

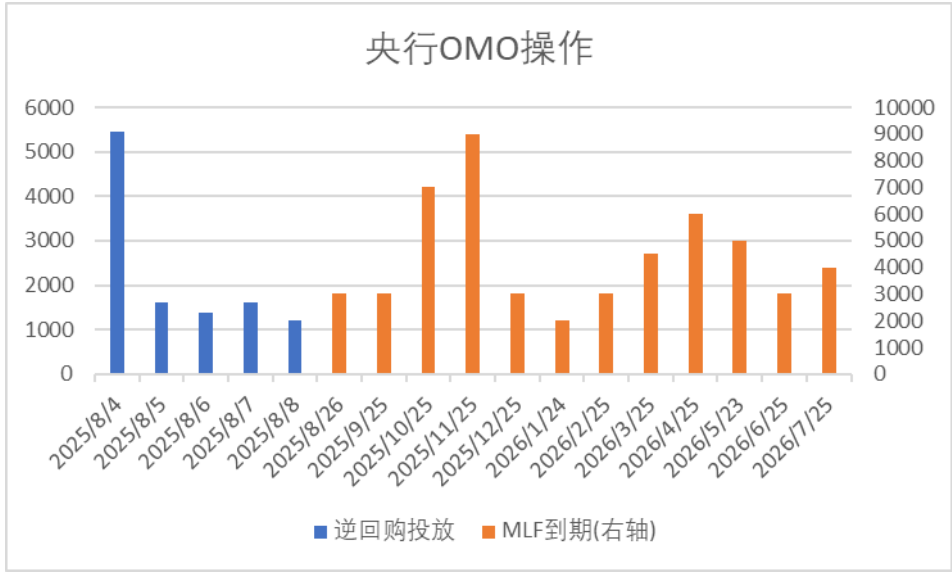
国内出口维持韧性，OpenAI 发布新一代大模型

一、重要信息点评

- 1、据海关统计，7 月份，我国货物贸易进出口总值 3.91 万亿元，同比增长 6.7%，增速比 6 月加快 1.5 个百分点，创年内新高。其中，出口 2.31 万亿元，增长 8%；进口 1.6 万亿元，增长 4.8%，连续两个月增长。前 7 个月，我国货物贸易进出口总值 25.7 万亿元，同比增长 3.5%。
- 2、国家统计局发布数据显示，7 月 CPI 环比由上月下降 0.1%转为上涨 0.4%，同比持平，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.8%，涨幅连续 3 个月扩大。7 月 PPI 环比下降 0.2%，环比降幅比上月收窄 0.2 个百分点，同比下降 3.6%，降幅与上月相同。国家统计局解读称，CPI 环比涨幅略高于季节性，核心 CPI 同比持续回升；CPI 同比持平，主要受食品价格较低影响。PPI 环比降幅收窄，一是季节性因素叠加国际贸易环境不确定性影响部分行业价格下降，二是国内市场竞争秩序持续优化带动相关行业价格降幅收窄。PPI 同比降幅与上月相同，一是产业转型升级带动相关行业价格同比回升，二是内需潜力持续释放拉动部分行业价格同比上涨。
- 3、美国 7 月 ISM 非制造业指数由前值 50.8 降至 50.1，不及预期的 51.5。新订单几乎接近停滞，就业萎缩，价格指数则创 2022 年 10 月新高。另外，美国 7 月标普全球服务业 PMI 终值 55.7，创 2024 年 12 月以来最高。
- 4、国务院办公厅印发《关于逐步推行免费学前教育的意见》明确，从 2025 年秋季学期起，免除公办幼儿园学前一年在园儿童保育教育费，不含伙食费、住宿费、杂费等。同时，民办幼儿园也可享受与公办幼儿园“同等”减免水平，高出免除水平的部分可继续向在园儿童家庭收取。国新办周四举行国务院政策例行吹风会，介绍逐步推行免费学前教育政策有关情况。
- 5、美国总统特朗普再次批评鲍威尔降息太迟，称可能很快宣布美联储新任主席。他已将潜在的未来美联储主席范围缩小到四名候选人，包括前美联储理事凯文·沃什、白宫国家经济委员会主任凯文·哈西特，但不包括美国财长贝森特。特朗普还宣布，将在未来 24 小时内“大幅”提高对印度的关税，并将在一周内宣布药品和芯片关税，其中药品关税最终可能高达 250%。

- 6、美国总统特朗普签署行政命令，对来自印度的商品加征 25%的额外关税，从而使印度面临的总关税税率达到 50%，以回应印度继续“直接或间接进口俄罗斯石油”。新加的 25%关税将在 21 天后生效，此前首轮 25%关税将于本周四生效。美国总统特朗普称，将对芯片和半导体加征约 100%的关税。如果你在美国建厂，将无需缴纳关税。
- 7、OpenAI 正式发布 GPT-5。GPT-5 是 OpenAI 的首个“统一”人工智能模型，它融合了 o 系列模型的推理能力与 GPT 系列的快速响应优势。OpenAI 称，GPT-5 已在 OpenAI 的免费和付费层级中推出，它将使 ChatGPT 在写作、编码和回答健康相关问题等任务上表现更出色。该公司还表示，它将有助于防止这个广受欢迎的聊天机器人频繁产生幻觉，以及在无法回答问题时欺骗用户。
- 8、美国财长贝森特称，已经开始美联储新任主席的面试流程。另有消息称，美联储理事沃勒被特朗普团队视作美联储主席的优先人选之一。沃勒已经会见特朗普的团队。他们对沃勒的降息意愿感到印象深刻。
- 9、美国总统特朗普表示，美俄在乌克兰问题上已“非常接近”达成协议。他透露将公布与俄罗斯总统普京的会晤地点，双方正就此进行安排。
- 10、央行 8 月 8 日将开展 7000 亿元买断式逆回购操作，期限为 3 个月。8 月分别有 4000 亿元 3 个月期和 5000 亿元 6 个月期买断式逆回购到期。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 8 日.

上周央行 OMO 投放 11267 亿，同时到期 16632 亿，共计净回笼 5365 亿。此外，8 月 MLF 到期量为 3000 亿。

	2025/8/8	2025/8/1	2025/7/31	2025/6/30	2024/8/8	环比变化
高炉开工率	83.77	83.48	83.48	83.84	81.26	↗
	2025/8/6	2025/7/30	2025/6/30	2025/6/30	2024/8/6	环比变化
水泥沥青开工率	31.7	33.1	31.5	31.5	24.8	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 8 日.

生产数据方面，上周高炉开工率回升，同时水泥沥青开工率下降。

	2025/8/3	2025/7/27	2025/6/30	2025/6/30	2024/8/3	环比变化
土地成交面积	1491.5366	1199.0279	1805.7561	1805.7561	1472.7194	↗
土地成交溢价率	3.55	8.9	7.95	7.95	3.69	↘
商品房成交面积	23.58323586	20.46736729	51.02854029	51.02854029	29.07280714	↗
一线商品房成交面积	7.179096714	5.590109714	15.26779971	15.26779971	8.737646857	↗
二线商品房成交面积	11.99545986	10.57850014	27.92684029	27.92684029	14.23619586	↗
三线商品房成交面积	4.408679286	4.298757429	7.833900286	7.833900286	6.098964429	↗
二手房价格	153.38	153.47	153.8	153.8	164.26	↘
一线二手房价格	193.26	193.23	194.64	194.64	204.32	↗
二线二手房价格	142.23	142.69	142.73	142.73	155.21	↘
三线二手房价格	132.85	133.19	133.42	133.42	142.96	↘
四线二手房价格	114.89	114.76	114.93	114.93	118.71	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 8 日.

地产数据方面，土拍面积增加背景下溢价率回落，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。

	2025/7/31	2024/7/31	2023/7/31	2022/7/31	2021/7/31	同比
厂家批发：当月累计值	2192012	1955730	2016649	2119359	1063259	12.08%
厂家零售：当月累计值	1834486	1729058	1734191	1768331	1128386	6.10%

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 8 日.

汽车销量方面，25 年 7 月汽车批发及零售销量同比增速分别为 12.08%及 6.10%，汽车销量维持较高水平。

	2025/8/3	2025/7/27	2025/6/30	2025/6/30	2024/8/3	环比变化
集装箱吞吐量	568	620.9	667.3	667.3	556.8	↘
	2025/8/8	2025/8/1	2025/7/31	2025/6/30	2024/8/8	
CCFI指数	1200.73	1232.29	1261.35	1369.34	2133.48	↘
CICFI指数	673.92	679.93	679.93	689.78	802.19	↘
	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	5.9	4.3	-1.3	3.5	2.8	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 8 日.

进出口数据方面，上周出口运价走弱，同时韩国 7 月出口数据有所上行。

	2025/8/8	2025/8/1	2025/7/31	2025/6/30	2024/8/8	环比变化
农产品价格	113.94	113.09	112.92	112.49	125.51	↗
猪肉价格	20.41	20.6	20.45	20.28	26.21	↘
粮油价格	112.89	112.76	112.77	112.57	114.19	↗
蔬菜价格	4.64	4.43	4.41	4.35	5.58	↗
水果价格	7.04	7.09	7.04	7.41	7.22	↘
PTA价格	4696	4750	4895	5024	5795	↘
涤纶长丝价格	6700	6760	6680	7150	7740	↘
聚酯切片价格	5790	5849	5925	5905	7015	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 8 日.

价格数据方面, 农产品价格上周有所回升。其中, 蔬菜价格上行, 水果价格下行, 同时猪肉价格降至 20.41 元。纤维方面价格有所下行。反内卷政策推升通胀预期带动食品价格有所回升。

	2025/8/8	2025/8/1	2025/7/31	2025/6/30	2024/8/8	环比变化
煤炭价格	682	663	660	621	846	↗
石油价格	66.43	69.67	72.53	67.61	79.16	↘
铜杆价格	79230	78980	79230	80660	71380	↗
铝价	20630	20490	20560	20720	18760	↗
钢材价格	95.39	95.87	95.17	89.51	97	↘
沥青价格	3760	3785	3785	3815	3585	↘
水泥价格	103.83	104.07	104.22	111.78	116.01	↘
MDI价格	16000	15600	15500	15300	17100	↗
浮法玻璃价格	1268.9	1268.9	1268.9	1200	1479.7	----
工业品指数	3644.95	3680.14	3694.96	3523.57	3747.83	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 8 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 MDI 价格回升, 油价、钢材价格、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	-4.81	-8.49	-11.15
COMEX黄金	1.72	3.14	30.94
LME铝	1.91	0.54	2.49
LME铜	1.43	0.72	11.41
CBOT玉米	-1.16	-1.52	-11.45
CBOT大豆	-0.28	-0.93	-2.38
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-42.30	-178.19	-1022.22
美元兑离岸人民币	-39.00	-206.00	-1461.00
美元兑日元	34.10	-302.35	-953.85

	2025/8/8	2025/8/2	2025/7/31	2025/1/1
ICE布油	66.32	69.52	71.78	74.83
COMEX黄金	3458.2	3416	3342.3	2639.3
	2025/8/8	2025/8/2	2025/7/31	2025/1/1
美元指数	98.267	98.69	100.0489	108.4892
美元兑离岸人民币	7.189	7.1929	7.2096	7.3351
美元兑日元	147.736	147.395	150.7595	157.2745

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 8 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，其中伦铝涨幅最大，石油跌幅最大。ICE 布油收于 66.32 美元，跌 4.81%，COMEX 黄金收于 2458.2 美元，涨 1.72%。

上周美元指数下行 42.30BP，特朗普再度施压美联储进行降息叠加美国经济数据走弱使得美元指数走弱。在此背景下人民币上周升值 39 个基点，日元贬值 34.1 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	11	8	0	13	0	7	0	0	3	34
	发行规模(亿元)	251.08	94.68	0.00	87.17	0.00	30.42	0.00	0.00	28.72	397.40
上上周	数量	3	3	0	19	0	6	0	0	0	28
	发行规模(亿元)	31.49	31.49	0.00	80.90	0.00	15.94	0.00	0.00	0.00	128.33
本月以来	数量	11	8	0	16	0	7	0	0	3	37
	发行规模(亿元)	251.08	94.68	0.00	95.35	0.00	30.42	0.00	0.00	28.72	405.57
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	1	9	4	5	0	0	1	3	5	32
上上周	13	4	9	8	3	0	0	1	6	3	47

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 8 日。

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 32 支，其中普通混合型基金 4 支，债券类基金（4 支）少于股票类基金（19 支），FOF 基金申报 5 支。发行一边，上周基金共计发行 397.40 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
创业板指	0.49	0.24	8.98
科创50	0.65	-0.41	5.52
沪深300	1.23	0.72	4.32
中小板指	1.24	1.01	8.16
上证50	1.27	0.47	3.89
偏股混合型基金指数	1.73	1.20	16.02
中证500	1.78	1.56	10.44
万得全A	1.94	1.81	12.86

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 8 日。

A 股表现来看，上周主要板块有所上行，其中创业板涨 0.49%，涨幅最小；万得全 A 涨 1.94%，涨幅最大。进出口数据表现较好背景下 A 股有所上行。偏股基金指数涨 1.73%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
高市净率指数	0.51	-0.22	10.46
茅指数	0.89	0.58	6.50
大盘指数	1.27	0.72	4.23
绩优股指数	1.36	1.23	4.36
高市盈率指数	1.30	1.48	9.62
小盘指数	1.93	2.10	14.59
低市净率指数	2.19	2.17	10.43
低市盈率指数	2.37	2.49	10.34

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 8 日.

A 股各风格指数中, 低 PE 指数涨 2.37%, 表现最好; 高 PB 指数涨 0.51%, 表现最差。市场风格小盘价值占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
医药生物	-0.84	石油石化	-0.89	煤炭	-7.08
计算机	-0.41	商贸零售	-0.88	食品饮料	-6.55
商贸零售	-0.38	医药生物	-0.84	商贸零售	-1.52
社会服务	-0.11	非银金融	-0.19	石油石化	-1.39
非银金融	0.59	计算机	0.19	房地产	-1.01
纺织服饰	4.23	环保	3.48	医药生物	21.28
综合	4.22	国防军工	4.37	通信	21.44
机械设备	5.37	纺织服饰	4.60	国防军工	21.56
有色金属	5.78	机械设备	5.41	机械设备	21.74
国防军工	5.93	有色金属	5.68	有色金属	32.00

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2025 年 8 月 8 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, 出口数据表现较好背景下国防军工、有色金属及机械设备分别涨 5.93%、5.78%及 5.37%, 涨幅最高。另一方面, 内需相关板块则相对表现不佳, 其中商贸零售及社会服务分别跌 0.38%及 0.11%, 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	1.43	0.35	23.92
恒生科技指数	1.17	0.13	22.21

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 8 日.

港股方面, 恒生指数涨 1.43%, 恒生科技指数涨 1.17%。国内进出口数据表现较好叠加美元回落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	0.63	-0.86	0.10
道琼斯工业指数	1.35	0.10	3.33
标普小盘600	2.19	0.52	-3.98
标普500	2.43	0.79	8.63
纳斯达克指数	3.37	1.55	11.08

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 8 日.

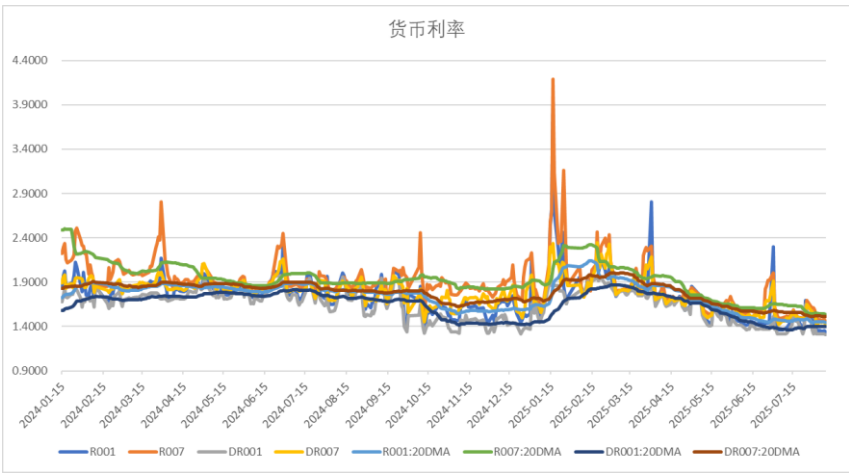
美股方面上周有所上行，其中，中盘 400 涨 0.63%，表现最差；纳斯达克指数涨 3.87%，表现最好。美国 AI 龙头发布新一代大模型带动风险偏好回升，在此背景下美股有所上行。需要注意的是，随着美国政策再次通过关税手段进行新一轮贸易战，全球经济均会面临一定影响，关注美国高利率背景下能否实现经济软着陆。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
印度SENSEX30	-0.92	-1.64	2.10
英国富时100	0.30	-0.41	11.29
日经225	2.50	1.83	4.88
台湾加权指数	2.50	2.03	4.28
法国CAC40	2.61	-0.37	4.91
韩国综合指数	2.90	-1.09	33.78
德国DAX	3.15	0.40	21.37
胡志明指数	6.00	5.49	25.12

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 8 日.

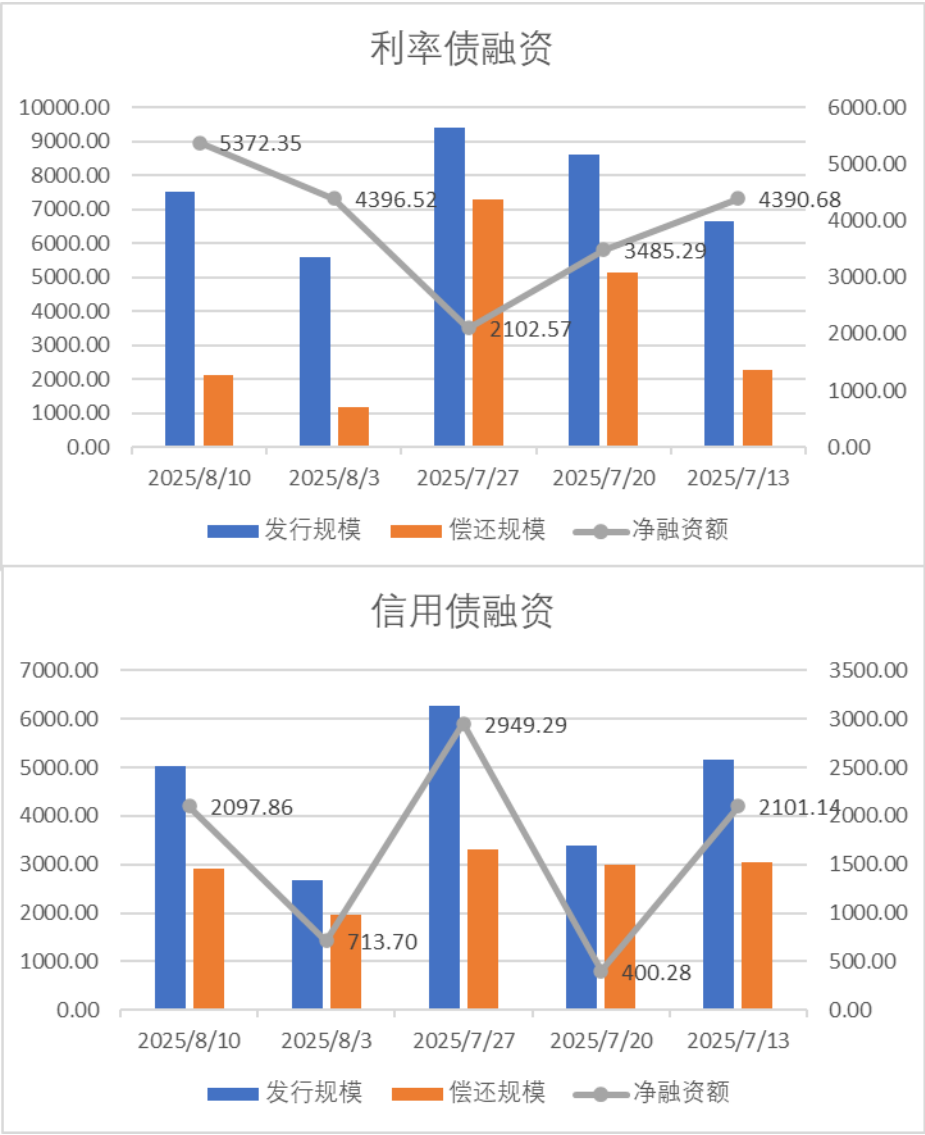
其他海外市场方面，印度市场跌 0.92%，表现最差；越南市场涨 6.00%，表现最好。发达市场较新兴市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 8 日.

上周货币市场利率有所下行，DR007 二十日均值降至 1.51%，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 8 月 8 日.

债券融资方面，上周利率债净融资额 5372.35 亿，维持大额净发行；信用债净融资额 2097.86 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	1.35	1.42	1.55	1.69	国债	6.53	12.95	14.37	国债	-	-	-
国开债	1.50	1.63	1.66	1.78	国开债	13.49	2.65	12.18	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.65	1.77	1.90	-	AAA信用债	11.97	12.74	-	AAA信用债	15.35	13.83	23.92
AA+信用债	1.70	1.82	1.99	-	AA+信用债	11.97	16.74	-	AA+信用债	20.35	18.83	32.92
AA信用债	1.74	1.99	2.29	-	AA信用债	24.97	29.74	-	AA信用债	24.35	35.83	62.92
AA-信用债	2.18	2.75	3.19	-	AA-信用债	56.97	43.74	-	AA-信用债	68.35	111.83	152.92

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	-2	-3	-2	-2	国债	-3	-6	-6	-4	国债	27	23	13	1
国开债	0	-1	-1	2	国开债	-3	-5	-4	-3	国开债	29	20	19	5
AAA信用债	-4	-2	-3	-	AAA信用债	-4	-6	-5	-	AAA信用债	-3	2	2	-
AA+信用债	-3	-2	-1	-	AA+信用债	-5	-7	-3	-	AA+信用债	-9	-8	-5	-
AA信用债	-6	-2	-2	-	AA信用债	-4	-3	-4	-	AA信用债	-13	-7	0	-
AA-信用债	-5	-2	-3	-	AA-信用债	-7	-10	-8	-	AA-信用债	-53	-35	-23	-

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	0.05	0.06	0.08	0.08	国债	0.10	0.30	0.25	国债	-	-	-
国开债	0.06	0.08	0.10	0.10	国开债	0.19	0.12	0.13	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.02	0.02	0.03	-	AAA信用债	0.16	0.20	-	AAA信用债	0.01	0.00	0.05
AA+信用债	0.01	0.01	0.02	-	AA+信用债	0.12	0.27	-	AA+信用债	0.01	0.00	0.06
AA信用债	0.01	0.01	0.05	-	AA信用债	0.24	0.38	-	AA信用债	0.01	0.06	0.11
AA-信用债	0.00	0.00	0.01	-	AA-信用债	0.43	0.62	-	AA-信用债	0.00	0.02	0.04

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年8月8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，信用债短端下行大于长端，其中1YAA 下行6BP，下行幅度最大。同时利率债整体小幅下行，3Y 国债下行3BP，下行幅度最大。虽然7月进出口数据表现较好，但资金利率维持宽松仍使得债券利率有所下行。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	-1	1	1	国债	-3	0	2	国债	-4	-10	-12
国开债	-1	0	3	国开债	-2	0	1	国开债	-9	-1	-14
AAA信用债	1	-1	-	AAA信用债	-2	2	-	AAA信用债	5	0	-
AA+信用债	2	0	-	AA+信用债	-2	5	-	AA+信用债	0	3	-
AA信用债	4	0	-	AA信用债	1	0	-	AA信用债	6	7	-
AA-信用债	3	-2	-	AA-信用债	-3	3	-	AA-信用债	18	13	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年8月8日. 分位数为过去5年分位数。

期限利差方面，上周利差大体震荡，30年国债利率升至1.96，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	-4	-1	-2	AAA信用债	-1	-2	0	AAA信用债	-33	-18	-17
AA+信用债	-3	-1	0	AA+信用债	-2	-3	2	AA+信用债	-38	-29	-25
AA信用债	-6	-1	-1	AA信用债	-1	1	1	AA信用债	-43	-27	-19
AA-信用债	-5	-1	-2	AA-信用债	-4	-6	-3	AA-信用债	-82	-55	-42

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年8月8日. 信用利差为信用债与相同

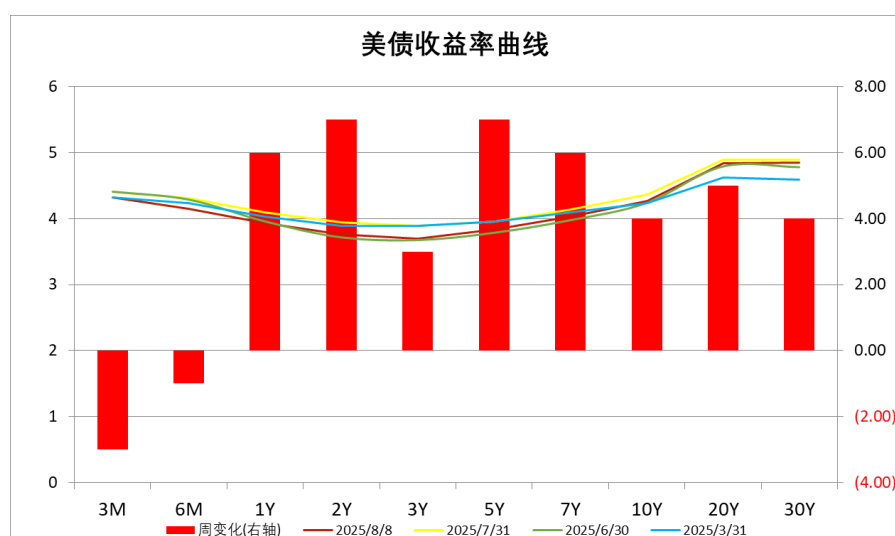
期限国开债之间的利差。分位数为过去5年分位数。

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历史极低区间。

最新收益率					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	1.53	1.59	1.65	--	--
国有银行	1.49	1.53	1.60	1.62	1.63
股份银行	1.49	1.55	1.61	1.64	1.63
城商行	1.53	1.59	1.65	1.70	1.73
农商行	1.53	1.61	1.66	1.68	1.76
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-1	2	-4	--	--
国有银行	-4	-2	-4	-2	0
股份银行	-4	0	1	4	1
城商行	-1	-3	-11	-1	3
农商行	-3	-4	-4	-5	2
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	1381.2	895.6	2365.2	925	1844.9
国有银行	572	163	644	182	665
股份银行	170	278	425	108	603
城商行	601	345	1019	431	536
农商行	38	109	278	204	41

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 8 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 6M 城商行下行 11BP, 为 1.65%; 1Y 国有银行维持不变, 为 1.63%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 8 日.

美债方面, 上周利率有所上行, 其中 2Y 及 5Y 上行 7BP, 上行幅度最大。虽然美国服务业 PMI 数据低于预期, 但新一代 AI 大模型发布使得市场风险偏好上

行，推升美债利率。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 国内出口维持韧性，美国服务业 PMI 走弱

上周，国内发布 7 月进出口及通胀数据，其中出口数据由 6 月的 5.9%回升至 7 月的 7.2%，显示出口维持较强韧性。通胀方面，反内卷政策逐步出台背景下核心 CPI 环比上升 0.4%，但 PPI 环比下降 0.2%，通胀数据的分化显示价格因素仍处于磨底阶段，后续关注盈利能力持续改善的行业板块。往后看，随着关税暂停到期，虽然贸易冲突出现了一定的反复，但逆全球化仍将继续。内需方面，地方生育补贴有所加码，后续可能仍会有刺激政策继续出台，但实际效果需要观察，海外不确定性加大背景下经济基本面仍将持续波动。海外方面，美国发布 7 月服务业 PMI 数据，由 6 月的 50.8 降至 50.1，低于市场预期的 51.5，显示关税不确定性对美国经济造成了一定的负面冲击。贸易冲突方面，特朗普上周表示由于印度向俄罗斯购买石油，因此将对印度的关税由 25%增加至 50%，后续关注是否会对中国采取类似措施。降息预期方面，美国服务业 PMI 数据走弱使得市场降息预期一度有所增加，但对印度增加关税后市场对通胀的担忧有所增加，9 月降息的预期出现了一定的回落，与此前的 90%保持不变。

指标(2025/07/31)	预测值	实际值		2025/6/30
PMI	49.45	49.3	↘	49.70
工业增加值:当月同比	5.83	-----	-----	6.80
GDP:当季同比	-----	-----	-----	5.20
固定资产投资:累计同比	2.68	-----	-----	2.80
制造业投资:累计同比	7.17	-----	-----	7.50
基建投资:累计同比	6.58	-----	-----	8.90
地产投资:累计同比	-11.53	-----	-----	-11.20
社会消费品零售总额:当月同比	4.85	-----	-----	4.80
出口金额:当月同比	5.79	7.2	↗	5.90
进口金额:当月同比	0.3	4.1	↗	1.10
社会融资规模:当月值	14620	-----	-----	41,993.00
社融规模:同比	9.08	-----	-----	8.90
人民币贷款:当月值	1800	-----	-----	22,400.00
人民币贷款:同比	7.1	-----	-----	7.00
M1:同比	5.25	-----	-----	4.60
M2:同比	8.28	-----	-----	8.30
CPI:当月同比	-0.12	0	↗	0.10
PPI:当月同比	-3.44	-3.6	↘	-3.60
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	-----	7.1726609	-----	7.18

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 8 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)	----	3.00	----	----	-0.50	----	----	2.40	----	----	3.10	↘
PMI	48.00	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	61.70	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	----	-9.37	16.54	-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	----	2.58	2.42	2.24	2.34	2.68	2.56	2.60	2.46	2.34	2.10	震荡下行
核心PCE	----	2.79	2.76	2.62	2.70	2.95	2.71	2.86	2.83	2.82	2.66	震荡下行
非农就业	73.00	14.00	19.00	158.00	120.00	102.00	111.00	323.00	261.00	44.00	240.00	震荡下行
失业率	4.20	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	----	4.40	4.60	4.40	4.30	4.50	4.70	4.50	4.80	4.60	4.30	震荡
时薪增速	0.33	0.25	0.42	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 8 月 8 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。

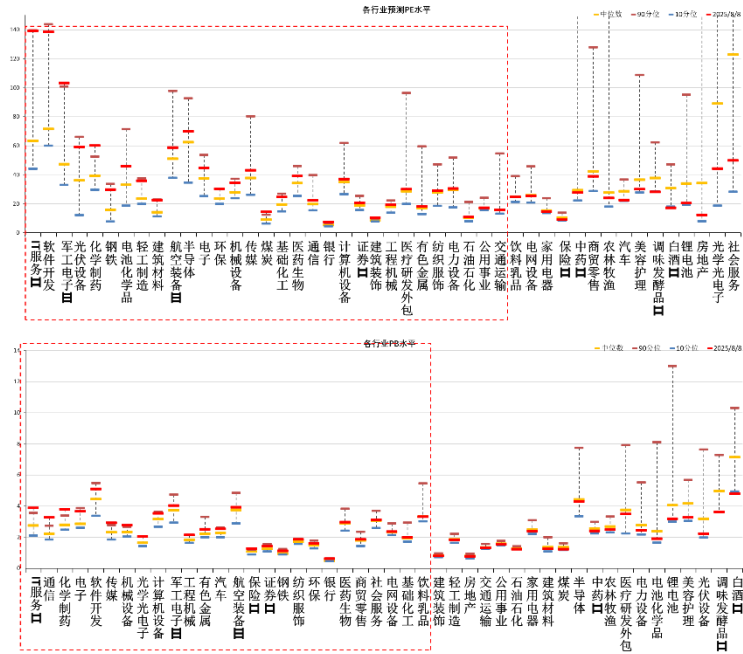
近期万得全 A 预测 PE18.09 倍，处于 97%分位水平，股权溢价率 3.05%，处于 58%分位水平。市场估值分位数位于中性偏高区间。

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	11.47	11.28	1.25	6.94	0.81	0.89	0.50	0.39
沪深300	13.31	12.45	1.39	5.74	0.73	0.84	0.52	0.56
中小板指	25.01	19.71	2.68	2.22	0.43	0.56	0.33	0.75
创业板指	33.79	26.81	4.28	1.18	0.40	0.58	0.37	0.79
中证500	30.52	23.86	2.06	1.50	0.95	0.98	0.84	0.38
万得全A	20.69	18.09	1.70	3.05	0.84	0.97	0.59	0.58

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	11.33	1.18	4.56	0.79	0.82	0.01
标普500	28.21	5.22	-0.73	0.73	0.97	0.10
纳斯达克指	40.92	6.91	-1.83	0.48	1.00	0.26
德国DAX	18.91	2.06	----	0.77	1.00	----
法国CAC4	17.78	2.00	----	0.69	0.92	----
英国富时1	19.88	1.97	----	0.79	1.00	----
韩国综合指	14.69	1.08	----	0.50	0.71	----
台湾加权指	18.60	1.84	----	0.62	0.05	----
日经225	19.15	2.04	----	0.53	0.85	----
胡志明指数	14.32	1.80	----	0.65	0.56	----
印度SENSE	22.81	3.68	----	0.21	0.70	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 8 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



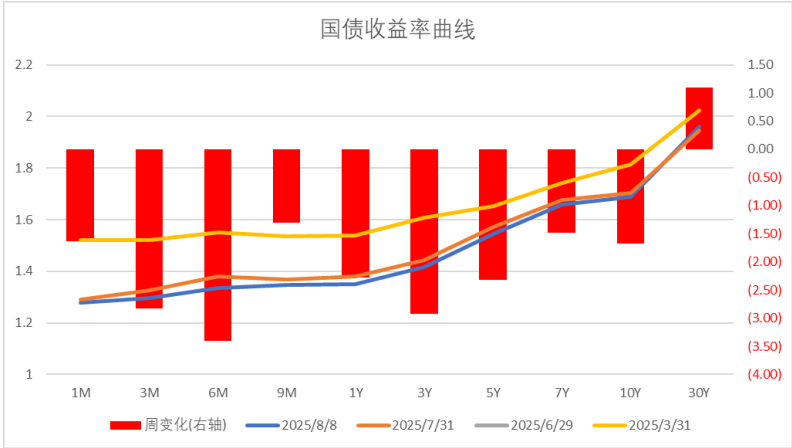
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 8 日. 分位数为过去 5 年。

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 8 月 8 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作用，使得债券收益率短期出现了较大幅度的波动。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。