

财富视点月刊

日期：2025年5月

出品：总行零售业务部财富管理中心

01. 宏观经济概览

中国4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	同比	-0.10%	99.9
PPI (全部工业品)		97.3	同比	-2.50%	97.5
官方PMI（制造业）		49.0	环比	-1.50	50.5
新增社融规模增量		+1.16万亿	同比	+1.22万亿元	+5.89万亿
新增人民币贷款		+0.28万亿	同比	-0.45万亿	+3.64万亿
货币供应量	狭义货币（M1） 【新口径】	109.1万亿	同比	+1.50%	113.49万亿
	广义货币（M2）	325.17万亿	同比	+8.00%	326.06万亿

宏观数据解读

◆**[CPI/PPI]CPI环比转正同比仍弱，PPI继续承压下行。** 4月CPI同比增长-0.1%，与3月持平，环比由-0.4%转为0.1%，核心CPI同比稳定在0.5%。从细项来看，受牛肉进口减少及休渔期等因素影响，食品价格环比上涨0.2%，显著高于季节性水平1.4个百分点。不过，鲜菜和猪肉价格环比降幅收窄，显示食品供需矛盾局部缓解。PPI同比降幅扩大至-2.7%，环比下降0.4%。从影响因素来看，4月石油和天然气开采业价格同比下降14.2%，煤炭开采和洗选业价格环比下降4.3%。国际原油、有色金属价格受全球需求预期转弱及美国关税政策冲击，导致国内相关行业价格持续承压。国家统计局表示，虽然国际输入性因素对部分行业价格产生一定下拉影响，但我国经济基础稳、韧性强，各项宏观政策协同发力，高质量发展扎实推进，部分领域价格呈现积极变化。

◆**[社融]政府债拉动社融回升，信贷需求仍然偏弱：** 4月新增社会融资规模1.16万亿元，同比多增1.22万亿元，社融存量同比增+8.7%，较上月末上升0.3pct；新增人民币贷款2800亿元，同比少增4500亿元。从细项来看，4月政府债券净融资超9700亿，同比多近1.07万亿，成为本月社融数据的主要拉动项。值得注意的是，4月社融口径下的人民币贷款项仅新增884亿元，同比少增2465亿元，主要受地方化债、一季度银行靠前投放、贸易摩擦等因素影响。同样受到影响的是4月新增人民币贷款2800亿元，同比少增4500亿元。主要是企业端融资需求走弱，对信贷支撑作用下降，居民贷款需求仍有待提振。

◆**[货币供应量]M1与M2环比增速不一，剪刀差继续扩大：** M1同比增长1.5%，但受关税因素影响，环比增速下降0.1pct；因去年低基数因素，本月M2同比跳增+8.0%，活跃的资本市场也推动该指标环比增速上升1pct。4月M2-M1剪刀差为6.5个百分点，较3月的5.4个百分点扩大了1.1个百分点。机构表示，下阶段政策组合拳发力与外部冲击缓释有望形成共振，微观主体预期或趋于稳定。5月7日央行宣布降准降息等十项举措，并强化对资本市场、楼市、民营经济支持力度。另外，中美贸易摩擦阶段性缓和将进一步改善微观主体预期，并带动企业信贷需求稳定释放。

02. 主要市场表现及机构观点

大类资产	市场	4月涨跌幅（%）	大类资产	国内债券	4月涨跌幅（%）
股市	上证指数	-1.70%	债市	10Y 国债	-18.70BP
	深证指数	-5.75%		30Y 国债	-20.75BP
	创业板指	-7.40%		美国国债	
	恒生指数	-4.33%		UST10YR	-0.30%
	恒生科技	-5.70%		UST5YR	-1.99%
	道琼斯指数	-3.17%	大宗	COMEX 黄金	+4.73%
	标普500指数	-0.76%		ICE 布油	-18.36%
	纳斯达克指数	+0.85%		美元兑人民币 (USDCNY)	+0.16%

A股：4月，关税冲击引发全球波动，A股三大指数齐跌，创业板重挫。上旬，特朗普政府“对等关税”超预期落地，海外中资股及节后A股（三大指数单日跌超7%）重挫。随着汇金入场及政策对冲预期升温，市场开启超跌反弹。中旬，中美关税扰动压制风险偏好，市场缩量震荡。投资者等待政治局会议定调及科技产业催化，中期主线仍待清晰信号。下旬，政治局会议“底线思维”托底风险偏好，关税扰动进入阶段尾声，市场缩量回升进入短暂空窗期。资金观望情绪升温。截至4月底，上证指数跌1.70%，深证成指跌5.75%，创业板指跌7.40%，科创50跌5.20%。

港股：4月，港股市场整体表现疲软，主要指数均录得下跌。然而，南向资金的持续流入为市场提供了资金支撑，显示出投资者对港股市场的长期看好。从行业层面来看，低估值高股息板块表现较好，而科技和消费板块则经历了较大的波动。截至4月底，恒生指数跌4.38%、恒生国企指数跌5.17%，恒生科技指数跌5.70%。

美股：4月美股先抑后扬，呈V型反转。上旬：美国市场因关税政策反复及通胀博弈陷入剧烈波动。中旬，全球权益市场普涨背景下，美股逆势走弱，科技板块成重灾区。同时，美联储鹰派立场强化，鲍威尔称需“等待更清晰信号”再行动，特朗普公开抨击其决策滞后并威胁解雇，政策不确定性压制风险偏好。下旬初，特朗普施压降息叠加滞胀担忧，标普、纳指单日跌超2%；但其态度突变，释放“不解雇鲍威尔”及“大幅降关税”信号，政策预期边际缓和。月末，美联储官员密集“放鸽”淡化滞胀风险，叠加科技龙头财报超预期，市场情绪迅速修复。截至4月收盘，美股三大指数中道琼斯指数下跌3.17%，标普500指数下跌0.76%，纳斯达克指数上涨0.85%。

债市：4月债市受中美关税博弈及政策预期扰动，收益率呈“先下后震”格局。月初资金面偏紧压制市场，但4月2日美对华加征关税政策落地后，避险情绪驱动债市全线走强。随着关税冲击持续发酵，10年期收益率一度探至1.61%逼近前低，随后因股市救市政策引发股债跷跷板效应，收益率震荡回升。月底LPR持平、MLF缩量续作及政治局会议定调“底线思维”，短端波动加剧，长端则相对平稳。月末，央行净投放叠加PMI数据不及预期，多头情绪推动收益率震荡下行，10年国债收于1.6225%，全月累计下行超10BP，长端表现显著优于短端。

黄金：4月黄金延续涨势，金银走势分化。上旬，关税政策引发市场震荡，黄金价格剧烈波动。金价整体呈现“深V”走势。中旬，贸易战升级推动黄金价格冲高。中美关税税率大幅提高，美国启动关键矿产关税调查，进一步推高金价。美联储官员表态谨慎，欧洲央行降息，全球宽松预期支撑黄金。但特朗普表态无意解雇鲍威尔，缓解政策转向担忧，金价短暂触及历史高点后大幅回落。下旬，黄金进入高位震荡与休整阶段。特朗普暗示降低对华关税，市场风险偏好回升，黄金回落。截至4月底，COMEX黄金2506合约上涨4.73%，收报3299.2美元/盎司。

大宗：4月初，美国对中国商品加征不合理关税，导致市场预期恶化，中方坚决反对。市场交易受到美国衰退预期和恐慌情绪升温的影响。期间，OPEC+意外宣布从5月份开始加速增产，油价一度大跌。4月期间，原油供应整体保持稳定，随着宏观情绪的缓和，油价逐渐回升。临近月底，美国关税政策有所反复，市场对关税冲突缓和的预期增强，油价一度冲高。然而，OPEC+内部出现分歧，6月份增产压力再次上升，油价冲高后回落。

外汇：4月，稳汇率政策发力温和，人民币汇率整体表现偏弱。月初，美国推出“对等关税”，针对中国关税力度显著，导致人民币贬值预期升温，中间价明显上调。全月中间价升值0.3%。中间价上调一方面释放了人民币贬值空间，使在岸人民币汇率一度突破7.35。

03. 配置建议参考

围绕政策发力方向，积极布局，合理配置。权益方面，严格按照自身风险偏好，做好均衡配置。**建议重点关注：**1.成长科技具备较强的布局价值，关注电子、计算机、传媒、通信等泛TMT板块；2、短期稳健型配置需求增加同时具备中长期战略性投资价值的银行、保险；3、受益中国需求构建的消费行业；固收方面，积极配置中长期理财产品、定期或者国债等，少量搭配固收+ /纯债类基金；保障方面，可搭配增额终身寿险产品，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。