



2025年04月27日

资产均衡配置，聚焦发展服务消费

——资产配置周报（2025/04/21-2025/04/25）

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

联系人

陈伟业

cwy@longone.com.cn

投资要点

- **全球大类资产回顾。**4月25日当周，全球股市整体收涨；主要商品期货中铝、铜收涨，黄金、原油收跌；美元指数小幅上涨，人民币小幅升值，日元、欧元贬值。1) 权益方面：纳指>德国DAX30>标普500>法国CAC40>日经225>恒生指数>道指>恒生科技指数>创业板指>英国富时100>深证成指>上证指数>沪深300指数>科创50。2) 避险需求回落，黄金价格高位回落；OPEC+考虑6月增产，原油价格当周下跌。3) 工业品期货：南华工业品价格指数上涨，但炼焦煤、螺纹钢、水泥、混凝土皆小幅回落；高炉开工率环比改善0.77pct；乘用车日均零售4.49万辆，环比上升13.13%，同比12.00%；BDI上升8.88%。4) 央行超额续作MLF，但当周来看国内利率债收益率小幅上涨，全周中债1Y国债收益率上行2.01BP至1.45%，10Y国债收益率上行1.13BP收至1.6606%。5) 欧美国债收益率下行，2Y美债收益率当周下行7BP至3.74%，10Y美债收益率下行5BP至4.29%。6) 美元指数小幅反弹，收于99.5689，周上涨0.34%；离岸人民币对美元升值0.20%；日元对美元贬值1.06%。
- **国内权益市场：**至4月25日当周，风格方面，周期>成长>消费>金融，日均成交额为11177亿元（前值10770亿元）。申万一级行业中，共有24个行业上涨，7个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为汽车（+4.87%）、美容护理（+3.80%）、基础化工（+2.71%）；跌幅靠前的行业为食品饮料（-1.36%）、房地产（-1.31%）、煤炭（-0.63%）。
- **资产均衡配置，聚焦发展服务消费。**4月25日当周，在白宫与美联储关系缓和，及美国释放对华高关税不可持续信号背景下，全球大类资产整体在估值修复与风险回落之间平衡。中国经济回暖，2025年1-3月份全国规模以上工业企业利润增长0.8%，摆脱了PPI下降的不利因素，但是仍面临外部不确定性。4月25日中共中央政治局会议指出，要提高中低收入群体收入，大力发展服务消费，增强消费对经济增长的拉动作用。从美国服务业PMI与制造业PMI的走势来看，过去两年美国的经济走强由服务业带动作用明显。我们认为政治局会议强调以内部的“确定性”应对外部的“不确定性”，从保障民生到储备政策“蓄势待发”，投资方向上建议大类资产均衡配置，内需+科技仍是主线。
- **新的一周市场关注,预计欧美商业放缓,日本服务业增长。**新的一周,美国将发布包括GDP、PCE价格指标、ISM和PMI数据,以及非农就业数据。全球PMI数据还将揭示美国4月2日宣布关税后全球制造业的表现,而日本和泰国将公布央行的政策决定。市场也将密切关注美国4月份的就业报告,特别是评估与DOGE相关的裁员的影响。PMI预览调查显示,欧元区4月商业活动小幅下降,结束了连续四个月的温和增长,制造业生产连续第二个月增长。在日本,au Jibun Bank日本综合PMI预览值4月份为51.1,高于3月份的48.9,表明日本私人部门在3月份短暂下滑后,已恢复扩张。预计日本央行将维持利率在0.5%的16年高位不变,月度消费者信心和失业率可能会保持相对稳定,零售销售预计会加速,而工业生产可能会放缓。
- **风险提示：**周度基金仓位为预估,存在偏差风险;关税政策存在不确定性;特朗普政策不确定性;国内价格走弱的影响等。

正文目录

1. 核心观点：资产均衡配置，聚焦发展服务消费.....	5
1.1. 市场观点与资产配置建议	5
1.2. 全球大类资产回顾	5
1.3. 国内权益市场回顾	6
2. 利率及汇率跟踪.....	7
2.1. 资金面：MLF 超额投放，流动性较为宽裕	7
2.2. 利率债：市场主线有望逐步向基本面回归	7
2.3. 人民币汇率：金融维稳与弱美元影响下展现韧性	8
3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪.....	8
3.1. 能源跟踪	8
3.2. 黄金跟踪	10
3.3. 金属铜跟踪.....	11
4. 行业及主题.....	13
4.1. 行业高频跟踪	14
4.2. 主要指数及行业估值水平	15
5. 重要市场数据及流动性跟踪.....	16
5.1. 4 月政治局会议学习：存量政策巩固落实，储备政策蓄势待发.....	16
5.2. 资金及流动性跟踪	18
5.3. 美国流动性及利率跟踪	19
6. 市场资讯	20
6.1. 海外市场资讯	20
6.2. 国内市场资讯	21
6.3. 政策面	21
7. 财经日历	22
8. 风险提示	23

图表目录

图 1 全球主要大类资产周度表现, %	6
图 2 中债美债周度表现, BP	6
图 3 申万一级行业周度涨跌幅, %	7
图 4 原油价格, 美元/桶	9
图 5 天然气价格, 美元/百万英热	9
图 6 美国原油产量与钻机数, 万桶/日, 台	9
图 7 美国燃料库存, 百万桶	9
图 8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %	9
图 9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天	9
图 10 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶	10
图 11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨	10
图 12 美元指数与伦敦金现, 美元/盎司	10
图 13 VIX 与金价, 美元/盎司	10
图 14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps	11
图 15 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps	11
图 16 中美国债收益率与金价, 美元/盎司, %	11
图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测	11
图 18 2000 年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司	11
图 19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, %	11
图 20 金属铜价格, 元/吨, 美元/吨	12
图 21 铜精矿现货加工 TC, 美元/干吨	12
图 22 铜精矿和电解铜库存, 万吨	12
图 23 中国铜精矿和精炼铜进出口, 万吨	12
图 24 中国铜精矿和电解铜产量, 万吨	13
图 25 中国电解铜产能和产能利用率, 万吨, %	13
图 26 中国电解铜和需求缺口, 万吨	13
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量, 手	13
图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量, 吨	13
图 29 上海平水铜、升水铜升贴水, 元/吨	13
图 30 247 家钢厂高炉产能利用率, %	14
图 31 乘用车日均零售销量, 辆	14
图 32 BDI 指数	14
图 33 一、二、三线城市新房成交面积, 万平方米	14
图 34 30 城新房成交面积, 万平方米	14
图 35 14 城二手房成交面积, 万平方米	14
图 36 主要行业高频数据	15
图 37 主要指数估值及分位数水平, %	15
图 38 各行业指数估值及分位数水平, %	15
图 39 两融余额, 亿元, 亿元	19
图 40 普通股票型、偏股混合型基金仓位, %	19
图 41 DR007、7 天期 OMO 利率, %	19
图 42 SHIBOR 3M, %	19
图 43 美国存款准备金占比银行总资产, %	20
图 44 美国金融流动性指标, 十亿美元	20
图 45 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差, bps	20
图 46 美联储隔夜逆回购协议, 十亿美元	20

图 47 财经日历	22
表 1 2025 年 4 月和 2024 年 12 月中央政治局会议内容对比	17

1.核心观点：资产均衡配置，聚焦发展服务消费

1.1.市场观点与资产配置建议

1) 资产均衡配置，聚焦发展服务消费。4月25日当周，在白宫与美联储关系缓和，及美国释放对华高关税不可持续信号背景下，全球大类资产整体在估值修复与风险回落之间平衡。中国经济回暖，2025年1-3月份全国规模以上工业企业利润增长0.8%，摆脱PPI下降的不利因素，但是仍面临外部不确定性。**4月25日中共中央政治局会议指出，要提高中低收入群体收入，大力发展服务消费，增强消费对经济增长的拉动作用。**从美国服务业PMI与制造业PMI的走势来看，过去两年美国的经济走强由服务业带动作用明显。我们认为政治局会议强调以内部的“确定性”应对外部的“不确定性”，从保障民生到储备政策“蓄势待发”，投资方向上建议大类资产均衡配置，内需+科技仍是主线。

2) 国内利率与人民币汇率。4月25日当周，税期走款对资金面形成扰动，央行加大投放力度（逆回购灵活应对、MLF超额续作）。短期资金利率窄幅波动，较前一周下行，显示短期流动性持续向宽松方向发展。同业存单收益率较Q1高点明显回落，叠加近期多家中小银行下调存款挂牌利率、央行MLF净投放放量，我们认为与一季度偏紧的格局相比，银行负债端已有实质性改善。国债收益率在震荡中小幅上行，截至4月25日，1、5、10、30年期国债收益率分别收于1.45%、1.54%、1.66%、1.93%。关税对短期情绪的影响逐步减弱，市场主线有望逐步向基本面回归。4月25日政治局会议延续两会和去年“9.26”积极表态，边际上强化关税不确定性背景下的底线思维。在货币政策方面，政治局会议延续“实施适度宽松的货币政策”、“适时降准降息”的表述。随着关税负面冲击逐步显现，货币宽松有望加快，中期利率债收益率中枢有望下行。市场预期和交易更趋理性有序，3月衡量购汇意愿的购汇率（银行代客购汇与涉外外汇支出之比）较1月明显回落。关税影响下人民币展现较好韧性，预计短期内人民币汇在7.3左右波动。

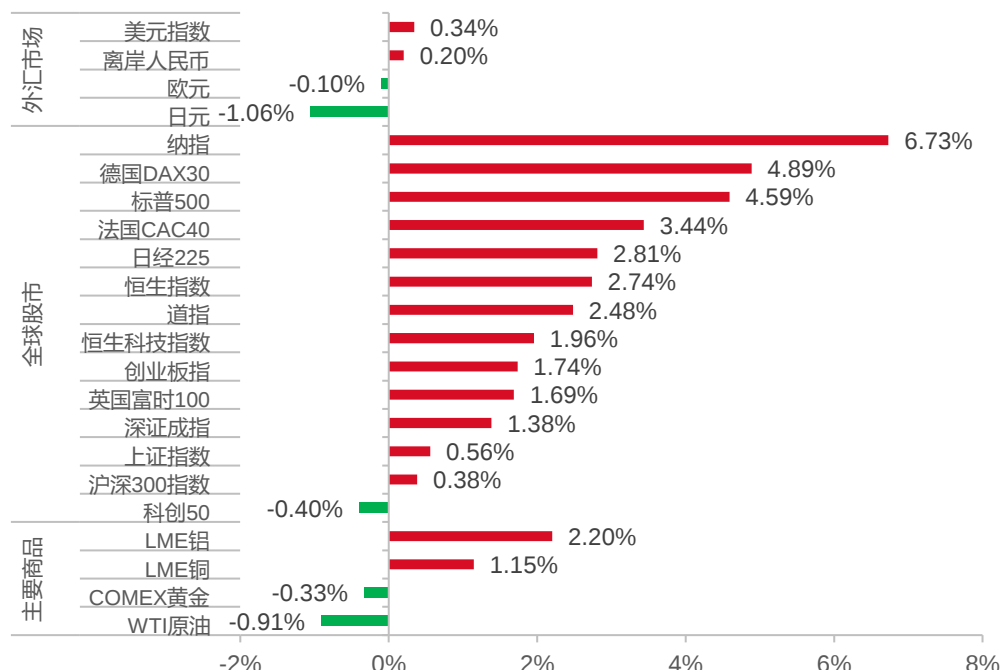
3) 新的一周市场关注，预计欧美消费放缓，日本服务业增长。新的一周，美国将发布包括GDP、美联储青睐的核心个人消费支出（PCE）价格指数、ISM和PMI数据，以及非农就业数据。全球采购经理人指数（PMI）数据还将揭示美国4月2日宣布关税后全球制造业的表现，而日本和泰国将公布央行的政策决定。市场也将密切关注美国4月份的就业报告，特别是评估与DOGE相关的裁员的影响。PMI预览调查显示，欧元区4月商业活动小幅下降，结束了连续四个月的温和增长，制造业生产连续第二个月增长。在日本，au Jibun Bank日本综合PMI预览值4月份为51.1，高于3月份的48.9，表明日本私人部门在3月份短暂下滑后，已恢复扩张。预计日本央行（Bank of Japan）将维持利率在0.5%的16年高位不变，月度消费者信心和失业率可能会保持相对稳定，零售销售预计会加速，而工业生产可能会放缓。

1.2.全球大类资产回顾

4月25日当周，全球股市整体收涨；主要商品期货中铝、铜收涨，黄金、原油收跌；美元指数小幅上涨，人民币小幅升值，日元、欧元贬值。1) 权益方面：纳指>德国DAX30>标普500>法国CAC40>日经225>恒生指数>道指>恒生科技指数>创业板指>英国富时100>深证成指>上证指数>沪深300指数>科创50，两大风险因素有所缓和和推升风险偏好的回升，一是白宫与美联储之间的关系有所缓和，二是特朗普以及白宫方面释放了对于中国的高关税政策不可持续性的信号。国内方面，4月政治局会议前主要围绕政策博弈。2) 避险需求回落，黄金价格当周高位回落；OPEC+考虑6月增产，原油价格当周下跌。3) 工业品期货：南华工业品价格指数上涨，但炼焦煤、螺纹钢、水泥、混凝土皆小幅回落；高炉开工率环比改

善 0.77pct; 乘用车日均零售 4.49 万辆, 环比上升 13.13%, 同比 12.00%; BDI 上升 8.88%。
4) 央行超额续作 MLF, 但当周来看国内利率债收益率小幅上涨, 全周中债 1Y 国债收益率上行 2.01BP 至 1.45%, 10Y 国债收益率上行 1.13BP 收至 1.6606%。5) 欧美国债收益率下行, 2Y 美债收益率当周下行 7BP 至 3.74%, 10Y 美债收益率下行 5BP 至 4.29%, 10Y 德债收益率下行 5BP; 10Y 日债收益率小幅上行 2.6BP 至 1.33%。6) 美元指数小幅反弹, 收于 99.5689, 周上涨 0.34%; 离岸人民币对美元升值 0.20%; 日元对美元贬值 1.06%。

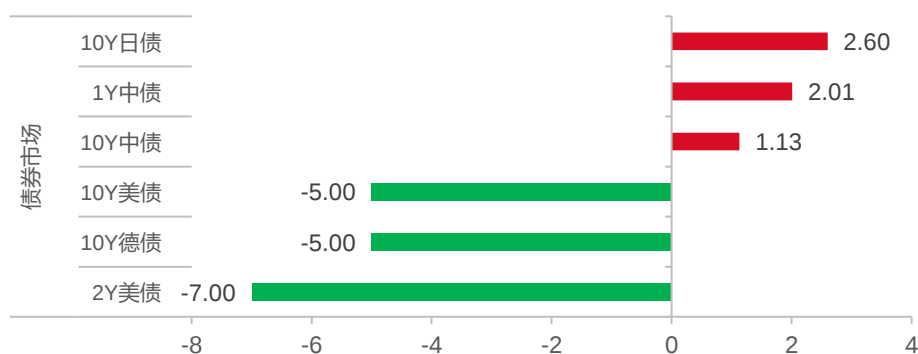
图1 全球主要大类资产周度表现, %



资料来源：同花顺，东海证券研究所

备注：美元兑人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升值贬值。

图2 中债美债周度表现, BP



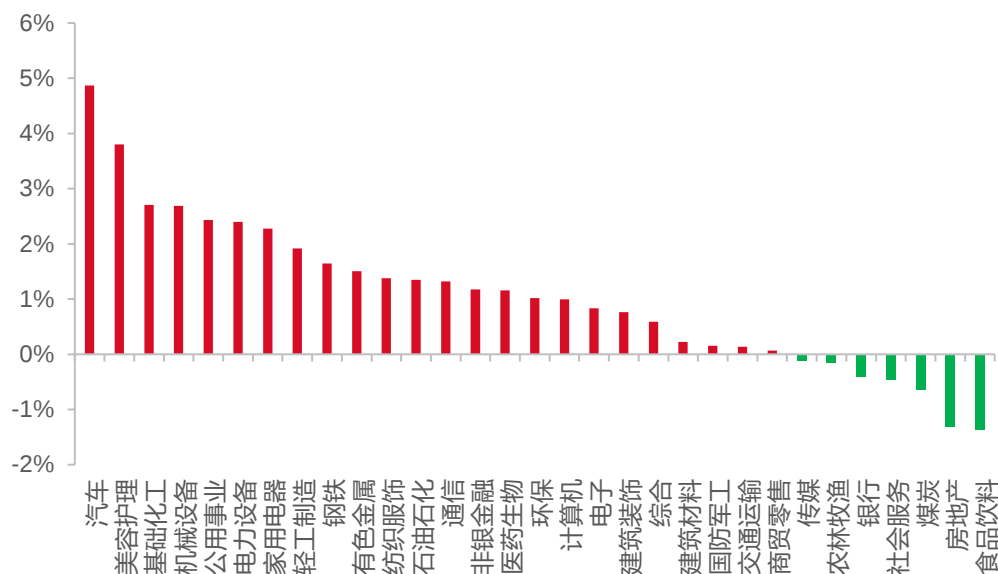
资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至 4 月 25 日当周，风格方面，周期>成长>消费>金融，日均成交额为 11177 亿元（前值 10770 亿元）。申万一级行业中，共有 24 个行业上涨，7 个行业下跌。其

中，涨幅靠前的行业为汽车（+4.87%）、美容护理（+3.80%）、基础化工（+2.71%）；跌幅靠前的行业为食品饮料（-1.36%）、房地产（-1.31%）、煤炭（-0.63%）。

图3 申万一级行业周度涨跌幅，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所，4/21-4/25

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：MLF 超额投放，流动性较为宽裕

4月25日当周，税期走款对资金面形成扰动，央行加大投放力度（逆回购灵活应对、MLF 超额续作），体现对市场的呵护态度。短期资金利率窄幅波动，下限较前一周下行，显示短期流动性持续向宽松方向发展。全周 DR001 加权均价区间为 1.58%-1.74%（VS 前一周 1.66%-1.71%），DR007 加权均价区间为 1.66%-1.77%（VS 前一周 1.71%-1.74%）。节奏而言，税期走款压力下，周初资金价格有所上行。下半周税期走款接近尾声，叠加政府净偿还规模上升、MLF 超量续作等因素，资金价格快速回落。

同业存单收益率基本稳定。截至4月25日，1M、3M、6M、1Y 收益率分别为 1.70%、1.74%、1.76%、1.76%，周内分别+1bp、+0bp、+1bp、+1bp。3月下旬以来，同业存单收益率已从 Q1 资金紧张局面的高点明显下降（3月20日以来，1M、3M、6M、1Y 分别-34.76bp、-23.54bp、-21.04bp、-21bp），反映同业存单供需矛盾明显缓解。叠加近期多家中小银行下调存款挂牌利率、央行 MLF 净投放放量，我们认为与一季度偏紧的格局相比，银行负债端已有实质性改善，市场中长期资金压力明显放缓。

下周短期面临以下扰动因素：长假来临流动性需求上升；政府债净融资规模约 1211 亿元，同业存单到期规模约 3353 亿元。预计 MLF 净投放量的维稳效果将较为明显，央行逆回购仍将会维护市场稳定。

2.2.利率债：市场主线有望逐步向基本面回归

4月25日当周，市场情绪较为平稳，国债收益率在震荡中小幅上行。截至4月25日，1、5、10、30 年期国债收益率分别收于 1.45%、1.54%、1.66%、1.93%（VS 4月18日，1.43%、1.50%、1.65%、1.90%）。

宏观政策效果显现，国内一季度 GDP 增长好于预期。不过，整体 CPI、PPI 均处于低位，显示经济复苏动能仍有待增强。另外，关税政策生效后，Q2 外需压力或明显加大。4 月 25 日政治局会议延续两会和去年“9.26”积极表态，边际上强化关税不确定性背景下的底线思维。在货币政策方面，政治局会议延续“实施适度宽松的货币政策”、“适时降准降息”的表述。随着关税负面冲击逐步显现，货币宽松有望加快。后续关注外需压力显性化、财政扩张所依赖的利率条件、资本市场波动等因素的催化作用。

美国 3 月通胀缓和，不过关税政策将在未来数月传导至消费品价格，导致通胀回升压力，联储暂时对利率政策保持审慎。同时，美联储对不确定性保持开放态度，在就业平衡被打破或金融市场风险放大的情况下，美联储态度或随时调整。

随着高关税负面影响显现，近期关税冲突缓和信号明显。特朗普政府关税豁免范围扩大，中方也释放平等谈判的积极信号。长期来看，参照前一轮贸易战，后续博弈是一个漫长的动态过程，对经济的总体影响依然是负面的。

综合而言，关税对市场短期情绪的影响逐步减弱，市场主线有望逐步向基本面回归。4 月以来资金面宽松逐步确认，对债市的约束有所减轻。随着 Q2 关税影响逐步显现，货币政策落地必要性上升，利率债收益率中枢有望下行。Q1 的快速回调导致市场对于前低关口（10 年期国债 1.60% 与 30 年期国债 1.80%）较为谨慎，利率下行过程中仍会面临震荡。

2.3. 人民币汇率：金融维稳与弱美元影响下展现韧性

4 月 25 日当周，离岸人民币汇率对美元震荡中，小幅升值 148 基点至 7.2889。由于抛售压力缓解，叠加美国财长贝森特释放对美元资产的信心，周内美债收益率小幅下行，中美利差收窄。在关税压力下，人民币压力可控：一方面，充足的政策工具箱仍能有效控制大幅贬值风险，近期如 4 月 23 日财政部在香港发行 125 亿元人民币国债；另一方面，美元整体仍然处于疲软状态，人民币贬值预期随之放缓；第三，国内企业应对汇率波动的能力增强，市场预期和交易更趋理性有序，3 月衡量购汇意愿的购汇率（银行代客购汇与涉外外汇支出之比）较 1 月明显回落预计短期内人民币汇率在 7.3 左右波动。

3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1. 能源跟踪

截至 4 月 25 日当周，WTI 原油震荡运行，于周五收于 63.02 美元/桶，周平均价涨幅 0.74%。截至 2025 年 4 月 18 日当周，美国原油产量为 1346 万桶/日，同比增长 36 万桶/日。美国炼厂吞吐量为 1589 万桶/日，开工率 88%。4 月 25 日当周，美国钻机数 587 台，较去年同期减少 26 台；其中采油钻机数 483，较去年同期减少 23 台。

Platts 报道，国内某能源公司已与 ADNOC 签署了一项为期五年的 LNG 协议，从 2026 年开始每年供应约 80 万吨或 12 批液化天然气，交易价格基于目的港船上交货，定价包括两个部分，分别与 JKM 和布伦特原油价格挂钩。

荷兰政府 4 月 23 日表示，已与国有生产商 EBN 和荷兰工业集团 Element NL 就改善北海荷兰部门的天然气产量达成联合协议。2024 年荷兰 LNG 进口总量为 1380 万吨，低于 2023 年的 1650 万吨。在去年的进口中，有 950 万吨来自美国，几乎占总供应量的 70%。

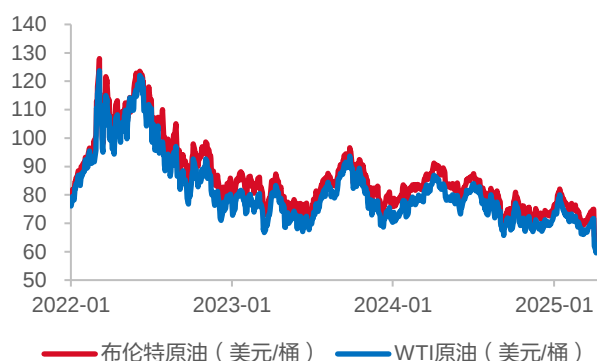
雪佛龙公司已于 4 月 21 日开始从美国墨西哥湾的 Ballymore 深水油田生产石油和天然气，为公司 2025 年启动的第二个主要大型国内海上项目，也是东部海湾新兴的 Norphlet 的

第一个大型海上项目。雪佛龙以持有 Ballymore 的 60% 股份（道达尔持有 40%），高峰期产量预计将高达 7.5 万桶油当量/天。

油价判断：预计短期内布伦特原油仍将在 60~75 美元/桶区间震荡运行，二季度或将触及 55 美元/桶的年内低点。

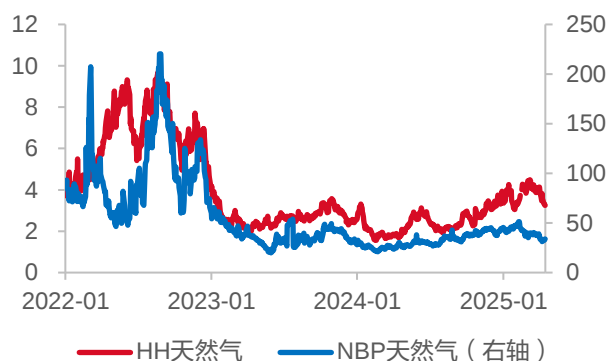
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

图4 原油价格，美元/桶



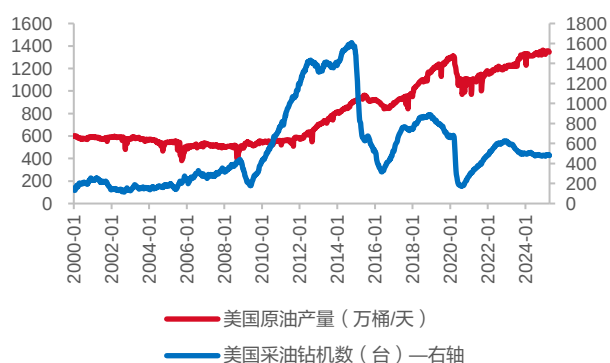
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



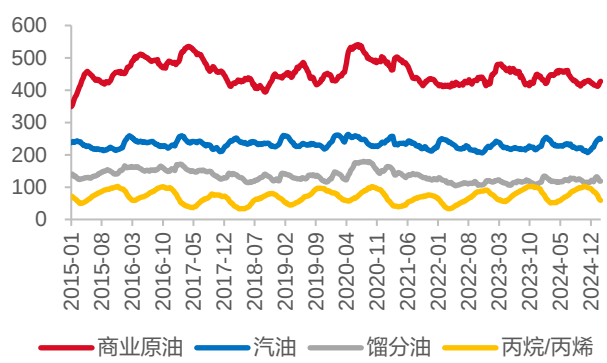
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数，万桶/日，台



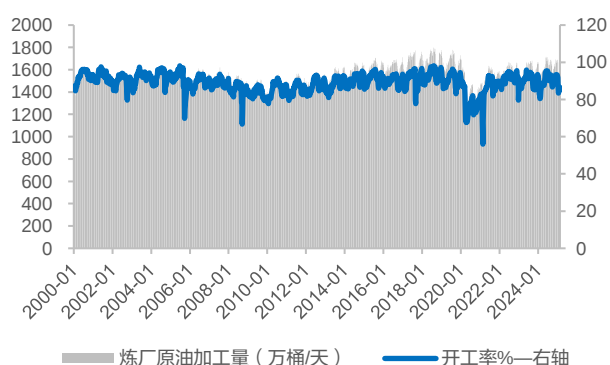
资料来源：EIA，东海证券研究所

图7 美国燃料库存，百万桶



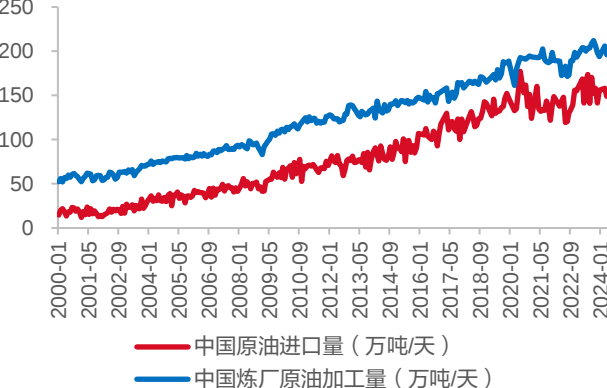
资料来源：EIA，东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%



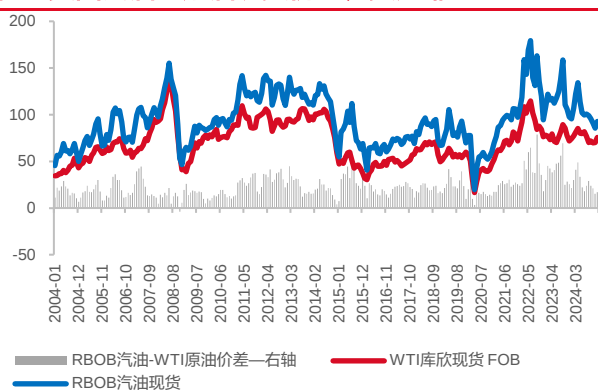
资料来源：EIA，东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天



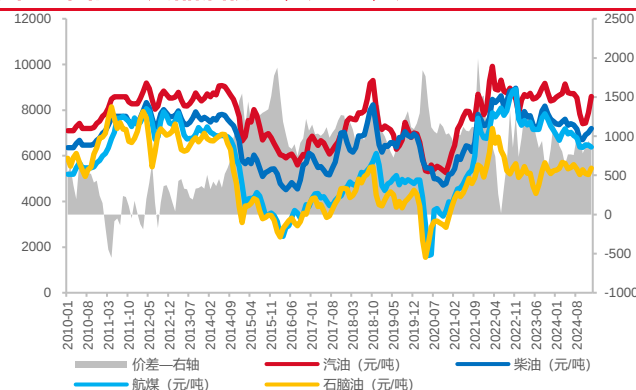
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图10 美国汽油与原油现货价差，美元/桶



资料来源：EIA，东海证券研究所

图11 国内的成品油价差，元/吨，元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

注：价差 = $0.2 \times \text{石脑油} + 0.3 \times \text{柴油} + 0.2 \times \text{汽油} + 0.1 \times \text{航空煤油} - \text{原油}$
 $\times \text{VAT} \times \text{汇率}$ （未考虑副产品和除增值税外各项税）

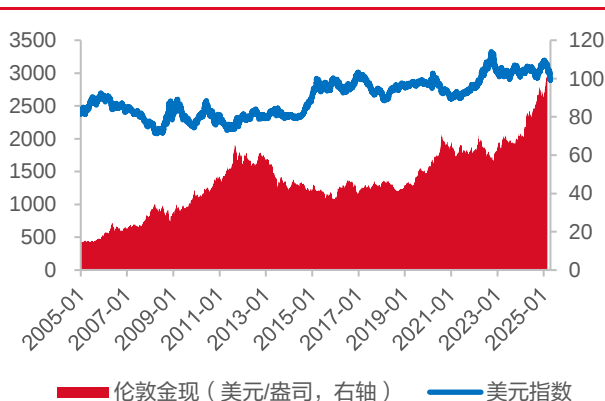
3.2. 黄金跟踪

美债价格稍有修复，黄金维持涨势。周内黄金价格维持震荡，市场对于运行方向存在争论，截至2025年4月25日，伦敦金现收于3319美元/盎司，较上周同期下降0.24%。周内伦敦金现最高触及3500.12美元/盎司。周内美股震荡反弹，美元指数低位震荡，显示美元资产遭到抛售，美国国家信用或迎来破产，若黄金重新取代美元，向上空间还将打开。4月面临大量疫情期间发行美债到期，周内美债被大量抛售，美元流动性持续恶化。市场预期美联储年内降息次数再次回到四次。SPDR持有量周内继续上行刷新历史新高，政策面上美国贸易协定、俄乌冲突等仍存在较大不确定性。整体来看，美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，长期上涨逻辑不变。

美债利率震荡运行，中债利率震荡持平。截至4月25日当周，10Y美债利率周内震荡走低5bp至4.29%，10Y中美利差倒挂值为262bp，较上周有所收窄。中国10Y国债利率本周震荡持平，最终报收1.67%。2025年3月美国CPI同比上涨2.4%，前值2.8%，低于市场预期，3月PPI同比增长2.7%，同低于预期。2025年3月，我国制造业PMI为50.5%，较上月改善0.3个百分点，景气向上；美国制造业PMI为49.0%，较上月回落1.3个百分点。

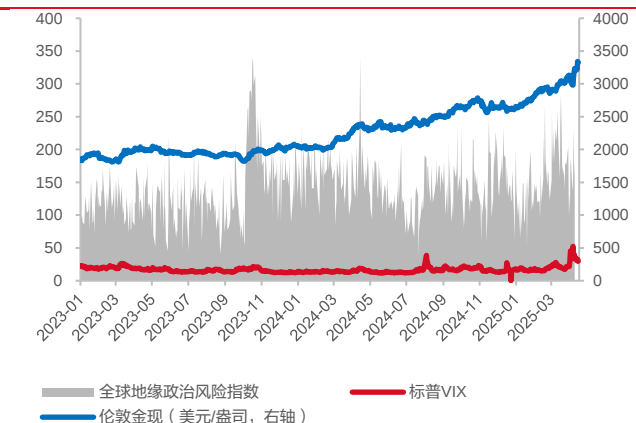
金价判断：美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，长期上涨逻辑不变，建议逢低买入。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



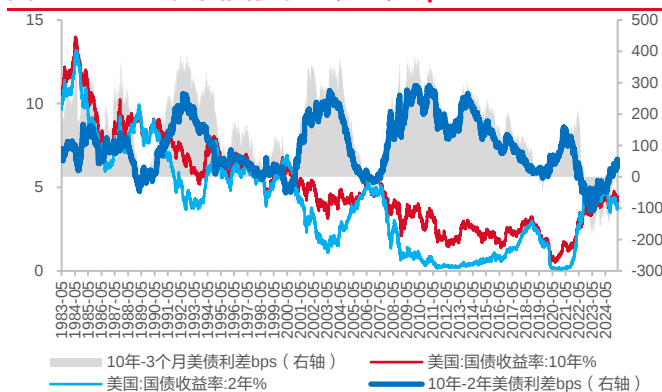
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX与金价，美元/盎司



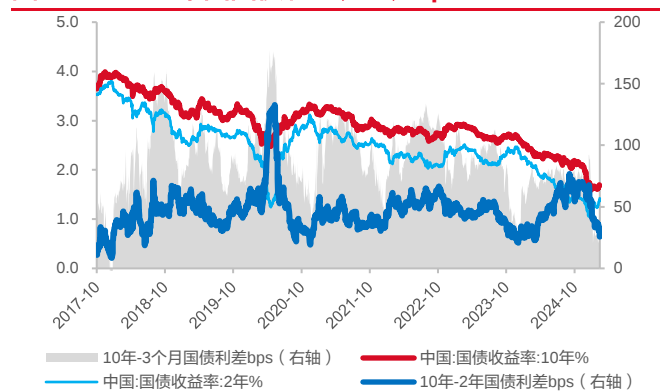
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图15 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图16 中美国债收益率与金价, 美元/盎司, %



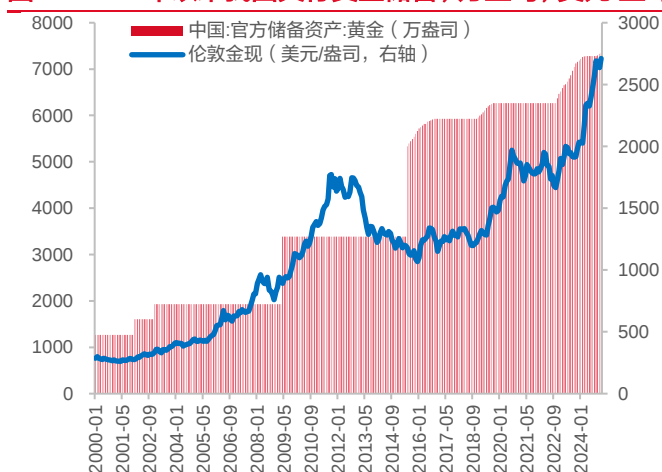
资料来源: CME, 东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	
2025/5/7					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	39.8%	60.2%	
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	19.1%	49.6%	31.3%	
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	18.6%	48.7%	31.8%	0.9%	
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.9%	39.5%	37.0%	10.4%	0.3%	
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.2%	23.7%	38.5%	26.2%	6.3%	0.2%	
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%	14.9%	31.4%	32.0%	15.8%	3.1%	0.1%	
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.5%	4.9%	17.8%	31.5%	29.2%	13.5%	2.5%	0.1%	
2026/3/18	0.0%	0.1%	1.7%	8.5%	21.6%	30.9%	24.8%	10.5%	1.9%	0.0%	
2026/4/29	0.0%	0.3%	2.5%	10.1%	22.8%	30.1%	23.1%	9.4%	1.6%	0.0%	
2026/6/17	0.1%	0.7%	3.7%	12.1%	23.9%	29.0%	20.9%	8.2%	1.4%	0.0%	
2026/7/29	0.1%	0.9%	4.3%	12.8%	24.2%	28.5%	20.1%	7.8%	1.3%	0.0%	
2026/9/16	0.1%	1.0%	4.5%	13.1%	24.4%	28.3%	19.8%	7.6%	1.3%	0.0%	
2026/10/28	0.1%	0.9%	4.2%	12.4%	23.4%	27.9%	20.5%	8.7%	1.8%	0.1%	
2026/12/9	0.7%	3.5%	10.7%	21.0%	27.0%	22.1%	11.2%	3.3%	0.5%	0.0%	

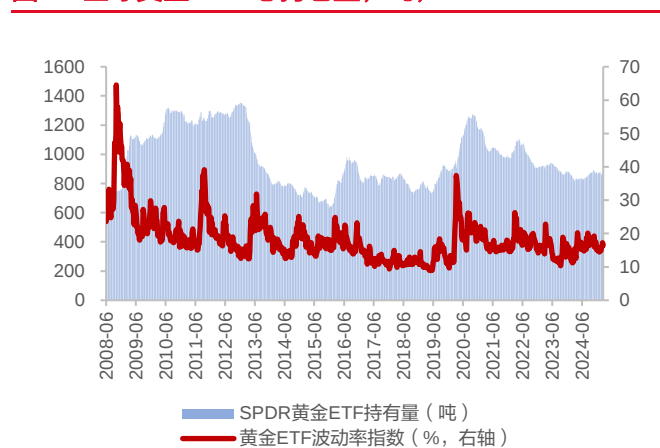
资料来源: CME, 东海证券研究所

图18 2000 年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

3.3.金属铜跟踪

2025 年, 金属精炼铜价格震荡上行, 4 月 25 日, SHFE 电解铜连续合约结算价格为 77500 元/吨, 较上一周价格环比上升 2.0%, 价格同比下降 4.4%; LME 伦铜 3 个月合约结算价为 9385.63 美元/吨。金属铜价回暖。4 月 25 日, 我国铜精矿干净料 (25%Cu) 远期现

货综合价格指数约为 2466 美元/千吨，价格环比上升 2.2%，同比下降 2.0%。铜精矿价格受精铜价格带动有所回暖，金属铜冶炼端成本短期内上升。

2025 年 3 月，我国电解铜产量约为 112.97 万吨，环比上升 8.5%，同比增幅 15.2%，生产能力复苏水平较上期略有下滑，但下游需求维持旺盛状态。2025 年 2 月，我国电解铜产能为 1648 万吨，产能利用率为 75%。2024 年 12 月我国电解铜产量和需求缺口约为 38.6 万吨，缺口基本变化方向是从年初至年末递增，我国进口电解精炼铜数量基本可以覆盖生产需求缺口。

2025 年 4 月 25 日，我国电解铜港口库存 75 万吨，环比增长 20%，现货库存为 19.54 万吨，环比下降约为 21.2%，现货库存持续下降，同比下滑 51.6%。受政策和市场消费预期影响铜精矿港口库存和电解铜现货库存持续下滑。

2025 年 4 月 25 日当周，我国 SHFE 电解铜持仓量为 167758.6 手，环比上升 11.5%，本周持仓量短期内出现修复迹象；成交量为 226039.4 手，环比下滑 0.9%，电解铜的市场交易持仓情绪回归理性，美国关税政策持续发酵后影响逐步退却。2025 年 3 月，沪铜单边交易交割量为 58775 吨，低于去年同期交割水平。主要原因是 2025 年开始，升贴水下落，现货铜价格相对期货价格走低，期货价格与现货价格趋于一致，市场参与者在现货市场交易数量变多。长期交割量持续下降或将导致基差进一步扩大，现货价格回升。

考虑到部分主要铜矿生产地区受技术、环境、政策等因素影响，全球铜金属供应相对紧缺，铜矿现货加工费持续走高的现状，短期内原矿供不应求的现状难以缓解。近期受美国总统特朗普颁布的加征关税政策的影响，铜金属现货、期货价格短期内跳水，有色金属价格迎来不确定性冲击。

图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图21 铜精矿现货加工 TC，美元/千吨

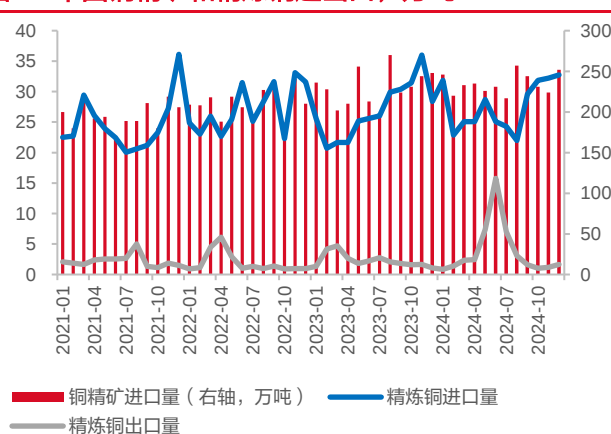


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图22 铜精矿和电解铜库存，万吨

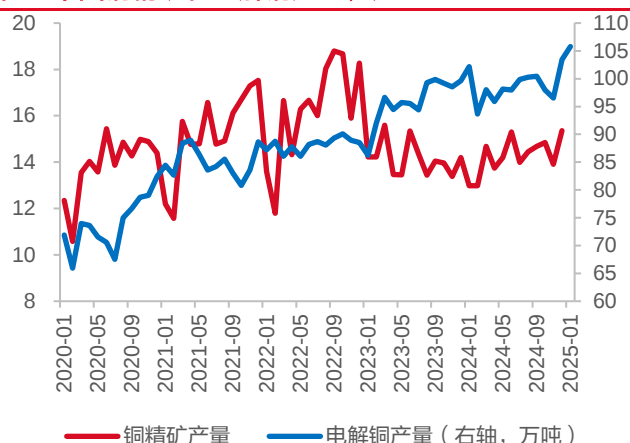


图23 中国铜精矿和精炼铜进出口，万吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

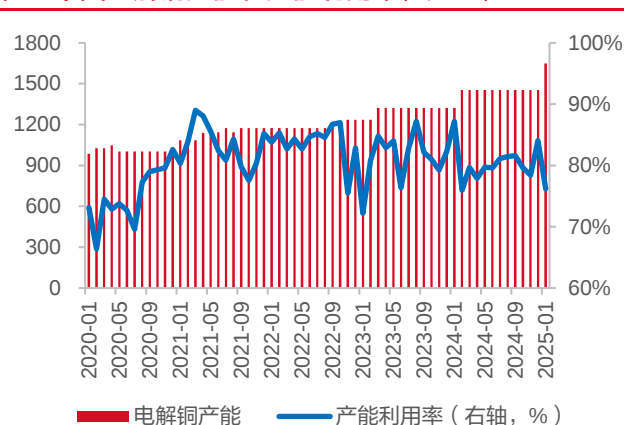
图24 中国铜精矿和电解铜产量，万吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

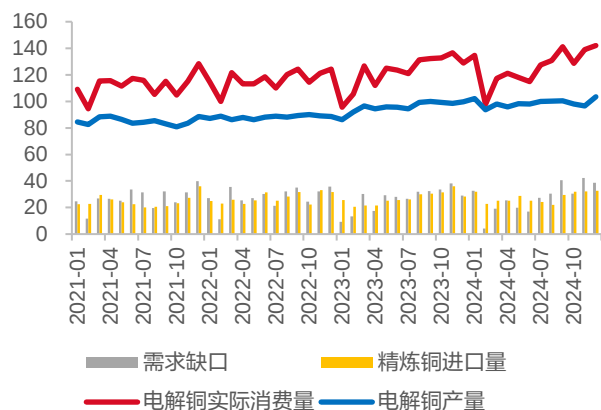
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



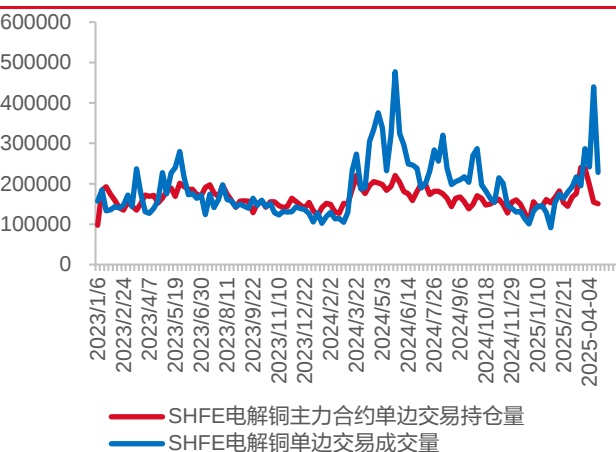
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



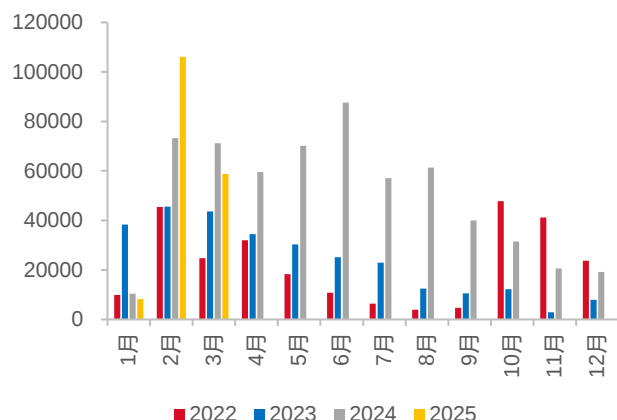
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨

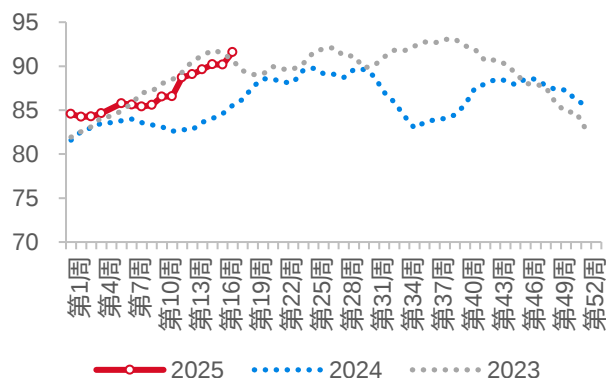


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

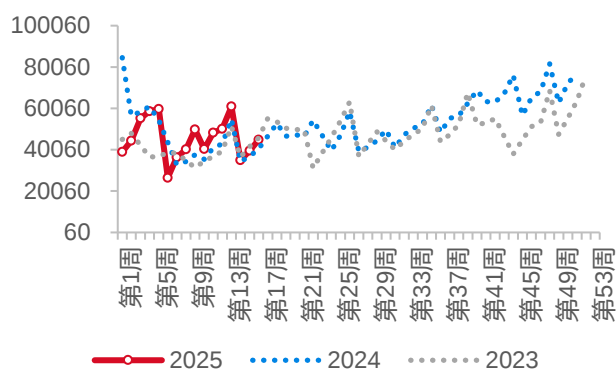
4.1.行业高频跟踪

图30 247家钢厂高炉产能利用率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



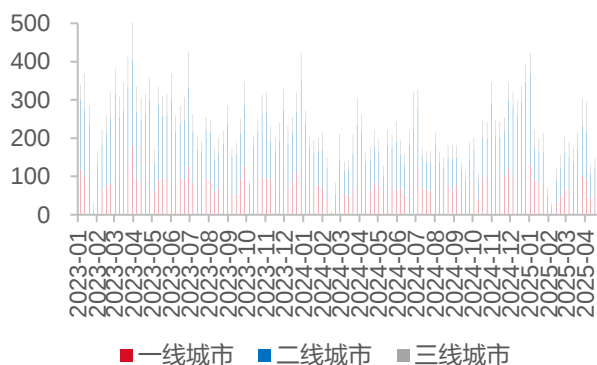
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



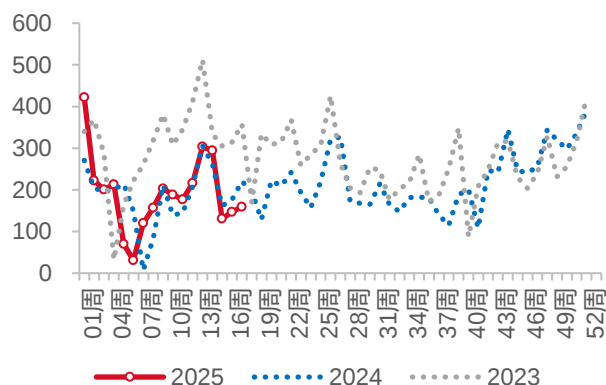
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



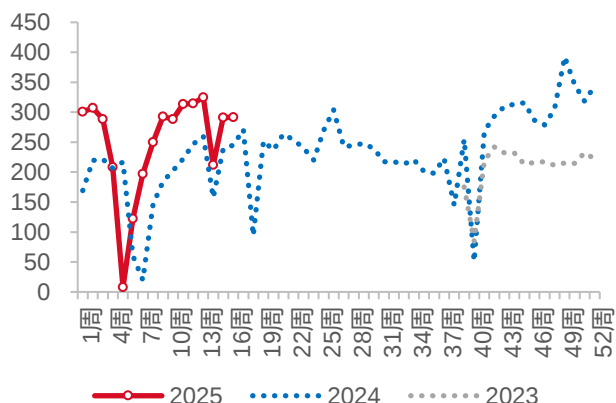
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图34 30城新房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图35 14城二手房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图36 主要行业高频数据

大类	指标名称	环比(%) / 环比变化(pct)	同比(%) / 同比变化(pct)	单位	4/25	4/18	4/11	4/4	3/28	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	8.4	-27.8	万平方米	160	147	131	295	304	
	一线城市	10.9	-30.1	万平方米	58	53	43	90	102	
	二线城市	6.2	-23.7	万平方米	72	68	65	127	130	
	三线城市	9.0	-32.2	万平方米	29	26	23	77	72	
消费出行	国内航班执飞	2.0	-0.8	架次	89711	87939	87614	89623	88493	
	国际航班执飞	-0.1	21.4	架次	12269	12278	12135	11978	11774	
	电影票房	12.9	-12.5	万元	24820	21989	46515	23360	23784	
	观影人次	-3.9	-26.4	万人次	516	536	1143	579	585	
外需	BDI指数	8.9	-20.2	/	1373	1261	1274	1489	1602	
	CCFI指数	1.0	-6.0	/	1122	1111	1107	/	1112	
物价	南华工业品价格指数	1.2	-15.3	/	3539	3498	3494	3750	3770	
	螺纹钢	-0.2	-15.4	元/吨	3105	3110	3107	3166	3200	
	水泥价格指数	-0.5	16.6	/	125.73	126.33	127.37	127.33	126.71	
	南华农产品指数	0.7	1.5	/	1083	1075	1074	1081	1074	
	猪价	0.6	1.6	元/公斤	20.90	20.77	20.74	20.81	20.87	
	7种重点水果	1.4	3.2	元/公斤	7.63	7.53	7.50	7.53	7.55	
	鸡蛋	3.3	2.3	元/公斤	8.34	8.07	7.91	8.07	8.14	
	28种重点蔬菜	-2.2	-3.4	元/公斤	4.60	4.70	4.89	4.85	4.82	
生产开工率	PTA	3.3	4.4	%	80.04	76.74	77.99	80.48	80.28	
	纯碱	-0.1	1.8	%	89.44	89.50	88.05	85.09	82.38	
	浮法玻璃	0.2	-8.4	%	75.85	75.66	75.42	75.42	75.66	
	江浙织机	-0.8	-17.2	%	55.15	55.94	58.25	62.48	63.60	
	半钢胎	-0.3	-2.9	%	78.11	78.44	78.52	81.75	82.99	
	全钢胎	-3.0	-1.0	%	62.46	65.43	66.15	66.52	68.11	

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.2. 主要指数及行业估值水平

主要指数估值(PE)分位数水平: 创业板指<创业板 50<中证 1000<中证 500<沪深 300<上证 180<上证 50<科创 50。

图37 主要指数估值及分位数水平, %

指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
创业板指	7.45	29.21	23.00	3.92
创业板 50	10.30	27.44	20.20	4.37
中证 1000	41.90	37.58	14.99	2.06
中证 500	44.93	28.20	25.84	1.82
沪深 300	51.26	12.28	21.13	1.34
上证 180	55.87	10.87	25.52	1.18
上证 50	68.18	10.76	39.40	1.22
科创 50	68.53	77.68	51.02	4.68

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

主要行业估值(PE)分位数水平: 周期: 交通运输<有色金属<石油石化。消费: 农林牧渔<纺织服饰<食品饮料。高端制造: 家用电器<电力设备<机械设备。科技: 通信<传媒<电子。金融(PB): 房地产<非银金融<银行。

图38 各行业指数估值及分位数水平, %

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
周期	钢铁	/	/	29.19	0.93
	交通运输	9.93	16.05	22.14	1.39
	有色金属	12.77	19.51	22.53	2.23
	石油石化	14.48	10.86	30.18	1.15

消费	公用事业	16.44	18.00	42.41	1.79
	环保	31.96	29.78	6.20	1.48
	建筑装饰	44.09	10.27	3.83	0.79
	煤炭	54.17	11.88	51.74	1.39
	基础化工	76.73	29.82	36.95	1.88
	建筑材料	80.14	34.58	3.46	1.05
	农林牧渔	5.43	23.45	6.30	2.45
	纺织服饰	15.77	23.07	6.41	1.71
	食品饮料	16.91	21.82	33.09	4.67
	轻工制造	49.25	38.14	6.33	1.87
	社会服务	66.05	59.34	10.61	2.85
	美容护理	72.44	57.88	12.82	3.18
	医药生物	77.29	43.49	4.38	2.69
	商贸零售	85.29	63.53	28.12	1.72
	家用电器	33.35	15.75	25.84	2.48
	电力设备	39.35	47.37	9.91	2.25
	机械设备	44.57	36.66	42.67	2.37
	汽车	57.47	28.87	66.69	2.54
	国防军工	79.07	119.75	67.22	3.44
科技	通信	26.15	21.91	30.37	2.00
	传媒	69.63	67.17	19.92	2.29
	电子	73.94	64.38	49.80	3.62
	计算机	92.02	181.63	35.46	3.87
金融地产	房地产	0.00	-10.65	5.41	0.75
	非银金融	3.43	13.04	16.88	1.38
	银行	70.77	6.54	25.45	0.69

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

注：钢铁盈利为负故不显示。

5.重要市场数据及流动性跟踪

5.1.4 月政治局会议学习：存量政策巩固落实，储备政策蓄势待发

中共中央政治局 4 月 25 日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。

以内部的“确定性”应对外部的“不确定”。会议指出，“各项宏观政策协同发力，经济呈现向好态势，”肯定了一季度经济的“开门红”。同时也指出“外部冲击影响加大”，并明确“要强化底线思维、充分备足预案，扎实做好经济工作”，强调“统筹国内经济工作和国际经贸斗争”。以“斗争”来定义贸易战，或隐含长期性，相对于外部环境的不确定性，内部高质量发展的确定性更为重要，政策方向上扩内需+科技仍是主线。

加强超常规逆周期调节。会议指出，“根据形势变化及时推出增量储备政策，加强超常规逆周期调节”。超常规逆周期调节在去年 12 月政治局会议中首次提出，今年两会政府工作报告中并未出现，此次重提，并强调“加强”，积极的政策基调有望延续。

储备政策“蓄势待发”。当前尚处美国关税 90 天豁免期内，贸易谈判的结果仍存较大不确定性，同时从近期白宫的表态来看，对中国的关税税率存在下降的可能。4 月开始中国对

美国的出口可能明显回落，但由于豁免期的存在，转出口反而会加强，类似于此前抢出口的逻辑，一定程度上可能缓解出口下行压力。这可能影响推出增量政策的节奏，但储备政策“蓄势待发”的方向不会变。

财政政策“更加积极”。会议指出“加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用”。截至 4 月 25 日，据 wind 数据，年内已发行用于置换存量隐性债务的再融资专项债规模 1.78 万亿元，已发行地方政府新增专项债规模 1.14 万亿元；4 月 24 日，年内超长期特别国债首次开启发行。预计后续新增专项债（非化债）以及用于“两新”及“两重”的超长期特别国债发行节奏将加速，财政支持力度有望加强。

关注降准以及结构性降息的可能，新的结构性也是亮点。“适时降准降息”的提法延续，当前国内经济复苏延续以及稳汇率约束仍存的情况下，短期降准以及以再贷款为代表的结构性降息可能先落地，但美联储降息预期已提前至 6 月，或将影响“适时”的节奏，不过这一点也同样受到关税政策的不确定性影响。会议指出，“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”，对应可能扩大科技创新和技术改造再贷款的规模，设立服务消费与养老再贷款，前者在两会经济主题记者会上已宣布，后者在本次会议上也已明确；而新型的政策性金融工具或与稳外贸有关。

投资与人，稳民生、稳就业。“投资与人”是 2025 年两会政府工作报告中的新词，本次会议中提出的“兜牢基层‘三保’底线”，“要提高中低收入群体收入”、“要着力保民生”、以及“对受关税影响较大的企业，提高失业保险基金稳岗返还比例”，均凸显“投资于人”的政策方向。稳定预期，提高居民收入以及消费意愿，是扩大消费的前提。此外，会议指出，“大力发展服务消费”，在扩内需上，尤其是消费中，服务消费可能是重点。

持续稳股市、稳楼市。会议指出，“持续巩固房地产市场稳定态势，持续稳定和活跃资本市场”。此前 4 月 18 日国常会上也曾指出“要持续稳定股市，持续推动房地产市场平稳健康发展”。楼市方面，春节后新房、二手房销售整体表现相对较好，不过进入 4 月以来新房增速有所回落，关注后续政策加码的可能性，加快收储以及城市更新的推进节奏或是重点。资本市场方面，若后续仍有风险事件引起的超预期波动，央行提供再贷款支持，中央汇金发挥类“平准基金”的作用，以及其他稳市场措施或将发挥充分作用。

2025 年一季度经济实现开门红，但由于关税政策在 4 月后明显升级，当前数据并未反映贸易战升级后的影响。同时 90 天豁免期以及对美国对中国关税政策出现缓和的态度，或缓解二季度出口下行的压力。4 月政治局会议定调仍然积极，指出外部冲击的影响加大，要以高质量发展的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性。从短期来看，贸易战存在阶段性缓和的可能，增量政策密集出台的可能性有所回落，或仍以前期政策的巩固落地为主，体现政策的持续性；但从中长期来看，外需仍有明显下滑的可能，积极政策基调方向明确，关注以内部确定性为代表的投资方向。

表1 2025 年 4 月和 2024 年 12 月中央政治局会议内容对比

	2025 年 4 月	2024 年 12 月
形势判断	各地区各部门聚力攻坚，各项宏观政策协同发力，经济呈现向好态势，社会信心持续提振，高质量发展扎实推进，社会大局保持稳定。同时， 我国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。	经济运行总体平稳、稳中有进，我国经济实力、科技实力、综合国力持续增强。新质生产力稳步发展，改革开放持续深化，重点领域风险化解有序有效，民生保障扎实有力，全年经济社会发展主要目标任务将顺利完成。

政策
基调

要坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，**统筹国内经济工作和国际经贸斗争，坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性。**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。

坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，扎实推动高质量发展，进一步全面深化改革，扩大高水平对外开放，建设现代化产业体系，更好统筹发展和安全，实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好，不断提高人民生活水平，保持社会和谐稳定，高质量完成“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打牢基础。实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。

货币
及财
政政
策

要不断完善稳就业稳经济的政策工具箱，既定政策早出台早见效，根据形势变化及时推出增量储备政策，**加强超常规逆周期调节**，全力巩固经济发展和稳定的基本盘。**加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。兜牢基层“三保”底线。**适时降准降息，保持流动性充裕，加力支持实体经济。**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。强化政策取向一致性。**

充实完善政策工具箱，加强超常规逆周期调节，打好政策“组合拳”，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。

房地
产及
资本
市场

加力实施城市更新行动，有力有序推进城中村和危旧房改造。加快构建房地产发展新模式，加大高品质住房供给，优化存量商品房收购政策，持续巩固房地产市场稳定态势。持续稳定和活跃资本市场。

稳住楼市股市

产业
政策

要**提高中低收入群体收入，大力发展服务消费，增强消费对经济增长的拉动作用。**尽快清理消费领域限制性措施，**设立服务消费与养老再贷款。**加大资金支持力度，扩围提质实施“两新”政策，加力实施“两重”建设。**要多措并举帮扶困难企业。**加强融资支持。加快推动内外贸一体化。培育壮大新质生产力，打造一批新兴支柱产业。持续用力推进关键核心技术攻关，创新推出债券市场的“科技板”，加快实施“人工智能+”行动。大力推进重点产业提质升级，坚持标准引领，规范竞争秩序。**要着力保民生。对受关税影响较大的企业，提高失业保险基金稳岗返还比例。**健全分层分类的社会救助体系。加强农业生产，稳定粮食等重要农产品价格。巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接。持续抓好安全生产和防灾减灾等各项工作。

要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。
要以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。
要发挥经济体制改革牵引作用，推动标志性改革举措落地见效。要扩大高水平对外开放，稳外贸、稳外资。
要有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。
要持续巩固拓展脱贫攻坚成果，统筹推进新型城镇化和乡村全面振兴，促进城乡融合发展。
要加大区域战略实施力度，增强区域发展活力。要协同推进降碳减污扩绿增长，加快经济社会发展全面绿色转型。
要加大保障和改善民生力度，增强人民群众获得感幸福感安全感。

资料来源：中国政府网，东海证券研究所

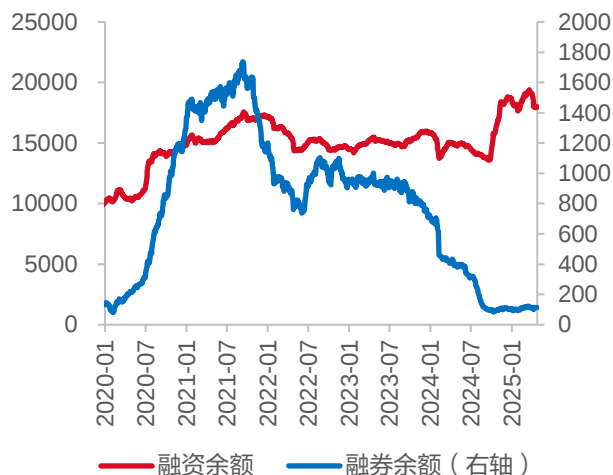
5.2.资金及流动性跟踪

融资余额增长。4月24日，融资余额 17968.55 亿元，较上周末增长 41.56 亿元。

基金仓位环比下降。4月25日当周，据同花顺数据，普通股票型、偏股混合型基金平均仓位分别为 80.82%、75.59%，分别较上周下降 1.59%、2.84%。

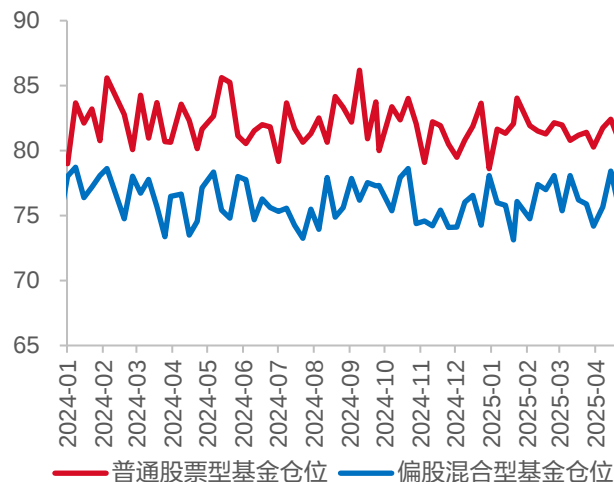
资金利率回落。4月25日当周，DR007 周均为 1.6845%，较上周环比下降 1.79 个 BP。SHIBOR3M 周均为 1.7534%，较上周环比下降 1.70 个 BP。

图39 两融余额，亿元，亿元



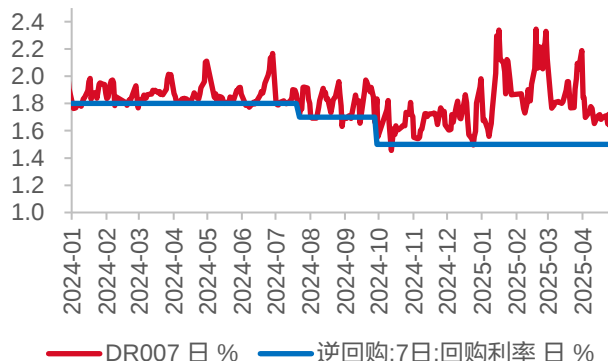
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图40 普通股票型、偏股混合型基金仓位，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图41 DR007、7 天期 OMO 利率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图42 SHIBOR 3M，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

5.3.美国流动性及利率跟踪

从量的角度看，市场在美国 GDP 和非农数据公布的前一周相对比较谨慎，同时在安稳度过 4 月中旬报税季和美国国债风波之后，美国金融流动性逐渐趋于常态。截至 4 月 25 日当周，我们跟踪制定的美国金融流动性指标（美联储总资产-TGA 账户-隔夜逆回购规模）从 6.4 万亿美元缩减到 6.2 万亿美元。拆分来看，主要是由于非银机构在安稳度过美债波动和纳税季之后，重新将上周提取出的逆回购资金存放入美联储逆回购账户。截至 4 月 25 日当周，美联储隔夜逆回购规模新增 1326 亿美元至 5450 亿美元规模。美联储资产端方面，4 月 25 日当周有 35 亿美元 MBS 到期，相较历史周度缩表规模不大。

从价的角度，由于美联储官员沃勒接连的鸽派发言叠加特朗普对华关税态度的弱化，美国货币市场以及债券市场均呈现价格下降的趋势。SOFR 继续回落，从上周 4.32% 下降 4bps 至 4.28%。SOFR-IORB（存款准备金利率）利差回落至 -12bps，同时 SOFR-FFR（联邦基金利率）利差回落至 -5bps，均处于三年以来的低位。房地产市场上，15 年期和 30 年期住房抵押贷款利率也均从高位回落，分别下降 9bps 和 2bps 至 5.94% 和 6.81%。

图43 美国存款准备金占比银行总资产，%



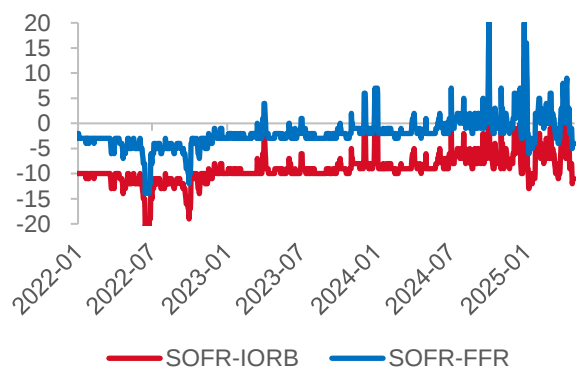
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图44 美国金融流动性指标，十亿美元



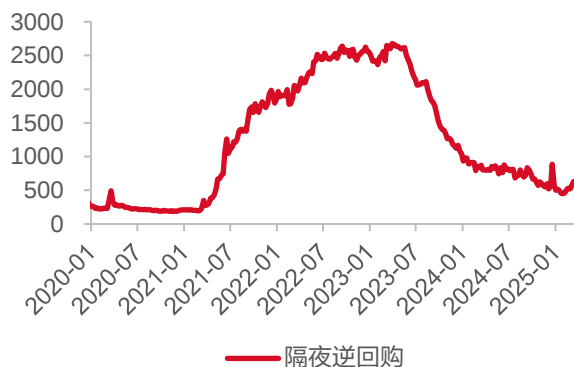
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图45 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差，bps



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图46 美联储隔夜逆回购协议，十亿美元



资料来源：同花顺，东海证券研究所

6. 市场资讯

6.1. 海外市场资讯

1) 国际货币基金组织发布最新一期《世界经济展望报告》，将 2025 年全球经济增长预期从年初的 3.3% 下调至 2.8%，2026 年预计为 3%。2025 年发达经济体整体增长率预计为 1.4%。国际货币基金组织预计全球通胀回落速度将略低于此前预期。全球整体通胀率预计在 2025 年降至 4.3%，2026 年降至 3.6%。

2) 特朗普表示，与中国相处良好，谈判时不会强硬，对华 145% 关税过高，协议达成后关税会大幅下降，但不会降至零。他强调，中方必须与美方达成协议，否则无法做生意。特朗普还改口称无意解除美联储主席鲍威尔职务，并再次要求美联储降息。

3) 美国 4 月标普全球制造业 PMI 初值为 50.7，预期 49.1，前值 50.2；4 月标普全球服务业 PMI 初值为 51.4，预期 52.5，前值 54.4。

4) 欧元区 4 月制造业 PMI 初值 48.7, 预期 47.5, 前值 48.6; 服务业 PMI 初值 49.7, 预期 50.5, 前值 51。

5) 美联储发布经济状况“褐皮书”。褐皮书显示, 随着经济不确定性的增加, 特别是围绕关税的不确定性, 多个地区的前景显著恶化。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

6.2.国内市场资讯

1) 国家主席习近平对柬进行国事访问。双方同意加快构建新时代全天候命运共同体, 深化高层互信、务实合作、安全保障、人文交流和战略协作。双方决定建立中柬外长、防长“2+2”战略对话机制, 就重大战略问题及时协调立场并推进有关领域合作; 同意深化共建“一带一路”倡议同“五角战略”对接, 落实好《中华人民共和国政府与柬埔寨王国政府共同推进“一带一路”建设合作规划纲要》。

2) 国家主席习近平与阿塞拜疆总统阿利耶夫举行会谈。两国元首宣布, 建立中阿全面战略伙伴关系。两国元首共同签署《中华人民共和国和阿塞拜疆共和国关于建立全面战略伙伴关系的联合声明》, 见证签署共建“一带一路”、司法、绿色发展、数字经济、知识产权、航天等领域 20 项合作文件。

3) 外交部就中美关税问题做出回应, 中美双方并没有就关税问题进行磋商或谈判, 更谈不上达成协议。

4) 4 月贷款市场报价利率(LPR)报价出炉: 5 年期以上 LPR 为 3.6%, 上月为 3.6%。1 年期 LPR 为 3.1%, 上月为 3.1%。

5) 4 月 25 日, 中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 6000 亿元 MLF 操作, 期限为 1 年期。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

6.3.政策面

1) 《上海国际金融中心进一步提升跨境金融服务便利化行动方案》印发。支持各类主体更加安全、便捷、高效参与国际竞争与合作, 从提高跨境结算效率、优化汇率避险服务、强化融资服务、加强保险保障、完善综合金融服务等五方面提出 18 条重点举措。

2) 《关于实施自由贸易试验区提升战略的意见》印发。提升对外贸易竞争力, 推动货物与服务贸易优化升级, 支持数字贸易创新。打造科技创新生态, 促进创新链与产业链融合, 扩大国际科技合作。

3) 《关于延续实施失业保险稳岗惠民政策措施的通知》印发。明确延续实施 2 项稳岗惠民政策举措。一是助力企业稳定岗位。二是助力劳动者提升技能。

4) 《医药工业数智化转型实施方案(2025—2030 年)》印发。到 2027 年, 医药工业数智化转型取得重要进展, 以数智技术驱动的医药全产业链竞争力和全生命周期质量管理水平显著提升。到 2030 年, 规上医药工业企业基本实现数智化转型全覆盖, 数智技术融合创新能力大幅提升, 医药工业全链条数据体系进一步完善, 医药工业数智化转型生态体系进一步健全。

5)《关于推动交通运输与能源融合发展的指导意见》印发。其中提出,到2027年,形成多部门协同的交通运输与能源融合机制,电能占行业终端用能10%,交通基础设施沿线非化石能源发电装机达到500万千瓦,新能源汽车比例逐年提升。到2035年,实现交通运输与新能源体系全面融合,电能占比维持高位,纯电动汽车成为主流,新能源重卡规模化应用,绿色燃料供应体系基本建成。

6)《上市公司信息披露暂缓与豁免管理规定》印发。一是明确两类豁免范围:国家秘密和商业秘密。二是规定三种豁免方式:豁免临时报告披露、豁免披露内容、采用代称方式豁免。三是压实公司责任,要求制定披露豁免制度,禁止以涉密为名进行宣传,定期报送豁免事项登记。四是强化监管,违反规定将依法处理。

(信息来源:同花顺、Wind、央视新闻)

7.财经日历

图47 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
4/30	09:30	中国	4月官方非制造业PMI:商务活动	50.8	
4/30	09:30	中国	4月官方制造业PMI	50.5	
4/30	17:00	欧盟	第一季度欧元区:实际GDP:季调:环比(初值)(%)	0.2	
4/30	17:00	欧盟	第一季度欧元区:实际GDP:季调:同比(初值)(%)	1.2	
4/30	20:30	美国	第一季度实际GDP:季调:环比折年率(初值)(%)	2.4	
4/30	20:30	美国	第一季度实际个人消费支出:季调:环比折年率(%)	4	
4/30	20:30	美国	第一季度PCE价格指数:季调(初值)(2017年=100)	124.48	
4/30	20:30	美国	第一季度核心PCE价格指数:季调(初值)(2017年=100)	123.76	
4/30	22:00	美国	3月核心PCE物价指数:同比(%)	2.79	
4/30	22:00	美国	3月PCE物价指数:同比(%)	2.54	
5/1	11:00	日本	5月日本央行公布利率决议		
5/1	22:00	美国	4月ISM制造业PMI	49	
5/2	17:00	欧盟	3月欧元区:失业率:季调(%)	6.1	6.1
5/2	17:00	欧盟	4月欧元区:CPI:环比(初值)(%)	0.6	
5/2	17:00	欧盟	4月欧元区:CPI:同比(初值)(%)	2.2	
5/2	20:30	美国	4月失业率:季调(%)	4.2	
5/2	20:30	美国	4月非农就业人口变动:季调(千人)	228	
5/2	22:00	美国	3月全部制造业:新增订单(百万美元)	550002	
5/2	22:00	美国	3月耐用品:新增订单(百万美元)	269406	
5/2	22:00	美国	3月耐用品新增订单:季调:环比(%)	0.86	0.8

资料来源:Wind, 东海证券研究所

8.风险提示

周度普通股票型基金、偏股混合型基金仓位为预估，可能存在数据计算的结果与实际情况之间存在偏差的风险。

关税政策存在不确定性，若关税政策超预期，或导致中国出口规模的下降，影响顺差规模回落，或对经济下行形成压力。

特朗普政策不确定性，或导致美国通胀预期走高，影响美联储长期维持高利率，对人民币汇率形成压力，进而影响国内货币政策空间。

国内价格走弱的影响，消费价格同比下降或影响消费预期，工业生产者出厂价格下降影响工业企业利润。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089