

万联晨会

2025 年 04 月 09 日 星期三

概览

核心观点

【市场回顾】
周二 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 1.58%，深成指收涨 0.64%，创业板指收涨 1.83%。沪深两市成交额 16252.86 亿元。申万行业方面，农林牧渔、商贸零售、食品饮料领涨，电子、汽车、通信领跌；概念板块方面，玉米、转基因、粮食概念涨幅居前，同花顺果指数、一体化压铸、共享单车跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 1.51%，恒生科技指数收涨 3.79%；海外方面，美国三大指数集体收跌，道指收跌 0.84%，标普 500 收跌 1.57%，纳指收跌 2.15%。

【重要新闻】
【力挺资本市场，多方发声】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，加大对资本市场和实体经济的支持力度。国务院国资委亦表态称，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。
【商务部、外交部回应美方威胁升级对华关税指出，中方对此坚决反对】商务部表示，如果美方升级关税措施落地，中方将坚决采取反制措施维护自身权益。外交部强调，如果美方执意打关税战、贸易战，中方必将奉陪到底。

研报精选

政策多措并举维护资本市场平稳运行
迎击关税挑战，加大力度提振内需
北京、深圳相继发布创新药械全链条支持措施，关注差异化创新等

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,145.55	1.58%
深证成指	9,424.68	0.64%
沪深 300	3,650.76	1.71%
科创 50	940.09	1.72%
创业板指	1,840.31	1.83%
上证 50	2,574.35	2.28%
上证 180	8,115.60	2.11%
上证基金	6,465.91	0.76%
国债指数	224.20	-0.02%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	37,645.59	-0.84%
S&P500	4,982.77	-1.57%
纳斯达克	15,267.91	-2.15%
日经 225	33,012.58	6.03%
恒生指数	20,127.68	1.51%
美元指数	102.78	-0.17%

主持人： 陈雯
Email: chenwen@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周二 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 1.58%，深成指收涨 0.64%，创业板指收涨 1.83%。沪深两市成交额 16252.86 亿元。申万行业方面，农林牧渔、商贸零售、食品饮料领涨，电子、汽车、通信领跌；概念板块方面，玉米、转基因、粮食概念涨幅居前，同花顺果指数、一体化压铸、共享单车跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 1.51%，恒生科技指数收涨 3.79%；海外方面，美国三大指数集体收跌，道指收跌 0.84%，标普 500 收跌 1.57%，纳指收跌 2.15%。

【重要新闻】

【力挺资本市场，多方发声】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，加大对资本市场和实体经济的支持力度。国务院国资委亦表态称，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。

【商务部、外交部回应美方威胁升级对华关税指出，中方对此坚决反对】商务部表示，如果美方升级关税措施落地，中方将坚决采取反制措施维护自身权益。外交部强调，如果美方执意打关税战、贸易战，中方必将奉陪到底。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

研报精选

政策多措并举维护资本市场平稳运行

——策略快评报告

投资要点：

4 月 7 日，中央汇金公司发布公告表示，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。4 月 8 日，央行新闻发言人就支持中央汇金公司稳定资本市场答记者问，表示央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。

国家金融监督管理总局近日印发《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》(以下简称《通知》)，优化保险资金比例监管政策，加大对资本市场和实体经济的支持力度。《通知》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。

新“国九条”发布以来，政策持续推动我国资本市场高质量发展。自 2024 年 9 月以来，多项政策出台推动中长期资金入市，发挥资本市场“稳定器”作用。中长期资金通过加大对各类 ETF 增持力度，均衡增持结构，能有效平抑市场异常波动。以中央汇金公司为代表的中长期资金入市力度加大，有望增强资本市场长期健康发展的动能，同时有望进一步推动市场信心修复。

从配置角度看，当前 A 股具有较高配置价值。后续关税政策的变动存在较大不确定性，全球金融市场波动或传导避险情绪，但政策及时有力出台有望提振市场信心。结合估

值水平看，A股配置性价比突出，中长期市场表现有望向好。受益于全方位扩大内需政策的大消费产业链与投资板块配置机会增多。我国硬科技领域持续突破与国产替代进程加快，科技成长板块值得关注。

投资建议：关税冲击等扰动不会改变我国资本市场高质量发展的趋势。我国有充足的政策储备工具应对风险挑战。随着宏观调控预期进一步宽松、国内经济基本面企稳回升态势进一步巩固，预计中长期资金入市力度持续加大，将有效平抑市场短期波动。对盈利能力稳定和关税相关性低的领域，在系列政策利好提振下，配置价值较高。建议关注：（1）业绩稳定、盈利能力强、股息率较高的蓝筹股。（2）我国新质生产力发展加快，受益于国产替代的科技行业。

风险因素：地缘政治冲突加剧；政策效果未如预期；市场环境发生重大变化；投资者情绪波动。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

迎击关税挑战，加大力度提振内需

——特朗普政府加征关税对消费行业影响快评

事件：

美国总统特朗普4月2日在白宫签署行政令，宣布美国对贸易伙伴设立10%的“最低基准关税”，于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4月9日生效。作为反制手段，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4月10日生效。

投资要点：

特朗普政府对中国大部分商品加征关税已高达54%~79%。自特朗普此届总统任期以来，美国已连续两次对中国加征10%的关税，若加上此次加征的34%的关税，加征关税已高达54%。若加上2018年特朗普上一届总统任期，部分商品在当时被加征25%不等的关税，且拜登政府期间基本维持不变，则特朗普两届任期上任以来，对中国大部分商品加征的关税已高达54%~79%。

中国对美国市场依赖度逐步下降，2024年对美国出口占出口总额的14.67%。2024年中国商品出口总额35,772.22亿美元，其中对美国出口总额5246.56亿美元，占比14.67%，较特朗普上一届任期前的2017年的18.98%下降了4.32个百分点。2018年以来我国积极开拓新兴贸易市场，对东盟、共建“一带一路”国家出口占比稳步提升，对美国市场的依赖度逐步下降。

美国关税政策对消费行业中的纺织服装和轻工制造行业出口影响较大。分行业来看，2024年出口美国的商品中，占比最大的行业是机电、音像设备及零配件（42%），纺织原料及制品（9%），家具（6%），玩具游戏（5%），塑料及橡胶制品（5%），车辆船舶（5%）占比亦较高；各行业出口美国的金额占行业出口总金额比例排名较高的有：武器弹药及其零配件（51%），动植物油脂（30%），杂项制品（27%），鞋帽伞及羽毛制品（23%），其中与消费相关的细分品类包括有印刷品（38%），玩具及游戏（33%），烟草（33%），其他纺织制品（32%），乐器及零配件（28%），家具（25%），针织服装（25%），地毯（24%），帽类及零件（23%）等，主要集中在纺织服装和轻工制造行业。

中国对美国实施关税反制手段，对消费行业中的农林牧渔行业进口影响较大。2024年中国从美国进口商品总额11,640.61亿人民币，分行业来看，2024年从美国进口的商品中，占比最大的是机电、音像设备及其零件、附件（23%），矿产品（16%），化学工业及其相关工业的产品（13%），植物产品（10%），车辆、航空器、船舶及运输设备（9%）占比也较高；各行业从美国进口的金额占行业进口总金额比例排名较高的有：车辆、航空器、船舶及运输设备（20%），光学、医疗等仪器、钟表、乐器（16%），植物产品（16%），其中与消费相关的细分品类包括肉、鱼及其他水生无脊椎动物的制品（37%），印刷品（35%），油

籽（21%），活动物（20%），谷物（20%），棉花（20%），蔬菜、水果等植物制品（16%），肉及食用杂碎（11%）等，主要集中在农林牧渔行业。

预计关税政策将促使我国加大力度提振内需。面对美国超预期的关税政策以及全球经济格局的不确定性持续提升，化被动为主动、以国内经济结构调整应对外部环境挑战是我国最优策略之一。我国内需市场庞大，2024 年我国社会消费品零售总额达到 487,895 亿人民币，消费作为近年来经济增长的第一拉动力，压舱石作用在经济下行压力下进一步凸显。今年政府工作报告将“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”提升至十大工作任务首位，两办于 3 月中旬印发《提振消费专项行动方案》，在需求端通过增收和减负改善居民收入预期、增强消费信心，在供给端从服务消费、大宗消费、品牌引领、新型消费等方面围绕“提质升级”提出了多项措施。一系列政策文件的出台意味着扩大内需已成为当前经济工作的核心抓手，在需求端以改善收入预期和消费信心为基础，供给端以结构升级和创新驱动为支撑，供需两端协同发力推动消费增长。人民日报近期评论文章《集中精力办好自己的事》指出：“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。”短期内，各项稳增长、促消费的政策措施预计加速落地；长远来看，以消费为主导、内需与创新驱动的国内经济新格局有望逐步形成。

投资建议：特朗普政府加征关税短期内可能会对我国出口造成一定负面影响，其中消费行业中出口影响较大的主要集中在纺织服装和轻工制造行业，具体包括纺织、服装、鞋帽、家具、玩具等细分品类。但我国是超大规模经济体，具备强大的抗压能力，对美出口下降对我国经济整体影响有限，且预计关税政策会促使我国一方面加快拓展其他海外市场，另一方面以更大力度提振内需，将有效抵消关税政策的负面影响。建议可以重点关注：（1）受益于提振内需政策，且对美出口占比较小的消费行业的投资机会，包括餐饮旅游、商贸零售、食品饮料等行业；（2）中国实施关税反制手段后，从美国进口的农产品减少，从而为国内相关企业空出市场空间，因此而受益的农林牧渔行业。

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 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002

北京、深圳相继发布创新药械全链条支持措施，关注差异化创新等 ——医药生物行业快评报告

行业事件：

4 月 7 日，北京市医保局、市卫生健康委等九部门发布《北京市支持创新医药高质量发展若干措施（2025 年）》，深圳市发改委、卫健委等联合发布《深圳市全链条支持医药和医疗器械发展若干措施》，加强对创新药械研、产、审、用全链条政策支持。

投资要点：

《北京市支持创新医药高质量发展若干措施（2025 年）》要点：

1、提升效能：将临床试验项目启动整体用时进一步压缩至 20 周以内；建设肿瘤、心脑血管、神经退行性疾病全自动化生物样本库；创新药临床试验审评审批时限从 60 个工作日压缩至 30 个，2025 年新获批创新药械数量不少于 15 个；推动全国首个疫苗检验中心投入，压缩检验时限；2、扩大创新药械流通：继续进口药械“一次批复，多次通关”，不再实施进出境特殊物品卫生检疫审批；3、推动创新药械可及性提升：国家医保谈判药品直接纳入医疗机构药品目录，绿色通道快速挂网；干细胞等创新药专家共识不少于鼓励创新药获批后 1 个月内快速挂网；打造手术机器人技术创新中心，加速技术迭代和应

用；推动医保基金直接结算创新药、集采药品费用；4、推动人工智能+医药；5、鼓励医药投融资，2025 年重点储备不少于 10 家本市拟上市医药公司。

《深圳市全链条支持医药和医疗器械发展若干措施》要点：

1) 创新药

1、围绕恶性肿瘤、心脑血管疾病、代谢性疾病、风湿免疫疾病等，提高基础研究支持力度；2、实施一批基因编辑与基因组合成、底盘细胞构建和改造、分子合成途径设计和整合、代谢网络中酶调节增强、细胞原位表征一体化、无细胞或多细胞体系构建与筛选等合成生物核心技术；3、打通“技术研发、成果转化、企业孵化”的创新转化链条，构建成果转化“深圳模式”；4、布局建设人工智能生物制造相关重大公共服务平台；

2) 创新器械

1、对通过国家、省级创新医疗器械特别审批程序首次获批上市的二、三类医疗器械，加大支持力度。对研发生产符合相关标准的创新宠物医疗器械，按照实际投入研发费用的 20%予以支持，单个企业每年支持不超过 500 万元；2、支持开展高通量基因测序仪、高分辨率质谱仪、流式细胞仪、高端成像仪器、蛋白及核酸分子的空间探测、大容量生物反应器、生物试剂等原创性探索性前沿技术开发，逐步实现高端生命科学仪器和试剂产业高端化发展；

3) 创新药械

推荐更多罕见病用药等创新药械列入国家药监局药品和医疗器械技术审评检查大湾区区分中心重点项目清单，实施“提前介入、全程指导、研审联动”服务；推动初创企业“借船出海”；鼓励重点企业海外拓展。

投资建议：政策重点支持创新药械发展，通过资金扶持、优化审评审批时限等为创新药械提供了“研发-审批-支付”全链条支持，鼓励创新，加速国产替代。建议关注恶性肿瘤、心脑血管疾病、代谢性疾病、风湿免疫疾病、干细胞等领域具备差异化创新、商业化能力及全球化潜力的创新药企；有国产替代红利的医疗设备领域；人工智能在医药领域应用方向。

风险因素：研发进展不达预期风险、出口管制风险、医保谈判降价超预期风险、海外数据认可度风险等

分析师 黄婧婧 执业证书编号 S0270522030001

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