

2026 年 5 月 5 日

超级央行周落幕，中东局势再升级

民银国际研究团队

应习文

电话: +852 3728 8180

Email: xiwenying@cmbcint.com

相关报告:

- 海外宏观周报 (4/27): 中东将陷长期僵局, 超级央行周临近
- 海外宏观周报 (4/20): 中东局势一波三折, 市场是否提前“抢跑”
- 海外宏观周报 (4/13): 美伊谈判未果, 通胀冲击到来
- 海外宏观周报 (4/6): 点评特朗普讲话与美国就业等数据开战后表现
- 海外宏观周报 (3/30): 再看中东局势的推演与大类资产影响
- 海外宏观周报 (3/23): 能源危机与通胀预期下的超级央行周

主要大类资产走势:

	2026-05-01	周变动
美国国债收益率10Y	4.39	8.0 bp
美国国债收益率2Y	3.88	10.0 bp
日本国债收益率10Y	2.52	9.1 bp
日本国债收益率2Y	1.40	3.7 bp
德国国债收益率10Y	3.11	8.0 bp
德国国债收益率2Y	2.72	12.0 bp
标普500指数	7230.12	0.91 %
纳斯达克指数	25114.44	1.12 %
道琼斯工业指数	49499.27	0.55 %
日经225指数	59513.12	-0.34 %
伦敦富时100指数	10363.93	-0.15 %
巴黎CAC40指数	8114.84	-0.53 %
德国DAX指数	24292.38	0.68 %
伦敦现货黄金	4636.90	-1.59 %
英国布伦特原油现货	118.24	5.57 %
美元指数	98.2092	-0.32 %
欧元兑美元	1.1721	2 pips
英镑兑美元	1.3578	47 pips
美元兑日元	157.0545	-23130 pips
美元兑人民币	6.8335	-7 pips

【一周综述】

超级央行周结束, 在中东局势暂不明朗, 通胀传导尚不显著的情况下, 各国央行普遍保持定力。美联储保持按兵不动, 但内部分歧十分明显, 多位美联储官员在会议后就加息提出不同意见, 短期政策不确定性溢价抬升。美国一季度 GDP 弱于预期, 经济仍面临滞胀压力。日本在滞胀约束下谨慎按兵不动, 依旧“落后于曲线”并被迫干预汇市, 6月加息窗口逐步临近。欧英央行按兵不动, 符合预期, 年内均有2次加息预期。五一假期期间, 中东局势再度升级, 给后续局势蒙上阴影。面对国会战争授权到期, 特朗普意图打破僵局, 于5月4日发动海峡“脱困”行动, 并引发美伊双方交火, 而阿联酋则再次遭到伊朗导弹袭击。预计后续美伊发生持续小规模冲突的可能性仍较高, 美国对伊朗及相关国家的经济封锁也将持续收紧。

【交易模式】

中东局势继续主导全球市场, 通胀与降温交易交替

【关键数据】

美国: GDP 略低于预期, 名义个人消费与支出增长, 实际增速放缓, PCE 物价明显上升, 耐用品订单放缓, 房价同比涨幅收窄, 新屋开工大幅增长。**欧洲:** 一季度 GDP 放缓, CPI 同比上升, 前景指数下滑。**日本:** 东京都区部 CPI 低于预期, 整体失业率小幅上升。

【重要事件】

美国: 美联储维持利率不变, 中东局势再度紧张。**欧洲:** 欧洲与英国央行均保持政策利率不变。**日本:** 央行维持利率不变, 行长发言中性。**其他地区:** 加央行按兵不动, 阿联酋退出 OPEC+。

【本周关注】

美国非农就业、贸易数据、密歇根大学调查数据

目 录

【一周综述】	1
超级央行周落幕，中东局势再升级.....	1
【交易模式】	3
中东局势继续主导全球市场，通胀与降温交易交替.....	3
【关键数据】	4
美国：GDP 略低于预期，PCE 物价明显上升	4
欧洲：一季度 GDP 放缓，CPI 同比上升	7
日本：东京都区部 CPI 低于预期	9
【重要事件】	11
美国：美联储维持利率不变，中东局势再度紧张.....	11
欧洲：欧洲与英国央行均保持政策利率不变.....	14
日本：央行维持利率不变，行长发言中性.....	16
其他地区：加央行按兵不动，阿联酋退出 OPEC+	16
【本周关注】	18
美国非农就业、贸易数据、密歇根大学调查数据.....	18

【一周综述】

超级央行周落幕，中东局势再升级

上周“超级央行周”结束，美、欧、英、日、加央行相继宣布保持当前政策利率不变。在中东局势暂不明朗，通胀传导尚不显著的情况下，各国央行普遍保持定力。不过五一假期期间，中东局势再度升级，全球滞胀风险将再次增大。

美联储保持按兵不动，但内部分歧十分明显。美联储在4月议息会议上宣布维持联邦基金利率在3.50%-3.75%区间不变，符合市场预期，但投票出现了1992年10月以来的最大分歧。除史蒂芬·米兰坚持其一贯的鸽派立场、主张降息25个基点外，另有三位地区联储主席（哈马克、卡什卡利、洛根）投下反对票，他们虽支持按兵不动，但反对在声明中加入宽松倾向的措辞。**从声明文本看，美联储试图保持中性，并未释放明显的加息信号，将短期通胀归咎于能源上涨，并强调中东局势给经济前景带来了“高度不确定性”。**美联储内部对通胀韧性、就业动能、政策适配节奏的研判出现较大分歧，**多位美联储官员在会议后就“加息”提出不同意见，在新老主席交替的特殊时期，短期政策不确定性溢价抬升。**

多项数据发布，美国经济仍面临滞胀压力。一季度美国GDP增速季调环比增长2.0%，低于预期，消费与出口疲软，居民实际收入下滑；耐用品订单回升，制造业与服务业PMI一热一冷。就业市场处于一种脆弱的“紧平衡”状态，AI技术引发的结构性裁员风险正在逐步累积，市场密切关注即将发布的非农就业数据。物价方面，3月CPI和PCE物价指数均出现反弹，4月油价的高位运行预计将继续抬升整体CPI。虽然核心通胀目前尚未完全受到能源价格传导，保持着相对稳定，但其自身的黏性依然顽固，且持续高于2%的政策目标。滞胀风险正在令美联储陷入两难，不过横向对比全球主要经济体，美国经济的韧性与能源高自给率，仍优于深陷输入型通胀泥潭的日本和欧洲，这为美联储提供了比欧日央行更多的观望空间和试错余地。

展望下一阶段，美联储面临人事更迭，沃什的新框架落地非一日之功。首先，需密切关注鲍威尔的去留动向。他已明确表示，即便在5月15日卸任主席后，为配合司法部调查及维护央行独立性，将继续担任理事一职；这意味着随着沃什接任主席，原本占据临时席位的米兰大概率将离场，FOMC内部的“鸽派”力量并未增强。其次，沃什上任后的货币政策框架调整将是重中之重。他所倡导的“缩表+降息”组合拳能否获得广泛支持仍是未知数，考虑到本次鹰派委员

对宽松措辞的激烈抵触，新政推进注定缓慢且充满博弈。最后，还需关注油价上涨向食品端及核心服务通胀传导的速度，若核心通胀二次抬头，将成为“缩表降息”框架的重大掣肘，美联储将重新评估紧缩风险。

日本在滞胀约束下谨慎按兵不动，6月加息窗口逐步临近。议息表决呈现明显分化格局，六名委员支持利率按兵不动，三名鹰派委员明确提议小幅上调政策利率，内部政策博弈烈度显著抬升。在中东局势紧张、油价普遍上行，叠加日元持续弱势的情况下，日本依旧面临较大输入型通胀压力。日本央行依旧“落后于曲线”。一方面，后续5月底政府燃料补贴到期后，通胀数据将更真实反映经济基本面；另一方面，随着“春斗”涨薪结果逐步反映在居民收入和二季度消费数据中，日本央行正面临被动境地。此外，日元贬值压力犹存，近期日本央行不得不再次干预汇率，以防守160关键点位。当前市场已将下次加息时点聚焦于6月。

欧英央行按兵不动，符合预期。4月30日欧洲与英国央行先后宣布保持政策利率不变。一方面，由于高油价对实体经济持续冲击，导致内需疲软和制造业高成本困局，令两大央行面对加息倍感压力。欧元区一季度GDP小幅回落，季调环比仅增长0.1%，核心成员国法国经济陷入停滞。欧元区前瞻性指标全面下滑，预计二季度经济将继续承压。与此同时，在美、日、韩股市走高背景下，欧洲股市却接连下挫，市场信心亦跌入底部。另一方面，欧元区4月CPI虽较3月升高0.4pp至3.0%，但核心CPI小幅下行至2.2%，表明高油价对核心的通胀的传导仍不明显，加息迫切性尚不足。不过在政策预期引导下，两大央行展现出略偏鹰派的姿态。在上调通胀预期的同时，也声明将密切监控油价带来的通胀压力，并已准备好采取必要行动。目前市场预计欧央行及英国央行在年内均有2次加息可能。

五一假期期间，中东局势再度升级，给后续局势蒙上阴影。自美伊停火以来，霍尔木兹海峡呈现“双向封锁”状态，而美国国会60天的战争授权已到期，仅剩最多30天用于退兵。特朗普率先失去耐心，于5月4日发动海峡“脱困”行动，并引发美伊双方交火，而阿联酋则再次遭到伊朗导弹袭击。伊朗此前提出的14点方案仍与美国的要求相去甚远，而以色列则继续进攻黎巴嫩，中东局势仍看不到较为完美的解决方案。预计在特朗普访华（未明确时间但可能在5月中旬）之前，美伊在霍尔木兹海峡发生持续小规模冲突的可能性仍较高，美国对伊朗及相关国家的经济封锁也将持续收紧。

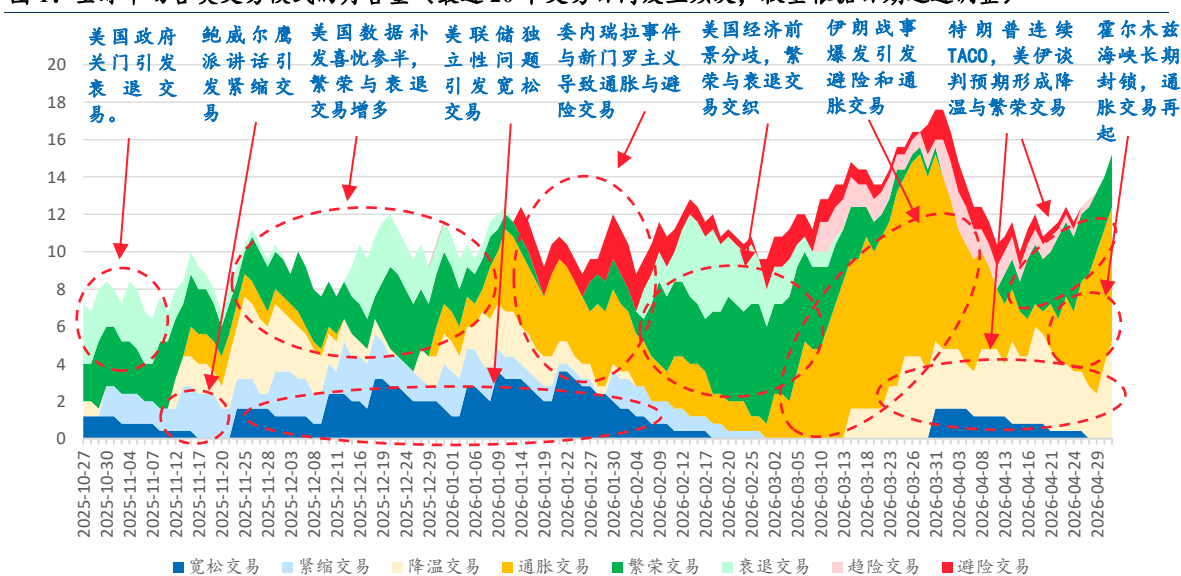
【交易模式】

中东局势继续主导全球市场，通胀与降温交易交替

表 1: 近两周各交易日交易模式

4月20日	4月21日	4月22日	4月23日	4月24日
不确定	通胀交易	繁荣交易	通胀交易	不确定
4月27日	4月28日	4月29日	4月30日	5月1日
通胀交易	通胀交易	通胀交易	降温交易	降温交易

图 1: 全球市场各类交易模式的月含量 (最近 20 个交易日发生频次, 权重根据日期远近调整)



资料来源: 民银国际测算

表 2: 交易模式判定规则

交易种类	股市	债市	商品
宽松 (降息) 交易	上涨	上涨	上涨或不显著
紧缩 (加息) 交易	下跌	下跌	下跌或不显著
降温交易	上涨或不显著	上涨	下跌
通胀交易	下跌或不显著	下跌	上涨
繁荣 (软着陆) 交易	上涨	下跌或不显著	上涨
衰退交易	下跌	上涨或不显著	下跌
趋险交易	上涨	下跌	下跌
避险交易	下跌	上涨	上涨
不确定 (特征不明显)	其余情况		

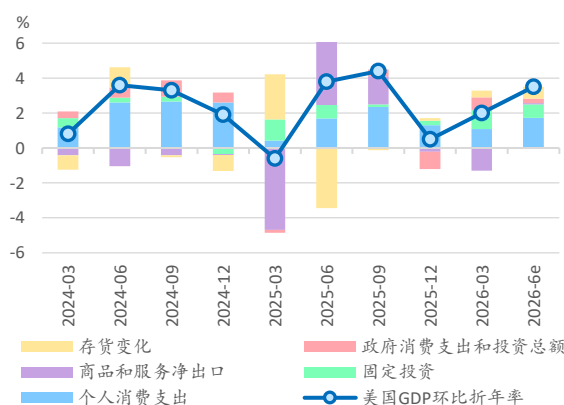
具体规则详见研报:《全球市场的交易模式: 框架构建》(民银证券, 2024年9月4日)

【关键数据】

美国：GDP 略低于预期，PCE 物价明显上升

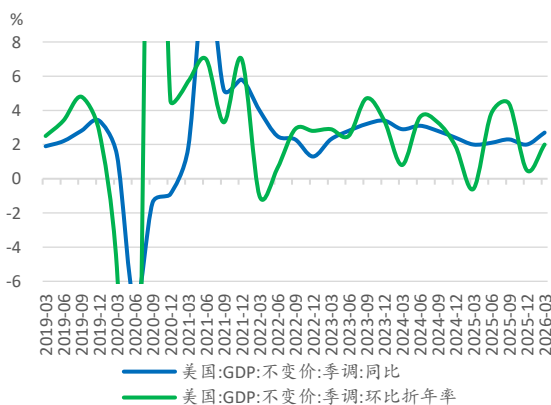
美国一季度 GDP 略低于预期。一季度美国 GDP 季调环比折年初值+2.0%（预期+2.3%，前值+0.5%）。其中，个人消费贡献+1.08pp（前值+1.30pp），固定资产投资贡献+1.08pp（前值+0.26pp），净出口贡献-1.30pp（前值-0.22pp），政府部门贡献+0.73pp（前值-0.99pp），存货变化贡献+0.40pp（前值+0.14pp）。亚特兰大联储 5 月 1 日更新的 GDPNow 预测数据显示，2026 年二季度美国 GDP 预计季调年化环比+3.5%。

图 2：美国 GDP 季调环比结构分解



数据来源：美国经济分析局，亚特兰大联储，Wind

图 3：美国 GDP 季调环比与同比



数据来源：美国经济分析局，Wind

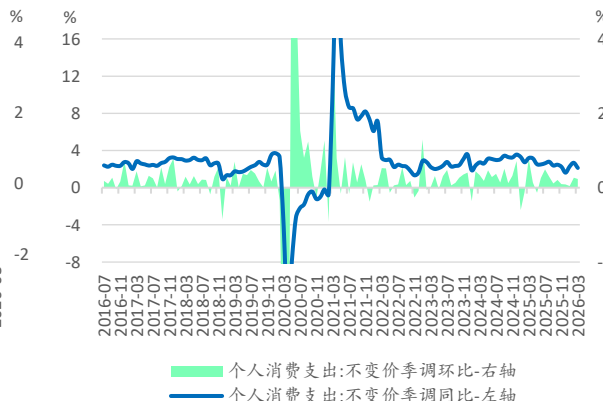
名义消费支出环比大增，实际增速平稳。3 月个人消费支出（PCE）季调环比+0.9%（前值+0.6%），季调同比+5.7%（前值+5.6%）。按不变价格计算，季调环比+0.2%（前值+0.3%），季调同比+2.1%（前值+2.7%）。

图 4：美国个人消费支出：名义季调同比、环比



数据来源：美国经济分析局，Wind

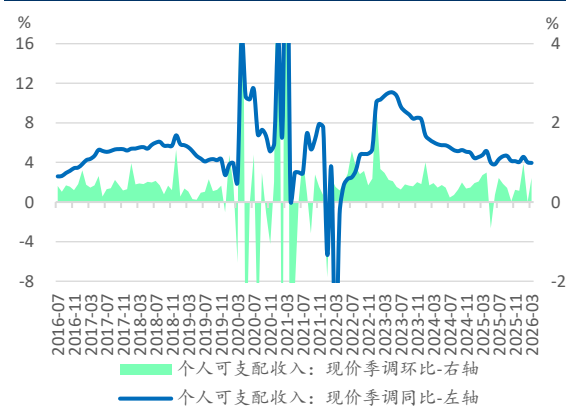
图 5：美国个人消费支出：实际季调同比、环比



数据来源：美国经济分析局，Wind

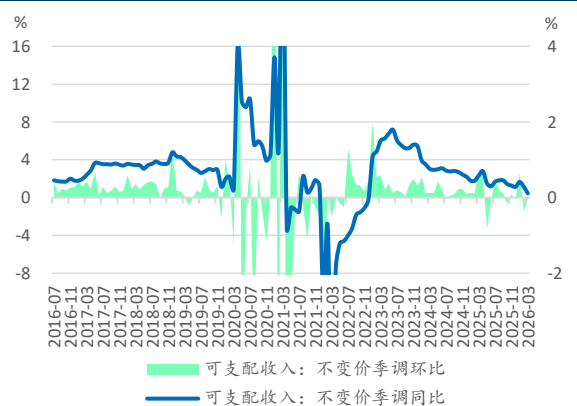
个人可支配收入名义环比升高，但实际环比下降。3月个人可支配收入现价季调环比+0.6%（前值0.0%），季调同比+4.0%（前值+4.0%）。按不变价格计算，季调环比-0.1%（前值-0.4%），季调同比+0.4%（前值+1.2%）。

图 6：美国个人可支配收入：名义季调同比、环比



数据来源：美国经济分析局，Wind

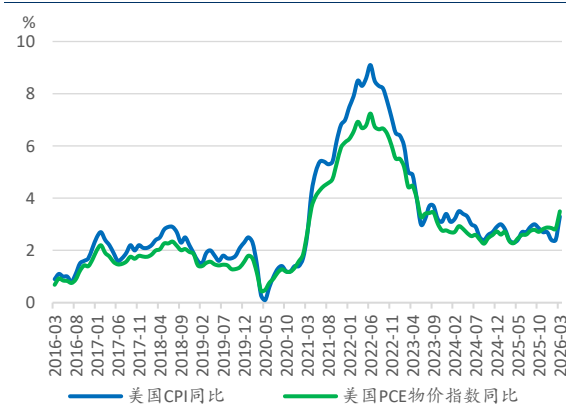
图 7：美国个人可支配收入：实际季调同比、环比



数据来源：美国经济分析局，Wind

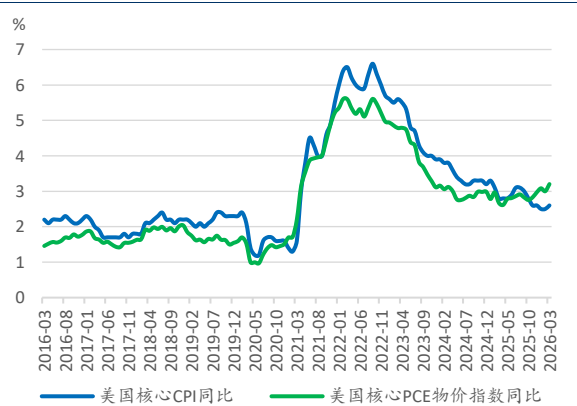
3月核心PCE物价指数同比环比均上行但符合预期。3月PCE物价指数分别季调环比+0.7%（预期+0.7%，前值+0.4%），季调同比+3.5%（预期+3.5%，前值+2.8%）。核心PCE物价指数季调环比+0.3%（预期+0.3%，前值+0.4%），同比+3.2%（预期+3.2%，前值+3.0%）。

图 8：美国CPI与PCE物价指数同比



数据来源：美国劳工部、经济分析局，Wind

图 9：美国PCE物价指数同比



数据来源：美国劳工部、经济分析局，Wind

耐用品订单整体放缓，但核心订单表现强劲。3月耐用品新订单季调环比+0.8%（预期+0.5%，前值-1.2%），同比+0.9%（前值+7.6%），制造业核心资本品（剔除飞机和国防）新订单季调环比+3.4%（预期+0.5%，前值+1.6%），同比+9.5%（前值+6.2%）。全部制造业新订单季调环比+1.5%（前值+0.3%），同比+2.1%（前值+4.0%）。

房价同比涨幅收窄，新屋开工大幅增长，营建许可环比下行。2月FHFA房价指数季调环比0.0%（前值+0.2%），同比+1.7%（前值+1.8%）；20城标普/CS房价指数季调环比-0.1%（前值+0.2%），同比+0.9%（前值+1.2%）。3月私人住宅新屋开工数量季调折年后为150.2万套（预期140万套，前值135.6万套），季调环比+10.9%（前值-9.0%）。3月营建许可年化总数为137.2万套（前值153.8万套），季调环比-7.4%（前值+5.8%）。

其他数据：3月咨商局经济领先指数（LEI）为97.3（前值97.9）。4月达拉斯联储制造业指数为19.0（前值6.8），里奇蒙德联储制造业指数为3.0（前值0.0），芝加哥PMI为49.2（前值52.8）。4月ISM制造业PMI指数52.7（前值52.7）。标普全球制造业PMI终值54.5（初值54.0，前值51.6）。

表3：美国最近一周宏观数据周度更新汇总

		美国宏观数据汇总									
		2025年				2026年				短期趋势	
大类	月份	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月		
整体经济	GDP季度-季调环比年率	4.4			0.5			2.0		↗	
	GDP季度-同比	2.3			2.0			2.7		↗	
消费	名义个人消费支出（PCE）-季调环比	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.6	0.9		↗	
	实际个人消费支出（PCE）-季调环比	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.3	0.2		↘	
	名义个人可支配收入-季调环比	0.4	0.0	0.3	0.3	1.0	0.0	0.6		↗	
	实际个人可支配收入-季调环比	0.1	-0.2	0.1	0.0	0.6	-0.4	-0.1		↘	
房地产	新屋开工-万套	132.8	127.2	132.4	137.3	139.8	135.6	150.2		↗	
	新屋开工-季调环比	-2.1	-5.9	2.2	-9.3	2.9	-9.0	10.8		↗	
	营建许可-万套	141.5	141.1	138.8	145.5	138.6	153.8	137.2		↘	
	营建许可-季调环比	6.4	-0.3	-1.6	4.8	-4.7	11.0	-10.8		↘	
	标普/CS20个大中城市房价指数-同比	1.4	1.3	1.4	1.5	1.2	0.9			↘	
	FHFA房价指数-季调同比	2.0	1.9	2.1	2.0	1.8	1.7			↘	
订单	耐用品新订单-季调环比	0.6	-2.1	5.4	-0.9	-0.4	-1.2	0.8		↗	
	耐用品新订单-季调同比	7.4	4.9	12.5	10.6	9.9	7.6	0.9		↘	
	耐用品新订单（除国防）-季调环比	0.1	-1.3	6.6	-1.9	0.2	-1.2	-0.3		↗	
	耐用品新订单（除运输）-季调环比	0.6	0.2	0.5	1.2	0.4	1.2	0.9		↘	
	制造业核心资本品新订单-季调环比	1.0	0.5	0.9	0.8	-0.3	1.6	3.4		↗	
	全部制造业新订单-季调环比	0.2	-1.2	2.7	-0.4	0.0	0.3	1.5		↗	
	全部制造业新订单-季调同比	3.6	2.3	5.4	4.5	4.2	4.0	2.1		↘	
通货膨胀	PCE物价-同比	2.8	2.7	2.8	2.9	2.9	2.8	3.5		↗	
	PCE物价-季调环比	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.7		↗	
	核心PCE物价-同比	2.8	2.8	2.8	3.0	3.1	3.0	3.2		↗	
	核心PCE物价-季调环比	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3		↘	
PMI	标普全球制造业PMI	52.0	52.5	52.2	51.8	52.4	51.6	52.3	54.5	↗	
	ISM制造业PMI	49.1	48.7	48.2	47.9	52.6	52.4	52.7	52.7	→	
	里奇蒙德联储制造业指数	-17.0	-4.0	-15.0	-7.0	-6.0	-10.0	0.0	3.0	↗	
	达拉斯联储制造业产出指数	5.5	5.5	20.7	-3.0	11.2	12.5	6.8	19.0	↗	
芝加哥联储PMI	40.6	43.8	36.3	43.5	54.0	57.7	52.8	49.2	↘		
前景	咨商局经济领先指数（LEI）	98.3	98.1	97.8	97.6	97.6	97.9	97.3		↘	
周度数据	周	13 Mar.	20 Mar.	27 Mar.	3 Apr.	10 Apr.	17 Apr.	24 Apr.	1 May		
	GDPNow-下季度GDP季调环比折年增速预测	2.7	2.3	2.0	1.6	1.3	1.3	1.2	3.5	↗	
	纽约联储周度经济指数	2.63	2.82	2.86	2.69	2.72	2.52	2.96		↗	
	红皮书商业销售-同比	6.4	6.7	6.9	7.6	7.0	6.7	7.7		↗	
	当周初次申请失业金人数-万人	20.5	21.1	20.3	21.8	20.8	21.5	18.9		↘	
	持续领取失业金人数-万人	181.6	183.2	178.7	180.9	180.8	178.5			↘	
	美联储资产负债表周变动-亿美元	174.50	95.95	12.22	181.83	185.27	118.25	17.23	-74.69	↘	
	联储银行准备金周变动-亿美元	594.35	-743.42	372.64	283.87	1190.73	-2033.47	-656.10	45.77	↗	
	财政部一般账户（TGA）周变动-亿美元	-411.73	700.27	-384.21	-338.59	-1064.74	2273.56	827.37	-190.70	↘	
	存款机构逆回购协议周变动-亿美元	59.56	58.92	27.84	54.58	52.65	-49.93	-147.42	-24.13	↗	

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

说明1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

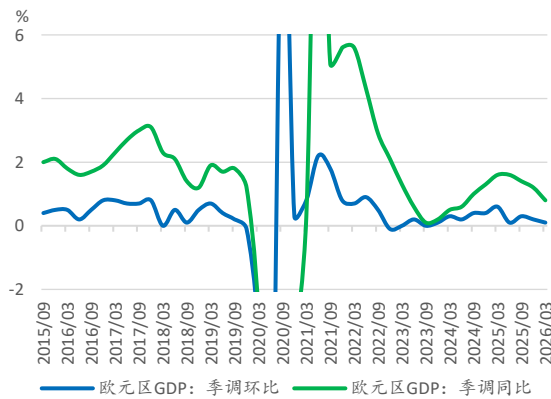
说明2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

周度数据: 4月25日当周纽约联储周度经济指数 (WEI) 为+2.96% (前值由+2.47%上修至+2.52%), 当周红皮书商业零售同比+7.7% (前值+6.7%); 当周美国初请失业金人数 18.9 万人 (前值由 21.4 万人上修至 21.5 万), 前周续请失业金人数 178.5 万人 (前值由 182.1 万人下修至 180.8 万人)。4月29日美联储资产负债表规模较上周-74.69 亿美元 (前值+17.23 亿), 联储银行准备金 45.77 亿美元 (前值-656.1 亿), 财政部一般账户 (TGA) -190.70 亿美元 (前值+827.37 亿), 逆回购协议较上周-24.13 亿美元 (前值-147.42 亿)。

欧洲：一季度 GDP 放缓，CPI 同比上升

欧元区一季度 GDP 放缓，法国陷入停滞。欧元区一季度 GDP 季调环比初值 +0.1% (预期+0.2%，前值+0.2%)，季调同比初值+0.8% (预期+1.2%，前值+1.2%)。法国一季度 GDP 季调环比初值 0.0% (前值+0.2%)，同比+1.2% (前值+1.7%)；德国季调环比初值+0.3% (前值+0.2%)，同比+0.5% (前值+0.5%)。

图 10: 欧元区 GDP 季调同比与季调环比



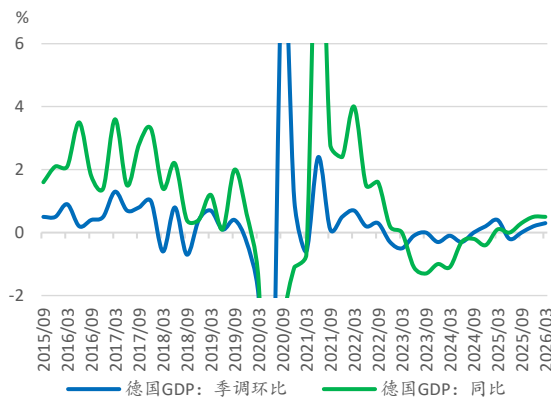
数据来源：欧盟统计局，Wind

图 11: 法国 GDP 同比与季调环比



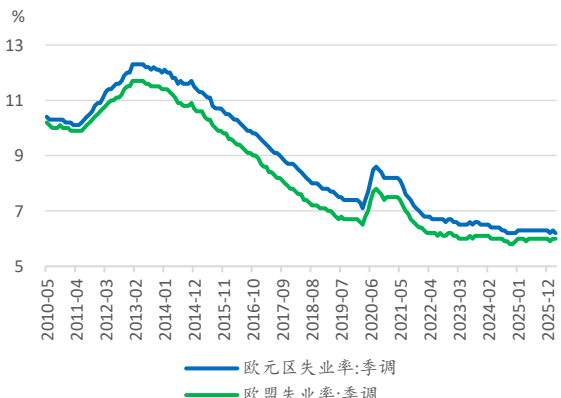
数据来源：法国统计局，Wind

图 12: 德国 GDP 同比与季调环比



数据来源：德国统计局，Wind

图 13: 欧盟及欧元区失业率

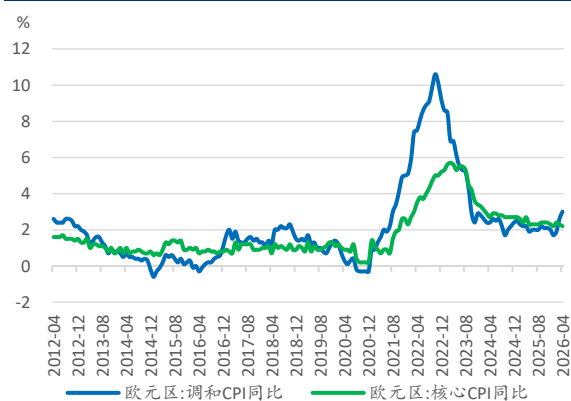


数据来源：欧盟统计局，Wind

失业率保持平稳。3月欧元区21国失业率为6.2%（前值6.3%），欧盟27国失业率为6.0%（前值6.0%），法国失业率为7.7%（前值7.7%），德国失业率为4.0%（前值4.0%）。

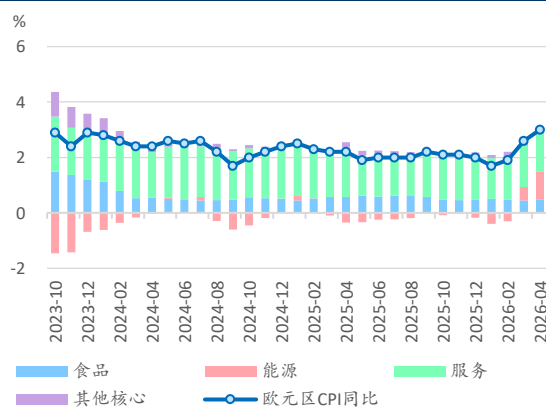
欧元区CPI同比大幅上升。欧元区4月调和CPI同比+3.0%（预期+3.0%，前值+2.6%），环比+1.0%（前值+1.3%）；核心调和CPI同比+2.2%（前值+2.3%），环比+0.9%（前值+0.8%）。主要分项方面，食品同比+2.5%（前值+2.4%），能源同比+10.9%（前值+5.1%），服务同比+3.0%（前值+3.2%）。德国调和CPI同比+2.9%（前值+2.7%），核心调和CPI同比+2.3%（前值+2.5%）；法国调和CPI同比+2.2%（前值+1.7%），核心调和CPI同比+1.4%（前值+1.3%）。

图 14: 欧元区 CPI 与核心 CPI



数据来源：欧盟统计局，Wind

图 15: 欧元区 20 国 CPI 同比分解



数据来源：欧盟统计局，Wind

其他数据：欧元区景气指数与信心指数全面回落，法国3月PPI大幅升高，德国零售销售回升。欧元区4月经济景气指数为93.0（前值96.2），工业信心指数为-7.7（前值-7.0），营建信心指数为-2.4（前值-2.1），零售信心指数为-9.9（前值-7.6），服务业信心指数为0.9（前值4.1）。法国3月PPI同比+2.5%（前值-0.5%）。3月德国零售销售季调同比+2.4%（前值+1.7%），法国零售销售季调同比+1.8%（前值+1.8%）。4月德国GFK消费者信心指数为-28.0（前值-24.8）。4月欧元区制造业PMI终值52.2（初值52.2，前值51.6），服务业PMI终值47.5（初值47.4，前值50.2），综合PMI终值48.7（初值48.6，前值50.7）。

表 4：欧元区与英国最近一周宏观数据更新汇总

欧元区与英国宏观数据汇总										
大类	月份	2025年			2026年					短期趋势
		10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	
整体经济	欧元区GDP-季调环比			0.2			0.1			↓
	欧元区GDP-季调同比			1.2			0.8			↓
	德国GDP-季调环比			0.2			0.3			↑
	德国GDP-同比			0.5			0.5			→
	法国GDP-季调环比			0.2			0.0			↓
消费	德国GDP-同比			1.7			1.2			↓
	德国零售销售指数-同比	3.5	-0.8	4.2	2.2	1.7	2.4			↑
	法国零售销售指数-同比	3.4	3.6	3.1	3.4	1.8	1.8			→
通胀	德国GFK消费者信心指数	-22.5	-24.1	-23.4	-26.9	-24.2	-24.8	-28.0	-33.3	↓
	欧元区CPI-同比	2.1	2.1	2.0	1.7	1.9	2.6	3.0		↑
	欧元区CPI-季调环比	0.2	-0.3	0.2	-0.6	0.6	1.3	1.0		↓
	欧元区核心CPI-同比	2.4	2.4	2.3	2.2	2.4	2.3	2.2		↓
	欧元区核心CPI-季调环比	0.3	-0.5	0.4	-1.1	0.8	0.8	0.9		↑
	德国CPI同比	2.3	2.3	1.8	2.1	1.9	2.7	2.9		↑
	德国核心CPI同比	2.7	3.0	2.5	2.4	2.5	2.5	2.3		↓
	法国CPI同比	0.9	0.9	0.8	0.3	0.9	1.7	2.2		↑
就业	法国核心CPI同比	1.5	1.2	1.3	1.0	1.3	1.3	1.4		↑
	法国PPI同比	-0.7	-1.5	-1.9	-2.3	-2.4	2.5			↑
	欧元区21国失业率	6.3	6.3	6.3	6.2	6.3	6.2			↓
	欧盟27国失业率	6.0	6.0	6.0	5.9	6.0	6.0			→
PMI	德国失业率	3.9	3.9	4.0	4.0	4.0	4.0			→
	法国失业率	7.9	7.9	7.8	7.8	7.7	7.7			→
	欧元区制造业PMI	50.0	49.6	48.8	49.5	50.8	51.6	52.2		↑
	欧元区服务业PMI	53.0	53.6	52.4	51.6	51.9	50.2	47.5		↓
	欧元区综合PMI	52.5	52.8	51.5	51.3	51.9	50.7	48.7		↓
景气指数	英国制造业PMI	49.7	50.2	50.6	51.8	51.7	51.0	53.7		↑
	法国制造业PMI	48.8	47.8	50.7	51.2	50.1	50.0	52.8		↑
	德国制造业PMI	49.6	48.2	47.0	49.1	50.9	52.2	51.4		↓
	欧元区工业信心指数	-8.0	-9.0	-8.6	-6.9	-7.3	-7.0	-7.7		↓
	欧元区营建信心指数	-2.2	-1.2	-1.1	-1.3	-2.2	-2.1	-2.4		↓
景气指数	欧元区零售信心指数	-6.8	-5.7	-7.0	-6.1	-5.4	-7.6	-9.9		↓
	欧元区服务业信心指数	4.0	5.3	4.9	6.2	4.2	4.1	0.9		↓
	欧元区经济景气指数	97.2	97.2	96.8	98.9	97.8	96.2	93.0		↓

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

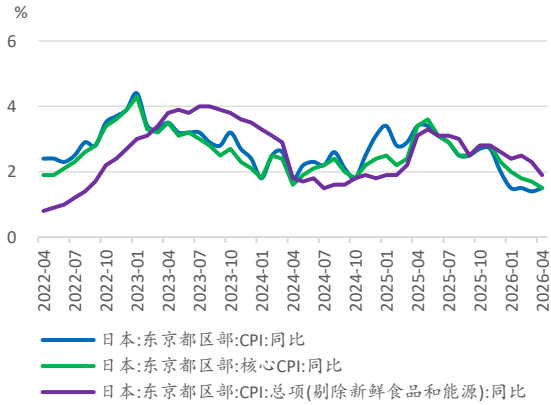
说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

日本：东京都区部 CPI 低于预期

东京都区部 CPI 温和上行，核心 CPI 下行略低于预期。4 月日本东京都区部 CPI 同比+1.5%（前值+1.4%），环比+0.6%（前值+0.3%）；剔除新鲜食品的核心 CPI 同比+1.5%（预期+1.8%，前值+1.7%），环比+0.6%（前值+0.4%）；剔除新鲜食品和能源的核心 CPI 同比+1.9%（预期+2.2%，前值+2.3%），环比+0.3%（前值+0.3%）。

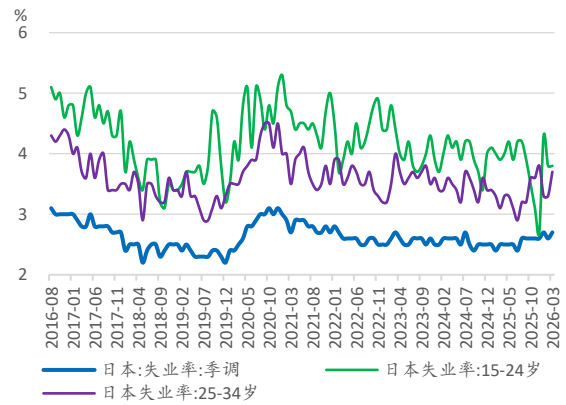
整体失业率小幅上升。3 月日本整体失业率 2.7%（前值 2.6%），15-24 岁失业率 3.8%（前值 3.8%），25-34 岁失业率 3.7%（前值 3.3%）。

图 12: 日本东京都 CPI 同比



数据来源: 日本统计局, Wind

图 13: 日本季调失业率



数据来源: 日本统计局, Wind

其他数据: 工业生产与零售销售回暖, 消费者信心指数全面下滑, PMI 小幅上修。3月工业生产指数季调环比-0.5% (前值-2.0%), 同比+2.3% (前值+0.4%); 商业销售额环比+17.6% (前值-6.0%), 同比+1.7% (前值-0.1%)。4月消费者信心指数 32.2 (前值 33.3), 收入增长指数 39.8 (前值 39.8), 就业指数 37.4 (前值 37.6), 整体生活指数 28.2 (前值 29.7)。制造业 PMI 终值 55.1 (初值 54.9, 前值 51.6), 服务业 PMI 终值 51.3 (初值 51.2, 前值 53.4), 综合 PMI 终值 52.5 (初值 52.4, 前值 53.0)。2月景气动向指数先行指标终值 113.3 (初值 112.4, 前值 112.1), 同步指标终值 116.3 (初值 116.3, 前值 118.1)。

表 5: 日本最近一周宏观数据更新汇总

		日本宏观数据汇总									
		2025年					2026年				短期趋势
大类	月份	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月		
消费	商业销售额-环比	-1.0	3.7	2.4	11.0	-12.6	-6.0	17.6			↗
	商业销售额-同比	0.2	1.7	1.1	-0.9	1.8	-0.1	1.7			↗
	消费者信心指数-季调	35.4	35.9	37.2	36.9	37.6	39.7	33.3	32.2		↘
	收入增长指数	39.5	40.2	40.8	41.1	41.8	42.3	39.8	39.8		→
	就业指数	39.9	40.1	41.1	40.9	41.6	43.3	37.6	37.4		↘
	整体生活指数	33.3	34.4	36.2	35.9	36.6	39.5	29.7	28.2		↘
工业生产	工业产出指数-季调环比	1.8	0.6	-2.0	0.6	4.3	-2.0	-0.5			↗
	工业产出指数-同比	2.2	0.1	-4.2	0.9	0.7	0.4	2.3			↗
通货膨胀	东京都区部CPI-同比	2.5	2.7	2.7	2.0	1.5	1.5	1.4	1.5		↗
	东京都区部CPI-季调环比	-0.4	0.9	0.3	-0.2	-0.1	-0.4	0.3	0.6		↗
	东京都区部核心CPI-同比	2.5	2.8	2.8	2.3	2.0	1.8	1.7	1.5		↘
	东京都区部核心CPI-季调环比	-0.6	0.9	0.4	-0.2	-0.2	-0.3	0.4	0.6		↗
就业	失业率	2.6	2.6	2.6	2.6	2.7	2.6	2.7			↗
	失业率15-24岁	3.9	3.5	3.1	2.7	4.3	3.8	3.8			→
	失业率25-34岁	3.2	3.6	3.6	3.8	3.3	3.3	3.7			↗
PMI	制造业PMI	48.5	48.2	48.7	50.0	51.5	52.8	51.6	55.1		↗
	服务业PMI	53.3	53.1	53.2	51.6	53.7	53.8	53.4	51.3		↘
	综合PMI	51.3	51.5	52.0	51.1	53.1	53.8	53.0	52.5		↘
景气指数	景气动向指数: 先行指标	108.0	109.2	109.5	110.4	112.0	113.3				↗
	景气动向指数: 同步指标	115.1	115.8	114.9	114.6	118.1	116.3				↘

数据来源: Wind, 民银国际汇总整理

说明 1: 黄色单元格为新发布, 绿色为下修, 红色为上修, 深灰色为修正值持平于初值

说明 2: 箭头方向表示较上期变化, 红色箭头表示升温 (经济回暖, 通胀上升, 失业下降), 绿色表示降温

【重要事件】

美国：美联储维持利率不变，中东局势再度紧张

美联储维持利率不变。美联储公布4月议息决议，以8:4的罕见投票结果维持联邦基金利率目标区间于3.50% - 3.75%不变，为连续第三次按兵不动。米兰投了反对票，支持降息0.25个百分点；哈马克、卡什卡利和洛根投了反对票，他们支持维持联邦基金利率目标区间，但反对在此时于声明中加入宽松倾向。这是1992年10月以来出现最多反对票的一次会议。会后表声明称，近期各项指标表明美国经济活动在稳健扩张。新增就业岗位数量仍然较低，近几个月来失业率变化不大。通货膨胀率处于较高水平，部分反映了近期全球能源价格的上涨。美联储寻求在较长时期内实现充分就业和2%通胀目标。中东局势的发展加剧了经济前景的不确定性。

鲍威尔称将留任理事，凯文·沃什接任获得参议院银行委员会批准。美联储主席鲍威尔表示，当前利率处于良好位置；支持转向中性偏向的官员人数有所增加；或许下次会议就会考虑改变目前的宽松倾向；目前没有人呼吁加息，宽松立场异议者并不是倾向于加息；如果需要加息或降息，会发出信号并采取行动；考虑降息之前需观察能源和关税问题。这是鲍威尔以主席身份主持的最后一次FOMC会议，他表示，任期结束后他将留任美联储理事，并将在司法部调查“彻底、透明地终结后”再行离任。他祝贺凯文·沃什的下任美联储主席提名获得国会参议院银行委员会批准，表示自己绝不会试图成为“影子主席”，而是会给与支持。美国参议院银行委员会投票通过，将凯文·沃什出任美联储主席的提名提交至参议院进行全院审议。参议院最早可能在5月11日当周对沃什的提名进行全院投票。

纽约联储主席威廉姆斯表示，目前没有必要开始考虑加息；美联储倾向宽松主要反映可能的长期政策趋势；长期展望仍然表明最终将会降息；对利率决策委员会当前政策措辞“非常满意”。FOMC票委，明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示，需要对利率政策的未来保持开放心态；战争持续时间越长，通胀压力越大；在某些情况下，美联储可能需要提高利率；即使战争现在完全结束，供应链恢复也需要数月时间，对战争带来的下行风险非常担忧。

霍尔木兹海峡发生交火，美伊展开通行权争夺。美军中央司令部司令库珀表示，美军已在霍尔木兹海峡“开辟自由通行通道”，协助两艘悬挂美国国旗的船只

成功通过。库珀称，美军在霍尔木兹海峡已经击沉 6 艘试图阻挠商船航行的伊朗小型船只，并拦截伊朗方面发射的巡航导弹和无人机。根据伊朗军方声明，伊朗 5 月 4 日对一艘美国驱逐舰实施警告射击。美国总统特朗普对伊朗发出警告，称伊朗如果攻击美国船只，将会被“从地球表面炸飞”。特朗普同时声称，美国与伊朗处于“迷你战争”状态，且拒绝明确说明美伊之间的停火协议是否仍然有效。**特朗普此前表示将于 5 月 4 日上午在中东地区启动一项行动，引导被困在霍尔木兹海峡的船只驶离这一区域。**若此项行动在任何环节遭遇阻挠或干扰，美方将不得不采取强硬手段予以应对。美国能源部长赖特表示，霍尔木兹海峡无需清除所有水雷也可以开放。美国国务卿鲁比奥指责伊朗将霍尔木兹海峡当作“经济核武器”，强调美国不会接受伊朗的条件重新开放该海峡。美国财政部发布文件禁止本国个人或实体向伊朗缴纳霍尔木兹海峡安全通行费。

阿联酋富查伊拉石油工业区 5 月 4 日遭到伊朗无人机袭击。此次事件是自美国、以色列与伊朗 4 月 8 日临时停火以来，阿联酋首次遭遇相关袭击。阿联酋国防部当地时间 4 日发布声明称，该国防空系统当天共拦截了从伊朗发射的 12 枚弹道导弹、3 枚巡航导弹以及 4 架无人机。阿联酋多次通过手机向民众发布预警，称存在“潜在导弹威胁”，呼吁公众立即采取必要的避险措施。相关袭击行动造成 3 人受伤。据媒体报道，伊朗某军方人士表示，如果阿联酋“成为以色列的工具并采取不当行动”，伊朗将作出严厉回应，阿联酋“所有利益都可能成为打击目标”，阿境内设施“将不再安全”。

美国总统特朗普表示，伊朗的新提议是不可接受的。伊朗日前通过斡旋方巴基斯坦向美方提交一份包含 14 点提议的新方案，主要内容包括确保不再发生军事侵略、美军从伊朗周边地区撤出、解除海上封锁、解冻伊朗被冻结资产、支付赔偿、取消制裁、在所有战线（包括黎巴嫩）实现和平、建立霍尔木兹海峡新的管理机制等。**美国总统特朗普此前表示，对伊朗最新提交的谈判方案“不满意”。**伊朗外交部发言人巴加埃表示，美国已通过巴基斯坦方面对伊朗“14 点提议”作出回应，伊朗方面对此正在进行审查。伊朗提议在 30 天内达成关于彻底结束战争的谅解并商定其执行方式，重点是在所有战线结束冲突，包括黎巴嫩。巴加埃指出，现阶段美伊没有进行核谈判。

伊朗伊斯兰革命卫队海军副司令表示，伊朗已实现对霍尔木兹海峡的绝对控制，并要求过往船只缴纳通行费，外籍船只通过时必须遵守伊方规则，包括使用波斯语通讯。伊朗武装力量目前“手扣扳机”，处于高度戒备状态。伊朗有能力应对任何形式的海上封锁，美军在波斯湾的霸权已经终结。**伊朗议会国家**

安全委员会副主席博鲁杰尔迪表示，伊朗仍保留尚未动用的“底牌”，也门方面可能在适当时机对曼德海峡采取行动。

伊朗表示将推动经济抗争。伊朗最高领袖穆杰塔巴·哈梅内伊发表致辞，称伊朗已向世界展示其应对阻碍伊朗发展之敌的“独特能力”。哈梅内伊指出，伊朗在当前阶段需要推动“经济抗争”，必须在这一领域挫败敌人。伊朗人民持续出现在各类场合表达对伊朗武装力量的支持，伊朗人民在面对挑战时展现出的坚韧反映出伊朗在外部压力下增强其内部实力的坚定决心。

美军仍在准备军事行动方案。消息人士称，美军已准备好一套“短期且强力”的打击方案，若谈判继续僵持，美国可能考虑对伊朗关键基础设施实施打击，以迫使其重返谈判桌。美国中央司令部已申请将“暗鹰”高超音速导弹部署至中东地区，或将用于打击伊朗。不过美军“福特”号航空母舰打击群预计将于近日启程离开中东返回美国，“林肯”号和“布什”号航母打击群正在阿拉伯海执行对伊朗港口的海上封锁任务。

白宫致信美国国会称对伊敌对行动已结束，无需再通过“战争授权”。白宫在一封致美国国会的信中表示，尽管美军在伊朗周边地区仍有军事存在，但其与伊朗的敌对行动已经“结束”。特朗普政府表示，鉴于4月初已开始停火，对伊战争实际上已经结束。这一表态与“60天法律期限”有关，试图解释为何无需就此寻求国会授权。此番解释源于《战争权力法》规定的未授权使用兵期限到期。根据美国《战争权力法》，总统未经国会授权对外派兵，行动期限不得超过60天。从3月2日特朗普正式通知国会有关伊朗的军事行动算起，他必须在5月1日前寻求国会批准，才能继续在伊朗开展军事行动。

美国宣布对35个伊朗相关实体及个人实施制裁，指其协助规避制裁并为伊朗提供资金支持。美国财政部长贝森特表示，任何参与或协助伊朗“影子银行”体系的机构都将面临严厉后果。

特朗普拟对欧洲进口的汽车加征关税。特朗普5月1日表示，由于欧盟未履行双方已达成的贸易协议，美国将于近期对进口自欧盟的汽车和卡车加征关税，税率提高至25%。若相关企业在美国本土设厂生产，则可免于关税。欧洲议会国际贸易委员会主席朗格表示，特朗普相关做法“不可接受”。欧盟委员会发言人指出，如果美国采取与欧美贸易协议不一致的措施，将保留一切选项，以维护欧盟利益。德国副总理兼财政部长克林拜尔呼吁，美国总统特朗普履行去

年夏天与欧盟达成的关税协议。欧洲信守承诺，希望美方也能如此。加征关税会损害欧美双方企业和就业。克林拜尔指出，如果特朗普将欧盟输美汽车关税从 15% 提高至 25%，欧盟将会进行反制。

美国从北约撤军，规模将超 5000 人。据美国媒体报道，特朗普当地时间 5 月 2 日表示，美国计划从德国撤出的驻军规模将“远超 5000 人”。五角大楼 5 月 1 日宣布正计划从德国撤出约 5000 名美军人员，预计在未来 6 到 12 个月内完成。据美国国防部数据，2025 年底，美军共有超过 3.6 万人驻扎在德国。德国国防部长皮斯托里乌斯在接受该媒体采访时表示，美国从德国撤出约 5000 名美军人员的计划“在预料之中”，并强调欧洲必须为自身安全承担更多责任。他表示，德国在这方面已经走在正确道路上，正通过扩充军力、推进基础设施建设等措施提升自身防务能力。

中美外交部长及经贸谈判牵头人通话。外交部长王毅同美国国务卿鲁比奥通电话，中方表示，双方要维护好来之不易的稳定局面，筹备好重要高层互动议程，扩大合作面、管控分歧点，探索构建具有战略性、建设性、稳定性的中美关系。王毅强调，台湾问题事关中国的核心利益，是中美关系的最大风险点。美方应信守承诺，作出正确抉择，为中美合作打开新的空间，为世界和平作出应尽努力。双方还就中东局势等交换了意见。**中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特和贸易代表格里尔举行视频通话**，双方就进一步妥善解决彼此关注的经贸问题和拓展务实合作，进行了坦诚、深入、建设性的交流。中方就近期美对华经贸限制措施表达严正关切。

美国科研体系再遭政府重击。白宫日前将美国国家科学委员会 22 名现任成员一次性全部解职。委员们收到一封来自总统人事办公室的邮件，邮件称“代表特朗普总统”通知其职务“立即终止”。整封邮件措辞简短，没有说明具体原因。

欧洲：欧洲与英国央行均保持政策利率不变

欧洲央行宣布维持利率不变。欧洲中央银行 4 月 30 日在位于德国法兰克福的总部召开货币政策会议，决定维持欧元区三大关键利率不变，存款机制利率、主要再融资利率和边际借贷利率分别维持在 2.00%、2.15%、2.40%。这是欧洲央行自去年 7 月以来连续第七次维持利率不变。欧洲央行警告称，通胀的上行风险和经济增长的下行风险已经加剧。中东局势导致能源价格大幅上涨推高通

胀，打击了经济信心。中东战事持续的时间越长、能源价格维持高位的时间越久，对整体通胀和经济的影响就可能越强。欧洲央行表示，将密切跟踪地缘局势演变，货币政策立场坚持数据依赖、逐次会议评估的原则，政策制定者不会预先锁定固定利率路径。交易员完全消化年内三次加息 25 个基点的预期。

欧洲央行行长拉加德在议息会议之后的新闻发布会上表示，依托劳动力市场韧性，内需仍是当前欧元区经济增长的主要支撑。她同时坦言，区域经济前景面临高度不确定性，后续走势取决于中东冲突持续时长，以及冲突对能源、大宗商品市场和全球供应链的冲击程度。

英国央行将基准利率维持在 3.75% 不变，符合市场预期。当地时间 4 月 30 日，英国央行货币政策委员会公布利率决议，以 8 票赞成、1 票反对的投票结果，维持基准利率 3.75% 不变。**英国央行表示**，将密切关注中东地区局势发展，不同冲突持续时长及影响程度，将带来差异化经济后果，极端情况下央行或采取强有力的加息举措，若冲突影响有限，则无需上调利率。**值得关注的是**，英国央行因应中东局势设定了新的通胀情景分析，指出若国际油价受冲突影响持续高位运行，英国通胀率或在 2027 年初突破 6%。

英国央行行长贝利在当日货币政策报告新闻发布会上表示，未来数月央行在利率决策上面临艰难判断，若等待通胀压力的明确实证再采取行动，或将错失政策调整最佳时机。英国央行当前处于利率“主动维持”状态，并未释放明确的加息信号，同时也不反对市场对年内至少两次加息的预期，认为市场此次对利率决议的反应较为理性。

欧洲央行管委，德国央行行长内格尔表示，如果通胀前景未见改善，6 月可能加息；到 6 月会议时，应该能更清晰地看到前景；冲突持续时间越长，通胀在没有欧洲央行干预的情况下保持高位风险就越大。

俄罗斯总统普京决定，为纪念苏联人民在伟大卫国战争中取得胜利，5 月 8 日至 9 日实施胜利日停火。希望乌克兰方面效仿俄方做法。乌克兰总统泽连斯基在社交媒体发文称，乌方尚未收到俄方任何有关实施停火的正式呼吁，但乌方决定自 6 日零时起单方面实施停火。

欧盟允许成员国为能源涨价冲击较大行业提供支持。欧盟委员会 4 月 29 日通过一项临时性的国家援助框架政策，允许成员国政府在中东危机背景下对受能源价格上涨冲击较大的行业提供支持。覆盖农业、渔业、交通运输业和能源密

集型产业。欧盟委员会主席冯德莱恩指出，欧盟化石燃料进口账单因中东冲突增加 270 多亿欧元。

日本：央行维持利率不变，行长发言中性

日本央行维持利率不变，上调通胀预期。4月28日，日本央行如期维持利率在 0.75% 不变，为连续第三次按兵不动。此次利率决议分歧明显，有 3 位委员要求加息 25 个基点，理由是中东局势令价格风险显著上行。同时，日本央行将 2026 财年实际 GDP 增长预期从 1% 下调至 0.5%，核心 CPI 预期从 1.9% 大幅上调至 2.8%。日本央行指出，近期中东局势对日本经济的影响仍需进一步观察，经济增长风险偏向下方，而价格风险偏向上方。

日本央行行长植田和男在议息会议后的新闻发布会上表示，中东冲突带来的不确定性较高，已降低经济与通胀预测实现的确定性。他指出，日本面临经济增长下行风险与通胀上行风险并存的局面，央行将继续观察相关发展。基础通胀接近 2%，企业可能更积极地将能源成本上升转嫁至价格。他强调，央行需谨慎评估数据，以避免政策滞后。不太可能出现类似 1970 年代的石油危机，但会综合评估当前利率仍低于中性水平的情况。

其他地区：加央行按兵不动，阿联酋退出 OPEC+

加拿大央行维持利率在 2.25% 不变，符合市场预期。加拿大央行表示，当前利率水平较为合适，如果经济和通胀按预期演变，政策利率的调整幅度可能会较小。预测 2026 年加拿大经济增速为 1.1%，2027 年为 1.5%。未来一段时间通胀率将保持在接近 2% 的目标水平。

阿联酋宣布，自 5 月 1 日起退出欧佩克及“欧佩克+”机制，并将逐步提高石油产量。阿联酋能源与基础设施部长马兹鲁伊表示，中东冲突造成的市场供应失衡为退出提供了“合适时机”。阿联酋阿布扎比国家石油公司已通知部分客户，5 月份可在波斯湾外的富查伊拉港提取货物。欧佩克于 1960 年 9 月成立，旨在协调和统一成员国的石油政策和价格，确保国际石油市场稳定。

欧佩克发表声明称，7 个“欧佩克+”主要产油国决定 6 月日均增产原油 18.8 万桶，并重申对维护市场稳定的承诺，这将是连续第三个月产量上调，也是“欧佩克+”在阿联酋正式退出后的首次决策。与此同时，美国财长贝森特发表讲话

称，战争结束后油价应会大幅下降，霍尔木兹海峡今后将有更多船只通行，对此不会感到意外。

联合国秘书长古特雷斯警告，霍尔木兹海峡通航持续受阻将导致严重后果。他说，多个机构预测显示，即使霍尔木兹海峡通航所受限制现在就解除，供应链仍需要数月才能恢复。受此影响，全球经济增长率将从 3.4% 降至 3.1%，通胀率将从 3.8% 升至 4.4%。全球商品贸易增长率将从去年的 4.7% 降至约 2%，并出现一些实质性的供应链中断。而这已然是最好的情况。

汉坦病毒感染引发一艘海上邮轮疫情。世界卫生组织证实，“洪迪厄斯”号邮轮出现汉坦病毒感染引发的疫情，确诊 1 例汉坦病毒感染病例，另有 5 例疑似病例，总计 3 人死亡。据悉，该艘邮轮从阿根廷驶出，原本目的地是佛得角，但佛得角卫生部门拒绝邮轮靠港，正准备通过空中救护方式转运邮轮相关患者。世卫组织欧洲区域主任汉斯·克吕热表示，汉坦病毒不易在人际间传播，此次事件对更广泛公众的风险仍然较低，无需恐慌，也无需实施旅行限制。

【本周关注】

美国非农就业、贸易数据、密歇根大学调查数据

5月5日	美国3月贸易账 美国4月ISM服务业PMI 美国2月、3月新屋销售 美国3月JOLTS就业数据
5月6日	欧元区3月PPI 美国4月ADP就业
5月7日	日本央行3月会议纪要 欧元区3月零售销售
5月8日	美国4月非农就业、失业率、薪资增速等 美国5月密歇根大学调查数据

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些司法管辖区不能出售或分发。

此报告由民生商银国际控股有限公司（“民银国际”）的附属公司民银证券有限公司（“民银证券”）编写和发布。民银证券持有香港证券及期货监察委员会第1, 4类牌照。此报告所载资料的来源皆被民银证券认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。民银国际和任何附属公司（包括民银证券，统称“民银集团”）或任何个人不能担保其准确性或完整性。

此报告所载的资料、意见及推测反映民银证券于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，包括但不限于市场波动、流动性限制及汇率波动等。若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。

此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。

民银证券及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下（1）持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，（2）进行与此报告内容相异的仓盘买卖，（3）与此报告所提到的任何公司存在顾问、投资银行或其他金融服务业务关系，（4）又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。（5）民银集团的投资银行或资产管理团队可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。（6）此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他民银集团成员专业人员的意见不同或相反。（7）民银集团的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员，及（8）可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。投资者应注意其可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突，并独立判断相关信息。

投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此

报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询独立的专业意见。民银集团不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），民银证券也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

报告受到版权和资料全面保护。除非获得民银证券的授权，任何人不得以任何目的的复制、派发或出版此报告。民银证券保留一切权利。