



2026 年 7 月 20 日

美国通胀降温与地缘升温交织，国内经济修复仍待内需接力

核心观点

- 海外方面，美国6月通胀显著降温，CPI环比下降0.4%，同比由4.2%回落至3.5%；核心CPI环比持平，同比降至2.6%，均明显低于预期。能源价格下跌是主要拖累，住房、核心商品及非住房服务通胀亦同步放缓，但汽车保险、通信和酒店等高波动分项贡献较大，通胀回落的持续性仍待验证。PPI环比下降0.3%，创14个月最大降幅。需求端仍具韧性，美国6月零售销售环比增长0.2%，符合预期，低于5月上修后的1.0%；剔除汽车、汽油、建材和餐饮后的控制组销售增长0.5%，显示居民商品消费尚未明显失速。整体看，通胀数据缓解了市场对进一步加息的担忧，但消费韧性仍不支持快速转向宽松，目前市场定价9月加息25BP。与此同时，美军持续打击伊朗目标并强化对港口、沿海及油运的封锁，伊朗则袭击美国在海湾地区的盟友及能源设施，霍尔木兹海峡航运风险上升，油价与通胀预期仍面临再度上行的尾部风险。全球股市普遍回调，科技成长板块领跌，美股半导体及AI硬件承压，日韩股市延续调整；地缘风险推动原油重返80美元上方，金、银、铜整体震荡偏弱。本周关注欧央行7月议息会议、美国7月PMI。
- 国内方面，二季度经济明显降温，6月虽出现局部修复，但尚不足以确认内需拐点。二季度GDP同比增长4.3%，低于一季度的5.0%和市场预期的4.5%，季调环比由1.3%降至0.9%；放缓主要集中在第二产业，投资下滑、房地产收缩和传统工业走弱构成主要拖累。6月经济呈现“外需和生产偏强、消费低位修复、投资继续收缩”的特征。工业和社零好于预期，但固定资产投资及房地产进一步走弱，供需格局尚未根本改善。出口同比增长27.0%，进口增长36.0%，贸易顺差扩大至1256亿美元。出口主要由AI相关电子产品、半导体和汽车拉动，反映外需及优势制造业仍具韧性；进口高增则较多受到芯片和大宗商品价格上涨推动。上周A股大幅调整，上证指数跌6%、科创50跌17%，日均量能缩量至2.6万亿，周五暴跌的直接诱因是海外AI与半导体板块重挫，叠加A股科技交易高度拥挤、估值偏高及融资盘集中去杠杆，最终演变为流动性踩踏。周末监管层迅速释放稳市场信号，国资平台增持并召开机构座谈会，有助于缓解恐慌、降低继续失序下跌的风险。预计短期指数将超跌修复，但在两融止跌和科技板块企稳前，仍应以高波动震荡看待。中长期看，国内盈利改善、政策支撑与AI产业周期尚未逆转，A股大概率尚未见顶。本周关注中国6月工业企业利润、7月PMI。
- 风险因素：全球地缘政治风险加剧，全球央行加息超预期，美国经济降温风险，国内经济复苏及政策不及预期。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615

投资咨询号：Z0022965

赵奕

从业资格号：F03153902

投资咨询号：Z0023788

一、海外宏观

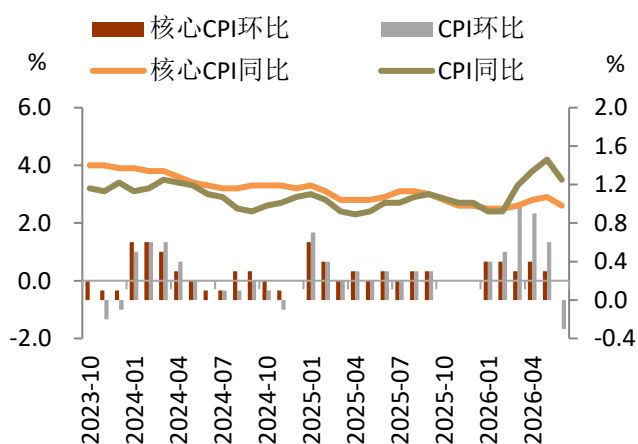
1、美国 6 月 CPI 超预期降温

6 月 CPI 全面低于预期，近端加息预期明显降温。6 月美国 CPI 同比录得 3.5%，低于预期的 3.8% 和前值 4.2%；环比下降 0.4%，低于预期的下降 0.1% 和前值的增长 0.5%，为 2020 年 4 月以来最大单月降幅。核心 CPI 同比录得 2.6%，低于预期的 2.8% 和前值 2.9%；环比持平，低于预期及前值的 0.2%。数据公布后，市场对 7 月加息的定价由约 40% 降至 16% 左右，但仍定价 9 月加息概率约为 60%，表明数据缓解了近期紧缩压力，尚未完全扭转年内加息预期。

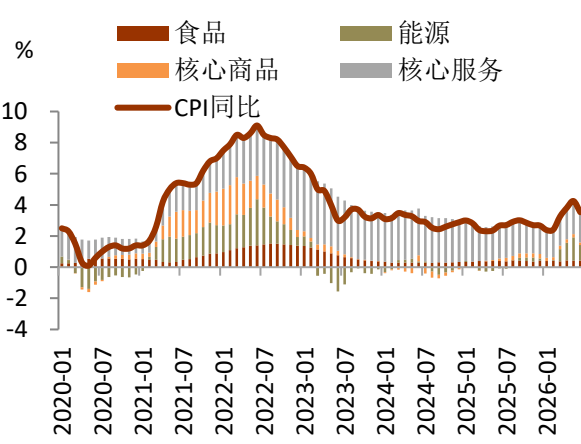
能源价格大幅回落，是整体通胀降温的主要驱动，食品价格温和上涨。6 月能源项环比下降 5.7%，较 5 月的上涨 3.9% 显著回落，同比仍增长 15.7%；其中能源商品和汽油价格环比分别下降 9.5% 和 9.7%，但汽油同比仍上涨 26.7%。能源服务环比下降 0.7%，其中电价下降 1.0%，管道天然气价格上涨 0.5%。食品价格环比上涨 0.2%、同比上涨 3.0%，居家食品和外出餐饮价格环比均上涨 0.2%，食品通胀整体保持温和。

核心商品延续小幅降价，核心服务明显降温，但部分分项存在一次性扰动。6 月核心商品环比下降 0.1%、同比上涨 0.8%，其中新车价格持平，二手车和服装价格分别下降 0.2% 和 0.6%，家具价格上涨 0.2%。核心服务环比持平、同比上涨 3.2%；住房通胀环比仅上涨 0.1%，为 2021 年初以来最小涨幅，同比降至 3.3%。美联储关注的“超级核心”指标，即服务价格剔除住房租金，环比约下降 0.18%、同比上涨约 3.15%。不过，汽车保险、通信、医疗和酒店价格分别下降 2.0%、1.5%、0.1% 和 2.3%，对核心通胀形成较大拖累，部分具有较强波动性。整体看，核心通胀降温范围有所扩大，但能源价格已随中东局势重新上涨，7 月整体通胀存在反弹风险，单月数据尚不足以确认通胀压力持续消退。

图表 1 美国 CPI 及核心 CPI



图表 2 美国 CPI 同比贡献分项



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

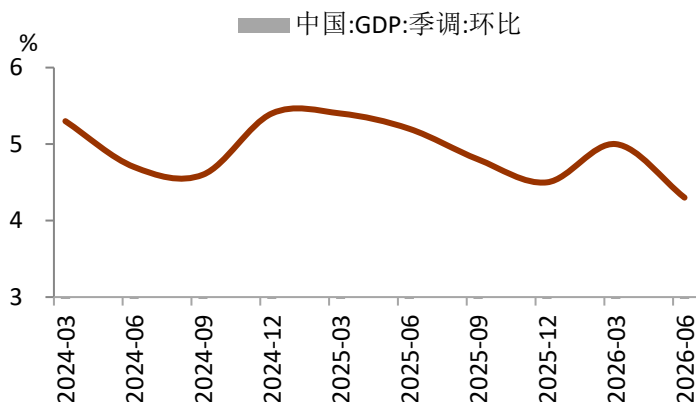
一、国内宏观

1、二季度经济降温，6 月内生动能依旧偏弱

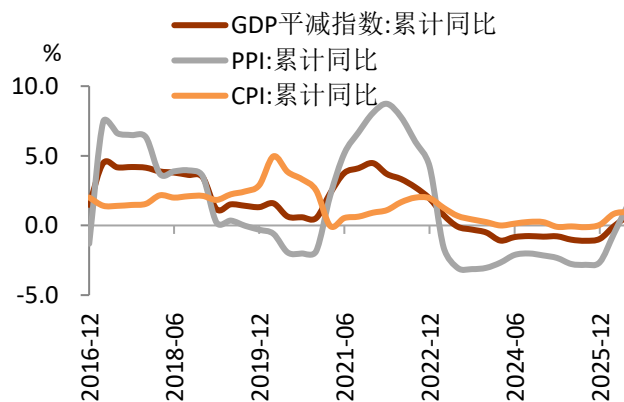
二季度 GDP 低于预期，内需走弱是主要拖累。2026 年二季度 GDP 同比增长 4.3%，低于一季度的 5.0% 和市场预期的 4.5%；季调环比增长 0.9%，上半年累计增长 4.7%。三次产业增加值分别同比增长 3.7%、3.0% 和 5.1%，其中第二产业较一季度明显降温，第三产业对经济增长的贡献率升至 69.4%。需求端，最终消费、资本形成和净出口分别拉动二季度 GDP 增长 1.9、1.5 和 0.9 个百分点，较一季度分别下降 0.5、下降 0.4 和上升 0.1 个百分点，显示消费与投资同步走弱，外需仍具一定支撑。

GDP 平减指数转正，但产能利用率继续回落，“反内卷”成效仍需观察。2026 上半年 GDP 平减指数累计同比由一季度的 -0.06% 回升至 0.7%，对应名义 GDP 增速约 5.4%，重新高于实际 GDP 增速，价格层面出现阶段性改善。但二季度规模以上工业产能利用率降至 73.0%，环比下降 0.6%、同比下降 1.0%，其中制造业产能利用率为 73.5%。价格修复与产能利用率下行并存，表明当前涨价尚未充分反映内需改善和产能出清，部分可能来自能源及上游工业品价格上涨，“反内卷”向供需格局改善的传导仍需时间。

图表 1 当季 GDP 同比、环比



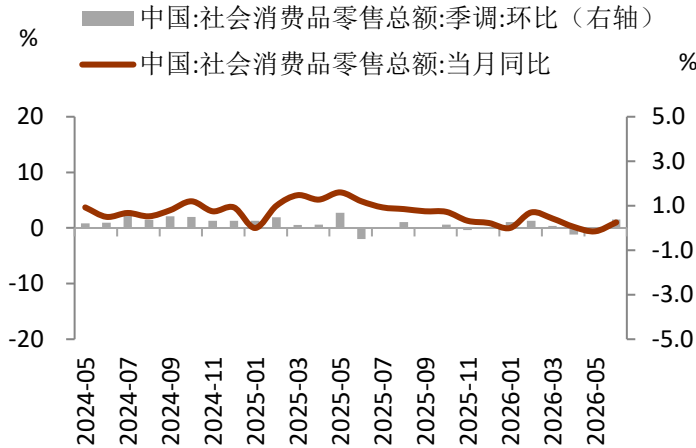
图表 2 GDP 平减指数



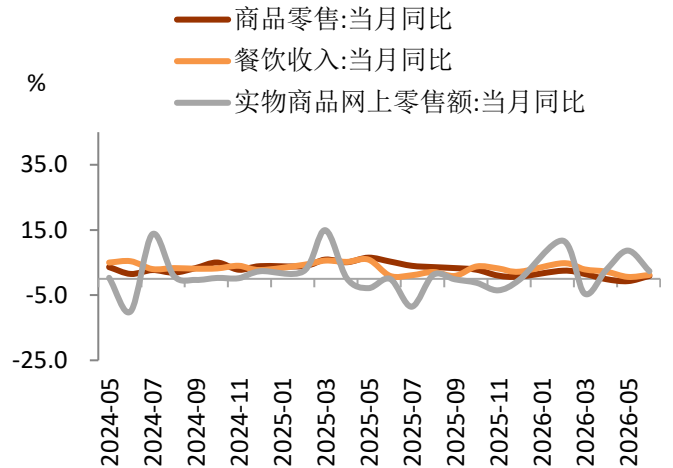
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

6 月社零低位修复，但汽车及地产链消费仍是主要拖累。6 月社会消费品零售总额同比增长 1.0%，较 5 月的下降 0.6% 明显回升，季调环比增长 0.38%；其中商品零售和餐饮收入分别增长 0.9% 和 1.2%，整体仍处低位。剔除汽车后社零同比增长 3.0%，表明汽车类零售下降 16.1% 是主要拖累；家电、家具和建筑装饰材料分别下降 8.7%、6.6% 和 10.5%，反映大宗耐用品及地产链需求依然偏弱。结构上，促消费政策效果明显分化。通讯器材、文化办公用品、化妆品和烟酒类分别增长 16.5%、12.7%、12.6% 和 12.1%，数字产品及部分可选消费表现较强；但汽车、家电等前期政策重点支持品类明显转弱，显示高基数、需求前置及补贴边际效用下降的影响正在显现。整体看，6 月消费由负转正更多体现为低位修复，增长广度和内生动能仍然不足，上半年社零累计仅增长 1.3%。

图表 3 社会消费品零售总额

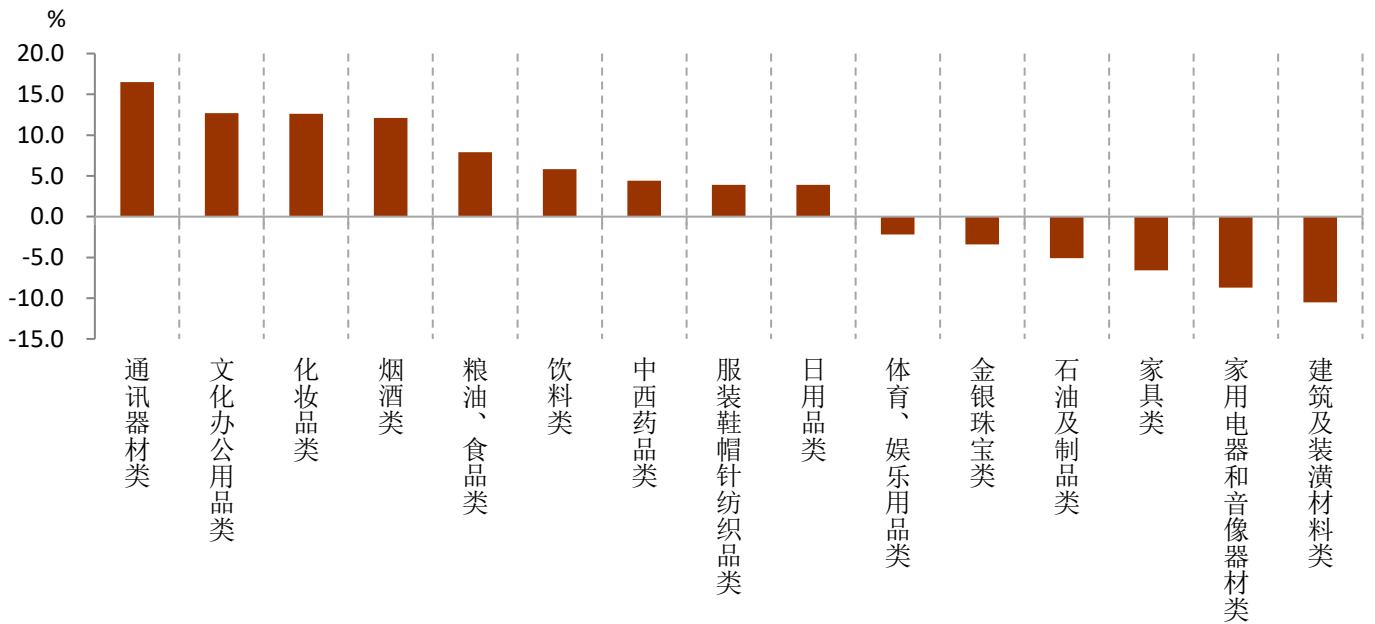


图表 4 商品及服务消费当月同比



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

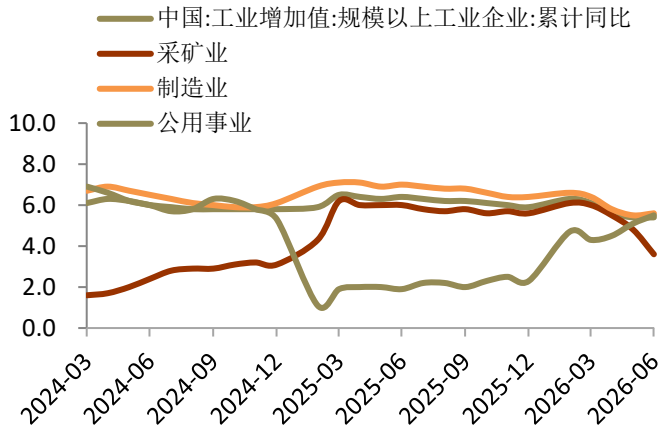
图表 5 各行业零售额同比增速



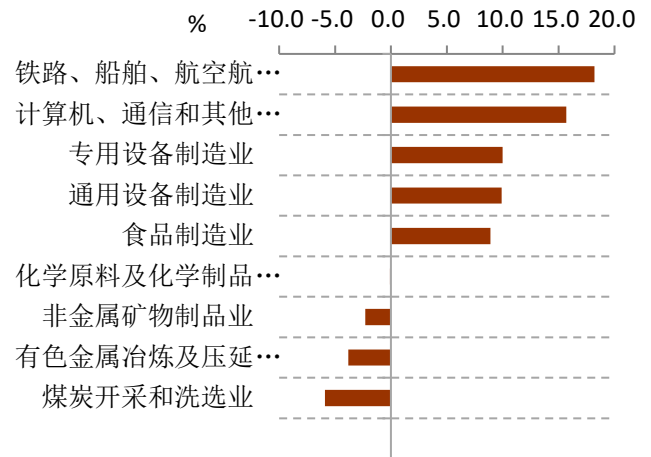
资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

6 月工业生产明显回升，表现好于预期。6 月规模以上工业增加值同比增长 5.3%，较 5 月加快 0.8%；季调环比增长 0.76%，上半年累计增长 5.4%。分门类看，制造业和电力、热力、燃气及水生产供应业分别增长 6.0%和 7.4%，采矿业下降 2.2%。分行业看，41 个大类行业中 29 个实现增长，铁路船舶航空航天、计算机通信、专用设备、通用设备和汽车制造业分别增长 18.2%、15.7%、10.0%、9.9%和 8.7%，高技术制造业增长 14.1%；煤炭开采、非金属矿物制品和有色金属冶炼分别下降 5.9%、2.3%和 3.8%。整体看，工业回升主要由高技术制造、装备制造及出口需求拉动，出口交货值同比增长 14.8%，但传统原材料行业仍偏弱，生产端强于内需的分化尚未扭转。

图表 6 工业增加值同比增速



图表 7 6月工业增加值细分行业同比增速



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

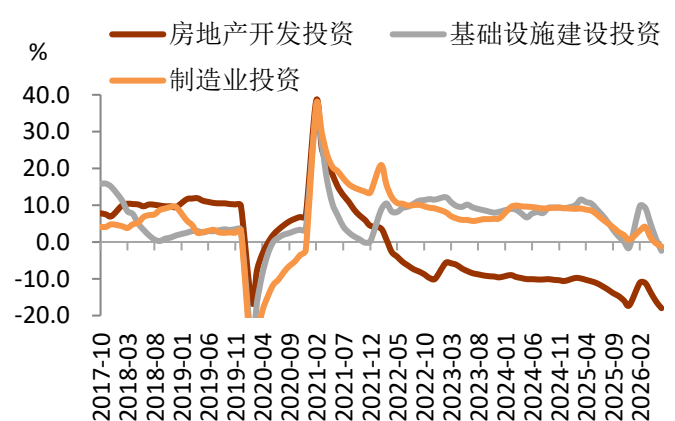
固定资产投资继续下滑，制造业、基建和房地产投资全面走弱。上半年固定资产投资累计同比下降 5.7%，较 1-5 月的下降 4.1% 进一步回落；其中，制造业投资由下降 0.4% 扩大至下降 1.2%，基础设施投资由增长 0.6% 转为下降 2.4%，房地产开发投资降幅由 16.2% 扩大至 18.0%。民间投资累计同比下降 8.5%，降幅较前值扩大 1.4%；民间投资占比回升至 51.1%，但增速持续弱于整体投资，反映企业盈利预期和民营部门投资意愿仍然偏弱。

6 月房地产市场延续量价和资金链同步承压。6 月商品房销售面积为 8820 万平方米，同比下降 16.3%，降幅较 5 月继续扩大；上半年累计销售面积下降 11.6%，销售额下降 13.6%。房屋新开工、施工和竣工面积累计同比分别下降 23.4%、12.5% 和 23.7%，降幅均较 1-5 月扩大；房企到位资金累计下降 20.2%，其中国内贷款下降 31.7%、个人按揭贷款下降 24.9%。销售回落继续向开工、投资和融资端传导，房地产尚未出现明确企稳信号。

图表 8 固定资产投资同比、环比增速

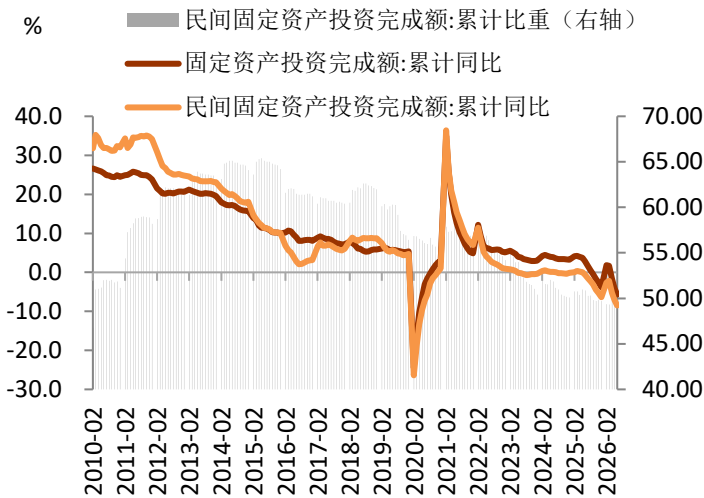


图表 9 固定资产投资各分项累计同比增速

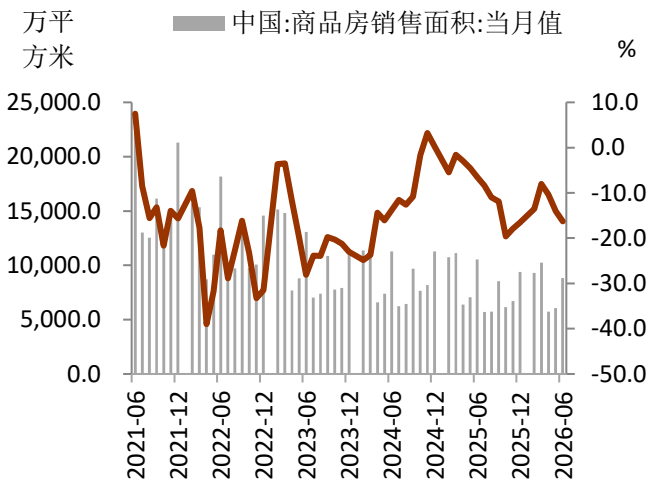


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 10 民间固定资产投资累计同比及其占比



图表 11 商品房销售面积



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、大类资产表现

1、权益

图表 12 权益市场表现

	指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
A股	万得全A	6199.27		-8.74	-13.28	-3.29
	上证指数	3764.15		-5.81	-8.07	-5.16
	深证成指	13706.88		-8.90	-15.42	1.34
	创业板指	3428.63		-10.78	-21.05	7.04
	上证50	2827.67		-4.33	-5.41	-6.71
	沪深300	4529.10		-5.26	-9.04	-2.18
	中证500	7513.76		-11.64	-16.80	0.65
	中证1000	7168.00		-12.57	-18.64	-5.63
	科创50	1715.40		-16.93	-22.30	27.62
港股	恒生指数	24562.24		1.60	7.35	-4.17
	恒生科技	4623.17		-2.09	3.38	-16.19
	恒生中国企业指数	8136.73		1.21	7.65	-8.72
海外	道琼斯工业指数	52146.42		-0.93	-0.33	8.50
	纳斯达克指数	25520.24		-2.90	-2.65	9.80
	标普500	7457.69		-1.55	-0.56	8.94
	英国富时100	10600.37		0.98	0.98	6.74
	法国CAC40	8338.81		0.00	-0.78	2.32
	德国DAX	24830.98		-0.94	-0.66	1.39
	日经225	64141.12		-6.44	-8.45	27.42
	韩国综指	6820.60		-8.77	-19.53	61.85

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券

图表 13 债券市场表现

指标	现价 (%)	上周走势	上周涨跌幅 (BP)	本月涨跌幅 (BP)	年初至今涨跌幅 (BP)
国内					
1年期国债收益率	1.14		3.58	2.37	19.65
2年期国债收益率	1.28		2.25	3.93	9.15
5年期国债收益率	1.44		0.28	0.81	18.76
10年期国债收益率	1.74		0.13	0.94	11.07
10Y-1Y国债期限利差	0.60		-3.45	-1.43	3.58
SHIBOR (7天)	1.44		5.20	-2.30	52.10
DR007	1.44		5.37	-2.25	54.59
海外					
2年期美债收益率	4.18		-3.00	4.00	1.00
5年期美债收益率	4.28		-2.00	9.00	5.00
10年期美债收益率	4.55		-1.00	11.00	7.00
10Y-2Y美债期限利差	0.37		2.00	7.00	34.00
10年期德债收益率	3.13		6.00	29.00	28.00
10年期法债收益率	3.93		9.80	28.10	36.70
10年期意债收益率	3.95		14.60	35.40	43.80
10年期日债收益率	2.72		-4.20	2.90	5.30

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、商品

图表 14 商品市场表现

指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
南华商品指数	2,737.49		0.15	1.17	4.03
CRB商品指数	381.96		4.32	8.02	27.84
沪铜	103,550.00		-0.25	1.03	4.12
上海螺纹钢	3,112.00		0.84	0.91	-1.25
COMEX黄金	4,023.00		-2.20	-0.38	-9.28
COMEX白银	56.22		-6.56	-6.18	-22.03
WTI原油	81.77		15.51	18.68	59.22
ICE布油	88.26		16.12	20.99	67.52
LME铜	13,528.00		0.32	1.14	8.89
LME铝	3,166.50		0.86	2.63	5.71
CBOT豆粕	319.20		0.16	5.31	6.50

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、外汇

图表 15 外汇市场表现

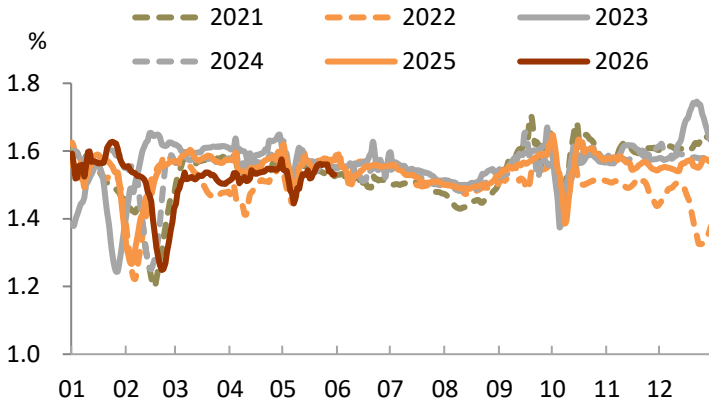
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	6.78		-0.02	-0.12	-3.03
美元兑离岸人民币	6.78		-0.06	-0.19	-2.83
欧元兑人民币	7.75		0.10	0.14	-5.57
英镑兑人民币	9.11		0.19	1.47	-2.99
日元兑人民币	4.17		-0.42	-0.20	-6.48
美元指数	100.76		-0.20	-0.42	2.54

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

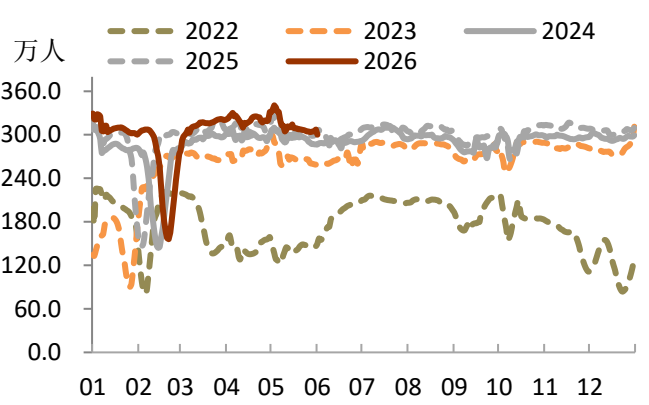
三、高频数据跟踪

1、国内

图表 16 百城拥堵指数

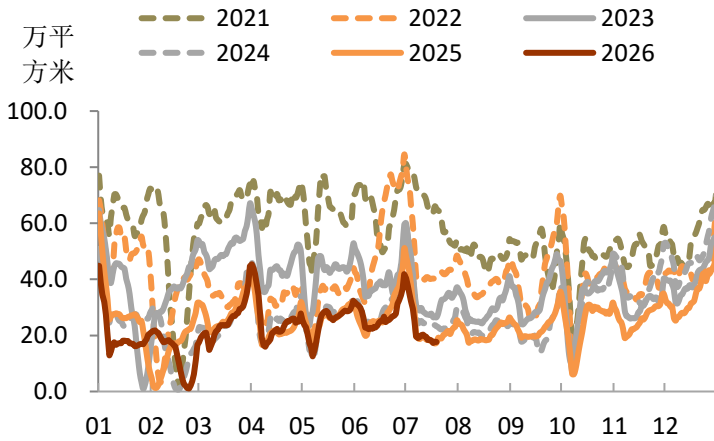


图表 17 27 城地铁客运量

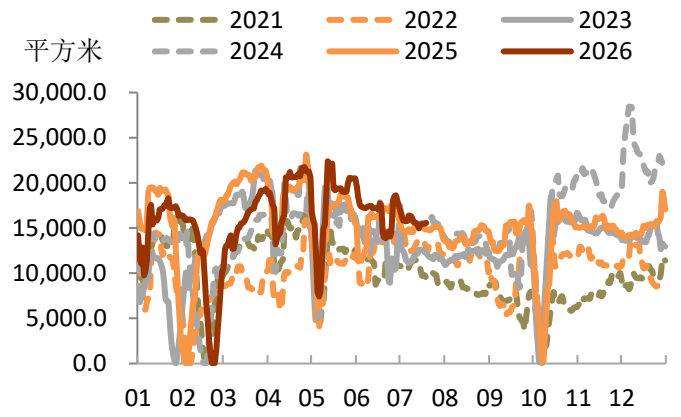


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 18 30 城商品房成交面积

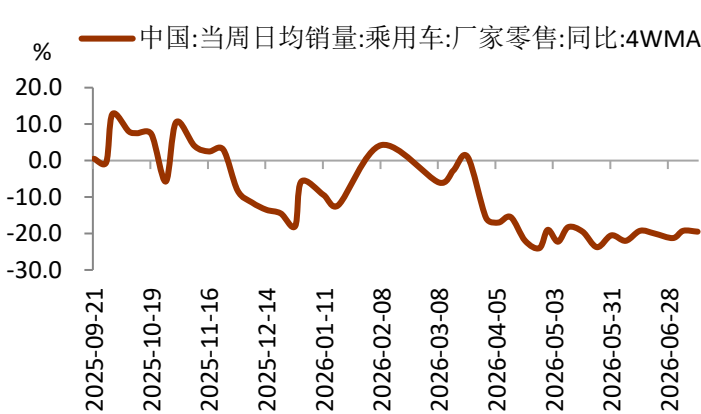


图表 19 12 城二手房成交面积

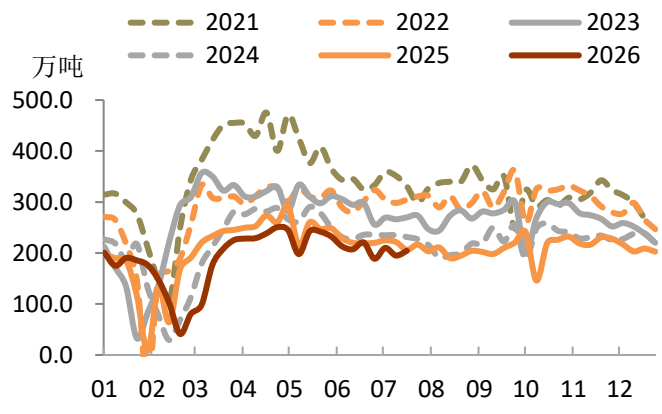


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 20 乘用车销量



图表 21 螺纹钢表观消费量

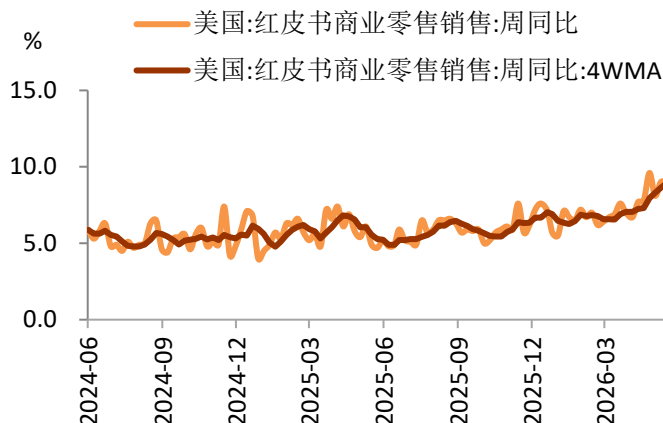


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

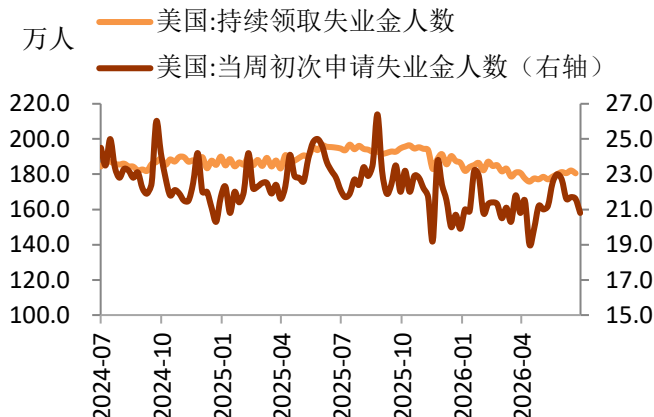
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 22 红皮书商业零售销售

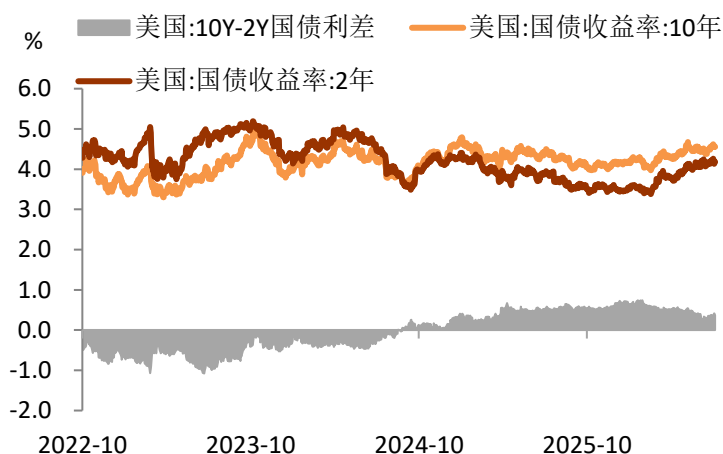


图表 23 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 24 美债利差倒挂幅度

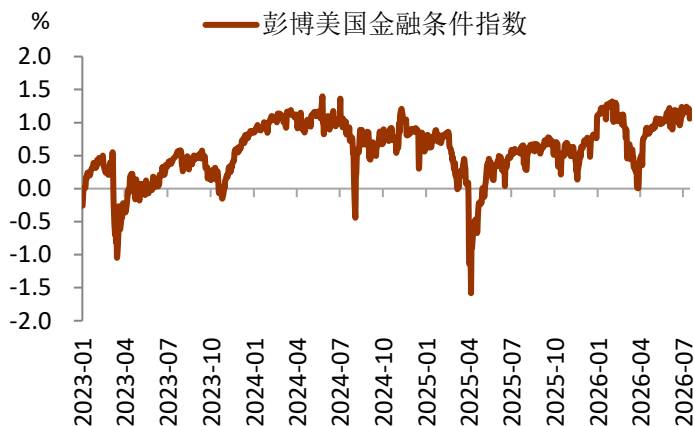


图表 25 FedWatch 利率变动概率

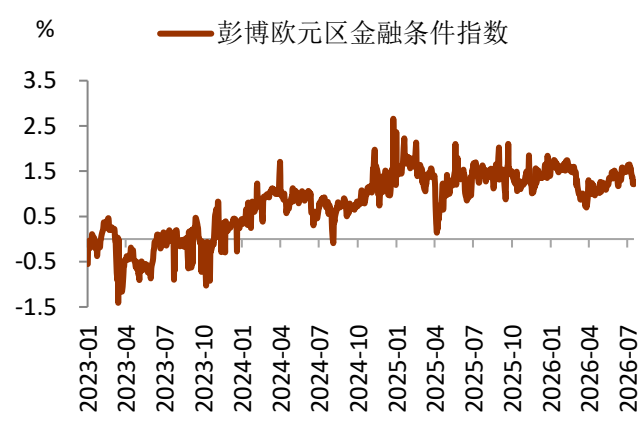
	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	85.6%	14.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	38.5%	53.5%	7.9%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	30.4%	50.4%	17.5%	1.7%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	18.5%	42.6%	30.4%	7.9%	0.7%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	6.0%	26.2%	38.7%	23.1%	5.6%	0.4%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	1.8%	12.0%	29.9%	34.0%	17.9%	4.0%	0.3%
2027/4/28	0.0%	1.4%	9.8%	26.0%	33.1%	21.4%	7.1%	1.1%	0.1%
2027/6/9	0.0%	0.3%	3.4%	13.7%	27.8%	30.3%	17.9%	5.6%	0.9%
2027/7/28	0.0%	0.6%	4.2%	14.8%	28.0%	29.3%	17.0%	5.2%	0.8%
2027/9/15	0.1%	1.0%	5.4%	16.2%	28.1%	28.0%	15.7%	4.8%	0.7%
2027/10/27	0.2%	1.4%	6.4%	17.3%	28.1%	26.9%	14.7%	4.4%	0.7%
2027/12/8	0.3%	1.9%	7.5%	18.5%	28.0%	25.6%	13.6%	4.0%	0.6%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 26 彭博美国金融条件指数



图表 27 彭博欧元区金融条件指数



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

四、本周重要经济数据及事件

图表 28 重要经济数据及事件

日期	时间	数据/事件	前值	预期
7月20日	9:00	中国至7月20日一年期贷款市场报价利率	3.0	3.0
		中国至7月20日五年期贷款市场报价利率	3.5	3.5
	17:00	欧元区5月建筑业产出年率	0.9	-
		欧元区5月建筑业产出月率	0.6	-
	22:00	美国6月谘商会领先指标月率	0.1	-0.1
		美国6月谘商会领先指标	99.3	-
7月21日	17:00	欧元区7月ZEW经济景气指数	9.5	-
		欧元区7月ZEW经济现况指数	-43.4	-
	20:15	美国至7月4日当周ADP就业人数周度变动(万人)	2.0	-
	20:55	美国至7月18日当周红皮书商业零售销售年率	8.2	-
7月23日	20:15	欧元区至7月23日欧洲央行存款机制利率	2.3	2.3
		欧元区至7月23日欧洲央行主要再融资利率	2.4	2.4
		欧元区至7月23日欧洲央行边际贷款利率	2.7	2.7
	20:30	美国至7月18日当周初请失业金人数(万人)	20.8	21.2
		美国至7月18日当周初请失业金人数四周均值(万人)	21.4	-
		美国至7月11日当周续请失业金人数(万人)	180.5	-
		美国6月芝加哥联储全国活动指数	-0.1	-
	22:00	欧元区7月消费者信心指数初值	-17.7	-16.8
	7月24日 4:30	美国至7月17日当周外国央行持有美国国债(亿美元)	6.4	-
		欧元区7月制造业PMI初值	51.4	51.4
7月24日	16:00	欧元区7月服务业PMI初值	49.4	49.8
		欧元区6月欧洲央行1年CPI预期	3.5	-
		欧元区6月欧洲央行3年CPI预期	2.9	-
	21:45	欧元区7月综合PMI初值	50.0	50.2
		美国7月标普全球制造业PMI初值	53.9	54.5
		美国7月标普全球服务业PMI初值	51.2	51.5
		美国7月标普全球综合PMI初值	51.9	-
	22:00	美国6月新屋销售总数年化(万户)	58.0	61.0
		美国6月新屋销售年化月率	-7.3	-

数据来源：金十数据，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168

合肥营业部

安徽省合肥市经济技术开发区海恒社区宿松路 3333 号皖投万科产融中心写字楼 G1 栋 1203



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。