



2025年04月14日

晨会纪要20250414

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.油价与美债利率的走势分化，避险资产配置与国内消费、科技的强化——资产配置周报（2025/04/07-2025/04/11）
- 2.美国通胀超预期回落，关税压力暂未显现——海外观察：美国2025年3月CPI数据点评

财经要闻

- 1.人民银行官网发布2025年3月金融统计数据报告
- 2.中国对美国加征关税提高至125%
- 3.美豁免从中国进口的部分产品关税
- 4.美对俄部分制裁措施将延长一年
- 5.美国3月PPI受能源价格下跌影响意外回落

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 油价与美债利率的走势分化，避险资产配置与国内消费、科技的强化——资产配置周报（2025/04/07-2025/04/11）	3
1.2. 美国通胀超预期回落，关税压力暂未显现——海外观察：美国 2025 年 3 月 CPI 数据点评	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.油价与美债利率的走势分化，避险资产配置与国内消费、科技的强化——资产配置周报（2025/04/07-2025/04/11）

证券分析师：王鸿行，执业证书编号：S0630522050001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001；证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；
证券分析师：张季恺，执业证书编号：S0630521110001

联系人：陈伟业，cwy@longone.com.cn

全球大类资产回顾：至4月11日当周，全球主要股市仅美股收涨；主要商品期货中黄金、铝、铜收涨，原油收跌；美元指数下跌，人民币贬值、日元、欧元升值。1）权益方面：纳指>标普500>道指>日经225>科创50>英国富时100>德国DAX30>法国CAC40>沪深300指数>上证指数>深证成指>创业板指>恒生科技指数>恒生指数。2）高波动下黄金的避险属性依旧凸显，COMEX黄金期货再创历史新高；关税政策扰动需求预期，炼油厂仍在购买石油背景下的油价下跌是出于预期经济衰退，原油价格或继续承压。3）工业品期货：南华工业品价格指数下跌，国内开工稳定，水泥、炼焦煤上涨、螺纹钢小幅回落、混凝土维持不变。4）国内利率债收益率整体下行，10Y国债收益率下行6.12BP收至1.6568%。5）4月10日美国出现了股债汇三杀，当周10Y美债收益率大幅上行47BP至4.48%。6）市场担忧美元信用，美元指数收于99.7906，周下跌3.04%；离岸人民币对美元贬值0.37%。

国内权益市场：至4月11日当周，风格方面，消费>金融>周期>成长，日均成交额为15751亿元（前值11173亿元）。申万一级行业中，共有4个行业上涨，27个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为农林牧渔（+3.28%）、商贸零售（+2.88%）、国防军工（+0.28%）；跌幅靠前的行业为电力设备（-8.09%）、通信（-7.67%）、机械设备（-6.78%）。

油价与美债利率走势分化。近期国际油价大幅下滑，至4月11日布伦特原油收于64.76美元/桶，较四月初的价格下降13%。历史上油价与美债利率整体走势同步，当经济下行时，通胀压力缓解，美债利率或同步下行。但4月11日当周10Y美债收益率大幅上行，达到2月中旬以来的最高水平，创下2019年9月以来美国债券市场的最大单周抛售记录。从当前的油价与美债利率走势分化来看，油价下跌通常是预期经济衰退，而当前美国国债价格的下跌说明投资者对于美国国债在传统避险地位的信心受到侵蚀。我们认为油价的适当下跌有利于美国消费者支配能力增强、企业运输成本的降低，但是美国已经成为原油的净出口国，后续如继续下行将会影响到美国的失业、税收减少和更广泛的经济后果。从全球大类资产配置的角度，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。

国内消费和科技的强化。新的一周，海外方面：欧洲央行将4月17日的政策会议，市场普遍预计欧洲央行将再次降息；韩国银行预计将在本周内第三次降息，以在韩元大幅贬值的情况下为经济提供支持；此外，预计新加坡第一季度GDP将出现收缩。国内方面：中国将会公布一季度国内生产总值（GDP）增长，3月份工业增加值、零售额和固定资产投资等重要数据，预计将会延续今年的增长；市场还在等待3月份的贸易数据，以了解在贸易战风险和主要信贷总量之前的提前程度，以进一步了解刺激措施的情况。由于出口的不确定性增强，预计国内的消费政策有望进一步强化；从周期股的角度，短期存在一定的原料库存跌价风险以及出口影响的阵痛，但长期有利于落后产能退出，行业龙头溢价提升；从新的产业革命周期，长期看好新的科技应用对于产业的赋能。

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。

1.2.美国通胀超预期回落，关税压力暂未显现——海外观察： 美国 2025 年 3 月 CPI 数据点评

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；证券分析师：胡少华，执业证书编号：S0630516090002；liusj@longone.com.cn

事件：当地时间 4 月 10 日，美国劳工部发布数据显示，美国 3 月 CPI 同比 2.4%，预期 2.5%，前值 2.8%；环比-0.1%，创 2020 年 5 月以来最低水平，前值 0.2%。核心 CPI 同比 2.8%，预期 3.0%，前值 3.1%；环比 0.1%，预期 0.3%，前值 0.2%。

核心观点：美国 3 月 CPI 与核心 CPI 均超预期回落，关税可能带来的核心商品通胀压力暂未显现。但能源商品以及核心服务价格的下跌，我们认为“对等关税”的负面影响或已经被计入预期，导致美国经济需求走弱。总体来看，连续两月美国通胀数据的快速回落虽然会给美联储提供降息依据，但由于关税冲击暂未体现在核心商品价格上，我们预计美联储仍会保持谨慎观望的态度。

能源商品依然是通胀回落的主要贡献项。能源商品价格同比增速从上月的-3.2%下降至-9.5%，录得 2023 年以来的最低水平；环比增速从上月的-0.9%下降至-6.1%。如果后续关税对峙没有改善，同时受 OPEC+增产影响，下降的需求侧和上升的供给侧会同时给原油价格带来下行压力。能源服务项下的燃气价格反而成为通胀抬升的主要因素，燃气价格同比上升 9.4%，前值 6.0%；环比上升 3.6%，前值 2.5%。但由于电力或燃气价格具有滞后性，同时受到天气转暖的影响，预计能源服务价格或在四月出现温和回落。

核心服务价格跌幅较大，主要受机票和酒店价格下跌影响。美国 3 月核心服务同比 3.7%，前值 4.1%；环比 0.1%，前值 0.3%。分项来看，机票和酒店价格下跌幅度较大，机票环比从上月的-4%继续下跌至-5.3%；酒店住宿环比从上月的 0.2%下跌至-4.3%。3 月原本处在美国春假期间，机票、酒店等核心服务价格通常会出现一定程度的季节性上涨。美国 3 月核心服务价格走弱的主要原因或是：1.美股自 3 月初开始不断下跌，由于财富效应的影响，减少了居民春假期间的旅游出行计划以及企业的商务出行计划；2.美国政策的不确定性导致外籍游客减少了赴美的出行计划；3.下行的能源价格从成本端压低了机票的价格。总体来看，核心服务价格的下跌显示出美国经济需求端的下行压力，企业/居民为政策的不确定性相应地减少经济支出和经济活动。

租房市场相对较温和。美国 3 月房租价格同比 4.0%，前值 4.1%；环比 0.3%，与上月持平。业主等效租金同比 4.4%，前值 4.4%；环比 0.4%，前值 0.3%。但美国三月的 NAHB 房屋市场指数已经从年初的 47 下跌至 39，预计美国房市的降温后续会逐渐传导至租房市场，带来下行压力。

关税政策并未反映在 3 月核心商品价格上，但仍需关注关税落地后续带来的影响。美国 3 月核心商品同比 0.0%，前值 0.0%；环比-0.1%，前值 0.2%。医疗用品为主要拖累项，同比 1.0%，前值 2.3%；环比-1.1%，前值 0.1%。这可能是由于美国原料药大量依赖进口，美国药企在特朗普宣布“对等关税”之前进行了“抢进口”。汽车类商品价格变化较温和，或得益于汽车及其零件关税落地时间的不断延后，以及企业“抢进口”的缓冲效应。同时，由于“对等关税”3 月并未落地，我们预计美联储可能会弱化美国 3 月核心商品走弱的影响，继续保持谨慎的态度。

总体来看，美国 3 月通胀数据呈现出割裂分化。一方面，由于美国居民/企业可能已经把特朗普“飘忽不定”的关税政策纳入预期，需求端已经出现下行压力，核心服务以及能源价格出现较大回落。另一方面，3 月关税政策并未落地，核心商品价格虽然保持温和态势，

但潜在上行压力依然相对较大。预计美联储并不会因为 3 月通胀数据超预期回落而提前开启降息通道。反之，4 月通胀数据以及就业数据或将尤为关键。

资产波动依然以“衰退交易”为主，市场押注美联储降息提前。CPI 数据出炉后，美元、美股下跌，美债收益率下跌，黄金价格上涨。同时，CME FedWatch 上显示市场押注美联储 5 月降息概率从 16.4% 上升至 33.9%，押注 6 月降息概率从 62.0% 下降至 59.3%。

风险提示：美国通胀上行超预期，美国经济下行超预期。

2. 财经新闻

1. 人民银行官网发布 2025 年 3 月金融统计数据报告

4 月 13 日，中国人民银行发布 3 月金融统计数据报告。数据显示，截至 2025 年 3 月末，广义货币（M2）余额 326 万亿元，同比增长 7%。狭义货币（M1）余额 113 万亿元，同比增长 1.6%。社会融资规模方面，2025 年一季度社会融资规模增量累计为 15.18 万亿元，比上年同期多 2.37 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 9.7 万亿元，同比多增 5862 亿元；企业债券净融资 5251 亿元，同比少增 4729 亿元；政府债券净融资 3.87 万亿元，同比多 2.52 万亿元。

（信息来源：央行）

2. 中国对美国加征关税提高至 125%

4 月 11 日，国务院关税税则委员会发布公告，自 2025 年 4 月 12 日起，对原产于美国的进口商品加征关税税率由 84% 提高至 125%。同日，商务部表示，美方对华轮番加征畸高关税已经沦为数字游戏，在经济上已无实际意义。如果美方继续关税数字游戏，中方将不予理会。

（信息来源：财联社）

3. 美豁免从中国进口的部分产品关税

美国时间 4 月 11 日晚，美国海关与边境保护局发布公告称，智能手机、路由器以及部分电脑和笔记本等产品将不再被纳入此前针对中国进口商品实施的 125% “对等关税” 范围内。对于已于 4 月 5 日后通关或提货的商品，企业需在货物放行后 10 日内完成相关申报更正。目前尚不清楚这些产品是否仍将适用不属于“对等关税”框架的 20% 税率。美国国际贸易委员会尚未就相关询问作出回应，白宫方面也未立即置评。

（信息来源：CCTV）

4. 美对俄部分制裁措施将延长一年

美国时间 4 月 12 日，美国总统特朗普已签署一项行政命令，称“根据美国《国家紧急状态法》，继续执行第 14024 号行政命令宣布的国家紧急状态一年”。这相当于将前总统拜登推出的一系列对俄罗斯制裁措施延长一年。

（信息来源：CCTV）

5.美国 3 月 PPI 受能源价格下跌影响意外回落。

美国劳工部数据显示, 3 月 PPI 环比下降 0.4%, 2 月数据上修至 0.1%; 同比涨幅为 2.7%, 低于 2 月的 3.2%。美国 3 月 PPI 的意外回落主要受能源产品成本大幅下降的拖累, 但进口关税可能在未来几个月推高通胀。

(信息来源: 同花顺)

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 14 点, 涨幅 0.45%, 收于 3238 点。深成指、创业板双双收涨, 主要指数多呈收涨。

上交易日上证指数震荡收小实体阳 K 线, 仍收于 5 日均线之上, 受阻于 10 日均线之下。量能明显缩小, 大单资金净流入 7.2 亿元, 量能、资金流没有进一步放大。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, 指数日线技术条件尚未明显走弱。但 15 分钟线 MACD 背离死叉成立, 指数短线或仍有震荡预期。指数上方有 10 日均线与缺口压力位, 下方是 5 日均线与年线支撑。指数短线上方压力较重, 但下方支撑也较为有力, 短线指数或是震荡态势。而上破压力仍需做多力量再接再厉。震荡中需密切关注量价指标的进一步变化。

上证指数周线呈锤子线带长下影线, 周跌幅 3.11%, 目前受阻于 250 周均线重要压力位。指数上周一度跌超 6%, 跌破 60 周、90 周、120 周均线重要支撑位, 但所幸快速收回, 没有出现重要支撑位破位。指数 K 线收长下影线, 说明做多力量活跃。但上方 250 周均线及缺口压力位较重, 仍需做多力量努力。目前周 KDJ、MACD 死叉共振尚未修复, 周指标支持力道不足。指数短线或在 20 周均线之下 60 周均线之上呈震荡态势。震荡中需关注技术条件能否进一步修复。

深成指、创业板双双收涨, 收盘分别上涨 0.82%、1.36%, 均收红阳线。深成指仍收于 5 日均线与年线之上, 创业板收于 5 日均线之上, 但尚未收复年线压力位。两指数日线 KDJ 金叉延续, 日线 MACD 虽尚未金叉, 但绿柱缩小, 目前日线指标尚未明显走弱。但指数上方仍有缺口压力位需要突破, 需要量能、资金流充分放大支持, 震荡中需密切关注量价指标变化。

上交易日同花顺行业板块中, 收红板块占比 72%, 收红个股占 61%。涨超 9% 的个股 124 只, 跌超 9% 的个股 24 只。上交易日市场延续活跃, 但行情略弱于前一交易日。

上交易日同花顺行业板块中, 半导体板块大涨第一, 收盘上涨 6.85%。其次, 非金属材料、其他电子、贵金属、电子化学品、元件、军工电子、电机等板块活跃居前。而种植业与林业、养殖业、农产品加工板块大幅回落居前。半导体、其他电子、银行、证券、汽车整车等板块, 大单资金明显净流入, 而零售、种植业与林业、养殖业、多元金融等板块, 大单资金净流出居前。

半导体板块, 上交易日大涨 6.85%, 在同花顺行业板块中涨幅居首。量能明显放大, 大单资金大幅净流入超 66 亿元。指数上周经历了大幅回落, 但在 60 周均线附近获得支撑, 快速收复失地, 表现强势。但指数目前受阻于 60 日均线压力位, 且 20 日均线死叉 60 日均线, 短期均线走弱。日线 KDJ 金叉延续, 但日线 MACD 尚未金叉, 日线指标并不强势。指数在

60 日、20 日、30 日均线等多重均线压力下，短线或有震荡需求。但指数近日拉升明显有大单资金介入，目前回落动能也不强。震荡中需进一步密切关注量价指标变化。

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（%）
非金属材料 II	6.86	种植业	-7.37
半导体	5.03	渔业	-3.02
其他电子 II	4.59	养殖业	-2.75
电子化学品 II	4.11	农产品加工	-2.50
贵金属	3.65	饲料	-1.94

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

2025/4/11	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	18023	27.55
	逆回购到期量	亿元	0	/
	逆回购操作量	亿元	285	/
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	1.6226	-3.12
	DR007	%,BP	1.6534	-5.80
	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6568	1.24
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.4800	8.00
国外利率	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.9600	12.00
股市	上证指数	点, %	3238.23	0.45
	创业板指数	点, %	1926.37	1.36
	恒生指数	点, %	20914.69	1.13
	道琼斯工业指数	点, %	40212.71	1.56
	标普 500 指数	点, %	5363.36	1.81
	纳斯达克指数	点, %	16724.46	2.06
	法国 CAC 指数	点, %	7104.80	-0.30
	德国 DAX 指数	点, %	20374.10	-0.92
	英国富时 100 指数	点, %	7964.18	0.64
	美元指数	/, %	99.7906	-1.20
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.2839	-240.00
	欧元/美元	/, %	1.1328	1.21
	美元/日元	/, %	143.56	-0.53
	国内商品			
国内商品	螺纹钢	元/吨, %	3131.00	0.26
	铁矿石	元/吨, %	708.00	0.71
国际商品	COMEX 黄金	美元/盎司, %	3254.90	1.90
	WTI 原油	美元/桶, %	61.50	2.38
	LME 铜	美元/吨, %	9184.00	2.30

资料来源：同花顺，东海证券研究所，融资余额截至 4 月 10 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