

万联晨会

2025 年 04 月 08 日 星期二

概览

核心观点

【市场回顾】
周一 A 股三大指数集体收跌，截止收盘，沪指收跌 7.34%，深成指收跌 9.66%，创业板指收跌 12.5%。沪深两市成交额 15870.8 亿元。申万行业方面，农林牧渔、食品饮料、银行领涨，计算机、机械设备、传媒领跌。港股方面，恒生指数收跌 13.22%，恒生科技指数收跌 17.16%；海外方面，美国三大指数涨跌不一，道指收跌 0.91%，标普 500 收跌 0.23%，纳指收涨 0.1%。

【重要新闻】
【人民日报发表评论员文章指出，面对美滥施关税的乱拳，我们心中有数、手上有招】未来根据形势需要，降准、降息等货币政策工具已留有充分调整余地，随时可以出台；财政政策已明确要加大支出强度、加快支出进度，财政赤字、专项债、特别国债等视情仍有进一步扩张空间；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；以实实在在的政策措施坚决稳住资本市场，稳定市场信心，相关预案政策将陆续出台。

【商务部召开美资企业圆桌会，特斯拉、GE 医疗、美敦力等 20 余家美资企业代表参会】商务部强调，中方反制措施既是坚定维护包括美资企业在内的企业合法权益，也是促使美国回到多边贸易体制的正确轨道上来。关税问题的根子在美国，希望美资企业追根溯源、澄清因果，发出理性声音，采取务实行动，共同维护全球产供应链稳定，促进合作共赢。

研报精选

独立自主，积极应对关税冲击
清明旅游稳步增长，政策落地成效显著

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,096.58	-7.34%
深证成指	9,364.50	-9.66%
沪深 300	3,589.44	-7.05%
科创 50	924.17	-9.22%
创业板指	1,807.21	-12.50%
上证 50	2,516.97	-5.46%
上证 180	7,948.15	-6.39%
上证基金	6,416.86	-7.26%
国债指数	224.25	0.27%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	37,965.60	-0.91%
S&P500	5,062.25	-0.23%
纳斯达克	15,603.26	0.10%
日经 225	31,136.58	-7.83%
恒生指数	19,828.30	-13.22%
美元指数	103.34	0.08%

主持人： 陈雯
Email: chenwen@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周一 A 股三大指数集体收跌，截止收盘，沪指收跌 7.34%，深成指收跌 9.66%，创业板指收跌 12.5%。沪深两市成交额 15870.8 亿元。申万行业方面，农林牧渔、食品饮料、银行领涨，计算机、机械设备、传媒领跌。港股方面，恒生指数收跌 13.22%，恒生科技指数收跌 17.16%；海外方面，美国三大指数涨跌不一，道指收跌 0.91%，标普 500 收跌 0.23%，纳指收涨 0.1%。

【重要新闻】

【人民日报发表评论员文章指出，面对美滥施关税的乱拳，我们心中有数、手上有招】未来根据形势需要，降准、降息等货币政策工具已留有充分调整余地，随时可以出台；财政政策已明确要加大支出强度、加快支出进度，财政赤字、专项债、特别国债等视情仍有进一步扩张空间；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；以实实在在的政策措施坚决稳住资本市场，稳定市场信心，相关预案政策将陆续出台。

【商务部召开美资企业圆桌会，特斯拉、GE 医疗、美敦力等 20 余家美资企业代表参会】商务部强调，中方反制措施既是坚定维护包括美资企业在内的企业合法权益，也是促使美国回到多边贸易体制的正确轨道上来。关税问题的根子在美国，希望美资企业追根溯源、澄清因果，发出理性声音，采取务实行动，共同维护全球供应链稳定，促进合作共赢。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

研报精选

独立自主，积极应对关税冲击 ——策略快评报告

投资要点：

2025 年 4 月 2 日，美国总统特朗普签署总统行政令，宣布美国对贸易伙伴设立 10% 的“最低基准关税”，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，对欧盟、越南、中国台湾地区、日本、印度、韩国、泰国、瑞士、印度尼西亚、马来西亚、柬埔寨等贸易伙伴征收 20% 到 49% 不等的关税。4 月 4 日，我国也采取了向原产于美国的所有商品加征 34% 进口关税的措施作为反制。

加征关税对美国国内通胀有继续提升的风险，美国是消费大国，国内不少产品依赖进口，加征关税对美国国内通胀有继续提升的压力。在美国 3 月议息会议上，美联储官员考虑到关税的不确定性，预计 2025 年美国通胀和失业率或将抬升，美联储主席鲍威尔也表示，美国经济衰退的风险有所上升。在美国宣布加征关税后，美股主要指数大幅收跌。截至 4 月 4 日收盘，标普 500 指数跌 5.97%，创 2020 年 3 月以来最大单日跌幅，全周收跌 9.08%，创 2020 年 3 月以来最大单周跌幅。同日，纳指跌 5.82%，较历史最高收盘价下跌超过 20%。

我国是经济大国，内需市场潜力大，产业制造能力强，是全球 150 多个国家和地区的主要贸易合作伙伴，同时在创新和科技领域持续投入，关税加征短期可能会对我国出口造成影响，但难以改变我国经济发展壮大和持续扩大外贸合作伙伴的发展趋势。根据人民日报评论员文章统计，我国对美出口占全部出口的份额从 2018 年的 19.2% 降至 2024 年的 14.7%，对美出口占比不断下降。据海关统计，2024 年，我国对共建“一带一路”国家出

口同比增长 9.6%、对东盟出口增长 13.4%，增速远高于对美国市场的增速。外贸合作国家的持续扩容为我国出口不断提供新的增长点。

2024 年 9 月以来，我国持续推出系列利好政策，推动国内经济企稳回升。12 月中央经济工作会议将“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”列为 2025 年九大重点任务之首。在一系列政策提振下，我国经济增长动能逐步回升。1-2 月国内经济运行平稳起步，社零增速与固定资产投资增速均实现回升。

投资建议：美国加征关税短期可能对我国出口造成影响，但我国是经济大国，通过独立自主发展，拓展内需市场，加强与全球国家和地区的贸易合作，加大在创新和科技领域的发展突破，短期关税影响不能改变我国经济发展壮大和持续扩大外贸合作伙伴的发展趋势。建议关注：（1）业绩稳定、盈利能力强、主要在国内市场、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；美国关税政策、各国反制政策后续有超预期变化；市场环境发生重大变化等。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

清明旅游稳步增长，政策落地成效显著

——社会服务行业快评报告

事件：

4 月 7 日，文旅部公布今年清明小长假旅游市场数据。经文旅部数据中心测算，清明节假日 3 天，全国国内出游 1.26 亿人次，同比增长 6.3%；国内出游总花费 575.49 亿元，同比增长 6.7%。

投资要点：

景区：旅游市场稳步复苏，“堵山”成名场面。今年清明小长假旅游人次及收入同比增速与春节黄金周基本持平（出游人次、出游总花费他同比分别增长 5.9%/7.0%），在去年高基数下保持平稳增长。在踏青赏花需求催化下，短途徒步、亲子登山等低门槛活动成为家庭出游首选，山岳类景区热度大涨，西安终南山、开封万岁山等多个山岳类景区发布限流提示。

国内游：“年假+清明”拼假潮兴起，小长假长线游客近四成。与往年相比，今年清明节假日前 3 天以及节后 2 天的机票预订量也有明显上涨，“年假+清明”的拼假模式兴起。3 月 16 日，两办发布《提振消费专项行动方案》，提出“严格落实带薪年休假制度”，“鼓励带薪年假与小长假连休，实现弹性错峰休假”，政策落地推动短假长线游趋势，途牛数据显示，3 天假期仍有 37% 的游客选择长线游，三亚、北京、重庆、南京、桂林等目的地成为长线游的热门选择。

跨境游：祭祖文化推动跨境客流增长，文旅融合撬动需求。据移民管理局数据，清明节假日 3 天共 621.2 万人次中外人员出入境，较去年同期增长 19.7%。其中，内地居民出入境 276 万人次，较去年同期增长 14.0%；港澳台居民出入境 275.5 万人次，较去年同期增长 21.5%；外国人出入境 69.7 万人次，较去年同期增长 39.5%。港澳台居民返乡祭祖需求集中释放，形成跨境流动高峰；日韩等邻国依托特色文化资源吸引短途出境游客，文旅融合撬动市场需求。

投资建议：清明小长假落幕，旅游市场持续复苏，国内游与跨境游各有亮点。2025 年工作重心将聚焦于扩大内需和提振消费，促消费政策的实施力度预计将进一步加大。作为提振消费的核心抓手之一，社服多个赛道今年迎来业绩增长良机，休假制度的落实与优化对旅游市场的带动作用仍将持续，推动扩大入境消费为免税行业带来新的增长点。建议关注经营业绩稳定、有效满足个性化与多元化需求的景区与演艺公司。

风险因素：1、自然灾害和安全事故风险。2、政策风险。3、宏观经济不及预期风险。

分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002

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