

万联晨会

2025 年 03 月 06 日 星期四

概览

核心观点

【市场回顾】

周三，A 股三大指数震荡走高，上证指数收涨 0.53%，报 3341.96 点，深证成指涨 0.28%，创业板指涨 0.01%。两市 A 股成交额约 1.49 万亿元人民币，超 2100 股上涨。申万行业方面，通信行业领涨，房地产行业跌幅居前；概念板块方面，6G、F5G、人形机器人概念涨幅居前。港股方面，香港恒生指数收涨 2.84%，恒生科技指数涨 4.02%。美国三大股指全线收涨，道指涨 1.14%，标普 500 指数涨 1.12%，纳指涨 1.46%。欧洲及亚太股市多数上涨。

【重要新闻】

【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。

【国务院办公厅印发《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。

研报精选

两会提出将更大力度促进资本市场健康发展
实施提振消费专项行动，推动消费提质升级

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,341.96	0.53%
深证成指	10,709.46	0.28%
沪深 300	3,902.57	0.45%
科创 50	1,083.82	0.29%
创业板指	2,190.36	0.01%
上证 50	2,641.45	0.77%
上证 180	8,542.94	0.50%
上证基金	7,033.21	0.55%
国债指数	223.50	0.04%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	43,840.91	1.14%
S&P500	5,954.50	1.12%
纳斯达克	18,847.28	1.46%
日经 225	37,418.24	0.23%
恒生指数	23,594.21	2.84%
美元指数	105.74	0.00%

主持人：夏清莹

Email: xiaqy1@wlzq.com.cn

政策持续注入信心，楼市持续回稳可期
政策密集加码，人形机器人产业集群化布局加速

核心观点

【市场回顾】

周三，A股三大指数震荡走高，上证指数收涨0.53%，报3341.96点，深证成指涨0.28%，创业板指涨0.01%。两市A股成交额约1.49万亿元人民币，超2100股上涨。申万行业方面，通信行业领涨，房地产行业跌幅居前；概念板块方面，6G、F5G、人形机器人概念涨幅居前。港股方面，香港恒生指数收涨2.84%，恒生科技指数涨4.02%。美国三大股指全线收涨，道指涨1.14%，标普500指数涨1.12%，纳指涨1.46%。欧洲及亚太股市多数上涨。

【重要新闻】

【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。

【国务院办公厅印发《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。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

研报精选

两会提出将更大力度促进资本市场健康发展

——策略快评报告

投资要点：

2025年3月5日，国务院总理李强在政府工作报告中指出，实施适度宽松的货币政策，适时降准降息，保持流动性充裕，更大力度促进楼市股市健康发展。要求深化资本市场投融资综合改革，大力推动中长期资金入市，加强战略性力量储备和稳市机制建设，改革优化股票发行上市和并购重组制度，加快多层次债券市场发展。

已有政策工具扩面增量，创新性工具或将出台：政府工作报告指出拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能，创新金融工具，维护金融市场稳定。结合2024年央行新设两项针对性支持资本市场新工具以及田畴行党委委员邹澜在国新办发布会上表态看，一方面，政策将着力提升已有工具使用的便利性，适时推动工具扩面增量，扩大支持范围；另一方面，更多创新金融工具或出台，在完善资本市场生态、提供流动性支持、提振市场信心、加强投资者保护等方面发力，促进资本市场长期健康发展。

深化资本市场投融资综合改革，进一步完善市场机制建设：政府工作报告中将深化资本市场投融资综合改革放在突出位置。在投资端，报告要求大力推动中长期资金入市，加强战略性力量储备和稳市机制建设。中长期资金入市将改善市场流动性、增强市场韧性、平抑短期波动；在融资端，报告提及改革优化股票发行上市和并购重组制度。融资制度的完善有助于提高资本市场服务实体经济的能力。结合此前的政策导向看，促进资本向新质生产力等领域集聚或成为重点方向。

预计政策后续落实将坚持稳字当头，全力巩固市场回稳向好势头。具体举措或包括：（1）投资端方面，推动各类中长期资金建立长周期考核机制，深化公募基金改革；（2）融资端方面，研究制定支持新质生产力发展的政策，扩大对新质生产力企业的上市包容性。同时，完善多层次资本市场体系建设，优化境外上市备案等制度等。

投资建议：两会工作报告中强调更大力度支持股市健康发展，进一步明确资本市场改革思路，推动优化市场生态。建议关注：（1）政策持续推进中长期资金入市，关注指数化投资机遇。（2）业绩稳定、盈利能力强、股息率较高的蓝筹股资金流入规模有望增大。（3）政策支持下成长红利有望释放，积极布局科技创新、高端制造等新兴产业中的优质成长股。

风险因素：政策效果未如预期；市场环境发生重大变化；投资者情绪波动。

分析师 徐飞 执业证书编号 S0270520010001

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

实施提振消费专项行动，推动消费提质升级 ——2025 年政府工作报告解读之消费行业

事件：

2025 年 3 月 5 日，十四届全国人大三次会议开幕，李强总理作政府工作报告。

投资要点：

以提振消费为核心扩大内需为 2025 年首要工作任务。2025 年政府工作报告提出经济增长预期目标为 5% 左右，实施更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策，与 2024 年表述一致。与前两年相比，今年的政府工作报告对“提消费、扩内需”的工作部署有以下三个方面的亮点：（1）将“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”提升至十大工作任务之首，以提振消费为核心全方位扩大内需将成为拉动经济增长的主动力和稳定锚；（2）对于消费的要求进一步提高，从 2023 年的“恢复和扩大”、2024 年的“稳定增长”到 2025 年的“提质升级”，政府工作报告中对于消费要求的递进式表述体现了消费政策从短期修复向长期高质量发展的转变，引导消费从量的扩张转向质的升级，凸显消费作为经济压舱石的地位与作用，减少对外部市场波动依赖；（3）近三年首次明确提出“加快推进部分品目消费税征收环节后移并下划地方，增加地方自主财力”，消费税改革进程有望加快，从制度层面引导地方改善消费环境，积极拉动本地消费。

实施提振消费专项行动，推动消费提质升级。与 2024 年报告相一致，今年实施提振消费专项行动仍然围绕提升消费能力、增加优质供给、改善消费环境三大方面展开。

提升消费能力：提高居民收入是促消费的核心举措，2025 年居民收入增长目标表述为“和经济增长同步”，与 2024 年保持一致。同时，今年特别强调“推动中低收入群体增收减负，完善劳动者工资正常增长机制”，由于低收入人群的边际消费倾向高于高收入人群，推动中低收入群体增收将更有助于拉动消费增长。此外，今年报告延续了去年实施效果良好的消费品以旧换新政策，明确提出“安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新”，为提升消费者信心、提高民众消费意愿与消费能力注入了一针强心剂。

增加优质供给：相比去年，今年的政府工作报告进一步扩大了增加消费产品供给的重点领域。（1）服务消费：“扩大健康、养老、托幼、家政等多元化服务供给”，随着人口老

龄化进程的持续推进，健康、养老、家政等服务需求与日俱增；（2）新型消费：“创新和丰富消费场景，加快数字、绿色、智能等新型消费发展”，人工智能、机器人、再生材料、商业航天等未来产业与前沿科技的不断发展，推动消费行业向智能化、个性化、体验化升级，有望催生消费新业态、新模式，加速应用场景落地，重塑消费生态；（3）文旅消费：“落实和优化休假制度，释放文化、旅游、体育等消费潜力”，2024 年底的节假日制度调整成效显著，有效释放消费潜力，2025 年春节在法定 8 天假期与“请 2 休 11”弹性休假制度的政策叠加作用下，旅游市场从传统的探亲型刚需向度假+探亲复合需求转型，行业迎来开门红；（4）入境消费：“完善免税店政策，推动扩大入境消费”，2024 年 8 月财政部、商务部、文化和旅游部、海关总署、税务总局等五部门印发《关于完善市内免税店政策的通知》，市内免税政策享受对象范围扩大、购物限额及商品种类数量提升，市内免税店数量预计提升至 27 家，有望吸引更多国外游客入境旅游，拉动国内商品消费需求与国际旅游业发展。

改善消费环境：今年报告对于营造良好消费环境的举措主要集中在两大核心业态。一是“深化国际消费中心城市建设”，提升消费高度，通过深化北京、上海、广州、天津、重庆五大国际消费中心城市的培育建设，引领消费潮流风尚，全力打造消费升级的新高地，强化集聚辐射和引领带动作用，形成全球消费者集聚和区域联动发展的中心。二是“健全县域商业体系”，拓展消费广度，带动和提升了县域市场的消费活力，释放县域经济消费潜力，构建城乡统一大市场。

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

政策持续注入信心，楼市持续回稳可期
——房地产行业快评报告

行业核心观点：

9月政治局会议以来房地产行业成交量明显回暖，核心城市房价初现止跌回稳迹象，但是整体市场仍处于低位。此次会议从供需两侧再次强调延续对行业修复的持续支持，预计供给端，后续关于存量商品房收购方面的政策将进一步优化、房地产融资支持政策加力延续、新房用地供应保持严控状态等；需求端，城中村改造相关政策有望进一步优化以加快需求释放、各地需求端政策有望延续因城施策持续推出等。在政策端持续加力支持下，行业信心有望持续修复，推动行业止跌回稳。二级市场投资方面，建议关注①受益于供给侧出清的优质央企国企背景房企；②受益于收储政策的相关个股；③行业止跌回稳预期下具有困境反转预期的个股的交易性机会。

事件：2025年3月5日，两会召开，会上提到“持续用力推动房地产市场止跌回稳。因城施策调减限制性措施，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。优化城市空间结构和土地利用方式，合理控制新增房地产用地供应。盘活存量用地和商办用房，推进收购存量商品房，在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权。拓宽保障性住房再贷款使用范围。发挥房地产融资协调机制作用，继续做好保交房工作，有效防范房企债务违约风险。有序搭建相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式。适应人民群众高品质居住需要，完善标准规范，推动建设安全、舒适、绿色、智慧的‘好房子’”。

点评：

两会延续9月政治局会议以来政策基调，强调“稳住楼市”、“推动房地产市场止跌回稳”。9月中央政治局会议首次提出促进房地产行业“止跌回稳”，12月中央政治局会议首次明确指出“稳住楼市股市”，12月中央经济工作会议及两会延续9月政治局会议以来的政策基调，政策端保持一致性和连贯性，持续维持宽松。预计2025年房地产行业整体政策维持宽松，保持因城施策调减限制性措施。9月政治局会议以来房地产市场成交量明显回暖，核心城市房价初现止跌回稳迹象，随着政策端宽松基调的延续有望推动行业止跌回稳。

宏观经济目标保持定力，宏观经济政策持续加力，有利于改善市场信心，推动房地产需求修复。2025年我国国内生产总值增长目标维持5%左右，财政政策和货币政策总基调维持宽松。9月中央政治局会议以来市场信心已明显得到改善，随着政策端的持续加力，有望持续修复居民收入预期、推动购房需求释放，推动行业止跌回稳。

延续新增用地供应管控政策，存量商品房收购核心要素有望持续优化，加速政策有效落地。两会指出“合理控制新增房地产用地供应。盘活存量用地和商办用房，推进收购存量商品房”，与中央经济工作会议表述基本一致，但同时进一步强调“在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权”，存量商品房收购过程中受到价格协商等核心要素限制进展相对缓慢，此次会议明确拟下放权限给与地方政府，因城施策更加有效推进存量商品房收购政策加速落地，推动行业库存去化。

房地产融资支持政策有望加力延续。会上指出“拓宽保障性住房再贷款使用范围。发挥房地产融资协调机制作用，继续做好保交房工作，有效防范房企债务违约风险”。2024年城市房地产融资协调机制落地见效，“白名单”项目审批通过贷款超5万亿元，有效支持保交楼，防范房企债务违约风险持续扩大。2025年房地产融资支持性政策预计仍将继续，防范行业信用风险扩散、助力行业修复。2024年5月17日央行设立3000亿元保障性住房再贷款，用于支持地方政府收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房，2025年保障性住房再贷款规模和用途有望持续加大并拓宽。

城中村和危旧房改造有望加力推进，持续提高居民住房品质。两会对城中村改造的表述与12月中央经济工作会议保持一致，预计相关政策将持续优化，加速增量需求释放。同时会上强调“适应人民群众高品质居住需要，完善标准规范，推动建设安全、

舒适、绿色、智慧的‘好房子’”，在居民住房品质提升需求下，对未来新房市场的建设提出了更高的要求。

风险因素：政策支持力度及政策效果不及预期、房地产行业修复不及预期、需求端信心修复不及预期、城中村改造进展不及预期、商品房收购进展不及预期、房价持续下行等。

分析师 潘云娇 执业证书编号 S0270522020001

政策密集加码，人形机器人产业集群化布局加速 ——人形机器人行业快评报告

行业事件：

近日，北京市、深圳市相继发布人形机器人相关政策，围绕核心技术突破、场景示范应用、产业链协同创新及标准体系建设等提出系统性规划，人形机器人政策支持力度正逐渐加大。

投资要点：

从近期密集发布的政策文件看，人形机器人产业已上升至国家战略性新兴产业高度，政策支持力度显著升级。一方面，各地政策从早期单一技术研发补贴转向“核心技术突破-产业链国产化-场景规模化-生态聚合”的全链条覆盖，例如北京强化基础研究平台与国产替代目标，深圳侧重商业化落地与千亿级产业集群培育；另一方面，政策工具更趋多元化，“技术标准制定、数据开放、中试验证、产教融合”等配套措施加速完善，实质降低企业研发与市场拓展成本。

2月28日，《北京具身智能科技创新与产业培育行动计划（2025-2027）年》发布。文件指出到2027年，原始创新能力显著提升，围绕具身大小脑模型、具身智能芯片、全身运动控制等方面突破不少于100项关键技术，产出不少于10项国际领先的软硬件产品，具身智能上下游产业链基本实现国产化；支撑不少于100家创新主体开展技术创新，提升产品迭代速度；产业规模进一步扩大，培育产业链上下游核心企业不少于50家，形成量产产品不少于50款，在科研教育、工业商业、个性化服务三大场景实现不少于100项规模化应用，量产总规模率先突破万台，培育千亿级产业集群；产业生态持续优化，建设不少于2个具身智能特色产业集聚区，打造具身智能领域产教融合基地，营造具有国际影响力的具身智能产业生态。

3月3日，《深圳市具身智能机器人技术创新与产业发展行动计划（2025-2027年）》印发。文件提到，到2027年，在机器人关键核心零部件、AI芯片、人工智能与机器人融合技术、多模态感知技术、高精度运动控制技术、灵巧操作技术等方面取得突破；新增培育估值过百亿企业10家以上、营收超十亿企业20家以上，实现十亿级应用场景落地50个以上，关联产业规模达到1,000亿元以上，具身智能机器人产业集群相关企业超过1,200家；打造公共服务平台矩阵，吸引更多上下游企业、科研机构、创新团队等加入，形成更完善的产业生态，具身智能机器人产业综合实力达到国际领先水平。

投资建议：目前，各地正竞相推进人形机器人产业集群化布局，政策持续升级，政策加码方向明确指向核心部件突破及场景规模化渗透，旨在加速供应链自主可控与全球竞争力构建，建议关注受益于人形机器人大规模应用的国产零部件优质企业。

风险因素：人形机器人进展不及预期风险、下游需求不及预期风险、市场竞争加剧风险。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

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