



2025 年 4 月 28 日

4 月政治局会议：高质量自强应对冲击

核心观点

- 海外方面，美国最新经济数据依旧呈现出“硬数据”尚可、“软数据”恶化的特征，4月制造业PMI超预期、服务业景气降温，企业及居民对关税影响的担忧仍在发酵；密歇根大学消费者信心指数、通胀预期仍在朝着“滞胀”的方向演绎。特朗普关税谈判近期未见显著进展，中美贸易战缓和预期发酵，国际金价创3500美元新高后回落，美元指数站稳99关口，美股、铜、油均不同程度的修复，10Y美债利率回落至4.23%。关注本周美国一季度GDP、3月ISM PMI、3月PCE数据。
- 国内方面，3月工业企业利润小幅修复，上游原材料、中游装备制造转好，企业“量升价跌”迹象仍有待扭转。4月政治局会议召开，明确传递出两大信号：①对外战略上，已充分预期贸易战长期化，确立斗争心态，调整国际开放重心，扩大与非美国国家的高水平开放；②对内政策上，坚持高质量发展路线，内部以温和巩固为主，政策节奏理性克制。虽然短期刺激力度低于市场预期，但在中长期战略定调（国际经贸斗争、预期管理）、政策工具箱扩容（新型政策性金融工具、养老再贷款）以及对冲政策主线（四稳：稳就业、稳企业、稳市场、稳预期）上，存在部分超预期内容，货币宽松方向未变，时点预计延后。本周关注中国4月PMI数据。
- 风险因素：特朗普关税谈判不及预期；国内政策及效果不及预期；海外经济超预期降温；国际地缘政治风险。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84 号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F0384165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

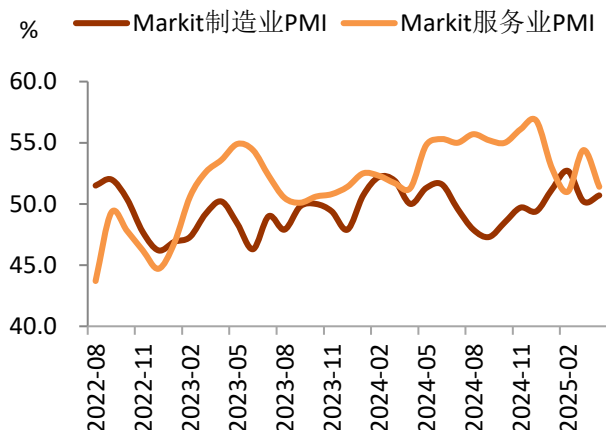
一、海外宏观

1、美国 4 月 PMI 分化延续

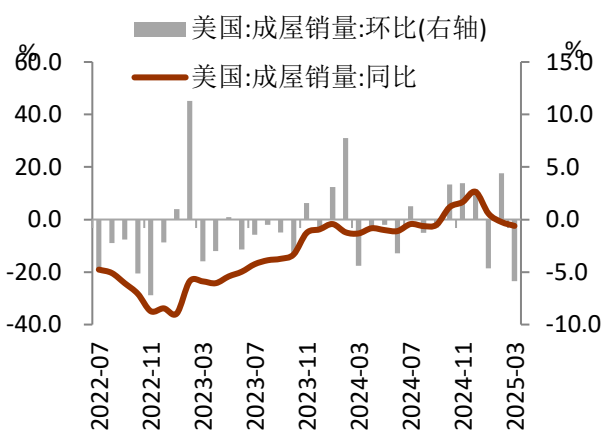
制造业 PMI 好于预期，处于扩张区间。美国 4 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 50.7，预期 49.1，前值 50.2，好于预期与前值。制造业产出在 3 月短暂回落后于 4 月恢复增长，产出指数由 3 月的 48.6 回升至 50.2，新订单增速同样有所加快；就业指数较 3 月有所下滑，降至去年 10 月以来的最低水平，为制造业 PMI 中的主要拖累。

服务业 PMI 高位回落。美国 4 月 Markit 服务业 PMI 初值录得 51.4，预期 52.5，前值 54.4。服务业景气明显放缓，扩张幅度为过去一年中次低，主要受订单增长放缓影响。新增业务增速亦降至近 11 个月来次低，主要因为经济及关税不确定性；服务出口降幅创 2023 年 1 月以来新高，显著压制整体需求；就业指数由 3 月的 51.8 降至 51，物价指数则续升，创去年 9 月以来最高水平。

图表 4 美国 Markit PMI



图表 5 美国成屋销量



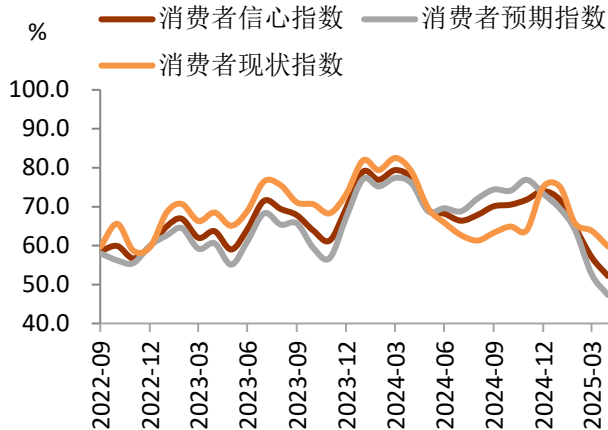
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、美国通胀预期持续上行、消费者信心骤降

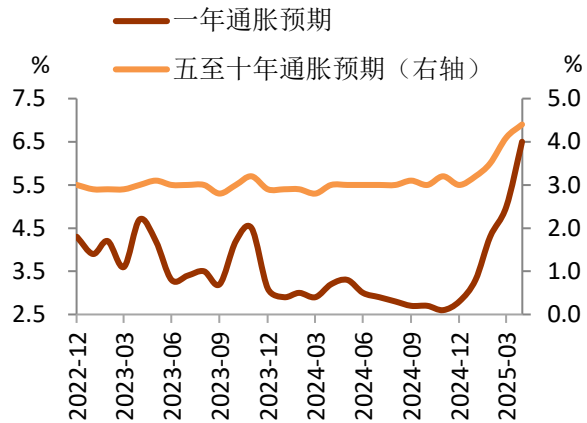
关税持续影响消费者信心、通胀预期。美国 4 月密歇根大学消费者信心指数终值 52.2，预期 50.8，初值 50.8，前值 57.0。密歇根消费者信心指数已连续四个月下滑，较 2024 年 12 月累计下跌逾 30%，主要受贸易战担忧加剧影响。本轮下行在不同年龄、收入、教育背景和政治立场群体中普遍出现，且趋势一致。美国 4 月一年通胀预期终值 6.5%，预期 6.8%，初值 6.7%，创 1981 年来新高；未来 5-10 年的通胀预期终值 4.4%，预期 4.4%，初值 4.4%，创 1991 年来新高。今年来分党派通胀预期有显著差异，而 4 月民主党、共和党、独立派三大政治派别的人员的通胀预期均有所上升，反映 4 月特朗普关税政策让通胀担忧加剧成为共识。

敬请参阅最后一页免责声明

图表3 密歇根大学消费者信心指数



图表4 密歇根大学通胀预期

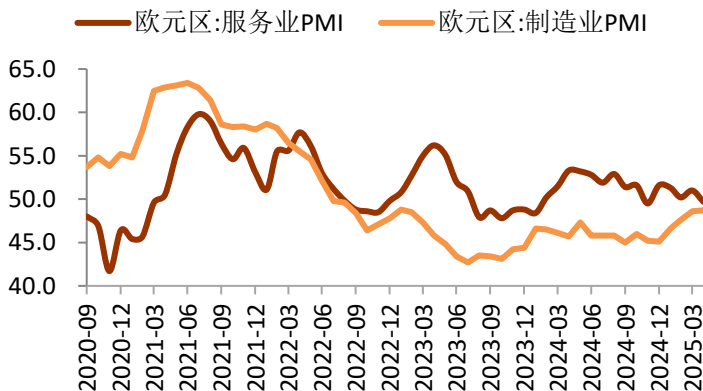


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

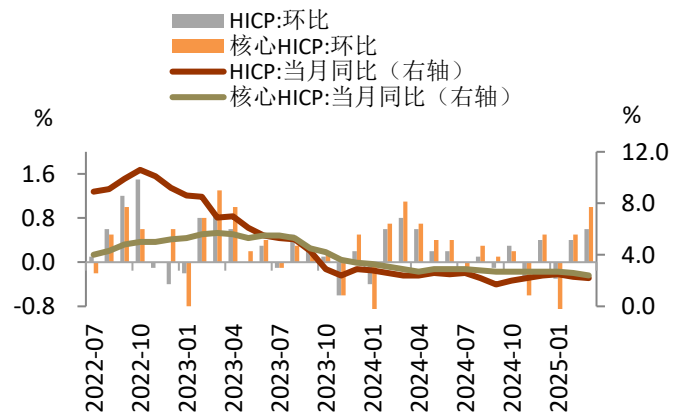
3、欧元区景气持续分化

欧元区制造业回暖、服务业景气降温。欧元区4月制造业PMI初值录得48.7，预期47.5，前值48.6，创2023年2月以来新高；服务业PMI录得49.7，预期50.5，前值51.0。受特朗普关税政策反复影响，企业持续承压。部分生产活动仍以履行旧订单为主，订单积压指数自3月的47.7降至46.8，创三个月新低。更值得警惕的是，服务业企业乐观情绪大幅下滑，商业前景指数由57.8跌至53.1，创2020年以来最低水平。相比之下，连续三年收缩的制造业景气度则出现一定修复。

图表6 欧元区 PMI



图表7 欧元区 CPI



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、国内宏观

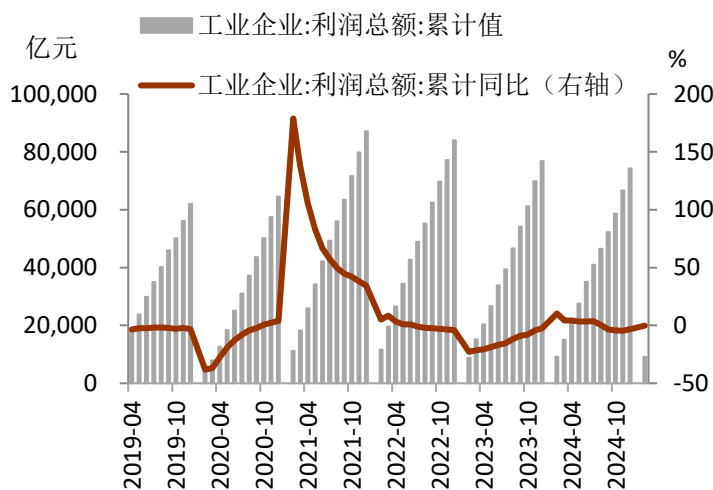
1、工业企业利润小幅回升，量升价跌未改

3月工业企业利润同比回升。2025年1-3月，工业企业实现营业收入32.14万亿元，同比录得3.4%，3月单月同比录得2.6%；1-3月工业企业实现利润总额15093.6亿元，同比录得0.8%。分企业性质看，1-3月国有企业、股份制企业、外资企业、私营企业利润增速分别为-1.4%、0.1%、2.8%、-0.3%。

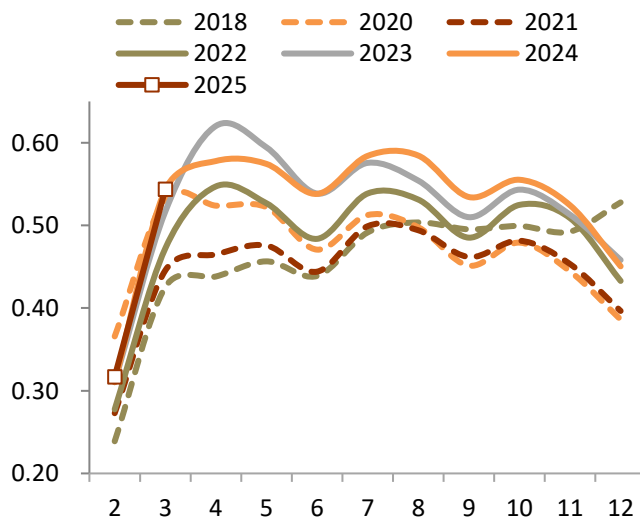
上游原材料、中游制造利润显著改善。从行业来看，上游采选利润同比录得-26.0%，较1-2月-25.2%进一步回落；中游原材料利润同比录得20.3%，较1-2月-1.1%大幅回正；中游装备制造利润同比录得17.5%，较1-2月3.5%进一步走强，与工业增加值结构性亮点相符；下游消费制造同比录得-7.4%，较1-2月3.2%显著减弱，或因年初消费政策脉冲效应退坡导致。

企业小幅累库，产销不畅进一步加剧。2025年3月，工业企业产成品库存同比增速录得4.63%，前值4.55%，企业呈现小幅累库迹象；库销比录得54%，处于历年同期偏高水平；产成品库存周转天数回升至21.20天，依旧处于近十年的高位，两者表明目前企业产销衔接不畅的局面尚未得到实质性缓解。拆利润增速三因子，工业增加值为正贡献，PPI及利润率为拖累，“量升价跌”迹象仍有待扭转。

图表8 工业企业利润

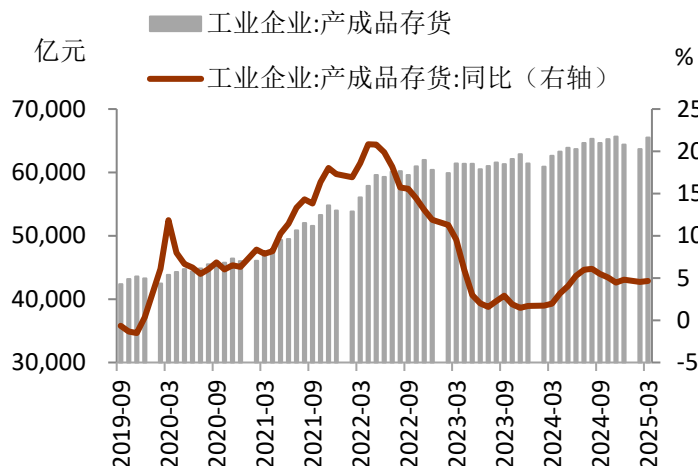


图表9 工业企业产成品库销比

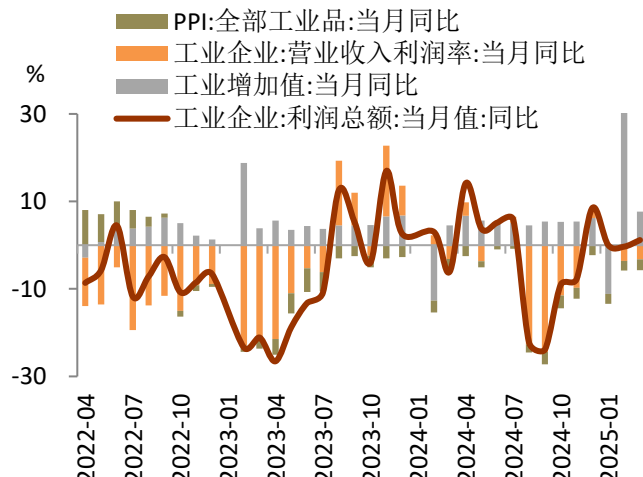


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 10 工业企业产成品存货



图表 11 工业企业利润驱动因素分解



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

三、大类资产表现

1、权益

图表 12 权益市场表现

	指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
A股	万得全A	4956.16		1.15	-8.15	1.31
	上证指数	3295.06		0.56	-1.22	-1.69
	深证成指	9917.06		1.38	-5.59	-4.78
	创业板指	1947.19		1.74	-7.44	-9.08
	上证50	2648.81		-0.33	-0.63	1.34
	沪深300	3786.99		0.38	-2.58	-3.76
	中证500	5627.18		1.20	-3.94	-1.72
	中证1000	5939.50		1.85	-4.61	-0.31
	科创50	1004.57		-0.40	-1.77	1.58
港股	恒生指数	21980.74		2.74	-4.93	9.58
	恒生科技	4982.96		1.96	-7.63	11.52
	恒生中国企业指数	8080.54		2.32	-5.12	10.85
海外	道琼斯工业指数	40113.50		2.48	-4.50	-5.71
	纳斯达克指数	17382.94		6.73	0.48	-9.98
	标普500	5525.21		4.59	-1.54	-6.06
	英国富时100	8415.25		1.69	-1.95	2.96
	法国CAC40	7536.26		3.44	-3.27	2.11
	德国DAX	22242.45		4.89	0.36	11.72
	日经225	35705.74		2.81	0.25	-10.50
	韩国综指	2546.30		2.53	2.63	6.12

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券

图表 13 债券市场表现

指标	现价 (%)	上周走势	上周涨跌幅 (BP)	本月涨跌幅 (BP)	年初至今涨跌幅 (BP)
国内					
1年期国债收益率	1.45		2.07	-4.96	34.30
2年期国债收益率	1.48		3.39	-8.35	32.26
5年期国债收益率	1.55		3.74	-11.78	13.19
10年期国债收益率	1.66		1.14	-15.88	-1.28
10Y-1Y国债期限利差	0.21		-0.93	-10.91	-35.58
SHIBOR (7天)	1.64		-1.60	-38.50	-32.80
DR007	1.64		-5.67	-55.30	-34.54
海外					
2年期美债收益率	3.74		-7.00	-15.00	-51.00
5年期美债收益率	3.88		-7.00	-8.00	-50.00
10年期美债收益率	4.29		-5.00	6.00	-29.00
10Y-2Y美债期限利差	0.55		2.00	21.00	22.00
10年期德债收益率	2.48		-5.00	-21.00	248.00
10年期法债收益率	3.19		-5.20	-26.80	-0.70
10年期意债收益率	3.58		-6.40	-27.70	6.10
10年期日债收益率	1.33		2.60	-16.90	132.80

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、商品

图表 14 商品市场表现

指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
南华商品指数	2,452.83		1.30	-3.22	-1.75
CRB商品指数	298.46		0.70	-3.50	0.59
沪铜	77,440.00		1.91	-3.59	4.93
上海螺纹钢	3,101.00		0.42	-2.27	-6.37
COMEX黄金	3,330.20		0.05	5.71	26.10
COMEX白银	33.02		1.69	-4.60	12.92
WTI原油	63.17		-1.31	-11.63	-11.92
ICE布油	65.83		-3.13	-11.96	-11.80
LME铜	9,360.00		1.87	-3.60	6.75
LME铝	2,437.50		3.04	-3.77	-4.47
CBOT豆粕	298.30		-1.58	1.91	-5.87

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、外汇

图表 15 外汇市场表现

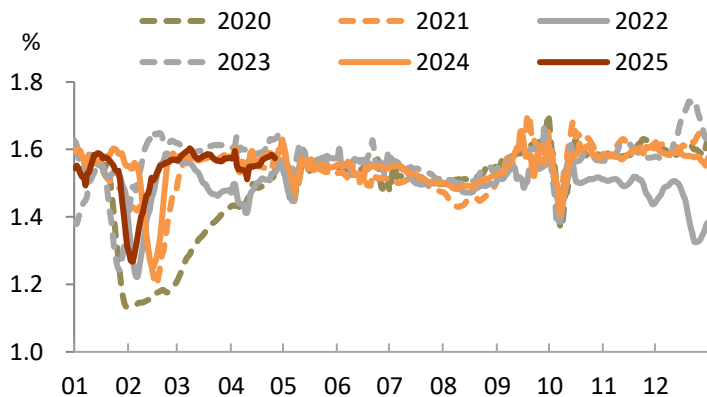
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.2832		-0.28	0.44	-0.21
美元兑离岸人民币	7.2889		-0.20	0.33	-0.66
欧元兑人民币	8.2876		-0.21	5.84	8.95
英镑兑人民币	9.6864		0.04	3.41	5.69
日元兑人民币	5.0842		-0.90	4.55	8.82
美元指数	99.5836		0.36	-4.42	-8.20

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

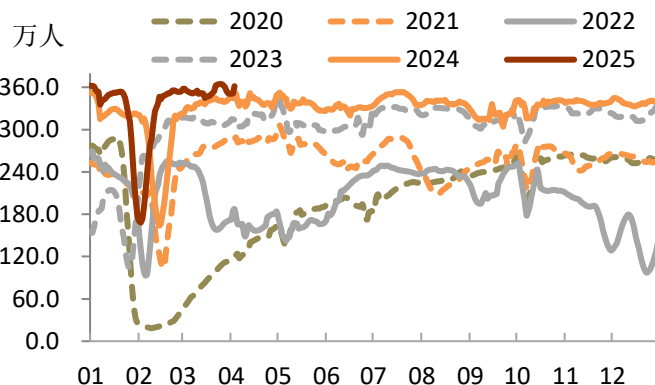
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 16 百城拥堵指数

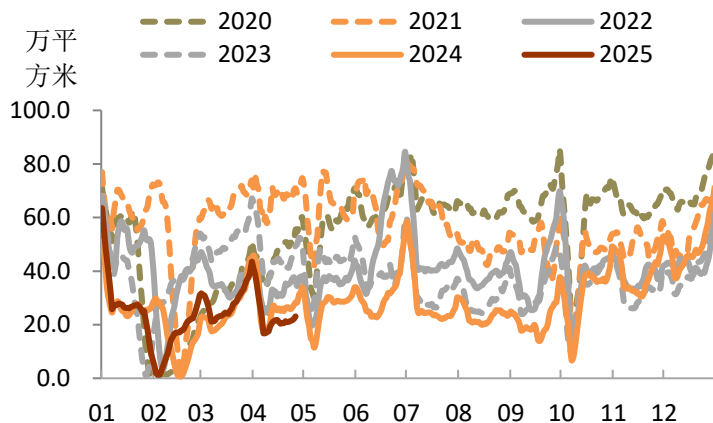


图表 17 23 城地铁客运量

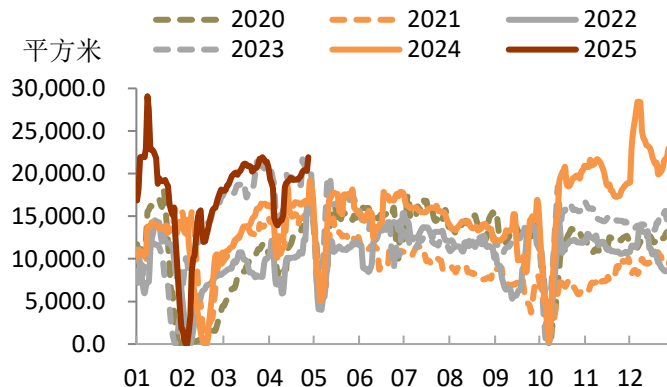


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 18 30 城商品房成交面积



图表 19 12 城二手房成交面积

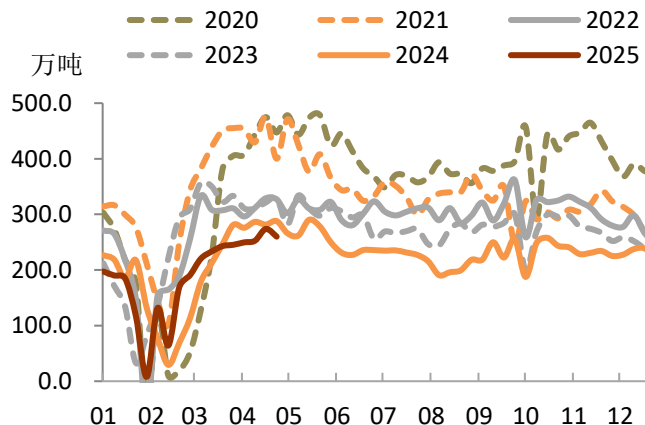


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 20 乘用车销量



图表 21 螺纹钢表观消费量

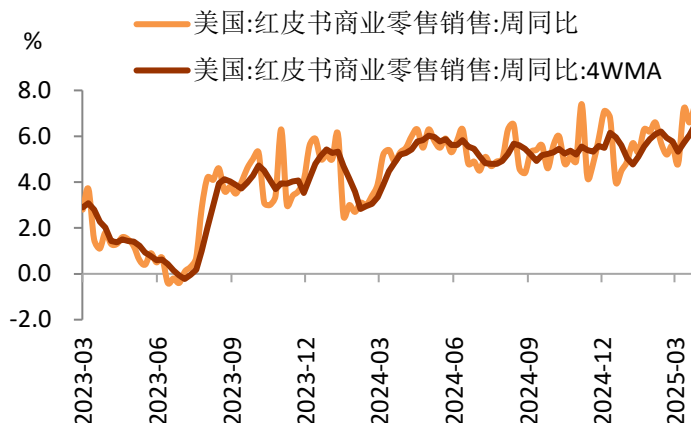


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

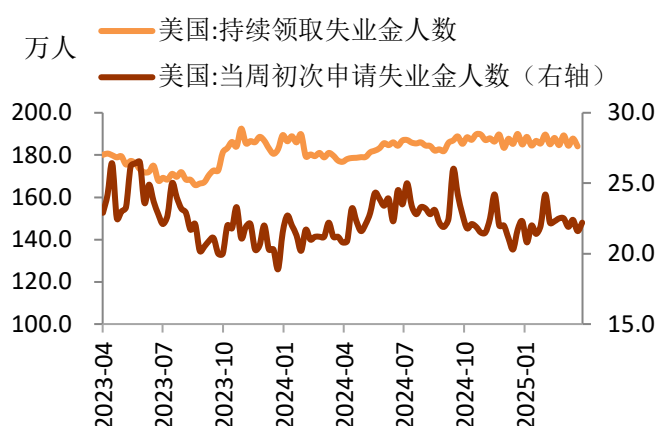
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 22 红皮书商业零售销售

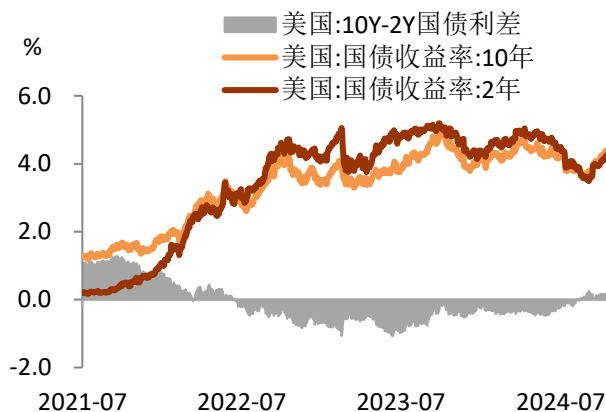


图表 23 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 24 美债利差倒挂幅度



图表 25 FedWatch 利率变动概率

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/5/7					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.4%	89.6%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.1%	57.2%	36.7%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.8%	46.3%	41.1%	7.9%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.9%	38.0%	42.1%	14.5%	1.6%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%	24.3%	40.5%	25.6%	6.7%	0.6%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	17.0%	35.1%	30.5%	13.0%	2.7%	0.2%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.5%	7.0%	23.4%	33.5%	24.3%	9.4%	1.8%	0.1%
2026/3/18	0.0%	0.2%	3.2%	13.7%	27.5%	29.7%	18.2%	6.2%	1.1%	0.1%
2026/4/29	0.1%	0.9%	5.6%	16.9%	28.0%	27.1%	15.4%	5.1%	0.9%	0.1%
2026/6/17	0.2%	1.9%	8.0%	19.2%	27.8%	24.6%	13.3%	4.2%	0.7%	0.0%
2026/7/29	0.5%	2.9%	9.9%	20.7%	27.3%	22.7%	11.7%	3.6%	0.6%	0.0%
2026/9/16	0.6%	3.0%	10.1%	20.8%	27.2%	22.5%	11.6%	3.5%	0.6%	0.0%
2026/10/28	0.6%	3.2%	10.3%	20.9%	27.1%	22.3%	11.4%	3.5%	0.6%	0.0%
2026/12/9	0.4%	2.4%	8.1%	17.7%	25.2%	23.8%	14.8%	5.9%	1.5%	0.2%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 26 彭博美国金融条件指数



图表 27 彭博欧元区金融条件指数



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

五、本周重要经济数据及事件

图表 28 重要经济数据及事件

日期	时间	数据/事件	前值	预期
4月28日	22:30	美国4月达拉斯联储商业活动指数	-16.3	-
4月29日	17:00	欧元区4月工业景气指数	-10.6	-10.1
		欧元区4月经济景气指数	95.2	94.5
	20:30	美国3月批发库存月率	0.3	-
	20:55	美国至4月26日当周红皮书商业零售销售年率	7.4	-
	21:00	美国2月FHFA房价指数月率	0.2	-
		美国2月S&P/CS20座大城市未季调房价指数年率	4.7	-
	22:00	美国3月JOLTs职位空缺(万人)	756.8	750.0
		美国4月谘商会消费者信心指数	92.9	87.0
4月30日	9:30	中国4月官方制造业PMI	50.5	49.9
		中国4月非制造业PMI	50.8	-
	9:45	中国4月财新制造业PMI	51.2	50.2
	17:00	欧元区第一季度GDP年率初值	1.2	1.0
		欧元区第一季度GDP季率初值	0.2	0.2
	20:15	美国4月ADP就业人数(万人)	15.5	10.8
	20:30	美国第一季度劳工成本指数季率	0.9	0.9
		美国第一季度实际GDP年化季率初值	2.4	0.4
		美国第一季度核心PCE物价指数年化季率初值	2.6	3.2
	21:45	美国4月芝加哥PMI	47.6	45.5
	22:00	美国3月核心PCE物价指数年率	2.8	2.6
		美国3月核心PCE物价指数月率	0.4	0.1
		美国3月个人支出月率	0.4	0.6
5月1日	19:30	美国4月挑战者企业裁员人数(万人)	27.5	-
	20:30	美国至4月26日当周初请失业金人数(万人)	22.2	22.5
	21:45	美国4月标普全球制造业PMI终值	50.7	-
	22:00	美国4月ISM制造业PMI	49.0	48.0
		美国3月营建支出月率	0.7	0.2
5月2日	16:00	欧元区4月制造业PMI终值	48.7	48.7
	17:00	欧元区4月CPI年率初值	2.2	2.1
		欧元区4月CPI月率初值	0.6	-
		欧元区3月失业率	6.1	6.1
	20:30	美国4月失业率	4.2	4.2
		美国4月季调后非农就业人口(万人)	22.8	13.5
		美国4月平均每小时工资年率	3.8	3.9
		美国4月平均每小时工资月率	0.3	0.3
	22:00	美国3月工厂订单月率	0.6	4.5
		美国3月扣除国防的工厂订单月率	0.5	-

数据来源：金十数据，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。