



周期性行业的投资节奏与科技股的长期逻辑

——资产配置周报（2026/07/13-2026/07/17）

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

证券分析师

陈伟业 S0630526020001

cwy@longone.com.cn

投资要点

- **全球大类资产回顾。**7月17日当周，全球股市普遍收跌，恒生指数、英国富时100指数收红；主要商品期货中原油、铝、铜上涨，黄金下跌；美元指数小幅下跌，人民币、欧元升值，日元贬值。1）权益方面：恒生指数>英国富时100>法国CAC40>道指>德国DAX30>标普500>恒生科技指数>纳指>沪深300指数>上证指数>日经225>深证成指>创业板指>科创50。当周国内外科技板块情绪共振传导，普遍调整。2）美伊冲突重燃，霍尔木兹海峡再遭封锁，原油价格当周大幅反弹；美国通胀下行，但10Y国债收益率下行幅度有限，反而抬升实际利率，黄金当周下跌。3）工业品期货：南华工业品价格指数上涨，螺纹钢小幅上涨，水泥、混凝土、炼焦煤小幅下跌；高炉开工率环比小幅下跌；乘用车7月12日当周销量3.69万辆，环比8.87%，同比-15.00%；BDI环比下跌6.52%。4）国内利率债收益率整体收涨，全周中债1Y国债收益率上涨3.44BP至1.1441%，10Y国债收益率上涨0.06BP收至1.7404%。5）2Y美债收益率当周下跌3BP至4.18%，10Y美债收益率下跌1BP至4.55%。6）美元指数收于100.76，周下跌0.2%；离岸人民币对美元升值0.06%。
- **国内权益市场。**至7月17日当周，风格方面，金融>消费>周期>成长，日均成交额为26335亿元（前值29117亿元）。申万一级行业中，共有7个行业上涨，24个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为煤炭（+2.79%）、食品饮料（+2.72%）、银行（+2.69%）；跌幅靠前的行业为电子（-18.84%）、国防军工（-17.15%）、机械设备（-14.39%）。
- **周期性行业的投资节奏与科技股的长期逻辑。**以我们通常定义的周期行业包括有色金属、钢铁、煤炭、石油化工、建材等为例，股价走势通常与对应的商品价格关联度高。复盘历史，一般情况下，当商品价格从底部上涨的初期，股价快速反应；但是当商品价格上涨到一定平台或者远高于历史平均时，股价较为谨慎，或至业绩兑现才开始继续反应；当商品价格回落后并稳定在一定高位时，企业的业绩持续性得以保证，往往会有新的行情启动。我们认为与市场关注企业资产负债表修复、盈利的持续性、ROE的稳定性、行业新的资本开支启动节奏等因素有关。对于当前的AI科技革命，属于更长期的产业周期，影响因素包括AI资本开支的硬件、配套设备、耗材、AI应用、大模型、电力等各个领域，我们认为与传统的周期思维相比，科技类公司的上下游客户绑定程度更高、重资产的行业龙头强者恒强、轻资产的公司转型升级能力强等特点。我们持续看好算力资本开支和AI应用的持续性，对于周期行业经过资产负债表修复，对于未来涨价的业绩兑现程度更高，关注全球补库存情况。
- **利率与汇率。**资金方面，央行逆回购与买断式逆回购共同加量，7月3个月、6个月买断式逆回购分别净投放约2000亿元、5000亿元，中期流动性校准转向更积极，资金面维持合理充裕。利率债方面，二季度GDP增速回落、投资和地产偏弱，基本面对长端仍有支撑；国内长端收益率继续贴近低位，30年期小幅下行，债市低位区间交易特征更清晰。美债方面，美国CPI、PPI边际缓和后，短中端收益率回落、长端仍在高位，通胀降温尚未彻底改变海外利率约束。汇率方面，人民币仍在6.78附近偏强运行，美元指数回落与国内结汇支撑共振，但美债长端高位仍压制升值斜率。
- **风险提示：**周度基金仓位为预估，存在偏差风险；政策落地不及预期；地缘政治局势超预期；上游成本压力超预期。

正文目录

1. 核心观点：周期性行业的投资节奏与科技股的长期逻辑	5
1.1. 市场观点与资产配置建议	5
1.2. 全球大类资产回顾	5
1.3. 国内权益市场回顾	7
2. 利率及汇率跟踪.....	7
2.1. 资金面：中期工具净投放，资金预期明显修复	7
2.2. 利率债：基本面支撑仍在，供给和价格约束抬高下行门槛	8
2.3. 美债：通胀边际降温，长端高位约束仍未解	8
2.4. 汇率：6.80 附近支撑仍在，升值斜率受海外利率压	9
3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪.....	9
3.1. 能源跟踪	9
3.2. 黄金跟踪	11
3.3. 金属铜跟踪	13
4. 行业及主题.....	15
4.1. 行业高频跟踪	15
4.2. 主要指数及行业估值水平	17
5. 重要市场数据及流动性跟踪.....	18
5.1. Q2 名义经济增速回升，6 月生产、社零边际改善	18
5.2. 6 月进出口再度走强	20
5.3. 能源价格拖累美国 6 月通胀降温	22
5.4. 资金及流动性跟踪	23
6. 市场资讯	24
6.1. 海外市场资讯	24
6.2. 国内市场资讯	24
6.3. 政策面	25
7. 财经日历	26
8. 风险提示	26

图表目录

图 1 全球主要大类资产周度表现, %	6
图 2 债市周度表现, BP	6
图 3 申万一级行业周度涨跌幅, %	7
图 4 原油价格, 美元/桶	10
图 5 天然气价格, 美元/百万英热	10
图 6 美国原油产量与钻机数, 万桶/天, 台	10
图 7 美国燃料库存, 百万桶	10
图 8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %	11
图 9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天	11
图 10 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶	11
图 11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨	11
图 12 美元指数与伦敦金现, 美元/盎司	12
图 13 VIX 与金价, 美元/盎司	12
图 14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps	12
图 15 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps	12
图 16 中美国债收益率与金价, 美元/盎司, %	12
图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测	12
图 18 2000 年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司	13
图 19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, %	13
图 20 金属铜价格, 元/吨, 美元/吨	14
图 21 铜精矿 25%Cu: 远期现货综合指数, 美元/千吨	14
图 22 铜精矿和电解铜库存, 万吨	14
图 23 中国矿产粗铜产量, 万吨	14
图 24 中国矿产粗铜和电解铜产量, 万吨	14
图 25 中国电解铜产能和产能利用率, 万吨, %	14
图 26 中国电解铜和需求缺口, 万吨	15
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量, 手	15
图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量, 吨	15
图 29 上海平水铜、升水铜升贴水, 元/吨	15
图 30 247 家钢厂高炉产能利用率, %	15
图 31 乘用车日均零售销量, 辆	15
图 32 BDI 指数	16
图 33 一、二、三线城市新房成交面积, 万平方米	16
图 34 30 城新房成交面积, 万平方米	16
图 35 14 城二手房成交面积, 万平方米	16
图 36 主要行业高频数据	16
图 37 主要指数估值及分位数水平, %	17
图 38 各行业指数估值及分位数水平, %	17
图 39 GDP 不变价、现价当季同比增速, %, %	19
图 40 高技术制造业增加值-工业增加值增速, %	19
图 41 社会消费品零售总额当月同比, %	20
图 42 剔除以旧换新品类后的社零增速, %, %	20
图 43 固定资产投资完成额累计同比, %	20
图 44 设备工器具购置投资累计同比, %	20
图 45 部分产品出口金额增速及出口数量增速, %	21
图 46 美国 CPI 数据拆分	23

图 47 两融余额, 亿元, 亿元	23
图 48 普通股票型、偏股混合型基金仓位, %	23
图 49 DR007、7 天期 OMO 利率, %	24
图 50 SHIBOR 3M, %	24
图 51 财经日历	26

1.核心观点：周期性行业的投资节奏与科技股的长期逻辑

1.1.市场观点与资产配置建议

1) 周期性行业的投资节奏与科技股的长期逻辑。以我们通常定义的周期行业包括有色金属、钢铁、煤炭、石油化工、建材等为例，股价走势通常与对应的商品价格关联度高。复盘历史，一般情况下，当商品价格从底部上涨的初期，股价快速反应；但是当商品价格上涨到一定平台或者远高于历史平均时，股价较为谨慎，或至业绩兑现才开始继续反应；当商品价格回落并稳定在一定高位时，企业的业绩持续性得以保证，往往会有新的行情启动。我们认为与市场关注企业资产负债表修复、盈利的持续性、ROE 的稳定性、行业新的资本开支启动节奏等因素有关。对于当前的 AI 科技革命，属于更长期的产业周期，影响因素包括 AI 资本开支的硬件、配套设备、耗材、AI 应用、大模型、电力等各个领域，我们认为与传统的周期思维相比，科技类公司的上下游客户绑定程度更高、重资产的行业龙头强者恒强、轻资产的公司转型升级能力强等特点。我们持续看好算力资本开支和 AI 应用的持续性，对于周期行业经过资产负债表修复，对于未来涨价的业绩兑现程度更高，关注全球补库存情况。

2) 利率与汇率。资金方面，央行逆回购与买断式逆回购共同加量，7 月 3 个月、6 个月买断式逆回购分别净投放约 2000 亿元、5000 亿元，中期流动性校准转向更积极，资金面维持合理充裕。利率债方面，二季度 GDP 增速回落、投资和地产偏弱，基本面对长端仍有支撑；国内长端收益率继续贴近低位，30 年期小幅下行，债市低位区间交易特征更清晰。美债方面，美国 CPI、PPI 边际缓和后，短中端收益率回落、长端仍在高位，通胀降温尚未彻底改变海外利率约束。汇率方面，人民币仍在 6.78 附近偏强运行，美元指数回落与国内结汇支撑共振，但美债长端高位仍压制升值斜率。

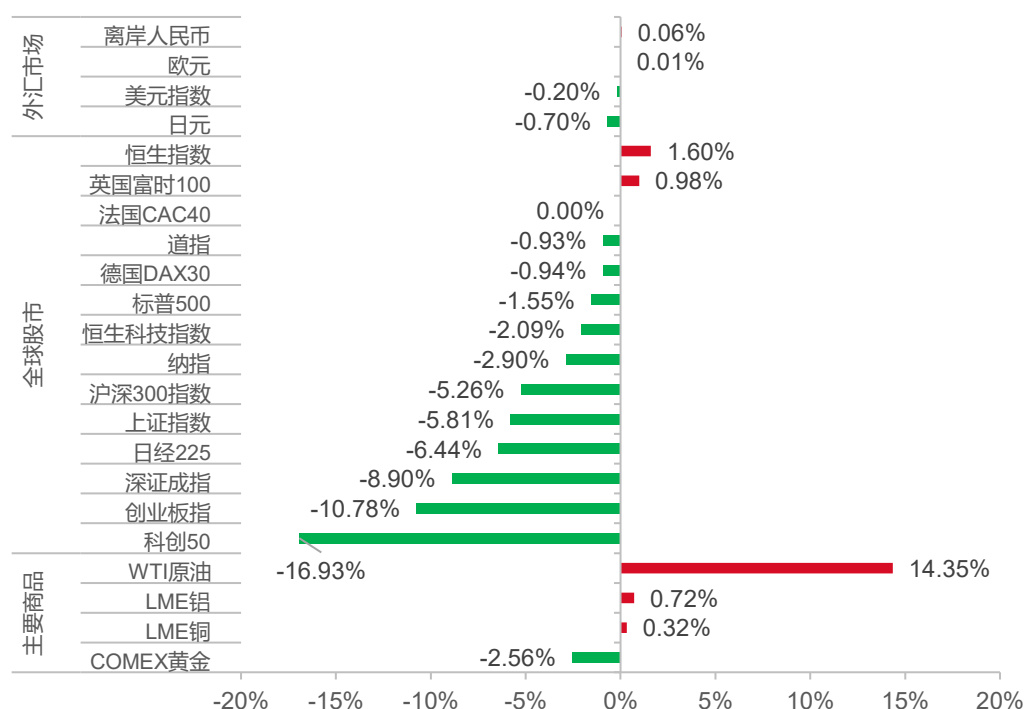
3) 新的一周主要经济数据与展望。新的一周将主要关注美伊冲突局势影响，以及美国科技公司季度的业绩陆续披露情况。在美国，主要经济数据包括 7 月标准普尔全球 PMI 调查、6 月新屋销售、芝加哥联储全国活动指数、堪萨斯城联储制造业数据以及世界大型企业联合会领先指数等。在欧洲，关注欧洲央行的货币政策决议，市场普遍预计继上月加息 25 个基点后将维持利率不变；但是新的预期指引很重要，欧洲央行在 9 月份再加息的可能性较大。在欧元区，制造业活动预计将大致保持不变，而服务业的收缩预计将有所缓解。经济方面，德国 ZEW 经济景气指数预计回升，GfK 消费者信心也预计小幅走高。在中国国内，预计央行将维持一年期和五年期 LPR 分别在 3.0%和 3.5%不变。在日本，将关注 6 月份的贸易数据，预计出口和进口双双增长，贸易逆差缩小；全国 CPI 数据也将公布，年度核心通胀率预计将加速至 1.6%。

1.2.全球大类资产回顾

7 月 17 日当周，全球股市普遍收跌，恒生指数、英国富时 100 指数收红；主要商品期货中原油、铝、铜上涨，黄金下跌；美元指数小幅下跌，人民币、欧元升值，日元贬值。1) 权益方面：恒生指数>英国富时 100>法国 CAC40>道指>德国 DAX30>标普 500>恒生科技指数>纳指>沪深 300 指数>上证指数>日经 225>深证成指>创业板指>科创 50。当周国内外科技板块情绪共振传导，普遍调整。基本面来看，国内来看，二季度 GDP 增速虽然回落，但下半年仅需 4.3%，即可达到年内增长目标下限。6 月分生产、社零边际改善，出口依然很强，7 月政治局会议定调或重在加快落实存量政策，储备增量政策。同时，扩大消费十五规划明确了未来 5 年社零的年复合增长需达 3.7%。海外来看，美国 6 月 CPI 超预期回落，能源价格成为最大拖累项。不过总体看油价中枢可能短期难以回到冲突发生前，这意味着后

续美国通胀放缓的斜率也会有所收敛。美国就业市场处于供需双降下的平衡，基准情形下，美联储年内按兵不动的概率仍然较大。2) 美伊冲突重燃，霍尔木兹海峡再遭封锁，原油价格当周大幅反弹；美国通胀下行，但 10Y 国债收益率下行幅度有限，反而抬升实际利率，黄金当周下跌。3) 工业品期货：南华工业品价格指数上涨，螺纹钢小幅上涨，水泥、混凝土、炼焦煤小幅下跌；高炉开工率环比小幅下跌；乘用车截至 7 月 12 日当周销量 3.69 万辆，环比 8.87%，同比-15.00%；BDI 环比下跌 6.52%。4) 国内利率债收益率整体收涨，全周中债 1Y 国债收益率上涨 3.44BP 至 1.1441%，10Y 国债收益率上涨 0.06BP 收至 1.7404%。5) 2Y 美债收益率当周下跌 3BP 至 4.18%，10Y 美债收益率下跌 1BP 至 4.55%；10Y 日债收益率下行 4.2BP 至 2.7190%。6) 美元指数收于 100.76，周下跌 0.2%；离岸人民币对美元升值 0.06%；日元对美元贬值 0.7%。

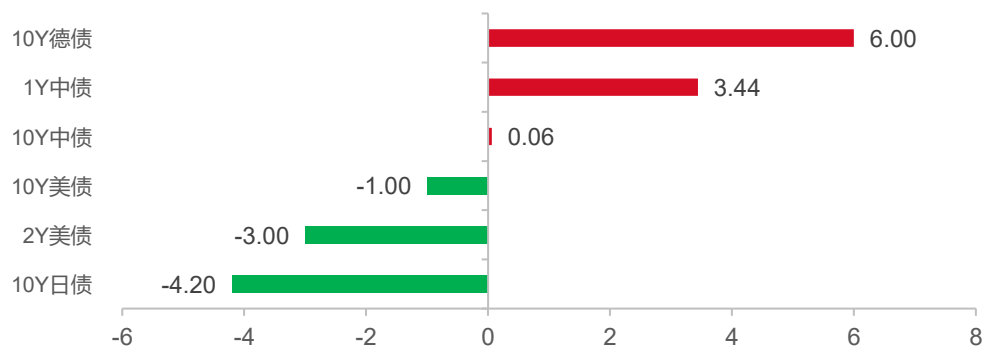
图1 全球主要大类资产周度表现，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

备注：美元兑人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升值贬值。

图2 债市周度表现，BP

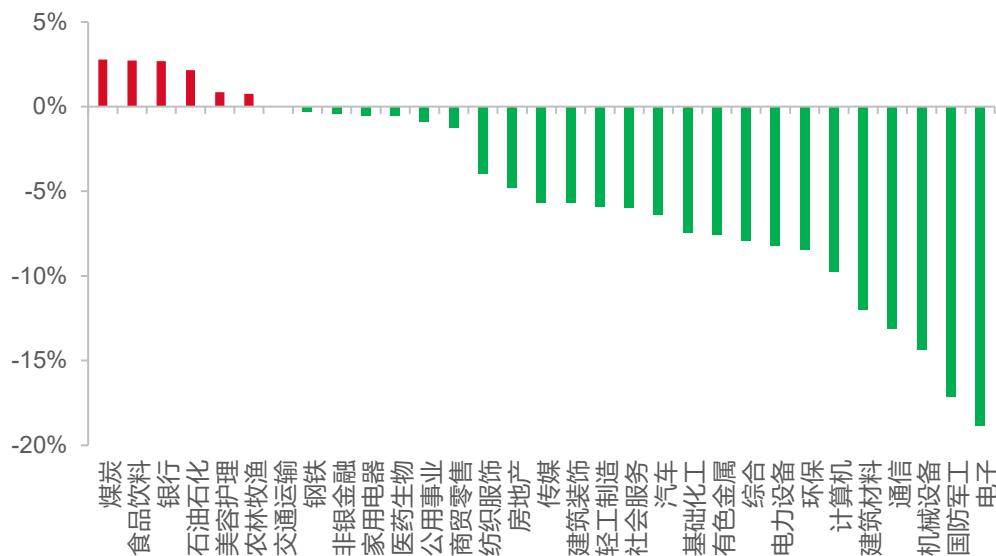


资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至 7 月 17 日当周，风格方面，金融>消费>周期>成长，日均成交额为 26335 亿元（前值 29117 亿元）。申万一级行业中，共有 7 个行业上涨，24 个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为煤炭（+2.79%）、食品饮料（+2.72%）、银行（+2.69%）；跌幅靠前的行业为电子（-18.84%）、国防军工（-17.15%）、机械设备（-14.39%）。

图3 申万一级行业周度涨跌幅，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所，7/13-7/17

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：中期工具净投放，资金预期明显修复

7 月 17 日当周，公开市场操作由跨季后回笼转向净投放。央行 7 天逆回购投放 19635 亿元、到期 620 亿元，逆回购口径净投放 19015 亿元；叠加 7 月 15 日 6 个月买断式逆回购投放 14000 亿元、到期 9000 亿元，全口径净投放约 22815 亿元。政府债一周滚动净融资约 5737 亿元，较前一周约 1540 亿元明显上升，财政融资放量是央行加大流动性对冲的重要背景。

中期工具是资金面最重要的增量。7 月 6 日央行开展 10000 亿元 3 个月买断式逆回购，对应 4 月同期限到期 8000 亿元，净投放约 2000 亿元；7 月 15 日央行开展 14000 亿元 6 个月买断式逆回购，对应 9000 亿元到期，净投放约 5000 亿元。上旬 3 个月、中旬 6 个月两个期限合计净投放约 7000 亿元，说明央行不再只依赖短端工具滚动对冲，同时在政府债发行、税期和银行负债成本上行阶段主动补充中期流动性。

资金价格整体仍处低位，但已较跨季后低点边际上行。截至 7 月 17 日，DR001、DR007 分别约为 1.40%、1.44%，周内区间分别为 1.37%-1.40%、1.40%-1.44%；买断式逆回购放量续作有助于稳定资金预期，避免短端资金价格进一步上冲。存单端压力有所抬升但仍可控，截至 7 月 17 日，1M、3M、6M、1Y 同业存单收益率分别约为 1.41%、1.43%、1.45%、1.47%，较 7 月 10 日分别上行约 1.0bp、2.3bp、1.5bp、0.5bp；同业存单一周滚动净融资约-2737 亿元。结合 7 月 3 个月、6 个月买断式逆回购合计净投放约 7000 亿元看，央行中

期流动性补充对银行通过存单补负债的需求形成一定替代，存单压力更多体现为利率小幅上行，净融资没有继续扩张。

新的一周重点看 7 月 25 日 MLF 续作与到期对冲情况，月末再复核央行公开市场国债买卖净额。MLF 净额将直接影响银行负债端、存单利率和 1-5 年国债定价；国债买卖更适合作为月末和次月初复核全口径流动性投放的变量。当前央行操作重心仍是配合政府债发行、税期和银行负债稳定，资金面维持合理充裕，但短端利率长期显著低于政策利率的空间下降。

2.2.利率债：基本面支撑仍在，供给和价格约束抬高下行门槛

利率债继续低位运行。截至 7 月 17 日，1 个月、3 个月、6 个月和 1 年期国债收益率分别约为 1.07%、1.09%、1.10%、1.14%，较 7 月 10 日变动约 1.3bp、1.1bp、1.5bp、3.4bp；5 年、10 年和 30 年期国债收益率分别约为 1.45%、1.74%、2.24%，较 7 月 10 日变动约 0.3bp、0.1bp、-1.1bp。短端和 1 年期受资金价格边际回升影响更明显，10 年期维持低位，30 年期继续小幅下行，说明配置盘和基本面预期仍在支撑长端。

宏观数据验证了债市低位的基本面基础。二季度 GDP 同比增长 4.3%，较一季度 5.0% 回落；6 月工业增加值同比增长 5.3%，生产端仍有韧性；但 6 月社零同比仅增长 1.0%，1-6 月固定资产投资同比下降 5.7%，房地产开发投资同比下降 18.0%，内需和地产链条仍弱。金融数据总量不差，6 月末社融存量同比增长 7.4%、M2 同比增长 8.0%，但住户贷款减少、企业中长期贷款扩张有限，宽信用对实体需求的传导仍不强。对债市而言，这组数据更像“生产韧性+需求偏弱+信用结构分化”，长端收益率缺乏持续上行基础。

约束也比前期更清楚。政府债净融资明显放量，央行通过买断式逆回购做中期净投放，说明流动性需要对冲的财政扰动已经上来；6 月 CPI 同比 1.0%、PPI 同比 4.1%，价格端不再给收益率下行提供单向支撑；海外 10 年期美债仍在 4.5% 以上，也会抬高国内长端继续突破低位的门槛。当前债市的核心仍是低位震荡，收益率进一步下行需要看到社融结构、地产投资或消费数据继续走弱，并且资金价格不能明显上行。30 年期下行更多体现配置力量向超长端集中，尚未改变 10 年期围绕 1.74% 低位区间交易的主线。

新的一周重点跟踪税期扰动后的资金价格、下旬 MLF 净额、政府债缴款节奏和 7 月政治局会议前后的政策预期。中期流动性净投放有利于压低收益率上行风险，但在政府债供给和 PPI 反弹约束下，10 年期国债更适合按低位区间交易，30 年期继续由配置力量和风险偏好决定斜率。

2.3.美债：通胀边际降温，长端高位约束仍未解

美债收益率仍处高位。截至 7 月 17 日，美国 1 个月、3 个月、6 个月和 1 年期国债收益率分别约为 3.73%、3.85%、3.96%、4.01%，5 年、10 年和 30 年期分别约为 4.28%、4.55%、5.06%；较 7 月 10 日分别变动约 2bp、0bp、-3bp、-5bp、-2bp、-1bp、0bp。美国 6 月 CPI 和 PPI 公布后，通胀压力边际缓和，短中端收益率回落更明显，但 10 年期仍在 4.5% 以上、30 年期仍在 5% 附近，说明市场对通胀粘性、财政供给和期限溢价的定价尚未结束。

海外主线尚未切换为宽松交易重启。CPI 和 PPI 缓和降低了美联储继续加息的紧迫性，但通胀水平仍高于目标，零售、就业和通胀预期仍需验证。曲线表现更像短中端修复、长端粘住高位，意味着海外无风险利率仍对全球久期资产形成估值约束。

新的一周继续看美国零售、就业高频、密歇根消费者通胀预期以及美联储官员表态。当前判断是，美国通胀数据改善缓和外部压力，但不足以打开美债长端快速下行空间。

2.4.汇率：6.80 附近支撑仍在，升值斜率受海外利率压

人民币汇率仍在 6.78 附近偏强运行。截至 7 月 17 日，离岸人民币约为 6.7782，美元指数约为 100.76；较 7 月 10 日，离岸人民币对美元升值约 38 点，美元指数回落约 0.20。美国 CPI、PPI 公布后美元压力边际缓和，但美债长端维持高位，人民币快速升值的外部环境仍不充分。

人民币的阶段支撑仍较清楚。出口和顺差对结汇预期形成支撑，国内金融数据总量保持合理增长，央行中期流动性净投放也稳定了市场对国内资产和资金面的预期。6.78 附近的偏强运行体现美元回落和结汇支撑共振，尚未形成单边快速升值主线。

对债市而言，汇率暂未成为货币政策的主要约束。美元指数没有趋势性上行，人民币维持稳定，国内政策仍有以我为主的空间；真正需要关注的是美债长端高位通过利差和风险偏好压制国内长端下行赔率。新的一周汇率段重点看美元指数、美债长端和结汇季节性，当前判断维持人民币阶段稳定、升值斜率偏缓。

3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1.能源跟踪

截至 7 月 17 日当周，美伊冲突再起战火，原油价格震荡走高，于周五收于 82.49 美元/桶，较上周同期上涨 15.5%。截至 2026 年 7 月 10 日当周，美国原油产量为 1386.1 万桶/天，同比增长 48.6 万桶/天。美国炼厂吞吐量为 1712.3 万桶/天，开工率 96.2%。美国工作钻机数量或实现走势反转，2026 年 7 月 17 日当周，美国钻机数 588 台，较去年同期增长 44 台；其中采油钻机数 452，较去年同期增长 30 台。

全球柴油市场正在迅速收紧。自俄罗斯于 7 月 8 日宣布全面禁止柴油出口以来，欧洲基准柴油利润率已经大幅飙升。柴油和汽油禁令将持续到 7 月底，而航空燃油禁令则持续到 11 月底。据标普数据，7 月 13 日，ARA 地区实物柴油裂解价差达到 70.3 美元/桶，为 3 月 23 日以来的最高水平。俄罗斯政府表示，俄罗斯自身也将进口柴油以满足国内需求。俄罗斯 6 月份柴油出口总量为 1480 万桶，低于 3 月至 5 月的平均每月 2400 万桶以及 1 月份的 3050 万桶。2025 年全年，俄罗斯出口了 2.939 亿桶柴油，即 80.5 万桶/日，是美国之后的第二高出口量。俄罗斯柴油的主要买家是土耳其和巴西，其余出口至埃及、摩洛哥以及其他主要非洲国家。

由于再气化经济性走弱导致船期取消，法国液化天然气接收站的利用率和进口量在 7 月份大幅下降。标普数据显示，截至目前 7 月份，法国四个现有 LNG 再气化终端的利用率已显著降低，降至法国总再气化能力的 23%，低于 6 月份的 46%和 5 月份的 71%。截至 7 月 16 日，法国北部敦刻尔克终端的月度利用率为 37%，低于 6 月份的 55%和 5 月份的 119%。Fos Tonkin 终端本月至今的利用率为 34%，低于 6 月份的 68%和 5 月份的 66%。邻近的 Fos Cavaou 终端本月利用率降至 16%，低于 6 月份的 18%和 5 月份的 71%。与此同时，位于大西洋沿岸的 Montoir-de-Bretagne 设施的利用率在 7 月份降至 12%，低于 6 月份的 59%，但与 5 月份持平。法国的总再气化能力为 211 万吨。

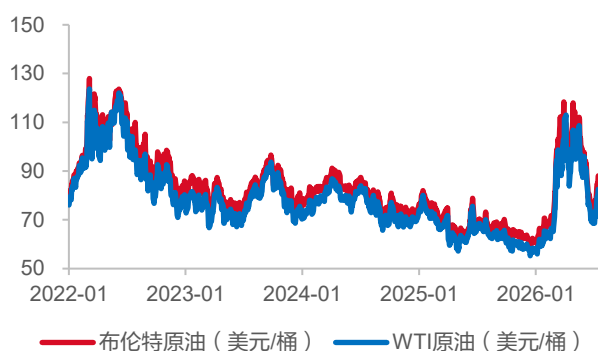
美国能源信息署 7 月 15 日公布的数据显示，截至 7 月 10 日当周，美国战略石油储备原油库存降至 3.165 亿桶，较前一周的 3.195 亿桶减少 300 万桶，原因是能源部在美国与

伊朗持续冲突的背景下继续执行其 1.72 亿桶的紧急释放计划。SPR 库存自 1983 年 4 月以来从未如此之低。有记录以来的最低 SPR 库存量出现在 1982 年，当时储备量为 2.705 亿桶。此次释储源于 3 月 11 日宣布的一项协调释放计划，当时特朗普政府承诺释放 1.72 亿桶，以抵消自 2 月 28 日开始并扰乱霍尔木兹海峡航运的与伊朗冲突造成的供应损失。此次释放是美国在国际能源署协调下由 32 个成员国共同执行的 4 亿桶行动中的一部分。与以往 SPR 释储不同，当前的释放是以换储形式进行的，即企业借出 SPR 原油，并在日后归还原始数量外加溢价。自 3 月中旬以来，能源部通过一系列快速招标已授予超过 1.33 亿桶的换储合同，各批次的归还溢价从 18% 到高达 28% 不等。

油价判断：美伊就停火达成谅解备忘录（MoU），但我们认为距达成区域和平仍有较长距离，目前霍尔木兹海峡维持低通量运行，多个海运原油设施受到影响产能恢复需要时间。短期俄乌方面地缘政治因素影响边际减弱，欧美加强对俄罗斯制裁，美国工作钻机数或实现反转，预计短期布伦特原油将在 60~90 美元/桶区间震荡运行，短期内需关注降息预期、特朗普政府突发政策变动、美国攻打伊朗持续时间引起的油价波动风险。目前，油价下行预期较大，建议关注大炼化利润修复相关如恒力石化、桐昆股份等。下游方面建议关注整体产能较新，乙烯成本具备比较优势的卫星化学、万华化学，上游资源标的中国石油、广汇能源。

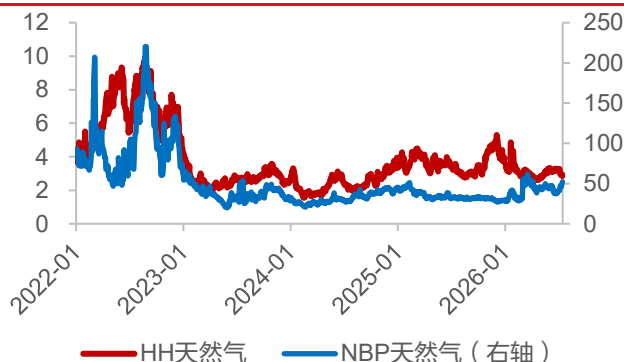
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

图4 原油价格，美元/桶



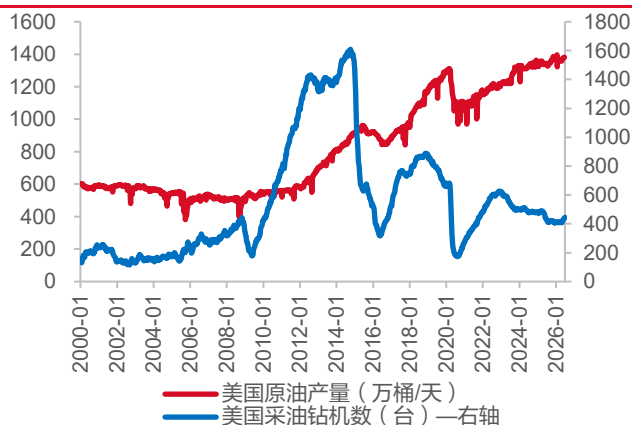
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



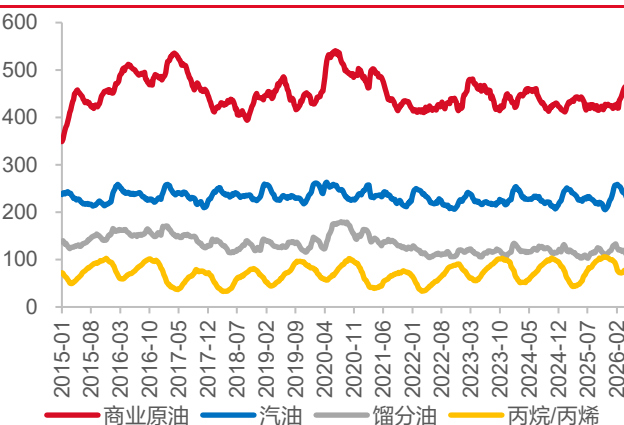
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数，万桶/天，台



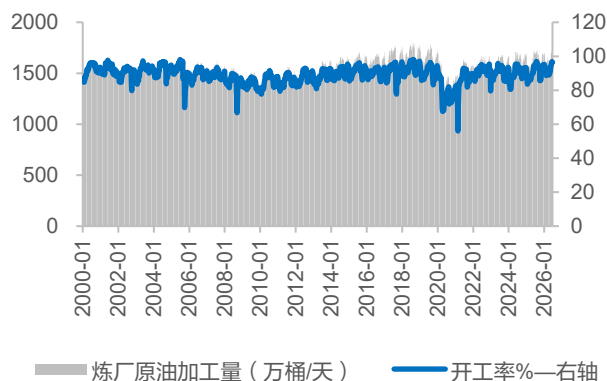
资料来源：EIA，东海证券研究所

图7 美国燃料库存，百万桶



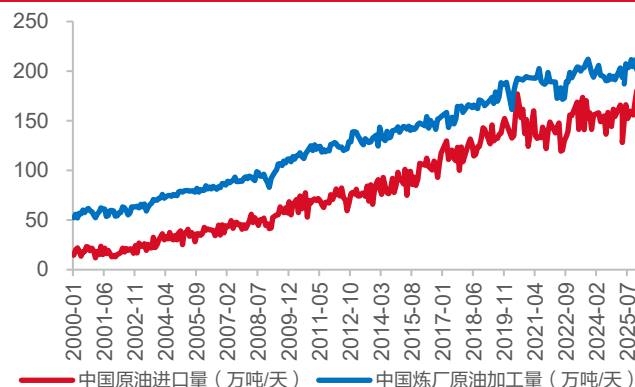
资料来源：EIA，东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%



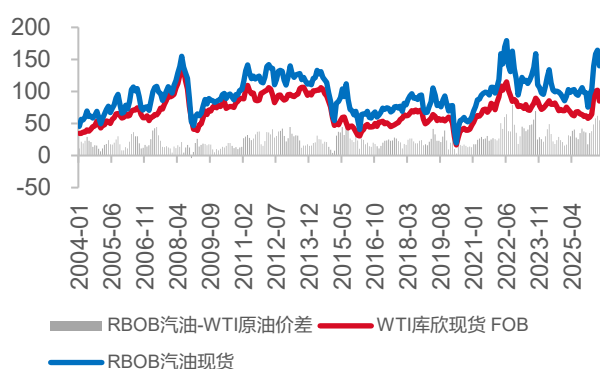
资料来源：EIA，东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天



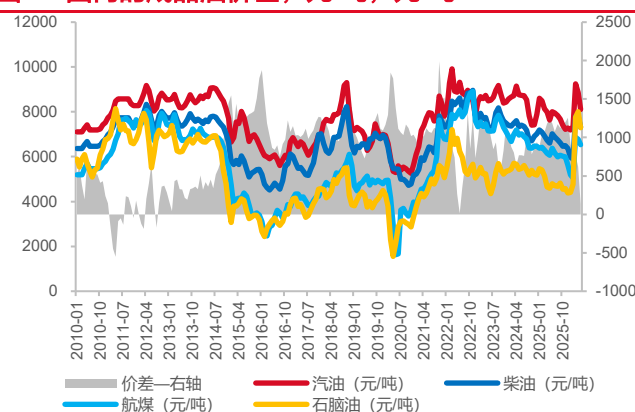
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图10 美国汽油与原油现货价差，美元/桶



资料来源：EIA，东海证券研究所

图11 国内的成品油价差，元/吨，元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

注：价差 = $0.2 \times \text{石脑油} + 0.3 \times \text{柴油} + 0.2 \times \text{汽油} + 0.1 \times \text{航空煤油} - \text{原油} \times \text{VAT} \times \text{汇率}$ （未考虑副产品和除增值税外各项税）

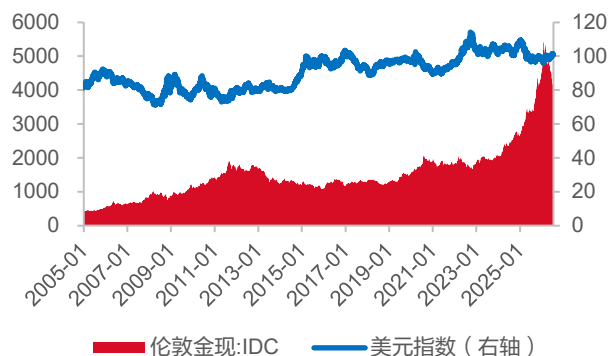
3.2.黄金跟踪

美伊战争预期反复震荡，美联储加息预期再次走高，周内金价震荡下探。截至2026年7月17日当周，金价在周五收于4018.44美元/盎司，较上周同期下跌2.47%。美国三大股指偏弱震荡，美元指数维持在100点上方。6月我国央行继续增持黄金储备48万盎司。美国6月通胀涨幅超预期回落，6月CPI同比上涨3.5%，核心CPI上涨2.6%，较前值明显回落且低于市场预期。黄金SPDR持有量仍维持下行，中日矛盾、美国贸易协定、俄乌冲突等仍存在较大不确定性。长期来看，美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，美元长期贬值预期较强，黄金长期投资价值仍然坚挺，但目前调整结束仍需时间。

美债利率略跌，中债利率基本走平。截至7月17日，10Y美债利率较上周同期略跌1bp收于4.55%，截至7月17日10Y中美利差倒挂值为280.96bp，有所收窄。7月17日中国10Y国债利率本周最终报收1.7404%较上周同期上行0.06bp，基本走平。6月，我国制造业PMI为50.3%，较前值上升0.3个百分点；美国制造业PMI为53.3%。

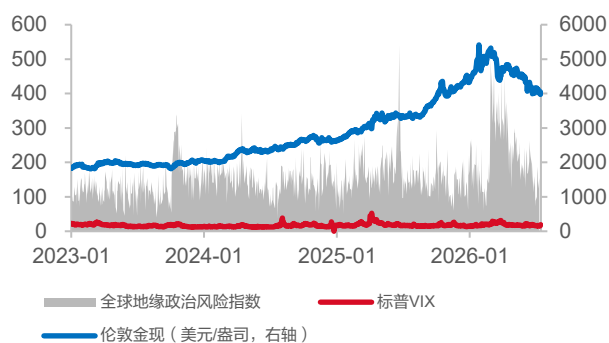
金价判断：以原油为首的工业大宗商品价格维持高位，美伊再起战火，叠加美联储加息预期，导致金价偏弱运行。美国持续挑起全球贸易争端但中美贸易摩擦预期缓和，俄乌冲突预计边际缓和，美国化债不利，押注美元指数未来走低，建议金价调整结束后买入。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



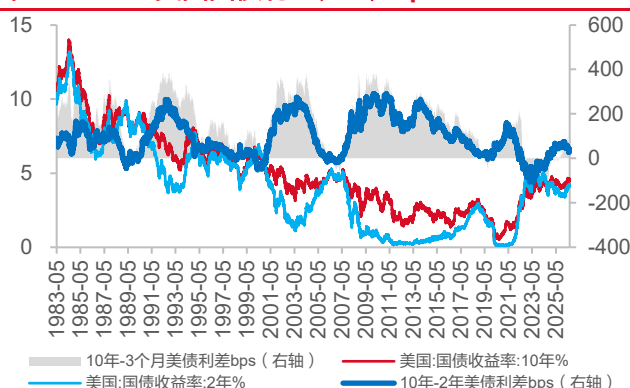
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX与金价，美元/盎司



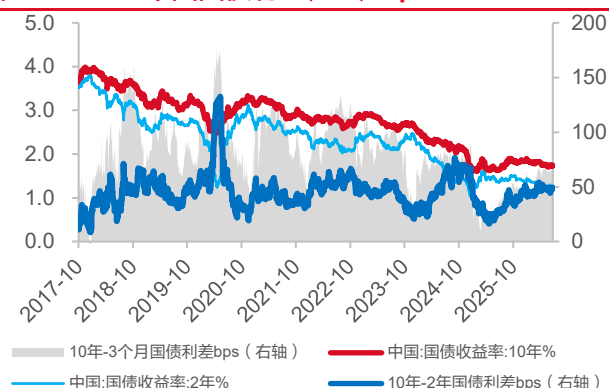
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差，%，bps



资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 10Y-2Y 中国国债利差，%，bps



资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，%



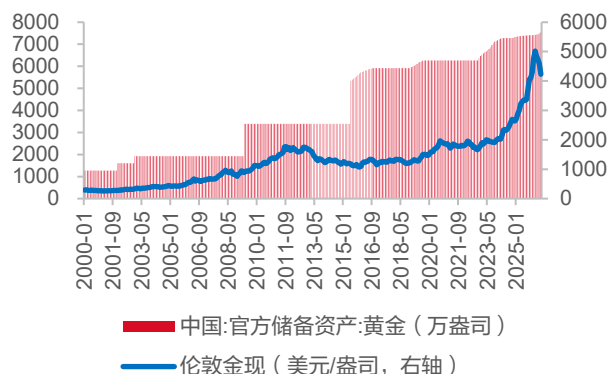
资料来源：Wind，东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	78.1%	21.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	45.4%	45.4%	9.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	30.8%	45.4%	20.8%	2.9%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	23.4%	41.9%	26.7%	7.2%	0.7%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	19.7%	39.0%	29.2%	10.4%	1.8%	0.1%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	16.0%	35.3%	31.0%	13.9%	3.4%	0.4%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.0%	15.5%	34.7%	31.1%	14.4%	3.7%	0.5%
2027/6/9	0.0%	0.0%	2.0%	18.0%	34.2%	29.0%	13.0%	3.3%	0.5%
2027/7/28	0.0%	0.0%	1.8%	16.4%	32.6%	29.5%	14.6%	4.3%	0.7%
2027/9/15	0.0%	0.5%	6.2%	21.3%	31.7%	25.0%	11.5%	3.2%	0.5%
2027/10/27	0.1%	1.3%	8.3%	22.7%	30.8%	23.1%	10.4%	2.8%	0.5%
2027/12/8	0.2%	2.1%	9.8%	23.6%	29.9%	21.8%	9.5%	2.6%	0.4%

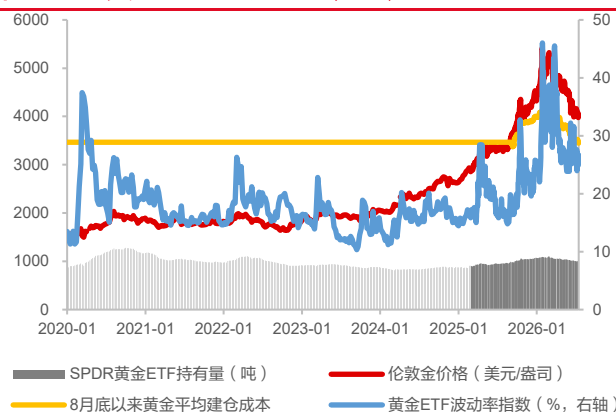
资料来源：CME，东海证券研究所

图18 2000年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图19 全球黄金ETF总持仓量, 吨, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

3.3.金属铜跟踪

2026 年, 金属精炼铜价格震荡上行, 7 月 17 日当周, SHFE 电解铜连续合约结算平均价格为 104176 元/吨, 较上一周环比上升 1.1%, 价格与去年同比增长 33.4%; LME 伦铜 3 个月合约结算价为 13571.5 美元/吨。7 月 17 日当周, 我国铜精矿干净料 (25%Cu) 远期现货综合价格指数约为 3691 美元/干吨。上海与伦敦电解铜均价较上周上涨, 主要原因在于宏观情绪改善和基本面支撑共同推动。海外市场对经济增长和流动性环境预期改善, 资金风险偏好回升, 带动有色金属价格反弹; 同时, 国内下游需求逐步恢复, 现货成交有所改善, 对铜价形成支撑。整体来看, 需求预期改善与供应端支撑共同推动当周铜价回升。

2026 年 7 月 17 日当周, 电解铜现货库存为 13.79 万吨, 较上周环下降 24.3%, 同比下降 4%, 铜精矿港口库存约为 49.7 万吨, 环比下降 7%。当周, 铜精矿港口库存和电解铜现货库存都下降, 主要由于下游消费有所改善以及产业链库存加速消化。铜精矿方面, 前期到港量减少, 同时冶炼厂生产需求稳定, 港口提货速度加快, 带动库存下降; 电解铜方面, 随着铜价企稳回升, 下游企业采购积极性有所提升, 现货成交改善, 市场出库量增加, 使社会库存持续去化。

2026 年 6 月, 我国电解铜产量约为 114.51 万吨, 环比下降 1.3%, 同比下降 0.2%。2026 年 6 月, 我国电解铜年化平均产能为 1698 万吨, 产能利用率为 81.57%。2026 年 5 月我国电解铜产量和需求缺口约为 25.81 万吨。我国电解精炼铜需求缺口缩小。

2026 年 7 月 17 日当周, 我国 SHFE 电解铜持仓量为 137690.4 手, 环比下降 8.6%; 成交量为 165420.2 手, 环比上升 12.7%, 当周 SHFE 电解铜单边成交量上升但持仓量下跌, 主要是因为铜价上涨后市场交易热度提升, 短线资金频繁买卖, 带动成交量增加; 同时, 部分前期持仓资金在价格反弹后选择获利离场, 平仓数量增加, 导致整体持仓量下降。

本周金属铜价格整体呈现震荡偏强走势, 上海和伦敦电解铜均价较上周回升, 主要受到市场情绪改善、资金回流以及供应端支撑增强的影响。下游需求有所恢复, 市场成交较前期改善; 供应端铜矿扰动预期仍存, 精矿供应偏紧格局对铜价形成支撑。期货市场成交活跃但持仓下降, 反映短线资金交易增加, 部分资金在上涨后选择获利离场。展望后市, 铜价短期有望维持震荡偏强运行, 但进一步上涨仍需关注下游需求持续性、库存变化以及宏观环境变化, 若需求释放不及预期, 价格可能面临阶段性调整压力。美伊战争仍存在较大不确定性, 继续关注我国进口依存度较大品种, 如硼、锑、铬等。

图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨



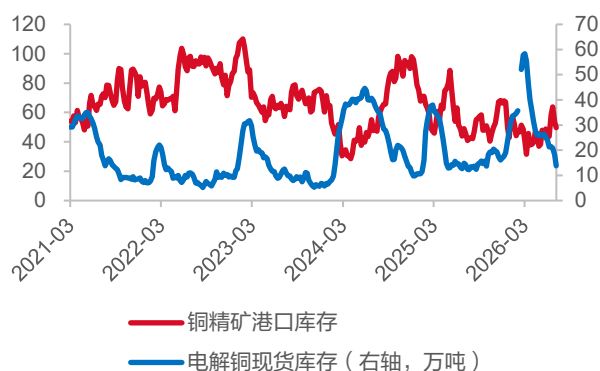
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图21 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数，美元/干吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图22 铜精矿和电解铜库存，万吨



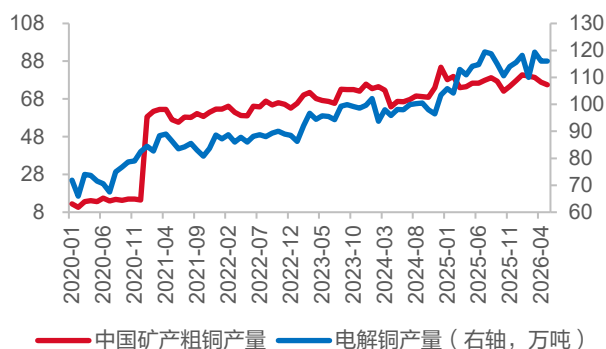
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国矿产粗铜产量，万吨



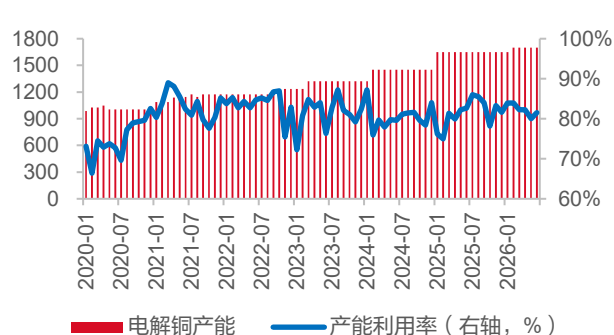
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国矿产粗铜和电解铜产量，万吨



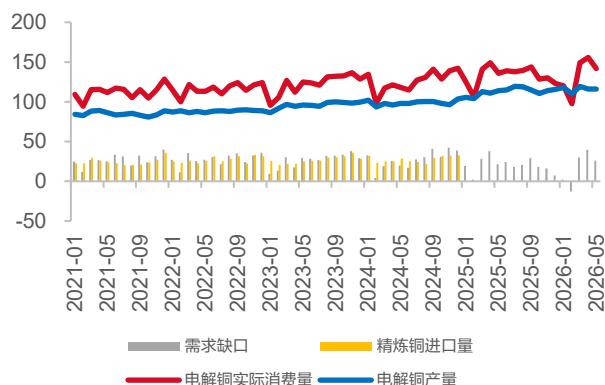
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



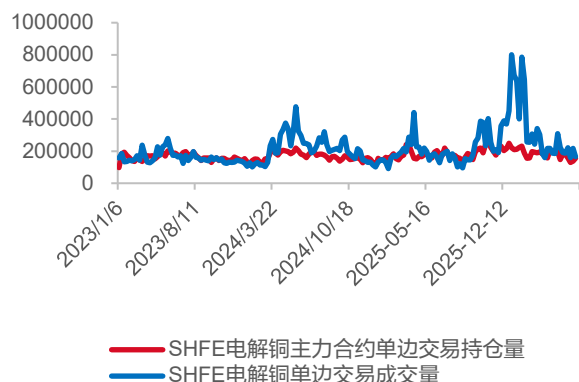
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



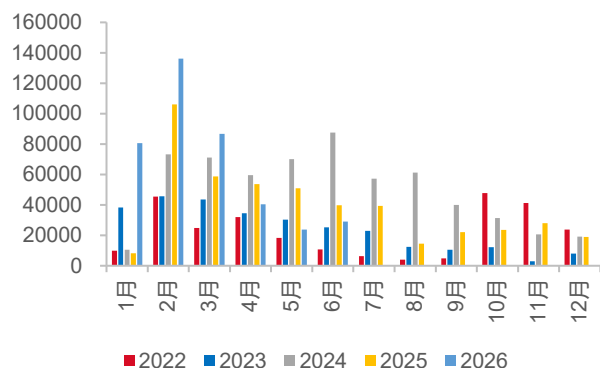
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



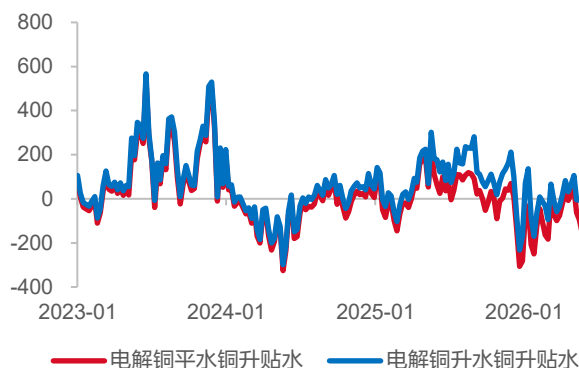
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨

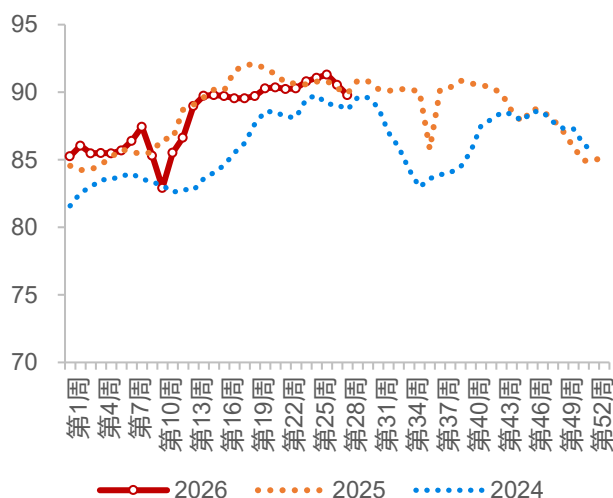


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

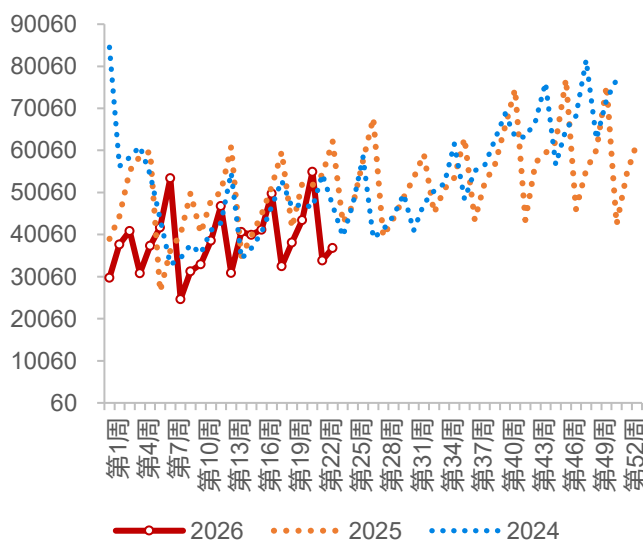
4.1.行业高频跟踪

图30 247家钢厂高炉产能利用率，%



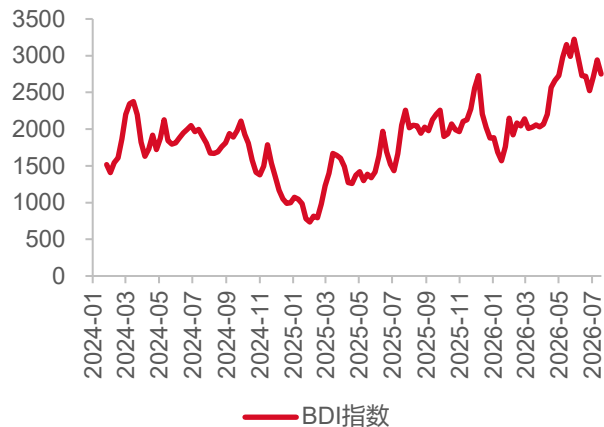
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



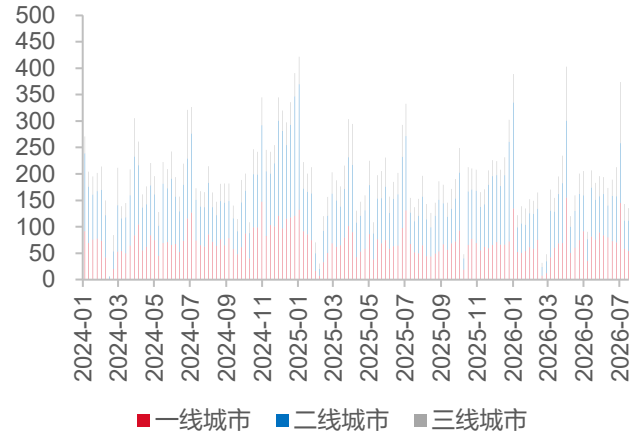
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



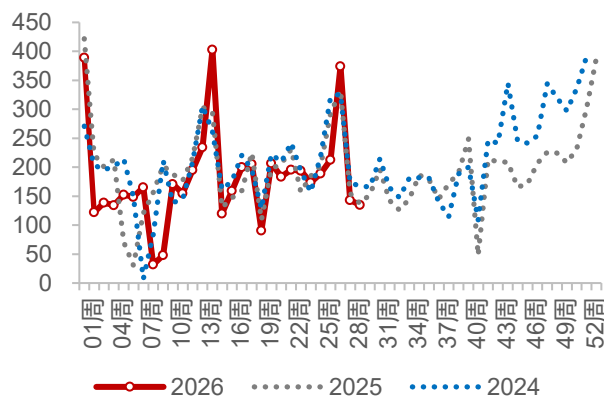
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



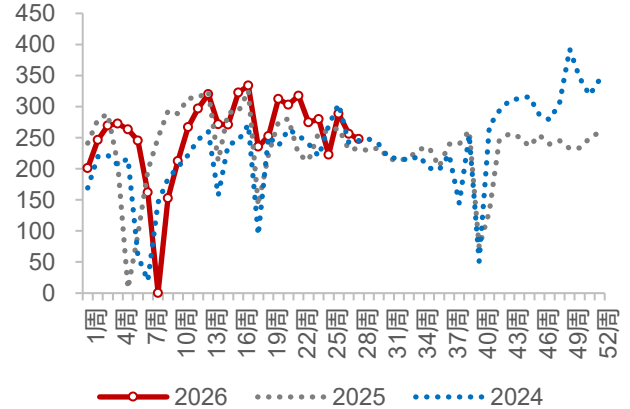
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图34 30 城新房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图35 14 城二手房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图36 主要行业高频数据

大类	指标名称	环比(%)/ 环比变化(pct)	同比(%)/ 同比变化(pct)	单位	7/17	7/10	7/3	6/26	6/19	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	-5.74	-1.49	万平方米	135	143	374	213	189	
	一线城市	-7.21	5.20	万平方米	54	58	145	71	73	
	二线城市	7.33	-2.83	万平方米	57	53	113	87	85	
	三线城市	-25.09	-11.40	万平方米	24	32	116	55	30	
消费 出行	国内航班执飞	1.54	-0.81	架次	101809	100268	94828	87234	86175	
	国际航班执飞	0.54	-2.40	架次	12818	12749	12336	12151	11898	
	电影票房	153.62	99.41	万元	129654	51122	43591	52889	31513	
	观影人次	164.60	121.33	万人次	3683	1392	1208	1429	834	
外需	BDI指数	-6.52	34.11	/	2752	2944	2717	2524	2722	
	CCFI指数	2.00	46.58	/	1911	1873	1811	1710	/	
物价	南华工业品价格指数	1.08	3.34	/	3762	3722	3662	3681	3852	
	螺纹钢	1.10	-1.14	元/吨	3120	3086	3065	3091	3134	
	水泥价格指数	-0.73	-14.11	/	92.66	93.34	94.43	94.74	94.73	
	南华农产品价格指数	-1.67	-4.07	/	1057	1075	1061	1057	1053	
	猪价	0.89	-23.48	元/公斤	15.81	15.67	14.68	14.48	14.64	
	7种重点水果	-0.14	-2.20	元/公斤	7.10	7.11	7.32	7.36	7.37	
	鸡蛋	4.58	42.82	元/公斤	10.04	9.60	9.51	9.88	10.50	
生产开 工率	28种重点蔬菜	3.40	-2.29	元/公斤	4.26	4.12	4.25	4.23	4.26	
	PTA	-0.65	-27.53	%	53.23	53.88	60.71	67.27	66.69	
	纯碱	-0.56	-5.37	%	78.73	79.29	77.98	78.80	81.03	
	浮法玻璃	0.08	-6.89	%	68.45	68.37	68.37	68.85	69.19	
	江浙织机	-0.54	-3.52	%	52.31	52.85	53.19	53.66	53.66	
	半钢胎	-2.01	-15.33	%	60.66	62.67	65.78	62.78	68.95	
	全钢胎	2.12	-3.00	%	62.10	59.98	63.36	60.50	64.55	

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.2.主要指数及行业估值水平

主要指数估值 (PE) 分位数水平: 创业板 50<创业板指<中证 1000<上证 180<上证 50<中证 500<沪深 300<科创 50。

图37 主要指数估值及分位数水平, %

指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
创业板 50	28.96	37.88	67.62	6.64
创业板指	37.82	43.76	70.31	5.91
中证 1000	52.08	43.45	32.41	2.27
上证 180	69.92	11.77	24.96	1.18
上证 50	73.29	11.28	33.94	1.20
中证 500	75.10	35.58	59.37	2.35
沪深 300	75.48	13.99	34.98	1.40
科创 50	98.58	209.94	98.61	8.75

资料来源: 同花顺, 东海证券研究所, 分位数水平为 2010 年以来

主要行业估值 (PE) 分位数水平: 周期: 有色金属<交通运输<公用事业。消费: 商贸零售<美容护理<食品饮料。高端制造: 电力设备<国防军工<家用电器。科技: 通信<传媒<计算机。金融 (PB): 房地产<非银金融<银行。

图38 各行业指数估值及分位数水平, %

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
周期	有色金属	13.29	19.09	54.67	2.99
	交通运输	19.60	16.89	2.36	1.21
	公用事业	34.39	19.89	25.97	1.71
	环保	35.68	30.79	6.60	1.49
	石油石化	45.18	13.52	43.99	1.23
	建筑装饰	64.02	13.21	0.41	0.68
	钢铁	75.28	69.23	23.67	0.91
	基础化工	76.77	34.16	60.84	2.16
	煤炭	85.00	19.53	71.08	1.62
	建筑材料	98.68	99.19	27.15	1.65
消费	商贸零售	0.00	-72.69	18.63	1.57
	美容护理	11.49	33.18	0.30	2.33
	食品饮料	12.27	20.39	1.22	3.22
	纺织服饰	24.35	25.35	2.08	1.60
	社会服务	47.21	48.03	1.55	2.29
	医药生物	75.32	45.18	5.97	2.69
	农林牧渔	80.87	77.70	0.71	2.09
	轻工制造	88.55	60.05	4.57	1.83
	电力设备	42.02	50.05	40.31	2.85
	国防军工	46.78	74.42	64.81	3.49
高端制造	家用电器	48.58	17.54	10.69	2.24
	汽车	61.74	27.68	21.66	1.98
	机械设备	74.49	49.08	73.99	3.07

科技	通信	27.76	31.40	65.57	2.78
	传媒	52.10	51.14	12.47	2.15
	计算机	80.54	129.58	25.02	3.67
	电子	94.45	96.30	98.67	7.17
金融地产	房地产	0.00	-4.51	5.12	0.79
	非银金融	0.66	10.23	7.97	1.23
	银行	80.99	6.84	22.52	0.65

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

5.重要市场数据及流动性跟踪

5.1.Q2 名义经济增速回升，6 月生产、社零边际改善

7 月 15 日，国家统计局公布二季度 GDP 及 6 月经济数据。二季度 GDP 当季不变价同比 4.3%，前值 5.0%。6 月社零总额当月同比 1.0%，前值-0.6%；固投累计同比-5.7%，前值-4.1%；规上工业增加值同比 5.3%，前值 4.5%。

平减指数回升，推动名义增速进一步改善。二季度 GDP 不变价同比 4.3%，较前值回落 0.7pct，当季环比 0.9%，一季度开门红抬高基数的情况下，二季度环比为近年以来偏低水平。但名义 GDP 增速进一步回升至 5.89%，为 2022Q1 以来最高，平减指数同比升至 1.53%，时隔 12 个季度首次转正。结构上看，第二产业不变价增速的回落（3.0%，-1.9pct）是主要拖累，第三产业与第一产业分别仅回落 0.1pct。

全年目标完成的难度可能不大。上半年累计 GDP 增速 4.7%，政府工作报告目标设定的区间是 4.5%-5.0%，下半年的增速仅需 4.3% 左右，即可达到目标区间下限。在下半年财政节奏有望提速，增量资金落地，同时基数压力逐步减轻的情况下，完成的难度可能并不大。二季度大概率是年内经济增速底部，下半年 GDP 增速或逐季回升。全年经济增速或落在目标区间内，而非下限。这意味着经济结构优化，新动能加快发展的方向不变。

工业生产提速，不仅是 AI。6 月工业增加值当月同比 5.3%，前值 4.5%，在 4 月触底后连续两个月上行，生产依然表现比较强劲。工业生产强于季节性，6 月工业增加值季调环比增长 0.76%，高于近 5 年同期均值 0.64%。AI 产业链带动出口交货值以及高技术制造业生产以外，其余工业品的生产也有提速。一方面出口交货值当月同比升至 14.8%，量价推升下再次走高，高技术制造业当月同比 14.1%，也较整体工业增加值增速高出 8.8 个百分点。另一方面，分行业来看，除了此前表现较强的电子设备、汽车、专用设备继续维持较高增速以外，多数中下游行业生产增速也均有回升，中游的运输设备、非金属矿物制品、通用设备，下游的酒饮料、金属制品、医药、食品较 5 月回升的幅度都在 2 个百分点以上。这或与美伊冲突缓和下，全球贸易情绪回暖有关，同样在 6 月当月的出口结构中有所体现。

以旧换新品类高基数压力后续可能逐步减轻，社零增速有望趋于回升。1.社零基数回落，环比略强于季节性推动同比增速回升。6 月社零季调环比 0.38%，剔除 2022 年异常值来看，2020-2025 年同期均值 0.21%，略强于季节性，同时去年同期的季调环比仅为-0.50%，低基数也推动社零增速小幅回升。2.餐饮商品双升，6 月商品零售当月同比升至 0.9%，由负转正，餐饮收入当月同比升至 1.2%。3.以旧换新品类基数压力最大的阶段可能已过，家电、家具的降幅收窄，办公用品、通讯器材的增速上升，仅汽车销量增速仍处于偏低水平。4.其余品类增速也多有回升，剔除以旧换新相关品类来看，5 月社零增速为 3.0%，较前值上升 1.36 个百分点，必选消费中烟酒、粮油食品、日用品均有回升；可选消费中除了以旧换新品类外，化妆品也明显回升，金银珠宝的降幅也有所收窄。5.服务零售支撑，整体消费稳定，更能反映整体消费情况的社会消费商品和服务零售总额 1-6 月累计同比 2.7%，其中服务零售额累

计同比 5.3%。6.社零目标中枢要求并不低。《扩大消费“十五五”规划》日前印发，其中提到 2030 年，社会消费品零售总额达到 60 万亿元左右，隐含 5 年的复合增长率为 3.66%，确定了“十五五”期间的社零目标中枢。

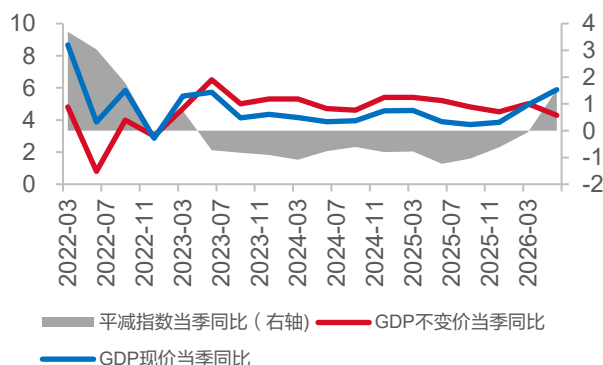
投资仍有压力。6 月固投累计同比-5.7%，前值-4.1%，隐含当月同比为-11.2%，降幅小幅收窄。分项上看，制造业投资当月增速降幅继续收窄，基建及房地产投资当月增速与 5 月基本持平。

基建投资仍在低位，但下半年或有回升。6 月基建三大分项隐含的当月同比仍均为负，公用事业基数压力减轻，降幅收窄；前期资金以及项目节奏偏慢的影响下，水利环境和公共设施管理、交运仓储和邮政当月增速仍处于低位。年内“两重”项目清单已下达完毕，下半年财政提速仍是大概率事件，资金到位后基建增速有逐步回升的可能。

制造业投资增速当月降幅收窄，向新以及设备更新是两条主线。6 月经测算的制造业投资当月同比降幅较前值小幅收窄至-3.22%。上半年来看，设备更新以及新兴产业投资是制造业投资的两条主线。6 月，设备工器具购置累计同比增速 8.1%，虽然小幅回落，但仍明显高于整体制造业投资增速；高技术产业投资同比 4.6%，高于整体制造业投资 5.8 个百分点，集成电路制造业、电子专用材料制造业、锂离子电池制造业投资分别增长 8.8%、10% 和 24.4%。下半年来看，“两新”支持资金下达完毕，AI 带动新兴产业投资这两条主线或将延续，同时随着基数压力的减轻，制造业投资止跌企稳的可能性也在上升。

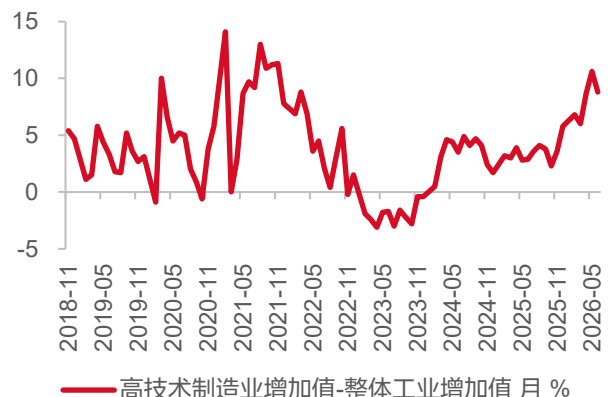
地产仍弱。6 月新建商品房销售、房地产开发投资当月同比-14.33%、-24.39%，两者均仍处低位。当前核心城市地产销售改善，二手销量好于新房，但二三线城市仍有压力。同时供给端同步回落的情况下，推动库存被动去化。总体来看，地产销售年内可能仍处磨底阶段，但增速进一步下行的空间可能已相对有限，地产投资则相对滞后。二季度实际 GDP 增速回落，但全年完成目标的难度可能并不大。同时价格水平的改善，推动名义增速继续回升，且高于当季实际增速。6 月单月的经济数据表现来看，工业生产、社零都有所改善。工业生产不仅是 AI 产业链，多数中下游行业的增速也有所回升；社零受到的以旧换新品类基数压力开始减轻，同时部分其他品类增速也有所改善，《扩大消费“十五五”规划》明确了未来五年的社零复合增速目标不低于 3.66%。投资端仍受到资金压力，但下半年随着财政节奏提速，压力或逐步减轻，制造业继续紧抓设备更新和向新两条主线。全年来看，二季度大概率是年内经济增速底部，下半年 GDP 增速或逐季回升。全年经济增速或落在目标区间内，而非下限。这意味着经济结构优化，新动能加快发展的方向不变。

图39 GDP 不变价、现价当季同比增速，%，%



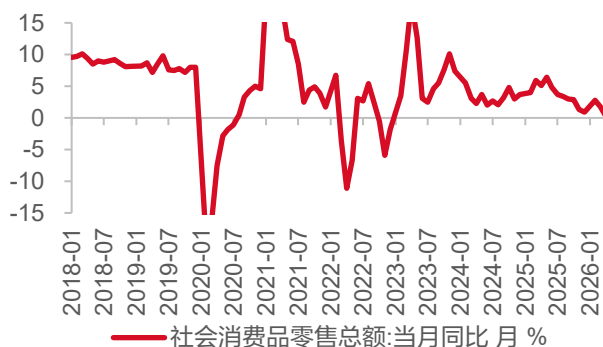
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图40 高技术制造业增加值-工业增加值增速，%



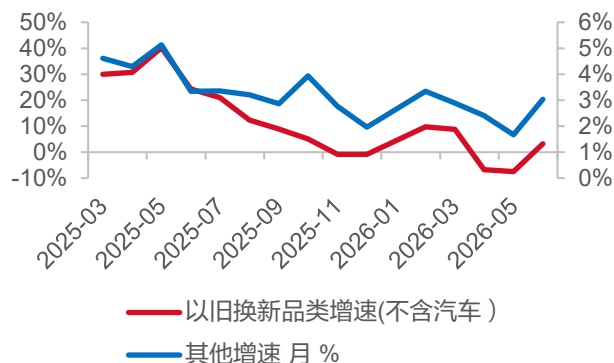
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图41 社会消费品零售总额当月同比，%



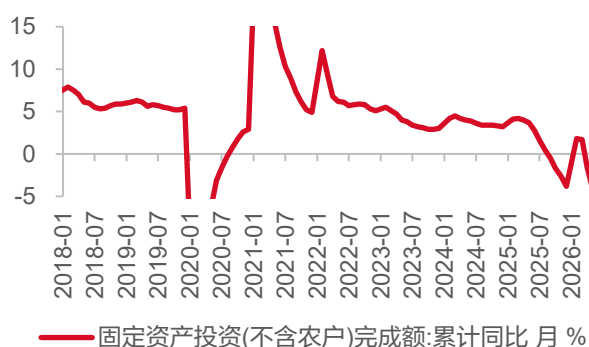
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图42 剔除以旧换新品类后的社零增速，%，%



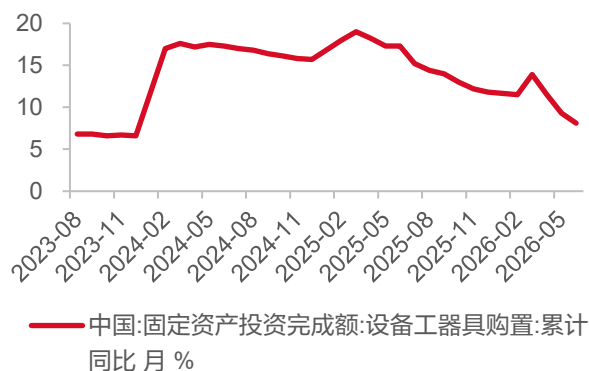
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图43 固定资产投资完成额累计同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图44 设备工器具购置投资累计同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

5.2.6 月进出口再度走强

7月14日，海关总署发布2026年6月外贸数据。2026年6月，以美元计价，出口金额同比27.0%，前值19.4%；进口金额同比36.0%，前值27.4%；贸易差额1256.2亿美元，较去年同期增加117.83亿美元。

出口再超预期。6月出口规模4123.87亿美元，单月首次超4000亿美元；环比9.5%，明显强于季节性，高于近4年同期均值3.01%；推动出口增速也升至27.0%，较5月回升7.6个百分点，为2021年9月以来最高（1-2月合计来看）。一方面，全球AI产业链需求保持强劲韧性，相关产品在进出口两端皆维持高位增长，价格因素也占较大贡献；另一方面，6月中旬美伊签署停火谅解备忘录，中东局势缓和后，外需有所反弹；再者，受到美国临时关税即将到期和新关税调查决策窗口临近等因素的影响，全球集中备货出货需求或有所增加。

全球制造业景气度仍处扩张区间。从外需来看，6月，摩根大通全球制造业PMI均值为52.2%，较5月回落了0.5%。6月，日本制造业PMI回升0.3个百分点至54.8%；美国ISM制造业PMI、欧元区制造业PMI虽分别回落0.7个、0.2个百分点至53.3%、51.4%，但皆高于荣枯线。韩国6月出口增速升至70.75%，其中半导体出口增速高达196.91%，反映全球半导体行业仍处于AI驱动的强周期。

对美出口增速回落，对欧盟、东盟出口增速明显回升。6月对欧盟、东盟出口增速皆有不同程度回升，较5月分别回升10.9、10.21个百分点至18.46%、34.51%；6月对美国、日本出口有所回落，较5月分别回落21.54、4.06个百分点至13.87%、6.88%。从拉动的

角度来看，美日欧东盟拉动 10.9%；其他地区拉动了 15.93%，其中对非洲出口贡献仍维持高位，出口增速较 5 月回升了 9.46 个百分点至 28.04%。

从产品来看，出口增速也多有回升，AI 的贡献仍高。6 月主要产品中，AI 带动下，集成电路出口金额增速高达 121.9%，连续 6 个月增速加快，自动数据处理设备出口金额增速也同样位于相对高位，两项对出口当月增速的贡献率超 3 成，不过集成电路的数量增速小幅转负，反映价格贡献较大。未锻轧铝及铝材、汽车增速回升幅度较大，船舶、成品油增速也有小幅上升，除汽车外，以上三项也同样受益于价格贡献较多。此外，劳动密集型产品出口增速也有不同程度的回升，服装、箱包等增速转正。

AI 对进口当月的贡献可能接近一半。6 月进口当月同比回升 8.6 个百分点至 36.0%，环比 5.7%，也明显强于季节性。主要产品中，自动数据处理设备及其零部件（156.7%，+76.6pct）大幅度回升、集成电路（72.3%，+4.3pct）高位上行，两者对当月进口增速的贡献率接近 5 成，集成电路进口量增速转正，但仍明显低于金额增速，反映价格贡献较多。此外，主要大宗商品中，包括未锻轧铜及铜材、铜矿砂及其精矿、煤及褐煤进口金额增速皆保持高位，进口数量增速也有小幅回升。

6 月出口增速超预期，规模创单月历史新高，或受 AI 产业链的价升影响，美伊冲突缓和贸易情绪转好影响，以及全球在美国临时关税即将到期和新关税调查决策窗口临近的影响下集中备货出货。从进出口产品结构看，全球 AI 产业链拉动下，半导体等关键零部件进出口两端都表现活跃，集成电路和自动数据处理设备均是最大贡献项，且对进口的贡献率更高。不过集成电路进口以及出口金额增速显著高于数量增速，反映价格因素贡献突出。

图45 部分产品出口金额增速及出口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2026-06	2026-05	环比变化	2026-06	2026-05	环比变化
稀土	178.8	237.4	-58.6	-34.1	-6.4	-27.7
集成电路	121.9	110.9	11.0	-0.5	2.1	-2.6
未锻轧铝及铝材	77.0	38.5	38.5	45.5	15.6	29.8
汽车(包括底盘)	69.6	39.3	30.2	72.7	42.2	30.5
自动数据处理设备及其零部件	53.1	66.1	-12.9			
船舶	42.3	31.0	11.4	12.5	-2.2	14.7
成品油	30.9	27.2	3.7	-18.3	-23.6	5.3
手机	27.5	44.3	-16.8	-12.9	-3.5	-9.5
粮食	22.0	-25.5	47.6	42.8	-21.1	63.9
汽车零配件	19.0	5.0	14.0			
塑料制品	17.4	12.7	4.8			
医疗仪器及器械	16.9	17.2	-0.3			
家用电器	15.3	9.4	5.9	16.1	8.8	7.3
通用机械设备	15.2	2.3	12.9			
音视频设备及其零件	12.3	19.1	-6.8			
纺织纱线、织物及其制品	12.2	-0.3	12.6			
水产品	10.5	-1.2	11.7	9.8	5.1	4.7
钢材	10.3	-2.3	12.6	6.6	-2.2	8.9
液晶显示板	9.4	-5.2	14.6	11.4	6.3	5.0
家具及其零件	9.0	1.9	7.1			
服装及衣着附件	3.2	-4.1	7.3			
箱包及类似容器	1.7	-4.9	6.7	4.9	-3.4	8.3
中药材及中式成药	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
鞋靴	-1.2	-10.4	9.2	0.6	-8.0	8.7
灯具、照明装置及其零件	-4.3	-11.8	7.5			
玩具	-6.4	-7.0	0.6			
陶瓷产品	-48.9	-53.2	4.3	-4.3	-20.4	16.1
肥料	-54.8	7.8	-62.6	-48.0	-5.5	-42.4

资料来源：海关总署，东海证券研究所

5.3.能源价格拖累美国 6 月通胀降温

当地时间 7 月 14 日，美国劳工局公布 2026 年 6 月美国 CPI 数据。美国 6 月末季调 CPI 同比 3.5%，预期 3.8%，前值 4.2%；核心 CPI 同比 2.6%，预期 2.8%，前值 2.9%。季调后 CPI 环比-0.4%，预期-0.1%，前值 0.5%；核心 CPI 环比 0.0%，预期 0.2%，前值 0.2%。

能源价格成为最大拖累项。6 月能源价格环比-5.7%，前值 3.9%，拖累 CPI 环比 0.43pct，基本可以解释 6 月 CPI 环比的降幅；同比也从高位回落至 15.7%，低于 4 月时的水平。其中，能源商品环比-9.5%，由于国际原油价格的回落，美国汽油价格 6 月内连续 4 周回落；能源服务价格回落幅度小于能源商品，其中电力由前值的 0.6%降至-1.0%，燃气由-0.5%升至 0.5%，可能受美国 LNG 出口增长，国内供给偏紧推升价格的影响。食品价格环比涨幅持平于前值的 0.2%，同比继续小幅回落，CRB 食品现货价格指数显示食品价格可能年底前仍有下行压力。

核心商品价格继续降温。6 月核心商品价格环比-0.1%，连续两个月下跌，同比也降至 0.8%。主要分项中，服饰、二手车和卡车环比转负，分别降至-0.6%和-0.2%，前者可能受上游成本价格下降影响，后者从曼海姆二手车价格指数的前瞻性来看，同比可能延续负增长。新车价格环比 0.0%，但三个月环比折年率仍只有-1.98%；医疗用品环比降幅收窄，但同比降幅仍在扩大，形成拖累。

核心服务环比也有所降温，但同比仍有粘性。6 月核心服务价格环比 0.0%，前值 0.3%，显示环比进一步降温。权重占比最高的住房分项环比降至 0.1%，为 2021 年 1 月以来最低，对 CPI 环比的拉动较上月减少 0.07pct，不过从同比来看，3.3%的增速仍有一定粘性；其中房租价格环比由前值的 0.4%降至 0.1%，业主等效租金由前值的 0.3%降至 0.2%。运输仍受汽车保险的拖累，环比仍维持负增长。娱乐受暑期消费旺季影响，在核心服务主要分项中涨幅居前，环比 0.3%。教育和通信大幅转降至-0.8%，原因在于通信受上游能源成本的压力减轻影响，因此 5-6 月存在明显波动。医疗服务由前值的 0.5%降至-0.1%。

后续能源价格仍有反弹可能，鹰派联储旨在避免通胀预期抬头。6 月美国 CPI 降温，主要受能源价格回落的影响，核心 CPI 也有所降温，核心商品未受到此前能源价格上涨的扩散传导影响，而核心服务受住房拖累，环比也在降温，但同比仍有粘性。数据公布后，美股纳指标普 500 指数高开，美债收益率、美元指数回落，黄金走高，市场交易加息预期减弱。近期美伊冲突重燃，油价有所反弹，总体来看油价中枢可能难以回到冲突发生前，这意味着后续美国通胀放缓的斜率也会有所收敛，美联储主席沃什在当日提交给国会众议院的证词中重申抗通胀立场，避免通胀预期抬头。不过美国就业市场处于供需双降下的平衡，基准情形下，美联储年内按兵不动的概率仍然较大。

图46 美国 CPI 数据拆分

	权重	同比, %				环比, %			
		2026年4月	2026年5月	2026年6月	趋势	2026年4月	2026年5月	2026年6月	趋势
CPI	100%	3.8	4.2	3.5	↗	0.6	0.5	-0.4	↘
食品	13%	3.2	3.1	3.0	↗	0.5	0.2	0.2	↗
家庭食品	8%	2.9	2.7	2.7	↗	0.7	0.1	0.2	↗
家庭外就餐	5%	3.6	3.5	3.4	↗	0.2	0.3	0.2	↗
能源	8%	17.9	23.5	15.7	↗	3.8	3.9	-5.7	↗
能源商品	5%	29.2	40.6	27.1	↗	5.6	6.7	-9.5	↗
能源服务	3%	5.4	5.3	3.9	↗	1.6	0.4	-0.7	↗
电力	3%	6.1	5.9	4.0	↗	2.1	0.6	-1.0	↗
燃气	1%	3.0	3.0	3.0	↗	-0.1	-0.5	0.5	↗
核心CPI	73%	2.8	2.9	2.6	↗	0.4	0.2	0.0	↗
核心商品	19%	1.1	1.1	0.8	↗	0.0	-0.1	-0.1	↗
服饰	2%	4.2	4.8	3.9	↗	0.4	0.2	-0.6	↗
新车	4%	0.2	0.2	0.5	↗	-0.2	-0.3	0.0	↗
二手车和卡车	3%	-2.7	-2.0	-1.8	↗	0.0	0.1	-0.2	↗
医疗用品	1%	-0.5	-1.8	-2.1	↗	-0.4	-0.7	-0.2	↗
核心服务	60%	3.3	3.4	3.2	↗	0.5	0.3	0.0	↗
房屋	35%	3.3	3.4	3.3	↗	0.6	0.3	0.1	↗
房租	8%	2.8	2.9	2.8	↗	0.5	0.4	0.1	↗
业主等效租金	26%	3.3	3.3	3.3	↗	0.5	0.3	0.2	↗
医疗服务	7%	3.2	3.6	2.9	↗	0.0	0.5	-0.1	↗
娱乐	3%	1.9	2.6	2.7	↗	0.1	0.5	0.3	↗
教育和通信	5%	1.1	1.9	1.0	↗	-0.1	0.9	-0.8	↗
运输	6%	4.3	4.1	3.4	↗	0.3	-0.6	-0.3	↗

资料来源：BLS，东海证券研究所

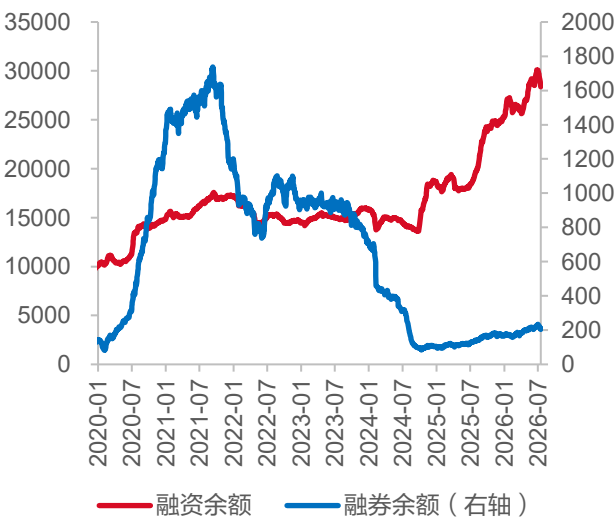
5.4.资金及流动性跟踪

融资余额减少。7月16日，融资余额 28376.23 亿元，较上周末减少 851.64 亿元。

基金仓位环比上升。7月17日当周，据同花顺数据，普通股票型基金、偏股混合型基金平均仓位分别为 82.44%、76.88%，较上周分别上升 2.12%、0.77%。

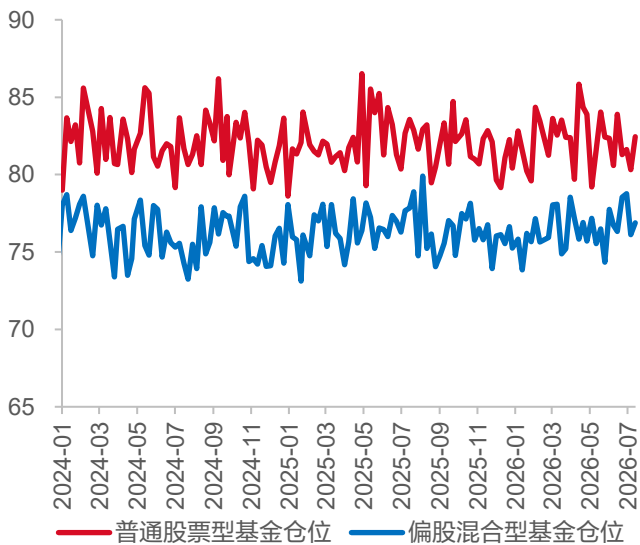
资金利率上升。7月17日当周，DR007 周均为 1.4207%，较上周环比上升 3.90 个 BP。SHIBOR3M 周均为 1.42978%，较上周环比下降 0.11 个 BP。

图47 两融余额，亿元，亿元



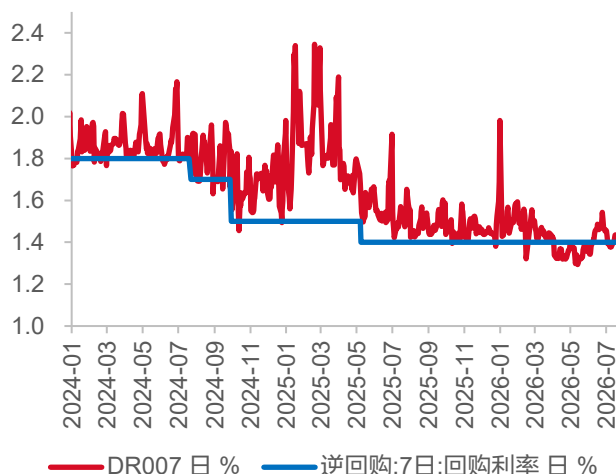
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图48 普通股票型、偏股混合型基金仓位，%



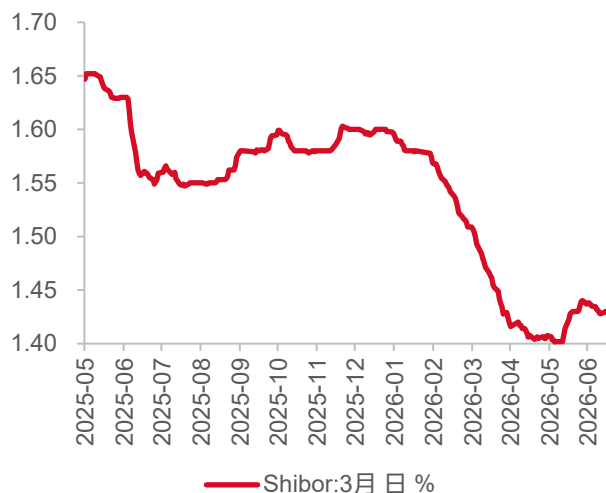
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图49 DR007、7 天期 OMO 利率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图50 SHIBOR 3M，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

6. 市场资讯

6.1. 海外市场资讯

1) 7月14日，美国总统特朗普已正式通知国会，伊朗战事重新爆发。特朗普还表示美国将恢复对伊朗的海上封锁，并将对所有经由霍尔木兹海峡运输的货物收取20%的费用。海湾国家将对美国进行投资。决定用贸易协定取代按20%比例收取的海峡货运补偿。

2) 美联储主席凯文·沃什表示，美联储对高于目标水平的通胀“零容忍”，将全面审视货币政策框架并推动政策体制改革，以彻底恢复价格稳定。他称，过去五年的高通胀已成为美国家庭和企业的“隐形税负”，未来将通过正确的政策制定结束高通胀时代。

3) 美国6月PPI年率5.5%，预期6.2%，前值由6.50%修正为6%。

4) 7月16日，韩国央行将政策利率从2.50%上调25个基点至2.75%，为2023年1月以来首次加息，符合市场预期。

5) 美国6月零售销售月率0.2%，预期0.2%，前值由0.90%修正为1%。

6) 密歇根大学7月美国消费者信心指数初值从6月的49.5升至54.4，创五个月新高。消费者预计未来一年的物价年通胀率为4.2%，低于6月调查时的4.6%，市场预期为4.4%。

（信息来源：同花顺、Wind、央视新闻）

6.2. 国内市场资讯

1) 国家主席习近平在2026世界人工智能大会开幕式上发表主旨讲话，宣布世界人工智能合作组织在上海成立，并表示这是推动全球人工智能发展与治理的重要举措。中国未来5年将面向发展中国家提供5000个人工智能培训名额，建设面向东盟、阿盟、非盟等国际人工智能应用合作中心，推动气象智能预警方案“妈祖”在30个国家落地，助力全球人工智能能力建设。

2) 国务院总理李强7月13日主持召开经济形势专家和企业座谈会，指出上半年我国经济总体平稳，新动能加快壮大，高质量发展基础持续增强。会议强调，下半年要加大对逆

周期调节力度，释放内需潜力，扩大服务消费，推动投资于物和投资于人协同发力，加快制造业数智化转型和人工智能等新技术应用，稳就业稳企业，优化营商环境。

3) 7月15日央行表示，将继续推进货币政策操作框架改革，完善利率调控机制，引导隔夜利率围绕政策利率平稳运行，并结合市场需求优化隔夜逆回购操作。央行强调，公开市场操作规模主要服务于流动性调控，不应单纯以操作量判断政策取向，短端市场利率水平是更重要的观察指标。

4) 7月17日，国家外汇管理局资本项目管理司司长肖胜表示，2026年以来，面对新的形势、新的变化。外汇局在广泛调研银行企业等经营主体需求的基础上，结合资本项目高水平开放进程，拟再推出一揽子政策，进一步提升跨境投融资便利化水平。近期国家外汇局正在抓紧推进相关准备工作，争取尽快发放新一轮合格境内机构投资者(QDII)额度。

5) 工信部7月17日召开重点汽车企业座谈会，部署规范汽车产业竞争秩序、提升产品质量安全水平。会议要求企业抵制非理性竞争，加强产品安全风险排查、生产一致性管理和新技术测试验证，强化智能驾驶、数据安全等领域保障能力，严禁夸大宣传。下一步，工信部将开展汽车产品质量提升和安全监督检查行动，严肃处理违规企业，守牢汽车安全底线。

6) 6月末，M2同比增长8.0%，前值8.6%。M1同比增长4.0%，前值5.5%。新增社融3.36万亿元，同比少增0.86万亿元。新增人民币贷款1.61万亿元，同比少增6300亿元。6月末，社融存量增速7.4%，前值7.7%。

7) 7月15日，央行开展14000亿元买断式逆回购操作，期限为6个月。央行7月通过买断式逆回购操作净投放7000亿元。

8) 上半年，我国涉外收支规模创新高，银行代客涉外收入和支出合计9.2万亿美元，同比增长21%；银行结汇和售汇规模合计2.9万亿美元，同比增长24%。境内人民币外汇市场交易量总计22.1万亿美元，同比增长5%。跨境资金净流入2472亿美元。我国对外净资产超过4万亿美元。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

6.3.政策面

1) 《扩大消费“十五五”规划》印发。提出到2030年社会消费品零售总额达到60万亿元左右，居民消费率明显提高，服务消费、数字消费、发展型消费持续增长，城乡区域消费差距逐步缩小。同时，通过提升居民收入、完善社保体系、优化消费供给、改善消费环境和健全促消费机制，进一步增强消费对经济增长的拉动作用，打造更高水平、更具活力的消费市场。

2) 我国分步对部分电池恢复征收消费税。自2026年9月1日起，对锂原电池等五类电池按照2%税率征收消费税，自2027年9月1日起按4%征收。自2027年4月1日起，对光伏电池按2%税率征收消费税，自2028年4月1日起按4%征收。钠离子电池、固态电池等六类电池2028年底前免征消费税。

3) 《国民健康“十五五”规划》印发。规划提出，到2030年，完善中国特色基本医疗卫生制度，提升公共卫生和基层服务能力，优化医疗资源配置，健全多层次医疗保障体系，人均预期寿命达到80岁，主要健康指标进入高收入国家行列。围绕全周期健康服务、卫生安全保障、医疗服务体系建设、健康产业创新和治理能力提升等五方面，部署24项重点任务，推动卫生健康事业高质量发展。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

7.财经日历

图51 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
07-20	09:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):1年(%)	3	
07-20	09:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):5年(%)	3.5	
07-21	17:05	欧盟	7月欧元区:ZEW经济景气指数	9.5	
07-21	17:05	欧盟	7月欧元区:ZEW经济现状指数	-43.4	
07-23	20:15	欧盟	7月欧洲央行公布利率决议		
07-23	20:15	欧盟	7月欧元区:基准利率(主要再融资利率)(%)	2.4	
07-23	20:15	欧盟	7月欧元区:存款便利利率(隔夜存款利率)(%)	2.25	
07-23	20:15	欧盟	7月欧元区:边际贷款便利利率(隔夜贷款利率)(%)	2.65	
07-23	22:00	欧盟	7月欧元区:消费者信心指数:季调(初值)	-17.7	
07-24	07:30	日本	6月CPI:同比(%)	1.5	
07-24	07:30	日本	6月CPI:环比(%)	0.5	
07-24	17:00	中国	7月中期借贷便利(MLF):投放:1年:当月值(亿元)	5000	

资料来源: Wind, 东海证券研究所

8.风险提示

周度普通股票型基金、偏股混合型基金仓位为预估,可能存在数据计算的结果与实际情况之间存在偏差的风险。

政策落地不及预期,或导致内需压力上升,影响居民消费以及投资需求的信心,对经济形成下行压力。

地缘政治局势超预期,美伊局势仍有可能反复,推升油价中枢位于高位,或导致美国通胀及通胀预期走高,影响美联储收紧货币政策。

上游成本压力超预期,或挤占中下游制造业企业的利润空间,使企业资本开支扩张的意愿较低,进而影响制造业投资需求。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

五、联系方式：

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221956989
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125