

2025年二季度宏观经济展望

侯亚辉
交易咨询总监

中辉期货研究院

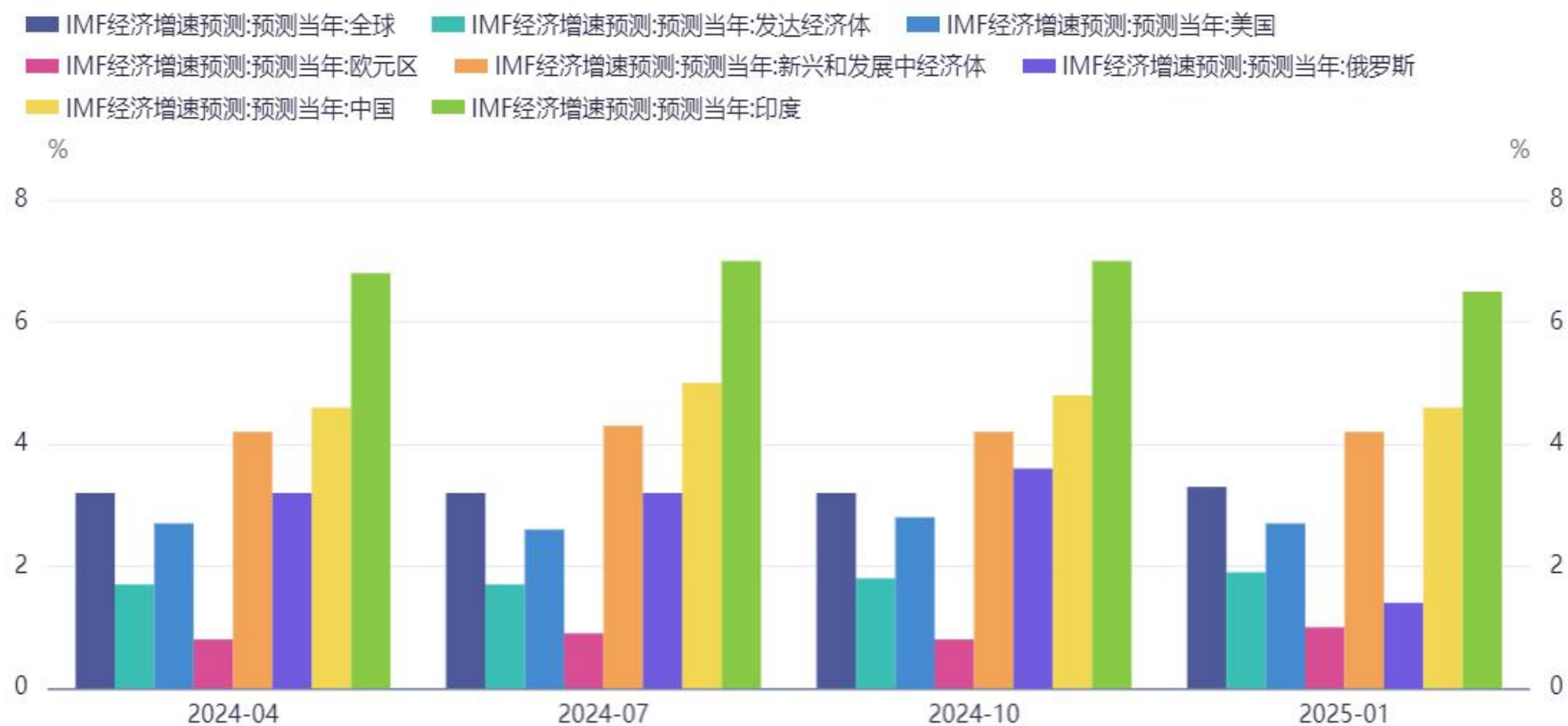
时间：2025.03.21

01

海外经济形势

2025年全球经济预期分化

- ◆ 国际货币基金组织（IMF）在最新《世界经济展望报告》中，2025年一季度全球经济增长保持稳定，但增速低于历史平均水平。不同经济体分化明显，而且美国不确定性上升带来的风险仍然非常突出。
- ◆ 1月份，IMF上调中国2025年经济预期增速0.1个百分点至4.6%，中国去年9月以来一揽子增量政策的积极效果，并强调了多边合作对全球经济的重要意义。



数据来源：Bloomberg、中辉研究院

美联储的降息预期



- ◆ 美联储1月会议纪要显示，同意将联邦基金利率目标区间维持在4.25%至4.5%之间。委员会认为经济活动继续以稳健的速度扩张。目前通胀率仍然略高，经济前景不确定，实现就业和通胀目标的风险大致平衡。
- ◆ 目前，市场中性预期2025年内大约降息接近2次，并最晚于7月进行降息。美国2月服务业PMI超预期走弱，以及消费信心放缓，显示经济出现了一定程度的见顶迹象。降息预期方面，市场降息预期有所增加。

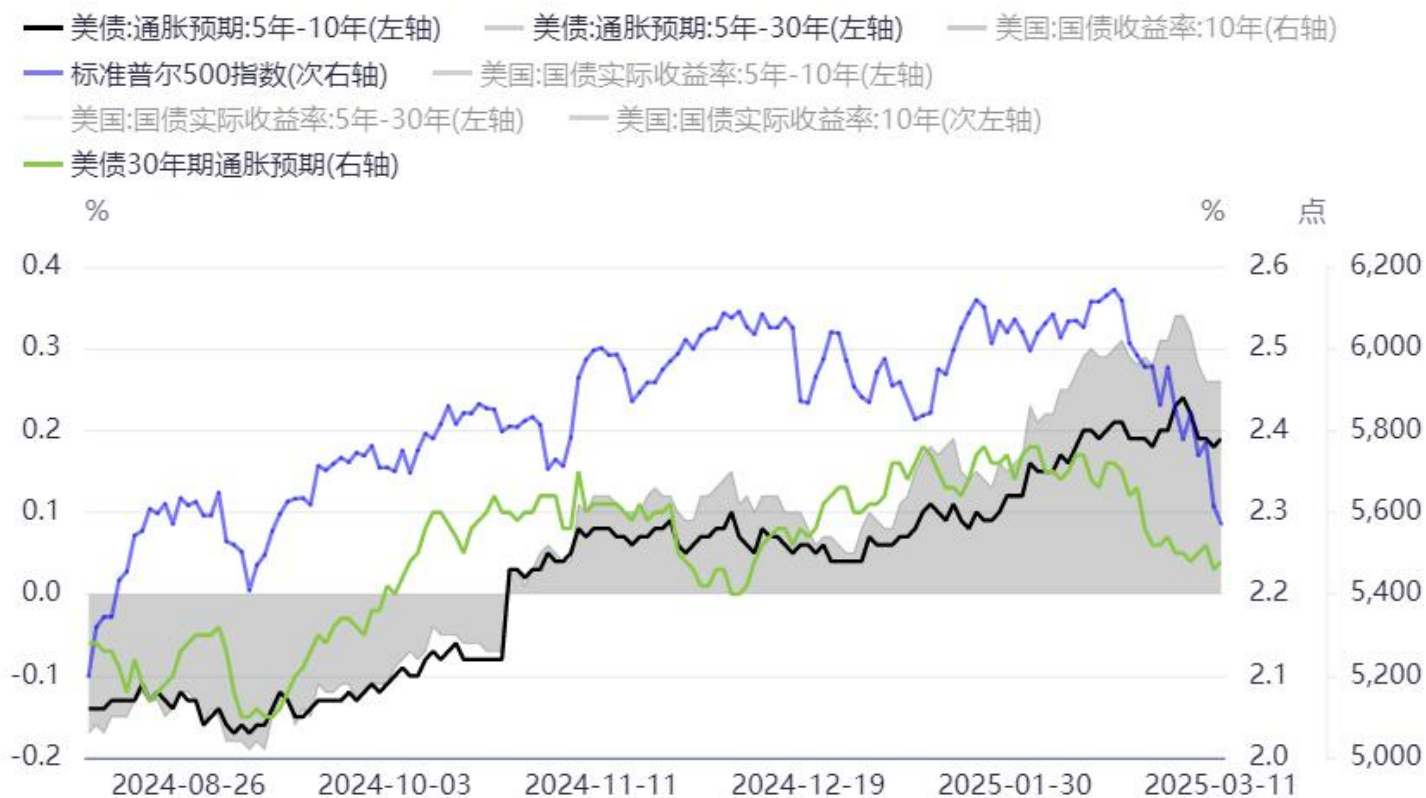
会议时间	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2025-03-19									3.00%	97.00%	
2025-05-07								1.00%	35.60%	63.40%	
2025-06-18							0.70%	25.50%	55.30%	18.50%	
2025-07-30						0.30%	12.00%	39.10%	38.50%	10.10%	
2025-09-17					0.20%	7.90%	29.60%	38.70%	20.10%	3.50%	
2025-10-29				0.10%	2.70%	14.90%	32.50%	32.70%	14.80%	2.40%	
2025-12-10				1.10%	7.70%	22.10%	32.60%	25.40%	9.70%	1.40%	
2026-01-28			0.20%	1.90%	9.30%	23.20%	31.80%	23.60%	8.80%	1.30%	
2026-03-18			0.50%	3.30%	11.90%	24.80%	30.30%	20.90%	7.40%	1.00%	
2026-04-29		0.10%	0.70%	3.90%	12.80%	25.20%	29.50%	19.90%	7.00%	1.00%	
2026-06-17		0.10%	0.90%	4.60%	13.80%	25.60%	28.80%	18.90%	6.40%	0.90%	
2026-07-29		0.30%	1.60%	6.30%	15.90%	26.10%	27.00%	16.60%	5.50%	0.70%	
2026-09-16		0.20%	1.20%	5.00%	13.20%	23.20%	26.70%	19.50%	8.60%	2.10%	0.20%
2026-10-28		0.20%	1.10%	4.60%	12.50%	22.40%	26.40%	20.20%	9.60%	2.60%	0.40%
2026-12-09	0.20%	1.20%	4.70%	12.60%	22.40%	26.30%	20.00%	9.50%	2.60%	0.40%	

数据来源：I finD、中辉研究院

重要声明：本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议

美国通胀与美股美债

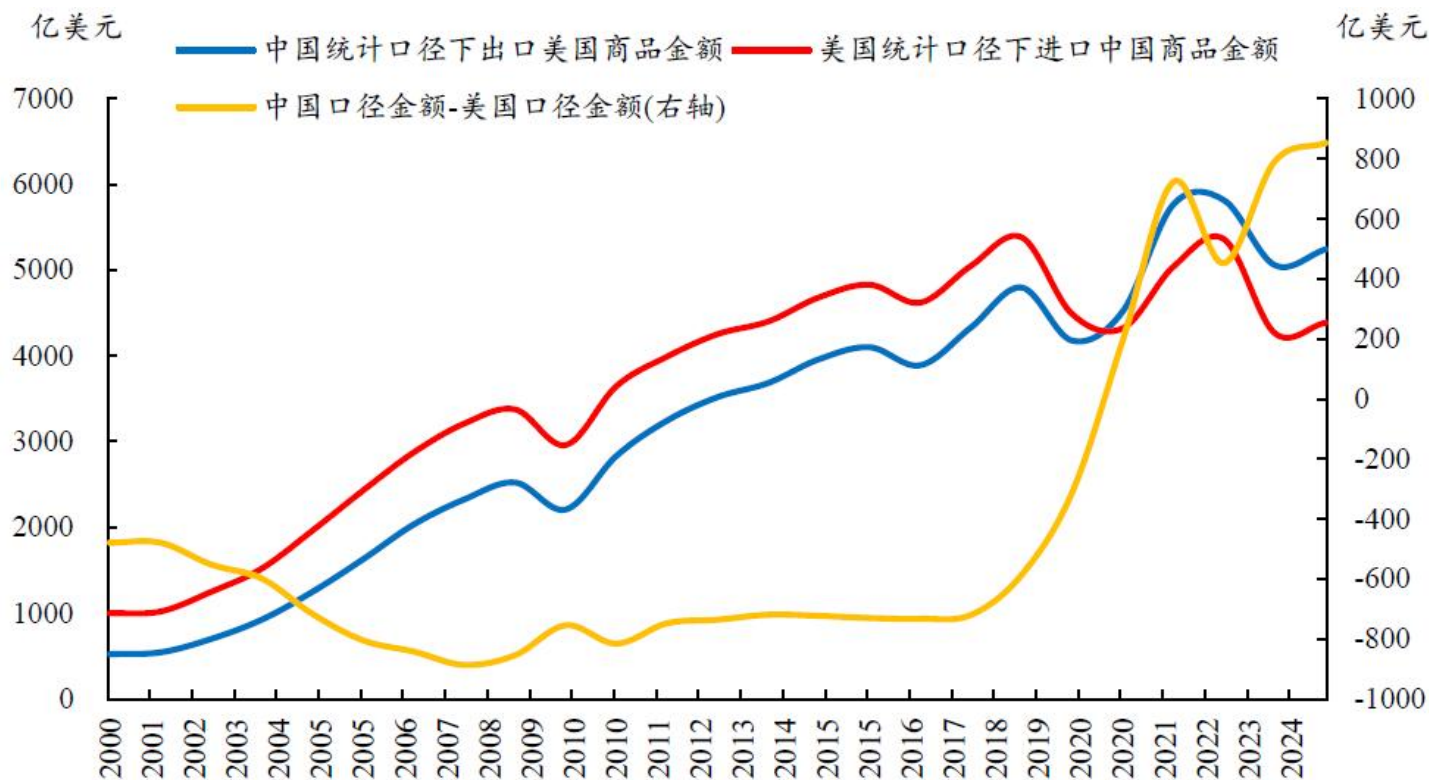
- ◆ 2025年初，美国通胀整体先升后降。美国1月通胀出现了超预期回升，2月CPI同比增速回落至2.8%，核心CPI同比降至3.1%，为2021年5月以来最低值。从分项来看，能源和核心服务回落，而核心商品持平，食品略有回升。
- ◆ 美国2月制造业PMI初值51.6，前值51.2；服务业PMI初值49.7，前值52.9；综合PMI初值52.4，前值55.4；美国1月服务业PMI超预期回落，但制造业PMI意外扩张，美国整体经济景气有所下降。



数据来源: IifinD、中辉研究院

特朗普的“关税”政策

- ◆ 2025年特朗普新任期前，美国对华实际税率或在10.9%左右。2018年之前，美国对华税率维持在2.7%左右，2021年税率进入相对稳定状态后对华应税税率上升至16%左右，但实际税率约在10%-12%，上一轮关税上升周期中美国对华名义税率提高了13.3%，实际税率提高了8.2%。
- ◆ 若按实际税率提升幅度算，由于计算精度、豁免产品、改变货物归类与低货值简易通关商品等因素，实际税率会明显低于应税税率。我们预计美国进口关税平均每年影响中国总出口0.5个百分点。

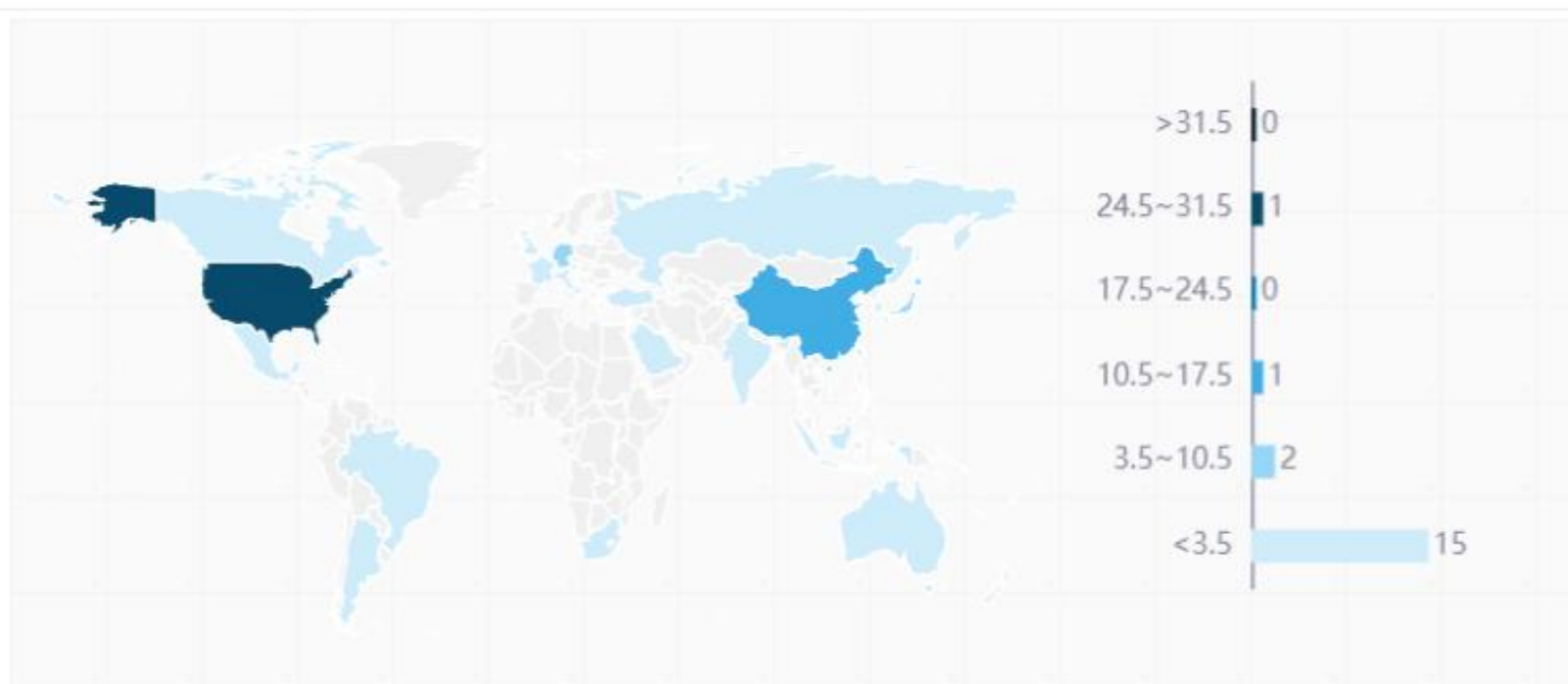


数据来源：IifinD、中辉研究院

特朗普带来的不确定性

- ◆ 2025年是特朗普新任期，“特朗普2.0”政策主要包括：对外加征关税、对内减税、驱逐移民、放松监管、加强能源生产等。如果特朗普推出“对内减税政策+对外加增10%-20%关税（被征税国家对等反制）+驱逐300万非法移民+能源政策”，2025、2026年美国GDP增速将分别降低0.9%、降低1.0%，同期通胀分别提高2.5%、3.3%。
- ◆ 全球视角来看，随着各国关税税率普遍提高、贸易政策不确定性、海外国家限制移民等政策，将使2025年全球GDP相对于基线下降约0.8%，通胀下降0.1个百分点，全球经济面临一定考验。

GDP占全球比重(%)



数据来源：IifinD、中辉研究院

02

国内经济预期

我国各项经济政策积极展开

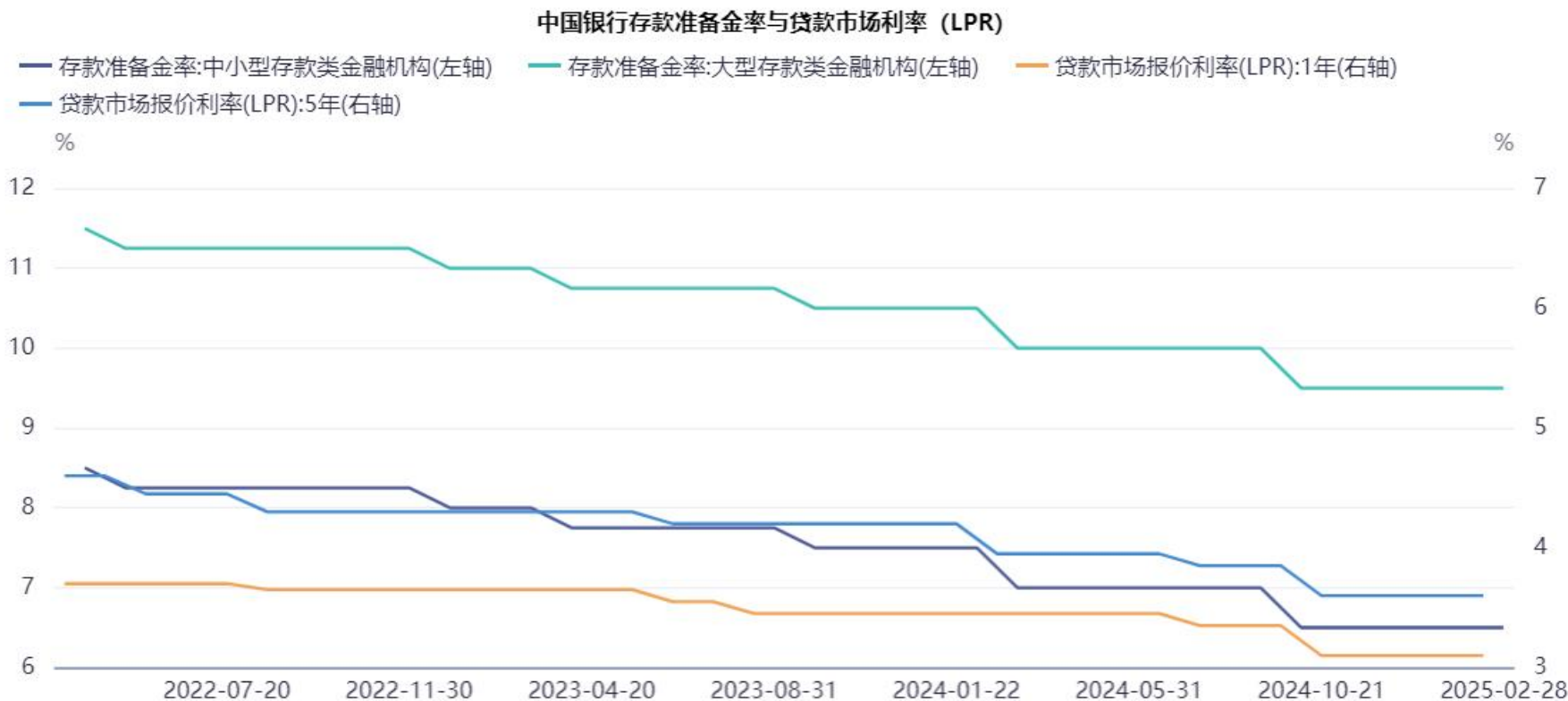
- ◆ 2025年，我国财政政策将更加积极，广义财政扩张规模较2024年增加约2.3-2.7万亿元，对应广义赤字率提高1.4-1.5个百分点，赤字率有望设定在4%附近，专项债额度在4.5万亿元左右，特别国债规模提高至1.7-1.9万亿元左右。
- ◆ 财政支出结构优化：财政支出结构将从更加注重投资向更加注重民生转变，支持消费和消化房地产库存，以及基建和制造业投资。预计广义财政支出增速有望回升至6%附近，略高于名义GDP增速。



数据来源：I finD、中辉研究院

我国货币政策重回“适度宽松”

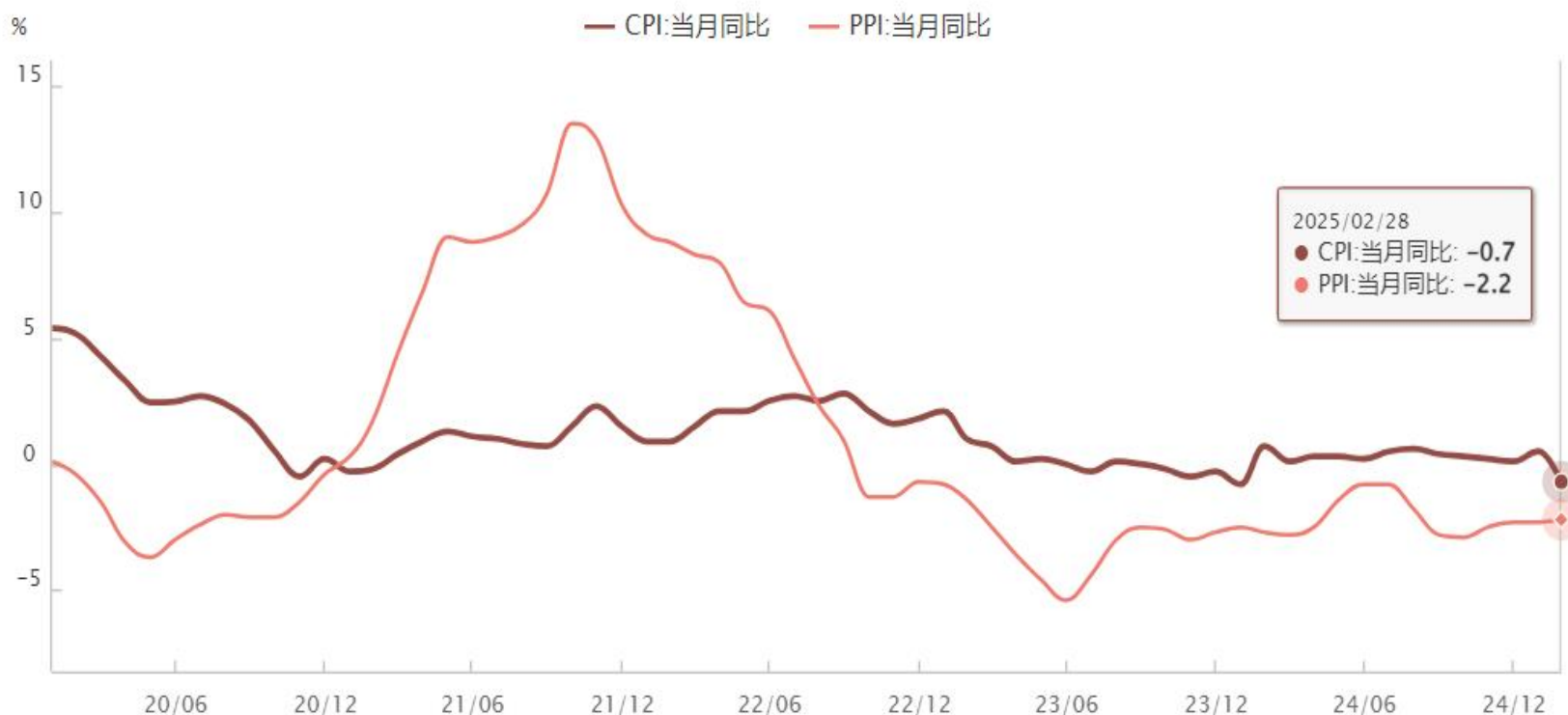
- ◆ 2024年，我国政策利率累计降低了0.3个百分点，引导1年期贷款市场报价利率下降0.35个百分点，5年期以上贷款市场报价利率下降0.6个百分点，带动贷款利率更大幅度下降。
- ◆ 2025年，我国货币政策时隔十四年重回“适度宽松”基调。预计2025年政策利率下调30-50BP的概率偏大；预计降准幅度或仍在100BP左右，社融约增长8-9%；预计2025年人民币汇率有所走贬，双向波动幅度加大的概率偏大。



数据来源: IFinD、中辉研究院

我国经济环比呈现复苏态势

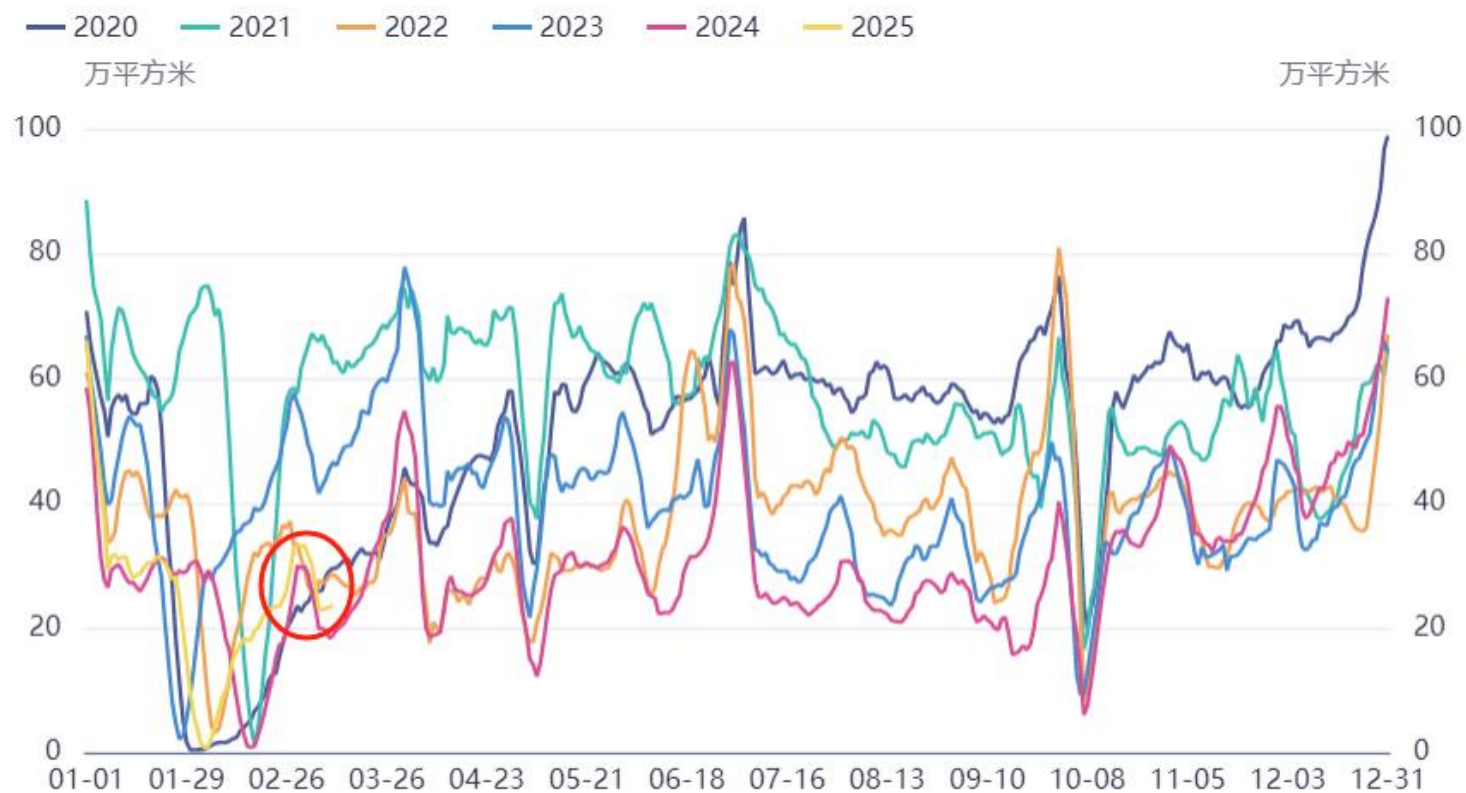
- ◆ 2025年2月，中国制造业PMI、非制造业PMI和综合PMI分别为50.2%、50.4%和51.1%，分别比上月上升1.1、0.2 和1个百分点，我国经济总体产出维持扩张，企业生产经营活动保持恢复发展态势。制造业PMI有所回升，商品需求逐步回升。
- ◆ 分项来看，目前国内经济增长三驾马车中，基建、制造业增长较快，房地产投资逐步修复；外贸出口短期超预期回升；消费延续复苏，是拉动经济增长的主要动力。其中消费品以旧换新政策持续加力显效，家用电器和音像器材类、家具类、汽车类、建筑及装潢材料类商品零售额分别增长39.3%、8.8%、0.5%、0.8%，继续大幅回升。



数据来源：I finD、中辉研究院

- ◆ 2025年房地产政策以“稳”为基础，通过短期调控与长期结构性改革结合，旨在实现地产市场平稳过渡和行业高质量发展。
- ◆ 预计2025年全国商品房销售面积下降约6%，若各项政策加快落实进展，新房销售有望止跌回稳，但供给缩量仍制约新房销售恢复；受限于房企投资能力及投资意愿偏弱，预计明年投资开工将继续回落，开工降幅超10%。房地产市场略有企稳。

30大城市商品房成交面积季节性图



数据来源：I finD、中辉研究院

03

大宗商品配置

贵金属续刷新高，碳酸锂低位徘徊

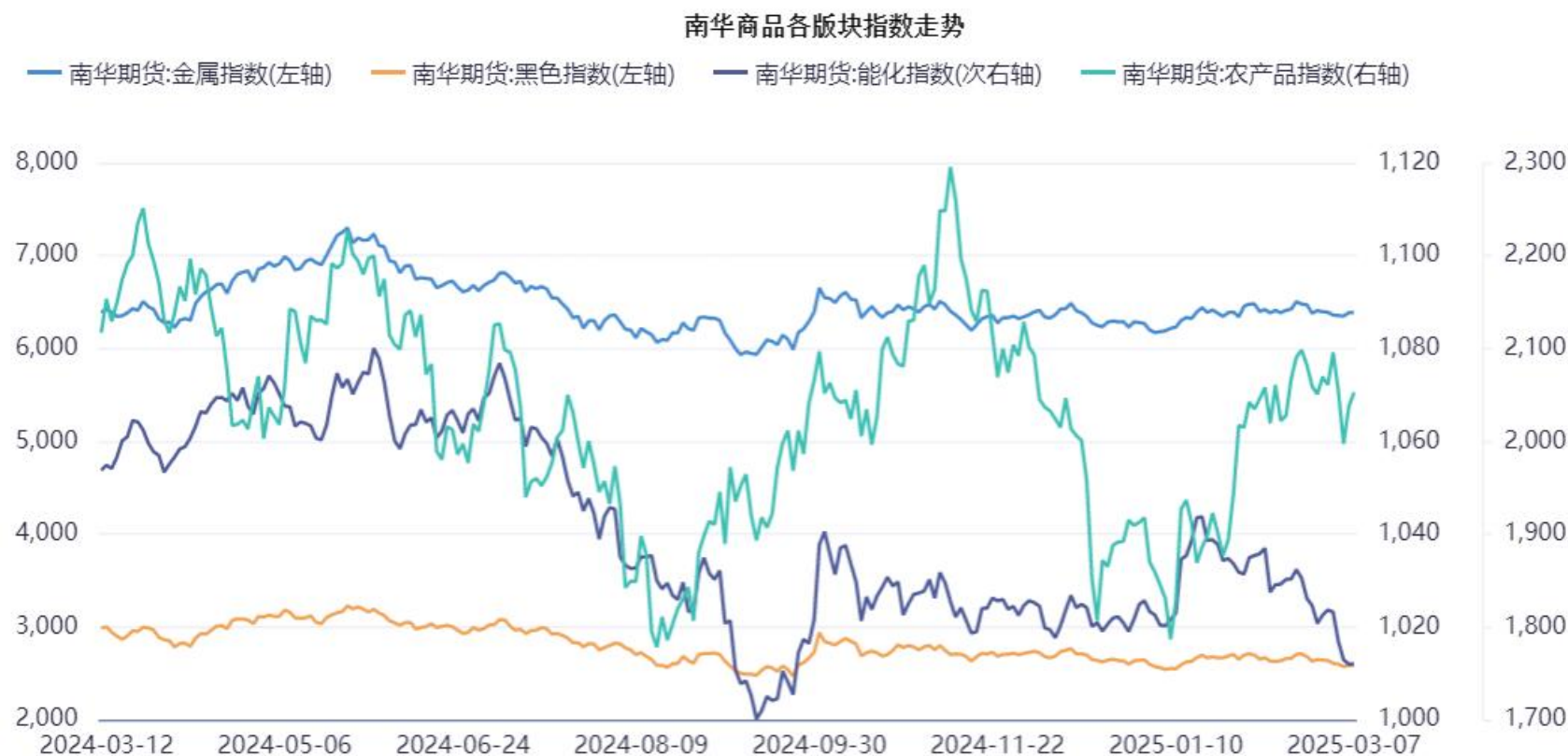
- ◆ 2025年初，黄金、白银价格延续高位运行，主要受益于全球不确定性、通胀预期以及央行购金等，贵金属保持强势地位。
- ◆ 2025年初，碳酸锂价格小幅下跌2.3%，呈现出反弹回落的走势。目前碳酸锂供需格局依然较为疲弱，一季度供应增长较快而需求增速相对缓慢，新能源汽车需求旺季尚未真正体现出来。



数据来源：IifinD、中辉研究院

下游需求分化，工业品存差异

- ◆ 2025年初，工业品下游终端领域表现分化，有色金属板块价格表现比较好，主要得益于下游制造业增长及新能源行业需求；黑色建材板块表现相对疲弱，终端房地产消费拖累作用依然明显；
- ◆ 2025年初，能源化工板块先涨后跌，原油价格转弱后，化工品纷纷走弱；农产品板块波动加剧，更多是受到全球贸易及关税政策的扰动加剧，消息层面对市场价格作用明显。



数据来源：I finD、中辉研究院

本报告由中辉期货研究院编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。

本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉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。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！



中辉期货有限公司

公司总部地址：中国（上海）自由贸易试验区新
金桥路27号10号楼5层A区

全国统一客服热线：400-006-6688

网址：<https://www.zhqh.com.cn>