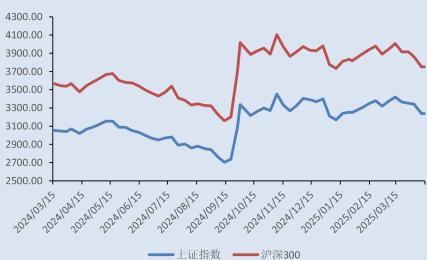


一季度金融数据向好

——A股投资策略周报告

华龙证券研究所

A股市场走势 (2024/03/15-2025/04/14)



分析师

姓名：朱金金

执业证书编号：S0230521030009

邮箱：zhujj@hlzq.com

相关阅读

《A股投资策略周报：“对等关税”超预期，关注政策驱动机会》
2025.04.07

《A股投资策略周报：工业企业利润降幅收窄》
2025.04.01

《A股月度金股：市场向好预期未变》
2025.03.31

请认真阅读文后免责条款

摘要（核心观点）：

- 美国关税政策出现一些变数。(1)4月9日，特朗普宣布对多数国家的“对等关税”暂停90天，以便与这些国家进行贸易谈判，仅实施10%的基础关税。(2)4月12日，美国公布特朗普签署的备忘录，豁免计算机、智能手机、半导体制造设备、集成电路等部分产品的“对等关税”，构成利好，但后续仍会被征收“一种特殊重点关税”。(3)4月13日，特朗普释放出与中国谈判信号。美国“对等关税”政策宣布以后，出现比较大的反复。
- 3月CPI环比降幅收窄，PPI延续下行。3月CPI环比下降0.4%，同比下降0.1%，降幅收窄；PPI环比下降0.4%，同比下降2.5%；核心CPI回升，同比上涨0.5%。影响CPI环比下降主要原因包括：一是季节性因素，食品供应充足；二是出行类价格有所下降，主要受到旅游淡季出行人数减少影响；三是国际油价下行影响。影响PPI环比下降的原因包括：一是油价下行及部分出口行业价格下降影响；二是煤炭等能源需求季节性下行；三是部分原材料行业价格下降。
- 一季度金融数据向好。2025年Q1社会融资规模增量累计较2024年同期多增2.37万亿元。对实体经济发放的人民币贷款同比多增5862亿元，政府债券净融资同比多2.52万亿元。2025年3月末社会融资规模存量同比增长8.4%。对实体经济发放的人民币贷款同比增长7.2%，信托贷款同比增长6.2%，政府债券余额同比增长19.4%。Q1人民币贷款增加9.78万亿元，分部门，住户贷款增加1.04万亿元；企（事）业单位贷款增加8.66万亿元。
- 关税博弈向积极方向发展有利于市场。上周市场主要受到美国加征关税事件的影响，导致市场周一低开，上周后续时间因美国“对等关税”政策出现反复，产生了一些利好市场的因素，受此利好影响的板块有所表现，此外国内政策支撑以及国产替代方向也有较好表现，市场整体跌幅逐步收窄。目前国内应对关税政策表态积极、多路资金增持回购稳定了市场信心。周末关税博弈一定程度向积极方向发展，将利好市场表现，市场有望保持稳定，沿着向好方向发展。
- 行业及主题配置。一是科技创新及先进制造等自主可控方向。关注叠加政策预期、行业利好催化的细分方向。重点关注：电子、数字经济（传媒）等。二是内需方向。外需不确定性进一步增强，围绕内需发力方向可作重点关注，如家用电器、汽车、机械设备、电力设备；“两新两重”等。三是红利方向。关注绩优及业绩确定性方向。四是外需突围方向。主题关注：新质生产力、低空经济、并购重组、市值管理、化债等。
- 风险提示：经济复苏不及预期风险；行业风险；汇率风险；数据风险；贸易保护主义风险；黑天鹅事件等。

内容目录

1. 策略观点	1
1.1 市场聚焦	1
1.2 市场研判	3
2. 市场数据	5
2.1 全球及国内指数表现	5
2.2 行业及概念指数表现	5
2.3 融资交易行业方向	6
2.4 市场及行业估值	7
3. 事件日历	8
4. 风险提示	8

图目录

图 1: CPI 及 PPI 价格指数走势 (%)	2
图 2: 社会融资规模增速(亿元, %)	3
图 3: 全球主要指数涨跌幅(%)	5
图 4: 国内指数涨跌幅(%)	5
图 5: 行业指数涨跌幅(%)	5
图 6: 概念指数涨幅前十板块(%)	6
图 7: 概念指数跌幅前十板块(%)	6
图 8: 期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)	6

表目录

表 1: 美国部分关税豁免清单	1
表 2: 主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位	7
表 3: 行业市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位	7
表 4: 事件前瞻	8

1. 策略观点

1.1 市场聚焦

美国关税政策出现一些变数。(1)4月9日，特朗普宣布对多数国家的“对等关税”暂停90天，以便与这些国家进行贸易谈判，仅实施10%的基础关税。(2)4月12日，美国公布特朗普签署的备忘录，豁免计算机、智能手机、半导体制造设备、集成电路等部分产品的“对等关税”，构成短期利好，但后续仍会被征收“一种特殊重点关税”。(3)4月13日，特朗普释放出与中国谈判信号。美国“对等关税”政策宣布以后，出现比较大的反复。主要原因有以下几个方面：(1)美国债券市场出现流动性风险，并且美国财政部担忧国债被大量抛售。(2)美国关税政策引发美国传统盟友和中国的反制，美国内通胀回升和经济超预期衰退风险上升。(3)美国市场对外部供应链的依赖，以及选民和利益团体施压导致特朗普在关税政策上短期退让。

表1：美国部分关税豁免清单

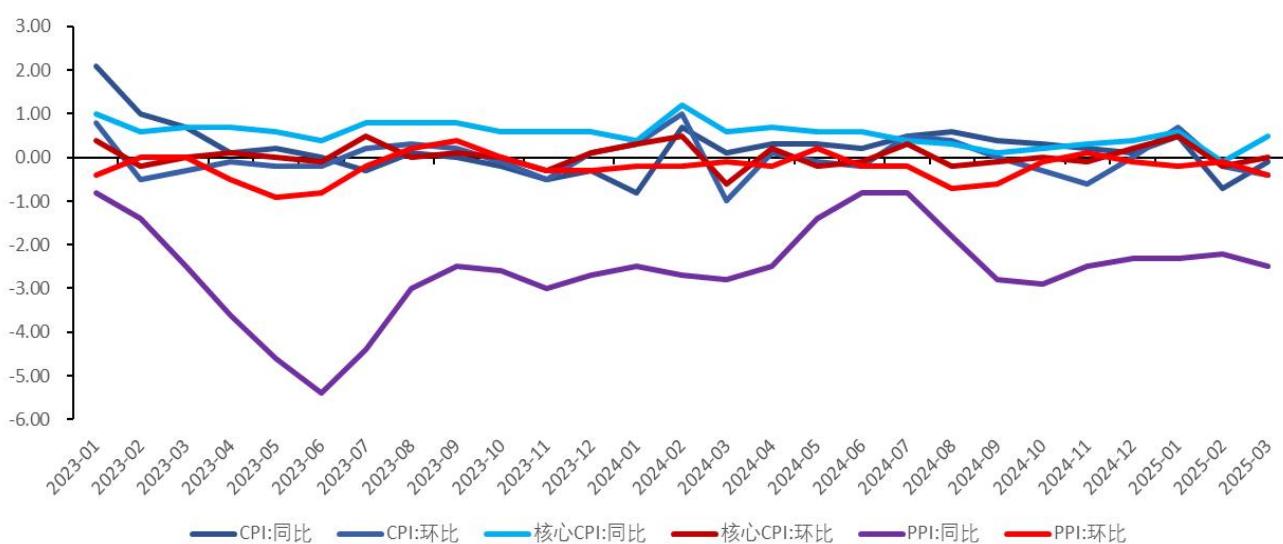
HTSUS 税号	产品类别
8471	自动数据处理设备(如计算机、服务器)、存储设备及部件(如硬盘、处理器)
8473. 3	打印机、扫描仪、绘图仪等办公自动化设备
8486	半导体制造设备(如光刻机、晶圆加工机械)
8517. 13. 00	电话机(包括蜂窝网络设备)
8517. 62. 00	无线通信设备(如基站、路由器)
8523. 51. 00	固态存储介质(如U盘、SD卡)
8524	已录制的媒体(如光盘、磁带)
8528. 52. 00	监视器及显示设备(如液晶屏、投影仪)
8541 系列	包括二极管、晶体管、半导体器件、光敏器件(LED光耦)、其它半导体元件
8542	集成电路(如CPU、存储器芯片、微控制器)

资料来源：芯片之家、美国海关、华龙证券研究所

3月CPI环比降幅收窄，PPI延续下行。3月CPI环比下降0.4%，同比下降0.1%，降幅收窄；PPI环比下降0.4%，同比下降2.5%；核心CPI回升，同比上涨0.5%。影响CPI环比下降主要原因包括：一是季节性因素，食品供应充足，其中3月食品价格环比下降1.4%，影响CPI降幅占到60%左右。二是出行类价格有所下降，主要受到旅游淡季出行人数减少影响。三是国际油价下行影响。因消费政策效应显现，3月CPI出现一些积极变化。一是CPI环比降幅小于近十年同期，工业消费品价格涨幅明显，主要得益于“以旧换新”政策。二是CPI同比降幅收窄，较2月收窄0.6%。三是核心CPI回升明显。服务价格上涨贡献较大。家政服务、美发、文化娱乐服务价格分别上涨2.4%、1.2%和0.7%，养老服务和教育服务分别上

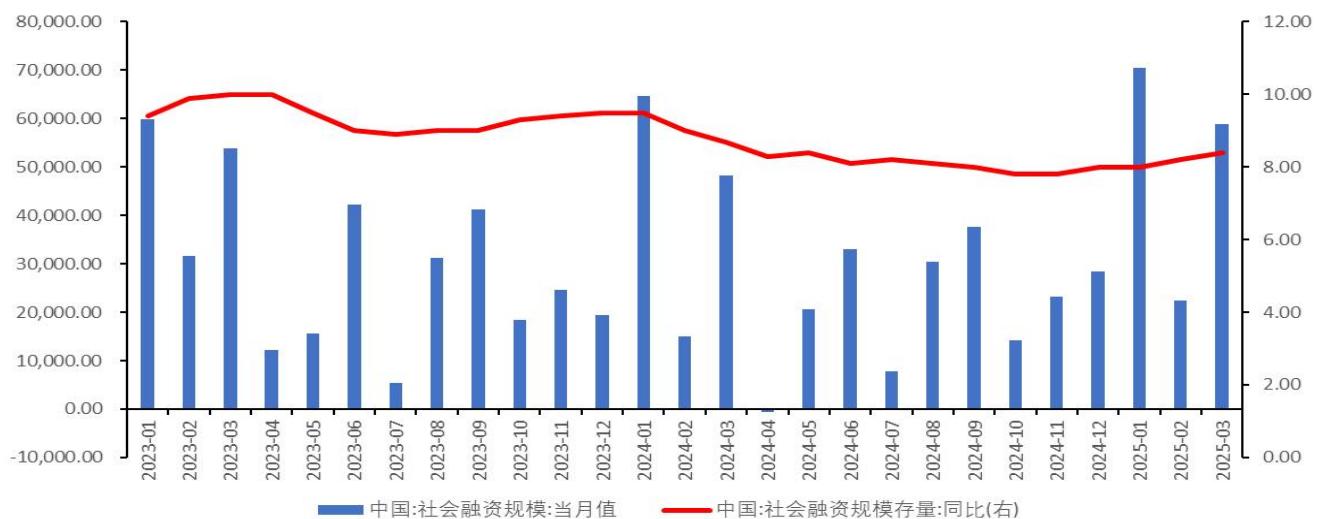
涨 1.4% 和 1.2%。影响 PPI 环比下降的原因包括：一是油价下行及部分出口行业价格下降影响；二是煤炭等能源需求季节性下行；三是部分原材料行业价格下降。PPI 中存在一些积极变化：一是高技术产业对相关行业价格拉动明显。其中可穿戴智能设备制造价格上涨 4.6%；飞机、船舶等制造技术优势明显，航空航天器及设备制造价格同比上涨 2.0%，船舶及相关装置制造价格同比上涨 0.7%。二是部分消费品制造业和装备制造业需求增加价格上行。文教工美体育和娱乐用品制造业价格同比上涨 7.6%；制药专用设备制造价格上涨 6.1%，包装专用设备制造价格同比上涨 1.9%，纺织专用设备制造价格上涨 0.2%。春耕备耕带动农资产品价格季节性上涨。

图 1：CPI 及 PPI 价格指数走势 (%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

一季度金融数据向好。2025 年 Q1 社会融资规模增量累计较 2024 年同期多增 2.37 万亿元。对实体经济发放的人民币贷款同比多增 5862 亿元，政府债券净融资同比多 2.52 万亿元。2025 年 3 月末社会融资规模存量同比增长 8.4%。对实体经济发放的人民币贷款同比增长 7.2%，信托贷款同比增长 6.2%，政府债券余额同比增长 19.4%。结构上，3 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 62%，同比低 0.7%，政府债券余额占比 20.1%，同比高 1.9%。Q1 人民币贷款增加 9.78 万亿元，分部门，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；企（事）业单位贷款增加 8.66 万亿元，其中，短期贷款增加 3.51 万亿元，中长期贷款增加 5.58 万亿元。3 月末人民币贷款余额同比增长 7.4%。Q1 人民币存款增加 12.99 万亿元。3 月末人民币存款余额同比增长 6.7%。3 月末 M2 同比增长 7%，M1 同比增长 1.6%；M0 同比增长 11.5%。一季度净投放现金 2498 亿元。

图 2：社会融资规模增速(亿元，%)


资料来源：Wind，华龙证券研究所

1.2 市场研判

关税博弈向积极方向发展有利于市场。上周(2025年4月7日-2025年4月11日)主要指数以调整为主。其中上证指数区间涨跌幅为-3.11%、沪深300区间涨跌幅为-2.87%、万得全A指数区间涨跌幅为-4.31%。上周市场主要受到美国加征关税事件的影响，市场表现较好的板块主要为受益于关税博弈的利好方向，市场主要调整时间为上周一，为对于美国加征关税超预期，带来的短期不确定性定价，叠加外围市场整体较弱，影响市场情绪面，导致市场周一低开，上周后续时间因美国“对等关税”政策出现反复，产生了一些利好市场的因素，受此利好影响的板块有所表现，此外国内政策支撑以及国产替代方向也有较好表现，市场整体跌幅逐步收窄。当前国内应对关税政策表态积极、多路资金增持回购稳定了市场信心。上周末关税博弈一定程度向积极方向发展，将利好市场表现，市场有望保持稳定，沿着向好方向发展。

行业及主题配置。

(一) 行业及主题信息动态：

①中国商业联合会发布的数据显示，4月份，中国零售业景气指数(CRPI)为50.5%，环比微升0.3个百分点，维持在扩张区间运行。

②IDC数据显示，2024年全球人工智能(AI)IT总投资规模为3158亿美元，并有望在2028年增至8159亿美元，五年复合增长率为32.9%。

③中央空管委印发专项措施，重点围绕健全低空管理体系、优化空域资源配置、提升运行服务质效、夯实基础支撑能力、强化依法管空用空等

方面，向全国空管系统部署加强低空空管工作。

④IDC 数据显示，2024 年中国液冷服务器市场规模达到 23.7 亿美元，同比增长 67.0%。IDC 预计，2024 年-2029 年，中国液冷服务器市场年复合增长率将达到 46.8%，2029 年市场规模将达到 162 亿美元。

⑤工信部印发 2025 年工业和信息化标准工作要点的通知提出，加快构建新型信息基础设施标准体系，推进 5G-A、低空信息基础设施、6G、量子保密通信等标准研究。

⑥据中指研究院统计，一季度，核心城市加快优质地块供应节奏，叠加房企拿地进一步聚焦，带动 300 城宅地出让金同比增长 26.5%，平均溢价率达 13.6%，较去年同期提升 8.1 个百分点。

⑦国家发改委等发布《关于做好高质量户外运动目的地建设工作的通知》指出，有序开展高质量户外运动目的地建设，确保如期实现“到 2030 年，建设 100 个左右高质量户外运动目的地”的目标要求。

⑧乘联分会数据显示，3 月乘用车市场零售 194 万辆，同比增长 14.4%，环比增长 40.2%。新能源汽车方面，3 月新能源乘用车市场零售 99.1 万辆，同比增长 38%，环比增长 45%；3 月新能源车在国内总体乘用车的零售渗透率为 51.1%，较去年同期提升 8.7 个百分点。

⑨国家能源局表示，我国新型储能产业快速发展，截至 2 月底，全国新型储能装机规模超过 7500 万千瓦，2024 年新型储能等效利用小时数约 1000 小时，较 2023 年提高一倍；下一步，将大力支持科技创新，加快完善新型储能标准体系。

⑩中国半导体行业协会发布关于半导体产品“原产地”认定规则的通知，根据海关总署的相关规定，“集成电路”原产地按照四位税则号改变原则认定，即流片地认定为原产地。

(二) 行业及主题关注：

一是科技创新及先进制造等自主可控方向。美国推出“对等关税”加速板块国产替代，关注叠加政策预期、行业利好催化的细分方向。重点关注：电子、数字经济(传媒)等。二是内需方向。外需不确定性进一步增强，内需政策预期加码，围绕内需发力方向可作重点关注，如家用电器、汽车、机械设备、电力设备；“两新两重”等。三是红利方向。全球资本市场受美国加征关税政策扰动，情绪面表现出谨慎，叠加业绩公布期，关注绩优及业绩确定性方向。四是外需突围方向。关注关税政策博弈中存在的预期差方向以及加强全球区域合作可能催生的投资机会。主题关注：新质生产力、低空经济、并购重组、市值管理、化债等。

2. 市场数据

2.1 全球及国内指数表现

图 3：全球主要指数涨跌幅(%)

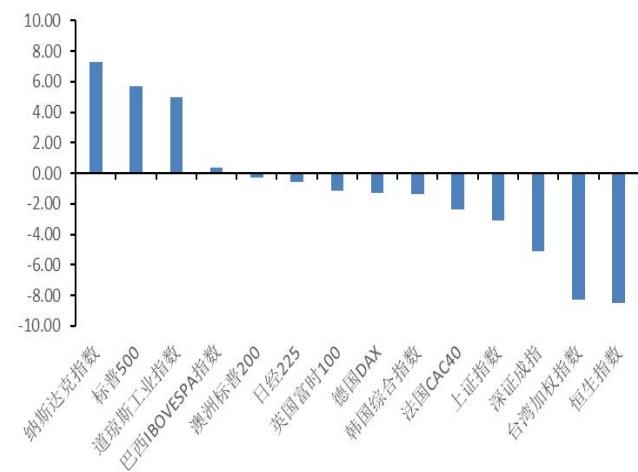
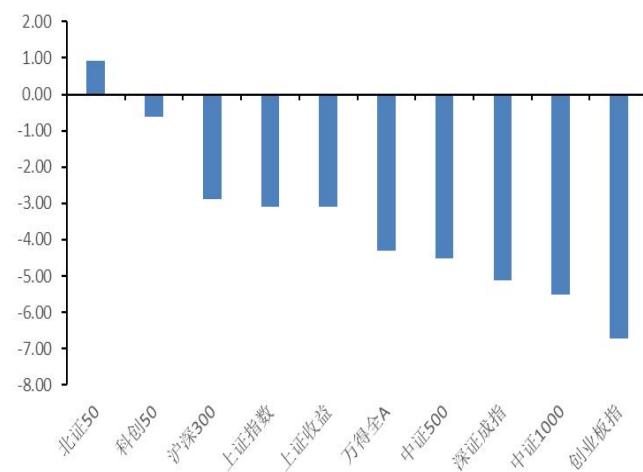


图 4：国内指数涨跌幅(%)

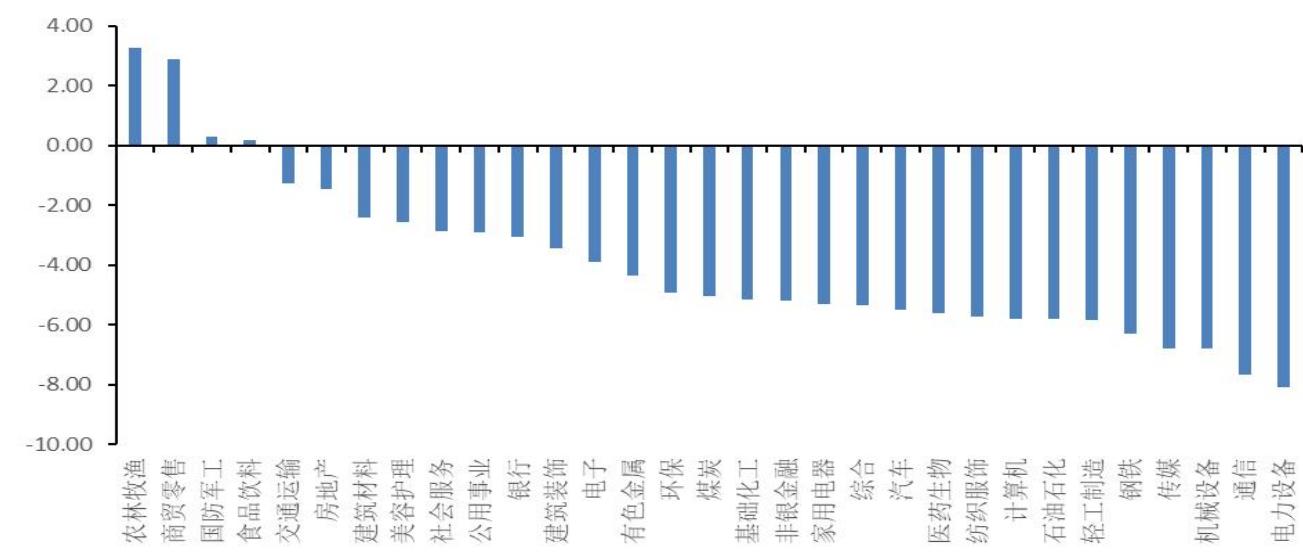


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 04 月 07 日-2025 年 04 月 11 日

2.2 行业及概念指数表现

图 5：行业指数涨跌幅(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 04 月 07 日-2025 年 04 月 11 日

图 6: 概念指数涨幅前十板块(%)

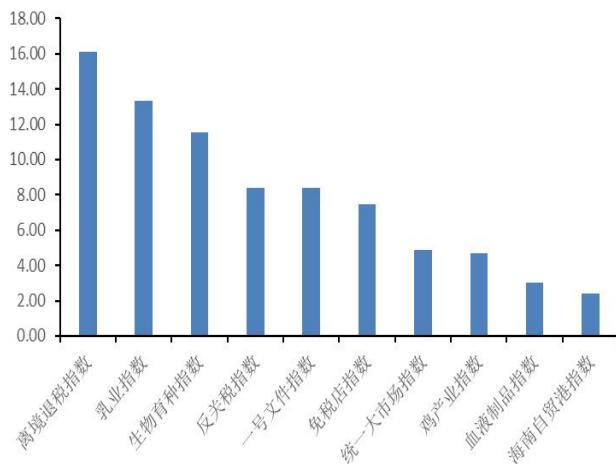
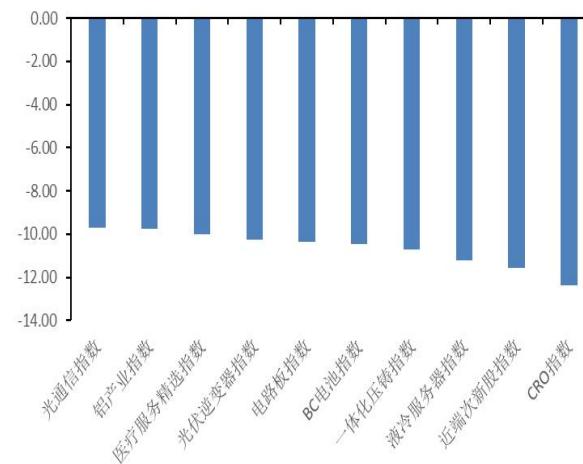


图 7: 概念指数跌幅前十板块(%)

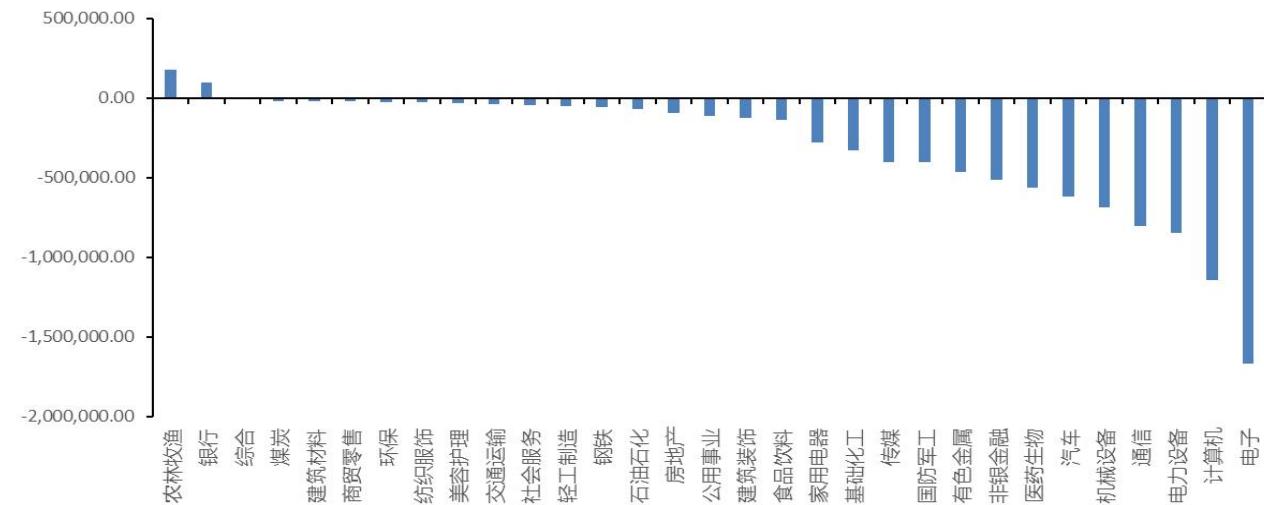


资料来源: Wind, 华龙证券研究所

注: 时间区间为 2025 年 04 月 07 日-2025 年 04 月 11 日

2.3 融资交易行业方向

图 8: 期间净买入额(融资净买入-融券净卖出) (万元)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

注: 时间区间为 2025 年 04 月 07 日-2025 年 04 月 11 日

2.4 市场及行业估值

表 2：主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

证券简称	市盈率分位数%	市净率分位数%
创业板指	13.81	13.53
深证成指	33.88	12.94
沪深300	39.05	13.58
中证1000	40.70	14.11
万得全A	44.40	14.17
上证指数	56.29	18.86
上证收益	56.29	18.86
中证500	66.16	29.54
北证50	96.50	91.88
科创50	98.20	42.21

资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2016年04月11日-2025年04月11日

表 3：行业市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

证券简称	市盈率分位数(十年)%	市净率分位数(十年)%
公用事业	3.06	24.97
食品饮料	7.57	18.15
纺织服饰	9.40	7.09
农林牧渔	10.75	8.44
非银金融	14.40	23.69
通信	17.44	48.08
有色金属	20.16	24.17
电力设备	26.25	19.11
建筑装饰	27.00	3.75
家用电器	27.21	10.65
环保	28.27	10.43
银行	31.55	27.80
医药生物	32.35	5.94
交通运输	33.24	8.41
轻工制造	33.36	8.66
美容护理	35.21	22.77
综合	35.44	25.10
石油化工	38.13	0.75
社会服务	40.97	17.72
汽车	53.84	73.91
基础化工	55.92	11.55
机械设备	56.84	46.16
传媒	57.66	43.39
煤炭	58.83	26.04
国防军工	65.78	43.39
商贸零售	73.82	48.56

建筑材料	76. 61	6. 24
电子	77. 78	48. 86
钢铁	87. 38	28. 37
计算机	94. 28	39. 64
房地产	94. 60	9. 19

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

注: 时间区间为 2016 年 04 月 11 日-2025 年 04 月 11 日

3. 事件日历

表 4: 事件前瞻

日期	指标名称	国家/地区
2025-04-14	3 月炼油厂加工量:美国(百万桶/天)	美国
2025-04-15	3 月国内信贷(亿元)	中国
2025-04-16	3 月 70 个大中城市新建商品住宅价格指数当月同比	中国
2025-04-16	3 月 70 个大中城市新建商品住宅价格指数:环比(%)	中国
2025-04-16	3 月固定资产投资:累计同比(%)	中国
2025-04-16	3 月社会消费品零售总额:当月同比(%)	中国
2025-04-16	3 月工业增加值:当月同比(%)	中国
2025-04-16	第一季度 GDP:当季同比(%)	中国
2025-04-16	3 月国房景气指数	中国
2025-04-16	3 月商品房销售面积:累计同比	中国
2025-04-16	3 月商品房销售额:累计同比	中国
2025-04-16	3 月零售销售:同比(%)	美国
2025-04-16	3 月零售销售总额:季调(百万美元)	美国
2025-04-16	3 月零售销售:环比(%)	美国
2025-04-16	2 月库存总额:非季调:环比(%)	美国
2025-04-16	2 月库存总额:季调:环比(%)	美国
2025-04-16	4 月 11 日原油和石油产品(不包括战略石油储备)库存量(千桶)	美国
2025-04-16	4 月 11 日原油库存量(千桶)	美国
2025-04-18	3 月大豆进口量(万吨)	中国
2025-04-18	3 月钢材进口量(万吨)	中国
2025-04-18	3 月钢材出口量(万吨)	中国
2025-04-18	3 月铁矿砂及其精矿进口量(万吨)	中国
2025-04-18	3 月稀土出口量(吨)	中国
2025-04-18	3 月成品油进口量(万吨)	中国
2025-04-18	3 月原油进口量(万吨)	中国

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

4. 风险提示

(1) 经济复苏不及预期风险。在政策的支撑下, 经济复苏良好, 政策预期仍会持续发力稳定内需, 经济有望持续复苏向好, 但仍会受到很多不确定因素的影响, 若经济复苏不及预期可能会引发市场波动。

(2) 行业风险。行业业绩会受到多种因素影响，如供求关系、行业周期、关税政策等，若业绩不及预期可能导致行业指数或个股波动。

(3) 汇率风险。人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，有利于A股市场表现，但人民币汇率受到多种因素影响，若超预期波动可能导致市场波动。

(4) 数据风险。行业历史数据表现不能完全代表未来，且行业受多种因素影响，结果与实际可能存在差距。第三方预测数据误差风险。

(5) 贸易保护主义风险。全球贸易保护主义事件频率有所上升，尤其涉及到关税领域，若关税加征继续超预期，可能会引发全球经济进一步的衰退风险。

(6) 黑天鹅事件。难以预计的突发事件对市场产生干扰，这些事件可能包括地缘冲突、金融风险、自然灾害等。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046