



● 主要结论

中共中央政治局强调，统筹国内经济工作和国际经贸斗争，再提超常规逆周期调节。4月25日中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。会议指出，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，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。宏观政策基调方面，会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策，对宏观政策的落地提出一定要求；会议再提超常规逆周期调节。财政政策方面，会议强调，加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。货币政策方面，会议强调，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。后期，基础货币投放，仍需关注国债买卖、买断式逆回购、新的结构性货币政策工具以及新型政策性金融工具。由于美国关税政策，我国对外贸易相对承压，人民币短期有贬值压力；但是，中长期来看，人民币仍然不宜过度贬值。从年内在岸美元兑人民币走势来看，或以宽幅波动为主，区间或为7.0至7.4。

国信期货交易咨询业务资格
证监许可【2012】116号

分析师：夏豪杰
从业资格号：F0275768
投资咨询号：Z0003021
电话：0755-23510053
邮箱：15051@guosen.com.cn

分析师助理：张俊峰
从业资格号：F03115138
电话：021-55007766-30516
邮箱：15721@guosen.com.cn

一季度国民经济总体超预期。一季度GDP增速好于预期增长5.4%。其中，3月规上工业增加值表现亮眼，同比增长7.7%；3月社零显著回升，同比增长5.9%；3月出口大幅增长，同比上涨12.4%；一季度，固投延续好转同比增长4.2%，但增幅相对不高，民间投资转为微幅正增长0.4%；基建投资表现较好增长11.5%、制造业投资相对稳健增长9.1%、房地产投资仍然不佳下降9.9%。

一季度国民经济核心指标结构性好转。物价水平方面，3月物价水平结构性分化，CPI同比下降0.1%、PPI同比下降2.5%。货币供给和社融方面，3月货币供给总量有所好转，M2同比增长7.0%、社融存量同比增长8.4%，M1增速显著回升同比增长1.6%。企业利润和库存方面，一季度企业利润有所好转、同比增长0.8%，全行业补库趋势平缓、同比上涨4.2%。财政政策方面，一季度财政广义财政支出增速快速提升，同比增长5.62%。

美国特朗普政府经贸政策冲击全球经济。自2025年1月20日特朗普就任美国总统以来，其关税政策多次调整。目前，美国关税政策进入到暂缓征收“对等关税”90天的混沌期。另一方面，美国对中国输美商品征收145%的关税。与此同时，中国对美国输华产品征收125%的关税。后期，美国贸易伙伴仍需和美国就关税问题展开谈判，美国关税政策仍然存在高度不确定性。当前，美联储货币政策两难的局面相对缓解，年内总体仍然宽松。

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。



一、重要会议和政策

表：2025年4月重要会议和政策

时间	重要会议和政策
4月1日	根据国家金融监督管理总局（简称“金融监管总局”）的消息，金融监管总局、科技部、国家发展改革委联合发布《银行业保险业科技金融高质量发展实施方案》提出，深化保险资金长期投资改革试点，支持保险公司发起设立私募证券投资基金，投资股市并长期持有。
4月3日	根据央视的报道，美国白宫发表声明称，特朗普将对所有国家征收10%的“基准关税”，该关税将于美国东部时间4月5日凌晨0时01分生效。此外，特朗普将对美国贸易逆差最大的国家征收个性化的更高“对等关税”，该关税将于美国东部时间4月9日凌晨0时01分生效，所有其他国家将继续遵守原有的10%关税基准。声明表示，一些商品将不受“对等关税”的约束，其中包括已经受第232条关税约束的钢铝制品、汽车和汽车零部件、可能受未来第232条关税约束的商品以及美国没有的能源和其他某些矿物。此外，金条、铜、药品、半导体和木材制品也不受“对等关税”的约束。声明还表示，对于加拿大和墨西哥，符合《美墨加贸易协定》的商品将继续获得豁免。
4月3日	根据央视新闻的报道，商务部新闻发言人何亚东介绍，中欧双方同意尽快重启电动汽车反补贴案价格承诺谈判，为推动中欧企业开展投资和产业合作营造良好的环境。
4月4日	根据美国劳工部的数据，美国3月非农就业人口新增22.8万人、预期14.0万前值15.1万人下修至11.7万人。美国3月失业率为4.2%、预期4.1%、前值4.1%。
4月4日	根据财政部的消息，《国务院关税税则委员会公布公告对原产于美国的所有进口商品加征关税》发布。2025年4月2日，美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”。美方做法不符合国际贸易规则，严重损害中方的正当合法权益，是典型的单边霸凌做法，既损害美国自身利益，也危及全球经济发展和供应链稳定。根据《中华人民共和国关税法》、《中华人民共和国海关法》、《中华人民共和国对外贸易法》等法律法规和国际法基本原则，经国务院批准，国务院关税税则委员会公布公告，自2025年4月10日12时01分起，对原产于美国的所有进口商品加征34%关税。
4月4日	全球大类资产大幅波动。受美国特朗普政府“对等关税”的冲击，美国经济衰退以及全球贸易摩擦的风险大幅提升。4月3日和4日，美国三大股指大幅下跌，其中道琼斯工业指数分别下跌3.98%和5.50%、标普500指数分别下跌4.84%和5.97%、纳斯达克指数分别下跌5.97%和5.82%；美元指数分别下跌1.66%和上涨0.89%，3日盘中最低触及近6个月的低点；美国10年期国债收益率分别下跌1.84%和下跌0.76%，收益率盘中连破4.0%和3.9%两个关键点位；WTI原油分别下跌7.08%和下跌6.92%；LME铜分别下跌3.44%和下跌7.22%；COMEX黄金分别下跌0.89%和下跌2.10%。
4月8日	根据中国政府网的消息，国务院总理李强4月8日下午同欧盟委员会主席冯德莱恩通电话。李强指出，中国今年的宏观政策充分考虑了各种不确定因素，也有充足的储备政策工具，完全能够对冲外部不利影响，对保持自身经济持续健康发展充满信心。中国将继续坚定不移扩大开放，同包括欧盟在内的世界各国加强合作，分享发展机遇。冯德莱恩表示，欧盟始终高度重视对华关系。欧方愿同中方推进各领域高层对话，深化经贸、绿色经济、气候变化等领域互利合作。美国加征关税严重冲击国际贸易，对欧中及弱势国家造成严重影响。欧中致力于维护以世贸组织为核心、公平自由的多边贸易体制，维护全球经济贸易关系健康稳定发展，这符合双方和世界共同利益。
4月9日	(1) 经济形势专家和企业家座谈会。根据新华社的报道，中共中央政治局常委、国务院总理李强4月9日下午主持召开经济形势专家和企业家座谈会，听取对当前经济形势和下一步经



	<p>济工作的意见建议。在认真听取专家和企业家发言后，李强说，今年的形势比较特殊，在以习近平总书记为核心的党中央坚强领导下，我们沉着冷静应对各种风险挑战，一季度经济运行延续回升向好态势。同时要清醒看到，外部冲击对我国经济平稳运行造成一定压力。我们对此已经作了充分估计，做好了应对各种不确定因素的准备。</p>
4月9日	<p>根据财政部的消息，《国务院关税税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》发布。2025年4月8日，美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”的税率由34%提高至84%。美方升级对华关税的做法是错上加错，严重侵犯中国正当权益，严重损害以规则为基础的多边贸易体制。经国务院批准，自2025年4月10日12时01分起，调整对原产于美国的进口商品加征关税措施，由34%提高至84%。</p>
4月10日	<p>根据凤凰卫视报道，当地时间4月9日，美国总统特朗普宣称将对中国商品关税提高至125%，并立即生效，同时对未对美实施报复的国家暂停征税90天，临时下调税率至10%。</p>
4月10日	<p>(1)美国物价水平。根据美国劳工部的数据，美国3月CPI同比2.4%、预期2.5%、前值2.8%，3月核心CPI同比2.8%、预期3.0%、前值3.1%。(2)美债收益率。根据wind，30年期美债收益率逐步走高，4月9日，30年期美债收益率盘中升破5.0%，最高至5.018%，为近3个月以来的新高。</p>
4月11日	<p>(1)美国“对等关税”。据凤凰卫视报道，当地时间4月10日，美国总统特朗普在内阁会议上表示，他希望与中国达成协议，以结束不断升级的贸易战。他还说，在90天关税暂停届满后，如果不能达成美方想要的协议，就会恢复关税政策。谈及关税影响，特朗普承认，在经济过渡期总会存在困难。白宫官员10日澄清，特朗普所指的125%是对等关税，连同之前因芬太尼问题加征的两成关税，对中国征收的总关税是145%。(2)美国关税豁免。据凤凰卫视4月13日报道，美国海关于美东时间4月11日晚间宣布，对集成电路、智能手机、笔记本电脑等一系列商品，豁免征收125%的所谓“对等关税”。有分析指出，苹果公司、英伟达、微软等科技巨头都可以舒一口气。英国《金融时报》形容，这是特朗普政府对华关税立场软化的首个迹象。不过有白宫官员强调，此前对中国加征的20%关税仍然有效。同时，特朗普表示，他将在周一公布有关半导体关税的详细信息。</p>
4月11日	<p>根据财政部消息，《国务院关税税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》发布。2025年4月10日，美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”的税率进一步提高至125%。美方对华加征畸高关税，严重违反国际经贸规则，也违背基本的经济规律和常识，完全是单边霸凌胁迫做法。调整《国务院关税税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》（税委会公告2025年第5号）规定的加征关税税率，由84%提高至125%。鉴于在目前关税水平下，美国输华商品已无市场接受可能性，如果美方后续对中国输美商品继续加征关税，中方将不予理会。</p>
4月15日	<p>根据新华社的报道，中共中央政治局常委、国务院总理李强4月15日在北京调研。他强调，要深入贯彻习近平总书记关于全方位扩大国内需求的重要指示精神，沉着冷静应对外部冲击带来的困难挑战，以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，进一步释放我国超大规模市场的活力潜力。李强指出，当前外部环境发生深刻变化，给我国外贸出口造成不利影响。大家要团结一心、主动作为、克难奋进，积极开拓多元化市场，创新贸易渠道方式，努力稳住外贸基本盘。李强强调，当前和今后一个时期，我国房地产市场仍有很大的发展空间，要进一步释放市场潜力，着力推动“好房子”建设，加快构建房地产发展新模式，促进房地产市场平稳健康发展。</p>
4月16日	<p>据央视新闻的报道，当地时间16日，联合国贸易和发展会议（贸发会议）警告，受贸易紧张局势和持续的不确定性影响，世界经济正处于衰退轨道之上。贸发会议在其当天发布的《2025年贸易和发展展望——面临压力：不确定性重塑全球经济前景》中表示，预计2025年全球经济增长率将放缓至2.3%。报告列举了日益严重的威胁，包括贸易政策冲击、金融波动和贸易</p>



	<p>不确定性可能会破坏全球经济前景。贸发会议指出，美国的关税政策正在影响全球贸易，扰乱供应链并破坏可预测性，贸易政策的不确定性处于历史最高水平。</p>
4月17日	<p>根据欧洲央行的消息，将主要政策利率下调25个基点。</p>
4月18日	<p>(1) 根据凤凰卫视的报道，美国总统特朗普表示，自从美国对中国进口商品征收关税以来，中美都有联系进行谈判，又指将会推迟 TikTok 的协议，直至与中国的贸易问题得到解决。特朗普称，对华关税可能不会进一步提高，甚至可能降低。(2) 根据央视网的报道，当地时间17日，美国总统特朗普表示，对中美达成协议有信心。美国总统特朗普：“我认为我们会与中国达成协议，我们会和所有人达成协议的。如果我们达不成协议，那我们就定个目标，然后就这么定了，这样也挺好。大概在接下来的三到四周内，事情应该能全部搞定。”(3) 4月18日，根据新华社的报道，商务部表示，中方注意到，美东时间4月17日，美国贸易代表办公室宣布对中国海事、物流和造船领域301调查的最终措施。中方对此强烈不满、坚决反对。(4) 4月19日，根据央视新闻的报道，当地时间4月18日，美国哥伦比亚广播公司报道称，多名消息人士透露，由于特朗普政府对中国商品加征的畸高关税将导致供应链危机，特朗普政府内部已开始讨论组建一个工作组，以便在未能与中国政府谈判取得突破的情况下紧急处理这些问题。</p>
4月18日	<p>(1) 根据央视新闻的报道，当地时间4月18日，乌克兰政府正式公布了与美国达成的矿产协议意向备忘录文本。根据备忘录内容，其核心要点之一是规定设立乌克兰重建投资基金。该基金的设立旨在吸引美国及国际社会对乌克兰的投资，助力乌克兰在多年冲突后实现经济重建与发展。备忘录还特别指出，美乌双方承认乌克兰自愿放弃世界第三大核武器库。(2) 根据环球网的报道，据“今日俄罗斯”(RT)当地时间18日援引彭博社消息，知情人士爆料称，美国可能准备承认克里米亚地区为俄罗斯领土，以作为俄乌达成更广泛和平协议一部分。报道称，这一潜在让步被认为是美国总统特朗普急于促成停火协议的最新信号。(3) 根据新华社的报道，美国总统特朗普18日表示，如果围绕乌克兰问题的谈判无法在短期内取得明确进展，美国将不再参与斡旋。特朗普当天在白宫对记者说，如果某一方或双方让谈判变得非常困难，“我们将不再参与其中”。美国媒体认为，围绕乌克兰问题的斡旋行动已陷入僵局，美方正日益失去耐心。</p>
4月21日	<p>根据新华网的报道，当地时间20日，美国总统特朗普说，希望俄罗斯和乌克兰“本周”就结束冲突达成“一项协议”。特朗普在社交媒体上发文作出上述表态，但未透露更多细节。他还说，俄乌达成协议后，双方都将与美国“做大生意”。特朗普日前表示，如果围绕结束俄乌冲突的谈判无法在短期内取得明确进展，美国将不再参与斡旋。4月24日，根据央视的报道，美国总统特朗普就俄乌冲突发表了一系列言论。特朗普指出，乌克兰和俄罗斯都有实现和平的意愿，双方都必须加入谈判。他还透露，自己已在俄乌问题上设定了一个最后期限，期限过后，美国的态度将会有所不同。不过，俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫23日称，特朗普从未指定任何日期，且俄方认为设定俄乌停火的最后期限并不合适。</p>
4月21日	<p>根据新华财经的报道，美国国家经济委员会主任凯文·哈塞特近日表示，特朗普总统和他的团队正在研究解雇美联储主席杰罗姆·鲍威尔是否是一种选择。此前，特朗普在社交媒体上发了一篇帖子，把矛头指向了鲍威尔，他写道，美联储应该降息，并补充说，他的“解雇来得不够快”。当地时间4月23日，美国总统特朗普改口，表示无意解雇美联储主席鲍威尔。</p>
4月21日	<p>根据新华社的报道，中共中央、国务院印发《关于实施自由贸易试验区提升战略的意见》，要深化金融领域开放创新，推动金融服务实体经济，有序扩大金融开放。扩大跨国公司本外币一体化资金池业务试点。支持符合条件的自由贸易试验区开展合格境外有限合伙人试点。推进以境内期货特定品种为主的期货市场开放，扩大特定品种范围，探索境内期货产品结算价授权等多元化开放路径。4月23日，中国人民银行举行新闻发布会，介绍《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》有关情况。中国人民银行党委委员、副行长</p>



	<p>陆磊表示，着眼于更好发挥上海国际金融中心在服务构建新发展格局中的特殊作用，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了 18 条重点举措，对上海加快建设国际金融中心，更好服务企业“走出去”具有重要意义。</p>
4 月 22 日	<p>根据国际货币基金组织（IMF）的消息，由于贸易紧张局势的迅速升级和极高的政策不确定性，预计将对全球经济活动产生重大影响，2025 年全球经济增长率预计将降至 2.8%，2026 年预计为 3.0%，2025 年 1 月对这两年作出预测均为 3.3%。其中，2025 年美国的增长率预计将放缓至 1.8%，较 2025 年 1 月的预测低 0.9 个百分点，原因包括政策不确定性上升、贸易紧张局势，以及需求势头减弱；美国 2025 年陷入衰退的概率为 40%，去年 10 月预计为 27%。</p>
4 月 22 日	<p>根据第一财经的报道，当地时间 4 月 21 日，美国商务部公布其对东南亚四国柬埔寨、马来西亚、泰国和越南晶体光伏电池（无论是否组装成组件）反倾销与反补贴税的终裁税率。个别柬埔寨企业被裁定反补贴税达 3403.96%，越南“全国实体”倾销税达 271.28%。</p>
4 月 23 日	<p>根据中新网的报道，美国总统特朗普当地时间 4 月 22 日表示，将“大幅降低”对中国的高额关税。特朗普在椭圆形办公室对记者说，“145%是非常高的。不会有那么高的……它将大幅下降，但不会为零。” 4 月 24 日，根据央视网的消息，据《华尔街日报》23 日报道，美方高级官员透露，特朗普政府正考虑多种方案。第一种方案，对中国商品征收的关税税率可能降至大约 50%-65%。第二种方案则被称为“分级方案”，美方将把进口自中国的商品分为所谓“对美国国家安全不构成威胁”和所谓“对美国国家利益具有战略意义”的商品。美媒称，在“分级方案”里，美方将对前一类商品征收 35%的关税，对第二类商品的关税税率至少为 100%。白宫新闻秘书莱维特称，特朗普在对华关税问题上的立场“没有软化”。同日，根据新华财经的报道，商务部新闻发言人表示，截至目前，中美之间未进行任何经贸谈判。4 月 24 日，根据央视网的消息，美国总统特朗普当地时间 25 日在“空军一号”专机上对记者表示，除非中国做出实质性让步，否则不会取消对华加征的关税。</p>
4 月 26 日	<p>根据央视的报道，当地时间 4 月 25 日，美国总统特朗普在其社交媒体平台上表示，当日与俄罗斯和乌克兰的谈判和会晤进展顺利。特朗普表示，他们“非常接近”达成协议，双方现在应该进行高层会晤，以“结束战争”。特朗普称，大部分主要议题都已达成一致。当天，俄罗斯总统助理乌沙科夫透露，俄罗斯总统普京与美国中东问题特使威特科夫的会晤持续了 3 个小时，富有建设性。他称，会晤讨论了恢复俄乌直接谈判的可能性。同日，根据央视新闻的报道，俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫表示，普京在与美国中东问题特使威特科夫会晤时确认，俄罗斯愿意没有先决条件与乌克兰进行谈判。</p>

数据来源：央视新闻等、国信期货

二、美国关税政策

自 2025 年 1 月 20 日特朗普就任美国总统以来，其关税政策多次调整。从影响程度来看，总体经历了加征幅度相对不大的常规关税和加征幅度超预期的“对等关税”两个阶段。从关税政策的演绎进程来看，或可概括为威胁期、恶化期、缓和期和混沌期。

美国关税税率。目前，美国关税政策进入到暂缓征收“对等关税”90 天的混沌期。另一方面，美国对中国输美商品征收 145%的关税，并宣称可能面临 245%的关税；同时，对集成电路、智能手机、笔记本电脑等一系列商品豁免征收 125%的所谓“对等关税”，此前对中国加征的 20%关税仍然有效。与此同时，中国对美国输华产品征收 125%的关税。后期，美国贸易伙伴仍需和美国就关税问题展开谈判，美国关税政策仍然存在高度不确定性。



表：中美关税政策

时间	中美关税政策
2月1日	美方对中国商品加征关税10%。
2月1日	中方相应反制。
3月3日	美方对中国商品加征关税10%。
3月4日	中方相应反制。
4月3日	美方对中国商品加征关税34%，至67%。
4月4日	中方对美国商品加征关税34%。
4月8日	美方对中国商品再加征关税50%，合计加征84%，至107%。
4月9日	中方对美国商品加征关税50%，合计加征84%。
4月10日	美方对中国商品加征“对等关税”125%，关税至145%。
4月10日	美国对未对美实施报复的国家暂停征税90天，临时下调税率至10%。
4月11日	中方对美国商品关税加征至125%。
4月12日	美国对集成电路、智能手机、笔记本电脑等一系列商品，豁免征收125%的所谓“对等关税”。此前对中国加征的20%关税仍然有效。
4月16日	美方表示中国商品或面临245%的关税。

数据来源：中国财政部 美国白宫 国信期货

中美关税政策最新进展。4月23日，根据中新网的报道，美国总统特朗普当地时间4月22日表示，将“大幅降低”对中国的高额关税。特朗普在椭圆形办公室对记者说，“145%是非常高的。不会有那么高的……它将大幅下降，但不会是零。”4月24日，根据央视网的消息，据《华尔街日报》23日报道，美方高级官员透露，特朗普政府正考虑多种方案。第一种方案，对中国商品征收的关税税率可能降至大约50%-65%。第二种方案则被称为“分级方案”，美方将把进口自中国的商品分为所谓“对美国国家安全不构成威胁”和所谓“对美国国家利益具有战略意义”的商品。美媒称，在“分级方案”里，美方将对前一类商品征收35%的关税，对第二类商品的关税税率至少为100%。白宫新闻秘书莱维特称，特朗普在对华关税问题上的立场“没有软化”。同日，根据新华财经的报道，商务部新闻发言人表示，截至目前，中美之间未进行任何经贸谈判。4月24日，根据央视网的消息，美国总统特朗普当地时间25日在“空军一号”专机上对记者表示，除非中国做出实质性让步，否则不会取消对华加征的关税。

美国关税政策对全球经济的影响。根据国际货币基金组织（IMF）的消息，由于贸易紧张局势的迅速升级和极高的政策不确定性，预计将对全球经济活动产生重大影响，2025年全球经济增长率预计将降至2.8%，2026年预计为3.0%，2025年1月对这两年作出预测均为3.3%。其中，2025年美国的增长率预计将放缓至1.8%，较2025年1月的预测低0.9个百分点，原因包括政策不确定性上升、贸易紧张局势，以及需求势头减弱；美国2025年陷入衰退的概率为40%，去年10月预计为27%。

三、中共中央政治局会议

根据新华社的消息，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。

（一）首提统筹国内经济工作和国际经贸斗争

会议指出，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。

由于美国关税政策的影响，我国出口总体承压，净出口对 GDP 的拉动作用或大幅降低。为此，通过提升与非美国贸易伙伴的双边贸易规模，以抵消对美出口的下滑。同时，基于我国统一大市场建设，加大对国内消费和投资的政策刺激，做到坚定不移办好自己的事。

（二）再提超常规逆周期调节

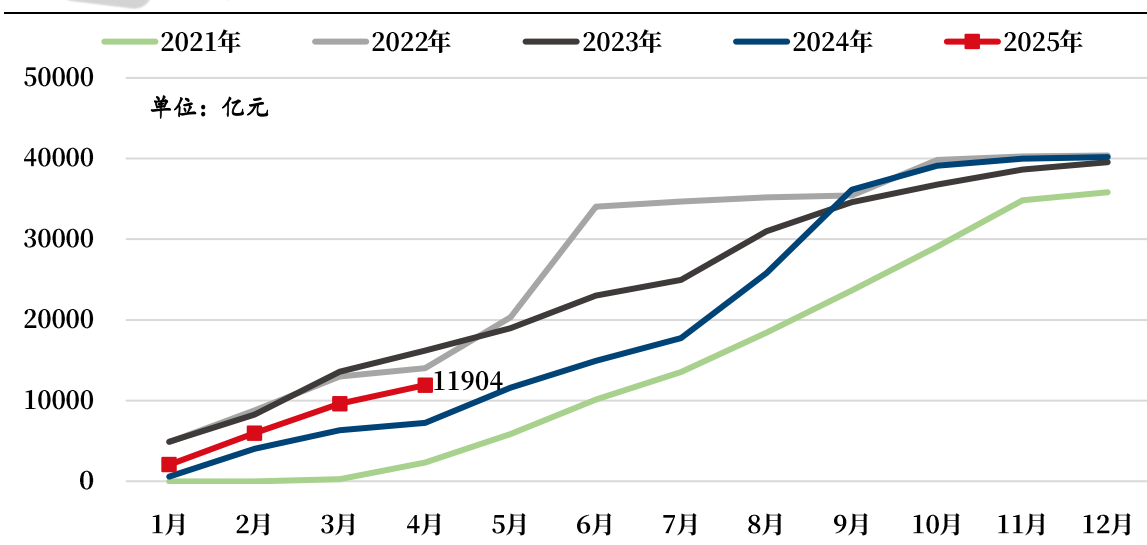
从宏观政策基调来说，本次会议仍然强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策，对宏观政策的落地提出一定要求。会议指出，要不断完善稳就业稳经济的政策工具箱，既定政策早出台早见效，根据形势变化及时推出增量储备政策，加强超常规逆周期调节，全力巩固经济发展和社会稳定的基本面。

关于超常规逆周期调节的表述，2024 年 12 月 9 日中共中央政治局会议指出，加强超常规逆周期调节。2024 年 12 月 12 日的中央经济工作会议，对相关表述做了调整。2025 年 4 月 7 日，在美国特朗普政府宣布所谓“对等关税”后，《人民日报》头版文章指出，将以超常规力度提振国内消费。因此，本次会议再提超常规逆周期调节，与更加积极有为的宏观政策相呼应，也与统筹国内经济工作和国际经贸斗争相呼应。

（三）更加积极的财政政策

财政政策方面，本次会议强调，加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。

图 1：地方政府新增专项债发行规模



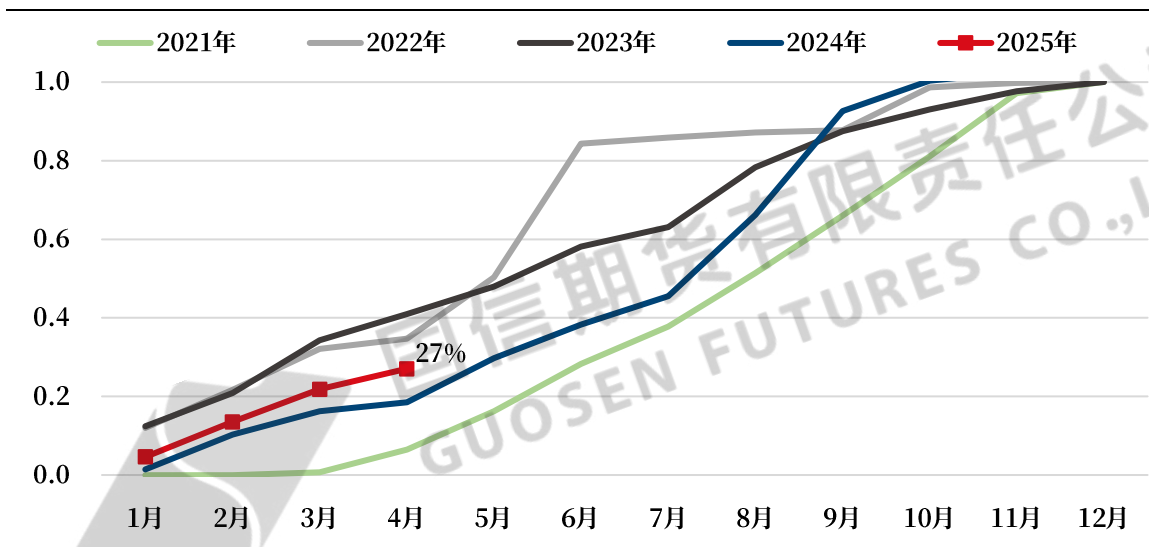
数据来源：Choice 国信期货



根据 2025 年财政预算，今年赤字率拟按 4% 左右安排、比上年提高 1 个百分点；超长期特别国债为 1.3 万亿元、比上年增加 3000 亿元；特别国债 5000 亿元，支持国有大型商业银行补充资本；地方政府新增专项债 4.4 万亿元、比上年增加 5000 亿元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等。

今年特别国债发行方面，4 月 24 日，2025 年首期超长期特别国债和中央金融机构注资特别国债正式招标发行，其中 20 年期 500 亿元、30 年期 710 亿元。地方政府专项债发行方面，截至 4 月底，地方政府新增专项债将发行 1.19 万亿元，发行进度为 27%，该进度慢于 2023 年的 41% 和 2022 年的 35%，快于 2024 年的 19%。

图 2：地方政府新增专项债发行进度



数据来源：Choice 国信期货

（四）适度宽松的货币政策

货币政策方面，本次会议强调，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。

降准降息方面，截至目前，2025 年降准降息暂未落地，为应对关税压力留足空间。相较降息而言，结合一般债、专项债和特别国债的发行，近期落地降准可能性相对较高。

结构性货币政策工具和政策性金融工具方面。从结构性货币政策工具来说，由中国人民银行创设并实施，由相关商业银行进行投放，截至 2025 年一季度末，结构性货币政策工具共存续 10 项，余额合计 5.9 万亿元。从政策性金融工具来说，其政策性支持意义更突出，投放主体或为三大政策性银行。2022 年 6 月，



国务院常务会议首次表示，确定政策性、开发性金融工具支持重大项目的举措。2022年8月，国务院常务会议指出，明确在3000亿元政策性开发性金融工具已落到项目的基础上，再增加3000亿元以上额度，加大金融对重大项目的支持力度。2022年11月，国家发展改革委表示，7399亿金融工具资金已全部投放完毕。从本次会议来看，后期，结构性货币政策工具和新型政策性金融工具，以支持科技创新、扩大消费、稳定外贸为主。

三、我国经济基本面

(一) 国内生产总值

一季度 GDP 超预期。2025 年一季度国内生产总值 (GDP) 31.88 万亿元，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%。

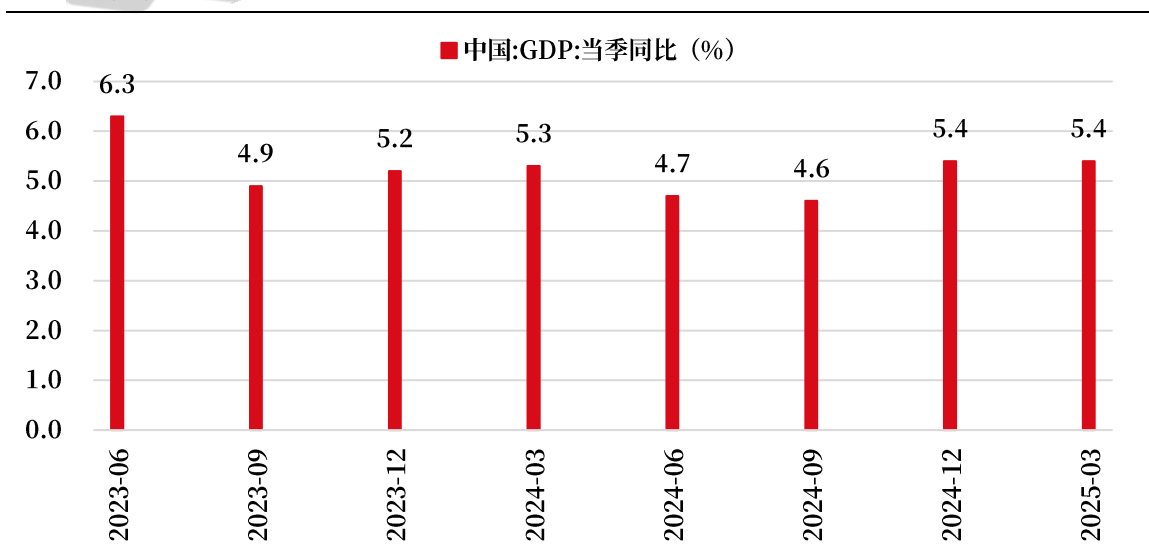
分产业看，第一产业增加值 1.17 万亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 11.19 万亿元，增长 5.9%；第三产业增加值 19.51 万亿元，增长 5.3%。

从产业结构看，第一、二、三产业增加值占 GDP 的比重分别为 3.7%、35.1%、61.2%，与上年同期相比，第一、二产业占比分别下降 0.1 个百分点和 0.4 个百分点，第三产业占比上升 0.5 个百分点。

从三大需求对 GDP 的拉动来看，一季度，最终消费支出拉动 GDP 增长 2.8 个百分点，资本形成总额拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 2.1 个百分点。

综合来说，一季度 GDP 增速高于全年目标，表现好于预期。当前，外部压力相对较大，后期净出口对 GDP 的拉动或出现下滑，进一步提升内需，发挥最终消费和资本形成对 GDP 的拉动作用。

图 3：国内生产总值



数据来源：Choice 国信期货

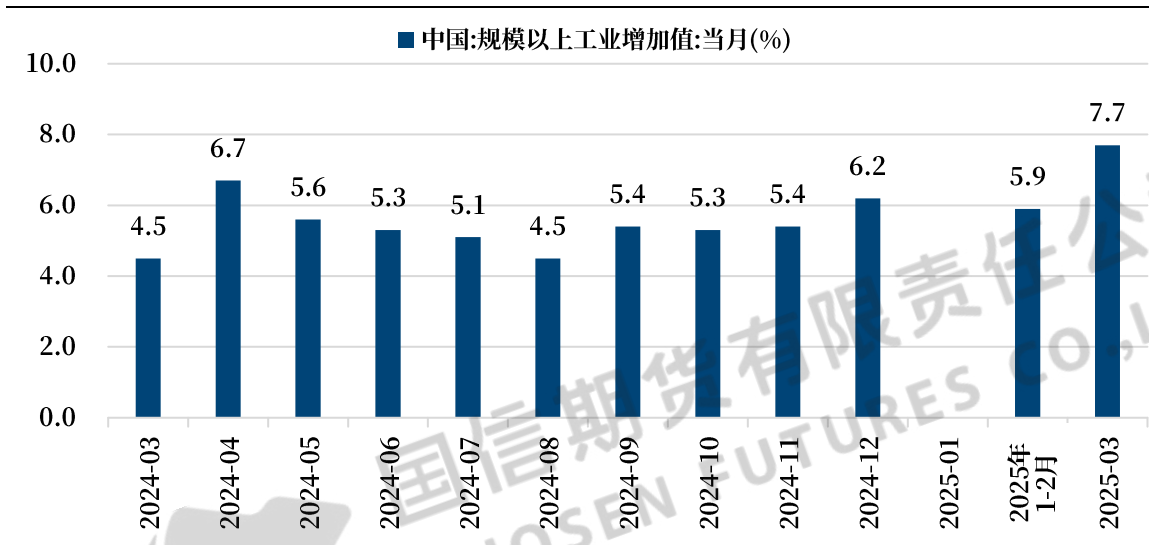


(二) 规上工业增加值

3月规上工业增加值表现亮眼，各行业均有好转。一季度，全国规模以上工业（简称“规上工业”）增加值同比增长6.5%，增速较1-2月加快0.6个百分点；其中3月同比增长7.7%。

分三大门类看，3月，采矿业增加值同比增长9.3%，制造业增长7.9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长3.5%。分经济类型看，3月，国有控股企业增加值增长5.3%；股份制企业增长8.3%，外商及港澳台投资企业增长5.2%；私营企业增长8.2%。分主要行业增加值看，3月增速较好的有，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长19.0%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长13.1%，电气机械和器材制造业增长13.0%，汽车制造业增长11.5%，煤炭开采和洗选业增长10.6%。

图4：工业增加值



数据来源：Choice 国信期货

(二) 社会消费品零售

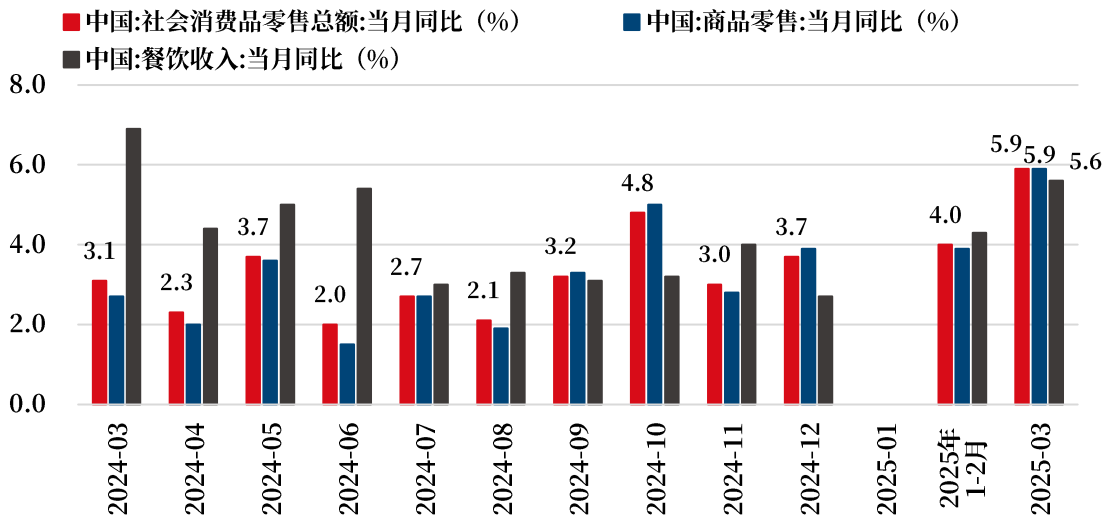
3月社零显著回升，商品零售大幅好转。1-3月，社会消费品零售（简称“社零”）总额12.47万亿元、同比增长4.6%，增速较1-2月加快0.6个百分点；其中3月社零总额为4.09万亿元、同比增长5.9%。

按消费类型分，3月，餐饮收入同比增长5.6%，增速较去年同期收窄1.3个百分点；3月，商品零售同比增长5.9%，增速较去年同期扩大3.2个百分点。

从商品零售的具体商品类型来看，3月同比涨幅居前的有，家用电器和音像器材类上涨35.1%，家具类上涨29.5%，通讯器材类上涨28.6%，体育、娱乐用品类上涨26.2%，文化办公用品类上涨21.5%；3月同比跌幅较大的有，石油及制品类下降1.9%。从商品零售的规模来看，3月销售额较好的商品有3类，分别是，汽车类销售额4330亿元，石油及制品类销售额2073亿元，粮油、食品类销售额1979亿元。



图 5：社会消费品零售



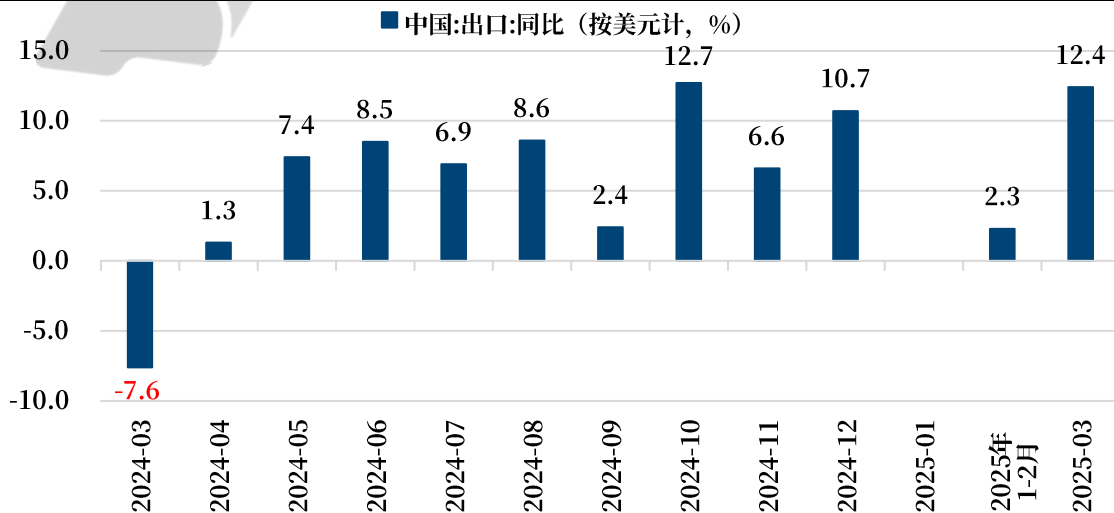
数据来源: Choice 国信期货

(三) 进出口

3月出口大幅增长，后期压力仍然较大。按美元计，2025年一季度全国商品贸易出口总值为8537亿美元，较去年同期增长5.8%；进口总值为5807亿美元，较去年同期下降7.0%。其中，2025年3月，按美元计，出口3139亿美元，同比增长12.4%；进口2113亿美元，同比下降4.3%。

2025年一季度，出口总量稳步增长，其中3月增幅较高，与去年3月基数相对较低有一定关联。由于美国关税政策的影响，当前我国出口压力相对较大。目前，美国关税政策仍然多变，后期仍需美国关税政策的调整以及我国与非美国贸易伙伴的经贸往来。

图 6：出口



数据来源: Choice 国信期货

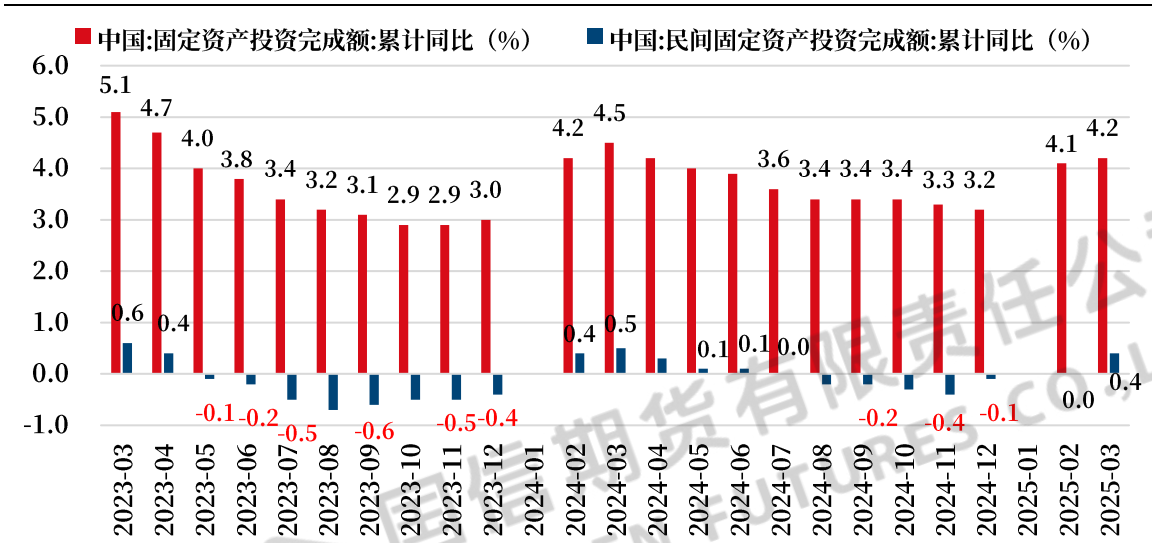


(四) 固定资产投资及房地产

一季度固投相对稳定，民间投资同比转正。1-3月，全国固定资产投资（简称“固投”）为10.32万亿元、同比增长4.2%，增速较1-2月加快0.1个百分点；其中，民间固定资产投资同比增长0.4%，近7个月来同比首次转正。

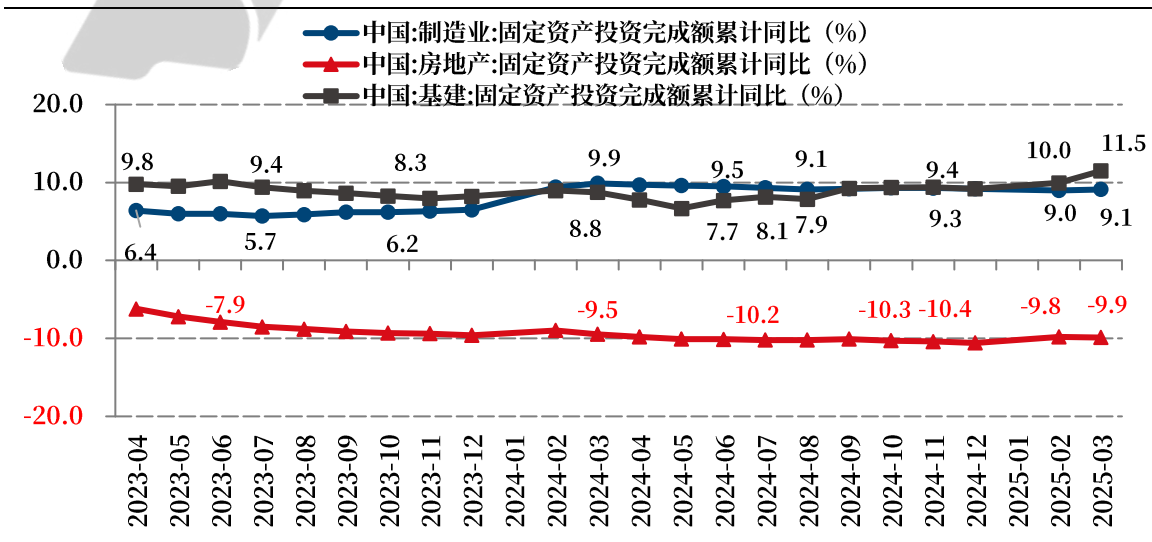
分三大产业来看，1-3月，制造业投资增长9.1%，增速较1-2月加快0.1个百分点，相对稳定；基础设施投资同比增长11.5%，增速较1-2月加快1.5个百分点，表现较好；房地产开发投资下降9.9%，降幅较1-2月扩大0.1个百分点，仍然不佳。

图7：固定资产投资



数据来源: Choice 国信期货

图8：分行业固定资产投资



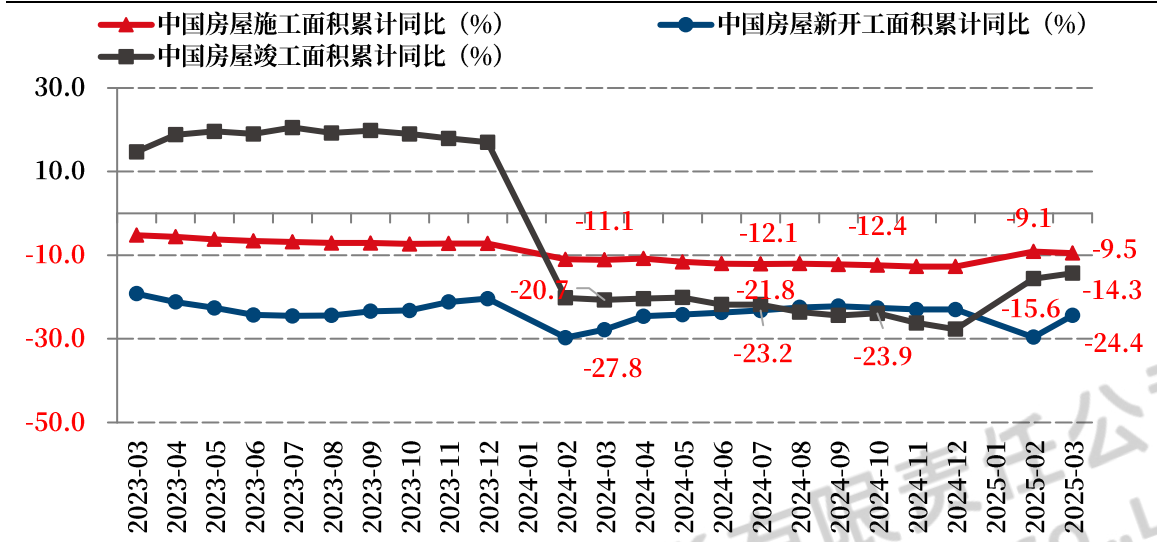
数据来源: Choice 国信期货

3月房地产需求侧延续好转，供给侧竣工相对改善。房地产供给侧方面，1-3月，房地产开发企业房屋施工面积同比下降9.5%；房屋新开工面积同比下降24.4%；房屋竣工面积同比下降14.3%，跌幅较去年同



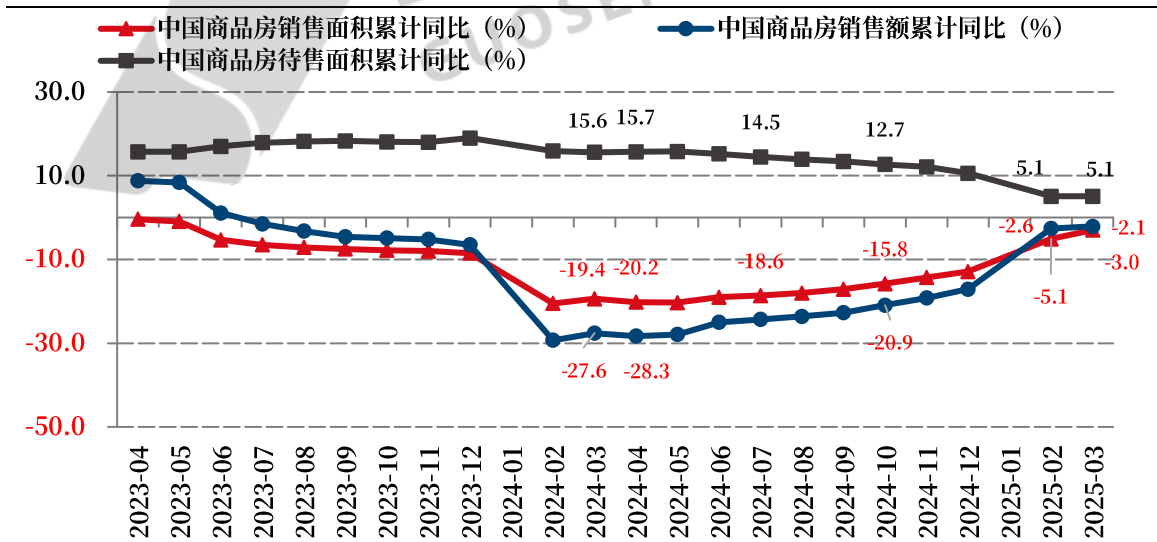
期收窄 6.4 个百分点，相对好转；房地产开发企业到位资金同比下降 3.7%，跌幅较去年同期收窄 22.3 个百分点，跌幅显著收窄。房地产需求侧方面，1-3 月，新建商品房销售面积同比下降 3.0，跌幅较去年同期收窄 16.4 个百分点，显著好转；新建商品房销售额同比下降 2.1%，跌幅较去年同期收窄 25.5 个百分点，显著好转；3 月末，商品房待售面积同比增长 5.1%，增速较去年末收窄 10.5 个百分点，商品房销售压力相对减轻。

图 9：房地产施工、新开工和竣工



数据来源：Choice 国信期货

图 10：商品房销售面积、销售金额、待售面积



数据来源：Choice 国信期货



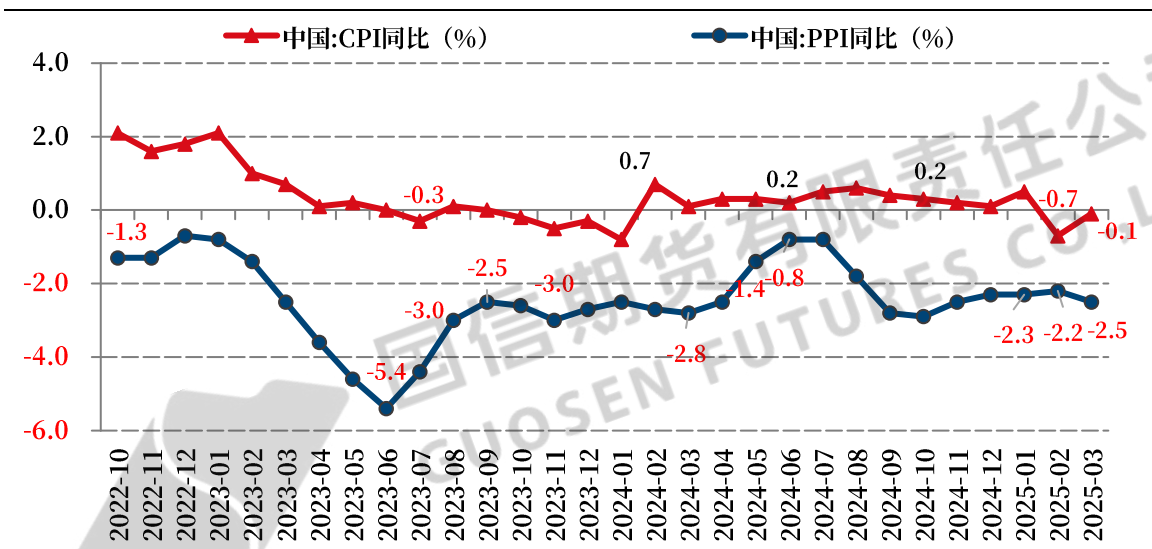
四、我国宏观核心指标

(一) 物价水平

3月物价水平结构性分化，总体仍然偏低。3月CPI同比为下降0.1%，跌幅较2月的下降0.7%收窄0.6个百分点；3月PPI同比为下降2.5%，跌幅较2月的下降2.2%扩大0.3个百分点。

3月物价水平呈现结构性分化，CPI同比跌幅收窄、PPI同比跌幅扩大。CPI同比中，鲜菜价格下降6.8%，影响CPI下降约0.15个百分点，向下拉动作用突出；由于旅游淡季以及国际油价相对下行，交通通信价格同比下降2.6%。PPI同比中，3月，国际原油价格相对下行，影响国内石油和部分出口行业价格下行；具体来说，3月生产资料价格下降2.8%，影响PPI下降约2.09个百分点。同时，3月，生活资料价格下降1.5%，影响PPI下降约0.38个百分点；其中，耐用消费品价格下降3.4%，跌幅仍然较大。

图 11：物价水平



数据来源：choice 国信期货

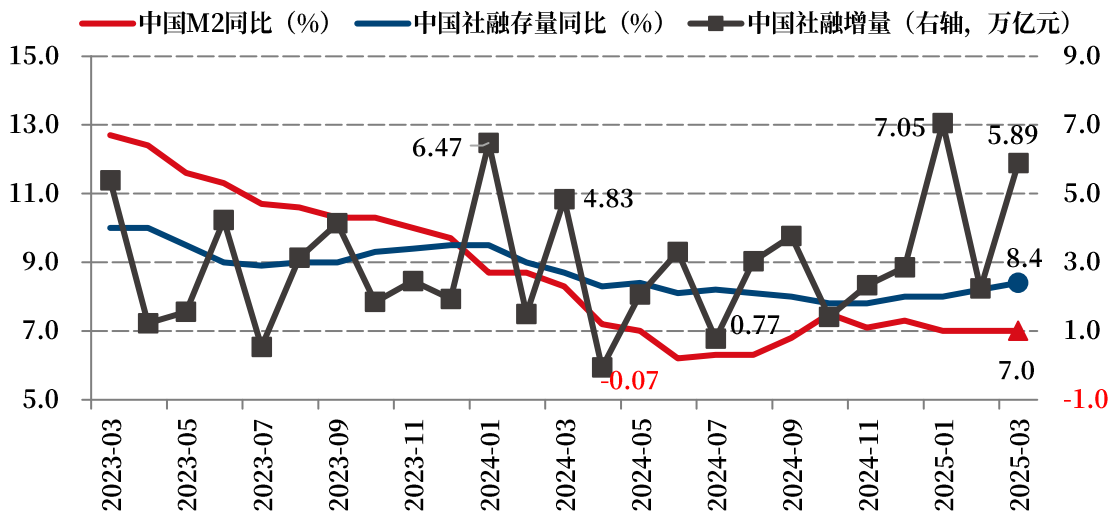
(二) 货币供给

3月货币供给总量有所好转，M1增速显著回升。3月末，广义货币（M2）同比增长7.0%；狭义货币（M1）同比增长1.6%；流通中货币（M0）同比增长11.5%。3月末，社会融资规模存量（简称“社融存量”）同比增长8.4%；3月社会融资规模增量（简称“社融增量”）为5.89万亿元。

与2月相比，3月M2同比增速持平、社融存量同比增速扩大0.2个百分点。3月M1同比增速为近一年以来的新高，较2月的0.1%扩大了1.5个百分点。社融方面，继今年1月社融增量录得历史单月最大增幅后，3月社融增量达到近6万亿元，增幅较去年同期扩大1.1万亿元。

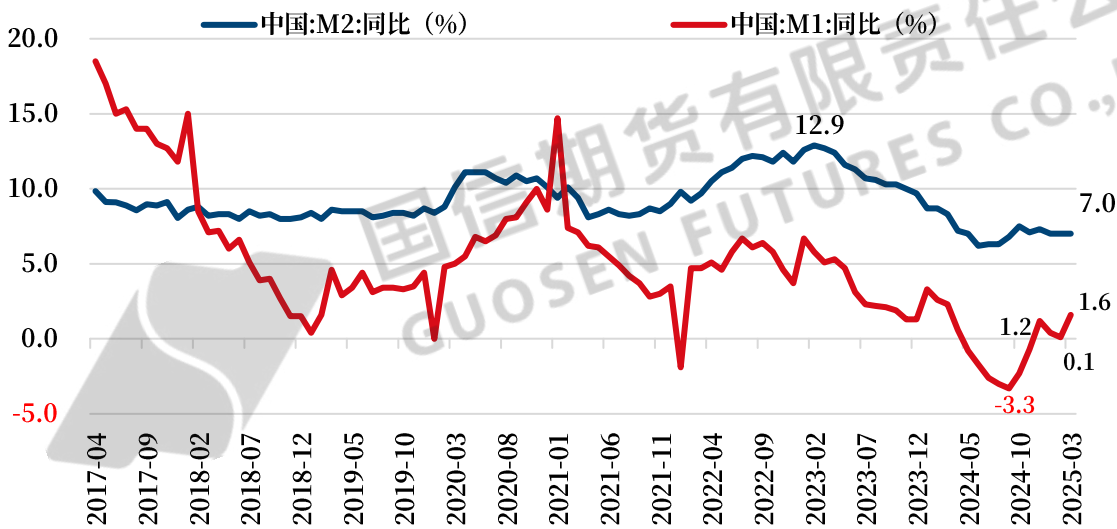


图 12: 社融和 M2



数据来源: choice 国信期货

图 13: M1 和 M2



数据来源: choice 国信期货

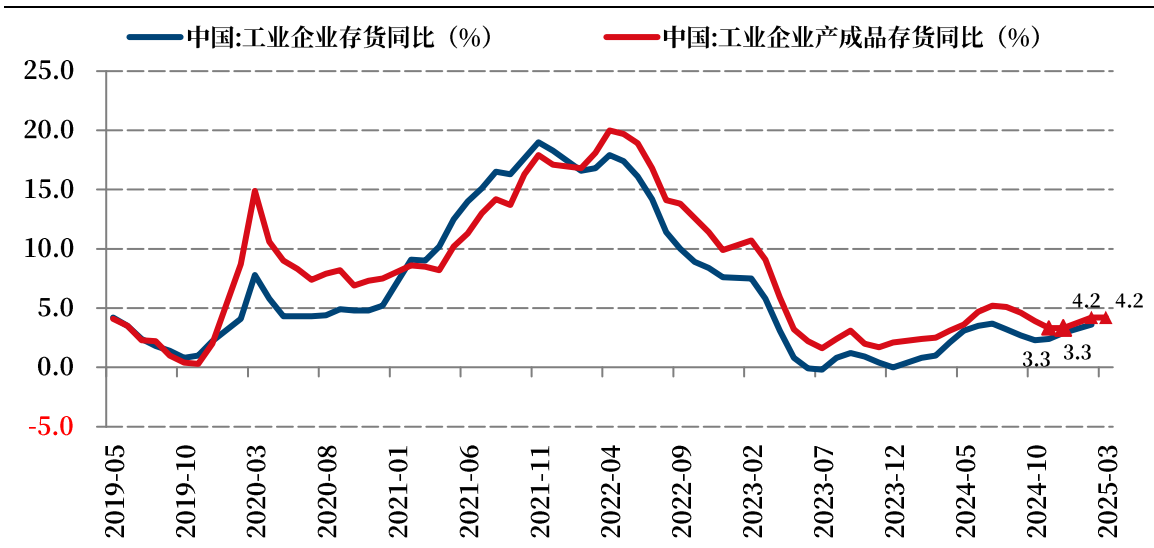
(三) 企业利润和库存

一季度企业利润有所好转，全行业补库趋势平缓。一季度，全国规模以上工业企业（简称“规上工业企业”）实现利润总额 1.51 万亿元，同比增长 0.8%，由负转正。3 月末，规上工业企业产成品存货（即库存），同比上涨 4.2%，涨幅与 2 月末持平，全行业补库趋势相对平缓。

一季度，全行业企业利润总额由负转正，相对改善，但增速仍然较低。分企业类型来看，国有控股企业利润由正转负、录得同比下跌 1.4%，私营企业利润跌幅显著收窄、录得同比下跌 0.3%，与去年基数有较大关联。分行业来看，制造业利润增幅相对较好、同比上涨 7.6%，采矿业跌幅仍较大、同比下跌 25.5%，公用事业增速有所放缓、同比上涨 5.4%。制造业利润同比增幅较好的有，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 59.7%，农副食品加工业增长 40.3%，有色金属冶炼和压延加工业增长 33.6%；利润同比跌幅较大的有，家具制造业下跌 40.1%。

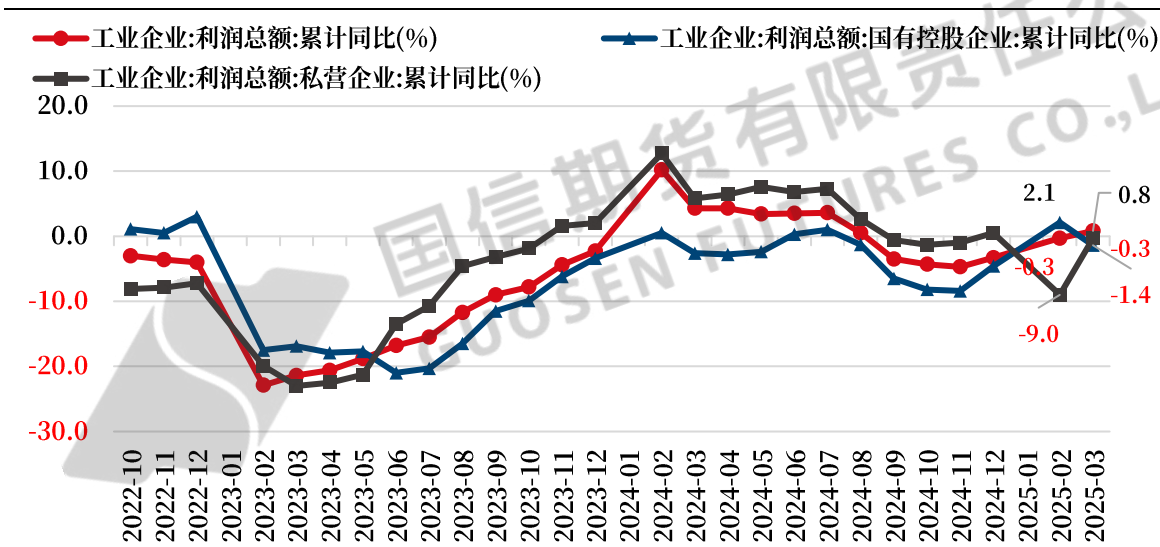


图 14: 企业库存



数据来源: choice 国信期货

图 15: 企业利润



数据来源: choice 国信期货

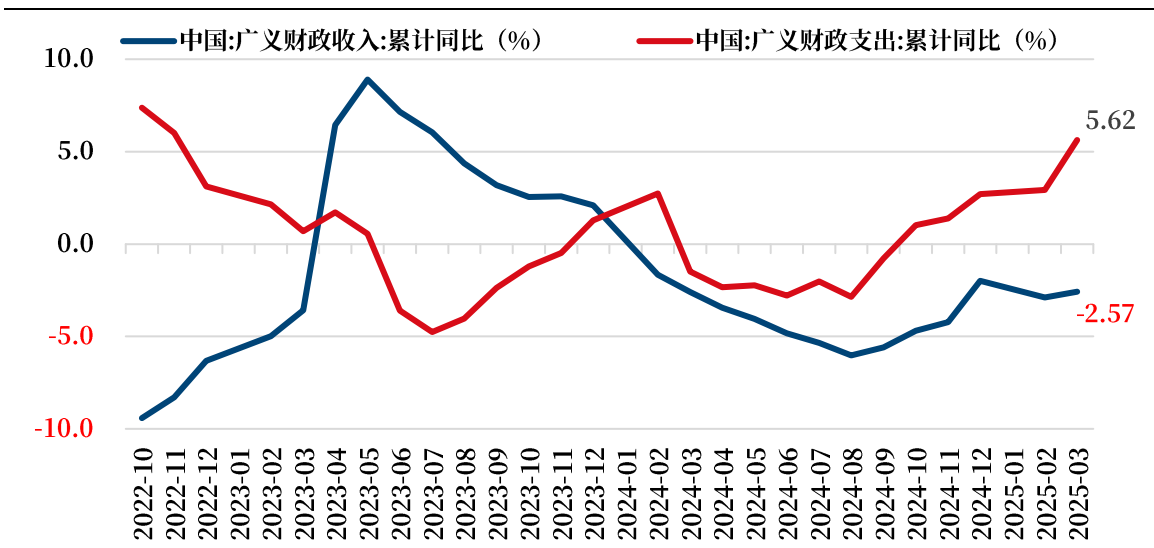
(四) 财政政策

一季度财政广义财政支出, 增速快速提升。根据财政部的数据, 2025 年一季度, 全国一般公共预算收入 6.02 万亿、同比下降 1.1%, 全国一般公共预算支出 7.28 万亿元、同比上涨 4.2%; 全国政府性基金收入 0.92 万亿元、同比下降 11.0%, 全国政府性基金支出 1.98 万亿元、同比上涨 11.1%; 其中, 国有土地使用权出让收入 0.68 万亿元、同比下降 15.9%。

根据以上数据进行合并计算, 2025 年一季度, 广义财政收入 6.94 万亿元、同比下降 2.57%, 跌幅较 1-2 月收窄 0.32 个百分点、较去年同期收窄 0.02 个百分点; 2025 年一季度, 广义财政支出 9.26 万亿元、同比增长 5.62%, 增幅较 1-2 月加快 2.69 个百分点、较去年同期加快 7.12 个百分点。一季度, 广义财政支出快速提升, 为近 2 年以来的最高增速。



图 17: 广义财政收支



数据来源: choice 国信期货

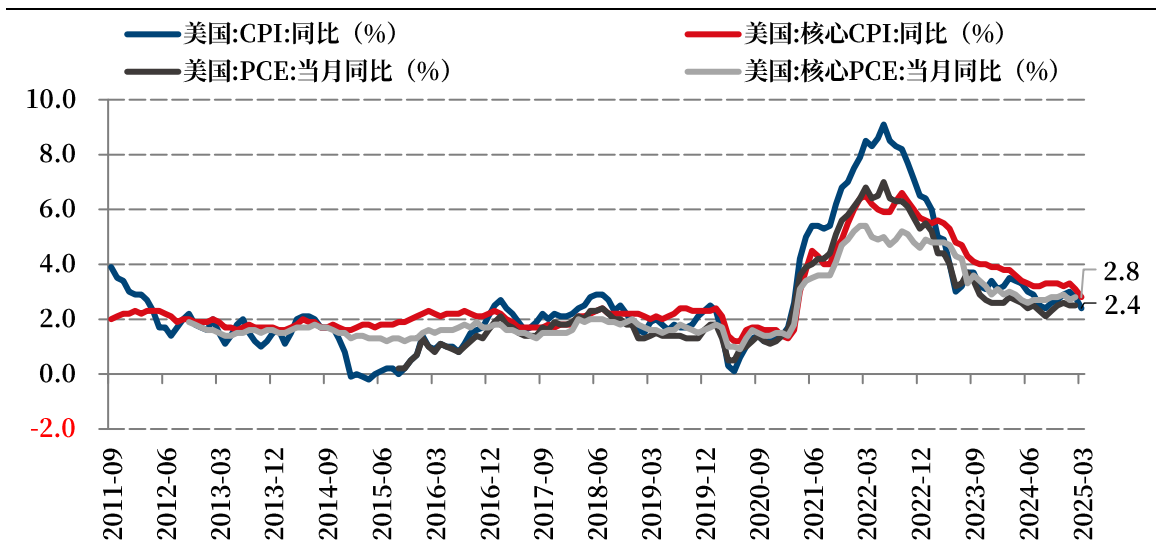
(五) 人民币汇率

美联储两难相对缓解，年内总体仍然宽松。(1) 物价水平方面。美国 3 月 CPI 同比 2.4%、预期 2.5%、前值 2.8%，3 月核心 CPI 同比 2.8%、预期 3.0%、前值 3.1%。美国 3 月 CPI 相对下行，为美联储年内降息创造了一定条件。(2) 劳动力市场方面。美国 3 月非农就业人口新增 22.8 万人、预期 14.0 万前值 15.1 万人下修至 11.7 万人；美国 3 月失业率为 4.2%、预期 4.1%、前值 4.1%。美国 3 月新增非农就业人口好于预期，但是失业率继续上行，劳动力市场总体仍然不乐观，尤其是考虑到非农就业人口过往存在大幅修订的情形，非农数据的可信度相对不理想。结合 4 月 2 日美国特朗普政府“对等关税”的政策冲击，美国劳动力市场的重要性相对降低，其表现不足以抵消美国经济衰退的风险。(3) 美联储独立性。按照原定时间，美联储主席鲍威尔任期将于 2026 年 5 月结束。但是，由于美国总统特朗普对美联储货币政策的不满，多次宣称要解雇鲍威尔。从历史上来看，没有美国总统解雇美联储主席的先例。美国最高法院 1935 年“汉弗莱执行人诉美国案”的判例赋予了美联储独立性。当地时间 4 月 22 日，美国总统特朗普改口，表示无意解雇美联储主席鲍威尔。市场关于美联储独立性的担忧相对缓解，年内美联储宽松力度的预期相对降低。需要注意的是，2024 年 12 月，特朗普也曾表示不会解雇美联储主席，但是，其今年初就任美国总统后，美国司法部向美国最高法院提交申请对 1935 的判例进行裁决。后期，特朗普对美联储独立性或仍然存在挑战。(4) 后期展望。由于美国特朗普政府暂缓征收“对等关税”90 天，美联储货币政策的两难相对缓解，但是，年内美国经济增幅放缓的风险仍在，因此，美联储货币政策总体仍然宽松。根据 CME 美元利率期货显示，截至当地时间 4 月 26 日，美联储下次降息时点或为 6 月，降息概率为 63.3%；年内美联储降息幅度或为 100 个基点。

美元指数震荡走弱，非美货币相对偏强。近期，受美国关税政策、美联储独立性、美联储降息预期等多重因素影响，美元指数震荡下行，非美货币相对走强。4 月 11 日美元指数跌破 100 整数关口，4 月 21 日美元指数盘中连破 99 和 98 两个整数关口，为 2022 年 4 月以来的新低。但是，在特朗普改口不解雇美联储主席后，市场关于美联储独立性的担忧相对缓解，年内美联储宽松力度的预期相对降低，4 月 23 日美元指数又升破 99 整数关口。与此同时，非美货币相对走强。4 月 21 日，欧元兑美元盘中触及 1.1571，欧元走强，为近三年的新高。4 月 22 日，美元兑日元盘中跌破 140 整数关口，最低至 139.9015，日元走强，为 2024 年 9 月以来的最强水平。4 月 22 日，英镑兑美元盘中最高至 1.3423，英镑走强，为 2024 年 9 月以来的最强水平。

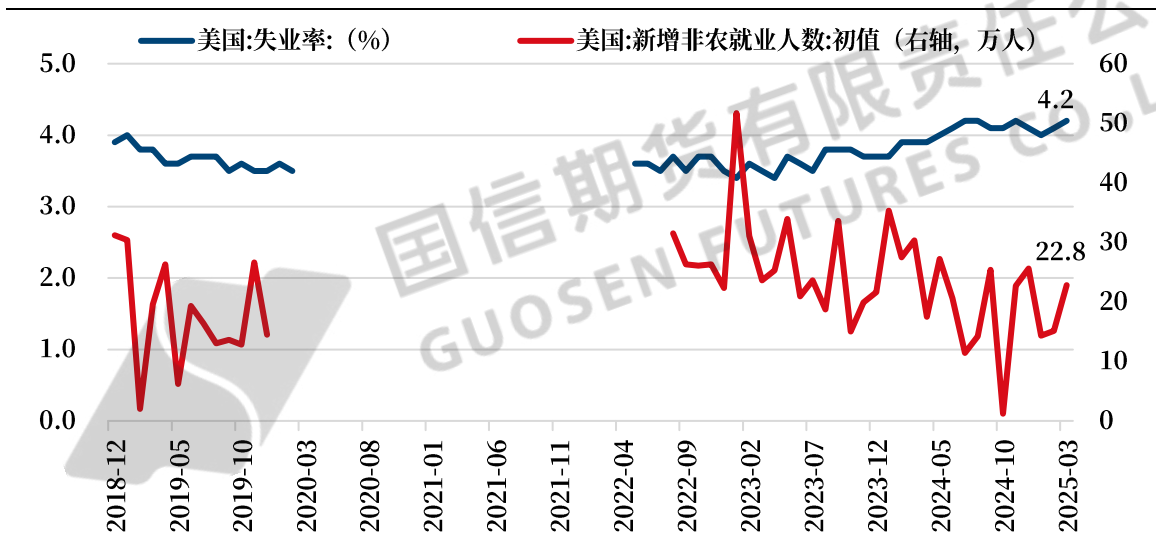


图 18: 美国物价水平



数据来源: choice 国信期货

图 19: 美国劳动力市场

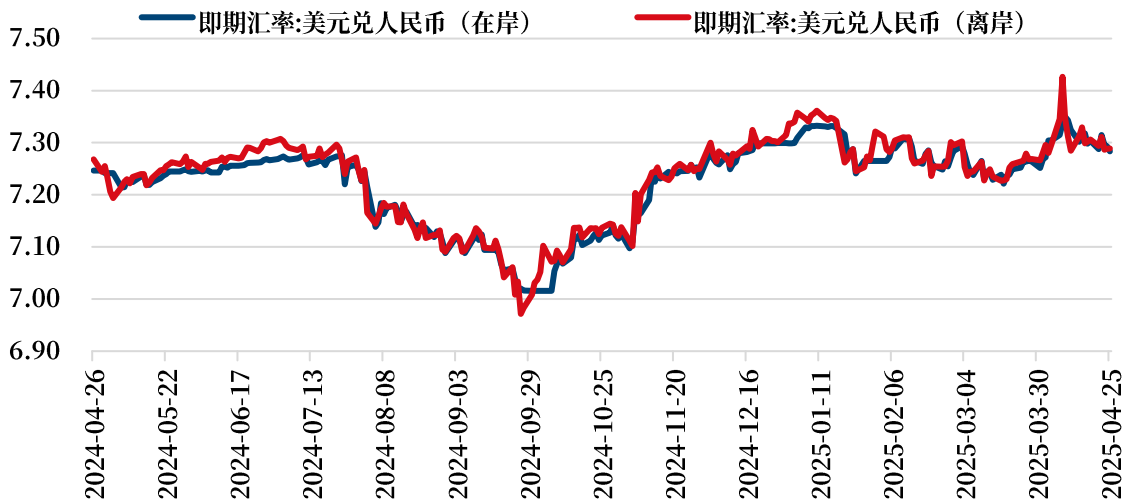


数据来源: choice 国信期货

中国人民银行适度宽松，出口承压、短期人民币震荡偏弱。(1) 降息降准。年内降息降准操作暂未落地，短期来看，相较于降息操作，降准落地可能性相对较大。(2) 基础货币投放。4月MLF净投放量为5000亿元，此前的3月MLF净投放量为630亿元，是2024年7月以来MLF首次净投放。4月MLF净投放量显著放大，这是继一季度广义财政支出快速提升后，货币政策的再度发力。后期基础货币投放，仍需关注国债买卖、买断式逆回购、新的结构性货币政策工具以及新型政策性金融工具。(3) 人民币短期震荡偏弱。4月2日，美国特朗普政府宣布“对等关税”后，在岸美元兑人民币由7.25一线跳贬至7.35一线。4月10日，在岸美元兑人民币最高至7.3518，走贬至2007年12月以来的新高。4月14日，随着美联储降息预期相对稳定，欧元、英镑、日元等非美货币有所走强、美元相对走弱，美元指数跌破100整数关口，人民币也有所走强，在岸美元兑人民币由7.35一线走强至7.30一线。(4) 后期展望。由于美国关税政策，导致我国对外贸易相对承压，人民币短期有贬值压力；但是，中长期来看，人民币仍然不宜过度贬值。从年内岸美元兑人民币走势来看，或以宽幅波动为主，区间或为7.0至7.4。



图 20：人民币汇率



数据来源：choice 国信期货

五、总结

中共中央政治局强调，统筹国内经济工作和国际经贸斗争。4月25日中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。会议指出，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，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。宏观政策基调方面，会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策，对宏观政策的落地提出一定要求；会议再提超常规逆周期调节。财政政策方面，会议强调，加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。货币政策方面，会议强调，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。后期，基础货币投放，仍需关注国债买卖、买断式逆回购、新的结构性货币政策工具以及新型政策性金融工具。由于美国关税政策，我国对外贸易相对承压，人民币短期有贬值压力；但是，中长期来看，人民币仍然不宜过度贬值。从年内在岸美元兑人民币走势来看，或以宽幅波动为主，区间或为7.0至7.4。

一季度国民经济总体超预期。一季度GDP增速好于预期增长5.4%。其中，3月规模以上工业增加值表现亮眼，同比增长7.7%；3月社零显著回升，同比增长5.9%；3月出口大幅增长，同比上涨12.4%；一季度，固投延续好转同比增长4.2%，但增幅相对不高，民间投资转为微幅正增长0.4%；基建投资表现较好增长11.5%、制造业投资相对稳健增长9.1%、房地产投资仍然不佳下降9.9%。

一季度国民经济核心指标结构性好转。物价水平方面，3月物价水平结构性分化，CPI同比下降0.1%、PPI同比下降2.5%。货币供给和社融方面，3月货币供给总量有所好转，M2同比增长7.0%、社融存量同比增长8.4%，M1增速显著回升同比增长1.6%。企业利润和库存方面，一季度企业利润有所好转、同比增长0.8%，全行业补库趋势平缓、同比上涨4.2%。财政政策方面，一季度财政广义财政支出增速快速提升，同比增长5.62%。

美国特朗普政府经贸政策冲击全球。自2025年1月20日特朗普就任美国总统以来，其关税政策多次调整。目前，美国关税政策进入到暂缓征收“对等关税”90天的混沌期。另一方面，美国对中国输美商品征收145%的关税。与此同时，中国对美国输华产品征收125%的关税。后期，美国贸易伙伴仍需和美国就关税问题展开谈判，美国关税政策仍然存在高度不确定性。当前，美联储货币政策两难的局面相对缓解，年内总体仍然宽松。



重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.