

以色列伊朗全面停火，美联储释放降息信号

一、重要信息点评

1、美国 6 月标普全球制造业 PMI 初值持稳于 52，为 2 月以来最高，好于市场预期。原料支付价格指数上升 5.4 点至 70，升幅为四年来最大。价格接受指标也实现近似涨幅，显示生产商将包括进口关税在内的成本上涨转嫁给客户。

2、央行公告称，将于 6 月 25 日开展 3000 亿元 MLF 操作。本月有 1820 亿 MLF 到期，这意味着，6 月央行 MLF 净投放达到 1180 亿元，为连续第 4 个月加量续作。叠加央行开展的 2000 亿元买断式逆回购操作，6 月中期流动性净投放总额达 3180 亿元。

3、美国 5 月耐用品订单初值环比增长 16.4%，创 2014 年 7 月以来最大增幅，远超预期值 8.5%，前值为下降 6.6%。核心资本货物订单增长 1.7%，好于预期和前值。

4、核心 PCE 物价指数 5 月同比上升 2.7%，略超市场预期的 2.6%。5 月实际个人消费支出环比下降 0.3%，为年初以来的最大跌幅；个人收入环比降 0.4%，出现自 2021 年以来的最大跌幅。美联储卡什卡利称，仍预计今年美联储将进行两次降息，首次降息可能在 9 月进行，关税仍是最大变数。

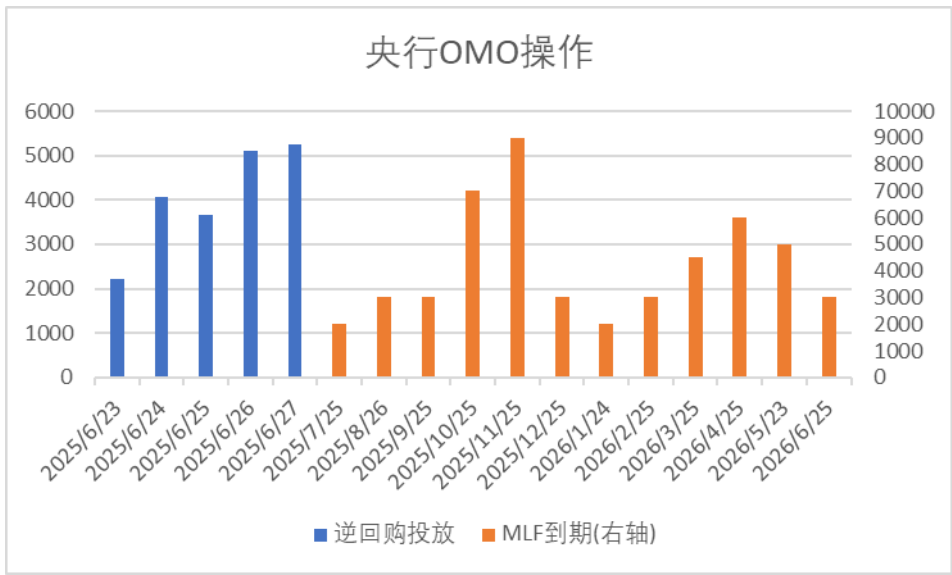
5、国新办举行新闻发布会介绍，9 月 3 日上午，北京天安门广场将举行纪念中国人民抗日战争暨世界反法西斯战争胜利 80 周年大会，包括检阅部队。国家主席习近平将出席大会并发表重要讲话。阅兵式所有参阅装备均为国产现役主战装备，并安排部分无人智能、水下作战、网电攻防、高超声速等新型作战力量参阅。

6、以色列和伊朗同意全面停火，伊朗最高国家安全委员会发表声明，宣布与“以色列及其支持者”停火。以色列总理内塔尼亚胡也发表声明称，接受美国总统特朗普提出的停火协议。外交部长王毅同伊朗外长阿拉格齐通电话表示，中方支持伊方致力于维护国家的主权和安全，在此基础上实现真正停火。

7、美联储主席鲍威尔在国会证词中表示，美联储目前处于有利位置，能够耐心等待，待对经济走向有更清晰的判断后再考虑调整货币政策立场。但他不排除关税对通胀的影响可能没有预期大，不排除提前降息的可能。美国总统特朗普再度喊话鲍威尔称，美联储应降息至少 2 到 3 个百分点。

- 8、随着美国总统特朗普规定的 7 月 9 日重新实施“对等”关税的最后期限临近，欧盟领导层正严阵以待。欧盟方面表示，如果特朗普维持对欧盟商品征收基础关税，那么欧盟计划对美国产品征收报复性关税，民用航空领域将首当其冲。
- 9、美国总统特朗普在社交媒体平台上发文表示，美国刚刚获悉，加拿大宣布将对美国科技公司征收数字服务税。特朗普称，这是对美国的“直接且赤裸裸的攻击”，称加拿大显然是在效仿欧盟。特朗普表示，鉴于这项令人震惊的税收，美国特此终止与加拿大的所有贸易谈判，立即生效。美国将在未来七天内告知加拿大与美国开展贸易将支付的关税。
- 10、特朗普表示，希望美联储主席鲍威尔辞职；不会任用想要维持利率现状的人，将任命一个想要削减开支的人担任美联储主席。已经授意财政部的人们不要发行久期超过九个月的债务；并认为现在应该为美国国债支付 1% 的利息。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 27 日.

上周央行 OMO 投放 20275 亿，同时到期 9603 亿，共计净投放 10672 亿。此外，6 月 MLF 到期 1820 亿后续作 3000 亿，净投放 1180 亿。

	2025/6/27	2025/6/20	2025/5/31	2025/3/31	2024/6/27	环比变化
高炉开工率	83.89	83.89	83.89	82.13	82.83	----
	2025/6/25	2025/6/18	2025/5/31	2025/3/31	2024/6/25	环比变化
水泥沥青开工率	31.5	30.4	27.7	26.7	22.2	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 27 日.

生产数据方面，上周高炉开工率持平，同时水泥沥青开工率上行。

	2025/6/22	2025/6/15	2025/5/31	2025/3/31	2024/6/22	环比变化
土地成交面积	1228.6328	1286.7224	1019.8111	1446.6912	1318.7745	↘
土地成交溢价率	7.29	1.41	9.86	21.63	0.96	↗
商品房成交面积	29.975088	25.26669357	31.89200871	43.48197786	32.334086	↗
一线商品房成交面积	7.664179857	7.330354286	8.895658857	11.61466586	9.469039857	↗
二线商品房成交面积	15.95290729	12.06691429	16.073456	24.33822443	16.234587	↗
三线商品房成交面积	6.358000857	5.869425	6.922893857	7.529087571	6.630459143	↗
二手房价格	154.21	154.19	154.64	155.82	166.64	↗
一线二手房价格	195.11	195.24	195.21	197.31	207.63	↘
二线二手房价格	143.49	143.48	144.37	145.93	157.3	↗
三线二手房价格	133.74	133.66	133.95	134.59	145.35	↗
四线二手房价格	114.56	114.62	115.04	114.86	120.05	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 27 日.

地产数据方面, 土拍面积小幅回落背景下溢价率明显增加, 同时商品房成交面积上行, 二手房价格回升, 地产数据表现较好。

	2025/5/31	2024/5/31	2023/5/31	2022/5/31	2021/5/31	同比
厂家批发: 当月累计值	2329143	2079213	2019927	1556872	1228465	12.02%
厂家零售: 当月累计值	1929841	1715529	1761253	1353830	1246100	12.49%

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 27 日.

汽车销量方面, 25 年 5 月汽车批发及零售销量同比增速分别为 12.02%及 12.49%, 汽车销量维持较高水平。

	2025/6/22	2025/6/15	2025/5/31	2025/3/31	2024/6/22	环比变化
集装箱吞吐量	672.2	634.7	656.4	620.9	627	↗
	2025/6/27	2025/6/20	2025/5/31	2025/3/31	2024/6/27	
CCFI指数	1369.34	1342.46	1117.61	1111.71	1829.22	↗
CICFI指数	689.78	681.42	711.45	692.52	824.86	↗
	2025/6/30	2025/5/31	2025/4/30	2025/3/31	2025/2/28	
韩国前十日出口	5.4	-23.8	13.4	2.6	0.5	↗
韩国前二十日出口	8.3	-2.5	-5.3	4.4	15.9	↗
韩国出口	#N/A	-1.3	3.7	3.1	0.7	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 27 日.

进出口数据方面, 上周出口运价走强, 同时韩国 6 月前二十日出口数据有所回升。

	2025/6/27	2025/6/20	2025/5/31	2025/3/31	2024/6/27	环比变化
农产品价格	112.55	112.55	114.2	119.48	112.18	----
猪肉价格	20.23	20.33	20.66	20.85	24.25	↘
粮油价格	112.56	112.56	112.76	112.94	114.52	----
蔬菜价格	4.38	4.38	4.33	4.83	4.44	----
水果价格	7.27	7.49	7.84	7.59	7.24	↘
PTA价格	5024	5190	4955	4925	5950	↘
涤纶长丝价格	7150	7150	7000	6900	7850	----
聚酯切片价格	5905	6085	5905	6030	6940	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 27 日.

价格数据方面，农产品价格上周下降。其中，水果价格下行，同时猪肉价格降至 20.23 元。纤维方面价格有所回落。CPI 食品预计维持弱势。

	2025/6/27	2025/6/20	2025/5/31	2025/3/31	2024/6/27	环比变化
煤炭价格	620	609	611	665	848	↗
石油价格	67.77	77.01	63.9	74.74	86.39	↘
铜杆价格	80920	79120	78920	80570	78450	↗
铝价	20940	20700	20240	20520	20150	↗
钢材价格	90.09	90.09	90.8	94.86	104.23	----
沥青价格	3805	3800	3625	3605	3560	↗
水泥价格	111.95	114.33	115.45	127.77	117.68	↘
MDI价格	15400	15800	16000	16000	17300	↘
浮法玻璃价格	1213.4	1213.4	1271.4	1308.3	1690	----
工业品指数	3533.86	3593.71	3383.03	3719.05	4077.05	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 27 日.

PPI 影响因素方面，工业品指数上周有所下行，其中煤价、铜价、铝价及沥青价格回升，油价、水泥价格及 MDI 价格则有所回落。

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅
ICE布油	-12.11	5.67	-11.12
COMEX黄金	-2.94	-0.88	24.43
LME铝	1.78	6.18	1.70
LME铜	2.55	4.01	12.67
CBOT玉米	-4.08	-7.38	-10.31
CBOT大豆	-3.35	-1.58	1.46
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-150.27	-217.81	-1122.80
美元兑离岸人民币	-65.00	-336.00	-1622.00
美元兑日元	-146.60	58.10	-1263.20

	2025/6/27	2025/6/21	2025/5/31	2025/1/1
ICE布油	66.34	75.78	62.61	74.83
COMEX黄金	3286.1	3384.4	3313.1	2639.3
	2025/6/27	2025/6/21	2025/5/31	2025/1/1
美元指数	97.2612	98.7639	99.4393	108.4892
美元兑离岸人民币	7.1729	7.1794	7.2065	7.3351
美元兑日元	144.6425	146.1085	144.0615	157.2745

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 27 日. 期货涨跌幅以结算价作为计算标准。

期货价格方面，上周各类期货价格有所下行，其中伦铜涨幅最大，石油跌幅最大。ICE 布油收于 66.34 美元，跌 12.11%，COMEX 黄金收于 3286.1 美元，跌 2.94%。

上周美元指数下行 150.27BP，鲍威尔提到不排除提前降息，同时特朗普再度施压美联储使得市场担忧美联储独立性受到影响，叠加中东冲突缓解带动避险需求走弱，使得美元出现了较大幅度的下行。在此背景下人民币上周升值 65 个基点，日元升值 146.6 个基点。

三、 市场表现回顾

a) 基金市场

基金发行情况	类型	债券型基金	主动债券型	偏债混合型	股票型基金	主动股票	偏股混合型	灵活配置型基金	平衡混合型	FOF基金	总计
上周	数量	7	6	0	12	2	6	0	0	2	27
	发行规模(亿元)	151.67	91.66	0.00	43.02	4.10	62.11	0.00	0.00	3.29	260.09
上上周	数量	10	7	0	20	1	14	0	0	3	47
	发行规模(亿元)	187.00	60.35	0.00	84.32	2.59	106.59	0.00	0.00	65.84	443.74
本月以来	数量	31	24	0	58	4	33	0	1	9	132
	发行规模(亿元)	573.45	294.13	0.00	190.99	6.79	245.25	0.00	2.50	91.11	1103.31
基金申报情况											
	普通混合	股票型	股票指数	ETF	联接	定开债	中短债	债券指数	其他债券	FOF	总计
上周	4	2	3	6	4	0	0	1	2	3	25
上上周	5	0	2	16	6	0	0	1	5	6	41

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 27 日.

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 25 支，其中普通混合型基金 4 支，债券类基金（3 支）少于股票类基金（15 支），FOF 基金申报 3 支。发行一边，上周基金共计发行 260.09 亿，其中股票型基金发行规模有所回落。

b) 股票市场

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
上证50	1.27	1.08	0.85
沪深300	1.95	2.12	-0.33
中小板指	2.55	3.99	1.41
偏股混合型基金指数	2.86	3.39	6.37
科创50	3.17	1.14	-0.07
万得全A	3.56	3.82	4.90
中证500	3.98	3.40	2.41
创业板指	5.69	6.58	-0.81

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 27 日.

A 股表现来看，上周主要板块有所上行，其中上证 50 涨 1.27%，涨幅最小；创业板涨 5.69%，涨幅最大。中东军事冲突缓和背景下市场风险偏好回升，A 股有所上行。偏股基金指数涨 2.86%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
绩优股指数	1.08	1.08	-1.41
低市盈率指数	1.41	3.67	6.93
低市净率指数	1.42	3.45	5.33
大盘指数	1.91	1.95	-0.32
茅指数	2.13	0.61	0.14
高市净率指数	3.16	2.49	2.46
小盘指数	4.15	3.69	5.12
高市盈率指数	5.84	4.87	2.93

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 27 日.

A 股各风格指数中, 高 PE 指数涨 5.84%, 表现最好; 绩优股指数涨 1.08%, 表现最差。市场风格小盘成长占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
石油石化	-2.07	食品饮料	-6.34	煤炭	-12.58
食品饮料	-0.88	美容护理	-4.57	食品饮料	-7.76
交通运输	-0.24	家用电器	-3.30	房地产	-7.39
公用事业	0.09	煤炭	-1.52	石油石化	-4.90
煤炭	0.66	建筑材料	-1.22	商贸零售	-3.69
电力设备	5.11	综合	6.77	汽车	8.11
通信	5.53	电子	7.31	国防军工	8.28
非银金融	6.66	非银金融	8.84	传媒	9.67
国防军工	6.90	有色金属	9.13	银行	13.49
计算机	7.70	通信	11.97	有色金属	17.99

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2025 年 6 月 27 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 28 个上涨, 3 个下跌。中东冲突缓解背景下市场风险偏好回升, 成长板块表现较好, 其中计算机、国防军工、非银金融、通信及电力设备分别涨 7.70%至 5.11%不等, 涨幅最高。另一方面, 红利价值板块则表现相对不佳, 其中石油石化及交通运输跌 2.07%及 0.24%, 跌幅居前; 公用事业及煤炭涨 0.09%及 0.66%, 涨幅最小。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
恒生指数	3.20	4.27	21.06
恒生科技指数	4.06	3.31	19.55

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 27 日.

港股方面, 恒生指数涨 3.20%, 恒生科技指数涨 4.06%。全球风险偏好回升叠加美元走弱背景下港股有所上行。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
标普中盘400	2.56	3.38	-0.58
标普小盘600	3.10	4.09	-5.06
标普500	3.44	4.42	4.96
道琼斯工业指数	3.82	3.67	3.90
纳斯达克指数	4.25	6.07	4.99

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 27 日.

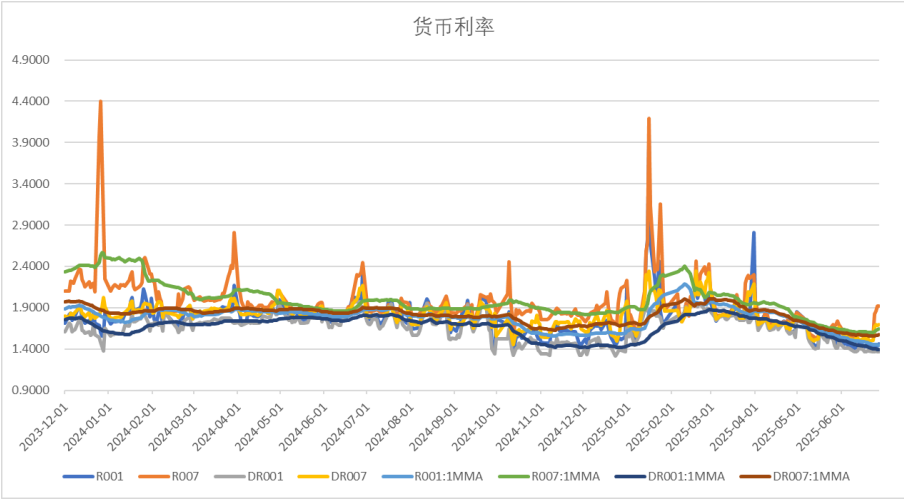
美股方面上周有所回升，其中，中盘 400 涨 2.56%，表现最差；纳斯达克指数涨 4.25%，表现最好。中东冲突缓和叠加降息预期上行使得美股有所走强。需要注意的是，随着美国政策再次通过关税手段进行新一轮贸易战，全球经济均会面临一定影响，关注美国高利率背景下能否实现经济软着陆。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
英国富时100	0.28	0.30	7.66
韩国综合指数	1.13	13.28	27.36
法国CAC40	1.34	-0.78	4.21
胡志明指数	1.64	2.91	8.26
印度SENSEX30	2.00	3.20	7.58
台湾加权指数	2.42	5.77	-1.98
德国DAX	2.92	0.15	20.71
日经225	4.55	5.76	0.64

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 27 日.

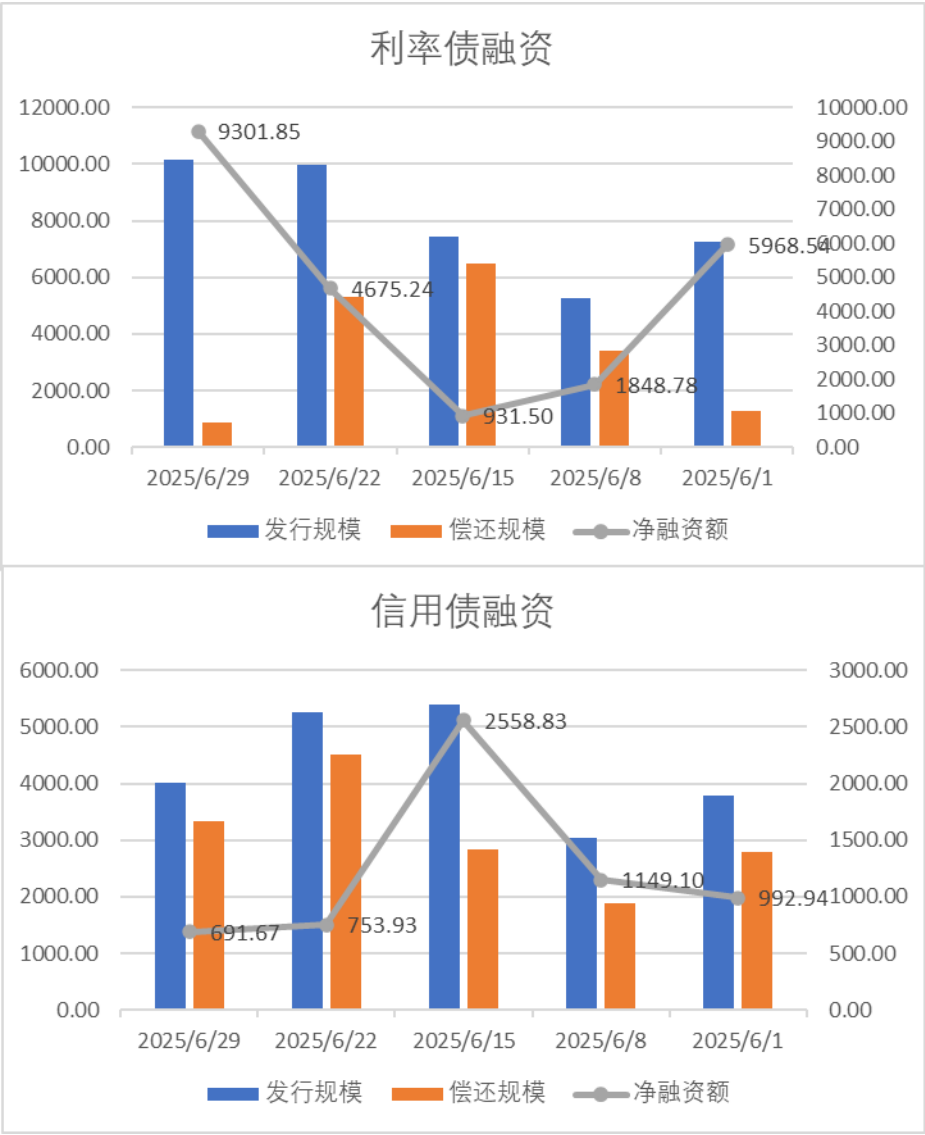
其他海外市场方面，英国市场涨 0.28%，表现最差；日本市场涨 4.55%，表现最好。新兴市场较发达市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 27 日.

上周货币市场利率有所震荡，DR007 一月均值升至 1.57，月末资金面出现了小幅波动。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 27 日.

债券融资方面，上周利率债净融资额 9301.85 亿，维持大额净发行；信用债净融资额 691.67 亿，较此前有所回落。上周债券净发行量有所回升。

收益率					期限利差				信用利差			
	1Y	3Y	5Y	10Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		1Y	3Y	5Y
国债	1.35	1.39	1.51	1.65	国债	4.79	11.34	13.97	国债	-	-	-
国开债	1.48	1.58	1.57	1.68	国开债	9.82	-0.53	11.21	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.70	1.82	1.91	-	AAA信用债	12.78	8.48	-	AAA信用债	21.75	24.71	33.72
AA+信用债	1.74	1.87	2.00	-	AA+信用债	13.78	12.49	-	AA+信用债	25.75	29.71	42.73
AA信用债	1.80	1.99	2.33	-	AA信用债	19.79	33.48	-	AA信用债	31.75	41.72	75.73
AA-信用债	2.28	2.84	3.29	-	AA-信用债	55.74	45.22	-	AA-信用债	80.4	126.32	172.07

上周以来利率变动					本月以来利率变动					今年以来利率变动				
	1Y	3Y	5Y	10Y		1Y	3Y	5Y	10Y		1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-1	-1	0	1	国债	-12	-11	-6	-8	国债	26	21	9	-3
国开债	-1	0	-1	1	国开债	-5	-4	-5	-3	国开债	28	15	11	-4
AAA信用债	0	5	3	-	AAA信用债	1	1	-2	-	AAA信用债	1	7	3	-
AA+信用债	-4	-1	0	-	AA+信用债	-3	-6	-11	-	AA+信用债	-5	-3	-4	-
AA信用债	-1	-3	-2	-	AA信用债	-1	-11	-6	-	AA信用债	-8	-7	4	-
AA-信用债	-1	-2	-2	-	AA-信用债	-12	-19	-14	-	AA-信用债	-42	-26	-12	-

收益率分位数					期限利差分位数				信用利差分位数			
	1Y	3Y	5Y	10Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		1Y	3Y	5Y
国债	0.04	0.04	0.04	0.03	国债	0.06	0.20	0.21	国债	-	-	-
国开债	0.03	0.03	0.04	0.03	国开债	0.10	0.06	0.09	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.01	0.03	0.03	-	AAA信用债	0.17	0.04	-	AAA信用债	0.06	0.15	0.18
AA+信用债	0.00	0.01	0.01	-	AA+信用债	0.16	0.13	-	AA+信用债	0.01	0.05	0.09
AA信用债	0.00	0.00	0.06	-	AA信用债	0.13	0.43	-	AA信用债	0.01	0.06	0.18
AA-信用债	0.00	0.00	0.02	-	AA-信用债	0.39	0.67	-	AA-信用债	0.00	0.04	0.06

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 27 日. 分位数为过去 5 年分位数。

债券市场方面，上周主要债券中，信用债大体下行，其中 1YAA+下行 4BP，下行幅度最大。同时利率债有所震荡，大部分券种涨跌幅维持在 1BP 以内。虽然 MLF 净投放 1180 亿显示央行对资金面维持呵护，但利率债大额净发行仍使得月末资金利率出现了一定程度的震荡，在此背景下债市收益率震荡下行。往后看，虽然美国关税政策对国内出口形成一定压制，但国内财政政策发力也有望带动社融企稳回升，后续债市走势仍取决于国内信用扩张情况。

上周以来期限利差变动				本月以来期限利差变动				今年以来期限利差变动			
	3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y
国债	0	1	0	国债	1	4	-2	国债	-5	-11	-12
国开债	1	0	1	国开债	1	0	2	国开债	-13	-4	-15
AAA信用债	5	-2	-	AAA信用债	0	-3	-	AAA信用债	6	-4	-
AA+信用债	3	1	-	AA+信用债	-3	-5	-	AA+信用债	2	-1	-
AA信用债	-2	1	-	AA信用债	-10	5	-	AA信用债	1	11	-
AA-信用债	-1	0	-	AA-信用债	-7	5	-	AA-信用债	16	14	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 27 日. 分位数为过去 5 年分位数。

期限利差方面，上周利差大体走阔，30 年国债利率升至 1.85，大部分券种期限利差维持较低分位数区间。

上周以来信用利差变动				本月以来信用利差变动				今年以来信用利差变动			
	1Y	3Y	5Y		1Y	3Y	5Y		1Y	3Y	5Y
AAA信用债	1	5	4	AAA信用债	6	5	2	AAA信用债	-26	-8	-7
AA+信用债	-3	-1	1	AA+信用债	2	-2	-6	AA+信用债	-33	-18	-15
AA信用债	0	-3	-1	AA信用债	5	-7	-1	AA信用债	-35	-22	-6
AA-信用债	0	-2	-1	AA-信用债	-7	-15	-9	AA-信用债	-70	-41	-23

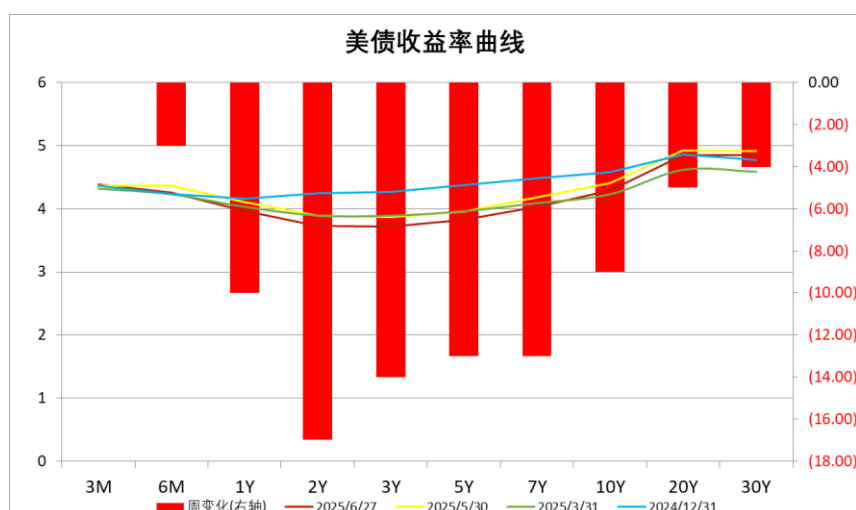
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 27 日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

信用利差方面，上周信用债下行幅度更大使得利差收窄。历史来看，信用债利差分位数维持偏低区间。

最新收益率					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	1.66	1.68	1.70	--	--
国有银行	1.63	1.61	1.65	1.65	1.66
股份银行	1.59	1.60	1.66	1.67	1.67
城商行	1.68	1.67	1.70	1.69	1.74
农商行	1.80	1.70	1.71	1.77	1.71
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	1	1	3	--	--
国有银行	-1	1	4	2	3
股份银行	-3	0	5	4	4
城商行	3	1	2	-3	0
农商行	13	0	4	-4	-1
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	1235.8	2178.3	1890.4	952.5	935.7
国有银行	102	476	694	462	275
股份银行	506	839	599	173	162
城商行	615	660	473	233	442
农商行	13	204	125	86	56

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 27 日.

同业存单方面, 上周发行利率有所上行, 其中发行规模最多的 3M 股份银行维持不变, 为 1.60%; 6M 国有银行上行 4BP, 为 1.65%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 27 日.

美债方面，上周利率有所下行，其中 3M 下行 0BP，下行幅度最小；2Y 下行 17BP，下行幅度最大。美联储官员释放降息信号带动美债利率下行。同时，随着关税政策大面积落地，后续关注国际政治环境扰动下美国经济能否平稳落地。

四、 资产配置观点

4.1. 1MLF 续作 3000 亿，美国 PCE 有所回升

上周，央行进行 3000 亿元 MLF 操作，同时本月有 1820 亿 MLF 到期，本月 MLF 净投放达到 1180 亿元，为连续第 4 个月加量续作，显示央行对资金面的呵护态度。往后看，虽然短期内贸易冲突短期有所缓和，但中长期维度看逆全球化没有转向迹象，后续关税仍有可能反复。内需方面，进一步降息可能需要等待 9 月美联储 FOMC 会议，因此需要财政进一步发力带动居民信心回升及经济企稳。不过这一过程需要一定时间，期间宏观数据仍会面临一定波动。海外方面，美国发布 5 月 PCE 数据，同比上升 2.7%，超出市场预期的 2.6%，显示美国通胀压力有所显现。中东方面，以色列与伊朗之间的签订停火协议，中东地缘风险缓和，油价大幅回落。降息预期方面，美联储官员再度释放降息言论，市场降息预期有所增加，7 月降息的预期由 14%增加至 19%。

指标(2025/06/30)	预测值	实际值		2025/5/31
PMI	49.3	----	----	49.50
工业增加值:当月同比	5.6	----	----	5.80
GDP:当季同比	5.21	----	----	----
固定资产投资:累计同比	3.7	----	----	3.70
制造业投资:累计同比	8.5	----	----	8.50
基建投资:累计同比	10.5	----	----	10.42
地产投资:累计同比	-10.8	----	----	-10.70
社会消费品零售总额:当月同比	6.1	----	----	6.40
出口金额:当月同比	0.5	----	----	4.80
进口金额:当月同比	-2.8	----	----	-3.40
社会融资规模:当月值	----	----	----	22,870.00
社融规模:同比	8.8	----	----	8.70
人民币贷款:当月值	----	----	----	6,200.00
人民币贷款:同比	7.4	----	----	7.00
M1:同比	3.1	----	----	2.30
M2:同比	8.37	----	----	7.90
CPI:当月同比	0.05	----	----	-0.10
PPI:当月同比	-3.3	----	----	-3.30
1年存款利率(央行)	----	----	----	1.50
1年贷款利率(央行)	----	----	----	4.35
美元兑人民币汇率	7.14	7.1822368	↗	7.21

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 27 日.

美国经济指标	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	趋势
实际GDP(同比)	----	----	----	-0.50	----	----	2.40	----	----	3.10	----	↘
PMI	----	48.50	48.70	49.00	50.30	50.90	49.30	48.40	46.50	47.20	47.20	↘
消费者信心	60.70	52.20	52.20	57.00	64.70	71.70	74.00	71.80	70.50	70.10	67.90	↘
零售	----	3.13	5.15	4.76	-0.14	5.07	4.66	4.03	4.84	0.25	2.14	震荡下行
房地产	32.00	34.00	40.00	39.00	42.00	47.00	46.00	46.00	43.00	41.00	39.00	震荡下行
耐用品订单	----	16.37	-6.63	7.56	0.96	0.22	0.77	-1.68	0.27	0.88	-1.13	↗
CPI	----	2.40	2.30	2.40	2.80	3.00	2.90	2.70	2.60	2.40	2.50	震荡下行
核心CPI	----	2.80	2.80	2.80	3.10	3.30	3.20	3.30	3.30	3.30	3.20	震荡下行
PCE	----	2.34	2.20	2.34	2.68	2.56	2.60	2.46	2.34	2.10	2.28	震荡下行
核心PCE	----	2.68	2.58	2.70	2.95	2.71	2.86	2.83	2.82	2.66	2.73	震荡下行
非农就业	----	139.00	147.00	120.00	102.00	111.00	323.00	261.00	44.00	240.00	71.00	震荡下行
失业率	----	4.20	4.20	4.20	4.10	4.00	4.10	4.20	4.10	4.10	4.20	----
职位空缺率	----	----	4.40	4.30	4.50	4.70	4.50	4.80	4.60	4.30	4.60	震荡
时薪增速	----	0.42	0.19	0.33	0.20	0.42	0.20	0.37	0.40	0.28	0.46	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 27 日.

4.2 股票市场观点

4.2.1 五年分位数角度，目前 A 股估值处于偏低水平。

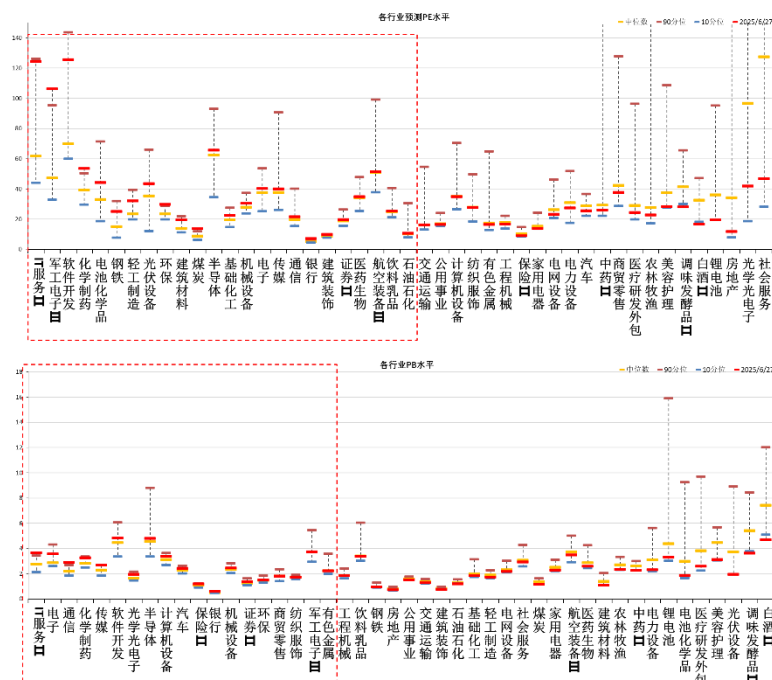
近期万得全 A 预测 PE17.15 倍，处于 85%分位水平，股权溢价率 3.39%，处于 75%分位水平。市场估值分位数位于中性区间。

指数	指标值				5年分位数			
	PE	预测PE	PB	股权溢价率	PE	预测PE	PB	股权溢价率
上证50	11.19	11.01	1.22	7.26	0.76	0.87	0.39	0.56
沪深300	13.02	12.15	1.36	6.00	0.67	0.80	0.40	0.70
中小板指	26.68	21.01	2.82	2.07	0.52	0.58	0.36	0.70
创业板指	31.91	24.84	4.00	1.45	0.30	0.50	0.26	0.88
中证500	28.67	22.26	1.91	1.81	0.85	0.96	0.68	0.63
万得全A	19.72	17.15	1.61	3.39	0.75	0.85	0.41	0.75

指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	10.78	1.13	4.98	0.73	0.78	0.05
标普500	27.64	5.16	-0.67	0.68	0.96	0.11
纳斯达克指	41.84	6.66	-1.90	0.55	0.97	0.20
德国DAX	20.56	2.01	----	0.78	0.99	----
法国CAC4	16.05	1.84	----	0.56	0.48	----
英国富时1	18.67	1.86	----	0.73	0.99	----
韩国综合指	13.97	1.03	----	0.40	0.68	----
台湾加权指	18.34	1.84	----	0.59	0.06	----
日经225	19.38	1.97	----	0.53	0.72	----
胡志明指数	12.94	1.60	----	0.39	0.31	----
印度SENSE	24.07	3.80	----	0.50	0.88	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 27 日.

分行业看，预测 PE 约二分之一行业高于过去 5 年估值中位数，PB 方面约四分之一行业高于过去 5 年估值中位数，电子、计算机、军工估值相对较高

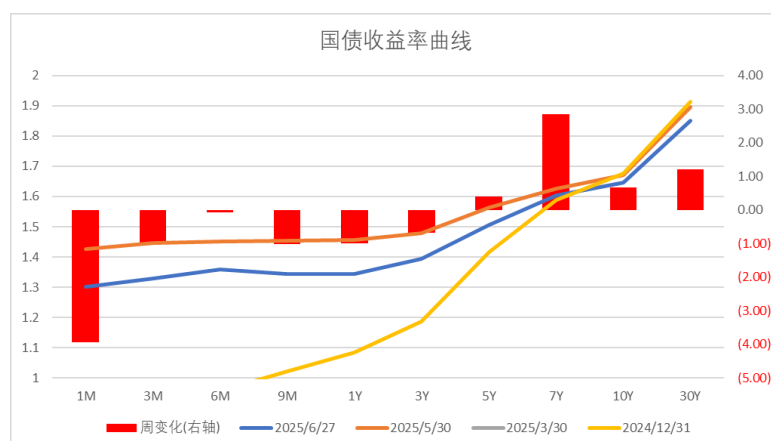


数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 27 日. 分位数为过去 5 年。

4.2.3 往后看，配置方向上关注：

- 1、中东冲击升级带动市场风险偏好回落，关注现金流较为稳定的银行、家电等行业。
- 2、贸易战升级利好的自主可控及供应链安全方向。

4.3 债券市场观点



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 6 月 27 日

中短期看，关税对国内经济形成一定压制，短期内债券利率预计会出现一定幅度的下行，但由于此前市场降息预期较为充分，叠加潜在的财政发力刺激消费等政

策，预计债市会出现一定的先下后上。拉长周期来看，虽然对于利率上行的终点判断难度较大，但不论是居民端风险偏好下行带来的配置压力还是政府加杠杆需要的货币政策支持都会带动利率趋势性下行，在此背景下一方面可以逢低进行加仓，尤其关注长端利率、信用债、转债等波动率更高的品种。

风险提示：本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。