

# 财富视点月刊

2025年11月

总行零售业务部财富管理中心

## 01. 宏观经济概览

### 中国10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)
CPI		100.2	同比	+0.20%	99.7
PPI (全部工业品)		97.9	当月同比	-2.10%	97.7
官方PMI (制造业)		49.0	环比	-0.80%	49.8
新增社融规模增量		+0.82万亿	同比	-0.6万亿	+3.50万亿
新增人民币贷款		-0.01亿	同比	-56.00%	+1.30万亿
货币供应量	狭义货币 (M1)	+6.20%	环比	-1.00%	+7.20%
	广义货币 (M2)	+8.20%	环比	-0.20%	+8.40%

#### 宏观数据解读

◆**[PMI]供需双弱，外需与产能治理成主要拖累。** 10月制造业PMI为49.0%，环比下降0.8个百分点，已连续7个月位于荣枯线以下。从分项来看，核心分项指标显示供需同步收缩：生产指数降至49.7%，环比-2.2个百分点，新订单指数降至48.8%，环比-0.9个百分点，新出口订单指数创2024年以来新低至45.9%，环比-1.9个百分点。从形成原因来看，中美贸易摩擦短期升温压制外需，导致新出口订单回落。反内卷政策推动落后产能退出，原材料加工业和高技术制造业利润改善，但短期内对生产端形成一定影响，叠加内需尚未提振，以上共同因素拖累PMI回落。

◆**[CPI/PPI]物价温和修复，核心CPI与PPI环比改善。** 10月CPI同比由负转正至0.2%，核心CPI同比回升至1.2%，已连续6个月扩大；从细项来看，国庆中秋双节带动旅游同比+2.1%、宾馆住宿、飞机票价格环比上涨，医疗服务价格受集采“反内卷”影响持续回升，黄金饰品价格同比大涨50.3%，推动CPI和核心CPI回暖。PPI同比降幅收窄0.2个百分点至-2.1%，环比年内首次转正至0.1%，体现供需关系边际优化。分项来看，上游采掘业、原材料加工业价格回升，光伏设备、电池制造等行业降幅收窄1.3-1.4个百分点，反映产能治理与用电需求增加的支撑。

◆**[社融]存量增速放缓，融资结构依赖政府债券。** 10月社会融资规模增量8161亿元，同比少增5971亿元，连续三个月同比少增；社融存量同比增长8.5%，增速较9月回落0.2个百分点。从细项来看，政府债券仍是主力。10月政府债券存量同比增长19.2%，前10个月累计发行约22万亿元，同比多增4万亿元，超长期特别国债发行提前至10月完成，支撑社融总量。但企业居民信贷需求依然疲弱，从同比来看，10月居民贷款较去年同比减少5204亿元，是连续第4个月同比减少；居民信贷下滑的背后有两方面的因素：一是9月以来，全国多个省市相继暂缓国补节奏，对居民耐用消费品的带动有所减弱；二是房地产销售量价继续探底，居民加杠杆的意愿走弱。下阶段仍需重点关注国内政策力度及落地成效。

## 02. 主要市场表现及机构观点

大类资产	市场	10月涨跌幅	大类资产	国内债券	10月涨跌幅
股市	上证指数	1.85%	债市	CFFEX10年期国债期货	+0.74%
	深证指数	-1.10%		CFFEX30年期国债期货	+2.35%
	创业板指	-1.56%		美国国债	
	恒生指数	-3.53%		UST5YR	-1.16%
	恒生科技	-8.62%	UST10YR	-1.57%	
	道琼斯指数	2.51%	大宗	COMEX 黄金	+3.62%
	标普500指数	2.27%		ICE 布油	-1.15%
纳斯达克指数	4.70%	美元兑人民币 (USDCNY)		-0.07%	

**A股：**10月，地缘政治、全球贸易摩擦等多空因素交织下股市走势分化。中美元首会晤达成重要共识，外部环境迎来利好，同时美联储如期降息25个基点，降息周期逻辑进一步延续；国内方面，“十五五”建议稿发布，进一步明确了下一步的发展方向，且随着A股三季报披露，上市公司利润改善趋势也进一步确认，共同提振市场预期。截至10月底，上证综指月上涨1.85%、沪深300同比持平、创业板指下跌1.56%。

**港股：**10月港股呈冲高回落态势。月初恒指虽冲高至月内峰值，但受中美贸易摩擦影响迅速回调。月中，受中美磋商及“十五五”科技规划等利好提振，市场情绪一度回暖，恒指重返26000点。但月末阶段，市场再度承压下行。截至10月底，恒生指数月下跌3.53%、恒生国企指数下跌4.05%、恒生科技指数下跌8.62%。

**美股：**月初，因美国共和、民主两党未能就临时拨款法案达成一致联邦政府陷入停摆，市场反应平淡，但标普500指数仍创历史新高。中下旬，特朗普在社交媒体宣布拟对华加征100%关税，引发市场对经贸摩擦升级的担忧，标普500创对等关税以来最大单日跌幅。随后，特朗普、万斯及财长贝森特释放缓和信号，否认有意对华脱钩，市场情绪逐步修复。中下旬，中美在吉隆坡的贸易谈判进展顺利，推动标普500历史上首次收于6800点上方。月末，美联储议息会议决定降息25BP，并宣布12月1日起停止缩表，中美元首于韩国会晤，双边贸易关系显著缓和，为市场注入积极预期，美股继续上涨。截至10月末，道琼斯指数、标普500指数均涨超2%，纳斯达克指数上涨4.70%。

**债市：**10月初，债券市场多空激烈博弈，整体呈震荡态势。上旬，中美关系趋紧，避险情绪升温，长债收益率大幅下降，债市多头情绪有所释放。中旬，债市在避险情绪、政策预期和股市表现间切换，维持震荡。中下旬，债券市场多空拉锯，呈震荡偏空走势。短债因资金面宽松收益率波动小，长债和超长债受政策预期、风险偏好提升影响，收益率明显上升。下旬债市多头情绪持续升温，受央行重启国债买卖操作及中美元首会晤影响，短债带动长、超长债收益率下行。截至10月末，3年国债活跃券收于1.410%、10年国债活跃券收于1.7925%、30年国债活跃券收于2.1460%。

**黄金：**上旬，美国政府停摆、中东地缘风险升级，避险资金涌入黄金，金价历史性突破每盎司4000美元大关，后虽因以哈停火协议等短暂回落，但很快恢复涨势，不断突破新高。中旬，因获利了结、避险需求削弱、美元走强等，金价自高位急转直下，10月21日更是暴跌5.31%，此后几日虽有小反弹，但整体下行。下旬，金价反弹力度不足，27日跌破4000美元关口后有所反弹，最终收复4000点整数关卡。截至10月底，伦敦金上涨3.75%，收报4002.94美元/盎司。

**大宗：**10月国际原油价格先抑后扬。月初，OPEC+会议决定11月增产13.7万桶/日，增产计划较温和，利空影响有限，但产油国稳步增产预期加重供应过剩压力。7日，美国EIA报告显示2025年9月全球原油供应大于需求，受此影响，上中旬国际油价持续下跌。下旬，油价触底回升，美国能源部招标为战略储备购100万桶原油，欧美加大对俄制裁及美国战略收储，共同提振了油价。截至10月底，Brent主力合约收盘下跌1.57%，报64.58美元/桶。

**外汇：**上旬，两岸人民币受美元反弹影响持续贬值，维持7.12 - 7.13元区间震荡，国庆假期离岸人民币一度贬值至7.1532元，节后中间价温和调节，政策维稳主张不变。中旬，中国发布多项经济数据，9月进出口同比大幅增长，外贸有韧性。而后，中美在多领域摩擦加剧，特朗普扬言加征关税，关税争端升级，人民币迅速贬值。中下旬，中美关系缓和，人民币汇率震荡上扬。截至10月底，离岸人民币下跌0.09%，收于7.12。

## 03. 配置建议参考

2025年以来，国内经济呈现“总量弱复苏、结构强分化”特征，权益市场将延续结构性行情。制造业承压与服务业韧性并存，政策聚焦科技自立自强与产能治理，叠加物价温和回升与流动性宽松预期，科技成长（AI、半导体、新能源）、周期品（有色金属、钢铁）及政策受益领域（国防军工、非银金融）有望成为主线；消费与地产链仍受内需疲软压制，需警惕估值修复空间有限风险。固收方面，积极配置中长期纯债打底理财产品，降低短期净值波动；保障方面，可通过增额终身寿险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。