

3月制造业景气水平继续回升，特朗普宣布对等关税计划

宏观策略周报

投资要点

➤ 资讯要闻

- 3月31日，按照党中央和国务院决策部署，2025年，财政部将发行首批特别国债5000亿元，积极支持中国银行、中国建设银行、交通银行、中国邮政储蓄银行补充核心一级资本。此次资本补充工作将按照市场化、法治化原则稳妥推进。
- 3月31日，国际统计局公布我国制造业PMI数据。3月份，春节因素影响逐步消退，企业生产经营活动加快，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为50.5%、50.8%和51.4%，比上月上升0.3、0.4和0.3个百分点。三大指数均在扩张区间继续上行，我国经济总体保持扩张。
- 4月3日，美国总统特朗普在白宫玫瑰园举行的活动上宣布美国“对等关税”计划。特朗普展示的图表显示，对中国的关税为34%，对欧盟的关税为20%，对英国进口产品征收10%关税，对瑞士进口产品征收31%关税，对从印度进口的产品征收26%关税，对韩国产品征收25%关税，对日本进口产品征收24%关税，对泰国产品征收36%关税，对越南产品征收46%关税，对柬埔寨产品征收49%关税。

➤ 市场概览

本周国内证券市场主要指数全线收跌，其中上证指数涨幅最大为-0.3%。申万一级行业中，公用事业行业涨幅最大为2.5%。

特朗普关税新政以“对等”为名升级贸易壁垒，将加剧全球贸易摩擦风险。对A股影响呈现结构性分化：1) 汽车产业链首当其冲，出口型零部件企业承压，但国产替代加速或利好本土锂电、汽车电子龙头；2) 受高关税冲击的东南亚供应链可能加速向国内转移，机电、纺织等出口链存在预期差机会；3) 进口替代逻辑强化，半导体设备、高端装备自主可控主线受益。市场短期或受情绪扰动，但具有全球竞争优势的新能源、机械装备板块仍具配置价值，建议关注政策对冲下的内需驱动行业。

➤ 投资建议

- 1) 建议关注政策驱动及产业趋势下的新质生产力投资机会：人工智能、低空经济、人形机器人、航空航天、深海科技等。
- 2) 关注扩大内需带来的相关行业投资机会：食品饮料、家电、汽车等。
- 3) 关注受益于大规模化债的相关行业投资机会：业务To G的公司、基建产业链。
- 4) 关注央国企市值管理的投资机会。
- 5) 看好黄金的中长期投资机会。

➤ 风险提示

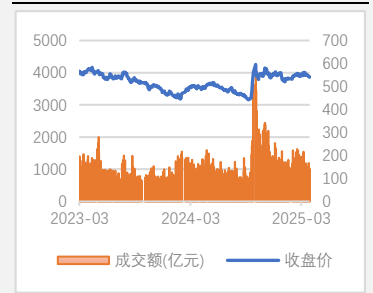
政策变化超预期风险、经济环境变化超预期风险、市场短期波动风险。

分析师：李向梅

执业登记编号：A0190523050003

lixiangmei@yd.com.cn

沪深300指数走势图



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

目录

一、资讯要闻及点评.....	3
二、周观点.....	5
三、市场概览.....	6
1.主要指数表现.....	6
2.申万一级行业涨跌幅.....	7
3.两市交易额.....	7
4.本周热点板块涨跌幅.....	8
四、投资建议.....	9
附录.....	10

图表目录

图 1：制造业 PMI 指数(经季节调整).....	4
图 2：中国制造业 PMI 及构成指数(经季节调整).....	4
图 3：申万一级行业涨跌幅情况.....	7
图 4：两市成交额情况.....	8
图 5：本周热点板块涨跌幅.....	8
表 1：主要指数涨跌幅.....	6
表 2：2024 年年报净利润高增长公司(20250331-20250403).....	10

一、资讯要闻及点评

● 财政部积极支持国有大型商业银行补充核心一级资本

3月31日，按照党中央和国务院决策部署，2025年，财政部将发行首批特别国债5000亿元，积极支持中国银行、中国建设银行、交通银行、中国邮政储蓄银行补充核心一级资本。此次资本补充工作将按照市场化、法治化原则稳妥推进。

当前，国有大型商业银行经营发展稳健，资产质量稳定，拨备计提充足，主要监管指标均处于“健康区间”。通过发行特别国债支持相关国有大型商业银行补充核心一级资本，有利于进一步巩固提升银行的稳健经营能力，促进银行高质量发展，为投资者创造更大价值和带来长期稳定的回报，有利于银行更好发挥服务实体经济的主力军作用，为国民经济行稳致远提供有力支撑。

● 3月官方制造业PMI为50.5%，制造业景气水平继续回升

3月份，春节因素影响逐步消退，企业生产经营活动加快，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为50.5%、50.8%和51.4%，比上月上升0.3、0.4和0.3个百分点。三大指数均在扩张区间继续上行，我国经济总体保持扩张。

产需两端扩张加快。生产指数和新订单指数分别为52.6%和51.8%，比上月上升0.1和0.7个百分点，扩张有所加快。从行业看，铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备等行业生产指数和新订单指数均升至55.0%以上较高景气区间，相关行业产需加快释放；木材加工及家具、石油煤炭及其他燃料加工等行业两个指数均低于临界点，相关行业供需仍显不足。受制造业产需回升等因素带动，企业采购意愿较强，采购量指数为51.8%，连续两个月保持扩张。

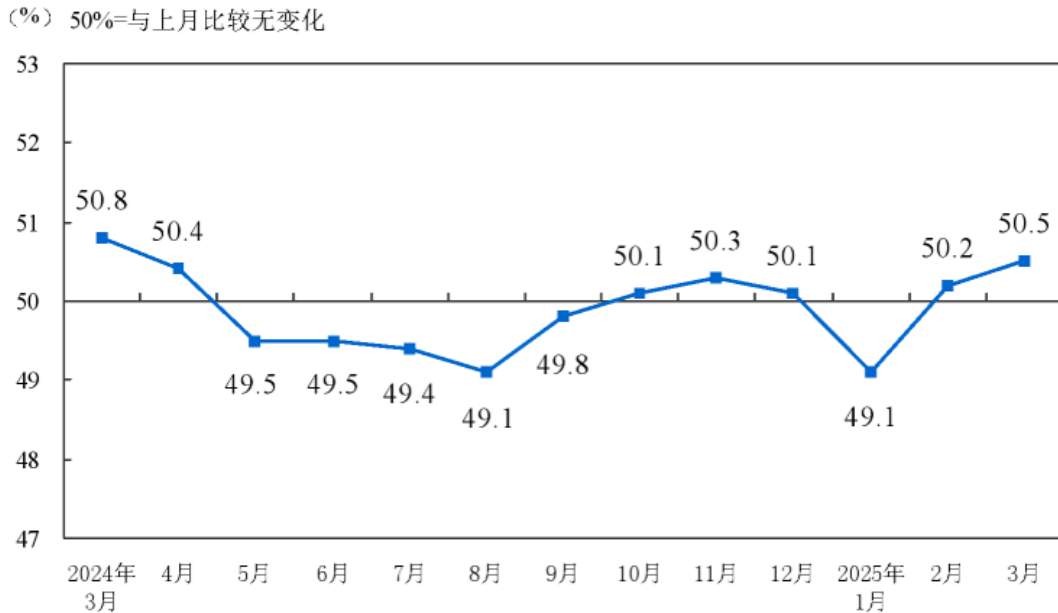
中小型企业PMI均有改善。大型企业PMI为51.2%，比上月下降1.3个百分点，仍高于临界点。中、小型企业PMI分别为49.9%和49.6%，比上月上升0.7和3.3个百分点，中小型企业景气水平不同程度回升。其中，小型企业生产指数和新订单指数分别为50.8%和49.8%，均较上月明显改善。

三大重点行业PMI稳中有升。装备制造业、高技术制造业和消费品行业PMI分别为52.0%、52.3%和50.0%，比上月上升1.2、1.4和0.1个百分点，景气水平连续两个月回升；高耗能行业PMI为49.3%，比上月下降0.5个百分点。

价格指数有所回落。受近期原油、铁矿石等部分大宗商品价格波动等因素影响，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为49.8%和47.9%，比上月下降1.0和0.6个百分点，制造业市场价格总体水平有所下降。其中，农副食品加工、有色金属冶炼及压延加工等行业主要原材料购进价格指数和出厂价格指数均位于52.0%以上扩张区间，相关行业原材料采购和产品销售价格水平有所上升；石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等行业两个价格指数均较上月回落。

市场预期基本稳定。生产经营活动预期指数为 53.8%，比上月下降 0.7 个百分点，持续位于扩张区间，制造业企业对近期市场发展总体保持乐观。从行业看，铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等行业生产经营活动预期指数均位于 60.0%以上高景气区间，相关企业对行业发展信心较强。

图 1：制造业 PMI 指数(经季节调整)



资料来源：国家统计局，源达信息证券研究所

图 2：中国制造业 PMI 及构成指数(经季节调整)

单位：%

	PMI					
	PMI	生产	新订单	原材料库存	从业人员	供应商配送时间
2024年3月	50.8	52.2	53.0	48.1	48.1	50.6
2024年4月	50.4	52.9	51.1	48.1	48.0	50.4
2024年5月	49.5	50.8	49.6	47.8	48.1	50.1
2024年6月	49.5	50.6	49.5	47.6	48.1	49.5
2024年7月	49.4	50.1	49.3	47.8	48.3	49.3
2024年8月	49.1	49.8	48.9	47.6	48.1	49.6
2024年9月	49.8	51.2	49.9	47.7	48.2	49.5
2024年10月	50.1	52.0	50.0	48.2	48.4	49.6
2024年11月	50.3	52.4	50.8	48.2	48.2	50.2
2024年12月	50.1	52.1	51.0	48.3	48.1	50.9
2025年1月	49.1	49.8	49.2	47.7	48.1	50.3
2025年2月	50.2	52.5	51.1	47.0	48.6	51.0
2025年3月	50.5	52.6	51.8	47.2	48.2	50.3

资料来源：国家统计局，源达信息证券研究所

● 特朗普宣布对等关税计划

4月3日凌晨4点，美国总统特朗普在白宫玫瑰园举行的活动上宣布美国“对等关税”计划。特朗普展示的图表显示，对中国的关税为34%，对欧盟的关税为20%，对英国进口产品征收10%关税，对瑞士进口产品征收31%关税，对从印度进口的产品征收26%关税，对韩国产品征收25%关税，对日本进口产品征收24%关税，对泰国产品征收36%关税，对越南产品征收46%关税，对柬埔寨产品征收49%关税。

特朗普还说，从3日开始，美国将对所有外国制造的进口汽车征收25%的关税。汽车关税将涵盖汽车、轻型卡车、发动机、变速器、锂离子电池以及轮胎、减震器和火花塞电线等较小的零部件。其中针对汽车零部件的关税将不迟于5月3日开始征收。

我们认为，特朗普关税新政以“对等”为名升级贸易壁垒，将加剧全球贸易摩擦风险。对A股影响呈现结构性分化：1) 汽车产业链首当其冲，出口型零部件企业承压，但国产替代加速或利好本土锂电、汽车电子龙头；2) 受高关税冲击的东南亚供应链可能加速向国内转移，机电、纺织等出口链存在预期差机会；3) 进口替代逻辑强化，半导体设备、高端装备自主可控主线受益。市场短期或受情绪扰动，但具有全球竞争优势的新能源、机械装备板块仍具配置价值，建议关注政策对冲下的内需驱动行业。

二、周观点

● 多重因素叠加或将长期推升黄金资产价格

多因素推动历史金价上涨。2022年至2023年，全球央行净购金数量超过1000吨，购金速度达到1967年以来最高值。此外，俄乌冲突、巴以冲突等全球地缘政治风险持续，也一定程度上推高了黄金和原油等大宗商品所隐含的地缘政治风险溢价。2024年叠加美联储降息预期持续等因素推动黄金价格不断创新高，年内金价涨幅超20%。

美国关税政策或引发再通胀。近期，美国新任政府对“美国优先”主义的践行，提高关税等一系列措施带来全球避险需求提升的同时，或引发再通胀从而效压低实际利率，进一步推升黄金资产价格。亚特兰大联储的最新预测显示，美国一季度GDP可能萎缩2.8%，而高盛也将增长预期大幅下调至0.6%。

黄金2024年需求侧数据创新高。从需求端来看，2024年全年黄金需求量为4974吨，创下历史新高。其中，各国央行全年净购买总量达到1045吨，且已将连续购买黄金的时间延长至15年。值得注意的是，2024年是需求量连续第三年超过1000吨，远远超过2010-2021年间473吨的年均需求量。

● 生物医药行业新旧动能切换，创新药前景光明

人口老龄化深化，医疗和养老政策加码。中国人口老龄化趋势明显，2024 年，中国 60 岁以上老人数量达到 3.1 亿，占比高达 22.0%，未来老龄人口比例还将继续增加。随着老龄化趋势的加深，如心血管疾病、糖尿病、恶性肿瘤、白内障、帕金森症和阿尔梅茨海默症等慢性病和退行性疾病的发病率将会显著增加，为医疗产业带来更大的市场机会。而内分泌和代谢性疾病、肿瘤、心脑血管疾病和神经系统疾病是医疗企业的重点关注领域，上述领域的融资额位于行业前列，深受资本青睐。有关医疗和养老的利好政策密集出台，中共中央办公厅，国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，指出 2025 年将提高城乡居民基础养老金和城乡居民基本医疗保险财政补助标准，适当提高退休人员基本养老金。上述政策利好医疗消费需求增长，为创新药带来更大市场空间。

生物医药产业结构性升级，创新成为发展新动能。中国在研管线数量 2014 年来持续增加，据 Pharmaprojects 统计，2014 年中国在研管线数量为 701 个，至 2024 年已增至 6,119 个，复合增速高达 24%，在研管线数量的全球占比由 2014 年的 6% 增至 2024 年的 27%，得益于中国医药企业持续的研发投入，管线的深度和广度不断扩展，中国药物出海 (license-out) 及在海外成立 New-co 势头迅猛，创新逐渐转变为支撑中国生物医药产业发展的新动能。

板块历经深度调整，看好估值修复机会。政府工作报告指出未来将优化药品集采政策，产业竞争环境有望深度改善，头部生物医药企业的利润或将修复并因行业竞争格局的优化进一步提升在行业中的地位，板块历经深度调整后估值修复，生物医药行业或迎戴维斯双击。叠加 AI 浪潮下生物医药研发深度获益于人工智能发展，资本市场回暖利于生物医药企业融资支撑创新研发投入，支持创新药研发的利好政策密集出台等因素的影响，看好创新药板块未来的投资机会。

三、市场概览

1. 主要指数表现

本周国内证券市场主要指数表现分化，上证指数、深证成指、创业板指、沪深 300、上证 50、中证 500、中证 1000、科创 50、科创 100 指数过去一周涨跌幅分别为-0.3%、-2.3%、-3.0%、-1.4%、-0.7%、-1.2%、-1.0%、-1.1%、-0.5%。

表 1：主要指数涨跌幅

代码	名称	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅	PE TTM	五年估值百分位
000001.SH	上证指数	-0.3%	0.2%	-0.3%	14	73.6%
399001.SZ	深证成指	-2.3%	-1.3%	-0.5%	26	44.5%
399006.SZ	创业板指	-3.0%	-1.8%	-3.6%	32	25.9%

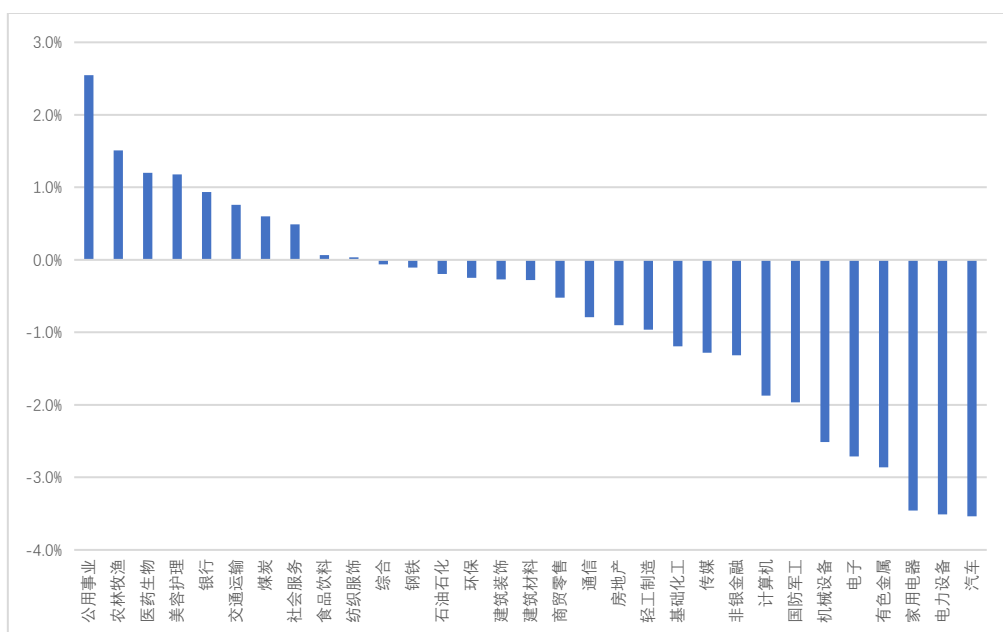
000300.SH	沪深 300	-1.4%	-0.7%	-1.9%	12	54.7%
000016.SH	上证 50	-0.7%	-0.1%	-0.8%	11	58.4%
000905.SH	中证 500	-1.2%	-0.2%	2.1%	29	85.4%
000852.SH	中证 1000	-1.0%	-0.4%	4.1%	38	68.2%
000688.SH	科创 50	-1.1%	-0.5%	2.9%	100	97.9%
000698.SH	科创 100	-0.5%	-0.7%	9.9%	277	91.0%

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

2.申万一级行业涨跌幅

申万一级行业中，本周涨跌幅前五的行业为公用事业、农林牧渔、医药生物、美容护理、银行，涨幅分别为 2.5%、1.5%、1.2%、1.2%、0.9%。

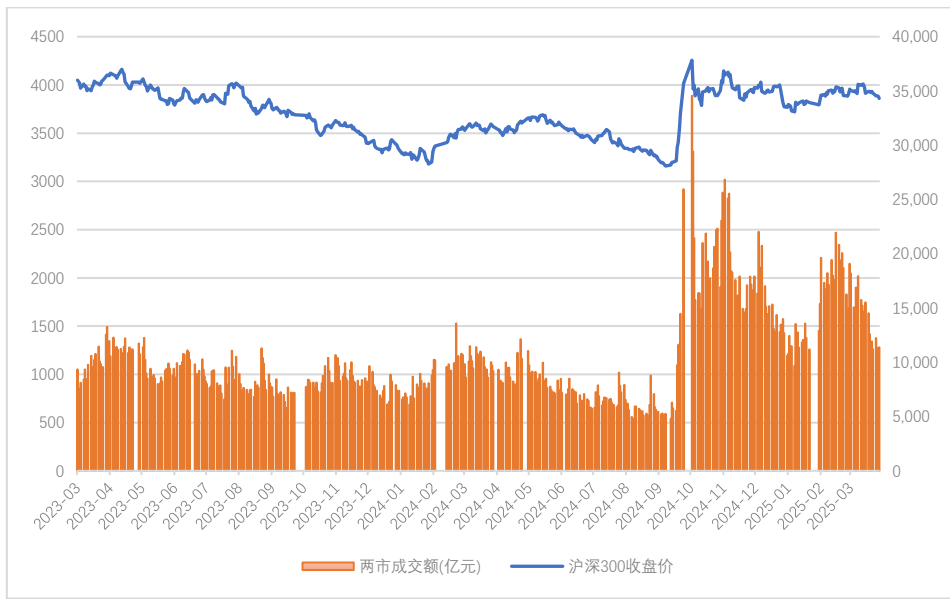
图 3：申万一级行业涨跌幅情况



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

3.两市交易额

图 4：两市成交额情况



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

4.本周热点板块涨跌幅

图 5：本周热点板块涨跌幅

动物保健 10.88%	水电 4.21%	抗生素 2.96%	火电 2.87%	创新药 2.77%
黄金珠宝 2.52%	近端次新股 2.53%	干细胞 2.41%	减肥药 2.11%	核电 2.06%
汽车配件 -5.53%	TWS耳机 -5.59%	具身智能 -5.62%	电路板 -5.64%	化学原料 -5.93%
TOPcon电 -6.45%	磷化工 -6.54%	减速器 -6.68%	消费电子代 -7.19%	智能音箱 -7.75%

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

四、投资建议

- 1) 发展新质生产力是当前政策对于国内经济方向的重要指引，流动性宽松背景下，科创类公司有望超额收益，建议关注政策驱动及产业趋势下的新兴产业：人工智能、低空经济、人形机器人、航空航天、深海科技等。
- 2) 美国大选落定，特朗普胜选或导致外需对于我国经济基本面的支撑削弱，后续政策发力提振内需可能会节奏更快、力度更大。以提振消费为重点扩大国内有效需求，居民消费能力有望释放，建议关注：食品饮料、家电、汽车等。
- 3) 化债举措将缓解地方政府的流动性压力，提高其发展经济的能力和积极性，促进市场信心恢复和风险偏好回升，建议关注：业务 To G 的公司、基建产业链。
- 4) 随着国企改革、央企市值管理考核等政策的推进，央国企的盈利增速有望改善提升，部分破净央企或有估值修复空间，建议关注：低估值高股息央国企。
- 5) 在当前地缘政治紧张局势不断、特朗普重返白宫引发的全球贸易紧张关系加剧，以及全球经济不确定性增加的背景下，黄金作为避险资产的中长期需求有望持续增长。建议关注：黄金的中长期投资机会。

表 2：2024 年年报净利润高增长公司(20250331-20250403)

股票简称	2024 年度 营业总收入 (亿元)	2024 年度 营业总收入 同比增长率 (%)	2024 年 度归母净 利润 (亿元)	2024 年度归 母净利润同 比增长率 (%)	2024 年第 四季度营 业总收入 (亿元)	2024 年第四 季度营业总 收入同比增 长率 (%)	2024 年 第四季度 归母净利 润 (亿元)	2024 年第四 季度归母净利 润同比增长率 (%)
宇通客车	372.18	37.63%	41.16	126.53%	131.43	62.43%	16.84	119.73%
孩子王	93.37	6.68%	1.81	72.44%	0.50	521.44%	0.27	217.50%
胜宏科技	107.31	35.31%	11.54	71.96%	30.34	38.69%	3.90	355.25%
嘉益股份	28.36	59.76%	7.33	55.27%	8.51	55.63%	2.02	27.65%
恒瑞医药	279.85	22.63%	63.37	47.28%	77.95	34.26%	17.17	107.20%
锐捷网络	116.99	1.36%	5.74	43.09%	1.62	32.54%	1.59	60.82%
珠海冠宇	115.41	0.83%	4.30	25.03%	30.24	4.07%	1.62	197.47%
中航西飞	432.16	7.23%	10.23	18.87%	143.95	21.09%	0.80	39.14%
贵州茅台	1741.44	15.66%	862.28	15.38%	0.00	16.21%	254.62	16.07%
金盘科技	69.01	3.50%	5.74	13.82%	1.71	-0.45%	1.68	5.99%

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

注：选取公司为评级机构家数大于等于 10 且归母净利润增速大于 10%的公司

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上
中性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上
看淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对于沪深 300 指数表现+20%以上
增持：	相对于沪深 300 指数表现+10%~+20%
中性：	相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动
减持：	相对于沪深 300 指数表现-10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区峨山路 91 弄 100 号陆家嘴软件园 2 号楼 701 室

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：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客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

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、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。