

宏观要闻

1. 海关总署公布3月份进出口数据，以美元计价3月国内出口+12.4%，1-3月累计+5.8%；进口-4.3%，1-3月累计-7.0%。

点评：一季度5.8%的出口增速基本持平于上年年度增速，3月增速明显超预期，背后的原因一方面缘于上年同期低基数，但另一方面抢出口因素或推动增速走高。结构上看3月对印度、非洲、拉美的出口增速均在20%以上，对美出口比重进一步下降，产品方面高新技术产品、家电、主要劳动密集型产品等均维持较高增速。3月进口增速低于预期，一方面，内需层面或仍然偏弱，另一方面中国对美国加征反制关税或也影响了相关产品的进口。展望后期，面临关税不确定性带来的冲击，后期国内外贸仍面临较大不确定性，对此仍需保持关注。

2. 美国政府启动由商务部牵头的232国家安全调查，将调查“进口半导体和半导体制造设备”以及“药品和药物成分，包括成品药”对美国国家安全的影响。点评：美国商务部在《联邦公报》上发布的两份通知中进行上述披露，此举预示美国朝着对半导体和药品进口征收关税迈出了决定性的一步。在4月11日美国海关与边境保护局发布新税则，对半导体相关类别产品进行关税豁免后，232国家安全调查的启动预示着后期美国或将以特定行业关税的方式对相关产品加征关税。

3. 国家主席习近平在越共中央驻地同越共中央总书记苏林举行会谈。点评：根据新华社消息，习近平就深化中越命运共同体建设提出六点举措，双方发表《中华人民共和国和越南社会主义共和国关于持续深化全面战略合作伙伴关系、加快构建具有战略意义的中越命运共同体的联合声明》。

行业要闻

1. 交通运输部召开党组会强调，深化与周边国家交通运输合作，构建高水平互联互通网络，统筹推进境外重大交通基础设施标志性工程和技术合作、能力建设等“小而美”交通民生项目，为高质量共建“一带一路”、构建周边命运共同体作出贡献。点评：“一带一路”重大战略持续推进，深化与周边国家的交通运输合作将加快推进基础建设和铁路设备出海，关注海外基础建设和铁路设备相关方向的投资机会。

2. 商务部会同国家发改委、工信部、文旅部、市场监管总局、体育总局在海南第五届中国国际消费品博览会启动“购在中国”系列活动。点评：消费是未来国内要大力刺激的方向，通过刺激消费带动经济增长，持续关注相关部门出台的消费支持政策。

3. 开年以来，各地加速推进新型储能项目建设，装机规模快速增长。《储能产业研究白皮书2025》显示，“十四五”期间我国新增新型储能年复合增长率超100%，2025年我国新增新型储能项目装机有望超过30吉瓦。此外，《白皮书》显示，新型储能将从试点示范转向规模化商用，迎来快速发展黄金期。点评：国内储能项目持续推进，储能需求仍较旺盛。当前储能行业供需格局有所好转，关注储能相关方向的机会。

海外观点

高盛于4月11日在北京举办了宏观首席投资官研讨会，主要围绕美国关税相关话题展开。与会嘉宾认为美国加征关税的幅度超出了决策者最初的预期，尽管中国政府对特朗普政府可能征收的关税进行了广泛的分析和准备，但政策制定者的普遍共识是关税不会超过60%。两会期间宣布的财政扩张措施旨在减轻美国关税增加约20个百分点的影响，虽然保持了一定的政策灵活性，以应对不可预见的、更严重的关税冲击，但目前仍有待制定全面的宏观经济政策计划。对于反制的理由，嘉宾们普遍强调了三个关键因素：首先，政策制定者认为美国关税主要针对中国，脱钩可能是不可逆转的趋势；第二，缺乏互信使中国领导层对参与谈判犹豫不决，因为即使暂时取消关税以换取中国在芬太尼管制和TikTok等问题上的合作，随后也可能恢复关税；第三，一些决策者可能认为中国拥有足够的经济韧性来抵御关税的影响。

随着美国大幅提高对中国商品的关税，嘉宾们认为，中国政府“5%左右”的实际GDP增长目标可能已无法实现。因此，政策重点可能会转向支持就业稳定，具体措施可能包括：为从出口导向型制造业转移出来的工人提供大规模再培训计划；为出口商减免税收和社会保障缴款以留住劳动力；以及加强失业保险计划。

与会嘉宾一致认为，鉴于对美出口预计将大幅下降，与其他贸易伙伴（尤其是欧盟）保持稳固的关系变得日益重要。然而，要鼓励欧盟加强与中国的贸易关系，需要做出实质性的努力。这些努力可能包括降低关税和非关税壁垒，增加中国从欧盟的进口，以及促进对欧盟的投资和技术转让。此外，中国政府需要确保因对美出口减少而产生的过剩供应不会大量转入欧盟市场。

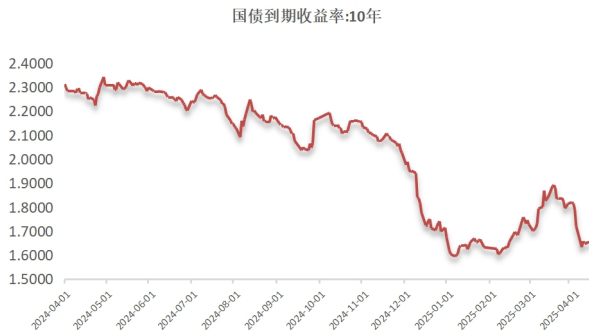
与会嘉宾们对中美贸易紧张局势可能延伸至金融市场紧张局势表示担忧，普遍认为中国政府可能会允许人民币适度贬值，但怀疑决策者是否会接受人民币大幅贬值。关于中国持有的美国国债（UST），嘉宾们认为，大规模抛售美国国债的可能性不大，除非其目的是蓄意升级中美紧张关系。不过，他们也承认，鉴于中美地缘政治关系日益紧张，中国继续大量持有美国国债的理由已经减弱。

消费方面，嘉宾们认为政策制定者应区分短期和长期的刺激消费政策。短期措施应以中产阶级家庭为目标，因为近年来中产阶级家庭的消费增长减速最明显，稳定股市和楼市是关键解决方案。长期措施应以低收入家庭为重点，以加强社会安全网为主要补救措施。鉴于美国突然增加关税和经济疲软，预计决策者可能会优先考虑短期刺激消费的措施。此外，嘉宾们认为与服务消费相比，中国商品消费的增长潜力较小，考虑到政府正在实施针对商品消费的消费品以旧换新补贴计划，新政策可能会针对服务消费。

房地产方面，有初步迹象表明一线城市的房价在第一季度趋于稳定。然而，嘉宾们认为，二手房市场供应的增加将制约价格的进一步上涨，而这反过来又会对价格产生下行压力。此外，嘉宾们对关税提高和出口下降可能导致未来几个月房地产市场再次面临下行压力表示相当担忧。在出口活动较为集中的地区，如长江三角洲和珠江三角洲，以出口为导向的中小企业主可能会遇到现金流困难，被迫出售房产，需密切关注待售物业的变化。

利率汇率

图 1: 10 年期国债收益率走势（中证），最新值 1.654，变动-0.11BP



数据来源: Wind, 银泰证券研究所

图 2: DR007 走势，最新值 1.704，变动 5.05BP

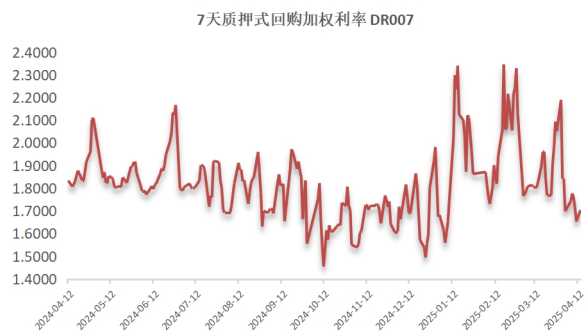
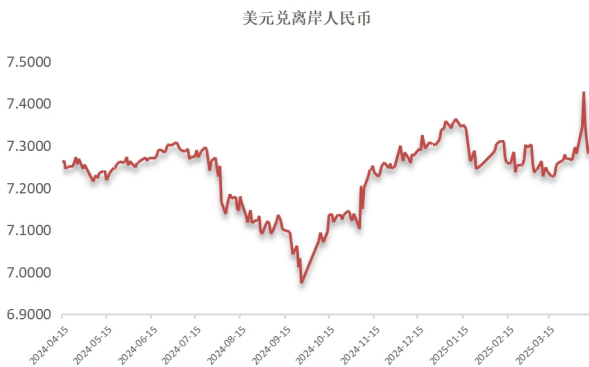
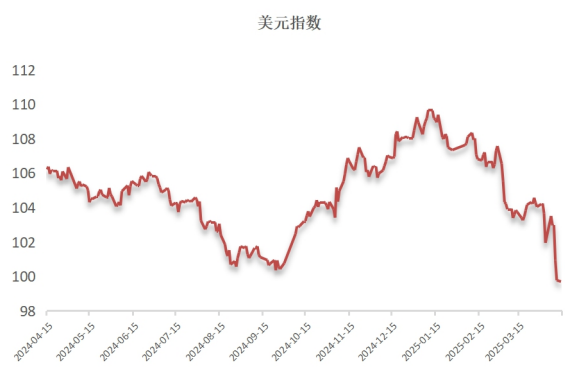


图 3: USDCNH 走势，最新值 7.3121，涨幅 0.42%



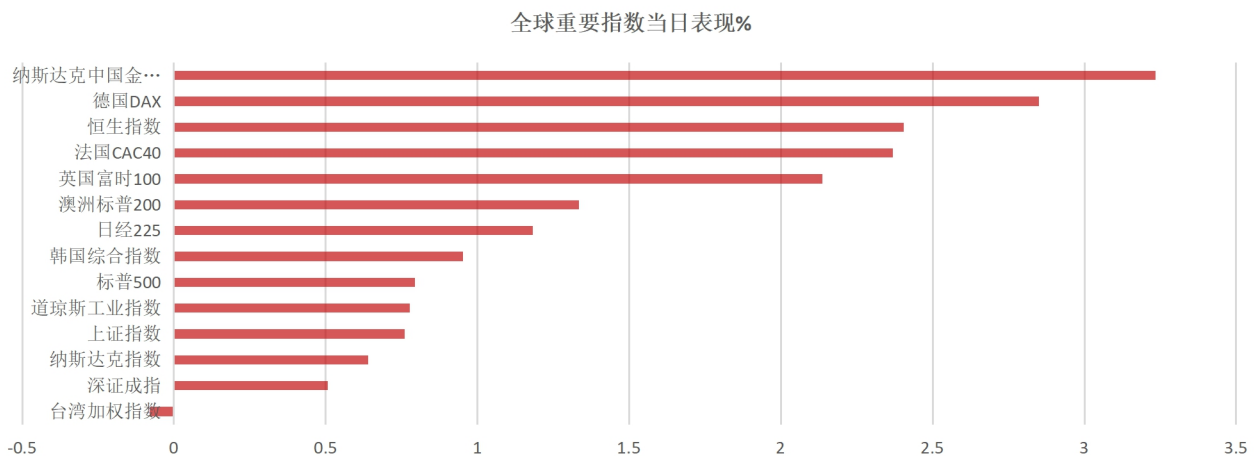
数据来源: Wind, 银泰证券研究所

图 4: 美元指数走势，最新值 99.69，涨幅-0.08%



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: 2025-04-14)

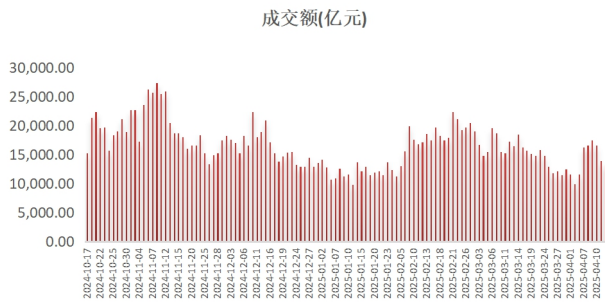
概览				
A股总市值		成交	估值	融资
总市值	84.28 万亿	今年累计 99.58 万亿	PE(TTM) 17.78x	余额 17,982.81 亿
较年初	-1.58 万亿	日均成交 15,087.69 亿	PB(MRQ) 3.80x	较一月前 -1,124.04 亿
				余额 110.13 亿
				较一月前 -10.26 亿

市场表现

指数	涨跌幅(%)	收盘价	成交额(亿元)	近一周(%)	年初至今(%)	成分股数量	当日涨跌家数
万得全A	0.90	4,925	13,127	6.41	-1.93	5,405	4,550 100 755
上证综指	0.76	3,263	5,438	5.37	-2.65	2,249	1,768 40 441
深证成指	0.51	9,884	7,337	5.55	-5.09	500	371 19 110
北证50	2.06	1,311	354	25.53	26.29	50	40 1 9
科创50	0.25	1,014	1,041	9.75	2.56	50	22 -- 28
创业板指	0.34	1,933	3,232	6.96	-9.74	100	68 3 29
上证50	0.33	2,628	859	4.42	-2.11	50	32 1 17
沪深300	0.23	3,759	2,926	4.73	-4.47	300	171 12 117
中证500	0.82	5,627	2,075	6.43	-1.72	500	349 14 137
中证1000	1.30	5,939	2,727	8.04	-0.32	1,000	804 22 174
中证2000	2.18	2,392	3,517	9.01	1.88	2,000	1,807 18 175
万得双创	0.95	2,576	4,262	10.99	-1.65	1,963	1,620 31 312
万得微盘股	2.41	350,017	230	10.88	10.80	400	375 5 20

指数选择: 万得全A x 沪深300 x +4... 年初至今

图 7：近 6 个月市场成交额变化，最新值为 13127 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 3.77%

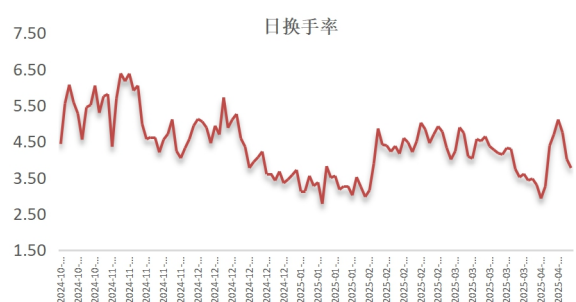
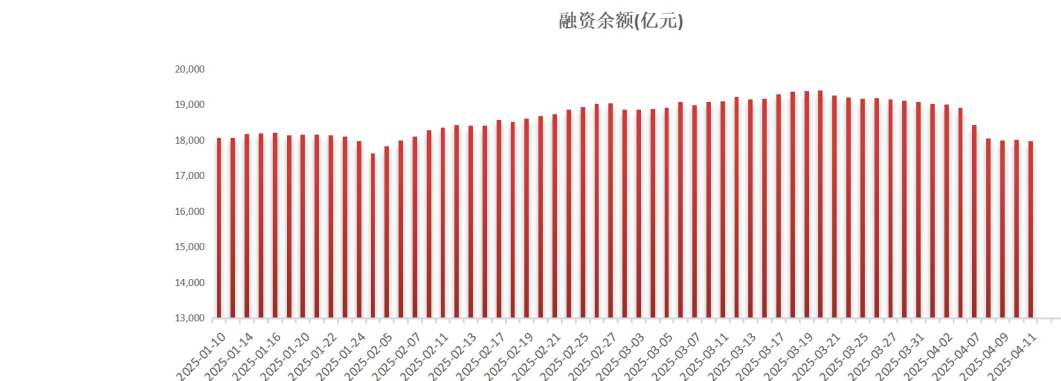


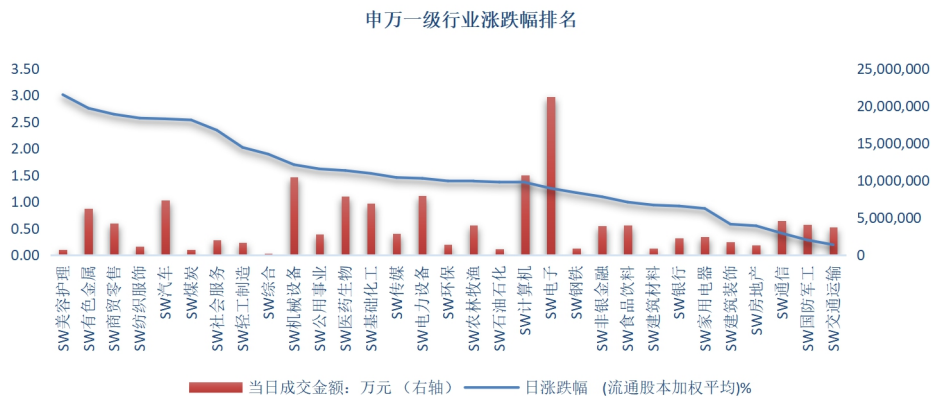
图 9：近 3 个月融资余额变化，最新值为 17983 亿元（数据截至 2025/4/11）



数据来源：Wind，银泰证券研究所

行业表现

图 10：涨幅前三的行业是美容护理、有色金属和商贸零售



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、公用事业和煤炭

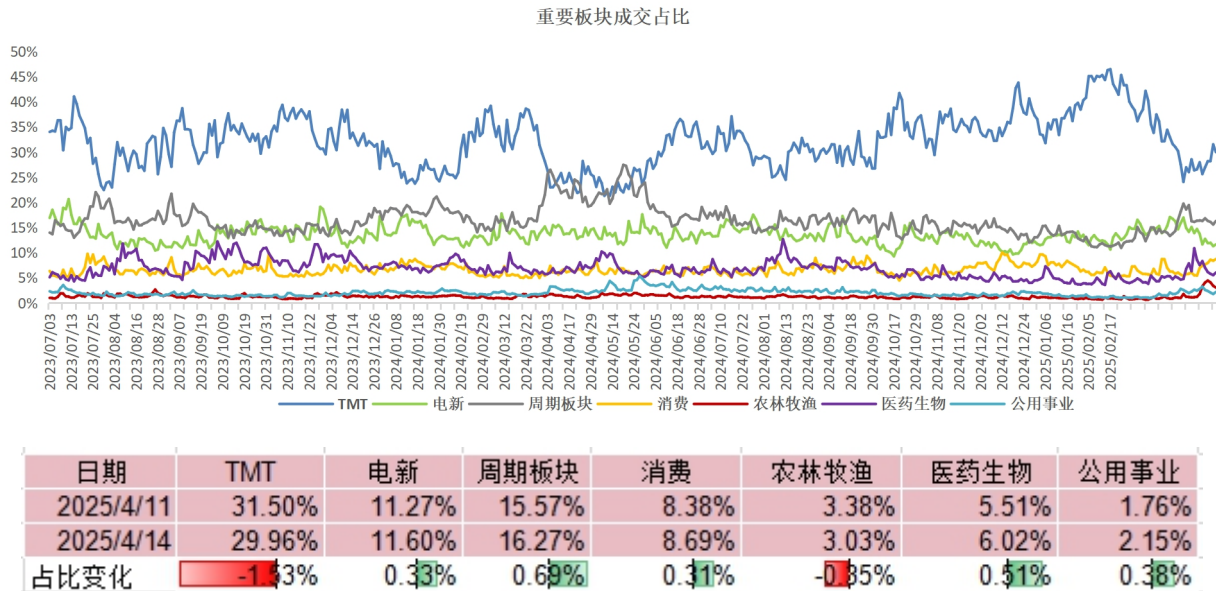


数据来源: Wind, 银泰证券研究所

图 12：尾盘资金净流入前三行业为电子、公用事业和机械设备

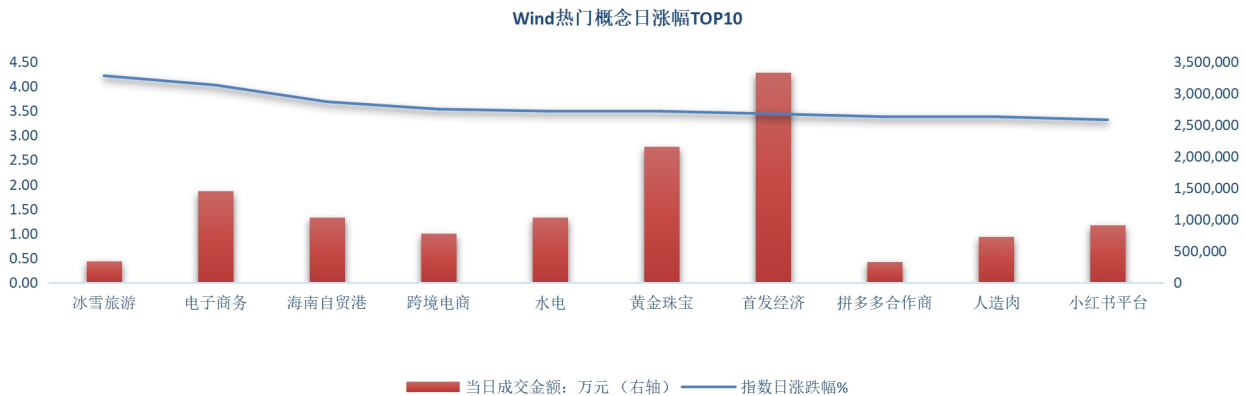


图 13：重点板块成交额占比变化



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。