

海南自贸港准备封关，美日达成贸易协定

一、重要信息点评

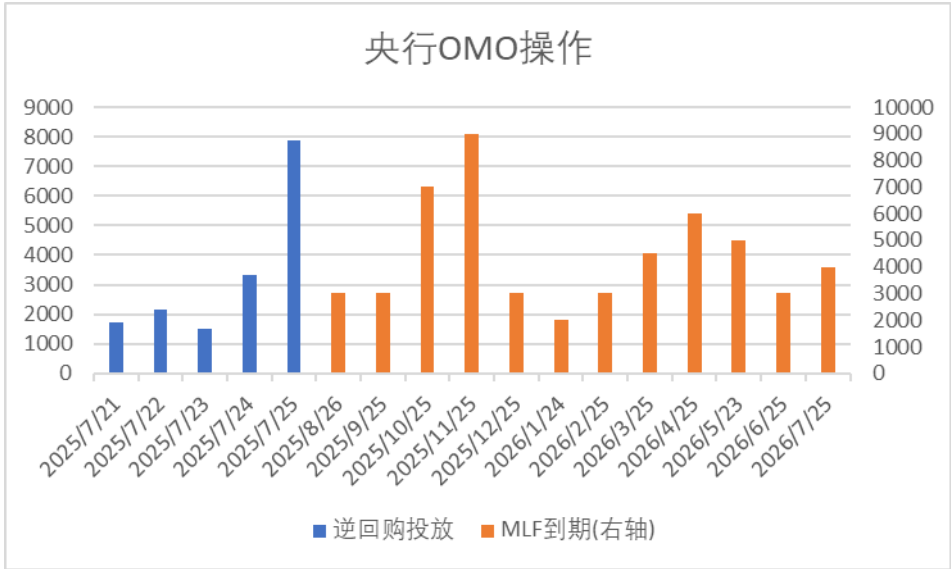
- 1、央行将于7月25日将开展4000亿元MLF操作。鉴于7月MLF合计到期规模为3000亿元，本月MLF操作将实现净投放1000亿元，为连续5个月超额续作MLF。此外，央行本月已通过买断式逆回购净投放2000亿元，为连续第2个月加量投放。
- 2、美国7月标普全球制造业PMI初值下降至49.5，创2024年12月以来新低。但服务业PMI初值为55.2，综合PMI初值为54.6，均创2024年12月以来新高。
- 3、美国6月耐用品订单初值环比减9.3%，为2020年4月以来最大降幅。核心耐用品订单环比意外下降0.7%，市场预期增长0.1%。
- 4、中国7月LPR连续第二个月“按兵不动”，1年期品种报3.0%，5年期以上报3.5%。货币政策进入观察期，在公开市场7天期逆回购操作利率延续持稳的背景下，LPR报价不变符合市场普遍预期。
- 5、美国总统特朗普在社交平台宣布，美国分别与菲律宾和印尼达成了贸易协定。特朗普称，将菲律宾商品关税从20%下调至19%。菲律宾将对美国开放市场，并实行零关税。印尼将对美国取消99%的关税壁垒。而印尼出口到美国的所有产品则需缴纳19%的关税。此外，印尼将向美国供应其珍贵的关键矿产，并签署价值数百亿美元的重大协议，采购波音飞机、美国农产品和美国能源。
- 6、经党中央批准，海南自贸港将于今年12月18日启动全岛封关运作。一批政策举措陆续对外公布，将于全岛封关之日起施行。其中：“一线”进口的“零关税”商品税目比例将由21%提高至74%，在岛内享惠主体之间可以免进口税收流通，加工增值达到30%的可免关税销往内地。
- 7、日美关税谈判达成协议。美方对日本实施的“对等关税”税率将从25%下调至15%，日本将在现行的“最低准入制度”下增加美国大米的进口量。该协议还包括日本向美国投资5500亿美元的承诺。美国白宫表示，美日投资协议将重点关注半导体设计和制造、天然气和新造船厂。日本将购买价值80亿美元的美国商品，包括玉米、大豆、化肥、生物乙醇和可持续航空燃料。
- 8、欧盟与美国正朝着达成协议的方向迈进，该协议将对大多数产品设定15%的关税税率。欧盟成员国可能准备接受15%的关税，且欧盟官员正推动将这一税率

涵盖汽车等行业。欧盟将继续准备一项可能高达 930 亿欧元、最高税率 30%的报复性关税方案，以防在 8 月 1 日前无法达成协议。

9、美国总统特朗普造访美联储。特朗普表示，跟美联储主席鲍威尔讨论了利率问题，称“这次谈话很有成效”。特朗普表示，希望鲍威尔能降低利率，如果把利率降低三个百分点至一个百分点，美国就能省下一万多亿美元。他将观察委员会如何制定利率规则。

10、国务院常务会议部署逐步推行免费学前教育有关举措。会议指出，逐步推行免费学前教育是涉及千家万户、事关长远发展的重要惠民举措。要指导各地尽快细化工作方案，按照分担比例安排好补助资金，确保按时足额拨付。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 25 日.

上周央行 OMO 投放 16563 亿,同时到期 17268 亿,共计净回笼 705 亿。此外, 7 月 MLF 到期 2000 亿后等价续作 4000 亿, 净投放 2000 亿。

	2025/7/25	2025/7/18	2025/6/30	2025/6/30	2024/7/25	环比变化
高炉开工率	83.48	83.48	83.84	83.84	82.65	----
	2025/7/23	2025/7/16	2025/6/30	2025/6/30	2024/7/23	环比变化
水泥沥青开工率	28.8	32.8	31.5	31.5	28	

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 25 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走弱。

	2025/7/20	2025/7/13	2025/6/30	2025/6/30	2024/7/20	环比变化
土地成交面积	941.9377	906.5776	1805.7561	1805.7561	1172.9612	↗
土地成交溢价率	7.84	6.73	7.95	7.95	4.8	↗
商品房成交面积	19.13049257	18.482767	51.02854029	51.02854029	22.76355329	↗
一线商品房成交面积	5.928519286	4.815406286	15.26779971	15.26779971	7.306629429	↗
二线商品房成交面积	8.040779	9.178115143	27.92684029	27.92684029	10.79422629	↘
三线商品房成交面积	5.161194286	4.489245571	7.833900286	7.833900286	4.662697571	↗
二手房价格	153.51	153.7	153.8	153.8	165.06	↘
一线二手房价格	193.78	194.38	194.64	194.64	205.32	↘
二线二手房价格	142.87	142.83	142.73	142.73	155.72	↗
三线二手房价格	133.11	133.18	133.42	133.42	143.9	↘
四线二手房价格	114.72	114.82	114.93	114.93	119.3	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 25 日.

地产数据方面, 土拍面积增加背景下溢价率回升, 同时商品房成交面积回暖, 二手房价格下降, 地产数据表现一般。

	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 25 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。

	2025/7/20	2025/7/13	2025/6/30	2025/6/30	2024/7/20	环比变化
集装箱吞吐量	664.2	647.3	667.3	667.3	641.8	↗
	2025/7/26	2025/7/19	2025/6/30	2025/6/30	2024/7/26	
CCFI指数	1261.35	1303.54	1369.34	1369.34	2180.69	↘
CICFI指数	672.5	675.78	689.78	689.78	784.47	↘
	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	-2.2	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 25 日.

进出口数据方面, 上周出口运价走弱, 同时韩国 7 月前二十日出口数据有所下降。

	2025/7/25	2025/7/18	2025/6/30	2025/6/30	2024/7/25	环比变化
农产品价格	112.73	112.74	112.49	112.49	117.7	↘
猪肉价格	20.87	20.66	20.28	20.28	25.2	↗
粮油价格	112.42	112.44	112.57	112.57	114.66	↘
蔬菜价格	4.41	4.36	4.35	4.35	4.9	↗
水果价格	7.17	7.26	7.41	7.41	7.11	↘
PTA价格	4895	4735	5024	5024	5885	↗
涤纶长丝价格	6680	6550	7150	7150	7965	↗
聚酯切片价格	5925	5770	5905	5905	7080	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 25 日.

价格数据方面，农产品价格上周有所下降。其中，蔬菜价格上行，水果价格下行，同时猪肉价格升至 20.87 元。纤维方面价格有所回升。反内卷政策推升通胀预计带动猪肉价格有所回升。

	2025/7/25	2025/7/18	2025/6/30	2025/6/30	2024/7/25	环比变化
煤炭价格	653	642	621	621	854	↗
石油价格	68.44	69.28	67.61	67.61	82.37	↘
铜杆价格	80160	79450	80660	80660	74140	↗
铝价	20800	20760	20720	20720	18990	↗
钢材价格	91.55	90.83	90.09	90.09	101.36	↗
沥青价格	3780	3820	3815	3815	3565	↘
水泥价格	105.29	106.98	111.78	111.78	118.71	↘
MDI价格	15500	15300	15300	15300	17500	↗
浮法玻璃价格	1212.4	1203.3	1200	1200	1538.2	↗
工业品指数	3823.66	3640.04	3523.57	3523.57	3852.85	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 25 日.

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

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅
ICE布油	-2.42	1.20	-9.43
COMEX黄金	-0.59	1.55	26.41
LME铝	0.06	1.39	3.12
LME铜	0.18	-0.83	11.72
CBOT玉米	-2.05	1.82	-8.62
CBOT大豆	-1.35	-0.29	1.11
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-78.99	89.78	1081.91
美元兑离岸人民币	-129.00	106.00	1670.00
美元兑日元	-115.10	367.05	-959.95

	2025/7/25	2025/7/20	2025/6/30	2025/1/1
ICE布油	67.6	69.23	66.63	74.83
COMEX黄金	3338.5	3355.5	3315	2639.3
	2025/7/25	2025/7/20	2025/6/30	2025/1/1
美元指数	97.6701	98.46	96.7723	108.4892
美元兑离岸人民币	7.1681	7.181	7.1575	7.3351
美元兑日元	147.675	148.826	144.0045	157.2745

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 25 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 67.6 美元，跌 2.42%，COMEX 黄金收于 3338.5 美元，跌 0.59%。

上周美元指数下行 78.99BP，市场担忧美欧贸易冲突加剧叠加美国经济数据下行带动美元指数走弱。在此背景下人民币上周升值 129 个基点，日元升值 115.1 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	平衡混合型	FOF基金	总计
上周	数量	12	12	0	24	1	7	0	0	1	44
	发行规模(亿元)	77.03	77.03	0.00	166.85	0.00	27.26	0.00	0.00	0.00	271.13
上上周	数量	3	3	1	20	1	5	0	1	1	31
	发行规模(亿元)	55.81	55.81	7.23	71.81	2.43	46.77	0.00	0.00	0.22	181.85
本月以来	数量	30	20	1	63	2	19	1	1	5	120
	发行规模(亿元)	516.93	137.46	7.23	282.73	2.43	77.29	0.78	0.00	2.89	887.85
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	2	1	7	10	6	0	0	0	8	1	35
上上周	4	0	8	4	1	0	0	0	6	3	26

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 25 日.

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 35 支，其中普通混合型基金 2 支，债券类基金（8 支）少于股票类基金（24 支），FOF 基金申报 1 支。发行一边，上周基金共计发行 271.13 亿，其中股票型基金发行规模有所回升。

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	1.12	3.08	4.12
沪深300	1.69	4.85	4.89
偏股混合型基金指数	1.81	6.15	14.49
万得全A	2.21	5.75	11.93
中小板指	2.44	6.52	8.95
创业板指	2.76	8.69	9.27
中证500	3.28	6.49	10.02
科创50	4.63	5.06	6.60

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 25 日.

A 股表现来看，上周主要板块有所上行，其中上证 50 涨 1.12%，涨幅最小；科创 50 涨 4.63%，涨幅最大。雅江水电站开工及海南自贸港年底封关消息提振市场情绪，在此背景下 A 股有所上行。偏股基金指数涨 1.81%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
低市净率指数	0.94	4.34	10.22
低市盈率指数	1.15	3.65	9.55
绩优股指数	1.33	5.49	4.60
高市净率指数	1.54	5.93	9.33
大盘指数	1.69	4.90	4.90
茅指数	2.09	6.31	7.43
高市盈率指数	2.39	4.45	9.25
小盘指数	3.06	6.51	13.25

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 25 日.

A 股各风格指数中, 小盘指数涨 3.06%, 表现最好; 低 PB 指数涨 0.94%, 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
银行	-2.87	银行	-0.91	煤炭	-5.95
通信	-0.77	公用事业	1.33	食品饮料	-5.08
公用事业	-0.27	国防军工	1.48	公用事业	0.11
综合	-0.03	食品饮料	2.43	房地产	0.34
家用电器	0.04	传媒	2.36	石油石化	0.67
建筑装饰	5.62	综合	8.97	机械设备	16.43
有色金属	6.70	医药生物	10.66	通信	16.91
钢铁	7.67	有色金属	10.75	医药生物	18.31
煤炭	7.98	建筑材料	15.46	钢铁	19.10
建筑材料	8.20	钢铁	17.94	有色金属	30.32

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 25 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, 雅江水电站开工带动市场资金流入反内卷板块, 其中建筑材料、煤炭、钢铁、有色金属及建筑装饰分别涨 8.20%至 5.62%不等, 涨幅最高。另一方面, 市场风险偏好抬升背景下红利价值板块表现相对较差, 其中银行、通信及公用事业分别跌 2.87%、0.77%及 0.27%, 跌幅居前。

	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	2.27	5.47	26.56
恒生科技指数	2.51	7.07	27.08

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 25 日.

港股方面, 恒生指数涨 2.27%, 恒生科技指数涨 2.51%。A 股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
标普小盘600	0.92	3.27	-2.18
纳斯达克指数	1.02	3.63	9.31
道琼斯工业指数	1.26	1.33	5.54
标普500	1.46	2.96	8.62
标普中盘400	1.47	3.72	3.32

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 25 日.

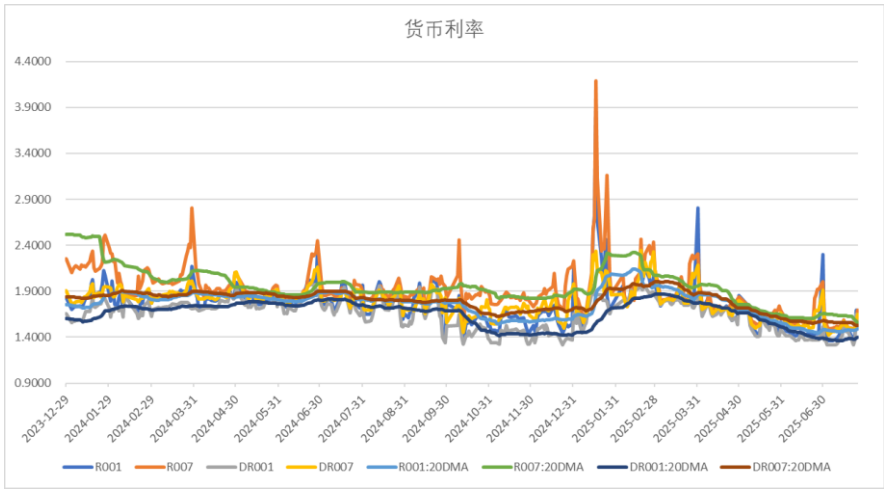
美股方面上周有所上行, 其中, 小盘 600 指数涨 0.92%, 表现最差; 中盘 400 指数涨 1.47%, 表现最好。美国与日本、菲律宾及印尼达成贸易协定推升风险偏好, 在此背景下美股表现有所上行。需要注意的是, 随着美国政策再次通过关税手段进行新一轮贸易战, 全球经济均会面临一定影响, 关注美国高利率背景下能否实现经济软着陆。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
印度SENSEX30	-0.36	-2.56	4.25
德国DAX	-0.30	1.29	21.64
台湾加权指数	-0.08	4.98	1.43
法国CAC40	0.15	2.20	6.15
韩国综合指数	0.25	4.05	33.20
英国富时100	1.43	4.10	11.59
胡志明指数	2.26	11.27	20.87
日经225	4.11	2.39	3.91

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 25 日.

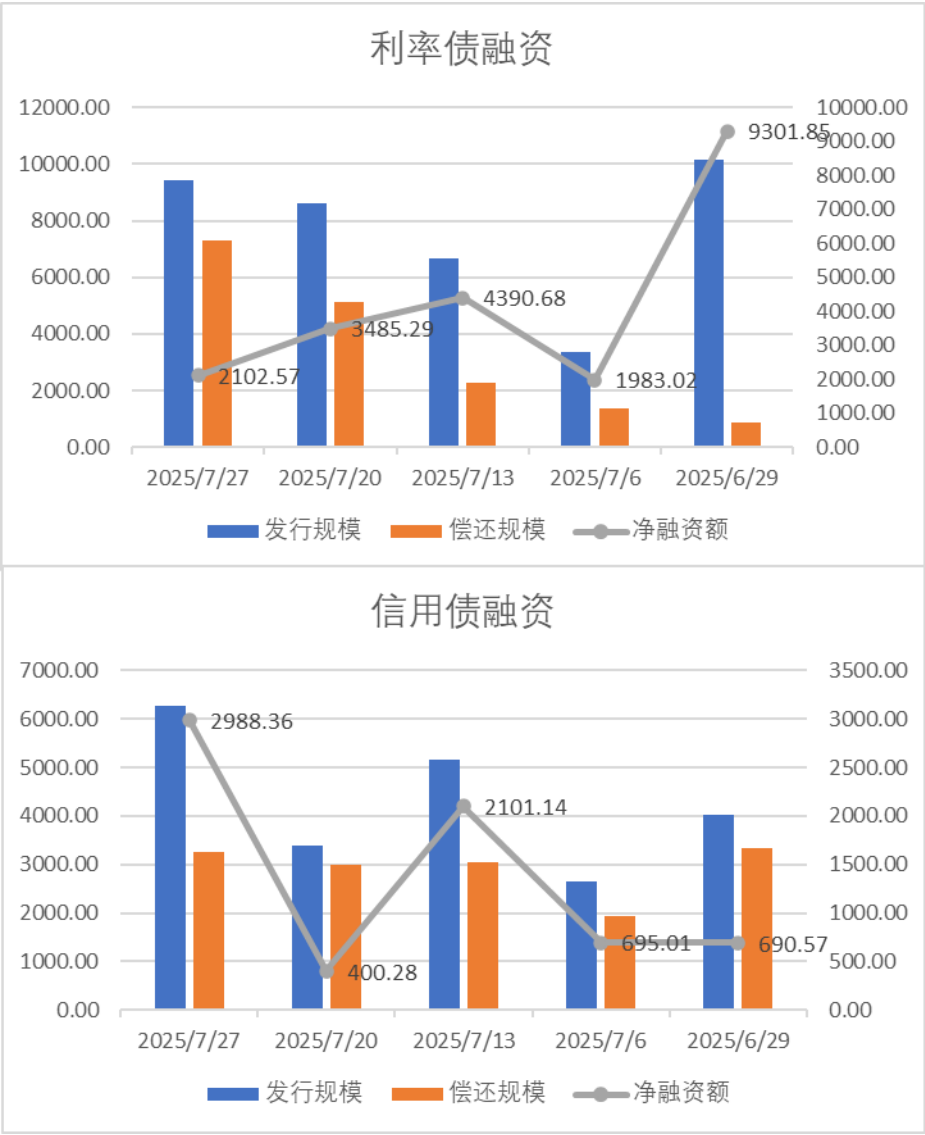
其他海外市场方面, 印度市场跌 0.36%, 表现最差; 日本市场涨 4.11%, 表现最好。发达市场较新兴市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 25 日.

上周货币市场利率有所下行, DR007 二十日均值降至 1.53%, 资金面较上上周更为宽松。



债券融资方面，上周利率债净融资额 2102.57 亿，维持大额净发行；信用债净融资额 2988.36 亿，较此前有所增加。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	1.38	1.48	1.60	1.73	国债	9.42	12.71	12.76	国债	-	-	-
国开债	1.52	1.68	1.70	1.81	国开债	15.31	2.47	10.79	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.69	1.83	1.94	-	AAA信用债	14.13	11.15	-	AAA信用债	16.81	15.63	24.31
AA+信用债	1.75	1.89	2.01	-	AA+信用债	14.13	12.15	-	AA+信用债	22.81	21.63	31.31
AA信用债	1.78	2.02	2.32	-	AA信用债	24.13	30.15	-	AA信用债	25.81	34.63	62.31
AA-信用债	2.25	2.85	3.26	-	AA-信用债	60.13	41.15	-	AA-信用债	72.81	117.63	156.31

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	7	8	7	国债	2	7	9	9	国债	30	29	19	6
国开债	4	8	10	9	国开债	3	9	12	12	国开债	32	25	24	8
AAA信用债	9	11	12	-	AAA信用债	0	1	3	-	AAA信用债	1	8	7	-
AA+信用债	10	12	14	-	AA+信用债	0	1	1	-	AA+信用债	-3	-1	-3	-
AA信用债	6	12	14	-	AA信用债	0	2	-2	-	AA信用债	-9	-4	4	-
AA-信用债	6	12	14	-	AA-信用债	-2	0	-4	-	AA-信用债	-46	-25	-15	-

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	0.07	0.10	0.11	0.10	国债	0.13	0.28	0.14	国债	-	-	-
国开债	0.07	0.10	0.11	0.10	国开债	0.21	0.12	0.07	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.03	0.05	0.06	-	AAA信用债	0.22	0.13	-	AAA信用债	0.02	0.02	0.05
AA+信用债	0.02	0.03	0.03	-	AA+信用债	0.18	0.14	-	AA+信用债	0.01	0.01	0.04
AA信用债	0.01	0.02	0.07	-	AA信用债	0.21	0.38	-	AA信用债	0.01	0.06	0.10
AA-信用债	0.01	0.02	0.03	-	AA-信用债	0.51	0.52	-	AA-信用债	0.01	0.04	0.05

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年7月25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，信用债有所上行，其中5YAA+至AA-上行14BP，上行幅度最大。同时利率债长端上行大于短端，5Y国开债上行10BP，上行幅度最大。雅江水电站开工使得市场预期反内卷政策发力推升通胀，债券利率有所上行。往后看，虽然美国关税政策对国内出口形成一定压制，但国内反内卷政策近期明显推升通胀预期，后续关注政策落地对通缩的实际改善效果。

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	4	1	-1	国债	5	2	0	国债	-1	-10	-13
国开债	3	2	0	国开债	6	3	0	国开债	-7	-1	-15
AAA信用债	2	1	-	AAA信用债	0	2	-	AAA信用债	7	-1	-
AA+信用债	2	2	-	AA+信用债	0	0	-	AA+信用债	3	-2	-
AA信用债	6	2	-	AA信用债	2	-3	-	AA信用债	5	8	-
AA-信用债	6	2	-	AA-信用债	2	-4	-	AA-信用债	21	10	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年7月25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1.97，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	5	4	3	AAA信用债	-3	-9	-9	AAA信用债	-31	-17	-17
AA+信用债	6	5	5	AA+信用债	-3	-9	-11	AA+信用债	-36	-26	-26
AA信用债	2	5	5	AA信用债	-3	-8	-14	AA信用债	-41	-29	-20
AA-信用债	2	5	5	AA-信用债	-5	-9	-16	AA-信用债	-78	-50	-38

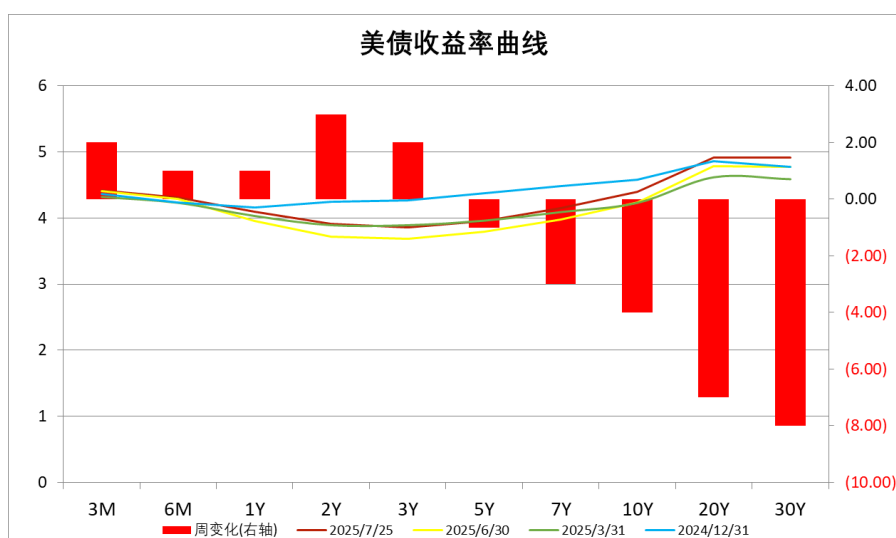
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年7月25日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去5年分位数。

信用利差方面，上周信用债上行幅度更大使得利差走阔。历史来看，信用债利差分位数维持历史极低区间。

最新收益率					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	1.57	1.61	1.69	--	--
国有银行	1.55	1.54	1.64	1.65	1.62
股份银行	1.55	1.57	1.65	1.67	1.67
城商行	1.57	1.60	1.67	1.73	1.70
农商行	1.62	1.61	1.68	1.70	1.68
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	1	2	5	--	--
国有银行	2	1	5	4	1
股份银行	3	2	5	5	4
城商行	-1	2	3	6	0
农商行	7	4	5	3	1
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	822	751.1	1113.2	453.6	1951.8
国有银行	110	24	144	50	1311
股份银行	305	273	330	108	276
城商行	380	429	551	110	276
农商行	27	25	90	186	89

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 25 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 1BP, 为 1.62%; 6M 城商行上行 3BP, 为 1.67%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 25 日.

美债方面, 上周利率短端上行长端下行, 其中 30Y 下行 8BP, 下行幅度最大。一方面, 美国 6 月耐用品订单数据回落带动美债利率下行, 同时美国与多个国家

达成贸易协定带动避险情绪降温推升美债利率，在此背景下美债上周有所震荡。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 国内 LPR 按兵不动，美国订单数据走弱

上周，国内发布 7 月 LPR，其中 1 年期报 3.0%，5 年期以上报 3.5%，与此前保持一致，表明政策仍处在观察阶段。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 月耐用品订单数据，其中核心耐用品订单环比下降 0.7%，低于市场预期的增长 0.1%，显示关税不确定性对美国经济的负面影响可能开始显现。贸易冲突方面，美国上周宣布与日本、印尼及菲律宾达成贸易协定，但结果公布后日本国内对该协定反对声音较强，后续可能有所反复。降息预期方面，随着 7 月 FOMC 会议临近，从目前的基本面数据来看降息的可能性较小，因此市场降息预期进一步下降，7 月降息的预期由 6%下降至 4%。

指标(2025/07/31)	预测值	实际值		2025/6/30
PMI	49.6	----	----	49.70
工业增加值:当月同比	----	----	----	6.80
GDP:当季同比	----	----	----	5.20
固定资产投资:累计同比	----	----	----	2.80
制造业投资:累计同比	----	----	----	7.50
基建投资:累计同比	----	----	----	8.90
地产投资:累计同比	----	----	----	-11.20
社会消费品零售总额:当月同比	5.79	----	----	4.80
出口金额:当月同比	----	----	----	5.90
进口金额:当月同比	----	----	----	1.10
社会融资规模:当月值	----	----	----	41,993.00
社融规模:同比	9	----	----	8.90
人民币贷款:当月值	----	----	----	22,400.00
人民币贷款:同比	----	----	----	7.00
M1:同比	----	----	----	4.60
M2:同比	8.4	----	----	8.30
CPI:当月同比	-0.28	----	----	0.10
PPI:当月同比	-3.47	----	----	-3.60
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	----	7.1708684	----	7.18

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 25 日.

美国经济指标	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	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	震荡下行
消费者信心	61.80	60.70	52.20	52.20	57.00	64.70	71.70	74.00	71.80	70.50	70.10	震荡
零售	----	3.71	3.16	5.19	4.76	-0.14	5.07	4.66	4.03	4.84	0.25	震荡下行
房地产	33.00	32.00	34.00	40.00	39.00	42.00	47.00	46.00	46.00	43.00	41.00	震荡下行
耐用品订单	----	-9.34	16.51	-6.64	7.56	0.96	0.22	0.77	-1.68	0.27	0.88	震荡下行
CPI	----	2.70	2.40	2.30	2.40	2.80	3.00	2.90	2.70	2.60	2.40	拐头向上
核心CPI	----	2.90	2.80	2.80	2.80	3.10	3.30	3.20	3.30	3.30	3.30	震荡下行
PCE	----	----	2.34	2.20	2.34	2.68	2.56	2.60	2.46	2.34	2.10	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	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	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	----
职位空缺率	----	----	4.60	4.40	4.30	4.50	4.70	4.50	4.80	4.60	4.30	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	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 25 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。

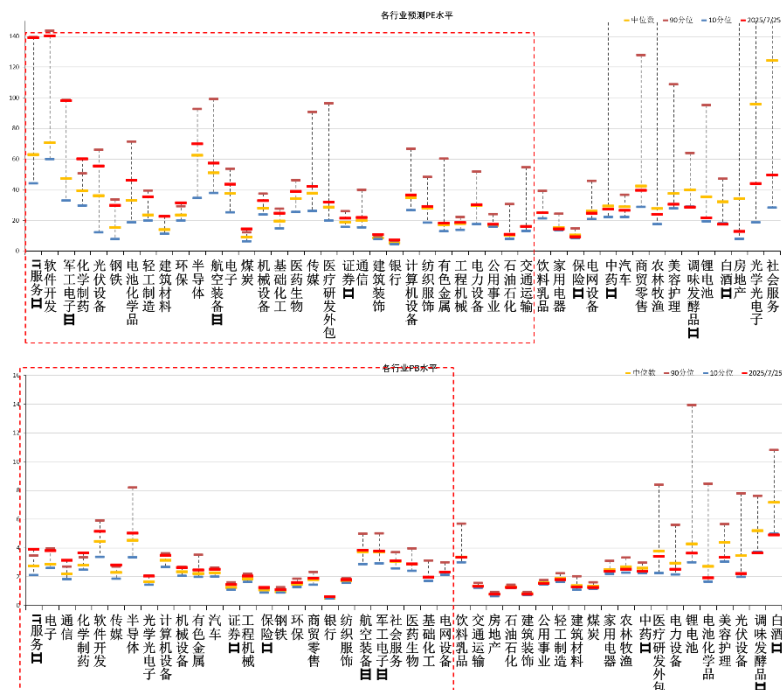
近期万得全 A 预测 PE18.04 倍，处于 96%分位水平，股权溢价率 3.02%，处于 57%分位水平。市场估值分位数位于中性偏高区间。

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	11.41	11.20	1.26	6.96	0.80	0.88	0.55	0.40
沪深300	13.51	12.60	1.42	5.60	0.75	0.85	0.59	0.51
中小板指	28.33	22.32	3.03	1.72	0.56	0.62	0.41	0.58
创业板指	34.81	27.03	4.36	1.07	0.44	0.58	0.39	0.74
中证500	30.73	23.88	2.06	1.45	0.95	0.98	0.84	0.36
万得全A	20.73	18.04	1.71	3.02	0.84	0.96	0.59	0.57

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	11.32	1.19	4.44	0.79	0.83	0.00
标普500	28.63	5.29	-0.91	0.75	1.00	0.04
纳斯达克指	43.06	6.89	-2.08	0.65	1.00	0.10
德国DAX	18.86	2.03	----	0.76	0.99	----
法国CAC40	17.71	1.88	----	0.69	0.61	----
英国富时100	19.78	1.94	----	0.79	1.00	----
韩国综合指	14.62	1.07	----	0.49	0.70	----
台湾加权指	18.14	1.84	----	0.58	0.05	----
日经225	19.86	2.02	----	0.59	0.82	----
胡志明指数	14.43	1.78	----	0.66	0.56	----
印度SENSEX	23.28	3.76	----	0.33	0.82	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 25 日.

分行业看，预测 PE 约 67%行业高于过去 5 年估值中位数，PB 方面约 55%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

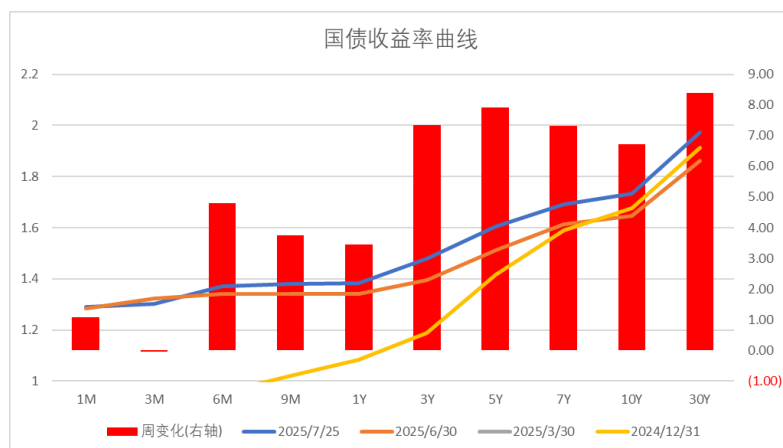


数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 7 月 25 日. 分位数为过去 5 年。

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 25 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，在此背景下反内卷政策对通胀的

实际影响有待观察，但低利率环境下机构行为对债市波动起到了一定的放大左右，使得债券收益率短期出现了较大幅度的上行。往后看，随着债券市场逐步调整到位，可以逐步加仓调整幅度更大的信用债及长久期利率债。转债方面，近期股票市场的持续上涨进一步推升转债估值，预计转债市场将面临一定的估值泡沫风险。

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。