



2025 年 4 月 14 日

连续反弹后隐忧仍在，短期波动不改中期慢牛格局，后市密切关注贸易谈判情况

分析师：惠祥凤

执业证书编号：S0990513100001

电话：0755-83007028

邮箱：huixf@ydzq.sgcc.com.cn

观点：

总量视角

【A 股大势研判】

当 4 月 7 日 A 股市场大跌后，自 4 月 8 日以来，A 股已实现四连阳，主要有以下几个方面的利好：一是国家队的发力以及国内政策的释放下，有效缓解市场流动性压力，共同刺激指数持续反弹；二是特朗普政府暂缓“对等关税”引发的全球市场情绪修复。4 月 10 日，特朗普宣布对不采取报复行动的国家实施 90 天关税暂缓，海外股市反弹，A 股也受提振；三是国产替代逻辑强化。面对外部压力，国内产业自主可控进程加速推进。中物联公共采购分会发布助力国内经济稳定发展的倡议书，中国半导体行业协会也出台半导体产品“原产地”认定规则。在政策推动下，上周五 A 股半导体板块集体大涨，并带动整个科技股板块走强，国产替代逻辑成为再次提振市场反弹的重要主线。

那么，短期情绪恢复良好之下，此前的下跌是否结束，这波调整又是否见底呢？我们认为，由于此轮市场的下跌，更多的还是情绪导致的短期抛售，市场一度流动性紧张之际，随着国家队出手缓解流动性问题，并且在多项政策的协同跟进下，指数这波抛售或告一段落。

不过，持续反弹后成交萎缩，市场或进入谨慎状态。其次，市场热点切换频繁，前期表现强势的农林牧渔、食品饮料等内需板块热度减退，尽管科技创新板块崛起，但半导体板块“一枝独秀”的格局能否长期维持尚未可知。还有，外部风险与抑制因素并存。外部环境方面，美国股债汇市场波动，新兴市场资产难免受影响。最后，当前关税的实质性影响以及市场基本面仍有隐忧。企业盈利尚未全面改善，担忧仍有延续。外部扰动未消除。

后市密切关注贸易谈判的情况，如果关税谈判进展顺利，出口复苏预期强的行业可能迎来反弹。而如果局势继续升级，可继续关注消费、公用事业等低估值高股息资产等避险资产。另外，在中美贸易摩擦的背景下，可关注政策支持的“自主可控”逻辑。在国家大力推动科技自立自强的背景下，半导体与 AI 等领域有望在未来获得更多政策扶持，投资者可逢低关注。

后续还要关注国内政策的对冲力度。考虑两会中设定的 2025 年的经济目标，预计后续财政、货币政策都会加大刺激力度。中期支撑基础和提振动力依旧下，我们仍看好市场中中期向好的趋势。因此，短期波动不改中期慢牛格局，短线高手可高抛低吸。

研报内容

总量研究

【A 股大势研判】

一、上周五市场综述

周五晨报提醒，除了近期晨报中提醒的几大利好之外，周四沪深三大指数集体上涨，可能还源于特朗普政府暂缓“对等关税”引发的全球市场情绪修复。4月10日，特朗普宣布对不采取报复行动的国家实施90天关税暂缓，直接推动美股大涨。亚太股市接力上涨，A股也集体上行。大盘已经收复3200点，短期情绪恢复良好之下，此前的下跌是否结束，这波调整又是否见底呢？我们认为，由于此轮市场的下跌，更多的还是情绪导致的短期抛售，市场一度流动性紧张之际，随着国家队出手缓解流动性问题，并且在多项政策的协同跟进下，指数这波抛售或告一段落。不过，当前关税的实质性影响以及市场基本面仍有隐忧。企业盈利尚未全面改善，担忧仍有延续。此外，外部扰动未消除。后市密切关注贸易谈判的情况。

周五早盘，沪深三大指数集体低开，随后弱势震荡，临近午盘三大股指悉数翻红，北证50半日涨超2%。盘面上看，贵金属板块延续涨势，半导体、芯片等概念股走强，农业股调整。午后，三大指数冲高回落。临近尾盘，三大股指均红盘报收，创业板指数涨幅超1%。

全天看，行业方面，半导体、贵金属、非金属材料、电子化学品、贸易、电子元件等板块涨幅居前，农牧饲渔、食品饮料、酿酒等板块跌幅居前；概念股方面，汽车芯片、存储芯片、高宽带内存、AI芯片、AI手机等概念股涨幅居前，转基因、粮食、鸡肉、乳业、农业种植等概念股跌幅居前。

整体上，个股涨多跌少，市场情绪活跃，赚钱效应良好，**两市成交额 13487 亿元**，截止收盘，上证指数报 3238.23 点，上涨 14.59 点，涨幅 0.45%，总成交额 5807.91 亿；深证成指报 9834.44 点，上涨 79.80 点，涨幅 0.82%，总成交额 7678.74 亿；创业板指报 1926.37 点，上涨 25.84 点，涨幅 1.36%，总成交额 3488.83 亿；科创 50 指报 1011.71 点，上涨 20.49 点，涨幅 2.07%，总成交额 1275.77 亿。

二、上周市场回顾

上周市场探底回升。沪指周跌幅 3.11%，深证成指周跌幅 5.13%，创业板周跌幅 6.73%，科创 50 指数周跌幅 0.62%。具体表现如下：先简述一下近期关税变化情况。当地时间 4 月 2 日，美国总统特朗普在白宫签署两项关于所谓“对等关税”的行政令，宣布美国对贸易伙伴设立 10% 的“最低基准关税”，并对某些贸易伙伴征收更高关税。中方对此坚决反对，4 月 4 日，国务院关税税则委员会公布公告对原产于美国的所有进口商品加征关税。根据相关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公布公告，自 2025 年 4 月 10 日 12 时 01 分起，对原产于美国的所有进口商品加征 34% 关税。2025 年 4 月 10 日 12 时 01 分之前，货物已从启运地启运，并于 2025 年 4 月 10 日 12 时 01 分至 2025 年 5 月 13 日 24 时进口的，不加征此次加征的关税。美国东部时间 4 月 8 日，美方将此前宣布的对中国输美产品加征 34% 所谓“对等关税”，进一步提高 50% 至 84%。中方对此坚决反对，据海关总署 4 月 9 日公告，自 4 月 10 日 12 时 01 分起，对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征 84% 关税；4 月 10 日 12 时 01 分之前，货物已从启运地启运，并于 4 月 10 日 12 时 01 分至 5 月 13 日 24 时进口的（以下称“在途货物”），不加征本次加征的关税。后来，特朗普再度增加关税，个人认为，现在关税无论是多少，也没那么重要了。中方敦促美方立即取消单边关税措施，以平等、尊重、互惠的方式，通过磋商解决贸易分歧。清明假期，海外市场波动显著，受此影响，周一沪深三大指数集体下跌，除了粮食等极少数板块飘红外，几乎全线飘绿。周一 A 股市场大跌后，周二沪深三大指数集体反弹，大盘成功收复 3100 点整数关口。主要有以下几个方面的利好：一是国家队紧急驰援。中央汇金等国家队迅速出手。通过 ETF 增持，给市场注入流动性；二是上市公司迎来回购潮。多家央企纷纷发布回购公告。企业回购带来信心提振；三是央行表示在必要时向中央汇金公司提供充足的再贷款支持，坚决维护资本市场平稳运行。与此同时，政策密集出台。上海、浙江等地国资委强调加强市值管理，进一步释放国企改革红利。周三沪深三大指数继续反弹，半导体板块及军工概念股大涨。除了近期晨报中提醒的几大利好之外，周四沪深三大指数集体上涨，可能还源于特朗普政府暂缓“对等

关税”引发的全球市场情绪修复。4月10日，特朗普宣布对不采取报复行动的国家实施90天关税暂缓，直接推动美股大涨。亚太股市接力上涨，A股也集体上行。周五沪深三大指数继续反弹，在半导体板块强势领涨下，创业板指涨幅尤为亮眼。自4月8日以来，A股已实现四连阳。

三、上周盘面点评

一是半导体板块大涨。周三半导体板块涨幅靠前，周五半导体、汽车芯片、存储芯片、国产芯片等板块集体大涨。消息面上，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。中国半导体行业协会表示，在申报时准备好PO证明材料，以备海关核查。中国半导体行业协会建议：“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。展望2025年二季度，半导体长期向好的逻辑没变。首先，国家政策支持。2024年5月24日，国家集成电路产业投资基金三期股份有限公司成立，国家集成电路产业投资基金（大基金）投资涵盖了半导体产业链包括设计、制造、封装测试、装备及材料等各个环节，大基金的投资促进了半导体产业的升级，支持了从低端向高端的转型，尤其是在先进制程技术和高端装备制造方面。其次，在特朗普的关税大棒下和加快发展新质生产力的大背景下，基于自主可控逻辑，预计未来我国半导体产业自立是长期必然趋势，半导体产业相关政策支持力度或将加大并逐步落地。对于半导体板块来说，仍可逢低配置。建议重点关注国产替代及那些能够技术领先且能够快速适应行业变化的企业，也需注意技术更新换代带来的风险，精选投资标的。

二是贵金属板块大涨。周四贵金属板块大涨，周五贵金属板块继续大涨。受到全球范围内关税局势影响，市场避险快速升温，推动投资者购买黄金等避险资产。不过，国际金价连续上涨后，震荡的风险也在上升。提醒投资者注意节奏，合理控制仓位，理性投资。

三是免税概念股大涨。周三免税概念股大涨，周四免税概念股、退税商店概念股继续大涨。消息面上，4月8日，国家税务总局发布《关于推广境外旅客购物离境退税“即买即退”服务措施的公告》，明确从8日起，离境退税“即买即退”服务措施在全国推广。《公告》指出，境外旅客在“即买即退”商店购买退税物品，办理信用卡预授权后，即可在现场领取等额退税款；旅客离境时，海关核验旅客身份和退税物品；退税代理机构审核购物退税信息无误后，当即解除信用卡预授权担保，并办结离境退税事项。《公告》还明确，有意愿提供“即买即退”服务的退税商店，在与本地退税代理机构商谈一致后，即可成为“即买即退”商店。国家税务总局相关负责人表示，税务部门将加强相关政策的解读和辅导，持续升级完善系统功能，优化退税办理流程，积极助力吸引境外旅客来华消费，充分释放入境旅游消费潜力。

四是消费股走势偏强。周一A股大面积调整，不过，乳业、酿酒、食品饮料等消费股相对抗跌，周二商业百货、乳业、食品饮料、酿酒等消费股集体走强，周四乳业、食品饮料、商业百货等消费股走强。外需受特朗普关税的影响可能面临一定不确定性，内需可能是2025年经济复苏的重要驱动力，尤其是偏消费的方向，自去年开始，消费刺激政策频频出台，另外，降低存量房贷利率，也是有利于释放消费潜力。可关注老年人“银发经济”、年轻人“悦己消费”及大众“平价消费”方向，折扣零售类零售公司也可择机关注（逢低关注）。

五是军工股走强。周三航天航空、船舶制造、航母、军民融合等军工股大涨。消息面上，自4月7日，多家军工央企集团公开表示看好资本市场，支持上市公司创新发展。多家军工央企所属上市公司及民参军上市公司，通过发布公告实施增持回购、披露经营管理情况、业绩预喜等方式，增强投资者信心，维护投资者利益，稳定及提升上市公司价值。我们认为，近日市场大幅波动之下，军工央企上市公司以及民参军上市公司积极采用市值管理举措应对冲击，预计更多公司将持续实施更多市值管理手段，如分红、增持、回购、并购重组、股权激励、引入积极战略股东等。另外，俄乌冲突等地缘风险依旧，都是可能的潜在催化剂事件。可逢低关注航空、飞行武器、国防信息化、船舶制造、军用新材料板块细分领域，精选业绩有长期支撑的标的。

六是粮食等农业股一度活跃。关税政策推升市场避险情绪迅速攀升，周一A股迎普遍回调，粮食等农业板块逆势表现活跃，周二粮食、转基因、鸡肉、乳业、水产养殖等概念股大涨，周四粮食等农业股继续大涨，不过，周五农业股调整。消息面上，据新华社报道，近日，中共中央、国务院印发了《加快建设农业强国规划（2024—2035年）》（以下简称《规划》），并发出通知，要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实。《规划》提出主要目标：到2027年，农业强国建设取得明显进展。乡村全面振兴取得实质性进展，农业农村现代化迈上新台阶。稳产保供能力巩固提升，粮食综合生产能力达到1.4万亿斤。农业科技装备支撑持续强化，关键核心技术攻关取得突破，育种攻关取得显著进展，农机装备补短板取得阶段性成效。另外，在关税影响下，全球资金的风险偏好转弱，或将引发流动性问题，在外部不

确定性因素加大的背景下，内循环和国家安全的重要性再度提升，农产品或将迎来逢低布局机会。

四、后市大势研判

当4月7日A股市场大跌后，自4月8日以来，A股已实现四连阳，主要有以下几个方面的利好：一是国家队的发力以及国内政策的释放下，有效缓解市场流动性压力，共同刺激指数持续反弹；二是特朗普政府暂缓“对等关税”引发的全球市场情绪修复。4月10日，特朗普宣布对不采取报复行动的国家实施90天关税暂缓，海外股市反弹，A股也受提振；三是国产替代逻辑强化。面对外部压力，国内产业自主可控进程加速推进。中物联公共采购分会发布助力国内经济稳定发展的倡议书，中国半导体行业协会也出台半导体产品“原产地”认定规则。在政策推动下，上周五A股半导体板块集体大涨，并带动整个科技股板块走强，国产替代逻辑成为再次提振市场反弹的重要主线。

那么，短期情绪恢复良好之下，此前的下跌是否结束，这波调整又是否见底呢？我们认为，由于此轮市场的下跌，更多的还是情绪导致的短期抛售，市场一度流动性紧张之际，随着国家队出手缓解流动性问题，并且在多项政策的协同跟进下，指数这波抛售或告一段落。

不过，持续反弹后成交萎缩，市场或进入谨慎状态。其次，市场热点切换频繁，前期表现强势的农林牧渔、食品饮料等内需板块热度减退，尽管科技创新板块崛起，但半导体板块“一枝独秀”的格局能否长期维持尚未可知。还有，外部风险与抑制因素并存。外部环境方面，美国股债汇市场波动，新兴市场资产难免受影响。最后，当前关税的实质性影响以及市场基本面仍有隐忧。企业盈利尚未全面改善，担忧仍有延续。外部扰动未消除。

后市密切关注贸易谈判的情况，如果关税谈判进展顺利，出口复苏预期强的行业可能迎来反弹。而如果局势继续升级，可继续关注消费、公用事业等低估值高股息资产等避险资产。另外，在中美贸易摩擦的背景下，可关注政策支持的“自主可控”逻辑。在国家大力推动科技自立自强的背景下，半导体与AI等领域有望在未来获得更多政策支持，投资者可逢低关注。

后续还要关注国内政策的对冲力度。考虑两会中设定的2025年的经济目标，预计后续财政、货币政策都会加大刺激力度。中期支撑基础和提振动力依旧下，我们仍看好市场中期向好的趋势。因此，短期波动不改中期慢牛格局，短线高手可高抛低吸。

【晨早参考短信】

4月7日A股市场大跌后，自4月8日以来，A股已实现四连阳，主要有以下几个方面的利好：一是国家队的发力以及国内政策的释放下，有效缓解市场流动性压力，共同刺激指数持续反弹；二是特朗普宣布对不采取报复行动的国家实施90天关税暂缓，海外股市反弹，A股也受提振；三是国产替代逻辑强化。不过，持续反弹后成交萎缩，市场或进入谨慎状态。其次，市场热点切换频繁，前期表现强势的农林牧渔、食品饮料等内需板块热度减退，尽管科技创新板块崛起，但半导体板块“一枝独秀”的格局能否长期维持尚未可知。还有，外部风险与抑制因素并存。外部环境方面，美国股债汇市场波动，新兴市场资产难免受影响。最后，当前关税的实质性影响以及市场基本面仍有隐忧。后市密切关注贸易谈判的情况，如果关税谈判进展顺利，出口复苏预期强的行业可能迎来反弹。而如果局势继续升级，可继续关注消费、公用事业等低估值高股息资产等避险资产。另外，在中美贸易摩擦的背景下，可关注政策支持的“自主可控”逻辑。在国家大力推动科技自立自强的背景下，半导体与AI等领域有望在未来获得更多政策支持，投资者可逢低关注。后续还要关注国内政策的对冲力度。我们认为，短期波动不改中期慢牛格局，短线高手可高抛低吸。仅供参考。

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

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，并不代表英大证券有限责任公司，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“英大证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。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。请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

本报告版权归“英大证券有限责任公司”所有，未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

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中涉及的内容不存在任何利益关系。

资质声明：

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有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。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上