

# 宏观和大类资产配置周报

本周沪深 300 指数上涨 1.23%

大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

## 宏观要闻回顾

- **经济数据**：7 月工业生产者出厂价格同比下降 3.6%，工业生产者购进价格同比下降 4.5%。7 月全国居民消费价格环比上涨 0.4%。
- **要闻**：国家主席习近平应约同俄罗斯总统普京通电话。习近平表示，中方乐见俄美双方保持接触，改善彼此关系，推动乌克兰危机政治解决进程。

## 资产表现回顾

- 本周沪深 300 指数上涨 1.23%，沪深 300 股指期货上涨 1.38%；焦煤期货本周上涨 9.37%，铁矿石主力合约本周上涨 0.70%；余额宝 7 天年化收益率上涨 1BP 至 1.05%；十年国债收益率下行 2BP 至 1.69%，活跃十年国债期货本周上涨 0.15%。

## 资产配置建议

- 7 月我国出口同比增速维持韧性，或主要得益于以下两方面因素：其一，7 月中美经贸会谈在瑞典斯德哥尔摩举行，中美“双方将继续推动已暂停的美方‘对等关税’24%部分以及中方反制措施如期展期 90 天”，中美经贸关系短期有望延续稳定。  
其二，部分出口商品价格同比增速延续改善，一定程度上对冲了出口数量同比下滑的影响；具体来看，7 月家用陶瓷器皿、鞋靴、集成电路及家电出口“价增量减”，汽车及其底盘出口“量价齐升”，价格一定程度上对 7 月出口同比增速的韧性形成支撑。
- 本周我们维持大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。
- **风险提示**：全球通胀二次上行；欧美经济回落速度过快；国际局势复杂化。

## 本期观点（2025.8.10）

| 宏观经济 |   | 本期观点                | 观点变化 |
|------|---|---------------------|------|
| 一个月内 | = | 关注国内稳增长政策的落地情况      | 不变   |
| 三个月内 | = | 关注中美经贸磋商进展及其释放的重要信息 | 不变   |
| 一年内  | = | 地缘关系仍有较大不确定性        | 不变   |

| 大类资产 |   | 本期观点              | 观点变化 |
|------|---|-------------------|------|
| 股票   | + | 关注“增量”政策落实情况      | 超配   |
| 债券   | - | “股债跷跷板”或将短期影响债市   | 低配   |
| 货币   | - | 收益率将在 2%上下波动      | 低配   |
| 大宗商品 | = | 关注财政增量政策落实进度      | 标配   |
| 外汇   | = | 中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动 | 标配   |

资料来源：中银证券

## 相关研究报告

《资产配置及 A 股风格月报》20250808  
《1-7 月进出口数据点评》20250808  
《策略点评报告》20250808

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

## 宏观经济

证券分析师：陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

Qibing.Zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

## 目录

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| 一周概览 .....                     | 4  |
| 本周沪深 300 指数上涨 1.23% .....      | 4  |
| 要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得） .....       | 6  |
| 宏观上下游高频数据跟踪 .....              | 7  |
| 大类资产表现 .....                   | 9  |
| A 股：本周市场指数普遍上涨 .....           | 9  |
| 债券：十年期国债收益率周五收于 1.69% .....    | 10 |
| 大宗商品：本周商品期货指数上涨 1.86% .....    | 11 |
| 货币类：货币基金收益率波动中枢在 1.5% 下方 ..... | 12 |
| 外汇：人民币兑美元中间价本周下行 .....         | 12 |
| 下周大类资产配置建议 .....               | 15 |
| 风险提示： .....                    | 15 |

## 图表目录

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 本期观点（2025.8.10） .....           | 1  |
| 图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议 .....      | 4  |
| 图表 2. 大类资产收益率横向比较 .....         | 4  |
| 图表 3. 大类资产表现跟踪（单位：%） .....      | 5  |
| 图表 4. 原材料产品高频指标周度表现 .....       | 7  |
| 图表 5. 建材社会库存周度表现 .....          | 7  |
| 图表 6. 北方港煤炭库存周度表现 .....         | 7  |
| 图表 7. 美国 API 原油库存周度表现 .....     | 7  |
| 图表 8. 美国 API 原油库存周环比变动 .....    | 7  |
| 图表 9. 30 大中城市商品房周成交面积表现 .....   | 8  |
| 图表 10. 汽车消费周同比增速表现 .....        | 8  |
| 图表 11. 汽车周消费规模表现 .....          | 8  |
| 图表 12. 权益类资产节前涨跌幅 .....         | 9  |
| 图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势 .....     | 10 |
| 图表 14. 信用利差和期限利差 .....          | 10 |
| 图表 15. 央行公开市场操作净投放 .....        | 10 |
| 图表 16. 7 天资金拆借利率 .....          | 10 |
| 图表 17. 大宗商品本周表现 .....           | 11 |
| 图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%） .....    | 11 |
| 图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势 .....    | 12 |
| 图表 20. 理财产品收益率曲线 .....          | 12 |
| 图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动 .....       | 12 |
| 图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势 ..... | 12 |
| 图表 23. 恒指走势 .....               | 13 |
| 图表 24. 陆港通资金流动情况 .....          | 13 |
| 图表 25. 港股行业涨跌幅 .....            | 13 |
| 图表 26. 港股估值变化 .....             | 13 |
| 图表 27. 本期观点（2025.8.10） .....    | 15 |

一周概览

本周沪深 300 指数上涨 1.23%

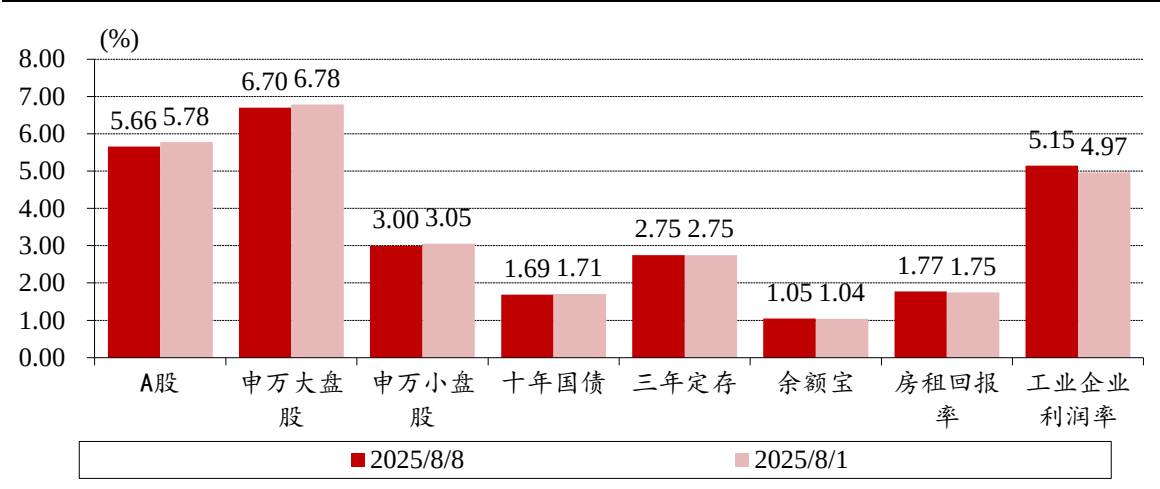
本周沪深 300 指数上涨 1.23%，沪深 300 股指期货上涨 1.38%；焦煤期货本周上涨 9.37%，铁矿石主力合约本周上涨 0.70%；余额宝 7 天年化收益率上涨 1BP 至 1.05%；十年国债收益率下行 2BP 至 1.69%，活跃十年国债期货本周上涨 0.15%。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

|                   |                  |                      |                             |
|-------------------|------------------|----------------------|-----------------------------|
| 股票                | 沪深 300 +1.23%    | 债券                   | 10 年国债到期收益率 1.69%/本周变动 -2BP |
|                   | 沪深 300 期货 +1.38% |                      | 活跃 10 年国债期货+0.15%           |
| 本期评论：关注“增量”政策落实情况 |                  | 本期评论：“股债跷跷板”或将短期影响债市 |                             |
| 配置建议：超配           |                  | 配置建议：低配              |                             |
| 大宗                | 铁矿石期货 +0.70%     | 保守                   | 余额宝 1.05%/本周变动 +1BP         |
|                   | 焦煤期货 +9.37%      |                      | 股份制理财 3M 1.85%/与上周持平        |
| 本期评论：关注财政增量政策落实进度 |                  | 本期评论：收益率将在 2%下方波动    |                             |
| 配置建议：标配           |                  | 配置建议：低配              |                             |

资料来源：万得，中银证券

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

注：房租回报率和工业企业利润率为月度数据，因此图表显示的是最新两个月的数据。

股市方面，本周 A 股市场指数普遍上涨，领涨的指数包括中证 1000 (2.51%)、上证红利 (2.23%)、上证综指 (2.11%)，涨幅相对较小的指数为创业板指数，单周涨幅为 0.49%；港股方面恒生指数上涨 1.43%，恒生国企指数上涨 1.03%，AH 溢价指数下行 0.82%收于 125.68；美股方面，标普 500 指数本周上涨 2.43%，纳斯达克上涨 3.87%。

债市方面，本周国内债市表现平稳，中债总财富指数本周上涨 0.08%，中债国债指数上涨 0.13%，金融债指数上涨 0.04%，信用债指数上涨 0.09%；十年美债利率上行 4BP，周五收于 4.27%。万得货币基金指数本周上涨 0.02%，余额宝 7 天年化收益率上行 1 BP，周五收于 1.05%。

期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 5.91%，收于 63.35 美元/桶；COMEX 黄金上涨 1.72%，收于 3458.20 美元/盎司；LME 铜上涨 1.43%，LME 铝上涨 1.91%；CBOT 大豆下跌 0.28%。此外，美元指数下跌 0.43%收于 98.27。VIX 指数下行至 15.15。

图表 3.大类资产表现跟踪（单位：%）

| 大类资产 | 代码         | 名称       | 现价        | 本期时间<br>本期涨跌幅 | 2025/8/4<br>上期涨跌幅 | -<br>本月以来 | 2025/8/8<br>今年以来 |
|------|------------|----------|-----------|---------------|-------------------|-----------|------------------|
| 股票   | 000001.SH  | 上证综指     | 3,635.13  | 2.11          | (0.94)            | 1.73      | 8.45             |
|      | 399001.SZ  | 深证成指     | 11,128.67 | 1.25          | (1.58)            | 1.08      | 6.86             |
|      | 399005.SZ  | 中小板指     | 6,902.74  | 1.24          | (1.95)            | 1.01      | 8.16             |
|      | 399006.SZ  | 创业板指     | 2,333.96  | 0.49          | (0.74)            | 0.24      | 8.98             |
|      | 881001.WI  | 万得全 A    | 5,667.68  | 1.94          | (1.09)            | 1.81      | 12.86            |
|      | 000300.SH  | 沪深 300   | 4,104.97  | 1.23          | (1.75)            | 0.72      | 4.32             |
| 债券   | CBA00301.C | 中债总财富指数  | 250.03    | 0.08          | 0.15              | 0.10      | 1.07             |
|      | CBA00603.C | 中债国债     | 247.90    | 0.13          | 0.23              | 0.15      | 0.81             |
|      | CBA01203.C | 中债金融债    | 247.17    | 0.04          | 0.18              | 0.05      | 0.51             |
|      | CBA02703.C | 中债信用债    | 224.18    | 0.09          | 0.10              | 0.12      | 1.44             |
|      | 885009.WI  | 货币基金指数   | 1,725.39  | 0.02          | 0.02              | 0.02      | 0.83             |
| 大宗商品 | CL.NYM     | NYMEX 原油 | 63.35     | (5.91)        | 3.22              | (8.53)    | (11.67)          |
|      | GC.CMX     | COMEX 黄金 | 3,458.20  | 1.72          | 2.41              | 3.27      | 30.94            |
|      | RB.SHF     | SHFE 螺纹钢 | 3,213.00  | 0.00          | (3.41)            | (0.93)    | (4.93)           |
|      | CA.LME     | LME 铜    | 9,768.00  | 1.43          | (1.40)            | 1.63      | 11.41            |
|      | AH.LME     | LME 铝    | 2,615.00  | 1.91          | (2.43)            | 1.95      | 2.49             |
|      | S.CBT      | CBOT 大豆  | 986.50    | (0.28)        | (3.23)            | (0.28)    | (2.38)           |
| 货币   | -          | 余额宝      | 1.05      | 1 BP          | -5 BP             | 0 BP      | -21 BP           |
|      | -          | 银行理财 3M  | 1.85      | 0 BP          | -5 BP             | 0 BP      | 3 BP             |
| 外汇   | USDX.FX    | 美元指数     | 98.27     | (0.43)        | 1.04              | (1.78)    | (9.42)           |
|      | USDCNY.IB  | 人民币兑美元   | 7.18      | 0.39          | (0.60)            | 0.14      | 1.59             |
|      | EURCNY.IB  | 人民币兑欧元   | 8.36      | (0.77)        | 1.36              | (1.78)    | (9.91)           |
|      | JPYCNY.IB  | 人民币兑日元   | 4.87      | (1.54)        | 1.16              | (1.35)    | (4.14)           |
| 港股   | HSI.HI     | 恒生指数     | 24,858.82 | 1.43          | (3.47)            | 0.35      | 23.92            |
|      | HSCEI.HI   | 恒生国企     | 8,895.28  | 1.03          | (3.78)            | 0.14      | 22.02            |
|      | HSAHP.HI   | 恒生 AH 溢价 | 125.68    | (0.82)        | 2.98              | (0.07)    | (17.32)          |
| 美国   | SPX.GI     | 标普 500   | 6,389.45  | 2.43          | (2.36)            | 0.79      | 8.63             |
|      | IXIC.GI    | NASDAQ   | 21,450.02 | 3.87          | (2.17)            | 1.55      | 11.08            |
|      | UST10Y.GBM | 十年美债     | 4.27      | 4 BP          | -17 BP            | -10 BP    | -31 BP           |
|      | VIX.GI     | VIX 指数   | 15.15     | (25.66)       | 36.50             | (9.39)    | (12.68)          |
|      | CRB.RB     | CRB 商品指数 | 294.07    | (0.41)        | (2.31)            | (1.90)    | (0.89)           |

资料来源：万得，中银证券

注：货币类产品单位：%；大宗商品现价单位：原油：美元/桶；黄金：美元/盎司；螺纹钢：元/吨；铜：美元/吨；铝单位：美元/吨；大豆：美元/蒲式耳。



## 要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

国家主席习近平应约同俄罗斯总统普京通电话。习近平表示，中方乐见俄美双方保持接触，改善彼此关系，推动乌克兰危机政治解决进程。

国务院政策例行吹风会介绍，国家统一实施的免保育教育费政策覆盖所有幼儿园的大班儿童，预计今年秋季学期将惠及约 1200 万人，相应减少家庭支出 200 亿元。后续将适时研究完善政策措施，让更多孩子享受到政策红利。

国务院办公厅印发《关于逐步推行免费学前教育的意见》明确，从 2025 年秋季学期起，免除公办幼儿园学前一年在园儿童保育教育费，不含伙食费、住宿费、杂费等。同时，民办幼儿园也可享受与公办幼儿园“同等”减免水平，高出免除水平的部分可继续向在园儿童家庭收取。国新办周四举行国务院政策例行吹风会，介绍逐步推行免费学前教育政策有关情况。

央行等七部门联合印发金融支持新型工业化指导意见，坚持分类施策、有扶有控，推动产业加快迈向中高端，防止“内卷式”竞争。《意见》明确，到 2027 年建成适配制造业高端化、智能化、绿色化发展的成熟金融体系，推动贷款、债券、股权等工具联动发力。

央行公布各项工具流动性投放情况显示，7 月合计实现净投放 2365 亿元，较上月少 4195 亿元。浙商证券宏观联席首席分析师廖博表示，当前央行已将货币政策的首要目标切换至促进物价合理回升与稳增长，“适度宽松”的政策基调传递积极信号。廖博分析，准财政工具或是货币政策与财政政策协调配合的核心抓手。

交通运输部、财政部、自然资源部印发《新一轮农村公路提升行动方案》，到 2027 年，全国完成新建改建农村公路 30 万公里，便捷高效、普惠公平的农村公路网络基本建成；建制村通公交率达到 55% 以上。

央行、金融监管总局、证监会拟进一步明确金融机构基于风险的客户尽职调查具体要求。其中，对于金融机构和从事汇兑业务的机构为客户向境外汇出资金金额为单笔人民币 5000 元或者外币等值 1000 美元以上的，应当核实汇款人身份，确保汇款人信息的准确性。支付机构一次性出售不记名预付卡 1 万元以上需登记。

最高法发布贯彻落实民营经济促进法指导意见，提出 25 条具体举措，破解民营经济发展中面临的账款拖欠、融资难融资贵、创新保护等难题。意见强调依法平等保护、引导规范经营、严格公正司法、优化诉讼服务等。

北京进一步优化住房限购政策，符合条件的家庭在五环外不再限制购房套数。同时，从四方面加大住房公积金支持力度，包括：调整公积金贷款首套房认定范围，上调二套房公积金贷款额度并统一最低首付款比例，提高每缴存公积金一年可贷额度，支持公积金“可提可贷”。

上海再推重磅生育支持政策，自 2025 年 1 月 1 日起，女职工在职期间生育子女，单位依法为其落实产假及生育假并缴纳社会保险费的，可申请享受产假社保补贴。补贴标准为单位实际缴纳部分的 50%，一次性发放 6 个月。

标普决定维持中国主权信用评级“A+”和展望“稳定”不变。财政部回应表示，标普报告对中国经济增长韧性和债务管控成效高度认可，体现了对中国经济向好前景的信心。下半年，中国宏观政策将持续发力、适时加力，同时保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性。

国家统计局 8 月 9 日公布数据显示，7 月工业生产者出厂价格（PPI）同比下降 3.6%，工业生产者购进价格同比下降 4.5%。7 月全国居民消费价格环比上涨 0.4%。其中，城市上涨 0.4%，农村上涨 0.3%；食品价格下降 0.2%，非食品价格上涨 0.5%；消费品价格上涨 0.2%，服务价格上涨 0.6%。

据海关统计，7 月份，我国货物贸易进出口总值 3.91 万亿元，同比增长 6.7%，增速比 6 月加快 1.5 个百分点，创年内新高。其中，出口 2.31 万亿元，增长 8%；进口 1.6 万亿元，增长 4.8%，连续两个月增长。前 7 个月，我国货物贸易进出口总值 25.7 万亿元，同比增长 3.5%。

国家外汇局公布，二季度，我国经常账户顺差 1351 亿美元，其中，货物贸易顺差 2191 亿美元，服务贸易逆差 465 亿美元，初次收入逆差 414 亿美元，二次收入顺差 40 亿美元。资本和金融账户逆差 1351 亿美元。

中国物流与采购联合会公布，7 月份中国公路物流运价指数为 105 点，环比回落 0.05%，同比回升 1.8%。7 月份中国仓储指数为 50.1%，较上月回落 0.9 个百分点，但仍连续九个月保持在扩张区间。

## 宏观上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，本周螺纹钢主要钢厂开工率环比上周有所上升；分不同品种看，本周主要钢厂中，螺纹钢和线材开工率分别为 44.28% 和 47.10%。8 月 1 日当周，建材社会库存为环比变动+12.49 万吨。8 月 6 日当周，各个地区石油沥青装置开工率环比表现不一，西北地区开工率较前一周明显上升。

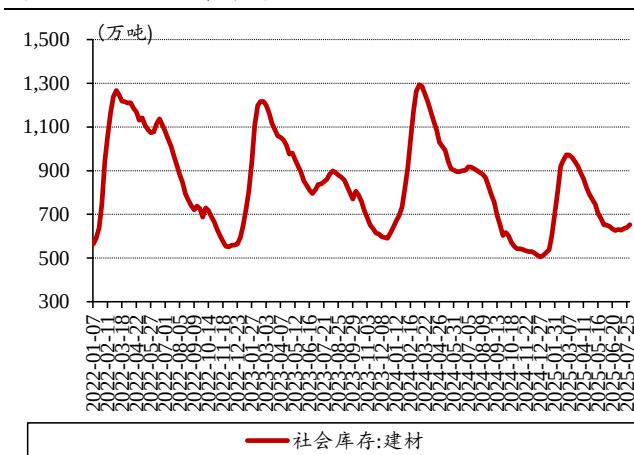
图表 4.原材料产品高频指标周度表现

| 周期品种   | 指标             | 当周值   | 周变动    | 较 2025 年初变动 |
|--------|----------------|-------|--------|-------------|
| 钢铁     | 螺纹钢：主要钢厂开工率（%） | 44.28 | 0.33   | 2.29        |
|        | 线材：主要钢厂开工率（%）  | 47.10 | 0.00   | (1.15)      |
| 石油沥青装置 | 开工率：华北地区       | 13.80 | 0.00   | (24.40)     |
|        | 开工率：华南地区       | 36.50 | (1.40) | 12.30       |
|        | 开工率：东北地区       | 19.00 | (0.60) | 0.10        |
|        | 开工率：西北地区       | 42.10 | 15.00  | 21.20       |

资料来源：万得，中银证券

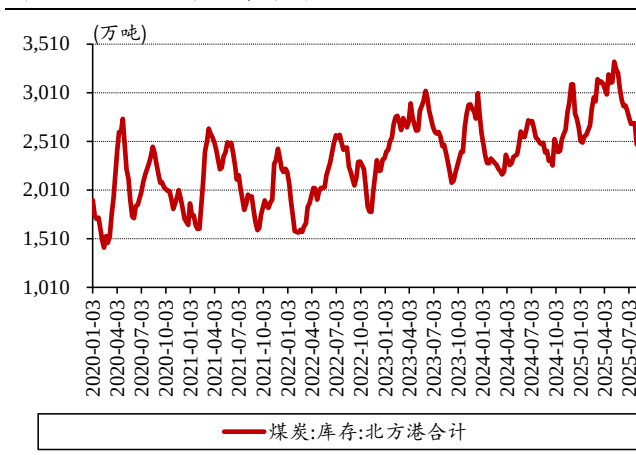
国际原油库存方面，8 月 1 日当周，美国 API 原油库存明显下滑，本周环比变动-423.30 万桶。

图表 5.建材社会库存周度表现



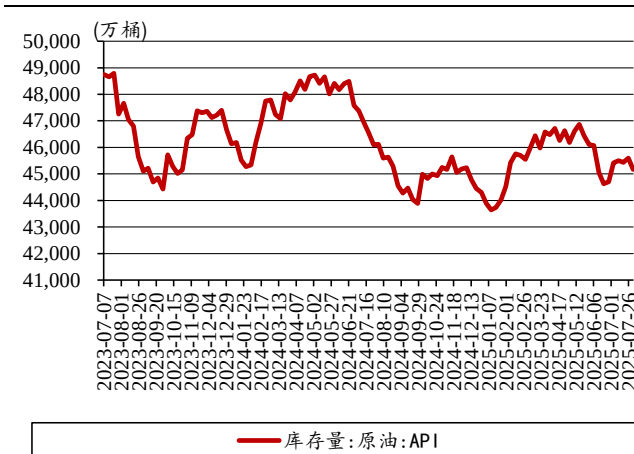
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 北方港煤炭库存周度表现



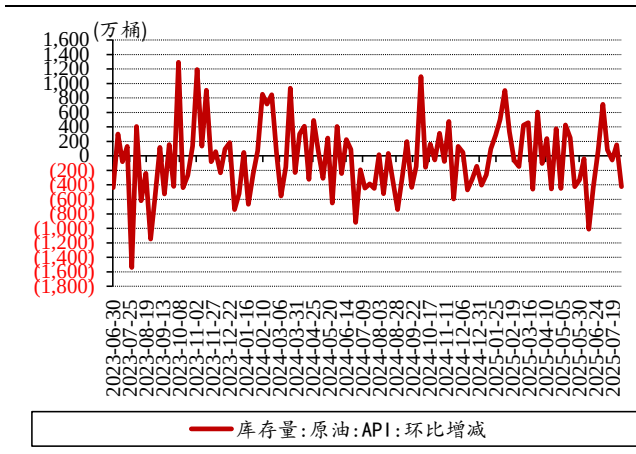
资料来源：同花顺，中银证券

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现



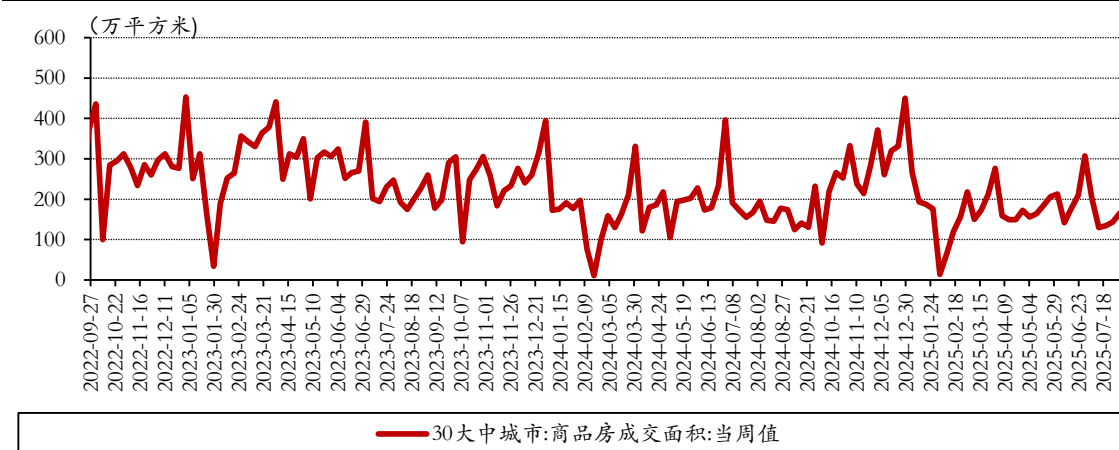
资料来源：万得，中银证券

图表 8.美国 API 原油库存周环比变动



资料来源：万得，中银证券

图表 9.30 大中城市商品房周成交面积表现

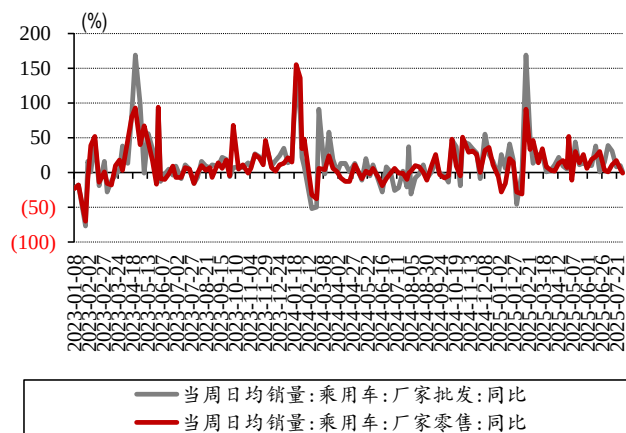


资料来源：万得，中银证券

商品房成交环比小幅回升。8月3日当周，30大中城市商品房成交面积较前一周延续小幅回升，单周成交面积为165.08万平方米。我们预计，年内“稳地产”政策组合效应有望持续发挥，下半年商品房销售有望温和回升。

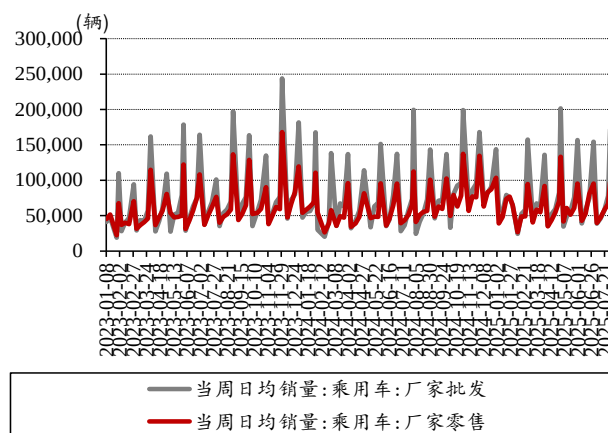
汽车方面，7月31日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为1%和-1%。“促消费”是年内扩内需的重要发力点，我们继续看好2025年存量汽车市场的更新需求。

图表 10.汽车消费周同比增速表现



资料来源：万得，中银证券

图表 11. 汽车周消费规模表现



资料来源：万得，中银证券



## 大类资产表现

### A 股：本周市场指数普遍上涨

本周市场指数普遍上涨，领涨的指数包括中证 1000(2.51%)、上证红利(2.23%)、上证综指(2.11%)，涨幅相对较小的指数为创业板指，单周涨幅为 0.49%。行业方面，领涨的行业有有色金属(5.83%)、机械(5.75%)、国防军工(5.24%)，仅以下两行业出现下跌，分别为医药(-0.79%)、餐饮旅游(-0.01%)。

图表 12. 权益类资产节前涨跌幅

| 市场指数 (%) |      | 行业指数 (%) |        | 主题指数 (%) |        |
|----------|------|----------|--------|----------|--------|
| 中证 1000  | 2.51 | 有色金属     | 5.83   | 航母指数     | 7.24   |
| 上证红利     | 2.23 | 机械       | 5.75   | 卫星导航指数   | 7.08   |
| 上证综指     | 2.11 | 国防军工     | 5.24   | 军民融合指数   | 7.05   |
| 沪深 300   | 1.23 | 计算机      | 0.03   | 去 IOE 指数 | (0.52) |
| 中证 100   | 1.11 | 餐饮旅游     | (0.01) | 生物疫苗指数   | (0.52) |
| 创业板指     | 0.49 | 医药       | (0.79) | 电子商务指数   | (1.44) |

资料来源：万得，中银证券

### A 股一周要闻（新闻来源：万得）

**监管动态** | 新华社发文解码如何理解“增强国内资本市场的吸引力和包容性”。文中指出，针对包容性增强会否造成 IPO 大规模扩容的担忧，监管部门将继续严把发行上市入口关，做好逆周期调节，不会出现大规模扩容的情况。证监会未来将进一步全面深化资本市场改革开放，统筹推进投融资综合改革和投资者权益保护，着力巩固资本市场回稳向好势头。

**监管动态** | 监管层正从另一个关键环节重拳整治资本市场造假，严惩专门为上市公司提供实质性造假服务（如配合虚假交易）的第三方公司。一方面，证监会将推动出台《上市公司监督管理条例》，从行政法规方面明确对造假第三方进行行政处罚的权力。同时，将配合造假线索移交相关部门或属地政府依法处置。

**高技术产业** | 2025 世界机器人大会在北京开幕。工信部表示，将围绕老龄社会应对、智能制造升级、农业现代化转型、深空深海探索等关键领域，推动智能机器人拓展应用空间。

**高技术产业** | 华为与奇瑞正式签约智界品牌战略 2.0 合作协议。智界将投入超百亿元，将研发团队增加至 5000 人。同时，智界新能源公司成立，进行产销服一体化独立运作，未来还将发布多款新品。

**高技术产业** | 今年上半年，我国工业机器人、服务机器人产量同比分别增长 35.6%、25.5%。截至目前，我国已有机器人相关企业超过 93 万家。其中，今年上半年新增相关企业 10 万多家，同比增长约 45%。

**高技术产业** | 上海市出台具身智能产业发展实施方案，将重点支持感知决策、运动控制、具身语料、操作系统等关键技术攻关，最高给予 5000 万元资金支持。目标是到 2027 年，核心产业规模突破 500 亿元。

**汽车行业** | 7 月全国乘用车市场零售 182.6 万辆，同比增长 6.3%，环比下降 12.4%。其中，新能源乘用车市场零售 98.7 万辆，同比增长 12%，环比下降 11.2%。

**有色金属行业** | 海关总署数据显示，中国 7 月稀土出口 5994.3 吨，环比下跌 23%，结束 6 月创纪录高位的势头。7 月大豆进口量创历史最高，煤炭进口量较 6 月触及的两年多低位回升，原油进口量连续第二个月维持在高位。

**电力设备行业** | 中国光伏行业协会征集对《价格法修正草案（征求意见稿）》的意见和建议，重在从价格行为规范、价格调控机制、价格监督检查、法律责任及其他等方面。

## 债券：十年期国债收益率周五收于 1.69%

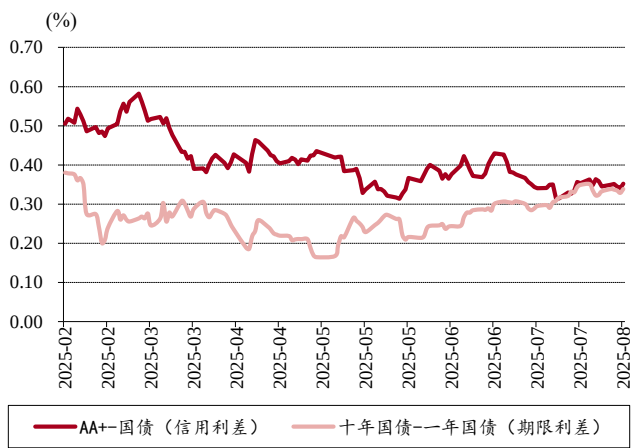
十年期国债收益率周五收于 1.69%，本周下行 2BP，十年国开债收益率周五收于 1.78%，与上周五表现持平。本周期限利差为 0.34%，与上周五表现持平，信用利差上行 1BP 至 0.35%。

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

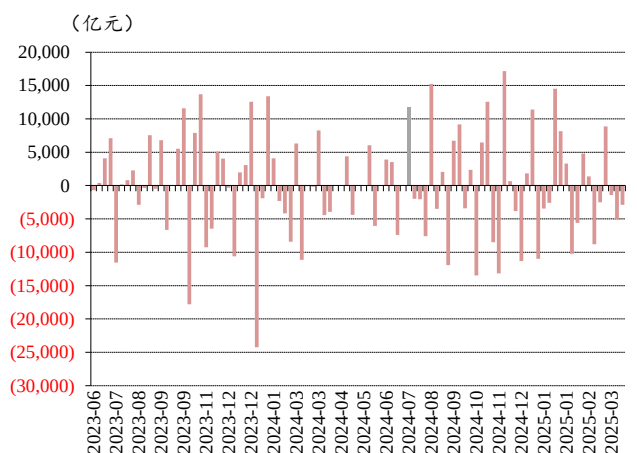
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

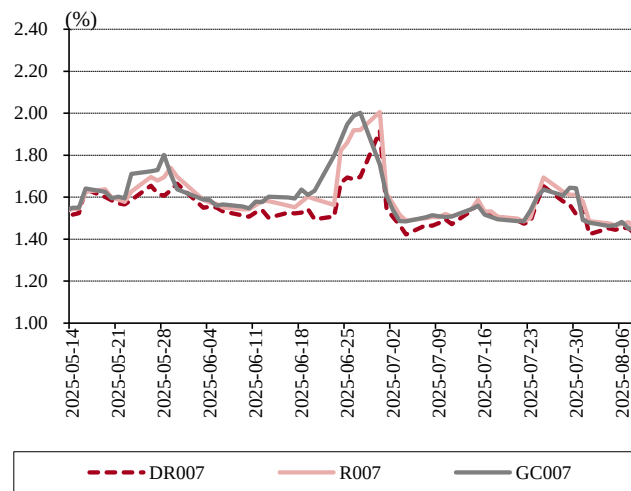
本周五 DR007、R007 及 GC007 分别收 1.4251%、1.4538% 和 1.4450%，较上周分别变动-3BP、-2BP 和-2BP。本周央行在公开市场净回笼 5365 亿元。

图表 15. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 7 天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

## 债券一周要闻 (新闻来源：万得)

交易商协会发文加强银行间债券市场承销报价自律管理，明确要求主承销商不得以低于成本的承销费报价参与债券项目竞标。对于主承销商以低于成本的承销费报价、发行人干扰主承销商承销费报价等违规行为，将视情节轻重采取相应自律措施。

中指研究院监测显示，7 月单月，房地产行业债券融资总额为 713.9 亿元，同比增长 90.3%。其中，信用债融资规模 456.5 亿元，同比大幅增长 104.8%。

大宗商品：本周商品期货指数上涨 1.86%

本周商品期货指数上涨 1.86%。从各类商品期货指数来看，上涨的有煤焦钢矿（4.63%）、贵金属（2.62%）、油脂油料（1.37%）、化工（0.14%），下跌的品种则有非金属建材（-1.22%）、谷物（-1.71%）、有色金属（-1.71%）、能源（-5.55%）。

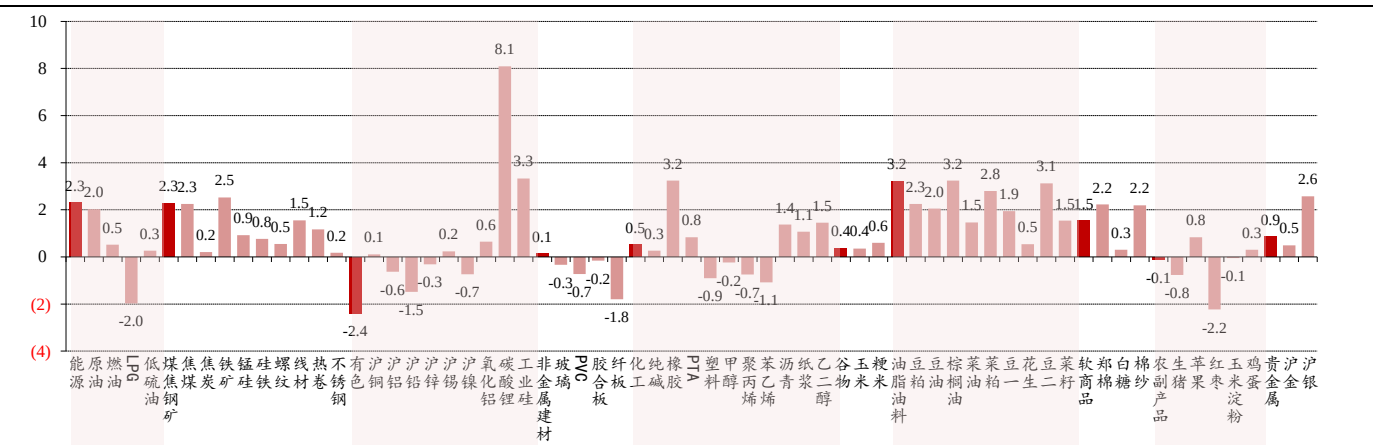
各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有焦煤（14.06%）、碳酸锂（11.00%）、焦炭（6.47%），跌幅靠前的则有原油（-6.97%）、燃油（-5.28%）、低硫油（-5.19%）。

图表 17. 大宗商品本周表现

|             |              |             |
|-------------|--------------|-------------|
| 商品 +1.86%   | 能源 -5.55%    | 煤焦钢矿 +4.63% |
| 有色金属 -1.71% | 非金属建材 -1.22% | 化工 +0.14%   |
| 谷物 -1.71%   | 油脂油料 +1.37%  | 贵金属 +2.62%  |

资料来源：万得，中银证券

图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

截至上周，上海期货交易所相关仓库的黄金库存已跃升至历史新高，超过 36 吨金条/块已注册用于期货合约交割，这一数量在过去一个月内几乎翻倍。库存激增主要源于期货需求强劲推动的套利交易热潮，期货价格相对实物黄金出现大幅溢价。

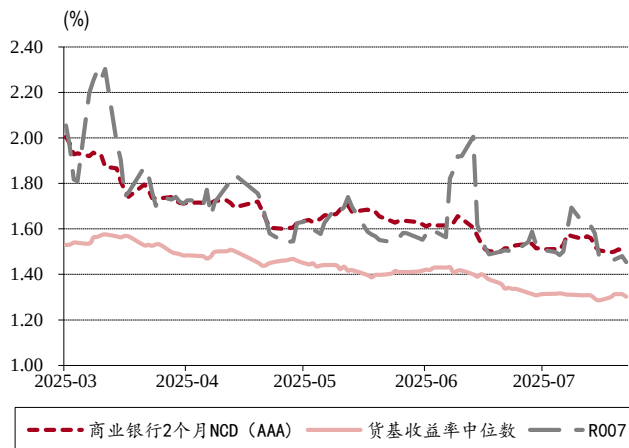
中国期货业协会称，以单边计算，7 月全国期货市场成交量为 10.59 亿手，成交额为 71.31 万亿元，同比分别增长 48.89%和 36.03%。

中国期货业协会称，以单边计算，截至 2025 年 6 月末，全市场有效客户总量攀升至 261 万个，创历史新高，同比增长 12%。境外客户增长更为迅猛，较 2022 年同期增长 63%。

## 货币类：货币基金收益率波动中枢在 1.5% 下方

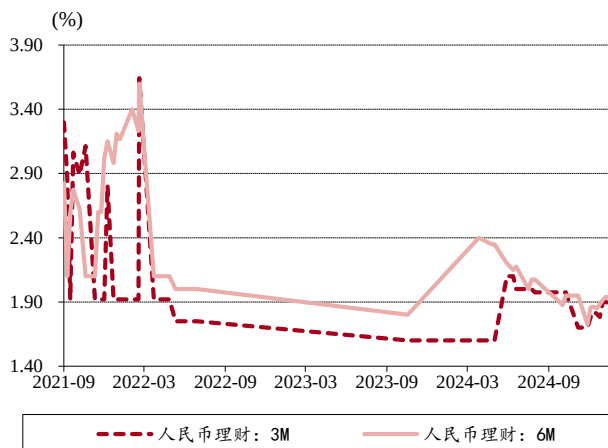
本周余额宝 7 天年化收益率上行 1BP，周五收于 1.05%；人民币 6 个月理财产品预期年化收益率下行 3BP 收于 1.90%。本周万得货币基金指数上涨 0.02%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.30%。

图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 理财产品收益率曲线

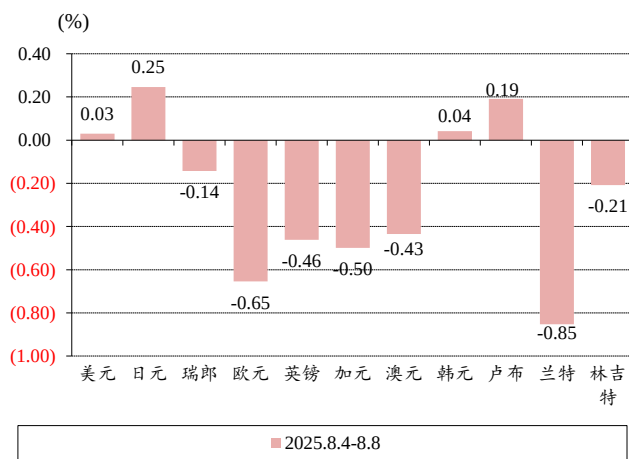


资料来源：万得，中银证券

## 外汇：人民币兑美元中间价本周下行

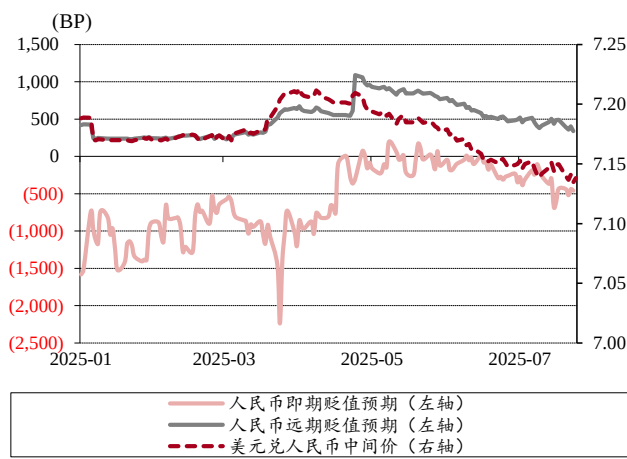
人民币兑美元中间价本周下行 151BP，至 7.1382。本周人民币对以下货币升值：日元(0.25%)、卢布(0.19%)、韩元(0.04%)、美元(0.03%)；以下货币贬值：瑞郎(-0.14%)、林吉特(-0.21%)、澳元(-0.43%)、英镑(-0.46%)、加元(-0.50%)、欧元(-0.65%)、兰特(-0.85%)。

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

## 外汇市场一周要闻 (新闻来源：万得)

央行发布数据显示，7 月 SLF 净回笼 3 亿元，MLF 净投放 1000 亿元，PSL 净回笼 2300 亿元，短期逆回购净投放 1880 亿元，买断式逆回购净投放 2000 亿元。7 月没有开展公开市场国债买卖。

8 月 6 日，港汇一度触发 7.85“弱方兑换保证”。香港金管局公布，当日港股收市后在市场买入 84.39 亿港元。银行体系总结余将于 8 月 8 日减少至 640.62 亿港元。

## 港股：本周行业板块普遍上涨

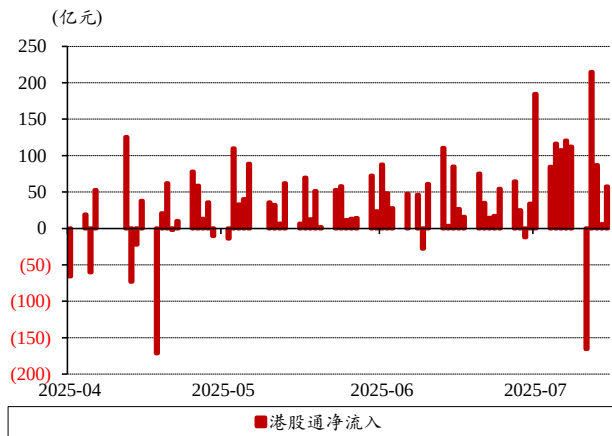
本周港股行业板块普遍上涨，其中领涨的有原材料业（10.98%）、工业（3.18%）、能源业（2.77%），涨幅相对较小的行业为医疗保健业，单周涨幅为 0.12%。本周南下资金总量 199.8 亿元。

图表 23. 恒指走势



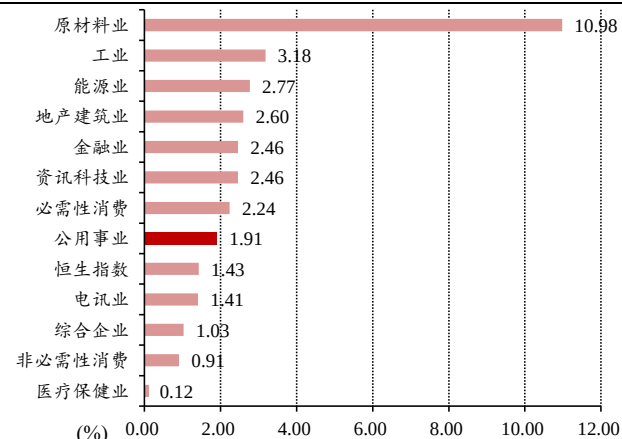
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



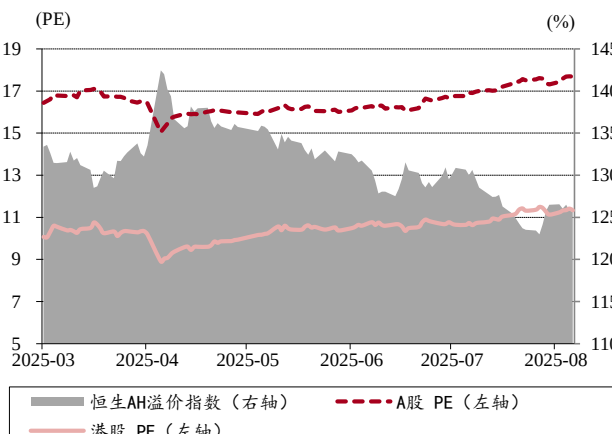
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 港股估值变化



资料来源：万得，中银证券

## 港股及海外一周要闻 (新闻来源：万得)

美国总统特朗普表示，美俄在乌克兰问题上已“非常接近”达成协议。他透露将公布与俄罗斯总统普京的会晤地点，双方正就此进行安排。

美国总统特朗普签署行政命令，对来自印度的商品加征 25% 的额外关税，从而使印度面临的总关税税率达到 50% 以回应印度继续“直接或间接进口俄罗斯石油”。新加的 25% 关税将在 21 天后生效，此前首轮 25% 关税将于本周四生效。美国总统特朗普称，将对芯片和半导体加征约 100% 的关税。如果你在美国建厂，将无需缴纳关税。面对美方征收 50% 的高额关税，印度总理莫迪在新德里农业部门会议上虽未直接回应美国关税，但明确表示“绝不会在农民、畜牧业主和渔民的利益上妥协”。

特朗普政府表示，将发布一项新政策，明确进口金条不应被征收关税。此前政府裁定金条需缴纳关税的消息令交易员大为震惊。官员称，白宫计划在不久的将来发布一项行政命令，以澄清有关黄金及其他特种产品关税问题的所谓“错误信息”。

美国总统特朗普签署一项行政令，旨在消除银行及其监管机构因客户意识形态立场而拒绝提供金融服务的做法。

美国财长贝森特正在领导寻找下一任美联储主席人选，团队将扩大美联储主席人选的筛选范围，以将新名字加入名单，新的候选人包括前圣路易斯联储主席詹姆斯·布拉德和前乔治·W·布什顾问马克·苏默林。美国财长贝森特称，已经开始美联储新任主席的面试流程。



美联储理事沃勒被特朗普团队视作美联储主席的优先人选之一。沃勒已经会见特朗普的团队。他们对沃勒的降息意愿感到印象深刻。

美国总统特朗普表示，已选定现任白宫经济顾问委员会主席斯蒂芬·米兰接替刚刚空出的美联储理事席位，任期至 2026 年 1 月 31 日。特朗普还称，将继续寻找长期的美联储职位替代者。

美联储博斯蒂克称，仍认为今年进行一次降息是合适的，但在 9 月会议之前还会有大量数据出炉。

美联储戴利称，未来几个月可能需要调整政策。劳动力市场已经走软，进一步放缓将不受欢迎。关税不太可能以一种需要货币政策予以对冲的方式持续推高通胀。需要重新校准货币政策，以应对影响美联储目标的各种风险。不能等到完全明朗才采取行动。美联储还有很多工作要做才能将通胀率降至 2%。

明尼阿波利斯联储主席、2026 年 FOMC 票委卡什卡利表示，美国经济的放缓可能使短期内降息成为合适之举，他仍预计今年年底前将有两次降息。另外，关税将对通胀产生怎样的影响仍不明确。

日本央行 7 月政策会议纪要显示，尽管大部分委员仍支持未来加息，但对美国加征关税对日本经济带来的负面影响表示担忧，这令市场对短期内加息的押注有所降温。

英国央行宣布降息 25 基点至 4%。英国央行货币政策委员会陷入罕见分裂，九位成员经过历史性的“双轮投票”才艰难通过降息决定。英国央行仍坚持采取“渐进且谨慎”的宽松政策，并警告称经济出现疲软迹象，且通胀上行风险增加。

印度央行维持基准利率在 5.5% 不变，维持“中性”政策立场，在全球不确定性背景下保留一定灵活性。

日本 6 月名义工资同比上涨 2.5%，增速较前一个月经修正后的 1.4% 有所加快，是自 2 月以来的最大涨幅。

日本政府下调本财年经济增长预测，因美国关税影响以及持续通胀抑制消费。日本政府将 2025 财年 GDP 增长预期从此前预测的 1.2% 下调至 0.7%，但仍高于民间预测的 0.5%。

日本经济再生担当相赤泽亮正就美国开始对日本适用 15% “对等关税”透露，美方已表示将在恰当的时候修改总统令。届时将对日本适用减轻税负担的特例措施，退还多征收的关税，并下调对日本汽车及零部件的关税。

中国物流与采购联合会公布，7 月份全球制造业采购经理指数为 49.3%，较上月下降 0.2 个百分点，全球制造业恢复力度较上月有所减弱，继续弱势运行。

德国政府计划设立规模达 1000 亿欧元的投资基金，重点投向国防、能源基础设施及关键原材料等战略性行业，以保障供应链安全并提振经济。



## 下周大类资产配置建议

**7月我国出口同比增速维持韧性。**8月7日，海关总署公布数据显示，以美元计价，7月我国出口同比增长7.2%，增速较上月加快1.3个百分点；进口同比增长4.1%，增速较上月明显加快3.0个百分点；贸易顺差实现982.4亿美元。但从环比数据看，7月我国出口当月环比下滑1.0%。进口方面，7月我国进口当月环比增长1.8%，国内需求有所改善。从进口商品的结构看，1-7月油气、黑色金属及铜等原材料产品进口同比增速（降幅）均有改善，或与国内制造业、基建投资复苏有关。

分国别看，7月东盟和欧盟对出口同比增速仍维持正贡献，对7月出口同比增速的贡献分别实现2.6和1.4个百分点，较6月分别变动-0.2和+0.3个百分点。7月对美出口对我国出口同比增速的拖累为3.3个百分点，负贡献度较6月走扩0.9个百分点。

7月我国出口同比增速维持韧性，或主要得益于以下两方面因素：其一，7月中美经贸会谈在瑞典斯德哥尔摩举行，中美“双方将继续推动已暂停的美方‘对等关税’24%部分以及中方反制措施如期展期90天”，中美经贸关系短期有望延续稳定。

其二，部分出口商品价格同比增速延续改善，一定程度上对冲了出口数量同比下滑的影响；具体来看，7月家用陶瓷器皿、鞋靴、集成电路及家电出口“价增量减”，汽车及其底盘出口“量价齐升”，价格一定程度上对7月出口同比增速的韧性形成支撑。

**本周，我们维持大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。**

### 风险提示：

全球通胀二次上行；欧美经济回落速度过快；国际局势复杂化。

图表 27. 本期观点（2025.8.10）

| 宏观经济 |   | 本期观点                | 观点变化 |
|------|---|---------------------|------|
| 一个月内 | = | 关注国内稳增长政策的落地情况      | 不变   |
| 三个月内 | = | 关注中美经贸磋商进展及其释放的重要信息 | 不变   |
| 一年内  | = | 地缘关系仍有较大不确定性        | 不变   |
| 大类资产 |   | 本期观点                | 观点变化 |
| 股票   | + | 关注“增量”政策落实情况        | 超配   |
| 债券   | - | “股债跷跷板”或将短期影响债市     | 低配   |
| 货币   | - | 收益率将在2%上下波动         | 低配   |
| 大宗商品 | = | 关注财政增量政策落实进度        | 标配   |
| 外汇   | = | 中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动   | 标配   |

资料来源：中银证券

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；  
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；  
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；  
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；  
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；  
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；  
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；  
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371