



2025 年 5 月 12 日

中美经贸谈判取得实质性进展，市场风偏有望改善

核心观点

- 海外方面，美国关税谈判有所进展，①中美经贸高层会谈取得了实质性进展，达成了重要共识，5月12日将发布联合声明；②美英达成有限贸易协议：保留对英10%的基准关税、扩大双方市场准入、取消对英钢铝关税、对美农产品实行0关税、对英汽车进口实行阶梯关税。5月美联储议息会议如期按兵不动，声明稿在3月删除“双向风险大致平衡”表述后，认为失业与通胀上行风险加剧。鲍威尔延续“了静观其变”的立场，称关税影响远超预期仍需观望，因数据仍具韧性，暂无急于应对的必要，市场6月降息预期被消化，年内三次降息预期仍存。本周关注美国4月CPI、零售数据。。
- 国内方面，5月7日金融三部委召开新闻发布会，在中美贸易谈判之际落实新一轮国内稳增长政策，①货币政策方面，降准50BP，政策利率降息10BP，再贷款利率、个人住房公积金利率降息25BP；②扩容科技创新和技术改造再贷款增量3000亿；③设立5000亿服务消费和养老再贷款；④优化支持资本市场的货币政策工具。发布会阵容、时点超预期，市场风险偏好得到提振。4月物价数据如期偏弱，CPI转负、PPI跌幅扩大，油价及通信分项下跌对CPI拖累较大，核心CPI尚未明显走弱。4月出口增速在特朗普对华加征巨额关税下远超预期，核心在于对东盟地区转口贸易强劲，带动整体出口回升。本周关注4月金融数据、中美贸易谈判成果细节。
- 风险因素：特朗普关税谈判不及预期；国内政策及效果不及预期；海外经济超预期降温；国际地缘政治风险。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F0384165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、海外宏观

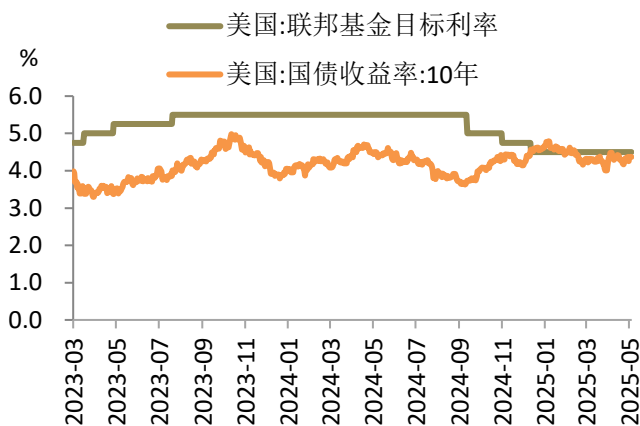
1、美联储静观其变，就业、通胀风险双双上行

5月美联储议息会议按兵不动，维持联邦基金利率目标区间在4.25%-4.50%，符合市场预期。声明稿在3月删除“双向风险大致平衡”表述后，本次进一步强调经济前景的不确定性显著上升，认为失业率与通胀上行的风险均有所加剧；同时释放出重要信号：关税冲击的程度，将成为美联储今年能否实现“物价稳定与充分就业”双重使命的关键变量。

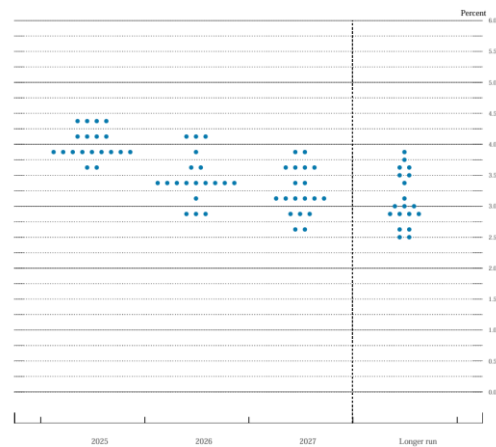
鲍威尔延续了“静观其变”的立场，表示关税政策的影响远超预期，对通胀的冲击可能是短暂的一次性影响，也可能更久，取决于关税传导至物价的速度、以及最终中长期通胀预期的稳定性。在会后记者会中，鲍威尔大篇幅的强调美联储将观望、等待关税进展，表示经济数据表现出一定的韧性，美联储仍可耐心等待关税政策的明朗，避免急于采取行动，市场几乎消化6月不降息的预期，年内三次降息的预期不变。

尽管近期美国软数据受到关税政策影响大幅降温，但非农就业等硬数据依旧指向经济具有韧劲，在关税政策尚未明朗前，美联储谨慎应对的策略是相对合理的，这不仅反映当前经济数据使其有条件观望，也向市场表态美联储将维持政策的弹性与独立性。

图表1 美国联邦基金目标利率



图表2 美联储利率点阵图（3月）



资料来源：iFinD，美联储，铜冠金源期货

二、国内宏观

1、物价水平再度回落

4月CPI、PPI如期转弱。4月CPI同比录得-0.1%，预期-0.1%，前值-0.1%；环比录得0.1%，前值-0.4%，环比动能有所走强。核心CPI同比录得0.5%，持平前值；环比录得0.21%，前值0.0%。PPI同比录得-2.7%，预期-2.8%，前值-2.5%；环比录得-0.4%，持平前值。

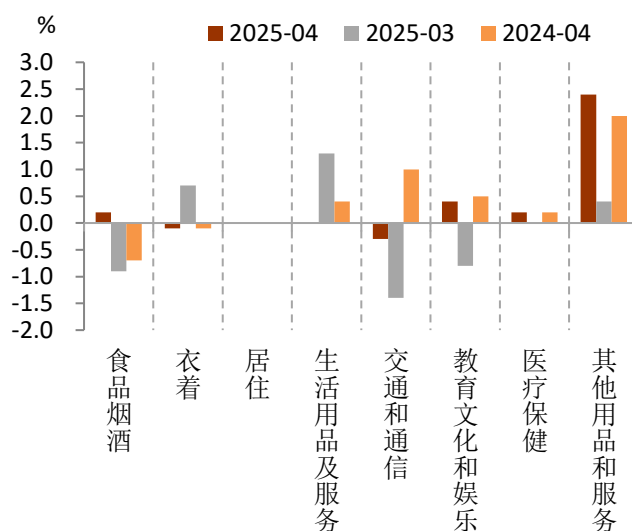
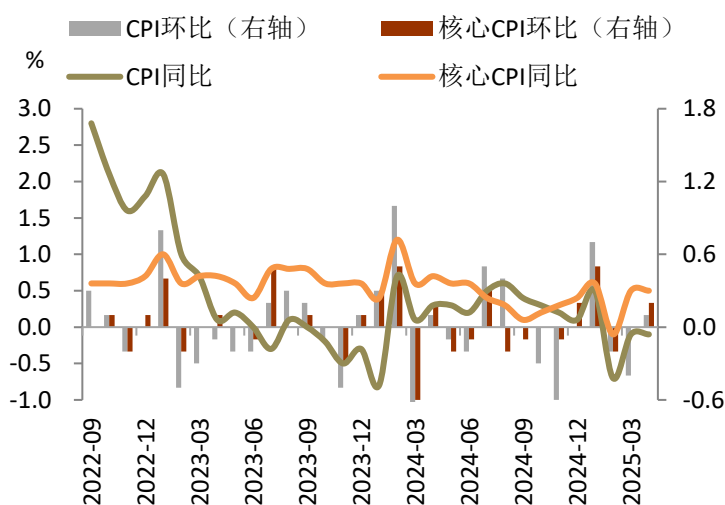
敬请参阅最后一页免责声明

油价、交通分项拖累 CPI，核心 CPI 走平。食品项同比录得-0.2%，前值-1.4%；环比录得 0.2%，前值-1.4%，4 月受供给端影响，鲜菜、蛋类、鲜果、猪肉价格环比上涨。非食品项同比录得 0.0%，前值 0.2%；环比录得 0.1%，前值-0.2%，交通工具、燃料、旅游、药品等分项同比负增，核心 CPI 走平指向内需尚未显著降温。拆分 CPI 的变动因素，4 月 CPI 翘尾因素同比-0.3%，新涨价因素同比 0.2%。

工业品价格乏力，有色偏强，石油、黑色偏弱。4 月生产资料同比录得-3.1%，环比录得-0.5%，原料业、采掘业有所回落；生活资料同比录得-1.6%，环比录得-0.2%。细分行业看，有色、纺织 PPI 环比增速靠前；石油、煤炭 PPI 增速偏弱。拆分 PPI 的变动因素，4 月 PPI 翘尾因素同比-1.6%，新涨价因素同比-1.1%，PPI 内生涨价动能偏弱。

图表 3 CPI 及核心 CPI

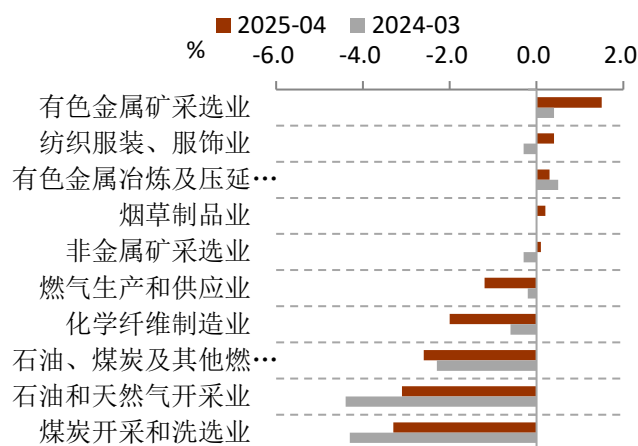
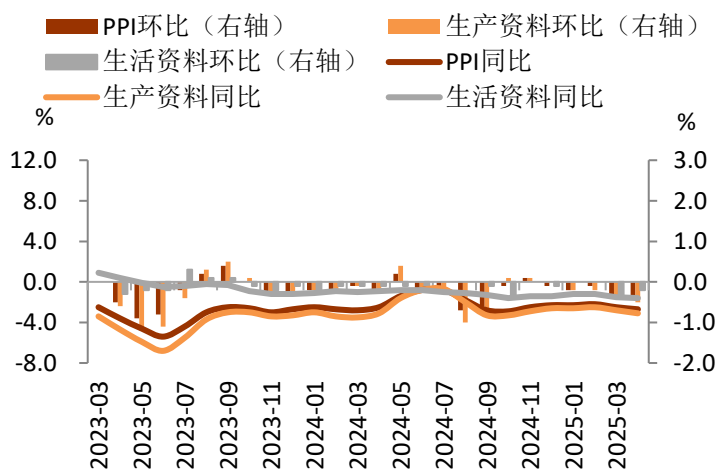
图表 4 CPI 环比分项



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 PPI、生产资料和生活资料

图表 6 PPI 分行业环比增速前五、后五



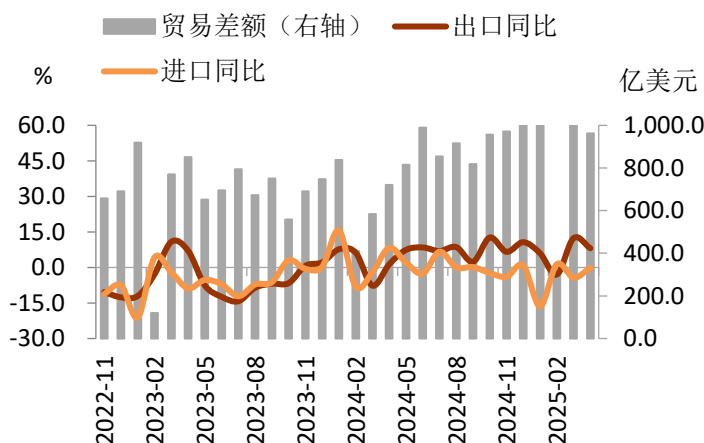
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、4 月外贸数据超预期

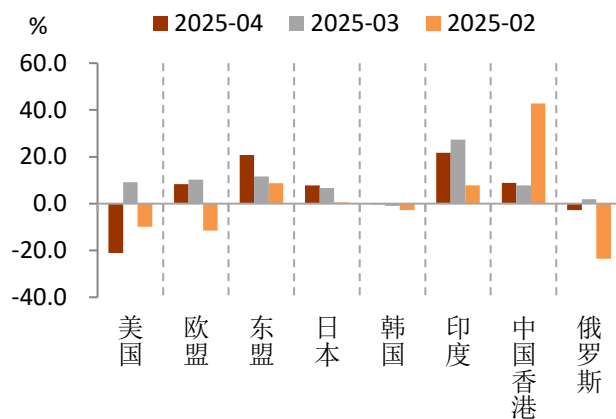
贸易战下 4 月中国出口超预期。4 月出口同比（美元计价，下同）录得 8.1%，预期 1.9%，前值 12.4%，好于市场预期；4 月进口同比录得-0.2%，预期-5.9%，前值-4.3%。贸易顺差录得 961.8 亿美元，预期 890 亿美元，前值 1026.4 亿美元。在 4 月特朗普对华加征关税远超预期的背景下，4 月出口依旧保持韧劲的核心在于转口贸易强劲，带动整体出口回升，尤其是对东盟市场的出口表现最为突出。

出口上东盟对冲美国，劳密、耐用品等跌幅较大。4 月出口表现中，区域间差异显著，美方关税措施导致对美出口显著下滑；同时，东盟市场成为出口的重要支撑，对其出口延续强势。从出口产品结构看，劳动密集型产品、主要耐用品跌幅较大，汽车、化工金属尚可。从进口产品结构看，农产品、劳动密集型产品、化工矿产品等降幅收窄，贱金属、建材、汽车同比增速走高。

图表 7 进出口同比与贸易差额



图表 8 主要出口区域出口金额同比增速



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

三、大类资产表现

1、权益

图表 9 权益市场表现

	指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
A股	万得全A	5071.11		2.32	2.32	0.98
	上证指数	3342.00		1.92	1.92	-0.29
	深证成指	10126.83		2.29	2.29	-2.76
	创业板指	2011.77		3.27	3.27	-6.06
	上证50	2684.01		1.93	1.93	-0.03
	沪深300	3846.16		2.00	2.00	-2.26
	中证500	5721.72		1.60	1.60	-0.07
	中证1000	6082.08		2.22	2.22	2.09
	科创50	1006.32		-0.60	-0.60	1.76
港股	恒生指数	22867.74		1.61	3.38	14.00
	恒生科技	5180.25		-1.22	1.82	15.94
	恒生中国企业指数	8308.83		0.95	2.88	13.98
海外	道琼斯工业指数	41249.38		-0.16	1.43	-3.04
	纳斯达克指数	17928.92		-0.27	2.77	-7.16
	标普500	5659.91		-0.47	1.63	-3.77
	英国富时100	8554.80		-0.48	0.71	4.67
	法国CAC40	7743.75		-0.34	1.97	4.92
	德国DAX	23499.32		1.79	4.46	18.03
	日经225	37503.33		1.83	4.04	-5.99
	韩国综指	2577.27		0.68	0.81	7.41

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券

图表 10 债券市场表现

	指标	现价 (%)	上周走势	上周涨跌幅 (BP)	本月涨跌幅 (BP)	年初至今涨跌幅 (BP)
国内	1年期国债收益率	1.45		-4.12	-4.12	31.10
	2年期国债收益率	1.48		-1.54	-1.54	26.96
	5年期国债收益率	1.55		-1.92	-1.92	7.28
	10年期国债收益率	1.66		0.76	0.76	-3.77
	10Y-1Y国债期限利差	0.21		4.88	4.88	-34.87
	SHIBOR (7天)	1.64		-24.30	-24.30	-44.70
	DR007	1.64		-25.77	-25.77	-44.03
	2年期美债收益率	3.74		5.00	28.00	-37.00
海外	5年期美债收益率	3.88		8.00	28.00	-38.00
	10年期美债收益率	4.29		4.00	20.00	-21.00
	10Y-2Y美债期限利差	0.55		-1.00	-8.00	16.00
	10年期德债收益率	2.48		12.00	12.00	19.00
	10年期法债收益率	3.19		2.50	10.00	7.10
	10年期意债收益率	3.58		-1.90	4.60	9.00
	10年期日债收益率	1.33		6.00	1.30	23.20

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、商品

图表 11 商品市场表现

指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
南华商品指数	2,387.17		-0.84	-0.84	-4.38
CRB商品指数	295.13		1.66	2.20	-0.54
沪铜	77,450.00		-0.13	-0.13	4.95
上海螺纹钢	3,022.00		-2.39	-2.39	-8.76
COMEX黄金	3,329.10		2.65	0.30	26.05
COMEX白银	32.88		1.93	0.16	12.44
WTI原油	61.06		4.75	4.90	-14.86
ICE布油	63.88		4.23	4.62	-14.42
LME铜	9,445.50		0.85	3.51	7.73
LME铝	2,417.50		-0.58	0.75	-5.25
CBOT豆粕	294.00		-0.98	-1.34	-7.23

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、外汇

图表 12 外汇市场表现

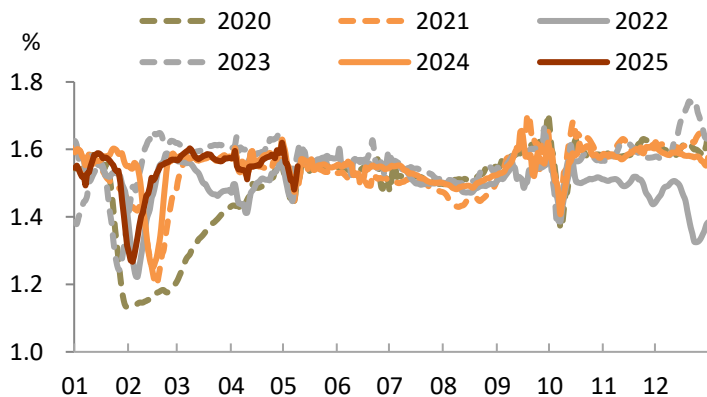
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.2461		-0.24	-0.24	-0.72
美元兑离岸人民币	7.2402		0.40	-0.39	-1.32
欧元兑人民币	8.1490		-1.31	-1.31	7.12
英镑兑人民币	9.6126		-0.99	-0.99	4.89
日元兑人民币	4.9901		-1.80	-1.80	6.80
美元指数	100.4218		0.38	0.78	-7.43

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

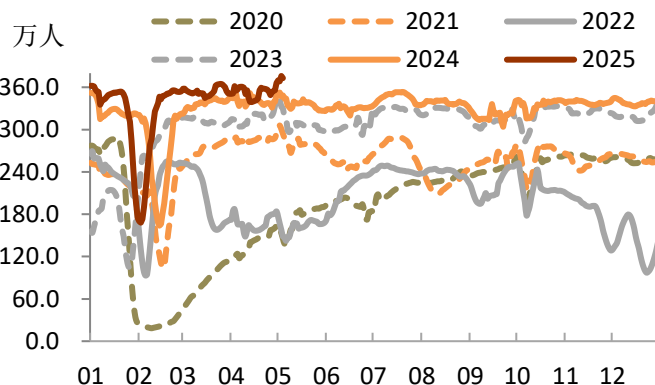
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 13 百城拥堵指数

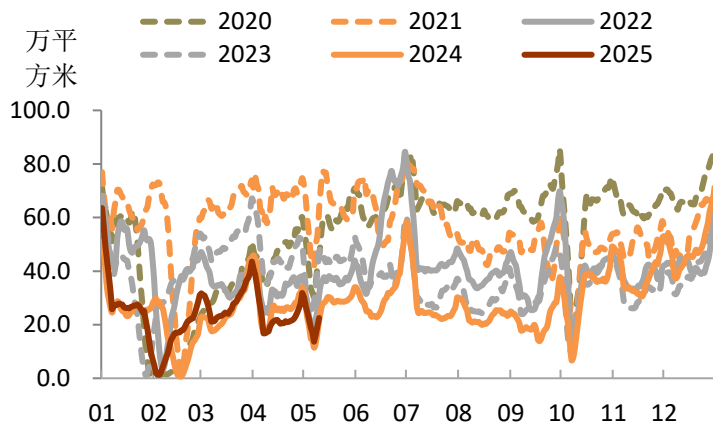


图表 14 23 城地铁客运量

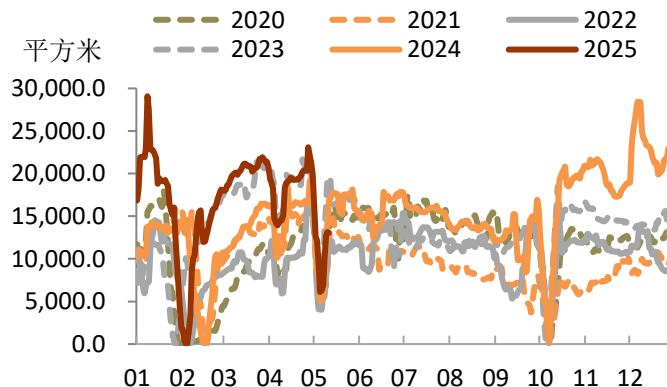


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 30 城商品房成交面积



图表 16 12 城二手房成交面积

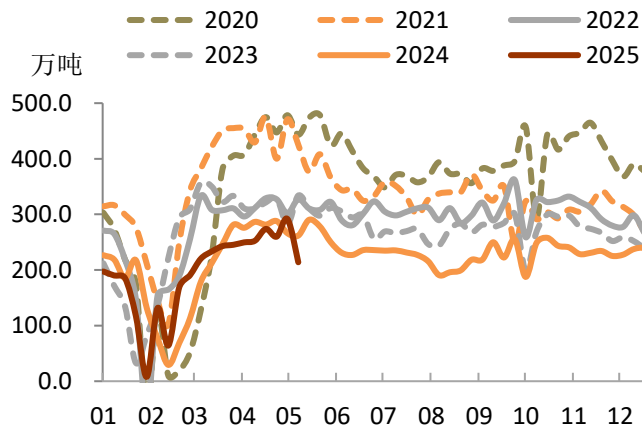


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 乘用车销量



图表 18 螺纹钢表观消费量

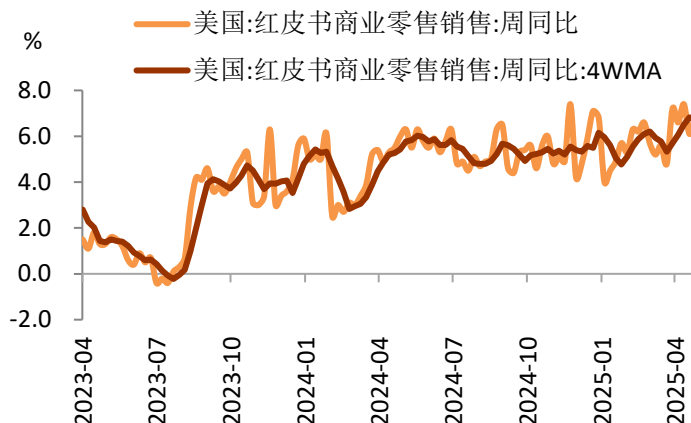


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

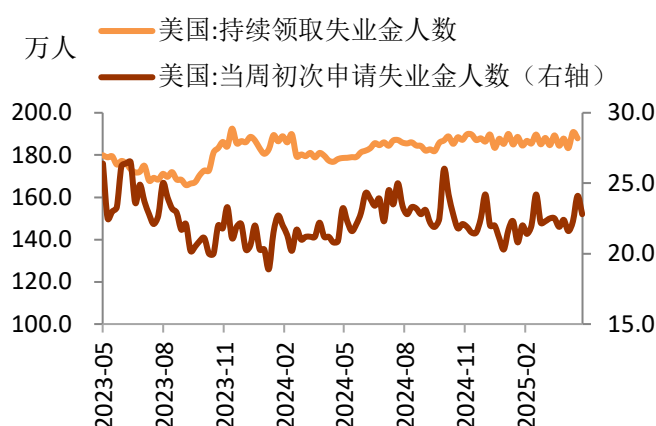
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 19 红皮书商业零售销售

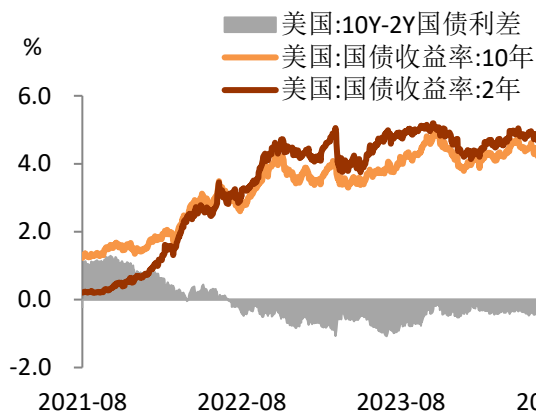


图表 20 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 21 美债利差倒挂幅度

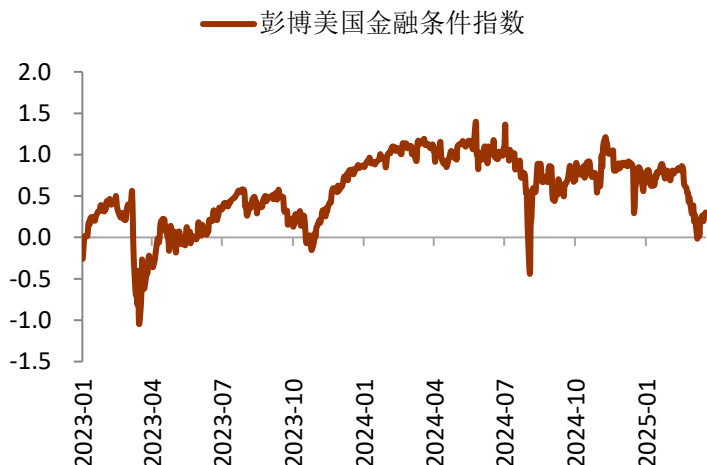


图表 22 FedWatch 利率变动概率

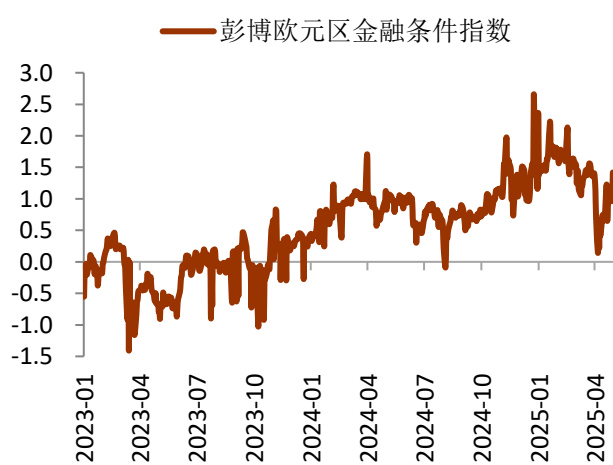
	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/6/18						0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	17.2%	82.8%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.9%	51.1%	40.0%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.4%	39.3%	43.1%	11.1%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.8%	26.1%	41.6%	24.0%	4.5%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	18.6%	36.4%	29.9%	11.1%	1.5%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	8.9%	25.7%	33.8%	22.4%	7.3%	0.9%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	4.8%	16.8%	29.5%	28.4%	15.3%	4.3%	0.5%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.1%	1.5%	7.5%	19.7%	29.3%	25.4%	12.8%	3.4%	0.4%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.5%	3.3%	11.3%	22.7%	28.1%	21.5%	9.8%	2.5%	0.3%
2026/7/29	0.0%	0.1%	0.8%	4.2%	12.5%	23.3%	27.4%	20.2%	9.0%	2.2%	0.2%
2026/9/16	0.1%	0.7%	3.7%	11.2%	21.6%	26.7%	21.4%	10.8%	3.3%	0.5%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.3%	1.8%	6.5%	15.1%	23.5%	24.7%	17.4%	8.0%	2.3%	0.4%
2026/12/9	0.2%	1.4%	5.1%	12.6%	21.0%	24.3%	19.5%	10.7%	3.9%	0.9%	0.1%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 23 彭博美国金融条件指数



图表 24 彭博欧元区金融条件指数



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

五、本周重要经济数据及事件

图表 25 重要经济数据及事件

日期	时间	数据	前值	预期
5月12日	17:00	中国4月M2货币供应年率	7.0	7.3
		中国4月今年迄今新增人民币贷款(亿元)	97800.0	104746.0
		中国4月M0货币供应年率	11.5	-
		中国4月M1货币供应年率	1.6	3.4
		中国4月今年迄今社会融资规模增量(亿元)	151800.0	165500.0
5月13日	17:00	欧元区5月ZEW经济景气指数	-18.5	-
		欧元区5月ZEW经济现况指数	-50.9	-
	18:00	美国4月NFIB小型企业信心指数	97.4	94.3
	20:30	美国4月末季调CPI年率	2.4	2.4
		美国4月季调后CPI月率	-0.1	0.3
		美国4月季调后核心CPI月率	0.1	0.3
		美国4月末季调核心CPI年率	2.8	2.8
5月15日	17:00	欧元区第一季度GDP年率修正值	1.2	1.2
		欧元区第一季度季调后就业人数季率终值	0.1	0.1
		欧元区3月工业产出月率	1.1	1.6
	20:30	美国至5月10日当周初请失业金人数(万人)	22.8	23.0
		美国4月零售销售月率	1.5	0.0
		美国4月PPI年率	2.7	2.5
		美国4月PPI月率	-0.4	0.2
		美国5月纽约联储制造业指数	-8.1	-10.0
		美国5月费城联储制造业指数	-26.4	-12.5
		美国4月工业产出月率	-0.3	0.2
5月16日	17:00	欧元区3月季调后贸易帐(亿欧元)	210.0	-
	20:30	美国4月新屋开工总数年化(万户)	132.4	136.5
		美国4月营建许可总数(万户)	146.7	145.0
		美国4月进口物价指数月率	-0.1	-0.5
	22:00	美国5月一年期通胀率预期初值	6.5	-
		美国5月五至十年期通胀率预期初值	4.4	-
		美国5月密歇根大学消费者信心指数初值	52.2	53.1

数据来源：金十数据，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。