

美国4月消费者信心指数暴跌至近五年低点

美国今年一季度GDP创下2022年第二季度以来首次收缩

全球
宏观

上周海外宏观数据：

- **美国：**4月29日，根据咨商会公布的数据显示，4月份美国消费者信心指数下降7.9点至86，为近五年最低水平，现状指数下降0.9点至133.5，未来六个月的预期指数下降12.5点至54.4，为2011年10月以来的最低水平。商业状况、就业前景和未来收入预期组成部分都大幅恶化，反映出随着关税政策推进，美国消费者对未来普遍存在悲观情绪。
- **美国：**4月30日，根据美国商务部公布数据显示，美国2025年第一季度GDP年化季环比初值为-0.3%，较预期的-0.2%更弱，为2022年第二季度以来首次收缩，且大幅低于去年第四季度的2.4%。报告显示，净出口拖累GDP近5个百分点，这是有记录以来最大跌幅，且当季进口激增41.3%，为近五年来最大增幅，3月份美国商品贸易逆差创下新高。另外，占GDP三分之二比重的消费者支出仅增长1.8%，创下2023年中期以来最小增长。国际货币基金组织早前预计美国今年经济增长为1.8%，低于1月份预测的2.7%，许多私营部门分析人士甚至认为美国经济根本不会增长。

美国3月PCE物价指数降温

美国4月Markit制造业PMI显示制造业小幅扩张

全球
宏观

上周海外宏观数据：

- **美国：**4月30日，根据美国商务部公布的数据显示，美国3月PCE物价指数同比2.3%，略高于预期的2.2%，前值由2.5%上调至2.7%；3月PCE物价指数环比为0，为近一年来首次持平，前值由0.3%上调至0.4%；3月核心PCE物价指数同比为2.6%，与预期持平，前值由2.8%上调至3%；3月核心PCE物价指数环比也为0，前值由0.37%上调至0.5%。数据公布后，市场对美国在通胀的担忧有所减缓，根据CME FedWatch Tool显示，市场对6月降息的概率升至65%以上。
- **美国：**5月1日，根据标普全球公布的数据显示，美国4月Markit制造业PMI终值录得50.2，略低于预期50.5及初值50.7，与3月份持平。美国Markit制造业PMI连续四个月位于扩张区间，但仅略有扩张。从分项指数来看，4月份制造业产出指数连续第二个月下降，但降幅较3月份有所缩窄；新订单连续第四个月增长，但增长幅度不大，是今年以来的最低增长，其中新出口订单降幅为去年11月以来最大，主要受关税政策影响；受关税和汇率影响，4月份投入品价格也上涨，但涨幅较3月略有放缓；4月份平均交货期连续第七个月延长，并达到两年半以来的最高水平。

美国4月ISM制造业PMI录得去年12月以来最低水平

美国4月非农就业好于预期

全球
宏观

上周海外宏观数据：

- **美国：**5月1日，根据ISM公布的数据显示，美国4月ISM制造业PMI指数录得48.7，高于预期的47.9，但略低于前值49，为去年12月以来最低水平。从分项指数来看，产出指数单月大幅下降4个点至44，产出大幅萎缩；物价支付指数为69.8，较上月的69.4进一步升高，生产商持续面临成本上涨压力；新订单指数为47.2，高于上月的45.2，新订单已连续第三个月下降，但4月下降速度有所放缓；就业指数为46.5，高于预期44.6及前值44.7，就业也连续第三个月下降。
- **美国：**5月2日，美国劳工统计局公布4月份非农就业报告。数据显示，美国4月非农就业人口增长17.7万，大幅高于预期的13.8万，但3月前值从22.8万下修至18.5万，2月份从11.7万下修至10.2万；4月失业率为4.2%，与预期和前值持平；4月平均每小时工资同比上涨3.8%，低于预期的3.9%，于前值持平，环比上涨0.2%，低于预期及前值的0.3%。美国4月非农就业整体好于预期，就业增长仍然强劲，失业率保持稳定，关税政策暂时未对就业产生影响，本次非农数据一定程度缓解了市场对美国经济衰退的担忧，数据公布后，美债收益率当日显著走高。

4月份官方制造业PMI及财新制造业PMI均显著下降

全球
宏观

上周国内宏观数据：

- **官方PMI：**4月30日，国家统计局公布4月份PMI。4月份制造业PMI为49，较上月下降1.5个百分点，制造业景气水平有所回落，且重新回到收缩区间，从分项数据上看，对4月份PMI形成较大拖累的是生产指数（49.8）和新订单指数（49.2），分别较上月大幅下降2.8及2.6个百分点。4月非制造业PMI为50.4，略低于上月的50.8，但仍高于临界点，非制造业继续保持扩张，从分项指数上看，非制造业投资、消费和新动能相关活动均有积极表现，但非制造业企业用工景气度回落。从行业上看，建筑业PMI为51.9，较上月下降1.5个百分点；服务业PMI为50.1，较上月下降0.2个百分点。4月综合PMI为50.2，低于上月的51.4，但整体生产经营活动仍保持扩张。
- **财新PMI：**4月30日，财新中国公布的中国4月份制造业PMI为50.4，较上月下降0.8个百分点，且为近三个月最低水平，显示制造业放缓但仍处于扩张区间。从分项数据看，4月供需继续扩张，但扩张幅度收窄，受美国加征关税的影响，4月份新出口订单指数降至收缩区间，且为2023年8月以来最低，外需低迷导致总需求疲软，4月新订单指数仅略高于临界点，生产侧受关税影响略小，制造业生产指数连续18个月位于扩张区间。

关税战担忧缓和 全球市场录得反弹

股票

市场	指数/价格	一星期 (%)	年初至今 (%)	市盈率
主要股票指数				
标普 500指数	5686.67	2.92	-3.31	24.17
纳斯达克100指数	20102.61	3.45	-4.33	31.87
道琼斯指数	41317.43	3.00	-2.88	22.87
欧洲Stoxx 50指数	5285.19	2.54	7.95	15.38
富时100指数	8596.35	2.15	5.18	12.66
德国DAX指数	23086.65	3.80	15.96	18.74
恒生指数	22504.68	2.38	12.19	11.37
恒生科技指数	5244.06	5.24	17.37	24.94
上证指数	3279.03	-0.49	-2.17	12.83
沪深300指数	3770.57	-0.43	-4.18	15.04
富时中国A50指数	13065.24	-1.06	-3.31	12.09
日经225指数	36830.69	3.15	-7.68	18.27
MSCI 东盟指数	692.63	4.51	1.64	15.27
MSCI 印度指数	2845.76	1.06	0.07	26.00

- 上周美国因贸易战缓和预期、科技股财报强劲等因素强劲反弹，收复了四月初因对等关税政策引发的跌幅。特朗普在5月5日再度表示希望与中国达成公平贸易协议，市场关注点再度回到经济基本面。**美国4月非农数据超预期，ISM非制造业PMI同样超预期，显示美国经济在不考虑未来关税影响下仍相当强劲。**
- **关税对科技公司的影响正体现在股价上**，苹果下跌超周跌1.88%，主因市场担忧关税对其供应链的影响。微软及META受关税影响较小，微软周涨11.08%，META周涨9.09%。

资料来源：彭博、东方证券（香港）数据截止：2025年05月02日

股票

- A股上周整体录得温和下跌，外部环境急剧变化下，中国4月官方制造业PMI回落至49，非制造业PMI为50.4。中国4月财新制造业PMI降至50.4，为三个月来最低。**中共中央政治局会议于4月25日召开，整体政策符合市场预期，但对房地产市场未有额外支持措施，房地产板块周跌3.04%。**
- 港股连续四周迎来回升，接近收复关税战前跌幅。**港股对于海外市场的波动更加敏感，在特朗普释放谈判信号后，5月2日中国同样表现愿意就谈判进行接触，港股因此录得持续反弹。**不过中美贸易谈判仍面临重重困难，达成协议仍需时日。
- 欧洲市场在贸易战担忧缓和后同样录得持续反弹，值得注意的是其中德国DAX已经接近历史新高，表现优于其他欧洲市场。这得益于特朗普“美国优先”的政策压力下，**德国政府已逐步开启战略自主计划，预计未来投入1万亿欧元于军事以及基础设施建设，历史未有的财政投入预计将明显提振德国的经济增速。**

资料来源：彭博、东方证券（香港）数据截止：2025年05月02日

特朗普态度软化 港股迎来反弹周期

市场热点

- 四月全球资本资产动荡不息，特朗普在四月初大超预期的贸易政策令全球市场承压，港股单日暴跌超过13个点。但特朗普受制于美国国内强烈的反对声音，对待关税政策态度逐步放软，**其核心团队中的关税鹰派人物如米兰，纳瓦罗影响力下滑，而对关税持温和态度的财政部长贝森特逐步得到重用**，全球首次因此逐步回暖。
- 港股作为海外市场，相比于A股虽然均为中国资产，但港股对外围情绪更加敏感，因此在关税宣布后跌幅更大，但随着特朗普态度转向，港股有望迎来反弹周期，更容易有超额表现。

基金亮点

- **睿远中国股票基金（A类-港元）HK0000955192**
- **基金坚持价值投资策略,基金经理万青历史业绩长期领先，基金成立以来超额收益明显。**基金一年期收益高达48.93%，对恒生指数超额收益明显，选股及择时能力突出。
- **贸易战担忧缓和，港股迎来反弹周期：**基金在4月初录得较大跌幅，这主要由于特朗普的关税政策大超预期，但随着特朗普态度放软，港股迎来反弹周期，基金配置了较多高弹性的科技股，在牛市下更容易有超额表现。

资料来源：彭博，东方证券（香港）数据截止 2025年05月02日

东证国际财富管理

基金

基金详情

- **基金成立以来表现亮眼，超额收益明显。**截止4月30号基金一年期回报为48.93%，同期恒生指数回报为24.53%。基金今年以来收益率为22.99%，明显高于恒指回报。基金的超高回报一方面得益于港股最近一年表现强劲，其次该基金优秀的选股和择时能力为该基金贡献了较大的超额收益。

回报率对比



资料来源：彭博，东方证券（香港） 数据截止至2025年05月2日

- 从行业上看，目前基金持仓中超过40%为可选消费，从五大持仓来看，其中四只为优质互联网企业，一家为消费品企业。与2月月报相比，小米，卓越教育集团退出了前五大持仓，而携程，富途进入前五大持仓。基金持仓的集中度较高，前五大持仓总计接近50%。

行业分布		%	五大持股		%
可选消费品		44.34	泡泡玛特		11.64
金融		16.66	携程集团		9.57
医疗保健		12.10	腾讯控股		9.42
通讯服务		10.02	京东集团		9.36
能源		7.78	富途控股		9.14

资料来源：基金2025年3月月报，东方证券（香港）

四月非农就业数据加大美债抛售压力

上周中国国债收益率小幅下行

债市

- **美国：**上周二，特朗普签署行政命令透过关税减免或其他机制缓解汽车关税对当地业者的压力，上周三美国财政部在声明中表示将评估一系列潜在的增强措施，例如调整最高买入额、回购操作安排及频率等，提振了市场对美债的信心，另外同日公布的美国第一季度GDP年化季环比初值为-0.3%且不及预期。受关税谈判进展、美国财政部声明及美国一季度GDP不及预期的影响，美国国债收益率持续下行，但上周五美国劳工统计局公布的4月非农就业数据好于预期，市场对美联储降息预期弱化，高盛和巴克莱均将美联储降息预期从6月份推迟到7月份，加大了美债抛售压力，美国国债在数据公布后呈下跌走势。截至上周五，10年期美国国债收益率上升至4.31%，2年期美国国债收益率上升至3.82%。
- **中国：**上周五一假期前三个交易日，央行连续三日通过公开市场净投放，月末资金面维持宽松。上周一国新办召开的新闻发布会提及在二季度落地大多数政策，尽管中美关税影响未完全消除，但目前市场对国内政策宽松的预期仍占主导。上周三公布的4月制造业PMI下降，但已在市场预期内，本次PMI数据对债市影响不大。上周节前三个交易日，中国国债收益率小幅下行，截至上周三，中国10年期国债收益率小幅下跌至1.62%，2年期国债收益率小幅下跌至1.44%。

资料来源：彭博，数据截至2025年5月4日

债市

➤ 上周表现回顾

债券指数	指数	上周表现 (%)	年初至今 (%)	YTM (%)
彭博美国国债指数	2352.06	-0.24	2.71	4.14
彭博美国公司债总回报指数	3341.26	-0.43	1.58	5.30
彭博美国企业高收益债指数	2720.10	0.27	1.38	7.94
彭博欧洲综合总回报指数	244.80	-0.26	0.43	2.78
彭博亚洲美元投资级债券指数	196.00	-0.10	2.18	5.02
彭博亚洲美元高收益债券指数	185.43	0.01	1.41	10.12
彭博中国综合总回报指数	277.68	0.51	0.92	1.76
彭博中资美元债总回报指数	135.90	-0.11	2.43	5.35
Markit iBoxx中资美元投资级债券指数	233.83	-0.09	2.17	N/A
Markit iBoxx中资美元高收益债券指数	235.18	-0.50	3.94	N/A
彭博新兴市场美元综合债券指数	1272.58	-0.16	1.96	6.68

市场短评

➤ 上周五美国劳工统计局公布的4月非农就业数据好于预期，市场对美联储降息预期弱化，美债抛售压力加大，美国国债收益率走高，上周彭博美国国债指数、美国公司债总回报指数分别下跌0.24%、0.43%。上周欧洲债市在经济数据矛盾、财政扩张、流动性压力等多重因素交织下震荡承压，4月28日法国、意大利、西班牙、希腊四国10年期国债收益率集体攀升，当日上涨均超4个基点，上周彭博欧洲综合总回报指数下跌0.26%。上周，国内债市受资金面宽松及避险情绪支撑，国债收益率小幅下行，上周彭博中国综合总回报指数上涨0.51%。

数据来源：彭博，东方证券（香港），数据截至：2025年5月4日

中资境外债市场

上周公司重要新闻

- 4月25日，粤港湾控股有限公司发布关于对HYDOO 4.5 04/28/29发起同意征求的公告，目的主要是(1)豁免因预计于2025年4月28日无法支付票据利息而导致的任何潜在违约或违约事件，以及（2)修订契约中的利息支付条款，增加赎回选择权并解除若干子公司担保人的责任。如果同意征求未能成功通过，公司可能考虑进行其他债务重组措施。
- 碧桂园控股有限公司发布公告显示，于2025年4月25日，卖方一及卖方二（同为碧桂园之间接非全资有限合伙企业）（作为卖方）、青岛海金星宇投资发展合伙企业（作为买方一）及蓝箭航天（作为目标公司）订立“股份转让协议一”。据此，卖方同意以每股股价48.74元向买方一出售、而买方一同意向卖方购买彼等持有的蓝箭航天合计1579.81万股股份（约6.527%股份），总代价为人民币7.70亿元。

相关债券

公司	债券	当前交易价格	上周价格变动
粤港湾控股	HYDOO 4.5 04/28/2029	5.146	+0.079
碧桂园	COGARD 7.25 04/08/2026	8.447	-0.291

资料来源：彭博，数据截至2025年5月4日

中资境外债市场

上周一级市场发行

发行主体	信用评级	到期日	规模	货币	初始定价 (收益率)	定价日期
中原资产管理有限公司	BBB（惠誉）	6/5/2028	1亿	美元	5.70%	28/4/2025
咸宁城市发展(集团)有限责任公司	无	6/5/2028	5500万	美元	7.60%	28/4/2025
内江投资控股集团有限公司	无	12/5/2028	2.16亿	人民币	6.50%	29/4/2025
中国工商银行股份有限公司伦敦分行	A/A1/A（标普/穆迪/惠誉）	8/5/2028	7000万	美元	4%	29/4/2025
CSI MTN Limited（中信证券国际）	BBB+（标普）	7/8/2025	440万	美元	4.30%	29/4/2025
四川汇兴产投实业有限公司	无	8/5/2028	6057万	美元	7%	29/4/2025
齐鲁财金(山东)经济发展有限公司	无	6/5/2028	3200万	美元	5.80%	29/4/2025
华泰国际财务	BBB+（标普）	11/8/2025	3.8亿	港元	0	29/4/2025
中国建设银行(新西兰)有限公司	A1/A（穆迪/惠誉）	9/5/2028	1亿	美元	O/N SOFR+52	30/4/2025
CSI MTN Limited（中信证券国际）	BBB+（标普）	9/11/2025	1000万	美元	4.38%	30/4/2025
四海国际投资有限公司	无	8/5/2028	6500万	美元	5.15%	30/4/2025

资料来源：彭博，数据截至2025年5月4日

一周大行观点

上周大行观点精选

摩根大通

在华尔街知名研究机构BCA Research看来，美国经济陷入衰退的概率已经超过50%，摩根大通则预测美国经济衰退概率高达60%。

负向
美国

摩根大通的基本预测是，美国财政部将从11月开始重新扩大国债标售规模，但“从贝森特财长上任以来的初步判断”来看，这一举措可能会推迟到2026年。

正向
美国国债

摩根士丹利

摩根士丹利：看涨欧元、日元是押注美元走弱的最佳方式摩根士丹利的David Adams和Molly Nickolin等分析师在报告中写道，投资者在外汇交易中的行为日益类似于外汇储备管理者，注重于流动性和安全性。

正向
日元

摩根士丹利发表研究报告指，药明康德首季收入及非通用会计准则经调整纯利分别录得96.5亿元及26.8亿元，胜过该行预期。

正向
药明康德

花旗

花旗发表报告指，友邦保险公布2025年第一季度新业务价值超出预期，实现业务量增长与利润率扩张，并透露了更多债券及中国投资组合的细节。花旗对友邦一贯稳定的业绩表现及其在行业条件和宏观环境变化中的韧性印象深刻，今年预测股价对比每股内涵价值(P/EV)仅一倍，估值合理具吸引力。

正向
友邦保险

花旗发表研报指，Meta 2025财年首季财报超出预期，剔除汇率影响的广告收入按年增长20%。花旗表示，对Meta人工智能(AI)达到约10亿每月活跃用户，以及Threads达到3.5亿每月活跃用户，且核心應用程式参与度提升感到印象深刻

正向
Meta

花旗发表报告指，港交所2025年第一季净利润41亿港元，按季增长8%，按年增长37%，超出市场预期5%。

正向
港交所

华尔街大行高盛近日将截至2025年年末的核心PCE通胀指标上调0.5个百分点至3.5%，并且预计升至4%的可能性非常大，强调即使到2026年核心PCE也难以回到美联储锚定的2%目标。

负向
美联储

高盛

高盛发表研报指，工商银行、中国银行、建设银行、农业银行及邮储银行五间内地大型国有银行首季拨备前利润及净利润均略逊预期，其他大型国有企业银行净利润亦按年下跌约2%至4%，除农行外大多数内银贷款增长都未如预期强劲，相信将引发投资者对于全年度派息能否维持的关注。

负向
中国银行

高盛将今年南向资金流入预测值提高近五成至1100亿美元国际投行高盛最新报告称，已将今年南向资金流入的预测值由750亿美元提高至1100亿美元，理由包括：H股在盈利增长、估值和股息率方面更具吸引力、新上市公司和中概股回归等造成港股可投资标的扩容、对冲人民币汇率的需求等。

正向
H股

数据来源：格隆汇 数据截止日期：2025年05月06日

东证国际财富管理

风险揭露/免责声明

本文件所载数据只供参考之用。东方证券(香港)有限公司或其关联成员(统称「东方证券(香港)」)并无顾虑任何特定投资者之特定投资目标、财务状况、或风险承受程度，所以投资者不应以文章中提及的内容作为投资决定的单一考虑因素。投资者于投资相关产品前应审慎评估，或连系东方证券(香港)专人咨询，确保该等产品特性与风险适合及符合其个人情况。

本文件所载资料并不拟提供予置身或居住于该等法律上限制东方证券(香港)发放此等资料之地区的人士或实体使用;及在任何地区向任何人士或实体进行申购或投资证券或投资产品的要约或游说乃属违法时,则上述资料不应视为向该等地区进行该等要约或游说。上述资料亦不拟提供作为专业意见,因此不应赖以作为专业意见。

本文件所述内容未经证券及期货事务监察委员会审阅。任何投资均带有风险，过往表现未必可作为日后表现的指引，基金单位价格可升可跌，投资者可能损失全部或部分投资金额。投资者需详细阅读并了解产品详细说明书及/或产品备忘录及/或条款说明书及其他相关文档(包括但不限于产品资料概要)(统称「产品说明书」)的内容，以获取进一步资料，包括但不限于各项风险因素、收费、税务、资产净值计算、申购及赎回条款等，请点击基金以了解更多相关风险披露声明。本文仅供专业人士使用，你应就上述资料内容谨慎行事，如对有关资料的任何内容有任何疑问，应寻求独立专业意见。

本文件内所提及之价格仅供参考之用途，投资产品之价值及收入可能会浮动，包括受汇率、市场指数、有关公司相关资料或其他因素而变动。本档内容可随时更改，东方证券(香港)并不承诺提供任何有关变更之通知。证券/投资产品过去的表现不可作为未来表现的指标，同时未来回报是不能保证的，投资者可能蒙受所有最初存入资金的损失。

虽然本文件所载资料来自或编写自东方证券(香港)相信是可靠之来源，惟东方证券(香港)并不明示或暗示地声明或保证任何该等数据之准确性、完整性或可靠性, 惟东方证券(香港)不会就有关数据的遗漏、错误、不准确、不完整或其他情况或由于信赖有关数据而蒙受或招致的任何损失或损害(不论任何形式的直接、间接或相应的损失或其他经济损失)承担任何责任。东方证券(香港)不会就第三方所提供的或引用自第三方的数据内容承担任何责任。未经东方证券(香港)事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、分发、转发、发表本文件所载资料。

相关关系及相关财务权益的披露

撰写本文之东方证券(香港)持牌人士及其有联系者均未拥有与此文章所提及的产品发行人或新上市申请人有关的任何财务权益；亦无担任有关发行人或新上市申请人或与其有联系的高级人员。

东方证券(香港)与本文所提及的有关产品发行人或新上市申请人无任何投资银行业务的关系，亦没拥有相等于或高于有关发行人市场资本值的1%或新上市申请人的已发行股本或已发行单位的1%。此外，受雇于东方证券(香港)或与其有联系的个人亦无担任有关发行人或新上市申请人的高级人员。

东方证券(香港)有收取由本文所提及的产品的发行人就分销本文所提及的投资产品而提供的费用、佣金或其他金钱收益。详情请参阅我们按规定在订立任何投资产品交易前或在订立任何投资产品交易时须向阁下提供的金钱收益披露，或东方证券(香港)有收取由其他人士提供的非金钱收益，或与本文所提及的产品的发行人有紧密联系或其他法律或经济关系。