

宏观要闻

1. 4月财政持续发力，政府债券剩余额度充裕，货币政策综合衡量诸多因素。 国债方面，一季度净融资规模超过1.4万亿元，占全年计划6.66万亿元的22%。由于全年计划发行规模较大，因此即便在一季度发行进度明显快于往年同期，剩余发行额度仍然超过5万亿元，远高于往年同期剩余额度的水平。地方债方面，一季度地方政府债券发行规模达2.84万亿元，创历史新高，其中特殊再融资债贡献主要增量，新增债发行偏慢。综合普通国债的发行计划，预计二季度国债净融资规模约1.77万亿元，较往年同期高出约7000亿元。地方债方面，置换隐债的特殊再融资债在二季度剩余规模约6000亿元，可能全部发行完毕。根据各地披露的二季度地方债发行计划来说，新增专项债预计发行1.2万亿元，新增一般债预计发行1500亿元。综合来看，预计二季度地方债总发行规模为2.8万亿元，到期规模为8600亿元，净发行规模接近2万亿元。在一季度经济数据超预期，股市触底企稳以及汇率贬值压力仍在的综合考量下，货币政策进一步宽松的必要性不大。

2. 一季度，我国实物商品网上零售额近3万亿元。 点评：从一季度经济数据来看，消费已经成为当下支撑GDP的最重要的分项，一季度最终消费支出对GDP同比拉动未2.79%，为支出法分项中最高，对GDP同比贡献率为51.7%，高于其他两项之和，另外从3月PMI中制造业新订单、出口新订单指数走势出现了分化，反映出内需正在填补出口缺口，另外美国关税政策带来的出口压力，必要也要通过内部市场进行平衡，网上购物作为国内消费的重要形态，其对消费支撑起到重要作用。

行业要闻

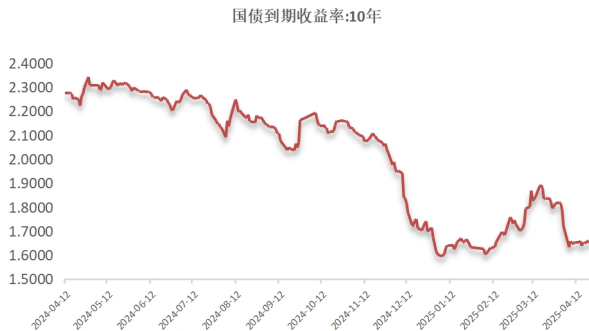
1. 文旅部披露，一季度，国内出游人次17.94亿，同比增长26.4%；国内居民出游总花费1.80万亿元，同比增长18.6%。 点评：伴随国内经济的持续改善，居民出游意愿、消费意愿逐步改善。当前扩大内需是管理层稳定国内经济的重要举措，扩大文体旅游消费是重要一环，伴随前期中央及地方政府一系列政策的制定出台，后期居民出游意愿料将继续受到提振。

2. 新版国家智能制造标准体系建设指南正式发布。 点评：智能制造是基于先进制造技术与新一代信息技术深度融合，旨在提高制造业质量和创新能力、效率效益和柔性的先进生产方式。加快智能制造标准体系建设，将推动智能制造高质量发展，进一步推动国内经济结构转型升级。

3. 2025上海车展23日开幕。 点评：本届上海车展近1000家中外企业参展，其中近50家知名科技及供应链企业首次亮相，100多台新车全球首发，参展规模创历史新高。近1300辆展车中，新能源车占比超过七成，集中展示了电动化、智能化发展的最新成果。上海车展作为全球汽车行业的重要盛会，代表全球汽车行业的风向标，同时也是中国汽车产业的展示窗口，其展示的产品、创新成果，代表未来行业的发展趋势。

利率汇率

图 1：10 年期国债收益率走势（中证），最新值 1.662，变动 1.24BP



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 2：DR007 走势，最新值 1.651，变动-5.71BP

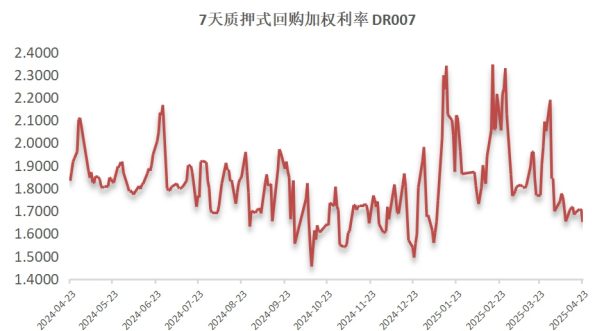
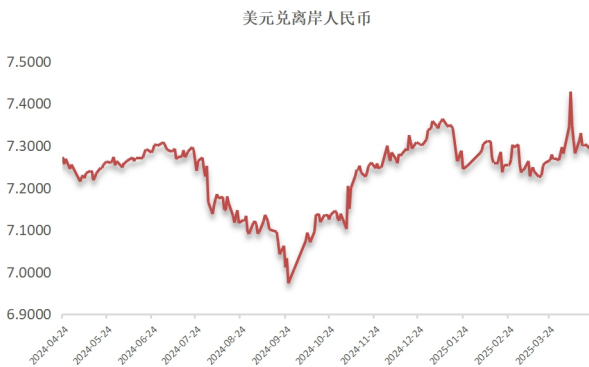
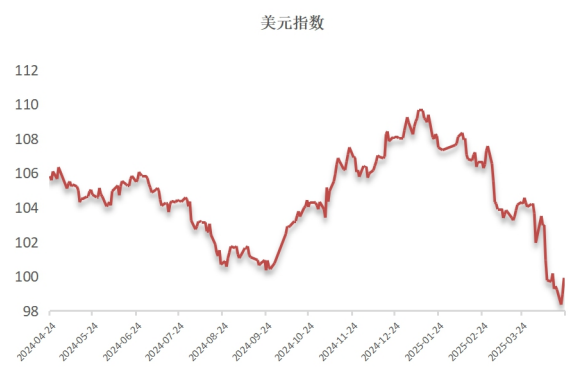


图 3：USDCNH 走势，最新值 7.2875，涨幅-0.33%



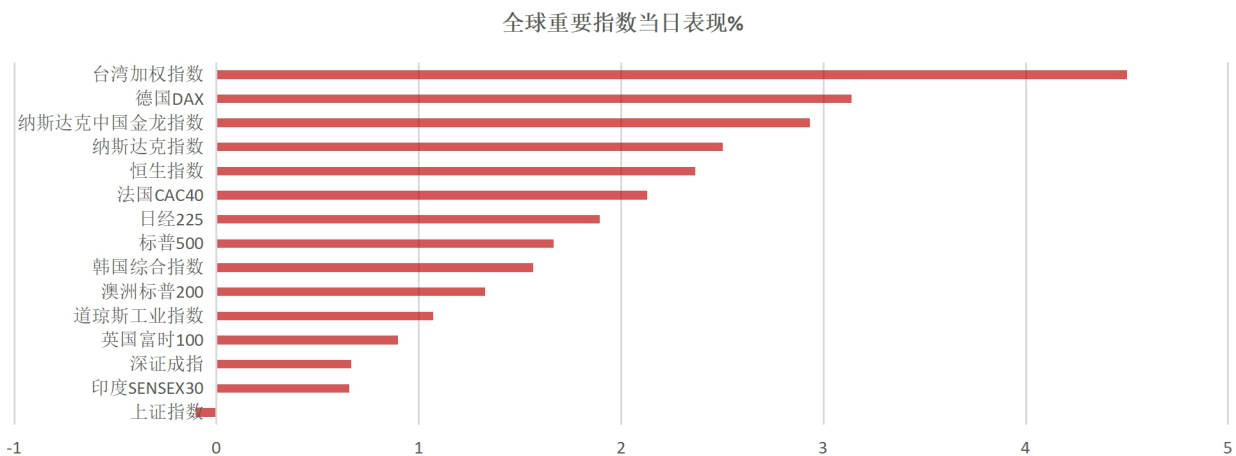
数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 4：美元指数走势，最新值 99.91，涨幅 0.94%



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

二级市场速览 (更新时间: 2025-04-23)

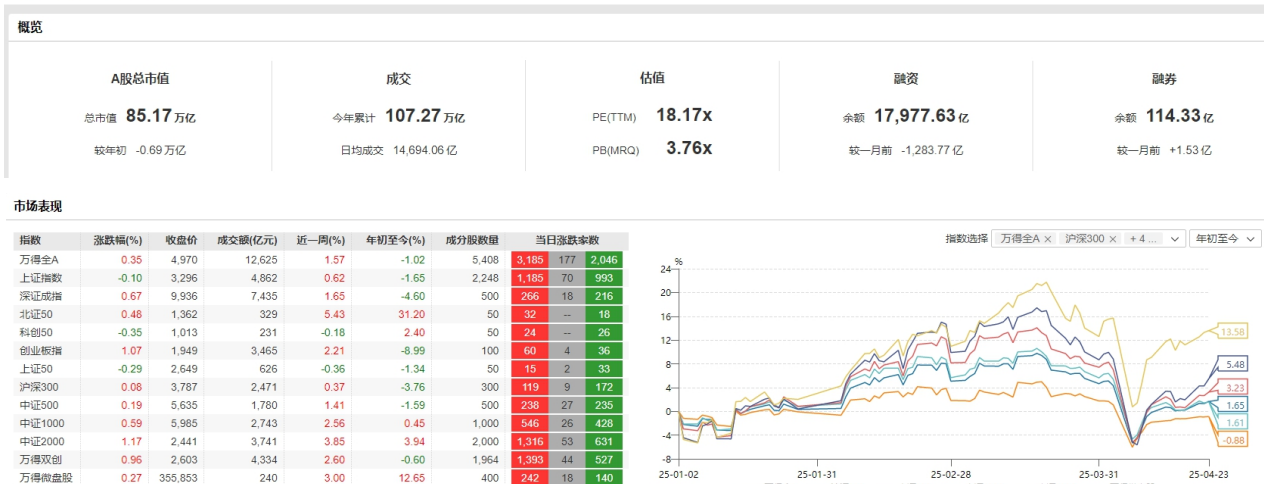
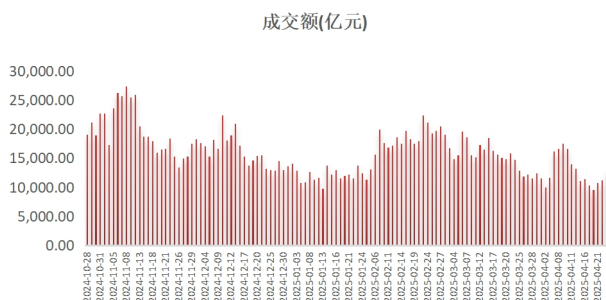


图 7：近 6 个月市场成交额变化，最新值为 12625 亿元



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 3.80%

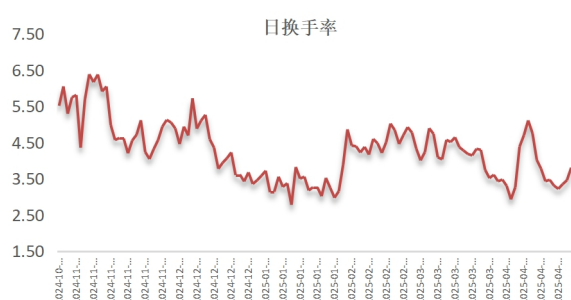
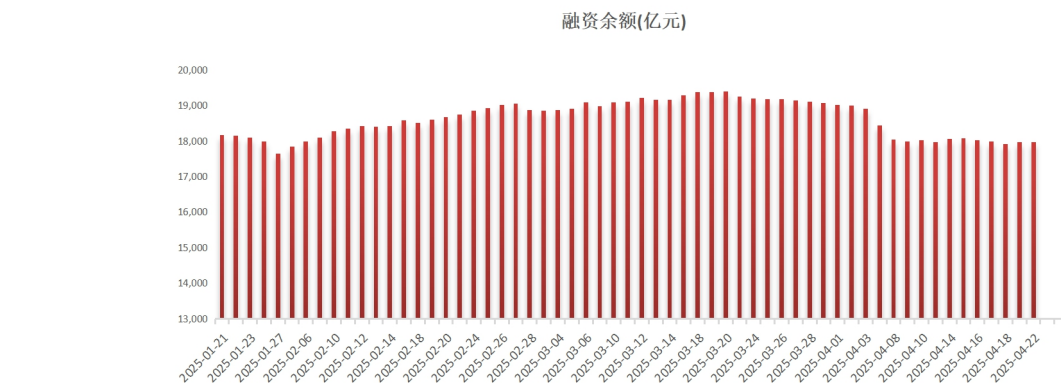


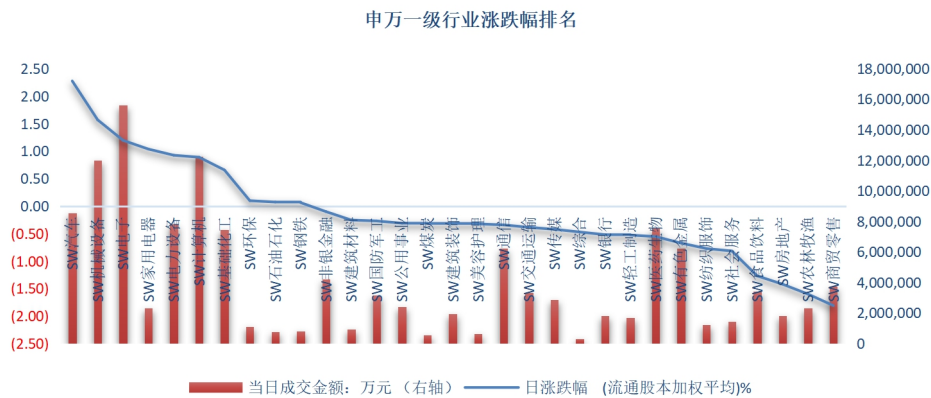
图 9：近 3 个月融资余额变化，最新值为 17978 亿元（数据截至 2025/4/22）



数据来源：Wind，银泰证券研究所

行业表现

图 10：涨幅前三的行业为汽车、机械设备和电子



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机械设备、汽车和电力设备



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 12：尾盘资金净流入行业为汽车

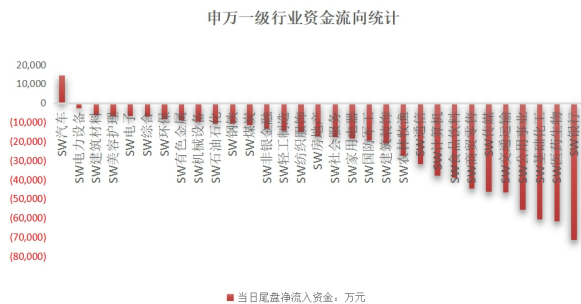
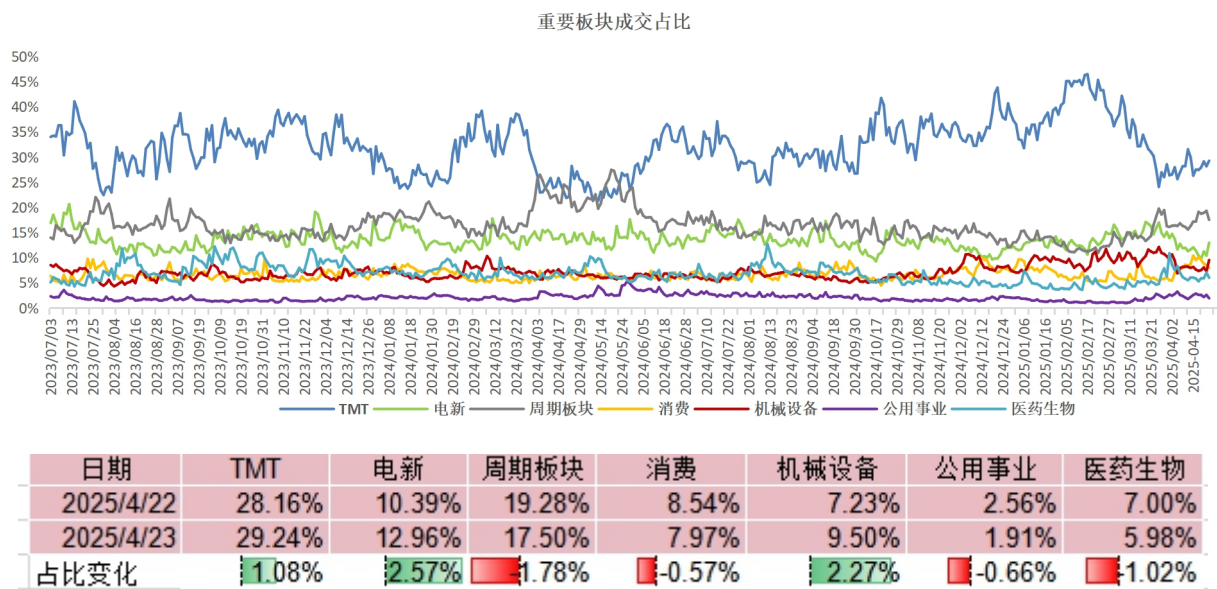
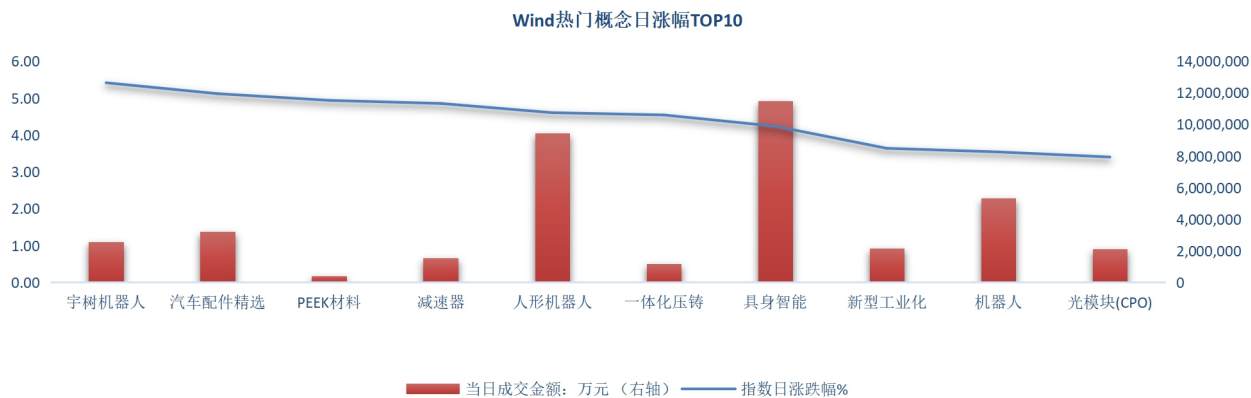


图 13：重点板块成交额占比变化



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。