

美国通胀明显回落，中东局势持续升级

一、重要信息点评

1、美国 6 月通胀涨幅超预期回落。美国劳工统计局公布数据显示，美国 6 月 CPI 同比上涨 3.5%，核心 CPI 上涨 2.6%，较前值明显回落且低于市场预期。美国 6 月 CPI 环比下滑 0.4%，为六年来首次环比下降，且降幅远超市场预期的 0.1%。数据公布后，交易员将美联储加息押注推迟至 10 月。

2、央行发布数据显示，今年上半年我国人民币存款增加 17.76 万亿元，人民币贷款增加 10.72 万亿元，债券融资新增 8.51 万亿元；社会融资规模增量累计为 20.84 万亿元，同比少 2.02 万亿元。6 月末，M2 余额同比增长 8%。

3、美国商务部数据显示，美国 6 月零售销售环比增长 0.2%，创今年 2 月以来的最低增速。受油价下跌拖累，加油站销售额环比骤减 5.3%，为 2022 年 12 月以来最大跌幅。剔除加油站后，零售销售环比增长 0.7%。

4、《扩大消费“十五五”规划》提出，到 2030 年，社会消费品零售总额达到 60 万亿元左右，消费对经济增长的拉动作用进一步增强。《规划》部署了“十五五”时期扩大消费的 28 条重点任务举措，支持各地因城施策调整优化房地产政策；持续巩固资本市场稳中向好发展态势。《规划》围绕银发经济、育儿产品和服务、文化和旅游消费、健康消费、汽车消费等方面设置 9 个专栏，提出相关领域具体落实举措。

5、美国总统特朗普表示，将继续对伊朗实施打击。特朗普已正式通知国会，伊朗战事重新爆发。美军宣布于美东时间 7 月 14 日 16:00 开始对伊朗实施海上封锁。伊朗方面称，绝不允许美国干涉对霍尔木兹海峡管理，并警告称若冲突在该地区扩大，战火将吞没地区内所有国家。

6、凯文·沃什就任美联储主席后首次出席国会半年度听证会。沃什展现出强硬的“鹰派”立场，直言对持续五年的高通胀“零容忍”，并明确驳斥因 6 月 CPI 环比下滑而认为抗通胀“大功告成”的市场观点。沃什宣布，美联储将成立五个工作组，“从一张白纸开始”全面审查现行政策框架。面对特朗普政府降息施压，沃什拒绝提供前瞻性指引，强调美联储将坚持依据经济数据独立决策。

7、美联储主席凯文·沃什上任以来首次在国会作证，横跨两天的发言和答问涉及市场关注的多个领域。沃什承认 6 月 CPI 和 PPI 数据有所改善，但指出通胀指

标不能完美反映潜在通胀状况。沃什宣示对通胀“零容忍”并坚定承诺恢复价格稳定。尽管没有明确表示将收紧货币政策，但称抑制通胀选项包括动用利率。沃什同时强调自己独立性，称特朗普没有试图影响货币政策制定。沃什认为，人工智能建设热潮带来的价格上涨并不一定会刺激通货膨胀，预计人工智能将提高生产率和薪资。

8、韩国金融监管部门发布个股杠杆 ETF 一揽子管控措施，对这一引发韩股市场剧烈震荡的金融工具“踩下刹车”。其中包括：暂停新增个股杠杆 ETF 产品；最低保证金从 1000 万韩元提高至 3000 万韩元，且仅认可现金作为保证金；全面禁止券商、基金公司为此类 ETF 投放宣传广告。另外，最小交易单位由目前的 1 份暂定提高至 20 份。

9、达拉斯联储主席洛根呼吁提高利率，并表示通胀似乎没有可持续地回到央行 2% 的目标。适度提高利率将能更好地平衡美联储在物价稳定和充分就业双重使命下的前景与风险。人工智能（AI）最终可能会带来生产力的激增，但目前，当需求超过供给时，需求效应正在推高物价。堪萨斯城联储主席施密德表示，近期通胀数据令人鼓舞，但现在下结论还为时尚早。在制定货币政策时关注通胀，是时候停止将食品价格排除在核心通胀指标之外。通胀冲击并非天然具有暂时性，不认同美联储应“忽略”某些类型的价格上涨。

二、 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	5	5	0	10	0	6	0	0	8	29
	发行规模(亿元)	55.02	55.02	0.00	28.87	0.00	63.95	0.00	0.00	49.79	197.63
上上周	数量	1	1	2	15	0	1	0	0	5	24
	发行规模(亿元)	28.92	28.92	0.55	32.46	0.00	0.10	0.00	0.00	11.61	73.64
本月以来	数量	6	6	2	29	0	8	0	0	14	59
	发行规模(亿元)	83.94	83.94	0.55	67.44	0.00	64.17	0.00	0.00	64.40	280.50
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	27	18	6	19	7	0	0	0	8	7	92
上上周	29	1	8	13	10	0	0	0	2	6	69

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 7 月 17 日

基金申报与发行方面, 上周共计申报基金 92 支, 其中普通混合型基金 27 支, 债券类基金 (8 支) 少于股票类基金 (50 支), FOF 基金申报 7 支。发行一边, 上周基金共计发行 197.63 亿, 其中股票型基金发行规模有所增加。

b) 期货市场

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅
ICE布油	16.12	19.42	67.52
COMEX黄金	-2.20	-0.39	-9.28
LME铝	0.86	2.54	5.71
LME铜	0.32	1.88	8.89
CBOT玉米	1.57	8.90	-5.06
CBOT大豆	0.99	5.58	9.84
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-19.92	-42.44	251.27
美元兑离岸人民币	-38.00	-131.00	-2018.00
美元兑日元	69.60	-17.50	566.10

	2026/7/17	2026/7/12	2026/6/30	2026/1/1
ICE布油	88.26	75.22	73.43	60.91
COMEX黄金	4023	4128.9	4021.8	4332.1
	2026/7/17	2026/7/12	2026/6/30	2026/1/1
美元指数	100.7617	100.9609	101.1861	98.249
美元兑离岸人民币	6.7782	6.782	6.7913	6.98
美元兑日元	162.4075	161.7115	162.5825	156.7465

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 7 月 17 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上行, 其中石油涨幅最大, 黄金跌幅最大。ICE 布油收于 88.26 美元, 涨 16.12%, COMEX 黄金收于 4023 美元, 跌 2.20%。

上周美元指数下行 19.92BP, 通胀数据大幅回落使得美元有所走弱。在此背景下人民币上周升值 38 个基点, 日元贬值 69.6 个基点。

c) 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
科创50	-16.93	-22.30	27.62
中证500	-11.64	-16.80	0.65
创业板指	-10.78	-21.05	7.94
万得全A	-8.74	-13.28	-3.29
偏股混合型基金指数	-8.16	-12.89	2.94
中小板指	-7.27	-11.20	4.32
沪深300	-5.26	-9.04	-2.18
上证50	-4.33	-5.41	-6.71

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 7 月 17 日

A 股表现来看，上周主要板块有所下行，其中上证 50 跌 4.33%，跌幅最小；科创 50 跌 16.93%，跌幅最大。中东局势反复叠加海外科技股去杠杆引发踩踏，在此背景下 A 股有所走弱。偏股基金指数跌 8.16%。

	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	-17.75	-28.26	14.63
高市盈率指数	-16.51	-24.34	4.75
小盘指数	-11.86	-17.36	-5.96
大盘指数	-6.19	-11.05	-5.76
绩优股指数	-5.60	-13.42	2.69
茅指数	-1.78	-2.51	-6.57
低市净率指数	2.09	5.23	-8.46
低市盈率指数	2.10	4.66	-6.43

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 7 月 17 日

A 股各风格指数中，低 PE 涨 2.10%，表现最好；高 PB 指数跌 17.75%，表现最差。市场风格大盘价值占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
电子	-18.84	电子	-27.94	商贸零售	-29.75
国防军工	-17.15	建筑材料	-24.51	社会服务	-24.28
机械设备	-14.39	通信	-23.97	美容护理	-23.10
通信	-13.14	机械设备	-19.86	国防军工	-22.79
建筑材料	-11.98	电力设备	-19.20	汽车	-21.92
美容护理	0.86	食品饮料	4.02	综合	3.86
石油石化	2.15	石油石化	5.21	建筑材料	10.42
银行	2.69	农林牧渔	6.19	煤炭	10.78
食品饮料	2.72	银行	6.37	通信	31.98
煤炭	2.79	煤炭	9.22	电子	34.24

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2026 年 7 月 17 日

行业方面，上周 31 个申万一级行业中 7 个上涨，24 个下跌。其中，海外科技股去杠杆带动全球成长股出现了较大幅度的调整，其中电子、国防军工、机械设备、通信及建筑材料分别跌 18.84%至 11.98%不等，跌幅居前。另一方面，全球风险偏好下行叠加油价上涨背景下红利价值板块表现较好，其中煤炭、银行及石油石化分别涨 2.79%、2.69%及 2.15%，涨幅居前。此外，国内发布提振消费规划背景下食品饮料及美容护理涨 2.72%及 0.86%，表现占优。

	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	1.60	7.35	-4.17
恒生科技指数	-2.09	3.38	-16.19

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 7 月 17 日

港股方面，恒生指数涨 1.60%，恒生科技指数跌 2.09%。美元走弱但全球风险偏好回落，在此背景下港股出现了一定程度的震荡。

	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	-2.90	-2.65	9.80
标普500	-1.55	-0.56	8.94
道琼斯工业指数	-0.93	-0.33	8.50

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 7 月 17 日

美股方面上周有所下行，三大指数中纳斯达克跌 2.90%，表现最差；道琼斯跌 0.93%，表现最好。中东冲突反复叠加科技股去杠杆，在此背景下美股有所走弱。后续从周末的谈判进展来看，目前中东局势有所反复，后续关注中东冲突进展及海外通胀粘性。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
韩国综合指数	-8.77	-19.53	61.85
日经225	-6.44	-8.45	27.42
台湾加权指数	-5.92	-7.49	47.33
胡志明指数	-2.24	-3.90	0.17
德国DAX	-0.94	-0.66	1.39
法国CAC40	0.00	-0.78	2.32
印度SENSEX30	0.75	2.19	-8.30
英国富时100	0.93	0.98	6.74

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 7 月 17 日

其他海外市场方面，韩国市场跌 8.77%，表现最差；英国市场涨 0.93%，表现最好。发达市场较新兴市场表现占优。

d) 债券市场

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	1.14	1.29	1.45	1.74	国债	14.46	15.79	29.38	国债	-	-	-
国开债	1.40	1.49	1.55	1.79	国开债	8.73	6.43	23.5	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.52	1.59	1.74	-	AAA信用债	6.73	14.66	-	AAA信用债	12.26	10.26	18.49
AA+信用债	1.55	1.68	1.85	-	AA+信用债	12.73	16.66	-	AA+信用债	15.26	19.26	29.49
AA信用债	1.59	1.75	2.01	-	AA信用债	15.73	25.66	-	AA信用债	19.26	26.26	45.49
AA-信用债	1.85	2.26	2.54	-	AA-信用债	40.73	27.66	-	AA-信用债	45.26	77.26	98.49

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	-1	0	0	国债	2	0	1	1	国债	-19	-9	-18	-11
国开债	4	1	0	0	国开债	5	3	1	1	国开债	-15	-21	-26	-21
AAA信用债	1	-2	-2	-	AAA信用债	2	-2	-1	-	AAA信用债	-16	-21	-20	-
AA+信用债	1	0	0	-	AA+信用债	2	1	1	-	AA+信用债	-24	-26	-25	-
AA信用债	1	-1	0	-	AA信用债	2	-3	0	-	AA信用债	-27	-40	-33	-
AA-信用债	1	-3	-6	-	AA-信用债	2	-6	-7	-	AA-信用债	-37	-54	-48	-

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	0.03	0.04	0.05	0.13	国债	0.34	0.48	0.89	国债	-	-	-
国开债	0.06	0.05	0.04	0.12	国开债	0.08	0.23	0.69	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.04	0.00	0.00	-	AAA信用债	0.04	0.43	-	AAA信用债	0.10	0.02	0.07
AA+信用债	0.04	0.01	0.02	-	AA+信用债	0.16	0.37	-	AA+信用债	0.04	0.03	0.13
AA信用债	0.04	0.00	0.01	-	AA信用债	0.10	0.31	-	AA信用债	0.04	0.00	0.07
AA-信用债	0.03	0.00	0.00	-	AA-信用债	0.18	0.06	-	AA-信用债	0.01	0.00	0.00

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2026年7月17日分位数为过去5年分位数。

债券市场方面，上周信用债短端上行长端下行，其中5YAA-下行6BP，下行幅度最大。利率债整体震荡上行，其中1Y国开债上行4BP，上行幅度最大。虽然国内2季度经济数据走弱，但资金面仍然偏紧，在此背景中债市有所震荡。往后看，海外就业数据回升对通胀形成压力，后续关注美联储货币政策变化。

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	0	国债	-3	1	0	国债	10	-9	8
国开债	-2	-1	0	国开债	-3	-2	0	国开债	-6	-5	5
AAA信用债	-3	0	-	AAA信用债	-4	1	-	AAA信用债	-6	1	-
AA+信用债	-1	0	-	AA+信用债	-1	0	-	AA+信用债	-3	1	-
AA信用债	-2	1	-	AA信用债	-5	3	-	AA信用债	-14	7	-
AA-信用债	-4	-3	-	AA-信用债	-8	-1	-	AA-信用债	-18	6	-

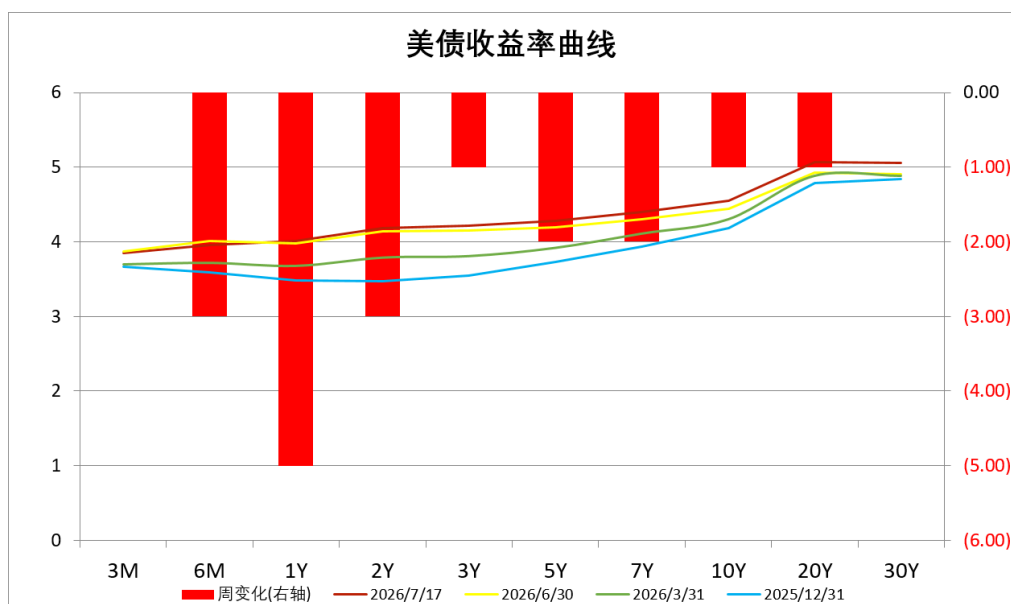
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2026年7月17日 分位数为过去5年分位数。

期限利差方面，上周利差大体收窄，30年国债利率降至2.24，大部分券种期限利差维持中性分位数区间。

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	-3	-3	-3	AAA信用债	-3	-4	-2	AAA信用债	-1	0	6
AA+信用债	-3	-1	-1	AA+信用债	-3	-1	0	AA+信用债	-9	-5	1
AA信用债	-3	-2	-1	AA信用债	-3	-5	-1	AA信用债	-12	-19	-7
AA-信用债	-3	-4	-7	AA-信用债	-3	-8	-8	AA-信用债	-22	-33	-22

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2026年7月17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有所收窄。历史来看，信用债利差分位数维持历史极低区间。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 7 月 17 日

美债方面，上周利率有所下行，其中 1Y 下行 5BP，下行幅度最大。通胀数据大幅走弱带动美债利率下行。后续关注高利率环境叠加国际政治扰动下美联储如何调整货币政策路线。

三、 资产配置观点

4. 1. 国内经济承压，海外通胀回落

上周，国内发布 6 月进出口、金融及经济数据，外强内弱格局有所延续。一方面，6 月美元计价出口同比增长 27%，增速进一步上行；另一方面，2 季度 GDP 同比增长 4.3%，低于年初制定的 4.5% 目标，显示补贴退坡背景下我国内需仍然维持偏弱。往后看，扩大内需仍是政策发力方向，同时产业链优势带来的出口稳定性对经济增速能够形成一定支撑，海外不确定性较大背景下经济基本面预计将出现一定的震荡回升。海外方面，6 月通胀数据超预期回落，其中 CPI 同比上涨 3.5%，核心 CPI 上涨 2.6%，均较此前出现了较为明显的回落，显示美国通胀压力有所缓解。加息预期方面，随着通胀数据的大幅回落，加息预期也明显推迟，目前市场预期 7 月加息的概率由 34.2% 下降至 12.8%。

指标(2026/06/30)	预测值	实际值		2026/5/31
PMI	50.2	50.3	↗	50.00
工业增加值:当月同比	4.76	5.3	↗	4.50
GDP:当季同比	4.48	4.3	↘	----
固定资产投资:累计同比	-4.95	-5.7	↘	-4.10
制造业投资:累计同比	-0.55	-1.2	↘	-0.40
基建投资:累计同比	0.75	-2.41	↘	0.75
地产投资:累计同比	-17.46	-18	↘	-16.20
社会消费品零售总额:当月同比	0.09	1	↗	-0.60
出口金额:当月同比	18.5	27	↗	19.30
进口金额:当月同比	24.25	36	↗	27.40
社会融资规模:当月值	35293.53	33645	↘	20,293.00
社融规模:同比	7.45	7.4	↘	7.70
人民币贷款:当月值	19389.79	16100	↘	5,200.00
人民币贷款:同比	5.42	5.3	↘	5.50
M1:同比	4.88	4	↘	5.50
M2:同比	8.47	8	↘	8.60
CPI:当月同比	1.18	1	↘	1.20
PPI:当月同比	4.08	4.1	↗	3.90
1年存款利率(央行)	----	----	----	----
1年贷款利率(央行)	----	----	----	----
美元兑人民币汇率	6.79	6.7760571	↘	6.79

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 7 月 17 日

美国经济指标	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	趋势
实际GDP(同比)	----	----	----	----	2.10	----	----	0.50	----	----	4.40	震荡上行
PMI	----	53.30	54.00	52.70	52.70	52.40	52.60	47.90	48.20	48.70	49.10	震荡上行
消费者信心	54.40	49.50	44.80	49.80	53.30	56.60	56.40	52.90	51.00	53.60	55.10	震荡下行
零售	----	8.40	5.67	4.63	4.71	4.02	3.03	3.78	1.88	3.46	5.60	震荡上行
房地产	34.00	36.00	37.00	34.00	38.00	37.00	37.00	39.00	38.00	37.00	32.00	震荡
耐用品订单	----	----	-4.47	8.51	1.34	-1.17	-0.43	-0.91	5.44	-2.09	0.64	拐头向上
CPI	----	3.50	4.20	3.80	3.30	2.40	2.40	2.70	2.70	----	3.00	↗
核心CPI	----	2.60	2.90	2.80	2.60	2.50	2.50	2.60	2.60	----	3.00	↗
PCE	----	----	4.07	3.80	3.54	2.87	2.88	2.88	2.82	2.71	2.79	↗
核心PCE	----	----	3.41	3.32	3.25	3.05	3.10	2.97	2.83	2.75	2.83	↗
非农就业	----	57.00	129.00	148.00	214.00	-156.00	160.00	-17.00	41.00	-140.00	76.00	震荡下行
失业率	----	4.20	4.30	4.30	4.30	4.40	4.30	4.40	4.50	----	4.40	震荡上行
职位空缺率	----	----	4.60	4.60	4.20	4.20	4.40	4.00	4.10	4.30	4.30	震荡下行
时薪增速	----	0.35	0.27	0.16	0.21	0.32	0.35	0.05	0.41	0.41	0.22	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 7 月 17 日

4.2 股票市场观点

4.2.1 五年分位数角度，目前 A 股估值处于偏贵水平。

近期万得全 A 预测 17.69 倍，处于 87%分位水平，股权溢价率 2.80%，处于 46%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	11.27	10.50	1.22	7.08	0.77	0.74	0.43	0.43
沪深300	13.98	12.23	1.42	5.36	0.83	0.79	0.61	0.43
中小板指	29.95	21.51	3.06	1.55	0.70	0.73	0.52	0.49
创业板指	43.74	28.95	5.83	0.50	0.70	0.71	0.74	0.55
中证500	35.50	24.81	2.39	1.03	0.91	0.89	0.90	0.16
万得全A	21.77	17.69	1.76	2.80	0.84	0.87	0.66	0.46

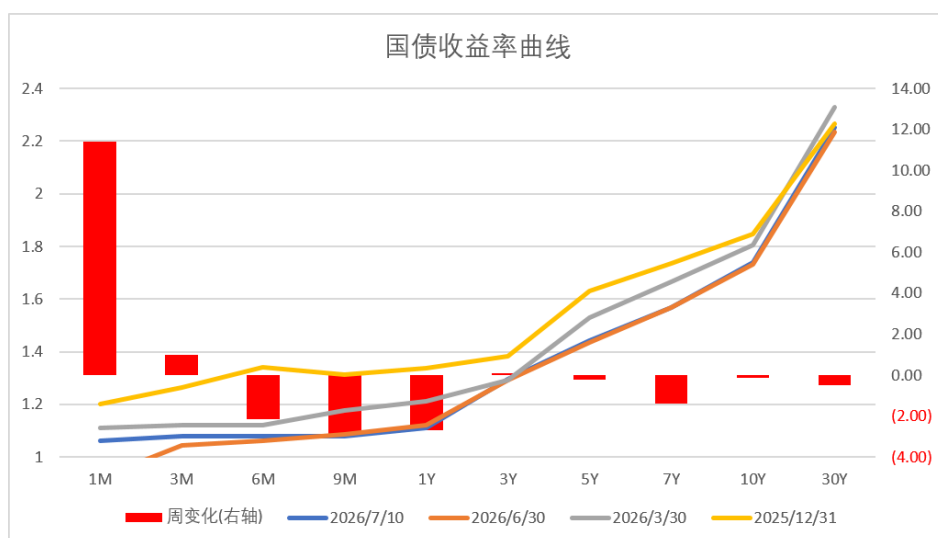
指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	11.74	1.17	3.97	0.84	0.80	0.07
标普500	27.90	5.69	-0.97	0.71	0.97	0.06
纳斯达克指	38.52	7.59	-1.95	0.32	0.96	0.23
德国DAX	17.89	2.00	----	0.69	0.83	----
法国CAC40	18.24	2.05	----	0.81	0.86	----
英国富时100	17.33	2.20	----	0.65	0.95	----
韩国综合指	18.54	1.94	----	0.75	0.94	----
台湾加权指	26.54	1.84	----	0.95	0.05	----
日经225	21.60	2.71	----	0.76	0.96	----
胡志明指数	13.31	1.93	----	0.47	0.65	----
印度SENSEX	21.18	3.33	----	0.08	0.18	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 7 月 17 日

4.2.3 往后看，配置方向上关注：

- 1、反内卷政策叠加全球地缘关系恶化，周期及上游资源相对占优
- 2、AI 产业趋势相关的 TMT、智能制造及电力相关方向。

4.3 债券市场观点



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 7 月 17 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；另一方面，我国在全球贸易冲突中逐步占据主动，因此出口维持较强韧性，在此背景下反内卷政策的效果近期明显加大。往后看，债券市场仍对资金面变化较为敏感，关注银行间市场流动性情况。

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。