

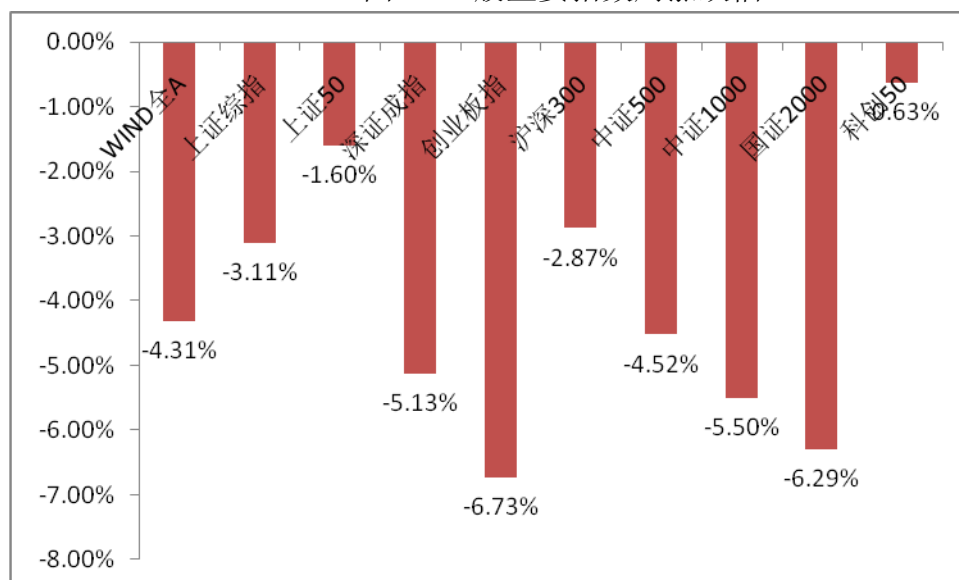
# 美国经济战态度在国内外压力下出现软化

## 1、市场回顾与分析

### 主要指数情况

上周 A 股主要指数均下跌，源自美国关税事件的情绪宣泄。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

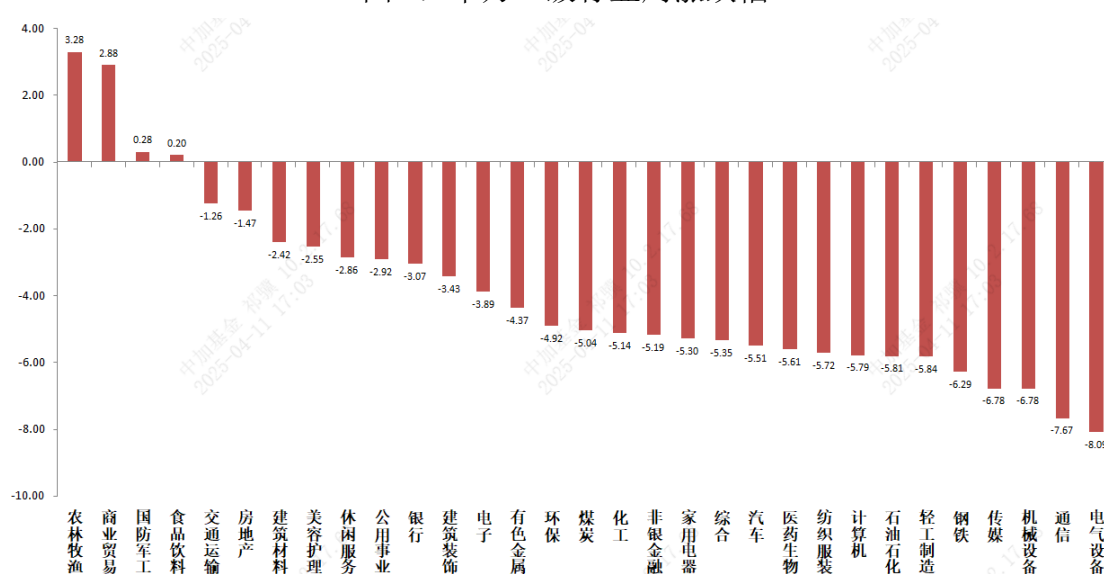


(资料来源：wind，统计区间：2025/04/07-2025/04/11)

### 各行业情况

31 个申万一级行业中，农林牧渔、商业贸易和国防军工相对表现较好。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源：wind，统计区间：2025/04/07-2025/04/11)

## 2、策略观点

### 宏观事件与数据

美国劳工统计局公布 2025 年 3 月份的 CPI 数据：CPI 同增 2.4%，前值 2.8%，市场预期 2.5%；核心 CPI 同增 2.8%，前值 3.1%，市场预期 3.0%。数据低于预期。主要原因是核心商品 CPI 环比降至-0.1%。汽车和服装 CPI 均边际走弱。美国通胀的回落对市场几乎无影响，由于特朗普“对等关税”政策反复，较于眼前暂时的通胀缓解，市场更多怀疑其真实性和持续性，更愿意当作特朗普逼美联储降息的表现。在特朗普政策导向下，市场对二次通胀和美国经济衰退预期持续增加中。

我国 3 月 CPI 同比-0.1%，前值-0.7%，市场预期-0.1%；PPI 同比-2.5%，前值-2.2%，市场预期-2.2%，数据基本符合预期。综合来看，CPI 主要受季节性因素及国际油价下降影响，PPI 相比之下更弱，同样也受到国际油价下降的影响。后续看，美国对等关税政策如继续实施，对 PPI 拖累有增无减，未来国内更加聚焦于全方位扩大内需，增量政策或已在路上，未来可关注降准等货币政策落地和可能的增量财政政策，如稳地产以及提振消费等方面。

### 展望

市场上周对美国对等关税预期进行了集中交易，随着事态的反复与特朗普态度的软化，市场风偏回升，资金面层面，两融资金仍弱但 ETF 资金转好。

短期，对等关税对情绪面压制最大的时期已经过去，随着美国资本市场压力增大（市场对美国经济和通胀预期悲观，股债汇三杀倒逼出关税延期）和高附加值的电子等产业压力增大（准备出台电子产品关税豁免），特朗普极限讹诈世界其他国家以缓解美债付息压力，增加财政收入支持减税的动机暴露无遗，底线也在逐渐浮现。也坚定了我国继续反制的信心。短期市场风偏修复背景下流动性危机等悲观情况风险已经解除，市场进入向上有压力向下也有底的振荡期。

中长期维度，中美长期斗争的基调已经确定，随着美国政策的反复无常与底线逐渐清晰，国际资本市场已经开始质疑美国政府的治理能力与制度信誉。特朗普政府虽然已经作出谈判态度软化与加紧推出财政政策等措施，不足以改写美元信用缓慢走弱的现状。而我国拥有完整产业链与广阔市场，且政策空间相对较足，在中长期在与美国的拉扯中或会带来战略机遇。内需、科技、出海三个方向可能迎来机会。

行业上，对于偏防御的红利类行业，配置比例短期可增加，“杠铃策略”短期继续有效。当前市场仍偏弱势红利较有相对，关注有催化的红利标的（如一带一路、农业）、弱周期且现金流稳定的公用、金融、贵金属等价值红利。进攻性行业方面，我们继续重点关注内需（以消费为首，对于政策和基本面预期弹性高，中美脱钩预期下政策预期明显走高且有不低于确定性，自上而下择时）。科技（调整深化但受关注度仍高，受经济政策影响相对较小，随着美国政策反复不断产生交易性机会，中期仍然看好。关注港股互联网、自主可控、机器人、低空等方向催化）。出海类（短期在情绪压力中寻找错杀品种或受益于后续政策更大的品种，自下而上择股更加重要）相关标的。

**风险提示：**本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。