

政治局会议强调持续稳定和活跃资本市场

——2025 年 4 月策略月报

2025 年 04 月 30 日

投资要点:

- **4 月 A 股主要指数先抑后扬:** 4 月初受美国对等关税政策影响, A 股主要指数下跌, 其后我国宣布一系列政策利好, 带动市场信心回暖, A 股主要指数逐步回升。截至 4 月 25 日收盘, 上证综指收报 3,295.06 点, 较 3 月末下跌 1.22%。分结构看, 本月 A 股主要股指下跌。其中, 创业板指跌幅最大, 下跌 7.44%, 中证 500 指数次之 (-3.94%)。
- **市场流动性仍较为平稳:** 截至 4 月 25 日, 本月 A 股限售解禁规模略有回升, 新成立的偏股型基金份额环比小幅减少, 但 4 月 A 股市场重要股东转为净增持, 中央汇金等中长期资金入市力度加大, 市场流动性仍较为平稳。
- **市场风险偏好有所回落:** 4 月初受到中美贸易摩擦扰动, A 股投资者信心回落, 风险偏好走弱。从杠杆资金表现看, 4 月 A 股融资买入额、融资余额下降, 市场交易趋于保守。随着一揽子稳外贸、扩内需的政策陆续出台, 同时宏观调控政策基调积极, 市场交投热度有所修复。科技成长板块如 AI 硬件、消费电子等受益于国产替代进程预期加快, 修复弹性较大。后续关税政策不确定性较大, 或仍将对投资者情绪带来扰动。
- **大势研判及行业配置建议:** 从外部环境看, 本轮美国全面加征对等关税的政策, 损害了全球贸易的稳定, 加剧了各国博弈的复杂性和长期性。短期内关税对我国出口或带来一定冲击, 扩内需、稳外贸等政策需加力支持经济增长。从国内经济基本面看, 一季度我国主要经济指标继续改善, 国民经济实现良好开局。当前我国新质生产力发展持续加快, 带动经济结构升级调整。“两新两重”政策持续发力, 预计将继续促进消费、投资增速回升, 我国经济高质量发展向新向好的趋势不会改变。从就业形势看, 一季度我国就业形势保持总体稳定, 全国城镇新增就业人数快于时序进度。预计政策继续降低居民负担, 促进居民收入合理增长, 带动消费回暖, 提振信心。从宏观调控政策看, 整体基调更为积极, 央行副行长邹澜表示下阶段将继续实施好适度宽松的货币政策, 加力支持实体经济。同时将适时降准降息, 保持流动性充裕。
- **资本市场方面,** 政治局会议强调持续稳定和活跃资本市场, 预计政策将更大力度支持资本市场长期健康发展, 政策工具将更为丰富。支持中长期资金入市、增强多层次市场体

分析师:

宫慧菁

执业证书编号:

S0270524010001

电话:

020-32255208

邮箱:

gonghj@wlzq.com.cn

相关研究

科技、医药、消费板块基金关注度较高
一季度我国经济实现良好开局
政策多措并举维护资本市场平稳运行

系的包容性、提振市场活跃度与投资者信心等举措将继续落地，有望促进市场风险偏好改善。建议关注：1）“两新两重”政策持续加力，机械设备、大消费产业链龙头公司有望受益；2）我国新质生产力持续发展，国产替代进程有望加快，关注科技成长板块中取得技术突破、需求预期扩张的细分行业。

- **风险因素：**海外经济陷入衰退；国内经济复苏力度较弱；政策成效未如预期。

正文目录

1 市场行情回顾	4
1.1 国际市场	4
1.2 A 股市场	4
2 盈利分析	6
3 市场流动性及风险情绪	7
3.1 宏观流动性指标	7
3.2 A 股市场流动性指标	9
3.3 市场情绪指标	11
4 估值水平	12
4.1 主要宽幅指数估值	12
4.2 申万一级行业估值	13
5 政策分析	14
6 大势研判与行业配置建议	17
7 风险提示	17
图表 1: 主要国际指数月度涨跌幅 (%)	4
图表 2: 主要 A 股指数月度涨跌幅 (%)	5
图表 3: 申万一级行业月度涨跌幅 (%)	5
图表 4: 中信和申万风格指数月度涨跌幅 (%)	6
图表 5: 规模以上工业企业利润总额累计同比、营业收入累计同比与营业收入利润率 (%)	6
图表 6: 不同行业工业企业利润总额同比增速 (%)	7
图表 7: R007 加权利率、DR007 利率、SHIBOR 一周利率 (%)	8
图表 8: 5 年期 LPR 和 1 年期 LPR 走势 (%)	8
图表 9: 银行间质押式回购成交量 (亿元)	9
图表 10: 重要股东单月净增持市值 (亿元)	9
图表 11: A 股月度限售股解禁规模 (亿元)	10
图表 12: A 股日成交额 (亿元)	10
图表 13: 新成立基金偏股型基金份额 (亿份)	11
图表 14: 主要宽幅指数周平均换手率 (%)	11
图表 15: 两融余额 (亿元) 与融资买入额 (亿元, 右轴)	12
图表 16: 融资买入额占 A 股交易金额比例 (%)	12
图表 17: 主要宽幅指数当前估值水平 (%)	13
图表 18: 申万一级行业当前估值水平	14
图表 19: 4 月财经要闻	15

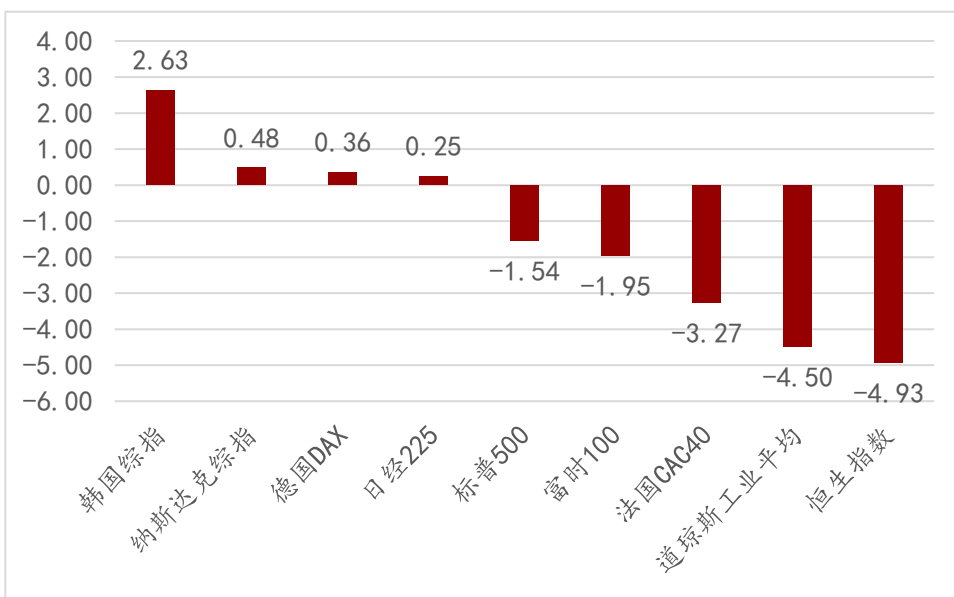
1 市场行情回顾

1.1 国际市场

海外方面，从经济指标数据看，美国经济仍有韧性。3月零售销售同比增长4.91%，较前值高1.06pct。新建私人住宅开工数约为11万套，持平前值。通胀预期方面，4月美国密歇根大学1年期通胀率预期(终值)为6.5%，较前值大幅提高1.5pct。劳动力市场方面，截至4月19日，美国初请失业金人数为22.2万人，较前值略有回升。4月初美国政府宣布并执行对中国输美商品征收“对等关税”，中美贸易摩擦升级。4月下旬，特朗普总统表示与中国的贸易关系将改善，对中国进口商品征收的关税将“大幅下降，但不会为零”。受消息影响，美股主要指数上扬，黄金等避险资产下跌。货币政策方面，美联储主席鲍威尔在芝加哥经济俱乐部发表讲话称美国政府已宣布的关税上调幅度远超预期水平，其带来的经济影响同样可能超出预期。美联储主席鲍威尔提示关税带来的通胀上行风险，但4月下旬以来美联储官员表态偏鸽派，担忧贸易摩擦对就业市场造成的下行风险。

截至4月25日，4月主要国际指数涨跌互现，其中韩国综指涨幅最大，当月上涨2.63%，纳斯达克综指（0.48%）涨幅次之。恒生指数、道琼斯工业平均指数跌幅较大。

图表1：主要国际指数月度涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

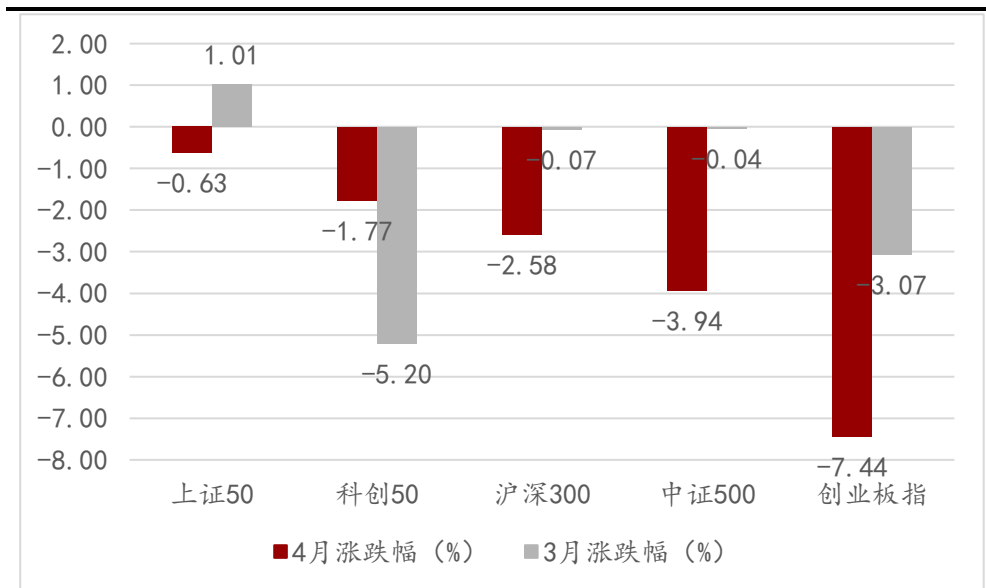
注：数据截至2025年4月25日

1.2 A股市场

4月初受美国对我国出口商品加征关税的影响，A股主要指数明显下行。其后在一系列稳外贸、扩内需、促发展、稳就业等政策利好提振下，A股有所回升，主要指数连续多日上涨，大盘蓝筹表现更为稳健。4月下旬以来，科技成长、大消费等热门板块获得资金关注，红利资产表现稳健。从经济基本面看，国家统计局披露的一季度经济运行指标显示，国内经济实现良好开局，社零、固定资产投资增速均回升，货物进出口保持增长，贸易结构继续优化。短期内中美贸易摩擦对出口相关产业链或带来一定扰动，但随着“两新两重”政策发力扩大内需，多地出台落地稳外贸举措，国内经济企稳向上的态势不会改变。预计政策工具将加力增效推动经济增长动能延续回升。

截至4月25日收盘，上证综指收报3,295.06点，较3月末下跌1.22%。分结构看，本月A股主要股指下跌。其中，创业板指跌幅最大，当月下跌7.44%，中证500指数跌幅次之（-3.94%）。

图表2: 主要A股指数月度涨跌幅（%）

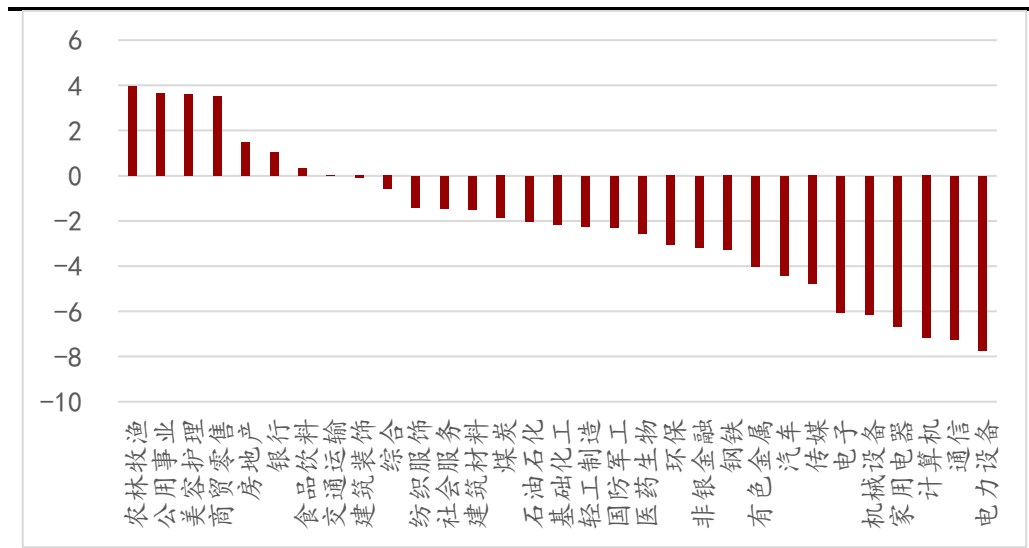


资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年4月25日

分行业看，截至4月25日，当月申万一级行业涨跌互现。其中农林牧渔、公用事业、美容护理等8个行业上涨。农林牧渔行业（3.97%）涨幅最大。电力设备、通信行业当月跌幅较大。

图表3: 申万一级行业月度涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年4月25日

截至4月25日，按风格划分，4月五大风格指数多数下跌。其中成长（-5.79%）、周期（-3.49%）风格跌幅较大。稳定风格指数上涨，当月上涨约2.18%。按规模划分，4月大、中、小盘指数下跌，大盘指数跌幅较小。

图表4: 中信和申万风格指数月度涨跌幅(%)

分类	分类	指数	2024年11月	2024年12月	2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月
CI005917	风格	金融	1.23	0.48	-2.74	0.37	0.54	-0.54
CI005918		周期	0.21	-1.56	-0.42	3.23	2.15	-3.49
CI005919		消费	2.41	-2.06	-4.34	3.33	1.58	-1.35
CI005920		成长	1.69	-3.23	-1.84	8.24	-3.02	-5.79
CI005921	规模	稳定	-0.14	2.83	-4.99	1.04	0.00	2.18
801811		大盘指数	0.68	0.83	-3.18	2.06	-0.08	-2.36
801812		中盘指数	-0.59	-2.39	-2.36	3.13	-0.81	-4.73
801813		小盘指数	1.00	-3.19	-1.84	7.56	-0.47	-4.63
801851	业绩	亏损股指数	3.07	-8.86	-5.00	12.97	-4.81	-4.10
801852		微利股指数	1.48	-6.77	-3.78	6.75	-0.79	-2.99
801853		绩优股指数	-1.98	-0.33	-3.21	-0.03	3.74	-3.23
801821	估值	高市盈率指数	2.73	-4.13	-2.24	7.58	3.50	-3.02
801822		中市市盈率指数	0.10	-1.70	-1.38	5.96	-0.07	-5.92
801823		低市盈率指数	-0.29	2.89	-1.44	-0.86	2.42	-0.69
801841	股价	高价股指数	0.54	-0.20	-2.64	5.68	-1.22	-4.06
801842		中价股指数	0.95	-4.62	-1.97	7.30	0.93	-3.92
801843		低价股指数	6.76	-3.14	-3.98	2.60	-1.33	-1.24

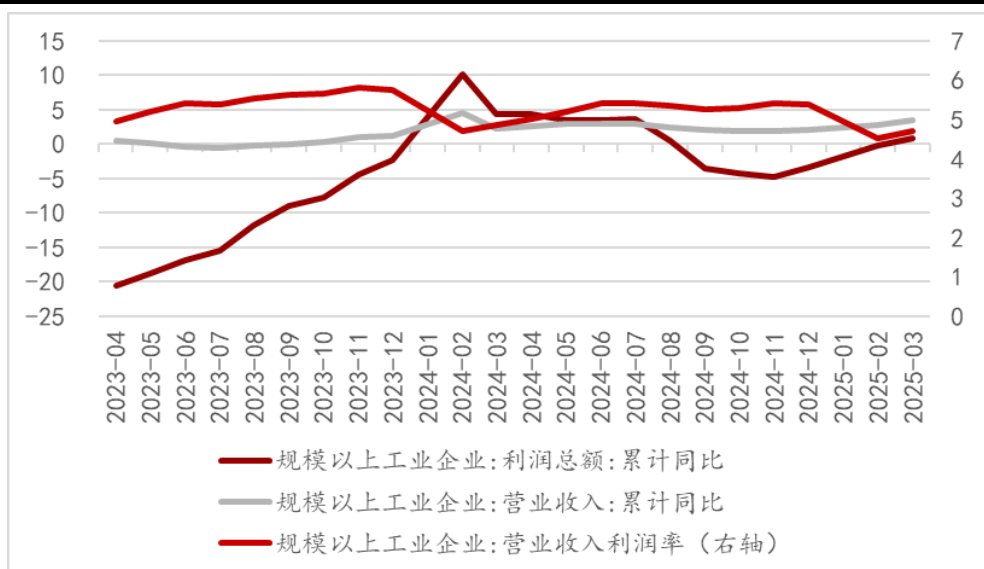
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年4月25日

2 盈利分析

国家统计局数据显示, 2025年3月规模以上工业企业利润总额累计同比增长0.80%, 较上月回升1.10pct。将工业企业利润拆分为营业收入与营业收入利润率两个维度来看, 2025年3月营业收入累计同比增长3.4%, 较上月提升0.6pct, 3月营业收入利润率较上月提升0.17pct至4.7%。

图表5: 规模以上工业企业利润总额累计同比、营业收入累计同比与营业收入利润率(%)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

分行业看, 不同类型工业企业利润增速表现分化。上游资源开采行业利润表现走弱, 前三月利润同比下跌3.10%。中游制造业利润持续回升, 前三月利润同比增长7.60%, 增速较上月回升2.80pct。其中, 前三月专用设备制造业利润同比增长14.20%。电力

热力供应业利润增速高位回落，前三月利润同比增长6.10%。

图表6: 不同行业工业企业利润总额同比增速(%)

	石油和天然气开采业:利润总额:累计同比	制造业:利润总额:累计同比	专用设备制造业:利润总额:累计同比	汽车制造:利润总额:累计同比	电力、热力、燃气及水的生产和供应业:利润总额:累计同比
2023-03	-4.80	-29.40	-10.10	-24.20	47.90
2023-04	-6.00	-27.00	-7.40	2.50	47.20
2023-05	-9.90	-23.70	-0.10	24.30	45.90
2023-06	-12.20	-20.00	3.90	10.10	46.50
2023-07	-11.40	-18.40	2.10	1.00	51.20
2023-08	-10.80	-13.70	3.60	2.40	53.40
2023-09	-9.40	-10.10	2.40	0.10	50.00
2023-10	-8.90	-8.50	2.00	0.50	50.10
2023-11	-8.50	-4.70	-1.00	2.90	58.20
2023-12	-16.00	-2.00	-0.40	5.90	71.90
2024-02	1.80	17.40	-17.00	50.10	69.40
2024-03	3.80	7.90	-7.20	32.00	47.50
2024-04	4.30	8.00	-7.30	29.00	44.10
2024-05	5.30	6.30	-8.80	17.90	35.00
2024-06	7.50	5.00	-4.20	10.70	27.20
2024-07	5.30	5.00	-2.90	6.70	23.20
2024-08	3.90	1.10	-6.00	3.00	16.70
2024-09	0.90	-3.80	-5.50	-1.20	13.80
2024-10	-1.80	-4.20	-5.20	-3.20	13.80
2024-11	-4.40	-4.60	-0.90	-7.30	13.50
2024-12	14.20	-3.90	1.10	-8.00	17.80
2025-02	-1.10	4.80	5.90	11.70	13.50
2025-03	-3.10	7.60	14.20	-6.20	6.10

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

3 市场流动性及风险情绪

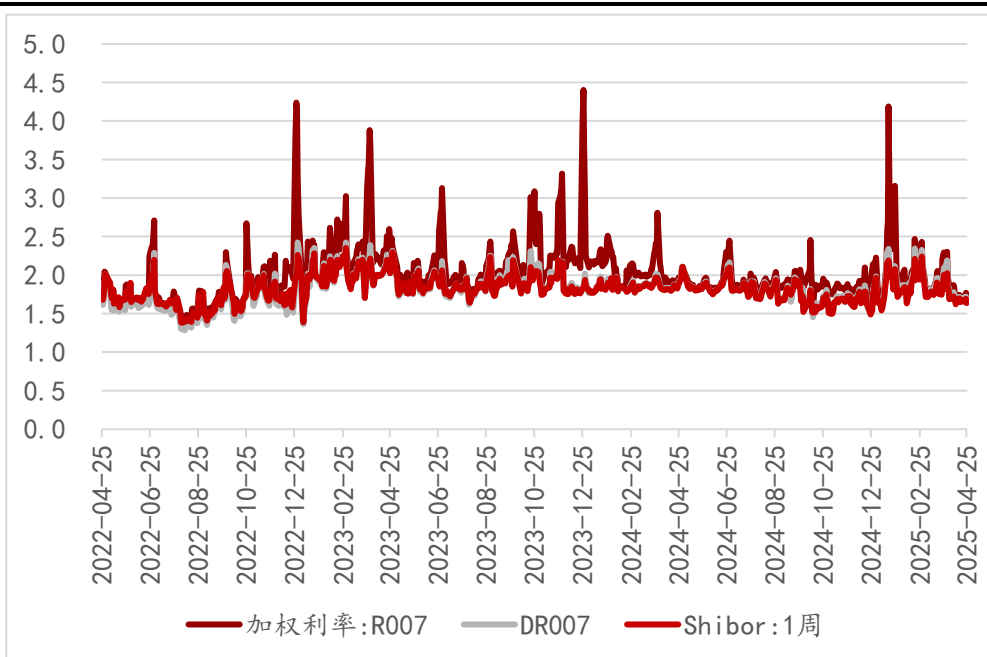
3.1 宏观流动性指标

4月银行间市场流动性环比改善，央行资金回笼量减少，资金利率低位震荡。截至4月28日，本月央行逆回购净回笼资金2220亿元。4月25日央行开展MLF操作，投放6000亿元资金，单月实现净投放5000亿元。4月28日央行副行长邹澜表示，将根据国内外经济形势和金融市场运行情况，适时降准降息，保持流动性充裕，发挥好货币政策工具箱总量和结构双重功能，创设新的结构性货币政策工具，围绕稳就业、稳增长的重点领域精准发力，做好金融支持。

截至4月25日，R007和DR007利率月均值分别为1.66%、1.64%，R007与DR007月均利差

约为4.61bp。截至4月25日，5年期LPR（3.60%）和1年期LPR（3.10%），与上月持平。

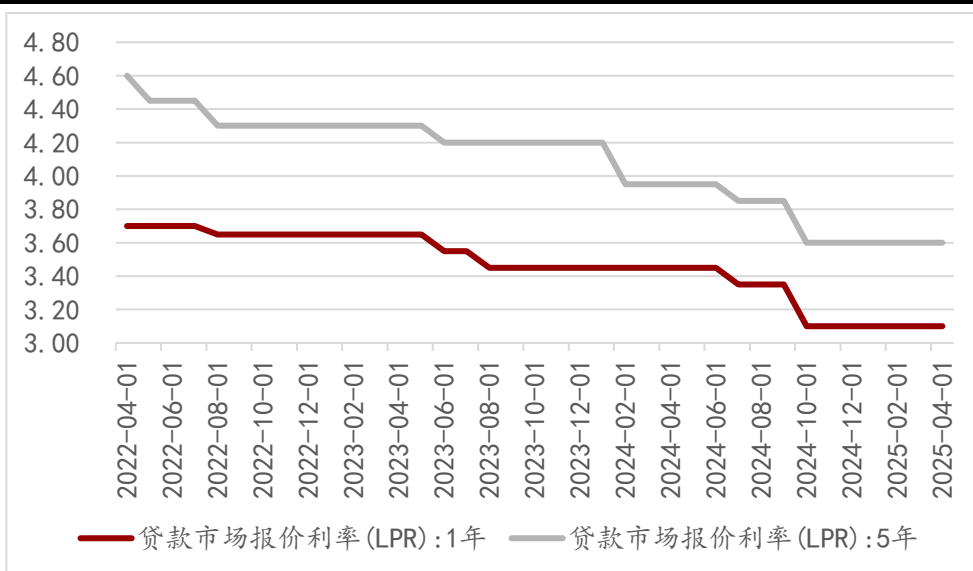
图表7: R007加权利率、DR007利率、SHIBOR一周利率（%）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年4月25日

图表8: 5年期LPR和1年期LPR走势（%）

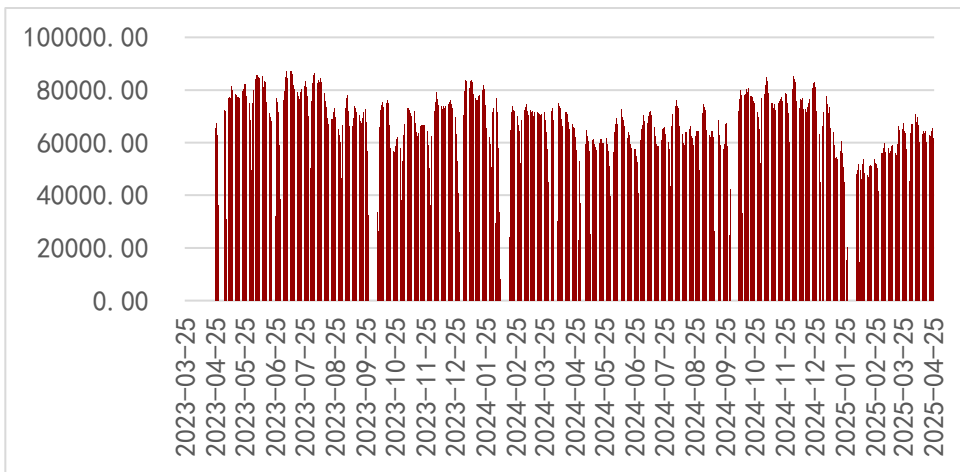


资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年4月

从资金成交量来看，4月银行间质押式回购日均成交额较3月有所上升，截至4月25日，当月的日均值为64,788.39亿元，较上月增加9.74%。

图表9: 银行间质押式回购成交量 (亿元)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

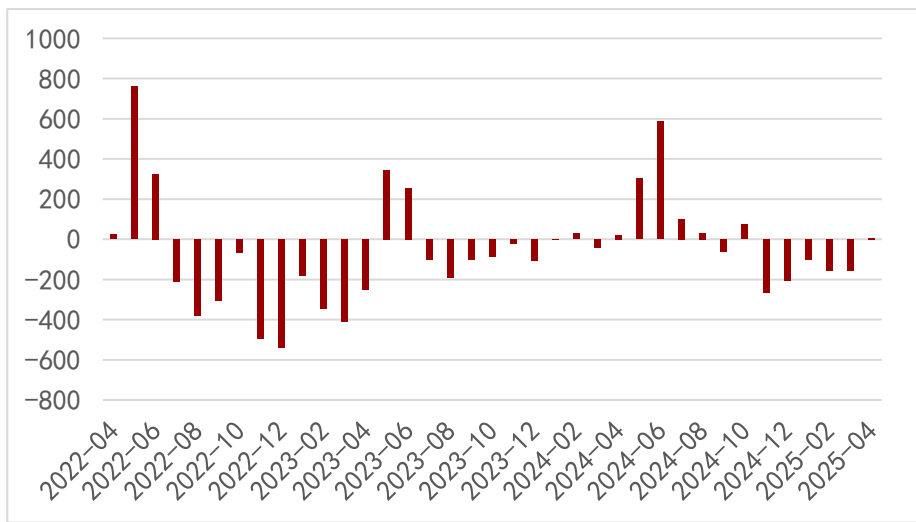
注: 数据截至2025年4月25日

3.2 A股市场流动性指标

总体看,截至4月25日,A股限售解禁规模略有回升,新成立的偏股型基金份额环比小幅减少,但4月A股市场重要股东转为净增持,中央汇金等中长期资金入市力度加大,市场流动性仍较为平稳。

截至4月25日,4月A股重要股东增持,净增持规模实现由负转正,当月净增持市值为7.47亿元。从限售解禁情况看,截至4月25日统计,4月全部A股解禁金额约为1581.87亿元,较上月小幅上升。

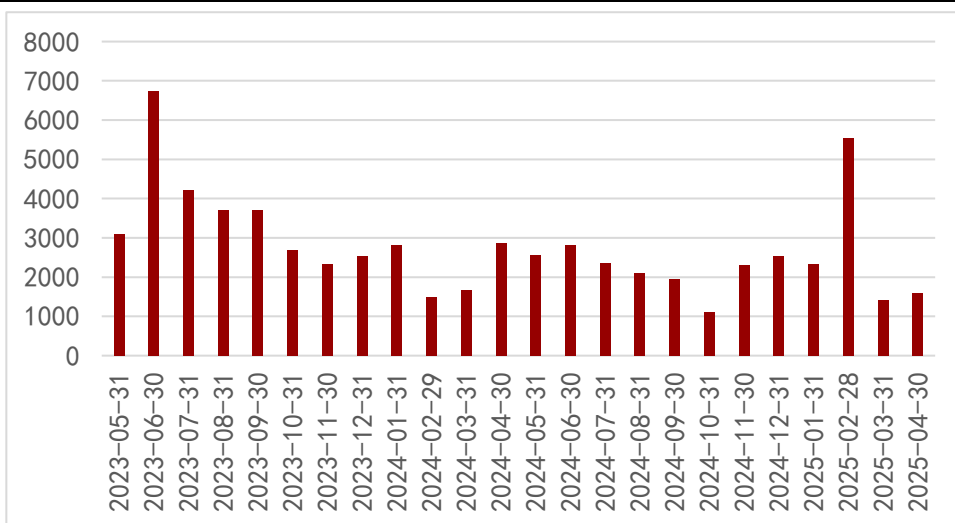
图表10: 重要股东单月净增持市值 (亿元)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年4月25日

图表11: A股月度限售股解禁规模(亿元)

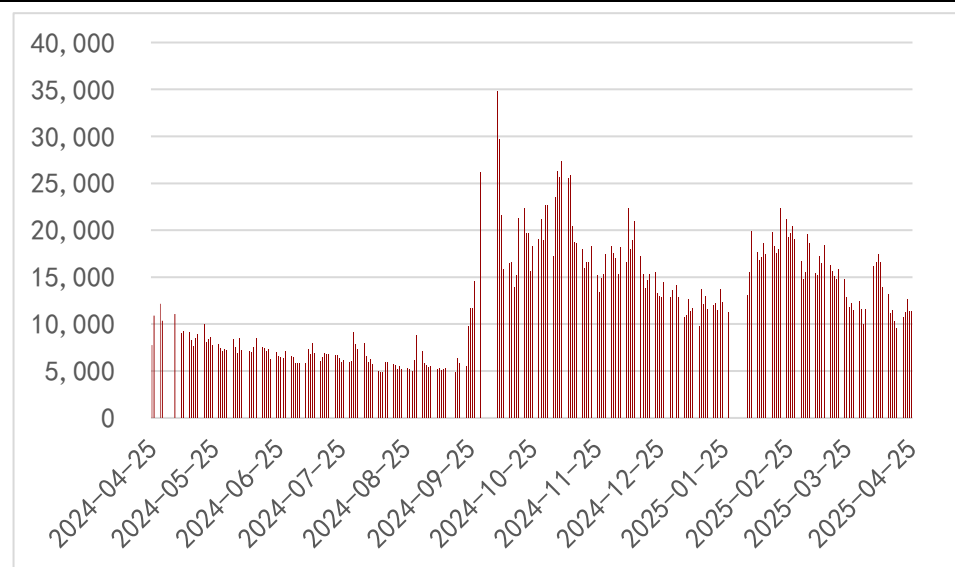


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年4月25日

4月1日至25日, A股日均成交额为12,578.94亿元, 环比上月减少17.65%。4月1日至25日, 新成立偏股型基金份额为426.49亿份, 环比上月小幅减少。

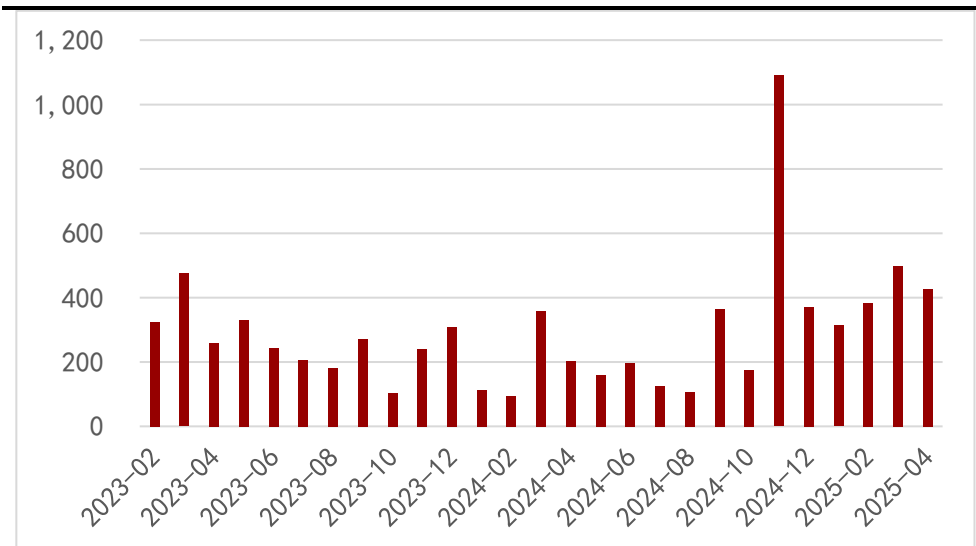
图表12: A股日成交额(亿元)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年4月25日

图表13: 新成立基金偏股型基金份额 (亿份)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

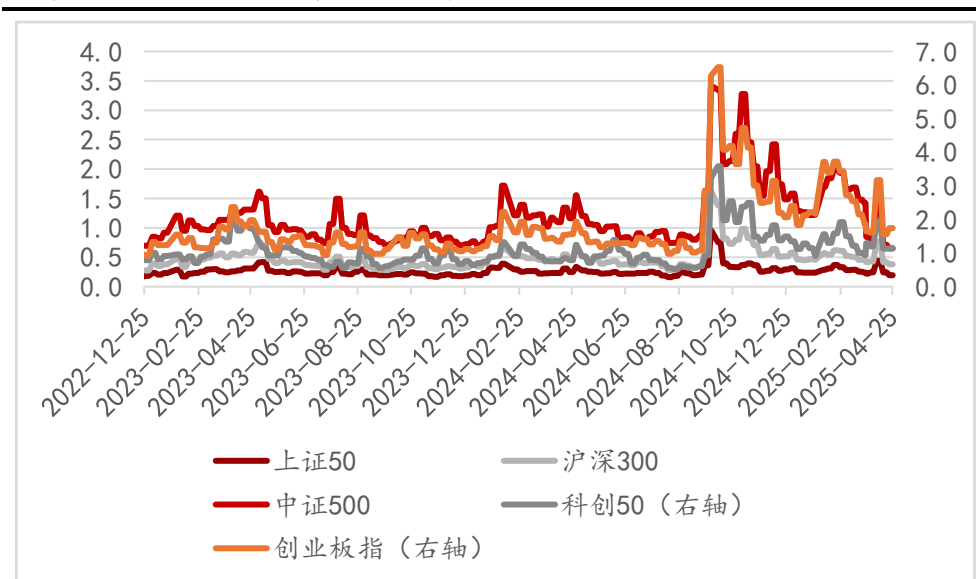
注: 数据截至2025年4月25日

3.3 市场情绪指标

4月初受到中美贸易摩擦扰动, A股投资者信心回落, 风险偏好快速走弱。从杠杆资金表现看, 4月A股融资买入额、融资余额下降, 市场交易趋于保守。随着一揽子稳外贸、扩内需的政策陆续出台, 同时宏观调控政策基调积极, 市场交投热度有所修复。科技成长板块如AI硬件、消费电子等受益于国产替代进程预期加快, 修复弹性较大。后续关税政策不确定性较大, 或仍将对投资者情绪带来扰动。

截至4月25日, 4月A股主要指数月平均换手率环比涨跌互现, 其中, 科创50 (0.15pct) 换手率提升幅度最大, 中证500 (-0.51pct) 下降幅度最大。

图表14: 主要宽幅指数周平均换手率 (%)

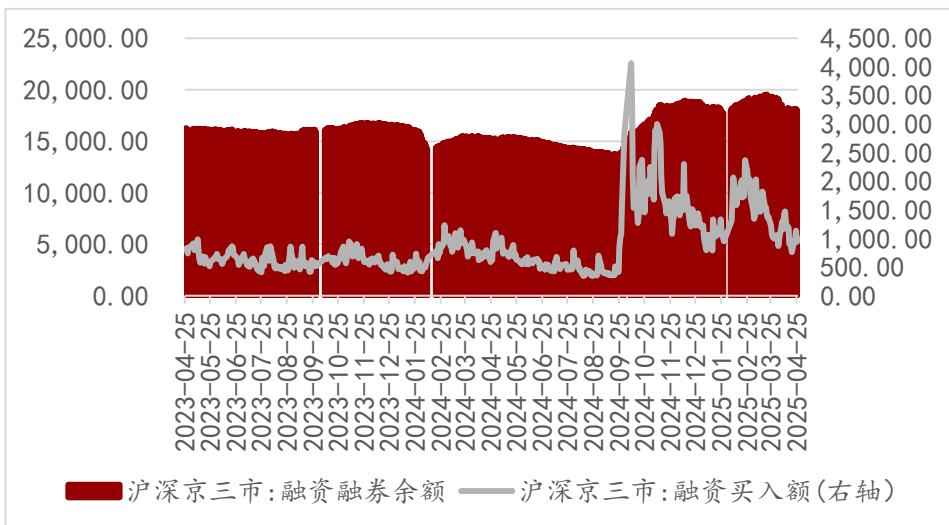


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年4月25日

截至4月25日，沪深京三市两融余额为18,026.28亿元。4月融资买入额为993.14亿元。截至4月25日，融资买入额占A股交易金额比重约为8.73%，月均值较3月有所下降。

图表15: 两融余额（亿元）与融资买入额（亿元，右轴）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年4月25日

图表16: 融资买入额占A股交易金额比例（%）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年4月25日

4 估值水平

4.1 主要宽幅指数估值

截至4月25日收盘，在A股主要指数中，科创50动态市盈率历史分位最高，当前处于历史70.48%分位数水平。上证50、科创50动态市盈率历史分位数环比上月末上升，沪深300、中证500、创业板指动态市盈率历史分位数环比上月末下降。

图表17: 主要宽幅指数当前估值水平(%)

		上证50	沪深300	中证500	创业板指	科创50
PE (TTM)	当前所处2010年来历史分位数	67.43	48.09	36.86	5.03	70.48
	2025/3/31	61.37	51.22	41.18	14.81	62.18
	2024/2/28	45.85	28.39	9.37	2.56	3.31
PB (MRQ)	当前所处2010年来历史分位数	39.86	21.24	25.84	23.02	52.01
	2025/3/31	36.72	21.76	29.65	24.47	52.66
	2024/2/28	9.55	5.71	4.46	11.40	13.43
注: 科创50历史分位数计算范围自2020年7月20日起						

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年4月25日

4.2 申万一级行业估值

分行业看, 截至4月25日, 按行业当前动态市盈率所处2010年来历史分位数划分, 多数申万一级行业估值下降。其中, 商贸零售、电子、计算机、纺织服饰、建筑材料、电力设备、房地产、钢铁、轻工制造、环保行业市盈率超过历史50%分位数; 农林牧渔、美容护理、国防军工行业则低于历史10%分位数。按行业当前动态市净率所处2010年来历史分位数划分, 通信、电子、电力设备行业超过历史50%分位数。

图表18: 申万一级行业当前估值水平

行业	PE (TTM)			PB (MBQ)		
	2025/4/25	2025/3/31	当前所处2010年来历史分位数 (%)	2025/4/25	2025/3/31	当前所处2010年来历史分位数 (%)
农林牧渔	19.02	18.26	4.37	2.42	2.32	5.69
商贸零售	27.59	26.66	64.29	1.72	1.66	28.10
通信	11.02	11.07	48.19	1.39	1.40	51.44
电子	23.11	23.93	63.65	2.54	2.63	66.50
非银金融	21.27	21.19	17.36	4.67	4.65	33.62
传媒	27.28	28.29	40.91	2.27	2.37	20.02
建筑装饰	16.96	16.37	18.91	1.79	1.73	42.41
煤炭	23.42	25.20	14.70	2.24	2.42	9.77
交通运输	13.63	13.75	32.87	1.39	1.40	23.26
汽车	10.40	10.68	15.19	1.15	1.18	30.68
食品饮料	26.25	26.83	16.42	2.68	2.72	4.39
公用事业	14.82	15.93	28.98	2.48	2.66	25.67
计算机	49.77	53.23	56.86	3.86	4.15	35.82
纺织服装	20.90	21.12	71.78	1.05	1.06	3.67
基础化工	17.66	18.06	13.28	1.71	1.74	6.94
建筑材料	21.80	22.15	70.74	1.88	1.91	37.61
电力设备	63.11	64.61	60.16	3.44	3.50	67.23
银行	8.06	7.95	27.32	0.78	0.77	3.60
房地产	21.35	20.80	88.84	0.74	0.73	5.63
钢铁	20.63	22.60	70.16	0.93	0.96	29.53
轻工制造	43.40	46.13	59.77	3.60	3.82	49.79
环保	6.54	6.36	70.75	0.69	0.67	25.40
美容护理	12.82	13.15	4.98	1.38	1.41	17.00
有色金属	20.26	20.56	25.33	2.00	2.03	31.04
石油石化	16.39	17.00	10.13	2.23	2.31	23.01
机械设备	26.54	28.26	43.40	2.36	2.51	42.16
国防军工	19.74	20.31	7.70	1.87	1.91	7.52
家用电器	34.40	33.52	25.31	3.18	3.08	12.94
医药生物	18.74	19.07	21.79	1.48	1.53	6.38
社会服务	31.58	31.28	22.63	2.84	2.82	11.19
综合	35.42	35.68	46.35	1.53	1.54	14.32

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年4月25日

5 政策分析

在经济形势及宏观调控政策方面, 4月9日, 国务院总理李强主持召开经济形势专家和企业家座谈会。李强强调, 面对国内外形势的新变化, 各项工作都要持续加力、更加给力。要实施好更加积极有为的宏观政策, 靠前发力推动既定政策尽快落地见效, 根据形势需要及时推出新的增量政策, 以有力有效的政策应对外部环境的不确定性。4月14日, 海关总署回应经贸热点。据海关统计, 一季度, 我国出口规模突破6万亿元, 实现6.9%的较快增长, 在压力下展现强劲韧性。

在扩大内需方面, 4月16日商务部等9部门联合印发《服务消费提质惠民行动2025年工作方案》。《工作方案》围绕加强政策支持、开展促进活动、搭建平台载体、扩大对外开放、强化标准引领、优化消费环境等6个方面, 提出48条具体任务举措, 既涵盖了餐饮、住宿、健康、文化娱乐、旅游休闲、体育赛事等主要行业领

域，也包括了旅游列车、空中游览、跳伞飞行、超高清电视、微短剧等新业态、新场景。

在做好金融五篇大文章方面，4月15日，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局联合印发《金融“五篇大文章”总体统计制度（试行）》。制度重点对金融“五篇大文章”领域的统计对象及范围、统计指标及口径、统计认定标准、数据采集、共享及发布、部门分工等作出统一规定。

图表19: 4月财经要闻

标题	内容	时间
国务院国资委：全力支持央企控股上市公司不断加大增持回购力度	国务院国资委 8 日表示，将全力支持推动中央企业及其控股上市公司主动作为，不断加大增持回购力度，切实维护全体股东权益，持续巩固市场对上市公司的信心，努力提升公司价值，充分彰显央企责任担当。同时，加大对央企市值管理工作的指导，引导中央企业持续为投资者打造负责任、有实绩、可持续、守规矩的价值投资优质标的，为促进资本市场健康稳定发展作出贡献。（来源：国务院国资委）	2025.4.8
李强主持召开经济形势专家和企业家座谈会	中共中央政治局常委、国务院总理李强 4 月 9 日下午主持召开经济形势专家和企业家座谈会，听取对当前经济形势和下一步经济工作的意见建议。李强强调，面对国内外形势的新变化，做好二季度和下一步经济工作尤为重要，各项工作都要持续加力、更加给力。要实施好更加积极有为的宏观政策，靠前发力推动既定政策尽快落地见效，根据形势需要及时推出新的增量政策，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性。要做大做强国内大循环，把扩大内需作为长期战略，加大力度稳就业促增收，在抓好消费品以旧换新的同时加快释放服务消费潜力，推动科技创新和产业创新融合发展，以高质量供给引领需求、创造需求。（来源：新华网）	2025.4.9
商务部印发《关于加快推进服务业扩大开放综合试点工作方案》的通知	商务部印发《加快推进服务业扩大开放综合试点工作方案》（以下简称《工作方案》）和新一轮服务业扩大开放综合试点任务清单（以下简称《任务清单》），进一步发挥试点地区先行先试作用，推动服务业开放提速加力。《工作方案》主要包括三方面内容：一是加快试点实施节奏。二是扩大试点范围。三是加大压力测试和复制推广力度。（来源：商务部）	2025.4.11
进出口分化怎么看？如何应对关税战？——海关总署回应经贸热点	据海关统计，一季度，我国出口规模突破 6 万亿元，实现 6.9%的较快增长，在压力下展现强劲韧性。其中，对 170 多个国家和地区出口实现增长。中国制造高端化、智能化、绿色化转型动能强劲。谈美滥施关税：“逆潮流而动”。贸易摩擦没有赢家，保护主义没有出路。王令浚表示，中国海关将严格依法实施各项对美反制措施，维护国家主权安全发展利益。谈民营企业：创新姿态昂扬向上。民营企业是我国第一大外贸主体。一季度，我国有进出口实绩的企业中，86.1%是民营企业，数量达 45.5 万家，创历史同期新高，进出口同比增长 5.8%，占我国进出口总值的 56.8%。（来源：中国政府网）	2025.4.14

中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局联合印发《金融“五篇大文章”总体统计制度（试行）》	《制度》遵循“全面覆盖、综合统计，整体推进、重点突破，标准统一、协同衔接，科学有效、汇总共享”原则，重点对金融“五篇大文章”领域的统计对象及范围、统计指标及口径、统计认定标准、数据采集、共享及发布、部门分工等作出统一规定。主要包括：一是实现统计对象和业务的全覆盖，为做好金融“五篇大文章”提供系统、全面的信息支持。二是实现金融“五篇大文章”重点统计指标及其标准和口径的统一、协同。三是建立统筹一致、分工协作的工作机制，形成工作合力。（来源：中国人民银行）	2025.4.15
商务部等9部门联合印发《服务消费提质惠民行动2025年工作方案》	近日，商务部等9部门联合印发《服务消费提质惠民行动2025年工作方案》。《工作方案》围绕加强政策支持、开展促进活动、搭建平台载体、扩大对外开放、强化标准引领、优化消费环境等6个方面，提出48条具体任务举措，既涵盖了餐饮、住宿、健康、文化娱乐、旅游休闲、体育赛事等主要行业领域，也包括了旅游列车、空中游览、跳伞飞行、超高清电视、微短剧等新业态、新场景。注重统筹国内国际双循环、坚持供需两端发力，通过“对外开放、对内放开”的办法，支持扩大优质服务供给。（来源：中国政府网）	2025.4.16
一季度国民经济开局良好	4月16日，国家统计局发布一季度统计数据。据国家统计局初步核算，按不变价格计算，一季度国内生产总值同比增长5.4%，环比增长1.2%；全国规模以上工业增加值同比增长6.5%；服务业增加值增长5.3%，现代服务业增势良好；社会消费品零售总额124671亿元，增长4.6%；全国固定资产投资（不含农户）同比增长4.2%；就业形势总体稳定，全国城镇调查失业率平均值为5.3%；全国居民人均可支配收入同比名义增长5.5%，扣除价格因素实际增长5.6%。（来源：国家统计局）	2025.4.16
李强主持召开国务院常务会议 研究稳就业稳经济推动高质量发展的若干举措等	会议指出，面对复杂严峻的外部环境，要深入贯彻中央经济工作会议部署，加力落实《政府工作报告》明确的政策措施，锚定经济社会发展目标，加大逆周期调节力度，着力稳就业稳外贸，着力促消费扩内需，着力优结构提质量，做强国内大循环，推动经济高质量发展。（来源：中国政府网）	2025.4.18
中共中央政治局召开会议 分析研究当前经济形势和经济工作 中共中央总书记习近平主持会议	4月25日电 中共中央政治局4月25日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。会议指出，要坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，统筹国内经济工作和国际经贸斗争，坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性。（来源：中国政府网）	2025.4.25
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	中国人民银行副行长邹澜4月28日在国新办举行的新闻发布会上表示，中国人民银行将用好用足适度宽松的货币政策，根据国内外经济形势和金融市场运行情况，适时降准降息，保持流动性充裕，创设新的结构性货币政策工具，围绕稳就业稳增长重点领域精准加力，做好金融支持。中国人民银行正在研究丰富政策工具箱，将适时推出增量政策，助力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，有效巩固经济发展和社会稳定的基本面。（来源：国新办）	2025.4.28

资料来源：国务院国资委官网，中国政府网，人民银行官网，商务部官网，国家统计局官网，国新办，新华网，万联证券研究所整理

6 大势研判与行业配置建议

从外部环境看，本轮美国全面加征对等关税的政策，损害了全球贸易的稳定，加剧了各国博弈的复杂性和长期性。短期内关税对我国出口或带来一定冲击，扩内需、稳外贸等政策需加力支持经济增长。从国内经济基本面看，一季度我国主要经济指标继续改善，国民经济实现良好开局。当前我国新质生产力发展持续加快，带动经济结构升级调整。“两新两重”政策持续发力，预计将继续促进消费、投资增速回升，我国经济高质量发展向新向好的趋势不会改变。从就业形势看，一季度我国就业形势保持总体稳定，全国城镇新增就业人数快于时序进度。预计政策继续降低居民负担，促进居民收入合理增长，带动消费回暖，提振信心。从宏观调控政策看，整体基调更为积极，央行副行长邹澜表示下阶段将继续实施好适度宽松的货币政策，加力支持实体经济。同时将适时降准降息，保持流动性充裕。

资本市场方面，政治局会议强调持续稳定和活跃资本市场，预计政策将更大力度支持资本市场长期健康发展，政策工具将更为丰富。支持中长期资金入市、增强多层次市场体系的包容性、提振市场活跃度与投资者信心等举措将继续落地，有望促进市场风险偏好改善。建议关注：1）“两新两重”政策持续加力，机械设备、大消费产业链龙头公司有望受益；2）我国新质生产力持续发展，国产替代进程有望加快，关注科技成长板块中取得技术突破、需求预期扩张的细分行业。

7 风险提示

海外经济陷入衰退；国内经济复苏力度较弱；政策成效未如预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载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