

中国 CPI 数据回升，全球贸易冲突加剧

一、重要信息点评

1、国家统计局发布数据，中国 6 月 CPI 同比上涨 0.1%，为连续下降 4 个月后转涨；核心 CPI 继续回升，同比上涨 0.7%，创 14 个月新高。6 月 PPI 环比下降 0.4%，降幅与上月相同，同比下降 3.6%，降幅比上月扩大 0.3 个百分点。

2、美联储公布的最新 6 月会议纪要显示，官员们对利率前景的分歧日益显现，主要源于他们对关税可能如何影响通胀的预期不同。与会者普遍认为，由于经济增长和劳动力市场仍然稳健，而当前的货币政策或有适度的限制性，委员会完全有能力等待通胀和经济活动前景更加明朗。

3、有“新美联储通讯社”之称的知名财经记者 Nick Timiraos 撰文称，在上个月的会议上，通胀前景不明朗，以及在白宫向美联储主席鲍威尔施压的背景下，美联储内部出现分歧，官员们在是否以及何时恢复降息的问题上有分歧，分成三大主要阵营：①年内降息但排除 7 月（主流阵营），②全年按兵不动，③主张下次会议立即行动（纪要显示仅“少数”与会者支持，暗示即美联储理事沃勒与鲍曼）。

4、美国总统特朗普宣布，美国将对进口铜征收 50% 的关税，自 2025 年 8 月 1 日起生效。铜是全球第三大消费金属，仅次于铁和铝。美国的铜消费量几乎一半来自进口，大多数进口来自智利。

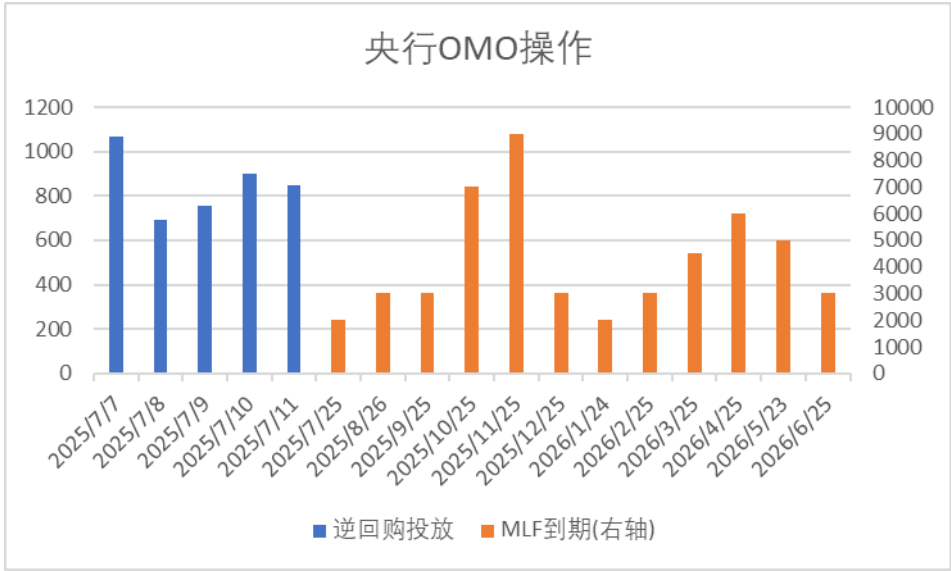
5、美联储理事沃勒称，美联储可以考虑在 7 月降息。美联储应考虑随着时间推移，将资产持有更多地转向短期国债。美联储应将银行准备金规模从目前的 3.26 万亿美元降至约 2.7 万亿美元。再加上美联储所持货币和美国财政部一般账户余额，总体资产负债表将降至 5.8 万亿美元，而当前为 6.7 万亿美元。

6、外交部长王毅在吉隆坡会见美国国务卿鲁比奥。双方就中美关系以及共同关心的问题交换了意见。双方一致认为会晤是积极、务实、建设性的，同意加强外交渠道及各领域各层级沟通对话，发挥外交部门在推动两国关系中的作用，在管控分歧的同时，探索扩大合作领域。

7、当地时间 7 月 12 日，美国总统特朗普在社交媒体平台“真实社交”上发布致墨西哥和欧盟的信件，宣布自 2025 年 8 月 1 日起，美国将对来自墨西哥和欧盟的输美产品征收 30% 的关税。特朗普在信中表示，如果墨西哥在打击贩毒集团、

阻止芬太尼流入方面取得实质性成效，或欧盟愿意向美国开放贸易市场、取消关税、非关税政策及其他贸易壁垒，美国或将考虑对关税政策作出相应调整。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 12 日.

上周央行 OMO 投放 4257 亿，同时到期 6522 亿，共计净回笼 2265 亿。此外，7 月 MLF 到期量为 2000 亿。

	2025/7/11	2025/7/4	2025/6/30	2025/6/30	2024/7/11	环比变化
高炉开工率	83.89	83.89	83.89	83.89	82.79	----
	2025/7/9	2025/7/2	2025/6/30	2025/6/30	2024/7/9	环比变化
水泥沥青开工率	32.7	31.7	31.5	31.5	24.6	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 12 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。

	2025/7/6	2025/6/29	2025/5/31	2025/3/31	2024/7/6	环比变化
土地成交面积	1441.1495	1796.5224	1026.5274	1446.6912	2339.5426	↘
土地成交溢价率	4.88	7.71	9.85	21.63	3.71	↘
商品房成交面积	28.87086271	43.90169371	31.89200871	43.48197786	35.80320686	↘
一线商品房成交面积	8.306997571	12.40311743	8.895658857	11.61466586	10.02138614	↘
二线商品房成交面积	14.53533986	23.91155529	16.073456	24.33822443	16.41627043	↘
三线商品房成交面积	6.028525286	7.587021	6.922893857	7.529087571	9.365550286	↘
二手房价格	153.8	154.21	154.64	155.82	165.44	↘
一线二手房价格	194.64	195.08	195.21	197.31	206.11	↘
二线二手房价格	142.73	143.51	144.37	145.93	156.1	↘
三线二手房价格	133.42	133.61	133.95	134.59	144.2	↘
四线二手房价格	114.93	114.69	115.04	114.86	119.56	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 12 日.

地产数据方面，土拍面积下降背景下溢价率回落，同时商品房成交面积转弱，二手房价格下降，地产数据表现不佳。

	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 12 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。

	2025/7/6	2025/6/29	2025/5/31	2025/3/31	2024/7/6	环比变化
集装箱吞吐量	653	667.3	656.4	620.9	631	↘
	2025/7/11	2025/7/4	2025/6/30	2025/6/30	2024/7/11	
CCFI指数	1313.7	1342.99	1369.34	1369.34	2011.33	↘
CICFI指数	673.88	685.39	689.78	689.78	804.43	↘
	2025/7/31	2025/6/30	2025/5/31	2025/4/30	2025/3/31	
韩国前十日出口	9.5	4.9	-23.8	13.4	2.6	↗
韩国前二十日出口	#N/A	8.3	-2.5	-5.3	4.4	----
韩国出口	#N/A	4.3	-1.3	3.5	2.8	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 12 日.

进出口数据方面, 上周出口运价走弱, 同时韩国 7 月前十日出口数据有所回升。

	2025/7/11	2025/7/4	2025/6/30	2025/6/30	2024/7/11	环比变化
农产品价格	113.35	112.3	112.49	112.49	116.02	↗
猪肉价格	20.6	20.58	20.28	20.28	24.79	↗
粮油价格	112.48	112.43	112.57	112.57	114.65	↗
蔬菜价格	4.42	4.34	4.35	4.35	4.75	↗
水果价格	7.45	7.3	7.41	7.41	7.14	↗
PTA价格	4747	4890	5024	5024	6020	↘
涤纶长丝价格	6670	6920	7150	7150	8000	↘
聚酯切片价格	5800	5875	5905	5905	7170	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 12 日.

价格数据方面, 农产品价格上周有所上升。其中, 蔬菜水果价格上行, 同时猪肉价格升至 20.6 元。纤维方面价格有所回落。CPI 食品分项有所回暖。

	2025/7/11	2025/7/4	2025/6/30	2025/6/30	2024/7/11	环比变化
煤炭价格	632	623	621	621	852	↗
石油价格	70.36	68.3	67.61	67.61	85.4	↗
铜杆价格	79440	81220	80660	80660	80320	↘
铝价	20760	20750	20720	20720	20110	↗
钢材价格	90.53	89.51	90.09	90.09	103.54	↗
沥青价格	3810	3820	3815	3815	3585	↘
水泥价格	108.57	111.27	111.78	111.78	119.1	↘
MDI价格	14800	14900	15300	15300	16600	↘
浮法玻璃价格	1200	1200	1200	1200	1596.2	----
工业品指数	3612.73	3557.51	3523.57	3523.57	4089.9	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 12 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、铝价及钢材价格回升，铜价、沥青价格、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		3.41		5.73		-5.37
COMEX黄金		0.82		2.52		27.61
LME铝		0.46		0.27		1.98
LME铜		-2.04		-2.18		10.21
CBOT玉米		-1.90		0.18		-10.09
CBOT大豆		-3.98		-1.68		-0.30
	本周涨跌BP		本月涨跌BP		今年以来涨跌BP	
美元指数		88.51		110.08		1061.61
美元兑离岸人民币		90.00		161.00		1615.00
美元兑日元		294.50		341.05		-985.95

	2025/7/11	2025/7/5	2025/6/30	2025/1/1
ICE布油	70.63	68.51	66.63	74.83
COMEX黄金	3370.3	3346.5	3315	2639.3
	2025/7/11	2025/7/5	2025/6/30	2025/1/1
美元指数	97.8731	96.988	96.7723	108.4892
美元兑离岸人民币	7.1736	7.1646	7.1575	7.3351
美元兑日元	147.415	144.47	144.0045	157.2745

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 12 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分化，其中石油涨幅最大，大豆跌幅最大。ICE 布油收于 70.63 美元，涨 3.41%，COMEX 黄金收于 3370.3 美元，涨 0.82%。

上周美元指数上行 88.51BP，关税暂停期结束后美国再度对全球进行贸易制裁推动美元上行。在此背景下人民币上周贬值 90 个基点，日元贬值 294.5 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	14	4	0	13	0	5	0	0	2	34
	发行规模(亿元)	203.65	2.47	0.00	30.41	0.00	2.47	0.00	0.00	2.57	239.09
上上周	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
本月以来	数量	15	5	0	19	0	7	1	0	3	45
	发行规模(亿元)	205.80	4.62	0.00	44.06	0.00	3.27	0.78	0.00	2.67	256.58
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	5	1	4	16	6	0	0	1	1	5	39
上上周	12	2	7	3	5	0	0	2	9	2	42

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 12 日。

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 39 支，其中普通混合型基金 5 支，债券类基金（2 支）少于股票类基金（27 支），FOF 基金申报 5 支。发行一边，上周基金共计发行 239.09 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	0.60	1.55	2.68
中小板指	0.73	1.69	4.01
沪深300	0.82	2.00	2.93
偏股混合型基金指数	0.84	1.17	9.12
科创50	0.98	-0.89	0.56
万得全A	1.71	2.04	8.90
中证500	1.96	1.89	5.26
创业板指	2.36	2.51	3.96

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 12 日.

A 股表现来看，上周主要板块有所上行，其中上证 50 涨 0.60%，涨幅最小；创业板涨 2.36%，涨幅最大。国内 CPI 回升背景下 A 股有所上行。偏股基金指数涨 0.84%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
低市盈率指数	0.40	3.03	8.89
绩优股指数	0.55	1.52	0.67
大盘指数	0.81	1.97	1.96
高市净率指数	1.07	0.22	3.91
低市净率指数	1.20	4.20	10.08
茅指数	1.56	1.80	2.88
小盘指数	2.20	1.47	7.90
高市盈率指数	2.29	-0.15	4.43

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 12 日.

A 股各风格指数中，高 PE 指数涨 2.29%，表现最好；低 PE 指数涨 0.40%，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
煤炭	-1.08	国防军工	-2.02	煤炭	-12.14
银行	-1.00	汽车	-1.04	食品饮料	-6.41
汽车	-0.41	美容护理	-0.04	石油石化	-2.95
家用电器	-0.30	通信	0.13	商贸零售	-1.73
交通运输	0.76	煤炭	0.17	房地产	-1.45
建筑材料	3.34	医药生物	4.42	环保	11.72
综合	3.78	房地产	5.86	医药生物	12.11
非银金融	3.96	综合	6.64	传媒	16.14
钢铁	4.41	建筑材料	6.96	银行	16.59
房地产	6.12	钢铁	9.14	有色金属	20.42

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 12 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 27 个上涨, 4 个下跌。其中, 市场风险偏好上行背景下红利板块有所回落, 其中煤炭、银行及家电行业分别跌 1.08% 至 0.30% 不等, 跌幅居前。另一方面, 市场预期地产政策有所变化带动顺周期板块上行, 其中房地产、钢铁及建筑材料分别涨 6.12% 至 3.34% 不等, 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	0.93	0.28	20.34
恒生科技指数	0.62	-1.02	17.47

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 12 日.

港股方面, 恒生指数涨 0.93%, 恒生科技指数涨 0.62%。A 股风险偏好回升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
道琼斯工业指数	-1.02	0.63	4.30
标普中盘400	-0.59	2.24	1.65
标普500	-0.31	0.88	6.43
标普小盘600	-0.27	3.21	-2.24
纳斯达克指数	-0.08	1.06	6.60

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 12 日.

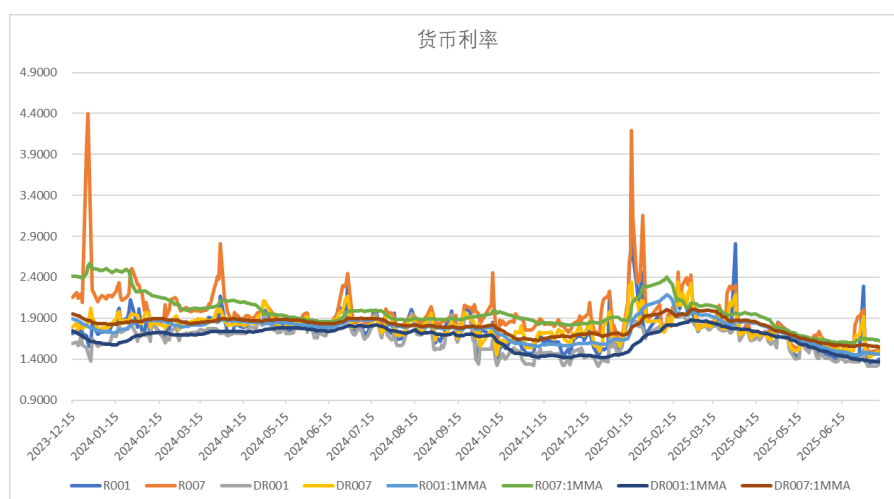
美股方面上周有所回落, 其中, 道琼斯指数跌 1.02%, 表现最差; 纳斯达克指数跌 0.08%, 表现最好。关税暂停结束后全球贸易冲突再度上行使得美股有所回落。需要注意的是, 随着美国政策再次通过关税手段进行新一轮贸易战, 全球经济均会面临一定影响, 关注美国高利率背景下能否实现经济软着陆。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
印度SENSEX30	-1.12	-1.32	5.58
日经225	-0.61	-2.27	-0.81
台湾加权指数	0.90	2.22	-1.23
英国富时100	1.34	2.06	9.40
法国CAC40	1.73	2.13	6.98
德国DAX	1.97	1.45	21.83
韩国综合指数	3.98	3.39	32.35
胡志明指数	5.10	5.94	15.08

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 12 日.

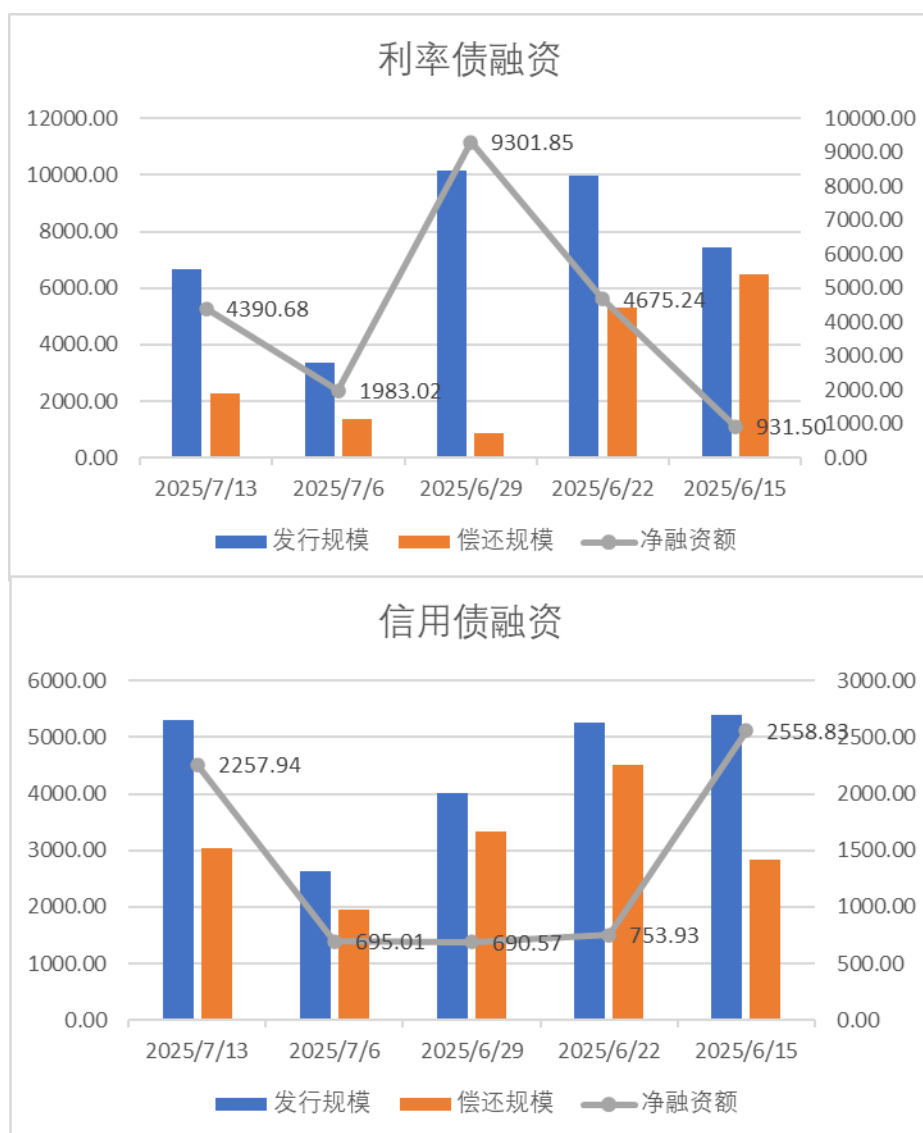
其他海外市场方面, 印度市场跌 1.12%, 表现最差; 越南市场涨 5.10%, 表现最好。发达市场较新兴市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源: Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 12 日.

上周货币市场利率有所下行，DR007 一月均值降至 1.55，跨月后资金面较上上周更为宽松。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 12 日.

债券融资方面, 上周利率债净融资额 4390.68 亿, 维持大额净发行; 信用债净融资额 2257.94 亿, 较此前有所回升。上周债券净发行量有所上升。

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	1.37	1.42	1.53	1.67	国债	4.56	11.34	13.61	国债	-	-	-
国开债	1.49	1.60	1.62	1.72	国开债	10.26	1.89	10.15	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.62	1.76	1.85	-	AAA信用债	13.54	9.36	-	AAA信用债	12.65	15.93	23.4
AA+信用债	1.67	1.81	1.90	-	AA+信用债	13.54	9.36	-	AA+信用债	17.65	20.93	28.4
AA信用债	1.74	1.93	2.22	-	AA信用债	18.54	29.36	-	AA信用债	24.65	32.93	60.4
AA-信用债	2.21	2.76	3.17	-	AA-信用债	54.54	41.36	-	AA-信用债	71.65	115.93	155.4

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	3	4	4	2	国债	1	1	2	2	国债	29	23	11	-1
国开债	5	4	5	3	国开债	0	2	4	3	国开债	29	17	15	-1
AAA信用债	-1	0	1	-	AAA信用债	-6	-7	-6	-	AAA信用债	-6	1	-2	-
AA+信用债	-1	0	-2	-	AA+信用债	-7	-8	-10	-	AA+信用债	-11	-9	-14	-
AA信用债	-1	0	-2	-	AA信用债	-4	-8	-12	-	AA信用债	-13	-13	-7	-
AA-信用债	-1	0	-2	-	AA-信用债	-6	-9	-13	-	AA-信用债	-49	-34	-24	-

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 12 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+至 AA-均下行 2BP, 下行幅度最大。同时利率债有所上行, 1Y 及 5Y 国开债上行 5BP, 上行幅度最大。一方面, CPI 高于预期显示内需有所回暖, 但债市配置压力较大背景下各类券种利差有所压缩。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	0	-1	国债	0	1	0	国债	-6	-11	-12
国开债	-1	1	-2	国开债	1	2	-1	国开债	-12	-2	-16
AAA信用债	2	1	-	AAA信用债	0	1	-	AAA信用债	7	-3	-
AA+信用债	1	-2	-	AA+信用债	0	-2	-	AA+信用债	2	-5	-
AA信用债	1	-2	-	AA信用债	-4	-4	-	AA信用债	0	7	-
AA-信用债	2	-2	-	AA-信用债	-4	-4	-	AA-信用债	15	10	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 12 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 年国债利率升至 1.87, 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	-6	-4	-4	AAA信用债	-7	-8	-10	AAA信用债	-35	-16	-17
AA+信用债	-6	-4	-7	AA+信用债	-8	-9	-14	AA+信用债	-41	-26	-29
AA信用债	-6	-4	-7	AA信用债	-4	-9	-16	AA信用债	-42	-30	-22
AA-信用债	-6	-4	-7	AA-信用债	-6	-11	-17	AA-信用债	-79	-51	-39

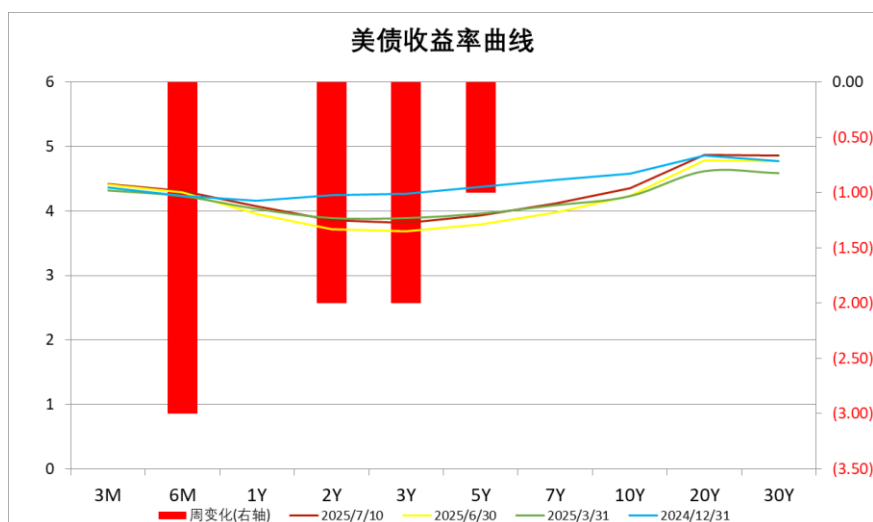
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 12 日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

信用利差方面，上周信用债下行利率债上行使得利差收窄。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	1.54	1.58	1.66	--	--
国有银行	1.50	1.53	1.55	1.60	1.62
股份银行	1.50	1.54	1.55	1.62	1.63
城商行	1.57	1.58	1.64	1.69	1.71
农商行	1.55	1.64	1.64	1.65	1.69
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-5	-4	5	--	--
国有银行	-13	2	-10	1	3
股份银行	4	2	1	2	4
城商行	0	-7	2	3	0
农商行	-7	5	0	3	5
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	299.9	501.7	493.9	361.4	2453.2
国有银行	40	8	1	77	951
股份银行	60	210	3	139	550
城商行	183	199	390	41	710
农商行	17	86	101	105	243

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 12 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 1Y 国有银行上行 3BP，为 1.62%；1Y 城商行维持不变，为 1.71%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 12 日.

美债方面，上周利率有所震荡下行，其中 6M 下行 3BP，下行幅度最大。一方面，全球贸易冲突升级推升通胀预期，另一方面美联储内部分化使得市场出现了一定的观望情绪，在此背景下美债利率震荡下行。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

4.1.1 中国 CPI 回升，美联储内部分化

上周，国内公布 6 月通胀数据，其中 CPI 同比增长 0.1%，高于市场预期的-0.03%，但是 PPI 同比下降 3.6%，低于市场预期的下降 3.21%。通胀数据的分化表明以旧换新等刺激政策对内需产生了一定的拉动作用，但供给端过剩的问题仍然对工业企业利润形成一定压制。往后看，随着关税暂停到期，贸易冲突出现了一定的反复，中长期维度来看逆全球化仍将继续。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 FOMC 会议纪要，同时美国财经记者表示美联储内部对于未来降息路径出现了一定的分歧，后续关注 8 月关税落地后对美国经济的影响。贸易冲突方面，美国上周宣布了与全球多个国家及地区的关税方案，不过后续可能出现一定反复，关注 8 月关税实际落地情况。降息预期方面，随着贸易冲突升级推升通胀预期，市场降息预期有所下降，7 月降息的预期由 6%下降至 5%。

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	5.49	----	----	5.80
GDP:当季同比	5.17	----	----	----
固定资产投资:累计同比	3.74	----	----	3.70
制造业投资:累计同比	8.35	----	----	8.50
基建投资:累计同比	8.84	----	----	10.42
地产投资:累计同比	-11.09	----	----	-10.70
社会消费品零售总额:当月同比	5.52	----	----	6.40
出口金额:当月同比	3.6	----	----	4.80
进口金额:当月同比	-0.58	----	----	-3.40
社会融资规模:当月值	37051	----	----	22,870.00
社融规模:同比	8.81	----	----	8.70
人民币贷款:当月值	18447.29	----	----	6,200.00
人民币贷款:同比	6.98	----	----	7.00
M1:同比	2.7	----	----	2.30
M2:同比	8.08	----	----	7.90
CPI:当月同比	-0.03	0.1	↗	-0.10
PPI:当月同比	-3.21	-3.6	↘	-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 12 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 12 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。

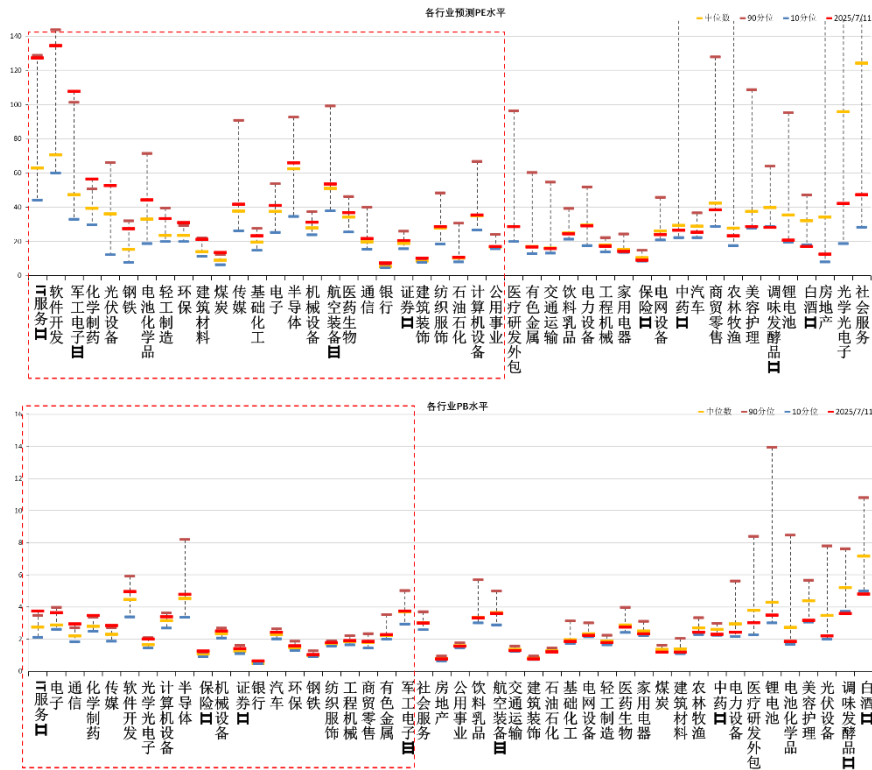
近期万得全 A 预测 PE17.60 倍，处于 91%分位水平，股权溢价率 3.23%，处于 67%分位水平。市场估值分位数位于中性区间。

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	11.39	11.21	1.25	7.06	0.80	0.88	0.51	0.43
沪深300	13.31	12.42	1.39	5.80	0.72	0.83	0.51	0.59
中小板指	27.12	21.34	2.88	1.97	0.54	0.59	0.38	0.64
创业板指	33.06	25.72	4.14	1.31	0.37	0.56	0.31	0.84
中证500	29.49	22.91	1.97	1.67	0.93	0.97	0.72	0.48
万得全A	20.22	17.60	1.66	3.23	0.79	0.91	0.52	0.67

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	10.75	1.13	4.87	0.72	0.77	0.03
标普500	28.02	5.24	-0.86	0.71	0.99	0.05
纳斯达克指	42.43	6.77	-2.07	0.60	0.99	0.10
德国DAX	19.17	2.03	----	0.78	1.00	----
法国CAC4	17.22	1.87	----	0.65	0.60	----
英国富时1	19.09	1.89	----	0.75	1.00	----
韩国综合指	14.53	1.07	----	0.47	0.71	----
台湾加权指	18.72	1.84	----	0.61	0.05	----
日经225	18.92	1.92	----	0.49	0.62	----
胡志明指数	13.80	1.70	----	0.57	0.51	----
印度SENSE	24.04	3.85	----	0.48	0.90	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 12 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

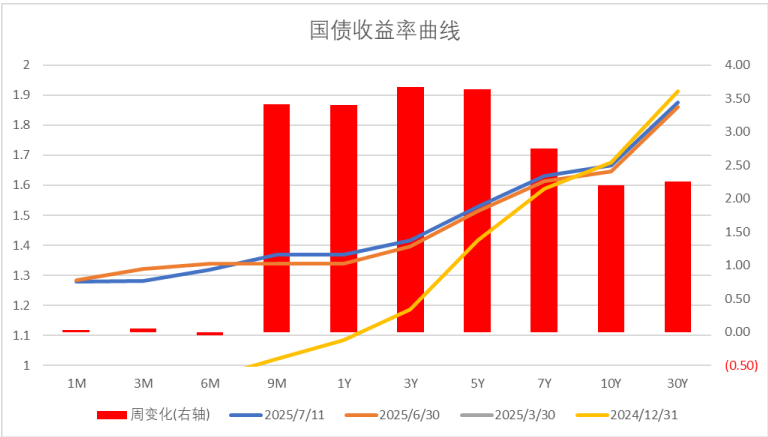


数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 12 日. 分位数为过去 5 年.

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 12 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。