

2025年04月06日

原油价格暴跌对石化化工产业链影响， 关税政策下看好内需改善及自主可控

——资产配置周报（2025/03/31-2025/04/04）

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

联系人

陈伟业

cwby@longone.com.cn

投资要点

- **全球大类资产回顾：**4月4日当周，全球股市整体下跌；黄金、原油、铝、铜也悉数收跌；美元指数小幅下跌，人民币贬值，日元、欧元升值。1）权益方面：上证指数>科创50>沪深300指数>深证成指>恒生指数>创业板指>恒生科技指数>英国富时100>道指>法国CAC40>德国DAX30>日经225>标普500。2）原油价格大幅下跌，OPEC+增产协议超出市场预期，此外美国“对等关税”落地，市场预期需求端下行；黄金避险价值短暂失效，或因风险资产普遍大幅下跌导致的流动性挤兑；铜铝因反映经济增长预期，受到的影响更大。3）工业品期货：南华工业品价格指数下跌，水泥、炼焦煤、螺纹钢、混凝土回落。4）国内利率债收益率整体下行，10Y国债收益率下行9.46BP收至1.7180%。5）美债市场交易衰退，10Y美债收益率下行26BP至4.01%。6）美元指数收于102.9161，周下跌1.07%；离岸人民币对美元贬值0.37%；日元对美元升值2.88%。
- **国内权益市场：**至4月3日当周，风格方面，消费>金融>周期>成长，日均成交额为11173亿元（前值12356亿元）。申万一级行业中，共有10个行业上涨，21个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为公用事业（+2.55%）、农林牧渔（+1.51%）、医药生物（+1.20%）；跌幅靠前的行业为汽车（-3.54%）、电力设备（-3.51%）、家用电器（-3.46%）。
- **原油价格暴跌对石化化工产业链影响。**近期油价大幅回落，复盘2014-2015年间的油价波动，2008年金融危机后，在货币宽松、中国基建启动、国际地缘政治等因素影响下，国际油价快速反弹并在2013-2014年上半年长期保持在100-120美元/桶范围内波动，但终究在2014年下半年打破平衡，进入下跌过程，并于2016年初跌破30美元/桶的低点后企稳。期间油价波动的范围突破了合理的价格区间。2014-2015年间，美债收益率整体与油价波动趋势一致；美债收益率或提前反应了经济预期，但是油价的波动更大。我们认为2025年国际油价或呈V字型走势，美国因为降通胀及制造业回归需要，以及OPEC+减产放松，油价中短期承压；下半年美联储有望启动新的降息，以及在中国经济恢复带动之下，油价有望从底部反弹，全年波动范围在55-80美元/桶。油价在下跌过程中，下游的石化企业会有一定的库存跌价损失，但是以需求带动的底部上涨的过程中，下游价差则会扩大；看好目前估值处于低位，产业链全、具有一体化成本优势的标的。
- **关税政策下看好内需改善及自主可控。**我们认为市场将继续消化美国关税的影响以及贸易伙伴的回应，同时也将关注FOMC 3月政策会议纪要和最新通胀数据见解。PMI调查数据显示，在现有关税的影响下，3月份美国制造业投入成本和销售价格快速上涨。从中国对于美国关税政策的回应，2024年中国从美国进口的商品主要集中在电子集成、农副产品、能源和化工品、医药产品和制药原料、金属矿产等，我们认为对国内影响较小，但可能会抬高农产品通胀，看好内需改善及自主可控。从出口产业链角度，以PTA为例，下游为化纤类偏刚需产品，国内的产能规模及配套即使在征收关税后仍较海外生产有优势；加之近期的商品原材料价格下跌，仍有望保持较高的竞争力。从长期角度，全球供应链波动下，我们认为国内的产业链有望从原料竞争转向全产业链格局的竞争，下游更看重供应稳定性，或带来相关溢价。短期资产配置看好国内债券及美债，国内权益的内需及自主可控方向，调整过后的黄金等；长期看好A股整体表现，建议对石化行业龙头逢低布局。
- **风险提示：**周度基金仓位为预估，存在偏差风险；特朗普政策不确定性；国内价格走弱的影响等。

正文目录

1. 核心观点：原油价格暴跌对石化化工产业链影响，关税政策下看好内需改善及自主可控	5
1.1. 市场观点与资产配置建议	5
1.2. 全球大类资产回顾	5
1.3. 国内权益市场回顾	7
2. 利率及汇率跟踪	7
2.1. 资金面：中枢下移预期强化	7
2.2. 利率债：“资金压制”转向“避险情绪”与“政策博弈”	8
2.3. 人民币汇率：单边贬值风险可控	8
3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪	8
3.1. 能源跟踪	8
3.2. 黄金跟踪	10
3.3. 金属铜跟踪	12
4. 行业及主题	14
4.1. 行业高频跟踪	14
4.2. 主要指数及行业估值水平	16
5. 重要市场数据及流动性跟踪	17
5.1. 美国“对等关税”超预期，市场波动加大	17
5.2. 非农超预期，但对市场影响有限	20
5.3. 国内 PMI 新订单指数明显回升，高技术、装备制造有支撑	22
5.4. 资金及流动性跟踪	23
6. 市场资讯	24
6.1. 海外市场资讯	24
6.2. 国内市场资讯	24
6.3. 政策面	25
7. 财经日历	26
8. 风险提示	26

图表目录

图 1 全球主要大类资产周度表现，%	6
图 2 中债美债周度表现，BP	7
图 3 申万一级行业周度涨跌幅，%	7
图 4 原油价格，美元/桶	9
图 5 天然气价格，美元/百万英热	9
图 6 美国原油产量与钻机数，万桶/日，台	9
图 7 美国燃料库存，百万桶	9
图 8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%	10
图 9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天	10
图 10 美国汽油与原油现货价差，美元/桶	10
图 11 国内的成品油价差，元/吨，元/吨	10
图 12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司	11
图 13 VIX 与金价，美元/盎司	11
图 14 10Y-2Y 美国国债利差，%，bps	11
图 15 10Y-2Y 中国国债利差，%，bps	11
图 16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，%	11
图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测	11
图 18 2000 年以来我国央行黄金储备，盎司，美元/盎司	12
图 19 全球黄金 ETF 总持仓量，吨，%	12
图 20 金属铜价格，元/吨，美元/吨	13
图 21 铜精矿现货加工 TC，美元/干吨	13
图 22 铜精矿和电解铜库存，万吨	13
图 23 中国铜精矿和精炼铜进出口，万吨	13
图 24 中国铜精矿和电解铜产量，万吨	13
图 25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%	13
图 26 中国电解铜和需求缺口，万吨	14
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手	14
图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨	14
图 29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨	14
图 30 247 家钢厂高炉产能利用率，%	14
图 31 乘用车日均零售销量，辆	14
图 32 BDI 指数	15
图 33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米	15
图 34 30 城新房成交面积，万平方米	15
图 35 14 城二手房成交面积，万平方米	15
图 36 主要行业高频数据	15
图 37 主要指数估值及分位数水平，%	16
图 38 各行业指数估值及分位数水平，%	17
图 39 主要对美贸易顺差国/地区的“互惠关税”税率	19
图 40 主要对美贸易顺差国/地区的“互惠关税”税率	19
图 41 “对等关税”后，美国有效加权平均税率上升到 24.6%	20
图 42 美国非农就业岗位和时薪增速数据按部门拆分	21
图 43 美国 3 月非农新增就业超预期上升，千人	21
图 44 美国 3 月失业率小幅上行，%	21
图 45 美国 3 月失业率按失业原因拆分，%	22
图 46 美国 3 月劳动参与率小幅上行，%	22

图 47 美国移民人数自特朗普胜选以来反而上涨，千人，千人	22
图 48 美国 CPS 兼职人数不断上升，或由于“抢移民”，千人，千人	22
图 49 制造业 PMI 各分项，%	23
图 50 制造业 PMI 生产、新订单指数及产需缺口，%，%	23
图 51 两融余额，亿元，亿元	23
图 52 普通股票型、偏股混合型基金仓位，%	23
图 53 DR007、7 天期 OMO 利率，%	24
图 54 SHIBOR 3M，%	24
图 55 财经日历	26

1.核心观点：原油价格暴跌对石化化工产业链影响，关税政策下看好内需改善及自主可控

1.1.市场观点与资产配置建议

1) 原油价格暴跌对石化化工产业链影响。原油是大宗商品之母，国际油价的波动与经济周期息息相关，近期的油价大幅回落对于大类资产的影响也较大。复盘 2014-2015 年间的油价波动，对当前油价的趋势的借鉴意义较大。2008 年金融危机后，在货币宽松、中国基建启动、国际地缘政治等因素影响下，国际油价快速反弹并在 2013-2014 年上半年长期保持在 100-120 美元/桶范围内波动，但终究在 2014 年下半年打破平衡，进入下跌过程，并于 2016 年初跌破 30 美元/桶的低点后企稳。期间油价波动的范围突破了合理的价格区间，价格的上限除受到货币宽松影响外，地缘政治、伊朗制裁也助推了油价空间；同样美国货币政策回归，页岩油的技术革命带来的长期供应宽松也使得油价跌破多数企业的成本线，也促成了 OPEC+价格联盟在 2016 年底成立，从而影响了后期的原油新的定价权争夺。2014-2015 年间，美债收益率整体与油价波动趋势一致；美债收益率或提前反应了经济预期，但是油价的波动更大。我们认为 2025 年国际油价或呈 V 字型走势，美国因为降通胀及制造业回归需要，以及 OPEC+减产放松，油价中短期承压；下半年美联储有望启动新的降息，以及在中国经济恢复带动之下，油价有望从底部反弹，全年波动范围在 55-80 美元/桶。由于有效资本开支不足，我们认为原油长期基本面仍然偏紧。油价在下跌过程中，下游的石化企业会有一定的库存跌价损失，但是以需求带动的底部上涨的过程中，下游价差则会扩大；看好目前估值处于低位，且下游化工品受益于经济复苏弹性大的标的。

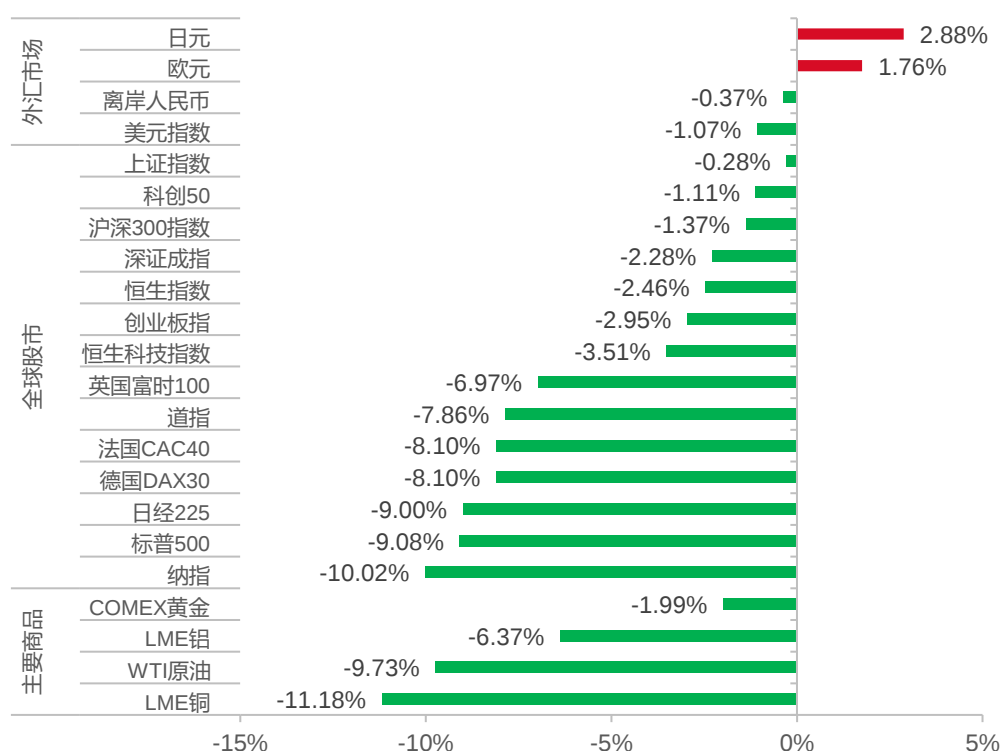
2) 关税政策下看好内需改善及自主可控。我们认为市场将继续消化美国关税的影响以及贸易伙伴的回应，同时也将关注联邦公开市场委员会（FOMC）3 月政策会议纪要和最新通胀数据对美联储的新见解。美联储在 3 月份维持利率不变，但上调了通胀预期，同时下调了增长预期，称关税是经济前景的一个关键不确定性。PMI 调查数据显示，在现有关税的影响下，3 月份美国制造业价格以两年来最快的速度上涨；美国制造业投入成本和销售价格的上涨速度，已经超过了标准普尔全球 PMI 调查监测的其他 33 个经济体。从中国对于美国关税政策的回应，2024 年中国从美国进口的商品主要集中在电子集成、农副产品、能源和化工品、医药产品和制药原料、金属矿产等，我们认为对国内影响较小，但可能会推高农产品通胀，看好内需改善及自主可控。从出口产业链角度，以 PTA 为例，下游为化纤类偏刚需产品，国内的产能规模及配套优势即使在征收关税后仍较海外生产有优势；加之近期的商品原材料价格下跌，仍有望保持较高的竞争力。从长期角度，全球供应链波动下，我们认为国内的产业链有望从原料竞争转向全产业链格局的竞争，下游更看重供应稳定性，或带来稳定性溢价。短期资产配置看好国内债券及美债，国内权益的内需及自主可控方向，调整过后的黄金等；长期看好 A 股整体表现，建议石化行业龙头逢低布局。

1.2.全球大类资产回顾

4 月 4 日当周，全球股市整体下跌；主要商品期货中黄金、原油、铝、铜也悉数收跌；美元指数小幅下跌，人民币贬值，日元、欧元升值。1) 权益方面：上证指数>科创 50>沪深 300 指数>深证成指>恒生指数>创业板指>恒生科技指数>英国富时 100>道指>法国 CAC40>德国 DAX30>日经 225>标普 500，美国超预期的“对等关税”政策导致市场避险情绪显著上升，全球股市受此影响普遍下跌，美债收益率也明显回落，美股在交易衰退而非滞胀；A 股周五休市，期间富时 A50 期货下跌 1.56%，纳斯达克中国金龙指数下跌 8.87%，贸易战升级背景下内需以及国产替代逻辑有望受益。2) 商品期货普遍下跌：原油价格大幅下跌，

OPEC+增产协议超出市场预期，此外美国“对等关税”落地，市场预期需求端下行；黄金避险价值短暂失效，或因风险资产普遍大幅下跌导致的流动性挤兑；铜铝因反映经济增长预期，受到的影响更大，LME 铜当周大幅下跌 11.18%。3) 工业品期货：南华工业品价格指数下跌，水泥、炼焦煤、螺纹钢、混凝土回落，全球定价的商品或承压，国内定价的商品或等待新一轮扩内需政策的推出；高炉开工率环比改善 1.02pct；乘用车日均零售 6.09 万辆，环比上升 21.39%，同比 12.00%；BDI 下降 7.05%。4) 国内利率债收益率整体下行，全周中债 1Y 国债收益率下行 4.5BP 至 1.48%，10Y 国债收益率下行 9.46BP 收至 1.7180%。5) 2Y 美债收益率当周下行 21BP 至 3.68%，10Y 美债收益率下行 26BP 至 4.01%，市场交易美国衰退，而非滞胀，美债持有性价比提升；10Y 德债收益率大幅下行 20BP；10Y 日债收益率大幅下行 18.5BP 至 1.37%。6) 美元指数收于 102.9161，周下跌 1.07%；离岸人民币对美元贬值 0.37%；日元对美元升值 2.88%。

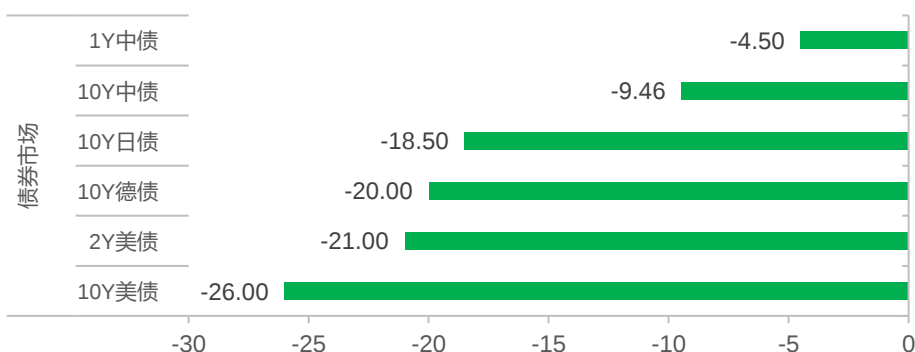
图1 全球主要大类资产周度表现，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

备注：美元兑人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升值贬值。

图2 中债美债周度表现，BP

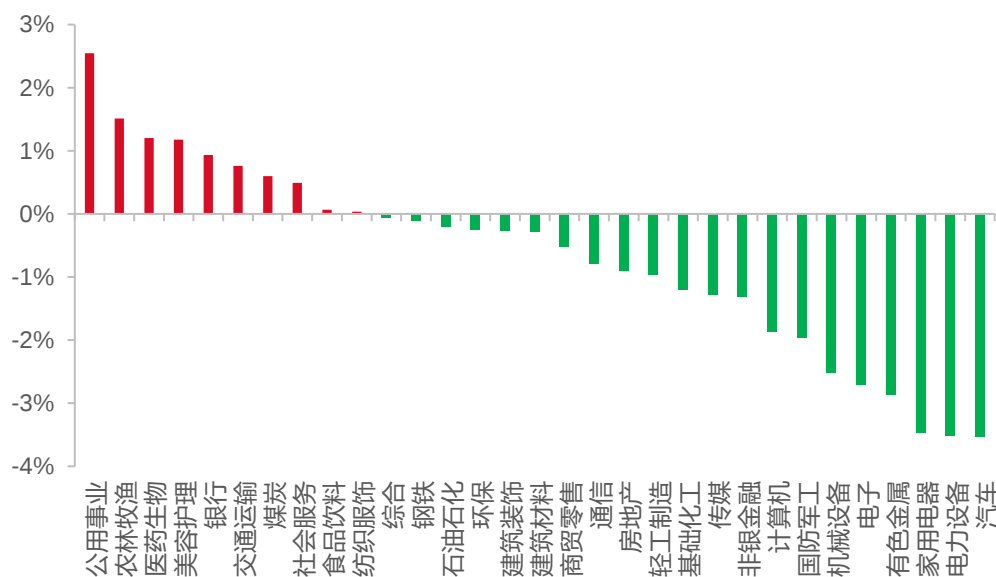


资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至4月3日当周，风格方面，消费>金融>周期>成长，日均成交额为11173亿元（前值12356亿元）。申万一级行业中，共有10个行业上涨，21个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为公用事业（+2.55%）、农林牧渔（+1.51%）、医药生物（+1.20%）；跌幅靠前的行业为汽车（-3.54%）、电力设备（-3.51%）、家用电器（-3.46%）。

图3 申万一级行业周度涨跌幅，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所，3/31-4/3

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：中枢下移预期强化

4月4日当周，跨季扰动向对等关税冲击过渡，资金利率先升后降。3月31日央行净投放317亿元，但季末资金仍承压，DR007加权均价冲高14bps至2.19%。跨季后（4月1日-4月2日）市场流动性转松，央行分别大额净回笼3130亿元与2255亿元，DR007加权均价回落至1.84%。当地时间4月2日，美国宣布加征“对等关税”后，经济下行风险上升+全球避险升温，央行4月3日转为净投放49亿元释放维稳信号，DR007加权均价下行

14bp 至 1.70%。此前刚性较强的同业存单利率同步明显走低（1M、3M、6M、1Y 周内分别下降 19、9、10、10bps 至 1.74%、1.79%、1.80%、1.80%）。其中，4 月 3 日下降最为明显，反映超预期关税落地后资金利率中枢下移预期强化。

2.2.利率债：“资金压制”转向“避险情绪”与“政策博弈”

4 月 4 日当周，利率债交易主线从“资金压制”转向对超预期对等关税落地后的“避险情绪”与“政策博弈”，全周利率债曲线呈“牛陡”形态。3 月 31 日，季末资金紧张叠加 PMI 数据超预期，短券收益率大幅上行，但长债因配置需求韧性相对抗跌。跨季后，4 月 1 日市场进入观察期，长端利率短暂上行，机构对央行流动性调控及特别国债供给担忧犹存。随后两日，美国加征关税与内部政策宽松预期共振，叠加央行净投放释放维稳信号，市场情绪反转：4 月 3 日各期限国债收益率单日大幅下行。

假期关税对抗升级，避险情绪持续升温。中国已于 4 月 4 日宣布包括关税、反倾销调查、反垄断调查、出口管制等多项反制措施：1）自 2025 年 4 月 10 日起，对原产于美国的所有进口商品加征 34% 关税；2）对原产于美国、印度的进口相关医用 CT 球管发起反倾销立案调查；3）杜邦中国集团有限公司涉嫌违反《中华人民共和国反垄断法》，市场监管总局依法对其开展立案调查；4）对钐、钷、铽、镱、镱、铕、铈等 7 类中重稀土相关物项实施出口管制措施。此外，欧盟也在考虑谈判失败后的镜像反击措施。关税对抗升级后，全球市场避险情绪持续升温：大宗商品、权益市场普遍大幅下跌，国债等避险资产表现较好。

美联储暂时对利率政策保持审慎，但市场提前押注降息。美国 3 月非农好于预期，美联储目前对“胀”的考量大于对“滞”的考量，认为利率调整仍需要观察。不过，3 月非农数据尚未反映关税的负面影响，后者将在二季度体现。如果届时经济步入衰退，就业平衡被打破，美联储对利率的态度或随时调整。市场倾向于提前交易关税对经济的负面影响，周内 10 年期美国国债收益率下降 26bps 至 4.01%。

综合而言，我们认为避险情绪与宽松政策博弈有望继续主导市场交易逻辑，债市震荡格局或打破，收益率中枢有望下行。一方面，关税升级后，不确定性大幅上升，利率债避险需求上升。另一方面，出口对经济的支撑将削弱，国内稳增长压力加大，货币政策宽松预期升温，有利于提升利率债配置需求。再者，美国经济不确定性快速上升，美联储暂时审慎的态度或随着二季度关税负面影响释放而变化，国内货币政策外部约束有望减轻。

2.3.人民币汇率：单边贬值风险可控

中美互加关税直接冲击贸易顺差，人民币汇率阶段性承压较为明显。4 月 2 日特朗普宣布对等关税及 4 月 4 日中国宣布反制措施后，美元兑离岸人民币汇率均呈现明显的贬值脉冲。截至 4 月 4 日，美元兑离岸人民币汇率收于 7.2966%，周内贬值 269 个基点。

不过，周内美债收益率下行明显，中美利差倒挂收窄（中国宽松+美国降息预期）有利于缓解汇率压力。另外，央行汇率管理工具箱（中间价引导、逆周期因子调节、离岸人民币债券供给）充足，或通过干预稳定汇率，避免单边贬值预期形成。综合来看，我们认为人民币大幅单边贬值风险可控，短期测试 7.3 关口。

3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1.能源跟踪

截至 4 月 4 日当周，WTI 原油价格急速下行，于周五收于 61.99 美元/桶，周环比下跌 10.63%。截至 2025 年 3 月 28 日当周，美国原油产量为 1358 万桶/日，同比增长 48 万桶/

日。美国炼厂吞吐量为 1556 万桶/日，开工率 86%。4 月 4 日当周，美国钻机数 590 台，较去年同期减少 30 台；其中采油钻机数 489，较去年同期减少 19 台。

刚果共和国重新确立了在三年内将石油和天然气产量提高到 50 万桶/日的目标，当前其石油产量已从 2019 年的 35 万桶/日降至 26 万桶/日，原因是油田老化、勘探有限和投资不足。

4 月 3 日 OPEC+ 表示，5 月份 8 个国家集体实施的 220 万桶/日自愿减产配额将增加 41.1 万桶/日。

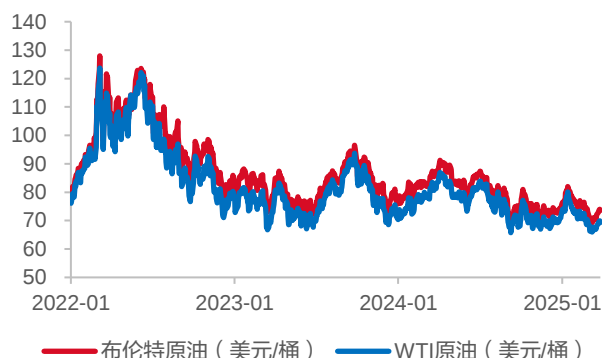
阿根廷运营商 CEPH 于 4 月 4 日启动了位于 Oleoductos del Valle 运输管道的 31.5 万桶/天的运输能力，使得阿根廷的石油产量预计将从 2024 年的 71.7 万桶/天增加 15.8% 至 2025 年的 83 万桶/日。

预计 3 月和 4 月我国炼油厂的原油产量将下降，维护旺季将于 3 月下半月开始。标普 3 月 31 日的数据显示，在 2025 年前两个月的强劲吞吐量之后，维护旺季将开始。自 3 月中旬以来，共有 86.8 万桶/日的炼油能力已经下线，另有 79 万桶/日计划在 4 月份进行维护。自 3 月下半月以来，有四家炼油厂已经下线，是 3 月份吞吐量下降的主要原因。预计 4 月份检修厂家将进一步增加。

油价判断：预计短期内布伦特原油仍将在 60~75 美元/桶区间震荡运行，二季度或将触及年内低点。

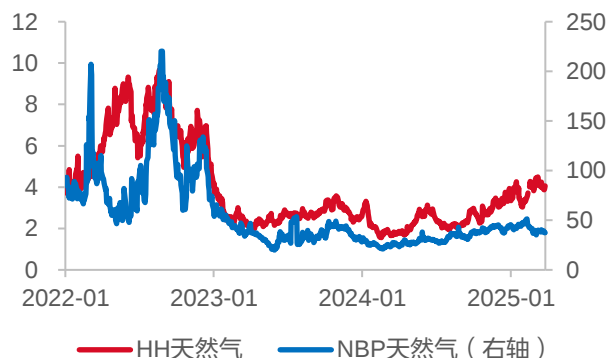
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

图4 原油价格，美元/桶



资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



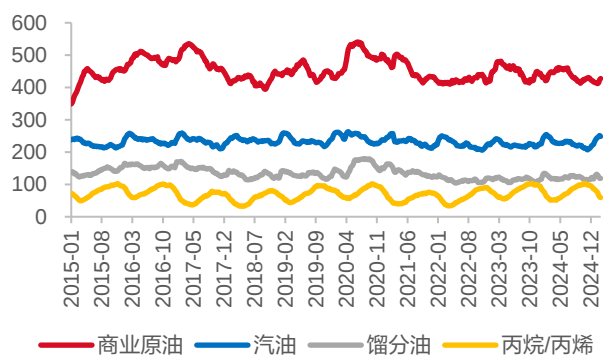
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数，万桶/日，台



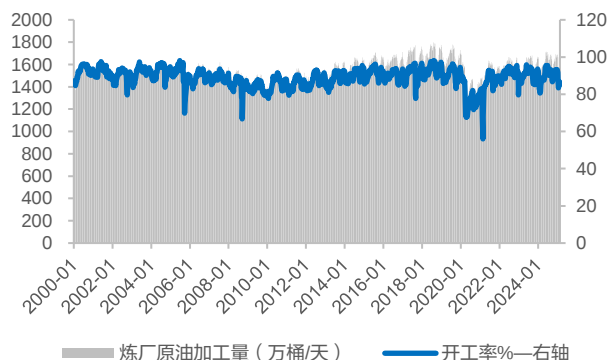
资料来源：EIA，东海证券研究所

图7 美国燃料库存，百万桶



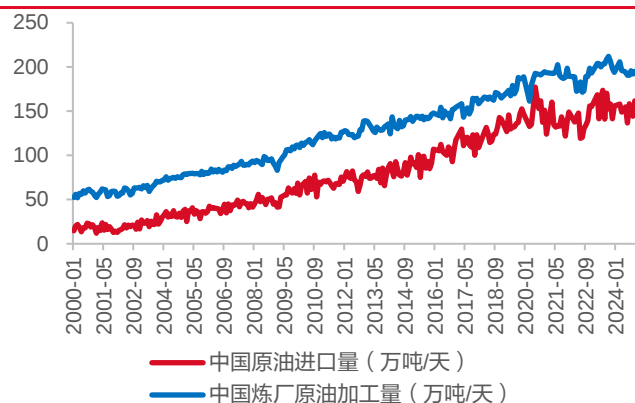
资料来源：EIA，东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%



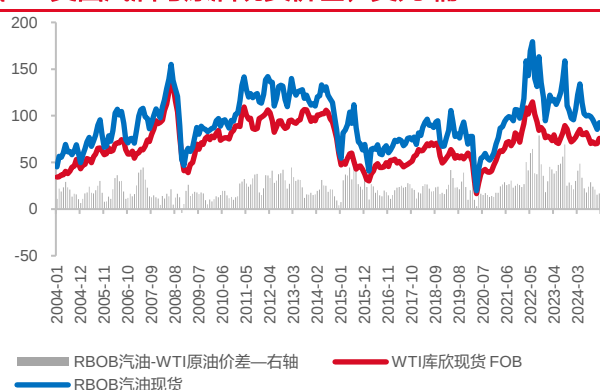
资料来源：EIA，东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天



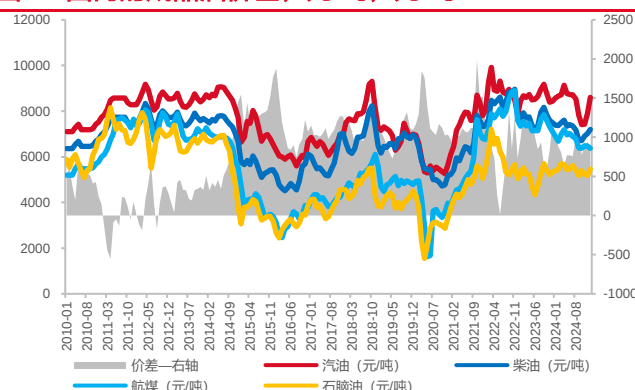
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图10 美国汽油与原油现货价差，美元/桶



资料来源：EIA，东海证券研究所

图11 国内的成品油价差，元/吨，元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

注：价差 = $0.2 \times \text{石脑油} + 0.3 \times \text{柴油} + 0.2 \times \text{汽油} + 0.1 \times \text{航空煤油} - \text{原油} \times \text{VAT} \times \text{汇率}$ （未考虑副产品和除增值税外各项税）

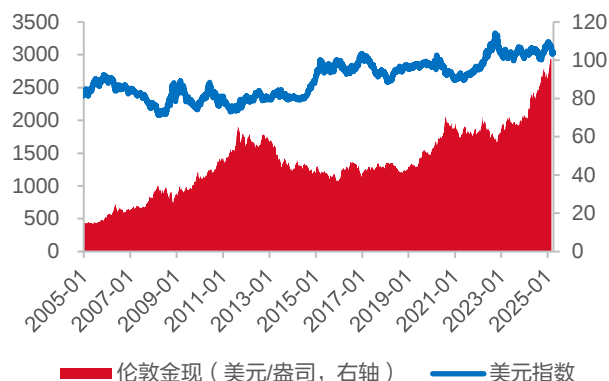
3.2.黄金跟踪

美元资产流动性挤兑，黄金迅速下探。截至2025年4月4日，伦敦金现收于3037美元/盎司，较上周同期下跌1.52%。周内伦敦金现最低触及3015美元/盎司。由于4月2日美国特朗普政府公布新关税政策，引发美股大幅下跌，继而导致市场美元资产流动性挤兑。若美股持续下跌，料黄金仍将维持下行。周内美元指数较上周略有下行，但预计短期内美元指数将迅速上行。市场预期美联储年内降息次数从四次提升到五次。SPDR持有量周内继续上行刷新历史新高，政策面上美国贸易协定、俄乌冲突等仍存在较大不确定。整体来看，目前流动性挤兑逻辑为主导，后续避险需求仍为主导，调整到位后长期上涨逻辑不变。

美债利率震荡运行，中债利率稍有走弱。截至4月4日当周，10Y美债利率大幅下降26bp至4.01%，10Y中美利差倒挂值为234bp，较上周稍收窄。中国10Y国债利率周震荡走低，最终报收1.72%。2025年2月美国CPI同比上涨2.8%，前值3.0%，低于市场预期，2月PPI同比增长1.9%，通胀有所收敛。2025年3月，我国制造业PMI为50.5%，较上月改善0.3个百分点，景气向上；美国ISM制造业PMI为49.0%，较上月回落1.3个百分点。

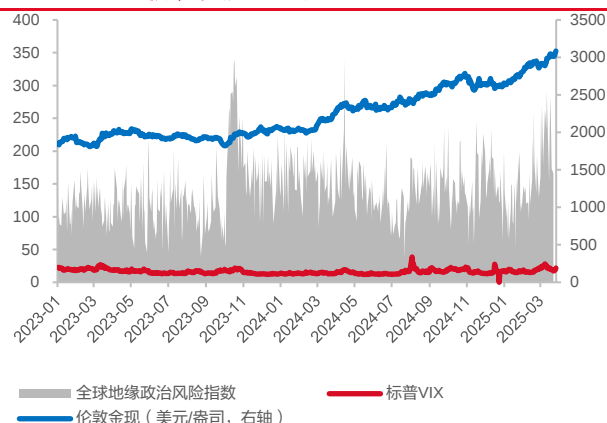
金价判断：黄金短期料仍将继续下跌，但长线上涨逻辑不变，建议把握布局机会。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



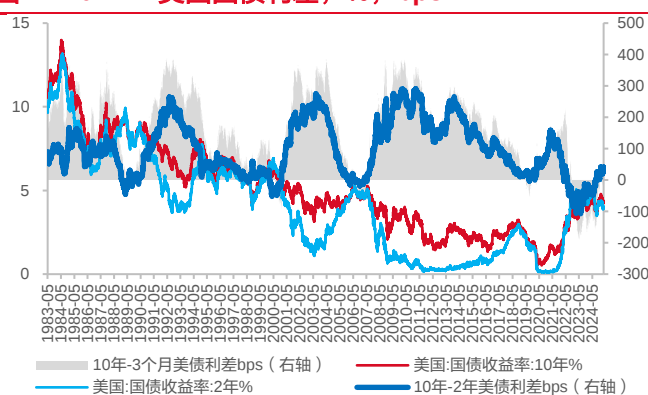
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX与金价，美元/盎司



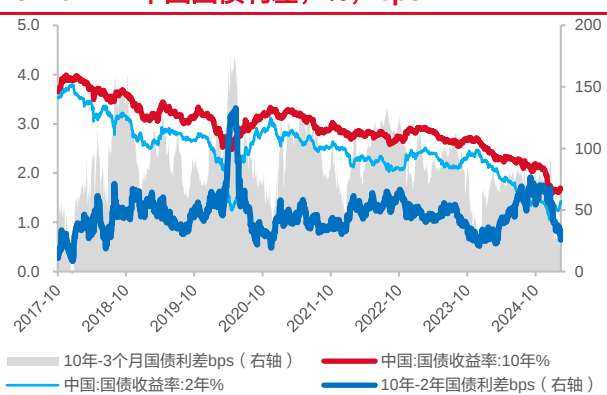
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差，%，bps



资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 10Y-2Y 中国国债利差，%，bps



资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，%



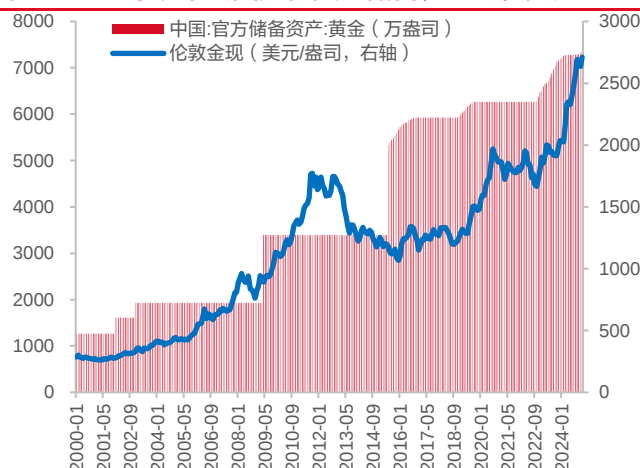
资料来源：CME，东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES											
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/5/7						0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	33.3%	66.7%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	30.6%	63.9%	5.6%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	28.4%	61.6%	9.6%	0.4%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	20.7%	52.6%	23.7%	2.9%	0.1%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.2%	36.4%	38.4%	13.5%	1.5%	0.1%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.8%	25.1%	37.5%	24.2%	6.7%	0.7%	0.0%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	11.8%	28.9%	33.4%	18.8%	4.8%	0.5%	0.0%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.6%	5.3%	17.8%	30.5%	28.2%	13.8%	3.3%	0.3%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.1%	1.6%	7.9%	20.5%	30.0%	25.2%	11.7%	2.7%	0.3%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.4%	2.8%	10.4%	22.3%	29.1%	22.6%	9.9%	2.2%	0.2%	0.0%
2026/7/29	0.1%	0.6%	3.3%	11.1%	22.8%	28.7%	21.8%	9.4%	2.1%	0.2%	0.0%
2026/9/16	0.1%	0.7%	3.5%	11.5%	22.9%	28.5%	21.4%	9.2%	2.0%	0.2%	0.0%
2026/10/28	0.1%	0.6%	3.3%	10.8%	21.9%	28.0%	22.0%	10.3%	2.7%	0.3%	0.0%
2026/12/9	0.5%	3.0%	9.8%	20.5%	27.2%	22.8%	11.8%	3.6%	0.6%	0.1%	0.0%

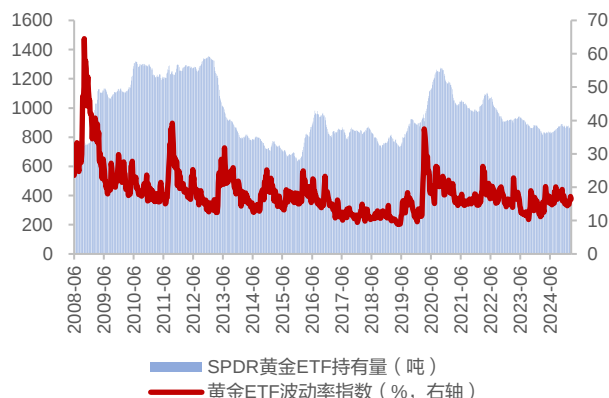
资料来源：CME，东海证券研究所

图18 2000年以来我国央行黄金储备，盎司，美元/盎司



资料来源：Wind，东海证券研究所

图19 全球黄金ETF总持仓量，吨，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.3.金属铜跟踪

2025年，金属精炼铜价格震荡上行，4月4日，SHFE 电解铜连续合约结算价格为 79800 元/吨，较上一周价格环比下降 2%，价格同比上升 5.2%；LME 伦铜 3 个月合约结算价为 9492 美元/吨。金属铜价短期内价格波动提升，仍然处在价格高位上行区间中。4月4日，我国铜精矿干净料（25%Cu）远期现货综合价格指数约为 2522.75 美元/干吨，价格环比上升-2.0%，同比上升 4.0%。铜精矿价格出现下滑，金属铜冶炼端成本短期内下降。

2025年2月，我国电解铜产量约为 104.13 万吨，环比下降 2%，同比增幅 11%，生产能力复苏水平较上期略有下滑，但下游需求维持旺盛状态。2025年2月，我国电解铜产能为 1648 万吨，产能利用率为 75%。2024年12月我国电解铜产量和需求缺口约为 38.6 万吨，缺口基本变化方向是从年初至年末递增，我国进口电解精炼铜数量基本可以覆盖生产需求缺口。

2025年4月4日，我国铜精矿当周港口库存 54.7 万吨，库存量环比下降 9.9%，同比增幅约为 32.8%；4月4日，电解铜现货库存为 32.66 万吨，环比下降约为 2.7%，现货库存持续下降，同比下滑 18.6%。2024年以来，精矿港口库存和金属铜现货库存几乎呈现反向变化。

2025年4月4日当周，我国 SHFE 电解铜持仓量为 196314.5 手，环比下降 17.7%，本周持仓量短期内降幅明显；成交量为 241979.5 手，环比减少 15.5%，电解铜的市场交易持仓情绪短期内骤降，自 2024 年中的高额交易持仓和成交量之后金属铜的单边交易热度总体呈现下滑趋势。2025年2月，沪铜单边交易交割量为 106125 吨，高于前三年当月交割水平。主要原因是 2025 年开始，升贴水下跌，现货铜价格相对期货价格走低，期货价格与现货价格趋于一致，市场参与者在现货市场交易数量变多。长期交割量持续下降或将导致基差进一步扩大，现货价格回升。

考虑到部分主要铜矿生产地区受技术、环境、政策等因素影响，全球铜金属供应相对紧缺，铜矿现货加工费持续走高的现状，短期内原矿供不应求的现状难以缓解。近期受美国总统特朗普颁布的加征关税政策的影响，铜金属现货、期货价格短期内跳水，有色金属价格迎来不确定性冲击。综合来看 2025 年铜价可能呈现波动上涨的趋势，但具体表现仍将取决于多重因素影响。

图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图21 铜精矿现货加工 TC，美元/千吨



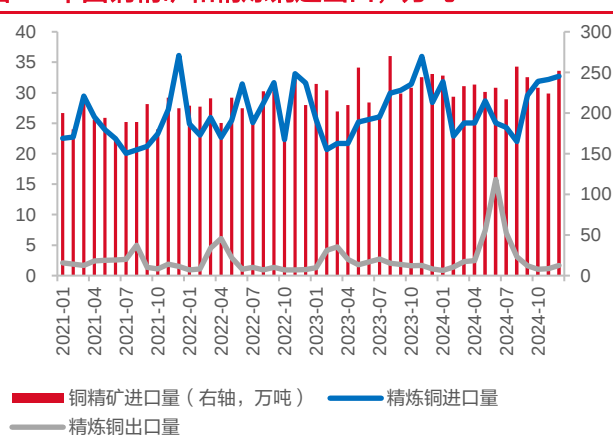
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图22 铜精矿和电解铜库存，万吨



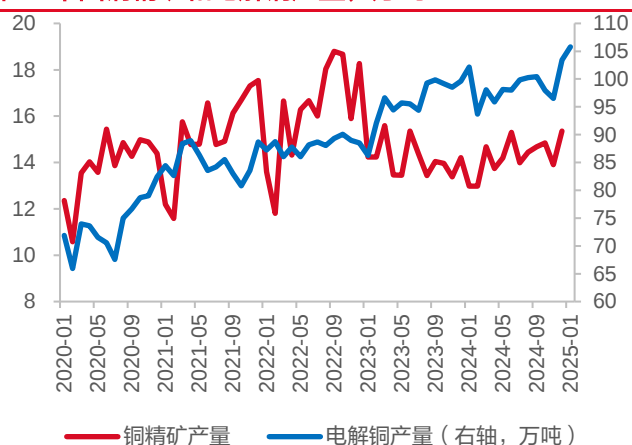
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国铜精矿和精炼铜进出口，万吨



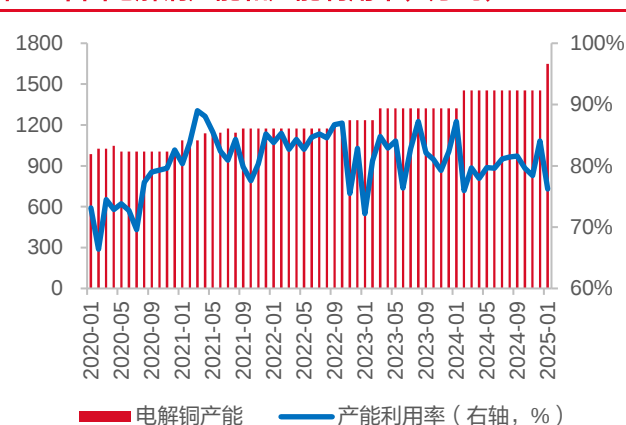
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国铜精矿和电解铜产量，万吨



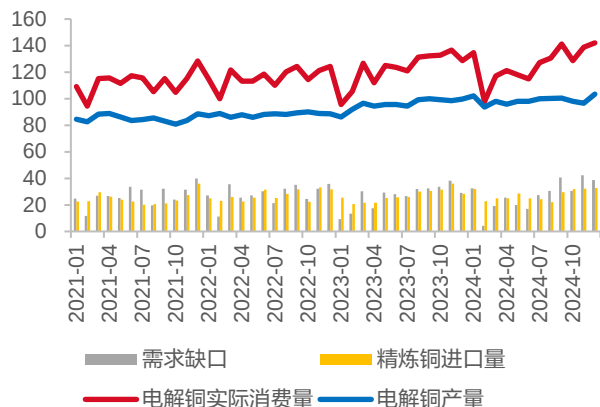
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



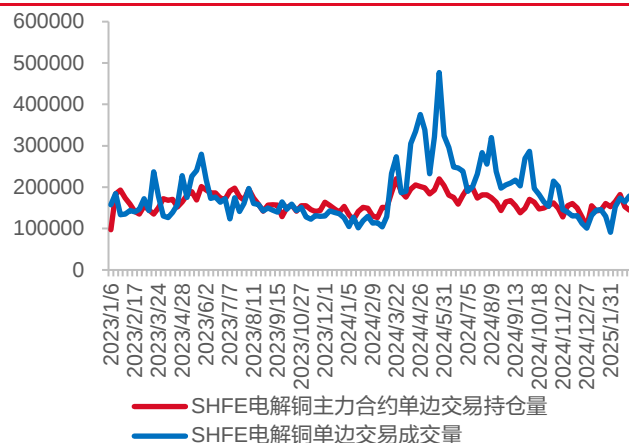
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



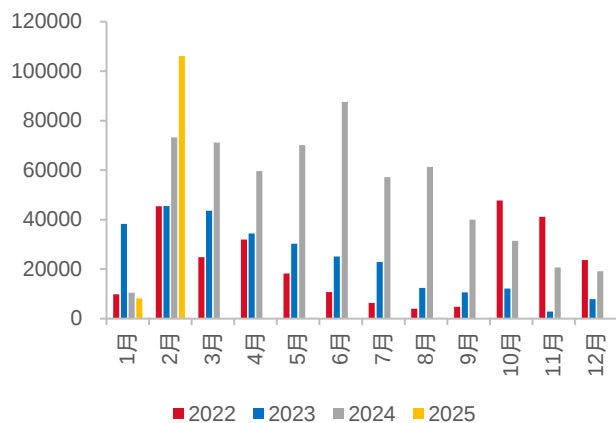
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



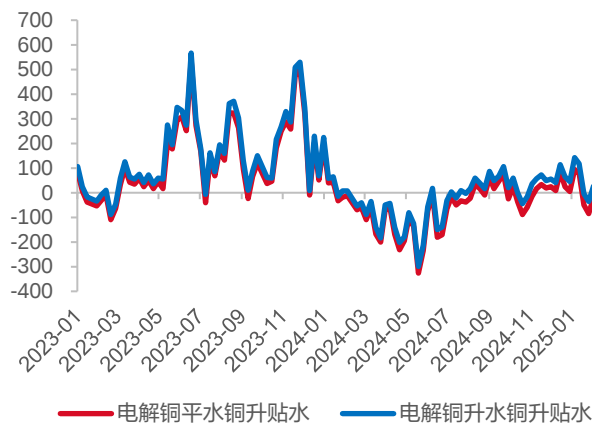
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨

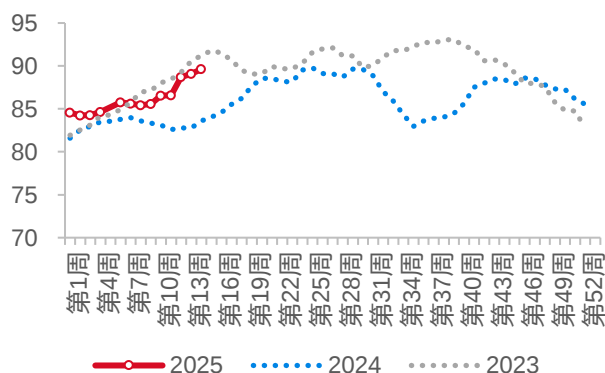


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

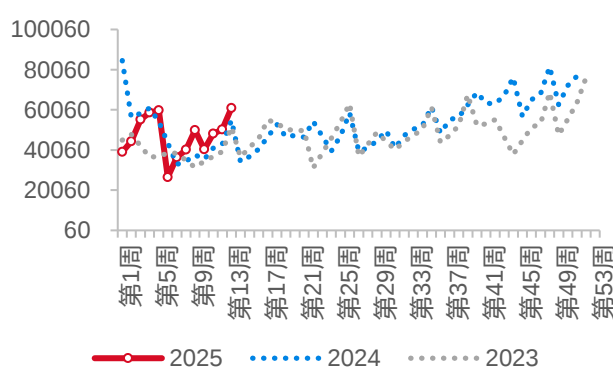
4.1.行业高频跟踪

图30 247家钢厂高炉产能利用率，%



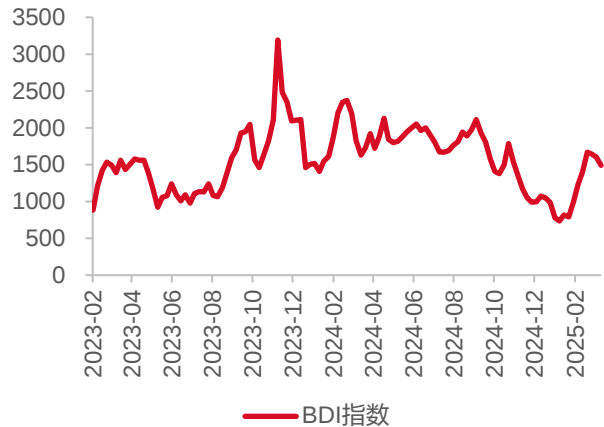
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



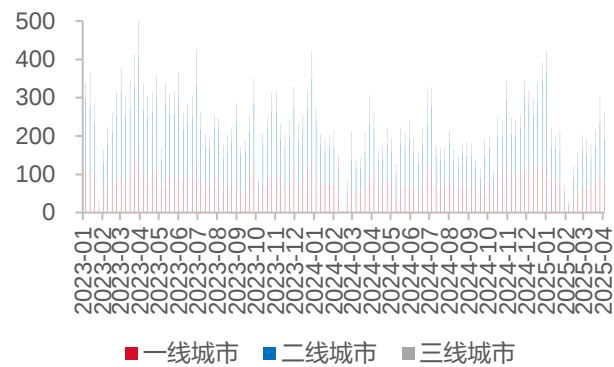
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



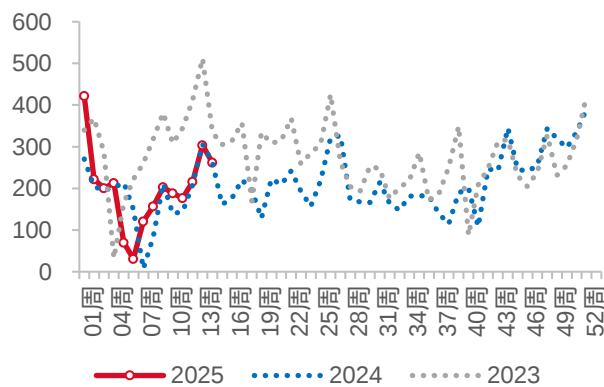
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



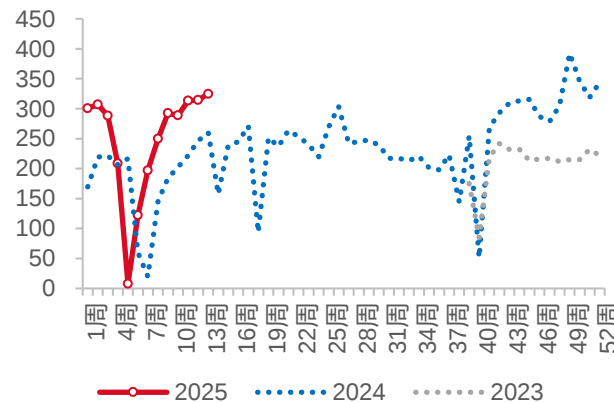
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图34 30 城新房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图35 14 城二手房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图36 主要行业高频数据

大类	指标名称	环比(%)/ 环比变化(pct)	同比(%)/ 同比变化(pct)	单位	4/4	3/28	3/21	3/14	3/7	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	-13.8	0.2	万平方米	262	304	216	177	188	
	一线城市	-21.5	-23.4	万平方米	80	102	80	65	62	
	二线城市	-12.3	9.6	万平方米	114	130	92	73	88	
	三线城市	-5.9	50.6	万平方米	68	72	44	38	39	
消费出行	国内航班执飞	1.3	0.5	架次	89623	88493	87181	83990	83913	
	国际航班执飞	1.7	23.7	架次	11978	11774	11597	11438	11583	
	电影票房	-1.8	-78.1	万元	23359	23784	33832	55014	75883	
	观影人次	-1.0	-77.7	万人次	579	585	809	1310	1745	
外需	BDI指数	-7.1	-8.5	/	1489	1602	1643	1669	1400	
	CCFI指数	/	/	/	/	1112	1148	1192	1211	
	南华工业品价格指数	-0.5	-5.4	/	3750	3770	3722	3728	3740	
	螺纹钢	-1.1	-8.5	元/吨	3166	3200	3185	3232	3281	
物价	水泥价格指数	0.5	21.3	/	127.33	126.71	126.92	124.46	120.61	
	南华农产品价格指数	-0.6	1.3	/	1081	1074	1082	1081	1070	
	猪价	-0.3	1.9	元/公斤	20.81	20.87	20.79	20.79	20.83	
	7种重点水果	-0.2	1.7	元/公斤	7.53	7.55	7.48	7.40	7.37	
	鸡蛋	-0.9	-3.5	元/公斤	8.07	8.14	8.23	8.42	8.47	
	28种重点蔬菜	0.7	-3.1	元/公斤	4.85	4.82	4.82	4.84	4.81	
生产开工率	PTA	0.2	0.0	%	80.48	80.28	76.86	76.98	76.93	
	纯碱	2.7	0.0	%	85.09	82.38	77.85	81.10	83.29	
	浮法玻璃	-0.2	-9.6	%	75.42	75.66	75.85	76.43	76.38	
	江浙织机	-1.1	0.0	%	62.48	63.60	62.64	59.99	59.99	
	半钢胎	-1.2	1.3	%	81.75	82.99	83.11	83.17	82.78	
	全钢胎	-1.6	-1.4	%	66.52	68.11	69.07	69.11	68.78	

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.2.主要指数及行业估值水平

主要指数估值(PE)分位数水平: 创业板指<创业板 50<中证 1000<中证 500<沪深 300<上证 180<上证 50<科创 50。

图37 主要指数估值及分位数水平, %

指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
创业板指	12.04	32.35	27.06	4.13
创业板 50	12.14	29.44	28.89	4.64
中证 1000	42.97	37.84	21.90	2.14
中证 500	47.01	28.62	30.42	1.89
沪深 300	53.60	12.42	22.81	1.35
上证 180	55.32	10.85	25.45	1.18
上证 50	66.03	10.68	38.03	1.22
科创 50	74.37	81.50	53.23	4.72

资料来源: 同花顺, 东海证券研究所, 分位数水平为 2010 年以来

主要行业估值(PE)分位数水平: 周期: 环保<交通运输<公用事业。消费: 农林牧渔<纺织服饰<食品饮料。高端制造: 电力设备<家用电器<机械设备。科技: 通信<传媒<电子。金融(PB): 房地产<非银金融<银行。

图38 各行业指数估值及分位数水平，%

分类	指数名称	PETTM 分位数 (%)	PETTM	PBMQR 分位数 (%)	PBMQR
周期	钢铁	/	/	38.88	0.97
	环保	11.15	26.54	8.67	1.55
	交通运输	11.82	16.25	25.40	1.41
	公用事业	14.95	17.77	38.62	1.77
	石油石化	16.22	11.08	33.81	1.18
	有色金属	17.72	21.57	25.28	2.27
	建筑装饰	35.45	9.76	3.89	0.79
	煤炭	50.64	11.58	54.54	1.42
	基础化工	80.01	30.93	39.63	1.92
	建筑材料	83.10	36.12	4.64	1.07
消费	农林牧渔	8.68	25.51	5.38	2.43
	纺织服饰	12.17	22.32	10.20	1.75
	食品饮料	16.78	21.78	34.16	4.72
	美容护理	31.07	40.69	11.29	3.14
	轻工制造	39.33	35.63	8.34	1.91
	医药生物	66.79	40.85	6.96	2.80
	社会服务	72.03	61.88	13.01	2.94
	商贸零售	75.39	56.29	24.47	1.67
	电力设备	35.50	46.11	17.42	2.39
	家用电器	39.84	16.47	32.18	2.57
高端制造	机械设备	47.80	37.65	50.58	2.49
	汽车	60.66	30.05	68.40	2.58
	国防军工	70.44	102.77	69.83	3.50
科技	通信	30.62	23.16	32.40	2.04
	传媒	63.52	62.18	25.59	2.41
	电子	80.81	69.10	55.26	3.75
金融地产	计算机	92.94	215.41	44.59	4.09
	房地产	0.00	-11.30	4.66	0.75
	非银金融	3.71	13.28	18.22	1.42
	银行	64.04	6.41	24.85	0.67

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

注：钢铁盈利为负故不显示。

5.重要市场数据及流动性跟踪

5.1.美国“对等关税”超预期，市场波动加大

当地时间 4 月 2 日，美国总统特朗普在白宫宣布“对等关税”，幅度超市场预期。美国的“对等关税”采用“一国一税”和全面基准关税相结合的方式。

所有进口商品加征 10%基准关税。钢铝和汽车由于此前已经落地的 25%关税不叠加。同时，药品、木材、半导体、黄金、铜等重点行业商品和贵金属也不受此行政条例的影响，

但上述的商品是美国提及的行业关税重点，具体数额仍需要等待后续公布。另外《美墨加协议》内符合条件的加拿大以及墨西哥进口商品不受此次“对等关税”影响。基准关税将在美国时间 2025 年 4 月 5 日落地生效。

“一国一税”。除开 10%基准关税外，美国对另外 60 多国/地区提出“互惠关税”条例。其中包括欧盟（20%），日本（24%），韩国（25%），中国（34%）。但具体进口商品征税细则仍未公布。“互惠关税”将于美国时间 2025 年 4 月 9 日落地生效。此外，由于此前美国以芬太尼为由，已对中国加征两轮合计 20%的关税，对等关税推出后，对中国的加征关税幅度升至 54%。

亚洲新兴国家为主要“重灾区”，或影响转口贸易。柬埔寨（49%），老挝（48%），越南（46%），泰国（36%），印度尼西亚（32%），印度（26%），马来西亚（24%）等亚洲新兴国家为主要针对对象。其中越南等地作为重要的转口贸易地，或间接影响出口。

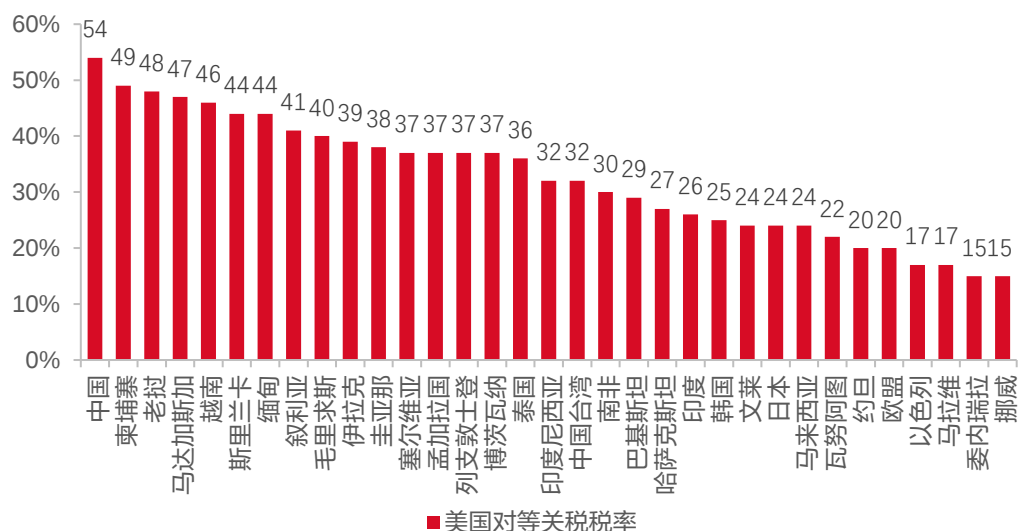
此轮关税的加征幅度影响巨大，市场交易衰退。据我们测算，此轮“一国一税”和基准关税的组合，会使美国有效加权平均税率从 2024 年年末的 2.3%上升到 24.6%，共计 22.3 个百分点，美国后续通胀也将因此承压。值得注意的是，在关税叠加通胀上升预期的情况下，美元指数不增反降，同时美国十年期国债收益率下跌到 4.0%的边缘线，表明市场并不是在进行简单的套利交易（carry trade）而是以衰退交易为主。

“对等关税”政策，表面上看是为消除美国与各国之间的贸易逆差，引导制造业回流美国，但另一方面也是为获得更多的谈判筹码，美国财长贝森特也表示本次关税政策“将是上限，而不是下限”。目前各个国家及地区对于“对等关税”的态度存在一定分歧，对于国内产业以出口导向型为主的中小型经济体而言，其谈判的筹码相对较小。中国已率先进行反制，4 日已宣布对所有美国进口商品加征 34%关税，以及稀土出口管制等一系列措施。

风险资产价格大幅下跌。“对等关税”公布后的两个交易日内，纳指下跌 11.44%，道指下跌 9.26%，日经 225 指数下跌 5.45%，德国 DAX30 指数下跌 7.81%，WTI 原油下跌 13.09%，LME 铜下跌 10.42%。此外，由于流动性挤兑，黄金也遭到抛售，两个交易日下跌 3.48%。

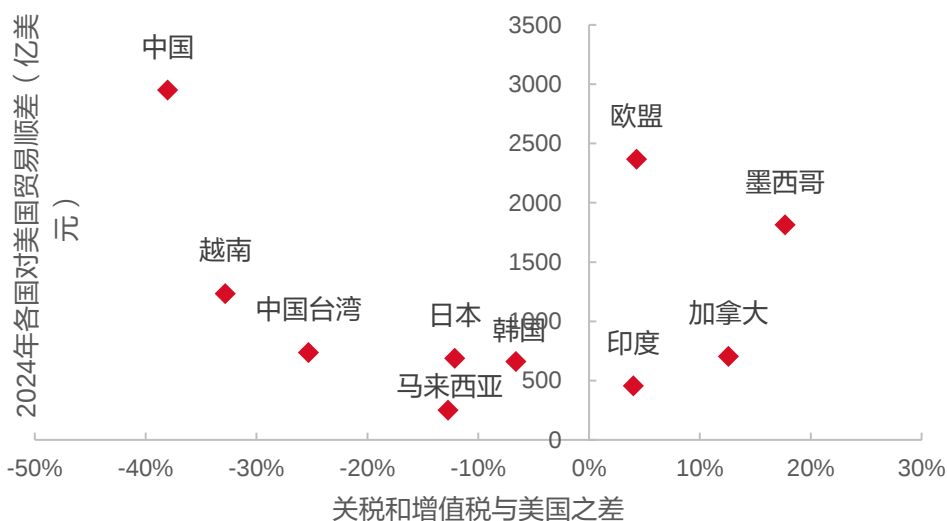
对于国内而言，外需面临的不确定性或明显上升，叠加基数的抬升，出口的压力在二季度将逐步显现，高顺差对 GDP 的支撑可能减弱，内需政策对冲的必要性可能进一步上升，若外部环境进一步恶化，关注 4 月政治局会议上的边际变化。就 A 股而言，由于短期政策仍处博弈期间，当前“对等关税”很可能并非最终版本，市场波动仍可能较大；不过长期而言，科技（供应链韧性+国产替代）+消费（内需）仍是投资主线。就国内债市而言，内需政策加码的诉求下，稳汇率稳经济的平衡或出现变化，宽松周期可能打开。就商品而言，虽然短期出现了流动性挤兑，但高波动的市场依然会使黄金的避险属性凸显；国内定价以及全球定价的大宗商品价格可能出现分化。

图39 主要对美贸易顺差国/地区的“互惠关税”税率



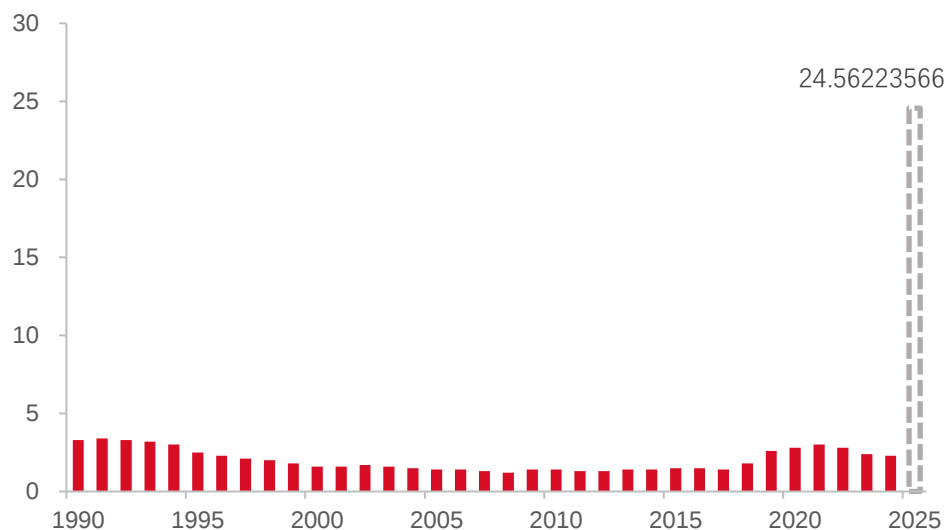
资料来源：白宫，东海证券研究所

图40 主要对美贸易顺差国/地区的“互惠关税”税率



资料来源：WTO，OECD，USITC，东海证券研究所

图41 “对等关税”后，美国有效加权平均税率上升到 24.6%



资料来源：Bloomberg，USITC，东海证券研究所

5.2. 非农超预期，但对市场影响有限

美国 3 月季调后非农就业人口增 22.8 万人，预期增 13.5 万人，前值从增 15.1 万人修正为增 11.7 万人。3 月失业率 4.2%，预期 4.1%，前值 4.1%。

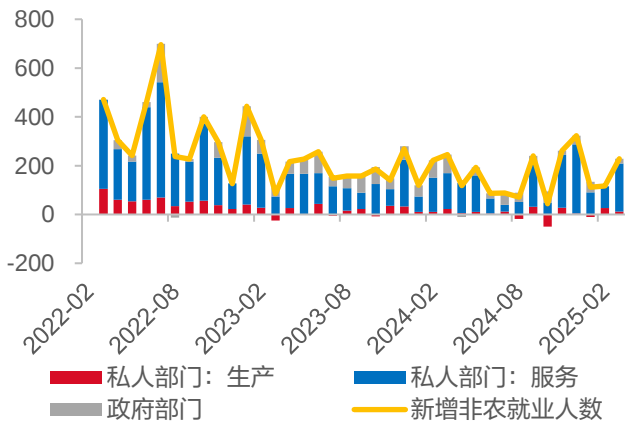
美国 3 月非农新增就业大幅超预期，不过前值遭到下修。分行业来看，主要受天气回暖、罢工恢复以及美国春假的影响，零售和休闲住宿就业新增强劲；另一方面，联邦政府裁员规模边际减弱，同时，州/地方政府雇佣回升导致政府部门就业小幅上升；生产部门就业普遍小幅回落。劳动参与率和失业率均小幅上升，或受新生劳动力增加的影响。总的来看，美国就业市场仍有韧性，但当前对市场的影响有限，反而给予美联储在关税效果显现前按兵不动的“底气”。非农数据公布之后，美债利率及美元指数小幅回升，但市场仍受“对等关税”影响，避险情绪浓厚。美联储主席鲍威尔当天表示“美联储有条件等一等，再考虑是否调整政策”，未来几个月关税对通胀的影响或是评估是否继续降息的关键。

图42 美国非农就业岗位和时薪增速数据按部门拆分

	新增就业（环比，千人）							时薪增速（环比，%）						
	2025年3月	2025年2月	2025年1月	2024年12月	2024年11月	2024年10月	趋势	2025年3月	2025年2月	2025年1月	2024年12月	2024年11月	2024年10月	
新增非农就业人数	228.0	117.0	111.0	323.0	261.0	44.0								
私人部门	209.0	116.0	79.0	287.0	244.0	-1.0		0.3	0.2	0.4	0.2	0.4	0.4	
生产	12.0	26.0	-11.0	4.0	28.0	-50.0		0.5	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3	
采矿伐木	-2.0	4.0	-3.0	-1.0	1.0	-1.0		0.2	0.1	0.7	-0.3	0.2	0.2	
建筑	13.0	14.0	-3.0	15.0	6.0	1.0		0.3	0.2	0.3	0.4	0.3	0.2	
制造	1.0	8.0	-5.0	-10.0	20.0	-50.0		0.7	0.5	0.6	0.2	0.3	0.3	
制造：耐用品	-3.0	7.0	-7.0	-15.0	27.0	-46.0		1.0	0.4	0.7	0.1	0.4	0.4	
计算机/电子设备	0.1	-2.0	-2.3	-4.4	-4.5	-2.5								
运输设备	-1.1	6.1	-11.9	-3.7	31.9	-42.1								
服务	197.0	90.0	90.0	283.0	216.0	49.0		0.2	0.2	0.4	0.2	0.4	0.4	
贸易运输和公用事业	48.0	21.0	54.0	81.0	19.0	-10.0		0.5	0.1	0.4	-0.2	0.4	0.4	
批发	-2.0	5.4	-4.3	13.0	5.1	6.1		0.4	0.3	0.2	-0.2	0.4	0.2	
零售	23.7	-1.8	35.7	34.4	-13.5	-6.6		0.7	0.2	0.4	-0.3	0.8	0.6	
运输和仓储	22.9	16.2	21.3	34.4	27.7	-9.0		0.3	0.1	0.3	0.1	0.2	0.3	
公用事业	3.0	1.6	1.4	-0.8	-0.3	-0.8		0.4	-0.2	0.0	0.3	-0.3	1.1	
信息咨询	-2.0	1.0	-4.0	17.0	5.0	-7.0		0.2	0.0	0.7	-0.7	-0.2	2.1	
金融活动	9.0	16.0	14.0	12.0	16.0	3.0		0.5	0.3	0.5	0.4	0.1	0.5	
房地产和租赁	2.1	4.6	4.2	0.9	0.6	-0.7								
专业和商业	3.0	7.0	-35.0	36.0	37.0	-34.0		0.2	0.3	0.2	0.4	0.6	0.5	
专业技术	5.7	-6.2	-2.4	18.3	12.6	-1.4								
教育和保健	77.0	60.0	62.0	83.0	73.0	87.0		0.2	0.1	0.3	0.2	0.5	0.2	
休闲和住宿	43.0	-17.0	-14.0	47.0	54.0	9.0		0.6	0.4	0.6	0.3	0.3	0.3	
住宿和餐饮	30.6	-25.7	-28.9	43.5	24.5	10.4								
艺术和娱乐	12.3	8.7	14.7	3.3	30.1	-1.4								
其他	19.0	2.0	13.0	7.0	12.0	-3.0		0.6	0.1	0.6	0.2	0.2	0.4	
政府部门	19.0	1.0	44.0	36.0	17.0	45.0								
联邦	-4.0	-11.0	3.0	3.0	-2.0	3.0								
州政府	6.0	-4.0	12.0	19.0	9.0	16.0								
地方政府	17.0	16.0	17.0	14.0	10.0	26.0								

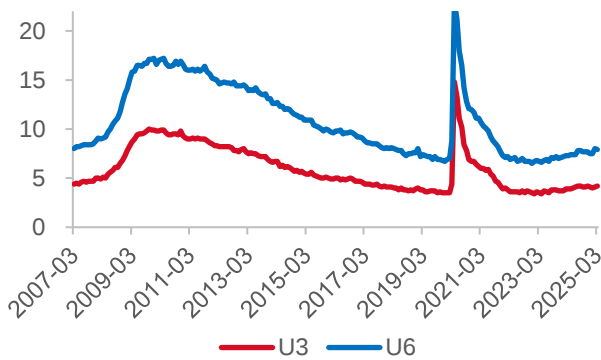
资料来源：BLS，东海证券研究所

图43 美国 3 月非农新增就业超预期上升，千人



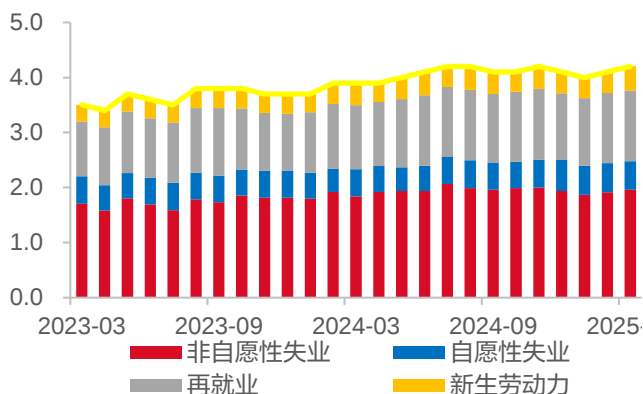
资料来源：BLS，东海证券研究所

图44 美国 3 月失业率小幅上行，%



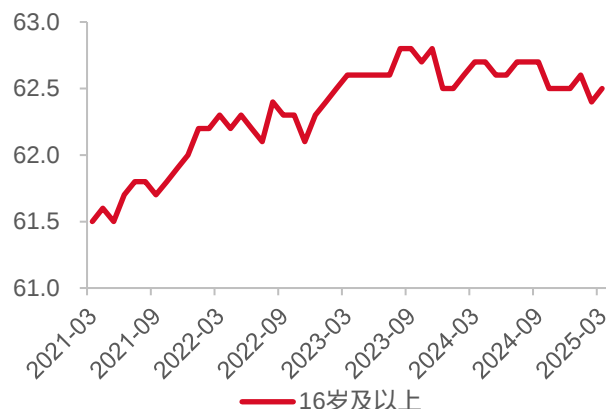
资料来源：BLS，东海证券研究所

图45 美国 3 月失业率按失业原因拆分，%



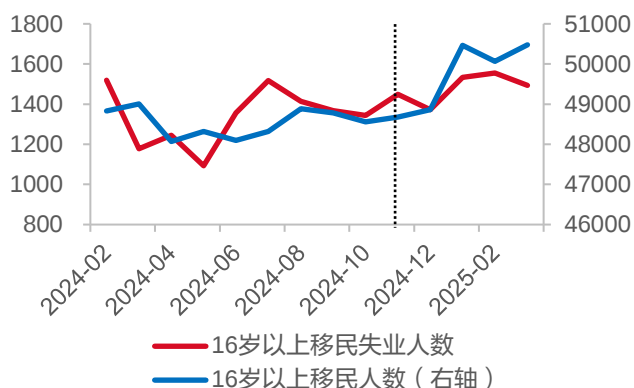
资料来源：BLS，东海证券研究所

图46 美国 3 月劳动参与率小幅上行，%



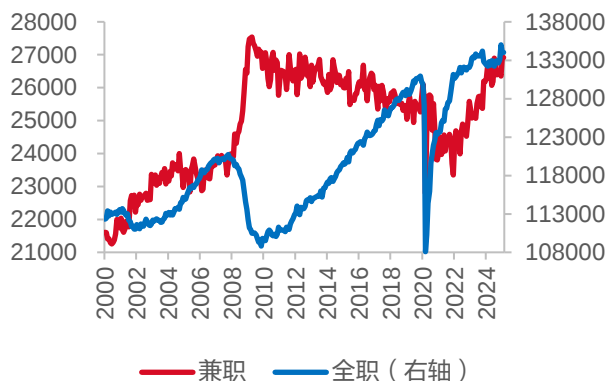
资料来源：BLS，东海证券研究所

图47 美国移民人数自特朗普胜选以来反而上涨，千人，千人



资料来源：BLS，东海证券研究所

图48 美国 CPS 兼职人数不断上升，或由于“抢移民”，千人，千人



资料来源：BLS，东海证券研究所

5.3.国内 PMI 新订单指数明显回升，高技术、装备制造有支撑

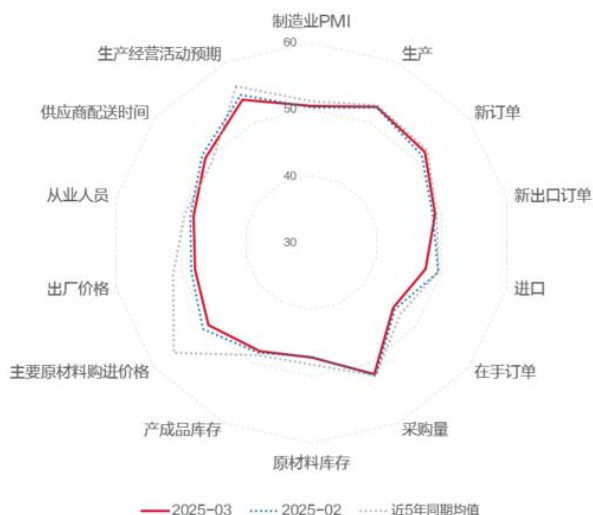
3 月，国内制造业 PMI 为 50.5%，前值 50.2%；非制造业 PMI 为 50.8%，前值 50.4%。

剔除春节错位影响来看，3 月制造业 PMI 表现超季节性，亮点在于供需仍在回升，且新订单指数上升的幅度要大于生产指数。进口指数明显回落，一方面反映出内外需的差异，另外一方面可能也折射出高技术产业快速发展下国产替代的需求在提升。行业中的景气度差异也较为明显，中游以及高技术产业处于高景气度，而高耗能产业依然低于荣枯线。反映在价格层面上，分化主要体现在有色强而黑色弱。

服务业商务活动指数反映居民弱，企业强。春节效应减退，居民消费相关的行业继续回落，包括餐饮、文化体育娱乐等，与生产活动相关的运输行业位于较高景气度。另一方面由于资本市场活跃度提升，货币金融服务行业已经连续多月位于高景气度区间。建筑业虽回升，但后续仍需关注实物工作量的形成。3 月建筑业 PMI 53.4%，环比上升 0.7%，开工加快影响下连续两个月回升。后续仍要关注地产投资的修复情况以及财政发力节奏对基建的影响，从高频表现上来看尚存不确定性。

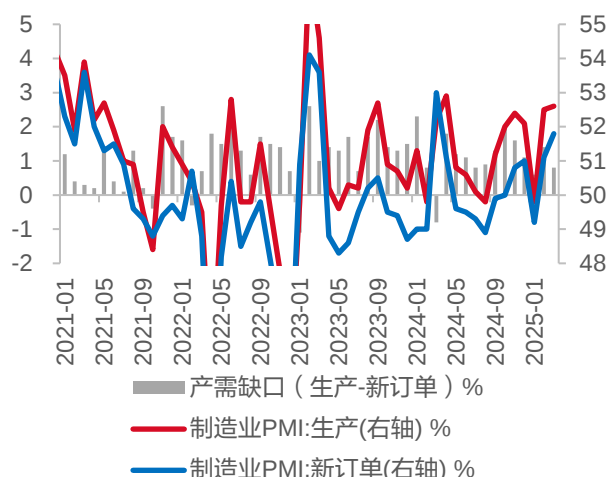
总的来看，当前外部环境仍面临较大的不确定性，内需改善的持续性显得尤为关键。

图49 制造业 PMI 各分项, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图50 制造业 PMI 生产、新订单指数及产需缺口, %, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

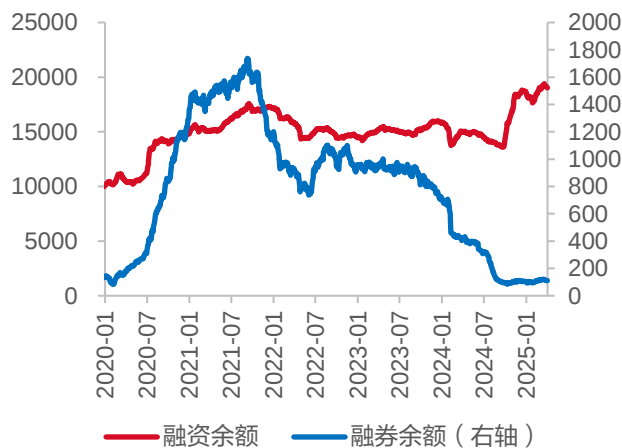
5.4.资金及流动性跟踪

融资余额减少。4月2日，融资余额 19007.68 亿元，较上周末减少 143.05 亿元。

基金仓位环比下降。4月3日当周，据同花顺数据，普通股票型、偏股混合型基金平均仓位分别为 80.26%、74.18%，分别较上周下降 1.15%、1.7%。

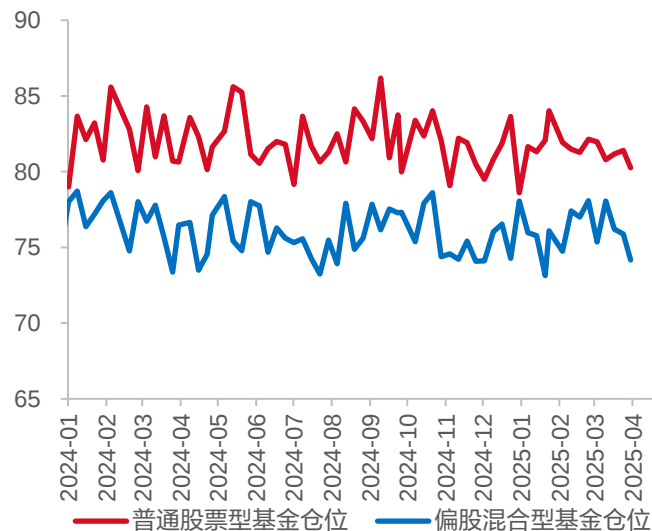
资金利率下降。4月3日当周，DR007 周均为 1.8927%，较上周环比下降 6.76 个 BP。SHIBOR3M 周均为 1.8980%，较上周环比下降 3.84 个 BP。

图51 两融余额, 亿元, 亿元



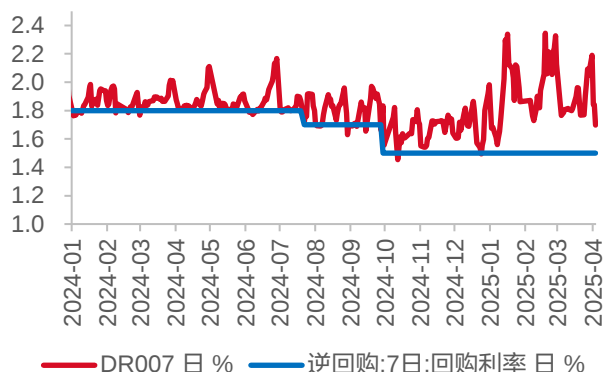
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图52 普通股票型、偏股混合型基金仓位, %



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图53 DR007、7 天期 OMO 利率, %



资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图54 SHIBOR 3M, %



资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

6. 市场资讯

6.1. 海外市场资讯

1) 欧元区 3 月 CPI 符合预期。欧元区 3 月 CPI 初值同比升 2.2%，预期升 2.2%，环比升 0.6%，预期升 0.6%。

2) 日本首相石破茂：计划在 2030 年度之前在 AI 半导体领域提供超过 10 万亿日元的公共支持。4 月 1 日，日本首相石破茂称，计划在 2030 年度之前在 AI 半导体领域提供超过 10 万亿日元的公共支持，并在十年内吸引超过 50 万亿日元的官方和民间投资；将继续寻求美国豁免汽车关税，并采取措施应对美国提高关税对国内经济和就业产生的影响。

3) 欧盟：如果谈判失败，准备对美国的关税采取进一步的反制措施。欧盟委员会主席冯德莱恩表示，美国关税措施是对全球经济的重大打击，关税将伤害世界各地的消费者，并将立即被感受到，不确定性将急剧上升，并引发新的保护主义；已准备好作出回应，正在筹备更多一揽子措施以保护欧盟利益；如果谈判失败，准备对美国的关税采取进一步的反制措施。

4) 美国 ISM 制造业及非制造业 PMI 均低于预期。美国 3 月 ISM 制造业指数降至 49，低于预期的 49.5，也较上个月的 50.3 回落，为今年首次出现萎缩。ISM 非制造业 PMI 为 50.8，预期 53，前值 53.5，低于预期。

5) 美联储主席鲍威尔：美联储做好了等待考虑调整的准备。4 月 4 日，美联储主席鲍威尔表示，潜在的关税可能会对通胀产生持续影响。美联储做好了等待考虑调整的准备。必须确保价格上涨不会导致持续的通胀。关税对经济的影响可能比预期更大。美联储有义务保持通胀预期稳定。关税可能在未来几个季度抬高通胀；持续影响也有可能出现。实现 2% 通胀目标的进程已经放缓。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

6.2. 国内市场资讯

1) 3 月央行开展 8000 亿元买断式逆回购操作，未开展公开市场国债买卖操作。

2) 国家主席习近平：中国对外开放的大门只会越开越大，利用外资的政策没有变也不会变。国家主席习近平在会见国际工商界代表时表示，中国过去是、现在是将来也必然是外

商理想、安全、有为的投资目的地，与中国同行就是与机遇同行，相信中国就是相信明天，投资中国就是投资未来。希望广大外资企业打消疑虑、坚定信心，放心来中国发展，分享中国发展机遇。

3) 国常会审议通过《加快加力清理拖欠企业账款行动方案》研究推动农机装备高质量发展有关措施。会议强调，要在前期工作基础上进一步加大力度，压实责任，健全机制，完善相关法律法规，强化源头治理和失信惩戒，确保清欠工作取得实实在在成效，坚决遏制新增拖欠。会议指出，农机装备是保障国家粮食安全、建设农业强国的重要支撑。要坚持面向农业需求、聚焦重点领域，从突破基础技术、完善创新体系、培育优质企业、打造产业集群等方面综合施策，加快标志性产品研制和关键核心技术攻关。

4) 中国对美进口商品加征 34% 关税。国务院关税税则委员会发布公告称，自 2025 年 4 月 10 日 12 时 01 分起，对原产于美国的进口商品加征关税。有关事项如下：对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征 34% 关税。现行保税、减免税政策不变，此次加征的关税不予减免。2025 年 4 月 10 日 12 时 01 分之前，货物已从启运地启运，并于 2025 年 4 月 10 日 12 时 01 分至 2025 年 5 月 13 日 24 时进口的，不加征本公告规定加征的关税。

5) 中国实施稀土相关出口管制。4 月 4 日，商务部会同海关总署发布关于对钐、钐、钐、镨、钐、钐等 7 类中重稀土相关物项实施出口管制措施的公告，并于发布之日起正式实施。

6) 杜邦中国集团有限公司涉嫌违反反垄断法，市场监管总局依法决定立案调查。

7) 海关总署暂停部分美国农产品企业产品输华资质。海关总署公告，为保护消费者健康安全，依据有关规定，海关总署决定自本公告发布之日起暂停 2 家企业禽肉产品输华；暂停涉事企业 C&D (USA) INC. 高粱输华资质，暂停 3 家涉事企业禽肉骨粉输华资质。

8) 商务部公告，不可靠实体清单工作机制依据《不可靠实体清单规定》第二条、第八条和第十条等有关规定，决定将斯凯迪奥公司等 11 家实体列入不可靠实体清单，并采取以下处理措施：禁止上述企业从事与中国有关的进出口活动；禁止上述企业在中国境内新增投资。

9) 商务部公告，为维护国家安全和利益，履行防扩散等国际义务，决定将高点航空技术公司等 16 家美国实体列入出口管制管控名单，并采取以下措施：禁止向上述 16 家美国实体出口两用物项；正在开展的相关出口活动应当立即停止。特殊情况下确需出口的，出口经营者应当向商务部提出申请。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

6.3.政策面

1) 《银行业保险业科技金融高质量发展实施方案》印发。鼓励银行加大科技型企业信用贷款和中长期贷款投放，灵活设置贷款利率定价和利息偿付方式。引导保险公司围绕技术研发、成果转化及其应用推广、知识产权运用保护等关键环节，针对研发损失、设备损失、专利保护等重点领域，提供与科技型企业生命周期阶段相适应、覆盖科技创新活动全流程的保险产品。

2) 《关于完善价格治理机制的意见》印发。分品种、有节奏推进各类电源上网电价市场化改革，稳妥有序推动电能价格、容量价格和辅助服务价格由市场形成，探索建立促进改革平稳推进的配套制度。进一步完善成品油定价机制，深化天然气价格市场化改革。加快完

善煤炭市场价格形成机制。推进重要商品现货、期货市场建设，优化期货品种上市、交易、监管等规则，夯实市场形成价格的基础。有序发展油气、煤炭等交易市场。

（信息来源：同花顺、Wind、央视新闻）

7.财经日历

图55 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
4/7	待定	中国	3月外汇储备(亿美元)	32272.24	
4/7	待定	中国	3月黄金储备(万盎司)	7361	
4/10	09:30	中国	3月PPI:同比(%)	-2.2	- 2.1992
4/10	09:30	中国	3月CPI:同比(%)	-0.7	-0.063
4/10	20:30	美国	3月CPI:未季调:同比(%)	2.8	
4/10	20:30	美国	3月核心CPI:未季调:同比(%)	3.1	
4/10	20:30	美国	3月CPI:季调:环比(%)	0.2	0.2
4/10	20:30	美国	3月核心CPI:季调:环比(%)	0.2	0.3
4/11	待定	中国	3月M2:同比(%)	7	7.0625
4/11	待定	中国	3月新增人民币贷款(亿元)	10100	29500
4/11	待定	中国	3月M1:同比(%)	0.1	0.3
4/11	待定	中国	3月社会融资规模:当月值(亿元)	22375	48250
4/11	待定	中国	3月社会融资规模存量:同比(%)	8.2	8.1833
4/11	20:30	美国	3月PPI最终需求(剔除食品、能源和贸易服务):季调:环比(%)	0.2	
4/11	20:30	美国	3月PPI最终需求(剔除食品、能源和贸易服务):季调:同比(%)	3.3	
4/11	22:00	美国	4月密歇根消费者情绪指数(初值)	57	

资料来源：Wind，东海证券研究所

8.风险提示

周度普通股票型基金、偏股混合型基金仓位为预估，可能存在数据计算的结果与实际情况之间存在偏差的风险。

关税政策超预期，或导致中国出口规模的下降，影响顺差规模回落，或对经济下行形成压力。

特朗普政策不确定性，或导致美国通胀预期走高，影响美联储长期维持高利率，对人民币汇率形成压力，进而影响国内货币政策空间。

国内价格走弱的影响，消费价格同比下降或影响消费预期，工业生产者出厂价格下降影响工业企业利润。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089