

国内发布 5 月经济数据，美联储 6 月按兵不动

一、重要信息点评

1、国家统计局发布最新经济数据显示，5 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.8%，社会消费品零售总额增长 6.4%。前 5 个月，全国固定资产投资同比增长 3.7%。

2、美国商务部公布数据显示，5 月零售销售环比下降 0.9%，为今年年初以来的最大降幅，受到汽车销售的拖累。4 月数据被下修为下降 0.1%，标志着 2023 年底以来首次出现连续两个月下跌。

3、“新美联储通讯社” Nick Timiraos 称，有充分的理由认为，如果不是因为关税对价格构成的风险，美联储将准备在本周降息，因为近期通胀有所改善。美联储 6 月利率决议将在北京时间本周四凌晨公布，市场普遍认为，美联储将继续按兵不动。

4、美联储公布 6 月利率决议，将基准利率维持在 4.25%-4.50% 不变，连续第四次会议按兵不动，符合市场预期。美联储表示，对前景的不确定性已减弱，但仍然处于较高水平。美联储将 2025 年 GDP 预估下调至 1.4%，同时将通胀预期上调至 3%。另外，美联储点阵图显示，2025 年预计将降息两次共 50 个基点，与三月份预期一致，但 2026 年预计仅将降息 25 个基点，而此前预测为降息 50 个基点。美联储公布声明后，美股尾盘走低；现货黄金跳水，短线下挫 20 美元；美元指数拉升出现 U 形反转。

5、美联储主席鲍威尔表示，维持当前利率水平是适当的；当前的货币政策已略微收紧，仍适度具有限制性；加息并非基本预期；当有信心通胀正在下降时会降息；通胀水平一直略高于 2% 目标；不能假设关税引发的通胀冲击仅仅是一次性的；预计未来几个月将出现关税驱动的通胀上升；经济不确定性在 4 月达到峰值后已减弱；经济一直都具有韧性，在一定程度上归功于美联储的立场；劳动力市场状况依然稳健；多个指标显示经济接近最大就业水平；拒绝评论 2026 年任期结束后是否留任；中东能源冲击不会造成持续通胀效应。

6、2025 陆家嘴论坛在上海举行，央行、金融监管总局、证监会、外汇局等部门发布多项金融举措，助力高水平开放。央行将推出 8 项政策举措支持上海国际金融中心建设，包括设立数字人民币国际运营中心、“先行先试”结构性货币政策

工具创新等。金融监管总局将支持外资机构参与更多金融业务试点。证监会将在科创板设置科创成长层，同时推出 6 项更具包容性、适应性的改革措施。外汇局将在全国实施支持科研机构吸引利用外资、扩大科技型企业跨境融资便利等政策。

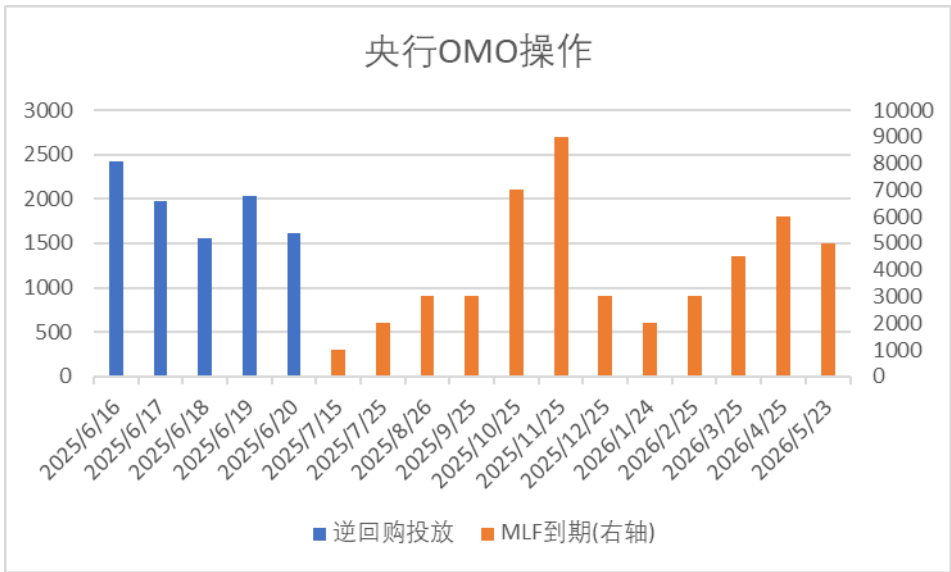
7、6 月 LPR 报价出炉，1 年期品种报 3.0%，5 年期以上品种报 3.5%，均与上期持平。

8、伊朗与英法德三国外交部长当地时间 20 日 19 时左右结束在瑞士日内瓦持续约 3 个小时的会晤。这是以色列与伊朗发生军事冲突以来，伊朗首次与西方国家高级官员进行面对面磋商。伊朗外长阿拉格齐发表声明称，伊朗的核计划用于和平目的，并受到国际原子能机构的监督。因此，对伊朗和平核设施的袭击被视为重大犯罪，严重违反了国际法。他表示，如果以色列停止侵略行为并为其罪行承担责任，伊朗愿意考虑外交途径。

9、当地时间 6 月 21 日，美国总统特朗普在其社交媒体“真实社交”上发文称，美国已完成对伊朗福尔多、纳坦兹和伊斯法罕三处核设施的袭击。另据路透社消息，美国官员称，美国 B-2 轰炸机参与了对伊朗核基地的袭击。

10、美国最高法院拒绝将针对特朗普广泛征收关税的法律挑战纳入超快速审理程序。周五，最高法院驳回了两家寻求推翻特朗普多项进口关税的教育类玩具制造商提出的时间安排请求。最高法院此次驳回意味着，美国政府将拥有常规的 30 天时间来提交完整回复，而不是两家公司在周二的申请中所要求的更短时限。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 20 日.

上周央行OMO投放9603亿，同时到期8582亿，共计净投放1021亿。此外，6月MLF到期量为1820亿。

	2025/6/20	2025/6/13	2025/5/31	2025/3/31	2024/6/20	环比变化
高炉开工率	83.89	83.89	83.89	82.13	82.07	----
	2025/6/18	2025/6/11	2025/5/31	2025/3/31	2024/6/18	环比变化
水泥沥青开工率	30.4	31.5	27.7	26.7	24.2	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年6月20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下行。

	2025/6/15	2025/6/8	2025/5/31	2025/3/31	2024/6/15	环比变化
土地成交面积	1257.8551	914.4427	1019.8111	1446.6912	847.9856	↗
土地成交溢价率	1.45	1.03	9.86	21.63	3.37	↗
商品房成交面积	25.26669357	20.24531686	31.89200871	43.48197786	24.27346143	↗
一线商品房成交面积	7.330354286	5.873358857	8.895658857	11.61466586	6.458701429	↗
二线商品房成交面积	12.06691429	9.575180857	16.073456	24.33822443	12.245994	↗
三线商品房成交面积	5.869425	4.796777143	6.922893857	7.529087571	5.568766	↗
二手房价格	154.19	154.24	154.64	155.82	166.84	↘
一线二手房价格	195.24	195.45	195.21	197.31	207.88	↘
二线二手房价格	143.48	143.59	144.37	145.93	157.41	↘
三线二手房价格	133.66	133.47	133.95	134.59	145.55	↗
四线二手房价格	114.62	114.9	115.04	114.86	120.25	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年6月20日.

地产数据方面，土拍面积有所上升背景下溢价率小幅回升，同时商品房成交面积上行，二手房价格下降，地产数据表现一般。

	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20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。

	2025/6/15	2025/6/8	2025/5/31	2025/3/31	2024/6/15	环比变化
集装箱吞吐量	634.7	639.1	656.4	620.9	638.3	↘
	2025/6/20	2025/6/13	2025/5/31	2025/3/31	2024/6/20	
CCFI指数	1342.46	1243.05	1117.61	1111.71	1733.47	↗
CICFI指数	681.42	677.8	711.45	692.52	821.3	↗
	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20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。

	2025/6/20	2025/6/13	2025/5/31	2025/3/31	2024/6/20	环比变化
农产品价格	112.55	112.95	114.2	119.48	112	↘
猪肉价格	20.33	20.26	20.66	20.85	24.56	↗
粮油价格	112.56	112.63	112.76	112.94	114.59	↘
蔬菜价格	4.38	4.33	4.33	4.83	4.32	↗
水果价格	7.49	7.78	7.84	7.59	7.15	↘
PTA价格	5190	4854	4955	4925	5980	↗
涤纶长丝价格	7150	6850	7000	6900	7850	↗
聚酯切片价格	6085	5815	5905	6030	6890	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 20 日.

价格数据方面, 农产品价格上周下降。其中, 蔬菜价格上行, 水果价格下行, 同时猪肉价格升至 20.33 元。纤维方面价格有所回升。CPI 食品预计维持弱势。

	2025/6/20	2025/6/13	2025/5/31	2025/3/31	2024/6/20	环比变化
煤炭价格	609	609	611	665	868	----
石油价格	77.01	74.23	63.9	74.74	85.71	↗
铜杆价格	79120	79700	78920	80570	80360	↘
铝价	20700	20760	20240	20520	20500	↘
钢材价格	90.09	90.5	90.8	94.86	104.52	↘
沥青价格	3800	3775	3625	3605	3535	↗
水泥价格	114.33	115.92	115.45	127.77	117.96	↘
MDI价格	15800	15800	16000	16000	17400	----
浮法玻璃价格	1238.9	1238.9	1271.4	1308.3	1690	----
工业品指数	3593.71	3507.97	3383.03	3719.05	4118.57	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 20 日.

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

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅
ICE布油	2.09	20.71	1.53
COMEX黄金	-1.98	2.08	28.15
LME铝	2.34	4.81	0.39
LME铜	0.16	1.71	10.18
CBOT玉米	-3.49	-3.38	-6.43
CBOT大豆	-0.86	1.80	4.95
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	61.89	-67.54	-972.53
美元兑离岸人民币	-102.00	-271.00	-1557.00
美元兑日元	200.40	204.70	-1116.60

	2025/6/20	2025/6/14	2025/5/31	2025/1/1
ICE布油	75.78	75.18	62.61	74.83
COMEX黄金	3384.4	3452.6	3313.1	2639.3
	2025/6/20	2025/6/14	2025/5/31	2025/1/1
美元指数	98.7639	98.145	99.4393	108.4892
美元兑离岸人民币	7.1794	7.1896	7.2065	7.3351
美元兑日元	146.1085	144.1045	144.0615	157.2745

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 20 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，其中伦铝涨幅最大，玉米跌幅最大。ICE 布油收于 75.78 美元，涨 2.09%，COMEX 黄金收于 3384.4 美元，跌 1.98%。

上周美元指数上行 61.89BP，美联储下调 26 年降息指引叠加中东冲突升级避险情绪走强使得美元有所上行。在此背景下人民币上周升值 102 个基点，日元贬值 200.4 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	9	7	0	18	1	12	0	0	3	42
	发行规模(亿元)	127.07	60.35	0.00	65.74	2.59	83.43	0.00	0.00	65.84	342.08
上上周	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
本月以来	数量	23	18	0	44	2	25	0	1	7	100
	发行规模(亿元)	361.85	202.47	0.00	129.40	2.70	159.98	0.00	2.50	87.83	741.56
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	5	0	2	16	6	0	0	1	5	6	41
上上周	4	1	5	2	3	0	0	3	4	2	24

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 20 日.

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 41 支，其中普通混合型基金 5 支，债券类基金（6 支）少于股票类基金（24 支），FOF 基金申报 6 支。发行一边，上周基金共计发行 342.08 亿，其中股票型基金发行规模有所回升。

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
中证500	-1.75	-0.56	-1.51
创业板指	-1.66	0.84	-6.15
偏股混合型基金指数	-1.65	0.51	3.39
科创50	-1.55	-1.96	-3.14
万得全A	-1.07	0.26	1.30
沪深300	-0.45	0.17	-2.24
中小板指	-0.43	0.53	-1.11
上证50	-0.10	-0.19	-0.41

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 20 日.

A 股表现来看，上周主要板块有所下行，其中上证 50 跌 0.10%，跌幅最小；中证 500 跌 1.75%，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。偏股基金指数跌 1.65%。

	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	-1.98	-0.92	-2.75
小盘指数	-1.73	-0.44	0.93
高市净率指数	-1.11	-0.66	-0.68
茅指数	-0.73	-1.49	-1.94
大盘指数	-0.37	0.04	-2.19
绩优股指数	-0.34	0.00	-2.46
低市盈率指数	0.36	2.23	4.56
低市净率指数	0.73	2.01	4.35

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 20 日.

A 股各风格指数中, 低 PB 指数涨 0.73%, 表现最好; 高 PE 指数跌 1.98%, 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
美容护理	-5.86	美容护理	-5.55	煤炭	-13.15
纺织服饰	-5.12	食品饮料	-5.50	房地产	-10.15
医药生物	-4.35	家用电器	-5.21	商贸零售	-7.89
有色金属	-3.57	建筑材料	-3.54	食品饮料	-6.94
社会服务	-3.29	纺织服饰	-3.27	电力设备	-6.79
家用电器	-0.23	综合	3.06	美容护理	4.75
食品饮料	-0.12	石油石化	3.48	汽车	5.08
电子	0.95	有色金属	3.82	传媒	6.41
通信	1.68	银行	4.67	有色金属	12.25
银行	2.63	通信	6.11	银行	12.73

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 20 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 3 个上涨, 28 个下跌。中东冲击升级背景下市场风险偏好回落, 带动防御属性较强的银行板块上涨 2.63%, 涨幅最大。此外, 5 月经济数据中消费数据表现较好, 在此背景下食品饮料及家用电器跌 0.12%及 0.23%, 跌幅最小。另一方面, 市场风险偏好回落背景下业绩确定性较差的板块回调幅度更大, 其中美容护理、纺织服装、医药生物及社会服务分别跌 5.86%至 3.29%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	-1.52	1.03	17.30
恒生科技指数	-2.03	-0.72	14.88

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 20 日.

港股方面, 恒生指数跌 1.52%, 恒生科技指数跌 2.03%。全球风险偏好回落背景下港股有所下行。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
标普500	-0.15	0.95	1.47
道琼斯工业指数	0.02	-0.15	-0.79
标普小盘600	0.20	0.97	-7.92
纳斯达克指数	0.21	1.75	0.31
标普中盘400	0.61	0.79	-3.07

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 20 日.

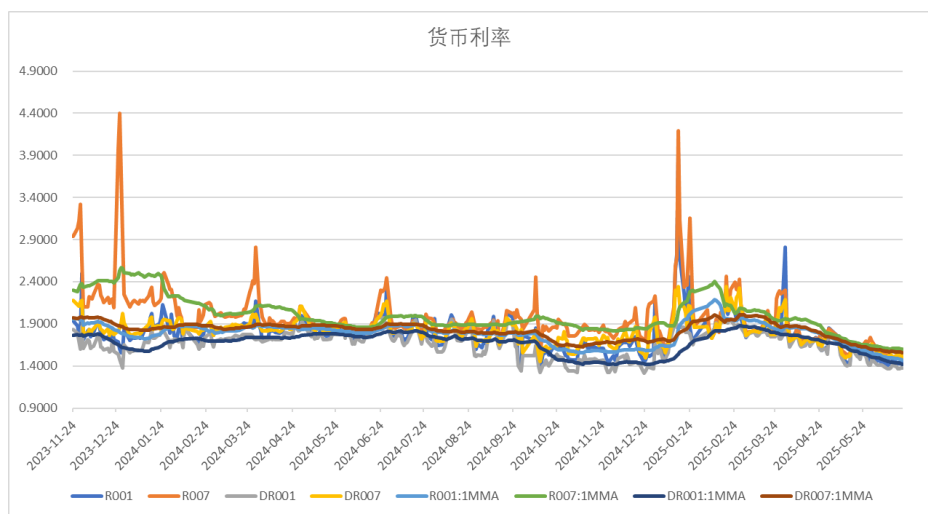
美股方面上周小幅回升, 其中, 标普 500 跌 0.15%, 表现最差; 中盘 400 指数涨 0.61%, 表现最好。市场预期中东冲突可控后美股回升, 随着冲突升级又有所回落, 但维持韧性的经济基本面仍支撑美股震荡上行。需要注意的是, 随着美国政策再次通过关税手段进行新一轮贸易战, 全球经济均会面临一定影响, 关注美国高利率背景下能否实现经济软着陆。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
法国CAC40	-1.24	-2.09	2.83
英国富时100	-0.86	0.03	7.36
德国DAX	-0.70	-2.70	17.29
台湾加权指数	-0.12	3.27	-4.30
日经225	1.50	1.15	-3.74
印度SENSEX30	1.59	1.18	5.46
胡志明指数	2.57	1.26	6.52
韩国综合指数	4.40	12.02	25.94

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 20 日.

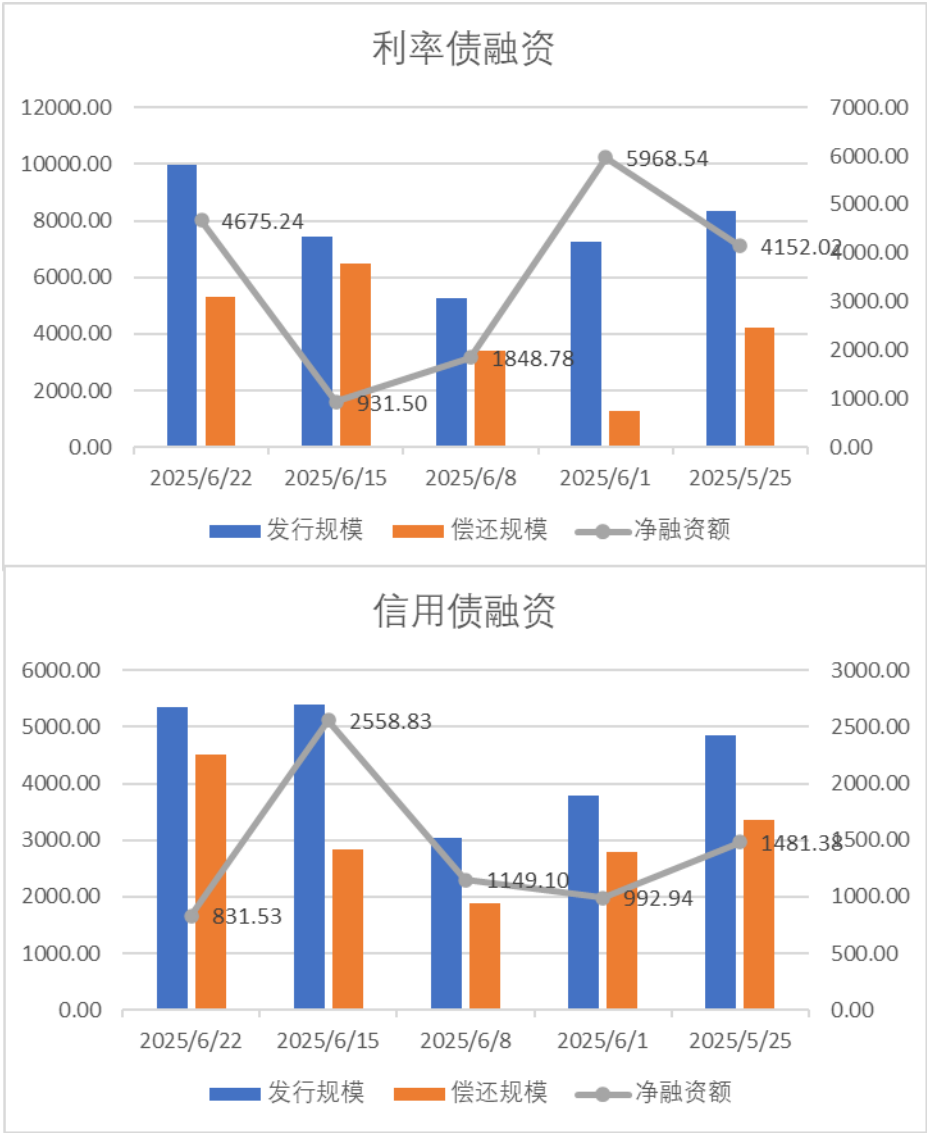
其他海外市场方面, 法国市场跌 1.24%, 表现最差; 韩国市场涨 4.40%, 表现最好。新兴市场较发达市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 20 日.

上周货币市场利率有所下行，DR007 一月均值降至 1.26，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 20 日.

债券融资方面，上周利率债净融资额 4675.24 亿，恢复大额净发行；信用债净融资额 831.53 亿，较此前有所回落。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	1.36	1.40	1.50	1.64	国债	4.48	10.25	13.71	国债	-	-	-
国开债	1.49	1.58	1.58	1.68	国开债	9.32	-0.06	9.94	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.69	1.77	1.88	-	AAA信用债	7.86	10.77	-	AAA信用债	20.84	19.38	30.21
AA+信用债	1.78	1.89	2.00	-	AA+信用债	10.91	11.37	-	AA+信用债	29.12	30.71	42.14
AA信用债	1.81	2.03	2.35	-	AA信用债	21.98	32.03	-	AA信用债	32.23	44.89	76.98
AA-信用债	2.29	2.86	3.31	-	AA-信用债	56.94	44.76	-	AA-信用债	80.88	128.5	173.32

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	-4	-3	-4	0	国债	-11	-10	-7	-9	国债	27	21	9	-4
国开债	-2	-2	-3	-3	国开债	-5	-4	-4	-3	国开债	28	15	11	-5
AAA信用债	-1	-3	-3	-	AAA信用债	1	-4	-5	-	AAA信用债	1	2	1	-
AA+信用债	-2	-2	-2	-	AA+信用债	1	-5	-11	-	AA+信用债	-1	-2	-4	-
AA信用债	-2	-5	-1	-	AA信用债	0	-8	-4	-	AA信用债	-7	-3	6	-
AA-信用债	-2	-4	-3	-	AA-信用债	-11	-17	-12	-	AA-信用债	-41	-24	-10	-

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	0.04	0.04	0.04	0.02	国债	0.05	0.15	0.19	国债	-	-	-
国开债	0.03	0.03	0.04	0.03	国开债	0.09	0.07	0.06	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.01	0.01	0.01	-	AAA信用债	0.06	0.10	-	AAA信用债	0.04	0.05	0.09
AA+信用债	0.01	0.00	0.01	-	AA+信用债	0.09	0.10	-	AA+信用债	0.02	0.06	0.08
AA信用债	0.00	0.00	0.06	-	AA信用债	0.16	0.40	-	AA信用债	0.01	0.07	0.20
AA-信用债	0.00	0.00	0.02	-	AA-信用债	0.42	0.65	-	AA-信用债	0.00	0.04	0.06

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年6月20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，其中3YAA下行5BP，下行幅度最大。同时利率债短端下行大于长端，其中1Y及5Y国债下行4BP，下行幅度最大。资金利率进一步下行叠加中东冲突升级带动风险偏好回落，债市收益率有所下行。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	2	-2	4	国债	1	3	-2	国债	-6	-13	-12
国开债	-1	-1	0	国开债	1	0	1	国开债	-13	-4	-16
AAA信用债	-2	0	-	AAA信用债	-5	-1	-	AAA信用债	1	-1	-
AA+信用债	1	0	-	AA+信用债	-6	-6	-	AA+信用债	-1	-3	-
AA信用债	-3	4	-	AA信用债	-8	4	-	AA信用债	3	9	-
AA-信用债	-1	1	-	AA-信用债	-6	5	-	AA-信用债	17	14	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年6月20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1.84，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	1	-1	0	AAA信用债	5	0	-1	AAA信用债	-27	-13	-11
AA+信用债	-1	1	1	AA+信用债	6	-1	-7	AA+信用债	-29	-17	-15
AA信用债	-1	-3	2	AA信用债	5	-3	0	AA信用债	-35	-18	-5
AA-信用债	-1	-1	0	AA-信用债	-6	-13	-8	AA-信用债	-69	-39	-21

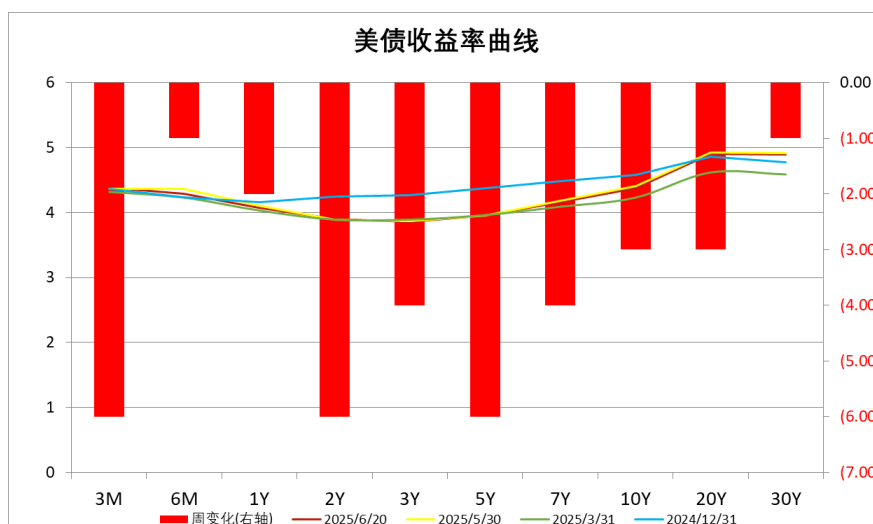
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 20 日. 信用利差为信用债与相同
期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

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	1.65	1.68	1.67	--	--
国有银行	1.64	1.60	1.61	1.63	1.63
股份银行	1.62	1.59	1.61	1.63	1.63
城商行	1.65	1.66	1.69	1.73	1.74
农商行	1.67	1.70	1.68	1.81	1.72
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-4	-2	-2	--	--
国有银行	0	-2	-2	-3	-3
股份银行	-1	-3	-2	-3	-4
城商行	-1	-2	-1	0	-4
农商行	0	-4	1	7	-3
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	895.2	2952.2	1977.7	2441	2636.5
国有银行	0	553	820	1203	1660
股份银行	316	1033	241	500	565
城商行	548	1196	747	691	323
农商行	31	171	170	48	88

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 20 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 3BP，为 1.63%；9M 国有银行下行 3BP，为 1.63%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 20 日.

美债方面，上周利率有所下行，其中 6M 及 30Y 下行 1BP，下行幅度最小；3M、2Y 及 5Y 下行 6BP，下行幅度最大。零售数据走弱叠加 Nick Timiraos 释放降息信号带动美债利率下行。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 国内发布 5 月经济数据，美联储下调 26 年降息指引

上周，统计局公布 5 月经济数据，其中工业增加值当月同比 5.8%，社零当月同比 6.4%，高于市场预期的 5.7% 和 4.9%，同时投资累计同比 3.7%，低于市场预期的 4.0%。整体看，国内经济数据保持温和，但地产下行的压力仍然较大，不过消费方面则出现了一定的积极信号。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，美国发布 5 月零售数据，环比下降 0.9%，为今年年初以来的最大降幅，显示美国消费压力有所显现。中东方面，美国正式以军事手段介入以色列与伊朗之间的冲突，中东地缘风险再度升级，油价可能受到进一步冲击，关注美国经济能否平稳落地。降息预期方面，美联储召开 6 月 FOMC 会议并下调 26 年降息指引，市场降息预期有所下降，7 月降息的预期由 23% 增加至 14%。

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	5.8	↗	6.10
GDP:当季同比	-----	-----	-----	-----
固定资产投资:累计同比	4.04	3.7	↘	4.00
制造业投资:累计同比	8.5	8.5	----	8.80
基建投资:累计同比	-----	10.42	-----	10.85
地产投资:累计同比	-10.5	-10.7	↘	-10.30
社会消费品零售总额:当月同比	4.85	6.4	↗	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	↘	-0.30
社会融资规模:当月值	20505	22870	↗	11,599.00
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 20 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	----	3.13	5.15	4.76	-0.14	5.07	4.66	4.03	4.84	0.25	2.14	震荡下行
房地产	32.00	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 20 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。

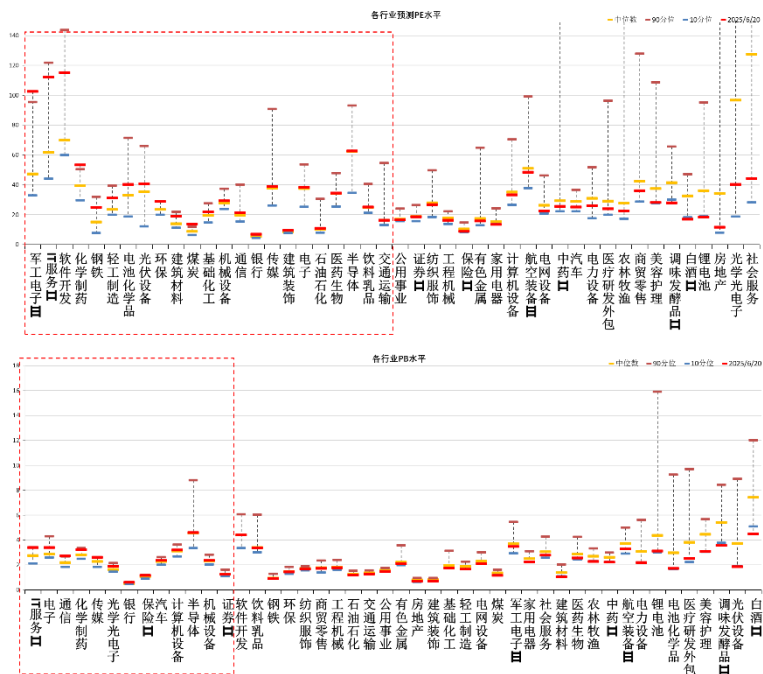
近期万得全 A 预测 PE16.69 倍，处于 78%分位水平，股权溢价率 3.53%，处于 82%分位水平。市场估值分位数位于中性区间。

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	11.08	10.90	1.21	7.35	0.74	0.87	0.35	0.61
沪深300	12.83	11.97	1.34	6.12	0.63	0.78	0.34	0.76
中小板指	26.21	20.64	2.77	2.14	0.50	0.56	0.34	0.73
创业板指	30.38	23.65	3.80	1.61	0.24	0.38	0.21	0.94
中证500	27.67	21.46	1.84	1.94	0.78	0.90	0.61	0.74
万得全A	19.19	16.69	1.57	3.53	0.68	0.78	0.29	0.82

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	10.49	1.10	5.16	0.65	0.72	0.06
标普500	26.69	4.99	-0.63	0.59	0.90	0.13
纳斯达克指	40.13	6.38	-1.89	0.40	0.90	0.21
德国DAX	19.98	1.96	----	0.77	0.94	----
法国CAC40	15.83	1.82	----	0.52	0.41	----
英国富时100	18.61	1.86	----	0.72	0.98	----
韩国综合指数	13.61	1.00	----	0.37	0.64	----
台湾加权指数	17.79	1.84	----	0.55	0.07	----
日经225	18.52	1.88	----	0.42	0.56	----
胡志明指数	12.70	1.58	----	0.34	0.25	----
印度SENSEX	23.05	3.64	----	0.27	0.68	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 20 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 方面约四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

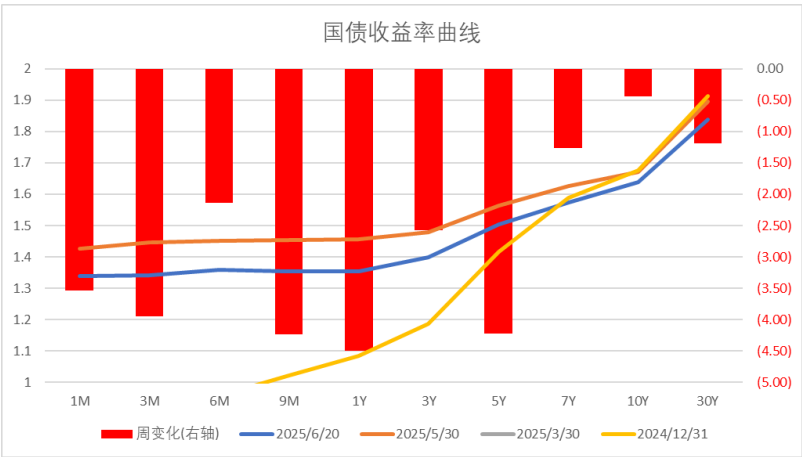


数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 20 日. 分位数为过去 5 年。

4.2.3 往后看，配置方向上关注：

- 1、中东冲击升级带动市场风险偏好回落，关注现金流较为稳定的银行、家电等行业。
- 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 20 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。