

2025年03月05日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

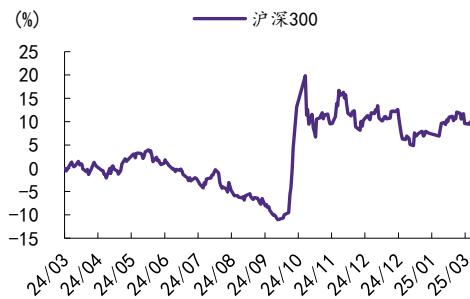
# 科技为矛，内需为盾——2025年两会政策信号和A股主线线索

## —策略专题

### 投资要点

分析师：杨芹芹 S1050523040001  
yangqq@cfsc.com.cn

#### 最近一年大盘走势



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

#### 相关研究

- 《特朗普内阁解析：执政思路、政策顺序和大类资产影响》2024-12-13
- 《美国大选：特朗普交易 VS 哈里斯交易》2024-08-24
- 《类比2023年9-10月：静待美债见顶，A股防御为主》2024-04-22

#### 核心要点

两会政策信号：

- 总量政策：稳中有进，能早则早，仍有加力空间；
- 内需政策：实施提振消费专项行动，两重两新先行；
- 产业政策：“加快建设现代化产业体系”，科技仍为重点，重视AI+；
- 资本市场：“稳住楼市股市”，顶层设计高度重视资本市场。

#### A股主线线索：

复盘近十年两会行情，发现日历效应较为明显，会前多上涨，会中多震荡，会后多回升。会前、会中稳定风格占优，会后金融、消费、成长相继演绎。两会行情主线甚至全年行业主线都与产业政策定调息息相关。

3月A股震荡偏强，短期聚焦两会政策和资金动向。关注成长补涨（新能源、存储等）和政策支持方向（饮食、社服、地产、金融、汽车、家电、机械、机器人等）；会后政策重点倾斜的产业方向会逐步走强，多为科技成长方向（低空、AI+、机器人、通信、消费电子、半导体、汽车等）。

全年维度来看，科技为矛，内需为盾。AI+和机器人为科技双主线，待政策发力和物价回稳后，可逐步关注内需带动的消费和周期等，PPI转正可作为关键节点。

#### 风险提示

- 两会政策不及预期；
- 国内经济不及预期；
- 外部风险冲击加剧

## 正文目录

1、总量政策：稳中有进，能早则早，仍有加力空间.....	3
2、内需政策：实施提振消费专项行动，两重两新先行.....	3
3、产业政策：“加快建设现代化产业体系”，科技仍为重点，重视AI+ .....	3
4、资本市场：“稳住楼市股市”，顶层设计高度重视资本市场.....	4
5、对A股影响：短期震荡偏强，全年科技为矛，内需为盾.....	4
6、风险提示.....	7

## 图表目录

图表 1：2023-2025年两会政府工作报告的宏观政策目标对比.....	4
图表 2：2023-2025年两会政府工作报告的产业政策对比.....	5
图表 3：近十年政府工作报告政策要点梳理 .....	5
图表 4：两会行情：会前多上涨，会中多震荡，会后多回升 .....	6
图表 5：会前、会中稳定风格占优，会后金融、消费、成长相继演绎 .....	6

十四届全国人大三次会议于3月5日上午开幕，3月11日下午闭幕，会期7天，共安排3次全体会议。3月5日上午9时国务院总理李强做政府工作报告，明确全年主要工作目标，财政、货币、产业等政策风向，并明确十大工作任务。

两会总量政策延续926政治局会议以来的积极信号，稳中有进，并“与各种不确定性抢时间，看准了就一次性给足”，财政政策“更加积极”，货币政策“适度宽松”，两重两新是扩大内需的先手，科技“加快建设现代化产业体系”，“稳住楼市股市”提振市场信心，打好政策“组合拳”应对外部关税和科技等冲击。

## 1、总量政策：稳中有进，能早则早，仍有加力空间

5%左右的GDP增长目标（和2024年相当）+2%左右的CPI增长目标（低于往年1个百分点，为2004年以来首次下调，更贴近当前的物价现状，也可见上层对价格指标的重视度在提高）+财政政策“更加积极”（4%左右的财政赤字率+1.3万亿超长期特别国债+0.5万亿特别国债+4.4万亿专项债，基本符合预期）+货币政策“适度宽松”（适时降准降息，降准近期落地的概率在提升，银行板块快速拉升，持续性聚焦两会后市场流动性变化）。整体总量政策基调符合预期，和2024年12月中央经济工作会议后的市场共识相当。

## 2、内需政策：实施提振消费专项行动，两重两新先行

政策发力点转向惠民生、促消费，使内需成为经济增长的主动力和稳定锚。当前先手是两重（7350亿，较24年的7000亿增加5%）和两新（3000亿消费品以旧换新，较24年的1500亿翻倍，利好汽车和家电；预计剩余2650亿用于设备更新，较24年的1500亿增加76.7%，利好机械）。后续值得期待的是居民增收减负、消费激励提升消费能力，拓展服务消费等消费范围，加大育儿补贴等提升消费意愿等。

## 3、产业政策：“加快建设现代化产业体系”，科技仍为重点，重视AI+

持续推进“人工智能+”行动（2024年两会首提，2025年延续重视），利好智驾、AI手机、AIPC、智能机器人（2025年首提）等应用端。新兴产业重点提及的是商业航天、低空经济等（延续2024年提法），未来产业是生物制造、量子科技（延续2024年提法）、具身智能和6G（2025年新增）等。再次重申综合整治“内卷式”竞争，关注光伏、钢铁等结构性出清机会。

请阅读最后一页重要免责声明

## 4、资本市场：“稳住楼市股市”，顶层设计高度重视资本市场

“深化资本市场投融资综合改革”，供需两端同步发力，需求端核心是“推动中长期资金”（社保、险资、公募等）入市，前提是通过战略储备和稳市机制增强内在稳定性，有助于提振信心形成合力，利好券商、保险等。供给端是“优化 IPO 和并购重组”，优化 IPO 意在引导优质企业上市，并购重组是加强产业整合、优化资源配置、促进转型升级。

## 5、对 A 股影响：短期震荡偏强，全年科技为矛，内需为盾

通常 A 股在两会前多上涨，会中多震荡，会后多回升。会前、会中稳定风格占优，会后金融、消费、成长相继演绎。3 月 A 股震荡偏强，短期聚焦两会政策和资金动向。关注成长补涨（新能源、存储等）和政策支持方向（饮食、社服、地产、金融、汽车、家电、机械、机器人等）；会后政策重点倾斜的产业方向会逐步走强，多为科技成长方向（低空、AI+、机器人、通信、消费电子、半导体、汽车等）。全年维度来看，科技为矛，内需为盾。AI+和机器人为科技双主线，待政策发力和物价回稳后，可逐步关注内需带动的消费和周期等，PPI 转正可作为关键节点。

图表 1：2023-2025 年两会政府工作报告的宏观政策目标对比

	指标	2025	2024	2023
经济目标	GDP 增速	5% 左右	5% 左右	5%
物价	单位 GDP 能耗	降低 3% 左右	降低 2.5%	/
财政	物价	2% 左右	3% 左右	3%
	财政政策	更加积极	适度加力、提质增效	积极有效
	赤字规模	5.66 万亿	4.06 万亿	/
	赤字率	4%	3%	3%
	专项债	4.4 万亿	3.9 万亿	3.8 万亿
	特别国债	1.3 万亿	1 万亿	/
	减税降费		落实好结构性减税降费政策，重点支持科技创新和制造业	/
	转移支付	中央财政加大对地方一般性转移支付力度，向困难地区和欠发达地区倾斜。	中央财政加大对地方均衡性转移支付力度，适当向困难地区倾斜	/
就业	城镇新增就业	1200 万人左右	1200 万人左右	1200 万人左右
	城镇调查失业率	5.50%	5.50%	5.50%
宏观政策	货币政策	适度宽松	灵活适度、精准有效	稳健货币政策精准有力
货币和社融	M2 和社融	同经济增长、价格总水平预期目标相匹配	同经济增长和价格水平预期目标相匹配	保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配
	宏观杠杆率		/	防范化解地方政府债务风险，优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量
地产		稳住楼市股市。优化和创新结构性货币政策工具，更大力度促进楼市股市健康发展；持续用力推动房地产市场止跌回稳。加力实施城中村和老旧小区改造。推进收购房存量商品房。继续做好保交房工作。	优化房地产政策，对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持，促进房地产市场平稳健康发展。适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快构建房地产发展新模式。加大保障性住房建设和供给，完善商品房相关基础性制度，满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求。	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，建立实施房地产长效机制，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产市场健康发展。加强住房保障体系建设，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，加快推进老旧小区和老旧小区改造。有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，防止无序扩张，促进房地产业平稳发展。

资料来源：wind 资讯，中国政府网，华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

图表 2：2023-2025年两会政府工作报告的产业政策对比

2025年	2024年	2023年
重点工作	重点产业政策	重点工作
大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求		着力扩大国内需求
因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系	大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力	加快建设现代化产业体系
深入实施科教兴国战略，提升国家创新体系整体效能	深入实施科教兴国战略，强化高质量发展的基础支撑	切实落实“两个毫不动摇”：深化国资国企改革，鼓励支持民营经济和民营企业发展壮大
推动标志性改革举措加快落地，更好发挥经济体制改革牵引作用。	着力扩大国内需求，推动经济实现良性循环	更大力度吸引和利用外资
扩大高水平对外开放，积极稳外贸稳外资	坚定不移深化改革开放，增强发展内生动力	有效防范化解重大经济金融风险
有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线	重点产业：战略性新兴产业，未来产业，传统产业；细分方向：商业航天、低空经济等新兴产业。生物制造、量子科技、 <b>具备智能+、6G</b> 等未来产业；智能手机和电脑、智能机器人等新一代智能终端以及智能制造装备。5G规模化应用，工业互联网。钢铁、光伏结构性出清等。	重点产业：战略性新兴产业，未来产业， <b>数字经济</b> ；新型消费，以旧换新传统消费，服务型消费；生产设备、服务设备；细分方向：智能网联新能源汽车、前沿新兴氢能、新材料、创新药、生物制造、商业航天、 <b>低空经济</b> 、量子技术、生命科学、大数据、 <b>人工智能+</b> 、算力、智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”、电子产品、养老、育幼、家政、能源、风力光伏，新型储能，煤炭、煤电等
着力抓好“三农”工作，深入推进乡村全面振兴	坚持不懈抓好“三农”工作，扎实推进乡村全面振兴	推动发展方式绿色转型
推进新型城镇化和区域协调发展，进一步优化发展空间格局	推动城乡融合和区域协调发展，大力优化经济布局	保障基本民生和发展社会事业
协同推进降碳减污扩绿增长，加快经济社会发展全面绿色转型	加强生态文明建设，推进绿色低碳发展	
加大保障和改善民生力度，提升社会治理效能	切实保障和改善民生，加强和创新社会治理	

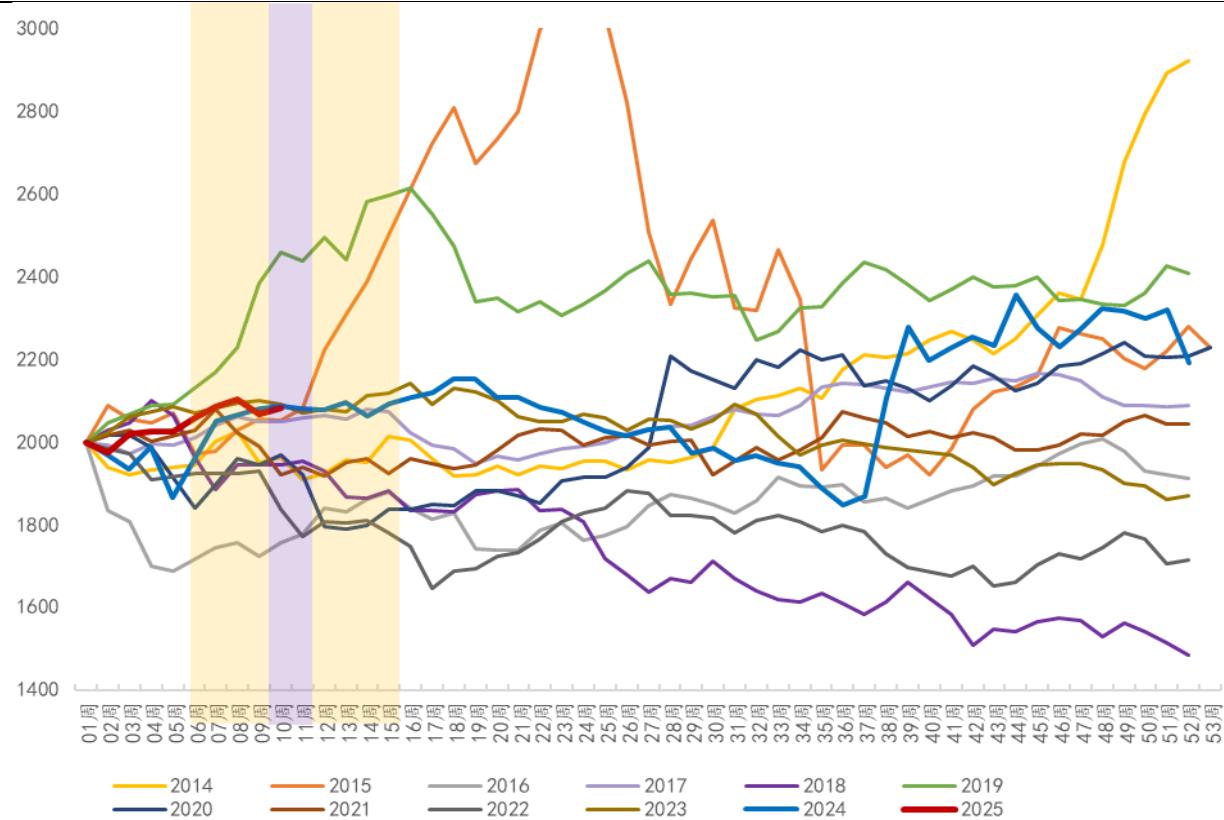
资料来源：wind 资讯，中国政府网，华鑫证券研究

图表 3：近十年政府工作报告政策要点梳理

两会时间	总量政策	产业政策基调	重点产业	全年涨幅TOP5行业
2016/3/5	GDP：预期目标6.5%，较上年目标下调0.5%，较上年实际下降0.54%； 财政：加大力度。赤字率目标3%，较上年上升0.7%； 货币：灵活适度。社融预期增长13%，较上年实际上升0.56%。M2预期增长13%，同比上升1%； 地产：深入推进新型城镇化；	供给侧结构性改革、消费升级	先进制造业、服务消费、新兴消费、战略性新兴产业、新能源汽车	食品饮料、煤炭、建筑材料、建筑装饰、家用电器
2017/3/5	GDP：预期目标6.5%，与上年目标持平，较上年实际下降0.35%； 财政：更加积极有效。赤字率目标3%，与上年持平； 货币：稳健中性。社融、M2预期增长12%，同比下降1%； 地产：因城施策去库存；	“三去一降一补”、和扩大对外开放	能源、现代服务业、新一代信息技术	食品饮料、家用电器、钢铁、非银金融、有色金属
2018/3/5	GDP：预期目标6.5%，与上年目标持平，较上年实际下降0.45%； 财政：聚力增效。赤字率目标2.6%，较上年下降0.4%； 货币：管好货币供给总闸门。M2预期增长13%，与上年持平； 地产：启动新的三年棚改攻坚计划；	发展实体经济、制造强国	互联网+、现代服务业、智能产业	社会服务、银行、食品饮料、农林牧渔、美容护理
2019/3/5	GDP：预期目标6.5%，与上年目标持平，较上年实际下降0.25%； 财政：加力提效。赤字率目标2.8%，较上年上升0.2%； 货币：松紧适度。M2和社融、名义GDP相匹配，与2018年实际增速基本持平； 地产：深入推进新型城镇化；	培育壮大新动能（制造业高质量发展）、扩内需	中高端制造业、交通运输业、建筑业、汽车	电子、食品饮料、家用电器、建筑材料、计算机
2020/5/22	GDP：未设定； 财政：更加积极有为。赤字率目标3.6%，较上年上升0.8%；增加1万亿元财政赤字规模，同时发行1万亿元抗疫特别国债； 货币：引导广义货币供应量和社融增速明显高于去年； 地产：“房子是用来住的、不是用来炒的”；	新增“两新一重”，实施扩大内需战略	公共交通、餐饮住宿、旅游娱乐、文化体育、房地产、医疗卫生	社会服务、电力设备、食品饮料、国防军工、美容护理
2021/3/5	GDP：预期目标6%，较2019年目标下调0.5%，较上年实际上升3.76%； 财政：提质增效，更可持续。赤字率目标3.2%，较上年下降0.4%； 货币：灵活精准、合理适度。货币供应量和社融增速、名义GDP基本匹配； 地产：稳地价、稳房价、稳预期；	双碳政策	汽车、电子电器、新一代信息技术	电力设备、有色金属、煤炭、基础化工、钢铁
2022/3/5	GDP：预期目标5.5%，较上年目标下调0.5%，较上年实际下降2.95%； 财政：提升效能。赤字率目标2.8%，较上年下降0.4%； 货币：加大力度，扩大新增贷款规模； 地产：稳地价、稳房价、稳预期；	加强数字中国建设整体布局、建设数字信息基础设施	制造业、科研和技术服务、生态环保、电力燃气、交通运输	煤炭、综合、社会服务、交通运输、美容护理
2023/3/5	GDP：预期目标5%，较上年目标下调0.5%，较上年实际上升2%； 财政：继续积极。赤字率目标3%，较上年上升0.2%； 货币：精准有力，保持广义货币供应量和社融增速、名义GDP基本匹配； 地产：促进房地产业平稳发展；	加快建设现代化产业体系，大力发展数字经济	中高端制造业、重点产业链	通信、传媒、计算机、电子、石油石化
2024/3/5	GDP：预期目标5%左右，与上年持平，较上年实际下调0.2%； 财政：适度加力、提质增效。赤字率目标3%，与上年持平。广义赤字率上升0.85%； 货币：灵活适度、精准有效。同经济增长和价格水平预期目标相匹配； 地产：优化房地产政策，加大保障性住房和供给；	加快发展新质生产力，扩大国内需求，推动生产设备、服务设备更新和技术改造	战略性新兴产业，未来产业，数字经济；新型消费，以旧换新传统消费，服务型消费；生产设备、服务设备	银行、非银、通信、家电、电子
2025/3/5	GDP：预期目标5%左右，与上年目标和实际持平； 财政：更加积极。赤字率目标4%，较上年增加1个百分点。 货币：适度宽松。同经济增长和价格水平预期目标相匹配； 地产：稳住楼市股市；优化和创新结构性货币政策工具，更大力度促进楼市股市健康发展；	全方位扩大国内需求，因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系	新型消费，以旧换新，入境消费；“两重”建设；战略性新兴产业，未来产业，传统产业改造；	

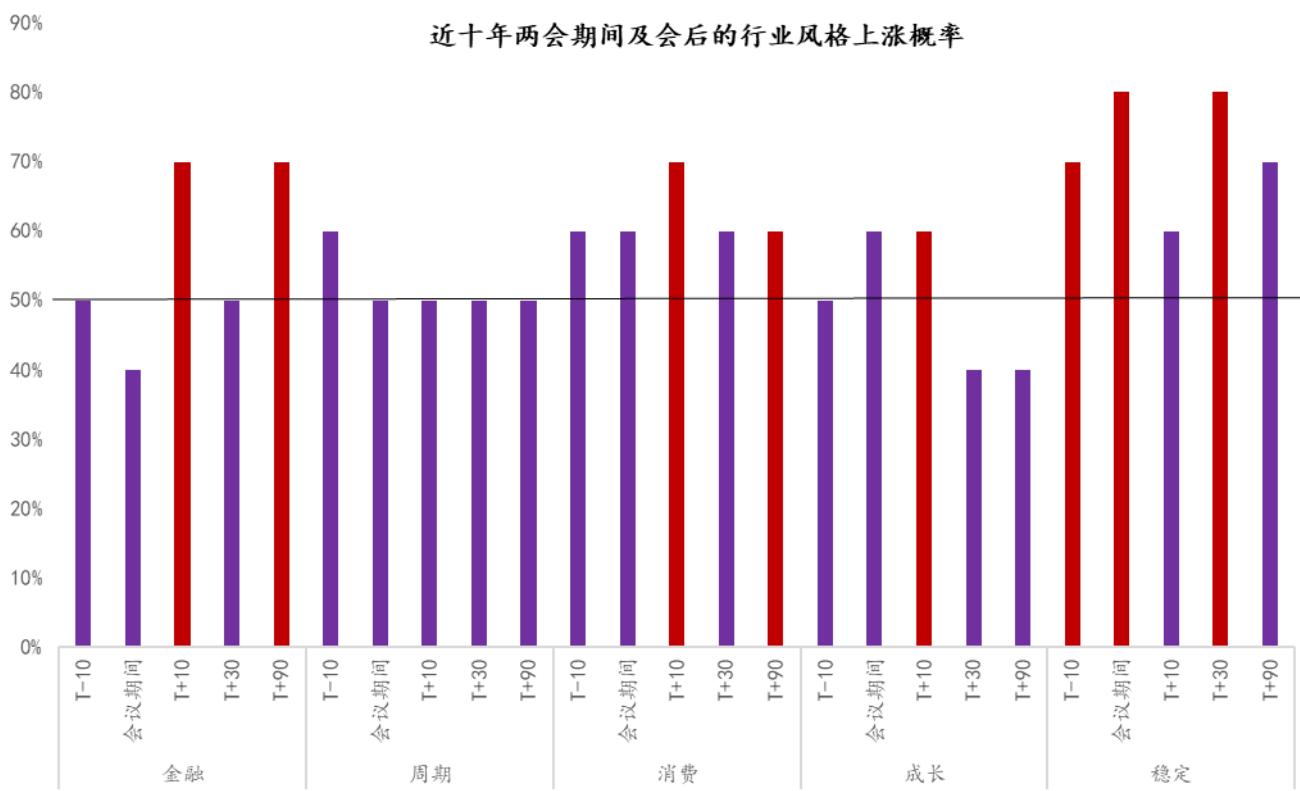
资料来源：wind 资讯，人民网，中国政府网，华鑫证券研究

图表4：两会行情：会前多上涨，会中多震荡，会后多回升



资料来源：wind资讯，华鑫证券研究

图表5：会前、会中稳定风格占优，会后金融、消费、成长相继演绎



请阅读最后一页重要免责声明

两会开始	两会结束	金融			周期						消费			成长			稳定									
		T-10	会议期间	T+10	T+30	T+90	T-10	会议期间	T+10	T+30	T+90	T-10	会议期间	T+10	T+30	T+90	T-10	会议期间	T+10	T+30	T+90	T-10	会议期间	T+10	T+30	T+90
2015/3/5	2015/3/15	-2.2	4.1	12.1	26.9	13.2	9.9	2.9	15.0	38.7	40.1	9.0	2.5	12.9	29.2	40.9	11.5	2.0	15.4	32.6	48.9	7.3	2.0	19.2	52.6	38.2
2016/3/5	2016/3/16	3.8	-0.7	5.0	4.4	6.8	-4.2	-0.6	9.4	9.1	17.9	-5.1	0.4	8.9	6.6	19.3	-11.5	1.3	12.9	9.4	22.0	-2.0	0.4	5.1	1.7	4.4
2017/3/5	2017/3/15	-1.1	0.6	-2.0	-3.8	8.0	0.6	0.8	-0.1	-6.2	-6.1	1.1	1.6	0.6	-3.1	-2.6	2.1	1.2	-0.8	-5.9	-9.7	-1.6	0.4	3.6	1.9	2.6
2018/3/5	2018/3/20	1.7	1.0	-5.4	-7.1	-13.7	6.7	1.3	-3.4	-4.5	-14.8	6.4	3.8	-3.2	-1.4	-9.1	12.6	3.2	-0.1	-1.9	-17.5	5.5	0.3	-3.2	-4.5	-8.9
2019/3/5	2019/3/15	13.6	-1.6	3.9	4.5	5.5	10.8	2.5	3.4	-0.3	-5.5	9.9	1.9	8.5	10.0	8.6	15.4	3.4	2.8	-3.0	-6.1	9.1	1.0	3.4	0.5	-0.9
2020/5/22	2020/5/28	-2.9	-0.4	2.5	23.3	17.1	-2.4	-0.7	4.0	22.3	26.4	-0.1	-1.4	4.7	29.5	29.3	-2.6	-2.3	4.6	32.4	31.3	-2.5	0.8	2.4	14.5	9.8
2021/3/5	2021/3/11	-0.6	-1.6	0.0	-1.2	-6.7	-4.3	-2.2	-1.4	4.5	16.6	-10.7	-2.6	1.6	9.2	7.9	-6.0	-4.2	-1.1	5.3	26.7	5.0	0.5	3.9	2.9	1.7
2022/3/5	2022/3/11	-2.7	-5.1	1.0	-4.8	-4.5	0.0	-4.5	-2.1	-17.9	3.6	-2.1	-3.2	-1.3	-8.8	3.6	-0.9	-3.7	-3.4	-25.2	-2.0	0.2	-3.8	-5.6	-10.0	-0.2
2023/3/5	2023/3/13	2.4	-4.5	0.2	2.1	6.1	2.4	-3.8	-1.8	-6.3	-1.6	0.3	-2.6	0.0	-2.1	-2.6	-0.6	-1.2	4.2	-1.1	-2.1	6.0	-0.3	-0.8	3.0	3.4
2024/3/5	2024/3/11	2.4	0.6	-1.8	-2.2	1.2	6.1	2.0	0.8	2.3	-4.9	4.2	0.3	1.5	0.2	-10.4	9.6	1.6	1.3	-4.6	-10.3	2.7	1.9	-1.6	0.3	4.5
均值		1.4	-0.8	1.6	4.2	3.3	2.5	-0.2	2.4	4.2	7.2	1.3	0.1	3.4	6.9	8.5	3.0	0.1	3.6	3.8	8.1	3.0	0.3	2.6	6.3	5.5
中位数		0.6	-0.5	0.6	0.4	5.8	1.5	0.1	0.3	1.0	1.0	0.7	0.3	1.5	3.4	5.7	0.8	1.3	2.1	-1.5	-2.1	3.9	0.5	2.9	1.8	3.0
胜率		50%	40%	70%	50%	70%	60%	50%	50%	50%	50%	60%	60%	70%	60%	60%	60%	50%	40%	40%	70%	80%	60%	80%	80%	70%

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

## 6、风险提示

(1) 两会政策不及预期；

(2) 国内经济不及预期；

(3) 外部风险冲击加剧

请阅读最后一页重要免责声明

## ■ 宏观策略组介绍

**杨芹芹**：经济学硕士，8年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任CCTV新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021年11月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置（宏观）、产业政策与行业配置（中观）、全球资金流动追踪与市场风格判断（微观），全方位挖掘市场机会。

**孙航**：金融硕士，2022年5月入职华鑫研究所

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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受到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

投资建议		预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

投资建议		行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

请阅读最后一页重要免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。