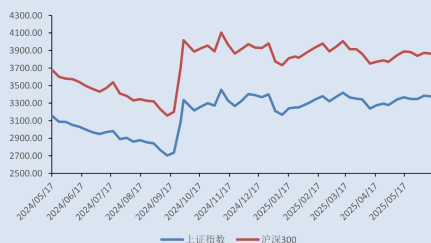


5 月核心 CPI 涨幅扩大

——A 股投资策略周报

华龙证券研究所

A 股市场走势 (2024/05/17-2025/06/13)



分析师

姓名：朱金金

执业证书编号：S0230521030009

邮箱：zhujj@hlzq.com

相关阅读

《A 股投资策略周报：市场或继续保持平稳》2025.06.09

《股投资策略周报：基本面边际改善支撑市场》2025.06.03

《甘肃区域经济专题月度点评报告：经济继续保持稳健运行》2025.06.03

请认真阅读文后免责条款

摘要（核心观点）：

- **5 月核心 CPI 涨幅扩大，PPI 部分领域边际向好。** (1) 5 月 CPI 环比转降，主要受能源价格影响，能源价格环比下降 1.7%，影响 CPI 环比下降约 0.13%，占 CPI 总降幅近七成。CPI 同比有所下降，能源价格同比下降 6.1%，是 CPI 同比下降的主要因素。核心 CPI 同比上涨 0.6%，涨幅比上月扩大 0.1%。(2) 5 月 PPI 环比下降，包括受输入性因素影响，主要为国际原油价格下行影响国内石油相关行业价格下降。一些领域价格呈向好态势。
- **5 月对美进出口下调，社会融资规模保持较高增速。** (1) 前 5 个月，与美国贸易总值为 1.72 万亿元，下降 8.1%，占 9.6%。其中，对美国出口 1.27 万亿元，下降 8.7%；自美国进口 4475.1 亿元，下降 6.3%。5 月对美出口金额同比为-33.57%，环比 4 月进一步降低；5 月对美进口金额同比为-16.93%，较 4 月进一步下调。(2) 2025 年 5 月末社会融资规模存量为 426.16 万亿元，同比增长 8.7%。5 月末，广义货币 (M2) 余额 325.78 万亿元，同比增长 7.9%。
- **5 月美国通胀保持温和。** 5 月美国消费者价格指数 (CPI) 环比增长 0.1%，同比增长 2.4%。5 月核心 CPI 环比增长 0.1%，同比增长 2.8%，两项指标均低于预期。5 月最终需求 PPI 环比上升 0.1%，低于市场预期的 0.2%。5 月核心 PPI 同比上涨 3.0%，创 2024 年 8 月以来的最低水平，低于市场预期的 3.1%；环比上涨 0.1%，低于预期的 0.3%。根据 CME 数据显示，交易员普遍预计美联储将在 9 月开始降息。
- **短期震荡创造配置机会。** 上周市场有所震荡。我们认为主要原因包括以下两个方面：其一，市场对于中美伦敦会谈期间出现不同的解读，导致市场分歧。其二，地缘冲突扰动亚太市场，对市场风险偏好有所影响导致市场波动。当前经济基本面韧性未变，中美贸易谈判传递积极变化，后续政策加持，经济稳中向好预期明确，短期市场波动或带来更好的配置机会。
- **行业及主题配置。** 政策持续发力对于科技创新的支持，工信部提到要以工业智能体为抓手深化人工智能工业应用，带动工业数据集、工业大模型的创新迭代。关注电子、数字经济(传媒)、AI+等。二是内需方向。政策上强调“统筹实施扩大内需战略和深化供给侧结构性改革”。关注家用电器、汽车、机械设备、电力设备；“两新”，“城市更新”等。三是外需突围方向。主题关注：新质生产力、低空经济、人形机器人、并购重组、市值管理、化债等。
- **风险提示：** 经济复苏不及预期风险；行业风险；汇率风险；数据风险；贸易保护主义风险；黑天鹅事件等。

内容目录

1. 策略观点	1
1.1 市场聚焦	1
1.2 市场研判	3
2. 市场数据	5
2.1 全球及国内指数表现	5
2.2 行业及概念指数表现	5
2.3 融资交易行业方向	6
2.4 市场及行业估值	7
3. 事件日历	8
4. 风险提示	8

图目录

图 1: CPI 及 PPI 同比走势 (%)	1
图 2: CPI 及 PPI 环比走势 (%)	1
图 3: 进出口金额当月同比走势 (%)	2
图 4: M2 及社会融资规模存量同比 (%)	2
图 5: 5 月美国 CPI 及核心 CPI 变化 (%)	3
图 6: 5 月美国 PPI 变化 (%)	3
图 7: 全球主要指数涨跌幅 (%)	5
图 8: 国内指数涨跌幅 (%)	5
图 9: 行业指数涨跌幅 (%)	5
图 10: 概念指数涨幅前十板块 (%)	6
图 11: 概念指数跌幅前十板块 (%)	6
图 12: 期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)	6

表目录

表 1: 主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位	7
---------------------------------------	---

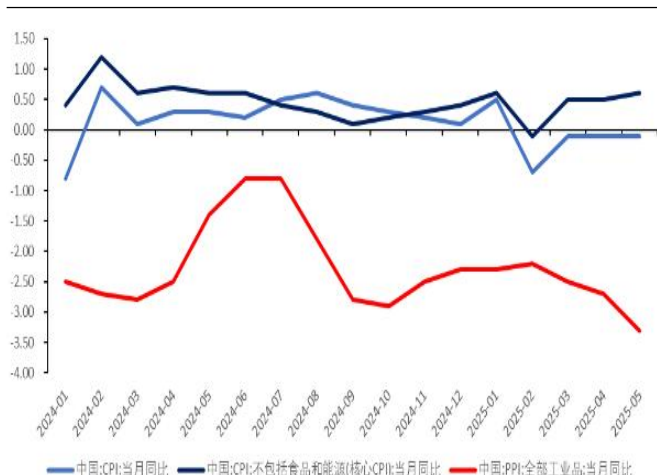
表 2：行业市盈率 (TTM) 及市净率 (LF) 估值分位	7
表 3：事件前瞻	8

1. 策略观点

1.1 市场聚焦

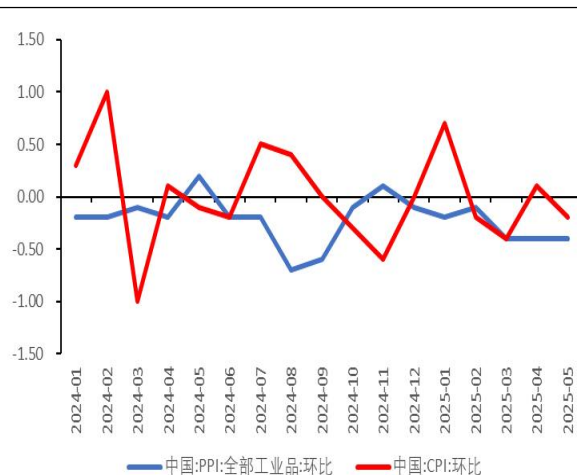
5月核心CPI涨幅扩大，PPI部分领域边际向好。(1)5月CPI环比转降，主要受能源价格影响，能源价格环比下降1.7%，影响CPI环比下降约0.13%，占CPI总降幅近七成。食品价格下降0.2%，降幅小于季节性水平。受到消费需求回暖，叠加假日和各地开展文体娱乐活动等因素影响，宾馆住宿和旅游价格分别上涨4.6%和0.8%，均高于季节性水平；夏装换季上新，服装价格上涨0.6%。CPI同比有所下降，能源价格同比下降6.1%，降幅比上月扩大1.3%，是CPI同比下降的主要因素。核心CPI同比上涨0.6%，涨幅比上月扩大0.1%。其中，家用纺织品和文娱耐用消费品价格分别上涨1.9%和1.8%。(2)5月PPI环比下降，包括受输入性因素影响，主要为国际原油价格下行影响国内石油相关行业价格下降，以及国内部分能源和原材料价格阶段性下行影响。PPI同比降幅比上月扩大0.6%，主要受上年同期高基数等因素影响。一些领域价格呈向好态势。衣着、一般日用品和耐用消费品价格分别上涨0.2%、0.1%和0.1%；工艺美术及礼仪用品制造价格同比上涨12.8%，制鞋业价格上涨0.8%，计算机整机制造价格上涨0.2%；集成电路封装测试系列、飞机制造价格均上涨3.6%，可穿戴智能设备制造价格上涨3.0%，微波通信设备价格上涨2.1%，服务器价格上涨0.8%，半导体器件专用设备制造价格上涨0.7%。家用洗衣机、电视机制造、汽车整车制造价格降幅比上月分别收窄1.6个、1.4个和0.6个百分点；光伏、锂电等新能源行业供需关系有所改善，价格同比降幅收窄。

图 1：CPI 及 PPI 同比走势(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

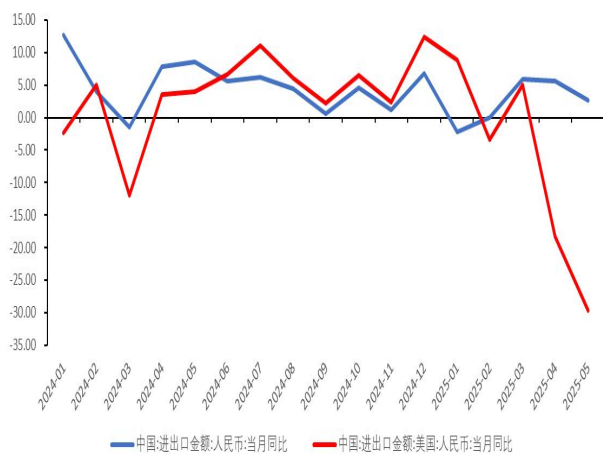
图 2：CPI 及 PPI 环比走势(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

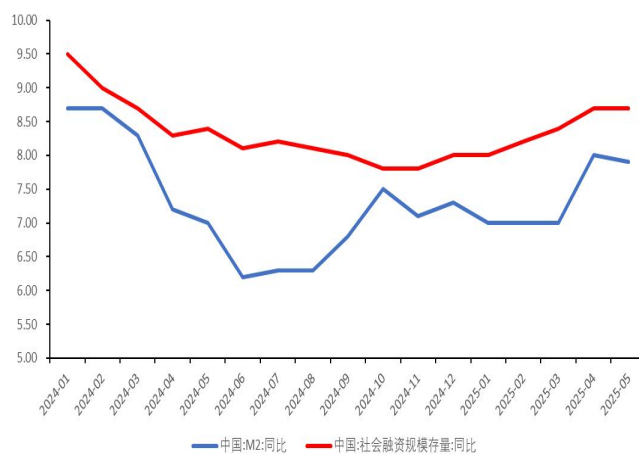
5月对美进出口下调，社会融资规模保持较高增速。(1)前5个月，货物贸易进出口总值17.94万亿元人民币，同比增长2.5%，保持增长韧性。5月货物贸易进出口总值3.81万亿元，增长2.7%。其中，出口2.28万亿元，增长6.3%；进口1.53万亿元，下降2.1%。5月受关税因素影响，环比均有所走弱。前5个月，与美国贸易总值为1.72万亿元，下降8.1%，占9.6%。其中，对美国出口1.27万亿元，下降8.7%；自美国进口4475.1亿元，下降6.3%。5月对美出口金额同比为-33.57%，环比4月进一步降低；5月对美进口金额同比为-16.93%，较4月进一步下调。前5月出口产品，机电产品占出口比重6成，其中自动数据处理设备及其零部件、集成电路和汽车出口增长。(2)2025年前五个月社会融资规模增量累计为18.63万亿元，比上年同期多3.83万亿元。其中，2025年前五个月社会融资规模增量累计为18.63万亿元，比上年同期多3.83万亿元。政府债券净融资6.31万亿元，同比多3.81万亿元；非金融企业境内股票融资1504亿元，同比多444亿元。2025年5月末社会融资规模存量为426.16万亿元，同比增长8.7%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为262.86万亿元，同比增长7%；政府债券余额为87.39万亿元，同比增长20.9%。5月结构上，政府债券余额占比20.5%，同比高2.1个百分点，其他项同比均有所降低。5月末，广义货币(M2)余额325.78万亿元，同比增长7.9%。

图 3：进出口金额当月同比走势(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：M2 及社会融资规模存量同比(%)

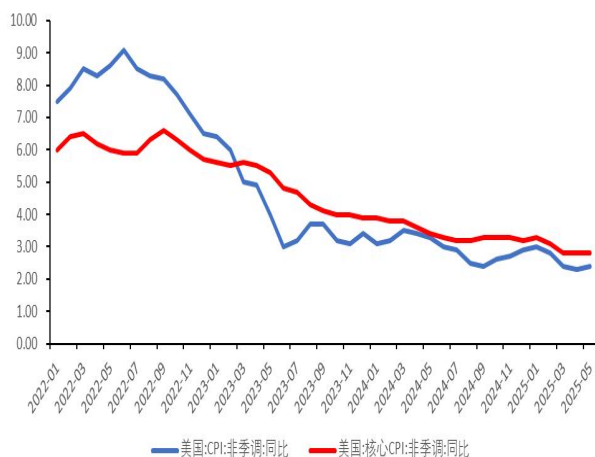


资料来源：Wind，华龙证券研究所

5月美国通胀保持温和。美国劳工统计局公布数据显示，5月美国消费者价格指数(CPI)环比增长0.1%，同比增长2.4%。5月核心CPI环比增长0.1%，同比增长2.8%，两项指标均低于预期。5月最终需求PPI环比上升0.1%，低于市场预期的0.2%。5月核心PPI同比上涨3.0%，创2024年8月以来的最低水平，低于市场预期的3.1%；环比上涨0.1%，低于预期的0.3%。美国5月通胀仍保持较为温和状态，受此影响进一步提振了美联储9月降息的预期，不过美联储更关注PCE数据。在美国关税政策的影响下，近期美国就业数据有所波动，截至6月7日当周初请失业金人数

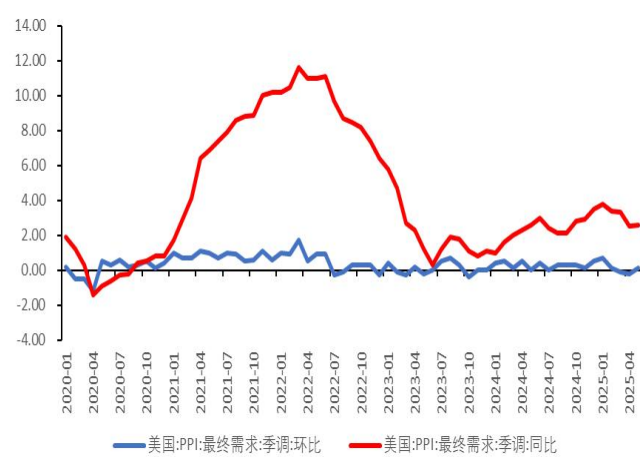
经季节调整后稳定在 24.8 万人，市场预期为 24 万人，是自 2024 年 10 月以来的最高水平。目前美联储仍在观察美国关税政策下通胀是否稳定，若通胀保持稳定，以及经济持续疲软的情况下，降息的概率较高。根据 CME 数据显示，交易员普遍预计美联储将在 9 月开始降息。

图 5：5 月美国 CPI 及核心 CPI 变化(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：5 月美国 PPI 变化(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

1.2 市场研判

短期震荡创造配置机会。上周(2025 年 6 月 9 日-2025 年 6 月 13 日)市场有所震荡。其中上证指数区间涨跌幅为-0.25%、沪深 300 区间涨跌幅为-0.25%、万得全 A 指数区间涨跌幅为-0.27%。我们认为主要原因包括以下两个方面：其一，市场对于中美伦敦会谈期间出现不同的解读，导致市场分歧。不过最终谈判结果取得新进展，稳定市场情绪。其二，地缘冲突扰动亚太市场，对市场风险偏好有所影响导致市场波动。市场上周出现了一些突发因素导致市场波动，叠加市场处于前期压力位，资金表现出一定的谨慎情绪，但经济基本面韧性未变，中美贸易谈判传递积极变化，后续政策加持，经济稳中向好预期明确，短期市场波动或带来更好的配置机会。

行业及主题配置。

(一) 行业及主题信息动态：

①工信部与民政部联合发布通知，将开展智能养老服务机器人相关试点，要求居家服务机器人完成至少 200 户家庭验证及部署不少于 200 台套设备。

②中汽协披露，5 月汽车市场延续增长态势，汽车产销分别完成 264.9 万辆和 268.6 万辆，同比分别增长 11.6%和 11.2%。新能源汽车单月销量达 130.7 万辆，同比增长 36.9%，占整体市场的 48.7%。1-5 月，新能源汽

车累计销量 560.8 万辆，同比增长 44%。5 月汽车出口 55.1 万辆，同比增长 14.5%，前 5 个月累计出口 249 万辆，同比增长 7.9%。

③国家能源局组织开展能源领域氢能试点工作，进一步推动创新氢能管理模式，探索氢能产业发展的多元化路径，形成可复制可推广的经验，支撑氢能“制储输用”全链条发展。

④国家税务总局数据显示，5 月制造业销售收入占全国企业销售比重为 30.1%。其中，装备制造业销售收入同比增长 7.5%。铁路船舶航空航天设备、计算机通信设备、电气机械器材制造销售收入同比分别增长 15.1%、13.1%和 8.6%，保持较快增长。

⑤随着我国工业机器人生产水平的不断提升，越来越多相关产品出口海外市场，前 5 个月，我国工业机器人出口货值同比增长了 55.4%。海关部门相关负责人表示，工业机器人出口变化主要有三个方面，一是智能化、高端化和定制化比例越来越高，二是品牌影响力越来越大，三是新兴市场比例越来越高，增量比较明显。

⑥国常会指出，要对全国房地产已供土地和在建项目进行摸底，进一步优化现有政策，提升政策实施的系统性有效性，多管齐下稳定预期激活需求、优化供给、化解风险，更大力度推动房地产市场止跌回稳。

⑦工信部等七部门印发《食品工业数字化转型实施方案》提到，到 2027 年，重点企业经营管理数字化普及率达 80%，规模以上企业关键工序数控化率、数字化研发设计工具普及率均达到 75%；到 2030 年，新一代信息技术在规上食品企业基本实现全方位全链条普及应用，培育一批具有国际竞争力的食品工业数字产业集群。

⑧国家税务总局数据显示，离境退税新政实施首月办理退税笔数同比增长 116%，退税商店销售额同比增长 56%；“即买即退”业务试点推广至全国，办理数量同比增长 32 倍，销售额比去年同期增长 50 倍；新增离境退税商店 1303 家，全国离境退税商店已增至 5196 家，为 2024 年底的 1.4 倍。

(二) 行业及主题关注：

一是科技创新和先进制造方向。政策持续发力对于科技创新的支持，工信部提到要以工业智能体为抓手深化人工智能工业应用，带动工业数据集、工业大模型的创新迭代。关注电子、数字经济(传媒)、AI+等。二是内需方向。政策上强调“要围绕加快构建新发展格局，把做强国内大循环摆到更加突出的位置，统筹实施扩大内需战略和深化供给侧结构性改革”。关注家用电器、汽车、机械设备、电力设备；“两新”，“城市更新”等。三是外需突围方向。关注关税博弈缓和契机带来的超预期方向以及加强全球区域合作和扩大对外开放催生的投资机会。主题关注：新质生产力、低空经济、人形机器人、并购重组、市值管理、化债等。

2. 市场数据

2.1 全球及国内指数表现

图 7：全球主要指数涨跌幅(%)

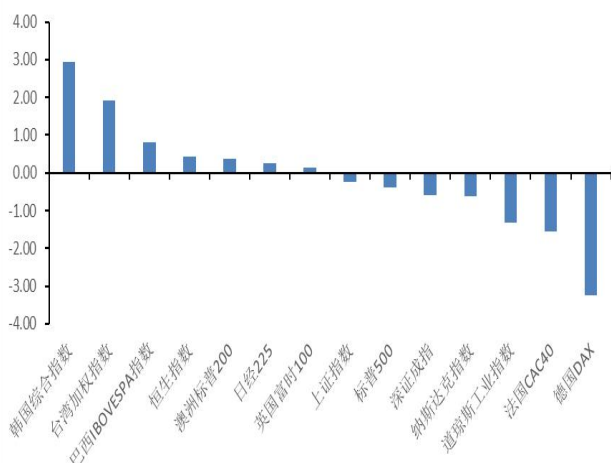
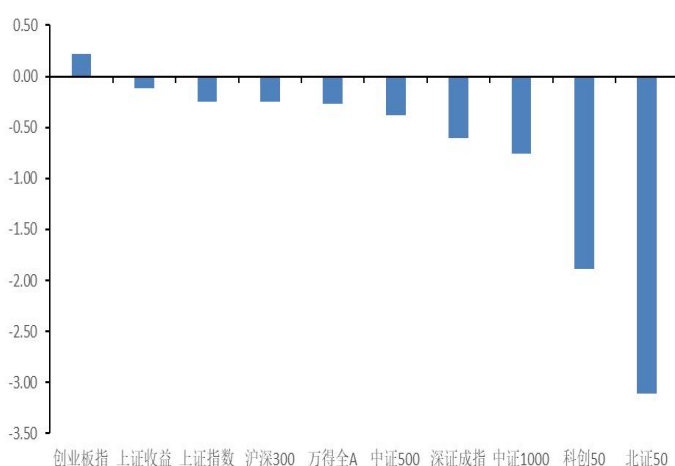


图 8：国内指数涨跌幅(%)

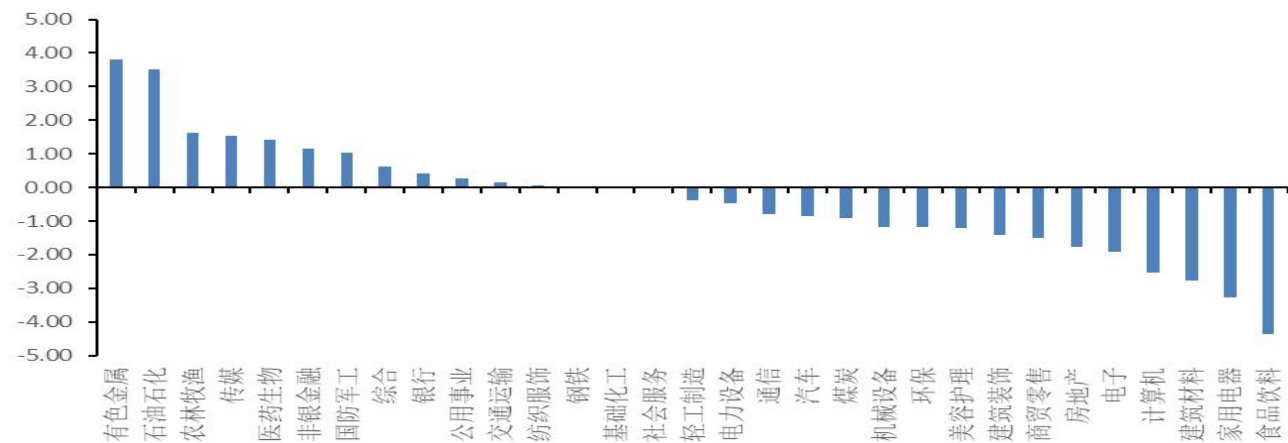


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 6 月 9 日-2025 年 6 月 13 日

2.2 行业及概念指数表现

图 9：行业指数涨跌幅(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 6 月 9 日-2025 年 6 月 13 日

图 10：概念指数涨幅前十板块(%)

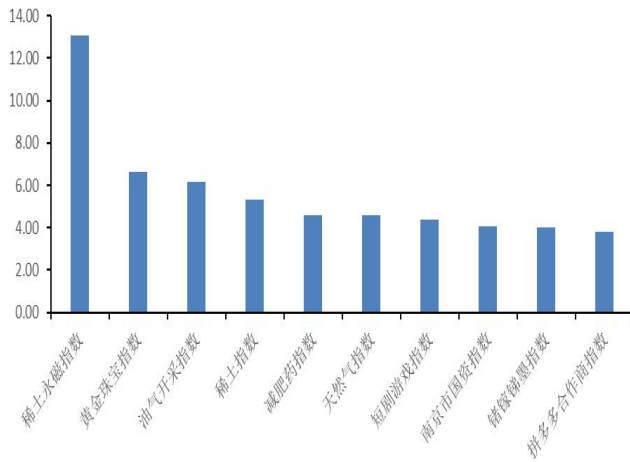
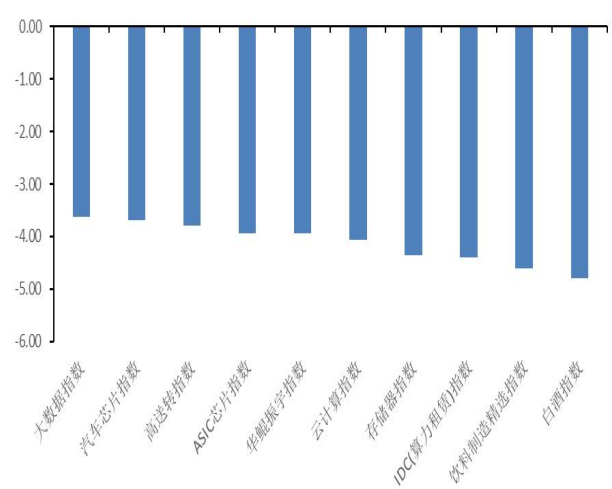


图 11：概念指数跌幅前十板块(%)

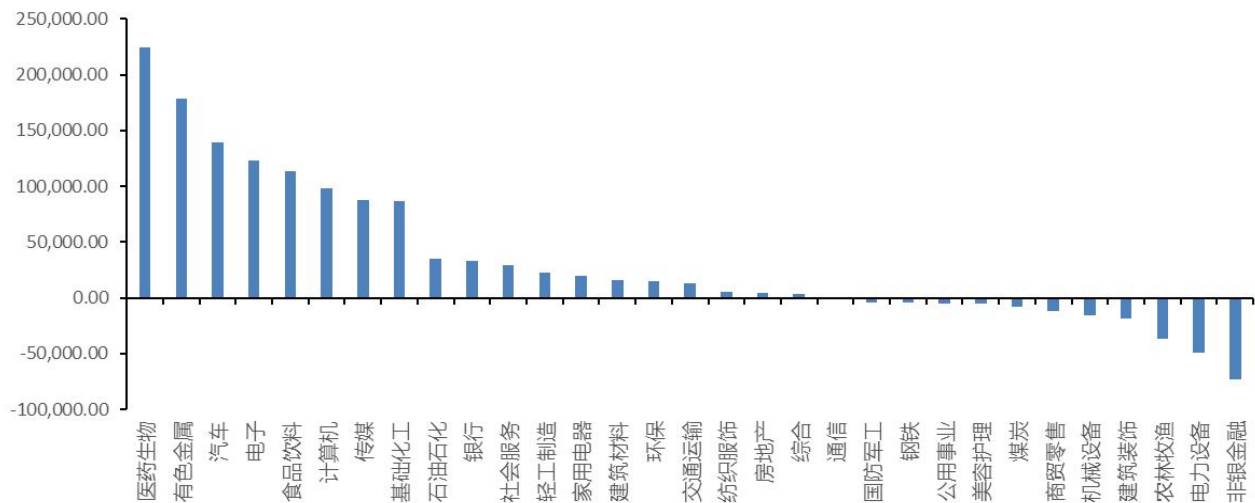


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 6 月 9 日-2025 年 6 月 13 日

2.3 融资交易行业方向

图 12：期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 6 月 9 日-2025 年 6 月 13 日

2.4 市场及行业估值

表 1：主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

证券简称	市盈率分位数%	市净率分位数%
创业板指	18.25	17.20
深证成指	51.10	18.25
沪深 300	57.37	21.61
万得全 A	64.96	22.42
中证 1000	66.01	20.77
上证指数	70.31	29.37
上证收益	70.31	29.37
中证 500	75.48	39.55
北证 50	97.09	95.89
科创 50	98.03	31.71

资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 6 月 13 日-2025 年 6 月 13 日

表 2：行业市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

证券简称	市盈率分位数(十年)%	市净率分位数(十年)%
食品饮料	5.63	1.40
农林牧渔	6.72	7.96
公用事业	17.31	32.71
家用电器	18.00	6.79
非银金融	19.51	27.77
通信	21.55	61.73
有色金属	21.87	37.47
电力设备	28.87	25.00
综合	35.45	39.25
社会服务	37.69	14.41
交通运输	43.62	15.10
美容护理	51.30	31.02
医药生物	55.22	16.24
银行	55.97	34.40
纺织服饰	58.60	40.28
汽车	59.45	73.49
机械设备	60.59	52.38
石油石化	61.37	11.28
建筑装饰	63.75	8.30
轻工制造	64.48	25.57
基础化工	65.10	22.16
环保	72.27	21.09
电子	73.01	47.07
传媒	75.82	65.48
建筑材料	75.91	4.55

煤炭	76.86	28.18
国防军工	79.25	51.46
商贸零售	83.78	53.41
钢铁	89.02	28.93
计算机	94.78	46.32
房地产	97.03	10.54

资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2016 年 6 月 13 日-2025 年 6 月 13 日

3. 事件日历

表 3：事件前瞻

日期	指标名称	国家/地区
2025-06-16	5 月固定资产投资:累计同比(%)	中国
2025-06-16	5 月社会消费品零售总额:当月同比(%)	中国
2025-06-16	5 月工业增加值:当月同比(%)	中国
2025-06-16	5 月发电量产量累计值(亿千瓦时)	中国
2025-06-16	5 月城镇调查失业率(%)	中国
2025-06-17	5 月零售销售:同比(%)	美国
2025-06-17	5 月零售销售:环比(%)	美国
2025-06-17	5 月核心零售销售:环比(%)	美国
2025-06-18	6 月 13 日原油库存量(千桶)	美国
2025-06-18	6 月 13 日战略石油储备库存量(千桶)	美国
2025-06-18	6 月 13 日炼油厂开工率(%)	美国
2025-06-19	联邦基金目标利率(%)	美国
2025-06-19	6 月 14 日初请失业金人数:季调((人)	美国

资料来源：Wind，华龙证券研究所

4. 风险提示

(1) 经济复苏不及预期风险。在政策的支撑下，经济复苏良好，政策预期仍会持续发力稳定内需，经济有望持续复苏向好，但仍会受到很多不确定因素的影响，若经济复苏不及预期可能会引发市场波动。

(2) 行业风险。行业业绩会受到多种因素影响，如供求关系、行业周期、关税政策等，若业绩不及预期可能导致行业指数或个股波动。

(3) 汇率风险。人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，有利于 A 股市场表现，但人民币汇率受到多种因素影响，若超预期波动可能导致市场波动。

(4) 数据风险。行业历史数据表现不能完全代表未来，且行业受多种因素影响，结果与实际可能存在差距。第三方预测数据误差风险。

(5) 贸易保护主义风险。全球贸易保护主义事件频率有所上升，尤其涉及到关税领域，若关税加征继续超预期，可能会引发全球经济进一步的衰退风险。

(6)黑天鹅事件。难以预计的突发事件对市场产生干扰，这些事件可能包括地缘冲突、金融风险、自然灾害等。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046