

中美关税继续暂停，美国核心通胀走高

一、重要信息点评

1、据央行统计，今年前七个月，社会融资规模增量累计为 23.99 万亿元，比上年同期多 5.12 万亿元；人民币贷款增加 12.87 万亿元。7 月末，M2 同比增长 8.8%，M1 增长 5.6%，社会融资规模存量增长 9%。中国《金融时报》发文指出，受季节因素影响，信贷数据波动明显。但单月贷款读数通常不足以准确反映经济活跃程度，也难以完整体现金融支持实体经济的力度，分析经济金融形势时无需对单月数据过度关注，更不宜过度炒作单月信贷增量读数波动。

2、7 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.7%，社会消费品零售总额同比增长 3.7%。1-7 月，全国固定资产投资同比增长 1.6%，其中房地产开发投资下降 12%。国家统计局表示，受多重因素影响，7 月份部分经济指标有所波动，投资增长面临的压力是阶段性的。

3、美国 7 月 CPI 同比持平于 2.7%，低于预期的 2.8%，环比则上涨 0.2%符合市场预期。7 月核心 CPI 同比上涨 3.1%，高于预期的 3%，创 2 月份以来新高。数据公布后，市场预计美联储在 9 月会议上降息的概率超过 90%。

4、美国 7 月 PPI 同比飙升至 3.3%，为今年 2 月以来最高水平，远超预期的 2.5%；环比则上涨 0.9%，为 2022 年 6 月以来最大涨幅。同时，旧金山联储主席戴利明确表示，反对在 9 月会议上实施 50 个基点的大幅降息，认为此举可能释放不必要的紧急信号。芝加哥联储主席古尔斯比也敦促美联储在通胀完全受控前不要“仓促”降息。

5、美国 7 月零售销售环比增长 0.5%，连续第二个月较大幅度增长，前值上修至 0.9%。7 月零售销售同比涨幅达到 3.9%，经通胀调整后实际零售销售同比增长 1.2%，连续第十个月实现正增长。

6、三部门联合印发《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》，明确 2025 年 9 月 1 日至 2026 年 8 月 31 日期间，符合条件的个人消费贷款可享受财政贴息。贴息范围包括单笔 5 万元以下消费，以及单笔 5 万元及以上的家用汽车、养老生育等重点领域消费。每人在同一家机构最高可享 3000 元贴息。

7、央行发布公告称，将于8月15日开展5000亿元买断式逆回购操作，期限为6个月（182天）。叠加8月8日开展的7000亿3个月期买断式逆回购，本月央行买断式逆回购已累计超额续作3000亿元，有效注入中期流动性。

8、央行发布第二季度货币政策执行报告提出，下一阶段要落实落细适度宽松的货币政策，把握好政策实施的力度和节奏，保持流动性充裕。把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量，推动物价保持在合理水平。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，用好结构性货币政策工具，加力支持科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸等。

9、中美双方发布《中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明》。美方承诺继续调整对中国商品（包括香港特别行政区和澳门特别行政区商品）加征关税的措施，自8月12日起继续暂停实施24%的对等关税90天。中方自8月12日起继续暂停实施24%对美加征关税以及有关非关税反制措施90天。在不可靠实体清单方面，中方继续暂停4月4日公告相关措施90天，停止4月9日公告相关措施。

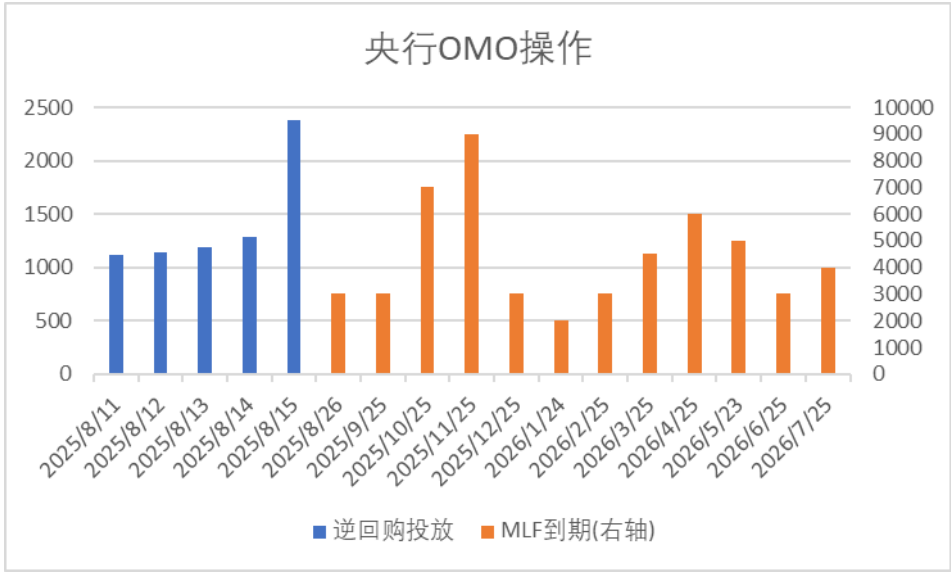
10、在通胀升温、降息预期受挫之际，美国财长贝森特紧急澄清并非施压美联储降息，称“没有告诉美联储该怎么做”，试图淡化其周三关于美联储“可能会进入一系列降息周期”的言论。他强调，自己只是在讨论中性利率模型，而非对货币政策施压。

11、美国总统特朗普称，可能会允许英伟达在中国销售“特供版”Blackwell人工智能芯片，该版本芯片性能很可能比H20芯片更为强大。外交部对此回应称，中方已多次表明在美输华芯片问题上的原则立场，希望美方以实际行动维护全球供应链稳定畅通。

12、美国总统特朗普表示，计划在未来两周内宣布对钢铁、芯片和半导体加征关税。其中，半导体关税可能远超此前提到的100%。他表示，“我的税率会定在200%还是300%？”

13、俄罗斯总统普京和美国总统特朗普8月15日在阿拉斯加会晤，会谈持续2小时40分钟，但未达成协议。普京表示真诚希望俄乌结束冲突，特朗普称会议富有成效，许多事项已达成一致。特朗普随后在专访中透露，目前各方正在安排乌克兰总统泽连斯基与俄罗斯总统普京的会晤，特朗普说，他认为自己也会参加。特朗普承认，在本次会晤中，其与俄罗斯总统普京有独处的空间。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 15 日.

上周央行 OMO 投放 7118 亿, 同时到期 11267 亿, 共计净回笼 4149 亿。此外, 8 月 MLF 到期量为 3000 亿。

	2025/8/15	2025/8/8	2025/7/31	2025/6/30	2024/8/15	环比变化
高炉开工率	83.57	83.77	83.48	83.84	80.19	↘
	2025/8/13	2025/8/6	2025/7/31	2025/6/30	2024/8/13	环比变化
水泥沥青开工率	32.9	31.7	33.1	31.5	26.4	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 15 日.

生产数据方面, 上周高炉开工率回落, 同时水泥沥青开工率上升。

	2025/8/10	2025/8/3	2025/7/31	2025/6/30	2024/8/10	环比变化
土地成交面积	1202.2154	1543.8714	1218.8777	1805.7561	1268.5051	↘
土地成交溢价率	1.86	3.29	8.85	7.95	4.26	↘
商品房成交面积	18.49221729	23.58323586	25.40765486	51.02854029	21.23359	↘
一线商品房成交面积	4.841239571	7.179096714	7.581600143	15.26779971	7.503061286	↘
二线商品房成交面积	9.148674857	11.99545986	13.47445557	27.92684029	8.812237	↘
三线商品房成交面积	4.502302857	4.408679286	4.351599143	7.833900286	4.918291714	↗
二手房价格	153.05	153.38	153.38	153.8	163.61	↘
一线二手房价格	192.93	193.26	193.26	194.64	203.48	↘
二线二手房价格	141.99	142.23	142.23	142.73	154.5	↘
三线二手房价格	132.45	132.85	132.85	133.42	142.32	↘
四线二手房价格	114.84	114.89	114.89	114.93	118.49	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 15 日.

地产数据方面, 土拍面积减少背景下溢价率回落, 同时商品房成交面积下降, 二手房价格走弱, 地产数据表现不佳。

	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 15 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。

	2025/8/10	2025/8/3	2025/7/31	2025/6/30	2024/8/10	环比变化
集装箱吞吐量	679.2	568	620.9	667.3	610.5	↗
	2025/8/15	2025/8/8	2025/7/31	2025/6/30	2024/8/15	
CCFI指数	1193.34	1200.73	1261.35	1369.34	2138.32	↘
CICFI指数	665.62	673.92	679.93	689.78	793.36	↘
	2025/8/31	2025/7/31	2025/6/30	2025/5/31	2025/4/30	
韩国前十日出口	-4.3	9.3	4.9	-23.8	13.4	↘
韩国前二十日出口	#N/A	-2.2	8.3	-2.5	-5.3	----
韩国出口	#N/A	5.9	4.3	-1.3	3.5	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 15 日.

进出口数据方面, 上周出口运价走弱, 同时韩国 8 月前十日出口数据有所走弱。

	2025/8/15	2025/8/8	2025/7/31	2025/6/30	2024/8/15	环比变化
农产品价格	114.88	113.94	112.92	112.49	129.3	↗
猪肉价格	20.05	20.41	20.45	20.28	27.36	↘
粮油价格	113.01	112.89	112.77	112.57	114.29	↗
蔬菜价格	4.75	4.64	4.41	4.35	6	↗
水果价格	6.91	7.04	7.04	7.41	7.33	↘
PTA价格	4650	4696	4895	5024	5500	↘
涤纶长丝价格	6750	6700	6680	7150	7485	↗
聚酯切片价格	5770	5790	5925	5905	6855	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 15 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 20.05 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。

	2025/8/15	2025/8/8	2025/7/31	2025/6/30	2024/8/15	环比变化
煤炭价格	698	682	660	621	836	↗
石油价格	65.85	66.59	72.53	67.61	81.04	↘
铜杆价格	79820	79230	79230	80660	73120	↗
铝价	20680	20630	20560	20720	19030	↗
钢材价格	95.46	95.39	95.17	89.51	95.79	↗
沥青价格	3620	3760	3785	3815	3565	↘
水泥价格	103.45	103.83	104.22	111.78	115.32	↘
MDI价格	15700	16000	15500	15300	17300	↘
浮法玻璃价格	1271.5	1268.9	1268.9	1200	1458.5	↗
工业品指数	3658.04	3644.95	3694.96	3523.57	3719.51	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 15 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、钢材价格及玻璃价格回升, 油价、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	-0.69	-8.75	-11.40
COMEX黄金	-3.14	0.86	28.05
LME铝	-0.23	0.08	2.02
LME铜	-0.02	0.63	11.31
CBOT玉米	0.06	-1.58	-11.50
CBOT大豆	5.59	4.72	3.19
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-42.03	-220.22	-1064.25
美元兑离岸人民币	1.00	-205.00	-1460.00
美元兑日元	-57.30	-359.65	-1011.15

	2025/8/15	2025/8/9	2025/7/31	2025/1/1
ICE布油	66.13	66.32	71.78	74.83
COMEX黄金	3381.7	3458.2	3342.3	2639.3
	2025/8/15	2025/8/9	2025/7/31	2025/1/1
美元指数	97.8467	98.267	100.0489	108.4892
美元兑离岸人民币	7.1891	7.189	7.2096	7.3351
美元兑日元	147.163	147.736	150.7595	157.2745

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 15 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，其中大豆涨幅最大，黄金跌幅最大。ICE 布油收于 66.13 美元，跌 0.69%，COMEX 黄金收于 3381.7 美元，跌 3.14%。

上周美元指数下行 42.03，美国财政部长呼吁美联储进行降息叠加特朗普预计对钢铁、芯片及半导体加征关税使得美元指数走弱。在此背景下人民币上周贬值 1 个基点，日元升值 57.3 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	14	2	10	0	0	0	28
	发行规模(亿元)	11.63	11.63	0.00	38.71	0.99	49.12	0.00	0.00	0.00	99.46
上上周	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
本月以来	数量	15	12	0	30	2	17	0	0	3	65
	发行规模(亿元)	262.70	106.31	0.00	134.06	0.99	79.54	0.00	0.00	28.72	505.03
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	11	1	6	8	4	0	0	1	5	7	43
上上周	4	1	9	4	5	0	0	1	3	5	32

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 15 日。

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 43 支，其中普通混合型基金 11 支，债券类基金（6 支）少于股票类基金（19 支），FOF 基金申报 7 支。发行一边，上周基金共计发行 99.46 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	1.57	2.05	5.32
偏股混合型基金指数	2.35	3.58	18.74
沪深300	2.37	3.11	6.80
万得全A	2.95	4.81	16.19
中小板指	3.11	4.16	11.52
中证500	3.88	5.50	14.72
科创50	5.53	5.10	11.36
创业板指	8.58	8.84	18.33

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 15 日.

A 股表现来看, 上周主要板块有所上行, 其中上证 50 涨 1.57%, 涨幅最小; 创业板涨 8.58%, 涨幅最大。通胀数据表现较好叠加中美关税继续暂停 90 天背景下 A 股有所上行。偏股基金指数涨 2.35%.

	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	-0.99	1.16	9.50
低市盈率指数	0.02	2.51	10.13
大盘指数	2.57	3.31	6.22
茅指数	3.22	3.82	8.61
小盘指数	3.85	6.03	16.58
绩优股指数	3.92	5.20	8.14
高市盈率指数	4.78	6.34	12.41
高市净率指数	6.44	6.20	15.86

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 15 日.

A 股各风格指数中, 高 PB 指数涨 6.44%, 表现最好; 低 PB 指数跌 0.99%, 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	-3.19	石油石化	-0.94	煤炭	-7.88
钢铁	-2.04	钢铁	-0.87	食品饮料	-6.11
纺织服饰	-1.37	银行	-0.72	石油石化	-1.44
煤炭	-0.87	商贸零售	0.09	公用事业	-0.69
公用事业	-0.55	社会服务	0.11	商贸零售	-0.55
计算机	5.38	电子	7.77	国防军工	21.74
电力设备	5.84	通信	7.90	医药生物	25.02
非银金融	6.48	电力设备	8.47	机械设备	25.65
电子	7.02	机械设备	8.79	通信	30.73
通信	7.66	有色金属	9.50	有色金属	36.77

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 15 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 22 个上涨, 9 个下跌。其中, 特朗普表示可能会放宽 AI 芯片出口限制背景下国内 TMT 板块情绪大幅回升, 其中通信、

电子及计算机分别涨 7.66%、7.02%及 5.38%，涨幅居前。此外，中美关税继续暂停背景下市场风险偏好回升，成长板块占优，非银金融及电力设备分别涨 6.48%及 5.84%，表现较好。另一方面，红利价值板块则出现了一定幅度的回落，其中银行及公用事业分别跌 3.19%及 0.55%，跌幅居前。同时，经济及社融数据承压背景下顺周期板块情绪上也有所回落，其中钢铁及煤炭分别跌 2.04%及 0.87%，表现不佳。

	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	1.65	2.01	27.22
恒生科技指数	1.52	1.65	24.80

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 15 日.

港股方面，恒生指数涨 1.65%，恒生科技指数涨 1.52%。国内风险偏好回升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
纳斯达克指数	0.81	2.37	11.97
标普500	0.94	1.74	9.66
标普中盘400	1.55	0.67	1.65
道琼斯工业指数	1.74	1.85	5.65
标普小盘600	3.15	3.68	-0.96

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 15 日.

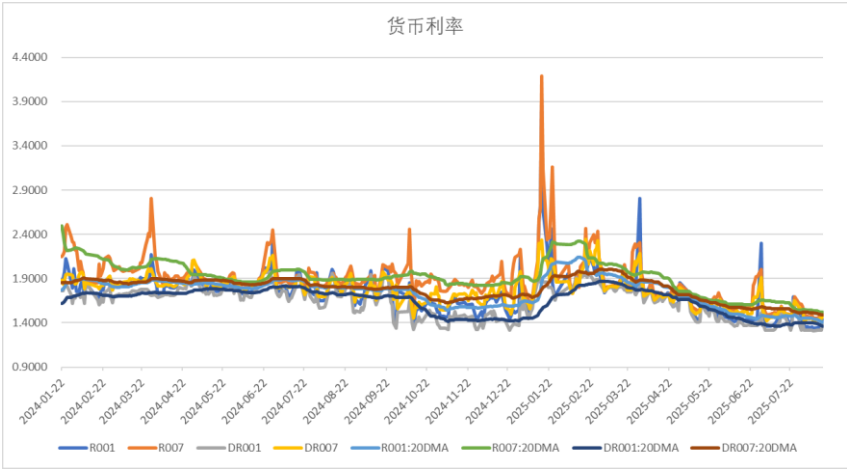
美股方面上周有所上行，其中，纳斯达克指数涨 0.81%，表现最差；小盘 600 指数涨 3.15%，表现最好。中美关税暂停叠加特朗普表示可能放宽 AI 芯片出口限制背景下美股有所上行。需要注意的是，随着美国政策再次通过关税手段进行新一轮贸易战，全球经济均会面临一定影响，关注美国高利率背景下能否实现经济软着陆。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
英国富时100	0.47	0.07	11.82
韩国综合指数	0.49	-0.61	34.43
德国DAX	0.81	1.22	22.35
印度SENSEX30	0.93	-0.72	3.15
台湾加权指数	1.30	3.36	5.64
法国CAC40	2.33	1.95	7.35
胡志明指数	2.84	8.48	28.67
日经225	3.73	5.62	8.73

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 15 日.

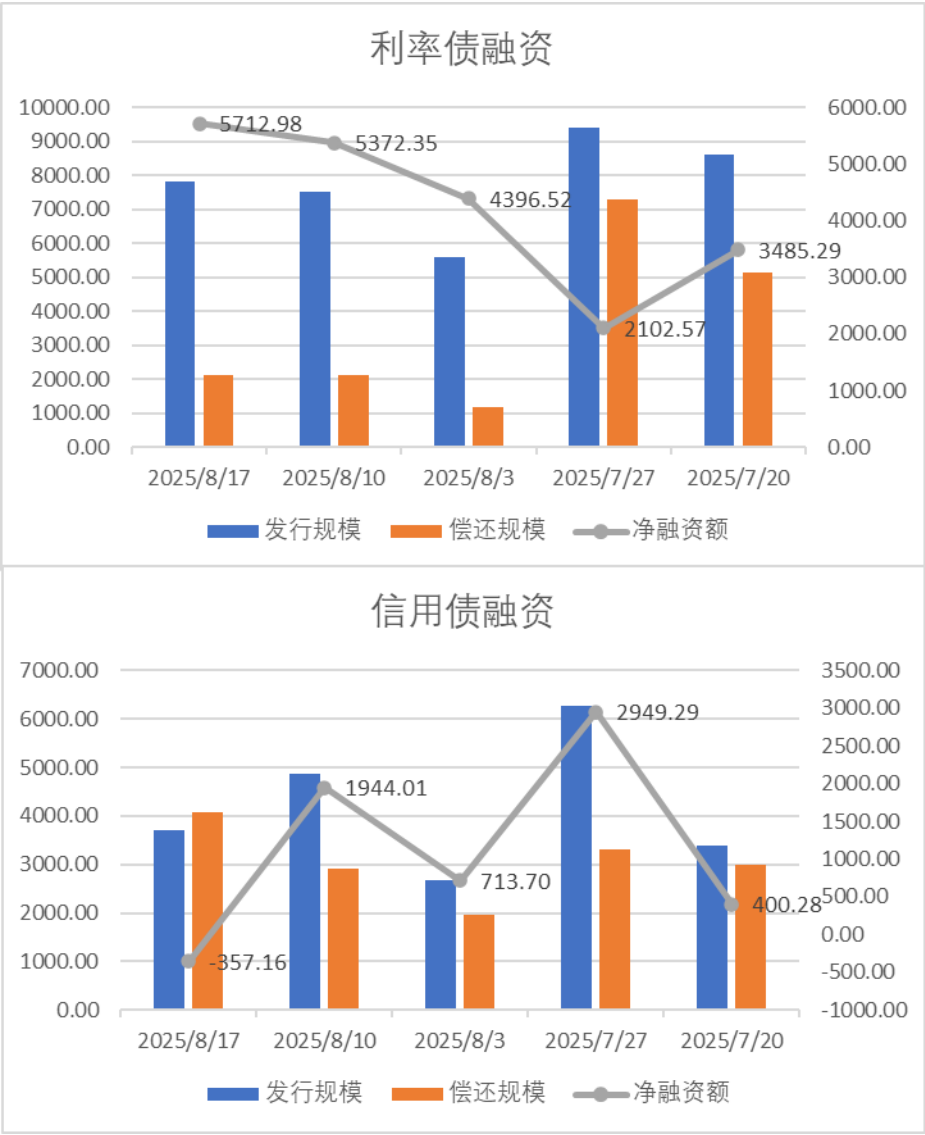
其他海外市场方面，英国市场涨 0.47%，表现最差；日本市场涨 3.73%，表现最好。发达市场较新兴市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 15 日.

上周货币市场利率有所下行，DR007 二十日均值降至 1.49%，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 15 日.

债券融资方面，上周利率债净融资额 5712.98 亿，维持大额净发行；信用债净融资额-357.16 亿，较此前有所减少。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	1.37	1.41	1.59	1.75	国债	4.26	18.57	15.17	国债	-	-	-
国开债	1.53	1.67	1.74	1.86	国开债	14.42	6.59	11.99	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.68	1.80	1.92	-	AAA信用债	12.08	12.27	-	AAA信用债	15.17	12.83	18.51
AA+信用债	1.73	1.86	2.02	-	AA+信用债	13.08	16.27	-	AA+信用债	20.17	18.83	28.51
AA信用债	1.77	1.99	2.30	-	AA信用债	22.08	31.27	-	AA信用债	24.17	31.83	56.51
AA-信用债	2.21	2.75	3.20	-	AA-信用债	54.08	45.27	-	AA-信用债	68.17	107.83	146.51

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	-1	5	6	国债	-2	-7	-1	1	国债	28	22	18	7
国开债	3	4	8	8	国开债	0	-1	4	5	国开债	32	24	27	13
AAA信用债	3	3	3	-	AAA信用债	-1	-3	-2	-	AAA信用债	0	5	5	-
AA+信用债	3	4	4	-	AA+信用债	-2	-3	1	-	AA+信用债	-6	-4	-2	-
AA信用债	3	0	2	-	AA信用债	-1	-3	-2	-	AA信用债	-11	-7	1	-
AA-信用债	3	0	2	-	AA-信用债	-4	-10	-6	-	AA-信用债	-50	-35	-21	-

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	0.05	0.11	0.11	国债	0.05	0.73	0.32	国债	-	-	-
国开债	0.08	0.11	0.13	0.13	国开债	0.21	0.19	0.12	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.03	0.03	0.06	-	AAA信用债	0.16	0.19	-	AAA信用债	0.01	0.00	0.00
AA+信用债	0.02	0.02	0.05	-	AA+信用债	0.16	0.27	-	AA+信用债	0.01	0.00	0.02
AA信用债	0.02	0.02	0.06	-	AA信用债	0.19	0.41	-	AA信用债	0.01	0.04	0.08
AA-信用债	0.01	0.01	0.02	-	AA-信用债	0.36	0.69	-	AA-信用债	0.00	0.01	0.03

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 15 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，信用债利率有所上行，其中 3Y 及 5YAA+ 上行 4BP，上行幅度最大。同时利率债长端上行大于短端，5Y 及 10Y 国开债上行 8BP，上行幅度最大。虽然经济及社融数据表现不佳，但市场风险偏好仍在上行使得债市承压。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	-2	6	1	国债	-5	6	2	国债	-6	-4	-11
国开债	1	4	0	国开债	-1	4	1	国开债	-8	3	-14
AAA信用债	0	0	-	AAA信用债	-2	1	-	AAA信用债	5	0	-
AA+信用债	1	0	-	AA+信用债	-1	4	-	AA+信用债	1	2	-
AA信用债	-3	2	-	AA信用债	-2	1	-	AA信用债	3	9	-
AA-信用债	-3	2	-	AA-信用债	-6	4	-	AA-信用债	15	14	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 15 日. 分位数为过去 5 年分位数。

期限利差方面，上周利差大体上行 30 年国债利率升至 2.05，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	0	-1	-5	AAA信用债	-2	-3	-6	AAA信用债	-33	-19	-22
AA+信用债	0	0	-4	AA+信用债	-3	-3	-3	AA+信用债	-38	-29	-29
AA信用债	0	-4	-6	AA信用债	-2	-3	-6	AA信用债	-43	-31	-26
AA-信用债	0	-4	-6	AA-信用债	-5	-10	-10	AA-信用债	-82	-59	-48

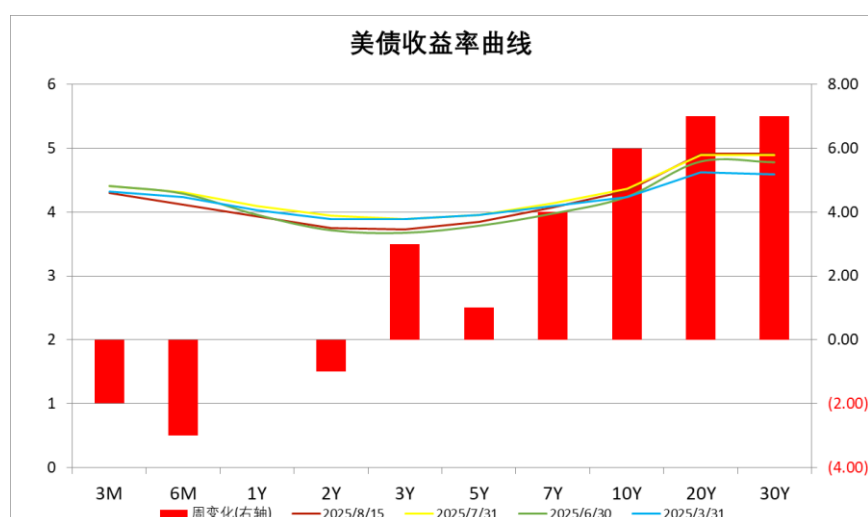
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 15 日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

信用利差方面，上周信用债上行幅度更小使得利差收窄。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	1.60	1.74	--	--
国有银行	1.47	1.53	1.60	1.62	1.64
股份银行	1.46	1.55	1.61	1.65	1.64
城商行	1.52	1.58	1.69	1.70	1.73
农商行	1.53	1.61	1.66	1.72	1.73
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	0	2	9	--	--
国有银行	-2	0	0	0	1
股份银行	-3	0	0	1	1
城商行	-1	-1	5	0	0
农商行	0	1	0	3	-4
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	685.7	786.3	1356.3	1789.9	2918.9
国有银行	224	21	234	773	1699
股份银行	165	158	305	417	572
城商行	264	486	760	361	548
农商行	34	121	58	239	99

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 15 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 1.64%; 9M 国有银行维持不变, 为 1.62%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 15 日.

美债方面, 上周利率震荡上行, 其中 20Y 及 30Y 上行 7BP, 上行幅度最大。一方面, 美国财政部长呼吁美联储降息带动美债利率下行; 另一方面, 核心 CPI

及 PPI 走高又推升美债利率，在此背景下美债利率出现了一定的震荡上行。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 国内基本面数据承压，美国核心通胀走高

上周，国内发布 7 月金融及经济数据，其中金融数据中人民币贷款同比由 6 月的 7%进一步回落至 6.8%，但 M2 由 5.3%回升至 8.8%；经济数据方面，工业增加值、固定资产投资、房地产投资及社零均较 6 月出现了一定程度的下滑，整体看居民端信心不佳仍对国内经济基本面造成了一定压力，但在此背景下资金流动性仍然较为宽松。往后看，虽然中美关系短期有所缓和，但长期来看逆全球化仍将继续。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 月通胀数据数据，其中核心 CPI 较此前进一步上行，从 6 月的 2.9% 上升至 3.1%，同时 PPI 由 2.4%大幅抬升至 3.3%，显示通胀仍具备较强粘性。贸易冲突方面，中美关税暂停 90 天，但特朗普表示后续将宣布对钢铁、芯片及半导体的关税，其中可能对半导体施加较大力度的关税，后续关注政策最终落地情况。降息预期方面，虽然周中美国财政部长敦促美联储进行降息使得降息预期走高，但核心 CPI 及 PPI 数据走强仍带动降息预期回落，由此前的 90%下降至 85%。

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	5.82	5.7	↘	6.80
GDP:当季同比	-----	-----	-----	5.20
固定资产投资:累计同比	2.68	1.6	↘	2.80
制造业投资:累计同比	7.17	6.2	↘	7.50
基建投资:累计同比	6.58	7.29	↗	8.90
地产投资:累计同比	-11.53	-12	↘	-11.20
社会消费品零售总额:当月同比	4.87	3.7	↘	4.80
出口金额:当月同比	5.88	7.2	↗	5.90
进口金额:当月同比	0.08	4.1	↗	1.10
社会融资规模:当月值	14100	11320	↘	41,993.00
社融规模:同比	9.08	9	↘	8.90
人民币贷款:当月值	-150	-500	↘	22,400.00
人民币贷款:同比	7.1	6.8	↘	7.00
M1:同比	5.27	5.6	↗	4.60
M2:同比	8.28	8.8	↗	8.30
CPI:当月同比	-0.14	0	↗	0.10
PPI:当月同比	-3.39	-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 15 日.

美国经济指标	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	趋势
实际GDP(同比)	----	----	3.00	----	----	-0.50	----	----	2.40	----	----	拐头向上
PMI	----	48.00	49.00	48.50	48.70	49.00	50.30	50.90	49.30	48.40	46.50	震荡下行
消费者信心	58.60	61.70	60.70	52.20	52.20	57.00	64.70	71.70	74.00	71.80	70.50	震荡下行
零售	----	4.32	4.12	3.15	5.19	4.76	-0.14	5.07	4.66	4.03	4.84	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	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	震荡下行
CPI	----	2.70	2.70	2.40	2.30	2.40	2.80	3.00	2.90	2.70	2.60	拐头向上
核心CPI	----	3.10	2.90	2.80	2.80	2.80	3.10	3.30	3.20	3.30	3.30	拐头向上
PCE	----	----	2.58	2.42	2.24	2.34	2.68	2.56	2.60	2.46	2.34	拐头向上
核心PCE	----	----	2.79	2.76	2.62	2.70	2.95	2.71	2.86	2.83	2.82	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	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	震荡
职位空缺率	----	----	4.40	4.60	4.40	4.30	4.50	4.70	4.50	4.80	4.60	震荡下行
时薪增速	----	0.33	0.25	0.42	0.17	0.33	0.20	0.42	0.20	0.37	0.42	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 15 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。

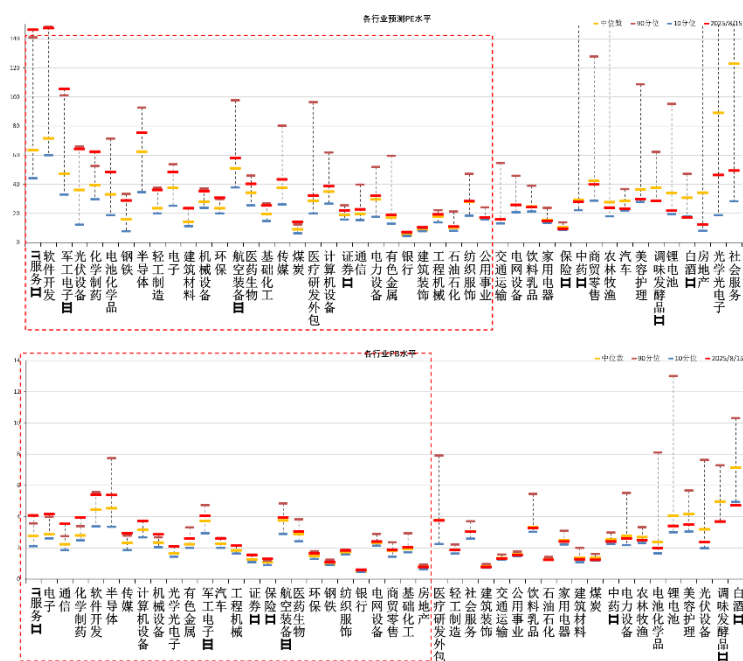
近期万得全 A 预测 PE18.48 倍，处于 99%分位水平，股权溢价率 2.88%，处于 49%分位水平。市场估值分位数位于中性偏高区间。

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	11.52	11.34	1.27	6.83	0.82	0.90	0.60	0.36
沪深300	13.46	12.61	1.42	5.58	0.76	0.86	0.60	0.49
中小板指	25.73	20.37	2.76	2.03	0.48	0.57	0.35	0.67
创业板指	36.21	28.84	4.60	0.91	0.48	0.59	0.45	0.70
中证500	31.57	24.72	2.13	1.31	0.97	1.00	0.94	0.29
万得全A	21.10	18.48	1.75	2.88	0.86	0.99	0.64	0.49

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	11.52	1.20	4.35	0.80	0.84	0.00
标普500	28.56	5.27	-0.83	0.76	0.99	0.06
纳斯达克指	41.40	6.97	-1.91	0.52	1.00	0.21
德国DAX	19.23	2.08	----	0.80	1.00	----
法国CAC40	18.14	2.05	----	0.70	0.98	----
英国富时100	19.96	1.98	----	0.80	1.00	----
韩国综合指数	14.76	1.09	----	0.51	0.73	----
台湾加权指数	18.89	1.84	----	0.64	0.05	----
日经225	19.93	2.12	----	0.61	0.91	----
胡志明指数	14.58	1.84	----	0.66	0.57	----
印度SENSEX	22.83	3.71	----	0.22	0.75	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 15 日.

分行业看, 预测 PE 约 65%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



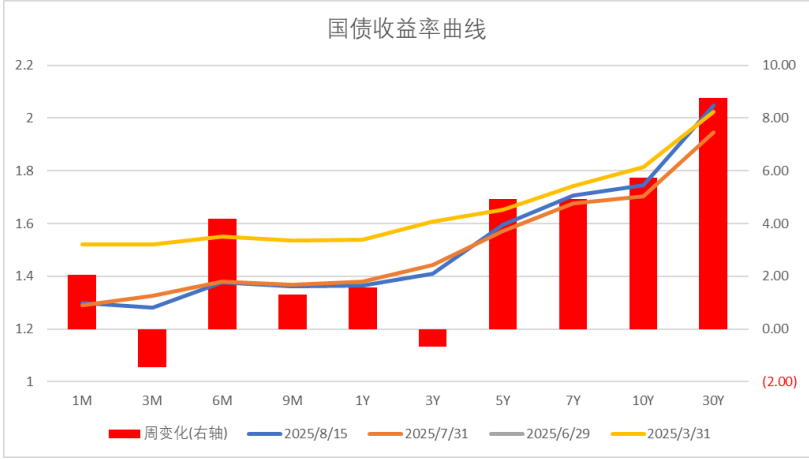
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 15 日. 分位数为过去 5 年.

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 15 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。