

万联晨会

2025 年 04 月 11 日 星期五

概览

核心观点

【市场回顾】
周四 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 1.16%，深成指收涨 2.25%，创业板指收涨 2.27%。沪深两市成交额 16091.86 亿元。申万行业方面，商贸零售、纺织服饰、有色金属领涨，煤炭、公用事业、农林牧渔领跌；概念板块方面，乳业、托育服务、同花顺果指数概念涨幅居前，养鸡、中船系、猪肉跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 2.06%，恒生科技指数收涨 2.66%；海外方面，美国三大指数集体收跌，道指收跌 2.5%，标普 500 收跌 3.46%，纳指收跌 4.31%。

【重要新闻】
【我国 3 月份 CPI 环比下降 0.4%，同比下降 0.1%，PPI 环比下降 0.4%，同比下降 2.5%】国家统计局数据显示，3 月份 CPI 环比下降 0.4%，同比下降 0.1%，降幅明显收窄；PPI 环比下降 0.4%，同比下降 2.5%。这主要受季节性、国际输入性因素等影响。从边际变化看，提振消费需求等政策效应进一步显现，核心 CPI 明显回升，同比上涨 0.5%，供需结构有所改善，价格呈现一些积极变化。
【美国 3 月 CPI 同比增长 2.4%，低于市场预估的 2.6%】美国 3 月 CPI 同比增长 2.4%，较上月 2.8% 水平显著回落，创半年低位，低于市场预估的 2.6%；3 月 CPI 环比意外下降 0.1%，大幅低于市场预估（增长 0.1%），前值为增长 0.2%。CPI 数据发布后，交易员加大了对美联储在年底前降息整整一个百分点的押注，市场几乎完全定价美联储 6 月降息。但有华尔街人士警告称，如果关税政策全面实施，美国通胀可能将面临巨大的上行压力。

研报精选

关税博弈未定，自主可控当先

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,223.64	1.16%
深证成指	9,754.64	2.25%
沪深 300	3,735.12	1.31%
科创 50	991.22	1.09%
创业板指	1,900.53	2.27%
上证 50	2,612.62	0.60%
上证 180	8,318.15	0.88%
上证基金	6,660.82	1.67%
国债指数	224.33	0.05%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	39,593.66	-2.50%
S&P500	5,268.05	-3.46%
纳斯达克	16,387.31	-4.31%
日经 225	34,609.00	9.13%
恒生指数	20,681.78	2.06%
美元指数	100.49	-0.37%

主持人： 陈雯
Email: chenwen@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周四 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 1.16%，深成指收涨 2.25%，创业板指收涨 2.27%。沪深两市成交额 16091.86 亿元。申万行业方面，商贸零售、纺织服饰、有色金属领涨，煤炭、公用事业、农林牧渔领跌；概念板块方面，乳业、托育服务、同花顺果指数概念涨幅居前，养鸡、中船系、猪肉跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 2.06%，恒生科技指数收涨 2.66%；海外方面，美国三大指数集体收跌，道指收跌 2.5%，标普 500 收跌 3.46%，纳指收跌 4.31%。

【重要新闻】

【我国 3 月份 CPI 环比下降 0.4%，同比下降 0.1%，PPI 环比下降 0.4%，同比下降 2.5%】国家统计局数据显示，3 月份 CPI 环比下降 0.4%，同比下降 0.1%，降幅明显收窄；PPI 环比下降 0.4%，同比下降 2.5%。这主要受季节性、国际输入性因素等影响。从边际变化看，提振消费需求等政策效应进一步显现，核心 CPI 明显回升，同比上涨 0.5%，供需结构有所改善，价格呈现一些积极变化。

【美国 3 月 CPI 同比增长 2.4%，低于市场预估的 2.6%】美国 3 月 CPI 同比增长 2.4%，较上月 2.8% 水平显著回落，创半年低位，低于市场预估的 2.6%；3 月 CPI 环比意外下降 0.1%，大幅低于市场预估（增长 0.1%），前值为增长 0.2%。CPI 数据发布后，交易员加大了对美联储在年底前降息整整一个百分点的押注，市场几乎完全定价美联储 6 月降息。但有华尔街人士警告称，如果关税政策全面实施，美国通胀可能将面临巨大的上行压力。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

研报精选

关税博弈未定，自主可控当先

——科技行业快评报告

行业核心观点：

关税博弈未定，坚持科技自立自强。本次关税博弈由美方率先发起，截至北京时间 4 月 10 日 13 时，可分为三轮：1) 美东时间 4 月 2 日美国总统特朗普在白宫签署行政令，宣布美国对贸易伙伴加征 10% 的“最低基准关税”，于美东时间 4 月 5 日生效，并对某些贸易伙伴征收更高关税，其中拟对中国加征 34% 关税，于美东时间 4 月 9 日生效。作为反制手段，北京时间 4 月 4 日，国务院关税税则委员会发布公告，对原产美国的所有商品加征 34% 关税，于北京时间 4 月 10 日生效。2) 美东时间 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%，截至当日累计已生效关税为 104%。北京时间 4 月 9 日，国务院关税税则委员会发布公告，自北京时间 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措施，由 34% 提高至 84%，目前已生效。3) 北京时间 4 月 10 日，据《证券时报》及《财经》报道，特朗普在其 TruthSocial 社交媒体上发帖称，将对一些国家暂停其新关税的全面生效，在 90 天内对多数国家关税降至 10%，并宣布将中国商品关税从 104% 提升至 125%，立即生效。我们认为，美国发起的“对等关税”政策使得全球经济的不确定性加强，也倒逼我国自主可控的进程进一步提速。

投资要点：

商务部新增公告出口管制管控名单和不可靠实体清单。2025 年 4 月 4 日，商务部公告 2025 年第 21 号，公布将高点航空技术公司（HighPointAerotechnologies）等 16 家美国实体列入出口管制管控名单；同日，不可靠实体清单工作机制公告〔2025〕7 号将斯凯迪奥公司等 11 家美国企业列入不可靠实体清单，上述公告自公布之日起正式实施；2025 年 4 月 9 日，商务部公告 2025 年第 22 号，公布将美国光子公司（AmericanPhotonics）等 12 家美国实体列入出口管制管控名单；同日，不可靠实体清单工作机制〔2025〕8 号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，上述公告自 2025 年 4 月 10 日 12 时 01 分起正式实施。我们认为当前在人工智能、半导体等关键核心技术的自主可控步伐将进一步提速，同时建议重点关注网络安全、数据安全的技术研发和生态建设。

半导体自主可控逻辑加强，国产替代份额有望进一步提升。关税博弈背景下，全球贸易摩擦或加剧，半导体产业链供应链自主可控的重要性及必要性愈发显著。由于贸易摩擦成本提升，本土芯片企业设计、代工制造、封装等环节更具备成本优势，有望重塑部分细分环节贸易格局，进一步提升国产替代份额。在先进制程领域，目前我国先进半导体设备及材料、高端 GPU 芯片等仍较依赖进口，部分关键核心技术仍面临“卡脖子”问题。2025 年《政府工作报告》中持续强调“充分发挥新型举国体制优势”，并从 2024 年“全面提升自主创新能力”进一步推进至 2025 年“强化关键核心技术攻关和前沿性、颠覆性技术研发”，地方政府工作目标纷纷跟进。我们认为新型举国体制优势有望进一步推动核心技术攻关，逐步突破先进制造等领域的“卡脖子”问题，进而提升国产替代份额。

信创产业有望加速，供给端产品体系持续健全，需求端中央领头采购。关税博弈的不确定性将推动我国信创产业的发展坚定推进。供给端，第四批安全可靠测评结果《安全可靠测评结果公告（2025 年第 1 号）》公布，此次共公布 CPU 产品 8 款，其中 5 款的安全可靠等级为 II 级；此外还分别公布了 1 款桌面操作系统和 1 款服务器操作系统，安全可靠等级均为 I 级。需求端，中央国家机关对台式计算机、便携式计算机的批量集中采购稳步推进，最新 2025 年 2 月及 3 月，台式计算机的采购预算约 1119 万元，便携式计算机的采购预算约 136 万元。我们认为安全可靠测评结果的持续发布，让我国信创的产品体系进一步健全；国资央企具备需求规模大、产业配套全、应用场景多等优势，中央国家机关的领头批量采购，有助于国产产品份额的提升，利于自主可控科技企业的发展。

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、信创等产业国产化进程有望进一步加速，人工智能等核心产业的技术突破及安全生态建设也将进一步加强。建议关注：1）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；2）信创产业的步伐有望提速，关注中央集中采购需求的持续增长，党政及行业信创的招投标情况以及布局国产中央处理器（CPU）、操作系统和数据库等信创产品的领先厂商；3）DeepSeek 等国产 AI 大模型技术突破位居全球领先水平，关注我国垂直 AI 大模型及 Agent 等 AI 应用的加速落地，以及网络安全、数据安全生态的加强建设。

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

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