

期货研究报告

金融研究

宏观周报

戴朝盛—宏观分析师

从业资格证号：F03118012

投资咨询证号：Z0019368

联系电话：0571-28132632

邮箱：daichaosheng@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDAFUTURESCO. LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20楼

邮编：311200

等待结构性货币政策工具

报告日期：

2025年4月27日

报告内容摘要：

◆国内：部分高频数据此前已显示出口需求减弱，近期部分经济数据也有体现，例如 EPMI 指数和 BCI 指数。政治局会议尘埃落定，聚焦外部冲击。后续政策方向聚焦结构性货币政策。财政增量可能性不大。地产重磅政策不太可能推出。

◆国外：中美关系趋向缓和，避险情绪降温。多位美联储官员发表相对鸽派的发言，基于关税对经济的冲击判断，当前市场定价年内降息 3-4 次。但由于关税冲击还未有明显的迹象，5 月降息的概率依然较低。

◆**房地产高频跟踪**：新房销售中一二三线城市成交面积继续低于 2024 年数值。二手房方面也唯有一线城市稳住。后期观察新房销售是否持续低于 2024 年，二手房价格能否再次稳住。

◆**国债**：本周国债市场继续维持震荡态势。一方面，尽管中美贸易方面透露出边际缓和迹象，但是关税对经济的冲击逐步开始显现；另一方面，资金利率方面并没有相应的配合。展望后市，国债的震荡状态可能继续维持。但利率未来必定会选择方向。而这个方向大概率依然是向下突破。

◆**风险提示**：美国经济超预期走强 国内经济超预期走弱

目录

一、 关税避险情绪回落，国内政治局会议尘埃落定	3
(一) 关税影响逐渐体现	3
(二) 政治局会议聚焦外部冲击	3
(三) 关税战呈现缓和趋势	4
二、 房地产政策效果跟踪——新房成交面积全面低于 2024 年	4
三、 国债：震荡等待降息落地	5

表目录

表 1：中央政治局会议表述对比	4
-----------------------	---

图目录

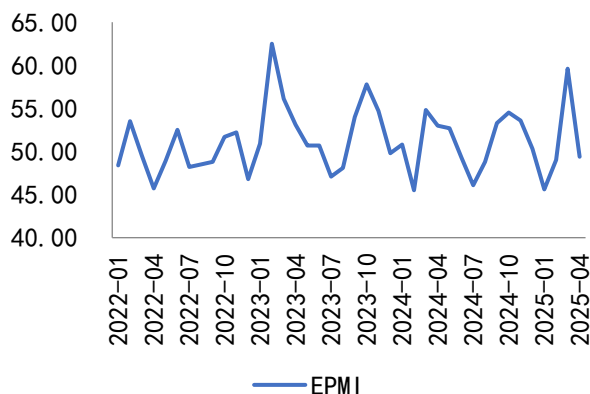
图 1：4 月 EPMI 大幅下滑（%）	3
图 2：4 月 BCI 指数也较大程度回落（%）	3
图 3：一线城市成交面积低于 2024 年同期趋势（7DMA）	5
图 4：二线城市成交面积不及 2024 年（7DMA）	5
图 5：三线城市成交面积不及 2024 年（7DMA）	5
图 6：一线城市挂牌价格略微下降	5
图 7：二线城市挂盘价指数略有回升	5
图 8：三线城市挂盘价略有回升	5
图 9：资金利率保持相对低位，但不宽松（%）	6
图 10：同业存单发行利率亦是（%）	6
图 11：利率保持震荡态势	6

一、关税避险情绪回落，国内政治局会议尘埃落定

(一)关税影响逐渐体现

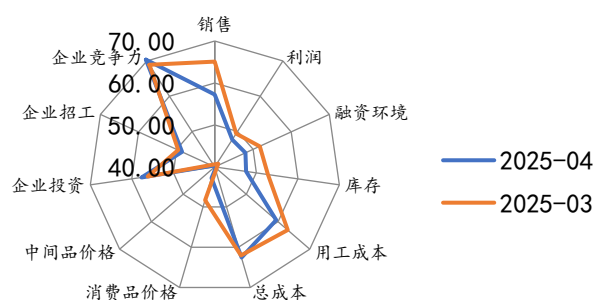
之前我们提到过部分高频数据已经显示出口需求减弱，近期部分经济数据也有体现。例如 EPMI 指数在 2025 年一直处于上升趋势，但 4 月开始骤降。BCI 指数亦是，可能预示着出口影响开始集中显现。

图 1：4 月 EPMI 大幅下滑（%）



资料来源：Wind 信达期货研究所

图 2：4 月 BCI 指数也较大程度回落（%）



资料来源：Wind 信达期货研究所

(二)政治局会议聚焦外部冲击

4 月政治局会议如期召开。本次会议聚焦外部冲击，开头对整体经济的形势判断中就明确提出“外部冲击影响加大”，在总体要求里新增“统筹国内经济工作和国际经贸斗争”。一般情况下，“国际经贸斗争”不太会出现在政治局会议表述中。

会议提出了自己的应对方案。总体思路是直接稳外贸，稳因外部冲击带来的困难企业和失业人群，通过提升内需对冲外需下滑。具体来看：

第一，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。可以期待结构性货币政策工具在稳外贸方面的创新应用，这方面市场应早有预期。

第二，对受关税影响较大的企业，提高失业保险基金稳岗返还比例。这也是直接稳外贸企业的具体举措。

第三，提高中低收入群体收入，大力发展服务消费。根据政府工作报告，上层认为服务消费的问题在于缺少消费场景，假如延续这个思路的话，市场期待新增实质性的补贴政策可能落空。

第四，加大资金支持力度，扩围提质实施“两新”政策，加力实施“两重”建设。今年“两新”补贴额度为 3000 亿元，额度不太可能变，唯一能变的是范围。从目前情况来看，范围将继续“扩容”。

本次政治局会议表述整体还是延续了政府工作报告的风格，对科技创新依然非常重视，政策要早出台。从今年专项债以及超长期国债的发行进度来看，政策确实较去年明显提前。地产方面，没有较多新的表述，还是落实、优化存量政策。值得注意的是此处提到“持续巩固房地产市场稳定态势”，说明上层认为当前房地产已经处于稳定状态，后续要做的是保持，因

此地产方面的重磅政策不太可能推出。尽管表述中提到“根据形势变化及时推出增量储备政策”，但鉴于当前才4月底，年初规划的一系列可使用资金还未落实到位，新的资金企划出现的概率较低。

表 1：中央政治局会议表述对比

	中央政治局会议20250425	中央政治局会议20241209
前期总结	各项宏观政策协同发力，经济呈现向好态势，社会信心持续提振，高质量发展扎实推进，社会大局保持稳定。	经济运行总体平稳、稳中有进， 我国经济实力、科技实力、综合国力持续增强，新质生产力稳步发展，改革开放持续深化，重点领域风险化解有序有效，民生保障扎实有力，全年经济社会发展主要目标任务将顺利完成。
形势判断	我国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固， 外部冲击影响加大 。要强化底线思维，充分备足预案，扎实做好经济工作。	
总体要求	加快构建新发展格局，统筹国内经济工作和 国际经贸斗争 ，坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放，着力 稳就业、稳企业、稳市场、稳预期 ，以 高质量发展 的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性。 要不断完善稳就业稳经济的政策工具箱，既定政策早出台早见效，根据形势变化及时推出增量储备政策 ，加强超常规逆周期调节，全力巩固经济发展和社会稳定的基本面。	加快构建新发展格局，扎实推动高质量发展，进一步全面深化改革，扩大高水平对外开放，建设现代化产业体系，更好统筹发展和安全，实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新发展， 稳住楼市股市 ，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好，不断提高人民生活水平，保持社会和谐稳定，高质量完成“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打牢基础。
政策基调	加紧实施更加 积极有为 的宏观政策， 用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策 。 强化政策取向一致性。	明年要坚持稳中求进、以进促稳，守正创新，先立后破，系统集成、协同配合， 实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充实完善政策工具箱，加强超常规逆周期调节 ，打好政策“组合拳”，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。
财政政策	加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用 ，兜牢基层“三保”底线。	
货币政策	适时降准降息，保持流动性充裕，全力支持实体经济。创设新的结构性货币政策工具， 设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。	
扩大内需	要提高中低收入群体收入， 大力发展服务消费 ，增强消费对经济增长的拉动作用。尽快清理消费领域限制性措施， 设立服务消费与养老再贷款 ，加大资金支持力度， 扩围提质 实施“两新”政策， 加大实施“两重”建设。	要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。
产业政策	多措并举帮扶困难企业，加强融资支持。加快推动内外贸一体化。培育壮大新质生产力，打造一批新兴支柱产业。持续用力推进关键核心技术攻关， 创新推出债券市场的“科技债” ，加快实施“人工智能+”行动。大力推进重点产业提质升级，坚持标准引领，规范竞争秩序。	要以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。要加大区域战略实施力度，增强区域发展活力。
防风险	持续用力 防范化解重点领域风险。继续实施地方政府一揽子化债政策， 加快解决地方政府拖欠企业账款问题。	要有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。
房地产	加大实施 城市更新行动 ， 有力有序推进城中村和老旧小区改造 。加快构建房地产发展新模式，加大高品质住房供给， 优化存量商品房收购政策 ，持续巩固房地产市场稳定态势。	
民生	要着力保民生， 对受关税影响较大的企业，提高失业保险基金稳岗返还比例 ，健全分层分类的社会救助体系。加强农业生产，稳定粮食等重要农产品价格。巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接。持续抓好安全生产和防灾减灾等各项工作。	要持续巩固拓展脱贫攻坚成果，统筹推进新型城镇化和乡村全面振兴，促进城乡融合发展。要加大保障和改善民生力度，增强人民群众获得感幸福感安全感。
绿色低碳		要协同推进降碳减污扩绿增长，加快经济社会发展全面绿色转型。
资本市场	持续稳定和活跃资本市场。	
对外开放	坚定不移扩大高水平对外开放	要扩大高水平对外开放，稳外贸、稳外资。
改革		要发挥经济体制改革牵引作用，推动标志性改革举措落地见效。

资料来源：Wind 信达期货研究所

(三)关税战呈现缓和趋势

上周中美关系还趋于紧张态势,特朗普与鲍威尔的拉锯战持续,但本周初,二者皆出现反转。特朗普反口称最终对中国加征的关税绝对不会达到 145%,会大幅下降,但也不会完全降到零。贝森特放话目前的关税僵局是不可持续的,预计在“不久的将来”美中贸易战将会放缓。从目前的种种消息来看,中美双方确实有将要谈判的趋势。至于美联储的独立性问题,特朗普称无意解雇鲍威尔,也让由此带来的美元信用问题缓解。避险情绪降温。

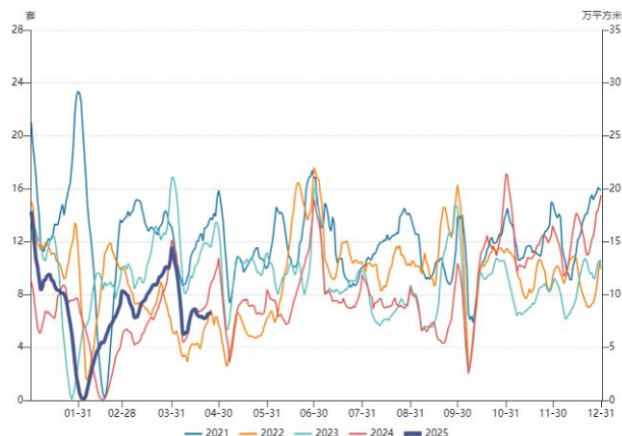
本周多位美联储官员发表相对鸽派的发言,基于关税对经济的冲击判断,当前市场定价年内降息 3-4 次。但由于关税冲击还未有明显的迹象,5 月降息的概率依然较低。

二、房地产政策效果跟踪——新房成交面积全面低于 2024 年

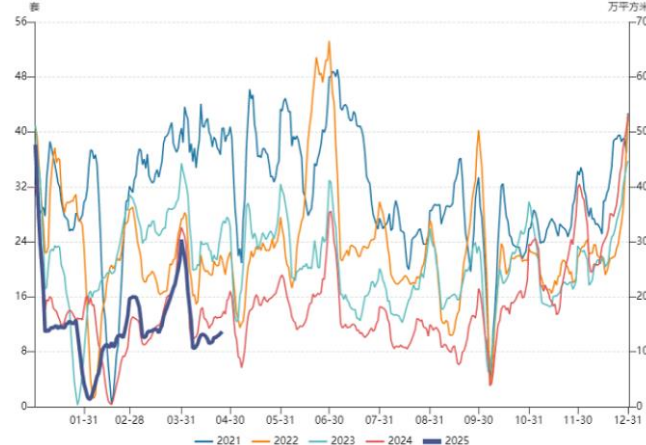
高频数据方面,我们继续重点观察房地产。继上周之后,本周一、二、三线新房销售量绝对值继续均低于 2024 年。

二手房方面,截至 4 月 14 日,二、三线城市挂盘价指数略有回升,一线城市稍微下滑,整体趋势来看,一线城市二手房价格继续坚挺。

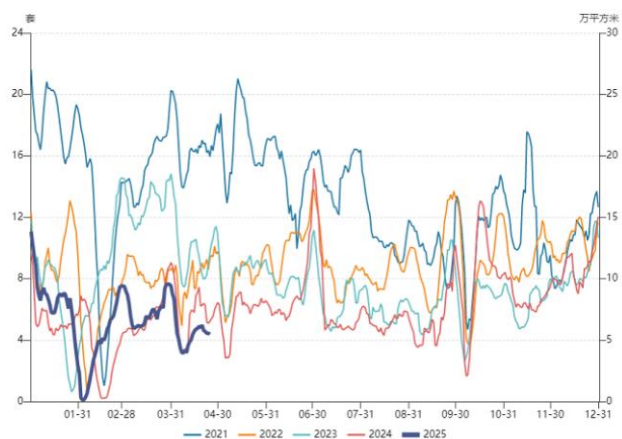
总体来看,新房销售中一二三线城市成交面积均已低于 2024 年数值。二手房方面也唯有一线城市稳住。后期观察新房销售是否持续低于 2024 年,二手房价格能否再次稳住。

图 3：一线城市成交面积低于 2024 年同期趋势（7DMA）


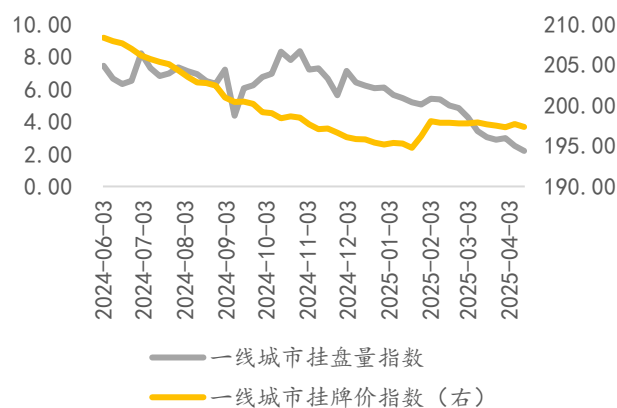
资料来源：Wind 信达期货研究所

图 4：二线城市成交面积不及 2024 年（7DMA）


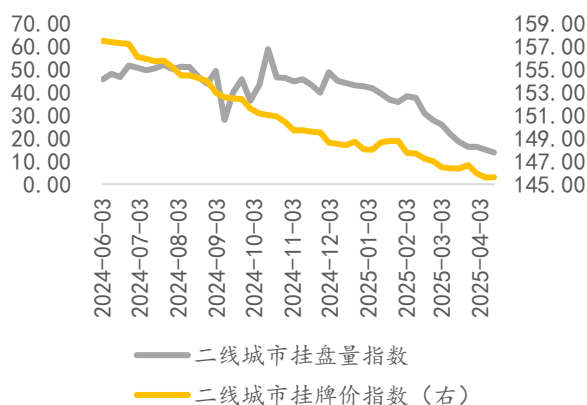
资料来源：Wind 信达期货研究所

图 5：三线城市成交面积不及 2024 年（7DMA）


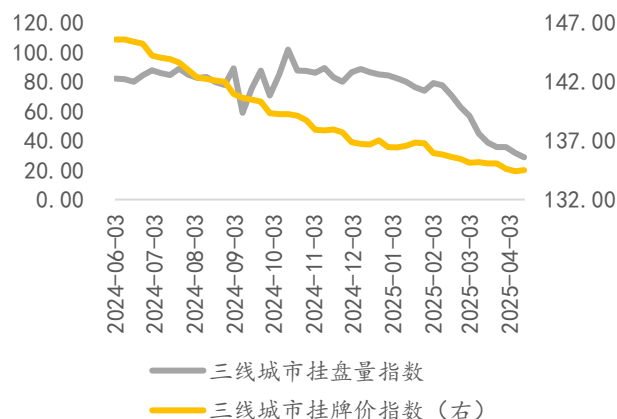
资料来源：Wind 信达期货研究所

图 6：一线城市挂牌价格略微下降


资料来源：Wind 信达期货研究所

图 7：二线城市挂牌价指数略有回升


资料来源：Wind 信达期货研究所

图 8：三线城市挂牌价略有回升


资料来源：Wind 信达期货研究所

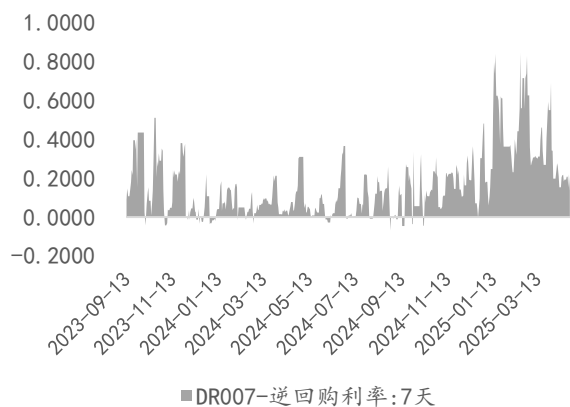
三、国债：震荡等待降息落地

本周国债市场继续维持震荡态势。一方面，尽管中美贸易方面透露出边际缓和迹象，但是关
请务必阅读正文之后的免责条款5

税对经济的冲击逐步开始显现,从部分高频数据,还有已经发布的 EPMI、BCI 指数可以看出;另一方面,资金利率方面并没有相应的配合。我们观察到尽管资金利率确实较前期最为紧张的时期有所缓和,但绝对值水平并不算低,货币政策态度较为明显,因此我们看到近期短端利率有所调整,当然也可能是降息预期不断落空的结果。

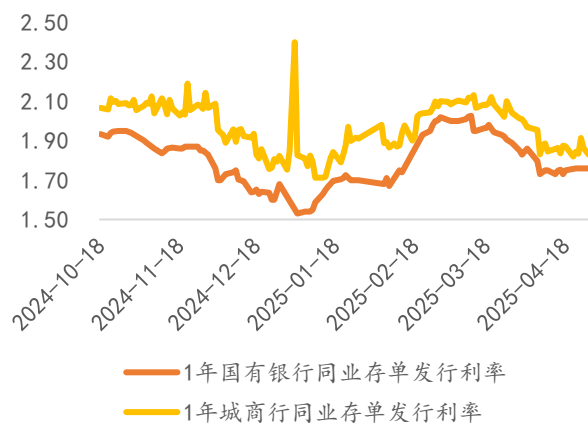
展望后市,国债的震荡状态可能继续维持。但利率未来必定会选择方向。而这个方向大概率依然是向下突破。

图 9: 资金利率保持相对低位,但不宽松 (%)



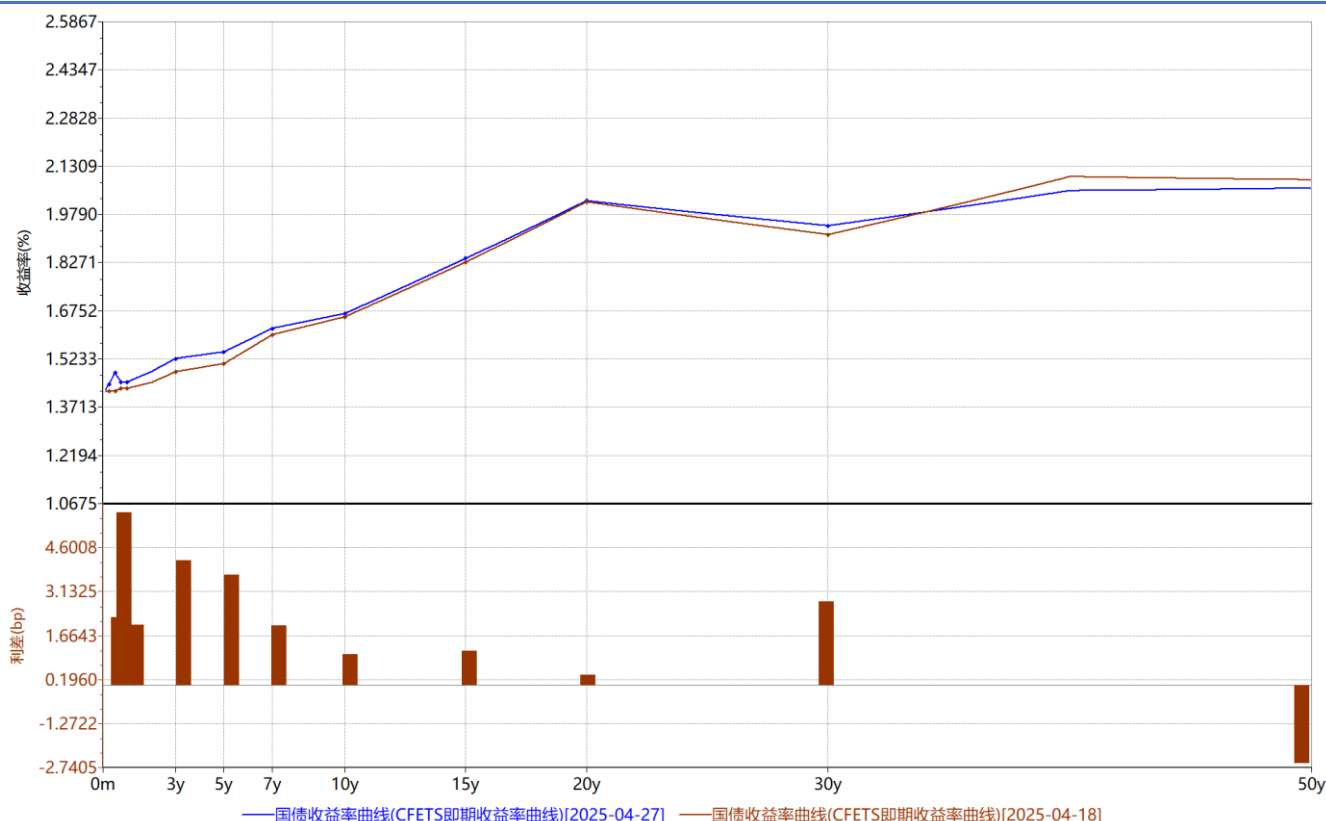
资料来源: Wind 信达期货研究所

图 10: 同业存单发行利率亦是 (%)



资料来源: Wind 信达期货研究所

图 11: 利率保持震荡态势



资料来源: Wind 信达期货研究所

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，本公司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。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 6 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为上海国际能源交易中心、广州期货交易所会员，为中国证券业协会观察员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】

■ 分支机构分布

CINDA FUTURES



公司分支机构分布

13家分公司 5家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司
福建分公司、苏州分公司、四川分公司
宁波分公司、东北分公司、广东分公司
上海分公司、湖北分公司、山东分公司
上海浦东分公司

北京营业部、哈尔滨营业部

石家庄营业部、乐清营业部、富阳营业部



安卓版



iOS版

扫一扫

下载 "信达期货赢+" App

