

# 财富视点月刊

2025年8月

总行零售业务部财富管理中心

## 01. 宏观经济概览

### 中国7月主要宏观数据

宏观指标		数值	变动维度	数值变化	前值 (上月/同期)
CPI		100	环比	+0.40%	100.1
PPI (全部工业品)		96.4	当月同比	-3.60%	96.4
官方PMI (制造业)		49.3	环比	-0.40%	49.7
新增社融 规模增量		+1.16万亿	同比	+9.00%	+4.2万亿
新增 人民币贷款		-0.42万亿	同比	少增0.35万亿	+2.24万亿
货币供应量	狭义货币 (M1)	111.06万亿	同比	+5.60%	113.95万亿
	广义货币 (M2)	329.94万亿	同比	+8.80%	330.29万亿

#### 宏观数据解读

- ◆**[PMI]出口拖累明显，内需小幅回暖**：7月制造业PMI回落至49.3%，较上月下降0.6个百分点，呈现超季节性回落态势。整体来看，7月为传统生产淡季，部分地区因高温暴雨等极端天气影响，国内企业开工节奏放缓。同时，受海外需求放缓影响，新出口订单指数降至46.3，进一步加剧了PMI的回落幅度。值得注意的是，采购量指数回升至50.2，显示内需小幅回升，企业对未来需求预期有所改善。机构表示，在政治局会议“更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”的要点指导下，市场消费潜能有望进一步扩大，带动装备制造增速维持高增，后续制造业回升仍有空间。
- ◆**[CPI/PPI]环比由降转升，内生动力增强**：7月CPI环比涨0.4%，核心CPI同比上涨0.8%，涨幅连续3个月扩大，创2024年3月以来新高。从细项来看，暑期出游需求集中释放，机票、旅游、宾馆住宿和交通工具租赁费价格均环比拉升，推动7月服务价格环比上涨0.6%，贡献了CPI总涨幅的65%。工业品出厂价格指数（PPI）方面，专家表示，供给端的“反内卷”治理为物价改善提供关键支撑，7月PPI环比降幅收窄0.2个百分点，为3月以来首次收窄。下阶段，扩大国内需求，纵深推进全国统一大市场建设等政策效果会继续显现，促进价格总水平回升至合理区间。
- ◆**[社融]总量有所改善，需求仍需提振**：7月社融同比增速为9.00%，总量稳定上行。其中，政府券净融资依然占据主导地位，净融资达1.24万亿元，较上年同期多增5559亿元。但新增人民币贷款为-500亿元，同比多减3100亿元，近二十年首次转负，需求不足的问题依然亟待解决。居民部门未来有望修复，7月居民中长期贷款减少1100亿元，同比多减1200亿元。随着政策组合拳的精准发力，市场的内生动力有望进一步激活。

## 02. 主要市场表现及机构观点

大类资产	市场	7月涨跌幅	大类资产	国内债券	7月涨跌幅
股市	上证指数	3.74%	债市	CFFEX10年期国债期货	-0.38%
	深证指数	5.20%		CFFEX30年期国债期货	-1.06%
	创业板指	8.14%		美国国债	
	恒生指数	2.91%		UST10YR	3.41%
	恒生科技	2.83%		UST5YR	0.87%
	道琼斯指数	0.08%	大宗	COMEX 黄金	1.05%
	标普500指数	2.17%		ICE 布油	7.55%
	纳斯达克指数	3.70%		美元兑人民币 (USDCNY)	0.38%

**A股**：7月三大指数全线上涨。上旬，政策预期主导市场，房地产行业量价松动催生新支持预期，反内卷、政治局会议等政策落地及相关市场价格正反馈将影响市场，指数震荡上行。中旬，中美对等谈判即将展开，市场对谈判结果预期正面，市场情绪较好，指数继续上行。下旬，政治局会议利好兑现，反内卷政策表态收敛，地产政策未提需求端配合，反内卷周期品普遍调整。中美对等关税延期90天，但美欧对俄二次制裁可能波及中国，叠加7月制造业PMI略低于预期，权重板块带动指数有所调整。截至7月底，上证综指上涨3.74%、深证指数上涨3.54%、创业板指上涨8.14%。

**港股**：7月市场呈“冲高回落”震荡格局。月初资金面趋紧，市场弱势整理；中旬受中美关系缓和、政策“反内卷”表态及南向资金大幅流入推动，市场持续走高；月末因美联储议息会议鲍威尔鹰派表态、政治局会议利好兑现，市场快速回调。行业板块中，恒生一级行业全月普涨，医疗保健业因利好政策密集释放，单月涨幅超20%，成市场核心主线，其基本面改善与政策支持共振，推动估值回归并注入结构性活力。截至7月底，恒生指数上涨2.91%、恒生科技指数上涨2.83%。

**美股**：7月上旬，美国国会众议院通过《大而美法案》，同月公布的非农新增就业人数超市场预期，缓解了美国的滞胀风险，也降低了降息的迫切性。市场保持强势，美股三大股指齐涨。中旬，CPI数据开始显现关税带来的影响，但整体表现相对温和，美股窄幅震荡。下旬，特朗普造访美联储，当面施压鲍威尔要求尽快降息，但其态度较为缓和，同时表示没必要更换美联储主席。随后，美股进入财报季密集披露期，受部分经济数据向好及企业财报的良好预期提振，三大指数走势较强。截至7月末，道琼斯指数当月上涨0.08%，标普500指数上涨2.17%，纳斯达克指数上涨3.7%。

**债市**：7月收益率整体上行，债市回调震荡。上旬，债市震荡偏多，中短端收益率下行较多，长债收益率变动小。后受“股债跷跷板”影响，震荡上行，长短端均有较大调整。中旬，债市受“股债跷跷板”和税期资金面收紧影响，长短端分化。长端受股市影响呈V字行情，短端受资金面影响震荡下行。下旬，“反内卷”带动权益，商品市场走强及资金面紧张影响，长短端大幅调整。后受中美经贸会谈和政治局会议影响，收益率先上后下。截至月末，3年国债活跃券收于1.44%，10年国债活跃券收于1.71%，30年国债活跃券收于1.95%。

**黄金**：7月现货黄金区间震荡。上旬，美国参议院通过《大而美法案》引发美元信用担忧，推动金价上涨，但随后6月非农就业超预期，金价回吐部分涨幅。中旬，《大而美法案》或致未来十年赤字扩3万多亿美元，特朗普对14国上调关税，叠加美联储理事沃勒鸽派言论支持降息，美元下跌助金价上行。下旬，10年期美债收益率跌至近两周低位，美欧贸易谈判进展削弱避险需求，金价承压下挫。截至7月底，伦敦金下跌0.39%，收报3289.92美元/盎司。

**大宗**：7月国际油价呈震荡态势，月末快速回升。上半月，OPEC+核心国宣布8月增产提速至54.8万桶/日，不过美国页岩油产量疲弱，叠加欧美出行旺季形成需求支撑，油价温和上行。下半月，美国炼厂开工率见顶，成品油消费数据走弱，且贸易谈判加剧市场对需求的担忧，油价震荡回调。后期因特朗普加大对俄达成和平协议的施压，全球贸易局势缓和，油价随之大幅上行。截至7月底，WTI主力合约收盘价为69.36美元/桶；Brent主力合约收盘价为71.78美元/桶。

**外汇**：7月人民币先扬后抑，震荡加剧。上旬，中美经贸关系预期改善，人民币小幅升值，中间价连续10个交易日调升。中旬，美元指数强势反弹，人民币跟随非美货币走弱，但跌幅明显小于欧元、日元。下旬，中美经贸团队在瑞典达成关税展期90天共识，人民币企稳回升，离岸人民币一度逼近7.15关口。月末，美元快速拉涨，人民币迅速贬值约0.5%，在岸人民币全月累计贬值约0.38%。

## 03. 配置建议参考

**内需逐步企稳，关注三大方向**。随着各类政策的持续发力，国内内需或将逐步企稳，企业盈利周期也有望触底回升，股市基本面驱动逐渐增强，从而带来更持续更扎实的上涨。建议关注：**一是**强者恒强的高弹性成长科技，主要包括AI、算力、机器人军工等；**二是**政治局会议结构性政策推动下超预期的服务消费，房地产或有望延续估值修复；**三是**景气硬支撑或业绩超预期的领域，主要包括稀土永磁、贵金属、工程机械、创新医药等。

\* 风险提示： 本视点仅供参考不作为投资依据，入市有风险投资需谨慎。