

财富视点月刊

2025年6月

总行零售业务部财富管理中心

01. 宏观经济概览

● 中国5月主要宏观数据

宏观指标		数值	变动维度	数值变化	前值（上月）
CPI		99.9	环比	-0.2%	99.9
PPI (全部工业品)		96.7	当月同比	-3.30%	97.3
官方PMI（制造业）		49.5%	环比	+0.5%	49.0%
新增社融 规模增量		+2.29万亿	同比	+0.22万亿	+1.16万亿
新增 人民币贷款		+0.62万亿	同比	-0.33万亿	+0.28万亿
货币供应量	狭义货币 (M1) 【新口径】	108.91万亿	同比	+2.30%	109.1万亿
	广义货币 (M2)	325.78万亿	同比	+7.90%	325.17万亿

宏观数据解读

- ◆**[CPI/PPI] CPI、PPI同步走弱，关注政策动向。**国家统计局数据显示，5月国内CPI环比下跌0.2%，同比下降0.1%。其中，受季节因素影响，鲜菜价格下降8.3%，影响CPI下降约0.17个百分点，非食品价格整体持平。今年1-5月，平均全国居民消费价格比上年同期下降0.1%。PPI方面，5月PPI环比下降0.4%，同比下降3.3%。分项来看，5月生产资料价格下降4.0%，其中，采掘工业价格下降11.9%，原材料工业价格下降5.4%，加工工业价格下降2.8%。5月初关税缓和以后制造业景气度有所回升，但由于关税水平仍较3月有所上升，外需受到了一定的影响，部分行业需求仍然相对偏弱，原油、煤炭等能源价格的下跌继续传导至中下游产业。后续来看，工业品价格压力或大于消费品，PPI同比仍然面临一定压力，CPI同比或维持低位震荡。
- ◆**[PMI]制造业PMI边际回暖，内需仍需政策支持：**制造业PMI数据在枯荣线下边际回暖。国家统计局公布数据显示，5月份，中国制造业采购经理指数(PMI)为49.5%，比上月上升0.5个百分点。从分项来看，出厂价格、产成品库存、主要原材料购进价格、供应商配送时间分项指数下降。其中，由于内需依然需要政策面提振，5月新订单增长相较新出口订单增长仍有所不足，5月制造业新出口订单上行2.8个百分点至47.5%，但5月制造业新订单仅上涨0.6个百分点，主要原因可能是在关税缓冲期内的“抢出口”，致使新出口订单上行相对较为强劲。不过新出口订单仍处于枯荣线下方，且低于第一季度的平均值（48.0%）。
- ◆**[货币供应量] M1明显提速，M2保持平稳：**由于去年同期规范手工补息造成对公活期存款低基数，同时财政补贴刺激消费下企业流动性也有改善，推动5月M1增速较上月提升0.8pct至2.3%；零售存款新增4700亿，同比小幅多增500亿，非银存款新增约1.2万亿、同比多增300亿，支撑M2增速稳定约7.9%。机构表示，央行后续新型政策性金融工具的下达或将发挥稳定经济效果，特别是考虑到其可用于补充项目资本金，有利于保持社融、M2增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。

02. 主要市场表现及机构观点

大类资产	市场	5月涨跌幅	大类资产	国内债券	5月涨跌幅
股市	上证指数	2.09%	债市	CFFEX10年期国债期货	-0.50%
	深证指数	1.42%		CFFEX30年期国债期货	-1.56%
	创业板指	2.32%		美国国债	
	恒生指数	5.29%		UST10YR	5.92%
	恒生科技	1.63%		UST5YR	6.36%
	道琼斯指数	3.94%	大宗	COMEX 黄金	-0.18%
	标普500指数	6.15%		ICE 布油	+2.54%
	纳斯达克指数	9.56%		美元兑人民币 (USDCNY)	-0.93%

A股：5月，市场总体呈现“上旬冲高、月中回落、全月微涨”的运行特征。上旬，中美联合声明宣布，自5月14日起美国对中国商品新增的145%关税降至30%（其中20%暂缓执行），这一关税博弈缓和信号驱动A股市场上旬快速回暖，市场情绪显著提振，红利资产延续稳健表现。中下旬，5月制造业PMI和4月工业企业利润数据发布，总体上维持平稳向好态势。美国关税则出现反复，市场重回区间震荡走势。截至5月底，上证指数涨2.1%，深证成指涨1.42%，创业板指涨2.3%，科创50跌1.15%。

港股：港股5月整体表现积极，主要指数显著上涨，市场交投活跃度维持高位。其中，恒生指数全月上涨5.29%，成交量达3,441.31亿股，成交额为4.21万亿元；恒生科技指数上涨1.63%，科技板块温和回升。资金流向上，南向资金净流入456亿港元，前五个月累计净流入达6510亿港元，占2024年全年规模的81%。港股亮眼表现的驱动因素，包括中美经贸关系缓和带来的关税调整共识，降低了出口不确定性；国内宏观政策协同发力，如人民银行降准降息及财政支持制造业转型；资本市场改革深化推动流动性改善，叠加港股估值处于历史中等偏低水平，吸引中长期资金布局。

美股：5月，美股在政策博弈与经济数据交织中走出“深V”反弹行情，三大指数全线收涨。上旬，美英达成初步贸易协议，美联储连续第三次维持基准利率4.25%-4.50%不变，符合市场预期。同时，特朗普政府部分撤回关税、扩大市场准入，10%“对等关税”保留，美股重启涨势。中旬，美国4月ISM非制造业PMI51.6超预期，初请失业金人数22.8万，劳动力市场坚韧，市场乐观预期年内美联储或降息3次，进一步提振市场。下旬，特朗普威胁6月1日起对苹果征25%关税、对欧盟征50%关税，美股受债务风险与关税升级冲击全线收跌，月末市场情绪缓和迎来快速反弹。截至5月收盘，美股道琼斯指数上涨3.94%，标普500指数上涨6.15%，纳斯达克指数上涨9.56%。

债市：5月多空交替，债市行情变化迅速。上旬，央行等三部门联合发布会宣布降准50bp落地，同时政策利率降息10BP，预计带动LPR同步下行10BP。随后两日，短端利率快速下行近5bp，长端降幅仅2bp。5月12日中美日内瓦经贸会谈取得重要进展，关税税率大幅下降，10年、30年国债收益率回到1.70%、1.90%附近。中旬，4月经济数据陆续公布，出口、消费等数据亮眼，但新增贷款不及预期，地产数据走弱。尽管基本面变化理论上利好债市，但投资者观望情绪浓厚，债市进入窄幅震荡。月末关税问题再起波澜，股涨债跌。截至月末，3年国债活跃券250005收于1.4775%，10年国债活跃券250004收于1.675%。

黄金：5月份，伦敦现货黄金整体呈现宽幅震荡格局。黄金价格的波动主要受三重因素影响：一是贸易政策的反复。特朗普政府的关税行动及司法干预引发市场对全球经济不确定性的担忧，而中美、美英关税缓和及美欧谈判进展则抑制了避险需求。二是地缘风险的脉冲式冲击。俄乌冲突、中东局势及印巴军事摩擦等地缘事件阶段性刺激避险买盘，但随着局势缓和，对金价的支撑也随之减弱。三是货币政策与经济数据的角力。疲软的通胀、零售消费走弱及失业数据波动强化了降息预期，支撑金价；然而，美联储的鹰派观望立场、美国制造业和非农就业数据超预期以及美元走强则对金价形成压制。截至5月底，COMEX黄金期货单月下跌0.18%，收报3313.10美元/盎司。

大宗：5月上旬到中旬，油价震荡偏强运行。随着中美双方在瑞士日内瓦举行中美经贸高层会谈，双方在经贸领域达成一系列重要共识。关税问题大幅降低之后，全球经济下滑的风险降低，原油价格偏强运行。5月下旬，市场担心OPEC7月份可能继续大幅增产，叠加美国对欧盟加征关税，油价震荡回调。由于人民币升值，国内原油价格稍微弱于国际油价走势。截至5月30日，WTI主力合约收盘价为60.79美元/桶；Brent主力合约收盘价为62.61美元/桶。

03. 配置建议参考

外部扰动因素持续改善，国内市场平稳向好。随着中美关税博弈影响渐弱，国内政策持续发力，市场交投活跃，情绪平稳乐观。建议根据自身风险偏好，做好多元化配置。权益方面建议重点关注：1、科技自主创新：AI算力、人工智能；2、中美博弈资源：稀土、有色；3、红利防御资产：银行/公用事业；固收方面，积极配置中长期纯债打底理财产品、定期等，少量搭配固收+基金；保障方面，可搭配增额终身寿险或趸交两全险等产品，锁定当前收益水平，实现财富的保值增值。

* 风险提示： 本视点仅供参考不作为投资依据，入市有风险投资需谨慎。