

宏观点评 20260629

每周宏观经济和资产配置研判—20260629

2026 年 06 月 29 日

■ 国内宏观观点:

- 当前国内经济正在经历“去地产化增长”，仍需依靠政策发力支撑内需。在一季度开门红后，二季度部分指标有所下行，5 月固投累计同比从上月-1.6%降至-4.1%，社零当月同比从上月 0.2%降至-0.6%，这与过去几年的经济节奏基本一致。我们预计 Q2 经济增速是全年最低点，Q3、Q4 经济增速逐季回升。一方面三季度开始随着高基数效应褪去，部分指标（如社零）将有所改善；另一方面，7 月政治局会议临近，此前进度偏慢的财政支出有望加快节奏，新的稳增长政策也有望出台。
- “去地产化增长”叠加技术革命，带来 K 型分化，未来经济分化如何收敛是关键问题。从历史来看，大多依赖于落后部门的追赶，而非领先部门的回落，如 2015 年供给侧改革后上游部门追赶。为此，如果要实现消费和地产等旧经济私人需求部门追赶新经济，仅靠内生动能，短期难度较大，需要宏观政策给予更多支持。可以关注下个月关键会议的政策部署。

■ 海外宏观观点:

- 上周美元指数触及 101.8，创 2025 年 6 月以来新高。此轮走强的短期核心驱动是“美元信用修复”交易。贝森特近期讲话中提及伊朗、委内瑞拉和俄罗斯或回归美元体系，通过 AI 提升全要素生产率带来“非通胀性增长”等叙事共同驱动了强美元叙事。
- 我们预期：短期（7 月）看，受上半年宽财政与世界杯脉冲余热影响，美元指数料将维持强势，上限或在 102。中期（8-9 月）看，随着世界杯与宽财政脉冲退潮，叠加前期金融条件紧缩对实体经济的抑制效应显现，经济数据或明显回落，降息预期升温将引发美元指数回调。长期（2027 年）看，面对中期选举、地缘政治及 AI 发展等多重不确定性，未来宏观不确定性较大，当前市场定价的 2027 年加息预期与美元指数存在回调风险。

■ 权益市场观点:

- 近期海外市场对美国经济过热及加息预期定价走高，全球流动性预期边际收紧，海外市场波动较大，压制 A 股情绪。但 A 股市场近期交投保持活跃，成交额维持在三万亿级别以上，市场承接力具备一定基础，短期来看 A 股仍然维持震荡趋势。
- 进入三季度，产业趋势的业绩再次确认和全球宏观流动性边际宽松作为突破震荡阶段的主要因素，均有望在季度初发生变化，伴随着微观流动性的集中，震荡结束后，三季度初可能会启动一波对于全球流动性定价的修正，市场再度向上运行。
- 风格上，进入三季度，市场仍然在 STAR 资产（Strategic Treasures Always Robust 资产，代指战略安全类资产，包括科技类 Tech-STAR、资源类 Res-STAR 和基建与供应链类 Infra-STAR）范围内轮动，K 型分化的趋势短期不会结束，但 Tech-STAR 内部会全面扩散，延续一季度市场风格，光模块、半导体等 Tech-STAR 方向和 Res-STAR 中的交叉部分新材料的方向也有望迎来新一轮上行周期。

■ 债券市场观点:

- 利率：6 月以来，国内资金利率告别超宽松区间，DR007 逐步回归政策利率上方。长端利率先上后下，整体维持窄幅震荡格局。
- 资金面来看，6 月央行 MLF 加量续作 2000 亿元，最新大行净融出规模自 6 月中旬明显回升。跨季过后商业银行 MPA 考核压力或缓解，预计资金利率偏紧格局将边际改善，但是否明确转松仍存在不确定性。从 2026 陆家嘴论坛央行行长潘功胜对于隔夜正/逆回购利率运行区间设定

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

相关研究

《6 月地产销售整体回落但一线城市韧性仍强》

2026-06-28

《双向波动加剧，但资金仍在科技内部高速轮动》

2026-06-28

来看，隔夜利率上限应不会超过 1.65%，预计资金利率的波动率有望收敛。关注央行公开市场操作中隔夜逆回购品种操作情况。

➤ **债券市场而言，当前多重因素对债市相对友好，但利率下行空间亦较有限。**油价中枢回落后国内“输入性通胀”的担忧有所缓解。从经济基本面来看，当前地产以止跌回稳为主，信贷需求仍然偏弱。5 月物价温和修复，但生产端价格向消费端转嫁传导的程度有限。供需层面，银保机构资产端对债券配置需求仍然较高，利率上行风险整体可控。展望来看，我们预计 10 年期中债利率运行中枢为 1.70%-1.75%，不排除再度挑战 1.70% 关口；我们预计 30 年期中债利率运行中枢为 2.20%-2.25%，TL 有望再度试探年线。

■ 量化配置建议：

➤ **根据我们上述行情研判，大类资产配置方面，我们认为后续一周：**A 股大盘指数，震荡为主，但有结构性行情（1）；恒生科技，低位盘整震荡（0）；国债市场，震荡偏强（1）；黄金低位震荡盘整（0）；美股市场，双向波动加剧，但中期依旧健康（1）。

➤ 策略对各资产观点的得分，得分范围为-3~+3，>0 表示看多，<0 表示看空，0 表示均衡。

■ **风险提示：**（1）经济政策出台节奏不及预期；（2）美联储货币政策变动超预期；（3）大类资产价格出现较大波动。

表1：后续一周大类资产观点

代码	简称	跟踪指数	观点
510500.SH	中证 500	000905.SH	1
513180.SH	恒生科技 ETF	HSTECH.HI	0
511520.SH	政金债券 ETF	CBA08203.CS	1
518880.SH	黄金 ETF	SHAU.SGE	0
159941.SZ	纳斯达克 100ETF	NDX.GI	1

数据来源：Wind，东吴证券研究所

■ 根据我们上述行情研判，我们认为后续市场后续波动可能加剧，呈现震荡走势。

■ 因此从基金配置的角度，可根据风险偏好选择积极进取型或多元均衡型 ETF 组合配置。

表2: 积极进取型 ETF 推荐 (重仓股报告期为 2026 年 3 月 31 日)

代码	简称	重仓股 1	重仓股 2	重仓股 3	重仓股 4	重仓股 5
159516.SZ	半导体设备 ETF 国泰	中微公司	北方华创	拓荆科技	长川科技	华海清科
588200.SH	科创芯片 ETF 嘉实	中芯国际	海光信息	寒武纪	澜起科技	中微公司
515880.SH	通信 ETF 国泰	新易盛	中际旭创	工业富联	天孚通信	中兴通讯
159732.SZ	消费电子 ETF 华夏	立讯精密	胜宏科技	兆易创新	东山精密	京东方 A
159667.SZ	工业母机 ETF 国泰	华工科技	大族激光	中钨高新	厦门钨业	豪迈科技

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表3: 多元均衡型 ETF 推荐 (重仓股报告期为 2026 年 3 月 31 日)

代码	简称	重仓股 1	重仓股 2	重仓股 3	重仓股 4	重仓股 5
512400.SH	有色金属 ETF 南方	紫金矿业	洛阳钼业	北方稀土	中国铝业	华友钴业
159870.SZ	化工 ETF 鹏华	万华化学	盐湖股份	天赐材料	宝丰能源	藏格矿业
512000.SH	券商 ETF 华宝	东方财富	中信证券	国泰海通	华泰证券	招商证券
513120.SH	港股创新药 ETF 广发	信达生物	康方生物	百济神州	药明生物	石药集团
159326.SZ	电网设备 ETF 华夏	特变电工	思源电气	国电南瑞	亨通光电	中天科技

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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>