下载日志已记录，仅供内部参考

天风证券 TF SECURITIES

美联储年内加息或言之尚早

证券研究报告
2026 年 06 月 24 日

政策与大类资产配置周观察

作者

吴开达 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524030001
wukaida@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：对通胀风险的再确认-港股策略周观察》 2026-06-22

2 《投资策略：外资交易活跃度回升-微观流动性跟踪(2026.06.01-2026.06.15)》 2026-06-22

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》 2026-06-22

习近平对常态化做好东西部协作工作作出重要指示。习近平总书记强调，今年是“十五五”开局之年，也是开展常态化帮扶第一年。要总结运用闽宁协作等有益经验，进一步完善协作机制，优化协作方式，拓展协作领域，推动**东西部产业互补、人员互动、技术互学、观念互通、作风互鉴**，实现互利共赢、共同发展。

李强主持国务院第二十次专题学习。6月15日，国务院以**“强化主体功能区战略实施，促进区域协调发展”**为主题，进行第二十次专题学习。国务院总理李强在主持学习时强调，要立足各地资源禀赋和比较优势，统筹优化农业、生态、城镇等各类空间布局，进一步健全主体功能区制度，分区分类施策，促进形成**主体功能明显、优势互补、高质量发展**的国土空间开发保护新格局，为推动区域协调发展、优化重大生产力布局提供有力支撑。

美联储6月会议强化鹰派预期。美国联邦储备委员会6月18日结束为期两天的货币政策会议，联邦公开市场委员会（FOMC）以12-0的方式决定**维持利率区间在3.50%-3.75%不变。**

国内外政策导向分析

上周（6.15-6.19）海外政策聚焦于美联储6月会议维持利率区间在3.50%-3.75%不变但强化鹰派预期；日本央行6月16日在货币政策会议上通过决议，决定加息25个基点，政策利率由此达到31年来最高水平。

上周（6.15-6.19）国内政策主要聚焦于习近平总书记对常态化做好东西部协作工作作出重要指示；国务院组织第二十次专题学习；货币财政方面，中国人民银行行长潘功胜出席2026陆家嘴论坛宣布即将出台的六项政策措施；银行间市场数据报告库在上海正式开业；香港交易所拟于2026年8月3日推出中国国债期货；**资本市场方面**，吴清主席出席2026陆家嘴论坛；沪深交易所旋即发布主动ETF指引；**产业方面，**多部门组织开展重点行业节能降碳改造攻坚三年行动；郑棚洁主任主持召开民营企业座谈会；四部门印发通知支持海洋经济发展促进就业创业；商务部等发布**《关于加快“人工智能+消费”发展的实施意见》**；**其他金融方面，**社保基金首单期货账户落地；金管总局发布**《关于支持上海国际金融中心建设行动方案》&《关于银行业保险业人工智能安全开发应用的指导意见》**；六大行落地重要试点交易；**地产方面，**住建部印发通知全面建立房屋建筑统一代码制度。

1、权益：A股方面，受美伊和平协议即将签署影响，上周A股各大指数有所反弹，其中创业板涨超过11%，深证综指和中证500涨超过5%，上周南向资金净流出达到38.26亿元。**政策影响：**6月16日统计局数据显示5月社零单月增速转负；资本市场主动拥抱新一轮科技革命和产业变革。

2、固收：上周央行整体投放流动性。公开市场操作方面，上周整体净投放资金5738亿元（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16日一度突破1.48%。**政策影响：**央行在陆家嘴论坛宣布出台六项新政；港交所将推出五年期国债期货。

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；上周黑色金属小幅回落；上周猪肉价格小幅反弹。**政策影响：**五部门开展2026年新能源汽车下乡活动；重点行业节能降碳改造攻坚三年行动开始；黄金已成为全球最大的官方储备资产；**《钢铁流通行业反内卷行动倡议》**出炉；两部委召开强化生猪产能综合调控座谈会。

4、外汇：地缘冲突反复下美元指数小幅反弹。截止6月19日，美元指数收于100.75，周环比上行0.95%。人民币升值趋势有所放缓，截至6月19日报6.78，周度贬值0.27%。**政策影响：**临港新片区离岸金融改革试点扩围；六大行落地重要试点交易；俄罗斯央行再度降息；美伊瑞士谈判达成初步协议。

大类资产轮动展望：权益赛点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。**总书记对常态化做好东西部协作作出指示；国务院就主体功能区战略进行专题学习；海外央行货币政策拐点或将至。**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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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 6
1.3. 政策导向分析 7
2. 权益市场分析 8
2.1. 市场回顾 8
2.2. 政策影响分析 8
3. 固收市场分析 12
3.1. 市场回顾 12
3.2. 政策影响分析 12
4. 大宗商品市场分析 14
4.1. 市场回顾 14
4.1.1. 有色金属 14
4.1.2. 原油能化 14
4.1.3. 贵金属 14
4.1.4. 黑色金属 14
4.1.5. 农产品 14
4.2. 产业政策影响分析 17
4.2.1. 有色金属 17
4.2.2. 原油能化 17
4.2.3. 贵金属 17
4.2.4. 黑色金属 17
4.2.5. 农产品 17
5. 外汇市场分析 18
5.1. 市场回顾 18
5.2. 汇率政策影响分析 18
6. 大类资产轮动展望 21
7. 本周大事前瞻 22
8. 风险提示 22

图表目录

图 1：日央行利率为 31 年以来新高（%） 7
图 2：5 月社零单月再度转负（%） 8
图 3：主要指数表现（点） 9
图 4：主要指数表现（点） 9
图 5：主要股指换手率（%） 9
图 6：沪深两市市盈率（倍） 9
图 7：南向资金变化（亿元） 10

下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：港交所主要指数市盈率（倍）.....10
图 9：恒生 AH 溢价（点）.....10
图 10：股指期货走势（点）.....10
图 11：主要美股波动率（%）.....10
图 12：主要美股走势（点）.....10
图 13：美国国债收益率变化（%）.....13
图 14：TIPS 通胀预期（%）.....13
图 15：中债国债指数变化（2020 年 1 月 2 日为基准）.....13
图 16：中资美元债指数（点）.....13
图 17：联邦基金利率溢价（%）.....14
图 18：美国国债 ETF 表现（2022 年 9 月 1 日为基准）.....14
图 19：RJ/CRB 指数（点）.....15
图 20：LME 铜价（美元/吨）.....15
图 21：原油价格（美元/桶）.....15
图 22：EIA 库存（千桶）.....15
图 23：金价有所回落（美元/盎司）.....16
图 24：贵金属期货价格（美元/盎司）.....16
图 25：金银比（美元/盎司，点）.....16
图 26：黄金 ETF 波动率（点）.....16
图 27：螺纹钢价格（元/吨）.....16
图 28：猪肉价格（元/吨，元/公斤）.....16
图 29：美元指数（点）.....20
图 30：三大人民币汇率指数（点）.....20
图 31：在岸-离岸利差（点）.....20
图 32：离岸-NDF 利差（点）.....20
图 33：美元指数期货多空对比（%）.....20
图 34：FRA-OIS 利差（点）.....20
图 35：俄罗斯央行再度降息（%）.....21
图 36：CME 联邦利率观察（截至 6 月 23 日）.....21

表 1：2023 年以来历次国务院专题学习.....5
表 2：近期国内外政策汇总.....5
表 3：2026 年 6 月 FOMC 季度预测（%）.....6
表 4：2026 陆家嘴论坛核心政策.....11
表 5：各类资产涨跌幅汇总（6.14-6.21）.....18
表 6：本周大事前瞻（6 月 22 日-6 月 26 日）.....22

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 海内外政策要闻

1.1. 国内政策要闻

习近平对常态化做好东西部协作工作作出重要指示。近日习近平总书记对常态化做好东西部协作工作作出重要指示指出，东西部协作开展30年来，在助力脱贫攻坚、促进区域协调发展等方面发挥了重要作用，彰显了我们党的政治优势和我国社会主义制度的优越性。习近平强调，**今年是“十五五”开局之年，也是开展常态化帮扶第一年。**要总结运用闽宁协作等有益经验，进一步完善协作机制，优化协作方式，拓展协作领域，推动东西部**产业互补、人员互动、技术互学、观念互通、作风互鉴，实现互利共赢、共同发展。**各级党委和政府要认真落实常态化帮扶责任，坚决守牢不发生规模性返贫致贫底线，扎实推进乡村全面振兴，不断增强区域发展协调性，推动全体人民共同富裕迈出坚实步伐。

政策简评：全国东西部协作工作会议6月17日在宁夏银川召开。会上传达了习近平重要指示。中共中央政治局委员、国务院副总理刘国中出席会议并讲话。刘国中强调要始终扛牢政治责任，牢固树立和践行正确政绩观，总结运用闽宁协作等有益经验，深化东西部产业合作、劳务协作，加强干部人才交流，拓展科技、金融等协作，因地制宜创造性开展工作，不断提升协作质效**，促进优势互补、双向赋能、共同发展。**“十五五”规划纲要指出，**“优化完善东西部协作、对口合作等机制”**。1996年，党中央部署东西部地区开展扶贫协作。时任福建省委副书记习近平同志担任福建省对口帮扶宁夏领导小组组长。30年来，**“闽宁模式”**成为我国推动区域协调发展、促进共同富裕的实践范本。后续我国将保持东西部协作省际间结对关系稳定，同时安排东部地区经济较发达县（市、区）对西部地区乡村振兴重点帮扶县进行全覆盖结对帮扶，确保平稳衔接、力度不减，同时更加强调双向赋能、互利共赢，将在拓展协作领域的同时，进一步提升协作质量。

李强主持国务院第二十次专题学习。6月15日，国务院以**“强化主体功能区战略实施，促进区域协调发展”**为主题，进行第二十次专题学习。国务院总理李强在主持学习时强调，要深入学习贯彻习近平总书记关于实施主体功能区战略的重要指示精神和党中央有关决策部署，立足各地资源禀赋和比较优势，统筹优化农业、生态、城镇等各类空间布局，进一步健全主体功能区制度，分区分类施策，促进形成**主体功能明显、优势互补、高质量发展**的国土空间开发保护新格局，为推动区域协调发展、优化重大生产力布局提供有力支撑。

政策简评：主体功能区战略是国土空间开发保护的重要战略，旨在根据环境资源承载能力、现有开发密度和发展潜力，将国土空间划分为不同主体功能定位的区域明确发展方向和开发保护方式，**促进各地区发挥比较优势、各展所长。**简单说，主体功能区**按照城市化地区、农产品主产区、重点生态功能区**等三种功能类型，确定了我国每个县区级行政单元承担一种主体功能定位。在此基础上形成全国国土空间开发保护一张蓝图，进而构建起科学合理的城市化格局、农业发展格局和生态安全格局，成为我国统筹经济社会发展与资源环境保护利用、优化空间布局的战略指引。今年政府工作报告提出**“推动新型城镇化和区域协调发展。深入实施区域协调发展战略、区域重大战略、主体功能区战略和新型城镇化战略，构建优势互补、高质量发展的区域经济布局和国土空间体系。”**以及**“不断增强区域发展协调性。优化主体功能区划，引导各地区围绕主体功能定位，更好发挥比较优势”**。李强总理强调**区域协调发展战略、区域重大战略、新型城镇化战略**等都是基于国土空间的重大战略，要系统梳理不同国家战略中明确的空间发展格局、区域功能和实施重点，统筹推动主体功能区战略与其他国家重大战略协同叠加。我们预计面向未来，我国主体功能区战略将进一步突出承载经济发展和生态环境保护的基本定位。同时从单纯的安全格局走向高质量发展与高水平安全良性互动格局；从空间规划走向更加系统的空间治理，发挥主体功能区在体制机制改革中的基础性制度作用，**推动形成主体功能明显、优势互补、高质量发展的国土空间开发保护新格局。**

下载日志已记录，仅供内部参考

表 1：2023 年以来历次国务院专题学习

日期		主要内容
第一次学习	2023 年 4 月 23 日	“完整、准确、全面贯彻新发展理念，牢牢把握高质量发展首要任务”
第二次学习	2023 年 6 月 10 日	深入学习贯彻习近平总书记关于主题教育的重要讲话和指示批示精神，结合履职3个月来的工作和调研情况，深入交流学习体会，研究谋划进一步做好工作的思路举措
第三次学习	2023 年 8 月 21 日	“加快发展数字经济，促进数字技术与实体经济深度融合”
第四次学习	2023 年 10 月 31 日	“深入实施知识产权强国战略，有效支撑创新驱动发展”
第五次学习	2023 年 12 月 20 日	“打造市场化法治化国际化一流营商环境，持续激发市场活力和社会创造力”
第六次学习	2024 年 2 月 26 日	“建立健全公平竞争制度，加快完善全国统一大市场基础制度规则”
第七次学习	2024 年 4 月 22 日	“进一步深化资本市场改革，促进资本市场平稳健康发展”
第八次学习	2024 年 6 月 5 日	“深入贯彻实施国务院组织法，扎实推进法治政府建设”
第九次学习	2024 年 8 月 26 日	“实施积极应对人口老龄化国家战略，推动养老事业和养老产业协同发展”
第十次学习	2024 年 10 月 8 日	“增强宏观政策取向一致性，强化政策协同提升实施效果”
第十一次学习	2024 年 12 月 16 日	“加快落实行政裁量权基准制度，进一步提升行政执法规范化水平”
第十二次学习	2025 年 2 月 20 日	“坚持促消费和惠民生相结合，大力提振消费扩大国内需求”
第十三次学习	2025 年 4 月 17 日	“加强预期管理，协同推进政策实施和预期引导”
第十四次学习	2025 年 6 月 9 日	“深化科技成果转化机制改革，推动科技创新和产业创新融合发展”
第十五次学习	2025 年 8 月 26 日	“加快服务贸易创新发展，积极培育外贸发展新动能”
第十六次学习	2025 年 10 月 15 日	“强化标准引领保障作用，以标准升级促进经济高质量发展”
第十七次学习	2025 年 12 月 3 日	“深入推进以人为本的新型城镇化，着力构建城乡融合发展新格局”
第十八次学习	2026 年 2 月 11 日	“深化拓展“人工智能+”、全方位赋能千行百业”
第十九次学习	2026 年 4 月 20 日	“统筹能源安全和绿色低碳转型，加快建设新型能源体系”
第二十次学习	2026 年 6 月 15 日	“强化主体功能区战略实施，促进区域协调发展”

资料来源：中国政府网等，天风证券研究所

表2：近期国内外政策汇总

政策名称		市场影响
重大会议&讲话	习近平对常态化做好东西部协作工作作出重要指示	推动全体人民共同富裕迈出坚实步伐
	国务院组织第二十次专题学习	以“强化主体功能区战略实施，促进区域协调发展”为主题
财政货币政策	中国人民银行行长潘功胜出席2026陆家嘴论坛	宣布即将出台的六项政策措施
	银行间市场数据报告库在上海正式开业	准确掌握市场整体运行状况，更好服务宏观审慎管理和宏观调控
	香港交易所拟于2026年8月3日推出中国国债期货	香港固定收益及货币（FIC）产品生态圈建设的一个重要里程碑
资本市场政策	吴清主席在2026陆家嘴论坛上的主题演讲	进一步健全投融资相协调的资本市场功能 更好服务新质生产力和经济高质量发展
	沪深交易所旋即发布主动ETF指引	境内ETF产品谱系将迎来重要扩容
其他金融政策	社保基金首单期货账户落地	3万亿养老资产迎新工具
	金融监管总局局长丁向群在2026陆家嘴论坛致开幕辞	切实加强和完善现代金融监管，奋力书写监管新篇章
	《关于支持上海国际金融中心建设行动方案》发布	支持上海国际金融中心建设
	《关于银行业保险业人工智能安全开发应用的指导意见》出台	有效应对人工智能发展带来的风险挑战，更好服务实体经济和满足人民群众需要
	六大行落地重要试点交易	推动外汇市场双向开放，促进在岸和离岸市场融合
地产政策	全面建立房屋建筑统一代码制度	推进房屋建筑全生命周期数字化管理，助力城市全域数字化转型
	多部门组织开展钢铁、电解铝、水泥等重点行业节能降碳改造攻坚三年行动	持续落实重点行业节能降碳改造攻坚

下载日志已记录，仅供内部参考

产业政策及其他	郑栅洁主任主持召开民营企业座谈会	围绕系统推进“六张网”建设听取意见建议
	四部门印发通知支持海洋经济发展促进就业创业	支持海洋经济发展，促进就业创业
	国家发改委召开6月月度发布会	加强算力网与新型电网、新一代通信网规划建设的协同联动
	商务部等发布**《关于加快“人工智能+消费”发展的实施意见》**	推动人工智能与消费深度融合，培育消费新增长点
	工信部等七部门联合印发**《促进平台经济大中小企业协同发展行动方案(2026—2028年)》**	促进平台经济大中小企业协同发展
	广东省出台**《推进服务业扩能提质实施方案》**	加快建成优质高效的现代化服务业体系
	日本宣布加息25个基点	日央行利率达31年来最高水平
	美联储公布6月利率决议维持利率不变	美联储年内加息前景强烈
	俄央行将基准利率下调25个基点至14.25%	俄罗斯央行称可能在下次会议上考虑降息
	伊朗再度关闭霍尔木兹海峡	霍尔木兹海峡将对所有船只航行关闭

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

美联储6月会议强化鹰派预期。美国联邦储备委员会6月18日结束为期两天的货币政策会议，联邦公开市场委员会（FOMC）以12-0的方式决定维持利率区间在3.50%-3.75%不变。FOMC 声明不仅删除此前暗含宽松取向的文字，全文更是大幅删减。本次政策声明仅130个单词，4月29日上次会议声明多达341个。全文仅简要概括经济现状，再加一段抑制通胀的表态。

政策简评：本次FOMC声明称，**美国经济活动仍保持稳健扩张。**生产率增速与资本投资表现强劲；就业岗位新增规模匹配劳动力供给，失业率基本持平。当前通胀水平仍显著高于委员会2%的通胀目标，部分原因是能源等行业遭遇供给冲击，推高相关商品价格。委员会重申，**尽管中东冲突带来一定不确定性，将致力于实现物价稳定，持续为银行体系维持充足准备金规模。**在就任主席后的首场新闻发布会上，沃什承认政策声明出现明显调整。“篇幅更精简、表述更通俗，同时删减了部分老旧话术。**这份声明只客观呈现我们研判后的核心事实。**”他补充道：“声明不再包含所谓前瞻性指引。委员会达成共识，这类指引并不适配当下的政策环境。”最新公布的经济预期概要（SEP）中，**美联储下调了今年经济增速预期0.2个百分点至2.2%，2027年增速预测维持在2.3%，2028年上修0.1个百分点至2.2%。**值得注意的是，19名参会委员中仅有18人提交利率与经济预测，沃什并未表态。他在发布会上表示：“按照委员会惯例，参会委员均需提交经济与利率预测，我也鼓励各位同僚延续这一做法。但结合我长期以来对现行框架下《经济预测摘要》（SEP）的看法，我本人不会提交任何预测。”另外沃什在新闻发布会上表示，作为改革计划，将组建五个专项工作组，分别聚焦五大议题：**央行对外沟通机制、美联储资产负债表、数据指标体系依赖度、生产率与就业市场、人工智能及其他颠覆性技术的影响，**同时重新梳理美联储通胀政策分析框架。我们认为在今年美加墨世界杯可能对二季度美国通胀和就业数据造成较大扰动的背景下，且目前能源涨价的影响尚未从直接传导扩散至全品类商品与服务，**目前预判年内加息或言之尚早，全年不降息或将成为现实可行的政策路径。**

表 3：2026 年 6 月 FOMC 季度预测（%）

		2026	2027	2028	长期
GDP	2026 年 6 月预测	2.2%	2.3%	2.2%	2.0%
	2026 年 3 月预测	2.4%	2.3%	2.1%	2.0%
失业率	2026 年 6 月预测	4.3%	4.3%	4.2%	4.2%
	2026 年 3 月预测	4.4%	4.3%	4.2%	4.2%
PCE 通胀	2026 年 6 月预测	3.6%	2.3%	2.0%	2.0%
	2026 年 3 月预测	2.7%	2.2%	2.0%	2.0%
核心 PCE	2026 年 6 月预测	3.3%	2.5%	2.1%	
	2026 年 3 月预测	2.7%	2.2%	2.0%	

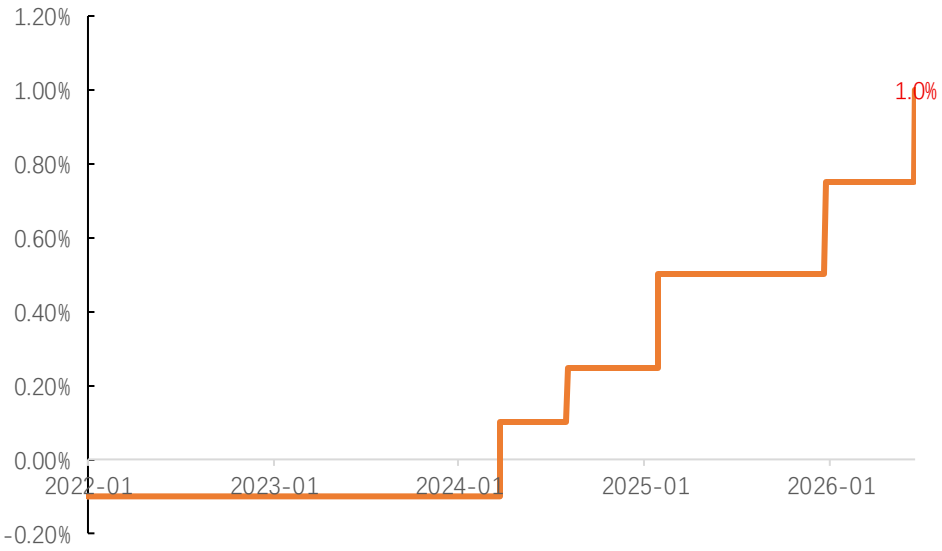
资料来源：美联储官网，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

日本央行加息25个基点。日本央行6月16日在货币政策会议上通过决议，决定加息25个基点，将政策利率从0.75%上调至1%。日本政策利率由此达到31年来最高水平。日本央行发表的公告说，以原油价格上涨为起点，企业间交易中的价格传导正以“稍快速度”推进，可能导致消费者端多种商品价格上涨。公告还强调，扣除暂时性变动因素，物价上涨幅度存在**“超过2%物价稳定目标的风险”**。

政策简评：日本政策利率自1995年9月调降至0.5%后，货币政策长期保持宽松，甚至长期实施负利率政策。2024年3月，日本央行决定结束负利率政策，将政策利率从负0.1%提高到0至0.1%区间，此后又相继于2024年7月、2025年1月和2025年12月三度加息。当天，日本央行行长植田和男因病缺席会议。会议后发表的公告显示，出席会议的8名政策委员中7人赞成加息。日央行认为由于中东紧张局势导致原油价格居高不下，物价存在大幅超预期上涨的可能性。**这是日本央行自2025年12月以来首次加息。**由于此前欧央行率先开启加息，在全球通胀预期企稳，美伊谈判不确定性仍存的背景下，**我们认为全球央行或已从宽松转向平衡的政策路径。**

图 1：日央行利率为 31 年以来新高（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3. 政策导向分析

上周（6.15-6.19）海外政策聚焦于美联储6月会议维持利率区间在3.50%-3.75%不变但强化鹰派预期；日本央行6月16日在货币政策会议上通过决议，决定加息25个基点，将政策利率从0.75%上调至1%，政策利率由此达到31年来最高水平。

上周（6.15-6.19）国内政策主要聚焦于习近平总书记对常态化做好东西部协作工作作出重要指示；国务院组织第二十次专题学习；货币财政方面，中国人民银行行长潘功胜出席2026陆家嘴论坛宣布即将出台的六项政策措施；银行间市场数据报告库在上海正式开业；香港交易所拟于2026年8月3日推出中国国债期货；**资本市场方面，**吴清主席在2026陆家嘴论坛上发表进一步健全投融资相协调的资本市场功能 更好服务新质生产力和经济高质量发展演讲；沪深交易所旋即发布主动ETF指引；**产业方面，**多部门组织开展钢铁、电解铝、水泥等重点行业节能降碳改造攻坚三年行动；郑栅洁主任主持召开民营企业座谈会；四部门印发通知支持海洋经济发展促进就业创业；商务部等发布**《关于加快“人工智能+消费”发展的实施意见》；其他金融方面，**社保基金首单期货账户落地；金融监管总局局长丁向群在2026陆家嘴论坛致开幕辞；金管总局发布**《关于支持上海国际金融中心建设行动方案》&《关于银行业保险业人工智能安全开发应用的指导意见》**；六大行落地重要试点交易；**地产方面，**住建部印发通知全面建立房屋建筑统一代码制度。

下载日志已记录，仅供内部参考

2. 权益市场分析

2.1. 市场回顾

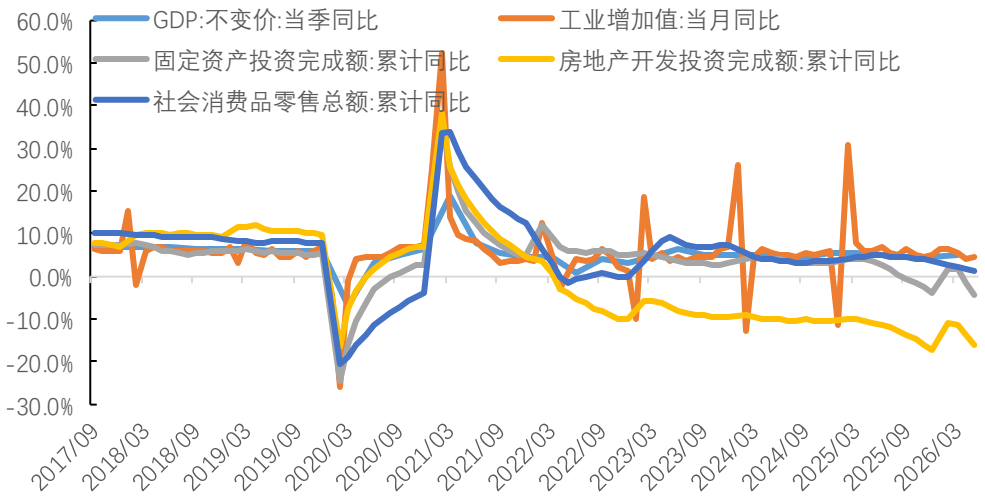
A股方面，受美伊和平协议即将签署影响，上周A股各大指数有所反弹，其中创业板指数上涨超过11%，深证综指和中证500涨超过5%，上周南向资金净流出达到38.26亿元。MSCI中国A股指上周小幅反弹4.64%。股指期货方面也是集体反弹，其中IC和IM反弹超过6%，上周美股三大指数均有小幅上涨，其中纳斯达克指数上周上涨2.43%，道琼斯指数和标普500指数上周分别上涨0.71%和0.93%，同时三大指数波动率有所回落。AH溢价指数上周再度回落至在120点以下。

2.2. 政策影响分析

产业政策：

5月社零单月增速转负。6月16日统计局数据显示，前五个月各地区各部门认真落实更加积极有为的宏观政策，有效应对外部冲击挑战，生产供给稳中有升，就业物价总体稳定，外贸韧性持续彰显，新动能成长壮大，国民经济延续总体平稳、向新向优的发展态势。**生产方面**，5月份，全国规模以上工业增加值同比增长4.5%，比上月加快0.4个百分点；环比增长0.40%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长2.3%，制造业增长4.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长7.6%。装备制造业增加值同比增长9.5%，高技术制造业增加值增长15.1%，分别比上月加快1.2和2.3个百分点；**消费方面，**1—5月份，社会消费商品和服务零售总额同比增长2.8%，其中服务零售额增长5.4%，商品零售额增长1.2%；但5月份，社会消费品零售总额41090亿元，同比下降0.6%，环比下降0.38%，也是2023年以来单月社零首次转负；**投资方面，**1—5月份，全国固定资产投资（不含农户）178512亿元，同比下降4.1%；扣除房地产开发的固定资产投资下降1.2%。其中，知识产权产品投资同比增长9.3%，比1—4月份加快0.4个百分点；基础设施投资同比增长0.6%，制造业投资下降0.4%，房地产开发投资下降16.2%；**就业方面，**1—5月份，全国城镇调查失业率平均值为5.2%。5月份，全国城镇调查失业率为5.1%，比上月下降0.1个百分点；**外贸方面**，1—5月份，货物进出口总额206827亿元，同比增长15.3%。其中，出口119137亿元，增长11.8%；进口87691亿元，增长20.5%。民营企业进出口增长15.5%。整体来看，我们认为5月投资依旧偏弱和社零单月转负说明逆周期政策有待发力，**后续或在提振服务消费质量和落实“六张网”投资方面发力，稳住二季度经济大盘。**

图 2：5 月社零单月再度转负（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

资本市场政策：

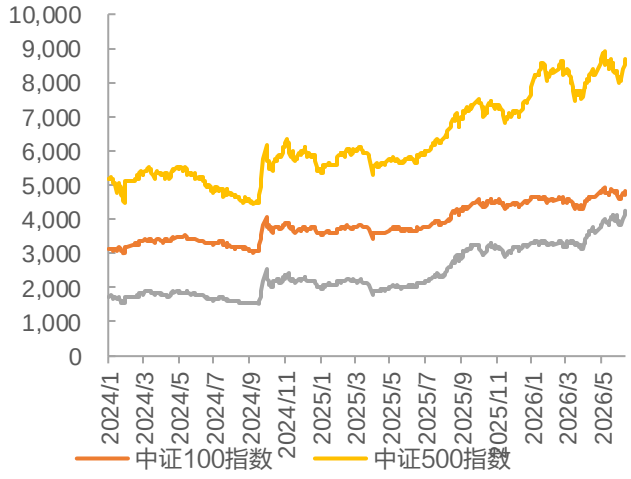
资本市场主动拥抱新一轮科技革命和产业变革。为期两天的2026陆家嘴论坛于6月17日上午开幕。本次论坛主题为“全球治理倡议下的金融发展与合作：新愿景、新挑战和新机遇”。吴清主席在论坛中指出，主动拥抱新一轮科技革命和产业变革，持续增强资本市场制度包容性、适应性。**一是持续深化“两创板”改革，**扩大第五套标准适用范围至人工智能领域，支持量子科技、生物制造、具身智能等更多领域“硬科技”企业在科创板上市；**二是大力支持上市公司并购及再融资**，进一步激发并购重组活力；**三是加快培育壮大耐心资本**，促进进一步畅通“募投管退”循环，认真落实国办此前的私募投资基金新规；四**是进一步丰富投资产品和工具**，支持在沪深交易所推出主动ETF并推出商业不动产REITs试点；**五是持续提升监管效能和适应性**，严查严处借科技之名蹭热点、炒概念甚至操纵市场、内幕交易等违法违规行为。在参与全球治理方面，**证监会将加快研究推进人民币外汇期货试点并支持香港于近期启动5年期人民币国债期货上市交易**，落实落细合格境外投资者制度优化方案；进一步推动健全跨境监管协调机制，**开正门、堵偏门**；着力提升深入参与全球金融治理改革能力。结合去年陆家嘴论坛的发言内容来看，我们认为在这两年间，**资本市场制度政策主要围绕“服务新质生产力”和“深化投融资综合改革”两条主线推进。**

图 3：主要指数表现（点）



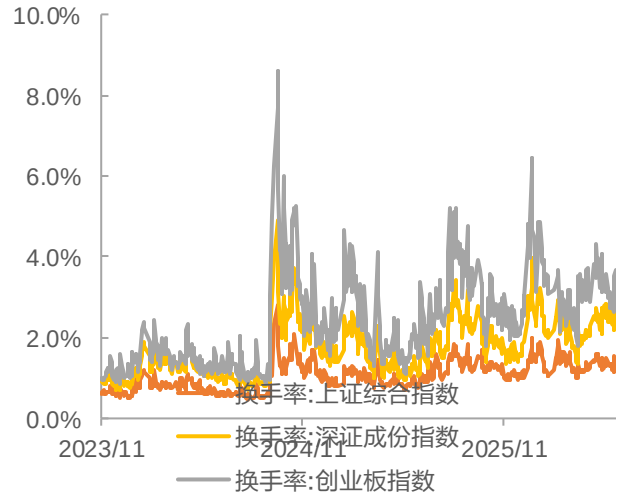
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：主要指数表现（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：主要股指换手率（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

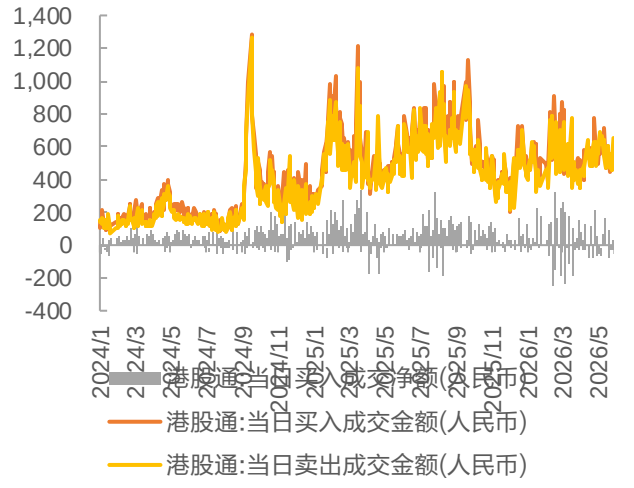
图 6：沪深两市市盈率（倍）



资料来源：Wind，天风证券研

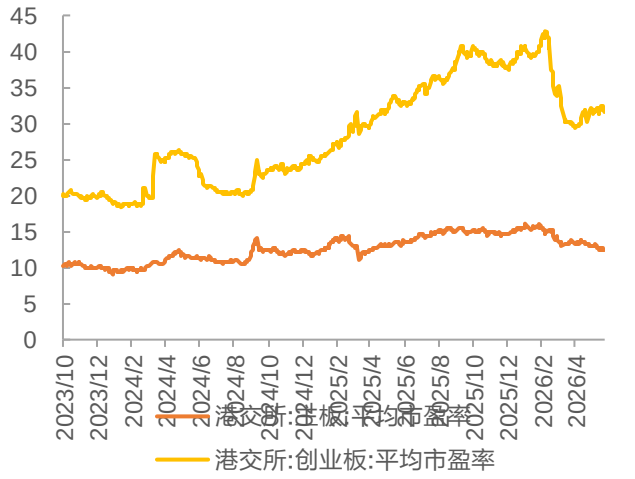
下载日志已记录，仅供内部参考

图 7：南向资金变化（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：港交所主要指数市盈率（倍）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：恒生 AH 溢价（点）



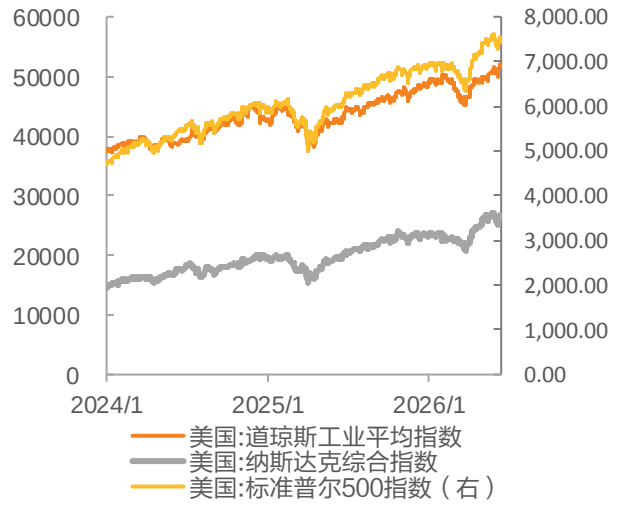
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：股指期货走势（点）



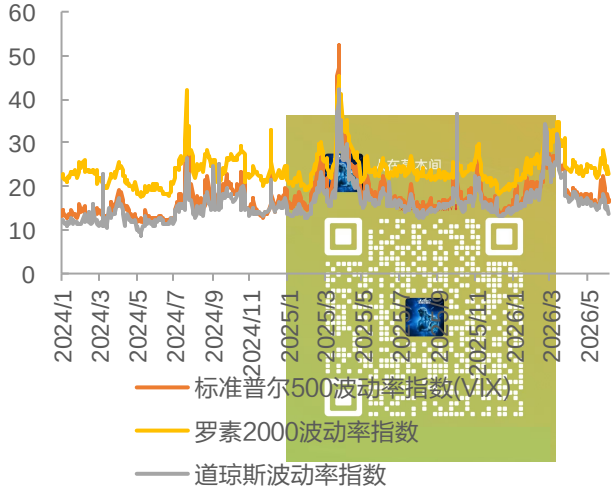
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：主要美股波动率（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：主要美股走势（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

表 4：2026 陆家嘴论坛核心政策

部委	政策类别	主要内容
人民银行	完善短端利率调控机制	2024年7月设立的临时隔夜正/逆回购操作利率调整为7天期逆回购操作利率加、减25个基点，区间由70个基点收窄为50个基点。
		进一步丰富公开市场操作工具箱，适时增加隔夜逆回购操作品种，更好地匹配银行体系短期的流动性需求。
	创设境外央行回购工具	包括境外央行或货币当局、国际金融组织、主权财富基金，都可以用中国国债等高等级债券回购的方式，从人民银行获得人民币流动性，便利境外央行类机构的人民币流动性管理和人民币资产配置
	上海离岸人民币外汇交易试点	为推动外汇市场双向开放，促进在岸和离岸市场融合，助力上海打造人民币资产全球配置中心和风险管理中心
		将授权工行、农行、中行、建行、交行、中信等6家银行，利用中国外汇交易中心平台在上海自贸区开展离岸人民币外汇交易。
		将根据试点情况，进一步推动离岸人民币外汇交易市场发展。
	设立特定情景非银流动性支持宏观审慎工具	研究政策工具，当债券等市场出现系统性压力，正常流动性渠道受阻，机构群体性面临流动性危机且可能引发系统性风险时，通过互换方式向非银机构提供紧急流动性。
		机制设计将综合权衡维护金融市场稳定运行和防范金融市场道德风险。
		政策设计上，“特定情景”意味着该机制不是对非银金融机构的常态化流动性供给；“防范金融市场道德风险”意味着非银机构与央行操作必须满足宏观审慎要求，还要提供高等级抵押品。
	离岸金融	会同上海市政府和有关部门出台《上海国际金融中心发展离岸金融行动方案》
		逐步健全适应离岸金融的业务规则、风险管理、营商环境等制度体系，稳妥推进自贸离岸债、离岸贸易金融服务、国际财资中心等离岸金融业务
		支持上海率先构建与国际金融中心相匹配的离岸金融业务体系。
	银行间市场数据报告库	通过集中收集交易、托管、结算等数据信息，提升对金融市场的穿透监测能力，服务于监管，服务于市场。
		上海数字人民币国际运营中心已全面投入运营，数字人民币跨境结算综合服务平台（数币达 CBETS）也已正式上线
外管局	从渠道开放向制度型开放深化	将更好对接国际高标准经贸规则，提升开放制度的透明度和可预期性，保持政策跨周期连续性、稳定性。
		在金融市场领域，将进一步提升证券发行市场开放度，推动证券交易市场开放规则与国际基本接轨，推进开放渠道整合、制度优化和规则统一，提升金融市场双向开放水平。
	从业务便利向主体便利深化	将进一步从“单项业务便利”向“经营主体便利”转变，从“事前审核”向“事中监测和事后核查”转变。对经营稳健、信用优良主体，给予更高便利度。
	从外汇管理向本外币协同深化	推动外汇管理与人民币跨境政策更高效协同，支持人民币离岸市场发展，丰富人民币投资和避险产品，为人民币国际化提供稳定制度支撑
	从汇兑环节向全链条管理服务深化	资本项目开放的视角，也有必要从汇兑环节，拓展至跨境资本流动全链条。通过更系统的开放政策、更健全的风险防控体系、更完善的治理框架，在守住安全底线前提下，不断提升开放合作水平
	推进跨境投融资便利化	新增推出“一揽子”融资便利化增量政策；全面改革FDI跨境政策；更好支持境内主体全球资源配置；进一步简化对外直接投资（ODI）、外债等汇兑管理，优化外汇贷款、跨境股权激励等制度，发放新一批合格境内机构投资者（QDII）投资额度
证监会	深化“两创板”改革	科创板方面将抓紧推出2项改革措施。一是扩大第五套标准适用范围至人工智能领域，积极支持优质人工智能大模型企业上市。二是落实发展未来产业战略部署，支持量子科技、生物制造、具身智能等更多领域“硬科技”企业在科创板上市。
		有序推进深化创业板改革，加大对新型消费和现代服务业的支持力度，更好服务成长型创新创业企业发展
	并购及再融资支持力度加码	一是用好用足并购重组快速审核机制，积极打通并购实施过程中的堵点卡点，推动优化并购相关政策，降低交易成本，支持上市公司持续成长、转型升级、补链强链
		二是抓紧修订《上市公司证券发行注册管理办法》等制度规则，加快推出储架发行等机制，进一步提升灵活性和便利度
		三是支持符合条件的港股上市公司境内上市
	加快培育壮大耐心资本	积极拓宽资金来源，支持国资基金与社会资本优势互补，引导养老金、保险资金等加大股权投资力度，促进进一步畅通“募投管退”循环
		坚持规范为先，认真落实国办发布的《关于加强监管防范风险促进私募投资基金高质量发展的指导意见》，抓紧健全准入、持续监管、风险化解、服务发展等“1+N+X”制度体系
	丰富投资产品和工具	支持在沪深交易所推出主动ETF
		推出商业不动产REITs试点
		推出支持中小基金公司规范健康发展一揽子措施
	提升监管效能和适应性	完善市场准入、持续监管、退出等各环节监管机制，严查严处借科技之名蹭热点、炒概念甚至操纵市场、内幕交易等违法违规行为
		将统筹好发展与安全，适时发布规范发展资本市场人工智能的指导意见，提升投资研究、客户服务等重点场景技术应用的安全性、可靠性，依法从严打击利用人工智能非法荐股、造谣传谣、违法交易等乱象，推动用好、用对科技力量。

下载日志已记录，仅供内部参考

金管总局	防范化解风险	坚持目标导向、问题导向，落实“稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹”基本方针，坚决守住不发生系统性金融风险底线
		在“降存量、控增量”上下功夫。有力有序处置中小金融机构风险，支持配合化解房地产、地方政府债务风险。
		加强央地协同和部门联动，着力消除监管空白和盲区，确保全覆盖、无例外。
		以防范和打击非法金融活动总体战为抓手，保持高压严打态势，强化全链条系统治理，努力守护好人民群众的“钱袋子”。
	恪守监管定位	以健全法制为基础，加快推动银监法、保险法修订出台，有针对性地完善监管规制，不断增强金融法制与实践的适应性。
		以严格执法为导向，严把准入关口，严管重点领域，严惩违法违规行为，坚决做到一贯到底、一严到底、一查到底。
		以能力建设为支撑，着眼机构全周期、业务全链条、风险全过程监管，注重科技赋能，加快“金监工程”建设，不断完善监管“工具箱”，持续提升监管质效。
	深化改革转型	主动适应金融供需格局变化，加强统筹规划，稳妥推进中小金融机构减量提质，因地制宜优化布局。
		推动机构多渠道补充资本，增强抵御风险和可持续发展能力
		严肃市场纪律，深入整治无序竞争，严厉打击金融“黑灰产”，坚定推行保险业“报行合一”，切实维护金融市场秩序
	精准务实服务经济社会高质量发展	着力促进新质生产力发展。持续完善全周期科技金融服务体系，强化融资支持和保险保障，推动金融资源更好向新兴产业和未来产业集聚。
		高效支持扩内需战略。指导金融机构深入参与财政金融协同促内需工作，助力实施提振消费专项行动和服务业扩能提质行动，强化“十五五”规划重大工程金融服务。
		加强薄弱环节金融保障。推动小微企业贷款实现质的有效提升和量的合理增长，针对“两司两员”等新就业群体开发专属普惠产品，助力稳企业、稳就业。持续提升防灾减灾救灾金融服务水平，筑牢民生安全防线。

资料来源：中国人民银行公众号、证监会官网、国家外管局官网等，天风证券研究所

3. 固收市场分析

3.1. 市场回顾

上周央行整体投放流动性。公开市场操作方面，上周整体净投放资金5738亿元（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16日一度突破1.48%，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。上周债市小幅反弹，十年期国债收益率6月18日下跌至1.7266%。

3.2. 政策影响分析

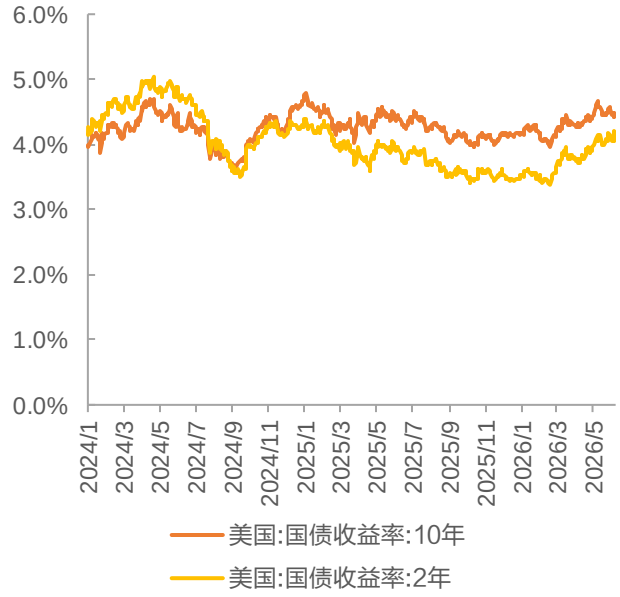
财政货币政策：

央行宣布出台六项新政。央行行长潘功胜在2026陆家嘴论坛中宣布了即将出台的六项措施：**一是完善短端利率调控机制，**将2024年设立的临时正逆回购操作利率调整为7天期逆回购操作利率加、减25个基点，区间由70个基点收窄为50个基点，同时适时增加隔夜逆回购操作品种；**二是创设境外央行回购工具**，便利境外央行类机构的人民币流动性管理和人民币资产配置；**三是在上海自贸区开展离岸人民币外汇交易试点，**将授权工行、农行、中行、建行、交行、中信等6家银行，利用中国外汇交易中心平台在上海自贸区开展离岸人民币外汇交易；**四是研究设立特定情景非银流动性支持宏观审慎工具，**特定情况下通过互换方式向非银机构提供紧急流动性；**五是会同上海市政府和有关部门出台《上海国际金融中心发展离岸金融行动方案》；六是银行间市场数据报告库正式挂牌。**另外潘行长还就金融结构的变迁、金融市场现代化建设、加强开放条件下金融稳定保障体系和能力建设等做了思考。根据全国人大常委会第六十八次委员长会议公告，即将于6月下旬审议金融法和中国人民银行法草案，**我们预计今年金融法治建设或将进一步提速。**

下载日志已记录，仅供内部参考

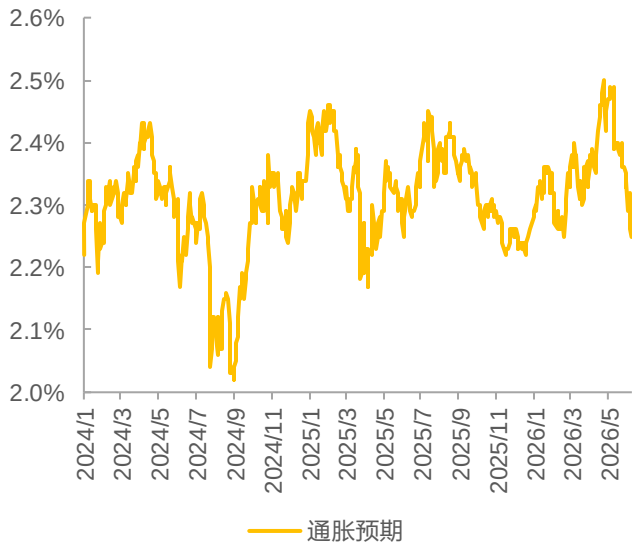
港交所将推出五年期国债期货。6月18日，香港交易及结算所有限公司正式宣布，香港市场计划于2026年8月3日推出5年期中国国债期货，产品详情将适时公布。香港交易所主席唐家成表示：“即将推出的5年期国债期货是香港市场的首只国债期货，也是香港固定收益及货币（FIC）产品生态圈建设的一个重要里程碑。我们感谢两地监管机构对此的大力支持，接下来，我们将继续与业务伙伴紧密合作，确保国债期货的顺利推出，进一步促进中国与国际市场之间的双向资本流动。” 此前一天，中国证监会主席吴清在主题演讲中明确表示，将推动QFII平稳有序参与境内国债期货交易，**支持香港于近期启动5年期人民币国债期货上市交易。**

图 13：美国国债收益率变化（%）



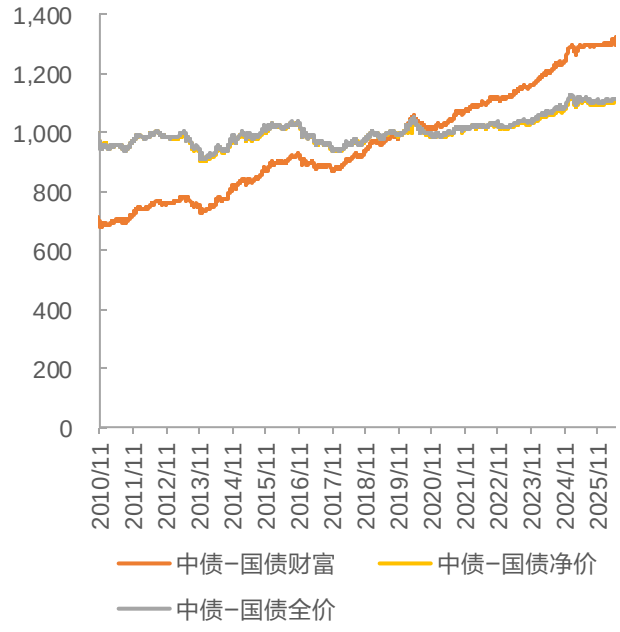
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：TIPS 通胀预期（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：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

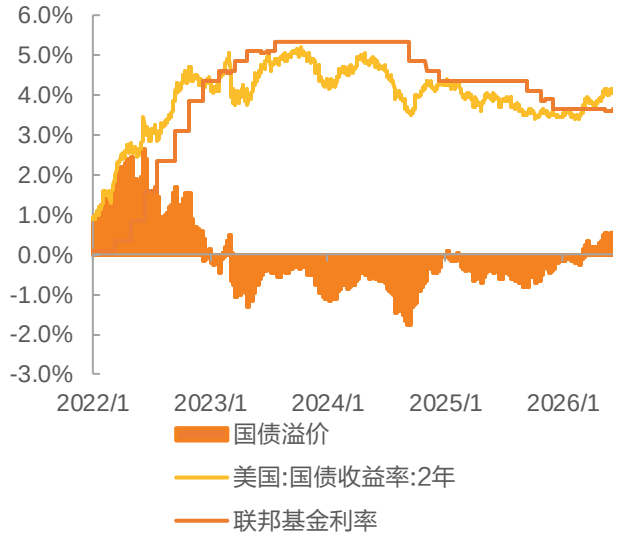
图 16：中资美元债指数（点）



资料来源：彭博，天风证券研究所

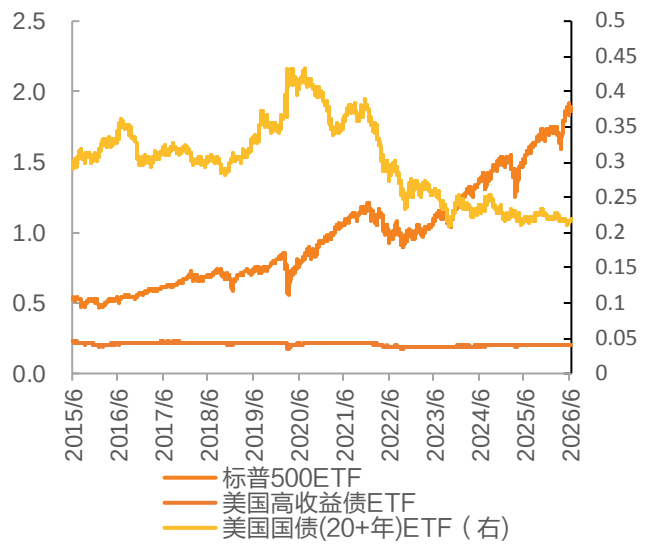
下载日志已记录，仅供内部参考

图 17：联邦基金利率溢价（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：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行。截至6月18日，南华沪铜指数收于8612.77点，周环比上行0.21%。外盘方面，LME铜期货价格6月19日收于13595美元/吨，周环比下行0.4%。

4.1.2. 原油能化

上周原油价格下行。截至6月19日，WTI原油现货价格收于76.56美元/桶，周环比下行9.8%。布伦特原油价格走势相同，6月19日收于80.68美元/桶，周环比下行8.97%。6月12日美国EIA原油库存较上月下降5.31%至4.18亿桶。

4.1.3. 贵金属

上周黄金价格有所回落。截至6月19日，伦敦现货金价收于4157.81美元/盎司，周环比下跌1.45%。COMEX黄金期货主力合约走势与现货市场类似，截至6月18日，COMEX黄金期货主力合约收于4223.7美元/盎司，周环比上行0.38%。白银走势与黄金相反。截至6月18日收盘报65.81美元/盎司，周环比下降3.48%，截止6月19日金银比上升至64.19。

4.1.4. 黑色金属

上周黑色金属价格有所下行。螺纹钢现货价格小幅下行，截至6月18日收于3210元/吨，周环比下行1.53%。螺纹钢期货价格同步下行。6月18日，螺纹钢期货价格收于3134元/吨，周环比下行1.23%。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。

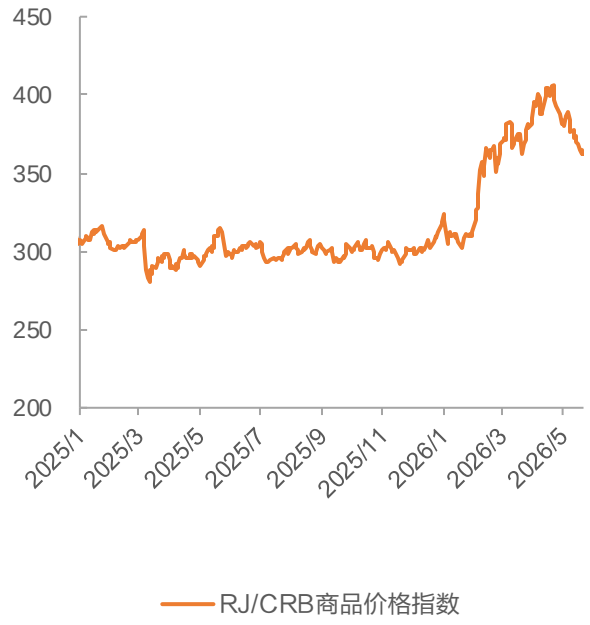
4.1.5. 农产品

上周猪肉价格有所上涨。截至6月18日猪肉批发价为14.64元/公斤，周环比上行0.55%。

下载日志已记录，仅供内部参考

大商所生猪主力合约价格有所回落，截至6月18日收于11650元/吨，周环比下行4.04%。截至6月18日，猪粮比为4.05，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 19：RJ/CRB 指数（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：LME 铜价（美元/吨）



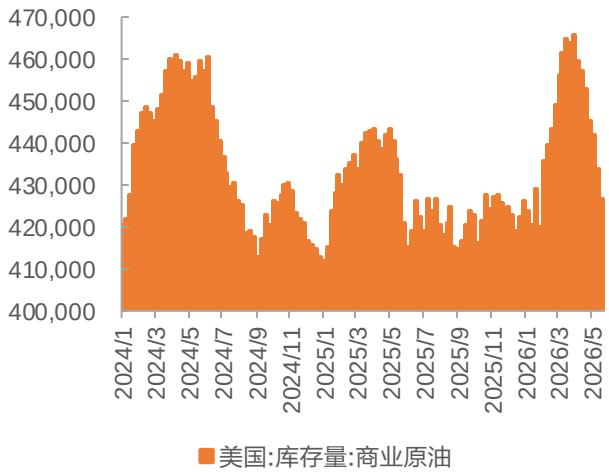
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：原油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，天风证券研究所

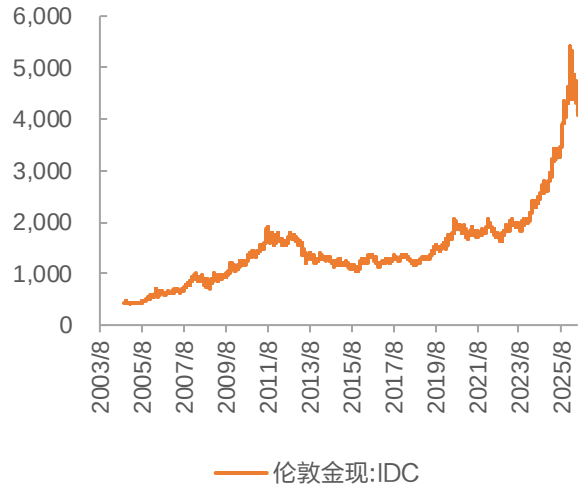
图 22：EIA 库存（千桶）



资料来源：Wind，天风证券研究所

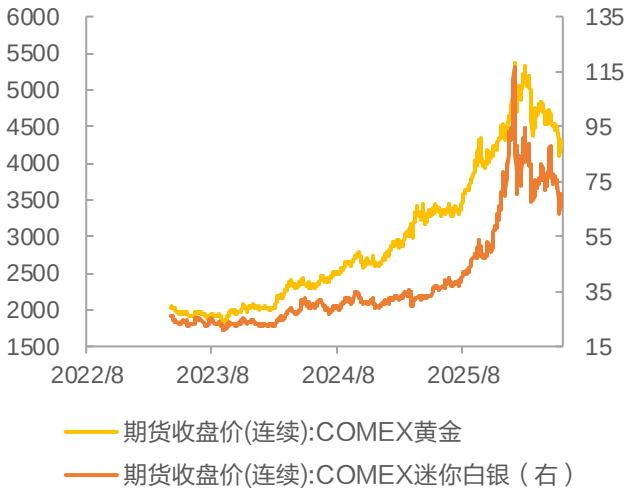
下载日志已记录，仅供内部参考

图 23：金价有所回落（美元/盎司）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 24：贵金属期货价格（美元/盎司）



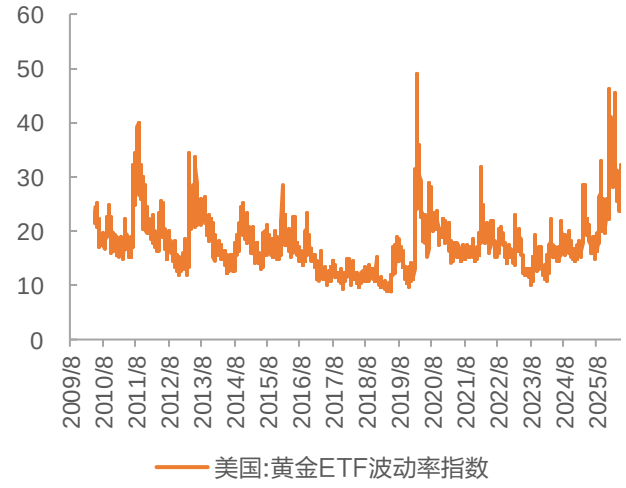
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：金银比（美元/盎司，点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：黄金 ETF 波动率（点）



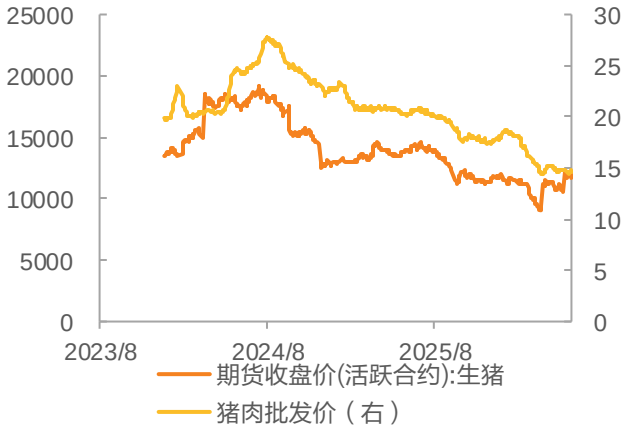
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28：猪肉价格（元/吨，元/公斤）



资料来源：Wind，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4.2. 产业政策影响分析

4.2.1. 有色金属

五部门开展2026年新能源汽车下乡活动。五部门组织开展2026年新能源汽车下乡活动，对换购新能源汽车的乡村地区消费者，均可按政策要求申领汽车以旧换新补贴，不受补贴资格数量限制。活动将推动智能网联技术、新型充换电技术、“光储充”一体化、车网互动技术等在乡村地区应用。

4.2.2. 原油能化

6月15日，国家发展改革委等部门发布关于开展重点行业节能降碳改造攻坚三年行动的通知，为全面贯彻党的二十大和二十届历次全会精神，贯彻落实中央经济工作会议和政府工作报告部署，国家发展改革委等部门决定组织开展钢铁、电解铝、水泥、平板玻璃、炼油、乙烯、合成氨、甲醇、煤电等重点行业节能降碳改造攻坚三年行动，主要内容为：一、深入实施节能降碳改造是党中央和国务院部署的一项重要任务，既有利于加快绿色低碳转型、支撑实现碳达峰碳中和目标，也有利于扩大有效投资、促进产业提质升级。二、重点行业能源消耗和二氧化碳排放的规模大、强度高，是提高能效、压减煤炭消费、降低碳排放的重中之重。三、各有关部门和地方要加大引导支持力度，持续完善政策措施，充分调动企业的积极性、主动性，加强对节能降碳改造的监督管理，督促相关企业切实履行节能降碳主体责任，积极实施节能降碳升级改造，加快形成实际的节能、减煤和降碳成效。

4.2.3. 贵金属

黄金已成为全球最大的官方储备资产。6月16日，世界黄金协会发布的《2026年全球央行黄金储备调研》（以下简称《报告》）显示，89%的央行储备管理者预计，未来12个月内全球央行黄金储备将继续增加。《报告》指出，近期，**黄金已经超越美国国债成为全球最大官方储备资产。**同时，从调研结果来看，全球央行对黄金仍保持乐观情绪，并在当前环境下，对其战略作用仍然保持信心。从各央行自身的储备计划来看，《报告》指出，45%的受访储备管理者表示，预计其所在机构将在未来12个月内增加黄金储备，这一比例打破了历史纪录。此外，84%的受访央行认为，未来五年黄金在全球储备中的占比将有所上升，高于去年的76%。

4.2.4. 黑色金属

2026年6月16日，中国钢铁工业协会流通分会联合全国40余家省市钢铁流通行业商协会正式发布**《钢铁流通行业反内卷行动倡议》，**旨在遏制行业内恶性价格竞争，推动行业向高质量发展转型。抵制恶性竞争行为：明确呼吁全行业严格遵守法律法规，坚决抵制低于成本价倾销、低于成本竞标以及恶意抢单等违法违规行为，积极配合市场监管部门整治“内卷式”竞争。规范出口秩序：针对钢材出口领域，倡议规范出口秩序，避免海外盲目抢单引发国际贸易摩擦，改变过去“量增价跌”的出口模式。转变竞争逻辑：提出“价格战没有赢家”，引导行业**从单纯的“拼价格、拼量级”转向品质、服务、品牌等良性竞争维度，并建立行业价格自律和风险预警机制。**

4.2.5. 农产品

农业农村部、国家发展改革委召开强化生猪产能综合调控座谈会。近日，农业农村部、国家发展改革委有关司局组织部分生猪主产省份和大型生猪养殖企业召开座谈会，分析研判当前生猪生产形势，指导地方和企业开展常态化精准调控，推动猪价尽快回到合理水平。会议要求，大型生猪养殖企业要积极响应号召，提高生产统计监测数据报送质量，**带头压减生猪产能和产量，带头严控二次育肥，带头淘汰弱仔猪，带头降低出栏体重。**相关主产

下载日志已记录，仅供内部参考

省份要加强各环节监管和监测信息共享，强化穿透式管理；抓紧修订落实省级产能调控方案，更好形成政策合力，继续实质性压减产能。

表5：各类资产涨跌幅汇总（6.14-6.21）

天风外盘播报	2026/6/21				
外盘周度收益情况汇总					
品种	**单位**	**2026/6/14**	**2026/6/21**	**涨跌**	**涨跌幅**
标普500	点	7,431.46	7,500.58	69.12	0.93%
欧洲STOXX50	点	5,287.92	5,325.79	37.87	0.72%
富时中国A50期货	点	15,578.00	15,749.00	171.00	1.10%
美元指数	点	99.80	100.75	0.95	0.95%
ICE布油连续	美元/桶	86.80	80.38	-6.42	-7.40%
伦敦金现	美元/盎司	4,218.97	4,157.81	-61.16	-1.45%
伦敦银	美元/盎司	68.01	64.82	-3.19	-4.69%
LME铝	美元/吨	3,543.00	3,397.50	-145.50	-4.11%
LME铜	美元/吨	13,713.50	13,587.00	-126.50	-0.92%
LME锌	美元/吨	3,583.00	3,555.00	-28.00	-0.78%
LME镍	美元/吨	17,790.00	17,535.00	-255.00	-1.43%
ICE11号糖	美分/磅	14.24	14.14	-0.10	-0.70%
ICE2号棉花	美分/磅	76.50	79.80	3.30	4.31%
CBOT大豆	美分/蒲式耳	1,113.25	1,142.00	28.75	2.58%
CBOT豆粕当月连续	美元/短吨	301.10	300.80	-0.30	-0.10%
CBOT豆油当月连续	美分/磅	74.28	69.70	-4.58	-6.17%
CBOT小麦当月连续	美分/蒲式耳	585.25	613.25	28.00	4.78%
CBOT玉米当月连续	美分/蒲式耳	413.25	417.50	4.25	1.03%
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

5. 外汇市场分析

5.1. 市场回顾

地缘冲突反复下美元指数小幅反弹。截止6月19日，美元指数收于100.75，周环比上行0.95%。人民币升值趋势有所放缓，截至6月19日报6.78，周度贬值0.27%。在岸人民币与NDF利差扩大至43bp。截至6月18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12日上升0.28点、0.18点、0.22点。

5.2. 汇率政策影响分析

对外贸易政策：

临港新片区离岸贸易金融服务综合改革试点扩围方案正式发布。2025年陆家嘴论坛期间，中国人民银行行长潘功胜宣布支持上海国际金融中心建设的八项创新举措，其中包括在临港新片区开展离岸贸易金融服务综合改革试点。一年来，临港新片区在人民银行上海总部指导下稳步推进试点工作，**采用“专营公司＋一线放开、二线管住”的管理模式**，在风险可控前

下载日志已记录，仅供内部参考

提下显著提升了离岸贸易结算便利化水平，为试点扩围奠定了坚实基础。在总结前期试点成功经验基础上，中国人民银行批准该项试点全面扩围升级，试点业务范围由离岸贸易单一场景扩大至全场景离岸业务，支持试点企业深度融入全球供应链产业链，在更深层次、更广领域上参与全球性生产、销售、服务等各类活动，更精准支持临港新片区“统筹发展在岸业务和离岸业务”的战略定位，实现上海离岸金融服务于国民经济前沿领域和精尖产业。据此，试点名称由“**临港新片区离岸贸易金融服务综合改革试点**”升级为“**临港新片区离岸业务金融服务综合改革试点**”。

六大行落地重要试点交易。为推动外汇市场双向开放，促进在岸和离岸市场融合，日前，中国人民银行行长潘功胜在2026陆家嘴论坛上宣布，授权工行、农行、中行、建行、交行、中信银行等6家银行，**在上海自贸区开展离岸人民币外汇交易试点。**截至6月20日，**工行、农行、中行、建行、交行均已宣布落地离岸人民币外汇试点交易。**近年来，人民币外汇市场深度逐步提升，在岸和离岸外汇市场联动性不断增强。国际清算银行（BIS）发布的2025年全球外汇市场调查结果显示，**人民币已成为全球第五大交易货币，**境内外汇市场日均成交2351亿美元，与2022年相比增长超50%。

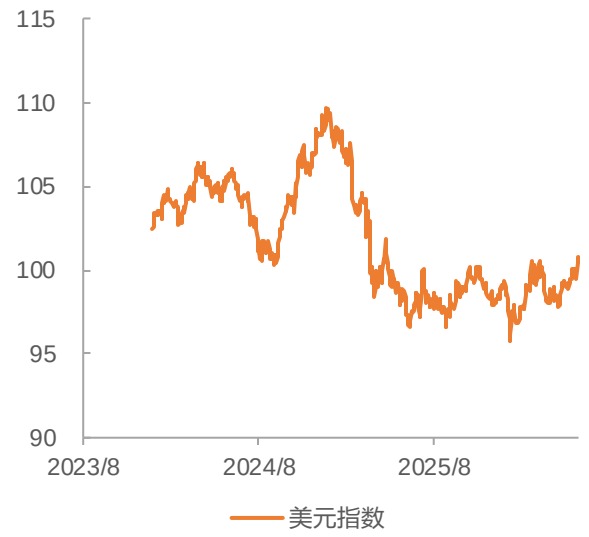
国际大事影响：

俄罗斯央行再度降息。俄罗斯中央银行6月19日宣布，决定将基准利率下调25个基点至14.25%。俄央行当天发布公告称，在今年初经济增长出现短暂下滑后，目前仍保持温和增长。可持续物价上涨略有放缓，总体维持在4%至5%的年化区间。俄央行预测，**在当前货币政策下，2026年年化通胀率将降至4.5%至5.5%。可持续通胀率将在2026年下半年达到4%左右。**俄央行表示，中期内，通胀风险将继续超过通缩风险。通胀风险主要与高通胀预期、工资增长长期超过生产率增长、全球经济前景恶化以及地缘政治紧张局势下全球物价压力上升有关。俄央行行长纳比乌琳娜当天在新闻发布会上表示，受一次性因素影响，当前物价上涨速度明显放缓，持续通胀预期也略有下降。这得益于紧缩货币政策的累积效应以及供需趋同。**但未来通胀风险显著增加，未来三年的财政政策将比此前预期更为宽松。**

美伊瑞士谈判达成初步协议。当地时间6月20日，巴基斯坦外交部宣布，根据美伊谅解备忘录的后续安排，**技术层级会谈将于2026年6月21日在瑞士举行。**在伊朗军方6月20日宣布关闭霍尔木兹海峡之后，伊朗外交部发言人巴加埃在发布会上进一步解释了伊方的行为原因。巴加埃指责美方因**“未能约束以色列，违反谅解备忘录”**的同时，率先证实了伊朗将派团前往瑞士的消息，并称将在会议期间就此问题向美追责。巴加埃称，伊朗将在瑞士就美国方面履行承诺一事提出诉求，并明确他们将如何履行自己的承诺，否则整个谅解备忘录将面临破裂风险。伊朗代表团包括伊朗外长阿拉格齐等人，美国方面，副总统万斯、总统特使威特科夫和美国总统特朗普的女婿库什纳参加谈判。巴基斯坦和卡塔尔作为调解方与会。伊朗谈判团队表示首轮谈判达成的协议包含5项要点：为巩固黎巴嫩停火，将建立一个监督机制，伊朗将参与其中。**在霍尔木兹海峡管理问题上，为确保海峡逐步重新开放，已决定设立一条联络热线。**在伊美谅解备忘录第13条执行之后，伊朗才会进入最终阶段的谈判。伊朗与卡塔尔签署了关于解冻伊朗被冻结资产的执行谅解备忘录。美国方面签发了为期60天的解除对伊朗石油、石化产品及其衍生品制裁的文件。**整体来看我们认为双方都有停火并恢复海峡通行的诉求，但以色列或是后续能否真正停火的主要扰动。**

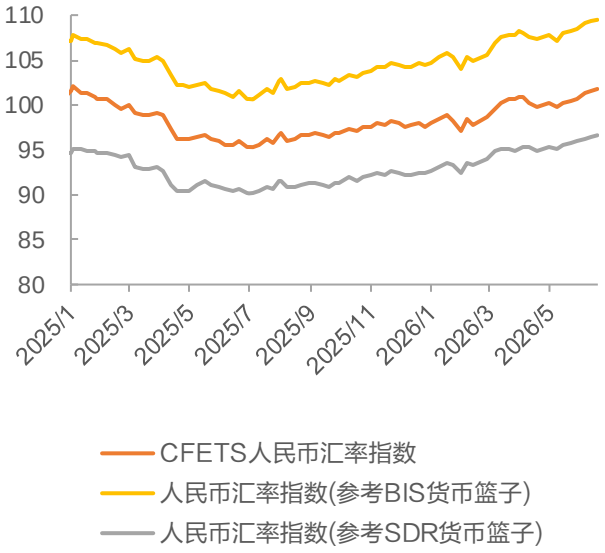
下载日志已记录，仅供内部参考

图 29：美元指数（点）



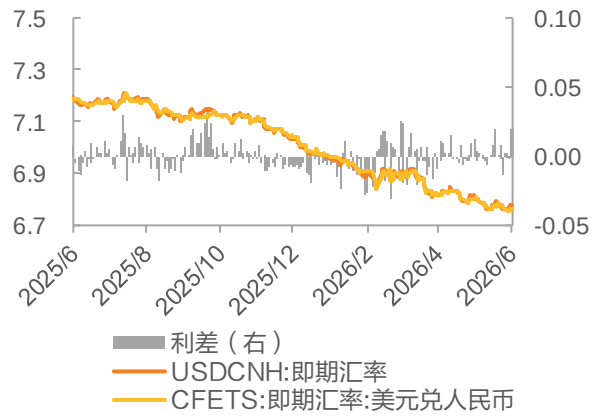
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 30：三大人民币汇率指数（点）



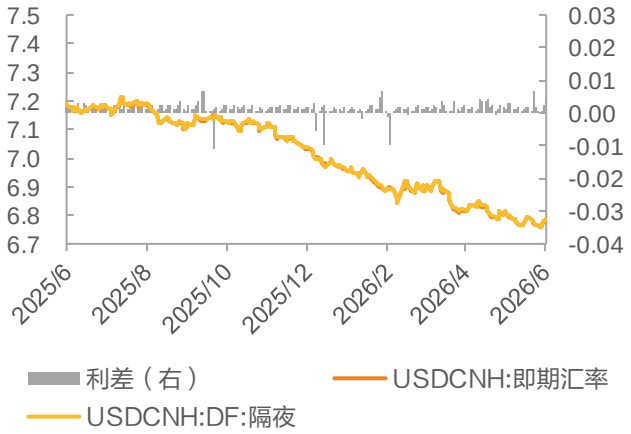
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 31：在岸-离岸利差（点）



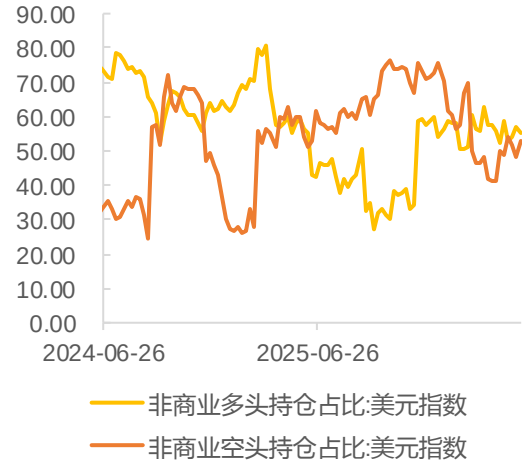
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 32：离岸-NDF 利差（点）



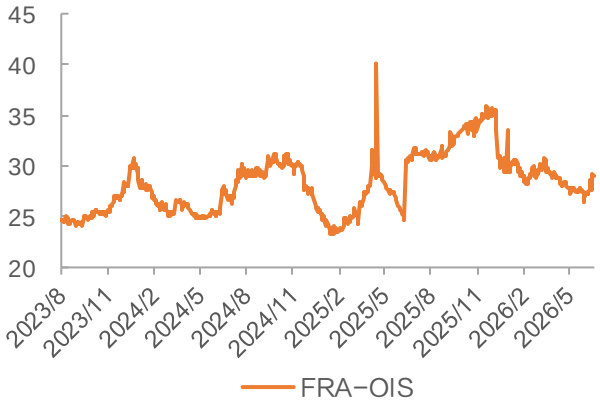
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 33：美元指数期货多空对比（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

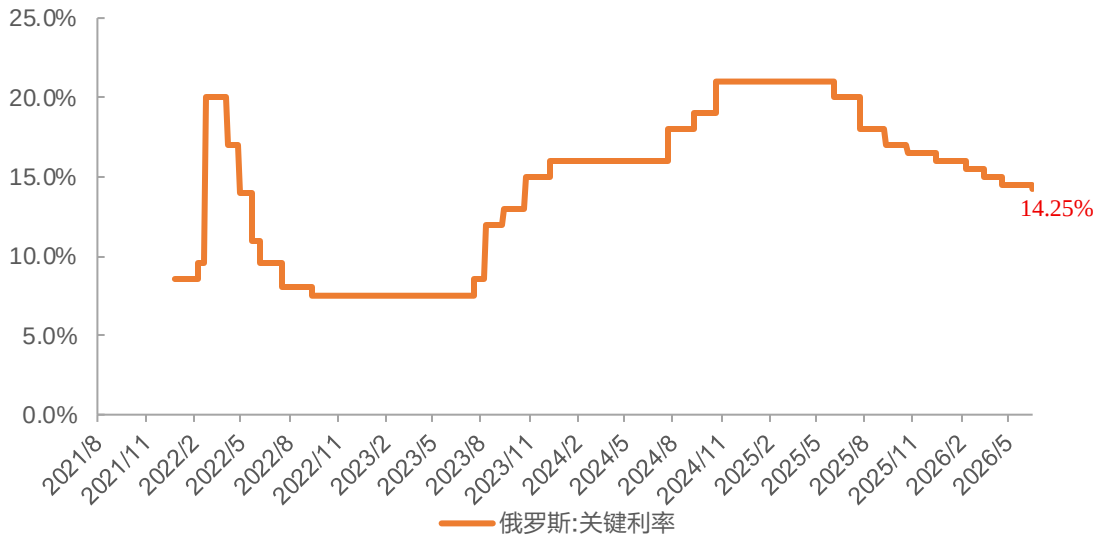
图 34：FRA-OIS 利差（点）



资料来源：彭博，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图 35：俄罗斯央行再度降息（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 36：CME 联邦利率观察（截至 6 月 23 日）

	CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES		
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425
2026/7/29	63.66%	36.34%	0.00%
2026/9/16	14.23%	85.77%	0.00%
2026/10/28	0.00%	87.66%	12.34%
2026/12/9	0.00%	51.43%	48.57%
2027/1/27	0.00%	37.66%	62.34%
2027/3/17	0.00%	21.94%	78.06%
2027/4/28	0.00%	17.66%	82.34%
2027/6/9	0.00%	23.80%	76.20%
2027/7/28	0.00%	32.66%	67.34%
2027/9/15	0.00%	47.17%	52.83%
2027/10/27	0.00%	58.66%	41.34%
2027/12/8	0.00%	37.09%	62.91%

资料来源：CME，天风证券研究所

6. 大类资产轮动展望

权益赛点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。**总书记对常态化做好东西部协作作出指示；国务院就主体功能区战略进行专题学习，海外央行货币政策拐点或将至。**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。**

下载日志已记录，仅供内部参考

7. 本周大事前瞻

表 6：本周大事前瞻（6 月 22 日-6 月 26 日）

6月22日	6月23日	6月24日	6月25日	6月26日
中国6月LPR报价；美伊6月21日再度谈判；GPT-5.6 系列模型有望推出；欧元区6月消费者信心指数初值	MSCI将公布年度市场分类评审结果；欧元区6月PMI；2026“夏季达沃斯论坛”	2026上海世界移动通信大会开幕；泰国央行公布利率决议；北约秘书长吕特在华盛顿与特朗普会晤	美联储公布年度银行压力测试结果;澳大利亚5月失业率；欧洲央行公布经济公报；美国一季度GDP终值；美国5月耐用品订单&PCE物价指数	墨西哥央行公布利率决议;美国5月库存数据;美国6月密歇根大学消费者预期指数

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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