智谷
趋势
第169期
2025年4月29日

智谷趋势内部研判

---

*本内部资料仅提供于会员作投资与决策参考之用，所有观点与分析勿直接用作投资之依据，请诸位对市场风险保持足够之敬畏。

1

中美下一步出招，各有一个核心指标。老美是国债，国债价格下跌迫使特朗普暂缓关税90天，这是老特承受不了的硬约束。东方大国最关心的指标，从刚举行的zhèng治局会议看出，是盯就业。会议高频率提及“就业”；四稳（稳就业、稳企业、稳市场、稳预期），就业排在首位。关税问题已被视为战争（有说内部视为上甘岭时刻），就业算的不是经济账（与美联储的定义不一样），而是稳定账，

zhèng治账。智谷趋势严九元分析，接下来的政策会围绕这个核心指标出招：1. 对回报率和利润的关心进一步下降（允许保险公司下调最低保证利率就是一例，见后面第5条），资产不会有大的表现；2. 保就业，并非是对劳工权益倾斜，而是保老板，保最低工作机会，在此种情况下，京东高调给外卖人员上五险一金，道德上虽有优势，此时未必会有政策上的支持，最低的就业门槛、最大的就业蓄水池更重要；3. 中年人可能压力更大，会优先倾斜年轻人的就业机会（社会稳定角度），有传一个集团在有关方面招呼下招了大批毕业生，但裁了相应的老员工；4. 何时出刺激大招，就业信号是关键，如同去年的924、22年的口罩转向，政策调整源于经济之外的因素；5. 此次高层会议提到“规范竞争秩序”，当下不太可能纵容激烈竞争以致企业破产，保就业的情况下，产能过剩亦不太可能大幅消除。

2

4月zhèng治局会议释放出几个信号：1. 暂时不会释放大招，18个月后是美中期选举，中国或认为硬刚下去对方会最终让步（华尔街日报分析）；2. 从稳外资企业变成稳内资企业，2018年贸易战后，外企实行中国+1战略，彼时高层提出稳外资、稳外贸，但供应链迁移是大势所趋，这次内资企业是主阵地，故zhèng治局会议提出稳企业，多举措帮扶；3. 从刺激商品消费变成刺激服务消费，北京3月通讯器材下滑38.2%、汽车下滑20.2%，以旧换新效益减弱，下半年补贴计划或扩围涵盖服务消费。智谷趋势研究员黄汉城认为，美国希望中方改变重生产、轻消费的发展模式，从根本上减少美国贸易逆差，但这不利于中国成为工业科技大国。贸易战已上升为模式战，达成全面协议非常艰难，美财长贝森特认为至少需2、3年，这也是中国第一次提到国际经贸“斗争”

的原因所在。

3

未来三个月，国内资产不会有大行情，进入鸡肋时间。4月末的zhèng治局会议没有宏观增量，没有散户传说的“大招”。智谷趋势研究员老肥分析，会议后的三个月，国内进入宏观真空期：无重要会议召开，加上当下国内资产价格又被有形之手硬控（如国家队），股债都难有好机会。股市在国家队兜底+限制净卖出的组合拳下，指数层面无大跌风险，未来会围绕一季报和热点事件展开题材炒作，更多是点状的，难以出现大级别行情。债市则是有央行看守，1.6%的十年期国债收益率是关键位置，央行不允许资金突破。但在资产荒的环境下，债市又跌不到哪里去，就形成了“上有顶下有底”的震荡区间。在此情况下，建议将目光放远，在全球范围寻找更为优质的机会。

4

二手房基本被踢出了资产增值的行列。4月zhèng治局会议给楼市和股市的定调截然不同：对楼市是“持续巩固房地产市场稳定态势”，对股市是“持续稳定和活跃资本市场”，一个是稳住，一个是活跃。智谷趋势研究员瓜片分析，高层对股市的期待是“拓宽财产性收入渠道”以拉动消费增长，而对楼市的期待是“稳住”而不再是“回升”。从二手房成交量和新房的加紧推出来看，目前有一定稳住的迹象。但稳定和巩固，也意味着楼市接下来不会有强力的刺激政策。4月以来市场热度快速下降，目前很可能是未来半年里变现房产的较好窗口期。卖掉非核心城市的非自住房产，置换优质资产，依然是最正确的选择。

不想错过每周研判
请扫码

5

官方允许保险公司下调最低保证利率，暗示了未来利率持续走低的预期。4月25日金融监管总局明确，保险公司在满足相应条件时可对万能险产品调降最低保证利率。之前保险产品对客户承诺的收益较高，但现在整个资产回报一路下行，且存在资产荒，如果不下调保证利率，保险公司会有较大亏损（比如承诺给客户3%，但保险公司拿着客户的钱去投资的收益才2.5%）。智谷趋势研究员钟灏分析，该政策的用意是防范利差损风险，进而降低保险业及整个金融系统的风险。官方对保险业未来盈利预期的不乐观等于间接明示了利率持续走低、货币难见超预期宽松。

6

贸易战进入微妙务实阶段。沃尔玛通知中国供应商恢复正常供货，美方对华部分商品征税应有所松动。另据路透、彭博、财新等媒体报道，中方亦悄然对部分美国输华商品免除加征125%关税，免税期限90天，涉及半导体、航空设备、药品等等，主要是目前国产还难以替代的品类，而非整个行业。智谷趋势研究员布语认为，低调对美商品豁免部分关税，一是客观评估了贸易战对于国内制造业的影响，高关税对于部分行业压力太大；二是对特朗普近期“松口”表态的回应，为接下来的接触创造条件。舆论上的高举高打，到开始对实际利益得失进行评估，快速调整，显示贸易战已经度过了最初的形式施压，有了转向务实的迹象。但双方的博弈不会短期内结束，需做长期准备。

7

经济第一大省之争白热化。一季度，江苏与广东GDP差距缩小到约1.3%，只差436亿。更为微妙的是，投资、消费、出口“三驾马车”的增速，江苏分别比广东高6.6%（固定资产投资）、3.1%、8.2%。整体GDP增速，江苏（5.9%）拉开广东（4.1%）1.8个百分点。当前宏观变局对广东影响较大。广东外贸依存度以64.3%超过江苏的41%。以各省对美出口额与当年度GDP进行计算，广东对美出口的依存度为6.7%，同样高于江苏的4.3%。智谷趋势研究员黄狮虎认为，这使得广东短期承压甚大。广东若被江苏赶超，绝不只是简单的数字，将可能意味着区域经济的一次大调整。不过，广东的优势在人口、税收、资金总量等方面，这些均属于长远优势。

8

中国需要海归吗？一方面，董明珠放言

“绝不用一个海归派”、“里面有间谍”，网络调查相当多的网民赞成；另一方面，有关机构借特朗普“污名化”非美科研人员，发起“启明计划”等一系列项目，吸引有建树科学家来华。2024年底至今，来华的顶尖科学家超过10位，包括核物理学家刘畅，美国国家工程院院士、格子玻尔兹曼方法的先驱及主要贡献者陈沪东，数学家林华新等等。他们的去处主要是北清浙复等一流高校及科研机构。智谷趋势研究员知远分析，董明珠及其背后的民间舆论，反映了一种斗争情绪。斗争情绪的滋生肉眼可见，会不会发展到极端，影响到开放，值得观察。

9

下行周期，利润才是最真实的数据。一季度规模以上工业企业利润，扭转连续两个季度负增长局面，同比增长0.8%。智谷趋势研究员张是之注意到：1. 从行业来

看，制造业利润增长7.6%，显著高于整体水平，体现了国家的战略方向选择；2.私营企业同比降0.3%，从2024年私营企业增速一骑绝尘（超5%）到现在负增长，凸显大环境压力之大。

10

本科专业正在经历大幅度调整，2025年全国高校新增专业点1839个，停招专业点2220个，撤销专业点1428个，新增最多的是人工智能、数字经济和智能制造。本轮调整的核心是“超常布局急需学科”，为此，教育部首次建立“绿色通道”，对高层最新部署、高度关注的战略领域，做到即时响应，比如西工大、北航等高校新增的服务低空经济的低空技术与工程专业。本科专业通常有两个取向，一是为民生服务，二是为重大战略服务，当下更倾向于后者。智谷趋势研究员申公豹也注意到，本轮调整聚焦“战略能力建

构”，新增专业中三分之二工科，呼应“专业设置-产业升级-科技突破”的大方向。要特别注意，有一些就业和招生老大难专业如土木工程，顺势更名为“智能制造”后，核心课程与就业方向并未实质改变。家长面对新专业需多维评估，避免资源错配与教育投资风险。

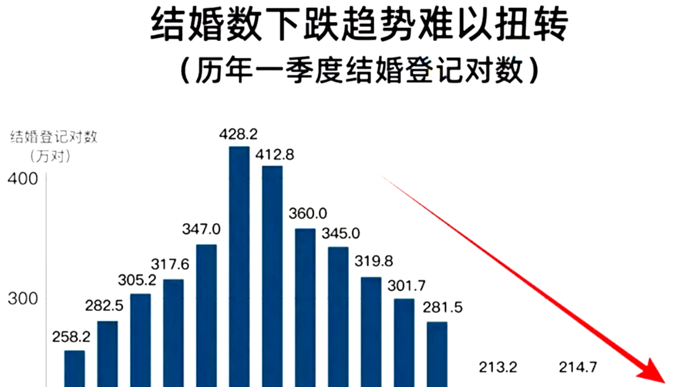
11

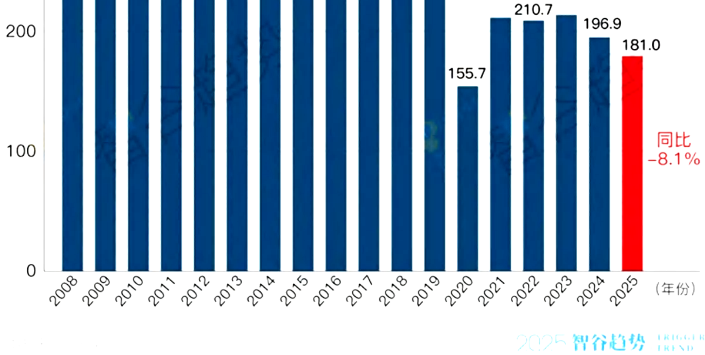
小米SU7车祸的后续影响开始显现。最新的上海国际车展上，雷军没有现身；以往车展上大量出现的网红企业家和流量大战，也有消减；除此之外，36万平方米的展馆内看不到“自动驾驶”“智能驾驶”“零接管”等传统宣传用语，取而代之的是“辅助驾驶”“安全第一”“安全是最大的豪华”等话语。智谷趋势研究员王战新注意到，SU7事故引发舆论风波后，工信部曾召集19家车企包括华为开会（4月16日），要求车企充分开展组合驾驶辅助测

试验证，明确系统功能边界和安全响应措施，不得进行夸大和虚假宣传。各大车企在公关宣传上变得低调，“智驾万能论”消退，安全与规范回归叙事中心。避免过度营销，汽车重回比拼技术的赛道，才是正道。

12

本周最重要的图





结婚数下跌的趋势难以阻止。民政部数据显示，一季度结婚登记数仅为181万对，同比下降8.1%，相比2013年一季度的峰值（428.2万对），已跌去近六成。今年延续了2024年的急剧下跌趋势（2024年全年登记结婚对数仅610.6万对，创新低）。根据历年数据，因为农历新年，一季度结婚对数往往占到全年的三成左右。若依此测算，今年全年登记结婚对数恐将首次跌破600万对大关，再创新低。婚姻与生育率有直接关系，影响人口结构和经济。面对生育率下滑、老龄化加剧的压力，多地已尝试发钱鼓励结婚，但因金额不大、属

长期结构性问题而收效甚微。

智谷趋势研究团队

执笔 | S博士

中国经济 | 黄汉城、路口大爷、震谷子

全球政经 | S博士、杨轨山、钟灏、张是之、翊一

商业 | 朝阳、暴雨、申公豹、知远、斯丝、王战新

区域/国内楼市 | 黄狮虎、瓜片、布语

资本市场 | 牛叫兽、老肥、宇庭、卢卡斯

出品 | 严九元

不想错过每周研判，扫码查看