

国内降准降息落地，美国利率维持不变

一、重要信息点评

- 1、“五一”假期，全国消费市场繁荣活跃。据商务部商务大数据监测，假期全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 6.3%。假期前四天，汽车以旧换新补贴申请量超 6 万份，带动新车销售 88 亿元；消费者购买 12 大类家电产品 356 万台，带动销售 119 亿元；购买手机等数码产品 242 万件，带动销售 64 亿元。
- 2、据海关统计，今年 4 月份，我国货物贸易进出口 3.84 万亿元，同比增长 5.6%。其中，出口 2.27 万亿元，增长 9.3%；进口 1.57 万亿元，增长 0.8%。当月，我国与美国贸易总值 3269.2 亿元，其中，对美国出口 2368 亿元，自美国进口 901.1 亿元。
- 3、国家统计局数据显示，4 月我国 CPI 环比由上月下降 0.4%转为上涨 0.1%，同比下降 0.1%，降幅与上月相同。核心 CPI 环比由平转涨，上涨 0.2%；同比上涨 0.5%，涨幅保持稳定。PPI 环比下降 0.4%，降幅与上月相同，同比下降 2.7%，降幅比上月扩大 0.2 个百分点。
- 4、美国总统特朗普宣布，授权商务部和美国贸易代表立即启动程序，对所有在国外制作的进入美国的电影征收 100%的关税。他表示，正在就贸易协议与许多国家进行会晤，本周可能达成一些贸易协议。
- 5、商务部新闻发言人就中美经贸高层会谈答记者问称，近期，美方高层不断就调整关税措施放风，并通过多种渠道主动向中方传递信息，希望就关税等问题与中方谈起来。中方对美方信息进行了认真评估。在充分考虑全球期待、中方利益、美国业界和消费者呼吁的基础上，中方决定同意与美方进行接触。何立峰副总理作为中美经贸中方牵头人，将在访问瑞士期间，与美方牵头人美国财长贝森特举行会谈。
- 6、美联储如期按兵不动，维持联邦基金利率目标区间在 4.25%-4.5%不变。FOMC 声明称，经济前景的不确定性进一步增加，失业率上升、通胀上升的风险都已经增加。重申最近指标显示经济活动仍稳健扩张，但指出净出口波动已影响数据。美联储宣布，将继续以 3 月会议宣布的更慢速度缩减资产负债表。美联储利率决议后，美股、美元、美债收益率走低，黄金小幅走高。美联储利率决议公布后，交易员继续认为美联储将在七月之前降息，仍然预期今年将有三次降息。

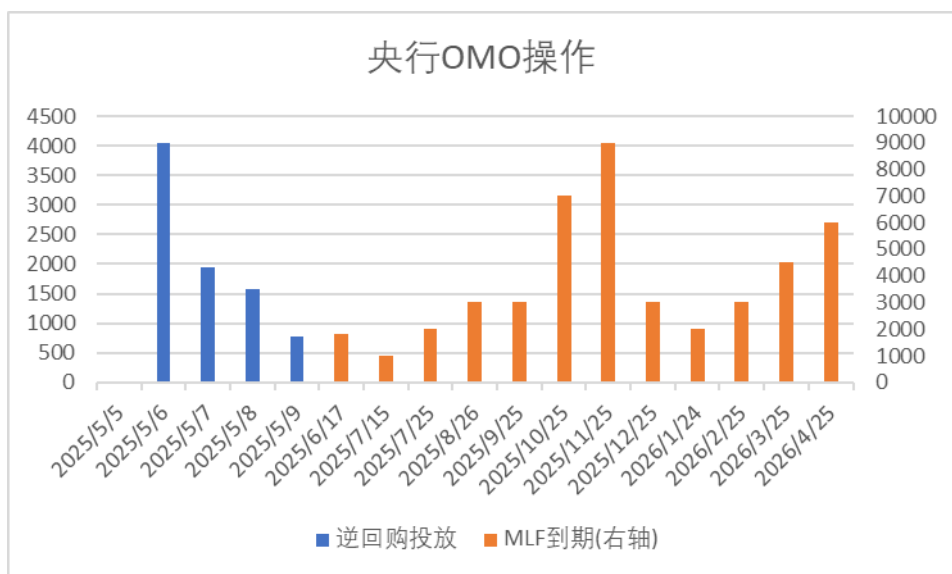
7、三部门发布一揽子金融政策稳市场稳预期。央行宣布推出十项政策措施，其中包括全面降准 0.5 个百分点，下调政策利率 0.1 个百分点，降低结构性货币政策工具利率和公积金贷款利率 0.25 个百分点，设立 5000 亿元“服务消费与养老再贷款”等。金融监管总局将推出八项增量政策，包括加快出台适配房地产发展新模式的融资制度、再批复 600 亿元保险资金长期投资试点等。证监会将全力支持中央汇金发挥好类“平准基金”作用，出台深化科创板、创业板改革政策措施等。

8、美联储主席鲍威尔表示，美联储可以耐心，无需急于降息，特朗普的表态“根本不会影响美联储的工作”。调查受访者指出关税是推动通胀预期的主要因素。关税的影响到目前为止比预期的要大得多。如果像宣布的那样大幅增加关税持续下去，将会出现更高的通胀和更低的就业。避免持续通胀将取决于关税的规模、时间和通胀预期。

9、英国和美国就关税贸易协议条款达成一致，英国政府同意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。美国将对英国制造的汽车关税降至 10%，对钢材和铝材的关税降至零。谈判仍将继续，涵盖制药业和其他剩余的互惠关税项目。两国还同意启动数字贸易协议谈判。

10、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。唐勇胜表示，巴基斯坦军事行动总指挥于 10 日 15 时 35 分致电印度军事行动总指挥。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。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 9 日.

上周央行 OMO 投放 8361 亿, 同时到期 16178 亿, 共计净回笼 7817 亿。此外, 5 月 MLF 到期量为 1250 亿。

	2025/5/9	2025/5/2	2025/4/30	2025/3/31	2024/5/9	环比变化
高炉开工率	84.64	84.35	84.35	82.13	0	↗
	2025/5/7	2025/4/30	2025/3/31	2025/3/31	2024/5/7	环比变化
水泥沥青开工率	28.8	28.3	26.7	26.7	23.6	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 9 日.

生产数据方面, 上周高炉开工率继续上行, 同时水泥沥青开工率回升。

	2025/5/4	2025/4/27	2025/3/31	2025/3/31	2024/5/4	环比变化
土地成交面积	683.3203	1146.2847	1439.5024	1439.5024	1336.5059	↘
土地成交溢价率	12.37	6.1	17.92	17.92	2.6	↗
商品房成交面积	22.26219329	24.626913	43.48197786	43.48197786	19.577174	↘
一线商品房成交面积	7.287357429	7.767680714	11.61466586	11.61466586	5.856639286	↘
二线商品房成交面积	11.09129871	11.91845843	24.33822443	24.33822443	9.731175	↘
三线商品房成交面积	3.883537143	4.940773857	7.529087571	7.529087571	3.989359714	↘
二手房价格	155.32	155.72	155.82	155.82	169.17	↘
一线二手房价格	196.84	197.39	197.31	197.31	210.85	↘
二线二手房价格	145.02	145.41	145.93	145.93	159.77	↘
三线二手房价格	134.42	134.94	134.59	134.59	147.71	↘
四线二手房价格	114.95	114.89	114.86	114.86	121.53	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 9 日.

地产数据方面, 土拍面积有所下降背景下溢价率回升, 同时商品房成交面积下行, 二手房价格回落, 地产数据表现不佳。

	2025/4/30	2024/4/30	2023/4/30	2022/4/30	2021/4/30	同比
厂家批发: 当月累计值	2174164	1959578	1778915	902261	1471750	10.95%
厂家零售: 当月累计值	1790974	1586581	1648622	1051833	1203818	12.88%

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 9 日.

汽车销量方面，25 年 4 月汽车批发及零售销量同比增速分别为 10.95%及 12.88%，汽车销量维持较高水平。

	2025/4/27	2025/4/20	2025/3/31	2025/3/31	2024/4/27	环比变化
集装箱吞吐量	671.2	629.7	620.9	620.9	570.7	↗
	2025/5/10	2025/5/3	2025/4/30	2025/3/31	2024/5/10	
CCFI指数	1106.38	1121.08	1121.08	1111.71	1237.84	↘
CICFI指数	691.3	685.59	685.59	692.52	859.45	↗
	2025/4/30	2025/3/31	2025/2/28	2025/1/31	2024/12/31	
韩国前十日出口	13.7	2.6	0.5	3.2	12.2	↗
韩国前二十日出口	-5.2	4.4	15.9	-5.1	6.8	↘
韩国出口	3.7	3.1	0.7	-10.1	6.6	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 9 日.

进出口数据方面,上周出口运价继续下行,同时韩国 4 月出口数据有所回升。

	2025/5/9	2025/5/2	2025/4/30	2025/3/31	2024/5/9	环比变化
农产品价格	115.72	116.65	117.05	119.48	120.6	↘
猪肉价格	20.62	20.59	20.59	20.85	20.42	↗
粮油价格	114.18	112.78	112.8	112.94	115.58	↗
蔬菜价格	4.4	4.39	4.39	4.83	4.89	↗
水果价格	8.01	7.59	7.59	7.59	7.32	↗
PTA价格	4610	4350	4350	4925	5935	↗
涤纶长丝价格	6530	6280	6280	6900	7575	↗
聚酯切片价格	5615	5495	5495	6030	6880	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 9 日.

价格数据方面，农产品价格上周回落。其中，蔬菜水果价格上行，同时猪肉价格升至 20.62 元。纤维方面价格有所回升。贸易战升级背景下农产品价格走弱。

	2025/5/9	2025/5/2	2025/4/30	2025/3/31	2024/5/9	环比变化
煤炭价格	630	650	650	665	857	↘
石油价格	63.91	61.29	63.12	74.74	83.88	↗
铜杆价格	78900	78620	78620	80570	80260	↗
铝价	19550	20090	20090	20520	20560	↘
钢材价格	92.81	93.16	93.16	94.86	106.78	↘
沥青价格	3570	3570	3570	3605	3690	----
水泥价格	121.58	124.55	124.55	127.77	107.83	↘
MDI价格	15700	14900	14900	16000	16700	↗
浮法玻璃价格	1331.9	1331.9	1331.9	1308.3	1708.2	----
工业品指数	3446.32	3478.21	3478.21	3719.05	4143.64	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 9 日.

PPI 影响因素方面，工业品指数上周有所下行，其中油价、铜价及 MDI 价格回升，煤价、铝价、钢材价格及水泥价格则有所回落。

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅
ICE布油	4.23	0.95	-14.42
COMEX黄金	2.65	-0.13	26.05
LME铝	-0.58	-1.95	-5.25
LME铜	0.85	0.06	7.73
CBOT玉米	-4.10	-4.36	-1.91
CBOT大豆	-0.54	-0.05	4.13
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	37.94	78.15	-806.74
美元兑离岸人民币	289.00	-287.00	-949.00
美元兑日元	39.80	230.95	-1190.65

	2025/5/9	2025/5/4	2025/4/30	2025/1/1
ICE布油	63.88	61.45	61.04	74.83
COMEX黄金	3329.1	3247.4	3299.2	2639.3
	2025/5/9	2025/5/4	2025/4/30	2025/1/1
美元指数	100.4218	100.0424	99.6403	108.4892
美元兑离岸人民币	7.2402	7.2113	7.2689	7.3351
美元兑日元	145.368	144.97	143.0585	157.2745

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 9 日. 期货涨跌幅以结算价作为计算标准。

期货价格方面, 上周各类期货价格有所震荡, 其中玉米跌幅最大, 石油涨幅最大。ICE 布油收于 63.88 美元, 涨 4.23%, COMEX 黄金收于 3329.1 美元, 涨 2.65%。

上周美元指数上行 37.94BP, 5 月 FOMC 会后美联储官员维持强硬态度, 带动美元上行。在此背景下人民币上周贬值 289 个基点, 日元贬值 39.8 个基点。

三、 市场表现回顾

a) 基金市场

基金发行情况	类型	债券型基金	主动债券型	偏债混合型	股票型基金	主动股票	偏股混合型	灵活配置型	平衡混合型	FOF基金	总计
上周	数量	1	1	0	13	1	0	1	0	0	15
	发行规模(亿元)	2.65	2.65	0.00	58.28	0.12	0.00	2.52	0.00	0.00	63.45
上上周	数量	6	5	0	29	0	2	0	0	1	38
	发行规模(亿元)	92.70	32.79	0.00	87.98	0.00	5.94	0.00	0.00	36.26	222.88
本月以来	数量	1	1	0	13	1	0	1	0	0	15
	发行规模(亿元)	2.65	2.65	0.00	58.28	0.12	0.00	2.52	0.00	0.00	63.45
基金申报情况											
	普通混合	股票型	股票指数	ETF	联接	定开债	中短债	债券指数	其他债券	FOF	总计
上周	9	0	4	8	8	0	0	2	6	2	39
上上周	4	0	3	3	4	0	0	1	2	2	19

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 9 日。

基金申报与发行方面, 上周共计申报基金 39 支, 其中普通混合型基金 9 支, 债券类基金 (8 支) 少于股票类基金 (20 支), FOF 基金申报 2 支。发行一边, 上周基金共计发行 63.45 亿, 其中股票型基金发行规模有所回落。

b) 股票市场

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
科创50	-0.60	-0.60	1.76
偏股混合型基金指数	1.06	1.06	3.37
中小板指	1.49	1.49	-1.37
中证500	1.60	1.60	-0.07
上证50	1.93	1.93	-0.03
沪深300	2.00	2.00	-2.26
万得全A	2.32	2.32	0.98
创业板指	3.27	3.27	-6.06

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 9 日.

A 股表现来看, 上周主要板块有所上行, 其中创业板涨 3.27%, 涨幅最大; 科创 50 跌 0.60%, 跌幅最大。国内出口数据表现较好背景下 A 股有所回升。偏股基金指数涨 1.06%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
高市盈率指数	1.34	1.34	0.55
高市净率指数	1.51	1.51	2.10
小盘指数	1.88	1.88	2.36
茅指数	1.96	1.96	0.43
大盘指数	2.04	2.04	-2.04
绩优股指数	2.46	2.46	-0.89
低市盈率指数	2.66	2.66	0.32
低市净率指数	2.80	2.80	1.95

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 9 日.

A 股各风格指数中, 低 PB 指数涨 2.80%, 表现最好; 高 PE 指数涨 1.34%, 表现最差。市场风格大盘价值占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
房地产	0.41	房地产	0.41	煤炭	-13.15
电子	0.64	电子	0.64	非银金融	-8.02
商贸零售	0.88	商贸零售	0.88	石油石化	-7.02
石油石化	0.95	石油石化	0.95	房地产	-6.98
农林牧渔	0.99	农林牧渔	0.99	商贸零售	-5.81
综合	3.55	综合	3.55	银行	5.49
银行	3.88	银行	3.88	有色金属	8.73
电力设备	4.02	电力设备	4.02	机械设备	9.08
通信	4.96	通信	4.96	汽车	9.21
国防军工	6.33	国防军工	6.33	美容护理	10.00

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2025 年 5 月 9 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 31 个上涨, 0 个下跌。其中, 印巴冲突中我国军工装备展示了较好的实战效果, 在此背景下国防军工行业表现较好, 涨 6.33%。此外, 出口数据大超预期背景下, 出口占比较高的通信及电力设备行

业分别涨 4.96%及 4.02%，涨幅居前。另一方面，内需行业则相对表现较差，其中房地产、电子、商贸零售及农林牧渔分别涨 0.41%至 0.99%不等，涨幅较小。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
恒生指数	1.61	3.38	14.00
恒生科技指数	-1.22	1.82	15.94

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 9 日.

港股方面，恒生指数涨 1.61%，恒生科技指数跌 1.22%。国内经济回升但美债利率上行背景下港股有所震荡。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
标普500	-0.47	1.63	-3.77
纳斯达克指数	-0.27	2.77	-7.16
道琼斯工业指数	-0.16	1.43	-3.04
标普中盘400	0.49	3.32	-5.60
标普小盘600	0.52	3.43	-10.22

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 9 日.

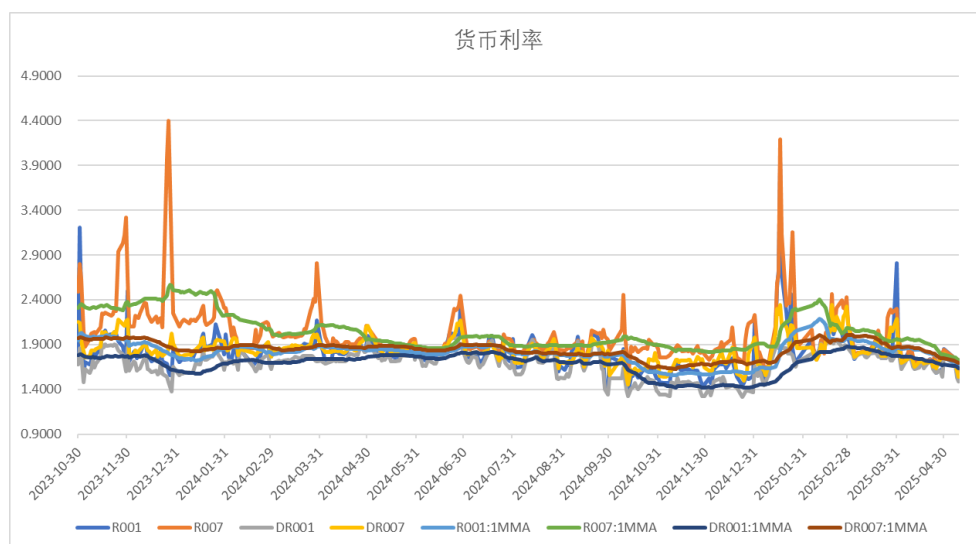
美股方面上周有所震荡，其中，小盘 600 指数涨 0.52%，表现最好；标普 500 指数跌 0.47%，表现最差。一方面美国开始达成贸易协定带动风险偏好回升，但同时美联储表现不急于降息带动利率上行，在此背景下美股有所震荡。需要注意的是，随着美国政策再次通过关税手段进行新一轮贸易战，全球经济均会面临一定影响，关注美国高利率背景下能否实现经济软着陆。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
印度SENSEX30	-1.30	-0.98	1.58
英国富时100	-0.48	0.71	4.67
法国CAC40	-0.34	1.97	4.92
台湾加权指数	0.61	3.36	-9.20
韩国综合指数	0.68	0.81	7.41
德国DAX	1.79	4.46	18.03
日经225	1.83	4.04	-5.99
胡志明指数	3.34	3.34	0.04

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 9 日.

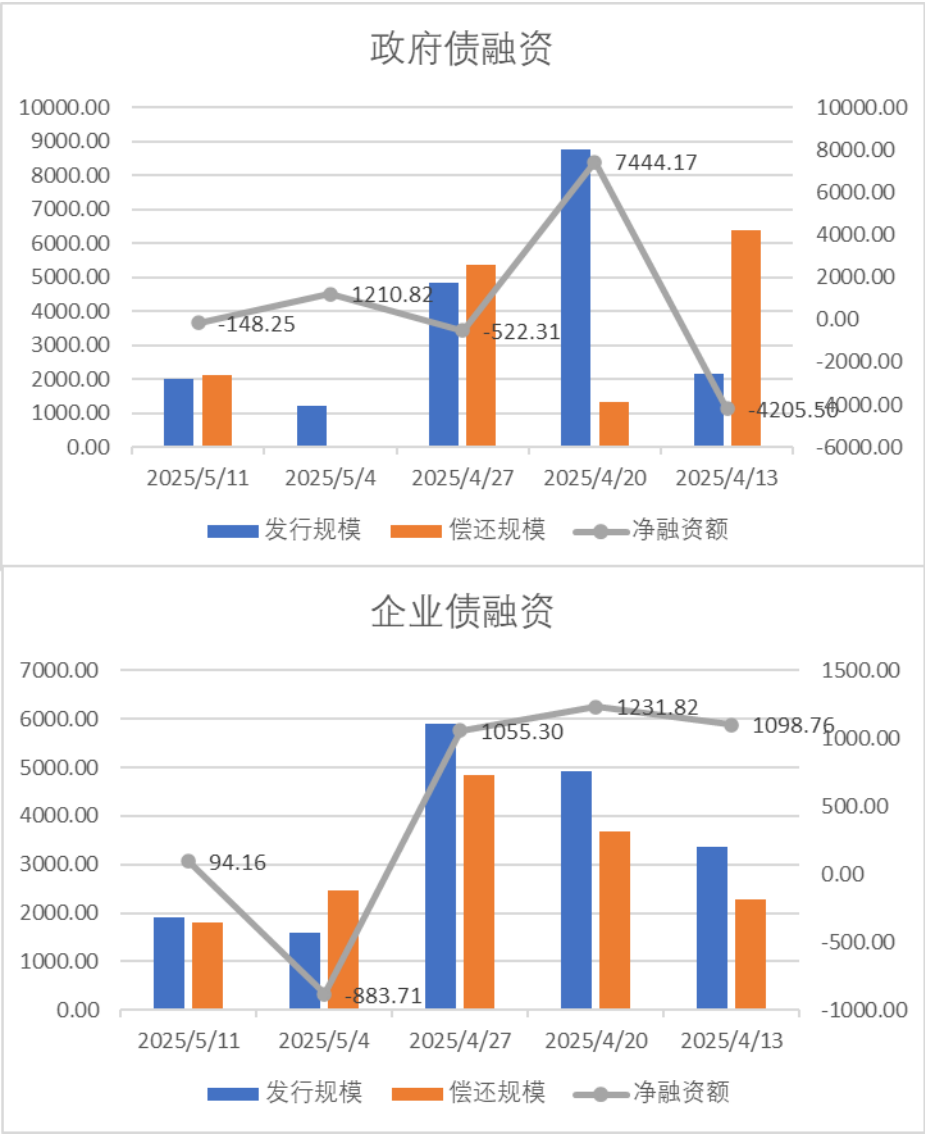
其他海外市场方面，印度市场跌 1.30%，表现最差；越南市场涨 3.34%，表现最好。新兴市场较发达市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 9 日.

上周货币市场利率有所下行, DR007 一月均值降至 1.70, 资金面较此前更为宽松。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 9 日.

债券融资方面, 上周政府债净融资额-148.25 亿, 暂停大额净发行; 企业债净融资额 94.16 亿, 较此前有所回升。上周债券净发行量有所下降。

收益率					期限利差				信用利差			
	1Y	3Y	5Y	10Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		1Y	3Y	5Y
国债	1.42	1.46	1.50	1.64	国债	4.39	3.24	13.94	国债	-	-	-
国开债	1.47	1.58	1.56	1.66	国开债	10.94	-2.65	10.66	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.75	1.85	1.98	-	AAA信用债	10.17	13.26	-	AAA信用债	27.13	26.36	42.27
AA+信用债	1.83	1.97	2.11	-	AA+信用债	14.79	13.19	-	AA+信用债	35.22	39.07	54.91
AA信用债	1.87	2.15	2.38	-	AA信用债	27.6	22.96	-	AA信用债	39.56	56.22	81.83
AA-信用债	2.52	3.08	3.47	-	AA-信用债	55.88	39.54	-	AA-信用债	104.21	149.15	191.34

上周以来利率变动					本月以来利率变动				今年以来利率变动					
	1Y	3Y	5Y	10Y		1Y	3Y	5Y	10Y		1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-4	-1	-2	1	国债	-3	-6	-5	-3	国债	34	28	8	-4
国开债	-9	-5	-2	1	国开债	-9	-8	-6	-3	国开债	27	16	9	-6
AAA信用债	-6	-6	-5	-	AAA信用债	-9	-9	-7	-	AAA信用债	6	10	11	-
AA+信用债	-6	-7	-5	-	AA+信用债	-9	-8	-7	-	AA+信用债	4	7	7	-
AA信用债	-7	-5	-3	-	AA信用债	-9	-4	-4	-	AA信用债	0	9	9	-
AA-信用债	-8	-5	-5	-	AA-信用债	-12	-6	-8	-	AA-信用债	-19	-2	6	-

收益率分位数					期限利差分位数				信用利差分位数			
	1Y	3Y	5Y	10Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		1Y	3Y	5Y
国债	0.09	0.06	0.04	0.02	国债	0.03	0.01	0.18	国债	-	-	-
国开债	0.03	0.03	0.04	0.02	国开债	0.11	0.03	0.05	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.02	0.03	0.04	-	AAA信用债	0.12	0.18	-	AAA信用债	0.16	0.17	0.45
AA+信用债	0.01	0.04	0.05	-	AA+信用债	0.16	0.14	-	AA+信用债	0.07	0.16	0.23
AA信用债	0.01	0.05	0.07	-	AA信用债	0.26	0.23	-	AA信用债	0.04	0.17	0.21
AA-信用债	0.00	0.06	0.07	-	AA-信用债	0.40	0.45	-	AA-信用债	0.04	0.09	0.11

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年5月9日. 分位数为过去5年分位数。

债券市场方面，上周主要债券中，信用债有所下行，其中1YAA-下行8BP，下行幅度最大。同时利率债短端下行大于长端，其中1Y国开债下行9BP，下行幅度最大。国内降准降息落地，在此背景下债券利率有所下行。往后看，虽然美国关税政策对国内出口形成一定压制，但国内财政政策发力也有望带动经济企稳回升，后续债市走势仍取决于国内经济基本面。

上周以来期限利差变动				本月以来期限利差变动				今年以来期限利差变动			
	3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y
国债	3	-1	3	国债	-3	1	2	国债	-6	-20	-12
国开债	4	3	3	国开债	1	2	3	国开债	-12	-6	-16
AAA信用债	0	1	-	AAA信用债	0	1	-	AAA信用债	3	1	-
AA+信用债	-1	2	-	AA+信用债	1	1	-	AA+信用债	3	-1	-
AA信用债	2	2	-	AA信用债	5	0	-	AA信用债	9	0	-
AA-信用债	3	0	-	AA-信用债	5	-2	-	AA-信用债	16	8	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年5月9日. 分位数为过去5年分位数。

期限利差方面，上周利差大体走阔，30年国债利率升至1.85，大部分券种期限利差维持较低分位数区间。

上周以来信用利差变动				本月以来信用利差变动				今年以来信用利差变动			
	1Y	3Y	5Y		1Y	3Y	5Y		1Y	3Y	5Y
AAA信用债	3	-1	-3	AAA信用债	0	-1	-1	AAA信用债	-21	-6	1
AA+信用债	3	-2	-3	AA+信用债	0	0	0	AA+信用债	-23	-8	-3
AA信用债	2	0	-1	AA信用债	0	4	2	AA信用债	-28	-7	0
AA-信用债	1	0	-3	AA-信用债	-2	2	-1	AA-信用债	-46	-18	-3

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年5月9日. 信用利差为信用债与相同

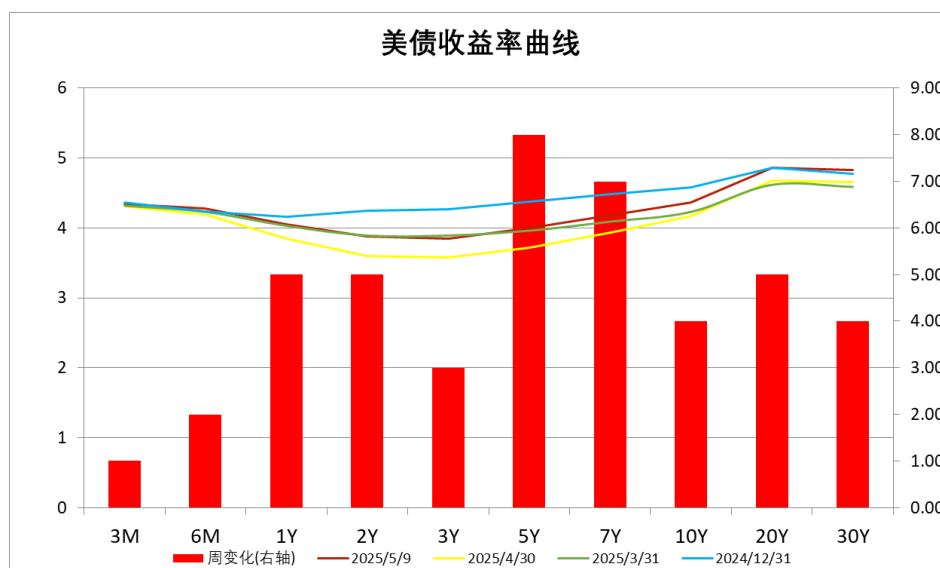
期限国开债之间的利差。分位数为过去5年分位数。

信用利差方面，上周利差短端走阔长端收窄。历史来看，部分信用债利差分位数维持偏低区间。

最新收益率					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	1.70	1.72	1.72	--	--
国有银行	1.69	1.66	1.66	1.67	1.67
股份银行	1.62	1.67	1.67	1.68	1.68
城商行	1.66	1.72	1.72	1.75	1.77
农商行	1.68	1.72	1.71	1.75	1.78
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-6	-11	-7	--	--
国有银行	0	-7	-8	-9	-7
股份银行	0	-7	-8	-9	-8
城商行	-9	-6	-10	-5	-4
农商行	-8	-3	-12	-9	-2
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	104.7	186	117.4	38.4	71.9
国有银行	50	7	8	0	21
股份银行	0	34	1	19	8
城商行	54	56	76	16	38
农商行	1	90	33	3	5

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 9 日.

同业存单方面, 上周发行利率有所下行, 其中发行规模最多的 3M 农商行下行 3BP, 为 1.72%; 6M 城商行下行 10BP, 为 1.72%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 9 日.

美债方面，上周利率有所上行，其中 5Y 上行 8BP，上行幅度最大；3M 上行 1BP，上行幅度最小。美联储官员释放鹰派信号，在此背景下美债利率有所上行。同时，随着关税政策大面积落地，后续关注国际政治环境扰动下美国经济能否平稳落地。

四、 资产配置观点

4.1.1 国内出口维持韧性，美国利率保持不变

上周，国内发布 4 月进出口及通胀数据，其中出口金额同比增长 8.1%，进口金额同比回落 0.2%，均大幅高于市场预期，贸易战对我国出口的影响暂未显现，但后续我国出口仍面临一定压力。通胀数据方面，CPI 同比下降 0.1%，PPI 同比下降 2.7%，价格数据仍然维持偏弱局面。往后看，预计我国二季度经济受到出口下行影响将出现一定回落，但中长期维度来看货币及财政政策进一步发力确定性较强，并有望带动居民信心回升及经济企稳。不过这一过程需要一定时间，期间宏观数据仍会面临一定波动。海外方面，5 月 FOMC 会议维持基准利率不变，符合市场预期，同时会后鲍威尔发言态度较为强硬，表示并不急于降息。后续随着本轮关税大幅上调，物价可能会受到冲击，不过随着经济走弱可能会呈现一定的先升后降，后续关注美国经济能否平稳落地。降息预期方面，由于鲍威尔释放鹰派信号，市场降息预期有所下降，6 月降息的预期由 30%下降至 17%。

指标(2025/04/30)	预测值	实际值		2025/3/31
PMI	----	49	----	50.50
工业增加值:当月同比	5.13	----	----	7.70
GDP:当季同比	----	----	----	5.40
固定资产投资:累计同比	4.27	----	----	4.20
制造业投资:累计同比	9.07	----	----	9.10
基建投资:累计同比	10	----	----	11.50
地产投资:累计同比	0	----	----	-9.90
社会消费品零售总额:当月同比	4.8	----	----	5.90
出口金额:当月同比	0.75	8.1	↗	12.40
进口金额:当月同比	-6.92	-0.2	↗	-4.30
社会融资规模:当月值	12637.5	----	----	58,894.00
社融规模:同比	8.8	----	----	8.40
人民币贷款:当月值	7644.44	----	----	36,400.00
人民币贷款:同比	7.4	----	----	7.20
M1:同比	3	----	----	1.60
M2:同比	7.54	----	----	7.00
CPI:当月同比	-0.25	-0.1	↗	-0.10
PPI:当月同比	-2.75	-2.7	↗	-2.50
1年存款利率(央行)	----	1.5	----	1.50
1年贷款利率(央行)	----	4.35	----	4.35
美元兑人民币汇率	7.2	7.3025048	↗	7.25

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 9 日.

美国经济指标	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	趋势
实际GDP(同比)	----	-0.30	----	----	2.40	----	----	3.10	----	----	3.00	↘
PMI	48.70	49.00	50.30	50.90	49.30	48.40	46.50	47.20	47.20	46.80	48.50	↘
消费者信心	52.20	57.00	64.70	71.70	74.00	71.80	70.50	70.10	67.90	66.40	68.20	↘
零售	----	4.20	-0.45	4.42	4.63	3.99	4.72	0.28	2.09	4.29	-0.10	震荡下行
房地产	40.00	39.00	42.00	47.00	46.00	46.00	43.00	41.00	39.00	41.00	43.00	震荡下行
耐用品订单	----	9.20	0.83	3.36	-1.76	-1.99	0.75	-0.36	-0.85	9.82	-6.87	↗
CPI	----	2.40	2.80	3.00	2.90	2.70	2.60	2.40	2.50	2.90	3.00	↘
核心CPI	----	2.80	3.10	3.30	3.20	3.30	3.30	3.30	3.20	3.20	3.30	↘
PCE	----	2.29	2.69	2.55	2.60	2.46	2.34	2.10	2.28	2.47	2.44	拐头向下
核心PCE	----	2.65	2.96	2.70	2.86	2.83	2.82	2.66	2.73	2.67	2.63	震荡下行
非农就业	177.00	185.00	102.00	111.00	323.00	261.00	44.00	240.00	71.00	88.00	87.00	震荡下行
失业率	4.20	4.20	4.10	4.00	4.10	4.20	4.10	4.10	4.20	4.20	4.10	↗
职位空缺率	----	4.30	4.50	4.70	4.50	4.80	4.60	4.30	4.60	4.50	4.50	震荡
时薪增速	0.17	0.28	0.20	0.42	0.20	0.37	0.42	0.28	0.46	0.20	0.32	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 9 日.

4.2 股票市场观点

4.2.1 五年分位数角度，目前 A 股估值处于偏低水平。

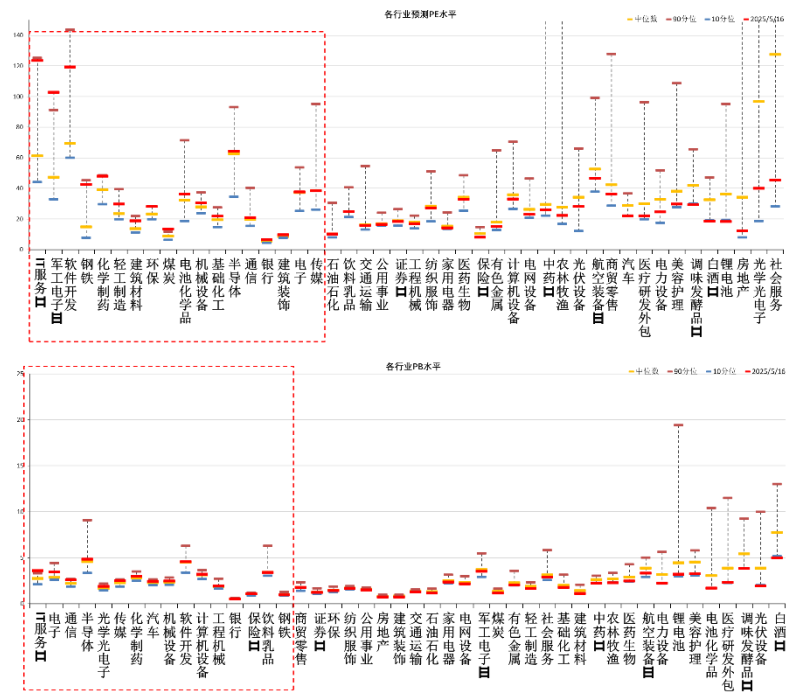
近期万得全 A 预测 PE16.35 倍，处于 77%分位水平，股权溢价率 3.63%，处于 86%分位水平。市场估值分位数位于中性区间。

指数	指标值				5年分位数			
	PE	预测PE	PB	股权溢价率	PE	预测PE	PB	股权溢价率
上证50	10.84	10.58	1.19	7.56	0.65	0.84	0.29	0.78
沪深300	12.44	11.53	1.30	6.38	0.55	0.76	0.23	0.89
中小板指	23.17	18.02	2.41	2.65	0.32	0.52	0.16	0.92
创业板指	30.25	22.94	3.72	1.64	0.23	0.30	0.17	0.94
中证500	28.80	21.29	1.77	1.81	0.86	0.86	0.45	0.64
万得全A	18.91	16.35	1.54	3.63	0.66	0.77	0.23	0.86

指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	10.25	1.06	5.39	0.61	0.67	0.08
标普500	25.29	4.72	-0.42	0.43	0.79	0.17
纳斯达克指	37.36	5.90	-1.69	0.29	0.63	0.27
德国DAX	18.58	1.96	----	0.72	0.96	----
法国CAC40	16.84	1.84	----	0.61	0.49	----
英国富时100	17.57	1.82	----	0.67	0.96	----
韩国综合指数	12.75	0.87	----	0.27	0.07	----
台湾加权指数	16.81	1.84	----	0.47	0.09	----
日经225	18.34	1.82	----	0.37	0.49	----
胡志明指数	12.00	1.43	----	0.20	0.00	----
印度SENSEX	22.21	3.68	----	0.13	0.75	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 9 日.

分行业看, 预测 PE 约三分之一行业高于过去 5 年估值中位数, PB 方面约三分之一行业高于过去 5 年估值中位数, 电子、计算机、军工估值相对较高



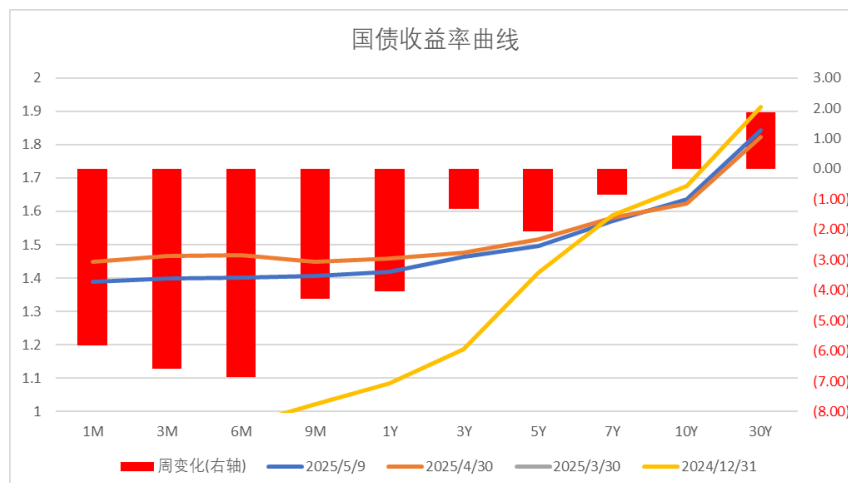
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 9 日. 分位数为过去 5 年.

4.2.3 往后看, 随着市场开始观测政策落地的实际效果, 配置方向上关注:

- 1、以旧换新、设备更新等政策发力的家电、汽车等内需方向。

2、贸易战升级利好的自主可控及供应链安全方向。

4.3 债券市场观点



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 9 日

中短期看，关税对国内经济形成一定压制，短期内债券利率预计会出现一定幅度的下行，但由于此前市场降息预期较为充分，叠加潜在的财政发力刺激消费等政策，预计债市会出现一定的先下后上。拉长周期来看，虽然对于利率上行的终点判断难度较大，但不论是居民端风险偏好下行带来的配置压力还是政府加杠杆需要的货币政策支持都会带动利率趋势性下行，在此背景下一方面可以逢低进行加仓，尤其关注长端利率、信用债、转债等波动率更高的品种。

风险提示：本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。