

美国通胀低于预期，以伊爆发军事冲突

一、重要信息点评

1、国家统计局数据显示，5月份，CPI环比下降0.2%，同比下降0.1%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。PPI环比下降0.4%，降幅与上月相同，同比下降3.3%，降幅比上月扩大0.6个百分点。

2、据海关统计，今年前5个月，我国货物贸易进出口总值为17.94万亿元，同比增长2.5%。其中，出口10.67万亿元，增长7.2%；进口7.27万亿元，下降3.8%。

3、5月末，社会融资规模存量同比增长8.7%，M2余额同比增长7.9%，M1余额同比增长2.3%；前5个月，社会融资规模增量18.63万亿元，比上年同期多3.83万亿元；人民币贷款增加10.68万亿元。

4、美国最新通胀数据仍保持温和。美国劳工部数据显示，5月CPI同比增长2.4%、环比增长0.1%，剔除食品和能源价格的核心CPI同比上涨2.8%、环比增长0.1%，均低于预期。CPI数据公布后，美国总统特朗普呼吁美联储将利率下调一个百分点。华尔街交易员也加大了对美联储降息的押注，基本预计今年将降息两次，利率互换显示交易员预计美联储在9月份前降息的可能性为75%。但美联储下周议息会议或继续按兵不动。

5、当地时间6月9日至10日，中美经贸磋商机制首次会议在英国伦敦举行。双方进行了坦诚、深入的对话，就各自关心的经贸议题深入交换意见，就落实两国元首6月5日通话重要共识和巩固日内瓦经贸会谈成果的措施框架达成原则一致，就解决双方彼此经贸关切取得新进展。中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰表示，下一步，双方要按照两国元首通话达成的重要共识和要求，进一步发挥好中美经贸磋商机制作用，不断增进共识、减少误解、加强合作。美方表示，本次会议取得积极成果，进一步稳定了双边经贸关系，将按照两国元首通话要求，与中方相向而行，共同落实好本次会议共识。

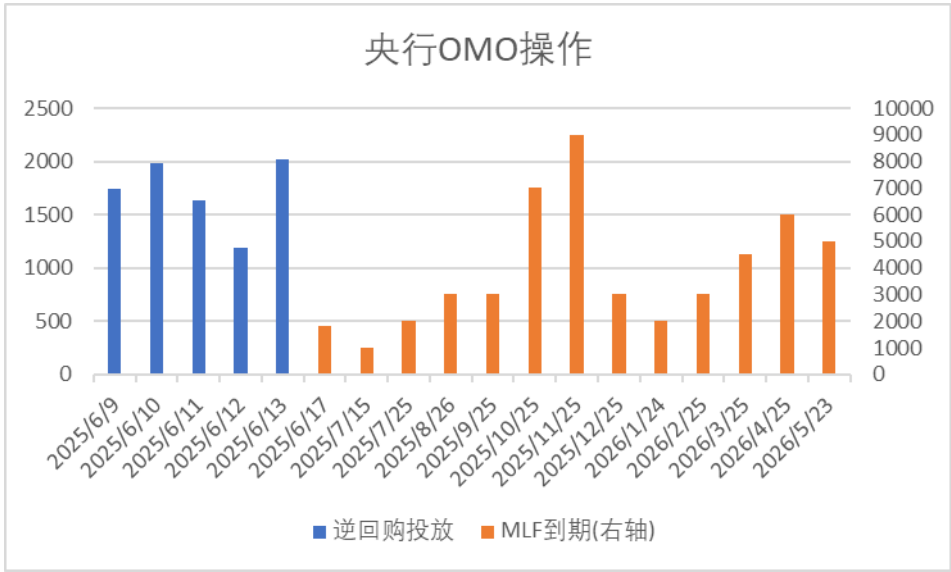
6、美国总统特朗普在社交媒体“真实社交”上发文称，已开放“特朗普金卡”等候名单，并发布报名网址。此前，特朗普宣布，将向支付500万美元购买“金

卡”的人提供美国永久居留权。特朗普声称，移民“金卡”可以为美国政府带来收入，卖出 1000 万张“金卡”就能还清美国的债务。

7、美国商务部宣布将自 6 月 23 日起对多种钢制家用电器加征关税，包括洗碗机、洗衣机和冰箱等“钢铁衍生产品”。据悉，对大多数国家设定 50%的关税将影响这些钢铁制品的进口，可能导致消费价格上涨，行业利益相关者正在密切关注事态发展。消息人士表示，美国计划将对稀土援引国防生产法案，特朗普稀土计划的时间表尚不清楚。

8、当地时间 6 月 13 日凌晨，以色列对伊朗发动袭击。以空军对伊朗境内数十个与核计划和其他军事设施相关的目标发动空袭，并且将此次行动命名为“狮子的力量”。以色列总理内塔尼亚胡称，以色列已摧毁被以军称为伊朗最大的地区铀浓缩设施。随后伊朗开始反击，以色列城市特拉维夫遭袭击，包括 10 处核设施。以色列国防军称，伊朗向以色列发射了 100 多架无人机，并检测到伊方导弹袭击，其中第三波导弹袭击约有 150 枚。同日伊朗正式退出与美国的核谈判。伊朗最高领袖哈梅内伊称，伊朗将采取武力行动，彻底摧毁以色列政权。稍早美国总统特朗普在社交平台上发帖，警告伊朗在“一无所有”之前达成核协议，并称以色列下一轮针对伊朗的袭击会更加“残酷”。美国方面的最新评估显示，以色列对伊朗的打击极其有效。以伊冲突爆发在全球市场引发巨震，原油暴涨超 13%后回落，黄金等避险资产明显拉升，全球股市集体下挫，欧美多数股指收盘跌超 1%。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 13 日.

上周央行 OMO 投放 8582 亿，同时到期 9309 亿，共计净回笼 727 亿。此外，6 月 MLF 到期量为 1820 亿。

	2025/6/13	2025/6/6	2025/5/31	2025/3/31	2024/6/13	环比变化
高炉开工率	83.89	83.89	83.89	82.13	81.48	----
	2025/6/11	2025/6/4	2025/5/31	2025/3/31	2024/6/11	环比变化
水泥沥青开工率	31.5	31.3	27.7	26.7	25.3	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 13 日.

生产数据方面，上周高炉开工率持平，同时水泥沥青开工率转上行。

	2025/6/8	2025/6/1	2025/5/31	2025/3/31	2024/6/8	环比变化
土地成交面积	891.6667	1569.8202	992.7777	1446.6912	1608.485	↘
土地成交溢价率	1.04	3.58	9.95	21.63	3.36	↘
商品房成交面积	20.24531686	30.37420871	31.89200871	43.48197786	24.92955457	↘
一线商品房成交面积	5.873358857	8.476530857	8.895658857	11.61466586	6.446074143	↘
二线商品房成交面积	9.575180857	15.12580543	16.073456	24.33822443	12.49886657	↘
三线商品房成交面积	4.796777143	6.771872429	6.922893857	7.529087571	5.984613857	↘
二手房价格	154.24	154.64	154.64	155.82	166.94	↘
一线二手房价格	195.45	195.21	195.21	197.31	208.32	↗
二线二手房价格	143.59	144.37	144.37	145.93	157.5	↘
三线二手房价格	133.47	133.95	133.95	134.59	145.54	↘
四线二手房价格	114.9	115.04	115.04	114.86	120.29	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 13 日.

地产数据方面，土拍面积有所下降背景下溢价率走弱，同时商品房成交面积下行，二手房价格下降，地产数据表现不佳。

	2025/5/31	2024/5/31	2023/5/31	2022/5/31	2021/5/31	同比
厂家批发：当月累计值	2329143	2079213	2019927	1556872	1228465	12.02%
厂家零售：当月累计值	1929841	1715529	1761253	1353830	1246100	12.49%

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 13 日.

汽车销量方面，25 年 5 月汽车批发及零售销量同比增速分别为 12.02%及 12.49%，汽车销量维持较高水平。

	2025/6/8	2025/6/1	2025/5/31	2025/3/31	2024/6/8	环比变化
集装箱吞吐量	639.1	651.7	656.4	620.9	586.9	↘
	2025/6/14	2025/6/7	2025/5/31	2025/3/31	2024/6/14	
CCFI指数	1243.05	1154.98	1117.61	1111.71	1733.47	↗
CICFI指数	677.8	681.44	711.45	692.52	838.9	↘
	2025/6/30	2025/5/31	2025/4/30	2025/3/31	2025/2/28	
韩国前十日出口	5.4	-23.8	13.4	2.6	0.5	↗
韩国前二十日出口	#N/A	-2.4	-5.3	4.4	15.9	----
韩国出口	#N/A	-1.3	3.7	3.1	0.7	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 13 日.

进出口数据方面，上周出口运价走强，同时韩国 6 月前十日出口数据有所回升。

	2025/6/13	2025/6/6	2025/5/31	2025/3/31	2024/6/13	环比变化
农产品价格	112.95	113.4	114.2	119.48	113.19	↘
猪肉价格	20.26	20.46	20.66	20.85	24.64	↘
粮油价格	112.63	112.74	112.76	112.94	115.3	↘
蔬菜价格	4.33	4.35	4.33	4.83	4.37	↘
水果价格	7.78	7.79	7.84	7.59	7.39	↘
PTA价格	4854	4835	4955	4925	5935	↗
涤纶长丝价格	6850	6920	7000	6900	7800	↘
聚酯切片价格	5815	5840	5905	6030	6860	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 13 日.

价格数据方面, 农产品价格上周下降。其中, 蔬菜、水果价格下行, 同时猪肉价格降至 20.26 元。纤维方面价格有所下行。CPI 食品预计维持弱势。

	2025/6/13	2025/6/6	2025/5/31	2025/3/31	2024/6/13	环比变化
煤炭价格	609	609	611	665	871	----
石油价格	74.23	66.47	63.9	74.74	82.75	↗
铜杆价格	79700	79610	78920	80570	79970	↗
铝价	20760	20180	20240	20520	20590	↗
钢材价格	90.5	90.31	90.8	94.86	105.24	↗
沥青价格	3775	3695	3625	3605	3505	↗
水泥价格	115.92	115.1	115.45	127.77	117.25	↗
MDI价格	15800	15900	16000	16000	17800	↘
浮法玻璃价格	1238.9	1271.4	1271.4	1308.3	1682.9	↘
工业品指数	3507.97	3431.2	3383.03	3719.05	4113.36	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 13 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、沥青价格及水泥价格回升, MDI 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	13.10	19.75	0.72
COMEX黄金	3.17	4.14	30.73
LME铝	2.14	2.41	-1.90
LME铜	-0.47	1.57	10.03
CBOT玉米	0.51	0.17	-3.00
CBOT大豆	1.06	2.57	5.74
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-105.81	-129.43	1034.42
美元兑离岸人民币	11.00	-169.00	1455.00
美元兑日元	-75.40	4.30	1317.00

	2025/6/13	2025/6/8	2025/5/31	2025/1/1
ICE布油	75.18	66.65	62.61	74.83
COMEX黄金	3452.6	3331	3313.1	2639.3
	2025/6/13	2025/6/8	2025/5/31	2025/1/1
美元指数	98.145	99.2031	99.4393	108.4892
美元兑离岸人民币	7.1896	7.1885	7.2065	7.3351
美元兑日元	144.1045	144.8585	144.0615	157.2745

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 13 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走强，其中石油涨幅最大，伦铜跌幅最大。ICE 布油收于 75.18 美元，涨 13.10%，COMEX 黄金收于 3452.6 美元，涨 3.17%。

上周美元指数下行 105.81BP，通胀数据低于预期叠加特朗普呼吁美联储加快降息使得美元走弱。在此背景下人民币上周贬值 11 个基点，日元升值 75.4 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	5	3	0	4	0	6	0	0	1	16
	发行规模(亿元)	76.53	33.88	0.00	5.49	0.00	6.06	0.00	0.00	1.27	89.34
上上周	数量	9	8	0	22	1	7	0	1	3	42
	发行规模(亿元)	158.25	108.25	0.00	58.16	0.11	70.50	0.00	2.50	20.72	310.13
本月以来	数量	14	11	0	26	1	13	0	1	4	58
	发行规模(亿元)	234.78	142.12	0.00	63.65	0.11	76.56	0.00	2.50	21.99	399.48
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	4	1	5	2	3	0	0	3	4	2	24
上上周	5	1	10	2	3	0	0	0	2	2	25

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 13 日.

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 24 支，其中普通混合型基金 4 支，债券类基金（7 支）少于股票类基金（11 支），FOF 基金申报 2 支。发行一边，上周基金共计发行 89.34 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	-1.89	-0.42	-1.62
中小板指	-0.65	0.97	-0.68
上证50	-0.46	-0.08	-0.31
中证500	-0.38	1.22	0.25
万得全A	-0.27	1.34	2.40
沪深300	-0.25	0.62	-1.80
创业板指	0.22	2.54	-4.57
偏股混合型基金指数	0.25	2.19	5.63

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 13 日.

A 股表现来看，上周主要板块有所下行，其中创业板涨 0.22%，涨幅最大；科创 50 跌 1.89%，跌幅最大。中东军事冲突升级背景下市场风险偏好回落，A 股有所下行。偏股基金指数涨 0.25%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
高市净率指数	-1.67	0.46	0.43
茅指数	-1.48	-0.76	-1.23
高市盈率指数	-1.30	1.09	-0.78
小盘指数	-0.72	1.31	2.71
绩优股指数	-0.63	0.35	-2.13
大盘指数	-0.34	0.41	-1.82
低市净率指数	0.06	1.27	3.60
低市盈率指数	0.90	1.86	4.39

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 13 日.

A 股各风格指数中, 低 PE 指数涨 0.90%, 表现最好; 高 PB 指数跌 1.67%, 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
食品饮料	-4.37	食品饮料	-5.39	煤炭	-12.48
家用电器	-3.26	家用电器	-4.99	房地产	-8.61
建筑材料	-2.77	建筑材料	-2.15	食品饮料	-6.83
计算机	-2.52	煤炭	-1.41	电力设备	-6.04
电子	-1.92	房地产	-0.92	商贸零售	-5.29
医药生物	1.40	综合	3.54	传媒	8.37
传媒	1.55	传媒	4.18	医药生物	9.32
农林牧渔	1.62	通信	4.45	银行	9.84
石油石化	3.50	石油石化	4.56	美容护理	11.27
有色金属	3.79	有色金属	7.67	有色金属	16.41

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2025 年 6 月 13 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 13 个上涨, 18 个下跌。以色列伊朗爆发军事冲突背景下上游资源品价格大幅上涨, 在此背景下有色金属及石油石化行业分别涨 3.79%及 3.50%, 涨幅最大。另一方面, 顺周期板块则出现了较大幅度的回调, 其中食品饮料、家用电器及建筑材料分别跌 4.37%、3.26%及 2.77%, 跌幅最大。

	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	0.42	2.59	19.11
恒生科技指数	-0.89	1.34	17.27

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 13 日.

港股方面, 恒生指数涨 0.42%, 恒生科技指数跌 0.89%。全球风险偏好回落叠加美元走弱背景下港股有所震荡。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
标普中盘400	-1.46	0.18	-3.66
标普小盘600	-1.35	0.76	-8.10
道琼斯工业指数	-1.32	-0.17	-0.81
纳斯达克指数	-0.63	1.53	0.50
标普500	-0.39	1.10	1.62

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 13 日.

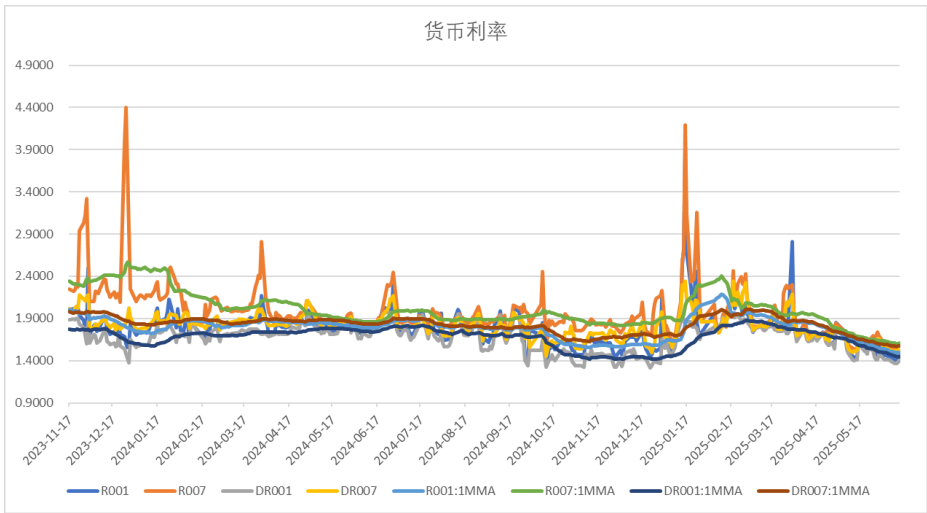
美股方面上周有所回落，其中，标普 500 跌 0.39%，表现最好；中盘 400 指数跌 1.46%，表现最差。中东军事冲突升级带动风险偏好回落，美股有所下行。需要注意的是，随着美国政策再次通过关税手段进行新一轮贸易战，全球经济均会面临一定影响，关注美国高利率背景下能否实现经济软着陆。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
德国DAX	-3.24	-2.01	18.12
法国CAC40	-1.54	-0.87	4.12
印度SENSEX30	-1.30	-0.41	3.81
胡志明指数	-1.08	-1.28	3.85
英国富时100	0.14	0.39	8.29
日经225	0.25	-0.34	-5.16
台湾加权指数	1.90	3.40	-4.18
韩国综合指数	2.94	7.30	20.63

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 13 日.

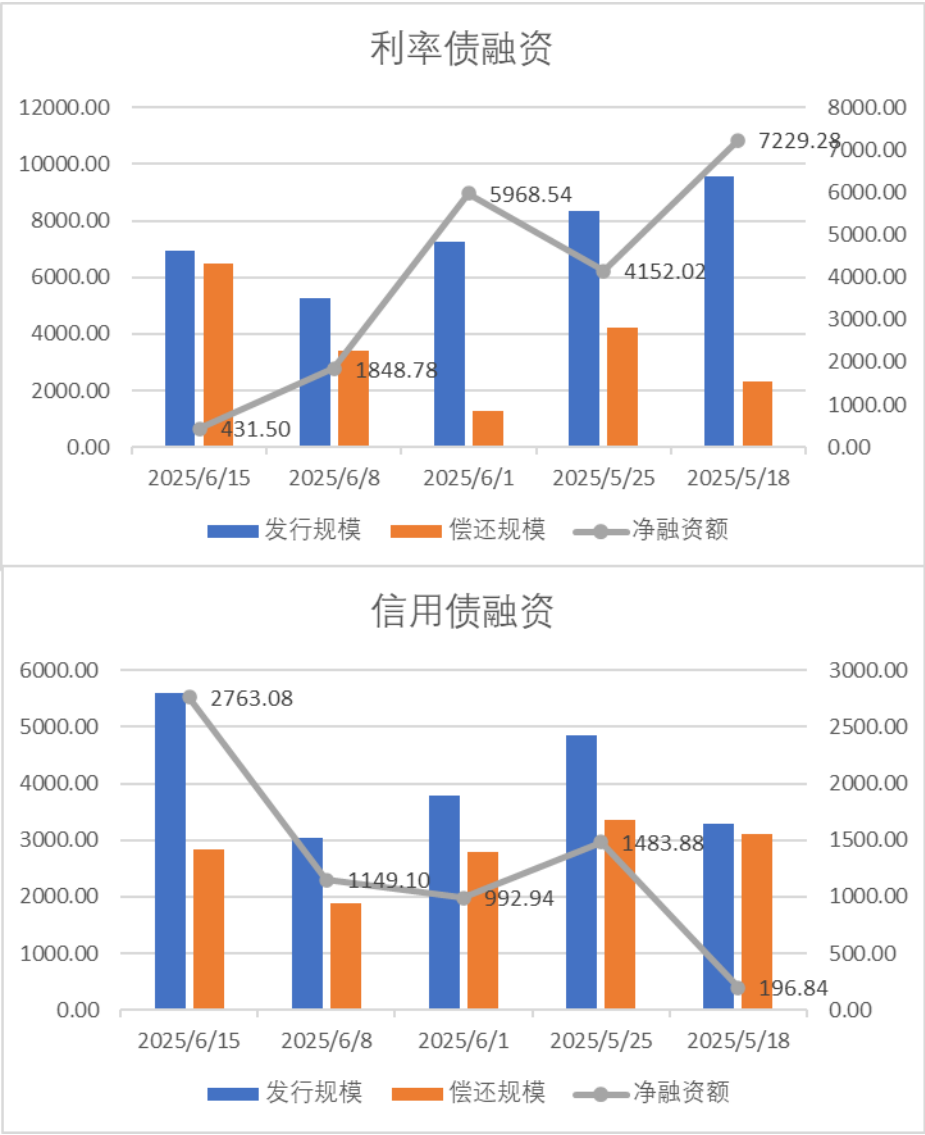
其他海外市场方面，德国市场跌 3.24%，表现最差；韩国市场涨 2.94%，表现最好。新兴市场较发达市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 13 日.

上周货币市场利率有所下行，DR007 一月均值降至 1.57，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 6 月 13 日.

债券融资方面，上周利率债净融资额 431.50 亿，暂停大额净发行；信用债净融资额 2763.08 亿，较此前有所回升。上周债券净发行量有所回升。

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	1.40	1.43	1.54	1.64	国债	2.56	11.89	9.93	国债	-	-	-
国开债	1.50	1.60	1.61	1.70	国开债	10.15	0.46	9.66	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.70	1.80	1.91	-	AAA信用债	10.23	10.93	-	AAA信用债	19.96	20.04	30.51
AA+信用债	1.80	1.90	2.02	-	AA+信用债	10.37	11.22	-	AA+信用债	29.9	30.12	40.88
AA信用债	1.83	2.08	2.35	-	AA信用债	24.69	27.64	-	AA信用债	33.01	47.55	74.73
AA-信用债	2.32	2.90	3.34	-	AA-信用债	58.38	43.62	-	AA-信用债	81.67	129.9	173.06

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	-1	-1	0	-1	国债	-6	-7	-3	-8	国债	32	24	13	-3
国开债	0	0	1	1	国开债	-3	-2	-1	-1	国开债	30	17	14	-2
AAA信用债	-3	-3	-2	-	AAA信用债	1	-1	-2	-	AAA信用债	2	5	4	-
AA+信用债	-1	-2	-2	-	AA+信用债	3	-3	-9	-	AA+信用债	1	0	-2	-
AA信用债	0	-1	-1	-	AA信用债	3	-3	-3	-	AA信用债	-4	2	7	-
AA-信用债	-3	-1	-3	-	AA-信用债	-8	-13	-9	-	AA-信用债	-39	-20	-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	0.06	0.04	0.06	0.02	国债	0.02	0.21	0.05	国债	-	-	-
国开债	0.04	0.04	0.06	0.05	国开债	0.10	0.07	0.05	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.01	0.01	0.02	-	AAA信用债	0.12	0.10	-	AAA信用债	0.03	0.06	0.10
AA+信用债	0.02	0.01	0.01	-	AA+信用债	0.09	0.09	-	AA+信用债	0.02	0.05	0.07
AA信用债	0.01	0.01	0.06	-	AA信用债	0.20	0.32	-	AA信用债	0.01	0.09	0.17
AA-信用债	0.00	0.01	0.03	-	AA-信用债	0.46	0.60	-	AA-信用债	0.00	0.05	0.05

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年6月13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，信用债有所下行，不同等级期限的券种均下行1-3BP。同时利率债则出现了一定的震荡，收益率波动位于1BP以内。国内进出口及社融数据均表现一般，同时中东冲突带动风险偏好回落，债市收益率大体下行。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社融企稳回升，后续债市走势仍取决于国内信用扩张情况。

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	0	1	-1	国债	-1	5	-6	国债	-8	-11	-16
国开债	0	1	-1	国开债	1	1	0	国开债	-12	-3	-17
AAA信用债	-1	2	-	AAA信用债	-2	-1	-	AAA信用债	3	-1	-
AA+信用债	-1	0	-	AA+信用债	-6	-6	-	AA+信用债	-1	-3	-
AA信用债	-2	0	-	AA信用债	-5	0	-	AA信用债	6	5	-
AA-信用债	2	-2	-	AA-信用债	-5	4	-	AA-信用债	19	12	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年6月13日. 分位数为过去5年分位数。

期限利差方面，上周利差大体收窄，30年国债利率降至1.85，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	-2	-3	-3	AAA信用债	4	1	-1	AAA信用债	-28	-12	-10
AA+信用债	0	-2	-3	AA+信用债	6	-1	-8	AA+信用债	-28	-17	-17
AA信用债	1	-1	-3	AA信用债	6	-1	-2	AA信用债	-34	-16	-7
AA-信用债	-2	-1	-4	AA-信用债	-5	-11	-8	AA-信用债	-69	-37	-22

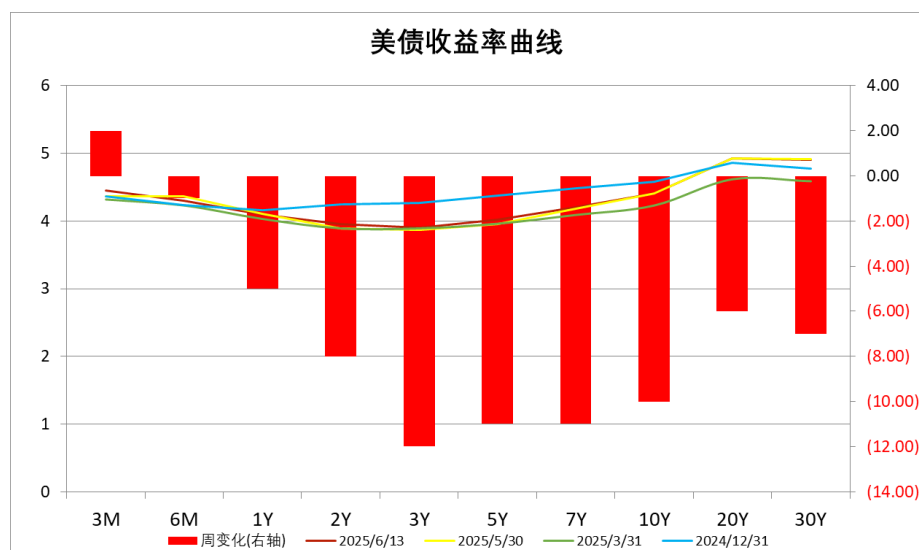
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年6月13日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去5年分位数。

信用利差方面，上周信用债下行幅度更大使得利差收窄。历史来看，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	1.69	1.71	1.70	--	--
国有银行	1.64	1.62	1.63	1.66	1.66
股份银行	1.63	1.62	1.63	1.66	1.67
城商行	1.66	1.68	1.70	1.73	1.78
农商行	1.67	1.73	1.67	1.74	1.74
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-4	0	-2	--	--
国有银行	1	-5	-5	-4	-4
股份银行	0	-5	-6	-6	-3
城商行	-2	-3	-3	-4	-2
农商行	-1	0	-5	-2	-9
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	251.8	2326.1	1441.3	1754.7	3353.2
国有银行	16	561	175	368	1552
股份银行	176	718	148	359	928
城商行	46	821	944	820	775
农商行	14	226	174	208	98

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 13 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 1Y 国有银行下行 4BP, 为 1.66%; 6M 城商行下行 3BP, 为 1.70%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 13 日.

美债方面，上周利率有所下行，其中 3M 上行 2BP，上行幅度最大；3Y 下行 12BP，下行幅度最大。美国核心 CPI 数据低于预期叠加中东军事冲突升级带动美债利率下行。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 国内经济维持偏弱，美国通胀低于预期

上周，国内公布 5 月通胀、进出口及金融数据，其中 CPI 维持同比-0.1%，高于市场预期的-0.17%，同时 M1 同比增长 2.3%，高于市场预期的 1.8%；另一方面，出口金额同比增长 4.8%，低于市场预期的 6.24%，此外人民币贷款同比增长 7%，低于市场预期的 7.23%。整体看，在贸易冲突反复、国际局势动荡背景下，国内经济仍维持偏弱状态。往后看，虽然短期内贸易冲突短期有所缓和，但中长期维度看逆全球化没有转向迹象，后续关税仍有可能反复。内需方面，进一步降息可能需要等待 9 月美联储 FOMC 会议，因此需要财政进一步发力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，美国 5 月通胀数据公布，其中核心 CPI 同比增长 2.8%，低于市场预期的 2.9%，通胀数据低于预期意味着美联储拥有更为宽松的货币政策空间。贸易冲突方面，美国商务部宣布将自 6 月 23 日起对多种钢制家用电器加征关税，全球贸易冲突再度加剧，预计后续仍将出现一段时间的反复，关注美国经济能否平稳落地。降息预期方面，随着通胀数据低于预期，市场降息预期有所回升，7 月降息的预期由 14%增加至 23%。

指标(2025/05/31)	预测值	实际值		2025/4/30
PMI	49.5	49.5	----	49.00
工业增加值:当月同比	5.66	----	----	6.10
GDP:当季同比	----	----	----	----
固定资产投资:累计同比	4.04	----	----	4.00
制造业投资:累计同比	8.5	----	----	8.80
基建投资:累计同比	----	----	----	10.85
地产投资:累计同比	-10.5	----	----	-10.30
社会消费品零售总额:当月同比	4.85	----	----	5.10
出口金额:当月同比	6.24	4.8	↘	8.10
进口金额:当月同比	0.31	-3.4	↘	-0.20
社会融资规模:当月值	20505	22894	↗	11,591.00
社融规模:同比	8.78	8.7	↘	8.70
人民币贷款:当月值	8026.25	6200	↘	2,800.00
人民币贷款:同比	7.23	7	↘	7.10
M1:同比	1.8	2.3	↗	1.50
M2:同比	8.08	7.9	↘	8.00
CPI:当月同比	-0.17	-0.1	↗	-0.10
PPI:当月同比	-3.17	-3.3	↘	-2.70
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	----	7.2080789	----	7.30

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 13 日.

美国经济指标	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	趋势
实际GDP(同比)	----	----	----	-0.20	----	----	2.40	----	----	3.10	----	↘
PMI	----	48.50	48.70	49.00	50.30	50.90	49.30	48.40	46.50	47.20	47.20	↘
消费者信心	60.50	52.20	52.20	57.00	64.70	71.70	74.00	71.80	70.50	70.10	67.90	↘
零售	----	----	5.22	4.80	-0.14	5.07	4.66	4.03	4.84	0.25	2.14	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	震荡下行
耐用品订单	----	----	-6.33	7.56	0.96	0.22	0.77	-1.68	0.27	0.88	-1.13	↗
CPI	----	2.40	2.30	2.40	2.80	3.00	2.90	2.70	2.60	2.40	2.50	震荡下行
核心CPI	----	2.80	2.80	2.80	3.10	3.30	3.20	3.30	3.30	3.30	3.20	震荡下行
PCE	----	----	2.15	2.31	2.65	2.54	2.60	2.46	2.34	2.10	2.28	震荡下行
核心PCE	----	----	2.52	2.67	2.92	2.69	2.86	2.83	2.82	2.66	2.73	↘
非农就业	----	139.00	147.00	120.00	102.00	111.00	323.00	261.00	44.00	240.00	71.00	震荡下行
失业率	----	4.20	4.20	4.20	4.10	4.00	4.10	4.20	4.10	4.10	4.20	----
职位空缺率	----	----	4.40	4.30	4.50	4.70	4.50	4.80	4.60	4.30	4.60	震荡
时薪增速	----	0.42	0.19	0.33	0.20	0.42	0.20	0.37	0.42	0.28	0.46	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 13 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。

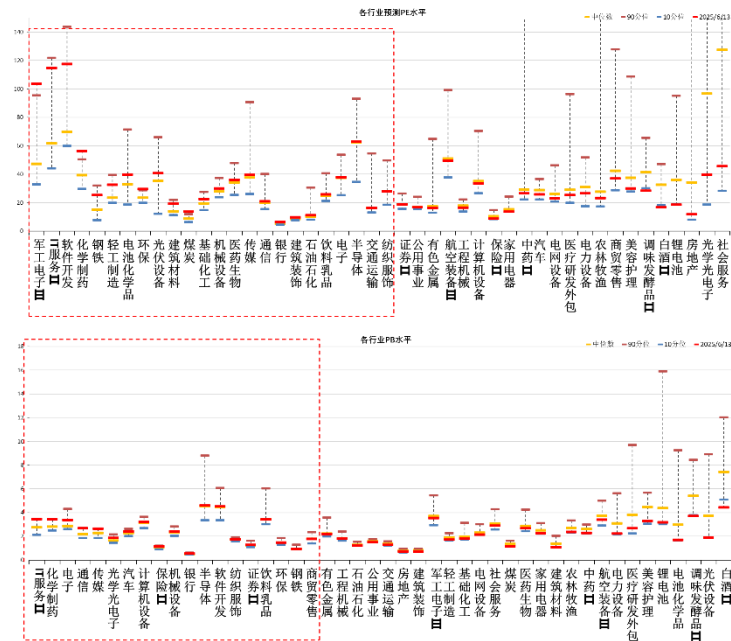
近期万得全 A 预测 PE16.76 倍，处于 79%分位水平，股权溢价率 3.48%，处于 78%分位水平。市场估值分位数位于中性区间。

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	10.86	10.64	1.20	7.50	0.65	0.84	0.29	0.76
沪深300	12.72	11.85	1.33	6.16	0.61	0.78	0.32	0.77
中小板指	26.34	20.73	2.78	2.09	0.51	0.56	0.35	0.72
创业板指	30.99	23.63	3.77	1.52	0.26	0.38	0.20	0.91
中证500	29.02	21.69	1.81	1.74	0.88	0.93	0.54	0.56
万得全A	19.28	16.76	1.58	3.48	0.70	0.79	0.31	0.78

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	10.60	1.11	5.03	0.68	0.75	0.05
标普500	26.79	5.01	-0.68	0.61	0.91	0.10
纳斯达克指	40.16	6.38	-1.92	0.41	0.91	0.19
德国DAX	18.71	1.97	----	0.73	0.94	----
法国CAC4	16.98	1.84	----	0.61	0.48	----
英国富时1	18.83	1.88	----	0.73	1.00	----
韩国综合指	13.22	0.97	----	0.32	0.52	----
台湾加权指	17.79	1.84	----	0.55	0.07	----
日经225	18.26	1.86	----	0.37	0.53	----
胡志明指数	12.39	1.54	----	0.27	0.10	----
印度SENSE	23.22	3.70	----	0.32	0.76	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 13 日.

分行业看, 预测 PE 约二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

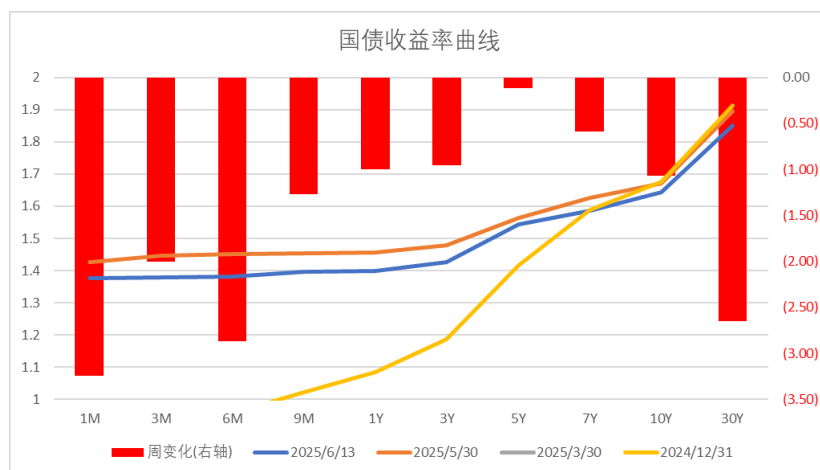


数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 13 日. 分位数为过去 5 年.

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 6 月 13 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。