

2025 年 5 月 5 日

五一期间海外市场数据与事件综述

民银国际研究团队

应习文

电 话: +852 3728 8180

Email: xiwenying@cmbcint.com

相关报告:

- 海外宏观周报 (4/21): 美国“例外论”为何难以持续
- 海外宏观周报 (4/14): 美国债汇双杀, 关税趋势缓和
- 海外宏观周报 (4/7): 对等关税大超预期, 衰退预期笼罩全球
- 海外宏观周报 (3/31): 关税山雨欲来, 美国滑向滞胀
- 海外宏观周报 (3/24): 以静制动——超高级央行周点评

主要大类资产走势:

	2025-05-02	周变动
美国国债收益率10Y	4.33	4.0 bp
美国国债收益率2Y	3.83	9.0 bp
日本国债收益率10Y	1.29	-5.6 bp
日本国债收益率2Y	0.63	-6.0 bp
德国国债收益率10Y	2.46	-2.0 bp
德国国债收益率2Y	1.73	0.0 bp
标普500指数	5686.67	2.92 %
纳斯达克指数	17977.73	3.42 %
道琼斯工业指数	41317.43	3.00 %
日经225指数	36830.69	3.15 %
伦敦富时100指数	8596.35	2.15 %
巴黎CAC40指数	7770.48	3.11 %
德国DAX指数	23086.65	3.80 %
伦敦现货黄金	3249.70	-0.84 %
英国布伦特原油现货	61.47	-8.97 %
美元指数	100.0424	0.46 %
欧元兑美元	1.1300	-61 pips
英镑兑美元	1.3270	-37 pips
美元兑日元	144.9700	13035 pips
美元兑人民币	7.2632	-200 pips

【一周综述】

五一假期海外市场异常忙碌。多项重要数据集中发布, 美国三年来首现季度经济收缩, 恐慌性进口导致净出口严重拖累, 个人消费支出也现疲软, 国防支出下降。美国就业数据表现好于预期, 劳动力市场供需已接近均衡, PCE 物价指数及薪资增速所反映的通胀压力仍然温和。全球市场结束“去美元化”交易, 主因特朗普缓和关税政策, 美国经济轻度衰退和“软着陆”的概率上升, 高通胀预期边际减弱, 市场仍判断美联储在 6 月开始会有连续降息动作。小额包裹征税及进口汽车零部件征税措施先后落地, 预计将影响跨境电商、美国消费者和汽车制造商。日本央行保持政策利率不变, 并下调经济增长和通胀预期, 相对于近期通胀压力, 日本央行的行动已略显迟缓。美乌“矿产协议”签署, 但对俄乌走向和平并未有实质帮助。

【交易模式】

关税预期缓和全球市场转向宽松和降温交易

【关键数据】

美国: 一季度 GDP 收缩, PCE 物价与时薪增速下行, 非农就业好于预期, 失业率小幅上升, 房价指数同比涨幅回落, PMI 指数回落。

欧洲: 一季度 GDP 回暖, 核心通胀回升, 各项信心指数及 PMI 指数全面回落。日本: 商业零售加快, 工业生产回落, 消费信心下行。

【重要事件】

美国: 美乌签署矿产协议, 多项关税政策落地。欧洲: 美欧贸易谈判无实质进展。日本: 日央行保持利率不变, 美日谈判进展迟缓。

其他地区: 印巴局势保持紧张。

【本周关注】

美联储与英国央行利率决议

目 录

【一周综述】	1
五一期间海外市场数据与事件综述.....	1
【交易模式】	3
关税预期缓和全球市场转向宽松和降温交易.....	3
【关键数据】	4
美国：一季度 GDP 收缩，非农就业好于预期.....	4
欧洲：一季度 GDP 回暖，核心通胀回升.....	8
日本：商业零售加快，工业生产回落，消费信心下行.....	11
【重要事件】	12
美国：美乌签署矿产协议，多项关税政策落地.....	12
欧洲：美欧贸易谈判无实质进展.....	14
日本：日央行保持利率不变，美日谈判进展迟缓.....	14
其他地区：印巴局势保持紧张.....	15
【本周关注】	17
美联储与英国央行利率决议.....	17

【一周综述】

五一期间海外市场数据与事件综述

上周恰逢五一假期，但海外市场异常忙碌。多项重要数据集中发布，包括美欧 GDP 数据，美国 PCE 与就业数据等。美国与各国贸易谈判进展迟缓，多项关税措施落地。全球去美元化交易暂告段落。日本央行无视通胀压力保持利率不变。美乌虽签订矿产协议但对推动俄乌实现和平暂无实质性帮助。

1. 美国自 2022 年一季度以来首次季度经济收缩。美国一季度 GDP 季调环比折年下降 0.3%，这是特朗普上任一个季度以来经济所发出的最严重警告。从结构数据看，关税政策预期下企业恐慌性地大量进口导致净出口对 GDP 拖累达到 4.83pp，尽管部分进口商品形成库存，推动存货变化贡献 2.25pp，但不足以弥补进口大增的拖累。最主要的支持动力依旧来自于个人消费支出，贡献 1.21pp，但相比前几个季度而言已出现“软着陆”迹象，这还包括了 3 月份美国居民赶在关税前的突击性消费。固定投资表现强劲，贡献 1.34pp，住宅投资疲软而设备投资强劲。在一系列改革措施下，政府支出转为拖累 0.25pp，特别是国防支出拖累较为明显。特朗普在采访中承认美国经济正处在“过渡期”，并表示不排除经济收缩的可能。

2. 美国就业数据表现好于预期，劳动力市场供需已接近均衡。4 月美国新增非农就业 17.7 万人，高于市场预期的 13.8 万人，不过 3 月和 2 月累计下修 5.8 万人。非耐用品制造业、零售业、公用事业、政府部门新增就业偏弱。失业率整体稳健，U3 失业率较上月上升 0.07pp 至 4.23%，其中永久性失业贡献 0.06pp 占多数，不过 U4、U5 口径平稳，U6 失业率小幅下行。结合此前 3 月职位空缺率下降，劳动力市场供需接近均衡，以及 4 月劳动参与率回升至 62.6% 来看，美国就业压力虽在小幅平稳地增加，但暂未受到关税政策、政府裁员和消费预期滑落的最直接冲击。

3. 美国 PCE 物价指数及薪资增速所反映的通胀压力仍然温和。3 月 PCE 物价指数环比持平，同比由 2 月 2.7% 回落至 2.3%；核心 PCE 物价指数环比持平，同比由 2 月 3.0% 回落至 2.6%，与稍早公布的 CPI 趋势一致。4 月时薪增速由 3 月的 3.84% 小幅回落至 3.77%，商品生产时薪增速 3 年半以来首次低于 4%。放缓的时薪增速可能将继续为后续的核心通胀降温。

4. 全球市场结束“去美元化”交易，有利于股市修复的降温交易、宽松交易增多，但未现繁荣交易。美国一季度经济表现差强人意，市场普遍担心的问题，包括就业市场压力，通胀上升压力等尚未爆发，GDP 收缩更多受到“抢进口”影响，美国经济即将“衰退”的直接证据并不充分。在特朗普缓和关税政策后，市场也在重新评估未来经济走向，认为美国经济轻度衰退和“软着陆”的概率上升，认为关税将导致高通胀的预期则有所下行，市场仍判断美联储在 6 月开始会有连续降息动作。在此背景下，过去两周全球股市从此前的大幅调整中缓步修复，美债收益率回归横向波动，美元有限小幅反弹，黄金价格则在短期快速上涨后迎来较大回调。

5. 特朗普的关税政策又有新动向，与各国的贸易谈判进展较为缓慢。中美交锋方面，随着中国表示正在评估美方的诚意，令市场大为缓和，人民币汇率也转向升值。不过美国与其他国家的谈判进展缓慢，此前美财长表示印度可能将成为第一个达成贸易协定的国家，但尚未有最新消息；美日谈判进展也较为迟缓，双方在汽车及零部件、钢铝等领域的分歧仍较大。各国似乎都感受到特朗普急于求成的意愿，因此在谈判策略上选择保持耐心以争取主动。关税政策落地方面，对中国小额包裹征税及对进口汽车零部件征税措施分别在 5 月 2 日和 3 日落地，预计将影响跨境电商、美国消费者和汽车制造商。此外，特朗普还宣布将对电影行业征收 100% 关税。

6. 日本央行保持政策利率不变，并下调经济增长和通胀预期。5 月 1 日，日本央行连续第二次将目标利率维持在 0.5% 不变，并下调 2025、2026 财年的 GDP 与核心 CPI 预期。面对日益上升的通胀压力，日本央行可谓在“刀尖上跳舞”，加息过早可能导致汇率上升压制出口，叠加关税冲击或重新令日本经济重陷低迷；加息过晚则可能按不住通胀压力，日本 3 月核心 CPI 已升至 3.2%，从已公布的东京都区部 CPI 来看，4 月全国 CPI 有继续升高甚至接近 4% 的可能，远超 2% 政策目标，从这一点来看日本央行的行动已略显迟缓。

7. 美乌矿产协议签署。美乌于 5 月 1 日签署《美乌重建投资基金成立协议》，从内容看乌克兰得名而美国得利，双方对内都有所交代，但问题远未实质性解决。普京提出的 72 小时停战遭到乌克兰拒绝，美国则表示将不再调解俄乌谈判并保持对俄制裁。所谓的《矿产协议》对俄乌走向和平并未有实质帮助。

本周全球将迎来又一个“超级央行周”，美联储和英国央行将就利率做出决议，市场普遍预计前者将保持定力，后者则将降息 25bp。

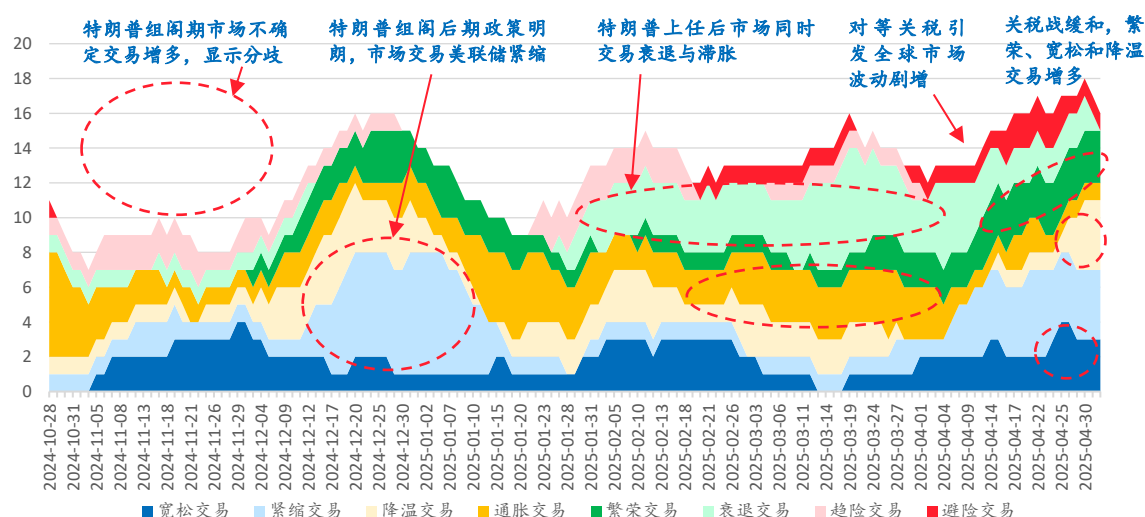
【交易模式】

关税预期缓和全球市场转向宽松和降温交易

表 1：近两周各交易日交易模式

4 月 21 日	4 月 22 日	4 月 23 日	4 月 24 日	4 月 25 日
紧缩交易	繁荣交易	不确定	宽松交易	宽松交易
4 月 28 日	4 月 29 日	4 月 30 日	5 月 1 日	5 月 2 日
降温交易	降温交易	降温交易	不确定	不确定

图 1：全球市场各类交易模式的月含量（最近 20 个交易日发生频次）



资料来源：民银国际测算

表 2：交易模式判定规则

交易种类	股市	债市	商品
宽松（降息）交易	上涨	上涨	上涨或不显著
紧缩（加息）交易	下跌	下跌	下跌或不显著
降温交易	上涨或不显著	上涨	下跌
通胀交易	下跌或不显著	下跌	上涨
繁荣（软着陆）交易	上涨	下跌或不显著	上涨
衰退交易	下跌	上涨或不显著	下跌
趋险交易	上涨	下跌	下跌
避险交易	下跌	上涨	上涨
不确定（特征不明显）	其余情况		

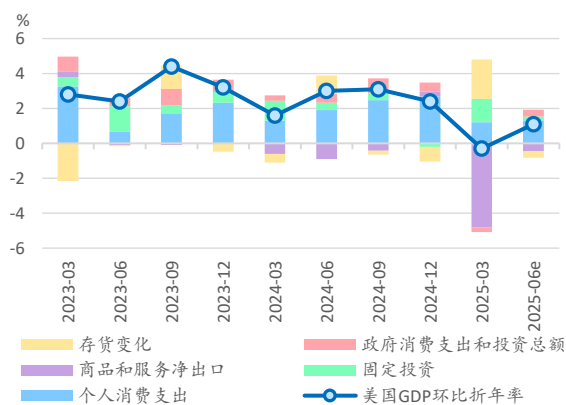
具体规则详见研报：《全球市场的交易模式：框架构建》（民银证券，2024 年 9 月 4 日）

【关键数据】

美国：一季度 GDP 收缩，非农就业好于预期

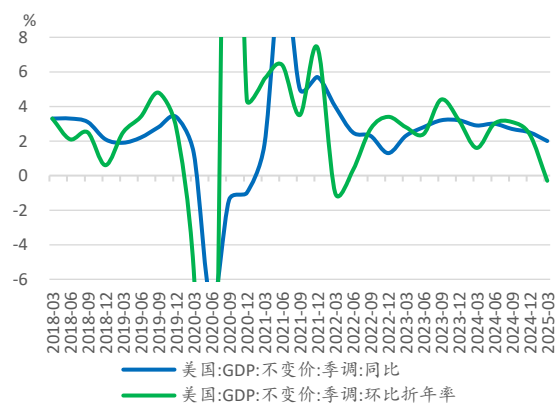
美国一季度 GDP 环比下降。美国经济分析局 4 月 30 日公布的数据显示，一季度美国 GDP 季调环比折年初值-0.3%（预期+0.3%，前值+2.4%）。其中，个人消费贡献+1.21pp（前值+2.70pp），固定资产投资贡献+1.34pp（前值-0.20pp），净出口贡献-4.83pp（前值+0.26pp），政府部门贡献-0.25pp（前值+0.52pp），存货变化贡献+2.25pp（前值-0.37pp）。亚特兰大联储 5 月 1 日更新的 GDPNow 预测数据显示，2025 年二季度美国 GDP 预计季调年化环比+1.1%。

图 2：美国 GDP 季调环比结构分解



数据来源：美国经济分析局，亚特兰大联储，Wind

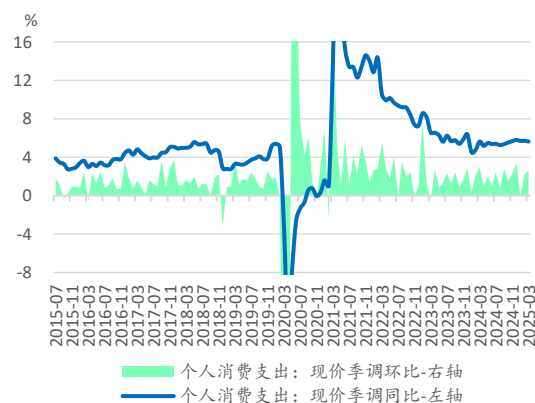
图 3：美国 GDP 季调环比与同比



数据来源：美国经济分析局，Wind

个人实际消费支出反弹。3 月美国个人消费支出（PCE）现价季调折年 22.65 万亿美元，季调环比+0.7%（前值+0.6%），季调同比+5.6%（前值+5.7%）。按不变价格计算，季调环比+0.7%（前值+0.1%），季调同比+3.3%（前值+2.9%）。

图 4：美国个人消费支出：名义季调同比、环比



数据来源：美国经济分析局，Wind

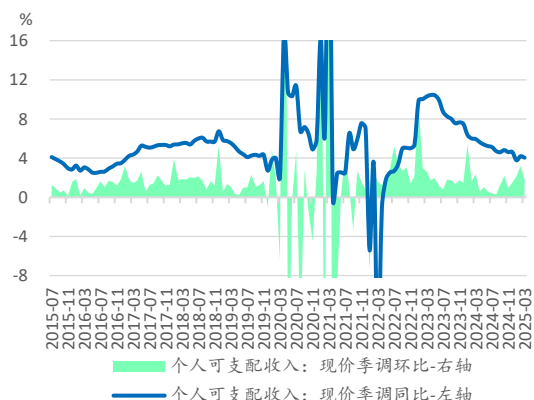
图 5：美国个人消费支出：实际季调同比、环比



数据来源：美国经济分析局，Wind

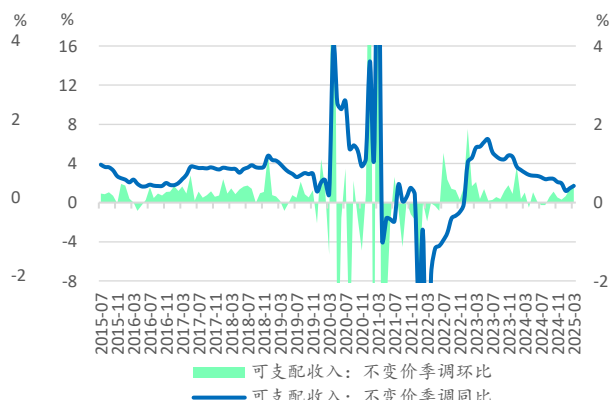
个人可支配收入同比保持稳健。3月个人可支配收入现价季调环比+0.5%（前值+0.8%），季调同比+4.0%（前值+4.1%）。按不变价格计算，季调环比+0.5%（前值+0.4%），季调同比+1.7%（前值+1.5%）。

图 6：美国个人可支配收入：名义季调同比、环比



数据来源：美国经济分析局，Wind

图 7：美国个人可支配收入：实际季调同比、环比



数据来源：美国经济分析局，Wind

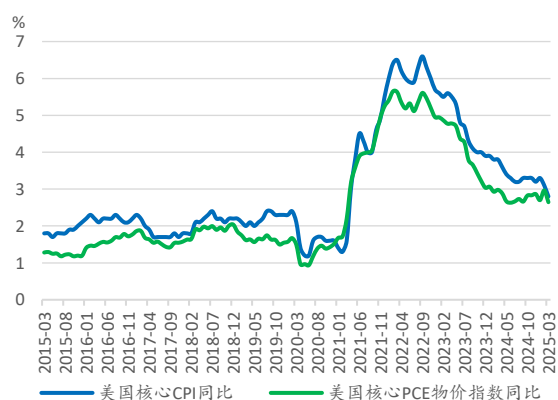
美国核心 PCE 保持下行。3月美国个人消费支出（PCE）物价指数季调环比 0.0%（预期 0.0%，前值+0.4%），季调同比+2.3%（预期 2.2%，前值+2.7%）。核心 PCE 物价指数季调环比 0.0%（预期+0.1%，前值+0.5%），同比+2.6%（预期+2.6%，前值+3.0%）。

图 8：美国 CPI 与 PCE 物价指数同比



数据来源：美国经济分析局，Wind

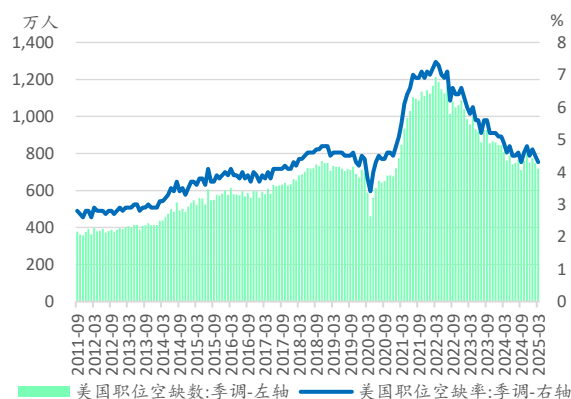
图 9：美国核心 CPI 与 PCE 核心物价指数同比



数据来源：美国经济分析局，Wind

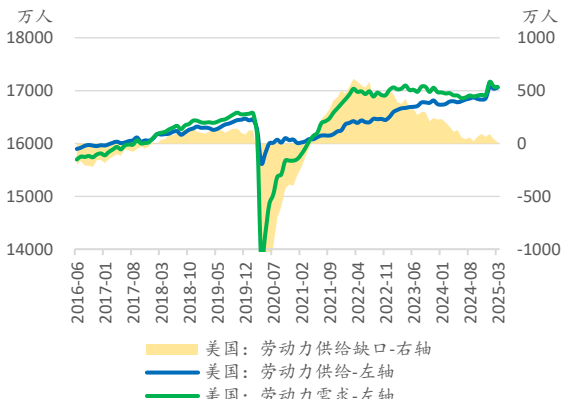
3月职位空缺率与劳动力缺口均下降。3月季调后非农职位空缺数为 719.2 万人（预期 748 万人，前值由 756.8 万人修正为 748 万人），职位空缺率为 4.3%（预期 4.5%，前值 4.5%）。经测算，3 美国劳动力市场缺口为 10.9 万人（前值由 51.6 万人下修至 42.8 万人）。

图 10：美国职位空缺人数与空缺率



数据来源：美国劳工部，Wind

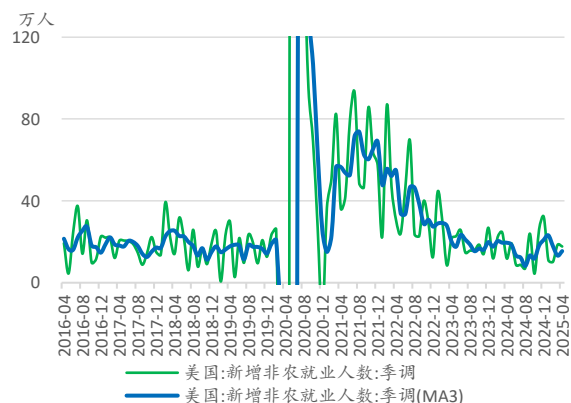
图 11：美国劳动力市场供需情况



数据来源：美国劳工部，Wind

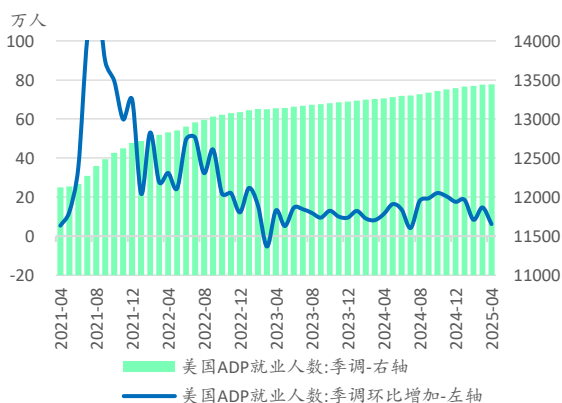
4 月非农数据好于预期。4 月美国新增非农就业 17.7 万人（预期 13.8 万人），3 月由 22.8 万人下修至 18.5 万人，2 月由 11.7 万人下修至 10.2 万人，新增非农就业 3 个月移动平均 15.2 万人（前值 18.4 万人）。4 月 ADP 就业新增 6.2 万人（预期 11.5 万人，前值由 15.5 万人下修至 14.7 万人）。

图 12：美国新增非农就业



数据来源：美国劳工部，Wind

图 13：美国 ADP 就业人数与每月新增人数

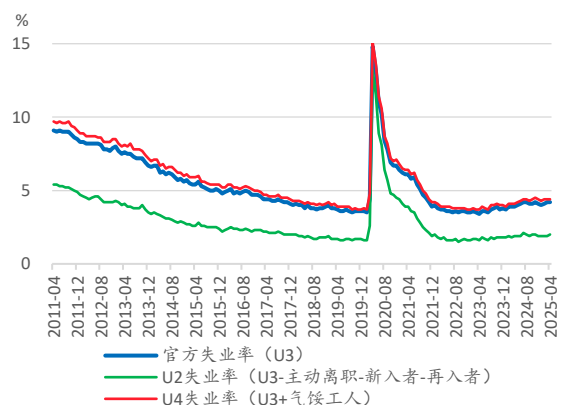


数据来源：ADP 研究所，Wind

失业率小幅上升。4 月美国季调后 U3 失业率 4.23%（前值 4.16%），U2 失业率 2.02%（前值 1.94%），其中含永久性失业贡献 1.12%（前值 1.06%），暂时失业与完成临时工作贡献 0.90%（前值 0.88%），U4 失业率 4.4%（前值 4.4%），其中含气馁工人贡献 0.2%（前值 0.2%），U6 失业率 7.8%（前值 7.9%）。劳动参与率 62.6%（前值 62.5%），就业率 60.0%（前值 59.9%）。

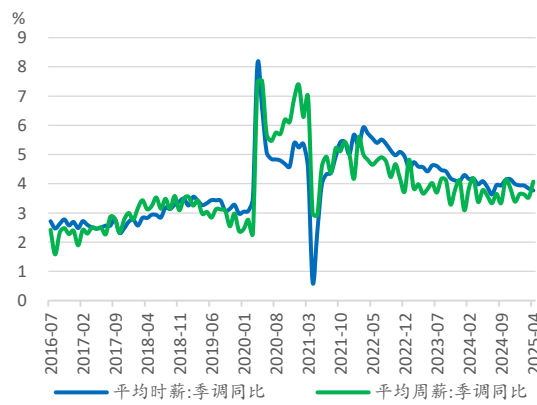
4 月平均时薪增速保持平稳。美国私人非农企业季调后平均时薪同比+3.8%（前值+3.8%），平均周薪季调同比+4.1%（前值+3.5%）。

图 14: 美国主要口径失业率



数据来源：美国劳工部，Wind

图 15: 美国非农平均时薪与周薪涨幅



数据来源：美国劳工部，Wind

其他月度数据：房价指数同比涨幅回落，制造业订单回暖，建造支出下降，PMI 指数回落。2 月标普/CS20 个大中城市房价指数同比+4.5%（前值+4.7%），FHFA 房价指数同比+3.9%（前值+5.0%）。3 月全部制造业订单季调环比+4.3%（前值+0.5%），同比+6.0%（前值+2.3%）。建造支出季调环比-0.5%（前值+0.6%），同比+2.8%（前值+3.4%），住宅建造支出环比-0.4%（前值+1.3%），同比+2.8%（前值+3.0%）。4 月达拉斯联储制造业指数 5.1（前值 6.0），芝加哥联储 PMI 指数 44.6（前值 47.6），标普全球制造业 PMI 终值 50.2（初值 50.7，前值 50.2）；ISM 制造业 PMI 为 48.7（前值 49.0）。

周度数据：4 月 26 日当周纽约联储周度经济指数（WEI）为+2.27%（前值由+2.68 下修至+2.66%），当周红皮书商业零售同比+6.1%（前值+7.4%），当周初领失业金 24.1 万人（前值由 22.2 万上修至 22.3 万），前周续领失业金 191.6 万人（前值由 184.1 万下修至 183.3 万）。4 月 30 日美联储资产负债表较上周-176.53 亿美元（前值-1.83 亿），联储银行准备金周较上周-2086.38 亿美元（前值-719.30 亿），逆回购协议+871.32 亿美元（前值+1325.62 亿）。

表 3：美国最近一周宏观数据周度更新汇总

美国宏观数据汇总										
大类	月份	2024年				2025年				短期趋势
整体	GDP季度-季调环比年率	3.1			2.4			-0.3		↓
经济	GDP季度-同比	2.7			2.5			2.0		↓
消费	名义个人消费支出（PCE）-季调环比	0.7	0.4	0.6	0.9	0.0	0.5	0.7		↗
	实际个人消费支出（PCE）-季调环比	0.5	0.1	0.4	0.6	-0.4	0.1	0.7		↗
	名义个人可支配收入-季调环比	0.3	0.5	0.2	0.4	0.5	0.8	0.5		↓
	实际个人可支配收入-季调环比	0.1	0.3	0.1	0.1	0.2	0.4	0.5		↗
房地 产	建造支出-季调环比	-0.9	1.6	0.4	0.3	0.1	0.6	-0.5		↓
	建造支出-住宅-季调环比	-3.3	3.4	0.3	0.3	0.2	1.3	-0.4		↓
	建造支出-非住宅-季调环比	0.9	0.3	0.4	0.3	0.1	0.0	-0.5		↓
	标普/CS20个大中城市房价指数-同比	4.6	4.2	4.4	4.5	4.7	4.5			↓
订单	FHFA房价指数-季调同比	4.6	4.6	4.6	4.8	5.0	3.9			↓
	全部制造业新订单-季调环比	-0.2	0.5	-0.8	-0.6	1.8	0.5	4.3		↗
通货 膨胀	全部制造业新订单-季调同比	-1.4	2.1	-2.3	-0.9	3.3	2.3	6.0		↗
	PCE物价-同比	2.1	2.3	2.5	2.6	2.6	2.7	2.3		↓
	PCE物价-季调环比	0.2	0.3	0.1	0.3	0.4	0.4	0.0		↓
	核心PCE物价-同比	2.7	2.8	2.8	2.9	2.7	3.0	2.6		↓
就业	核心PCE物价-季调环比	0.3	0.3	0.1	0.2	0.3	0.5	0.0		↓
	新增非农就业-万人	24.0	4.4	26.1	32.3	11.1	10.2	18.5	17.7	↓
	新增ADP就业-万人	19.4	22.1	20.4	17.6	18.6	8.4	14.7	6.2	↓
	劳动力供需缺口-万人	20.2	64.3	91.0	62.2	91.3	42.8	10.9		↓
	失业率（U3）-季调	4.1	4.1	4.2	4.1	4.0	4.1	4.2	4.2	→
	失业率（U2）-季调	1.9	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	↗
	失业率（U4）-季调	4.3	4.4	4.5	4.4	4.3	4.4	4.4	4.4	→
	就业率	60.1	60.0	59.8	60.0	60.1	59.9	59.9	60.0	↗
	劳动参与率	62.7	62.5	62.5	62.5	62.6	62.4	62.5	62.6	↗
	职位空缺率-季调	4.3	4.6	4.8	4.5	4.7	4.5	4.3		↓
	雇佣率-季调	3.5	3.4	3.3	3.4	3.4	3.4	3.4		→
	离职率-季调	1.9	2.0	1.9	1.9	2.0	2.0	2.1		↗
	裁员率-季调	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0		↓
	时薪增速-季调同比	3.9	4.1	4.2	4.0	3.9	3.9	3.8	3.8	→
	周薪增速-季调同比	3.3	4.1	3.8	3.4	3.6	3.6	3.5	4.1	↗
	周工作时长-小时	34.2	34.3	34.3	34.2	34.1	34.2	34.3	34.3	→
PMI	达拉斯联储制造业产出指数	-2.1	15.5	0.1	5.3	12.2	-9.1	6.0	5.1	↓
指数	芝加哥联储PMI	46.6	41.6	40.2	36.9	39.5	45.5	47.6	44.6	↓
周		14 Mar.	21 Mar.	28 Mar.	4 Apr.	11 Apr.	18 Apr.	25 Apr.	2 May	
周度 数据	GDPNow-GDP季调环比折年增速预测	-1.6	-1.7	-2.8	-2.8	-2.4	-2.2	-2.5	1.1	↓
	纽约联储周度经济指数	2.32	2.07	2.28	3.07	2.56	2.66	2.27		↓
	红皮书商业销售-同比	5.2	5.6	4.8	7.2	6.6	7.4	6.1		↓
	当周初次申请失业金人数-万人	22.5	22.5	21.9	22.4	21.6	22.3	24.1		↗
	持续领取失业金人数-万人	184.7	189.3	184.4	187.8	183.3	191.6			↗
	美联储资产负债表周变动-亿美元	28.07	-35.89	-157.29	-168.01	39.64	-3.03	-1.83	-176.53	↓
	联储银行准备金周变动-亿美元	785.13	-339.74	248.37	-235.01	572.96	-2035.00	-719.30	-2086.38	↓
	存款机构逆回购协议周变动-亿美元	-87.38	493.26	571.34	-63.58	-880.00	-1218.25	1325.62	871.32	↗

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

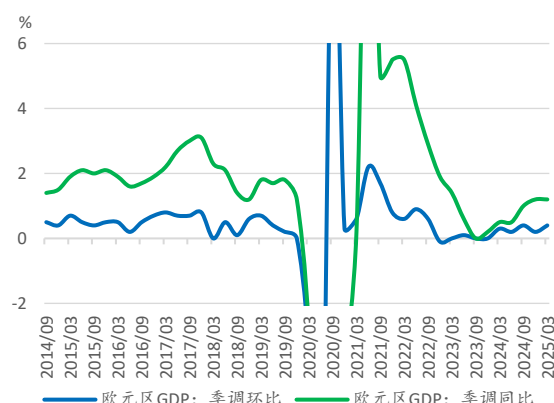
说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

欧洲：一季度 GDP 回暖，核心通胀回升

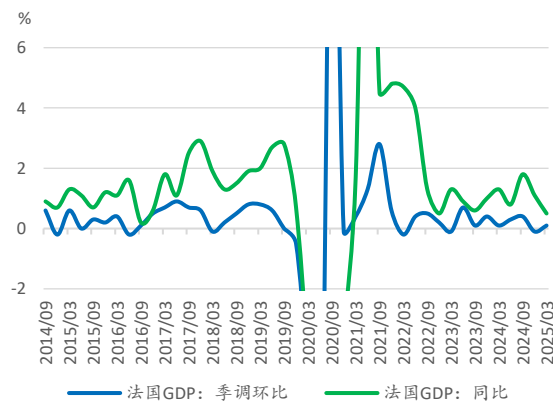
欧元区一季度 GDP 好于预期。欧元区一季度 GDP 季调环比初值+0.4%（预期+0.2%，前值+0.2%），季调同比初值+1.2%（预期+1.1%，前值+1.2%）。法国一季度 GDP 季调环比初值+0.1%（预期+0.1%，前值-0.1%），同比+0.8%（预期+0.7%，前值+0.6%），德国季调环比初值+0.2%（预期+0.2%，前值-0.2%），同比-0.4%（预期-0.4%，前值-0.4%）。

图 16: 欧元区 GDP 季调同比与季调环比



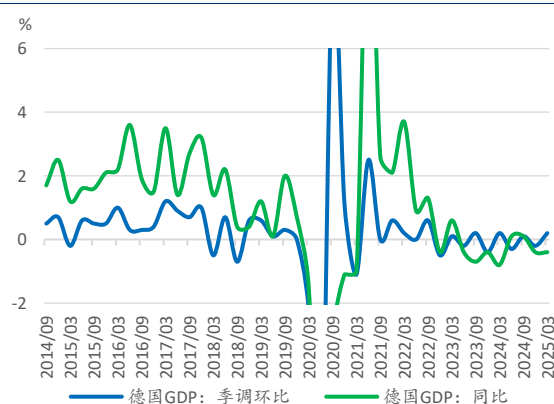
数据来源：欧盟统计局，Wind

图 17: 法国 GDP 同比与季调环比



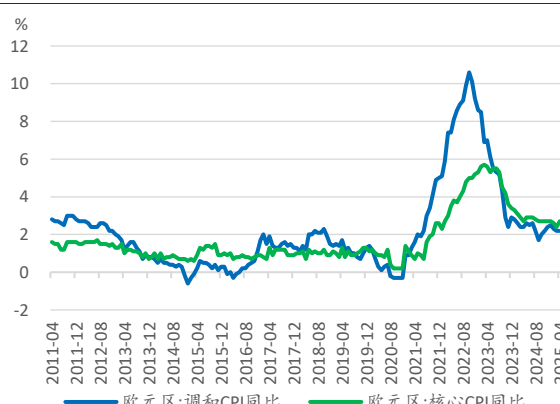
数据来源：法国统计局，Wind

图 18: 德国 GDP 同比与季调环比



数据来源：德国统计局，Wind

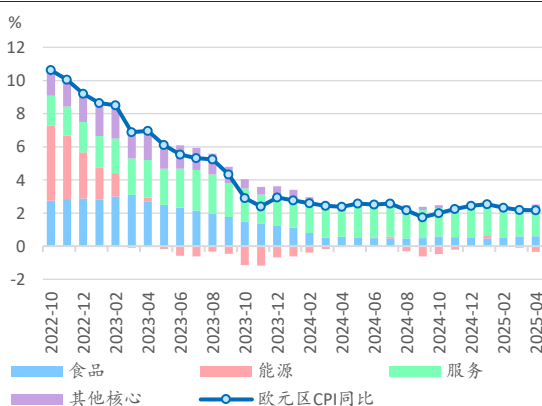
图 19: 欧元区 CPI 与核心 CPI



数据来源：欧盟统计局，Wind

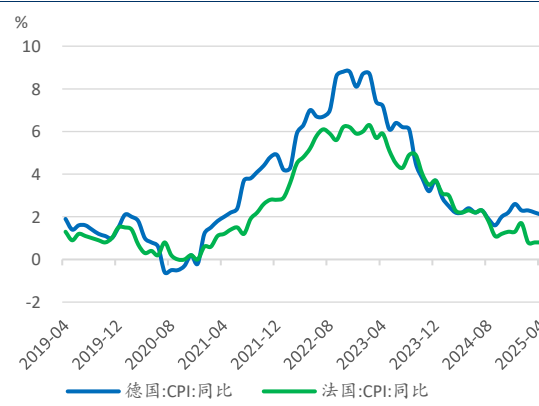
欧元区核心 CPI 回升。欧元区 4 月 CPI 同比+2.2%（预期+2.1%，前值+2.2%），环比+0.6%（预期+0.5%，前值+0.6%）；核心 CPI 同比+2.7%（预期+2.5%，前值+2.4%）；环比+1.0%（前值+1.0%）。主要分项方面，食品同比+3.0%（前值+2.9%），能源同比-3.4%（前值-1.0%），服务同比+3.9%（前值+3.5%）。法国 CPI 同比+0.8%（前值+0.8%），德国同比+2.1%（前值+2.2%）。

图 20: 欧元区 20 国 CPI 同比分解



数据来源：欧盟统计局，Wind

图 21: 法国与德国 CPI 同比



数据来源：法国统计局，德国统计局，Wind

其他数据：失业率保持平稳，各项信心指数及 PMI 指数全面回落，德国与法国零售销售回暖。3 月欧元区 20 国季调失业率为 6.2%（前值 6.2%），欧盟 27 国季调失业率 5.8%（前值 5.8%），德国失业率 3.5%（前值 3.5%），法国失业率 7.3%（前值 7.4%）。3 月德国零售销售指数同比+1.3%（前值+1.0%），法国零售销售指数同比+1.9%（前值+1.3%）。4 月欧元区 20 国消费者信心指数-16.7（前值-14.5）；工业信心指数-11.2（前值-10.7），营建信心指数-4.3（前值-3.7），零售信心指数-8.9（前值-7.0），服务业信心指数 1.4（前值 2.2），经济景气指数 93.6（前值 95.2）。德国 5 月 GFK 消费者信心指数-20.6（前值-24.3）。4 月欧元区制造业 PMI 为 48.7（前值 48.6），服务业 PMI 为 49.7（前值 51.0），综合 PMI 为 50.1（前值 50.9）。

表 4：欧元区与英国最近一周宏观数据更新汇总

欧元区与英国宏观数据汇总										
大类	月份	2024年			2025年					短期趋势
		10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	
整体经济	欧元区GDP-季调环比			0.2			0.4			↗
	欧元区GDP-季调同比			1.2			1.2			→
	德国GDP-季调环比			-0.2			0.2			↗
	德国GDP-同比			-0.4			-0.4			→
	法国GDP-季调环比			-0.1			0.1			↘
消费	法国GDP-同比			1.1			0.5			↘
	德国零售销售指数-同比	6.2	4.4	3.1	5.1	1.0	1.3			↗
	法国零售销售指数-同比	2.9	2.1	1.5	2.5	1.3	1.9			↗
	欧元区20国消费者信心指数	-12.5	-13.7	-14.5	-14.2	-13.6	-14.5	-16.7		↘
	欧盟27国消费者信心指数	-11.2	-12.4	-13.4	-13.3	-12.9	-13.9	-16.0		↘
通货膨胀	德国GFK消费者信心指数	-21.0	-18.4	-23.1	-21.4	-22.6	-24.6	-24.3	-20.6	↗
	欧元区CPI-同比	2.0	2.2	2.4	2.5	2.3	2.2	2.2		→
	欧元区CPI-季调环比	0.3	-0.3	0.4	-0.3	0.4	0.6	0.6		→
	欧元区核心CPI-同比	2.7	2.7	2.7	2.7	2.6	2.4	2.7		↗
	欧元区核心CPI-季调环比	0.2	-0.6	0.5	-0.9	0.5	1.0	1.0		→
	德国CPI同比	2.0	2.2	2.6	2.3	2.3	2.2	2.1		↘
	德国核心CPI同比	3.3	3.1	3.3	3.6	3.1	2.8	3.1		↗
	法国CPI同比	1.2	1.3	1.3	1.7	0.8	0.8	0.8		→
就业	法国核心CPI同比	2.1	2.2	2.0	2.0	1.9	1.8	1.7		↘
	法国PPI同比	-5.9	-4.7	-4.0	-2.3	-1.2	-0.6			↗
	欧元区20国失业率	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2			→
	欧盟27国失业率	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8			→
	德国失业率	3.4	3.4	3.5	3.5	3.5	3.5			→
PMI	法国失业率	7.4	7.3	7.3	7.3	7.4	7.3			↘
	欧元区制造业PMI	46.0	45.2	45.1	46.6	47.6	48.6	48.7		↗
	欧元区服务业PMI	51.6	49.5	51.6	51.3	50.6	51.0	49.7		↘
	欧元区综合PMI	50.0	48.3	49.6	50.2	50.2	50.9	50.1		↘
	英国制造业PMI	49.9	48.0	47.0	48.3	46.9	45.3	44.0		↘
	英国服务业PMI	52.0	50.8	51.1	50.8	51.0	52.5	48.9		↘
	英国综合PMI	51.8	50.5	50.4	50.6	50.5	51.5	48.2		↘
	法国制造业PMI	44.5	43.1	41.9	45.0	45.8	48.5	48.7		↗
	法国服务业PMI	49.2	46.9	49.3	48.2	45.3	47.9	46.8		↘
	法国综合PMI	48.1	45.9	47.5	47.6	45.1	48.0	47.3		↘
景气指数	德国制造业PMI	43.0	43.0	42.5	45.0	46.5	48.3	48.4		↗
	德国服务业PMI	51.6	49.3	51.2	52.5	51.1	50.9	48.8		↘
	德国综合PMI	48.6	47.2	48.0	50.5	50.4	51.3	49.7		↘
	欧元区20国工业信心指数	-12.5	-11.1	-14.3	-12.4	-11.1	-10.7	-11.2		↘
	欧元区20国营建信心指数	-3.8	-3.7	-3.8	-2.9	-3.5	-3.7	-4.3		↘
景气指数	欧元区20国零售信心指数	-7.6	-4.8	-4.6	-5.3	-5.2	-7.0	-8.9		↘
	欧元区20国服务业信心指数	7.0	4.9	5.4	5.7	5.0	2.2	1.4		↘
	欧元区20国经济景气指数	95.7	95.8	93.8	95.3	96.3	95.2	93.6		↘

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

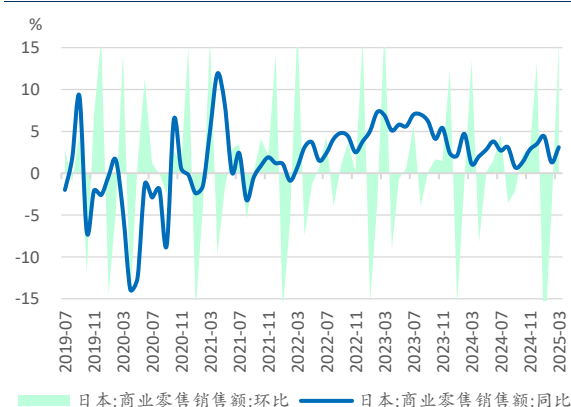
说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

日本：商业零售加快，工业生产回落，消费信心下行

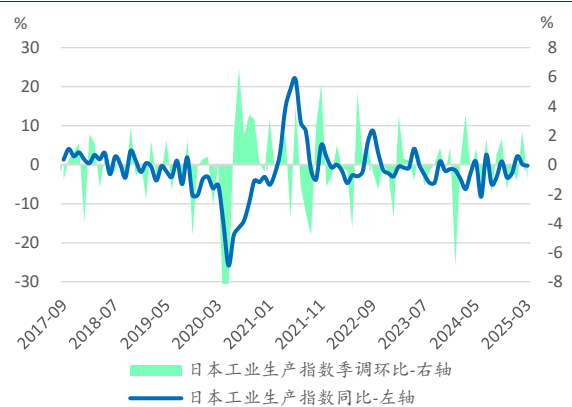
商业零售同比加快。3月日本商业零售销售额环比+15.4%（前值-4.3%），同比+3.1%（前值+1.3%）。**工业生产同比环比均回落。**日本3月工业生产指数季调环比-1.1%（前值+2.3%），同比-0.3%（前值+0.1%）。

图 22：日本商业零售：同比与环比



数据来源：日本经济产业省，Wind

图 23：日本工业生产指数同比与季调环比



数据来源：日本经济产业省，Wind

其他数据：失业率小幅升高，消费者信心指数全面回落，PMI 回升。日本3月季调失业率为 2.5%（前值 2.4%），15-24 岁失业率为 4.0%（前值 4.2%），25-34 岁失业率为 3.2%（前值 3.2%）。4 月消费者信心指数 31.2（前值 34.1），收入增长指数 37.5（前值 38.8），就业指数 35.7（前值 39.2），整体生活指数 27.3（前值 30.9）。4 月制造业 PMI 为 48.5（前值 48.4），服务业 PMI 为 52.2（前值 50.0），综合 PMI 为 51.1（前值 48.9）。

表 5：日本最近一周宏观数据更新汇总

日本宏观数据汇总									
大类	月份	2024年				2025年			
		9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月
消费	商业销售额-环比	-2.2	2.3	2.9	13.2	-20.9	-4.3	15.5	
	商业销售额-同比	0.7	1.3	2.8	3.5	4.4	1.3	3.1	
	消费者信心指数-季调	37.0	36.1	36.2	35.9	35.1	34.8	34.1	31.2
	收入增长指数	40.1	39.3	40.0	40.0	39.8	39.5	38.8	37.5
	就业指数	42.2	41.4	41.1	41.1	41.0	40.9	39.2	35.7
	整体生活指数	34.7	34.0	33.9	33.5	32.0	31.5	30.9	27.3
工业 生产	工业产出指数-季调环比	0.7	1.8	-1.7	-0.3	-1.1	2.3	-1.1	
	工业产出指数-同比	-3.2	0.9	-3.3	-2.2	2.2	0.1	-0.3	
	失业率	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.5	
就业	失业率15-24岁	3.9	3.6	3.2	3.7	4.1	4.2	4.0	
	失业率25-34岁	3.4	3.2	3.6	3.5	3.3	3.2	3.2	
	制造业PMI	49.7	49.2	49.0	49.6	48.7	49.0	48.4	48.5
PMI	服务业PMI	53.1	49.7	50.5	50.9	53.0	53.7	50.0	52.2
	综合PMI	52.0	49.6	50.1	50.5	51.1	52.0	48.9	51.1
景气 指数	景气动向指数：先行指标	108.3	108.4	107.5	107.7	108.2	107.9		
	景气动向指数：同步指标	114.4	115.8	115.2	116.3	116.4	117.3		

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

【重要事件】

美国：美乌签署矿产协议，多项关税政策落地

美乌共同创建乌克兰重建投资基金。乌克兰当地时间5月1日，乌第一副总理兼经济部长斯维里坚科在社交媒体上透露，根据乌克兰总统弗拉基米尔·泽连斯基与美国总统唐纳德·特朗普达成的协议，她与美国财政部长斯科特·贝森特共同签署了《美乌重建投资基金成立协议》，即此前各界所称的“矿产协议”。乌方公布美乌矿产协议的主要条款：全部所有权和控制权依旧归属于乌克兰，乌克兰领土和领海内的所有资源均为乌克兰所有；基金设立比例为 50:50，乌克兰与美国将共同管理该基金，双方均无主导投票权；协议未涉及私有化进程或国有企业管理的变动；协议未提及乌克兰对美国的债务义务；基金将完全由新许可证收入填充，涵盖关键材料以及石油天然气领域项目新许可证资金的 50%。美国国务院5月2日宣布批准向乌克兰出售 F-16 战机零配件和训练、维护等方面的配套服务。据美国媒体报道，**这笔总额 3.105 亿美元的交易费用将作为美方投入，折算在美乌根据矿产协议计划建立的矿产开发基金中。**

美国表示将不再调解俄乌谈判。美国国务院发言人5月2日表示，美国将不再在俄罗斯和乌克兰的谈判中扮演调解人的角色，现在是时候双方进行直接谈判。美国不会解除对俄罗斯的制裁，正在等待双方有关乌克兰冲突的具体提议。俄军回应称，俄军胜利在望，和平谈判的基础建立在军事主动权之上。

美国总统特朗普团队重大人事变动。5月1日，美国总统特朗普在社交媒体平台上发文，宣布提名迈克·沃尔兹为下一任美国驻联合国大使。美国国务卿鲁比奥将兼任国家安全顾问，同时继续在国务院发挥其作用。分析认为，此前的“群聊泄密门”事件成为沃尔兹职业生涯的重大失误，可能是其被降职的重要原因。

美国财长和商务部长介绍关税谈判进展情况。美国财长贝森特表示，美将在接下来几周内与至少 17 个合作伙伴进行会谈；首笔贸易协议可能最早在本周或下周达成；美国的多位主要贸易伙伴已经提出了“非常好”的方案，以避免美国加征关税，其中与印度的贸易协议很可能是最早达成的一项；美国与日本进行了非常深入的谈判，与其他亚洲贸易伙伴的磋商也进展顺利；有很大机会在税收法案中看到所得税减免，关税收入或可用于减税；将逐日逐周减少关税不确定性，战略上的不确定性是美国总统的谈判策略。**美国商务部长卢特尼克表示，10%的关税实际上不会改变商品价格；不会透露几乎达成贸易协议的国家**

的名字；市场对关税影响的解读存在误读；美国制造的汽车制造商将在进口零部件时，按照这些汽车的价值获得 15% 的抵扣额度；所有在美国完成组装且含有 85% 本土零部件含量的汽车将免征关税；这将帮助国内汽车制造商将供应链迁移到美国。**美国海关和边境保护局证实**，加拿大和墨西哥制造的汽车零部件将免于 25% 的关税，该关税将于 5 月 3 日生效。

美国正式对汽车零部件加征 25% 关税。美国特朗普政府于 5 月 3 日凌晨正式启动对进口汽车零部件加征 25% 关税的措施，征税对象包括发动机、变速器、驱动装置等汽车零部件。其对进口汽车加征的关税已于 4 月生效。美国总统特朗普 4 月 29 日签署公告，允许对进口汽车零部件、在美国组装汽车的汽车生产商进行一定程度的补偿，这一举措或反映美国各界对政府关税政策的反对给白宫带来越来越大的压力。

美国正式终止对中国小额包裹免税政策。当地时间 5 月 2 日，美国正式终止对来自中国价值不超过 800 美元的小额包裹给予免征关税的政策。据外媒报道，一些电商平台不得不因此重组物流体系，部分产品价格上涨幅度超一倍，用户普遍抱怨发货延迟。还有外国品牌已停止向美国发货，一些中小企业甚至选择退出美国市场。

特朗普提出对电影征收 100% 关税。美国总统特朗普当地时间 5 月 4 日在其社交平台表示，为吸引电影业回归美国，他授权商务部和美国贸易代表立即启动程序，对所有在国外制作的进入美国的电影征收 100% 的关税。

美国总统特朗普与财长贝森特继续施压美联储。美国总统特朗普 5 月 4 在接受美国全国广播公司（NBC）采访时，再次批评了美联储主席鲍威尔不降低利率的行为。不过特朗普表示，在鲍威尔 2026 年任期结束之前不会对其进行罢免。此前，特朗普在 5 月 2 日在社交媒体上表示，美国没有通货膨胀，美联储应该降低利率。他还写道，汽油刚刚跌破每加仑 1.98 美元，为多年来的最低水平，杂货价格下降，能源价格下降，关税带来了数十亿美元的收入。**美国财长贝森特 5 月 1 日则表示**，美国 2 年期国债收益率低于联邦基金利率，这一信号表明美联储应该降息；美国家庭消费强劲；GDP 下降可能是由于进口商品的库存积压所致；预计 GDP 数据将被修正；政策将降低通胀。正与美国的前 17 大贸易伙伴合作推进协议磋商。**美联储下次利率决议是在 5 月 7 日**，但几乎所有经济学家都预计美联储将维持利率不变。

美财政部上调二季度举债规模预期。美国财政部 4 月 28 日表示，预计第二季将净举债 5140 亿美元，较 2 月预估高出 3910 亿美元，主要因当季初现金结余较低，且净现金流预估较低。财政部表示，第二季融资预估假定截至 6 月底现金余额为 8500 亿美元。预计第三季度将借款 5540 亿美元，假设 9 月底现金余额为 8500 亿美元。

关于美国财政减税及减支的最新动向。美国总统特朗普 4 月 29 日表示，将在未来几周和几个月内通过减税法案，承诺不会削减医疗保险和社会保障。**美国政府官员透露**，特朗普政府将在 2026 财年预算蓝图中提议削减 1630 亿美元的非国防可自由支配开支；预计被削减的政府项目包含了环境、可再生能源、教育和外援等方面。

欧洲：美欧贸易谈判无实质进展

欧盟计划近期向美国提交包括一揽子提议的文件，以期推进与特朗普政府的贸易谈判。据知情人士透露，这份文件将提议降低贸易和非关税壁垒、推动欧洲在美国的投资，以及购买液化天然气和技术等美国商品。不过由于欧盟委员会仍在与成员协商，计划可能发生变化。5 月 1 日据媒体透露的专访，**欧盟首席谈判代表称**，欧盟可能提议购买 560 亿美元的美国产品以结束贸易战。不过美欧谈判不确定性任然很高，知情人士称，**欧盟也在推进在谈判失败的情况下对特朗普加征关税的报复计划。**这些计划包括扩大加征关税的美国产品清单，以及潜在的出口限制措施。

西班牙爆发大范围大停电。4 月 28 日，西班牙和葡萄牙遭遇大规模停电，影响了整个伊比利亚半岛的大部分地区。当天，西班牙内政部宣布进入国家紧急状态，并在马德里、安达卢西亚、埃斯特雷马杜拉和穆尔西亚等地区启动了国家三级紧急响应机制。

日本：日央行保持利率不变，美日谈判进展迟缓

日本央行再次保持利率不变，下调 GDP 与通胀预期。5 月 1 日，日本央行全票一致通过利率政策决定，连续第二次将目标利率维持在 0.5% 不变。日本央行将 2025、2026 财年实际 GDP 增速预期中值分别下调至 0.5%、0.7%（1 月预期分别为 1.1%、1.0%），核心 CPI 预期中值分别下调至 2.2%、1.7%（1 月预期为 2.4%、2.0%）。日本央行行长植田和男表示，贸易政策带来的不确定性显著

增加，日本经济增长可能放缓，下次加息的时机将很大程度上取决于关税对经济的影响。

美国关税谈判代表提出了与日本达成协议的框架，但遭日本反对。美国的框架协议以对等关税为中心，包括不愿降低汽车、钢铁和铝的关税。日本谈判代表坚决反对美国的提议。5月3日，日本首相石破茂表示，他对美国当天开始对关键汽车零部件加征25%关税感到非常失望，日方要求美国重新审视关税的立场没有改变，石破还表示，当前日本和美国的立场仍然存在分歧，尚未找到共识。

赤泽亮正介绍美日第二轮谈判情况。在结束了第二轮美日贸易谈判后已于5月3日返回日本，并在东京机场向媒体介绍了谈判的相关情况：美国对汽车、汽车零部件、钢铁和铝所征收的关税以及所谓“对等关税”政策令人遗憾，日方将继续强烈要求美方取消。

日本财务大臣加藤胜信表示，日本无意利用出售所持美国国债的可能性，以在与美国的贸易谈判中占据优势，日本不认为出售美国国债是日美谈判的工具。加藤胜信曾表示，虽然日本不会轻易出售所持的美国国债，但它们是与美国就贸易问题进行谈判的一张“牌”。

其他地区：印巴局势保持紧张

印巴局势保持紧张。4月22日，印控克什米尔地区发生针对游客的枪击事件，造成重大人员伤亡。随后印度与巴基斯坦均采取强硬措施，引发局势升级。4月27日，在克什米尔发生致命的武装袭击后，印度誓言切断上游的供水，这在巴基斯坦引起恐慌。巴基斯坦国防部长阿西夫4月28日表示，邻国印度的“军事入侵”迫在眉睫，巴基斯坦处于高度戒备状态。印度军方同日表示，印军士兵与巴基斯坦军队连续第四晚在克什米尔地区交火。5月3日，印度宣布禁止与巴基斯坦的进口贸易，禁止巴基斯坦船只入港，并停止两国间的邮政服务。5月4日电，巴基斯坦驻俄罗斯大使表示如果开战巴基斯坦将使用所有常规武力和核武器。同日，巴基斯坦宣布禁止印度船只进入本国港口，禁止通过陆路、海路和空路在巴基斯坦境内转运进口印度原产商品，并禁止第三国出口至印度的货物经由巴基斯坦过境。

澳大利亚执政党工党在联邦选举中获胜。初步计票结果显示，澳大利亚执政党工党在本次澳大利亚联邦选举中获得众议院多数席位，工党领袖、现任总理安东尼·阿尔巴尼斯将连任澳大利亚总理。

韩国代总统、国务总理韩德洙宣布辞职并宣布参选新一届总统。韩德洙 5 月 1 日发表对国民谈话，宣布辞去代总统和国务总理职务。5 月 2 日，韩德洙正式宣布参选新一届总统。目前在民调中韩德洙仅次于李在明位列第二。

加拿大央行公布的会议纪要显示，加拿大央行本月早些时候讨论了是否再次降息，但考虑到美国关税带来的不确定性，决定不降息。会议纪要称，尽管存在意见分歧，但每个人都认为存在很大的不确定性，形势可能很快发生变化，委员们还一致认为，他们应该比以往更少地进行前瞻。

【本周关注】

美联储与英国央行利率决议

5月5日	美国4月ISM非制造业PMI
5月6日	欧元区3月PPI 美国3月贸易账
5月7日	欧元区3月零售 美联储5月利率决议
5月8日	德国3月贸易账 英国央行5月利率决议
5月9日	日本3月家庭支出

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些司法管辖区不能出售或分发。

此报告由民生商银国际控股有限公司（“民银国际”）的附属公司民银证券有限公司（“民银证券”）编写和发布。民银证券持有香港证券及期货监察委员会第1，4类牌照。此报告所载资料的来源皆被民银证券认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。民银国际和任何附属公司（包括民银证券，统称“民银集团”）或任何个人不能担保其准确性或完整性。

此报告所载的资料、意见及推测反映民银证券于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，包括但不限于市场波动、流动性限制及汇率波动等。若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。

此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。

民银证券及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下（1）持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，（2）进行与此报告内容相异的仓盘买卖，（3）与此报告所提到的任何公司存在顾问、投资银行或其他金融服务业务关系，（4）又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。（5）民银集团的投资银行或资产管理团队可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。（6）此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他民银集团成员专业人员的意见不同或相反。（7）民银集团的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员，及（8）可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。投资者应注意其可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突，并独立判断相关信息。

投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此

报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询独立的专业意见。民银集团不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），民银证券也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

报告受到版权和资料全面保护。除非获得民银证券的授权，任何人不得以任何目的的复制、派发或出版此报告。民银证券保留一切权利。