

中美降低双边关税，美国通胀继续走弱

一、重要信息点评

1、美国 4 月末季调 CPI 同比上涨 2.3%，连续第三个月低于预期，为自 2021 年 2 月以来的最低水平；核心 CPI 同比持平于 2.8%，符合市场预期。美国总统特朗普利用低于预期的通胀报告再次向美联储主席施压，要求鲍威尔尽快下调利率。交易员继续押注美联储于 9 月首次降息、10 月第二次降息。

2、央行发布数据显示，4 月末，我国社会融资规模存量同比增长 8.7%，M2 余额同比增长 8%，较上月增速加快。今年前四个月，人民币贷款增加 10.06 万亿元，社会融资规模增量 16.34 万亿元。4 月，企业新发放贷款平均利率约 3.2%，比上月低约 4 个基点，保持历史低位水平。

3、关税政策不确定性之际，美国经济活动放缓，通胀趋于降温。最新数据显示，美国 4 月 PPI 环比意外下跌 0.5%，其中服务价格下降 0.7%，创 2009 年以来最大单月跌幅。零售销售环比仅增长 0.1%，明显低于 3 月 1.7% 的强劲增幅。制造业产值环比下降 0.4%，出现六个月来的首次下降。5 月住宅建筑商信心指数也下滑至 2023 年底以来的最低水平。

4、中美经贸高层会谈联合声明发布，双方同意大幅降低双边关税水平，美方取消共计 91% 的加征关税，中方相应取消 91% 的反制关税；美方暂停实施 24% 的“对等关税”，中方也相应暂停实施 24% 的反制关税。中方还相应暂停或取消对美国的非关税反制措施。双方将建立机制，继续就经贸关系进行协商。根据需要，双方可就相关经贸议题开展工作层面磋商。

5、美联储主席鲍威尔表示，美联储正在考虑调整货币政策指导框架的核心内容，以应对 2020 年疫情后通胀和利率前景的重大变化。他指出，美国可能进入供应冲击更频繁、通胀更不稳定的时期，这对经济和央行构成艰巨挑战。而随着经济和政策不断变动，长期利率可能会走高。鲍威尔预测，美国 4 月 PCE 同比将上涨 2.2% 左右。

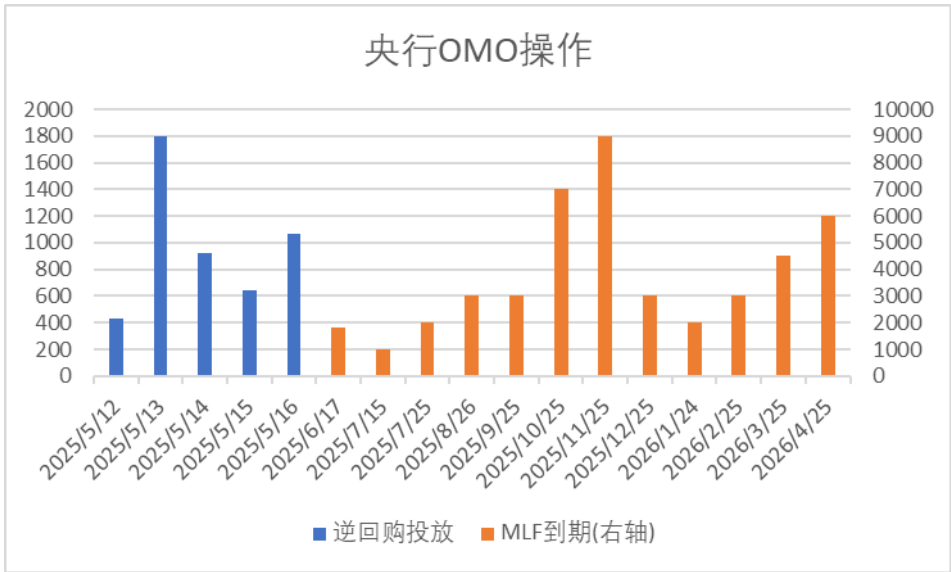
6、伊朗最高领袖高级顾问沙姆哈尼表示，伊朗愿承诺永远不制造核武器，以换取解除经济制裁。

7、俄罗斯和乌克兰两国代表团 16 日在土耳其举行 3 年来的首次直接谈判。乌克兰方面在谈判结束后表示，谈判毫无成果。俄方则表示，对谈判结果总体满意，

愿意继续同乌方进行接触。据乌克兰消息人士称，作为停火条件，俄罗斯代表团要求乌军从顿涅茨克、卢甘斯克、赫尔松和扎波罗热地区撤军。

8、由于对关税的担忧日益加剧，美国 5 月密歇根大学消费者信心指数初值下滑至 50.8，创历史第二低。1 年通胀预期初值 7.3%，为 1981 年以来的最高；5 年通胀预期初值 4.6%，为 1991 年以来的最高。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 16 日.

上周央行 OMO 投放 8361 亿，同时到期 8361 亿，共计净回笼 3501 亿。此外，5 月 MLF 到期量为 1250 亿。

	2025/5/16	2025/5/9	2025/4/30	2025/3/31	2024/5/16	环比变化
高炉开工率	84.13	84.64	84.35	82.13	81.52	↗
	2025/5/14	2025/5/7	2025/4/30	2025/3/31	2024/5/14	环比变化
水泥沥青开工率	34.4	28.8	28.3	26.7	27	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 16 日.

生产数据方面，上周高炉开工率转弱，同时水泥沥青开工率回升。

	2025/5/11	2025/5/4	2025/4/30	2025/3/31	2024/5/11	环比变化
土地成交面积	985.4802	765.8142	1170.4457	1446.6912	435.5249	↗
土地成交溢价率	7.22	8.65	7.94	21.63	2.76	↘
商品房成交面积	23.43445043	22.26219329	31.87343714	43.48197786	25.028308	↗
一线商品房成交面积	7.714796857	7.287357429	10.58704786	11.61466586	5.871947857	↗
二线商品房成交面积	10.75035743	11.09129871	15.72936543	24.33822443	13.10609486	↘
三线商品房成交面积	4.969296143	3.883537143	5.557023857	7.529087571	6.050265286	↗
二手房价格	154.99	155.32	155.32	155.82	168.57	↘
一线二手房价格	196.57	196.84	196.84	197.31	210.56	↘
二线二手房价格	144.7	145.02	145.02	145.93	159.14	↘
三线二手房价格	134.01	134.42	134.42	134.59	147.14	↘
四线二手房价格	114.82	114.95	114.95	114.86	121.12	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 16 日.

地产数据方面, 土拍面积有所回升背景下溢价率下降, 同时商品房成交面积上行, 二手房价格回落, 地产数据表现一般。

	2025/4/30	2024/4/30	2023/4/30	2022/4/30	2021/4/30	同比
厂家批发: 当月累计值	2174164	1959578	1778915	902261	1471750	10.95%
厂家零售: 当月累计值	1790974	1586581	1648622	1051833	1203818	12.88%

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 16 日.

汽车销量方面, 25 年 4 月汽车批发及零售销量同比增速分别为 10.95%及 12.88%, 汽车销量维持较高水平。

	2025/5/11	2025/5/4	2025/4/30	2025/3/31	2024/5/11	环比变化
集装箱吞吐量	620.1	671.2	671.2	620.9	588.3	↘
	2025/5/17	2025/5/10	2025/4/30	2025/3/31	2024/5/17	
CCFI指数	1104.88	1106.38	1121.08	1111.71	1311.85	↘
CICFI指数	690.34	691.3	685.59	692.52	857.47	↘
	2025/5/31	2025/4/30	2025/3/31	2025/2/28	2025/1/31	
韩国前十日出口	-23.8	13.4	2.6	0.5	3.2	↘
韩国前二十日出口	#N/A	-5.2	4.4	15.9	-5.1	----
韩国出口	#N/A	3.7	3.1	0.7	-10.1	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 16 日.

进出口数据方面, 上周出口运价继续下行, 同时韩国 5 月前十日出口数据明显回落。

	2025/5/16	2025/5/9	2025/4/30	2025/3/31	2024/5/16	环比变化
农产品价格	114.84	115.72	117.05	119.48	119.21	↘
猪肉价格	20.94	20.62	20.59	20.85	20.55	↗
粮油价格	112.96	114.18	112.8	112.94	115.55	↘
蔬菜价格	4.31	4.4	4.39	4.83	4.74	↘
水果价格	7.89	8.01	7.59	7.59	7.37	↘
PTA价格	5030	4610	4350	4925	5825	↗
涤纶长丝价格	6980	6530	6280	6900	7470	↗
聚酯切片价格	6050	5615	5495	6030	6840	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 16 日.

价格数据方面, 农产品价格上周回落。其中, 蔬菜水果价格下行, 同时猪肉价格升至 20.94 元。纤维方面价格有所回升。视频价格出现季节性走弱。

	2025/5/16	2025/5/9	2025/4/30	2025/3/31	2024/5/16	环比变化
煤炭价格	614	630	650	665	860	↘
石油价格	65.41	63.91	63.12	74.74	83.27	↗
铜杆价格	79580	78900	78620	80570	82790	↗
铝价	20230	19550	20090	20520	20700	↗
钢材价格	93.45	92.81	93.16	94.86	107.2	↗
沥青价格	3615	3570	3570	3605	3650	↗
水泥价格	120.04	121.58	124.55	127.77	108.12	↘
MDI价格	16300	15700	14900	16000	17300	↗
浮法玻璃价格	1318.3	1331.9	1331.9	1308.3	1701.1	↘
工业品指数	3493.78	3446.32	3478.21	3719.05	4180.08	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 16 日.

PPI 影响因素方面, 工业品指数上周有所上行, 其中油价、铜价、铝价、钢材价格、沥青价格及 MDI 价格回升, 煤价、水泥价格及玻璃价格则有所回落。

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅
ICE布油	2.22	3.24	-12.47
COMEX黄金	-4.15	-3.85	21.37
LME铝	2.65	0.65	-2.74
LME铜	0.02	0.08	7.75
CBOT玉米	-1.50	-5.79	-3.38
CBOT大豆	-0.07	-0.17	4.01
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	56.10	134.25	-750.64
美元兑离岸人民币	-304.00	-591.00	-1253.00
美元兑日元	27.45	258.40	-1163.20

	2025/5/16	2025/5/11	2025/4/30	2025/1/1
ICE布油	65.33	63.88	61.04	74.83
COMEX黄金	3205.3	3329.1	3299.2	2639.3
	2025/5/16	2025/5/11	2025/4/30	2025/1/1
美元指数	100.9828	100.4218	99.6403	108.4892
美元兑离岸人民币	7.2098	7.2402	7.2689	7.3351
美元兑日元	145.6425	145.368	143.0585	157.2745

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 16 日. 期货涨跌幅以结算价作为计算标准。

期货价格方面, 上周各类期货价格有所震荡, 其中黄金跌幅最大, 伦铝涨幅最大。ICE 布油收于 65.33 美元, 涨 2.22%, COMEX 黄金收于 3205.3 美元, 跌 4.15%。

上周美元指数上行 56.10BP, 全球贸易冲突缓和使得美元信用回升, 带动美元上行。在此背景下人民币上周升值 304 个基点, 日元贬值 27.45 个基点。

三、 市场表现回顾

a) 基金市场

基金发行情况	类型	债券型基金	主动债券型	偏债混合型基金	股票型基金	主动股票	偏股混合型基金	灵活配置型基金	平衡混合型基金	FOF基金	总计
上周	数量	6	5	0	12	0	5	0	0	1	24
	发行规模(亿元)	192.50	132.51	0.00	40.01	0.00	7.44	0.00	0.00	0.10	240.04
上上周	数量	1	1	0	13	1	0	1	0	0	15
	发行规模(亿元)	2.65	2.65	0.00	58.28	0.12	0.00	2.52	0.00	0.00	63.45
本月以来	数量	7	6	0	25	1	5	1	0	1	39
	发行规模(亿元)	195.14	135.15	0.00	98.29	0.12	7.44	2.52	0.00	0.10	303.49
基金申报情况											
	普通混合	股票型	股票指数	ETF	联接	定开债	中短债	债券指数	其他债券	FOF	总计
上周	37	1	4	3	8	0	0	2	4	4	63
上上周	9	0	4	8	8	0	0	2	6	2	39

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 16 日.

基金申报与发行方面, 上周共计申报基金 63 支, 其中普通混合型基金 37 支, 债券类基金 (6 支) 少于股票类基金 (16 支), FOF 基金申报 4 支。发行一边, 上周基金共计发行 240.04 亿, 其中股票型基金发行规模有所回落。

b) 股票市场

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
科创50	-1.10	-1.70	0.64
中证500	-0.10	1.49	-0.17
偏股混合型基金指数	0.30	1.37	3.68
中小板指	0.68	2.18	-0.70
万得全A	0.72	3.06	1.71
沪深300	1.12	3.14	-1.16
上证50	1.22	3.17	1.19
创业板指	1.38	4.69	-4.77

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 16 日.

A 股表现来看, 上周主要板块有所上行, 其中创业板涨 1.38%, 涨幅最大; 科创 50 跌 1.10%, 跌幅最大。中美贸易冲突缓和背景下 A 股有所回升。偏股基金指数涨 0.30%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
高市盈率指数	-0.95	0.38	-0.40
高市净率指数	-0.37	1.14	1.72
小盘指数	-0.27	1.60	2.09
绩优股指数	0.96	3.44	0.95
低市净率指数	1.14	3.97	2.20
大盘指数	1.15	3.21	-0.91
茅指数	1.23	3.21	1.66
低市盈率指数	1.47	4.17	2.30

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 16 日.

A 股各风格指数中, 低 PE 指数涨 1.47%, 表现最好; 高 PE 指数跌 0.95%, 表现最差。市场风格大盘价值占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
计算机	-1.26	电子	-0.11	煤炭	-11.84
国防军工	-1.18	房地产	0.10	房地产	-7.27
传媒	-0.77	社会服务	0.57	石油石化	-6.41
电子	-0.75	传媒	0.62	非银金融	-5.73
社会服务	-0.54	计算机	0.64	建筑装饰	-4.58
基础化工	1.82	美容护理	4.35	银行	7.01
交通运输	2.06	国防军工	5.07	有色金属	9.40
汽车	2.40	综合	5.35	机械设备	9.47
非银金融	2.49	银行	5.37	汽车	11.33
美容护理	3.08	电力设备	5.47	美容护理	13.39

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2025 年 5 月 16 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 20 个上涨, 11 个下跌。其中, 中美贸易冲突缓和使得顺周期板块风险偏好回升, 其中美容护理、非银金融、汽车、交运及化工分别涨 3.08%至 1.82%不等, 涨幅居前。另一方面, 成长板块则有所回调, 其中计算机、国防军工、传媒及电子分别跌 1.26%至 0.75%不等, 跌幅居前。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
恒生指数	2.09	5.54	16.38
恒生科技指数	1.95	3.81	18.20

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 16 日.

港股方面, 恒生指数涨 2.09%, 恒生科技指数涨 1.95%。全球贸易冲突缓和背景下港股有所上行。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
道琼斯工业指数	3.41	4.88	0.16
标普小盘600	4.59	8.18	-6.09
标普中盘400	4.82	8.30	-1.05
标普500	5.27	6.99	1.30
纳斯达克指数	7.15	10.12	-0.52

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 16 日.

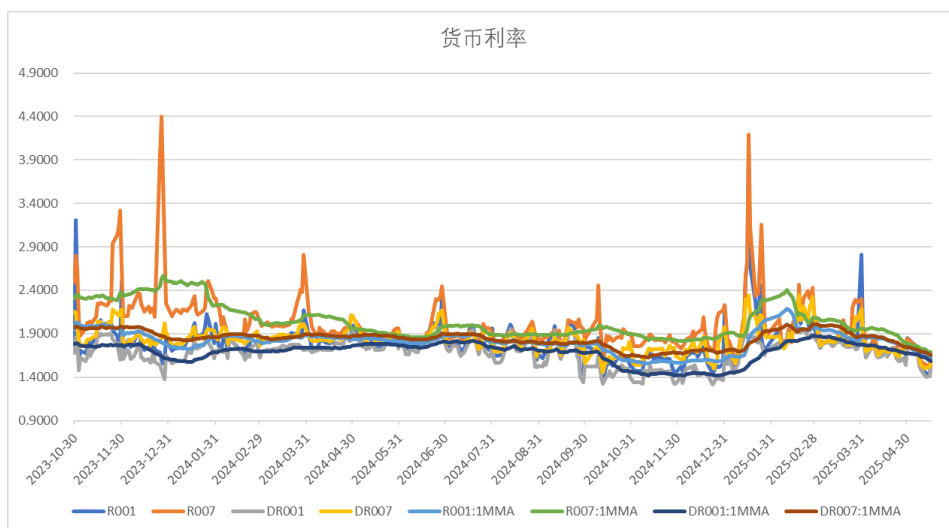
美股方面上周大幅回升, 其中, 纳斯达克指数涨 7.15%, 表现最好; 道琼斯指数涨 3.41%, 表现最差。中美贸易冲突缓和带动市场风险偏好大幅回升, 美股有所上行。需要注意的是, 随着美国政策再次通过关税手段进行新一轮贸易战, 全球经济均会面临一定影响, 关注美国高利率背景下能否实现经济软着陆。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
日经225	0.67	4.74	-5.37
德国DAX	1.14	5.65	19.38
英国富时100	1.52	2.23	6.26
法国CAC40	1.85	3.86	6.86
韩国综合指数	1.92	2.75	9.48
胡志明指数	2.69	6.12	2.73
印度SENSEX30	3.62	2.60	5.36
台湾加权指数	4.44	7.95	-5.17

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 16 日.

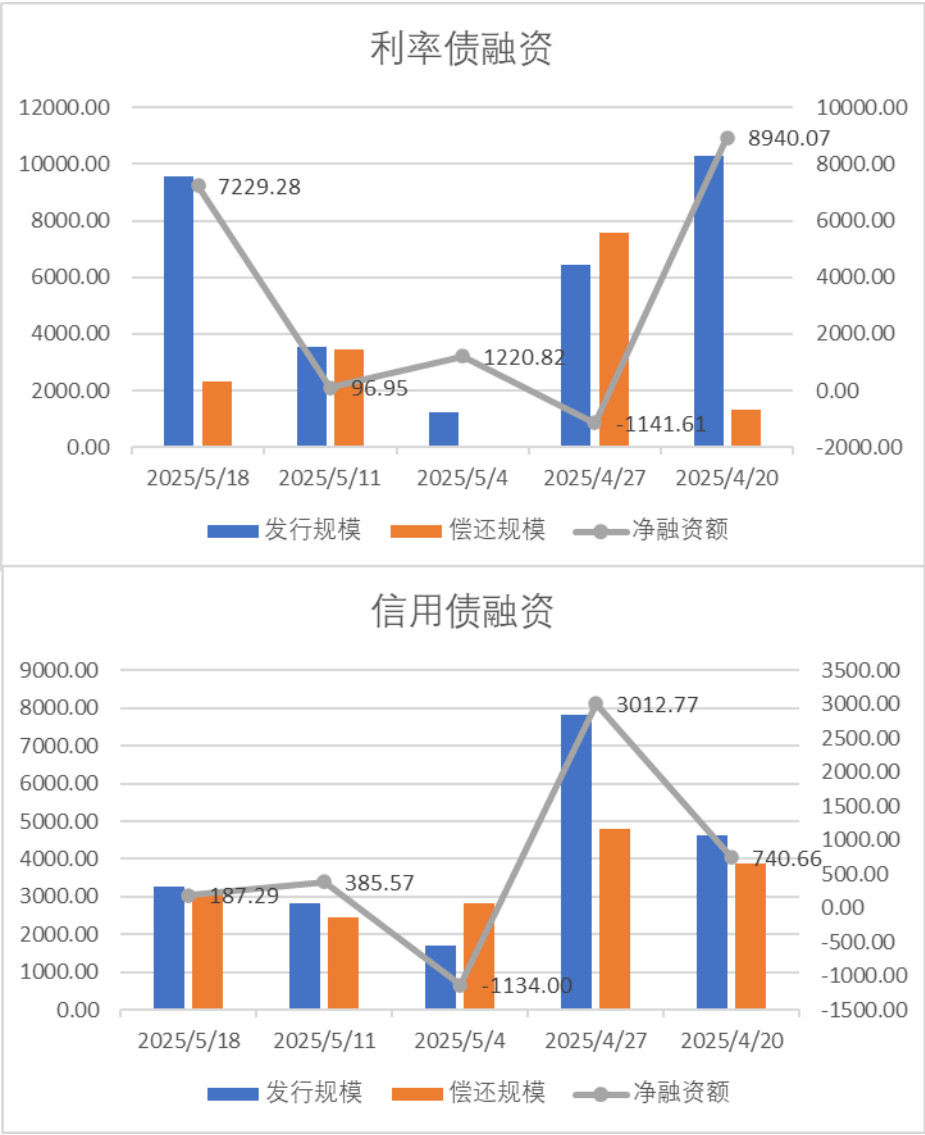
其他海外市场方面, 日本市场涨 0.67%, 表现最差; 台湾市场涨 4.44%, 表现最好。发达市场较新兴市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 16 日.

上周货币市场利率有所下行, DR007 一月均值降至 1.65, 资金面较此前更为宽松。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 16 日.

债券融资方面，上周利率债净融资额 7229.28 亿，恢复大额净发行；信用债净融资额 187.29 亿，较此前有所回落。上周债券净发行量大幅回升。

收益率					期限利差				信用利差			
	1Y	3Y	5Y	10Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		1Y	3Y	5Y
国债	1.45	1.51	1.58	1.68	国债	5.62	7	10.23	国债	-	-	-
国开债	1.51	1.61	1.62	1.71	国开债	10.92	0.32	9.57	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.71	1.84	1.99	-	AAA信用债	13.84	14.49	-	AAA信用债	20.1	23.02	37.19
AA+信用债	1.78	1.95	2.11	-	AA+信用债	16.96	16.43	-	AA+信用债	27.19	33.23	49.34
AA信用债	1.84	2.12	2.39	-	AA信用债	28.27	26.7	-	AA信用债	33.53	50.88	77.26
AA-信用债	2.46	3.07	3.48	-	AA-信用债	61.05	41.27	-	AA-信用债	95.18	145.31	186.26

上周以来利率变动					本月以来利率变动					今年以来利率变动				
	1Y	3Y	5Y	10Y		1Y	3Y	5Y	10Y		1Y	3Y	5Y	10Y
国债	3	4	8	4	国债	0	-1	3	2	国债	37	32	16	0
国开债	3	3	6	5	国开债	-6	-5	-1	2	国开债	30	19	15	-1
AAA信用债	-4	0	1	-	AAA信用债	-13	-9	-6	-	AAA信用债	2	9	12	-
AA+信用债	-5	-3	0	-	AA+信用债	-14	-11	-6	-	AA+信用债	-1	5	7	-
AA信用债	-3	-2	1	-	AA信用债	-12	-6	-3	-	AA信用债	-3	6	10	-
AA-信用债	-6	-1	1	-	AA-信用债	-18	-7	-7	-	AA-信用债	-25	-3	7	-

收益率分位数					期限利差分位数				信用利差分位数			
	1Y	3Y	5Y	10Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		1Y	3Y	5Y
国债	0.12	0.09	0.06	0.04	国债	0.05	0.05	0.05	国债	-	-	-
国开债	0.04	0.04	0.06	0.05	国开债	0.11	0.06	0.04	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.01	0.03	0.04	-	AAA信用债	0.18	0.24	-	AAA信用债	0.02	0.09	0.26
AA+信用债	0.01	0.02	0.05	-	AA+信用债	0.21	0.22	-	AA+信用债	0.00	0.06	0.13
AA信用债	0.01	0.04	0.08	-	AA信用债	0.27	0.29	-	AA信用债	0.00	0.11	0.19
AA-信用债	0.00	0.05	0.08	-	AA-信用债	0.52	0.51	-	AA-信用债	0.02	0.06	0.08

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年5月16日. 分位数为过去5年分位数。

债券市场方面，上周主要债券中，信用债有所大体，其中1YAA-下行6BP，下行幅度最大。同时利率债有所上行，其中5Y国债上行8BP，上行幅度最大。一方面，金融数据低于预期推动利率下行；另一方面，中美贸易冲突缓和推动利率上行，在此背景下债券利率有所分化。往后看，虽然美国关税政策对国内出口形成一定压制，但国内财政政策发力也有望带动经济企稳回升，后续债市走势仍取决于国内经济基本面。

上周以来期限利差变动				本月以来期限利差变动				今年以来期限利差变动			
	3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y
国债	1	4	-4	国债	-1	5	-2	国债	-5	-16	-16
国开债	0	3	-1	国开债	1	4	2	国开债	-12	-3	-17
AAA信用债	4	1	-	AAA信用债	4	2	-	AAA信用债	7	2	-
AA+信用债	2	3	-	AA+信用债	4	4	-	AA+信用债	5	3	-
AA信用债	1	4	-	AA信用债	6	3	-	AA信用债	9	4	-
AA-信用债	5	2	-	AA-信用债	11	0	-	AA-信用债	22	10	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年5月16日. 分位数为过去5年分位数。

期限利差方面，上周利差大体走阔，30年国债利率升至1.88，大部分券种期限利差维持较低分位数区间。

上周以来信用利差变动				本月以来信用利差变动				今年以来信用利差变动			
	1Y	3Y	5Y		1Y	3Y	5Y		1Y	3Y	5Y
AAA信用债	-7	-3	-5	AAA信用债	-7	-4	-6	AAA信用债	-28	-9	-4
AA+信用债	-8	-6	-6	AA+信用债	-8	-6	-6	AA+信用债	-31	-14	-8
AA信用债	-6	-5	-5	AA信用债	-6	-1	-2	AA信用债	-34	-12	-5
AA-信用债	-9	-4	-5	AA-信用债	-11	-2	-6	AA-信用债	-55	-22	-8

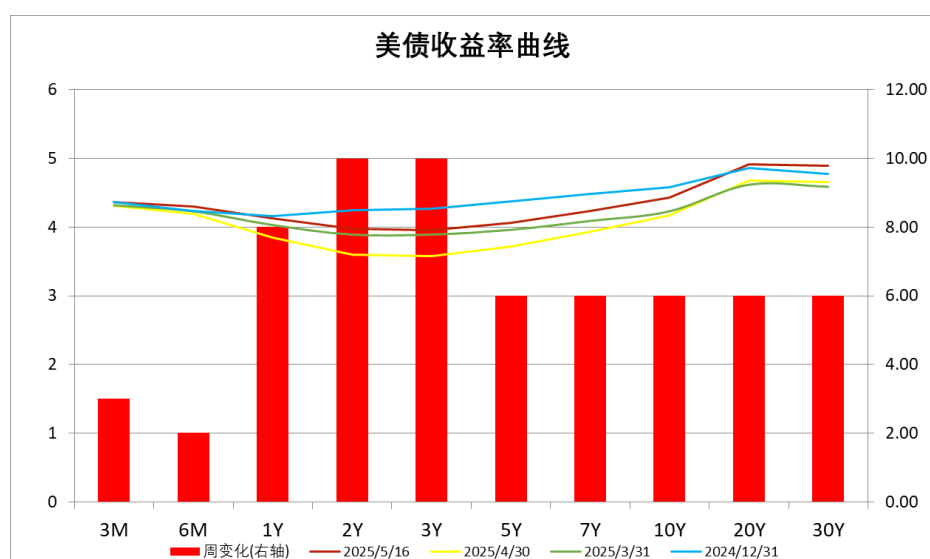
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年5月16日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去5年分位数。

信用利差方面，上周信用债下行利率债上行使得利差收窄。历史来看，部分信用债利差分位数维持偏低区间。

最新收益率					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	1.61	1.69	1.72	--	--
国有银行	1.60	1.61	1.62	1.67	1.64
股份银行	1.62	1.60	1.62	1.64	1.67
城商行	1.61	1.66	1.66	1.75	1.75
农商行	1.60	1.72	1.71	1.85	1.71
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-9	-2	0	--	--
国有银行	-9	-5	-4	0	-2
股份银行	0	-6	-5	-4	-1
城商行	-6	-6	-6	0	-1
农商行	-8	0	0	10	-7
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	202.4	2805.3	794.5	29.8	1173.8
国有银行	50	1459	8	0	460
股份银行	0	552	37	15	70
城商行	114	473	553	12	467
农商行	39	321	197	3	176

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 16 日.

同业存单方面, 上周发行利率有所下行, 其中发行规模最多的 3M 国有银行下行 5BP, 为 1.61%; 6M 城商行下行 6BP, 为 1.66%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 16 日.

美债方面，上周利率有所上行，其中 2Y 及 3Y 上行 10BP，上行幅度最大；6M 上行 2BP，上行幅度最小。虽然 CPI 低于预期，但美联储官员释放鹰派信号叠加中美贸易冲突缓和抬升经济预期及风险偏好，在此背景下美债利率有所上行。同时，随着关税政策大面积落地，后续关注国际政治环境扰动下美国经济能否平稳落地。

四、 资产配置观点

4.1.1 人民币贷款继续回落，美国通胀低于预期

上周，国内发布 4 月金融，其中社融规模同比由 8.4%回升至 8.7%，但人民币贷款却由 7.2%回落至 7.1%，显示贸易战不确定加剧使得居民及企业维持谨慎，信心回升仍需一段时间。往后看，预计我国二季度经济受到出口下行影响将出现一定回落，但中长期维度来看货币及财政政策进一步发力确定性较强，并有望带动居民信心回升及经济企稳。不过这一过程需要一定时间，期间宏观数据仍会面临一定波动。海外方面，CPI 数据延续此前的回落趋势，由 3 月的 2.4%降至 4 月的 2.3%，关税上调暂未对物价造成太大影响。贸易冲突方面，中美大幅下降双边关税但后续仍存在较强不确定性，预计后续消费者及企业将采取一定的观望态势，关注美国经济能否平稳落地。降息预期方面，虽然 CPI 有所回落，但由于鲍威尔表示长期利率存在上行风险，市场降息预期有所下降，6 月降息的预期由 17%下降至 8%。

指标(2025/04/30)	预测值	实际值		2025/3/31
PMI	----	49	----	50.50
工业增加值:当月同比	5.21	----	----	7.70
GDP:当季同比	----	----	----	5.40
固定资产投资:累计同比	4.26	----	----	4.20
制造业投资:累计同比	9.07	----	----	9.10
基建投资:累计同比	10	----	----	11.50
地产投资:累计同比	0	----	----	-9.90
社会消费品零售总额:当月同比	5.48	----	----	5.90
出口金额:当月同比	0.75	8.1	↗	12.30
进口金额:当月同比	-6.92	-0.2	↗	-4.40
社会融资规模:当月值	12637.5	11591	↘	58,894.00
社融规模:同比	8.8	8.7	↘	8.40
人民币贷款:当月值	7644.44	2800	↘	36,400.00
人民币贷款:同比	7.4	7.1	↘	7.20
M1:同比	3	1.5	↘	1.60
M2:同比	7.54	8	↗	7.00
CPI:当月同比	-0.15	-0.1	↗	-0.10
PPI:当月同比	-2.83	-2.7	↗	-2.50
1年存款利率(央行)	----	1.5	----	1.50
1年贷款利率(央行)	----	4.35	----	4.35
美元兑人民币汇率	7.2	7.3025048	↗	7.25

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 16 日.

美国经济指标	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	趋势
实际GDP(同比)	----	----	-0.30	----	----	2.40	----	----	3.10	----	----	↘
PMI	----	48.70	49.00	50.30	50.90	49.30	48.40	46.50	47.20	47.20	46.80	↘
消费者信心	50.80	52.20	57.00	64.70	71.70	74.00	71.80	70.50	70.10	67.90	66.40	↘
零售	----	5.22	4.80	-0.14	5.07	4.66	4.03	4.84	0.25	2.14	4.40	震荡下行
房地产	34.00	40.00	39.00	42.00	47.00	46.00	46.00	43.00	41.00	39.00	41.00	震荡下行
耐用品订单	----	----	9.20	0.83	3.36	-1.76	-1.99	0.75	-0.36	-0.85	9.82	↗
CPI	----	2.30	2.40	2.80	3.00	2.90	2.70	2.60	2.40	2.50	2.90	↘
核心CPI	----	2.80	2.80	3.10	3.30	3.20	3.30	3.30	3.30	3.20	3.20	↘
PCE	----	----	2.29	2.69	2.55	2.60	2.46	2.34	2.10	2.28	2.47	拐头向下
核心PCE	----	----	2.65	2.96	2.70	2.86	2.83	2.82	2.66	2.73	2.67	震荡下行
非农就业	----	177.00	185.00	102.00	111.00	323.00	261.00	44.00	240.00	71.00	88.00	震荡下行
失业率	----	4.20	4.20	4.10	4.00	4.10	4.20	4.10	4.10	4.20	4.20	↗
职位空缺率	----	----	4.30	4.50	4.70	4.50	4.80	4.60	4.30	4.60	4.50	震荡
时薪增速	----	0.17	0.28	0.20	0.42	0.20	0.37	0.42	0.28	0.46	0.20	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 16 日.

4.2 股票市场观点

4.2.1 五年分位数角度，目前 A 股估值处于偏低水平。

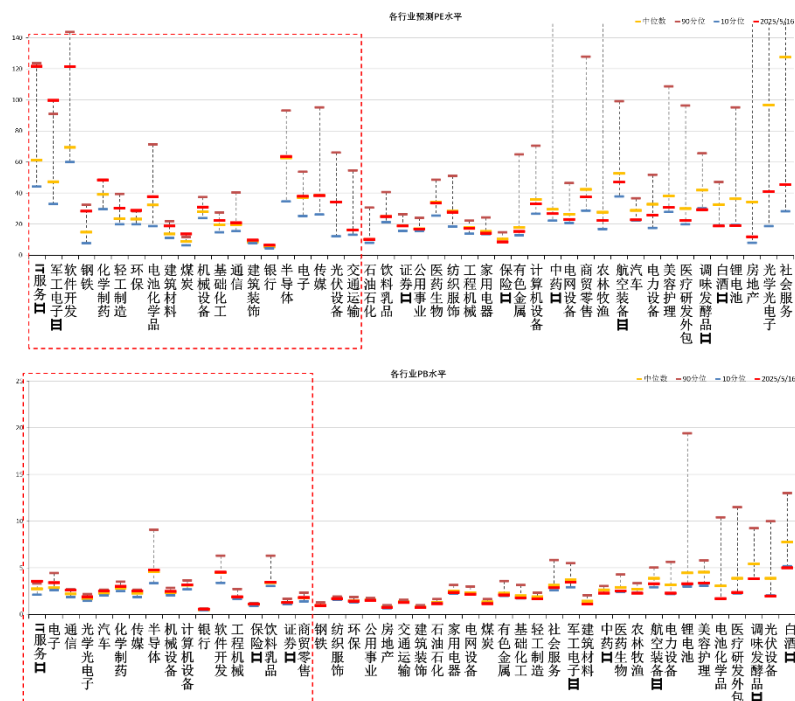
近期万得全 A 预测 PE16.51 倍，处于 77%分位水平，股权溢价率 3.54%，处于 83%分位水平。市场估值分位数位于中性区间。

指数	指标值				5年分位数			
	PE	预测PE	PB	股权溢价率	PE	预测PE	PB	股权溢价率
上证50	10.94	10.69	1.20	7.43	0.69	0.85	0.31	0.69
沪深300	12.56	11.68	1.31	6.25	0.57	0.76	0.25	0.84
中小板指	23.46	18.34	2.45	2.55	0.34	0.53	0.18	0.88
创业板指	30.71	23.35	3.78	1.54	0.24	0.34	0.19	0.92
中证500	28.84	21.46	1.78	1.75	0.86	0.90	0.46	0.58
万得全A	19.05	16.51	1.55	3.54	0.67	0.77	0.24	0.83

指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	10.42	1.09	5.17	0.66	0.71	0.05
标普500	26.67	4.98	-0.68	0.60	0.91	0.09
纳斯达克指	39.97	6.32	-1.93	0.40	0.89	0.17
德国DAX	18.80	1.98	----	0.74	0.97	----
法国CAC40	17.20	1.87	----	0.62	0.61	----
英国富时100	17.51	1.84	----	0.67	0.98	----
韩国综合指数	13.01	0.89	----	0.30	0.13	----
台湾加权指数	17.49	1.84	----	0.52	0.09	----
日经225	18.21	1.86	----	0.36	0.53	----
胡志明指数	12.26	1.44	----	0.24	0.01	----
印度SENSEX	22.94	3.79	----	0.27	0.86	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 16 日.

分行业看，预测 PE 约三分之一行业高于过去 5 年估值中位数，PB 方面约三分之一行业高于过去 5 年估值中位数，电子、计算机、军工估值相对较高



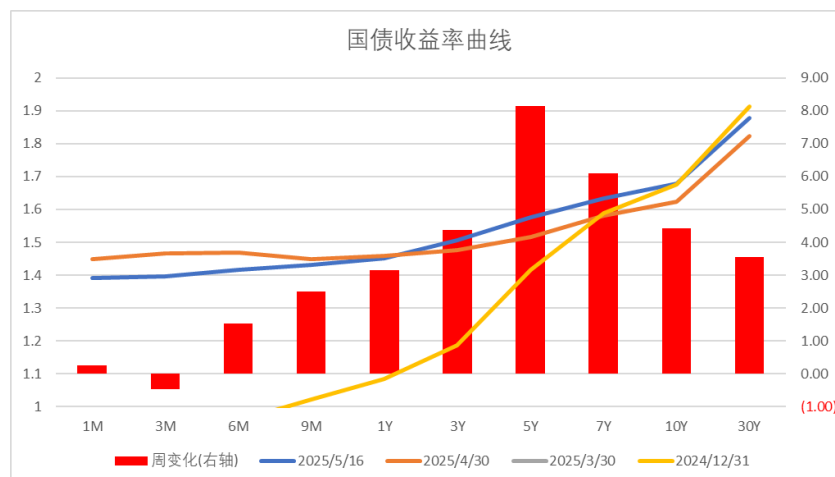
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 16 日. 分位数为过去 5 年。

4.2.3 往后看，随着市场开始观测政策落地的实际效果，配置方向上关注：

- 1、以旧换新、设备更新等政策发力的家电、汽车等内需方向。

2、贸易战升级利好的自主可控及供应链安全方向。

4.3 债券市场观点



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 5 月 16 日

中短期看，关税对国内经济形成一定压制，短期内债券利率预计会出现一定幅度的下行，但由于此前市场降息预期较为充分，叠加潜在的财政发力刺激消费等政策，预计债市会出现一定的先下后上。拉长周期来看，虽然对于利率上行的终点判断难度较大，但不论是居民端风险偏好下行带来的配置压力还是政府加杠杆需要的货币政策支持都会带动利率趋势性下行，在此背景下一方面可以逢低进行加仓，尤其关注长端利率、信用债、转债等波动率更高的品种。

风险提示：本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。