

国内发布“人工智能+”行动意见，特朗普再度施压美联储

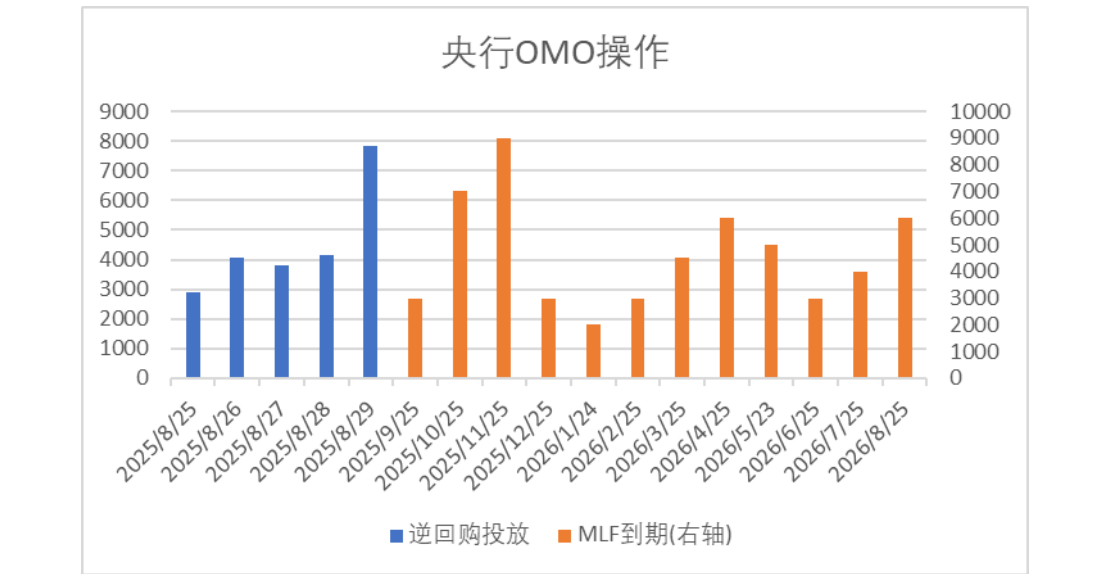
一、重要信息点评

- 1、8月份，制造业采购经理指数（PMI）、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为49.4%、50.3%和50.5%，比上月上升0.1、0.2和0.3个百分点。
- 2、美国7月PCE物价指数同比升2.6%，预期升2.6%，前值升2.6%；环比升0.2%，预期升0.2%，前值升0.3%。美国7月核心PCE物价指数同比升2.9%，预期升2.9%，前值升2.8%；环比升0.3%，预期升0.3%，前值升0.3%。
- 3、上海出台楼市新政“组合拳”：符合条件的家庭外环外购房不限套数，成年单身按照居民家庭执行住房限购政策；绿色建筑公积金贷款额度上浮15%，公积金落实“又提又贷”政策；房贷利率层面则不再区分首套和二套房；房产税征收层面也迎来微调，本地和外地户籍政策口径更为一致。特朗普政府在周一发布的一份公告草案中概述了对印度产品征收50%关税的计划，这是白宫计划推进提高关税的最新信号。美国国土安全部发布的通知称，提高的关税将针对“2025年8月27日美国东部夏令时间凌晨12:01或之后进入消费市场或从仓库提取消费产品的”印度产品。
- 4、国务院发布深入实施“人工智能+”行动意见。意见明确，到2027年，率先实现人工智能与6大重点领域广泛深度融合，新一代智能终端、智能体等应用普及率超70%，智能经济核心产业规模快速增长；到2030年，我国人工智能全面赋能高质量发展，新一代智能终端、智能体等应用普及率超90%，智能经济成为我国经济发展的重要增长极。
- 5、美国总统特朗普称，美国同欧盟、日本、韩国的贸易协议已经完成。特朗普还表示，他将很快对进口家具征收“很高”的关税，此项关税将“很快”实施。希望振兴北卡罗来纳州和南卡罗来纳州的家具制造业。他暗示可能征高达200%的关税，称100%或200%的关税将阻止别国占据在家具行业占据主导地位。
- 6、美联储理事丽莎·库克已于8月28日在华盛顿联邦法院提起诉讼，对唐纳德·特朗普总统以“其在抵押贷款申请中撒谎”为由试图解雇她的行为提出质疑，这场诉讼拉开了关于美国央行独立性的历史性争端序幕。
- 7、美国财政部长贝森特表示，美联储主席目前有11位“非常强劲”的候选人，而他将从下个月开始对他们进行面试。贝森特还表示，美联储主席人选“肯定”

会在今年秋季揭晓。另有报道称，美国特朗普政府正在研究对美联储 12 家地区银行施加更多影响的方案，尤其是审查美联储地区银行行长的遴选过程。

8、美国二季度实际 GDP 年化修正值环比增 3.3%，增幅高于预期值 3.1%和初值 3%；二季度核心个人消费支出（PCE）物价指数年化修正值环比增 2.5%，与初值一致，但低于预期值 2.6%。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 29 日.

上周央行 OMO 投放 22731 亿，同时到期 20770 亿，共计净投放 1961 亿。此外，9 月 MLF 到期量为 3000 亿。

	2025/8/29	2025/8/22	2025/7/31	2025/6/30	2024/8/29	环比变化
高炉开工率	83.18	83.34	83.48	83.84	77.45	↘
	2025/8/27	2025/8/20	2025/7/31	2025/6/30	2024/8/27	环比变化
水泥沥青开工率	29.3	30.7	33.1	31.5	24.6	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 29 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下行。

	2025/8/24	2025/8/17	2025/7/31	2025/6/30	2024/8/24	环比变化
土地成交面积	892.2496	964.7736	1229.2464	1805.7561	1391.3708	↘
土地成交溢价率	1.62	9.69	9.41	7.95	2.29	↘
商品房成交面积	23.03569357	18.24733386	25.40765486	51.02854029	25.284656	↗
一线商品房成交面积	5.754144429	5.228306143	7.581600143	15.26779971	7.085688286	↗
二线商品房成交面积	12.91037657	7.804046286	13.47445557	27.92684029	12.74720186	↗
三线商品房成交面积	4.371172571	5.214981429	4.351599143	7.833900286	5.451765857	↘
二手房价格	152.79	152.94	153.38	153.8	163.32	↘
一线二手房价格	191.98	192.5	193.26	194.64	202.75	↘
二线二手房价格	141.81	142.04	142.23	142.73	154.27	↘
三线二手房价格	132.33	132.33	132.85	133.42	142.07	----
四线二手房价格	114.7	114.87	114.89	114.93	118.28	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 29 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回升, 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 29 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。

	2025/8/24	2025/8/17	2025/7/31	2025/6/30	2024/8/24	环比变化
集装箱吞吐量	677.5	675.3	620.9	667.3	621	↗
	2025/8/30	2025/8/23	2025/7/31	2025/6/30	2024/8/30	
CCFI指数	1156.32	1174.87	1261.35	1369.34	1974.46	↘
CICFI指数	667.37	658.65	679.93	689.78	793.46	↗
	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	7.6	-2.3	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 29 日.

进出口数据方面, 上周出口运价走弱, 同时韩国 8 月前二十日出口数据有所回升。

	2025/8/29	2025/8/22	2025/7/31	2025/6/30	2024/8/29	环比变化
农产品价格	116.87	115.53	112.92	112.49	130.73	↗
猪肉价格	19.94	20.1	20.45	20.28	27.32	↘
粮油价格	113.11	113.13	112.77	112.57	114.41	↘
蔬菜价格	4.94	4.84	4.41	4.35	6.03	↗
水果价格	6.85	6.82	7.04	7.41	7.19	↗
PTA价格	4778	4810	4895	5024	5285	↘
涤纶长丝价格	6900	6800	6680	7150	7405	↗
聚酯切片价格	5870	5880	5925	5905	6630	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 29 日.

价格数据方面, 农产品价格上周有所回升。其中, 蔬菜水果价格上行, 同时猪肉价格降至 19.94 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。

	2025/8/29	2025/8/22	2025/7/31	2025/6/30	2024/8/29	环比变化
煤炭价格	690	704	660	621	839	↘
石油价格	68.12	67.73	72.53	67.61	79.94	↗
铜杆价格	80170	79570	79230	80660	74580	↗
铝价	20720	20750	20560	20720	19530	↘
钢材价格	94.02	94.41	95.17	89.51	91.68	↘
沥青价格	3510	3500	3785	3815	3545	↗
水泥价格	104.89	105.21	104.22	111.78	113.17	↘
MDI价格	15200	15450	15500	15300	17100	↘
浮法玻璃价格	1216.2	1216.2	1268.9	1200	1443.5	----
工业品指数	3614.83	3630.95	3694.96	3523.57	3791.11	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 29 日.

PPI 影响因素方面, 工业品指数上周有所下行, 其中油价、铜价及沥青价格回升, 煤价、铝价、钢材价格、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	0.36	-6.91	-9.62
COMEX黄金	2.86	4.87	33.14
LME铝	-0.21	0.69	2.65
LME铜	1.08	2.10	12.93
CBOT玉米	2.07	1.88	-8.40
CBOT大豆	-0.52	5.75	4.21
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	12.33	-220.12	1064.15
美元兑离岸人民币	-491.00	-875.00	2130.00
美元兑日元	11.40	-370.55	1022.05

	2025/8/29	2025/8/24	2025/7/31	2025/1/1
ICE布油	67.46	67.26	71.78	74.83
COMEX黄金	3516.1	3417.2	3342.3	2639.3
	2025/8/29	2025/8/24	2025/7/31	2025/1/1
美元指数	97.8477	97.7244	100.0489	108.4892
美元兑离岸人民币	7.1221	7.1712	7.2096	7.3351
美元兑日元	147.054	146.94	150.7595	157.2745

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 29 日. 期货涨跌幅以结算价作为计算标准。

期货价格方面, 上周各类期货价格大体上行, 其中黄金涨幅最大, 大豆跌幅最大。ICE 布油收于 67.46 美元, 涨 0.36%, COMEX 黄金收于 3516.1 美元, 涨 2.86%。

上周美元指数上行 12.33BP, 美国核心 PCE 数据延续上行使得美元有所走强。在此背景下人民币上周升值 491 个基点, 日元贬值 11.4 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	5	5	0	29	1	4	1	0	2	41
	发行规模(亿元)	48.09	48.09	0.00	158.31	11.05	36.52	11.85	0.00	17.28	272.05
上上周	数量	6	5	0	26	1	6	0	0	0	38
	发行规模(亿元)	36.79	34.79	0.00	179.52	13.99	15.66	0.00	0.00	0.00	231.98
本月以来	数量	26	22	0	85	4	27	1	0	5	144
	发行规模(亿元)	347.59	189.19	0.00	471.90	26.03	131.72	11.85	0.00	46.00	1009.06
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	14	0	8	5	5	0	0	1	5	9	47
上上周	11	0	5	32	5	0	0	0	4	4	61

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 29 日.

基金申报与发行方面, 上周共计申报基金 47 支, 其中普通混合型基金 14 支, 债券类基金 (6 支) 少于股票类基金 (18 支), FOF 基金申报 9 支。发行一边, 上周基金共计发行 272.05 亿, 其中股票型基金发行规模基本持平。

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	1.63	7.22	10.87
万得全A	1.90	10.93	22.98
沪深300	2.71	10.33	14.28
偏股混合型基金指数	2.86	11.91	28.29
中证500	3.24	13.13	23.02
中小板指	4.47	13.85	21.91
科创50	7.49	28.00	35.63
创业板指	7.74	24.13	34.95

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 29 日.

A 股表现来看, 上周主要板块有所上行, 其中上证 50 涨 1.63%, 涨幅最小; 创业板涨 7.74%, 涨幅最大。国内风险偏好持续抬升背景下 A 股有所上行。偏股基金指数涨 2.86%。

	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	-1.77	1.25	10.14
低市盈率指数	-0.69	3.20	11.35
小盘指数	1.92	11.93	25.66
大盘指数	2.74	10.89	13.93
高市盈率指数	2.83	17.79	29.10
茅指数	3.63	12.44	17.19
绩优股指数	6.40	16.99	19.77
高市净率指数	6.42	22.07	35.29

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 29 日.

A 股各风格指数中, 高 PB 指数涨 6.42%, 表现最好; 低 PB 指数跌 1.77%, 表现最差。市场风格大盘成长占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
纺织服饰	-2.87	银行	-1.62	煤炭	-9.60
煤炭	-2.76	煤炭	0.44	食品饮料	-0.96
银行	-2.13	钢铁	0.77	交通运输	0.06
交通运输	-1.55	石油石化	1.37	公用事业	0.51
轻工制造	-1.30	建筑装饰	1.35	石油石化	0.36
电力设备	3.99	计算机	15.48	计算机	30.59
综合	5.90	有色金属	18.91	综合	38.19
电子	6.28	综合	21.90	电子	38.34
有色金属	7.16	电子	24.79	有色金属	48.52
通信	12.38	通信	34.41	通信	62.85

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 29 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 15 个上涨, 16 个下跌。其中, 国务院发布深入实施“人工智能+”行动意见背景下科技板块继续上行, 其中通信及电子行业分别涨 12.38%及 6.28%, 涨幅居前。此外, 新能源行业反内卷背景下有色金属及电力设备行业分别涨 7.16%及 3.99%, 表现较好。另一方面, 市场风险偏好继续上行背景下红利价值板块则表现较差, 其中煤炭、银行及交通运输分别跌 2.76%、2.13%及 1.55%, 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	-1.03	1.23	24.62
恒生科技指数	0.47	4.06	26.32

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 29 日.

港股方面, 恒生指数跌 1.03%, 恒生科技指数涨 0.47%。虽然国内风险偏好持续回升但美元有所走强背景下港股有所震荡。

	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	-0.35	6.39	2.10
纳斯达克指数	-0.19	1.58	11.11
道琼斯工业指数	-0.19	3.20	7.95
标普500	-0.10	1.91	9.34
标普中盘400	-0.06	3.26	4.27

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 29 日.

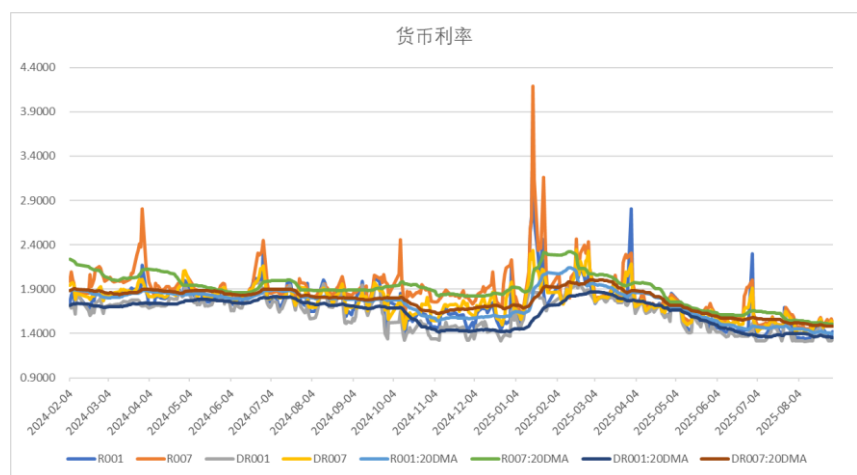
美股方面上周有所下行, 其中, 小盘 600 指数跌 0.35%, 表现最差; 中盘 400 指数跌 0.006%, 表现最好。美国核心 PCE 数据继续走高背景下美股有所回调。需要注意的是, 随着美国政策再次通过关税手段进行新一轮贸易战, 全球经济均会面临一定影响, 关注美国高利率背景下能否实现经济软着陆。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
法国CAC40	-3.34	-0.88	4.38
德国DAX	-1.89	-0.68	20.06
印度SENSEX30	-1.84	-1.69	2.14
英国富时100	-1.44	0.60	12.41
日经225	0.20	4.01	7.98
韩国综合指数	0.55	-1.83	32.78
台湾加权指数	1.97	2.93	5.20
胡志明指数	2.23	11.96	32.79

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 29 日.

其他海外市场方面, 法国市场跌 3.34%, 表现最差; 越南市场涨 2.23%, 表现最好。发达市场较新兴市场表现占优。

a) 债券市场



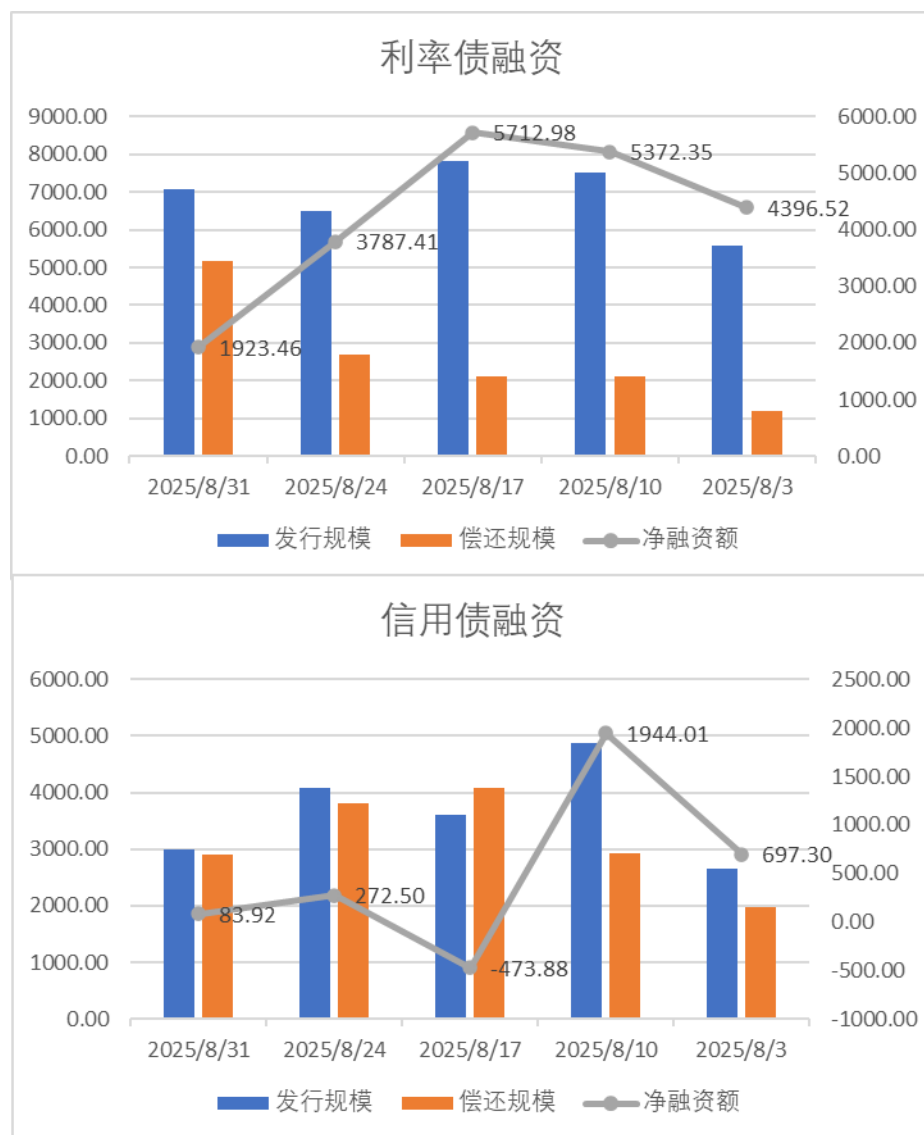
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 29 日.

上周货币市场利率有所下行, R007 二十日均值降至 1.50%, 资金面较上上周更为宽松。

	2025/7/31	2025/8/22	2025/8/29
6M	0.4	0.59	0.8
3M	0.43	0.83	1.05
	2024/7/31	2024/8/22	2024/8/28
6M	1.632	1.632	1.632
3M	1.7272	1.7272	1.7272
	2023/7/31	2023/8/23	2023/8/29
6M	1.632	1.632	1.632
3M	1.7272	1.7272	1.7272
	2022/7/31	2022/8/23	2022/8/29
6M	1.632	1.632	1.632
3M	1.7272	1.7272	1.7272

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 29 日.

国股银票方面，8 月末 3M、6M 国股银票转贴现利率为 1.05%及 0.8%，较 7 月末有所回升但仍然位于低位，预计 8 月社融中贷款分项维持偏弱。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 29 日.

债券融资方面，上周利率债净融资额 1923.46 亿，维持大额净发行；信用债净融资额 83.92 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	1.48	1.63	1.84	国债	10.78	15.46	20.57	国债	-	-	-
国开债	1.53	1.69	1.77	1.88	国开债	15.7	7.69	10.71	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.68	1.86	1.96	-	AAA信用债	17.99	9.9	-	AAA信用债	14.73	17.02	19.23
AA+信用债	1.75	1.96	2.12	-	AA+信用债	20.49	16.27	-	AA+信用债	21.92	26.71	35.29
AA信用债	1.79	2.08	2.40	-	AA信用债	28.49	32.27	-	AA信用债	25.92	38.71	63.29
AA-信用债	2.23	2.83	3.29	-	AA-信用债	59.49	46.27	-	AA-信用债	69.92	113.71	152.29

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	0	-3	0	6	国债	-1	0	3	11	国债	29	29	22	16
国开债	-3	0	0	0	国开债	1	2	7	7	国开债	33	26	30	15
AAA信用债	-5	-3	-4	-	AAA信用债	-1	3	2	-	AAA信用债	0	11	9	-
AA+信用债	-3	-1	2	-	AA+信用债	0	7	11	-	AA+信用债	-3	6	8	-
AA信用债	-3	0	3	-	AA信用债	1	6	8	-	AA信用债	-8	2	12	-
AA-信用债	-3	-1	2	-	AA-信用债	-2	-2	3	-	AA-信用债	-47	-27	-12	-

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29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，信用债利率短端下行长端上行，其中1YAAA下行5BP，下行幅度最大。同时利率债出现了一定的宽幅震荡，其中10Y国债上行6BP，上行幅度最大。一方面，市场风险偏好仍在上行使得债市承压；另一方面，经济基本面没有明显回升叠加货币宽松使得债市在出现了一段时间的调整后出现了一定的见顶迹象。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	-3	3	6	国债	1	3	8	国债	0	-7	-5
国开债	3	0	0	国开债	0	5	0	国开债	-7	4	-15
AAA信用债	2	-1	-	AAA信用债	4	-1	-	AAA信用债	11	-2	-
AA+信用债	2	3	-	AA+信用债	6	4	-	AA+信用债	9	2	-
AA信用债	3	3	-	AA信用债	4	2	-	AA信用债	10	10	-
AA-信用债	2	3	-	AA-信用债	-1	5	-	AA-信用债	20	15	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2025年8月29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2.14，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	-2	-2	-4	AAA信用债	-2	1	-5	AAA信用债	-33	-15	-22
AA+信用债	0	-1	2	AA+信用债	-1	5	4	AA+信用债	-36	-21	-22
AA信用债	0	0	3	AA信用债	0	4	1	AA信用债	-41	-25	-19
AA-信用债	0	-1	2	AA-信用债	-3	-4	-4	AA-信用债	-80	-54	-42

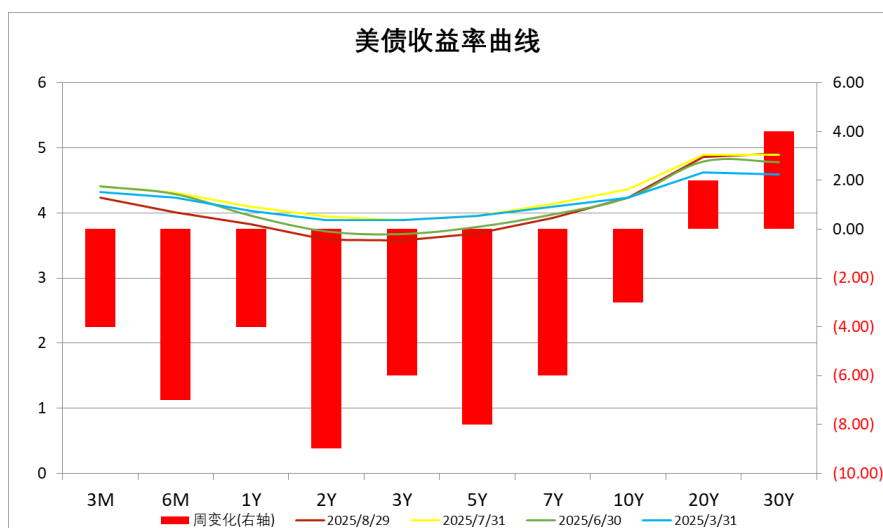
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 29 日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

信用利差方面，上周短端收窄长端走阔。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	1.51	1.60	1.65	--	--
国有银行	1.48	1.56	1.65	1.67	1.67
股份银行	1.47	1.53	1.63	1.67	1.67
城商行	1.54	1.61	1.66	1.71	1.71
农商行	1.50	1.63	1.67	1.73	1.76
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-4	-1	-2	--	--
国有银行	-4	0	2	1	0
股份银行	-5	-4	0	0	-1
城商行	0	2	-1	0	-4
农商行	-7	-11	-2	-3	4
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	755.7	1047.8	1973.8	1018.1	711.5
国有银行	281	230	951	255	119
股份银行	271	264	557	626	377
城商行	192	538	411	109	206
农商行	11	15	56	29	10

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 29 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 6M 国有银行上行 2BP，为 1.65%；9M 股份银行维持不变，为 1.67%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 29 日.

美债方面，上周利率震荡下行，其中 2Y 下行 9BP，下行幅度最大。特朗普政府再度施压美联储进行降息操作带动市场降息预期增加，美债利率有所下行。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 国内 PMI 回升，美国核心通胀走高

上周，国内发布 8 月 PMI 数据，其中制造业由 7 月的 49.3 回升至 49.4，虽然有所回升但仍然位于荣枯线以下。同时建筑业 50.6 下滑至 49.1，服务业由 50 回升至 50.5，整体看，我国经济基本面虽然有一定的筑底迹象，但上行动力仍然偏弱。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，地方地产政策继续放松，同时生育补贴有所加码，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 PCE 数据，其中核心 PCE 较此前进一步上行，从 6 月的 2.8% 上升至 2.9%，显示通胀仍具备较强粘性。贸易冲突方面，特朗普表示后续可能会对家具进口实施高达 200% 的关税，但仍需关注政策最终落地情况。降息预期方面，特朗普政府持续施压美联储加快降息进程，在此背景下 9 月降息预期有所增加，由此前的 83% 上升至 87%。

指标(2025/08/31)	预测值	实际值		2025/7/31
PMI	49.1	49.4	↗	49.30
工业增加值:当月同比	-----	-----	-----	5.70
GDP:当季同比	-----	-----	-----	-----
固定资产投资:累计同比	-----	-----	-----	1.60
制造业投资:累计同比	-----	-----	-----	6.20
基建投资:累计同比	-----	-----	-----	7.29
地产投资:累计同比	-----	-----	-----	-12.00
社会消费品零售总额:当月同比	-----	-----	-----	3.70
出口金额:当月同比	-----	-----	-----	7.20
进口金额:当月同比	-----	-----	-----	4.10
社会融资规模:当月值	-----	-----	-----	11,320.00
社融规模:同比	8.9	-----	-----	9.00
人民币贷款:当月值	-----	-----	-----	-500.00
人民币贷款:同比	-----	-----	-----	6.80
M1:同比	-----	-----	-----	5.60
M2:同比	8.3	-----	-----	8.80
CPI:当月同比	-0.25	-----	-----	0.00
PPI:当月同比	-0.93	-----	-----	-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	-----	7.1750048	-----	7.17

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 29 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)	----	----	3.30	----	----	-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	58.20	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	32.00	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	----	-2.82	-9.44	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	----	2.60	2.56	2.39	2.23	2.34	2.68	2.56	2.60	2.46	2.34	↗
核心PCE	----	2.88	2.77	2.73	2.61	2.70	2.95	2.71	2.86	2.83	2.82	↗
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 29 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。

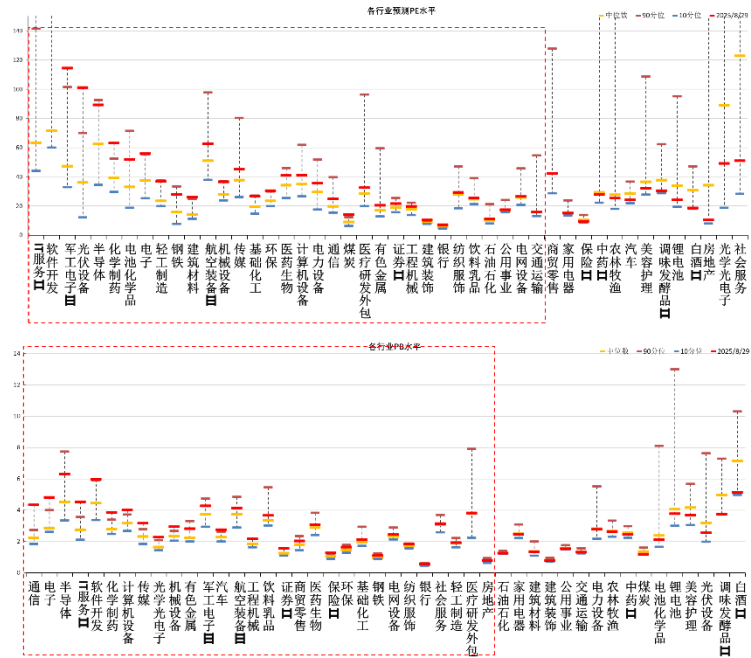
近期万得全 A 预测 PE19.44 倍，处于 100%分位水平，股权溢价率 2.64%，处于 39%分位水平。市场估值分位数位于偏高区间。

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	11.94	11.74	1.31	6.50	0.86	0.94	0.72	0.32
沪深300	14.15	13.29	1.48	5.19	0.82	0.96	0.66	0.37
中小板指	27.55	22.45	2.96	1.75	0.57	0.64	0.40	0.56
创业板指	41.01	32.50	5.09	0.56	0.55	0.64	0.54	0.60
中证500	33.33	26.45	2.24	1.12	0.99	1.00	1.00	0.21
万得全A	22.15	19.44	1.82	2.64	0.89	1.00	0.69	0.39

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	11.35	1.16	4.58	0.78	0.79	0.03
标普500	28.38	5.27	-0.71	0.75	0.99	0.12
纳斯达克指	19.34	5.16	0.94	0.00	0.29	0.88
德国DAX	19.22	2.04	----	0.80	0.99	----
法国CAC4	17.88	1.97	----	0.70	0.86	----
英国富时1	19.93	1.99	----	0.80	0.99	----
韩国综合指	14.57	1.07	----	0.48	0.69	----
台湾加权指	18.78	1.84	----	0.64	0.05	----
日经225	19.58	2.09	----	0.57	0.88	----
胡志明指数	15.19	1.91	----	0.68	0.58	----
印度SENSE	22.61	3.70	----	0.18	0.72	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 29 日.

分行业看, 预测 PE 约 72%行业高于过去 5 年估值中位数, PB 方面约 65%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



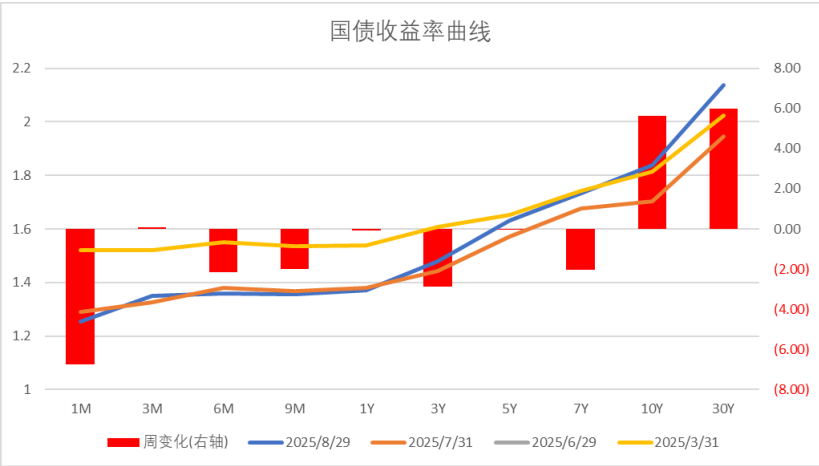
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2025 年 8 月 29 日. 分位数为过去 5 年。

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 29 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。