

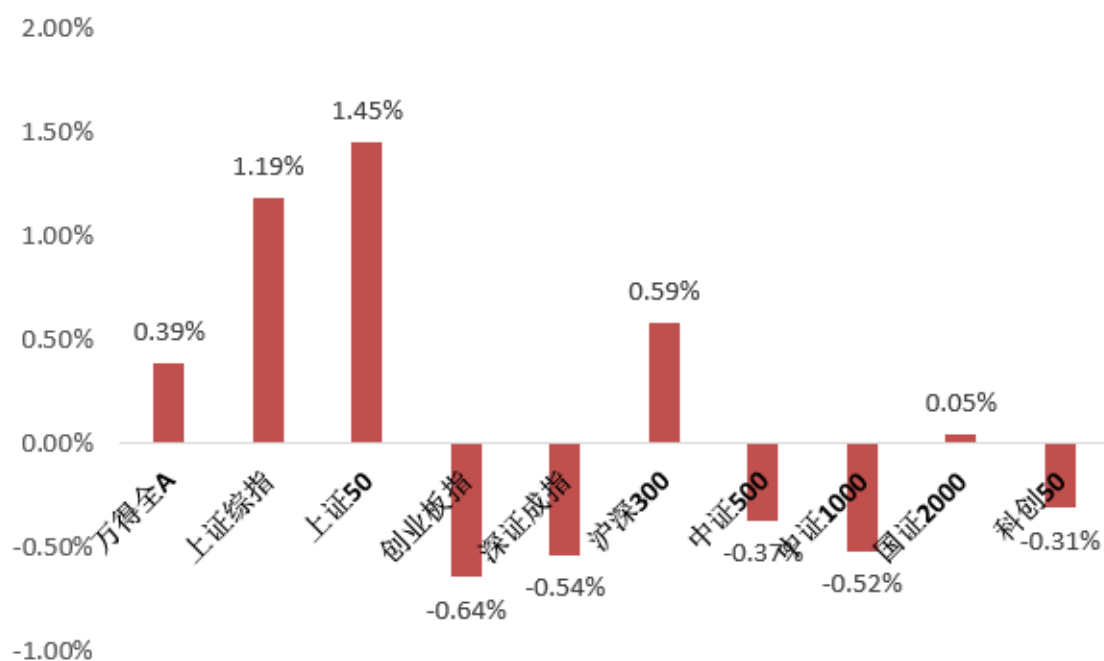
经济战深化、市场缺乏主线

1、市场回顾与分析

主要指数情况

上周 A 股主要指数涨跌不一，进入缺乏主线的震荡。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

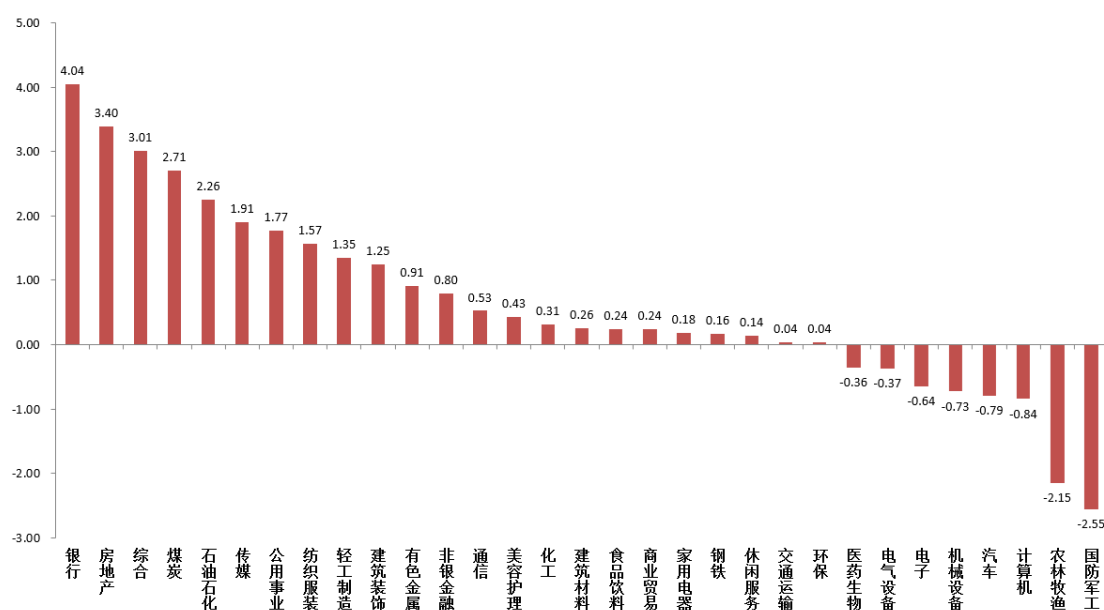


(资料来源: wind, 统计区间: 2025/04/14-2025/04/18)

各行业情况

31 个申万一级行业中，银行、房地产和综合相对表现较好。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源: wind, 统计区间: 2025/04/14-2025/04/18)

2、策略观点

宏观事件与数据

一季度 GDP 同比 5.4%，社会消费品零售总额名义同比从 1-2 月的 4% 升至 3 月的 5.9%。3 月固定资产投资累计同比 4.2%，快于 2024 年全年的 3.2%。数据超市场预期。消费端，剔除汽车后的**社零增速**则从 1-2 月的 4.8% 回升至 6.0%。一季度通讯器材、家电家具品类增速都在 15% 以上，成为主要拉动项，显示两新政策效果明显。**投资端**，广义基建和制造业投资仍在加速上行，广义基建增速达到 11.5%，1 季度地方专项债累计发行 9,603 亿元，同比增 3,262 亿元，发行进度占全年计划比例为 21.8%、快于去年同期进度的 16.3%。3 月制造业投资同比增速从 1-2 月的 9% 回升至 9.2%，维持高增速。分行业看，中上游制造业行业整体维持较高景气度，下游行业表现分化，其中食品、汽车制造分别较 1-2 月的 21%/27% 回落至 15.8%/22.6%，而医药、电子设备制造分别较 1-2 月的 3.5%/9.6% 上行至 5.2%/11.3%。地产依然是投资的拖累项，3 月房地产开发投资同比降幅从 1-2 月的 9.8% 走阔至 10%。好的方面是 3 月商品房成交金额同比降幅从 1-2 月的 2.6% 收窄至 1.6%，商品房销售面积同比降幅较 1-2 月的 5.1% 收窄至 0.9%，可能反映居民地产需求边际企稳。但地产其他数据如资金到位率、新开工等压力仍大。

美联储主席鲍威尔在芝加哥经济俱乐部活动中的发言重申了美联储的独立性，强调短期内首要任务仍是控制通胀，这是基于过去经验教训（如 2021 年对通胀暂时性的误判）和关税政策的影响。表示美联储不会现在就对市场进行托底（Fed Put）财政方面指出强制性支出（社保医保等）才是解决不可持续的政府债务问题的方式，拉低降息预期。与特朗普近期政策与喊话对抗意图明显。反映美联储政策出发点更多聚焦经济数据，当前美国经济韧性与通胀水平下美联储没有马上配合总统降息的理由，另外可能也有鲍威尔“平稳落地”的考量。

展望

市场上周对随着经济战的逐渐推进与反复而弱势震荡，资金面层面，两融资金仍弱但 ETF 资金保持净流入。

短期，关税战对情绪面压制最大的时期已经过去，但经济“现实”仍弱，随着 1 季度经济数据的出炉市场相关预期有所降低，市场超跌反弹基本结束，主线模糊，只能产生一些偏短的主题行情，短期市场对于经济战对经济影响的担忧仍多，风偏很难快速升高，除非出现足以扭转市场预期的催化。市场继续保持向上有压力向下也有底的振荡。

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，如有超跌或偏低位机会可积极布局。

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，虽短期情绪受压但中期维度有不低确定性，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，具备新催化出现下重新成为主线的潜力。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，自下而上选股更加重要）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。