

财富视点月刊

2025年7月

总行零售业务部财富管理中心

01. 宏观经济概览

中国6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/同期)	
GDP (1-2季度)	66.05万亿	同比	+5.30%	63.36万亿	
CPI	100.1	环比	-0.10%	99.9	
PPI (全部工业品)	96.4	当月同比	-3.60%	96.7	
官方PMI (制造业)	49.7	环比	+0.20%	49.5%	
新增社融规模增量	+4.2万亿	同比	+8.90%	+2.29万亿	
新增人民币贷款	+2.24万亿	同比	+5.16%	+0.62万亿	
货币供应量	狭义货币 (M1) 【新口径】	113.95万亿	同比	+4.60%	108.91万亿
	广义货币 (M2)	330.29万亿	同比	+8.30%	325.78万亿

宏观数据解读

◆**[PMI]制造业边际改善，但仍在荣枯线下。**6月制造业PMI回升至49.7%，连续两个月回升但仍在荣枯线下。数据的改善主要得益于内需拉动成效明显，推动新订单指数重回扩张区间。非制造业商务活动指数为50.5%，虽连续两个月扩张，但增速较上月放缓0.2个百分点，其中房地产相关服务业持续低迷，而信息服务业保持两位数增长。综合PMI产出指数升至50.7%，表明整体经济活动有所恢复，但仍需政策持续发力。

◆**[CPI]同比转涨，环比回落。**6月CPI同比由降转涨0.1%，结束连续4个月同比负增长。从细项来看，食品价格同比仍下降0.3%，但牛肉价格结束28个月连跌转为上涨2.7%，猪肉价格则因供应增加下降8.5%。主要贡献项来自工业消费品价格回升，数据显示，金饰品、铂金饰品价格同比分别上涨39.2%和15.9%，汽车价格降幅收窄至近2-3年最低水平。核心CPI同比上涨0.7%，创2024年4月以来新高，反映服务消费持续修复。值得注意的是，CPI环比仍下降0.1%，显示需求回升力度有限，CPI上行压力尚未完全解除。

◆**[货币供应量]M1-M2剪刀差收窄，企业资金活跃度提升。**6月末M2同比增长8.3%，较上月回升0.4个百分点，主要受政府债发行和信贷投放支撑；M1增速大幅回升2.3个百分点至4.6%，创2024年11月以来新高。这一变化表明企业活期存款增加，资金活化程度提高。M2-M1剪刀差收窄至3.7个百分点，显示企业投资意愿有所修复，但较2023年同期仍高1.2个百分点，反映微观主体预期未完全扭转。

02. 主要市场表现及机构观点

大类资产	市场	6月涨跌幅	大类资产	国内债券	6月涨跌幅
股市	上证指数	2.90%	债市	CFFEX10年期国债期货	+0.16%
	深证指数	4.23%		CFFEX30年期国债期货	+0.85%
	创业板指	8.02%		美国国债	
	恒生指数	3.36%		UST10YR	-4.91%
	恒生科技	2.56%		UST5YR	-4.09%
	道琼斯指数	4.32%		COMEX 黄金	-0.01%
	标普500指数	4.96%		大宗	ICE 布油
纳斯达克指数	6.57%	美元兑人民币 (USDCNY)	-0.41%		

A股：6月上旬，中美元首通话传递出新一轮中美贸易会谈的信号，预示着美国关税政策带来的不确定性边际缓和。在中美关系改善利好因素或增多的情况下，市场平稳运行。中旬，国内高景气消费难以外推，地产调整与出口放缓压力显现，财政宽松力度边际收敛。叠加政策与业绩空窗期缺乏明确向上动力、中东局势等外部扰动，市场缩量调整。下旬，地缘冲突缓和、美联储降息预期升温及新主题催化投资热度，A股放量修复，突破3月以来区间上沿。截至6月底，上证综指上涨2.9%、深证指数上涨4.23%、创业板指上涨8.02%。

港股：6月港股虽受贸易摩擦、地缘风险、流动性收紧等事件扰动，但南向资金流入回暖，持仓占比升至21%，对市场影响力显著增强。行业板块方面，6月恒生一级行业板块收涨略多于收跌。原材料业涨幅居前，月涨超16%，主要受益于地缘风险扰动及工业金属需求复苏；医疗保健行业紧随其后，月涨超8%，得益于政策利好与创新药国际化突破。截至月末，恒指、恒生科技指数分别涨3.36%、2.56%，市场韧性超出预期。

美股：6月上旬，美股因贸易政策不确定性和部分经济数据不佳震荡下跌。但中美元首电话会谈释放积极信号，非农数据强化降息预期，缓解经济快速放缓担忧，标普500指数自2月以来首次收于6000点上方，市场风险偏好修复。中旬，美国5月CPI略超预期，6月美联储议息会议维持基准利率不变。美股在通胀黏性与地缘溢价飙升影响下收跌。月末，白宫计划与10个主要贸易伙伴达成协议，避险情绪降温。同时，地缘冲突缓和致油价下挫，缓解通胀压力，市场降息预期升温，驱动美股创历史新高。截至6月末，美股三大指数中道琼斯指数上涨4.32%，标普500指数上涨4.96%，纳斯达克指数上涨6.57%。

债市：6月，受资金面宽松和央行流动性管理影响，债市做多情绪渐起。首周，短债强、长债弱，大行积极买入短债，央行买断式回购公告也对市场产生影响，导致收益率曲线陡峭化。中旬受中美经贸磋商机制首次会议、5月各项经济数据及资金面扰动的影响，市场呈现长债强、短债弱格局。下旬，受到权益市场的影响，股债跷跷板效应较为明显，债市呈现出急跌慢涨的态势。

黄金：6月现货黄金区间震荡。上旬，美国提高钢铝关税、经济数据疲软及俄乌冲突升级推升避险需求，支撑金价；但非农数据缓解衰退担忧、降息预期推迟及美元走强令金价承压。中旬，俄乌冲突升级及中东紧张局势引发避险情绪骤升，美国通胀减轻、经济降温强化降息预期，支撑金价。下旬，伊朗与以色列缓和局势，停火协议削弱避险需求。美联储维持利率不变，下调降息预期。同时多边贸易谈判有所进展，投资者获利了结，共同促使金价回调。截至6月底，伦敦金上涨0.7%，收报3312.12美元/盎司。COMEX黄金微跌0.1%，收于3315美元/盎司。

大宗：6月上旬，虽欧佩克+7月增产计划落地且沙特计划继续增产引发供应过剩担忧，但美伊会谈僵局、俄乌局势紧张及加拿大野火致原油生产关闭，地缘溢价支撑油价小幅上涨。中旬，中东地缘冲突不确定性增强，美军袭击伊朗核设施，叠加美国原油库存大幅下降，支撑油价进一步上行。下旬，地缘风险溢价回吐，伊朗与英法德会晤、特朗普释放缓和信号、以伊达成停火协议，油价快速下跌。月末，受技术面反弹需求及EIA库存下降利好支撑，油价小幅反弹。

外汇：6月人民币先抑后扬，强势反弹。上旬，人民币弱势震荡，走势偏弱。中旬开始，由于美国自身经济问题凸显，财政赤字扩大和债务规模攀升，叠加6月23日起对钢制家用电器加征关税，全球贸易不确定性大增，美元指数跌至2022年初以来新低。人民币汇率走势逆转，开启升值通道。截至6月30日，在岸及离岸人民币对美元汇率盘中双双升破7.16，均创去年11月中旬以来新高。

03. 配置建议参考

宏观数据平稳向好，攻守兼备合理布局。随着关税影响渐弱，国内宏观数据向好，市场交投情绪明显活跃。建议根据自身风险偏好，做好攻守兼备的配置组合。权益方面：**一是**高景气成长板块，如AI、科技、创新药；**二是**低估值修复板块，如家居用品、绿色电力；**三是**红利防御板块，如银行、保险，在低利率环境下吸引力凸显；固收方面，积极配置中长期纯债打底理财产品，少量搭配固收+基金；保障方面，可搭配增额终身寿险或趸交两全险等产品，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。