

盘京投资-2025年4月投资观点

盘京投资 2025年04月10日 15:00 北京



1 3月市场回顾



3月全球市场受美国消费、非农等经济数据不及预期带来衰退担忧加深以及4月关税升级的潜在风险，主要指数普遍调整，美股市场领跌，纳斯达克指数月度跌幅超过8个点，上证指数小幅上涨0.45%，沪深300微跌0.07%，而恒生科技指数和科创50指数分别下跌3.11%和5.20%，科技成长板块承压。从风格来看，市场在三月呈现攻守转折态势，小盘风格逐渐转变为红利和消费风格，市场呈现偏防御的态势。从行业来看，受益于反内卷政策的有色、煤炭以及红利类家电板块涨幅居前，市场成交量下行带来风险偏好下行，科技主题投资回落，计算机、电子、通信板块跌幅居前。

一季度整体来看，国内外宏观叙事方面出现了一些超出市场预期的新发展，这些发展从总体上来说有利于国内经济增长和资本市场企稳回升。但美国新总统上任后采取的一系列超预期对内对外的政经政策措施，特别是增加进口关税的举措较大程度上引发了投资者对美国经济和通胀以及其溢出效应的担忧，从而引发了美国和部分海外股市的较大幅度调整。

2 4月市场展望



虽然中国对美直接出口占总出口比例已经有所下降，但考虑到间接出口及利润率等因素，美国提高关税及其可能的他非关税措施仍会对相关中国企业出口收入、利润和产业链等带来相当的负面影响，并对国内今年的经济增长造成一定压力。**我们相信后续仍有谈判降税的空间，而且我们预计国内宏观稳经济的政策措施力度上会较为积极来对冲部分贸易战带来的不利影响。但短期内市场的风险偏好可能会较大程度降低。后续需密切关注政府决策层对经济形势的判断和政策措施。**

通过复盘2018年中美贸易战四个关键时点前后各类资产价格的走势，我们得到以下结论：

(1) 资本市场对贸易战的反应亦是经历了从“谈虎色变”到逐渐脱敏的一个动态过程；

(2) 贸易战往往具有显著的事件效应，一般美国威胁加税当日大概率会导致股市、汇率下跌，而国债价格受益于避险需求会出现上升，但事件日后的十个交易日中，上述三大类资产价格走势则较为震荡；

(3) 不同行业指数价格的走势在贸易战的影响下也出现了一定程度的分化，事件日后十个交易日中，自主可控板块和防御属性板表现大概率强于出口相关板块。

贸易战没有赢家，固然短期市场情绪存在扰动，二季度也会使中国对美出口也会产生一定影响，但中长期会增强国内相关产业进口替代竞争力和科技自强的信心与决心。

3 4月投资策略

参考2018年3月中美贸易战升级后市场持续低迷，风险偏好下降，大部分板块都跌幅较大，特别是偏主题投资的中小盘指数如中证1000年底最大跌幅达到了38%，只有国内消费和创新药中受影响较小且业绩持续超预期品种，形成抱团效应，获得了较为持续的绝对收益。

今年类似，有长期成长空间的新消费以及政策预期修复的创新药中成长逻辑清晰，业绩能持续超预期品种也有望在未来贸易战的不确定性中获得相对确定的成长性和相对收益。经过本轮下跌，也给了一些错杀的品种更好的买入机会，市场永远在不确定性中孕育机会，现在需要的是保持耐心，冷静地去挖掘那些被低估的优质企业，把握住均值回归的时刻。



深入 前瞻 原创 独立

THOROUGH PROSPECT ORIGINAL INDEPENDENT

盘京投资

— 免责声明 —

在阅读本资料后，务必请您细阅此重要声明。

- 请确认您或您所代表的机构是一名“合格投资者”（参照中华人民共和国证券、基金相关法律法规认定要求），并将遵守对您适用的司法区域的有关法例及法规。
- 本资料所载内容仅供参考，并不构成广告或分销、销售要约，或招揽买入任何证券、基金或其他投资工具的邀请或要约。
- 投资涉及风险，投资者应详细审阅本公司基金产品的发售的文件以获取进一步资料及了解有关投资于股票及衍生品或股权等市场所涉及之风险因素，并寻求适当的专业投资和税务咨询意见。基金的股份或单位价格及其收益可升可跌，而过往的基金表现数据并不预示基金未来的表现。
- 本资料所提供的信息并非投资建议或税务咨询意见，投资者不应依赖本资料所提供的信息作出投资决策。
- 上海盘京投资管理中心（有限合伙）及雇员不对本资料所提供信息之任何错误或遗漏承担任何法律责任。您在任何情况下均不得复印、复制或再分发本资料的全部或其任何部分，或对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。
- 与本资料有关的所有版权、专利权、知识产权及其他产权均为上海盘京投资管理中心（有限合伙）所有。本公司概不向浏览本资料的人士发出、转让或以任何方式转移任何种类的权利。