

【宏观周报20250511】美联储5月保持利率不变，国内4月外贸超预期增长，物价水平环比企稳

日期：2025-05-11



浙商期货
ZHESHANG FUTURES

【宏观周报20250511】美联储5月保持利率不变，国内4月外贸超预期增长，物价水平环比企稳

【宏观总结20250511】

国内经济：国内4月物价水平企稳，但整体依旧低迷

5月10日，中国国家统计局公布数据显示，4月份，中国居民消费价格指数(CPI)环比由上月下降0.4%转为上涨0.1%，同比下降0.1%，降幅与上月相同。当月，扣除食品和能源价格的核心CPI环比由平转涨，上涨0.2%，同比上涨0.5%，涨幅保持稳定。4月份CPI环比由降转涨，涨幅高于季节性水平0.2个百分点，主要是食品、出行服务回升带动。其中，受进口量减少等因素影响，牛肉价格环比上涨3.9%。从同比看，4月份CPI略有下降，主要受国际油价下行影响。当月能源价格同比下降4.8%，降幅比上月扩大2.2个百分点。核心CPI中，扣除能源的工业消费品价格同比上涨0.4%，其中金饰品价格上涨35.8%，涨幅比上月略有扩大。

国内经济：中国4月出口超预期增长，其中对美出口下降

5月10日，海关数据显示，2025年前4个月，我国货物贸易进出口总值14.14万亿元人民币，同比（下同）增长2.4%。其中，出口8.39万亿元，增长7.5%；进口5.75万亿元，下降4.2%。考虑到全球贸易紧张形势，当前中国外贸表现已属超预期。前4个月，中国对第一大贸易伙伴东盟出口同比增长12.6%，对第二大贸易伙伴欧盟出口同比增长6.1%。同期，机电产品占中国出口总值的比重超六成，其中集成电路、自动数据处理设备及其零部件出口保持14.7%和5.6%的较高同比增速。受贸易摩擦影响，中国1-4月对美出口累计同比下降至-2.4%。

海外经济：美联储5月议息会议按兵不动，年内预期三次降息

北京时间5月8日凌晨2点，美国联邦储备委员会结束为期两天的货币政策会议，宣布将联邦基金利率目标区间维持在4.25%至4.50%之间不变。美联储决策机构联邦公开市场委员会在当天发表的声明中说，近几个月来美国失业率稳定在较低水平，劳动力市场状况依然稳固，但通货膨胀仍“一定程度上处于高位”。美联储认为，经济前景的不确定性“进一步增加”。此外，美联储还指出，“失业率上升和通胀加剧的风险有所增加”，这是此前声明中没有的内容，体现出美联储对最新经济形势的担忧。美联储利率决议公布后，交易员继续认为美联储将在7月之前降息，仍然预期今年将有三次降息。

国内经济：“一行一局一会”再推金融刺激政策组合拳

5月7日上午国新办召开新闻发布会，一行一局一会介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况。会议上央行推出一揽子货币政策措施，包括数量型、价格型及结构性政策三大类，内含降准、降息等十项措施。金融监管总局则表示将推出8项增量政策，涉及地产金融、险资入市、稳外贸等，进一步巩固经济回升向好的基本面。证监会、央行等均再度对汇金发挥“类平准基金作用”提供支持，此外，证监会将改革突出强化公募基金与投资者的利益绑定，在制度层面完善基金收费模式，保护投资者利益。

海外经济：美国一季度进口大幅增加，GDP增速回落

美国一季度实际GDP增速-0.3%，较上期下降2.7%，主要受进口大幅增加和政府支出减少拖累。一季度进口激增，原因是企业争相“提前备货”，即在预期和威胁生效的关税生效前囤积产品。美国商务部报告称，3月美国商品贸易逆差飙升至1620亿美元，远超2024年3月的928亿美元，创下自上世纪90年代初有记录以来的最高水平。其中净出口对GDP的拖累达4.8个百分点，表明企业对未来关税可能上升感到担忧采取大量抢进口，同时也显示出全球贸易战背景下市场对美国经济放缓的担忧。

海外经济：美国4月非农就业超预期，但制造业市场出现萎缩

美国4月非农就业人数增加17.7万，大幅超出预估的13.8万增量，前值为增加22.8万。美国4月失业率数据报4.2%，市场预估为4.2%，并与上月数据持平。美国劳工统计局最新出炉的非农数据表明，美国4月份就业增长强劲，失业率保持稳定，这表明美国贸易政策的不确定性尚未对劳动力市场产生实质性影响。就业数据细分来看，制造业上月出现了自2020年以来最严重的产出萎缩，导致就业岗位减少，同时，联邦政府已连续第三个月裁员。

国内经济：美关税政策升级短暂冲击，中国4月制造业PMI回落

4月30日，中国国家统计局公布，受前期制造业较快增长形成较高基数叠加美国关税政策等因素影响，4月份中国制造业采购经理指数(PMI)回落至49.0%。当月制造业PMI中，生产指数和新订单指数分别下降至49.8%和49.2%，显示供需两端均有放缓。价格指数有所下降。受市场需求不足和近期部分大宗商品价格持续下行等因素影响，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为47%和44.8%，比上月下降2.8和3.1个百分点，制造业市场价格总体水平有所下降。

国内经济会议：4月政治局会议强调进一步推出逆周期调节

中共中央政治局4月25日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作，会议充分肯定了一季度经济的向好态势，同时指明经济回升存在的难点和问题，经济回升的基础仍需进一步巩固。会议提出，“着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期”。会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。会议指出，要持续用力防范化解重点领域风险。持续巩固房地产市场稳定态势。持续稳定和活跃资本市场。

海外经济：欧洲央行再降息25BP以应对关税冲击

4月17日，欧洲央行宣布下调政策利率25个基点，存款利率下调至2.25%，主要再融资利率下调至2.40%，边际贷款利率下调至2.65%。这是自去年6月以来欧洲央行第七次降息。欧洲央行行长克里斯蒂娜·拉加德表示，在异常的外部冲击下（即美国挑起的关税战），保持限制性的货币政策毫无意义。欧洲央行表示，当前欧洲通胀缓解的进展顺利。正如预期的那样，3月份整体和核心通胀率均有所下降。近几个月来，服务业通胀也显著缓解。此外，大多数潜在通胀指标表明，通胀将持续稳定在欧洲央行管理委员会2%的中期目标附近。

国内经济：政策前置发力，一季度经济数据开门红

4月16日，国家统计局发布的数据显示，初步核算，一季度国内生产总值(GDP)318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，增速高于去年全国5%的增速，也高于去年一季度5.3%的增速。一季度，社会消费品零售总额124671亿元，同比增长4.6%，比上年全年加快1.1个百分点。其中，3月份社会消费品零售总额同比增长5.9%，比1至2月份加快1.9个百分点。投资稳中有升。一季度，全国固定资产投资（不含农户）103174亿元，同比增长4.2%，比上年全年加快1.0个百分点；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长8.3%。其中，基础设施投资、制造业投资分别同比增长5.8%、9.1%。

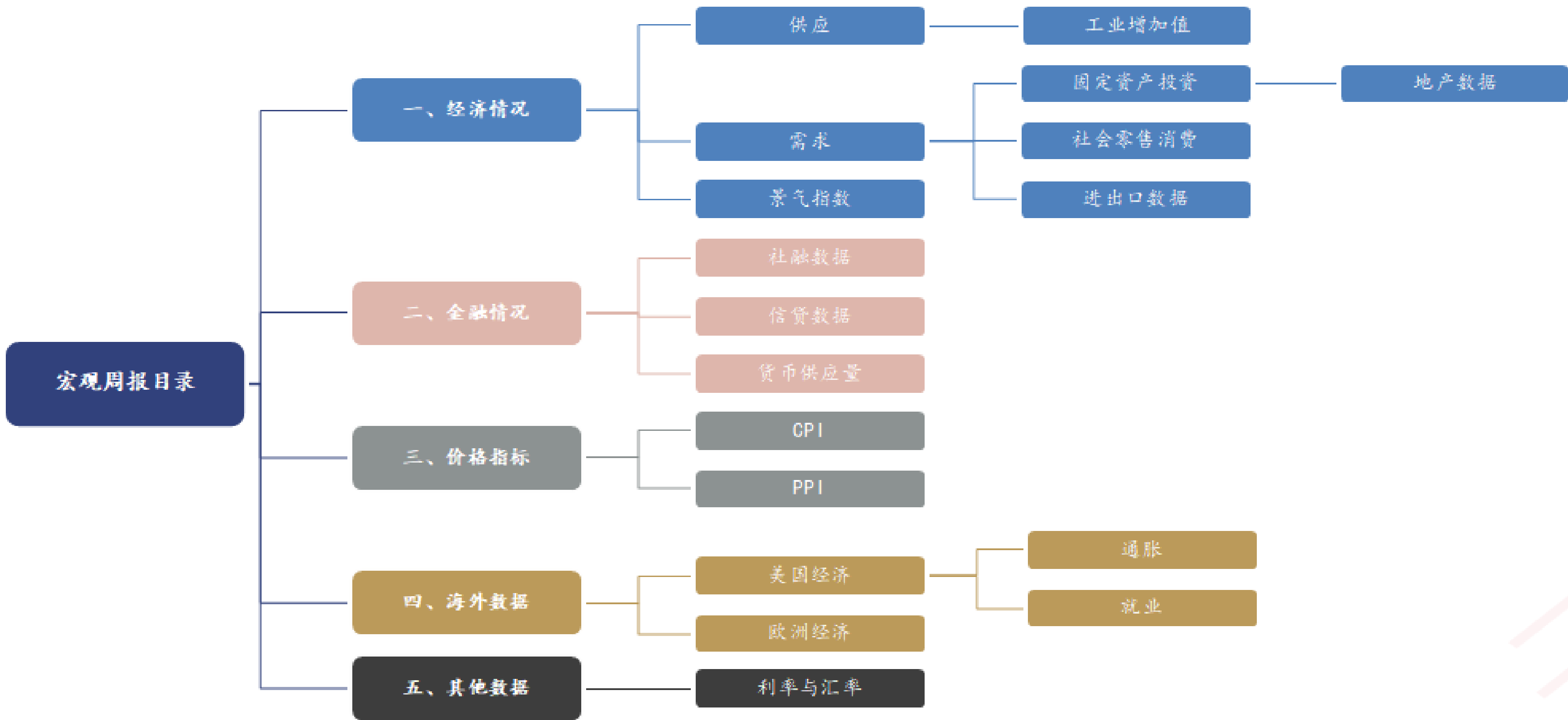
海外经济：美国豁免部分商品对等关税实施

美国海关与边境保护局11日晚宣布，联邦政府已同意对智能手机、电脑、芯片等电子产品免除所谓“对等关税”。海关与边境保护局发布的文件显示，这些产品被排除在政府对贸

周度数据跟踪

	A	B	C	D	E	F		A	B	C	
1	下周重点财经事件						1	下周重点财经数据			
2	日期	时间	国家/地区	指标名称	重要性		2	日期	国家/地区	指标名称	重
3	周二	02:00	美国	5月里奇蒙德联储主席巴尔金发表讲话	重要		3	周二	欧盟	5月欧元区:ZEW经济景气指数	重
4	周三	待定	美国	5月14日EIA公布周度能源报告	重要		4	周二	欧盟	5月欧元区:ZEW经济现状指数	重
5	周四	05:40	美国	5月旧金山联储主席戴利参加炉边谈话	重要		5	周二	美国	4月CPI:未季调:同比(%)	重
6							6	周二	美国	4月CPI:未季调(1982-84年=100)	重
7							7	周二	美国	4月CPI:未季调:环比(%)	重
8							8	周二	美国	4月CPI:季调(1982-84年=100)	重
9							9	周二	美国	4月CPI:季调:同比(%)	重
10							10	周二	美国	4月核心CPI:季调(1982-84年=100)	重
11							11	周二	美国	4月核心CPI:未季调:同比(%)	重
12							12	周二	美国	4月核心CPI:季调:同比(%)	重
13							13	周二	美国	4月核心CPI:未季调(1982-84年=100)	重
14							14	周二	美国	4月核心CPI:未季调:环比(%)	重
15							15	周二	美国	4月CPI:季调:环比(%)	重
16							16	周二	美国	4月核心CPI:季调:环比(%)	重
17							17	周四	中国	4月M2:同比(%)	重
18							18	周四	中国	4月新增人民币贷款(亿元)	重
19							19	周四	中国	4月M1:同比(%)	重
20							20	周四	中国	4月M0:同比(%)	重
21							21	周四	中国	4月社会融资规模:当月值(亿元)	重
22							22	周四	中国	4月社会融资规模存量:同比(%)	重
23							23	周四	中国	4月货币当局:国外资产(亿元)	重
24							24	周四	中国	4月货币当局:储备货币(亿元)	重
25							25	周四	中国	4月社会融资规模存量(万亿元)	重
26							26	周四	中国	4月M0(亿元)	重
27							27	周四	中国	4月M1(亿元)	重
28							28	周四	中国	4月M2(亿元)	重
29							29	周四	美国	4月PPI最终需求(剔除食品、能源和贸易服务):季调:环比(%)	重
30							30	周四	美国	4月PPI最终需求(剔除食品、能源和贸易服务):季调:同比(%)	重
31							31	周四	美国	4月PPI最终需求(剔除食品、能源和贸易服务):未季调:同比(%)	重
32							32	周四	美国	4月核心PPI最终需求:未季调:同比(%)	重
33							33	周四	美国	4月PPI最终需求:未季调:同比(%)	重
34							34	周四	美国	4月核心PPI最终需求:季调:同比(%)	重
35							35	周四	美国	4月核心PPI最终需求:季调:环比(%)	重
36							36	周四	美国	4月PPI最终需求:季调:同比(%)	重
37							37	周四	美国	4月PPI最终需求:季调:环比(%)	重
38							38	周四	美国	4月零售销售:同比(%)	重
39							39	周四	美国	4月零售销售:环比(%)	重
40							40	周四	美国	4月核心零售销售:环比(%)	重
41							41	周四	美国	5月10日初请失业金人数:季调((人)	重
42							42	周四	美国	4月核心PPI:季调:环比(%)	重
43							43	周四	美国	4月核心PPI:季调:同比(%)	重
44							44	周五	日本	第一季度不变价GDP:同比(初值)(%)	重
45							45	周五	日本	第一季度不变价GDP:季调:环比(初值)(%)	重
46							46	周五	日本	第一季度现价GDP(初值)(十亿日元)	重
47							47	周五	欧盟	3月欧元区:商品进口金额:当月同比(%)	重
48							48	周五	欧盟	3月欧元区:商品出口金额:当月同比(%)	重
49							49	周五	欧盟	3月欧盟:商品进口金额:同比(%)	重
50							50	周五	欧盟	3月欧盟:商品出口金额:同比(%)	重
51							51	周五	欧盟	3月欧元区:贸易差额(百万欧元)	重
52							52	周五	美国	4月新屋开工:私人住宅(千套)	重
53							53	周五	美国	5月密歇根消费者情绪指数(初值)	重
54							54				
55							55				
56							56				
57							57				
58							58				
59							59				
60							60				
61							61				
62							62				
63							63				
64							64				
65							65				
66							66				
67							67				
68							68				
69							69				
70							70				
71							71				

目录



一、经济情况

5月10日，海关数据显示，2025年前4个月，我国货物贸易进出口总值14.14万亿元人民币，同比（下同）增长2.4%。其中，出口8.39万亿元，增长7.5%；进口5.75万亿元，下降4.2%。考虑到全球贸易紧张形势，当前中国外贸表现已属超预期。前4个月，中国对第一大贸易伙伴东盟出口同比增长12.6%，对第二大贸易伙伴欧盟出口同比增长6.1%。同期，机电产品占中国出口总值的比重超六成，其中集成电路、自动数据处理设备及其零部件出口保持14.7%和5.6%的较高同比增速。受贸易摩擦影响，中国1-4月对美出口累计同比下降至-2.4%。

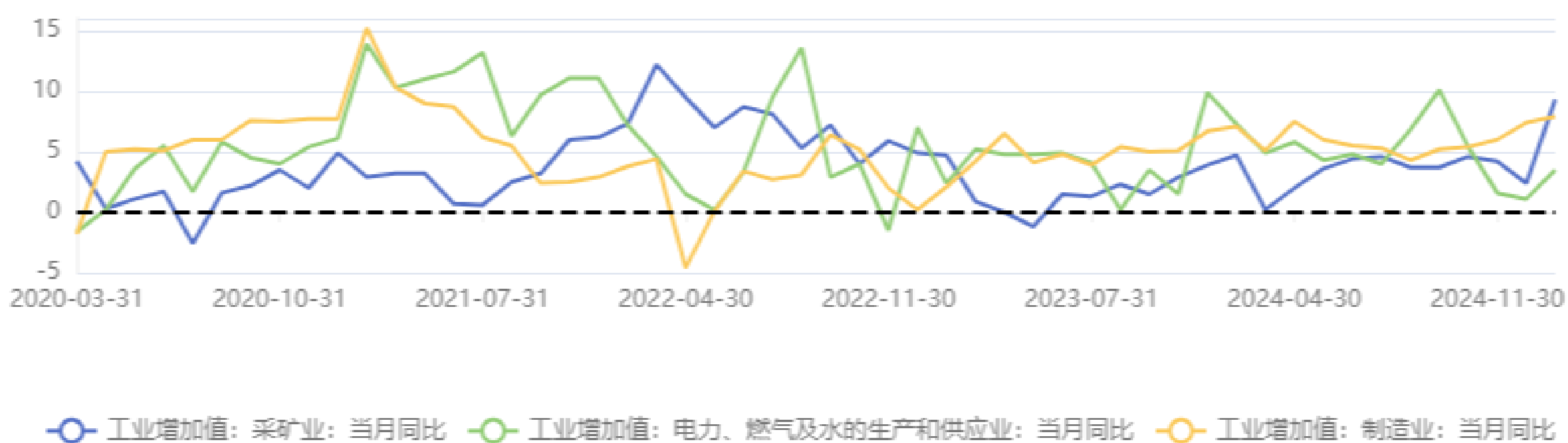
4月30日，中国国家统计局公布，受前期制造业较快增长形成较高基数叠加美国关税政策等因素影响，4月份中国制造业采购经理指数(PMI)回落至49.0%。当月制造业PMI中，生产指数和新订单指数分别下降至49.8%和49.2%，显示产需两端均有放缓。价格指数有所下降。受市场需求不足和近期部分大宗商品价格持续下行等因素影响，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为47%和44.8%，比上月下降2.8和3.1个百分点，制造业市场价格总体水平有所下降。

工业增加值：当月同比 2025-03-31



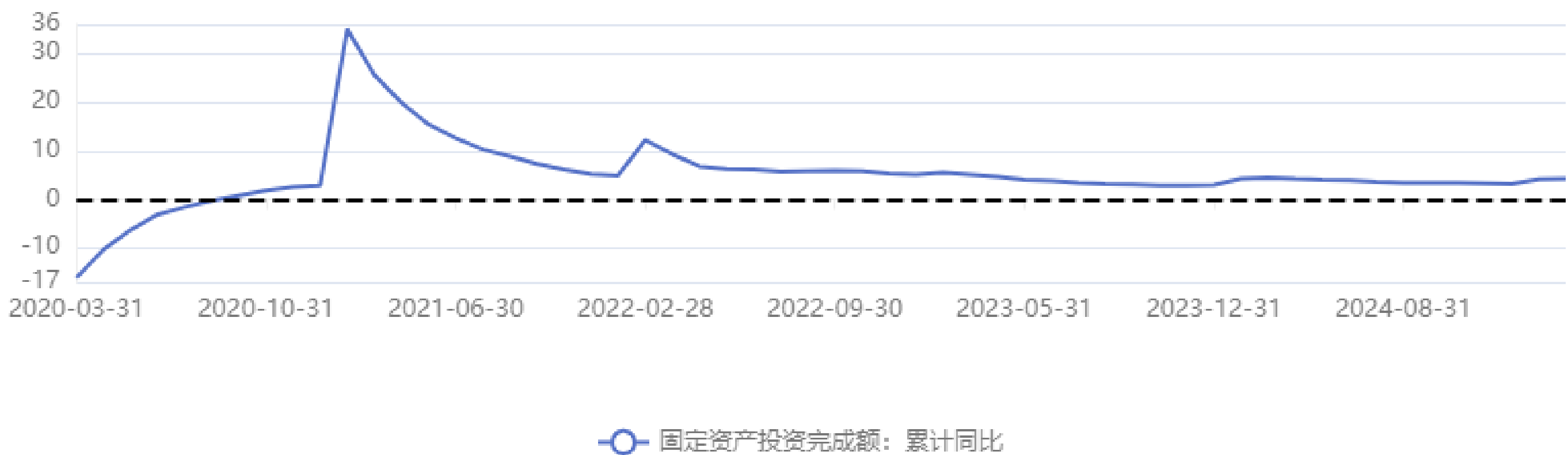
单位：%
更新频率：月度

工业增加值分项 2025-03-31



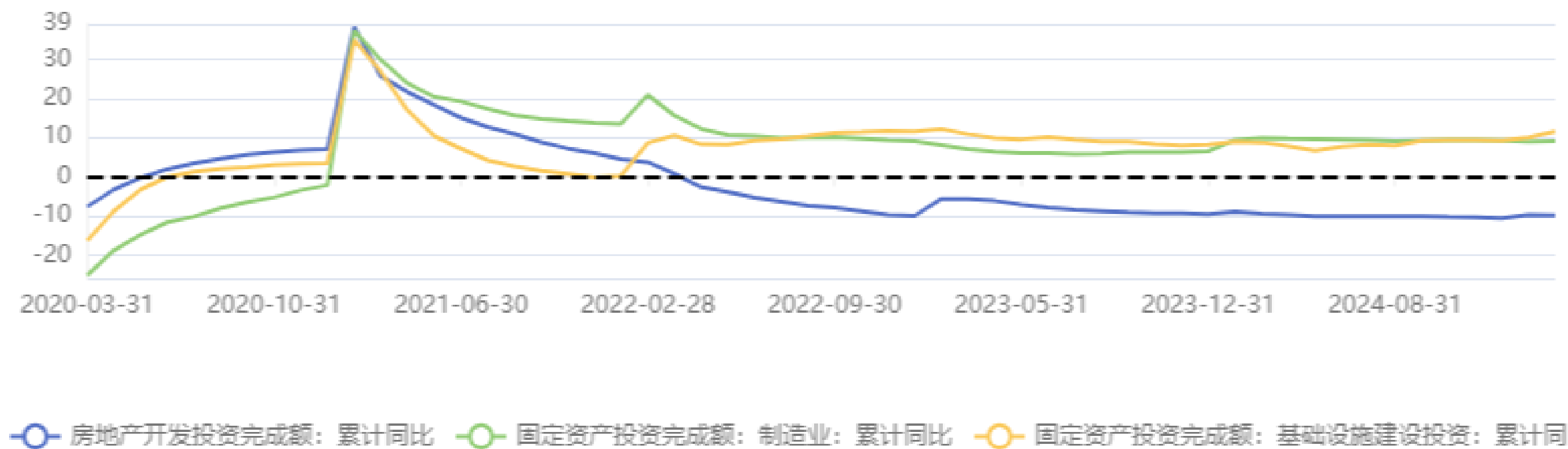
单位：%
更新频率：月度

固定资产投资完成额：累计同比 2025-03-31



单位：%
更新频率：月度

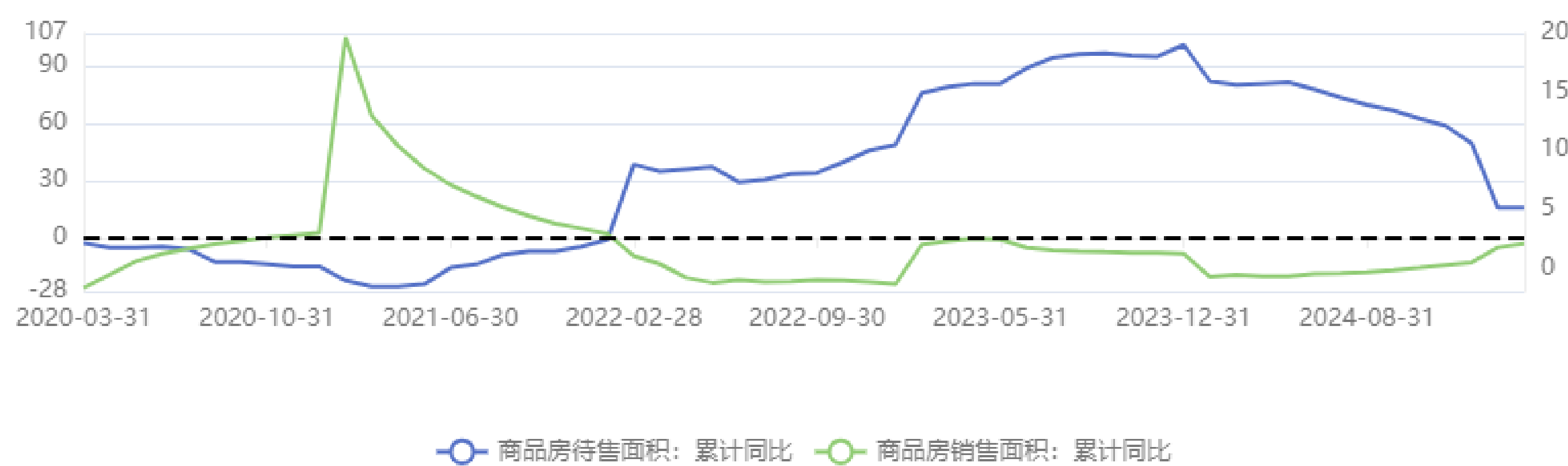
投资分项 2025-03-31



单位：%
更新频率：月度

一、经济情况

商品房销售与待售面积（右轴） 2025-03-31



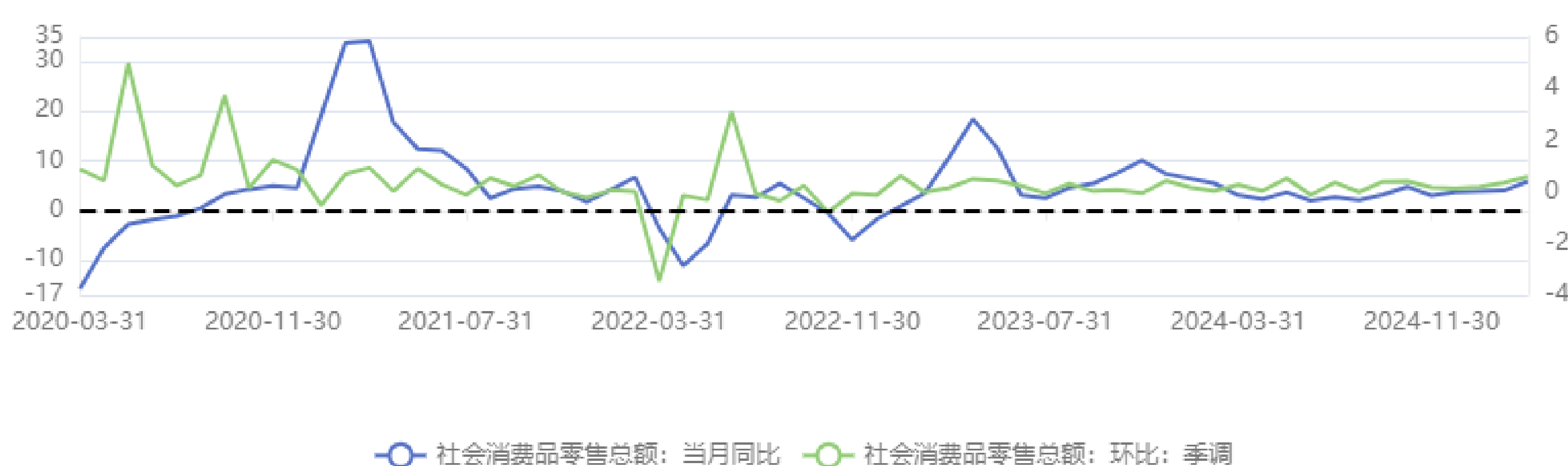
单位: %
更新频率: 月度

地产分项数据 2025-03-31



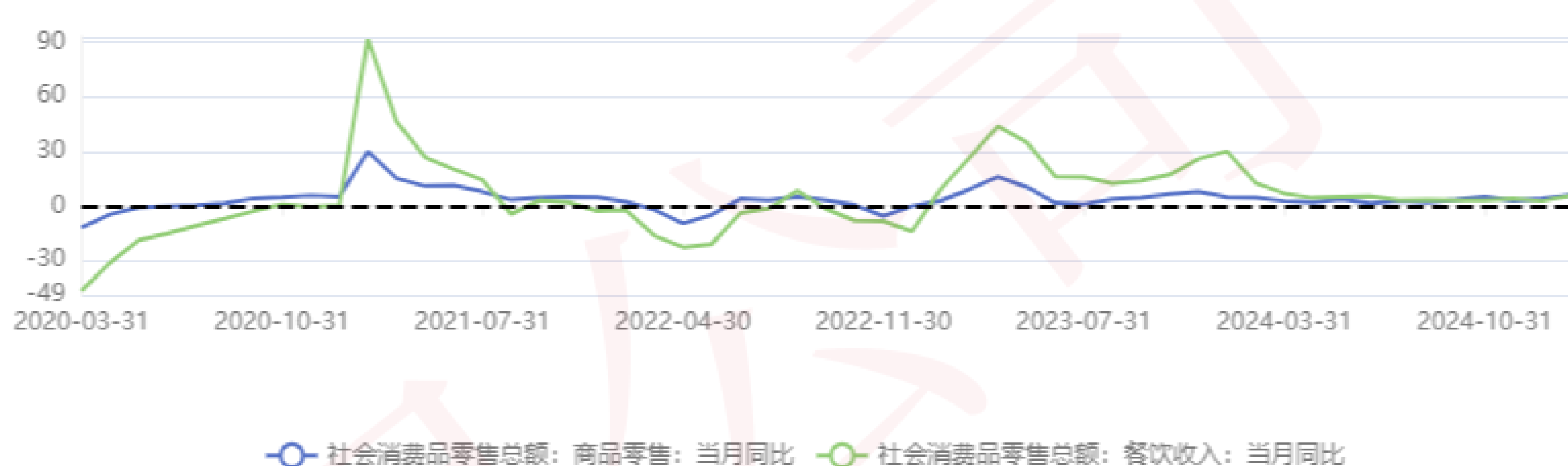
单位: %
更新频率: 月度

社会消费品零售总额同比与环比（右轴） 2025-03-31



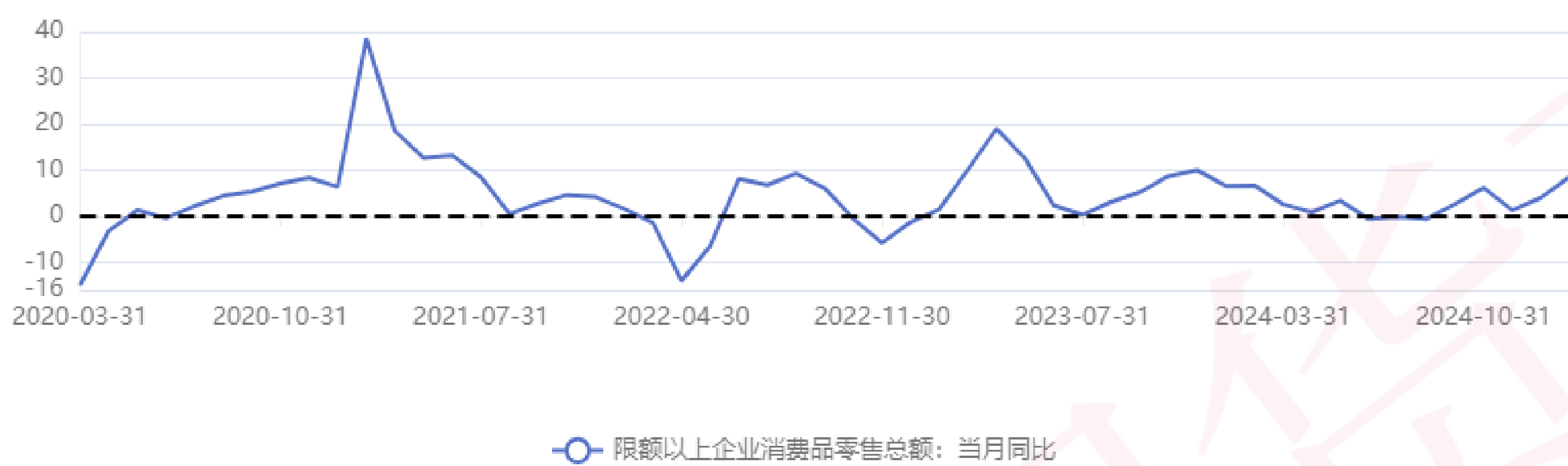
单位: %
更新频率: 月度

餐饮、商品与除汽车外零售 2025-03-31



单位: %
更新频率: 月度

限额以上企业消费品 2025-03-31



单位: %
更新频率: 月度

服装鞋帽针纺织品类与汽车类 2025-03-31



单位: %
更新频率: 月度

出口金额 2025-04-30



单位: %
更新频率: 月度

进口金额 2025-04-30



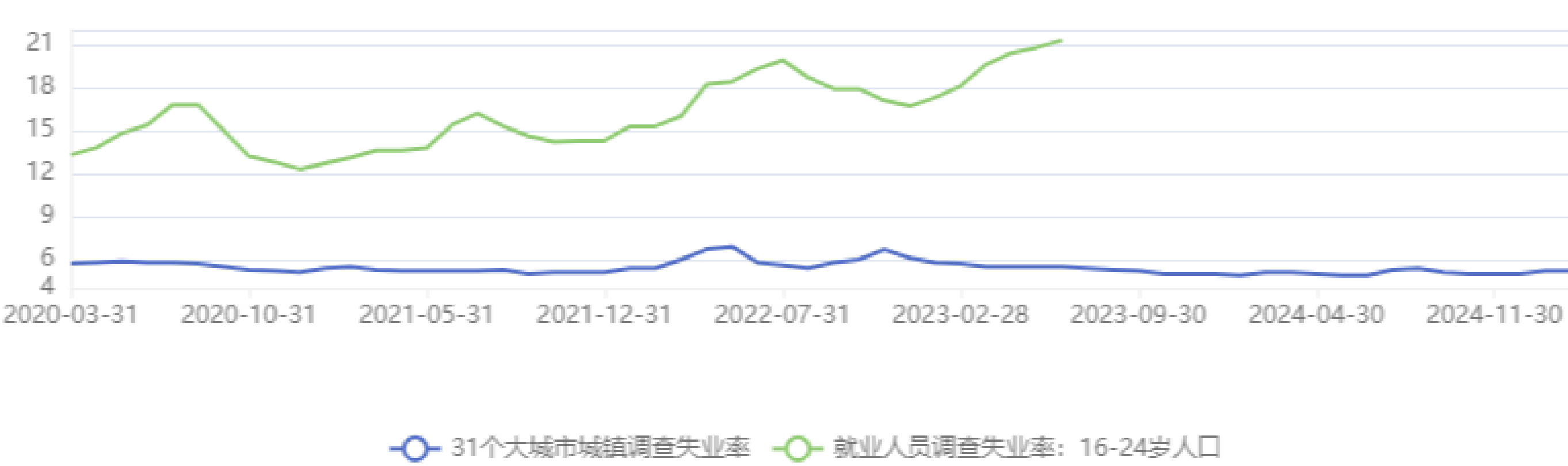
单位: %
更新频率: 月度

城镇调查失业率 2025-03-31



单位: %
更新频率: 月度

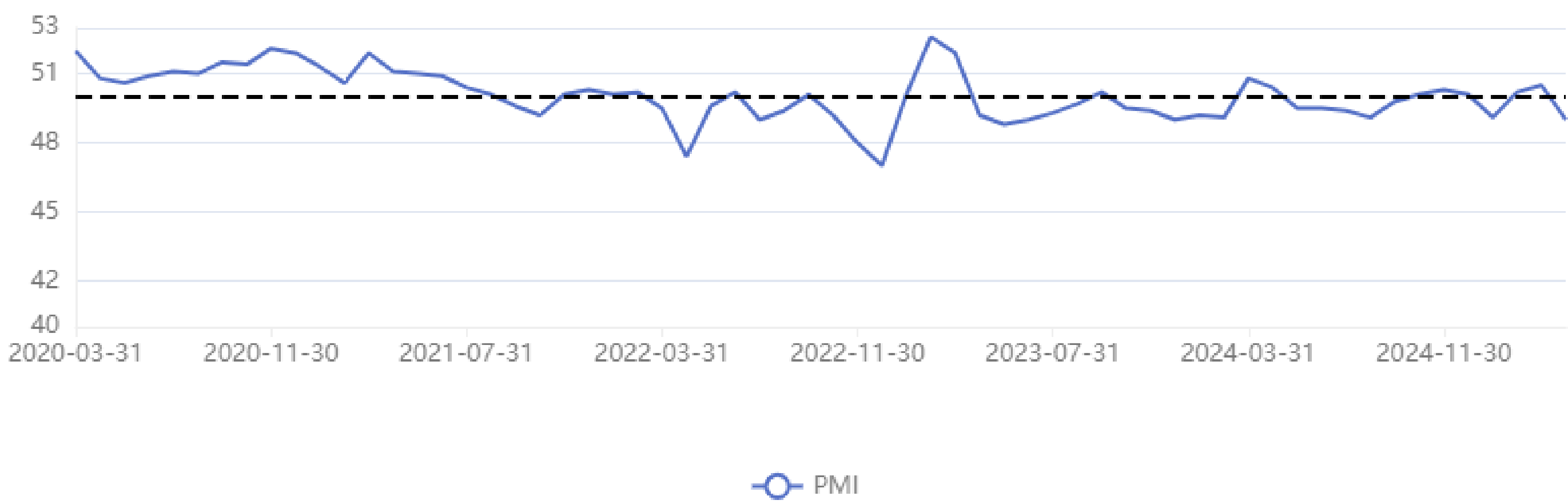
其它失业率数据 2025-03-31



单位: %
更新频率: 月度

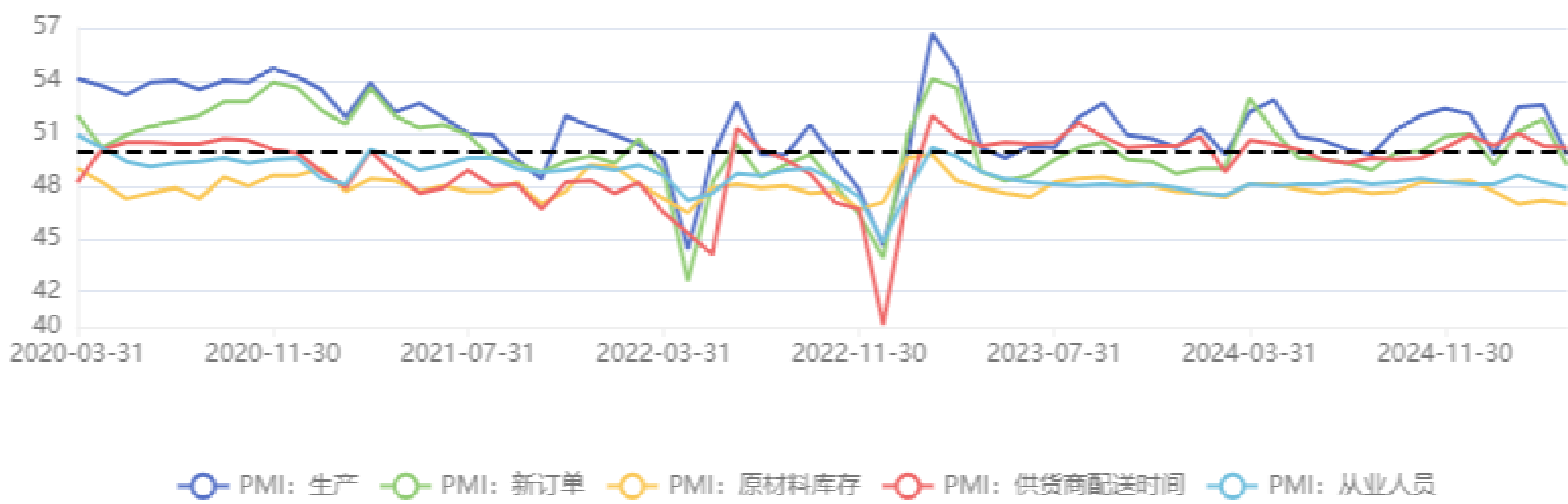
一、经济情况

官方制造业PMI 2025-04-30



更新频率：月度

制造业PMI分项 2025-04-30



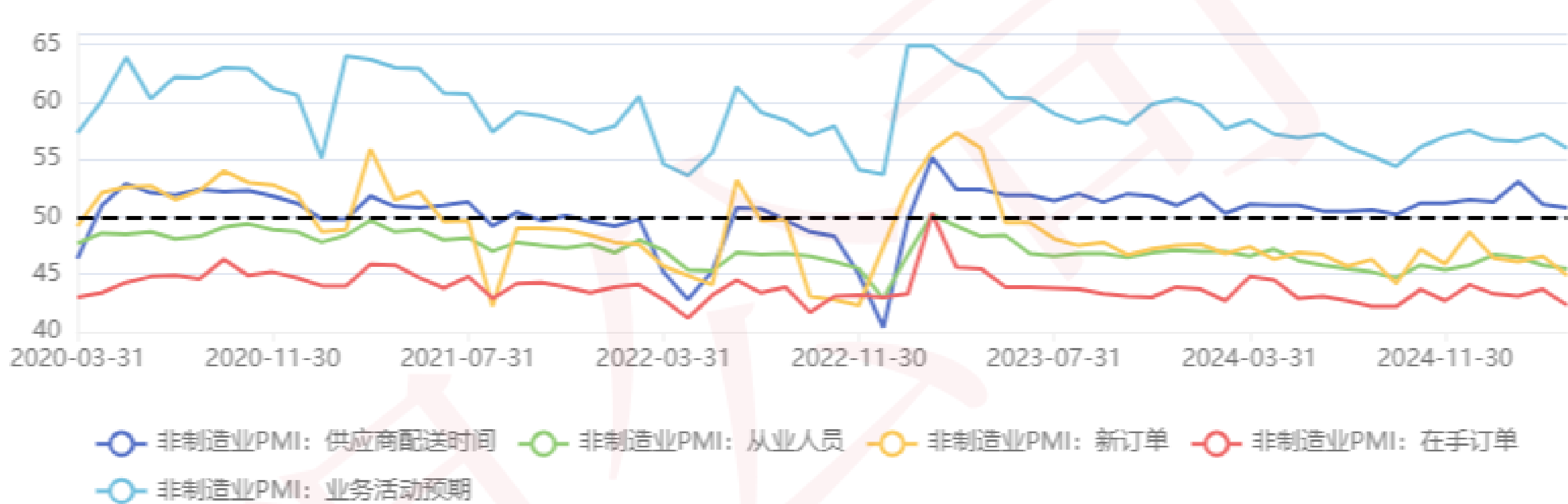
更新频率：月度

官方非制造业PMI 2025-04-30



更新频率：月度

非制造业PMI分项 2025-04-30

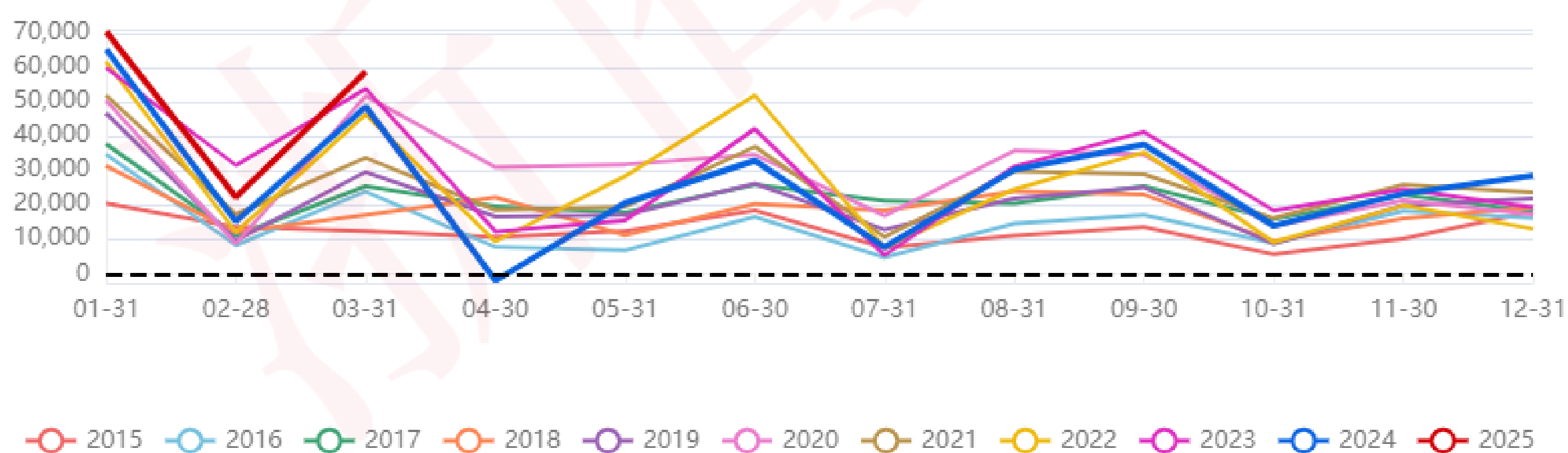


更新频率：月度

二、社融信贷

4月13日，央行发布的最新金融和社会融资数据显示，今年一季度，人民币贷款增加9.78万亿元，其中，3月新增人民币贷款3.64万亿元。初步统计，一季度社会融资增量累计为15.18万亿元，其中，3月社融规模增量为5.89万亿元，同比多增1.06万亿元。贷款和政府债券是支撑社会融资规模的主要因素。3月份，政府债券在3月继续加快发行，当月新增近1.5万亿元，同比多增近1万亿元，支持当月社融规模增速继续提升。3月份，新增住户贷款较上月增长超9000亿元。当月住户中长期贷款保持较快增长，主要与重点城市房地产市场迎来“小阳春”有关。综合来看，2025年一季度信贷社融数据主要有以下几个突出亮点：一是社融增量保持较高水平，超出市场预期，3月除贷款外，政府债券增长较快，也带动了社融增速继续提升。二是信贷结构进一步优化，有效需求持续修复，特别是3月住户部门新增人民币贷款表现不俗，以房贷为主的居民中长期贷款当月新增超5000亿元，处于2024年初以来较高水平，主要与重点城市房地产市场迎来“小阳春”有关；企业有效信贷需求回暖也是3月贷款的重要支撑因素。三是3月末，反映社会资金活化程度的狭义货币（M1）同比增长1.6%，比上月末高1.5个百分点，这与企业经营活力回升等因素有关。

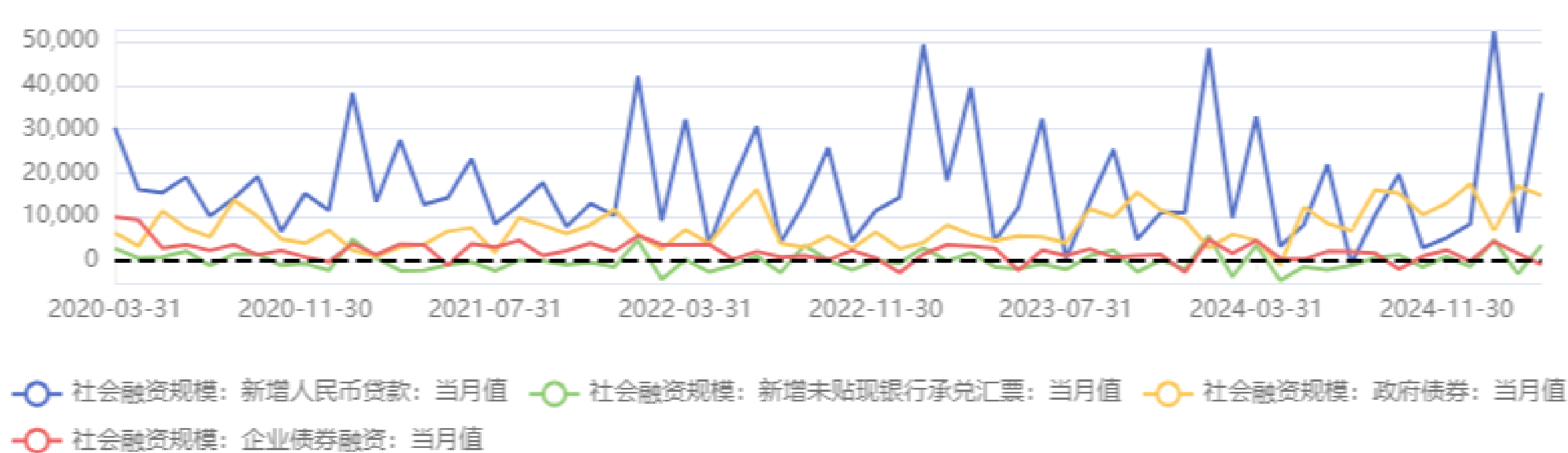
社会融资规模：当月值 2025-03-31



单位：亿元

更新频率：月度

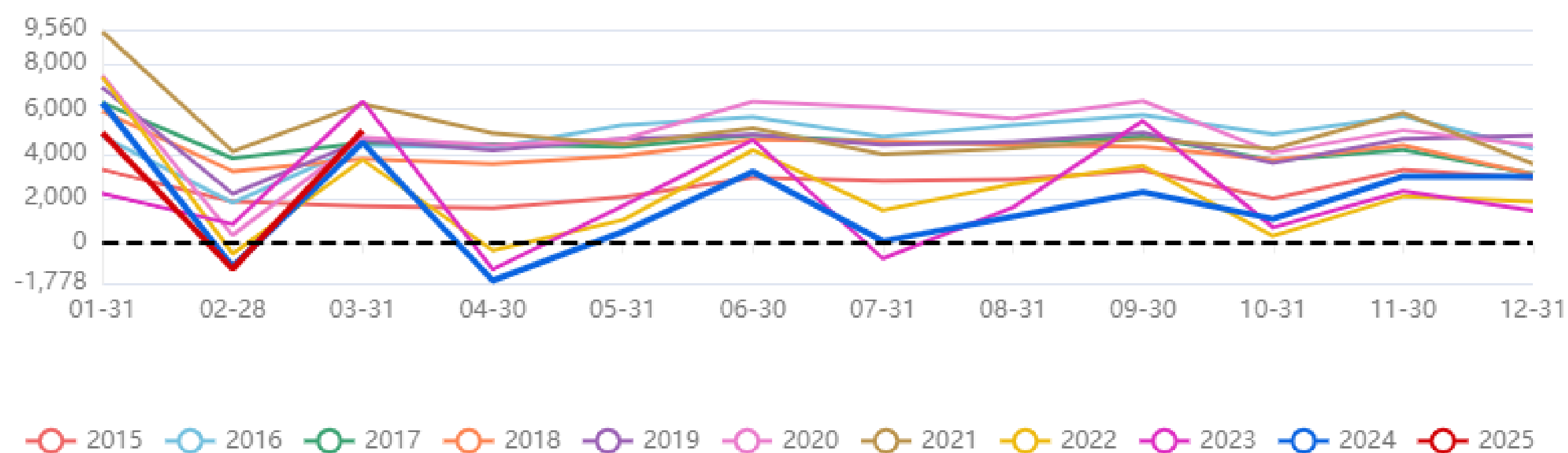
社会融资分项 2025-03-31



单位：亿元

更新频率：月度

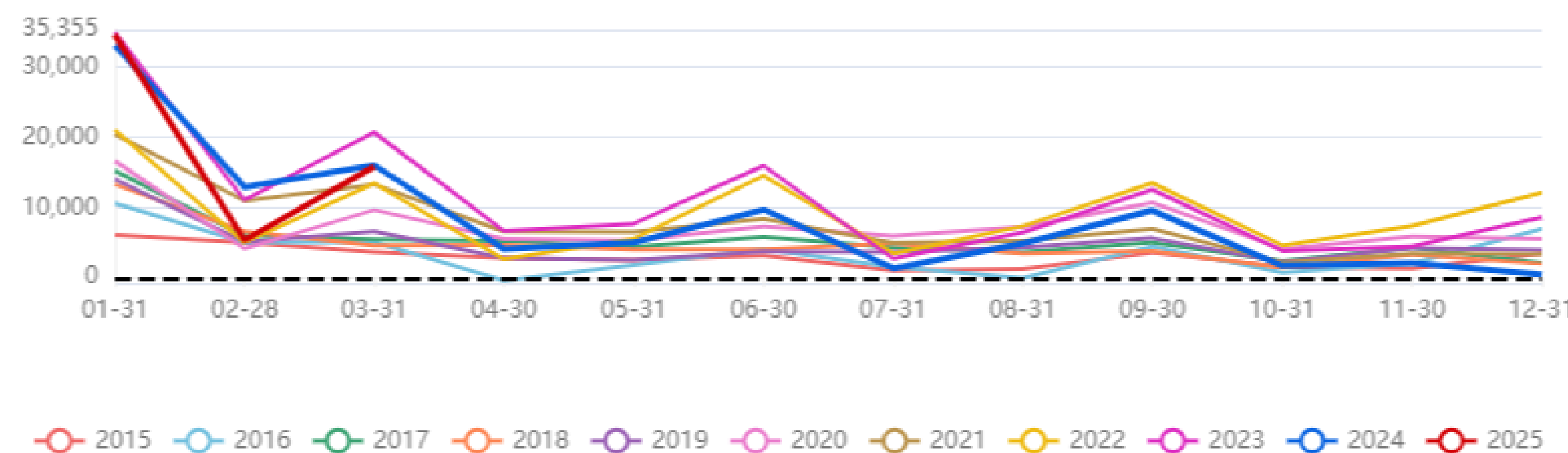
新增居民中长期贷款 2025-03-31



单位：亿元

更新频率：月度

新增企业中长期贷款 2025-03-31

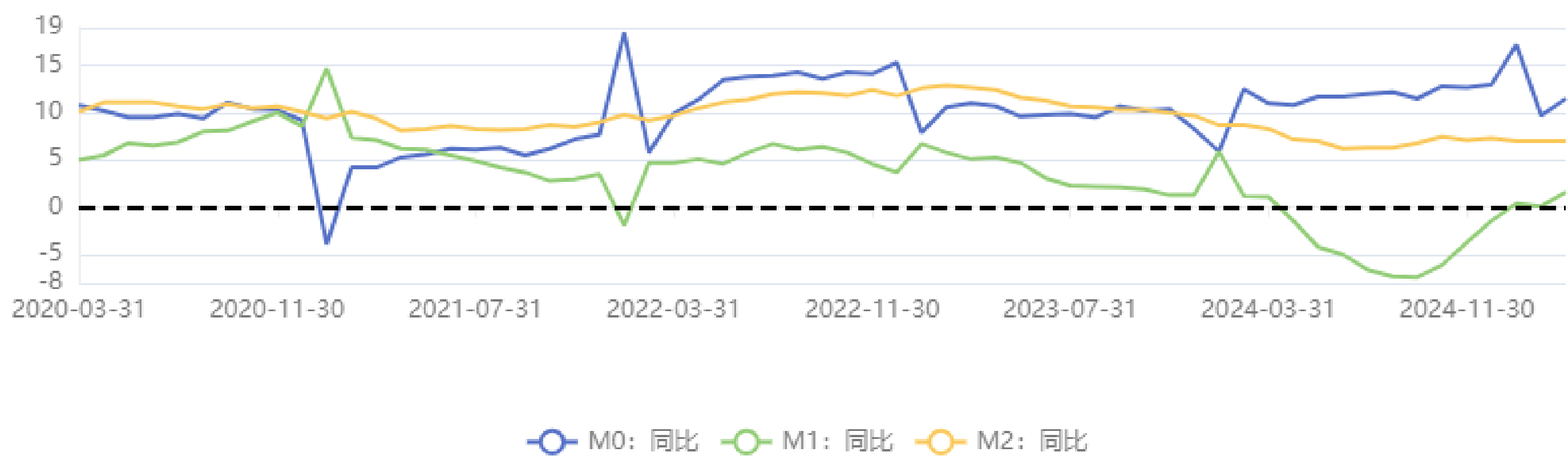


单位：亿元

更新频率：月度

二、社融信贷

货币供应量 2025-03-31



单位：%
更新频率：月度

社会融资规模存量：同比 2025-03-31

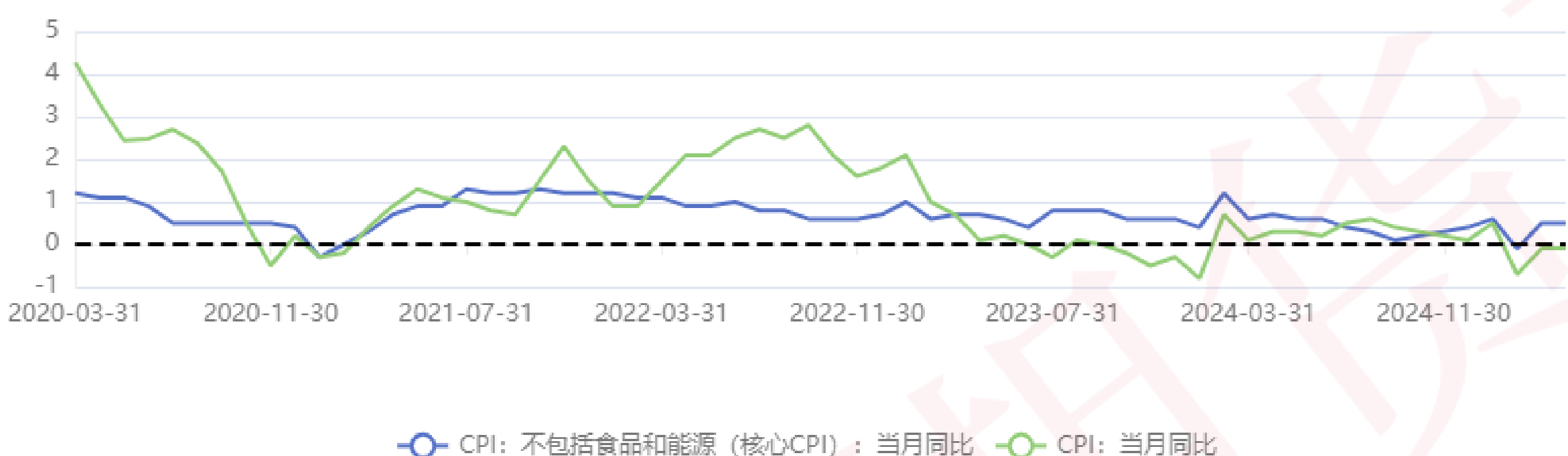


单位：%
更新频率：月度

三、通胀指标

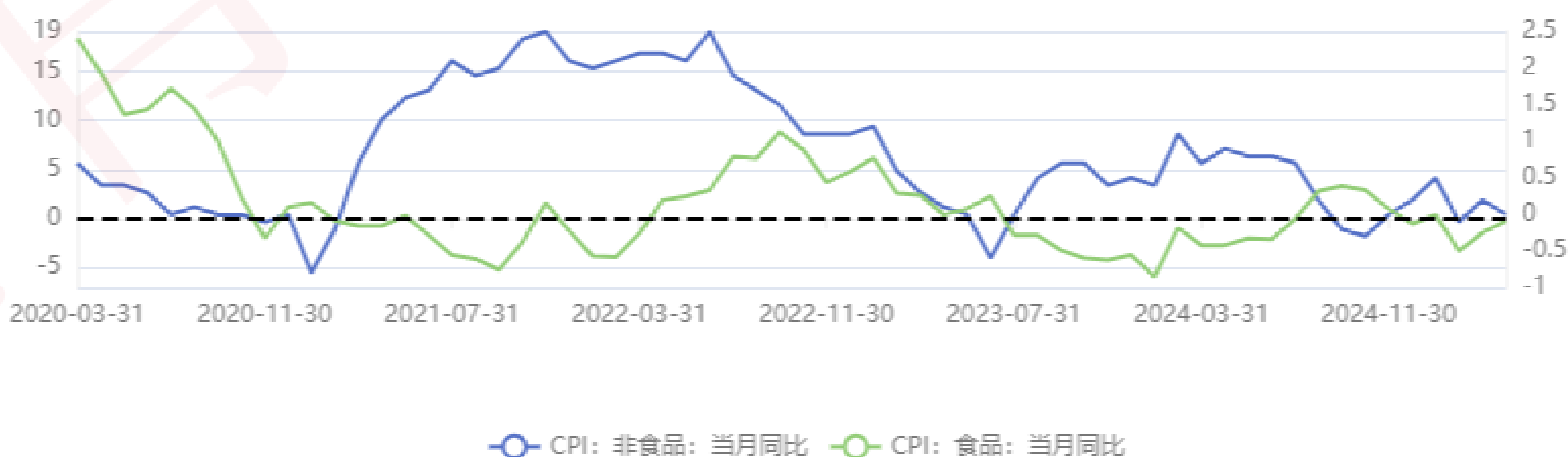
5月10日，中国国家统计局公布数据显示，4月份，中国居民消费价格指数(CPI)环比由上月下降0.4%转为上涨0.1%，同比下降0.1%，降幅与上月相同。当月，扣除食品和能源价格的核心CPI环比由平转涨，上涨0.2%，同比上涨0.5%，涨幅保持稳定。4月份CPI环比由降转涨，涨幅高于季节性水平0.2个百分点，主要是食品、出行服务回升带动。其中，受进口量减少等因素影响，牛肉价格环比上涨3.9%。从同比看，4月份CPI略有下降，主要受国际油价下行影响。当月能源价格同比下降4.8%，降幅比上月扩大2.2个百分点。核心CPI中，扣除能源的工业消费品价格同比上涨0.4%，其中金饰品价格上涨35.8%，涨幅比上月略有扩大。

CPI和核心CPI 2025-04-30



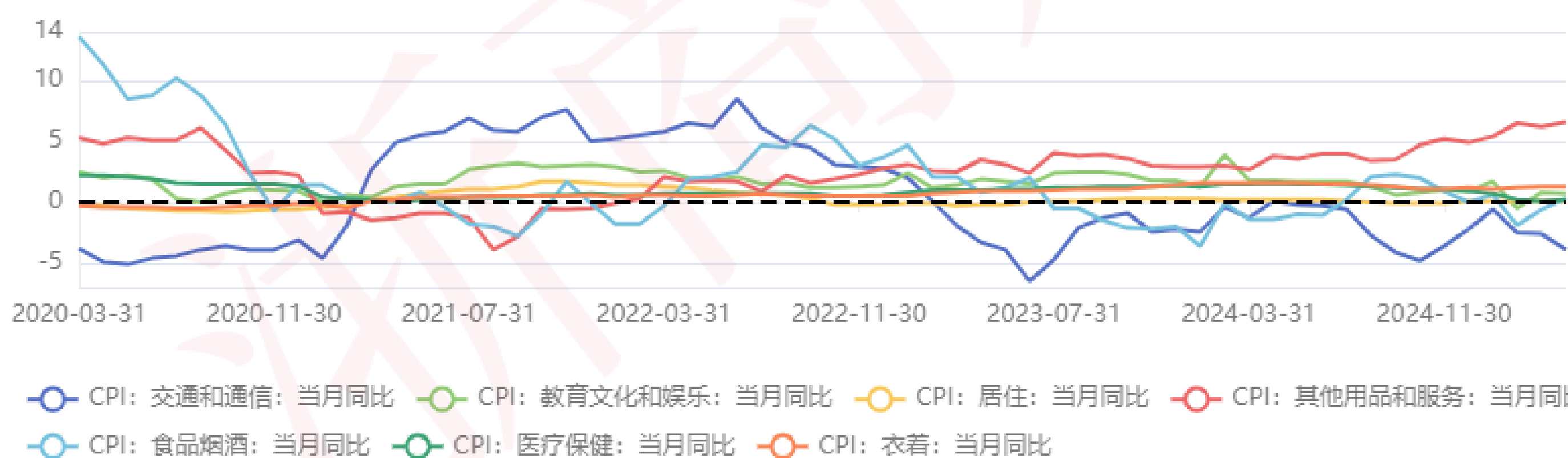
单位：%
更新频率：月度

非食品（右轴）与食品 2025-04-30



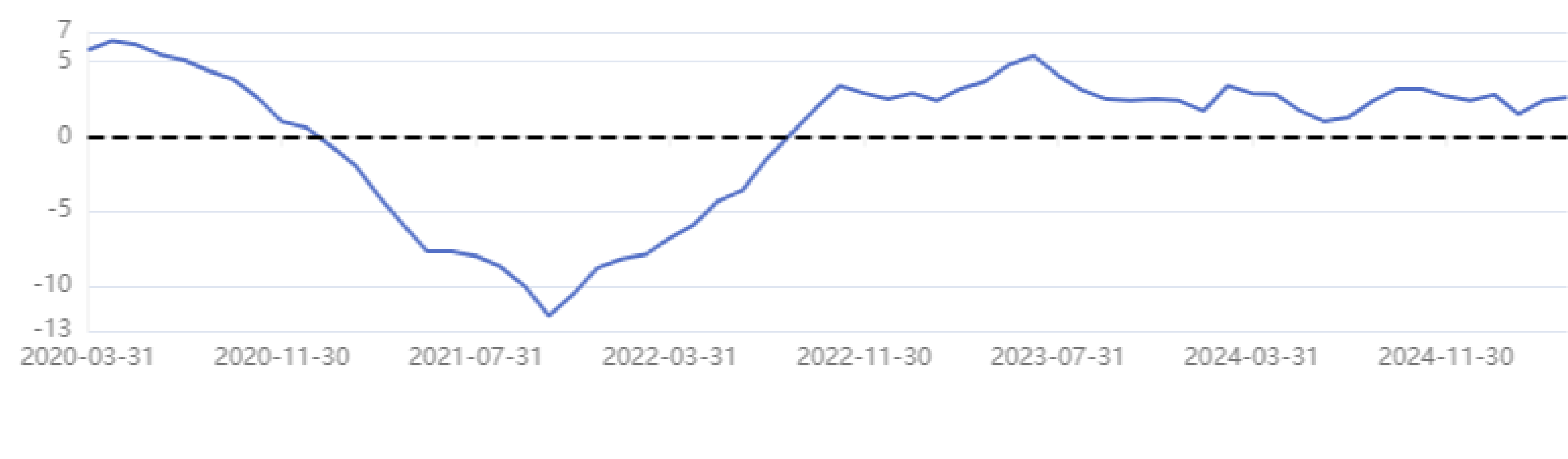
单位：%
更新频率：月度

CPI分项 2025-04-30



单位：%
更新频率：月度

CPI-PPI 2025-04-30



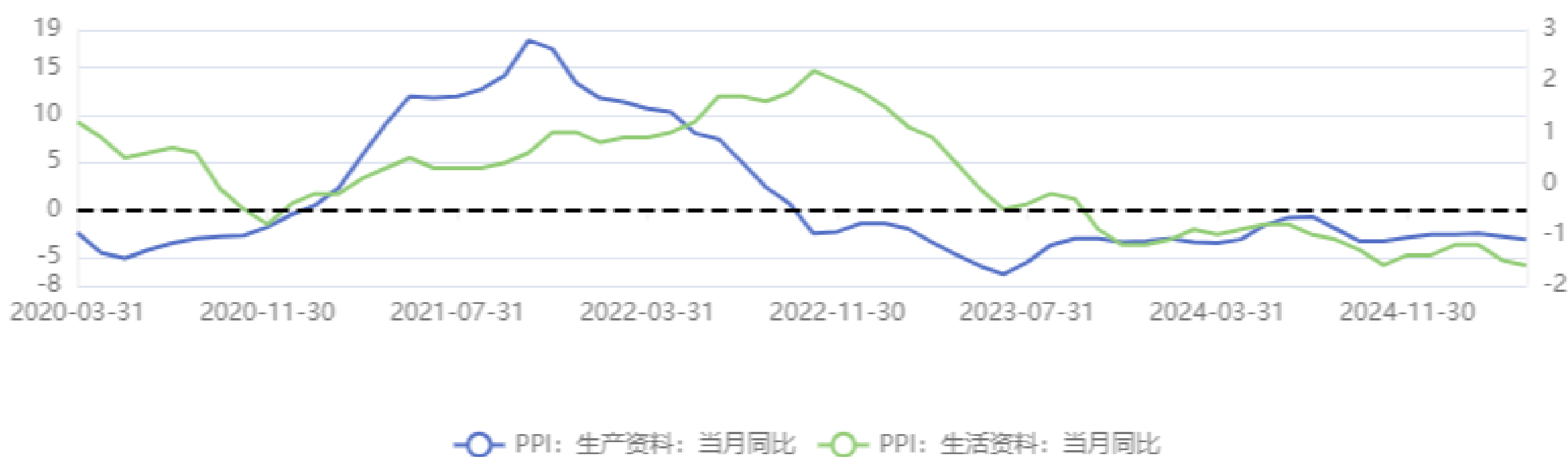
单位：%

PPI：全部工业品：当月同比 2025-04-30



单位：%
更新频率：月度

生产资料和生活资料（右轴） 2025-04-30



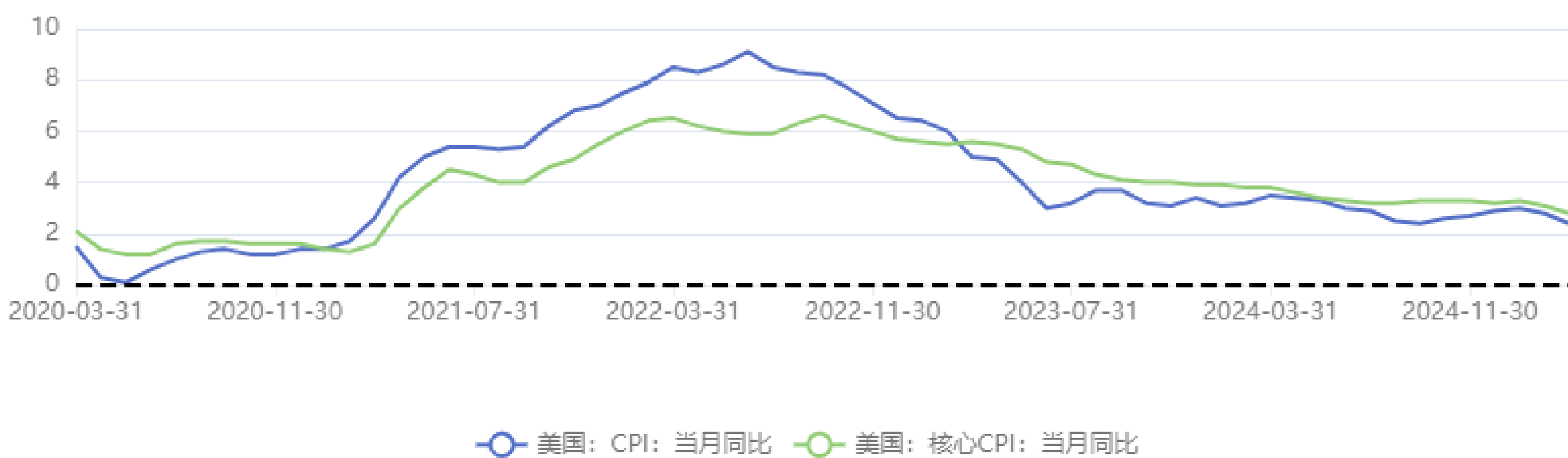
单位：%
更新频率：月度

四、海外宏观

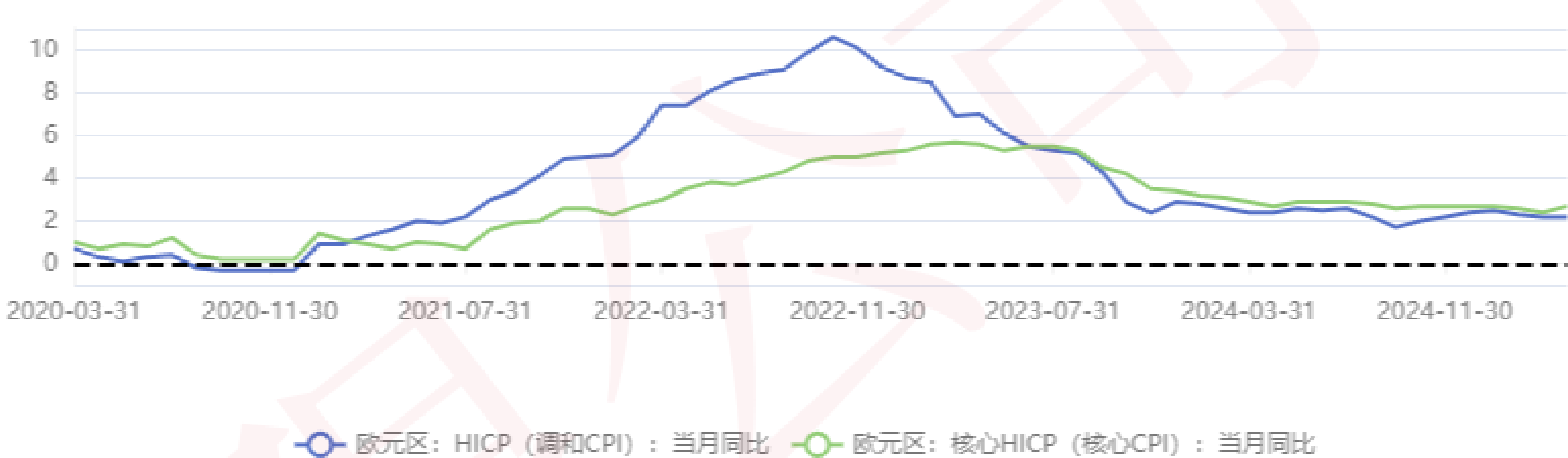
5月2日，美国4月非农就业人数增加17.7万，大幅超出预估的13.8万增量，前值为增加22.8万。美国4月失业率数据报4.2%，市场预估为4.2%，并与上月数据持平。美国劳工统计局最新出炉的非农数据表明，美国4月份就业增长强劲，失业率保持稳定，这表明美国贸易政策的不确定性尚未对劳动力市场产生实质性影响。就业数据细分来看，制造业上月出现了自2020年以来最严重的产出萎缩，导致就业岗位减少，同时，联邦政府已连续第三个月裁员。

4月10日，美国劳工部公布的数据显示，今年3月美国消费者价格指数（CPI）环比下降0.1%，同比上涨2.4%。推动美国3月份物价指数上涨的项目主要包括个人护理、医疗保健、教育、服装和新车。从同比数据来看，食品价格上涨2.4%，能源价格下降3.3%，住房价格上涨4.0%。其中，鸡蛋价格环比上涨5.9%，同比上涨60.4%，显示出美国鸡蛋短缺仍未缓解。数据显示，剔除波动较大的食品和能源价格后，3月核心CPI环比上涨0.1%，同比上涨2.8%，为自2021年3月以来的最小涨幅，同比涨幅仍远高于美联储设定的2%长期目标。虽然通胀已出现缓和迹象，但后续关税冲击仍存。

美国通胀 2025-03-31



欧元区通胀 2025-04-30



美国: 失业率: 季调 2025-04-30



欧元区: 失业率: 季调 2023-10-31



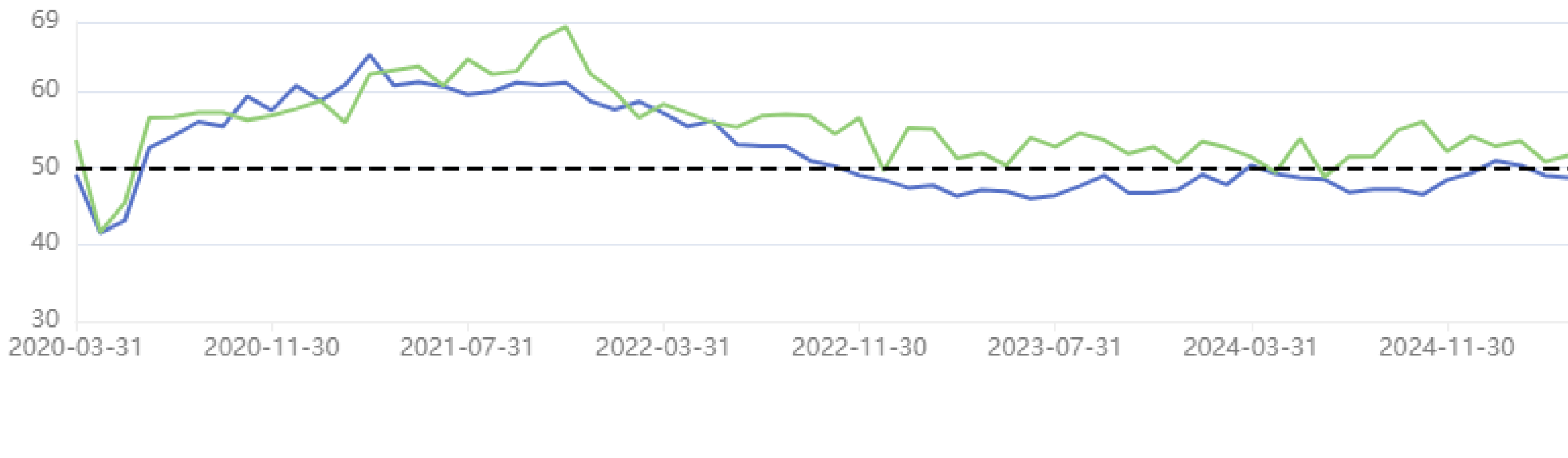
美国: 零售和食品服务销售额: 总计: 季调: 同比 2025-03-31



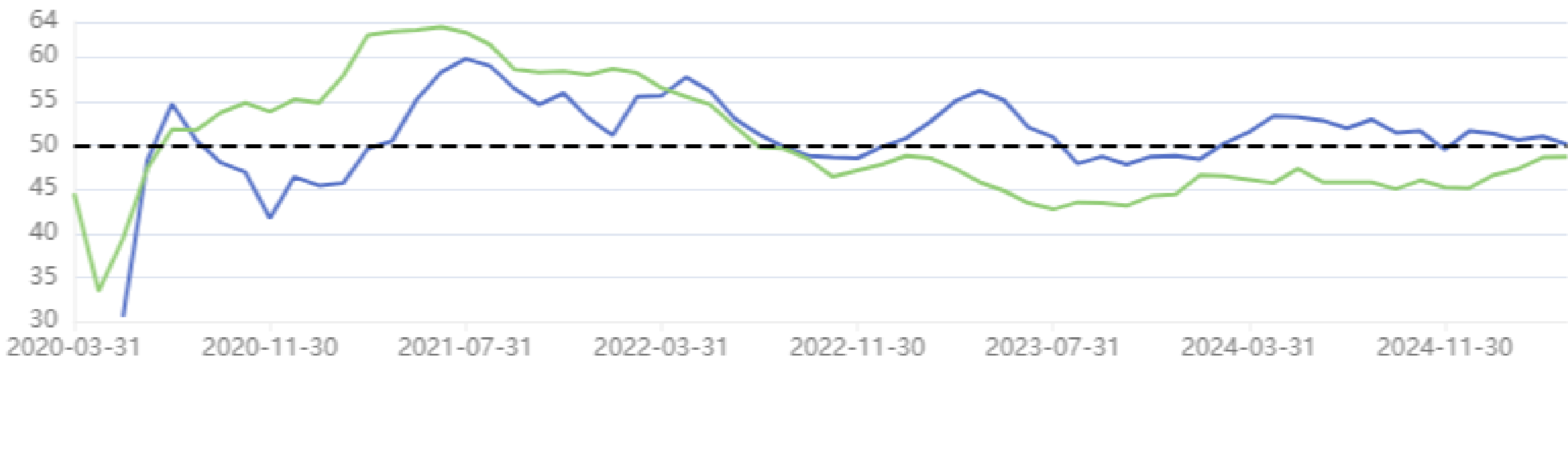
欧元区19国: 零售销售指数: 当月同比 2025-03-31



美国景气指数 2025-04-30



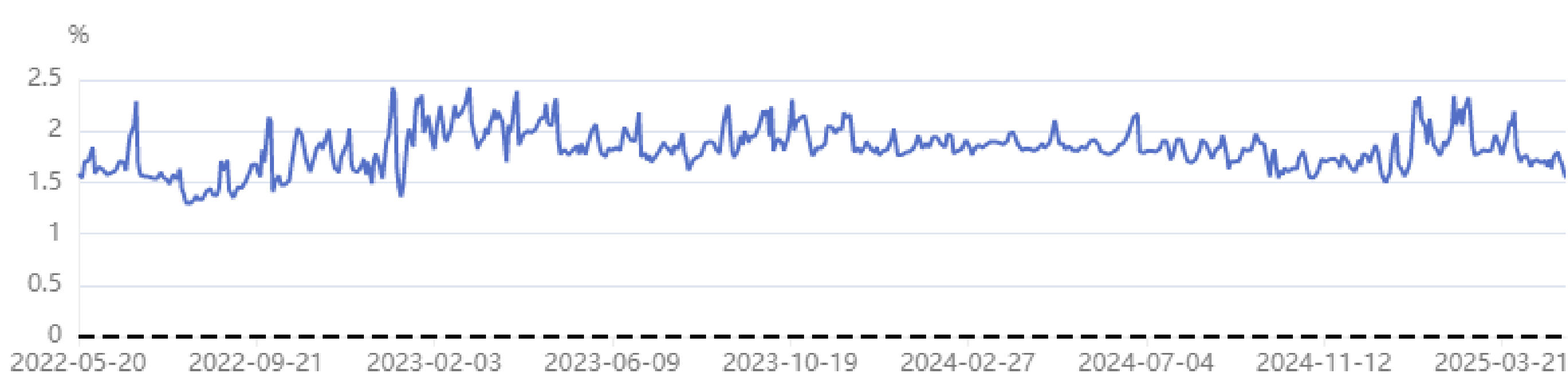
欧元区景气指数 2025-04-30



五、利率汇率

“五一”期间，离岸人民币汇率持续大幅上涨，5月2日涨幅超过600个基点。5月5日开盘，人民币继续升值，离岸人民币对美元升破7.20关口，为去年11月以来首次，日内涨逾130点。同时，港元今日连续第二个交易日触及允许交易区间的强端，盘中一度升至区间上限7.75，此后抹去涨幅，目前在7.7507附近基本持平。值得注意的是，5月3日，港元在纽约交易时段触发联系汇率机制下7.75港元兑1美元的“强方兑换保证”。香港金管局从市场买入美元、沽出465.39亿港元，银行体系总结余将于5月7日上升。上一次“强方兑换保证”被触发是在2020年10月28日。当前，外汇市场“买预期”交易行为仍在发酵，受美国关税政策导致美国经济衰退风险加大影响，市场预期美联储年内仍将多次降息，纷纷提前买涨人民币、日元等非美货币“对冲”美元贬值风险。

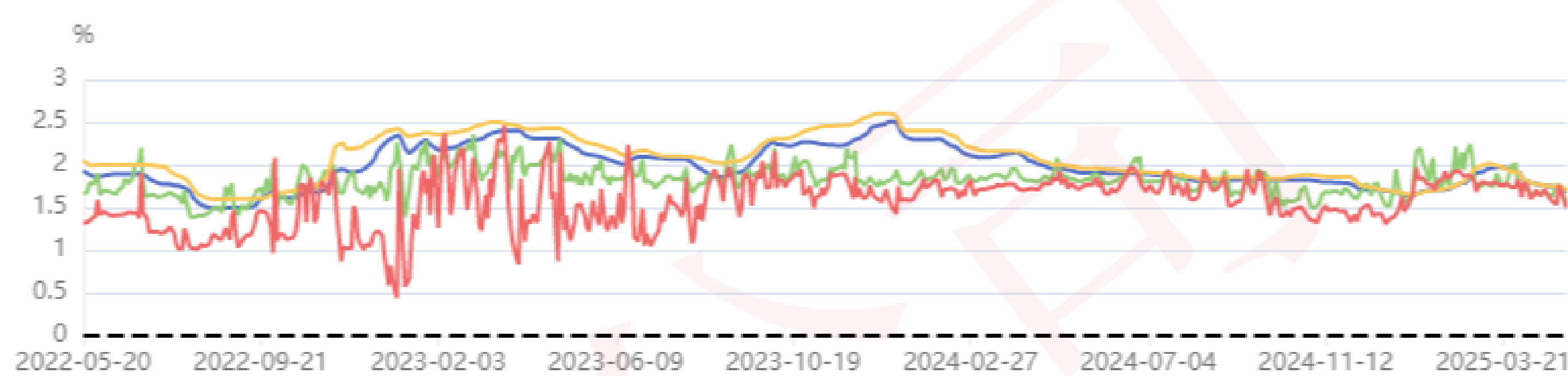
DR007 2025-05-09



存款类机构质押式回购加权利率：7天

单位：%
更新频率：日度

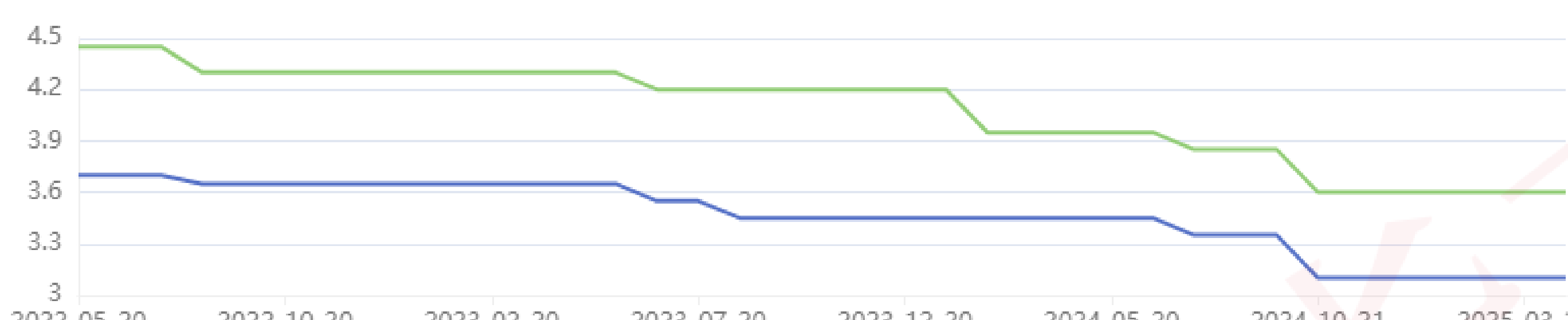
SHIBOR 2025-05-09



SHIBOR: 1个月 SHIBOR: 1周 SHIBOR: 3个月 SHIBOR: 隔夜

单位：%
更新频率：日度

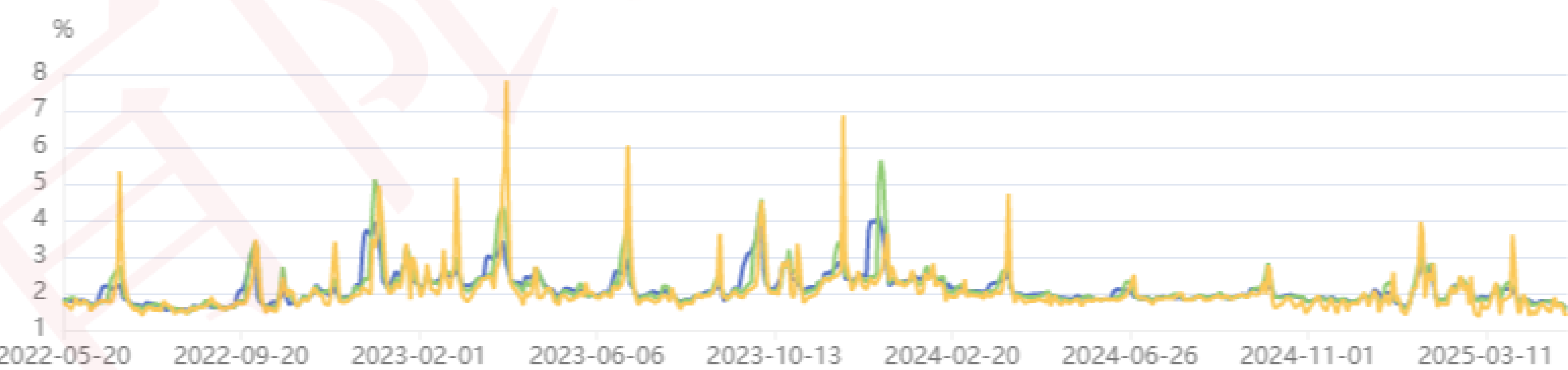
LPR 2025-04-21



贷款市场报价利率 (LPR)：1年 贷款市场报价利率 (LPR)：5年

单位：%
更新频率：日度

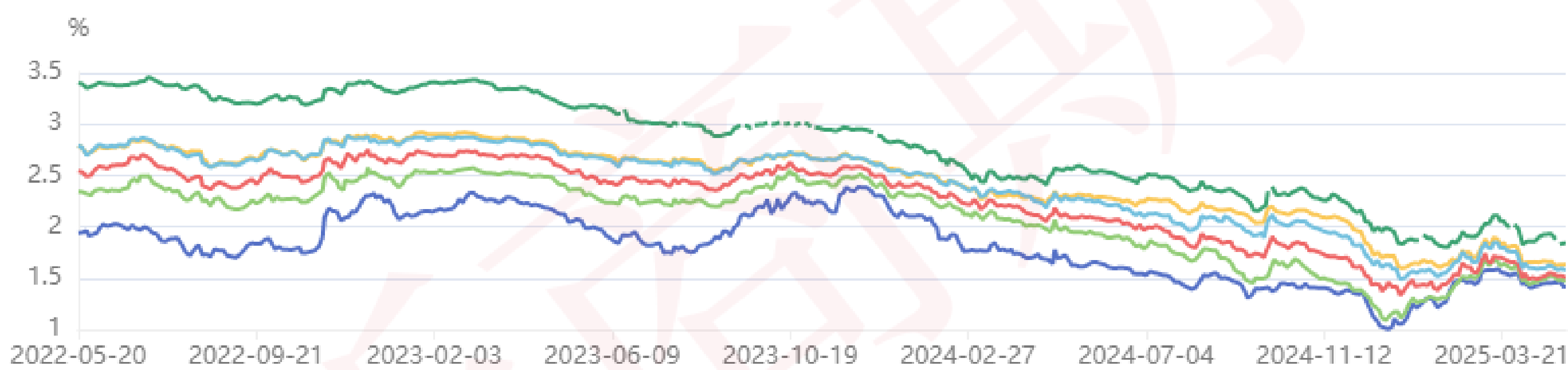
GC收盘价 2025-05-09



GC014:收盘价 GC007:收盘价 GC001:收盘价

单位：%
更新频率：日度

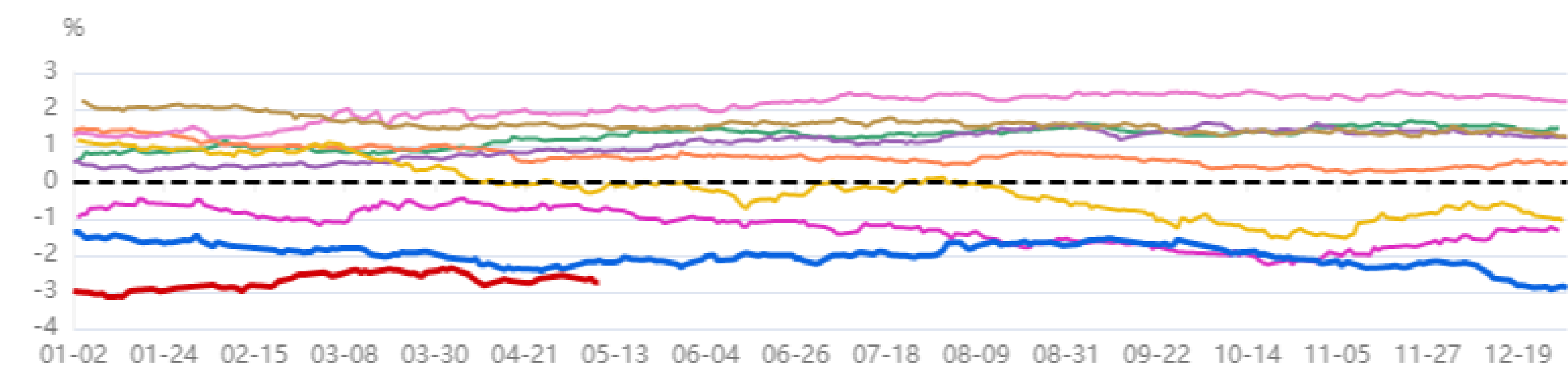
国债收益率 2025-05-09



国债到期收益率:1年 国债到期收益率:3年 国债到期收益率:10年 国债到期收益率:5年 国债到期收益率:7年 国债到期收益率:30年

单位：%
更新频率：日度

10Y中债-10Y美债 2025-05-09



2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025

单位：%
更新频率：日度

美国：国债收益率 2025-05-09



美国：国债收益率：10年 美国：国债收益率：2年

单位：%
更新频率：日度

美国：国债实际收益率：10年期 2025-05-09

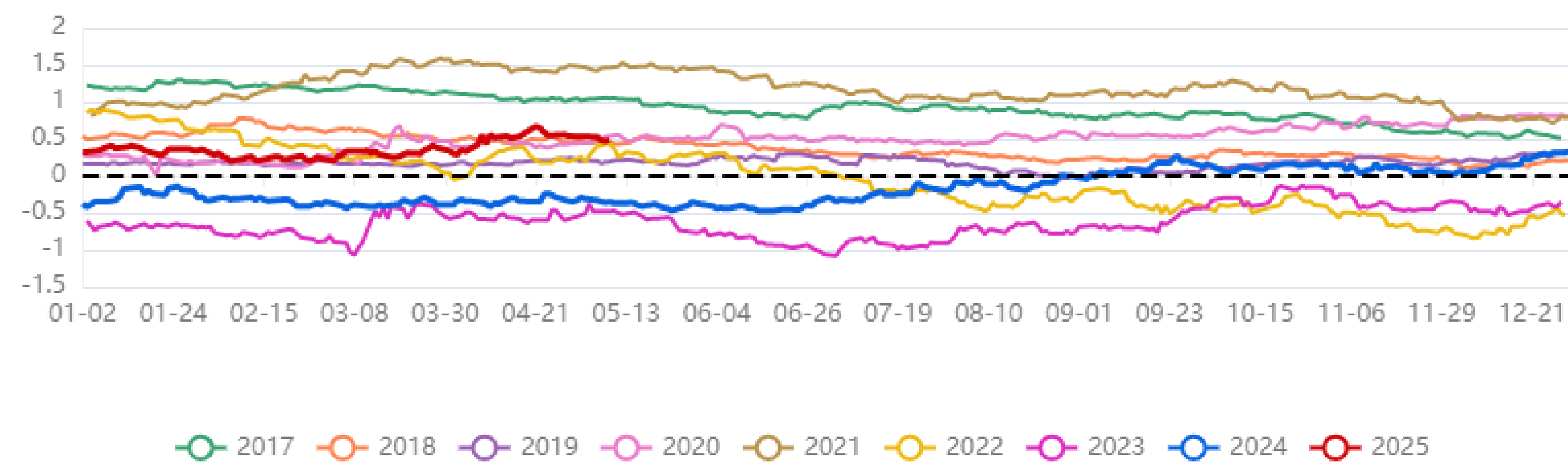


美国：国债实际收益率：10年期

单位：%
更新频率：日度

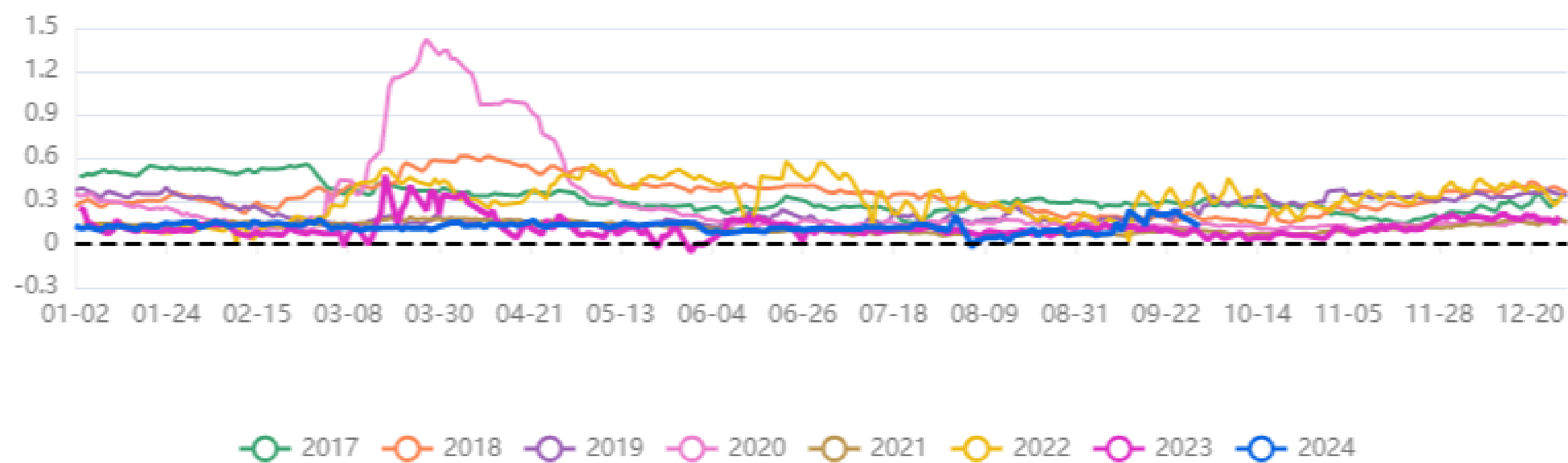
五、利率汇率

美国：10年国债-2年期国债 2025-05-09



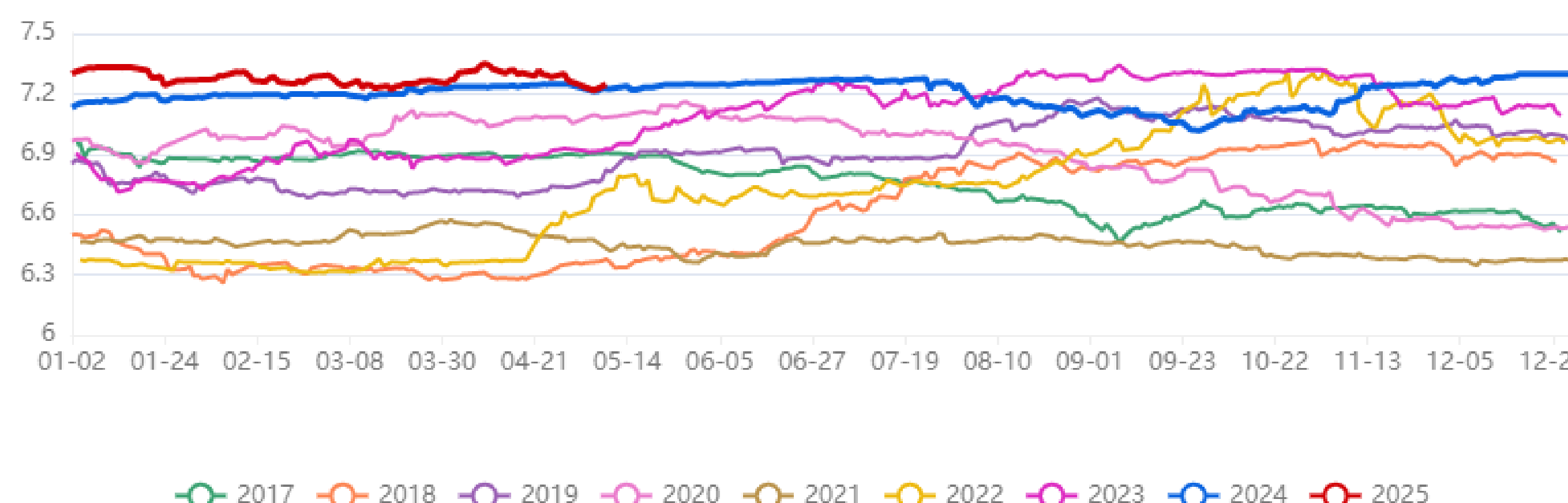
单位：%
更新频率：日度

美国：LIBOR3个月-国债3个月收益率（美债泰德利差） 2024-09-30



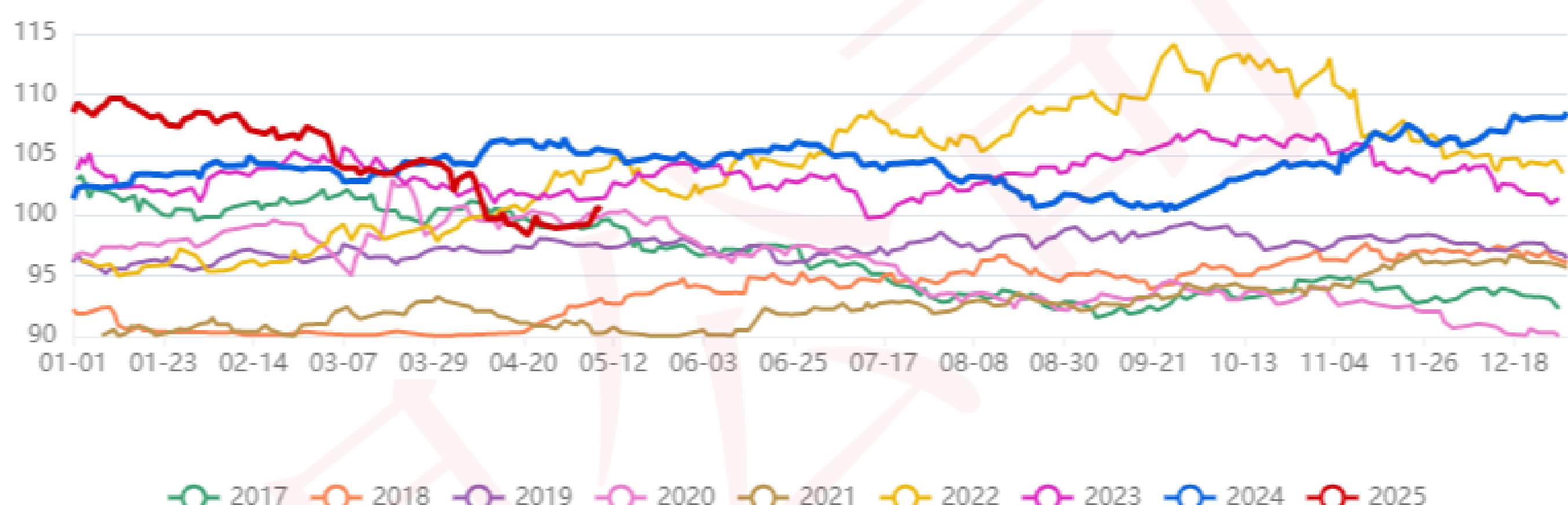
单位：%
更新频率：日度

即期汇率：美元兑人民币 2025-05-09



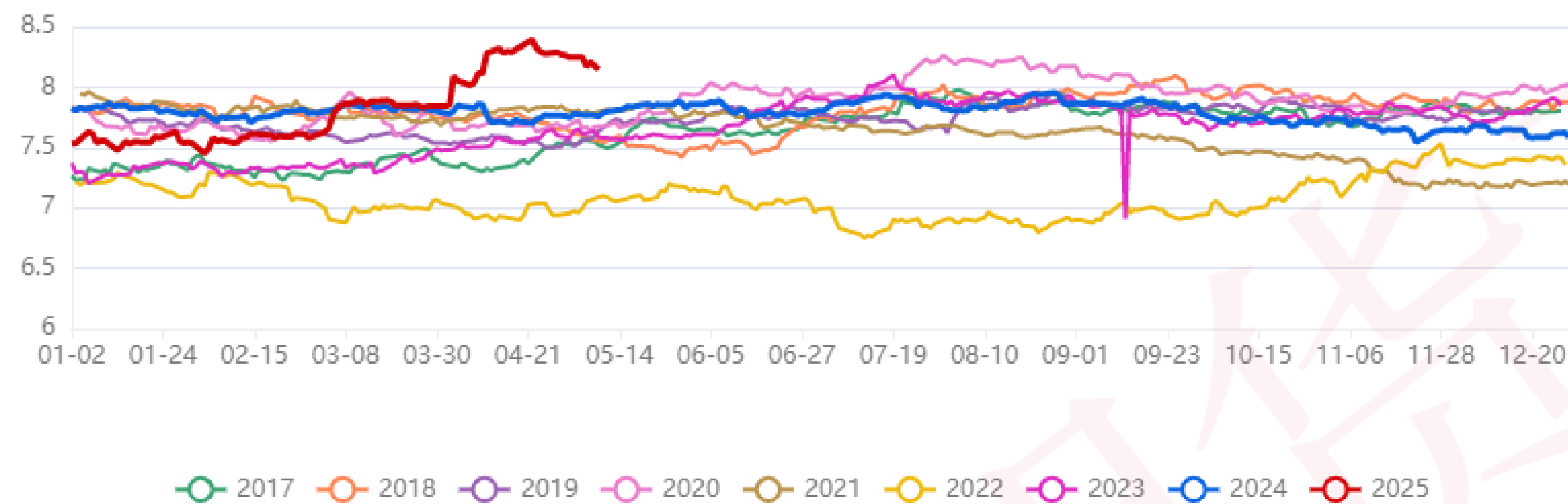
更新频率：日度

美元指数 2025-05-09



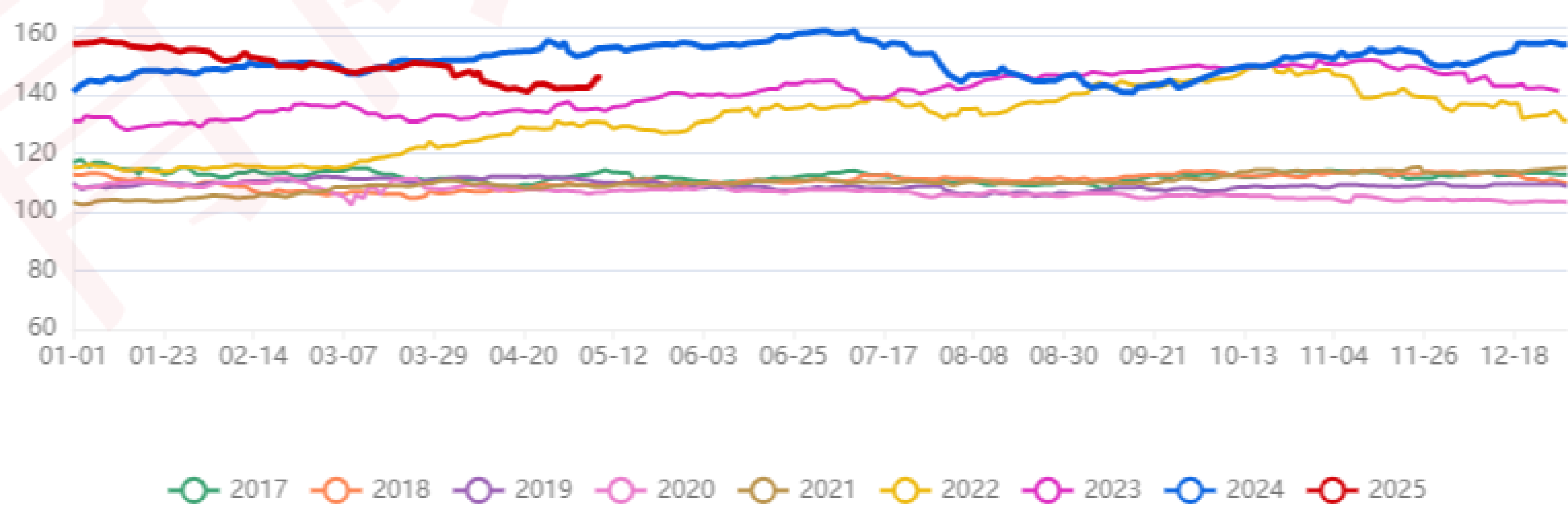
更新频率：日度

欧元兑人民币 2025-05-09



更新频率：日度

美元兑日元 2025-05-09



更新频率：日度

免责声明

本观点基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。观点中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就观点内容对最终操作建议做出任何担保。公司提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，您应当自主做出期货交易决策，独立承担交易后果。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此观点的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。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，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。