即征收高达 50% 的关税。英国《金融时报》援引律师和知情人士的话称，特朗普可能立即出台汽车关税。特朗普团队还在讨论对贸易伙伴启动所谓的 301 调查。正在讨论的另一个选项与 1974 年贸易法第 122 条挂钩，允许不超 15% 的临时关税。

全球重要经济数据发布

香港万得通讯社报道，财政部：2 月份全国共销售彩票 418.55 亿元，同比增加 55.54 亿元，增长 15.3%，主要是去年 2 月份春节假期彩票市场休市、基数较低；1-2 月累计，全国共销售彩票 903.74 亿元，同比减少 34.91 亿元，下降 3.7%。

美国 3 月世界大型企业联合会消费者信心指数录得 92.9，为 2021 年 1 月以来新低，预期 94，前值 98.3。预期指数大幅下滑至 65.2，创最近十二年新低。

美国费城联储服务业部门当前活动指数从 -13.1 急剧下跌至 -32.5，跌至 2020 年 5 月以来的最低水平。未来预期指数跌至 -19.8，2020 年 4 月以来首次转为负值。

美国 1 月 FHFA 房价指数环比升 0.2%，为 2024 年 6 月以来最小增幅，预期升 0.3%，前值从升 0.4% 修正为升 0.5%。

美国 1 月 S&P/CS20 座大城市末季调房价指数同比升 4.7%，预期升 4.7%，前值升 4.48%。

美国 2 月新屋销售总数年化 67.6 万户，预期 67.9 万户，前值由 65.7 万户修正为 66.4 万户。

美国 3 月里奇蒙德联储制造业指数-4，预期 1，前值 6。

德国 3 月 IFO 商业景气指数 86.7，连续四个月上涨，预期 86.8，前值从 85.2 修正为 85.3。

英国 3 月 CBI 零售销售差值为-41，创去年 7 月以来新低，预期-24，前值-23。

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