

以质换量，寻找供给弹性及需求韧性的方向

——资产配置周报（2025/04/14-2025/04/18）

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

联系人

陈伟业

cwy@longone.com.cn

投资要点

- **全球大类资产回顾：**4月18日当周，全球股市表现分化；主要商品期货中黄金、原油、铜收涨，铝收跌；美元指数下跌，人民币贬值，日元、欧元升值。1) 权益方面：德国DAX30>英国富时100>日经225>法国CAC40>恒生指数>上证指数>沪深300指数>恒生科技指数>科创50>深证成指>创业板指>标普500>纳指>道指。2) 关税、降息等不确定性仍然支撑市场避险情绪持续升温，黄金价格周内再创历史新高；原油价格反弹，美国对伊朗施压升级，OPEC部分国家递交最新补偿性减产计划。3) 工业品期货：南华工业品价格指数上涨，螺纹钢、炼焦煤小幅上涨、水泥、混凝土小幅回落。4) 国内利率债收益率分化，10Y国债收益率下行0.75BP收至1.6493%。5) 美债风波缓和，10Y美债收益率下行14BP至4.34%。6) 美元指数收于99.2286，周下跌0.56%；离岸人民币对美元贬值0.31%。
- **国内权益市场：**至4月18日当周，风格方面，金融>周期>消费>成长，日均成交额为10770亿元（前值15751亿元）。申万一级行业中，共有23个行业上涨，8个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为银行（+4.04%）、房地产（+3.40%）、综合（+3.01%）；跌幅靠前的行业为国防军工（-2.55%）、农林牧渔（-2.15%）、计算机（-0.84%）。
- **海外下游补库存，国内上游去库存。**一季度国内经济实现“开门红”，工业生产进一步提速，3月出口同比增速明显加快。美国在连续三月增长之后，3月份工业产值环比下降了0.3%，费城联储制造业前景调查下降39点至-26.4，为两年低点。美国综合商业库存存在2月份继续走高，我们认为或与关税政策不明朗之前，下游补库存有关。以原油为例，我们认为一季度或存海外下游补库存，国内上游去库存现象。2025年一季度，国内规上工业加工原油18225万吨，同比增长1.6%；一季度进口原油1.4亿吨，同比下降1.5%。根据Worldsteel数据，2025年1-2月，全球粗钢产量同比下降2.2%，其中2月份单月下降3.4%；其中中国1-2月产量同比下降1.5%，2月单月下降3.3%。当前经济周期之下，预计商品整体难有趋势性向上行情，但是下行空间有限。
- **以质换量，寻找供给弹性及需求韧性的方向。**全球贸易不确定的背景之下，4月份的PMI预览值将会引发市场关注，预计制造业面临挑战，服务业表现相对强劲。美国将加快批准采矿项目，以及近海的石油和天然气开采租赁计划。在上游原材料支持力度较弱的情况下，国内在炼化、钢铁、金属冶炼等环节上多属于重资产行业，开工率的波动对于上下游的价格影响均较大。在投资方向上，由于下游更看重供应稳定性，推荐在产业链配套一体化，运行成本低的行业龙头。从需求结构来看，看好在全球范围内需求刚性，终端价格承受能力强的标的。仍看好国内需求复苏、科技产业赋能的方向。
- **预计国内汇率稳定，美债及黄金仍有避险功能。**4月18日当周，市场流动性保持相对充裕，短期资金利率窄幅波动。一方面是由于，税期临近叠加政府融资力度加大，央行精准投放释放呵护态度；另一方面是由于关税升级暂缓，市场情绪趋于平稳。我们认为资金面对债市的约束减轻，同时，随着Q2关税影响逐步显现，货币政策落地必要性上升，中期利率债收益率中枢有望下行。Q1的快速回调导致市场对于前低关口较为谨慎，叠加近期关税双向影响交替，预计利率下行过程中仍会面临震荡。关税影响下人民币展现较好韧性，短期内人民币汇率预计在7.3左右波动，美债及黄金仍有避险功能。
- **风险提示：**周度基金仓位为预估，存在偏差风险；关税政策存在不确定性；特朗普政策不确定性；国内价格走弱的影响等。

正文目录

1. 核心观点：以质换量，寻找供给弹性及需求韧性的方向	5
1.1. 市场观点与资产配置建议	5
1.2. 全球大类资产回顾	5
1.3. 国内权益市场回顾	7
2. 利率及汇率跟踪	7
2.1. 资金面：税期间流动性较为宽裕	7
2.2. 利率债：重要关口处窄幅震荡	8
2.3. 人民币汇率：金融维稳与弱美元影响下展现韧性	8
3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪	8
3.1. 能源跟踪	8
3.2. 黄金跟踪	10
3.3. 金属铜跟踪	12
4. 行业及主题	14
4.1. 行业高频跟踪	14
4.2. 主要指数及行业估值水平	16
5. 重要市场数据及流动性跟踪	17
5.1. 国内经济一季度“开门红”，关税政策影响尚未显现	17
5.2. 资金及流动性跟踪	19
6. 市场资讯	20
6.1. 海外市场资讯	20
6.2. 国内市场资讯	21
6.3. 政策面	22
7. 财经日历	22
8. 风险提示	23

图表目录

图 1 全球主要大类资产周度表现, %	6
图 2 中债美债周度表现, BP	6
图 3 申万一级行业周度涨跌幅, %	7
图 4 原油价格, 美元/桶	9
图 5 天然气价格, 美元/百万英热	9
图 6 美国原油产量与钻机数, 万桶/天, 台	9
图 7 美国燃料库存, 百万桶	9
图 8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %	10
图 9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天	10
图 10 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶	10
图 11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨	10
图 12 美元指数与伦敦金现, 美元/盎司	11
图 13 VIX 与金价, 美元/盎司	11
图 14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps	11
图 15 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps	11
图 16 中美国债收益率与金价, 美元/盎司, %	11
图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测	11
图 18 2000 年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司	12
图 19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, %	12
图 20 金属铜价格, 元/吨, 美元/吨	13
图 21 铜精矿现货加工 TC, 美元/千吨	13
图 22 铜精矿和电解铜库存, 万吨	13
图 23 中国铜精矿和精炼铜进出口, 万吨	13
图 24 中国铜精矿和电解铜产量, 万吨	13
图 25 中国电解铜产能和产能利用率, 万吨, %	13
图 26 中国电解铜和需求缺口, 万吨	14
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量, 手	14
图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量, 吨	14
图 29 上海平水铜、升水铜升贴水, 元/吨	14
图 30 247 家钢厂高炉产能利用率, %	14
图 31 乘用车日均零售销量, 辆	14
图 32 BDI 指数	15
图 33 一、二、三线城市新房成交面积, 万平方米	15
图 34 30 城新房成交面积, 万平方米	15
图 35 14 城二手房成交面积, 万平方米	15
图 36 主要行业高频数据	15
图 37 主要指数估值及分位数水平, %	16
图 38 各行业指数估值及分位数水平, %	16
图 39 GDP 当季同比增速, %	18
图 40 一、二、三产业不变价同比, %	18
图 41 规模以上工业增加值当月同比, %	18
图 42 高技术制造业增加值当月同比, %	18
图 43 社会消费品零售总额当月同比, %	18
图 44 社零主要分项当月同比及较上月变化, %, %	18
图 45 固定资产投资完成额累计同比, %	19
图 46 制造业、基建投资累计同比, %	19
图 47 分行业制造业投资累计同比, %, %	19

图 48 房地产开发投资、商品房销售面积累计同比， %.....	19
图 49 两融余额， 亿元， 亿元	20
图 50 普通股票型、偏股混合型基金仓位， %	20
图 51 DR007、7 天期 OMO 利率， %	20
图 52 SHIBOR 3M， %	20
图 53 财经日历	22

1.核心观点：以质换量，寻找供给弹性及需求韧性的方向

1.1.市场观点与资产配置建议

1) 海外下游补库存，国内上游去库存。一季度国内经济实现“开门红”，工业生产进一步提速，3月出口同比增速明显加快、创同期历史新高。与此同时，美国在连续三月增长之后，3月份工业产值下降了0.3%，公用事业发电量大幅下降，费城联储制造业前景调查下降39点至-26.4，为两年低点，主要原因是新订单急剧恶化。美国综合商业库存（制造业、批发和零售业）在2月份继续走高，我们认为或与关税政策不明朗之前，下游需求补库存有关。以原油为例，我们认为一季度或存海外下游补库存，国内上游去库存现象：2025年一季度，国内规上工业加工原油18225万吨，同比增长1.6%；一季度进口原油1.4亿吨，同比下降1.5%。根据Worldsteel数据，2025年1-2月，全球粗钢产量同比下降2.2%，其中2月份单月下降3.4%；其中中国1-2月产量同比下降1.5%，2月单月下降3.3%。当前经济周期之下，预计商品整体难有趋势性向上行情，但是下行空间有限。

2) 以质换量，寻找供给弹性及需求韧性的方向。全球贸易不确定的背景之下，4月份的PMI预览值将会引发市场关注，预计制造业为基础的行业面临挑战，服务业表现相对强劲。美国将加快批准采矿项目，以及近海的石油和天然气开采租赁计划。在上游原材料支持力度较弱的情况下，国内在炼化、钢铁、金属冶炼等环节上多属于重资产行业，开工率的波动对于上下游的价格影响均较大。在投资方向上，由于下游更看重供应稳定性，推荐在产业链配套一体化，运行成本低的行业龙头。从需求结构来看，看好在全球范围内需求刚性，终端价格承受能力强的标的。仍看好国内需求复苏、科技产业赋能的方向。

3) 预计国内汇率稳定，美债及黄金仍有避险功能。4月18日当周，市场流动性保持相对充裕，短期资金利率窄幅波动。一方面是由于，税期临近叠加政府融资力度加大，央行精准投放释放呵护态度；另一方面是由于关税升级暂缓，市场情绪趋于平稳。跨季后，银行负债紧张程度实质性缓解；同业存单收益率继续普遍下降，中小银行密集下调存款挂牌利率。下周政府债与同业存单的到期与发行规模较大，预计央行公开市场操作仍将会维护市场稳定。周内国债收益率在关键关口窄幅波动。我们认为资金面对债市的约束减轻，同时，随着Q2关税影响逐步显现，货币政策落地必要性上升，中期利率债收益率中枢有望下行。Q1的快速回调导致市场对于前低关口较为谨慎，叠加近期关税双向影响交替，预计利率下行过程中仍会面临震荡。关税影响下人民币展现较好韧性，短期内人民币汇率预计在7.3左右波动，美债及黄金仍有避险功能。

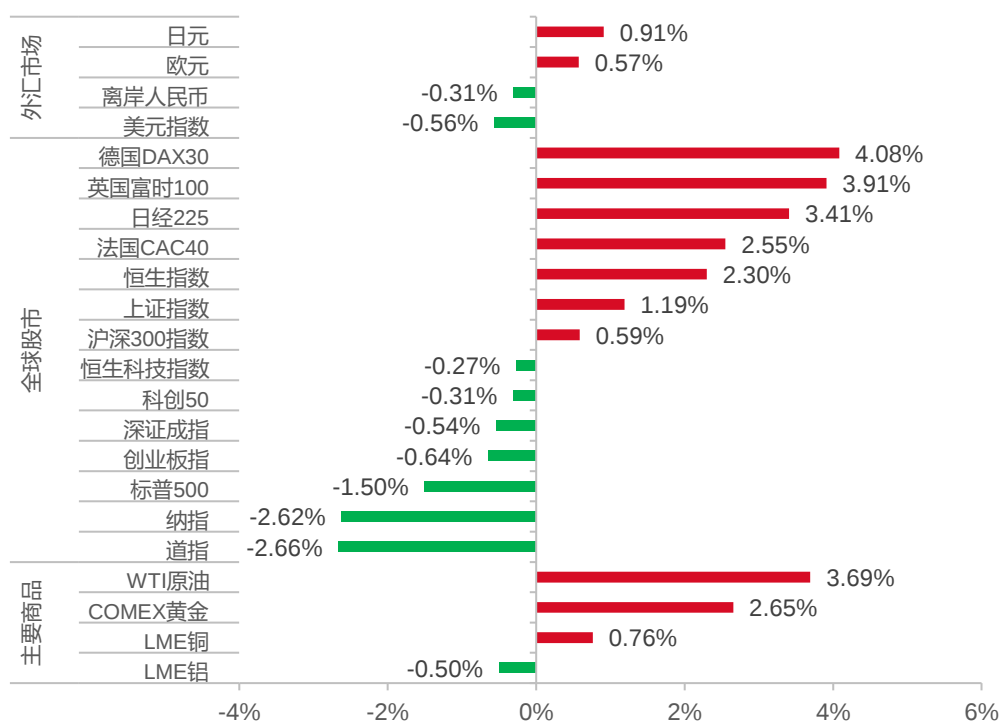
1.2.全球大类资产回顾

4月18日当周，全球股市表现分化，欧股、日股表现较强，A股分化，美国下跌；主要商品期货中黄金、原油、铜收涨，铝收跌；美元指数下跌，人民币贬值，日元、欧元升值。1) 权益方面：德国DAX30>英国富时100>日经225>法国CAC40>恒生指数>上证指数>沪深300指数>恒生科技指数>科创50>深证成指>创业板指>标普500>纳指>道指。

鲍威尔鹰派发言打破市场降息预期，特朗普的施压使美联储独立性受到挑战，在日本等进行贸易谈判的同时，继续对中国升级贸易限制措施，但国内市场对美国的关税政策开始逐渐钝化，国常会强调持续稳定股市，4月政治局会议临近，内需政策加码的博弈可能升温。2) 关税、降息等不确定性仍然支撑市场避险情绪持续升温，黄金价格周内再创历史新高；原油价格反弹，美国对伊朗施压升级，OPEC部分国家递交最新补偿性减产计划。3) 工业

品期货：南华工业品价格指数上涨，螺纹钢、炼焦煤小幅上涨、水泥、混凝土小幅回落；高炉开工率环比改善 0.28pct；乘用车日均零售 3.96 万辆，环比上升 13.55%，同比 8.00%；BDI 下降 1.02%。4) 国内利率债收益率变现分化，全周中债 1Y 国债收益率上行 3.22BP 至 1.43%，10Y 国债收益率下行 0.75BP 收至 1.6493%。5) 美债风波缓和，2Y 美债收益率当周下行 15BP 至 3.81%，10Y 美债收益率下行 14BP 至 4.34%；10Y 德债收益率下行 3BP；10Y 日债收益率小幅下行 3.7BP 至 1.32%。6) 美元指数收于 99.2286，周下跌 0.56%；离岸人民币对美元贬值 0.31%；日元对美元升值 0.91%。

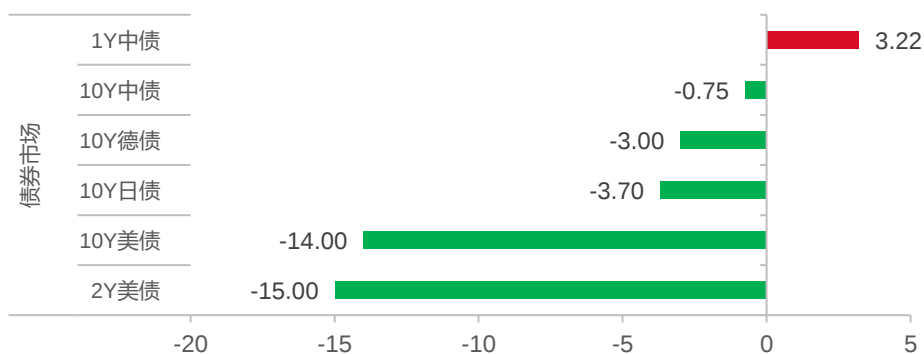
图1 全球主要大类资产周度表现，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

备注：美元兑人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升值贬值。

图2 中债美债周度表现，BP

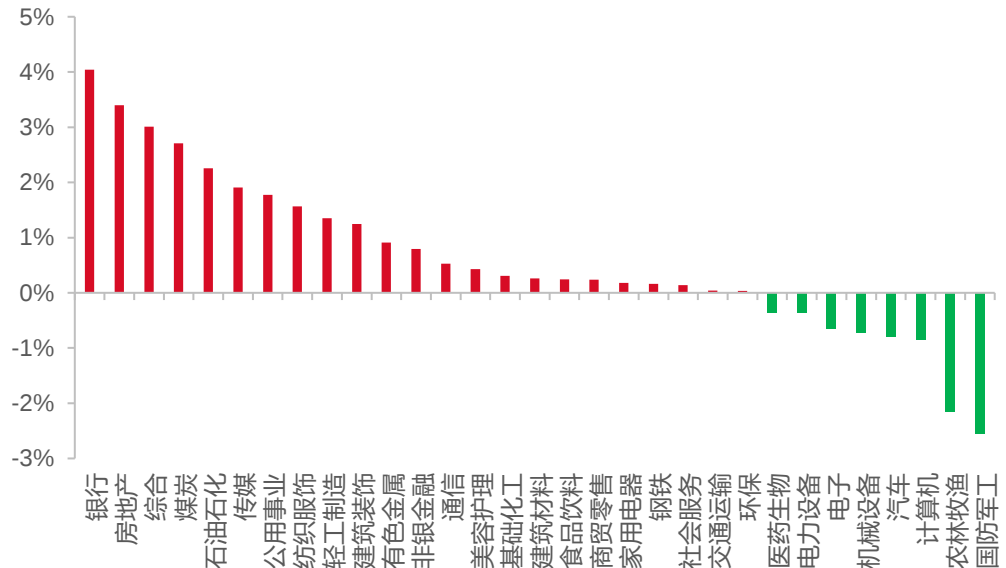


资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至 4 月 18 日当周，风格方面，金融>周期>消费>成长，日均成交额为 10770 亿元（前值 15751 亿元）。申万一级行业中，共有 23 个行业上涨，8 个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为银行（+4.04%）、房地产（+3.40%）、综合（+3.01%）；跌幅靠前的行业为国防军工（-2.55%）、农林牧渔（-2.15%）、计算机（-0.84%）。

图3 申万一级行业周度涨跌幅，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所，4/14-4/18

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：税期间流动性较为宽裕

4 月 18 日当周，资金面较之前一周相比较为稳定。一方面是因为，税期临近叠加政府融资力度加大，央行精准投放释放呵护态度；另一方面是因为，关税升级暂缓，中美各自与贸易伙伴陆续展开交流与谈判，市场情绪趋于平稳。短期资金利率窄幅波动，上限较上周下行。全周 DR001 加权均价区间为 1.66%~1.71%（VS 上周 1.64%~1.82%），DR007 加权均价区间为 1.71%~1.74%（VS 上周 1.70%~1.87%）。

节奏而言，资金价格呈现“前高后低”特征，与央行公开市场操作及政府融资“前紧后松”节奏相符。周一与周二，逆回购分别净回笼 505 亿元与 1029 亿元，政府净融资约 2620 亿元与 3421 亿元。周三，逆回购象征性小幅净回笼 144 亿元，政府净融资约 1145 亿元。周四至周五税期临近，逆回购分别净投放 1796 亿元与 2220 亿元，政府债净融资明显回落至约 400 亿元与 638 亿元。

同业存单短端收益率波动中继续下行，长端小幅反弹。截至 4 月 18 日，1M、3M、6M、1Y 收益率分别为 1.69%、1.73%、1.75%、1.76%，周内分别-3.18bp、-0.05bp、1bp、2bp。3 月下旬以来，同业存单收益率已从 Q1 资金紧张局面的高点明显下降（3 月 20 日以来，1M、3M、6M、1Y 分别-35.76bp、-23.59bp、-22.05bp、-21.5bp），反映同业存单供需矛盾明显缓解。叠加近期多家中小银行下调存款挂牌利率，我们认为与一季度偏紧的格局相比，银行负债端已有实质性改善，市场中长期资金压力明显放缓。

接下来的一周政府债与同业存单的到期与发行规模较大。国债与地方政府债发行规模分别为 2860 亿元（1650 亿元注资特别国债+1210 亿元超长期特别国债）与 1582 亿元，到期规模为 5100 亿元与 286 亿元。其中，国债发行与到期主要集中在下半周。同业存单到期规模为 7906 亿元。上述规模可能对资金面构成较大扰动，预计央行公开市场操作仍将会维护市场稳定。

2.2.利率债：重要关口处窄幅震荡

4 月 18 日当周，关税升级暂缓，市场情绪较为平稳，国债收益率窄幅震荡。截至 4 月 18 日，1、5、10、30 年期国债收益率分别收于 1.43%、1.50%、1.65%、1.90%。

宏观政策效果显现，国内一季度 GDP 增长好于预期。不过整体 CPI、PPI 均处于低位，显示经济复苏动能仍有待加强。另外，关税生效后，Q2 外需压力或明显加大。我们认为关税负面冲击逐步显现，货币政策落地步伐预计会越来越近。后续关注外需压力显性化、财政扩张所依赖的利率条件、资本市场波动等因素的催化作用。

美国 3 月通胀缓和，不过关税政策将在未来数月传导至消费品价格，导致通胀回升压力，联储暂时对利率政策保持审慎。美联储同时对不确定性保持开放态度，在就业平衡被打破或金融市场风险放大的情况下，美联储态度或随时调整。

关税博弈对市场的双向扰动加大。关税升级到极端情况后，近日出现了一些边际缓和信号。比如，若美国继续加征关税，中方将不予理会；美国对智能手机、路由器及部分电脑和笔记本等产品将不纳入此前针对中国进口商品实施的 125% 所谓“对等关税”范围内；美国暂缓其他国家“对等关税”90 天；中美各自与其贸易伙伴展开交流和谈判。参照前一轮贸易战，后续博弈是一个漫长的动态过程，对市场的影响可能双向交替。

综合而言，4 月依赖资金面宽松逐步确认，对债市的约束有所减轻。随着 Q2 关税影响逐步显现，货币政策落地必要性上升，利率债收益率中枢有望下行。Q1 的快速回调导致市场对于前低关口（10 年期国债 1.60% 与 30 年期国债 1.80%）较为谨慎，叠加近期关税双向影响交替，利率下行过程中仍会面临震荡。

2.3.人民币汇率：金融维稳与弱美元影响下展现韧性

4 月 18 日当周，关税升级暂告一段落，市场情绪趋于平稳，离岸人民币汇率在 7.30 附近窄幅震荡。继之前一周大幅攀升后，当周美债收益率保持相对高位。除关税造成的通胀预期外，美债务可持续性担忧上升、美元避险吸引力削弱也是重要影响因素。这意味着短期人民币汇率压力对中美利差走阔会有所脱敏。进一步看，美债收益率快速上升的潜在金融风险可能倒逼关税局面缓和，反而有利于缓解人民币汇率压力。

后市而言，贸易战不确定性仍是人民币汇率的最大风险。但由于存在两个明显的支撑因素，人民币单边贬值压力可控：一方面，央行凭借充足的工具箱仍能有效控制大幅贬值风险；另一方面，由于近期欧元、日元、英镑兑美元明显升值，美元指数表现疲软，人民币贬值预期也可能随之放缓。市场表现来看，这些支撑因素效果也较为明显。我们预计短期内人民币汇率在 7.3 左右波动。

3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1.能源跟踪

截至 4 月 17 日当周，原油震荡上行，WTI 原油期货于周四收于 64.68 美元/桶，周平均价涨幅 2.73%。截至 2025 年 4 月 11 日当周，美国原油产量为 1346 万桶/日，同比增长 36

万桶/日。美国炼厂吞吐量为 1556 万桶/日，开工率 86%。4 月 18 日当周，美国钻机数 585 台，较去年同期减少 34 台；其中采油钻机数 481，较去年同期减少 30 台。

澳大利亚 Woodside Energy 公司 4 月 17 日表示，公司签署了一项销售和购买协议，从其路易斯安那 LNG 项目向德国 Uniper 提供 100 万吨/年 LNG，以 FOB 现货为定价基准，合同期长达 13 年。

4 月 16 日，由于技术问题以及港口出口装载延迟，Bintulu LNG 的 9 条产线中至少有 3 条输送量暂时下降。此外市场预计今年中国的液化天然气进口量可能会从 2024 年估计的 7800 万吨下降至少 300 万吨。

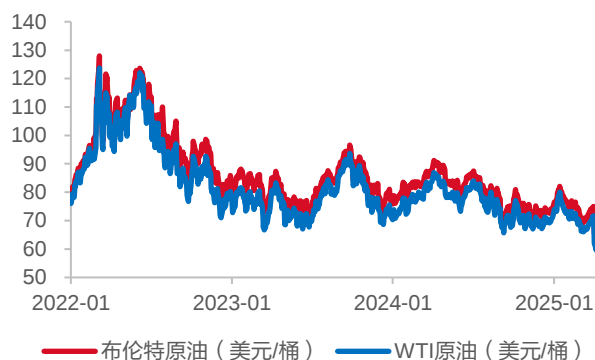
OPEC+4 月 16 日表示，伊拉克、哈萨克斯坦和其他五个实施 220 万桶/日自愿减产的 OPEC+成员国已提交更新的补偿计划，旨在弥补以前的产量过剩。此前 OPEC+表示伊拉克、科威特、沙特阿拉伯、阿联酋、哈萨克斯坦、阿曼和俄罗斯将在 4 月份削减 22.2 万桶/天，5 月为 37.8 万桶/日，6 月份为 43.1 万桶/日。在接下来的 12 个月中，每月削减幅度在 19.6 万桶/日和 50.1 万桶/天之间，并持续到 2026 年 6 月。

尽管炼油厂需求和出口强劲，美国商业原油库存可能攀升 350 万桶至 4.458 亿桶。标普预计此次累库将使库存达到 6 月下旬以来的最高水平，但仍将比 EIA 的五年平均水平低 5.2%。

油价判断：预计短期内布伦特原油仍将在 60~75 美元/桶区间震荡运行，二季度或将触及 55 美元/桶的年内低点。

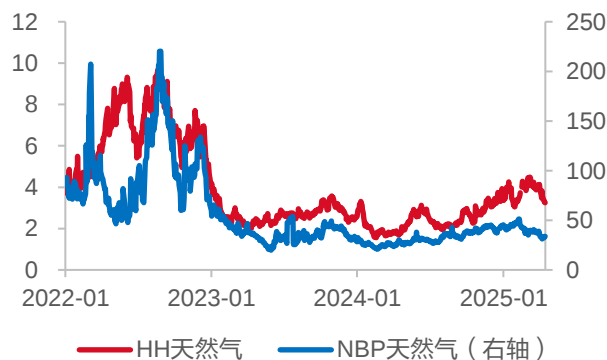
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

图4 原油价格，美元/桶



资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



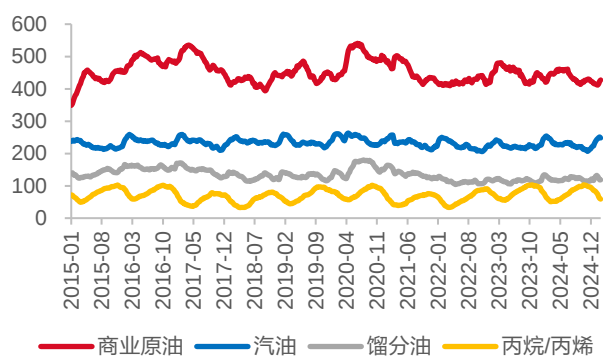
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数，万桶/天，台



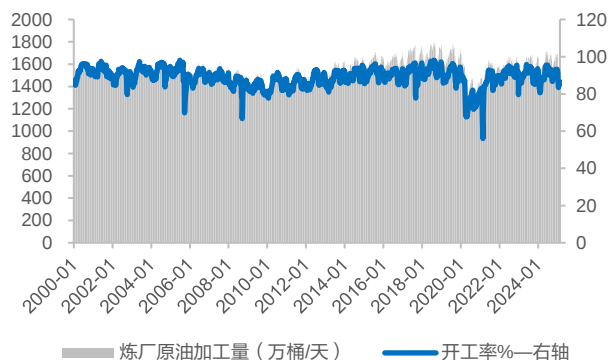
资料来源：EIA，东海证券研究所

图7 美国燃料库存，百万桶



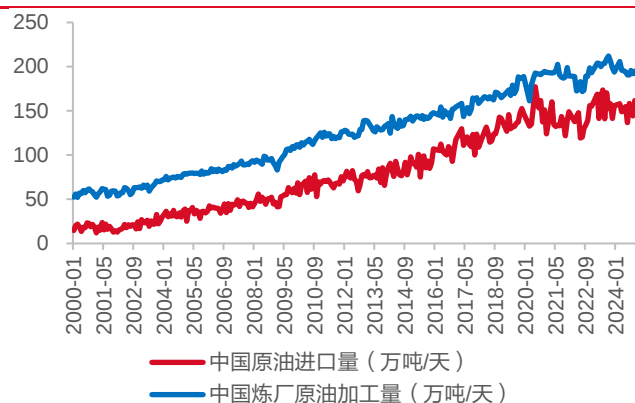
资料来源：EIA，东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%



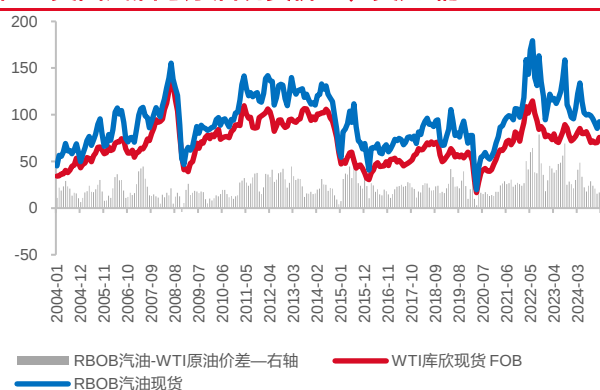
资料来源：EIA，东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天



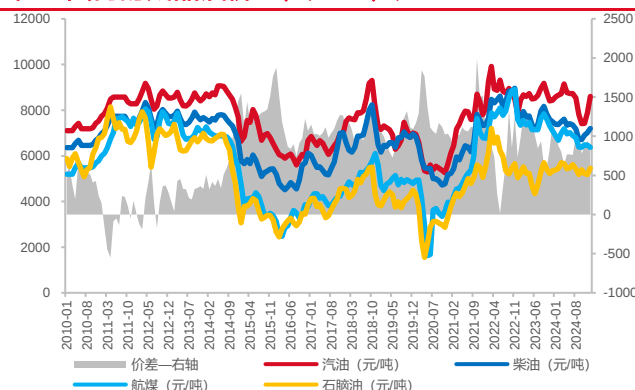
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图10 美国汽油与原油现货价差，美元/桶



资料来源：EIA，东海证券研究所

图11 国内的成品油价差，元/吨，元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

注：价差 = $0.2 \times \text{石脑油} + 0.3 \times \text{柴油} + 0.2 \times \text{汽油} + 0.1 \times \text{航空煤油} - \text{原油} \times \text{VAT} \times \text{汇率}$ （未考虑副产品和除增值税外各项税）

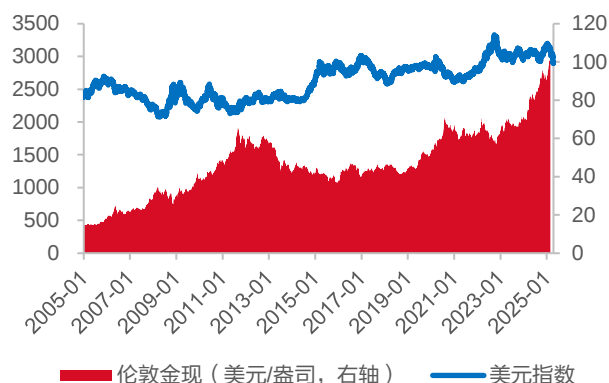
3.2.黄金跟踪

美债价格稍有修复，黄金维持涨势。周内黄金持续受避险需求青睐，在周一整理结束后继续快速上涨，截至 2025 年 4 月 17 日，伦敦金现收于 3227 美元/盎司，较上周同期上涨 4.78%。周内伦敦金现最高触及 3357.92 美元/盎司。**周内美股震荡反弹，美元指数快速下行，显示美元资产遭到抛售，美国国家信用或迎来破产，若黄金重新取代美元，向上空间还将打开。**4 月面临大量疫情期间发行美债到期，周内美债被大量抛售，美元流动性持续恶化。市场预期美联储年内降息次数再次回到四次。SPDR 持有量周内继续上行刷新历史新高，政策面上美国贸易协定、俄乌冲突等仍存在较大不确定性。整体来看，美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，长期上涨逻辑不变。

美债利率震荡运行，中债利率震荡持平。截至 4 月 17 日当周，10Y 美债利率周内震荡走低 14bp 至 4.34%，10Y 中美利差倒挂值为 269bp，较之前一周有所收窄。中国 10Y 国债利率本周震荡持平，最终报收 1.66%。2025 年 3 月美国 CPI 同比上涨 2.4%，前值 2.8%，低于市场预期，3 月 PPI 同比增长 2.7%，同低于预期。2025 年 3 月，我国制造业 PMI 为 50.5%，较上月改善 0.3 个百分点，景气向上；美国制造业 PMI 为 49.0%，较上月回落 1.3 个百分点。

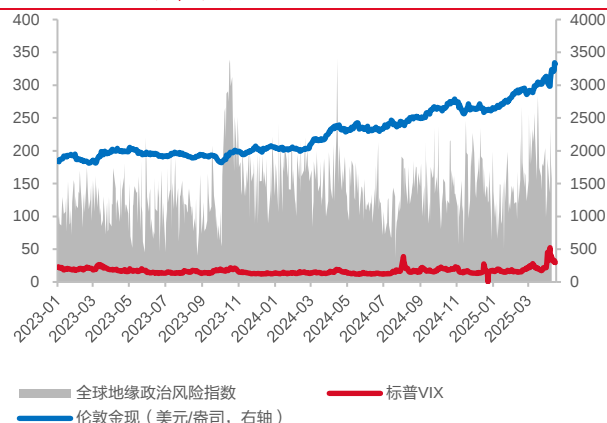
金价判断：美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，长期上涨逻辑不变，建议逢低买入。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX与金价，美元/盎司



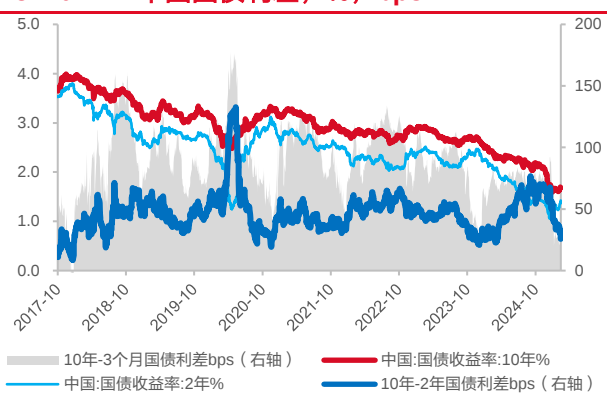
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差，%，bps



资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 10Y-2Y 中国国债利差，%，bps



资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，%



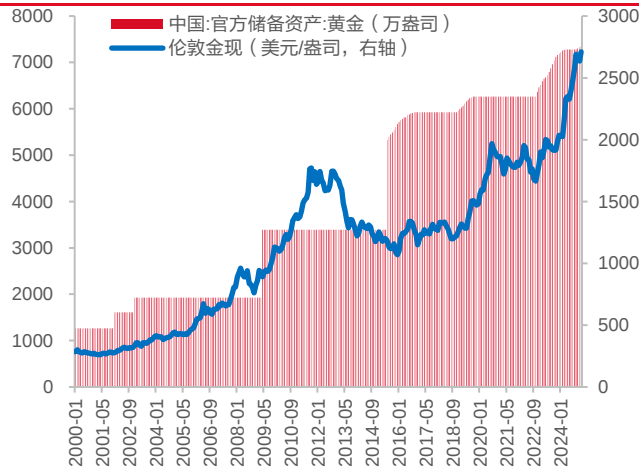
资料来源：CME，东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/5/7					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	39.8%	60.2%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	19.1%	49.6%	31.3%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	18.6%	48.7%	31.8%	0.9%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.9%	39.5%	37.0%	10.4%	0.3%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.2%	23.7%	38.5%	26.2%	6.3%	0.2%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%	14.9%	31.4%	32.0%	15.8%	3.1%	0.1%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.5%	4.9%	17.8%	31.5%	29.2%	13.5%	2.5%	0.1%
2026/3/18	0.0%	0.1%	1.7%	8.5%	21.6%	30.9%	24.8%	10.5%	1.9%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.3%	2.5%	10.1%	22.8%	30.1%	23.1%	9.4%	1.6%	0.0%
2026/6/17	0.1%	0.7%	3.7%	12.1%	23.9%	29.0%	20.9%	8.2%	1.4%	0.0%
2026/7/29	0.1%	0.9%	4.3%	12.8%	24.2%	28.5%	20.1%	7.8%	1.3%	0.0%
2026/9/16	0.1%	1.0%	4.5%	13.1%	24.4%	28.3%	19.8%	7.6%	1.3%	0.0%
2026/10/28	0.1%	0.9%	4.2%	12.4%	23.4%	27.9%	20.5%	8.7%	1.8%	0.1%
2026/12/9	0.7%	3.5%	10.7%	21.0%	27.0%	22.1%	11.2%	3.3%	0.5%	0.0%

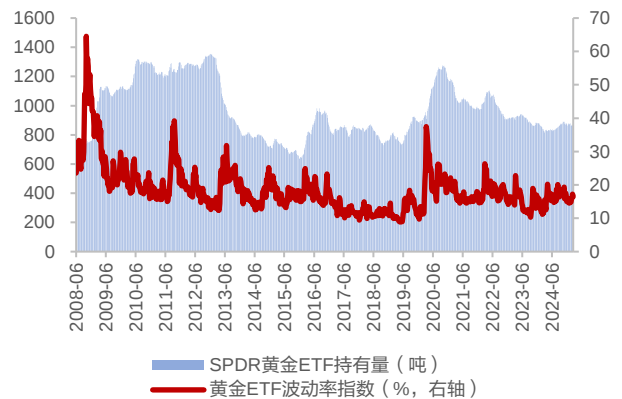
资料来源：CME，东海证券研究所

图18 2000年以来我国央行黄金储备,万盎司,美元/盎司



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图19 全球黄金ETF总持仓量,吨,%



资料来源: Wind, 东海证券研究所

3.3.金属铜跟踪

2025 年,金属精炼铜价格震荡上行,4 月 18 日,SHFE 电解铜连续合约结算价格为 75990 元/吨,较上一周价格环比上升 3.1%,价格同比下降 4.1%;LME 伦铜 3 个月合约结算价为 9160.75 美元/吨。金属铜价回暖。4 月 11 日,我国铜精矿干净料(25%Cu)远期现货综合价格指数约为 2413 美元/干吨,价格环比上升 3.9%,同比下降 4.7%。铜精矿价格出现较大幅度下滑,金属铜冶炼端成本短期内下降。

2025 年 3 月,我国电解铜产量约为 112.97 万吨,环比增 8.5%,同比增 15.2%,生产能力复苏水平较上期有所修复,但下游需求维持旺盛状态。2025 年 2 月,我国电解铜产能为 1648 万吨,产能利用率为 75%。2024 年 12 月我国电解铜产量和需求缺口约为 38.6 万吨,缺口基本变化方向是从年初至年末递增,我国进口电解精炼铜数量基本可以覆盖生产需求缺口。

2025 年 4 月 18 日,我国电解铜港口库存 62.5 万吨,环比下降 4.1%,现货库存为 24.8 万吨,环比下降约为 13.1%,现货库存持续下降,同比下滑 38.5%。受政策和市场消费预期影响铜精矿港口库存和电解铜现货库存持续下滑,2024 年以来,精矿港口库存和金属铜现货库存几乎呈现反向变化,相关系数为-0.609。

2025 年 4 月 18 日当周,我国 SHFE 电解铜持仓量为 150497.6 手,环比下降 2.8%,本周持仓量短期内降幅明显;成交量为 227998.4 手,环比下滑 48.1%,电解铜的市场交易持仓情绪回归理性,美国关税政策持续发酵后影响逐步退却。2025 年 3 月,沪铜单边交易交割量为 58775 吨,低于去年同期交割水平。主要原因是 2025 年开始,升贴水下跌,现货铜价格相对期货价格走低,期货价格与现货价格趋于一致,市场参与者在现货市场交易数量变多。长期交割量持续下降或将导致基差进一步扩大,现货价格回升。

考虑到部分主要铜矿生产地区受技术、环境、政策等因素影响,全球铜金属供应相对紧缺,铜矿现货加工费持续走高的现状,短期内原矿供不应求的现状难以缓解。近期受美国总统特朗普颁布的加征关税政策的影响,铜金属现货、期货价格短期内跳水,有色金属价格迎来不确定性冲击。

图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图21 铜精矿现货加工 TC，美元/千吨



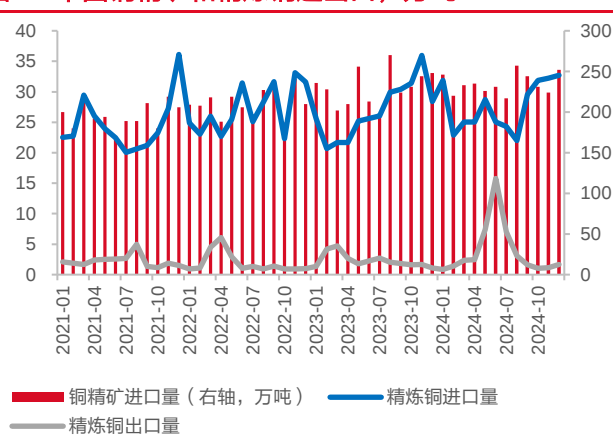
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图22 铜精矿和电解铜库存，万吨



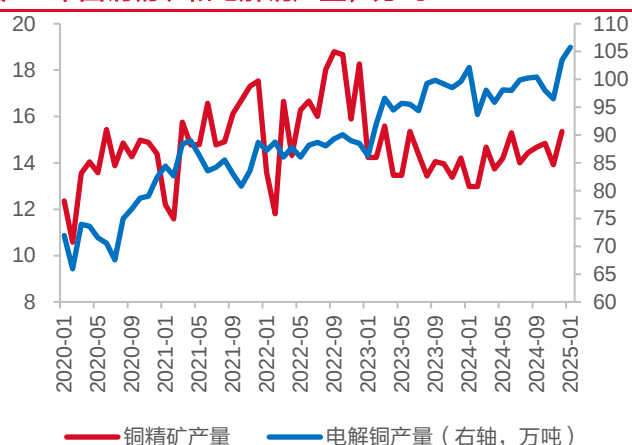
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国铜精矿和精炼铜进出口，万吨



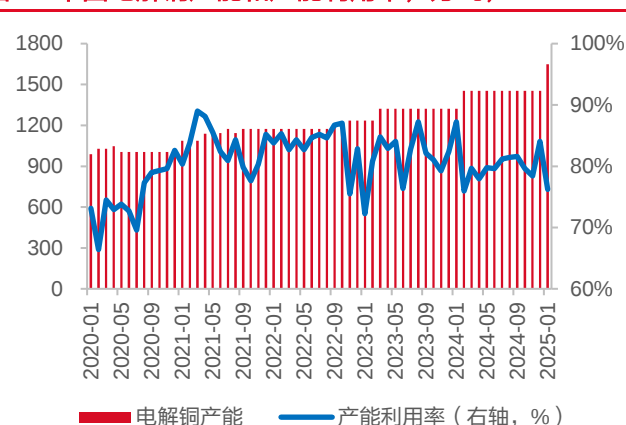
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国铜精矿和电解铜产量，万吨



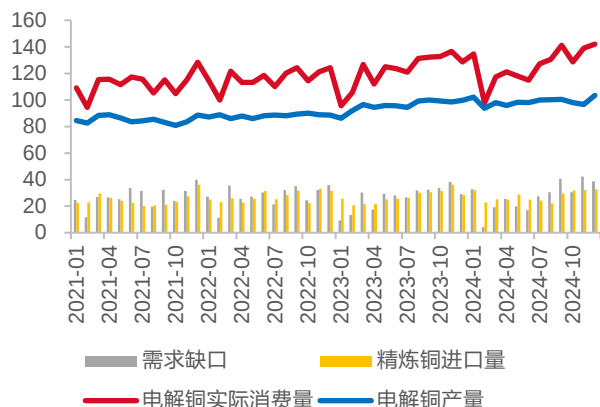
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



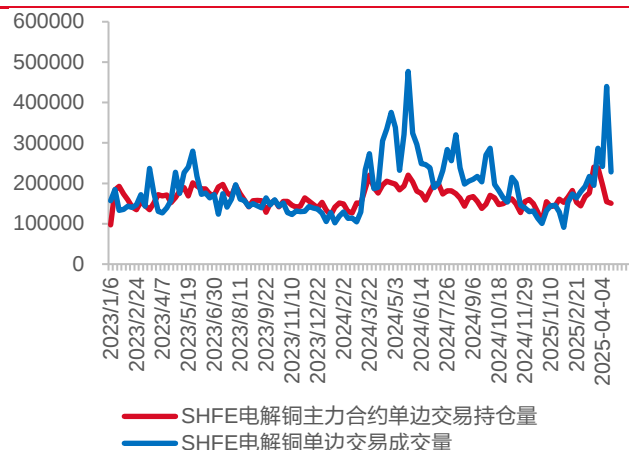
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



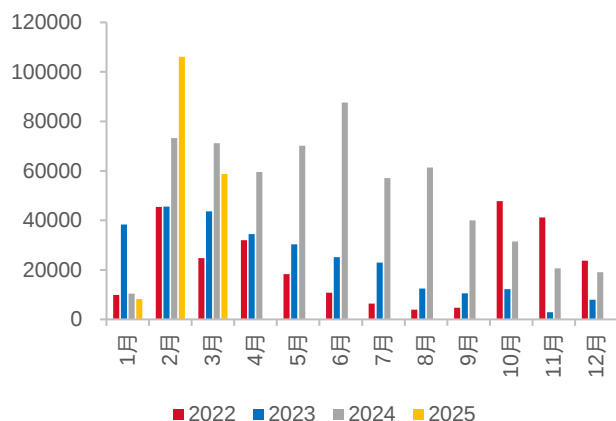
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨

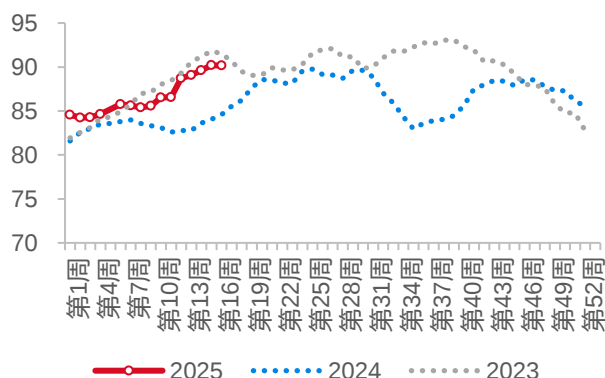


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

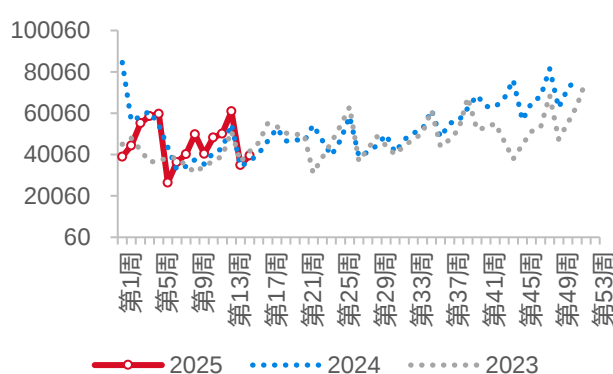
4.1.行业高频跟踪

图30 247 家钢厂高炉产能利用率，%



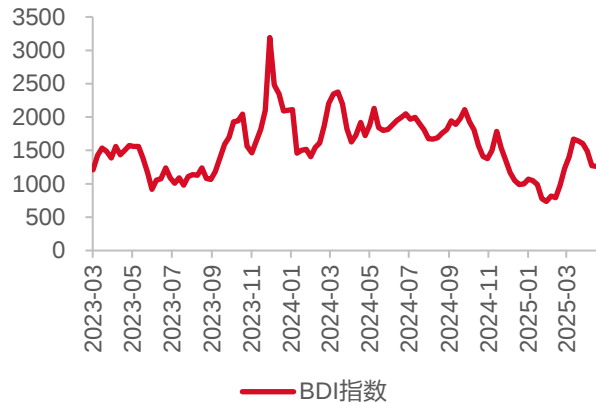
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



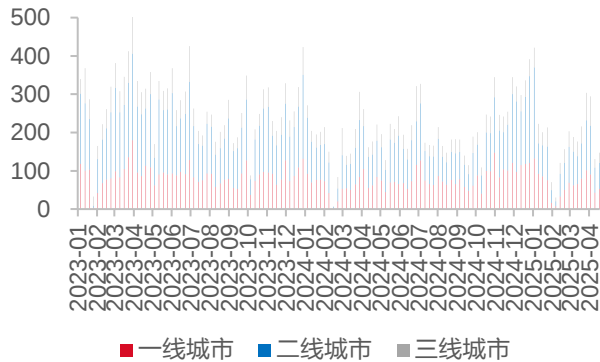
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



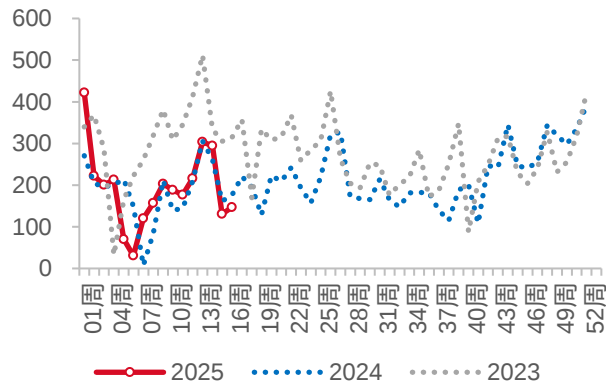
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



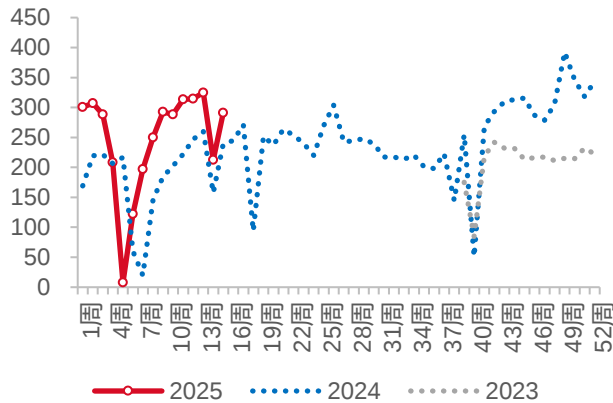
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图34 30 城新房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图35 14 城二手房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图36 主要行业高频数据

大类	指标名称	环比(%)/ 环比变化(pct)	同比(%)/ 同比变化(pct)	单位	4/18	4/11	4/4	3/28	3/21	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	12.8	-16.6	万平方米	147	131	295	304	216	
	一线城市	23.4	-15.2	万平方米	53	43	90	102	80	
	二线城市	4.7	-15.2	万平方米	68	65	127	130	92	
	三线城市	16.0	-22.2	万平方米	26	23	77	72	44	
消费 出行	国内航班执飞	0.4	1.1	架次	87939	87614	89623	88493	87181	
	国际航班执飞	1.2	23.3	架次	12278	12135	11978	11774	11597	
	电影票房	-52.8	-39.8	万元	21972	46515	23360	23784	33832	
	观影人次	-53.1	-40.8	万人次	536	1143	579	585	809	
外需	BDI指数	-1.0	-34.3	/	1261	1274	1489	1602	1643	
	CCFI指数	0.3	-6.4	/	1111	1107	/	1112	1148	
物价	南华工业品价格指数	0.1	-15.7	/	3498	3494	3750	3770	3722	
	螺纹钢	0.1	-14.7	元/吨	3110	3107	3166	3200	3185	
	水泥价格指数	-0.8	17.8	/	126.33	127.37	127.33	126.71	126.92	
	南华农产品指数	0.1	0.5	/	1075	1074	1081	1074	1082	
	猪价	0.1	0.4	元/公斤	20.77	20.74	20.81	20.87	20.79	
	7种重点水果	0.3	2.0	元/公斤	7.53	7.50	7.53	7.55	7.48	
	鸡蛋	2.0	-1.9	元/公斤	8.07	7.91	8.07	8.14	8.23	
	28种重点蔬菜	-3.8	-2.8	元/公斤	4.70	4.89	4.85	4.82	4.82	
生产开 工率	PTA	-1.3	5.0	%	76.74	77.99	80.48	80.28	76.86	
	纯碱	1.5	3.9	%	89.50	88.05	85.09	82.38	77.85	
	浮法玻璃	0.2	-8.6	%	75.66	75.42	75.42	75.66	75.85	
	江浙织机	-2.3	-16.6	%	55.94	58.25	62.48	63.60	62.64	
	半钢胎	-0.1	-2.1	%	78.44	78.52	81.75	82.99	83.11	
	全钢胎	-0.7	-3.4	%	65.43	66.15	66.52	68.11	69.07	

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.2.主要指数及行业估值水平

主要指数估值(PE)分位数水平: 创业板指<创业板 50<中证 1000<中证 500<沪深 300<上证 180<上证 50<科创 50。

图37 主要指数估值及分位数水平, %

指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
创业板指	8.94	30.26	21.93	3.86
创业板 50	9.60	26.78	17.92	4.29
中证 1000	36.66	36.44	13.15	2.02
中证 500	41.86	27.62	23.76	1.80
沪深 300	50.66	12.25	20.71	1.34
上证 180	55.47	10.85	25.94	1.18
上证 50	68.29	10.76	41.57	1.23
科创 50	71.30	79.42	52.79	4.71

资料来源: 同花顺, 东海证券研究所, 分位数水平为 2010 年以来

主要行业估值(PE)分位数水平: 周期: 交通运输<有色金属<公用事业。消费: 农林牧渔<纺织服饰<食品饮料。高端制造: 电力设备<家用电器<机械设备。科技: 通信<传媒<电子。金融(PB): 房地产<非银金融<银行。

图38 各行业指数估值及分位数水平, %

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
周期	钢铁	0.00	-286.77	25.87	0.91
	交通运输	9.68	16.03	22.69	1.39
	有色金属	13.67	19.91	19.81	2.19
	公用事业	13.87	17.58	35.69	1.76
	石油石化	13.88	10.82	29.68	1.15
	环保	18.64	27.98	5.63	1.46
	建筑装饰	37.38	9.85	3.39	0.78
	煤炭	49.50	11.48	52.90	1.41
	基础化工	76.88	29.88	32.07	1.83
	建筑材料	83.42	36.35	3.71	1.05
消费	农林牧渔	7.82	25.09	6.23	2.45
	纺织服饰	8.89	21.56	4.80	1.69
	食品饮料	17.67	22.07	34.46	4.73
	美容护理	33.15	41.14	9.55	3.07
	轻工制造	40.33	35.80	4.74	1.83
	医药生物	57.80	39.51	3.75	2.66
	社会服务	71.55	61.68	11.20	2.88
	商贸零售	78.10	57.73	27.72	1.72
高端制造	电力设备	29.83	41.90	7.70	2.19
	家用电器	31.34	15.57	22.51	2.43
	机械设备	34.20	34.23	37.77	2.31
	汽车	55.02	27.78	58.09	2.43

科技	国防军工	63.25	96.55	67.09	3.43
	通信	30.47	23.04	32.15	2.03
	传媒	59.43	57.13	20.63	2.30
	电子	74.33	64.54	48.71	3.59
	计算机	91.52	177.80	34.18	3.83
金融地产	房地产	0.00	-11.00	5.92	0.76
	非银金融	2.69	12.72	16.16	1.36
	银行	70.78	6.54	25.34	0.69

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

5.重要市场数据及流动性跟踪

5.1.国内经济一季度“开门红”，关税政策影响尚未显现

一季度经济实现“开门红”。2025 年一季度 GDP 不变价当季同比 5.4%，高于 Wind 一致预期的 5.16%，持平于前值。一季度基数并不低，反映出经济“开门红”的含金量，也是前期政策集中落地后的效果显现。分三大产业来看，受益于工业生产的加快，第二产业明显提速，第一产业和第三产业分别较前值回落。不过价格水平仍处低位，名义 GDP 增速 4.6%，与前值持平，平减指数-0.77%。

工业生产进一步提速。3 月规模以上工业增加值当月同比升至 7.7%，为 2022 年 2 月以来最高(1-2 月合并来看)。1.“抢出口”可能仍有带动，对应出口交货值增速 3 月也升至 7.7%。2.高技术制造业明显带动，3 月升至 10.7%，高出整体规上工业生产 3.0 个百分点。3.春节错位因素下低基数效应明显，去年春节较晚，3 月逐步开工，工业增加值形成了 4.5%的较低基数。4.分行业看，中游设备生产依然维持相对高位，上游采矿业受低基数的影响更为明显。

“以旧换新”效果持续显现。3 月社零增速回升至 5.9%，高于前值，也高于去年全年中枢 3.3%。通讯器材、办公用品、家电、家具增速分别为 28.6%、21.5%、35.1%、29.5%，均处于较高水平，此前转负的汽车零售增速也重新转正至 5.5%，以上五类产品对整体社零增速贡献率在 46%。受益于金价上涨，可选消费中金银珠宝零售增速升至 10.6%，由于去年整体基数较低，后续可能仍有上行空间。

固投增速继续上升，制造业、基建支撑，地产拖累。地产销售与投资继续分化，3 月商品房销售累计同比降幅进一步收窄至 3.0%，投资增速仍处-9.9%低位。财政节奏加快，基建表现较好，3 月广义基建累计同比进一步升至 11.5%，狭义基建也有小幅上升，但两者增速差明显扩大，反映电力投资表现较好。制造业依旧稳健，3 月制造业投资累计同比 9.1%，设备更新相关以及必选消费（尤其是与“吃”相关的行业）相关的行业投资增速较高。

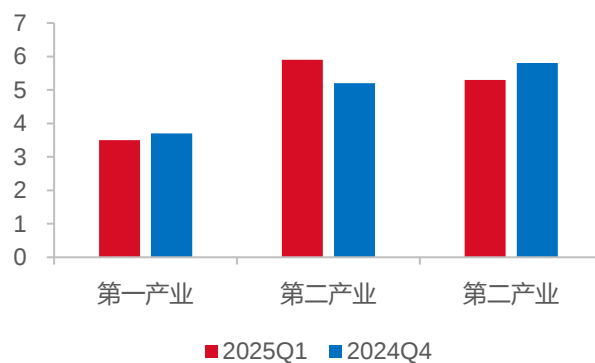
一季度亮眼的经济数据发生在当前的最大变量“对等关税”落地之前，中美贸易顺差（仅考虑商品）自 4 月起清零至年底的极端情形下，对全年 GDP 的拖累可能在 1.5 个百分点以上，关注 4 月政治局会议增量政策出台的可能性。

图39 GDP 当季同比增速, %



资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

图40 一、二、三产业不变价同比, %



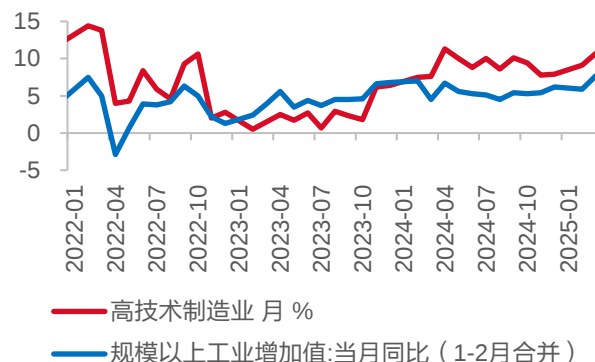
资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

图41 规模以上工业增加值当月同比, %



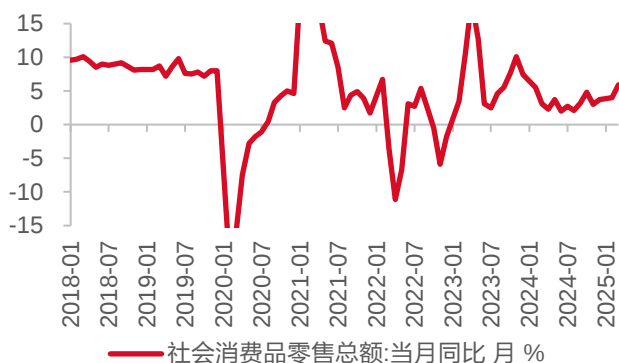
资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

图42 高技术制造业增加值当月同比, %



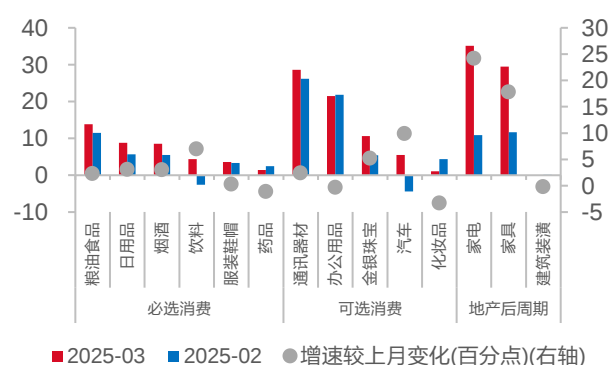
资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

图43 社会消费品零售总额当月同比, %



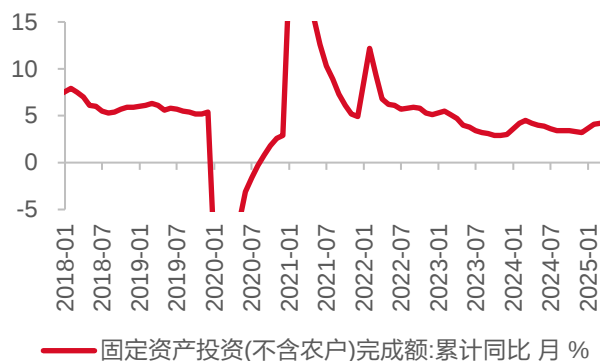
资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

图44 社零主要分项当月同比及较上月变化, %, %



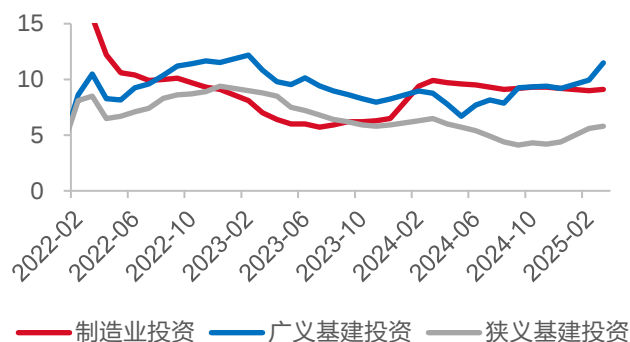
资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

图45 固定资产投资完成额累计同比，%



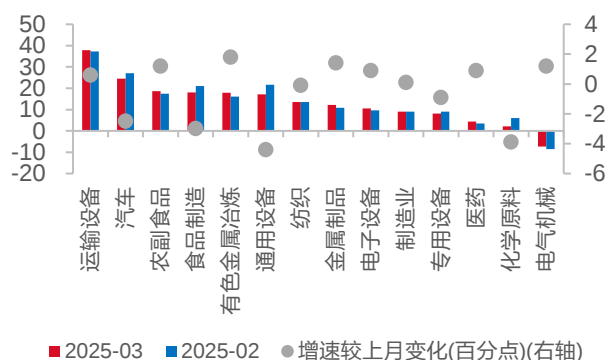
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图46 制造业、基建投资累计同比，%



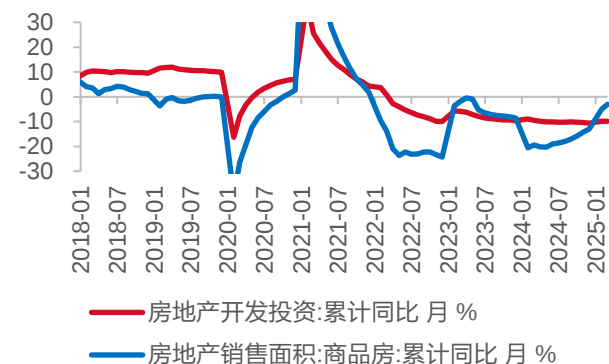
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图47 分行业制造业投资累计同比，%，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图48 房地产开发投资、商品房销售面积累计同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

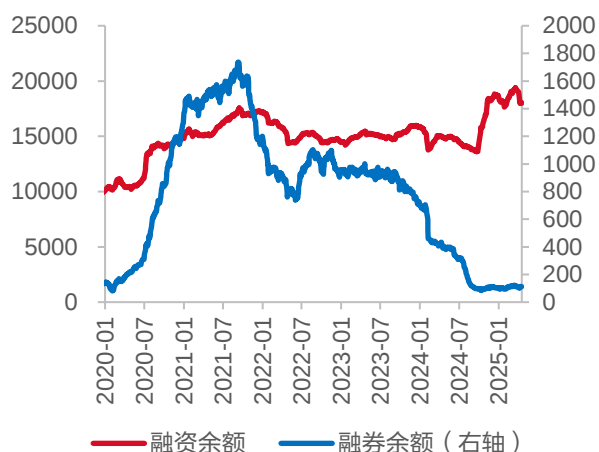
5.2.资金及流动性跟踪

融资余额增长。4月17日，融资余额 17989.82 亿元，较上周末增长 7.13 亿元。

基金仓位环比上升。4月17日当周，据同花顺数据，普通股票型、偏股混合型基金平均仓位分别为 82.41%、78.43%，分别较上周上升 0.66%、2.77%。

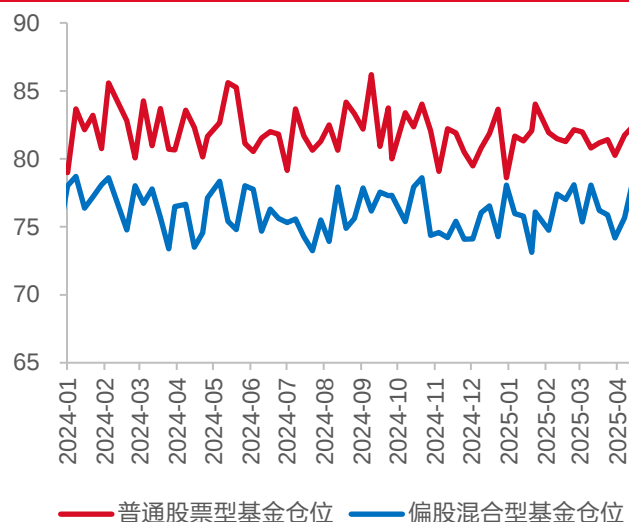
资金利率回落。4月18日当周，DR007 周均为 1.7024%，较上周环比下降 2.69 个 BP。SHIBOR3M 周均为 1.7704%，较上周环比下降 3.48 个 BP。

图49 两融余额，亿元，亿元



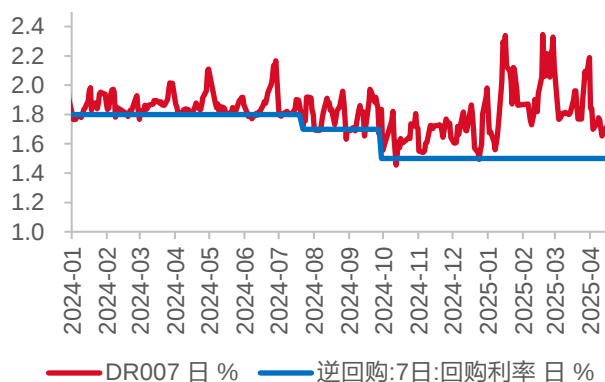
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图50 普通股票型、偏股混合型基金仓位，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图51 DR007、7 天期 OMO 利率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图52 SHIBOR 3M，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

6.市场资讯

6.1.海外市场资讯

1) 4月15日，美国商务部宣布开始调查半导体及其制造设备、药品及药品成分进口对国家安全的影响。调查将涵盖所有半导体进口及相关设备，及含有这些部件的电子产品；同时，药品调查将包括成品药、仿制药、原研药及其生产成分，重点审查关键药用成分的进口情况。

2) 4月14日，美国财长贝森特表示，希望与北京达成重大贸易协议，强调这需要一种全新的模式。他指出，美中谈判必须在最高层进行，并表示关税不可持续，因涉及金额巨大，没人希望它们继续存在。

3) 美国总统特朗普17日表示对中美达成协议有信心，称如果未能达成协议，将设定目标并按此执行。他预计三到四周内问题能解决。

4) 美东时间4月17日，美国贸易代表办公室宣布对中国海事、物流和造船领域301调查的最终措施。

5) 白宫将设工作组紧急处理对中国加征关税危机。由于特朗普政府对中国商品加征的畸高关税将导致供应链危机，特朗普政府内部已开始讨论组建一个工作组，以便在未能与中国政府谈判取得突破的情况下紧急处理这些问题。

6) 4月16日，美联储主席鲍威尔表示，美联储不会干预市场波动，也不会降息。美国经济稳健，劳动力市场接近最大就业水平，通胀未由此主导。经济放缓主要因提前进口，信心下降与贸易政策相关。政策仍在评估中，关税影响需持续观察。鲍威尔强调，只有确保价格稳定，才能实现长期就业，短期内不会调整货币政策。

7) 美国总统特朗普在白宫发表讲话，重申美联储主席鲍威尔应该降低利率。

8) 4月17日，欧洲央行将欧元区三大政策利率下调25个基点，分别为2.25%、2.40%和2.65%。

9) 美国3月零售环比增速录得1.4%，略高于预期1.3%，前值0.2%；核心零售（剔除汽车及其零部件）环比增速录得0.5%，略高于预期0.4%，前值0.7%。

10) 日本3月核心CPI同比升3.2%，预期升3.2%，前值升3.0%。3月CPI同比升3.6%，预期升3.7%，前值升3.7%；环比升0.3%，前值降0.4%。

（信息来源：同花顺、Wind、央视新闻）

6.2.国内市场资讯

1) 4月14日，习近平主席对越南进行国事访问，强调中越两国坚持和平发展，深化合作，为世界带来稳定性。双方将以“六个更”目标推动高质量战略合作，确保命运共同体建设稳步发展。习近平提出六点举措：增进战略互信，强化安全合作，推动高质量互利合作，加强民意纽带，深化多边协作，推动海上合作。越南表示，发展对华关系是其战略选择，坚守一个中国原则，支持中越高层交往和双边合作，维护海上和平稳定。

2) 4月16日，国家主席习近平会见马来西亚元首易卜拉欣，强调中马应深化“两国双园”、东海岸铁路等重大项目合作，并推动人工智能、数字经济、绿色经济等未来产业合作。中方欢迎更多马来西亚农产品进入中国市场，并鼓励中国企业赴马投资。易卜拉欣表示，马来西亚支持“一带一路”倡议，愿加强与中方在贸易、投资和产业链稳定等方面的合作。

3) 应柬埔寨国王邀请，国家主席习近平于2025年4月17日至18日对柬进行国事访问，期间会见柬方领导人。双方重申中柬是互信互助的铁杆朋友，历史悠久的友谊基础上，双方同意加快构建新时代全天候命运共同体，深化高层互信、务实合作、安全保障、人文交流和战略协作。柬方高度评价习近平主席提出的全球倡议，双方将共同推动和平与繁荣，为地区与全球稳定作出贡献。

4) 国常会：要持续稳定股市，持续推动房地产市场平稳健康发展。4月18日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，讨论稳就业、稳经济和推动高质量发展措施。会议强调，要加大逆周期调节，促进消费、扩内需、优结构，推动经济高质量发展。支持企业稳定就业、扩大职业培训、促进外贸外资发展，鼓励民间投资。要持续稳定股市，持续推动房地产市场平稳健康发展。相关举措一旦推出，要直达企业和群众，提高落地效率，确保实施效果。

5) 4月14日，多家银行将3年期存款利率下调40个基点，从2.05%下降到1.65%。多地中小银行也调整了存款利率，不同期限利率调整幅度在10至80个基点之间，中长期存款利率降幅更显著。

6) 国家税务总局发布第一季度增值税发票数据。我国制造业加快向高端化发展，计算机、通讯设备和电子工业专用设备销售收入分别增长29.8%、17.8%和16.4%。智能设备快

速发展,工业机器人、智能车载设备和服务机器人分别增长 12.4%、26.5%和 55.4%。税务部门将继续落实税费优惠政策,支持制造业向高端、智能、绿色转型升级。

7) 2025 年一季度,全国一般公共预算支出 72815 亿元,同比增长 4.2%。分中央和地方看,中央一般公共预算本级支出 8717 亿元,同比增长 8.9%;地方一般公共预算支出 64098 亿元,同比增长 3.6%。

(信息来源:同花顺、Wind、央视新闻)

6.3.政策面

1)《关于组织开展“购在中国”系列活动的通知》印发。通过组织促销活动、推广美食集市和名店、推出精品旅游线路和打卡地、引进高水平文艺演出及体育赛事等,打造国际影响力的消费品牌,提升全球商品和服务供给。

2)《关于促进金融资产管理公司高质量发展提升监管质效的指导意见》印发。《意见》明确金融资产管理公司需聚焦不良资产业务,规范问题企业纾困,优化资源配置;加强存量风险资产处置,严控增量风险;完善监管制度,强化违法违规查处。

3)《金融“五篇大文章”总体统计制度(试行)》印发。主要内容包括:第一,统计对象覆盖银行、证券、保险等金融机构,统计范围涵盖贷款、债券、股权等多种金融工具;第二,统一金融“五篇大文章”重点指标的标准和口径;第三,建立协作机制,由人民银行负责数据汇总,其他单位按职责组织数据采集与质量管理。

4) 4 月 16 日,中国商务部与越南工贸部在河内签署《加强产供应链合作谅解备忘录》。该备忘录旨在通过贸易、投资和技术合作,推动两国企业加强产供应链合作,深化经贸关系。此次签署将推动中越产业链供应链的畅通、稳定与韧性,进一步促进贸易投资合作。

5)《关于促进家政服务消费扩容升级若干措施的通知》印发。加快家政服务业数字化发展,支持家政与数字技术企业合作,利用大数据、人工智能等提升服务精准度。培育互联网家政平台,提升管理效能与服务效率。推动家政人员依法参加社保,建立健全家政服务纠纷调解机制,促进行业健康发展。

6)《关于加快推进服务业扩大开放综合试点工作方案》印发。支持电信服务及相关数字产业开放发展。扩大增值电信业务对外开放,加大软件和信息服务业对外开放力度,推动人工智能加快产业化应用。加强数据资源开发利用、数据交易、数据安全等创新探索,完善配套市场服务体系,鼓励发展关联业务和业态。

(信息来源:同花顺、Wind、央视新闻)

7.财经日历

图53 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
4/21	09:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):1 年	3.1	
4/21	09:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):5 年	3.6	
4/22	21:00	美国	4 月 IMF 发布《世界经济展望》报告		
4/22	22:00	欧盟	4 月欧元区:消费者信心指数:季调(初值)	-14.5	
4/23	22:00	美国	3 月新屋销售:季调:折年数(千套)	676	

4/24	02:00	美国	4 月美联储公布经济状况褐皮书	
4/25	09:20	中国	4 月中期借贷便利(MLF):投放:1 年:当月 值(亿元)	4500
4/25	09:20	中国	4 月中期借贷便利(MLF):利率:1 年	2

资料来源: Wind, 东海证券研究所

8.风险提示

周度普通股票型基金、偏股混合型基金仓位为预估,可能存在数据计算的结果与实际情况之间存在偏差的风险。

关税政策存在不确定性,若关税政策超预期,或导致中国出口规模的下降,影响顺差规模回落,或对经济下行形成压力。

特朗普政策不确定性,或导致美国通胀预期走高,影响美联储长期维持高利率,对人民币汇率形成压力,进而影响国内货币政策空间。

国内价格走弱的影响,消费价格同比下降或影响消费预期,工业生产者出厂价格下降影响工业企业利润。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089