



宏观研究

【粤开宏观】可以更加坚定地看好中国股市

2025 年 04 月 08 日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：原野

执业编号：S0300523070001
电话：15810120201
邮箱：yuanye_zb@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】重新理解特朗普关税：中国应对的三大原则和五大建议》2025-04-06
《【粤开证券】特朗普“对等关税”为何远超市场预期？影响及下一步》2025-04-03
《粤开市场日报-20250325》2025-03-25
《粤开市场日报-20250324》2025-03-24
《【粤开宏观】“土地财政”何去何从？》2025-03-23

事件：

当地时间 4 月 2 日，特朗普宣布“对等关税”政策，全球资本市场出现剧烈震荡，4 月 7 日 A 股亦出现大幅调整。随后，中央汇金等各方资金入市，国内资本市场出现明显企稳，4 月 8 日上证指数涨 1.6%、沪深 300 涨 1.7%、创业板指涨 1.8%。这背后既有各方资金对 A 股长期价值的肯定，也彰显了决策层稳定资本市场的决心。



目 录

一、特朗普关税冲击引发全球资产价格剧烈震荡，中国股市大幅调整后快速企稳	
二、美国滥加关税、美股重挫：中国坚定反制、A 股企稳，两番不同景象背后恰恰折射出两个客观现实.....	
三、对于未来资本市场的三大判断，长期看好中国资本市场未变	



一、特朗普关税冲击引发全球资产价格剧烈震荡，中国股市大幅调整后快速企稳

特朗普上任以来，把关税当做谈判的筹码和工具，不断提高美国进口关税税率，扰乱全球经济贸易秩序，拖累全球经济增长，引发全球资产价格大跌。

4月2日，特朗普宣布对全球加征最低10%的基准关税，并对中国、欧盟、越南、印度等经济体分别加征34%、20%、46%、26%的关税税率，推动逆全球化走向高潮，对国际经济循环造成阻碍。详见《[特朗普“对等关税”远超预期：特征、影响及下一步](#)》《[重新理解特朗普行为逻辑：中国应对的三大原则和五大建议](#)》

受此影响全球资产价格剧烈震荡，美股跌幅最大，欧洲和亚太股市亦明显回调。上周最后两个交易日，美股蒸发超6万亿美元；标普500指数跌9.9%，纳斯达克指数跌11.4%。同期日经225指数、德国DAX指数、英国富时100指数分别跌5.5%、7.8%和6.4%。国际原油、铜等商品也未能幸免，两日跌幅均超10%。

A股、港股周一开盘也出现大幅调整，但随着各方稳市资金的介入，4月8日A股出现明显企稳迹象。4月7日，上证指数跌7.3%，沪深300跌7.1%，创业板指跌12.5%，恒生指数跌13.2%。4月8日，上证指数上涨1.6%，创业板指涨1.8%。

一是“国家队”入场救市。4月7日，中央汇金发布公告称再次增持ETF基金，并明确表示承担着类“平准基金”的作用。4月7日，A股多只宽基ETF成交量明显放大，如华泰柏瑞沪深300ETF成交超240亿元。“国家队”大举买入ETF，ETF的份额出现供不应求，进而使ETF的价格高于背后一揽子股票价格（IOPV），引导套利者会买入股票换成ETF。通过这种间接手段，既能增加ETF成交量，又能创造股票交易量，还能避免对个股冲击、利益输送等问题，更能产生预期引导效果。

此外，中国国新也表示将以股票回购增持专项再贷款方式增持中央企业股票、科技创新类股票及ETF等，首批金额为800亿元。

二是监管机构为“国家队”救市提供充足弹药。央行表示，在必要时向中央汇金提供充足的再贷款支持，为“国家队”救市提供充足的流动性。国家金融监督管理总局发布《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》，上调保险机构权益资产配置比例上限，为保险资金入市腾挪更多空间，有利于更好发挥长期资金和“耐心资本”优势，增强A股市场稳定性。

三是金融机构、上市公司等市场参与主体自发救市。一方面说明上市公司资产负债状况相对良好，另一方面说明企业对自身未来发展前景有信心和把握。据不完全统计，超30家上市公司启动回购，资金总额已经超过150亿。

总结来看，面对关税冲击，当前政策组合既有监管机构的预期引导和规则调整，又有国家队真金白银的直接行动，更有市场参与主体的自发行为，形成了“政府”和“市场”的合力，兼顾了短期及时性和长期的规范性。不仅说明各方资金对A股长期价值的肯定，也彰显了决策层稳定资本市场的决心。

二、美国滥加关税、美股重挫；中国坚定反制、A股企稳，两番不同景象背后恰恰折射出两个客观现实

1、“强则贸易自由，弱则关税壁垒”，特朗普之所以滥施关税，恰恰说明美国军事、金融、科技实力下滑已经是客观现实。中美军事、金融、科技实力的差距正在逐步缩小，



中国加快追赶美国，这是我国应对美国贸易冲击的底气所在。

军事方面，由于美国债台高筑，庞大的债务开支使得战略收缩、军费压减成为必然。特朗普上任以来，抽身俄乌战争，要求盟国增加军费开支皆是例证。美国在中东和亚太的军事威慑力正在下降是不争的事实。而另一边的中国，从航母电磁弹射到六代战机试飞，却是“换了人间”的新光景。

金融方面，美国将“美国优先”凌驾于国际规则之上，自绝于国际贸易体系之外，大搞单边主义、保护主义和经济霸凌。各主要经济体纷纷推进区域本币结算，去美元化愈演愈烈，如金砖国家扩容后启动了独立结算系统。中国早在 2015 年就推出了自己的跨境支付系统 CIPS（人民币跨境支付系统），截至 2024 年末，日均处理业务量已突破 5000 亿元人民币。

科技方面，中国正在从“技术追赶者”向“规则制定者”转变，DeepSeek 通过算法优化等方式，以较低训练成本实现了较强的推理能力，打破了发展 AI 需要堆砌算力的逻辑，给美国技术封锁予以“重拳”回击。近年来，中美两国发展事实恰恰说明，美国的科技封锁非但没有遏制我国科技发展的势头，反而激发出民营企业面临有限资源时的无限韧性，激发出民营企业家在创新方面的锐气和活力，加速中国科技在诸多前沿领域实现弯道超车。从华为到比亚迪，再到 Deepseek，从 5G 到新能源汽车，再到人工智能，中国科技只会“越压越强”。

2、第二个客观现实是，同样面对结构性经济问题，美国选择瞄准外部、转嫁危机，中国选择聚焦内部，全方位扩大内需。政策选择的不同、政策空间的不同是我国应对美国贸易冲击的信心来源。

历史长河中，贸易战从来没有击垮过真正的大国。即便没有特朗普的“对等关税”，我国也在积极进行内部改革，激发内部需求。2025 年政府工作报告将“大力提振消费”“全方位扩大国内需求”列为各项重点任务之首，未来消费将是中国经济增长的主动力和压舱石。

某种程度上说，特朗普的关税冲击、贸易威胁只是加速了我国向消费型社会转变的进程，有利于摆脱过去对于外贸的路径依赖。把消费当做重中之重，与依托越发不确定的外贸出口，是截然不同的两幅图景。一面是，优化收入分配结构，加强社会保障，赋予民众更多闲暇，提高国人消费能力，满足人民日益增长的美好生活需要。以消费为畅通国内经济循环畅通的基础，消费为生产提供目的与动力，生产则为消费创造对象与可能性。另一面是过度依赖外贸，企业“卷价格”“卷工作时长”，国内消费循环不畅，反而让美国人认为当下享受的高质量商品服务是“理所应当”。

更关键的是，我国政策不仅有聚焦内部的定力和决心，还有应对外部挑战的“后招”。一是降准、降息等货币政策工具已留有充分调整余地，未来可以及时推出；二是财政赤字、专项债、特别国债等视情况仍有进一步扩张空间。

总结来看，“不可胜在己，可胜在敌”，大国博弈首先靠的是创造自己不被战胜的条件。美国选择将铁锈带工人的贫困、挣扎、堕落归因于外部，归因于中国的和平崛起；而我国聚焦内部做好自己的事情，深化改革开放，将改善人民福祉、投资于人放在第一位。

三、对于未来资本市场的三大判断，长期看好中国资本市场未变

1、全球范围内，由关税冲突引起的资产价格波动大概率不会导致流动性危机。贸易



战和金融危机、疫情冲击有本质不同，贸易战的危害可以基于各国贸易结构、贸易水平进行推测，尤其是我们已经经历了特朗普 1.0 时期，能够更加从容应对。而 2008 年金融危机、2020 年疫情冲击的影响是未知的，恐慌情绪难以短期消弭。

从资产价格的表现也可看出，目前未出现流动性危机时的特征。出现流动性危机时，VIX 指数飙升，风险资产（股、商品）和避险资产（债、黄金）均出现抛售。本次关税冲击未出现类似情形，一是 VIX 指数数据的高点，甚至不及 2024 年 8 月日元套息交易逆转时的高点。2024 年 8 月日本央行宣布未来加息引起亚太股市剧烈震动，8 月 5 日 VIX 指数一度冲高至 65.7，而本次高点为 60.1。二是美债仍在处于上涨过程。三是亚太股市和大宗商品均已转涨，截至 4 月 8 日下午 15 点整，日经 225 指数、COMEX 黄金、ICE 布油分别涨 6.0%，1.8%和 1.1%。

2、短期内确实会增加 A 股、港股的交易难度，市场波动或加剧。但需要注意的是，我们在复盘 2018 年贸易冲击对资本市场影响时（详见[《贸易摩擦如何影响资本市场？——“特朗普 1.0 时期”的 A 股走势复盘及启示》](#)），就曾指出：一是中美贸易摩擦期间，每一次加征关税、冲突升级的消息发布，都会对 A 股造成扰动，但扰动时间较短。也就是说贸易摩擦对 A 股的影响是多个负面消息的叠加，而非单个负面消息的持续作用，期间存在多次反弹。二是贸易摩擦对资本市场的冲击是逐渐减弱的。这背后既有预期不断修正、情绪持续释放、投资者逐渐脱敏的原因；也受经贸纷争边打边谈，中美谈判持续推进的影响；更与国内政策发力、对冲外部冲击密切相关。

3、长期看好 A 股的判断没有改变，A 股仍有望走出独立行情。当前与 2018 年的宏观环境不同。2018 年我国处于金融供给侧改革的时期，而当下国内正处于内需接力、科技突破的阶段，同时我国应对贸易摩擦的经验更加丰富，同时出口结构更加多元，产业链完备性和供应链韧性也更强，应对外部冲击更从容。

一是去年 926 中央政治局会议以来我国宏观政策的逻辑发生改变。我国宏观政策持续用力、更加给力，有助于经济基本面延续回升向好的态势。

二是我国通过创设稳市货币政策工具、推动中长期资金入市等，增强资本市场内在稳定性，使资本市场抵御外部冲击的能力更强。

三是全球供应链再平衡过程中，我国出口结构持续优化，对美出口占全部出口的份额已从 2018 年的 19.2%降至 2024 年的 14.7%，对美出口下降不会对整体经济造成颠覆性影响。

未来或可进一步关注以下三条主线：

一是关注半导体相关的电子设备，通信、计算机和传媒等 TMT 行业。类似于 2018 年中美贸易战中后期，半导体等行业在“自主可控”“国产替代”逻辑支撑下，消解了加征关税对估值的冲击，出现明显反弹。当前不仅有 DeepSeek 带来的科技股重估影响，政策层面对于新质生产力的重视程度更高，支持体系更完善。

二是食品饮料等泛消费行业可能有较好表现。一方面相关行业对外依赖度较低，另一方面，国内支持消费力度将更大。

三是适度配置银行、公用事业等红利高息行业。一方面，银行、公用事业等行业具有低估值、高分红特点，具有较强的防御属性，2018 年市场大幅调整时期这些行业表现出较强的抗跌属性，即使 2019 年贸易摩擦影响减弱，市场有所反弹，相关行业仍能跑出绝对收益。另一方面，当前 10 年期国债收益率已跌至 1.6%左右，以银行为代表的红利类指数股息率普遍在 6%以上，银行、公用事业行业的股票性价比比较高。



分析师简介

罗志恒，2020 年 11 月加入粤开证券，现任总裁助理，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。

原野，对外经济贸易大学学士、硕士，北京大学博士，2021 年 7 月加入粤开证券，现任资深宏观分析师，证书编号：S0300523070001。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，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。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司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。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com