

宏观要闻

- 1. 国新办举行新闻发布会，介绍稳就业稳经济推动高质量发展政策措施有关情况。**点评：在4.25政治局会议作出部署的情况下，国新办就后期国内经济工作加强与市场沟通，央行、发改委、商务部、人社部等部门相关人员出席。其中国家发改委副主任赵辰昕表示，从支持就业、稳定外贸、促进消费、积极扩大有效投资、营造稳定发展的良好环境五个方面推动经济高质量发展；央行副行长邹澜表示，适时降准降息，保持流动性充裕；将发挥好货币政策工具箱总量和结构双重功能，适时推出增量政策。稳就业稳经济推动高质量发展的若干举措，与去年9月一揽子增量政策、中央经济工作会议和全国“两会”部署任务形成接续，是应对外部环境变化的重要举措，后期相关政策有望相继推出。
- 2. 人社部：对个人加大就业补贴支持。**点评：4月28日国新办新闻发布会上，人力资源和社会保障部副部长俞家栋表示下一步，将重点做好五方面的工作，具体措施包括：把高校毕业生等青年就业作为重中之重，对企业加大扩岗支持，对个人加大就业补贴支持，将职工稳在企业等。稳定就业市场是稳定经济的重要举措，政策层面相关措施将有利于国内就业形势保持总体稳定，对整体经济形成支撑。
- 3. 中国贸促会：积极帮助企业有力应对外部冲击。**点评：为深入了解广大外贸企业受美加征关税影响，近期中国贸促会面向全国1100余家外贸企业开展问卷调查。受访企业普遍表示，频繁变化的关税政策大大增加了不确定性，让企业难以做出长远规划。在政府一揽子稳外贸支持政策帮扶下，广大外贸企业正在开辟增量市场、拓展内销市场、联动增强供应链韧性，相关措施将帮助企业有力应对外部冲击。

行业要闻

- 1. 国家发改委表示，将指导限购城市，针对长期摇号家庭和无车家庭等重点群体，定向增发购车指标。**点评：汽车限购城市加大购车指标的发放，有望促进汽车消费增长。当前汽车以旧换新政策刺激下，汽车销售保持稳定增长，持续关注汽车相关方向的机会。
- 2. 国家能源局发布数据，2025年3月，全国新增建档立卡新能源发电项目共4455个，其中风电项目38个，光伏发电项目4408个，生物质发电项目9个。**点评：国内新能源相关项目加快建档立卡，新能源装机量持续增长，关注新能源方向的供需变化。
- 3. 市场监管总局（国家标准委）批准发布新修订的《旅游信息咨询服务》（GB/T 26354—2025）和《旅游餐馆设施与服务要求》（GB/T 26361—2025）2项旅游服务国家标准。**点评：国家相关部门发布旅游、餐饮相关指导文件，进一步规范旅游相关产业发展，未来旅游相关的头部企业有望受益，关注旅游相关方向的机会。

海外观点

高盛发布研报分析关税对中国劳动力市场的影响。鉴于劳动力市场的稳定与社会稳定和消费复苏直接相关，因此劳动力市场的稳定仍然是中国政策制定者的重要关注点。高盛研究了出口急剧下降时劳动力市场压力的历史经验，并量化了美国极高关税对中国就业的潜在影响。

由于美国对中国商品的有效关税率提高了 100%，假设如果关税维持不变，今年中国对美国的商品出口（2024年不到中国出口总额的15%）将萎缩三分之二。由于大多数其他国家的关税都不如中国高，中国出口商可能会尝试通过其他国家转运货物。转道加上强大的价格竞争力，可能会使中国对其他国家的出口维持在稳健水平。综合来看，高盛预计2025年的货物出口量同比增速将大幅放缓至-10%（2024年为+13%）。

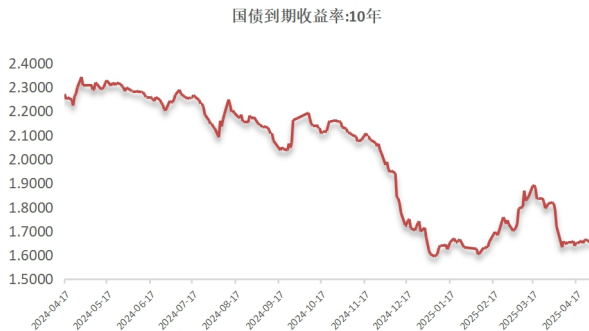
上一次出口表现如此恶化还是在2008-2009年全球金融危机期间。它造成了巨大的就业压力，尤其是低技能农民工。然而，官方失业率仅略有上升，城镇地区每年新增就业人数也放缓了约100万。为应对失业压力增大和内需疲软，中国政府实施了全面的稳定就业方案和基础设施刺激措施，以防止裁员和创造更多就业机会，包括1）为失业工人的职业和再培训计划提供补贴；2）减免税收和社会保障缴款，以鼓励雇主保留员工或减少裁员；3）允许陷入困境的企业更加灵活地减少工时和调整薪酬，以避免裁员；4）鼓励创业和自营职业。除这些措施外，决策者还推出了“4万亿元人民币”刺激计划，以基础设施建设为目标，帮助吸纳农民工就业。

高盛通过投入产出（I/O）分析量化了美国关税对中国劳动力市场的影响。首先估算各行业（即农业、工业、建筑业和服务业）的总就业比例，然后根据各行业的出口风险（该行业有多少产出用于出口）对这些份额进行加权，以估算与贸易相关的劳动力市场影响。估计结果表明，有1600万个工作岗位涉及对美出口商品的生产，其中近四分之一在批发和零售业。电子商务的快速扩张带动了批发和零售业以及运输和仓储业的就业大幅增长，取消对小包装货物的“微量”关税豁免会影响许多电子商务出口，从而对这两个行业造成就业压力。在制造业中，通信设备部门可能会失去最多的就业机会，其次是服装和化学产品部门。

最近的新闻报道表明，鉴于关税对国内生产的潜在破坏性影响，特朗普政府和中国共产党都可能希望从极高的关税水平上后退。但如果中美高关税持续，中国出口急剧下降，劳动力市场肯定会感受到压力。历史经验表明，当劳动力市场表现疲软时，中国人民银行倾向于降息。随着美国关税对中国经济和劳动力市场的影响在未来几个月更加明显地显现出来，高盛预计政策制定者将加强货币政策措施。具体而言，预计第二季度和第三季度将降准降息（存款准备金率下调50个基点，政策利率下调20个基点），第四季度将再次下调政策利率20个基点。在中国，货币宽松往往会带动财政宽松。货币宽松有助于在财政扩张的同时增加政府债券的发行量，促进需求方宽松措施的实施（如降低房贷利率以刺激住房需求），并增强国内信心。

利率汇率

图 1: 10 年期国债收益率走势（中证），最新值 1.651，变动-0.90BP



数据来源: Wind, 银泰证券研究所

图 2: DR007 走势，最新值 1.749，变动 11.31BP

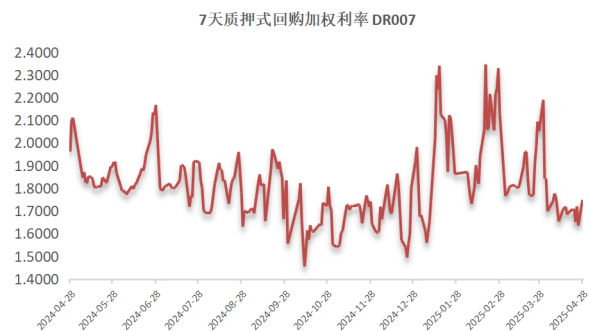
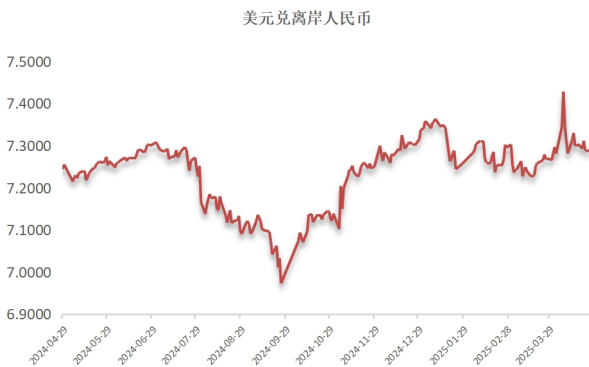
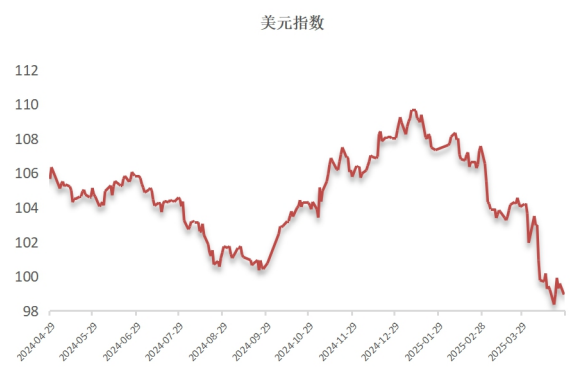


图 3: USDCNH 走势，最新值 7.2850，涨幅-0.05%



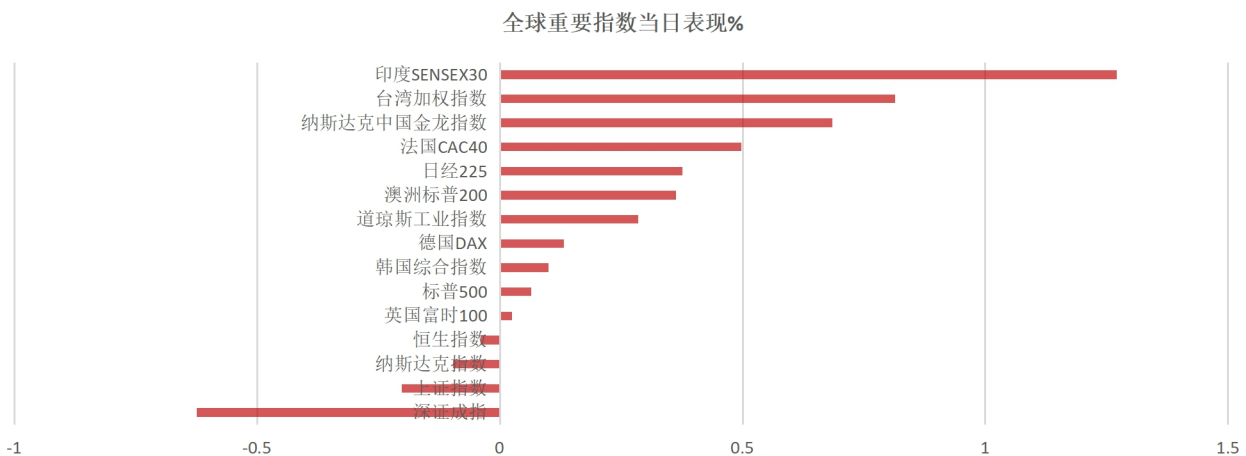
数据来源: Wind, 银泰证券研究所

图 4: 美元指数走势，最新值 98.94，涨幅-0.65%



全球重要市场

图 5: 全球重要股市指数表现



数据来源: Wind, 银泰证券研究所

A 股市场

图 6：A 股市场概览

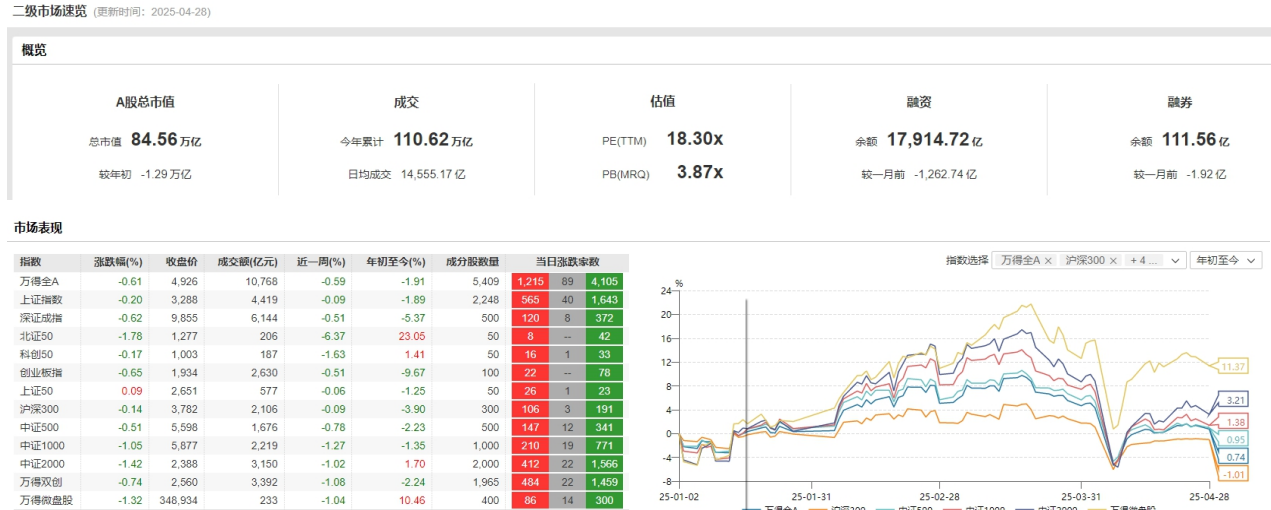
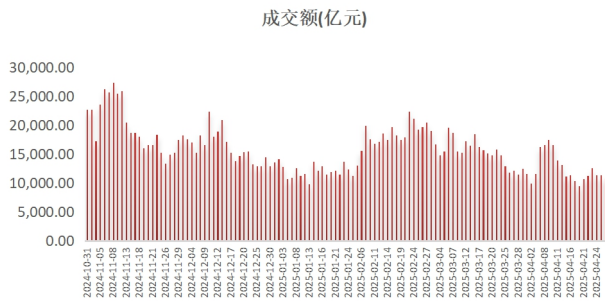


图 7：近 6 个月市场成交额变化，最新值为 10768 亿元



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 8：近 6 个月换手率变化，最新值为 3.34%

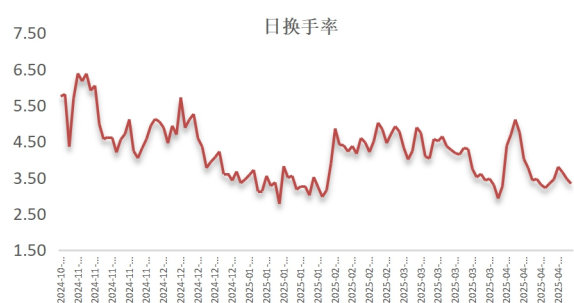
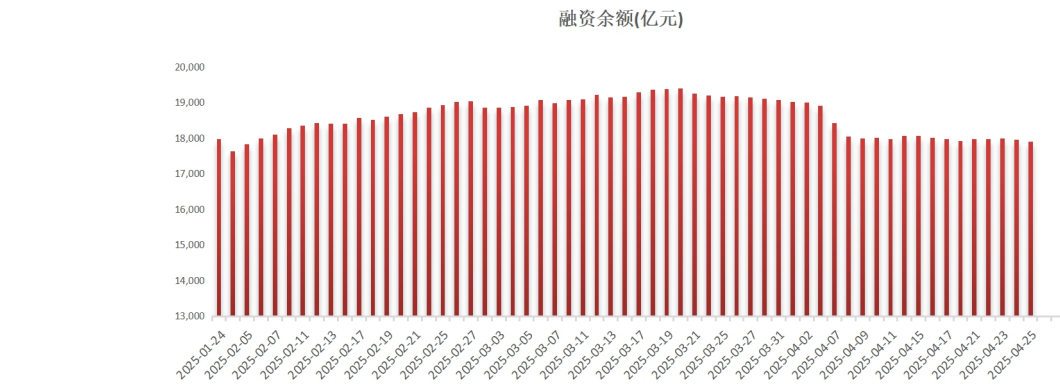


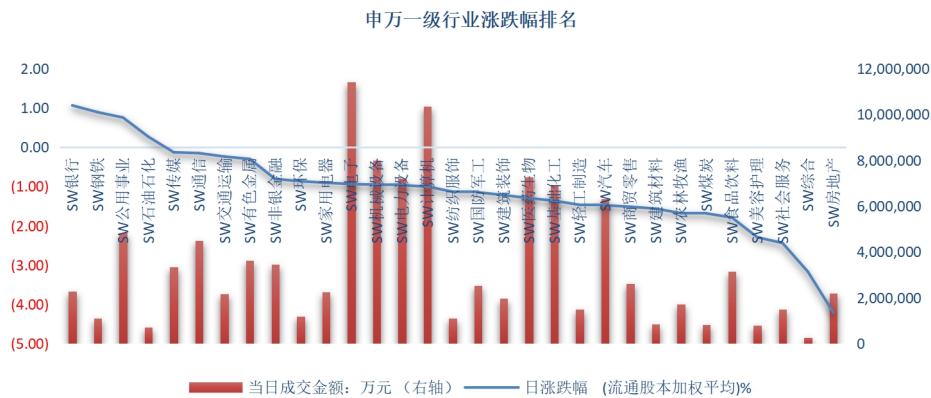
图 9：近 3 个月融资余额变化，最新值为 17915 亿元（数据截至 2025/4/25）



数据来源：Wind，银泰证券研究所

行业表现

图 10：涨幅前三的行业是银行、钢铁和公用事业



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 11：当日资金净流入前三行业为银行、钢铁和美容护理

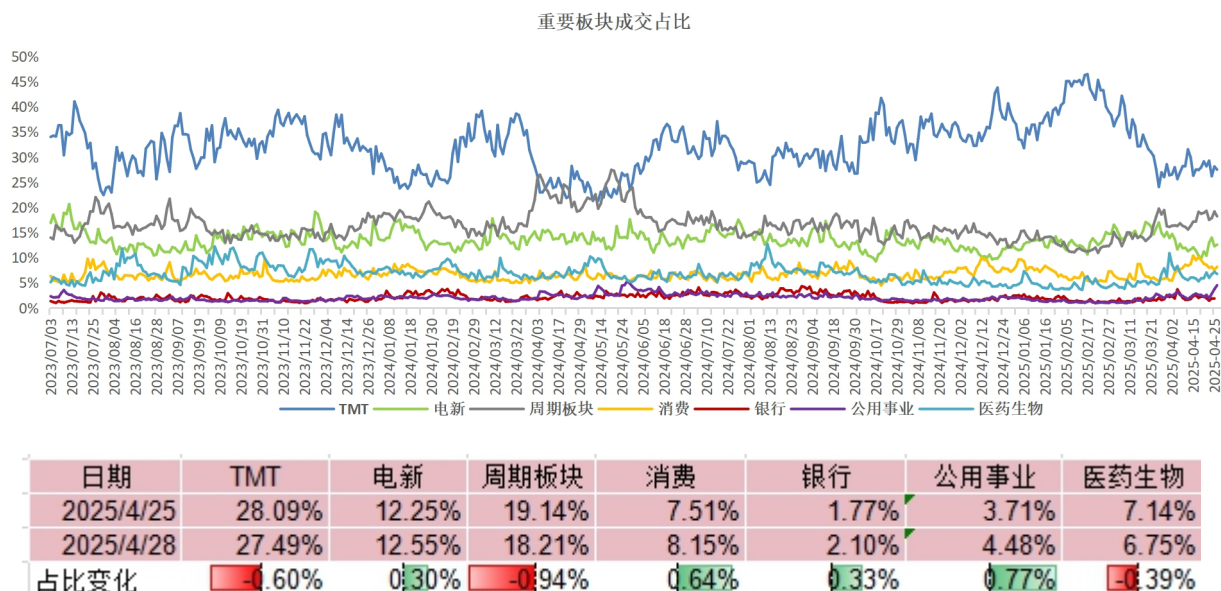


数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 12：尾盘资金净流入前三行业为钢铁、房地产和银行

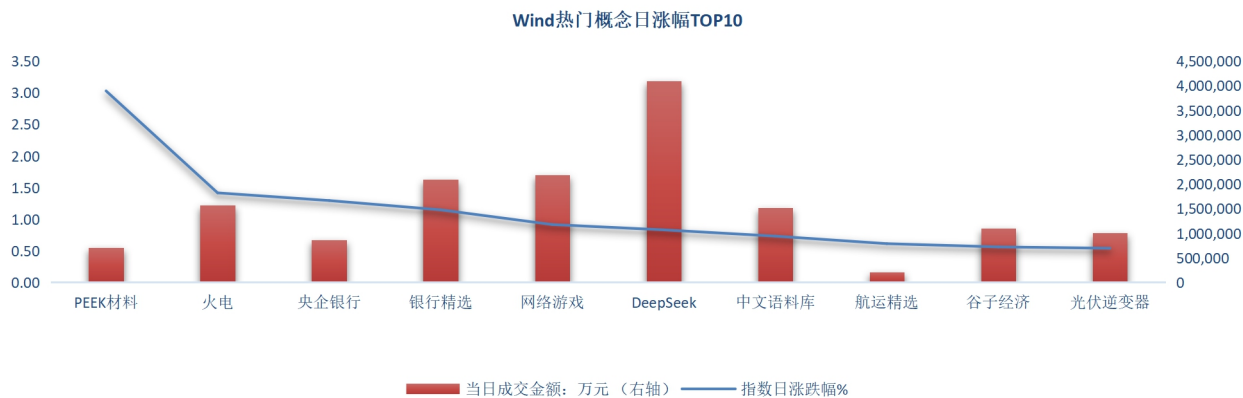


图 13：重点板块成交额占比变化



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 14：热门概念表现



数据来源：Wind，银泰证券研究所

风险提示

- 1、政策力度不及预期；
- 2、房地产市场调整超预期；
- 3、中美紧张关系升温。

信息披露

研究员介绍

分析师：陈建华 执业证书编号：S1470512090001

研究员承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位研究员，在此申明，本报告清晰、准确也反映了研究员本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

以报告日起6 个月内，个股相对同期市场基准（沪深300 指数）的表现为标准：

推荐：个股涨幅超基准指数10%以上

谨慎推荐：个股涨幅超基准指数5-10%之间

中性：个股涨幅相对基准指数表现具有较大不确定性

减持：个股涨幅弱于基准指数5%-10%之间

卖出：个股涨幅弱于基准指数10%以上

免责条款

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归银泰证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。