

财富视点月刊

日期：2025年2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1月主要宏观数据

宏观指标	数值	数值变化	变动维度	前值 (上月/上季)
CPI	100.5	+0.5%	同比	100.1
PPI (全部工业品)	97.7	-2.30%	同比	97.7
官方PMI (制造业)	49.1	-1.0	环比	50.1
新增人民币贷款	+5.13万亿	+2133亿元	同比	+18.09万亿
新增社融规模增量	+7.06万亿	+5833亿	环比	+32.26万亿
狭义货币 (M1) 【新口径】	112.45亿	+0.40%	同比	67.1万亿
广义货币 (M2)	318.52万亿	+7.0%	同比	313.53万亿

宏观数据解读

- ◆**春节效应助推CPI创近5个月最大涨幅，PPI同比持平环比回落：**国家统计局数据显示，国内1月CPI涨幅扩大，环比由上月持平转为上涨0.7%，同比涨幅由上月的0.1%扩大至0.5%，创五个月最大涨幅。从分项来看，受春节因素影响，食品价格环比上涨1.3%，其中鲜菜价格环比上涨5.9%，影响CPI上涨约0.12个百分点；鲜果价格上涨3.3%，影响CPI上涨约0.07个百分点。1月PPI方面，同比均下降2.3%，降幅均与上月相同，环比均下降0.2%。机构表示，PPI环比加速下跌主要原因是春节临近对制造业生产和建筑业活动影响较大，进而对工业品的需求端形成下拉效应。当前工业品价格仍处于弱势运行状态，核心原因还是市场需求回暖对工业品价格的拉动作用有限。下阶段，政策仍需继续加大逆周期调节力度，提振居民消费，扩大内需，扭转市场预期，增强经济内生动力。
- ◆**1月制造业景气水平有所回落：**1月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.1%，比上月下降1.0个百分点。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，仅供应商配送时间指数高于临界点，生产指数、新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数均较上月下降，表明制造业市场需求有所回落。1月份，非制造业商务活动指数为50.2%，比上月下降2.0个百分点，仍高于临界点，非制造业总体保持扩张。PMI的回落指向企业生产经营活动放缓，主因春节假日临近、企业员工集中返乡等因素影响。
- ◆**社融信贷喜迎开门红：**1月社融增量7.06万亿元，同比多增5866亿元，存量同比增速8.0%，较上月末持平。1月社融、信贷增量均创下单月历史新高，表内信贷和政府债券融资成为主要支撑。机构表示，表内信贷同比多增有两个原因，一是商业银行对信贷“开门红”仍有诉求，信贷供给和前期项目储备比较充足；二是化债资金提前偿还存量贷款的规模边际减少，对信贷数据的拖累响应减轻；对于实体融资需求是否出现实质性改善，仍需要更多数据验证。政府债券融资同比多增主要是国债发行节奏靠前的带动，预计带动力度仍将继续保持。展望来看，2025年政府债券发行节奏前置，有望支撑社融继续同比多增；春节错月影响下，2月M1同比增速有望回升。

02. 主要市场表现及机构观点

大类资产	市场	1月涨跌幅 (%)	大类资产	国内债券	1月涨跌幅 (%)
股市	上证指数	-3.02	债市	10Y 国债	6BP
	深证指数	-2.48		30Y 国债	5BP
	创业板指	-3.63		美国国债	
	恒生指数	0.82		UST10YR	-0.82%
	恒生科技	5.72		UST5YR	-1.24%
	道琼斯指数	4.70	大宗	COMEX 黄金	7.21%
	标普500指数	2.70		ICE 布油	2.49%
	纳斯达克指数	1.64		美元兑人民币 (USDCNY)	-0.46%

A股：1月，A股表现欠佳。月初，受到岁末年初跨过考核窗口期有调仓的需求、春节前实体企业的流动性需求较大等因素的影响，A股出现了明显调整。随着1月中旬央行释放“精准宽松”政策信号，市场情绪有所回暖。下旬，随着年报预告陆续披露，部分中小盘股因业绩不及预期出现大幅回调，拖累创业板指数表现。整体来看，AI产业链、低空经济、机器人等科技题材仍是市场热点。消费、医药、煤炭和地产板块表现疲软。截至1月底，上证指数跌3.38%，深证成指下跌2.48%，创业板指下跌3.63%。

港股：1月，港股市场呈现出先抑后扬的走势，显示出一定的韧性。随着外资普遍唱多A股，人民币汇率依然保持稳定，海外资金有望流出港股市场，重点关注国内宏观数据表现及相关政策落地。截至1月底，恒生指数上涨0.82%、恒生国企指数上涨1.27%。

美股：1月，美股整体呈现先跌后涨的态势。月初因苹果在中国对iPhone16等降价、特斯拉销量首次出现同比下滑等影响，部分大型高科技股票表现疲软，带动市场整体走弱。中旬特朗普就任，市场对其亲商政策和放松监管等措施充满期待，推动美股上涨。下旬，美国四季度GDP增速低于预期，显示出经济增长面临挑战。特朗普政府计划对墨西哥和加拿大进口商品加征关税，增加了市场的不确定性。同时受DeepSeek冲击，美股科技股大幅抛售。尽管市场出现波动，但美股在1月整体呈现上涨趋势，走势依然较为坚挺。截至1月收盘，美股三大指数均迎来上涨。

债市：2025年1月，债券市场在资金面宽松、机构行为和货币政策转向的多重影响下进入震荡格局。30年期国债收益率在月内波动较大，一度升至1.95%，但最终在机构买盘的支撑下行超过4个基点。具体来看，利率债和信用债均维持震荡态势。利率债方面，30年期、10年期和5年期国债收益率分别下行4.46、4.53和0.28个基点，而1年期国债收益率上行超过22个基点。信用债方面，受资金面收紧影响，短端收益率上行幅度明显大于长端，AAA评级的3个月、6个月和1年期票据收益率分别上行28、20.8和12.3个基点。整体来看，经济基本面仍处于弱复苏阶段，债市走强逻辑未变。

黄金：1月初，乌克兰局势紧张及特朗普关税威胁引发市场担忧，推动黄金避险需求上升。尽管美国制造业数据超预期和美联储鹰派言论带来压力，但地缘紧张局势和关税政策仍支撑金价。不过，通胀预期上升和加沙停火谈判进展导致避险情绪降温，金价涨幅受限，但整体仍维持震荡上行态势。1月14日至31日，现货黄金加速震荡上涨。零售销售数据不佳、加沙停火协议波折，以及美国债务上限问题，进一步支撑金价。尽管美联储维持利率稳定且未明确降息时间，但美国四季度GDP数据不佳和关税威胁引发黄金避险需求，最终推动金价在1月31日刷新历史新高点。

大宗：1月初，油价延续了24年12月底以来的强劲走势，主要得益于年底需求淡季的库存去化以及寒冷天气对柴油裂解利润的推动，原油价格获得较强支撑。1月10日，拜登政府对俄罗斯石油贸易发起新一轮制裁，导致油价大幅冲高。1月20日，特朗普正式就任美国总统后，其一系列言论引发了市场对地缘政治局势的重新评估，油价因此高位回落。到月底，布伦特主力合约价格跌至76.7美元/桶左右，较12月底上涨约2美元/桶。

外汇：1月，人民币汇率整体呈现出先抑后扬再跌的走势。中上旬美元兑人民币在即期市场整体呈现区间波动态势，波动幅度较为有限。中旬，特朗普上任后对华关税推进力度慢于市场预期，市场风险偏好得以改善，人民币汇率迎来显著回升。月末，特朗普宣布对华加征关税，人民币快速走弱，短期跌幅较大，但相对其他新兴市场仍显韧性。

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。建议关注：**一是**围绕DeepSeek概念的泛科技板块，包括TMT、军工、机器人、智能汽车等；**二是**“两新”支持规模及范围扩容，关注家电、汽车零部件；**三是**全球定价资源品兼顾需求和实物资产两大属性，优先推荐铜、黄金和铝；固收方面，积极配置中长期（1年及以上）理财产品，少量搭配固收+ /纯债类基金产品，做到攻守兼备；安全性较高的资产，可搭配定期、保险等方向，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。