

美国4月份CPI、核心CPI均低于预期

美国4月份PPI环比大幅下降

全球
宏观

上周海外宏观数据：

- **美国：** 5月13日，根据美国劳工部公布的数据显示，美国4月CPI同比上涨2.3%，略低于预期的2.4%及前值2.4%，为2021年2月以来最低；4月CPI环比上涨0.2%，略低于预期的0.3%，前值为-0.1%，剔除食品及能源的核心CPI同比上涨2.8%，与预期及前值持平；4月核心CPI环比上涨0.2%，也低于预期的0.3%，但高于上月的0.1%。就分项数据来看，房屋成本环比上涨0.3%，推升整体CPI增幅过半；家居用品环比上涨1%，是2022年1月以来最高涨幅；汽车保险和医疗分别环比上涨0.6%及0.5%；食品价格环比下跌0.1%，其中家庭食品杂货环比下跌0.4%，为2020年9月以来最大降幅，主要因为鸡蛋价格创下近40年最大单月跌幅；另外，机票、二手车及服装价格分别较上月下跌2.8%、0.5%及0.2%。
- **美国：** 5月15日，根据美国劳工部公布的数据显示，美国4月PPI同比上涨2.4%，低于预期的2.5%及修正后前值3.4%，4月PPI环比下跌0.5%，预期为上涨0.2%，修正后前值为0%，为2020年4月以来最大单月降幅。4月核心PPI同比上涨3.1%，持平预期，低于修正后前值4%；4月核心PPI环比下跌0.4%，预期为上涨0.3%，低于修正后前值0.4%。4月PPI环比大幅下降反映了最新关税政策对企业的影响，企业暂时未将关税带来的成本完全转嫁给消费者。

美国4月份零售销售显著放缓

德国4月份整体通胀放缓

全球
宏观

上周海外宏观数据：

- **美国：**5月15日，根据美国商务部公布的数据显示，4月份美国零售销售环比小幅上涨0.1%，预期为持平，大幅低于上月修正后的1.7%，4月份除汽车外的零售销售也环比上涨0.1%，低于预期的0.3%及修正后前值0.8%。从分项数据看，餐厅和酒吧消费表现最好，环比增长1.2%；建筑材料、家具、电器和线上销售也小幅增长，但体育用品、杂项商品、服装、健康护理、百货、汽车和食品杂货销售全面回落。结合3月份的数据来看，美国4月份零售销售数据的疲软也反映了关税对美国消费者的影响，消费者赶在新的关税政策正式落地前提前消费，而4月份削减支出。
- **欧洲：**5月14日，根据德国联邦统计局公布的数据显示，德国4月份CPI同比终值为2.1%，与预期持平，低于上月的2.2%，为去年10月以来的最低水平，也是连续第二个月出现下降；4月份CPI环比终值为0.4%，也与预期持平，略高于3月的0.3%，剔除食品和能源的核心CPI同比上涨2.9%，显著高于上月的2.6%。从分项数据来看，受国际油价走低影响，4月份能源价格同比下跌5.4%，创2024年以来的最大降幅；食品价格同比上涨2.8%，其中乳制品、肉类仍维持较高涨幅；服务价格同比上涨3.9%，大幅高于整体水平，且涨势有所加剧。

中国4月份人民币贷款融资需求偏弱

全球
宏观

上周国内宏观数据：

- **社融：**5月14日，根据央行公布的4月份金融统计数据报告显示，4月新增社融1.16万亿元，同比多增1.22万亿元，环比少增4.73万亿元，4月社融存量同比增长8.7%，较3月上升0.37个百分点，4月新增人民币贷款884亿元，同比少增2465亿元，环比少增3.74万亿元。从结构上看，政府债券同比多增1.07万亿元，政府债发行节奏相对前置，构成社融增长的主要拉动因素，另外随着发行成本的走低，企业发债融资意愿有所提升，4月份企业直接融资同比多增839亿元，但人民币贷款同比少增2505亿元，主要受到4月份美国关税政策带来的不确定性影响。4月份M1同比增长1.5%，环比下降0.1个百分点，M2同比增长8.0%，环比上升1个百分点，受去年同期“手工补息”监管造成的低基数影响，M2增速较上月明显回升，而M1增速并未改善，反映实体经济融资需求偏弱。

中美经贸关系改善 市场风险偏好提升

股票

市场	指数/价格	一星期 (%)	年初至今 (%)	市盈率
主要股票指数				
标普 500指数	5958.38	5.27	1.30	25.49
纳斯达克100指数	21427.94	6.81	1.98	34.22
道琼斯指数	42654.74	3.41	0.26	23.66
欧洲Stoxx 50指数	5427.53	2.22	10.86	16.24
富时100指数	8684.56	1.52	6.26	12.93
德国DAX指数	23767.43	1.14	19.38	39.01
恒生指数	23345.05	2.09	16.38	11.81
恒生科技指数	5281.34	1.95	18.20	25.38
上证指数	3367.46	0.76	0.47	13.81
沪深300指数	3889.09	1.12	-1.16	15.42
富时中国A50指数	13625.54	1.62	0.83	12.47
日经225指数	37753.72	0.67	-5.37	18.05
MSCI 东盟指数	709.93	2.41	4.18	15.61
MSCI 印度指数	2942.17	4.99	3.46	25.88

- 上周美股表现强劲，主要指数大幅上涨，科技股和中概股表现突出。
中美经贸关系的改善是推动上周美股上涨的关键因素。美方暂停24% 对华关税的举措，以及双方建立 90 天的缓冲机制，为后续谈判预留窗口期，极大地提振了市场信心，增强了投资者对全球经济前景的乐观预期，进而促使资金大量流入股市。
- 美国5月密歇根大学消费者信心指数初值继续下滑至50.8，美国4月PPI环比下滑0.5%，大幅不及预期，迹象显示关税对于美国经济的影响正在显现。鲍威尔再度强调目前更看重通胀，不着急降息，美国国债收益率再度走高，可能形成对美股的压力。

资料来源：彭博、东方证券（香港）数据截止：2025年05月16日

股票

- A股上周冲高回落，中美贸易关系超预期改善，但对A股整体提振效果有限。中国4月CPI同比降0.1%，与上月持平，PPI同比降幅扩大至2.7%。4月M2货币供应同比+8%，M1同比+1.5%，M2-M1剪刀差有所扩大，**经济数据显示4月中国经济有所遇冷。**
- 港股连续六周迎来回升，主要受益于中美贸易关系超预期缓和。**港股科技龙头迎来财报季**，腾讯率先交出满意答卷，一季度维持稳健增长，腾讯周涨3.62%。阿里巴巴云业务收入增速及利润率不及预期，财报后大跌。京东，美团，阿里近日外卖大战愈加激烈，预计三者二季度业绩都将有所下调。
- 上周印度股市整体表现强劲，**印巴停火协议的达成是推动印度股市上周上涨的关键因素**，该协议缓解了地缘政治风险，使投资者重新**聚焦印度经济增长前景**。同时，印度积极与美国推动贸易协议，苹果等企业加大对印度投资，印度央行维持流动性充裕等多重利好配合下，共同推动了印度股市的上扬。

资料来源：彭博、东方证券（香港）数据截止：2025年05月16日

印巴停火协议达成 关注点回归基本面

市场热点

- 近期印度资本市场有所波折，四月底五月初的印度与巴基斯坦的武装冲突给印度投资带来了较大不确定性。不过**随着印巴在5月10日达成停火协议，投资者关注点再度回到印度经济基本面。**
- 印度经济近期不乏亮眼，一，印度四月汇丰制造业PMI终值录得58.2，创下十个月高，海外订单创十年来新高。二，印度四月通胀进一步回落至3.16%，印度央行已与4月9日再度降息，进一步释放流动性。三、中美贸易虽然近期有所缓和，越来越多的企业考虑供应链多元化的趋势不可逆转，中美博弈下印度迎来发展战略机遇。

基金亮点

- **景顺印度股票基金-A HKD Acc (LU0607522736)**
- **基金除现金外均投资于印度市场，持仓较为分散且接近大盘，历史业绩同样接近大盘，过去5年涨幅高达154%，是投资印度市场的优质标的。**基金未做外汇对冲，存在一定汇率波动风险。
- **印度市场迎来多重利好，印巴停火协议达成：**印巴停火协议的达成使得投资者关注度再度回到印度经济基本面。虽然印度经济近期有所放缓，但增速仍远高于发达经济体，中美关系的长期系统性矛盾可能成为印度发展的战略机遇。

基金

基金详情

- 景顺印度基金表现接近与印度大盘指数，但波动性更高。截止5月16日周五，基金五年总回报154.33%，一年期回报率为6.04%，指数回报率为8.56%，最近一个月回报率为5.9%。基金在去年下半年经历了长时间回调，主要由于之前长期上涨后估值较高同时印度经济增速有所下滑。

一年期回报对比



资料来源：彭博，东方证券（香港） 数据截止至2025年05月16日

- 基金在行业分布上较为分散，因此整体表现接近于大盘。其中金融是第一大行业，符合新兴市场银行等金融股占比较高的特点。前五大持仓中，有四家是金融行业企业，其中两家银行，两家贷款机构。Bharti Airtel则是印度领先的电信服务公司。

行业分布		%	五大持股	%
金融		29.7	HDFC Bank ADR	6.2
非必需消费品		22.4	Bharti Airtel	5.6
工业		17.3	ICICI Bank ADR	4.4
资讯科技		10.3	Cholamandalam Investment and Finance	3.6
健康护理		7.0	REC	3.5

资料来源：基金3月月报，东方证券（香港）

上周中美关税谈判超预期

风险偏好提升推动中美国债收益率均显著上行

债市

- **美国：**上周一，中美经贸高层经瑞士日内瓦经贸会谈后谈达成积极共识，宣布将大幅降低双边关税水平，超市场预期的谈判结果推动风险资产大涨，避险情绪减退引发美债大跌，当日2年期美债收益率上涨约12个基点。周二，美国劳工部公布的4月份CPI数据显示通胀降温，美债收益率小幅下行。周四，美国劳工部公布的4月份PPI环比也大幅下降，显示上个月关税政策后企业利润承压，美债收益率继续小幅下行。截至上周五，10年期美国国债收益率上升至4.48%，2年期美国国债收益率上升至4%。
- **中国：**上周一，中美贸易谈判结果超市场预期也引发国内市场风险偏好大幅提升，当日中国10年期国债收益率大幅上涨超5个基点。周二，市场情绪出现一定修复，国债收益率小幅下降。资金面方面，本周央行公开市场开展4860亿7天逆回购操作，到期8361亿，全周净回笼3501亿元，叠加5月15日央行降准落地，向市场释放1万亿元长期资金，资金面延续宽松，国债收益率略有下行。截至上周五，中国10年期国债收益率上升至1.67%，2年期国债收益率上升至1.47%。

债市

➤ 上周表现回顾

债券指数	指数	上周表现 (%)	年初至今 (%)	YTM (%)
彭博美国国债指数	2337.49	-0.34	2.06	4.27
彭博美国公司债总回报指数	3344.16	0.19	1.66	5.29
彭博美国企业高收益债指数	2747.91	0.87	2.41	7.70
彭博欧洲综合总回报指数	244.69	0.00	0.38	2.82
彭博亚洲美元投资级债券指数	195.98	0.05	2.17	5.06
彭博亚洲美元高收益债券指数	188.36	1.07	2.99	9.86
彭博中国综合总回报指数	279.83	0.40	1.71	1.76
彭博中资美元债总回报指数	136.10	0.14	2.59	5.37
Markit iBoxx中资美元投资级债券指数	234.03	0.05	2.26	N/A
Markit iBoxx中资美元高收益债券指数	237.36	0.60	4.88	N/A
彭博新兴市场美元综合债券指数	1280.92	0.52	2.63	6.58

市场短评

➤ 上周一，中美经贸高层经瑞士日内瓦经贸会谈后谈达成积极共识，宣布将大幅降低双边关税水平，谈判结果大超市场预期，市场避险情绪减退引起资金从避险资产转向风险资产，两国国债收益率当日均大幅上行。虽然上周其他因素带来收益率有所回落，但较早前一周收益率整体仍走高，彭博美国国债指数下跌0.34%，彭博中国综合总回报指数上涨0.4%，但谈判结果利好高收益债，彭博美国企业高收益债指数、彭博亚洲美元高收益债券指数及Markit iBoxx中资美元高收益债券指数分别大幅上涨0.87%、1.07%及0.6%。

数据来源：彭博，东方证券（香港），数据截至：2025年5月18日

中资境外债市场

上周公司重要新闻

- 5月15日，万科企业发布公告，公司第一大股东深铁集团拟向公司提供15.52亿元借款，借款期限为36个月，借款利率为2.34%。这是2025年以来深铁集团第4次向万科提供股东借款，此前在2025年2月11日、2月22日、4月30日，万科分别公告称，深铁集团向其提供股东借款28亿元、42亿元、33亿元，借款利率均为2.34%。

相关债券

公司	债券	当前交易价格	上周价格变动
万科企业	VNKRLE 3.55 06/08/2025	99.074	+1.994

资料来源：彭博，数据截至2025年5月18日

中资境外债市场

上周一级市场发行

发行主体	信用评级	到期日	规模	货币	初始定价 (收益率)	定价日期
长葛市城建投资有限公司	无	15/5/2028	5亿	人民币	6.50%	12/5/2025
华泰国际财务有限公司	BBB+ (标普)	18/8/2025	700万	美元	0	12/5/2025
华泰国际财务有限公司	BBB+ (标普)	19/8/2025	700万	美元	0	12/5/2025
漂源国际有限公司	无	16/5/2028	6200万	美元	5.30%	13/5/2025
中国工商银行股份有限公司香港分行	A/A1/A (标普/穆迪/惠誉)	21/5/2028	10亿	美元	SOFRINDEX+ 52	14/5/2025
中国工商银行股份有限公司迪拜分行	A/A1/A (标普/穆迪/惠誉)	21/5/2028	30亿	人民币	2%	14/5/2025
中国工商银行股份有限公司新加坡分行	A/A1/A (标普/穆迪/惠誉)	21/5/2028	3亿	美元	4.125%	14/5/2025
国能环保投资集团有限公司	Baa1 (穆迪)	19/7/2026	2.1亿	美元	4.994%	14/5/2025
泰安高新建设集团有限公司	无	19/5/2028	1.09亿	美元	6.90%	14/5/2025
Xin Fu (BVI) Co., Ltd (泰州鑫泰集团)	无	19/5/2028	8000万	美元	6.50%	14/5/2025
中国光大银行股份有限公司香港分行	BBB+/Baa2/BBB+ (标普/穆迪/惠誉)	22/5/2028	6亿	美元	SOFRINDEX+ 54	15/5/2025
SDG Finance Limited (山东黄金集团)	BBB- (标普)	21/5/2028	3亿	美元	4.60%	15/5/2025



一周大行观点

上周大行观点精选

摩根大通

摩根大通发布研究报告指，预期小米今年首季盈利强劲增长，主要受到AIoT(人工智能物联网)和电动车的强劲势颈，以及严格控制营运开支所带动，料期内经调整纯利将同比升51%至98亿元

正向小米

摩根大通还表示，鉴于美国贸易政策对全球运输网络产生广泛影响，地缘政治风险已经加剧

负向美国运输

摩根士丹利

值得一提的是，摩根士丹利在最新研报中作出大胆预测：2050年全球人形机器人产值将超5万亿美元，部署量达10亿台

正向人形机器人

摩根士丹利发表研究报告指，阿里巴巴即将公布截至3月底止2025财年第四季度的业绩，憧憬阿里将受惠于中国强劲的AI推理需求，预料云业务收入增长表现，可成为下一个股价催化剂

正向阿里巴巴

花旗

同日早些时候，花旗将美联储降息时间预期推后一个月，从6月推迟至7月

负向降息
美联储

花旗称，网易(NTES.US)一季度234亿元人民币的游戏收入强于预期，得益于《燕云十六声》等成功游戏的贡献、暴雪游戏回归以来的持续向好势头，以及《FWJ》等系列游戏的稳健

正向暴雪
网易

高盛首席经济学家Jan Hatzius也重申，他预计未来12个月美国经济衰退的可能性为45%

负向美国

高盛

高盛预计年中时，市场情绪可能大幅升温，届时金融市场的关注焦点将从关税政策转向年底之前发布的新一代iOS系统以及更新迭代之后的功能更加强大的“Apple Intelligence” (苹果智能)功能模块，以及2025年秋季即将发布的iPhone 17系列，高盛预计这些因素都将驱动市场对于苹果股价以及整个“果链”的看涨情绪升温

正向苹果

5月15日，根据高盛发布的报告，将MSCI中国指数和沪深300指数的12个月目标分别上调至84点和4600点，分别有11%和17%的潜在上涨空间，维持对中国股票的超配评级，并建议聚焦内需、结构性增长、股东汇报等多条主线以捕捉主题性超额收益

正向中国内需

另一方面，随着美联储官员们持续释放维系当前利率的信号，以及中美两大全球最大规模经济体达成贸易共识且同意大幅降低彼此关税之后，美国经济“软着陆”预期迅速升温，高盛等华尔街金融机构们对于美联储降息押注出现明显降温

正向利率
降息
美联储

风险揭露/免责声明

本文件所载数据只供参考之用。东方证券(香港)有限公司或其关联成员(统称「东方证券(香港)」)并无顾虑任何特定投资者之特定投资目标、财务状况、或风险承受程度，所以投资者不应以文章中提及的内容作为投资决定的单一考虑因素。投资者于投资相关产品前应审慎评估，或连系东方证券(香港)专人咨询，确保该等产品特性与风险适合及符合其个人情况。

本文件所载资料并不拟提供予置身或居住于该等法律上限制东方证券(香港)发放此等资料之地区的人士或实体使用;及在任何地区向任何人士或实体进行申购或投资证券或投资产品的要约或游说乃属违法时,则上述资料不应视为向该等地区进行该等要约或游说。上述资料亦不拟提供作为专业意见,因此不应赖以作为专业意见。

本文件所述内容未经证券及期货事务监察委员会审阅。任何投资均带有风险，过往表现未必可作为日后表现的指引，基金单位价格可升可跌，投资者可能损失全部或部分投资金额。投资者需详细阅读并了解产品详细说明书及/或产品备忘录及/或条款说明书及其他相关文档(包括但不限于产品资料概要)(统称「产品说明书」)的内容，以获取进一步资料，包括但不限于各项风险因素、收费、税务、资产净值计算、申购及赎回条款等，请点击基金以了解更多相关风险披露声明。本文仅供专业人士使用，你应就上述资料内容谨慎行事，如对有关资料的任何内容有任何疑问，应寻求独立专业意见。

本文件内所提及之价格仅供参考之用途，投资产品之价值及收入可能会浮动，包括受汇率、市场指数、有关公司相关资料或其他因素而变动。本档内容可随时更改，东方证券(香港)并不承诺提供任何有关变更之通知。证券/投资产品过去的表现不可作为未来表现的指标，同时未来回报是不能保证的，投资者可能蒙受所有最初存入资金的损失。

虽然本文件所载资料来自或编写自东方证券(香港)相信是可靠之来源，惟东方证券(香港)并不明示或暗示地声明或保证任何该等数据之准确性、完整性或可靠性, 惟东方证券(香港)不会就有关数据的遗漏、错误、不准确、不完整或其他情况或由于信赖有关数据而蒙受或招致的任何损失或损害(不论任何形式的直接、间接或相应的损失或其他经济损失)承担任何责任。东方证券(香港)不会就第三方所提供的或引用自第三方的数据内容承担任何责任。未经东方证券(香港)事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、分发、转发、发表本文件所载资料。

相关关系及相关财务权益的披露

撰写本文之东方证券(香港)持牌人士及其有联系者均未拥有与此文章所提及的产品发行人或新上市申请人有关的任何财务权益；亦无担任有关发行人或新上市申请人或与其有联系的高级人员。

东方证券(香港)与本文所提及的有关产品发行人或新上市申请人无任何投资银行业务的关系，亦没拥有相等于或高于有关发行人市场资本值的1%或新上市申请人的已发行股本或已发行单位的1%。此外，受雇于东方证券(香港)或与其有联系的个人亦无担任有关发行人或新上市申请人的高级人员。

东方证券(香港)有收取由本文所提及的产品的发行人就分销本文所提及的投资产品而提供的费用、佣金或其他金钱收益。详情请参阅我们按规定在订立任何投资产品交易前或在订立任何投资产品交易时须向阁下提供的金钱收益披露，或东方证券(香港)有收取由其他人士提供的非金钱收益，或与本文所提及的产品的发行人有紧密联系或其他法律或经济关系。