

# 总量双周报：冲击逐步弱化，修复行情延续

2025 年 4 月 16 日

总量双周报 专题报告

|     |                                              |                       |
|-----|----------------------------------------------|-----------------------|
| 分析师 | 林阳 电话：021-65465572 邮箱：liny@dxzq.net.cn       | 执业证书编号：S1480524080001 |
| 分析师 | 康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn    | 执业证书编号：S1480519090001 |
| 分析师 | 林瑾璐 电话：021-25102905 邮箱：linjl@dxzq.net.cn     | 执业证书编号：S1480519070002 |
| 分析师 | 陈刚 电话：010-66554028 邮箱：chen_gang@dxzq.net.cn  | 执业证书编号：S1480521080001 |
| 分析师 | 刘嘉玮 电话：010-66554043 邮箱：liujw_yjs@dxzq.net.cn | 执业证书编号：S1480519050001 |
| 分析师 | 田馨宇 电话：010-66554013 邮箱：tianxy@dxzq.net.cn    | 执业证书编号：S1480521070003 |

## 主要观点：

**宏观：国内政策储备充分。**消费价格、经济景气度均有所改善。提振消费需求等政策效应继续显现，叠加春节错月影响消费，3月CPI环比降幅收窄，CPI和核心CPI同比均明显回升。其中，工业消费品、服务价格均有所回升。生产方面景气度温和回升，3月制造业和非制造业PMI均进一步扩张。另一方面，全球大宗商品价格下跌，3月PPI同比继续下降。通缩压力或持续。随着美国关税壁垒高企，全球其他国家面临外需下降风险，全球通缩和经济放缓风险上升。受此预期冲击，全球大宗商品在4月上旬普跌，原油、铜等重要工业原料价格骤降。受此影响，PPI价格将进一步低迷，或延长CPI低位运行的时间。受美国关税政策调整的影响，部分商品抢出口或延续至二季度，但出口总体承压。未来两周，建议继续关注中美关税冲突进程，预计中美双方关税税率不会进一步提高。随着关税冲突第一阶段接近尾声，我国应对充分，我们不再趋势性看空人民币汇率。国内对冲关税的宏观政策或陆续出台。海外：全球经济衰退风险显著上升。虽然美国临时降低中国以外国家和地区的全面关税至10%，期限为90天，但关税政策体现了本届美国政府政策风格的高度不确定性。我们对美股态度转为偏空，建议以美国经济衰退为前提看待美股，当前标普500仍处于泡沫（17%）。国际资本市场局部撤出美国的迹象并未停止，表现为美国长期国债利率上升、美元指数下降、以及黄金价格上升、德国国债利率下降。

**策略：关税冲击弱化。**短期虽然针对中国商品关税的博弈仍在继续，但市场超预期恶化的可能性在降低，谈判的预期在升温，市场信心恢复在增强，中美贸易战大方向仍是对抗，但短期超出自身能力的关税措施是难以落地的，因此，贸易战的进程将进入反复拉扯的阶段，市场对此逐步免疫。从指数层面来看，除了周一大跌之外，市场呈现出了快速持续修复的态势，一方面，我们的政策应对主动及时，另一方面，市场对贸易战的信心逐步增强，以我为主的，东升西降的全球态势也给了内外投资者信心。随着3月经济数据逐步披露，市场的关注点也逐步回归经济基本面本身，市场走势将会逐步常态化，以自主可控为代表的产业链将会成为市场短期的核心逻辑。

**修复行情延续。**影响市场的三因素都迎来修复，首先，3月经济数据显示，经济仍旧处于弱复苏阶段，PMI处于50以上，社融好于预期，市场受前期政策影响逐步恢复。其次，政策应对贸易战及时有效，市场信心显著增强，未来政策储备十分丰富，后续刺激经济政策预期仍较为强烈。再次，外部因素冲击逐步弱化，中美贸易战常态化博弈，外部压力逐步缓和的概率较大。指数未来走势，外部冲击仍然是市场最大的不确定性，在没有完全明朗的情况下，市场指数维持在3200-3400价值区间波动可能性仍旧较大。

**投资建议：**市场延续修复行情，持仓比例可适当增加。在投资和出口都面临较大压力的情况下，拉动内需变成必选项。从方向上来看，人口问题是中国现在面临的最重要的问题之一，以生育率提升为目标的消费政策最为迫切，母婴类消费具有中期的消费潜力提升空间。教育医疗养老是居民收入支出考虑的重要因素，通过制度性安排，减轻居民消费后顾之忧也是提升消费手段。以零售、食品、文旅、潮玩为代表的新消费，有望在政策加持下展现出新的消费潜力。进口替代：随着中美双边关税大幅提升，从美国进口量较大方向的进口替代空间随之打开，以农产品、半导体、高端精密制造、化学制品等行业为主。大科技的崛起。中美竞争核心是竞争未来，尤其是在未来科技制高点的竞争更是重中之重，以人工智能和机器人为代表的新质生产力核心方向，未来空间仍然巨大，调整就是布局机会。避险资产。以低估值蓝筹公司为代表，叠加全球货币波动，可以关注黄金、银行、公用事业、资源类公司。

**债券市场：债市提前定价货币宽松，是否突破前低取决于基本面。**债市交易主线转变。过去两周，十年期国债收益率大幅下行16BP至1.66%、一年期国债大幅下行13BP至1.40%。债券收益率急速下行，反映出债市交易主要逻辑由大行负债偏紧

和央行谨慎投放转向关税政策博弈影响下的基本面现实和国内政策对冲下的货币宽松预期。短期来看，行情有过热超涨可能。当前贸易政策博弈激烈，加速交易主线切换，人民日报文章对比央行此前“择机降准降息”的说法转变为“降准降息政策随时可以出台”，货币宽松预期升温，前期压制债市的因素持续缓解，胜率提升。赔率方面，近两个交易日利率已经大幅下行，10Y 国债收益率距离前低（1.6%左右）已经不远，意味着对货币宽松的定价乐观，能否突破前低可能需要看基本面是否走弱。从行情节奏来看，当前或更像 2019、2022 年：全年维度收益率震荡，节奏上收益率双底，二次探底突破的原因共性是现实（基本面存在压力）&预期（宽货币空间打开），当前实际基本面的现实仍有待于贸易谈判的互动与政策对冲的效果，且资金面尚需等待降准或资金利率的进一步下行，因此短期突破前低仍有待更多信号。中期维度，我们继续看好债券收益率震荡下行。银行体系资产负债两端矛盾有所缓解，叠加关税超政策博弈推动央行态度重回呵护，后续货币政策或易松难紧。更长维度来看，地产、人口等结构性问题尚难根本性解决，叠加出口存不确定性，信用难以明显走强，机构资产配置需求或继续推动收益率下行。利率策略建议：债市胜率较高，但目前赔率空间相对有限，建议 10Y 国债在 1.60-1.65 区间波段交易；如 10Y 国债回到 1.65 以上逐步补仓；品种上，建议选择高流动性的 10Y 活跃券。

**银行：部分银行一季度业绩好于预期，关注板块高股息配置价值。**目前已有 6 家银行披露 2025 年一季度业绩快报或经营情况，包括杭州银行、浦发银行、交通银行、渝农商行、重庆银行、民生银行。部分银行营收好于预期，实现利润稳定正增长。营收端来看，（1）部分银行表示利息净收入回正，包括交行、民生。尽管一季度贷款重定价压力较大，但存款成本加速改善，且一季度未降息、新发放贷款利率边际企稳，净息差压力好于预期。一季度信贷投放前置，人民币贷款同比多增，贷款增速保持平稳。（2）中收基数走低，预计降幅延续收窄趋势。（3）一季度债市调整，银行投资相关收入有压力，但考虑 2024 年四季度银行积累较多其他综合收益浮盈，或在一季度部分兑现、对冲营收压力。杭州（yoy+2.22%）、渝农（yoy+1.35%）、重庆（yoy+5.3%）、民生银行（yoy+7%）营收均实现同比正增长。利润端，在资产质量平稳之下，拨备继续释放反哺利润；杭州银行同比+17.3%预计继续领跑，渝农（yoy+6.27%）、重庆（yoy+5.43%）、交行实现利润正增长。展望 2025 年，在稳增长政策下，预计银行资产规模增长有望保持平稳，净息差压力可控、预计降幅收窄，房地产、经营贷等重点领域风险预期改善，预计银行盈利有望保持平稳，看好经济预期边际改善带来的估值修复。中期来看，在利率中枢下行趋势下，低利率、资产荒矛盾依然存在，仍然看好银行高股息的配置价值。资金层面，政策持续鼓励中长线资金入市，预计未来保险资金、ETF 被动资金将延续稳定增长，有助于支撑银行估值。我们建议关注两条投资主线：（1）中长期资金入市、指数化投资推动银行配置价值增强。在利率中枢下行趋势下，高股息标的配置价值增强。（2）逆周期调节政策成效逐步显现之下，银行个股基本面预期改善带来估值进一步修复，建议关注有业绩释放空间的优质区域行。

**地产：新房销售增速回落，二手房成交保持增长。45 城新房年内累计销售面积(1/1-04/11)同比增速为 7.7%，前值(1/1-04/04)为 12.9%。**当月累计销售面积同比增速为-2.6%，上个月整月为 12.9%。23 城二手房年内累计销售面积(1/1-04/11)同比增速为 32.4%，前值(1/1-04/04)为 35.4%。当月累计销售面积同比增速为 19.6%，上个月整月为 71.9%。22 城新房及二手房年内累计销售面积(1/1-04/11)同比增速为 15.7%，前值(1/1-04/04)为 12.1%。当月累计销售面积同比增速为 9.4%，上个月整月为 56.7%。海南省调整优化住房公积金贷款政策：包括调整最高贷款额度、调整二套房存贷挂钩机制、调整贷款最低首付比例、统一异地贷款政策、实行最高贷款额度与个贷率联动机制、具体贷款可贷金额核定等。短期关注政策宽松带来的估值修复机会，中长期聚焦具备核心城市资源和不动产运营能力的龙头企业。推荐保利发展；华润置地、招商蛇口、绿城中国、越秀地产等也有望受益。市场止跌回稳与融资支持持续发力，对仍然具备市场化经营能力的优质房企，具有很好的信用支持作用，龙湖集团、新城控股等有望受益。

**证券：近两周权益市场交易活跃度企稳回升，其中沪深京三市成交额自 4 月 2 日的 0.99 万亿快速回升至 4 月 9 日的 1.74 万亿，季末流动性紧张得到一定缓解；但两融余额持续缓慢回落，已降至 1.8 万亿，市场波动性上升对杠杆资金的影响持续发酵。美国加征关税对全球贸易产生不可估量的风险，国内多行业受到直接或间接影响，或令上市公司盈利承压。但随着国家促进内需增长、提振消费的多项举措未来逐步落地，实体经济所受关税影响或将得到一定程度的对冲，进而提振投资者信心，证券行业业绩受到资本市场波动的影响亦有望得到缓解。同时，伴随着国家对于科技创新的日益重视，证券行业有望持续受益于科技企业全方位的成长，多项业务增量空间打开。多家券商陆续接入 DeepSeek 等 AI 模型，或意味着券商金融科技投入进入新阶段，更多创新业态有望加速形成，行业 ROE 提升空间打开。其中，头部券商的资本优势和平台优势在业务和 AI 高度对接的时代有望更为充分的体现。建议持续关注头部券商和行业 ETF 的投资价值。**

**保险：考虑到 2024 年负债投资两端的较高基数，2025 年保险公司的业绩增速和价值增速大概率较 2024 年收窄。险企负债端和宏观经济及居民可支配收入增速有较高的正向相关性，亦会受到居民大类资产配置结构的影响，相较之下，投资端方面的催化更为直接和迅速。近期国家金融监督管理总局发布《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》，将部分档**

位偿付能力充足率对应的权益类资产比例上调 5%，进一步拓宽权益投资空间；同时，提高投资创业投资基金的集中度比例，加大对国家战略性新兴产业股权投资力度。我们认为，随着权益市场的逐步回暖，叠加险资对高成长优质企业的投资力度加大，权益及股权投资收益率有望持续提升，进而平抑固定收益市场调整对投资端的影响，险企长期面临的“资产荒”和利差损压力均有望得到缓解。同时，险企通过举牌高股息上市公司等方式，有望有效降低投资端收益率波动，推动自身核心价值指标稳健增长。建议持续重点关注上市头部险企的投资价值。

**风险提示：**经济数据大幅低于预期，外部环境恶化。

## 目 录

|                                        |   |
|----------------------------------------|---|
| 1. 宏观：国内政策储备充分 .....                   | 5 |
| 2. A 股策略：冲击逐步弱化，修复行情延续 .....           | 5 |
| 3. 债券：债市提前定价货币宽松，是否突破前低取决于基本面 .....    | 6 |
| 4. 银行：部分银行一季度业绩好于预期，关注板块高股息配置价值 .....  | 6 |
| 5. 地产：新房销售增速回落，二手房成交保持增长 .....         | 7 |
| 6. 非银：持续关注头部券商、头部险企和行业 ETF 的投资价值 ..... | 7 |
| 相关报告汇总 .....                           | 9 |

## 1. 宏观：国内政策储备充分

消费价格、经济景气度均有所改善。提振消费需求等政策效应继续显现，叠加春节错月影响消费，3月CPI环比降幅收窄，CPI和核心CPI同比均明显回升。其中，工业消费品、服务价格均有所回升。生产方面景气度温和回升，3月制造业和非制造业PMI均进一步扩张。另一方面，全球大宗商品价格下跌，3月PPI同比继续下降。

通缩压力或持续。随着美国关税壁垒高企，全球其他国家面临外需下降风险，全球通缩和经济放缓风险上升。受此预期冲击，全球大宗商品在4月上旬普跌，原油、铜等重要工业原料价格骤降。受此影响，PPI价格将进一步低迷，或延长CPI低位运行的时间。

受美国关税政策调整的影响，部分商品抢出口或延续至二季度，但出口总体承压。

未来两周，建议继续关注中美关税冲突进程，预计中美双方关税税率不会进一步提高。随着关税冲突第一阶段接近尾声，我国应对充分，我们不再趋势性看空人民币汇率。国内对冲关税的宏观政策或陆续出台。

海外：全球经济衰替风险显著上升。虽然美国临时降低中国以外国家和地区的全面关税至10%，期限为90天，但关税政策体现了本届美国政府政策风格的高度不确定性。我们对美股态度转为偏空，建议以美国经济衰退为前提看待美股，当前标普500仍处于泡沫（17%）。国际资本市场局部撤出美国的迹象并未停止，表现为美国长期国债利率上升、美元指数下降、以及黄金价格上升、德国国债利率下降。

风险提示：美国大选落地前后，特朗普的对外政策可能与当前政府有所不同；国内需求不足导致经济放缓。

## 2. A股策略：冲击逐步弱化，修复行情延续

关税冲击弱化。短期虽然针对中国商品关税的博弈仍在继续，但市场超预期恶化的可能性在降低，谈判的预期在升温，市场信心恢复在增强，中美贸易战大方向仍是对抗，但短期超出自身能力的关税措施是难以落地的，因此，贸易战的进程将进入反复拉扯的阶段，市场对此逐步免疫。从指数层面来看，除了周一大跌之外，市场呈现出了快速持续修复的态势，一方面，我们的政策应对主动及时，另一方面，市场对贸易战的信心逐步增强，以我为主的，东升西降的全球态势也给了内外投资者信心。随着3月经济数据逐步披露，市场的关注点也逐步回归经济基本面本身，市场走势将会逐步常态化，以自主可控为代表的产业链将会成为市场短期的核心逻辑。

修复行情延续。影响市场的三因素都迎来修复，首先，3月经济数据显示，经济仍旧处于弱复苏阶段，PMI处于50以上，社融好于预期，市场受前期政策影响逐步恢复。其次，政策应对贸易战及时有效，市场信心显著增强，未来政策储备十分丰富，后续刺激经济政策预期仍较为强烈。再次，外部因素冲击逐步弱化，中美贸易战常态化博弈，外部压力逐步缓和的概率较大。指数未来走势，外部冲击仍然是市场最大的不确定性，在没有完全明朗的情况下，市场指数维持在3200-3400价值区间波动可能性仍旧较大。

投资建议：市场延续修复行情，持仓比例可适当增加。在投资和出口都面临较大压力的情况下，拉动内需变成必选项。从方向上来看，人口问题是中国现在面临的最重要的问题之一，以生育率提升为目标的消费政策最为迫切，母婴类消费具有中期的消费潜力提升空间。教育医疗养老是居民收入支出考虑的重要因素，通过制度性安排，减轻居民消费后顾之忧也是提升消费手段。以零售、食品、文旅、潮玩为代表的新消费，有望在政策加持下展现出新的消费潜力。进口替代：随着中美双边关税大幅提升，从美国进口量较大方向的进口替代空间随之打开，以农产品、半导体、高端精密制造、化学制品等行业为主。大科技的崛起。中美竞争核

心是竞争未来，尤其是在未来科技制高点的竞争更是重中之重，以人工智能和机器人为代表的新质生产力核心方向，未来空间仍然巨大，调整就是布局机会。避险资产。以低估值蓝筹公司为代表，叠加全球货币波动，可以关注黄金、银行、公用事业、资源类公司等。

风险提示：经济数据大幅低于预期，外部环境恶化。

### 3. 债券：债市提前定价货币宽松，是否突破前低取决于基本面

**债市交易主线转变。**过去两周，十年期国债收益率大幅下行 16BP 至 1.66%、一年期国债大幅下行 13BP 至 1.40%。债券收益率急速下行，反映出债市交易主要逻辑由大行负债偏紧和央行谨慎投放转向关税政策博弈影响下的基本面现实和国内政策对冲下的货币宽松预期。

**短期来看，行情有过热超涨可能。**当前贸易政策博弈激烈，加速交易主线切换，人民日报文章对比央行此前“择机降准降息”的说法转变为“降准降息政策随时可以出台”，货币宽松预期升温，前期压制债市的因素持续缓解，胜率提升。赔率方面，近两个交易日利率已经大幅下行，10Y 国债收益率距离前低（1.6%左右）已经不远，意味着对货币宽松的定价乐观，能否突破前低可能需要看基本面是否走弱。从行情节奏来看，当前或更像 2019、2022 年：全年维度收益率震荡，节奏上收益率双底，二次探底突破的原因共性是现实（基本面存在压力）&预期（宽货币空间打开），当前实际基本面的现实仍有待于贸易谈判的互动与政策对冲的效果，且资金面尚需等待降准或资金利率的进一步下行，因此短期突破前低仍有待更多信号。

**中期维度，我们继续看好债券收益率震荡下行。**银行体系资负两端矛盾有所缓解，叠加关税超政策博弈推动央行态度重回呵护，后续货币政策或易松难紧。更长维度来看，地产、人口等结构性问题尚难根本性解决，叠加出口存不确定性，信用难以明显走强，机构资产配置需求或继续推动收益率下行。

**利率策略建议：**债市胜率较高，但目前赔率空间相对有限，建议 10Y 国债在 1.60-1.65 区间波段交易；如 10Y 国债回到 1.65 以上逐步补仓；品种上，建议选择高流动性的 10Y 活跃券。

风险提示：关税政策超预期影响、流动性预期外变化、资本市场波动等。

### 4. 银行：部分银行一季度业绩好于预期，关注板块高股息配置价值

近两周（2025.3.31-2025.4.11）市场受关税政策冲击大幅波动，风险偏好整体有所回落，银行指数相对跑赢。申万银行指数 -2.16%，跑赢沪深 300 指数 2.05pct。截至 4 月 11 日，银行板块 PB 估值为 0.65x，处于 2015 年以来 32.3%的分位数水平。个股方面，外贸客群占比高的银行跌幅较大，防御属性国有大行、一季报业绩超预期的银行跌幅较小。

目前已有 6 家银行披露 2025 年一季度业绩快报或经营情况，包括杭州银行、浦发银行、交通银行、渝农商行、重庆银行、民生银行。部分银行营收好于预期，实现利润稳定正增长。营收端来看，（1）部分银行表示利息净收入回正，包括交行、民生。尽管一季度贷款重定价压力较大，但存款成本加速改善，且一季度未降息、新发放贷款利率边际企稳，净息差压力好于预期。一季度信贷投放前置，人民币贷款同比多增，贷款增速保持平稳。（2）中收基数走低，预计降幅延续收窄趋势。（3）一季度债市调整，银行投资相关收入有压力，

但考虑 2024 年四季度银行积累较多其他综合收益浮盈，或在一季度部分兑现、对冲营收压力。杭州（yoy+2.22%）、渝农（yoy+1.35%）、重庆（yoy+5.3%）、民生银行（yoy+7%）营收均实现同比正增长。利润端，在资产质量平稳之下，拨备继续释放反哺利润；杭州银行同比+17.3%预计继续领跑，渝农（yoy+6.27%）、重庆（yoy+5.43%）、交行实现利润正增长。

展望 2025 年，在稳增长政策下，预计银行资产规模增长有望保持平稳，净息差压力可控、预计降幅收窄，房地产、经营贷等重点领域风险预期改善，预计银行盈利有望保持平稳，看好经济预期边际改善带来的估值修复。中期来看，在利率中枢下行趋势下，低利率、资产荒矛盾依然存在，仍然看好银行高股息的配置价值。资金层面，政策持续鼓励中长线资金入市，预计未来保险资金、ETF 被动资金将延续稳定增长，有助于支撑银行估值。我们建议关注两条投资主线：（1）中长期资金入市、指数化投资推动银行配置价值增强。在利率中枢下行趋势下，高股息标的配置价值增强。（2）逆周期调节政策成效逐步显现之下，银行个股基本面预期改善带来估值进一步修复，建议关注有业绩释放空间的优质区域行。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，导致信贷增速大幅下滑；政策力度和实施效果不及预期，导致风险抬升资产质量大幅恶化等。

## 5. 地产：新房销售增速回落，二手房成交保持增长

**新房销售增速回落，二手房成交保持增长。**45 城新房年内累计销售面积(1/1-04/11)同比增速为 7.7%，前值(1/1-04/04)为 12.9%。当月累计销售面积同比增速为-2.6%，上个月整月为 12.9%。23 城二手房年内累计销售面积(1/1-04/11)同比增速为 32.4%，前值(1/1-04/04)为 35.4%。当月累计销售面积同比增速为 19.6%，上个月整月为 71.9%。22 城新房及二手房年内累计销售面积(1/1-04/11)同比增速为 15.7%，前值(1/1-04/04)为 12.1%。当月累计销售面积同比增速为 9.4%，上个月整月为 56.7%。

**海南省调整优化住房公积金贷款政策：**包括调整最高贷款额度、调整二套房存贷挂钩机制、调整贷款最低首付比例、统一异地贷款政策、实行最高贷款额度与个贷率联动机制、具体贷款可贷金额核定等。

**投资建议：**短期关注政策宽松带来的估值修复机会，中长期聚焦具备核心城市资源和不动产运营能力的龙头企业。推荐保利发展；华润置地、招商蛇口、绿城中国、越秀地产等也有望受益。市场止跌回稳与融资支持持续发力，对仍然具备市场化经营能力的优质房企，具有很好的信用支持作用，龙湖集团、新城控股等有望受益。

风险提示：盈利能力继续下滑、销售不及预期、资产减值的风险等

## 6. 非银：持续关注头部券商、头部险企和行业 ETF 的投资价值

**证券：**近两周权益市场交易活跃度企稳回升，其中沪深京三市成交额自 4 月 2 日的 0.99 万亿快速回升至 4 月 9 日的 1.74 万亿，季末流动性紧张得到一定缓解；但两融余额持续缓慢回落，已降至 1.8 万亿，市场波动性上升对杠杆资金的影响持续发酵。美国加征关税对全球贸易产生不可估量的风险，国内多行业受到直接或间接影响，或令上市公司盈利承压。但随着国家促进内需增长、提振消费的多项举措未来逐步落地，实体经济所受关税影响或将得到一定程度的对冲，进而提振投资者信心，证券行业业绩受到资本市场波动的影响亦有望得到缓解。同时，伴随着国家对于科技创新的日益重视，证券行业有望持续受益于科技企业全方位的成

长，多项业务增量空间打开。多家券商陆续接入 DeepSeek 等 AI 模型，或意味着券商金融科技投入进入新阶段，更多创新业态有望加速形成，行业 ROE 提升空间打开。其中，头部券商的资本优势和平台优势在业务和 AI 高度对接的时代有望更为充分的体现。建议持续关注头部券商和行业 ETF 的投资价值。

**保险：**考虑到 2024 年负债投资两端的较高基数，2025 年保险公司的业绩增速和价值增速大概率较 2024 年收窄。险企负债端和宏观经济及居民可支配收入增速有较高的正向相关性，亦会受到居民大类资产配置结构的影响，相较之下，投资端方面的催化更为直接和迅速。近期国家金融监督管理总局发布《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》，将部分档位偿付能力充足率对应的权益类资产比例上调 5%，进一步拓宽权益投资空间；同时，提高投资创业投资基金的集中度比例，加大对国家战略性新兴产业股权投资力度。我们认为，随着权益市场的逐步回暖，叠加险资对高成长优质企业的投资力度加大，权益及股权投资收益率有望持续提升，进而平抑固定收益市场调整对投资端的影响，险企长期面临的“资产荒”和利差损压力均有望得到缓解。同时，险企通过举牌高股息上市公司等方式，有望有效降低投资端收益率波动，推动自身核心价值指标稳健增长。建议持续重点关注上市头部险企的投资价值。

风险提示：宏观政策低于预期；经济数据大幅波动。

## 相关报告汇总

| 报告类型   | 标题                       | 日期         |
|--------|--------------------------|------------|
| 策略普通报告 | A股策略周报：冲击逐步弱化 修复行情延续     | 2025-04-15 |
| 策略普通报告 | A股策略周报：调整带来布局机会 内需崛起正当其时 | 2025-04-07 |
| 策略专题报告 | 总量双周报：业绩为王，关注低估值蓝筹股      | 2025-04-02 |
| 策略普通报告 | A股策略周报：业绩为王 关注低估值蓝筹股     | 2025-04-01 |
| 策略普通报告 | 回归基本面 重视海洋经济             | 2025-03-24 |
| 策略专题报告 | 总量双周报：指数有望强势突破，消费迎来重要拐点  | 2025-03-18 |
| 策略普通报告 | 指数有望强势突破 消费迎来重要拐点        | 2025-03-18 |
| 策略普通报告 | 指数维持慢牛 轮动机会增加            | 2025-03-12 |
| 策略快评报告 | A股点评报告：坚定发展信心 夯实牛市基础     | 2025-03-06 |
| 策略普通报告 | 多头趋势不改 结构性牛市延续           | 2025-03-04 |

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 林阳

中国社科院金融学硕士，长期从事行业和策略研究，曾任中信建投策略分析师、东兴证券基金部基金经理、自营部投资经理，目前为东兴研究所策略分析师。

### 康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

### 林瑾璐

剑桥大学金融与经济学硕士。曾任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所，负责银行业股票分析和固定收益研究。

### 陈刚

清华大学金融硕士，同济大学土木工程本科，2019 年加入东兴证券研究所，从事房地产行业研究。

### 刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，九年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015 年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016 年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015 年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016 年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

### 田馨宇

南开大学金融学硕士。2019 年加入东兴证券研究所，从事银行业和固收研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：  
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：  
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526