

长城财富投研周报

2025 年第 14 周 4 月 14 日星期一

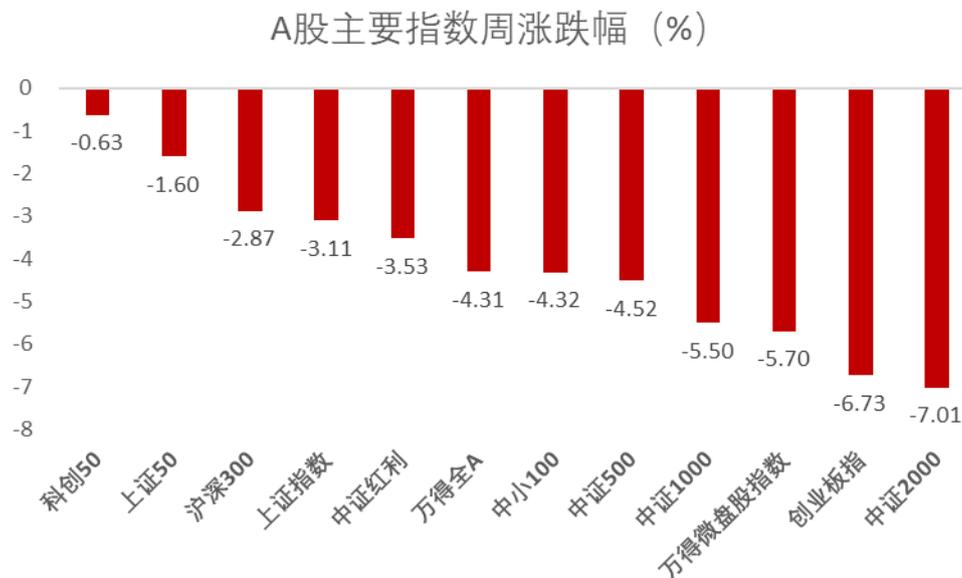
一、 核心观点

对等关税落地以来，美元指数短暂回升后加速回落，美债收益率快速飙升，驱动的核心在于关税政策反复无常导致美元信用被削弱。受此影响，美国市场流动性有所收紧，不过目前的水平较此前流动性危机时期尚有一定距离，且在对等关税暂缓计划公布后流动性压力有所缓解。后续美债流动性风险尚未完全解除，仍有待于继续观察：1) 若美国关税政策继续反反复复，或者落实此前的高额对等关税，则美债波动可能进一步扩大，加速美债期现货基差套利策略平仓，从而增大美债抛售压力，造成流动性紧缩；2) 年内美国将有大规模国债到期，届时美国政府需要借新还旧，将对低利率环境具有更强的诉求；3) 当前美国财政扩张面临债务上限约束，但等到债务上限问题解决后，美债净发行规模可能会出现短期快速增加，回收流动性，带动美债利率出现短期的向上脉冲。从美元指数和美债收益率对 A 股的影响来看：美元指数加速下行，将缓解人民币汇率压力，提升人民币资产对外资的吸引力。美债收益率近两年对 A 股的边际定价能力削弱，叠加以美债名义利率和美债实际利率衡量通胀预期并没有出现明显上行，市场对美联储 6 月降息预期升温，所以美债收益率的上行对 A 股的直接影响相对有限，但需要警惕美债流动性进一步恶化的风险，可能对 A 股流动性造成负面影响。配置方

面，短期建议控制仓位，谨慎参与部分行业超跌反弹和博弈政策预期、

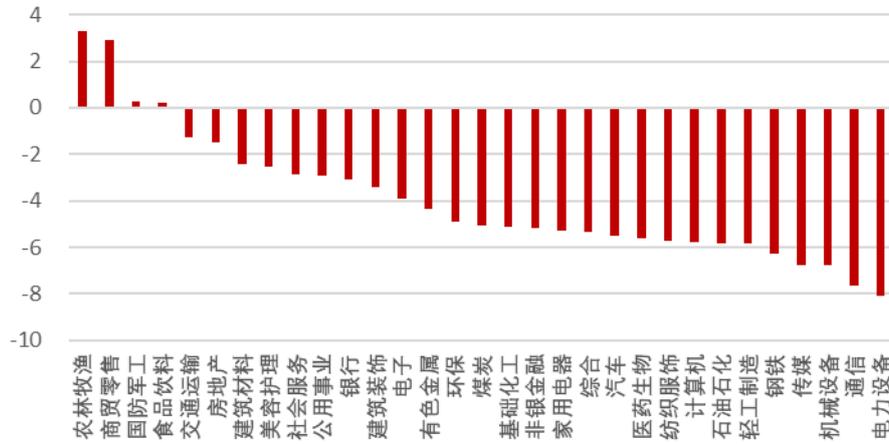
二、 上周市场复盘

上周 A 股主要宽幅指数全数下跌，其中上证指数跌 3.11%收报 3238.23 点，中证 2000 跌 7.01%、创业板指跌 6.73%、万得微盘股跌 5.70%跌幅较大。



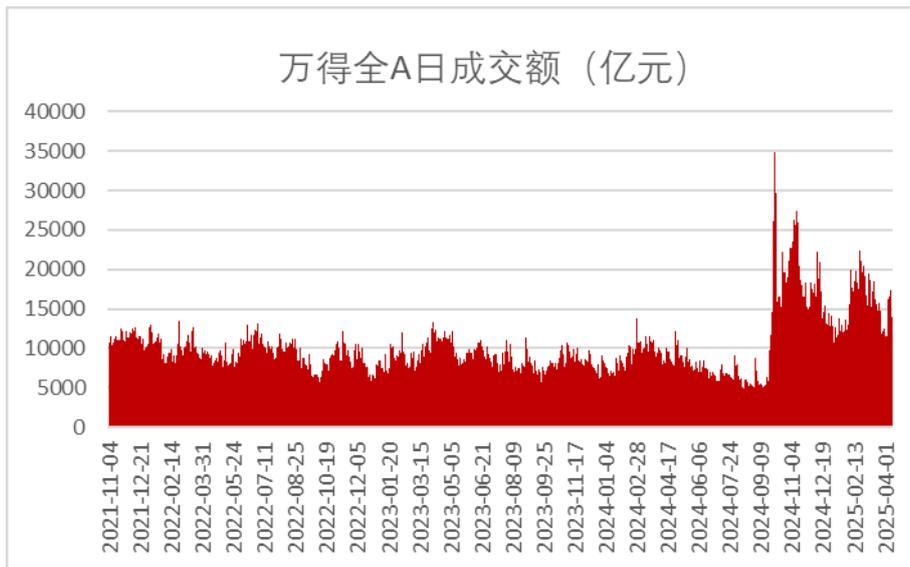
分行业看，上周一级行业多数下跌，仅有农林牧渔、商贸零售、国防军工、食品饮料等四个行业收涨，电力设备、通信、机械设备等机构重仓行业跌幅较大。

申万一级行业周涨跌幅 (%)



上周市场情绪活跃，万得全A日均成交额为16123.82亿元，环比增多4756.31亿元，结束此前连续5周环比下行趋势。

万得全A日成交额 (亿元)



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

4月7日，国家队|中央汇金发布公告称，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，坚决维护资本市场平稳运行。

中国诚通旗下诚通金控和诚畅投资增持交易型开放式指数基金

（ETF）和中央企业股票，坚决维护资本市场平稳运行。中国国新表示，坚定看好中国资本市场发展前景，坚决当好长期资本、耐心资本、战略资本，中国国新旗下国新投资有限公司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。中国电科基于对我国经济长期向好的坚定信心，积极履行对资本市场承诺，已完成增持回购旗下上市公司股票超过20亿元。

4月8日，国家队|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。

4月9日，关税|美国政府宣布将对数十个国家暂停征收对等关税90天，维持最低关税税率为10%。

4月10日，关税|欧盟执委会主席冯德莱恩表示，欧盟同意将原定于4月15日对美国进口产品征收25%关税的反制措施暂停90天。

4月11日，关税|国务院关税税则委员会公告称，自4月12日起，调整《国务院关税税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》（税委会公告2025年第5号）规定的加征关税税率，由84%提高至125%。鉴于在目前关税水平下，美国输华商品已无市场接受可能性，如果美方后续对中国输美商品继续加征关税，中方将不予理会。

4月12日，关税|美国海关与边境保护局发布公告称，智能手机、路由器以及部分电脑和笔记本等产品将不再被纳入此前针对中国进口商品实施的125%所谓“对等关税”范围内。根据最新政策，若符合美国《协调关税税则》中所列明的分类号码的产品，将可获得“对等关税”豁免，其中包括智能手机、路由器、部分计算机设备及电子零部件等关键技术产品。

上周主要经济金融数据及事件：

央行初步统计，2025年一季度社会融资规模增量累计为15.18万亿元，比上年同期多2.37万亿元。3月末，广义货币（M2）余额326.06万亿元，同比增长7%。狭义货币（M1）余额113.49万亿元，同比增长1.6%。流通中货币（M0）余额13.07万亿元，同比增长11.5%。一季度人民币贷款增加9.78万亿元。分部门看，住户贷

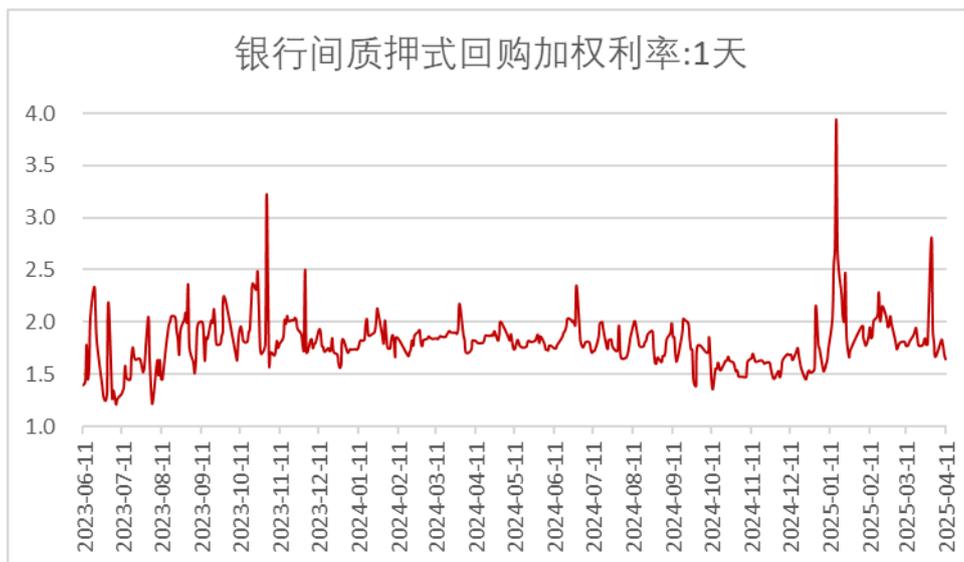
款增加 1.04 万亿元，其中，短期贷款增加 1603 亿元，中长期贷款增加 8832 亿元。

国家统计局数据显示，3 月份 CPI 环比下降 0.4%，同比下降 0.1%，降幅明显收窄；PPI 环比下降 0.4%，同比下降 2.5%。这主要受季节性、国际输入性因素等影响。从边际变化看，提振消费需求等政策效应进一步显现，核心 CPI 明显回升，同比上涨 0.5%，供需结构有所改善，价格呈现一些积极变化。

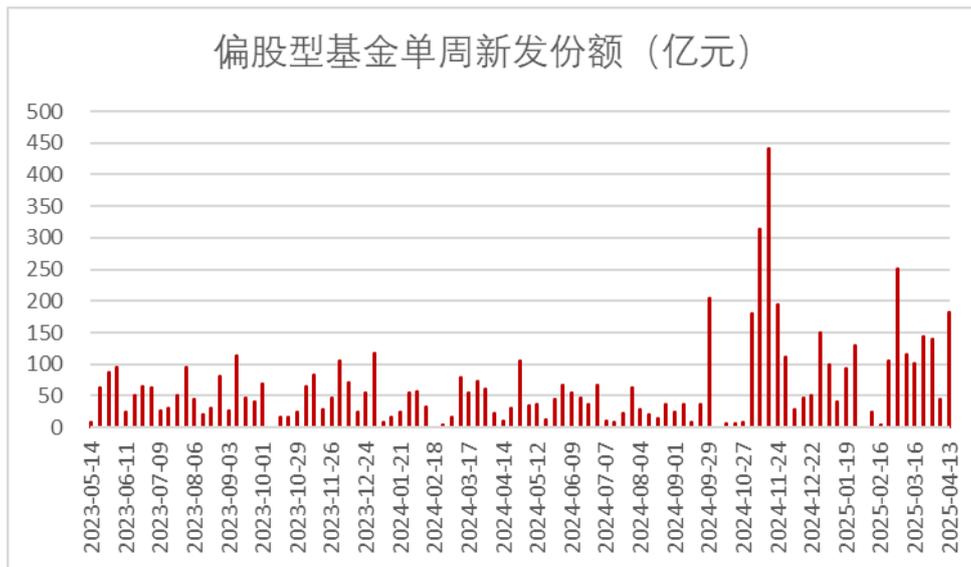
美国 3 月 CPI 同比增长 2.4%，较上月 2.8% 水平显著回落，创半年低位，低于市场预估的 2.6%；3 月 CPI 环比意外下降 0.1%，大幅低于市场预估（增长 0.1%），前值为增长 0.2%。CPI 数据发布后，交易员加大了对美联储在年底前降息整整一个百分点的押注，市场几乎完全定价美联储 6 月降息。

四、 市场流动性

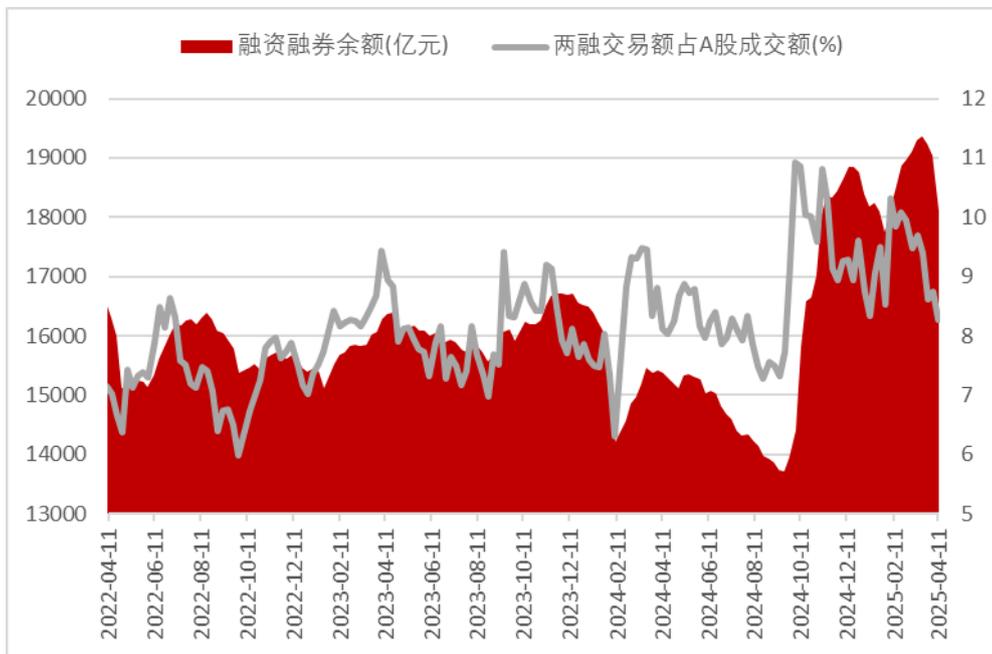
银行间市场流动性：上周央行公开市场累计净回笼 2892 亿元。资金价格走低，隔夜回购加权利率下行 2.25 个 bp 至 1.6408%；长端利率快速回落，10 年国债到期收益率下行 6.12 个 bp 至 1.6568%。



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 181.55 亿元，环比多增 136.79 亿元。



融资融券：上周两融余额环比减少 938.12 亿元至 18092.94 亿元，创 24 年 2 月以来单周最大降幅，已连续 3 周下行。两融周成交额 6666.75 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.27%，创 24 年 9 月以来新低，环比减少 0.48 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比大降、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）环比提高，接近历史均值+2 倍标准差位置。

