

2025年7月大类资产配置展望

顺势而为，蓄势待变

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7月3日

✓ **2025年7月各类资产配置展望**

✓ **A股和港股——顺势而为，蓄势待变：**

- 市场整体趋势：预计7月A股市场将呈现震荡调整格局，短期内由于动量效应可能持续上涨但后续或进入调整；港股市场整体节奏与A股保持一致，但A股筹码结构优于港股，且恒生AH溢价指数低位反转，港股吸引力降低，A股表现可能优于港股，呈现宽幅震荡走势。
- 风格与板块表现：7月上旬成长风格相对占优，红利板块可能相对震荡；7月中下旬，随着动量效应消退与关税政策的不确定性增加，成长风格可能进入相对逆风期，红利风格有望进一步凸显优势，但需关注海内外事件驱动因素对风格变化的提前影响。
- 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，7月9日关税暂缓期到期，美联储7月降息概率较低，需密切关注国际贸易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，预计7月将偏震荡走势。7月9日对等关税暂缓期到期，后续谈判结果与政策变化将持续对市场产生短期影响。
- 黄金市场：风险度处于中等水平，短期无明显高估或低估，市场降息预期不断升温，预计震荡幅度将缩小并逐步走强。
- 综合走势：美股与黄金预计维持反向震荡格局，需等待地缘政治、政策变化和美国经济数据公布等事件催化。

✓ **国债和美债——稳中有进，震荡偏强：**

- 综合走势：同受宽松预期与避险情绪托底，但国内复苏+政策灵活性与美国通胀黏性+债务供给形成分化，利率整体震荡下行。
- 国债市场：经济缓慢修复支撑政策宽松维持信心，跨季后预期流动性改善预期较为明确，叠加外资流入支撑配置需求，利率具有下行基础。
- 美债市场：外部不确定性推升避险情绪，支撑利率下行，但受供给压力和政策摇摆制约，震荡下行幅度有限。

✓ **基金配置建议——相对均衡配置：预期后续市场可能会呈现震荡调整的行情，建议均衡配置，等待时机。**

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——顺势而为，蓄势待变

■ 2、美股和黄金——对冲效应或仍将演绎

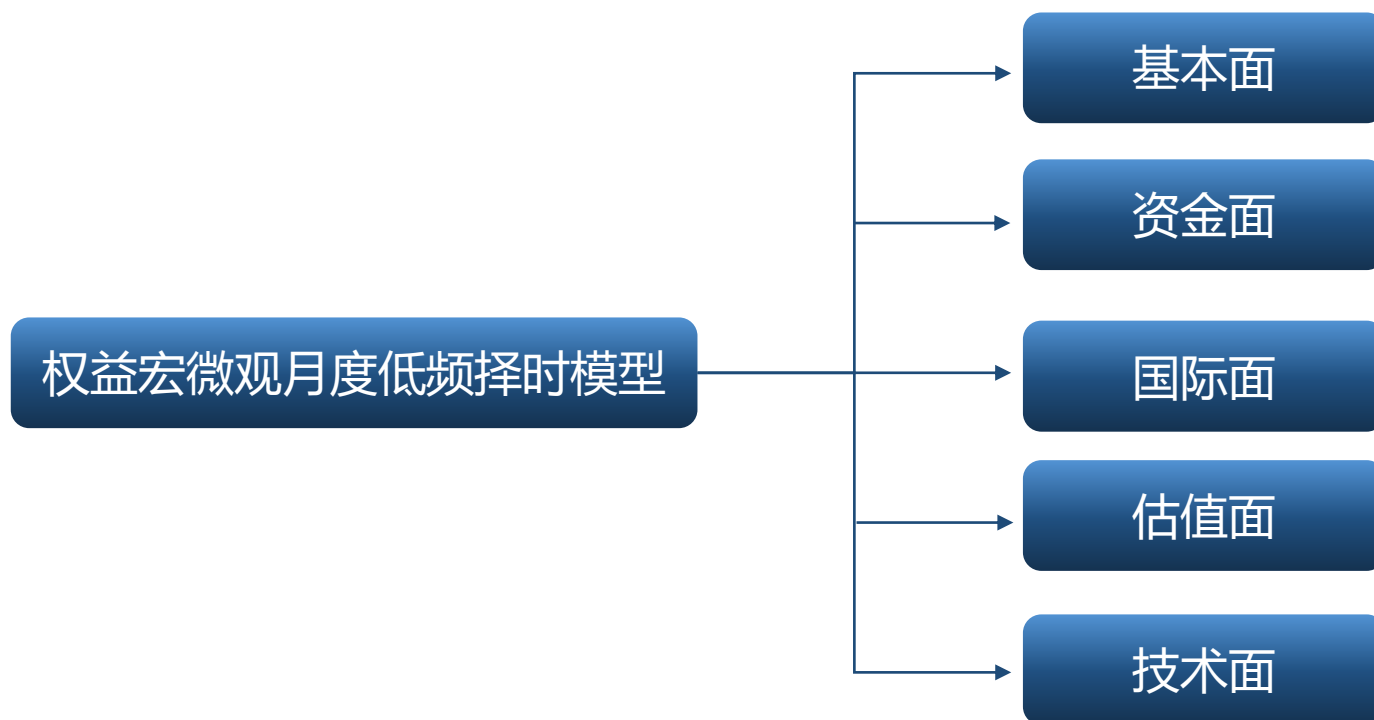
■ 3、国债和美债——稳中有进，震荡偏强

■ 4、基金配置建议——相对均衡配置

■ 5、风险提示

1、A股和港股——顺势而为，蓄势待变

- 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。

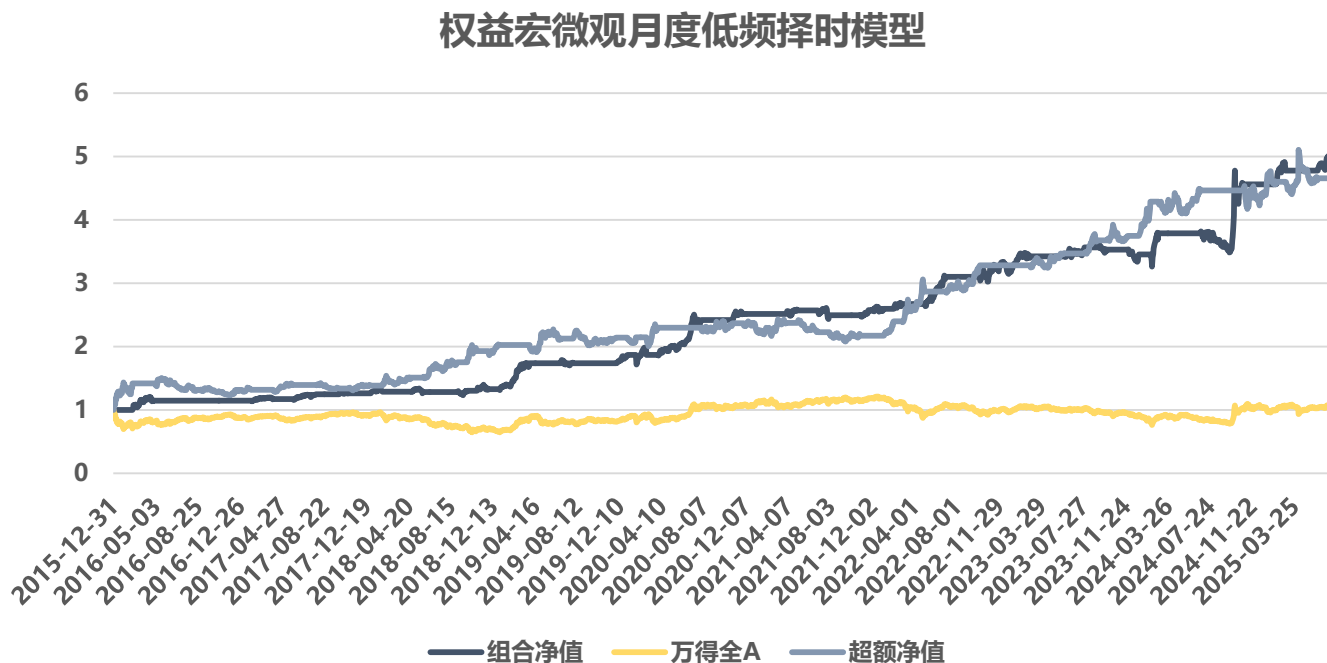
技术面

- 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 – 2025.06.30
- 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	2025-06-30
策略超额胜率 (>=0%)	79.82%
策略正信号胜率	72.73%
策略负信号胜率	66.67%
策略零信号胜率	75.00%
策略整体胜率	69.30%
策略年化超额收益率	17.71%

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
2023/5/1	-1	-3	0	-1	1	-4
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

权益宏观月度低频模型最新观点

➤ 大盘走势

- 在最新一期（2025年7月）的模型综合评分中，得分为-5分，负向信号较为明显。根据模型评分结果，7月份大盘走势预期将呈现震荡调整格局。

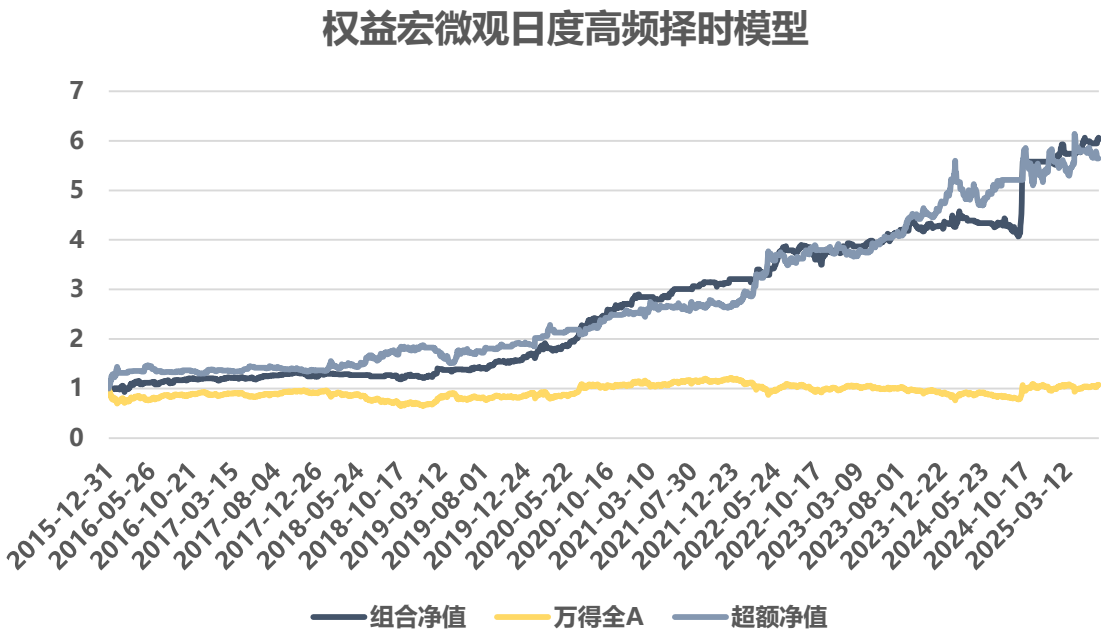
➤ 风格轮动

- 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-5分。结合历史数据与模型信号的综合分析，**7月份整体市场风格轮动预计将呈现震荡偏价值的态势。**

权益宏观微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 – 2025.06.30
- 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	2025-06-30
策略超额胜率 (>=0%)	73.48%
策略正信号胜率	55.69%
策略负信号胜率	51.70%
策略零信号胜率	56.64%
策略整体胜率	53.69%
策略年化超额收益率	20.13%

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，代表越看好下个月万得全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
2025/6/2	0	0	-2	0	0	-2
2025/6/3	-3	1	0	-1	-1	-4
2025/6/4	-3	1	0	-1	-1	-4
2025/6/5	-3	1	0	-1	1	-2
2025/6/6	-3	-1	0	-1	1	-4
2025/6/9	-3	1	0	-1	-1	-4
2025/6/10	-3	1	0	-1	-1	-4
2025/6/11	-1	3	-2	-1	-1	-2
2025/6/12	-1	1	0	-1	-1	-2
2025/6/13	-1	1	0	-1	-1	-2
2025/6/16	-3	3	0	-1	-1	-2
2025/6/17	-3	1	-2	-1	-1	-6
2025/6/18	-1	1	-2	-1	-1	-4
2025/6/19	-1	1	0	-1	-1	-2
2025/6/20	-1	1	0	-1	-1	-2
2025/6/23	-3	1	0	-1	-1	-4
2025/6/24	1	3	0	-1	-1	2
2025/6/25	1	3	0	-1	1	4
2025/6/26	1	1	0	-1	-1	0
2025/6/27	1	1	0	-1	-1	0
2025/6/30	1	1	0	-1	-1	0

权益宏观微观日度高频模型最新观点

➤ 大盘走势

- 回顾2025年6月份大盘走势及综合信号，模型自月初起持续发出负向信号。自6月24日起，模型发出看多信号，并在随后数日内持续大于等于0分。大盘走势亦与模型信号相呼应，呈现出“V”型走势。
- 在6月30日的最新一期信号中，模型得分为0分，预计自6月末以来的看多信号仍将持续数日。不过，结合月度频率模型信号综合分析，7月整体大盘走势可能呈现震荡偏弱格局。因此，**预计7月大盘走势在前半段由于动量效应延续上涨，而后半段则需谨慎关注震荡调整风险。**

➤ 风格轮动

- 从风格轮动测算的角度来看，**自2025年6月下半月以来**，模型发出的正向信号预计仍将持续数日。在此期间，市场整体表现可能相对较强势，资金倾向于流出红利资产，流入成长风格，使得**成长风格在这一阶段相对更具优势**。然而，随着市场环境的变化，**预计进入7月后半段，整体市场可能将逐渐转向震荡调整的格局**。在此背景下，市场风格有望逐渐转换，**红利风格将重新获得关注并有望表现出更强的吸引力**。

- **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的特点，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

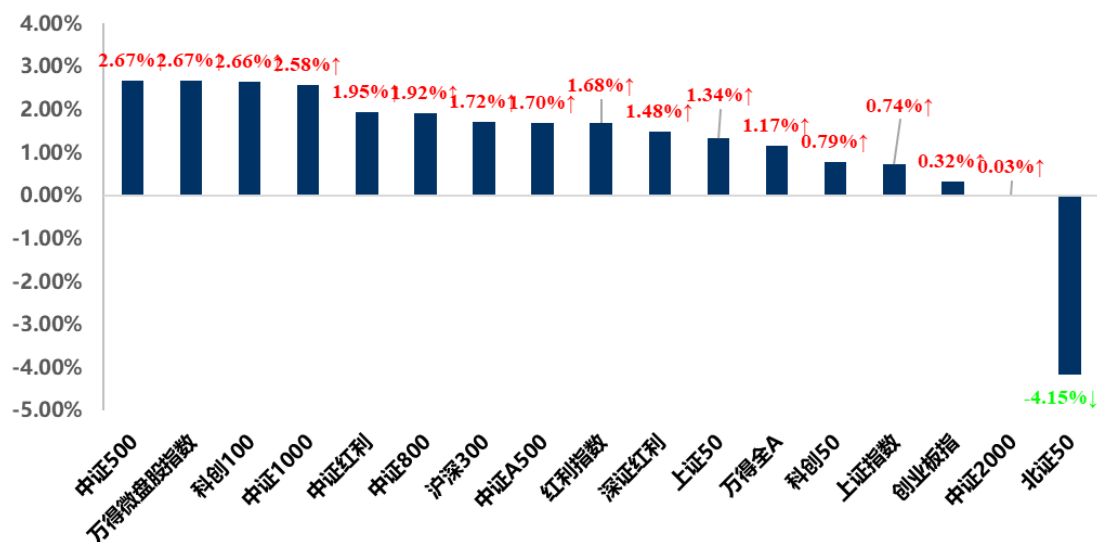
申万一级行业指数月度胜率统计：金融、消费、稳定

➤ 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，各宽基指数在7月份表现均较好，而在8月份走势较为一般。结合权益模型分数我们推测，7月初大盘指数将延续强势表现，但市场可能存在提前反应的情况导致8月份的相对震荡走势可能提前显现。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8月份的日历效应统计结果。

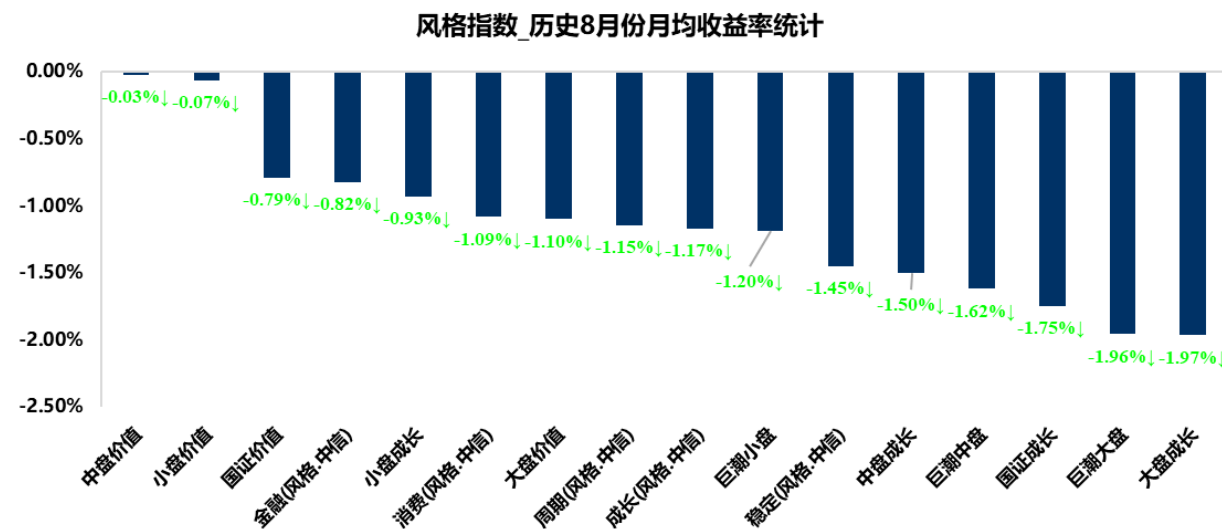
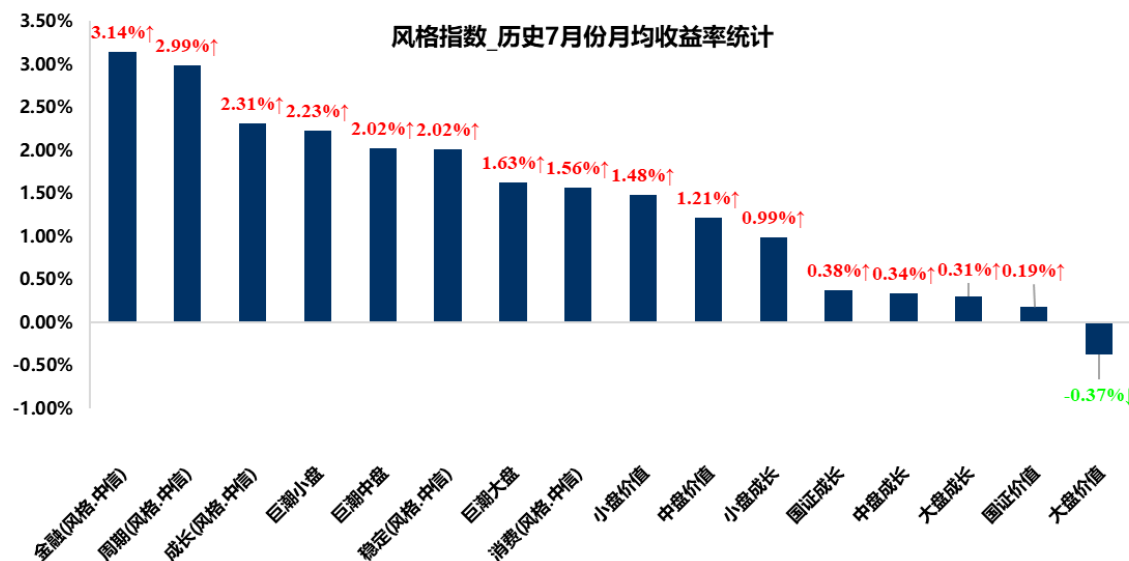
主要宽基指数_历史7月份月均收益率统计



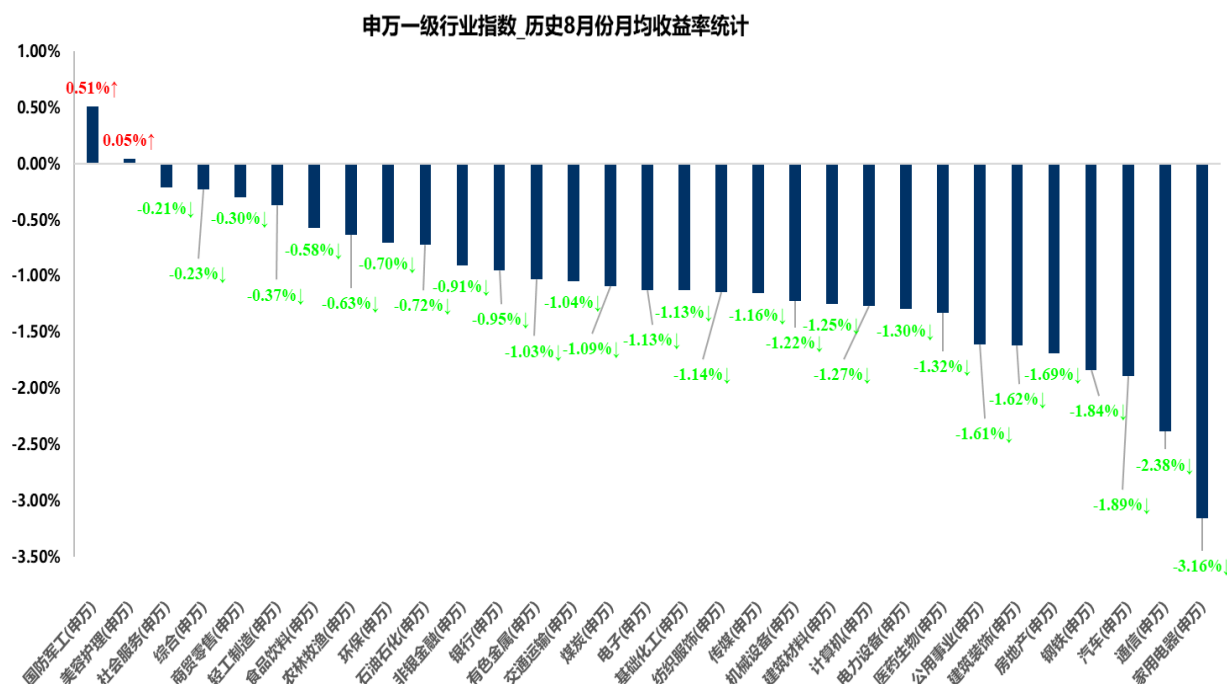
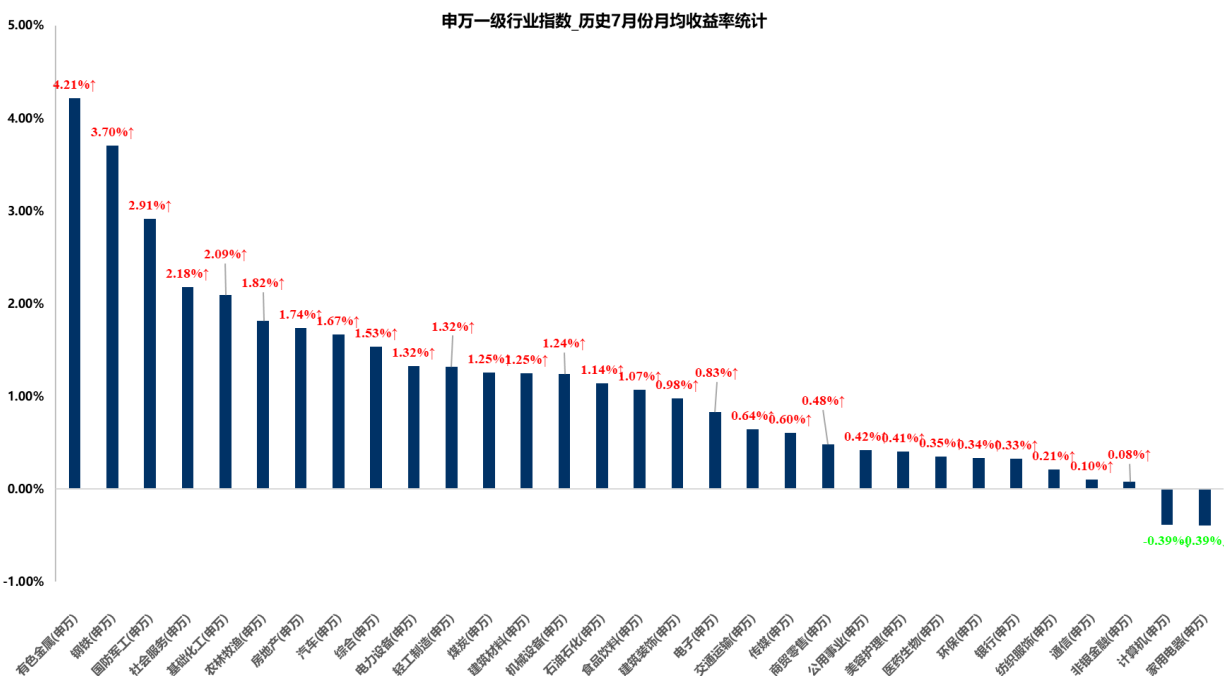
主要宽基指数_历史8月份月均收益率统计



- 相对收益方面，7月份金融、周期和成长风格可能相对占优，大盘价值板块可能相对较弱。8月份，价值风格与红利板块较为占优。
- 对于7月份的风格轮动预测大致如下：
- **7月上旬，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。7月下旬，随着市场动量效应的减弱，红利板块可能于震荡市场环境下再次走强。**
- 相似的逻辑同样适用于成长风格。成长风格在7月上旬，可能在强势的市场环境中表现更佳。7月中旬，随着红利风格进入顺风期，成长风格可能呈现偏弱震荡格局。
- **因此整体来看，在7月成长风格与红利风格的表现可能呈现出对冲态势。**

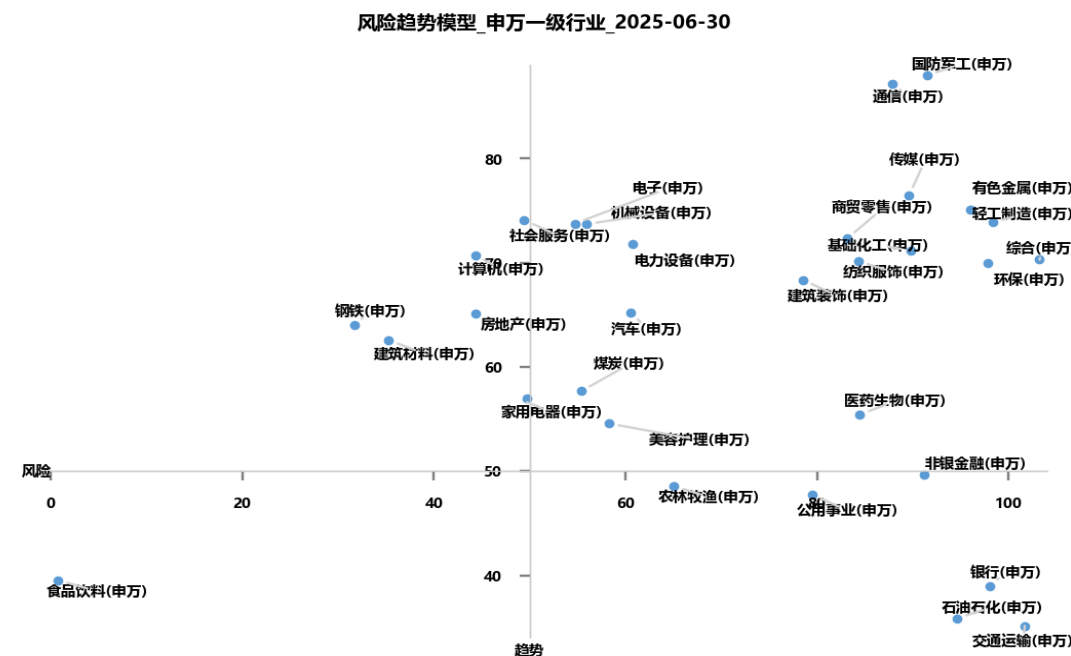
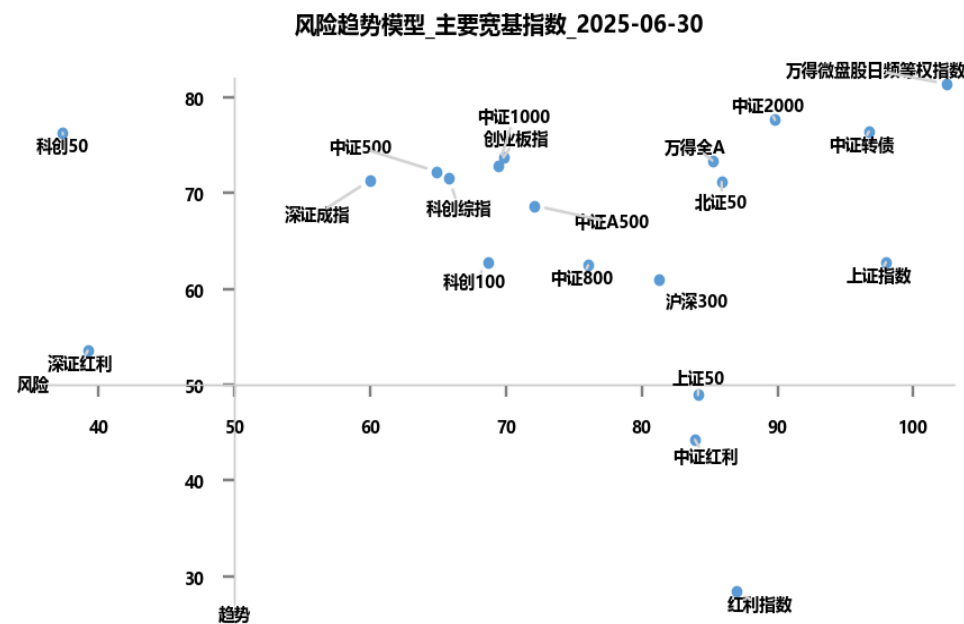


- 我们统计了1999年12月31日至2024年12月31日申万一级行业指数在每年各月份的平均收益率情况。如果指数成立日期晚于1999年12月31日，则按照成立日期计算。
- 行业板块方面，从历史上来看**7月份各大行业指数均表现出色，8月份各行业则整体偏弱。**
- 历史数据表明，国防军工板块在7月份与8月份均表现优秀，且在当下地缘政治事件频发的大环境下，**国防军工板块存在一定优势。**



➤ 风险趋势模型

- 通过对2025年6月30日风险趋势模型的分析，其中纵轴表示趋势维度，绝大多数的宽基指数均落在上半轴第一第二象限内，少数宽基指数落在下半轴。从技术分析的角度来看，整体大盘走势目前上涨趋势较强。具体到板块层面，大多数行业板块目前均位于上半轴，在高位，推荐具有高弹性的国防军工行业，在低位推荐预期修复具有弹性的TMT板块。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：**短期内成长板块相对占优，同时红利板块在中旬有逐渐启动的迹象。综合来看，预计7月份整体市场走势震荡调整。**



- 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，已呈突破态势，抛压相对较小。



➤ 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。
- 另一方面，恒生AH股溢价指数低位反转通常预示着港股相对吸引力下降，资金有回流A股的趋势，预计7月份A股表现优于港股。



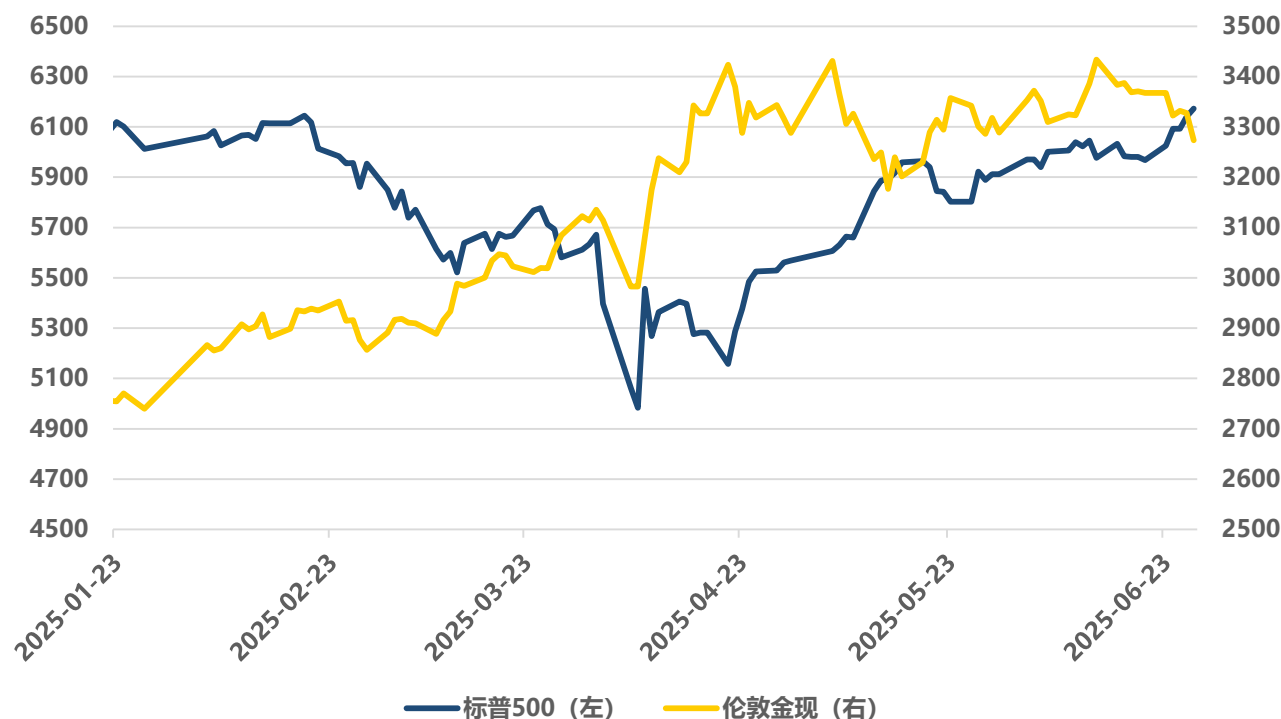
A股港股市场行情展望 (2025.07.01)

- **观点：短期冲高后或转入震荡整固。**
- 空间方面。万得全A指数，日频模型上近期持续发出正向信号，模型预测短期A股可能由于动量效应延续上涨。万得全A指数，月频模型7月份评分为-5分，模型预测A股7月可能会形成震荡调整走势。
- 时间方面，日历效应显示，往年7月份大多数指数的绝对收益表现比较强势，而8月份大多数指数收益表现相对一般，因此要警惕市场可能存在提前反应的情况导致8月份的震荡调整走势提前显现。
- 结构上，相对收益方面红利风格可能长期相对占优，成长板块可能相对一般。
- 国内方面，5月7日国新办会议政策发布，短期内，国内仍需等待更多利好政策出台。
- 海外方面，5月12日中美关税协议暂缓90天，七月份美联储降息概率较低，后续海外影响可能也需要等待新的事件催化。（密切关注国际贸易法院的判决和关税到期后的政策演绎）
- 因此我们认为，7月份上半旬可能会形成一个延续上涨的走势，但后续可能进入调整。
- 7月下半旬，等待关税暂缓期到期后的政策变化，后期红利风格可能相对占优。如果海内外有事件驱动，则风格变化也可能提前。
- 港股整体节奏上会和A股保持相对一致，恒生AH股溢价指数低位反转，预计7月份A股表现优于港股，全月呈现宽幅震荡的走势。

2、美股和黄金——对冲效应或仍将演绎

美股与黄金的对冲效应

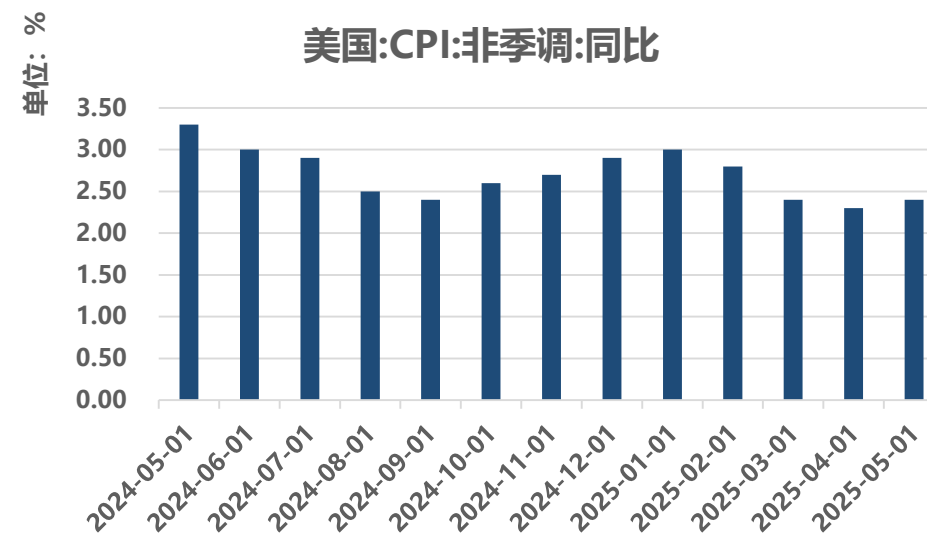
- **反向对冲关系：**自2025年初起，美国股市与黄金市场展现出明显的反向对冲态势。在美股市场波动频繁的环境中，黄金凭借其传统避险属性，价格走势与美股形成鲜明对比。
- **风险偏好切换：**当美股因政策不确定性或关税风险而下跌时，资金从风险资产流向黄金，寻求避险。反之，当关税关系缓和或经济数据超出预期时，美股的风险偏好得以修复，进而对黄金的上涨形成反向压制。



黄金短期震荡格局——美联储政策预期分化

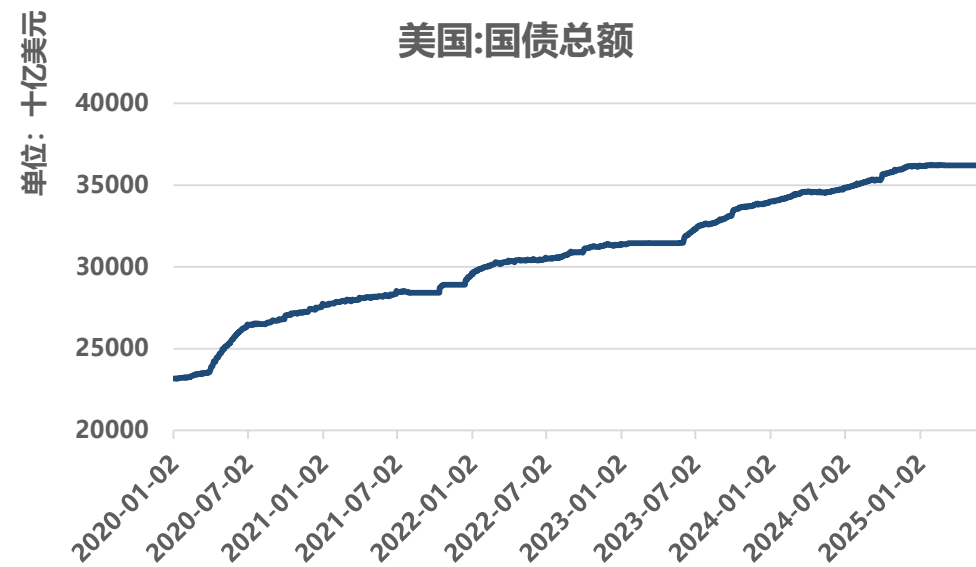
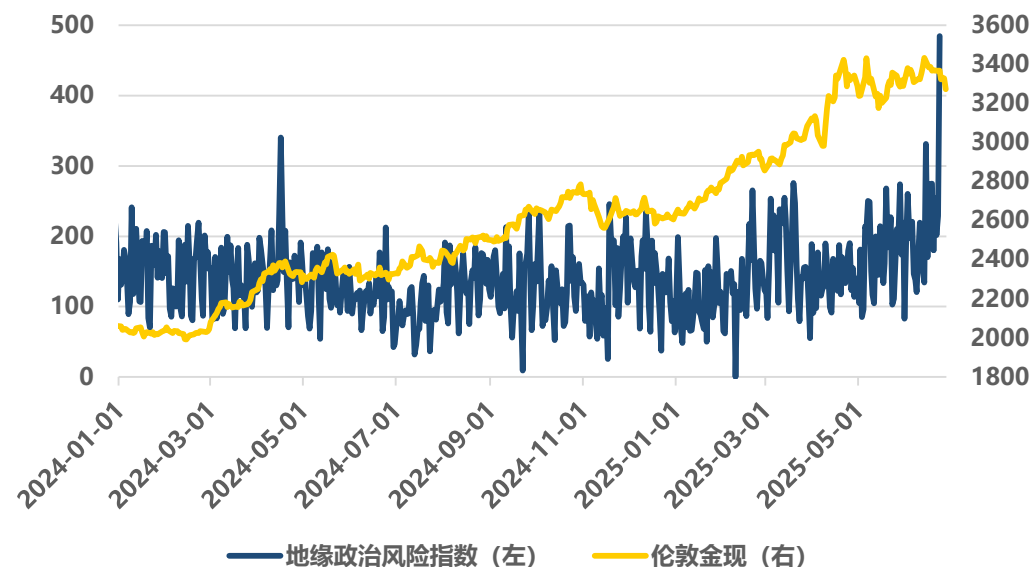
- **市场押注7月降息预期偏低：**截至6月30日，CME FedWatch工具显示市场对7月降息的预期仅为22%，远低于9月降息的70%预期。
- **美联储发出鸽派信号：**6月24日，美联储主席鲍威尔提到如果通胀压力确实得到控制，那么美联储就会尽快降息，并罕见承认“若通胀可控，降息宜早不宜迟”，这与5月会议上“暂无降息必要”的鹰派立场形成微妙反差。更关键的是，美联储内部“鸽派”势力正在集结——理事沃勒和鲍曼已公开支持7月降息，而这两位恰是2026年美联储主席职位的潜在竞争者。
- **关注6月通胀与就业数据：**5月CPI同比涨幅为2.4%，略低于市场预期的2.5%，但高于前值2.3%。尽管数据低于预期，但整体仍高于美联储2%的通胀目标，表明通胀压力尚未完全消退。若6月CPI数据进一步回落，则可能为降息提供依据。

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
7/30/2025						0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.7%	77.3%
9/17/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	20.4%	71.6%	8.1%
10/29/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.1%	55.9%	27.5%	2.5%
12/10/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.1%	46.9%	33.6%	7.9%	0.5%
1/28/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.3%	28.1%	40.6%	21.4%	4.4%	0.3%
3/18/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.2%	19.0%	35.6%	29.1%	11.2%	1.9%	0.1%
4/29/2026	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	8.1%	24.1%	33.6%	23.5%	8.3%	1.4%	0.1%
6/17/2026	0.0%	0.0%	0.5%	4.6%	16.3%	28.9%	28.4%	15.8%	4.8%	0.7%	0.0%
7/29/2026	0.0%	0.2%	1.8%	8.3%	20.3%	28.8%	24.4%	12.2%	3.5%	0.5%	0.0%
9/16/2026	0.1%	0.7%	3.9%	12.2%	23.0%	27.4%	20.5%	9.4%	2.5%	0.3%	0.0%
10/28/2026	0.1%	1.0%	4.6%	13.1%	23.4%	26.8%	19.5%	8.8%	2.3%	0.3%	0.0%
12/9/2026	0.2%	1.2%	5.2%	13.9%	23.7%	26.2%	18.7%	8.3%	2.2%	0.3%	0.0%



黄金长期支撑逻辑——地缘政治长尾效应与美联储政策转向

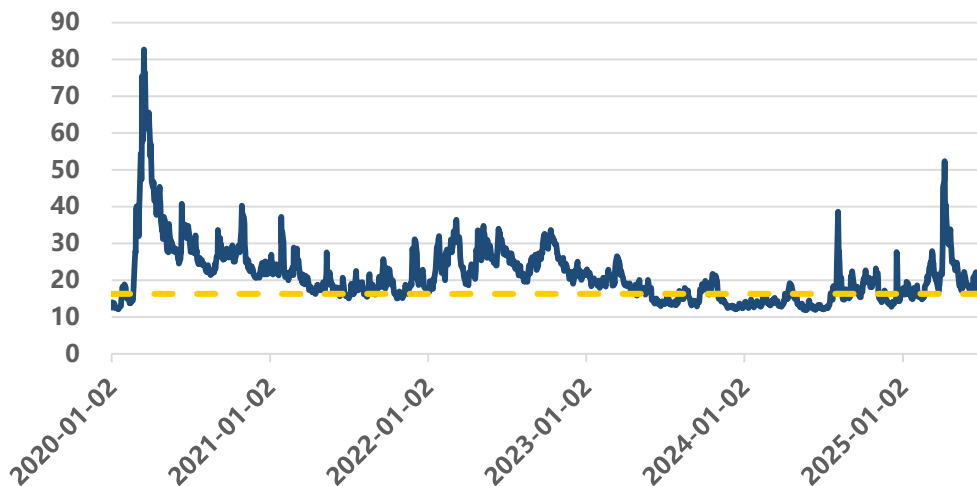
- **地缘政治长尾效应：**中东、俄乌冲突谈判进程漫长，突发事件可能随时推升避险需求。而近期黄金市场并未因地缘政治影响出现较大涨幅，因此未来上涨空间和动能或有所提升。
- **美联储政策转向：**市场押注美联储或在9月启动降息，流动性宽松将推动黄金重估。
- **定价美元信用：**截至2025年6月30日美国联邦债务规模已突破36万亿美元，债务货币化压力可能加剧通胀黏性，进一步压制实际利率。本周，美国参议院在重新制定税收法案中取消了第899条款（曾计划在未来十年内为美国政府筹集1160亿美元资金，但同时也引发了对财政纪律和国际贸易摩擦的担忧），这一举措虽然在一定程度上缓解了市场对美国债务可持续性的担忧，但美元走弱这一事实仍无法忽略。



美股持有逻辑——市场韧性与降息预期

- **市场韧性支撑：**7月3日，美国将公布备受瞩目的6月非农就业数据，这是评估美国经济健康状况的重要指标。根据路透社的调查，市场预期6月非农就业岗位将新增12.9万，失业率预计维持在4.2%的水平。这一数据不仅关乎美联储的货币政策走向，还将直接影响美元的走势和全球市场的风险情绪。目前VIX指数已来到相对低位，美国CNN恐慌指数尚处于健康区段内，支撑美股的持有逻辑。
- **降息预期托底：**根据CME Fedwatch显示，截至2025/6/30日，市场押注美联储或在9月启动降息（9月降息概率71.6%），流动性宽松预期限制下行空间。

VIX



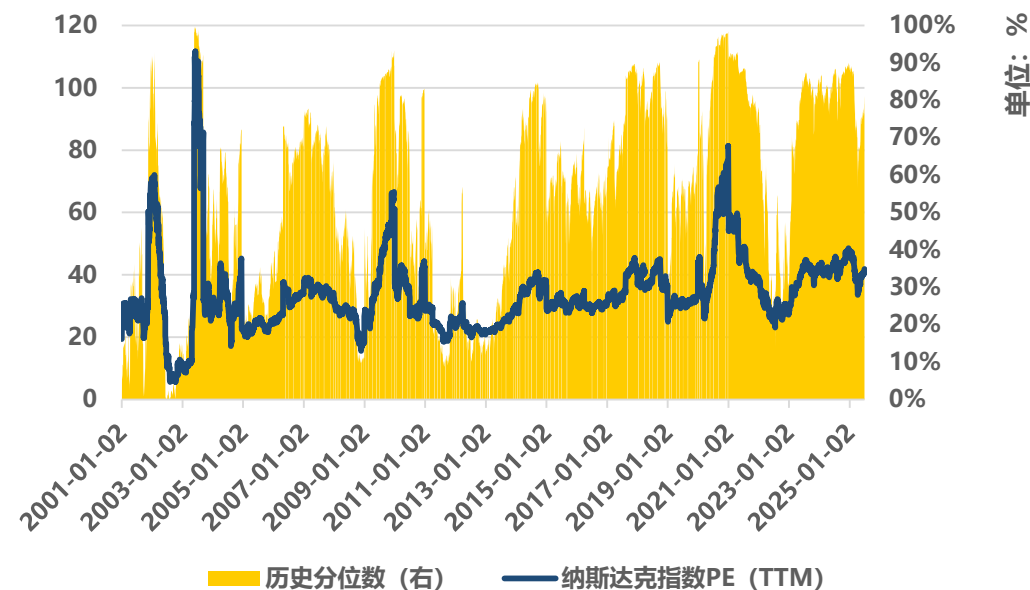
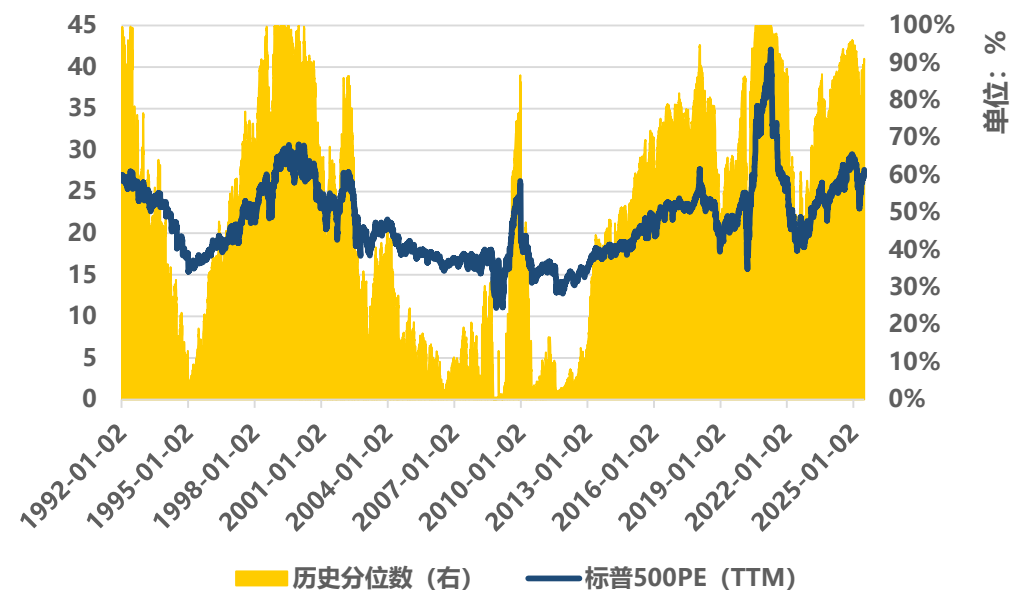
美国-CNN恐惧与贪婪指数

MacroMicro.me | MacroMicro



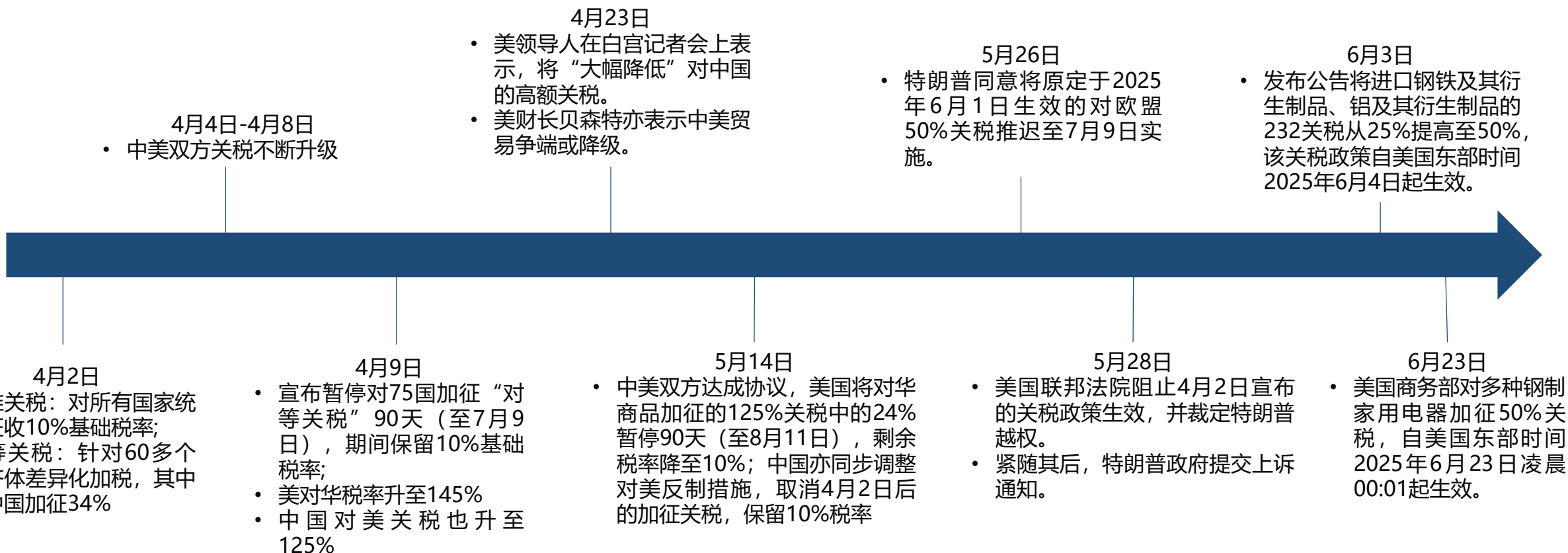
美股高位风险——估值极端分位

- **估值高位承压：**纳斯达克指数在2025年6月30日创下了新高，收盘点位为20,369.73，超过了此前2024年12月16日创下的前高20,173.89。截至2025年6月30日，纳斯达克指数市盈率（TTM）为42.00，在历史分位数上达到81.7%；标普500市盈率（TTM）为27.77，在历史分位数上达到91.5%。美股当前处于高位，短期内可能延续涨势，但需警惕后续波动风险。



美股与黄金的潜在变数——7月对等关税暂缓期临近到期

- **关税暂停期临近：**4月9日算起，90天的对等关税暂缓期临近到期（7月9日），美股和黄金市场都将再次受到影响。在过去近80天的谈判时间内，达成协议甚微，只有英美达成了协议以及中美达成重要共识，政策的不确定性可能引发市场波动。



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6月30日，风险度到达111.86，纳斯达克指数已处于历史高位，进一步突破存在压力，需要更多数据支持和事件驱动，后续走势可能偏震荡。



伦敦金——风险趋势模型

- 截至6月30日，伦敦金风险度为69.21，并且呈现顶部逐步降低和底部逐渐抬升的走势，同样预示后续走势可能震荡偏强。



美股黄金市场行情展望 (2025.07.01)

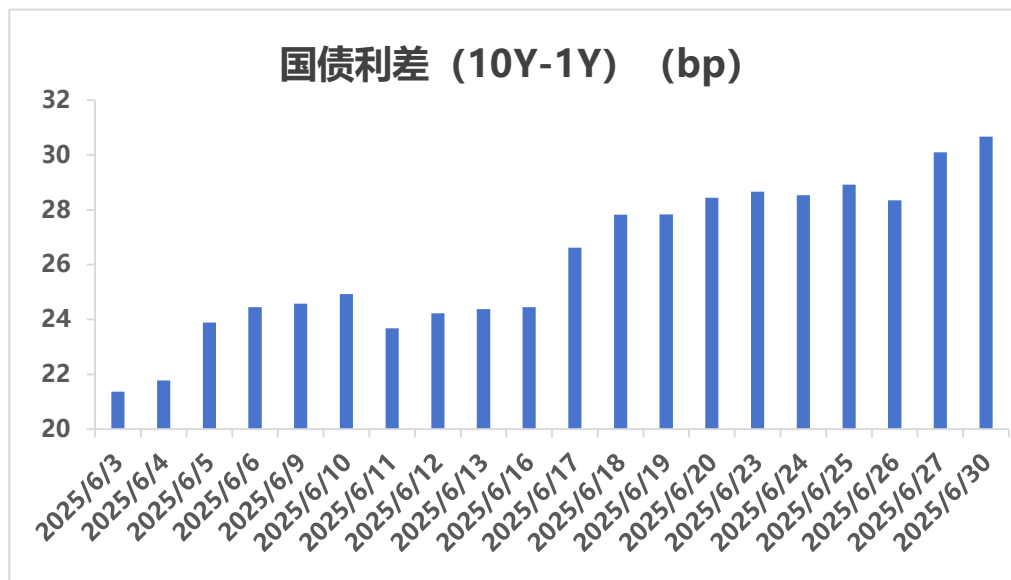
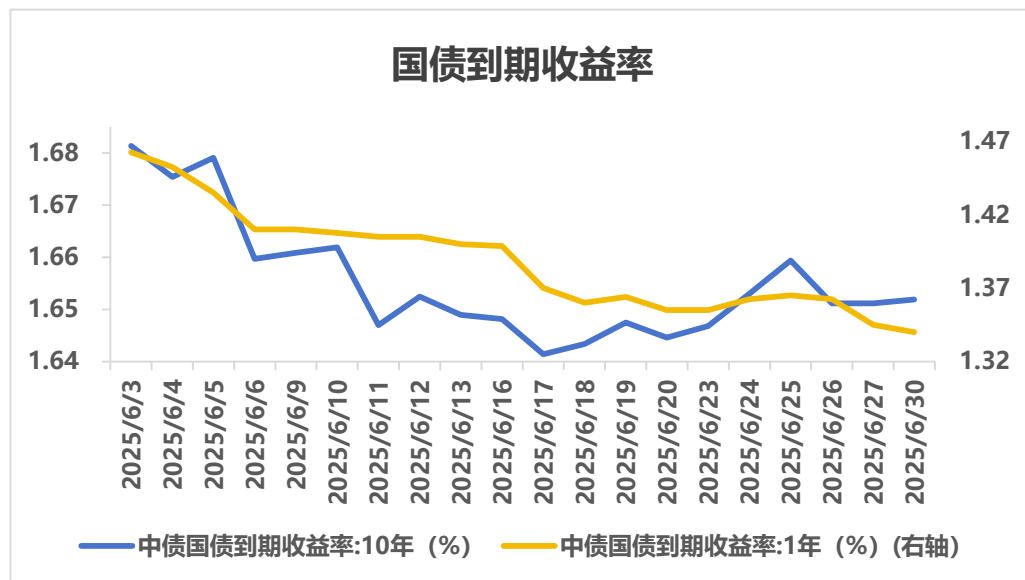
- **观点：宽幅震荡，持续产生对冲效应。**
- 美股方面，风险趋势模型自4月23日提示局部底右侧信号以来，截至6月30日，风险度到达111.86，后续进一步突破的压力会持续存在，预计7月份将高位震荡。
- 政策与关税博弈：特朗普政府关税政策的持续施压，7月9日关税暂缓期到期，但目前短期情绪较为乐观，有望多国达成共识。
- 美联储态度关键：若7月美联储维持利率不变，但鲍威尔“鸽派修正”信号（“宜早不宜迟”）可能强化降息预期，美股或在7月呈现高位震荡。
- 关注经济数据：关注6月份美国新增非农就业数据、失业率数据以及通胀情况，将直接影响美国经济状况、间接影响美联储决策依据，并都将最终影响美股7月走势。
- 黄金方面，风险趋势模型中的风险度已经降到了相对中等的位置，短期来看没有明显的高估或低估情绪。震荡幅度可能会逐渐缩小并企稳走强。
- 短期走弱原因：美国经济数据的稳健性降低了市场对美联储降息的预期。美联储降息预期不断延后，7月会议预计维持利率不变，政策转向节奏的不确定性降低投资者的预期，削弱了黄金的避险属性。
- 长期支撑因素：根据CME Fedwatch显示，截至2025/6/30日，市场押注美联储降息预期升温（9月降息概率71.6%）及地缘政治风险（如中东局势）将强化黄金的抗通胀属性和避险属性。
- 因此美股和黄金可能会形成一个相对反向震荡的走势，同样需要等待进一步事件政策的催化和美国经济数据公布。

3、国债和美债——稳中有进，震荡偏强

国债和美债——稳中有进，震荡偏强

国债6月回顾

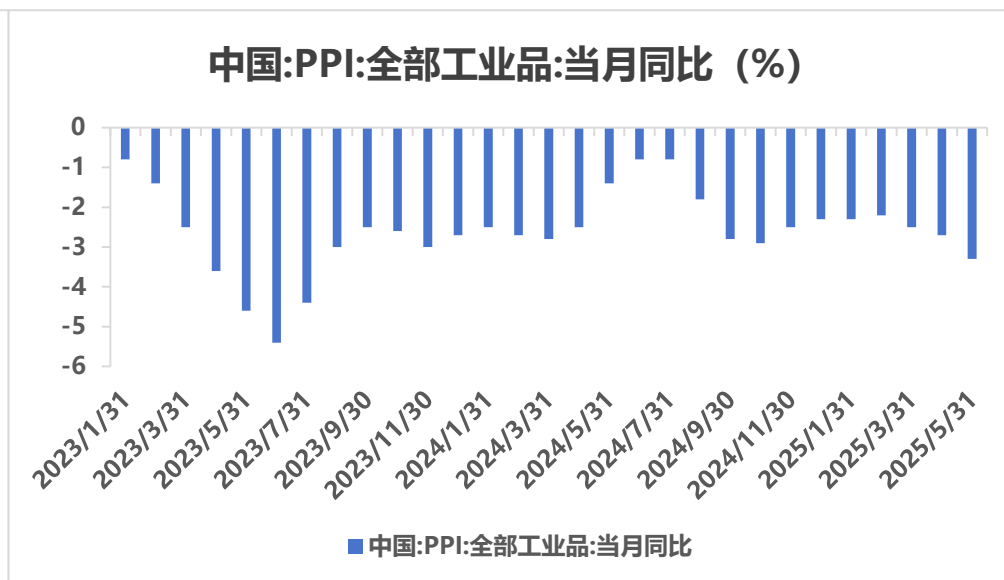
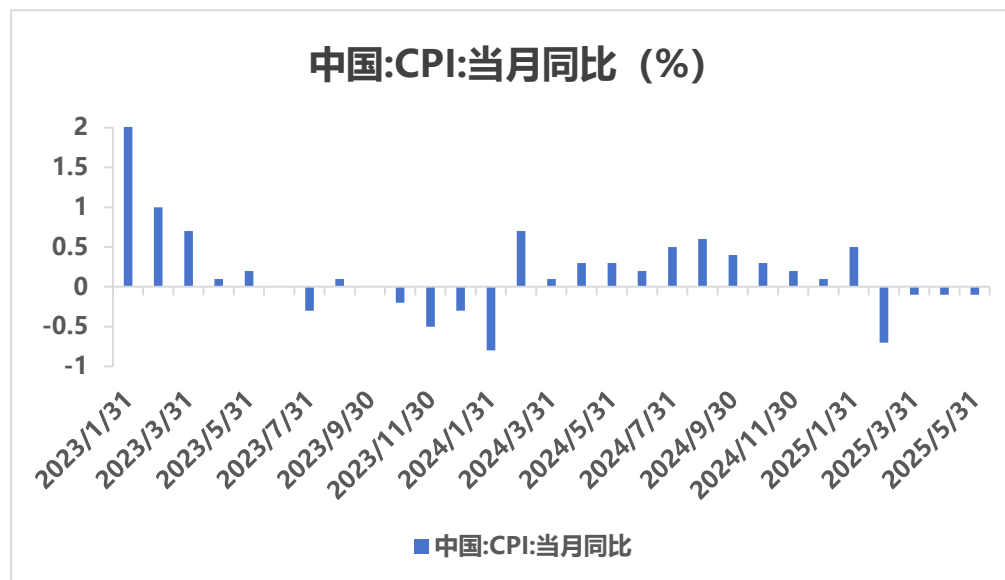
- **6月国债收益率整体保持稳定。**10年期国债收益率维持在1.65%左右，1年期国债收益率在1.34%至1.46%之间波动。债市虽然没有上涨较多幅度，但稳定性较强，展现出市场信心和韧性。
- **6月国债利差（10Y-1Y）由6月1日的21.37bps持续走阔至6月30日的30.67bps，表明短端利率下降大于长端利率。**随着资金面压力增大，短期利率的波动性加剧，而长期债券的配置需求保持相对稳定，推动了利差的扩大。整体表现为“短升长稳”的格局。
- **在利差扩大的背景下，超长期国债尤其具有吸引力。**6月3日至6月30日，10年期国债收益率从1.676%降至1.646%，下降2.95个基点；30年期从1.896%降至1.864%，下降3.20个基点；50年期从2.075%降至1.980%，下降9.5个基点，显示资金涌入。



国债7月展望——基本面：温和修复，压力仍存

➤ 经济数据：

- ✓ CPI：5月CPI同比-0.1%，连续三个月处于负值区间，通胀低位徘徊，反映内需有待进一步扩张。
- ✓ PPI：5月PPI同比降幅扩大至-3.3%，提示工业品出厂价格上行压力，企业业绩承压，制造业承压。

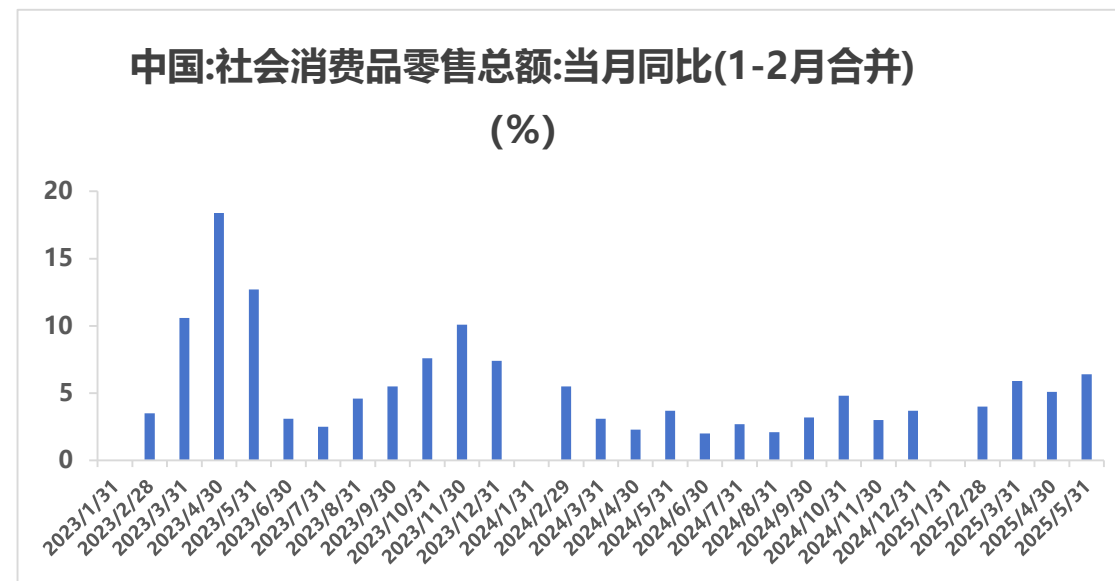
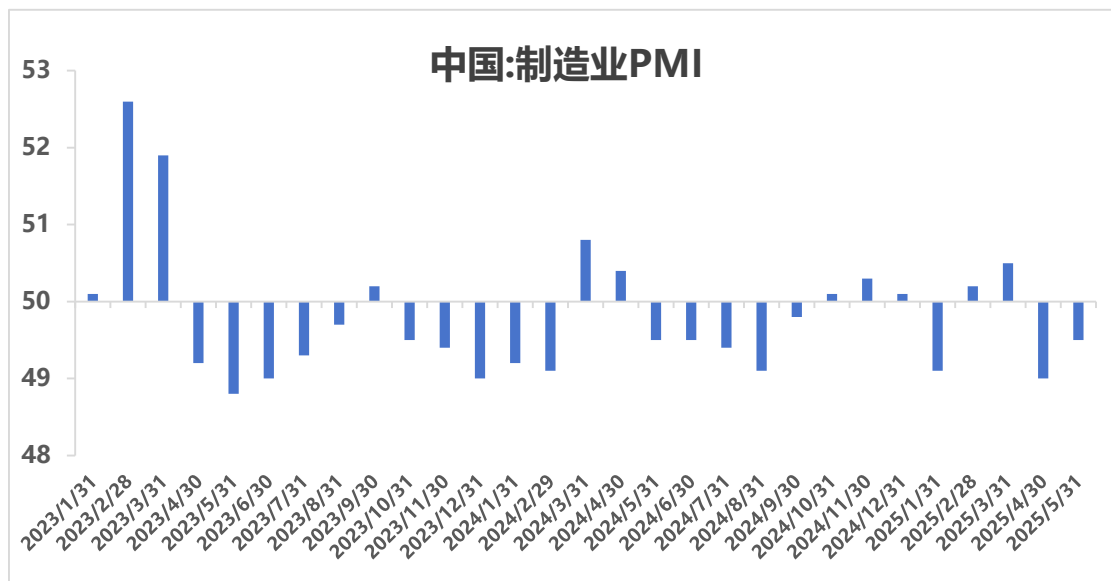


国债7月展望——基本面：温和修复，压力仍存

➤ 经济数据：

- ✓ 制造业PMI：5月PMI为49.5，略有回升但仍处收缩区间，制造业景气度未大幅回暖；
- ✓ 社零增速：5月社零同比增速6.4%，在近一年中为较高的水平，但不及历史水平，仍然属于温和修复。

➤ **整体来看，经济修复斜率偏缓，内生动能有待加强。**当前通胀压力有限，但消费需求与制造业复苏动能仍显不足，这一结构性矛盾制约了货币政策收紧的空间，预期政策持续宽松以维稳经济，利率仍具下行空间。



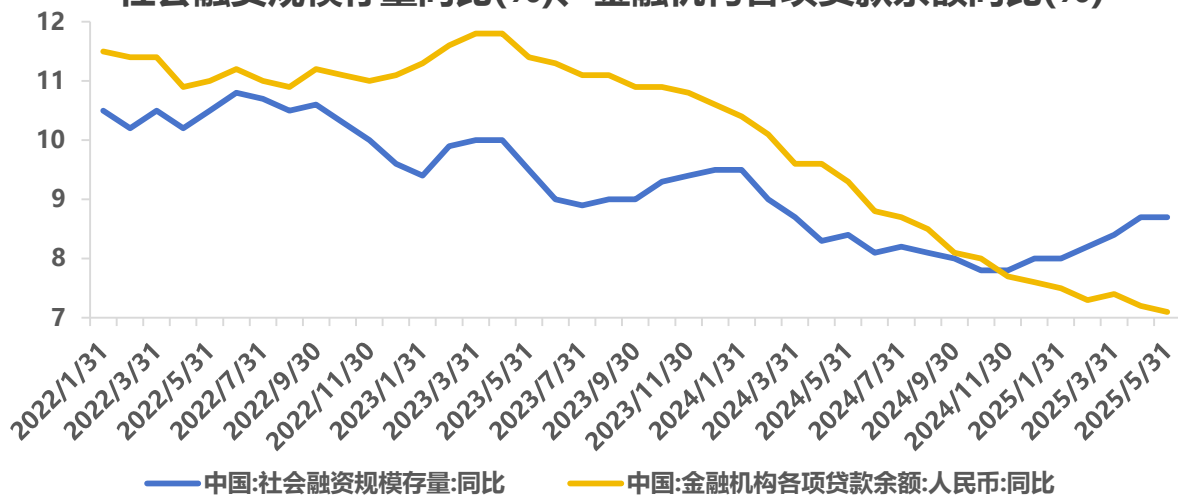
国债和美债——稳中有进，震荡偏强

国债7月展望——基本面：温和修复，压力仍存

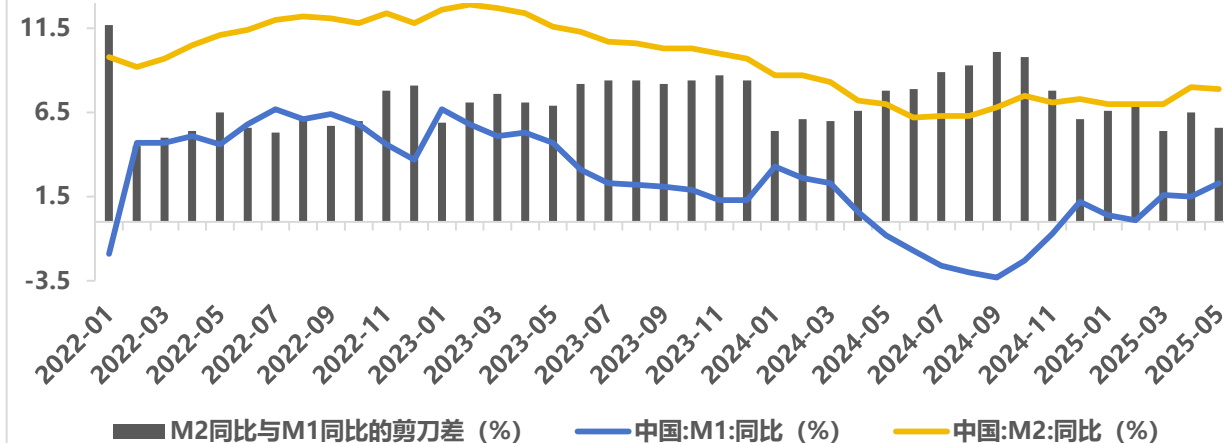
➤ 金融数据：

- 5月社会融资规模存量同比回升但金融机构各项贷款余额同比持续走弱，信用扩张呈现结构性分化，反映实体融资动能不足，则政策宽松预期延续。同时，M2同比与M1同比的剪刀差收敛，表明资金结构边际改善，但M1同比较历史水平仍处低位，反映资金活跃度恢复有限。
- 在流动性充裕且经济复苏力度期待增强的背景下，利率债市场将继续得到支撑，表现相对强势。

社会融资规模存量同比(%)、金融机构各项贷款余额同比(%)



M2和M1同比及剪刀差(%)



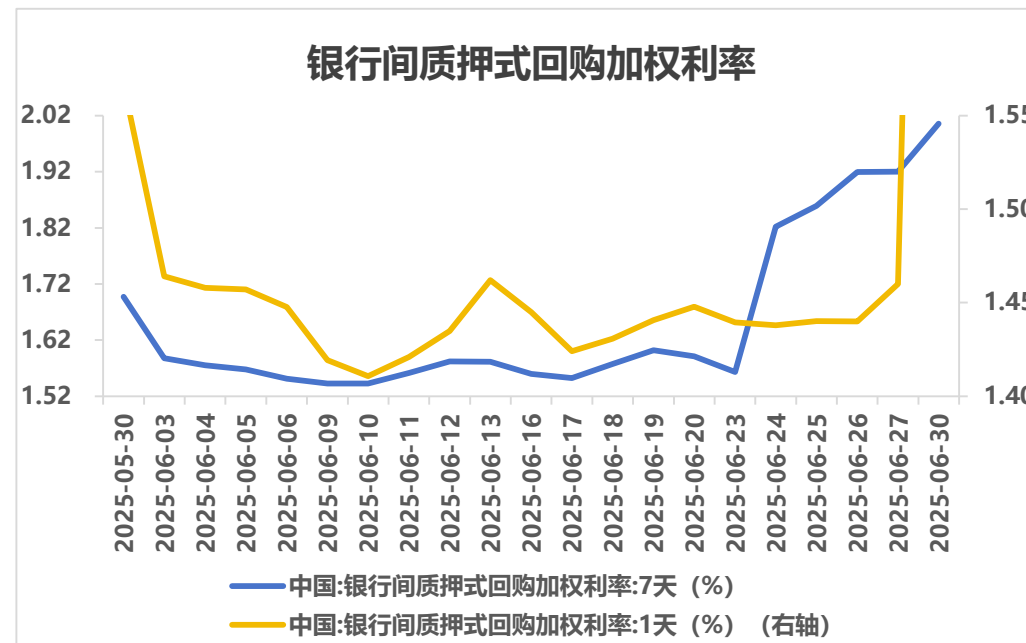
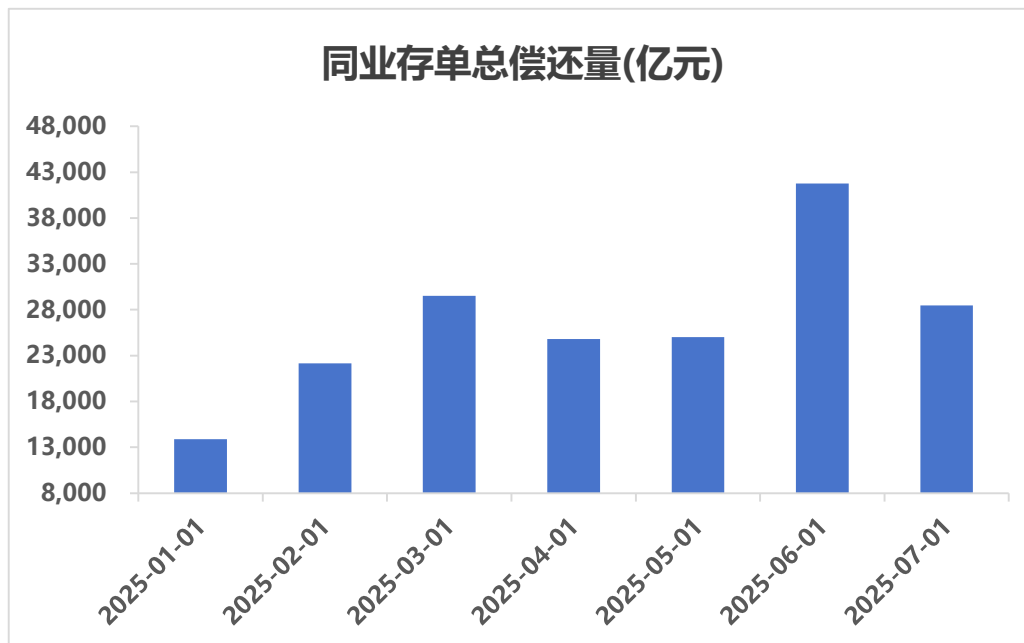
国债7月展望——政策面：灵活调整，宽松不改

- 6月23日召开的货币政策委员例会强调了在宽松基调下的精确调整，会议对多项政策表述作出重要改变。
 - ✓ 外部环境评估中新增"贸易壁垒增多"的表述；将国内经济形势从"总体平稳、稳中有进"调整为"呈现向好态势，信心提振"；在困难挑战部分新增"物价持续低位运行压力"。
 - ✓ 将货币政策工具表述从"择机降准降息"改为"灵活把握力度和节奏"；强化"两重两新"（重大战略、重大项目；新基建、新型城镇化）领域的融资支持；在汇率政策方面删除"三个坚决"表述转为"防范超调风险"；房地产政策强调"巩固稳定态势"。

- 预计7月下旬中共中央政治局会议将进一步明确经济政策方向，为后续货币政策调整提供指导依据。
 - ✓ 考虑到汇率等外部因素的约束，短期内降息的可能性较小。
 - ✓ 央行可能将更多依赖公开市场操作（OMO）等工具调节市场流动性，并加强对资金空转风险的防范。

国债7月展望——资金面：跨季扰动，整体可控

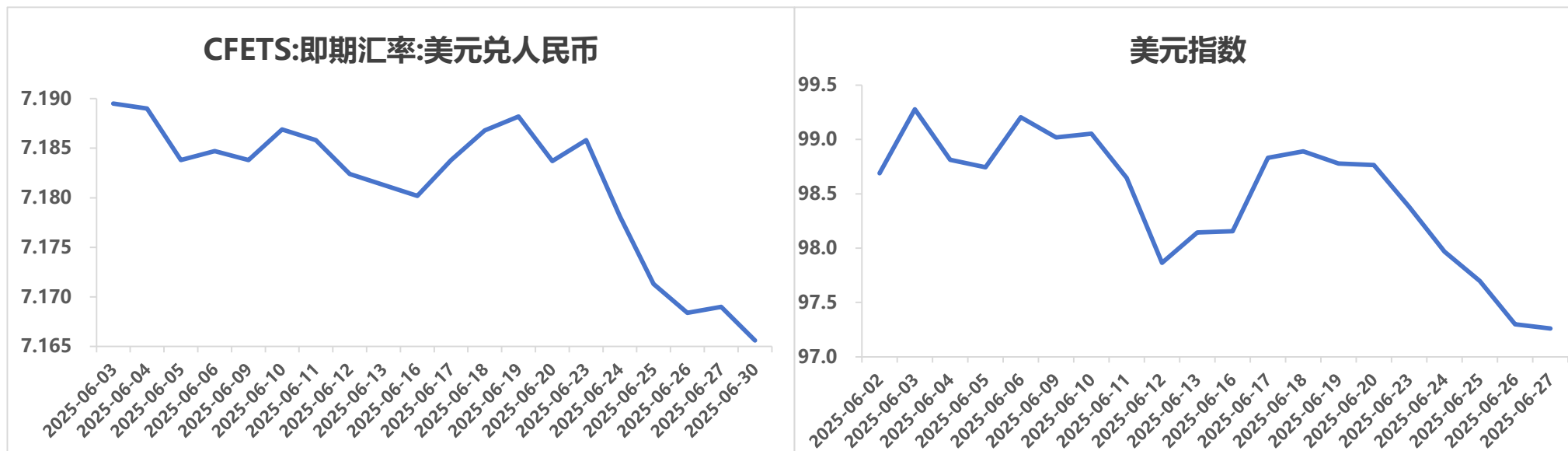
- **7月流动性面临一定扰动。**7月，同业存单到期量为2.85万亿元，1年期MLF到期3000亿元，3个月和6个月期逆回购分别到期7000亿元和5000亿元。然而和6月到期4.1万亿元同业存单相比，流动性压力相对较小，市场波动将更为温和。
- **不过整体来看，7月流动性压力较6月有所缓解。**虽然因为跨季DR007暂时上升，但7月初随商业银行MPA考核结束，融出意愿增强，流动性会得到改善。且央行主动呵护意图较为突出：6月市场有大量同业存单到期，流动性压力更为紧张，而央行通过买断式逆回购（长期投放流动性）和MLF超额续作两个操作对冲；数据表明DR007、DR001在月初有下降，月中维持低位，也就是说同业存单带来的资金紧张并没有太大扰动市场。在货币政策定调“保持流动性充裕”的背景下，预计7月将延续灵活操作。



国债和美债——稳中有进，震荡偏强

国债7月展望——外部环境：货币升值，全球避险

- **人民币升值预期增强，吸引国际投资者。**2025年6月人民币兑美元汇率持续走强。6月30日汇率为7.1656，相较5月30日的7.1953升值约0.42%，虽低于上月升值幅度（0.93%），但依然为显著升值。与此同时，美元指数持续下跌，创下近四年新低，反映市场对美元信心减弱。预计人民币升值趋势将延续，但幅度可能逐渐放缓。
- **全球避险需求上升，推动资金流入中国国债等安全资产。**全球经济增长预期下调，能源价格上涨和供应链问题加剧市场不确定性；美联储加息预期不稳，美国债务问题担忧持续存在，削弱美元资产吸引力；地缘冲突频发（俄乌、印巴多地）进一步加剧避险情绪。



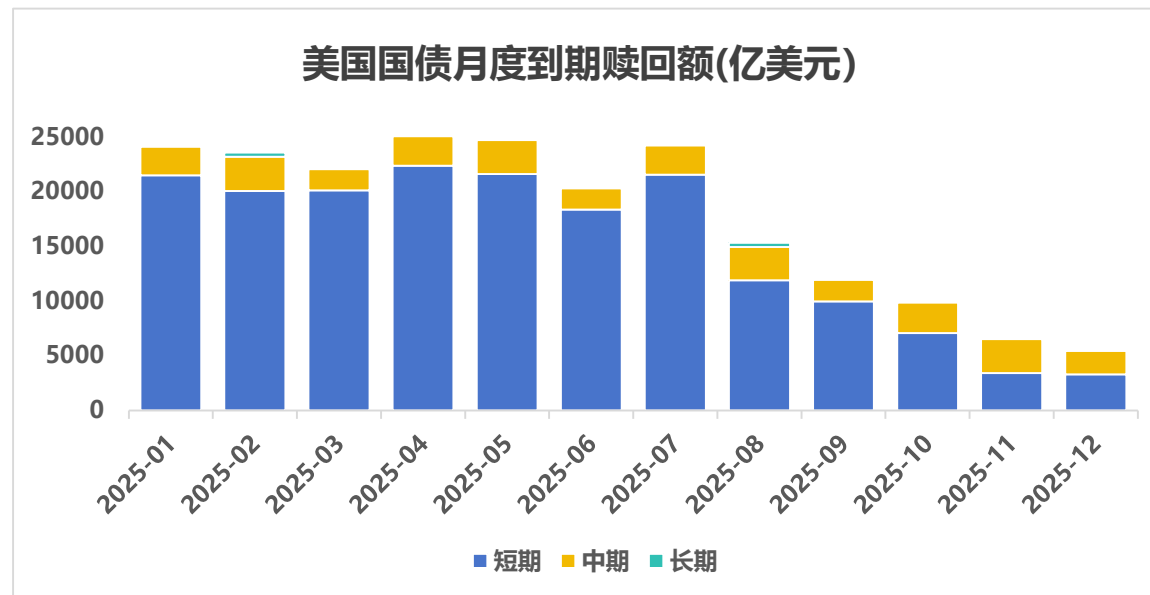
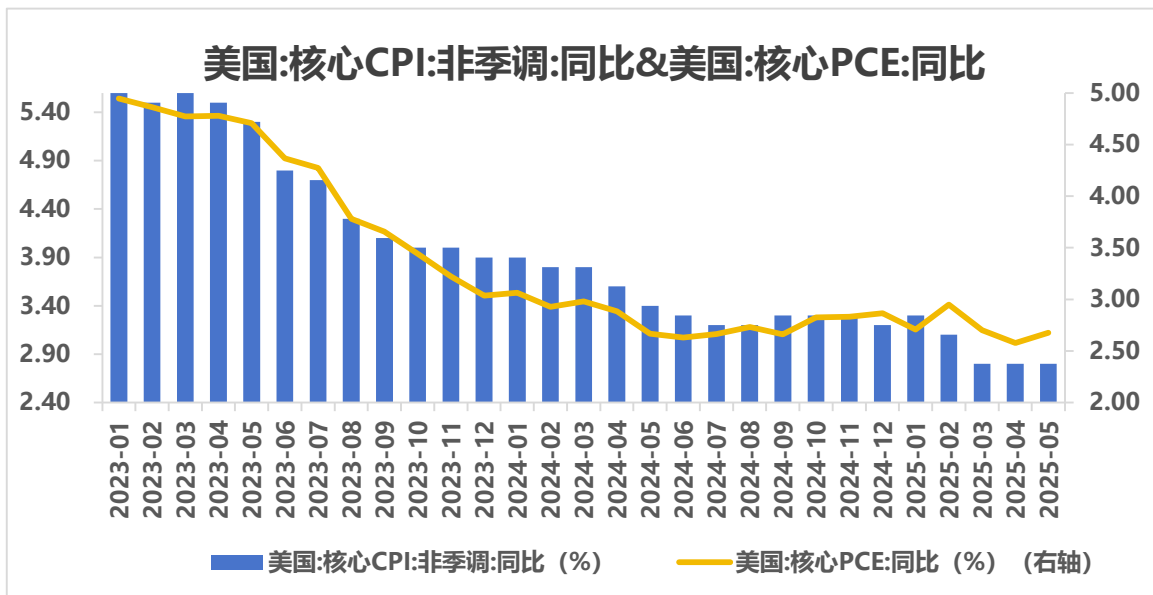
美债7月展望

政策面：美联储延后降息，宽松节奏仍不明朗

- ✓ 虽然美联储在6月如预期维持利率不变，并将年内降息次数预期从两次下调至一次，但会议声明继续强调“依赖数据”。美国5月核心CPI同比为2.8%、核心PCE同比为2.68%，较前几个月有所改善，为长期利率下行提供了空间。同时，美联储主席鲍威尔和理事布雷纳德均表示，若经济增长放缓或通胀持续低迷，未来可能采取进一步宽松措施。

供给端：信息已部分消化，7月到期压力可控

- ✓ 尽管7月将有超过2.1万亿美元的国债到期，但经过前几个月的市场波动，参与者已对美国国债的风险和信用状况有所认知。随着今年后续到期赎回额逐步减少，供给压力逐步减轻，预计这些到期的债务对中长期利率上行的影响将相对温和。



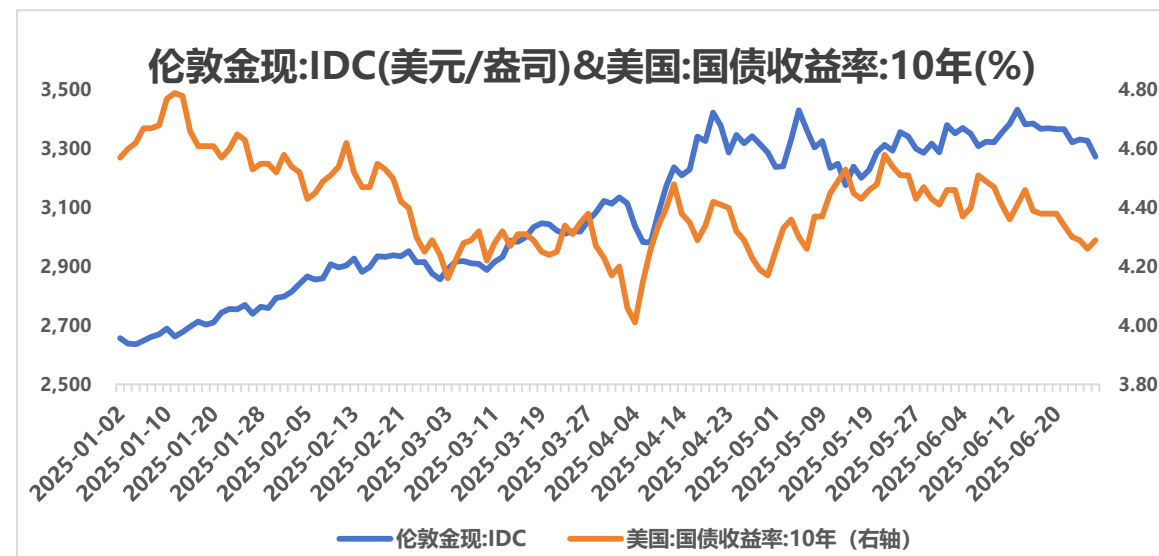
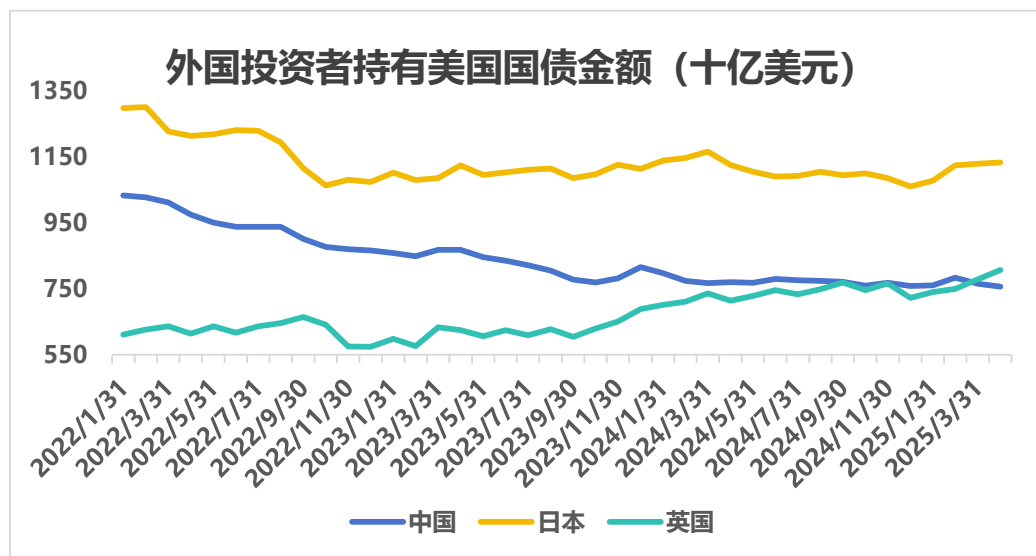
美债7月展望

➤ 资金面：外资结构分化，短端偏好强化

- ✓ 5月TIC数据显示外资整体净增持美债，但结构性分化趋势明显：日本虽仍为最大持有国，但增持速度放缓；中国则继续减持，持仓降至754亿美元，创2008年以来新低，不过减持速度也放缓。
- ✓ 与此同时，稳定币规模扩张推动对短期国债（T-bills）的配置需求，但该类资金主要集中在短端，对10年期等长端债券的支撑作用有限。

➤ 风险与外部因素：全球不确定性推升美债需求

- ✓ 自6月13日以色列对伊朗发起大规模空袭后，美国十年期国债持续下行，显示市场对美债作为避险资产仍然具有一定信心。近期，以中东局势为代表的地缘政治动荡，和全球经济增长放缓的事实，加剧了避险情绪，支撑了美债需求。



国债美债市场行情展望 (2025.07.01)

➤ 观点：稳中有进，震荡偏强

➤ 国债方面：经济修复缓慢，政策宽松延续，短期内利率整体震荡偏强。

- ✓ 国内基本面：经济数据CPI/PPI持续负增、PMI收缩反映内需疲软、金融数据反应实体融资动能不足，共同制约货币政策收紧空间，利率下行预期仍存。
- ✓ 政策面定调：央行强调灵活调节流动性，虽然降息受汇率约束概率低，但OMO与结构性工具仍然能够延续宽松环境，支撑债市利率。
- ✓ 资金面展望：7月同业存单及MLF到期量低于6月，叠加MPA考核结束流动性改善，资金压力可控利好利率稳定。
- ✓ 外部支撑：人民币升值与全球避险情绪升温吸引外资流入中国债市，叠加美元走弱，强化国债配置需求。

➤ 美债方面：美联储延后降息，外部不确定性增加，避险情绪提升，短期内美债利率震荡，中长期利率下行幅度有限。

- ✓ 美债政策面：美联储推迟降息但暗示数据依赖，核心通胀回落提供长期利率下行空间。
- ✓ 美债供需：到期债务压力仍存但预期被市场消化，同时后续供给压力减轻，对中长期利率上行推力趋缓。
- ✓ 外资行为：中日持仓分化且资金聚焦短端美债，长债需求支撑不足，或扩大导致利率结构分化。
- ✓ 风险因素：地缘冲突与增长担忧推升全球避险需求，短期提振美债价格压低利率，但政策博弈限制下行深度。

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呈现持续震荡的行情，建议均衡配置，等待时机。
- 因此从基金配置的角度，我们建议进行相对均衡型的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
515210.OF	钢铁ETF	宝钢股份	包钢股份	华菱钢铁	久立特材	杭钢股份
512400.OF	有色金属ETF	紫金矿业	中国铝业	北方稀土	洛阳钼业	山东黄金
159995.OF	芯片ETF	中芯国际	寒武纪-U	海光信息	北方华创	豪威集团
515050.OF	5G通信ETF	立讯精密	中兴通讯	中际旭创	工业富联	兆易创新
159997.OF	电子ETF	立讯精密	中芯国际	京东方A	北方华创	海光信息
512710.OF	军工龙头ETF	中航光电	航发动力	中航沈飞	中航西飞	中航机载
513750.OF	港股非银ETF	香港交易所	友邦保险	中国平安	中国人寿	中国财险
515450.OF	红利低波50ETF	雅戈尔	大秦铁路	养元饮品	梅花生物	苏泊尔
512800.OF	银行ETF	招商银行	兴业银行	工商银行	交通银行	农业银行
513920.OF	港股通央企红利ETF	农业银行	中信银行	中国银河	新华保险	建设银行

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。

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