

本周重点关注美欧关税战、美国公布 4 月 PCE 物价指数

兴证期货·研究咨询部

2025 年 5 月 26 日星期一

● 内容摘要

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

周立朝

从业资格编号：F03088989

投资咨询编号：Z0018135

联系人：吴森宇

从业资格编号：F03121615

邮箱：wusy@xzfutures.com

本周重点关注：特朗普威胁自 6 月 1 日起对欧盟征收 50% 的关税，美联储公布 5 月货币政策会议纪要，美国公布 4 月 PCE 物价指数，美欧日三国央行行长发表讲话，英伟达公布最新财报，ASCO 年会举行，美团、拼多多、小米公布 Q1 财报，第 39 届 OPEC+ 部长级会议举行。

此外，中国公布 5 月 PMI 和公布 4 月工业企业利润数据，地平线机器人纳入港股通，美国公布一季度 GDP 增速修正值、欧元区三大经济体公布 5 月 CPI，印度公布一季度 GDP 增速。

报告目录

一. 重要经济数据日历	3
二. 全球央行事件日历	3
三. 总结	5

一、重要经济数据日历

周一（5月26日）：无

周二（5月27日）：9:30 中国4月规模以上工业企业利润同比

周三（5月28日）：无

周四（5月29日）：20:30 美国一季度实际GDP年化季环比修正值；20:30 美国一季度核心个人消费支出(PCE)物价指数年化季环比修正值

周五（5月30日）：20:30 美国4月PCE物价指数同比；20:30 美国4月PCE物价指数环比；20:30 美国4月核心PCE物价指数同比；20:30 美国4月核心PCE物价指数环比

二、重要全球事件日历

周一（5月26日）：2:40 美联储主席鲍威尔在普林斯顿大学毕业典礼发表毕业致辞；21:00 欧洲央行行长拉加德发表讲话

周二（5月27日）：9:00 中国5月一年期贷款市场报价利率(LPR)；9:00 中国5月五年期贷款市场报价利率(LPR)

周三（5月28日）：无

周四（5月29日）：无

周五（5月30日）：无

图表 1：周度重点宏观数据及事件

日期	时间	国家/地区	指标名称	重要度	前值	预期	今值
2025-05-29	20:30	美国	5 月 24 日初请失业金人数:季调((人)	重要	227000		
2025-05-29	20:30	美国	第一季度实际 GDP:季调:环比折年率(预估)(%)	重要	2.4	-0.3	
2025-05-29	20:30	美国	第一季度 GDP 价格指数(预估):季调(2017 年=100)	重要	126.27		
2025-05-29	20:30	美国	第一季度实际 GDP:季调:折年数(预估)(十亿美元)	重要	23542.3		
2025-05-29	20:30	美国	第一季度 PCE 价格指数:季调(预估)(2017 年=100)	重要	124.48		
2025-05-29	20:30	美国	第一季度个人消费支出:季调:折年数(预估)(十亿美元)	重要	16273.19		
2025-05-29	20:30	美国	第一季度核心 PCE 价格指数:季调(预估)(2017 年=100)	重要	123.76		
2025-05-30	20:30	美国	4 月个人消费支出:季调(十亿美元)	重要	20653.31		
2025-05-30	20:30	美国	4 月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	重要	65437		

2025-05-30	20:30	美国	4 月核心 PCE 物价指数:同比 (%)	重要	2.65		
2025-05-30	20:30	美国	4 月 PCE 物价指数:同比 (%)	重要	2.29		
2025-05-30	20:30	美国	4 月核心 PCE 物价指数:环比 (%)	重要	0.03		
2025-05-31	09:30	中国	5 月官方制造业 PMI	重要	49		

数据来源: Wind 公开资料 兴证期货研究咨询部

三、总结

● 重磅财经事件一览

美国威胁对欧盟加征 50%关税

特朗普威胁自 6 月 1 日起对欧盟征收 50%的关税。

据央视新闻报道,当地时间 5 月 23 日周五,美国总统特朗普在社交媒体上表示,建议自 6 月 1 日起对欧盟征收 50%的关税。这一声明不仅打破了此前 90 天的“缓冲期”预期,也让原本艰难推进的美欧贸易谈判面临崩盘风险。

分析认为,特朗普政府将关税谈判视为向竞争对手施压、迫使其做出让步的手段,而欧盟则表现得像是在与盟友打交道,一直在遵循全球贸易的既定规则与美国谈判,这是谈判进展缓慢的主要原因。然而,如果拖到 6 月 1 日,50%的关税真的生效并持续下去,这对欧盟来说将是毁灭性的打击。

中国 5 月 PMI

周六(5 月 31 日),国家统计局公布中国 5 月官方制造业、非制造业和综合 PMI 数据。

上月公布的数据显示,中国 4 月官方制造业 PMI 回落至 49,非制造业 PMI 为 50.4。

国家统计局表示，制造业 PMI 落至荣枯线下方是受到制造业较快增长形成较高的基数、叠加外部环境急剧变化的影响。

尽管 4 月制造业 PMI 回落至荣枯线下方，但高技术制造业等相关行业继续保持扩张，以内销为主的制造业企业生产经营总体稳定，企业预期仍保持乐观主基调。

中信证券首席经济学家明明认为，在外部扰动加剧下，制造业新出口订单以及新订单指数面临持续下行的风险，政策端可通过提振内需的方式，稳民生、稳就业，改善企业经营环境，促进经济的持续发展。

美国 4 月 PCE 通胀料将温和上涨

周五（5 月 30 日），美国公布 4 月 PCE 物价指数。

上月公布的数据显示，3 月 PCE 物价指数同比 2.3%，为去年秋季以来的最低水平；3 月核心 PCE 物价指数同比 2.6%，持平预期，前值 2.8%；PCE 和核心 PCE 环比均为 0。

彭博经济学家预计中值显示，4 月 PCE 物价指数同比将小幅放缓 0.1 个百分点至 2.2%，环比增 0.1%，核心 PCE 物价指数同比同样放缓 0.1 个百分点至 2.5%，环比增 0.1%。

大多数经济学家认为，关税将在未来几个月推高物价，但他们对关税引发的通胀将持续多久意见不一。

随着贸易方面的积极进展，市场目前预期未来经济增长将有所改善。鉴于不确定性缓解，经济活动可能激增，通胀压力可能卷土重来，这将推高长期国债收益率。

有“新美联储通讯社”之称的知名财经记者 Nick Timiraos 在 X 平台上发帖称，虽然 12 个月的 PCE 指标为 2.3%，接近美联储 2% 的目标，但 6 个月和 3 个月的年化通胀率却在 3% 左右。

他预计，4 月 PCE 物价指数将录得温和增长，4 月份总体 PCE 通胀率环比增 0.14%，核心 PCE 通胀率环比增 0.2%。

美联储会议纪要、鲍威尔讲话

周一（5月26日），美联储主席鲍威尔在普林斯顿大学毕业典礼发表毕业致辞。

周四（5月29日），美联储公布5月货币政策会议纪要。

美联储5月7日的货币政策会议决定维持政策利率在4.25%~4.50%不变，为今年连续第三次“按兵不动”。在会后发布的声明中，美联储指出“经济前景的不确定性进一步增加”，并明确提及高失业和高通胀的风险都有所上升。

美联储主席鲍威尔延续了“不急于降息”的立场，在被问及3月预期两次降息时，现在不能做出预测，鲍威尔表示，要等到6月份。

本次公布的会议纪要记录了FOMC对货币政策的详细看法，为日后利率政策动向提供线索。

经济学家普遍认为，关税对4月物价数据的影响不大，但贸易政策的影响预计最早下个月就会更加明显。由于就业市场几乎没有出现明显压力的迹象，美联储官员乐于维持利率稳定，直到贸易政策变化反映在数据中，预计美联储会议纪要可能会继续强化这一观点。

欧央行行长拉加德发表讲话

周一（5月26日），欧洲央行行长拉加德发表讲话。

公开信息显示，欧央行将在6月5日公布最新利率决议，过去一年中，该行已经完成了七次降息，市场押注该行将在6月继续宽松步伐，以进一步提振经济增长。

周四，欧央行官员们开始进入6月决策前的静默期，因此，拉加德本次发言时的任何措辞或语气变化将成为重要信号。预计拉加德将重申央行利率路径以数据为指引，贸易和财政进展将决定2025年走势。

有机构分析指出，若贸易紧张缓解，市场信心可能增强，支撑股市并稳定收益率。

日本央行行长讲话，关注次日长债拍卖

周二（5月27日），日本央行行长植田和男在央行主办的“货币政策的新挑战”会议上致开幕词。

在 5 月的利率会议上，日央行连续第二次维持利率水平不变。植田和男当日表示，贸易政策带来的不确定性显著增加，当前实际利率明显偏低，如果经济前景实现，将继续加息，下次加息的时机将很大程度上取决于关税对经济的影响。

随着全球贸易局势有所缓和，市场期待植田和男能在本次讲话中就货币政策正常化路径发出更明确的鹰派信号。

除了关注货币政策路径的措辞，投资者还关注植田和男是否会对日本债市承压的近况有所表态。

近日，由于美国财政赤字担忧加剧，全球债券市场承压，日本长期债券收益率持续走高，40 年期国债收益率连日创新高，日本财务省周 20 年期国债拍卖录得灾难性结果，投标倍数仅为 2.5 倍，远低于上月的 2.96 倍，创下自 2012 年以来的最低水平。

日央行目前正尝试减少债券购买并实现货币政策正常化，但超长期收益率的飙升使这一进程面临严峻挑战。

不过，日本央行政策委员会委员野口旭此前曾出面回应，央行无需介入债券市场应对超长期收益率飙升，因其走势很难说异常，不必要的干预不恰当，应让市场自行波动。

有分析指出，短期内日本国债的拍卖值得关注。日本财务省将在 5 月 28 日、6 月 3 日、6 月 5 日分别进行 40 年、10 年、30 年期的国债拍卖，其中 6 月 3 日的 10 年期国债拍卖尤为重要。届时如果 10 年国债的拍卖依旧“疲软”，则有可能带来日本收益率曲线的进一步整体上升。

第 39 届 OPEC+部长级会议举办，恢复增产在即？

由石油输出国组织(OPEC)和其盟友组成的 OPEC+联盟将于周三（5 月 28 日）举行部长级会议，共同敲定最新的产量政策。

在上届会议上，OPEC+决定将原定去年 12 月底到期的日均 220 万桶的自愿减产措施延长 3 个月，至今年 3 月底，并将全面解除减产的时间推迟一年，至 2026 年底。

今年 4 月，OPEC+意外宣布开始增产，到 2026 年，日产量将逐步恢复到 220 万桶。据媒体报道，OPEC+正计划 7 月再次大幅增产 41.1 万桶/日，连续第三个月大幅增产。

华尔街见闻此前提及，OPEC+加速增产的决定意在对那些超配额生产的成员国施压，同时也为这些国家提供更大的机会进行补偿性减产，来弥补过去的“作弊”行为。

国际能源署曾警告称，即使 OPEC+不增加一桶石油，到 2025 年全球市场也将面临过剩。如果 OPEC+继续推进恢复生产的计划，全球石油供应过剩将进一步加剧，2025 年全球石油市场将面临每天超过 100 万桶的供应过剩局面。

英伟达财报：AI 霸主能否继续捍卫荣光？

周三（5 月 28 日），英伟达将于美股盘后公布 2026 财年 Q1 财报。

彭博经济学家预计中值显示，英伟达 Q1 营收预计为 432.74 亿美元，同比增长 66%，调整后净利润为 222.6 亿美元，调整后 EPS 为 0.886 美元，主要得益于 Blackwell 架构 GPU 量产及 H200 交付量提升。

上季度的财报显示，英伟达 Q4 营收为 393 亿美元再创历史新高，较去年同期增长 78%；净利润为 220.9 亿美元，同比增长 80%，Blackwell 产品营收超预期达到 110 亿美元。

作为营收主要支柱，数据中心营收增速仍将是市场的关注焦点。此外，投资者还将密切关注英伟达对贸易局势的判断及其前瞻性指引，以进一步了解人工智能的增长前景。

IDC 的数据显示，全球云计算资本开支增速放缓至 18%，但 AI 算力投资占比提升至 35%，驱动英伟达 GPU 需求升高。

高盛分析指出，TOP10 云厂商 2025 年 AI 资本开支达 1420 亿美元，其中 65%流向 GPU 采购，但头部化趋势可能导致英伟达议价权边际弱化。此外，AMD MI300X 推理性能较 H100 提升 30%，或分流 20%推理市场份额。

在最近举办的 COMPUTEX 2025 上，黄仁勋发布了多项技术进展，其中 NVLink Fusion 技术允许数据中心将英伟达 GPU 与第三方 CPU 或定制化 AI 加速器混合使用。

美银认为，这一发布是“最具战略意义”的动作，标志英伟达正式打破硬件生态壁垒，向更广阔的市场发起冲击。

美团、拼多多、小米陆续公布财报

尽管关税政策干扰市场，但高盛分析指出，中国头部互联网企业大部分收入和利润来自国内市场，且海外扩张业务分散，遍及美国、欧洲、中东等地区，除拼多多旗下 Temu 业务外，中国互联网巨头在美国的业务敞口普遍较小，受地缘风险冲击较小。

市场普遍预计，拼多多、美团、小米最新财季营收均实现两位数同比增长，但拼多多 Q1 利润预计同比略有下滑。

周一（5 月 26 日），美团公布 2026 财年 Q1 财报。

具体看，机构预计，美团 Q1 将实现营业收入 865.19 亿元，同比增长 18.07%，预期每股收益 1.458 元。

其中，针对美团核心的本地商业板块，重点关注三大业务：外卖业务、到店酒旅和闪购服务。

尤其是在新进入者京东凭借高调进入外卖市场、淘宝饿了么联合推出即时购物补贴计划的情况下，投资者关注美团维持领先地位的相应策略，以及这些对未来外卖订单增长和用户体验的长期影响，核心本地商业利润和集团利润指引可能是重要线索。

周二（5 月 27 日），拼多多公布 2025 财年 Q1 财报。

机构预计，拼多多 Q1 将实现营业收入 1033.68 亿元，同比增长 19.07%，预期每股收益 17.107 元，同比下滑 9.77%。

本季财报的核心看点仍然是 GMV（商品交易总额）增长情况，以及用户活跃度数据。

花旗分析指出，根据最近对约 2500 名中国消费者所进行的线上消费调查显示，大部分受访者表明自身财务状况较佳，预期会于未来 12 个月增加消费开支，当中有 63% 受访者每星期购物数次，约 49% 每月购物次数介乎 6 至 10 次。

近期，有报道称 Temu 自 4 月起大幅削减美国在线广告支出，投资者关注这是否会从第二季度开始对 Temu 的亏损产生积极影响。此外，Temu 如何应对小额商品关税政策的变化，以及其差异化竞争优势和未来收入前景如何也是关注焦点。

周二（5月27日），小米集团公布2025财年Q1财报。

机构普遍预测，小米Q1将同比增长41.6%至1069.2亿元，经调整净利润同比增长16.1%至75.37亿元，集团毛利率则环比下滑1个百分点至21.3%。

综合部分券商及投行的预测，受国补和手机市场消费复苏驱动，小米Q1营收有望连续两个季度突破千亿大关，同比增速或再次超过40%。

一季度，小米汽车交付新车69000辆，在该季度新势力交付榜排名第四，其中SU7车型合计交付新车75869辆，环比增长9%。

5月22日，小米在其15周年战略新品发布会上正式推出小米YU7车型，预计将于7月正式上市。华兴证券预计，小米集团在今年下半年将迎来真正考验，小米YU7发布以及6月举办的投资者日将成为重要催化剂。

● 其他重要数据、会议及事件

周四（5月29日），美国公布一季度GDP年化季环比修正值。

上月公布的数据显示，美国一季度GDP环比按年率计算为-0.3%，预期为-0.2%，前值为2.4%。为2022年第一季度以来的第一个负增长季度。

美国商务部表示，GDP数据反映了企业为了应对特朗普预期中的关税，在前期大规模进口商品的结果，并且上季度政府支出下降也对GDP构成压力，这主要归因于国防开支的削减。

关注此次公布的修正值的变动方向和幅度，以观察关税对经济带来的实际影响。

周二（5月27日），美国公布4月耐用品订单增速。

上月公布的数据显示，美国3月耐用品订单环比初值9.2%，为2024年7月以来最大增幅，大幅超过预期的2%，前值从1%下修至0.9%。

其中，资本货物订单停滞，表明在特朗普政府关税和税收政策的不确定性下，企业变得更加谨慎。

彭博经济学家普遍预计，4月耐用品环比初值将从9.2%锐减至-8.2%，核心的资本货物订单(扣除飞机非国防资本耐用品)环比增速——企业设备投资的重要指标——将由上月0.1%小幅上涨至0.2%。

周五（5月40日），印度公布一季度GDP同比增速。

彭博经济学家预计中值显示，预计印度一季度GDP同比增长6.8%，较上季度加速0.6个百分点。

许多经济学家认为，印度需要保持8%左右的GDP增速，才能实现莫迪提出的到2047年（即印度独立100周年）成为发达国家的目标。

然而，印度政府周五仅将截至3月份的整个财政年度的增长预期上调了0.1个百分点，至6.5%。

欧元区三大经济体公布5月CPI数据。

周二（5月27日），法国公布5月CPI增速初值，预计CPI同比涨幅为0.9%，较上月的0.8%有所增长。

周五（5月30日），德国、意大利、预计意大利CPI同比增速将持平上月的1.9%，德国则由上月的2.2%小幅放缓至2%。

如果通胀数据达到预期值，那么这将是德、法、意三国通胀率八个月来首次同时降至欧央行2%的通胀目标的下方。

智元机器人与OpenDriveLab联合主办的机器人赛事比赛将于周一（5月26日）正式开启。

据介绍，本次赛事基于智元的技术矩阵及 OpenDriveLab 的经验优势，通过开放核心基础设施与创新资源，号召全球开发者突破具身智能的边界，以参与赛事为契机，共同探索人工智能与机器人技术的无限可能。

围绕考验机器人在复杂环境下的精细操作能力、聚焦具身场景下世界模型的生成能力两大赛道，现金奖池达6万美元，冠军单项奖金 1 万美元。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。