



万联晨会

2025 年 02 月 10 日 星期一

概览

核心观点

【市场回顾】
上周五 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 1.01%，深成指收涨 1.75%，创业板指收涨 2.53%。沪深两市成交额 19599.13 亿元。申万行业方面，计算机、综合、电力设备领涨，银行领跌；概念板块方面，DRG/DIP、低辐射玻璃、DeepSeek 概念涨幅居前，天津自贸区跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 1.16%，恒生科技指数收涨 1.8%；海外方面，美国三大指数集体收跌，道指收跌 0.99%，标普 500 收跌 0.95%，纳指收跌 1.36%。

【重要新闻】
【证监会发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》】提出八方面共 18 条政策措施，推动要素资源向科技创新、先进制造、绿色低碳、普惠民生等重大战略、重点领域、薄弱环节集聚。《实施意见》提出，支持优质未盈利科技型企业上市，完善科技型企业信息披露规则，适时扩大发行承销制度试点适用范围，优化并购重组估值、支付工具等机制安排，发展多元股权融资和多层次债券市场。
【证监会主席吴清召开投资者座谈会，就加强投资者权益保护、促进资本市场高质量发展充分听取意见建议。】吴清强调，投资者是市场之本，保护投资者合法权益是证券监管的首要任务。证监会将进一步推动上市公司增强回报投资者的意识和能力，不断健全投资者保护长效机制，对各类侵害投资者合法权益的违法违规行为严厉打击、一追到底。

研报精选

地方两会召开，明确发展目标
春节旅游迎开门红 文化游与冰雪游表现亮眼

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,303.67	1.01%
深证成指	10,576.00	1.75%
沪深 300	3,892.70	1.30%
科创 50	1,018.80	0.75%
创业板指	2,174.35	2.53%
上证 50	2,608.09	1.07%
上证 180	8,518.73	1.16%
上证基金	6,887.25	1.20%
国债指数	224.24	0.01%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	44,303.40	-0.99%
S&P500	6,025.99	-0.95%
纳斯达克	19,523.40	-1.36%
日经 225	38,787.02	-0.72%
恒生指数	21,133.54	1.16%
美元指数	108.04	0.33%

主持人： 李晨熾
Email: licw@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

上周五 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 1.01%，深成指收涨 1.75%，创业板指收涨 2.53%。沪深两市成交额 19599.13 亿元。申万行业方面，计算机、综合、电力设备领涨，银行领跌；概念板块方面，DRG/DIP、低辐射玻璃、DeepSeek 概念涨幅居前，天津自贸区跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 1.16%，恒生科技指数收涨 1.8%；海外方面，美国三大指数集体收跌，道指收跌 0.99%，标普 500 收跌 0.95%，纳指收跌 1.36%。

【重要新闻】

【证监会发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》】提出八方面共 18 条政策措施，推动要素资源向科技创新、先进制造、绿色低碳、普惠民生等重大战略、重点领域、薄弱环节集聚。《实施意见》提出，支持优质未盈利科技型企业上市，完善科技型企业信息披露规则，适时扩大发行承销制度试点适用范围，优化并购重组估值、支付工具等机制安排，发展多元股权融资和多层次债券市场。

【证监会主席吴清召开投资者座谈会，就加强投资者权益保护、促进资本市场高质量发展充分听取意见建议。】吴清强调，投资者是市场之本，保护投资者合法权益是证券监管的首要任务。证监会将进一步推动上市公司增强回报投资者的意识和能力，不断健全投资者保护长效机制，对各类侵害投资者合法权益的违法违规行为严厉打击、一追到底。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

研报精选

地方两会召开，明确发展目标

——策略跟踪报告

投资要点：

1 多地召开两会，明确今年工作重点。截至 2 月 6 日，31 个省（自治区、直辖市）已全部召开了地方两会，公布了 2025 年经济社会发展的主要预期目标，明确各地产业发展思路及年度工作重点。多个主要经济大省明确坚持稳中求进工作基调，扎实推动高质量发展，推动经济持续回升向好，力求高质量完成“十四五”规划目标任务。

1 全国各地两会顺利召开，通过对各地两会报告内容的梳理发现，全方位扩大内需，加快形成新质生产力，建设现代化产业体系等成为年度热点。

1 多地强调全方位扩大内需，释放消费潜力，扩围实施“两新”政策：在 2024 年实施的“两新”政策基础上，多地表示将持续优化消费品以旧换新政策，扩大补贴政策覆盖范围。同时，在服务消费、夜间经济、首发经济等领域，多地要求扩容提质，进一步提升居民消费能力与意愿。

1 从披露的社零增长目标看，多地调降 2025 年社零总额增长目标，但在释放消费潜能上，各地精准发力。各地政府工作报告中关于扩大消费的重点工作主要包括：（1）大力实施提振消费专项行动，扩围实施“两新”政策。全国共有 28 个省份提出要实施提振消费专项行动。（2）大力发展首发经济、银发经济。25 个省市提出要大力发展首发经济，24 个省市提出要大力发展银发经济。（3）扩大服务消费，培育新型消费。21 个省市提出扩大服务消费，主要集中于文旅、养老、托育、服务等方面。南方省市强调要培育壮大新型消费，推动数字消费、绿色消费、健康消费等新场景新业态发展，创新多元化消费场景。

1 着力扩大有效投资，“两重”项目建设提速。在今年的地方两会上，多地着力扩大有效投资，提高投资效益。一方面，强化“硬投资”。提及积极争取并用足用好专项债券、超长期特别国债、中央预算内投资等资金，狠抓重大项目建设，加快落地一批重大产业项目和基础设施项目。另一方面，搞好“软建设”，加大投资项目审批改革力度，通过硬投资解决一批行业发展难题、理顺工作机制，完善市场主导的有效投资内生增长机制，提高投资效率和效益。

1 从全国各地两会工作报告来看，多个地区强调结合国家“两重”建设和“十五五”规划编制，扩大投资收益。多数省市重大投资项目以交通、水利等大型基础设施建设为主，新型基础设施聚焦于 5G 技术、智能算力等。部分地区强调对重大科技创新与产业升级投资的投资计划。

1 加快发展新质生产力，建设现代化产业体系：2025 年的地方两会中，多地将因地制宜发展新质生产力放在突出位置。要求推动科技创新和产业创新融合发展，通过科技创新引领经济发展新动能。多地要求建设现代化产业体系，全面提升产业体系整体效能。在巩固战略性新兴产业优势，推进传统产业转型升级，加快培育新兴产业等方面，各地根据已有产业基础，结合发展目标进行部署。

1 2025 年各地政府工作报告均提及支持产业发展的新政策。各地结合地方实际与区域优势，谋划产业布局侧重点。多数地市将“推动科技创新和产业创新融合发展，打造现代化产业体系”作为核心产业发展目标。一方面，多数省份均提及更大力度推进传统产业转型升级，推动传统产业“智改数转”。另一方面，多数省份要求加快发展壮大战略性新兴产业和未来产业，形成现代化产业集群。此外，多地强调发展数字经济。加快发展现代服务业，侧重于生产性服务业。强调发展特色优势产业、发展先进制造业。

1 投资建议：从 2025 年地方两会的发展目标看，推动经济持续回升向好是政府经济工作的重点。结合 2024 年末的中央政治局会议、中央经济工作会议看，全方位扩大内需成为首要任务。宏观调控基调更为积极。今年地方两会中，多地也加大政策支持力度，根据自身发展优势和特点，提升科技创新能力，打造区域特色优势的产业，增强经济增长动力。在政策支持下，预期企业盈利预期将改善，市场信心有望增强。建议把握“新质生产力”及“两新两重”的投资主线进行配置，关注各地传统制造业转型升级路径。在战略性新兴产业中寻找政策支持力度加大、技术创新取得突破、需求预期扩张的细分领域。

1 风险因素：宏观经济表现不及预期；政策成效不及预期；重大项目建设不及预期。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

春节旅游迎开门红 文化游与冰雪游表现亮眼 ——旅游行业 2025 年春节黄金周数据跟踪报告

行业核心观点：

经文旅部数据中心测算，2025 年春节假期 8 天，全国国内出游 5.01 亿人次，同比增长 5.9%；国内出游总花费 6770.02 亿元，同比增长 7.0%。今年春节是首个“非遗版”春节，各地乘申遗东风推出多彩文化民俗活动，博物馆过大年成为热门选择，客流保持高位，文化游氛围浓厚。冰雪游持续火热，滑雪旅游度假地人气高涨，冰灯艺术游园会、冰雪旅游演艺等新场景、新业态、新玩法也为冰雪旅游注入新的活力。建议关注：1) 经营业绩稳定、有效满足个性化与多元化需求的景区与演艺公司；2) 受益于出入境恢复带来口岸免税回暖以及市内免税政策松绑的免税龙头。

投资要点：

春节旅游市场景气度维持高位。全国国内旅游出游人次同比增长国内游客出游总花费同比增长 7.0%，在去年同期高基数下稳步增长。跨境游市场景气度维持高位，国外旅客数量增长亮眼。假期延长有效释放消费潜力，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，春节旅游市场从传统的"探亲型刚需"向"度假+探亲复合需求"转型。

传统景区客流稳增。旅游目的地方面，长线游仍以传统旅游城市为主，周边游更多游客选择自驾游的出游方式。各地景区旅游产品丰富多样，博物馆过大年成为热门选择，冰雪旅游持续火热，南下旅游热度攀升，夜间文旅消费亮点频现，着力满足游客多元化和个性化需求。

海南离岛免税客单价持续提升。海南离岛免税市场客流稳定，春节周期内免税购物监管金额达 20.94 亿元，免税购物突破 24 万人次，形成日均 3 万人次的稳态消费流。免税客单价较 2024 年五一及国庆假期提升至 8706 元，反映出免税消费偏好从基础品类向精品化、高单价商品迁移的结构性变化。

1 风险因素：自然灾害和安全事故风险，政策风险，宏观经济不及预期风险。

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