

2025年8月大类资产配置展望

穿越震荡，韧性上行

证券分析师：孙婷

执业证书编号：S0600524120001

联系邮箱：sunt@dwzq.com.cn

证券分析师：唐遥衍

执业证书编号：S0600524120016

联系邮箱：tangyk@dwzq.com.cn

2025年8月3日

✓ 2025年8月各类资产配置展望

✓ A股和港股——震荡后重振旗鼓：

- 市场整体趋势：预计8月A股市场将震荡走强，短期内由于模型内部负向分数交替出现，上涨过程中可能存在一定波动；港股市场整体节奏与A股保持一致，近期美元指数先扬后抑，汇率对港元的压力有所缓解。
- 风格与板块表现：结构上，相对收益方面成长风格可能相对占优，红利板块可能相对一般，近期持续关注高景气投资板块。
- 内外部因素影响：国内短期内仍需等待更多利好政策出台；海外方面，市场对9月份的降息预期下降，关税谈判短期落地但仍需关注法院判决等新事件催化。

✓ 美股和黄金——对冲效应或仍将演绎：

- 美股市场：风险趋势模型显示美股风险度已达高位，近期关税谈判结果落地，不确定性有所下降，但风险偏好博弈、就业数据向下修正，预计8月将宽幅震荡。
- 黄金市场：风险度处于中等水平，短期无明显高估或低估。美国经济内需不足、非农就业数据大幅下修与央行购金托底长期持有逻辑。
- 综合走势：美股与黄金预计维持反向震荡格局，但需持续关注“特朗普2.0”关税框架下的事件驱动。

✓ 国债和美债——震荡延续，或出现阶段性修复：

- 综合走势：稳中有进，震荡偏强。
- 国债市场：基本面修复有限，宽松政策基调不变，短期内利率整体震荡偏强。
- 美债市场：基本面压力、供给缓和、避险升温，美联储降息预期，共同支撑利率下行。

✓ 基金配置建议——相对均衡配置：预期市场可能会处于宽幅震荡的行情，结构性行情仍然会持续涌现。

风险提示：发生预期外重大宏观事件；宏观数据不及预期；市场环境变化时，模型存在失效风险。



■ 1、A股和港股——震荡后重振旗鼓

■ 2、美股和黄金——延续对冲格局

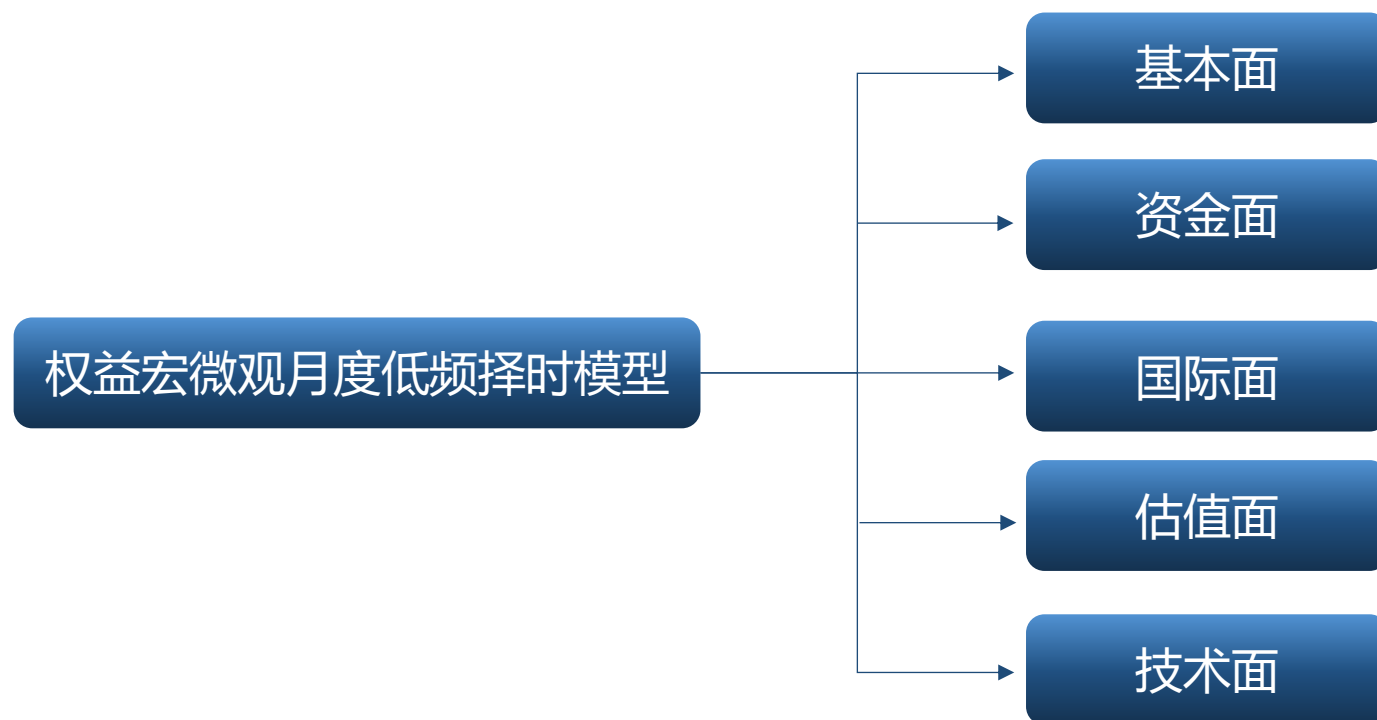
■ 3、国债和美债——震荡延续，或出现阶段性修复

■ 4、基金配置建议——相对均衡配置

■ 5、风险提示

1、A股和港股——震荡后重振旗鼓

- 权益宏观微观月度低频择时模型
- 调仓频率：月频
- 大盘指数：万得全A指数



基本面

宏观基本面主要从三个维度进行评测：经济、货币、信用。

➤ 经济维度

主要参考社会消费品零售总额_当月同比和工业增加值_规模以上工业企业_当月同比的变化。

➤ 货币维度

➤ 主要从公开市场操作利率、准备金利率、国债利率等维度进行合成测算。

➤ 信用维度

➤ 主要参考中长期贷款余额同比指标和M2同比的变化。

资金面

- 资金面主要从三个维度进行评测：
- 杠杆资金（融资余额）、期货资金（股指期货净持仓）、期权资金（PCR）。

国际面

- 国际面主要从两个维度进行评测：
- 中美利差、美元兑离岸人民币汇率。
- 中国资产吸引力上升时，市场上涨。

估值面

- 从估值角度考虑，采用经一定改进的ERP风险溢价模型，权益方面选择沪深300，债券方面选择十年期国开债收益率，滚动周期选择3年，计算每个交易日的分位数，再对分位数计算月均值。
- ERP分位数的月均值大于0.7时，信号为1；ERP分位数的月均值小于0.7时，信号为-1。

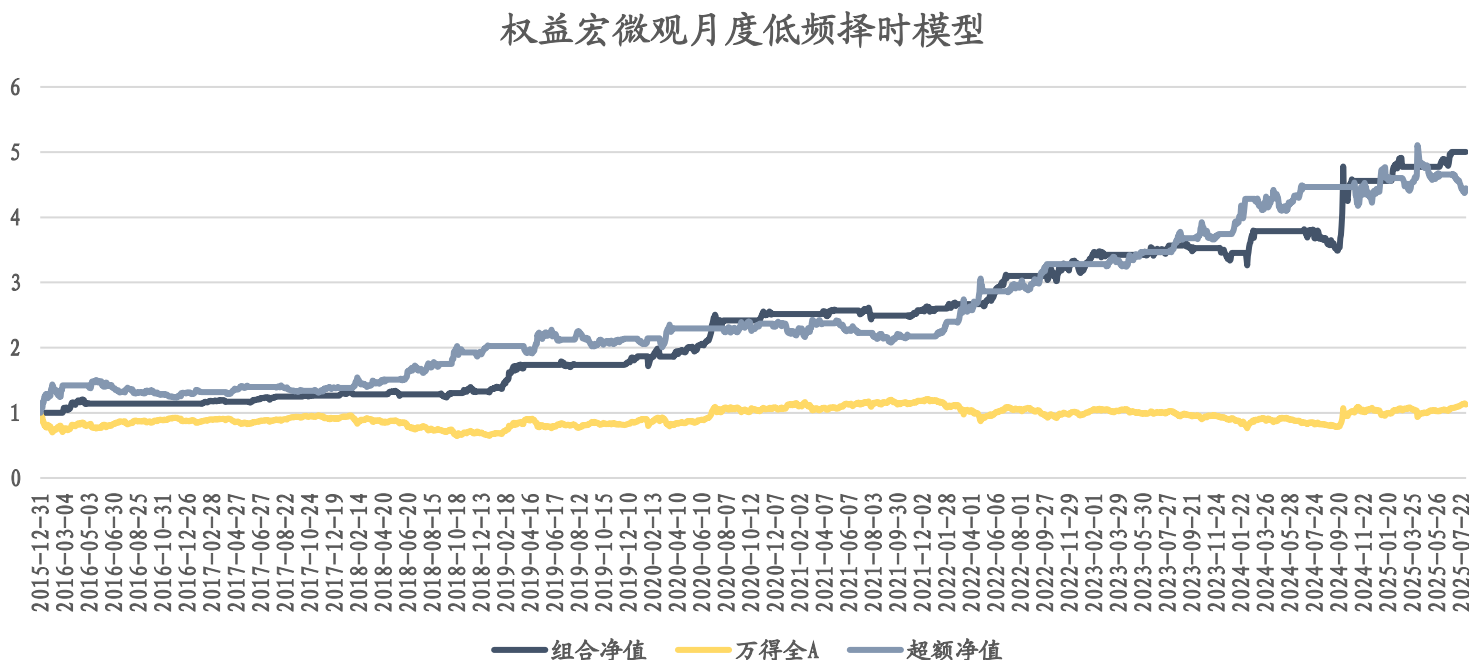
技术面

- 从胜率（趋势）和赔率（风险）两个维度构建技术指标，技术指标综合评分 = $(\text{趋势分数} + 100 - \text{风险分数}) / 2$ 。
- 技术指标分数当月的月均值大于近3个月的月均值时，信号为1；技术指标分数当月的月均值小于近3个月的月均值时，信号为-1。

权益宏观月度低频择时模型

模型结果展示

- 调仓时间：月频
- 模型测算时间：2015.12.31 – 2025.07.31
- 注：由于中国在2015年发生811汇率改革，至此外围对A股影响力增大，因此模型测算时间从2016年开始。



期初日期	2015-12-31
期末日期	2025-07-31
策略超额胜率 (>=0%)	79.13%
策略正信号胜率	72.73%
策略负信号胜率	65.71%
策略零信号胜率	75.00%
策略整体胜率	68.70%
策略年化超额收益率	17.05%

权益宏观月度低频择时模型

权益宏观月度低频模型结果展示

- 模型从基本面（30%）、资金面（30%）、国际面（20%）、估值面（10%）、技术面（10%）等五个维度对万得全A进行评测，可以较为清晰地看到各个维度的变化。
- 模型分数波动范围：-10分~10分
- 模型分数 ≥ 0 分时，代表越看好下个月万得全A指数收益。
- 特别说明：
- 低频模型主要为基本面分析，如果碰到不可控外力影响，模型有短期失效的风险。
- 如果低频模型和高频模型结果有不同，优先参考高频模型结果。

日期	基本面	资金面	国际面	估值面	技术面	综合信号
2023/6/1	1	1	-2	-1	1	0
2023/7/1	2	1	-2	1	1	3
2023/8/1	0	1	-2	1	-1	-1
2023/9/1	1	3	-2	1	-1	2
2023/10/1	-1	-1	-2	1	1	-2
2023/11/1	-3	1	-2	1	1	-2
2023/12/1	-2.5	1	2	1	-1	0.5
2024/1/1	-3	-3	2	1	-1	-4
2024/2/1	-2	1	2	1	1	3
2024/3/1	0	-1	-2	1	1	-1
2024/4/1	-0.5	-1	-2	1	-1	-3.5
2024/5/1	-2	-3	-2	1	-1	-7
2024/6/1	-2	-1	-2	1	-1	-5
2024/7/1	-3	3	0	1	1	2
2024/8/1	1	1	0	1	1	4
2024/9/1	0	-1	2	1	1	3
2024/10/1	1.5	-1	2	1	1	4.5
2024/11/1	-1	1	0	-1	-1	-2
2024/12/1	-2	-1	-2	-1	-1	-7
2025/1/1	-2	-1	-2	-1	-1	-7
2025/2/1	-1	1	-2	1	1	0
2025/3/1	-3	-1	2	-1	1	-2
2025/4/1	-2.5	-1	2	-1	-1	-3.5
2025/5/1	-1.5	-1	0	1	-1	-2.5
2025/6/1	1	-1	0	-1	1	0
2025/7/1	-2	-1	0	-1	-1	-5
2025/8/1	-1	1	2	-1	-1	0

权益宏观月度低频模型最新观点

➤ 大盘走势

- 回顾2025年7月份大盘走势及综合信号，模型自7月初发出负向信号，而大盘7月份走势总体表现强劲，模型在7月份出现一定失效。复盘其原因我们发现，目前市场整体处于超涨状态，情形近似于2019年与2020年快速拉升阶段，彼时模型亦曾出现类似失灵的状况。据此判断，我们正处于历史可比的超涨阶段，高景气指数较大幅跑赢上证指数的格局有望延续。
- 在最新一期（2025年8月）的模型综合评分中，得分为0分，根据模型评分结果，8月份大盘走势预期将呈现震荡格局。然而，从历史数据来看，该模型在出现0分信号时，其胜率相对较高。因此，综合历史表现与当前评分情况，**预计8月份权益市场走势将呈现震荡偏强态势，整体市场有望在波动中保持一定的上行潜力。**

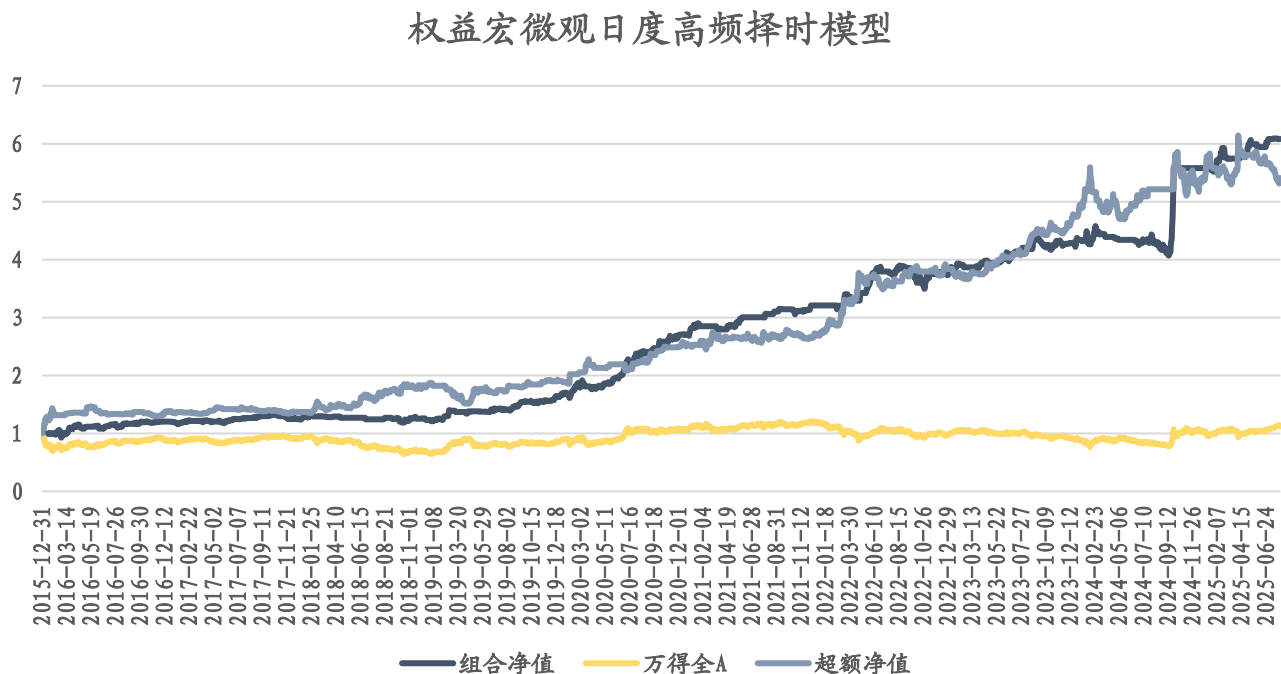
➤ 风格轮动

- 该权益宏观模型不仅适用于对大盘走势的综合评估，同样可用于风格轮动的测算。根据模型的信号判断标准，当模型综合信号大于等于0时，成长风格通常表现更为突出，此时模型倾向于看好成长风格；而当模型综合信号小于0时，价值风格往往更具优势，模型则倾向于看好价值风格。在最新一期的模型评分中，得分为0分。结合历史数据与模型信号的综合分析，**8月份整体市场风格轮动预计将呈现震荡偏成长的态势。**

权益宏观日度高频择时模型

模型结果展示

- 调仓时间：日频
- 模型测算时间：2015.12.31 – 2025.07.31
- 注：由于中国在2015年发生811汇率改革，至此外围对A股影响力增大，因此模型测算时间从2016年开始。模型仅为理论值，未考虑费率影响。



期初日期	2015-12-31
期末日期	2025-07-31
策略超额胜率 (>=0%)	73.23%
策略正信号胜率	55.59%
策略负信号胜率	51.52%
策略零信号胜率	56.83%
策略整体胜率	53.59%
策略年化超额收益率	19.48%

权益宏观日度高频模型结果展示

- 模型从基本面（30%）、资金面（30%）、国际面（20%）、估值面（10%）、技术面（10%）等五个维度对万得全A进行评测，可以较为清晰地看到各个维度的变化。
- 模型分数波动范围：-10分~10分
- 模型分数 ≥ 0 分时，代表越看好下个交易日万得全A指数收益。
- 特别说明：
- 高频模型主要为高频数据分析，经济方面的数据考虑相对较少。
- 如果低频模型和高频模型结果有不同，优先参考高频模型结果。

日期	基本面	资金面	国际面	估值面	技术面	综合信号	方向
2025/7/1	-3	3	0	-1	-1	-2	上涨
2025/7/2	-3	1	0	-1	-1	-4	上涨
2025/7/3	-3	1	0	-1	-1	-4	上涨
2025/7/4	-3	3	0	-1	-1	-2	上涨
2025/7/7	-1	-1	-2	-1	-1	-6	上涨
2025/7/8	-1	3	-2	-1	-1	-2	上涨
2025/7/9	-1	3	-2	-1	-1	-2	上涨
2025/7/10	-1	3	-2	-1	-1	-2	上涨
2025/7/11	-1	3	0	-1	-1	0	上涨
2025/7/14	-1	1	0	-1	-1	-2	上涨
2025/7/15	-1	1	-2	-1	-1	-4	上涨
2025/7/16	-3	1	-2	-1	-1	-6	上涨
2025/7/17	-3	3	-2	-1	-1	-4	上涨
2025/7/18	-3	3	-2	-1	-1	-4	上涨
2025/7/21	-3	1	0	-1	-1	-4	上涨
2025/7/22	-3	3	0	-1	-1	-2	上涨
2025/7/23	-1	1	0	-1	-1	-2	上涨
2025/7/24	1	3	0	-1	-1	2	上涨
2025/7/25	-1	1	0	-1	-1	-2	上涨
2025/7/28	-1	3	-2	-1	-1	-2	上涨
2025/7/29	-1	3	-2	-1	-1	-2	上涨
2025/7/30	-1	3	-2	-1	-1	-2	上涨
2025/7/31	1	1	-2	-1	-1	-2	上涨

权益宏观微观日度高频模型最新观点

➤ 大盘走势

- 回顾2025年7月份大盘走势及综合信号，模型自6月底发出看多信号，并始终维持“持有”信号。大盘走势亦与模型信号相呼应，呈现超涨状态。
- 7月以来的日频模型始终维持“持有”信号，且这一方向性判断在8月仍有望延续。但模型内部负向分数交替出现，上涨过程中可能存在一定的波动。因此，**预计8月大盘走势在前半段将出现一定程度的宽幅震荡，而中期来看8月后半段则有望震荡上行。**

➤ 风格轮动

- 从风格轮动测算的角度来看，自2025年7月下半月以来，模型始终维持“持有”信号仍将持续数日。在此期间，市场整体表现可能相对较强，资金风险偏好相对较高，倾向于流向成长风格，使得**成长风格在这一阶段相对更具优势，红利板块可能相对一般。**

- **统计时间段：1999-12-30 至 2024-12-31**
- 如果宽基指数在月度收益率和胜率上呈现一定特点，如某个月宽基指数呈现高收益、高胜率的特点，则背后可能会存在一定的逻辑支撑，使宽基每年在固定时间段呈现类似的特性。
- 我们将探寻该逻辑的可靠性，以及可能造成失效的原因。
- 注：由于科创板、北交所成立时间相对较短，因此相关指数统计次数较少，可能会和实际情况偏差较大，不构成统计学上的规律。

日历效应——常见宽基指数

常见宽基指数月度收益率统计

➤ 统计时间段为1999-12-30 至 2024-12-31，若指数成立日晚于1999-12-30，则统计时间段为指数成立日至2024-12-31。

平均收益率	日期	上证指数	红利指数	上证50	沪深300	科创综指	科创50	科创100	中证1000	中证500	中证800	中证红利	创业板指	深证红利	万得全A	北证50	中证2000	万得微盘股日频等权指数
-1.73%	1月	-0.35%	0.52%	-0.17%	0.17%	-5.47%	-4.79%	-7.28%	-0.81%	0.29%	0.12%	0.73%	-1.63%	0.24%	-0.46%	-4.84%	-5.59%	-0.07%
3.79%	2月	2.72%	3.18%	1.54%	2.87%	0.95%	1.91%	3.57%	7.40%	6.32%	3.71%	3.86%	5.22%	2.73%	4.01%	2.49%	4.79%	7.17%
-0.48%	3月	0.83%	0.42%	-0.49%	-0.32%	-5.83%	-5.69%	-7.70%	1.95%	1.10%	0.02%	0.68%	0.83%	0.72%	1.50%	-6.71%	4.68%	5.81%
1.21%	4月	1.85%	2.79%	2.80%	2.96%	0.97%	1.44%	0.96%	0.49%	2.02%	2.72%	2.97%	0.40%	2.71%	1.55%	-4.26%	-1.73%	-0.05%
1.95%	5月	0.11%	-0.03%	-0.88%	0.12%	4.49%	3.80%	6.44%	3.21%	1.94%	0.55%	0.68%	2.47%	1.15%	1.21%	-0.79%	3.89%	4.80%
-0.30%	6月	-1.61%	-3.51%	-1.65%	-1.37%	5.34%	4.85%	8.41%	-2.61%	-3.03%	-1.81%	-3.42%	0.91%	-1.16%	-1.20%	-2.15%	0.29%	-1.40%
1.22%	7月	0.74%	1.68%	1.34%	1.72%	1.19%	0.79%	2.66%	2.58%	2.67%	1.92%	1.95%	0.32%	1.48%	1.17%	-4.15%	0.03%	2.67%
-2.25%	8月	-1.48%	-1.23%	-1.49%	-1.85%	-5.82%	-6.03%	-5.49%	-0.57%	-0.82%	-1.55%	-1.39%	-1.37%	-2.74%	-1.49%	-6.43%	-0.63%	2.10%
1.55%	9月	0.21%	1.26%	1.04%	0.97%	1.17%	1.15%	0.95%	0.44%	0.79%	0.95%	1.22%	1.26%	1.29%	0.23%	10.44%	1.64%	1.40%
1.24%	10月	-0.30%	-0.87%	0.07%	0.20%	2.93%	3.49%	1.37%	-0.53%	-0.85%	-0.08%	-0.63%	1.69%	0.87%	-0.47%	11.41%	2.45%	0.38%
3.03%	11月	1.54%	2.18%	1.64%	1.58%	2.97%	1.40%	2.61%	3.01%	2.11%	1.61%	2.52%	1.75%	2.64%	2.00%	12.42%	4.07%	5.44%
0.72%	12月	2.22%	3.22%	4.43%	3.88%	-1.83%	-2.43%	-4.99%	0.57%	1.39%	3.19%	3.28%	-0.99%	4.71%	1.44%	-4.65%	-1.94%	0.68%

日历效应——常见宽基指数

常见宽基指数月度胜率统计

➤ 统计时间段为1999-12-30 至 2024-12-31，若指数成立日晚于1999-12-30，则统计时间段为指数成立日至2024-12-31。

平均胜率	日期	上证指数	红利指数	上证50	沪深300	科创综指	科创50	科创100	中证1000	中证500	中证800	中证红利	创业板指	深证红利	万得全A	北证50	中证2000	万得微盘股日频等权指数
50.25%	1月	52.00%	55.00%	52.38%	55.00%	60.00%	60.00%	40.00%	45.00%	55.00%	55.00%	55.00%	42.86%	52.63%	48.00%	50.00%	36.36%	40.00%
69.23%	2月	76.00%	80.00%	66.67%	65.00%	40.00%	40.00%	60.00%	90.00%	90.00%	70.00%	80.00%	64.29%	63.16%	76.00%	50.00%	81.82%	84.00%
39.74%	3月	48.00%	50.00%	47.62%	45.00%	20.00%	20.00%	0.00%	40.00%	40.00%	40.00%	55.00%	42.86%	52.63%	52.00%	0.00%	54.55%	68.00%
49.27%	4月	56.00%	55.00%	57.14%	55.00%	60.00%	80.00%	60.00%	40.00%	40.00%	45.00%	50.00%	42.86%	63.16%	44.00%	0.00%	45.45%	44.00%
54.90%	5月	48.00%	45.00%	42.86%	55.00%	60.00%	60.00%	60.00%	50.00%	50.00%	55.00%	50.00%	57.14%	63.16%	48.00%	66.67%	54.55%	68.00%
52.34%	6月	52.00%	40.00%	38.10%	50.00%	60.00%	60.00%	60.00%	55.00%	50.00%	55.00%	40.00%	60.00%	52.63%	60.00%	33.33%	63.64%	60.00%
52.39%	7月	52.00%	55.00%	52.38%	60.00%	80.00%	60.00%	60.00%	50.00%	55.00%	55.00%	50.00%	46.67%	36.84%	52.00%	33.33%	36.36%	56.00%
37.72%	8月	44.00%	45.00%	33.33%	40.00%	0.00%	0.00%	20.00%	55.00%	50.00%	50.00%	55.00%	53.33%	42.11%	44.00%	0.00%	45.45%	64.00%
49.91%	9月	48.00%	60.00%	52.38%	60.00%	20.00%	20.00%	20.00%	55.00%	55.00%	60.00%	55.00%	46.67%	63.16%	52.00%	66.67%	54.55%	60.00%
53.48%	10月	48.00%	55.00%	57.14%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	45.00%	40.00%	55.00%	50.00%	60.00%	63.16%	52.00%	33.33%	54.55%	56.00%
66.34%	11月	68.00%	55.00%	57.14%	55.00%	80.00%	40.00%	60.00%	75.00%	70.00%	55.00%	65.00%	60.00%	57.89%	72.00%	100.00%	81.82%	76.00%
44.21%	12月	53.85%	57.14%	57.14%	65.00%	20.00%	20.00%	0.00%	45.00%	55.00%	60.00%	61.90%	33.33%	68.42%	48.00%	33.33%	27.27%	46.15%

申万一级行业指数月度收益率统计：成长、周期

➤ 统计时间段为1999-12-30 至 2024-12-31，若指数成立日晚于1999-12-30，则统计时间段为指数成立日至2024-12-31。

平均收益率	日期	电力设备 (申万)	电子 (申万)	计算机 (申万)	通信 (申万)	传媒 (申万)	国防军工 (申万)	汽车 (申万)	机械设备 (申万)	钢铁 (申万)	建筑材料 (申万)	基础化工 (申万)	有色金属 (申万)	煤炭 (申万)	房地产 (申万)	石油石化 (申万)
0.28%	1月	0.77%	1.06%	2.12%	0.53%	0.61%	-0.05%	0.62%	-0.20%	0.95%	0.54%	-0.18%	1.21%	0.28%	0.30%	-0.16%
4.65%	2月	4.13%	6.27%	6.02%	5.18%	5.44%	4.10%	5.82%	4.85%	4.63%	5.58%	5.57%	6.53%	3.27%	3.37%	3.52%
1.59%	3月	1.58%	1.03%	1.88%	0.46%	0.59%	0.45%	-0.10%	1.09%	-0.24%	2.65%	1.42%	1.12%	1.30%	3.57%	0.19%
1.46%	4月	1.29%	0.21%	-0.01%	-0.52%	1.33%	0.55%	1.83%	0.58%	1.14%	1.51%	0.56%	1.02%	3.64%	-0.37%	1.69%
1.08%	5月	1.96%	2.51%	2.20%	0.34%	0.79%	3.63%	2.00%	1.57%	-0.60%	0.38%	1.14%	1.02%	0.99%	0.40%	0.87%
-1.92%	6月	-1.34%	-0.94%	-2.18%	-1.40%	-2.71%	-1.10%	-1.37%	-1.75%	-2.16%	-3.10%	-1.71%	-2.22%	-2.14%	-2.07%	-2.13%
1.14%	7月	1.32%	0.83%	-0.39%	0.10%	0.60%	2.91%	1.67%	1.24%	3.70%	1.25%	2.09%	4.21%	1.25%	1.74%	1.14%
-1.07%	8月	-1.30%	-1.13%	-1.27%	-2.38%	-1.16%	0.51%	-1.89%	-1.22%	-1.84%	-1.25%	-1.13%	-1.03%	-1.09%	-1.69%	-0.72%
0.25%	9月	1.40%	-1.03%	1.07%	2.05%	0.78%	0.38%	0.89%	0.82%	-1.03%	-0.70%	-0.06%	-0.36%	2.28%	0.16%	0.55%
-1.01%	10月	-0.22%	-0.30%	-0.45%	-0.53%	-1.76%	-1.33%	-0.10%	0.32%	-1.09%	-1.40%	-1.01%	-1.64%	-2.12%	-0.87%	-1.30%
2.19%	11月	2.13%	2.93%	2.45%	2.40%	3.12%	1.56%	2.45%	3.01%	2.58%	4.00%	1.55%	1.67%	0.42%	3.48%	1.18%
1.22%	12月	0.95%	0.09%	0.10%	2.39%	0.34%	0.65%	0.68%	0.94%	1.89%	1.68%	0.72%	1.15%	1.23%	0.18%	1.97%

日历效应——行业指数

申万一级行业指数月度收益率统计：金融、消费、稳定

➤ 统计时间段为1999-12-30 至 2024-12-31，若指数成立日晚于1999-12-30，则统计时间段为指数成立日至2024-12-31。

平均收益率	日期	银行 (申万)	非银金融 (申万)	公用事业 (申万)	交通运输 (申万)	环保 (申万)	食品饮料 (申万)	家用电器 (申万)	纺织服饰 (申万)	商贸零售 (申万)	医药生物 (申万)	美容护理 (申万)	农林牧渔 (申万)	轻工制造 (申万)	社会服务 (申万)	综合 (申万)
0.28%	1月	2.21%	-0.63%	-1.62%	0.30%	-1.46%	-0.62%	2.20%	-0.37%	-0.34%	-0.21%	0.29%	0.81%	0.30%	-0.43%	0.60%
4.65%	2月	0.05%	2.15%	4.24%	3.36%	6.46%	3.02%	4.50%	5.37%	3.96%	4.80%	3.79%	6.44%	4.99%	5.11%	6.39%
1.59%	3月	1.22%	0.24%	1.92%	1.78%	2.06%	1.70%	0.64%	3.43%	2.22%	1.97%	3.02%	1.43%	2.45%	3.52%	2.65%
1.46%	4月	2.90%	4.99%	1.81%	2.37%	-0.27%	2.97%	2.88%	0.31%	1.97%	2.74%	4.46%	0.64%	0.00%	0.45%	0.71%
1.08%	5月	-1.11%	-1.25%	1.50%	-0.40%	1.72%	2.20%	0.64%	1.84%	1.00%	2.37%	0.81%	1.34%	1.27%	1.62%	1.34%
-1.92%	6月	-0.73%	0.14%	-1.68%	-2.05%	-3.21%	0.74%	-0.50%	-3.43%	-2.75%	-1.48%	-1.28%	-4.23%	-3.15%	-1.47%	-3.08%
1.14%	7月	0.33%	0.08%	0.42%	0.64%	0.34%	1.07%	-0.39%	0.21%	0.48%	0.35%	0.41%	1.82%	1.32%	2.18%	1.53%
-1.07%	8月	-0.95%	-0.91%	-1.61%	-1.04%	-0.70%	-0.58%	-3.16%	-1.14%	-0.30%	-1.32%	0.05%	-0.63%	-0.37%	-0.21%	-0.23%
0.25%	9月	-0.53%	1.76%	-0.26%	0.16%	-0.92%	1.23%	0.53%	-0.71%	0.93%	1.03%	-1.07%	-1.14%	-0.37%	1.50%	-1.17%
-1.01%	10月	1.04%	0.24%	-0.71%	-0.73%	-0.74%	-2.36%	0.59%	-1.64%	-2.43%	-0.81%	-1.32%	-0.96%	-2.08%	-3.27%	-1.52%
2.19%	11月	1.47%	2.60%	1.41%	1.20%	3.10%	2.58%	2.38%	1.86%	2.00%	2.02%	0.64%	2.11%	2.58%	2.23%	2.46%
1.22%	12月	3.16%	3.37%	1.43%	1.11%	-0.22%	3.44%	2.15%	0.54%	0.84%	0.41%	1.25%	0.90%	0.45%	2.25%	-0.14%

日历效应——行业指数

申万一级行业指数月度胜率统计：成长、周期

➤ 统计时间段为1999-12-30至2024-12-31，若指数成立日晚于1999-12-30，则统计时间段为指数成立日至2024-12-31。

平均胜率	日期	电力设备 (申万)	电子 (申万)	计算机 (申万)	传媒 (申万)	通信 (申万)	国防军工 (申万)	汽车 (申万)	机械设备 (申万)	钢铁 (申万)	建筑材料 (申万)	基础化工 (申万)	有色金属 (申万)	煤炭 (申万)	房地产 (申万)	石油石化 (申万)
51.87%	1月	52.00%	52.00%	52.00%	48.00%	48.00%	64.00%	60.00%	56.00%	60.00%	52.00%	56.00%	48.00%	52.00%	56.00%	60.00%
77.42%	2月	76.00%	80.00%	80.00%	68.00%	76.00%	76.00%	80.00%	88.00%	84.00%	84.00%	84.00%	76.00%	72.00%	64.00%	80.00%
55.23%	3月	52.00%	64.00%	52.00%	56.00%	56.00%	52.00%	44.00%	56.00%	52.00%	64.00%	48.00%	52.00%	60.00%	56.00%	56.00%
45.42%	4月	40.00%	36.00%	32.00%	48.00%	44.00%	32.00%	64.00%	28.00%	52.00%	48.00%	44.00%	40.00%	52.00%	40.00%	52.00%
50.32%	5月	40.00%	56.00%	48.00%	48.00%	44.00%	48.00%	56.00%	52.00%	40.00%	44.00%	60.00%	60.00%	52.00%	48.00%	52.00%
48.52%	6月	56.00%	56.00%	48.00%	36.00%	56.00%	56.00%	56.00%	56.00%	48.00%	48.00%	56.00%	44.00%	48.00%	48.00%	44.00%
50.06%	7月	48.00%	60.00%	40.00%	36.00%	60.00%	60.00%	44.00%	40.00%	60.00%	48.00%	56.00%	56.00%	40.00%	48.00%	52.00%
45.94%	8月	44.00%	44.00%	40.00%	52.00%	44.00%	52.00%	44.00%	48.00%	44.00%	44.00%	48.00%	48.00%	48.00%	36.00%	52.00%
46.58%	9月	60.00%	40.00%	44.00%	52.00%	52.00%	44.00%	60.00%	60.00%	40.00%	44.00%	48.00%	40.00%	52.00%	40.00%	56.00%
45.68%	10月	40.00%	52.00%	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%	48.00%	52.00%	44.00%	48.00%	44.00%	36.00%	40.00%	44.00%	48.00%
65.55%	11月	68.00%	76.00%	68.00%	68.00%	68.00%	56.00%	72.00%	72.00%	68.00%	72.00%	60.00%	64.00%	52.00%	64.00%	64.00%
49.98%	12月	46.15%	53.85%	38.46%	44.00%	57.69%	36.00%	46.15%	48.00%	50.00%	50.00%	50.00%	57.69%	56.00%	42.31%	56.00%

日历效应——行业指数

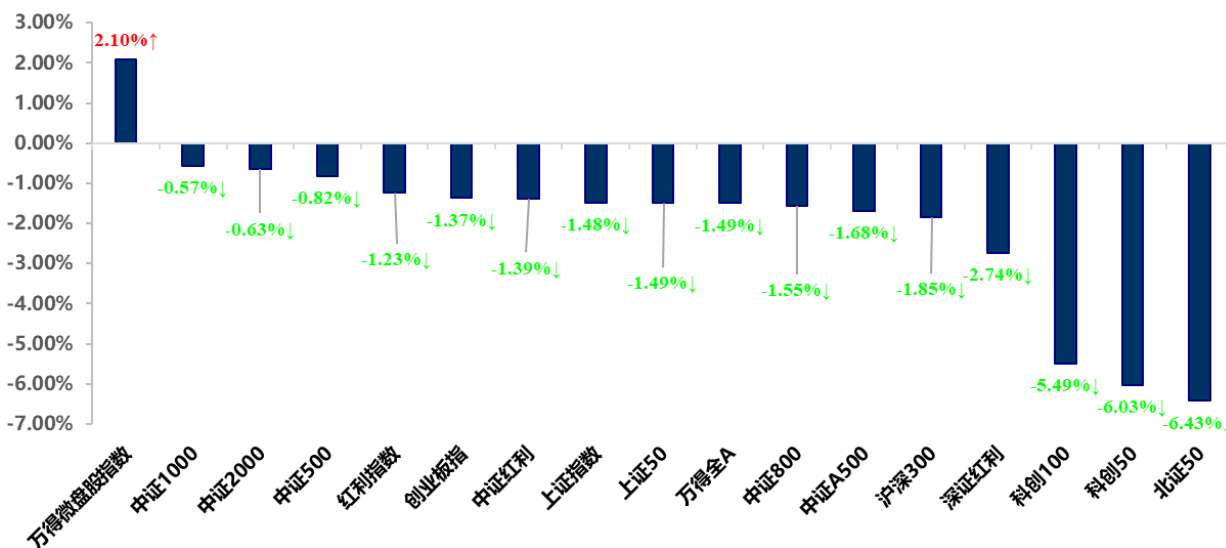
申万一级行业指数月度胜率统计：金融、消费、稳定

➤ 统计时间段为1999-12-30 至 2024-12-31，若指数成立日晚于1999-12-30，则统计时间段为指数成立日至2024-12-31。

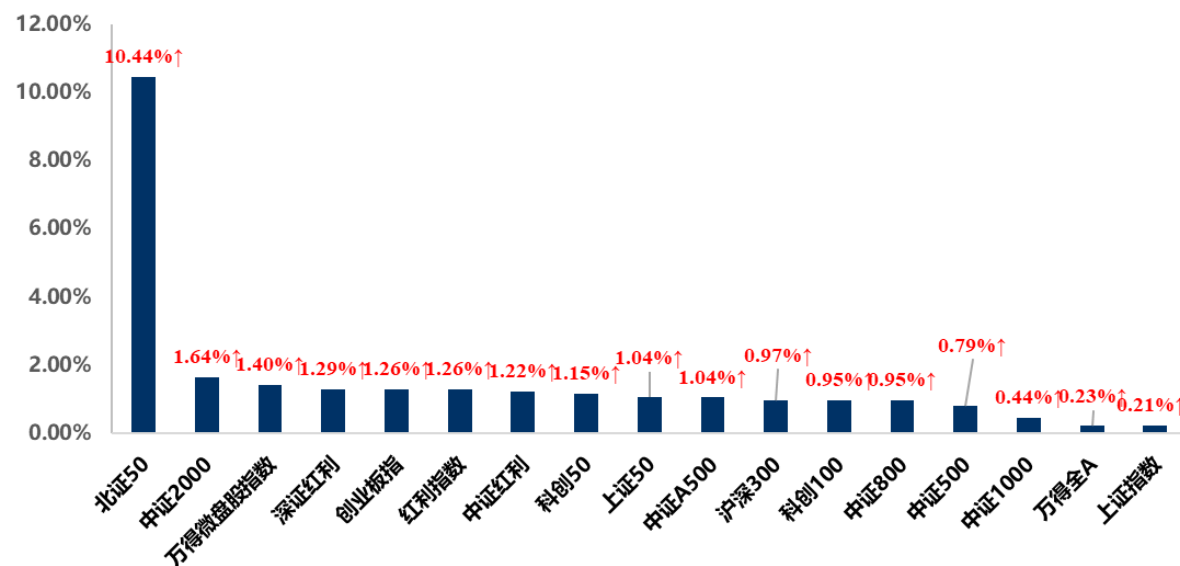
平均胜率	日期	银行 (申万)	非银金融 (申万)	公用事业 (申万)	交通运输 (申万)	环保 (申万)	食品饮料 (申万)	家用电器 (申万)	纺织服饰 (申万)	商贸零售 (申万)	医药生物 (申万)	美容护理 (申万)	农林牧渔 (申万)	轻工制造 (申万)	社会服务 (申万)	综合 (申万)
51.87%	1月	68.00%	52.00%	32.00%	60.00%	44.00%	44.00%	56.00%	44.00%	48.00%	52.00%	52.00%	52.00%	48.00%	48.00%	48.00%
77.42%	2月	52.00%	60.00%	84.00%	76.00%	84.00%	72.00%	72.00%	92.00%	76.00%	80.00%	76.00%	88.00%	80.00%	80.00%	84.00%
55.23%	3月	56.00%	44.00%	60.00%	56.00%	60.00%	52.00%	52.00%	52.00%	60.00%	60.00%	64.00%	48.00%	52.00%	64.00%	52.00%
45.42%	4月	68.00%	64.00%	52.00%	52.00%	36.00%	64.00%	60.00%	28.00%	40.00%	52.00%	44.00%	36.00%	36.00%	40.00%	44.00%
50.32%	5月	40.00%	44.00%	56.00%	56.00%	48.00%	64.00%	60.00%	48.00%	48.00%	56.00%	48.00%	40.00%	56.00%	56.00%	48.00%
48.52%	6月	44.00%	48.00%	56.00%	48.00%	48.00%	52.00%	48.00%	48.00%	44.00%	52.00%	44.00%	40.00%	44.00%	44.00%	48.00%
50.06%	7月	52.00%	44.00%	44.00%	60.00%	56.00%	52.00%	48.00%	40.00%	52.00%	44.00%	56.00%	56.00%	48.00%	52.00%	56.00%
45.94%	8月	40.00%	48.00%	44.00%	48.00%	48.00%	44.00%	32.00%	44.00%	44.00%	44.00%	44.00%	52.00%	56.00%	52.00%	52.00%
46.58%	9月	40.00%	56.00%	44.00%	32.00%	40.00%	52.00%	52.00%	32.00%	48.00%	52.00%	40.00%	44.00%	40.00%	56.00%	40.00%
45.68%	10月	68.00%	44.00%	44.00%	48.00%	52.00%	52.00%	56.00%	36.00%	40.00%	52.00%	44.00%	44.00%	48.00%	44.00%	48.00%
65.55%	11月	52.00%	68.00%	60.00%	60.00%	72.00%	68.00%	64.00%	76.00%	64.00%	68.00%	60.00%	68.00%	68.00%	68.00%	60.00%
49.98%	12月	57.69%	44.00%	42.31%	53.85%	48.00%	61.54%	65.38%	50.00%	53.85%	53.85%	48.00%	50.00%	42.31%	57.69%	46.15%

- 我们统计了1999年12月31日至2024年12月31日各大主要宽基指数在每年各月份的平均收益率情况。如果指数成立日期晚于1999年12月31日，则按照成立日期计算。
- 从历史上看，绝对收益方面，各主要宽基指数在8月整体表现相对一般，而9月则普遍走强。结合权益模型评分，**我们判断8月初大盘或先步入短暂宽幅震荡，但市场可能存在提前反应的情况导致9月份的上涨态势提前显现。**相似的结论可能同样适用于风格指数与申万一级行业指数，应提前关注9月份的日历效应统计结果。

主要宽基指数_历史8月份月均收益率统计

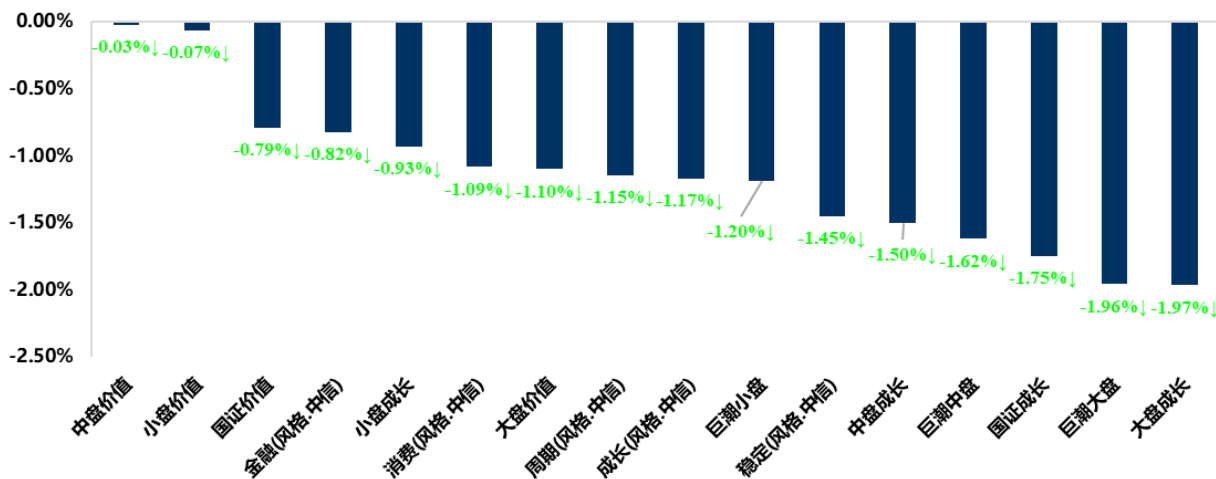


主要宽基指数_历史9月份月均收益率统计

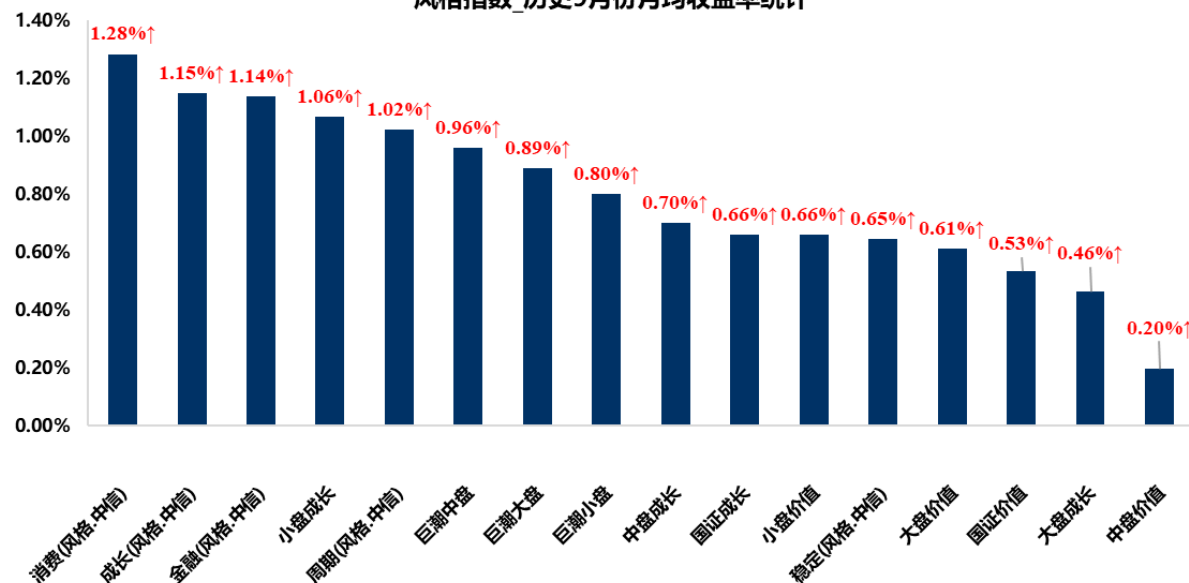


- 我们统计了1999年12月31日至2024年12月31日各大风格指数在每年各月份的平均收益率情况。如果指数成立日期晚于1999年12月31日，则按照成立日期计算。
- 相对收益方面，8月份价值风格与红利板块较为占优；9月份消费、成长、金融风格较为占优。
- 对于8月份的风格表现预测大致如下：虽然历史上来讲各风格于8月表现相对一般，其中红利价值板块较为占优，但9月份市场各板块整体表现优秀。而市场可能存在提前反应的情况导致9月份的上涨态势提前显现，因此**8月整体，红利风格于持续情绪高涨的上涨市场环境中可能表现相对劣势，成长风格可能在8月较强势的市场环境中表现更佳。**

风格指数_历史8月份月均收益率统计

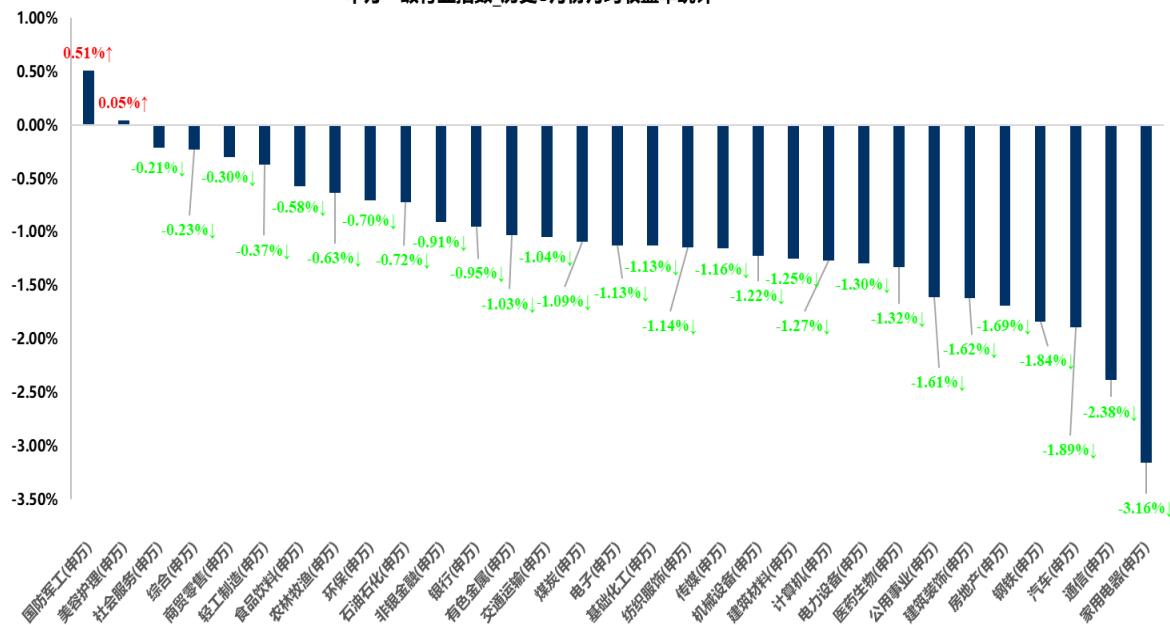


风格指数_历史9月份月均收益率统计

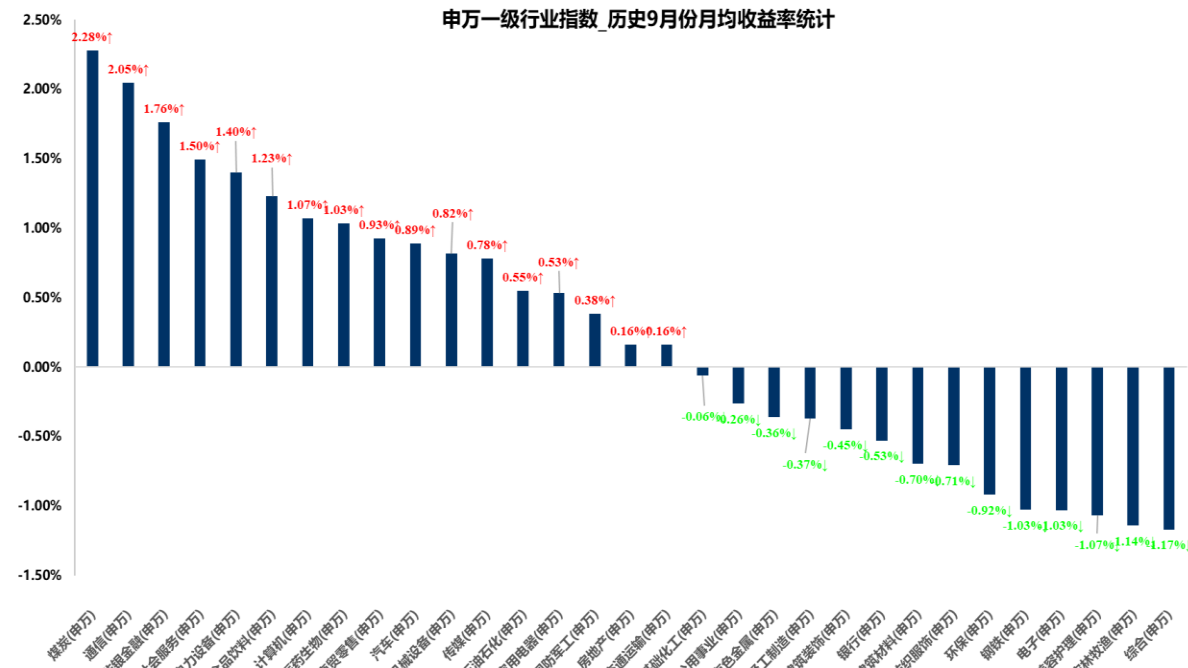


- 我们统计了1999年12月31日至2024年12月31日申万一级行业指数在每年各月份的平均收益率情况。如果指数成立日期晚于1999年12月31日，则按照成立日期计算。
- 行业板块方面，从历史上来看**8月份各行业整体偏弱，军工表现相对优秀；9月份整体来看较多行业表现优秀，具体来讲煤炭、通信、非银等行业涨幅靠前。**
- 由于9月份板块行情或已提前发酵，8月份可关注布局军工、通信与医药板块。

申万一级行业指数_历史8月份均收益率统计



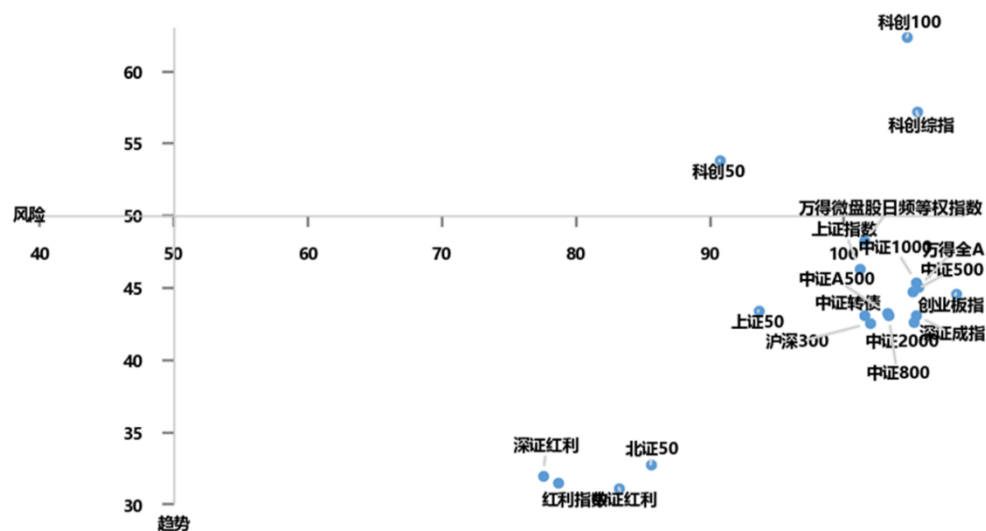
申万一级行业指数_历史9月份均收益率统计



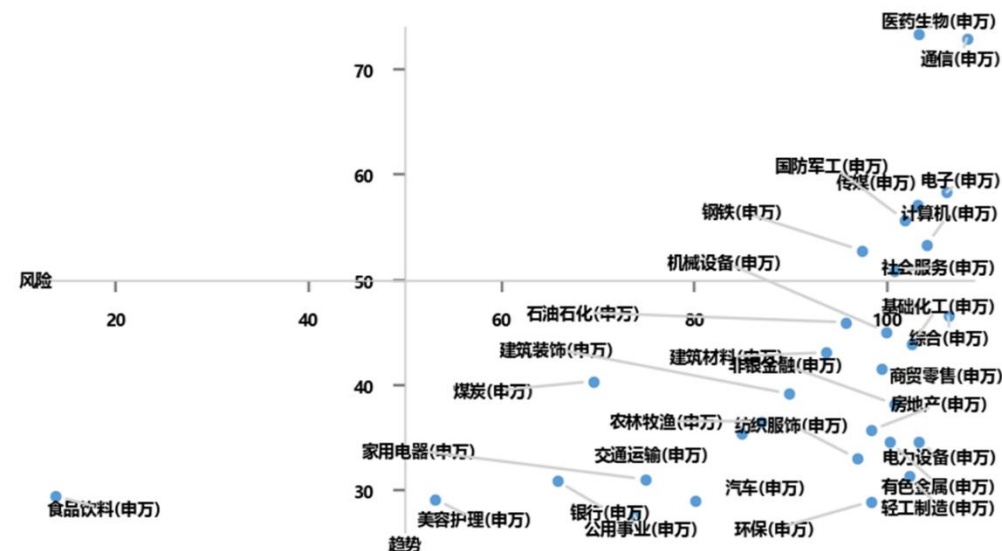
➤ 风险趋势模型

- 通过对2025年7月31日风险趋势模型观察，其中纵轴表示趋势维度，绝大多数的宽基指数集中在右半侧，极少宽基指数落在左半轴。从技术分析的角度来看，整体大盘整体位置较高，上涨趋势相对一般。具体到板块层面，大多数行业板块目前均位于右半轴，处于相对高位，上涨趋势相对一般。结合模型分析结果，我们可以得出与前文其他模型相似的结论：**短期内可能各板块位置较高会进入宽幅震荡状态，中期来看8月后半段则有望震荡上行。综合来看，预计8月份整体市场走势震荡调整。**

风险趋势模型_主要宽基指数_2025-07-31



风险趋势模型_申万一级行业_2025-07-31



- 万得全A指数_筹码分布
- 万得全A指数筹码分布较优，筹码峰靠下，抛压相对较小。但目前风险度偏高，超涨状态下出现局部顶左侧预警信号，短期内可能进入宽幅震荡。



➤ 恒生科技指数_筹码分布

- 恒生科技指数的筹码分布上方有较多的筹码堆积，短期内向上突破有较大的难度，因此需要时间的震荡来缓解筹码的压力，恒生科技指数已连续多日局部顶左侧信号预警。港股市场整体节奏与A股保持一致，近期美元指数先扬后抑，汇率对港元的压力有所缓解。



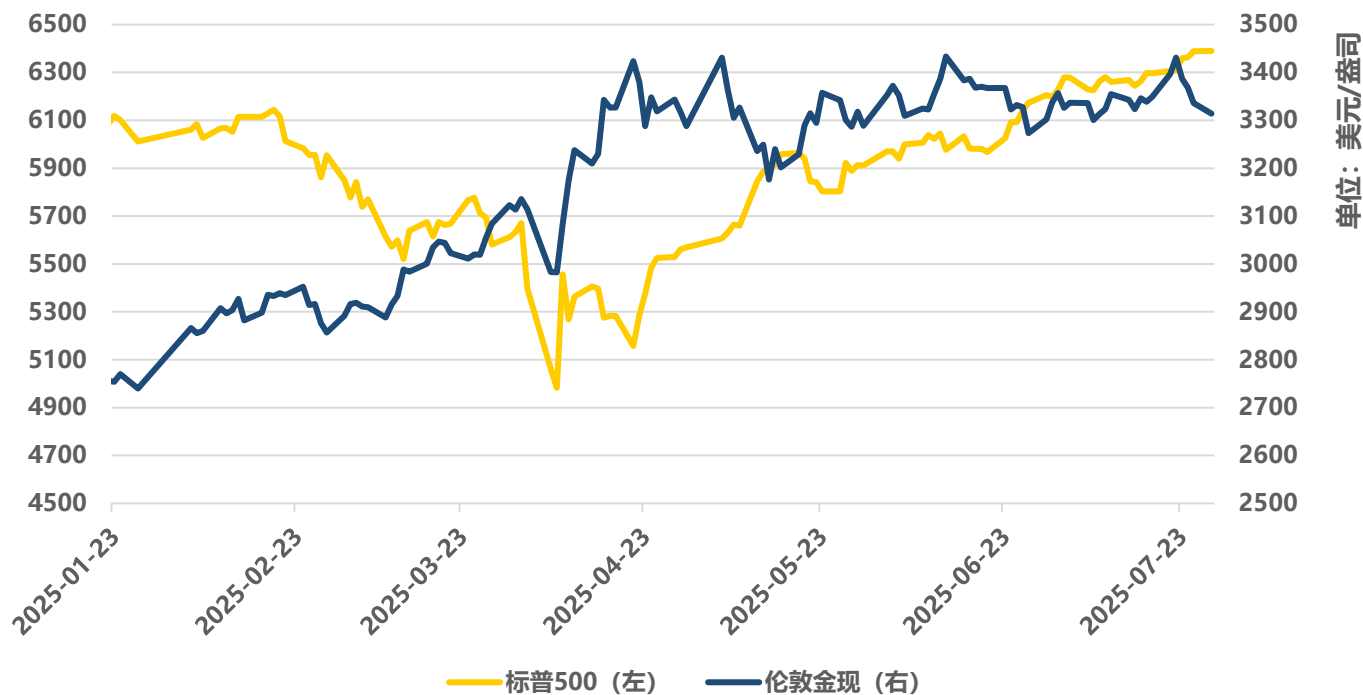
A股港股市场行情展望 (2025.08.01)

- **观点：短期震荡后或重振旗鼓。**
- 空间方面。万得全A指数，日频模型上近期持续发出上涨信号，模型预测短期A股可能偏强震荡。万得全A指数，月频模型8月份评分为0分，模型预测A股8月可能会形成宽幅震荡走势。但历史上来看，模型在出现0分信号时胜率相对较高。因此，综合历史表现与当前评分情况，预计8月份A股走势将呈现震荡偏强态势。
- 时间方面，日历效应显示，往年8月份大多数指数收益表现相对一般，而9月份大多数指数的绝对收益表现比较强势，因此要关注市场可能存在提前反应的情况导致9月份的强势走势提前显现。
- 结构上，相对收益方面成长风格可能相对占优，红利板块可能相对一般。
- 国内方面，7月30日中共中央政治局召开会议，短期内，国内进一步发布利好政策的可能相对较小。
- 海外方面，7月份美联储维持利率不变，鲍威尔在议息会议上的鹰派发言使得市场对9月份的降息预期也有所下降。关税谈判方面，美国与各国陆续达成协议，但美国联邦上诉法院关键审判开启庭辩，法官对对等关税合法性提出质疑，关税事件影响远未落地，后续密切关注法院的判决与潜在的关税谈判事件催化。
- 因此我们认为，8月份上半旬可能会形成一个宽幅震荡的走势；8月中下旬，等待时空条件充分震荡后，后期市场可能震荡上涨。如果海内外有事件驱动，则盘面变化也可能提前，持续关注高景气投资方向。
- 港股整体节奏上会和A股保持相对一致，因此我们认为港股后续也会进入到一段震荡走强的阶段。近期美元指数先扬后抑，汇率对港元的压力有所缓解。

2、美股和黄金——延续对冲格局

美股与黄金的对冲效应

- **反向对冲关系：**自2025年初起，美国股市与黄金市场展现出明显的反向对冲态势。在美股市场波动频繁的环境中，黄金凭借其传统避险属性，价格走势与美股形成鲜明对比。
- **风险偏好切换：**当美股因政策不确定性或关税风险而下跌时，资金从风险资产流向黄金，寻求避险。反之，当关税关系缓和或经济数据超出预期时，美股的风险偏好得以修复，进而对黄金的上涨形成反向压制。



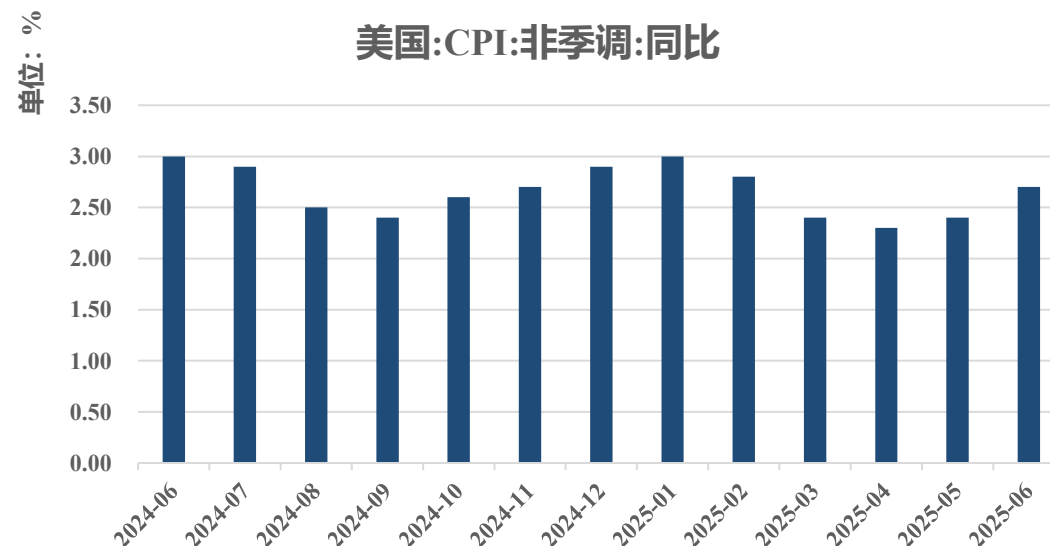
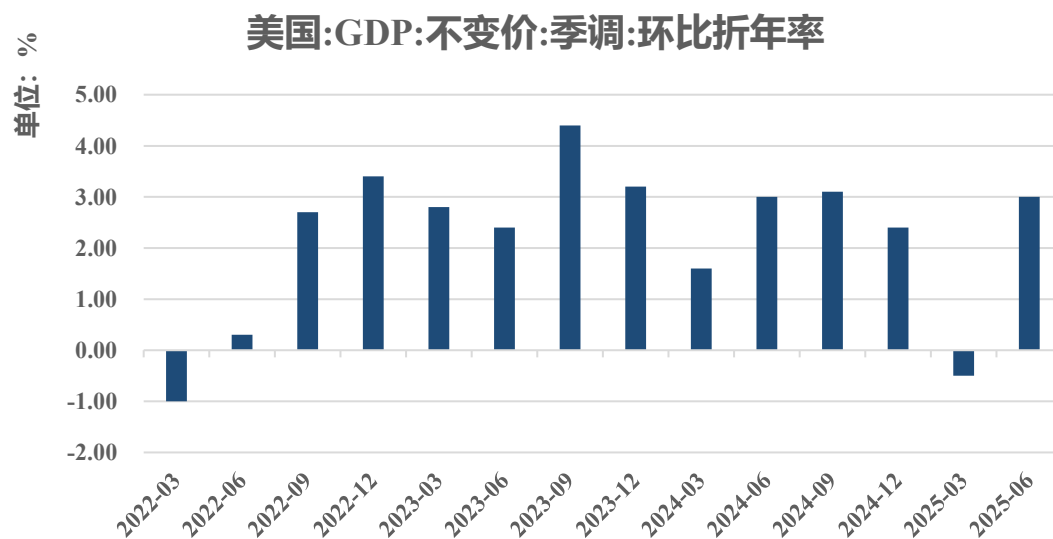
黄金8月展望——政策面：9月政策路径不明

- **美联储7月按兵不动，9月局势尚未明朗：**7月FOMC会议上，美联储维持基准利率在4.25~4.5%不变，与市场预期一致。华尔街日报记者Nick Timiraos近日发表文章称美联储内部的分化可以清晰地划分为三个主要阵营：中间的谨慎派、急于降息的少数派，以及更保守的等待派。同时特朗普一直敦促鲍威尔降息，政治压力使得美联储的决策过程变得更加复杂。对于市场密切关注的9月份降息问题上，鲍威尔给出偏鹰派言论，表示“还没有就9月份作出任何决定”。但受到美国新增非农就业人数的大幅下修以及7月数据远低于预期影响，截至2025年8月1日，CME Fedwatch显示目前9月份降息概率达到约67%。

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
9/17/2025					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	67.1%	32.9%
10/29/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	35.8%	48.8%	15.3%
12/10/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	24.4%	44.7%	26.0%	4.9%
1/28/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.7%	32.5%	37.2%	17.6%	2.9%
3/18/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%	21.3%	34.9%	27.2%	10.1%	1.4%
4/29/2026	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	10.4%	25.8%	32.4%	21.6%	7.3%	1.0%
6/17/2026	0.0%	0.0%	1.0%	7.1%	20.0%	29.9%	25.6%	12.6%	3.3%	0.4%
7/29/2026	0.0%	0.4%	3.4%	12.1%	23.8%	28.3%	20.6%	9.0%	2.2%	0.2%
9/16/2026	0.2%	1.6%	7.0%	17.0%	25.7%	25.1%	15.8%	6.2%	1.4%	0.1%
10/28/2026	0.5%	3.0%	9.5%	19.2%	25.5%	22.7%	13.4%	5.0%	1.1%	0.1%
12/9/2026	0.5%	3.0%	9.4%	19.0%	25.4%	22.8%	13.5%	5.1%	1.1%	0.1%

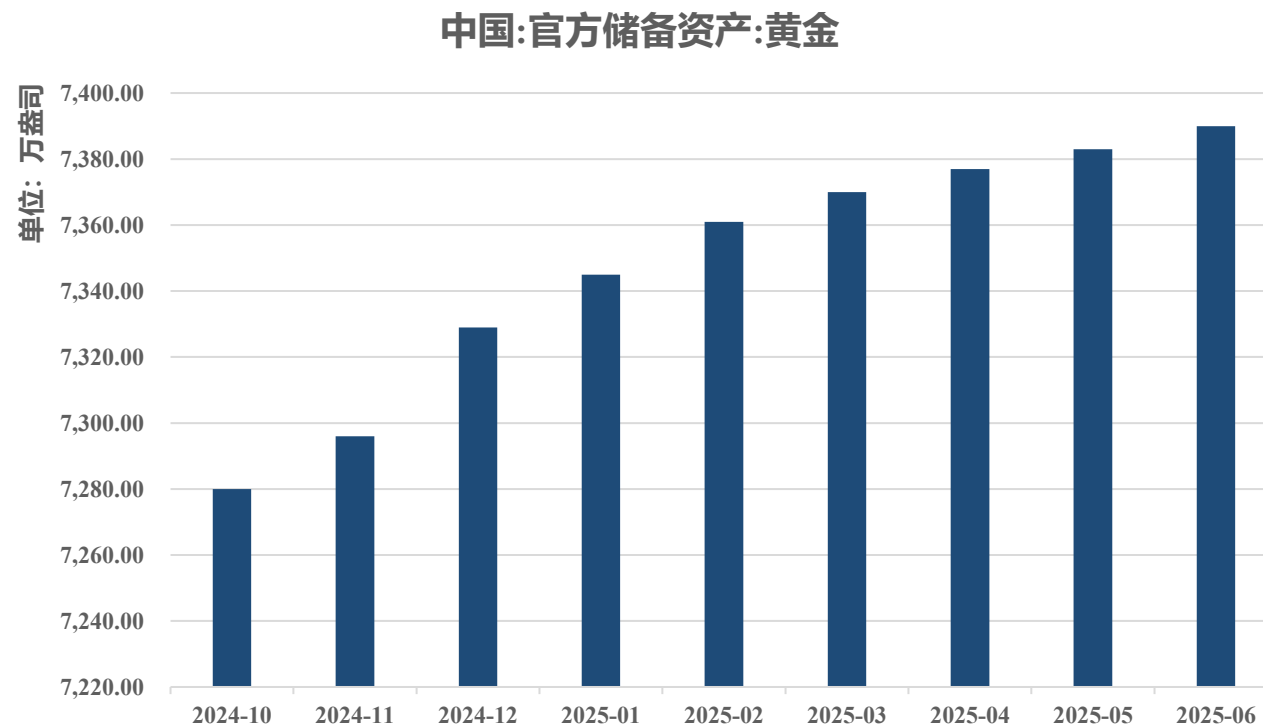
黄金8月展望——基本面：通胀压力持续，经济内生动能不足

- 关注通胀与经济数据：**在9月会议召开前，美联储官员们将看到额外两个月的就业和通胀数据。6月CPI数据有所反弹，同比涨幅为2.7%，略高于市场预期的2.6%，前值2.4%。核心CPI同比上涨2.9%，与市场预期的2.9%持平，前值为2.8%。市场整体仍高于美联储2%的通胀目标，表明通胀压力尚未完全消退，对潜在的降息可能性形成压制。7月30日公布的美国GDP二季度环比增速3%，高于预期的2.6%，较上季度的-0.5%也有较大幅修复，存在一定经济软着陆的可能性。
- 美国经济内生动能不足：**尽管美国二季度GDP环比折年率达到3.0%，但这一读数主要得益于商品实际进口锐减35%对GDP的“被动”提振，而非内需扩张。同期，居民消费仅增长1.4%，固定资产投资则大幅下滑15.6%，均显示内生动力不足。综合来看，美国经济内需正在实质性放缓，增长动能主要依赖外部因素而非内部需求。



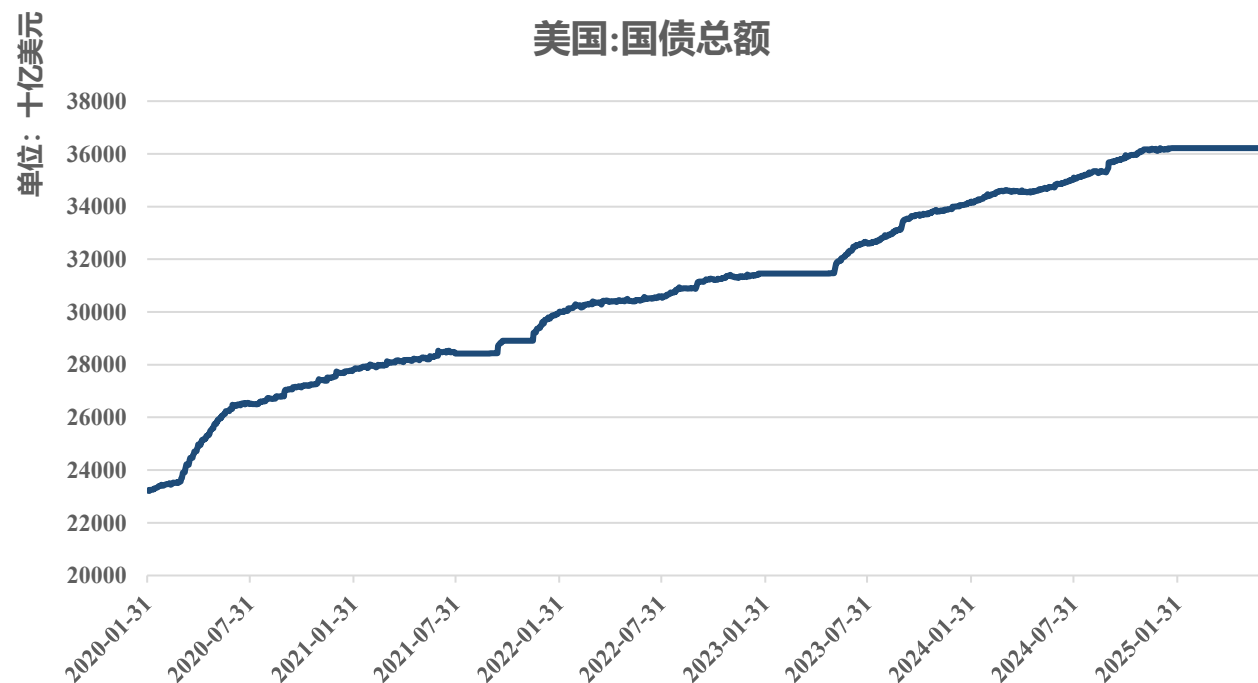
黄金8月展望——资金面：我国央行持续购金

- **央行持续购金：**截至2025年6月末，我国央行持续购金，6月官方储备黄金达7390万盎司，环比增加7万盎司。这是央行连续第八个月购入黄金，期间累计增持110万盎司。



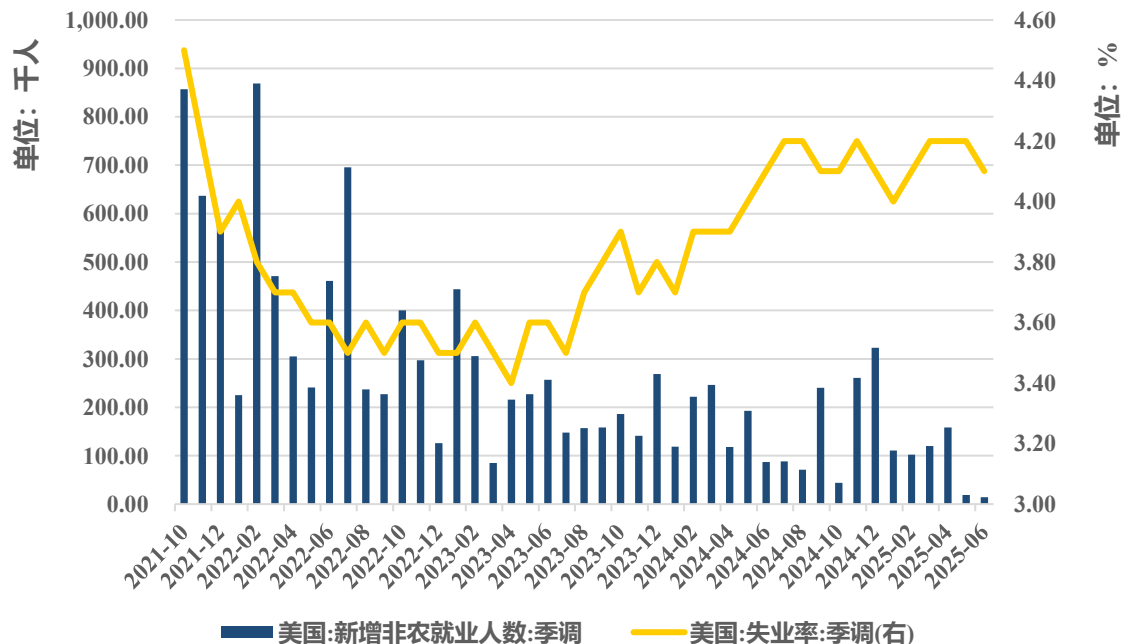
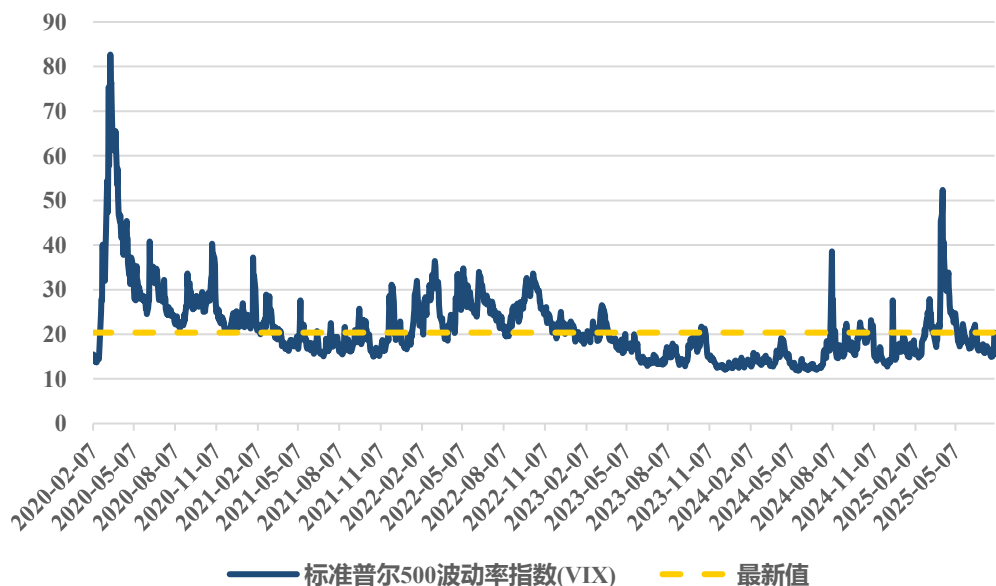
黄金8月展望——货币信用面：美元信用动摇

- **定价美元信用：**截至2025年7月29日美国联邦债务规模已突破36万亿美元，且7月7日债务出现小幅跃升。债务货币化压力可能加剧通胀黏性，进一步压制实际利率。



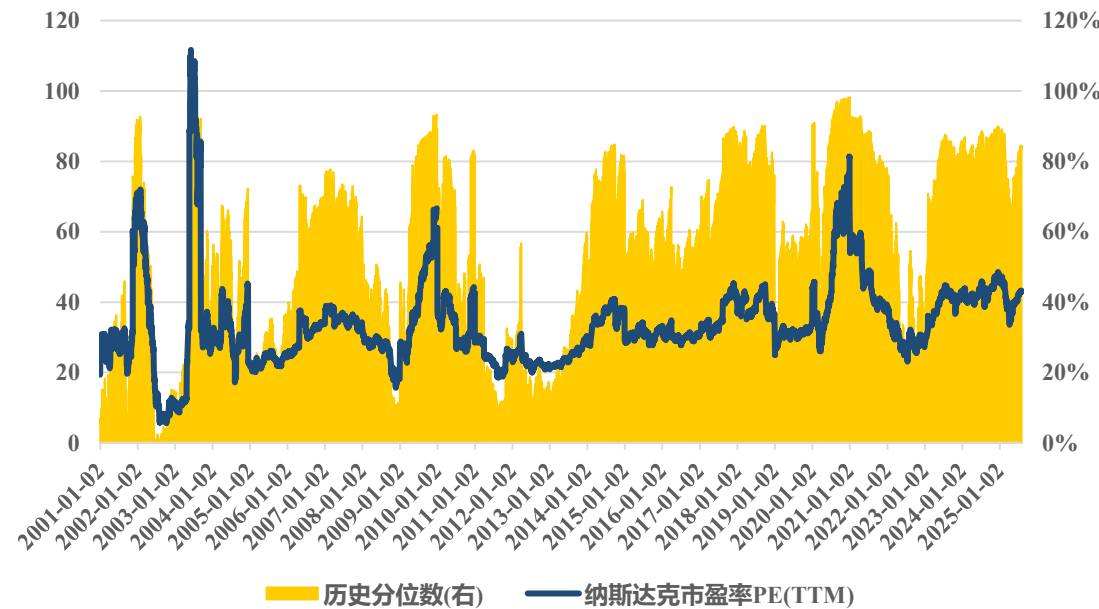
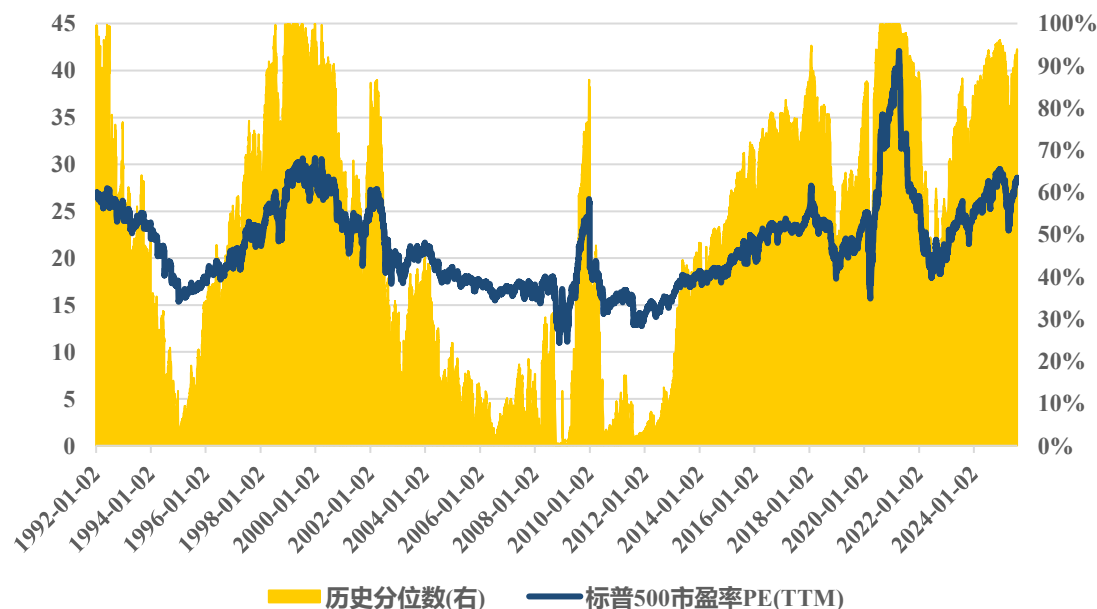
美股8月展望——基本面：就业数据下修

- **非农数据大幅下修**：8月1日，美国7月新增非农就业7.3万远低于预期，前两月数据大幅下修25.8万，这是自新冠疫情以来最大幅度的向下修正。就业市场表现不稳定，美股受此影响大幅走弱。
- **风险偏好博弈**：全球主要经济体与美国的关税谈判陆续尘埃落定，优于预期的协议结果正持续修复风险偏好。市场真正担忧的并非关税水平本身，而是政策路径的不确定。随着这一不确定性逐步消散，美股投资者的风险偏好显著回暖，4月8日至7月30日，VIX累计下降70.4%，已回落至本届美国政府上台前水平，显示市场对新政府政策冲击的定价已基本完成。但受到非农数据影响，VIX于8月1日跃升，风险偏好正处于博弈阶段。



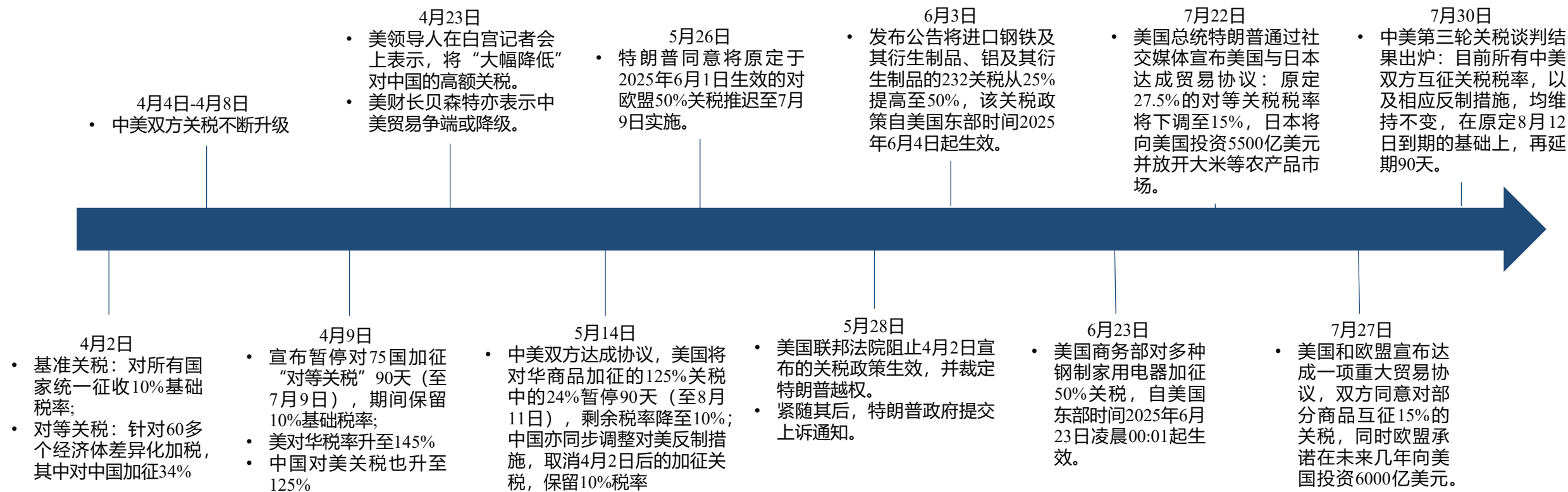
美股8月展望——估值面：高位承压

- **估值高位承压：**截至2025年7月31日标普500指数与纳斯达克指数在2025年7月31日双双开盘创下新高，纳斯达克指数市盈率（TTM）为42.8，在历史分位数上达到83.6%；标普500市盈率（TTM）为28.41，在历史分位数上达到93.4%。美股已处于历史估值高位，短线情绪过热的迹象愈发明显，技术性回调压力正在累积，需警惕波动率阶段性抬升。



美股与黄金的潜在变数——关税政策反复与谈判的不确定性

- **关税政策的不确定性与反复：** 尽管美方已与多国陆续签署协议，但在“特朗普2.0”关税框架持续发酵的背景下，中美博弈远未落幕。政策工具的无序切换与谈判结果的悬而未决，或将成为触发美股与黄金后续行情拐点的核心变量，并抬升波动风险。



美股——风险趋势模型

- 纳斯达克指数自局部底右侧反弹以来，截至7月31日，风险度到达107.98，纳斯达克指数已处于历史高位，进一步突破存在一定压力，需要警惕波动率抬升，后续走势可能宽幅震荡。



伦敦金——风险趋势模型

- 截至7月31日，伦敦金风险度为54.88，并且呈现底部逐步抬升的走势，同样预示后续走势可能震荡走强。



美股黄金市场行情展望 (2025.08.01)

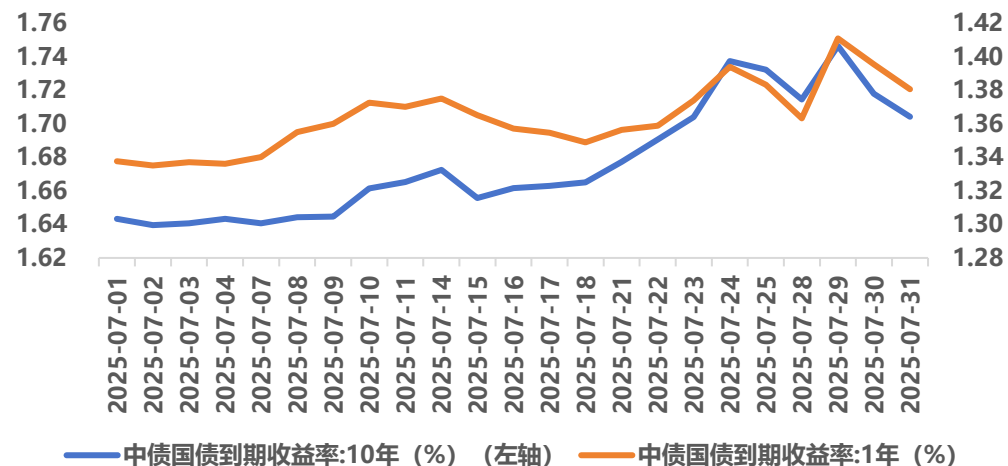
- **观点：进入“拉锯式”宽幅震荡，美股与黄金延续对冲格局。**
- **美股方面：高位估值叠加就业数据下修，短期宽幅震荡风险升温。**
 - ✓ 风险趋势面：模型自4月23日提示局部底右侧信号，截至7月31日风险度已升至111.86，进一步突破的压力持续存在，预计8月将维持宽幅震荡。
 - ✓ 估值面：标普500与纳斯达克指数双双创历史新高，估值已处于历史高位，短期需警惕高位震荡风险。
 - ✓ 基本面：美方已与多国陆续签署协议，关税不确定性落地，风险偏好逐步回升；但美国7月新增非农就业仅7.3万，远低于预期，前两月数据合计下修25.8万，短期引发市场恐慌。
- **黄金方面：政策路径仍存在不确定性，基本面+资金面+货币信用托底长期逻辑。**
 - ✓ 风险趋势面：模型风险度已回落至中等区间，短期既无显著高估也无低估，情绪相对中性。
 - ✓ 政策面：美联储7月议息按兵不动，鲍威尔偏鹰表态一度压低9月降息预期；随后8月1日非农数据大幅下修，降息押注重新升温，政策路径不确定性仍高。
 - ✓ 基本面：美国二季度GDP环比折年3.0%主因商品实际进口数据下降35%，消费与固定投资走弱，内生动能不足，为金价提供长期支撑。
 - ✓ 资金面 / 货币信用面：我国央行连续八个月增持黄金，官方购金持续托底；叠加全球去美元化趋势，长期资金面对黄金保持友好。

3、国债和美债——震荡延续，或出现阶段性修复

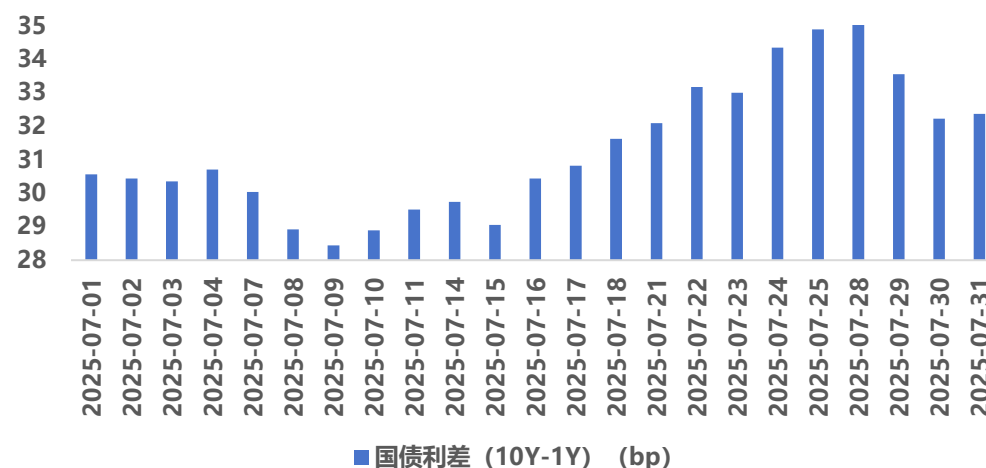
国债7月回顾

- **7月国债收益率震荡抬升。**10年期国债收益率由7月1日的1.64%上行6bp至7月31日1.70%，同期1年期国债收益率则从1.34%上行4bp至1.38%。整体幅度不大，但资金面扰动下短端波动略大于长端。
- **期限利差继续扩大。**期限利差由7月1日的30.56bp走阔至7月31日的32.37bp，延续了6月利差走阔的态势但月末有所收敛。

国债到期收益率



国债利差 (10Y-1Y) (bp)

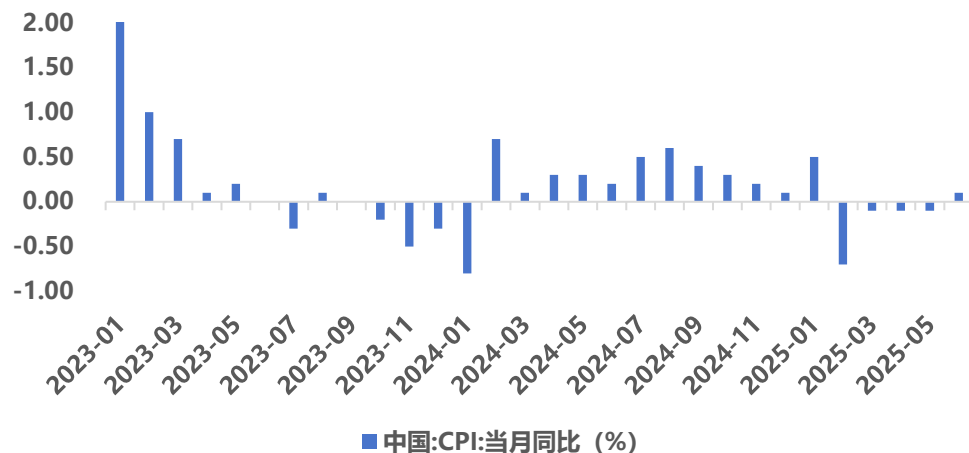


国债8月展望——基本面：温和修复，压力仍存

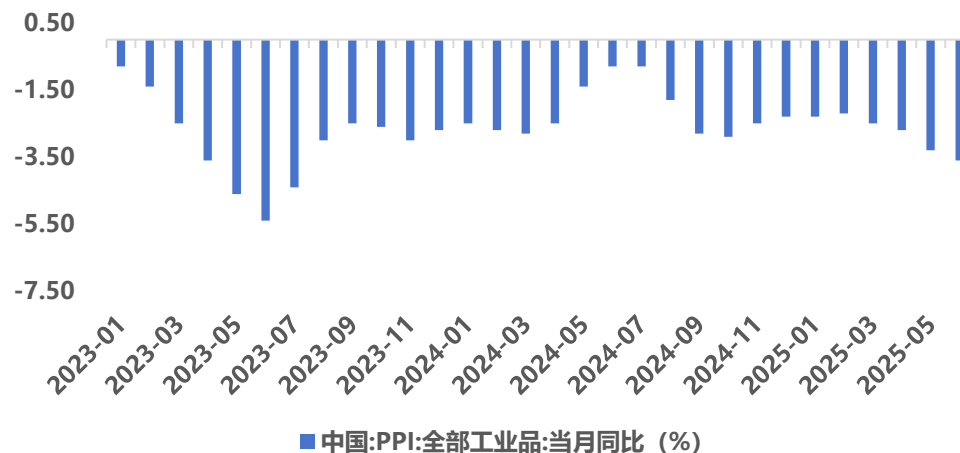
➤ 经济数据：

- ✓ CPI：6月CPI同比回升至0.1%，结束连续多月负增长，但通胀仍处低位，反映内需有待进一步扩张。
- ✓ PPI：6月PPI同比降幅持续扩大至-3.6%，提示工业品价格上行压力、企业盈利压力犹存。

中国:CPI:当月同比 (%)



中国:PPI:全部工业品:当月同比 (%)



国债8月展望——基本面：温和修复，压力仍存

➤ 经济数据：

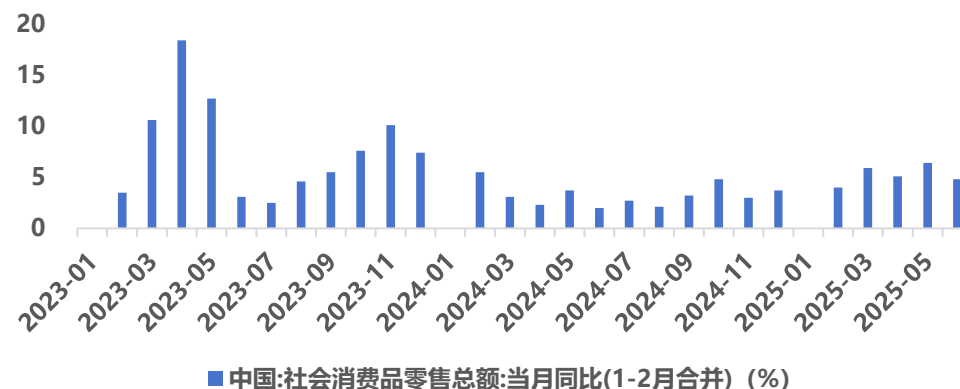
- ✓ 制造业PMI：6月PMI为49.7而7月PMI为49.3，均处在收缩区间，显示制造业景气度未大幅回暖，仍在震荡中。
- ✓ 6月社会消费品零售总额同比增速为4.8%，自年内高点回落，仍然处在温和修复中。

➤ **整体来看，经济修复任重道远，内生动能有待加强。**制造业景气度与消费动能仍待巩固，通胀约束依旧温和，为货币政策维持宽松提供空间，利率下行逻辑延续。

中国:制造业PMI



中国:社会消费品零售总额:当月同比(1-2月合并)
(%)



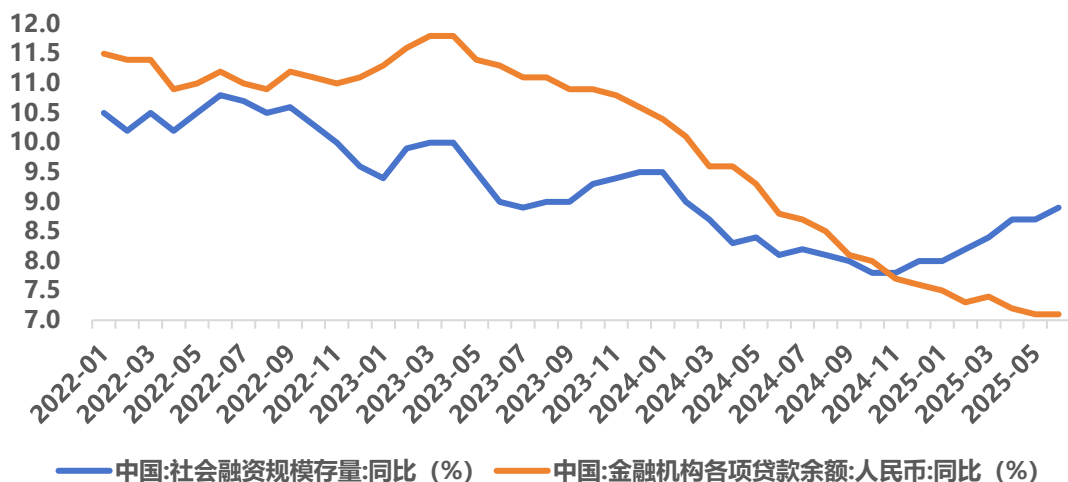
国债和美债——稳中有进，震荡偏强

国债8月展望——基本面：温和修复，压力仍存

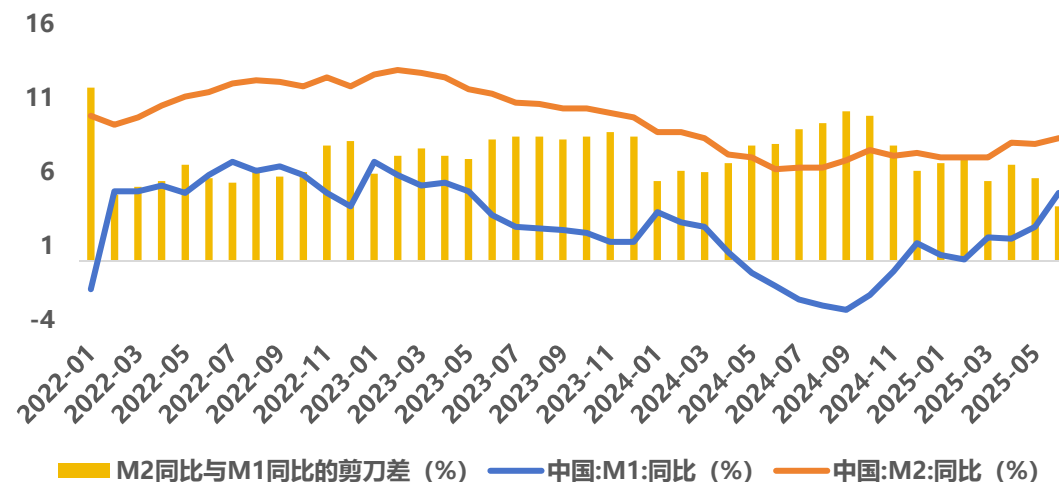
➤ 金融数据：

- 6月社会融资规模存量同比上行至8.9%，但金融机构各项贷款余额同比增速仍处低位，反映实体融资需求未见明显改善。当前社融增长主要依赖于政府债券发行，企业中长期贷款修复力度有待增强，**整体信用扩张依旧偏弱，显示经济内生动能有待增强。**
- 同时，M1同比上行，M2-M1剪刀差持续收敛。6月M1回升一方面源于2024年6月的低基数，去年同期因取消手工补息导致单位活期存款大幅流失；但另一方面，M1同比6月（4.60%）较5月（2.30%）也有明显回升，这可能是因为在政府加快清偿企业欠款和季末财政支出发力下，企业资金流动性有所改善。**但当前资金回流更多体现为活性提升，并未转化为大规模信用扩张。**

社会融资规模存量、金融机构各项贷款余额同比



M2和M1同比及剪刀差



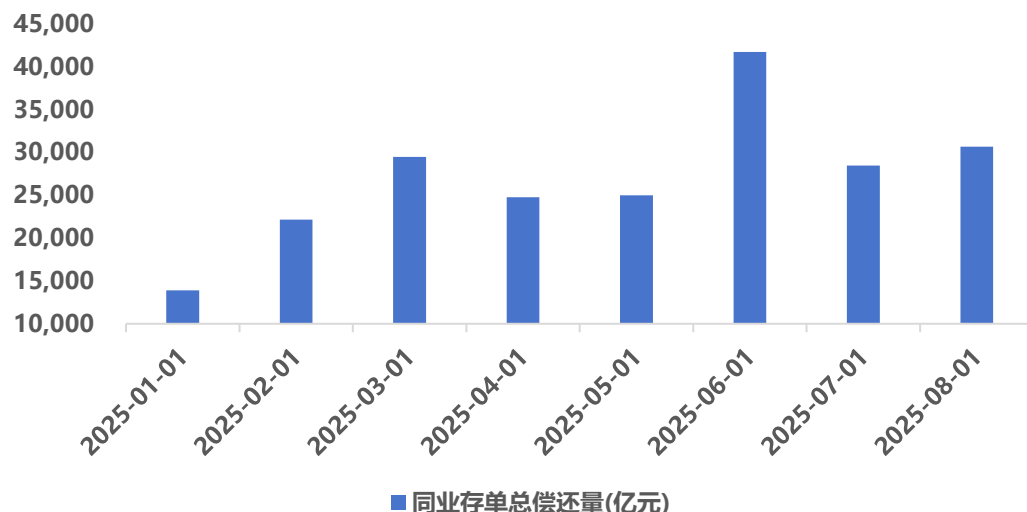
国债8月展望——政策面：落实落细，呵护延续

- 7月30日召开的中共中央政治局会议，强调巩固拓展经济回升向好势头、落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。
 - ✓ 会议要求加快政府债券发行使用的同时提升资金效率，加速支持基建、地产方向，以期经济基本面企稳。
 - ✓ 货币政策基调延续宽松，未再提及降准降息和加力支持实体经济，但强调保持流动性充裕、促进社会综合融资成本下行。
 - ✓ 会议重申对科技、消费、外贸等方向的支持，意图强化内生动力修复，结构性工具继续发力，经济托底逻辑延续。
 - ✓ 提及依法依规治理企业无序竞争，然该过程较为长期，短期内未见需求端走强，尚未对债市构成实质影响。
- 政策信号延续但增量空间有限，关注政府债供给落地及流动性配合。
- 8月1日财政部与税务总局联合发布公告《关于国债等债券利息收入增值税政策的公告》。
 - ✓ 自2025年8月8日起，对新发行的国债、地方政府债券及金融债券的利息收入恢复征收增值税（税率6%）。
 - ✓ 对2025年8月8日之前已发行的同类债券（包括后续续发部分），继续免征增值税直至债券到期。
 - ✓ 整体来看，债券品类面临一定压力；相对而言，新老划断机制对存续老券形成利好支撑，采用续发机制的利率债也将受益，而以新发为主的金融债则可能更早受到税负抬升的影响。

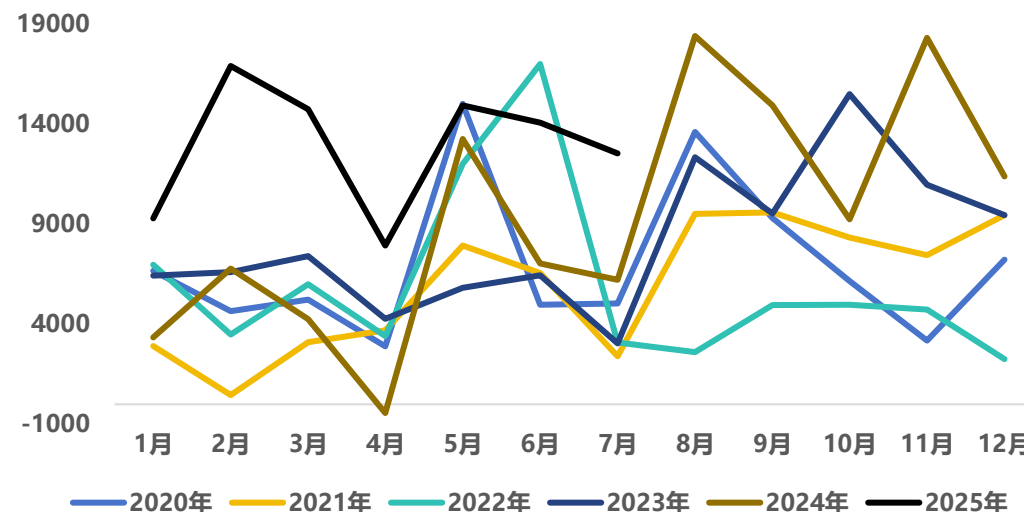
国债8月展望——资金面：无明显收紧基础

- 8月，同业存单到期量为3.07万亿元，较7月略有增加；公开市场操作方面，1年期MLF到期3000亿元，3个月和6个月期逆回购分别到期4000亿元和5000亿元，合计1.2万亿元，略小于7月的1.5万亿元。**整体到期压力变化不大，对短端利率中枢的扰动较轻。**
- 从季节性节奏看，受上半年预算审批结束、下半年资金落实及地方专项债三季度完成要求等因素影响，8月历来是政府债券（国债和地方债）供给的集中时点，**但今年部分供给已提前释放，如超长期特别国债已于年中启动，故阶段性供给压力或边际趋缓。**

同业存单总偿还量(亿元)



国债和地方债的月度净融资额(亿元)

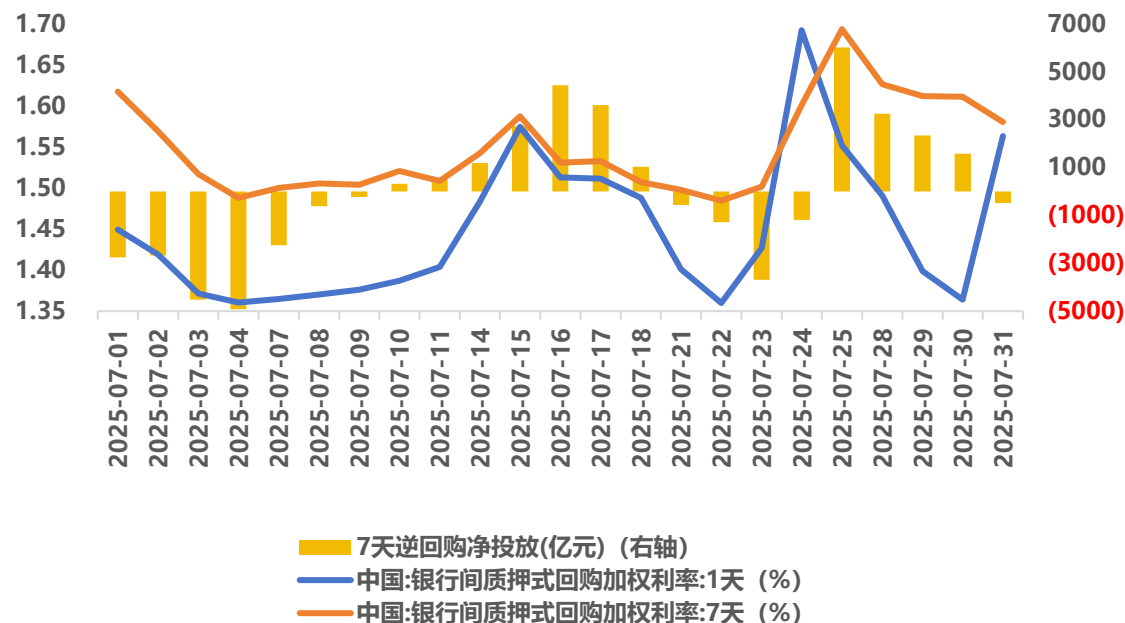


国债和美债——稳中有进，震荡偏强

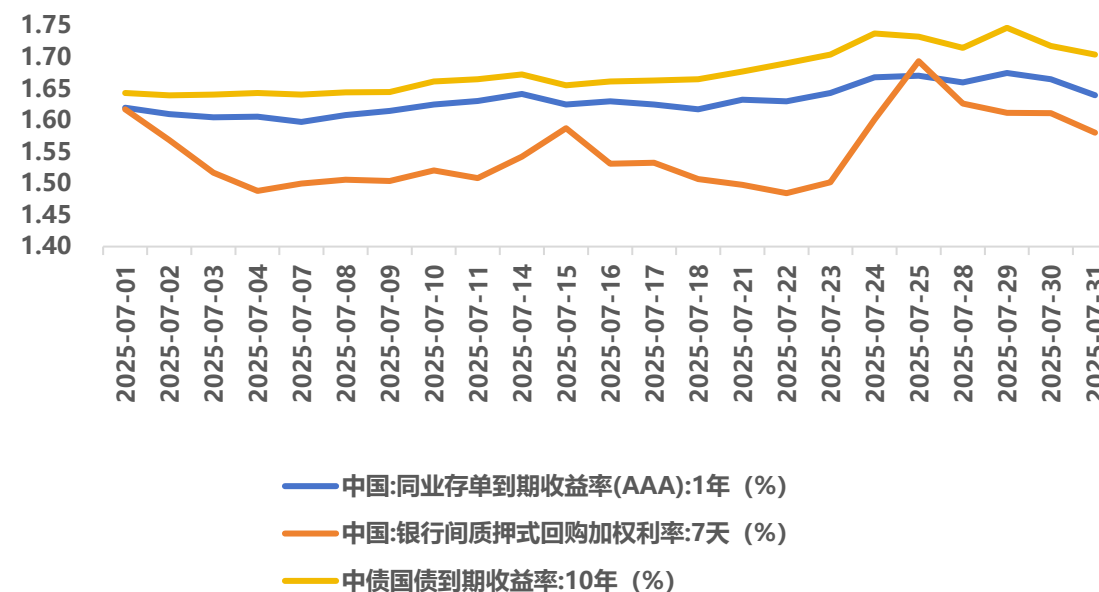
国债8月展望——资金面：无明显收紧基础

- 7月，资金利率在走出跨季扰动后曾两度上行，尤其7月24日，隔夜利率在税期已过、供给压力不大的背景下升至1.69%，引发市场对流动性后续走势的关注，但央行立即做出反应，于7月25日通过7天逆回购净投放6018亿元，**显示央行维护流动性的操作取向。**
- 7月，1年期AAA同业存单到期收益率维持在1.63%左右，一季度阶段性倒挂已修复。当前期限利差回归正值并基本高于DR007，反映资金利率结构整体平稳，同时，负债成本维持低位，为机构配置长久期资产提供空间，**限制了8月国债利率的上行潜力。**

银行间质押式回购加权利率和7天逆回购净投放



主要利率指标走势对比



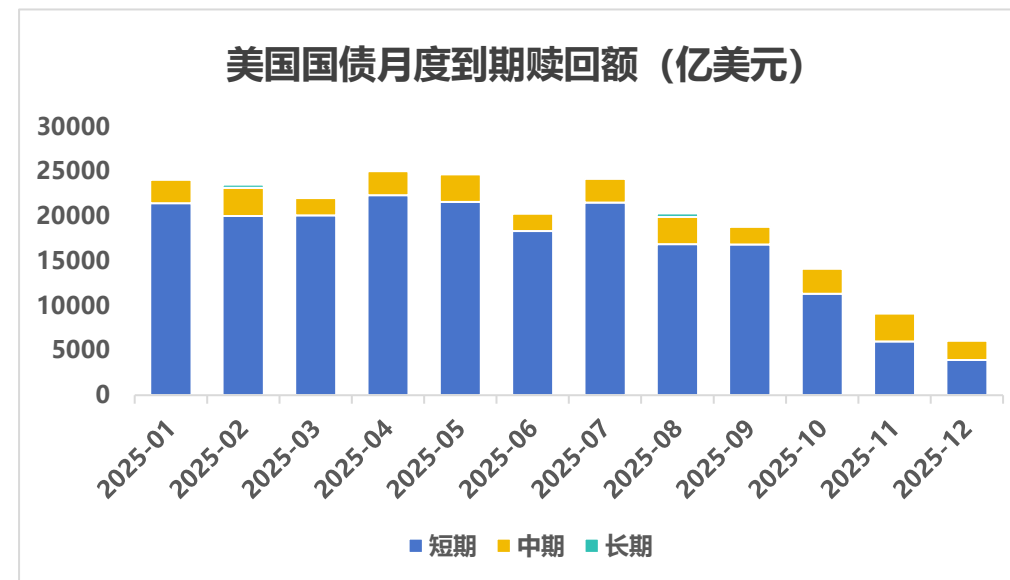
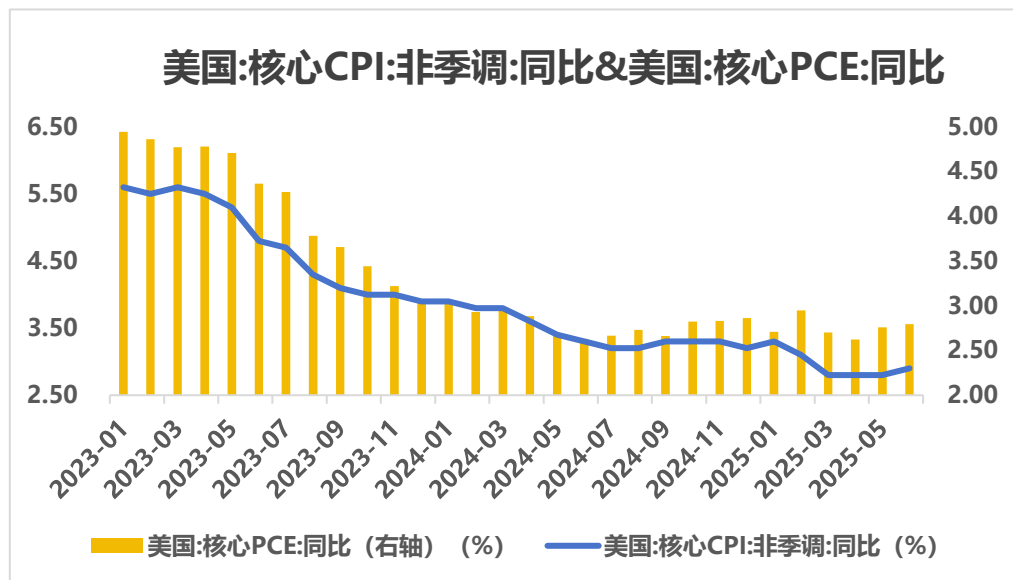
美债8月展望

➤ 基本面：就业走弱主导，通胀扰动有限

- ✓ 就业数据方面，7月非农新增就业仅17.1万人，低于市场预期，且5月与6月合计下修逾25万人，实际仅新增3.3万人，劳动力市场降温趋势进一步确认；通胀方面，核心CPI与核心PCE同比虽较前期高点回落，但仍稳定运行在高于美联储2%目标的区间，缺乏进一步下探动力。整体看，就业走弱对宽松预期形成主导支撑，通胀未构成实质阻力，基本面仍偏利于美债表现。

➤ 供给端：再融资节奏平稳，扰动压力边际缓解

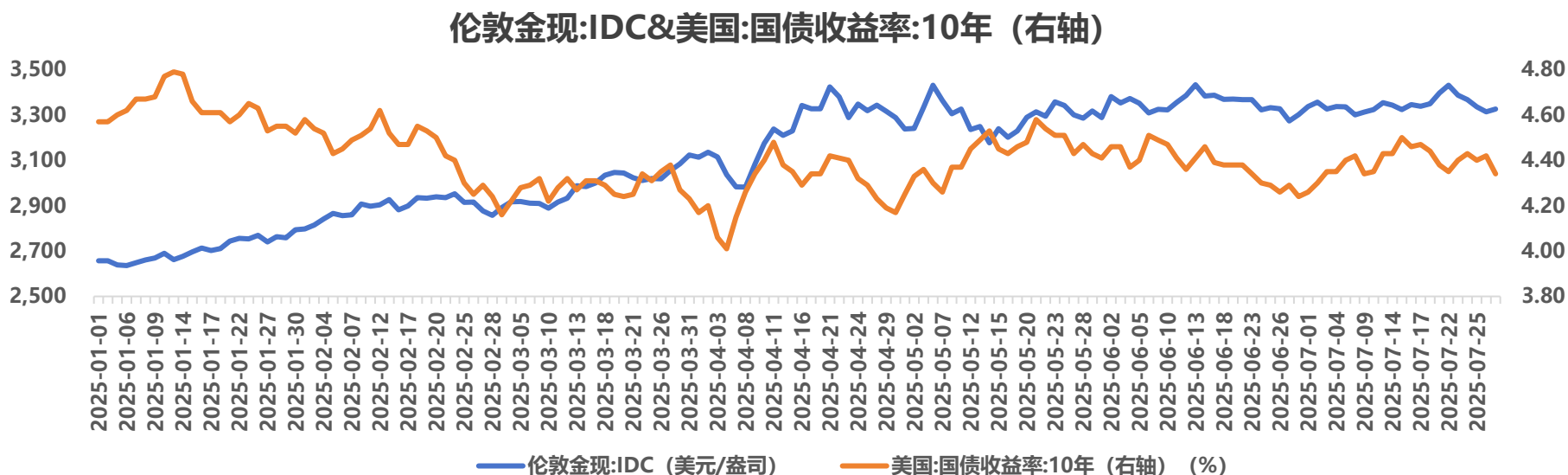
- ✓ 8月有2.03万亿美元美债到期，但市场对美债供给压力已具备预期。随着年内剩余到期压力下降，整体再融资节奏趋于平稳，8月财政部维持中长期债券拍卖规模不变，前期TGA再建导致的阶段性净融资冲击已基本释放，供给对利率的扰动减弱。



美债8月展望

➤ 风险偏好：全球扰动加剧，利率债再度成为避险锚

- ✓ 7月以来，市场对经济软着陆的预期逐步弱化，美国非农爆冷叠加核心通胀回落，引发对前景的担忧。时，全球不确定性同步上升：俄乌局势久拖未决、中东紧张再起，供应链干扰风险加剧；日元对美元汇率一度逼近关键关口，新兴市场汇率波动加剧，跨境流动性稳定性面临考验。
- ✓ 在宏观与地缘风险共振的背景下，避险情绪升温，美债、黄金等传统避险资产走强。利率债作为流动性充裕的防御性资产，在当前宏观与地缘共振风险背景下，再次成为大类资产配置中的核心。



国债美债市场行情展望 (2025.08.01)

➤ **观点：稳中有进，震荡偏强**

➤ **国债方面：基本面修复有限，宽松政策基调不变，短期内利率整体震荡偏强。**

- ✓ 国内基本面：CPI结束连续负增长但仍处低位，PPI持续回落，PMI短暂修复后再度跌破荣枯线，社会消费亦从年内高点回落，整体经济动能仍偏弱。金融数据上，社融增长主要由政府债推动，M1同比回升反映企业资金活性改善，但未形成有效的信用扩张，实体融资需求仍显不足。经济恢复基础需巩固压制了货币政策收紧空间，为低利率提供支撑。
- ✓ 政策面定调：中共中央政治局会议强调巩固经济回升势头、落实更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策，延续低利率导向。恢复征收利息增值税政策相对利好存续旧券及采用续发机制的利率债，不利于金融债等新发主体。
- ✓ 资金面展望：8月同业存单和公开市场操作到期压力与7月相当，虽是政府债供给高峰期，但年内已有部分提前释放，供给压力相对可控。同时，同业存单利率维持低位、负债成本稳定，叠加央行维稳流动性的操作取向，共同压制利率上行空间。

➤ **美债方面：基本面压力、供给缓和、避险升温，共同支撑利率下行。**

- ✓ 美国基本面：就业走弱主导，通胀扰动有限，市场对年内降息的预期升温，基本面因素对美债构成支撑。
- ✓ 美债供需：再融资节奏的平稳有助于缓解市场对供给抬升利率的担忧，边际利好债市。
- ✓ 风险因素：经济与地缘避险情绪升温，美债作为流动性充裕的防御性资产获得青睐，利率下行空间进一步打开。

4、基金配置建议——相对均衡配置

基金配置建议——相对均衡配置

- 基金配置方向，我们以ETF为主。筛选ETF时，要求基金成立时间满一年，同时最新一期季报基金规模大于一亿元。
- 根据我们上述行情研判，我们认为后续市场可能会处于宽幅震荡的行情，结构性行情仍然会持续涌现。
- 因此从基金配置的角度，我们建议进行均衡型的ETF配置。

代码	简称	重仓股1	重仓股2	重仓股3	重仓股4	重仓股5
512980.OF	传媒ETF	分众传媒	恺英网络	岩山科技	巨人网络	光线传媒
560080.OF	中药ETF	片仔癀	云南白药	同仁堂	东阿阿胶	华润三九
159938.OF	医药卫生ETF	恒瑞医药	药明康德	迈瑞医疗	联影医疗	片仔癀
159632.OF	纳斯达克ETF	英伟达 (NVIDIA)	微软 (MICROSOFT)	苹果 (APPLE)	亚马逊 (AMAZON)	博通 (BROADCOM)
515050.OF	5G通信ETF	立讯精密	中际旭创	新易盛	中兴通讯	工业富联
512710.OF	军工龙头ETF	中航沈飞	中航光电	航发动力	中航西飞	中航机载
563300.OF	中证2000ETF	恒帅股份	炬芯科技	仕佳光子	航宇科技	阳光诺和
513920.OF	港股通央企红利ETF	中远海控	东方海外国际	新华保险	中国外运	中远海能
518880.OF	黄金ETF					
511010.OF	国债ETF					

5、风险提示

风险提示

- **1) 模型基于历史数据测算，未来存在失效风险:**模型的预测能力受限于历史数据的局限性，未来市场环境的变化可能导致模型失效。投资者需谨慎对待模型预测结果，结合实际情况进行决策。
- **2) 宏观经济不及预期:**经济复苏不及预期可能会影响企业盈利修复，加剧市场不确定性。
- **3) 发生重大预期外的宏观事件:**突发的宏观事件可能打破市场平衡，引发剧烈波动。投资者可提前做好风险应对预备方案，以应对难以预见的市场冲击。

免责声明



东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。 未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来 6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来 6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性： 预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持： 预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园