

降准降息巩固经济回稳态势，多管齐下提振资本市场

——宏观与大类资产周报（2025.05.05—2025.05.11）

宏观周报

● 大类资产表现

A 股大势研判：上周 A 股整体震荡上涨，其中大盘股涨幅领先，金融与成长风格表现居前。日均成交金额为 1.32 万亿元，较前周有所放量。从资金面来看，两融余额为 1.81 万亿元，较前周小幅上升，融资买入占比小幅上升。央行降准降息落地，维持市场流动性合理充裕，中美贸易谈判开启。内部对冲政策落地，外部冲击或已经度过最悲观的时刻。但整体上二季度宏观经济仍有回落压力，特朗普政府贸易政策实际调整幅度或有限，且仍可能大幅反复，后续需观察谈判进展。虽然市场上行空间不足，但在平准基金支持下市场整体下行空间同样有限，二季度市场或维持震荡。中长期在国内增量政策落地下，我国有望体现出经济韧性与制度优势，市场仍会企稳修复。

A 股配置策略：短期内市场配置可以重视内循环板块、红利板块、人工智能主题、自主可控主题。本次政治局会议明确消费将是全年政策主线，内需（零食、白酒、教育、零售、旅游等）提振政策有望贯穿年内；自主可控主题（半导体、军工等）也在 2018-2019 年上一轮贸易摩擦阶段有超额收益，同时本次政治局会议提出“持续用力推进关键核心技术攻关”，可重点关注；红利（电力、高速公路、银行、动力煤）板块避险价值短期内性价比有所降低，但绝对收益逻辑仍然稳固。从中长期维度来看，持续关注科技、制造、消费、医药等行业的产业趋势机会。

● 宏观经济及政策动态

降准降息巩固经济回稳态势。央行公布一揽子货币政策措施，其中降准政策分为两部分：一是针对存款类金融机构降准 0.5 个百分点，二是阶段性将汽车金融公司、金融租赁公司存款准备金率由 5% 降至 0。此次降息同样有多个维度：一是下调公开市场 7 天期逆回购利率 0.1 个百分点，由目前 1.5% 的水平，下调到 1.4%。二是降低所有结构性货币政策工具利率 0.25 个百分点。三是降低个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点。

多管齐下提振资本市场。央行表示全力巩固市场回稳向好的势头，支持中央汇金公司发挥好类平准基金的作用。针对保险资金，金融监管总局表示将扩大保险资金长期投资的试点范围；将股票投资的风险因子进一步调降 10%；推动长周期的考核机制。证监会表示将进一步出台深化科创板、创业板改革措施，支持上市公司通过并购重组转型。

● 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、二手房成交面积均回落；水泥发运率持平前周；集装箱吞吐量高于上年同期。4 月 1-30 日，全国乘用车市场零售 179.1 万辆，同比增长 17%，较上月下降 8%。上周，猪肉平均批发价升至 20.88 元/公斤，同比增速升至 2.12%；蔬菜平均批发价格降至 4.38 元/公斤，同比增速降至 -10.57%；焦煤期货、螺纹钢期货、铁矿石期货分别下跌 5.4%、2.4% 与 1.2%；原油价格上涨 4.2%。

● 资金面跟踪

上周，公开市场操作上周净回笼 7817 亿元；A 股合计减持 3.8 亿元，前值为减持 23.4 亿元；全 A 换手率 0.94%（前值 0.84%）。5 月截至目前 IPO 尚未发行（4 月 82.7 亿元），定增募集 1.9 亿元（4 月 165.1 亿元）；股票与混合型基金尚未发行（4 月共发行 273.0 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

窦 凯（研究助理）

doukai@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280124090001

相关报告

《降准降息落地，支持稳市场预期》
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

《高频经济数据季节性回落，同比增速仍稳定》2025-01-12



目 录

1、 大类资产及行业表现.....	4
1.1、 大类资产：股市震荡上涨，债市小幅走强	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、 降准降息巩固经济回稳态势	10
2.2、 多管齐下提振资本市场	11
2.3、 物价平稳	11
2.4、 政策动态	12
3、 行业中观监测	13
3.1、 生产：钢铁产业链开工率高于上年同期，化工产业链开工率下降	13
3.2、 需求：新房、二手房销售均下降	14
3.3、 物价：猪肉、原油、贵金属价格上涨，蔬菜、黑色系、有色金属价格下跌	15
4、 资金面跟踪	16
4.1、 央行流动性：上周货币净回笼 7817 亿元，7 天逆回购利率调降 10bp，DR007 下行	16
4.2、 股票资金：上周 A 股主要股东资金净减持减少，换手率增加	17

图表目录

图 1： 股市震荡上涨，债市小幅走强.....	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： CPI 增速平稳.....	12
图 6： PPI 降幅扩大	12
图 7： 高炉开工率上升	13
图 8： 电炉开工率下降	13
图 9： 日均铁水产量上升	13
图 10： 电厂日耗煤量下降	13
图 11： PTA 平均开工率下降	13
图 12： 汽车轮胎开工率下降	13
图 13： 30 大中城市商品房成交面积回落，同比处于历史低位	14
图 14： 7 城二手房成交面积下降	14
图 15： 沥青开工率回升	14
图 16： 水泥发运率持平前周	14
图 17： 集装箱吞吐量继续上升，高于上年同期	14
图 18： 4 月 1-30 日，全国乘用车市场零售 179.1 万辆，同比去年同期增长 17%，较上月下降 8%	14
图 19： 猪肉平均批发价升至 20.88 元/公斤，同比增速升至 2.12%	15
图 20： 蔬菜平均批发价格降至 4.38 元/公斤，同比增速降至-10.57%	15
图 21： 原油、贵金属价格上涨，黑色系、有色金属价格下跌	15
图 22： 公开市场操作上周净回笼 7817 亿元	16
图 23： 7 天逆回购利率调降 10bp，DR007 下行	16
图 24： LPR 维持不变	16
图 25： 10 年期国债收益率于 5 月 9 日录得 1.64%	16
图 26： 5 月截至目前 IPO 尚未发行（4 月 82.7 亿元），定增募集 1.9 亿元（4 月 165.1 亿元）	17

图 27: 上周 A 股合计减持 3.8 亿元, 前值为减持 23.4 亿元	17
图 28: 5 月截至目前股票与混合型基金尚未发行 (4 月共发行 273.0 亿份)	17
图 29: 上周全 A 换手率 0.94% (前值 0.84%)	17
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、创业板指分别上涨1.9%、2.0%、3.3%。债市走强，债券市场整体上涨0.1%，国债收益率分化，1年、5年期国债收益率分别下降5.0bp、3.5bp，10年期国债收益率上升0.4bp。海外港股恒生指数上涨1.6%，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0.2%、0.3%与0.5%。

1.1、大类资产：股市震荡上涨，债市小幅走强

图1：股市震荡上涨，债市小幅走强

市场			最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
股票	指数	上证综指	3342.0	1.9%	-0.3%
		沪深300	3846.2	2.0%	-2.3%
		创业板指	2011.8	3.3%	-6.1%
		上证50	2684.0	1.9%	0.0%
		中证500	5721.7	1.6%	-0.1%
	中信风格	科创50	1006.3	-0.6%	1.8%
		金融	8143.0	2.8%	-1.1%
		周期	4611.5	2.2%	3.2%
		消费	10070.1	1.6%	0.8%
		成长	6110.1	2.6%	0.6%
到期收益率	银行间回购	7日	1.5	-25.8bp	-44bp
		14日	1.6	-21.1bp	-49.9bp
	交易所	GC007	1.6	-23.6bp	-30.6bp
		GC014	1.6	-14.8bp	-19.1bp
	国债	1年	1.40	-5bp	32bp
		5年	1.47	-3.5bp	8bp
		10年	1.63	0.4bp	-3.9bp
	国开债	1年	1.46	-10.5bp	54.1bp
		5年	1.54	-3bp	8bp
		10年	1.70	-0.5bp	-3bp
债券（中债财富指数）	债券整体	债券整体	138.6	0.1%	-0.4%
	国债	国债整体	136.5	0.0%	0.0%
		1-3年	117.6	0.1%	-0.5%
	金融债	金融债整体	131.6	0.2%	-0.8%
		1-3年	118.8	0.2%	-1.3%
		7-10年	143.6	0.0%	-0.5%
		10年以上	155.2	0.0%	-0.7%
	企业债	企业债整体	89.4	0.0%	-1.0%
		1-3年	67.5	0.0%	-1.1%
		7-10年	116.0	0.3%	-1.1%
		10年以上	103.7	0.5%	1.2%
港股与海外	股票指数	恒生指数	22867.7	1.6%	14.0%
		道琼斯	41249.4	-0.2%	-3.0%
		纳斯达克	17928.9	-0.3%	-7.2%
		标普500	5659.9	-0.5%	-3.8%
	美债	1年	4.1	20.4bp	-12bp
		5年	4.0	27.8bp	-36.1bp
		10年	4.4	22.6bp	-15.6bp

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、创业板指分别上涨1.9%、2.0%、3.3%。上周市场整体震荡上涨，主要宽基指数普遍收涨。从资金面来看，截至5月8日，两融余额为1.81万亿元，较前周小幅上升，融资买入占比小幅上升。交易量方面，上周两市日均成交金额为1.32万亿元，较前周有所放量。政策方面，5月7日，央行宣布降准50bp和降息10bp，扩展再贷款工具领域，继续开展互换便利工具以及股票回购质押再贷款活动。5月10日，中美经贸高层会谈在瑞士日内瓦举行。行业方面，上周中信一级行业普遍收涨，30个行业中，国防军工、通信、银行、

机械、电力设备及新能源分别上涨 6.4%、5.4%、4.0%、3.8%与 3.8%，领涨市场；消费者服务、房地产、电子分别上涨 0.3%、0.7%、0.7%，涨幅较小。

债市走强，债券市场整体上涨 0.1%，国债收益率分化，1 年、5 年期国债收益率分别下降 5.0bp、3.5bp，10 年期国债收益率上升 0.4bp。海外港股恒生指数上涨 1.6%，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 0.2%、0.3%与 0.5%。

A 股大势研判：上周 A 股整体震荡上涨，其中大盘股涨幅领先，金融与成长风格表现居前。日均成交金额为 1.32 万亿元，较前周有所放量。从资金面来看，两融余额为 1.81 万亿元，较前周小幅上升，融资买入占比小幅上升。央行降准降息落地，维持市场流动性合理充裕，中美贸易谈判开启。内部对冲政策落地，外部冲击或已经度过最悲观的时刻。但整体上二季度宏观经济仍有回落压力，特朗普政府贸易政策实际调整幅度或有限，且仍可能大幅反复，后续需观察谈判进展。虽然市场上行空间不足，但在平准基金支持下市场整体下行空间同样有限，二季度市场或维持震荡。中长期在国内增量政策落地下，我国有望体现出经济韧性与制度优势，市场仍会企稳修复。

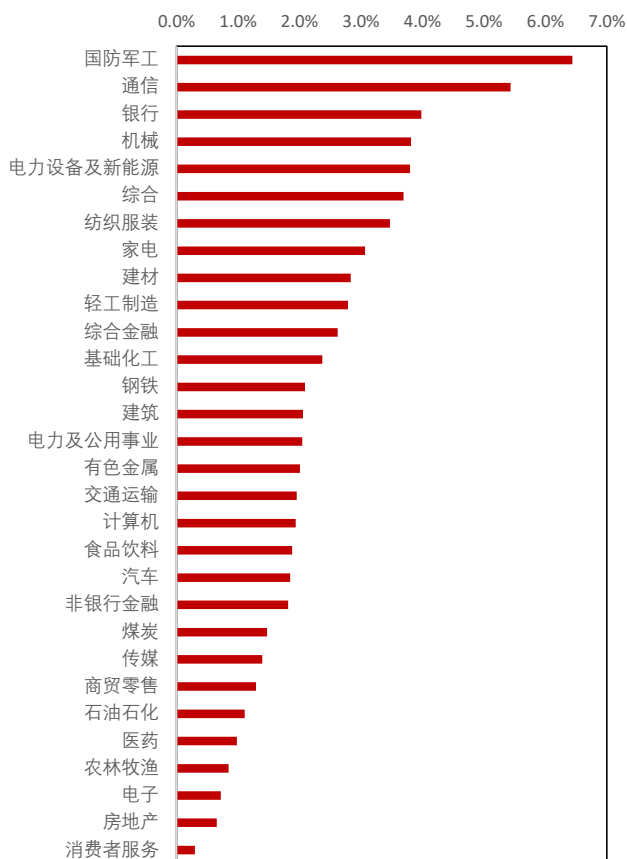
A 股配置策略：短期内市场配置可以重视内循环板块、红利板块、人工智能主题、自主可控主题。本次政治局会议明确消费将是全年政策主线，内需（零食、白酒、教育、零售、旅游等）提振政策有望贯穿年内；自主可控主题（半导体、军工等）也在 2018-2019 年上一轮贸易摩擦阶段有超额收益，同时本次政治局会议提出“持续用力推进关键核心技术攻关”，可重点关注；红利（电力、高速公路、银行、动力煤）板块避险价值短期内性价比有所降低，但绝对收益逻辑仍然稳固。从中长期维度来看，持续关注科技、制造、消费、医药等行业的产业趋势机会。

美股大势研判：上周美股三大股指普遍下跌。美联储 5 月利率决议维持现有利率，符合市场预期，美联储将继续观察关税政策对通胀与市场的影响。美国与英国达成贸易协议，但美国对英国贸易为顺差国，达成协议相对容易，并未显著缓解投资者对贸易政策不确定性的担忧。考虑到美国贸易政策的不确定性以及美联储限制性货币政策均未有改变的迹象，美国经济仍充满不确定性，美股未来仍会保持震荡态势。

1.2、行业表现：中信一级行业收益分化

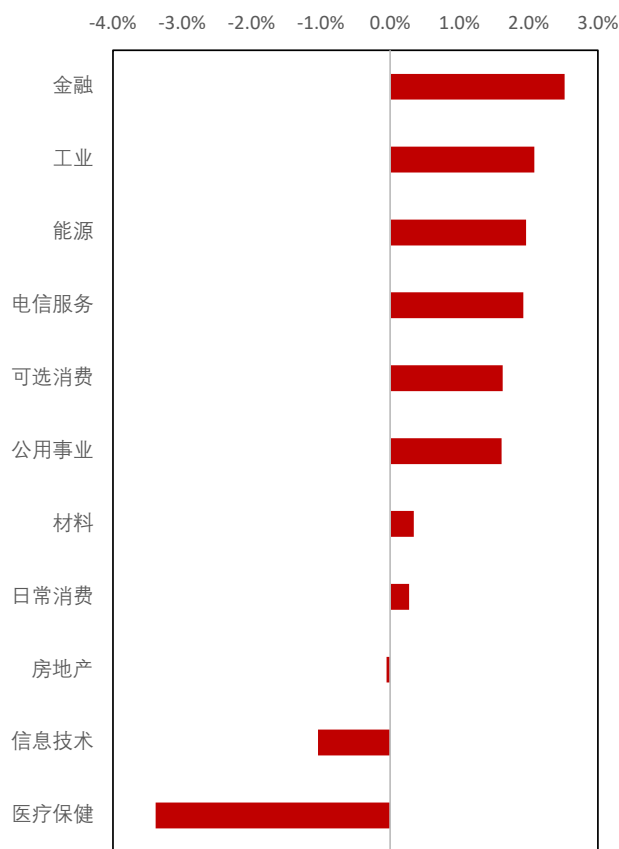
上周中信一级行业普遍收涨，30 个行业中，国防军工、通信、银行、机械、电力设备及新能源分别上涨 6.4%、5.4%、4.0%、3.8%与 3.8%，领涨市场；消费者服务、房地产、电子分别上涨 0.3%、0.7%、0.7%，涨幅较小。

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：医药年报总结：整体业绩筑底，细分行业复苏

市场表现：上周医药生物SW指数上涨1.01%，年初至今累计涨幅1.19%。细分行业全部上涨，其中医疗器械涨幅最大，周跌幅1.67%；医药商业涨幅最小，上涨0.36%。年初以来涨幅最大的是化学制剂，累计上涨9.73%，表现最弱的是中药，累计下跌5.44%。

2024年年报披露落下帷幕，我们以中信医药全指465家成分股为统计样本，同口径下考察医药生物上市公司近年来的经营情况。

整体业绩筑底。医药行业连续两年总营收趋于稳定，2024年，医药行业营收总额2.46万亿元（2023年2.48万亿元），同比下降0.7%（2023年增长1.2%）；医药行业总营收在疫情时代高基数下，近两年保持基本稳定。从单季度营收角度看，2024年全年单季度营收前高后低，24Q1为全年营收最高，24Q4全年营收最低；但从上下半年来看，营收比例为51%和49%，上下半年基本持平。利润端下滑幅度收窄。2024年，医药全行业扣非归母净利润1308亿元，同比下降6.3%，利润端增速下滑幅度相比2023年显著收窄（2023年同比下降24.1%）。扣非归母净利润增速明显弱于营收端，我们认为主要有以下几个方面：一是高毛利的抗疫需求出清，包括IVD、耗材和新冠大订单；二是持续深入推动的药械集采和DRGs等政策；三是医药制造企业加大研发投入，多方面原因共振，带动医药上市公司利润端增速明显弱于营收端。细分行业持续分化，创新药、原料药、化学制剂、血液制品和耗材业

绩表现较优；中药、疫苗、IVD、线下药店、医院和CXO利润下滑较大。全部公募基金持仓医药比例创出七年历史新低。截至2024年底，内地全部公募基金医药持仓比例为9.49%。

机械：根据中国工程机械协会统计，挖掘机方面：2025年4月销售各类挖掘机22142台，同比增长17.6%。其中国内销量12547台，同比增长16.4%，出口量9595台，同比增长19.3%。内销持续增长，出口在低基数下加速增长，整体符合预期。2025年1—4月，共销售挖掘机83514台，同比增长21.4%；其中国内销量49109台，同比增长31.9%；出口34405台，同比增长9.02%。从出口的区域结构来看：根据中国海关数据，2025年1-3月，土方类机械出口区域金额增速领先的是南亚（+131%）、非洲（+68%）、中东（+18%）、西欧（+10%）等区域，拉美、东亚个位数增长，俄语区、北美承压。装载机方面：2025年4月销售各类装载机11653台，同比增长19.2%。其中国内销量7191台，同比增长35.4%；出口量4462台，同比下降0.18%，电装渗透率提升推动内销增长提速，出口小幅波动。2025年1—4月，共销售各类装载机42220台，同比增长16%。其中国内销量23570台，同比增长27.8%；出口量18650台，同比增长3.87%。整体来看工程机械板块内需上行，出口稳健，后续有望持续复苏。

消费：全国重点城市及商场五一销售数据出炉。商务部商务大数据监测显示，“五一”假期全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长6.3%。据商务大数据监测，假期全国重点监测餐饮企业销售额同比增长8.7%。商务部重点监测零售企业家电、汽车、通讯器材销售额同比分别增长15.5%、13.7%和10.5%，重点监测电商平台智能家居产品销售额同比增长超20%。

“双向出游”成为今年“五一”假期新热点。一方面，内地居民“出境游”持续火热，出境微信支付交易笔数同比增长37%；另一方面，外国人来华、港人北上同样火热，今年“五一”假期前三天，微信支付外卡数据显示，外籍用户在境内消费笔数、金额同比增长近2倍；港人北上到内地消费笔数、金额同比去年假期均实现翻倍。

此外，与文化、体育等元素的深度融合成为假期旅游市场的亮点，个性化的深度旅游需求愈发旺盛。携程数据显示，假期非遗主题游搜索量暴涨，相关景区门票预订量同比增长132%。美团数据也显示，假期期间，休闲露营订单量同比增长390%。

轻工：造纸：截至5月8日，进口针叶浆周均价5960元/吨，跌幅较上期扩大1.59个百分点；进口阔叶浆周均价4175元/吨，跌幅较上期扩大1.34个百分点。下游需求改善欠佳，原纸企业逢低采购为主，出货速度放缓。截至2025年5月8日，中国主要地区及港口周度纸浆库存量197.31万吨，降幅较上周扩大0.63个百分点。海外方面，Europulp数据显示，2025年3月欧洲港口总库存环比增长7.60%，较2024年3月增长25.96%。整体来看，欧洲多数国家港口库存环比增长，带动3月欧洲港口总库存环比增加。国际浆厂新一轮报价调低进口阔叶浆价格，叠加欧洲港口库存累库，短期对市场形成一定利空。国内而言，原纸价格偏弱运行，纸厂以刚需压价采买为主。

电子：根据电子行业（中信），2025Q1电子行业实现营业收入7350.28亿元，同比增长13.20%；实现归母净利润330.14亿元，同比大幅增长31.96%。细分板块中，1、消费电子板块：营收增速与电子行业基本持平，利润增长相对平缓。消费电子实现营业收入2821.24亿元，同比增长13.63%；实现归母净利润101.53亿元，同比增长6.47%；2、半导体产业链：利润高增速，半导体设备国产替代加速。半导体实现营业收入1426.84亿元，同比增长13.02%；归母净利润84.89亿元，同比增

长 37.41%。半导体设备实现营业收入 185.95 亿元，同比增长 38.28%；归母净利润 27.60 亿元，同比增长 38.24%。半导体材料实现营业收入 137.49 亿元，同比增长 10.38%；归母净利润 7.21 亿元，同比增长 3.29%。3、电子零组件板块：利润高增，面板行业利润情况大幅改善。面板行业实现营业收入 1067.59 亿元，同比增长 5.26%；实现归母净利润 19.49 亿元，同比增长 1936.66%。元器件行业实现营业收入 567.57 亿元，同比增长 26.10%；实现归母净利润 59.39 亿元，同比增长 50.55%。PCB 行业实现营业收入 453.35 亿元，同比增长 27.92%；实现归母净利润 44.24 亿元，同比增长 64.58%。

根据 SEMI 数据，2025-2027 年，中国大陆是全球 12 英寸晶圆厂设备开支最高的市场，设备开支三年合计将超过 1000 亿美元。半导体设备持续受益于国产替代进程，建议关注板块相关投资机会。

新能源：近日，山东省发改委发布《山东省新能源上网电价市场化改革实施方案(征求意见稿)》、《山东省新能源机制电价竞价实施细则(征求意见稿)》，就 136 号文件落地细则进行公开征求意见。对于存量项目，机制电价为国家政策上限（燃煤标杆电价含税 0.3949 元/kwh），单个项目电量上限参考外省新能源非市场化率，适度优化，期限按全生命周期合理利用小时数剩余小时数执行。对于新增项目，现阶段暂设定竞价下限，具体参考先进电站造价水平折算度电成本，竞价上限原则上不高于该类型电源上年度机制电量竞价结果，首次竞价上限原则上不高于该类型电源上年度结算均价。2025 年竞价工作于 6 月组织，2026 年起竞价工作于前一年 10 月组织。2025 年竞价申报充足率不低于 125%。山东此次是国内首个 136 号文件的具体实施细则，预计国内其他各省区实施细则将逐步跟进落地，有助于抢装时点后国内新能源行业平稳过渡。具体细则方面，存量项目电价按照规定的上限执行、新增项目设置机制电价下限，充分考虑项目收益率，有助于稳定行业预期。国内新能源电量全面入市是国内能源转型的重要一环，将助力国内能源结构转型，为新能源行业长期发展奠定坚实基础。

1.3、财经日历

下周国内重点关注 4 月中国金融数据。一季度在出口、政府融资拉动下，经济持续恢复，一季度经济数据大超预期。4 月美国对等关税落地，经济形势发生新的变化，需关注贸易摩擦升级后金融数据的变化。

下周海外重点关注美国 4 月通胀数据。美联储 5 月利率决议按兵不动，符合预期，鲍威尔表示将继续观察关税政策对通胀与市场的影响。通过 4 月通胀数据可以观察对等关税影响是否显现。

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
5.12	5.13	5.14	5.15	5.16	5.17	5.18
	美国 4 月通胀 数据		中国 4 月金融 数据			
5.19	5.20	5.21	5.22	5.23	5.24	5.25
中国 4 月经济 运行数据	中国 LPR					
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		

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	--	5.9	4.0	--	3.7	3.0	4.8	3.2	2.1
		固定资产投资: 累计同比(%)	4.3	--	4.2	4.1	--	3.2	3.3	3.4	3.4	3.4
	投资	—— 房地产	0.0	--	-9.9	-9.8	--	-10.6	-10.4	-10.3	-10.1	-10.2
		—— 采矿业	4.3	--	5.6	4.7	0.0	10.5	10.3	13.2	13.2	15.6
		—— 制造业	9.1	--	9.1	9.0	--	9.2	9.3	9.3	9.2	9.1
		—— 基建	10.0	--	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(%)	--	--	-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 (%)	--	--	-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 (%)	--	--	-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 (%)	--	--	-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	-4.3	1.4	-16.4	0.9	-3.9	-2.3	0.2	0.1
		出口: 当月同比(%)	● 0.8	8.1	12.4	-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	1026.4	317.2	1386.1	1051.1	971.5	956.3	817.4	914.9
经济运行	生产	工业增加值: 当月同比(%)	5.1	--	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	--	5.2	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	人民币贷款: 新增 (亿元)	7,644.4	--	36400	10100	51300	9900	5800	5000	15900	9000
金融信贷	信贷融资	人民币贷款余额: 同比 (%)	7.4	--	7.4	7.3	7.5	7.6	7.7	8.0	8.1	8.5
		社融存量: 同比 (%)	8.8	--	8.4	8.2	8.0	8.0	7.8	7.8	8.0	8.1
	货币供应	M2: 同比(%)	7.5	--	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5日	中国人民银行行长潘功胜出席并主持东盟与中日韩财长和央行行长会
5月5日	据商务部商务大数据监测，“五一”假期全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 6.3%
5月5日	美国 4 月 ISM 非制造业指数公布，今值 51.6，预期 50.3，前值 50.8
5月6日	欧盟计划扩大反制，若谈判失败，将对 1000 亿欧元的美国商品加征关税
5月7日	国新办举行新闻发布会介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况，央行宣布降准 50bp 和降息 10bp，扩展再贷款工具领域，降低结构性金融工具利率 25bp
5月7日	金融监管总局宣布将扩大保险资金长期投资的试点范围，将股票投资的风险因子进一步调降 10%，推动长周期的考核机制，促进长钱长投
5月7日	证监会表示将进一步出台深化科创板、创业板改革措施，支持上市公司通过并购重组转型
5月7日	证监会发布《推动公募基金高质量发展行动方案》
5月8日	美联储如期维持利率不变，鲍威尔重申不急于降息
5月9日	中国央行发布报告，将视市场供求状况择机恢复国债买卖操作
5月10日	中美经贸高层会谈在瑞士日内瓦开始举行

资料来源：Wind，中国政府网，诚通证券研究所

2.1、降准降息巩固经济回稳态势

5月7日，国新办举行新闻发布会介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况。发布会上央行公布的一揽子货币政策措施，其中降准政策分为两部分：一是针对存款类金融机构降准 0.5 个百分点，二是阶段性将汽车金融公司、金融租赁公司存款准备金率由 5%降至 0。

对于存款性金融机构降准市场早有预期，此次下调 0.5 个百分点在预期之内。此次降低存款准备金率 0.5 个百分点，预计将向市场提供长期流动性约 1 万亿元。将向金融机构提供规模可观的、低成本的中长期资金，有利于降低金融机构的负债成本，稳定净息差。同时也将带动社会综合融资成本稳中有降，提振市场信心，有效支持实体经济稳定增长。

降息政策同样有多个维度：

一是下调公开市场 7 天期逆回购利率 0.1 个百分点，由 1.5% 下调到 1.4%。预计将带动贷款市场报价利率（LPR）下行 0.1 个百分点。同时，央行也将通过利率自律机制引导商业银行相应下调存款利率。

二是降低所有结构性货币政策工具利率 0.25 个百分点。此次下调后，3 个月、6 个月和 1 年期支农支小再贷款利率分别为 1.2%、1.4% 和 1.5%，抵押补充贷款（PSL）利率为 2.0%，专项结构性货币政策工具利率为 1.5%。央行预计每年可节约银行资金成本大概 150 亿-200 亿元，推动银行加力支持经济结构转型。

三是降低个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点。其中，五年期以上的首套房利率由 2.85% 降至 2.6%，其他期限的利率同步调整，预计每年将节省居民公积金贷款利息支出超过 200 亿元，有利于支持居民家庭刚性住房需求，促进房地产市场止跌企稳。

此次全方位降息，将有效降低居民、企业、金融机构等多个主体的融资成本，刺激实体经济需求，对冲关税等冲击带来的不利影响。

2.2、多管齐下提振资本市场

市场维稳方面，本次发布会表示全力巩固市场回稳向好的势头，支持中央汇金公司发挥好类平准基金的作用。同时配合中国人民银行健全支持资本市场货币政策工具长效机制，更好地发挥市场各参与方的稳市功能。将证券、基金、保险公司互换便利 5000 亿元和股票回购增持再贷款 3000 亿元额度合并使用，总额度 8000 亿元。

针对保险资金，发布会表示将推出三条措施支持稳定和活跃资本市场。一是扩大保险资金长期投资的试点范围，为市场注入更多增量资金；二是调整偿付能力的监管规则，将股票投资的风险因子进一步调降 10%，鼓励保险公司加大入市力度；三是推动长周期的考核机制，促进长钱长投。

制度建设方面，资本市场改革政策也陆续出台。本次发布会表示将进一步出台深化科创板、创业板改革措施，在市场层次、投资者保护等增强制度包容性、适应性；支持上市公司通过并购重组转型，抓紧修订上市公司重大资产重组管理办法，完善并购 6 条的配套措施，以更大力度支持上市公司并购重组；会后发布《推动公募基金高质量发展行动方案》，推动行业加快实现高质量发展。

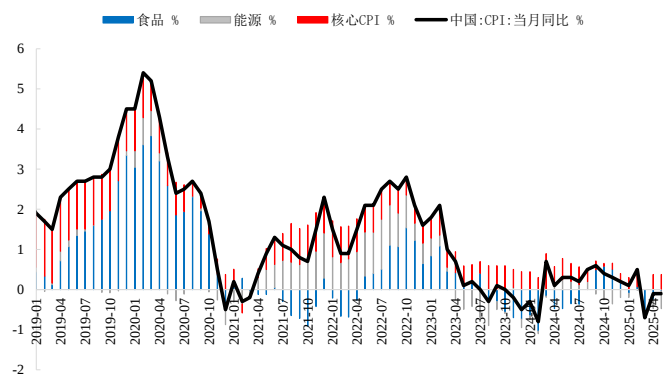
2.3、物价平稳

4 月，CPI 同比下降 0.1%，增速和上月持平。其中，核心 CPI 同比增速保持在 0.5%，此外，能源通胀下滑抵消了食品通胀上升。CPI、核心 CPI 环比增速分别为 0.1%、0.2% 好于 2024 年 9 月以来的均值，不过仍处于低位。

PPI 同比下降 2.7%，降幅较上月上升 0.2 个百分点。一方面，供给好于需求

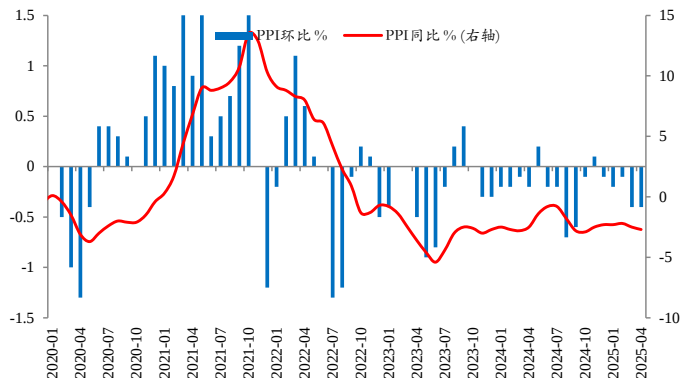
的格局没有改变；另一方面，4月CRB同比增速从2%下降至-0.53%。其中，生产资料价格下降3.1%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约2.28个百分点。其中，采掘工业价格下降9.4%，原材料工业价格下降3.6%，加工工业价格下降2.3%。生活资料价格下降1.6%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约0.40个百分点。其中，食品价格下降1.4%，衣着价格下降0.1%，一般日用品价格上涨0.6%，耐用消费品价格下降3.7%。

图5：CPI增速平稳



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图6：PPI降幅扩大



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2.4、政策动态

5月7日，国新办举行新闻发布会介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况。央行表示将降低存款准备金率0.5个百分点，预计向市场提供长期流动性约1万亿元；下调政策利率0.1个百分点；下调结构性货币政策工具利率0.25个百分点，包括：各类专项结构性工具利率、支农支小再贷款利率。针对保险资金，金融监管总局表示将推出三条措施支持稳定和活跃资本市场。一是扩大保险资金长期投资的试点范围，为市场注入更多增量资金；二是调整偿付能力的监管规则，将股票投资的风险因子进一步调降10%，鼓励保险公司加大入市力度；三是推动长周期的考核机制，促进长钱长投。制度建设方面，资本市场改革政策也陆续出台。证监会表示将进一步出台深化科创板、创业板改革措施，支持上市公司通过并购重组转型，抓紧修订上市公司重大资产重组管理办法，完善并购6条的配套措施，以更大力度支持上市公司并购重组；会后发布《推动公募基金高质量发展行动方案》，推动行业加快实现高质量发展。

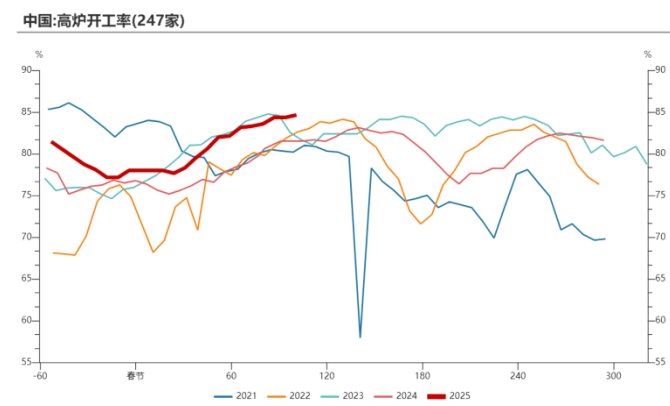
5月9日，中国央行发布报告，将视市场供求状况择机恢复国债买卖操作。中国人民银行官网发布2025年第一季度中国货币政策执行报告。报告指出，年初，国债市场供不应求状况进一步加剧，10年期国债收益率一度跌破1.6%的历史低位。1月中国人民银行宣布阶段性暂停在公开市场买入国债，避免影响投资者的配置需要，并更多使用其他工具投放基础货币，维护流动性和债券市场平稳运行。中国人民银行将继续从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注国债收益率的变化，视市场供求状况择机恢复操作。

5月10日，中美经贸高层会谈在瑞士日内瓦开始举行。瑞士日内瓦当地时间10日上午，中美经贸高层会谈在瑞士日内瓦开始举行。中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰作为中美经贸中方牵头人，当天与美方牵头人、美国财长贝森特举行会谈。最新消息显示，中美经贸高层会谈11日在日内瓦将继续进行。

3、行业中观监测

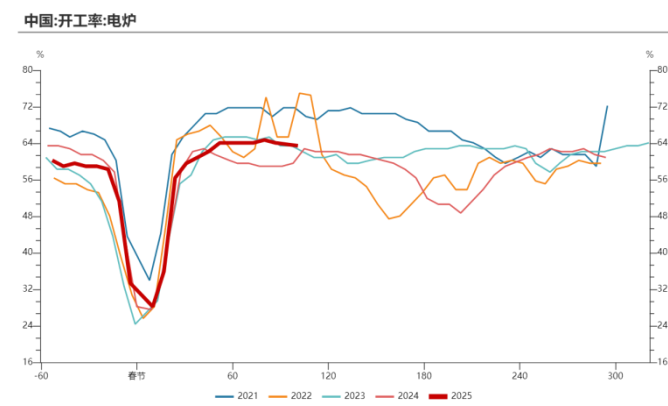
3.1、生产：钢铁产业链开工率高于上年同期，化工产业链开工率下降

图7：高炉开工率上升



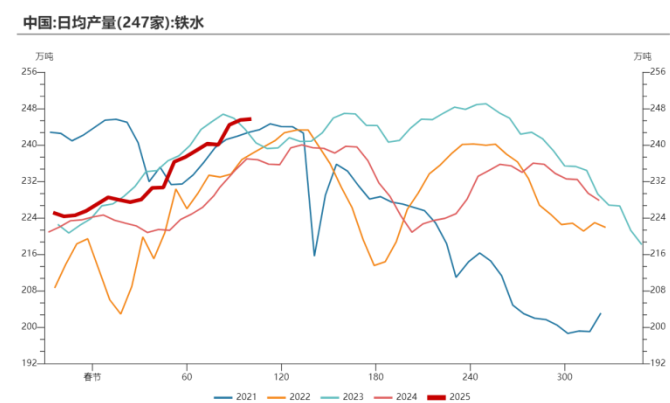
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图8：电炉开工率下降



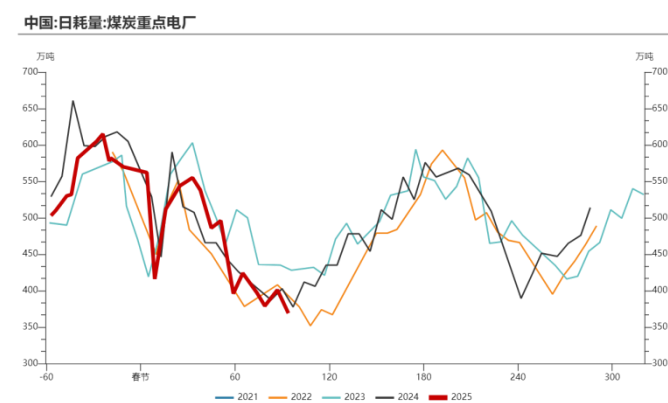
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图9：日均铁水产量上升



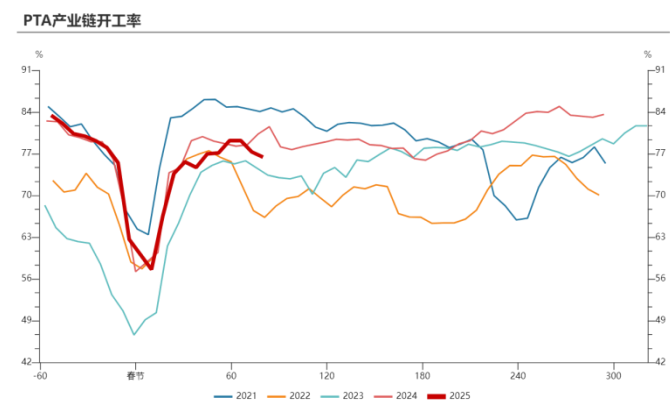
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图10：电厂日耗煤量下降



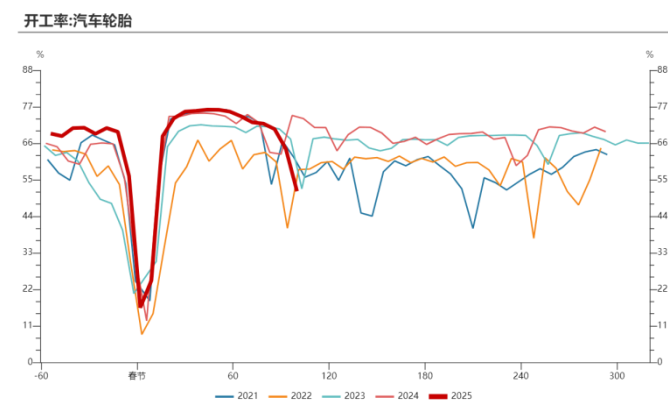
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图11：PTA 平均开工率下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

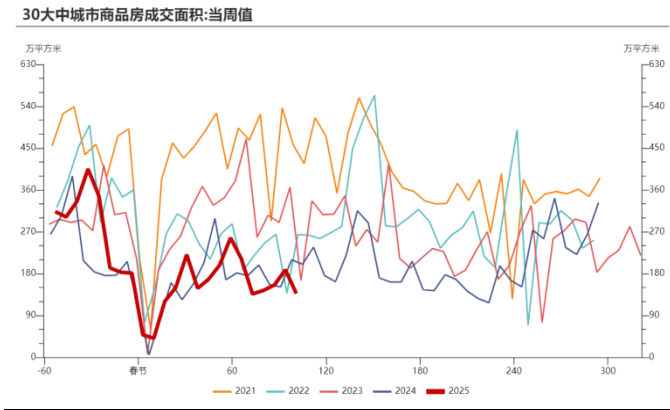
图12：汽车轮胎开工率下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

3.2、需求：新房、二手房销售均下降

图13： 30大中城市商品房成交面积回落，同比处于历史低位



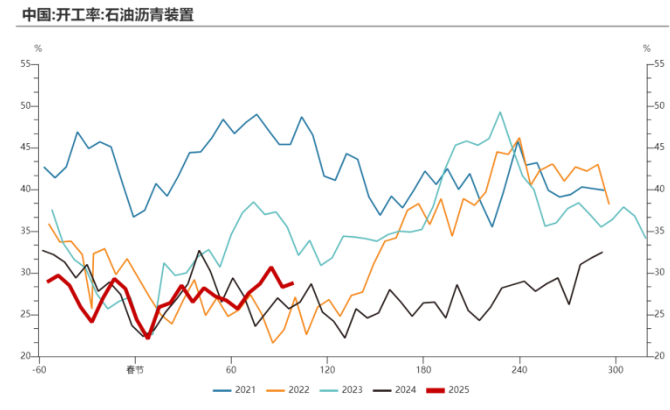
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图14： 7城二手房成交面积下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图15： 沥青开工率回升



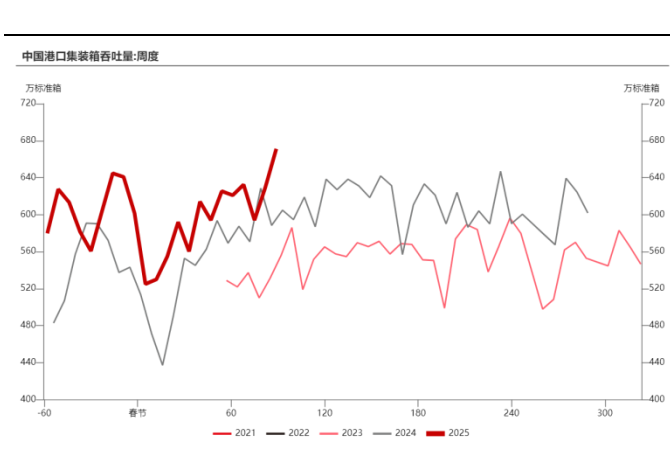
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图16： 水泥发运率持平前周



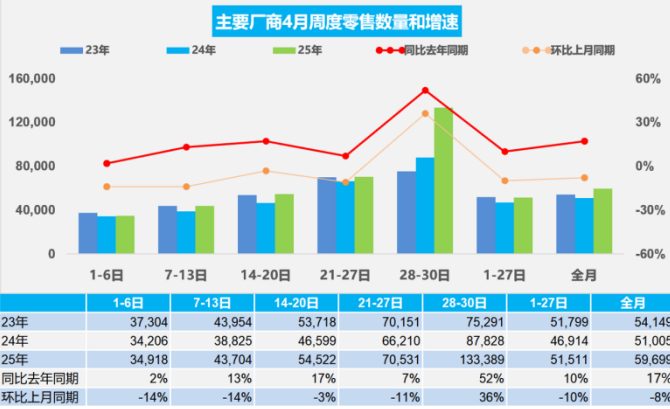
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图17： 集装箱吞吐量继续上升，高于上年同期



资料来源：Wind，诚通证券研究所

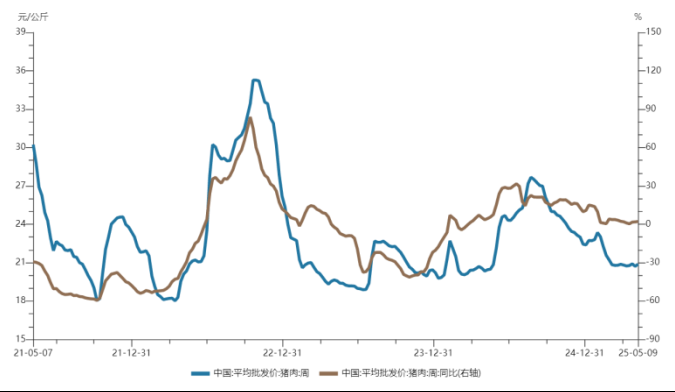
图18： 4月1-30日，全国乘用车市场零售179.1万辆，同比去年同期增长17%，较上月下降8%



资料来源：乘联会，诚通证券研究所

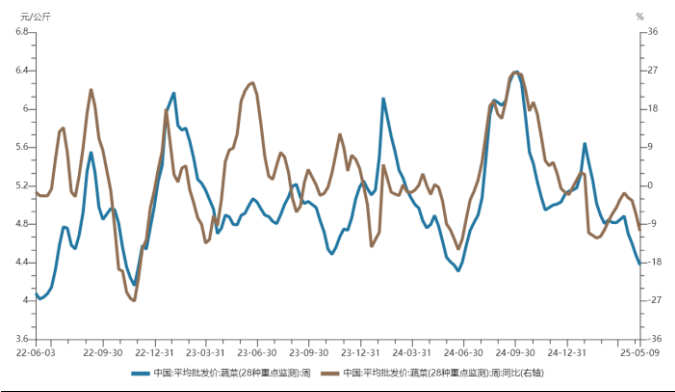
3.3、 物价：猪肉、原油、贵金属价格上涨，蔬菜、黑色系、有色金属价格下跌

图19： 猪肉平均批发价升至 20.88 元/公斤，同比增速升至 2.12%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图20： 蔬菜平均批发价格降至 4.38 元/公斤，同比增速降至-10.57%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图21： 原油、贵金属价格上涨，黑色系、有色金属价格下跌

		最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
基本金属	SHFE铜	77450	-0.1%	4.9%
	SHFE铝	19585	-2.0%	-1.0%
	SHFE螺纹钢	3022	-2.4%	-8.8%
	伦敦金现	3326	2.6%	26.8%
	伦敦银现	33	2.2%	13.3%
	DCE铁矿石	696	-1.2%	-10.4%
能源化工	DCE焦煤	878	-5.4%	-24.2%
	ICE布油	64	4.2%	-14.4%
	碳酸锂	63020	-4.9%	-18.5%
农产品	CBOT大豆	1052	-0.5%	4.1%
	DCE玉米	2375	0.4%	6.5%
	DCE豆粕	2899	-1.6%	7.5%
	CBOT小麦	521	-4.1%	-5.5%

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。焦煤期货、螺纹钢期货、铁矿石期货分别下跌 5.4%、2.4%与 1.2%。基本面方面，日均铁水产量上升，螺纹钢库存下降，焦煤库存上升。

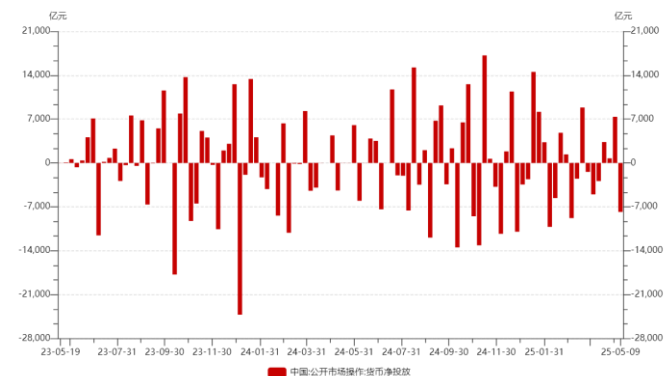
原油：上周，原油价格上涨 4.2%。库存方面，据美国 EIA 数据显示，截至 5 月 2 日当周，美国原油库存减少 203.2 万桶，预期减少 83.3 万桶，前值减少 269.6 万桶，俄克拉荷马州的原油库存减少 74.0 万桶，前值增加 68.2 万桶。当周美国汽油库存增加 18.8 万桶，预期减少 160.0 万桶，前值减少 400.3 万桶。

贵金属：上周，黄金价格上涨 2.6%，白银价格上涨 2.2%。

4、资金面跟踪

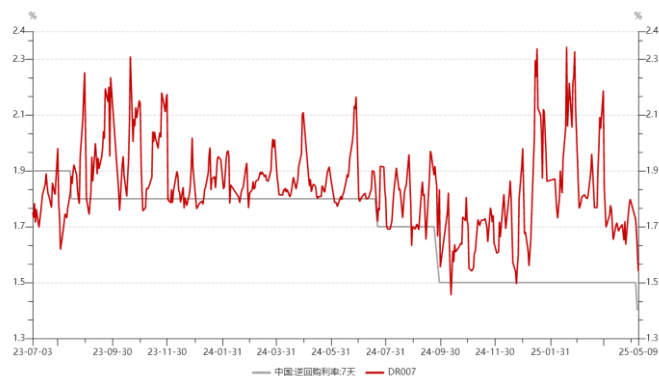
4.1、央行流动性:上周货币净回笼 7817 亿元,7 天逆回购利率调降 10bp, DR007 下行

图22： 公开市场操作上周净回笼 7817 亿元



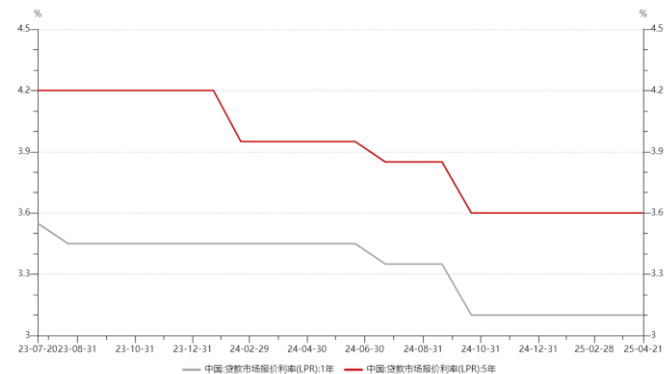
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图23： 7 天逆回购利率调降 10bp, DR007 下行



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图24： LPR 维持不变



资料来源：Wind，诚通证券研究所

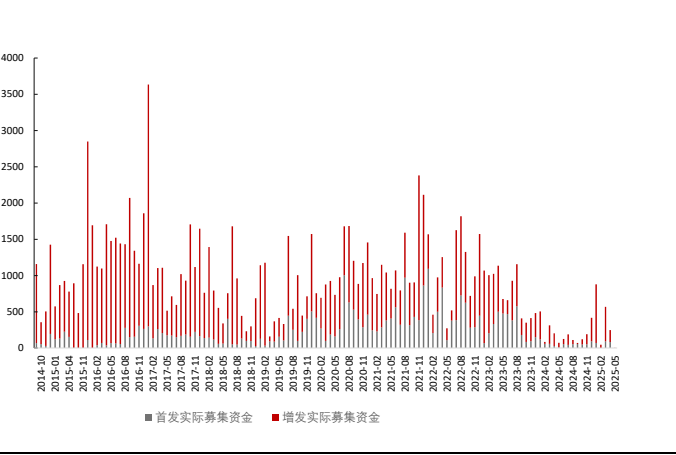
图25： 10 年期国债收益率于 5 月 9 日录得 1.64%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

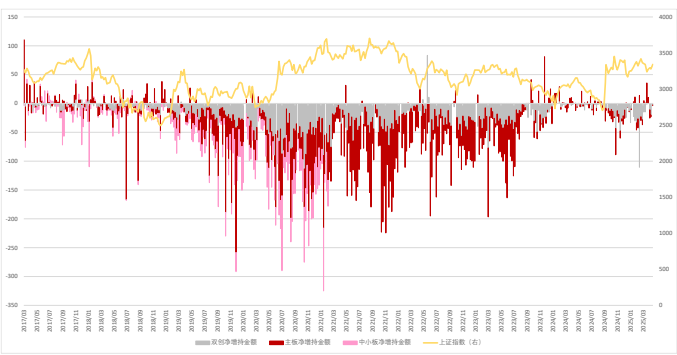
4.2、股票资金：上周 A 股主要股东资金净减持减少，换手率增加

图26： 5 月截至目前 IPO 尚未发行（4 月 82.7 亿元），定增募集 1.9 亿元（4 月 165.1 亿元）



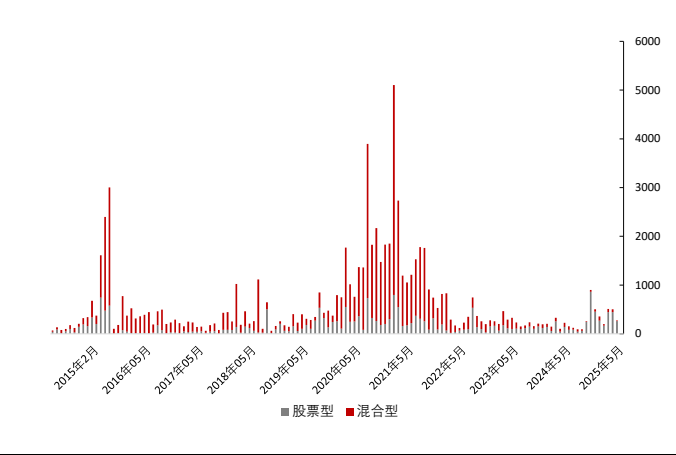
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图27： 上周 A 股合计减持 3.8 亿元，前值为减持 23.4 亿元



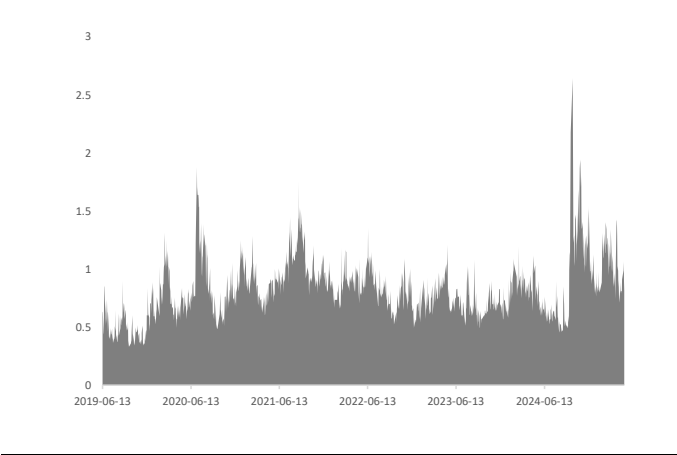
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图28： 5 月截至目前股票与混合型基金尚未发行（4 月共发行 273.0 亿份）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图29： 上周全 A 换手率 0.94%（前值 0.84%）



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