

金融市场分析周报

(2025.04.21-2025.04.25)

报告摘要

- **工业企业利润：**稳经济政策支撑下，制造业营收和盈利均加快，工业企业利润同比由负转正。3 月，规模以上工业企业利润同比增速由-0.3%转正至 2.6%，较 2 月提高 2.9 个百分点；1-3 月累计，工业企业利润同比增长 0.8%，增速较 1-2 月提高 1.1 个百分点。制造业尤其是装备制造业、高科技制造业利润改善最明显，是主要支撑项，但采矿业利润同比降幅扩大，成为主要拖累。受加征关税不利影响，外部需求减弱，政策预计转向以内为主，工业企业利润改善或面临一定不确定性。
- **资金面分析：**税期结束，央行对资金市场维持呵护，资金价格先上后下；下周跨月叠加五一假期，当前环境下，预计资金面波动幅度有限。本周央行公开市场累计进行了 8820 亿元逆回购操作，同时本周央行进行了 1000 亿元国库现金定存操作以及 6000 亿元 MLF 操作。本周央行公开市场共有 8080 亿元逆回购到期，因此本周央行公开市场全口径净投放 7740 亿元。税期结束，央行对资金市场维持呵护，资金价格先上后下。下周为 4 月份最后一周，跨月可能对于资金面带来扰动，4 月份虽非跨季，但跨月后迎来的五一假期会一定程度拉长资金期限。下周政府债融资额环比回正，但金额方面仍处于历史较低水平，预计对于资金面冲击有限。由于下周仅存三天工作日，逆回购到期额环比回落，但分布上较为集中。近期税期叠加特别国债发行，央行对于资金面较为呵护，资金价格在各因素冲击下基本维持平稳，下周跨月期间，仍需观察央行对于资金面的呵护态度。
- **利率债：**4 月 25 日政治局会议强调“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”。财政政

主要数据

上证指数	3286.6548
沪深 300	3775.0767
深证成指	9849.8016

主要指数走势图



作者

符旻 分析师
SAC 执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

相关研究报告

宏观政策加力提速进一步明确 —2025-04-28
金融市场分析周报 —2025-04-25
一季度经济数据良好，展望后续政策前置必要性增强 —2025-04-20

策方面，提到了“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，提到“适时降准降息，保持流动性充裕，加力支持实体经济。此外，本次会议提到了政策性金融：“创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具”。对市场而言，本次会议基本在市场预期内，债市平衡暂时还难以打破，关注五一之后的出口数据、货币政策等能否带来交易机会。

- **权益市场：本周市场整体表现分化，周期风格表现较强。**上证指数（+0.56%）、深证成指（+1.38%）、沪深 300（+0.38%）、创业板指（+1.74%）、中证 500（+1.20%）、中证 1000（+1.85%）表现较强；科创 50（-0.40%）表现较弱。行业风格上，周期风格表现较强，上涨 2.44%。分行业来看，申万一级行业中汽车、美容护理、基础化工综合表现较强，分别上涨 4.87%、3.80%、2.71%；食品饮料、房地产、煤炭表现较弱，分别下跌 1.36%、1.31%、0.63%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所上升，日均成交金额为 11466.36 亿元，较上周增加 379.79 亿元。展望未来，中美关税相互加码的最差时刻或已经过去，但关税冲突将如何演绎和对中国经济的实际影响仍存在不确定性。底线思维下，二季度或将成为政策层对关税影响的观察期，存量政策有望稳步推出，哑铃风格有望回归。一方面，今年财报季为新“国九条”一周年，A 股分红率或将持续提升，红利板块有望贡献超额收益；另一方面，中国在本轮人工智能浪潮处于领先水平，在政策助力下，自主可控板块有望走出独立行情。此外，依旧建议关注国债、黄金在回调后的配置价值。
- **美元指数分析：美国本周关税政策出现缓和迹象，美元指数在前期快速下行后维持震荡。**本周美国关税政策持续反复，美国总统于白宫发布会上称对来自中国的商品征收高关税将“大幅下降，但不会为零”，同时美财政部长贝森特周二早些时候称高关税是不可持续的，但其随后也表示，中美关税谈判将是一个持续的过程，暗示短期内达成协议的可能性有限。本周部分美国经济数据公布，其中美国 4 月密歇根大学消费者信心指数终值 52.2，好于市场预期，但仍较前期水平大幅回落。其他主要经济体方面，本周欧洲央行行长发言，称通胀下行的轨迹明

显，贸易冲突为经济带来了不确定性，欧洲央行应保持灵活，随时准备采取行动。整体来看，美国本周关税政策出现缓和迹象，美元指数在前期快速下行后维持震荡。

风险提示: 货币政策超预期收紧, 经济超预期复苏导致债券收益率大幅反弹, 地方财政状况恶化导致城投债信用风险集中显现, 美国经济及通胀数据超预期下美联储紧缩周期延长

正文目录

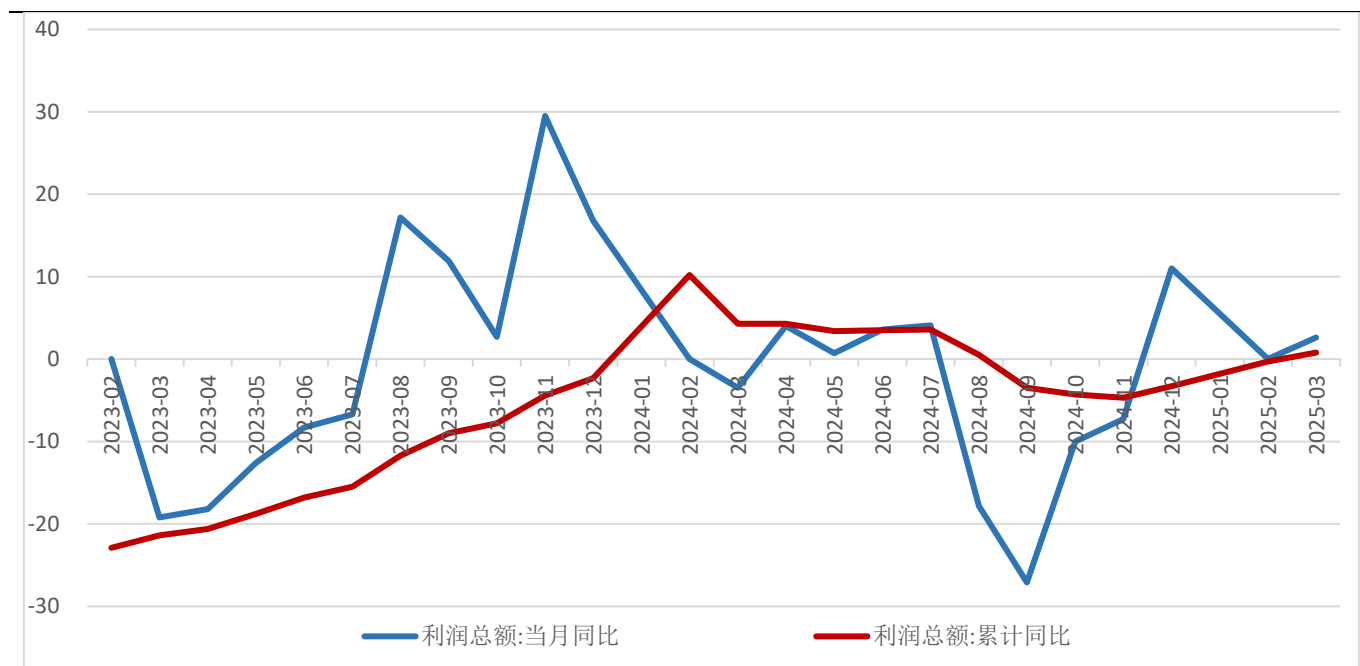
一、 本周重点经济	5
1.1 稳经济政策支撑下，制造业营收和盈利均加快，工业企业利润同比 由负转正	5
1.2 一周要闻	6
二、 固定收益市场分析	6
2.1 资金面分析：税期结束，央行对资金市场维持呵护，资金价格先上 后下；下周跨月叠加五一假期，当前环境下，预计资金面波动幅度有限	6
2.2 利率债走势分析：央行本周公开市场净投放，资金面均衡偏宽松， 债市窄幅震荡	9
2.3 存单信用债分析：存单、信用债融资额均环比回升；信用债收益率 整体上行	11
三、 主要资产价格分析	12
3.1 权益市场分析：强化底线思维，谋定而后动，哑铃风格有望回归 ..	12
3.2 美元指数分析：美国本周关税政策出现缓和迹象，美元指数在前期 快速下行后维持震荡	13

一、 本周重点经济

1.1 稳经济政策支撑下，制造业营收和盈利均加快，工业企业利润同比由负转正

增量政策支撑下，制造业营收增速加快，推动盈利出现改善，工业企业利润同比由负转正。3月，规模以上工业企业利润同比增速由-0.3%转正至2.6%，较2月提高2.9个百分点；1-3月累计，工业企业利润同比增长0.8%，增速较1-2月提高1.1个百分点。工业企业营收增速加快，为企业盈利恢复创造有利条件，一季度工业企业营业收入同比增长3.4%，较前两个月加快0.6个百分点，其中3月当月增速加快1.4个百分点至4.2%。

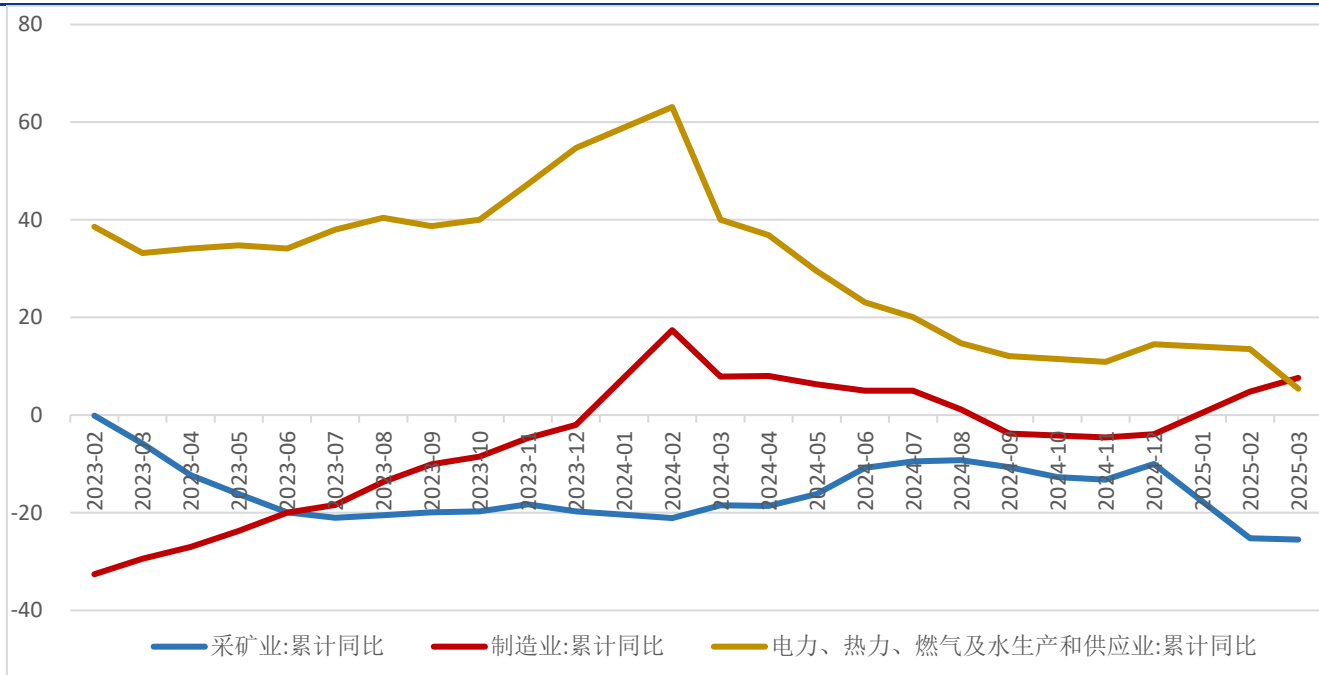
图1：3月工业企业利润同比增速由负转正，一季度累计增速也加快（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所

制造业是主要支撑，采矿业是主要拖累，电力等行业增速大幅放缓。从三大工业行业看，1-3月累计，制造业利润出现较明显的改善，增速较1-2月加快2.8个百分点至7.6%；采矿业利润同比降幅扩大0.3个百分点至25.5%；电力、热力、燃气及水生产和供应业利润增速放缓8.1个百分点至5.4%。具体看占比较大的制造业，1-3月装备制造业利润累计同比增速加快1个百分点至6.4%；高技术制造业利润改善明显，同比由下降5.8%转为增长3.5%，成为工业企业利润的重要支撑部分；大规模设备更新和消费品以旧换新政策效果持续，专用设备、通用设备行业利润同比增速分别加快8.3个、3.5个百分点至14.2%、9.5%。

图2：制造业是主要支撑，采矿业是主要拖累（%）



资料来源: Wind、中航证券研究所

1.2 一周要闻

1) 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。会议认为, 今年以来, 各项宏观政策协同发力, 经济呈现向好态势。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。加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。适时降准降息, 保持流动性充裕。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。会议指出, 大力发展服务消费, 设立服务消费与养老再贷款, 扩围提质实施“两新”政策。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。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。

2) 本周美国就关税问题态度反复, 市场避险情绪降温。美国总统特朗普本周表示, 尽管对美联储未能更迅速地降息感到不满, 但没有解雇美联储主席鲍威尔的计划, 希望鲍威尔在利率问题上采取更积极的行动。此外, 美国财长贝森特在一场闭门的投资会议上表示, 关税僵局不可持续, 预计将在不久的将来, 形势有所缓和。

二、 固定收益市场分析

2.1 资金面分析: 税期结束, 央行对资金市场维持呵护, 资金价格先上后下; 下周跨月叠加五一假期, 当前环境下, 预计资金面波动幅度有限

1) 央行的公开市场操作: 本周央行公开市场净投放 7740 亿元

本周央行公开市场累计进行了 8820 亿元逆回购操作, 同时本周央行进行了 1000 亿元国库现金定存操作以

及 6000 亿元 MLF 操作。本周央行公开市场共有 8080 亿元逆回购到期，因此本周央行公开市场全口径净投放 7740 亿元。下周央行公开市场将有 5045 亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期 1760 亿元、2205 亿元、1080 亿元。

表 1：本周公开市场操作（亿元）

	周一	周二	周三	周四	周五
本周公开市场到期	430	1645	1045	2455	2505
7 天	1760	2205	1080	2180	1595
14 天	0	0	0	0	0
MLF（投放）	0	0	0	0	6000
MLF（回笼）	0	0	0	0	0
国库现金定存	1000	0	0	0	0
净投放	2330	560	35	-275	5090

资料来源：Wind、中航证券研究所

资金面的复盘：税期结束，央行对资金市场维持呵护，资金价格先上后下。本周税期持续，本周一、二为缴税走款日，税期对于资金面扰动持续。随本周三税期结束，央行逆回购维持小幅投放、回笼，资金面收紧的状况有所缓解，资金价格下行。本周五央行续作 6000 亿元 MLF，结合上周 1000 亿元 MLF 到期，合计增量投放 5000 亿元，当日资金价格进一步走低。本周五银行间回购利率 R001 加权平均降至 1.5843%，R007 加权平均降至 1.6587%；本周五交易所回购利率 GC001 加权平均降至 1.6550%，GC007 加权平均升至 1.7780%。

表 2: 本周货币市场利率

市场	代码	周一 (%)	周二 (%)	周三 (%)	周四 (%)	周五 (%)
银行间回购	R001	1.7376	1.7210	1.6554	1.6338	1.5843
	R007	1.7262	1.7244	1.7012	1.7721	1.6587
	R014	1.8122	1.8100	1.7929	1.7912	1.7727
	R021	1.8241	1.8204	1.8243	1.7892	1.7888
	R1M	1.8472	1.8028	1.7966	1.8722	1.8449
上交所协议回购	206001	2.0650	2.0170	2.0690	2.0900	
	206007	2.0830	2.0790	2.0480	2.0270	2.0470
	206014	2.8440	2.4220	2.3360	2.2330	2.2790
	206021	2.5840	2.5800	2.6240	2.4600	2.1340
	206030	3.3780	3.2650	3.5370	3.3440	3.4860
利率互换定盘: 1Y	FR007	1.5421	1.5255	1.5320	1.5295	1.5172

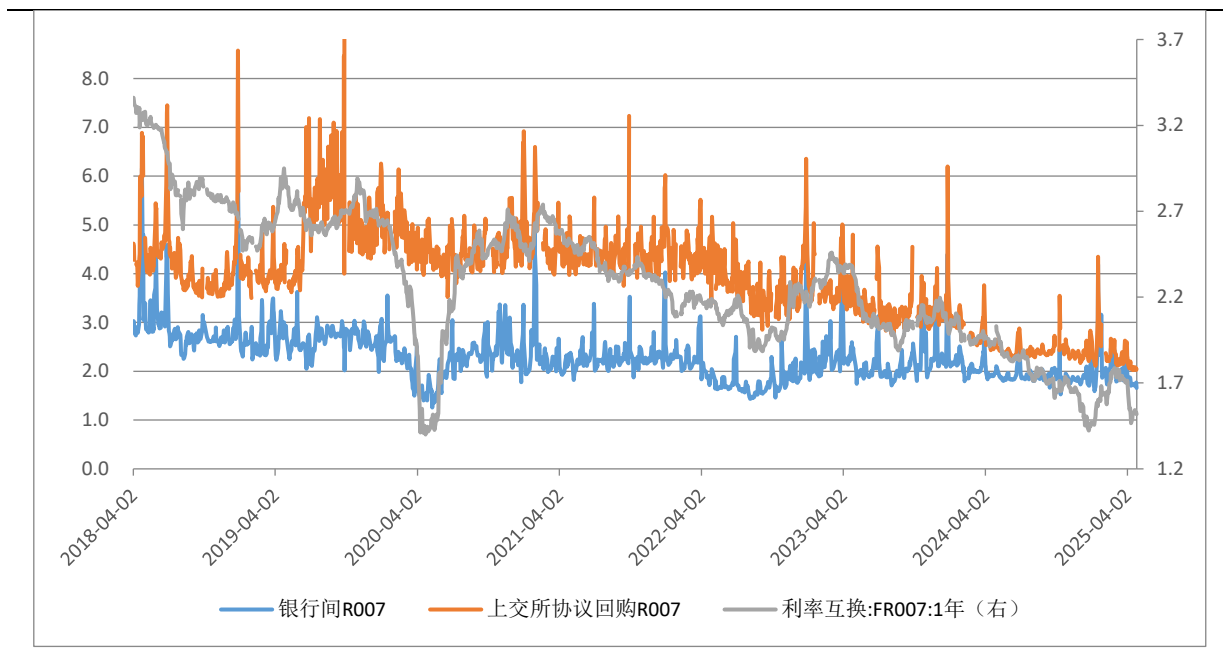
资料来源: Wind、中航证券研究所

2) 资金面的展望: 下周跨月叠加五一假期, 当前环境下, 预计资金面波动幅度有限

近日中共中央政治局会议 4 月份召开, 会议提出: 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, 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……。整体来看, 当前经济仍处于复苏阶段, 金融数据恢复持续性仍有待观察, 实体经济融资需求有待增强, 同时中美贸易摩擦持续, 未来经济不确定性增大, 人们日报发文提及降准降息, 预计后续货币政策仍将维持宽松态势。上月央行 MLF 操作规则有所调整, 采用多标位中标的形式, 不再有统一的中标利率, 其资金价格指导意义进一步淡化, 更多偏向于流动性管理工具, 有利于降低银行负债成本。

下周为 4 月份最后一周, 跨月可能对于资金面带来扰动, 4 月份虽非跨季, 但跨月后迎来的五一假期会一定程度拉长资金期限。下周政府债融资额环比回正, 但金额方面仍处于历史较低水平, 预计对于资金面冲击有限。由于下周仅存三天工作日, 逆回购到期额环比回落, 但分布上较为集中。近期税期叠加特别国债发行, 央行对于资金面较为呵护, 资金价格在各因素冲击下基本维持平稳, 下周跨月期间, 仍需观察央行对于资金面的呵护态度。

图 3：各期限资金价格走势（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所

2.2 利率债走势分析：央行本周公开市场净投放，资金面均衡偏宽松，债市窄幅震荡

1) 利率债走势复盘：央行本周公开市场净投放，资金面均衡偏宽松，债市偏弱震荡略上行

周一，央行开展了 1760 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.5%；此外，央行还进行 1000 亿元国库现金定存操作。Wind 数据显示，当日 430 亿元逆回购到期，据此计算，单日全口径净投放 2330 亿元。连续两日净投放，显示税期期间央行对流动性予以呵护。早盘公布的 4 月 LPR 报价维持不变，上周市场交易的降息预期并未兑现，叠加税期走款扰动背景下资金价格边际走高，现券收益率开盘后震荡上行。10 年国债活跃券收益率上行 1.7bp。

周二，央行开展了 2205 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.5%。Wind 数据显示，当日 1645 亿元逆回购，据此计算，单日全口径净投放 560 亿元。税期开始走款，银行间市场周一存款类隔夜加权利率小幅上行，但在央行公开市场继续净投放，以及国库现金定存招标助力下，流动性整体仍均衡平稳。中国 4 月 LPR 出炉，1 年期 LPR 为 3.1%，5 年期以上 LPR 为 3.6%，连续 6 个月维持不变。税期走款近尾声，资金面较前一日有所改善。10 年国债活跃券收益率下行 1.55bp。

周三，央行开展了 1080 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.5%。Wind 数据显示，当日 1045 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 35 亿元。税期走款近尾声，央行公开市场连四日净投放，资金整体均衡。隔夜特朗普称或将大幅降低对华关税，债市情绪略偏谨慎。10 年国债活跃券收益率上行 1.05bp。

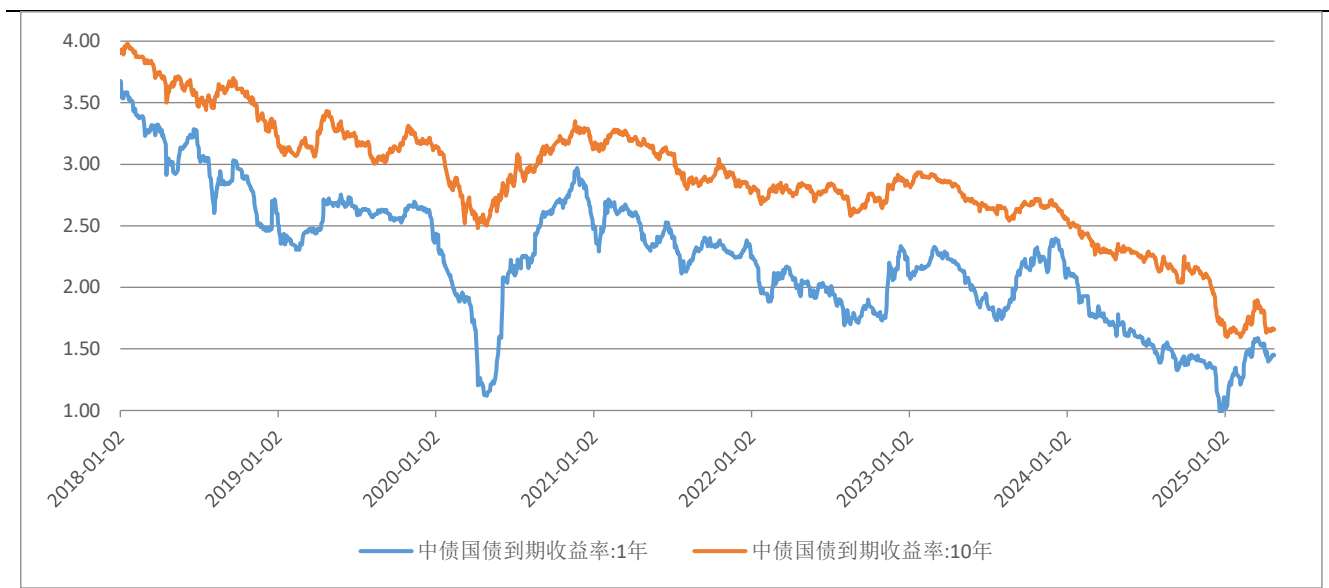
周四，央行开展了 2180 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.5%。Wind 数据显示，当日 2455 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 275 亿元。当日，中央金融机构注资特别国债与超长期特别国债首发，总规模达 2860 亿元。央行尾盘公告次日将进行 6000 亿 MLF 操作，展现出货币政策对市场流动性的精准呵护，对政府债

券顺利发行也形成有力支撑。首批超长期特别国债招标结果符合预期，受政治局会议、地产政策预期影响，午后债市表现偏弱，尾盘央行预告 MLF 增量投放推动收益率短暂下行，超长债表现较好。10 年国债活跃券收益率上行 0.05bp。

周五，央行开展了 1595 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.50%；此外，央行进行了 6000 亿 MLF 操作，为连续第二个月加量续作，而且加量幅度较上月的 630 亿元显著放大。Wind 数据显示，当日 2505 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 5090 亿元。午后政治局会议通稿发布，定调基本符合预期增量信息有限。10 年国债活跃券收益率下行 0.35bp。

本周央行累计净投放 7740 亿元，10 年国债活跃券 250004 累计上行 1bp 至 1.6575%。

图 4：本周 10 年期国债收益率（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所

2) 利率债展望：4 月 25 日政治局会议强调“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”。财政政策方面，提到了“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，提到“适时降准降息，保持流动性充裕，加力支持实体经济。此外，本次会议提到了政策性金融：“创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具”。对市场而言，本次会议基本在市场预期内，债市平衡暂时还难以打破，关注五一之后的出口数据、货币政策等能否带来交易机会。

政治局会议：4 月 25 日政治局会议召开，分析研究当前经济形势和经济工作。本次会议是 4 月初美国对华大幅加征关税后的第一次重要会议，外部条件剧烈变化之下，集中体现短期应对思路与中长期着力点，更加强调以国内需求侧发力的确定性来应对外部环境的不确定。会议将当下关税政策影响定性为“国际经贸斗争”，并指出要“统筹国内经济工作”、“办好自己的事”，在财政货币、收入消费、帮扶救助企业等维度进一步展开部署。整体看，针对当前外部环境的不确定性，更强调以国内稳经济政策发力的确定性来应对。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”。其中，“加紧实施”、“用好用足”都是新提法，凸显外部冲击下政策紧迫感。财政方面重点提到了“加快地方政府专项债券、超长期特别国

债等发行使用。”目前超长特别国债和大行注资特别国债都已启动发行，后续专项债也将加快进度。货币政策方面，提到“适时降准降息，保持流动性充裕，加力支持实体经济。此外，本次会议提到了政策性金融。“创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具”，用途上主要是“支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等”。

对市场而言，本次会议基本在市场预期内，债市平衡暂时还难以打破，关注五一之后的出口数据、货币政策等能否带来交易机会。

2.3 存单信用债分析：存单、信用债融资额均环比回升；信用债收益率整体上行

1) 一级市场发行：存单、信用债融资额均环比回升

本周同业存单净融资规模为 1,876.00 亿元，发行总额达 9,782.40 亿元，平均发行利率为 1.7712%，到期量为 7,906.40 亿元。。同业存单融资额环比回升。

1M 期存单平均发行利率较上周上行 0.39bp 报 1.7627%，3M 期存单平均发行利率较上周下行 0.90bp 报 1.7574%，6M 期存单平均发行利率较上周下行 0.76bp 报 1.7744%，9M 存单平均发行利率较上周下行 0.61bp 报 1.7986%。

信用债方面，本周非金融企业短融、中票、定向工具、企业债和公司债合计发行量约 5,465.09 亿元，环比增加 1,205.41 亿元，偿还量约 4,305.77 亿元，净融资额约 1,159.33 亿元，环比回升 229.33 亿元。

2) 二级市场走势及信用利差：信用债收益率涨整体上行

信用债二级市场方面，各期限及各评级信用债收益率整体上行，1 年期各评级信用债收益率上行 1.68p~上行 1.69bp，3 年期各评级信用债收益率上行 4.53bp~上行 5.53bp，5 年期各评级信用债收益率上行 3.01bp~上行 7.73bp。

表 3：信用债各期限收益率水平

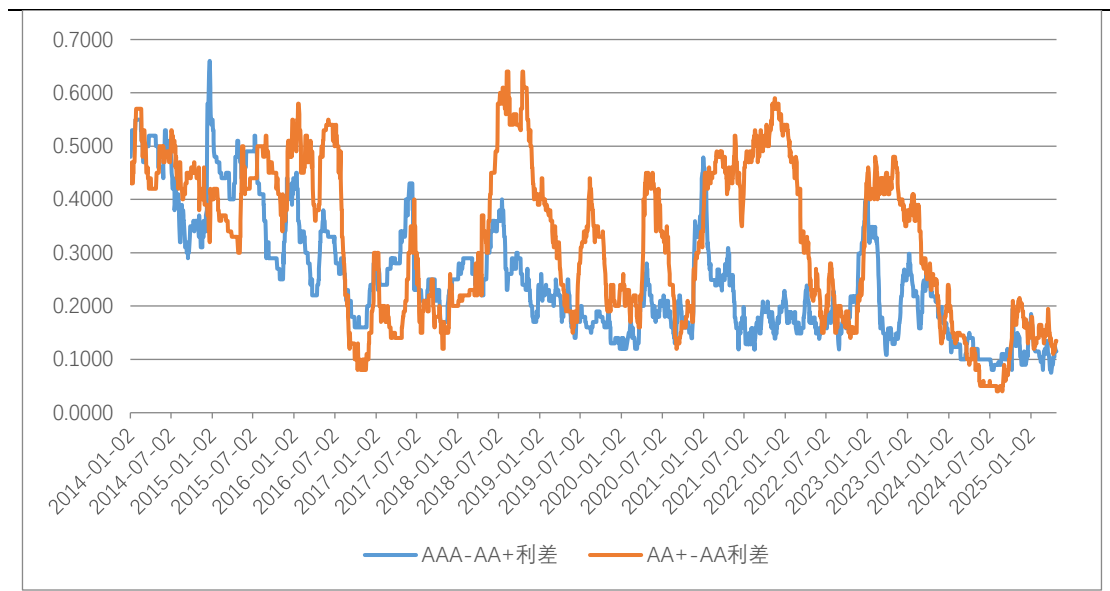
信用债种类	当前利率 (%)	2013 年以来分位数 (%)	较上周变动 (BP)
信用债(AAA):1 年	1.8238	2.10%	1.68
信用债(AAA):3 年	1.9423	2.00%	5.53
信用债(AAA):5 年	2.0428	2.00%	3.01
信用债(AA+):1 年	1.9039	1.60%	1.69
信用债(AA+):3 年	2.0573	2.10%	4.53
信用债(AA+):5 年	2.1678	2.20%	4.51
信用债(AA):1 年	1.9589	1.60%	1.69
信用债(AA):3 年	2.1923	2.50%	5.53
信用债(AA):5 年	2.4478	4.40%	7.73

资料来源：Wind、中航证券研究所

期限利差方面，AAA 级、AA+级、AA 级 3Y-1Y 利差整体扩大 3.85bp、扩大 2.84bp、扩大 3.84bp，5Y-3Y 利差分别缩小 2.52bp、缩小 0.02bp、扩大 2.22bp。

评级利差方面，本周 AA+与 AAA 之间利差为 12bp，较上周缩小 1bp，AA 与 AA+之间的利差为 14bp，较上周扩大 1bp。

图 5：各评级信用利差变动（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所

三、主要资产价格分析

3.1 权益市场分析：强化底线思维，谋定而后动，哑铃风格有望回归

1) 权益市场走势复盘：本周市场整体表现分化，周期风格表现较强

本周市场表现分化，上证指数 (+0.56%)、深证成指 (+1.38%)、沪深 300 (+0.38%)、创业板指 (+1.74%)、中证 500 (+1.20%)、中证 1000 (+1.85%) 表现较强；科创 50 (-0.40%) 表现较弱。行业风格上，周期风格表现较强，上涨 2.44%。分行业来看，申万一级行业中汽车、美容护理、基础化工综合表现较强，分别上涨 4.87%、3.80%、2.71%；食品饮料、房地产、煤炭表现较弱，分别下跌 1.36%、1.31%、0.63%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所上升，日均成交金额为 11466.36 亿元，较上周增加 379.79 亿元。

2) 权益市场展望：

中共中央政治局 4 月 25 日召开会议，本次比较罕见的在盘中发布政治局会议通稿，反映了政策层对于当前外部不确定性的高度重视。市场对本次政治局会议出台增量政策存在一定博弈。但一方面，当前存量储备政策充足，政府债提速、降准降息等稳增长政策均有空间；另一方面，一季度经济数据显示 2024 年 9 月政策转向以来，政策效果超预期，会议也对经济形势表述为“经济呈现向好态势，社会信心持续提振”，因此在当前时点没有必要安排增量政策。此前资金对增量政策的预期可能过于激进，因此通稿发布后 A 股有所回落，国债有所拉升，全

天公用事业涨幅第一，而房地产跌幅第一。

当前，中美关税相互加码的最差时刻或已经过去，但关税冲突将如何演绎和对中国经济的实际影响仍存在不确定性。结合本次会议强化底线思维，预计二季度或将成为政策层对关税影响的观察期，存量政策有望稳步推出。同时会议指出将根据形势变化及时推出增量储备政策，增量政策仍值得期待，7月份政治局或将是重要的政策发布窗口。

维持股票市场二季度震荡格局观点。结构上，哑铃风格有望回归。一方面，今年财报季为新“国九条”一周年，A股分红率或将持续提升，红利板块有望贡献超额收益；另一方面，中国在本轮人工智能浪潮处于领先水平，在政策助力下，自主可控板块有望走出独立行情。此外，依旧建议关注国债、黄金在回调后的配置价值。

2025年一季度，政策预期和 DeepSeek 领衔科技股掀起全球资金做多中国资产的“东升西落”潮共同推动了A股的春节行情，但2025年一季报主动偏股型基金份额下降1.86%，不过较2024年四季度下降的6.30%大幅放缓。一季度主动偏股型基金的发行份额仍处于历史较低水平。

一季度主动偏股型基金股票仓位回升，但A股仓位继续回落，机构在配置上或更青睐于互联网龙头更加集中且估值相对更低的港股，扩大内需和自主可控是市场聚焦的两大主线。一季度商贸零售、电子、汽车仓位历史分位数处于2016年以来历史最高水平。超配变化角度看，电子再次为超配第一的行业，且超配比例依旧远多其他行业，在此基础上电子为一季度超配增配第三多的行业，显示主动偏股基金管理人一季度一致看好；商贸零售为第二大超配增配行业，而2024年四季度几乎为平配行业，反应主动偏股型基金对消费行业预期转好。

展望未来，中美关税相互加码的最差时刻或已经过去，但关税冲突将如何演绎和对中国经济的实际影响仍存在不确定性。底线思维下，二季度或将成为政策层对关税影响的观察期，存量政策有望稳步推出，哑铃风格有望回归。一方面，今年财报季为新“国九条”一周年，A股分红率或将持续提升，红利板块有望贡献超额收益；另一方面，中国在本轮人工智能浪潮处于领先水平，在政策助力下，自主可控板块有望走出独立行情。此外，依旧建议关注国债、黄金在回调后的配置价值。

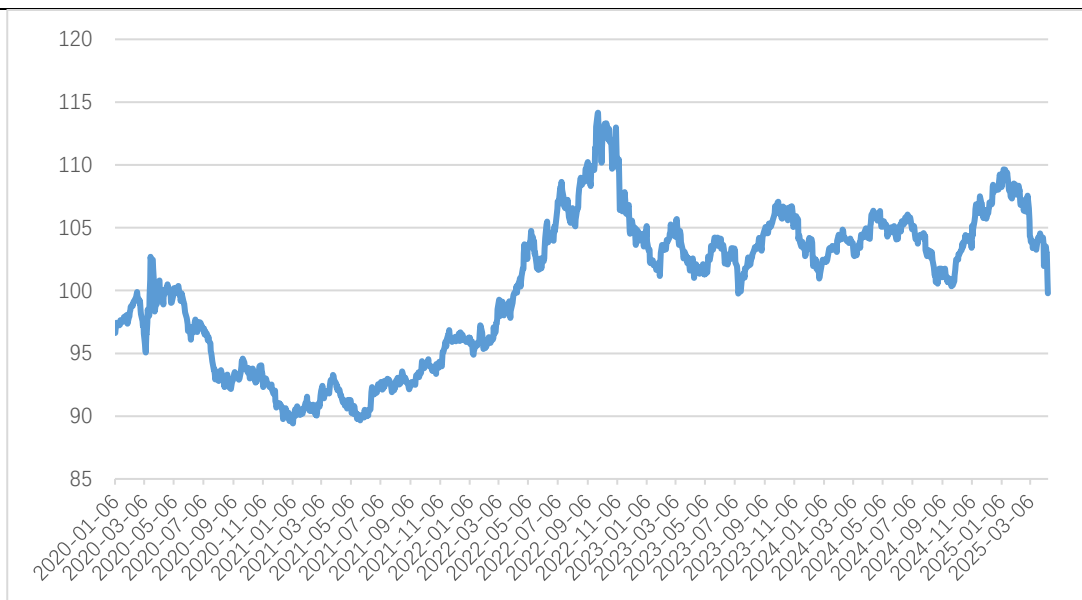
3.2 美元指数分析：美国本周关税政策出现缓和迹象，美元指数在前期快速下行后维持震荡

本周美元指数报99.5836，较上周上行0.1596。本周美国关税政策持续反复，美国总统于白宫发布会上称对来自中国的商品征收高关税将“大幅下降，但不会为零”，同时美财政部长贝森特周二早些时候称高关税是不可持续的，但其随后也表示，中美关税谈判将是一个持续的过程，暗示短期内达成协议的可能性有限。本周部分美国经济数据公布，其中美国4月密歇根大学消费者信心指数终值52.2，好于市场预期，但仍较前期水平大幅回落。其他主要经济体方面，本周欧洲央行行长发言，称通胀下行的轨迹明显，贸易冲突为经济带来了不确定性，欧洲央行应保持灵活，随时准备采取行动。整体来看，美国本周关税政策出现缓和迹象，美元指数在前期快速下行后维持震荡。

本次FOMC会议上美联储保持利率不变，整体符合市场预期。会后点阵图显示今年预计仍将有两次降息，但同时预计不降息的人数明显增加。会后美联储主席在发布会上称已经看到货币市场紧缩加剧的一些迹象，同时

通货膨胀仍然相对较高，通胀取得进一步进展可能会有所延迟。随美国大选结果落地，后续美国在税收、关税和移民方面等方面均存在较大不确定性，也将一定程度对美联储就业-通胀平衡的目标造成影响。综合来看，目前美国 2025 年宽松路径不确定性有所增大，具体降息速度仍需关注后续美国内外政策变化以及其对于美国经济、通胀的影响。

图 6：美元指数走势



资料来源：Wind，中航证券研究所

风险提示：货币政策超预期收紧，经济超预期复苏导致债券收益率大幅反弹，地方财政状况恶化导致城投债信用风险集中显现，美国经济及通胀数据超预期下美联储紧缩周期延长

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637