

## 财富视点月刊

日期：2025年4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3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/上季)
GDP	31.88万亿	同比	+5.40%	30.47万亿
CPI	99.9	同比	-0.1%	99.3
PPI (全部工业品)	97.5	同比	-2.50%	97.8
官方PMI (制造业)	50.5	环比	+0.30	50.2
新增 人民币贷款	+3.64万亿	同比	+0.55万亿	+0.65万亿
新增社融 规模增量	+5.89万亿	同比	+1.05万亿	+2.24万亿
狭义货币 (M1) 【新口径】	113.49万亿	同比	+1.6%	109.44万亿
广义货币 (M2)	326.06万亿	同比	+7.0%	320.52万亿

## 宏观数据解读

◆**GDP同比增速亮眼，消费与净出口成为核心驱动力。** 2025年一季度中国GDP同比增长5.4%，较市场预期提升0.2个百分点，现价累计值达31.88万亿元。经济增长呈现“三驾马车”协同发力、产业结构持续优化的特征，但平减指数负增长（-0.77%）显示价格下行压力犹存。其中，消费与净出口对GDP累计同比贡献率分别达51.7%和39.5%，合计贡献超九成增长动能。消费复苏受益于政策刺激（如家电以旧换新）与居民收入改善，人均可支配收入实际增长5.6%。出口超预期增长0.5%（按累计值口径），主要源于贸易商抢在关税落地前集中出货，但对欧盟、日本等主要贸易伙伴出口增速已回落至0.2%-2.9%区间，外需可持续性存疑。下一阶段仍需关注政策落地及宏观数据改善进展。

◆**CPI:春节错位带动降幅收窄，内生需求仍待提振。** 3月CPI同比-0.1%，较2月回升0.6个百分点，主要受春节错位效应消退影响。剔除季节因素，一季度CPI同比-0.1%，与2024年同期相比下滑0.1个百分点，显示居民消费需求仍偏弱。从细项来看，食品价格同比-1.4%（前值-3.3%），降幅收窄。猪肉价格同比上涨6.7%，但鲜菜（-6.8%）、蛋类（-1.6%）等价格下跌仍压制整体表现。PP方面，3月PPI同比-2.5%，降幅较2月扩大0.3个百分点，环比-0.4%。国际大宗商品价格下行（如原油受OPEC+增产及关税冲突影响）及国内需求不足是主因。短期PPI或难以上行，市场需求提振仍需时日。

◆**社融：政府债券主导增长，内生动力温和修复。** 3月社融增量5.89万亿元，同比多增1.05万亿元，创历史新高。政府债券净融资1.48万亿元，同比多增1.02万亿元，贡献了社融增量的97%，体现财政政策靠前发力。人民币贷款对实体经济的支持力度同步增强，主要受益于基建、新动能领域融资需求改善。但企业债券净融资减少905亿元，同比少增5142亿元，反映利率上行及城投债融资收缩的拖累。3月新增人民币贷款3.64万亿元，同比多增5500亿元。企业端贷款增加2.84万亿元，其中短期贷款同比多增4600亿元，显示企业流动性需求回升。居民端中长期贷款增加5047亿元，同比多增531亿元，与3月住房销售回暖相关，但短期贷款增长仍显乏力，反映消费复苏持续性需政策进一步支持。

## 02. 主要市场表现及机构观点

大类资产	市场	3月涨跌幅 (%)	大类资产	国内债券	3月涨跌幅 (%)	
股市	上证指数	0.45%	债市	10Y 国债	+11.75BP	
	深证指数	-1.01%		30Y 国债	+10.85BP	
	创业板指	-3.07%		美国国债		
	恒生指数	0.78%		UST10YR	-0.30%	
	恒生科技	-3.11%		UST5YR	-1.99%	
	道琼斯指数	-4.20%		大宗	COMEX 黄金	+10.84%
	标普500指数	-5.75%			ICE 布油	+2.61%
纳斯达克指数	-8.21%	美元兑人民币 (USDCNY)	-0.44%			

**A股：**3月A股分化明显，创业板领跌。上旬，政府工作报告出炉，将今年经济增长预期目标设定为GDP增长5%左右，赤字率由去年的3%提升至4%，政策定调整体仍偏积极。顺周期、消费板块快速拉升，带动市场探底回升。中旬，特朗普政府的不确定性引发市场担忧，同时近期美国消费及就业数据显示美国基本面边际走弱，市场逐渐形成“美国衰退”交易。月末，虽然成功站上3400点，但量能持续萎缩，对即将进入4月份业绩密集披露期，市场情绪趋于谨慎。截至3月底，上证指数涨0.64%，深证成指跌1.01%，创业板指跌3.07%，科创50跌5.20%。

**港股：**3月香港市场受海外市场走弱的拖累及南向资金持续流入的支撑，整体维持窄幅震荡。截至3月底，恒生指数上涨0.78%、恒生国企指数上涨0.11%，恒生科技指数跌3.11%。

**美股：**3月，美股继续走弱，科技股领跌。上旬，美国经济数据喜忧参半，非农就业略不及预期，但仍在市场预期范围内，一定程度上缓解了近期市场对于美国经济衰退的担忧。但另一方面，美国紧财政预期升温，与欧元区的“财政宽松”转向形成鲜明对比，加之关税政策的反复，美股延续大跌。中旬，美联储表示将进一步放缓资产负债表缩减节奏，鲍威尔对美国经济乐观的表述带动了金融市场情绪，美股有所反弹。下旬，多项经济数据显示美国经济滞胀风险上升，特朗普宣布对所有进口汽车在现有关税基础上征收25%的关税，全球避险情绪上升。截至3月收盘，美股三大指数中道琼斯指数下跌4.20%，标普500指数下跌5.75%，纳斯达克指数下跌8.21%。

**债市：**3月，受资金面和政策预期影响，债券收益率呈现宽幅震荡走势。月初首周，债市收益率先下后上，整体震荡上行。跨月后资金紧张缓解，收益率有所修复。第二周，资金面紧平衡，长端上行明显，中短端波动较小，交易逻辑集中在资金面。第三周，央行净投放助力债市修复，各期限债券走势先上后下再上，长端修复明显，中短端波动较小。第四周，债市延续修复行情，收益率曲线整体下移。截至月末收盘，10年期国债活跃券收盘于1.81%；30年期国债活跃券收盘于2.02%。

**黄金：**3月，现货黄金几乎呈现单边上行走势。上旬，特朗普政府对多国商品加征关税，引发贸易摩擦和地缘政治风险，避险需求激增，推动金价上涨。中旬，美国经济数据疲软，滞胀风险升温，增强了黄金的抗通胀需求。美联储维持宽松政策，未打压降息预期，地缘局势紧张，资金持续流入黄金市场。中下旬，金价经历有限调整，机构获利回吐增加短期抛压，但美联储维稳信号缓解市场恐慌，限制跌幅。月末，受全球贸易紧张和避险需求推动，美国经济疲软和通胀压力上升增强黄金吸引力，市场降息预期和资金流入进一步推高金价，COMEX黄金3月末收于3120美元/盎司附近。

**大宗：**3月初，油价与美股同步下跌，延续了2月底的跌势。3月3日，OPEC+意外宣布4月增产，导致油价跌破震荡区间，接近24年9月以来的低点。随后市场情绪逐渐稳定，油价反弹。月中，美国2月CPI数据超预期回落，美联储降息预期增强，但地缘政治紧张局势再次推高油价。月底，OPEC+提出新一轮减产方案，原油月差走强，支撑油价反弹。Brent主力月末回升至72美元/桶上方，与Dubai的价差维持在1.6美元/桶附近，月差较去年同期表现偏弱。

**外汇：**3月人民币兑美元汇率小幅回升。从外部环境来看，美元汇率出现明显下跌，而中美利差走势则相对温和，这为人民币汇率的升值提供了重要支撑条件。然而，美国对华关税政策的持续落地，也在一定程度上对人民币汇率预期产生了影响。从内部环境来看，两会对于财政政策和货币政策的积极定调，明确支持扩大内需，跨境资金也持续流入境内，这些因素都对人民币汇率形成了有力支撑。截至月末，人民币兑美元收于7.26598，累计升值0.40%。

## 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、政策支持和事件催化的部分消费品，重点关注汽车、家电、出行链条、医药。2、震荡市中具备稳定性性价比及中长期有战略性配置价值的银行、保险。3、继续看好中长期贵金属价格和股价表现。固收方面，积极配置中长期理财产品，少量搭配固收+/纯债类基金产品，做到攻守兼备；保障方面，可搭配定期存款、增额终身寿险等产品，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。