



原料去库存、出口韧性仍强，下游成本或将受益

——资产配置周报（2025/05/05-2025/05/09）

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

联系人

陈伟业

cw@longone.com.cn

投资要点

- **全球大类资产回顾。**5月9日当周，全球股市表现分化，美股收跌，A股表现亮眼；主要商品期货中黄金、原油、铜收涨，铝收跌；美元指数小幅上涨，人民币、日元、欧元贬值。1) 权益方面：创业板指>深证成指>沪深300指数>上证指数>日经225>德国DAX30>恒生指数>道指>纳指>法国CAC40>标普500>英国富时100>科创50>恒生科技。2) 原油价格大幅反弹，受中美开启贸易谈判以及英美达成贸易协议释放的积极信号影响。3) 工业品期货：南华工业品价格指数下跌，炼焦煤、水泥、螺纹钢皆小幅回落，混凝土持平；高炉开工率环比改善0.29pct；乘用车日均零售5.97万辆，环比上升15.9%，同比17.00%；BDI下降8.59%。4) 国内利率债收益率分化，短债走强、长债走弱，受降息影响，全周中债1Y国债收益率下行4.05BP至1.42%，但10Y国债收益率上行1.08BP收至1.6351%。5) 降息预期推迟，美债利率上行，10Y美债收益率上行4BP至4.37%。6) 美元指数收于100.44，周上涨0.39%；离岸人民币对美元贬值0.40%；日元对美元贬值0.43%。
- **国内权益市场。**至5月9日当周，风格方面，金融>成长>周期>消费，日均成交额为13242亿元（前值10836亿元）。31个申万一级行业全部上涨。其中，涨幅靠前的行业为国防军工（+6.33%）、通信（+4.96%）、电力设备（+4.02%）；涨幅较小的行业为房地产（0.41%）、电子（0.64%）、商贸零售（0.88%）。
- **国内利率与人民币汇率。**5月9日当周，短期资金利率较前一周明显回落，同业存单利率普遍下行。3月下旬以来，银行负债端已通过市场机制自发改善，同业存单收益率下行与中小银行下调存款挂牌利率相互印证。近期，叠加央行MLF超额投放、降准降息落地等因素影响，资金利率或仍有进一步下降空间。利率债方面，短端对本次降息的反应较为显著，长端由于已提前反应“降准降息”预期及关税影响，对本次降息反应并不显著。最新货币政策报告中，“平衡好支持实体经济与保持银行体系自身健康性关系”“降低银行负债成本，推动社会综合融资成本下降”等表述，一定程度上能佐证长债利率面临的息差约束，其走势方向的确定仍需等待合适时机。近期，人民币汇率随亚洲货币走强。后续影响人民币汇率的多空力量或趋于均衡：一方面，美元由强转弱背景下，全球资金寻找新的避风港，特别是中国企业持有的美元资产吸引力下降后有回流需求，有利于人民币汇率走强；另一方面，Q2关税实际影响继续显现，外需压力下人民币也存在客观贬值压力；此外，监管层对于汇率的立场依然延续“三个坚决”和“一个保持”，任何方向的单边大幅调整可能都会引起监管层预期纠偏。综合考虑多方面因素，预计人民币汇率在7.20-7.40区间波动。
- **原料去库存，出口韧性仍强，下游成本或将受益。**根据国家统计局4月份制造业PMI的原材料库存指数为47.0%，比上月下降0.2个百分点，表明制造业主要原材料库存量较上月下降。2025年4月份，全国工业生产者出厂价格同比下降2.7%，环比下降0.4%；工业生产者购进价格同比下降2.7%，环比下降0.6%。结合近期的商品价格下行，我们认为当前或仍处于去库存阶段。由于3月份工业企业利润的同比增长，我们认为当前或处于被动去库存阶段，下阶段企业有望受益于原料成本的下降。2025年4月，以美元计价，出口同比8.1%；贸易差额961.8亿美元，较去年同期增加241.94亿美元；虽有抢出口的原因，但中国的产业链韧性仍强，贸易谈判预期情况下有望供需改善。
- **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：原料去库存、出口韧性仍强，下游成本或将受益 | 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：降准降息预期落地，资金利率持续回落 | 7 |
| 2.2. 利率债：短端对降息的反应较为明显 | 7 |
| 2.3. 人民币汇率：多空因素或趋于均衡 | 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 | 12 |
| 4. 行业及主题 | 14 |
| 4.1. 行业高频跟踪 | 14 |
| 4.2. 主要指数及行业估值水平 | 16 |
| 5. 重要市场数据及流动性跟踪 | 17 |
| 5.1. 国新办新闻发布会：总量政策加码，结构工具破局 | 17 |
| 5.2. 关税豁免期内出口可能仍有韧性 | 17 |
| 5.3. CPI 强于季节性，PPI 受关税影响拖累 | 18 |
| 5.4. 美联储维持利率不变，强调经济不确定性上升 | 19 |
| 5.5. 资金及流动性跟踪 | 19 |
| 5.6. 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 | 22 |
| 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, % | 10 |
| 图 9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天 | 10 |
| 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 | 11 |
| 图 13 VIX 与金价, 美元/盎司 | 11 |
| 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 | 12 |
| 图 19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, % | 12 |
| 图 20 金属铜价格, 元/吨, 美元/吨 | 13 |
| 图 21 铜精矿现货加工 TC, 美元/千吨 | 13 |
| 图 22 铜精矿和电解铜库存, 万吨 | 13 |
| 图 23 中国铜精矿和精炼铜进出口, 万吨 | 13 |
| 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 | 14 |
| 图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量, 手 | 14 |
| 图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量, 吨 | 14 |
| 图 29 上海平水铜、升水铜升贴水, 元/吨 | 14 |
| 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 | 15 |
| 图 33 一、二、三线城市新房成交面积, 万平方米 | 15 |
| 图 34 30 城新房成交面积, 万平方米 | 15 |
| 图 35 14 城二手房成交面积, 万平方米 | 15 |
| 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, % | 16 |
| 图 38 各行业指数估值及分位数水平, % | 16 |
| 图 39 美、欧、日制造业 PMI | 18 |
| 图 40 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速, % | 18 |
| 图 41 CPI 当月同比, % | 18 |
| 图 42 CPI 环比季节性, % | 18 |
| 图 43 核心 CPI 环比, % | 18 |
| 图 44 PPI 当月同比, % | 18 |
| 图 45 美国利率走廊, % | 19 |
| 图 46 美国移民就业出现较大规模下降, 千人 | 19 |
| 图 47 两融余额, 亿元, 亿元 | 19 |

| | |
|----------------------------------|----|
| 图 48 DR007、7 天期 OMO 利率，% | 19 |
| 图 49 美国存款准备金占比银行总资产，% | 20 |
| 图 50 美国金融流动性指标，十亿美元 | 20 |
| 图 51 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差，bps | 20 |
| 图 52 美联储隔夜逆回购协议，十亿美元 | 20 |
| 图 53 财经日历 | 22 |

1.核心观点：原料去库存、出口韧性仍强，下游成本或将受益

1.1.市场观点与资产配置建议

1) 原料去库存，出口韧性仍强，下游成本将受益。根据国家统计局4月份制造业PMI的原材料库存指数为47.0%，比上月下降0.2个百分点，表明制造业主要原材料库存量较上月下降。2025年4月份，全国工业生产者出厂价格同比下降2.7%，环比下降0.4%；工业生产者购进价格同比下降2.7%，环比下降0.6%。结合近期的商品价格下行，我们认为当前或仍处于去库存阶段。由于3月份工业企业利润的同比增长，我们认为当前或处于被动去库存阶段，下阶段企业有望受益于原料成本的下降。2025年4月，以美元计价，出口同比8.1%；贸易差额961.8亿美元，较去年同期增加241.94亿美元；虽有抢出口的原因，但中国的产业链韧性仍强，贸易谈判预期情况下有望供需改善。

2) 国内利率与人民币汇率。5月9日当周，短期资金利率较前一周明显回落，同业存单利率普遍下行。3月下旬以来，银行负债端已通过市场机制自发改善，同业存单收益率下行与中小银行下调存款挂牌利率相互印证。叠加央行MLF超额投放、降准降息落地等因素影响，资金利率或仍有进一步下降空间。利率债方面，短端对本次降息的反应较为显著，长端由于已提前反应“降准降息”预期及关税影响，对本次降息反应并不显著。最新货币政策报告中，“平衡好支持实体经济与保持银行体系自身健康性关系”“降低银行负债成本，推动社会综合融资成本下降”等表述，一定程度上能佐证长债利率面临的息差约束，其走势方向的确定仍需等待合适时机。近期，人民币汇率随亚洲货币走强，后续影响人民币汇率的多空力量或趋于均衡：一方面，美元由强转弱背景下，全球资金寻找新的避风港，特别是中国企业持有的美元资产吸引力下降后有回流需求，有利于人民币汇率走强；另一方面，Q2关税实际影响继续显现，外需压力下人民币也存在客观贬值压力；此外，监管层对于汇率的立场依然延续“三个坚决”和“一个保持”，任何方向的单边大幅调整可能都会引起监管层预期纠偏。综合考虑多方面因素，预计人民币汇率在7.20-7.40区间波动。

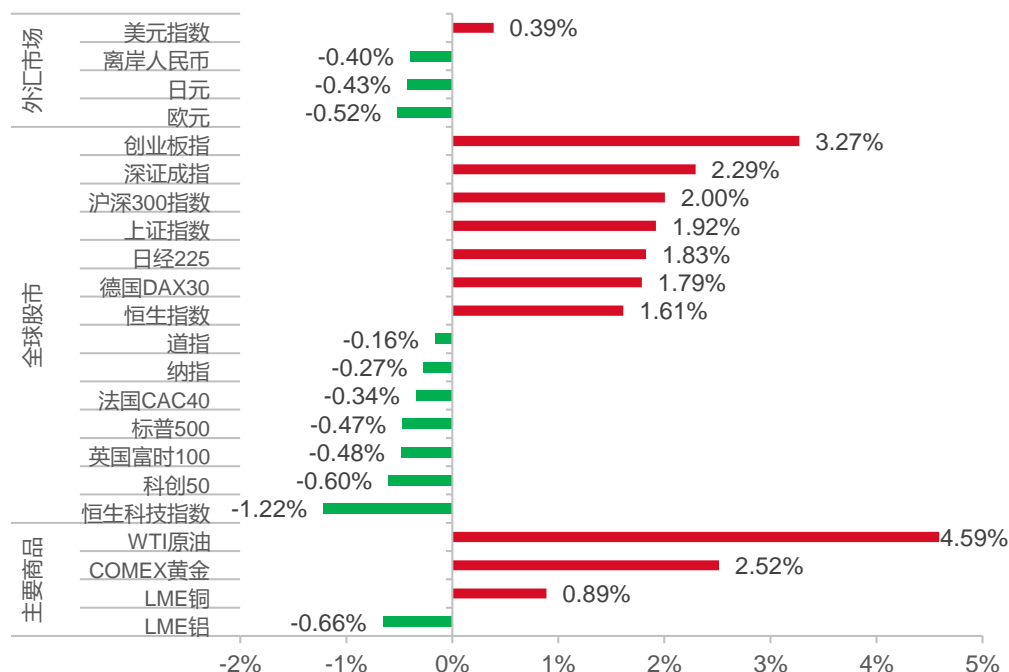
3) 海外市场，服务业经济景气回落，关注美国关税政策的不确定影响。市场将继续关注美国的贸易谈判，随后是包括美国通胀率、零售销售在内的关键数据；以及生产者价格、密歇根州消费者信心、进出口价格，以及建筑许可和房屋开工数据等。PMI数据显示，4月份英国就业下降速度快于其他所有主要经济体。全球服务业增长放缓至2023年11月以来的最低水平，全球服务出口出现自2022年12月以来的最大降幅。

1.2.全球大类资产回顾

5月9日当周，全球股市表现分化，美股收跌，A股表现亮眼；主要商品期货中黄金、原油、铜收涨，铝收跌；美元指数小幅上涨，人民币、日元、欧元贬值。1) 权益方面：创业板指>深证成指>沪深300指数>上证指数>日经225>德国DAX30>恒生指数>道指>纳指>法国CAC40>标普500>英国富时100>科创50>恒生科技，海外来看，美联储维持5月不降息，强调经济不确定性进一步增加，整体谨慎偏鸽，降息预期有所推迟，关税方面美国与英国达成协议，但对市场的影响有限；国内来看，一揽子金融政策部署落地，降准降息以及资本市场政策推动风险偏好回升。2) 原油价格大幅反弹，受中美开启贸易谈判以及英美达成贸易协议释放的积极信号影响。3) 工业品期货：南华工业品价格指数下跌，炼焦煤、水泥、螺纹钢皆小幅回落，混凝土持平；高炉开工率环比改善0.29pct；乘用车日均零售5.97万辆，环比上升15.9%，同比17.00%；BDI下降8.59%。4) 国内利率债收益率分化，短债走强、长债走弱，受降息影响，全周中债1Y国债收益率下行4.05BP至1.42%，但10Y国债收益率上行1.08BP收至1.6351%。5) 降息预期推迟，美债利率上行，2Y美债收益率当周上行

5BP 至 3.88%，10Y 美债收益率上行 4BP 至 4.37%。6) 美元指数收于 100.44，周上涨 0.39%；离岸人民币对美元贬值 0.40%；日元对美元贬值 0.43%。

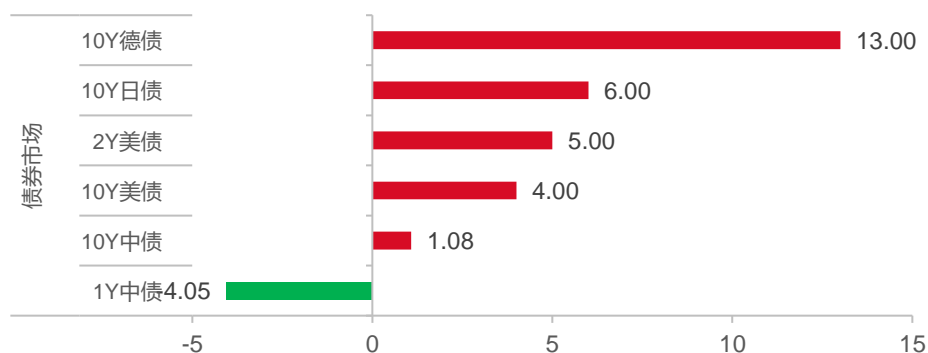
图1 全球主要大类资产周度表现，%



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

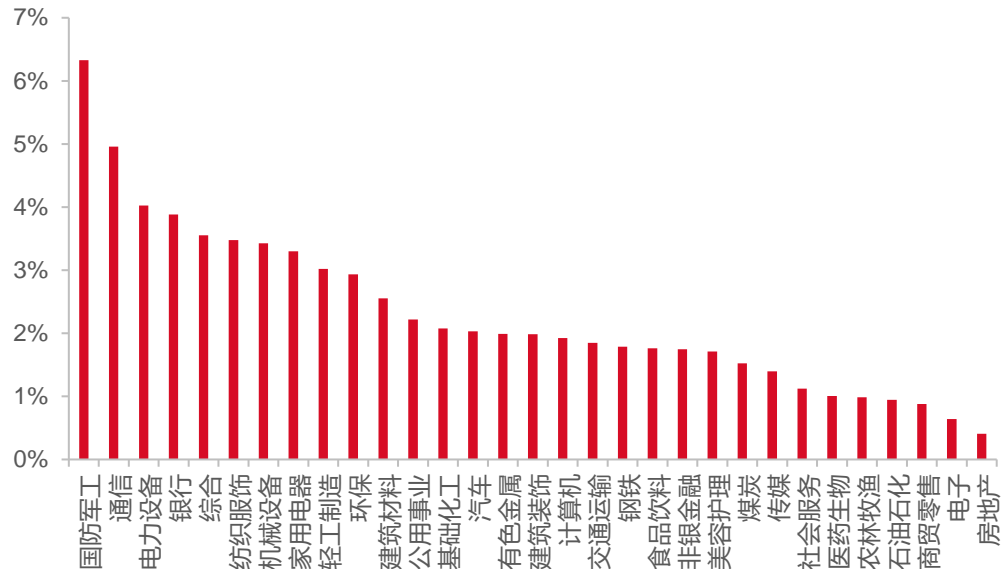


资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至 5 月 9 日当周，风格方面，金融>成长>周期>消费，日均成交额为 13242 亿元（前值 10836 亿元）。31 个申万一级行业全部上涨。其中，涨幅靠前的行业为国防军工（+6.33%）、通信（+4.96%）、电力设备（+4.02%）；涨幅较小的行业为房地产（0.41%）、电子（0.64%）、商贸零售（0.88%）。

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，5/5-5/9

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：降准降息预期落地，资金利率持续回落

5月9日当周，跨月扰动消除，叠加降准降息预期落地，流动性转向宽裕。短期资金利率较前一周明显回落，全周DR001加权均价区间为1.52%-1.76%（VS前一周1.59%-1.85%），DR007加权均价区间为1.58%-1.76%（VS前一周1.72%-1.84%）。政府债净融资放缓，周内净偿还123亿元（VS前一周净融资约1211亿元），对流动性转宽松亦有贡献。5月6日-5月9日，央行OM累计净回笼7817亿元（VS前一周净投放7358亿元）。

同业存单收益率普遍明显下行。截至5月9日，1M、3M、6M、1Y收益率分别为1.57%、1.61%、1.64%、1.66%，周内分别-7bp、-12.5bp、-9bp、-7.5bp。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，短端下行更为明显：3月20日以来，1M、3M、6M、1Y分别-45bp、-32.5bp、-30bp、-28.5bp，反映同业存单供需矛盾明显缓解。我们认为，与一季度偏紧的格局相比，银行负债端已通过市场机制实质性改善，与中小银行下调存款挂牌利率相互印证。近期，叠加央行MLF净投放放量、降准降息落地等因素影响，资金利率或仍有进一步下降空间。

2.2.利率债：短端对降息的反应较为明显

5月9日当周，“降准降息”预期落地：全面降准50bp，政策利率下降10bp，结构性政策工具利率下降25bp，公积金贷款利率下降25bp。从效果上来看，利率债短端对降息的反应较为明显，主要原因在于Q1资金利率明显上行后处于相对高位，同时本次政策组合对资金端降息力度明显大于此前政策。而长端反应平淡，主要原因在于，长端利率提前反应“降准降息”预期及关税影响，此前下降幅度已超过本次降息幅度。国债收益率短端下行而长端上行，曲线变陡，1、5、10、30年期国债收益率分别收于1.42%、1.50%、1.64%、1.84%（VS4月30日，1.46%、1.52%、1.62%、1.82%）。

虽然需求回暖、假日出行、金价上行对5月价格指数有正面影响，但能源、大宗价格下跌对价格指数形成明显拖累，整体CPI和PPI仍处于低位。结合4月官方及财新PMI均走

弱的事实，我们认为，在内需偏弱、外需承压的背景下，促进物价回升的长期目标仍需要低利率环境支持。本次货币政策组合并非一步到位，后续仍有相机抉择空间。

5月9日，央行公布一季度货币政策执行报告，提到“人民银行将继续从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注国债收益率的变化，视市场供求状况择机恢复操作”。这一表述与1月决定暂停在公开市场买入国债公告中的表述一致，对判断央行何时恢复买入时点的参考性并不强。在“中期借贷便利十年演变”专栏中，央行将买卖国债视为降准、MLF、买断式逆回购并列的中长期流动性工具箱储备。考虑到近期降准降息落地对中长期流动性正面影响较大，我们认为现阶段恢复买卖国债的紧迫性并不强。

5月7日美联储利率决议维持利率水平不变符合预期。在当前失业和通胀风险均上升的背景下，美联储货币政策短期内面临艰难抉择，利率决议后的新闻发布依然维持“等等看”（wait and see）的谨慎表态。但可以确信的是，一旦经济形势明朗，美联储仍能保持快速反应的能力。市场焦点或逐步移向下半年降息节奏：一方面，消费者与企业对未来物价稳定抱有信心，即便遭遇短期物价上涨，也不会形成螺旋式通胀；另一方面，近期特朗普政府对关税的强硬态度发生转变，与部分贸易对象的协议有望达成，与中国也开始初步接触，有利于缓解通胀压力及经济不确定性。叠加现阶段人民币贬值压力大幅缓解，国内货币政策空间面临的外围约束或逐步减轻。

综合而言，本次货币政策组合并非一步到位。在内需偏弱、外需承压的背景下，物价回升仍需要低利率环境支撑，叠加外部约束和汇率约束减轻，货币政策仍有空间。短期而言，短端利率下行潜力大于长端。最新货币政策报告中“平衡好支持实体经济与保持银行体系自身健康性关系”、“降低银行负债成本，推动社会综合融资成本下降”等表述，在一定程度上佐证了长债利率面临的息差约束，其走势方向的确定仍需等待合适时机。

2.3.人民币汇率：多空因素或趋于均衡

近期，市场对关税谈判进展转向乐观，离岸人民币随亚洲货币走强，对美元明显一度快速升值至7.20附近。截至5月10日，离岸人民币收于7.2402，较5月3日贬值289基点。展望后续，影响人民币汇率的多空力量或趋于均衡：一方面，美元由强转弱背景下，全球资金寻找新的避风港，特别是中国企业持有的美元资产吸引力下降后有回流需求，有利于人民币汇率走强；另一方面，Q2关税实际影响继续显现，外需压力下人民币也存在贬值压力。另外，监管层对于汇率的立场依然延续“三个坚决”和“一个保持”。任何方向的单边大幅调整可能都会引起监管层预期纠偏。综合考虑多方面因素，预计人民币汇率在7.20-7.40区间波动。

3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1.能源跟踪

截至5月9日当周，原油价格反弹，受围绕中美贸易谈判的乐观情绪以及库存收紧迹象的提振，WTI于周五收于61.02美元/桶，较上周同期上涨4.7%。截至2025年5月2日当周，美国原油产量为1337万桶/天，同比增长27万桶/天。美国炼厂吞吐量为1607万桶/日，开工率89%。5月9日当周，美国钻机数578台，较去年同期减少25台；其中采油钻机数474，较去年同期减少22台。

OPEC+实施自愿减产的成员于5月3日达成协议，将在6月超计划提高原油产量配额——这是其连续第二个月加速放松220万桶/日的集体减产力度，八国将在6月额外增产41.1万桶/日。OPEC+全体部长级会议定于5月28日举行，届时各国部长将讨论自愿减产措施以及持续至2026年底的360万桶/日集团整体减产协议。

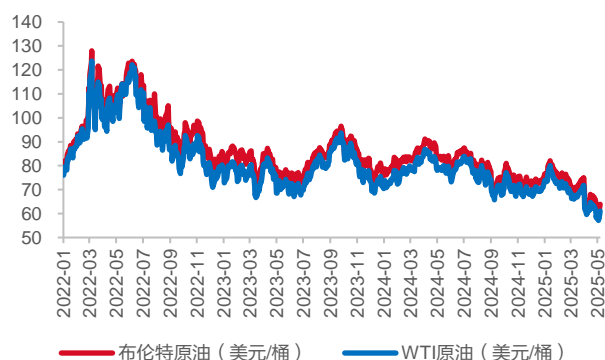
伊朗政府 5 月 9 日宣布,在暂停近三十年后重启里海石油钻探作业。石油部长穆赫森·帕克内贾德通过线上仪式批准启动里海 18 区块浅水区钻井平台,该区块位于伊朗北部海岸 15 公里处的鲁德萨尔构造带,可能蕴藏超 6 亿桶原油及约 2 万亿立方英尺天然气。

俄罗斯 4 月海运原油出口维持高位,主要买家需求稳健,但炼厂维护季导致柴油及汽油出口下滑。CAS 数据显示,4 月俄原油出口总量达 353 万桶/日,虽环比 3 月的 358 万桶/日微降,仍为去年 12 月以来次高水平。

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。

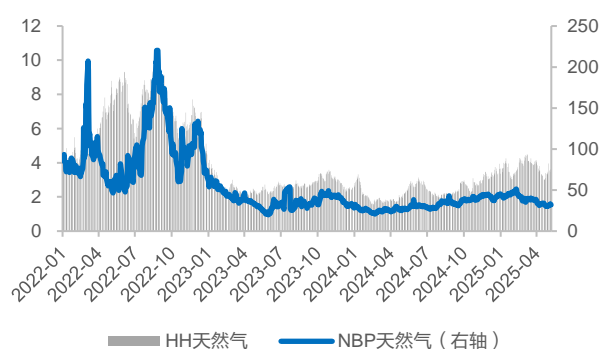
(数据来源: Wind, EIA, Platts, Oilprice, BakerHughes, OPEC)

图4 原油价格,美元/桶



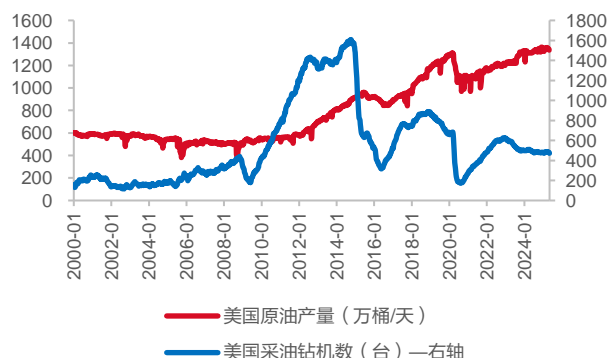
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 天然气价格,美元/百万英热



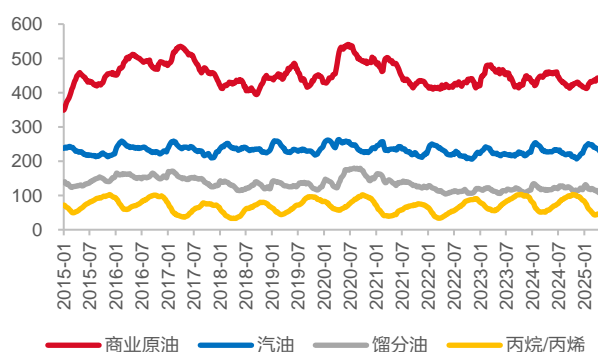
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数,万桶/日,台



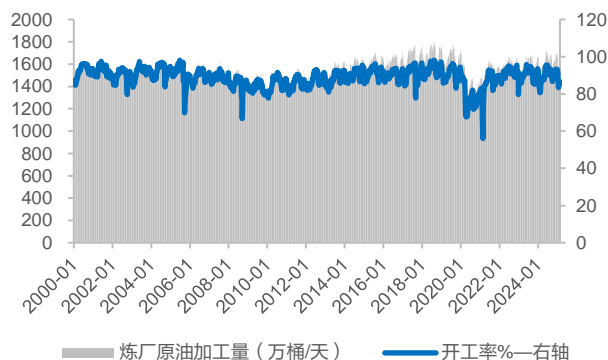
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图7 美国燃料库存,百万桶



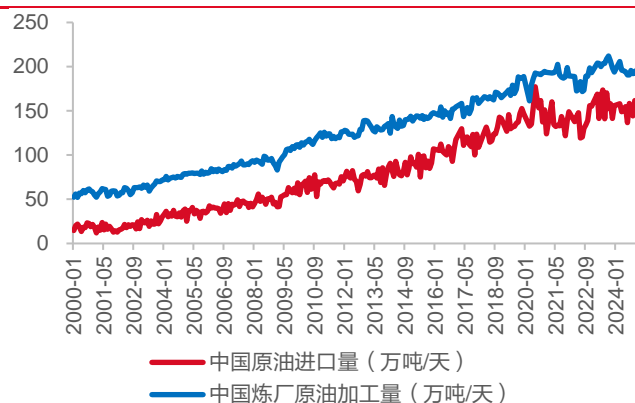
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%



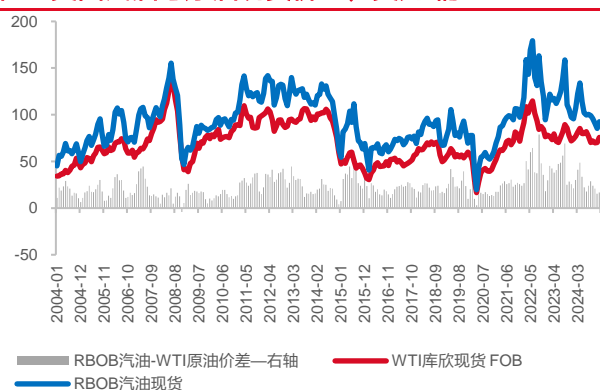
资料来源：EIA，东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天



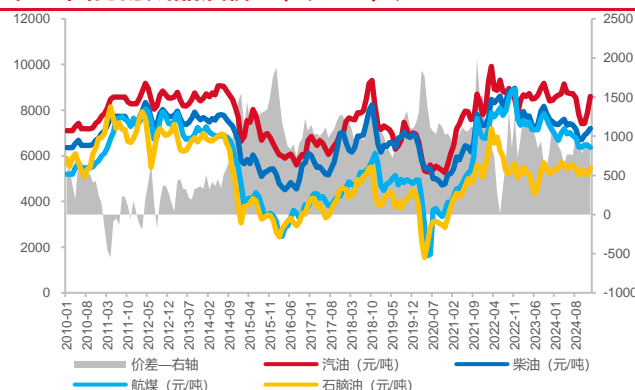
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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*石脑油+0.3*柴油+0.2*汽油+0.1*航空煤油-原油
 *VAT*汇率（未考虑副产品和除增值税外各项税）

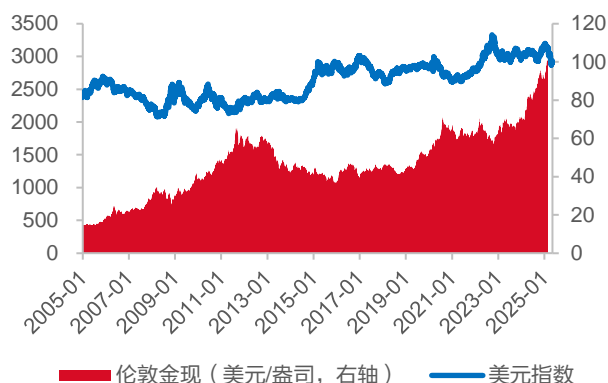
3.2.黄金跟踪

地缘局势震荡，黄金震荡反弹。周内黄金价格震荡反弹，主要由于印巴冲突恶化叠加市场对于美英达成贸易协定预期走高，截至 2025 年 5 月 9 日，伦敦金现收于 3326 美元/盎司，较上周同期上涨 2.56%。**周内美股震荡反弹，美元指数向上修复。**4 月我国央行增持黄金储备 7 万盎司。英国和美国就关税贸易协议条款达成一致，英国在进口美国食品和农业产品方面作出让步，以换取美方降低对英国汽车出口的关税，美国方面依旧保留 10%的基准关税。市场预期美联储年内降息次数再次回到四次，6 月市场预期继续暂停降息。SPDR 持有量周内有所下降，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。

美债利率震荡上行，中债利率震荡持平。截至 5 月 9 日当周，10Y 美债利率周内震荡上行 4bp 至 4.37%，10Y 中美利差倒挂值为 273bp，较上周有所走阔。中国 10Y 国债利率本周震荡持平，最终报收 1.64%。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 4 月，我国制造业 PMI 为 49，较前值 50.5；美国制造业 PMI 为 48.7，预期 47.9，前值 49，出现五个月来最大幅度的萎缩。

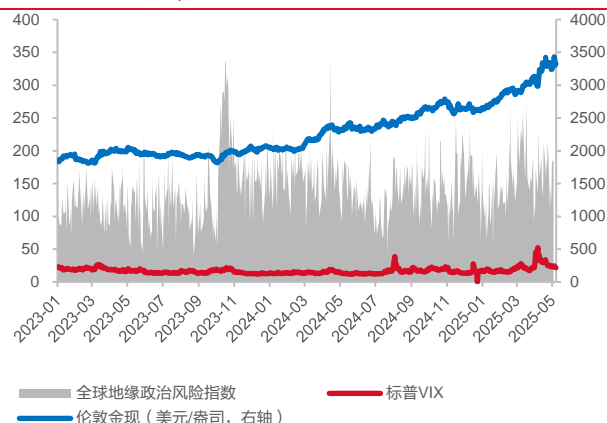
金价判断：美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，长期上涨逻辑不变，建议逢低买入。

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



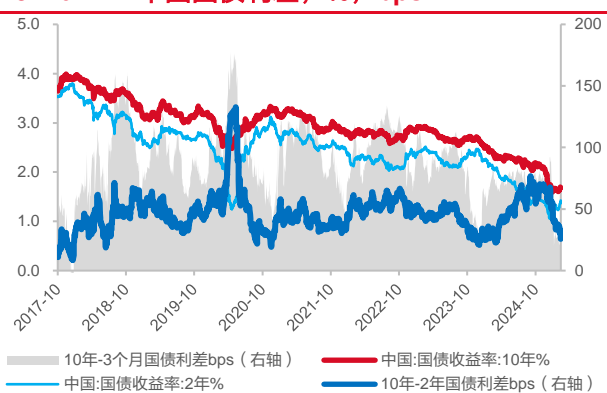
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差，%，bps



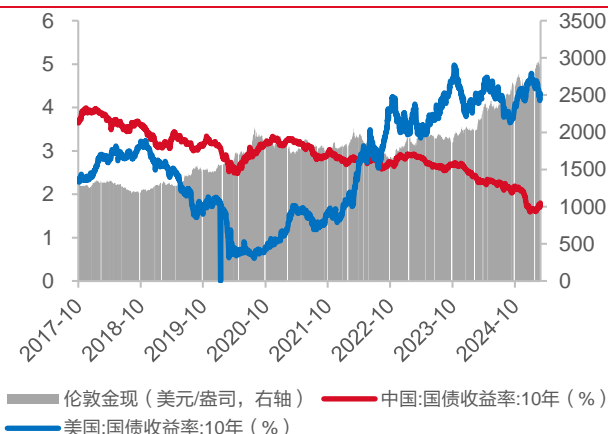
资料来源：Wind，东海证券研究所

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，%



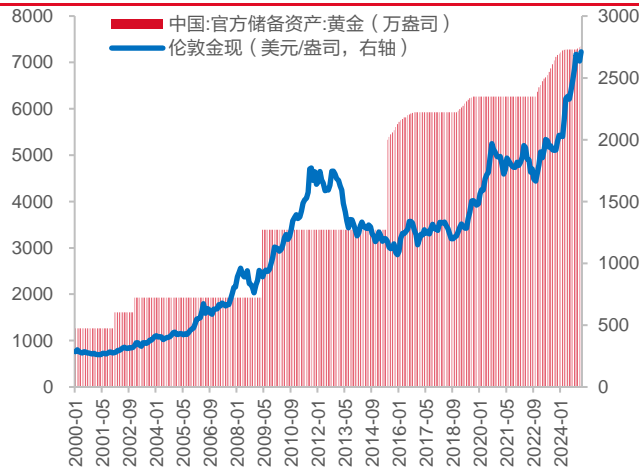
资料来源：CME，东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

| CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES | | | | | | | | | | | |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MEETING DATE | 175-200 | 200-225 | 225-250 | 250-275 | 275-300 | 300-325 | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 |
| 2025/6/18 | | | | | | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 17.2% | 82.8% |
| 2025/7/30 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 8.9% | 51.1% | 40.0% |
| 2025/9/17 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 6.4% | 39.3% | 43.1% | 11.1% |
| 2025/10/29 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 3.8% | 26.1% | 41.6% | 24.0% | 4.5% |
| 2025/12/10 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 2.5% | 18.6% | 36.4% | 29.9% | 11.1% | 1.5% |
| 2026/1/28 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 1.0% | 8.9% | 25.7% | 33.8% | 22.4% | 7.3% | 0.9% |
| 2026/3/18 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.5% | 4.8% | 16.8% | 29.5% | 28.4% | 15.3% | 4.3% | 0.5% |
| 2026/4/29 | 0.0% | 0.0% | 0.1% | 1.5% | 7.5% | 19.7% | 29.3% | 25.4% | 12.8% | 3.4% | 0.4% |
| 2026/6/17 | 0.0% | 0.0% | 0.5% | 3.3% | 11.3% | 22.7% | 28.1% | 21.5% | 9.8% | 2.5% | 0.3% |
| 2026/7/29 | 0.0% | 0.1% | 0.8% | 4.2% | 12.5% | 23.3% | 27.4% | 20.2% | 9.0% | 2.2% | 0.2% |
| 2026/9/16 | 0.1% | 0.7% | 3.7% | 11.2% | 21.6% | 26.7% | 21.4% | 10.8% | 3.3% | 0.5% | 0.0% |
| 2026/10/28 | 0.0% | 0.3% | 1.8% | 6.5% | 15.1% | 23.5% | 24.7% | 17.4% | 8.0% | 2.3% | 0.4% |
| 2026/12/9 | 0.2% | 1.4% | 5.1% | 12.6% | 21.0% | 24.3% | 19.5% | 10.7% | 3.9% | 0.9% | 0.1% |

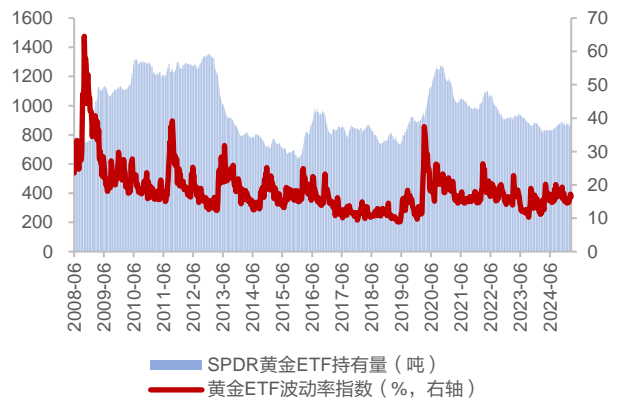
资料来源：CME，东海证券研究所

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, 5 月 9 日, SHFE 电解铜连续合约结算价格为 78112.5 元/吨, 较上一周价格环比上升 0.5%, 价格同比上升 0.3%; LME 伦铜 3 个月合约结算价为 9444.17 美元/吨。金属铜价回暖。5 月 9 日, 我国铜精矿干净料 (25%Cu) 远期现货综合价格指数约为 2494.5 美元/干吨, 价格环比上升 0.9%, 同比下降 7.0%。铜精矿价格出现回升, 一定程度上增加了冶炼成本。

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%, 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 5 月 9 日, 现货库存为 12.94 万吨, 环比下降约为 11.9%, 现货库存持续下降, 同比下滑 70.2%, 港口库存约为 79.9 万吨。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, 2024 年以来, 精矿港口库存和金属铜现货库存几乎呈现反向变化。

2025 年 5 月 9 日当周, 我国 SHFE 电解铜持仓量为 178184.75 手, 环比上涨 7.2%, 本周持仓量短期内降幅明显; 成交量为 219359.5 手, 环比上升 20.5%, 电解铜的市场交易持仓情绪回归热度。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, 升贴水下跌, 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。

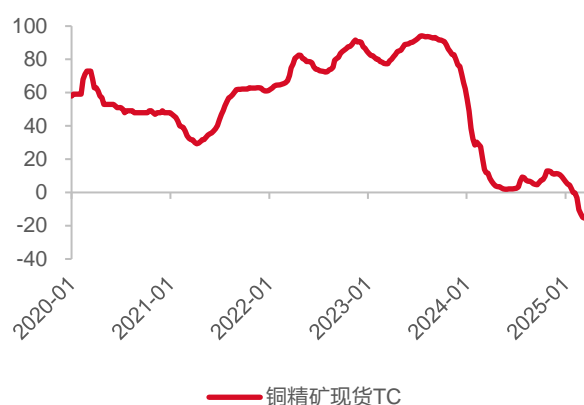
考虑到部分主要铜矿生产地区受技术、环境、政策等因素影响, 全球铜金属供应相对紧缺, 铜矿现货加工费持续走高的现状, 短期内原矿供不应求的现状难以缓解。近期受全球政策影响, 铜金属现货、期货价格短期内波动较大, 有色金属价格迎来不确定性冲击。

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



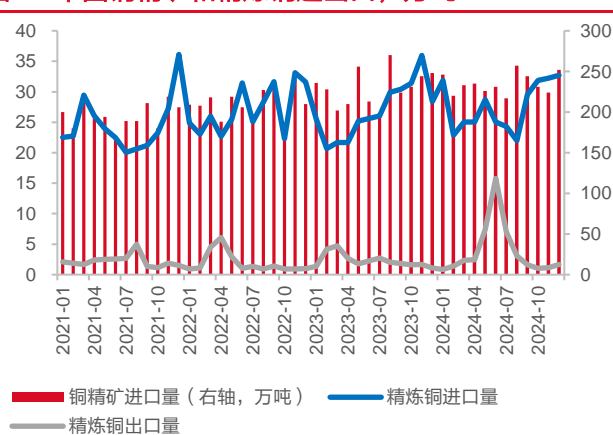
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图22 铜精矿和电解铜库存，万吨



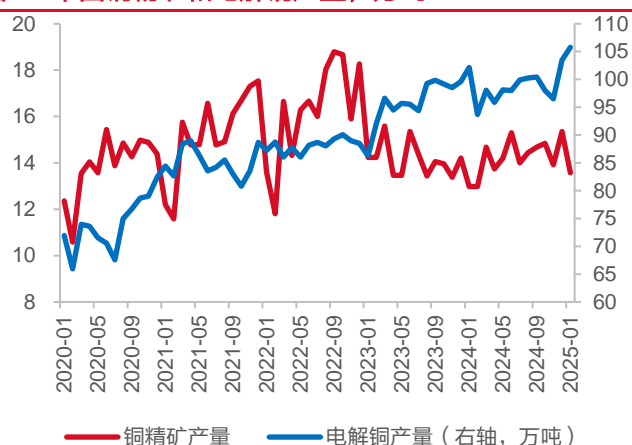
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国铜精矿和精炼铜进出口，万吨



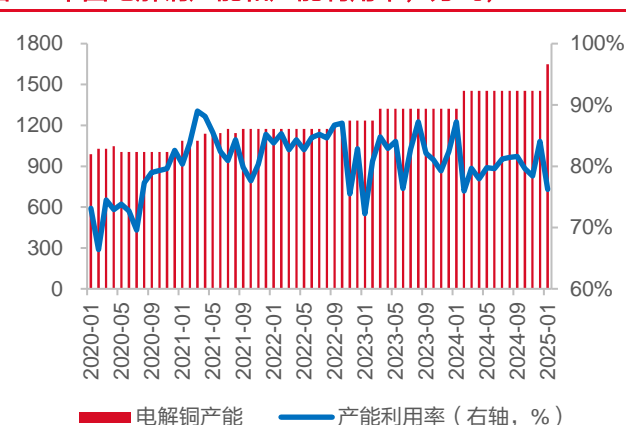
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国铜精矿和电解铜产量，万吨



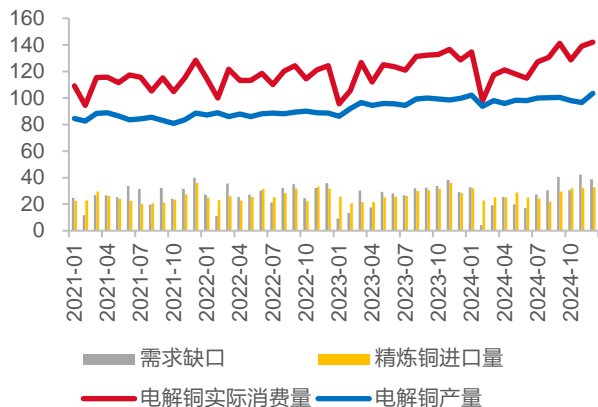
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



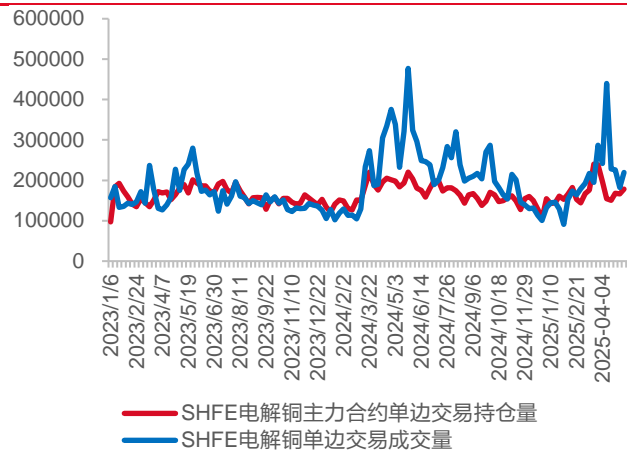
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



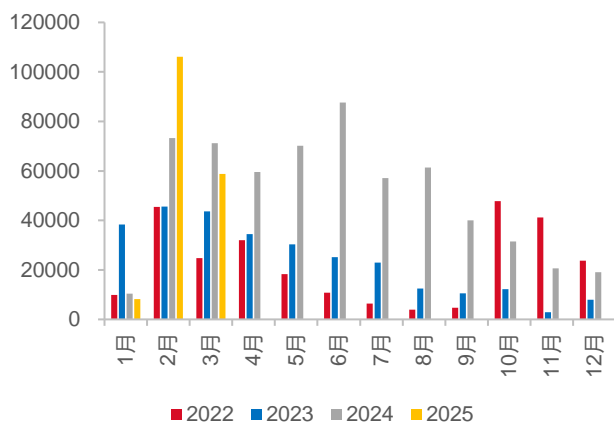
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

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

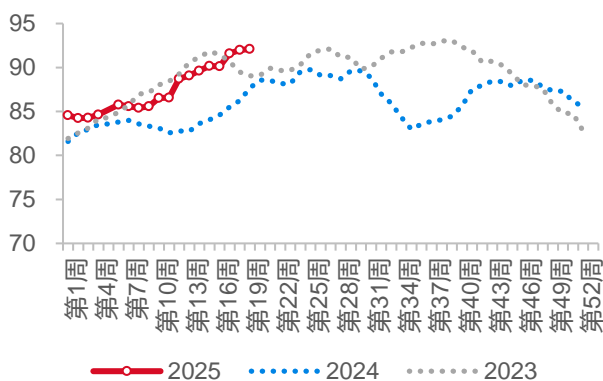


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

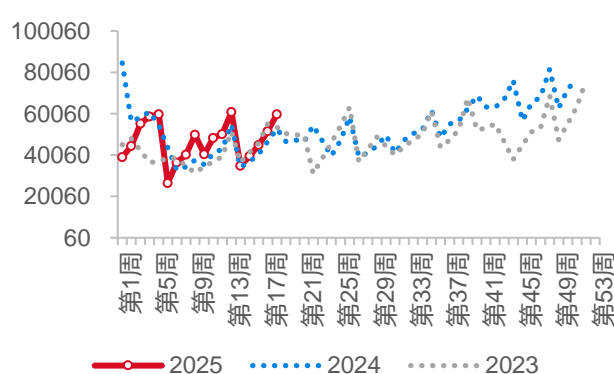
4.1.行业高频跟踪

图30 247 家钢厂高炉产能利用率，%



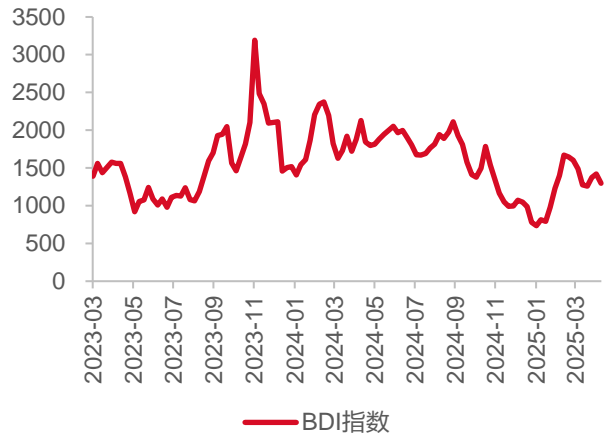
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



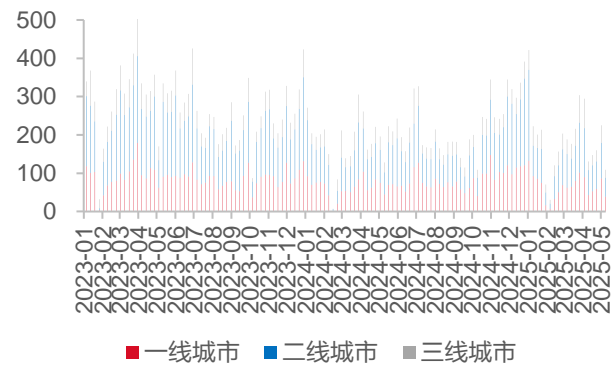
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



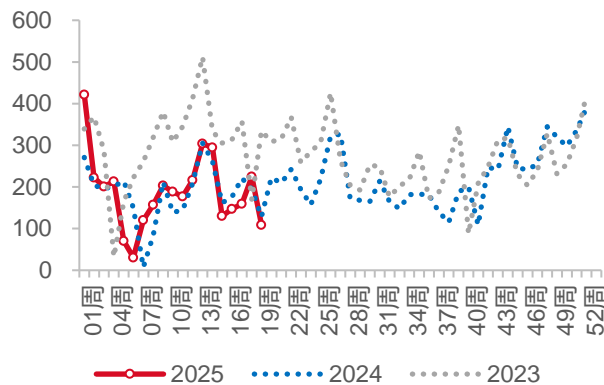
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



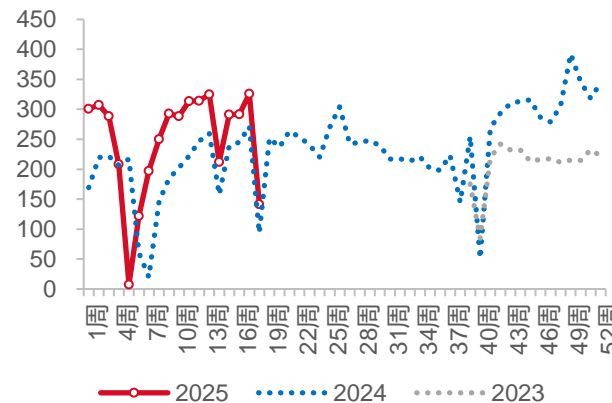
资料来源：同花顺，东海证券研究所

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 | 5/9 | 5/2 | 4/25 | 4/18 | 4/11 | 走势图 |
|-------|---------------|---------------------|---------------------|------|--------|--------|--------|--------|--------|-----|
| 地产 | 30大中城市商品房销售面积 | -51.6 | -15.1 | 万平方米 | 109 | 225 | 160 | 147 | 131 | |
| | 一线城市 | -55.2 | -13.9 | 万平方米 | 39 | 86 | 58 | 53 | 43 | |
| | 二线城市 | -47.3 | -14.2 | 万平方米 | 49 | 93 | 72 | 68 | 65 | |
| | 三线城市 | -53.6 | -19.0 | 万平方米 | 21 | 46 | 29 | 26 | 23 | |
| 消费出行 | 国内航班执飞 | -1.6 | 5.5 | 架次 | 93306 | 94856 | 89711 | 87939 | 87614 | |
| | 国际航班执飞 | -0.3 | 19.4 | 架次 | 12633 | 12667 | 12269 | 12278 | 12135 | |
| | 电影票房 | 69.2 | -33.9 | 万元 | 64859 | 38328 | 24914 | 21989 | 46515 | |
| 外需 | 观影人次 | 81.2 | -32.9 | 万人次 | 1630 | 899 | 517 | 536 | 1143 | |
| | BDI指数 | -8.6 | -39.0 | / | 1299 | 1421 | 1373 | 1261 | 1274 | |
| | CCFI指数 | -1.3 | -10.6 | / | 1106 | / | 1122 | 1111 | 1107 | |
| 物价 | 南华工业品价格指数 | -1.8 | -17.2 | / | 3450 | 3513 | 3539 | 3498 | 3494 | |
| | 螺纹钢 | -1.2 | -16.7 | 元/吨 | 3077 | 3114 | 3105 | 3110 | 3107 | |
| | 水泥价格指数 | -2.3 | 13.4 | / | 122.38 | 125.25 | 125.73 | 126.33 | 127.37 | |
| | 南华农产品价格指数 | -0.9 | -1.8 | / | 1062 | 1071 | 1083 | 1075 | 1074 | |
| | 猪价 | 0.8 | 2.1 | 元/公斤 | 20.88 | 20.71 | 20.90 | 20.77 | 20.74 | |
| | 7种重点水果 | 2.9 | 7.0 | 元/公斤 | 7.81 | 7.59 | 7.63 | 7.53 | 7.50 | |
| | 鸡蛋 | -2.3 | -2.4 | 元/公斤 | 7.98 | 8.17 | 8.34 | 8.07 | 7.91 | |
| | 28种重点蔬菜 | -2.2 | -10.6 | 元/公斤 | 4.38 | 4.48 | 4.60 | 4.70 | 4.89 | |
| 生产开工率 | PTA | -2.5 | 1.3 | % | 74.48 | / | 80.04 | 76.74 | 77.99 | |
| | 纯碱 | -1.7 | 1.3 | % | 87.74 | / | 89.44 | 89.50 | 88.05 | |
| | 浮法玻璃 | -0.6 | -9.2 | % | 75.24 | / | 75.85 | 75.66 | 75.42 | |
| | 江浙织机 | 5.7 | -9.9 | % | 60.82 | 55.09 | 55.15 | 55.94 | 58.25 | |
| | 半钢胎 | -14.1 | -17.9 | % | 58.35 | 72.43 | 78.11 | 78.44 | 78.52 | |
| | 全钢胎 | -11.5 | -4.4 | % | 44.77 | 56.24 | 62.46 | 65.43 | 66.15 | |

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 500<沪深 300<中证 1000<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 | 9.48 | 30.49 | 25.48 | 4.05 |
| 创业板 50 | 13.05 | 29.51 | 26.52 | 4.56 |
| 中证 500 | 50.04 | 28.94 | 28.38 | 1.86 |
| 沪深 300 | 54.04 | 12.44 | 24.05 | 1.35 |
| 中证 1000 | 54.08 | 40.94 | 18.55 | 2.10 |
| 上证 180 | 59.39 | 11.01 | 27.88 | 1.19 |
| 上证 50 | 69.97 | 10.84 | 43.56 | 1.23 |
| 科创 50 | 99.60 | 142.33 | 50.64 | 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: 有色金属<交通运输<石油石化。消费: 农林牧渔<食品饮料<美容护理。高端制造: 家用电器<机械设备<汽车。科技: 通信<电子<传媒。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 | 0.00 | -186.69 | 33.24 | 0.94 |
| | 有色金属 | 12.28 | 18.78 | 24.15 | 2.25 |
| | 交通运输 | 15.17 | 16.62 | 24.60 | 1.40 |
| | 石油石化 | 17.15 | 11.10 | 31.25 | 1.16 |
| | 公用事业 | 19.69 | 18.42 | 44.47 | 1.81 |
| | 环保 | 48.45 | 32.82 | 8.00 | 1.53 |
| | 建筑装饰 | 51.45 | 10.66 | 4.22 | 0.79 |
| | 煤炭 | 58.68 | 12.43 | 50.62 | 1.38 |
| | 基础化工 | 76.88 | 29.88 | 39.27 | 1.91 |
| | 建筑材料 | 81.99 | 35.43 | 3.56 | 1.05 |
| 消费 | 农林牧渔 | 1.94 | 20.32 | 6.71 | 2.47 |
| | 食品饮料 | 19.79 | 22.64 | 34.36 | 4.72 |
| | 美容护理 | 49.62 | 47.46 | 17.15 | 3.35 |
| | 纺织服饰 | 56.88 | 34.16 | 10.29 | 1.75 |
| | 轻工制造 | 66.78 | 44.83 | 9.61 | 1.92 |
| | 商贸零售 | 73.29 | 55.17 | 29.97 | 1.75 |
| | 社会服务 | 73.38 | 63.00 | 9.16 | 2.80 |
| | 医药生物 | 83.71 | 46.24 | 5.78 | 2.73 |
| 高端制造 | 家用电器 | 30.73 | 15.50 | 34.94 | 2.59 |
| | 机械设备 | 49.83 | 38.54 | 50.69 | 2.49 |
| | 汽车 | 62.69 | 30.65 | 70.34 | 2.60 |
| | 国防军工 | 85.70 | 141.48 | 76.31 | 3.69 |

| | | | | | |
|------|------|-------|--------|-------|------|
| 科技 | 电力设备 | 87.78 | 63.78 | 14.41 | 2.32 |
| | 通信 | 31.57 | 23.36 | 33.83 | 2.07 |
| | 电子 | 64.41 | 59.54 | 52.10 | 3.68 |
| | 传媒 | 73.92 | 73.26 | 23.76 | 2.36 |
| | 计算机 | 93.11 | 226.73 | 41.21 | 4.02 |
| 金融地产 | 房地产 | 0.00 | -6.54 | 4.26 | 0.73 |
| | 非银金融 | 1.39 | 12.34 | 17.86 | 1.39 |
| | 银行 | 75.46 | 6.62 | 25.70 | 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.国新办新闻发布会：总量政策加码，结构工具破局

5月7日，国新办举行新闻发布会，央行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长李云泽、证监会主席吴清介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况。

本次国新办新闻发布会再现了去年“924”的高规格，在当前关税政策影响开始显现，形势已发生变化的情况下，总量以及结构性政策的适时推出，体现了政治局会议“强化底线思维”、“加强超常规逆周期调节”精神的落实。尤其是双降中全面降息超市场预期，结构性工具也精准聚焦消费、科技、民生、外贸等方面，提升内部的“确定性”，持续稳股市稳楼市政策也得到落实。增量政策上，会议强调，根据经济金融运行情况和各项工具使用效果，还可以扩大工具规模、完善工具政策要素，或者创设新的政策工具，预计中美贸易摩擦的走向或是重要变量。从全年的维度来看，增量政策仍然可期，货币上降准降息或仍有空间，财政上关注下半年增发国债，提高赤字率的可能性。

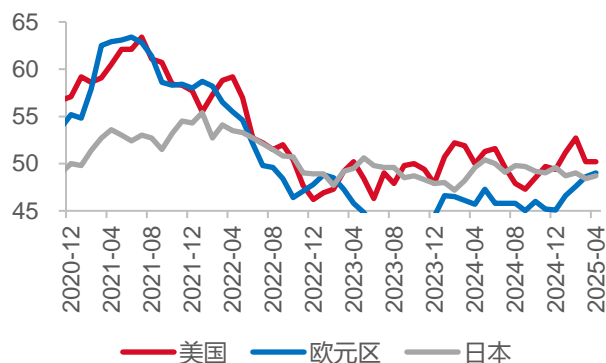
5.2.关税豁免期内出口可能仍有韧性

2025年4月，以美元计价，出口同比8.1%，前值同比12.4%；进口同比-0.2%，前值同比-4.3%；贸易差额961.8亿美元，较去年同期增加241.94亿美元。

美对华加征超高关税冲击背景下，出口仍表现出色，主要原因可能有两点：一是美国虽然对华加征关税达145%，但对于其他国家在90天对等关税豁免期，中国对东盟出口持续增加，或有“抢转口”原因在；二是新兴市场的拓展，包括“一带一路”共建国家、南美市场，或抵消了部分美国市场下滑的影响，不过也需要注意正是因为有豁免期的存在，其他地区也可能进行抢进口、抢生产、抢出口。

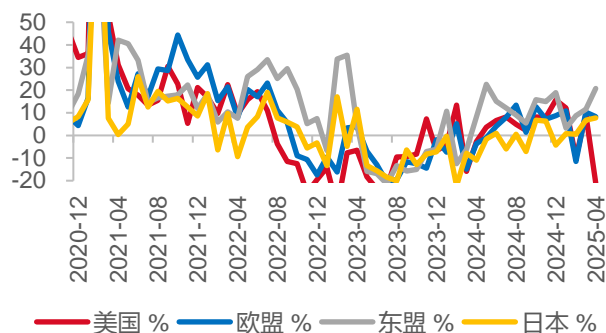
后续来看，4月进出口数据并未能完全显现美国关税政策的影响，90天豁免期内以上支撑可能会延续，但三季度后不确定性仍然较强，一方面关注中美贸易谈判的进展，另一方面关注美国与其他国家的贸易谈判结果。内需方面，关注一揽子金融政策落地以及大力提振内需政策落地情况。

图39 美、欧、日制造业 PMI



资料来源：Wind，东海证券研究所

图40 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

5.3.CPI 强于季节性，PPI 受关税影响拖累

4月，CPI 当月同比-0.1%，前值-0.1%；环比 0.1%，前值-0.4%。PPI 当月同比-2.7%，前值-2.5%；环比-0.4%，前值-0.4%。

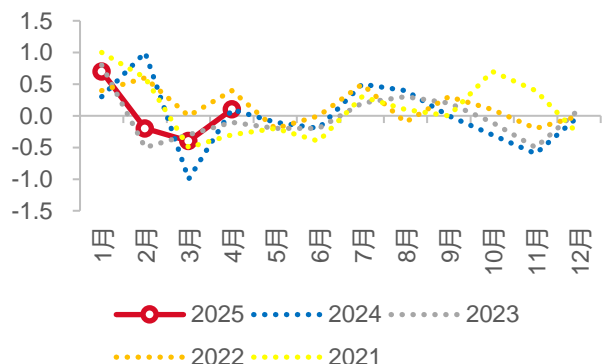
4月CPI 同比仍然偏弱，食品有支撑，但非食品拖累，核心CPI 表现相对稳定。PPI 受到了输入性的影响，同比降幅进一步扩大，基数上二季度仍有压力。央行一季度货币政策执行报告中指出，要进一步深化结构性改革，通过财政、货币、产业、就业、社保等各项政策协同以及改革举措的协调配合，增强政策合力，促进经济供需平衡、物价合理回升。关注后续加力推进政策取向一致性的相关举措。

图41 CPI 当月同比，%



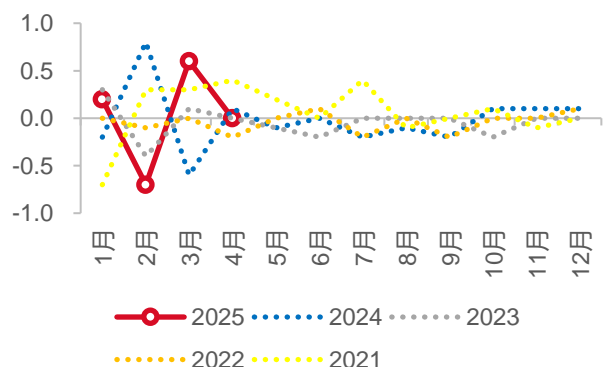
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图42 CPI 环比季节性，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图43 核心 CPI 环比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图44 PPI 当月同比，%

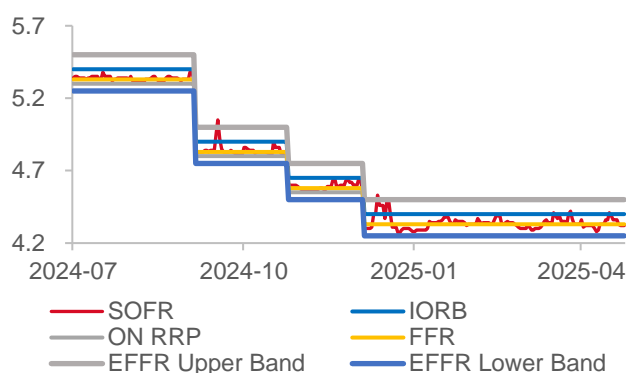


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

5.4.美联储维持利率不变，强调经济不确定性上升

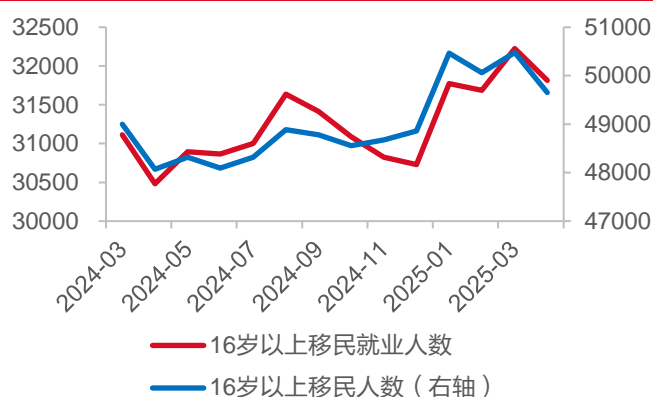
5月FOMC继续维持基准利率以及当前缩表速度不变，符合市场的预期。同时，FOMC声明中将“经济前景不确定性有所增加”改为“进一步增加(increased further)”，并且表示“高失业率和高通胀率风险上升”。美联储主席鲍威尔在发布会上表示，当前经济的不确定性要求美联储继续等待；实际数据中还暂未看到美国经济放缓的迹象；短期通胀有所上升，但长期通胀依然和目标保持一致；工资增长放缓，劳动力市场达到就业最大水平。我们认为，关税后续的谈判情况以及就业问题会成为美联储利率决议的关注重点和决策桥梁。

图45 美国利率走廊，%



资料来源：美联储，东海证券研究所

图46 美国移民就业出现较大规模下降，千人



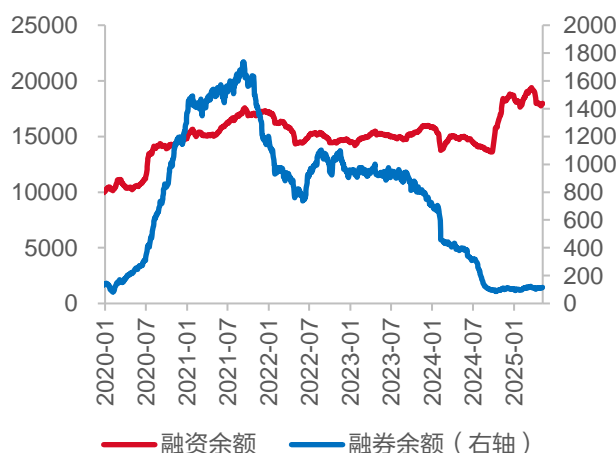
资料来源：BLS，东海证券研究所

5.5.资金及流动性跟踪

融资余额增长。5月8日，融资余额 17971.38 亿元，较上周末增长 58.33 亿元。

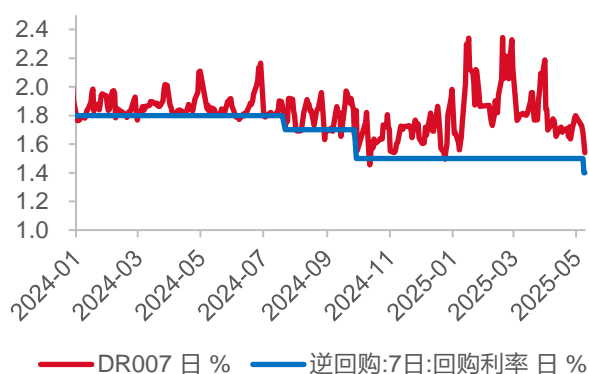
资金利率回落。5月9日当周，DR007 周均为 1.6399%，较上周环比下降 12.09 个 BP。SHIBOR3M 周均为 1.72525%，较上周环比下降 2.48 个 BP。

图47 两融余额，亿元，亿元



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图48 DR007、7 天期 OMO 利率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

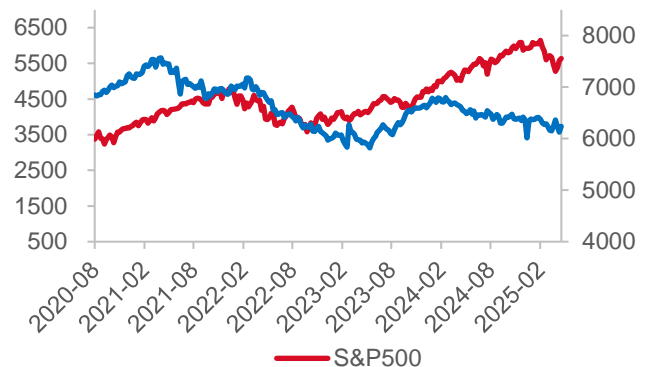
5.6.美国流动性及利率跟踪

从量的角度看，美国金融市场流动性较宽松，银行间和非银市场流动性出现逆转。存款准备金结束了持续三周的下降，截至 5 月 7 日当周新增 2003 亿美元至 3.2 万亿美元。同时，非银金融机构从隔夜逆回购协议中提取出 1076 亿美元，或因为美国当周股市普涨促使部分机构流动性回归。我们监控的美国流动性指标当周同样迎来逆转，结束了持续两周的流出，截至 5 月 7 日当周净流入 1097 亿美元。美联储资产端，当周没有 MBS 到期；美联储增持 2.9 亿美元美国国债。

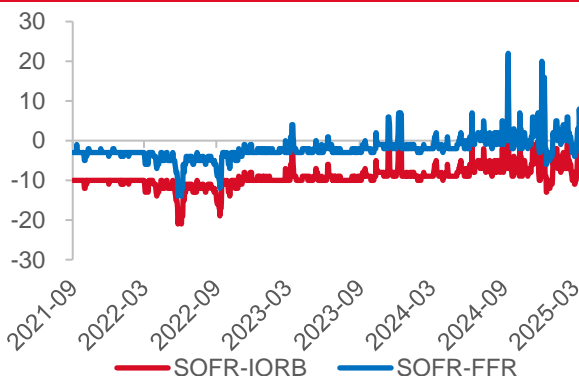
从价的角度看，美联储继续暂停降息的决议符合市场预期，货币市场几乎不受影响。截至 5 月 9 日当周，SOFR 继续下跌，从 4.36% 下降 6bps 至 4.30%。同时，SOFR-IORB 利差保持在 -10bps；SOFR-FFR 利差维持在 -3bps。房地产市场同样波动不大，30 年期抵押贷款利率稳定在 6.76%；15 年期抵押贷款利率略微下降 3bps 至 5.89%。

图49 美国存款准备金占比银行总资产，%

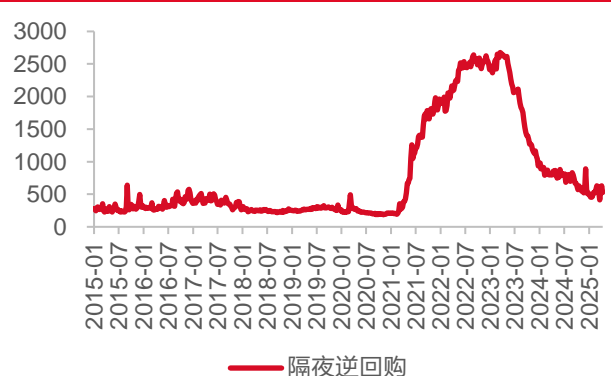

资料来源：同花顺，东海证券研究所

图50 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51 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差，bps


资料来源：同花顺，东海证券研究所

图52 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) 英国和美国就关税贸易协议条款达成一致。当地时间 8 日，英国和美国已经就关税贸易协议条款达成一致。英国政府同意进口美国食品和农业产品方面作出让步，以换取美方降低对英国汽车出口的关税。

2) 欧盟委员会启动公众咨询，计划对高达 950 亿欧元的美国进口商品采取反制措施，涉及飞机、酒精饮料、汽车、化学品等。欧盟还考虑对废金属和化学品实施出口限制，并将

在世贸组织对美国的汽车和关税问题提起争端解决程序。欧盟表示，仍优先寻求与美国的互利解决方案。

3) 印度证实印巴已同意停火。当地时间 5 月 10 日，印度外交秘书唐勇胜证实，印巴已同意停火。双方达成一致，自印度标准时间 17 时起，双方将停止陆、海、空一切交火和军事行动。当天稍早时，巴基斯坦副总理兼外长达尔表示，巴基斯坦和印度已同意立即停火。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

6.2.国内市场资讯

1) 5 月 8 日，国家主席习近平与俄罗斯总统普京在莫斯科举行会谈，讨论中俄关系及全球重大问题。习近平强调加强双边合作，推动高质量互利合作，深化文化交流，并共同应对国际挑战。普京表示俄中关系稳固，支持中国立场，愿深化各领域合作，支持多极化世界进程。会后，两国签署联合声明并交换多项合作文件，涵盖战略稳定、国际法、生物安全等领域。

2) 中美经贸高层会谈在瑞士日内瓦开始举行。当地时间 5 月 10 日上午，中美经贸高层会谈在瑞士日内瓦开始举行。中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰作为中美经贸中方牵头人，当天与美方牵头人、美国财长贝森特举行会谈。

3) 国务院总理李强主持召开国务院常务会议，会议指出，要深入谋划“十五五”时期经济社会发展重点工作，加快构建新发展格局，促进经济持续向好，因地制宜发展新质生产力，稳步推动共同富裕。要支持自贸试验区对标国际高标准经贸规则，进一步加大制度创新力度。要深入推进国家级经济技术开发区改革创新，以高水平对外开放促进深层次改革、高质量发展。要强化土地、人才、资金等要素保障，制定支持政策和配套措施，为国家级经济技术开发区发展营造更好环境。

4) 央行发布第一季度货币政策执行报告表示，下一阶段，将加快完善中央银行制度，进一步健全货币政策框架。平衡好短期与长期、稳增长与防风险、内部均衡与外部均衡、支持实体经济与保持银行体系自身健康性的关系，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性，增强宏观政策协调配合，扩大国内需求，稳定预期、激发活力，全力巩固经济发展和社会稳定的基本面。实施好适度宽松的货币政策。根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，灵活把握政策实施的力度和节奏，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。

5) 央行表示，将继续从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注国债收益率的变化，视市场供求状况择机恢复操作。

6) 5 月 7 日，中国人民银行召开会议，贯彻中央政治局会议精神，推动金融政策加速落地。会议强调要实施适度宽松的货币政策，发挥存量政策效应，强化政策协同，促进经济高质量发展。

7) 截至 2025 年 4 月末，我国外汇储备为 32817 亿美元，比 3 月末增加 410 亿美元。4 月受美元指数下跌等因素影响，外汇储备有所上升。同时，黄金储备增至 7377 万盎司，连续第六个月增持。

8) 中方和欧洲议会全面取消对交往的限制。经双方商定，中方和欧洲议会决定同步全面取消对相互交往的限制，随着中欧全面恢复立法机构的交往，双方的交流 and 理解将更加深入，这将为中欧关系持续健康稳定发展注入新动力。

9) 针对欧盟进口白兰地的反倾销调查已延期至 2025 年 7 月 5 日。目前, 调查机关正在审查相关价格承诺和各方意见, 并将在依法调查基础上按期做出最终决定, 表示对通过对话解决经贸分歧持开放态度。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

6.3.政策面

1) 《推动公募基金高质量发展行动方案》印发。推动基金行业从“重规模”向“重回报”转型, 促进行业高质量发展。一是优化主动管理权益类基金收费机制, 推行与业绩挂钩的浮动费率, 杜绝“旱涝保收”。二是强化基金公司与投资者利益绑定, 建立以收益为核心的考核体系, 提高高管跟投比例, 完善薪酬与业绩联动机制。三是提升公募基金权益投资规模和稳定性, 优化产品注册, 强化业绩基准约束, 实行三年以上长期考核。四是加强监管, 完善制度和风险防控机制, 推动基金公司治理规范, 弘扬中国特色金融文化, 建设一流投资机构。

2) 中国人民银行与证监会联合发布公告, 支持金融机构、科技型企业、私募股权投资机构等三类主体发行科技创新债券, 募集资金用于科技创新领域的投融资。同时, 鼓励各类金融机构、资管机构、社保基金、企业年金、保险资金、养老金等投资科技创新债券, 并支持创设相关指数及挂钩产品, 以促进科技创新融资发展。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

7.财经日历

图53 财经日历

| 日期 | 时间 | 国家/地区 | 指标名称 | 前值 | 预测值 |
|------|-------|-------|------------------------------------|-------|---------|
| 5/13 | 17:05 | 欧盟 | 5月欧元区:ZEW 经济景气指数 | -18.5 | |
| 5/13 | 17:05 | 欧盟 | 5月欧元区:ZEW 经济现状指数 | -50.9 | |
| 5/13 | 20:30 | 美国 | 4月CPI:未季调:同比(%) | 2.4 | |
| 5/13 | 20:30 | 美国 | 4月核心CPI:未季调:同比(%) | 2.8 | |
| 5/13 | 20:30 | 美国 | 4月CPI:季调:环比(%) | -0.1 | |
| 5/13 | 20:30 | 美国 | 4月核心CPI:季调:环比(%) | 0.1 | |
| 5/15 | 待定 | 中国 | 4月M2:同比(%) | 7 | 7.5 |
| 5/15 | 待定 | 中国 | 4月新增人民币贷款(亿元) | 36400 | 7644.4 |
| 5/15 | 待定 | 中国 | 4月M1:同比(%) | 1.6 | 3 |
| 5/15 | 待定 | 中国 | 4月社会融资规模:当月值(亿元) | 58894 | 12637.5 |
| 5/15 | 20:30 | 美国 | 4月PPI 最终需求(剔除食品、能源和贸易服务):未季调:同比(%) | 3.4 | |
| 5/15 | 20:30 | 美国 | 4月核心PPI 最终需求:未季调:同比(%) | 3.3 | |
| 5/15 | 20:30 | 美国 | 4月PPI 最终需求:未季调:同比(%) | 2.7 | |
| 5/15 | 20:30 | 美国 | 4月零售销售:同比(%) | 4.91 | |
| 5/15 | 20:30 | 美国 | 4月零售销售:环比(%) | 1.45 | |
| 5/15 | 20:30 | 美国 | 4月核心零售销售:环比(%) | 0.56 | |
| 5/16 | 07:50 | 日本 | 第一季度不变价GDP:同比(初值)(%) | 1.1 | |

| | | | | |
|------|-------|----|-------------------|-------|
| 5/16 | 20:30 | 美国 | 4 月新屋开工:私人住宅(千套) | 110.7 |
| 5/16 | 22:00 | 美国 | 5 月密歇根消费者情绪指数(初值) | 52.2 |

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