

万联晨会

2025 年 04 月 14 日 星期一

概览

核心观点

【市场回顾】
上周五 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 0.45%，深成指收涨 0.82%，创业板指收涨 1.36%。沪深两市成交额 13484.81 亿元。申万行业方面，电子、汽车、机械设备领涨，农林牧渔、煤炭、房地产领跌；概念板块方面，汽车芯片、MCU 芯片、国家大基金持股概念涨幅居前，转基因、玉米、粮食概念跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 1.13%，恒生科技指数收涨 1.8%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 1.56%，标普 500 收涨 1.81%，纳指收涨 2.06%。

【重要新闻】
【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】中国央行称，初步统计，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。3 月末，广义货币（M2）余额 326.06 万亿元，同比增长 7%。狭义货币（M1）余额 113.49 万亿元，同比增长 1.6%。流通中货币（M0）余额 13.07 万亿元，同比增长 11.5%。一季度人民币贷款增加 9.78 万亿元。分部门看，住户贷款增加 1.04 万亿元，其中，短期贷款增加 1603 亿元，中长期贷款增加 8832 亿元。

【白宫官网公布了一份长达 22 页的产品豁免清单，其中有一条“美国成分≥20%”的豁免原则】在美国对全球宣布“对等关税”后的第二天，白宫官网公布了一份长达 22 页的产品豁免清单，其中有一条“美国成分≥20%”的豁免原则，亦即涉及原产于任何国家的商品，如果其中的“美国成分”占该进口商品海关报关总价的 20%及以上，则“美国成分”不加征额外关税，只对“非美国成分”加征对等关税。

研报精选

关税博弈加速自主可控，关注半导体国产化份额提升机遇
“即买即退”全面推广，激发入境消费活力

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,238.23	0.45%
深证成指	9,834.44	0.82%
沪深 300	3,750.52	0.41%
科创 50	1,011.71	2.07%
创业板指	1,926.37	1.36%
上证 50	2,619.58	0.27%
上证 180	8,331.96	0.17%
上证基金	6,706.22	0.68%
国债指数	224.42	0.04%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	40,212.71	1.56%
S&P500	5,363.36	1.81%
纳斯达克	16,724.46	2.06%
日经 225	33,585.58	-2.96%
恒生指数	20,914.69	1.13%
美元指数	99.74	-0.36%

主持人： 陈雯
Email: chenwen@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

上周五 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 0.45%，深成指收涨 0.82%，创业板指收涨 1.36%。沪深两市成交额 13484.81 亿元。申万行业方面，电子、汽车、机械设备领涨，农林牧渔、煤炭、房地产领跌；概念板块方面，汽车芯片、MCU 芯片、国家大基金持股概念涨幅居前，转基因、玉米、粮食概念跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 1.13%，恒生科技指数收涨 1.8%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 1.56%，标普 500 收涨 1.81%，纳指收涨 2.06%。

【重要新闻】

【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】中国央行称，初步统计，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。3 月末，广义货币（M2）余额 326.06 万亿元，同比增长 7%。狭义货币（M1）余额 113.49 万亿元，同比增长 1.6%。流通中货币（M0）余额 13.07 万亿元，同比增长 11.5%。一季度人民币贷款增加 9.78 万亿元。分部门看，住户贷款增加 1.04 万亿元，其中，短期贷款增加 1603 亿元，中长期贷款增加 8832 亿元。

【白宫官网公布了一份长达 22 页的产品豁免清单，其中有一条“美国成分≥20%”的豁免原则】在美国对全球宣布“对等关税”后的第二天，白宫官网公布了一份长达 22 页的产品豁免清单，其中有一条“美国成分≥20%”的豁免原则，亦即涉及原产于任何国家的商品，如果其中的“美国成分”占该进口商品海关报关总价的 20%及以上，则“美国成分”不加征额外关税，只对“非美国成分”加征对等关税。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

研报精选

关税博弈加速自主可控，关注半导体国产化份额提升机遇 ——电子行业快评报告

行业核心观点：

2025 年 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。同日，中物联公共采购分会发布关于应对美国霸凌关税，助力国内经济稳定发展的倡议书，呼吁并建议锻造“自主链核”，强化供应链战略。

投资要点：

关税博弈影响下，国内成熟制程芯片竞争格局有望优化。2025 年 1 月 16 日，商务部新闻发言人曾表示，未来可能依法启动对美国成熟制程芯片的反倾销调查。2025 年 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。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。我们认为按照目前半导体产品“原产地”认定规则，关税博弈带来的贸易摩擦成本提升，或将削弱美国本土晶圆产品在国内市场的竞争力，同时国内成熟制程芯片产业链在客户认证、产能扩张等环节已有充分准备，具备短期内快速吸收美系厂商份额的能力，成熟制程芯片的国产替代进程有望加速，国内成熟制程芯片竞争格局有望优化。

国产设备及材料有望加速导入国内供应链，激发市场创新活力。为应对关税博弈挑战，维护产业链供应链自主可控及安全稳定，中物联公共采购分会发起倡议，主要措施包括优先采购国产尖端设备、核心材料与服务，将产业链的“断点”转化为自主可控的“核心支点”；精准扶持受影响企业，形成动态化、精准化的采购推荐名录；简化对国产优质企业的资质审核流程，探索“首购首用”激励机制；推动采购链与创新链深度融合，通过“联合研发+订单前置”模式，助力企业将出海受阻的先进技术转化为国内市场的差异化竞争力；搭建“供需鹊桥”，强化合作交流机制等。我们认为关税博弈背景下，国产设备及材料有望加速导入国内半导体供应链，以推动产业链供应链自主可控；同时通过精准扶持、引导和激励，有望帮助外销占比高的企业进一步融入国内市场，并通过发展先进技术实现差异化竞争，既增强企业抵御贸易摩擦风险的能力，亦激发了国内市场创新竞争活力。

投资建议：关税博弈未定，全球贸易摩擦或加剧，我们认为半导体产业国产化进程有望进一步加速。建议关注：1）成熟制程芯片的国产替代进程有望加速，关注我国成熟制程厂商份额提升带来的投资机遇；2）半导体自主可控逻辑加强，关注先进制程突破带来的国产份额提升，以及半导体行业各细分领域的龙头企业。

风险因素：贸易摩擦加剧；科技摩擦加剧；下游需求不及预期；技术研发不及预期；市场竞争加剧。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

分析师 陈达 执业证书编号 S0270524080001

“即买即退”全面推广，激发入境消费活力 ——社会服务行业快评报告

事件：

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》，对离境退税“即买即退”的主要内容、办理流程 and 施行时间作出明确规定，将该项服务措施从多地试点推广至全国。

投资要点：

政策升级优化，激发境外游客消费活力。境外旅客离境退税政策是指境外旅客在离境口岸离境时，对其在退税商店购买的退税物品退还增值税的政策，于2015年起在全国范围内符合条件的地区实施。离境退税政策的退税率为增值税率扣除手续费，根据2019年《财政部税务总局海关总署关于深化增值税改革有关政策的公告》，适用13%税率的境外旅客购物离境退税物品，退税率为11%；适用9%税率的境外旅客购物离境退税物品，退税率为8%。“即买即退”作为一项便利服务举措，是“离境退税”政策的升级优化，境外旅客在“即买即退”商店购买退税物品时，签订协议书并办理信用卡预授权后，即可在该商店现场申领与退税款等额的人民币款项，在离境时经海关验核通过后再解除信用卡预授权，办结离境退税业务。“即买即退”服务措施将退税环节提前至购物阶段，不仅使得离境退税政策带来的优惠更加可视化，更有利于境外旅客领取退税款项后可以用于再消费，放大乘数效应，提升入境外籍游客的购物客单价。

历经多地试点，“即买即退”成效显著。2019年，“即买即退”服务措施开始在上海、北京两地开展试点，为境外旅客提供更加便捷、多样化的退税选择。疫情期间经历短暂停滞，2023-2024年，国家税务总局先后在广州、杭州、深圳、成都等地重新开展试点工作，取得了显著成效。据国家税务总局新闻发布会公布的数据，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1.2倍、1.3倍，有效拉动了境外旅客入境消费，为全国推广离境退税“即买即退”服务措施打下了坚实基础。

投资建议：离境退税“即买即退”服务措施的全面推广，预计将有效提高境外旅客入境消费的便利性，在当前关税战激烈的国际形势下提升我国国际旅游的吸引力与影响力，促进入境游行业发展。建议重点关注：（1）商贸零售：《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》提出“退税商店有意愿提供‘即买即退’服务的，在与本地退税代理机构就预付金等事项达成一致后，即可成为‘即买即退’商店。”“即买即退”服务全面推广后，拥有退税商店的连锁零售商将受益于入境消费市场增量与免税客流的分流。（2）社会服务：①旅行社：“即买即退”服务措施全面推广叠加前不久过境免签停留时间延长至 240 小时（10 天），一系列政策推出有效提升我国国际旅游吸引力，预计国际客流量将迎来较大增长，利好从事跨境业务的旅行社。②免税：免税公司虽然会受到“即买即退”商店的客流分流影响，但由于“即买即退”仍需扣除一定的手续费用，免税商品价格优势仍存，同时口岸免税店占据一定的区位优势，免税公司仍有望受益于入境客流量增长带来的业务增量。

风险因素：1、美国关税政策、各国反制政策后续有超预期变化；2、地缘政治冲突加剧风险；3、宏观经济波动风险。

分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002

证券分析师承诺

本人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证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。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。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场