

2025年4月21日

美国关税政策有所放松，全球风险偏好整体升温

——宏观策略周报

分析师：

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-880128600-8631

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

投资要点：

- **国内方面：**经济方面，2025年一季度GDP同比增长5.4%，预期5.1%，前值5.4%，大幅高于市场预期；主要由于消费增长加快、基建投资加速、制造业投资保持高速增长，而且抢出口效应导致净出口远超预期，一季度经济增速保持强劲且高于市场预期，经济增长开局良好。虽然美国对中国加征关税持续升级，但美国批准对从中国进口的智能手机和电脑免征关税，提振了全球和国内风险偏好；而且国家将根据形势需要及时推出新的增量政策，短期对国内市场风险偏好形成较强的支撑，国内风险偏好整体有所升温。
- **国际方面：**经济方面，美国3月零售销售环比升1.4%，为2023年1月以来最大增幅，前值升0.2%，美国经济短期由于将进口和补库原因，经济增长仍具韧性；但是，由于关税原因导致美国经济衰退的风险加大。关税方面，美国在4月9日宣布暂停90天，且批准对进口的智能手机和电脑免征关税，短期关税措施有所松动，导致市场情绪有所回暖；但是关税的不确定性仍存，导致美元指数持续走弱。货币政策方面，欧洲增长疲弱促使欧洲央行如期降息25个基点，为过去一年内第七次降息，并且由于关税原因市场增加进一步放松政策的预期；美国方面美联储主席鲍威尔表示目前美联储政策位置良好，需等待更明确的数据再考虑调整，不要期待美联储出手干预大跌的股市；整体表态偏鹰而且市场在观望美国是否会与贸易伙伴达成新的贸易协议。目前美国关税政策的不确定性导致市场波动加剧，全球风险偏好整体降温。
- **结论：**短期维持A股四大股指期货（IH/IF/IC/IM）为短期谨慎做多；商品维持为谨慎观望，维持国债为谨慎观望；排序上：股指>国债>商品。整体来看，虽然近期美国关税政策有所缓和，而且国内资本市场以及经济刺激政策支持力度加大，市场情绪有所回暖，短期国内市场有所反弹，股指维持谨慎做多。债市方面，外部风险加大、国内风险资产波动加大以及央行宽松预期增强，债券价格短期震荡反弹，谨慎做多。商品方面，短期美元走弱且美国关税政策有所放松，商品市场整体大幅反弹。原油方面，短期虽然美元走弱但OPEC+超预期减产以及美国威胁对伊朗原油的制裁，原油价格短期震荡反弹，短期维持为谨慎做多。有色方面，短期美元走弱且美国关税政策有所放松，有色整体大幅反弹，短期维持谨慎做多。黑色方面，目前下游需求仍旧偏弱，以及关税打击需求预期，短期偏弱震荡，维持谨慎观望；贵金属方面，短期美元走弱、关税避险需求增加，贵金属短期高位偏强震荡，短期维持贵金属为谨慎做多。
- **策略（强弱排序）：**四大股指（IH/IF/IC/IM）>国债>商品；
- **商品策略（强弱排序）：**贵金属>有色>能源>黑色；
- **风险点：**美联储货币紧缩超预期；地缘风险；中美博弈加剧。

一、上周重要要闻及事件

- 1、4月14日，美国政府启动了由商务部牵头的调查，朝着对半导体和药品进口征收关税迈出了决定性的一步。美国商务部在《联邦公报》上发布的两份通知中表示，将调查“进口半导体和半导体制造设备”以及“药品和药物成分，包括成品药”对美国国家安全的影响。
- 2、4月14日，美国财长贝森特表示，不认为债券市场出现美国资产的抛售；没有证据表明主权投资者正在抛售美国资产；仍实行强势美元政策；秋季某个时候将讨论下一任美联储主席。
- 3、4月14日，美联储理事沃勒表示，在关税幅度较小的情况下，美联储可能会更有耐心，降息可能会在今年下半年进行。如果平均关税低于10%，对经济活动的影响将有限；将支持有限的货币政策应对措施。
- 4、4月16日，美联储主席鲍威尔就美国总统特朗普贸易政策的通胀效应发出了强烈警告。鲍威尔表示，特朗普的关税政策“极有可能”刺激通胀暂时上升，并警告称这些影响可能会持续很长时间。当被问及美联储是否会干预以应对股市的剧烈下跌时，鲍威尔表示，“不会，但会给出解释。”鲍威尔表示，目前尚未达到停止缩减资产负债表规模的程度；如果出现美元短缺情况，美联储随时准备向全球央行供应美元。目前政策处于良好位置，等待更明确的经济数据再考虑调整政策立场。政府政策仍在不断调整，相关影响仍具有高度不确定性。
- 5、4月16日，美国3月工业产出环比降0.3%，预期降0.2%，前值从升0.7%修正为升0.8%；制造业产出环比升0.3%，预期升0.3%，前值从升0.9%修正为升1.0%。美国3月零售销售环比升1.4%，为2023年1月以来最大增幅，预期升1.3%，前值升0.2%。
- 6、美国总统表示，美联储负有降低美国人民利率的责任；如果欧洲已经降息，那么美国将处于不利地位；认为美联储主席鲍威尔在某个时候会降息。他相信如果要求美联储主席鲍威尔离职，其就会离职。
- 7、4月17日，美国上周初请失业金人数为21.5万人，预期22.5万人，前值自22.3万人修正至22.4万人。美国3月新屋开工总数132.4万户，预期142.0万户，前值从150.1万户修正为149.4万户；3月营建许可总数148.2万户，预期144.6万户，前值145.9万户。
- 8、4月15日，欧元区4月ZEW经济景气指数-18.5，前值39.8。德国4月ZEW经济景气指数-14，预期9.5，前值51.6。
- 9、4月16日，欧元区3月CPI终值同比升2.2%，预期升2.2%，2月终值升2.3%；环比升0.6%，预期升0.6%，2月终值升0.4%。
- 10、4月17日，欧洲央行将存款机制利率下调25基点至2.25%，将主要再融资利率下调25基点至2.4%，将边际贷款利率下调25基点至2.65%。此次下调均符合市场预期，这是该行自去年6月宣布降息以来第7次下调利率。
- 11、4月14日，国家主席同越共中央总书记苏林共同见证中越双方签署的45份双边合作文本展示，涵盖互联互通、人工智能、海关检验检疫、农产品贸易、文化和体育、民生、人力资源开发、媒体等领域。习近平就深化中越命运共同体建设提出六点举措。一是增进更高水平的战略互信。二是建设更加牢固的安全屏障。三是拓展更高质量的互利合作。四是系牢更加广泛的民意纽带。五是开展更加紧密的多边协作。六是实现更加良性的海上互动。
- 12、4月14日，中国外贸首季平稳开局。海关总署数据显示，2025年一季度我国货物贸易进出口总值10.3万亿元，创历史同期新高，连续8个季度超过了10万亿元，同比增长1.3%。其中，出

口 6.13 万亿元，增长 6.9%；进口 4.17 万亿元，同比下降 6%。按月来看，从 1 月份下降 2.2% 到 2 月份基本持平再到 3 月份增长 6%，我国进出口同比增速逐月回升。

13、4 月 15 日，海关总署召开进出口企业、行业协会商会座谈会。会上，进出口企业和行业协会商会负责人介绍了企业、行业生产运行和稳订单拓市场情况，并提出政策措施建议。大家一致表示，坚决拥护和支持国家对美反制措施，有决心、有信心战胜困难、应对冲击，动态调整经营策略，化挑战为机遇，实现更大更好发展。

14、4 月 15 日，国务院总理李强在北京调研时强调，沉着冷静应对外部冲击带来的困难挑战，以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，进一步释放我国超大规模市场的活力潜力。

15、4 月 16 日，中国一季度国民经济开局良好。据国家统计局初步核算，一季度国内生产总值（GDP）318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，环比增长 1.2%；全国规模以上工业增加值同比增长 6.5%；服务业增加值增长 5.3%，现代服务业增势良好；社会消费品零售总额 124671 亿元，增长 4.6%；全国固定资产投资（不含农户）103174 亿元，增长 4.2%；就业形势总体稳定，全国城镇调查失业率平均值为 5.3%；全国居民人均可支配收入 12179 元，同比名义增长 5.5%，扣除价格因素实际增长 5.6%。

16、4 月 16 日，国新办举行新闻发布会，国家统计局副局长盛来运介绍一季度国民经济运行情况，并答记者问。发布会要点包括：①中国有底气有能力有信心应对外部挑战，实现经济发展目标②中国经济依靠内需和创新驱动的新格局正在形成③大力增加优质消费供给，持续释放消费潜力④要全面准确地看待当前物价低位运行态势⑤一季度房地产市场整体形势好转，房地产开发企业到位资金和房贷降幅双双收窄⑥持续优化营商环境，促进民营经济健康发展、高质量发展。

17、4 月 17 日，国务院总理李强在主持国务院第十三次专题学习时指出，在一些关键的时间窗口，推动各方面政策措施早出手、快出手；要把握政策力度，必要时敢于打破常规，打好“组合拳”。

18、4 月 18 日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究稳就业稳经济推动高质量发展的若干举措。会议指出，要鼓励企业积极稳定就业，加大职业技能培训力度，扩大以工代赈等支持；要稳定外贸外资发展，支持外资企业境内再投资；要促进养老、生育、文化、旅游等服务消费，大力提振民间投资积极性；要持续稳定股市，持续推动房地产市场平稳健康发展。

19、4 月 18 日，外交部回应美国将对中国建造船只加征“港口费”：对货物的装卸设备加征关税措施损人害己；敦促美方尊重事实和多边规则，立即停止错误的做法；中方将采取必要的措施捍卫自身的合法权益。商务部新闻发言人就美对我海事、物流和造船等领域宣布最终措施答记者问称，一年多来，中方针对美方 301 调查反复申明立场，并提供中方立场非文件，要求美方以客观事实为依据，纠正错误做法，停止将自身产业发展面临的问题归咎于中国。

二、本周重要事件及经济数据提醒

1. 4月21日(周一): 产业数据发布(SMM公布“中国主流消费地电解铝库存”及“SMM七地锌锭社会库存”、油厂周度开机率、豆粕油脂周度库存数据)、中国贷款市场报价利率(LPR):1年数据、中国贷款市场报价利率(LPR):5年数据
2. 4月22日(周二): 产业数据发布(铁矿石发运和到港量)、欧元区4月消费者信心指数(初值)数据
3. 4月23日(周三): 产业数据发布(找钢网公布黑色系库存及产量、甲醇港口库存数据)、欧元区2月营建产出同比数据、美国3月新屋销售折年数数据
4. 4月24日(周四): 产业数据发布(我的钢铁周度产量及库存、矿石港口库存及疏港量、原油EIA库存产量数据、美棉出口周报、SMM公布“中国主流消费地电解铝库存”、隆众更新玻璃及纯碱周度产量库存等数据)、美国3月除运输外的耐用品新增订单月率(初值)环比数据、美国4月12日续请失业金人数数据、美国4月19日初请失业金人数数据
5. 4月25日(周五): 产业数据发布(高炉开工率和钢厂产能利用率、钢厂进口矿库存、双焦周度上下游库存开工率及港口库存数据、PTA装置开工率、MEG装置开工率、聚酯装置开工率、聚酯库存天数、苯乙烯上游开工率、天然橡胶轮胎开工率、铜精矿TC指数)、中国4月中期借贷便利(MLF):利率:1年数据、美国4月密歇根大学消费者现况指数(终值)数据、美国4月密歇根大学消费者预期指数(终值)数据、美国4月密歇根大学1年期通胀率预期(终值)数据

三、全球资产价格走势

大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	今年以来 (%)
股票	道琼斯工业指数	39142.23	-1.33	-1.14	-6.81	8.00
	纳斯达克指数	16286.45	-0.13	-0.62	-5.85	-15.66
	标普500	5282.70	0.13	0.28	-5.87	-10.18
	英国富时100	8275.66	0.00	4.58	-3.58	1.26
	法国CAC40	7285.86	-0.60	2.24	-6.48	1.29
	德国DAX	21205.86	-0.49	3.13	-4.32	6.51
	日经225	34377.60	1.35	3.13	-3.48	-13.83
	韩国综合指数	2470.41	0.94	1.04	-0.43	2.96
	恒生指数	21395.14	1.61	3.45	-7.46	6.66
	印度SENSEX30	78553.20	1.96	6.37	1.47	0.53
	俄罗斯RTS	1100.51	0.82	7.44	-0.88	23.21
	上证指数	3280.34	0.13	1.76	-1.66	2.13
	台湾加权指数	19338.73	-0.66	1.78	-6.56	-16.05
巴西IBOVESPA指数	129650.03	1.04	2.61	-0.47	7.79	
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (BP)	周涨跌幅 (BP)	月涨跌幅 (BP)	今年以来 (BP)
债券	中债:10Y	1.6577	0.57	1.56	-16.32	-1.97
	美债:10Y	4.3400	0.00	-14.00	11.00	-24.00
	欧债:10Y	3.1599	0.00	-4.12	-13.58	17.53
	英债:10Y	4.6060	0.00	-16.75	-8.15	32.42
	法债:10Y	3.2670	-0.20	-10.40	-20.60	4.50
	德债:10Y	2.4630	-0.15	-6.40	-26.40	10.10
	日债:10Y	1.3200	1.50	-3.70	-17.70	21.70
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	今年以来 (%)
大宗商品	SHFE螺纹钢	3076.00	-0.52	-1.76	-2.63	-7.04
	DCE铁矿石	699.00	-1.13	-1.27	-9.57	-10.27
	LME铜	9254.00	0.00	0.76	-4.50	5.38
	LME铝	2385.00	0.00	-0.50	-6.05	-6.56
	ICE布油	67.68	0.00	4.59	-9.37	-9.52
	DCE聚丙烯	7124.00	0.35	-0.90	-2.58	-4.72
	CZCE PTA	4330.00	0.84	-0.64	-10.57	-11.49
	CBOT大豆	1046.75	0.00	-0.62	3.23	3.64
	CZCE白糖	5952.00	0.27	-2.20	-2.02	-0.15
	CZCE棉花	12880.00	0.04	0.70	-4.91	-4.63
	COMEX黄金	3328.40	0.00	2.58	5.65	26.03
	COMEX白银	32.55	0.00	1.09	-6.39	11.11
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	今年以来 (%)
汇率	美元指数	99.3760	0.00	-1.48	-4.64	-8.40
	中间价:美元兑人	7.2085	-0.07	-0.01	0.12	0.28
	欧元兑美元	1.1364	-0.31	1.46	5.08	9.77
	英镑兑美元	1.3270	0.23	2.31	2.75	6.04
	美元兑日元	142.4585	0.41	-1.38	-5.01	-9.38

数据来源: Wind, 同花顺

四、国内高频宏观数据

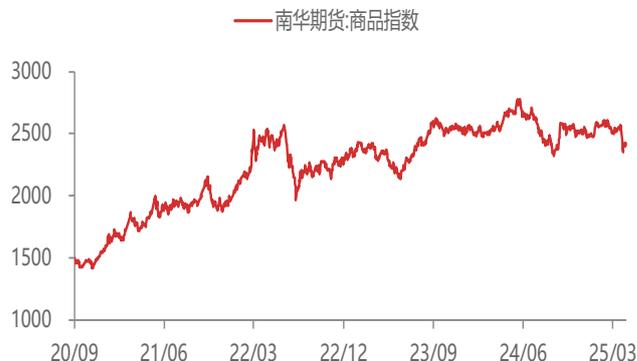
1、上游

图1 CRB 商品指数



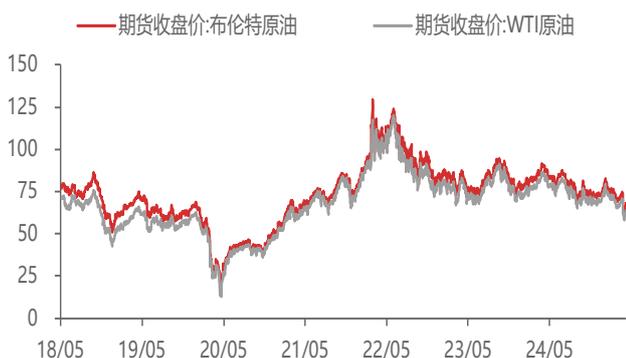
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图2 国内南华商品指数



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图3 石油能源：国际能源价格



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图4 石油能源：美国商业原油库存和 API 原油库存变化



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图5 煤炭能源：国内动力煤市场价格



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图6 煤炭能源：沿海电煤价格指数



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图7 煤炭能源：六大发电集团日均耗煤及库存



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图8 煤炭能源：国内煤炭港口库存



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图9 焦煤：国内主焦煤市场价



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图10 焦煤：国内焦化厂、钢厂和港口炼焦煤库存



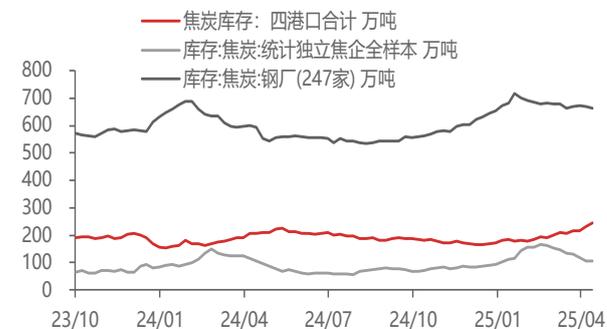
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图11 焦炭：国内焦化企业和钢厂日均产量



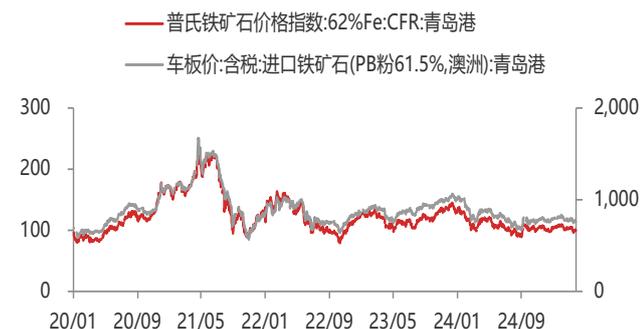
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图12 焦炭：国内焦化厂、钢厂和港口焦炭库存



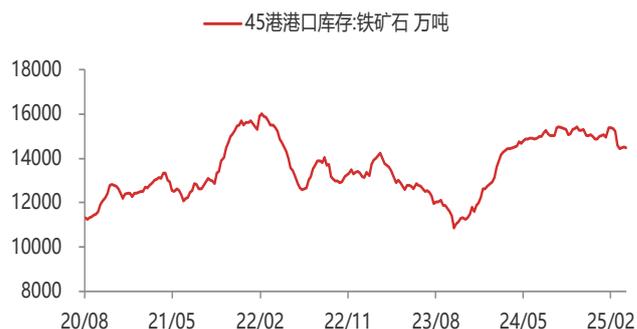
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图13 铁矿：国内外铁矿石价格



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图14 铁矿：全国主要港口铁矿石库存



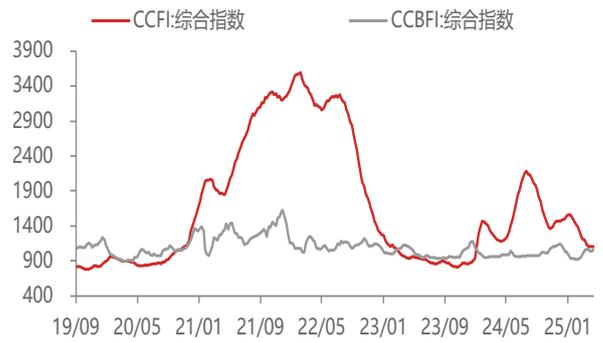
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图15 运价：国际 BDI 指数



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

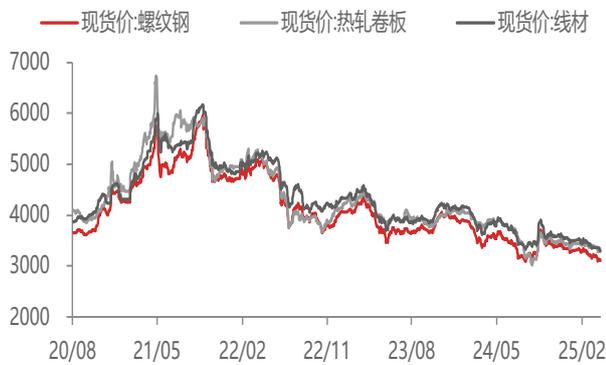
图16 运价：国内集装箱和干散货运价指数



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

2、中游

图17 钢铁：国内钢材现货价格



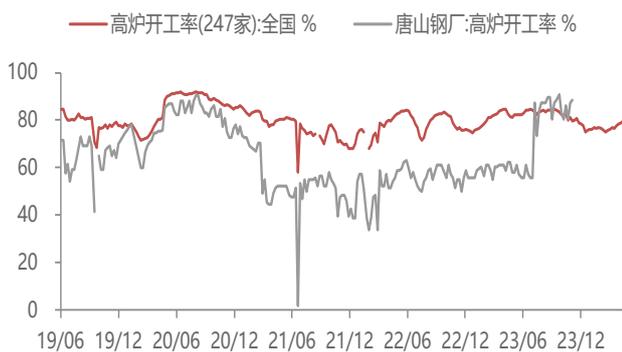
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图18 钢铁：钢材库存变化



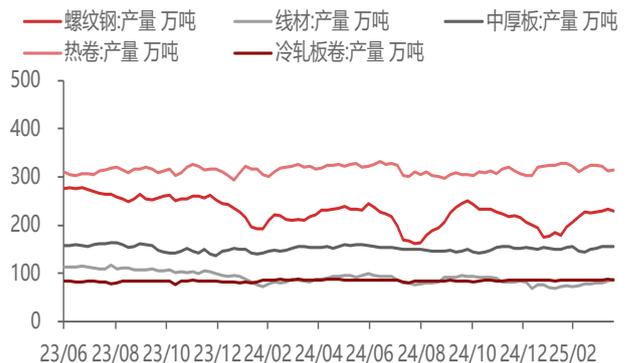
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图19 钢铁：全国和唐山高炉开工率



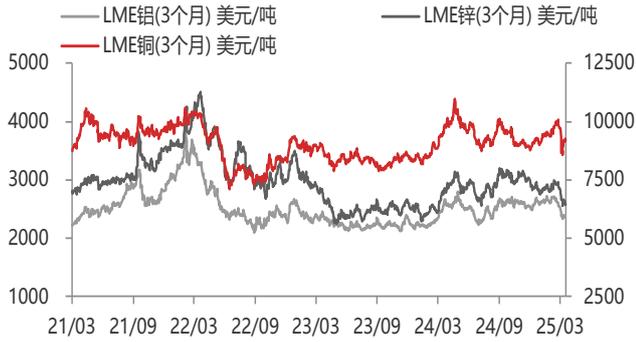
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图20 钢铁：全国主要钢厂钢材产量



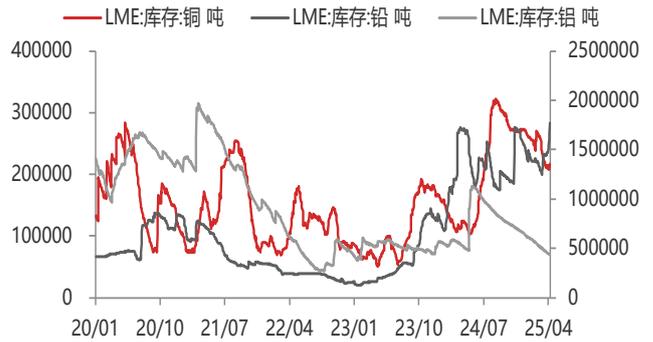
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图21 有色：LME 铜铝锌现货价格



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图22 有色：LME 铜铝锌总库存变化



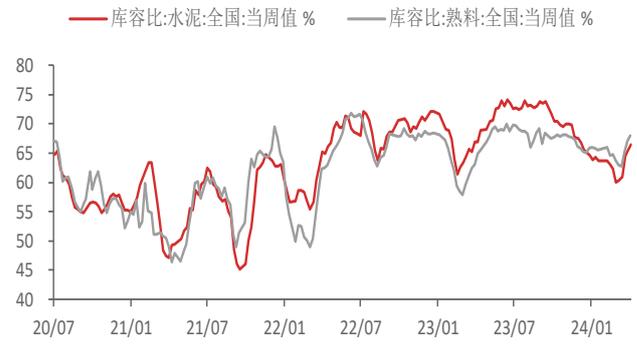
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图23 建材：全国水泥、玻璃现货价格



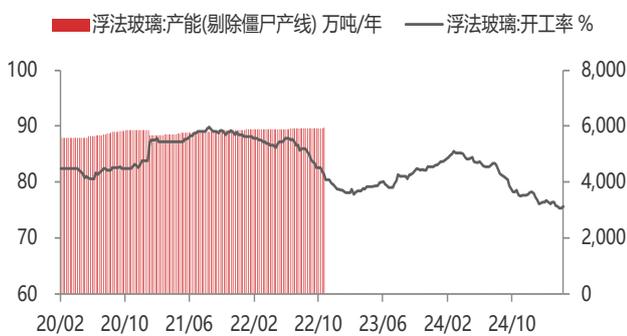
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图24 建材：全国水泥和熟料库容比



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图25 建材：浮法玻璃产能及开工率



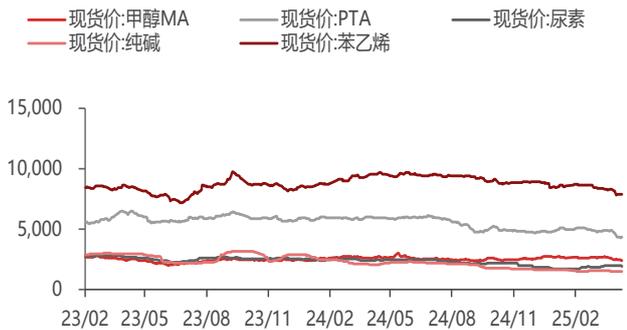
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图26 建材：浮法玻璃企业库存



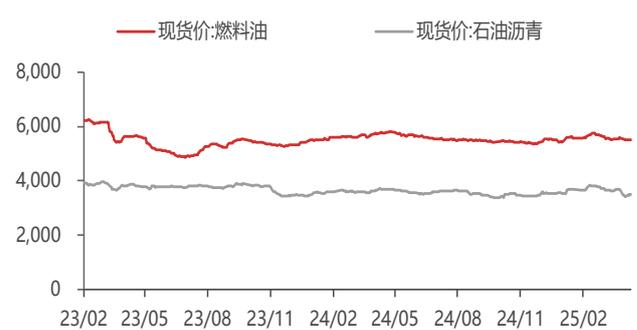
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图27 化工：部分化工品现货价格



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图28 化工：燃料油和沥青现货价格



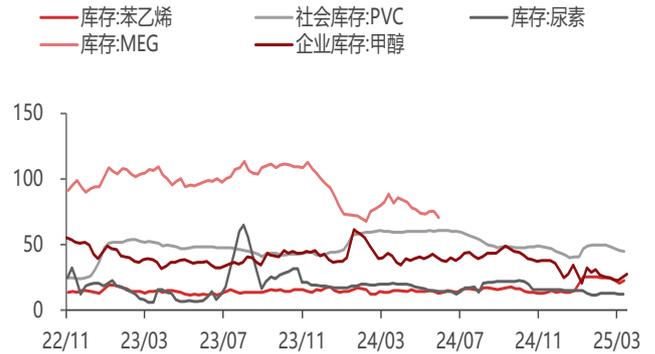
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图29 化工：部分化工品周度产量



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

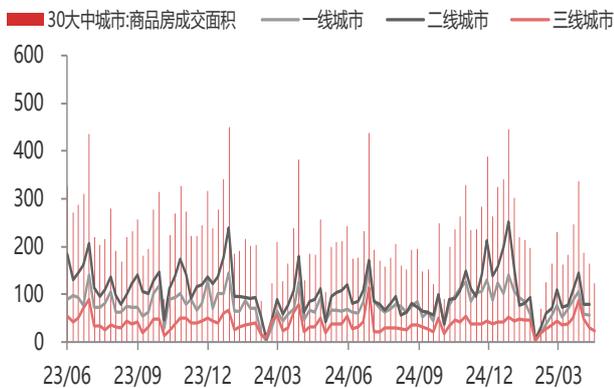
图30 化工：部分化工品周度库存



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

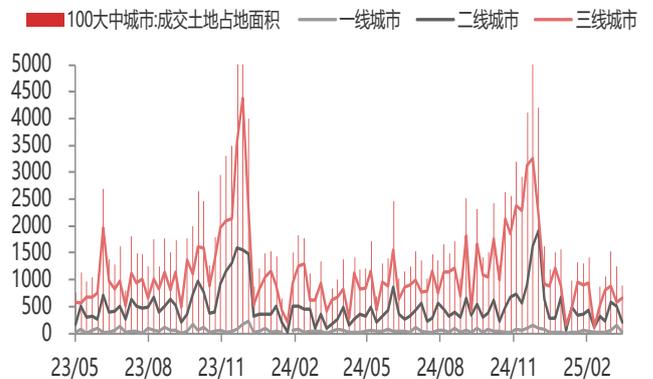
3、下游

图31 房地产：商品房成交面积变化



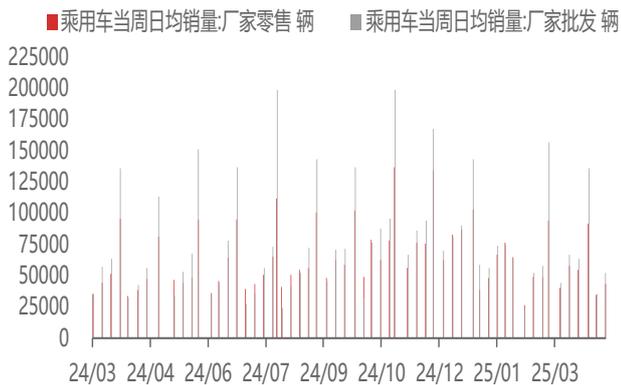
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图32 房地产：供应土地占地面积变化



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图33 汽车：乘用车日均厂家批发和零售销量变化



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图34 汽车：汽车轮胎全钢胎和半钢胎开工率



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图35 物价：国内农产品和菜篮子产品批发价格指数



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图36 物价：国内蔬菜、水果、鸡蛋和猪肉价格变化

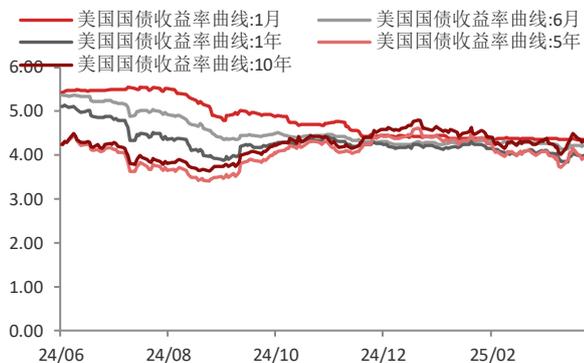


资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

五、国内外流动性

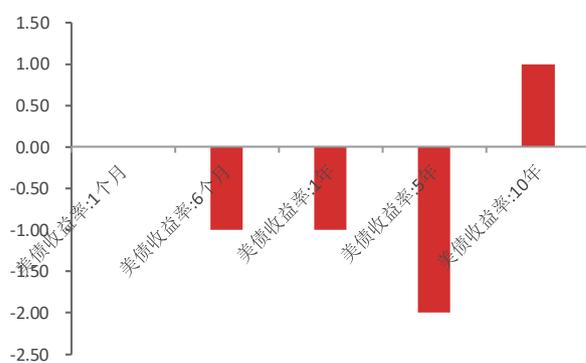
1、全球流动性

图37 美国国债收益率



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

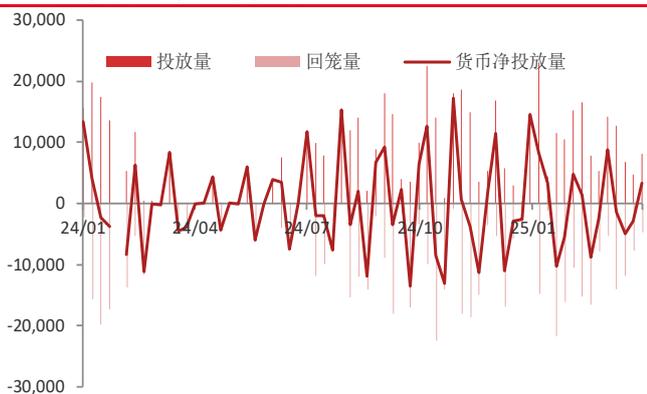
图38 美国国债收益率周变化 单位：bp



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

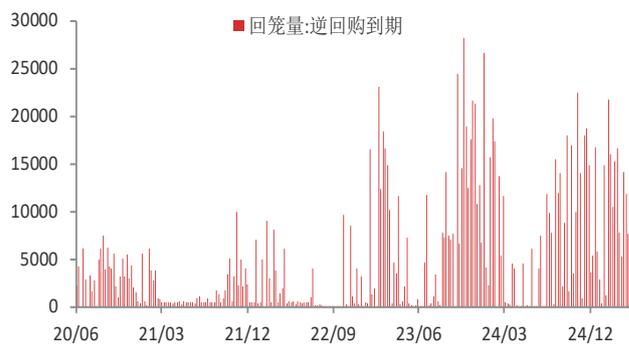
2、国内流动性

图39 央行公开市场净投放



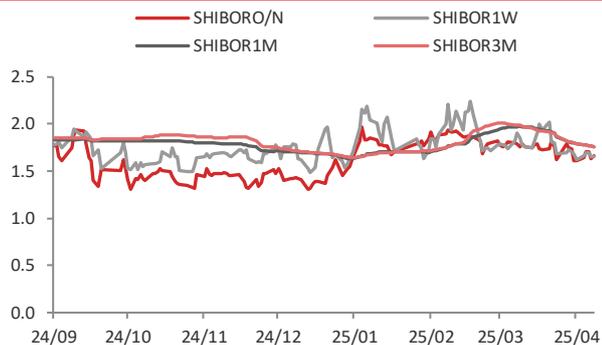
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图40 逆回购到期数量



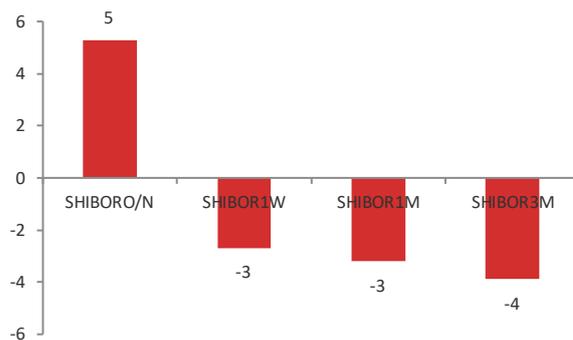
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图41 国内银行间同业拆借利率



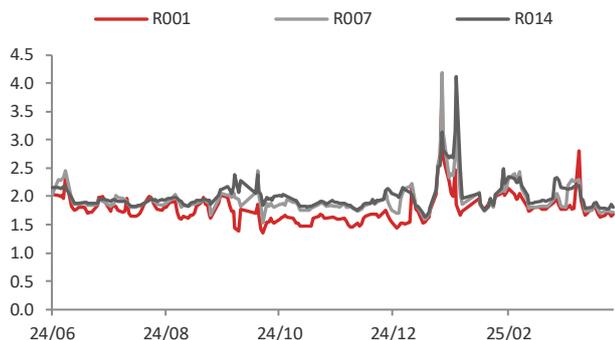
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图42 同业拆借利率周变化



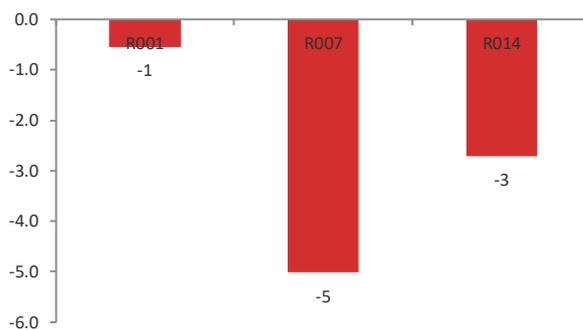
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图43 国内银行回购利率



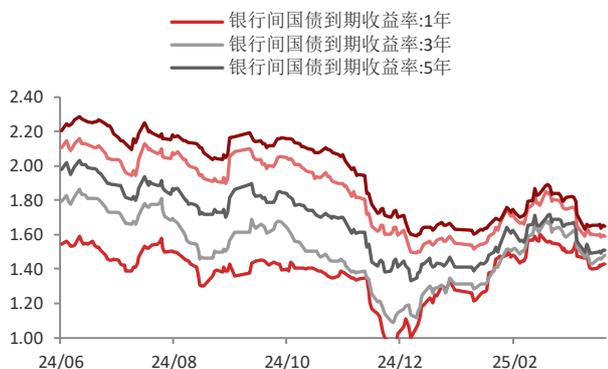
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图44 国内银行回购利率周变化 单位：bp



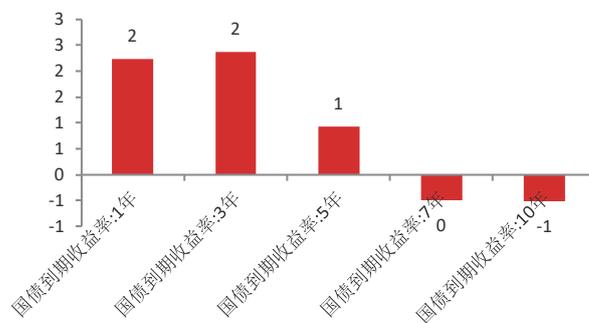
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图45 国内国债利率



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图46 国内国债利率周变化 单位：bp



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

六、全球财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	重要性	前值	预测值	今值
2025-04-21	09:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):1年	★★	3.1		
	09:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):5年	★★	3.6		
2025-04-22	22:00	欧盟	4月欧元区:消费者信心指数:季调(初值)	★★	-14.5		
2025-04-23	17:00	欧盟	2月欧元区:营建产出:同比(%)	★★	0		
	22:00	美国	3月新屋销售:季调:折年数(千套)	★★★	676		
2025-04-24	20:30	美国	3月除运输外的耐用品新增订单月率(初值):季调:环比(%)	★★	0.67		
	20:30	美国	4月12日续请失业金人数:季调(人)	★★	1885000		
	20:30	美国	4月19日初请失业金人数:季调(人)	★★	215000		
2025-04-25	09:20	中国	4月中期借贷便利(MLF):利率:1年	★★	2		
	22:00	美国	4月密歇根大学消费者现况指数(终值)	★★	63.8		
	22:00	美国	4月密歇根大学消费者预期指数(终值)	★★	52.6		
	22:00	美国	4月密歇根大学1年期通胀率预期(终值)(%)	★★	5		

数据来源: Wind

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-80128600-8632

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL：Jialj@qh168.com.cn