



2025年08月10日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

联系人

陈伟业

cw@longone.com.cn

出口超预期与PPI回落，关注油价变量

——资产配置周报（2025/08/04-2025/08/08）

投资要点

- **全球大类资产回顾。**8月8日当周，全球股市普涨；主要商品期货中黄金、铜、铝上涨，原油下跌；美元指数下跌，非美货币升值。1) 权益方面：纳指>德国DAX30>法国CAC40>日经225>标普500>上证指数>恒生指数>道指>深证成指>沪深300指数>恒生科技指数>科创50>创业板指>英国富时100。2) OPEC+增产计划压制油价，贸易不确定引发黄金避险情绪上升。3) 工业品期货：南华工业品价格指数下跌，炼焦煤上涨，螺纹钢、水泥、混凝土下跌；高炉开工率环比上升；乘用车日均零售5.92万辆，环比上涨10.61%，同比上升7.00%；BDI环比上涨1.6%。4) 国内债券收益率下行，全周中债1Y国债收益率下跌2.28BP至1.3506%，10Y国债收益率下跌1.68BP收至1.6891%。5) 美债收益率上行。2Y美债收益率当周上行7BP至3.76%，10Y美债收益率上行4BP至4.27%。6) 美元指数收于98.2627，周下跌0.43%；离岸人民币对美元升值0.05%；日元对美元升值0.22%。
- **国内权益市场。**8月8日当周，风格方面，周期>成长>金融>消费，日均成交额为16748亿元（前值17870亿元）。申万一级行业中，共有27个行业上涨，4个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为国防军工（+5.93%）、有色金属（+5.78%）、机械设备（+5.37%）；跌幅靠前的行业为医药生物（-0.84%）、计算机（-0.41%）、商贸零售（-0.38%）。
- **出口超预期与PPI回落，关注油价变量。**2025年7月，以美元计价的国内出口同比7.2%，超预期回升主要是美国对多数国家对等关税豁免到期前的“抢出口”、转口贸易关税带动的“抢转口”及欧洲财政扩张等因素。7月份，全国工业生产者出厂价格环比下降0.2%，同比下降3.6%；7月同比采掘工业及原材料工业价格下降幅度高于加工工业，但是环比加工工业价格下降幅度高于采掘工业及原材料工业。出口超预期但是PPI回落说明内需仍需发力，由于中国对于原油、铁矿石、铜矿等资源依赖度较高，而7月份的加工工业价格回落高于原材料，说明“反内卷”需要向中游加工业强化。美俄总统会晤预计将成为大宗商品市场的主要关注点，市场关注达成协议的可能性，近期布伦特原油已逐渐跌至65美元/桶附近，处于上下游平衡的中性区间，后市对俄罗斯制裁风险的降低及谈判失败的可能或均将引发油价波动。
- **利率与人民币汇率。**资金方面，受月初需求回落、股票与商品分流效应淡化、同业存单补充力度较大等因素支撑，长短端资金利率普遍回落至年内低位。债市方面，股债跷跷板效应淡化、资金面与宏观基本面影响上升，国债收益率普遍小幅下行。我们认为，短期内债市“上有顶、下有底”的格局或难打破。结构上来看，恢复对国债等债券利息收入征收增值税或被动提升老券和信用债吸引力。中长期来看，债市机会仍需要等待进一步宽松信号。美国国债方面，周内非农数据对市场的影响淡化，收益率从近期低位小幅回升。人民币汇率方面，美元指数对人民币压力减弱，周内人民币小幅升值。后市而言，国内经济政策的稳定性、基本面的修复、中美经贸关系改善以及中美利差收窄预期对人民币的支撑较强。
- **风险提示：**周度基金仓位为预估，存在偏差风险；关税政策存在不确定性；特朗普政策不确定性；国内价格走弱的影响等。

正文目录

1. 核心观点：出口超预期与 PPI 回落，关注油价变量	5
1.1. 市场观点与资产配置建议	5
1.2. 全球大类资产回顾	5
1.3. 国内权益市场回顾	6
2. 利率及汇率跟踪	7
2.1. 资金面：跨月后流动性较为宽松	7
2.2. 利率债：资金与基本面影响上升，收益率小幅下行	7
2.3. 美债：非农数据影响淡化，收益率小幅回升	8
2.4. 人民币所受支撑较强	8
3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪	8
3.1. 能源跟踪	8
3.2. 黄金跟踪	10
3.3. 金属铜跟踪	12
4. 行业及主题	14
4.1. 行业高频跟踪	14
4.2. 主要指数及行业估值水平	16
5. 重要市场数据及流动性跟踪	17
5.1. 6 月国内通胀：服务价格支撑，上游价格提振	17
5.2. 6 月进出口增速双双回升，“抢出口”仍有支撑	18
5.3. 资金及流动性跟踪	19
5.4. 美国流动性及利率跟踪	20
6. 市场资讯	21
6.1. 海外市场资讯	21
6.2. 国内市场资讯	22
6.3. 政策面	22
7. 财经日历	23
8. 风险提示	23

图表目录

图 1 全球主要大类资产周度表现, %	6
图 2 中债美债周度表现, BP	6
图 3 申万一级行业周度涨跌幅, %	7
图 4 原油价格, 美元/桶	9
图 5 天然气价格, 美元/百万英热	9
图 6 美国原油产量与钻机数, 万桶/天, 台	10
图 7 美国燃料库存, 百万桶	10
图 8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %	10
图 9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天	10
图 10 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶	10
图 11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨	10
图 12 美元指数与伦敦金现, 美元/盎司	11
图 13 VIX 与金价, 美元/盎司	11
图 14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps	11
图 15 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps	11
图 16 中美国债收益率与金价, 美元/盎司, %	12
图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测	12
图 18 2000 年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司	12
图 19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, %	12
图 20 金属铜价格, 元/吨, 美元/吨	13
图 21 铜精矿 25%Cu: 远期现货综合指数, 美元/千吨	13
图 22 铜精矿和电解铜库存, 万吨	13
图 23 中国矿产粗铜产量, 万吨	13
图 24 中国铜精矿和电解铜产量, 万吨	13
图 25 中国电解铜产能和产能利用率, 万吨, %	13
图 26 中国电解铜和需求缺口, 万吨	14
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量, 手	14
图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量, 吨	14
图 29 上海平水铜、升水铜升贴水, 元/吨	14
图 30 247 家钢厂高炉产能利用率, %	14
图 31 乘用车日均零售销量, 辆	14
图 32 BDI 指数	15
图 33 一、二、三线城市新房成交面积, 万平方米	15
图 34 30 城新房成交面积, 万平方米	15
图 35 14 城二手房成交面积, 万平方米	15
图 36 主要行业高频数据	15
图 37 主要指数估值及分位数水平, %	16
图 38 各行业指数估值及分位数水平, %	16
图 39 CPI 当月同比, %	18
图 40 CPI 环比季节性, %	18
图 41 CPI 八大项环比及近 5 年均值, %	18
图 42 消费品及服务 CPI 当月同比, %	18
图 43 PPI 当月同比, %	18
图 44 PPI 生产和生活资料类同比, %	18
图 45 以美元计价出口金额及同比增速, 亿美元, % (右轴)	19
图 46 以美元计价进口金额及同比增速, 亿美元, % (右轴)	19

图 47 两融余额, 亿元, 亿元	20
图 48 普通股票型、偏股混合型基金仓位, %	20
图 49 DR007、7 天期 OMO 利率, %	20
图 50 SHIBOR 3M, %	20
图 51 美国存款准备金占比银行总资产, %	21
图 52 美国金融流动性指标, 十亿美元	21
图 53 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差, bps	21
图 54 美联储隔夜逆回购协议, 十亿美元	21
图 55 财经日历	23

1.核心观点：出口超预期与 PPI 回落，关注油价变量

1.1.市场观点与资产配置建议

1) 出口超预期与 PPI 回落，关注油价变量。2025 年 7 月，以美元计价的国内出口同比 7.2%，超预期回升主要是美国对多数国家对等关税豁免到期前的“抢出口”、转口贸易关税带动的“抢转口”及欧洲财政扩张等因素。7 月份，全国工业生产者出厂价格环比下降 0.2%，同比下降 3.6%；7 月同比采掘工业及原材料工业价格下降幅度高于加工工业，但是环比加工工业价格下降幅度高于采掘工业及原材料工业。出口超预期但是 PPI 回落说明内需仍需发力，由于中国对于原油、铁矿石、铜矿等资源依赖度较高，而 7 月份的加工工业价格回落高于原材料，说明“反内卷”需要向中游加工业强化。美俄总统会晤预计将成为大宗商品市场的主要关注点，市场关注达成协议的可能性，近期布伦特原油已逐渐跌至 65 美元/桶附近，处于上下游平衡的中性区间，后市对俄罗斯制裁风险的降低及谈判失败的可能或均将引发油价波动。

2) 利率与人民币汇率。资金方面，受月初需求回落、股票与商品分流效应淡化、同业存单补充力度较大等因素支撑，长短端资金利率普遍回落至年内低位。债市方面，股债跷跷板效应淡化、资金面与宏观基本面影响上升，国债收益率普遍小幅下行。我们认为，短期内债市“上有顶、下有底”的格局或难打破。结构上来看，恢复对国债等债券利息收入征收增值税或被动提升老券和信用债吸引力。中长期来看，债市机会仍需要等待进一步宽松信号。美国国债方面，周内非农数据对市场的影响淡化，收益率从近期低位小幅回升。人民币汇率方面，美元指数对人民币压力减弱，周内人民币小幅升值。后市而言，国内经济政策的稳定性、基本面的修复、中美经贸关系改善以及中美利差收窄预期对人民币的支撑较强

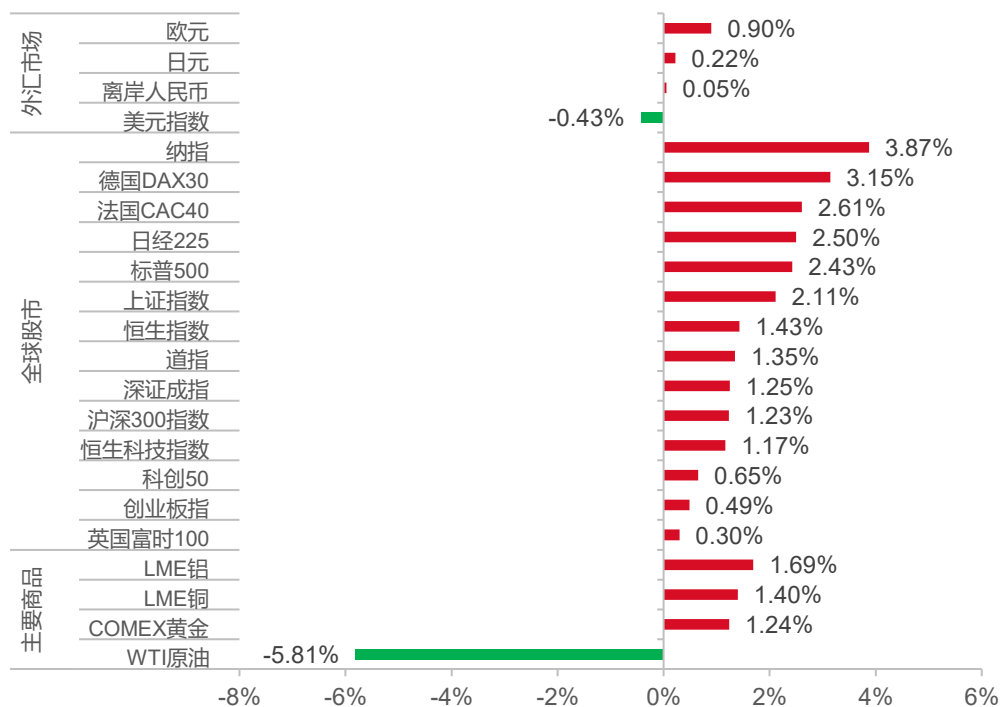
3) 新的一周主要经济数据与市场预期。新的一周市场或将继续关注贸易紧张局势，及在最后期限之前达成中美协议的任何进展。美国通胀数据将在新一周成为焦点，而英国和欧元区的 GDP 数据也将公布，澳大利亚央行将举行会议。尽管美联储 9 月降息概率增加，但关税的发展（从 8 月 7 日起增加了更高的关税，以及最新的 100% 芯片关税威胁）预示着更高的通胀，此外密歇根大学的消费者信心指数预计将有所改善。在欧洲，德国 ZEW 经济景气指数预计将从 2022 年 2 月以来的最高水平下降；欧元区工业生产在 5 月反弹后，6 月可能出现下滑；欧盟将发布第二季度 GDP 预估。中国将公布工业生产增速、社会零售额和固定资产投资增速等重要经济数据。在日本，第二季度 GDP 初步数据预计将显示环比增长 0.1%，较第一季度的持平略有反弹；其他重要数据包括路透短观调查、生产者价格指数和机床订单等。

1.2.全球大类资产回顾

8 月 8 日当周，全球股市普涨；主要商品期货中黄金、铜、铝上涨，原油下跌；美元指数下跌，非美货币升值。1) 权益方面：纳指>德国 DAX30>法国 CAC40>日经 225>标普 500>上证指数>恒生指数>道指>深证成指>沪深 300 指数>恒生科技指数>科创 50>创业板指>英国富时 100。国内来看，7 月出口超预期展现韧性，政策方面进一步凸显民生方向，继育儿补贴后，逐步推行免费学前教育政策。海外来看，特朗普拟对芯片征收 100% 关税，贸易不确定性重燃，其提名斯蒂芬米兰为美联储理事，或加深市场对通胀的担忧。2) OPEC+ 增产计划压制油价，贸易不确定引发黄金避险情绪上升。3) 工业品期货：南华工业品价格指数下跌，炼焦煤上涨，螺纹钢、水泥、混凝土下跌；高炉开工率环比上升；乘用车日均零售 5.92 万辆，环比上涨 10.61%，同比上升 7.00%；BDI 环比上涨 1.6%。4) 国内债券收益率下行，

全周中债 1Y 国债收益率下跌 2.28BP 至 1.3506%，10Y 国债收益率下跌 1.68BP 收至 1.6891%。5) 美债收益率上行。2Y 美债收益率当周上行 7BP 至 3.76%，10Y 美债收益率上行 4BP 至 4.27%；10Y 日债收益率下行 6BP 至 1.50%。6) 美元指数收于 98.2627，周下跌 0.43%；离岸人民币对美元升值 0.05%；日元对美元升值 0.22%。

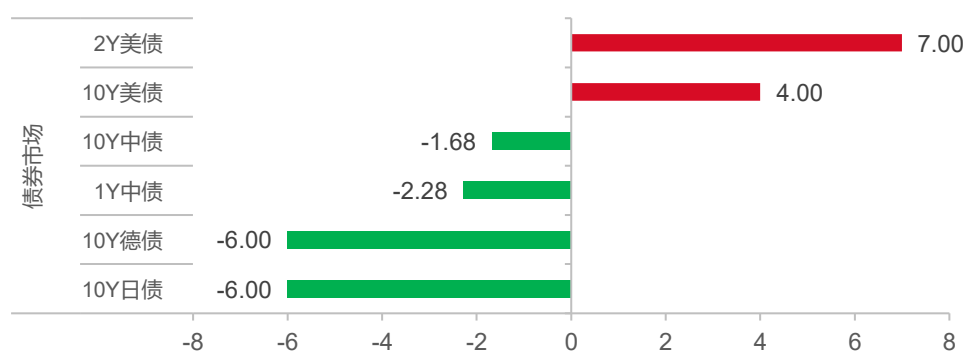
图1 全球主要大类资产周度表现，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

备注：美元兑人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升贬值。

图2 中债美债周度表现，BP

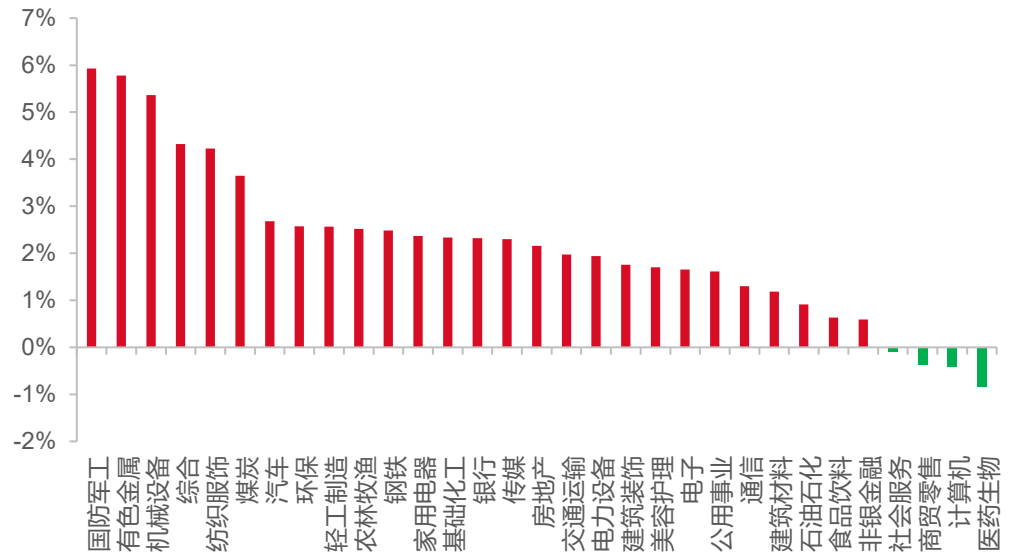


资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至 8 月 8 日当周，风格方面，周期>成长>金融>消费，日均成交额为 16748 亿元（前值 17870 亿元）。申万一级行业中，共有 27 个行业上涨，4 个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为国防军工（+5.93%）、有色金属（+5.78%）、机械设备（+5.37%）；跌幅靠前的行业为医药生物（-0.84%）、计算机（-0.41%）、商贸零售（-0.38%）。

图3 申万一级行业周度涨跌幅，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所，8/4-8/8

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：跨月后流动性较为宽松

周内短期流动性进一步转向宽裕，主要受三重因素支撑。第一，跨月时点已过，流动性需求回落；第二，商品、权益市场对资金的分流压力进一步钝化；第三，同业存单对流动性的补充力度仍较大（周内净融资 2159 亿元，前一周为 2114 亿元）。政府融资力度上升（周内净融资 3706 亿元，前一周为 2876 亿元）对流动性扰动不明显。央行公开市场操作“收短放长”，以维护市场稳定：7 天逆回购净回笼 5365 亿元，3 个月期买断式逆回购净投放 3000 亿元（8 月 8 日投放 7000 亿元，本月有 4000 亿元到期）。

全周 DR001 加权均价区间为 1.31%-1.32%（前一周 1.31%-1.46%），DR007 加权均价区间为 1.43%-1.46%（前一周 1.42%-1.58%）。同业存单收益率普遍小幅下行，1M、3M、6M、1Y 期限 AAA 级收益率分别收于 1.47%、1.54%、1.59%、1.63%，分别较前一周-1.17bp、-0.57bp、-0.03bp、-1bp。由于当前宏观基本面仍需要低利率环境支撑，央行支持性态度明确，我们认为流动性仍将保持相对宽裕。

2.2.利率债：资金与基本面影响上升，收益率小幅下行

周内股债跷跷板效应钝化，而资金面（跨月后转向宽裕）与宏观基本面（此前公布的 7 月 PMI 走弱）对债市影响上升。国债收益率普遍小幅下行。1M、3M、6M、1Y、5Y、10Y、30Y 年期国债收益率分别收于 1.28%、1.29%、1.34%、1.35%、1.55%、1.69%、1.96%，分别较前一周-1.63bp、-2.83bp、-3.41bp、-2.28bp、-2.32bp、-1.68bp、+1.1bp。

2025 年 7 月 PMI 数据表明，制造与非制造业扩张趋缓，经济压力惯性仍较强。主要原材料购进价格指数回升反映了“反内卷”政策的积极影响，但需求端疲软仍是制约经济复苏的关键因素。7 月 CPI 同比持平，食品价格拖累与服务消费回暖形成对冲；PPI 同比降幅维持低位但环比改善，政策优化推动部分行业价格修复；出口保持韧性，贸易顺差同比扩大，东盟与欧盟市场成为主要支撑。这种背景下，基本面对债市依然较为有利。

鉴于上半年 GDP 表现较好，多项结构性货币政策工具扩容额度仍在执行中，短期货币政策进一步宽松的必要性不强。央行货币政策委员会二季度例会中“我国经济呈现向好态势”、“灵活把握政策实施的力度和节奏”、“从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注长期收益率的变化”等表述也隐含了央行短期谨慎立场。此外，“反内卷”政策对价格指数的正面影响初步显现，亦削弱债市做多情绪。

综合而言，短期内债市“上有顶”（受宏观基本面约束）、“下有底”（受货币政策节奏与股债跷跷板效应约束）的格局或难打破，震荡行情有望延续。结构上来看，恢复对国债等债券利息收入的增值税或被动提升老券和信用债吸引力。中长期视角来看，货币政策面临的外部约束有所缓解（美联储降息预期上升，中美利差收窄）的情况下，若银行息差约束及国内基本面进一步承压，宽松空间将进一步打开，债市或迎来较好机会。

2.3.美债：非农数据影响淡化，收益率小幅回升

周内非农数据对市场的影响淡化，中长期美国国债收益率从近期低位小幅回升。截至当地时间 8 月 8 日，1M、3M、6M、1Y、5Y、10Y、30Y 年期美国国债收益率分别收于 4.48%、4.32%、4.15%、3.93%、3.84%、4.27%、4.85%，分别较前一周-1bp、-3bp、-1bp、+6bp、+7bp、+4bp、+4bp。美国就业放缓较为明显，降息交易明显升温，中长期视角美债收益率有望逐步回落。就业逐步明朗的情况下，下行空间取决于通胀黏性和财政赤字压力，后续应重点关注。

2.4.人民币所受支撑较强

受降息预期上升影响，周内美元指数逐步走弱，人民币窄幅震荡。离岸人民币收于 7.1890，较前一周小幅升值 39.20 基点。后市而言，国内经济政策的稳定性、基本面的修复、中美经贸关系改善以及中美利差收窄预期等多重因素对人民币的支撑较强。

3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1.能源跟踪

截至 8 月 8 日当周，受 OPEC 增产决议影响，WTI 原油周内单边下跌，周四收于 63.88 美元/桶，较上周同期下跌 7.8%。截至 2025 年 8 月 1 日当周，美国原油产量为 1328.4 万桶/天，同比减少 11.6 万桶/天。美国炼厂吞吐量为 1712.4 万桶/天，开工率 96.9%。8 月 8 日当周，美国钻机数 539 台，较去年同期减少 49 台；其中采油钻机数 411，较去年同期减少 74 台。

阿布扎比国家石油公司天然气集团（ADNOC Gas）8 月 6 日宣布正全力推进产能扩张项目，其母公司阿布扎比国家石油公司（ADNOC）同步实施 2027 年前原油产能提升至 500 万桶/日计划。ADNOC 当前产能 485 万桶/日，实际产量受 OPEC 配额限制约 300 万桶/日。ADNOC Gas 当前天然气日处理能力为 100 亿立方英尺，公司上半年推进梅拉姆（Meram）项目取得进展——该项目旨在最大化乙烷回收率，供应博禄 4 期（Borouge 4）石化项目（位于阿布扎比鲁韦斯综合园区，建成后将年产 220 万吨乙烷及 120 万吨天然气液）。ADNOC Gas 未来四年资本支出承诺达 200 亿美元，2025 年投资额约 30 亿美元。

墨西哥国家油气公司 Pemex 公布财务运营改革战略，旨在将其原油产量提升至 180 万桶/日。增产将聚焦海上项目萨马（Zama）、特里翁（Trion）及具潜力在产油田，公司将优先保障主力油田产量——其中马卢布（Maloob）、扎普（Zaap）、奎斯基（Quesqui）、图皮尔科深水（Tupilco Profundo）、伊萨奇（Ixachi）及巴拉姆（Balam）等六个项目贡献超 50%

产量。受财务限制导致产量不足的阿伦克（Arenque）、特拉蒂托克（Tlaltitoc）、阿瓜弗里亚（Agua Fria）、米克特拉（Miquetla）及马奎尔（Macuil）等油田将通过新设“混合合同”模式开发，计划推出 21 份此类合同。目前正接收投标方案，企业已实地考察目标油田。公司还可能开发具“地质复杂性”的新油田，墨西哥 1000 亿桶石油储量中约 60% 位于此类储层。最新数据显示，6 月 Pemex 原油产量 136.6 万桶/日，凝析油 26.3 万桶/日。

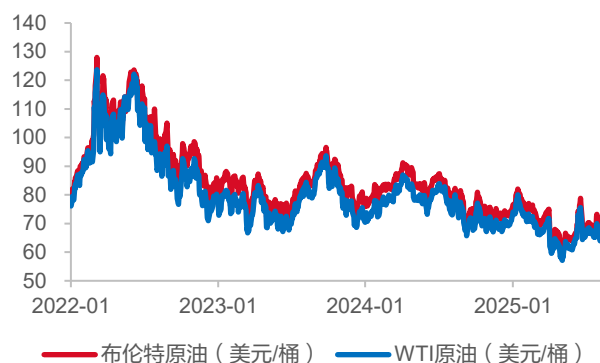
OPEC 八国同意 9 月增产 54.7 万桶/日（第五次加速增产），在 10 月前完成近 250 万桶/日配额提升。此前沙特、阿联酋、科威特、哈萨克斯坦、俄罗斯、阿曼、阿尔及利亚及伊拉克组成的 OPEC 八国原计划 18 个月逐步退出 220 万桶/日自愿减产，叠加阿联酋产能提升争取的额外 30 万桶/日配额增量，现压缩至六个月完成。标普数据显示，实际增产进度滞后于配额提升——3 月至 6 月仅沙特显著增产 59 万桶/日，其他国家增量最高 4 万桶/日；伊拉克 6 月产量反较 3 月减少 4 万桶/日。五个月激进增产桶油反映了 OPEC+ 对原油市场平衡的押注。

BP 于 8 月 4 日宣布在巴西桑托斯盆地“回旋镖”（Bumerangue）油气田发现了 500 米厚烃柱，或成公司 25 年来最大发现。巴西国家石油天然气和生物燃料管理局（ANP）此前评估显示，“回旋镖”远景区地质储量约 25 亿桶，若计入潜在增量，总储量或达 44 亿桶。BP 能源 2023 年 9 月向巴西环境署（IBAMA）申请该区块钻探许可。该区块 2022 年授予 BP，合同规定 80% 收入作为“成本油”。井位位于里约热内卢以南 380 公里的桑托斯盆地南部“回旋镖”区块北端。桑托斯盆地巨型盐下油田占巴西总产量 80%。壳牌与道达尔能源亦活跃于此区域。壳牌 3 月批准开发桑托斯盆地“丛林猫”（Gato do Mato）盐下油田，计划安装日产 12 万桶的浮式生产储卸油装置（FPSO），预计 2029 年首油。该油田可采储量约 3.7 亿桶。

油价判断：伊以冲突趋缓，短期内地缘政治因素影响边际减弱，原油价格已基本度过季节性低点，预计年内布伦特原油仍将在 60~90 美元/桶区间震荡运行。

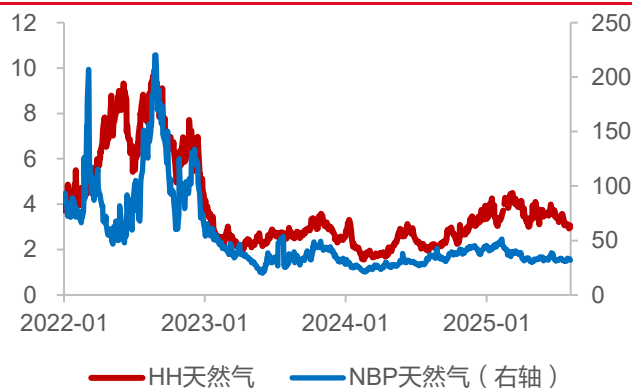
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

图4 原油价格，美元/桶



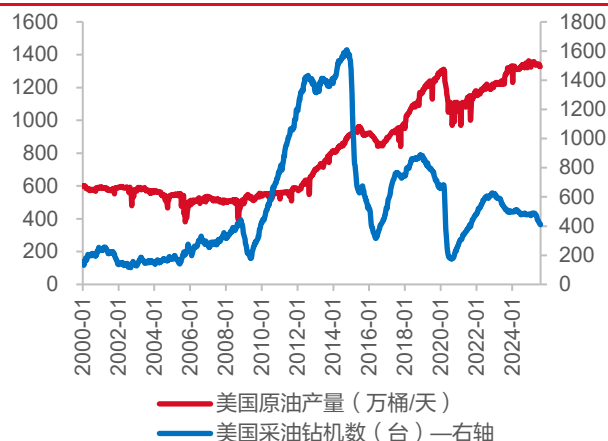
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



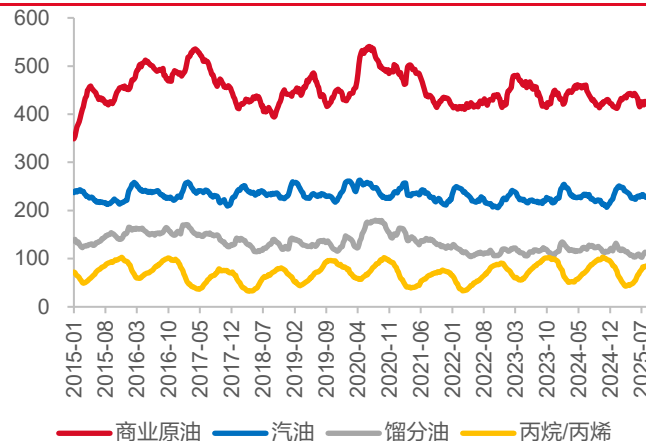
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数, 万桶/天, 台



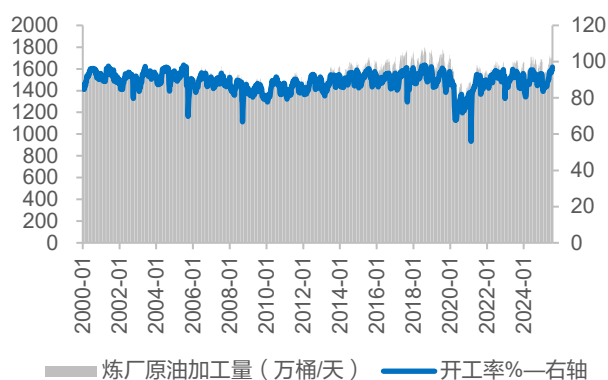
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图7 美国燃料库存, 百万桶



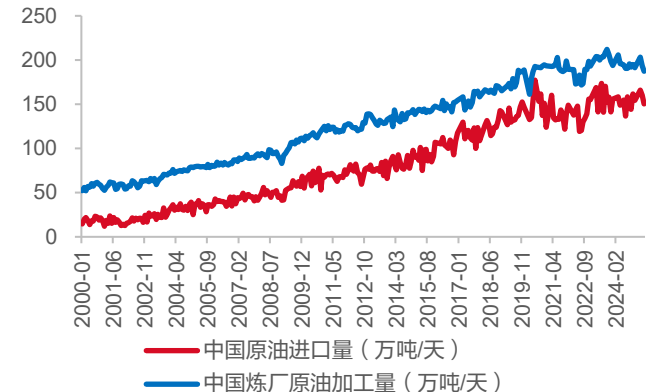
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %



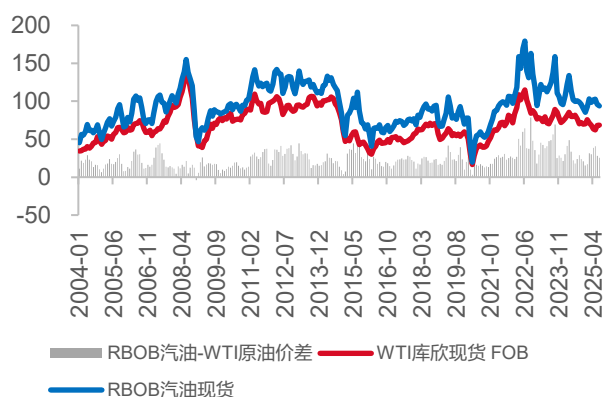
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天



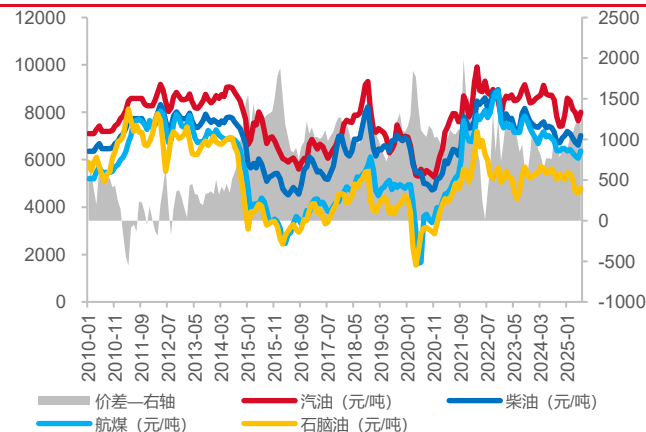
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图10 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶



资料来源: EIA, 东海证券研究所

图11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨



资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

注: 价差 = 0.2*石脑油+0.3*柴油+0.2*汽油+0.1*航空煤油-原油
*VAT*汇率 (未考虑副产品和除增值税外各项税)

3.2.黄金跟踪

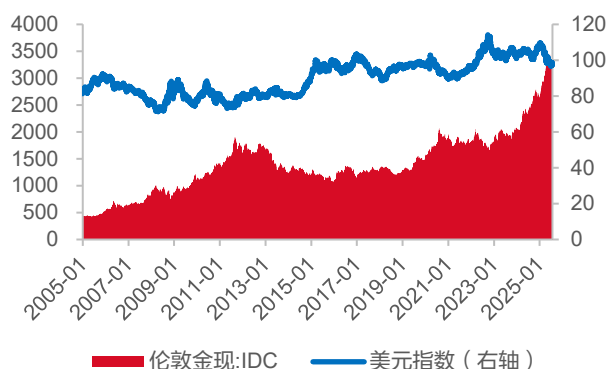
美印贸易摩擦持续升级, 周内金价震荡上行。截至 2025 年 8 月 8 日, 伦敦金现收于 3398.58 美元/盎司, 较上周同期上涨 1.07%。美股三大指数周内震荡上行, 美元指数偏弱震荡。若美国化债持续遇阻, 预计美元或大幅贬值。7 月我国央行增持黄金储备 6 万盎司。美

联储年内降息次数市场预期进一步降低到两次，市场押注 9 月将降息 25 个基点。SPDR 持有量再次上行，达到 2022 年 9 月下旬以来新高，政策面上美国贸易协定、俄乌冲突等仍存在较大不确定性。整体来看，美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，美元贬值预期走强，黄金长期上涨逻辑增强。

美债利率震荡微涨，中债利率震荡微跌。截至 8 月 8 日，10Y 美债利率周内偏弱震荡，但在周五上涨，较上周同期上涨 4bp 收于 4.27%，10Y 中美利差倒挂值为 258bp，较上周有所走阔。中国 10Y 国债利率本周震荡微跌，最终报收 1.6891%。2025 年 6 月美国 CPI 同比上涨 2.7%，前值 2.4%，符合市场预期，PPI 同比增长 2.3%，低于预期。6 月，我国制造业 PMI 为 49.7%，较前值改善 0.2 个百分点；美国制造业 PMI 为 49%，因为美国政府关税政策持续带来不确定性，美国制造业连续第四个月收缩。

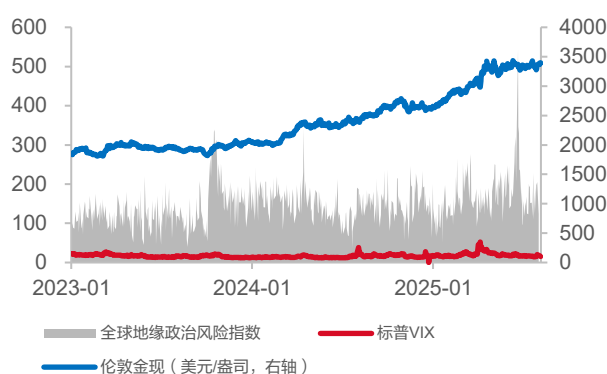
金价判断：中美贸易冲突短期内不会得到彻底解决，美国化债持续受阻，美国宏观数据正在为降息铺垫，美联储 9 月降息预期走强，建议逢低买入。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



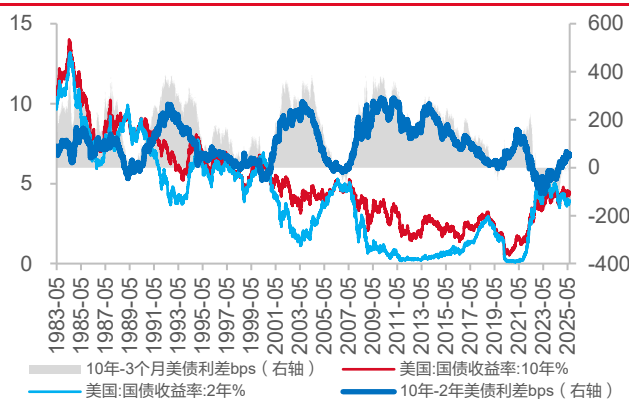
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX 与金价，美元/盎司



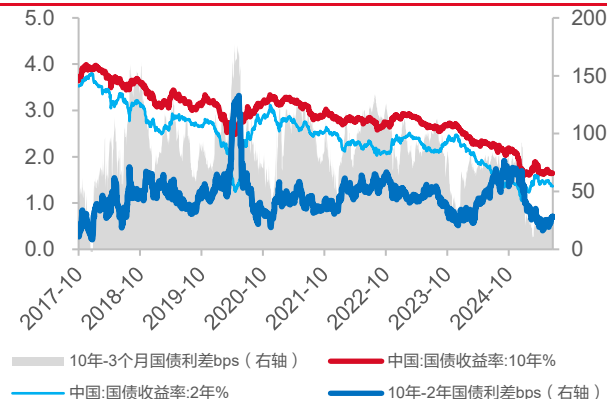
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差，%，bps



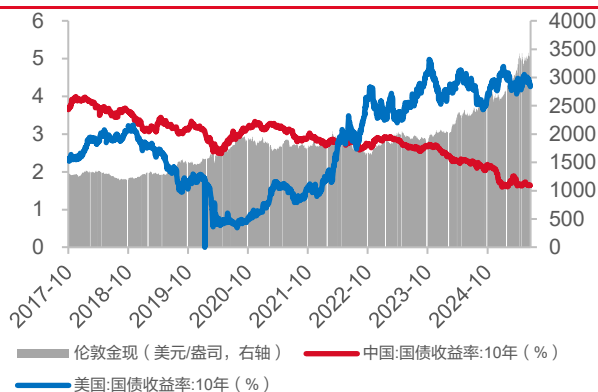
资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 10Y-2Y 中国国债利差，%，bps



资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，%



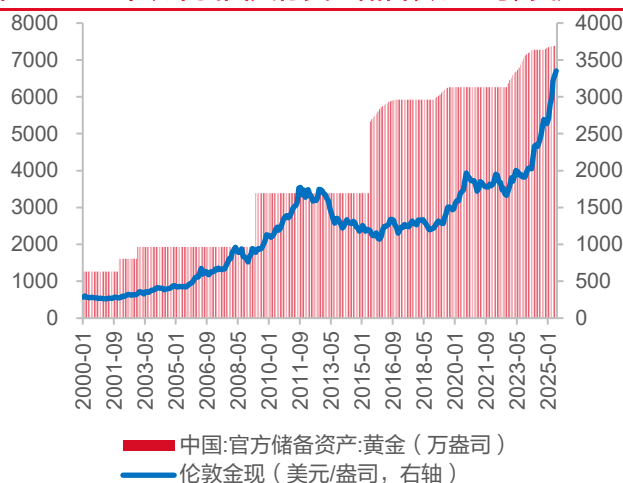
资料来源：Wind，东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/9/17						0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	88.9%	11.1%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	57.0%	39.0%	4.0%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	46.7%	42.3%	10.3%	0.7%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	19.6%	44.8%	28.8%	6.3%	0.4%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.3%	31.5%	37.3%	18.2%	3.5%	0.2%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	15.2%	33.1%	32.2%	14.3%	2.6%	0.2%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	9.1%	24.5%	32.6%	22.9%	8.2%	1.3%	0.1%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.4%	3.8%	14.0%	27.1%	29.5%	18.2%	6.0%	0.9%	0.1%
2026/9/16	0.0%	0.2%	1.6%	7.5%	18.8%	28.0%	25.4%	13.8%	4.2%	0.6%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.4%	2.7%	9.5%	20.4%	27.5%	23.3%	12.1%	3.5%	0.5%	0.0%
2026/12/9	0.1%	0.9%	4.0%	11.7%	21.8%	26.7%	21.1%	10.4%	2.9%	0.4%	0.0%

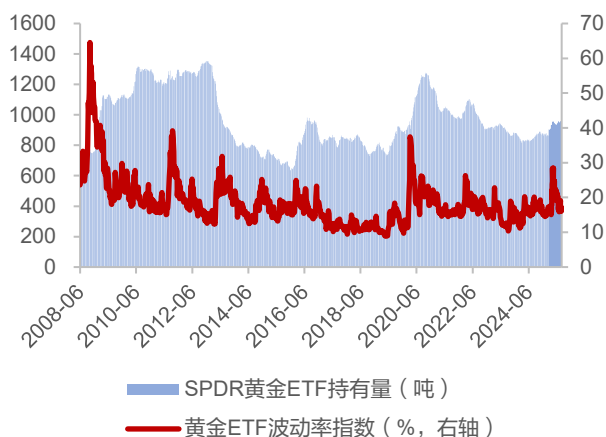
资料来源：CME，东海证券研究所

图18 2000年以来我国央行黄金储备，万盎司，美元/盎司



资料来源：Wind，东海证券研究所

图19 全球黄金 ETF 总持仓量，吨，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.3.金属铜跟踪

2025年，金属精炼铜价格震荡上行，8月8日，SHFE 电解铜连续合约结算价格为 78346 元/吨，较上一周价格环比下降 0.5%，价格与去年同比增长 8.3%；LME 伦铜 3 个月合约结算价为 9675.63 美元/吨。美国最终将铜板块排除在 50%关税之外，仅对半成品如铜线、电缆等加税。此举措缓解了市场对供需的担忧，压制价格下行压力。8月8日，我国铜精矿干净料（25%Cu）远期现货综合价格指数约为 2570.2 美元/千吨，价格环比下降 0.1%，同比上升 9.8%。铜精矿价格较上周价格波动不大。

2025年8月8日，电解铜现货库存为 13.38 万吨，和上周环比上升 8.6%，同比下滑 61%，港口库存约为 42.97 万吨，环比增加 2%，下游需求不足，尽管冶炼产量高，但消耗节奏放缓，库存开始累积。

2025年7月，我国电解铜产量约为 119.44 万吨，环比增长 4.1%，同比增幅 19.6%，生产能力复苏水平较上期明显恢复，下游需求维持旺盛状态。2025年7月，我国电解铜年化平均产能为 1648 万吨/年，产能利用率为 86.04%。2025年6月我国电解铜产量和需求缺口约为 24.11 万吨，缺口较上期环比扩大。我国进口电解精炼铜数量基本可以覆盖生产需求缺口。

2025年8月8日当周，我国 SHFE 电解铜持仓量为 159298.2 手，环比下降 8%，本周持仓量下降；成交量为 100933.8 手，环比下跌 35.9%，美联储降息路径尚未明朗，加之地

缘政治与贸易担忧持续，投资人趋于谨慎观望，交易热情下降，铜价于此期间虽略有反弹，但波动区间收窄，未形成明显单边行情，导致交易者减少主动建仓。2025 年 7 月，沪铜单边交易交割量为 39275 吨，低于去年同期交割水平。主要原因是现货需求偏弱，交割意愿下降叠加价格波动收窄，套保空间缩窄。

全球部分地区政策和铜矿生产情况存在不确定性，铜金属供应相对紧缺。当前铜价走势呈震荡回升，受益于美方关税豁免与降息预期支撑，短期内仍具反弹机会，但面对疲弱需求与宏观风险，市场担忧仍在。铜价短期处于基本面偏弱和宏观不确定的夹缝期，预计震荡偏弱运行。

图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨



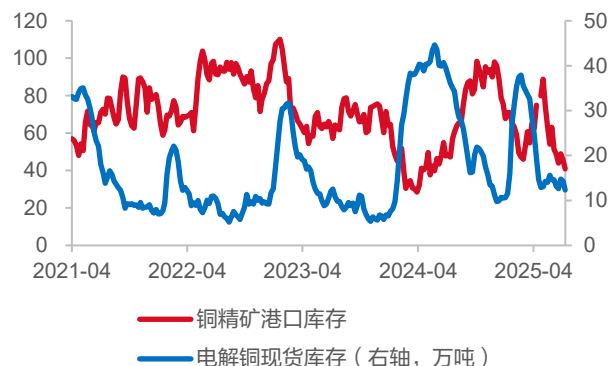
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图21 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数，美元/千吨



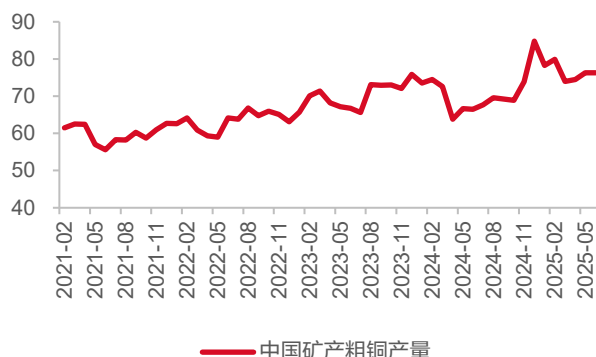
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图22 铜精矿和电解铜库存，万吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国矿产粗铜产量，万吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国铜精矿和电解铜产量，万吨

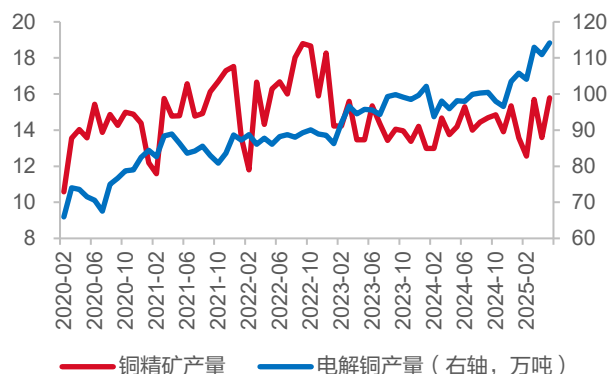
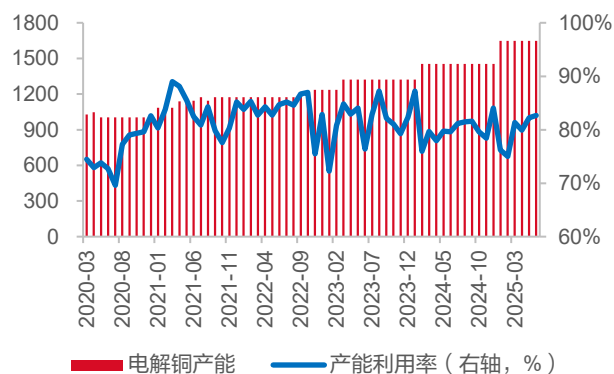
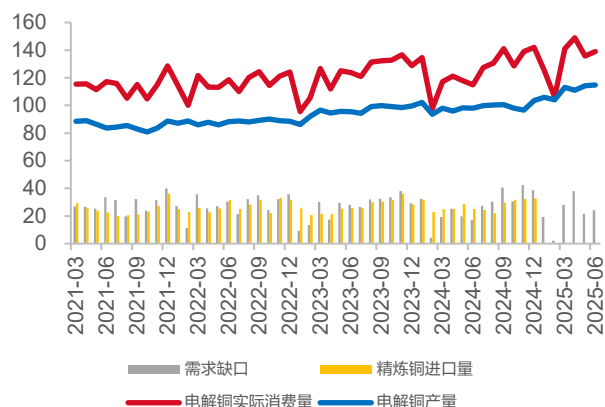


图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

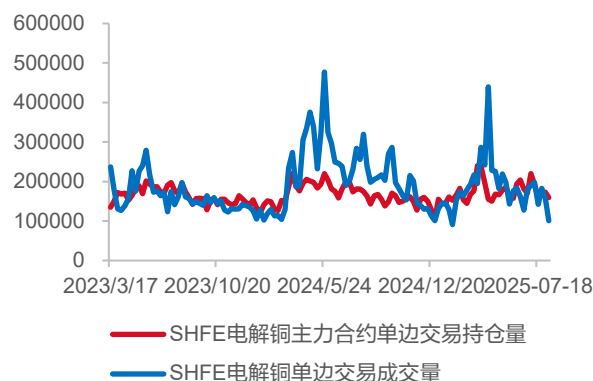
图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

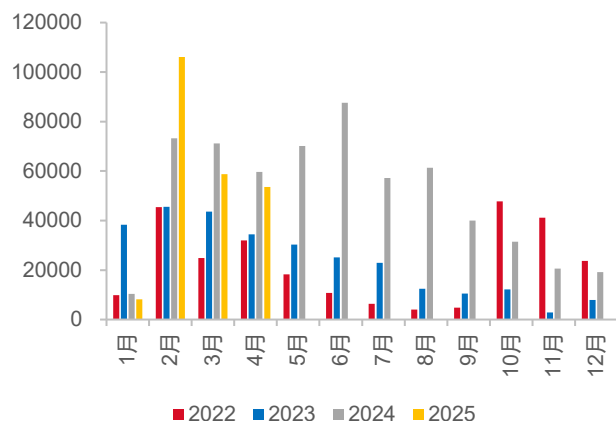
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



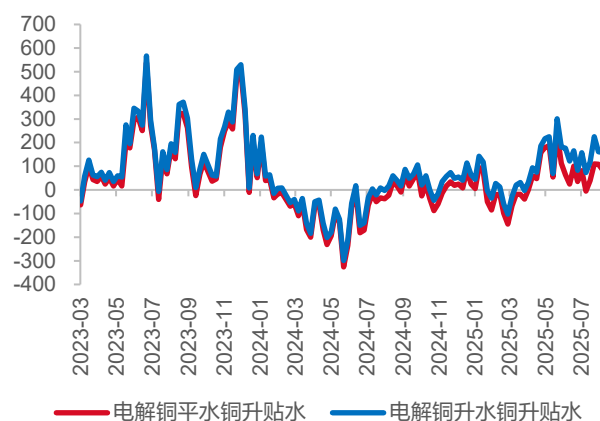
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨

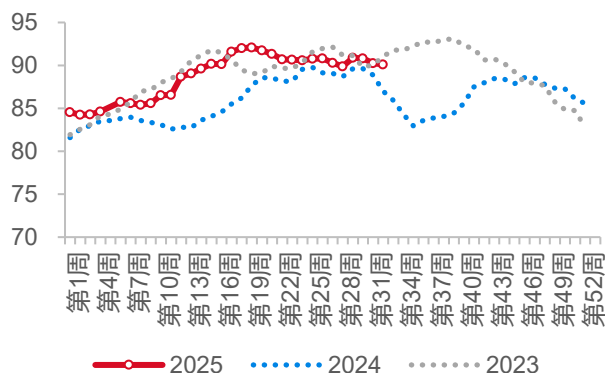


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

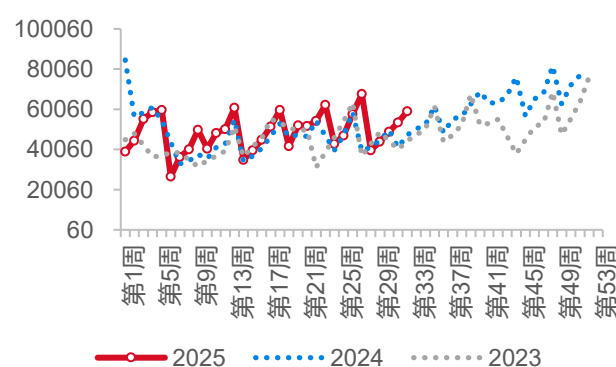
4.1.行业高频跟踪

图30 247 家钢厂高炉产能利用率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



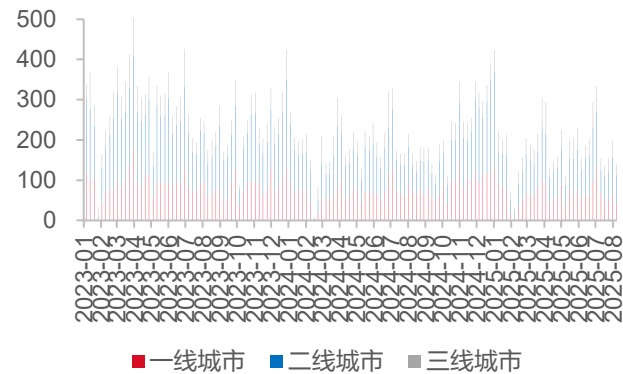
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



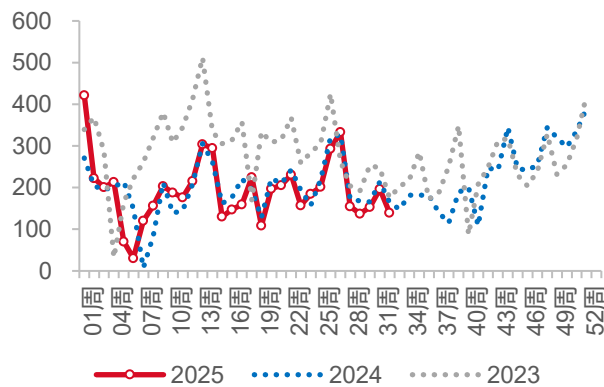
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



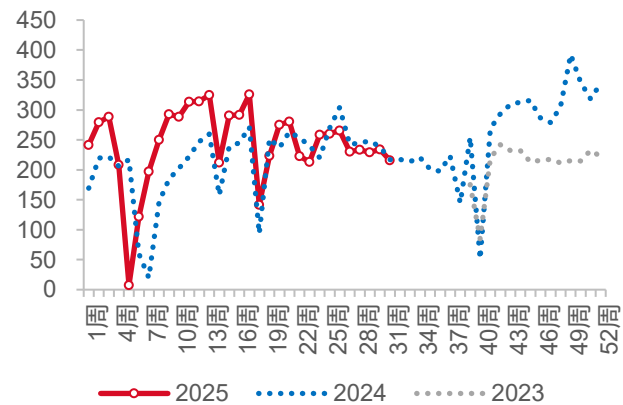
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图34 30 城新房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图35 14 城二手房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图36 主要行业高频数据

大类	指标名称	环比(%)/ 环比变化(pct)	同比(%)/ 同比变化(pct)	单位	8/8	8/1	7/25	7/18	7/11	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	-29.2	-15.6	万平方米	139	197	153	137	155	
	一线城市	-34.2	-40.4	万平方米	43	65	50	51	67	
	二线城市	-24.6	6.8	万平方米	69	92	71	59	60	
	三线城市	-31.6	-3.5	万平方米	27	40	32	27	28	
消费出行	国内航班执飞	/	/	架次	/	101921	100624	102637	100814	
	国际航班执飞	/	/	架次	/	13155	13053	13133	13035	
	电影票房	9.8	99.1	万元	169265	154189	95738	65020	66510	
	观影人次	10.3	128.6	万人次	4690	4254	2556	1664	1670	
外需	BDI指数	1.6	22.8	/	2051	2018	2257	2052	1663	
	CCFI指数	-2.6	-43.8	/	1201	1232	1261	1304	1314	
物价	南华工业品价格指数	-1.3	-2.9	/	3669	3717	3772	3620	3584	
	螺纹钢	-1.9	-3.1	元/吨	3216	3277	3270	3128	3085	
	水泥价格指数	-0.8	-10.6	/	103.84	104.65	106.22	108.28	110.35	
	南华农产品价格指数	0.0	5.7	/	1094	1094	1105	1091	1083	
	猪价	-0.5	-21.2	元/公斤	20.44	20.55	20.72	20.65	20.61	
	7种重点水果	-1.2	-4.3	元/公斤	7.02	7.10	7.11	7.28	7.35	
	鸡蛋	-1.8	-24.3	元/公斤	7.55	7.68	7.40	7.01	7.02	
生产开工率	28种重点蔬菜	3.2	-16.9	元/公斤	4.56	4.42	4.39	4.38	4.38	
	PTA	-3.8	-2.4	%	75.92	79.67	80.76	80.76	80.35	
	纯碱	5.1	-3.8	%	85.41	80.27	83.02	84.10	81.32	
	浮法玻璃	-2.0	-10.0	%	73.00	75.00	75.00	/	75.68	
	江浙织机	0.2	-3.2	%	55.75	55.51	55.59	55.83	56.20	
	半钢胎	-0.1	-4.7	%	74.35	74.45	75.87	75.99	72.92	
	全钢胎	-0.1	8.7	%	61.00	61.08	65.02	65.10	64.56	

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.2.主要指数及行业估值水平

主要指数估值(PE)分位数水平: 创业板指<创业板 50<中证 1000<中证 500<沪深 300<上证 180<上证 50<科创 50。

图37 主要指数估值及分位数水平, %

指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
创业板指	16.58	34.05	32.76	4.27
创业板 50	24.08	33.10	36.07	4.78
中证 1000	54.17	42.20	35.82	2.30
中证 500	61.27	30.81	39.51	2.02
沪深 300	70.86	13.31	33.71	1.39
上证 180	73.45	11.75	32.89	1.23
上证 50	79.22	11.44	52.07	1.26
科创 50	95.87	138.89	57.46	4.75

资料来源: 同花顺, 东海证券研究所, 分位数水平为 2010 年以来

主要行业估值(PE)分位数水平: 周期: 交通运输<有色金属<公用事业。消费: 农林牧渔<食品饮料<美容护理。高端制造: 家用电器<机械设备<汽车。科技: 通信<传媒<电子。金融(PB): 房地产<非银金融<银行。

图38 各行业指数估值及分位数水平, %

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
周期	钢铁	0.00	-206.42	51.50	1.09
	交通运输	15.17	16.55	22.61	1.38
	有色金属	22.06	22.73	40.42	2.58
	公用事业	25.39	18.81	40.44	1.78
	石油石化	28.14	11.71	33.45	1.17
	建筑装饰	56.33	11.58	8.99	0.83
	环保	60.82	35.70	17.35	1.64
	煤炭	63.00	13.03	54.35	1.41
	基础化工	81.33	34.04	57.67	2.09
	建筑材料	91.01	40.33	9.97	1.18
消费	农林牧渔	5.24	21.59	9.69	2.52
	食品饮料	14.77	21.09	17.45	4.13
	美容护理	48.91	47.05	14.80	3.26
	纺织服饰	59.68	36.75	26.53	1.86
	商贸零售	78.53	57.59	32.64	1.81
	社会服务	79.11	67.72	17.34	3.03
	轻工制造	82.94	50.42	27.59	2.20
	医药生物	89.94	52.57	15.99	3.17
高端制造	家用电器	34.96	15.78	24.96	2.44
	机械设备	69.64	43.24	60.06	2.71
	汽车	71.84	30.60	59.04	2.45
	国防军工	87.41	169.40	89.65	4.10
	电力设备	87.77	66.41	25.43	2.55

科技	通信	24.14	24.40	37.01	2.12
	传媒	78.61	82.59	34.46	2.65
	电子	80.37	68.70	70.07	4.13
	计算机	93.27	234.52	55.42	4.34
金融地产	房地产	0.00	-6.93	11.04	0.86
	非银金融	9.03	13.91	22.00	1.49
	银行	95.75	7.44	33.88	0.75

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

注：钢铁盈利为负故不显示。

5.重要市场数据及流动性跟踪

5.1.6 月国内通胀：服务价格支撑，上游价格提振

2025 年 8 月 9 日，统计局发布 7 月通胀数据。7 月，CPI 当月同比 0.0%，前值 0.1%；环比 0.4%，前值-0.1%。PPI 当月同比-3.6%，前值-3.6%；环比-0.2%，前值-0.4%。

CPI 环比持平于季节性。7 月 CPI 环比 0.4%，持平于近 5 年同期均值。食品弱于季节性而非食品强于季节性。食品环比-0.2%，低于近 5 年同期均值 1.1%；非食品环比 0.5%，高于近 5 年同期均值 0.3%。

食品价格多数弱于季节性，基数抬升的影响明显。一方面食品多数分项环比均弱于季节性，另一方面去年同期基数的抬升也有明显影响。以鲜菜、鲜果为例，7 月环比分别为 1.3%、-3.4%，去年同期环比分别为 9.3%、-0.3%，均为近年同期较高水平，导致鲜菜同比降幅扩大、鲜果同比升幅收窄，蛋类价格同样受此影响。猪价环比涨幅有限，7 月环比 0.4%，同比降幅扩大至-9.5%，往后看 8-9 月猪价基数抬升明显，对 CPI 的拖累可能会扩大，这一影响临近年底可能会有所缓解。

出行服务及部分消费品带动非食品价格回升。7 月非食品价格同比 0.3%，前值 0.1%，连续两个月回升。7 大类分项环比均高于近 5 年同期均值，尤其是生活用品及服务、交通和通信、教育文化和娱乐、其他用品和服务，都高于近 5 年同期均值 0.4pct 以上。主要线索有：1.暑期出游旺季对相关行业的带动明显，据统计局数据，飞机票、旅游、宾馆住宿和交通工具租赁费价格环比分别上涨 17.9%、9.1%、6.9%和 4.4%，涨幅均高于季节性水平。2.“618”促销结束，部分消费品价格有所回升。3.“反内卷”的推动下，燃油小汽车和新能源小汽车价格均由连续 5 个月以上的下降转为持平。

核心 CPI 同比延续回升。7 月核心 CPI 环比 0.4%，明显高于近 5 年同期均值 0.24%，同比升至 0.8%，为 2024 年 3 月以来最高。主要受服务价格推动，环比 0.6%，高于近 5 年同期均值 0.44%。关注后续高质量服务供给对需求的带动。

PPI 环比降幅收窄。PPI7 月环比-0.2%，降幅为今年 3 月以来最低，同比降幅持平于前值，未继续扩大，这一点相对积极。

生产资料降幅收窄。7 月生产资料环比-0.2%，较前值降幅收窄 0.4 个百分点，是推动 PPI 环比降幅收窄的主要原因。1.主要是受到“反内卷”政策预期的推动，目前对上游价格的影响更大一些，反映在采掘环比-0.2%、原料环比-0.1%，降幅分别较上月收窄 1.0 和 0.6 个百分点。2.输入性价格上涨，反映在石油和天然气开采环比 3.0%，连续两个月上涨；有色金属加工环比 0.8%，涨幅较上个月扩大 0.6 个百分点。

CPI 同比再次回落，食品价格拖累比较明显，基数抬升的影响可能会持续到三季度末，短期对 CPI 形成压力。积极的一点是服务价格表现较好，推动核心 CPI 继续回升，服务消

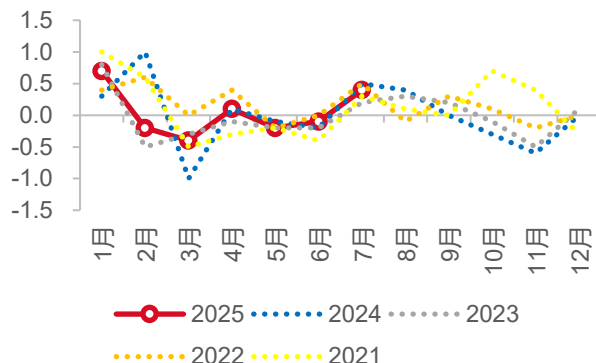
费也是7月政治局会议提到的扩内需重点之一。PPI来看，环比降幅收窄，“反内卷”预期影响下，上游价格出现一波涨幅，但近期有所回升。后续来看，PPI是否能持续降幅收窄，除了关注供给侧产能以及产能利用率的变化外，需求端政策落地依然重要。短期关注新型政策性金融工具的落地。

图39 CPI 当月同比，%



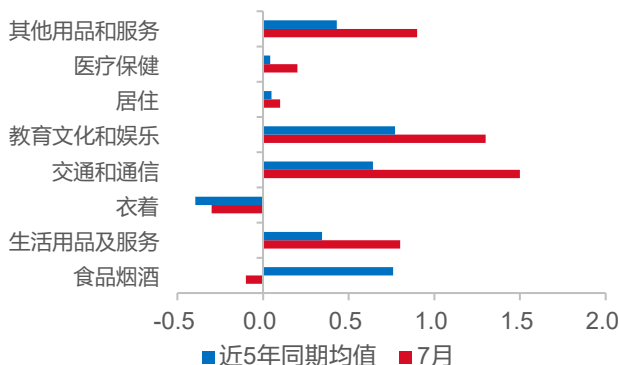
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图40 CPI 环比季节性，%



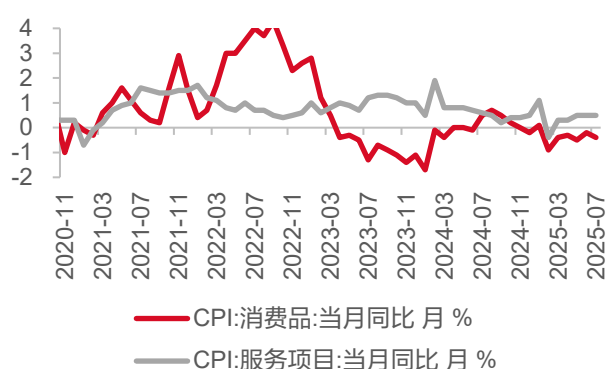
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图41 CPI 八大项环比及近5年均值，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图42 消费品及服务 CPI 当月同比，%



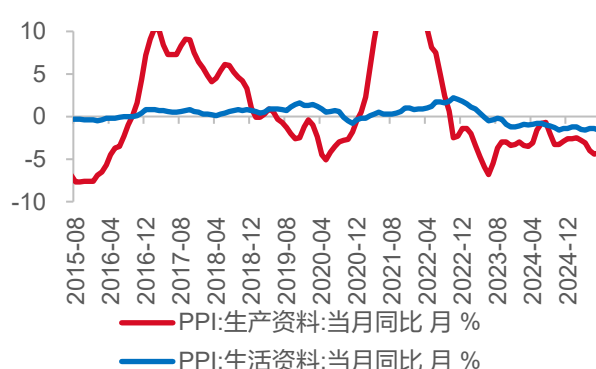
资料来源：农业农村部，东海证券研究所

图43 PPI 当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图44 PPI 生产和生活资料类同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

5.2.6 月进出口增速双双回升，“抢出口” 仍有支撑

2025年7月，以美元计价，出口同比7.2%，前值5.9%；进口同比4.1%，前值1.1%；贸易差额982.4亿美元，较去年同期增加127.65亿美元。

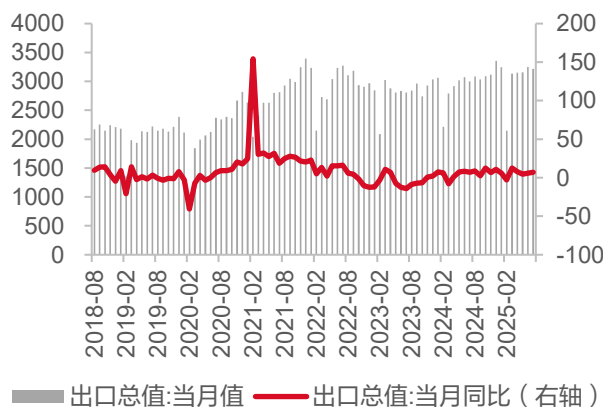
出口同比增速回升，超预期。同比来看，7月出口同比增速较6月回升1.3个百分点，连续两月回升，高于Wind一致预期的5.79%；环比来看，7月环比-1.0%，低于4年同期均值-0.4%，略弱于季节性。总体来看，7月出口同比增速超预期回升一方面由于美国8月1日关税豁免日前或存在全球范围对美的“抢出口”现象，进而带动中国的出口；另一方面40%的转出口贸易关税落地前也在推动“抢出口”，7月对欧美日以及东盟外的其他地区出口增长较快；最后，欧元区的财政扩张或对出口也有一定的带动作用。

对美日以及东盟外的其他地区出口增速回升。7月，我国对欧盟出口有所回升，当月同比较6月回升1.65个百分点至9.24%。对美国、东盟、日本出口皆有不同程度的回落，当月同比较前值分别回落5.54、0.33、4.16个百分点至-21.67%、16.59、2.45%。环比来看，对欧盟强于季节性，环比为1.59%，高于近4年同期均值的0.7%；而对东盟、美国、日本皆弱于季节性，弱于近4年同期均值的-2.18%、0.91%、1.25%。从拉动的角度，欧日7月拉动1.54pct，东盟拉动2.64pct，美国拖累3.36pct，合计整体较6月回落1.02pct；其他地区拉动6.39pct，前值4.07pct，明显上升，增速也由前值的7.78%升至12.56%。

进口增速回升，强于季节性。7月进口当月同比连续两个月回升，环比上升6.2%，高于4年同期均值-1.24%，强于季节性。主要大宗商品中，受益于新能源等相关产业，铜矿砂及其精矿、未锻轧铜及铜材进口增速表现较好；但代表传统内需的铁矿砂及其精矿、钢材等仍然维持负增长；集成电路维持两位数以上增长，或受中美贸易关系缓和影响。

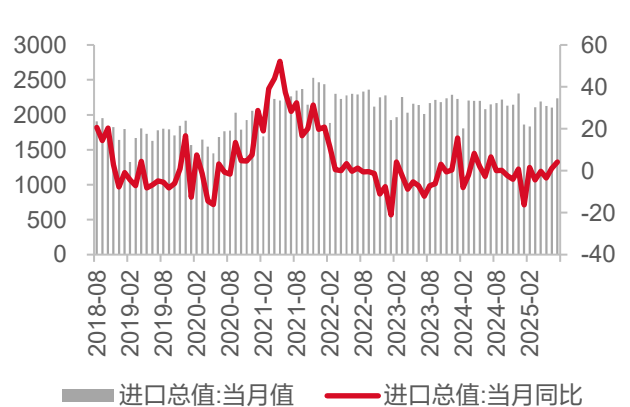
在对美直接出口增速降幅扩大的情况下，7月出口增速超预期回升主要受欧盟、东盟（绝对增速仍处高位）、以及其他地区（非欧美日及东盟）的支撑，8月1日美国对多数国家对等关税豁免到期前的“抢出口”以及40%转口贸易关税带动的“抢转口”或是主因，此外欧洲的财政扩张可能也存在影响。往后来看，“抢出口”以及“抢转口”存在脉冲性的影响，不过美国对等关税2.0已基本落地，对全球贸易的影响可能趋于钝化；中美贸易关系在新的90天周期内可能保持稳定，至少超预期回落的风险不大；美国短期仍可能处于去库状态，对整体外需形成一定压力；四季度中国出口的基数有所抬升。结合以上四点来看，后续出口增速仍有回落可能，但过程可能偏缓。

图45 以美元计价出口金额及同比增速，亿美元，%（右轴）



资料来源：Wind，东海证券研究所

图46 以美元计价进口金额及同比增速，亿美元，%（右轴）



资料来源：Wind，东海证券研究所

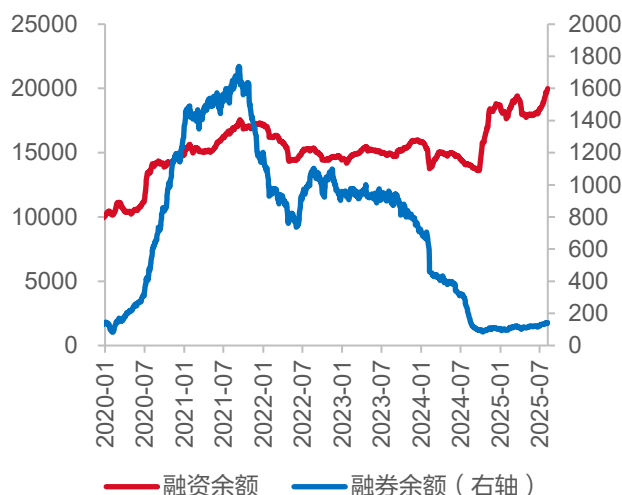
5.3.资金及流动性跟踪

融资余额增长。8月7日，融资余额19989.08亿元，较上周末增长326.43亿元。

偏股混合基金仓位环比上升。8月8日当周，据同花顺数据，普通股票型、偏股混合型基金平均仓位分别为82.93%、79.90%，分别较上周上升1.30%和5.14%。

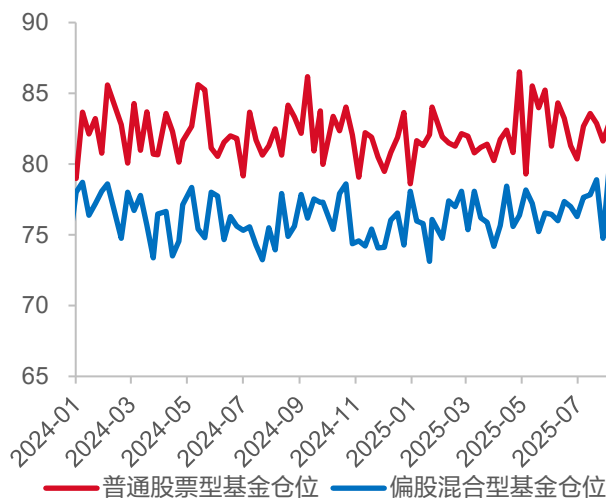
资金利率回落。8月8日当周，DR007周均为1.4457%，较上周环比下降8.25个BP。SHIBOR3M周均为1.55808%，较上周环比下降0.45个BP。

图47 两融余额，亿元，亿元



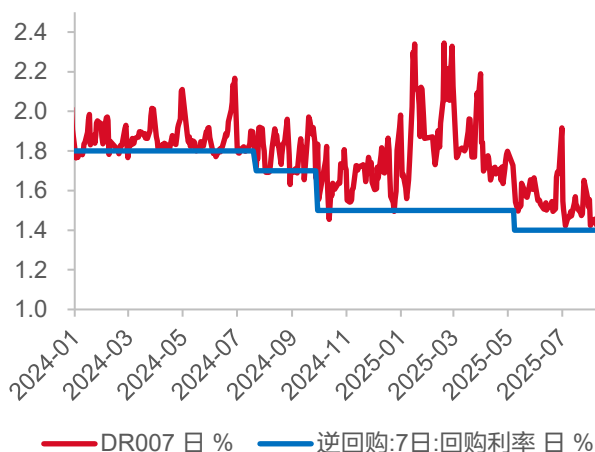
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图48 普通股票型、偏股混合型基金仓位，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图49 DR007、7天期 OMO 利率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图50 SHIBOR 3M，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

5.4.美国流动性及利率跟踪

从量的角度，截至8月6日，美国TGA账户继续回补，当周增加448.7亿美元至4643亿美元余额，距离财政部三季度账户余额目标（8500亿美元）尚有大约4000亿美元的回补空间。由于降息预期提升影响，当周美国金融流动性指标增加341.7亿美元，主要受隔夜逆回购账户提取所驱动。当周逆回购账户余额减少798.1亿美元，继续充当“流动性缓冲垫”作用。美联储资产端波动则相对较小，仅有24亿美元国债到期。

从价的角度，截至8月8日，货币市场流动性价格指标变动不大，美国SOFR稳定在4.34%，SOFR-IORB和SOFR-FFR利差则分别维持在-6bp和1bp的相对宽裕位置。相比于货币市场，住房市场受降息预期的影响更为显著，关键长期贷款利率均回落至年内低点——30年期和15年期住房抵押贷款利率分别下降了9bp和10bp至6.63%和5.75%。同时，特朗普任命“政治色彩”极其明显的斯蒂芬米兰（Stephen Miran）为美联储理事标志着美联储

“鸽派阵营”的进一步壮大，或在后续强化市场的降息预期，在通胀不向上偏离预期过大的情况下，我们预计美国住房市场利率有进一步下行空间。

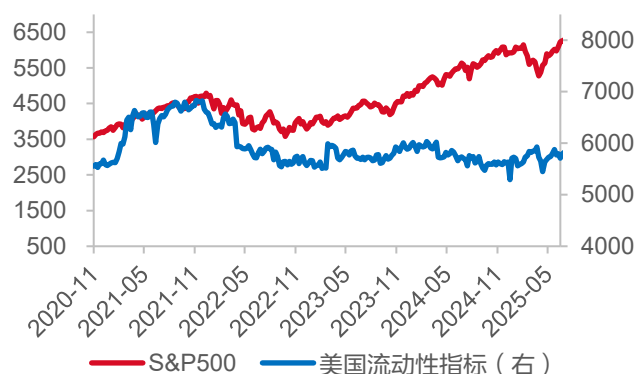
图51 美国存款准备金占比银行总资产，%



——存款准备金占比银行总资产

资料来源：同花顺，东海证券研究所

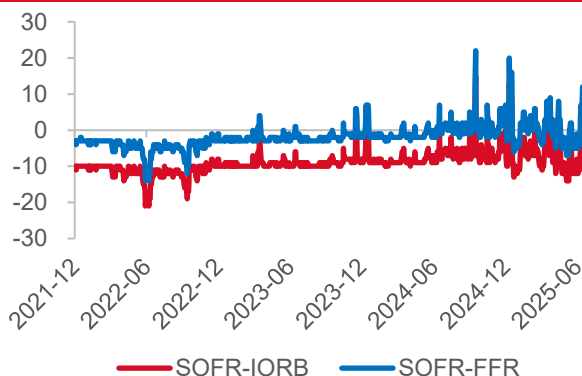
图52 美国金融流动性指标，十亿美元



——S&P500 ——美国流动性指标（右）

资料来源：同花顺，东海证券研究所

图53 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差，bps



——SOFR-IORB ——SOFR-FFR

资料来源：同花顺，东海证券研究所

图54 美联储隔夜逆回购协议，十亿美元



——隔夜逆回购

资料来源：同花顺，东海证券研究所

6. 市场资讯

6.1. 海外市场资讯

1) 8月8日，美国白宫高级官员称，美国总统特朗普与俄罗斯总统普京暂定于下周末举行会晤。

2) 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。如果在美国制造，将不收取任何费用。

3) 8月7日，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。

4) 美国7月ISM制造业PMI为48，预期49.5，前值49；产出指数为51.4，前值50.3；制造业物价支付指数为64.8，预期70，前值69.7；就业指数为43.8，预期46.8，前值45；库存指数为48.9，前值49.2；新订单指数为47.1，预期48.6，前值46.4。

5) 美国7月ISM非制造业PMI为50.1，预期51.5，前值50.8；就业指数，46.4，前值47.2；新订单指数为50.3，前值51.3；物价指数为69.9，预期66.5，前值67.5。

6) 8月5日, 美国6月进出口数据出炉, 6月贸易帐逆差602亿美元, 预期逆差613亿美元, 前值从逆差715亿美元修正为逆差717亿美元; 出口2773亿美元, 前值2790亿美元; 进口3375亿美元, 前值3505亿美元。

7) 8月5日, 欧元区6月PPI同比升0.6%, 预期升0.6%, 前值升0.3%; 环比升0.8%, 预期升0.8%, 前值降0.6%。

8) 8月7日, 日本政府将2026财年的GDP增长预测从1月份预计的1.2%下调至0.7%。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

6.2.国内市场资讯

1) 8月7日, 财政部称, 将从幼儿园大班起免保育教育费, 预计今秋惠及约1200万人, 财政新增支出约200亿元, 家庭支出相应减少。

2) 8月4日, 央行公布7月中央银行各项工具流动性投放情况, 其中MLF净投放1000亿元, 买断式逆回购净投放2000亿元, 未进行公开市场国债买卖。

3) 8月7日, 央行公告, 2025年8月8日, 中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展7000亿元买断式逆回购操作, 期限为3个月(91天)。8月买断式逆回购到期量为9000亿元, 其中3个月期限到期量4000亿元, 6个月期限到期量5000亿元。

4) 国家外汇局披露, 截至7月末, 我国外汇储备规模为32922亿美元, 较6月末下降252亿美元, 降幅为0.76%。7月末, 我国黄金储备为7396万盎司, 环比增加6万盎司, 为连续第9个月增持黄金。

5) 2025年上半年我国服务贸易总额达38872.6亿元, 同比增长8.0%。出口增长15%, 进口增3.2%, 逆差缩至5106.6亿元。知识密集型服务进出口增长6%, 顺差扩大至2275.4亿元。旅行服务增长最快, 进出口10802.9亿元, 增12.3%, 其中出口大增68.7%。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

6.3.政策面

1) 《关于金融支持新型工业化的指导意见》印发, 《意见》提出强化金融支持新型工业化, 推动制造业高端化、智能化、绿色化发展。到2027年, 制造业金融体系基本成熟, 融资服务更高效。文件强调支持科技创新、优化产业链、发展绿色数字金融, 并提升跨境与区域金融服务能力。同时, 加强政策协同、机制建设与风险防控。

3) 北京楼市新政。《关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知》印发, 自2025年8月9日起施行。《通知》明确京籍居民家庭、在本市连续缴纳社会保险或个人所得税满2年及以上的非京籍居民家庭, 购买五环外商品住房不限套数。同时, 《通知》明确, 对成年单身人士在本市购买商品住房的, 按照居民家庭执行限购政策。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

7.财经日历

图55 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
8/12	待定	中国	7月M2:同比(%)	8.3	8.28
8/12	待定	中国	7月新增人民币贷款(亿元)	22400	1800
8/12	待定	中国	7月M1:同比(%)	4.6	5.25
8/12	待定	中国	7月社会融资规模:当月值(亿元)	41993	14620
8/12	17:05	欧盟	8月欧元区:ZEW经济景气指数	36.1	
8/12	17:05	欧盟	8月欧元区:ZEW经济现状指数	-24.2	
8/12	20:30	美国	7月CPI:季调:同比(%)	2.7	
8/12	20:30	美国	7月CPI:季调:环比(%)	0.3	
8/12	20:30	美国	7月核心CPI:季调:同比(%)	2.9	
8/12	20:30	美国	7月核心CPI:季调:环比(%)	0.2	
8/14	20:30	美国	7月PPI最终需求(剔除食品、能源和贸易服务):季调:环比(%)	0	
8/14	20:30	美国	7月PPI最终需求(剔除食品、能源和贸易服务):季调:同比(%)	2.5	
8/15	07:50	日本	第二季度不变价GDP:同比(初值)(%)	1.7	
8/15	10:00	中国	7月固定资产投资:累计同比(%)	2.8	2.68
8/15	10:00	中国	7月社会消费品零售总额:当月同比(%)	4.8	4.85
8/15	10:00	中国	7月工业增加值:当月同比(%)	6.8	5.83
8/15	10:00	中国	7月城镇调查失业率(%)	5	5.2
8/15	20:30	美国	7月零售销售:同比(%)	3.92	
8/15	20:30	美国	7月零售销售:环比(%)	0.64	
8/15	22:00	美国	8月密歇根消费者情绪指数(初值)	61.7	

资料来源: Wind, 东海证券研究所

8.风险提示

周度普通股票型基金、偏股混合型基金仓位为预估,可能存在数据计算的结果与实际情况之间存在偏差的风险。

关税政策存在不确定性,若关税政策超预期,或导致中国出口规模的下降,影响顺差规模回落,或对经济下行形成压力。

特朗普政策不确定性,或导致美国通胀预期走高,影响美联储长期维持高利率,对人民币汇率形成压力,进而影响国内货币政策空间。

国内价格走弱的影响,消费价格同比下降或影响消费预期,工业生产者出厂价格下降影响工业企业利润。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089