

中美贸易冲突缓和，中东局势持续升级

一、重要信息点评

1、7月23日国新办发布会上，商务部外资司司长孟华婷确认中美经贸团队正就贸易理事会架构与运行模式密切沟通，并探讨推进各自300亿美元、合计600亿美元规模的对等降税框架，中方已就降税产品建议征求国内企业、商协会及美资商会意见，美方同步征集公众评论，双方约定“尽快商定具体产品清单并推动实施”；同日美国国务卿鲁比奥在马尼拉会晤王毅后向媒体透露，美中正落实特朗普5月访华时约定的投资理事会与贸易理事会双机制，有望成为中国领导人预计9月访美前拿出的具体成果，鲁比奥并称“美国希望与中国建立积极关系”。

2、中国7月LPR出炉，1年期LPR为3%，5年期以上LPR为3.5%，均与6月持平，符合市场预期。自2025年5月下降10个基点以来，LPR已连续14个月未作调整。

3、美国总统特朗普表示，正在认真考虑在伊朗重新启动重大军事行动，此轮军事行动规模将超越此前的“史诗愤怒”行动，并强调美军已对此做好全方位准备。特朗普同时透露，如果美方提出要求，以色列将迅速加入军事行动。美国国会众议院再次投票通过一项决议，要求特朗普政府停止对伊朗战争。伊朗军方消息人士称，伊朗军方已推演多种美军进攻场景，并为应对美军地面入侵做好准备。

4、也门胡塞武装宣布对沙特阿拉伯实施海上航行禁令，以回应沙特“不公正且残暴的封锁与侵略”。

5、伊朗伊斯兰议会议长卡利巴夫表示，霍尔木兹海峡局势不会恢复至战前状态。伊朗武装部队哈塔姆安比亚中央总部发布声明称，美方再次威胁要打击伊朗国家基础设施。霍尔木兹海峡仍处于关闭状态。若有船只确需通过该海峡，必须按照此前公布的指定航线和程序通行。声明指出，如果美国将其威胁付诸行动，伊朗武装力量将不允许本地区出口一滴石油，地区内的石油、天然气、电力及经济基础设施都将成为打击目标。

6、7月19日晚间，中国国新宣布，已使用股票回购增持专项再贷款及配套资金超500亿元，用于维护市场稳定。中国诚通宣布，近期已累计买入中国股票资产近百亿元。中国国新和中国诚通均表示，后续将全力维护资本市场平稳运行。

7、美国总统特朗普当地时间 7 月 25 日下令暂停空袭伊朗，结束了此前连续近两周的每日打击行动。两名知情人士表示，特朗普此举一方面是为了给外交谈判留出更多空间，另一方面是认为在不重新展开大规模军事行动的情况下，目前的空袭已基本达到其效果上限。特朗普下达暂停开火命令的数小时前，阿曼代表团抵达伊朗首都德黑兰，就重新开放霍尔木兹海峡展开谈判。

8、当地时间 7 月 25 日，美国总统特朗普在白宫记者协会晚宴上戴上标志性小红帽，上面有“特朗普 2028”字样，并开玩笑称：竞选总统这件事我已经“拿捏”了，我将再次出马，准备第四次竞选。特朗普还表示，“这应该很容易，竞选总统我已经很有经验了。”

（数据来源:Wind, 时间截至 2026 年 7 月 26 日）

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	13	12	5	15	0	5	0	0	6	44
	发行规模(亿元)	124.23	64.23	33.65	50.92	0.00	65.02	0.00	0.00	44.79	318.61
上上周	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
本月以来	数量	19	18	7	44	0	13	0	0	20	103
	发行规模(亿元)	208.17	148.17	34.20	118.36	0.00	129.19	0.00	0.00	109.19	599.11
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	21	5	7	17	11	0	0	0	13	6	80
上上周	27	18	6	19	7	0	0	0	8	7	92

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 7 月 24 日

基金申报与发行方面, 上周共计申报基金 80 支, 其中普通混合型基金 21 支, 债券类基金（13 支）少于股票类基金（40 支），FOF 基金申报 6 支。发行一边，上周基金共计发行 318.61 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	10.60	31.84	84.95
COMEX黄金	0.92	0.42	-8.54
LME铝	0.46	2.49	5.66
LME铜	0.64	2.51	9.57
CBOT玉米	4.22	13.31	-1.21
CBOT大豆	4.11	9.96	14.41
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	70.30	27.86	321.57
美元兑离岸人民币	-66.00	-197.00	-2084.00
美元兑日元	144.50	127.00	710.60

	2026/7/24	2026/7/19	2026/6/30	2026/1/1
ICE布油	92.82	88.26	73.43	60.91
COMEX黄金	4055.7	4023	4021.8	4332.1
	2026/7/24	2026/7/19	2026/6/30	2026/1/1
美元指数	101.4647	100.7617	101.1861	98.249
美元兑离岸人民币	6.7716	6.7782	6.7913	6.98
美元兑日元	163.8525	162.4075	162.5825	156.7465

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 7 月 24 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, 伦铝涨幅最小。ICE 布油收于 92.82 美元, 涨 10.60%, COMEX 黄金收于 4055.7 美元, 涨 0.92%。

上周美元指数上行 70.30BP, 中东局势持续恶化并带动加息预期上行, 美元有所走强。在此背景下人民币上周升值 66 个基点, 日元贬值 144.5 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
中小板指	-0.56	-11.70	3.55
万得全A	0.22	-13.09	-3.08
中证500	0.25	-16.59	0.90
偏股混合型基金指数	0.76	-12.23	3.78
创业板指	1.52	-19.85	8.67
沪深300	2.65	-6.63	0.42
科创50	4.19	-19.05	32.96
上证50	4.55	-1.11	-2.47

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 7 月 24 日

A 股表现来看，上周主要板块有所上行，其中上证 50 涨 4.55%，涨幅最大；中小板跌 0.56%，跌幅最大。虽然中东局势有所升级，但中美贸易冲突缓和叠加维稳资金入市背景下 A 股有所回升。偏股基金指数涨 0.76%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
高市盈率指数	-4.84	-28.00	-0.32
小盘指数	-1.88	-18.91	-7.72
高市净率指数	-1.04	-29.01	13.43
低市净率指数	1.25	6.55	-7.31
低市盈率指数	2.36	7.13	-4.22
大盘指数	2.50	-8.83	-3.40
茅指数	2.56	-0.01	-4.17
绩优股指数	3.67	-10.25	5.33

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 7 月 24 日

A 股各风格指数中，绩优股涨 3.67%，表现最好；高 PE 指数跌 4.84%，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
综合	-8.09	建筑材料	-29.88	商贸零售	-31.20
建筑材料	-7.12	电子	-28.44	社会服务	-26.23
传媒	-5.37	通信	-24.01	传媒	-25.75
纺织服饰	-4.20	机械设备	-21.43	美容护理	-24.68
房地产	-3.31	电力设备	-17.01	汽车	-22.74
公用事业	2.15	农林牧渔	3.80	公用事业	2.04
电力设备	2.71	食品饮料	5.40	建筑材料	2.56
煤炭	3.27	银行	8.57	煤炭	14.40
石油石化	4.84	石油石化	10.31	通信	31.92
有色金属	4.89	煤炭	12.79	电子	33.31

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 24 日

行业方面，上周 31 个申万一级行业中 13 个上涨，18 个下跌。其中，金价及铜价有所企稳并带动有色金属行业涨 4.89%，涨幅居前。此外，中东局势持续升级背景下价值股表现占优，其中石油石化、煤炭及公用事业分别涨 4.84%、3.27%及 2.15%，涨幅居前。另一方面，LPR 降息预期落空背景下顺周期板块出现了一定程度的调整，其中建筑材料、纺织服饰及房地产分别跌 7.12%、4.20%及 3.31%，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	1.63	9.10	-2.60
恒生科技指数	0.14	3.52	-16.07

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 7 月 24 日

港股方面，恒生指数涨 1.63%，恒生科技指数涨 0.14%。科技股持续去杠杆使得资金回流至估值偏低的港股市场。

	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	-2.13	-4.72	7.46
标普500	-0.61	-1.17	8.28
道琼斯工业指数	-0.38	-0.71	8.98

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 7 月 24 日

美股方面上周有所下行，三大指数中纳斯达克跌 2.13%，表现最差；道琼斯跌 0.38%，表现最好。中东冲突持续升级并带动加息预期上行，在此背景下美股有所走弱。后续从周末的进展来看，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
胡志明指数	-5.67	-9.35	-5.51
印度SENSEX30	-2.68	-0.55	-10.75
韩国综合指数	-1.91	-21.07	58.76
法国CAC40	0.40	-0.38	2.73
日经225	0.73	-7.78	28.35
德国DAX	1.08	0.41	2.49
英国富时100	1.28	2.28	8.10
台湾加权指数	2.30	-5.36	50.72

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 7 月 24 日

其他海外市场方面，越南市场跌 5.67%，表现最差；台湾市场涨 2.30%，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	1.28	1.44	1.73	国债	14.36	15.56	29.01	国债	-	-	-
国开债	1.41	1.51	1.56	1.78	国开债	10.12	5.37	22.32	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.53	1.63	1.74	-	AAA信用债	9.63	11.19	-	AAA信用债	12.46	11.97	17.79
AA+信用债	1.56	1.69	1.84	-	AA+信用债	12.63	15.19	-	AA+信用债	15.46	17.97	27.79
AA信用债	1.60	1.76	1.98	-	AA信用债	15.63	22.19	-	AA信用债	19.46	24.97	41.79
AA-信用债	1.86	2.27	2.51	-	AA-信用债	40.63	24.19	-	AA-信用债	45.46	75.97	94.79

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	-1	-1	-1	-1	国债	2	-1	0	0	国债	-20	-10	-19	-12
国开债	0	2	1	0	国开债	6	4	2	0	国开债	-14	-19	-25	-22
AAA信用债	1	4	0	-	AAA信用债	3	2	-1	-	AAA信用债	-15	-18	-20	-
AA+信用债	1	1	-1	-	AA+信用债	3	2	0	-	AA+信用债	-23	-26	-26	-
AA信用债	1	1	-3	-	AA信用债	3	-2	-3	-	AA信用债	-26	-40	-36	-
AA-信用债	1	1	-3	-	AA-信用债	3	-5	-10	-	AA-信用债	-36	-54	-51	-

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	0.03	0.03	0.12	国债	0.33	0.46	0.88	国债	-	-	-
国开债	0.07	0.06	0.06	0.12	国开债	0.16	0.20	0.63	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.05	0.02	0.00	-	AAA信用债	0.12	0.18	-	AAA信用债	0.10	0.05	0.06
AA+信用债	0.05	0.02	0.01	-	AA+信用债	0.15	0.31	-	AA+信用债	0.05	0.01	0.10
AA信用债	0.05	0.01	0.00	-	AA信用债	0.10	0.23	-	AA信用债	0.05	0.00	0.06
AA-信用债	0.04	0.00	0.00	-	AA-信用债	0.18	0.03	-	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24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 及 AA-下行 3BP，下行幅度最大。利率债整体震荡，其中 3Y 国开债上行 2BP，上行幅度最大。虽然 LPR 降息预期落空，但部分银行下调存款利率使得市场预期后续还存在降息空间，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	0	0	0	国债	-3	1	-1	国债	10	-9	7
国开债	1	-1	-1	国开债	-1	-3	-1	国开债	-5	-6	3
AAA信用债	3	-3	-	AAA信用债	-1	-3	-	AAA信用债	-3	-2	-
AA+信用债	0	-1	-	AA+信用债	-1	-2	-	AA+信用债	-3	0	-
AA信用债	0	-3	-	AA信用债	-5	-1	-	AA信用债	-14	4	-
AA-信用债	0	-3	-	AA-信用债	-8	-5	-	AA-信用债	-18	3	-

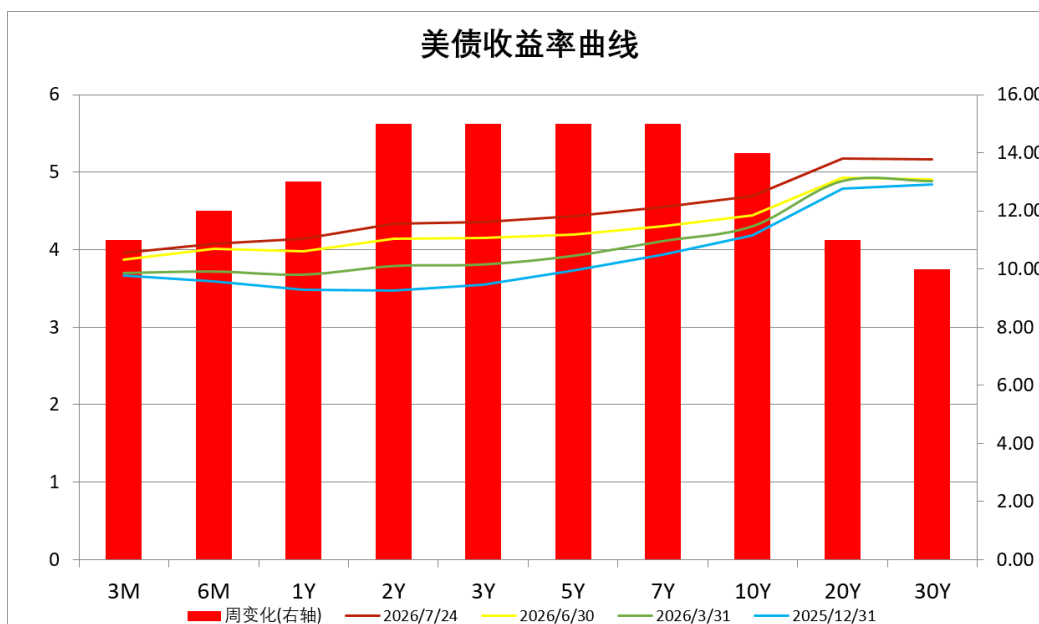
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2026年7月24日 分位数为过去5年分位数。

期限利差方面，上周利差大体收窄，30 年国债利率降至 2.19，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	0	2	-1	AAA信用债	-3	-3	-3	AAA信用债	0	1	5
AA+信用债	0	-1	-2	AA+信用债	-3	-3	-2	AA+信用债	-8	-7	-1
AA信用债	0	-1	-4	AA信用债	-3	-7	-5	AA信用债	-11	-21	-11
AA-信用债	0	-1	-4	AA-信用债	-3	-10	-12	AA-信用债	-21	-35	-26

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 7 月 24 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 24 日

美债方面，上周利率有所上行，其中 2Y、3Y、5Y 及 7Y 上行 15BP，上行幅度最大。中东冲突推升油价并带动美债利率上行。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. 7 月 LPR 维持不变，油价上涨推升加息预期

上周，国内 7 月 LPR 出炉，其中 1 年期 LPR 为 3%，5 年期以上 LPR 为 3.5%，连续 14 个月未作调整，显示虽然 2 季度 GDP 出现了较大幅度的下行，但银行息差问题使得政策端仍保持克制，进一步降息可能需要看到经济数据进一步走弱。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，中东局势持续升级，一方面美伊冲突进一步加剧，同时胡塞武装也宣布对曼德海峡进行控制进一步推动油价上行。在此背景下市场通胀预期走高带动加息预期再度上行，目前市场预期 7 月加息的概率由 12.8% 增加至 37.4%。

指标(2026/07/31)	预测值	实际值		2026/6/30
PMI	50.15	----	----	50.30
工业增加值:当月同比	4.92	----	----	5.30
GDP:当季同比	----	----	----	4.30
固定资产投资:累计同比	----	----	----	-5.70
制造业投资:累计同比	----	----	----	-1.20
基建投资:累计同比	----	----	----	-2.41
地产投资:累计同比	----	----	----	-18.00
社会消费品零售总额:当月同比	1.19	----	----	1.00
出口金额:当月同比	19.3	----	----	27.00
进口金额:当月同比	23.5	----	----	36.00
社会融资规模:当月值	----	----	----	33,645.00
社融规模:同比	----	----	----	7.40
人民币贷款:当月值	----	----	----	16,100.00
人民币贷款:同比	----	----	----	5.30
M1:同比	3.7	----	----	4.00
M2:同比	----	----	----	8.00
CPI:当月同比	0.85	----	----	1.00
PPI:当月同比	3.49	----	----	4.10
1年存款利率(央行)	----	----	----	----
1年贷款利率(央行)	----	----	----	----
美元兑人民币汇率	6.97	6.7804667		6.78

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 7 月 24 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	震荡上行
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	震荡下行
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 24 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 17.83 倍，处于 88%分位水平，股权溢价率 2.78%，处于 44%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	11.71	10.91	1.27	6.76	0.92	0.87	0.64	0.28
沪深300	14.37	12.57	1.46	5.17	0.94	0.91	0.71	0.32
中小板指	29.79	21.44	3.05	1.57	0.69	0.73	0.51	0.50
创业板指	44.42	29.37	5.92	0.47	0.71	0.72	0.75	0.54
中证500	35.64	24.98	2.40	1.02	0.91	0.89	0.90	0.16
万得全A	21.94	17.83	1.77	2.78	0.84	0.88	0.67	0.44

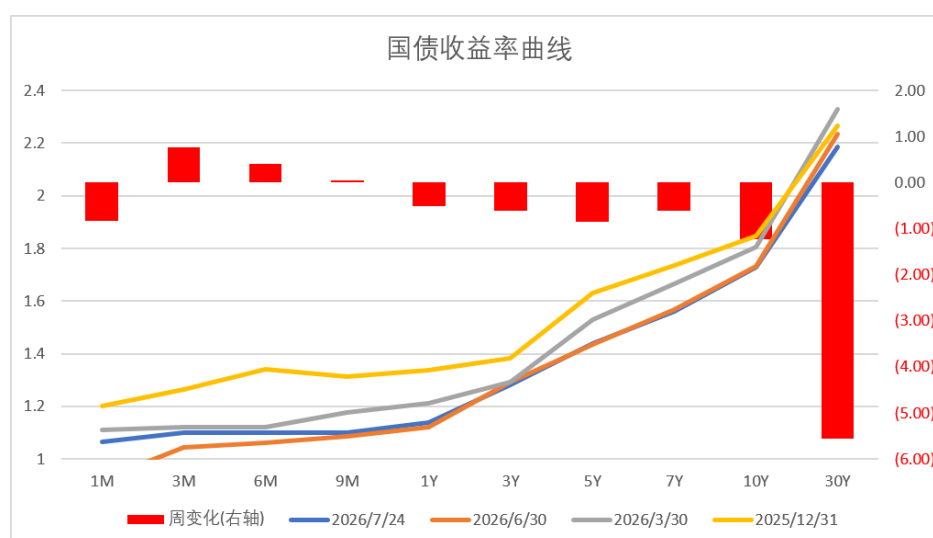
指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	11.97	1.19	3.66	0.89	0.84	0.02
标普500	25.89	5.49	-0.83	0.48	0.89	0.13
纳斯达克指	33.55	7.10	-1.71	0.19	0.86	0.44
德国DAX	18.50	2.03	----	0.80	0.89	----
法国CAC40	17.62	2.06	----	0.70	0.88	----
英国富时100	17.13	2.22	----	0.62	0.97	----
韩国综合指	18.19	1.90	----	0.70	0.94	----
台湾加权指	27.28	1.84	----	0.95	0.05	----
日经225	21.75	2.73	----	0.78	0.96	----
胡志明指数	12.50	1.83	----	0.29	0.59	----
印度SENSEX	20.48	3.23	----	0.03	0.07	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 7 月 24 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 24 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。