

2025年04月07日

晨会纪要20250407

证券分析师：

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn

证券分析师：

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师：

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

重点推荐

- 1.非农超预期，但对市场影响有限——海外观察：美国2025年3月非农数据点评
- 2.原油价格暴跌对石油化工产业链影响，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）

财经要闻

- 1.中国政府关于反对美国滥施关税的立场
- 2.国务院关税税则委员会及商务部发布多项措施反制美国加征关税
- 3.美联储主席鲍威尔：潜在的关税可能会对通胀产生持续影响

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 非农超预期，但对市场影响有限——海外观察：美国 2025 年 3 月非农数据点评	3
1.2. 原油价格暴跌对石油化工产业链影响，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）	4
2. 财经新闻	5
3. A 股市场评述	6
4. 市场数据	8

1. 重点推荐

1.1. 非农超预期，但对市场影响有限——海外观察：美国 2025 年 3 月非农数据点评

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；证券分析师：胡少华，执业证书编号：S0630516090002, liusj@longone.com.cn

事件：当地时间 4 月 4 日，美国非农就业数据发布，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%。

核心观点：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”。

服务业部门就业市场强劲。受寒潮消退、罢工恢复以及美国春假的影响，零售和休闲住宿为本次就业回暖的主要贡献项，分别新增 2.4 万人和 4.3 万人，同时较上月分别多增 6 万人和 2.6 万人。工资方面，零售和休闲住宿的时薪增速上升较快，3 月时薪环比增速分别上行 0.7% 和 0.6%。综合来看，服务业就业市场的强劲是本次非农数据超预期的主要原因。

政府部门就业回暖。联邦政府裁员依然进行时，其 3 月的就业岗位减少 0.4 万人，但裁员规模边际减弱，裁员峰值或已经过去。同时，州政府和地方政府雇佣分别增加 0.6 万人和 1.7 万人，使政府部门整体就业形势好转。

生产部门就业普遍小幅回落。生产部门整体就业新增 1.2 万人，较上月数据减少 1.4 万人。主要受耐用品制造业和采矿伐木拖累，分别减少 0.3 万人和 0.2 万人。工资方面，耐用品制造业时薪反而环比增加 1.0%，为 3 月私人部门工资环比增速最高。同时，JOLTS 耐用品制造业职位空缺数在 2025 年开始持续保持高位（2 月：35.2 万人）。美国制造业就业市场或仍然存在结构性失业的问题。

劳动参与率与失业率均小幅上升。16 岁以上劳动参与率反弹至 62.5%，前值 62.4%。分年龄段看，20 到 24 岁劳动参与率上升至 72.1%，前值 71.3%；25 到 54 岁劳动参与率下降至 83.3%，前值为 83.5%。3 月失业率小幅上行至 4.2%，前值为 4.1%。本月失业的主要贡献项为新生劳动力，其失业人数从 2 月的 66 万人上升至 74 万人，或是由于 3 月是美国学校春季毕业期间，新生劳动力会普遍增加，导致劳动参与率（24 岁以下）与失业率的同步上行。

移民人数 3 月继续增加，或使就业市场保持温和稳定。我们通过美国劳工局公布的非本土出生劳动参与率和对应劳动力人数进行计算，可以得到一个粗略的移民估值。值得注意的是，美国移民人数自特朗普胜选之后不降反增。我们统计 2024 年 1 月-10 月，劳工局 CPS 调查移民人口数达到 100 万人。然而，自特朗普 2024 年 11 月胜选以来，移民人数涨到了 180 万人，或是由于出现“移民提前潮”（与“抢出口”类似），移民涌入或填补兼职空缺，使得后续美国就业市场短期内保持相对温和稳定的态势。

非农数据对市场的影响不大，但给了鲍威尔“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。

风险提示：美国通胀上行超预期，美国经济下行超预期。

1.2.原油价格暴跌对石油化工产业链影响，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，执业证书编号：S0630516080002；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001；证券分析师：王鸿行，执业证书编号：S0630522050001；证券分析师：张季恺，执业证书编号：S0630521110001

联系人：陈伟业，cwy@longone.com.cn

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%）。

原油价格暴跌对石油化工产业链影响。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FOMC3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、农副产物、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。

2. 财经新闻

1. 中国政府关于反对美国滥施关税的立场

据新华社，中国政府关于反对美国滥施关税的立场：近期，美国以各种借口宣布对包括中国在内的所有贸易伙伴滥施关税，严重侵犯各国正当权益，严重违反世界贸易组织规则，严重损害以规则为基础的多边贸易体制，严重冲击全球经济秩序稳定，中国政府对此强烈谴责，坚决反对。

美国有关做法违背基本经济规律和市场原则，罔顾多边贸易谈判达成的利益平衡结果，无视美国长期从国际贸易中大量获利的事实，将关税作为实施极限施压、谋取私利的武器，这是典型的单边主义、保护主义和经济霸凌行径。中国作为全球第二大经济体和第二大商品消费市场，无论国际风云如何变幻，中国对外开放的大门只会越开越大。我们将继续推进高水平对外开放，稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放，实施高水平的贸易和投资自由化便利化政策，打造市场化法治化国际化的一流营商环境，与世界共享发展机遇，实现互利共赢。

（信息来源：新华社）

2. 国务院关税税则委员会及商务部发布多项措施反制美国加征关税

4月4日，商务部及关税税则委员会发布多项措施，反制美国加征关税。

1) 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。

2) 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、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。

3) 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。

4) 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。

5) 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。

6) 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。

7) 商务部网站发布公告，对进口医用 CT 球管发起产业竞争力调查。此重要次调查是商务部应国内产业申请发起的首起产业竞争力调查。申请人提交的初步证据显示，中国医用 CT 球管产业起步较晚，产业处于发展期。受进口产品冲击，国内产业经营困难，产业竞争力受到不利影响。申请人据此请求商务部就进口对国内产业及其竞争力的影响开展调查。

(信息来源：商务部、国务院关税税则委员会)

3.美联储主席鲍威尔：潜在的关税可能会对通胀产生持续影响

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。

美联储有条件等一等，再考虑是否调整政策。经济增长疲软、通胀上升相互抵消，将使美联储维持对 2025 年降息两次的预期。硬数据指向增长前景放缓但依然稳固。劳动力市场似乎大致平衡。尽管不确定性高，但美国经济仍处于良好状态。

最新的就业报告数据仍然显示出经济的稳健。美联储并未对经济衰退的可能性进行概率预测，但外部预测机构已提高了该可能性。关税水平高于几乎所有预测者的预期，但仍不清楚最终将落在什么位置。委员会不对贸易、移民、财政或其他政策负责。近期的政策影响具有高度不确定性。当前政策立场良好，可以采取观望态度，政策具有适度限制性。在进一步调整之前，将等待更明确的情况。

(信息来源：Wind)

3.A 股市场评述

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

节前最后交易日上证指数小幅回落，收盘下跌 8 点，跌幅 0.24%，收于 3342 点。深成指、创业板双双回落，主要指数多呈回落。

上交易日上证指数低开震荡，收小实体假阳线上影线，仍处于上有 20 日均线压力，下有 60 日均线支撑的狭小区间。量能略放，但仍呈相对缩小状态，大单资金净流出 89 亿元。日线 KDJ、MACD 死叉状态尚未修复，日线短期均线空头排列尚未修复。指数在 20 均线与 60 日均线之间连续小幅横盘震荡四个交易日，目前指数仍处 60 日均线重要支撑位之上。仅从技术上看，指数短线仍或延续区间震荡。但节日期间美股暴跌，道琼斯指数两个交易日大跌近 10%，目前尚无明显的企稳迹象。或对 A 股形成外盘影响。60 日均线的支撑倍受考验，观察中需适当谨慎。

上证指数周线呈小星 K 线，周跌幅 0.28%。指数连续三周震荡向下，目前仍处 20 周均线支撑位上。目前周 KDJ 死叉成立，与周 MACD 形成死叉共振，周指标进一步走弱。20 周均线的支撑倍受考验。若有效跌破 20 周均线，或进一步向下寻找支撑，观察中需适当谨慎。

深成指、创业板双双回落，收盘分别下跌 1.4%、1.86%，均低开向下，上方留跳空缺口。均收长腿长脚星状 K 线留长上影线。两指数日线 KDJ、MACD 死叉共振尚未修复，日线短期均线空头排列尚未修复，60 分钟线指标再度走弱，指数目前尚无明显的调整结束迹象。下方最近支撑位是各自 555 日均线。观察中仍需适当谨慎。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 40%，收红个股占比 38%。涨超 9%的个股 68 只，跌超 9%的个股 54 只。节前最后交易日市场情绪延续低落。

上交易日同花顺行业板块中，养殖业板块收涨居首，收盘大涨 4.33%，指数收凸顶大阳线，目前尚无明显的拉升结束迹象。其次，物流、旅游及酒店、轨交设备、种植业与林业、白酒、食品加工制造等农业与消费概念板块活跃居前。而厨卫电器、元件、消费电子、小家电、电机、汽车零部件等板块回落调整居前。零售、电力、家居用品、物流、银行板块大单资金净流入居前，而消费电子、通信设备、元件、汽车零部件、工业金属等板块，大单资金净流出居前。

银行板块，上交易日收盘上涨 0.37%，逆市收小实体红阳线。指数连日来震荡盘升，上破前期下降趋势线压力，取得技术上的进步。日线均线多头排列，趋势向上尚未改变，日线 KDJ、MACD 金叉共振尚未改变，指数短线技术条件目前尚未走弱，震荡盘升尚无明显结束迹象。若指数能稳步盘升，或对市场情绪起到稳定作用。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
动物保健 II	5.32	消费电子	-6.06
旅游及景区	2.19	小家电	-6.00
休闲食品	2.16	元件	-5.70
酒店餐饮	1.88	摩托车及其他	-4.23
养殖业	1.86	厨卫电器	-3.26

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4. 市场数据

表2 市场表现

2025/4/3	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	19008	-20.20
	逆回购到期量	亿元	2452	/
	逆回购操作量	亿元	935	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3.1	/
	5 年期以上 LPR	%	3.6	/
	DR001	%,BP	1.6237	-11.55
	DR007	%,BP	1.6981	-14.37
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.718	-7.07
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.0100	-5.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.6800	-3.00
股市	上证指数	点, %	3342.01	-0.24
	创业板指数	点, %	2065.40	-1.86
	恒生指数	点, %	20709.61	-9.37
	道琼斯工业指数	点, %	38314.86	-5.50
	标普 500 指数	点, %	5074.08	-5.97
外汇	纳斯达克指数	点, %	15587.79	-5.82
	法国 CAC 指数	点, %	7274.95	-4.26
	德国 DAX 指数	点, %	20641.72	-4.95
	英国富时 100 指数	点, %	8054.98	-4.95
	美元指数	/, %	102.9161	0.99
国内商品	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.2946	138.00
	欧元/美元	/, %	1.1014	-0.34
	美元/日元	/, %	145.96	-0.06
国际商品	螺纹钢	元/吨, %	3164.00	-0.19
	铁矿石	元/吨, %	788.50	-0.32
	COMEX 黄金	美元/盎司, %	3056.10	-2.61
国际商品	WTI 原油	美元/桶, %	61.99	-7.41
	LME 铜	美元/吨, %	8685.00	-6.92

注：国内数据更新时间为 4 月 3 日，海外数据更新时间为 4 月 4 日。

资料来源：同花顺，东海证券研究所

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，均与其实现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中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](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](http://www.longone.com.cn)
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089