

万联晨会

2025 年 03 月 11 日 星期二

概览

核心观点

【市场回顾】
周一，A 股三大股指震荡收跌，上证指数收跌 0.19%报 3366.16 点，深证成指跌 0.17%，创业板指跌 0.25%。两市 A 股成交额 1.51 万亿元人民币，超 3000 股上涨。申万行业方面，煤炭、有色金属行业领涨，计算机、传媒行业领跌；概念板块方面，培育钻石概念上涨，ERP 概念跌幅居前。港股方面，香港恒生指数收跌 1.85%；恒生科技指数跌 2.52%。海外方面，美国三大股指全线下跌，道指跌 2.08%，标普 500 指数跌 2.70%，纳指跌 4.00%。欧洲股市全线下跌，亚太股市涨跌互现。

【重要新闻】
【《广东省推动人工智能与机器人产业创新发展若干政策措施》印发】3 月 10 日，广东省人民政府办公厅印发《广东省推动人工智能与机器人产业创新发展若干政策措施》。其中提到，支持关键核心技术攻关、培育优质企业、打造应用场景、推动产业集聚发展、支持重点项目建设、丰富数据要素供给等多项内容。
【中国信通院：正式启动多模态智能体技术规范编制工作】3 月 10 日，为进一步加速智能体赋能产业应用，推动多模态智能体高质量发展，中国信通院正式启动多模态智能体技术规范编制工作。为充分完善技术规范内容，增进产业交流，中国信通院人工智能研究所将于 3 月 13 日召开多模态智能体技术沙龙暨技术规范研讨会，邀请业内专家围绕多模态智能体技术的发展动态、应用落地等展开研讨，并介绍多模态智能体技术规范框架。

研报精选

促消费政策聚焦商品以旧换新与服务提质扩容

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,366.16	-0.19%
深证成指	10,825.70	-0.17%
沪深 300	3,928.80	-0.39%
科创 50	1,105.16	-0.22%
创业板指	2,199.88	-0.25%
上证 50	2,668.81	-0.49%
上证 180	8,625.62	-0.34%
上证基金	7,103.71	-0.40%
国债指数	222.96	-0.05%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	43,840.91	-2.08%
S&P500	5,954.50	-2.70%
纳斯达克	18,847.28	-4.00%
日经 225	37,028.27	0.38%
恒生指数	23,783.49	-1.85%
美元指数	103.79	-0.18%

主持人： 李中港
Email: lizg@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周一，A股三大股指震荡收跌，上证指数收跌0.19%报3366.16点，深证成指跌0.17%，创业板指跌0.25%。两市A股成交额1.51万亿元人民币，超3000股上涨。申万行业方面，煤炭、有色金属行业领涨，计算机、传媒行业领跌；概念板块方面，培育钻石概念上涨，ERP概念跌幅居前。港股方面，香港恒生指数收跌1.85%；恒生科技指数跌2.52%。海外方面，美国三大股指全线下跌，道指跌2.08%，标普500指数跌2.70%，纳指跌4.00%。欧洲股市全线下跌，亚太股市涨跌互现。

【重要新闻】

【《广东省推动人工智能与机器人产业创新发展若干政策措施》印发】3月10日，广东省人民政府办公厅印发《广东省推动人工智能与机器人产业创新发展若干政策措施》。其中提到，支持关键核心技术攻关、培育优质企业、打造应用场景、推动产业集聚发展、支持重点项目建设、丰富数据要素供给等多项内容。

【中国信通院：正式启动多模态智能体技术规范编制工作】3月10日，为进一步加速智能体赋能产业应用，推动多模态智能体高质量发展，中国信通院正式启动多模态智能体技术规范编制工作。为充分完善技术规范内容，增进产业交流，中国信通院人工智能研究所将于3月13日召开多模态智能体技术沙龙暨技术规范研讨会，邀请业内专家围绕多模态智能体技术的发展动态、应用落地等展开研讨，并介绍多模态智能体技术规范框架。

分析师 李中港 执业证书编号 S0270524020001

研报精选

促消费政策聚焦商品以旧换新与服务提质扩容 ——两会经济主题记者会快评报告

事件：

3月6日，十四届全国人大三次会议举行经济主题记者会，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。

投资要点：

消费是经济发展的第一拉动力。记者会上充分肯定了去年消费作为经济增长主动力的稳定锚、压舱石作用，政策信号基本是对去年各项消费政策的延续与升级。今年政府工作报告提出“实施提振消费专项行动”，发改委主任郑栅洁在发布会上宣布多部门联合制定的《提振消费专项行动方案》即将公布实施，围绕提升消费能力、增加优质供给、改善消费环境等方面推动消费提质升级，全方位扩大内需。在当前外部环境不确定性持续增加的背景下，内循环预计将成为经济增长的主要驱动力，消费仍然是今年经济发展的第一拉动力。

政策聚焦商品以旧换新与服务提质扩容。为解决商品消费有效需求不足、服务消费优质供给不足两大难题，今年促消费政策将集中在两个方面释放：旧换新政策加力扩围、惠民升级，适用以旧换新政策的补贴品类扩大到12+N，支持以旧换新的政策资金由去年的1500亿元翻倍至3000亿元，聚焦消费者实际需求推动消费潜力持续释放。

（2）服务消费对外开放、对内放开，对外开放方面，将推动扩大电信、医疗、教育等领

域开放试点，推动互联网、文化等领域有序开放，通过各方面政策支持加快入境游发展；对内放开方面，去年围绕养老、托育、文化旅游、冰雪经济等服务消费领域出台了18项政策文件，后续还将继续出台支持政策和专项举措，从放宽准入、减少限制、优化监管等方面入手，扩大健康、养老、托幼、家政等多元化服务供给。

投资建议：在商品消费领域，通过以旧换新政策补贴有助于直接刺激消费者的购买欲望，促进商品的更新换代，同时推动相关产业的发展；在服务消费领域，对外开放有助于引入国外优质消费力和资源，对内放开则从增加优质服务供给的角度，鼓励不同层次的消费者消费。整体而言，更大力度、更加精准的促消费政策推出，有利于提振国内消费信心，增强居民的消费能力和消费意愿，促进消费市场回暖，利好顺周期的消费行业。建议重点关注：（1）食品饮料：①白酒行业：作为消费税应税品目，消费税征收环节后移可能对白酒行业影响较大，预计会导致行业税负增加，且会加快白酒企业提升直营比例以减少中间环节税收传导压力，此外跨区域酒企需调整市场布局，平衡生产地与消费地的利益关系，需重点关注白酒企业的渠道控制力、区域政策适应能力及税务管理效率，长期来看高端酒企凭借品牌力与定价权更具韧性，短期来看当前白酒行业处于库存去化阶段，理性消费环境下，中端和大众价位白酒逐渐显现优势，预计2025年复苏弹性更大，建议重点关注。②大众食品：随着县域商业基础设施的完善，食品饮料的触达率和购买便利性显著提升，激活此前因渠道缺失被抑制的消费需求，随着县域居民收入水平提高，对品牌化、健康化、品质化的食品饮料需求增强，乳制品、包装饮品、休闲零食等品类有望加速渗透，替代散装或非标产品，建议重点关注受益于政策，且业绩向好的乳制品、啤酒、零食、调味品等行业。（2）社会服务：作为提振消费的核心抓手之一，社服多个赛道今年迎来业绩增长良机，休假制度的落实与优化对旅游市场的带动作用仍将持续，推动扩大入境消费为免税行业带来新的增长点，健全县域商业体系利好下沉化市场加速扩张的酒店与连锁餐饮行业，教育领域有望成为人工智能应用的代表性落地场景，建议关注受益于政策重点利好的旅游、免税、酒店、餐饮、教育龙头。（3）商贸零售：在全球贸易环境多变、美元信用体系受冲击的背景下，黄金作为避险资产的吸引力进一步提升，金价有望持续上涨。同时，国潮文化影响下，消费者更愿意为产品工艺支付溢价，建议关注注重产品设计、运营能力强、品牌势能强、高分红+高股息的黄金珠宝龙头企业。（4）轻工制造：随着2025年各地加力促进房地产市场的止跌回稳，以及“以旧换新”政策补贴的进行，家居、家电需求端有望得到提振，建议关注产品力强、渠道多样化、具备规模优势的家居和家电企业。

风险因素：1、经济发展不及预期风险。2、政策实施力度不及预期风险。3、宏观经济波动风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002

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

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要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本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，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