

外围关税风险上升，A 股指数表现好于个股

2025 年 7 月 13 日

股指周报（2025. 7. 7-2025. 7. 13）

报告要点：

海外方面，上周特朗普宣布对多国征收关税，并且强调 8 月 1 日不会再延期，关税的威胁使得市场的风险偏好回落。另外关税的重燃使得再通胀压力的抬升另外叠加美联储鹰派的发言，市场对美联储降息的预期也有所抬升。美特朗普对于关税方面的强势主要在于两个原因，一是大美丽法案的通过使得其需要更多的财政收入来弥补减税导致财政收入的减少。二是目前美股反弹，就业数据边际改善，前期关税对经济数据的负面冲击可控。从上周资本市场来看，美股市场下跌，美债收益率快速回升，特朗普在关税方面反复无常的负面影响还会继续冲击下周的市场。

国内方面，上周国内 A 股对外部关税方面的扰动有所脱敏，国内因近期“反内卷”等政策的出台，政策预期提升 A 股对企业盈利预期。另外监管加强保险资金长期资金考核，70%权重考核中长期加大了中长期资金稳定器的功能。A 股在反内卷、大金融、科技的轮动下带动指数震荡反弹。风险偏好回升是推动此轮反弹的主要因素。展望后续，中长期股指震荡向上的观点不变。短期来看，对比去年大盘在 3500 点附近成交量为 2 万亿的水平，目前市场成交量为 1.5 万亿，因此市场还需要时间腾挪，在短期未有新的利好刺激下，股指冲高受阻后，市场分歧会加大，市场震荡盘整的幅度也会加大。

创元研究院

股指研究员：刘钊含

邮箱：liuyh@cyqh.com.cn

投资咨询资格号：Z0015686

一、上周主要宏观数据和事件回顾

1.1 海外

美特朗普宣布将从8月1日起对来自14个国家的进口产品征收关税。

当地时间7月7日美国总统特朗普宣称将从8月1日起对来自14个国家的进口产品征收关税：日本、韩国、哈萨克斯坦、马来西亚、突尼斯征收25%；波黑、南非征收30%；印度尼西亚征收32%；孟加拉国、塞尔维亚征收35%；柬埔寨、泰国征收36%；老挝、缅甸征收40%。7月8日特朗普再次发表强硬表态8月1日起关税正式生效，再无延期可能。另外，他计划对铜产品征收50%的关税，对药品进口征收高达200%的关税，并对参与金砖国家的印度额外征收10%关税。相比周一市场认为关税是另外一种形式的延期后，周二打破了市场的预期并且开始对特定行业开始无差别征税，后续预期可能针对行业征税可能性增加，增加关税不确定性。7月9日美总统特朗普再向美国贸易伙伴发出8封关税信函，其中对巴西税率为50%，是迄今为止宣布的最高税率之一。周末特朗普宣布对墨西哥和欧盟征收30%的关税，因其是美盟友，这指向关税摩擦的升级。

在《大美丽法案》通过后，特朗普转头将关注点重新回到对外关税上，并且又重新开启极限施压的模式，美关税的不确定性对全球贸易和供应链稳定造成冲击，对于市场风险偏好也会造成负面影响，短期对权益市场会造成动荡。

联储公布6月议息会议纪要显示美联储官员内部对短期降息支持有限。

周四美联储公布6月议息会议纪要，会议纪要显示美联储官员内部对短期降息支持有限，仅少数官员支持，大部分官员仍担心特朗普关税政策带来的通胀压力。会议纪要释放出鹰派的信号。目前市场预期今年9月和12月降息依旧是主流。周五市场重要人物继续向市场释放美联储不降息的鹰派信号，摩根大通CEO戴蒙表示美联储加息概率高于市场预估。圣路易斯联储主穆萨勒姆表示通胀面临上行风险，但目前尚不清楚关税是否会对价格产生持久影响，暗示支持美联储不降息。目前市场都是定价美联储降息，需要关注美联储降息方面短期反复折腾与变数。

1.2 国内

6月CPI增速转正，PPI跌幅加深。6月CPI同比回升0.2%至0.1%，增速由跌转涨；6月PPI同比回落0.3%至3.6%，降幅超市场预期的3.2%；6月CPI转正主要是消费品价格回升。具体来看食品价格同比下降0.3%，能源价格降幅因中东地缘政治缘故同比降幅收窄。消费品因受到以旧换新政策的支持，带动价格修复。因是政策支持带动消费品价格回升，未来消费品价格回升的持续性需要观察。6月PPI持续低迷，行业来看，环比跌幅较大的为煤炭开采和洗选业、黑色金属采选、黑色金属冶炼及压延加工价格回落。煤炭价格的回落主要在于夏季到来，绿电增加带动了能源价格的下跌，绿电对火电替代作用增强，电煤需求减少。另外统计局指出原因主要在于国内部分原材料制造业供给充足，价格季节性下降。因此供给侧方面的因素应该是PPI持续回落更深层次的原因。

截止至6月，我国外汇储备创近10年新高，央行继续增持黄金。7月7日国家外汇管理局统计数据显示，截至2025年6月，我国外汇储备规模33174亿美元，较5月上升322亿美元，上涨0.98%。美元指数下跌，非美货币升值带动我国外汇储备中非美资产大幅升值。外汇储备上涨利于防范外部负面冲击。另外6月末黄金储备报7390万盎司，环比增加7万盎司，我国央行继续增持黄金，在国际局势动荡中，增持黄金利于我国增强风险防范的能力，也利于推进人民币国际化。

保险公司长周期考核进一步加强。7月11日财政部印发《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险公司长周期考核的通知》。此次考核方式的变化主要体现在三个方面：一是考核周期进一步拉长，新增5年周期指标考核。二是当年指标在考核中所占权重降低、长周期指标所占权重更大，当年度指标权重从50%降至30%，而5年和3年指标所占权重合计达到70%。三是在对“净资产收益率”长周期考核的同时，对“国有资本保值增值率”也同样实施长周期考核。

上交所发布《科创成长层指引》等配套业务规则。7月13日上交所正式发布了《科创板上市公司自律监管指引第5号——科创成长层》等配套业务规则。其中提出，科创成长层调出条件实施“新老划断”。存量企业调出条件保持不变，仍为上市后首次实现盈利，有助于稳定存量企业和投资

者预期；同时提高新注册未盈利企业调出条件，推动新上市公司加速技术研发和市场拓展。整体来看，科创板成长层，类似与于国内的“风投”板块，利好科创板。

一、本周宏观主要观察点

周一：中国 6 月进出口；中国 6 月金融数据；

周二：中国 6 月社会消费品零售；中国 6 月规模以上工业增加值；中国第二季度 GDP；欧元区 7 月 ZEW 经济景气指数；美国 6 月 CPI；

周三：美国 6 月 PPI；美国 6 月工业产出月率；

周四：欧元区 6 月 CPI；美国 6 月零售销售月率；美国 7 月费城联储制造业指数；美国 6 月进口物价指数月率；美国 7 月 NAHB 房产市场指数；

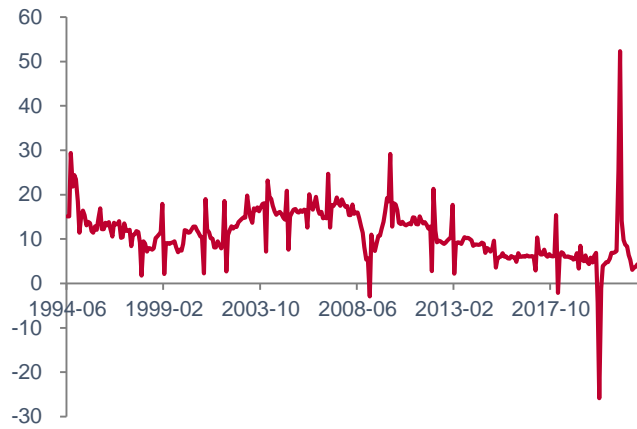
周五：美国 6 月新屋开工总数年化(万户)；美国 7 月一年期通胀率预期初值；美国 7 月密歇根大学消费者信心指数初值；

三、股指观点

海外方面，上周特朗普宣布对多国征收关税，并且强调 8 月 1 日不会再延期，关税的威胁使得市场的风险偏好回落。另外关税的重燃使得再通胀压力的抬升另外叠加美联储鹰派的发言，市场对美联储降息的预期也有所抬升。美特朗普对于关税方面的强势主要在于两个原因，一是大美丽法案的通过使得其需要更多的财政收入来弥补减税导致财政收入的减少。二是目前美股反弹，就业数据边际改善，前期关税对经济数据的负面冲击可控。从上周资本市场来看，美股市场下跌，美债收益率快速回升，特朗普在关税方面反复无常的负面影响还会继续冲击下周的市场。

国内方面，上周国内 A 股对外部关税方面的扰动有所脱敏，国内因近期“反内卷”等政策的出台，政策预期提升 A 股对企业盈利预期。另外监管加强保险资金长期资金考核，70%权重考核中长期加大了中长期资金稳定器的功能。A 股在反内卷、大金融、科技的轮动下带动指数震荡反弹。风险偏好回升是推动本轮反弹的主要因素。展望后续，中长期股指震荡向上的观点不变。短期来看，对比去年大盘在 3500 点附近成交量为 2 万亿的水平，目前市场成交量为 1.5 万亿，因此市场还需要时间腾挪，在短期未有新的利好刺激下，股指冲高受阻后，市场分歧会加大，市场震荡盘整的幅度也会加大。

图 1: 工业增加值



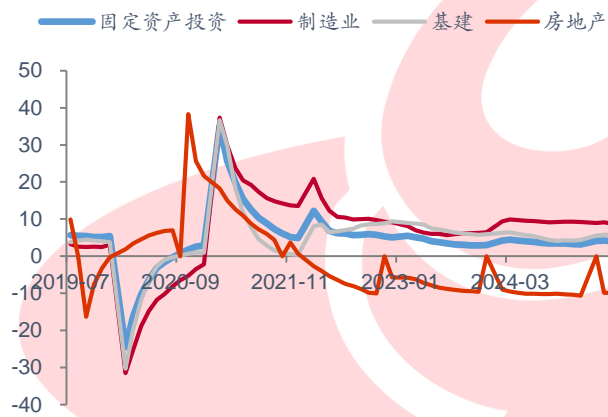
资料来源: Wind、创元期货

图 2: 三驾马车



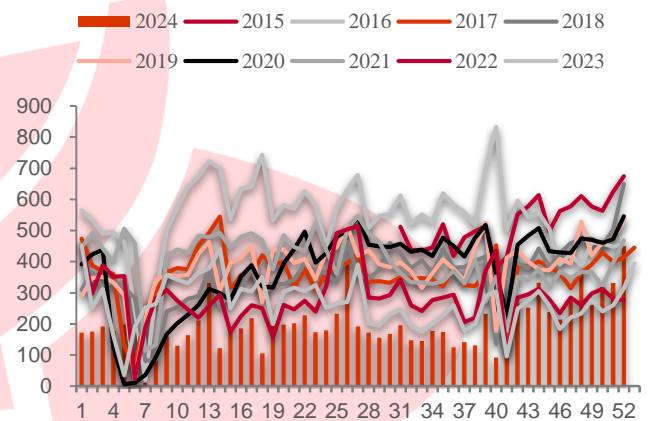
资料来源: Wind、创元期货

图 3: 固定资产投资



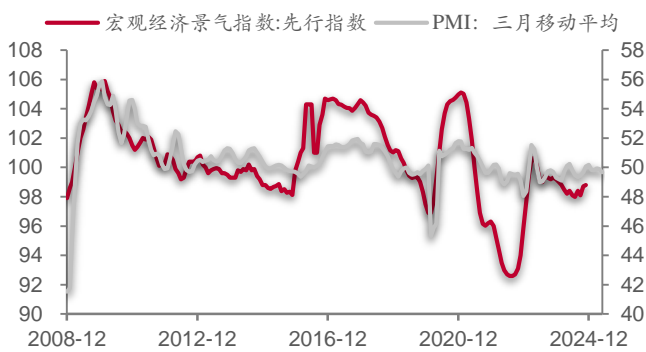
资料来源: Wind、创元期货

图 4: 30 大中城市:商品房成交面积



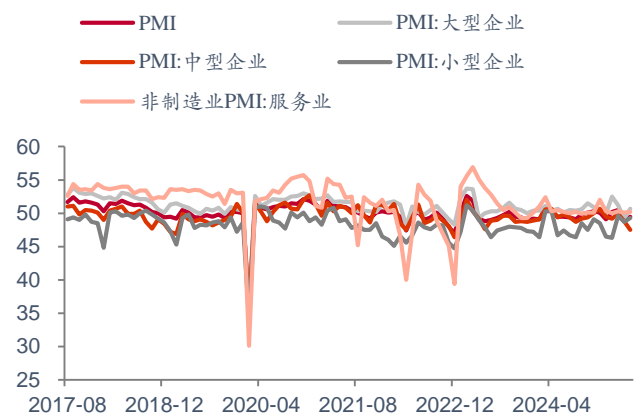
资料来源: Wind、创元期货

图 5: 宏观经济景气指数



请务必阅读正文后的声明及说明

图 6: 官方 PMI

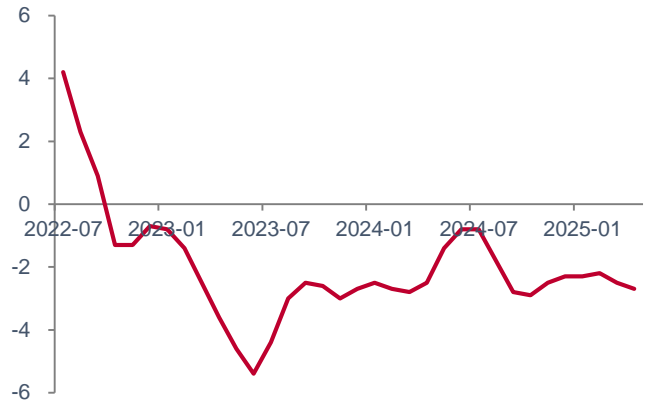
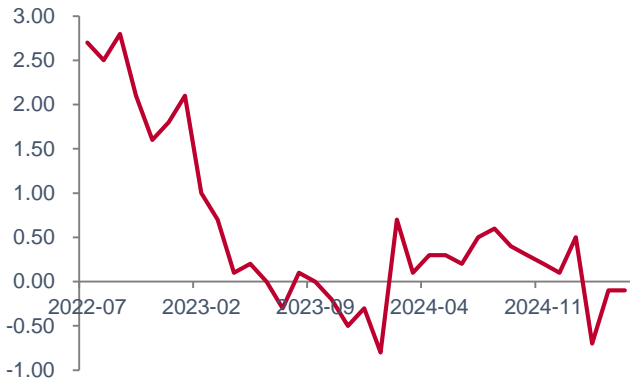


资料来源：Wind、创元期货

资料来源：Wind、创元期货

图 7：CPI

图 8：PPI

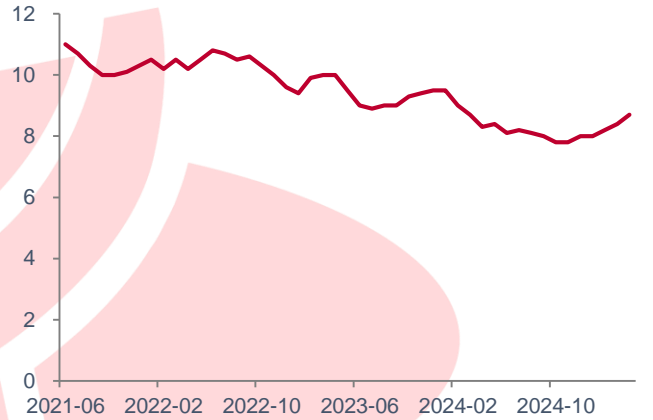
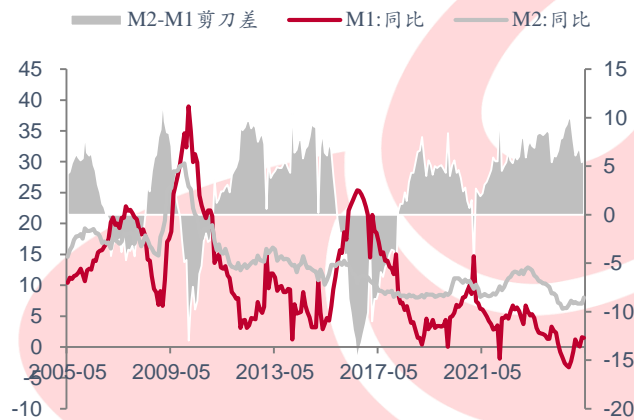


资料来源：Wind、创元期货

资料来源：Wind、创元期货

图 9：M1 和 M2 同比增速

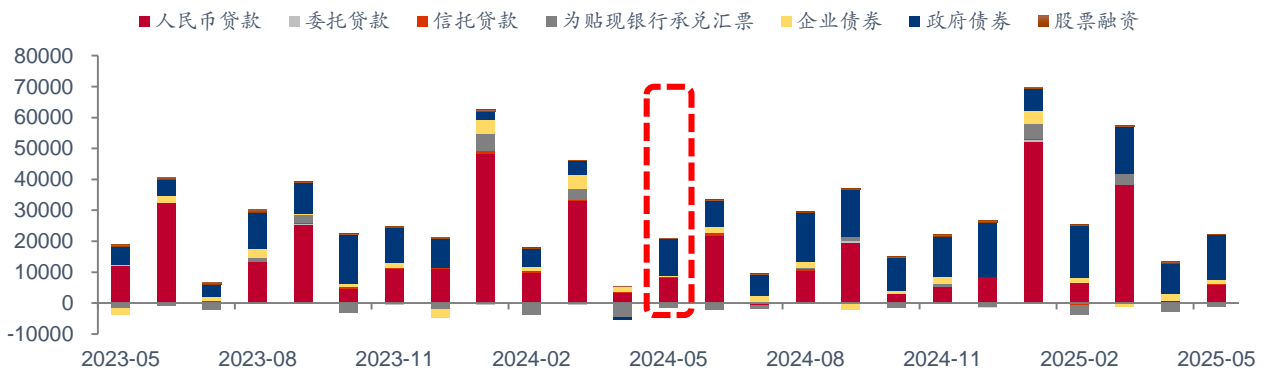
图 10：社融增速



资料来源：Wind、创元期货

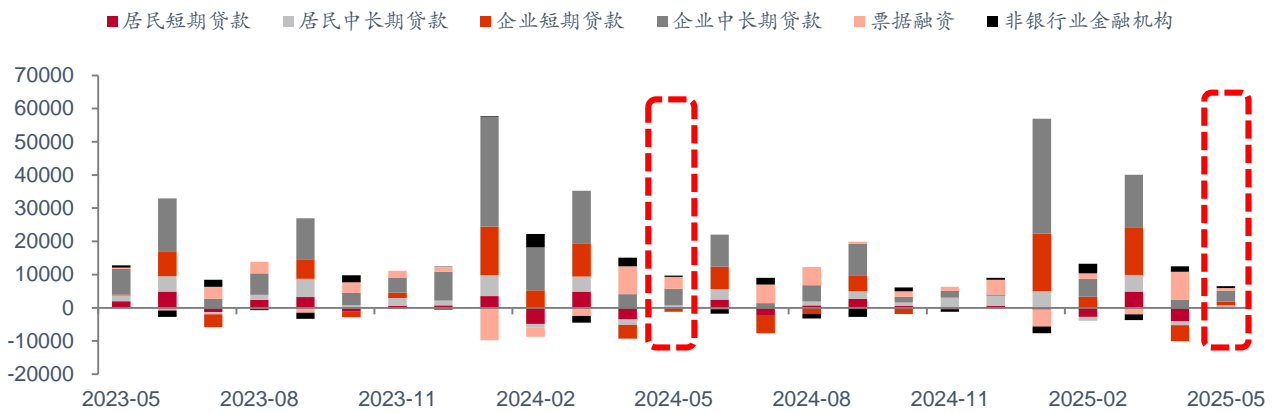
资料来源：Wind、创元期货

图 11：融增量结构



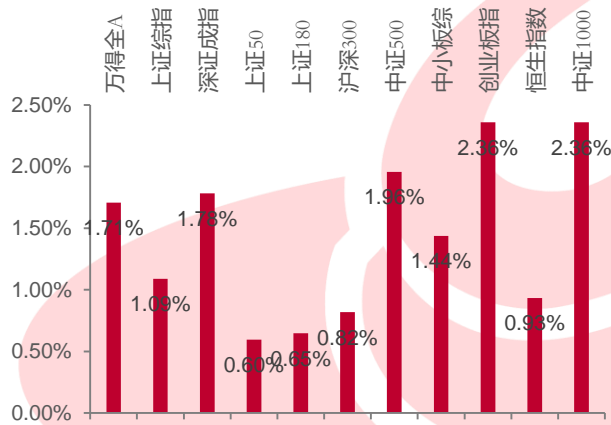
资料来源: Wind、创元期货

图 12: 人民币贷款增量和结构



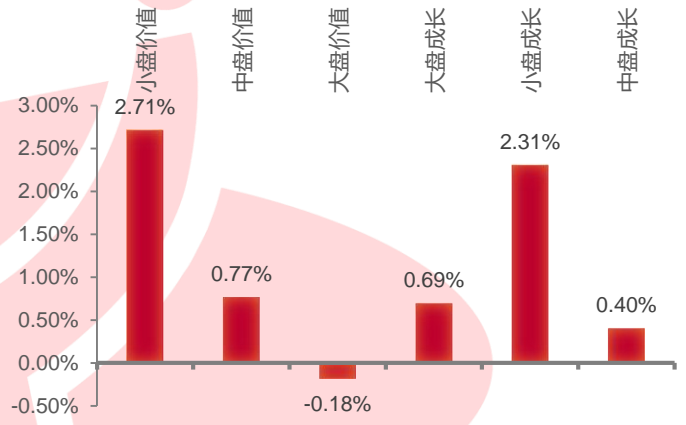
资料来源: Wind、创元期货

图 13: 本周主要指数涨跌幅



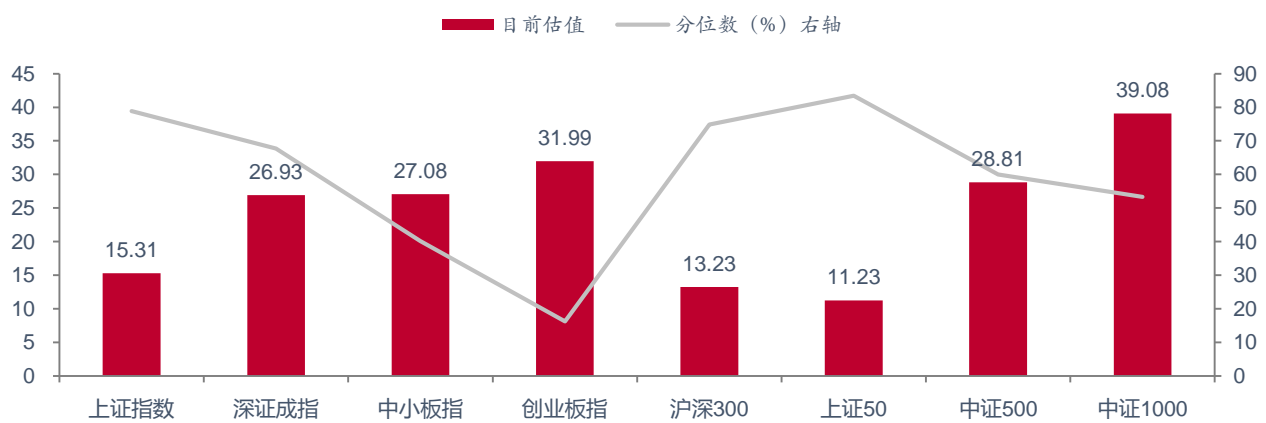
资料来源: Wind、创元期货

图 14: 本周风格指数涨跌幅



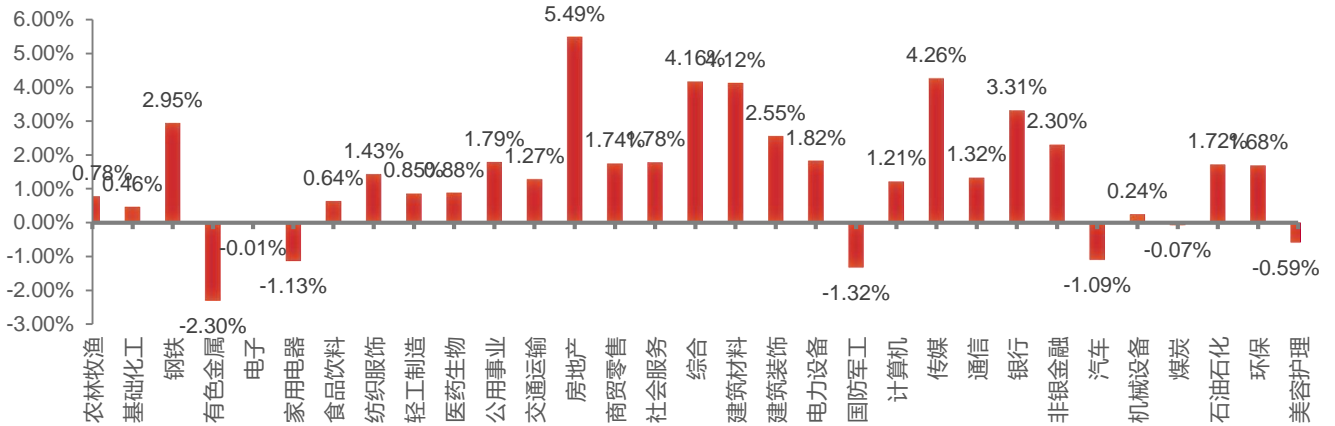
资料来源: Wind、创元期货

图 15: 重要指数估值



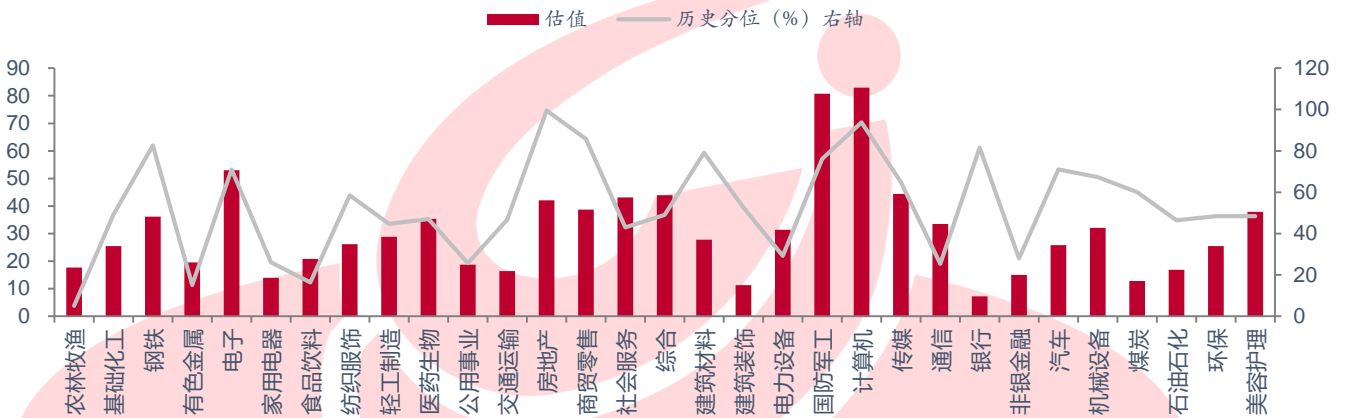
资料来源: Wind、创元期货

图 16: 本周申万一级行业涨跌幅



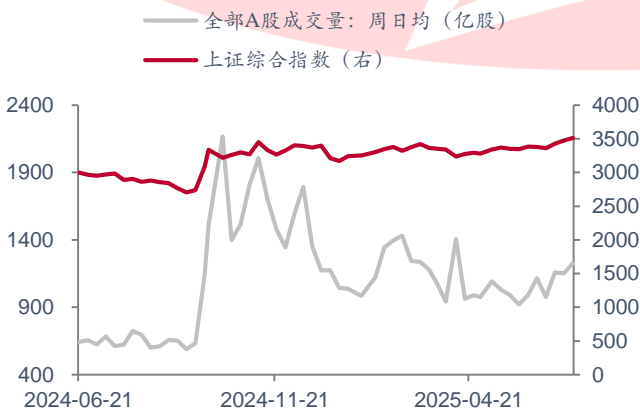
资料来源: Wind、创元期货

图 17: 申万估值



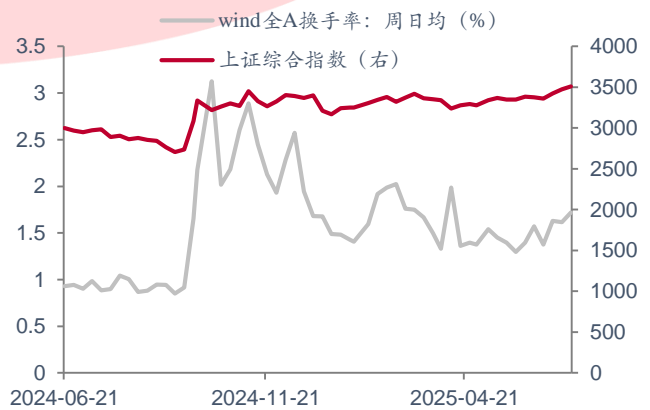
资料来源: Wind、创元期货

图 18: 市场周日均成交量



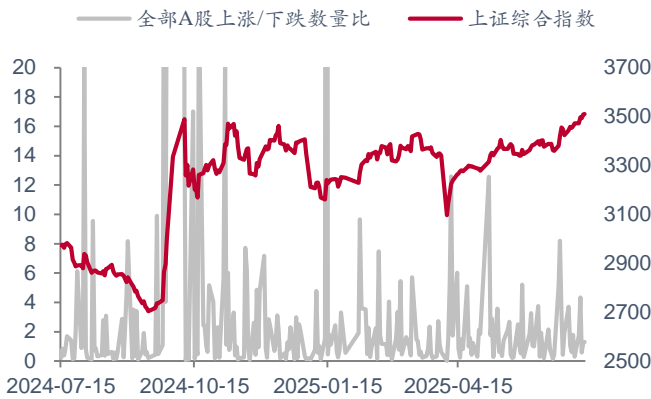
资料来源: Wind、创元期货

图 19: 市场周日均换手率



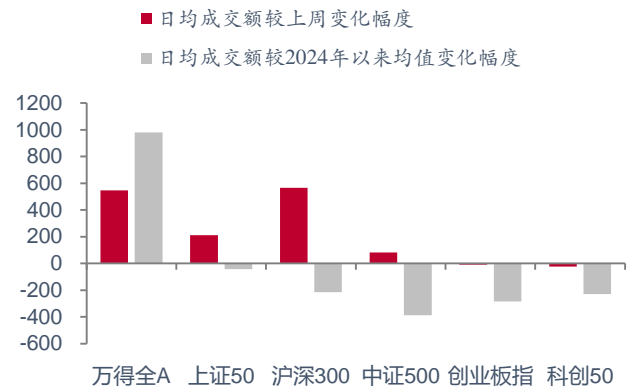
资料来源: Wind、创元期货

图 20：两市上涨下跌股票数



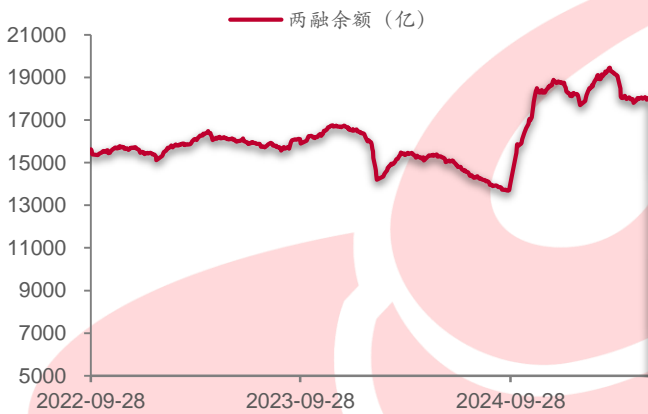
资料来源：Wind、创元期货

图 21：指数成交额变化（亿元）



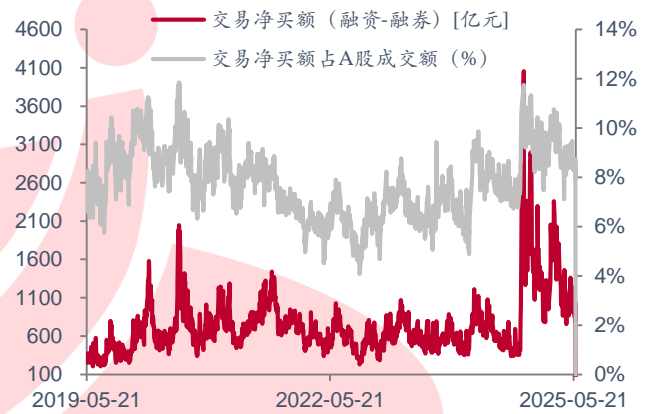
资料来源：Wind、创元期货

图 23：两融余额



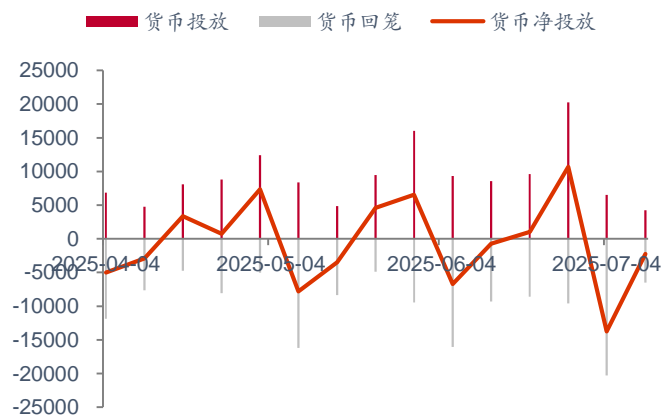
资料来源：Wind、创元期货

图 24：两融交易净买额及占 A 股成交额比例



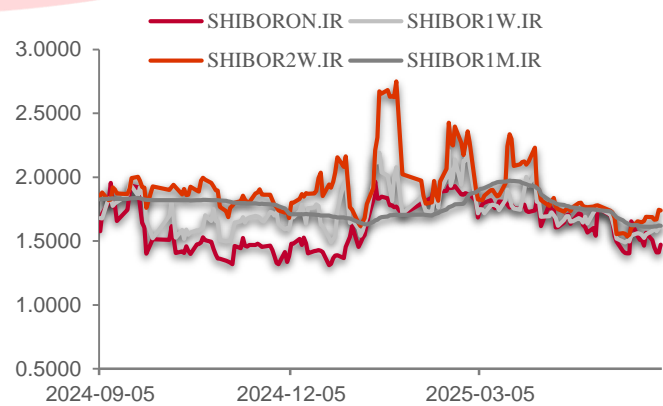
资料来源：Wind、创元期货

图 25：央行公开市场操作（亿元）



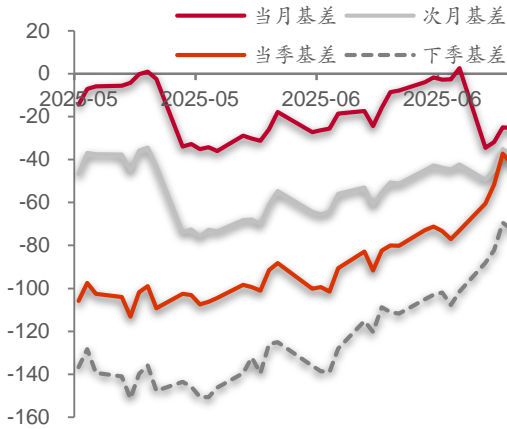
资料来源：Wind、创元期货

图 26：Shibor 利率水平



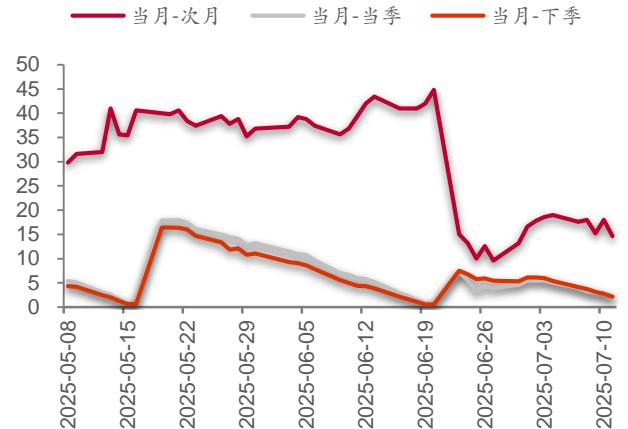
资料来源：Wind、创元期货

图 27：沪深 300 各合约基差



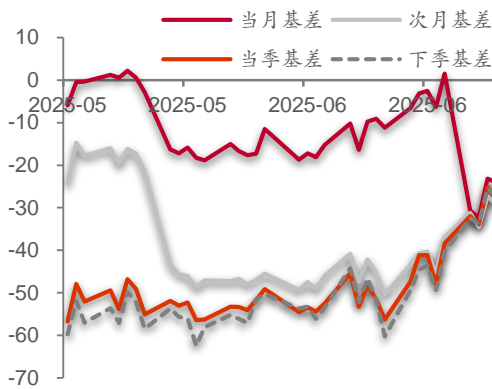
资料来源：Wind、创元期货

图 28：沪深 300 当月合约空头展期成本对比



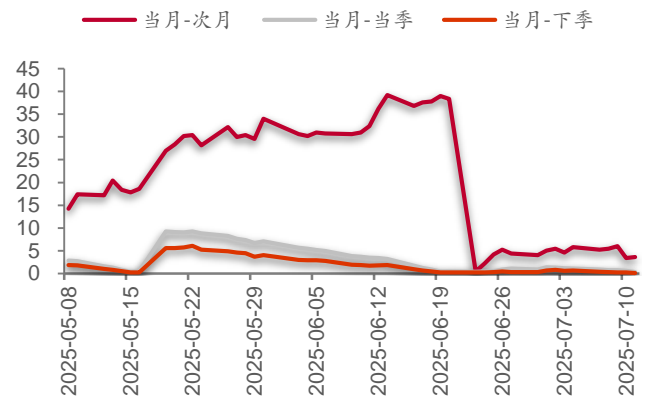
资料来源：Wind、创元期货

图 29：上证 50 各合约基差



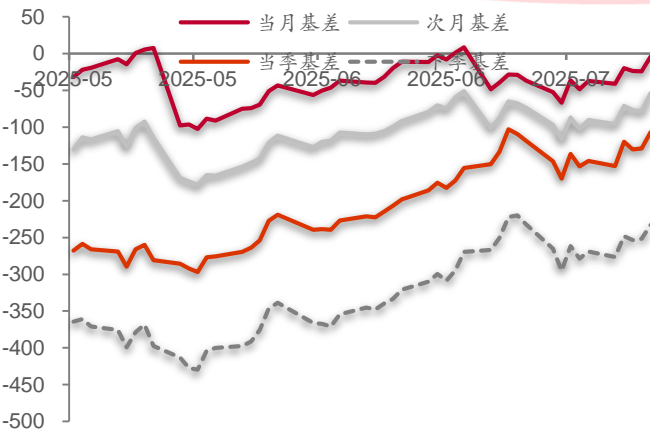
资料来源：Wind、创元期货

图 30：上证 50 当月合约空头展期成本对比



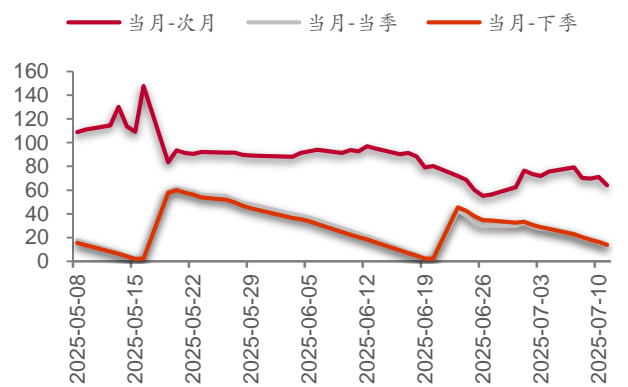
资料来源：Wind、创元期货

图 27：中证 500 各合约基差



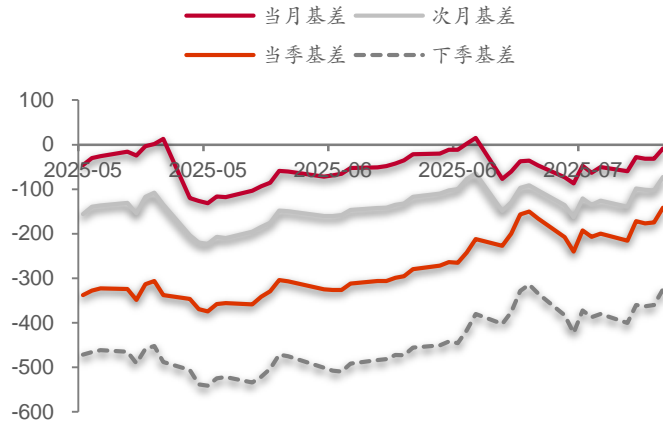
资料来源：Wind、创元期货

图 28：中证 500 当月合约空头展期成本对比



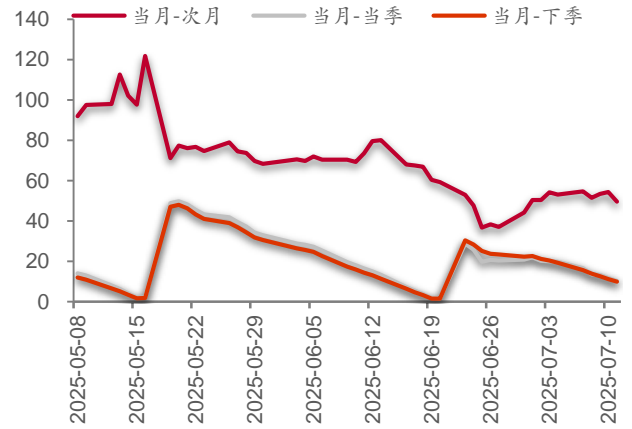
资料来源：Wind、创元期货

图 29: 中证 1000 各合约基差



资料来源: Wind、创元期货

图 30: 中证 1000 当月合约空头展期成本对比



资料来源: Wind、创元期货



创元研究团队介绍：

许红萍，创元期货研究院院长，10年以上期货研究经验，5年以上专业的大宗商品、资产配置和研究团队投研一体化运营经验。擅长有色金属研究，曾在有色金属报、期货日报、文华财经、商报网等刊物上发表了大量研究论文、调研报告及评论文章；选获2013年上海期货交易所铝优秀分析师、2014年上海期货交易所有色金属优秀分析师（团队）。（从业资格号：F03102278）

廉超，创元期货研究院联席院长，经济学硕士，郑州商品交易所高级分析师，十几年期货市场研究和交易经验，多次穿越期货市场牛熊市。（从业资格号：F03094491；投资咨询证号：Z0017395）

创元宏观金融组：

刘钊含，股指期货研究员，英国利物浦大学金融数学硕士，拥有多年券商从业经验。专注于股指期货的研究，善于从宏观基本面出发对股指进行大势研判，把握行业和风格轮动。（从业资格号：F3050233；投资咨询证号：Z0015686）

金芸立，国债期货研究员，墨尔本大学管理金融学硕士，获期货日报“最佳宏观金融期货分析师”。专注宏观与利率债研究，善于把握阶段性行情逻辑。（从业资格号：F3077205；投资咨询证号：Z0019187）

何斌，中国地质大学（北京）矿产普查与勘探专业硕士，专注宏观和贵金属的大势逻辑判断，聚焦多方因素对贵金属行情的综合影响。（从业资格号：F03110267）

崔宇昂，美国东北大学金融学硕士，专注集运上下游产业链的基本面分析。（从业资格号：F03131197）

创元有色金属组：

夏鹏，三年产业龙头企业现货背景，多年国内大型期货公司及国内头部私募投资公司任职经验，善于从产业基本面和买方交易逻辑角度寻找投资机会。（从业资格号：F03111706）

李玉芬，致力于铝、氧化铝、锡品种的上下游分析，注重基本面判断，善于发掘产业链的主要矛盾。（从业资格号：F03105791；投资咨询证号：Z0021370）

吴开来，中国地震局工程力学研究所结构工程专业硕士，本科清华大学土木工程专业，从事铅锌产业链基本面分析。（从业资格号：F03124136）

余烁，中国科学技术大学管理科学与工程专业硕士，专注于上游锂资源和中下游新能源产业链，从基本面出发，解读碳酸锂市场的供需关系、价格波动及影响因素。（从业资格号：F03124512）

创元黑色建材组：

陶锐，黑色建材组组长、黑色产业链研究员，重庆大学数量经济学硕士，曾任职于某大型期货公司黑色主管，荣获“最佳工业品期货分析师”、“2024年度最佳黑色产业期货研究团队”。（从业资格号：

F03103785；投资咨询证号：Z0018217)

韩 涵，奥克兰大学专业会计硕士，专注纯碱玻璃上下游分析和基本面逻辑判断，获期货日报“2024 年度最佳黑色产业期货研究团队”（从业资格号：F03101643）

安帅澎，伦敦大学玛丽女王学院金融专业硕士，专注钢材上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03115418）

创元能源化工组：

高 赵，能源化工组组长、原油期货研究员，伦敦国王学院银行与金融专业硕士。获期货日报“最佳能源化工产业期货研究团队”、“最佳工业品期货分析师”。（从业资格号：F3056463；投资咨询证号：Z0016216）

白 虎，从事能源化工品行业研究多年，熟悉从原油到化工品种产业上下游情况，对能源化工行业发展有深刻的认识，擅长通过分析品种基本面强弱、边际变化等，进行月间套利、强弱对冲。曾任职于大型资讯公司及国内知名投资公司。（从业资格号：F03099545）

常 城，PX-PTA 期货研究员，东南大学硕士，致力于 PX-PTA 产业链基本面研究。荣获郑商所“石油化工类高级分析师”、期货日报“最佳工业品分析师”。（从业资格号：F3077076；投资咨询证号：Z0018117）

杨依纯，四年以上商品研究经验，深耕硅铁锰硅、涉猎工业硅，并致力于开拓氯碱产业链中的烧碱分析，注重基本面研究。（从业资格号：F3066708）

毋贵煜，同济大学管理学硕士，专注甲醇、尿素上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03122114）

创元农副产品组：

张琳静，农副产品组组长、油脂期货研究员，期货日报最佳农副产品分析师，有 10 年多期货研究交易经验，专注于油脂产业链上下游分析和行情研究。（从业资格号：F3074635；投资咨询证号：Z0016616）

陈仁涛，苏州大学金融专业硕士，专注玉米、生猪上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03105803；投资咨询证号：Z0021372）

赵玉，澳国立大学金融专业硕士，专注大豆上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03114695）

张英鸿，复旦大学金融专业硕士，专注原木和纸浆上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03138748）

创元期货股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备期货投资咨询业务资格，核准批文：苏证监期货字[2013]99号。

免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分支机构名称 服务与投诉电话 详细地址(邮编)

分支机构名称	服务与投诉电话	详细地址(邮编)
总部市场一部	0512-68296092	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场二部	0512-68363021	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
机构事业部	15013598120	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
营销管理总部	0512-68293392	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
北京分公司	010-65181858	北京市朝阳区建国门外大街丙 12 号楼 16 层 1601 内 1802 室 (100022)
上海分公司	021-68409339	上海市浦东新区福山路 500 号/浦电路 380 号城建国际中心 17 楼 04-05 单元 (200120)

上海第二分公司	021-39550131	中国（上海）自由贸易试验区源深路1088号7层（名义楼层，实际楼层6层）701-03单元（200122）
广州分公司	020-85279903	广州市天河区华夏路30号3404室（510620）
深圳分公司	0755-23987651	深圳市福田区福田街道福山社区卓越世纪中心、皇岗商务中心4号楼901（518000）
浙江第一分公司	0571-82865398	浙江省杭州市萧山区盈丰街道峪龙路26号山水时代大厦2幢705室（311200）
杭州分公司	0571-88077993	浙江省杭州市西湖区天目山路198号财通双冠大厦东楼1905室（310063）
大连分公司	0411-84990496	大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2806号房间（116023）
重庆分公司	023-88754494-8002	重庆市渝北区新溉大道101号中渝香奈公馆7幢20-办公4（401147）
南京分公司	025-85512205	南京市建邺区江东中路229号1幢605-606室（210019）
河南分公司	0371-86561338	河南省郑州市金水区未来路街道未来路69号未来大厦1510（450008）
山东分公司	0531-88755581	中国（山东）自由贸易试验区济南片区草山岭南路975号金域万科中心A座1001室（250101）
烟台分公司	0535-2151414	山东省烟台市芝罘区南大街11号25A03, 25A05号（264001）
新疆分公司	0991-3741886	新疆乌鲁木齐高新区（新市区）南纬路街道北京南路895号豪威大厦17楼1703室（830000）
南宁分公司	0771-3101686	南宁市青秀区金浦路22号名都苑1号楼1413号（530022）
四川分公司	028-85196103	中国（四川）自由贸易试验区成都高新区天府大道北段28号1栋1单元33楼3308号（610041）
淄博营业部	0533-2280929	山东省淄博市张店区房镇镇北京路与华光路交叉口西南角鼎成大厦25层2506室（255090）
日照营业部	0633-5511888	日照市东港区海曲东路南绿舟路东兴业喜来登广场006幢02单元11层1106号（276800）
郑州营业部	0371-65611863	郑州市未来大道69号未来公寓303、316号（450008）
合肥营业部	0551-63658167	安徽省合肥市蜀山区潜山路888号百利商务中心1号楼06层11室（246300）
徐州营业部	0516-83109555	徐州市和平路帝都大厦1#-1-1805（221000）
南通营业部	0513-89070101	南通市崇川路58号5号楼1802室（226001）
常州营业部	0519-89965816	常州市新北区太湖东路常发商业广场5-2502、5-2503、5-2504、5-2505部分室（213002）
无锡营业部	0510-82620089	无锡市梁溪路51-1501（214000）
张家港营业部	0512-35006552	张家港市杨舍镇城北路178号华芳国际大厦B1118-19室（215600）
常熟营业部	0512-52868915	常熟市金沙江路18号星海凯尔顿广场6幢104（215505）
吴江营业部	0512-63803977	苏州市吴江区开平路4088号东太湖商务中心1幢108-602（215299）