



关税战爆发，宏观经济东升西落

核心观点

宏观：2025年4月以来，特朗普发动全球关税战，向全球输美商品加征关税，推升了全球国家与美国的贸易成本，对全球经济体均将造成显著影响。对美国而言，进口商品不可避免地价格上涨，将导致通胀预期快速抬升。与此同时，美国政府开支的减少、贸易壁垒导致的就业丢失，将抑制经济增长动能。美国将陷入通胀上升、经济下行的滞胀环境之中。在此背景下，近期美联储表现鹰派，或将进一步导致美国资产价格螺旋下跌。对欧洲而言，关税冲击将对欧洲的出口端造成较大冲击，不过欧洲战略自主的倾向在上升，加上为对冲外需下滑欧洲各国政府将加码扩张财政政策，或将给欧洲产业带来政府订单需求。考虑到欧美之间仍存谈判可能性，欧洲央行启动降息策略稳定经济需求，欧洲地区经济预计缓慢恢复。对日本而言，关税战将降低日本出口需求，同时由于日本通胀指标回升较快，日本央行正处于加息周期，日本经济复苏势头或将受到压制。而且日本经济增长持续性动能不足，在全球产业特别是新科技产业的整体竞争力有所趋弱。

一季度，随着政策效应持续释放，生产供给较快增长，新质生产力加快培育，消费、信贷等经济指标均表现较好，国民经济实现良好开局。今年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。不过通胀价格指数回升仍偏缓慢，表明内需复苏的基础还不牢靠。随着特朗普发动关税战，外部不确定性风险越来越多，国内仍需要政策面托底内需以抵消外需的下滑。4月政治局会议强调要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。财政上，加快地方专项债、特别国债的发行，利用政府债托底经济需求。货币上，适时降息降准；创建结构性货币工具。这意味着未来国内政策面的支撑较强，宏观经济保持复苏的确定性较高。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

姓名：龙奥明

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F3035632

投资咨询证号：Z0014648

电话：0571-87006873

邮箱：
longaoming@bcqhgs.com

报告日期：2025年4月28日

作者声明：本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

正文目录

1 国际宏观	4
1.1 美国经济：关税战升级，滞胀阴影挥之不去	4
1.2 欧洲经济：增长与通胀双降，货币宽松加码	8
1.3 日本经济：货币政策正常化短期受关税战扰动	9
2 国内宏观	11
2.1 景气指数：制造业 PMI 回到扩张区间	11
2.2 物价指数：3 月通胀表现有所修复，但仍不乐观	12
2.3 社融信贷：3 月社融信贷数据改善	14
2.4 4 月政治局会议强调政策保持连续性，发力消费和科技	16
3 总结	17

图表目录

图 1 美国消费者信心指数下滑，通胀预期上升.....	5
图 2 美国 ISM 制造业 PMI 重回收缩.....	6
图 3 美国 PMI 指标显示新订单与就业指数双双走弱.....	6
图 4 短期内美国通胀数据参考意义变得越来越小.....	7
图 5 4 月美国国债收益率波动加剧.....	8
图 6 欧洲通胀基本持平.....	9
图 7 日本通胀指标有所回落，仍处高位.....	10
图 8 日本国债收益率曲线.....	10
图 9 制造业 PMI 重回扩张区间.....	12
图 10 制造业 PMI 分项指标产需回升.....	12
图 11 3 月 CPI 数据回升缓慢.....	14
图 12 3 月 PPI 数据延续偏弱运行.....	14
图 13 一季度社融增量中新增人民币贷款与政府债券占大头.....	15
图 14 新增人民币贷款开门红.....	16
图 15 企业部门新增中长期贷款.....	16
图 16 企业部门新增短期贷款.....	16
图 17 企业部门新增票据融资.....	16
图 18 居民部门新增中长期贷款.....	16
图 19 居民部门新增短期贷款.....	16

1 国际宏观

2025 年 4 月以来，特朗普发动全球关税战，向全球输美商品加征关税，推升了全球国家与美国的贸易成本，对全球经济体均将造成显著影响。对美国而言，进口商品不可避免地价格上涨，将导致通胀预期快速抬升。与此同时，美国政府开支的减少、贸易壁垒导致的就业丢失，将抑制经济增长动能。美国将陷入通胀上升、经济下行的滞胀环境之中。在此背景下，近期美联储表现鹰派，或将进一步导致美国资产价格螺旋下跌。对欧洲而言，关税冲击将对欧洲的出口端造成较大冲击，不过欧洲战略自主的倾向在上升，加上为对冲外需下滑欧洲各国政府将加码扩张财政政策，或将给欧洲产业带来政府订单需求。考虑到欧美之间仍存谈判可能性，欧洲央行启动降息策略稳定经济需求，欧洲地区经济预计缓慢恢复。对日本而言，关税战将降低日本出口需求，同时由于日本通胀指标回升较快，日本央行正处于加息周期，日本经济复苏势头或将受到压制。而且日本经济增长持续性动能不足，在全球产业特别是新科技产业的整体竞争力有所趋弱。

1.1 美国经济：关税战升级，滞胀阴影挥之不去

4 月初，特朗普政府宣布所谓的“对等关税”政策，包括对全球普通国家的 10% 最低基准关税，以及对特定国家的“对等关税”，关税战拉开序幕。随后世界各国均表明自身态度，小国谋求与美国进行谈判降低关税，而中国、欧盟这两大经济体均宣布反制。中美之间关税税率螺旋升至 125%，欧盟拟对美商品加征 20% 关税。4 月 9 日，美国宣布对未进行反制的国家，“对等关税”暂缓 3 月实施。不过最新传出的消息显示，与美国的谈判并不顺利：一方面，美国政府的战略诉求不清晰，方向多变；另一方面，美方在其他领域的要求较为苛刻，各国难以接受，如增加美国产品采购、降低对美关税、放宽对美科技企业监管与税收政策、限制中国通过第三国转口等要求等。

特朗普经济政策的核心可以概括为“海外加税，国内减税”，通过对海外进口商品加征巨额关税来补充因为国内减税造成的财政收入减少。暂且不论关税对所得税的替代是否合理，美国低端制造业的衰败是全球生产要素比较之后的结果，因为美国的制造业生产成本要远高于海外新兴经济体，因此即使关税保护限制海外商品的流入，美国传统制造业生产出的产品仍然不具备国际竞争优势，反而会因为关税成本转嫁给美国消费者而再度推升美国通胀，通胀压力最终会影响美国居民的消费预期。自特朗普上台以来，美国国内物价快速上升，从消费者调查数据可以看到，消费者信心指数快速下行，而通胀预期指数则持续上升。

从前瞻指标 PMI 可以看出，3 月美国制造业 PMI 再度陷入收缩区间，为今年首次出现萎缩，价格指数飙升，创 2022 年 6 月以来的新高，这也是价格指数连续第二个月大涨，与此同时，工厂订单和就业均低迷，凸显特朗普关税对美国的影响。分项指数方面：3 月的价格指数单月飙升 7 点至 69.4，创 2022 年 6 月以来的最高，该指数过去两个月累计飙涨 14.5 点，这是四年来的最大

累计涨幅。工厂订单指数下跌 3.4 点至 45.2，至 2023 年 5 月以来的最低。随着订单积压量大幅萎缩，订单量的下降导致产量今年首次萎缩。就业指数以去年 9 月以来最快的速度收缩。库存指数升至 53.4，是自 2022 年 10 月以来的最高水平，这帮助支撑了整体指数。这是由于企业为了赶在特朗普关税上调前抢先进口。ISM 调查表明，美国制造商的情绪因特朗普政府关税政策的执行不稳定而受到动摇，一些公司由于对关税实施细节的不确定性感到担忧，正在暂停投资计划，需求和生产出现衰退，裁员仍在继续。从最新数据来看，今年年初美国制造业的回暖恐为昙花一现。

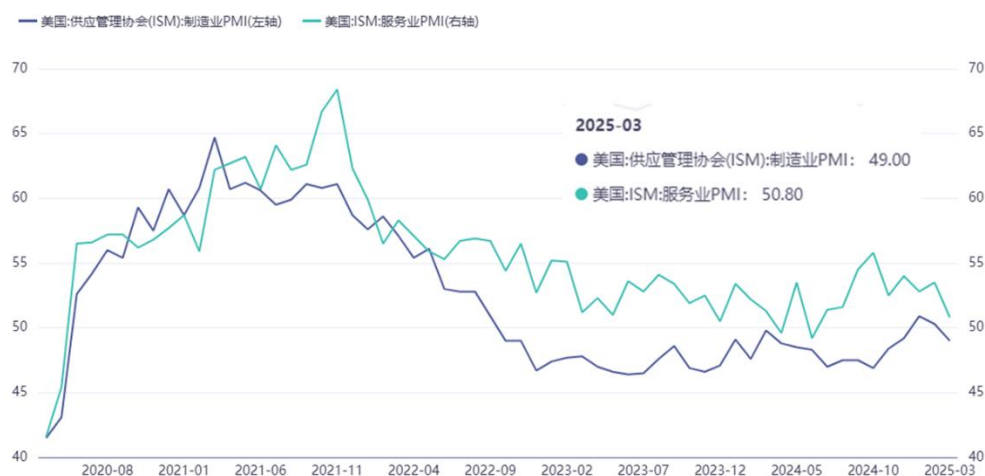
而服务业 PMI 也在同步持续走弱，美国 3 月 ISM 服务业 PMI 指数意外降至 50.8，创九个月新低。其中，订单增长放缓，就业分项指数大跌，创近五年最大跌幅，也创下 2023 年以来的新低。分项指数方面，3 月就业分项指数下滑 7.7 点，创近五年最大跌幅，至 46.2，也创 2023 年以来的新低。新订单指数回落近 2 点至 50.4，表明增长有限。订单量下降可能反映出，随着特朗普政府推进关税，许多公司面临日益增长的不确定性，企业在等待税收法案尘埃落定。由于美国的经济结构中服务业占绝对大头，3 月 ISM 服务业的就业指标相当惨淡显示特朗普政策的不确定性以及反复性对美国经济的扰动将逐渐体现。除去新冠疫情的直接影响，3 月的月度跌幅为 2014 年 2 月天气引发的低迷以来的最大。另外就业数据走低，可能引发市场对美国劳动力市场整体放缓的担忧，而劳动力市场一直是该国经济的基石。

图 1 美国消费者信心指数下滑，通胀预期上升



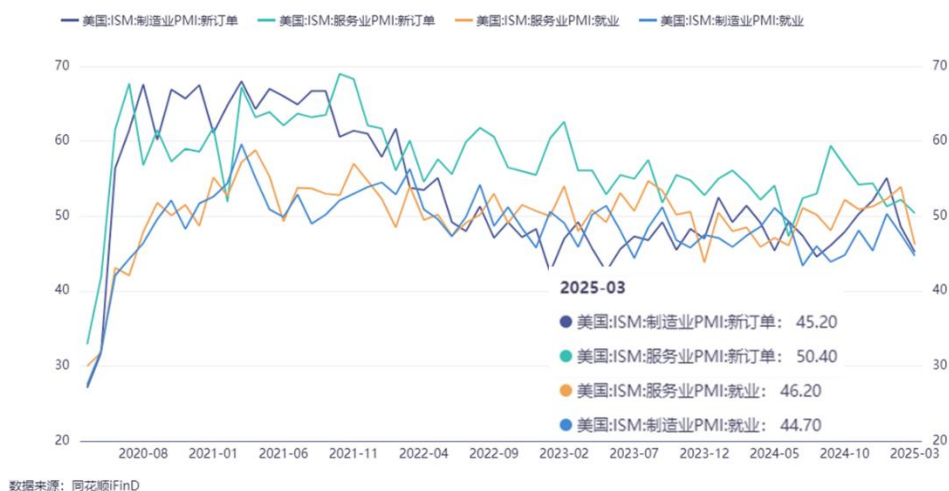
数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图 2 美国 ISM 制造业 PMI 重回收缩



数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图 3 美国 PMI 指标显示新订单与就业指数双双走弱



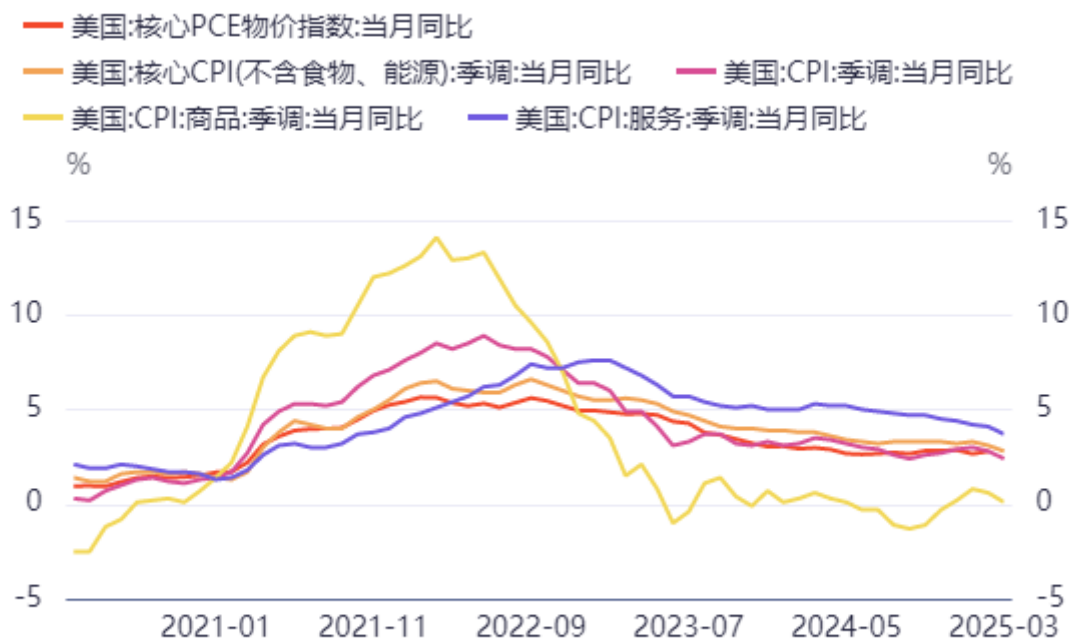
数据来源：同花顺 iFinD

数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

通胀方面，3 月美国 CPI 同比增 2.4%，核心 3.0%，明显弱于预期，但可能是关税进一步体现前的宁静。因为正常情况下市场会根据上月的数据线性外推得出通胀处于下行通道，但目前特朗普的关税政策具有高度不确定性，过去的参考意义变得越来越小。从时间上考虑，由于美国海关对关税加征前已经处于运输状态的商品实施有条件豁免，特朗普 2 月开始加征的关税可能在 4 月起开始小幅体现。而如果考虑批发和零售商提前抢进口短期增加库存的情况，更明显的关税通胀可能在夏天出现。总的来说，关税战提高了美国的进口商品成本，关税成本易转嫁给美国消费者，这将造成美国输入性通胀。当然，考虑

到关税对总需求的打击，以及批发和零售商本轮对消费者涨价的难度，预计 2025 年的通胀增速可能仍不会显著高于 3.5%。

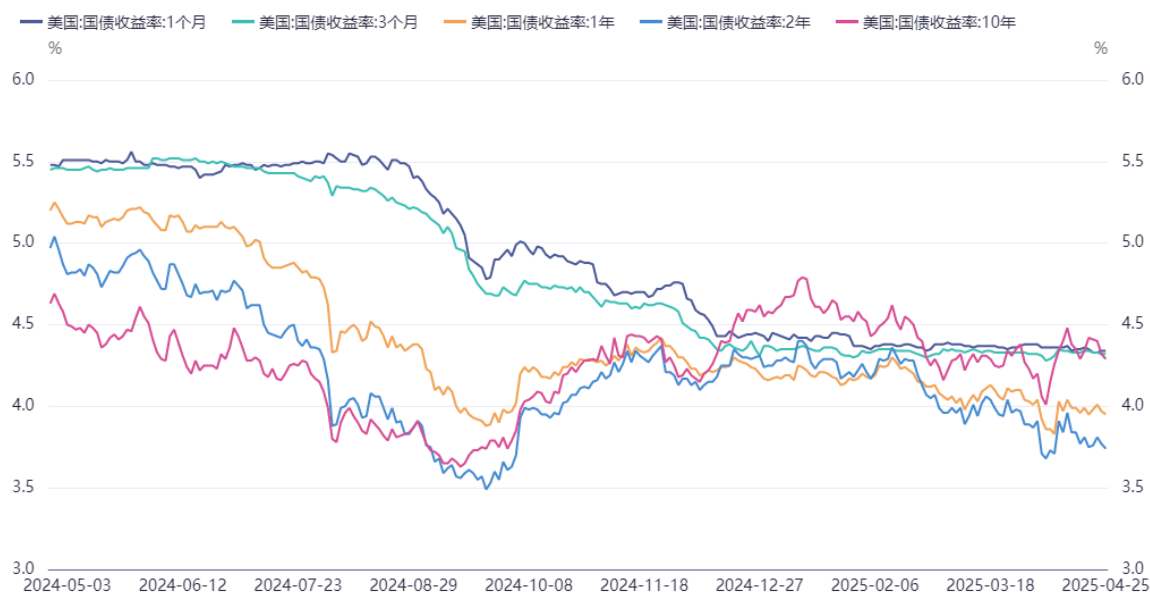
图 4 短期内美国通胀数据参考意义变得越来越小



数据来源：iFind、宝城期货金融研究所

4 月 23 日，美联储在其最新公布的《褐皮书》报告中表示，特朗普实施的关税措施在美国全国范围内引发了广泛的不确定性。美国各地区物价普遍上涨，企业预计关税导致投入成本上升。许多公司报告称，其供应商已发出成本上涨的通知，大多数企业表示将计划把更高的价格转嫁给消费者。另外特朗普的关税计划变化频繁，为进口产品和原材料的企业带来了极大的不确定性。从美债收益率可以看出，4 月美债收益率波动更为剧烈，呈现先涨后跌的态势，各期限美国国债收益率仍处于 2008 年以来水平的高端，显示出投资者对美联储货币预期的不确定性担忧。因为目前美国经济面临经济下行与通胀上行的风险，滞胀阴影挥之不去，美联储的货币政策面临两难。

图 5 4 月美国国债收益率波动加剧



数据来源：iFind、宝城期货金融研究所

1.2 欧洲经济：增长与通胀双降，货币宽松加码

2022 年俄乌冲突爆发以来，欧洲地区受到的冲击最为明显：第一，地缘政治环境恶化，援乌及国防开支剧增，民粹保守势力抬头，跨国资本开始流出欧洲地区；第二，缺失了俄罗斯的廉价能源，产业资本竞争优势下降，纷纷布局海外。金融资本与优势产业资本的转移是 2022 年以来欧洲地区陷入增长乏力的主要因素。

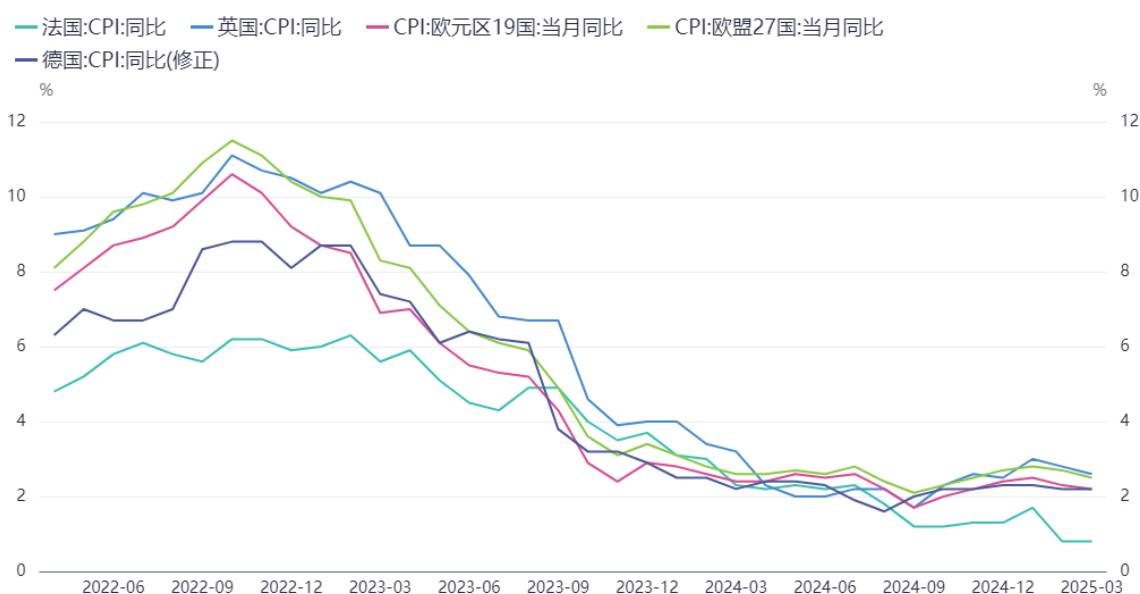
通胀方面，2022 年 7 月以来欧洲央行利用加息控制通胀取得显著成效，目前欧洲各国 CPI 增速回到 2%~2.5% 的均衡水平，并且通胀下降进程正步入正轨，最近几个月服务业通胀显著放缓。欧洲央行决心确保通胀稳定在 2% 的中期目标，即既不刺激也不限制经济活动的水平。

欧洲央行 4 月 17 日宣布最新利率决议，如期降息 25 个基点，将存款机制利率从 2.5% 下调至 2.25%，同时将主要再融资利率从 2.65% 下调至 2.4%，边际贷款利率从 2.9% 下调至 2.65%，均符合市场预期，为自去年 6 月以来第七次下调利率。欧洲央行官员在声明中就货币政策立场删除了“限制性”一词，反映了全球贸易不确定下对经济增长前景的担忧。由于贸易紧张局势加剧，经济增长前景恶化。不确定性加剧可能会削弱家庭和企业的信心，市场对贸易紧张局势的负面和波动反应可能会对融资环境产生收紧影响。这些因素可能会进一步拖累经济前景。降息决定发布后，交易员维持欧洲央行降息押注稳定，预计今

年还会再降息 55 个基点，投资者预测今年欧洲央行将再度下调借贷成本两到三次。

另一方面，随着美国抛弃欧洲独自和俄罗斯谈判解决俄乌危机，欧洲地区“再军事化”的呼声再起，欧洲开始考虑战略安全自主的可能性。德国联邦议院 3 月 18 日通过一项巨额财政方案草案，将提供 5000 亿欧元特别基金，主要用于基础设施建设，并批准修订《基本法》中的“债务刹车”条款，放宽对国防开支的债务限制。这项计划标志着德国经济政策重大转向，有望刺激长期不足的公共投资，助力德国经济摆脱衰退困境。但并非所有欧盟 20 个成员国都像德国那样拥有相同的财政空间，财政支出对欧洲经济的拉动作用仍有待观察。

图 6 欧洲通胀基本持平



数据来源：iFind、宝城期货金融研究所

1.3 日本经济：货币政策正常化短期受关税战扰动

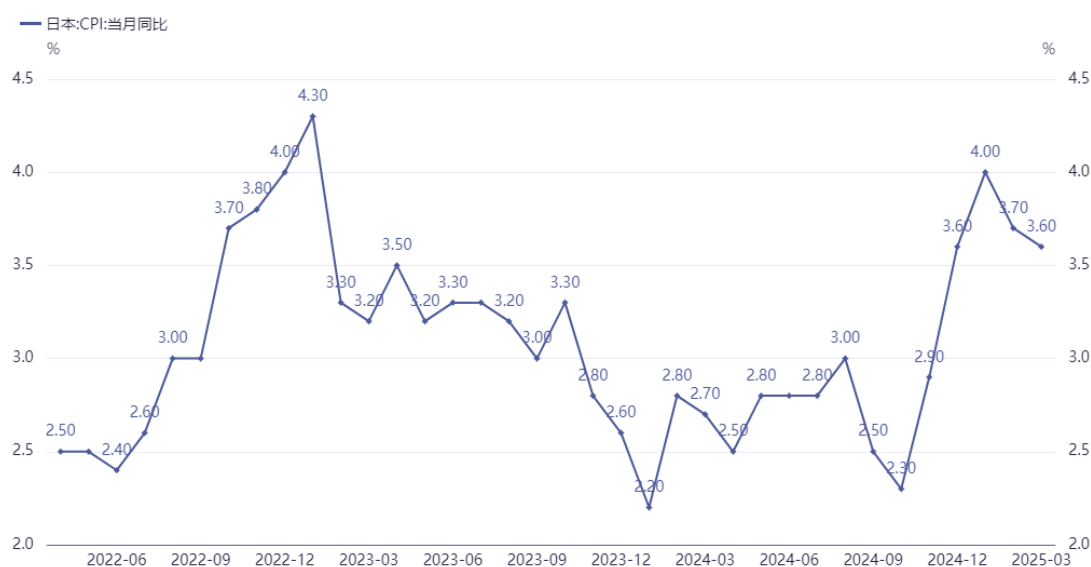
4 月 18 日，日本政府公布的数据显示，剔除新鲜食品后，日本 3 月核心消费者物价指数（CPI）同比上涨 3.2%，高于 2 月的 3.0%，符合市场预期。通胀上升主要归因于食品价格的持续上涨。虽然政府能源补贴降低了电力和天然气成本，但不含新鲜食品的食品价格上涨了 6.2%，大幅推高了整体通胀水平。尤其是 3 月大米价格同比飙升 92.1%，创下自 1971 年有记录以来的最大涨幅。

随着经济增速以及通胀数据持续回升，日本央行失去继续实行“负利率”的必要性，未来日本央行货币政策将回归正常化，今年 1 月日本央行首次加息，后续保持渐进加息的态度。日本央行表示未来政策将取决于经济、物价和市场状况，若未来的实际情况符合预期，将继续加息，调整货币宽松力度。通胀持

续高企支持日本央行进一步加息的立场，但特朗普的关税政策，给全球经济前景蒙上一层阴影，也导致日本央行是否能继续加息变得不那么明确。加上目前日本产业在全球产业链特别是在新科技产业的竞争力有所不足，其经济持续增长的动能有所不足，未来或制约日本央行货币政策决策。

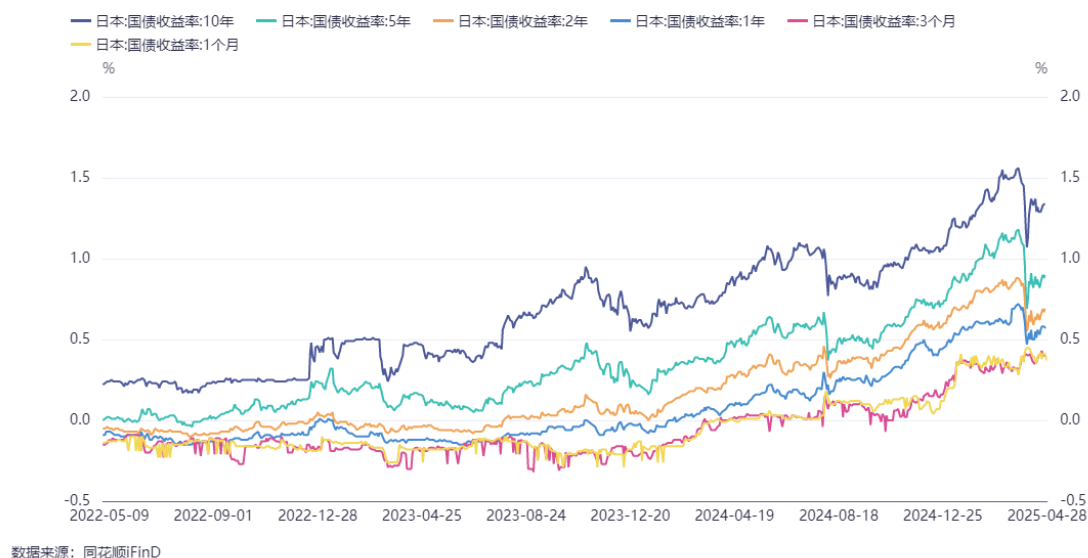
日本央行将于4月30日和5月1日召开货币政策会议，并公布经济预测。考虑到全球经济增长的放缓和贸易局势的不确定性，日本央行很可能会延续“等待观察”的策略，避免仓促调整政策。

图 7 日本通胀指标有所回落，仍处高位



数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图 8 日本国债收益率曲线



数据来源：同花顺iFinD

数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

2 国内宏观

一季度，随着政策效应持续释放，生产供给较快增长，新质生产力加快培育，消费、信贷等经济指标均表现较好，国民经济实现良好开局。今年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。不过通胀价格指标回升仍偏缓慢，表明内需复苏的基础还不牢靠。随着特朗普发动关税战，外部不确定性风险越来越多，国内仍需要政策面托底内需以抵消外需的下滑。4 月政治局会议强调要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。财政上，加快地方专项债、特别国债的发行，利用政府债托底经济需求。货币上，适时降息降准；创建结构性货币工具。这意味着未来国内政策面的支撑较强，宏观经济保持复苏的确定性较高。

2.1 景气指数：制造业 PMI 回到扩张区间

国家统计局 3 月 31 日发布的数据显示，3 月份制造业采购经理指数(PMI)、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 50.5%、50.8%和 51.4%，比上月上升 0.3 个、0.4 个和 0.3 个百分点。由于春节因素影响逐步消退，企业生产经营活动加快，三大指数均在扩张区间继续上行，我国经济总体保持扩张。

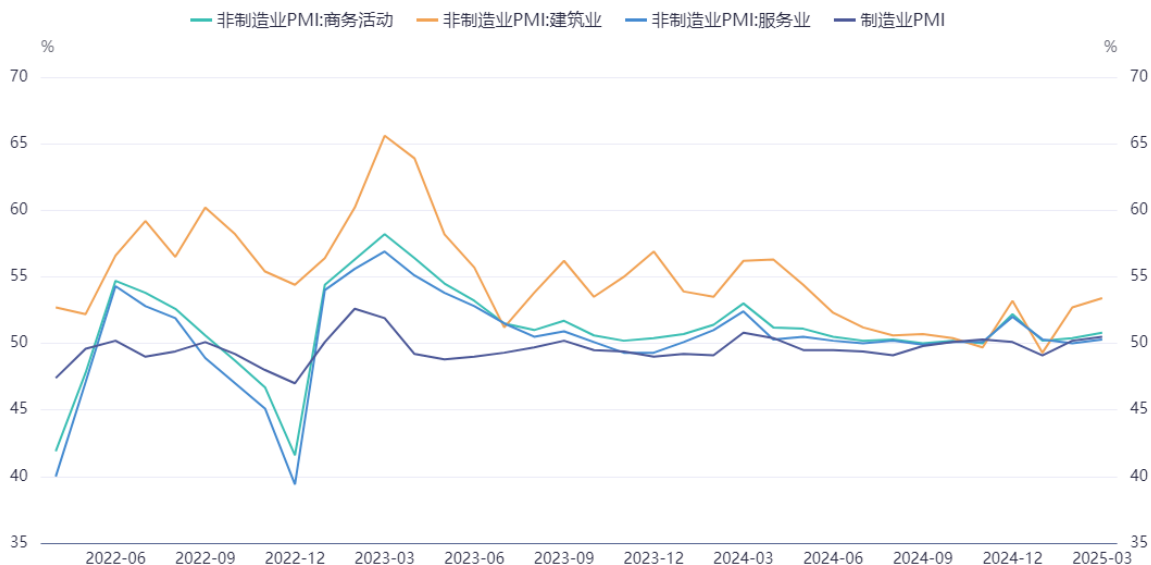
从分项指数看，3 月份，生产指数和新订单指数分别为 52.6%和 51.8%，比上月上升 0.1 个和 0.7 个百分点，扩张有所加快。受制造业产需回升等因素带动，企业采购意愿较强，采购量指数为 51.8%，连续两个月保持扩张。

分企业类型来看，3 月份，大型企业 PMI 为 51.2%，比上月下降 1.3 个百分点，仍高于临界点。中、小型企业 PMI 分别为 49.9%和 49.6%，比上月上升 0.7 个和 3.3 个百分点，中小型企业景气水平不同程度回升。其中，小型企业生产指数和新订单指数分别为 50.8%和 49.8%，均较上月明显改善。

三大重点行业 PMI 稳中有升。3 月份，装备制造业、高技术制造业和消费品行业 PMI 分别为 52.0%、52.3%和 50.0%，比上月上升 1.2 个、1.4 个和 0.1 个百分点，景气水平连续两个月回升。

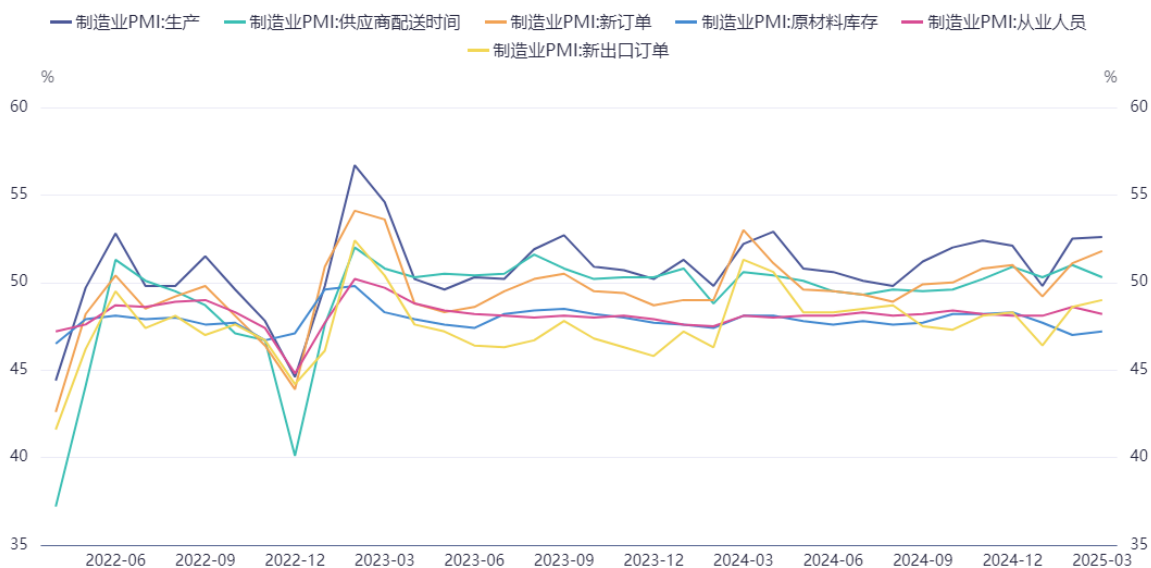
4 月初特朗普政府发布所谓“对等关税”，升级了关税战，中国随后宣布反制措施。关税战升级意味着中国外需将受到关税的消极影响，国内政策面将加码发力稳定经济增长。展望二季度，制造业 PMI 预计保持温和扩张。

图9 制造业 PMI 重回扩张区间



数据来源：iFind、宝城期货金融研究所

图10 制造业 PMI 分项指标产需回升



数据来源：iFind、宝城期货金融研究所

2.2 物价指数：3月通胀表现有所修复，但仍不乐观

2025年4月10日，统计局发布3月通胀数据。3月，CPI当月同比-0.1%，前值-0.7%；环比-0.4%，前值-0.2%。PPI当月同比-2.5%，前值-2.2%；环比-0.4%，前值-0.4%。

受“两新”（消费品以旧换新和设备更新）政策带动，3月供需结构有所改善，价格在季节性方面呈现一些积极变化。不过，一季度的CPI和PPI数据都表明需求不足的压力仍然明显，二季度宏观政策加快落地可能性大。

由于天气转暖，部分鲜活食品大量上市，3月份食品供应总体充足，食品价格环比下降1.4%，影响CPI环比下降约0.24个百分点，占CPI总降幅的六成。服务价格也呈现了季节性回落。飞机票和旅游价格分别下降11.5%和5.9%，合计影响CPI环比下降约0.13个百分点。国际原油等能源价格下行被看作是另一拖累因素。3月国际原油价格先降后升，国内分别于3月5日和3月19日下调成品油价格。其他能源方面，3月煤炭价格持续走低，天然气价格微升。

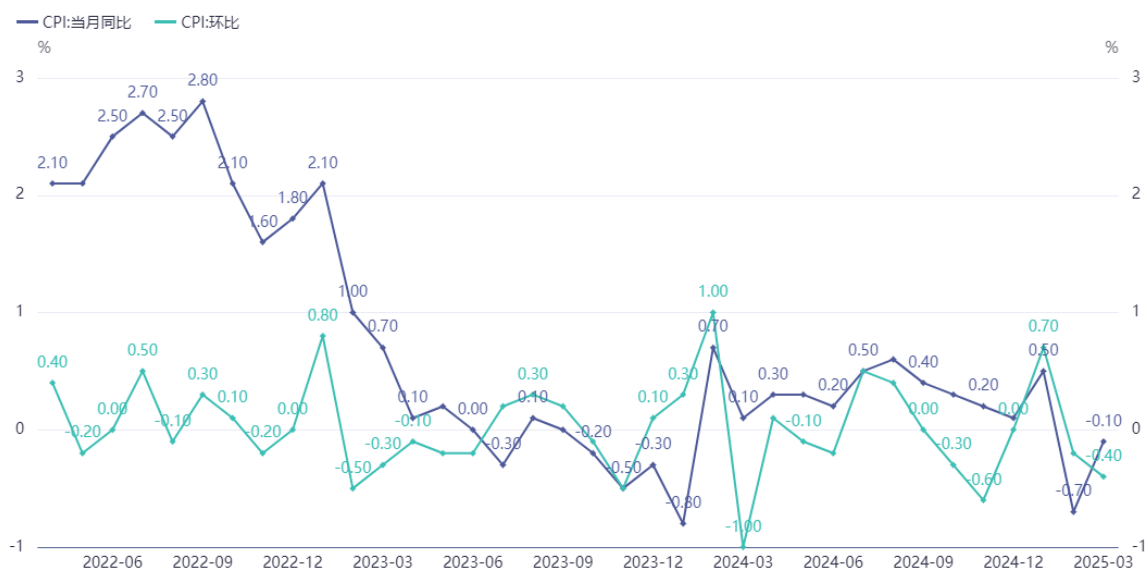
不过，3月CPI环比表现还是好于季节性。CPI环比下降0.4%，降幅小于近十年同期平均水平0.2个百分点。消费品以旧换新等政策效应逐渐显现，家用器具、金饰品和服装价格环比分别上涨2.8%、2.3%和0.7%，涨幅均高于近十年同期平均水平。表现更为积极的是扣除食品和能源价格的核心CPI同比数据，以及扣除能源的工业消费品价格数据。3月份，核心CPI同比由上月下降0.1%转为上涨0.5%；扣除能源的工业消费品价格同比上涨0.5%，涨幅比上月扩大0.3个百分点。

展望未来，后续消费品以旧换新政策效应可能边际减弱，未来核心CPI回升高度不宜高估，需继续观测提振消费、稳楼市、稳股市、促民企相关政策的落地情况和成效。

3月PPI环比-0.4%，弱于近5年同期均值0.32%。3月PMI中原材料购进价格指数以及出厂价格指数也均低于荣枯线。3月PPI走弱的主要原因：1.上游能源价格普遍表现偏弱，原油价格下行受国际输入因素影响，煤炭需求季节性回落。2.虽然高技术产业、装备制造业等行业有拉动，但传统产业受内需影响价格仍相对偏弱，PPI仍然存在结构性的矛盾。

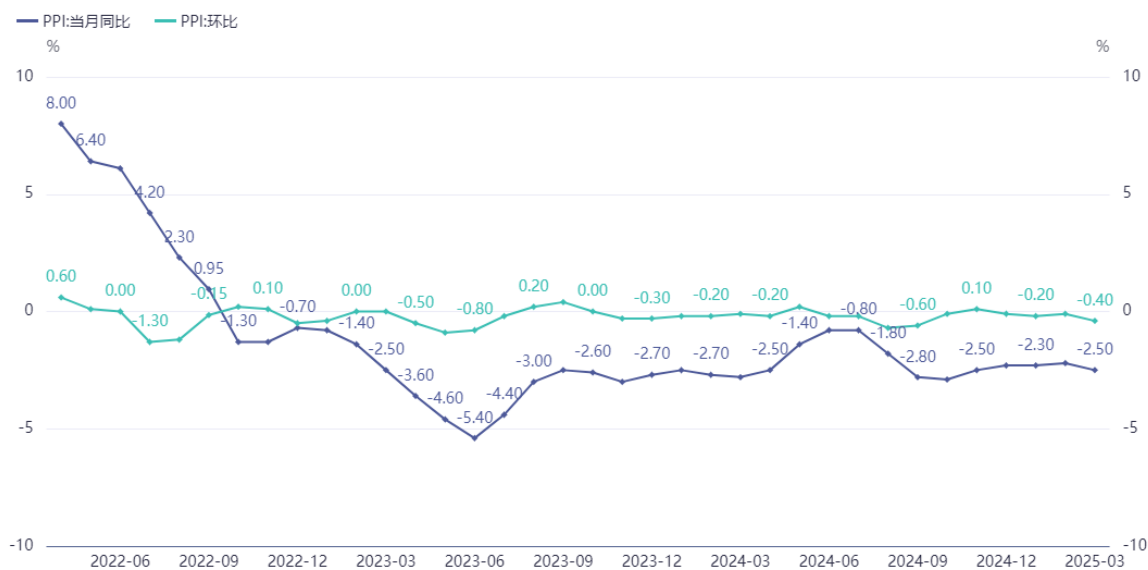
3月PPI数据表现偏弱。从整体来看，当前需求不足的压力仍然明显，叠加外部不确定性加大，二季度宏观政策加快落地可能性大。4月初，中美关税战升级，不过中国自美国进口占整体进口的比重仅为6%左右，故输入性影响相对可控。本轮关税政策最大的担忧，仍然可能集中在全球贸易规模的萎缩而导致需求下滑，出口美国较多的产品影响可能较大。故二季度内需政策重要性凸显。

图 11 3 月 CPI 数据回升缓慢



数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图 12 3 月 PPI 数据延续偏弱运行



数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

2.3 社融信贷：3 月社融信贷数据改善

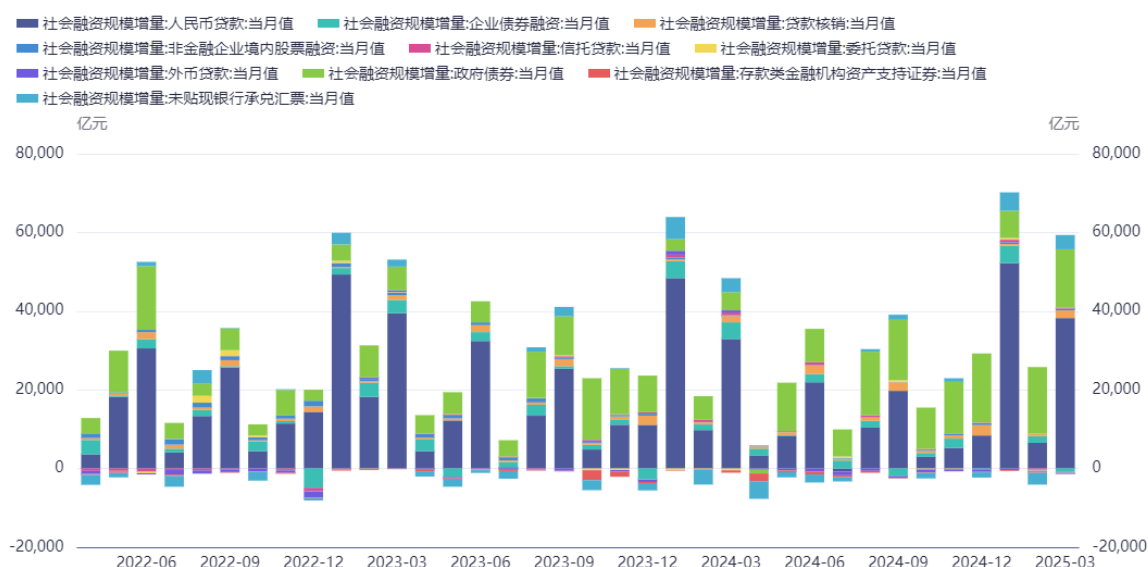
2025 年 4 月 13 日，央行公布 2025 年 3 月金融统计数据。3 月人民币贷款新增 3.64 万亿，同比多增 5500 亿。3 月新增社融 5.89 万亿，同比多增 1.06 万亿，社融存量同比增速较 2025 年 2 月末提升 0.2pct 至 8.4%。

社融同比多增，增速延续上升趋势，人民币贷款同比多增，政府债仍为拉动社融增长主要动力。政府债持续发力，新增政府债 1.48 万亿元，同比多增 1.02 万亿元，仍为社融增长的主要来源。两重两新推动下，相关领域信贷需求或亦有改善，供需双向驱动下，人民币贷款同比转为多增，居民和企业部门信贷需求均有改善。

信贷方面，居民中长贷和企业短贷同比改善。居民部门方面，居民贷款增加 9853 亿元，同比多增 447 亿元；其中，短期贷款增加 4841 亿元，同比少增 67 亿元；中长期贷款增加 5047 亿元，同比多增 531 亿元，预计受益于地产市场回暖，居民购房需求改善，3 月 30 城住宅成交面积同比+4%。企业部门方面，企业贷款新增 2.84 万亿元，同比多增 5000 亿元；其中，短期贷款新增 1.44 万亿元，同比多增 4600 亿元；中长期贷款新增 1.58 万亿元，同比少增 200 亿元，预计化债影响仍存但有所减弱；票据融资减少 1986 亿元，同比多增 514 亿元。

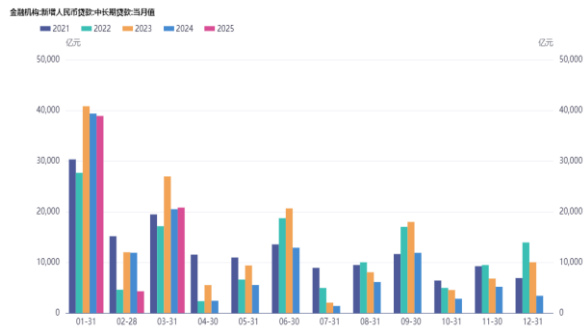
展望未来，外部需求走弱的背景下，稳定内需将成为政策的发力点，政策端将发力降低实体融资成本，未来社融与信贷数据仍将保持增长。政府债仍将起到托底的作用，居民部门和企业部门目前加杠杆意愿不强，未来需要关注政策的指引作用。

图 13 一季度社融增量中新增人民币贷款与政府债券占大头



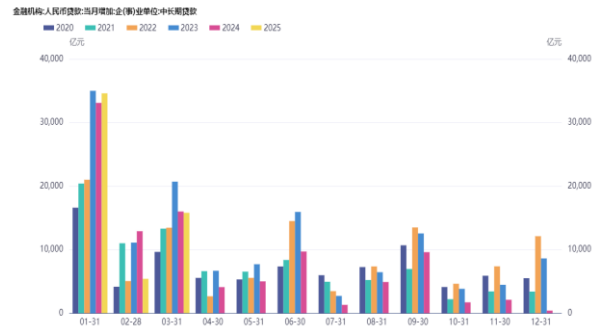
数据来源：iFind、宝城期货金融研究所

图 14 新增人民币贷款开门红



数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图 15 企业部门新增中长期贷款



数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图 16 企业部门新增短期贷款



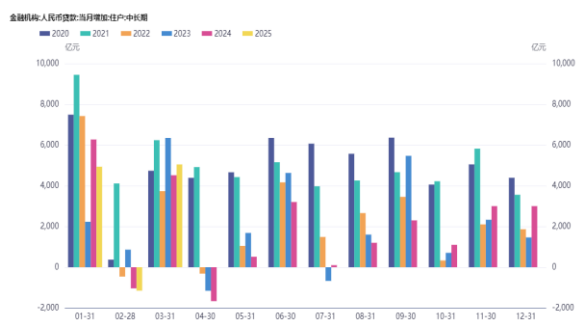
数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图 17 企业部门新增票据融资



数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图 18 居民部门新增中长期贷款



数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图 19 居民部门新增短期贷款



数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

2.4 4 月政治局会议强调政策保持连续性，发力消费和科技

4 月 25 日政治局会议召开，分析研究了当前经济形势和经济工作。针对当前经济形势，会议认为“经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固”、“外部冲击影响加大，要强化底线思维，充分备足预案，扎实做好经济工作”。会议提出“要加紧实施更加积极有为的宏观政策”、“用好用足更加积极的财政

政策和适度宽松的货币政策”、“适时降准降息”、“创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等”。当前的政策表述要强于全国两会，核心思路是“他强任他强，清风拂山岗”，以内部确定性应对外部不确定性，具体举措包括促消费、支持科技创新、强化供应链安全等。

国内稳增长政策的核心是提振国内有效需求，这就需要提升居民部门的收入预期以及企业部门的盈利预期。一方面，推动“居民消费改善-企业盈利改善-员工薪资收入上升”的正向循环有利于提高居民的工资性收入和改善企业的盈利业绩。另一方面，股市和楼市作为居民部门财富配置主要途径，稳定股市和楼市能够提升居民部门的财产性收入，进而起到促进消费的目的。

具体地看，财政上，加快地方专项债、特别国债的发行，利用政府债托底经济需求。货币上，适时降息降准；创建结构性货币工具。这意味着未来国内政策面的支撑较强，宏观经济保持复苏的确定性较高。

3 总结

宏观：2025 年 4 月以来，特朗普发动全球关税战，向全球输美商品加征关税，推升了全球国家与美国的贸易成本，对全球经济体均将造成显著影响。对美国而言，进口商品不可避免地价格上涨，将导致通胀预期快速抬升。与此同时，美国政府开支的减少、贸易壁垒导致的就业丢失，将抑制经济增长动能。美国将陷入通胀上升、经济下行的滞胀环境之中。在此背景下，近期美联储表现鹰派，或将进一步导致美国资产价格螺旋下跌。对欧洲而言，关税冲击将对欧洲的出口端造成较大冲击，不过欧洲战略自主的倾向在上升，加上为对冲外需下滑欧洲各国政府将加码扩张财政政策，或将给欧洲产业带来政府订单需求。考虑到欧美之间仍存谈判可能性，欧洲央行启动降息策略稳定经济需求，欧洲地区经济预计缓慢恢复。对日本而言，关税战将降低日本出口需求，同时由于日本通胀指标回升较快，日本央行正处于加息周期，日本经济复苏势头或将受到压制。而且日本经济增长持续性动能不足，在全球产业特别是新科技产业的整体竞争力有所趋弱。

一季度，随着政策效应持续释放，生产供给较快增长，新质生产力加快培育，消费、信贷等经济指标均表现较好，国民经济实现良好开局。今年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。不过通胀价格指数回升仍偏缓慢，表明内需复苏的基础还不牢靠。随着特朗普发动关税战，外部不确定性风险越来越多，国内仍需要政策面托底内需以抵消外需的下滑。4 月政治局会议强调要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。财政上，加快地方专项债、特别国债的发行，利用政府债托底经济需求。货币上，适时降息降准；创建结构性货币工具。这意味着未来国内政策面的支撑较强，宏观经济保持复苏的确定性较高。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

获取每日期货观点推送

服务国家
知行合一

走向世界
专业敬业



诚信至上
严谨管理

合规经营
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在掌握

免责条款

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。