

igger

智谷 第170期
趋势 2025年5月7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

中美贸易战出现一些难得转机。5月2日，商务部答记者问公开表示，美方近期多次主动传递谈判意愿，中方正在评估；7日官方宣布，双方高层将在瑞士接触。智谷趋势研究员路口大爷分析，这一系列表态颇为微妙：1，商务部开会时间点是在假期，显示中方对谈判事宜并不懈怠；2，口风转变，态度有所缓和，但中方强调是美国先放风和邀约，中国才愿意释放谈判信号，而美方也没有明确松口服软，

因此谈判前景仍旧会僵持在“谁先受不了、谁就让步”；3, 贸易战对双方影响都很大，4月中国PMI低迷，出口压力持续增大，中方并无贸易战长期打下去的意愿，也无明确信号表示，中方的谈判底线必须是消除所有新增关税；4, 中美高层在接触前，已非常默契、务实地豁免对方部分关税，彭博根据中国海关数据测算，中国对大约400亿美元的美国商品豁免了关税，占进口额的24%，同样，兰德智库估算美国对中国豁免的商品总价是1020亿美元，也占到了美国对华进口额的22%左右；5, 即便短期局势缓和，但中方对“国际经贸斗争”不抱有幻想，科技自主创新、农产品进口多元化和内循环布局，只会加快脚步。

2

很多资产已回到4月2日关税战前的位置（如标普500、港股、10年期美债），世

界表面上坐了一次过山车回到原处，但背后的逻辑已变——影响资产涨落的最大力量，由央行变成了大国强人们；地缘政治超过货币政策，成为主导因素。智谷趋势严九元观察，大国强人们的出招，对经济的干预越来越直接。股票、债券、汇率、黄金的波动，基本跟关税战是紧张还是缓和紧密相关。过去二三十年，全球化和平时时代，央行控制着流动性，直接决定了资产的定价。央行影响更多的是需求侧。当各国在进行供应链争夺战（美国制造业回流、中国解决卡脖子产业问题），当安全考量超过效率时，当地缘冲突成为新常态时，央行不再是最重要的资产定价者。著名金融分析师佐尔坦说：大国强人们的行动远比央行行长的行动更加重要——因为大国强人们的行动影响经济和通胀，而央行的货币政策总是亦步亦趋地跟随“收场”。央行根据周期数据调整政策，可观察可预测。政治与地缘成为主导力量，意

味着不确定性和随机性放大，个人和企业需更加谨慎。

3

人民币大幅升值，但央行有压制之意。五一期间，美元兑人民币离岸汇率从7.27最高升至7.18，但代表官方态度的美元中间价，节后仍维持7.2上下，仅升值0.0006，变化微乎其微。智谷趋势研究员牛叫兽分析，本次升值并非由于经济强劲，而是受亚太货币强势波动影响。中国台湾与美方经贸磋商，市场预期其可能引导汇率升值配合美方政策，新台币兑美元两天大涨超10%，创88年以来最大升幅（彭博），并带动人民币/韩元/日元等亚系货币升值。与此同时，全球经济已显疲态。有全球经济金丝雀之称的韩国，一季度GDP-0.2%，美国一季度GDP也负增长（-0.3%），中国内地4月制造业PMI下滑至荣枯线以下。如果外需走弱叠加人民币升值，对出口便是双杀，此时更需稳定汇

率，甚至不排除引导贬值来提振出口。

4

受贸易战情绪影响，一二线城市房价企稳时间或推迟6-12个月（高盛）。五一假期楼市有点安静，刷屏的大红战报不见了，个别头部机构（如中指院）甚至不再公布整体成交数据。19个重点城市五一假期认购面积环比降35%，同比降4%（克而瑞）。广州12个项目开盘/加推去化率仅17%，杭州部分中介门店甚至直接放假，唯有上海实现多个新盘认购率破100%，成为不多的一抹亮色。智谷趋势研究员瓜片认为，量价齐跌之下，今年楼市小阳春实际上已结束。4月30个样本城市（含一二三线）二手签约量环比降26%（易居杨红旭），百城二手住宅均价跌幅进一步扩大至0.69%。其原因：一方面，超过半年没有强力政策刺激，需求逐渐消耗殆尽；另一方面，高房价城市与高外贸依存度城

市，高度重合，关税战影响买家预期，观望情绪蔓延。叠加挂牌量的持续攀升，接下来房子会越来越不好卖。



不想错过每周研判
请扫码

5

5月7日，三大金融部门举例高规格发布会，出台一系列政策，重在落实4月 zhèng 治局会议提出的举措。智谷趋势研究员老肥认为，央行出台三类政策中，只有降低政策利率（7天OMO 降 10BP 至 1.4%，预计LPR将同步下降10BP）和公积金贷款利率（从2.85%降25BP 至2.6%）是超预期的，而降准（降低50BP）和结构性工具的调整在预期之内。这次出台刺激政策的主要作用，是为了确保谈贸易判期

间，国内金融市场保持稳定。由于中美双方诉求不同，第一轮谈判可能分歧多于共识，不会有实质性成果，但要把国内预期和信心先稳住。三大部门的举措，对资产的影响不大，不可与去年924同日而语。监管仍不支持十年期国债收益率突破1.6%；股市在指数层面没有大变化，维持杠铃策略(红利+小盘科技)。

6

贸易战对基本面的影响开始显现。4月，中国制造业采购经理指数（PMI）降至49.0%（2023年12月以来最低水平），重回收缩区间。出口回落是主因，新出口订单指数创疫情结束以来的新低，纺织服装、金属制品等行业回落最明显。积极一面是，服务业PMI仍有50.1%，食品饮料、医药行业供需维持高位；中高端制造保持扩张（PMI51.5%），主要为电子及通信设备、航空航天、医疗及仪器仪表。

智谷趋势研究员知远分析，这延续了大国博弈越激烈，内需、攻坚关键核心技术、技术安全越重要的逻辑。此外，东部地区的民营中小企业，虽承压但尚能应付（中小企业权重更大的财新中国制造业PMI，4月份是50.4%，要好于统计局PMI），它们迄今还能找到市场的缝隙求生。

7

粮食安全又出新动作，透露出底线思维的底线。大国激烈博弈之下，为了避免大豆“芯片化”被卡脖子，中国提出用厨余垃圾和昆虫蛋白等来生产非粮饲料，力争到2030年产能1000万吨以上。过去，每年中国进口约900亿美元美国大豆，占自美进口额超8%，是最大单一进口产品，高于芯片石油。千万吨产能相当于全年豆粕用量的六分之一，可大大减少谷物使用。智谷趋势研究员黄汉城认为，2018年第一轮贸易战，中国就开始粮食安全的应对

(从退耕还林转为退林还田), 增加的粮食播种面积相当于两个天津, 还推广转基因玉米大豆等。此次新招, 让人进一步理解4月zhèng 治局会议提出的底线思维, 我们在按照长期斗争在做准备。

8

俄罗斯二战胜利日八十周年庆典, 哪些国家领导人会出席, 备受关注。领导人出席情况, 六十周年时盛极一时, 超50国, 安理会五常聚齐。七十周年因第一次俄乌战争被制裁仅剩26国。今年已不足20国, 其中8个是前独联体成员国, 与俄罗斯保持密切联系; 3个是与前苏联社会制度相同的国家; 欧盟国家唯有斯洛伐克总理菲佐(菲佐的出席令人意外)。塞尔维亚总理称病、匈牙利总理拒绝同样令人意外; 至于之前答应出席但临时缺席的印度总理和朝鲜最高领导人则更加令人意外。此次庆典, 俄罗斯仅向约20个友好国家发出了邀请, 德法英日等14国因被俄列

为“不友好国家”不在邀请之列，特朗普未被邀请，以色列因为在叙利亚问题上与俄有合作也获得了邀请。智谷趋势研究员S博士认为，八十周年胜利日庆典，俄罗斯唯一能做的，就是向国内外传递“未因战争削弱实力”的信号，为最终的政治解决积累势能。

9

五一假期催生了2025年第一个“网红城市”。重庆荣昌区凭借“卤鹅哥”热度和“三免”（停车、公交、景区免费）政策，一个只有66万人口、2万餐饮接待力的小城，成功接住了224.89万人次游客（增长157.03%）、卖出29万只卤鹅（增长752.53%）。去年“夜骑开封”事件后，有观察者预判“很难再出网红城市”，荣昌成为例外的背后，是中国城市IP崛起的模式变了。智谷趋势研究员暴雨总结，过去的走红范式是“地方文旅上热

搜+营商环境改善+游客与地方互动再创热搜+央媒总结报道”，荣昌的走红多了两个前置环节——国际顶流助力（甲亢哥）+地方一把手操盘。荣昌的模式难以复制，不仅是要有个“卤鹅哥”，还要有个快退休的敢于打破常规、敢于担事且很有网感的一把手（比如奖励“卤鹅哥”、开放机关食堂、跟周鸿祎联动、拉着区长出镜合唱）。进群微信：xuetaang7799

10

如果再次投胎，会确保继续生在美国。巴菲特退休前最后一次股东大会公开演讲，智谷趋势研究员张是之提炼其核心观点如下：1，反对关税，批评当前的关税政策和贸易保护主义，并表示“贸易不应成为武器”，“世界其他地方越是获得支持、越是繁荣，这对我们并不会造成损害”；2，依然看好美国，不认为美国正在经历“革命”式的变化，与历史上的大崩盘相比，

现在不值一提，相信美国的自我修正能力，如果选择投胎还是会选择美国；3，相当长时间不会卖日本资产，即使日本央行加息，希望至少日股持仓50年，目前巴菲特在日投资涵盖消费、能源、半导体等诸多领域。

11

港币最近非常强势，但港币强不代表港股将走牛。港币时隔5年再次触及联系汇率区间上限（1美元兑换7.75港元），迫使香港金管局买入美元，向市场注入港元，三次累计注资1166.14亿港元，以稳定联系汇率制度。智谷趋势研究员老肥认为，这次港元走强除了美元指数本身弱及南向资金助推，还包括人民币空头被爆击。港元走强不意味着港股将会出现全面牛市，两者在历史上没有明显相关性。港股全面走牛取决于两件事，一是国内经济基本面，二是美元流动性，现阶段均未看到明显的变动。

12

贸易大战之下，一些中国企业在探索赴美投资。能源行业咨询公司Chem1 预测，未来两年内，中国石化企业可能会大规模涌入美国。一家专门帮助中企实现在美本地化制造的咨询公司称，仅过去4个月就收到至少100份咨询，“相当于去年全年的总数”（南华早报）。过去十多年，制造业回流美国的主力军，的确来自中国

（Reshoring Initiative统计：2010–2023年从中国回流美国的企业共1425家，涉就业岗位共21万个）。智谷趋势研究员王战新注意到，虽然壁垒高筑，不少中企并不愿放弃美国市场。但目前在美国落地建厂仍是少数，大部分处于观望状态。TCL创始人李东生提到，眼下在美国建厂优势并不明显，美政策多变是重大风险。

13

股票债券等资产上链交易浮出水面，这可能对投融资、资产流动性等方面产生重大影响。4月30日美国资管巨头贝莱德，提交了其1500亿美元的国债信托基金上链的申请，Libre 等机构也纷纷公告其代币计划。所谓上链交易，是指把资产托管给受监管的机构，然后发行1:1锚定该资产的代币，投资者在区块链上通过智能合约认购和交易，甚至可以实时追踪资产运营情况。美国金融界是上链交易的领先者，不少机构投资者正大规模测试和部署基础设施。智谷趋势研究员钟灏认为，上链优势明显，如大幅扩展交易时间（一般可7×24交易），实时结算，降低交易成本，消除国界、方便全球投资者参与等等，也会在一定程度上让先行者，尤其是美国资产更具吸引力。美国金融机构通过上链，一定程度上把那些非传统金融领域的资金，吸纳到美国资产里。在特朗普推崇加密货币并放松对其监管的大环境下，

资产上链可能会成为未来的趋势所在。

14

本周最重要的图

关税战一月，不少资产价格意外收复失地

	4月1日到5月1日涨跌幅(%)				4月1日到5月1日振幅(%)							
	国债收益率上涨(下跌)意味着国债价格下跌(上涨) 振幅=最大涨幅与最大跌幅之和											
	-20	-15	-10	-5	0	5	10	15	20	25	30	
比特币				16.94				127.82				
欧元兑美元				4.39	7.35							
德国DAX指数				4.17				20.74				
印度SENSEX30指数				3.99				12.6				
大豆期货				3.57				9.66				
韩国KOSPI指数				3.17				11.55				
日元兑美元				3.11				7.55				
黄金期货				2.88				17.09				
英镑兑美元				2.8				5.69				
纳斯达克指数				2.38	18.14							
日经225指数				2.34	16.15							
美国10年期国债收益率				0.43				17.32				
标普500指数				-0.14				15.33				
人民币兑美元				-0.19				1.28				
法国CAC40指数				-0.26				14.38				
英国富时100指数				-1				13.13				
热门中概股指数				-1.51				21.62				
沪深300指数				-3				10.06				
美元指数				-3.84				6.2				
恒生指数				-4.33				18.15				
恒生科技指数				-5.7				22.64				
铜期货				-8.28	22.07							

中国10年期国债收益率	-12.84	12.94
日本10年期国债收益率	-12.94	25.46
天然气期货	-16.67	30.2
布伦特原油期货	-17.18	22.86
数据来源：富途牛牛	2025智谷趋势 TRIGGER TREND	

关税战一月，资产价格表现出人意料

4月，在史诗级暴跌后，不少大类资产价格都收复了失地。通过梳理主要大类资产整一个月的表现：涨跌幅和振幅（最大涨幅与最大跌幅之和）的情况可以大致将其分为四类：1，比特币价格虽然上涨了16.94%，但是振幅也达到了27.82%，说明一度下跌得很深；2，标普500指数虽然微跌0.14%，但振幅达到了15.33%，波动巨大；3，像恒生科技指数这种跌幅和振幅同样巨大的，说明后续回升的动力不足，至今尚未恢复元气；4，表现最差的能源（原油和天然气）以及铜，它们的跌幅巨大且振幅排名前列（都在22%以上），仍然深受到大国关税谈判前景的不

确定性影响。