

宏观

美国非农低于预期上托风险偏好

2026 年 07 月 06 日

宏观周报（7 月第 1 周）

分析师：陈江月

执业证书：S1030520060001

电话：0755-83199599-9055

邮箱：chenjy@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

核心观点：

- 1) **权益：上周市场缩量上涨。**①市场方面，上周全球风险偏好曲折回升，7 月 1 日 Meta 被爆开始考虑出售闲置算力，海外风险偏好回落，拖累科技成长风格，不过美国 6 月非农数据偏弱，叠加沃什表示通胀风险正在下降，加息预期回落，风险偏好回暖支撑指数。②基本面方面，6 月 PMI 整体保持韧性，基本面支撑仍在，制造业、非制造业 PMI 均较前值小幅上行，新出口订单再度回升，站上年内新高，高技术等新经济景气度进一步抬升，消费等传统板块、建筑业初步好转，但均不显著，经济结构分化仍存。
- 2) **固收：上周债市收益率上行，曲线熊平。**①上周催化方面，一方面，逆回购到期压力偏大，央行净回笼量较大，月初资金宽松不及预期，另一方面，PMI 超预期，基本面显现出较强的韧性，债市缺乏催化。②后期来看，二季度由资金面宽裕主导的利差收窄已基本出尽，当前债市行情已步入末端，各项收益水平及溢价空间均触及低位。微观交易结构上，目前公募等产品的持仓集中度偏高，而商业银行的表内额度正被大规模发行的主权债务所消耗，其余买方的增配能力也略显不足。在央行有意防范长端利率过快探底的背景下，十年期国债一旦向 1.7%关口靠拢，其继续做多的性价比将大幅降低。7 月债市或存最后的惯性冲高机会，策略上建议趁着行情震荡走低的窗口期分批落袋为安，稳妥锁定上半年的利润。
- 3) **海外：上周美股上涨、美债利率上行、美元指数下行、人民币升值、黄金上涨、油价下跌。**6 月新增非农就业人数仅 5.7 万人，大幅低于市场预期的 11.3 万至 11.5 万人范围。前值由 17.2 万人下修至 12.9 万人，4 月和 5 月数据合计下修约 7.4 万人。失业率意外降至 4.2%，略低于预期 4.3%，但改善主要源于劳动参与率降至 61.5%，创 2021 年 3 月以来新低，反映部分求职者退出劳动力市场的结构性问题。非农数据的大幅低于预期使得联储鹰派论据削弱，加息必要性下降，市场缓解了此前由于流动性偏紧以及 Meta 出售闲置算力的扰动下的风偏下滑，美元指数回落、美债利率上行幅度收窄、美股上行、黄金上行。
- 4) **风险提示：**海外地缘政治风险超预期发酵、二季度基本面超预期下行。

正文目录

一、 市场宏观变量回顾	3
二、 当周关注	4

图表目录

Figure 1 市场宏观变量周度回顾..... 3

一、市场宏观变量回顾

Figure 1 市场宏观变量周度回顾

大类市场	市场复盘	宏观变量点评
权益	上周市场缩量上涨，日均成交额 34390 亿元，环比缩量 1069 亿元。上证指数 0.41%，深证成指 -1.17%，创业板指 -4.16%，万得全 A 0.20%；沪深 300 -0.54%，小市值指数 4.76%；恒生指数 2.99%，恒生科技指数 5.72%。板块上，医药生物、美容护理、汽车表现靠前，通信、建筑材料、电子表现靠后。风格上，价值好于成长、小盘好于大盘。	1) 市场方面，上周全球风险偏好曲折回升，7 月 1 日 Meta 被爆开始考虑出售闲置算力，海外风险偏好回落，拖累科技成长风格，不过美国 6 月非农数据偏弱，叠加沃什表示通胀风险正在下降，加息预期回落，风险偏好回暖支撑指数。2) 基本面方面，6 月 PMI 整体保持韧性，基本面支撑仍在，制造业、非制造业 PMI 均较前值小幅上行，新出口订单再度回升，站上年内新高，高技术等新经济景气度进一步抬升，消费等传统板块、建筑业初步好转，但均不显著，经济结构分化仍存。
固收	上周债市收益率上行，曲线熊平。全周 TL2609 下跌 0.75%，T2609 下跌 0.13%，TF2609 下跌 0.07%。现券来看，10 年国债活跃券上行 1.3BP，30 年国债活跃券上行 2.3BP，10 年国开活跃券上行 1.6BP，5 年国开下行 0.25BP，3 年国开上行 0.35bp，1 年国开下行 1.5BP。上周央行逆回购净回笼 15870 亿元，整体净回笼 15870 亿元。本周将有 6785 亿元逆回购及 8000 亿元买断式逆回购到期，央行将于 7 月 6 日开展 1 万亿元 3 个月期买断式逆回购操作，这意味着本次 3 个月期买断式逆回购操作加量 2000 亿元，结束此前连续 3 个月的缩量操作。	1) 上周催化方面，一方面，逆回购到期压力偏大，央行净回笼量较大，月初资金宽松不及预期，另一方面，PMI 超预期，基本面显现出较强的韧性，债市缺乏催化。2) 后期来看，二季度由资金面宽裕主导的利差收窄已基本出尽，当前债市行情已步入末端，各项收益水平及溢价空间均触及低位。微观交易结构上，目前公募等产品户的持仓集中度偏高，而商业银行的表内额度正被大规模发行的主权债务所消耗，其余买方的增配能力也略显不足。在央行有意防范长端利率过快探底的背景下，十年期国债一旦向 1.7% 关口靠拢，其继续做多的性价比将大幅降低。7 月债市或存最后的惯性冲高机会，策略上建议趁着行情震荡走低的窗口期分批落袋为安，稳妥锁定上半年的利润。
海外及其他	上周道指涨 1.97%，标普 500 指数涨 1.76%，纳指涨 2.12%。美债方面，10 年美债收益率上行约 10.66bp 至 4.4693%，2 年期美债收益率上行约 4.07bp 至 4.1246%。汇率方面，美元指数跌约 0.47% 报 100.8749，离岸人民币兑美元升值 190 个基点报 6.7858。大宗方面，NYMEX 原油跌 0.65%，COMEX 黄金期货涨 2.22%。	6 月新增非农就业人数仅 5.7 万人，大幅低于市场预期的 11.3 万至 11.5 万人范围。前值由 17.2 万人下修至 12.9 万人，4 月和 5 月数据合计下修约 7.4 万人。失业率意外降至 4.2%，略低于预期 4.3%，但改善主要源于劳动参与率降至 61.5%，创 2021 年 3 月以来新低，反映部分求职者退出劳动力市场的结构性问题。非农数据的大幅低于预期使得联储鹰派论据削弱，加息必要性下降，市场缓解了此前由于流动性偏紧以及 Meta 出售闲置算力的扰动下的风偏下滑，美元指数回落、美债利率上行幅度收窄、美股上行、黄金上行。

资料来源：wind、世纪证券研究所

二、当周关注

日期	事件
7 月 6 日 (周一)	22:00 美国 6 月 ISM 服务业 PMI: 前值 54.50
7 月 9 日 (周四)	09:30 中国 6 月 PPI:同比(%): 前值 3.90, 预期 4.13 09:30 中国 6 月 CPI:同比(%): 前值 1.20, 预期 1.21
7 月 10 日 (周五)	待定中国 6 月 M2:同比(%): 前值 8.60, 预期 8.34 待定中国 6 月新增人民币贷款(亿元) : 前值 5,200.00, 预期 18,964.50 待定中国 6 月 M1:同比(%): 前值 5.50, 预期 5.07 待定中国 6 月社会融资规模:当月值(亿元) : 前值 20,264.00, 预期 35,903.29 待定中国 6 月社会融资规模存量:同比(%): 前值 7.70, 预期 7.63

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；	强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
增持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；	中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；	弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。
卖出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	

免责声明

世纪证券有限责任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。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（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。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。