

止戈：油落万物生

政策与大类资产配置周观察

证券研究报告

2026 年 06 月 17 日

作者

吴开达 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524030001
wukaيدا@tfzq.com

叶慧超 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525030001
yehuichao@tfzq.com

相关报告

- 1 《投资策略：美国 CPI 顶或现-港股策略周观察》 2026-06-15
- 2 《投资策略：投资策略-“攻坚牛”震荡调整，低位与低波孰优？》 2026-06-15
- 3 《投资策略：中观景气度高频跟踪及运用-中观景气度数据库和定量模型应用》 2026-06-15

习近平总书记访问朝鲜并同金正恩举行会谈。6月8日下午，中共中央总书记、国家主席习近平在平壤锦绣山迎宾馆同朝鲜劳动党总书记、国务委员长金正恩举行会谈。习近平指出，愿以这次访问为契机，加强对新时期中朝关系的顶层设计和战略指引，推动中朝关系与时俱进、得到更大发展，更好造福两国和两国人民，为地区乃至世界和平稳定和发展繁荣作出积极贡献。

国常会听取关于贯彻落实全国科技大会精神情况汇报。国务院总理李强6月11日主持召开国务院常务会议，会议指出，要锚定科技强国建设目标，高效组织实施国家重大科技任务，促进重大设施高效利用，强化国家战略科技力量体系化协同攻关，充分发挥科技创新对中国式现代化建设的战略支撑作用。

欧洲央行加息25个基点。欧洲中央银行6月11日召开货币政策会议，决定将欧元区三大关键利率均上调25个基点，这是欧洲央行自2023年9月以来首次加息。

国内外政策导向分析

上周（6.8-6.12）海外政策聚焦于欧洲央行近两年首次加息25个基点；美国5月消费者价格指数（CPI）同比上涨4.2%，创下2023年4月以来最大涨幅。美国5月整体PPI环比大幅上涨1.1%，涨幅大幅超出市场预期的0.7%。

上周（6.8-6.12）国内政策主要聚焦于习近平总书记访问朝鲜并同金正恩举行会谈；政协主席王沪宁在新疆调研；国务院常务会议听取关于贯彻落实全国科技大会精神情况汇报；货币财政方面，八部门出台《金融信息服务数据分类分级指南》；央行开展6000亿元买断式逆回购；资本市场方面，上交所举办2026年交易所国际培训班暨欧亚资本市场交流活动&上市公司赴瑞士举办路演推介活动；《公开募集证券投资基金主题投资风格管理指引》出台；证监会同意长鑫科技科创板IPO注册；产业方面，两部门联合开展2026年度人形机器人与具身智能实景实训专项行动；商务部等印发《关于促进铁路与旅游融合发展 扩大服务消费的若干措施》；发改委主任郑栅洁主持召开经济形势专家座谈会；其他金融方面，个人养老金可以购买储蓄国债；险资参与债券通“南向通”正式落地；地产方面，多地住房公积金用途“上新”。

1、权益：A股方面，受中东战争缓和和不确定影响，上周A股各大指数涨跌不一，除了上证综指小幅反弹0.09%以外，其余指数都有所回落，创业板更是下跌超过3%上周南向资金净流入达到37.22亿元。政策影响：公募基金主题投资风格管理指引出台；证监会同意长鑫科技集团科创板IPO申请。

2、固收：上周央行整体恢复流动性投放。公开市场操作方面，上周整体净投放资金8858亿元（含国库现金）。央行此前多重工具释放流动性后资金压力持续缓解，6月以来DR007持续走高，6月12日一度达到1.45%以上。政策影响：5月PPI和CPI剪刀差进一步扩大；5月社融受居民暂缓降杠杆叠加企业加杠杆双重影响。

3、大宗商品：上周有色金属有所上升；原油上周有所回落；上周贵金属小幅回落；上周黑色金属小幅反弹；上周猪肉价格持续回落。政策影响：中国有色金属工业协会会长在大湾区论坛上发言；《推动新能源重卡规模化应用实施方案》出台；芝商所官宣黄金、原油期货7×24交易；大商所调整焦炭期货保证金水平；农业部召开会议前瞻布局农业未来产业。

4、外汇：地缘冲突反复下美元指数下行。截止6月12日，美元指数收于99.80，周环比下行0.21%。人民币升值趋势有所反应，截至6月12日报6.76，周度升值3.37%。政策影响：5月结售汇差额小幅回落；6家寿险公司首批获准开展“南向通”债券投资；SPACEX完成全球资本市场有史以来规模最大的IPO；美伊确认达成协议并将于6月19日在瑞士正式签署。

大类资产轮动展望：权益赛道2.0攻坚不易，波折难免，琢之磨之，玉汝于成。我们预计将保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性，着力“四稳”。重视黄金，债券重点挖掘转债。总书记访问朝鲜将引领两国关系掀开发展新篇章；国常会再度强调要锚定科技强国建设目标，高效组织实施国家重大科技任务。我们预计后续将落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，进一步强化货币财政协同效应，“以我为主”，应对后续“特朗普不确定”以及海外地缘政治风险升级的潜在影响，努力为“十五五”开好局。

风险提示：全球地缘升级风险；中美缓和不及预期；海外流动性宽松不及预期。

内容目录

1. 海内外政策要闻.....	4
1.1. 国内政策要闻	4
1.2. 国际政策要闻	5
1.3. 政策导向分析	7
2. 权益市场分析.....	7
2.1. 市场回顾	7
2.2. 政策影响分析	7
3. 固收市场分析.....	10
3.1. 市场回顾	10
3.2. 政策影响分析	10
4. 大宗商品市场分析.....	12
4.1. 市场回顾	12
4.1.1. 有色金属.....	12
4.1.2. 原油能化.....	12
4.1.3. 贵金属	13
4.1.4. 黑色金属.....	13
4.1.5. 农产品	13
4.2. 产业政策影响分析	15
4.2.1. 有色金属.....	15
4.2.2. 原油能化.....	15
4.2.3. 贵金属	15
4.2.4. 黑色金属.....	15
4.2.5. 农产品	16
5. 外汇市场分析.....	16
5.1. 市场回顾	16
5.2. 汇率政策影响分析	17
6. 大类资产轮动展望	20
7. 本周大事前瞻.....	20
8. 风险提示.....	20

图表目录

图 1：中朝贸易总额近年来有所恢复（万美元）	4
图 2：欧央行近两年再度加息（%）	6
图 3：美国 5 月 CPI 超过 4%（%）	6
图 4：主要指数表现（点）	8
图 5：主要指数表现（点）	8
图 6：主要股指换手率（%）	8
图 7：沪深两市市盈率（倍）	8

图 8: 南向资金变化 (亿元)	9
图 9: 港交所主要指数市盈率 (倍)	9
图 10: 恒生 AH 溢价 (点)	9
图 11: 股指期货走势 (点)	9
图 12: 主要美股波动率 (%)	9
图 13: 主要美股走势 (点)	9
图 14: 5 月 PPI-CPI 剪刀差再度扩大 (%)	10
图 15: 5 月 M1-M2 有所收窄 (%)	11
图 16: 5 月短期贷款有所增加 (亿元)	11
图 17: 美国国债收益率变化 (%)	11
图 18: TIPS 通胀预期 (%)	11
图 19: 中债国债指数变化 (2020 年 1 月 2 日为基准)	12
图 20: 中资美元债指数 (点)	12
图 21: 联邦基金利率溢价 (%)	12
图 22: 美国国债 ETF 表现 (2022 年 9 月 1 日为基准)	12
图 23: RJ/CRB 指数 (点)	13
图 24: LME 铜价 (美元/吨)	13
图 25: 原油价格 (美元/桶)	14
图 26: EIA 库存 (万桶)	14
图 27: 金价有所回落 (美元/盎司)	14
图 28: 贵金属期货价格 (美元/盎司)	14
图 29: 金银比 (美元/盎司, 点)	14
图 30: 黄金 ETF 波动率 (点)	14
图 31: 螺纹钢价格 (元/吨)	15
图 32: 猪肉价格 (元/吨, 元/公斤)	15
图 33: 美元指数 (点)	18
图 34: 三大人民币汇率指数 (点)	18
图 35: 在岸-离岸利差 (点)	18
图 36: 离岸-NDF 利差 (点)	18
图 37: 美元指数期货多空对比 (%)	19
图 38: FRA-OIS 利差 (点)	19
图 39: 5 月结售汇顺差小幅回落 (亿美元)	19
图 40: CME 联邦利率观察 (截至 6 月 16 日)	20
表 1: 近期国内外政策汇总	5
表 2: 各类资产涨跌幅汇总 (6.7-6.14)	16
表 3: 本周大事前瞻 (6 月 15 日-6 月 19 日)	20

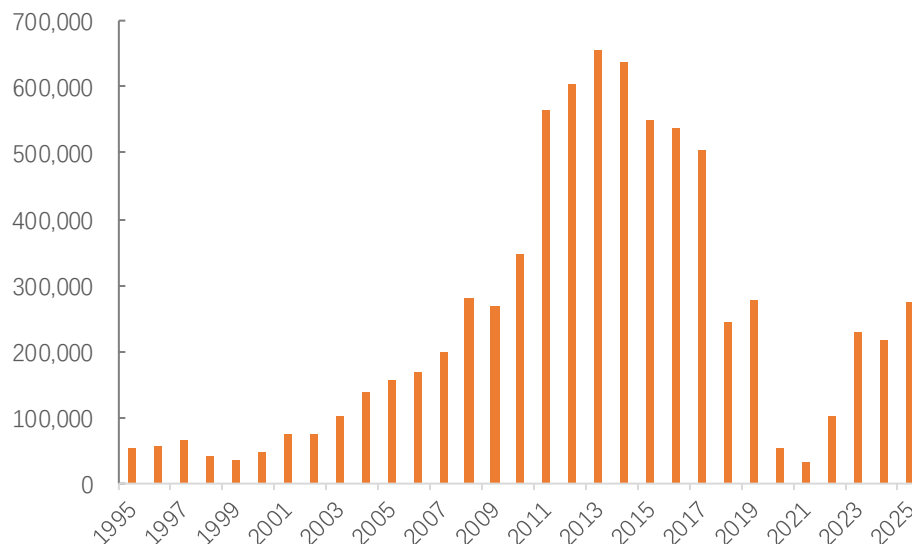
1. 海内外政策要闻

1.1. 国内政策要闻

习近平总书记访问朝鲜并同金正恩举行会谈。6月8日下午，中共中央总书记、国家主席习近平在平壤锦绣山迎宾馆同朝鲜劳动党总书记、国务委员长金正恩举行会谈。习近平指出，时隔7年再次到访美丽的平壤，他感到十分高兴，也格外亲切。他愿同总书记同志一道，以这次访问为契机，加强对新时期中朝关系的顶层设计和战略指引，推动中朝关系与时俱进、得到更大发展，更好造福两国和两国人民，为地区乃至世界和平稳定和发展繁荣作出积极贡献。

政策简评：根据此前外交部宣布6月8日至9日，应朝鲜劳动党总书记、国务委员长金正恩邀请，中共中央总书记、国家主席习近平对朝鲜民主主义人民共和国进行国事访问。值得注意的是，这是今年总书记首次出访。近年来，习近平总书记和金正恩总书记保持密切战略沟通，为两党两国关系发展领航把舵。朝鲜媒体高度评价习近平总书记此访，**认为这一历史性访问是朝中关系“新的里程碑”，将引领两国关系掀开发展新篇章。**在与金正恩的会谈中，总书记就发展中朝关系提出4点意见：**1. 坚持以高层交往为引领，夯实政治互信根基；2. 坚持以为民造福为目标，提升务实合作水平；3. 坚持以友谊传承为动力，拉紧民心相通纽带；4. 坚持以公平正义为理念，丰富战略协作内涵。**金正恩表示，习近平总书记今年首次出访就来到平壤，体现了对朝中关系的高度重视和友好情谊，对朝方是莫大的鼓舞。此访再次清晰表明，久经考验的、始终站在自主和正义的历史正确一边的朝中关系是多么牢不可破。访问期间，习近平总书记就提升中朝务实合作水平作出重要指引，强调“加强发展战略对接，扩大经贸、农业、建筑、科技、医疗卫生等务实合作，更好造福两国人民”、“加强教育、文艺、旅游、体育、媒体、青年、地方、友城等交流合作”。今年以来中朝人文交流也开始恢复，3月中朝国际旅客列车顺利恢复开行，随后国航中朝间客运航班正式恢复运营，中朝之间公路、铁路、航空已实现全面复通。我们认为总书记在风云变幻的国际形势中进行此访，将成为**加速促进新时代朝中友好合作关系全面发展、为地区乃至世界和平与安全作出重大贡献的一件大事，同时将进一步巩固中朝情谊，为两国人民带来更大福祉。**

图 1：中朝贸易总额近年来有所恢复（万美元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

国常会听取关于贯彻落实全国科技大会精神情况汇报。国务院总理李强6月11日主持召开国务院常务会议，会议指出，要锚定科技强国建设目标，高效组织实施国家重大科技任务，促进重大设施高效利用，强化国家战略科技力量体系化协同攻关，充分发挥科技创新对中国式现代化建设的战略支撑作用。要夯实科技强国建设根基，进一步明确基础研究主攻方向和重点领域，健全多元投入机制，深化评价机制改革，**发挥协同育才引才聚才作用，营造有利于原始创新的科研生态，加快实现高水平科技自立自强。**

政策简评：近年来，党中央高度重视未来产业发展，加强战略谋划，强化政策支持，推动未来产业发展呈现良好势头。新征程上，我们要站在推进强国建设、民族复兴伟业的高度，立足客观条件，发挥比较优势，坚持稳中求进、梯度培育，推动我国未来产业发展不断取得新突破。今年1月底政治局还就前瞻布局和发展未来产业进行第二十四次集体学习。总书记指出，培育发展未来产业，对于抢占科技和产业制高点、把握发展主动权，对于发展新质生产力、建设现代化产业体系，对于提高人民生活品质、促进人的全面发展和社会全面进步，都具有重要意义。本次国常会在**研究主攻方向和重点领域，健全多元投入机制，深化评价机制改革**等方面有所布局，我们预计后续或在创投、金融支持、风险分担等方面落实细化支持。除此以外本次国常会还通过了教育发展、美丽中国建设的“十五五”规划以及研究了2025年度中央预算执行和其他财政收支审计查出问题整改工作。

表1：近期国内外政策汇总

	政策名称	市场影响
重大会议&讲话	习近平总书记访问朝鲜并同金正恩举行会谈	推动中朝关系与时俱进、得到更大发展，更好造福两国和两国人民
	政协主席王沪宁在新疆调研	贯彻落实习近平总书记关于新疆工作的重要讲话精神和新时代党的治疆方略
	李强主持召开国务院常务会议	充分发挥科技创新对中国式现代化建设的战略支撑作用
财政货币政策	八部门出台《金融信息服务数据分类分级指南》	规范金融信息服务数据处理活动，提升数据安全水平，促进数据依法合理有效利用
	央行开展6000亿元买断式逆回购	当月6个月期买断式逆回购将等额对冲
	陆家嘴论坛召开时间确定为6月17-18日	“全球治理倡议下的金融发展与合作：新愿景、新挑战和新机遇”
资本市场政策	2026年交易所国际培训班暨欧亚资本市场交流活动举办	就中国、欧洲、东南亚和中亚等资本市场发展前景、欧亚资本市场交流合作等议题进行深入交流
	上交所组织上市公司赴瑞士举办路演推介活动	全面介绍多层次资本市场建设情况与发展成果
	基金业协会出台《公开募集证券投资基金主题投资风格管理指引》	进一步规范公开募集证券投资基金的主题投资风格管理
	证监会同意长鑫科技科创板IPO注册	国内DRAM（动态随机存取存储器）产业龙头即将登陆资本市场
其他金融政策	个人养老金可以购买储蓄国债	6月起，电子式储蓄国债正式纳入个人养老金产品范围
	险资参与债券通“南向通”正式落地	6家寿险公司首批获准开展“南向通”债券投资
地产政策	多地住房公积金用途“上新”	拓宽公积金使用范围成为重要内容
产业政策及其他	两部门联合开展2026年度人形机器人与具身智能实景实训专项行动	推动人形机器人与具身智能产品在真实生产生活中常态化部署应用
	商务部等印发《关于促进铁路与旅游融合发展 扩大服务消费的若干措施》	绕加快铁路基础设施旅游化改造、丰富铁路旅游产品体系
	发改委主任郑栅洁主持召开经济形势专家座谈会	围绕当前经济形势和做好下一步经济工作听取意见建议
	《“人工智能+信息通信”创新发展实施意见（2026—2028年）》出台	抢抓人工智能发展机遇，推动人工智能与信息通信融合创新发展
	市场监管总局出台《地方市场监管部门质量认证国际合作工作指引》	为各地市场监管部门加强和改进相关工作、更好地服务当地企业和经济发展提供指导
	推动新能源重卡规模化应用实施方案出台	促进交通运输绿色低碳转型，推进交通物流降本提质增效
	伊朗再度全面关闭霍尔木兹海峡	即日起霍尔木兹海峡对所有船只关闭，违规通行者将成为打击目标
	欧洲央行宣布加息25个基点	将欧元区三大关键利率分别上调25个基点
	芝商所官宣黄金、原油期货7×24交易	将7×24交易的模式引入主流、受监管的衍生品市场
	SpaceX上市首日收涨19.22%	公司总市值达2.10万亿美元，在美股中排名第六

资料来源：新华网、新浪财经等，天风证券研究所

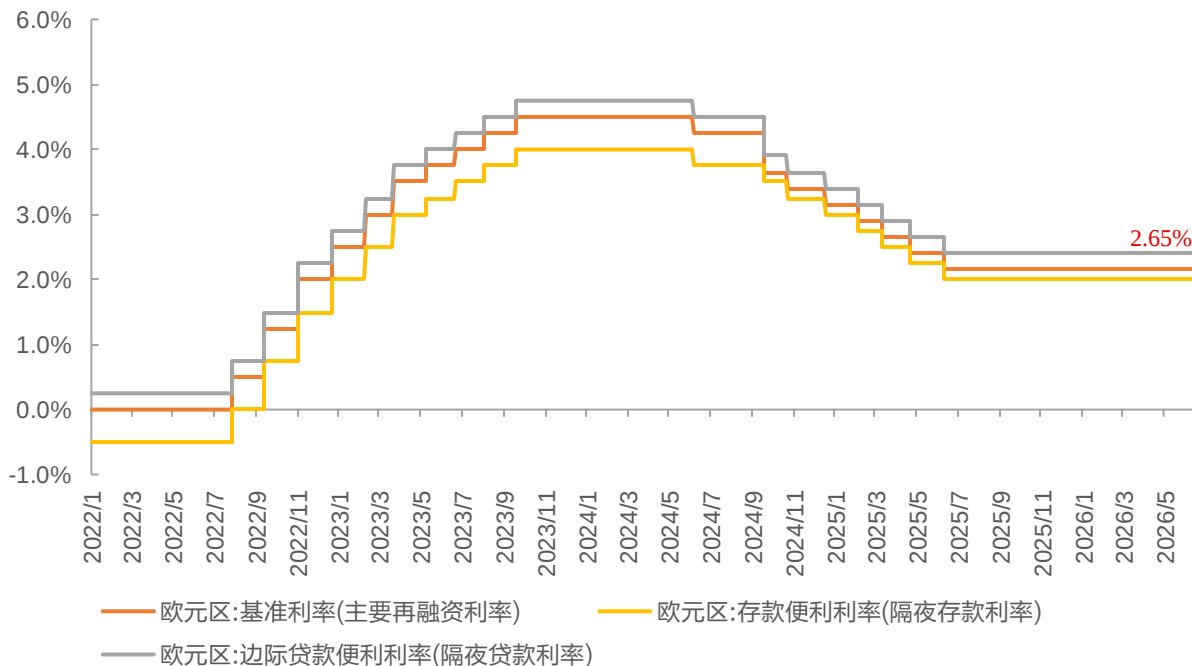
1.2. 国际政策要闻

欧洲央行加息25个基点。欧洲中央银行6月11日召开货币政策会议，决定将欧元区三大关键利率均上调25个基点，这是欧洲央行自2023年9月以来首次加息。欧洲央行还将欧元区

2026年经济增长预期下调至0.8%。

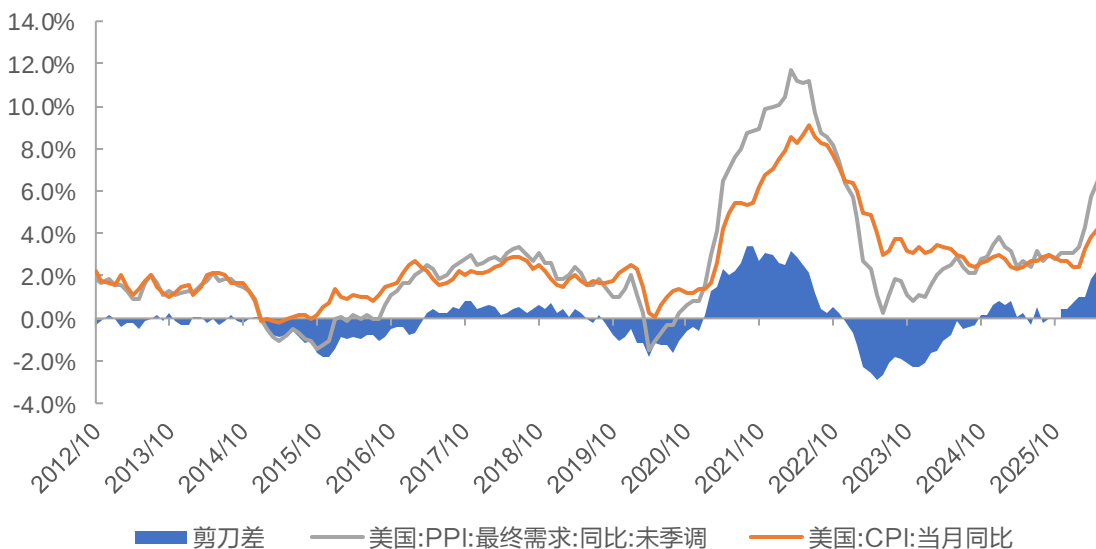
政策简评：欧洲央行当天发布公报说，自6月17日起，欧元区存款机制利率、主要再融资利率和边际借贷利率将分别上调至2.25%、2.40%、2.65%。欧洲央行表示，**中东战事正推升通胀压力，其对通胀和经济增长的影响将取决于能源价格冲击的强度和持续时间。**考虑到相关风险及其对欧元区中期前景的影响，当前加息决定是适当的。此前公布的初步数据显示，受服务业价格加速攀升及能源成本持续高企影响，今年5月欧元区通胀率升至3.2%，高于4月的3.0%。**值得注意的是，这是欧央行2023年9月以来首次加息。**我们认为本次加息或是在中东地缘危机蔓延下的被动转向。

图 2：欧央行近两年再度加息（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：美国5月CPI超过4%（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

美国5月通胀持续超预期。据美国劳工部6月10日发布的数据，美国5月消费者价格指数（CPI）同比上涨4.2%，创下2023年4月以来最大涨幅。而剔除食品和能源成本后的美国5月核心CPI同比上涨2.9%，小幅高于前值2.8%。工业品方面，美国5月整体PPI环比大幅

上涨1.1%，涨幅大幅超出市场预期的0.7%。

政策简评：具体而言，美国5月的通胀上行继续由能源价格的上涨所主导。受到中东冲突以及霍尔木兹海峡运输受阻的影响，美国5月能源价格环比上涨3.9%，占整体CPI月度涨幅的六成以上。但目前能源价格的上涨尚未广泛传导至其他更多的领域。美国5月食品价格仅环比上涨0.2%，新车价格以及交通运输服务价格均有所下降。**值得警惕的是，5月美国整体PPI同比涨幅攀升至6.5%，创下2022年12月以来的近两年半最高水平；不含食品和能源的核心PPI同比涨幅维持4.9%的高位。剔除食品、能源、贸易服务的超级核心PPI同比涨幅从4.4%大幅升至5.1%，刷新2022年10月以来新高。7月世界杯结束后三季度基本面数据或成为联储重点关注对象。**

1.3. 政策导向分析

上周（6.8-6.12）海外政策聚焦于欧洲央行近两年首次加息25个基点；美国5月消费者价格指数（CPI）同比上涨4.2%，创下2023年4月以来最大涨幅。美国5月整体PPI环比大幅上涨1.1%，涨幅大幅超出市场预期的0.7%。

上周（6.8-6.12）国内政策主要聚焦于习近平总书记访问朝鲜并同金正恩举行会谈；政协主席王沪宁在新疆调研；国务院常务会议听取关于贯彻落实全国科技大会精神情况汇报；货币财政方面，八部门出台《金融信息服务数据分类分级指南》；央行开展6000亿元买断式逆回购；资本市场方面，上交所举办2026年交易所国际培训班暨欧亚资本市场交流活动&上市公司赴瑞士举办路演推介活动；《公开募集证券投资基金主题投资风格管理指引》出台；证监会同意长鑫科技科创板IPO注册；产业方面，两部门联合开展2026年度人形机器人与具身智能实景实训专项行动；商务部等印发《关于促进铁路与旅游融合发展 扩大服务消费的若干措施》；发改委主任郑栅洁主持召开经济形势专家座谈会；市场监管总局出台《地方市场监管部门质量认证国际合作工作指引》；其他金融方面，个人养老金可以购买储蓄国债；险资参与债券通“南向通”正式落地；地产方面，多地住房公积金用途“上新”。

2. 权益市场分析

2.1. 市场回顾

A股方面，受中东战争缓和不确定影响，上周A股各大指数涨跌不一，除了上证综指小幅反弹0.09%以外，其余指数都有所回落，创业板更是下跌超过3%，上周南向资金净流入达到37.22亿元。MSCI中国A股指上周小幅回落1.09%。股指期货方面上周除了IH合约反弹1.54%以外均有所回调，IF、IC和IM上周分别回落0.41%、1.11%、和1.22%，上周美股三大指数均有小幅上涨，其中纳斯达克指数上周上涨0.7%，道琼斯指数和纳斯达克综指上周分别上涨0.66%和0.65%，同时三大指数波动率有所回落。AH溢价指数上周基本维持在120点以上。

2.2. 政策影响分析

资本市场政策：

公募基金主题投资风格管理指引出台。6月12日中国证券投资基金业协会起草并发布了《公开募集证券投资基金主题投资风格管理指引》，自2026年12月1日起施行，《指引》对主题投资基金的设立提出基本要求：一是根据《公开募集证券投资基金运作管理办法》第三十一条要求主题投资基金的名称与基金合同约定的投资方向一致，确保基金名实相符；二是基金管理人应以可识别或可量化的方式在基金合同和招募说明书中明确约定投资风格、投资范围、风格库入库标准，清晰界定基金合同约定的投资方向，界定范围应符合市场基本常识和普遍认知，不得仅使用“上下游”“未来”“可能”等笼统、含糊的表述方式；三是要求主题投资基金建立风格库并进行管理，投资方向属于市场板块、资产类别的，如果可以通过其他更有效、便捷的方式对投资风格进行管理，可无需建立风格库；四是规定基金合同如何约定的风格库入库标准，要求风格库入库标准优先以政府机关、第三方机构

发布数据或市场公开数据为依据；五是规定基金管理人每个自然年度的主动更新风格库次数不高于十二次，被动更新风格库、仅作证券出库调整的情形可不受更新次数的限制。

证监会同意长鑫科技集团科创板IPO申请。6月13日消息，中国证监会官网显示，证监会同意长鑫科技集团股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市的注册申请。长鑫科技成立于2016年，专注于动态随机存取存储芯片（DRAM）的设计、研发、生产和销售。公司现已形成DDR系列、LPDDR系列等多元化产品布局，并可提供DRAM晶圆、DRAM芯片、DRAM模组等多样化的产品方案，可有效满足服务器、移动设备、个人电脑、智能汽车等市场需求。公司在合肥、北京两地共拥有3座12英寸DRAM晶圆厂。咨询机构Omdia数据显示，按照产能和出货量统计，长鑫科技已成为中国第一、全球第四的DRAM厂商。本次IPO长鑫科技拟募集资金总额为295亿元，募资投向包括存储器晶圆制造量产线技术升级改造项目、DRAM存储器技术升级项目以及动态随机存取存储器前瞻技术与开发项目三大方向。这一融资规模，在科创板历史上仅次于中芯国际（首发募资532亿元），位列第二。

图 4：主要指数表现（点）



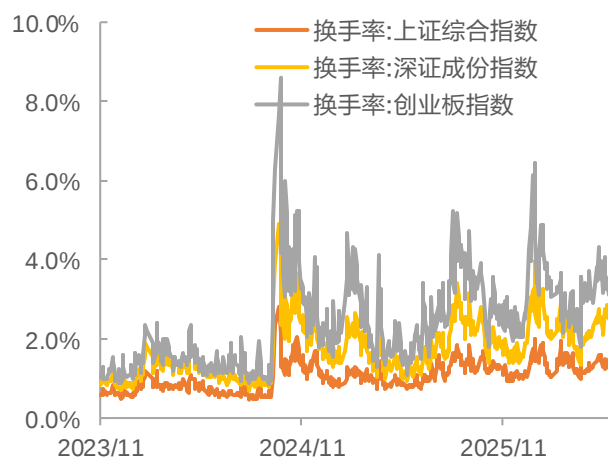
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：主要指数表现（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：主要股指换手率（%）



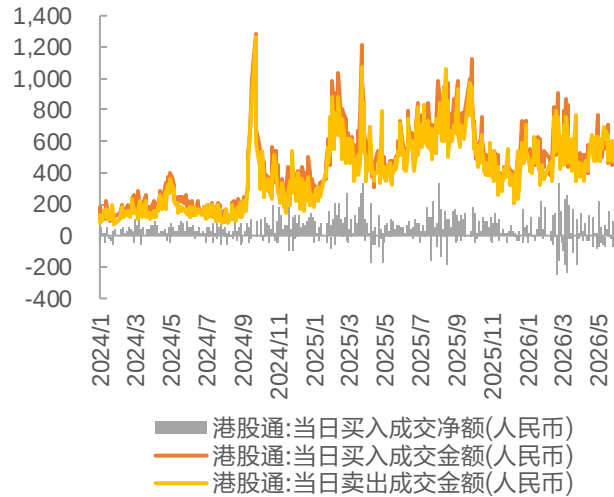
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：沪深两市市盈率（倍）



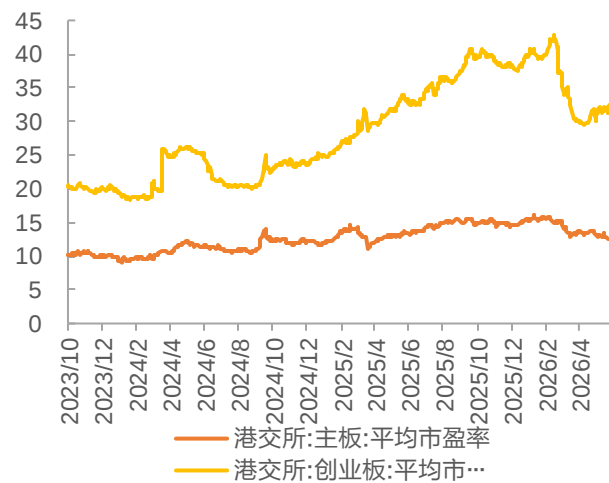
资料来源：Wind，天风证券研

图 8：南向资金变化（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：港交所主要指数市盈率（倍）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：恒生 AH 溢价（点）



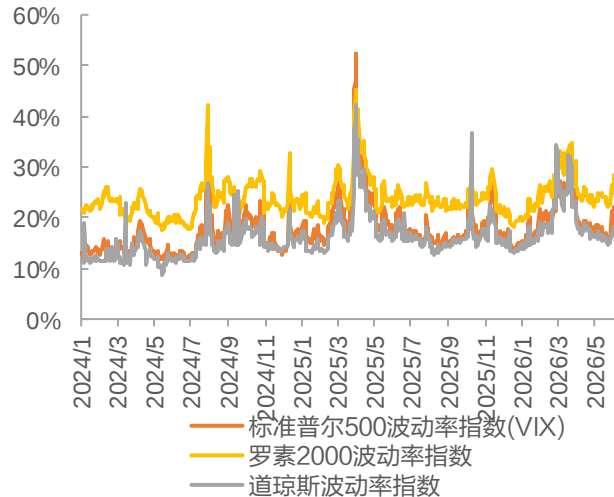
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：股指期货走势（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：主要美股波动率（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：主要美股走势（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 固收市场分析

3.1. 市场回顾

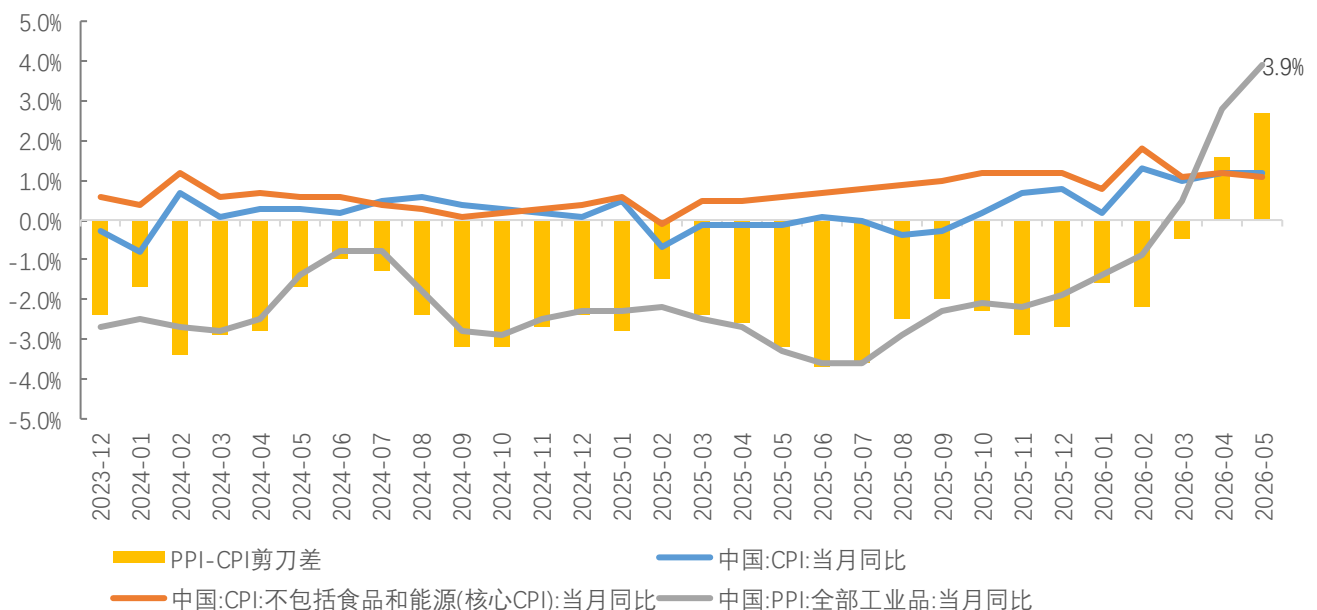
上周央行整体恢复流动性投放。公开市场操作方面，上周整体净投放资金8858亿元（含国库现金）。央行此前多重工具释放流动性后资金压力持续缓解，6月以来DR007持续走高，6月12日一度达到1.45%以上，DR007低位运行2个多月后，资金利率近日重新回到政策利率附近。上周债市小幅回调，十年期国债收益率回升至1.74%以上，6月10日突破1.74%。

3.2. 政策影响分析

财政货币政策：

5月PPI和CPI剪刀差进一步扩大。6月10日统计局数据显示，受能源和服务价格变动影响，居民消费市场运行总体平稳，居民消费价格指数（CPI）环比下降0.1%，同比上涨1.2%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.1%。**受国内部分行业需求增加以及国际大宗商品价格波动传导等因素影响，工业生产者出厂价格指数（PPI）环比上涨0.5%，同比上涨3.9%。**具体分项来看，食品价格环比回落0.4%，非食品价格回落0.1%；消费品回落0.2%；服务价格回落0.1%。工业品方面，全国工业生产者出厂价格同比上涨3.9%，环比上涨0.5%。工业生产者购进价格同比上涨5.8%，环比上涨1.3%。1—5月平均，工业生产者出厂价格比上年同期上涨1.0%，工业生产者购进价格上涨1.6%。PPI和CPI剪刀差达到2.7%，剪刀差较上月进一步扩大。价格上涨的主要行业中，分行业看，价格上涨的行业中，有色金属矿采选业同比上涨36.5%，有色金属冶炼和压延加工业上涨24.0%，煤炭开采和洗选业上涨10.0%，电气机械和器材制造业上涨4.5%，计算机通信和其他电子设备制造业上涨2.1%，黑色金属冶炼和压延加工业上涨1.0%，上述6个行业合计影响PPI同比上涨约2.56个百分点；石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业分别上涨35.7%、18.4%和12.7%，合计影响PPI同比上涨约1.96个百分点。5月北海布伦特原油收于86.8美元，月度下跌4.74%；WTI原油5月涨幅也下跌2.84%。根据此前统计局数据，5月PMI中出厂价格为51.9%，较4月小幅回落，主要原材料购进价格小幅回落至60.5%。**2026年以来，受中东地缘局势影响，PPI持续走高，PPI和CPI剪刀差也进一步扩大，我们认为需求端修复显著进度落后于成本端，上游盈利有望持续改善，中下游盈利空间仍需要一定时间修复。**

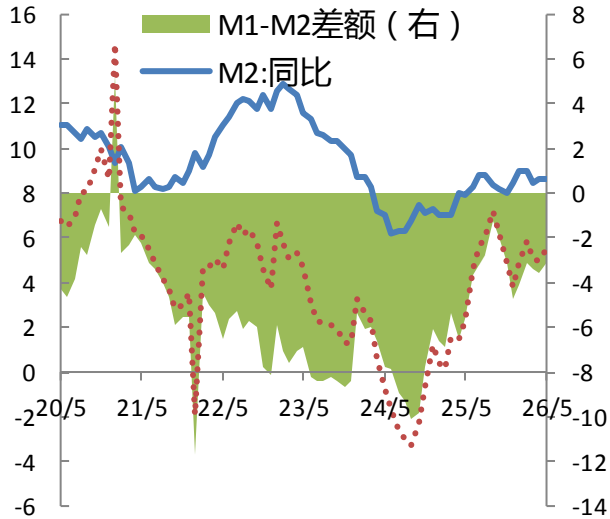
图 14：5 月 PPI-CPI 剪刀差再度扩大（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

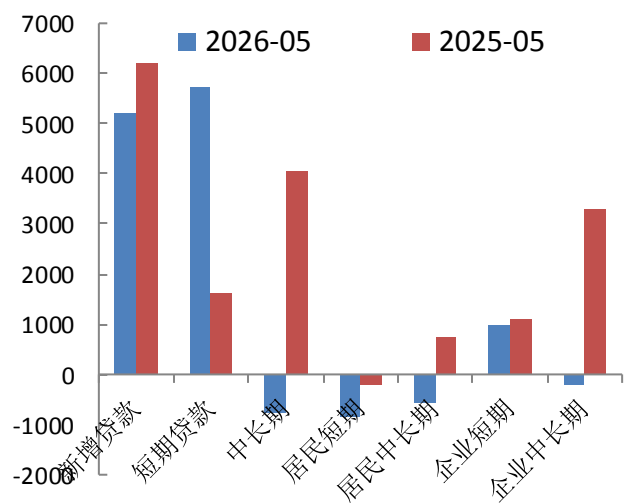
5月M1-M2有所收窄。2026年6月12日，央行公布数据显示，2026年5月社会融资规模为20293亿元，同比增速7.7%，较前值回落0.1pct。**其中社融口径新增人民币贷款增加5010亿元，同比少增913亿元。**央行口径人民币贷款增加5200亿元，同比少增1000亿元。5月末人民币贷款余额281.02万亿元，同比增长5.5%。细分结构来看，5月中长期贷款减少771亿元，同比少增4817亿元。以房贷为主的居民中长期贷款减少571亿元，同比下降1317亿元。企业中长期贷款减少200亿元。同日公布的数据显示，**5月M1和M2增速分别为5.5%及8.6%，M1-M2剪刀差略微收窄至-3.1%，**5月社融中政府发债依旧是主要支撑，当月发债12236亿元，同比减少2349亿元。

图 15：5 月 M1-M2 有所收窄 (%)



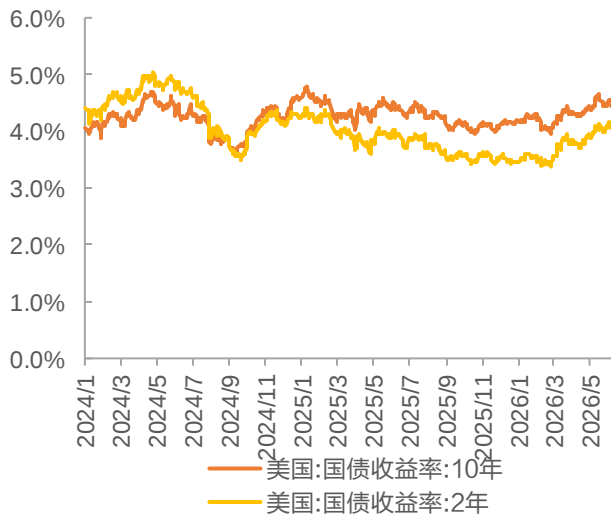
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：5 月短期贷款有所增加 (亿元)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：美国国债收益率变化 (%)



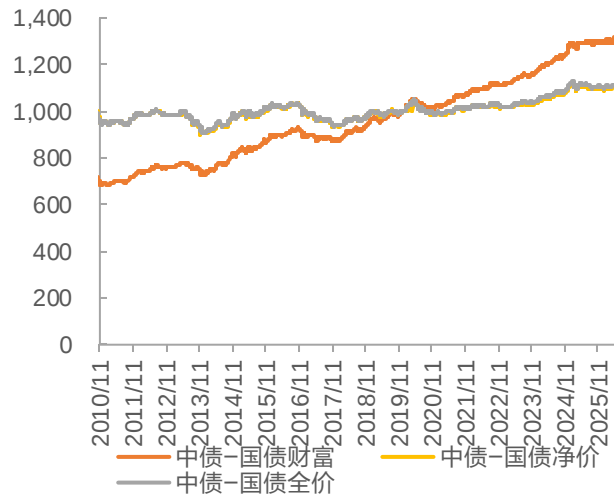
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：TIPS 通胀预期 (%)



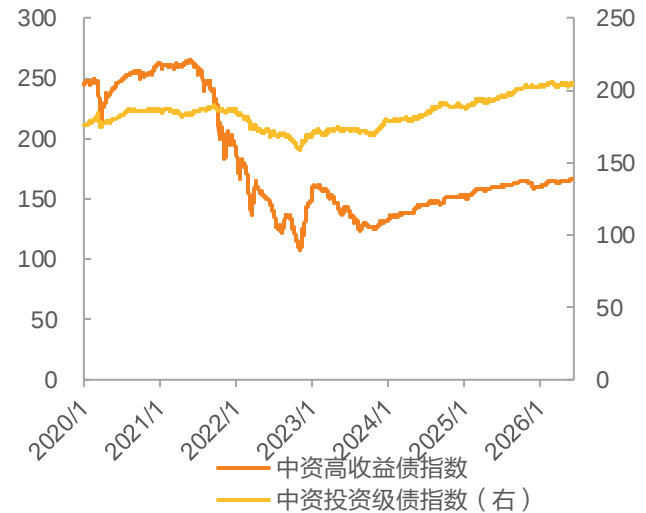
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：中债国债指数变化（2020 年 1 月 2 日为基准）



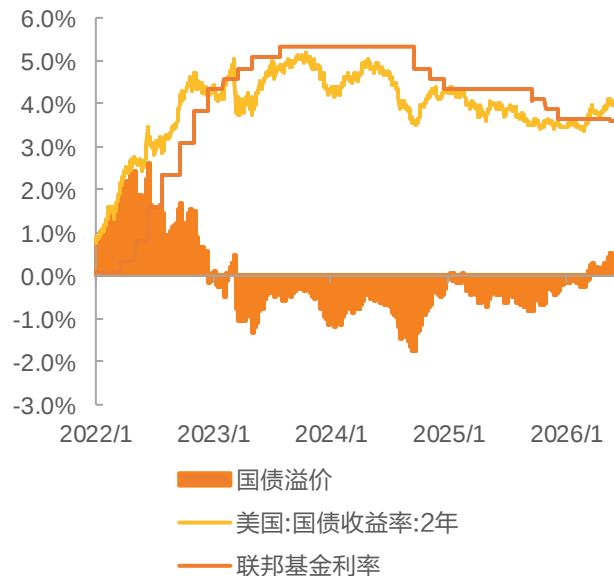
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：中资美元债指数（点）



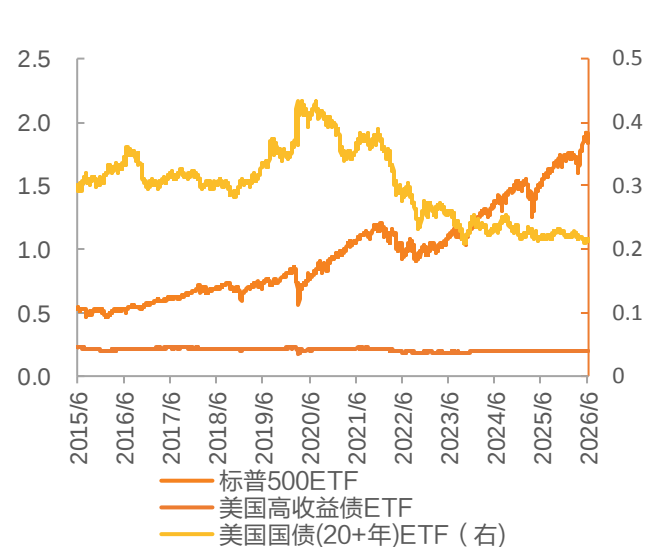
资料来源：彭博，天风证券研究所

图 21：联邦基金利率溢价（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：美国国债 ETF 表现（2022 年 9 月 1 日为基准）



资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 大宗商品市场分析

4.1. 市场回顾

4.1.1. 有色金属

上周有色金属价格上升。截至6月12日，南华沪铜指数收于8594.70点，周环比上行0.48%。外盘方面，LME铜期货价格6月12日收于13650美元/吨，周环比下行0.11%。

4.1.2. 原油能化

上周原油价格下行。截至6月12日，WTI原油现货价格收于84.88美元/桶，周环比下跌7.03%。布伦特原油价格走势相同，6月12日收于88.63美元/桶，周环比下行10.33%。6月12日美国EIA原油库存较上月下降4.16%至4.26亿桶。

4.1.3. 贵金属

上周黄金价格有所回落。截至6月12日，伦敦现货金价收于4218.97美元/盎司，周环比下跌2.56%。COMEX黄金期货主力合约走势与现货市场类似，截至6月12日，COMEX黄金期货主力合约收于4207.90美元/盎司，周环比下跌2.68%。白银走势与黄金相同。截至6月12日收盘报68.19美元/盎司，周环比下降0.11%，截止6月12日金银比下降至62.45。

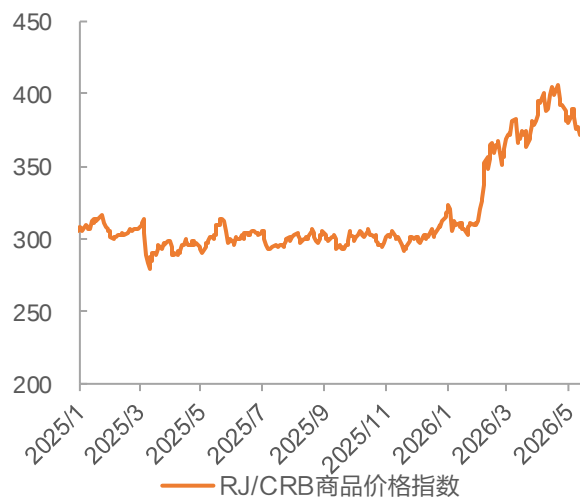
4.1.4. 黑色金属

上周黑色金属价格有所上行。螺纹钢现货价格小幅上行，截至6月12日收于3260元/吨，周环比上行0.93%。螺纹钢期货价格同步上行。6月12日，螺纹钢期货价格收于3173元/吨，周环比上行0.35%。根据Wind数据，截至6月12日，上周库存螺纹钢，冷轧，线材库存环比下跌0.48、1.35、2.22万吨；热卷库存环比上升6.01万吨。

4.1.5. 农产品

上周猪肉价格持续回落。截至6月12日猪肉批发价为14.56元/公斤，周环比下行0.55%。大商所生猪主力合约价格有所反弹，截至6月12日收于12140元/吨，周环比上行3.32%。截至6月12日，猪粮比为4.06，继续保持在4.0上方。同时母猪存栏继续回落3.3%，收缩期已经超过半年，我们预计在前期《生猪产能综合调控实施方案》落地背景下本轮猪肉价格拐点或临近。

图 23：RJ/CRB 指数（点）



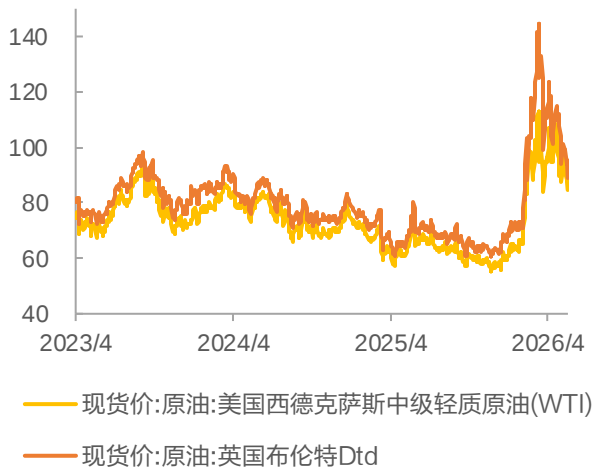
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 24：LME 铜价（美元/吨）



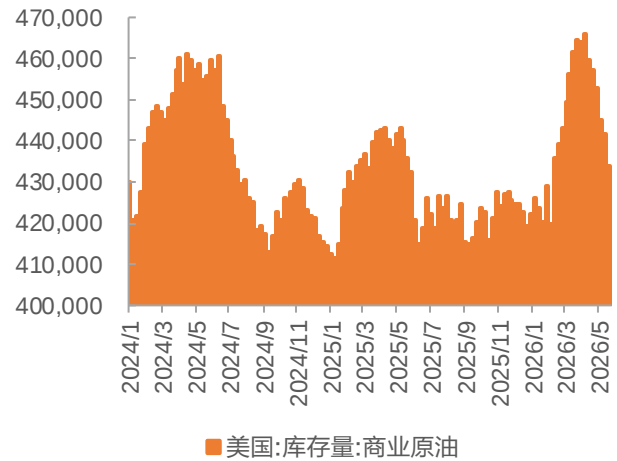
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：原油价格（美元/桶）



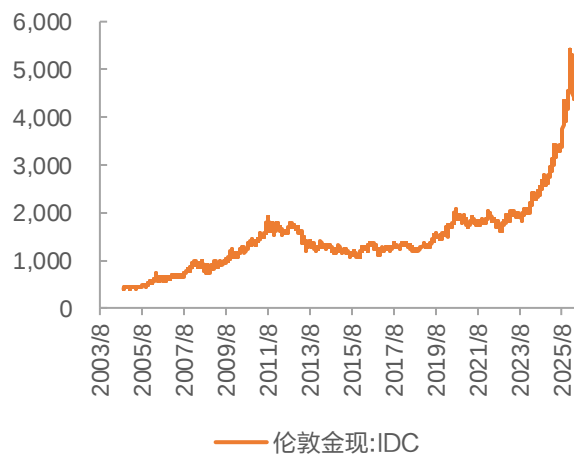
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：EIA 库存（千桶）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：金价有所回落（美元/盎司）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28：贵金属期货价格（美元/盎司）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 29：金银比（美元/盎司，点）



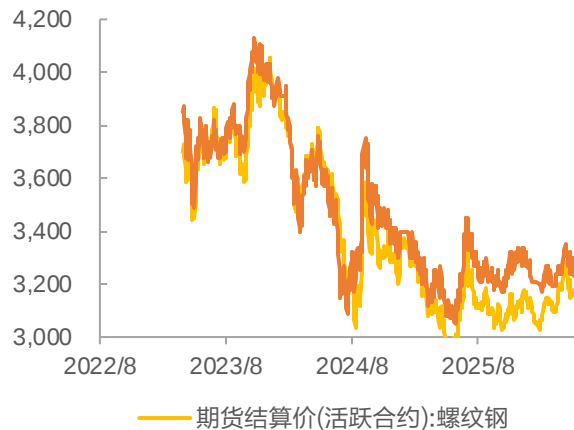
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 30：黄金 ETF 波动率（点）



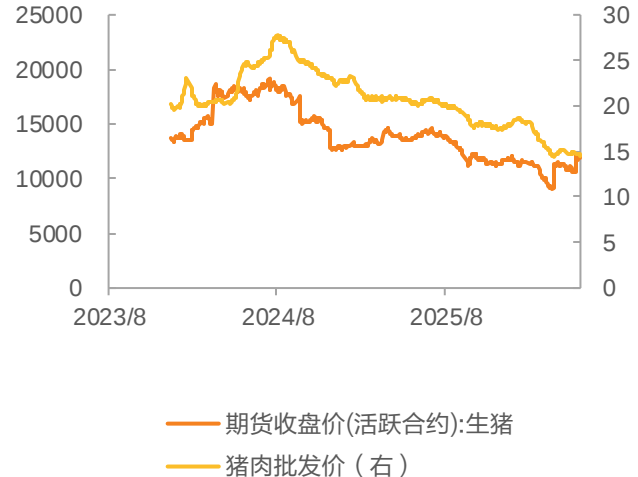
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 31：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 32：猪肉价格（元/吨，元/公斤）



资料来源：Wind，天风证券研究所

4.2. 产业政策影响分析

4.2.1. 有色金属

6月9日，在大湾区科创高峰论坛上，中国有色金属工业协会会长葛红林作了《增创新质生产力 制胜未来供给竞争》的报告，继《亟待研究：国际产能博弈及逆序流动》一文后，再度深化了这一关乎产业存亡兴衰的重大命题，系统剖析了当前全球产业链深度重构中的新挑战与新路径，将“产能逆序流动—被逆序流动—新质产能竞争”的演进逻辑完整呈现，对我国有色金属行业在变局中勇开新局具有深远的指导意义。

4.2.2. 原油能化

多部门出台《推动新能源重卡规模化应用实施方案》。近日，交通运输部 国家发展改革委 工业和信息化部 公安部 自然资源部 生态环境部 中国人民银行 市场监管总局 金融监管总局 国家能源局 国家邮政局发布关于印发《推动新能源重卡规模化应用实施方案》的通知。文件指出，到2030年，新能源重卡渗透率达到40%，保有量突破160万辆、占比达到20%左右；京津冀、汾渭平原等地区固定线路短倒运输电动化比例超过80%；结合高速公路网建设电动重卡补能设施，打造零碳公路运输通道，支持并引导建设重卡充换电站3000个左右，引导在重点场景科学布局加氢站、绿色燃料加注站；高速公路新能源重卡货运量占比达到18%；建立适应新能源重卡规模化应用的基础设施、技术装备、配套服务、标准规范和政策保障体系，形成多部门协同、多主体联动的推进机制。

4.2.3. 贵金属

芝商所官宣黄金、原油期货7×24交易。芝商所（CME Group）宣布计划推出全天候交易的黄金和原油期货合约，将7×24交易的模式引入主流、受监管的衍生品市场。芝商所将于7月26日率先启动1盎司黄金期货合约的全天候交易，并将于8月30日上线规模更小的新型原油挂钩合约，该合约规模为现有微型WTI原油期货合约的十分之一。目前，上述合约均待监管审批，未来将以现金结算方式分别在NYMEX和COMEX挂牌交易。

4.2.4. 黑色金属

6月10日，大商所公告，经研究决定，自2026年6月12日（星期五）结算时起，焦炭期货合约投机和套期保值交易保证金水平分别由20%和15%调整为12%。对同时满足《大

连商品交易所风险管理办法》有关调整交易保证金规定的合约，其交易保证金按照规定交易保证金数值中的较大值收取。

表2：各类资产涨跌幅汇总（6.7-6.14）

天风外盘播报		2026/6/14			
外盘周度收益情况汇总					
品种	单位	2026/6/7	2026/6/14	涨跌	涨跌幅
标普500	点	7,383.74	7,431.46	47.72	0.65%
欧洲STOXX50	点	5,189.29	5,287.92	98.63	1.90%
富时中国A50期货	点	15,413.00	15,578.00	165.00	1.07%
美元指数	点	100.08	99.80	-0.27	-0.27%
ICE布油连续	美元/桶	92.78	86.80	-5.98	-6.45%
伦敦金现	美元/盎司	4,328.92	4,218.97	-109.95	-2.54%
伦敦银	美元/盎司	67.89	68.01	0.12	0.18%
LME铝	美元/吨	3,603.50	3,543.00	-60.50	-1.68%
LME铜	美元/吨	13,517.00	13,713.50	196.50	1.45%
LME锌	美元/吨	3,540.50	3,583.00	42.50	1.20%
LME镍	美元/吨	18,575.00	17,790.00	-785.00	-4.23%
ICE11号糖	美分/磅	14.12	14.24	0.12	0.85%
ICE2号棉花	美分/磅	77.28	76.50	-0.78	-1.01%
CBOT大豆	美分/蒲式耳	1,122.25	1,113.25	-9.00	-0.80%
CBOT豆粕当月连续	美元/短吨	308.70	301.10	-7.60	-2.46%
CBOT豆油当月连续	美分/磅	74.14	74.28	0.14	0.19%
CBOT小麦当月连续	美分/蒲式耳	580.25	585.25	5.00	0.86%
CBOT玉米当月连续	美分/蒲式耳	418.00	413.25	-4.75	-1.14%
MDE原棕榈油指数	林吉特/吨	4,331.00	4,452.00	121.00	2.79%
***各价格为该日收盘价格。					
数据来源：Wind					

资料来源：Wind，天风证券研究所

4.2.5. 农产品

农业部召开会议前瞻布局农业未来产业。6月10日，农业农村部召开科技创新领导小组会议。会议传达学习习近平总书记关于前瞻布局和发展未来产业的重要讲话和重要指示精神，研究部署推进农业科技创新。会议强调，要深入领会、准确把握习近平总书记重要讲话的核心要义，作为前瞻布局农业未来产业的根本遵循，认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，树立和践行正确政绩观，紧跟农业科技前沿，找准农业未来产业培育路径，既要超前布局、抢占先机，也要把握节奏、避免盲目跟风，强化政策支持和场景打造，以科技创新突破引领农业未来产业发展。

5. 外汇市场分析

5.1. 市场回顾

地缘冲突反复下美元指数下行。截止6月12日，美元指数收于99.80，周环比下行0.21%。人民币升值趋势有所反应，截至6月12日报6.76，周度升值3.37%。在岸人民币与NDF利差缩窄至8bp。截至6月12日，CFETS人民币汇率指数、BIS货币篮子人民币汇率指数、SDR货币篮子指数分别较6月5日上升0.16点、上升0.15点，0.21点。

5.2. 汇率政策影响分析

对外贸易政策:

5月结售汇差额小幅回落。6月15日，国家外汇管理局统计数据显示，2026年5月，银行结汇16676亿元人民币，售汇14229亿元人民币。2026年1-5月，银行累计结汇87624亿元人民币，累计售汇72755亿元人民币。按美元计值，2026年5月，银行结汇2439亿美元，售汇2081亿美元。2026年1-5月，银行累计结汇12675亿美元，累计售汇10530亿美元。按美元计值，2026年5月，银行代客涉外收入7738亿美元，对外付款7112亿美元。2026年1-5月，银行代客累计涉外收入38113亿美元，累计对外付款36012亿美元。

6家寿险公司首批获准开展“南向通”债券投资。近期，中国人寿、平安人寿、太保寿险、泰康人寿、太平人寿、人保寿险等6家寿险公司首批获准开展“南向通”债券投资，其中部分分公司已委托保险资管公司完成首单投资。债券通“南向通”允许境内投资者通过该机制投资于香港债券市场，对投资者类型及使用额度有较严格限制。初期，两类投资者可以通过“南向通”开展境外债券投资，一是经中国人民银行认可的部分公开市场业务一级交易商，包括2020年度公开市场业务一级交易商中的41家银行类金融机构(不含非银行类金融机构与农村金融机构)，二是合格境内机构投资者(QDII)和人民币合格境内机构投资者(RQDII)。同时，“南向通”实行限额管理。

国际大事影响:

SPACEX完成全球资本市场有史以来规模最大的IPO。北京时间6月13日凌晨，久违的时刻降临，SpaceX以股票代码“SPCX”正式登陆纳斯达克交易所，**完成全球资本市场有史以来规模最大的IPO。**交易首日，未能在一级市场抢到筹码的投资者涌入二级市场。23:46分，在投资者等待了两个多小时后，马斯克的公司以150美元开盘，并在随后股价一路震荡走高，最终收涨于160.95美元。截至收盘，SpaceX全日成交量达5.19亿股，逼近Facebook在2012年创下的首日成交纪录。Vanda Research数据显示，SpaceX当日成为零售投资者买入最多的股票，净买入量是第二名英伟达的3.5倍以上。

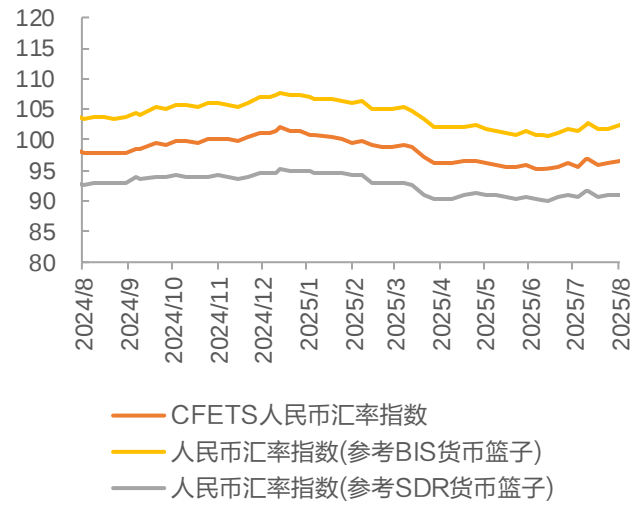
美伊确认达成协议并将于6月19日在瑞士正式签署。据新华社消息，伊朗最高国家安全委员会当天凌晨发表声明，正式确认伊美停战谅解备忘录达成。伊朗外交部副部长加里巴巴迪确认伊美谅解备忘录文本已最终确定，“伊斯兰堡备忘录”正式签署仪式将于19日在瑞士举行。美国总统特朗普6月14日在社交媒体发文说，**美伊协议“现在完成”，将开放霍尔木兹海峡。**特朗普称，他正式批准开放霍尔木兹海峡，无需缴纳通行费，同时下令立即解除美国海军对伊朗港口的海上封锁。据新华社报道，英国、法国、德国和意大利发表联合声明称，在美国和伊朗达成结束战争的协议后，各方准备解除对伊朗相关制裁，以此换取伊朗在核计划方面采取举措。

图 33：美元指数（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 34：三大人民币汇率指数（点）



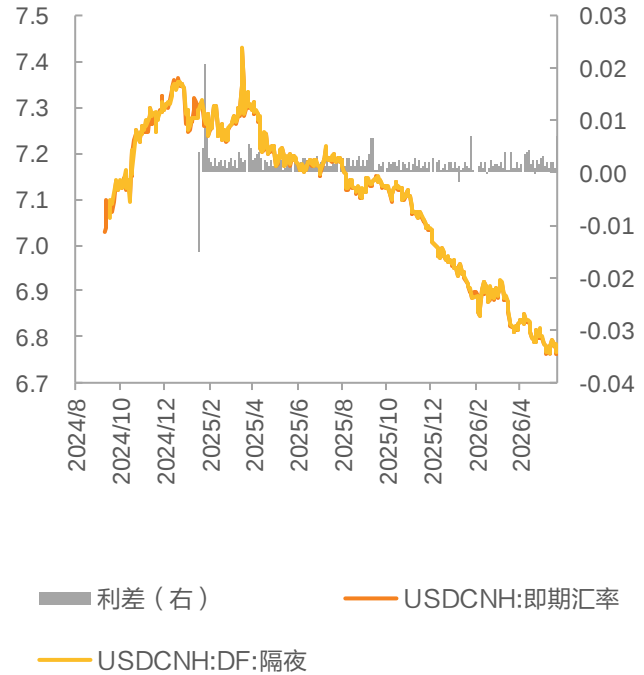
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 35：在岸-离岸利差（点）



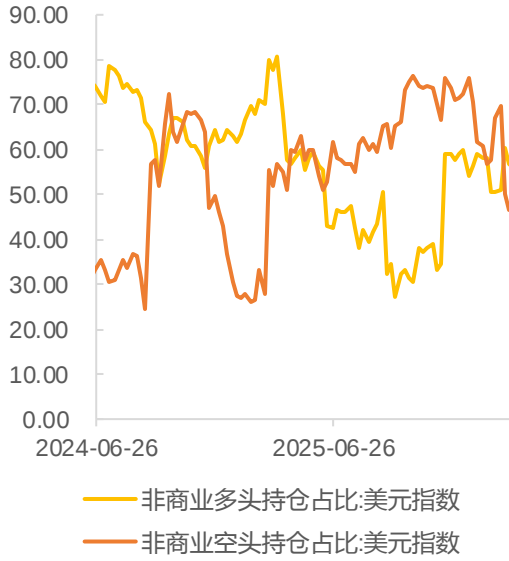
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 36：离岸-NDF 利差（点）



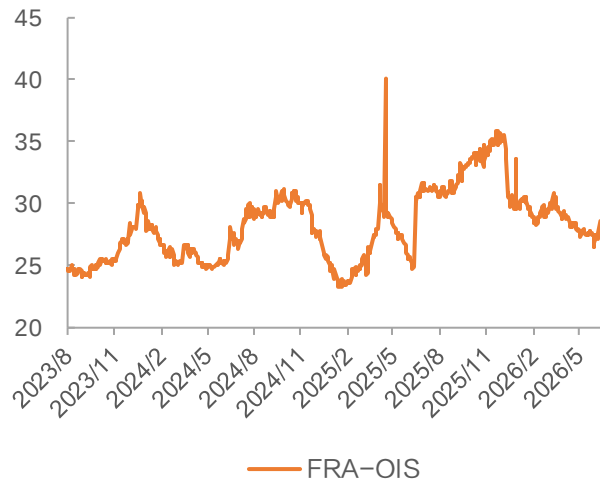
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：美元指数期货多空对比（%）



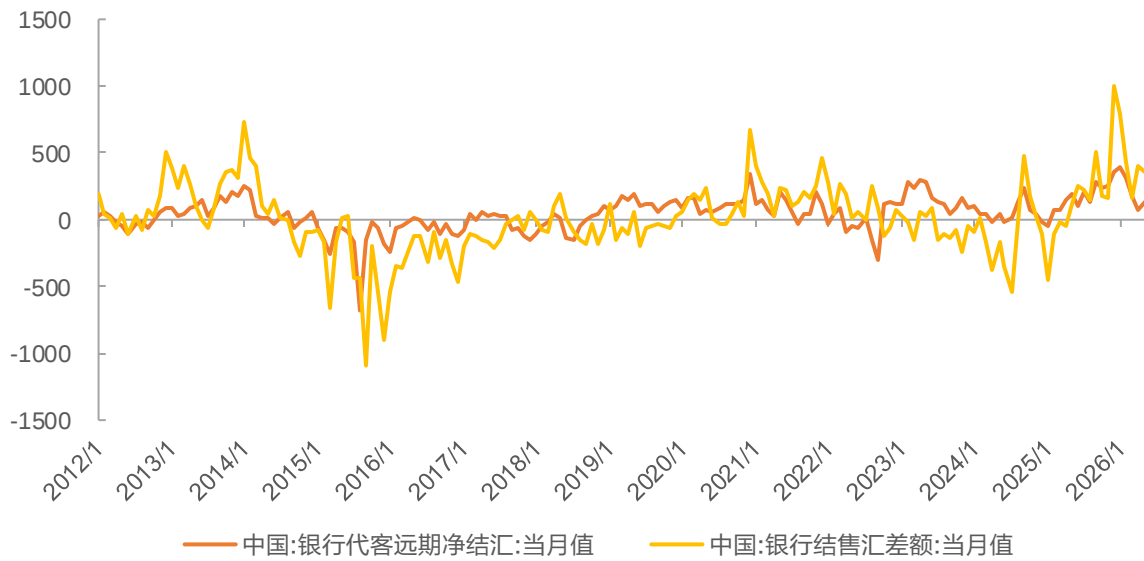
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 38：FRA-OIS 利差（点）



资料来源：彭博，天风证券研究所

图 39：5 月结售汇顺差小幅回落（亿美元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 40：CME 联邦利率观察（截至 6 月 16 日）

CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES			
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425
2026/6/17	99.55%	0.45%	0.00%
2026/7/29	91.00%	9.00%	0.00%
2026/9/16	70.29%	29.71%	0.00%
2026/10/28	57.00%	43.00%	0.00%
2026/12/9	20.78%	79.22%	0.00%
2027/1/27	7.00%	93.00%	0.00%
2027/3/17	0.00%	87.57%	12.43%
2027/4/28	0.00%	79.00%	21.00%
2027/6/9	0.00%	78.68%	21.32%
2027/7/28	0.00%	82.00%	18.00%
2027/9/15	0.00%	86.96%	13.04%
2027/10/27	0.00%	95.00%	5.00%
2027/12/8	7.13%	92.87%	0.00%

资料来源：CME，天风证券研究所

6. 大类资产轮动展望

权益赛道2.0攻坚克难，波折难免，琢之磨之，玉汝于成。我们预计将保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性，着力“四稳”。重视黄金，债券重点挖掘转债。总书记访问朝鲜将引领两国关系掀开发展新篇章；国常会再度强调要锚定科技强国建设目标，高效组织实施国家重大科技任务。我们预计后续将落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，进一步强化货币财政协同效应，“以我为主”，应对后续“特朗普不确定”以及海外地缘政治风险升级的潜在影响，努力为“十五五”开好局。

7. 本周大事前瞻

表 3：本周大事前瞻（6 月 15 日-6 月 19 日）

6 月 15 日	6 月 16 日	6 月 17 日	6 月 18 日	6 月 19 日
G7峰会在法国开幕；欧元区4月工业产出	中国5月工业增加值、固定资产投资、社零销售；日本央行公布利率决议；澳大利亚政策利率；欧元区6月ZEW经济景气指数	2026陆家嘴论坛召开；瑞典央行公布利率决议；欧元区5月CPI；美国5月零售销售	美联储6月FOMC会议决议&季度预测；5月Swift人民币在全球支付中占比；瑞士、挪威、英国、巴西央行公布利率决议	端午节假期；俄罗斯央行公布利率决议；日本5月CPI；英国5月零售销售

资料来源：华尔街见闻，天风证券研究所

8. 风险提示

全球地缘升级风险；中美缓和不及预期；海外流动性宽松不及预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com