

2025 年 04 月 13 日

以我为主，扩大内需

——宏观周报

宏观研究团队

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

沈美辰（分析师）

shenmeichen@kysec.cn

证书编号：S0790524110002

● 国内宏观政策：根据形势需要及时推出新的增量政策

过去两周（3 月 31 日-4 月 13 日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

经济增长方面，中央层面政策包括出台完善价格治理机制意见、加快建设农业强国规划、中央周边会议召开，聚焦构建周边命运共同体、国务院总理李强主持召开经济形势专家和企业家座谈会等。《人民日报》评论员文章透露出货币、财政政策均有扩张空间，将坚决稳资本市场，将精准帮扶受冲击较大的行业和企业等。文章提出“将以超常规力度提振国内消费，加快落实既定政策，并适时出台一批储备政策”。李强总理在座谈会强调，要实施好更加积极有为的宏观政策，靠前发力推动既定政策尽快落地见效，根据形势需要及时推出新的增量政策。要把扩大内需作为长期战略，加大力度稳就业促增收。

基建与产业方面，政策聚焦热泵行业高质量发展、金融支持体育产业、推进虚拟电厂发展、建设北斗系统等。

货币方面，《人民日报》评论员文章提出，未来根据形势需要，降准、降息等货币政策工具已留有充分调整余地，随时可以出台。指向降准降息窗口已至，随时可落地。央行副行长宣昌能在东盟与中日韩财政和央行副手会表示，面对当前全球不确定性上升的挑战，将实施好适度宽松的货币政策。

财政方面，财政政策涉及财政部向国有四大行注资落地、发布中央财政支持实施城市更新行动通知。

金融监管方面，监管部门出台加大科技信贷投放力度等 20 条措施、调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知，要求上调权益资产配置比例上限等。中央汇金公司发布通知表示，将坚定增持各类市场风格的 ETF，加大增持力度；中国诚通旗下诚通金控和诚阳投资增持交易型开放式指数基金和中央企业股票；国新投资有限公司增持中央企业股票、科技创新类股票及 ETF。同时，中国诚通、中国国新两家央企拟使用股票回购增持再贷款资金 1800 亿元。央行、国资委、金融监管总局、全国社会保障基金理事会也均表态维护资本市场稳定。

贸易方面，近两周贸易政策主要围绕关税政策展开。美国总统特朗普宣布实施“对等关税”以来，美对加征关税税率数次提高，而我国均相应予以反制。美国对中国产品征收的额外关税现已达到 145%；4 月 11 日，国务院表示我国对美加征关税税率由 84%提高至 125%。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。此外，中欧经贸谈判有新的进展。中欧双方同意尽快启动磋商，深入讨论市场准入相关问题，并立即开展电动汽车价格承诺谈判，以及讨论中欧汽车产业投资合作问题。

● 海外宏观政策：部分商品被豁免加征对等关税

海外政策关注美欧货币政策、关税政策最新进展等。关税的影响对美联储决策带来的不确定性较大。鲍威尔表示，关税对经济的影响可能远超预期，美联储有条件等一等，再考虑是否调整政策。多位官员的表态也持谨慎观望态度。

关税政策方面，最新进展关键为“暂停”和“豁免”。美国对全球的 10%基线关税已正式生效，而越南、泰国、日韩等多国选择与特朗普进行谈判。特朗普表示，已批准暂停征收 70 多个未对美国采取报复性关税措施的对等关税 90 天。欧盟也采取了暂停反制的行动。此外，中国部分商品豁免引发关注。4 月 11 日，美方称，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%所谓“对等关税”范围内。

● **风险提示**：国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

相关研究报告

《通胀超预期下行或难影响美联储降息决策——美国 3 月 CPI 点评》
-2025.4.11

《实物消费价格表现仍好于服务——宏观经济点评》-2025.4.11

《战略性看多黄金——宏观经济专题》
-2025.4.10

目 录

1、国内宏观：将以超常规力度提振国内消费.....	3
1.1、经济增长：根据形势需要及时推出新的增量政策.....	3
1.2、基建及产业政策：加快推进虚拟电厂发展.....	4
1.3、货币政策：降准降息随时可以出台.....	4
1.4、财政政策：中央财政支持实施城市更新行动.....	5
1.5、金融监管：上调保险资金权益资产配置比例上限.....	5
1.6、贸易相关：中方将不再理会美后续关税的加征.....	6
2、海外宏观：关税最新进展：中国部分商品被豁免.....	8
3、风险提示.....	10
表 1：将以超常规力度提振国内消费.....	3
表 2：支持金融赋能职业体育、冰雪经济发展.....	4
表 3：实施好适度宽松的货币政策.....	5
表 4：城市更新补助最多不超过 12 亿元.....	5
表 5：加大金融对科技创新重点领域和薄弱环节的支持力度.....	6
表 6：中国将美国光子公司等 12 家美国实体列入出口管制管控名单.....	7
表 7：美国经济存在不确定性因素增加.....	9
表 8：3 月最后一周海外股指涨跌分化.....	10
表 9：3 月最后一周国际原油价格上涨.....	10

1、国内宏观：将以超常规力度提振国内消费

1.1、经济增长：根据形势需要及时推出新的增量政策

近两周，中央层面政策包括出台完善价格治理机制意见、加快建设农业强国规划、中央周边会议召开，聚焦构建周边命运共同体、国务院总理李强主持召开经济形势专家和企业家座谈会等。

《人民日报》评论员文章透露出货币、财政政策均有扩张空间，将坚决稳资本市场，将精准帮扶受冲击较大的行业和企业等。文章提出“将以超常规力度提振国内消费，加快落实既定政策，并适时出台一批储备政策”。李强总理在座谈会强调，要实施好更加积极有为的宏观政策，靠前发力推动既定政策尽快落地见效，根据形势需要及时推出新的增量政策。要把扩大内需作为长期战略，加大力度稳就业促增收。

表1：将以超常规力度提振国内消费

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.02	中办、国办	《关于完善价格治理机制的意见》	《意见》提出，坚持社会主义市场经济改革方向，能由市场形成价格的都交给市场，促进先进优质生产要素高效顺畅流动，有效服务全国统一大市场建设。坚持系统观念、综合施策，统筹国内国际两个市场两种资源，兼顾上下游各环节，强化各领域改革协同联动，实现价格合理形成、利益协调共享、民生有效保障、监管高效透明。
04.06	《人民日报》	《人民日报评论员：集中精力办好自己的事》	未来根据形势需要，降准、降息等货币政策工具已留有充分调整余地，随时可以出台；财政政策已明确要加大支出强度、加快支出进度，财政赤字、专项债、特别国债等视情仍有进一步扩张空间；将以超常规力度提振国内消费，加快落实既定政策，并适时出台一批储备政策；以实实在在的政策措施坚决稳住资本市场，稳定市场信心，相关预案政策将陆续出台；各级政府将“一行一案”“一企一策”精准帮扶受冲击较大的行业和企业，支持企业调整经营策略，指导帮助企业在尽可能维持对美贸易的同时，开拓国内市场和非美市场。
04.08	中共中央、国务院	《加快建设农业强国规划（2024-2035年）》	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；到2035年，农业强国建设取得显著成效，乡村全面振兴取得决定性进展，农业现代化基本实现，农村基本具备现代生活条件；到本世纪中叶，农业强国全面建成，乡村全面振兴，农业农村现代化全面实现。
04.09	国家主席习近平	中央周边工作会议	国家主席习近平强调要聚焦构建周边命运共同体，努力开创周边工作新局面。会议强调，要与周边国家巩固战略互信，支持地区国家走稳自身发展道路，妥善管控矛盾分歧；深化发展融合，构建高水平互联互通网络，加强产业链供应链合作；共同维护地区稳定，开展安全和执法合作，应对各类风险挑战；扩大交往交流，便利人员往来。
04.10	国务院总理李强	经济形势专家和企业家座谈会	国务院总理李强强调，要实施好更加积极有为的宏观政策，靠前发力推动既定政策尽快落地见效，根据形势需要及时推出新的增量政策。要把扩大内需作为长期战略，加大力度稳就业促增收。要充分激发各类经营主体活力，努力为企业提供更好的发展环境和政策服务。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

1.2、基建及产业政策：加快推进虚拟电厂发展

基建与产业方面，近两周政策聚焦热泵行业高质量发展、金融支持体育产业、推进虚拟电厂发展、建设北斗系统等。

表2：支持金融赋能职业体育、冰雪经济发展

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.02	国家发改委等部门	《推动热泵行业高质量发展行动方案》	国家发改委等部门印发《推动热泵行业高质量发展行动方案》提到，强化综合性政策支持。发挥好政府投资带动放大效应，充分发挥货币、信贷等金融政策导向作用，引导金融机构加大信贷支持，结合大规模设备更新和消费品以旧换新，积极支持热泵推广应用、更新改造等。落实好现行相关税收优惠政策。
04.11	央行等四部门	《关于金融支持体育产业高质量发展的指导意见》	央行等四部门联合印发《关于金融支持体育产业高质量发展的指导意见》，要求强化体育基础设施建设金融保障，支持体育场馆、体育服务综合体、冰雪运动场地、高质量户外运动目的地等体育基础设施建设和运营，加大体育用品制造业、体育服务业等领域金融供给力度，发挥金融促进体育消费增长功能，支持金融赋能职业体育、冰雪经济发展，提升体育赛事金融服务质效。
04.11	国家发改委、国家能源局	《关于加快推进虚拟电厂发展的指导意见》	国家发改委、国家能源局发布《关于加快推进虚拟电厂发展的指导意见》，到 2027 年，虚拟电厂建设运行管理机制成熟规范，参与电力市场的机制健全完善，全国虚拟电厂调节能力达到 2000 万千瓦以上；到 2030 年，虚拟电厂应用场景进一步拓展，各类商业模式创新发展，全国虚拟电厂调节能力达到 5000 万千瓦以上。
04.11	工信部	《践行新时代北斗精神 高质量发展北斗产业》	工信部电子信息司在《新型工业化》发布《践行新时代北斗精神 高质量发展北斗产业》指出，加快建设完全自主可控、弹性智能、安全可信的北斗系统。加快培育北斗独立定位新业态。围绕北斗芯片搜星、融合解算和高可靠性等关键环节，鼓励企业加大投入，开展质量攻关，提升北斗芯片、模组、终端性能及质量，以高质量供给创造引领新需求。引导北斗芯片企业调整算法及产品结构，从源头加大北斗产品的供应，面向各行业不断加大北斗产品供给量。

资料来源：中国政府网、中国经济时报等、开源证券研究所

1.3、货币政策：降准降息随时可以出台

货币政策方面，《人民日报》评论员文章《集中精力办好自己的事》中提出，未来根据形势需要，降准、降息等货币政策工具已留有充分调整余地，随时可以出台。指向降准降息窗口已至，随时可落地。央行副行长宣昌能在东盟与中日韩财政和央行副手会表示，面对当前全球不确定性上升的挑战，将实施好适度宽松的货币政策。

表3：实施好适度宽松的货币政策

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.11	央行副行长宣昌能	货币政策	中国人民银行副行长宣昌能出席并主持东盟与中日韩财政和央行副手会。会议一致通过了在清迈倡议多边化机制下以人民币出资的法律安排。央行副行长宣昌能重点介绍了面对当前全球不确定性上升的挑战，将实施好适度宽松的货币政策，支持金融市场平稳运行，巩固经济持续回升向好势头。
04.06	人民日报评论员	《集中精力办好自己的事》	未来根据形势需要，降准、降息等货币政策工具已留有充分调整余地，随时可以出台。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.4、财政政策：中央财政支持实施城市更新行动

近两周，财政政策涉及财政部向国有四大行注资落地、发布中央财政支持实施城市更新行动通知。财政部、住建部指出，城市选拔采取竞争性评审的方式选拔确定，重点向基础工作扎实、条件俱备、积极性高的城市倾斜。中央财政按区域对实施城市更新行动城市给予定额补助。

表4：城市更新补助最多不超过 12 亿元

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.31	财政部	国有行注资	交通银行、中国银行、建设银行和邮储银行齐齐发布公告称，董事会通过了向特定对象发行 A 股股票的议案，并对外发布关于财政部战略投资该行的公告。财政部将以现金方式认购中国银行、建设银行全部新发行股份，并包揽交通银行、邮储银行超过九成的新发行股份，合计出资规模达 5000 亿元。交行特别指出，本次发行完成后，财政部持股比例超过 30%，将成为该行控股股东。而在本次发行完成前，交行无控股股东、实际控制人。
04.08	财政部、住建部	《关于开展 2025 年度中央财政支持实施城市更新行动的通知》	财政部、住建部指出，城市选拔采取竞争性评审的方式选拔确定，重点向基础工作扎实、条件俱备、积极性高的城市倾斜。中央财政按区域对实施城市更新行动城市给予定额补助。其中：东部地区每个城市补助总额不超过 8 亿元，中部地区每个城市补助总额不超过 10 亿元，西部地区每个城市补助总额不超过 12 亿元，直辖市每个城市补助总额不超过 12 亿元。中央财政支持实施城市更新工作的范围为大城市及以上城市，共评选不超过 20 个城市，主要向超大特大城市以及黄河、珠江等重点流域沿线大城市倾斜。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.5、金融监管：中央汇金等三大央企增持中国股票资产

近两周，监管部门出台《银行业保险业科技金融高质量发展实施方案》，提出要加大科技信贷投放力度等 20 条措施；调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知出台，要求上调权益资产配置比例上限、提高投资创业投资基金的集中度比例等。4 月 8 日，中央汇金公司发布通知表示，将坚定增持各类市场风格的 ETF，加大增持力度，均衡增持结构。随后，中国诚通旗下诚通金控和诚阳投资增持交易型开

放式指数基金和中央企业股票；国新投资有限公司增持中央企业股票、科技创新类股票及 ETF。同时，中国诚通、中国国新两家央企拟使用股票回购增持再贷款资金 1800 亿元。央行、国资委、金融监管总局、全国社会保障基金理事会也均表态维护资本市场稳定。

表5：加大金融对科技创新重点领域和薄弱环节的支持力度

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.01	金融监管总局等三部 门	《银行业保险业科技金融高质量发展实施方案》	金融监管总局等三部门联合发布《银行业保险业科技金融高质量发展实施方案》，提出要加大科技信贷投放力度等 20 条措施，加大金融对科技创新重点领域和薄弱环节的支持力度。《方案》还提出，支持保险公司发起设立私募证券投资基金，投资股市并长期持有。
04.02	金融监管总局	深做实支持小微企业融资协调工作机制	金融监管总局表示，将继续会同国家发展改革委做深做实支持小微企业融资协调工作机制，推动加大信息共享力度。
04.08	金融监管总局	《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》	主要包括：一是上调权益资产配置比例上限。简化档位标准，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，为实体经济提供更多股权性资本。二是提高投资创业投资基金的集中度比例。引导保险资金加大对国家战略性新兴产业股权投资力度，精准高效服务新质生产力。三是放宽税延养老比例监管要求。明确税延养老保险普通账户不再单独计算投资比例，助力第三支柱养老保险高质量发展。
04.08	中央汇金公司、央行	加大 ETF 增持力度	中央汇金公司表示，中央汇金公司一直是维护资本市场稳定的重要战略力量，是资本市场上的“国家队”，发挥着类“平准基金”作用。下一步，中央汇金公司将坚定增持各类市场风格的 ETF，加大增持力度，均衡增持结构。 央行表示，中国人民银行坚定支持中央汇金公司加大力度增持股票市场指数基金，并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。
04.09	中央汇金、央行、金融监管总局、国务院国资委、全国社会保障基金理事会	维护资本市场稳定	中央汇金称将持续加大增持 ETF 规模和力度，并首次提出类“平准基金”定位。央行同步宣布，将通过再贷款向汇金提供充足资金支持。同时，金融监管总局上调保险公司权益投资比例。国务院国资委表态称，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。另据全国社会保障基金理事会消息，全国社会保障基金理事会近日已主动增持国内股票，近期将继续增持。
04.12	金融监管总局	《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》	提出金融资产管理公司不得盲目以负债扩张驱动资产规模增长，适当提高中长期负债资金占比，支持金融资产管理公司通过发行金融债、资产证券化产品、优先股、二级资本债券、无固定期限资本债券等补充资金资本。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.6、贸易相关：中方对美加征关税税率提高至 125%

近两周贸易政策主要围绕关税政策展开。美国总统特朗普宣布实施“对等关税”以来，美对中美加征关税税率数次提高，而我国均相应予以反制。根据白宫 4 月 10 日发布的一项行政命令，美国对中国产品征收的额外关税现已达到 145%；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，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。

此外，中欧经贸谈判有新的进展。4 月 10 日，商务部部长王文涛与欧盟委员会贸易和经济安全委员谢夫乔维奇举行视频会谈。双方同意尽快启动磋商，深入讨论市场准入相关问题，为企业创造更有利的营商环境，并立即开展电动汽车价格承诺谈判，以及讨论中欧汽车产业投资合作问题。双方支持重启中欧贸易救济对话机制，讨论贸易转移问题，妥善处理贸易摩擦。

表6：中国将美国光子公司等 12 家美国实体列入出口管制管控名单

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.04	商务部	外资试点	商务部介绍，中欧同意尽快重启电动汽车反补贴案价格承诺谈判。中国将加快推进云计算、生物技术、外商独资医院等外资试点项目落地。推动扩大电信、医疗领域的开放试点，稳妥有序扩大教育、文化领域自主开放。
04.05	商务部、海关总署	出口	商务部会同海关总署发布关于对钐、钆、铽、镱、铕、铈等 7 类中重稀土相关物项实施出口管制措施的公告，并于发布之日起正式实施。此次中国政府依法对相关物项实施出口管制，目的是更好维护国家安全和利益，履行防扩散等国际义务。
04.09	税务总局	离境退税	国家税务总局发布公告，明确从 4 月 8 日起，离境退税“即买即退”服务措施在全国推广。
04.09	国务院总理李强	中欧高层对话	国务院总理李强同欧盟委员会主席冯德莱恩通电话。李强表示，双方要推动新一次中欧战略、经贸、绿色、数字领域高层对话尽早举行。李强指出，中国今年的宏观政策充分考虑了各种不确定因素，也有充足的储备政策工具，完全能够对冲外部不利影响，对保持自身经济持续健康发展充满信心。
04.10	商务部部长王文涛 & 与欧盟委员会贸易和经济安全委员谢夫乔维奇	中欧经贸会谈	双方围绕加强中欧经贸合作、应对美加征所谓“对等关税”等问题深入坦诚交换意见。双方同意尽快启动磋商，深入讨论市场准入相关问题，为企业创造更有利的营商环境， 并立即开展电动汽车价格承诺谈判，以及讨论中欧汽车产业投资合作问题 。双方支持重启中欧贸易救济对话机制，讨论贸易转移问题，妥善处理贸易摩擦。
04.10	商务部	出口管制	商务部公告，为维护国家安全和利益，履行防扩散等国际义务，决定将美国光子公司等 12 家美国实体列入出口管制管控名单，并采取以下措施：禁止向上述 12 家美国实体出口两用物项，正在开展的相关出口活动应当立即停止；特殊情况下确需出口的，出口经营者应当向商务部提出申请。
04.11	特朗普	对中关税	根据白宫 4 月 10 日发布的一项行政命令，美国对中国产品征收的额外关税现已达到 145%。这项行政命令显示，美国总统特朗普 4 月 9 日宣布对中国增加 125% 的关税，加之自 3 月初以来已经实施的 20% 所谓芬太尼问题施加的关税，累计关税已达 145%。
04.11	国务院关税税则委员会	关税反制政策	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。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

2、海外宏观：部分商品被豁免加征对等关税

过去两周（3月31日-4月13日），海外宏观政策关注美欧货币政策、关税政策各国最新进展等。

关税的影响对美联储决策带来的不确定性较大。鲍威尔表示，关税对经济的影响可能远超预期，包括通胀上升和经济增长放缓。这些影响的规模和持续时间仍不确定。美联储有条件等一等，再考虑是否调整政策。多位官员的表态也持谨慎观望态度。我们认为，对美联储而言，由于当前通胀水平尚未达到其目标水平，且居民通胀预期上涨较多，因此暂时保持观望态度，等到经济出现实质性下滑，再启动降息是较好的选择（《通胀超预期下行或难影响美联储降息决策——美国3月CPI点评》）。欧央行行长表示，对于关税争端或推高欧洲通胀的风险，欧央行将持谨慎态度。

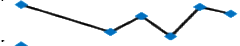
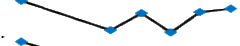
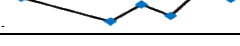
关税政策方面，最新进展关键为“暂停”和“豁免”。美国对全球的10%基线关税已正式生效，而越南、泰国、日韩等多国选择与特朗普进行谈判。特朗普表示，已批准暂停征收70多个未对美国采取报复性关税措施的国家的对等关税90天。欧盟也采取了暂停反制的行动。4月8日欧盟曾表明反制态度，对一系列美国进口商品征收25%关税。但4月11日欧盟执委会主席冯德莱恩表示，将原定于4月15日针对美国关税的反制措施暂停90天。她表示，进一步反制措施的准备工作仍在继续，如果谈判不能令人满意，将采取反制措施。**部分商品被豁免关税引发关注。**4月11日，美国海关与边境保护局发布公告称，智能手机、路由器以及部分电脑和笔记本等产品将不再被纳入此前针对中国进口商品实施的125%所谓“对等关税”范围内。

表7：美国经济存在的不确定性因素增加

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.01	欧洲央行行长拉加德	货币政策	欧洲央行行长拉加德表示，美国关税政策将使欧洲走向“经济独立”。据欧洲央行估计，美国关税政策或导致欧元区 GDP 在第一年下降 0.3%。对于关税争端或推高欧洲通胀的风险，拉加德表示欧洲央行将持谨慎态度。
04.03	特朗普	“对等关税”行政令落地	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”，该关税将于美国东部时间 4 月 5 日凌晨 0 时 01 分生效。此外，将对美国贸易逆差最大的国家征收个性化的更高“对等关税”，对中国征收的“对等关税”税率为 34%。该关税将于美国东部时间 4 月 9 日凌晨 0 时 01 分生效，所有其他国家将继续遵守原有的 10% 关税基准。特朗普还宣布对进口汽车加征 25% 的关税，将于 4 月 3 日生效。
04.04	美联储副主席杰斐逊	货币政策	美联储副主席杰斐逊表示，尽管美国贸易、移民和监管政策的重大变化导致经济前景存在高度不确定性，但利率仍然处于应对各种竞争风险有利位置的有利位置，在等待有关政府政策将如何影响经济的更多信息时，美联储不必急于调整利率。
04.05	美联储主席鲍威尔	关税	美联储对美国总统特朗普征收的关税范围感到震惊，这意味着关税对经济的影响将比之前认为的要大。鲍威尔称，关税上调幅度很明显将远超预期，经济影响也可能如此，包括通胀上升和经济增长放缓。这些影响的规模和持续时间仍不确定。美联储有条件等一等，再考虑是否调整政策；经济增长疲软、通胀上升相互抵消，将使美联储维持对 2025 年降息两次的预期。
04.08	欧盟	对美关税反制	欧盟委员会提议对一系列美国进口商品征收 25% 关税，该关税计划自 5 月 16 日起生效。另一方面，欧盟委员会将美国波旁威士忌从其拟征收反制关税的商品清单中剔除。
04.08	美联储古尔斯比	货币政策	令人担忧的是，如果关税规模如所宣布的那样大，并且遭到反制关税，可能会让美国再次陷入供应中断和高通胀；美国硬经济数据看上去不错，但存在诸多不确定因素，这种情况几乎是前所未有的。美联储政策制定者正在听到（民众的）焦虑情绪。
04.10	美联储	货币政策	美联储会议纪要显示，多数与会者表示通胀可能更加持久；如果通胀上升而增长疲软，“委员会可能面临艰难的权衡”；所有与会者认为考虑到经济前景的不确定性明显，维持利率不变是适当的。官员预计今年关税将导致通货膨胀率上升，几乎所有与会者认为通胀风险偏向上行，而就业风险则偏向下行。
04.10	特朗普	对等关税暂停	美国总统特朗普表示，已批准暂停征收 70 多个未对美国采取报复性关税措施的国家的双边对等关税 90 天。
04.11	欧盟执委会主席冯德莱恩	欧盟关税反制暂停	欧盟执委会主席冯德莱恩表示，欧盟同意将原定于 4 月 15 日针对美国关税的反制措施暂停 90 天。她表示，进一步反制措施的准备工作仍在继续，如果谈判不能令人满意，将采取反制措施。
04.11	美国	关税豁免	美国海关与边境保护局发布公告称，根据美国总统特朗普当天签署的备忘录，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% 所谓“对等关税”范围内。
04.11	美联储柯林斯	货币政策	美联储柯林斯表示，利率政策处于良好状态，目前保持稳定似乎是最佳选择；美联储今年可能仍有降息的空间；关税将推动通胀上升，并减缓经济增长水平；重新出现的价格压力可能会使美联储推迟降息；关税可能使核心通胀在今年“远超”3%；看到通胀风险向上，经济增长风险向下。

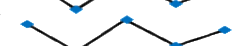
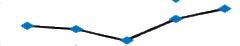
资料来源：央视新闻、每日经济新闻、财联社等、开源证券研究所

表8：4月第二周海外股指涨跌分化

名称	4月11日	4月4日	近一周涨跌幅	变化趋势
标普 500	5363.36	5074.08	5.70%	
纳斯达克指数	16724.46	15587.79	7.29%	
道琼斯工业指数	39593.66	38314.86	3.34%	
德国 DAX	20374.10	20641.72	-1.30%	
英国富时 100	7964.18	8054.98	-1.13%	
法国 CAC40	7104.80	7274.95	-2.34%	
韩国综合指数	2432.72	2465.42	-1.33%	
日经 225	33585.58	33780.58	-0.58%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

表9：4月第二周国际原油价格下跌

名称	4月11日	4月4日	近一周涨跌幅	变化趋势
期货结算价(连续):布伦特原油 (美元/桶)	64.76	65.58	-1.25%	
期货结算价(连续):WTI 原油 (美元/桶)	61.50	61.99	-0.79%	
期货收盘价(连续):NYMEX 天然气 (美元/百万英热单位)	3.54	3.82	-7.28%	
期货结算价(连续):IPE 理查德湾煤炭 (美元/吨)	89.10	88.50	0.68%	
现货收盘价(场内盘):LME 铜 (美元/吨)	9,180.00	8,830.50	3.96%	
现货收盘价(场内盘):LME 铝 (美元/吨)	2,364.00	2,355.50	0.36%	
期货收盘价(连续):COMEX 黄金 (美元/盎司)	3,233.00	3,035.60	6.50%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、风险提示

国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

特别声明

《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）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其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C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn