

2025 年 6 月私募月度市场研报

—— 关税对峙暂时和解，窗口期内把握机会

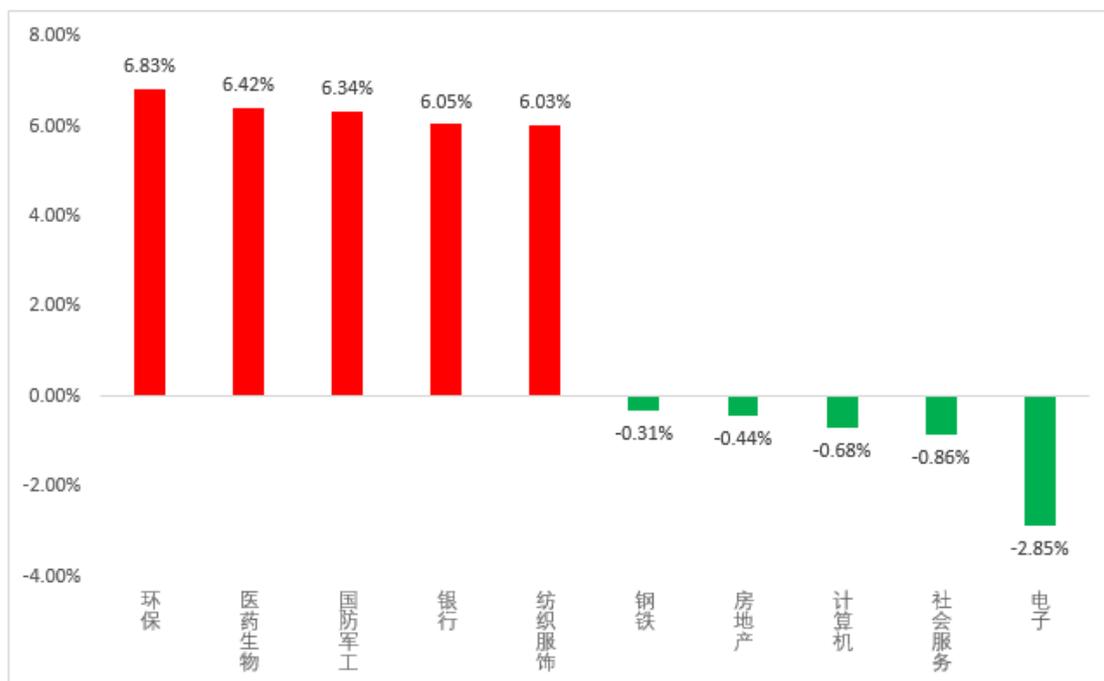
一、 五月市场回顾

1、 股票市场

2025 年 5 月，上市公司年报及一季报均完成发布，市场风格向质量成长切换。上证指数首周上涨后突破 4 月 3 日收盘价位置成功后维持宽波震荡，深证尝试突破但未能成功。港股受益于南向资金继续增持以及创新药板块利好下延续多头趋势。五一假期后周二，国新办“一行一局一会”发布会介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况，包括降准降息释放基础流动性，涉房地产、出口外贸、就业增量政策以及推动公募基金高质量发展等，交易热度较节前明显改善。5 月中旬市场表现亮眼，中美经贸高层于日内瓦会谈并发布关税缓和声明推动市场好转，但融资余额没有明显上升趋势，大盘价值风格出于安全边际和基本面收益环比好转的角度持续强于小盘成长。截至 5 月 30 日，上证指数涨至 3347.49 点，5 月单月涨幅为 2.09%。深证成指涨至 10040.63 点，5 月单月涨幅为 1.42%。

行业上，按申万一级行业分类，31 个行业中，本月共 25 个行业实现上涨，6 个行业下跌。其中，环保、医药生物、国防军工、银行、纺织服饰板块涨幅靠前，电子、社会服务、计算机、房地产、钢铁等行业排名靠后。

图 1：本月申万一级行业收益排名前五及后五



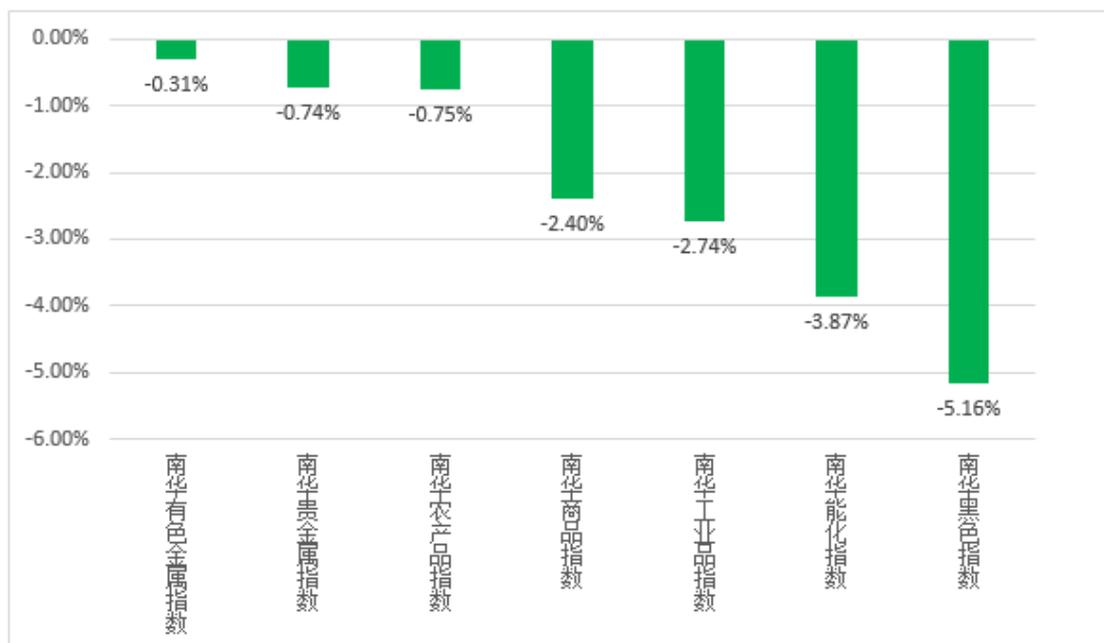
数据来源：东方财富 choice，数据截至 2025 年 5 月 30 日

2、商品市场

根据 choice 显示，截止 5 月 30 日，南华商品指数月度涨跌幅为-2.40%。从各南华综合指数来看，在本月南华有色金属指数跌幅最小，月度涨跌幅约为-0.31%，南华黑色指数跌幅最大，月度涨跌幅约为-5.16%。

5 月制造业 PMI 为 49.5%，比上月上升 0.5 个百分点。中美对等关税冲击以及今年国内生产总值 5% 的增长目标指导下，当前国内经济仍由供给侧主导：1-4 月工业增加值和服务业生产指数分别录得 6.4% 和 5.9%，需求端中出口（美元）和服务零售额分别录得 6.40% 和 5.10%，其中出口可能有抢政策窗口生效因素存在，固定资产投资和社会消费品零售额分别收录为 4.0% 和 4.7%，新建商品房销售额在上月转为恶化收录为-3.2%，说明现存地产刺激政策对新房直接销售影响开始出现疲态。

图 2：本月南华商品指数涨跌幅（%）



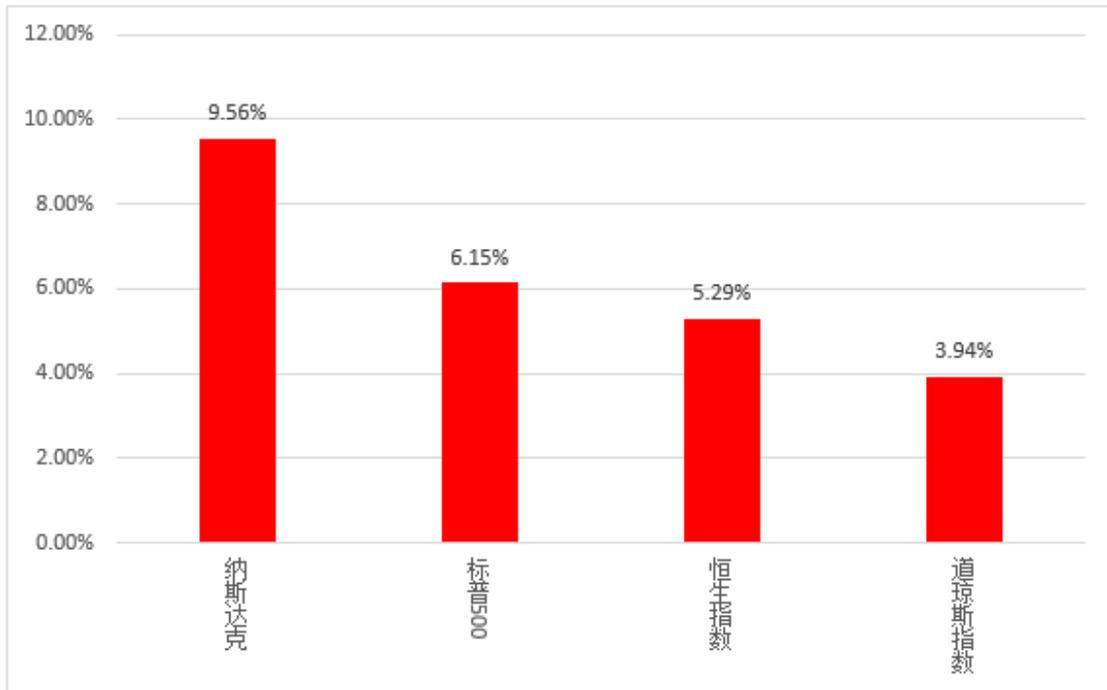
数据来源：Choice 金融终端，数据截至 2025 年 5 月 30 日

3、海外市场

5 月，美股在高频政策和情绪博弈下强势反弹，基本修复 4 月关税系列政策以来的回撤，七大科技巨头成为本次反弹的主力。特朗普在今年 1 月上任以来快速但生硬地推动其竞选期间的政治和经济承诺，对进口产品加征关税以及对国际贸易征收最高档关税成为影响全球市场较为重要的政策，根本目的为希望快速实现制造业回流以及对外贸易顺差，但 5 月中美日内瓦会谈释放温和信号后宣布这一政策的博弈暂时结束。月底美国政府开始着手高校层面对外国学生的甄别和停止联邦财政拨款，不过这一政策对市场影响较弱。减税法案成为关税政策后的另一条市场主线，这一计划为 2017 年减税政策的延续，涉及传统能源和新能源、医疗、消费和汽车行业。同时，美股多家公司先后发布 2025 年第一季度财报，七家科技巨头公司中除特斯拉外基本超出投资者预期，并显示出对 AI 资本开支的继续增长。

5 月，纳斯达克指数涨跌幅为 9.56%，标普 500 指数、恒生指数及道琼斯指数涨跌幅分别为 6.15%、5.29%及 3.94%。

图 3：5 月美国三大指数及港股指数涨跌幅



数据来源：东方财富 Choice，数据截至 2025 年 5 月 30 日

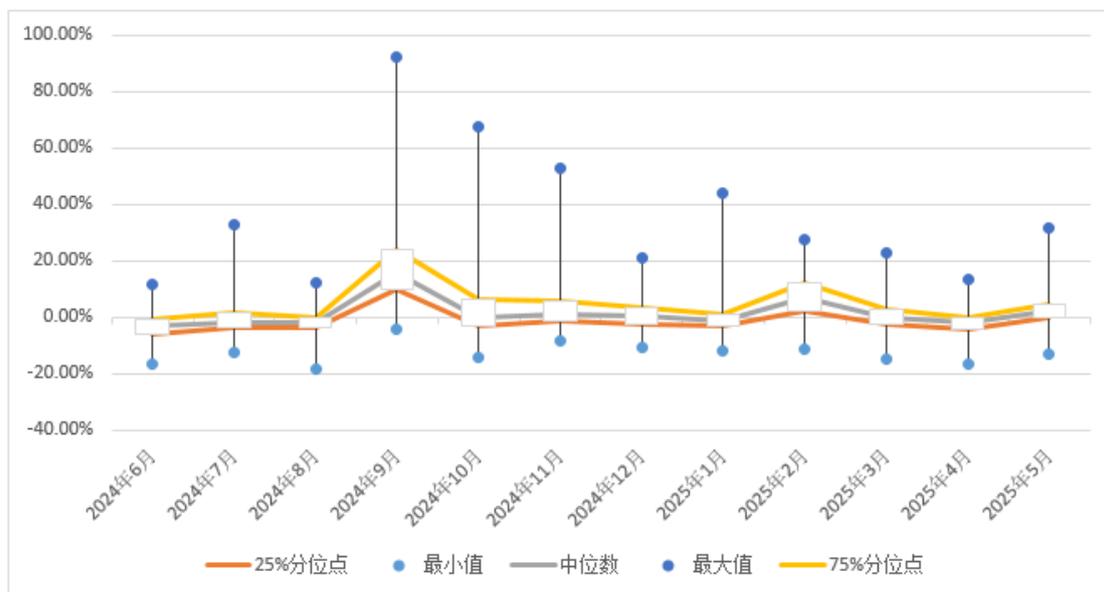
二、私募基金策略本月回顾

针对每类策略，我们以市场较有代表性的基金构建了股票观察池，以观察不同策略上半年的表现并进行对比。

1、主观多头

我们以 112 只比较有代表性的股票主观多头策略基金构建主观多头策略的观察池，并对他们的当月表现进行统计观察。在观察的代表产品中，5 月平均收益为 2.57%，观察产品的月度收益的分位图如下图所示，4 月收益平均值为-2.18%。从下图可以看出，5 月观察产品的收益结构相较于 4 月显著好转。

图 4：近一年股票主观多头策略收益分布图 (%)



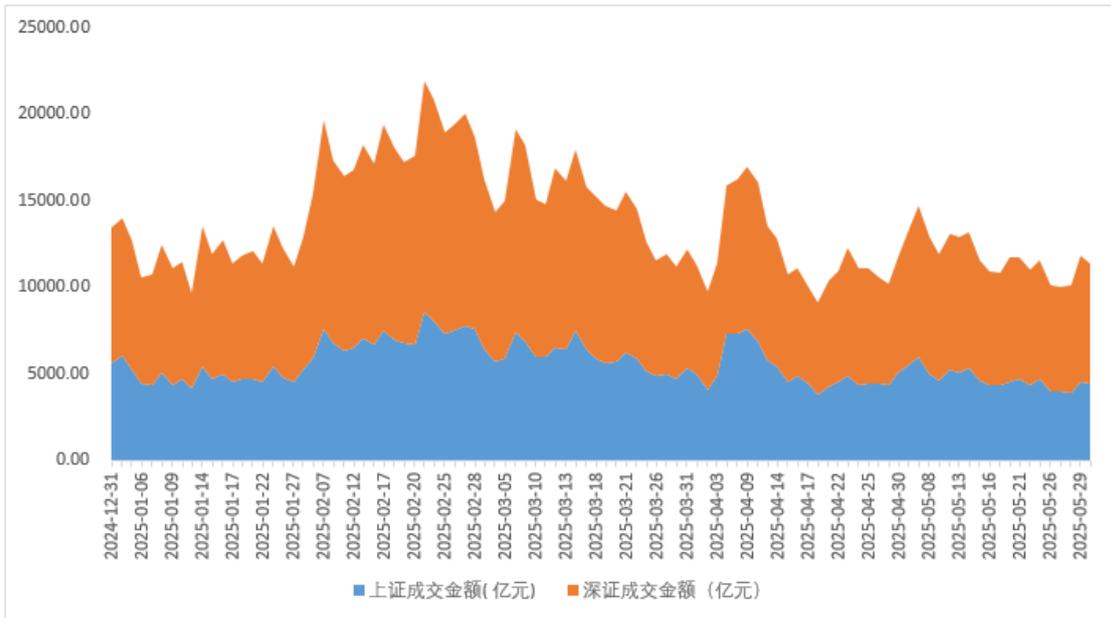
数据来源：私募排排网，数据截至 2025 年 5 月 30 日

2、量化多头

2.1 市场情绪

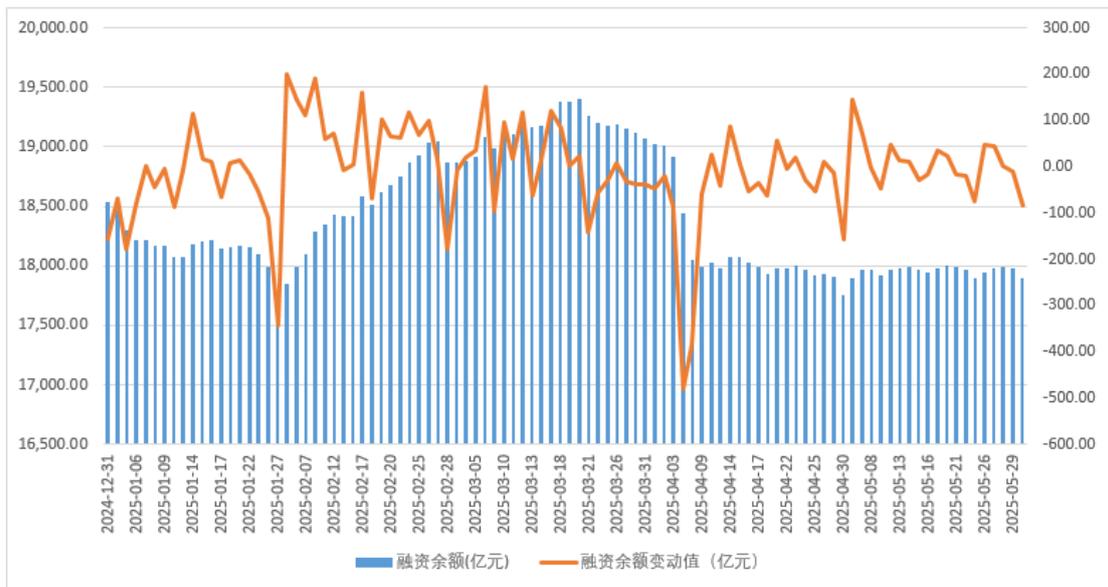
5 月，核心指数月度收益排名为：沪深 300 (1.85%) > 中证 1000 (1.28%) > 中证 500 (0.70%)。两市日均成交量达 1.183 万亿元，环比降低 229.30 亿元，考虑由于 5 月前后均有假期影响交易节奏，因此市场成交量适当下降并未超出预期，但自特朗普对等关税政策以来融资余额骤然下降至春节前阶段，尚未出现修复迹象，换手率水平刷新今年以来最低位置。本月中期股指期货贴水继续放大至历史性水平，考虑季节性分红影响后大盘股指贴水实际正常，但小盘股贴水仍然较为严重，显示市场当前对于小微盘股的对冲需求大幅增强。

图 5：今年以来沪深两市日度成交金额（亿元）



数据来源：东方财富 Choice，数据截至 2025 年 5 月 30 日

图 6：今年以来全 A 融资余额走势（亿元）



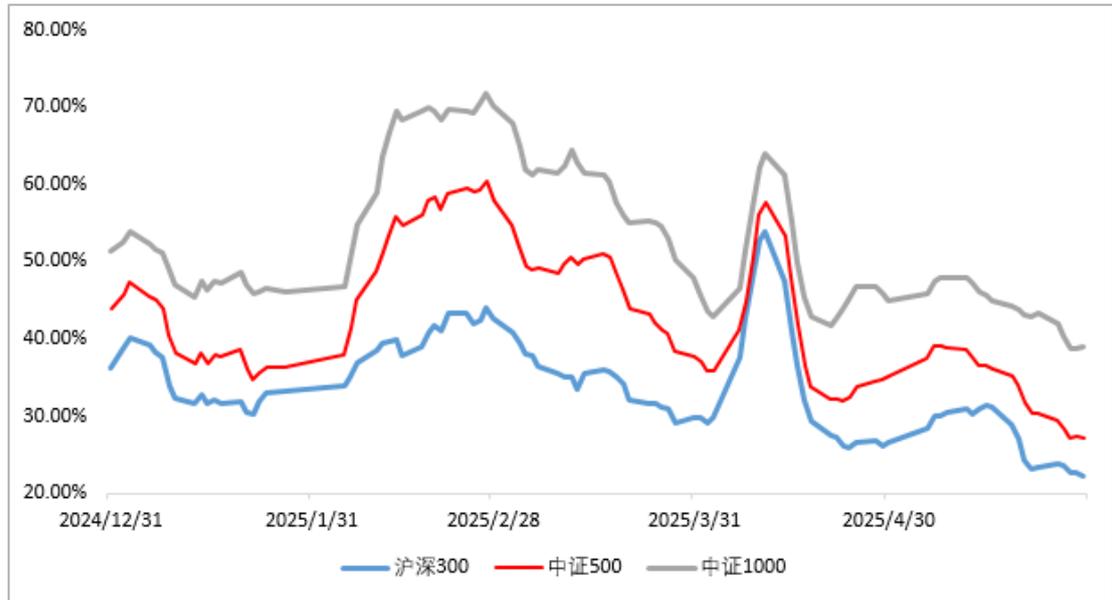
数据来源：东方财富 Choice，数据截至 2025 年 5 月 30 日

图 7：今年以来规模指数日频表现（净值化）



数据来源：东方财富 Choice，数据截至 2025 年 5 月 30 日

图 8：今年以来三大规模指数 5 日平均换手率分位数

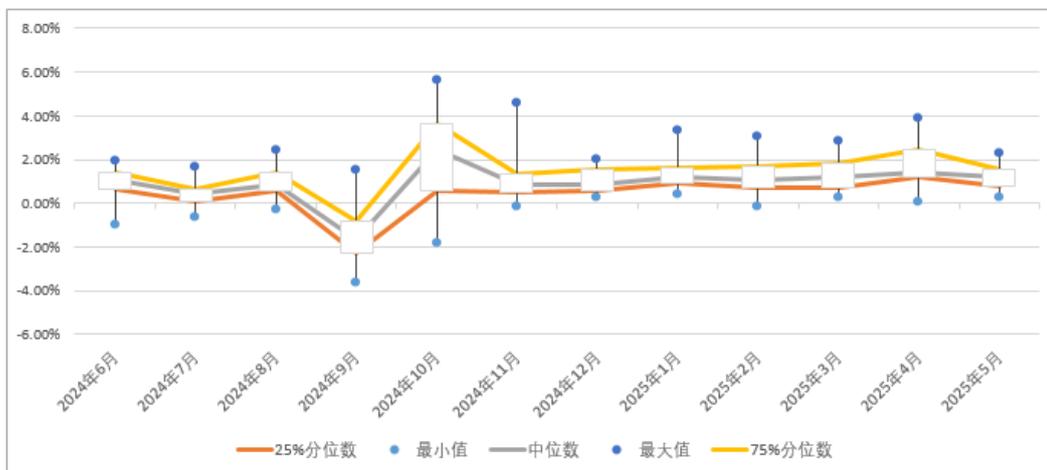


数据来源：东方财富 Choice，数据截至 2025 年 5 月 30 日

2.2 私募业绩统计

- **沪深 300 指增：**选取市场 12 只产品作为代表产品。从 4 月 30 日至 5 月 30 日期间，沪深 300 指数收益率为 1.85%。在观察的代表产品中，期间超额平均收益为 0.80%，超额收益中位数为 1.18%，最小值为 0.28%，最大值为 2.27%，超额收益标准差为 0.63%。

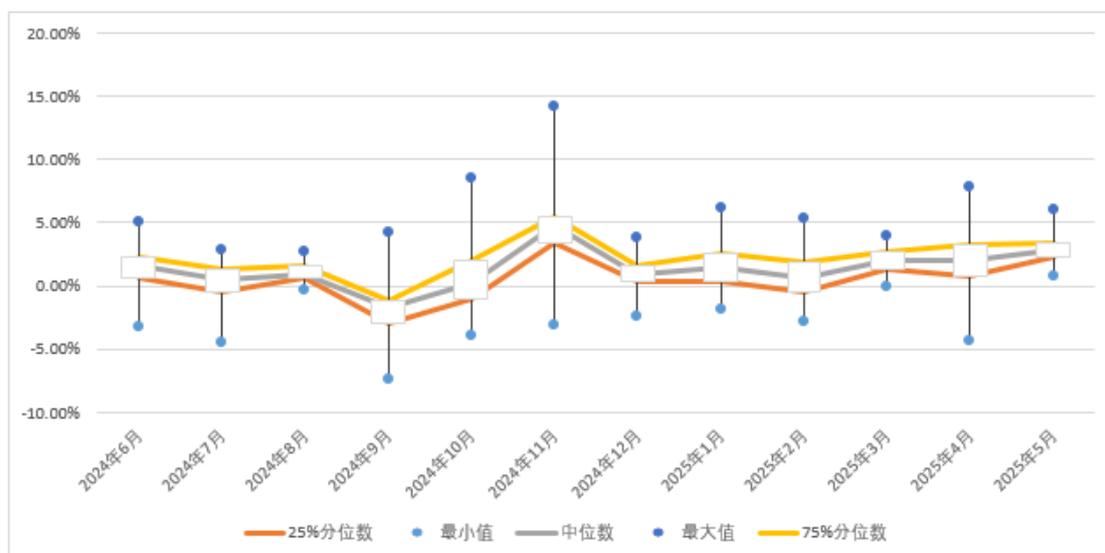
图 9：近一年沪深 300 指增策略月度超额收益分布图



数据来源：私募排排网，数据截至 2025 年 5 月 30 日

- **中证 500 指增**：选取市场 39 只产品作为代表产品。从 4 月 30 日至 5 月 30 日期间，中证 500 指数收益率为 0.70%。在观察的代表产品中，期间超额平均收益为 2.91%，超额收益中位数为 2.90%，最小值为 0.73%，最大值为 6.03%，超额收益标准差为 1.09%。

图 10：近一年中证 500 指增策略月度超额收益分布图

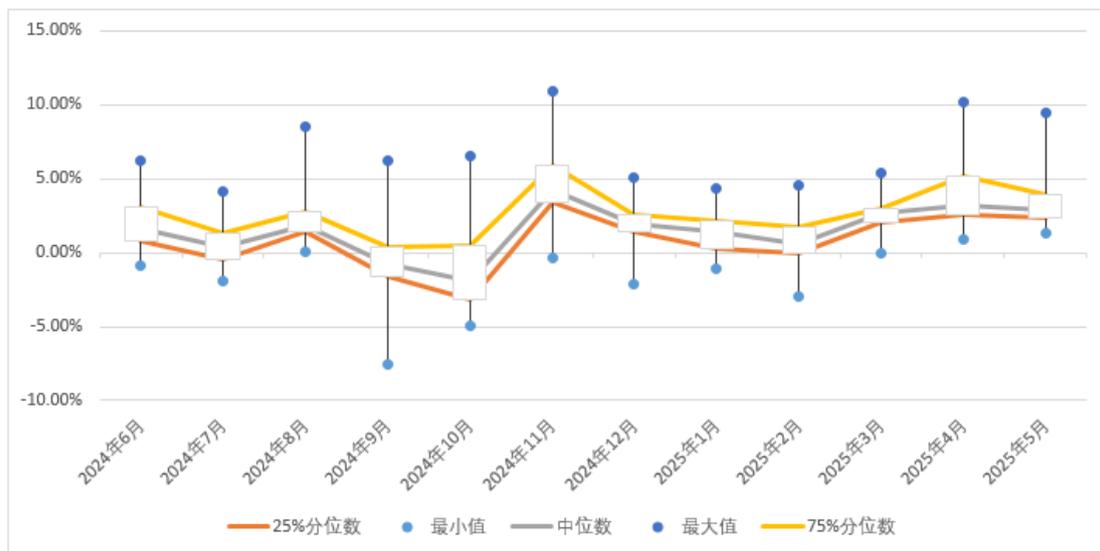


数据来源：私募排排网，数据截至 2025 年 5 月 30 日

- **中证 1000 指增**：选取市场 31 只产品作为代表产品。从 4 月 30 日至 5 月 30

日期间，中证 1000 指数收益率为 1.28%。在观察的代表产品中，期间超额平均收益为 3.21%，超额收益中位数为 2.85%，最小值为 1.30%，最大值为 9.49%，超额收益标准差为 1.54%。

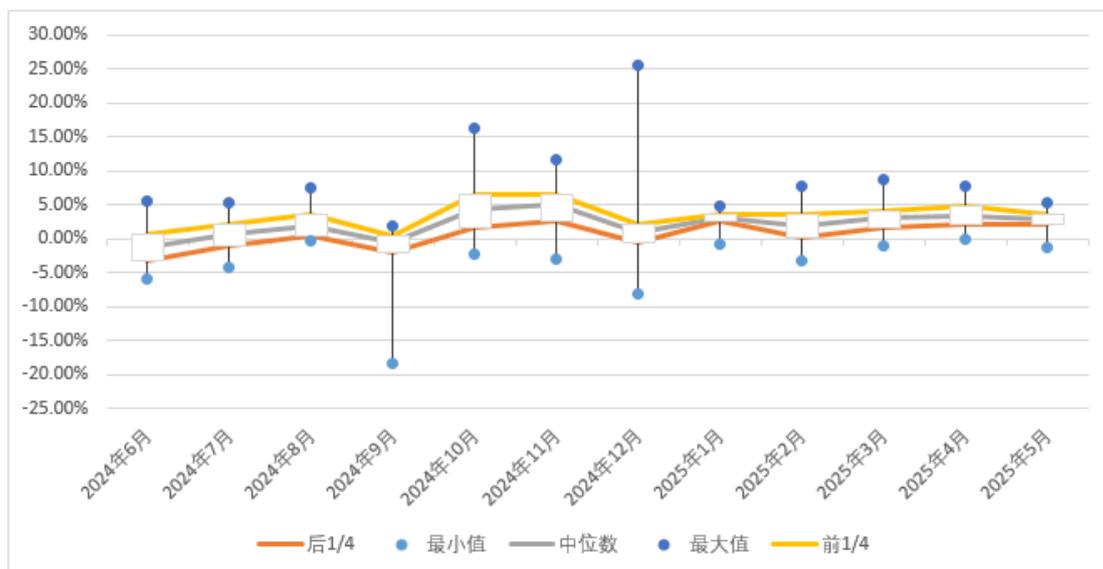
图 11：近一年中证 1000 指增策略月度超额收益分布图



数据来源：私募排排网，数据截至 2025 年 5 月 30 日

- **空气指增**：选取市场 14 只产品作为代表产品。从 4 月 30 日至 5 月 30 日期间，中证全指收益率为 2.10%。在观察的代表产品中，期间平均超额收益为 2.75%，超额收益中位数为 2.80%，最小值为 -1.22%，最大值为 5.37%，收益标准差为 1.74%。

图 12：近一年空气指增策略月度超额收益分布图

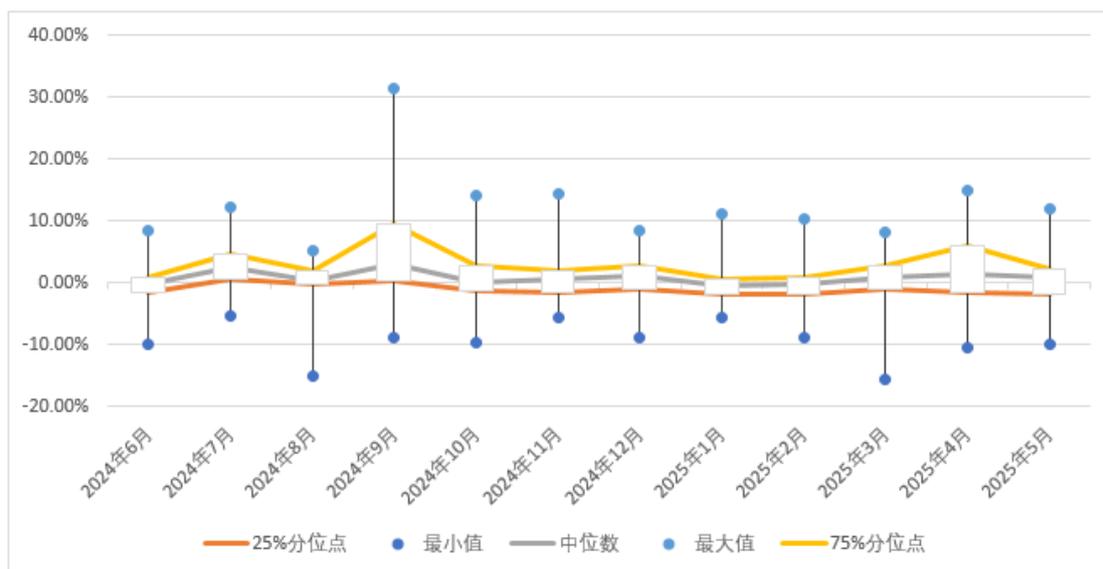


数据来源：私募排排网，数据截至 2025 年 5 月 30 日

3、CTA 策略

我们选择了市场上比较有代表性的管理人对其收益情况进行统计分析。我们选取了 47 只量化 CTA 产品进行分析对比。从 4 月 30 日至 5 月 30 日期间，量化系产品期间平均收益率为 0.35%，最小值为-9.80%，最大值为 11.93%，标准差为 3.56%。

图 13：近一年量化 CTA 策略月度收益分布图



数据来源：私募排排网，数据截至 2025 年 5 月 30 日

三、下月市场展望

1、股票：内外政策面均有利好，可考虑对低波红利风格进行增持

国际上，5月，特朗普政府对外政策呈现反复性和突然性，结合其他宏观政策和公开讲话市场波动性放大。关税政策呈现中美经济策略性脱钩趋势，尽管5月初中美初步达成协议取消部分关税，但保留的10%关税及后续谈判反复性仍压制市场风险偏好，月底美国联邦法院阻止了美国总统特朗普宣布的关税政策生效，并裁定特朗普越权。穆迪降低美国主权信用评级后美债压力增加，月底减税法案进一步引发美债抛售，市场面临资金流出压力。

国内，5月央行宣布LPR利率下调10个基点释放流动性宽松信号，降低存款准备金率0.5个百分点释放1万亿元长期流动性，另外增加科技创新和技术改造再贷款额度从3000亿元至8000亿元，设立“服务消费与养老再贷款”5000亿元，增加支农支小再贷款额度3000亿元等信贷刺激政策。5月下旬市场较为关注小盘股指期货的深度贴水情况，推测小盘股集结了较强的多空力量，未来小盘风格波动可能上升，而在公募行业高质量发展指引推动下未来可能迎来大盘、央国企、红利、低估值、超跌板块的持续回升。

在外部环境复杂和内部基本面疲软的背景下，投资者可适当降低投资组合的风险偏好或考虑增加低波资产的权重。

估值方面，我们选择市盈率PE(TTM)指标来评估市场估值。在下列各个大盘指数中，近五年PE百分位中，创业板指的PE(TTM)的分位数较低，近十年PE百分位中，创业板指处于相对低位。

表1：市场指数估值表

证券名称	市盈率 PE(TTM)		市盈率 PE(TTM) 百分位	
	2025/1/2	2025/5/30	近五年	近十年
上证指数	14.25	14.488	78.08	65.94
深证成指	24.11	24.874	32.56	31.42
创业板指	32.00	30.442	23.42	13.74

沪深 300	12.63	12.458	53.31	50.20
中证 500	26.84	28.789	84.16	63.32
中证 1000	35.66	39.365	77.79	53.02

数据来源：东方财富 choice，数据截止 2025 年 5 月 30 日

2、CTA：多空对抗背景下可考虑标配

5 月中基协 CTA 备案产品数量约为 22 只，较上月降低 18 只。今年 5 月首尾均有假期因素，期货市场整体交易热度环比下降，策略交易拥挤度有所上升。并且我们通过监控期货市场三大波动（时序、截面、振幅）发现，关税因素对期货市场的波动抬升效果并不如预期般高，但是在中美日内瓦会议后波动均快速回落至近五年偏低水平。股指在 5 月主要表现为弱势震荡或强势走高后震荡，对于卖波期权类管理人而言较为舒适。国内商品市场当前供给端力量仍然显著强于需求端，但即使在超预期关税影响下需求端的修复也相对强劲，因此从出厂价格和原材料购进价格的差值走势来看多空矛盾相对平衡，但从库存周期判断当前商品市场整体处于被动降库和主动降库之间阶段较难定义，目前对 CTA 策略可考虑标配。

结合以上分析，对于不同风险偏好的投资者，可参考以下资产配置比例优化投资组合（以下表格仅供参考，具体比例请投资者根据自身风险识别及承受能力等实际情况自行决定）：

资产配置比例			
	进取型	平衡型	稳健型
主观多头	20%	20%	10%
量化多头	30%	25%	10%
CTA	20%	15%	10%
中性/套利	20%	30%	60%
宏观/复合	10%	10%	10%
合计	100%	100%	100%

风险提示：

本文信息来源于公开资料或对投资经理的访谈，相关数据仅为排排网财富研究之用，不代表

对数据来源真实性、准确性、完整性的实质性判断和保证，不构成投资建议，请投资者谨慎参考。

投资有风险，本文涉及基金的过往业绩不预示其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩并不构成基金业绩表现的保证，我司未以明示、暗示或其他任何方式承诺或预测产品未来收益。投资者应谨慎注意各项风险，认真阅读基金合同、基金产品资料概要等销售文件，充分认识产品的风险收益特征，并根据自身情况作出投资决策，对投资决策自负盈亏。

版权声明：

未经许可，任何个人或机构不得进行任何形式的修改或将其用于商业用途。转载、引用、翻译、二次创作（包括但不限于以影音等其他形式展现作品内容）或以任何商业目的进行使用的，必须取得我司许可并注明作品来源为排排网财富，同时载明内容域名出处。