



中国7月金融数据稳健增长，A股放量走强

市场分析

7月基本面仍有韧性。7月30日政治局会议明确部署下半年经济工作：对于宏观政策基调，会议强调“宏观政策要持续发力、适时加力。要落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，维持“稳中有进”的基调。全球7月的经济数据仍有韧性：中国7月官方制造业PMI回落至49.3，新订单指数回落至49.4，非制造业保持扩张；中国7月按美元计出口同比增长7.2%，高于预期，主要受去年低基数和“抢出口”效应支撑。中国7月CPI同比持平，PPI环比降幅收窄，煤炭、光伏等行业竞争秩序优化减少价格拖累。中国7月新增社融1.16万亿元，政府债券发行加快是社融规模增速显著提高的主要原因；人民币贷款减少500亿元，环比少增2.29万亿元，主要受季节性因素（6月信贷冲量后回落）和地方政府债券置换影响；M2-M1剪刀差缩小，表明资金循环效率正在不断提高，各项稳市场稳预期政策有效提振了市场信心。今年1880亿元超长期特别国债支持设备更新投资补助资金下达完毕。中国印发个人消费贷款财政贴息政策实施方案。美国方面，7月非农数据不及预期，但7月服务业PMI明显改善，“大漂亮”法案或支撑后续消费。7月美国总体CPI环比上涨0.2%，符合市场预期，同比涨幅为2.7%，低于预期的2.8%。由于服务价格上涨，美国7月份的核心通胀加速至年初以来的最快水平。展望后续，对等关税2.0生效，需要关注后续需求情况。8月13日，A股全线爆发，三大股指大幅上涨，沪指突破“924”高点，沪深京三市全天成交金额时隔近半年来再次站上2万亿。AI硬件股集体拉升，医药、券商走强。

关注“对等关税”的影响。7月31日，白宫发布行政令，对部分国家重新设定“对等关税”税率标准：行政令附件1中列明国家将适用个别税率，未列明国家则统一适用10%的税率；如有国家或地区通过第三地转运方式规避关税，其商品将被征收40%的转运税。8月6日，美国总统特朗普表示，美国将对芯片和半导体征收约100%的关税。欧盟称对美芯片出口被纳入15%关税上限。中美发布斯德哥尔摩经贸会谈联合声明，自2025年8月12日起再次暂停实施24%的关税90天。目前关税仍处于“滞”的阶段，对受外需影响较大的商品会带来一定拖累。7月议息会议后，鲍威尔未就9月降息给出指引，强调关税和通胀的不确定性，称就业市场未走弱。鲍曼表示赞成今年降息三次。贝森特表示，美国利率水平应比当前低150到175个基点，并对美联储主席人选“广撒网”至11位。特朗普提名经济顾问委员会主席斯蒂芬·米兰担任美联储理事，任期至明年1月底；提名E.J. Antoni为劳工统计局（BLS）局长，称其将确保BLS发布的（非农就业等）数据是“诚实”的。EJ Antoni政治立场鲜明，是在保守派圈子中极具影响力的Steve Bannon力推的人选。加息前景和对市场流动性不足的担忧再度升温，日本五年期国债拍卖需求创下2020年以来的最低水平，投标倍数仅为2.96倍。10年期国债周二全天无任何交易，这是两年多来首次。

商品分板块。国内供给侧最敏感的是黑色板块和新能源金属。海外通胀预期受益较为显著的是能源和有色板块。基本面来看，黑色板块仍受下游需求预期拖累，重点关注“反内卷”事实。有色板块供给受限仍未缓解。能源方面，中期基本面供给偏宽松看待：OPEC+加速增产，同意8月增产54.8万桶/日，高于预期。IEA月报称，明年全球石油供应或将严重过剩，刷新历史纪录。美国总统特朗普8日宣布将于15日与俄罗斯总统普京在美国阿拉斯加州会晤，讨论乌克兰危机。化工板块中，甲醇、PVC、烧碱、尿素等品种的“反内卷”空间也值得关注。农产品短期并不存在天气扰动，波动空间相对有限。需要指出的是，7月本轮“反内卷”行情启动以来，随着市场情绪降温，主要品种出现不同程度回撤，后续一方面围绕能否修复4月对等关税出台前的经济基本面博弈，另一方面则关注“反内卷”的事实落地进展。

策略

商品和股指期货：工业品逢低多配。

风险

地缘政治风险（能源板块上行风险）；全球经济超预期下行（风险资产下行风险）；美联储超预期收紧（风险资产下行风险）；海外流动性风险冲击（风险资产下行风险）。

要闻

香港万得通讯社报道，8月13日，央行发布《2025年7月金融统计数据报告》显示，前七个月人民币贷款增加12.87万亿元，人民币存款增加18.44万亿元。7月末，广义货币（M2）余额329.94万亿元，同比增长8.8%。狭义货币（M1）余额111.06万亿元，同比增长5.6%。流通中货币（M0）余额13.28万亿元，同比增长11.8%。前七个月净投放现金4651亿元。（wind）

中国1至7月社会融资规模增量 239900亿人民币，前值 228300亿人民币。中国1至7月新增人民币贷款 128700亿人民币，前值 129200亿人民币。（华尔街见闻）

2025年以来，国家发展改革委认真贯彻落实党中央、国务院关于实施“两新”政策的决策部署，会同有关部门和各地方优化设备更新支持范围，完善项目申报审核标准，严格做好项目筛选把关，推动重点领域实施设备更新。近期，2025年超长期特别国债支持设备更新的1880亿元投资补助资金已下达完毕，支持工业、用能设备、能源电力、交通运输、物流、环境基础设施、教育、文旅、医疗、住宅老旧电梯、电子信息、设施农业、粮油加工、安全生产、回收循环利用等领域约8400个项目，带动总投资超过1万亿元。（华尔街见闻）

财政部副部长廖岷在国新办新闻发布会上表示，个人消费贷款和消费领域的服务业经营主体贷款实施贴息政策是中央层面首次实施，部分媒体称之为消费贷款领域的又一次“国补”，充分体现了中国对扩大消费的重视程度。（华尔街见闻）

整体走势：市场全天震荡走强，沪指在时隔210个交易日后，突破去年924行情高点3674点，创出2021年12月以来新高。个股涨跌互现，全市场今日成交逾2.17万亿。截止收盘沪指涨0.48%，深成指涨1.76%，创业板指涨3.62%。（华尔街见闻）

沪深京三市成交额突破2万亿，较上日此时放量超2500亿，为今年二月以来首次。（华尔街见闻）

美国财长贝森特：如果数据准确，美联储可能会更早开始降息。现在可能会进入一系列降息周期。降息可能会在9月以50个基点开始。美联储的利率应当比现在的水平低150到175个基点。对美联储9月会议感到乐观。美联储开支没有受到监督。（华尔街见闻）

特朗普考虑的美联储主席人选包括Jefferies首席市场策略师David Zervos、贝莱德全球固定收益首席投资官Rick Rieder和前美联储理事Larry Lindsey。（CNBC）（华尔街见闻）

日本拍卖五年期国债，认购倍数为2.96，创2020年以来最低。（华尔街见闻）

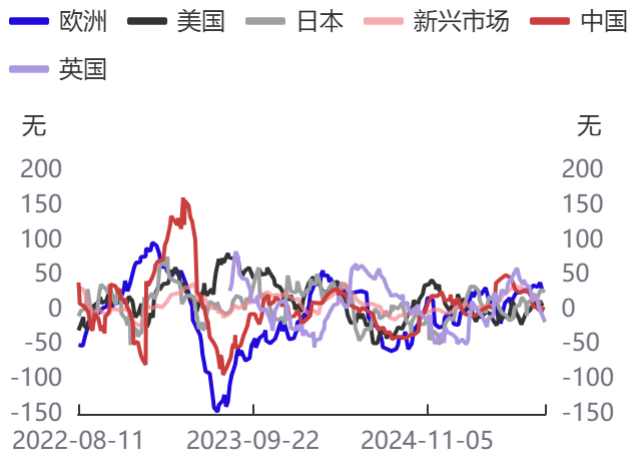
IEA：全球石油市场明年将面临创纪录的供应过剩。经合组织（OECD）国家的石油需求表现“有韧性”，得益于较低的油价。预计8月全球原油加工量将升至历史新高。6月全球可观测石油库存升至46个月新高。（华尔街见闻）

图表

图1：花旗经济意外指数	4
图2：30大中城市商品房成交面积（周度）	4
图3：30大中城市城市商品房成交面积（日度）	4
图4：五大上市钢材消费量	4
图5：10Y中美国债利差	5
图6：2Y中美国债利差	5
图7：美元兑主要汇率周环比	5
图8：美元指数走势	6
图9：利率走廊	6

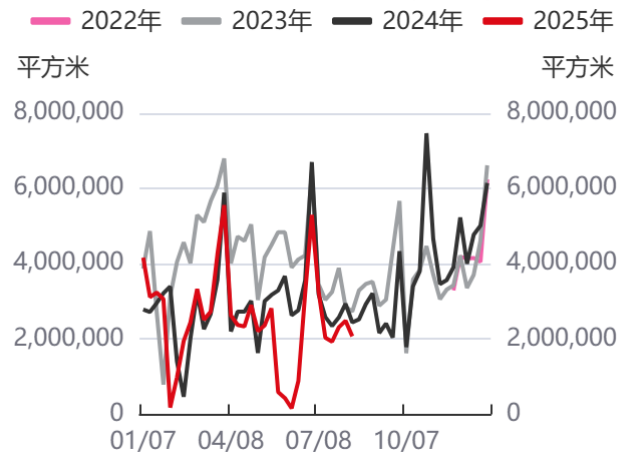
宏观经济

图1：花旗经济意外指数



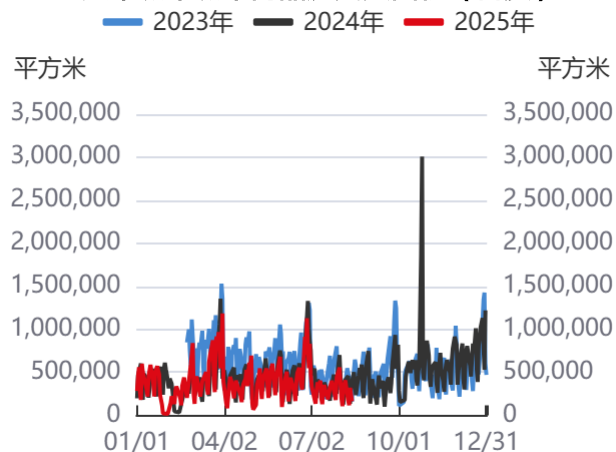
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图2：30大中城市商品房成交面积（周度）



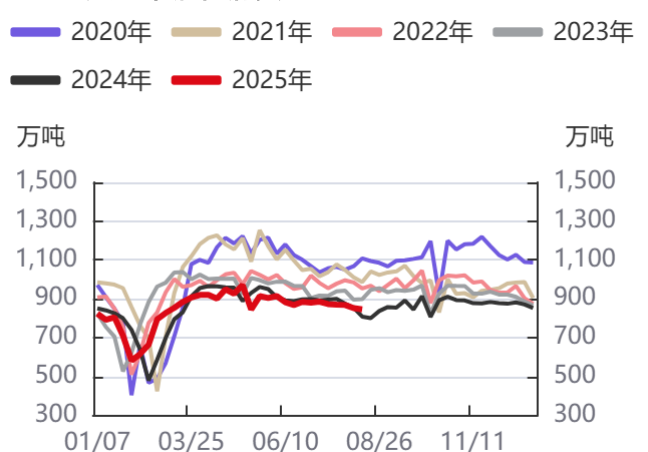
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图3：30大中城市城市商品房成交面积（日度）



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图4：五大上市钢材消费量

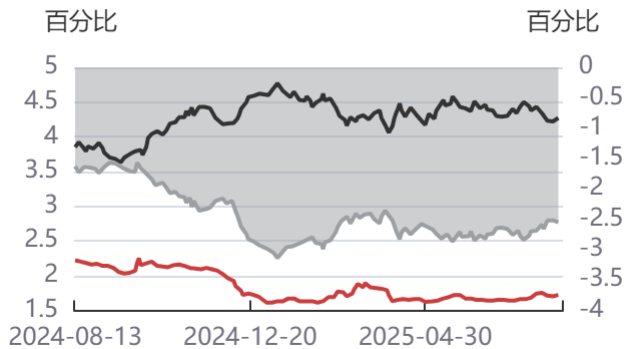


资料来源：同花顺，华泰期货研究院

利率

图5：10Y中美国债利差

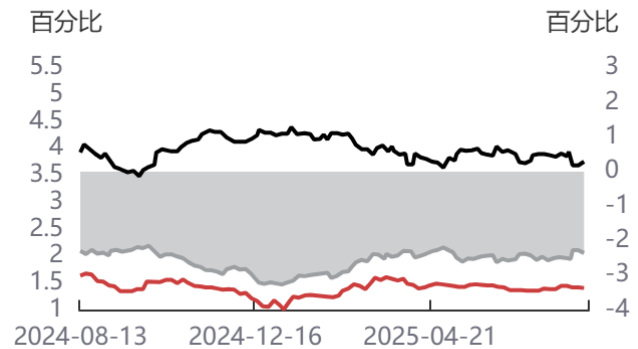
— 10Y中国国债利率(左轴) — 10Y美国国债利率(左轴)
— 10Y中-美国债利差(右轴)



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图6：2Y中美国债利差

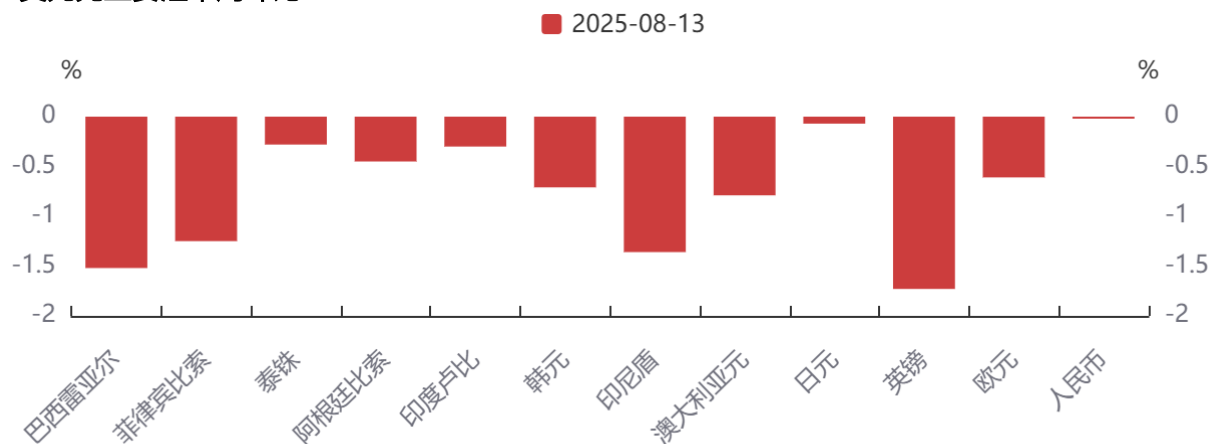
— 2Y美国国债利率(左轴) — 2Y中国国债利率(左轴)
— 2Y中-美国债利差(右轴)



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

外汇

图7：美元兑主要汇率周环比



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图8：美元指数走势



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图9：利率走廊



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

本期分析研究员

**蔡劭立**从业资格号: F3063489
投资咨询号: Z0014617**高聪**从业资格号: F3063338
投资咨询号: Z0016648**汪雅航**从业资格号: F03099648
投资咨询号: Z0019185

联系人

**朱风芹**

从业资格号: F03147242

**朱思谋**

从业资格号: F03142856

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制,但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期,本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正,但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考,投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可,任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华泰期货研究院”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编: 510000

电话: 400-6280-888

网址: www.htfc.com



华泰期货
HUATAI FUTURES



**华泰期货
研究院**
Huatai Futures Research Institute



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房