

宏观

全球风险偏好延续下行

2026 年 07 月 20 日

宏观周报（7 月第 3 周）

分析师：陈江月

执业证书：S1030520060001

电话：0755-83199599-9055

邮箱：chenjy@cscsco.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

核心观点：

- 1) **权益：上周市场缩量下跌。**①市场方面，海外利空影响延续，一方面，韩国股市去杠杆影响风险偏好，韩国 FSC 宣布针对单一股票杠杆 ETF 实施严格监管措施，韩国央行上调基准利率 25 个基点至 2.75%，美国对三星电子等公司发起 337 调查，利空叠加下科技板块情绪传染较为显著；另一方面，美伊冲突延续，海峡再度被封闭，油价上行仍然压制风险偏好和流动性预期。②基本面方面，上周经济基本面数据整体仍在预期内，虽然固投一定程度弱于预期，但三季度政策性金融工具、国债、专项债发行和落地加速支撑，建筑层面季节性由淡转旺，其对 GDP 拖累低点或将过去，此外，耐用品基数拖累高峰逐渐过去，社零增速逐步企稳，《扩大消费“十五五”规划》亦提振消费中长期逻辑，生产、出口仍保持高景气度，二季度利空落地后进一步利空有限。但是往上的弹性相对也比较有限，M1 同比回落，PPI 高概率 6 月见顶，房价虽然企稳，但销售仍然同比下行，居民贷款同比进一步少增，预期面弹性仍然较弱。
- 2) **固收：上周债市偏弱震荡。**①上周催化方面，央行虽然大额净投放，但税期资金价格略有攀升，短券情绪谨慎，而上周公布经济、金融数据整体喜忧参半，宏观面弱化交易比较有限，债市整体破局仍无动力，保持震荡格局。②后期来看，经济基本面承压与宏观政策保持定力已被充分定价，市场短期陷入缺乏新催化剂的“真空期”。流动性层面，银行体系资金已回归常态，在央行未实质性宽货币之前，单纯的信贷疲软难使资金面自发走向宽松，隔夜利率短期料将企稳于 1.35%-1.4% 区间。基本面、政策与资金当前均处僵局，长端利率预计震荡格局，观点中性。
- 3) **海外：上周美股下跌、美债利率下行、美元指数下行、人民币升值、黄金下跌、油价上涨。**①美伊方面，上周美军 7 日以商船遭袭为由对伊朗发动新一轮大规模打击，8 日特朗普宣告谅解备忘录已终结，美伊扰动再现，油价明显上行，美债利率、美元指数均有所上行。②经济和货币政策方面，6 月服务业 PMI 从上月的 54.5 降至 54，略低于市场预期的 54.2，其中商业活动和新订单降温以及通胀压力缓和验证加息必要性不强，而就业指数韧性则反映降息也缺乏论据支撑。不过议息纪要讨论 AI 对通胀的影响，整体信息偏鹰，美元指数、美债利率韧性仍存。
- 4) **风险提示：海外地缘政治风险超预期发酵、加息预期回升。**

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	上周市场缩量下跌，日均成交额 26464 亿元，环比缩量 2808 亿元。上证指数 -5.81%，深证成指 -8.90%，创业板指 -10.78%，万得全 A -8.74%；沪深 300 -5.26%，小市值指数 -5.84%；恒生指数 1.60%，恒生科技指数 -2.09%。板块上，煤炭、食品饮料、银行表现靠前，电子、国防军工、机械设备表现靠后。风格上，价值好于成长、大盘好于小盘。	1) 市场方面，海外利空影响延续，一方面，韩国股市去杠杆影响风险偏好，韩国 FSC 宣布针对单一股票杠杆 ETF 实施严格监管措施，韩国央行上调基准利率 25 个基点至 2.75%，美国对三星电子等公司发起 337 调查，利空叠加下科技板块情绪传染较为显著；另一方面，美伊冲突延续，海峡再度被封闭，油价上行仍然压制风险偏好和流动性预期。2) 基本面方面，上周经济基本面数据整体仍在预期内，虽然固投一定程度弱于预期，但三季度政策性金融工具、国债、专项债发行和落地加速支撑，建筑层面季节性由淡转旺，其对 GDP 拖累低点或将过去，此外，耐用品基数拖累高峰逐渐过去，社零增速逐步企稳，《扩大消费“十五五”规划》亦提振消费中长期逻辑，生产、出口仍保持高景气度，二季度利空落地后进一步利空有限。但是往上的弹性相对也比较有限，M1 同比回落，PPI 高概率 6 月见顶，房价虽然企稳，但销售仍然同比下行，居民贷款同比进一步少增，预期面弹性仍然较弱。
固收	上周债市偏弱震荡。全周 T2609 下跌 0.04%，TL2609 下跌 0.11%，TF2606 下跌 0.01%。现券来看，10 年国债活跃券上行 0.05bp，30 年国债活跃券下行 0.1bp，10 年国开持平 1.788，5 年国开上行 0.35bp，3 年国开下行 0.05bp，1 年国开上行 4.45bp。 上周央行逆回购净投放 19015 亿元，买断式逆回购净投放 5000 亿元，叠加 1200 亿元国库定存到期，整体净投放 22815 亿元。本周将有 19635 亿元逆回购及 1000 亿元国库定存到期。	1) 上周催化方面，央行虽然大额净投放，但税期资金价格略有攀升，短券情绪谨慎，而上周公布经济、金融数据整体喜忧参半，宏观面弱化交易比较有限，债市整体破局仍无动力，保持震荡格局。2) 后期来看，经济基本面承压与宏观政策保持定力已被充分定价，市场短期陷入缺乏新催化剂的“真空期”。流动性层面，银行体系资金已回归常态，在央行未实质性宽货币之前，单纯的信贷疲软难使资金面自发走向宽松，隔夜利率短期料将企稳于 1.35%-1.4% 区间。基本面、政策与资金当前均处僵局，长端利率预计震荡格局，观点中性。
海外及其他	上周道指跌 0.93%，标普 500 指数跌 1.55%，纳指跌 2.90%。美债方面，10 年美债收益率下行约 0.77bp 至 4.5495%，2 年期美债收益率下行约 2.92bp 至 4.1746%。汇率方面，美元指数跌约 0.20% 报 100.7617，离岸人民币兑美元升值 38 个基点报 6.7782。大宗方面，NYMEX 原油涨 15.51%，COMEX 黄金期货跌 2.20%。	美国 6 月 CPI、PPI 均高位回落弱于预期，能源影响退坡下，季调环比均大幅转负，且 CPI 核心通胀也环比归零，住房、服务价格明显走弱，油价二轮传导效应较弱，通胀整体降温带动加息预期缓和，美债利率、美元指数有所下行。但美伊冲突延续下油价继续大幅上行，通胀的供给侧压力并未消失，且初请失业金人数维持在 20 万附近的较低水平，并未出现显著降温，预计年内仍保持按兵不动。

资料来源：wind、世纪证券研究所

请务必阅读文末重要声明及免责条款

市场有风险 入市需谨慎

二、当周关注

日期	事件	
7 月 20 日（周一）	09:00	中国贷款市场报价利率(LPR):1 年(%): 前值 3.00
	09:00	中国贷款市场报价利率(LPR):5 年(%): 前值 3.50
7 月 23 日（周四）	20:30	美国 7 月 18 日初请失业金人数:季调(人): 前值 208,000.00

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。