

2025年04月13日

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 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

联系人

陈伟业

cwyl@longone.com.cn

投资要点

- **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期内第三次降息，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，以进一步解构刺激措施的情况。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。

正文目录

1. 核心观点: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	5
1.1. 市场观点与资产配置建议	5
1.2. 全球大类资产回顾	5
1.3. 国内权益市场回顾	6
2. 利率及汇率跟踪.....	7
2.1. 资金面:跨季后充裕状态持续确认	7
2.2. 利率债:下行至重要关口处再度震荡	7
2.3. 人民币汇率:金融维稳与弱美元影响下展现韧性	8
3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪.....	8
3.1. 能源跟踪	8
3.2. 黄金跟踪	10
3.3. 金属铜跟踪	12
4. 行业及主题.....	14
4.1. 行业高频跟踪	14
4.2. 主要指数及行业估值水平	16
5. 重要市场数据及流动性跟踪.....	17
5.1. 国内核心 CPI 转正, PPI 仍存结构性矛盾	17
5.2. 美国通胀超预期回落, 关税压力暂未显现	18
5.3. 资金及流动性跟踪	20
6. 市场资讯	21
6.1. 海外市场资讯	21
6.2. 国内市场资讯	22
6.3. 政策面	23
7. 财经日历	23
8. 风险提示	24

图表目录

图 1 全球主要大类资产周度表现，%	6
图 2 中债美债周度表现，BP	6
图 3 申万一级行业周度涨跌幅，%	7
图 4 原油价格，美元/桶	9
图 5 天然气价格，美元/百万英热	9
图 6 美国原油产量与钻机数，万桶/日，台	9
图 7 美国燃料库存，百万桶	9
图 8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%	10
图 9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天	10
图 10 美国汽油与原油现货价差，美元/桶	10
图 11 国内的成品油价差，元/吨，元/吨	10
图 12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司	11
图 13 VIX 与金价，美元/盎司	11
图 14 10Y-2Y 美国国债利差，%，bps	11
图 15 10Y-2Y 中国国债利差，%，bps	11
图 16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，%	11
图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测	11
图 18 2000 年以来我国央行黄金储备	12
图 19 全球黄金 ETF 总持仓量，吨，%	12
图 20 金属铜价格，元/吨，美元/吨	13
图 21 铜精矿现货加工 TC，美元/干吨	13
图 22 铜精矿和电解铜库存，万吨	13
图 23 中国铜精矿和精炼铜进出口，万吨	13
图 24 中国铜精矿和电解铜产量，万吨	13
图 25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%	13
图 26 中国电解铜和需求缺口，万吨	14
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手	14
图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨	14
图 29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨	14
图 30 247 家钢厂高炉产能利用率，%	14
图 31 乘用车日均零售销量，辆	14
图 32 BDI 指数	15
图 33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米	15
图 34 30 城新房成交面积，万平方米	15
图 35 14 城二手房成交面积，万平方米	15
图 36 主要行业高频数据	15
图 37 主要指数估值及分位数水平，%	16
图 38 各行业指数估值及分位数水平，%	16
图 39 CPI 当月同比，%	17
图 40 核心 CPI 环比季节性，%	17
图 41 PPI 当月同比，%	18
图 42 PPI 生产和生活资料类同比，%	18
图 43 中国进口美国产品占整体进口份额，%	18
图 44 2024 年中国自美国进口主要产品金额，亿美元	18
图 45 美国 CPI 和核心 CPI 拆分	19
图 46 美国 3 月核心 CPI 环比折年率和同比增速，%	19

图 47 美国核心 CPI 历年环比增速比较，%	19
图 48 美国 3 月总体 CPI 和核心 CPI 均超预期回落，%	19
图 49 美国 3 月能源商品环比增速回落较多，%	19
图 50 美国租房市场保持相对温和，%	20
图 51 机票和酒店价格 3 月环比增速回落较多，%	20
图 52 两融余额，亿元，亿元	20
图 53 普通股票型、偏股混合型基金仓位，%	20
图 54 DR007、7 天期 OMO 利率，%	21
图 55 SHIBOR 3M，%	21
图 56 财经日历	23

1.核心观点：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

1.1.市场观点与资产配置建议

1) **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，周环比下降 1.25%，但较四月初的价格下降 13%。历史上油价与美债利率走势同步，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 47BP 至 4.48%，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。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。

2) **国内利率及汇率市场**。4 月 11 日当周，资金面在季末季初效应下进一步转向宽松，主要是由于政府债净偿还规模明显增加。银行负债端持续偏紧的格局或迎来实质性改善，同业存单收益率继续普遍下降。周初美国加征关税及中方反制升级，推升利率债配置，收益率明显下行。随后因股市反弹及政策预期分化转为震荡，长债收益率未突破前低。我们认为资金面债市的约束减轻，同时，随着 Q2 关税影响逐步显现，货币政策落地必要性上升，中期利率债收益率中枢有望下行。Q1 的快速回调导致市场对于前低关口较为谨慎，叠加近期关税双向影响交替，利率下行过程中仍会面临震荡。人民币汇率经历剧烈震荡，关税升级压力下，离岸人民币一度跌破 7.40 关口，随后在金融维稳及美元走弱影响下快速回升到 7.30 下方。我们认为人民币展现较好韧性，短期内人民币汇率在 7.3 左右波动。

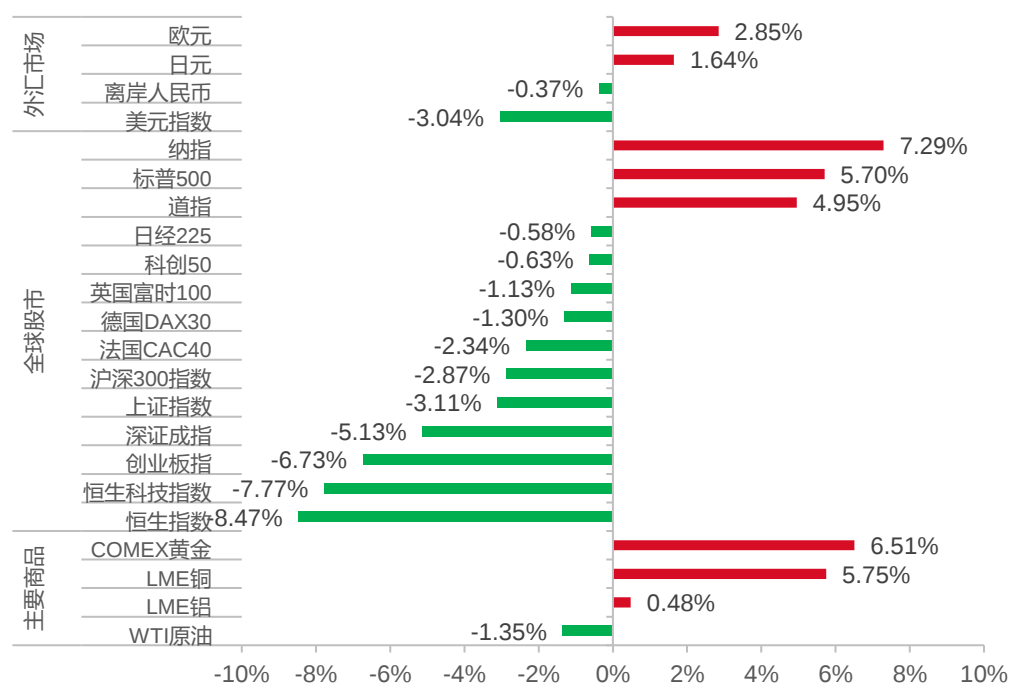
3) **国内消费、科技的强化**。新的一周，海外方面：欧洲央行将 4 月 17 日的政策会议，市场普遍预计欧洲央行将再次降息；韩国银行预计将在本周内第三次降息，以在韩元大幅贬值的情况下为经济提供支持；此外，预计新加坡第一季度 GDP 将出现收缩。国内方面：中国将会公布一季度国内生产总值（GDP）增长，3 月份工业增加值、零售额和固定资产投资等重要数据，预计将会延续今年的增长；市场还在等待 3 月份的贸易数据，以了解在贸易战风险和主要信贷总量之前的提前程度，以进一步了解刺激措施的情况。由于出口的不确定性增强，国内的消费政策有望进一步强化；从周期股的角度，短期存在一定的原料库存跌价风险以及出口影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

1.2.全球大类资产回顾

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。关税政策依旧是扰动市场的最大变量，当地时间 4 月 9 日特朗普宣布对多数国家的“对等关税”暂停征收 90 天，只征收 10%的基准关税，全球股市在下半周明显反弹；虽然中美之间关税仍在升级，但边际效果已弱化，且市场反应也逐步钝化，中央汇金确立平准基金作用，超百家公司发布回购增持预案，A 股在下半周也整体反弹，但尚未收复跳空缺口。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；高炉开工率环比改善 0.15pct；乘用车日均零售 3.49 万辆，环比下降 42.69%，同比 2.00%；BDI 下降 14.44%。4) 国内利率债收益率整体下行，全周中债 1Y 国债收益率下行 8.5BP 至 1.40%，10Y 国债收益率下行 6.12BP 收至 1.6568%。5) 3Y 美债拍卖结果不佳，基差交易的去杠杆化形成了一定的负反馈，4 月 10 日出现了股债汇三杀，4 月 11 日美联储官员安抚市场，当周来看 10Y 美债收益率大幅上行 47BP 至 4.48%；10Y 德债收益率上行 2BP；10Y 日债收益率大幅上行 20.3BP 至 1.38%。6) 关税以及债务风险扰动，市场担忧美元信用，美元指数收于 99.7906，破 100 大关，周下跌 3.04%；离岸人民币对美元贬值 0.37%；日元对美元升值 1.64%。

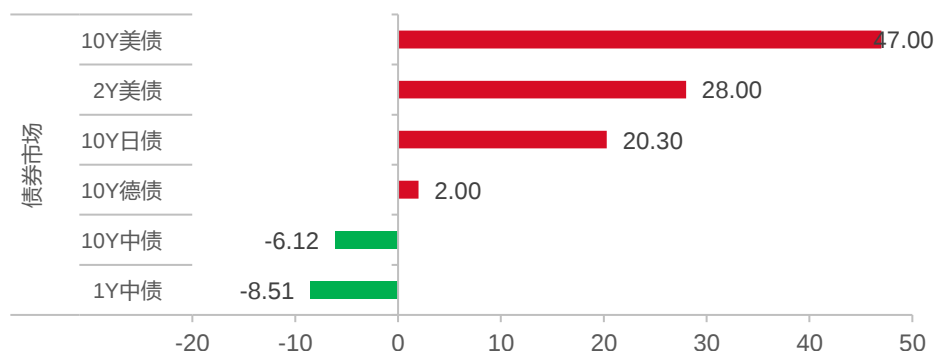
图1 全球主要大类资产周度表现，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

备注：美元兑人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升值贬值。

图2 中债美债周度表现，BP

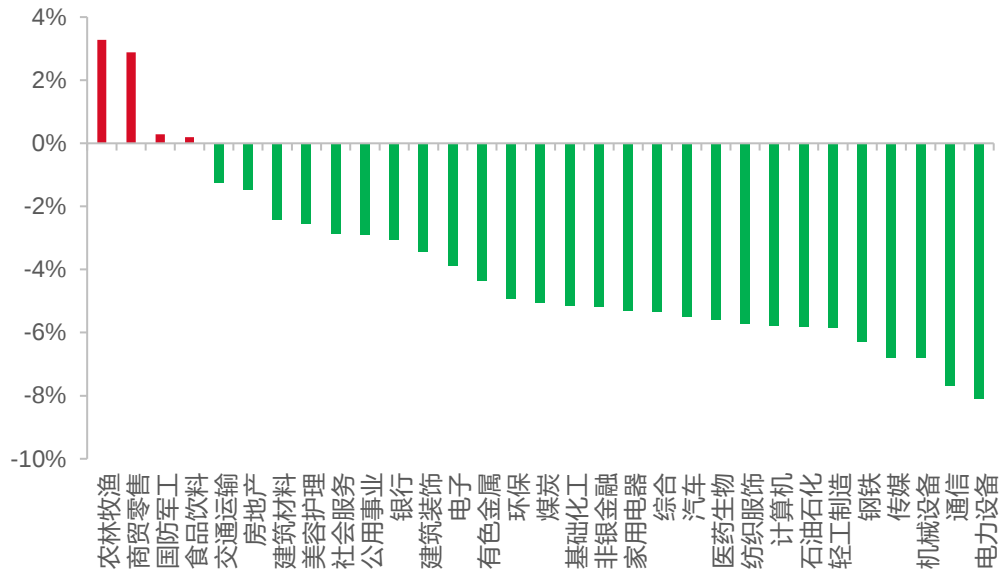


资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

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%）。

图3 申万一级行业周度涨跌幅，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所，4/7-4/11

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：跨季后充裕状态持续确认

4 月 11 日当周，资金面在季末季初效应下进一步转向宽松，主要是由于政府债净偿还规模明显增加（周内净偿还额约 4100 亿元，VS 上周净融资近 5500 亿元）。短期资金利率节奏上呈现“前高后低”、“波动中下行”的特征，其中“前高”与周初央行公开市场操作意外净回笼有关，“后低”与政府债净偿还规模大幅增加有关。央行公开市场操作在保证市场稳定前提下灵活应对，全周累计净回笼 4392 亿元（含 1500 亿元国库定存到期）。DR001 加权均价区间为 1.64%~1.82%，DR007 加权均价区间为 1.70%~1.87%。下周税期临近，需关注央行态度及市场反应，以进一步评估资金成色。

同业存单收益率波动中继续普遍下行（周内 1M、3M、6M、1Y 分别-1.85bp、-1bp、-0.22bp、0.49bp）。3 月下旬以来，同业存单收益率已从 Q1 资金紧张局面的高点明显下降（3 月 30 以来，1M、3M、6M、1Y 分别-32.58bp、-23.54bp、-23.05bp、23.5bp），反映同业存单供需矛盾明显缓解。我们认为银行负债端持续偏紧的格局或迎来实质性改善，中长期资金成本下行的共识强化。

2.2.利率债：下行至重要关口处再度震荡

4 月 11 日当周，美国加征关税及中方反制升级，推升利率债配置，收益率明显下行。节奏上来看，周初 10 年与 30 年期国债活跃券（250005 与 240006）收益率大幅下行，一度触及 1.60%与 1.80%关口。随后因股市反弹及政策预期分化转为震荡，长债收益率未突破前低。短端利率下行幅度显著大于长，收益率曲线延续上周“牛陡”形态。

国内 3 月国内核心 CPI 同比回升 0.5%，显示需求边际改善。不过整体 CPI 同比-0.1%、PPI 同比-2.5%，均处于低位，显示经济复苏动能仍有待加强。此外，关税生效后，Q2 外需压力或明显加大。随着关税负面冲击逐步显现，货币政策落地步伐预计会越来越近。

美国 3 月核心 CPI 同比上涨 2.8%，环比微升 0.1%，为 2021 年 3 月以来最小同比涨幅。3 月消费者物价指数（CPI）同比上涨 2.4%，环比下降 0.1%。这是自 2020 年以来首次出现环比下降，主要得益于能源价格回落，但食品价格和核心服务仍对通胀形成支撑。当前通胀缓和可能只是短期现象，特朗普政府加征的关税政策将在未来数月传导至消费价格，导致通胀回升压力，联储暂时对利率政策保持审慎。不过，美联储仍会对不确定性保持开放态度，在就业平衡被打破或金融市场风险放大的情况下，美联储态度或随时调整。

关税博弈对市场的双向扰动加大。关税升级到极端情况后，近日出现了一些边际缓和信号。比如，若美国继续加征关税，中方将不予理会；美国对智能手机、路由器及部分电脑和笔记本等产品将不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；美国暂缓其他国家“对等关税”90 天。参照前一轮贸易战，后续博弈是一个漫长的动态过程，对市场的影响可能双向交替。

综合而言，我们认为跨季后资金面宽松逐步确认，对债市的约束有所减轻。随着 Q2 关税影响逐步显现，货币政策落地必要性上升，利率债收益率中枢有望下行。Q1 的快速回调导致市场对于前低关口（10 年期国债 1.60% 与 30 年期 1.80%）较为谨慎，叠加近期关税双向影响交替，利率下行过程中仍会面临震荡。

2.3. 人民币汇率：金融维稳与弱美元影响下展现韧性

中美互加关税对贸易顺差构成显著冲击，导致周初人民币汇率阶段性承压趋势不减。2025 年 4 月 8 日，美国宣布对中国商品加征 104% 的关税后，离岸人民币汇率快速跌至 7.4290 的历史低点。这一走势与此前对汇率压力的预期一致。

周内人民币中间价温和跌破 2024 年 Q4 前低，显示央行的灵活态度。值得注意的是，中间价贬值幅度较离岸市场温和许多，表明央行仍关注资本外流和金融市场稳定的潜在风险。除通过中间价进行预期引导外，央行维稳措施或有介入（如路透社报道国有银行减少购买美元），以遏制单边贬值预期的蔓延。

近期美债收益率快速上升。除关税造成的通胀预期外，美债务可持续性担忧上升、美元避险吸引力削弱也是重要影响因素。这意味着短期人民币汇率压力对中美利差走阔会有所脱敏。进一步看，美债收益率快速上升的潜在金融风险可能倒逼关税局面缓和，反而有利于缓解人民币汇率压力。

后市而言，贸易战不确定性仍是人民币汇率的最大风险。但由于存在两个明显的支撑因素，人民币单边贬值压力可控：一方面，央行凭借充足的工具箱仍能有效控制大幅贬值风险；另一方面，由于近期欧元、日元、英镑兑美元明显升值，美元指数表现疲软，人民币贬值预期也可能随之放缓。市场表现来看，这些支撑因素效果也较为明显。4 月 9 日以来，离岸人民币汇率连续三天升值，截至 4 月 12 日，离岸美元兑人民币收于 7.2813，较上周升值 153 基点。我们预计短期内人民币汇率在 7.3 左右波动。

3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1. 能源跟踪

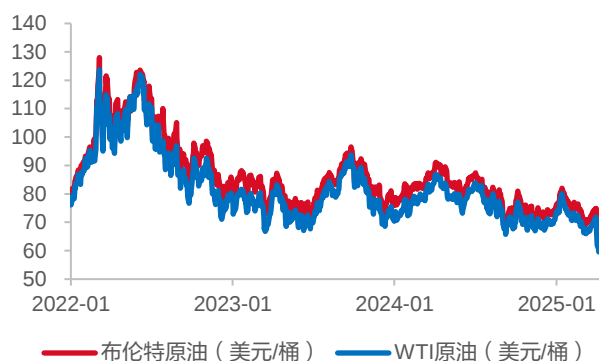
截至 4 月 11 日当周，WTI 原油急速下行，于周五收于 61.50 美元/桶，周平均价跌幅 11.40%。截至 2025 年 4 月 4 日当周，美国原油产量为 1346 万桶/日，同比增长 36 万桶/日。美国炼厂吞吐量为 1563 万桶/日，开工率 87%。4 月 11 日当周，美国钻机数 583 台，较去年同期减少 34 台；其中采油钻机数 480，较去年同期减少 26 台。

欧佩克+产量环比增长 3 万桶/日，达到 4104 万桶/日。其中欧佩克国家 3 月减产 1 万桶/日至 2684 万桶/日。其非欧佩克盟国的产量增加 4 万桶/日至 1417 万桶/日，抵消了这一影响。3 月份欧佩克+的产量较配额高出 31.9 万桶/日，而 2 月份产量过剩为 29.4 万桶/日。

油价判断：预计短期内布伦特原油仍将在 60~75 美元/桶区间震荡运行，二季度或将触及 55 美元/桶的年内低点。

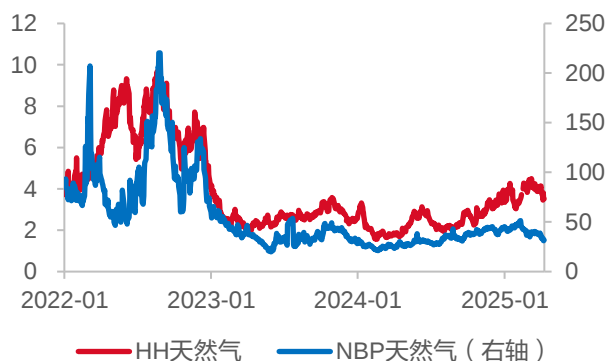
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

图4 原油价格，美元/桶



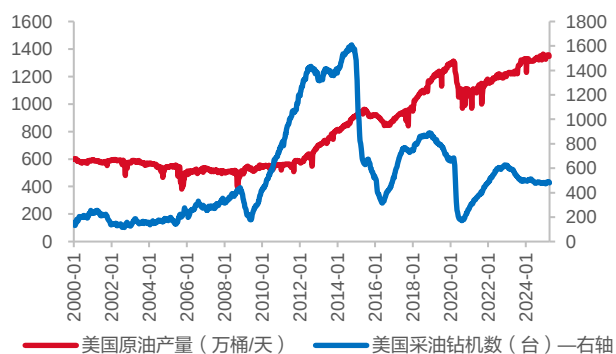
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



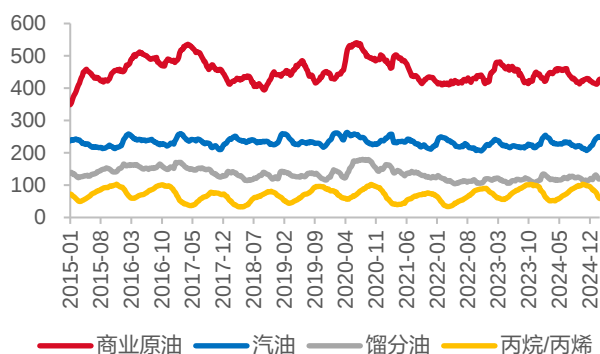
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数，万桶/日，台



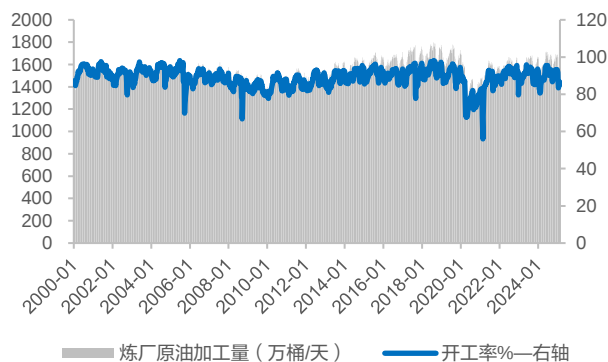
资料来源：EIA，东海证券研究所

图7 美国燃料库存，百万桶



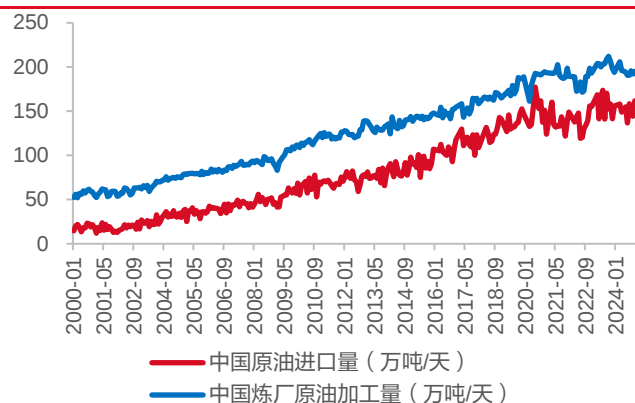
资料来源：EIA，东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%



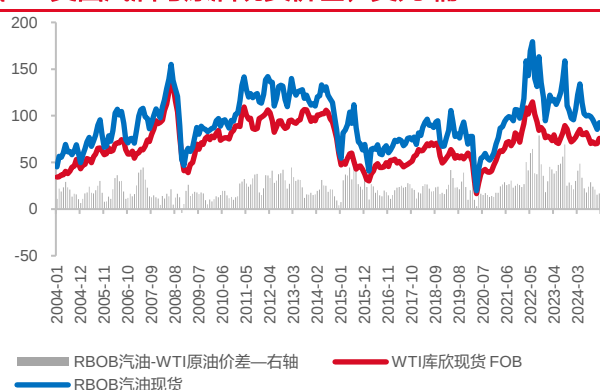
资料来源：EIA，东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天



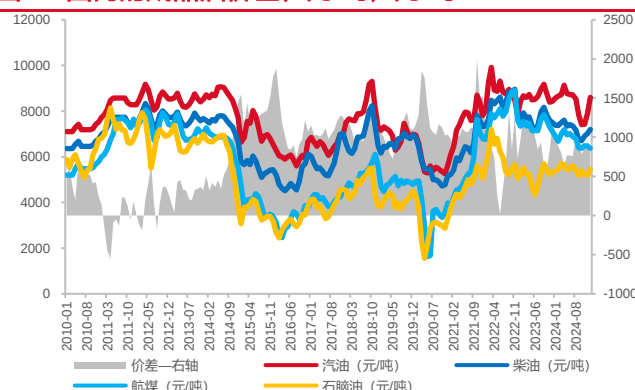
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图10 美国汽油与原油现货价差，美元/桶



资料来源：EIA，东海证券研究所

图11 国内的成品油价差，元/吨，元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

注：价差 = $0.2 \times \text{石脑油} + 0.3 \times \text{柴油} + 0.2 \times \text{汽油} + 0.1 \times \text{航空煤油} - \text{原油}$
*VAT*汇率（未考虑副产品和除增值税外各项税）

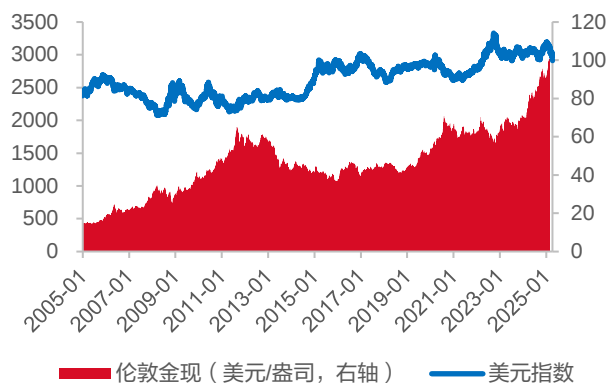
3.2.黄金跟踪

美债遭大量抛售，黄金避险属性凸显。周内黄金受流动性危机影响，下跌一日后快速反弹并创下历史新高，截至2025年4月11日，伦敦金现收于3238美元/盎司，较上周同期上涨6.61%。周内伦敦金现最低触及3245.45美元/盎司。**周内美股低位震荡，同时金价在周一延续跌势，基本符合上周预期。**4月面临大量疫情期间发行美债到期，周内美债被大量抛售，同时美元指数于周二开始快速下行，美元流动性持续恶化。市场预期美联储年内降息次数再次回到四次。SPDR持有量周内继续上行刷新历史新高，政策面上美国贸易协定、俄乌冲突等仍存在较大不确定性。整体来看，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。

美债利率震荡运行，中债利率稍有走弱。截至4月11日当周，10Y美债利率大幅走高47bp至4.48%，10Y中美利差倒挂值为282bp，较上周快速走阔。中国10Y国债利率本周震荡走低，最终报收1.66%。2025年3月美国CPI同比上涨2.4%，前值2.8%，低于市场预期，3月PPI同比增长2.7%，同低于预期。2025年3月，我国制造业PMI为50.5%，较上月改善0.3个百分点，景气向上；美国制造业PMI为49.0%，较上月回落1.3个百分点。

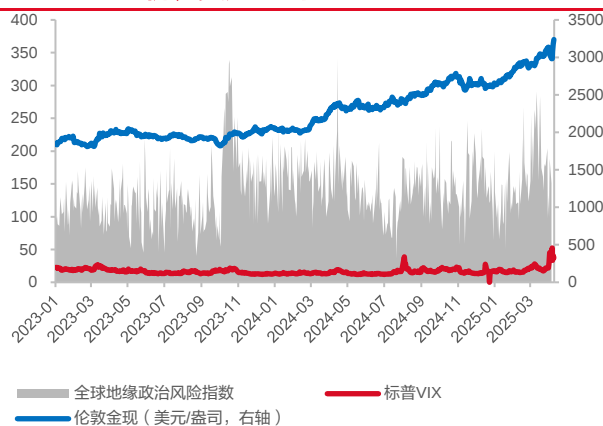
金价判断：美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，长期上涨逻辑不变，建议把握布局机会。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



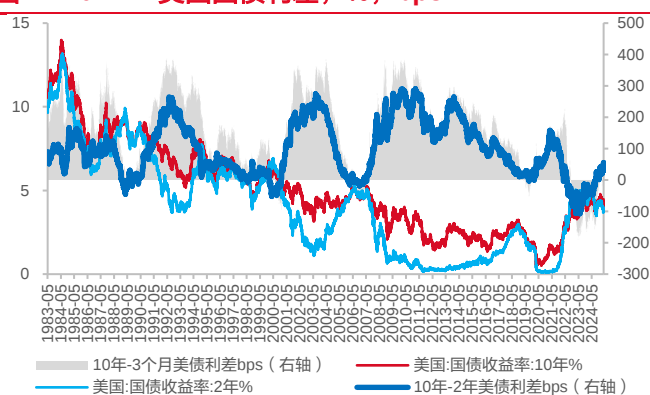
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX与金价，美元/盎司



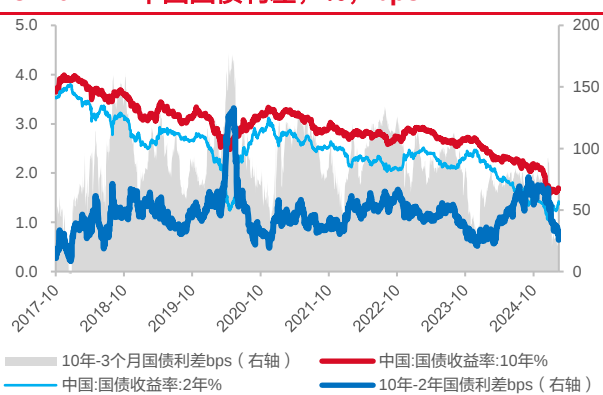
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差，%，bps



资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 10Y-2Y 中国国债利差，%，bps



资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，%



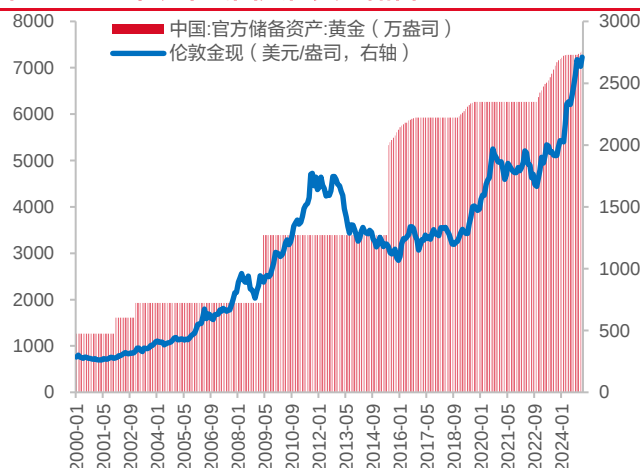
资料来源：CME，东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/5/7					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	39.8%	60.2%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	19.1%	49.6%	31.3%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	18.6%	48.7%	31.8%	0.9%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.9%	39.5%	37.0%	10.4%	0.3%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.2%	23.7%	38.5%	26.2%	6.3%	0.2%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%	14.9%	31.4%	32.0%	15.8%	3.1%	0.1%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.5%	4.9%	17.8%	31.5%	29.2%	13.5%	2.5%	0.1%
2026/3/18	0.0%	0.1%	1.7%	8.5%	21.6%	30.9%	24.8%	10.5%	1.9%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.3%	2.5%	10.1%	22.8%	30.1%	23.1%	9.4%	1.6%	0.0%
2026/6/17	0.1%	0.7%	3.7%	12.1%	23.9%	29.0%	20.9%	8.2%	1.4%	0.0%
2026/7/29	0.1%	0.9%	4.3%	12.8%	24.2%	28.5%	20.1%	7.8%	1.3%	0.0%
2026/9/16	0.1%	1.0%	4.5%	13.1%	24.4%	28.3%	19.8%	7.6%	1.3%	0.0%
2026/10/28	0.1%	0.9%	4.2%	12.4%	23.4%	27.9%	20.5%	8.7%	1.8%	0.1%
2026/12/9	0.7%	3.5%	10.7%	21.0%	27.0%	22.1%	11.2%	3.3%	0.5%	0.0%

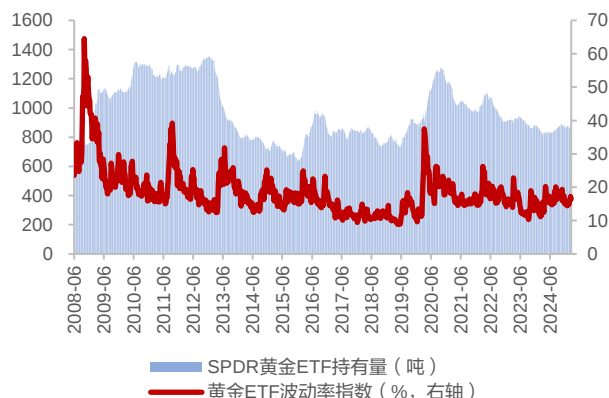
资料来源：CME，东海证券研究所

图18 2000 年以来我国央行黄金储备



资料来源：Wind，东海证券研究所

图19 全球黄金 ETF 总持仓量，吨，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.3.金属铜跟踪

2025 年，金属精炼铜价格震荡上行，4 月 11 日，SHFE 电解铜连续合约结算价格为 73735 元/吨，较上一周价格环比下降 7.6%，价格同比下降 4.5%；LME 伦铜 3 个月合约结算价为 8815 美元/吨。金属铜价价格持续走低。4 月 11 日，我国铜精矿干净料（25%Cu）远期现货综合价格指数约为 2305.75 美元/干吨，价格环比下降 8.6%，同比下降 7.3%。铜精矿价格出现较大幅度下滑，金属铜冶炼端成本短期内下降。

2025 年 2 月，我国电解铜产量约为 104.13 万吨，环比下降 2%，同比增幅 11%，生产能力复苏水平较上期略有下滑，但下游需求维持旺盛状态。2025 年 2 月，我国电解铜产能为 1648 万吨，产能利用率为 75%。2024 年 12 月我国电解铜产量和需求缺口约为 38.6 万吨，缺口基本变化方向是从年初至年末递增，我国进口电解精炼铜数量基本可以覆盖生产需求缺口。

2025 年 4 月 11 日，我国电解铜现货库存为 28.53 万吨，环比下降约为 12.6%，现货库存持续下降，同比下滑 26.5%。受政策和市场消费预期影响铜精矿港口库存和电解铜现货库存持续下滑，2024 年以来，精矿港口库存和金属铜现货库存几乎呈现反向变化，相关系数为-0.609。

2025 年 4 月 11 日当周，我国 SHFE 电解铜持仓量为 158604.25 手，环比下降 19.2%，本周持仓量短期内降幅明显；成交量为 464395.25 手，环比增长 91.9%，电解铜的市场交易持仓情绪短期内暴涨近 100%，交易主要集中在本周三美国关税政策持续发酵后。2025 年 3 月，沪铜单边交易交割量为 58775 吨，低于去年同期交割水平。主要原因是 2025 年开始，升贴水下跌，现货铜价格相对期货价格走低，期货价格与现货价格趋于一致，市场参与者在现货市场交易数量变多。长期交割量持续下降或将导致基差进一步扩大，现货价格回升。

考虑到部分主要铜矿生产地区受技术、环境、政策等因素影响，全球铜金属供应相对紧缺，铜矿现货加工费持续走高的现状，短期内原矿供不应求的现状难以缓解。近期受美国总统特朗普颁布的加征关税政策的影响，铜金属现货、期货价格短期内跳水，有色金属价格迎来不确定性冲击。

图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图21 铜精矿现货加工 TC，美元/千吨



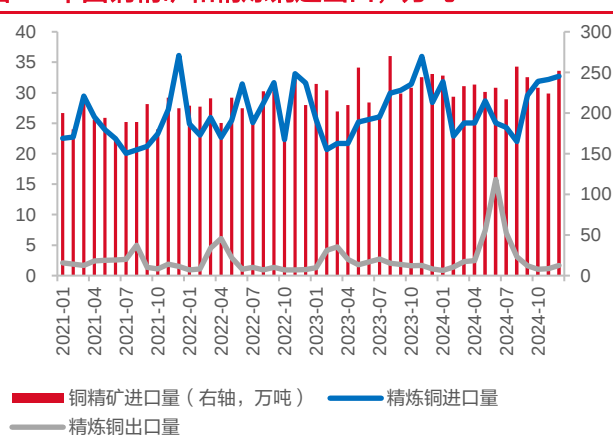
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图22 铜精矿和电解铜库存，万吨



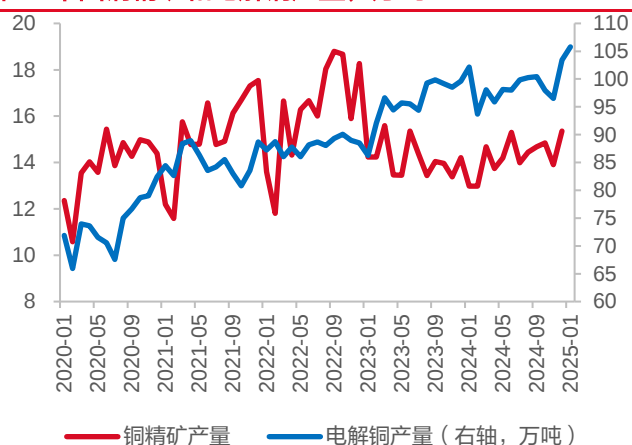
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国铜精矿和精炼铜进出口，万吨



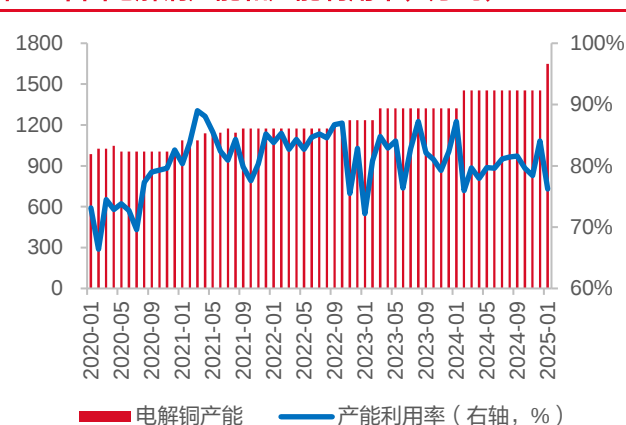
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国铜精矿和电解铜产量，万吨



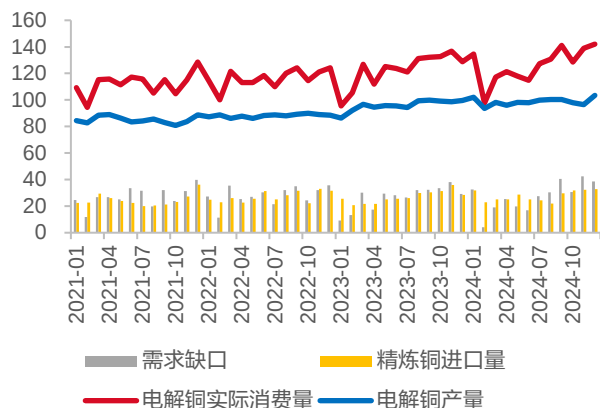
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



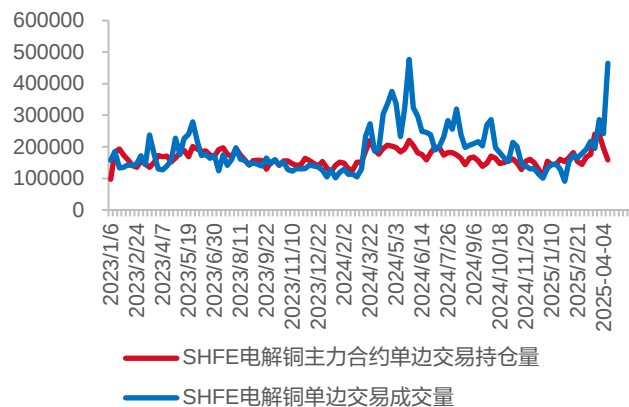
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



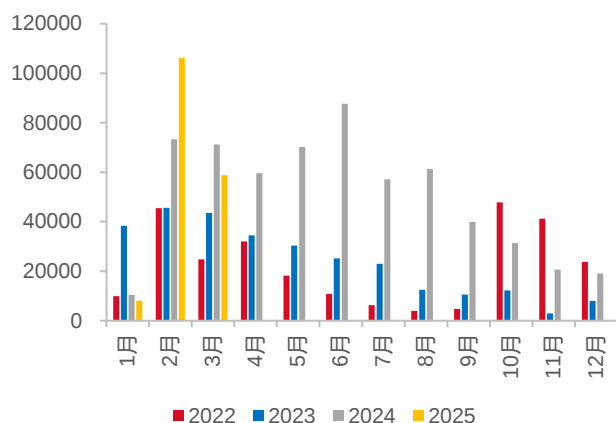
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨

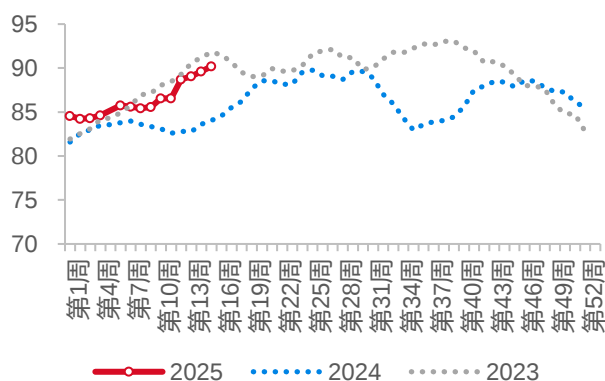


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

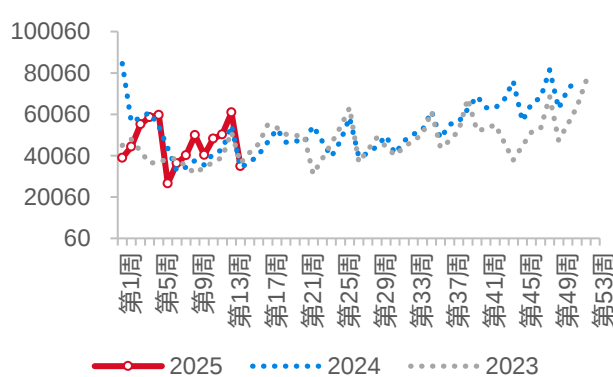
4.1.行业高频跟踪

图30 247家钢厂高炉产能利用率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



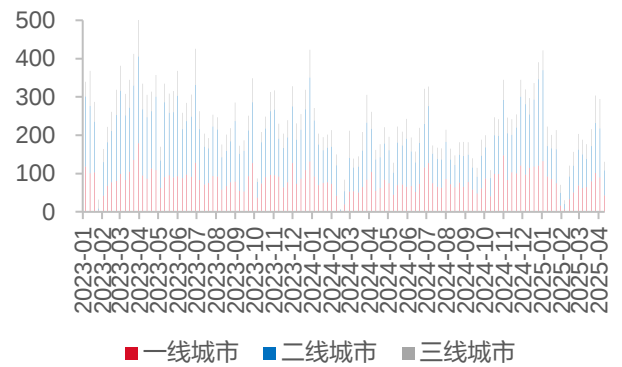
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



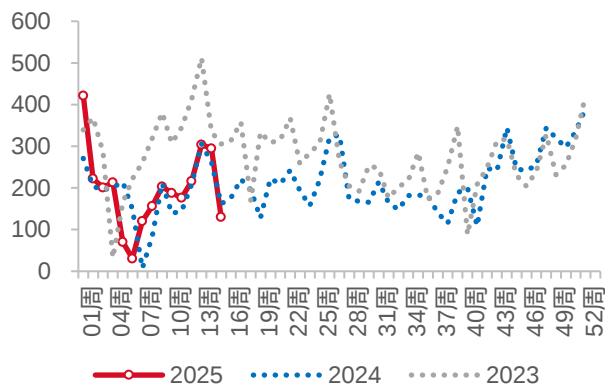
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



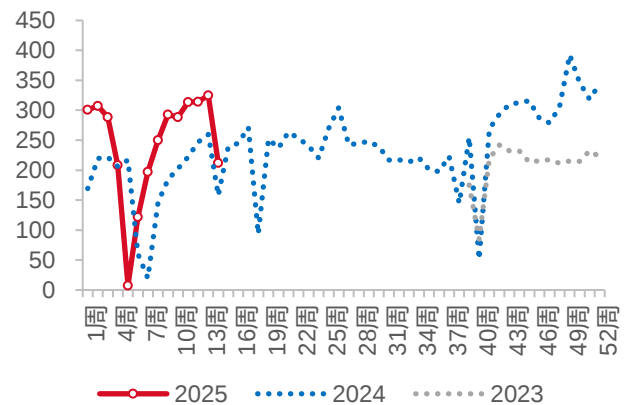
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图34 30 城新房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图35 14 城二手房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图36 主要行业高频数据

大类	指标名称	环比(%)/ 环比变化(pct)	同比(%)/ 同比变化(pct)	单位	4/11	4/4	3/28	3/21	3/14	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	-55.7	-19.2	万平方米	131	295	304	216	177	
	一线城市	-52.6	-22.4	万平方米	43	90	102	80	65	
	二线城市	-48.8	-19.9	万平方米	65	127	130	92	73	
	三线城市	-70.6	-10.1	万平方米	23	77	72	44	38	
消费出行	国内航班执飞	-2.2	3.7	架次	87614	89623	88493	87181	83990	
	国际航班执飞	1.3	23.2	架次	12135	11978	11774	11597	11438	
	电影票房	99.1	-35.2	万元	46509	23360	23784	33832	55014	
	观影人次	97.5	-36.2	万人次	1143	579	585	809	1310	
外需	BDI指数	-14.4	-26.3	/	1274	1489	1602	1643	1669	
	CCFI指数	0.4	-6.6	/	1107	/	1112	1148	1192	
物价	南华工业品价格指数	-6.8	-14.6	/	3494	3750	3770	3722	3728	
	螺纹钢	-1.9	-13.1	元/吨	3107	3166	3200	3185	3232	
	水泥价格指数	0.0	21.4	/	127.37	127.33	126.71	126.92	124.46	
	南华农产品指数	-0.6	-1.6	/	1074	1081	1074	1082	1081	
	猪价	-0.3	1.0	元/公斤	20.74	20.81	20.87	20.79	20.79	
	7种重点水果	-0.4	2.9	元/公斤	7.50	7.53	7.55	7.48	7.40	
	鸡蛋	-2.0	-3.5	元/公斤	7.91	8.07	8.14	8.23	8.42	
	28种重点蔬菜	0.7	-1.7	元/公斤	4.89	4.85	4.82	4.82	4.84	
生产开工率	PTA	-2.5	5.1	%	77.99	80.48	80.28	76.86	76.98	
	纯碱	3.0	3.3	%	88.05	85.09	82.38	77.85	81.10	
	浮法玻璃	0.0	-9.0	%	75.42	75.42	75.66	75.85	76.43	
	江浙织机	-4.2	-14.2	%	58.25	62.48	63.60	62.64	59.99	
	半钢胎	-3.2	0.7	%	78.52	81.75	82.99	83.11	83.17	
	全钢胎	-0.4	0.1	%	66.15	66.52	68.11	69.07	69.11	

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.2.主要指数及行业估值水平

主要指数估值(PE)分位数水平: 创业板指<创业板 50<中证 1000<中证 500<沪深 300<上证 180<上证 50<科创 50。

图37 主要指数估值及分位数水平, %

指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
创业板指	9.19	30.53	22.43	3.89
创业板 50	9.76	27.24	18.59	4.31
中证 1000	32.82	36.02	13.41	2.03
中证 500	42.05	27.66	24.65	1.81
沪深 300	45.86	12.06	16.32	1.31
上证 180	48.81	10.61	20.38	1.16
上证 50	60.83	10.47	30.43	1.19
科创 50	75.04	81.80	53.69	4.72

资料来源: 同花顺, 东海证券研究所, 分位数水平为 2010 年以来

主要行业估值(PE)分位数水平: 周期: 交通运输<环保<石油石化。消费: 纺织服饰<农林牧渔<食品饮料。高端制造: 电力设备<家用电器<机械设备。科技: 通信<传媒<电子。金融(PB): 房地产<非银金融<银行。

图38 各行业指数估值及分位数水平, %

分类	指数名称	PETTM 分位数 (%)	PETTM	PBMRQ 分位数 (%)	PBMRQ
周期	钢铁	0.00	-204.03	25.41	0.91
	交通运输	9.52	16.01	22.96	1.39
	环保	9.72	25.95	5.66	1.47
	石油石化	11.07	10.42	25.77	1.11
	公用事业	12.48	17.36	31.46	1.73
	有色金属	13.83	20.12	17.82	2.17
	建筑装饰	29.21	9.52	2.56	0.77
	煤炭	44.31	11.10	48.01	1.36
	基础化工	76.25	29.45	31.68	1.82
	建筑材料	81.62	35.09	3.53	1.05
消费	纺织服饰	7.65	21.23	3.86	1.67
	农林牧渔	9.38	26.07	7.62	2.50
	食品饮料	17.67	22.08	34.27	4.72
	美容护理	32.03	40.91	9.20	3.05
	轻工制造	33.09	34.58	3.74	1.81
	医药生物	56.10	39.32	3.86	2.66
	社会服务	69.99	60.97	11.17	2.87
	商贸零售	75.96	56.74	27.19	1.71
高端制造	电力设备	30.32	42.40	7.84	2.20
	家用电器	31.20	15.56	22.42	2.42

科技	机械设备	35.93	34.60	39.05	2.32
	汽车	55.77	28.10	59.18	2.45
	国防军工	69.74	102.22	70.14	3.51
	通信	28.89	22.52	29.89	1.98
	传媒	60.51	58.06	18.63	2.26
	电子	77.29	66.67	49.66	3.62
	计算机	87.94	156.20	35.31	3.86
金融地产	房地产	0.00	-11.15	4.26	0.73
	非银金融	2.19	12.62	15.44	1.35
	银行	54.89	6.25	23.28	0.66

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

注：钢铁盈利为负故不显示。

5.重要市场数据及流动性跟踪

5.1.国内核心 CPI 转正，PPI 仍存结构性矛盾

核心 CPI 转正，服务价格有所拖累。3 月，CPI 当月同比-0.1%，前值-0.7%；环比-0.4%，前值-0.2%。3 月 CPI 同比虽然仍为负，但 CPI 环比强于季节性，核心 CPI 也同比回正，扣除能源的工业消费品价格表现回升，体现出“两新”政策的效果，不过春节后服务消费走弱是主要拖累。

PPI 仍处低位，仍存结构性矛盾。PPI 当月同比-2.5%，前值-2.2%；环比-0.4%，前值-0.1%。PPI 走弱的主要原因：1.上游能源价格普遍表现偏弱，原油价格下行受国际输入因素影响，煤炭需求季节性回落。2.虽然高技术产业、装备制造业等行业有拉动，但传统产业受内需影响价格仍相对偏弱，PPI 仍然存在结构性的矛盾。

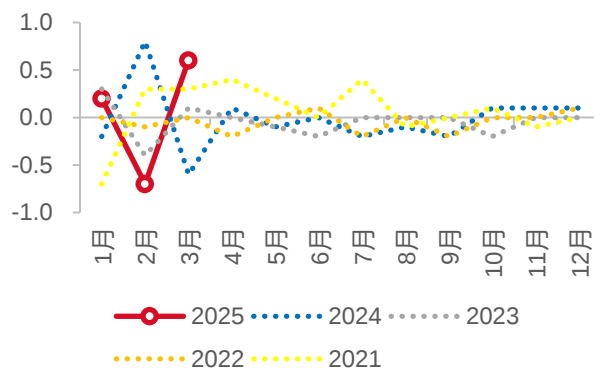
关税对通胀的影响。关税对 CPI 食品价格的影响可能主要在大豆等相关产品，畜肉的饲料成本可能上升，不过考虑第一轮贸易战以后大豆进口地的结构性变化，总体影响程度仍有待进一步观察。从中国自美国进口的产品结构来看，除了农产品之外，能源产品、电气、机械、光学医疗等相关产品的进口比重较高，后续可能影响 PPI 中相关行业价格。但中国自美国进口占整体进口的比重仅为 6%左右，故影响相对可控。目前来看，本轮关税政策最大的担忧，仍然可能集中在全球贸易规模的萎缩而导致需求下滑，出口美国较多的产品影响可能较大。当前环境下，内需政策重要性凸显，关注 4 月政治局会议的边际变化。

图39 CPI 当月同比，%



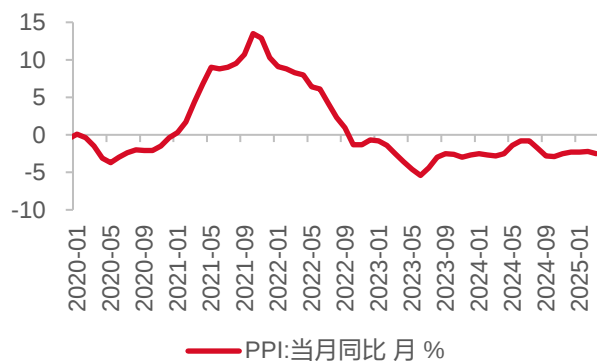
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图40 核心 CPI 环比季节性，%



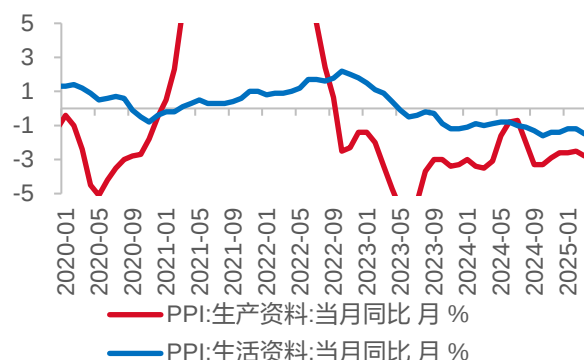
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图41 PPI 当月同比, %



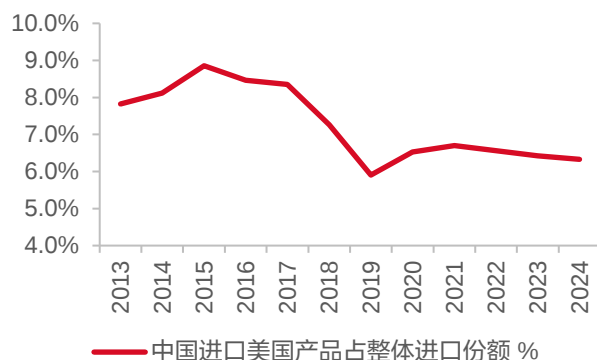
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图42 PPI 生产和生活资料类同比, %



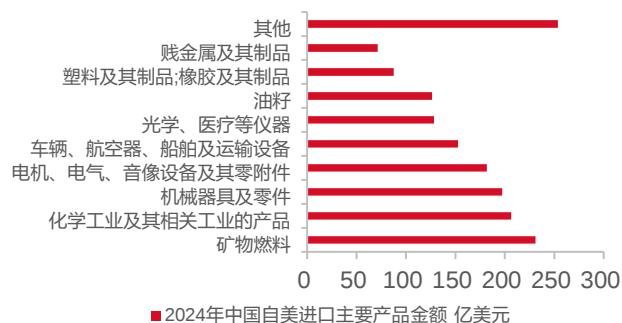
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图43 中国进口美国产品占整体进口份额, %



资料来源：海关总署，东海证券研究所

图44 2024 年中国自美国进口主要产品金额, 亿美元



资料来源：海关总署，东海证券研究所

5.2.美国通胀超预期回落，关税压力暂未显现

美国通胀超预期回落，关税压力暂未显现。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%。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。

图45 美国 CPI 和核心 CPI 拆分

	同比, %					趋势	环比, %					趋势
	2025年3月	2025年2月	2025年1月	2024年12月			2025年3月	2025年2月	2025年1月	2024年12月		
CPI	2.4	2.8	3.0	2.9			-0.1	0.2	0.5	0.4		
食品和饮料	2.9	2.5	2.4	2.4			0.4	0.2	0.4	0.3		
能源	-3.2	-0.3	0.8	-0.3			-2.4	0.2	1.1	2.4		
能源商品	-9.5	-3.2	-0.5	-3.6			-6.1	-0.9	1.9	3.9		
能源服务	4.2	3.2	2.5	3.3			1.6	1.4	0.3	0.8		
电力	2.8	2.5	1.9	2.8			0.9	1.0	0.0	0.2		
燃气	9.4	6.0	4.9	5.0			3.6	2.5	1.8	2.8		
核心CPI	2.8	3.1	3.3	3.2			0.1	0.2	0.4	0.2		
核心商品	0.0	0.0	-0.1	-0.7			-0.1	0.2	0.3	0.0		
服饰	0.7	0.8	0.4	1.5			0.5	0.8	-1.6	0.2		
新车	0.0	-0.3	-0.3	-0.4			0.1	-0.1	0.0	0.4		
二手车和卡车	0.6	0.8	1.0	-4.8			-0.7	0.9	2.2	0.8		
医疗用品	1.0	2.3	2.3	0.5			-1.1	0.1	1.2	0.0		
核心服务	3.7	4.1	4.3	4.5			0.1	0.3	0.5	0.3		
房屋	4.0	4.2	4.4	4.6			0.2	0.3	0.4	0.3		
房租	4.0	4.1	4.2	4.3			0.3	0.3	0.3	0.3		
业主等效租金	4.4	4.4	4.6	4.8			0.4	0.3	0.3	0.3		
医疗服务	3.0	3.0	2.7	3.3			0.5	0.3	0.0	0.2		
娱乐	4.3	4.3	3.8	2.7			0.1	0.8	1.4	0.3		
教育和通讯	1.6	1.6	1.7	1.8			0.2	0.3	0.3	0.2		
运输	3.1	6.1	8.3	7.5			-1.4	-0.8	1.8	0.5		

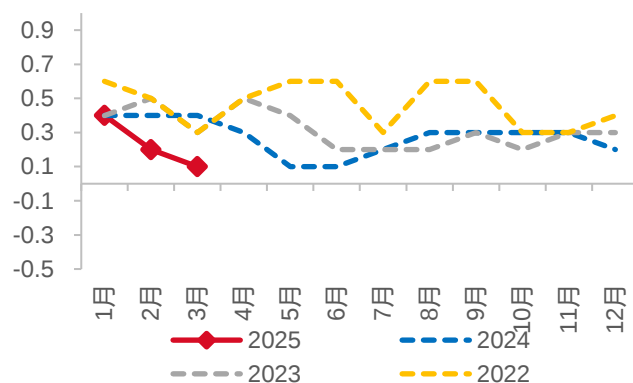
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图46 美国 3 月核心 CPI 环比折年率和同比增速, %



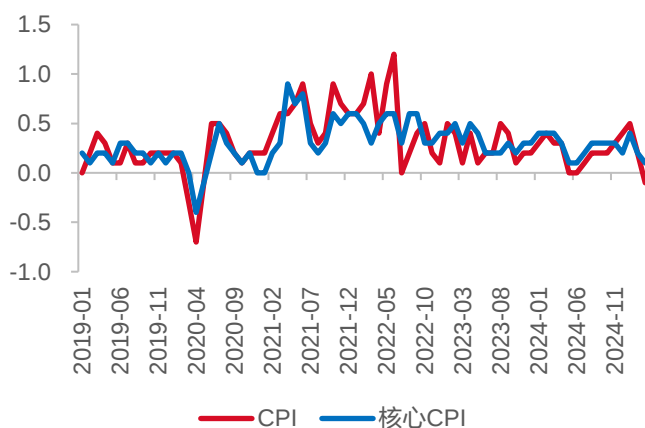
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图47 美国核心 CPI 历年环比增速比较, %



资料来源: BLS, 东海证券研究所

图48 美国 3 月总体 CPI 和核心 CPI 均超预期回落, %



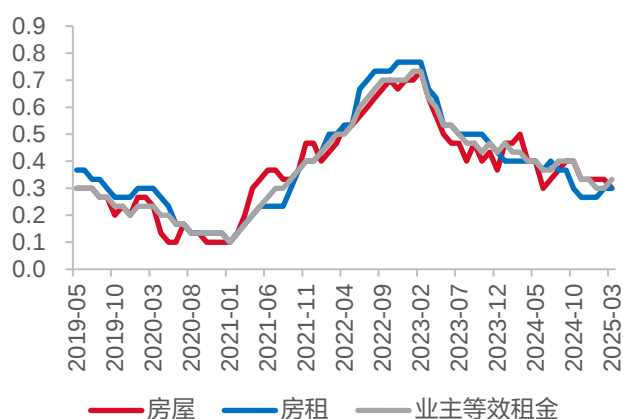
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图49 美国 3 月能源商品环比增速回落较多, %



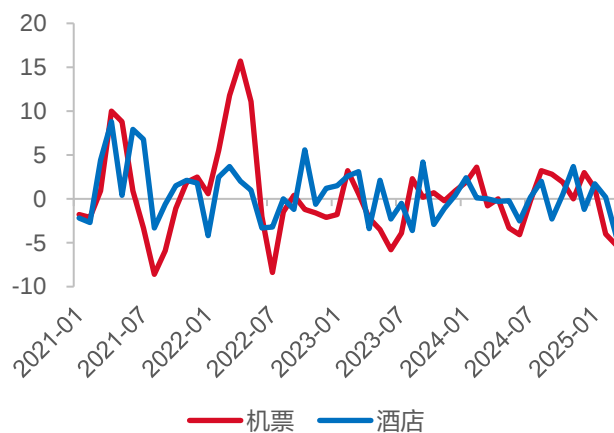
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图50 美国租房市场保持相对温和，%



资料来源：BLS，东海证券研究所

图51 机票和酒店价格 3 月环比增速回落较多，%



资料来源：BLS，东海证券研究所

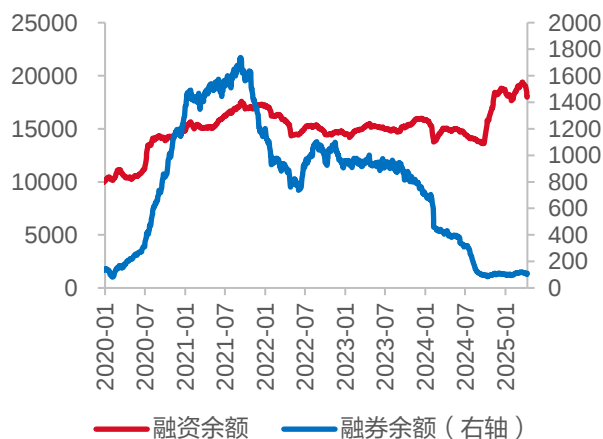
5.3.资金及流动性跟踪

融资余额减少。4月10日，融资余额18023.00亿元，较上周末减少896.48亿元。

基金仓位环比上升。4月11日当周，据同花顺数据，普通股票型、偏股混合型基金平均仓位分别为81.75%、75.66%，分别较上周上升1.49%、1.48%。

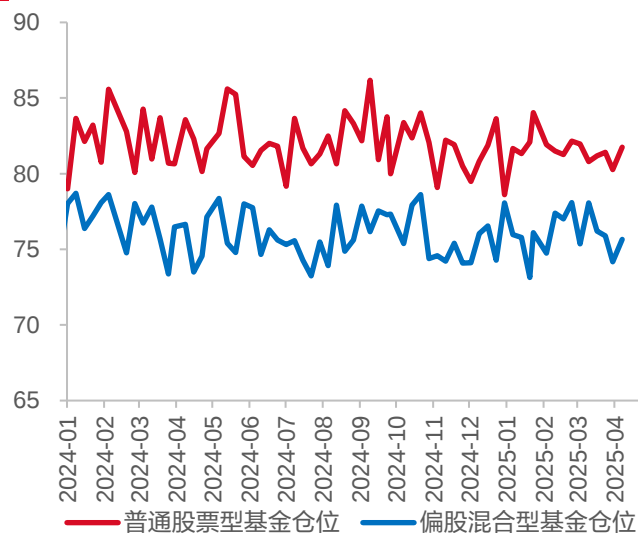
资金利率回落。4月11日当周，DR007周均为1.7293%，较上周环比下降16.34个BP。SHIBOR3M周均为1.8052%，较上周环比下降9.28个BP。

图52 两融余额，亿元，亿元



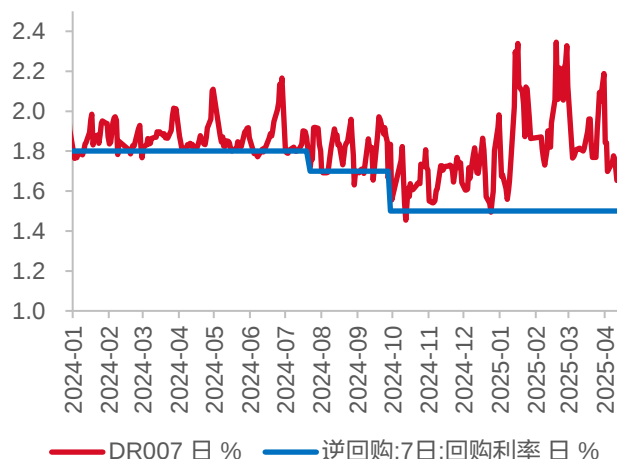
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图53 普通股票型、偏股混合型基金仓位，%



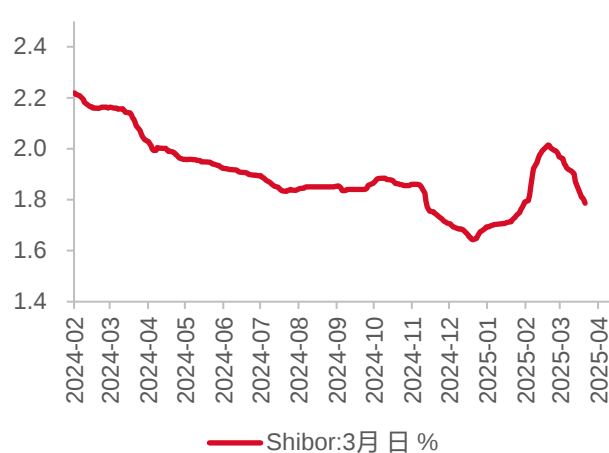
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图54 DR007、7 天期 OMO 利率, %



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图55 SHIBOR 3M, %



资料来源：同花顺，东海证券研究所

6. 市场资讯

6.1. 海外市场资讯

1) 4月7日，欧盟表示对美第一部分关税计划于4月15日开始，第二部分关税计划于5月15日开始。4月9日，欧盟27个成员国投票表决通过了对美国进口产品征收25%关税的反制措施，以报复特朗普政府3月12日宣布的对欧盟钢铁和铝征收关税的措施。4月10日，欧盟委员会主席冯德莱恩称，欧盟已同意暂停4月15日针对美国关税的反制措施，暂停期限为90天；如果谈判不令人满意，将启动反制措施；进一步反制措施的准备工作仍在继续，所有选项仍然开放。4月10日，欧盟委员会主席冯德莱恩表示，如果与美国的关税谈判失败，欧盟可能会对美国的大型科技公司征收关税。

2) 美联储4月9日会议纪要显示，多数与会者认为通胀可能持续，若通胀上升且经济增长疲软，可能面临困难权衡。考虑到经济前景不确定，维持利率不变被认为是适当的。官员预计关税将推动通胀上升，且通胀风险偏向上行，就业风险偏向下行。

3) 美联储官员安抚市场。4月10日，波士顿联邦储备银行行长苏珊·柯林斯表示，如果有必要，美联储已准备好动用工具来稳定金融市场。尽管当前市场状况运作良好，柯林斯强调，一旦出现流动性紧张或市场运行问题，联储将做好干预准备。

4) 欧洲央行行长拉加德重申央行维护市场稳定的承诺，表示将密切监测市场动态，必要时动用现有工具保障价格与金融稳定。她还提到，欧洲央行将在4月17日利率决议前保持静默期，并不对货币政策发表评论。

5) 美国4月密歇根大学消费者信心指数不及预期。美国4月密歇根大学消费者信心指数初值50.8，预期54.5，3月终值57。美国4月密歇根大学现况指数初值56.5，预期61.5，3月终值63.8。美国4月密歇根大学预期指数初值47.2，预期50.8，3月终值52.6。

6) 美国3月PPI低于预期。美国3月PPI同比升2.7%，预期升3.3%，前值升3.2%。美国3月PPI环比降0.4%，为2023年10月以来最大降幅，预期升0.2%，前值从持平修正为升0.1%。

（信息来源：同花顺、Wind、央视新闻）

6.2.国内市场资讯

1) 国家主席习近平将对越南、马来西亚、柬埔寨进行国事访问。4月11日，外交部发言人宣布，应越南共产党中央委员会总书记苏林、越南社会主义共和国主席梁强邀请，中共中央总书记、国家主席习近平将于4月14日至15日对越南进行国事访问。应马来西亚最高元首易卜拉欣、柬埔寨国王西哈莫尼邀请，国家主席习近平将于4月15日至18日对马来西亚、柬埔寨进行国事访问。

2) 中央汇金发挥类“平准基金”作用。4月7日，中央汇金公司发布公告称，坚定看好中国资本市场发展前景，充分认可当前A股配置价值，已再次增持了交易型开放式指数基金(ETF)，未来将继续增持，坚决维护资本市场平稳运行。4月8日，中央汇金公司有关负责人就2025年4月7日公告答记者问指出，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。中央汇金公司将加大配置力度，充分发挥耐心资本、长期资本作用。同一日，央行表示，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。

3) 国务院国资委表示将全力支持中央企业及其控股上市公司积极增持回购，维护股东权益，增强市场信心，提升公司价值，彰显央企责任。同时，将加强央企市值管理，指导其打造负责任、可持续且守规的投资标的，促进资本市场的健康稳定发展。

4) 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，中方与欧方表示愿携手推进高层交流与合作，增进政治互信，通过对话解决关切，推动中欧关系向前发展。中方批评美国加征关税，认为这是单边主义和经济霸凌，损害全球贸易秩序。冯德莱恩表示，欧盟重视对华关系，期待举行领导人会晤，并深化各领域互利合作，共同维护以世贸组织为核心的多边贸易体制。

5) 国务院总理李强主持召开经济形势专家和企业家座谈会。李强强调，面对国内外形势的新变化，做好二季度和下一步经济工作尤为重要，各项工作都要持续加力、更加给力。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，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性。

6) 2025年全国出口管制工作会议在北京召开。会议强调，党中央高度重视出口管制工作，指出要完善出口管制体系，应对复杂国际形势。商务部将与相关部门合作，加快完善管制体系，提升管制效能，统筹发展与安全，保障高质量发展。

7) 国家主席习近平在北京会见西班牙首相桑切斯时强调，中西关系20年稳步发展，双方应加强合作，推动全球治理改革，维护多边主义。中欧应携手抵制单边主义，推动经济全球化。桑切斯表示，西班牙坚定支持一个中国政策，愿深化与中国的合作，共同应对全球挑战。

8) 国务院关税税则委员会发布公告，自2025年4月10日12时01分起，调整对原产于美国的进口商品加征关税税率，将原税率34%提高至84%。国务院关税税则委员会发布自2025年4月12日起，调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告，加征关税税率，由84%提高至125%。4月11日，国务院关税税则委员会公布公告，调整对原产于美国的进口商品加征关税措施。公告指出，2025年4月10日，美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”的税率进一步提高至125%。在目前关税水平下，美国输华商品已无市场接受可能性。如果美方继续关税数字游戏，中方将不予理会。

9) 3月外储增加，央行连续5个增持黄金。截至2025年3月末，我国外汇储备规模为32407亿美元，较2月末上升134亿美元，升幅为0.42%。黄金储备7370万盎司，环比增加9万盎司，连续5个月增加。

（信息来源：同花顺、Wind、央视新闻）

6.3.政策面

1)《关于中美经贸关系若干问题的中方立场》白皮书发布，澄清中美经贸关系事实并阐明中方立场。白皮书指出，中美经贸关系本质上是互利共赢，中方认真履行第一阶段经贸协议，但美方违反协议义务，并通过单边主义和保护主义措施，如加征关税等，损害双边经贸关系。白皮书强调，中美在经贸分歧中应通过平等对话解决问题，避免贸易战和保护主义，推动健康、稳定和可持续的合作发展。中方已采取必要反制措施，并希望美方与中方本着相互尊重、合作共赢的原则推进关系。

2)《加快建设农业强国规划(2024-2035 年)》印发。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，重要农产品保持合理自给水平。

3)《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》印发。主要包括：一是上调权益资产配置比例上限。二是提高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。

4)《加快推进服务业扩大开放综合试点工作方案》批复。4 月 11 日，国务院发布关于《加快推进服务业扩大开放综合试点工作方案》的批复，在已有试点地区基础上，将大连市、宁波市、厦门市、青岛市、深圳市、合肥市、福州市、西安市、苏州市等 9 个城市纳入试点范围。

5)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。

（信息来源：同花顺、Wind、央视新闻）

7.财经日历

图56 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
4/14	待定	中国	3 月出口金额:当月同比(%)	-3	3.4818
4/14	待定	中国	3 月进口金额:当月同比(%)	1.5	-4.25
4/14	待定	中国	3 月贸易差额(亿美元)	317.19	782.95
4/14	待定	中国	3 月社会融资规模存量:同比(%)	8.2	8.15
4/14	待定	中国	3 月新增人民币贷款(亿元)	10100	29250
4/14	待定	中国	3 月 M1:同比(%)	0.1	0.3333
4/14	待定	中国	3 月社会融资规模:当月值(亿元)	22375	47300
4/14	待定	中国	3 月 M2:同比(%)	7	7.0083
4/15	17:05	欧盟	4 月欧元区:ZEW 经济景气指数	39.8	
4/15	17:05	欧盟	4 月欧元区:ZEW 经济现状指数	-45.2	

4/16	10:00	中国	3月城镇调查失业率(%)	5.4	5.3
4/16	10:00	中国	3月固定资产投资:累计同比(%)	4.1	4.0333
4/16	10:00	中国	3月社会消费品零售总额:当月同比(%)	4	4.3643
4/16	10:00	中国	3月工业增加值:当月同比(%)	31.02	
4/16	10:00	中国	第一季度GDP:当季同比(%)	5.4	5.1624
4/16	17:00	欧盟	3月欧元区:CPI:环比(%)	0.4	0.6
4/16	17:00	欧盟	3月欧元区:CPI:同比(%)	2.3	2.2
4/16	20:30	美国	3月零售销售:同比(%)	3.11	
4/16	20:30	美国	3月零售销售:环比(%)	0.2	1.3
4/16	20:30	美国	3月核心零售销售:环比(%)	0.33	0.2
4/17	20:15	欧盟	4月欧元区:基准利率(主要再融资利率)	2.65	
4/17	20:15	欧盟	4月欧元区:存款便利利率(隔夜存款利率)	2.5	
4/17	20:15	欧盟	4月欧元区:边际贷款便利利率(隔夜贷款利率)	2.9	
4/17	20:30	美国	3月新屋开工:私人住宅(千套)	111.1	
4/17	20:30	美国	4月12日初请失业金人数:季调((人)	223000	
4/18	07:30	日本	3月CPI:同比(%)	3.7	
4/18	07:30	日本	3月CPI:环比(%)	-0.4	

资料来源: Wind, 东海证券研究所

8.风险提示

周度普通股票型基金、偏股混合型基金仓位为预估,可能存在数据计算的结果与实际情况之间存在偏差的风险。

关税政策存在不确定性,若关税政策超预期,或导致中国出口规模的下降,影响顺差规模回落,或对经济下行形成压力。

特朗普政策不确定性,或导致美国通胀预期走高,影响美联储长期维持高利率,对人民币汇率形成压力,进而影响国内货币政策空间。

国内价格走弱的影响,消费价格同比下降或影响消费预期,工业生产者出厂价格下降影响工业企业利润。

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