长城财富投研周报

2025 年第 13 周 4 月 7 日星期一

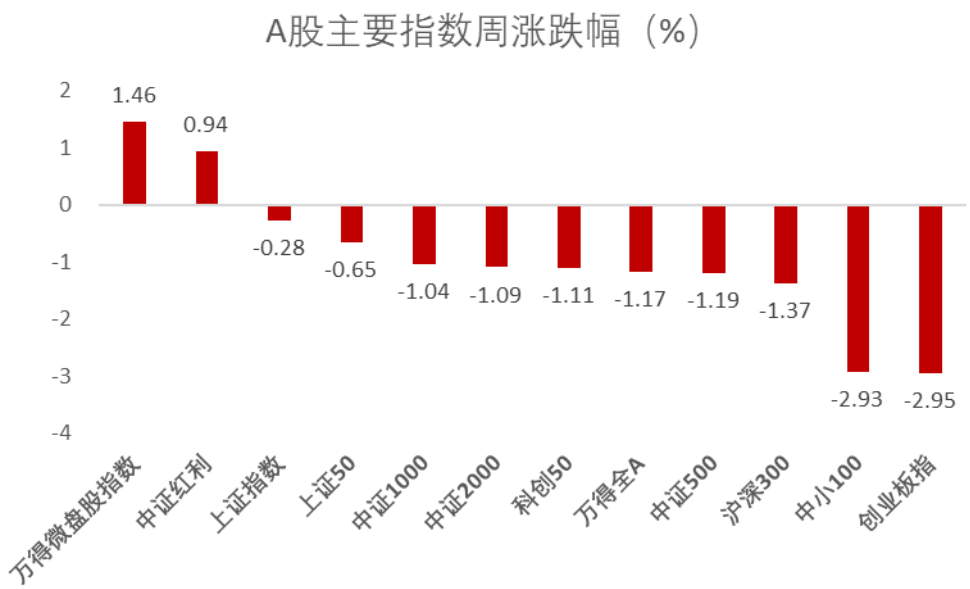
一、 核心观点

美国总统特朗普 2 日在白宫签署两项关于“对等关税”的行政令，向全球贸易伙伴征收高关税税率，中国率先予以对等回应，全球进入流动性冲击的危机模式，全球风险资产大跌，中国资产相对抗跌。本次关税互相加征后，中美贸易脱钩进一步加剧。在外部不确定性加大的背景下，启动内需消费成为稳定中国经济的必然选择。不同情形的出口增速假设下，社零增速需要较去年回升 2.2~4.9%能够完成全年 5%的 GDP 增速目标。在本次对等关税落地之后，预计中国的财政政策力度也将会发力，在房地产企稳的背景下，财政支出增速的提升有望拉动内需消费增速的提升。从去年中央经济工作会议到今年两会， 2025 年要抓好的重点任务之首就是大力提振消费。即将到来的年报及一季报季，自由现金流向上拐点将会确认，消费领域改善幅度大，自由现金流收益率最高。在市场波动加剧时，具有防御属性的资产的特征就是估值低预期低，从全球资产视角来看，符合这个特征的就是 A 股和港股的消费股。目前的消费股选择逻辑有别于十年前地产和基建融资周期驱动经济的时代，具有精神属性的消费、适老龄化消费、政策支持方向消费、小额可选消费是四大选择消费股的原则。在外部不确定加大的背景下，内循环的重要性再度提升，安全的重要性再度提升，因此在这个逻辑下，

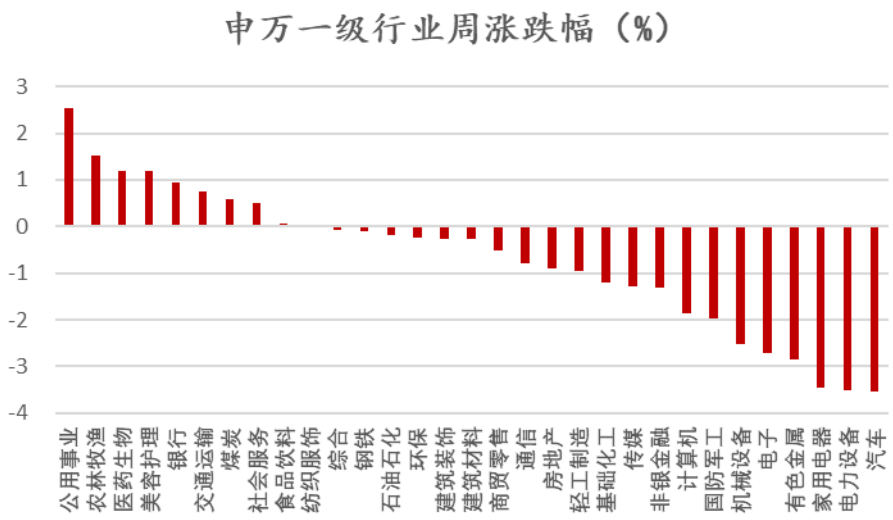
农产品、军工和自主可控再度迎来机会。最终A股尤其是A股内需消费应该是全球投资在本轮美国关税冲击中最具韧性的资产。

二、 上周市场复盘

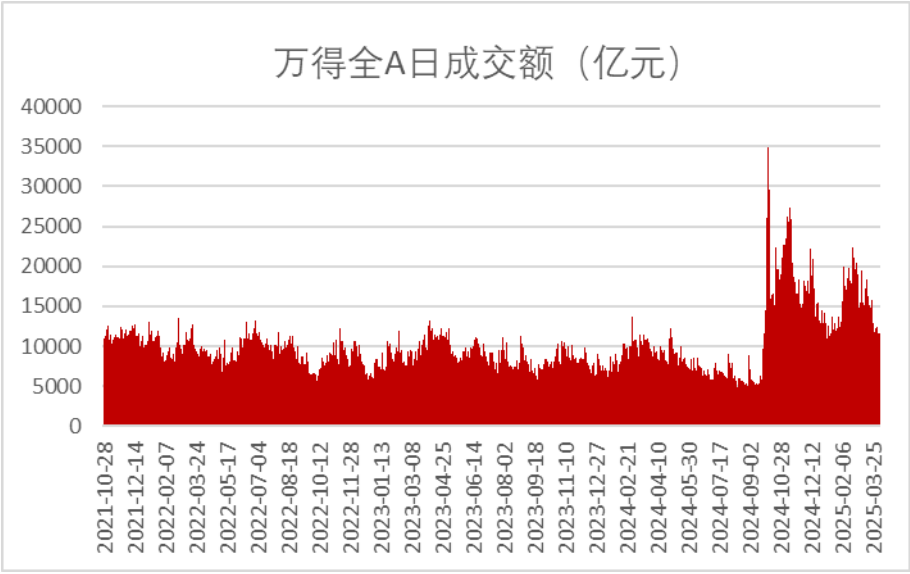
上周A股主要宽幅指数多数下跌，其中上证指数跌0.28%收报3342.01点，仅万得微盘股涨1.46%和中证红利涨0.94%，创业板指跌2.95%、中小100跌2.93%跌幅较大。



分行业看，上周一级行业多数下跌，公用事业、农林牧渔、医药生物等业领涨，汽车、电力设备、家用电器等机构重仓行业跌幅较大。



上周市场情绪延续回落，万得全 A 日均成交额为 11367.50 亿元，环比减少 1240.27 亿元，已连续 5 周环比下行。



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

4月2日，**关税|美国总统特朗普在白宫签署两项关于所谓“对等关税”的行政令，**宣布美国对贸易伙伴设立10%的“最低基准关税”，该关税将于美国东部时间4月5日凌晨0时01分生效。此外，将对美国贸易逆差最大的国家征收个性化的更高“对等关税”，该关税将于美国东部时间4月9日凌晨0时01分生效，所有其他国家将继续遵守原有的10%关税基准。特朗普还宣布对进口汽车加征25%的关税，将于4月3日生效。

4月3日，**经济|惠誉发布报告，决定将中国主权信用评级“A+”调降至“A”。**财政部对此回应表示，惠誉下调我主权信用评级有失偏颇，不能充分客观反映中国的实际情况和国际国内市场对中国经济回升向好的一致认知。对此我们深表遗憾、不予认可。中国政府预留了充足的政策空间，将根据形势变化，及时研究和动态调整政策储备，确保中国经济持续健康发展。

4月4日，**关税|国务院关税税则委员会公告称**，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。

4月4日，**稀土|商务部会同海关总署发布关于对钐、钆、铽、镝、镥、钪、钇等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。此次中国政府依法对相关物项实施出口管制，目的是更好维护国家安全和利益，履行防扩散等国际义务。

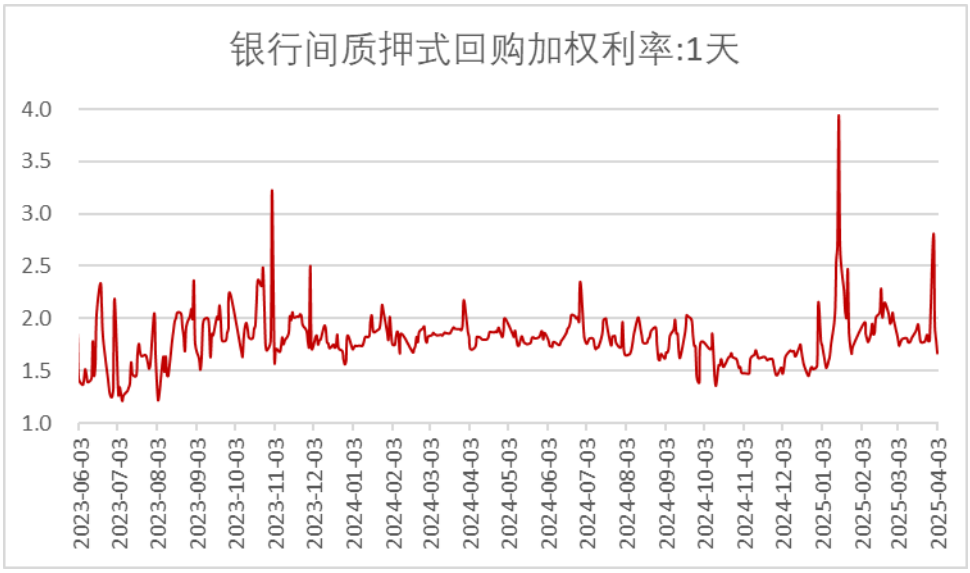
4月5日，**反垄断|**因杜邦中国集团有限公司涉嫌违反《中华人民共和国反垄断法》，**市场监管总局依法对杜邦中国集团有限公司开展立案调查**。

上周主要经济金融数据及事件：

国家统计局公布数据显示，3月份，我国制造业PMI、非制造业PMI和综合PMI分别为50.5%、50.8%和51.4%，比上月上升0.3、0.4和0.3个百分点，均连续两个月上升。其中，建筑业PMI连续2个月环比上升，创2024年6月以来的新高。

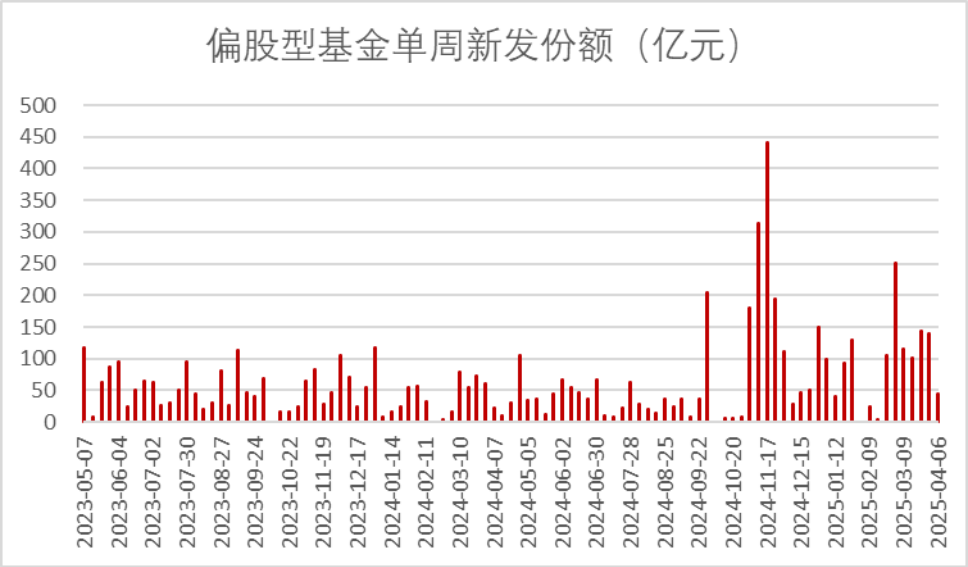
四、 市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场开展了6849元逆回购操作，累计净回笼5019亿元。资金价格走低，隔夜回购加权利率下行12.02个bp至1.6633%；长端利率快速回落，10年国债到期收益率下行9.46个bp至1.7180%。

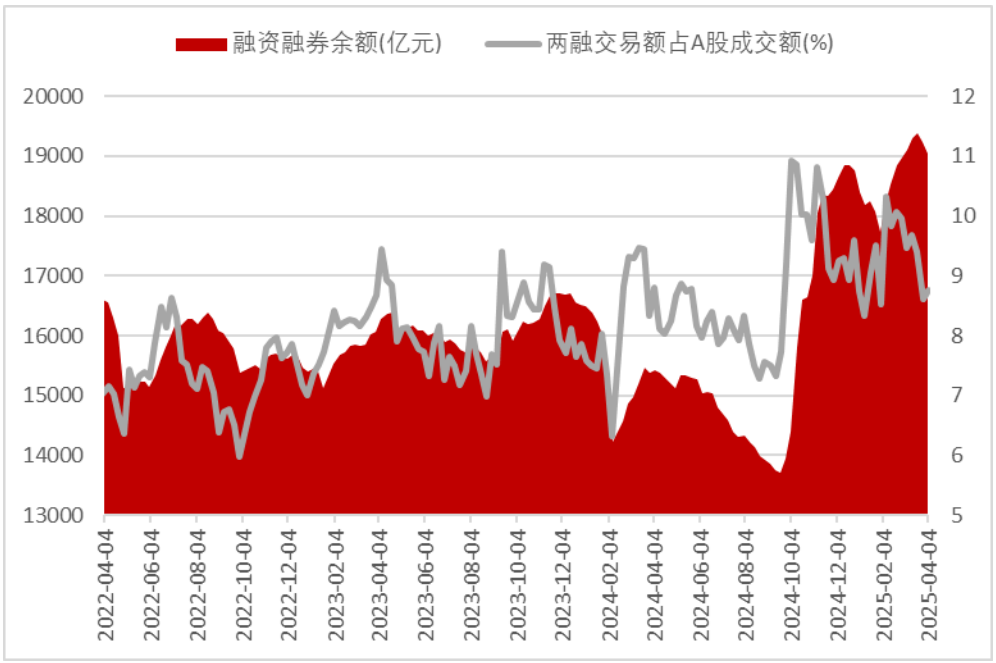




新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 44.76 亿元，环比减少 94.15 亿元。



融资融券：上周两融余额环比减少 193.49 亿元至 19031.06 亿元，连续 2 周下行。两融周成交额 3976.82 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.75%，环比增加 0.13 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比持平、十年期国债收益率走低，风险溢价率指标（1/沪深 300 市盈率 - 十年期国债收益率）环比有所提高，处于历史均值+1 倍标准差位置上方。

