

4 月经济平稳增长，城市更新行动持续推进

——宏观与大类资产周报（2025.05.19—2025.05.25）

宏观周报

● 大类资产表现

A 股大势研判：上周 A 股整体震荡下跌，其中大盘价值股逆势收涨，周期与消费风格表现居前。日均成交金额为 1.14 万亿元，较前周小幅缩量。从资金面来看，两融余额为 1.81 万亿元，较前周小幅上升，但融资买入占比小幅下降。再次重申 5 月以来 A 股阶段性高位或已现，市场继续上攻动力不足。上周 4 月经济数据出炉，固定资产投资、社会消费品零售数据增速不及预期。政策面发改委表示 6 月底前下达城市更新专项中央预算内投资计划，并且“两重”建设超长期国债正在安排中，对市场略有提振。整体春季行情经济数据开门红后已显疲态，基本面对股市支撑转弱。2024 年春季行情也是在金融与经济数据走弱后，市场在 5 月见顶回落。4 月中旬伴随平准基金救市、中美恢复谈判利好释放，各大指数缺口已经修复。主要指数已临近 2024 年 10 月以来调整趋势的压力位，预计在政策面、消息面难以有更多超预期的情况下，市场继续上行支撑不足。下周若无政策面利好继续释放、两市成交量继续回落，则市场阶段性选择向下调整。

A 股配置策略：上周市场依然轮动较快，以消息面催化与低位补涨为主。二级行业来看，贵金属、乘用车表现领涨市场，红利品种白电、银行、煤炭也有所表现。贵金属上周受特朗普再次重申关税言论影响，短期仍望延续反弹趋势，但美国关税政策落地尚未完全传导至通胀数据，未来伴随低价库存消化、通胀预期回升、美联储降息预期回落，黄金仍有阶段性回调可能。结合大势研判预期，市场风险偏好或面临回落，再次重申银行、电力、公用事业、动力煤、运营商板块为主的央企红利板块有望获取绝对收益。

● 宏观经济及政策动态

4 月，美国对等关税落地，我国经济顶住外部压力实现平稳增长。工业生产同比增长 6.1%，服务业同比增长 6%，均保持较高增速。其主要动力一方面来自“抢转口”，出口同比增长 8.1%，高于 2024 年全年的 5.1%；另一方面是财政前置发力，4 月新增社融同比多增 1.22 万亿元，社融同比增速上升 0.3 个百分点至 8.7%，M2 同比增速上升 1 个百分点至 8.0%，在此支持下，全口径基建投资、制造业投资、以旧换新相关消费均保持较快增长。

● 行业中观监测

上周，钢铁产业链开工率高于上年同期，化工、汽车产业链开工率低于上年同期；新房销售持平前周，二手房销售回落；水泥发运率上升；集装箱吞吐量高于上年同期。5 月 1-18 日，全国乘用车市场零售 93.2 万辆，同比去年 5 月同期增长 12%，较上月同期增长 18%。上周，猪肉平均批发价降至 20.80 元/公斤，同比增速降至 -0.21%；蔬菜平均批发价格降至 4.24 元/公斤，同比增速升至 -8.30%；铁矿石期货、螺纹钢期货、焦煤期货分别下跌 1.5%、1.7%、7.2%；原油价格下跌 0.6%。

● 资金面跟踪

上周，公开市场操作上周净投放 4600 亿元；A 股合计减持 15.8 亿元，前值为减持 41.5 亿元；全 A 换手率 0.82%（前值 0.88%）。5 月截至目前 IPO 募集 28.5 亿元（4 月 82.7 亿元），定增募集 55.5 亿元（4 月 165.1 亿元）；股票与混合型基金共发行 63.6 亿份（4 月共发行 351.5 亿份）。

风险提示：政策落地节奏以及效果存在不确定性；房地产投资有待提振；全球经贸风险较大；美国通胀大幅上升

邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280520050003

钟 山（研究助理）

zhongshan01@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280123070001

段雅超（研究助理）

duanyachao@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280123070002

窦 凯（研究助理）

doukai@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280124090001

相关报告

《顶住外部压力，经济实现平稳增长》
2025-05-20

《降准降息落地，支持稳市场稳预期》
2025-05-07

《应对新一轮关税冲击，逆周期政策组合拳正当时》2025-04-11

《提振消费政策密集出台，消费板块热度上升》2025-03-17

《受外部环境影响，资产价格波动加大》
2025-03-02

《民营企业座谈会召开，科技股大幅上涨》2025-02-23

《受春节因素影响，物价涨幅有所扩大》
2025-02-10

《春节期间国内文旅消费旺盛，海外市场波动较大》2025-02-04

《特朗普上任临近，市场情绪有所回升》
2025-01-19



目 录

1、 大类资产及行业表现.....	4
1.1、 大类资产：股市震荡下跌，债市小幅走弱	4
1.2、 行业表现：中信一级行业收益分化	5
1.3、 财经日历	8
2、 宏观经济及政策动态.....	10
2.1、 4月经济平稳增长	10
2.2、 工业、服务业生产均维持较高增速	11
2.3、 政策动态	12
3、 行业中观监测	14
3.1、 生产：钢铁产业链开工率高于上年同期	14
3.2、 需求：新房销售持平前周，二手房销售回落	15
3.3、 物价：贵金属价格上涨，猪肉、蔬菜、原油、黑色系价格下跌.....	16
4、 资金面跟踪	17
4.1、 央行流动性：上周货币净投放 4600 亿元，LPR 调降 10BP	17
4.2、 股票资金：上周 A 股主要股东资金净减持减少，换手率下降	18

图表目录

图 1： 股市震荡下跌，债市小幅走弱.....	4
图 2： A 股行业指数表现.....	6
图 3： 恒生指数行业表现.....	6
图 4： 中国经济数据.....	10
图 5： 4月经济整体稳定.....	11
图 6： 工业生产同比增速较高.....	12
图 7： 4月出口韧性.....	12
图 8： 服务业生产增速平稳.....	12
图 9： 消费性服务业生产增速仍较低.....	12
图 10： 高炉开工率下降	14
图 11： 电炉开工率上升.....	14
图 12： 日均铁水产量下降.....	14
图 13： 电厂日耗煤量上升.....	14
图 14： PTA 平均开工率下降.....	14
图 15： 汽车轮胎开工率持平前周	14
图 16： 30 大中城市商品房成交面积持平前周.....	15
图 17： 7 城二手房成交面积回落.....	15
图 18： 沥青开工率下降.....	15
图 19： 水泥发运率上升.....	15
图 20： 集装箱吞吐量回升，高于上年同期.....	15
图 21： 5 月 1-18 日，全国乘用车市场零售 93.2 万辆，同比去年 5 月同期增长 12%，较上月同期增长 18%.....	15
图 22： 猪肉平均批发价降至 20.80 元/公斤，同比增速降至-0.21%	16
图 23： 蔬菜平均批发价格降至 4.24 元/公斤，同比增速升至-8.30%	16
图 24： 贵金属价格上涨，原油、黑色系价格下跌.....	16
图 25： 公开市场操作上周净投放 4600 亿元	17
图 26： DR007 下行	17
图 27： LPR 调降 10BP.....	17

图 28: 10 年期国债收益率于 5 月 23 日录得 1.72%.....	17
图 29: 5 月截至目前 IPO 募集 28.5 亿元 (4 月 82.7 亿元), 定增募集 55.5 亿元 (4 月 165.1 亿元)	18
图 30: 上周 A 股合计减持 15.8 亿元, 前值为减持 41.5 亿元	18
图 31: 5 月截至目前股票与混合型基金共发行 63.6 亿份 (4 月共发行 351.5 亿份)	18
图 32: 上周全 A 换手率 0.82% (前值 0.88%)	18
表 1: 未来一个月宏观及行业重要事件.....	9
表 2: 上周重要经济事件.....	10

1、大类资产及行业表现

上周，上证综指、沪深300、创业板指分别下跌0.6%、0.2%、0.9%。债市走弱，债券市场整体下跌0.1%，国债收益率分化，1年期国债收益率持平前周，5年期国债收益率下降2.0bp，10年期国债收益率上升1.0bp。海外港股恒生指数上涨1.1%，美股三大股指普遍下跌，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普500指数分别下跌2.5%、2.5%与2.6%。

1.1、大类资产：股市震荡下跌，债市小幅走弱

图1：股市震荡下跌，债市小幅走弱

市场			最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
股票	指数	上证综指	3348.4	-0.6%	-0.1%
		沪深300	3882.3	-0.2%	-1.3%
		创业板指	2021.5	-0.9%	-5.6%
		上证50	2711.9	-0.2%	1.0%
		中证500	5653.0	-1.1%	-1.3%
	中信风格	科创50	980.6	-1.5%	-0.8%
		金融	8245.9	-0.5%	0.2%
		周期	4681.9	0.2%	4.8%
		消费	10157.2	0.1%	1.7%
		成长	6013.9	-1.5%	-1.0%
到期收益率	银行间回购	7日	1.6	-5.1bp	-39.5bp
		14日	1.7	3bp	-43bp
	交易所	GC007	1.7	7bp	-17.3bp
		GC014	1.7	0.2bp	-10bp
	国债	1年	1.45	0bp	36.5bp
		5年	1.53	-2bp	14bp
		10年	1.69	1bp	2.5bp
	国开债	1年	1.51	0.5bp	58.6bp
		5年	1.60	-1bp	14bp
		10年	1.74	-0.9bp	0.8bp
债券（中债财富指数）	债券整体	债券整体	137.9	-0.1%	-0.8%
	国债	国债整体	135.7	-0.1%	-0.6%
		1-3年	117.4	0.0%	-0.6%
	金融债	金融债整体	131.2	0.0%	-1.1%
		1-3年	118.5	0.0%	-1.6%
		7-10年	143.1	0.0%	-0.8%
		10年以上	154.7	0.1%	-1.0%
	企业债	企业债整体	89.6	0.1%	-0.8%
		1-3年	67.6	0.1%	-0.9%
		7-10年	116.3	0.4%	-0.8%
		10年以上	103.9	0.4%	1.4%
港股与海外	股票指数	恒生指数	23601.3	1.1%	17.7%
		道琼斯	41603.1	-2.5%	-2.2%
		纳斯达克	18737.2	-2.5%	-3.0%
		标普500	5802.8	-2.6%	-1.3%
	美债	1年	4.1	-1.3bp	-6.7bp
		5年	4.1	-1.9bp	-29.6bp
		10年	4.5	2.9bp	-3.2bp

资料来源：Wind，诚通证券研究所

大类资产表现：上周，上证综指、沪深300、创业板指分别下跌0.6%、0.2%、0.9%。上周市场整体震荡下跌，主要宽基指数普遍下跌。从资金面来看，截至5月22日，两融余额为1.81万亿元，较前周小幅上升，但融资买入占比小幅下降。交易量方面，上周两市日均成交金额为1.14万亿元，较前周小幅缩量。政策方面，5月20日，发改委等多部门就《关于持续推进城市更新行动的意见》举行新闻发布会。行业方面，上周中信一级行业收益分化，30个行业中，医药、汽车、有色金属、家电分别上涨1.9%、1.8%、1.2%与1.1%，领涨市场；综合金融、计算机、电子分

别下跌 4.8%、3.0%、2.1%，领跌市场。

债市走弱，债券市场整体下跌 0.1%，国债收益率分化，1 年期国债收益率持平前周，5 年期国债收益率下降 2.0bp，10 年期国债收益率上升 1.0bp。海外港股恒生指数上涨 1.1%，美股三大股指普遍下跌，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 指数分别下跌 2.5%、2.5%与 2.6%。

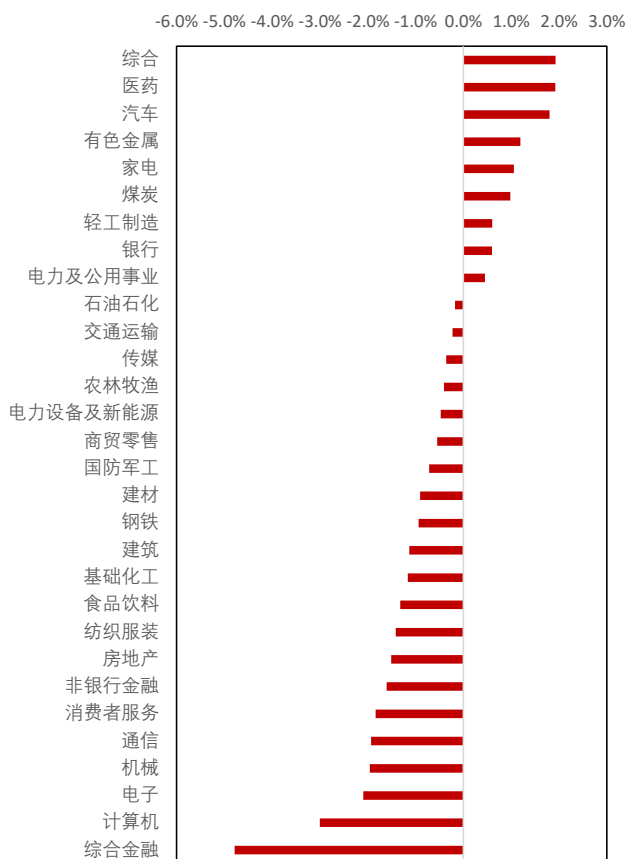
A 股大势研判：上周 A 股整体震荡下跌，其中大盘价值股逆势收涨，周期与消费风格表现居前。日均成交金额为 1.14 万亿元，较前周小幅缩量。从资金面来看，两融余额为 1.81 万亿元，较前周小幅上升，但融资买入占比小幅下降。再次重申 5 月以来 A 股阶段性高位或已现，市场继续上攻动力不足。上周 4 月经济数据出炉，固定资产投资、社会消费品零售数据增速不及预期。政策面发改委表示 6 月底前下达城市更新专项中央预算内投资计划，并且“两重”建设超长期国债正在安排中，对市场略有提振。整体春季行情经济数据开门红后已显疲态，基本面对股市支撑转弱。2024 年春季行情也是在金融与经济数据走弱后，市场在 5 月见顶回落。4 月中旬伴随平准基金救市、中美恢复谈判利好释放，各大指数缺口已经修复。主要指数已临近 2024 年 10 月以来调整趋势的压力位，预计在政策面、消息面难以有超预期预期的情况下，市场继续上行支撑不足。下周若无政策面利好继续释放、两市成交量继续回落，则市场阶段性选择向下调整。

A 股配置策略：上周市场依然轮动较快，以消息面催化与低位补涨为主。二级行业来看，贵金属、乘用车表现领涨市场，红利品种白电、银行、煤炭也有所表现。贵金属上周受特朗普再次重申关税言论影响，短期仍望延续反弹趋势，但美国关税政策落地尚未完全传导至通胀数据，未来伴随低价库存消化、通胀预期回升、美联储降息预期回落，黄金仍有阶段性回调可能。结合大势研判预期，市场风险偏好或面临回落，再次重申银行、电力、公用事业、动力煤、运营商板块为主的央企红利板块有望获取绝对收益。

1.2、行业表现：中信一级行业收益分化

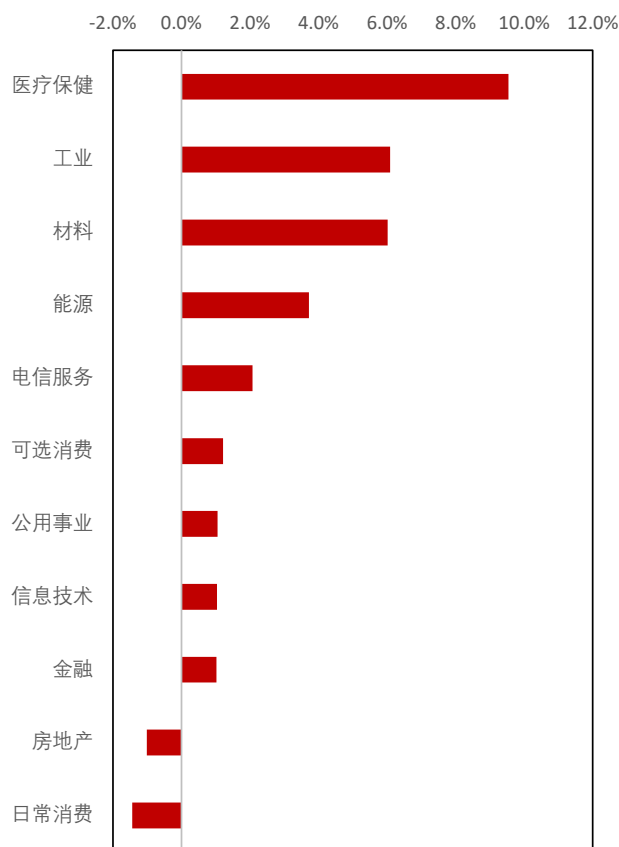
上周中信一级行业收益分化，30 个行业中，医药、汽车、有色金属、家电分别上涨 1.9%、1.8%、1.2%与 1.1%，领涨市场；综合金融、计算机、电子分别下跌 4.8%、3.0%、2.1%，领跌市场。

图2：A股行业指数表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图3：恒生指数行业表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

医药：创新药大时代：重磅 BD 交易和市场融资再创佳绩

市场表现：上周医药生物 SW 指数上涨 1.78%，年初至今累计涨幅 4.30%。细分行业连续三周全部上涨，其中化学原料药涨幅最大，周涨幅 4.03%；中药涨幅最小，上涨 0.19%。年初以来化学原料药和化学制剂涨幅领先，分别累计上涨 15.20% 和 14.69%，表现最弱的是中药，累计下跌 3.62%。

创新药大时代，重磅 BD 交易和市场融资再创佳绩。本周创新药有两大事件，一是三生生物重磅双抗产品海外 BD 交易，三生制药将 SSGJ-707 (PD-1/VEGF 双抗) 除中国内地外的全球开发、生产及商业化权益授予辉瑞，三生制药将获得 12.5 亿美元不可退还且不可抵扣的首付款，以及最高可达 48 亿美元的开发、监管批准和销售里程碑付款。公司还将根据授权地区的产品销售额收取两位数百分比的梯度销售分成。此外，辉瑞还将以 30 日成交量加权平均价认购公司 1 亿美元的普通股。二是创新药龙头企业恒瑞医药成功港股上市，首日较 IPO 价上涨 25.2%，带动在港上市创新药板块整体上涨。

点评：三生本次与辉瑞达成的海外授权 BD 交易首付款高达 12.5 亿美元，首付款占总交易价格（首付款+里程碑付款共 60.5 亿美元）比例 20.7%，首付款绝对值和付款比例均创出国内创新药海外授权 BD 记录；三生的海外授权 BD 交易与恒瑞医药在港上市良好表现，凸显国际医药巨头和国际资金对国产创新药的认可，不仅显著缓解国内创新药的研发资金压力，还有利于进一步提升国产创新药企业的估值

水平。

机械：2025年5月19日，沪东中华造船（集团）有限公司在上海长兴岛东华广场隆重举行升国旗仪式，标志着其全新厂区正式启用并投入运营。沪东中华整体搬迁项目选址位于上海长兴岛南岸沿线，整体建设面积431.8公顷，计划投资180亿元，第一阶段建设面积为214.6公顷，计划投资80亿元。沪东中华的整体搬迁有助于进一步提升产能、优化产品布局、增强核心竞争力。借助长兴岛新基地的全面投产，沪东中华将矢志打造更高效、更绿色、更智能的世界一流船舶制造企业。

如今，上海长兴岛是全国船舶海工产业的六大承载地之一，也是我国规模最大、设施最先进、最具国际竞争力的造船基地，现已集聚江南造船、沪东中华、振华重工、中远海运四大央企。央企船企的协同作用不仅提升了基地的整体竞争力，更推动了船舶配套产业的集聚发展，吸引了超过70家船配企业，推动长兴岛工业产值在2024年突破800亿元。

我们认为，此次沪东中华整体搬迁不仅代表了以中国船舶集团为首的国内船舶制造企业扩大造船产能的恒心，还代表了我国造船企业主动积极顺应全球造船高端化、绿色化、智能化的趋势的决心，更代表了我国造船企业对船舶行业高景气度延续的信心，建议积极跟进船舶行业相关标的的投资机会。

消费：今年前4个月白酒产量下降，5月白酒和基酒定基价格指数均上涨10%。国家统计局最新数据显示，2025年1~4月，全国规模以上企业白酒（折65度，商品量）产量130.8万千升，同比下降7.8%。其中，4月产量28.1万千升，同比下降13.8%。而全国白酒价格调查资料显示，5月中旬，全国白酒环比价格总指数为99.97，下跌0.03%。从分类指数看，名酒环比价格指数为99.94，下跌0.06%；地方酒环比价格指数为99.99，下跌0.01%；基酒环比价格指数为100.00，保持稳定。从定基指数看，5月中旬，全国白酒商品批发价格定基总指数为108.80，上涨8.80%。其中，名酒定基价格指数为110.86，上涨10.86%；地方酒定基价格指数为104.47，上涨4.47%；基酒定基价格指数为110.22，上涨10.22%。

G7国家拟对小包裹加征关税。当地时间5月20日，G7国家财长会议在加拿大阿尔伯塔省的班夫（Banff）开幕。加拿大财政部长表示，七国集团（G7）国家已开始讨论对来自中国的低价值产品征收关税。据透露，会议议程包括讨论解决产能过剩和非市场行为等问题，并指出将采取进一步措施抑制“来自中国的供应过剩”。

美国对小额包裹征税之后，Temu等受益于小额包裹免税（T86模式）的玩家，很大程度上放弃了全托管业务，使奔向美国的包裹洪流势头锐减，而掉头转向了欧盟等市场。欧盟开始出台小额包裹收费政策，并准备取消免税政策，日本也开始行动起来，乃至整个G7集团（由美国、英国、法国、德国、意大利、日本、加拿大七个发达国家组成），开始考虑对小包裹征税。除了G7国家，巴西、越南、马来西亚、墨西哥、韩国也行动起来。G7等国家对小包裹征税，将倒逼大量跨境电商企业改变经营模式，直面压力，朝供应链优化、产品创新、附加值提升和品牌打造的大路上迈进。

轻工：造纸：截至2025年5月23日，保定地区、天津港、日照港、青岛港、常熟港、上海港、高栏港及南沙港等中国主要地区及港口周度纸浆库存量221.64万吨，环比上升0.98%。外盘报价方面，智利Arauco公司公布2025年5月份木浆外盘报价：针叶浆银星较上一轮报价调低30美元/吨至740美元/吨；本色浆金星调低30美元/吨至620美元/吨。下游需求方面，受国内消费数据好转影响，各浆种开工负荷率基本呈现回升走势，除双铜纸、双胶纸行业开工负荷率较上周下滑外，其余

原纸开工负荷率均较上周上涨。

电子：5月22日，小米发布搭载玄戒 O1 芯片的小米 15S Pro 和平板 7 Ultra。此前，小米于 2014 年创立松果电子，自研 SoC 芯片，2017 年 2 月发布首款自研 SoC 芯片澎湃 S1；2021-2024 年，陆续推出自研 ISP、充电、电池管理、信号增强芯片；2021 年，重启 SoC 大芯片业务。

根据 Counterpoint Research，2024 年第四季度全球智能手机 AP-SoC 按出货量排名，联发科以 34% 份额位居第一，苹果、高通、紫光展锐、三星市场份额分别为 23%、21%、14%、4%，华为海思以 3% 的份额排名第六。国产 SoC 芯片发力，叠加消费电子补贴政策，建议关注消费电子产业链。

新能源：国内光伏新增装机大幅增长，新能源发电全面入市交易新规推动国内光伏项目抢装。根据国家能源局的数据，2025 年 1-4 月国内新增光伏发电装机容量 104.9GW，同比增长 75%，4 月新增光伏发电装机容量 45.2GW，同比增长大幅增长 215%，考虑到新规对新老项目的划分节点在 5 月底，预计 5 月将继续保持同比大幅增长的态势。6 月以后，国内需求短期或将承压，但随着国内电网及储能的持续建设、消纳能力的稳步增强、行业自身供需格局的持续改善，国内需求将持续稳定增长，同时受益于光储产品的经济性提升，海外市场尤其是发展中国家及新兴市场的需求快速增长，全球光储市场需求多元化增长的格局日益清晰，光伏产业链供需错配的格局逐渐修复，推动行业健康稳定发展。

1.3、财经日历

下周国内重点关注中国 5 月 PMI 数据。4 月美国对等关税落地，经济形势发生新的变化，但我国经济顶住外部压力，实现平稳增长。需关注 5 月 PMI 数据以观察中美贸易摩擦缓和后宏观经济的新变化。

海外重点关注美国 4 月 PCE 物价指数。5 月中美关税摩擦有所缓和，美国经济衰退的风险降低，市场也下调了美联储降息的预期。4 月 CPI 通胀继续下降，PCE 物价和 CPI 结构不同，关注 PCE 通胀是否也下降。

表1： 未来一个月宏观及行业重要事件

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
5.26	5.27	5.28	5.29	5.30	5.31	6.1
	中国 4 月工业 企业利润数据			美国 4 月 PCE 物价指 数	中国 5 月 PMI 数据	
6.2	6.3	6.4	6.5	6.6	6.7	6.8
美国 5 月 ISM 制造业 PMI	中国 4 月工业 企业利润数据			美国 5 月就业 数据		
6.9	6.10	6.11	6.12	6.13	6.14	6.15
中国 5 月进出 口金额		美国 5 月通胀 数据	中国 5 月金融 数据			
中国 5 月通胀 数据						
6.16	6.17	6.18	6.19	6.20	6.21	6.22
			美联储 6 月利 率决议			

资料来源：Wind，诚通证券研究所

2、宏观经济及政策动态

图4： 中国经济数据

一级指标	二级指标	三级指标	预期差/4月预期值	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08
增长动力	GDP	GDP: 当季同比(%)	--	--	5.4	--	--	5.4	--	--	4.6	--
	消费	社会消费品零售: 当月同比(%)	● 5.5	5.1	5.9	4.0	--	3.7	3.0	4.8	3.2	2.1
		固定资产投资: 累计同比(%)	● 4.3	4.0	4.2	4.1	--	3.2	3.3	3.4	3.4	3.4
	投资	—— 房地产	● -10.1	-10.3	-9.9	-9.8	--	-10.6	-10.4	-10.3	-10.1	-10.2
		—— 采矿业	--	6.3	5.6	4.7	0.0	10.5	10.3	13.2	13.2	15.6
		—— 制造业	● 9.1	8.8	9.1	9.0	--	9.2	9.3	9.3	9.2	9.1
		—— 基建	● 10.0	10.9	11.5	10.0	--	9.2	9.4	9.4	9.3	7.9
	房地产	商品房销售面积: 累计同比(%)	--	-2.8	-3.0	-5.1	0.0	-12.9	-14.3	-15.8	-17.1	-18.0
		房屋新开工面积: 累计同比 (%)	--	-23.8	-24.4	-29.6	0.0	-23.0	-23.0	-22.6	-22.2	-22.5
		70城二手住宅价格: 当月同比 (%)	--	-6.8	-7.3	-7.5	-7.8	-8.1	-8.5	-8.9	-9.0	-8.6
		土地购置费: 累计同比 (%)	--	-5.9	-4.5	-0.3	0.0	-8.7	-7.8	-7.4	-6.9	-5.8
	对外贸易	进口: 当月同比(%)	● -6.9	-0.2	-4.4	1.5	-16.4	0.9	-3.9	-2.3	0.2	0.1
		出口: 当月同比(%)	● 0.8	8.1	12.3	-3.0	6.0	10.7	6.6	12.7	2.4	8.6
		贸易差额(亿美元)	● 968.7	961.8	1024.2	315.9	1385.6	1050.4	970.2	955.5	817.1	914.8
经济运行	生产	工业增加值: 当月同比(%)	● 5.2	6.1	7.7	5.9	--	6.2	5.4	5.3	5.4	4.5
	景气度	PMI(%)	--	49.0	50.5	50.2	49.1	50.1	50.3	50.1	49.8	49.1
	就业	失业率(%)	● 5.2	5.1	5.2	5.4	5.2	5.1	5.0	5.0	5.1	5.3
	价格	CPI(%)	● -0.2	-0.1	-0.1	-0.7	0.5	0.1	0.2	0.3	0.4	0.6
		PPI(%)	● -2.8	-2.7	-2.5	-2.2	-2.3	-2.3	-2.5	-2.9	-2.8	-1.8
金融信贷	信贷融资	人民币贷款: 新增 (亿元)	● 7,644.4	2800	36400	10100	51300	9900	5800	5000	15900	9000
		人民币贷款余额: 同比 (%)	● 7.4	7.2	7.4	7.3	7.5	7.6	7.7	8.0	8.1	8.5
		社融存量: 同比 (%)	● 8.8	8.7	8.4	8.2	8.0	8.0	7.8	7.8	8.0	8.1
	货币供应	M2: 同比(%)	● 7.5	8.0	7.0	7.0	7.0	7.3	7.1	7.5	6.8	6.3

资料来源：Wind，诚通证券研究所

表2： 上周重要经济事件

时间	事件
5月19日	中国4月经济数据出炉，中国经济顶住外部压力，整体实现平稳增长
5月19日	工信部等九部门联合印发《关于加快推进科技服务业高质量发展的实施意见》
5月19日	央行行长潘功胜主持召开金融支持实体经济座谈会，要求实施好适度宽松的货币政策，满足实体经济有效融资需求，保持金融总量合理增长
5月20日	中国LPR调降10BP
5月20日	发改委等多部门负责人在新闻发布会上表示6月底前下达城市更新专项中央预算内投资计划，并且“两重”建设超长期国债正在安排中
5月20日	《中华人民共和国民营经济促进法》正式实施
5月21日	金融监管总局等八部门联合印发《支持小微企业融资的若干措施》
5月22日	美国众议院通过特朗普“大而美丽的法案”，进入参议院表决程序，该法案计划在未来十年内减税逾4万亿美元，并削减至少1.5万亿美元支出
5月23日	中国国家主席习近平应约同德国总理默茨通电话
5月23日	特朗普威胁将在6月1日对欧盟加征50%关税

资料来源：Wind，中国政府网，诚通证券研究所

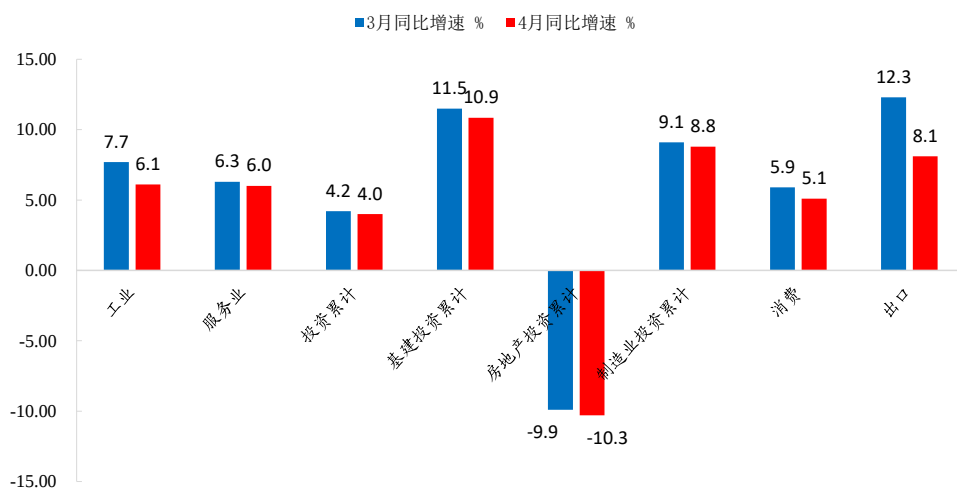
2.1、4月经济平稳增长

4月，美国对等关税落地，我国经济顶住外部压力实现平稳增长。工业生产同比增长6.1%，服务业同比增长6%，均保持较高增速。其主要动力一方面来自“抢转口”，出口同比增长8.1%，高于2024年全年的5.1%；另一方面是财政前置发力，4月新增社融同比多增1.22万亿元，社融同比增速上升0.3个百分点至8.7%，M2同比增速上升1个百分点至8.0%，在此支持下，全口径基建投资、制

制造业投资、以旧换新相关消费均保持较快增长。

短期内“抢出口”仍存，加上财政继续发力以及低基数效应，二季度 GDP 增速或维持在较高水平，但也需要警惕未来经济动力可能面临的不确定性。一是，中美关税谈判存在较大变数，暂停的关税存在恢复风险，且“抢出口”可能会透支外需。二是，2025 年计划新增政府债务总规模比上年增加 2.9 万亿元，目前政府债券融资已经同比多融资了 3.6 万亿元，社融存在同比回落的风险。下一步，需要不断完善稳就业稳经济的政策工具箱，既定政策早出台早见效，根据形势变化及时推出增量储备政策，加强超常规逆周期调节，全力巩固经济发展和社会稳定的基本面。

图5：4 月经济整体稳定



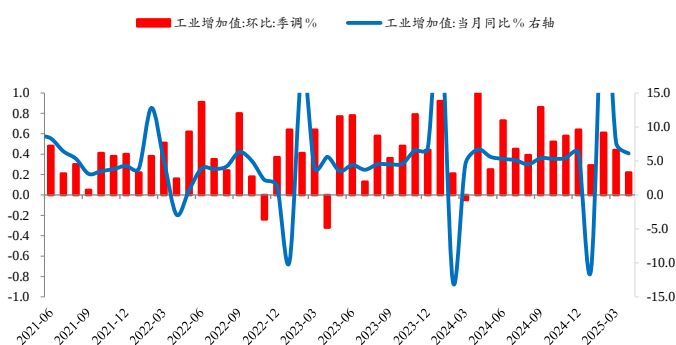
资料来源：Wind，诚通证券研究所

2.2、工业、服务业生产均维持较高增速

4 月，工业生产同比增速从 7.7% 下降至 6.1%，仍保持较高增速。从动能来看，一方面，虽然美国对等关税落地后，中国出口压力增加，但在转出口、出口多元化的努力下，4 月出口同比增速 8.1%，仍维持较高增速；出口交货值同比增速 0.9%，低于前值 7.7%，但仍维持正增长。另一方面，财政政策继续前置发力，4 月 M2 同比增速从 7% 回升至 8%，社融余额同比增速 8.4% 上升至 8.7%，财政继续加大对“两重”“两新”的支持，托底经济。但也要看到工业生产环比增速 0.22%，低于一季度的均值 0.45%，这有季节性因素，也反映出工业生产受到外部冲击的影响。

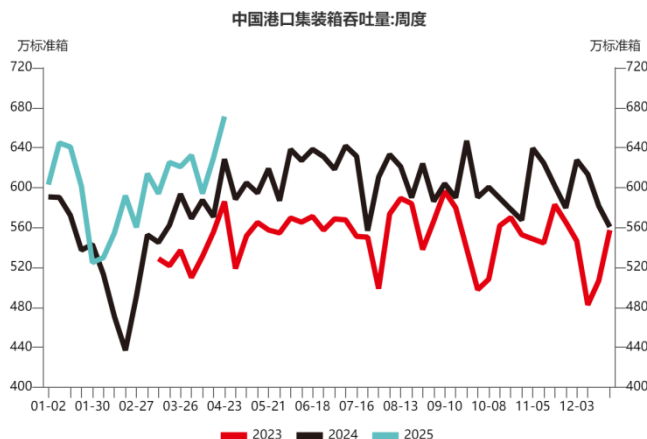
服务业生产增速仍较高。4 月服务业生产指数同比增速从 6.3% 下降至 6%，仍保持较高增速。信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业生产指数同比增速分别高达 10.4%、8.9%。与此同时，消费性服务业生产增速仍有待提高。批发和零售业服务业生产指数同比增速从 7.7% 下降至 6.8%；餐饮收入同比增速从 5.6% 下降至 5.2%；服务零售同比增速维持在 5.1% 的较低水平。

图6： 工业生产同比增速较高



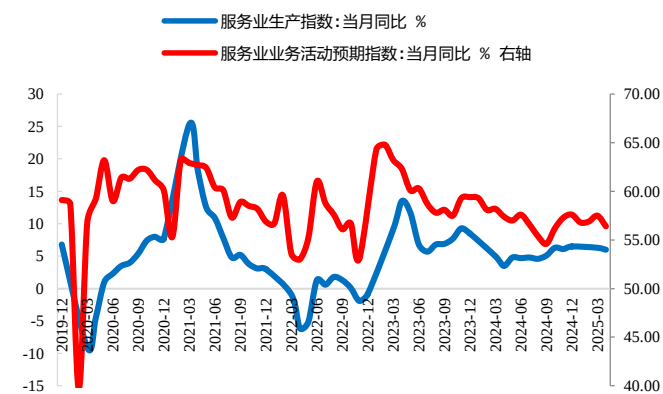
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图7： 4月出口韧性



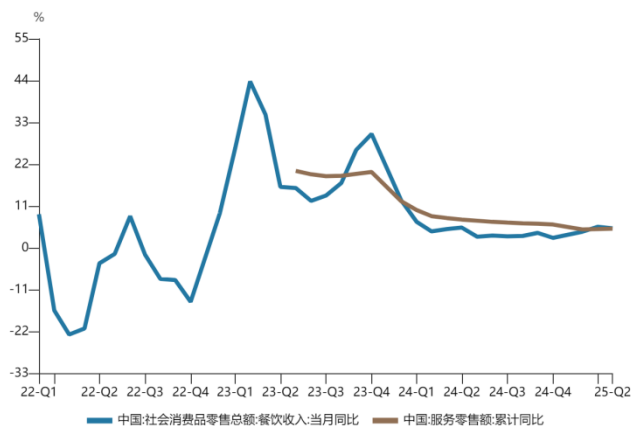
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图8： 服务业生产增速平稳



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图9： 消费性服务业生产增速仍较低



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2.3、政策动态

5月19日，央行行长潘功胜主持召开金融支持实体经济座谈会并讲话。会议强调，要实施好适度宽松的货币政策，满足实体经济有效融资需求，保持金融总量合理增长。加力支持科技创新、提振消费、民营小微、稳定外贸等重点领域，用好用足存量和增量政策，提高金融支持实体经济质效，支持经济结构调整、转型升级和旧动能转换。强化货币政策执行和传导，维护市场竞争公平秩序，推动金融服务实体经济和银行自身可持续发展的有机统一。有序推进人民币国际使用，提高贸易和投融资便利化水平。统筹发展和安全，坚决维护国家金融安全。

5月20日，住建部、发改委等多部门负责人在国新办就《关于持续推进城市更新行动的意见》有关情况举行的新闻发布会上介绍有关情况。国家发展改革委固定资产投资司负责人赵成峰表示，一是稳步有序推进城市更新重点工程实施。按照“统筹规划，突出重点”“先急后缓，分步实施”“政府引导，市场运作”的原则，优先实施涉及公共安全和民生保障的城市地下管网安全提升、老旧居住区宜居改造、城中村综合改造、市政设施安全改造等基础类工程，因地制宜稳步推进老旧街区（厂

区)转型提质、城市公共空间功能完善等提升类工程。二是将持续加大中央投资支持力度。2025 年中央预算内投资专门设立城市更新专项,支持城市更新相关公益性基础设施和公共服务设施建设,在已支持城镇老旧小区改造、城中村改造等项目的基础上,扩围支持城市危旧住房、老旧街区(厂区)转型提质等工程。目前,正在抓紧组织计划申报和项目评审等工作,将于今年 6 月底前下达 2025 年城市更新专项中央预算内投资计划。同时,在“两重”建设超长期特别国债资金安排中,将继续对城市地下管网及设施建设改造项目给予支持。此外,用好地方政府专项债券,继续支持符合条件的城市更新项目建设。三是积极推进投融资模式创新。城市更新项目投资额较大,单靠政府的投入是远远不够的,必须建立多元化、多层级的资金投入机制。

5 月 22 日,金融监管总局在新闻发布会上表示正在联合科技部等研究制定科技保险高质量发展的政策文件。金融监管总局正在联合科技部等研究制定科技保险高质量发展的政策文件,主要是优化科技保险服务体系,更好发挥保险业风险补偿、风险减量、资金杠杆以及链接互通的功能作用。证监会将支持突破关键核心技术的科技企业适用“绿色通道”。央行表示,目前已有近 100 家机构发行超 2500 亿元科技创新债券。

3、行业中观监测

3.1、生产：钢铁产业链开工率高于上年同期

图10：高炉开工率下降

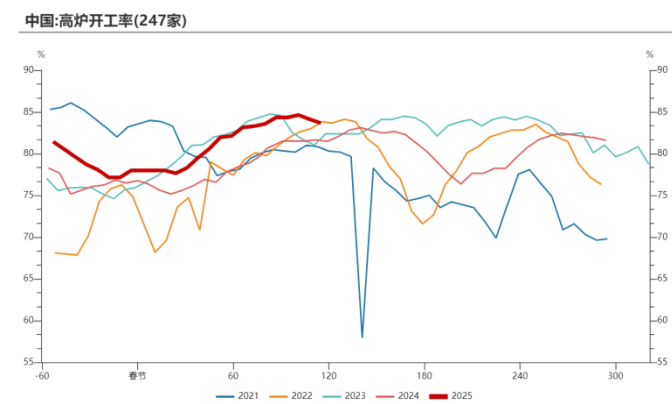


图11：电炉开工率上升

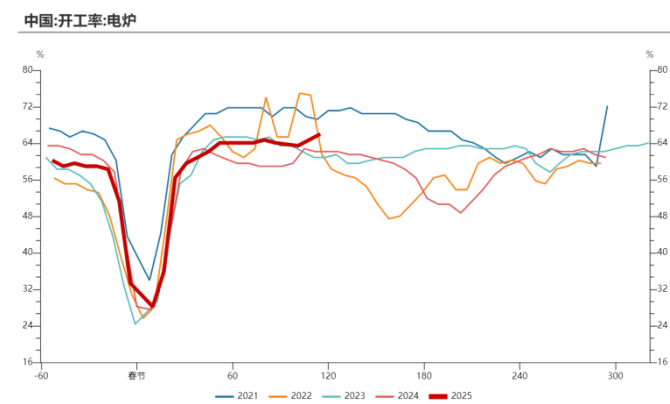


图12：日均铁水产量下降

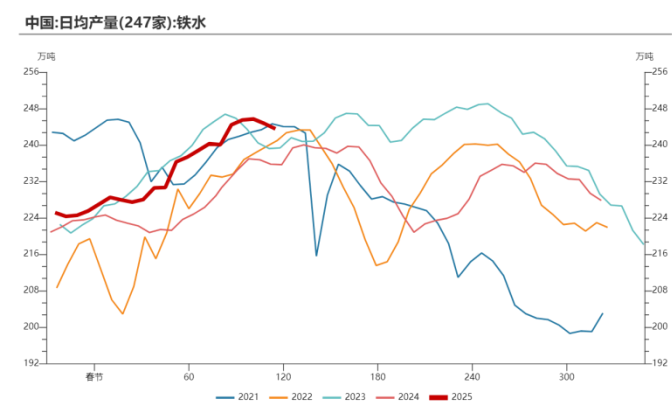


图13：电厂日耗煤量上升

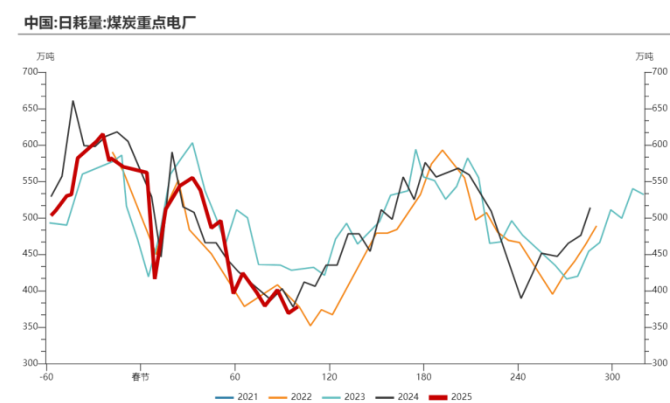


图14：PTA 平均开工率下降

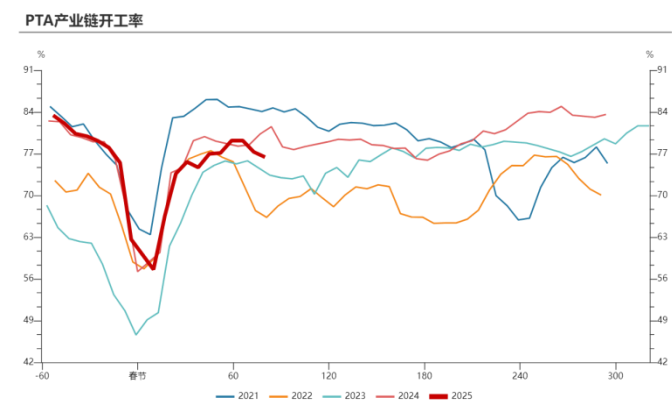
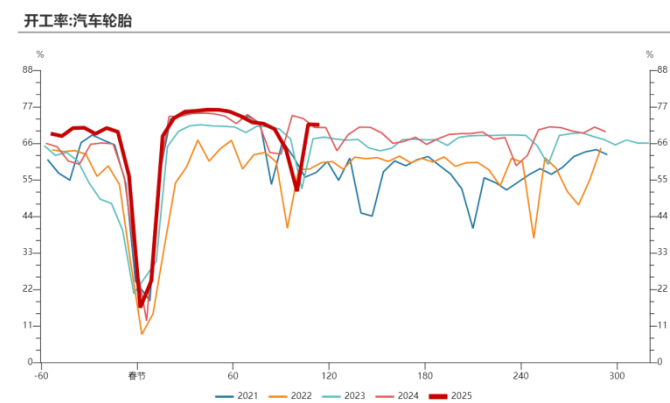
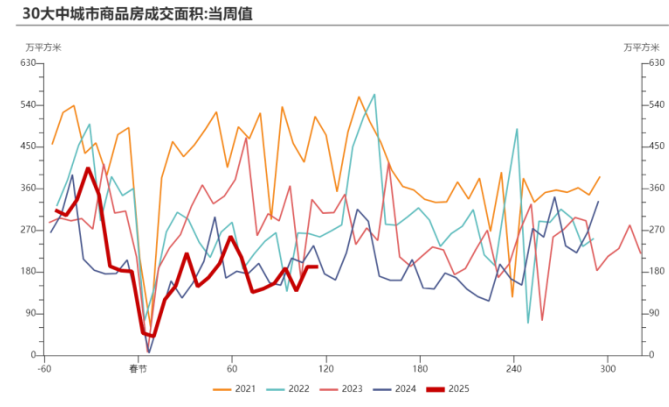


图15：汽车轮胎开工率持平前周



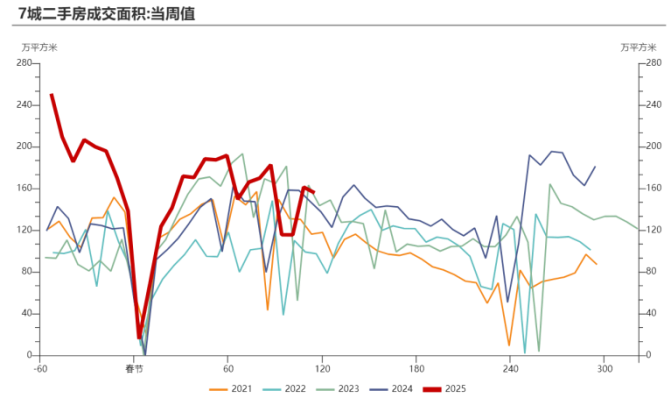
3.2、需求：新房销售持平前周，二手房销售回落

图16： 30大中城市商品房成交面积持平前周



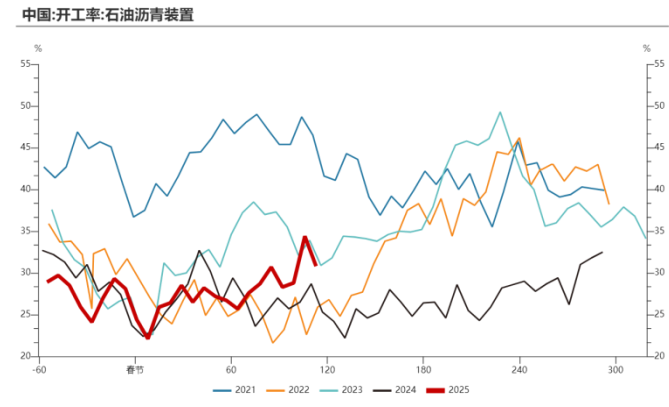
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图17： 7城二手房成交面积回落



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图18： 沥青开工率下降



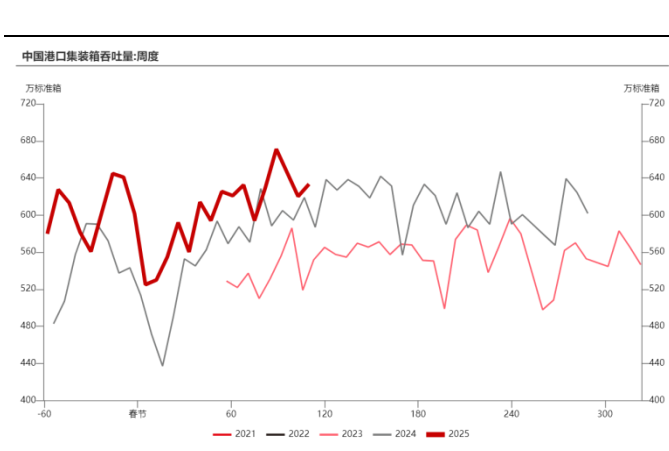
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图19： 水泥发运率上升



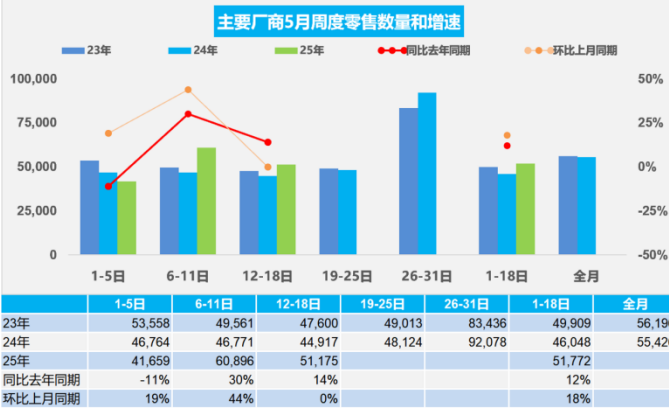
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图20： 集装箱吞吐量回升，高于上年同期



资料来源：Wind，诚通证券研究所

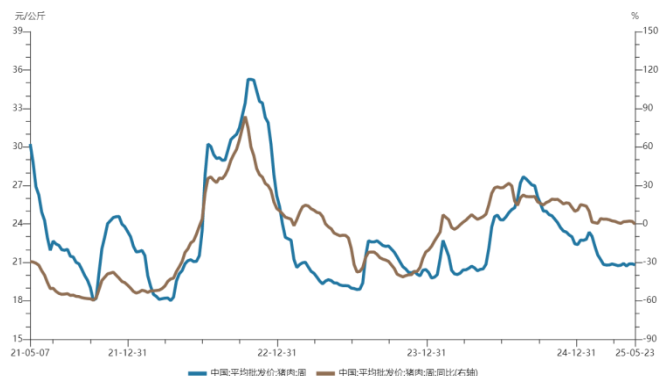
图21： 5月1-18日，全国乘用车市场零售93.2万辆，
同比去年5月同期增长12%，较上月同期增长18%



资料来源：乘联会，诚通证券研究所

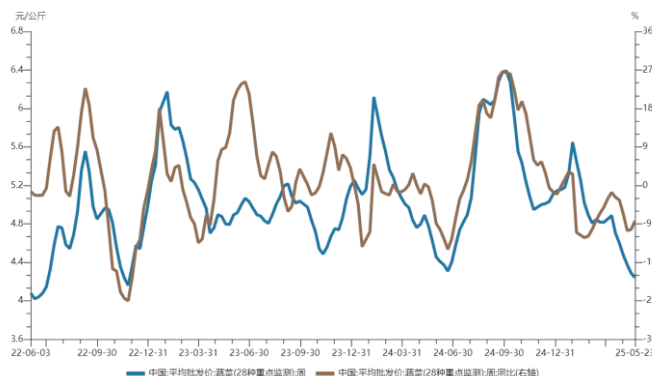
3.3、物价：贵金属价格上涨，猪肉、蔬菜、原油、黑色系价格下跌

图22：猪肉平均批发价降至 20.80 元/公斤，同比增速降至-0.21%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图23：蔬菜平均批发价格降至 4.24 元/公斤，同比增速升至-8.30%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图24：贵金属价格上涨，原油、黑色系价格下跌

		最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
基本金属	SHFE铜	77790	-0.7%	5.4%
	SHFE铝	20155	0.0%	1.8%
	SHFE螺纹钢	3046	-1.7%	-8.0%
	伦敦金现	3358	4.9%	27.9%
	伦敦银现	33	3.7%	15.9%
	DCE铁矿石	718	-1.5%	-7.6%
能源化工	DCE焦煤	802	-7.2%	-30.7%
	ICE布油	65	-0.6%	-12.9%
	碳酸锂	60960	-2.6%	-21.2%
农产品	CBOT大豆	1061	1.0%	5.0%
	DCE玉米	2327	-0.7%	4.3%
	DCE豆粕	2952	1.7%	9.5%
	CBOT小麦	544	3.5%	-1.5%

资料来源：Wind，诚通证券研究所

黑色系：上周，黑色系价格普遍下跌。铁矿石期货、螺纹钢期货、焦煤期货分别下跌 1.5%、1.7%、7.2%。基本面方面，日均铁水产量下降，螺纹钢库存下降，焦煤库存上升。

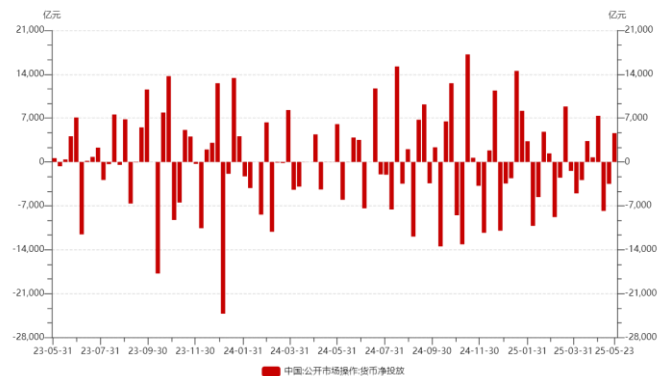
原油：上周，原油价格下跌 0.6%。库存方面，据美国 EIA 数据显示，截至 5 月 16 日当周，美国原油库存增加 132.8 万桶，预期减少 127.7 万桶，前值增加 345.4 万桶，俄克拉荷马州的原油库存减少 45.7 万桶，前值减少 106.9 万桶。当周美国汽油库存增加 81.6 万桶，预期减少 52.4 万桶，前值减少 102.2 万桶。

贵金属：上周，黄金价格上涨 4.9%，白银价格上涨 3.7%。

4、资金面跟踪

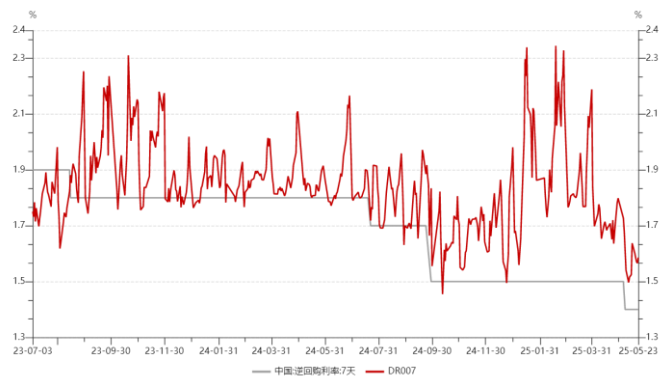
4.1、央行流动性：上周货币净投放 4600 亿元，LPR 调降 10BP

图25： 公开市场操作上周净投放 4600 亿元



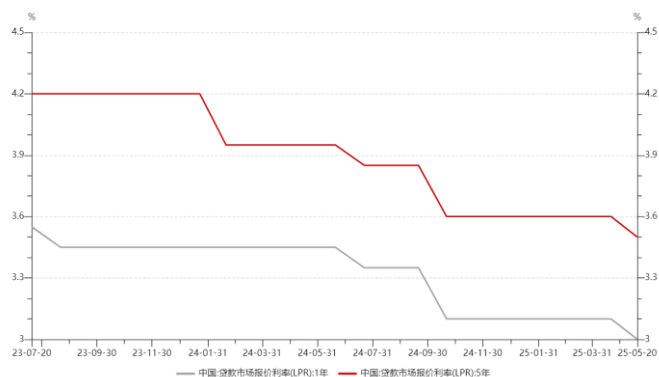
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图26： DR007 下行



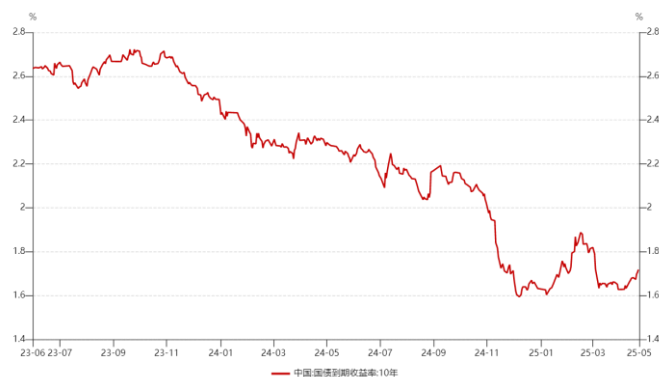
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图27： LPR 调降 10BP



资料来源：Wind，诚通证券研究所

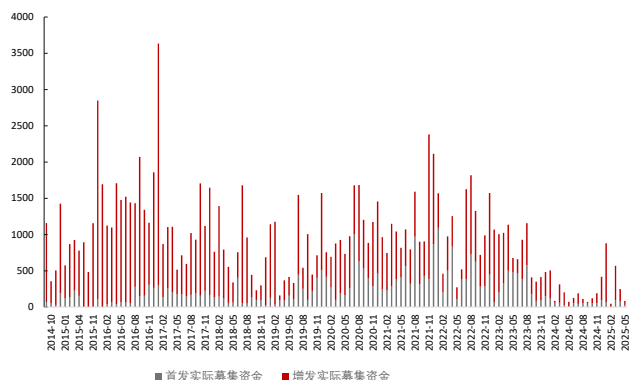
图28： 10 年期国债收益率于 5 月 23 日录得 1.72%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

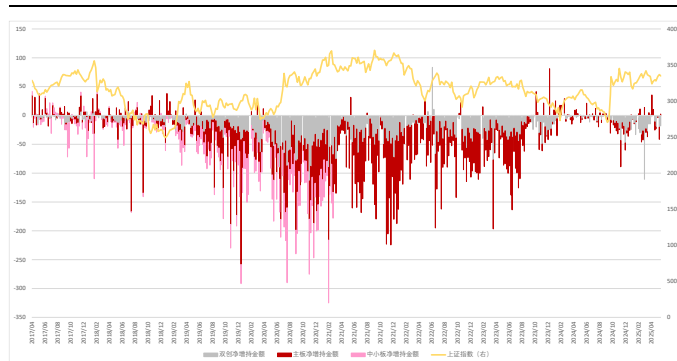
4.2、股票资金：上周 A 股主要股东资金净减持减少，换手率下降

图29： 5月截至目前 IPO 募集 28.5 亿元（4月 82.7 亿元），定增募集 55.5 亿元（4月 165.1 亿元）



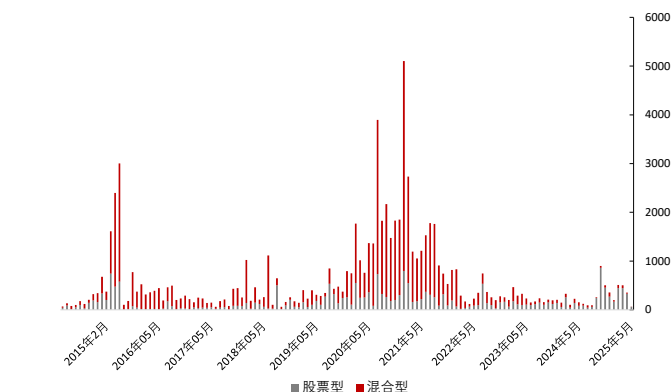
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图30： 上周 A 股合计减持 15.8 亿元，前值为减持 41.5 亿元



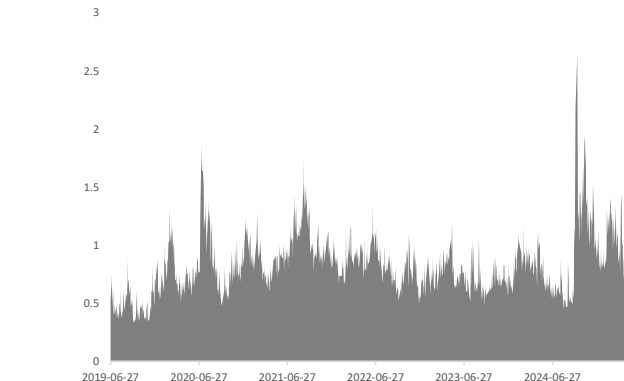
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图31： 5月截至目前股票与混合型基金共发行 63.6 亿份（4月共发行 351.5 亿份）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图32： 上周全 A 换手率 0.82%（前值 0.88%）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所
北京市朝阳区东三环北路27号楼12层
公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn>

邮编：100020