

“对等”关税博弈后，内需将成经济稳定锚

——4 月美国对等关税事件简评与展望

● 事件

国外方面，美东时间 4 月 2 日，美国总统特朗普在白宫发布声明。声明指出，将对所有国家征收 10% 的“基准关税”，同时，拟对存在显著贸易逆差的多个国家或地区征收个性化的更高“对等关税”。4 月 7 日及 9 日，针对中国的反制措施，特朗普两度宣布对华进一步加征关税。至此，2025 年美国对中国已加征 145% 的关税。

国内方面，北京时间 4 月 4 日，国务院关税税则委员会、商务部、海关总署接连发布多项对美反制措施。其中，国务院关税税则委员会对原产于美国的进口商品，在现行适用关税税率基础上加征 34% 关税。4 月 9 日，国务院关税税则委员会宣布，将对自美进口产品的加征关税由 34% 提高至 84%。随后在 4 月 11 日，进一步上调至 125%。

● 关税事件点评

从所谓“对等”来看，其实有三个不对等。一是规则不对等，差异化的税率设计有违世贸组织最惠国待遇原则。二是计算方式不对等，对于贸易平衡和对美逆差国，也会被加上“基准”关税。三是对中国的关税设计与所谓平衡贸易修正的理念不对等，此举是单独提高对华贸易谈判门槛。

从本身关税来看，本次对等关税税率大幅超出市场预期。据耶鲁大学预算实验室测算，若关税全部落地，美国的平均有效关税税率或将提高至 22.5%。对中国而言，即使忽视后续追击的报复性加征关税措施，整体关税税率也已经来到“掀桌子”的水平，远远超出合理关税水平区间。就此次关税目的来看，可以归结为：特朗普希望通过关税来缩小贸易赤字、提高财政收入、保护本国产业、促进制造业回流，确保产业链自主可控。

● 对中美可能的影响

美国：在短期内，对等关税加征政策虽可在一定程度上增加美国政府的关税收入，然而，其政策代价也十分明显，关税成本最终多由终端消费者承担，将显著抬升国内物价水平。截止 4 月 10 日，美国市场出现股债汇“三杀”局面。

中国：作为全球第一个宣布反制“对等关税”的国家，反映出此次关税加征的幅度虽超过市场预期，但我方已经提前做好了充分预案和准备，对美反制的工具和措施充足。虽然从出口角度上，预计关税将对我国部分劳动密集型产业带来较为明显的冲击，但是长期来看此轮博弈亦可能成为推动本土技术突破和产业升级的重要契机。

● 资本市场彰显中国经济的韧性和活力

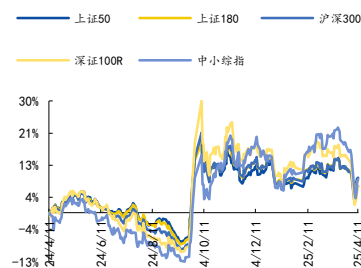
上市公司层面，近期的业绩披露季充分体现了中国经济的韧性与内在活力。截止 2025 年 4 月 11 日，全部 A 股 5409 家上市公司中，已经有 2224 家发布 2024 年业绩，其中 1379 家实现收入正增长，占已发布企业的 60% 以上；归母净利润实现正增长的企业 1215 家，占已发布企业的 55%；扣非后归母净利润正增长企业 1219 家，同样占已发布企业的 55%。上市公司整体实现公司持续成长，业绩持续上行态势。

上市公司掀起回购潮，四天（4 月 7 日至 10 日）拟回购金额及事件数量较 3 月全月激增超 200%，政策引导与市场信心共振推动资本市场稳定。基于

主要数据：

上证综指：	3238.23
深圳成指：	9834.44
沪深 300：	3750.52
中小盘指：	3653.99
创业板指：	1926.37

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- 1.《迈向繁荣新起点，本轮行情下的三条投资线索》
- 2.《扩内需兴科创，稳发展惠民生——2025 年两会系列报告之一：政策总量篇》
- 3.《政策定调积极有为，内需回暖春山可望》

报告作者

分析师	汤静文
执业证书编号	S0020524060001
邮箱	tangjingwen@gyzq.com.cn
电话	021-51097188
分析师	刘乐
执业证书编号	S0020524070001
邮箱	liule@gyzq.com.cn
电话	021-51097188
分析师	朱宇昊
执业证书编号	S0020522090001
邮箱	zhuyuhao@gyzq.com.cn
电话	021-51097188
联系人	陈兆祥
邮箱	chenzhaoxiang@gyzq.com.cn
电话	021-51097188

强韧的经济基础和产业基础，在面临超预期关税背景下，上市公司表现出对国家经济与应对政策的信心，和对产业企业持续向前发展的乐观态度，积极采取措施应对短期市场冲击。

● 政策展望与配置建议

政策方面看，面对外部环境高度不确定的局面下，国内扩内需、促消费政策或将持续发力，以对冲出口承压的不利影响。我们认为，在全球不确定性加剧的背景下，强化内需动能，使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚，将成为未来发展的关键支撑。展望未来，一揽子靠前发力的宏观增量政策将有望推出，建议重点关注4月份政治局会议释放的政策信号。

配置建议：

1) 近期市场对关税消息的反映实质是出于对于国际贸易前景不确定性而产生的避险行为，市场波动加大，后续需进一步配合数据确认。资产配置上，短期建议采取以避险为主的策略，把握右侧机会，债券、黄金等品种为避险首选，权益资产方面，建议等待政策明朗化后的结构性机会。

2) 短期建议规避出口依赖型行业，其受冲击压力可能较大。适当增加红利避险资产的比重，逢低配置高股息红利资产，另外可重点关注受益于政策支持和财政补贴、具备较强基本面的龙头企业，同时注意分散行业风险，避免过度集中在短期政策炒作热点。

3) 长期来看，在国家大力推进科技创新自立自强和施行适度宽松的货币政策背景下，科技成长风格或将长期受益。以全要素生产率提升为标志的新质生产力代表国家中长期发展战略，建议关注新质生产力的中长期投资机会。

● 风险提示

国内宏观增量政策落地不及预期；中美关系恶化超预期，关税战进一步升级。

内容目录

1.对等关税事件及时间线	5
1.1 国外方面	5
1.2 国内方面	5
1.3 事件简评	6
2.关税对中美两国可能的潜在影响	8
2.1 美国：损人不利己，通胀又再起	8
2.2 中国：短期出口或承压，长期可实现“卡脖子”环节自立自强	8
3.当下资本市场彰显出中国经济的韧性和活力	10
4.政策展望与配置方面	19
5.风险提示	20

图表目录

图 1：美国进口平均关税或可升至一战前水平	7
图 2：美国对华关税在本轮加征前已处在较高水平	7
图 3：美国人力成本竞争优势不大	7
图 4：中美双方已对彼此几乎全部出口商品加征关税	7
图 5：美股三大指数今年表现欠佳	8
图 6：特朗普上任以来美元指数一路下行	8
图 7：相比贸易战 1.0，我国对美出口依赖度已大幅降低	9
图 8：我国主要向美国进口矿物、机械和农产品等	9
图 9：我国主要向美国出口电子、机械设备以及玩具塑料等轻工业制品	9
图 10：我国大豆进口对美国依赖度近几年逐步下降	10
图 11：已发布业绩企业 2024 年收入同比增长率分布	11
图 12：已发布业绩企业 2024 年归母净利润同比增长率分布	11
图 13：申万一级汽车行业已发布业绩企业 2024 年收入同比增长率分布	11
图 14：申万一级汽车行业已发布业绩企业 2024 年归母净利润同比增长率分布	11
图 15：申万一级半导体行业已发布业绩企业 2024 年收入同比增长率分布	12
图 16：申万一级半导体行业已发布业绩企业 2024 年归母净利润同比增长率分布	12

图 17：科创板新一代信息技术产业企业收入增长率分布	12
图 18：科创板新材料产业收入增长率分布	12
图 19：科创板生物产业收入增长率分布	13
图 20：上市公司回购预案及股东提议公告数量（月度数据，起）	13
图 21：上市公司回购预案及股东提议公告拟回购金额上限（月度数据，亿元）	14
表 1：美国对主要进口贸易伙伴税率设置情况一览.....	6
表 2：上市公司分行业回购情况（2025 年 4 月 7 日至 10 日）	15
表 3：近期上市公司回购事件梳理	16
表 4：近期上市公司股东提议公司实施回购股份事件梳理.....	18

1.对等关税事件及时间线

1.1 国外方面

美东时间 4 月 2 日下午 4 点，美国总统特朗普在白宫发布声明并宣布国家进入紧急状态。声明指出，将对所有国家征收 10% 的“基准关税”，同时，拟对存在显著贸易逆差的多个国家或地区征收个性化的更高“对等关税”，东南亚国家普遍成为重灾区，越南、泰国、缅甸分别被加征 46%、36%、44% 的对等关税，韩国、日本、欧盟等盟友分别被加征 25%、24% 和 20% 不等关税，中国此轮被加征 34% 的关税。

4 月 7 日，特朗普在社交媒体 Truth Social 发文称若中国不取消对美商品的 34% 关税反制措施，美国将于 4 月 9 日起对中国商品额外加征 50% 关税。白宫随后表示，自 4 月 9 日起，美国对中国加征的关税总税率将达到 104%。

4 月 9 日，特朗普在社交媒体 Truth Social 再次发文称，暂缓实施对超 75 国家的差异化对等关税。在接下来 90 天内，所有美国贸易伙伴将面临相同的 10% 基准关税，而对中国将关税提高至 125%。

4 月 10 日，白宫对美媒 CNBC 澄清称，特朗普政府以对等关税名义对中国实施的关税税率为 125%，但这并不包括今年 2 月和 3 月已对中国两度加征的 20% 关税。因此在特朗普第二任期中，美国对中国所有输美商品加征的关税累计税率，至此已经达到 145%。 CNBC 报道强调称，145% 的税率不包含特朗普第二次担任美国总统之前的美国对华关税。

1.2 国内方面

北京时间 4 月 4 日，国务院关税税则委员会、商务部、海关总署接连发布多项对美反制措施。其中，国务院关税税则委员会对原产于美国的进口商品，在现行适用关税税率基础上加征 34% 关税。此外，商务部、海关总署宣布一揽子反制组合拳，包括将 16 家美国实体列入出口管制管控名单、对中重稀土相关物项实施出口管制、暂停 6 家美国企业产品输华资质、将 11 家美国企业列入不可靠实体清单、对进口医用 CT 球管发起产业竞争力调查、在世贸组织起诉美“对等关税”等。

4 月 9 日，国务院关税税则委员会宣布将对美进口产品的加征关税由 34% 提高至 84%。商务部发布公告，将 12 家美国实体列入出口管制管控名单；将护盾人工智能公司等 6 家美国企业列入不可靠实体清单。

4 月 11 日，国务院关税税则委员会宣布将对美进口商品加征关税由 84% 提高至 125%，并表明不予理会后续美方更多的关税报复行为。

表 1：美国对主要进口贸易伙伴税率设置情况一览

国家/地区	2024 年进口额 (亿美元)	美国顺差/逆差额 (亿美元)	4 月 2 日宣布的对等关税税率	是否表达反制态度
欧盟	6057.6	-2355.71	20%	是*；4 月 9 日宣布针对 25%钢、铝关税的反制措施
墨西哥	5058.51	-1718.09	本轮豁免，但芬太尼/移民关税仍有效	否
中国	4389.47	-2954.02	34%	是；4 月 4 日、9、11 日宣布合计 125%的对等关税反制措施
加拿大	4126.96	-633.36	本轮豁免，但芬太尼/移民关税仍有效	是；4 月 8 日宣布对美国汽车对等征收 25%关税
日本	1482.09	-684.68	24%	否
越南	1365.61	-1234.63	46%	否
韩国	1315.49	-660.07	25%	否
中国台湾	1162.64	-739.27	32%	否
印度	874.16	-456.64	26%	否
英国	680.84	118.57	10%	否

资料来源：US Census，白宫，国元证券研究所；信息有效性截止至 2025 年 4 月 11 日

注 1：根据特朗普社交媒体声称，除中国外，目前其余贸易伙伴均暂降至 10%基准关税水平，个性化对等关税延迟 90 天执行。

注 2：4 月 10 日，欧盟宣布暂停对美关税反制措施 90 天。

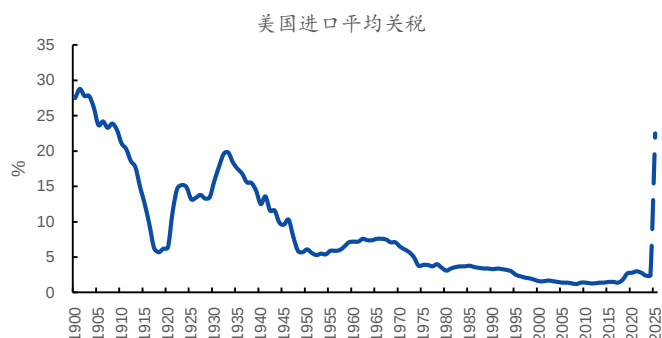
注 3：中国“2024 年进口额”“美国顺差/逆差额”为中国大陆数据

1.3 事件简评

从所谓“对等”来看，其实有三个不对等。一是规则不对等，不同国家差异化的税率设计有违世贸组织最惠国待遇原则，违反世贸组织成员之间互不歧视的承诺。二是计算方式不对等，特朗普的“对等关税”税率计算方式不仅简单粗暴，违背比较优势原理。对于贸易平衡和对美逆差国（如英国、澳大利亚等），也会被加上 10%的“基准”关税，毫无公平性可言。三是对中国的关税设计与所谓平衡贸易修正的理念不对等，按照白宫的计算公式，34%的关税税率理论上已是对中美贸易平衡修正的安排，但此前对中国单独征收的 20%关税依然有效，单单今年额外对中国加征的关税就有 54%（若计入后续追加的两轮报复，则一共 145%），此举是单独提高对华贸易谈判门槛，施加遏制筹码，以好后续可以漫天要价。

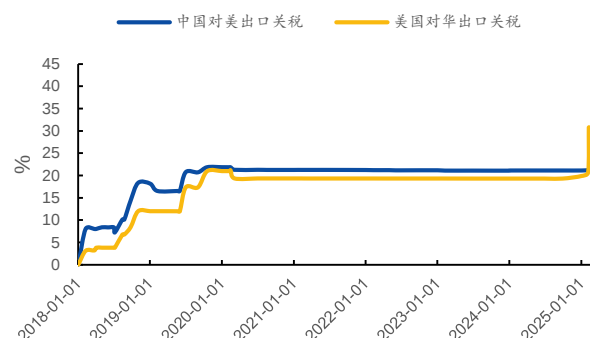
从本身“关税”来看，本次对等税率设置大幅超出市场预期。对美国而言，若关税全部落地，根据耶鲁大学预算实验室的测算，仅计算 4 月 2 日当天加征的对等关税，将会提高美国平均有效关税 11.5 个百分点。而若包括今年迄今为止加征的所有关税在内，美国的平均有效关税税率或将提高至 22.5%，是 1910 年以来的最高水平。

图 1：美国进口平均关税或可升至一战前水平



资料来源：Tax Foundation, Yale Budget Lab, 国元证券研究所

图 2：美国对华关税在本轮加征前已处在较高水平

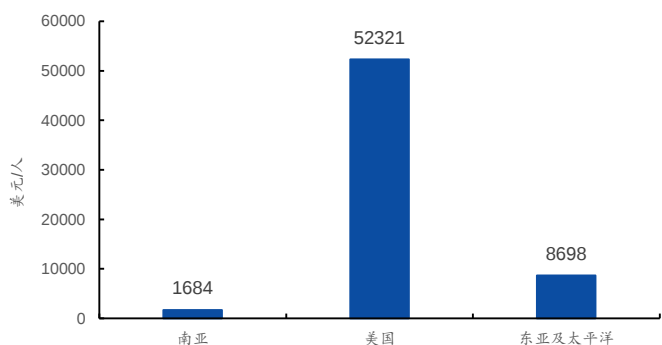


资料来源：PIIE, 国元证券研究所

对中国而言，根据彼得森国际经济研究所（PIIE）的测算，在 34% 的“对等关税”正式生效前，若将先前已额外加征的 20% 关税计入，美国对华商品的加权平均关税水平已上升至 42.1%，即使忽视后续追击的报复性加征关税措施，整体关税税率也已经来到“掀桌子”的水平，远远超出合理关税水平区间。

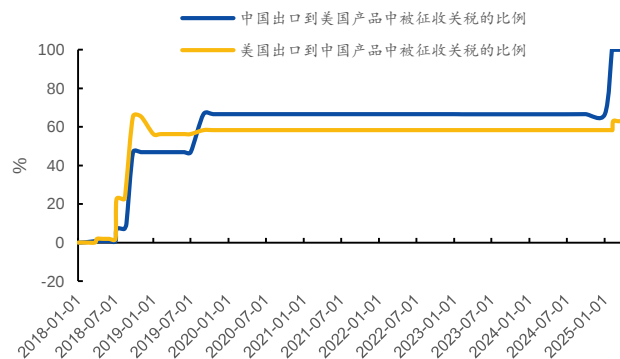
就此次关税目的来看，结合特朗普及其前任核心幕僚莱特希泽、现任贸易顾问纳瓦罗等人的发言分析，可以归结为：特朗普希望通过无差别加征关税来缩小贸易赤字、提高财政收入、保护本国产业、促进制造业回流，在人工智能和高端制造等领域完成产业链自主控制。但目前来看，第一点或许尚可实现，考虑到关税对经济的负面影响，根据 Tax Foundation 的测算，当下关税壁垒或可在 10 年内为美国创造 1.6 万亿美元的税收。然而，美国推动制造业回流、实现产业链本土化的目标在短期内恐难实现。一方面，体系化的产业链重构本身就需要长期投入与制度支持，短期内难以完成从构想到现实的转化；另一方面，美国当前低失业率叠加高人力成本的经济态势，进一步削弱了其制造业的竞争力。与中国以及包括东南亚在内的其他制造基地相比，美国在成本控制等方面均处于相对劣势，短期内难以形成有效替代。

图 3：美国人力成本竞争优势不大



资料来源：世界银行，国元证券研究所；注：采用 2021 年各国调整后人均国民净收入

图 4：中美双方已对彼此几乎全部出口商品加征关税



资料来源：PIIE, 国元证券研究所

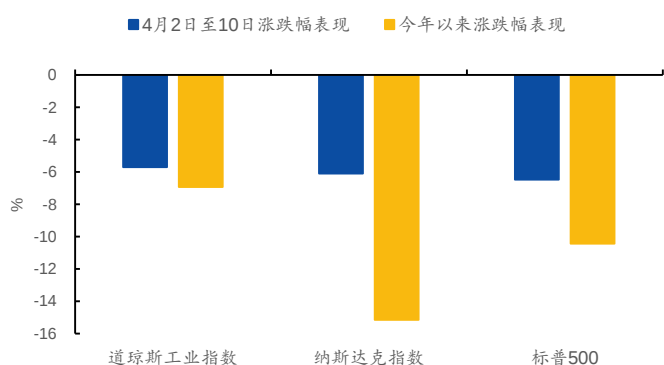
2.关税对中美两国可能的潜在影响

2.1 美国：损人不利己，通胀又再起

短期内，对等关税加征政策虽可在一定程度上增加美国政府的关税收入，并通过构建贸易壁垒、向跨国企业施压以引导其将生产环节回流至本土，从而服务于制造业复兴的政策叙事。然而，其政策代价也十分明显，**关税成本最终多由终端消费者承担，将显著抬升国内物价水平**。据耶鲁大学预算实验室测算，若2025年所有加征关税落地，美国通胀水平将上行约2.3个百分点。同时，Tax Foundation预计，关税壁垒或将使美国GDP长期减少0.8%。在通胀走高的背景下，居民实际购买力将被压缩，从中长期看，消费需求可能受到一定程度抑制，美国经济面临的下行压力或将进一步加大。

资本市场的表现进一步印证了全球投资者对美国政策高度不确定性及其霸凌主义倾向所引发的极端避险情绪与衰退预期。特朗普在全球贸易问题上的反复无常与孤立主义立场，也持续削弱了投资者对美元的信心。4月2日至4月10日，美国三大股指、美元十年期国债收益率和美元指数出现股债汇“三杀”的局面。标普500、道琼斯工业指数、纳斯达克指数分别下跌6.48%、5.71%、6.09%，10年期美债收益率大幅上行近31bps，美元指数下跌2.63%。

图5：美股三大指数今年表现欠佳



资料来源：Wind，国元证券研究所；“今年以来涨跌幅表现”截止至4月10日收盘数据

图6：特朗普上任以来美元指数一路下行



资料来源：Wind，国元证券研究所

2.2 中国：短期出口或承压，长期可实现“卡脖子”环节自立自强

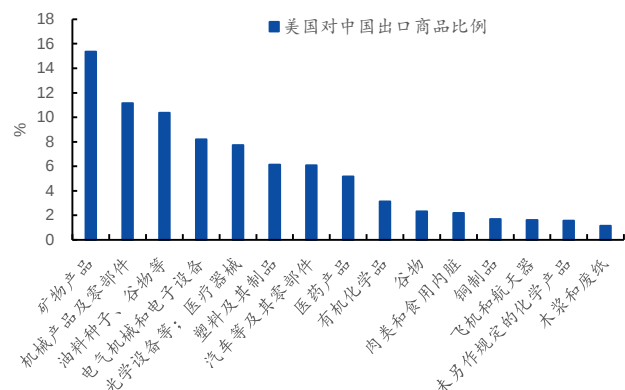
从我方反制速度来看，作为全球第一个宣布反制“对等关税”的国家，反映出此次关税加征的幅度虽超过市场预期，但我方已经提前做好了充分预案和准备，对美反制的工具和措施充足。这样的底气也来源于相比2018年，我国目前对美出口依赖度更低、进出口结构更优化，经贸领域抗风险的能力更充足。

图 7：相比贸易战 1.0，我国对美出口依赖度已大幅降低



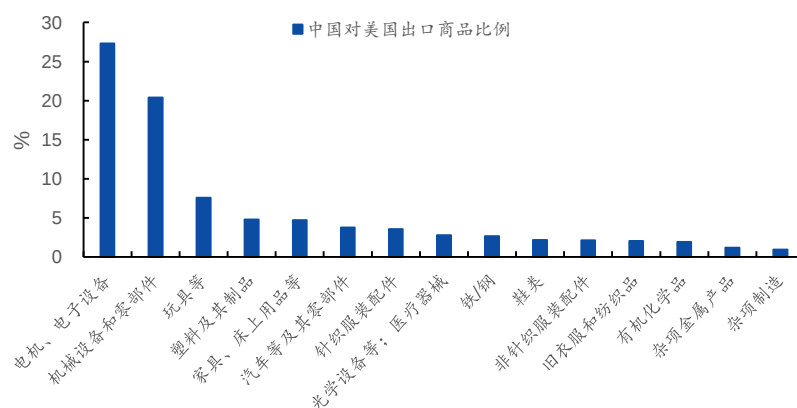
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 8：我国主要向美国进口矿物、机械和农产品等



资料来源：OEC，国元证券研究所；注：2023 年数据，HS2 分类

图 9：我国主要向美国出口电子、机械设备以及玩具塑料等轻工业制品



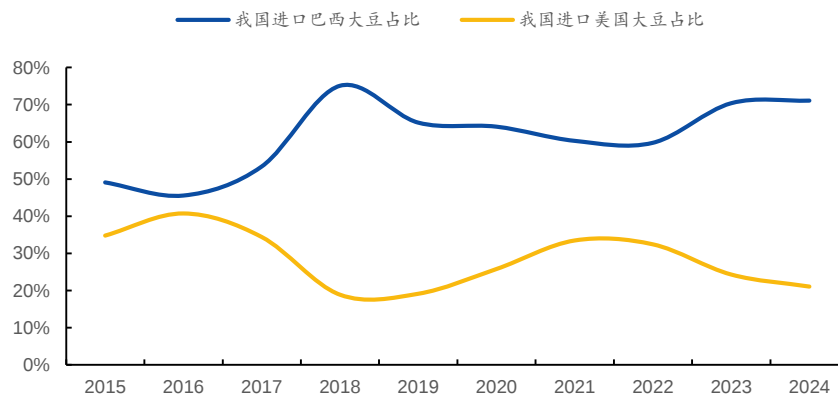
资料来源：OEC，国元证券研究所；注：2023 年数据，HS2 分类

从对美出口结构来看，中国对美出口以电子与机械设备、钢铁为代表的贱金属制品，以及鞋服、纺织等劳动密集型产品为主。此次美方大幅加征关税，预计将对我国部分劳动密集型产业带来较为明显的冲击，尤其是在利润空间本已较薄的中小型出口企业中影响尤为明显。展望后续，中美贸易摩擦局势可能进一步趋于紧张，关税相关谈判进程恐将被拉长，不确定性上升将持续对出口形成压力。

从产业发展角度看，目前中国自美国进口的主要商品包括矿产品、机械设备、电气设备等。虽然我国对美进一步加征关税预计将对农产品、航空航天器、汽车以及高端芯片等高科技产品的进口带来一定冲击，相关行业或将面临进口成本上升压力，但在当前背景下，相关关税反制措施有望进一步倒逼产业链自主化进程，加速“国产替代”的战略推进。在半导体、集成电路等“卡脖子”技术领域，此轮博弈亦可能成为推动本土技术突破和产业升级的重要契机。

从通胀方面来看，短期内包括大豆在内的部分农产品价格可能出现阶段性扰动，但考虑到农产品的全球可替代性较强，且我国政府具备较强的价格调控和应急保障能力，中长期来看此轮关税措施对整体通胀的影响预计较为有限，对居民消费的“体感温度”亦不会显著上升。

图 10：我国大豆进口对美国依赖度近几年逐步下降



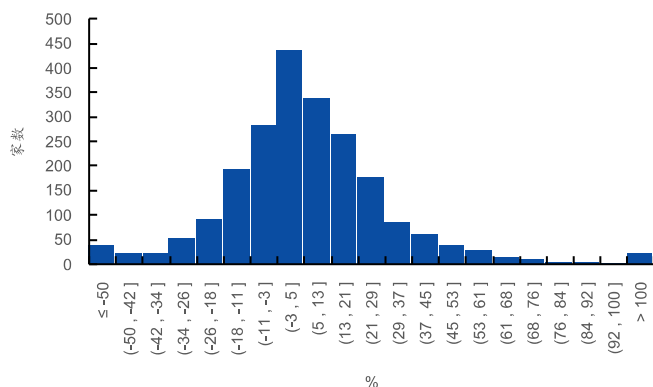
资料来源：Wind，国元证券研究所

3. 当下资本市场彰显出中国经济的韧性和活力

资本市场方面，截至目前各部委有力地执行了两会工作报告中“稳住楼市股市”的要求，并多次采取公开发声渠道稳定市场预期，4月7日，央行联合中央汇金公开发声，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”。

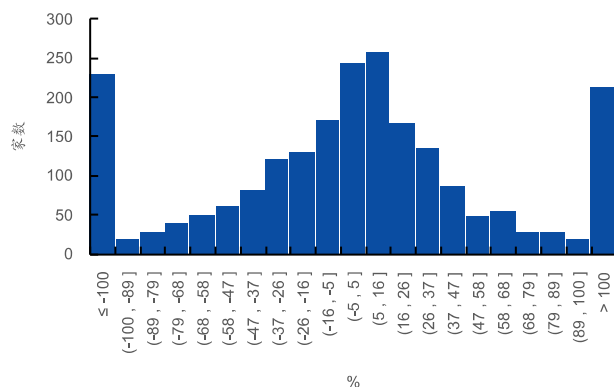
上市公司层面，近期的业绩披露季充分体现了中国经济的韧性与内在活力。截止2025年4月11日，全部A股5409家上市公司中，已经有2224家发布2024年业绩，其中1379家实现收入正增长，占已发布企业的60%以上；归母净利润实现正增长的企业1215家，占已发布企业的55%；扣非后归母净利润正增长企业1219家，同样占已发布企业的55%。上市公司整体实现公司持续成长，业绩持续上行态势。

图 11：已发布业绩企业 2024 年收入同比增长率分布



资料来源：Choice，国元证券研究所；注：截止日期 2025 年 4 月 11 日

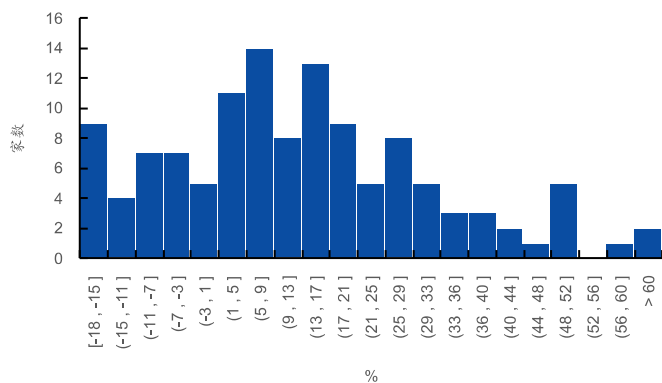
图 12：已发布业绩企业 2024 年归母净利润同比增长率分布



资料来源：Choice，国元证券研究所；注：截止日期 2025 年 4 月 11 日

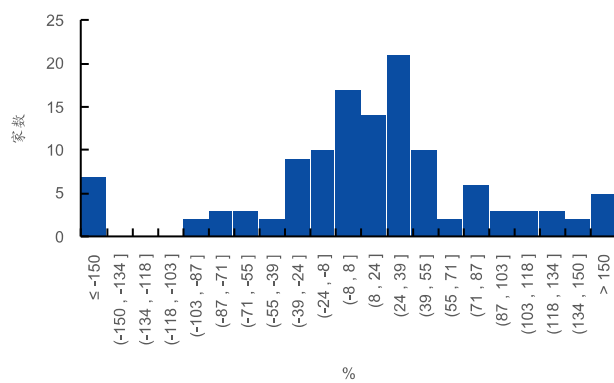
在细分行业中，战略新兴产业与科技型产业实现快速增长。代表行业中，汽车行业（申万一级汽车行业）已有 122 家 A 股上市公司发布业绩，其中营业收入实现正增长企业 92 家，占比 75%，扣非归母净利润实现正增长企业 84 家，占比 69%，收入利润均呈现蓬勃发展态势。半导体行业（申万一级半导体行业）已有 126 家 A 股上市公司发布业绩，其中营业收入实现正增长企业 100 家，占比 79%，虽然利润正增长企业相对较少只有 70 家，但作为处于培育期的科技型产业，行业普遍的收入增长充分体现半导体行业在我国新质生产力发展，卡脖子领域国产替代的发展活力。

图 13：申万一级汽车行业已发布业绩企业 2024 年收入同比增长率分布



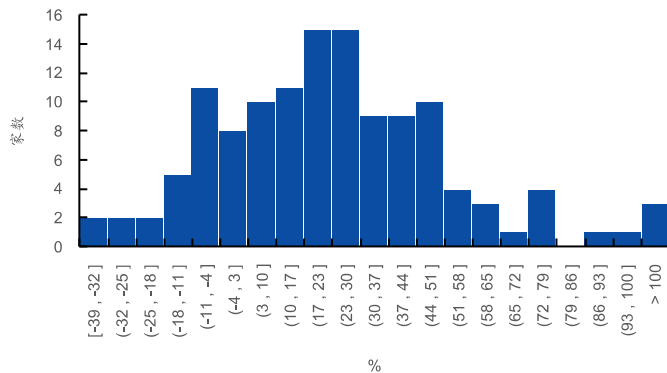
资料来源：Choice，国元证券研究所；注：截止日期 2025 年 4 月 11 日

图 14：申万一级汽车行业已发布业绩企业 2024 年归母净利润同比增长率分布



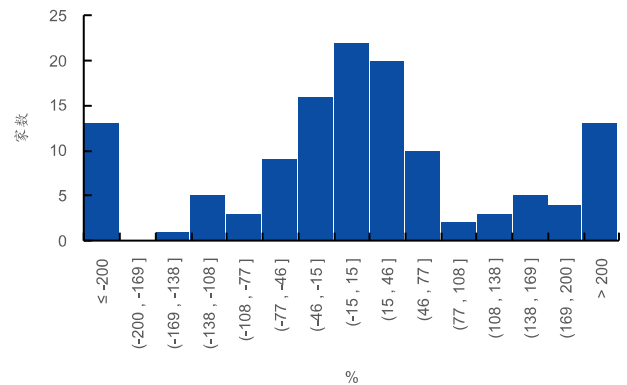
资料来源：Choice，国元证券研究所；注：截止日期 2025 年 4 月 11 日

图 15：申万一级半导体行业已发布业绩企业 2024 年收入同比增长率分布



资料来源：Choice，国元证券研究所；注：截止日期 2025 年 4 月 11 日

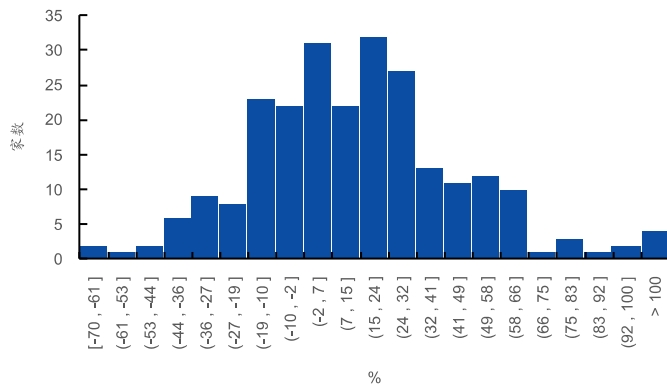
图 16：申万一级半导体行业已发布业绩企业 2024 年归母净利润同比增长率分布



资料来源：Choice，国元证券研究所；注：截止日期 2025 年 4 月 11 日

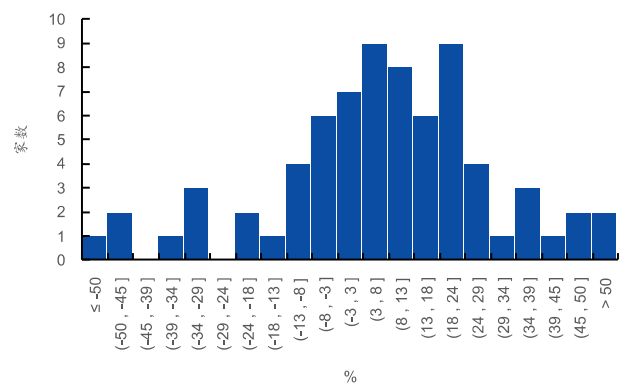
从科创板层面看，新一代信息技术产业 2024 年收入增长企业占已发布业绩企业比 68%，新材料产业、生物产业企业收入增长企业占发布业绩企业数比重同样达到 68%。主要战略新兴产业在 2024 年复杂的经济环境背景下，呈现出强劲韧性，不断成长壮大，为经济持续向前发展，面对各种风险，提供了重要的产业基础。

图 17：科创板新一代信息技术产业企业收入增长率分布



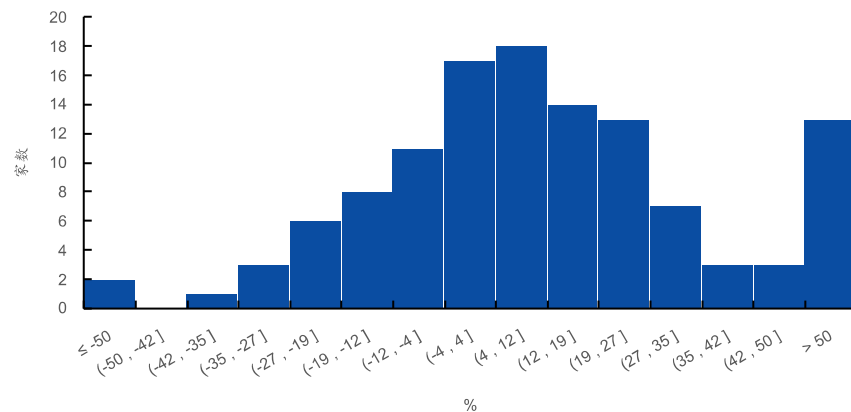
资料来源：Choice，国元证券研究所；注：截止日期 2025 年 4 月 11 日

图 18：科创板新材料产业收入增长率分布



资料来源：Choice，国元证券研究所；注：截止日期 2025 年 4 月 11 日

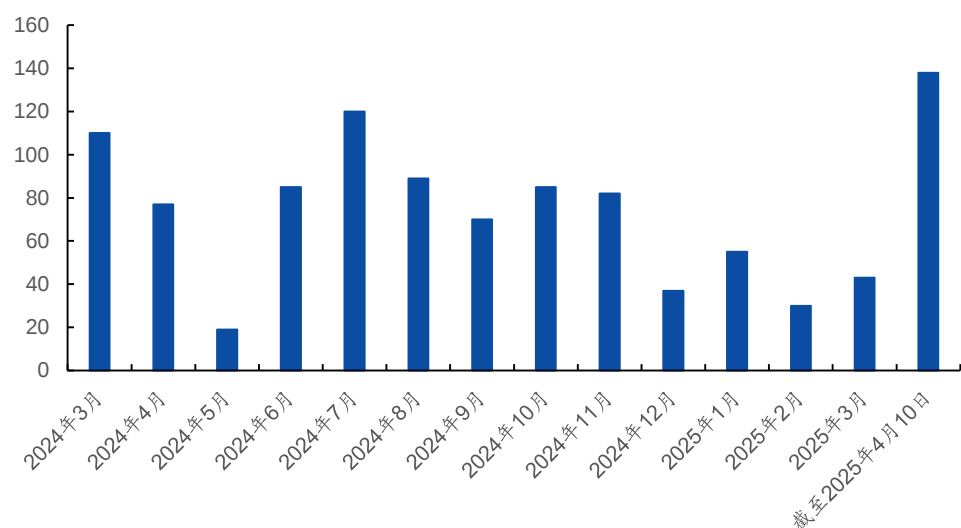
图 19：科创板生物产业收入增长率分布



资料来源：Choice，国元证券研究所；注：截止日期 2025 年 4 月 11 日

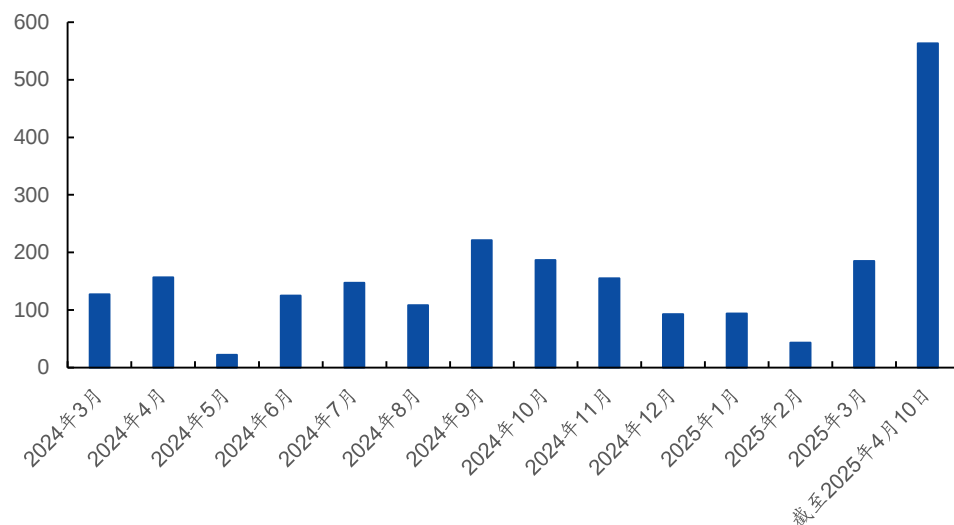
上市公司掀起回购潮，四天（4 月 7 日至 10 日）拟回购金额及事件数量较 3 月全月激增超 200%，政策引导与市场信心共振推动资本市场稳定。基于强韧的经济基础和产业基础，在面临超预期关税背景下，上市公司表现出对国家经济与应对政策的信心，和对产业企业持续向前发展的乐观态度，积极采取措施应对短期市场冲击。2025 年 4 月 7 日-10 日间，130 家上市公司发布回购预案或股东提议回购公告，拟回购金额上限超 537.30 亿元，下限不低于 299.33 亿元；回购事件数量较今年 3 月全月的 43 起增长超 202%，其中，拟回购金额上限较 3 月全月的 185.17 亿元增长 190%，下限较 3 月全月的 91.09 亿元增长 229%。

图 20：上市公司回购预案及股东提议公告数量（月度数据，起）



资料来源：公司公告，iFinD，国元证券研究所

图 21：上市公司回购预案及股东提议公告拟回购金额上限（月度数据，亿元）



资料来源：公司公告，iFinD，国元证券研究所

高端制造行业领衔本次回购热潮：计算机、通信和其他电子设备制造业预案数量位居榜首，电气机械和器材制造业以 134 亿元的拟回购金额上限成为回购力度最大的行业。2025 年 4 月 7 日-10 日拟回购事件中，“计算机、通信和其他电子设备制造业”、电气机械和器材制造业、汽车制造业 3 个行业发布预案数量最多，分别为 37、13、10 个；电气机械和器材制造业、“计算机、通信和其他电子设备制造业”、专用设备制造业拟回购金额上限最高，分别为 134.20、127.20、43.55 亿元。这既体现了电子信息技术等行业企业应对美国关税冲击的快速响应能力，也凸显了以宁德时代（40-80 亿）、美的集团（15-30 亿）为代表的先进制造龙头通过真金白银稳定市场预期决心。

表 2：上市公司分行业回购情况（2025 年 4 月 7 日至 10 日）

所属证监会行业	回购预案及股东提 议公告数量	拟回购金额上限 (亿元)
计算机、通信和其他电子设备制造业	37	127.20
电气机械和器材制造业	13	134.20
汽车制造业	10	22.20
化学原料和化学制品制造业	7	21.50
软件和信息技术服务业	7	23.30
专用设备制造业	6	43.55
资本市场服务	5	33.00
生态保护和环境治理业	4	6.00
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	4	13.00
土木工程建筑业	4	22.20
医药制造业	4	11.40
电力、热力生产和供应业	3	9.00
金属制品业	3	3.70
通用设备制造业	3	6.40
有色金属冶炼和压延加工业	3	7.50
黑色金属冶炼和压延加工业	2	4.00
零售业	2	3.00
水上运输业	2	17.65
道路运输业	1	3.00
房地产业	1	0.60
纺织业	1	0.20
废弃资源综合利用业	1	0.80
互联网和相关服务	1	0.50
其他制造业	1	0.40
商务服务业	1	0.60
研究和试验发展	1	10.00
有色金属矿采选业	1	10.00
造纸和纸制品业	1	2.00
专业技术服务业	1	0.40

资料来源：公司公告，iFinD，国元证券研究所

注：数据截至 2025 年 4 月 10 日

在 2025 年 4 月 7 日至 10 日的回购预案和股东提议回购公告事件中，我们归结其核心动因在两大层面：一是价值管理诉求，超过 80% 公司将“股价与内在价值匹配”作为核心逻辑主动回购；二是长效激励需求，超 60% 的回购涉及员工持股或股权激励，体现人才战略与资本运作的深度绑定。此外，股东主动提议回购占比显著提升，释放出大股东对企业基本面的强烈信心。总体而言，此轮回购潮不仅是短期的护盘行为，更凸显中国企业治理结构升级的趋势，资本运作正从被动应对向主动战略工具演进，为资本市场价值重估提供新的维度。

表 3：近期上市公司回购事件梳理

董事会预案公告日	公司名称	拟回购金额（亿元）	
		上限	下限
2025/4/11	天山铝业	3	2
2025/4/11	倍轻松	0.8	0.4
2025/4/11	豪美新材	2.5	1.5
2025/4/11	三环集团	2	1.5
2025/4/11	盈峰环境	3	2
2025/4/11	晶晨股份	1	0.5
2025/4/11	冠盛股份	1.2	0.8
2025/4/11	歌尔股份	10	5
2025/4/11	卫星化学	4	2
2025/4/11	光格科技	0.2	0.1
2025/4/11	奥士康	1.8	0.9
2025/4/11	瑞德智能	0.5	0.25
2025/4/11	上海电气	3	1.5
2025/4/10	国泰海通	20	10
2025/4/10	华联控股	0.6	0.3
2025/4/10	国投资本	4	2
2025/4/10	嘉化能源	6	4
2025/4/10	永创智能	0.3	0.2
2025/4/10	东山精密	2	1
2025/4/10	三安光电	15	10
2025/4/10	海翔药业	3	1.5
2025/4/10	新坐标	0.5	0.25
2025/4/10	通达动力	0.5	0.3
2025/4/10	光峰科技	0.2	0.1
2025/4/10	金盘科技	0.5	0.3
2025/4/10	康希通信	0.4	0.2
2025/4/9	国金证券	1	0.5
2025/4/9	龙旗科技	5	2.5
2025/4/9	药明康德	10	-
2025/4/9	恒铭达	1.6	0.8
2025/4/9	卡倍亿	3	2
2025/4/9	道通科技	2	1
2025/4/9	金春股份	0.2	0.1
2025/4/9	阳光电源	6	3
2025/4/9	奋达科技	1	0.5
2025/4/9	江海股份	1	0.5
2025/4/9	大华股份	5	3
2025/4/9	奥比中光	0.4	0.2
2025/4/9	天地数码	0.6	0.3
2025/4/9	旭升集团	1.5	0.75

董事会预案公告日	公司名称	拟回购金额（亿元）	
		上限	下限
2025/4/9	中远海控	14.83	7.415
2025/4/9	铜冠铜箔	0.4	0.25
2025/4/9	裕同科技	2	1
2025/4/9	崇德科技	0.4	0.2
2025/4/9	中远海发	2.824	1.412
2025/4/9	炬光科技	0.4	0.2
2025/4/8	紫金矿业	10	6
2025/4/8	美的集团	30	15
2025/4/8	杰克股份	1.5	0.75
2025/4/8	ST 联创	1	0.5
2025/4/8	中科创达	1	0.5
2025/4/8	蓝思科技	10	5
2025/4/8	华凯易佰	1	0.5
2025/4/8	透景生命	0.4	0.2
2025/4/8	凯龙高科	0.5	0.25
2025/4/8	达瑞电子	0.5	0.3
2025/4/8	英科再生	0.8	0.4
2025/4/8	徐工机械	36	18
2025/4/7	盛天网络	0.5	0.35
2025/4/7	德必集团	0.6	0.3
2025/4/7	宁德时代	80	40

资料来源：公司公告，iFinD，国元证券研究所

注：数据截至 2025 年 4 月 10 日

表 4：近期上市公司股东提议公司实施回购股份事件梳理

股东提议公告日	公司名称	拟回购金额（亿元）	
		上限	下限
2025/4/11	锡业股份	2	1
2025/4/11	维信诺	1	0.5
2025/4/11	浪潮信息	3	2
2025/4/11	永冠新材	0.5	0.3
2025/4/11	浪潮软件	0.4	0.2
2025/4/11	中航重机	4	2
2025/4/11	中国中铁	16	8
2025/4/11	四川九洲	2	1
2025/4/10	浙江医药	2	1
2025/4/10	山东高速	3	2
2025/4/10	华光环能	1.5	1
2025/4/10	太极实业	1.2	1
2025/4/10	四川长虹	5	2.5
2025/4/10	润泽科技	10	5
2025/4/10	常青股份	0.5	0.3
2025/4/10	财通证券	3	1.5
2025/4/10	中泰证券	5	3
2025/4/10	中通客车	1.2	0.6
2025/4/10	哈尔斯	1.6	0.8
2025/4/10	金冠电气	0.5	0.25
2025/4/10	万润股份	2	1
2025/4/10	山推股份	3	1.5
2025/4/10	太阳能	2	1
2025/4/10	威孚高科	1.5	1
2025/4/10	长虹美菱	3	1.5
2025/4/10	长虹华意	3	1.5
2025/4/10	潍柴动力	10	5
2025/4/10	节能风电	2	1
2025/4/10	节能国祯	1	0.5
2025/4/9	伊之密	0.25	0.15
2025/4/9	紫光国微	2	1
2025/4/9	兴瑞科技	1.2	0.6
2025/4/9	禾望电气	0.2	0.1
2025/4/9	新和成	6	3
2025/4/9	华工科技	4	3
2025/4/9	中京电子	0.5	0.3
2025/4/9	芯瑞达	0.2	0.1
2025/4/9	杰瑞股份	2.5	1.5
2025/4/9	TCL 科技	8	7
2025/4/9	宏润建设	3	1.5

股东提议公告日	公司名称	拟回购金额（亿元）	
		上限	下限
2025/4/9	立讯精密	20	10
2025/4/9	跃岭股份	0.3	0.15
2025/4/9	正泰电器	5.4	2.7
2025/4/9	银轮股份	1	0.5
2025/4/9	富佳股份	0.3	0.1
2025/4/9	依依股份	0.4	0.2
2025/4/9	亚普股份	2	1
2025/4/8	国投智能	0.5	0.3
2025/4/8	领益智造	1	0.5
2025/4/8	中国核电	5	3
2025/4/8	中胤时尚	0.4	0.2
2025/4/8	德业股份	2	1
2025/4/8	嘉益股份	1.6	0.8
2025/4/8	鸿富瀚	0.3	0.2
2025/4/8	中无人机	2	1
2025/4/8	包钢股份	2	1
2025/4/8	四川路桥	2	1
2025/4/8	酒钢宏兴	2	1
2025/4/8	万华化学	5	3
2025/4/8	中航机载	5	3
2025/4/8	国电南瑞	10	5
2025/4/8	华鲁恒升	3	2
2025/4/8	恒生电子	0.4	0.2
2025/4/8	中航高科	2	1
2025/4/8	深天马 A	2	1.5
2025/4/8	京东方 A	-	15
2025/4/8	思源电气	5	3
2025/4/8	中航光电	2	1
2025/4/8	天虹股份	2	1.5

资料来源：公司公告，iFinD，国元证券研究所

注：数据截至 2025 年 4 月 10 日

4.政策展望与配置方面

从政策方面看，面对外部环境高度不确定的局面，国内扩内需、促消费政策或将持续发力，以对冲出口承压的不利影响。我们看到自 24 年 9 月以来，中央发力推出一揽子政策组合拳，有力推动了经济回稳向好。今年两会政府工作报告中，在财政赤字安排方面，中央首次突破了长期以来被视为硬性约束的 3%赤字率红线，彰显出更

加积极有为、提质增效的财政政策导向。同时，财政支出更加注重“投资于人”，各地普遍启动生育补贴政策并加大对民生保障的投入。我们认为，如果说进口受限是推动科技实现自主可控、实现自立自强的艰辛之路，那么出口受阻反而有可能加速我国“内需再平衡”的结构性转型进程。在全球不确定性加剧的背景下，强化内需动能，使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚，将成为未来发展的关键支撑。展望未来，一揽子靠前发力的宏观增量政策将有望推出，建议重点关注 4 月份政治局会议释放的政策信号。

配置建议：

1) 近期市场对关税消息的反映实质是出于对于国际贸易前景不确定性而产生的避险行为，市场波动加大，后续需进一步配合数据确认。资产配置上，短期建议采取以避险为主的策略，把握右侧机会，债券、黄金等品种为避险首选，权益资产方面，建议等待政策明朗化后的结构性机会。

2) 短期建议规避出口依赖型行业，其受冲击压力可能较大。适当增加红利避险资产的比重，逢低配置高股息红利资产，另外可重点关注受益于政策支持和财政补贴、具备较强基本面的龙头企业，同时注意分散行业风险，避免过度集中在短期政策炒作热点。

3) 长期来看，在国家大力推进科技创新自立自强和施行适度宽松的货币政策背景下，科技成长风格或将长期受益。以全要素生产率提升为标志的新质生产力代表国家中长期发展战略，建议关注新质生产力的中长期投资机会。

5.风险提示

国内宏观增量政策落地不及预期；中美关系恶化超预期，关税战进一步升级。

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，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），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100027