

中国 PMI 数据回升，美国通过 OBBB 法案

一、重要信息点评

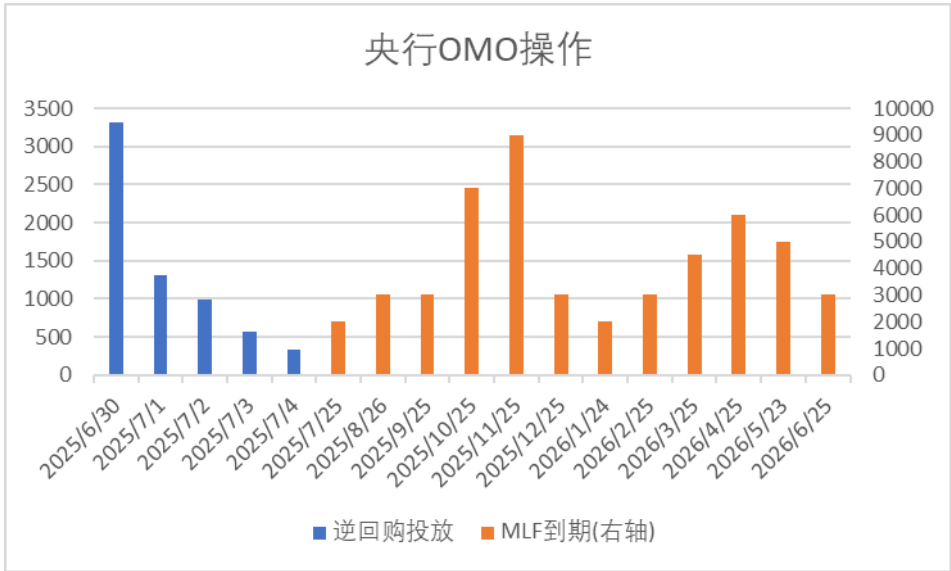
- 1、国家统计局公布，6 月份，我国制造业、非制造业和综合 PMI 分别为 49.7%、50.5%和 50.7%，比上月上升 0.2、0.2 和 0.3 个百分点，装备制造业、高技术制造业和消费品行业 PMI 均连续两个月位于扩张区间。
- 2、美国 6 月 ISM 制造业 PMI 升至 49，虽然高于预期的 48.8，但仍连续四个月处于萎缩区间。新订单连续五个月减少。物价支付指数接近 2022 年 6 月以来的最高水平，显示出通胀略有加速的迹象。
- 3、美国 6 月非农就业人口增加 14.7 万人，远超预期的 11 万人，4 月和 5 月就业人数合计上修 1.6 万人。失业率意外降至 4.1%，预期为升至 4.3%。美国上周初请失业金人数 23.3 万人，创六周新低。数据公布后，市场放弃对 7 月美联储降息的押注，9 月降息的概率也下滑至 80%左右。
- 4、美国 6 月 ISM 非制造业指数 50.8，略高于预期的 50.6，5 月前值为 49.9。商业活动和订单有所回升，就业指数却出现三个月来最大幅度的收缩。
- 5、美联储主席鲍威尔表示，如果不是因为美国总统特朗普的关税政策，美联储目前应该会采取更宽松的货币政策。在被问及 7 月份降息的可能性时，鲍威尔称不会排除任何可能性，这将取决于数据。他表示，美联储“绝大多数”成员确实预计今年晚些时候再次降息是合适的。
- 6、美国总统特朗普宣布与越南达成贸易协议，越南对美出口商品将被征收 20% 关税，任何转运货物将被征收 40%的关税。另外，越南已同意取消对进口美国商品的所有税费。
- 7、美国国会众议院以 218 票赞成、214 票反对的表决结果通过了总统特朗普推动的“大而美”税收与支出法案。该法案因造成联邦援助削减、长期债务增加和为富人及大企业减税等而备受争议。白宫说，特朗普定于 7 月 4 日即美国“独立日”当天签署该法案，使其生效。该法案将美国联邦政府的法定债务上限提高 5 万亿美元，国会预算办公室（CBO）估计，这可能会让政府预算赤字未来十年内增加 3.4 万亿美元。
- 8、有消息称美方恢复 EDA 软件、乙烷、飞机发动机等产品对华出口。商务部回应表示，中美伦敦经贸会谈后，双方于近期确认了落实两国元首 6 月 5 日通话重

要共识和巩固日内瓦经贸会谈成果的具体细节。目前，双方团队正在加紧落实伦敦框架有关成果。中方正依法依规审批符合条件的管制物项出口许可申请。美方也采取相应行动，取消对华采取的一系列限制性措施，有关情况已向中方作了通报。

9、印尼即将与美国达成一项贸易协议，涵盖关键矿产、能源、国防合作和市场准入，印尼承诺对超过 1700 种商品——接近美国进口总量的 70%——实施接近零关税的政策。

10、当地时间 7 月 5 日，埃隆·马斯克在社交媒体平台上发文称，“美国党”于当日成立，以还给人民自由。近期马斯克与美国总统特朗普，就“大而美”税收和支出法案产生分歧。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 5 日.

上周央行 OMO 投放 6522 亿，同时到期 20275 亿，共计净回笼 13753 亿。此外，7 月 MLF 到期量为 2000 亿。

	2025/7/4	2025/6/27	2025/5/31	2025/3/31	2024/7/4	环比变化
高炉开工率	83.89	83.89	83.89	82.13	83.13	----
	2025/7/2	2025/6/25	2025/5/31	2025/3/31	2024/7/2	环比变化
水泥沥青开工率	31.7	31.5	27.7	26.7	25.7	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 5 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。

	2025/6/29	2025/6/22	2025/5/31	2025/3/31	2024/6/29	环比变化
土地成交面积	1764.7944	1281.7946	1019.8111	1446.6912	1350.5808	↗
土地成交溢价率	7.82	7.09	9.86	21.63	3.5	↗
商品房成交面积	43.68407986	29.975088	31.89200871	43.48197786	49.29926414	↗
一线商品房成交面积	12.40311743	7.664179857	8.895658857	11.61466586	13.633871	↗
二线商品房成交面积	23.91155529	15.95290729	16.073456	24.33822443	24.38439571	↗
三线商品房成交面积	7.369407143	6.358000857	6.922893857	7.529087571	11.28099743	↗
二手房价格	154.21	154.21	154.64	155.82	166.51	----
一线二手房价格	195.08	195.11	195.21	197.31	206.96	↘
二线二手房价格	143.51	143.49	144.37	145.93	157.24	↗
三线二手房价格	133.61	133.74	133.95	134.59	145.2	↘
四线二手房价格	114.69	114.56	115.04	114.86	120.02	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 5 日.

地产数据方面, 土拍面积回升背景下溢价率上行, 同时商品房成交面积继续回升, 二手房价格走平, 地产数据表现较好。

	2025/6/30	2024/6/30	2023/6/30	2022/6/30	2021/6/30	同比
厂家批发: 当月累计值	2473270	2129557	2229708	2108618	1044389	16.14%
厂家零售: 当月累计值	2038205	1754587	1895822	1924319	1098876	16.16%

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 5 日.

汽车销量方面, 25 年 6 月汽车批发及零售销量同比增速分别为 16.14%及 16.16%, 汽车销量维持较高水平。

	2025/6/29	2025/6/22	2025/5/31	2025/3/31	2024/6/29	环比变化
集装箱吞吐量	667.3	672.2	656.4	620.9	638.3	↘
	2025/7/4	2025/6/27	2025/5/31	2025/3/31	2024/7/4	
CCFI指数	1342.99	1369.34	1117.61	1111.71	1922.46	↘
CICFI指数	685.39	689.78	711.45	692.52	812.46	↘
	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	4.3	-1.3	3.5	2.8	0.4	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 5 日.

进出口数据方面, 上周出口运价走强, 同时韩国 6 月出口数据有所回升。

	2025/7/4	2025/6/27	2025/5/31	2025/3/31	2024/7/4	环比变化
农产品价格	112.3	112.55	114.2	119.48	113.84	↘
猪肉价格	20.58	20.23	20.66	20.85	24.31	↗
粮油价格	112.43	112.56	112.76	112.94	114.69	↘
蔬菜价格	4.34	4.38	4.33	4.83	4.59	↘
水果价格	7.3	7.27	7.84	7.59	7.11	↗
PTA价格	4890	5024	4955	4925	5985	↘
涤纶长丝价格	6920	7150	7000	6900	7975	↘
聚酯切片价格	5875	5905	5905	6030	7070	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 5 日.

价格数据方面, 农产品价格上周下降。其中, 蔬菜价格下行, 水果价格上行, 同时猪肉价格升至 20.58 元。纤维方面价格有所回落。CPI 食品预计维持弱势。

	2025/7/4	2025/6/27	2025/5/31	2025/3/31	2024/7/4	环比变化
煤炭价格	623	620	611	665	840	↗
石油价格	68.3	67.77	63.9	74.74	87.43	↗
铜杆价格	81220	80920	78920	80570	80600	↗
铝价	20750	20940	20240	20520	20440	↘
钢材价格	89.51	90.09	90.8	94.86	102.96	↘
沥青价格	3820	3805	3625	3605	3580	↗
水泥价格	111.27	111.95	115.45	127.77	116.62	↘
MDI价格	15000	15400	16000	16000	16800	↘
浮法玻璃价格	1200	1213.4	1271.4	1308.3	1650.2	↘
工业品指数	3557.51	3533.86	3383.03	3719.05	4184.87	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 5 日.

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

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅
ICE布油	2.56	2.56	-8.21
COMEX黄金	4.20	4.20	29.71
LME铝	0.10	0.10	1.80
LME铜	-0.26	-0.26	12.36
CBOT玉米	2.31	2.31	-8.18
CBOT大豆	2.29	2.29	3.74
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-27.32	21.57	1150.12
美元兑离岸人民币	-83.00	71.00	1705.00
美元兑日元	-17.25	46.55	1280.45

	2025/7/4	2025/6/28	2025/6/30	2025/1/1
ICE布油	68.51	66.34	66.63	74.83
COMEX黄金	3425.6	3286.1	3315	2639.3
	2025/7/4	2025/6/28	2025/6/30	2025/1/1
美元指数	96.988	97.2612	96.7723	108.4892
美元兑离岸人民币	7.1646	7.1729	7.1575	7.3351
美元兑日元	144.47	144.6425	144.0045	157.2745

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 5 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上行, 其中黄金涨幅最大, 伦铜跌幅最大。ICE 布油收于 68.51 美元, 涨 2.56%, COMEX 黄金收于 3425.6 美元, 涨 4.20%。

上周美元指数下行 27.32BP, 虽然美国就业数据超预期, 但国会通过 OBBB 法案使得市场担心美国财政风险, 美元有所下行。在此背景下人民币上周升值 83 个基点, 日元升值 17.25 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	偏债混合型基金	股票型基金	主动股票	偏股混合型基金	灵活配置型基金	平衡混合型基金	FOF基金	总计
上周	数量	4	4	0	13	2	4	1	0	1	23
	发行规模(亿元)	10.67	10.67	0.00	32.26	0.00	9.46	0.78	0.00	0.10	53.28
上上周	数量	9	8	0	17	2	12	0	0	3	41
	发行规模(亿元)	157.49	97.49	0.00	57.93	4.10	97.83	0.00	0.00	9.28	322.53
本月以来	数量	1	1	0	6	0	2	1	0	1	11
	发行规模(亿元)	2.15	2.15	0.00	13.66	0.00	0.80	0.78	0.00	0.10	17.49
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	12	2	7	3	5	0	0	2	9	2	42
上上周	4	2	3	6	4	0	0	1	2	3	25

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 5 日.

基金申报与发行方面,上周共计申报基金 42 支,其中普通混合型基金 12 支,债券类基金(17 支)少于股票类基金(11 支),FOF 基金申报 2 支。发行一边,上周基金共计发行 53.28 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
科创50	-0.35	-1.85	-0.42
中证500	0.81	-0.07	3.24
上证50	1.21	1.05	2.07
万得全A	1.22	0.33	6.18
偏股混合型基金指数	1.25	0.33	8.21
创业板指	1.50	0.15	0.68
沪深300	1.54	1.17	1.20
中小板指	1.83	0.95	3.26

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 5 日.

A 股表现来看,上周主要板块有所上行,其中科创 50 跌 0.35%,跌幅最大;中小板涨 1.83%,涨幅最大。国内 PMI 回升叠加美国与越南达成贸易协议背景下 A 股有所上行。偏股基金指数涨 1.25%.

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
高市盈率指数	-0.82	-2.39	2.09
高市净率指数	0.34	-0.85	2.80
小盘指数	0.43	-0.71	5.57
茅指数	1.15	0.23	1.29
大盘指数	1.48	1.15	1.15
绩优股指数	1.55	0.97	0.12
低市盈率指数	2.28	2.61	8.45
低市净率指数	2.79	2.97	8.78

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 5 日.

A 股各风格指数中,低 PB 指数涨 2.79%,表现最好;高 PE 指数跌 0.82%,表现最差。市场风格大盘价值占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
计算机	-1.28	国防军工	-2.87	煤炭	-11.18
非银金融	-0.72	计算机	-2.34	食品饮料	-7.19
美容护理	-0.55	通信	-1.96	房地产	-7.13
交通运输	-0.20	美容护理	-1.54	石油石化	-4.42
商贸零售	-0.16	商贸零售	-1.37	商贸零售	-3.85
综合	2.82	医药生物	2.55	国防军工	9.75
医药生物	3.64	综合	2.76	医药生物	10.10
银行	3.77	建筑材料	3.50	传媒	12.64
建筑材料	3.96	银行	4.12	银行	17.77
钢铁	5.06	钢铁	4.53	有色金属	19.21

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2025 年 7 月 5 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 25 个上涨, 6 个下跌。其中, 此前表现较好的成长板块有所回落, 其中计算机、非银金融、美容护理及商贸零售分别跌 1.28%至 0.16%不等, 跌幅居前。另一方面, 价值板块则出现了一定程度的修复, 其中钢铁、建筑材料及银行分别涨 5.06%、3.96%及 3.77%, 涨幅居前。

	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	-1.52	-0.65	19.22
恒生科技指数	-2.34	-1.63	16.74

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 5 日.

港股方面, 恒生指数跌 1.52%, 恒生科技指数跌 2.34%。美联储降息预期下行背景下港股有所回落。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
纳斯达克指数	1.62	1.14	6.68
标普500	1.72	1.20	6.76
道琼斯工业指数	2.80	1.66	5.97
标普中盘400	2.85	2.85	2.25
标普小盘600	3.24	3.49	-1.98

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 5 日.

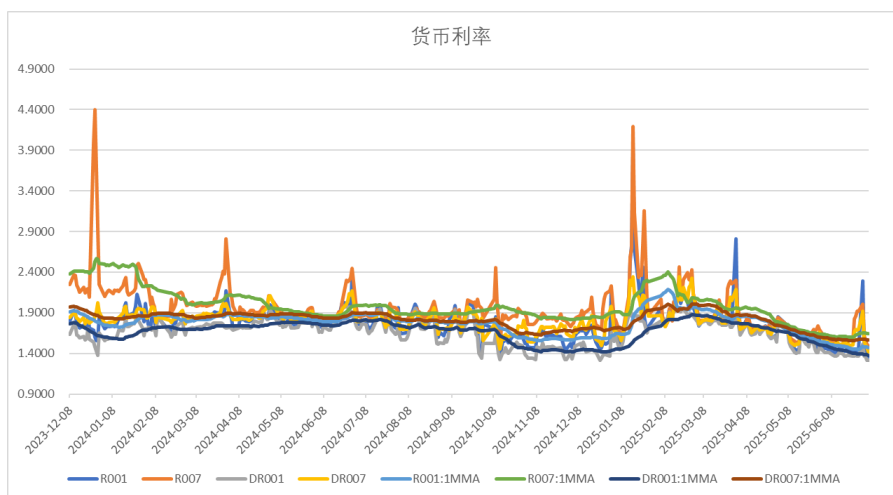
美股方面上周有所回升, 其中, 纳斯达克指数涨 1.62%, 表现最差; 小盘 600 指数涨 3.24%, 表现最好。美国国会通过 OBBB 法案叠加经济数据走强使得美股有所上行。需要注意的是, 随着美国政策再次通过关税手段进行新一轮贸易战, 全球经济均会面临一定影响, 关注美国高利率背景下能否实现经济软着陆。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
德国DAX	-1.02	-0.51	19.48
日经225	-0.85	-1.67	-0.21
印度SENSEX30	-0.74	-0.21	6.77
台湾加权指数	-0.14	1.31	-2.12
韩国综合指数	-0.05	-0.57	27.29
法国CAC40	0.06	0.40	4.28
英国富时100	0.27	0.71	7.95
胡志明指数	1.13	0.79	9.49

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 5 日.

其他海外市场方面, 德国市场跌 1.02%, 表现最差; 越南市场涨 1.13%, 表现最好。发达市场较新兴市场表现占优。

a) 债券市场



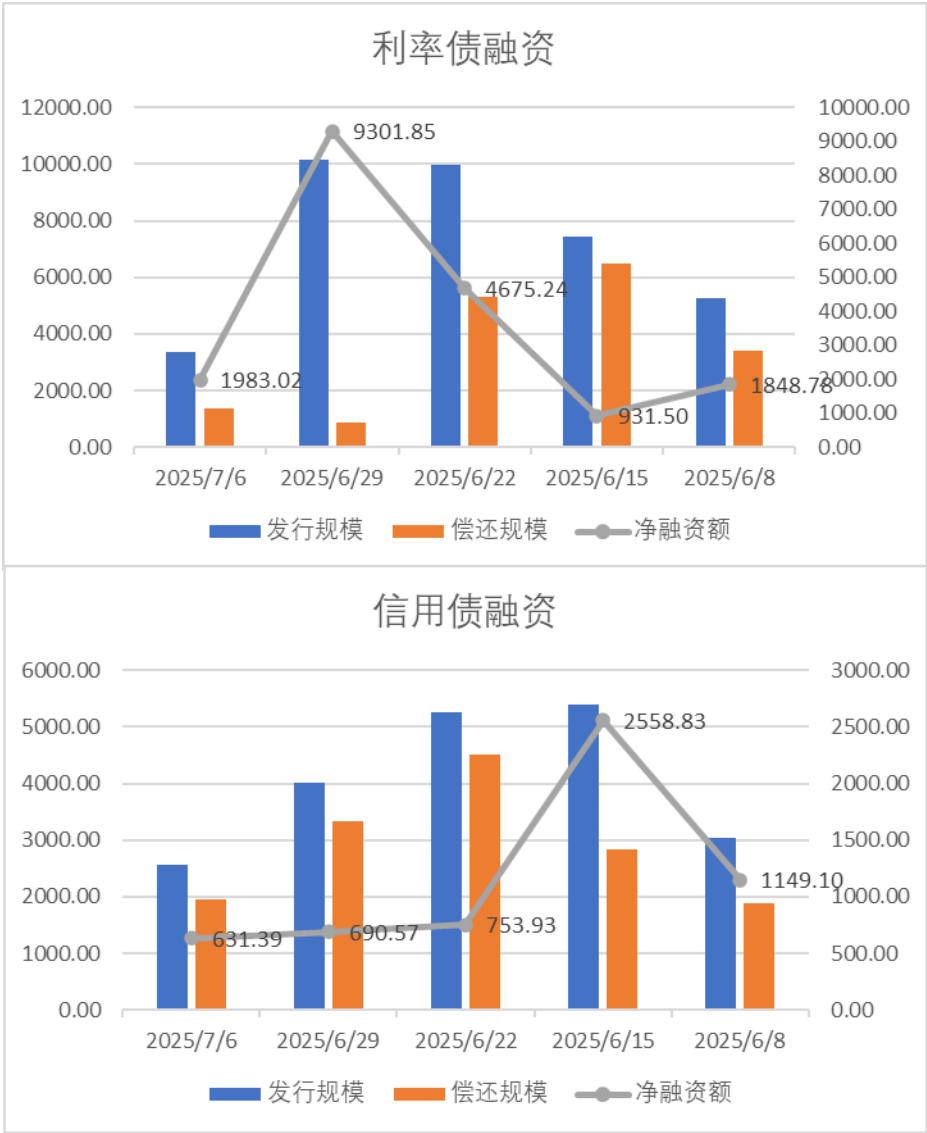
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 5 日.

上周货币市场利率有所震荡, DR007 一月均值降至 1.56, 月末资金面出现了小幅波动。

	2025/5/30	2025/6/23	2025/6/30
6M	1.06	1.05	1.19
3M	1.16	1.01	1.17
	2024/5/31	2024/6/23	2024/6/29
6M	1.632	1.632	1.632
3M	1.7272	1.7272	1.7272
	2023/5/31	2023/6/24	2023/6/30
6M	1.632	1.632	1.632
3M	1.7272	1.7272	1.7272
	2022/5/31	2022/6/24	2022/6/30
6M	1.4569	1.632	1.632
3M	1.3619	1.7272	1.7272

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 5 日.

国股银票方面，6 月末 6M、3M 转贴现利率分别为 1.19%及 1.17%，处于较低水平，6 月社融中贷款分项预计仍面临一定压力。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 5 日.

债券融资方面，上周利率债净融资额 1983.02 亿，维持大额净发行；信用债净融资额 631.39 亿，较此前有所回落。上周债券净发行量有所下降。

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	1.34	1.38	1.49	1.64	国债	4.29	11.38	15.04	国债	-	-	-
国开债	1.45	1.56	1.56	1.69	国开债	10.97	0.9	12.03	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.63	1.75	1.84	-	AAA信用债	12.04	8.69	-	AAA信用债	18.84	19.91	27.7
AA+信用债	1.68	1.80	1.92	-	AA+信用债	12.04	11.69	-	AA+信用债	23.84	24.91	35.7
AA信用债	1.75	1.92	2.24	-	AA信用债	17.04	31.69	-	AA信用债	30.84	36.91	67.7
AA-信用债	2.22	2.75	3.19	-	AA-信用债	53.04	43.68	-	AA-信用债	77.84	119.91	162.69

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	-1	0	国债	-3	-3	-2	0	国债	25	19	8	-3
国开债	-3	-2	-1	0	国开债	-4	-2	-1	0	国开债	24	13	10	-4
AAA信用债	-6	-7	-7	-	AAA信用债	-5	-7	-7	-	AAA信用债	-5	0	-3	-
AA+信用债	-5	-7	-8	-	AA+信用债	-6	-8	-8	-	AA+信用债	-10	-10	-12	-
AA信用债	-4	-7	-9	-	AA信用债	-3	-8	-10	-	AA信用债	-12	-14	-4	-
AA-信用债	-6	-8	-10	-	AA-信用债	-4	-9	-11	-	AA-信用债	-48	-35	-22	-

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	0.04	0.20	0.29	国债	-	-	-
国开债	0.02	0.03	0.04	0.03	国开债	0.14	0.08	0.11	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.00	0.01	0.01	-	AAA信用债	0.16	0.05	-	AAA信用债	0.02	0.06	0.06
AA+信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA+信用债	0.12	0.11	-	AA+信用债	0.00	0.01	0.05
AA信用债	0.00	0.00	0.02	-	AA信用债	0.11	0.40	-	AA信用债	0.01	0.05	0.12
AA-信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA-信用债	0.34	0.61	-	AA-信用债	0.00	0.03	0.05

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年7月5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，信用债有所下行，其中5YAA-下行10BP，下行幅度最大。同时利率债短端下行大于长端，1Y国开债下行3BP，下行幅度最大。月末资金面维持充裕叠加国股银票利率位于低位显示贷款需求不强，债市收益率有所下行。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	-1	0	1	国债	0	1	2	国债	-6	-11	-11
国开债	1	1	1	国开债	2	1	1	国开债	-12	-3	-14
AAA信用债	-1	0	-	AAA信用债	-2	0	-	AAA信用债	5	-4	-
AA+信用债	-2	-1	-	AA+信用债	-2	0	-	AA+信用债	0	-2	-
AA信用债	-3	-2	-	AA信用债	-5	-2	-	AA信用债	-2	9	-
AA-信用债	-3	-2	-	AA-信用债	-5	-2	-	AA-信用债	14	13	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年7月5日. 分位数为过去5年分位数。

期限利差方面，上周利差大体收窄，30年国债利率维持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	-3	-5	-6	AAA信用债	-1	-4	-6	AAA信用债	-29	-12	-13
AA+信用债	-2	-5	-7	AA+信用债	-2	-5	-7	AA+信用债	-34	-22	-22
AA信用债	-1	-5	-8	AA信用债	2	-5	-9	AA信用债	-36	-26	-15
AA-信用债	-3	-6	-9	AA-信用债	0	-7	-10	AA-信用债	-72	-47	-32

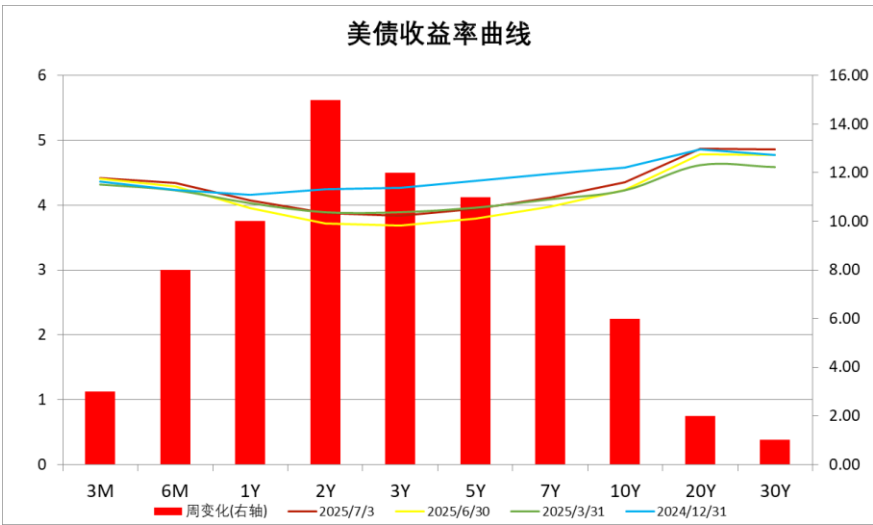
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年7月5日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去5年分位数。

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，信用债利差分位数进入历史极低区间。

最新收益率					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	1.59	1.62	1.65	--	--
国有银行	1.63	1.50	1.65	1.59	1.59
股份银行	1.46	1.52	1.54	1.59	1.59
城商行	1.57	1.66	1.62	1.66	1.71
农商行	1.62	1.59	1.64	1.62	1.63
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-7	-6	-5	--	--
国有银行	0	-11	0	-6	-7
股份银行	-13	-7	-12	-8	-8
城商行	-12	-1	-8	-3	-3
农商行	-18	-12	-7	-15	-8
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	321.5	69.2	20.4	165.2	1744.2
国有银行	0	1	0	35	429
股份银行	65	25	5	21	855
城商行	214	22	15	91	364
农商行	42	22	1	18	96

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 5 日.

同业存单方面，上周发行利率有所下行，其中发行规模最多的 1Y 股份银行下行 8BP，为 1.59%；1Y 国有银行下行 7BP，为 1.59%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 5 日.

美债方面，上周利率有所上行，其中 30Y 上行 1 BP，上行幅度最小；2Y 上行 15BP，上行幅度最大。美国通胀及就业数据超预期使得市场降息预期有所下行，同时国会通过 OBBB 法案使得市场担忧美国债务及国债发行风险，在此背景下美债利率有所上行。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

4.1.1 中国 PMI 回升，美国就业超预期

上周，国内公布 6 月 PMI 数据，其中制造业 PMI 由 5 月的 49.5 回升至 49.7，非制造业 PMI 由 50.3 回升至 50.5。分项上看，制造业 PMI 除从业人员外各个分项均较 5 月有所回升，显示我国经济出现了一定的企稳迹象。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 6 月 PMI 及就业数据，其中 PMI 方面制造业 49，高于市场预期的 48.8，同时服务业 50.8，高于市场预期的 50.6；就业方面，6 月非农就业人口增加 14.7 万人，超出预期的 11 万人，失业率降至 4.1%，低于预期的 4.3%，美国就业及经济数据的大幅走强显示美国经济仍维持较强的韧性，可能会对通胀进一步回落形成一定压力。贸易冲突方面，美国与越南达成贸易协议，但与欧洲及印度的谈判出现了一定波折，后续关注谈判进展情况。降息预期方面，随着美国就业及经济数据走强，市场降息预期有所下降，7 月降息的预期由 19%下降至 6%。

指标(2025/06/30)	预测值	实际值		2025/5/31
PMI	49.3	49.7	↗	49.50
工业增加值:当月同比	5.51	----	----	5.80
GDP:当季同比	5.19	----	----	----
固定资产投资:累计同比	3.6	----	----	3.70
制造业投资:累计同比	8.35	----	----	8.50
基建投资:累计同比	8	----	----	10.42
地产投资:累计同比	-11.22	----	----	-10.70
社会消费品零售总额:当月同比	5.53	----	----	6.40
出口金额:当月同比	3.99	----	----	4.80
进口金额:当月同比	-0.5	----	----	-3.40
社会融资规模:当月值	36751.67	----	----	22,870.00
社融规模:同比	8.78	----	----	8.70
人民币贷款:当月值	17707.5	----	----	6,200.00
人民币贷款:同比	7.08	----	----	7.00
M1:同比	2.8	----	----	2.30
M2:同比	8.19	----	----	7.90
CPI:当月同比	0	----	----	-0.10
PPI:当月同比	-3.19	----	----	-3.30
1年存款利率(央行)	----	1.5	----	1.50
1年贷款利率(央行)	----	4.35	----	4.35
美元兑人民币汇率	7.16	7.181405	↗	7.21

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 5 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	49.00	48.50	48.70	49.00	50.30	50.90	49.30	48.40	46.50	47.20	47.20	震荡下行
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	震荡
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	-6.64	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	147.00	144.00	158.00	120.00	102.00	111.00	323.00	261.00	44.00	240.00	71.00	震荡下行
失业率	4.10	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	----	4.60	4.40	4.30	4.50	4.70	4.50	4.80	4.60	4.30	4.60	震荡
时薪增速	0.22	0.39	0.17	0.33	0.20	0.42	0.20	0.37	0.42	0.28	0.46	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 5 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。

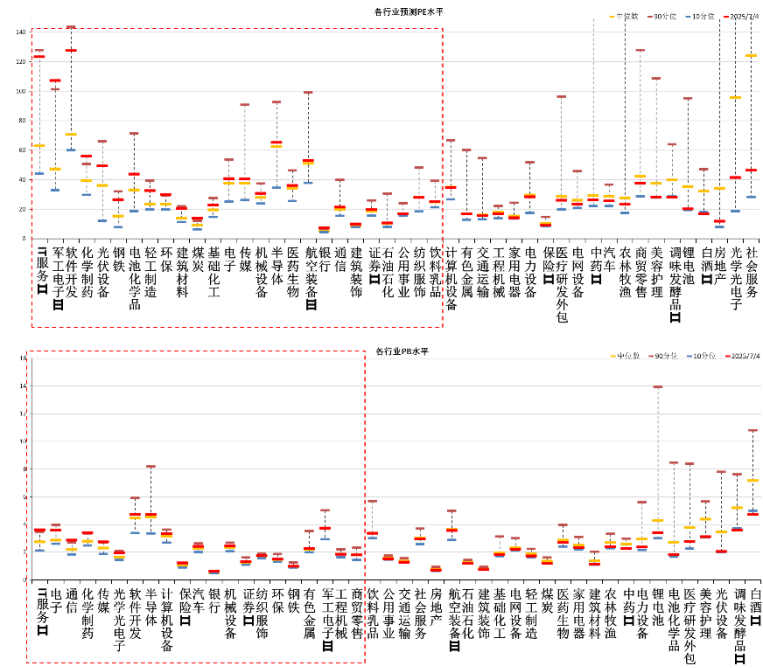
近期万得全 A 预测 PE17.39 倍，处于 88%分位水平，股权溢价率 3.32%，处于 72%分位水平。市场估值分位数位于中性区间。

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	11.32	11.14	1.24	7.15	0.79	0.88	0.46	0.49
沪深300	13.23	12.35	1.38	5.87	0.71	0.81	0.48	0.64
中小板指	27.03	21.30	2.87	2.01	0.53	0.59	0.37	0.67
创业板指	32.38	25.21	4.06	1.40	0.33	0.53	0.29	0.87
中证500	28.89	22.45	1.93	1.78	0.87	0.96	0.69	0.60
万得全A	19.97	17.39	1.63	3.32	0.77	0.88	0.47	0.72

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	10.65	1.12	5.00	0.69	0.75	0.05
标普500	28.12	5.25	-0.79	0.72	0.99	0.06
纳斯达克指	42.45	6.77	-1.99	0.60	0.99	0.14
德国DAX	20.35	1.99	----	0.78	0.96	----
法国CAC40	15.85	1.84	----	0.52	0.48	----
英国富时100	18.68	1.87	----	0.73	0.99	----
韩国综合指数	13.96	1.03	----	0.40	0.68	----
台湾加权指数	18.46	1.84	----	0.60	0.06	----
日经225	19.05	1.93	----	0.51	0.64	----
胡志明指数	13.09	1.62	----	0.44	0.37	----
印度SENSEX	24.31	3.78	----	0.53	0.86	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 5 日.

分行业看, 预测 PE 约 55%行业高于过去 5 年估值中位数, PB 方面约 45%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



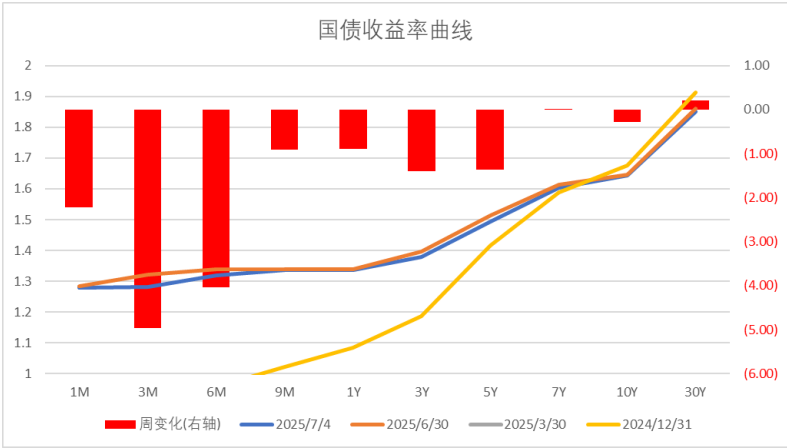
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 5 日. 分位数为过去 5 年。

4.2.3 往后看, 配置方向上关注:

1、经济总量弹性不大使得债券利率维持历史低位, 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 7 月 5 日

中短期看，由于地产政策仍以托底为主，内需大幅企稳回升仍然面临一定的难度；同时全球贸易冲突使得出口也面临一定的压力，在此背景下债券收益率大幅上行的风险不大。另一方面，债券利率进一步下行可能需要等待 9 月份的美联储潜在降息，因此预计未来债市仍会呈现一定的区间震荡。信用策略方面，随着信用利差再次进入极低历史分位数区间，信用下沉的赔率出现了一定程度的下降，久期或转债维度增加弹性的性价比更高。

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。