

研究所

分析师:袁野
SAC 登记编号:S1340523010002
Email:yuanye@cnpsec.com
研究助理:苑西恒
SAC 登记编号:S1340124020005
Email:yuanxiheng@cnpsec.com

近期研究报告

《中共中央政治局会议精神学习》 -
2025.04.28

宏观研究

五一假期消费强劲，汇率升值提升宽松货币政策预期

● 投资要点

(1) 五一假期居民出行需求旺盛，消费亮点纷呈

第一，居民出行需求延续高热度，自驾游仍是主要出行方式。交通运输部消息，今年五一假期前四天（5月1日至4日），预计全社会跨区域人员流动量11.85亿人次，日均2.96亿人次，较2024年同期增长6.24%，较2019年同期增长34.92%。第二，旅游保持高热度，跨境游和票根经济成为消费新增长点。从省域来看，四川、山东、浙江、上海、重庆等省市旅游保持高热度，旅游数据再创新高；在入境政策持续优化、度假旅游需求旺盛、国际航班运力增加等多重利好因素叠加下，跨境游成为新的增长点；票根经济已成为“五一”假期新的消费亮点。第三，假期消费持续升温。“五一”假期全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长6.3%。第四，观影有所走弱，房地产市场景气度好于2024年同期水平，环比有所放缓。

(2) 短期关税冲击链式反应，关注消费和投资协同发力

4月制造业景气度较为明显回落，外部环境急剧变化的不确定性影响开始显现，关税冲击链式反应出现，外需承压，外贸转内销，从外需冲击向内需承，内外需双双转弱，供需缺口或加剧，通胀进一步回落，经济向下寻求均衡。短期来看，稳就业压力凸显。非制造业景气度保持韧性，但扩张动能有所放缓。

我们在此再次强调，扩内需是稳增长的核心要义。从扩内需的角度，应关注促消费与扩投资的协同发力。

一是促消费扩内需仍是当前核心任务。但是从一季度社零数据来看，居民边际消费倾向并未提升，消费回暖主要是居民收入增速带动。鉴于全年居民收入增长和经济增长同步，若居民比较消费倾向无明显提升，考虑价格因素，全年消费增速上限或是5.5%-6%左右。若以此计算，未来社零增速或在6.1%-6.8%左右。仅从内生增长角度，消费修复力度仍有不足。

从促消费政策角度理解，以旧换新虽然带动消费回升，但效果或存在边际递减，一季度数据已有所反应。但我们理解，在存量政策方面，消费修复的预期差或来自中央转移支付政策、单方面扩大入境+离境退税政策、生育补贴等。

此外，考虑收入是消费的核心变量，若社会价格持续走弱，为避免债务通缩加剧，保持社会流动性合理充裕十分必要，一个合理的举措是加大金融支持提振消费力度，如鼓励金融机构在风险可控前提下加大个人消费贷款投放力度，适度增大消费贷额度和期限，或因城施策；同时，切实降低居民债务压力，亦是提高居民收入的切实办法，年内五年期以上LPR仍会存在调降的概率，不排除上半年落地的可能。

二是扩内需离不开促投资的支持。在当前经济尚未完全走出需求不足的情况下，完全依赖提升消费率拉动经济，政策或短期有效，中长期作用或相对有限，因居民消费、就业预期不稳，难改居民消费预算约束，政策效果或主要源自于居民预算内消费的腾挪，或者当前消费与未来消费的转换，有效需求不足问题难以实质修正。从CPI恢复到2%左右的水平测算，GDP需要填补5万亿-6万亿的需求缺口，需要消费增长达到15%以上，这不太现实。

需要关注投资与消费的相互促进作用，即短期促消费政策拉动终端需求改善，同时积极财政政策亦需促进投资回暖，共同提振经济需求改善，进而实现生产与需求的良性循环。从历史数据来看，消费与投资并非此消彼长的关系，两者存在较高正相关关系，背后的逻辑很简单，投资增加意味着支出增加，从而创造更多收入，而收入增加自然会支撑消费增长。在出口不确定性增大、促消费政策持续落地背景下，亦需关注固定资产投资的边际改善情况，这或是有效需求实质性改善的重要支撑，其中，基建投资或是抓手明确的分项。后续仍需密切跟踪观察消费与投资协同发力、相互促进的情况，重点关注“两重”、人工智能基础设施投资的机会。

● **风险提示：**

全球贸易摩擦超预期加剧；海外地缘政治冲突加剧。

目录

1 资产表现.....	5
2 五一假期居民出行需求旺盛，消费亮点纷呈	5
2.1 居民出行需求延续高热度，自驾游仍是主要出行方式.....	5
2.2 旅游保持高热度，跨境游和票根经济成为消费新增长点.....	6
2.3 “五一”假期消费市场持续升温	8
2.4 五一假期观影弱于 2024 和 2019 年同期	9
2.5 五一假期 30 大中城市楼市成交同比回暖，环比放缓.....	10
3 短期关税冲击链式反应，关注消费和投资协同发力.....	11
3.1 关税冲击链式反应，外贸转内销，从外需冲击到内需承压.....	11
3.2 预期转弱，生产景气度较为明显放缓	12
3.3 供需失衡或有所加剧，价格进一步走弱	13
3.4 稳就业成为短期重点任务，亦是稳需求的重要抓手.....	13
3.5 非制造业景气度保持韧性，扩张动能有所放缓	15
3.6 展望：关注消费与投资协同发力	17
4 国内外宏观热点.....	19
4.1 国外宏观热点.....	19
4.2 国内宏观热点.....	35
5 本周宏观环境分析：美关税冲击逐渐显现，全球经济下行风险增大.....	46
风险提示	47

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	5
图表 2: 五一假期前四天全社会跨区域人员流动 (亿)	6
图表 3: 五一假期前四天出行方式 (亿)	6
图表 4: 大类资产价格变动一览.....	7
图表 5: 当日电影票房 (七天移动平均)	10
图表 6: 当日观影人次 (七天移动平均)	10
图表 7: 30 大中城市商品房成交面积	10
图表 8: 30 大中城市商品房成交面积: 一线城市.....	10
图表 9: 30 大中城市商品房成交面积: 二线城市.....	11
图表 10: 30 大中城市商品房成交面积: 三线城市.....	11
图表 11: PMI 分项	11
图表 12: 内外需步入收缩区间 (%)	12
图表 13: 从业人员情况 (%)	12
图表 14: 供需失衡或进一步加剧 (%)	13
图表 15: 制造业 PMI 分解 (%)	13
图表 16: 新增专项债发行情况 (亿元)	16
图表 17: 沥青库存 (吨)	16
图表 18: 石油沥青装置开工率 (%)	16
图表 19: 水泥价格 (吨)	16
图表 20: 非制造业保持高景气度 (%)	17
图表 21: 非制造业 PMI 分项走弱 (%)	17
图表 22: 本周宏观环境变化.....	47

1 资产表现

5月第1周(4.28-5.2)，DR007小幅上升，6个月同业存单(股份制银行)到期收益率微跌；国债市场方面，短端和长端利率均小幅下行，短端利率下行幅度更大，期限利差有多扩大；全球主要经济体股票市场走势分化，上证综指和深证成指微跌，纳斯达克综指和标普500较为明显反弹；商品市场基本呈现下跌态势，黄金、白银、原油、玉米价格下跌明显；外汇市场方面，美元指数小幅走强，人民币汇率小幅升值。

图表1：大类资产价格变动一览

		单位	涨跌幅			
			202501	202502	年初至今	本周(4.28-5.2)
货币市场 (bp)	DR007	%	-11.83	26.33	-18.26	7.87
	同业存单(股份制银行)到期 收益率:6M	%	21.33	27.79	15.48	-0.61
债券市场 (bp)	国债到期收益率:2年	%	9.03	17.46	28.5	-3.76
	国债到期收益率:10年	%	-4.11	9.59	-4.53	-3.25
	美国:国债收益率:2年	%	-3	-23	-55	-4
	美国:国债收益率:10年	%	0	-34	-33	-4
股票市场	上证综指	点	-3.02%	2.16%	-2.17%	-0.49%
	深证成指	点	-2.48%	4.48%	-4.94%	-0.17%
	创业板指	点	-3.63%	5.16%	-9.04%	0.04%
	科创50	点	-3.42%	12.95%	2.37%	0.78%
	恒生指数	点	0.82%	13.43%	10.27%	0.63%
	纳斯达克综指	点	1.64%	-3.97%	-6.90%	3.42%
	标普500	点	2.70%	-1.42%	-3.31%	2.92%
	日经225	点	-0.81%	-6.11%	-7.68%	3.15%
	越南指数	点	-0.14%	3.19%	-3.20%	-0.24%
	印尼雅加达综指	点	0.41%	-11.80%	-3.73%	
	韩国KOSPI指数	点	4.91%	0.61%	6.68%	0.53%
	巴黎CAC40指数	点	7.72%	2.03%	5.28%	3.11%
	伦敦富时100指数	点	6.13%	1.57%	5.18%	2.15%
大宗商品	COMEX黄金	美元/盎司	6.92%	1.37%	22.74%	-1.44%
	COMEX白银	美元/盎司	10.07%	-1.55%	10.07%	-2.27%
	LME铜	美元/吨	2.80%	4.63%	7.70%	0.13%
	LME铝	美元/吨	3.24%	1.52%	-4.57%	-0.44%
	LME锌	美元/吨	-8.84%	2.10%	-13.20%	-1.39%
	布伦特原油	美元/桶	2.84%	-4.66%	-17.89%	-8.34%
	WTI原油	美元/桶	1.13%	-3.82%	-18.73%	-7.51%
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	4.63%	-3.16%	5.08%	-0.07%
外汇市场	CBOT玉米	美分/蒲式耳	5.23%	-6.16%	0.44%	-3.46%
	美元指数		0.03%	-0.88%	-7.78%	0.46%
	美元兑人民币(即期汇率)		-0.46%	0.26%	-0.49%	-0.27%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

2 五一假期居民出行需求旺盛，消费亮点纷呈

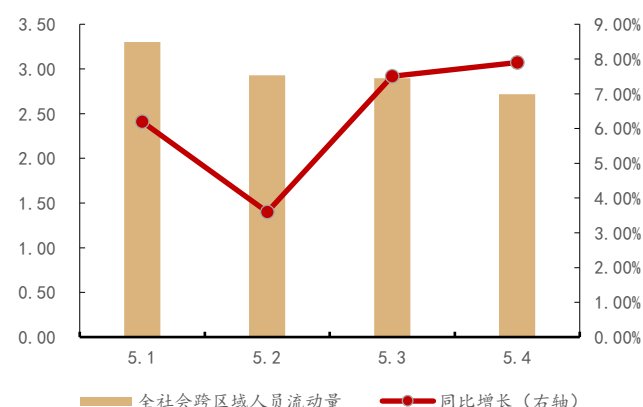
2.1 居民出行需求延续高热度，自驾游仍是主要出行方式

五一假期居民出行需求旺盛。交通运输部消息，今年五一假期前四天（5月1日至4日），预计全社会跨区域人员流动量 11.85 亿人次，日均 2.96 亿人次，较 2024 年同期增长 6.24%，较 2019 年同期增长 34.92%。

细分来看，铁路、公路和民航日均客运量均高于 2024 年和 2019 年同期，水路客运量高于 2024 年同期，但仍未恢复至 2019 年水平，或反映居民出行方式的结构性变化。具体而言，铁路日均客运量 2027 万人次，同比增 10%，较 2019 年同期增 39%；公路日均人流量 28065 万人次，同比增 5%，较 2019 年同期增 37%；水路日均客运量 197 万人次，同比增 41%，较 2019 年同期降 3%；民航日均客运量 219 万人次，同比增 12%，较 2019 年同期增 24%。

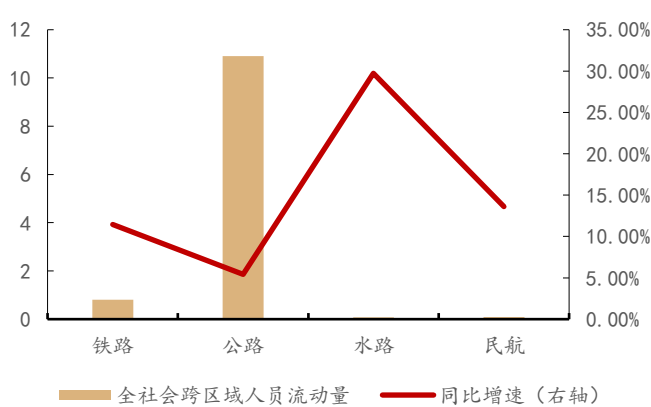
分结构看，自驾游热度持续，公路出行是最主要出行方式，水路和民航保持较高增速。五一假期前四天选择公路出行的人次 10.9 亿人次，占比达到 91.75%，比 2024 年同期增长 5.42%，其中，高速公路及普通国道非营业性小客车人员出行量 9.47 亿人次，在公路出行的人次中占比高达 79.70%。其次，选择铁路出行的人次 0.81 亿人次，比 2024 年同期增长 11.46%。再次，选择民航出行的人次 0.09 亿人次，比 2024 年同期增长 13.6%。最后，选择水运出行的人次 0.076 亿人次，比 2024 年同期增长 29.73%。

图表2：五一假期前四天全社会跨区域人员流动（亿）



资料来源：新浪财经，中邮证券研究所

图表3：五一假期前四天出行方式（亿）



资料来源：新浪财经，中邮证券研究所

2.2 旅游保持高热度，跨境游和票根经济成为消费新增长点

(1) “五一”假期游客量再攀新高

“五一”假期前三天，四川省全省 A 级景区累计接待游客 1908.85 万人次，同比增长 19.95%，实现门票收入 21154.46 万元，同比增长 19.09%；黑龙江省共

接待游客 921.5 万人次，同比增长 13.8%；湖北省 A 级旅游景区共接待游客 1217.03 万人次，同比增长 24.15%；江苏省纳入监测的 195 个省级以上乡村旅游重点村共接待游客 337.01 万人次，游客消费总额达 10.42 亿元，同比分别增长 4.15%和 2.97%；甘肃省乡村旅游接待游客 334.6 万人次、游客花费 11.54 亿元，同比分别增长 18.5%、29.81%；广东省纳入监测的 13 家红色旅游经典景区接待游客 77.4 万人次、同比增长 12.2%；重庆市南岸区弹子石老街累计接待游客近 19 万人次，同比增长 57.66%；龙门浩老街累计接待游客 15 万余人次，同比增长 54.82%。

图表4：大类资产价格变动一览

	四川	黑龙江	湖北省 A 级 旅游景区	江苏省 195 个省 级以上乡村旅游 重点村	甘肃省乡村 旅游	广东省 13 家红 色旅游景区	重庆南岸区弹 子石老街
接待游客 (万人次)	1908.85	921.5	1217.03	337.01	334.6	77.4	19
同比增速	19.95%	13.80%	24.15%	4.15%	18.50%	12.20%	57.66%
门票收入 (亿元)	2.115446	-	-	10.42	11.54	-	-
同比增速	19.09%	-	-	2.97%	29.81%	-	-

资料来源：新浪财经，中邮证券研究所

（2）跨境游热度明显升温

“五一”假期首日 珠海毗邻港澳各口岸迎客流高峰。“五一”长假的第一天，广东珠海连接香港和澳门的各大口岸迎来跨境游出入境高峰，据统计，珠海边检总站当天共查验出入境旅客约 70 万人次，出入境车辆近 3.8 万辆次，分别同比增长 39%和 23%。

横琴口岸“五一”假期人车两旺 单日客流车流双创历史新高。5 月 1 日，“五一”假期首日，横琴口岸迎来“人车双高峰”通关盛况。据珠海边检总站横琴边检站统计，当日经横琴边检站验放出入境旅客超 10.4 万人次，车辆超 9100 辆次，同比分别增长 64.9%和 57.9%，单日客流刷新历史纪录，车流延续 4 月 30 日“破万”高位态势，琴澳“双城生活”热度持续攀升。

“五一”假期前三日 北京口岸入境外籍旅客同比增长 80.8%。今年“五一”假期前三日，北京口岸出入境人员数量持续维持高位运行，5 月 1 日至 5 月 3 日，北京边检总站共验放出入境人员 16.2 万人次，较去年同比增长 21.5%。从入境

方向看，在入境政策持续优化、度假旅游需求旺盛、国际航班运力增加等多重利好因素叠加下，今年“五一”假期前三日北京口岸入境外国人数量达 2.7 万人次，同比增长 80.8%，其中大兴国际机场口岸入境外国人 7200 余人次，同比实现翻倍增长。入境外国人中享受免签和 240 小时临时入境许可便利政策的达 1.6 万人次，占入境外国人数量的 60.1%，同比增长 2.2 倍，政策红利持续释放。

五一假期上海口岸出入境客流总量预计达 59.4 万人 同比增约 30%。从上海边检总站获悉，2025 年“五一”假期（5 月 1 日至 5 月 5 日），上海口岸出入境客流总量预计将达 59.4 万人次，日均 11.9 万人次，较 2024 年“五一”假期增长约 30.7%。其中，浦东国际机场出入境旅客数量预计 50.7 万人次，日均 10.1 万人次；虹桥国际机场出入境旅客数量预计 5.0 万人次，日均 1.0 万人次。

（3）“票根经济”成为“五一”文旅消费新增长点

“票根经济”是指消费者凭借交通出行、文旅活动等场景的票务凭证，在后续消费场景中享受折扣、积分兑换等权益，从而形成“消费链”延伸，产生更多消费行为。

美团旅行发布的《2025 年五一观演旅游洞察报告》显示，“五一”期间全国 5000 人以上大型营业性演出预计将超百场，观众人数将超 200 万人次，预计带动酒店旅游消费超 20 亿元，平台演唱会、音乐节专享景区门票产品订单同比上涨近 1 倍，形成“3 小时演出撬动 72 小时消费”的联动效应。“去哪儿”数据显示，今年“五一”假期堪称“音乐节井喷季”，在主要旅游城市中，海口“五一”期间酒店预订量增幅最高。其中，时代少年团的演唱会，使海口的酒店预订量同比增长 3.4 倍。与此同时，更多二、三线城市也加入了“五一”演唱会阵营，带动当地酒店预订创新高。

2.3 “五一”假期消费市场持续升温

“五一”假期全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 6.3%。从商务部获悉，2025 年“五一”假期，全国消费市场繁荣活跃。据商务部商务大数据监测，假期全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 6.3%。以旧换新备受欢迎。2025 年初至 5 月 5 日 0 时，汽车以旧换新补贴申请量突破 300 万份；消费者购买 12 大类家电以旧换新产品 5516 万台，购买手机等数码产品 4167 万件。假期前四天，汽车以旧换新补贴申请量超 6 万份，带动新车销售 88 亿元；消费者购买 12 大类

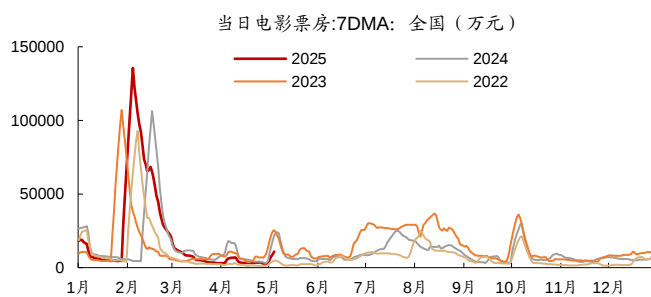
家电产品 356 万台，带动销售 119 亿元；购买手机等数码产品 242 万件，带动销售 64 亿元。假期期间，商务部重点监测零售企业家电、汽车、通讯器材销售额同比分别增长 15.5%、13.7%和 10.5%。商务部重点监测电商平台智能家居产品销售额同比增长超 20%。服务消费持续升温，餐饮文旅市场红火。据商务大数据监测，假期全国重点监测餐饮企业销售额同比增长 8.7%。

从省域来看，北京、四川消费市场旺盛。北京“五一”假期餐饮团购消费增长超三成，据重点电商平台数据，到店团购餐饮零售额同比增长 36.1%，在线外卖零售额同比增长 3.8%；“五一”假期，北京市商务局今天介绍，“五一”假期，该局重点监测的百货、超市、专业专卖店、餐饮和电商等业态 127 家企业实现销售额 49.9 亿元，全市 60 个重点商圈客流量 3586.9 万人次，同比增长 2.5%，消费金额达到 99.2 亿元；“五一”假期四川消费活动精彩纷呈，前三天线下消费 251.4 亿元，同比增长 7.8%；成都推出“迎世运·过五一——活力成都·缤纷五月”系列活动，联动各区市县推出超 500 场精彩活动，送出总额高达 5 亿元的优惠福利。遂宁推出消费活动 40 余场，联动 500 余家商户叠加满减折扣，直接拉动消费超 1.2 亿元；根据四川商务厅数据显示，截至 5 月 4 日，四川汽车报废更新申请量 4.25 万件，拉动消费 44.65 亿元；汽车置换更新申请量 11.41 万件，拉动消费 214.48 亿元；家电以旧换新申请量 381.17 万件，拉动消费 130.29 亿元；数码产品申请量 256.66 万件，拉动消费 71.83 亿元；家装厨卫“焕新”销售 12.72 万件，拉动消费 3.68 亿元。

2.4 五一假期观影弱于 2024 和 2019 年同期

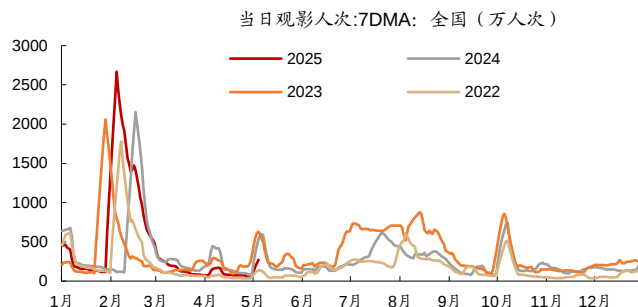
五一假期前四天总票房弱于 2023 年和 2024 年同期水平，观影人次和票价均低于 2023 年和 2024 年同期。截至 5 月 4 日，据灯塔专业版统计，五一档期总票房为 6.57 亿元，低于 2023 年和 2024 年同期水平，分别增长-56.80%和-57%；五一档期观影人次 1662.9 万人次，较 2024 年同期增长了-56.02%，较 2019 年同期增长-52.62%；五一档期平均票房为 39.51 元/人，较 2024 年同期下降 2.23%，较 2019 年同期下降 9.20%。

图表5：当日电影票房（七天移动平均）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表6：当日观影人次（七天移动平均）

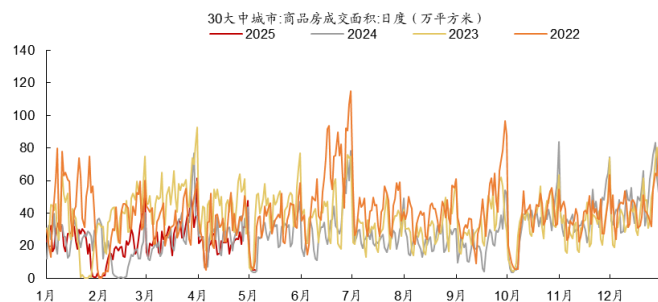


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

2.5 五一假期 30 大中城市楼市成交同比回暖，环比放缓

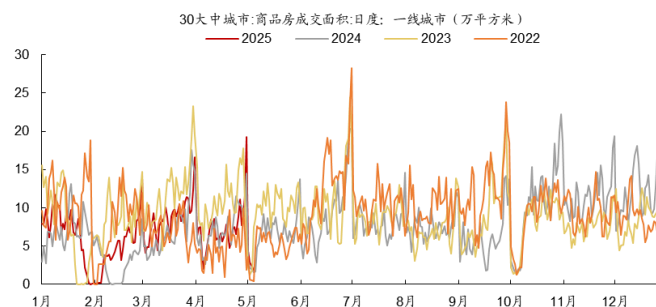
今年五一假期前四天 30 大中城市商品房成交面积合计为 26.2 万平方米，较 2024 年五一假期前四天成交面积增长 3.42%，较 4 月前四天成交量下降 67.18%。其中，一线城市商品房成交面积合计 11.09 万平方米，较 2024 年五一假期前四天成交面积增长 30.04%；二线城市商品房成交面积合计 11.06 万平方米，较 2024 年五一假期前四天成交面积增长 13.89%；三线城市商品房成交面积合计 4.05 万平方米，较 2024 年五一假期前四天成交面积下降 42.93%。

图表7：30 大中城市商品房成交面积



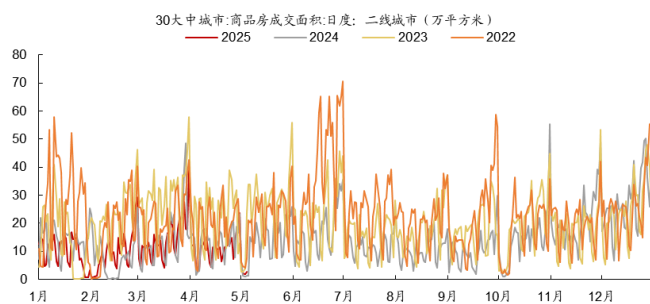
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表8：30 大中城市商品房成交面积：一线城市



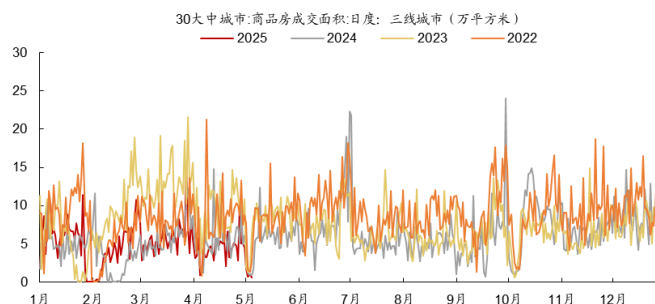
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表9：30大中城市商品房成交面积：二线城市



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表10：30大中城市商品房成交面积：三线城市

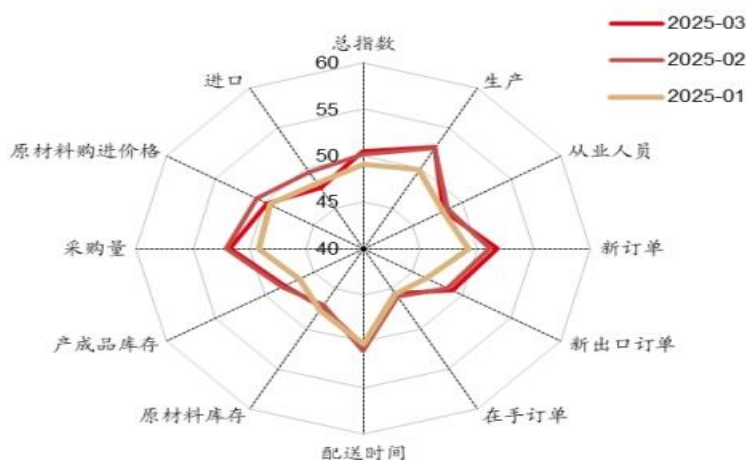


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

3 短期关税冲击链式反应，关注消费和投资协同发力

4月制造业景气度较为明显回落，外部环境急剧变化的不确定性影响开始显现，供需两端均转弱，向下寻求平衡。4月制造业PMI为49%，较预期49.8%低0.8pct，较前值回落1.5pct，亦低于季节性水平，较近五年（不包含2020年和2022年）同期环比变动均值-0.88%低0.62pct。我们理解，经济景气度回落主要原因是美国特朗普政府的关税政策影响，增大全球贸易摩擦，短期随着“抢出口”行为结束，不确定性影响显现，外需走弱，同时，部分外贸企业转内销，国内有效需求不足问题尚未显著改善，亦会冲击以内需为主的制造业景气度，制造业景气度出现较为明显回落。

图表11：PMI分项



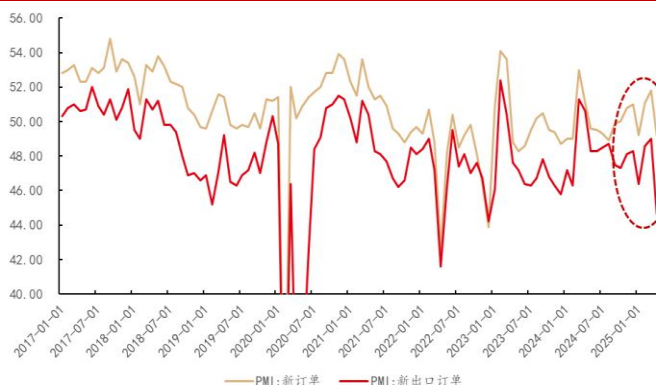
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

3.1 关税冲击链式反应，外贸转内销，从外需冲击到内需承压

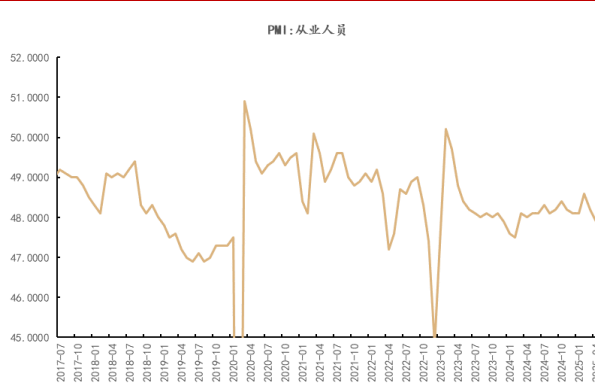
4月制造业PMI新订单指数为49.2%，较上月下降2.6pct，低于季节性，环比变动较近五年（不包括2020年和2022年，下同）同期水平-1.78pct低0.82pct；新出口订单为44.7%，较前值回落4.3pct，降幅较为显著，且环比变动较近五年（不包括2020年和2022年，下同）同期水平-0.56pct低3.72pct。

我们理解，需求端较为明显放缓，主要原因是外部环境不确定性急剧上升，外贸转内销，而有效需求尚未显著改善，冲击内需景气度，最终呈现为内外需双双走弱。短期居民对收入和预期仍有待改善，促消费政策并未提升居民边际消费倾向，一季度居民边际消费倾向为63.07%，较去年同期63.26%回落0.19pct（详见报告《超预期开局下的韧性突围，关注政策再平衡》）。因美国特朗普政府的非理性“对等关税”，引发全球贸易摩擦，直接冲击我国外需，尤其是3月“抢出口”行为结束，短期外部摩擦的冲击会尤为明显，而为了应对外部环境急剧上升的不确定性，我国多举措助力外贸企业出口转内销，但在有效需求不足问题尚未显著改善的背景下，外贸转内销亦会冲击内需景气度，短期内外需景气度双双回落。如近期河北、上海、东莞等地均出台相关措施，多措并举助力外贸企业转内销¹²；京东、百联集团、联华超市、大润发、永辉超市等偶家电商和零售企业均宣布支持“出口转内销”，其中京东宣布未来一年内，将采购不低于2000亿元人民币的出口转内销商品³。

图表12：内外需步入收缩区间（%）



图表13：从业人员情况（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

资料来源：Wind, 中邮证券研究所

3.2 预期转弱，生产景气度较为明显放缓

¹ <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830776278294251104&wfr=spider&for=pc>

² <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830723651293067696&wfr=spider&for=pc>

³ <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1829112884133365100&wfr=spider&for=pc>

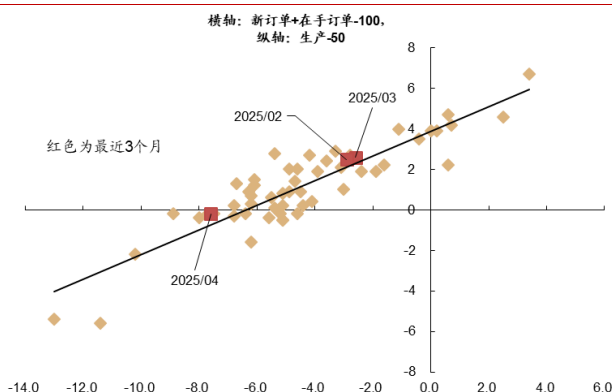
4月制造业 PMI 生产指数为 49.8%，较前值 52.6% 回落 2.8pct，低于季节性水平，较近五年同期均值水平 1.2% 低 1.6pct。4 月生产景气度超预期回落，仍是因外部环境不确定性急剧上升，企业对外来预期悲观，生产景气度超积极性放缓。4 月生产经营活动预期为 52.1%，较前值回落 1.7pct。4 月 BCI 企业销售前瞻指数为 57.26，较前值下降 7.8；4 月 BCI 企业利润前瞻指数为 47.67，较前值回落 1.7。

根据国家统计局公布数据来看，一是农副食品加工、食品及酒饮料精制茶、医药等行业两个指数均位于 53.0% 及以上；二是纺织、纺织服装服饰、金属制品等行业两个指数明显回落；三是高技术制造业持续向好，高技术制造业 PMI 为 51.5%。

3.3 供需失衡或有所加剧，价格进一步走弱

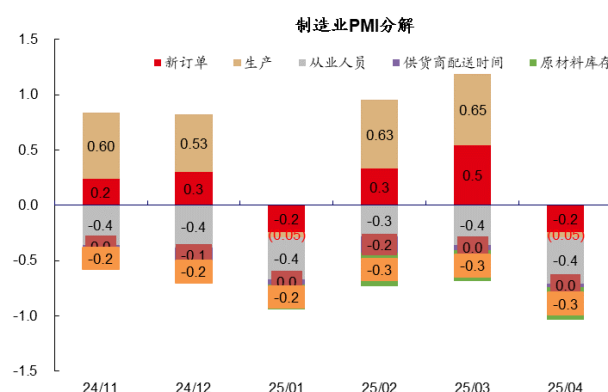
4 月生产和需求景气度均边际走弱，有效需求不足问题亟需改善，成为破局的关键。4 月 PMI 新订单与 PMI 生产的差值为 -0.6%，较前值 -0.8% 收窄 0.2pct，看似供需向下寻求再平衡，但因供给端冲击较为明显，外贸转内销，或加剧供需失衡，有效需求不足问题或更为突出，直接表现是代表供需博弈结果的价格回落。根据根据 PMI 产生品出厂价格估算，4 月 PPI 同比增速或在 -2.8% 左右，降幅较 3 月 -2.3% 或有所扩大。

图表14：供需失衡或进一步加剧（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表15：制造业 PMI 分解（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

3.4 稳就业成为短期重点任务，亦是稳需求的重要抓手

短期来看，我国经济结构调整、全球贸易摩擦影响对就业产生严峻挑战，就业承压，结构性失业或有所上升。一方面，目前我国处于经济增长动能接续转换

期，经济结构调整期，短期结构性失业或有所上升。另一方面，面临全球贸易摩擦影响，短期外需承压，外贸企业就业受到负向冲击。由于外贸企业直接和间接带动就业接近全国就业的 20%，将对就业产生显著影响。根据天眼查专业版数据，我国现存在业、存续状态的外贸相关企业超 803.9 万家；根据 2019 年商务部《国务院关于加快外贸转型升级推进贸易高质量发展工作情况的报告》数据，外贸直接和间接带动就业人数 1.8 亿左右，占全国就业总数的 20% 以上⁴。

从新旧动能接续转换角度考虑，在新质生产力发展方面来看，目前看大模型、人工智能、具身智能等领域或成为新一轮科技革命引领行业，特别是开年以来 Deep Seek 取得重大突破，后续大模型广泛应用或成为未来重要趋势，或承接就业，但生产力发展对就业会同时产生“替代效应”和“需求效应”，最终结果需要根据生产力发展阶段而定。一方面，新质生产力发展与推广，企业工业智能化持续推进，或产生科技对就业的“替代效应”，短期或替代传统的程序性、机械性岗位的就业需求，加剧结构性失业问题；另一方面，新质生产力发展会产生新的工作业态和工作岗位，并提升全社会生产效率，带动全社会经济增长，亦会带动更多增量就业岗位，这在生产力发展进入成熟阶段，步入广泛应用阶段，效果或最为明显。因此，短期来看，因新质生产力发展对就业人员提出了相对更高的要求，短期从传统行业离职的人员是否能匹配新质生产力行业就业岗位要求存在较大不确定性，同时我国高校学生专业选择存在就业依赖，而就业导向的专业选择或存在一定滞后，或导致短期高校毕业生专业与就业结构转变的适配度下降问题。

综上，短期来看，若仅依靠市场机制的调节作用，短期结构性失业上升，或难以通过新质生产生产力发展来消化，叠加外部冲击，结构性失业持续或存在演变为周期性失业的风险，进一步压缩全社会社会有效需求，供需失衡进一步加剧，会拖累经济结构调整和产业升级，拉长经济阵痛期。因此，就业市场稳定仍需必要的经济增速支持，即传统动能与新增长动能需协同配合，新质生产力是未来产业发展方向，提供中长期投资方向；维护传动动能相对稳定，或存在相机决策的政策呵护，亦会存在短期政策驱动的结构性投资机会。4 月政治局会议再提“六稳”，稳就业居于首位，已经成为当前关注的重点问题。

⁴ http://www.npc.gov.cn/npc/c2/c30834/201910/t20191023_301558.html

3.5 非制造业景气度保持韧性，扩张动能有所放缓

4月非制造业景气度环比回升，低于季节性水平。4月非制造业PMI：商务活动指数为50.4%，较前值回落0.4pct，仍处于景气区间以上水平，较近五年同期变动均值高0.66pct，其中，建筑业和服务业景气度均处于扩张区间。

(1) 房地产投资尚未止跌企稳，专项债发行提速是建筑业保持景气度重要支撑，关注后续发行节奏进一步提速，关注“两重”和人工智能基础设施领域投资机会。

4月建筑业景气度为51.9%，处于扩张区间，但较前值回落1.5pct，扩张动能有所放缓。PMI建筑业：新订单为39.6%，较前值下降3.9pct，弱于季节性表现，环比变动较近五年同期变动低2.72pct。

一方面，我们理解，今年新增专项债发行节奏较去年有所提速，叠加化债政策持续推进，以及清理拖欠企业账款，部分建筑业企业资金流改善，推动建筑业景气度回暖（详见报告《超预期开局下的韧性突围，关注政策再平衡》）。2025年1至3月，销售挖掘机61372台，同比增长22.8%；其中国内销量36562台，同比增长38.3%，出口24810台，同比增长5.49%。截至4月末，沥青库存为57444吨，较3月末下降7.59%，而石油沥青装置开工率为28.3%，较3月末提升1.6pct，生产回升，库存下降，说明需求有所回升。以上或均指向基建投资实物工作量或加速形成。

不过值得注意的是，在新增专项债扩容背景下，虽然专项债发行节奏较去年有所提速，但仍低于2023年和2022年水平，说明地方政府增加投资的积极性有待进一步改善，背后或是防范化解地方隐性债务基调不变的影响，4月18日财政部通报六起地方政府隐性债务问责典型案例⁵，或仍会对基建投资产生一定制约，这或是建筑业新订单走弱的原因之一。

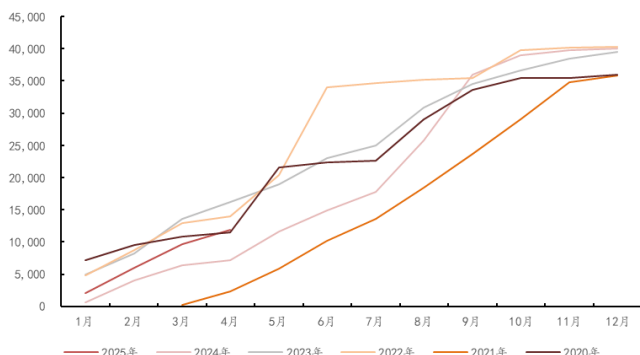
我们理解，结合4月中共中央政治局会议精神，二季度进入存量政策加速落地期，专项债发行节奏或有望进一步加速，短期可关注“两重”和人工智能基础设施投资等新方向。

另一方面，我们一直强调，房地产销售虽有回暖，但因供求关系发生变化，存量房地产处于消化阶段，销售回暖向投资传导效应尚未显现，房地产供给呈现

⁵ <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1829727176899155674&wfr=spider&for=pc>

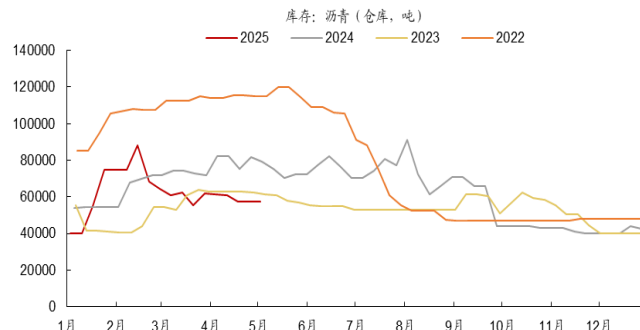
收缩态势，亦是建筑业新订单放缓的重要原因之一（详见报告《供需寻求再平衡，关注出口和消费预期差》）。

图表16：新增专项债发行情况（亿元）



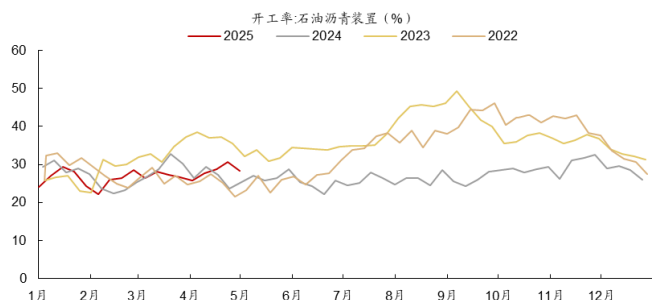
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表17：沥青库存（吨）



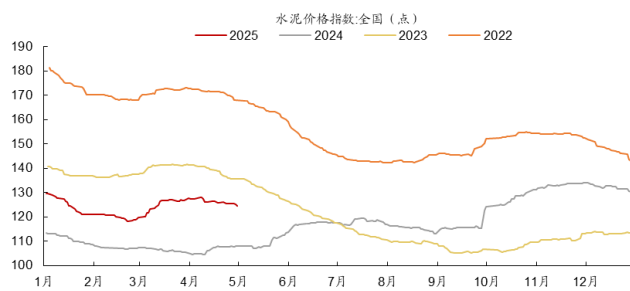
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表18：石油沥青装置开工率（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表19：水泥价格（吨）

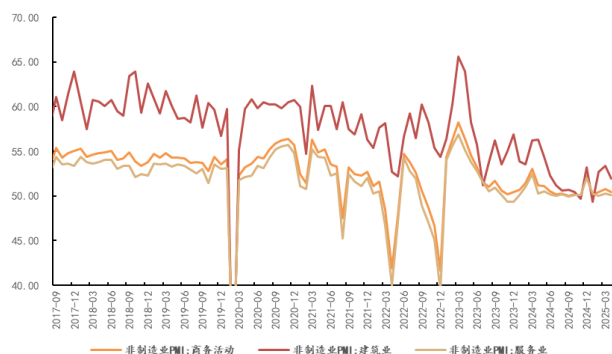


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

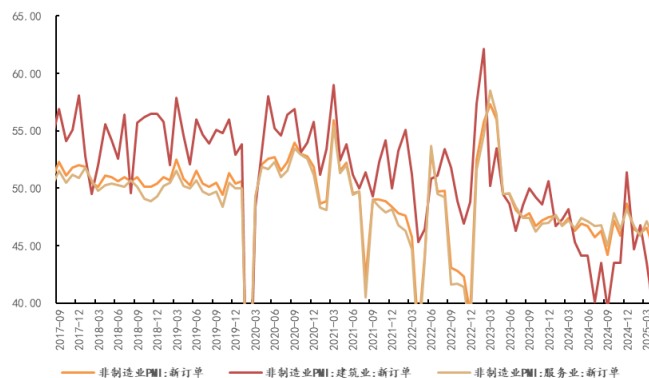
（2）4月服务业景气度处于荣枯线之上，扩张动能有所放缓。

4月服务业PMI为50.1%，较前值小幅回落0.2pct，好季节性水平，较近五年同期变动均值高0.76pct；服务业PMI新订单45.9%，较上月下降1.2pct，环比变动较近五年同期环比变动均值高0.34pct。

从统计局公布行业来看，航空运输、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务、保险等行业商务活动指数均位于55.0%以上较高景气区间，业务总量增长较快；水上运输、资本市场服务等行业商务活动指数降至临界点以下。

图表20：非制造业保持高景气度（%）


资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表21：非制造业 PMI 分项走弱（%）


资料来源：Wind，中邮证券研究所

3.6 展望：关注消费与投资协同发力

4 月制造业景气度较为明显回落，外部环境急剧变化的不确定性影响开始显现，关税冲击链式反应出现，外需承压，外贸转内销，从外需冲击向内需承压转导，内外需双双转弱，供需缺口或加剧，通胀进一步回落，经济向下寻求均衡。短期来看，稳就业压力凸显。非制造业景气度保持韧性，但扩张动能有所放缓。

我们在此再次强调，扩内需是稳增长的核心要义。从扩内需的角度，应注意以下几点：

一是促消费扩内需仍是当前核心任务。但是从一季度社零数据来看，居民边际消费倾向并未提升，消费回暖主要是居民收入增速带动。鉴于全年居民收入增长和经济增长同步，若居民比较消费倾向无明显提升，考虑价格因素，全年消费增速上限或是 5.5%-6% 左右。若以此计算，未来社零增速或在 6.1%-6.8% 左右。仅从内生增长角度，消费修复力度仍有不足。

从促消费政策角度理解，以旧换新虽然带动消费回升，但效果或存在边际递减，一季度数据已有所反应。但我们理解，在存量政策方面，消费修复的预期差或来自中央转移支付政策、单方面扩大入境+离境退税政策、生育补贴等。（1）转移支付或亦会推动消费超预期回升。今年中央对地方转移支付安排 10.34 万亿，剔除 2023 年增发国债结转至 2024 年资金因素后，同口径增长 8.4%，即转移支付增量资金达到 8685.6 亿元。即使转移支付增量资金包括了此次《方案》提及的生育补贴资金，按照前文测算，生育补贴资金不到 1000 亿元，转移支付增量资金仍接近 8000 亿元。考虑地方政府专项债发行节奏尚未显著提速，地方政府投资动能仍有待改善，且促消费扩内需是全年工作主旋律，转移支付增量资金

或更大比例用于促消费。若预期兑现，假设 70%转移支付增量资金用于促消费，且假设消费乘数为 0.8，那么将拉动消费增速 0.9 个百分点左右，对消费的支撑作用仍较为明显。(2) 2024 年 11 月免签政策扩围、3 月 16 日中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》明确提出“有序扩大单方面免签国家范围，优化完善区域性入境免签政策”，叠加近期离境退税政策，或对消费产生较为明显的带动作用。如今年“五一”假期前三日北京口岸入境外国人数量达 2.7 万人次，同比增长 80.8%，其中，入境外国人中享受免签和 240 小时临时入境许可便利政策的达 1.6 万人次，占入境外国人数量的 60.1%，同比增长 2.2 倍，政策红利持续释放；上海前 4 个月离境退税销售额同比增长超 80%，办理退税额同比增长 77%，实现“即买即退”销售额同比增长 40 倍，开具份数增长 39 倍。(3) 根据《提振消费专项行动方案》，生育补贴政策应是未来的增量政策，亦会对消费产生一定拉动作用(详见报告《供需寻求再平衡，关注出口和消费预期差》)。

此外，考虑收入是消费的核心变量，若社会价格持续走弱，为避免债务通缩加剧，保持社会流动性合理充裕十分必要，一个合理的举措是加大金融支持提振消费力度，如鼓励金融机构在风险可控前提下加大个人消费贷款投放力度，适度增大消费贷额度和期限，或因城施策；同时，切实降低居民债务压力，亦是提高居民收入的切实办法，考虑假期内人民币汇率明显升值，美元兑人民币汇率恢复到 7.2 以内水平，汇率对适度宽松货币政策的掣肘减弱，不排除央行近期推动降息的可能。

二是扩内需离不开促投资的支持。在当前经济尚未完全走出需求不足的情况下，完全依赖提升消费率拉动经济，政策或短期有效，中长期作用或相对有限，因居民消费、就业预期不稳，难改居民消费预算约束，政策效果或主要源自于居民预算内消费的腾挪，或者当前消费与未来消费的转换，有效需求不足问题难以实质修正。从 CPI 恢复到 2%左右的水平测算，GDP 需要填补 5 万亿-6 万亿的需求缺口，需要消费增长达到 15%以上，这不太现实。

需要关注投资与消费的相互促进作用，即短期促消费政策拉动终端需求改善，同时积极财政政策亦需促进投资回暖，共同提振经济需求改善，进而实现生产与需求的良性循环。从历史数据来看，消费与投资并非此消彼长的关系，两者存在较高正相关关系，背后的逻辑很简单，投资增加意味着支出增加，从而创造更多

收入，而收入增加自然会支撑消费增长。在出口不确定性增大、促消费政策持续落地背景下，亦需关注固定资产投资的边际改善情况，这或是有效需求实质性改善的重要支撑，其中，基建投资或是抓手明确的分项。后续仍需密切跟踪观察消费与投资协同发力、相互促进的情况，重点关注“两重”、人工智能基础设施投资的机会。

4 国内外宏观热点

4.1 国外宏观热点

美一季度经济环比萎缩 0.3% 英国央行暗示美元地位下降

美国商务部 4 月 30 日公布最新数据显示，2025 年第一季度美国国内生产总值（GDP）环比按年率计算萎缩 0.3%。这一数据的糟糕程度超出市场预期，凸显美国政府关税政策引发的不确定性持续上升，并导致企业与消费者信心下滑。英国媒体报道，英国中央银行英格兰银行正在评估美元近期走软可能引发的影响，暗示美元已失去避险货币地位。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830891192316901982&wfr=spider&for=pc>

美国 3 月耐用品订单环比终值 9.2%，预期 9.2%，初值 9.2%。

美国 3 月扣除运输类耐用品订单环比终值 0%，预期 0%，初值 0%。美国 3 月扣除运输的工厂订单环比-0.2%，预期 0.3%，前值 0.4%。美国 3 月工厂订单环比 4.3%，预期 4.5%，前值 0.6%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202505023395567867.html>

对华小额包裹免税取消=更高价格+更慢物流 美消费者为关税政策买单

4 月 2 日，美国宣布自 5 月 2 日起取消对中国小额包裹免税政策。这种做法毫无根据，不仅解决不了自身问题，还会破坏中美经贸合作和正常的国际贸易秩序。卡托研究所研究员克拉克·帕卡德在接受当地媒体采访时指出，这项政策表面上是对中国强硬，实际上是在给美国消费者涨税，他指出：“这意味着更高的价格、更慢的物流，消费者正在为这项政策买单”。据美国消费者研究所 4 月发布的报告估算，该政策可能令企业和消费者每年合计损失高达 470 亿美元，首当其冲的受害者是低收入群体。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1831150904642066734&wfr=spider&for=pc>

美国二手房签约量创逾一年来最大增幅 因利率回落和房源增加

在抵押贷款利率短暂回落以及房源供应回升的推动下，美国 3 月二手房签约量创下一年多以来的最大涨幅。美国全国地产经纪商协会 (NAR) 发布的数据显示，二手房签约量指数攀升 6.1% 至 76.5，为 2023 年 12 月以来的最大涨幅。经济学家的预估中值为增长 1%。3 月销售回暖恰逢融资成本短暂下降，美国抵押贷款银行家协会 (MBA) 的数据显示，30 年期抵押贷款利率在 3 月初一度降至 6.67%。利率此后反弹至 6.89%，但“即使是小幅波动”也会激励买家入市，NAR 首席经济学家 Lawrence Yun 在声明中表示。Yun 表示：“虽然签约并不能保证最终成交，但签约量显著增长意味着，在就业持续增长的推动下潜在购房者大幅增加。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830842377950607599&wfr=spider&for=pc>

美国 3 月份个人消费支出环比增长 0.7% 预估为 0.6%。美国 3 月个人收入月率 0.5%，预期 0.40%，前值由 0.80% 修正为 0.7%。美国 3 月实际个人消费支出月率 0.7%，预期 0.5%，前值 0.10%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830836614795958902&wfr=spider&for=pc>

美国核心 PCE 创去年 6 月以来新低

美国 3 月核心 PCE 物价指数年率录得 2.6%，创 2024 年 6 月以来新低，符合预期。美国 3 月核心 PCE 物价指数月率录得 0%，创 2020 年 4 月以来新低，低于预期的 0.1%。美国 3 月核心 PCE 物价指数月率 0%，预期 0.10%，前值由 0.40% 修正为 0.5%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830837022972367929&wfr=spider&for=pc>

美国第一季度劳工成本温和上升

美国第一季劳工成本温和上升，因关税引发的经济不确定性令劳动力需求降温。美国第一季度劳工成本上升了 0.9%，与上季度相同。周二公布的数据显示，每个失业人口对应 1.02 个职位空缺，略低于 2 月份的 1.06 个。特朗普总统的全面关税削弱了商业信心，一些经济学家担心这可能很快转化为失业。经济学家预计，美联储将在今年某个时候再次降息。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830836740426133415&wfr=spider&for=pc>

美国 4 月 ADP 就业人数增长 6.2 万 为九个月来最低增速

美国企业 4 月招聘放缓，增速降至九个月来最低，反映出在经济不确定性的背景下，用工需求在减弱。ADP Research 的数据显示，4 月私营部门就业人数增加 6.2 万人。接受调查的经济学家预期中值为增加 11.5 万人。周三公布的数据以及其他近期数据，描绘出劳动力市场的喜忧参半的景象。尽管 ADP 数据显示招聘活动回落，但失业救济申请数量仍接近疫情前水平，表明裁员依旧处于低位。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830831183549907296&wfr=spider&for=pc>

阻止移民入境 美将在美墨边境设立新军事禁区

美国北方司令部通报，美国将在美墨边境设立第二处军事禁区。根据通报，美国防部将接管边境沿线一处长度超过 100 公里的狭长地带，该区域将并入得州埃尔帕索附近的布利斯堡军事基地。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1831010448226189994&wfr=spider&for=pc>

分析师：美元疲软导致金价上涨，非农弱于预期将利好黄金

由于美元和美国国债收益率下滑，黄金期货在相对清淡的交易中上涨。但在周四的大幅抛售后，本周整体下跌。SP Angel 的分析师在一份报告中说，ETF 资金外流表明，在今年迄今金价上涨 21% 之后，交易员和投资者已经获利了结。SP Angel 表示，贸易紧张关系降温正在降低黄金的吸引力，同时特朗普宣布他不打算解雇鲍威尔。现在的焦点转向将于周五的美国就业数据。如果数据弱于预期，就会提振人们对美联储降息的乐观情绪，这对无息黄金是一个利好。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-05-02/doc-inevqss7974399.shtml>

特朗普威胁：如果盟国不在支出上采取行动，将不出席北约峰会

德国《明镜》周刊援引欧洲外交消息人士报道，华盛顿特使警告称，如果其他北约成员不在支出问题上采取行动，美国总统特朗普可能缺席即将召开的北约峰会。报道还称，德国尤其面临大幅提高国防开支的压力，美国国防部长赫格塞思上周已就这一问题与德国国防部长皮斯托里乌斯进行了会谈。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-05-02/doc-inevkkw4843834.shtml>

美国商会致信白宫：赶紧减免关税 我们被小企业的求助淹没了

美国消费者新闻与商业频道（CNBC）报道，当地时间 4 月 30 日，美国商会致信特朗普政府，敦促其立即实施“关税豁免机制”，以防止美国经济陷入衰退，并对小企业造成“无法弥补的伤害”。不过，白宫拒绝了他们的请求。美国商会

代表全美超过 300 万家企业和组织，是全球规模最大、影响力最广的商业组织之一。该组织要求特朗普政府的主要贸易官员取消对所有小型企业进口商以及对所有“无法在美国生产”或美国国内无法获得的产品的关税。美国商会会长兼首席执行官苏珊娜·克拉克在信中还要求特朗普政府建立一套正式流程，为能够证明关税对就业构成风险的公司建立申请豁免流程。克拉克在 4 月 30 日晚间发给财政部长贝森特、商务部长卢特尼克和美国贸易代表格里尔的信中写道：“我们深感担忧，哪怕只需数周或数月就能达成协议，许多小企业也将遭受无法弥补的损害。”她写道：“美国商会要求政府立即采取行动，拯救美国小企业，避免经济衰退。”5 月 1 日上午，克拉克在接受 CNBC 采访时表示，她给白宫写信是因为“我们被小企业的求助淹没了”，企业主“担心企业的生存”。克拉克还解释了为什么商会没有选择像其他企业那样在法庭上挑战特朗普的关税政策：“法院审理需要很长时间。而小型企业以及所有企业都需要的，是更直接的救济。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1831001166306836346&wfr=spider&for=pc>

美前财长耶伦：美国经济衰退可能性显著上升

美国前财政部长耶伦表示，美国政府的关税政策将对美国产生“极其不利”的影响，美国消费者与企业都会受到其负面影响。受关税政策影响，美国“经济衰退的可能性已经显著上升”。此前一天，美国前财政部长萨默斯也表示，市场预计，美国经济今年有 70% 概率陷入衰退。如果美国政府不尽快调整经济政策，那么美国的经济形势只会进一步恶化，美国现在正走在一条错误的道路上。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830964205723610576&wfr=spider&for=pc>

经济学家预测美国经济衰退概率 90%

美国政府滥施关税给美国国内带来的影响正不断显现。美国最大、最繁忙的集装箱港口洛杉矶港的官员预计，下周入境货运量将大幅下降。美国阿波罗全球管理公司的首席经济学家托斯滕·斯洛克近日预测，美国出现经济衰退的概率高达 90%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830840661976987282&wfr=spider&for=pc>

美联储 5 月维持利率不变的概率为 93.3%

据 CME “美联储观察”： 美联储 5 月维持利率不变的概率为 93.3%，降息 25 个基点的概率为 6.7%。美联储到 6 月维持利率不变的概率为 41.3%，累计降息 25 个基点的概率为 55.0%，累计降息 50 个基点的概率为 3.7%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830598729138882831&wfr=spider&for=pc>

美国证实加拿大及墨西哥汽车零部件免关税

美国海关和边境保护局当地时间 5 月 1 日证实，加拿大和墨西哥制造的汽车零部件属于《美加墨协议（USMCA）》的一部分，将免于 25% 的关税，该关税将于 5 月 3 日生效。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830964316969156654&wfr=spider&for=pc>

特朗普：必须停止所有对伊朗石油产品的购买 否则将受到制裁

美国总统特朗普在社交媒体上警告称：所有购买伊朗石油或石化产品的行为必须立即停止！任何从伊朗购买石油或石化产品的国家或个人都将立即受到二级制裁。他们将不被允许以任何方式或形式与美国做生意。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830962473714182498&wfr=spider&for=pc>

美国 4 月关税收入超 170 亿美元

当地时间 5 月 3 日，据雅虎财经报道，美国特朗普政府在 4 月份征收了超过 174 亿美元的“关税和某些消费税”。报道称，这几乎是 3 月份 96 亿美元收入的两倍，也远超特朗普第一任期内的任何收入。自 1 月 1 日以来，这些关税已累计为政府注入了超过 700 亿美元的收入。特朗普此前在节目中表示，随着数十亿美元的关税收入涌入，美国“才刚刚开始”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1831151440949293927&wfr=spider&for=pc>

美国 4 月就业增长略有放缓但仍然稳健

美国经济在 4 月份继续稳步增加就业岗位，尽管在关税公告发生变化和市场动荡的一个月里，就业增长速度略有放缓。美国劳工部周五报告称，美国 4 月份增加了 17.7 万个工作岗位，高于预期的 13 万个，低于 3 月份 18.5 万个的增幅。联邦政府裁员拖累了就业人数，联邦政府 4 月份的就业人数减少了 9,000 人。荷兰国际集团金融市场经济学家 James Knightley 表示，看到裁员大面积发生还有很长的准备时间，但我们将不得不为大幅疲软的就业人数做好准备，并面临招聘大幅放缓的威胁。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1831014158243352322&wfr=spider&for=pc>

嘉信理财：上月对等关税宣布后数千散户面临追加保证金风险

嘉信理财公司首席执行官 Rick Wurster 表示，在特朗普宣布关税政策并引发美股暴跌后，公司上月曾致电数千名临近保证金追缴风险的散户投资者。5月1日，Wurster 在路透社一场活动上表示，这类电话可被视为“保证金追缴前的预警”——当账户余额逼近最低要求时，公司会主动联系客户。他说，“我们确实不得不打了更多这样的电话”。Wurster 称，嘉信理财上月创下公司有史以来最繁忙的两日交易纪录。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830942253108169627&wfr=spider&for=pc>

美国财长贝森特：两年期美债收益率发出美联储应该降息的信号

美国财政部长斯科特·贝森特表示，美国国债市场正在发出美联储应该降息的信号。“我们看到两年期国债收益率已低于联邦基金利率。这表明市场认为美联储应考虑降息，”贝森特表示。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830918219143582207&wfr=spider&for=pc>

亚特兰大联储 GDPNow 模型预计美国第二季度 GDP 增速为 1.1%，此前预计为 2.4%。

<https://www.fx678.com/C/20250501/202505012349088817.html>

美国制造业 PMI 数据高于预期

美国 4 月 ISM 制造业指数 48.7，预期 47.9，前值 49。美国 4 月 ISM 制造业物价支付指数 69.8，预期 73，前值 69.4。美国 4 月 ISM 制造业就业指数 46.5，预期 44.6，前值 44.7。美国 4 月 ISM 制造业新订单指数 47.2，预期 45，前值 45.2。美国 4 月 ISM 产出指数 44，前值 48.3，创 2020 年 5 月以来新低。美国 4 月 ISM 库存指数 50.8，前值 53.4。美国 3 月营建支出月率-0.5%，预期 0.2%，前值由 0.70%修正为 0.6%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202505013395342716.html>

美国 ISM 制造业指数创 11 月以来最大降幅 订单疲软叠加产出放缓

美国 4 月制造业萎缩幅度创五个月来最大，订单疲软导致产出创 2020 年以来最大下降。美国供应管理协会 (ISM) 周四公布数据显示，4 月制造业指数下降 0.3 点至 48.7，低于 50 这一荣枯分水岭，表明制造业整体处于萎缩区间。生产指标大幅下滑逾 4 点至 44。投入品价格指标小幅上升。数据显示，关税压力和贸

易政策不确定性正在限制制造业扩张。新订单连续第三个月下滑，未完成订单加速减少，需求整体偏弱。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830929670765998541&wfr=spider&for=pc>

美联储数据：银行储备金降至 3 万亿美元，创 1 月 1 日以来新低。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2025/05/02050050086821.shtml>

惠誉：预计到 2025 年底，美国的通胀率将升至 4.3%。预测 2025 年全球 GDP 将增长 1.9%。

<https://finance.sina.cn/7x24/2025-05-01/detail-ineuytkq6683295.d.html>

非农数据公布后 美联储 5 月维持利率不变的概率升至近 100%

据 CME “美联储观察”： 美联储 5 月维持利率不变的概率为 99.4%（公布前为 95.3%），降息 25 个基点的概率为 0.6%。美联储到 6 月维持利率不变的概率为 53.8%，累计降息 25 个基点的概率为 45.9%，累计降息 50 个基点的概率为 0.3%。

<https://flash.jin10.com/detail/20250502210210544800>

“美联储传声筒”：非农降低 6 月份降息可能性

“美联储传声筒” Nick Timiraos 表示，4 月份的就业报告使得 6 月份降息的可能性更小（尽管距离六月还有很远），因为在那之前只会再出一份就业报告。就目前而言，这意味着美联储不必在下周就 6 月会议发表任何言论。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1831015195659882296&wfr=spider&for=pc>

从本周数据来看，虽然美国经济环比放缓，但我们认为美国特朗普政府实施的非理性对等关税的影响尚未全部显现，未来美国经济不确定性仍高。关税对美国影响，市场基本形成较为一致预期，会推升美国通胀，美国经济增速趋缓。但我们理解，应更关注关税对美国经济影响的路径，或呈现为服务业放缓—通胀走高—制造业下行的传导逻辑。基于关税担心，一季度市场存在较为明显“抢出口”行为，4 月美国“对等关税”落地后，4 月美国进口出现较为明显回落，4 月 1 日—8 日的的数据，全部的预订标准箱数量环比大幅下跌 49%，美国整体进口数量环比大幅下跌 64%，但是由于美国企业或居民均已经呈现囤货行为，关税对通胀的影响尚未真正显现，3 月份美国进口价格同比上涨 0.9%，低于预期 1.4%，因此，关税对通胀影响或存在一定时滞，后续仍需跟踪观察。尽管美国经济有所放缓，但劳动力市场保持相对强劲，美联储 6 月降息概率相对较低。

德意志银行：英国央行 5 月将降息，且今年将再降息 3 次

德意志银行高级经济学家桑杰·拉贾在一份报告中表示，预计英国央行将在 5 月份降息 25 个基点，并在今年 8 月、11 月和 12 月再降息三次。随着英国通胀放缓，劳动力市场数据显示出宽松迹象，英国有可能加快降息步伐。鉴于多个方面的不确定性上升，我们认为货币政策委员会将在未来几个月或几个季度为更快、甚至更大幅度的降息打开大门。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1831010290244386013&wfr=spider&for=pc>

德国 4 月制造业 PMI 终值 48.4，预期 48，前值 48。

https://news.sohu.com/a/891472119_130887

德国工业产出在 4 月份显示复苏迹象

德国 4 月制造业活动萎缩幅度为逾两年半以来最低，产出增长速度为逾三年以来最快。德国制造业 PMI 从 3 月份的 48.3 升至 4 月份的 48.4，为 2022 年 8 月以来的最高水平。在投资品强劲扩张的支持下，4 月份整个行业的生产水平连续上升，增速加快至 2022 年 3 月以来的最快水平。新订单也连续第二个月增长，尽管增速有所放缓，出口销售自 2022 年初以来首次小幅上升。不过，汉堡商业银行首席经济学家 Cyrus de la Rubia 对这些数据发出了警告。他表示：“过去两个月的生产扩张很可能是由于与即将到来的美国关税上调有关的效应，这意味着未来几个月可能会出现反作用。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830995066030516280&wfr=spider&for=pc>

德国车企利润下滑 贸易壁垒增加经营压力

德国多家汽车制造商在当地时间 4 月 30 日公布了 2025 年第一季度财报，普遍显示利润大幅下滑，德国汽车产业面临多重挑战，尤其是美国关税政策带来的不确定性加剧了德国车企经营压力。大众汽车公司 4 月 30 日发布报告称，该公司 2025 年一季度营收同比增长近 3%，但第一季度净利润同比下降近 41%。大众汽车的报告中指出，全球经济形势不确定性增加、贸易壁垒上升以及原材料价格波动等因素对该公司盈利能力构成压力。梅赛德斯-奔驰公司也面临类似困境。

<http://stock.10jqka.com.cn/20250501/c667916226.shtml>

德国民调：美关税政策加剧经济困境 民众呼吁采取强硬立场

德国电视二台当地时间 5 月 2 日发布的最新民调显示，德国民众普遍对本国经济前景持悲观态度，并将当前困局与美国总统特朗普推行的贸易保护主义政策直接相关。多数受访者呼吁德国政府应对美采取更强硬立场，维护本国利益。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1831001923163957966&wfr=spider&for=pc>

法国 4 月制造业 PMI 终值 48.7，预期 48.2，前值 48.2。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-05-02/doc-ineveeay4959552.shtml>

法国 4 月份制造业产出近三年来首次出现增长

4 月份法国制造业产出出现近三年来的首次增长，对军事开支增加的预期可能有助于抵消美国关税不确定性的影响。法国制造业 PMI 从 3 月份的 48.5 升至 4 月份的 48.7，为 2023 年 1 月以来的最高水平。汉堡商业银行经济学家乔纳斯·费尔德胡森表示，“来自国内外客户的订单仍在萎缩，虽然收缩幅度明显下降。数据表明制造业的整体商业状况可能有所改善。虽然美国关税预计将对法国制造业产生负面影响，并加剧不确定性，但欧洲央行的低利率以及欧盟减少官僚主义和大规模增加国防开支的努力，可能会刺激制造业活动。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1731769428459421076&wfr=spider&for=pc>

法国 3 月家庭消费支出月率 -1%，预期 0%，前值由 -0.10% 修正为 -0.2%。法国 3 月家庭消费支出年率 -1.5%，预期 -0.4%，前值 0.10%

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2025/04/30133550037203.shtml>

意大利 4 月制造业 PMI 49.3，预期 47，前值 46.6。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-05-02/doc-ineveeaw8184208.shtml>

欧元区 4 月核心调和 CPI 同比初值 2.7%，预期 2.5%，前值 2.4%

欧元区 4 月核心 CPI 月率初值 0.9%，前值 0.8%。欧元区 4 月调和 CPI 同比初值 2.2%，预期 2.1%，前值 2.2%。欧元区 4 月调和 CPI 环比初值 0.6%，预期 0.5%，前值 0.6%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830998807990773297&wfr=spider&for=pc>

经济学家：欧元区核心通胀率上升并未改变通胀降温趋势

牛津经济研究院高级经济学家 Riccardo Marcelli Fabiani 表示，欧元区 4 月份核心通胀的上升不应引起欧洲央行决策者的担忧，因为服务业通胀的回升具有暂时性。核心通胀率从 2.4% 升至 2.7%，服务业通胀率从 3.5% 升至 3.9%，部分

原因是今年复活节的时点问题。但他在一份报告中称，油价下跌和欧元走强将拖累能源通胀，并导致生产投入和进口商品价格下降。与此同时，需求受到的冲击将压低核心通胀，并加速工资增长的放缓。他表示，这种通胀降温趋势意味着欧洲央行可能会在 6 月份的会议上降息，然后保持利率不变。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1831010134218804719&wfr=spider&for=pc>

欧元区通胀率高于目标水平 欧洲央行权衡降息举措

4 月份，欧元区通胀率稳定在 2.2%，这与此前预计将放缓至 2.1% 的预期相悖。剔除波动较大成分的核心通胀率跃升至 2.7%，超出了预期。尽管通胀数据高于预期，但政策制定者更担心美国关税对经济造成的影响，可能会在 6 月份降息。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1831003243006719079&wfr=spider&for=pc>

欧元区 3 月份失业率持平于 6.2% 预估 6.1%

欧元区 3 月份失业率持平经济学家预期为下降。欧盟统计局数据显示 3 月份失业率持平于 6.2% 预估为 6.1% 2 月份修正后为 6.2%。26 位经济学家的预估区间为 6.1%-6.2%。欧元区 3 月份青年失业率为 14.2%。欧盟 3 月份失业率为 5.8% 青年失业率为 14.5%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830998807999062341&wfr=spider&for=pc>

欧元区 4 月制造业 PMI 终值 49，预期 48.7，前值 48.7。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830995477830867491&wfr=spider&for=pc>

美关税“大棒”打击欧盟钢铝业的同时反噬自身

自 3 月 12 日起，美国对所有进口钢铝征收 25% 关税的政策就已生效，目前已对欧盟钢铁行业造成巨大打击。与此同时，美国国内消费者也不得不为这一政策“埋单”。欧洲钢铁工业联盟数据显示，美国是欧盟钢铁生产商的第二大出口市场，欧盟对美出口约占 2024 年欧盟钢铁总出口的 16%。然而，自美国对所有进口钢铁和铝征收 25% 的关税以来，欧盟出口到美国的钢铁大幅减少，给欧洲钢铁行业带来很大损失。欧洲钢铁工业联盟总干事阿克塞尔·埃格特表示，美国政府对进口钢铝加征关税，不仅挑起了贸易争端，更是对欧洲工业体系构成战略性挑战。欧洲业界人士表示，希望欧盟方面做出强有力的回应。欧洲业界人士还认为，

美国加征钢铝关税，非但难以实现提振美国国内钢铝产业的目的，反而会反噬自身。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-05-04/doc-inevkfta2848397.shtml>

欧元区经济增长意外加快 但贸易冲击尚未体现

欧元区经济今年年初增长超过预期，但美国总统唐纳德·特朗普关税的全部影响尚未得以体现。欧盟统计局周三表示，欧元区第一季度本地生产总值较此前三个月增长 0.4%，是上一季度增幅的两倍。接受调查的分析师预计增幅为 0.2%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830826011778612045&wfr=spider&for=pc>

欧盟宣布将投资 9.1 亿欧元加强欧洲防务

当地时间 4 月 30 日，欧盟委员会宣布，将根据 2024 版欧洲防务基金(EDF)，向国防工业投资 9.1 亿欧元。此次投资旨在通过欧洲科研界与工业界的协同合作，弥补部队机动性和无人机防御等关键能力方面的不足，全面提升欧洲的防务能力。据了解，乌克兰国防工业将首次被纳入该项目。声明称，此举将巩固乌克兰在欧洲防务工业基础中的地位。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830834287750242038&wfr=spider&for=pc>

媒体：欧盟计划加购 500 亿欧元美国商品 以期解决贸易问题

据报道，欧盟首席谈判代表表示，布鲁塞尔方面希望增加 500 亿欧元的美国商品采购量，以解决贸易关系中的“问题”，并补充称，欧盟在达成协议方面正在取得“一定进展”。不过欧盟贸易专员谢夫乔维奇表示，欧盟不会接受美国对其商品继续征收 10% 关税作为贸易谈判的公平解决方案。谢夫乔维奇表示，自特朗普政府实施关税以来，美国和欧盟通过多轮面对面和电话谈判取得了进展。他补充说，“他的目标”仍然是与白宫达成一项“平衡和公平”的协议。他表示，随着双方达成购买更多美国天然气和农产品的协议，这一问题可能会迅速解决。但他警告称，要达成一项“对我们的成员国和欧洲议会来说显然是好的、可接受的”协议，将“非常困难”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830959494312882319&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行副行长金多斯：欧洲央行可以对通胀持乐观态度

欧洲央行副行长金多斯表示，欧洲央行有信心将通胀率恢复到 2% 的目标水平。虽然最新的预测已预见到今年年底（通胀）的降幅将接近这一水平，但欧元

走强、大宗商品价格下跌和经济不确定性将进一步抑制物价。他表示，这将是决定是否继续降息的“决定性因素”。金多斯说：“我们乐观地认为，我们将持续实现通胀目标。”金多斯还表示：“不确定性对经济总是不利的。我们在3月份的预测中已经指出了这些下行风险。这些风险现在正在成为现实。我们的基准情景继续假设经济增长非常低，但是为正——明显低于潜在增长。但我不认为欧元区会陷入衰退。我们正密切关注受工资影响很大的服务业通胀。这里的工资增长也在放缓。此外，我们不追求汇率目标，但我们正在密切关注汇率。这是评估物价稳定风险的重要经济指标。关键是保持低汇率波动。”金多斯认为，央行的独立性至关重要。这是信誉的关键，因此也是对抗通胀的关键。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1831025923837501835&wfr=spider&for=pc>

从本周数据来看，因美国“对等关税”影响，增大了欧盟经济修复的压力，虽然一季度欧盟经济显示了复苏迹象，但不排除因“抢出口”行为的拉动作用。因此，欧洲经济修复的持续性有待进一步观察，特别是美国对汽车、钢铁、铝等加征关税，对欧洲经济影响较为明显。后续关注欧盟积极财政政策落地情况。

日本4月消费者信心指数达31.2，预期33.8。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2025/05/01130750073518.shtml>

日本就业市场总体保持紧俏 料支持薪资上涨势头

日本3月份就业市场总体保持紧俏，有望继续推动工资上涨，但全球贸易战的不确定性仍然给经济前景蒙上阴影。日本总务省周五公布的数据显示，3月份失业率从上月的2.4%略升至2.5%。同时，厚生劳动省单独公布的数据显示，3月份工作岗位与求职者比率从2月份的1.24上升至1.26，意味着每100名求职者对应126个职位空缺，高于经济学家预测的1.25。劳动力市场紧俏将继续推动工资上涨，因为企业需要通过提高薪资来吸引和留住员工。今年3月，日本大型企业已与工会已达成较大幅度的加薪协议，支持日本央行逐步退出宽松货币政策。然而，全球贸易战带来的不确定性日益加剧，令日本经济增长前景以及日本央行的政策路径受到影响。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830971881308870009&wfr=spider&for=pc>

日本4月制造业PMI终值为48.7，前值48.5。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830876192469476243&wfr=spider&for=pc>

受美国关税担忧影响 日本工厂活动下降

周四公布的一项民间调查显示，日本4月制造业活动连续第10个月萎缩，因海外需求疲软，且对美国关税的担忧加剧。日本Jibun Bank公布的4月份制造业采购经理人指数（PMI）终值从3月份的48.4微升至48.7，表明商业环境出现温和收缩。该指数略高于初值48.5，但连续第10个月低于荣枯分水岭50.0。

<https://finance.sina.cn/7x24/2025-05-01/detail-ineuzkhe9566213.d.html>

日本首相石破茂：美国的汽车关税“绝对不可接受”

日本首相石破茂表示，美国的汽车关税“绝对不可接受”。他表示，日本可以采取一些措施来缓解美国贸易逆差，但这绝不能以牺牲日本就业为代价。他认为，降低贸易逆差是一项合理政策。石破茂表示，日本不会仓促做出损害国家利益的决定。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1831006507020187735&wfr=spider&for=pc>

日本财务大臣称美债可当谈判筹码

据日本共同社报道，日本财务大臣加藤胜信今天（5月2日）在电视节目上称，“日本持有美国国债是事实”，并指出“把可以成为谈判筹码的事项全部摆上谈判桌进行讨论是理所当然的”。围绕日美关税谈判，日本首相石破茂当天也对媒体表示，目前双方还没有达成共识，“不能为了尽早达成协议而损害日本的国家利益”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1831004532038341090&wfr=spider&for=pc>

日本财务大臣加藤胜信称美日贸易谈判未提及汇率管理，汇率应由市场决定。

<https://finance.ifeng.com/c/8j1zqCch0fA>

日本央行继续维持利率不变

日本央行连续第二次会议将目标利率维持在0.50%不变，符合市场预期。日本央行全票一致通过利率政策决定。日本至5月1日央行目标利率0.5%，预期0.50%，前值0.50%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830910067360480026&wfr=spider&for=pc>

植田和男：目前难以就应对类似滞涨的局势做出决策

日本央行行长植田和男：价格在一定程度上可能会超过我们的中值预测。如果出现滞胀，难以决定应优先关注实体经济还是通胀问题。目前难以就应对类似滞胀的局势做出决策。

日本央行：出口和产出可能将继续表现疲软

日本央行：随着海外经济恢复温和增长，出口和产出可能重拾上升趋势。日本经济正呈温和复苏，尽管仍存在一些疲弱迹象。出口和产出可能将继续表现疲软。产出缺口可能在预计的三年期末有所改善。如果全球物流出现中断，或进行供应链重组并产生大量成本，进口价格可能会上涨。这可能会反过来抑制国内需求。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-05-01/doc-ineuzqqa9471893.shtml>

日本央行下调 2025 年度 GDP 预期

日本央行：2025-2026 财年核心 CPI 预期中值分别为 2.2%、1.7%（1 月份预期为 2.4%、2.0%）。2025-2026 财年核心-核心 CPI 预期中值分别为 2.3%、1.8%（1 月份预期分别为 2.1%、2.1%）。2027 财年核心-核心 CPI 预期中值为 2.0%。2027 财年核心 CPI 预期中值为 1.9%。2025-2026 财年实际 GDP 增速预期中值分别为 0.5%、0.7%（1 月份预期分别为 1.1%、1.0%）。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830887405195336316&wfr=spider&for=pc>

高盛：推迟对日本央行下次加息的时间预测

高盛研报称，将对日本央行下次加息的时间预测推迟了六个月。高盛经济学家指出，尽管日本央行维持预计政策利率将逐步上升的立场，但该央行也已经推迟了其基础通胀达到 2% 的时间展望，理由是围绕贸易政策存在高度不确定性。因此，高盛把自己对日本央行下次加息的时间预测从 2025 年 7 月推迟至 2026 年 1 月。“话虽如此，加息时机高度依赖于美国关税政策和海外经济趋势，尤其是美国经济趋势，而且在当前关头不确定性仍然很高，”高盛称。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830976535462019204&wfr=spider&for=pc>

穆迪：日本央行 2025 年加息似乎是会不会加、而不是何时加的问题

穆迪分析的 Stefan Angrick 在日本央行维持利率不变后指出，对于日本央行 2025 年是否加息，当前的关键在于“会不会加”，而非“何时加”。日本央

行下调了国内生产总值和通货膨胀预测，给出的理由是风险偏向下行。“一年多以来，日本央行在沟通中始终坚称经济表现良好且处于改善状态，然而实际硬数据所反映的情况却与之相反，这种基调的转变值得关注。”这位经济学家表示。不过他也补充说明，这并不意味着日本央行已终止加息进程。当前通货膨胀显现出较强的粘性，若不是贸易领域存在极大不确定性，日本央行或将持续推进加息。关于日本央行下一步行动的判断存在难度：日元贬值、通货膨胀加剧和/或工资增长态势向好，这些因素可能促使日本央行在今年再次加息。反之，若上述情况未出现，加息则更有可能在明年或后年，具体时间将取决于全球贸易局势的发展。

从本周数据来看，日本与美国谈判并不理想，尚未达成一致意见，美国“非理性”对等关税对日本冲击或较为明显，日本央行下调全年经济增长预期。与此同时，日本通胀保持高位，滞胀特点亦有所显现，对日本央行货币政策产生掣肘，4月日本央行维持利率不变，下调全年加息预期。后期重点跟踪日本与美国的贸易谈判。

印度部长：该国和欧盟计划在年底前达成自由贸易协定

印度商业和工业部长皮尤什·戈亚尔在布鲁塞尔与欧盟贸易政策和经济安全专员马罗什·谢夫乔维奇会晤后表示，印度和欧盟的目标是在今年年底前达成自由贸易协定。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1831007834874816063&wfr=spider&for=pc>

新开发银行行长：美关税战目的不会实现且终将害己

美国随心所欲向各国滥施关税，对此，新开发银行行长罗塞芙近日在上海接受总台记者采访时表示，美国企图通过关税来解决美元霸权带来的一系列问题，此举目的不会实现，也将会对美国自身造成伤害。罗塞芙表示，美国为了维护自身霸权滥施关税，但美国的关税政策只会让企业与消费者信心下滑，美元的地位下降。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1831011390901215684&wfr=spider&for=pc>

泰国央行副行长：预计第一季度 GDP 同比增速放缓至约 2.5

泰国央行副行长:预计第一季度国内生产总值(GDP)同比增速放缓至约 2.5%,但不会出现环比收缩。第二季度国内生产总值料保持稳定,环比增长速度有望加快。泰铢大致反映经济基本面;将确保其波动不过于剧烈。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-05-02/doc-inevkkx9617561.shtml>

泰国央行副行长:关税影响预计将在下半年开始显现

泰国央行副行长:货币政策立场略微偏宽松,并非处于宽松周期。货币政策空间有限,但如有需要将准备进一步放松政策。关税影响预计将在下半年开始显现。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830999342241321763&wfr=spider&for=pc>

美银:黄金自 1 月来首次出现周度资金流出

美国银行援引 EPFR 数据:截至周三,美国股市流出 89 亿美元,日本和欧洲股市出现资金流入,美债资金流出 45 亿美元,为 2023 年 12 月以来最大。黄金自一月以来首次出现周度资金流出。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830995477062253810&wfr=spider&for=pc>

分析师:比特币或可充当地缘政治不确定性的对冲工具

Zaye Capital Markets 分析师纳伊姆·阿斯拉姆(Naeem Aslam)在一份报告中称,随着投资者力求免受地缘政治不确定性造成的损失,比特币将从中获益。美国总统特朗普于周四威胁称,要对任何购买伊朗石油的主体实施制裁。阿斯拉姆表示,特朗普“咄咄逼人的外交政策基调”增添了一层不确定性,这或许会提升比特币作为地缘政治对冲工具的吸引力。他还指出,特朗普的核心圈子对比特币的接受态度也更为公开,埃里克·特朗普和小特朗普定于 5 月 27 日至 29 日在“Bitcoin 2025”会议上发表演讲。机构需求同样强劲:贝莱德购入了价值 3.5 亿美元的比特币,景顺的交易所交易基金仅在昨日就有 1060 万美元资金流入。据伦敦证券交易所数据,比特币上涨 0.1%,至 96,617 美元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830994102270846991&wfr=spider&for=pc>

亚洲多数地区 4 月份制造业活动出现萎缩 特朗普关税冲击全球需求

亚洲大多数地区的 4 月份制造业活动出现萎缩,企业在需求减弱的情况下暂停新订单,以应对美国总统特朗普设定的 10%基线关税。根据标普全球周五发布的调查数据显示,全球贸易不确定性导致新订单下降和产量削减,包括韩国在内

的亚洲主要制造业地区的采购经理人指数 (PMI) 上月大幅下滑。韩国的 PMI 降至 47.5，为 2022 年 9 月以来的最低水平。企业在 4 月削减产量并选择收缩经营，对未来一年的展望转为负面。在东南亚，泰国、马来西亚和印尼的工厂活动也出现萎缩。但菲律宾是个例外，由于即将举行的地方选举提振市场情绪，该国 4 月 PMI 从前月的 49.4 回升至 53，重返扩张区间。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830984909925576341&wfr=spider&for=pc>

美是韩最大汽车零部件出口市场 韩国对美国汽车出口暴降

美国政府对进口汽车零部件起征关税，给韩国零部件制造商的销售前景笼罩了阴霾。美国是韩国最大的汽车零部件出口市场，韩国贸易协会数据显示，去年对美出口额约达 135 亿美元。同时，韩国汽车零部件对美出口额在汽车零部件出口总额中的比重也逐年上升，截至 2024 年已增至 36.5%。在美国组装、生产的现代、起亚汽车所需零部件，本土采购占比不到 20%，其余均须从韩国进口。部分人车型韩国产零部件比重高达九成。2 日最新数据显示，受整车关税等影响，4 月前 25 天，韩国对美汽车出口同比已骤减 16.6%，这次对零部件起征关税，势必令韩国整个汽车产业链进一步受到冲击。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-05-03/doc-inevhxxs3516074.shtml>

韩国 4 月出口年率 3.7%，预期-2%，前值由 3.10%修正为 3.00%。

韩国 4 月进口年率 -2.7%，预期-7%，前值 2.30%。韩国 4 月贸易帐初值 48.8 亿美元，预期 43.5 亿美元，前值由 49.85 亿美元修正为 49.22 亿美元。

<https://finance.eastmoney.com/a/202505013395130013.html>

美国银行：2025 年全球人形机器人出货量可能达到 18000 台

美国银行全球研究分析师报告写道，今年全球人形机器人出货量可能达到 18000 台，并在未来十年实现强劲的出货量增长。他们表示，在人口老龄化、劳动力短缺、AI 技术和产品设计改进的情况下，人形机器人的需求将会不断增长。他们表示，人形机器人的年出货量可能在 2030 年达到 100 万台，在 2035 年达到 1000 万台。

<https://finance.sina.com.cn/stock/estate/integration/2025-04-30/doc-ineuxmqu3371321.shtml>

4.2 国内宏观热点

今年一季度广西新签约“人工智能+”产业项目投资 190 亿元

今年一季度，广西新签约“人工智能+”产业项目 24 个，投资总额 190 亿元，推动柳州东盟智算中心、来宾君合东方大数据中心及储能电站、桂林临桂云端智造机器人区域总部与研发生产基地、柳州洛必德智能机器人生产基地、南宁易成创新无人驾驶车辆智造等人工智能创新产品和服务项目落地建设。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830995034918287483&wfr=spider&for=pc>

人民币资产大爆发 美联储降息预期正升温

今日，离岸人民币汇率持续走强，离岸人民币兑美元日内最高升至 7.24，为自 4 月 4 日以来的最高水平。有分析称，随着越来越多的迹象表明，贸易紧张局势出现了边际缓和。另外，五一假期消费亦超出市场预期，多项交通出行数据创下历史新高，有望带来更多消费，为经济增长注入更多动力。与此同时，在各类利好政策的助力下，外国人来华“中国游”和“中国购”迎来了一波热潮。外国方面，美联储的降息预期正在升温。当地时间 5 月 1 日，美国财政部长贝森特表示，美国国债市场正在发出信号，美联储应该降低利率了。目前交易员们预计美联储将在今年年底前降息整整 100 个基点。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830996169985605149&wfr=spider&for=pc>

五一假期港珠澳大桥游热度升温

“五一”假期，国内旅游市场大幅升温，“世纪工程”港珠澳大桥成为粤港澳大湾区热门旅游目的地。据珠海边检总站港珠澳大桥边检站数据显示，截至 5 月 2 日，“五一”假期期间预约参观“港珠澳大桥游”人数已超过 7100 人次，预约量较平日增加超 50%。近距离欣赏伶仃洋风景，打卡超级工程，聆听大桥故事，自 2023 年 12 月 15 日港珠澳大桥旅游试运营向公众开放以来，“港珠澳大桥游”愈发火热。数据显示，截至今年 5 月 2 日，港珠澳大桥边检站已查验“大桥游”旅行团超过 9030 个，游客总数超过 36.1 万人。今年以来，截至 5 月 1 日，该站已查验游客超过 9 万人。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830995929515614170&wfr=spider&for=pc>

“五一”假期首日 珠海毗邻港澳各口岸迎客流高峰

“五一”长假的第一天，广东珠海连接香港和澳门的各大口岸迎来跨境游出入境高峰，据统计，珠海边检总站当天共查验出入境旅客约 70 万人次，出入境车辆近 3.8 万辆次，分别同比增长 39%和 23%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830981066006878350&wfr=spider&for=pc>

五一假期首日，上海外滩客流超 55 万人次

“五一”假期到来，上海市中心各大景点迎来大客流。5 月 2 日，记者从黄浦公安获悉，5 月 1 日，外滩滨水区瞬时峰值 5.8 万人，累计客流 55.2 万人次。南京路步行街瞬时峰值 4.6 万人，累计客流 22.1 万人次。豫园瞬时峰值 2.4 万人，累计客流 21 万人次。新天地瞬时峰值 2.1 万人，累计客流 9.4 万人次。田子坊瞬时峰值 0.3 万人，累计客流 1.2 万人次。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830994216416594832&wfr=spider&for=pc>

5 月 1 日全社会跨区域人员流动量预计 34095 万人次

从交通运输部获悉，“五一”假期第 1 日，预计全社会跨区域人员流动量预计 34095 万人次，环比增长 59.9%，同比（“五一”假期第 1 日，下同）增长 8.0%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830992075233912600&wfr=spider&for=pc>

5 月 2 日全社会跨区域人员流动量超 2.9 亿人次

记者从交通运输部获悉，“五一”假期第 2 天，全社会跨区域人员流动量预计超 2.9 亿人次。铁路客流创新高带火沿线旅游，公路车流量保持高位运行，交通部门全力保障旅客出行安全顺畅。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1831054738085825345&wfr=spider&for=pc>

“五一”假期第三天 预计全社会跨区域人员流动量超 2.8 亿人次

从交通运输部了解到，“五一”假期第三天，交通出行保持高位运行，全社会跨区域人员流动量预计 28025 万人次，各地交通部门多措并举加大出行保障力度。假期第三天，全国铁路客运量预计 1800 万人次，公路人员流动量预计达 25802 万人次，同比增长 2.6%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1831107495102523699&wfr=spider&for=pc>

福建霞浦：跨越山海 低空飞行预约火爆

福建宁德霞浦县有着令人沉醉的滩涂和滨海风光，今年“五一”假期，当地推出了 4 条特色航线，在空中串联起多个山海热门景点，游客可将绝美风光尽收眼底。某飞行基地负责人表示，目前预约非常火爆。今年“五一”假期，霞浦县预计将接待游客超 69 万人次，同比增长 11%，旅游收入将超 7 亿元。

https://www.cnr.cn/fj/ztgz/20250502/t20250502_527156694.shtml

飞猪：“五一”假期出境游门票、邮轮订单量增幅均超 100%

新浪科技获悉，今年“五一”假期出游热情高涨。飞猪数据显示，假期首日，国内租车订单规模在去年高基数上继续强劲增长，洛阳、秦皇岛、金华、台州、常州等城市的租车订单量同比去年增长均超 100%，兼具灵活出行与高性价比优势的自驾游持续释放增长潜力，热门旅游城市及其周边“1-2 小时车程”的小众目的地，正成为人们假期自驾出游的首选。目的地方面，北京、杭州、上海、重庆、成都、广州、武汉、西安、南京、长沙等是假期首日旅游热度最高的城市。出境游延续了春节、清明假期的热度。飞猪数据显示，“五一”假期首日，出境游需求井喷，其中出境游门票商品订单量增长超 130%，国际邮轮商品订单量劲增 149%，中国香港、日本、中国澳门、泰国、韩国、法国、越南、马来西亚、新加坡、印度尼西亚是热门出境游目的地。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830994279194062905&wfr=spider&for=pc>

美团：“五一”假期首日餐饮堂食订单量增长 73%

“五一”假期首日，旅游出行市场的火热带动餐饮消费迎来高峰。美团最新发布的数据显示，假期首日，北上广热门商圈餐饮店线上排队上百桌，茶饮店制作等待十几杯。截至下午 1 点左右，平台上，餐饮堂食线上订单量达到当日瞬时高峰，同比增长 73%，小吃快餐、饮品需求最旺。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830978864573405194&wfr=spider&for=pc>

横琴口岸“五一”假期人车两旺 单日客流车流双创历史新高

5 月 1 日，“五一”假期首日，横琴口岸迎来“人车双高峰”通关盛况。据珠海边检总站横琴边检站统计，当日经横琴边检站验放出入境旅客超 10.4 万人次，车辆超 9100 辆次，同比分别增长 64.9%和 57.9%，单日客流刷新历史纪录，车流延续 4 月 30 日“破万”高位态势，琴澳“双城生活”热度持续攀升。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830983056023447198&wfr=spider&for=pc>

超 2000 名外籍游客乘 3 艘巨轮来 天津口岸迎“邮轮热”

在各类利好政策助力下，外国人来华“中国游”正迎来又一波热潮。五一假期，“邮轮热”势头强劲。昨天（1 日），在天津国际邮轮母港，超 2000 名外籍游客乘坐三艘邮轮同时抵达。这也是近年来，天津口岸迎来的最大批次的外籍游客入境。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830977203106103877&wfr=spider&for=pc>

175.2 万人次涌入成都！成都“五一”首日消费热力全开

据“成都发布”消息，“五一”假期首日，成都各大商圈人潮如织，来自成都市文广旅局的数据显示，成都“五一”假期首日外地在蓉游客 175.2 万人次，同比增长 5.7%，全市 A 级景区接待游客 139.3 万人次，同比增长 28.4%。从奢侈品云集的成都国际金融中心、潮流地标太古里到传统文化浓郁的锦里古街、宽窄巷子，再到年轻人打卡胜地成都传媒集团东郊记忆、国际非遗博览园，不同形态的消费场景持续升温，国际时尚与传统、先锋艺术交织成“假日经济”的立体图景。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830970369557189969&wfr=spider&for=pc>

五一前三天湖北省 A 级景区接待游客量超千万人次

5 月 4 日，据湖北文旅微信公众号信息，2025 年“五一”劳动节前三天，湖北省 A 级旅游景区共接待游客量 1217.03 万人次，较 2024 年同比增长 24.15%。星级饭店平均出租率 80.29%（出租客房数/可出租客房数），较 2024 年星级饭店平均出租率同比增长 6.98 个百分点。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1831168330525728846&wfr=spider&for=pc>

五一前三天成都接待外地游客约 559 万人次

5 月 4 日，据成都发布微信公众号信息，成都“五一”假期前三天，外地在蓉游客 559.1 万人次，同比增长 5.4%；全市 A 级景区接待游客 550.7 万人次，同比增长 26.2%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1831102931450004419&wfr=spider&for=pc>

“五一”假期第三天北京接待游客 388.8 万人次

5 月 3 日，据北京市文旅局消息，“五一”假期第三天全市接待游客总量 388.8 万人次，同比增长 6.2%；实现旅游总花费 44.7 亿元，同比增长 6.6%；人均花费 1149.3 元/人次，同比增长 0.4%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1831103591034797562&wfr=spider&for=pc>

湖北省 A 级旅游景区三天接待游客超 1217 万人次

“五一”假期，湖北省文旅市场活力迸发。前三天，全省 A 级旅游景区共接待游客量 1217.03 万人次，较 2024 年同比增长 24.15%。星级饭店平均出租率为 80.29%，较去年同比增长 6.98%。在旅游景区方面，假期前三天，全省旅游景区

迎来客流高峰，主要景区日均接近最大承载量，武汉黄鹤楼公园、东湖绿道人流如织，宜昌三峡人家、清江画廊等热门景区车水马龙，三峡千古情 30 场演出，7 万余人次观看，襄阳市古隆中景区接待游客近 7.6 万人次，人气爆棚。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1831152602538863401&wfr=spider&for=pc>

“五一”假期第三天，湖南省客流 1506.28 万人次

据湖南省文旅厅 5 月 3 日发布的消息，根据手机信令大数据建模分析：五一假期第三天，全省当日客流 1506.28 万人次，同比增长 37.74%，其中省外游客 269.90 万人次，占比为 17.91%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1831093966175012064&wfr=spider&for=pc>

“五一”假期前三日 北京口岸入境外籍旅客同比增长 80.8%

今年“五一”假期前三日，北京口岸出入境人员数量持续维持高位运行，5 月 1 日至 5 月 3 日，北京边检总站共验放出入境人员 16.2 万人次，较去年同比增长 21.5%。从入境方向看，在入境政策持续优化、度假旅游需求旺盛、国际航班运力增加等多重利好因素叠加下，今年“五一”假期前三日北京口岸入境外籍人数达 2.7 万人次，同比增长 80.8%，其中大兴国际机场口岸入境外籍人 7200 余人次，同比实现翻倍增长。入境外籍人中享受免签和 240 小时临时入境许可便利政策的达 1.6 万人次，占入境外籍人数量的 60.1%，同比增长 2.2 倍，政策红利持续释放。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1831163871702880739&wfr=spider&for=pc>

五一假期上海口岸出入境客流总量预计达 59.4 万人 同比增约 30%

从上海边检总站获悉，2025 年“五一”假期（5 月 1 日至 5 月 5 日），上海口岸出入境客流总量预计将达 59.4 万人次，日均 11.9 万人次，较 2024 年“五一”假期增长约 30.7%。其中，浦东国际机场出入境旅客数量预计 50.7 万人次，日均 10.1 万人次；虹桥国际机场出入境旅客数量预计 5.0 万人次，日均 1.0 万人次。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830880747642256758&wfr=spider&for=pc>

“票根经济”成为“五一”文旅消费新增长点

“票根经济”是指消费者凭借交通出行、文旅活动等场景的票务凭证，在后续消费场景中享受折扣、积分兑换等权益，从而形成“消费链”延伸，产生更多

消费行为。美团旅行发布的《2025 年五一观演旅游洞察报告》显示，“五一”期间全国 5000 人以上大型营业性演出预计将超百场，观众人数将超 200 万人次，预计带动酒店旅游消费超 20 亿元，平台演唱会、音乐节专享景区门票产品订单同比上涨近 1 倍，形成“3 小时演出撬动 72 小时消费”的联动效应。“去哪儿”数据显示，今年“五一”假期堪称“音乐节井喷季”，在主要旅游城市中，海口“五一”期间酒店预订量增幅最高。其中，时代少年团的演唱会，使海口的酒店预订量同比增长 3.4 倍。与此同时，更多二、三线城市也加入了“五一”演唱会阵营，带动当地酒店预订创新高。

<https://finance.sina.com.cn/jjxw/2025-05-04/doc-inevkshx7416365.shtml>

能观影也能享购物优惠 “票根经济”带来假期消费新体验

凭借一张电影票，既能看电影，也能购物、游览。在北京，各大商圈、文旅场所延续北京国际电影节的热度，推出凭电影票根享受折扣或免票活动，吸引了大量消费者。“票根经济”是指消费者凭借文体活动的票根，在后续消费场景中获得折扣、积分兑换等权益，以票根为纽带，串联起不同消费领域。“票根经济”作为一种衍生的全新消费模式，为商旅文体融合提供了新的发展路径。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1831156313597658808&wfr=spider&for=pc>

赛事带动运动消费市场热 全国运动装备市场规模将超 6000 亿元

受到赛事带动，大众的体育热情得以激发，运动消费市场的热度持续攀升。相关运动装备、户外装备的生产和销售出现明显增长。数据显示，今年五一小长假期间全国体育消费市场表现活跃，群众健康体育消费有望带动 539.7 亿元的消费支出，2025 年全国运动装备市场规模将达 6021 亿元，同比增长 14.2%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1831155821132751192&wfr=spider&for=pc>

上海：前 4 个月离境退税销售额同比增长超 80%

记者从国家税务总局上海市税务局获悉，2025 年 1—4 月，上海离境退税销售额同比增长 81%，办理退税额同比增长 77%，实现“即买即退”销售额同比增长 40 倍，开具份数增长 39 倍。近期，上海税务部门不断优化智能化离境退税办理模式，在业务量大的离境退税商店设置“自助开单机”，实现了退税开单的自助办理。

<https://www.shanghai.gov.cn/nw4411/20250503/e5496e0a7d0340f880ad5d04cddfa58d.html>

同程旅行“五一”假期首日数据：优质周边游即时预订热度增长超 100%

同程旅行发布的“五一”假期首日数据显示，北京、上海、广州、杭州、南京等重点城市的铁路和民航场站客流量位居前列。从用户出行范围看，长线出行占比较去年同期显著上升，对热门线路机票价格形成有力支撑。面对长线游的超高热度，不少消费者临时选择了周边游，包含高品质住宿及玩乐套餐的优质周边游的即时预订热度较平日增长超 100%。假期首日的文旅消费热点纷呈，各地的文博场馆、演出场馆假期首日即高峰，再现“一约难求”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830895658187846080&wfr=spider&for=pc>

特色“补贴”贴出消费新动能 “万亿级”市场潜力持续释放

商务部最新数据显示，今年以来，以旧换新政策拉动汽车、家电、手机等数码产品以及家装厨卫、电动自行车销售超 7200 亿元。全国各地也在持续发力，抓住这个“万亿级”的大市场，五一假期期间，纷纷推出特色补贴，持续释放居民消费潜力。

http://www.pgx.gov.cn/pgyw/gwyxx/202505/t20250502_2826864.html

乘联分会：4 月 1-27 日全国乘用车新能源市场零售 72.8 万辆，同比增长 24%

4 月 30 日，乘联分会数据显示，4 月 1-27 日，全国乘用车新能源市场零售 72.8 万辆，同比去年 4 月同期增长 24%，较上月同期下降 10%，全国新能源市场零售渗透率 52.3%，今年以来累计零售 314.8 万辆，同比增长 33%；4 月 1-27 日，全国乘用车厂商新能源批发 84.6 万辆，同比去年 4 月同期增长 25%，较上月同期下降 6%，新能源厂商批发渗透率 53.9%，今年以来累计批发 369.5 万辆，同比同期增长 38%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202504303394957872.html>

河南二季度将发放 1.5 亿元消费券，首期 5000 万元已被抢完

“五一”假期的首波河南 5000 万元消费券福利已被抢光。4 月 30 日，在“奋战‘二季度’确保‘双过半’”系列政策措施新闻发布会上，记者获悉，今年一季度，全省社会消费品零售总额约 7401 亿元、同比增长约 7%，总额居全国第五位，增速位列全国第三位。二季度，河南全省将继续扩大提振消费，已安排 1.5 亿元资金，分三期发放消费券。今日是第一期。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830819375879599564&wfr=spider&for=pc>

《重庆市提振消费专项行动实施方案》公开征求意见：拟出台金融支持提振消费实施方案

《重庆市提振消费专项行动实施方案（征求意见稿）》公开征求意见。其中提到，强化金融信贷支持。出台金融支持提振消费的实施方案。鼓励金融机构在风险可控前提下加大个人消费贷款投放力度。对于信用良好、有大额消费需求的客户，个人消费贷款和个人互联网消费贷款上限可阶段性提高至 50 万元、30 万元，贷款期限可阶段性延长至不超过 7 年。鼓励金融机构针对信用良好、暂时遇到困难借款人，通过无还本续贷、合理商定贷款偿还的期限频次等方式予以纾困。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830791971002199725&wfr=spider&for=pc>

上海：转内销产品认证费用可获补贴

上海市市场监管局局长倪俊南昨天做客“2025 上海民生访谈”，就公众普遍关心的外贸产品转内销等话题作出回应。倪俊南表示，为支持外贸企业开拓国内市场，上海市市场监管局正抓紧制定支持外贸企业拓展内销的若干便利化措施，同时，市场监管、商务、财政等部门正研究补贴政策，符合条件且申请开拓国内市场开展产品认证的本市外贸企业，相关认证费用可获补贴。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830884554706619860&wfr=spider&for=pc>

稳岗扩岗专项贷款已发放超 6400 亿元

为更好发挥金融对稳就业、扩就业的支持与引导作用，人力资源社会保障部不久前下发通知加大金融助企稳岗扩岗力度。最新数据显示，稳岗扩岗专项贷款已累计发放超 6400 亿元，帮助稳定和扩大就业岗位 530 多万个。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830986758344346991&wfr=spider&for=pc>

四川遂宁：在主城区买房公积金贷款额度提高至 100 万元，多子女家庭可贷 110 万元

据微信公众号“遂宁市住房公积金管理中心”5 月 1 日消息，四川省遂宁市住房公积金管理委员会发布《关于优化调整住房公积金个人住房贷款政策的通知》，自 5 月 1 日起执行。文件提出，在遂宁市主城区（含船山区、市直园区）购买自住住房的双缴存人最高贷款额度提高至 100 万元；在射洪市、安居区、蓬溪县、大英县辖区内购买自住住房的双缴存人最高贷款额度提高至 80 万元。同

时，符合国家生育政策生育二孩、三孩的借款申请人购买自住住房最高贷款额度在同等条件下提高 10 万元。这意味着生育二孩、三孩的双缴存人在遂宁市主城区（含船山区、市直园区）购买自住住房的最高贷款额度为 110 万元，在射洪市、安居区、蓬溪县、大英县辖区内购买自住住房的最高贷款额度为 90 万元。符合遂宁市高层次人才政策的借款申请人购买自住住房最高贷款额度提高至 120 万元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830972419681832329&wfr=spider&for=pc>

4 月北京二手房网签 1.56 万套 价格博弈加剧

“小阳春”过后，4 月北京二手房咨询量、带看量和成交量均较 3 月有所回落，但网签量为 1.56 万套，仍维持相对高位。市场节奏有所放缓，在售房源增加，卖方挂牌价逐步回归理性。而且不乏有急售业主主动调价，但手持优质房源的业主仍坚持高价，市场供需双方的博弈加剧。相比之下，买方仍占议价优势。业内人士认为，5 月份，随着北京二手房挂牌量持续增加，二手房业主或面临较大的价格压力。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1831157350907111921&wfr=spider&for=pc>

4 月深圳二手房录得量同比增长 33.5%，远超 5000 套荣枯线

据乐有家研究中心数据，4 月深圳二手房录得量为 6597 套，环比下降 14.4%，同比增长 33.5%，远超 5000 套荣枯线，处于相对高位。4 月深圳二手住宅网签量为 5733 套，环比下降 5.7%，同比增长 37.4%。新房方面，4 月深圳一手住宅网签总量为 3695 套，同比增长 28.7%，仍处相对高位。截至 4 月底，深圳一手预售住宅库存量为 28062 套，接近 12 个月一手预售住宅月均去化速度（月均 3494 套）计算，去化周期为 8.0 个月。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1831099250372337616&wfr=spider&for=pc>

重点房企拿地总额同比增长 26.6%

中指研究院最新发布《2025 年 1—4 月全国房地产企业拿地 TOP100 排行榜》，2025 年 1—4 月，TOP100 企业拿地总额 3608 亿元，同比增长 26.6%，增幅较上月减少 4.0 个百分点。4 月热点城市土拍热度持续，22 城 2025 年 1—4 月住宅用地土地出让金同比增长超四成，这一增长背后既有房企对优质地块的激烈争夺，

也反映出核心区域的土地价值。从新增货值来看，绿城中国、中国金茂和保利发展位列前三。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830883237718338208&wfr=spider&for=pc>

苏州买房补贴新政：5月1日-6月30日买新建商品住房，可享受购房合同金额的0.5%的补贴

据微信公众号“苏州发布”5月2日消息，为满足居民刚性和改善性住房需求，在“苏心购房季”活动期间（2025年5月1日-2025年6月30日），江苏省苏州全市范围实施购房补贴政策。购买苏州市新建商品住房（不包括人才房、拆迁安置房等）的购房家庭，可享受购房合同金额的0.5%的补贴（以网签备案合同金额为准）。购房家庭取得不动产权证后，由购买的新房所在县级市（区）负责按程序发放补贴。购房季期间，还将推出旧房装修补贴政策。本次旧房装修改造补贴活动，针对2025年内购置用于苏州市旧房装修改造所需的饰面砖、地板、墙板、集成吊顶、套装门、家装成品窗、整体柜、淋浴房、洁具9大类物品和材料，按照购置价的15%给予补贴，每人且每套房补贴金额最高不超过3万元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1831063106949935245&wfr=spider&for=pc>

机构：1—4月TOP100房企销售总额同比下降10.2%

中指研究院最新发布《2025年1—4月中国房地产企业销售业绩排行榜》，2025年1—4月，TOP100房企销售总额为11198.6亿元，同比下降10.2%，降幅较1—3月基本持平。4月单月，TOP100房企销售额同比下降16.9%，较3月单月降幅有所扩大。1—4月销售总额超百亿房企25家。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1830824096007461269&wfr=spider&for=pc>

4月来川外国人总数居西部第一 将探索扩大240小时过境免签政策适用范围

据四川省公安厅出入境管理局统计，今年4月以来，成都航空口岸入境外国人达8.06万人次，同比增长46%，来川外国人总数居全国第四位、西部第一位。四川正成为外国游客观赏中国美景、品味中国文化的热门之选。四川省公安厅出入境管理局负责人表示，下一步将探索扩大240小时过境免签政策适用范围，与相关政府部门加强合作，提供更多便利服务，让更多外国游客“想来、易来、乐游”四川。

<http://sc.people.com.cn/BIG5/n2/2025/0502/c379470-41216234.html>

中欧贸易每分钟超 1000 万元

今年是中国和欧盟建交 50 周年，从建交初期的 24 亿美元到现在的 7800 亿美元，中欧双边贸易持续向好发展。据海关统计，今年一季度，我国对欧盟进出口 1.3 万亿元，同比增长 1.4%，相当于每分钟都有超过 1000 万元的贸易往来。分领域看，在消费品领域，一季度，我国进口的 72% 的箱包、51.7% 的乘用车、42.2% 的化妆品来自欧盟，我国对欧盟出口电子电器、服装及衣着附件、日化用品同比分别增长 7.7%、3%、16.1%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1831141969971596146&wfr=spider&for=pc>

5 本周宏观环境分析：美关税冲击逐渐显现，全球经济下行风险增大

在政策环境方面，英国央行 5 月降息预期升温；欧洲央行 4 月降息落地，显示经济下行风险增大，6 月降息预期犹在；美联储暂时或大概率维持利率不变，预计 6 月亦会维持货币政策不变；日本央行加息预期降温。我国政策延续宽松基调，央行再提择机降准降息，上半年降准降息概率升温。

在非政策环境方面，美国关税政策冲击，全球经济下行压力增大，滞胀特点增大。(1) 美国经济不确定性进一步上升，短期服务业或率先受到冲击，如旅游、电影等，关税对通胀影响或存在时滞，通胀逐步走高，叠加投资放缓，全年美国经济滞胀渐进。(2) 美关税冲击，欧洲经济弱复苏受到冲击，短期下行压力有所增大；(3) 日本经济温和复苏，但日本高企的通胀，制约了日本国内需求；(4) 我国经济长期向好基本面不变，消费延续持续修复态势。

图表22：本周宏观环境变化

		环境分项	环比上周	分析
非政策 环境	外部	贸易摩擦	负面	特朗普贸易政策增大全球贸易不确定性。
		全球经济环境	中性	1. 美国经济不确定性进一步增大，滞胀特点显现，高企债务的可持续性承压。 2. 欧元区经济受到美关税政策冲击，短期承压，关注欧盟积极财政政策落地情况。 3. 日本经济呈现放缓迹象，日本通胀高企制约日本内需。 4. 海外通胀保持阶段性较高水平。
	内部	宏观数据韧性	中性	1. 消费延续持续修复态势。
		人民币汇率	中性	1. 人民币汇率小幅升值。
政策 环境	外部	全球货币环境	正面	1. 短期美联储维持利率不变。 3. 英国央行 5 月降息预期升温。 4. 欧洲央行 4 月降息落地，6 月降息预期犹在。 5. 日本央行 6 月或 7 月加息概率下降。
	内部	中国政策方向	正面	1. 央行再提择机降准降息。
		流动性	中性	1. DR007 上升，6 个月同业存单（股份制银行）到期收益率小幅回落。

资料来源：中邮证券研究所

风险提示

全球贸易摩擦超预期加剧；海外地缘政治冲突加剧。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048