



2025年04月15日

晨会纪要20250415

证券分析师:

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

重点推荐

- 1.积极政策与流动性需求促进信贷回暖,贷款定价基本稳定——银行业“量价质”跟踪(十二)
- 2.中长期资金入市推动市场信心重拾,关注一季报业务增长带来的配置机遇——非银金融行业周报(20250407-20250413)

财经要闻

- 1.商务部等6部门启动“购在中国”系列活动
- 2.多家银行下调存款利率
- 3.金融监管局印发《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》
- 4.日本首相:日本不准备向美国做重大让步
- 5.国家主席习近平对越南进行国事访问

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 积极政策与流动性需求促进信贷回暖，贷款定价基本稳定——银行业“量价质”跟踪（十二）	3
1.2. 中长期资金入市推动市场信心重拾，关注一季报业务增长带来的配置机遇——非银金融行业周报（20250407-20250413）	4
2. 财经新闻	5
3. A股市场评述	6
4. 市场数据	8

1.重点推荐

1.1.积极政策与流动性需求促进信贷回暖，贷款定价基本稳定——银行业“量价质”跟踪（十二）

证券分析师：王鸿行，执业证书编号：S0630522050001；whxing@longone.com.cn

核心观点：4月13日，中国人民银行公布3月金融数据。3月实体信贷边际回暖，好于预期。一方面，受促消费及房地产回暖影响，居民中长期贷款同比转为多增；另一方面，关税压力下，企业预防性流动性需求提升、银行支持力度同步加大，企业短期贷款增长强劲。政府融资依然靠前发力，与信贷共同驱动社融创同期新高。货币供给方面，受信贷派生支撑，M2增速稳定；M1增速改善，一方面是由于财政资金下沉的积极影响，另一方面是由于企业信贷派生较强。据人民日报报道，3月企业新发放贷款加权平均利率约3.3%，个人住房新发放贷款加权平均利率约3.1%。二者与2024年Q4时水平接近，与同期政策利率表现一致。我们认为银行稳息差动机较强，促进贷款定价趋于理性。

企业短贷增长强劲，居民长贷改善。3月实体经济人民币贷款（社融口径）新增3.83万亿元，同多增5358亿元。结构上看，企业短贷与居民中长贷改善，分别新增1.44万亿元与5047亿元，分别多增531亿元与4600亿元。前者主要体现关税压力下企业预防性流动性需求提升与银行响应政策导向加大支持力度的综合效果，后者主要体现消费信贷政策发力与房地产销售改善的综合效果。由于一般信贷改善，票据贴息补量较上月减弱：票据融资减少1986亿元，同比少减514亿元（VS. 2月同比多增4460亿元）。企业债券减少905亿元，同比少增5142亿元，一方面是因为期间利率快速上行阶段性抑制债券融资需求，另一方面是因为隐债置换对城投及其产业链债券融资需求形成替代效应。

政府融资继续靠前发力，对社融增速回升。3月政府债发行节奏继续靠前，新增政府债券1.48万亿元，较去年同期多增1.02万亿元。政府债靠前发力与一般信贷改善共同驱动社融增速较2月末上升0.2个百分点至8.40%。政府工作报告明确今年新增政府债务总额达11.86万亿元，较上年增加2.9万亿元，增速约32%，远高于社融7%的增速目标，这为信贷需求波动提供充足对冲空间。节奏上来看，财政靠前发力特征明显，Q2随着关税负面影响显现，信贷仍会保持较大支持力度，社融在其影响下或呈现“前高后低”的走势。

后续信贷在总量充裕的前提下，会更加聚焦于优化结构。根据政府工作报告，消费价格指数目标从3%下调至2%后，社融增速目标或相应从8%下降至7%。在财政力度明显加大的事实面前，该目标实现难度不大。根据对两会政策及2025年信贷市场工作会议的理解，结合近期关税压力加大的事实，我们认为后续信贷发力会兼顾总量充裕与结构优化。居民领域仍会向消费、经营倾斜，对公领域向小微、科创、绿色倾斜，以配合消费、科创、民生等领域的支持性财政、产业政策组合，并满足关税压力下可能会提升的流动性需要。

信贷保持支撑 M2 保持稳定，M1 受益财政资金下沉及企业短贷款派生而改善。货币供给方面，M2与M1分别同比增长7.0%与1.6%。受信贷派生支撑，M2增速环比稳定。M1增速环比改善，一方面是由于财政资金下沉的积极影响，另一方面是由于企业信贷派生较强。非银存款明显回落，可能是由于资金市场及债市快速调整过程中，理财、债基、货币基金等固定收益产品赎回规模上升，非银存款转化为一般存款。

贷款定价趋于理性，货币政策节奏相对友好，息差压力趋缓。Q1企业新发放贷款加权平均利率约3.3%，个人住房新发放贷款加权平均利率约为3.1%。二者与2024年Q4时的水平相比基本稳定，与同期政策利率相符。在关税压力加大、消费与地产修复动能仍不稳定以及整体通胀尚未完全恢复的情况下，宏观经济仍依赖较为宽松的货币政策环境。节奏上，降准及结构性货币政策工具落地优先级较高，对银行息差相对友好。Q2关税影响将陆续显

现，地产及消费复苏动能仍待观察，这些因素可能为“降准降息”创造合适窗口期。在此背景下，银行资产端收益率仍面临下行压力。负债端来看，存款端利率调整的同步性显著提升，Q1 资金市场偏紧局面迎来实质性好转，有利于缓解息差压力。根据我们覆盖银行的测算数据显示，在当前利率条件下，预计 2025 年息差下行压力将明显小于 2024 年。

投资建议：关注稳定分红与复苏潜力投资主线。一方面，中长期资金入市有望持续为银行板块带来增量。另一方面，两会继续加大对房地产、城投风险防范化解力度，有望加强银行估值修复的逻辑。再者，随着政策力度加大，消费与投资的修复将缓解银行业零售风险上升、存款定期化加剧等问题。此外，随着资本市场活跃度提升，近年持续承压的财富管理业务或迎来改善。我们建议继续关注国有大行及头部中小银行。

风险提示：贷款利率单边下行致息差大幅收窄；信用卡、经营性贷款风险快速上升。

1.2.中长期资金入市推动市场信心重拾，关注一季报业务增长带来的配置机遇——非银金融行业周报（20250407-20250413）

证券分析师：陶圣禹，执业证书编号：S0630523100002；tsy@longone.com.cn

行情回顾：上周非银指数下跌 5.2%，相较沪深 300 超跌 2.3pp，其中券商与保险指数呈现同步下跌态势，分别为-5.4%和-4.7%，证券指数超跌明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额 19722 亿元，环比上一周增长 41.9%；两融余额 1.81 万亿元，环比上一周降低 4.9%；股票质押市值 2.59 万亿元，环比上一周降低 5%。

券商：中长期资金入市推动市场信心重拾，关注资本市场稳健发展下的板块配置机遇。

1) 上周市场日均股票交易额达 1.61 万亿元，环比提升 42%，关税政策冲击下市场早期承受较大压力，但包括中央汇金等类平准基金坚定入市，以及陆续公告的股份回购和股东增持，推动市场信心重拾，也更凸显政策的严肃性和连续性，对后续资本市场投资者结构改善保持乐观。2) 上周 10 家上市券商公布 2025 年一季度业绩预告/业绩快报，归母净利润均实现大幅增长，其中东吴证券（同比+100%~120%）、华安证券（同比+80%~100%）、中国银河（同比+70%~90%）涨幅领先，国泰海通证券扣非后亦实现 40%~65%的利润同比增长。我们认为主要由于市场交投活跃度提升（2025Q1 日均股票成交额 1.52 万亿元，同比+70%）带来的经纪、两融业务改善，以及权益市场边际回暖带来的结构性配置机遇。

保险：险资权益配置上限提升或带来增量资金，关注一季报业绩增长带来的配置机会。

1) 上周金融监管总局发布《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。我们预计在 33 万亿元保险资金运用余额的基础上，若有约 3%的权益配置比例上升，带来大约 1 万亿元的增量资金，为实体经济提供更多股权性资本，也为权益市场带来更多中长线资金。2) 上周金融监管总局修订发布《保险集团并表监督管理办法》，压实保险集团并表管理主体责任，加强并表管理内部治理约束，要求强化全面风险管理、内部交易管理、资产负债联动管理等，我们认为新规有望防范风险集中、传递与隐匿，有效降低业务开展风险，推动行业高质量发展。3) 中国人保披露 2025 年一季度归母净利润预计增长 30%-50%，负债端结构优化和投资端收益提升是主要催化因素，我们认为保险行业一季度受益于权益弹性提升或带来业绩的进一步增长，关注增长基础夯实后的价值提升空间。

投资建议：1) 券商：资本市场新“国九条”顶层设计指引明确了培育一流投资银行的有效性和方向性，活跃资本市场的长逻辑不变，建议把握并购重组、高“含财率”和 ROE 提升三条逻辑主线，个股建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇；2) 保险：

新“国十条”聚焦强监管、防风险框架下的高质量发展，并以政策支持优化产品设计、提升渠道价值，建议关注具有竞争优势的大型综合险企。

风险提示：系统性风险对券商业绩与估值的压制、长端利率超预期下行与权益市场剧烈波动，监管政策调整导致业务发展策略落地不到位。

2.财经新闻

1.商务部等 6 部门启动“购在中国”系列活动

4 月 14 日，为贯彻落实党中央、国务院关于提振消费、扩大内需的决策部署，商务部等 6 部门联合印发《关于组织开展“购在中国”系列活动的通知》。其中，精品购物方面，组织重点步行街、商圈及商场、超市、奥特莱斯、离境退税商店等企业，开展惠民促销，助力消费者购买全球消费品。美食方面，组织各类美食集市，推介美食榜单、美食地图、美食名店。旅游方面，推出一批精品旅游线路，发布特色打卡地等旅游消费指南。展演方面，引进、举办一批国内外精品文艺演出、高规格体育赛事、高品质文博展览。通过打造具有国际影响力的消费品牌，扩大优质商品和服务供给。

（信息来源：商务部）

2.多家银行下调存款利率

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。

（信息来源：国际金融报）

3.金融监管局印发《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》

4 月 14 日，金融监管总局印发上述指导意见，明确引导金融资产管理公司立足功能定位，做优做强不良资产业务，规范有序开展问题企业纾困业务，促进经济社会资源优化配置。《意见》提出金融资产管理公司要发挥特色功能，强化存量风险资产处置，严控增量业务风险；持续完善监管制度体系，加强重点领域监管，强化违法违规行为查处。

（信息来源：人民网）

4.日本首相：日本不准备向美国做重大让步

4 月 14 日，日本首相石破茂表示，在即将与美国政府举行的关税谈判中，日本不打算做出重大让步，也不会急于达成协议。

（信息来源：同花顺）

5.国家主席习近平对越南进行国事访问

4月14日，国家主席习近平受邀对越南进行为期两天的国事访问。习近平强调，面对变乱交织的国际形势，中越两国坚持和平发展，深化友好合作，为世界带来了宝贵的稳定性和确定性。中越双方要按照政治互信更高、安全合作更实、务实合作更深、民意基础更牢、多边协调配合更紧、分歧管控解决更好的“六个更”总体目标，高质量推动全面战略合作，确保中越命运共同体建设行稳致远。同时，习近平就深化中越命运共同体建设提出六点举措。第一，增进更高水平的战略互信。两党两国领导人要像走亲戚一样常来往、多沟通。第二，建设更加牢固的安全屏障。将两国外交、国防、公安“3+3”战略对话机制确定为部长级，增进战略协作。第三，拓展更高质量的互利合作。把握中国新质生产力和越南新型生产力加快形成重大机遇，推动两国务实合作提质升级，推进人工智能、物联网等高科技合作。第四，系牢更加广泛的民意纽带，加强旅游、文化、媒体、卫生等合作。第五，开展更加紧密的多边协作，坚定捍卫以联合国为核心的国际体系和以国际法为基础的国际秩序，推动平等有序的世界多极化、普惠包容的经济全球化，加强在三大全球倡议框架内的合作。第六，实现更加良性的海上互动。把两国领导人共识落到实处，妥善处理海上问题，扩大海上合作，下决心启动共同开发，推动尽快达成“南海行为准则”。苏林表示，越南和中国都是共产党领导的社会主义国家，发展对华关系是越南的客观要求、战略选择和头等优先。越方坚定奉行一个中国原则，坚决反对任何“台独”分裂行径；越方期待同中方密切两党两国高层交往，提升双边合作水平，促进人文交流，坚守和平共处五项原则，维护国际贸易规则，遵守双方签署的协议，维护海上和平稳定。

（信息来源：新华社）

3.A 股市场评述

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数延续拉升，收盘上涨24点，涨幅0.76%，收于3262点。深成指、创业板双双收涨，主要指数均呈收涨。

上交易日上证指数震荡收小实体阳K线，上破10日均线并收于之上，取得技术上的小突破。并把之前宽达101点的巨大缺口渐次回补，目前缺口剩余46点。但指数拉升，量能却延续缩小，量价出现背离，急需后市补充。但大单资金净流入超55亿元，大单资金仍然活跃。日线KDJ金叉延续尚未走弱，日线MACD尚未金叉但绿柱持续缩小，指数日线指标尚未明显走弱。但指数进一步趋近中短期均线簇压力位，与60日均线重要压力位仅约1.5%的空间。指数于2005年4月7日大幅超跌后震荡盘升，目前拉升幅度近7%。指数越趋近压力位，越需要面对套牢盘解套压力以及短线获利盘兑现压力。目前日线指标尚未明显走弱，但若30分钟、60分钟线指标陆续走弱的话，仍需提防震荡整理。

上证指数周线收小实体阳K线，目前上破250周均线重要压力位，取得技术上的进步，但指数上方仍有缺口压力位需要回补。目前周KDJ、MACD死叉共振尚未修复，5周均线死叉20周均线，死叉的节点具有较强压力。指数上破压力仍需量能、资金流的驰援，否则仍或有多空的进一步争夺，震荡中需谨慎观察。

深成指、创业板双双收涨，收盘分别上涨0.51%、0.34%，均收假阴线。深成指在10日均线处遇阻，创业板仍未收复年线。两指数日线KDJ金叉延续，日线MACD尚未金叉，但绿柱缩小，日线指标尚未明显走弱。但指数上方缺口及中期均线压力较重，两指数超跌后反弹幅度分别超8%、9%，积累了短线获利盘，震荡中仍需密切关注压力位前的量价指标变化。

上交易日同花顺行业板块中，只有白酒与机场航运两个板块小幅逆市调整。收红板块占比97%，收红个股占84%。涨超9%的个股132只，跌超9%的个股4只。上交易日市场延续活跃。

上交易日同花顺行业板块中，互联网电商板块大涨居首，收盘上涨 5.63%。其次。贵金属、多元金融、家居用品、美容护理等消费概念板块涨幅居前。超半数板块大单资金呈净流入，其中，汽车整车、银行、工业金属、电力板块大单资金净流入居前，而消费电子、半导体、白酒、证券板块，大单资金净流出居前。

互联网电商板块，昨日收盘上涨 5.63%，在同花顺行业板块中涨幅居首。指数收长阳线带上下影线。量能明显放大，大单资金净流入超 2.7 亿元，日线 KDJ 金叉延续，日线 MACD 尚未金叉但绿柱明显缩小，日线指标尚未明显走弱。但指数目前临近 20 日、30 日、60 日均线以及缺口多重较重压力位，指数近日表现强势，4 个交易日上涨超 25%，积累了一定的短线获利盘。目前指数面临前期套牢盘与近日短线获利盘的压力，日线指标虽尚未走弱，但观察中仍需适当谨慎，一旦日线指标走弱，需提防指数震荡整理。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
互联网电商	5.55	白色家电	-1.32
贵金属	4.94	白酒 II	-1.00
文娱用品	4.50	工程机械	-0.99
个护用品	3.92	水泥	-0.43
商用车	3.75	非白酒	-0.42

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/4/14	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	17983	-40.32
	逆回购到期量	亿元	935	/
	逆回购操作量	亿元	430	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3.1	/
	5 年期以上 LPR	%	3.6	/
	DR001	%,BP	1.6452	2.26
	DR007	%,BP	1.7039	5.05
	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6584	0.16
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.3800	-10.00
国外利率	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.8400	-12.00
	上证指数	点,%	3262.81	0.76
股市	创业板指数	点,%	1932.91	0.34
	恒生指数	点,%	21417.40	2.40
	道琼斯工业指数	点,%	40524.79	0.78
	标普 500 指数	点,%	5405.97	0.79
	纳斯达克指数	点,%	16831.48	0.64
	法国 CAC 指数	点,%	7273.12	2.37
	德国 DAX 指数	点,%	20954.83	2.85
	英国富时 100 指数	点,%	8134.34	2.14
	美元指数	/,%	99.6787	-0.11
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.3115	276.00
	欧元/美元	/,%	1.1350	0.07
	美元/日元	/,%	143.03	-0.33
	螺纹钢	元/吨,%	3126.00	0.00
国内商品	铁矿石	元/吨,%	706.00	0.28
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3226.80	-0.86
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	61.05	-0.73
	LME 铜	美元/吨,%	9220.50	0.40

资料来源：同花顺，东海证券研究所，融资余额截至 4 月 11 日

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