

宏观和大类资产配置周报

美国就业市场仍在温和降温

我们维持后续大类资产配置顺序为：股票>大宗>债券>货币。

宏观要闻回顾

- **经济数据：**据工信部，1-5 月份，规模以上互联网企业完成互联网业务收入 7735 亿元，同比增长 0.9%；实现利润总额 692 亿元，同比下降 2.2%。
- **要闻：**中央财经委员会召开第六次会议，研究纵深推进全国统一大市场建设、海洋经济高质量发展等问题。

资产表现回顾

- 本周沪深 300 指数上涨 1.54%，沪深 300 股指期货上涨 1.34%；焦煤期货本周上涨 1.92%，铁矿石主力合约本周上涨 3.08%；余额宝 7 天年化收益率下跌 7BP 至 1.13%；十年国债收益率环比持平，截至周五为 1.64%，活跃十年国债期货本周上涨 0.04%。

资产配置建议

- 7 月 3 日，美国非农新增就业数据公布，6 月新增非农就业人数为 14.7 万人，其中，私营部门项目下，商品生产就业增加 0.6 万人，服务生产就业增加 6.8 万人，较上月减少 7.3 万人。失业率方面，6 月失业率实现 4.1%，较 5 月下降 0.1 个百分点。当前美国失业率维持相对稳健。但需注意的是，截至 6 月，连续 15 周失业的人员在总就业人口中的占比为 1.6%，较 5 月增加 0.1 个百分点；此外，对找工作丧失信心的人数占比为 0.4%，较 5 月增加 0.1 个百分点，劳动人口对美国就业市场的预期微幅走弱。此外，非农口径下，兼职人员占比为 5.4%，较 5 月同样增加 0.1 个百分点，以上数据均反映出美国劳动力市场需求放缓。

值得注意的是，尽管 6 月失业率下降，但当月劳动参与率为 62.3%，为 2023 年以来最低值，劳动参与率是测算美国劳动力总人口的重要指标，劳动参与率下降或降低失业率计算分母，使得美失业率数据存在一定的高估风险。综上，我们认为，当前美国就业市场仍处于温和降温的过程中。

本周，我们维持后续大类资产配置顺序为：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。

相关研究报告

《“大而美”法案加剧美国财政压力》20250707
 《市场更新：行业“反内卷”，预期交易还是趋势反转？》20250707
 《中银量化大类资产跟踪》20250706

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

本期观点 (2025.7.6)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注 7 月政治局会议的重要表述	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	-	收益率中枢在 2% 下方	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

目录

一周概览	4
本周沪深 300 指数上涨 1.54%	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：本周市场指数均上涨	9
债券：十年国债收益率与上周持平	10
大宗商品：本周商品期货指数上涨 0.36%	11
货币类：货币基金收益率中枢在 2% 下方	12
外汇：人民币兑美元中间价本周下行	12
港股：医疗保健业涨幅领先	13
下周大类资产配置建议	15
风险提示：	15

图表目录

本期观点（2025.7.6）	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（单位：%）	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. 本周权益类资产涨跌幅	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（2025.7.6）	15

一周概览

本周沪深 300 指数上涨 1.54%

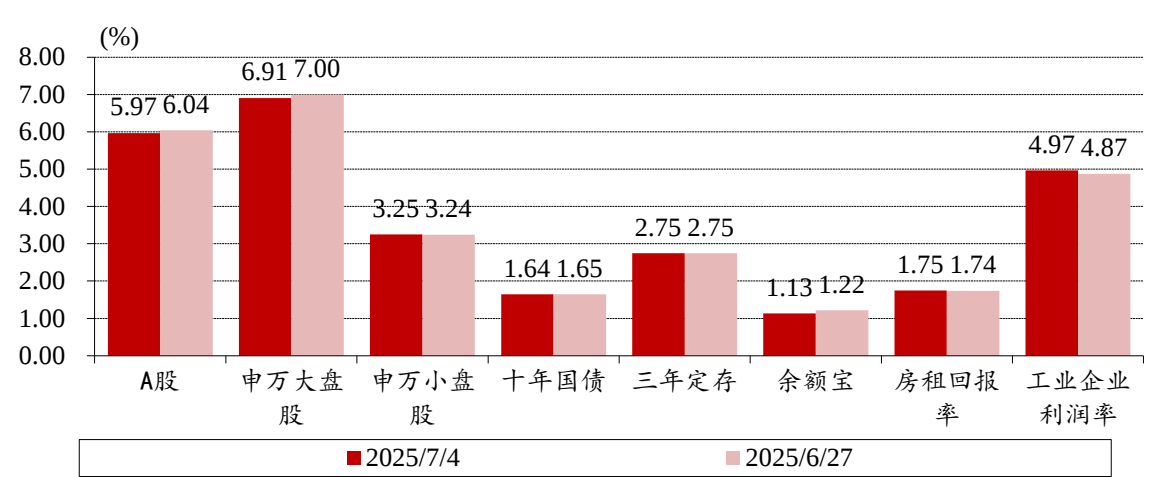
本周沪深 300 指数上涨 1.54%，沪深 300 股指期货上涨 1.34%；焦煤期货本周上涨 1.92%，铁矿石主力合约本周上涨 3.08%；余额宝 7 天年化收益率下跌 7BP 至 1.13%；十年国债收益率环比持平，截至周五为 1.64%，活跃十年国债期货本周上涨 0.04%。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
沪深 300 +1.54%		10 年国债到期收益率 1.64%/与上周持平	
沪深 300 期货 +1.34%		活跃 10 年国债期货+0.04%	
本期评论：关注“稳增长”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		保守	
铁矿石期货 +3.08%		余额宝 1.13%/本周变动 -7BP	
焦煤期货 +1.92%		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%上下波动	
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、工业企业利润率为月频数据，图表中所列为近二月数据

股市方面，本周 A 股市场指数均现上涨，领涨的指数为上证红利指数，单周涨幅为 2.08%；港股方面恒生指数下跌 1.52%，恒生国企指数下跌 1.75%，AH 溢价指数上行 2.28%，收于 130.88；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.72%，纳斯达克上涨 1.62%。

债市方面，本周国内债市温和上涨，中债总财富指数本周上涨 0.17%，中债国债指数上涨 0.18%，金融债指数上涨 0.13%，信用债指数上涨 0.15%；十年美债利率上行 6 BP，周五收于 4.35%。

万得货币基金指数本周上涨 0.02%，余额宝 7 天年化收益率下行 7 BP，周五收于 1.13%。美元指数下跌 0.28%，收于 96.99。VIX 指数上行至 16.38。

期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 5.31%，收于 62.04 美元/桶；COMEX 黄金上涨 4.20%，收于 3425.60 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 2.74%，LME 铜下跌 0.26%，LME 铝上涨 0.10%。

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 本期涨跌幅	2025/6/30 上期涨跌幅	- 本月以来	2025/7/4 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,472.32	1.40	1.91	3.73	3.60
	399001.SZ	深证成指	10,508.76	1.25	3.73	4.66	0.90
	399005.SZ	中小板指	6,590.53	1.83	2.55	4.98	3.26
	399006.SZ	创业板指	2,156.23	1.50	5.69	8.18	0.68
	881001.WI	万得全 A	5,332.38	1.22	3.56	5.09	6.18
	000300.SH	沪深 300	3,982.20	1.54	1.95	3.70	1.20
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	250.44	0.17	-0.05	0.68	1.23
	CBA00603.C	中债国债	248.61	0.18	-0.08	0.81	1.09
	CBA01203.C	中债金融债	247.67	0.13	-0.01	0.47	0.72
	CBA02703.C	中债信用债	224.00	0.15	0.02	0.44	1.35
	885009.WI	货币基金指数	1,723.39	0.02	0.02	0.12	0.71
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	62.04	-5.31	-11.88	2.06	-13.50
	GC.CMX	COMEX 黄金	3,425.60	4.20	-2.94	3.32	29.71
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,072.00	2.74	0.03	3.68	-9.10
	CA.LME	LME 铜	9,852.00	-0.26	2.55	3.73	12.36
	AH.LME	LME 铝	2,597.50	0.10	1.78	6.28	1.80
	S.CBT	CBOT 大豆	0.00	0.00	-3.35	0.00	0.00
货币	-	余额宝	1.13	-7 BP	5 BP	-4 BP	-13 BP
	-	银行理财 3M	1.85	0 BP	-5 BP	0 BP	3 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	96.99	-0.28	-1.52	-2.47	-10.59
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.17	0.05	0.20	0.42	1.83
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	8.43	-0.45	-1.60	-3.21	-10.81
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.96	0.05	-0.56	0.99	-6.22
港股	HSI.HI	恒生指数	23,916.06	-1.52	3.20	2.69	19.22
	HSCEI.HI	恒生国企	8,609.27	-1.75	2.76	2.10	18.10
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	130.88	2.28	-1.97	-1.95	-12.12
美国	SPX.GI	标普 500	6,279.35	1.72	3.44	6.22	6.76
	IXIC.GI	NASDAQ	20,601.10	1.62	4.25	7.78	6.68
	UST10Y.GBM	十年美债	4.35	6 BP	-9 BP	-6 BP	-23 BP
	VIX.GI	VIX 指数	16.38	0.37	-20.85	-11.79	-5.59
	CRB.RB	CRB 商品指数	299.93	0.06	-4.09	3.27	1.08

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）

中央财经委员会召开第六次会议，研究纵深推进全国统一大市场建设、海洋经济高质量发展等问题。会议强调，要依法依规治理企业低价无序竞争，规范政府采购和招标投标、招商引资，着力推动内外贸一体化发展，持续开展规范涉企执法专项行动，健全有利于市场统一的财税体制、统计核算制度和信用体系。要加强顶层设计，加大政策支持力度，鼓励引导社会资本积极参与发展海洋经济。

中共中央政治局召开会议，审议《党中央决策议事协调机构工作条例》。会议强调，党中央决策议事协调机构要坚持谋大事、议大事、抓大事，对重大工作实施更为有效的统领和协调，做到统筹不代替、到位不越位。要深入调查研究，提升决策议事质效，提出切合实际、行之有效的政策举措。

欧盟委员会主席冯德莱恩在布鲁塞尔会见中共中央政治局委员、外交部长王毅。王毅说，即将举行的中欧领导人会晤是关键节点举行的一次重要会晤。中方期待同欧方总结中欧关系过去 50 年发展的有益经验和重要启示，规划未来 50 年对话合作的前景，对外发出清晰、正面和积极的信号。中国坚持高质量发展、高水平开放，愿同欧方一道，坚持伙伴定位，深化经贸合作，加大相互开放，协商妥处分歧，实现互利共赢。

中欧举行第十三轮高级别战略对话。外交部长王毅表示，面对国际局势不确定、不稳定性上升，中欧作为两大力量和两大经济体，应加强交往、深化了解、增进互信、推进合作，共同维护战后国际秩序，为世界提供稀缺的确定性。此外，王毅回应“中方稀土实施出口管制问题”称，稀土出口从来不是、也不应成为中欧之间的问题；只要遵守出口管制规定并履行必要程序，欧洲企业的正常需求将得到保障；中方主管部门还为欧洲企业设立了“快速通道”，有人故意在中欧之间炒作此事是别有用心。

当地时间 7 月 4 日，法国总统马克龙在巴黎爱丽舍宫会见中共中央政治局委员、外交部长王毅。王毅转达了习近平主席对马克龙总统的亲切问候，表示中方愿同法方共同落实好两国元首重要共识，筹备好下阶段高层交往，深化各领域合作。中法是全面战略伙伴，也是世界两大稳定性力量。国际形势越是动荡，中法关系的战略价值就愈加凸显。中方认为，多极化潮流不可阻挡，全球化趋势不可逆转，应以联合国成立 80 周年为契机，进一步强化联合国核心地位，切实发挥其应有作用。我们愿同法方加强战略沟通和团结协作，共同践行多边主义，反对单边霸凌，抵制阵营对立，为变乱交织的世界注入更多确定性和可预测性，推动平等有序的世界多极化和普惠包容的经济全球化，携手构建人类命运共同体。王毅表示，中国正向高质量发展迈进，致力于建设更高水平的开放型经济新体制，打造市场化、法治化、国际化一流营商环境，同时积极推进扩大内需战略。我们愿同法国深化互利合作，希望法方为中国企业赴法投资兴业提供更加良好和公平环境。中欧通过友好协商解决白兰地问题，希望法国作为欧盟核心大国，推动欧方妥善处理中欧经贸分歧，积极回应中方关切。双方还就乌克兰危机、加沙局势、伊朗核问题等交换了看法。国务院副总理张国清近日在湖北调研制造业转型升级和创新发展等工作。他强调，要坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，深入推进新型工业化，推动制造业高端化、智能化、绿色化发展。

财政部部长蓝佛安出席联合国第四次发展筹资国际会议。蓝佛安表示，中方呼吁发达国家足额履行官方发展援助承诺和气候资金义务；促进贸易投资自由化便利化，减少主要经济体宏观政策的负面外溢效应，营造开放稳定的发展筹资环境。

商务部回应有关美国总统拟带企业团访华报道称，没有可以提供的信息，但中方的态度是一贯的且明确的。希望美方与中方相向而行，在两国元首的战略引领下，本着相互尊重、和平共处、合作共赢的原则，不断增进共识，减少误解，加强合作，共同推动中美经贸关系健康、稳定、可持续发展。

国家外汇管理局日前已向部分符合条件的合格境内机构投资者（QDII）发放投资额度合计 30.8 亿美元，旨在进一步支持 QDII 机构依法合规开展跨境投资业务。

中国轻工业联合会最新数据显示，今年前 5 个月，规模以上轻工业增加值同比增长 7%，实现营业收入 9.27 万亿元。家具类商品零售额同比增长 21.4%，家用电器和音像器材类商品零售额增长 30.2%，连续 10 个月保持两位数增长。

据商务部，1-5 月，我国服务进出口总额 32543.6 亿元，同比增长 7.7%，其中，出口 14033.7 亿元，增长 15.1%；进口 18509.9 亿元，增长 2.7%。

据工信部，1-5 月份，规模以上互联网企业完成互联网业务收入 7735 亿元，同比增长 0.9%；实现利润总额 692 亿元，同比下降 2.2%。

宏观上下游高频数据跟踪

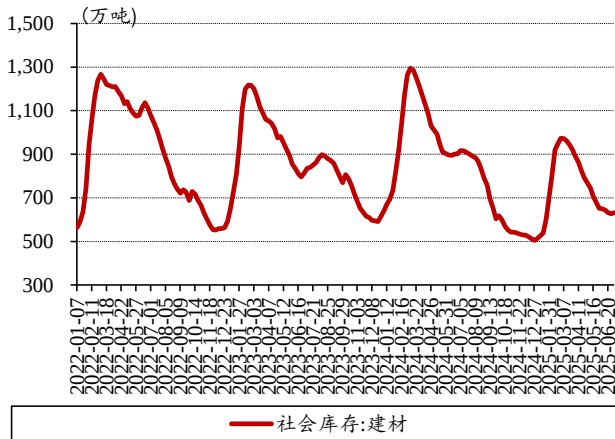
上游周期品方面，本周钢材开工率环比上周整体下滑，其中，螺纹钢开工率变动-1.01 个百分点。7月4日当周，建材社会库存环比变动+5.00 万吨。7月2日当周，各地区石油沥青装置开工率环比上周持平，石油沥青开工率基本维持稳定。

图表 4.原材料产品高频指标周度表现 (单位：%)

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
钢铁	螺纹钢：主要钢厂开工率	42.61	(1.01)	0.62
	线材：主要钢厂开工率	45.95	0.62	(2.30)
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	35.20	0.00	11.00
	开工率:东北地区	21.90	0.00	3.00
	开工率:西北地区	35.70	0.00	14.80

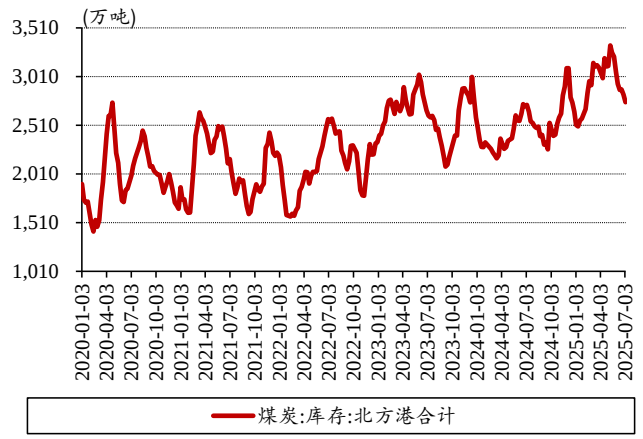
资料来源：万得，中银证券

图表 5.建材社会库存周度表现



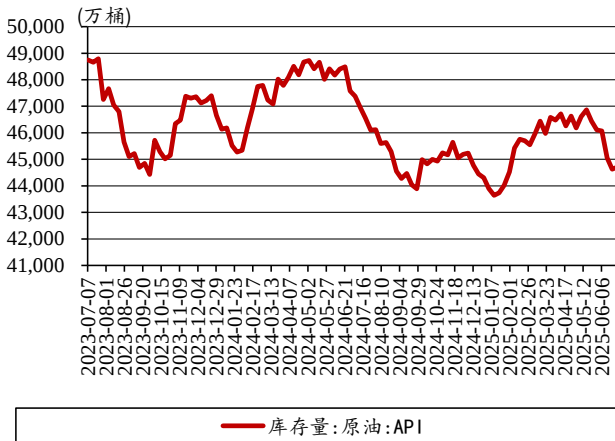
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 北方港煤炭库存周度表现



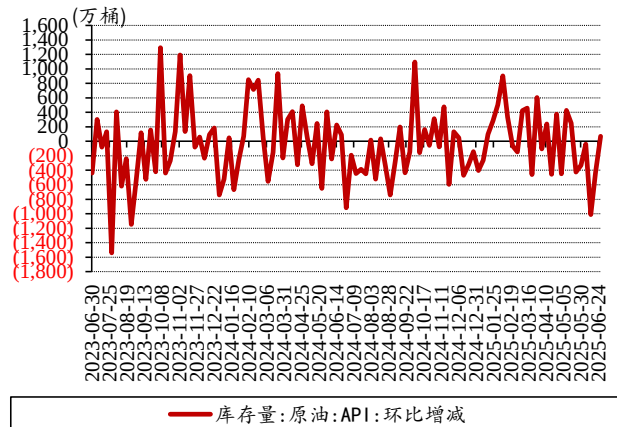
资料来源：同花顺，中银证券

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现



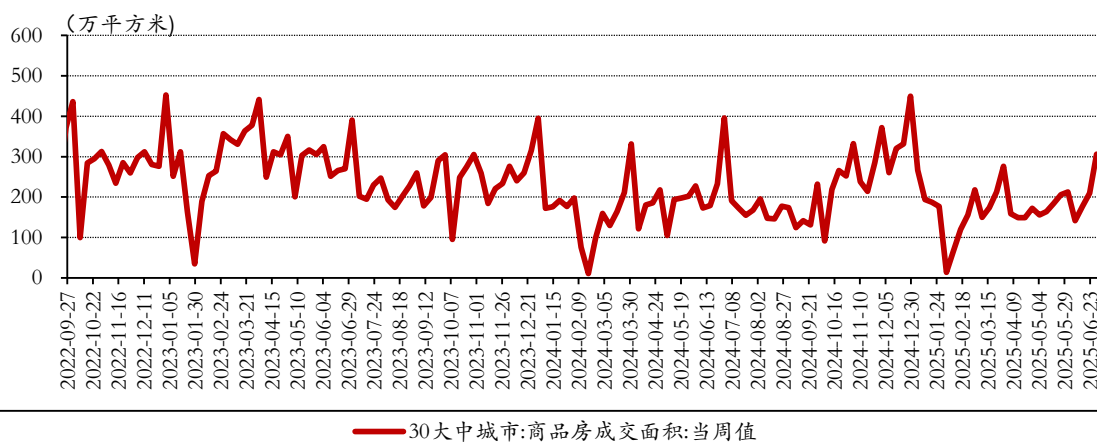
资料来源：万得，中银证券

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

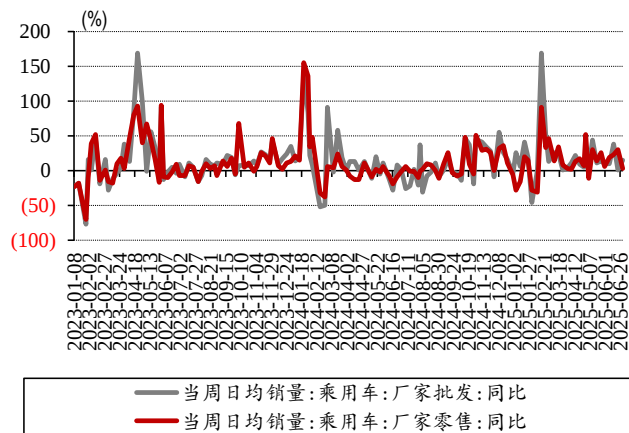


资料来源：万得，中银证券

商品房成交环比延续回升。6月29日当周，30大中城市商品房成交面积较前一周延续回升，单周成交面积为305.79万平方米。我们预计，年内“稳地产”政策组合效应有望持续发挥，购房主体预期有望缓慢改善，下半年商品房销售或温和回升。

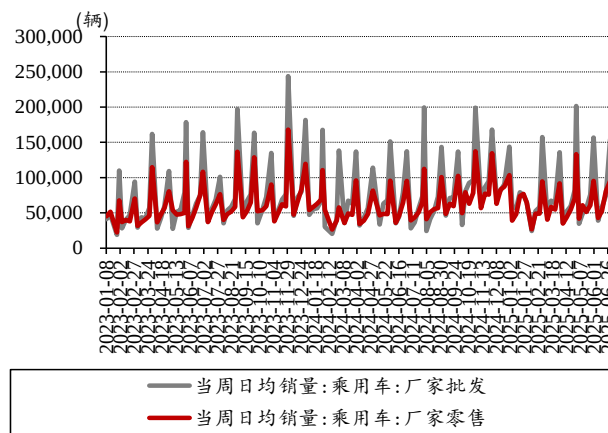
汽车方面，6月30日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为15%和3%。“促消费”是年内扩内需的重要发力点，我们继续看好2025年存量汽车市场的更新需求。

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：本周市场指数均上涨

本周市场指数均上涨，领涨的指数包括上证红利（2.08%）、中小板指（1.83%）、沪深 300（1.54%）。行业方面，顺周期相关板块涨幅居前，领涨的行业有钢铁（5.27%）、银行（3.78%）、建材（3.63%），领跌的行业有计算机（-0.86%）、综合（-0.72%）、交通运输（-0.32%）。

图表 12. 本周权益类资产涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
上证红利	2.08	钢铁	5.27	生物疫苗指数	5.52
中小板指	1.83	银行	3.78	新能源指数	3.92
沪深 300	1.54	建材	3.63	电子竞技指数	3.58
上证 380	1.04	交通运输	(0.32)	去 IOE 指数	(1.27)
中证 500	0.81	综合	(0.72)	锂电池指数	(1.87)
中证 1000	0.56	计算机	(0.86)	高送转概念指数	(2.20)

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：证监会党委召开扩大会议强调，要持续优化股债融资、并购重组等资本市场机制安排，促进要素向最有潜力的领域高效集聚。牢记我国资本市场中小投资者众多的最大市情，不断完善投资者保护制度体系。深入推进以“两创板”改革为抓手的新一轮全面深化资本市场改革。全力抓好资本市场自主开放重点举措落地。始终把维护市场稳定作为监管工作首要任务，推动健全常态化稳市机制安排，平稳有序防控债券违约、私募基金等领域风险。

监管动态：深交所发布创业板“轻资产、高研发投入”认定标准，符合相关标准的上市公司不再受募集资金 30%补流比例限制，有效提升相关公司融资灵活性，支持企业加大研发投入。经初步测算，符合标准的上市公司共计 200 余家，主要集中在信息技术、生物医药等战略性新兴产业。

监管动态：社保基金会理事长刘昆与六家境外投资管理机构代表就全球宏观经济形势等议题进行了座谈交流。会谈中刘昆鼓励各机构积极拓展在华业务。

高科技产业：6 月份，私募机构调研 A 股上市公司热情高涨。当月共有 751 家私募机构参与调研，覆盖 28 个申万一级行业中的 387 家上市公司，合计调研次数达到 1769 次，展现出机构投资者对 A 股市场的高度关注。从行业分布来看，电子、医药生物、机械设备、计算机等行业成为私募机构调研的重点领域。其中，电子行业以获私募机构调研 275 次位居榜首，涉及 56 家公司。

机械产业：目前，中欧电动汽车谈判的技术部分已经基本完成，只欠临门一脚，关键在于欧方能否展现出相应的政治意愿推动问题的解决。另外，商务部公告，自 7 月 5 日起，对原产于欧盟的进口相关白兰地征收反倾销税，实施期限为 5 年。

地产：住建部调研组近日赴广东、浙江两省调研。调研组表示，各地要切实扛起责任，充分用好房地产调控政策自主权，因城施策、精准施策，提升政策实施的系统性有效性，持续巩固房地产市场稳定态势。要多管齐下稳定预期、激活需求、优化供给、化解风险，更大力度推动房地产市场止跌回稳。

债券：十年国债收益率与上周持平

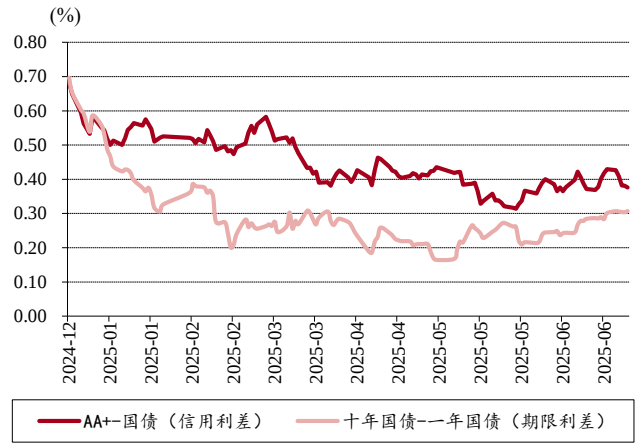
十年期国债收益率周五收于 1.64%，与上周持平；十年国开债收益率周五收于 1.69%，与上周持平。本周期限利差为 0.31%，与上周持平；信用利差下行 5BP 至 0.38%。

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

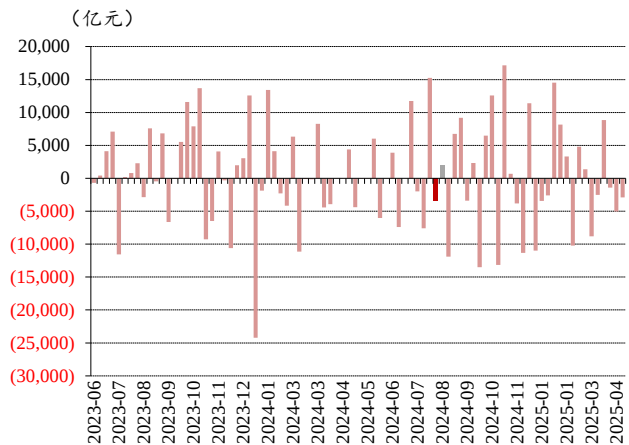
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

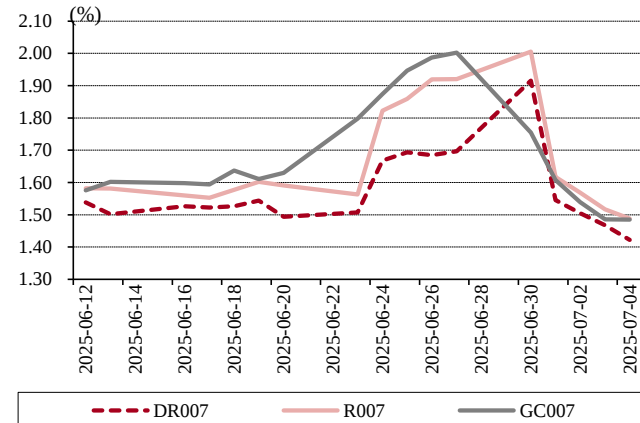
本周五 DR007、R007 及 GC007 分别收于 1.4222%、1.4881% 和 1.4850%，较上周分别变动 -49BP、-52BP 和 -27BP。本周央行在公开市场净回笼 13753 亿元，货币市场流动性整体仍维持稳定。

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）

央行公布，截至 5 月末，境外机构在中国债券市场的托管余额 4.4 万亿元，占比 2.3%。5 月份，债券市场共发行各类债券 71951.6 亿元，其中，国债发行 14892.9 亿元，地方政府债券发行 7794.4 亿元，公司信用类债券发行 9022.7 亿元。

中国外汇交易中心、上海清算所与香港场外结算公司，联合境外电子交易平台，于 6 月 30 日联合延长“北向互换通”产品合约期限至 30 年。

全球最大资管巨头之一施罗德将全球公司债展望从“负面”上调至“中性”，并维持对全球股市的乐观看法，因预期美国经济衰退风险降低。施罗德将其对美国投资级债券和高收益债券的评级均由“负面”上调至“中性”。

大宗商品：本周商品期货指数上涨 0.36%

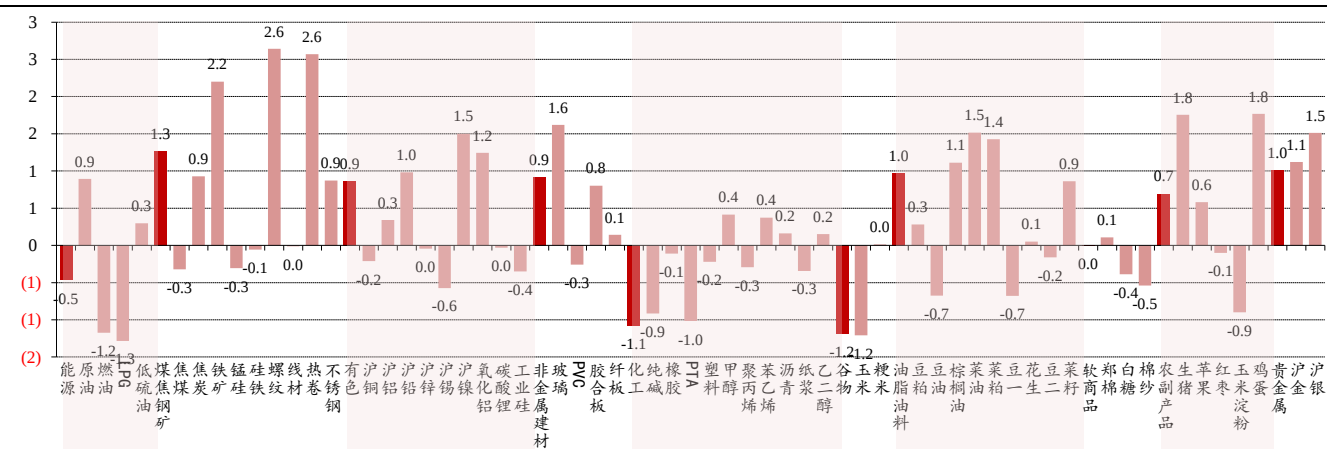
本周商品期货指数上涨 0.36%。从各类商品期货指数来看，上涨的有煤焦钢矿（1.26%）、贵金属（1.01%）、油脂油料（0.97%）、非金属建材（0.92%）和有色金属（0.86%）；下跌的指数有能源（-0.47%）、化工（-1.08%）及谷物（-1.19%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有螺纹钢（2.64%）、热卷（2.57%）、铁矿（2.20%），跌幅靠前的则有 LPG（-1.28%）、玉米（-1.21%）、燃油（-1.17%）。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 +0.36%	能源 -0.47%	煤焦钢矿 +1.26%
有色金属 +0.86%	非金属建材 +0.92%	化工 -1.08%
谷物 -1.19%	油脂油料 +0.97%	贵金属 +1.01%

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)

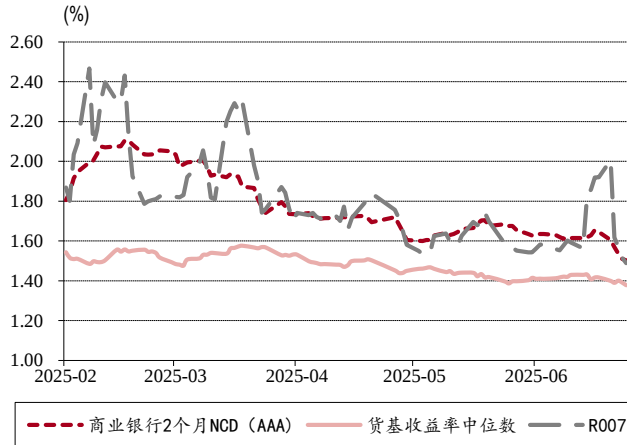
证监会同意郑州商品交易所丙烯期货和期权注册。

巴西矿业公司淡水河谷将 2025 年铁球矿团矿的产量预期从先前的 3800 万至 4200 万吨下调至 3100 万至 3500 万吨，以反映当前球团矿的市场状况。

货币类：货币基金收益率中枢在 2% 下方

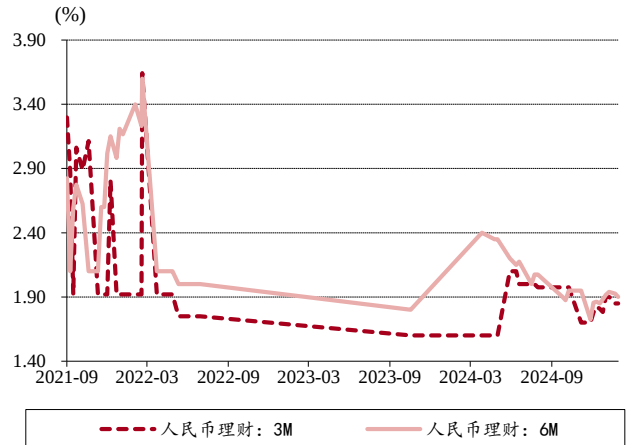
本周余额宝 7 天年化收益率下行 7BP，周五收于 1.13%；人民币 6 个月理财产品预期年化收益率下行 3BP 收于 1.90%。本周万得货币基金指数上涨 0.02%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.38%。

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

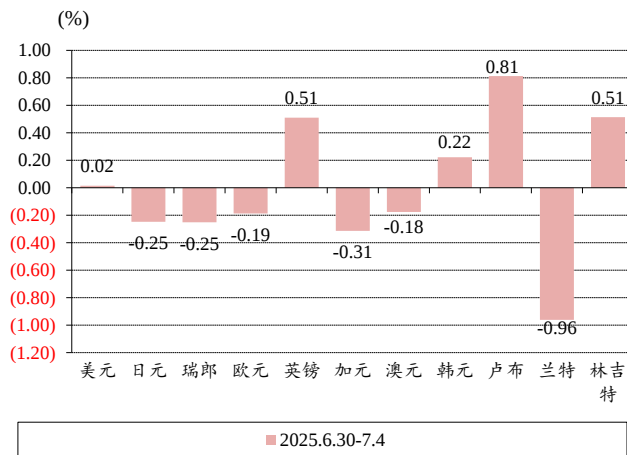


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币兑美元中间价本周下行

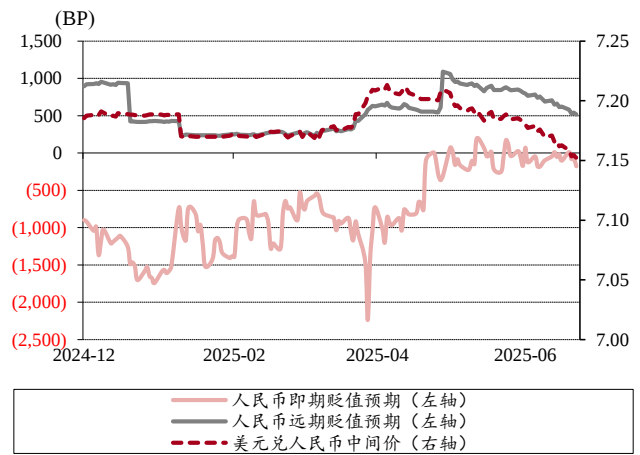
人民币兑美元中间价本周下行 104BP，至 7.1535。本周人民币对以下货币升值：卢布(0.81%)、林吉特(0.51%)、英镑(0.51%)、韩元(0.22%)、美元(0.02%)；对以下货币贬值：澳元(-0.18%)、欧元(-0.19%)、日元(-0.25%)、瑞郎(-0.25%)、加元(-0.31%)及兰特(-0.96%)。我国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动。

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）

央行货币政策委员黄益平表示，虚拟资产、数字资产、传统的金融资产很长时期会共存、相互融合，数字资产是一个大趋势；在国内推行稳定币很困难，在香港做盯住离岸人民币的稳定币是一种可能性。

中国银行研究院发布最新《全球经济金融展望报告》指出，目前全球 99% 以上稳定币锚定美元及其资产，远高于美元在全球支付中 50% 左右的占比，以及其在全球官方外汇储备中 58% 左右的占比。就这个意义而言，稳定币实际上就是美元数字货币。

港股：医疗保健业涨幅领先

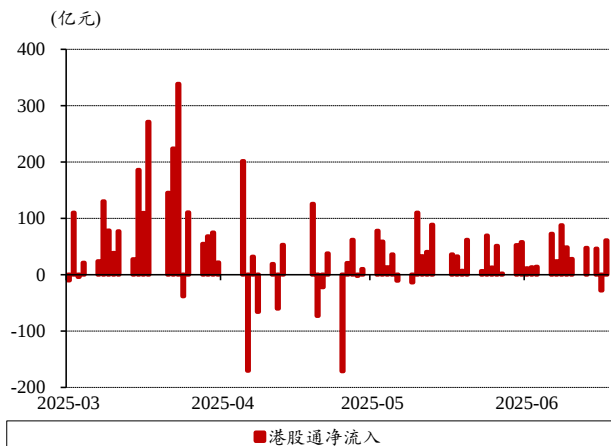
行业方面本周领涨的有医疗保健业（4.89%）、工业（2.60%）、原材料业（2.57%），跌幅靠前的有非必需性消费（-2.91%）、资讯科技业（-2.32%）、恒生指数（-1.52%）。本周南下资金总量 154.64 亿元。

图表 23. 恒指走势



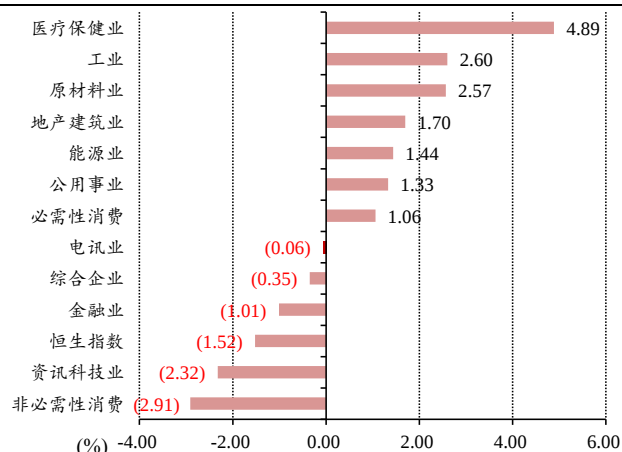
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



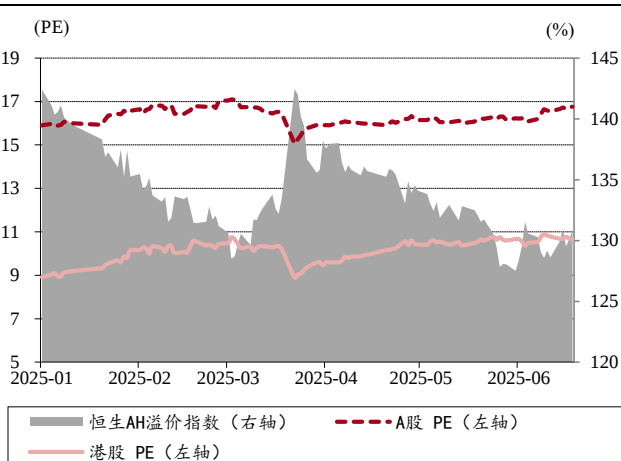
资料来源：万得，中银证券

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）

本周美国参议院、众议院分别表决通过“大而美”税收与支出法案。7月4日，特朗普签署该法案正式生效。该法案将美国联邦政府的法定债务上限提高 5.0 万亿美元，国会预算办公室（CBO）估计，这可能会让政府预算赤字未来十年内增加 3.4 万亿美元。

美国前总统拜登在社交媒体平台发文批评特朗普“大而美”税收和支出法案获得通过。拜登称，共和党的预算法案不仅鲁莽，而且残酷。它削减了医疗补助，夺走了数百万美国人的医疗保健。它关闭了乡村医院，削减了对退伍军人和老年人的食品援助。它抬高了能源账单，还可能导致医疗保险大幅削减，同时使赤字增加 4 万亿美元。所有这一切，都是为了给亿万富翁大规模减税。

美国总统特朗普宣布与越南达成贸易协议，越南对美出口商品将被征收 20% 关税，任何转运货物将被征收 40% 的关税。另外，越南已同意取消对进口美国商品的所有税费。

美国财长贝森特表示，美国总统特朗普对越南将要征收的 20% 关税并不会与现有 10% 的关税叠加。20% 是针对越南的对等关税。

美国财政部长贝森特警告称，美国的贸易伙伴需要争取达成贸易协议，否则关税可能会“回弹”至4月2日的水平。贝森特还公开质疑美联储在利率问题上的判断，重申两年期美债收益率走势表明基准利率水平过高。

美国总统特朗普表示，不考虑延长7月9日关税谈判截止日期；7月9日之前可能无法与日本达成协议；日本可能面临30%或35%的关税；有两到三个候选人可以担任美联储主席。

美国总统特朗普在社交媒体发文表示，“太迟先生”美联储主席鲍威尔和整个委员会都应该为没有降息感到羞耻。特朗普表示，如果他们好好工作，“美国就能节省数万亿美元的利息成本”“但委员会只是袖手旁观，所以他们也难辞其咎”。特朗普称，美国应该支付1%的利率。

美联储主席鲍威尔表示，如果不是因为美国总统特朗普的关税政策，美联储目前应该会采取更宽松的货币政策。在被问及7月份降息的可能性时，鲍威尔称不会排除任何可能性，这将取决于数据。他表示，美联储“绝大多数”成员确实预计今年晚些时候再次降息是合适的。

美国6月非农就业人口增加14.7万人，4月和5月就业人数合计上修1.6万人。失业率意外降至4.1%。美国上周初请失业金人数23.3万人，创六周新低。数据公布后，市场放弃对7月美联储降息的押注，9月降息的概率也下滑至80%左右。

美国6月ADP就业人数意外减少3.3万人，自2023年3月以来首次负增长，5月份数据在向下修正后仅增加2.9万人。服务业就业在6月份减少6.6万个就业岗位，遭遇自疫情以来的最大降幅。美国利率期货完全消化美联储9月降息预期。

美国6月ISM制造业PMI升至49%，但仍连续四个月处于萎缩区间。新订单连续五个月减少。物价支付指数接近2022年6月以来的最高水平，显示出通胀略有加速的迹象。

美国6月ISM非制造业指数50.8%，5月前值为49.9。商业活动和订单有所回升，就业指数却出现三个月来最大幅度的收缩。

美国5月工厂订单环比升8.2%，为2014年以来最大增幅，前值降3.7%。扣除国防的工厂订单环比升7.5%，前值降4.2%。

美国5月贸易逆差环比增长18.7%，达到715亿美元。其中，5月进口下降0.1%，至3505亿美元；出口下降4.0%，至2790亿美元。

美国5月职位空缺从4月修正后的740.0万个增加至776.9万个，创去年11月以来最高水平，同时裁员数量也有所减少。

美国商务部已通知全球三大芯片设计软件供应商——新思科技、楷登电子和西门子，此前要求其在华业务必须申请政府许可的规定现已撤销。西门子称已全面恢复中国客户对其软件和技术的访问权限，新思科技与楷登电子称正在逐步重启相关服务。

美国国防部发言人肖恩·帕内尔表示，美国目前的评估是伊朗核设施已被摧毁，伊朗核计划已被推迟约1至2年。

欧元区6月制造业PMI终值录得49.5%，创2022年8月以来最高水平，已连续第四个月录得产出增长。新订单在6月实现稳定，结束长达37个月的下滑周期。出口订单也止跌企稳。

欧洲央行行长拉加德表示，欧元区6月通胀已达2%目标，但任务尚未完成，并警告地缘政治和全球分裂带来双向风险。拉加德称降息周期接近尾声，但不会预设承诺，未来政策将依赖数据。

日本央行加息进程再获关键支持。最新数据显示，日本企业今年同意加薪5.25%，创下34年来最大涨幅。今年主要企业的夏季奖金平均增长4.37%，达到创纪录的99.1万日元。日本央行“鹰派”审议委员高田创认为，加息周期仅会“短暂暂停”，之后将重启。

加拿大宣布撤回数字服务税，以推动与美国的贸易谈判重回正轨。美国总统特朗普与加拿大总理卡尼已同意两国将重启谈判，并力争在7月21日前达成协议。

下周大类资产配置建议

7月3日，美国非农新增就业数据公布，6月新增非农就业人数为14.7万人，其中，私营部门项目下，商品生产就业增加0.6万人，服务生产就业增加6.8万人，较上月减少7.3万人。

从细分项看，私营部门项目下，金融活动、专业和商业服务、教育保健服务及休闲酒店业服务新增就业人数分别为0.3、-0.7、5.1和2.0万人，较上月分别减少0.7、0.7、3.2和0.9万人，服务业就业需求环比下滑。服务业用工需求下降，或可在一定程度上反映出美国就业市场正在降温。

失业率方面，6月失业率实现4.1%，较5月下降0.1个百分点。当前美国失业率维持相对稳健。但需注意的是，截至6月，连续15周失业的人员在总就业人口中的占比为1.6%，较5月增加0.1个百分点；此外，对找工作丧失信心的人数占比为0.4%，较5月增加0.1个百分点，劳动人口对美国就业市场的预期微幅走弱。此外，非农口径下，兼职人员占比为5.4%，较5月同样增加0.1个百分点，以上数据均反映出美国劳动力市场需求放缓。

值得注意的是，尽管6月失业率下降至4.1%，但6月劳动参与率为62.3%，为2023年以来最低值，劳动参与率是测算美国劳动力总人口的重要指标，劳动参与率下降或降低失业率计算分母，使得失业率数据存在一定的高估风险。综上，我们认为，当前美国就业市场仍处于温和降温的过程中。

本周，我们维持后续大类资产配置顺序为：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（2025.7.6）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注7月政治局会议的重要表述	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	-	收益率中枢在2%下方	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由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，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