下载日志已记录，仅供内部参考

A 股策略周报

证券研究报告
2026 年 06 月 21 日

沃什首秀，加息预期增强

国内：5 月 3 大经济数据分化，社消走弱，工业走强

1）5 月 3 大经济数据分化，工业同比回升，社消、投资均回落且低于 WIND 一致预期，社消同比转负，工业增加值当月同比 4.5%，预期 4.36%，前值 4.1%，社消当月同比-0.6%，预期 0.09%，前值 0.2%，固投累计同比下降 4.1%，前值-1.6%，预期-1.69%。2）交运高频指标方面，地铁客运量指数回落。3）工业生产腾落指数回落，纯碱回升，唐山高炉持平，甲醇、水泥、轮胎、涤纶长丝、山东地炼回落。4）国内政策跟踪：2026 陆家嘴论坛开幕，扩大科创板第五套标准适用范围到人工智能大模型领域，积极支持优质人工智能大模型企业上市；今年第三批消费品以旧换新资金 6 月底前下达；商务部等八部门发布《关于加快“人工智能+消费”发展的实施意见》。

国际：6 月 FOMC 如期不降息，美联储释放偏鹰信号

1）俄乌冲突跟踪：泽连斯基称乌俄谈判或将重启，允许俄方敲定具体形式；俄称莫斯科再遭乌大规模无人机袭击；普京与特朗普通话，讨论伊朗局势和乌克兰危机。2）中东冲突跟踪：伊朗和美国推迟原定于 19 日在瑞士举行的谈判；以色列继续在黎巴嫩发动袭击；万斯称美伊谅解备忘录已电子签署，19 日将正式签署。3）6 月 FOMC 会议继续维持联邦基金利率不变，美联储本次政策声明文本极为简短，沃什表示已经放弃前瞻性指引，点阵图释放偏鹰信号，18 位参与者中有 9 人预计今年年内将加息，而沃什本人未提交点阵图。

行业配置建议：赛点 2.0 第三阶段攻坚不易，波折难免，重视 AI 产业趋势

根据经济复苏与市场流动性，可以把投资主线降维为三个方向：1）AI 产业革命带来的算力、存力、电力及应用的科技主线机会，2）内外共振，经济逐步修复，牛市主线风格“强者恒强”，但周期后半段易有所表现，3）赔率思维，即考虑风格轮动、底部反转的可能性。连续三年跑输但第四年跑赢概率较大的行业有食品饮料、农林牧渔、社会服务、医药生物。AI 产业趋势的进展取决于 AI 应用端和消费端的突破，重视 AI 巨头的布局。牛市初期资金更偏好少数高景气赛道，后期资金抱团聚焦主线，新增资金获利难度提升，而周期股又具备低估值、高贝塔的属性，易随着基本面回暖的深化而发挥较好的业绩弹性，获得增量资金青睐。

风险提示：地缘冲突超预期，海外通胀持续性超预期，流动性收紧超预期。

作者

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

林晨 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040002
linchen@tfzq.com

汪书慧 分析师
SAC 执业证书编号：S1110526010002
wangshuhui@tfzq.com

陈英奇 联系人
chenyingqi@tfzq.com

相关报告

1 《投资策略：新愿景、新挑战和新机遇-2026 陆家嘴论坛解读》 2026-06-17

2 《投资策略：止戈：油落万物生-政策与大类资产配置周观察》 2026-06-17

3 《投资策略：美国 CPI 顶或现-港股策略周观察》 2026-06-15

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 国内：5 月 3 大经济数据分化，社消走弱，工业走强 4
1.1. 5 月 3 大经济数据分化，社消同比转负 4
1.1.1. 工业生产同比回升 4
1.1.2. 社消同比回落，环比收窄 5
1.1.3. 投资同比继续回落 6
1.2. 交运高频指标跟踪 8
1.3. 普林格同步高频指标跟踪 9
1.3.1. 工业生产腾落指数 9
1.4. 国内政策跟踪 9
2. 国际：6 月 FOMC 如期不降息，美联储释放偏鹰信号 11
2.1. 国际大事跟踪 11
2.1.1. 俄乌冲突跟踪 11
2.1.2. 中东冲突跟踪 11
2.2. 6 月 FOMC 如期不降息，美联储释放偏鹰信号 12
3. 行业配置建议：赛点 2.0 第三阶段攻坚不易，波折难免，重视 AI 产业趋势 13
4. 重点大事前瞻 14
5. 风险提示 14

图表目录

图 1：5 月 3 大经济数据分化 4
图 2：工业增加值 5 月同比增速为 4.5% 4
图 3：5 月工业增加值环比为 0.4% 4
图 4：工业增加值分项分化 5
图 5：高技术产业 5 月同比回升 5
图 6：5 月城镇调查失业率报 5.1% 5
图 7：5 月社消季调环比为-0.38% 6
图 8：5 月考虑基数效应的社消增速在趋势线以下 6
图 9：多数分项累计增速相对 2025 年累计增速回落 6
图 10：5 月投资分项均回落 7
图 11：5 月固投季调环比增速为-1.91% 7
图 12：基建各分项增速均回落 7
图 13：制造业主要分项累计同比增速情况 8
图 14：5 月竣工面积跌幅走阔，新开工面积跌幅收窄 8
图 15：5 月商品房销售额同比跌幅走阔 8
图 16：一线城市地铁客运量 9
图 17：工业生产腾落指数 9
图 18：工业生产腾落指数（分年度） 9

下载日志已记录，仅供内部参考

图 19：国内政策跟踪 10
图 20：CME 降息概率情况 12
图 21：重点大事前瞻 14

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 国内：5 月 3 大经济数据分化，社消走弱，工业走强

1.1. 5 月 3 大经济数据分化，社消同比转负

5 月 3 大经济数据分化，工业同比回升，社消、投资均回落且低于 WIND 一致预期，社消同比转负，工业增加值当月同比 4.5%，预期 4.36%，前值 4.1%，社消当月同比-0.6%，预期 0.09%，前值 0.2%，固投累计同比下降 4.1%，前值-1.6%，预期-1.69%。

图 1：5 月 3 大经济数据分化

（%）		较前值	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06
生产	工业增加值	0.40	4.5	4.1	5.7	6.3	6.3	5.7	5.1	5.1	5.9	4.8	5.4	6.0
需求	固定资产投资	-2.50	-4.1	-1.6	1.7	1.8	-	-0.4	0.3	0.8	1.4	1.9	2.6	3.3
	制造业	-1.60	-0.4	1.2	4.1	3.1	-	4.8	5.5	5.9	6.6	7.1	7.7	8.5
	房地产	-2.50	-16.2	-13.7	-11.2	-11.1	-	-14.0	-13.2	-12.5	-12.0	-11.6	-11.1	-10.7
	基建	-4.17	0.8	4.9	9.2	9.8	-	3.7	4.7	5.4	6.3	6.6	7.7	8.3
	社会消费品零售	-0.80	-0.6	0.2	1.7	2.8	-	2.3	2.1	3.8	3.1	2.7	3.2	3.4
	出口（人民币）	4.10	13.8	9.7	-0.7	36.0	8.0	8.0	5.6	4.9	4.8	6.4	7.1	8.7
	进口（人民币）	1.00	21.5	20.5	24.3	11.2	24.0	3.0	-1.3	-0.8	3.6	0.8	5.5	0.8
（当月值，%）		较前值	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06
就业	调查失业率	-0.10	5.1	5.2	5.4	5.3	5.2	5.1	5.1	5.1	5.2	5.3	5.2	5.0
	16—24岁人口	-16.30	0.0	16.3	16.9	16.1	16.3	16.5	16.9	17.3	17.7	18.9	17.8	14.5
	25—29岁人口	-7.40	0.0	7.4	7.7	7.2	6.8	6.9	7.2	7.2	7.2	7.2	6.9	6.7
	30—59岁人口	-4.20	0.0	4.2	4.3	4.2	4.0	3.9	3.8	3.8	3.9	3.9	3.9	4.0
景气	制造业PMI	-0.30	50.0	50.3	50.4	49.0	49.3	50.1	49.2	49.0	49.8	49.4	49.3	49.7
通胀	CPI同比	0.00	1.2	1.2	1.0	1.3	0.2	0.8	0.7	0.2	-0.3	-0.4	0.0	0.1
	PPI同比	1.10	3.9	2.8	0.5	-0.9	-1.4	-1.9	-2.2	-2.1	-2.3	-2.9	-3.6	-3.6
信用	社融同比	-0.10	7.7	7.8	7.9	8.2	8.2	8.3	8.5	8.5	8.7	8.8	9.0	8.9
	M2同比	0.00	8.6	8.6	8.5	9.0	9.0	8.5	8.0	8.2	8.4	8.8	8.8	8.3
	M1同比	0.50	5.5	5.0	5.1	5.9	4.9	3.8	4.9	6.2	7.2	6.0	5.6	4.6

资料来源：Wind，天风证券研究所（注：5 月不同年龄失业率 0.0 为暂未更新）

1.1.1. 工业生产同比回升

5 月工业生产同比回升，读数高于预期，环比回升。5 月工业增加值同比增长 4.5%，前值 4.1%，预期 4.36%，环比增长 0.4%，前值 0.05%。

制造业、电燃水回升，采矿业回落。采矿业、制造业、电燃水 5 月同比为 2.3%、4.4%、7.6%，前值 3.8%、4%、5.3%。1-5 月累计同比则为 4.8%、5.5%、5.1%。另外，高技术产业增速回升，5 月同比 15.1%，前值 12.8%。

图 2：工业增加值 5 月同比增速为 4.5%



资料来源：Wind，天风证券研究所

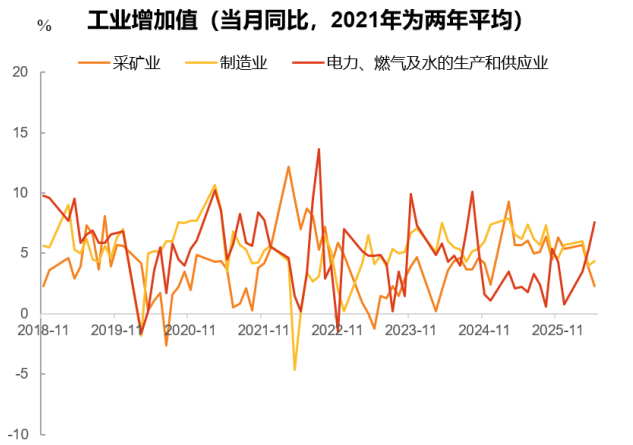
图 3：5 月工业增加值环比为 0.4%



资料来源：Wind，天风证券研究所

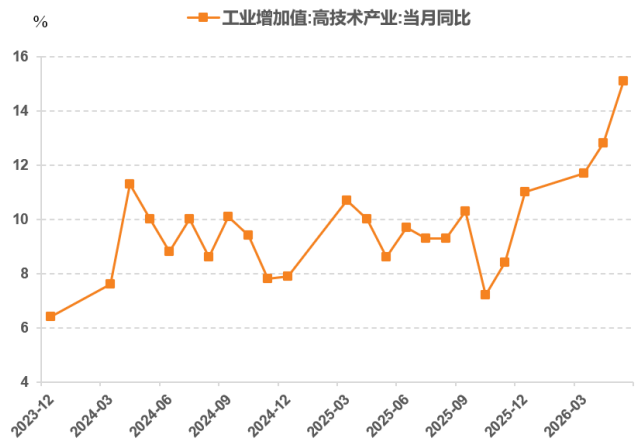
下载日志已记录，仅供内部参考

图 4：工业增加值分项分化



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：高技术产业 5 月同比回升

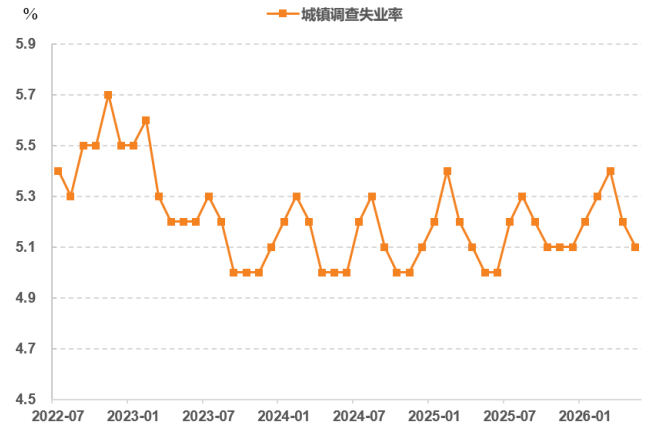


资料来源：Wind，天风证券研究所

1.1.2. 社消同比回落，环比收窄

5 月城镇调查失业率回落报 5.1%，前值 5.2%。16-24 岁、25-29 岁、30-59 岁劳动力 5 月调查失业率尚未发布，4 月为 16.3%、7.4%、4.2%。

图 6：5 月城镇调查失业率报 5.1%



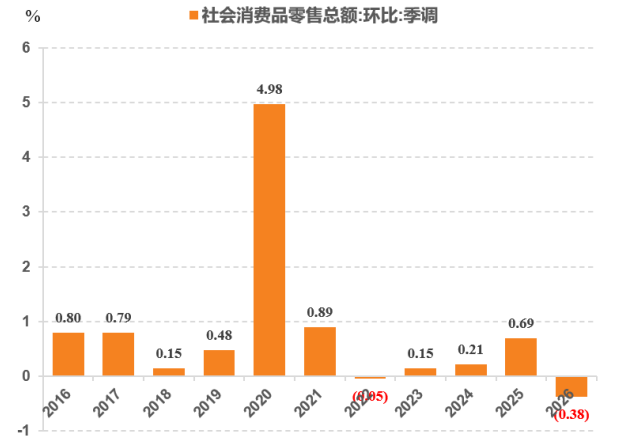
资料来源：Wind，天风证券研究所

社消 5 月同比回落，环比收窄。5 月社会消费品零售总额同比减少 0.6%，前值增 0.2%，预期 0.09%。5 月季调环比报-0.38%，前值-0.55%，另外，从分项来看，商品、餐饮消费 5 月同比分别为-0.7%、0.6%，4 月同比为-0.1%、2.2%。

多数分项累计增速相对 2025 年累计增速回落。限额以上企业商品零售总额 5 月累计同比为-0.8%，前值为 2%，多数分项累计增速相对 2025 年累计增速回落。5 月增速较高的细分品类主要有通讯器材、烟酒，累计同比分别为 13.8%、13.4%，拖累项为汽车、建筑及装潢材料、家用电器和音像器材，累计同比为-11.8%、-8.4%、-6.9%。

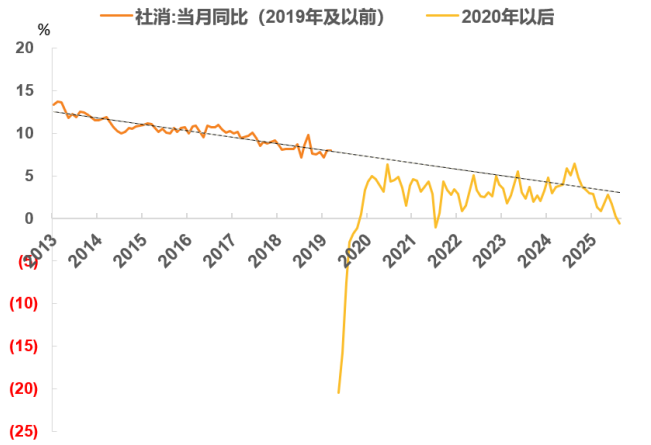
下载日志已记录，仅供内部参考

图 7：5 月社消季调环比为-0.38%



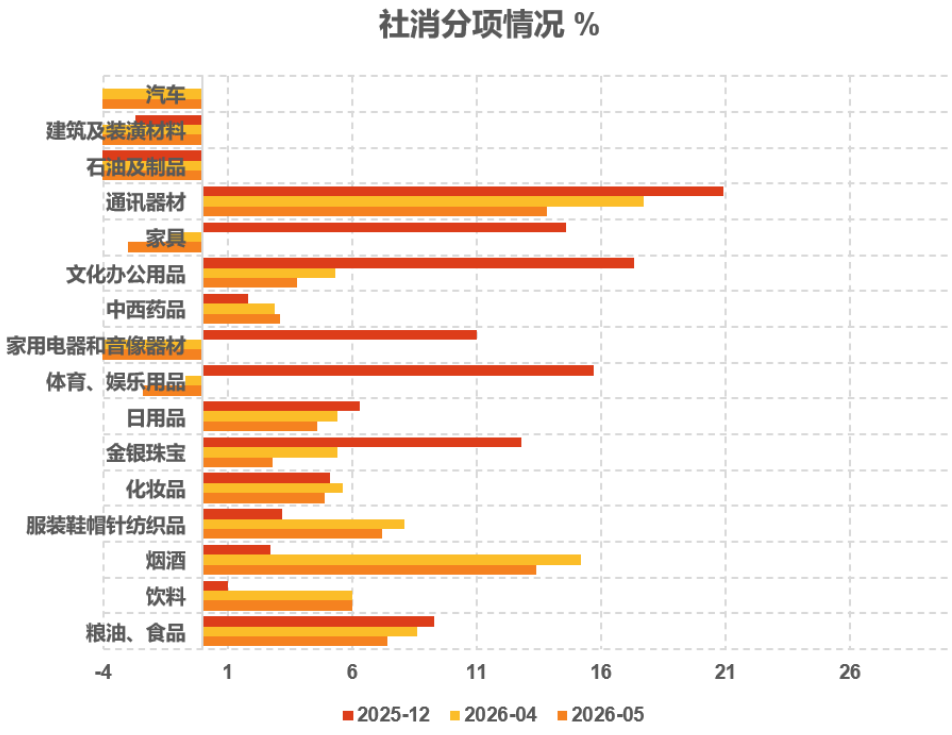
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：5 月考虑基数效应的社消增速在趋势线以下



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：多数分项累计增速相对 2025 年累计增速回落



资料来源：Wind，天风证券研究所

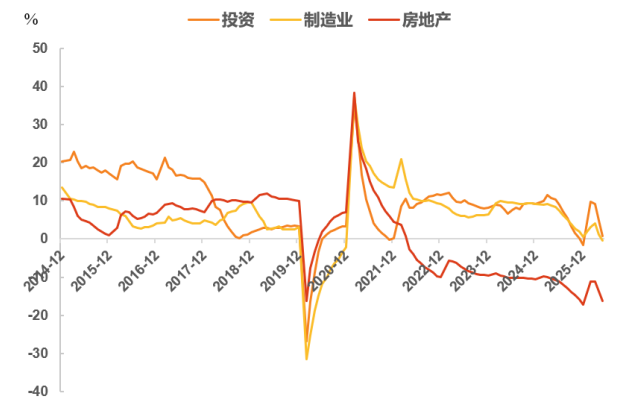
1.1.3. 投资同比继续回落

整体投资 5 月为负。5 月固定资产投资累计同比增速为-4.1%，前值为-1.6%，5 月季调后环比为-1.91%，前值-2.36%。

投资各分项均回落。分项上来看，广义基建、制造业、房地产 5 月累计同比增速为 0.75%、-0.4%、-16.2%，较前值分别变化-4.17、-1.6、-2.5pct，各分项均回落，广义基建回落幅度最大。

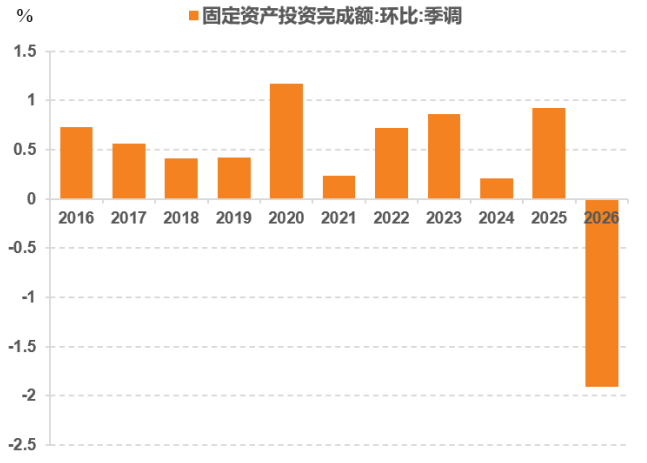
下载日志已记录，仅供内部参考

图 10：5 月投资分项均回落



资料来源：Wind，天风证券研究所

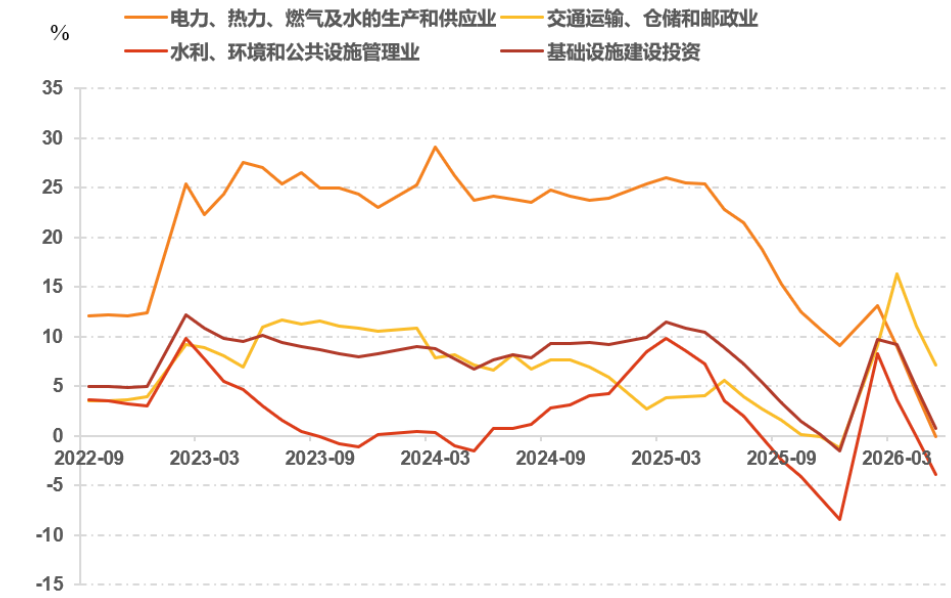
图 11：5 月固投季调环比增速为-1.91%



资料来源：Wind，天风证券研究所

基建各分项增速均回落，基建三大分项累计同比均回落，电力热力燃气及水的生产和供应业、水利环境和公共设施管理业同比增速为-0.1%、-3.9%，环比回落 4.5、3.8 个百分点，交通运输仓储和邮政业累计同比增速为 7.1%，环比回落 4 个百分点。

图 12：基建各分项增速均回落

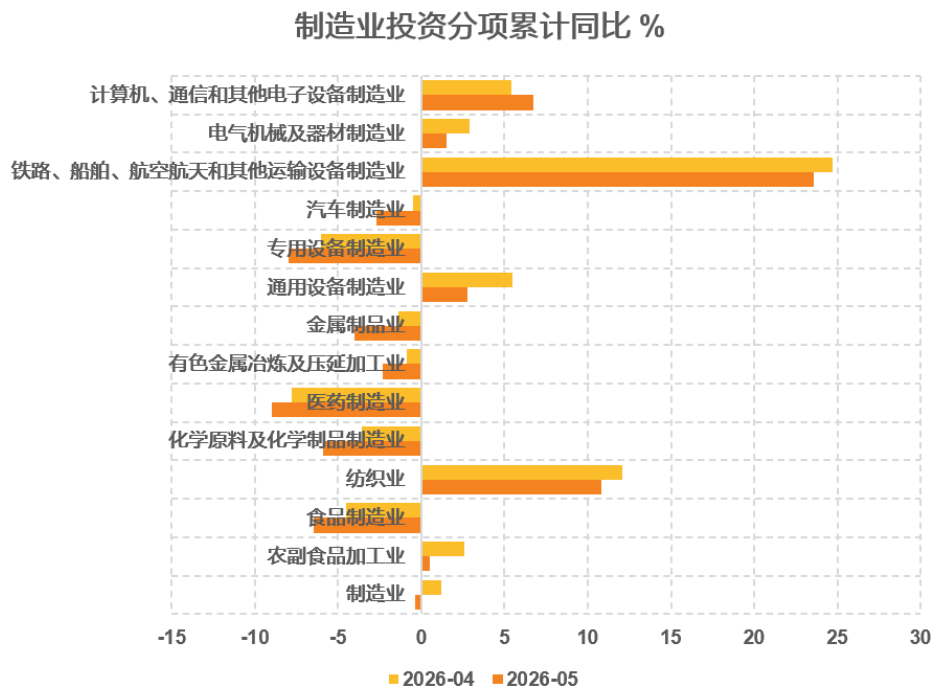


资料来源：Wind，天风证券研究所

制造业投资分项多数回落。目前公布的制造业主要分项（共 13 个）5 月累计同比增速数据中，仅计算机、通信和其他电子设备制造业分项回升，其余分项均回落，回落幅度较大的有金属制品业、专用设备制造业、化学原料及化学制品制造业等。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 13：制造业主要分项累计同比增速情况

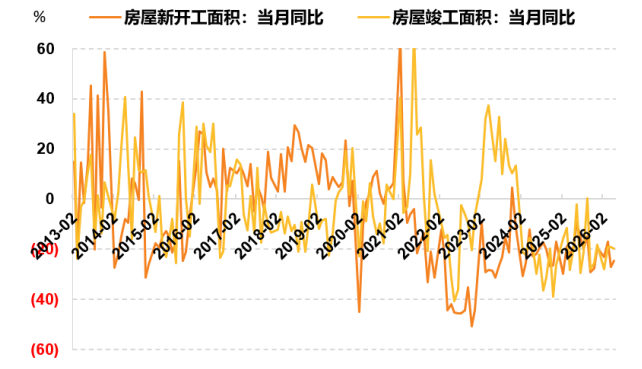


资料来源：Wind，天风证券研究所

5 月竣工面积跌幅走阔，新开工面积跌幅收窄。5 月竣工面积累计同比、当月同比分别为-23.4%、-19.6%，环比变动 0.6、-0.6 个百分点。房屋新开工面积当月同比为-24.7%，前值-27.1%，累计同比为-22.6%，前值-22%。

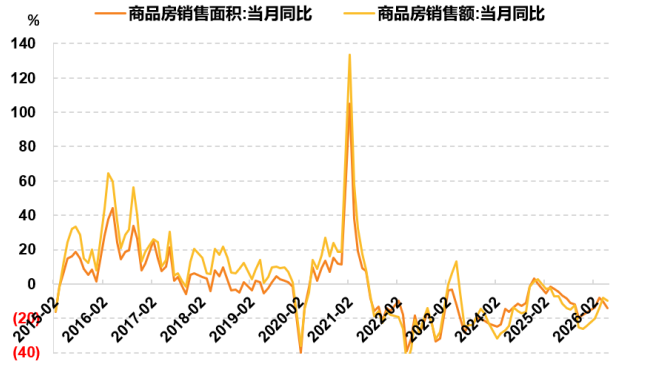
商品房销售额同比跌幅走阔。5 月商品房销售面积、销售额累计同比为-10.8%、-13.5%，分别环比回落 0.6、回升 1.1 个百分点；当月同比走阔，为-14.06%、-9.79%，较上月变化-3.74、-1.8 个百分点。

图 14：5 月竣工面积跌幅走阔，新开工面积跌幅收窄



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：5 月商品房销售额同比跌幅走阔



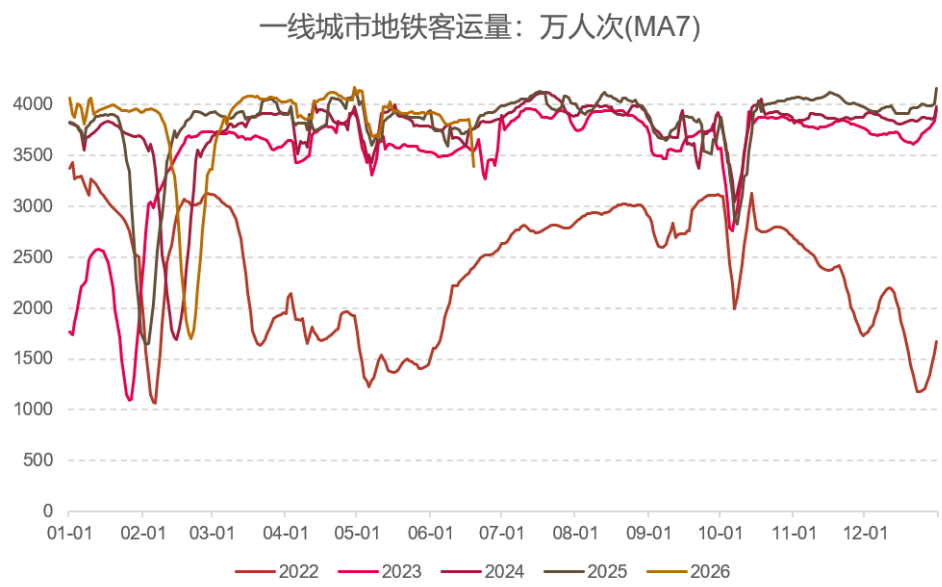
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 交运高频指标跟踪

截至 2026/6/19，一线城市地铁客运量（MA7）报 3384 万人次，较上周五的 3823 万人次回落。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 16：一线城市地铁客运量



资料来源：Wind，天风证券研究所

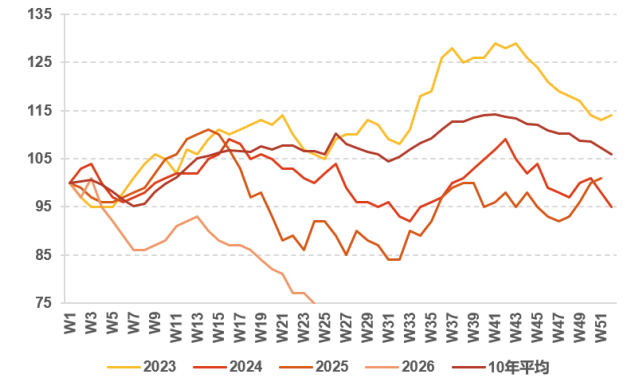
1.3. 普林格同步高频指标跟踪

1.3.1. 工业生产腾落指数

截至 2026/6/21，**工业生产腾落指数为 86，上一期为 90。**从分项上看，纯碱回升，唐山高炉持平，甲醇、水泥、轮胎、涤纶长丝、山东地炼回落。

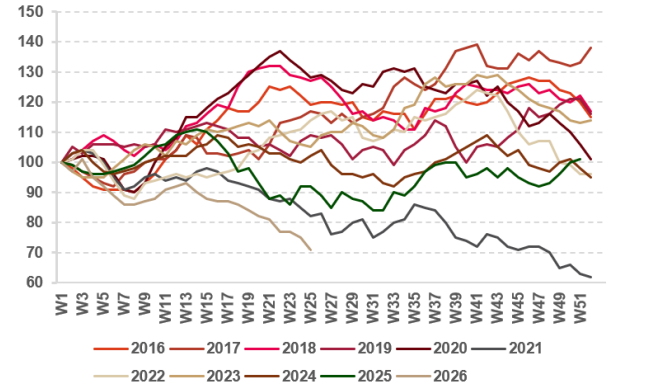
（我们编制了两类高频指标来监测经济活力，跟踪复工复产的情况，加强对普林格周期同步指标走势的把握：一是工业生产腾落指数，二是以高德拥堵延时指数为基础加工处理得到的主要工业城市加权拥堵延时指数与同比扩散指数。）

图 17：工业生产腾落指数



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：工业生产腾落指数（分年度）



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.4. 国内政策跟踪

本期关注重点：2026 陆家嘴论坛开幕，扩大科创板第五套标准适用范围到人工智能大模型领域，积极支持优质人工智能大模型企业上市；今年第三批消费品以旧换新资金 6 月底前下达；商务部等八部门发布《关于加快 “人工智能+消费” 发展的实施意见》。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 19：国内政策跟踪

发布日期	文件/会议	主要内容
2026年6月15日	国家发改委等部门发布《关于开展重点行业节能降碳改造攻坚三年行动的通知》	通知明确了推进重点行业节能降碳改造的总体要求和到2028年底的主要目标，聚焦钢铁、电解铝、水泥、平板玻璃、炼油、乙烯、合成氨、甲醇、煤电等9个重点行业，细化部署了具体改造任务，进一步强化资金支持、价格引导、政策激励、标准约束等支撑保障，并对加强组织实施提出工作要求。
2026年6月17日	2026陆家嘴论坛开幕	证监会：扩大科创板第五套标准适用范围到人工智能大模型领域，积极支持优质人工智能大模型企业上市。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。有序推进创业板改革，加大对新型消费、现代服务业的支持力度。大力支持上市公司并购及再融资，支持符合条件的港股上市公司境内上市。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。将适时发布规范发展资本市场人工智能的指导意见，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。
2026年6月17日	国务院印发《实施就业优先战略“十五五”规划》	聚焦促进高质量充分就业目标，围绕就业领域人力资源供需不匹配的主要矛盾，坚持投资于物和投资于人紧密结合，以推动高质量发展为基础，以实施就业优先战略为引领，以强化就业优先政策为抓手，以破解结构性就业矛盾为着力点，以深化就业体制机制改革为动力，以不发生规模性失业风险为底线，健全就业促进机制，构建就业友好型发展方式，加强人力资源开发利用，强化择业和用人观念引导，持续促进就业质的有效提升和量的合理增长，不断增强广大劳动者获得感幸福感安全感。
2026年6月17日	中华人民共和国和缅甸联邦共和国关于加快构建中缅命运共同体的联合声明	双方强调，建交76年以来，中缅是始终真诚互信、守望相助的好邻居、好朋友、好伙伴，双方友谊历久弥坚，合作关系密不可分，始终坚持平等相待、互利共赢，始终坚定支持对方维护国家主权、安全、发展利益。当前，国际地区形势深刻变化，双方一致同意进一步弘扬中缅胞波情谊，坚定奉行和平共处五项原则精神，秉持平等互利、相互尊重、共同协商原则深化各领域务实合作，持续推进中缅命运共同体建设，更好造福两国人民。
2026年6月18日	今年第三批消费品以旧换新资金6月底前下达	国家发展改革委政策研究室副主任、新闻发言人李超表示，6月底前将下达今年全部2000亿元设备更新项目清单和第三批625亿元消费品以旧换新资金，更好释放“两新”政策效能。李超表示，今年的“两新”政策在支持范围、补贴标准、实施机制等方面都进行了深入优化。目前已分两批下达设备更新资金1851亿元，共支持11000多个项目，总投资超过8400亿元。今年1至5月已下达今年前两批消费品以旧换新资金1250亿元，已累计带动相关商品销售额超过8200亿元，惠及超过1.1亿人次。
2026年6月18日	商务部等八部门发布《关于加快“人工智能+消费”发展的实施意见》	实施意见以推动人工智能与消费深度融合为主线，以扩大智能商品消费、赋能服务消费、创新消费场景为重点，以人工智能新产品新服务新场景示范应用为路径，提出5方面17条举措。在商品消费领域，实施意见提出增加人工智能产品新供给，推动消费电子产品和家居家电产品更新换代，培育智能穿戴消费市场，打造“人、车、家”全场景联动的智能产品生态；促进人工智能机器人消费，面向“一老一小”等重点人群，加快养老机器人、陪伴机器人、人工智能生活助手等新型人工智能产品应用示范；建设人工智能商品首发平台，支持人工智能商品首发首展。
2026年6月18日	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）》	到2028年，推动平台经济大中小企业协同发展水平显著提升，形成一批可复制推广的协同创新模式，培育一批平台经济领域制造业单项冠军企业。技术、数据等要素开放共享程度不断提高，发布3批平台开放清单，遴选不少于100个平台资源开放场景试点项目。打造不少于10个服务平台及60个可落地的智能服务应用场景。

资料来源：中国政府网，央视网，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2. 国际：6 月 FOMC 如期不降息，美联储释放偏鹰信号

2.1. 国际大事跟踪

2.1.1. 俄乌冲突跟踪

泽连斯基称乌俄谈判或将重启，允许俄方敲定具体形式。当地时间 6 月 19 日，乌克兰总统泽连斯基表示，乌克兰和俄罗斯的谈判或将重启，当前有待敲定的是谈判的具体形式。他特别强调，谈判必须有第三方伙伴参与。泽连斯基同时明确了乌克兰的核心诉求，涵盖战后安全保障、加入欧盟等内容，并表示乌方允许俄方敲定谈判具体形式。

俄称莫斯科再遭乌大规模无人机袭击。当地时间 6 月 19 日，俄罗斯莫斯科市长索比亚宁表示，莫斯科当天再次遭乌军大规模无人机袭击，截至傍晚共击落 76 架无人机，未造成人员伤亡和财产损失。乌克兰武装部队总参谋部 6 月 19 日发布通报称，俄罗斯莫斯科一座炼油厂多处设施 6 月 18 日遭袭击，包括一套石油综合加工装置及多座储油罐受损，目前该炼油厂已全面无限期停止石油加工生产。除针对莫斯科炼油厂的打击行动外，乌克兰国防力量在 18 日至 19 日凌晨持续开展军事打击行动，瞄准多个俄方相关目标。

普京与特朗普通话，讨论伊朗局势和乌克兰危机。在七国集团(G7)峰会前夕，俄罗斯总统普京与美国总统特朗普举行通话，讨论伊朗局势和乌克兰危机等问题。俄罗斯总统助理乌沙科夫 6 月 14 日说，普京当天与特朗普通话 55 分钟，气氛“友好而坦诚”。双方讨论了当前国际形势的关键问题、俄美双边关系以及双方代表可能进行的接触等问题。谈及乌克兰危机，特朗普再次强调必须停止军事行动。他表示愿意对欧洲盟友和乌克兰方面施加影响，包括在即将举行的七国集团峰会期间。特朗普还表示，尽快结束冲突将有望为建立真正意义上的新型美俄关系创造前景。普京则表示，乌方对俄境内民用基础设施的任何袭击都不会改变乌克兰在战场上的严峻形势。他认为，欧洲领导人和乌总统泽连斯基在七国集团峰会上只会提出延长冲突和继续军事行动的方案。乌沙科夫同时表示，双方已达成一致，美国总统特使威特科夫和特朗普女婿库什纳将很快再次访问俄罗斯。

以上消息来源于中新网。

2.1.2. 中东冲突跟踪

伊朗和美国推迟原定于 19 日在瑞士举行的谈判。相关方就推迟原因和未来安排密集表态。根据伊美谅解备忘录的要求，伊朗“波斯湾海峡管理局”6 月 19 日发布霍尔木兹海峡通行要求。美国白宫发言人证实，美副总统万斯已取消原定 6 月 19 日前往瑞士与伊朗谈判的行程。同时称，美方希望与伊方的技术性谈判能够尽快开始。伊朗外交部发言人巴加埃 6 月 19 日表示，由于伊美谅解备忘录已以电子方式完成签署，在瑞士的谈判不具有紧迫性。伊方正通过斡旋方商议改日与美方谈判并制定议程，一旦条件合适将立即公布。

以色列继续在黎巴嫩发动袭击。当地时间 6 月 18 日，在美国和伊朗签署临时停火协议之后，以色列继续对黎巴嫩真主党发动袭击，并造成多人死亡。据《以色列时报》报道，以色列国防军 6 月 18 日发布了一份在黎巴嫩南部的最新部署地图。该地图显示，以军部署线自边界向黎巴嫩境内延伸，自 4 月首次公布所谓“前沿防线”以来，以军部队已深入到黎巴嫩境内更远的地方。以军方在一份声明中称，以军士兵将继续驻扎在黎巴嫩南部指定行动区域，并表示现阶段不会从黎巴嫩撤军。

万斯称美伊谅解备忘录已电子签署，19 日将正式签署。美国副总统万斯当地时间 6 月 15 日表示，特朗普政府预计将在晚些时候公布与伊朗达成的谅解备忘录全文，此前美国官员已于 14 日通过电子方式签署了该文件。万斯表示：“如果伊朗愿意做出长期承诺，放弃核武器研发、接受完备核查，美国愿意接纳伊朗重回全球经济体系，解除部分制裁，让两国关系翻开新的一页。”

以上消息来源于中新网。

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2. 6 月 FOMC 如期不降息，美联储释放偏鹰信号

6 月 FOMC 会议继续维持联邦基金利率不变，今年连续第四次维持利率不变，美联储本次政策声明文本极为简短，沃什表示已经放弃前瞻性指引，美联储将美国 2026 年至 2028 年 GDP 增速预期中值调整为 2.2%、2.3%、2.2%，3 月预期分别为 2.4%、2.3%、2.1%；将 2026 年至 2028 年底核心 PCE 通胀预期中值调整为 3.3%、2.5%、2.1%，3 月预期分别为 2.7%、2.2%、2.0%。点阵图释放偏鹰信号，18 位参与者中有 9 位预计 2026 年内至少加息一次，1 人预计加息三次，而沃什本人未提交点阵图。沃什在货币政策五个领域任命工作组，包括沟通、资产负债表、数据来源、生产力和就业、通胀框架，将进行重塑点阵图等工作。

据 CME“美联储观察”，截至 2026/6/20，美联储 **2026 年 7 月加息 25 基点的概率为 38.5%，维持现有利率的概率为 61.5%。**

图 20：CME 降息概率情况

	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%	61.5%	38.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	26.3%	51.7%	22.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	21.6%	47.2%	27.3%	3.9%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	10.4%	33.9%	37.6%	16.0%	2.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	8.6%	29.9%	37.0%	19.7%	4.4%	0.3%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	7.1%	26.2%	35.7%	22.8%	7.1%	1.1%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.6%	8.7%	27.0%	34.6%	21.4%	6.6%	1.0%
2027/6/9	0.0%	0.0%	0.6%	8.7%	26.8%	34.5%	21.5%	6.7%	1.0%
2027/7/28	0.0%	0.2%	2.9%	13.9%	29.1%	30.8%	17.3%	5.1%	0.7%
2027/9/15	0.0%	0.5%	4.1%	15.5%	29.2%	29.4%	16.0%	4.6%	0.7%
2027/10/27	0.1%	1.0%	5.6%	17.4%	29.3%	27.6%	14.4%	4.1%	0.6%
2027/12/8	0.2%	1.5%	6.9%	18.6%	29.1%	26.2%	13.3%	3.7%	0.5%

资料来源：CME Group，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3. 行业配置建议：赛点 2.0 第三阶段攻坚不易，波折难免，重视 AI 产业趋势

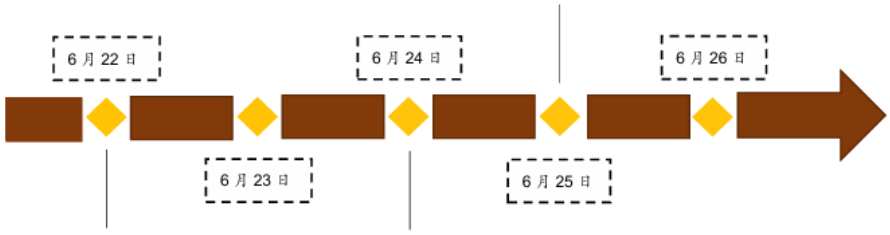
根据经济复苏与市场流动性，可以把投资主线降维为三个方向：1）AI 产业革命带来的算力、存力、电力及应用的科技主线机会，2）内外共振，经济逐步修复，牛市主线风格“强者恒强”，但周期后半段易有所表现，3）赔率思维，即考虑风格轮动、底部反转的可能性。连续三年跑输但第四年跑赢概率较大的行业有食品饮料、农林牧渔、社会服务、医药生物。AI 产业趋势的进展取决于 AI 应用端和消费端的突破，重视 AI 巨头的布局。牛市初期资金更偏好少数高景气赛道，后期资金抱团聚焦主线，新增资金获利难度提升，而周期股又具备低估值、高贝塔的属性，易随着基本面回暖的深化而发挥较好的业绩弹性，获得增量资金青睐。

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 重点大事前瞻

图 21：重点大事前瞻

- 美国 6 月 20 日初请失业金人数:季调(人)
- 美国 第一季度实际 GDP:季调:环比折年率(终值)(%)
- 美国 第一季度 GDP 价格指数(终值):季调(2017 年=100)
- 美国 第一季度 GDP:现价:季调:折年数(终值)(十亿美元)
- 美国 第一季度实际 GDP:季调:折年数(终值)(十亿美元)
- 美国 第一季度 GDP:现价:季调:环比折年率(终值)(%)
- 美国 第一季度 PCE 价格指数:季调(终值)(2017 年=100)
- 美国 第一季度核心 PCE 价格指数:季调(终值)(2017 年=100)
- 美国 第一季度核心 PCE 价格指数:季调:环比折年率(终值)(%)
- 美国 第一季度实际个人消费支出:季调:环比折年率(终值)(%)
- 美国 5 月个人消费支出:季调(十亿美元)
- 美国 5 月核心 PCE 物价指数:环比(%)
- 美国 5 月 PCE 物价指数:同比(%)
- 美国 5 月 PCE 物价指数:环比(%)
- 美国 5 月核心 PCE 物价指数:同比(%)



- 加拿大 5 月 CPI:非季调(2002 年=100)
- 加拿大 5 月 CPI:非季调:同比(%)
- 德国 6 月 IFO 景气指数:季调(2015 年=100)
- 德国 6 月 IFO 现状指数:季调(2015 年=100)
- 德国 6 月 IFO 预期指数:季调(2015 年=100)

资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 风险提示

地缘冲突超预期，海外通胀持续性超预期，流动性收紧超预期。

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 A 栋 23 层 2301 房	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	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com