

扰动因素偏多，市场震荡态势或延续

——宏观与大类资产周报（2026.07.06—2026.07.11）

宏观周报

● 大类资产表现

A 股大势研判：上周市场震荡调整，主要宽基指数多数收跌，上证综指、沪深 300、创业板指分别下跌 1.2%、1.3%、4.4%。日均成交金额为 2.91 万亿元，较前周小幅缩量。两融余额为 2.96 万亿元，较前周小幅下降，但融资买入占比小幅上升。扰动因素偏多，震荡态势延续。市场对于 AI 乐观预期已充分计入，龙头企业披露业绩（或业绩预告）难以再度推升风险偏好。大势层面，本周市场关注点集中在国内外重要宏观经济数据以及美伊冲突边际变化。一是 7 月 15 日国家统计局将公布二季度 GDP 增速，二是美国时间 7 月 14 日将公布美国 CPI 数据，三是虽然特朗普宣布美伊停火“已结束”，但美国官员表示美国与伊朗的技术谈判仍在继续，通过三方国家进行接触的渠道没有关闭，双方军事冲突均保持克制。总的看，扰动因素尚未完全解除，但存在改善契机，市场震荡态势有望延续。

A 股配置策略：配置层面，AI 领域“买预期卖事实”态势延续，资金存在一定的“高切低”诉求。建议把握估值低位修复、行业景气度支撑或边际改善，且具备承接“高切低”空间的行业，主要是医药生物和有色金属，存在催化的商业航天与生猪养殖板块同样值得关注。中长期看，AI 产业趋势不改，电子、通信主线并未动摇，算力硬件作为核心方向不变。

● 宏观经济及政策动态

6 月，CPI 同比增速 1%，较上月下降 0.2 个百分点；环比增速-0.3%，前值-0.1%。从食品、非食品、核心 CPI 三个口径来看，主要是因为能源价格下降导致的 CPI 增速下滑。食品 CPI 同比、环比增速分别为-1.6%、-0.4%，较前值变化不大。非食品 CPI 同比、环比增速分别为 1.5%、-0.3%，低于前值 1.9%、-0.1%。核心 CPI 同比增速 1%，略低于前值 1.1%；环比增速-0.1%，持平于前值。其中，交通和通信 CPI 同比增速从 5.4%下降至 4.1%，对 CPI 的同比拉动下降 0.18 个百分点。6 月，受能源价格下跌影响，PPI 环比下降 0.3%，但由于低基数，PPI 同比增速上升 0.2 个百分点至 4.1%。

● 行业中观监测

上周，钢铁、化工、汽车产业链开工率下降；新房、二手房销售均下降；沥青开工率上升，水泥发运率持平前周；集装箱吞吐量下降。7 月 1-5 日，全国乘用车市场零售 16.9 万辆，同比较去年 7 月同期下降 15%，环比较上月同期增长 4%。上周，猪肉平均批发价升至 15.46 元/公斤，同比增速升至 -24.97%；蔬菜平均批发价降至 4.13 元/公斤，同比增速降至-5.70%；铁矿石期货、螺纹钢期货分别上涨 2.0%、0.7%，焦煤期货下跌 1.8%；原油价格上涨 4.3%；黄金价格下跌 1.3%，白银价格下跌 4.1%。

● 资金面跟踪

上周，公开市场操作净回笼 6165 亿元；A 股合计减持 52.6 亿元，前值为减持 118.1 亿元；全 A 换手率 1.65%（前值 1.94%）。7 月截至目前 IPO 募集 270.8 亿元（6 月 124.1 亿元），增发募集 75.6 亿元（6 月 911.2 亿元）；股票与混合型基金共发行 2.1 亿份（6 月共发行 420.3 亿份）。

风险提示：中国经济改善趋势仍待观察，物价上升动能不足；美国经济韧性、劳动力市场稳健，核心通胀风险仍在，美联储加息预期可能反复波动。

邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280520050003

钟 山（分析师）

zhongshan01@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280525060002

段雅超（分析师）

duanyachao@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280525060001

张运智（分析师）

zhangyunzhi@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280526070001

窦 凯（研究助理）

doukai@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280124090001

相关报告

《中国制造业 PMI 回升，美联储年内加息预期减弱》2026-07-05

《中长期慢牛逻辑稳固，围绕业绩确定性布局》2026-06-27

《美伊签署停战备忘录，美联储议息会议偏鹰》2026-06-20

《中国出口超预期，美伊局势有所缓和》2026-06-14

《市场定价美联储加息预期，建议重视红利板块避险价值》2026-06-06

《市场或结构性分化，以“哑铃策略”为主》2026-05-31

《美伊冲突再起变数，美国通胀风险增加》2026-05-23

《美国通胀风险增加，市场定价美联储加息可能》2026-05-16

目 录

1、 大类资产及行业表现	4
1.1、 大类资产：股市震荡调整，债市小幅走强	4
1.2、 行业表现：中信一级行业多数收跌	6
1.3、 财经日历	10
2、 宏观经济及政策动态	11
2.1、 油价回落加上低基数消退，PPI 同比增速向下压力加大	11
3、 行业中观监测	13
3.1、 生产：钢铁、化工、汽车产业链开工率下降	13
3.2、 需求：新房、二手房销售均下降	14
3.3、 物价：猪肉、原油价格上涨，蔬菜、贵金属价格下跌	15
4、 资金面跟踪	16
4.1、 央行流动性：上周货币净回笼 6165 亿元，DR007 下行	16
4.2、 股票资金：上周 A 股主要股东资金合计减持减少，换手率下降	17

图表目录

图 1： 股市震荡调整，债市小幅走强	4
图 2： A 股行业指数周度表现	7
图 3： 热门指数周度表现	7
图 4： CPI 同比增速回落	12
图 5： PPI 同比增速或接近向下拐点	12
图 6： 中国信用脉冲或拖累 PPI	12
图 7： 全球信用周期支撑商品价格	12
图 8： 高炉开工率下降	13
图 9： 电炉开工率下降	13
图 10： 日均铁水产量下降	13
图 11： 电厂日耗煤量持平前周	13
图 12： 化工产业链平均开工率下降	13
图 13： 汽车轮胎开工率下降	13
图 14： 30 大中城市商品房成交面积下降	14
图 15： 7 城二手房成交面积下降	14
图 16： 沥青开工率上升	14
图 17： 水泥发运率持平前周	14
图 18： 集装箱吞吐量下降	14
图 19： 7 月 1-5 日，全国乘用车市场零售 16.9 万辆，同比去年 7 月同期下降 15%，较上月同期增长 4%	14
图 20： 猪肉平均批发价升至 15.46 元/公斤，同比增速升至-24.97%	15
图 21： 蔬菜平均批发价降至 4.13 元/公斤，同比增速降至-5.70%	15
图 22： 原油价格上涨，贵金属价格下跌	15
图 23： 公开市场操作上周净回笼 6165 亿元	16
图 24： DR007 下行	16
图 25： LPR 维持不变	16
图 26： 10 年期国债收益率于 7 月 10 日录得 1.74%	16
图 27： 7 月截至目前 IPO 募集 270.8 亿元（6 月 124.1 亿元），增发募集 75.6 亿元（6 月 911.2 亿元）	17
图 28： 上周 A 股主要股东资金合计减持 52.6 亿元，前值为减持 118.1 亿元	17
图 29： 7 月截至目前股票与混合型基金共发行 2.1 亿份（6 月共发行 420.3 亿份）	17

图 30: 上周全 A 换手率 1.65% (前值 1.94%) 17

表 1: 未来一个月宏观及行业重要事件 10

表 2: 上周重要经济事件 11

1、大类资产及行业表现

上周，上证综指、沪深300、创业板指分别下跌1.2%、1.3%、4.4%。债市走强，债券市场整体上涨0.1%，国债收益率下降，1年、5年、10年期国债收益率分别下降2.9bp、0.4bp、0.4bp。海外港股恒生指数上涨3.5%，美股三大股指收益分化，纳斯达克指数、标普500指数分别上涨1.7%、1.2%，道琼斯工业指数下跌0.5%。

1.1、大类资产：股市震荡调整，债市小幅走强

图1：股市震荡调整，债市小幅走强

市场			最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
股票	指数	上证综指	3996.2	-1.2%	0.7%
		沪深300	4780.8	-1.3%	3.3%
		创业板指	3842.7	-4.4%	20.0%
		上证50	2955.5	0.8%	-2.5%
		中证500	8504.0	-2.8%	13.9%
		科创50	2065.0	4.5%	53.6%
	中信风格	金融	8240.4	0.2%	-10.3%
		周期	5664.6	-5.0%	-6.4%
		消费	9464.5	-0.9%	-11.1%
		成长	10843.3	-3.2%	24.1%
到期收益率	银行间回购	7日	1.38	-1bp	-59.8bp
		14日	1.37	-4.1bp	-73bp
	交易所	GC007	1.43	2bp	-45.6bp
		GC014	1.43	1.3bp	-34.5bp
	国债	1年	1.08	-2.9bp	-25.5bp
		5年	1.43	-0.4bp	-18.3bp
		10年	1.73	-0.4bp	-12bp
	国开债	1年	1.34	1.3bp	-18bp
		5年	1.54	0.1bp	-20.6bp
		10年	1.79	-0.3bp	6.1bp
债券（中债财富指数）	债券整体	债券整体	136.7	0.1%	0.6%
		国债整体	134.2	0.2%	0.9%
	国债	1-3年	117.3	0.0%	0.0%
		7-10年	136.6	0.1%	1.3%
		10年以上	148.7	0.6%	1.8%
	金融债	金融债整体	130.5	0.0%	0.3%
		1-3年	116.8	-0.2%	-1.0%
		7-10年	142.4	0.0%	1.1%
		10年以上	154.1	0.2%	2.9%
	企业债	企业债整体	88.0	0.0%	-0.6%
		1-3年	65.8	0.0%	-1.1%
		7-10年	116.7	0.2%	2.0%
		10年以上	102.1	0.1%	3.3%
港股与海外	股票指数	恒生指数	24175.1	3.5%	-5.7%
		道琼斯	52637.0	-0.5%	9.5%
		纳斯达克	26281.6	1.7%	13.1%
		标普500	7575.4	1.2%	10.7%
	美债	1年	4.1	13.8bp	59bp
		5年	4.3	8.7bp	62.8bp
		10年	4.6	8.8bp	43.7bp

资料来源：Wind，诚通证券研究所

大类资产表现：上周，上证综指、沪深300、创业板指分别下跌1.2%、1.3%、4.4%。上周市场震荡调整，主要宽基指数多数收跌。从资金面来看，截至7月2日，两融余额为2.96万亿元，较前周小幅下降，但融资买入占比小幅上升。交易量方面，两市日均成交金额为2.91万亿元，较前周小幅缩量。金融风格领涨，周期与成长风格领跌。热门指数方面，央企银行指数、银行指数、半导体设备指数、

银行精选指数、AI 语料指数分别上涨 4.1%、2.7%、2.4%、2.2%、1.9%，涨幅居前。海外地缘局势反复，美伊冲突小规模升级，市场风险偏好受到压制，银行等防御性板块领涨；部分半导体龙头企业披露业绩预告，营收与利润均大幅增长，推动半导体板块整体涨幅居前。

债市走强，债券市场整体上涨 0.1%，国债收益率下降，1 年、5 年、10 年期国债收益率分别下降 2.9bp、0.4bp、0.4bp。海外港股恒生指数上涨 3.5%，美股三大股指收益分化，纳斯达克指数、标普 500 指数分别上涨 1.7%、1.2%，道琼斯工业指数下跌 0.5%。

A 股大势研判：扰动因素偏多，震荡态势延续。市场对于 AI 乐观预期已充分计入，龙头企业披露业绩（或业绩预告）难以再度推升风险偏好。大势层面，本周市场关注点集中在国内外重要宏观经济数据以及美伊冲突边际变化。一是 7 月 15 日国家统计局将公布二季度 GDP 增速，目前市场主流预期增速较一季度有所回落，但并未跌破全年目标增速区间，如最终公布数据下破年初政府工作报告确定的目标区间下限 4.5%，则宏观政策加码预期有望抬升。二是美国时间 7 月 14 日将公布美国 CPI 数据，考虑到 6 月美伊谈判取得积极进展推动油价回落，6 月 CPI 增速有望较 5 月回落，更重要的是关注核心 CPI 通胀是否回落。三是虽然特朗普宣布美伊停火“已结束”，但美国官员表示美国与伊朗的技术谈判仍在继续，通过三方国家进行接触的渠道没有关闭，双方军事冲突均保持克制。总的看，扰动因素尚未完全解除，但存在改善契机，市场震荡态势有望延续。

A 股配置策略：AI 领域“买预期卖事实”态势延续，资金存在一定的“高切低”诉求。建议把握估值低位修复、行业景气度支撑或边际改善，且具备承接“高切低”空间的行业，主要是医药生物和有色金属，存在催化的商业航天与生猪养殖板块同样值得关注。中长期看，AI 产业趋势不改，电子、通信主线并未动摇，算力硬件作为核心方向不变。

1.医药生物。6 月下旬以来，医药生物与电子、通信的“跷跷板”效应较为明显。从估值和交易拥挤度看，截至 7 月 10 日，SW 医药生物 PE-TTM 分位数（2005 年以来）为 0.304，周成交额占比仅 4.7%、分位数（2016 年以来）为 0.132，均处于中等偏低水平。上半年中国创新药 BD 出海持续火热，License-out 交易总额逼近千亿美元大关，占全球医药交易 TOP10 中的 8 席，龙头公司在手订单充足、回购股份托底市场信心，创新药、CXO 维持较高景气。

2.有色金属。7 月 9 日，美联储公布的 6 月议息会议纪要显示，美联储内部对未来利率路径存在较大分歧。点阵图显示年内至少加息一次的概率较大，但纪要显示，仍有许多官员认为到今年底联邦基金利率应维持在当前目标区间内或略低于当前水平，同时美联储未来政策行动将取决于后续公布的经济数据。当前美国官员表示美国与伊朗的技术谈判仍在继续，三方国家巴基斯坦、卡塔尔建立美伊新的接触渠道，美伊双方军事冲突均保持克制，原油价格与通胀预期回落。7 月 14 日将公布美国 CPI 数据，考虑到 6 月美伊谈判取得积极进展推动油价回落，6 月 CPI 增速有望较 5 月回落，推动市场对美联储货币政策预期转向宽松，有色金属景气度有望改善。从估值和交易拥挤度看，截至 7 月 10 日，SW 有色金属 PE-TTM 分位数（2005 年以来）为 0.212，处于偏低水平；周成交额占比仅 5.2%、分位数（2016 年以来）为 0.574，处于中等水平。

3.AI 产业链。市场对于 AI 乐观预期已充分计入，龙头企业披露业绩（或业绩预告）难以再度推升风险偏好。海外算力受到全球算力资本开支不确定性影响，趋势仍需科技巨头财报数据确认。因此，短期资金存在“高切低”诉求，长鑫 IPO 可

能阶段性加剧流动性压力。但中长期 AI 产业趋势明确，国产算力相关半导体设备、晶圆代工、AIDC、CPU、存储等赛道成长确定性强，电子和通信主线地位不改，当前市场担忧的算力过剩已有一定缓解迹象，业绩仍有上修空间。①Meta 近期宣布在加拿大建设一座规模达到 1GW（吉瓦）的数据中心，该数据中心总投资将超过 130 亿加元（约合 92 亿美元），此前拟出租算力为上一代 GPU，并不存在全面算力过剩。②全球晶圆扩产升温，订单确定性拉满。全球晶圆厂持续上调资本开支，行业设备增速预期持续上修。7 月 9 日，美光科技宣布计划到 2035 年将在美国的晶圆厂及技术投资总额提升至超过 2500 亿美元，较此前新增约 500 亿美元。③7 月 9 日，SK 海力士将 ADR 发行指导价定为每股 149 美元，较当日韩国股市收盘价高出 3.1%，相比于以往非美公司 ADR 上市采取折价方式吸引投资者，溢价表明全球投资者仍坚定看好行业前景。上市当日，SK 海力士收盘价较发行价大涨 12.8%。同时，海外设备交期持续拉长，国产替代提速，成长空间持续扩容。故在 AI 产业链中，短期内半导体仍为核心方向，韧性或强于 AI 产业链中其他方向，回调仍是布局良机。

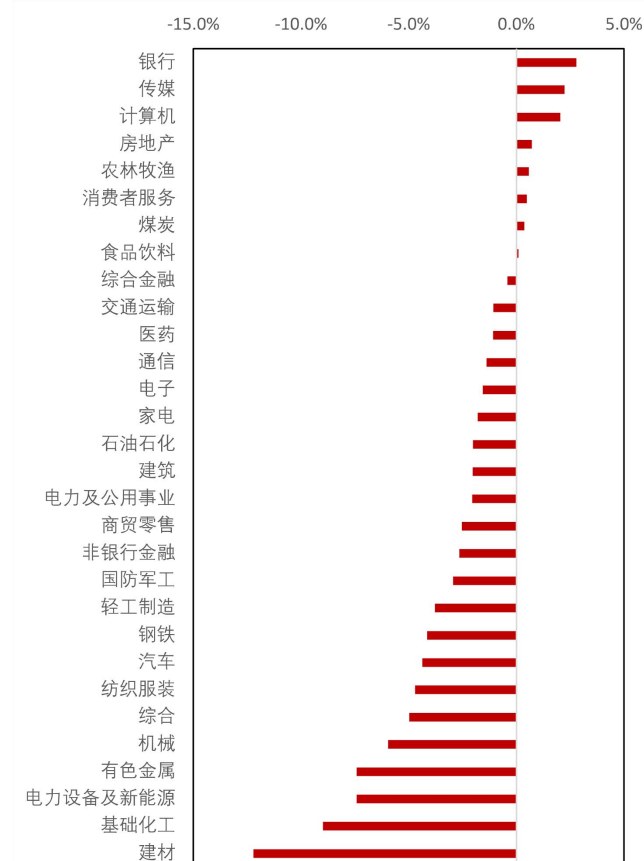
4.商业航天。上周全球商业航天迎来突破，建议关注。海外端，SpaceX 向 FCC 提交申请，拟部署 10 万颗 Gen3 低轨卫星，定位承载全球主流互联网流量、适配海量 AI 设备算力传输，大幅扩容全球空基回传能力，海外巨型星座建设持续提速。国内端，长征十号乙于海南商业航天发射场完成发射，成功实现一子级海上网系可控回收，拿下国内首次一子级可控回收、全球首次海上网系工程化回收里程碑。我国也成为全球第二个掌握轨道级火箭一级回收技术的国家，自主网系回收技术路线落地成型。可复用火箭是商业航天降本核心抓手，本次验证成功，补齐国内大运力火箭低成本、高频次发射关键短板，基本形成完整技术闭环，有望带动卫星制造、火箭配套、航天电子等空天地一体化产业链全面估值修复。目前蓝箭航天、中科宇航科创板 IPO 进入问询阶段，天兵科技、星河动力、银河航天等头部企业均进入上市辅导期，后续技术迭代、商业订单、试运营落地等催化充足。整体看，国内发射利好释放后短期有资金兑现可能，中长期看成长逻辑进一步强化。

此外，生猪养殖板块景气度继续提升，涌益咨询样本数据显示，6 月能繁母猪存栏降幅较 5 月进一步扩大，母猪产能去化节奏加快。

1.2、行业表现：中信一级行业多数收跌

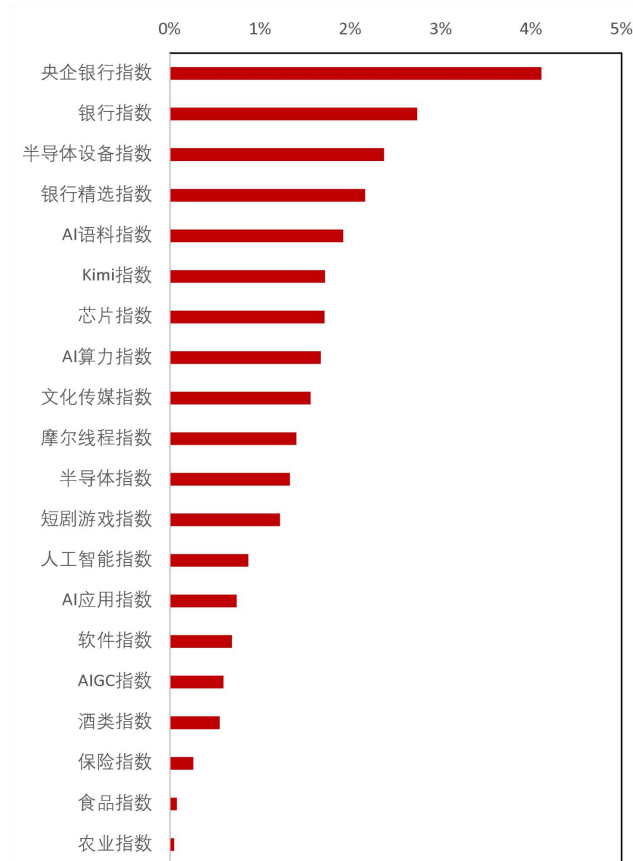
上周中信一级行业指数多数收跌，30 个行业中，银行、传媒、计算机、房地产、农林牧渔分别上涨 2.8%、2.2%、2.0%、0.7%、0.6%，领涨市场；建材、基础化工、电力设备与新能源分别下跌 12.2%、9.0%、7.4%，领跌市场。

图 2: A 股行业指数周度表现



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图 3: 热门指数周度表现



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

医药: AI 制药 BD 交易爆发, 重视 AI 对加速药物早期研发的重大意义

上周医药生物 SW 指数下跌 1.14%，细分行业涨跌互现，其中医疗服务涨幅居前，全周上涨 0.53%；化学原料药跌幅最大，周跌幅 3.73%。今年以来，医药商业和中药两个细分子行业跌幅居前，分别累计下跌 18% 和 13% 左右。

近期 AI 制药海外授权 BD 交易爆发。6 月，剂泰科技（Metis TechBio）与 BoulevardBio 达成总包高达 16 亿美金的三特异性 T 细胞衔接器项目 MTS128 的全球授权；7 月，英矽智能与武田达成总包 6 亿美金的战略合作协议，这也是英矽智能半年内第 4 笔 MNC 大额交易，今年分别与施维雅、礼来和 SK 生物制药达成 BD 交易，4 笔交易总金额超 67 亿美元。近期密集交易标志着传统药企正在持续加注 AI 制药行业。以英矽智能、剂泰科技和晶泰控股等为代表的 AI 药企正密集获得跨国药企（MNC）的大额合作，这标志着 AI 制药已从概念验证迈入规模化产业落地阶段。

另外，英矽智能 INS018_055（Rentosertib）启动了首个 III 期临床试验。Rentosertib 用于治疗特发性肺纤维化（IPF），是英矽智能基于生成式人工智能平台 Pharma.AI 发现的一款靶向 TNK（TRAF2-NCK 相互作用蛋白激酶）的小分子抑制剂。Rentosertib 早期药物发现与开发仅用 18 个月完成，期间合成并测试的分子数量不到 80 个。在 AI 赋能支持的靶点识别与分子设计研发中，Rentosertib 早期发现阶段较传统药物研发周期明显缩短，AI 对加速药物早研的重大意义值得重视。

消费: 7 月 9 日，国家统计局发布数据显示，2026 年 6 月份，全国居民消费价

格同比上涨 1.0%。其中，食品烟酒及在外餐饮类价格环比下降 0.3%，同比下降 0.8%；酒类价格环比下降 0.3%，同比下降 2.8%。2026 年 1—6 月，全国居民消费价格比上年同期上涨 1.0%。其中，食品烟酒及在外餐饮类价格同比下降 0.2%；酒类价格同比下降 2.7%。

九部门力挺零售创新，零售业迎来 2030 路线图。实体零售，迎来了国家级的顶层战略。2026 年 7 月 9 日上午，商务部、国家发改委、司法部、财政部等九部门联合印发的《关于加快零售业创新发展的意见》（以下简称《意见》）正式对外公布。

这份文件不再停留在“鼓励、支持”的弹性措辞层面，而是明确提出量化硬目标：到 2030 年，基本形成布局合理、供给优质、业态多元、智慧便捷、竞争有序的现代零售体系。

零售业上一次获得这种级别的国家级政策加持，还要追溯到 2019 年国务院办公厅印发的《关于加快发展流通促进商业消费的意见》。七年时间里，零售行业经历了一轮彻底的残酷洗牌：传统大卖场持续萎缩、社区团购热度退潮、折扣业态强势崛起、即时零售全面渗透。政策端精准捕捉行业剧变节点，在 2026 年为实体零售定下全新发展路线图。

这份新政的核心价值，可以拆解为三个关键词。第一个关键词：公平竞争。《意见》明确提出“促进线上线下公平竞争，强化反垄断审查，推行线上线下一体化监管”。背后的行业背景十分清晰：过去数年，线上平台依托流量、资本、算法优势碾压线下实体，头部电商凭借算法分发、定价补贴、数据垄断等优势，持续挤压实体零售与供应商的利润空间，线下行业长期处于不公平的竞争环境中。

第二个关键词：线下零售价值重定义。文件明确提出，“使线下零售成为购物休闲、沉浸体验、娱乐社交的承载地”，这是国家层面对实体零售价值的全新定调，值得所有实体零售商深度解读。胖东来在四线城市打造百亿门店的成功路径，正是这一模式的最佳印证。

第三个关键词：资源要素向实体零售倾斜。文件明确提出“在用地保障、融资支持、减税降负、优化审批等方面强化政策集成”，是实打实的行业资源重新分配信号。

政策利好明确，但落地效果才是决定行业走向的关键。

电子：一、苹果全面调价冲击消费端，2026 年全球笔记本出货预估减少 13.6%

根据 TrendForce，苹果全面调涨 MacBook 售价。TrendForce 预估 2026 年苹果笔记本出货约 2,310 万台；上半年受稳定定价策略及 MacBook Neo 开卖强劲销售支撑，表现优于预期，预估全年出货年增幅仍维持双位数成长。

TrendForce 指出，MacBook 涨价可能缩小其与部分高端 Windows 机种间的价格重叠，促使价格敏感型消费者转向 Windows 阵营；但在整体笔记本价格普遍上升、消费市场需求转弱情况下，预计需求外溢有限。与整体笔记本市况相比，苹果凭借 Apple Silicon 平台带动升级需求及 macOS 生态系与跨设备整合优势，全年表现仍具韧性；但若终端价格上涨对需求的抑制超预期，后续出货仍有进一步修正可能。

供给端方面，AI Server 需求持续扩张，存储器、电源管理 IC 及金、铜等关键原材料价格维持高位，笔记本整机成本持续承压。但第二季度主流价格带 CPU 供

应逐月改善，带动品牌厂加速拉货与提前出货，上半年笔记本出货优于预期。上半年需求提前兑现，意味着下半年可支撑市场的需求相对有限。部分品牌已明显感受到消费性需求疲软，尤其入门及主流消费型产品价格敏感度明显提高，消费者延长换机周期的现象逐步浮现；虽然商务换机与教育标案需求仍相对稳定，但不足以完全抵销消费市场降温的影响。综合以上因素，TrendForce 预估 2026 年全球笔记本出货将下降 13.6%。

二、长约定价机制制约涨幅，预估 2026 年第三季度 Server DRAM 合约价季增 13%—18%

根据 TrendForce，由于部分原厂提早于第二季报价反映涨幅，加上数家美系 CSP 已签署多年期长约（LTA），限制原厂对该类客户的涨价空间，TrendForce 预估 2026 年第三季度 Server DRAM 合约价将季增 13%—18%；但随着供不应求格局延续，后续仍可能出现各家原厂竞相上修报价的情况。

TrendForce 表示，因 CPU 供给短缺影响 Server 整机组装节奏，美系 CSP 的 DRAM 库存水平于第二季逐渐升高。然而，考虑到 CPU 供应将于 2026 下半年至 2027 年间逐步释放、Server 整机组装规模可望扩大，以及 2027 年 Server DRAM 供不应求态势基本确立，CSP 普遍仍积极追加需求。各家存储器原厂于第二季下旬陆续向客户释出 2027 年供给意向，经 TrendForce 初步试算，合计原厂 RDIMM 位元供给年增幅仅约 15%—20%，将大幅落后 Server CPU 颗数的成长。

在部分 CSP 已和原厂签署长约的背景下，TrendForce 分析，自第三季起原厂 Server DRAM 出货价格涨幅将逐步落在非长约客户及通过非长约形式提供给长约客户的追加供给上；预计 2026 下半年至 2027 下半年，整体 Server DRAM 合约价将维持逐季上涨，但涨幅收敛。规格层面，自 2026 上半年以来，因 CSP 和 OEM 陆续调整 RDIMM 需求组合，部分自 96/128GB 下降至 32/64GB，预期此项调降将于第三季度起逐步实现，低容量模块出货条数将出现季增。

电新：本周电力设备及新能源指数下跌 7.41%，大幅跑输沪深 300 指数（-1.27%），其中新能源汽车指数-11.31%、电网设备指数-7.61%、风电-7.44%、储能-7.40%、光伏-6.50%，各细分方向上普遍跌幅较大。

基本面方面，本周陕西、青海两地发布 2026 年储能项目容量电价政策，为两地储能行业中长期建设奠定坚实基础。其中：（1）陕西：容量电价 165 元/kW 每年，按满功率连续放电时长除以 6 的比例（最大不超过 1）进行折算，执行标准 3 年，2026 年 8 月 1 日起执行；（2）青海：容量电价 185 元/kW 每年，按满功率连续放电时长除以 8 的比例（最大不超过 1）以及考虑综合厂用电率（扣除后系数约 0.9）进行折算，执行标准 5 年，2026 年 7 月 7 日起执行。若分别按 6h、8h 项目计算，等效于每度电增厚约 0.05-0.10 元的收益提升。陕西和青海两地储能容量电价发布后，国内西北地区容量电价政策已全部落地，体现了新能源消纳压力对储能需求拉动作用。此次两地政策周期长（3 年、5 年），鼓励 4 小时以上长时储能，对稳定国内储能行业中长期增长预期有积极作用，国内储能行业的增长是建立以新能源为电力装机主体的能源体系转型必然要求，是构建适配高比例新能源的新型电力系统的主要手段，国内储能行业中长期景气上行趋势确定性较高。

有色：上周（截至 7 月 10 日）整体来看，有色板块表现较差，申万有色金属指数周跌-7.66%，跑输上证指数。结构上呈现：能源金属指数、小金属指数与金属新材料指数领跌，分别周跌-15.70%、-13.68%和-10.79%；工业金属指数和贵金属指数跌幅较小，分为周跌-3.31%和-2.17%。资金层面，有色板块上周主力净流出

117.43 亿元，其中能源金属板块和小金属板块主力净流出额较大，主力净流出分别为 32.94 亿元和 85.47 亿元。有色板块回撤并非基本面驱动，更多是阶段性盈利兑现和流动性收紧的结果。

根据 SMM CCIE 铜产业协会信息，7 月 7 日必和必拓（BHP）宣布埃斯孔迪达（Escondida）铜矿扩建项目获得首个重大环境许可。此次获批的首阶段工程聚焦于硫化物浸出技术改造与电力系统升级，耗资约 13 亿美元，未来预计总投资将达 147 亿美元。埃斯孔迪达目前年产量占全球铜供应约 5%，BHP 计划到 2030 年代中期，将埃斯孔迪达的铜年产量翻番，提升至 200 万吨以上。

受益于铜价和钨价上涨，工铜板块和钨板块上半年业绩预报表现较好：紫金矿业预计 2026 年上半年实现归属于上市公司股东的净利润约 391 亿元，与上年同期 233 亿元相比，同比增加约 158 亿元，增幅约 68%。洛阳钼业预计 2026 年上半年实现归属于上市公司股东的净利润为 155 亿元到 165 亿元，同比增加 78.76%到 90.29%。西部矿业预计 2026 年上半年实现归属于母公司所有者的净利润 40 亿元至 43 亿元，同比大幅增长 114%至 130%，较上年同期 18.69 亿元显著提升。翔鹭钨业预计 2026 年上半年实现归属于上市公司股东的净利润达 4.5 亿元至 6.5 亿元，同比大幅增长 2348%至 3436%。业绩高增主要源于钨价上涨带动主营产品营收提升。

1.3、财经日历

表 1：未来一个月宏观及行业重要事件

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
7.13	7.14	7.15	7.16	7.17	7.18	7.19
	中国 6 月进出口数据 美国 6 月通胀数据	中国 6 月经济运行数据		世界人工智能大会(WAIC)		
7.20	7.21	7.22	7.23	7.24	7.25	7.26
中国 7 月贷款 市场报价利率						
7.27	7.28	7.29	7.30	7.31	8.1	8.2
			美国 6 月 PCE 物价指数 美联储 7 月议息会议	中国 7 月官方 制造业 PMI		
8.3	8.4	8.5	8.6	8.7	8.8	8.9
美国 7 月 ISM 制造业 PMI				中国 7 月进出口数据 美国 7 月就业数据		中国 7 月通胀数据

资料来源：Wind，华尔街见闻，东方财富网，诚通证券研究所

2、宏观经济及政策动态

表 2： 上周重要经济事件

时间	事件
7 月 5 日	Anthropic 计划在澳大利亚采购至少 1.4GW 数据中心算力，对应建设成本约 150 亿美元。
7 月 6 日	2026 年第三批“两重”建设项目近日已下达，共安排超长期特别国债资金 1935 亿元。
7 月 6 日	中央网信办深入开展整治 AI 应用乱象专项行动第一阶段工作。
7 月 7 日	美国中央司令部表示，美军已开始对伊朗发动一系列强力打击，以回应伊朗针对国际水道中由平民船员操作的商业航运实施瞄准和袭击。
7 月 7 日	三星电子披露初步业绩显示，公司第二季度营业利润同比大增 1810.3%至 89.4 万亿韩元，销售额增加 129.3%至 171 万亿韩元，均超出市场预期且连续三个季度创新高。
7 月 8 日	美联储 6 月纪要显示，尽管决策者们一致同意维持利率不变，但政策分歧凸显。
7 月 8 日	央行货币政策委员会第二季度例会于 7 月 4 日召开。会议研究了下一阶段货币政策主要思路，建议发挥增量政策和存量政策集成效应，增强政策前瞻性灵活性针对性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度、节奏和时机。
7 月 9 日	国务院印发《“十五五”碳达峰行动方案》，到 2030 年，我国单位国内生产总值二氧化碳排放比 2025 年降低 17%，非化石能源消费占比达到 25%，新能源汽车保有量占比力争达到 30%。
7 月 9 日	美国持续对伊朗发动军事打击，打击范围涉及约 90 个伊朗军事目标。伊朗随后对美国在中东多国的军事基地发动袭击。
7 月 9 日	Meta 首席执行官马克·扎克伯格否认算力过剩，称 Meta 目前正充分利用所有的算力资源。
7 月 9 日	6 月，中国 CPI 同比上涨 1%；核心 CPI 同比上涨 1%；PPI 同比上涨 4.1%。
7 月 10 日	长征十号乙运载火箭将卫星送入预定轨道，一子级完成全球首次海上网系回收
7 月 10 日	美国总统特朗普在社交媒体发文称，伊朗希望与美方继续“谈判”，美国已同意继续谈判。
7 月 10 日	商务部、海关总署发布公告，决定对氦气实施临时禁止出口管理。

资料来源：Wind，中国政府网，新华社，央视新闻，诚通证券研究所

2.1、 油价回落加上低基数消退，PPI 同比增速向下压力加大

6 月，CPI 同比增速 1%，较上月下降 0.2 个百分点；环比增速-0.3%，前值-0.1%。从食品、非食品、核心 CPI 三个口径来看，主要是因为能源价格下降导致的 CPI 增速下滑。

食品 CPI 同比、环比增速分别为-1.6%、-0.4%，较前值变化不大。同时，非食品 CPI 同比、环比增速分别为 1.5%、-0.3%，低于前值 1.9%、-0.1%。这说明 CPI 增速下滑不是食品价格导致的。核心 CPI 同比增速 1%，略低于前值 1.1%；环比增速-0.1%，持平于前值。可见，核心 CPI 也不是整体 CPI 增速下滑的主要原因。CPI 增速下滑主要是能源价格下跌导致的。其中，交通和通信 CPI 同比增速从 5.4%下降至 4.1%，对 CPI 的同比拉动下降 0.18 个百分点。

此外，核心 CPI 同比增速继续下滑，说明内需仍比较弱。虽然 6 月制造业 PMI 从 50%上升至 50.3%，但这是由于季末效应、出口韧性等原因。而 BCI 指数连续 5 个月下滑，信用脉冲持续回落，房地产市场修复仍不稳固，核心 CPI 上升动力仍不足。

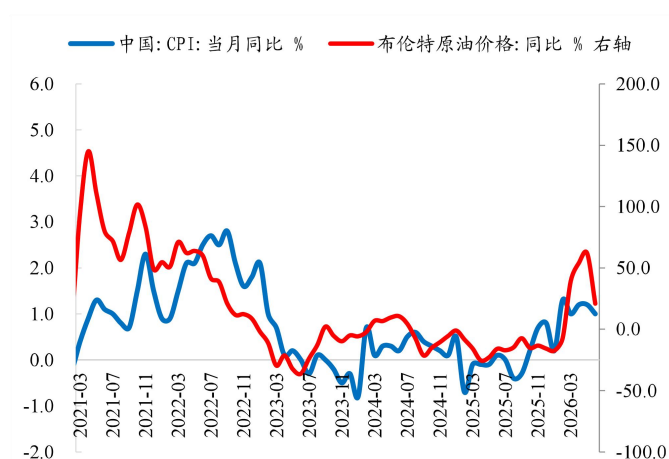
6 月，受能源价格下跌影响，PPI 环比下降 0.3%，但由于低基数，PPI 同比增速上升 0.2 个百分点至 4.1%。其中，煤炭开采和洗选业，造纸及纸制品业，医药制造业，金属制品业，汽车制造业，非金属矿物制品业，计算机、通信和其他电子

设备制造业等少数行业 PPI 环比有所改善，分别上升 2.4、0.4、0.3、0.3、0.2、0.1、0.1 个百分点。而石油和天然气开采业，有色金属矿采选业，酒、饮料和精制茶制造业，化学原料及化学制品制造业，化学纤维制造业 PPI 环比降幅较大，分别下降 11.7、5.9、4.5、4.0、2.3 个百分点。

信用脉冲持续回落，油价下滑，叠加低基数效应消退，PPI 同比增速向下压力加大。原材料工业 PPI、生活资料 PPI 同比增速已经开始回落。虽然全球仍在加杠杆率、信用周期向上，对大宗商品价格有一定的支撑，然而 PPI 受中国经济影响更大。信用脉冲持续回落，叠加 7 月之后，低基数效应消失，PPI 同比增速向下压力增加。

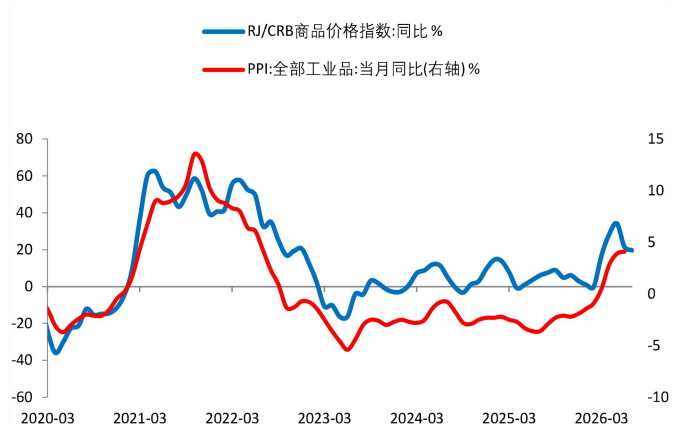
预计在出口拉动下，上半年 GDP 增速仍在目标区间。不过，内需待提振，物价增速温和，货币宽松等存量政策空间打开、有望加快落地，结构性增量政策也值得期待，从而提前发力、加快形成实物工作量，确保全年经济发展目标顺利完成。

图 4: CPI 同比增速回落



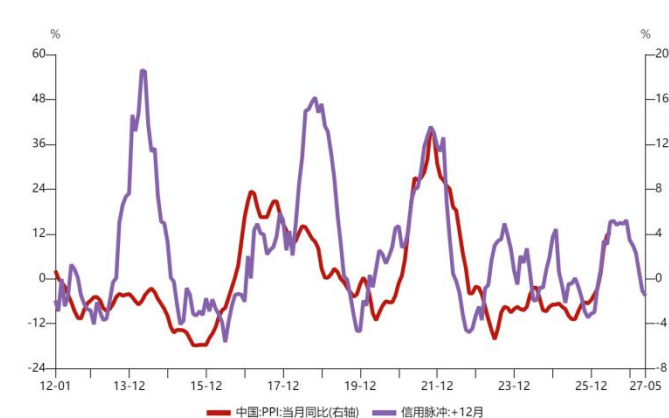
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图 5: PPI 同比增速或接近向下拐点



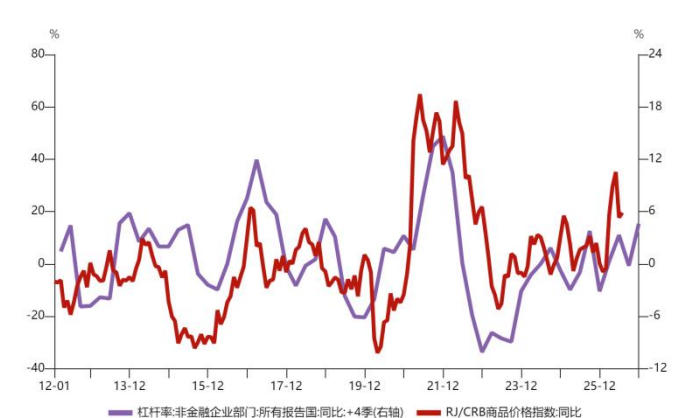
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图 6: 中国信用脉冲或拖累 PPI



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图 7: 全球信用周期支撑商品价格

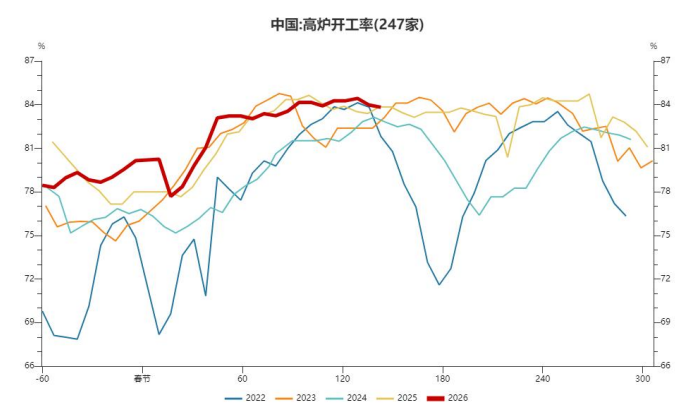


资料来源: Wind, 诚通证券研究所

3、行业中观监测

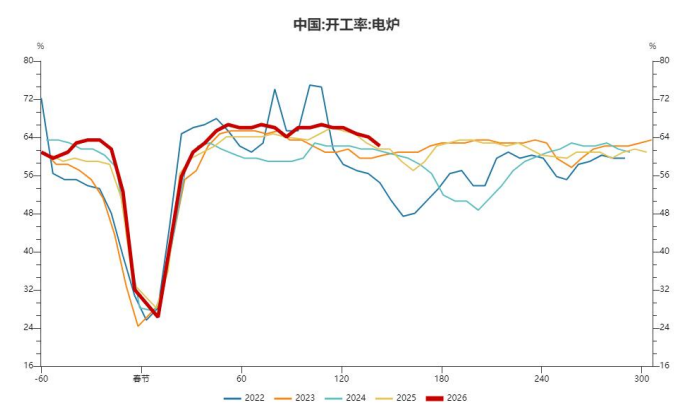
3.1、生产：钢铁、化工、汽车产业链开工率下降

图 8：高炉开工率下降



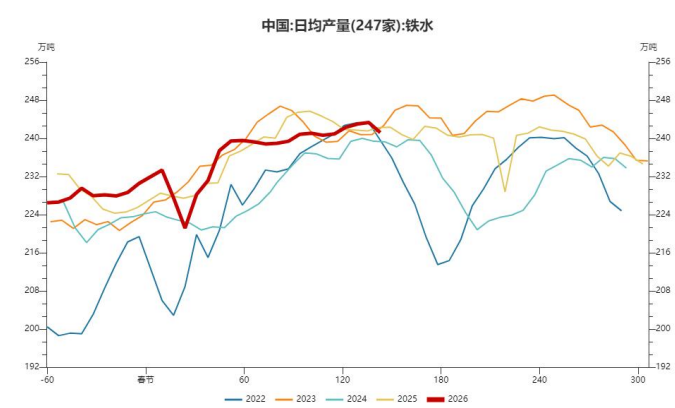
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 9：电炉开工率下降



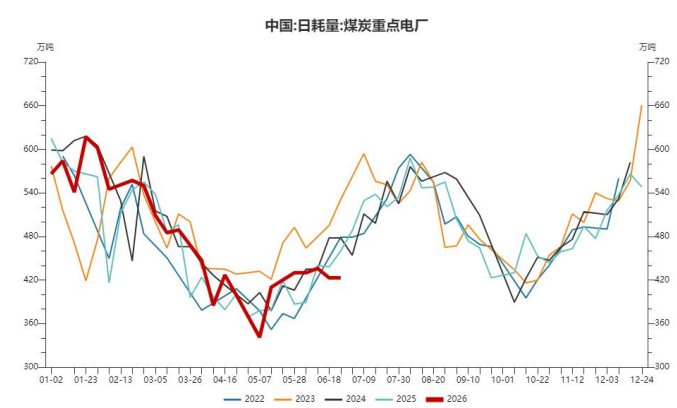
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 10：日均铁水产量下降



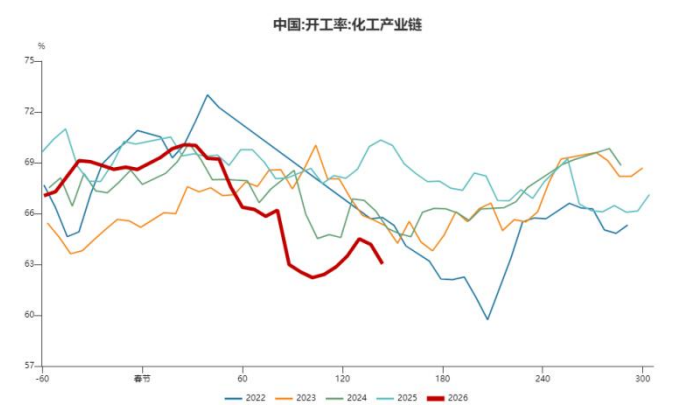
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 11：电厂日耗煤量持平前周



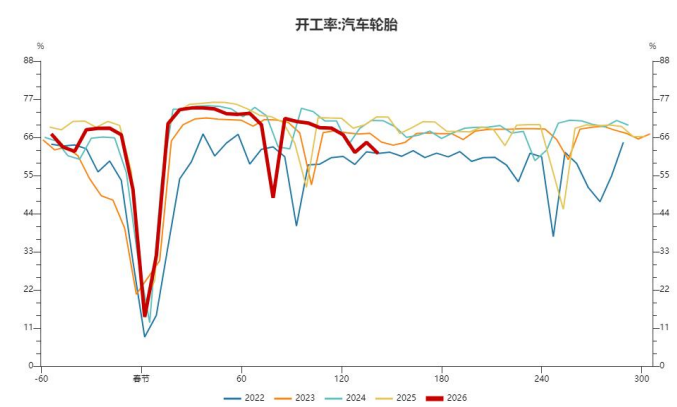
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 12：化工产业链平均开工率下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

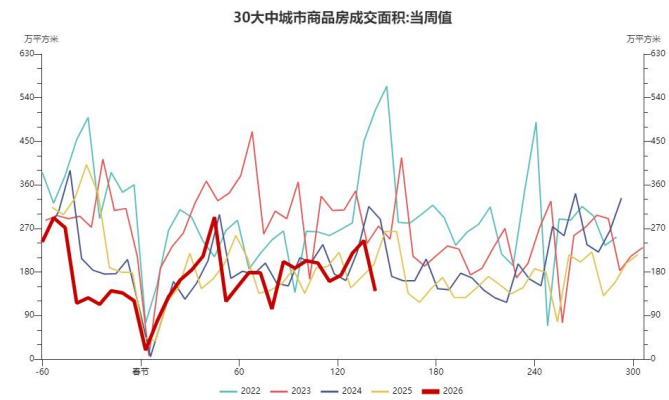
图 13：汽车轮胎开工率下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

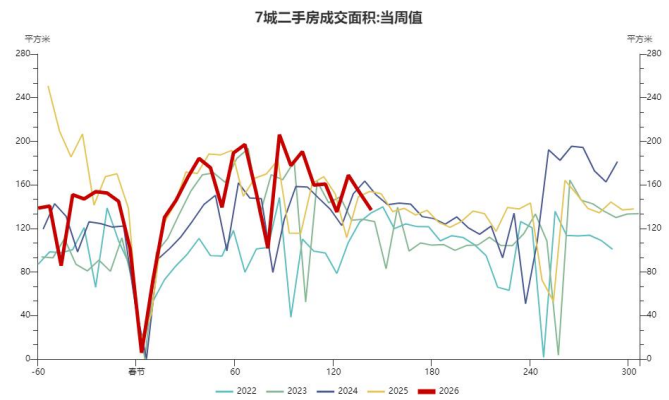
3.2、需求：新房、二手房销售均下降

图 14： 30 大中城市商品房成交面积下降



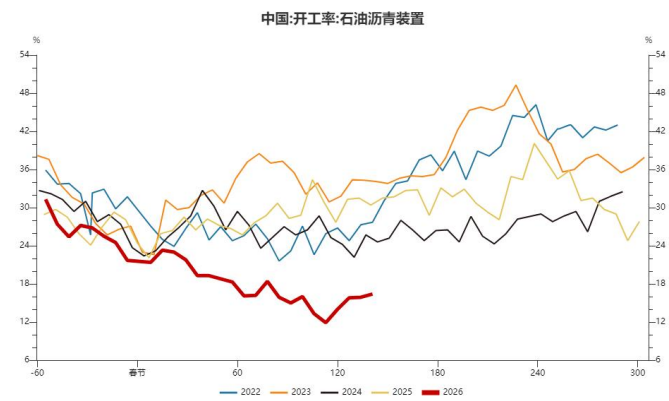
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 15： 7 城二手房成交面积下降



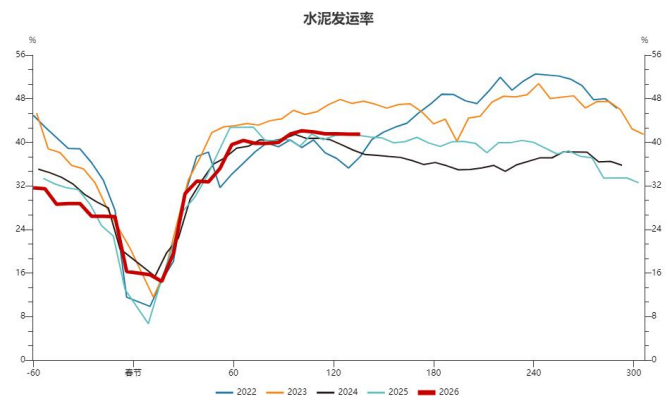
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 16： 沥青开工率上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 17： 水泥发运率持平前周



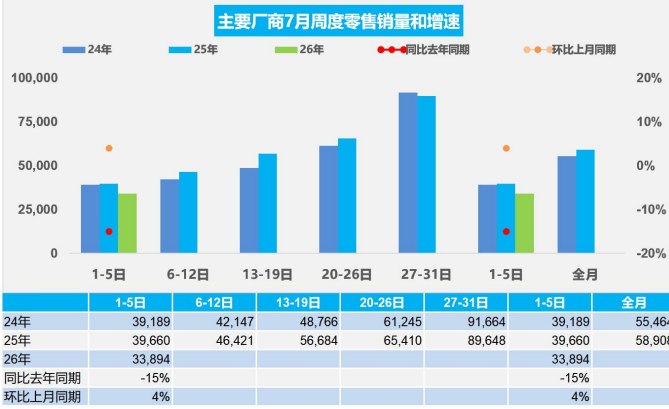
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 18： 集装箱吞吐量下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

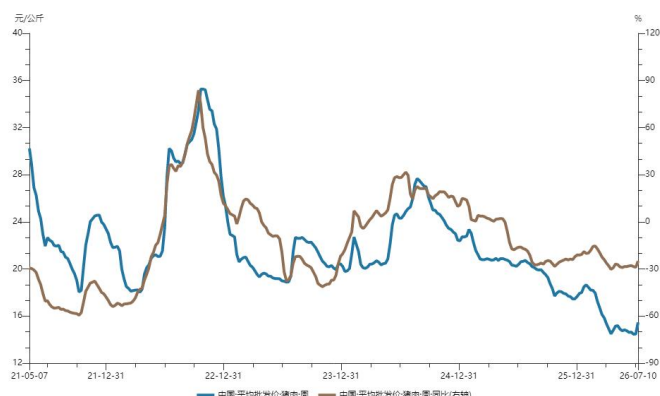
图 19： 7 月 1-5 日，全国乘用车市场零售 16.9 万辆，同比去年 7 月同期下降 15%，较上月同期增长 4%



资料来源：乘联会，诚通证券研究所

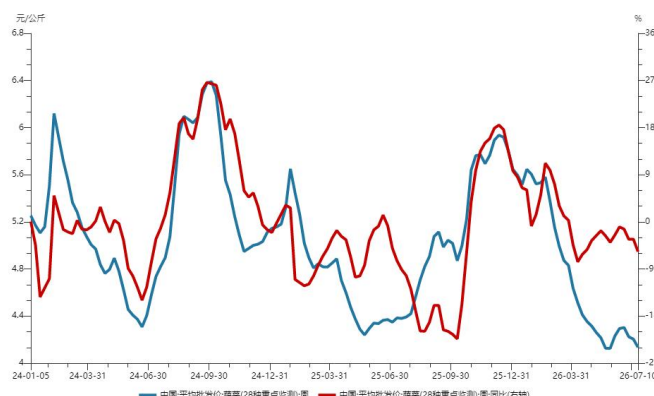
3.3、物价：猪肉、原油价格上涨，蔬菜、贵金属价格下跌

图 20：猪肉平均批发价升至 15.46 元/公斤，同比增速升至-24.97%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 21：蔬菜平均批发价降至 4.13 元/公斤，同比增速降至-5.70%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 22：原油价格上涨，贵金属价格下跌

		最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
基本金属	SHFE铜	103710	0.9%	4.3%
	SHFE铝	23055	1.7%	-0.3%
	SHFE螺纹钢	3087	0.7%	-2.0%
	伦敦金现	4120	-1.3%	-4.6%
	伦敦银现	60	-4.1%	-16.4%
	DCE铁矿石	752	2.0%	-2.0%
能源化工	DCE焦煤	1258	-1.8%	-0.4%
	ICE布油	75	4.3%	42.8%
	碳酸锂	151600	-10.3%	23.5%
农产品	DCE玉米	2311	-0.1%	2.5%
	DCE豆粕	3049	2.7%	5.8%

资料来源：Wind，诚通证券研究所

黑色系：上周，黑色系价格涨跌不一。铁矿石期货、螺纹钢期货分别上涨 2.0%、0.7%，焦煤期货下跌 1.8%。基本面方面，日均铁水产量下降，螺纹钢库存上升，焦煤库存下降。

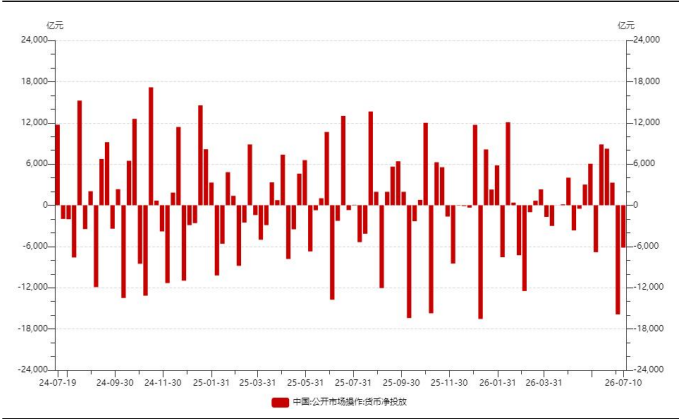
原油：上周，原油价格上涨 4.3%。库存方面，据美国 EIA 数据显示，截至 7 月 3 日当周，美国原油库存增加 299.8 万桶，预期减少 237.1 万桶，前值减少 377.5 万桶，俄克拉荷马州的原油库存减少 5.2 万桶，前值增加 70.9 万桶。当周美国汽油库存减少 190.4 万桶，前值减少 233.3 万桶。

贵金属：上周，黄金价格下跌 1.3%，白银价格下跌 4.1%。

4、 资金面跟踪

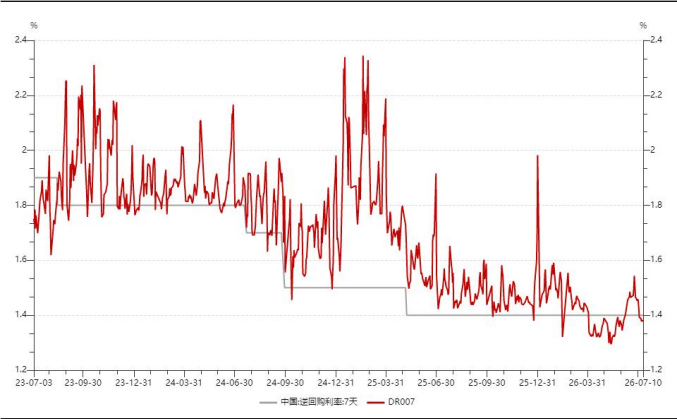
4.1、 央行流动性：上周货币净回笼 6165 亿元，DR007 下行

图 23： 公开市场操作上周净回笼 6165 亿元



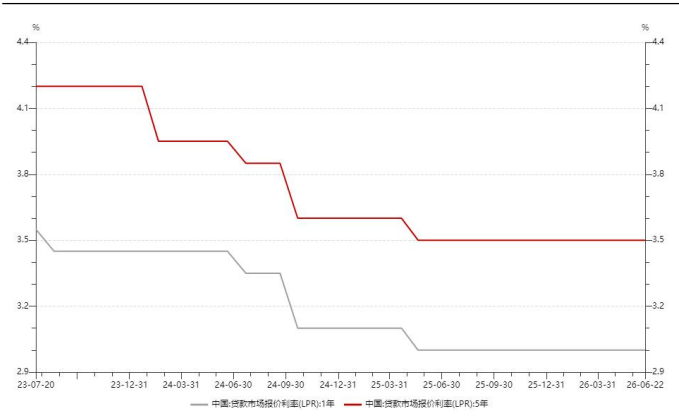
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 24： DR007 下行



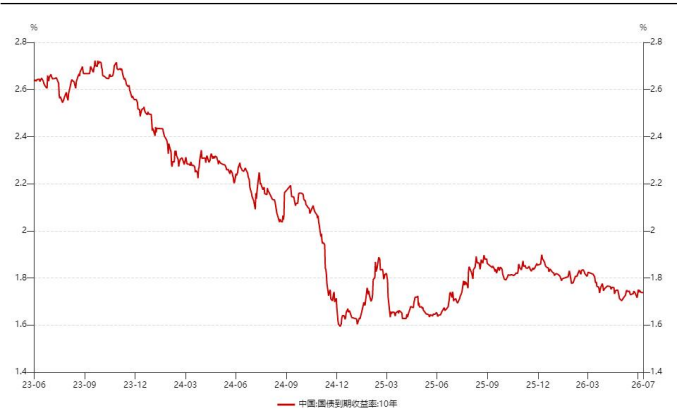
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 25： LPR 维持不变



资料来源：Wind，诚通证券研究所

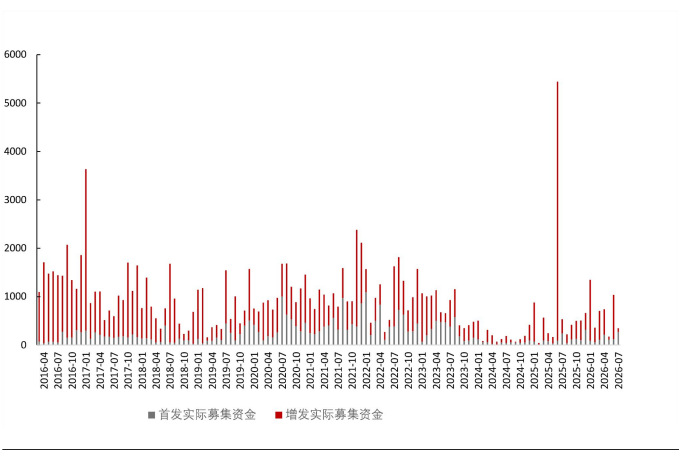
图 26： 10 年期国债收益率于 7 月 10 日录得 1.74%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

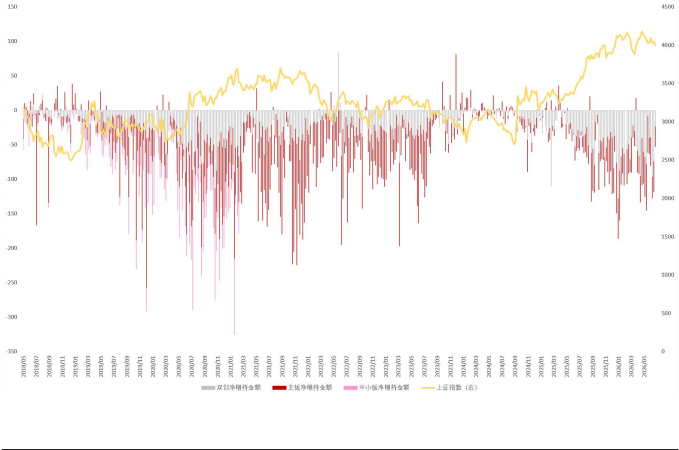
4.2、股票资金：上周 A 股主要股东资金合计减持减少，换手率下降

图 27： 7 月截至目前 IPO 募集 270.8 亿元（6 月 124.1 亿元），增发募集 75.6 亿元（6 月 911.2 亿元）



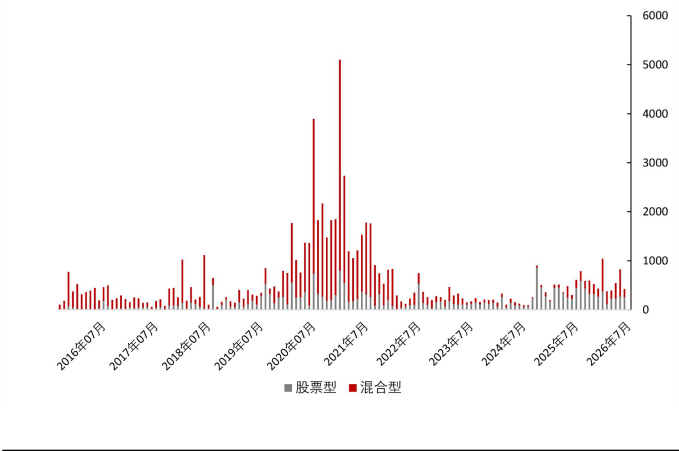
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 28： 上周 A 股主要股东资金合计减持 52.6 亿元，前值为减持 118.1 亿元



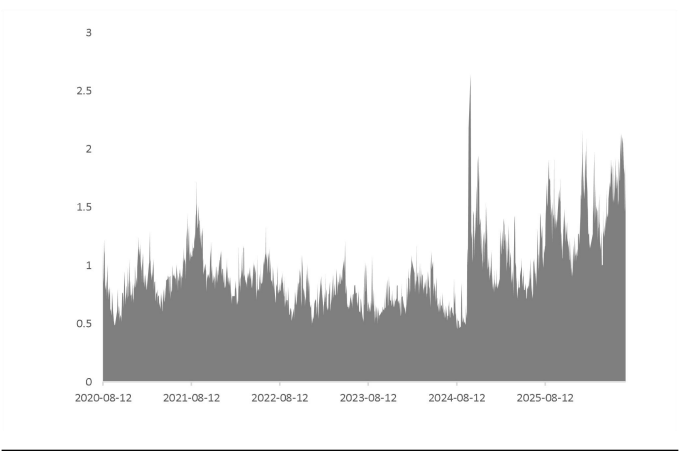
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 29： 7 月截至目前股票与混合型基金共发行 2.1 亿份（6 月共发行 420.3 亿份）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 30： 上周全 A 换手率 1.65%（前值 1.94%）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所
北京市朝阳区东三环北路27号楼12层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn>