

国内 CPI 增速平稳，美国通胀预期大幅上升

——宏观与大类资产周报（2025.04.07—2025.04.13）

宏观周报

● 大类资产表现

A 股大势研判：上周 A 股整体震荡调整，其中周一大幅下跌，随后几日情绪企稳反弹，整体跌幅收窄。其中板块表现分化，国防军工、农林牧渔、消费等板块逆势上涨，受关税影响较大的电新、机械、钢铁等调整幅度较大。日均成交金额为 1.57 万亿元，较前周大幅放量。从资金面来看，两融余额为 1.81 万亿元，较前周有所下降，但融资买入占比小幅上升。中美贸易摩擦升级，在海外关税政策不确定性以及资产巨幅波动的背景下，无论本轮关税最终走向哪种情景，阶段性均面临市场风险偏好的回落，下周市场或继续消化负面因素，负面定价结束后或存在超跌反弹与短期修复的机会。中长期在国内增量政策落地下，我国有望体现出经济韧性与制度优势，市场仍会企稳修复。

A 股配置策略：短期内市场配置可以重视内循环板块、红利板块、自主可控主题，以及我国反制品种。内需（零食、白酒、教育、零售、旅游等）提振政策有望贯穿年内；红利（电力、高速公路、银行、动力煤）板块避险价值有望凸显；自主可控主题（半导体、军工等）也在 2018-2019 年上一轮贸易摩擦阶段有超额收益，可重点关注。关税反制品种可以关注农产品加征关税后加速产业出清的生猪养殖板块以及稀土等加税品种。从中长期维度来看，持续关注科技、制造、消费、医药等行业的产业趋势机会。

● 宏观经济及政策动态

3 月份，CPI 同比下滑 0.1%，降幅较前值收窄 0.6 个百分点；核心 CPI 当月同比增长 0.5%，较上月提升 0.6 个百分点，基本符合市场预期。CPI 以及核心 CPI 整体表现均较为平稳，部分品类受政策支撑表现较强。不过 PPI 受油价及季节性因素拖累表现偏弱。3 月，新增人民币贷款 3.64 万亿元，市场预期 2.9 万亿元，同比多增 5500 亿元。新增社融 5.9 万亿元，市场预期 4.7 万亿元，同比多增 1 万亿元。贷款余额同比增速从 7.3% 上升至 7.43%，社融余额同比增速从 8.2% 上升至 8.4%。3 月，美国 CPI、核心 CPI 同比增速分别从 2.8%、3.1% 下降至 2.4%、2.8%，受到能源价格下跌、抢进口库存增加、经济有所走弱的共同影响。受贸易摩擦影响，4 月，密歇根大学 1 年期、5 年期通胀率预期分别从 5%、4.1%，上升至 6.7%、4.6%。

● 行业中观监测

上周，钢铁、化工产业链开工率高于上年同期、汽车产业链开工率低于上年同期；新房成交面积下降，同比处于历史低位，二手房成交上升；水泥发运率持平前周；集装箱吞吐量高于上年同期。4 月 1-6 日，全国乘用车市场零售 21.0 万辆，同比去年 4 月同期增长 2%，较上月同期下降 14%。上周，猪肉平均批发价降至 20.74 元/公斤，同比增速降至 1.01%；蔬菜平均批发价格升至 4.89 元/公斤，同比增速升至 -1.66%；黑色系价格普遍下跌。焦煤期货、铁矿石期货、螺纹钢期货分别下跌 10.5%、10.3% 与 1.1%；原油价格下跌 1.5%。

● 资金面跟踪

上周，公开市场操作上周净回笼 2892 亿元；A 股合计增持 34.3 亿元，前值为减持 13.8 亿元；全 A 换手率 1.30%（前值 0.86%）。4 月截至目前，IPO 募集 23.0 亿元（3 月 92.2 亿元），定增募集 17.8 亿元（3 月 475.9 亿元）；股票与混合型基金共发行 0.2 亿份（2 月共发行 450.1 亿份）。

风险提示：政策落地节奏以及效果存在不确定性；房地产投资有待提振；全球经贸风险较大；美国通胀大幅上升

邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280520050003

钟 山（研究助理）

zhongshan01@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280123070001

窦 凯（研究助理）

doukai@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280124090001

相关报告

《应对新一轮关税冲击，逆周期政策组合拳正当时》2025-04-11

《提振消费政策密集出台，消费板块热度上升》2025-03-17

《受外部环境影响，资产价格波动加大》2025-03-02

《民营企业座谈会召开，科技股大幅上涨》2025-02-23

《受春节因素影响，物价涨幅有所扩大》2025-02-10

《春节期间国内文旅消费旺盛，海外市场波动较大》2025-02-04

《特朗普上任临近，市场情绪有所回升》2025-01-19

《高频经济数据季节性回落，同比增速仍稳定》2025-01-12

《PMI 继续回升，经济短期动能延续》2024-12-01

目 录

1、 大类资产及行业表现.....	4
1.1、 大类资产：股市震荡调整，债市小幅走强	4
1.2、 行业表现：中信一级行业多数收跌	5
1.3、 财经日历	8
2、 宏观经济及政策动态.....	10
2.1、 CPI 整体维持平稳，PPI 降幅仍较大	10
2.2、 3 月信贷社融超预期	12
2.3、 美国 CPI 通胀下滑，但通胀预期大幅上升	13
2.4、 政策动态	14
3、 行业中观监测	15
3.1、 生产：钢铁产业链开工率高于上年同期，化工产业链开工率下降	15
3.2、 需求：新房销售下降、二手房销售回升	16
3.3、 物价：蔬菜、贵金属价格上涨，原油、黑色系、有色金属价格下跌	17
4、 资金面跟踪	18
4.1、 央行流动性：上周货币净回笼 2892 亿元，DR007 下降	18
4.2、 股票资金：上周 A 股主要股东合计增持 34.3 亿元，换手率上升	19

图表目录

图 1： 股市震荡调整，债市小幅走强.....	4
图 2： A 股行业指数表现.....	6
图 3： 恒生指数行业表现.....	6
图 4： 中国经济数据.....	10
图 5： 3 月，CPI 同比增速上升，环比增速下降.....	11
图 6： 3 月，食品通胀同比增速上行，能源通胀下行	11
图 7： 3 月，核心 CPI 同比增速上升，环比增速下降	12
图 8： 3 月，部分商品和服务价格累计同比增速上行	12
图 9： 信贷、社融余额同比增速回升	13
图 10： 3 月美国 CPI 通胀下降.....	14
图 11： 美国通胀预期上升	14
图 12： 高炉开工率小幅上升.....	15
图 13： 电炉开工率持平前周.....	15
图 14： 日均铁水产量上升	15
图 15： 电厂日耗煤量上升	15
图 16： PTA 平均开工率下降.....	15
图 17： 汽车轮胎开工率周期性下降	15
图 18： 30 大中城市商品房成交面积继续下降，同比处于历史低位	16
图 19： 7 城二手房成交小幅回升.....	16
图 20： 沥青开工率上升.....	16
图 21： 水泥发运率持平前周.....	16
图 22： 集装箱吞吐量上升，高于上年同期.....	16
图 23： 4 月 1-6 日，全国乘用车市场零售 21.0 万辆，同比去年 4 月同期增长 2%，较上月同期下降 14%.....	16
图 24： 猪肉平均批发价降至 20.74 元/公斤，同比增速降至 1.01%.....	17
图 25： 蔬菜平均批发价格升至 4.89 元/公斤，同比增速升至-1.66%	17
图 26： 贵金属、农产品价格上涨，原油、黑色系、有色金属价格下跌	17

图 27: 公开市场操作上周净回笼 2892 亿元	18
图 28: DR007 下降	18
图 29: LPR 维持不变	18
图 30: 10 年期国债收益率于 4 月 11 日录得 1.66%.....	18
图 31: 4 月截至目前 IPO 募集 23.0 亿元 (3 月 92.2 亿元), 定增募集 17.8 亿元 (3 月 475.9 亿元)	19
图 32: 上周 A 股合计增持 34.3 亿元, 前值为减持 13.8 亿元	19
图 33: 4 月截至目前股票与混合型基金共发行 0.2 亿份 (2 月共发行 450.1 亿份)	19
图 34: 上周全 A 换手率 1.30% (前值 0.86%)	19
表 1: 未来一个月宏观及行业重要事件.....	9
表 2: 上周重要经济事件.....	10

1、 大类资产及行业表现

上周，上证综指、沪深 300 与创业板指分别下跌 3.1%、2.9%、6.7%。债市走强，债券市场整体上涨 0.3%，国债收益率下降，1 年、5 年、10 年期国债收益率分别下降 8.5bp、7.5bp 与 6.0bp。海外港股恒生指数下跌 8.5%，美股三大股指普遍上涨，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 指数分别上涨 5.0%、7.3%与 5.7%。

1.1、 大类资产：股市震荡调整，债市小幅走强

图1： 股市震荡调整，债市小幅走强

市场			最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
股票	指数	上证综指	3238.2	-3.1%	-3.4%
		沪深300	3750.5	-2.9%	-4.7%
		创业板指	1926.4	-6.7%	-10.0%
		上证50	2619.6	-1.6%	-2.4%
		中证500	5581.3	-4.5%	-2.5%
	中信风格	科创50	1011.7	-0.6%	2.3%
		金融	7800.0	-3.8%	-5.3%
		周期	4404.6	-5.2%	-1.4%
		消费	9878.7	-2.5%	-1.1%
		成长	5847.2	-5.4%	-3.7%
到期收益率	银行间回购	7日	1.7	-4.5bp	-32.8bp
		14日	1.7	-8.5bp	-38.1bp
	交易所	GC007	1.7	-1.9bp	-16bp
		GC014	1.8	0.9bp	-0.6bp
	国债	1年	1.40	-8.5bp	31.5bp
		5年	1.49	-7.5bp	10bp
		10年	1.66	-6bp	-0.9bp
	国开债	1年	1.55	-2bp	63.1bp
		5年	1.57	-4bp	11bp
		10年	1.70	-4bp	-3bp
债券（中债财富指数）	债券整体	债券整体	138.4	0.3%	-0.5%
	国债	国债整体	136.4	0.5%	-0.1%
		1-3年	117.6	0.2%	-0.4%
	金融债	金融债整体	131.4	0.1%	-1.0%
		1-3年	118.7	0.0%	-1.3%
		7-10年	143.4	0.2%	-0.6%
		10年以上	154.8	0.4%	-0.9%
	企业债	企业债整体	89.8	0.1%	-0.6%
		1-3年	67.8	0.0%	-0.7%
		7-10年	116.4	0.1%	-0.7%
		10年以上	104.0	0.5%	1.6%
港股与海外	股票指数	恒生指数	20914.7	-8.5%	4.3%
		道琼斯	40212.7	5.0%	-5.5%
		纳斯达克	16724.5	7.3%	-13.4%
		标普500	5363.4	5.7%	-8.8%
	美债	1年	4.0	11.3bp	-14.8bp
		5年	4.2	42bp	-20.6bp
		10年	4.5	45.1bp	-5bp

资料来源：Wind，诚通证券研究所

大类资产表现：上周，上证综指、沪深 300 与创业板指分别下跌 3.1%、2.9%、6.7%。上周市场整体震荡调整，主要宽基指数普遍下跌。从资金面来看，截至 3 月 27 日，两融余额达 1.81 万亿元，较前周有所下降，但融资买入占比小幅上升。交易量方面，上周两市日均成交金额为 1.57 万亿元，较前周大幅放量。政策面，4 月 8 日，国务院国资委表示将全力支持央企控股上市公司不断加大增持回购力度。4 月 9 日，中国对美反制关税提升至 84%。4 月 11 日，中国对美反制关税提升至 125%。上周中信一级行业多数收跌，30 个行业中，农林牧渔、商贸零售、国防军工、消费

者服务、食品饮料分别上涨 3.2%、1.2%、0.9%、0.7%与 0.2%，领涨市场；电力设备及新能源、通信、传媒分别下跌 7.8%、7.5%、6.9%，领跌市场。

债市走强，债券市场整体上涨 0.3%，国债收益率下降，1 年、5 年、10 年期国债收益率分别下降 8.5bp、7.5bp 与 6.0bp。海外港股恒生指数下跌 8.5%，美股三大股指普遍上涨，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 指数分别上涨 5.0%、7.3%与 5.7%。

A 股大势研判：上周 A 股整体震荡调整，其中周一大幅下跌，随后几日情绪企稳反弹，整体跌幅收窄。其中板块表现分化，国防军工、农林牧渔、消费等板块逆势上涨，受关税影响较大的电新、机械、钢铁等调整幅度较大。日均成交金额为 1.57 万亿元，较前周大幅放量。从资金面来看，两融余额为 1.81 万亿元，较前周有所下降，但融资买入占比小幅上升。中美贸易摩擦升级，在海外关税政策不确定性以及资产巨幅波动的背景下，无论本轮关税最终走向哪种情景，阶段性均面临市场风险偏好的回落，下周市场或继续消化负面因素，负面定价结束后或存在超跌反弹与短期修复的机会。中长期在国内增量政策落地下，我国有望体现出经济韧性与制度优势，市场仍会企稳修复。

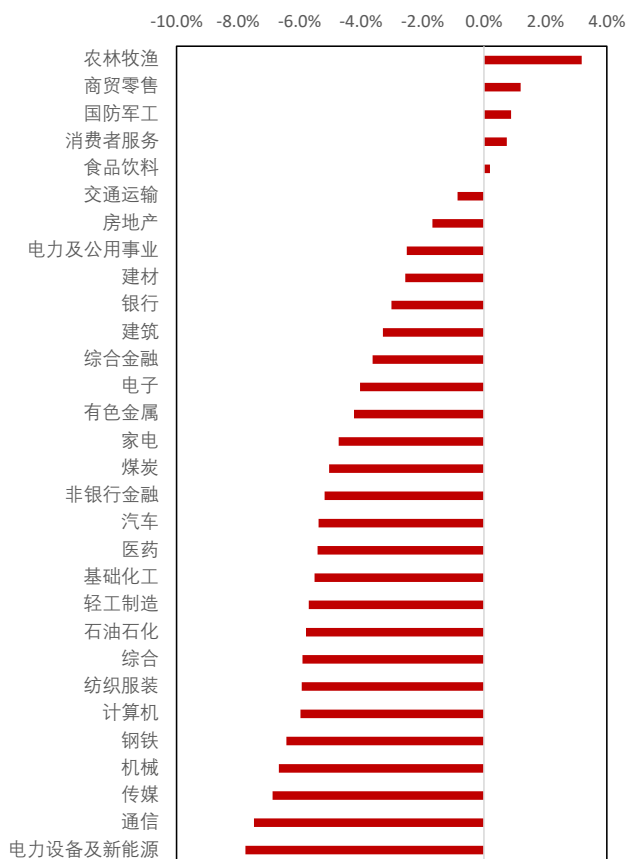
A 股配置策略：短期内市场配置可以重视内循环板块、红利板块、自主可控主题，以及我国反制品种。内需（零食、白酒、教育、零售、旅游等）提振政策有望贯穿年内；红利（电力、高速公路、银行、动力煤）板块避险价值有望凸显；自主可控主题（半导体、军工等）也在 2018-2019 年上一轮贸易摩擦阶段有超额收益，可重点关注。关税反制品种可以关注农产品加征关税后加速产业出清的生猪养殖板块以及稀土等加税品种。从中长期维度来看，持续关注科技、制造、消费、医药等行业的产业趋势机会。

美股大势研判：上周美股三大股指普遍大幅震荡，整体收涨。在特朗普贸易战的影响下，美股激烈震荡。4 月 9 日特朗普宣布除中国外对等关税暂停 90 天执行，美股大幅上涨，科技板块涨幅较大。但特朗普政府关税政策操作难以预测，后续贸易谈判结果同样复杂。关税政策高度不确定性下美联储做出降息决定的不确定性同样上升。投资者整体风险偏好受压制的情况下，预计美股短期内将延续震荡行情。

1.2、行业表现：中信一级行业多数收跌

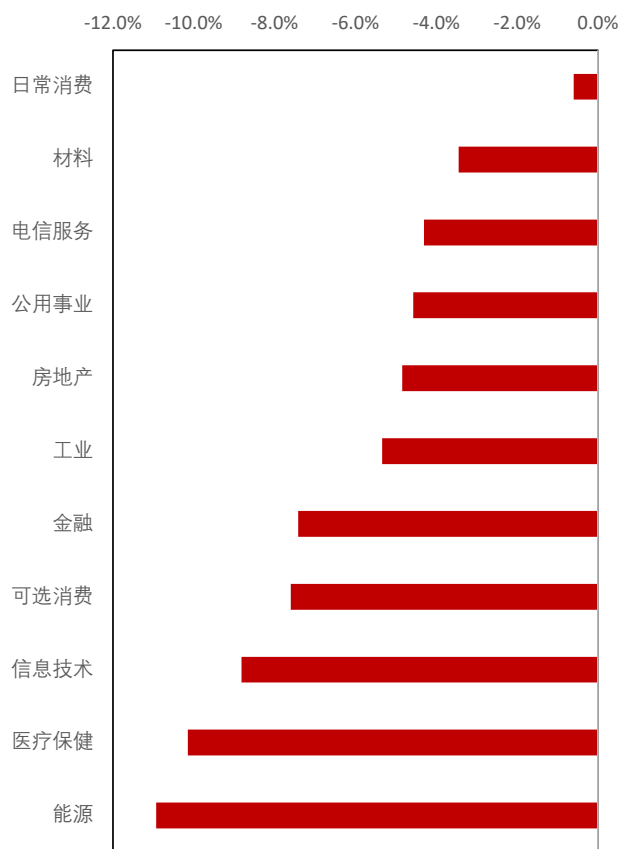
上周中信一级行业多数收跌，30 个行业中，农林牧渔、商贸零售、国防军工、消费者服务、食品饮料分别上涨 3.2%、1.2%、0.9%、0.7%与 0.2%，领涨市场；电力设备及新能源、通信、传媒分别下跌 7.8%、7.5%、6.9%，领跌市场。

图2：A股行业指数表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图3：恒生指数行业表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

医药：血制品领涨，对等关税战下国产替代逻辑增强。

市场表现：受中美对等关税战影响，上周医药生物 SW 指数下跌 5.61%，年初至今转跌，累计下跌 1.10%。细分子行业全部下跌，其中医疗服务板块跌幅最大，周跌幅 11.88%，主要是受中美对等关税战影响，对美营收敞口较大的 CXO 企业大幅下跌拖累；生物制品跌幅最小，下跌 2.71%，尤其是血制品表现亮眼，血液制品 (SW) 指数逆势上涨 4.06%，主要是受自美进口白蛋白关税大幅上升后，国内白蛋白进口放缓预期影响。

对等关税对医药行业的影响判断：整体影响较小，细分行业有危有机。整体上，我们判断影响有限，我国医药行业是高内需依赖的行业，对外出口比例较小，2024 年我国规模以上医药企业出口交货值占营收比例为 12.3%，其中对美出口占全部出口的 17.6%，整体上对美医药出口营收敞口仅 2.2%。

细分行业有危有机。从出口产品结构上看，据中国医药保健品进出口商会披露数据，对美出口原料药和医疗器械（诊断试剂盒、手套、注射器等）占比分别为 34% 和 62%。据 4 月 2 日公布的关税清单，美国对等关税对药品豁免，预计西药（含原料药、创新药）出口暂不受影响；但医疗器械不在豁免品类中，对美市场依赖较大的细分行业，如诊断试剂盒、手套等一次性耗材，预计对美出口暂受阻；部分企业对美提前备货和在总营收中占比较低（如迈瑞已经提前备货，且对美销售占比仅 6%），预计短期业绩影响不明显。另外对美营收敞口较大的 CXO 行业，市场预期

偏弱。

从进口品类来看，我国对所有美国产品征收对等关税，我国自美进口西药成药和高端医疗器械占比较高，分别为 38% 和 59%，对等关税预计对国产创新药、白蛋白、影像等医疗设备和部分耗材（层析耗材、IVD）加速国产替代进程。2024 年，我国血液制品中白蛋白进口占比 69%，美国是全球最大血浆供应国，采浆量占全球 70%，也是我国白蛋白重要进口国，预计对等关税后，国内白蛋白自美进口放缓预期，对国内白蛋白进口供应链带来较明显影响。

机械：船舶方面：当地时间 4 月 9 日，美国总统唐纳德·特朗普签署了一项名为《恢复美国海事主导地位》的全面行政命令。该命令旨在通过一系列措施振兴美国疲软的造船业、强化海事劳动力队伍，并扩大美国在全球航运领域的影响力。行政命令第 5 条呼应了当下正在进行的针对中国海事的 301 调查，指示美国贸易代表办公室（USTR）与其他政府机构协调，执行“USTR 认为需要采取的行动（如有）”。相较于 301 调查中拟“对在美国港口停靠的中国建造或悬挂中国国旗的船舶征收基于吨位的费用”，以及“对任何进入美国港口的中国建造船舶征收费用”等强硬具体的表述，行政命令采用了模糊化的笼统语言。对此，美国航运协会主席 Kathy Metcalf 指出：“这是一个积极信号。虽然最终结果仍有可能不理想，但我能感受到一些对于政府的压力，并看到某种‘软化’的迹象。”我们认为，相关语句的模糊代表着 USTR 确实考虑了社会各界对于拟议措施的担忧以及相关措施可能对美国经济造成的冲击，最终决策或相对更加理性，中国造船产业面临的不确定性有望得到一定缓解，建议继续密切关注相关政策变化、跟进船舶行业相关标的的投资机会。

消费：离境退税“即买即退”给“China Travel”添力。国家税务总局发布公告，将离境退税“即买即退”服务措施从试点推广至全国。这意味着境外游客在全国范围内可享受到离境购物的当场退税服务，并可将退税款继续用于境内消费。这项举措此前在上海、北京、广东、四川、浙江、深圳等地开展试点。国家税务总局数据显示，2024 年，办理离境退税的境外旅客数、退税商品销售额、退税额同比分别增长 2.3 倍、1.2 倍、1.3 倍。国家税务总局货物和劳务税司有关负责人说，“即买即退”最大的亮点在于将退税环节提前，境外旅客在购物环节就能拿到退税款，更加直观地感受到退税带来的实惠，有利于旅客在购物现场领取退税款之后的再消费。国家外汇管理局数据显示，2024 年我国旅行收支规模为 2904 亿美元，较 2023 年增长 32%，与 2019 年基本持平。其中，旅行收入 397 亿美元，增长 59%。专家认为，这项服务措施推广至全国，将进一步激发境外旅客入境消费活力，放大境外旅客旅游的经济效益。目前，已有不少地方的税务部门组织当地商户，就“即买即退”商店设立、退税流程操作等相关事项开展针对性培训指导，加快推动离境退税“即买即退”服务措施落地开花。

轻工：造纸：木浆端，智利 Arauco 公司公布 2025 年 4 月份木浆外盘报价：阔叶浆明星提涨 20 美元/吨至 630 美元/吨。Suzano 宣布 2025 年 4 月桉木阔叶浆金鱼缸亚洲价格上涨 20 美元/吨，欧美价格上涨 60 美元/吨。外盘报价提涨，进口成本对盘面仍有一定支撑。下游原纸企业采购积极性改善欠佳，原纸市场价格持续偏弱运行。成品纸端 4 月挺价为主。建议关注浆纸一体化龙头，以及 3 月 4 月持续涨价、年内产能扩张、行业结构相对较优的特种纸龙头。

上周轻工一级行业周度收跌 5.7%。出口链方面，4 月 9 日美国总统特朗普在社交平台发帖表示，已授权对部分国家实施 90 天的关税暂停措施，在此期间大幅降低关税至 10%。轻工出口链上市公司主要以投资越南、墨西哥来规避贸易摩擦，消息出台后股价阶段性有所反弹。后续仍需关注贸易摩擦如何推进。

电子：关税反制加速国产替代进程。此前，我国对美国成熟制程出口芯片开展反倾销反补贴调查，旨在确定美国是否非法补贴其芯片制造商并压低中国产品价格。美国主要的半导体公司包括英特尔、AMD、英伟达、高通、博通、德州仪器（TI）等。根据海关总署的数据，2024 年中国进口的集成电路总量为 5492 亿块（yoy+14.6%）；总额为 3850 亿美元（yoy+10.4%）。其中，2024 年自美国进口的集成电路总额为 837 亿人民币，约占进口总额的 3.1%，主要集中于处理器、存储器及模拟芯片。4 月 11 日，中国半导体行业协会发布关于半导体产品“原产地”认定规则的紧急通知，根据海关总署的相关规定，“集成电路”原产地按照四位税则号改变原则认定，即流片地认定为原产地。通知建议：“集成电路”无论已封装或未封装，进口报关时的原产地以“晶圆流片工厂”所在地为准进行申报。

关注国产模拟芯片投资机会。模拟芯片领域，国内市场空间约 3000 亿元，具体应用场景包括电源管理、信号处理、射频通信等。德州仪器（TI）、亚德诺（ADI）在国内模拟芯片市场占据较高份额，TI 在电源管理芯片领域市占率较高，ADI 在汽车级信号链芯片领域具备优势。此前，我国对于集成电路原产地的判断主要是根据封测厂所在地决定，TI 和 ADI 大部分产品未计入“美国进口”范畴。若对集成电路原产地的判定追溯至晶圆厂所在地，将对自有晶圆厂多位于美国的 TI 和 ADI 造成较大冲击，其中低端产品将失去价格优势，利好国内模拟芯片厂商。模拟芯片国产化率不足 20%，国产替代空间广阔。建议关注国产模拟芯片投资机会。

新能源：根据每日风电等报道，国家电力投资集团有限公司二〇二五年度第 6 批集中招标（2025 年第一批陆上风力发电机组规模化采购）招标中标候选人公示，共 30 个风电项目开标，规模共计 3057.4MW。三一重能、电气风电、金风科技、中车株洲所、中船海装、运达股份预中标。其中三一重能预中标 823MW，电气风电预中标 642MW，金风科技预中标 617.4MW，中车株洲所预中标 495MW，中船海装预中标 350MW，运达股份预中标 130MW。此次招标价格约为 2030 元/kW，相较 2024 年国电投两批次的招标均有上涨，国内风机整机竞争格局出现改善迹象，有利于国内风机整机产业链盈利能力修复，看好国内海风行业景气向上。

1.3、财经日历

下周国内重点关注 3 月经济数据。一季度在出口、政府融资拉动下，经济持续恢复，市场预期一季度 GDP 同比增速 5.16%，关注是否超预期。4 月美国对等关税落地，经济形势发生新的变化，更重要的是关注近期是否有新增稳增长政策出台。

表1：未来一个月宏观及行业重要事件

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
4.14	4.15	4.16	4.17	4.18	4.19	4.20
中国 3 月进出口数据		中国 3 月经济数据				
4.21	4.22	4.23	4.24	4.25	4.26	4.27
中国 LPR						中国 3 月工业企业利润
4.28	4.29	4.30	5.1	5.2	5.3	5.4
	美国 3 月非农职位空缺数	美国第一季度经济数据 美国 3 月 PCE 物价指数	美国 4 月 ISM 制造业 PMI	美国 4 月就业数据		
5.5	5.6	5.7	5.8	5.9	5.10	5.11
				中国 4 月进出口数据	中国 4 月通胀数据	

资料来源：Wind，诚通证券研究所

2、宏观经济及政策动态

图4： 中国经济数据

一级指标	二级指标	三级指标	预期差/2月预期值	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05
增长动力	GDP	GDP: 当季同比(%)	--	--	--	5.4	--	--	4.6	--	--	4.7	--
	消费	社会消费品零售: 当月同比(%)	● 4.50	4.0	--	3.7	3.0	4.8	3.2	2.1	2.7	2.0	3.7
	投资	固定资产投资: 累计同比(%)	● 3.76	4.1	--	3.2	3.3	3.4	3.4	3.4	3.6	3.9	4.0
		——房地产	● -9.68	-9.8	--	-10.6	-10.4	-10.3	-10.1	-10.2	-10.2	-10.1	-10.1
		——采矿业	● 3.76	4.7	--	10.5	10.3	13.2	13.2	15.6	19.3	17.0	17.7
		——制造业	● 9.23	9.0	--	9.2	9.3	9.3	9.2	9.1	9.3	9.5	9.6
		——基建	● 7.08	10.0	--	9.2	9.4	9.4	9.3	7.9	8.1	7.7	6.7
	房地产	商品房销售面积: 累计同比(%)	--	-5.1	--	-12.9	-14.3	-15.8	-17.1	-18.0	-18.6	-19.0	-20.3
		房屋新开工面积: 累计同比(%)	--	-29.6	--	-23.0	-23.0	-22.6	-22.2	-22.5	-23.2	-23.7	-24.2
		70城二手住宅价格: 当月同比(%)	--	-7.5	-7.8	-8.1	-8.5	-8.9	-9.0	-8.6	-8.2	-7.9	-7.5
		土地购置费: 累计同比(%)	--	--	--	-8.7	-7.8	-7.4	-6.9	-5.8	-5.8	-6.1	-5.7
	对外贸易	进口: 当月同比(%)	● 1.30	-8.4	--	1.0	-4.0	-2.4	0.2	0.2	6.8	-2.5	2.0
		出口: 当月同比(%)	● 5.13	2.3	--	10.7	6.6	12.7	2.4	8.6	6.9	8.5	7.4
		贸易差额(亿美元)	1,207.00	--	--	1048.4	973.1	957.5	816.9	912.9	852.8	989.4	817.4
经济运行	生产	工业增加值: 当月同比(%)	● 5.13	5.9	--	6.2	5.4	5.3	5.4	4.5	5.1	5.3	5.6
	景气度	PMI(%)	● 48.40	50.2	49.1	50.1	50.3	50.1	49.8	49.1	49.4	49.5	49.5
	就业	失业率(%)	● 5.3	5.4	5.2	5.1	5.0	5.0	5.1	5.3	5.2	5.0	5.0
	价格	CPI(%)	● -0.37	-0.7	0.5	0.1	0.2	0.3	0.4	0.6	0.5	0.2	0.3
		PPI(%)	● -2.06	-2.2	-2.3	-2.3	-2.5	-2.9	-2.8	-1.8	-0.8	-0.8	-1.4
	金融信贷	人民币贷款: 新增(亿元)	● 12,430.00	10100	51300	9900	5800	5000	15900	9000	2600	21300	9500
金融信贷	信贷融资	人民币贷款余额: 同比(%)	● 7.40	7.3	7.5	7.6	7.7	8.0	8.1	8.5	8.7	8.8	9.3
		社融存量: 同比(%)	● 8.30	8.2	8.0	8.0	7.8	7.8	8.0	8.1	8.2	8.1	8.4
	货币供应	M2: 同比(%)	● 7.04	7.0	7.0	7.3	7.1	7.5	6.8	6.3	6.3	6.2	7.0

资料来源：Wind，诚通证券研究所

表2： 上周重要经济事件

时间	事件
4月7日	特朗普表示不考虑暂停加征关税以与贸易伙伴谈判
4月8日	国务院国资委表示将全力支持推动中央企业及其控股上市公司不断加大增持回购力度
4月8日	中国人民银行表示将通过再贷款向汇金提供充足资金支持
4月8日	中央汇金表示将持续加大增持ETF规模和力度，并首次提出类“平准基金”定位
4月9日	中国对原产于美国的所有进口商品加征关税税率提高至84%
4月9日	欧盟投票通过对美关税反制措施，对约250亿美元的美国商品加征25%关税
4月10日	特朗普政府宣布全面暂停对等关税90天，但10%基准关税仍然有效，对中国关税提升至125%
4月10日	中国3月CPI数据公布
4月10日	美国3月CPI数据公布
4月11日	中国对原产于美国的所有进口商品加征关税税率提高至125%，并表态将不理睬美国后续关税
4月13日	特朗普政府宣布对集成电路、智能手机、显示模组等豁免征收“对等关税”
4月13日	3月信贷社融数据公布

资料来源：Wind，政府网，诚通证券研究所

2.1、CPI 整体维持平稳，PPI 降幅仍较大

3月份，CPI同比下滑0.1%，降幅较前值收窄0.6个百分点，基本符合市场预期；CPI环比下滑0.4%，降幅小于近十年同期平均0.2%的水平。剔除春节月的扰动，CPI累计同比下滑0.1%，降幅与上月持平。整体看，3月份，通胀水平整体维持平稳运行。

从细分项看，食品 CPI 同比下滑 1.4%，降幅较上月收窄 1.9 个百分点。其中，牛肉、鲜菜、鸡蛋和水产品价格分别下降 10.8%、6.8%、1.6% 和 0.2%，降幅均有收窄；鲜果价格由上月下降 1.8% 转为上涨 0.9%；猪肉价格上涨 6.7%，涨幅有所扩大。不过从中剔除春节月扰动，食品 CPI 累计同比下滑 1.5%，降幅与上月持平。

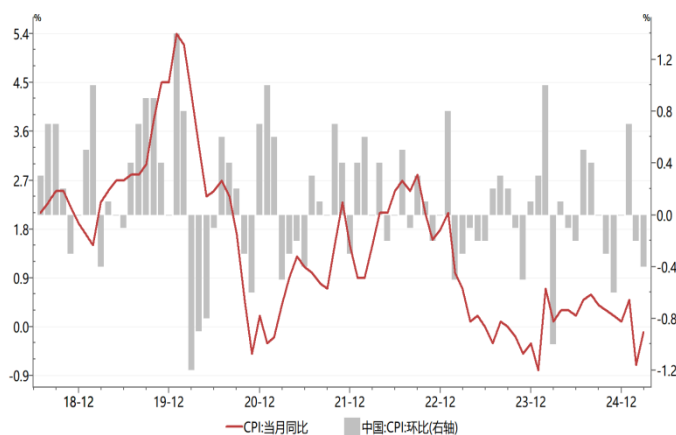
非食品价格也有类似的特点，3 月份同比增长 0.2%，较上月提升 0.3 个百分点。不过从累计同比增速看，3 月份增速为 0.2%，较上月持平。

能源价格下行则成为 CPI 的主要拖累项。3 月份，交通工具燃料价格同比回落 5.7%，增速较上月下行 4.5 个百分点。同时，累计同比增速为 2.5%，增速较上月下行 1.6 个百分点。受市场担忧美国经济进入衰退的影响，国际原油价格自 1 月以来便开始回落，由最高约 80 美元/桶，3 月份最低跌至 70 美元/桶附近。近期，受特朗普全球对等关税政策的负面影响，原油价格进一步回落，最低跌至 70 美元/桶附近。

3 月份，核心 CPI 当月同比增长 0.5%，较上月提升 0.6 个百分点。环比与上月持平，增速较上月提升 0.2 个百分点，增速高于近十年同期平均水平。不过 3 月份，核心 CPI 累计同比增长 0.3%，增速较上月持平。这也表明核心通胀整体上也维持在低位，并没有显著改善。

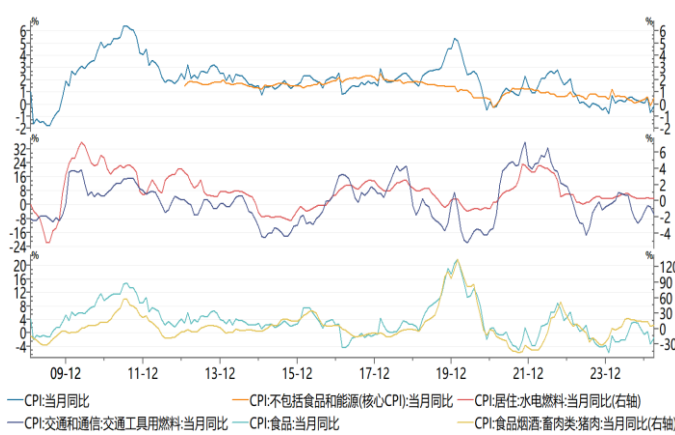
其中，3 月份，服务价格累计同比增长 0.3%，增速较上月持平。消费品价格累计同比回落 0.4%，跌幅也较上月持平。细分品类中表现较好的如，家用电器及通信工具价格，累计同比增速分别较上月提升 1 和 0.2 个百分点。这可能主要受“以旧换新”政策支持的影响；其他如衣着、酒类、教育文化和娱乐以及其他用品和服务价格累计同比增速较上月提升 0.1 个百分点。

图5：3 月，CPI 同比增速上升，环比增速下降



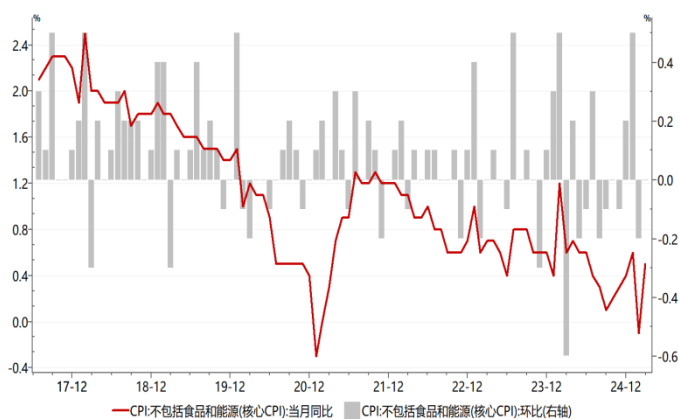
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图6：3 月，食品通胀同比增速上行，能源通胀下行



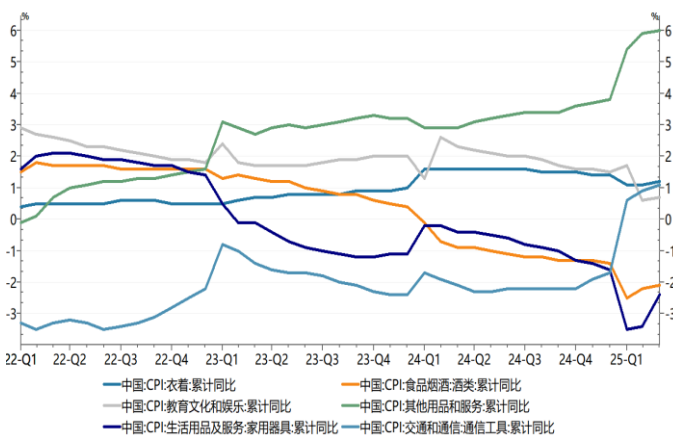
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图7：3月，核心CPI同比增速上升，环比增速下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图8：3月，部分商品和服务价格累计同比增速上行



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2.2、3月信贷社融超预期

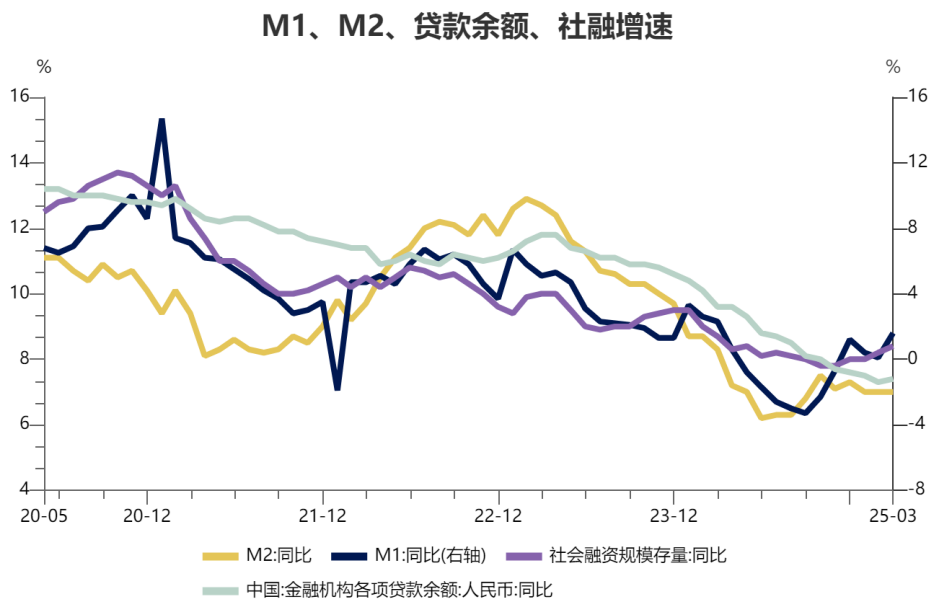
3月，新增人民币贷款3.64万亿元，市场预期2.9万亿元，同比多增5500亿元。主要是因为企业短期贷款同比多增4600亿元，这可能由于2月以来债券发行利率上升，企业债券融资同比少增5142亿元，企业转向利率较低的贷款进行融资。企业中长期贷款1.58万亿元，基本和上年同期持平。新增居民中长期贷款5000亿元，主要是季节性因素，同比多增531亿元。

新增社融5.9万亿元，市场预期4.7万亿元，同比多增1万亿元。其中，政府融资同比多增1万亿元，社融口径信贷同比多增5358亿元，但企业债券融资同比少增5142亿元（转向贷款融资）。

3月，信用创造有所增强，贷款余额同比增速停止下滑，从7.3%上升至7.43%，社融余额同比增速从8.2%上升至8.4%，M2同比增速持平于7%。与此同时，经济动能有所增强，M1同比增速上升至1.6%，高于2024年末的1.2%。

一季度，新增人民币贷款9.78万亿元，同比多增3200亿元；新增社融15万亿元，同比多增2.4万亿元，其中，政府融资同比多增2.5万亿元。整体来看，在政府融资的支持下，信用创造有所恢复，推动经济持续回升向好。

图9： 信贷、社融余额同比增速回升



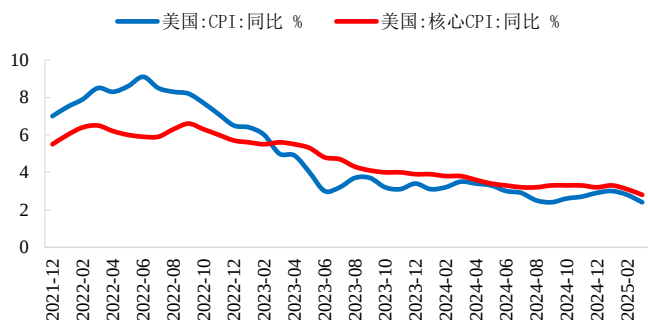
资料来源：Wind，诚通证券研究所

2.3、美国 CPI 通胀下滑，但通胀预期大幅上升

3 月，美国 CPI、核心 CPI 同比增速分别从 2.8%、3.1%下降至 2.4%、2.8%，受到能源价格下跌、抢进口库存增加、经济有所走弱的共同影响。其中，能源 CPI 同比增速-9.5%，低于前值-3.2%；食品 CPI 同比增速 3%，高于前值 2.6%；核心商品 CPI 同比增速-0.1%，持平前值；核心服务 CPI 同比增速 3.7%，低于前值 4.1%。

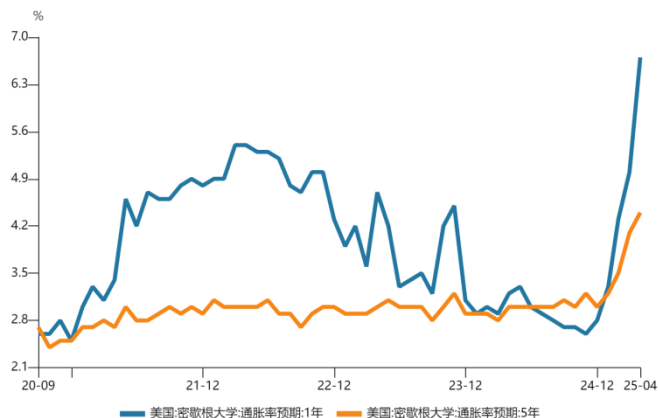
3 月物价数据尚未受到贸易摩擦的影响，但 4 月居民通胀预期已经大幅上升。4 月，密歇根大学 1 年期、5 年期通胀率预期分别从 5%、4.1%，上升至 6.7%、4.6%。普遍认为美国有效关税税率每上升 10 个百分点，美国通胀率上升 1 个百分点。未来随着进口成本的增加加上通胀预期的自我实现，美国通胀可能超预期上升。

图10： 3月美国CPI通胀下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图11： 美国通胀预期上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2.4、政策动态

4月8日，国务院国资委表示将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。

4月9日，中国对原产于美国的所有进口商品加征关税税率提高至84%。根据《中华人民共和国关税法》《中华人民共和国海关法》《中华人民共和国对外贸易法》等法律法规和国际法基本原则，经国务院批准，国务院关税税则委员会发布公告，自2025年4月10日起，调整《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的进口商品加征关税的公告》(税委会公告2025年第4号)规定的加征关税税率，由34%提高至84%。其他事项按照税委会公告2025年第4号文件执行。

4月11日，中国对原产于美国的所有进口商品加征关税税率提高至125%，并表态将不予理会美国后续关税。根据《中华人民共和国关税法》《中华人民共和国海关法》《中华人民共和国对外贸易法》等法律法规和国际法基本原则，经国务院批准，国务院关税税则委员会发布公告，自2025年4月12日起，调整《国务院关税税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》(税委会公告2025年第5号)规定的加征关税税率，由84%提高至125%。鉴于在目前关税水平下，美国输华商品已无市场接受可能性，如果美方后续对中国输美商品继续加征关税，中方将不予理会。

3、行业中观监测

3.1、生产：钢铁产业链开工率高于上年同期，化工产业链开工率下降

图12：高炉开工率小幅上升

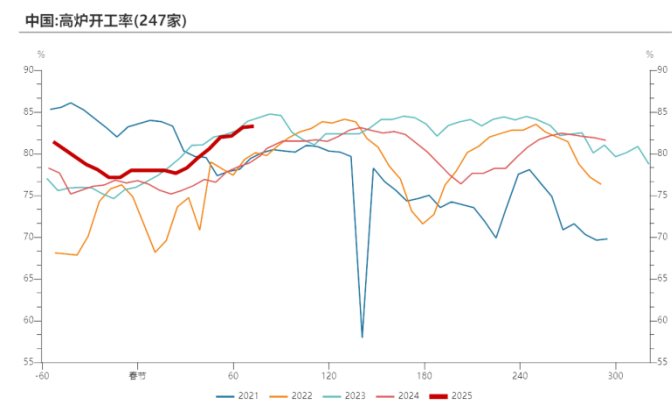


图13：电炉开工率持平前周

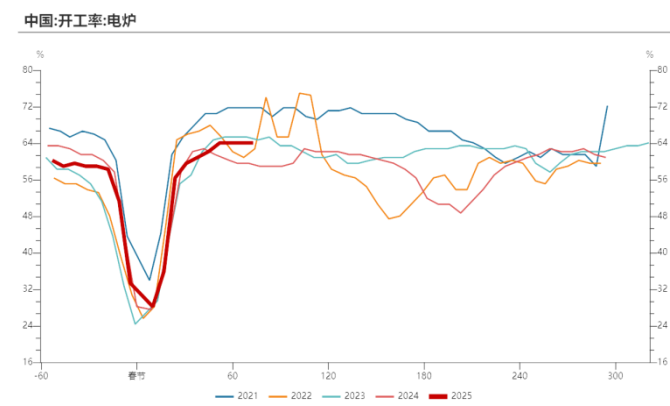


图14：日均铁水产量上升

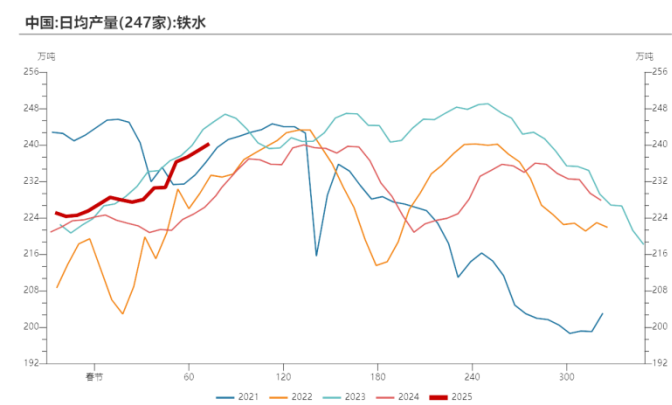


图15：电厂日耗煤量上升



图16：PTA 平均开工率下降

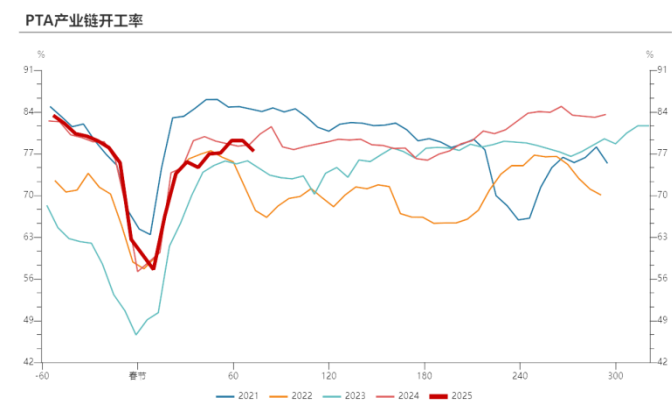
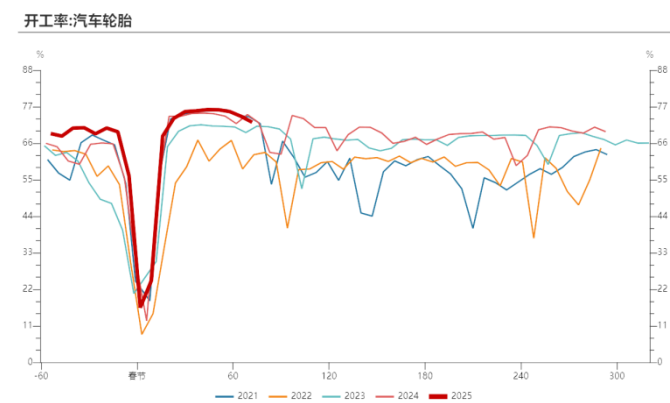
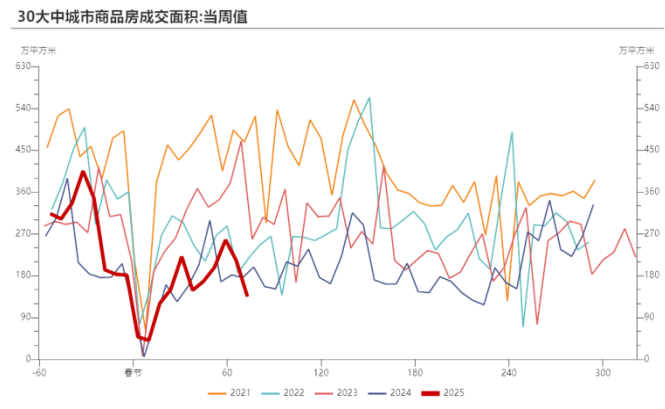


图17：汽车轮胎开工率周期性下降



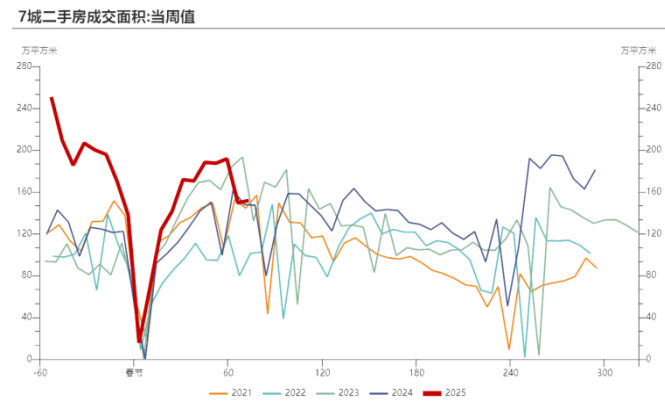
3.2、需求：新房销售下降、二手房销售回升

图18： 30大中城市商品房成交面积继续下降，同比处于历史低位



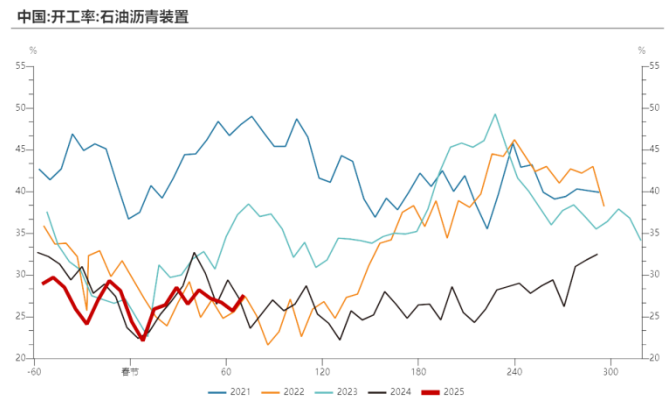
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图19： 7城二手房成交小幅回升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图20： 沥青开工率上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图21： 水泥发运率持平前周



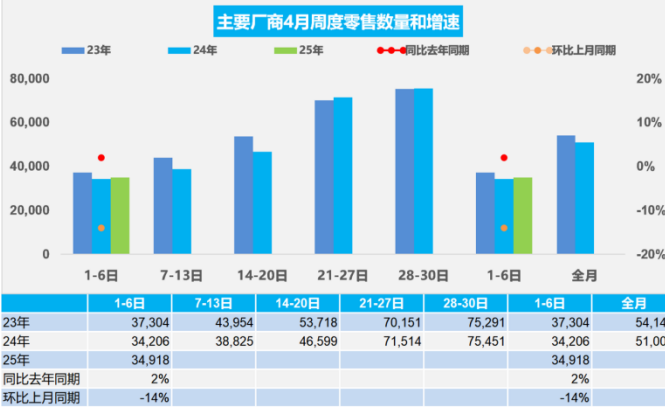
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图22： 集装箱吞吐量上升，高于上年同期



资料来源：Wind，诚通证券研究所

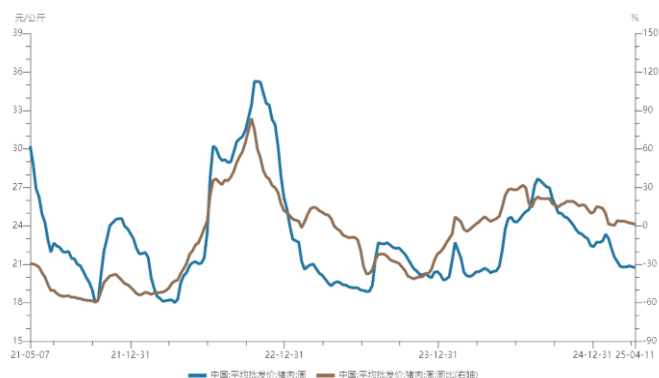
图23： 4月1-6日，全国乘用车市场零售21.0万辆，同比去年4月同期增长2%，较上月同期下降14%



资料来源：乘联会，诚通证券研究所

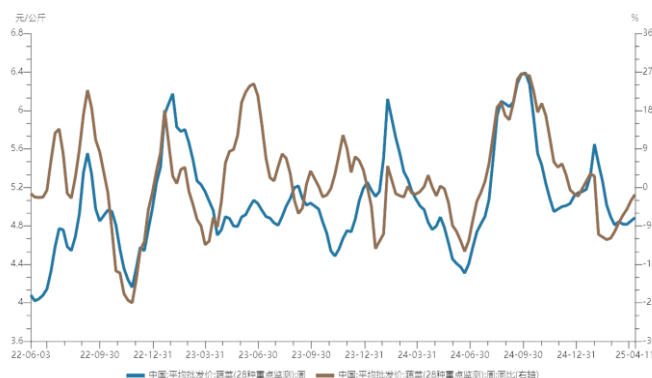
3.3、物价：蔬菜、贵金属价格上涨，原油、黑色系、有色金属价格下跌

图24：猪肉平均批发价降至 20.74 元/公斤，同比增速降至 1.01%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图25：蔬菜平均批发价格升至 4.89 元/公斤，同比增速升至-1.66%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图26：贵金属、农产品价格上涨，原油、黑色系、有色金属价格下跌

		最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
基本金属	SHFE铜	75230	-5.0%	1.9%
	SHFE铝	19695	-3.6%	-0.5%
	SHFE螺纹钢	3131	-1.1%	-5.5%
	伦敦金现	3238	6.6%	23.4%
	伦敦银现	32	9.1%	11.8%
	DCE铁矿石	708	-10.3%	-8.9%
能源化工	DCE焦煤	893	-10.5%	-22.9%
	ICE布油	65	-1.5%	-13.5%
	碳酸锂	70260	-4.1%	-9.2%
农产品	CBOT大豆	1044	6.8%	3.3%
	DCE玉米	2270	-0.3%	1.8%
	DCE豆粕	3082	8.4%	14.3%
	CBOT小麦	555	4.8%	0.5%

资料来源：Wind，诚通证券研究所

黑色系：上周，黑色系价格普遍下跌。焦煤期货、铁矿石期货、螺纹钢期货分别下跌 10.5%、10.3% 与 1.1%。基本面方面，日均铁水产量上升，螺纹钢库存下降，焦煤库存上升。

原油：上周，原油价格下跌 1.5%。库存方面，据美国 EIA 数据显示，截至 4 月 4 日当周，美国原油库存增加 255.3 万桶，预期增加 142.1 万桶，前值增加 616.5 万桶，俄克拉荷马州的原油库存增加 68.1 万桶，前值增加 237.3 万桶。当周美国汽油库存减少 160.0 万桶，预期减少 151.3 万桶，前值减少 155.1 万桶。

贵金属：上周，黄金价格上涨 6.6%，白银价格上涨 9.1%。

4、资金面跟踪

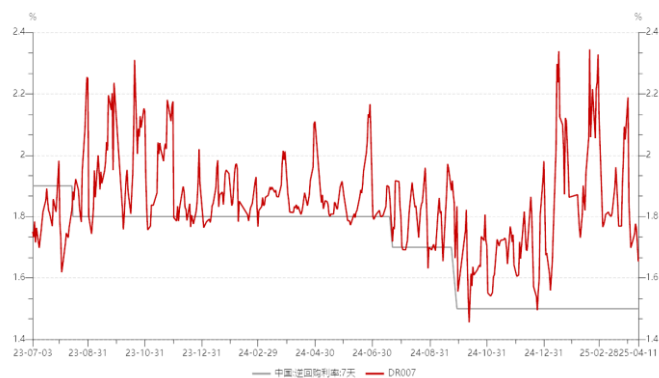
4.1、央行流动性：上周货币净回笼 2892 亿元，DR007 下降

图27： 公开市场操作上周净回笼 2892 亿元



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图28： DR007 下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图29： LPR 维持不变



资料来源：Wind，诚通证券研究所

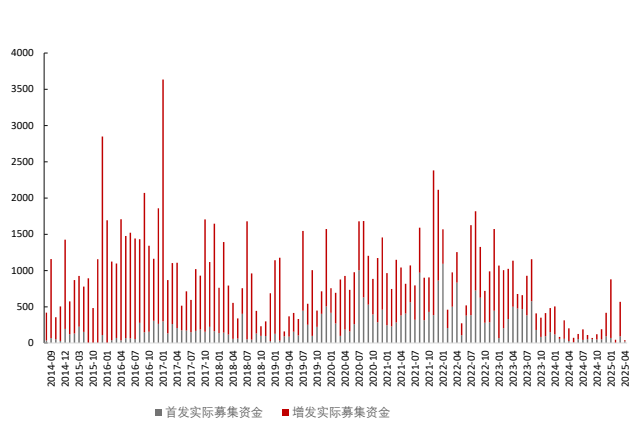
图30： 10 年期国债收益率于 4 月 11 日录得 1.66%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

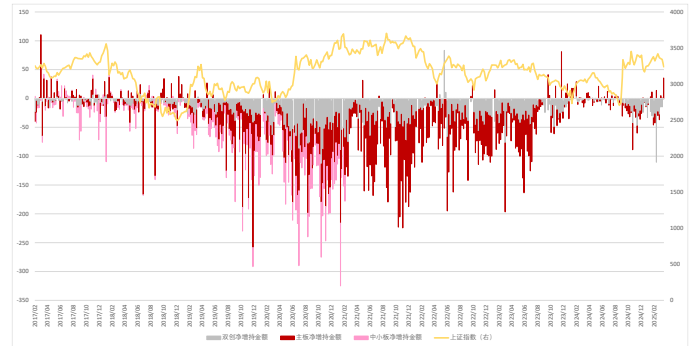
4.2、股票资金：上周 A 股主要股东合计增持 34.3 亿元，换手率上升

图31： 4 月截至目前 IPO 募集 23.0 亿元（3 月 92.2 亿元），定增募集 17.8 亿元（3 月 475.9 亿元）



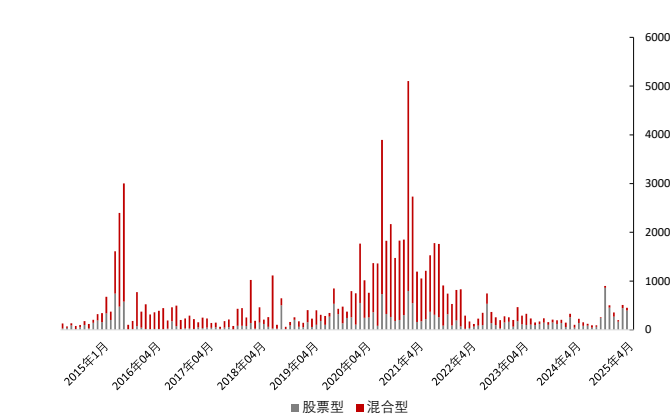
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图32： 上周 A 股合计增持 34.3 亿元，前值为减持 13.8 亿元



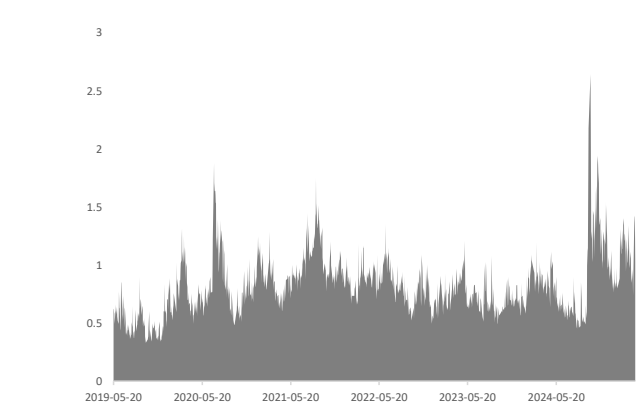
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图33： 4 月截至目前股票与混合型基金共发行 0.2 亿份（2 月共发行 450.1 亿份）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图34： 上周全 A 换手率 1.30%（前值 0.86%）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所
北京市朝阳区东三环北路27号楼12层
公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn>

邮编：100020