

研报精选

2025年5月11日 第220期

宏观专栏

及时出手，稳定信心 | 5月7日国新办新闻发布会简评

报告认为，央行、金融监管总局和证监会发布一揽子增量政策，有力稳定市场信心。从具体政策措施来看，降准释放流动性，缓解资金压力。降息有利于节约实体经济付息成本。结构性货币政策工具进一步扩容，与其他政策协同，加强调控针对性。

美联储不会先发制人降息

美联储5月会议按兵不动。报告认为，美联储货币政策声明暗示政策环境面临“滞胀”风险，但由于当前经济数据仍然稳健，美联储也不急于行动，未来的降息路径或将取决于关税谈判。

专题聚焦

怎么理解房价与消费的关系？

报告认为，房价与消费之间未必有清晰单一的因果关系，二者可能受到信贷共同驱动。金融周期下半场，信贷与房价出现收缩循环，消费也因此承压。对此，宏观政策更多可从财政入手。

关税如何影响行业配置？

报告认为，当前投资者情绪对关税本身已逐渐“脱敏”，关注重点转移到对实际增长和企业盈利的影响。分析关税对不同行业的影响，本质上是看施加关税后的最终需求来源。

宏观专栏

及时出手，稳定信心 | 5月7日国新办新闻发布会简评

5月7日上午，国新办举行新闻发布会介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况¹，央行、金融监管总局和证监会发布一揽子增量政策，有力稳定市场信心。从具体政策措施来看，降准释放流动性，缓解资金压力，大体在市场预期范围之内。本次降息是利率中枢的普降，节约实体经济付息成本，后续银行存款利率也有可能随之调降。结构性货币政策工具进一步扩容，与其他政策协同，加强调控针对性。同时，官方明确回应市场对“平准基金”的关注。向前看，随着人民币汇率和风险资产价格都已经到达关税前水平，基本面的走势在资产定价中可能起到更重要的作用。在基本面的走势上，除了外部影响以外，另一个需要关注的方向是房地产和消费。金融货币政策及时出手，但在需求不足、通胀低迷的情况下，财政政策加码也非常重要。

今年一季度经济开局良好，GDP同比增速达到5.4%，但4月以来，一些高频数据显示经济出现走弱迹象。4月30城商品房成交面积同比下降12.7%，同比降幅比4月上半月降幅进一步扩大，13个城市二手房成交面积同比增幅回落至18.3%，比上半月增速也有边际放缓。建筑投资实物工作量增长放缓，4月玻璃表观消费量同比下降12.9%，和3月相比由正转负；螺纹钢表观消费量同比下降9.8%，降幅比3月扩大6.4个百分点。与此同时，4月PMI显示出口订单有所下滑。

本次金融政策调整有利于稳定信心。在面对关税影响时，无论是企业还是市场，面临的最大问题都是不确定性。一方面，中国经济有长期增长空间，规模大、韧性足，中国的A股市场的估值也并不贵；但另一方面，关税影响可能带来经济增长的下行压力，对短期的企业经营和市场投资都带来较大扰动。经济出现走弱苗头，金融政策方面推出一揽子宽松政策，包括调整政策利率（调整政策利率在市场看来面临各类约束），及时出手有利于稳定市场信心。

从具体政策措施来看，降准释放流动性，缓解资金压力，大体在市场预期

¹ <http://www.scio.gov.cn/live/2025/35881/tw/>

范围之内。今年以来社融增速不断上升，存量社融增速从去年年底的8.0%上升到8.4%，政府债发行节奏较快、贷款投放也超市场预期，这就导致资金面相对紧张。央行宣布，自2025年5月15日起，下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），这次将下调存款准备金率0.5个百分点，向金融市场提供长期流动性约1万亿元。

本次降息是利率中枢的普降，节约实体经济付息成本，后续银行存款利率也有可能随之调降。本次降息是一次利率中枢的普降，一是7天逆回购利率下调10bp到1.4%；同时央行预计这将带动贷款市场报价利率（LPR）随之下行0.1个百分点。截至2025年3月，人民币贷款余额是265万亿元，降低0.1个百分点的利率节省实体经济付息成本2650亿元左右。二是降低所有结构性货币政策工具利率0.25个百分点。三是降低个人住房公积金贷款利率0.25个百分点。随着利率中枢的普遍调整，接下来需要观察银行存款利率是否也会继续调整。

结构性货币政策工具进一步扩容，与其他政策协同，加强调控针对性。我们在此前的报告《[从汇率、利率到风险溢价](#)》、《[央行资产负债表提供政策空间](#)》中提到，面对经济下行压力时，央行除了传统的降准降息工具以外，通过资产负债表的调整、进行结构性货币政策工具扩容是重要的选择。央行宣布²，将科技创新和技术改造再贷款额度由目前的5000亿元增加至8000亿元，设立5000亿元“服务消费与养老再贷款”，增加支农支小再贷款额度3000亿元，同时创设科技创新债券风险分担工具。我们认为，以上再贷款工具创设之后，大概率要与财政政策、产业政策进行协同配合。从此前的经验来看，支农支小再贷款使用效率较高，有些工具的效果还有待释放；今年财政政策方面也进行了一些相应的制度配套，用于精准解决结构性问题，比如地方专项债可用作资本金的领域进一步扩容，与央行结构性货币政策扩容扩围的方向大体一致。

同时，官方明确回应市场对“平准基金”的关注。本次吴清主席在发布会上明确指出³“全力支持中央汇金公司发挥好类‘平准基金’作用，中央汇金公司在前方进行强有力操作，中国人民银行作为后盾，这是全世界最有力有效模

² <http://www.scio.gov.cn/live/2025/35881/tw/>

³ <http://www.scio.gov.cn/live/2025/35881/tw/>

式之一”。央行本次也宣布将5000亿元证券基金保险公司互换便利和3000亿元股票回购增持再贷款两个工具的额度合并使用，总额度达到8000亿元，我们认为这增加了央行作为“后盾”的灵活性，对资本市场支持更加有力。

向前看，随着人民币汇率和风险资产都已经到达关税前水平，基本面的走势在资产定价中可能起到更重要的作用。在今日政策发布之后，A股与港股反应比较积极，人民币汇率围绕7.20附近波动。我们认为这反映出现在市场定价的一个特点，加征关税之后，市场认为政策会支持经济与资本市场。人民币兑美元汇率较加征关税前并未贬值，上证指数也基本接近关税加征前的定价。接下来，基本面走势对资产定价的影响可能将更加重要。

在基本面的走势上，除了外部影响以外，另一个需要关注的方向是房地产和消费。随着本次降息落地，LPR下调、住房公积金贷款利率下调，新发住房贷款利率可能也将进一步下调、幅度可能会多于10bp，去年4季度个人住房贷款利率为3.09%，也就意味着下调后的住房贷款利率可能低于3%、迎来“2时代”，这对稳定房地产价格可能会有积极含义。另外根据我们的测算，今年1季度城镇居民资产负债表出现修复、净资产有所改善，原因是安全资产仍然在增长、高风险资产拖累明显减弱，如果这一趋势能够持续，那么可能对消费的恢复产生积极影响。美方高层多次表态表示愿与中方就关税问题进行谈判⁴，这方面可能会产生一定的积极影响，但仍有不确定性。金融货币政策及时出手，但在需求不足、通胀低迷的情况下，财政政策加码也非常重要。

以上观点来自：2025年5月7日中金公司研究部已发布的《及时出手，稳定信心 | 5月7日国新办新闻发布会简评》

周彭 分析员 SAC 执证编号：S0080521070001 SFC CE Ref: BSI036

张文朗 分析员 SAC 执证编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

段玉柱 分析员 SAC 执证编号：S0080521080004

黄文静 分析员 SAC 执证编号：S0080520080004 SFC CE Ref: BRG436

⁴ https://www.mofcom.gov.cn/sywxwb/art/2025/art_1355f18efa644f1c8a9afcb1ec83fc84.html

宏观专栏

美联储不会先发制人降息

美联储5月会议按兵不动，符合市场预期。货币政策声明指出失业率上升与通胀走高的风险均已加剧，暗示政策环境面临“滞胀”风险，但由于当前经济数据仍然稳健，美联储也不急于行动。我们认为，美联储短期内不会降息，尤其不会先发制人降息，未来的降息路径将取决于关税谈判：若谈判未取得实质性进展、关税居高不下，美联储可能被迫开启“衰退式”降息，年底前或降息100个基点；但若谈判达成有效成果、关税降低，美联储或推迟至12月降息，降息幅度也将更加温和。

本次会议是4月2日“解放日”之后的首次美联储政策会议，市场关注决策者如何看待“对等关税”冲击的影响，以及货币政策将如何应对。

由于这次会议没有新的点阵图和经济预测表，货币政策声明成为了唯一的文件。声明明确指出，委员会关注其双重目标两方面的风险，并认为失业率上升与通胀率走高的风险已经加剧（The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate and judges that the risks of higher unemployment and higher inflation have risen）⁵。这种表述反映出，美联储已认识到当前的政策环境面临“滞胀”风险，即经济增长放缓与物价上涨可能并存。

然而，鲍威尔在随后的记者会上释放了更加保守的信号⁶。他指出，尽管风险上升，但经济数据尚未表现出明显恶化迹象。劳动力市场保持稳健，失业率仍然较低；虽然一季度GDP数据疲弱，但消费支出与企业投资仍在扩张；消费者通胀预期走高，但实际通胀数据未见显著抬升。换句话说，目前还没有足够的数据促使美联储迅速行动，未来经济如何演变具有高度不确定性。基于当前的形势判断，鲍威尔强调“政策仍处于良好位置”（well-positioned），不着急调整政策，并表示美联储将保持耐心，继续观望数据变化（wait-and-see）。

我们认为，鲍威尔的表态意味着美联储不会在短期内降息，尤其不会先发制人降息。换句话说，在通胀可能因为关税而具有上行风险之际，美联储托举

⁵ <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20250507a.htm>

⁶ <https://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20250507.pdf>

经济的能力被压缩。这种情况与2019年特朗普第一任期内中美贸易摩擦时期不一样，当年美联储面对放缓的经济和低迷的通胀，能够“轻松”降息三次。而我们认为，现在的环境并不允许美联储采取先发制人的做法，对决策者而言，正确的做法是等待形势更加明朗。

当然，这也会带来一个潜在风险：美联储货币政策可能“落后于曲线”。由于经济数据本身具有滞后性，等到经济增长和劳动力市场明显放缓的迹象在数据中显现，再启动降息可能已错失最佳时机。但在当前背景下，美联储确实也没有更好的选择。面对由关税引发的负面供给冲击，贸然提前宽松可能推高通胀、加剧风险。美联储现在只能优先保证通胀不出现风险，选择一条损失相对较小的政策路径。

对于未来的货币政策路径，我们认为将取决于关税谈判。我们维持此前设定的两种情景预测：第一种情形是，贸易谈判未取得实质性进展，关税在90天暂停期过后仍然居高不下。这将显著压制消费与企业投资，拖累经济走弱甚至陷入衰退。我们预计在此情形下，美联储或将被迫开启“衰退式”降息，年内降息幅度或达100个基点。

第二种情形是，贸易谈判达成有效成果，短期内对美国经济的需求冲击将缓解，但通胀压力可能会维持一段时间。我们预计在此情况下，美联储将推迟降息，首次降息时点可能延后至12月，幅度也将更加温和（请参考报告《[高关税或触发“衰退式”降息](#)》）。

由于关税谈判存在高度不确定性，最终将呈现哪种情形仍有待观察。但总体而言，特朗普政策变化多端，美国面临的“滞胀”风险上升，而美联储选择“观望为主、不主动降息”的政策立场，这一宏观环境对资本市场而言并不是友好的环境。

以上观点来自：2025年5月8日中金公司研究部已发布的《美联储不会先发制人降息》

刘政宁 分析员 SAC 执证编号：S0080520080007 SFC CE Ref: BRF443

肖捷文 分析员 SAC 执证编号：S0080523060021 SFC CE Ref: BVG234

张文朗 分析员 SAC 执证编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

专题聚焦

怎么理解房价与消费的关系？

促进房地产市场止跌回稳是政策目标之一，而需求不足是中国经济面临的主要问题，因此市场非常关心房地产止跌回稳如何影响消费。要理解房价变化如何影响消费，首先要理解土地的属性，毕竟房产价值的主要组成部分是土地而非建材。与一般的生产要素不同，土地带有垄断和金融属性。土地这些特点导致房地产“买涨不买跌”而且顺周期性很强，房价与信贷互相加强形成跨度较长的金融周期。历史经验显示，房价上涨的背后往往是私人部门杠杆率上升，其中低收入人群杠杆率上升可能比高收入人群更快。也就是说，对于非金融私人部门来说（尤其是家庭），先有负债后有房产。

从上述逻辑推衍，房价与消费之间未必有清晰单一的因果关系，二者可能受到信贷共同驱动。从总量来看，金融周期上半场，信贷扩张推升房价，房价上升又进一步推升信贷，在不考虑其他因素的情况下，这个过程中宏观经济包括消费可能提速。金融周期上行的早期阶段与后期阶段对应的消费增速也可能不同，因为金融周期加速上升也意味着私人杠杆快速上行，消费增速可能放缓。从结构来看，金融周期加速上行阶段，资源错配可能加剧，降低潜在经济增速。而金融周期下半场，房价调整，信贷与房价出现收缩循环，消费也因此承压。从这个角度来看，要解决需求不足的问题，宏观政策更多可以从财政入手，比如直达民生，加大对生育、养育、保障住房、养老等社会保障的支持力度。当然，还可以一举两得，将房地产与生育政策相结合，针对性地对多孩家庭给予购房或租房方面的支持。

具体来说，影响消费的主要因素有当期财富、当期收入、收入预期以及消费倾向等，而这些因素与房价之间的关系在不同经济体、房地产发展的不同阶段可能有差异。不妨以所谓的财富效应为例。有观点认为房价上升会增加有房者的财富，从而推升其消费，但我們要注意，房价上升背后是私人债务上升，而且消费倾向较高的人群杠杆率通常也较高，房价上升带来的消费改善未必持续。再者，房价上升增加房屋持有者的财富，但未来购房人的压力可能上升，

其消费可能受到影响。

从宏观层面来看，房地产繁荣可能带动相关行业景气度改善，从而改善相关从业人员的收入，甚至通过二轮效应带动社会收入和消费改善，在一个以一手房为主的经济体中，这个效应可能比较明显。实际上，这个传导机制本质上还是信贷扩张带来的影响。但另一方面，一旦房价出现调整，私人部门去杠杆，收入与消费也因此而逆转。

从实际情况来看，美国和日本的经验是，房价上涨期间消费表现较好，房价下跌期间消费走弱。中国房价温和上涨阶段消费也比较好，但2021年之前房价快速上涨的阶段（例如2016-2019年）中国消费反而表现欠佳，可能因为杠杆快速上升对消费增长形成一定抑制。过去几年中国金融周期处于下行阶段，消费增速亦有所回落。

从消费细项来看，美国、日本和中国的经验显示，房价上涨阶段，消费增速呈现服务>耐用品>非耐用品态势。例如，医疗保健/文化娱乐/教育 > 汽车/家电家居 > 食品/服装。房价下跌阶段，消费增速呈现服务>非耐用品>耐用品态势。例如，医疗保健/公用事业 > 食品/药品/个人护理用品 > 汽车/家电家居/服装。房价从底部回暖阶段，消费增速呈现服务>耐用品>非耐用品态势。其中，医疗保健/住宿餐饮/文化娱乐/通讯等服务消费表现相对较好，部分耐用品（如家电家居、汽车、娱乐用品）消费增速反弹较快。还有些领域的消费与房价变化关系更微弱。比如人口老龄化带动医疗保健、个人护理等相关消费增长。技术进步、供给创造需求，1990s以来互联网服务和个人电脑、通讯服务和智能手机的普及。消费习惯的转变也推动特定消费增长，例如日本1990s以来更加追求便利化的饮食，美国2008年金融危机之后玩乐属性的服务消费保持较快增长。

以上观点来自：2025年5月8日中金公司研究部已发布的《怎么理解房价与消费的关系？》

张文朗 分析员 SAC 执证编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

段玉柱 分析员 SAC 执证编号：S0080521080004

黄亚东 分析员 SAC 执证编号：S0080523070016 SFC CE Ref: BTY091

专题聚焦

关税如何影响行业配置？

4月2日特朗普宣布“对等关税”大超预期，中国随之反制，全球市场剧烈波动，中国市场未能幸免，港股4月7日单日跌幅基本回吐年内全部涨幅。不过，随着情绪逐步消化，4月7日后国内市场逐步企稳，港股修复力度更大。截至5月2日，恒生科技累计反弹19.1%，MSCI中国、恒生指数、恒生国企分别反弹13.6%、13.5%和13.3%，上证指数和沪深300小幅反弹5.9%和5.0%。板块层面，4月8日-5月2日，信息技术(+29.0%)、医疗保健(+19.2%)、可选消费(+14.3%)等板块涨幅领先，银行(+4.9%)、公用事业(+5.6%)、能源(+5.9%)等板块相对落后。

过去一个月的市场表现与我们预期基本一致。我们在关税宣布后即测算，恒指在20,500点计入的悲观情绪与2018年底相当，市场虽然当天就“跌穿”，但很快就站稳这一位置（《[“对等关税”的冲击会有多大？](#)》）。随后，我们给出建议，在积极情形下，市场情绪修复至关税冲击前水平（如关税谈判有进展），盈利不下修（政策对冲），恒指可重回23,000-24,000点（《[是“抄底”的好时机吗？](#)》）。

当前投资者情绪对关税本身已逐渐“脱敏”，关注重点转移到对实际增长和企业盈利的影响。毕竟，抛开情绪和预期不说，145%的关税不可能毫无影响⁷，但不同行业的却千差万别，这从过去一个月的表现差异上也可以清晰体现。但市场在讨论关税的行业影响时，往往显得细节有余但章法不足，更不用说关税谈判进展、吸收关税能力、转口比例高低、寻找替代需求、内部政策对冲本身就存在很大变数和不确定性。因此本文中，我们提出了一个从需求来源视角看关税影响的思路，更好地理解关税下的行业影响思路。

对等关税的行业分析思路：从需求来源入手分为三类：来自美国，来自其他市场，来自国内。

⁷ https://gss.mof.gov.cn/gzdt/zhengcejiedu/202504/t20250411_3961824.htm

与对美国主要是供给冲击不同，关税对中国则更多是需求冲击，因此讨论对不同行业的影响，本质上是看施加关税后的最终需求来源。具体而言，按照这个思路和框架，可以把不同行业分成三大类，每一大类又可以细分为若干小类：

1) 第一类，主要需求依然来自美国（意味着短期难以找到足够的替代需求），这其中，a) 能够通过转口“绕道”躲避大部分直接关税的（当然取决于后续其他市场是否施加对华出口限制）；b) 无法便捷转口但议价能力较高（如利润率高或美国对华进口依赖度高）；c) 既无法转口、议价能力又低的。2) 第二类，主要需求来自美国以外的其他市场（受美国关税的直接影响有限），这其中，a) 出口到主要工业国，或者与当地产业有直接竞争的；b) 出口到新兴市场，或无直接竞争的。3) 第三类，主要需求来自国内，又可进一步可分为消费或基建地产相关需求，以及科技创新领域。

从上述的分类中不难看出，主要需求来自国内的行业受关税影响最小，但又与国内政策刺激力度紧密相关，毕竟当前私人部门信用周期尚未完全修复；而主要需求来自美国以外且没有直接竞争关系的可能相对较好；主要需求来自美国、转口渠道有限且议价能力较低的板块受冲击最大。具体来看，

► 主要需求来自美国，看转口渠道与议价能力。传媒、软件服务、纺织服装、轻工制造等板块龙头影响小，集运和航空货运、轻工和纺织制造的中小企业、医用耗材等影响大。若短期难以找到替代需求，说明最终需求依然主要来自美国，那影响程度主要看议价能力和转口渠道。1) 议价能力（利润率或美国进口依赖度）：一方面，从上市企业对美及主要转口国收入占比和净利润率维度看，传媒、纺织服装、软件服务、企业服务等板块的净利率高于对美收入敞口相当的其他板块，具有利润缓冲空间；另一方面，伞具手杖、玩具及运动器材、印刷品及书籍、陶瓷制品、玻璃制品、家具、纺织服装等板块美国对中国出口的依赖度较高，说明具有较大的议价能力。因此，传媒、软件服务、纺织服装、轻工制造等板块龙头具有一定的议价能力和需求韧性；2) 转口渠道：2018-2019年中美贸易摩擦以来，部分企业通过中转到其他国家出口规避

关税，已在海外布局产能的企业更具抗风险能力，如纺织服装和家电板块的龙头企业等。因此，本轮贸易摩擦中，转口在多大程度上会被影响将是关键。相比之下，对美敞口大、但议价能力弱、且利润率低的行业，或纯粹转口依赖型的企业或受损较大，如集运和航空货运、医用耗材、轻工和纺织制造的中小企业等。

► 主要需求来自美国以外其他市场，看出口目的地的竞争关系。科技硬件、家电、机械、家庭用品或逐步显现结构性机会。当前形势下，不论中美贸易谈判后续进展如何，国内企业都会考虑降低与美国之间的依存关系，进一步开拓其他市场，以继续发挥产业优势。基于海外需求=潜在市场空间*市占率，国内企业在开拓某一市场，需要在市场空间或市占率上至少看到其一方面的发展潜力，前者取决于目标市场深度，后者取决于行业竞争激烈程度和企业本身竞争能力（《日企出海启示录》）。我们通过上市企业收入敞口和净利润率衡量看，硬件设备、家电、机械、家庭用品等板块已在除美国以外的海外市场取得一定市占率且竞争能力较强。

当前新兴市场对中国贸易的依赖度大于发达市场，国内企业在二者均有进一步发展空间，不过逻辑存在差异：1）发达市场：需求相对成熟，市场空间更大，但在市场竞争较激烈情况下需要通过差异化竞争打开局面获取份额。2）新兴市场：市场空间初始有限，但可以靠相对优势和先发优势获取市场份额，“陪伴式”成长。此外，贸易壁垒、准入限制、供应链等广义成本也会影响企业盈利，如果贸易壁垒成本较大（高附加值行业），企业直接去终端需求市场或者其附属市场（例如东欧之于欧洲）是更优选，如果原材料和人工成本占比较大（低附加值行业），那么相对廉价的新兴市场是更优选（如东南亚）。

► 主要需求来自国内，看政策刺激力度与刺激方向。消费和地产基建相关板块收入主要来自国内，后续若有政策支持，将有效对冲外部冲击。泛消费和顺周期部分更依赖宏观政策和整体杠杆修复，如果财政能够对冲，内需相关的顺周期板块会有更好的机会。4月政治局会议继续将提振消费作为扩大内需

的主要着力点⁸，建议关注消费新趋势如新型餐饮连锁、新渠道零售、大健康下的医疗保健及具有保健概念的食饮、具备自身IP属性的潮玩等娱乐赛道、美妆医美赛道的高景气龙头以及部分抓住新兴消费趋势的国货品牌。

科技创新如AI相关需求也是独立于关税影响的主要板块。高质量发展阶段转换中，国内部分战略性新兴产业及未来科技领域具备较大发展空间，Trump2.0时期的外部压力也可能倒逼更多政策支持，可关注的领域包括：1）DeepSeek相关AI算力与AI应用，如云服务器、国产算力厂商、AIDC、AI应用软件、智能驾驶、人形机器人及消费电子等。2）国产替代与自主创新下的投资机遇，包括工业机器人、部分战略新型高端材料等。

以上观点来自：2025年5月6日中金公司研究部已发布的《关税如何影响行业配置？》

刘刚 分析员 SAC 执证编号：S0080512030003 SFC CE Ref: AVH867

王牧遥 联系人 SAC 执证编号：S0080123060036

⁸ https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202504/content_7020941.htm

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2025.5.6 海外宏观简评：美国经济风险并未消退
- 2025.5.7 中国宏观热点速评：及时出手，稳定信心 | 5月7日国新办新闻发布会简评
- 2025.5.7 联合解读：解读“一揽子金融政策”新闻发布会
- 2025.5.8 海外央行观察：美联储不会先发制人降息
- 2025.5.8 中国宏观专题报告：怎么理解房价与消费的关系？
- 2025.5.8 中国宏观专题报告：促进房地产市场止跌回稳的政策再思考
- 2025.5.10 中国宏观热点速评：出口短期逆势改善——2025年4月进出口点评

策略及大宗商品

- 2025.5.5 A股策略：五一假期，市场关注哪些热点？
- 2025.5.6 A股和港股行业首选：2025年5月
- 2025.5.6 港股策略专题：关税如何影响行业配置？
- 2025.5.7 中国策略简评：国新办金融发布会助力稳市场稳预期
- 2025.5.8 海外策略：美联储的“两难”
- 2025.5.9 能源：聚焦：石油：过剩预期步入验证期

固定收益

- 2025.5.7 简评：货币政策放松空间打开，债券牛陡刚开启而非结束
- 2025.5.8 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2025.5.8 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2025.5.8 简评：信用利差长短端走势分化，低评级城投表现较好——2025年4月行业利差跟踪
- 2025.5.8 简评：科技创新债券一揽子配套政策出炉
- 2025.5.9 中国可转债策略周报：一个“有效”的AI辅助复盘
- 2025.5.9 简评：对美出口开始下滑，抢出口效应仍存，未来或将放缓——4月贸易数据分析
- 2025.5.9 简评：货币政策再度开启宽松进程，引导货币市场利率补降——2025Q1货币政策执行报告点评
- 2025.5.10 简评：通胀偏弱，货币政策放松或将延续——4月通胀数据点评
- 2025.5.10 中国利率策略周报：货币放松接力财政刺激，短端利率开启补降推动债券牛陡

行业

- 2025.5.5 证券及其他：经纪自营双轮驱动，低基数下业绩同比高增
- 2025.5.5 化工：业绩回顾：1Q25盈利同比增长，行业资本开支持续下降
- 2025.5.5 银行：行业回暖、盈利提升——上市银行2024年理财业务综述
- 2025.5.5 农业：农业周报：五一携宠出行需求高增，龙头猪企头均盈利亮眼
- 2025.5.5 日常消费：零研月报：1-3月品类销售额增速分化，软饮料、啤酒及部分食品类表现较好
- 2025.5.5 传媒互联网：周报：业绩期收官，后续关注新内容周期
- 2025.5.6 旅游酒店及餐饮：五一假期出行热情高涨，休闲需求显韧性
- 2025.5.6 日常消费：食品饮料2024&1Q25业绩回顾：白酒龙头稳健增长，大众品关注估值低位的龙头标的
- 2025.5.6 可选消费：五一消费恢复环比提速，看好居民消费需求持续释放
- 2025.5.6 金融：关注资本市场复苏带来的业务弹性——2024年财富管理回顾
- 2025.5.6 传媒互联网：2025五一OTA数据一览：国内旅游超预期；出入境游需求旺盛
- 2025.5.6 传媒互联网：2025年五一档回顾：票房表现平淡，重点关注暑期档
- 2025.5.6 保险：中国台湾寿险业的汇率挑战及行业启示
- 2025.5.6 医疗健康：公募1Q25医药持仓分析：环比有所上升
- 2025.5.6 机械：4月PMI回落至收缩区间，关注边际回暖板块
- 2025.5.6 传媒互联网：广告行业FY24&1Q25回顾：温和增长，关注细分赛道广告主预算及AI变革
- 2025.5.7 科技硬件：云计算资本开支观察（1Q25）：北美CSP资本开支整体亮眼，算力需求韧性超预期
- 2025.5.7 银行：一揽子金融政策影响几何？
- 2025.5.7 房地产：公积金贷款利率下调，再提REITs入通
- 2025.5.7 不动产与空间服务：周评#437：5月首周一二手房销售同比与节前基本一致
- 2025.5.7 电力电气设备：风电设备FY2024&1Q25业绩回顾：行业盈利底部确立，1Q25陆风率先反转
- 2025.5.8 公募洞察系列：公募改革助力形成行业高质量发展“拐点”——评《推动公募基金高质量发展行动方案》
- 2025.5.8 REITs：公募REITs月报（2025-4）：基本面主导走势分化，次新项目受市场关注
- 2025.5.8 银行：4月金融数据前瞻：淡季偏淡

- 2025.5.8 传媒互联网：“红猫计划”合作落地，交易平台和内容平台进一步互联互通
- 2025.5.9 食品饮料：寻找酒业跨越周期的力量二：如何看当前白酒需求？
- 2025.5.9 银行：股份行设立金融资产投资公司（AIC）的几点思考
- 2025.5.10 房地产：4月二手房量价均走弱，租赁端持续承压

法律声明

本文章由中金研究院基于公开信息及/或中国国际金融股份有限公司已发布的研究报告（以下简称“研究报告”）制作而成。中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下合称“中金公司”）对这些信息及观点的真实性、准确性、时效性及完整性不作任何保证。

本文章仅摘编研究报告的部分观点，贵方如使用本文章所载观点，有可能会因缺乏对完整报告的了解或缺乏相关的解读而对其中的信息、观点、判断等内容产生理解上的歧义。贵方如使用本文章，须寻求专业顾问的指导及解读。

本文章中的信息、意见等均仅供贵方参考之用，其中的信息或观点不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见在任何时候均不构成对任何人的具有针对性的、指导具体投资的操作意见。贵方应当对本文章中的信息和意见进行评估，根据自身情况自主做出决策并自行承担风险。对依据或者使用本文章所造成的任何后果及风险，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本文章所载意见、评估及预测为研究报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司研究部可能会发出与本文章所载意见、评估及预测不一致的研究报告。中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本文章意见不一致的市场评论和/或观点。

本文章不构成任何合同或承诺的基础，中金公司不因任何单纯接收、阅读本文章的行为而将接收人视为中金公司的客户。

本文章的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、转载、翻版、复制、刊登、发表、修改、仿制或引用。

如有进一步需求，请联系：

赵 扬 yang8.zhao@cicc.com.cn

伍曼玮 manwei.wu@cicc.com.cn