

策略周评 20250504

五一期间全球发生了哪些大事？节后 A 股如何演绎

2025 年 05 月 04 日

证券分析师 陈刚

执业证书：S0600523040001
cheng@dwzq.com.cn

证券分析师 蒋珺逸

执业证书：S0600525040004
jiangjy@dwzq.com.cn

研究助理 林煜辉

执业证书：S0600124060012
linyh@dwzq.com.cn

研究助理 孔思迈

执业证书：S0600124070019
kongsm@dwzq.com.cn

■ 假期海外市场复盘

- ◆ 五一假期期间（亚太股市取 5 月 1 日至 5 月 2 日，其他股市/商品均取 4 月 30 日至 5 月 2 日，下同），港股虽只有一个交易日（5 月 2 日），但整体表现强势，恒生科技涨超 3% 领涨全球主要指数。美股三大指数均收涨，纳指涨近 3%，道指、标普 500 涨幅在 2% 附近，纳斯达克中国金龙指数同步走强，全球其余股市也多数上涨；商品整体下跌，油跌幅在 3% 附近，黄金同步走弱，有色金属多数下跌，粮食整体上涨；美元指数升破 100 点，美债收益率涨 16BP；离岸人民币 5 月 2 日大幅涨近 700 基点。
- ◆ 五一假期期间，港股仅有 5 月 2 日开市交易。恒生指数、恒生科技 5 月 2 日分别上涨 1.74%、3.08%。港股上涨的主要驱动在于中美关税边际出现缓和。在市场风险偏好回升的背景下，科技成长主线再度走强，科技互联网、机器人、医药、汽车股表现强势。
- ◆ 五一假期期间（4 月 30 日-5 月 2 日），美股震荡走强，三大指数均收涨，纳指领涨、涨幅近 3%，标普 500 连涨九天，创最近二十一年最长连涨天数。费城半导体指数表现最佳，涨幅达到 4.77%。支撑美国走强的因素一是中美关税边际缓和，二是非农就业数据超预期缓解了市场对经济的担忧，三是 Meta、微软等科技巨头的财报表现强劲。

■ 海外宏观

- ◆ 美国方面。特朗普关税政策影响下，美国经济走弱，消费者提前抢购商品；但随后公布的 4 月非农数据大超预期，缓解了此前投资者对于经济和关税政策的担忧，“新美联储通讯社”点评称 6 月份降息概率降低。
- ◆ 地缘政治方面，乌达成矿产协议，乌克兰总统泽连斯基称之为“真正平等的协议”；哈马斯愿与以色列达成为期 5 年的停火协议
- ◆ 能源方面，OPEC+ 确认 6 月将增产 41.1 万桶/日，高盛预计 2026 年布油将推至 40 美元区间。

■ 国内宏观

- ◆ 五一出行消费：跨区域人员流动有望创新高；出行旅游火爆；票房同比明显下滑。
- ◆ 政策：习近平主持召开部分省区市“十五五”时期经济社会发展座谈会；商务部回应美方愿与中方就关税谈判，评估美方诚意与行动；财政部部长蓝佛安在《求是》上发表署名文章。

■ 产业动态

- ◆ 小米推出首个推理开源大模型 Mimo；DeepSeek 开源最新大模型 DeepSeek-Prover-V2-671B，专注数学定理证明
- ◆ 苹果将与 Anthropic 合作开发 AI 平台编写软件，计划分批发布 iPhone，2027 年有望推出真全面屏 iPhone
- ◆ Momenta 与 Uber 共推国际市场 Robotaxi 商业化落地
- ◆ 美国证实加拿大及墨西哥汽车零部件免关税
- ◆ Neuralink 脑机接口设备获 FDA “突破性设备”认证，助力重度语言障碍患者恢复沟通能力

■ 市场观点

中期维度下我们继续看好成长，“宽货币+弱美元”是影响风格的重要线索。“四月决断”后，市场的风格选择或将发生转变。内部方面，经济和业绩数据风险得以出清，针对政治局会议的博弈亦已落地，政策态度以“稳”为主；外部来看，关税对市场冲击最大的阶段已经过去，市场对关税动态的反应将趋于钝化。“底线思维”下，后续 A 股的调整风险整体可控，市

相关研究

《2025 年一季度及 2024 年年报深度分析：一季度两非盈利大幅改善，ROE 仍在底部区间——A 股财报深度分析系列（七）》

2025-05-01

《并购重组跟踪（十七）》

2025-04-28

场风险偏好有望提升，政策和产业端具备持续催化的板块将是后续交易的重心，市场风格或回归科技成长主线。具体来看，可以关注机器人，人工智能，国产算力产业链（先进制程），军工电子，创新药，低空经济，可控核聚变等方向。

- 注：本文所涉及个股或者公司仅代表与产业链或交易热点有关联，本文所引述的资讯、数据、观点均以展示为目的，不构成投资建议，个股层面请参照东吴证券研究所各行业组所推荐标的。
- 风险提示：经济增长不及预期；政策推进不及预期；地缘政治风险；海外降息节奏及特朗普政府对华政策不确定性风险等。

内容目录

1. 假期全球市场综述	6
1.1. 全球市场综述	6
1.1.1. 股市：全球股市多数上涨	6
1.1.2. 商品：整体下跌	7
1.1.3. 外汇：美元走强，离岸人民币大幅升值	7
1.1.4. 债市：美十年国债收益率上涨	7
1.2. 重要市场回顾	7
1.2.1. 港股：中美关税边际缓和驱动下，5月第一个交易日大幅收涨	7
1.2.2. 美股：关税利好叠加美国就业市场韧性，美股走强，科技方向领涨	7
2. 海外宏观	8
2.1. 美国政治经济	8
2.1.1. 特朗普关税政策影响下，美国经济走弱，消费者提前抢购商品	8
2.1.2. 美国4月非农数据大超预期，“新美联储通讯社”点评称6月份降息概率降低	8
2.2. 全球政治经济	9
2.2.1. 美乌达成矿产协议，乌克兰总统泽连斯基称之为“真正平等的协议”	9
2.2.2. 哈马斯愿与以色列达成为期5年的停火协议	9
2.2.3. OPEC+确认6月将增产41.1万桶/日，高盛预计2026年布油将推至40美元区间	9
2.2.4. 美国加州继续对中国“敞开贸易大门”	9
3. 国内宏观	10
3.1. 五一出行消费：五一出行旅游火爆，票房同比下滑	10
3.1.1. 五一出行：跨区域人员流动有望创新高	10
3.1.2. 五一旅游：旅游市场火爆	10
3.1.3. 五一档票房：同比明显下滑	10
3.2. 政策：商务部正在评估美方诚意，蓝佛安在《求是》上发表署名文章	11
3.2.1. 习近平主持召开部分省区市“十五五”时期经济社会发展座谈会	11
3.2.2. 深交所修订创业板指数编制方案	11
3.2.3. 民营经济促进法：国家实行全国统一的市场准入负面清单制度	12
3.2.4. 六部门发文规范供应链金融业务	12
3.2.5. 商务部回应美方愿与中方就关税谈判，评估美方诚意与行动	12
3.2.6. 财政部部长蓝佛安在《求是》上发表署名文章	12
4. 重要产业动态	13
4.1. AI与泛AI	13
4.1.1. 小米推出首个推理开源大模型Mimo，以7B参数超越了OpenAI和阿里更大规模的模型	13
4.1.2. Anthropic为Claude推出“Integrations”应用连接工具与“Advanced Research”模式，功能基于MCP协议	13
4.1.3. DeepSeek开源最新大模型DeepSeek-Prover-V2-671B，专注数学定理证明	14
4.1.4. 英伟达推出3D引导AI图像生成工具	14
4.1.5. 苹果将与Anthropic合作开发AI平台编写软件	14
4.1.6. Momenta与Uber达成战略合作，共推国际市场Robotaxi商业化落地	14
4.1.7. 苹果计划分批发布iPhone，2027年有望推出真全面屏iPhone	14
4.1.8. Meta大幅提升资本支出指引，Meta AI将推出付费高级版和广告功能	15

4.2. 非 AI 类	15
4.2.1. 美国证实加拿大及墨西哥汽车零部件免关税.....	15
4.2.2. Neuralink 脑机接口设备获 FDA “突破性设备” 认证，助力重度语言障碍患者恢复沟通能力.....	15
6. 风险提示	16

图表目录

图 1: 2023-2025 年五一 1-3 日单日中国电影票房情况 (单位: 万元)	11
表 1: 五一期间全球市场表现.....	6
表 2: 五一期间美股表现.....	8

注：本文所涉及个股或者公司仅代表与产业链或交易热点有关联，本文所引述的资讯、数据、观点均以展示为目的，不构成投资建议，个股层面请参照东吴证券研究所各行业组所推荐标的。

1. 假期全球市场综述

1.1. 全球市场综述

表1: 五一期间全球市场表现

	指数	涨跌 (%)	指数	涨跌 (%)
	海外 市场	纳斯达克指数	2.96	韩国综合指数
道琼斯工业指数		1.95	日经225	2.18
标普500		2.26	恒生指数	1.74
纳斯达克中国金龙		2.75	恒生科技	3.08
英国富时100		1.57	印度SENSEX	0.32
法国CAC40		2.84	德国DAX	2.95
大宗 商品	CRB指数	-1.34	商品为五一假期期间涨跌幅	
	ICE布油	-2.89	ICE WTI原油	-3.38
	COMEX 黄金	-2.59	COMEX白银	-2.25
	LME铜	-0.79	LME铝	-1.38
	LME镍	-0.45	LME铅	-2.15
	LME锌	-1.59	LME钴	-
	CBOT稻谷	1.33	CBOT大豆	0.52
	ICE11号糖	-1.54	CBOT小麦	3.33
外 汇		5月2日收盘价	4月30日收盘价	统计五一假期 开始、结束时 外汇收盘价
	美元指数	100.04	99.64	
	美元兑离岸人民币	7.21	7.27	
海 外 债 券 市 场	利率	最新收盘价	4月30日收盘价	BP变动
	美国十年期国债	4.33%	4.17%	16.00
	德国十年期国债	2.46%	2.46%	0.00
	法国十年期国债	3.24%	3.17%	7.50
	英国十年期国债	-	4.41%	-
	日本十年期国债	1.27%	1.32%	(4.60)

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注1：欧美市场及商品区间涨跌幅选取时间为4月30日-5月2日；亚太市场涨跌幅选取时间为5月1日-2日；

注2：海外债券市场的“最新收盘价”指的是截至北京时间5月3日早上9点，各债券市场最近一个交易日的收盘价。英国十年期国债最新收盘价日期为4月30日。

1.1.1. 股市：全球股市多数上涨

五一假期期间（亚太股市取5月1日至5月2日，其他股市/商品均取4月30日至5月2日，下同），港股虽只有一个交易日（5月2日），但整体表现强势，恒生科技涨超3%领涨全球主要指数。美股三大指数均收涨，纳指涨近3%，道指、标普500涨幅在2%附近，纳斯达克中国金龙指数同步走强。欧洲市场整体上涨，其中德、法市场指

数均涨近3%。亚太市场除日股表现较好、涨幅超2%以外，韩、印指数仅小幅收红。

1.1.2. 商品：整体下跌

春节假期期间交易日，商品整体下跌，油跌幅在3%附近，黄金同步走弱，有色金属多数下跌，粮食整体上涨。

原油：沙特拒绝削减供应支撑石油市场，油价大幅走弱。国际油价在五一假期延续走弱，布伦特原油盘中一度跌破60美元。消息称沙特不愿意进一步削减供应来支撑石油市场，油价在4月30日、5月1日大幅下挫。5月2日OPEC+召开会议，成员国确认6月将增产41.1万桶/日，在此冲击下原油再度走弱。但盘中突发消息，特朗普威胁制裁伊朗石油，油价日内实现反弹。

黄金：资金节前获利了结给金价造成下行压力。高盛交易员发布报告称，五一假期前夕，中国交易员通过上海期货交易所和上海黄金交易所抛售了近100万盎司黄金，几乎完全清空了上周买入的仓位。短期大量卖盘的出现给金价造成压力。

1.1.3. 外汇：美元走强，离岸人民币大幅升值

美元指数升破100点。美国非农就业大超预期，6月份降息概率大大降低，美元指数走强。

离岸人民币大幅升值。5月2日盘中消息，中美关税谈判边际缓和，离岸人民币大幅升值，日内涨近700基点。

1.1.4. 债市：美十年国债收益率上涨

五一假期期间，美十年国债收益率上涨16BP，回升至4.33%。美债收益率上涨的主要原因是美国非农就业数据大超预期，降息预期减弱，美元、美债走高。

1.2. 重要市场回顾

1.2.1. 港股：中美关税边际缓和驱动下，5月第一个交易日大幅收涨

五一假期期间，港股仅有5月2日开市交易。恒生指数、恒生科技5月2日分别上涨1.74%、3.08%。港股上涨的主要驱动在于中美关税边际出现缓和。在市场风险偏好回升的背景下，科技成长主线再度走强，科技互联网、机器人、医药、汽车股表现强势。

1.2.2. 美股：关税利好叠加美国就业市场韧性，美股走强，科技方向领涨

五一假期期间(4月30日-5月2日)，美股震荡走强，三大指数均收涨，纳指领涨，涨幅近3%，标普500连涨九天，创最近二十一年最长连涨天数。费城半导体指数表现最佳，涨幅达到4.77%。支撑美国走强的因素一是中美关税边际缓和，二是非农就业数据超预期缓解了市场对经济的担忧，三是Meta、微软等科技巨头的财报表现强劲。

表2: 五一期间美股表现

美股重要指数区间涨跌幅 (%)	4月30日-5月2日
纳斯达克指数	2.96
道琼斯工业指数	1.95
罗素2000指数	2.24
标普500	2.26
费城半导体指数	4.77
纳斯达克中国金龙指数	2.75

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 海外宏观

2.1. 美国政治经济

2.1.1. 特朗普关税政策影响下，美国经济走弱，消费者提前抢购商品

美国商务部发布的数据显示，一季度 GDP 年化季率增速为-0.3%，而预期是增长 0.3%，这也标志着自 2022 年一季度以来，全球最大经济体的 GDP 读数首次出现萎缩。另一份月度消费者支出报告显示，美国消费者在 3 月的支出环比增长 0.7%，这也是 2023 年初以来最高的增速。

GDP 和消费者支出的数据显示，美国经济受到关税政策的影响，企业和消费者也提前囤积货物以避免关税影响。

2.1.2. 美国 4 月非农数据大超预期，“新美联储通讯社”点评称 6 月份降息概率降低

5 月 2 日周五晚，美国劳工统计局公布 4 月非农就业数据。数据显示：1) 非农就业数据大超预期。美国 4 月非农就业人口增长 17.7 万人，预期 13.8 万人。3 月前值从 22.8 万人下修至 18.5 万人。2 月数据从 11.7 万下调至 10.2 万。2、3 月合计下调 5.8 万个。2) 失业率维持稳定。4 月失业率为 4.2%，持平预期和前值。3) 薪资增速放缓。4 月平均每小时工资同比增长 3.8%，为 2024 年 7 月以来最低，预期为 3.9%，前值为 3.8%；4 月平均每小时工资环比增长 0.2%，预期增长 0.3%，前值为 0.3%。

有“新美联储通讯社”之称的知名财经记者 Nick Timiraos 表示，非农数据降低 6 月份降息可能性。他指出，美联储官员们普遍表示，降息可能需要出现失业率上升的明显迹象。由于 4 月份的就业报告几乎没有显示就业岗位普遍下降，美联储官员在下周的政策会议上很容易保持观望态度，包括几乎不发表任何暗示准备在 6 月中旬的会议上降息的言论。

非农就业数据缓解了此前投资者对于经济和关税政策的担忧，三大期指集体走高，此外美国国债收益率上涨，美元也收复失地。交易员仍预计美联储年内降息近 4 次。

2.2. 全球政治经济

2.2.1. 美乌达成矿产协议，乌克兰总统泽连斯基称之为“真正平等的协议”

乌克兰当地时间5月1日，乌第一副总理兼经济部长斯维里坚科表示，乌克兰和美国签署了矿产协议，建立美乌重建投资基金。

协议的主要条款如下：1) **所有权与控制权。**协议明确乌克兰有权在本国领土、领海、专属经济区和大陆架范围内划定区域，用于自然资源勘探和开发。2) **平等伙伴关系。**基金设立比例为50:50，乌克兰与美国将共同管理该基金，双方均无主导投票权。3) **国家财产保护。**协议未涉及私有化进程或国有企业管理的变动，国有企业将继续归乌克兰所有。4) **无债务负担。**协议未提及乌克兰对美国的债务义务。

乌克兰总统泽连斯基称，乌美矿产协议文本在谈判期间“发生重大变化”，最终版本没有乌方偿还债务条款。“现在这是一份真正平等的协议，为在乌克兰大规模投资创造机会。”

2.2.2. 哈马斯愿与以色列达成为期5年的停火协议

哈马斯高级官员阿卜杜勒·拉赫曼·沙迪德当地时间2日晚间发表声明，表示在过去的几周中，在哈马斯与各斡旋方达成共识的基础上，哈马斯一直致力于推动达成包括以色列全面停止对加沙侵略、结束对加沙封锁、实现双方人员交换在内的全面协议。哈马斯愿意在国际社会和地区国家的保证下，与以色列达成为期5年的长期停火协议，并同意成立一个独立的委员会来负责加沙地带的治理。

2.2.3. OPEC+确认6月将增产41.1万桶/日，高盛预计2026年布油将推至40美元区间

4月30日晚，沙特官员正在向盟友和行业专家通报，称其不愿进一步削减供应来支撑石油市场，并能应对长期的低油价。沙特政策的转变是受到数月来对哈萨克斯坦等OPEC+成员国日益增长的不满情绪的刺激，尽管哈萨克斯坦一再承诺遵守协议，但其仍继续严重违反商定的限量。

随后在5月2日，媒体报道称，OPEC+正在讨论将6月石油产量提高大约40万桶，受此消息影响，周五国际油价大幅下挫。5月3日，OPEC+确认6月份的石油供应增加41.1万桶/日，沙特6月原油配额设定为936.7万桶/日，加快了恢复产量的步伐。

消息公布后，高盛继续估计全球经济放缓或OPEC+自愿减产220万桶/日的计划完全逆转，可能会在2026年将布伦特原油价格推至40美元的区间，在不太可能出现的极端情况下，布伦特原油价格将低于40美元。

2.2.4. 美国加州继续对中国“敞开贸易大门”

美国加利福尼亚州长加文·纽森2日接受日本媒体《日经亚洲》在线采访时说，特朗普政府的关税政策对加州造成了巨大伤害，加州将继续对中国“敞开贸易大门”。纽森

说，加州一直是中国“稳定的贸易伙伴”。双方签署了一系列省州、地县和城市间的合作备忘录。去年他访华时，更将与中国的联系延伸到了国家层面。他强调，加州对包括中国在内的所有贸易伙伴都“敞开大门”，因为全球贸易不是零和博弈，“我们彼此相互依存”。

3. 国内宏观

3.1. 五一出行消费：五一出行旅游火爆，票房同比下滑

3.1.1. 五一出行：跨区域人员流动有望创新高

“五一”假期，全社会跨区域人员流动量预计达到 14.2 亿人次，同比增长约 4.5%，有望创下历史同期新高。2025 年 5 月 1-2 日，全社会跨区域人员流动量日均 31273 万人次，同比去年五一假期期间日均提升 15.1%。其中，铁路日均客运量 1835 万人次；公路人员流动量 28727 万人次；水路客运量 189 万人次；民航客运量 224 万人次。

3.1.2. 五一旅游：旅游市场火爆

相比以往的 3 天假期，2025 年“五一”假期历时 5 天，人们有更多时间安排长途旅行。在线旅游平台统计显示，节前“请 4 休 10”、节后“请 4 休 11”的自由拼假方式，较去年“五一”假期更加火热，呈现出明显的“长线游”“深度游”特征，尤其国内深度游需求正快速释放，不仅国内机票预订量在去年“五一”强劲增长的基础上，同比上扬约 30%，海南、新疆、西藏、云南、贵州等长线游目的地商品的预订量，增速领先全国。

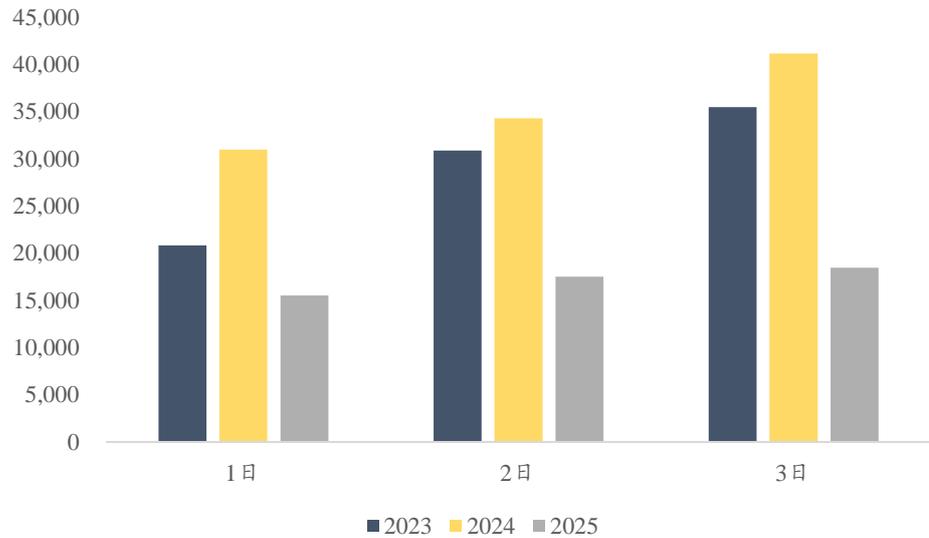
跨境游实现双向升温。携程平台上“五一”首日出境游订单同比呈现双位数增长，入境游保持高位增长势头，订单量同比上涨 141%。出境游延续了春节、清明假期的热度。飞猪数据显示，“五一”假期首日，出境游需求井喷，其中出境游门票商品订单量增长超 130%，国际邮轮商品订单量劲增 149%，中国香港、日本、中国澳门、泰国、韩国、法国、越南、马来西亚、新加坡、印度尼西亚是热门出境游目的地。

多地文旅部门披露的数据显示，今年“五一”假期首日及第二日接待游客人次均超过去年同期，人均出游消费金额较去年同期出现大幅增长。相关数据显示，假期第一天，由异地游客贡献的景区门票交易额同比增长 15% 左右，上海迪士尼度假区、北京环球度假区、泰山风景名胜、老君山风景名胜区、西安博物院等景区热度位居前列。

3.1.3. 五一档票房：同比明显下滑

根据国家电影资金办数据，5 月 1 至 3 日，中国电影票房收入为 5.15 亿元，同比下滑 51.6%。据猫眼专业版数据，截至 5 月 3 日 20 时 05 分，2025 年五一档总票房（含点映及预售）破 5 亿，《水饺皇后》《猎金·游戏》《雷霆特攻队*》分列五一档新片票房榜前三位。

图1：2023-2025年五一1-3日单日中国电影票房情况（单位：万元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 政策：商务部正在评估美方诚意，蓝佛安在《求是》上发表署名文章

3.2.1. 习近平主持召开部分省区市“十五五”时期经济社会发展座谈会

4月30日上午，习近平主持召开部分省区市“十五五”时期经济社会发展座谈会。总书记强调，今年是“十四五”规划收官之年，要在加紧落实规划目标任务的同时，适应形势变化，把握战略重点，科学谋划好“十五五”时期经济社会发展。

总书记强调，“十五五”时期，必须把因地制宜发展新质生产力摆在更加突出的战略位置，以科技创新为引领、以实体经济为根基，坚持全面推进产业转型升级、积极发展新兴产业、超前布局未来产业并举，加快建设现代化产业体系；要研究推出一批均衡性可及性强的民生政策举措，着力解决群众急难愁盼问题。涉及老百姓的事情关键在实，各项政策举措要实实在在、富有实效，坚持尽力而为、量力而行；各地区谋划“十五五”时期经济社会发展，要在全国大局中精准定位，加强规划衔接，在确定发展思路 and 战略举措时注重体现自身特色、发挥比较优势。

3.2.2. 深交所修订创业板指数编制方案

深圳证券交易所和深圳证券信息有限公司决定对创业板指数的编制方案进行以下修订，本次修订于2025年6月16日起实施：

- 1、引入 ESG 负面剔除机制，在每次定期调整时剔除国证 ESG 评级在 B 级以下的股票；
- 2、在指数计算中，设置权重调整因子，使单只样本股权重在每次定期调整时不超

过 20%。

3.2.3. 民营经济促进法：国家实行全国统一的市场准入负面清单制度

十四届全国人大常委会第十五次会议 30 日表决通过了《中华人民共和国民营经济促进法》，自 2025 年 5 月 20 日起施行，首次明确民营经济法律地位。其中提出，国家实行全国统一的市场准入负面清单制度。市场准入负面清单以外的领域，包括民营经济组织在内的各类经济组织可以依法平等进入。支持民营经济组织参与国家重大战略和重大工程。支持民营经济组织在战略性新兴产业、未来产业等领域投资和创业，鼓励开展传统产业技术改造和转型升级，参与现代化基础设施投资建设。

3.2.4. 六部门发文规范供应链金融业务

近年来，部分供应链核心企业通过供应链信息服务系统开立应收账款电子凭证，用于供应链上企业应收账款确权、结转和融资，受到供应链企业欢迎，但也潜藏一些问题和风险。在此背景下，近日中国人民银行联合金融监管总局、最高人民法院、国家发展改革委、商务部、市场监管总局印发《关于规范供应链金融业务 引导供应链信息服务机构更好服务中小企业融资有关事宜的通知》，自 2025 年 6 月 15 日起施行。

3.2.5. 商务部回应美方愿与中方就关税谈判，评估美方诚意与行动

商务部新闻发言人就中美经贸对话磋商情况答记者问。中方注意到美方高层多次表态，表示愿与中方就关税问题进行谈判。同时，美方近期通过相关方面多次主动向中方传递信息，希望与中方谈起来。对此，中方正在进行评估。

中方立场始终如一，打，奉陪到底；谈，大门敞开。关税战、贸易战是由美方单方发起的，美方想谈就应拿出谈的诚意，要在纠正错误做法、取消单边加征关税等问题上做好准备，拿出行动。我们注意到，美方近期不断就调整关税措施放风。中方想要强调的是，任何可能的对话、会谈中，如果美方不纠正错误的单边关税措施，则说明美方完全没有诚意，且会进一步损害双方互信。说一套、做一套，甚至试图以谈为幌子，搞胁迫讹诈，在中方这里是行不通的。

3.2.6. 财政部部长蓝佛安在《求是》上发表署名文章

财政部部长蓝佛安日前在《求是》杂志上发表署名文章《更加积极财政政策的科学设计与成功实践》，体现出积极财政政策的设计思路和实施重点，文章指出：

在政策目标上，将经济社会发展目标作为有机整体统筹把握，加大超常规逆周期调节力度，提高赤字率，保持必要的支出强度，同时大力优化支出结构，精打细算、有保有压，在多重目标中实现动态平衡。

在工具安排上，统筹用好政府债券、财政贴息、专项资金、税费优惠等政策工具，加强财政、货币、就业、产业、区域等政策协同，强化取向一致性，打出政策组合拳。

在节奏把握上，坚持蹄疾步稳，与各种不确定因素抢时间，已确定的政策和资金安排，能早则早、宁早勿晚，以时不我待的精神抓好落实；尚未出台的政策，加紧研究准备，与相关部门做好沟通，一旦需要适时推出，使政策实施与市场预期更加匹配、各方面更有获得感。

4. 重要产业动态

4.1. AI 与泛 AI

4.1.1. 小米推出首个推理开源大模型 MIMO，以 7B 参数超越了 OpenAI 和阿里更大规模的模型

4月30日，小米推出专注推理能力的开源大模型 MiMo，仅用 7B 参数规模在数学推理和代码竞赛测评中超越 OpenAI 的闭源模型 o1-mini 以及阿里 32B 规模的 QwQ-32B-Preview。更值得注意的是，在相同强化学习(RL)训练数据条件下，MiMo-7B 在数学和代码领域展现出的强化学习潜力明显领先于业界广泛使用的其他模型，包括 DeepSeek-R1-Distill-7B 和 Qwen2.5-32B 等知名强化学习起步模型。

据小米介绍，MiMo 模型的成功并非偶然，而是来自于预训练和后训练两个阶段的多层面创新。在预训练阶段，小米团队着重挖掘富含推理模式的语料，并合成了约 200B tokens 的推理数据。训练过程采用三阶段策略，逐步提升训练难度，累计训练了 25T tokens，这一训练量在同等规模模型中处于领先水平。后训练阶段的创新更为关键，小米团队提出了"Test Difficulty Driven Reward"机制，有效解决了困难算法问题中奖励稀疏的问题。同时引入"Easy Data Re-Sampling"策略，显著提升了强化学习训练的稳定性。在框架层面，他们设计了"Seamless Rollout"系统，使得强化学习训练速度提升 2.29 倍，验证速度提升 1.96 倍。

4.1.2. Anthropic 为 Claude 推出“Integrations”应用连接工具与“Advanced Research”模式，功能基于 MCP 协议

IT 之家 5 月 2 日消息，Anthropic 升级旗下 AI 助手 Claude，推出全新“Integrations”框架和“Advanced Research”模式，已邀请 Max、Team 和 Enterprise 计划用户测试，即将覆盖 Pro 计划用户。“Integrations”框架赋予 Claude 连接主流工具的能力，包括 Atlassian 的 Jira 和 Confluence、Zapier、Asana 等十个热门服务。该框架基于去年 11 月发布的开放标准“Model Context Protocol (MCP)”，开发者如今可在网页上搭建远程 MCP 服务器，用户也能实时获取项目、任务及组织知识。

这一功能让 Claude 化身智能助手，支持从数据整合到任务管理的多种工作流。例如，通过 Zapier，Claude 可连接数千款应用，自动生成会议纪要；接入 Intercom 后，它还能分析用户反馈并管理从反馈到问题解决的全流程。“Advanced Research”模式主要

提升了 Claude 的信息搜寻能力，能将复杂问题拆解为小部分，逐一深入调查，最终汇总成全面报告。一般研究任务耗时 5-15 分钟，复杂任务则可长达 45 分钟，相当于人类研究者数小时的工作量。

4.1.3. DeepSeek 开源最新大模型 DeepSeek-Prover-V2-671B，专注数学定理证明

4 月 30 日，DeepSeek 在 Hugging Face 平台上开源了其最新模型——DeepSeek-Prover-V2-671B，一个专注于数学定理证明的大语言模型，专门针对形式化数学证明任务进行优化。从技术层面来看，DeepSeek-Prover-V2-671B 使用了 DeepSeek-V3 架构，采用 MoE（混合专家）模式，具有 61 层 Transformer 层，7168 维隐藏层。更令人惊叹的是，其最大位置嵌入达到了 16.38 万，这意味着它能够处理极其复杂的数学证明问题。

4.1.4. 英伟达推出 3D 引导 AI 图像生成工具

英伟达近日推出了一款全新工具，为开发者提供一种在 3D 环境中构建图像框架并生成 AI 图像的方式。该工具名为 Nvidia AI Blueprint for 3D-guided generative AI，现已开放下载，适用于搭载 RTX 4080 GPU 或更高配置的设备。

这一工具整合了 Blender 的 3D 建模软件与 Black Forest Lab 开发的 FLUX.1 图像生成器，实现从 3D 场景到高质量 2D 图像的转换。用户可先在 Blender 中创建包含建筑、植物、动物或车辆等元素的 3D 场景，并对其视角和物体位置进行手动调整，作为后续 AI 图像生成的参考依据。相比单纯依赖文本描述的方式，这种方法显著提升了生成图像的控制精度与细节表现。

4.1.5. 苹果将与 Anthropic 合作开发 AI 平台编写软件

苹果正与初创公司 Anthropic 合作开发一个新的“氛围编码”（vibe-coding）软件平台，该平台将使用人工智能代表程序员编写、编辑和测试代码。据知情人士透露，该系统是苹果编程软件 Xcode 的新版本，将整合 Anthropic 的 Claude Sonnet 模型。苹果将在内部推出该软件，尚未决定是否公开发布。这项工作展示了苹果如何利用人工智能改进其内部工作流程，旨在加快和实现产品发现现代化。

4.1.6. Momenta 与 Uber 达成战略合作，共推国际市场 Robotaxi 商业化落地

5 月 3 日，Momenta 与 Uber 达成战略合作协议，将自动驾驶车辆引入 Uber 平台，覆盖美国和中国以外的国际市场。首批合作商业化落地将于 2026 年初在欧洲启动，并配备车载安全员。通过 Uber 出行网络与 Momenta 自动驾驶技术的结合，双方将加速为全球用户提供安全、安心的自动驾驶 Robotaxi 服务。

4.1.7. 苹果计划分批发布 iPhone，2027 年有望推出真全面屏 iPhone

据 The Information 报道，苹果计划从 2026 年开始改变其旗舰 iPhone 系列的发布周期：供应链中三位不愿透露姓名的消息人士称，苹果将从 2026 年开始将 iPhone 的

发布时间错开为秋季和春季模式。目前还没有关于这一变化的更多具体细节，但消息人士称，价格较高的机型将首先推出。The Information 表明，分阶段发布将减少苹果需要同时雇用的制造工人数量。

另外根据 IT 之家援引 The Information 报道，苹果公司有望在 2027 年推出一款真正的全面屏 iPhone。消息人士透露，至少一款 2027 年发布的新 iPhone 将配备真正的无边框显示屏，前置摄像头和 Face ID 系统都将被放置在屏幕下方。2027 年恰逢 iPhone 诞生 20 周年，意味着全面屏设计会在 iPhone 历史上的一个重要时刻出现。作为过渡阶段的重要一步，iPhone 18 Pro 和 iPhone 18 Pro Max 将率先搭载屏下 Face ID 技术，仅在左上角保留一个小孔用于前置摄像头。预计全面屏设计将仅限于高端 iPhone 机型，因此最有可能在 2027 年 9 月发布的 iPhone 19 Pro 系列中首次亮相。

4.1.8. Meta 大幅提升资本支出指引，Meta AI 将推出付费高级版和广告功能

Meta 将年度资本支出预期从 600-650 亿美元提高至 640-720 亿美元，主要投向 AI 发展，并表示之所以要在资本支出方面进行更多投资，是为了构建世界一流基础设施的能力，计划在 25 年和 26 年真正更快地建立产能，为公司在未来几年开发领先的 AI 技术和服务提供优势。此外，Meta AI 将推出付费高级版和广告功能，开拓新收入来源。Meta AI 应用作为独立应用程序在美国将特别重要，有助于确立我们在作为人们使用的主要个人 AI 方面的领导地位。

4.2. 非 AI 类

4.2.1. 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。

4.2.2. Neuralink 脑机接口设备获 FDA “突破性设备” 认证，助力重度语言障碍患者恢复沟通能力

根据 IT 之家 5 月 4 日消息，Neuralink 公司的脑机接口设备 Link 已获得 FDA 的“突破性设备”认证，用于帮助严重语言障碍患者恢复交流能力。这标志着马斯克将人类认知与技术融合的愿景向前迈进了一大步。Link 设备主要用于患有神经性疾病的患者，如肌萎缩侧索硬化症、中风、脊髓损伤、脑瘫和多发性硬化症等。在最近发布的一段 X 视频中，Neuralink 第三位 PRIME 研究参与者展示了该设备的潜力，史密斯患有 ALS，他通过 Link 设备重新获得了沟通能力，借助人工智能技术，用他以前声音的合成版本进行叙述。

5. 市场观点

中期维度下我们继续看好成长，“宽货币+弱美元”是影响风格的重要线索。一方面，在宽货币向宽信用传导的复苏初期，流动性逻辑主导，小盘成长风格占优。参考 2015 年以来的 6 轮复苏阶段初期，小盘成长指数大多相对沪深 300 跑出明显超额，剔除 2018 年后平均超额收益达到 11.1%，表现远胜于其他风格指数。另一方面，近年 A 股价值/成长风格受美元周期影响加大，弱美元周期下，成长股更占优。中期来看，我国“宽货币”取向明朗，随着外部约束条件边际缓解，降息降准值得期待；此外，出于特朗普平衡财政的目的，叠加美元信用体系松动，海外流动性趋松，均利好成长股。

“四月决断”后，市场的风格选择或将发生转变，有望回归科技成长。前期市场风格阶段性转向防御，主要受到“四月决断”季节性因素及外部“对等关税”的影响。步入 5 月，内部方面，经济和业绩数据风险得以出清，针对政治局会议的博弈亦已落地，政策态度以“稳”为主；外部来看，关税对市场冲击最大的阶段已经过去，市场对关税动态的反应将趋于钝化。“底线思维”下，后续 A 股的调整风险整体可控。从宏观流动性来看，4 月央行实施 MLF 超额续作，释放流动性调节信号。汇金等宣布未来持续增持，政策维稳意图明确，市场微观流动性也将有所托底。在短期扰动淡化，流动性充裕背景下，市场风险偏好有望提升，政策和产业端具备持续催化的板块将是后续交易的重心，市场风格或回归科技成长主线。具体来看，可以关注机器人，人工智能，国产算力产业链（先进制程），军工电子，创新药，低空经济，可控核聚变等方向。

6. 风险提示

- 1) **经济增长不及预期：**经济复苏不及预期可能会影响企业盈利修复，加剧市场不确定性。
- 2) **政策推进不及预期：**政策落实不及预期影响经济复苏进程，可能加大资金外流压力，影响股市表现。
- 3) **地缘政治风险：**极端地缘事件的发生会压制整体市场风险偏好，加大股市波动性。
- 4) **海外降息节奏及特朗普政府对华政策不确定性风险：**或对 A 股资金面造成负面影响。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>