

● 证券研究报告 ●

美伊冲突缓解，原油期限价差已回到3月初水平

全球资产配置每周聚焦 (20260612-20260619)

证券分析师：金倩婧 A0230513070004 冯晓宇 A0230521080005
林遵东 A0230524100005 王胜 A0230511060001

2026.6.21

报告摘要

- **全球资本市场回顾：**本周（20260612-20260619）全球股市普遍上行，A股强势反弹，日韩股市领涨，油价大幅回落。1) 固收方面，10Y美债收益率边际下行2BP至4.46%，美元指数小幅上行0.95%；2) 权益方面，全球主要股指上行，美股继续上行；3) 商品方面，地缘政治冲突阶段性缓和，油价大幅下行7.97%。
- **全球资金流向跟踪：**过去一周，全球资金流入货币市场基金，新兴股市流出而发达股市流入；权益基金方面，美国股市流入明显，本周流入156.1亿美元，而中国股市流出88.6亿美元。截止到2026/6/17，外资持续流出中国股市，而内资整体流出。海外资金主动和被动方面，海外主动基金过去一周流出5.7亿美元，而海外被动基金过去一周流出1.7亿美元。内资和外资方面，外资过去一周流出7.4亿美元，内资流出19.6亿美元。过去一周，美股资金大幅流入科技、工业品和金融，而消费板块出现较大流出，中国股市资金流入通信、材料和基建。
- **全球资产性价比指标：**市盈率分位数角度上看，截止到2026/6/19，市盈率分位数角度上看，上证指数的估值分位数低于韩国KOSPI200，超过法国CAC40和标普500，达到过去10年来的92.4%，但是从PE的绝对水平来看，上证指数、沪深300和恒生国企的估值依旧大幅低于美股。ERP角度上来看，巴西圣保罗、沪深300和上证指数的ERP分位数仍然较高，从股债性价比的角度来说，中国股市相比全球仍有较好的配置价值。全部A股的ERP边际较上周下行，处于历史中性水平。全部A股的ERP分位数本周录得40%，上周为44%。截止到2026/6/19，标普500、道琼斯指数、纳斯达克指数和欧洲斯托克600指数的ERP分位数分别为2%、8%、4%、1%。
- **全球资产风险情绪指标：**美伊冲突缓解背景下，原油期限价差已经回到3月初水平。美股方面，指数层面，标普500位于20日均线上方，本周认沽认购比例与上周相比上行。本周美国散户看涨比例为36.57%，环比上周上行6.2%。A股方面，期权持仓层面，截至2026/6/19，沪深300的6月到期看涨期权持仓持续改善，高位持仓情绪进一步修复。隐含波动率层面，截至2026/6/19，沪深300期权各价位隐含波动率较2026/6/12整体抬升，市场短期波动预期有所升温。**期限结构方面：近期原油期货的Backwardation结构大幅收窄，近月合约对远月的溢价已从历史高位回落至今年3月初的水平，显示短期供应紧张情绪显著缓和。**
- **全球经济数据：**5月美国零售同比超预期上行，同时中国社零同比低于预期下行。**美联储加息预期：**美联储鹰派表态的背景下，目前市场预期2026年美联储加息两次，相比于上周加息预期大幅上行。
- **风险提示：**资产价格短期波动或无法代表长期趋势；欧美经济深度衰退或超预期；特朗普执政期间美国政策方向出现重大转变。

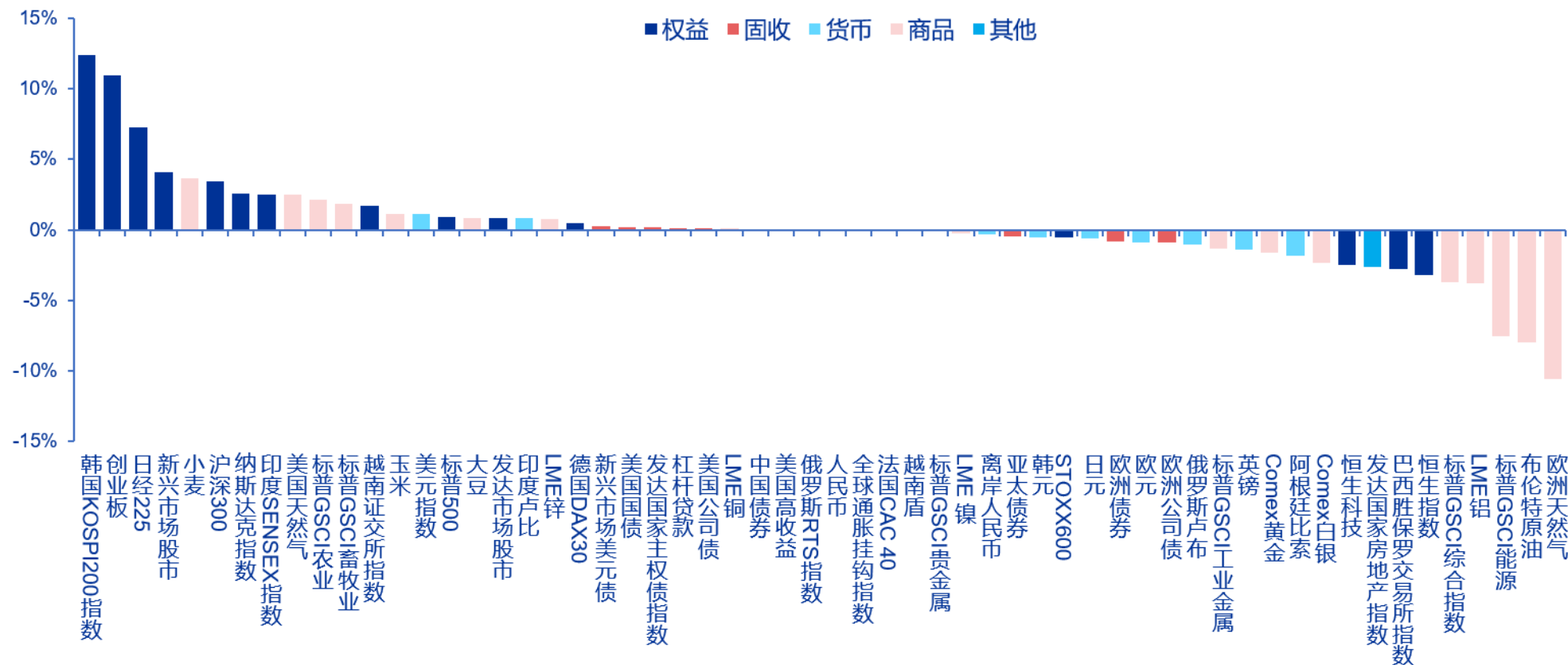
主要内容

1. 每周热点聚焦：美伊冲突缓解下，原油期限价差回到3月初水平
2. 全球资金流向：美股市场资金流入，中国股市权益资金净流出
3. 资产估值指标：全球股市估值仍偏高，A股ERP位于中性水平
4. 资产风险情绪：美股认沽/认购比例上行，A股隐含波动率上行
5. 全球经济数据：美国零售超预期上行，美联储加息预期提升
6. 风险提示

市场回顾：全球股市普涨，A股科技成长领涨，油价大幅回落

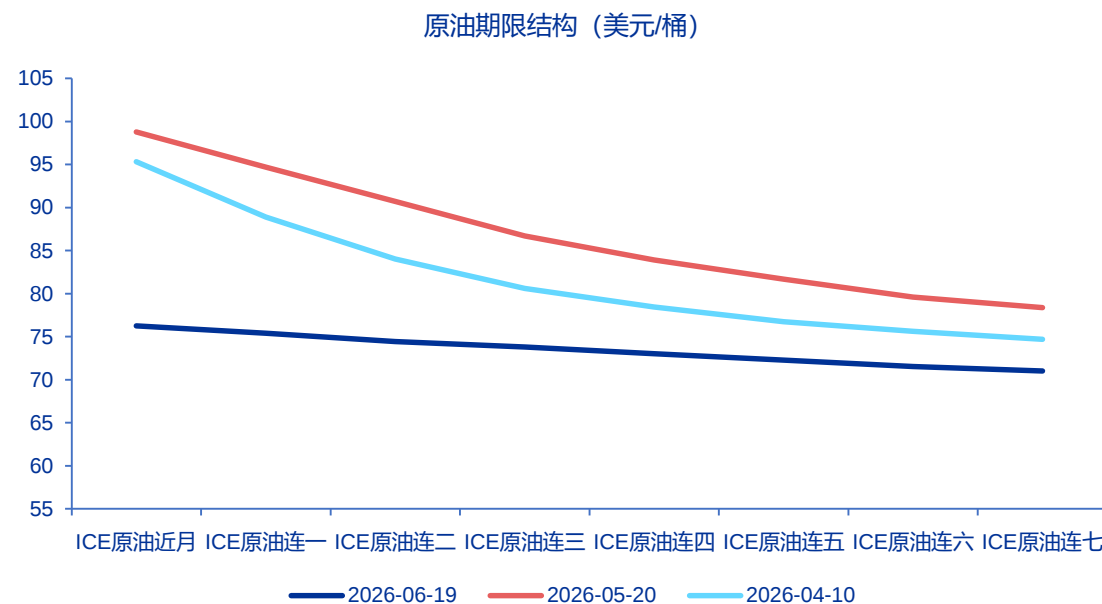
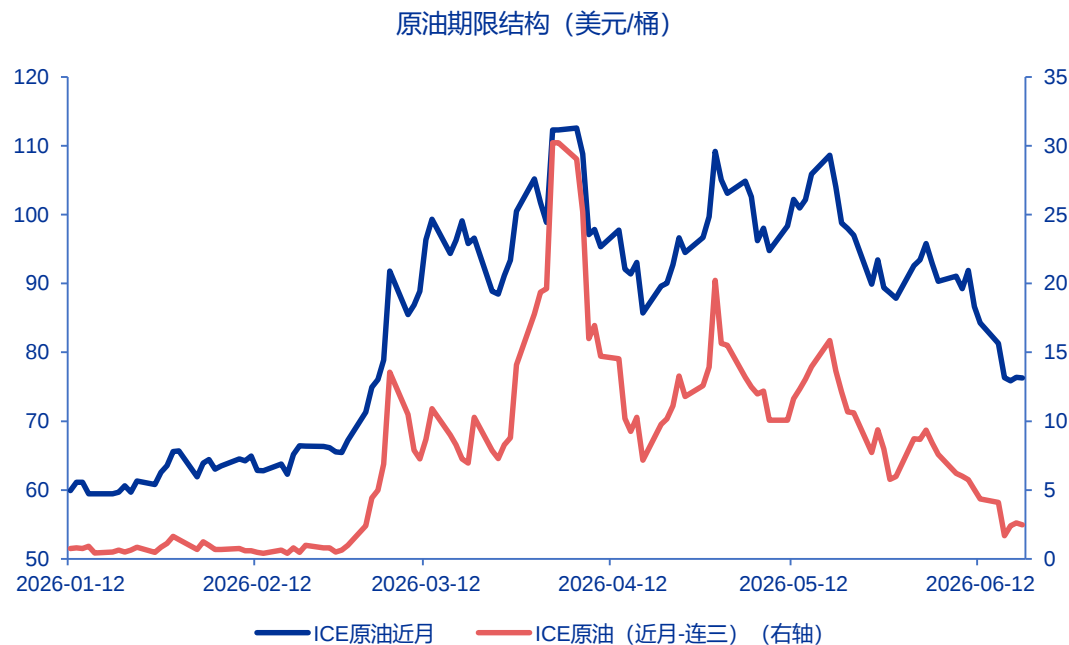
- 全球资本市场回顾：本周（20260612-20260619）全球股市普遍上行，A股强势反弹，日韩股市领涨，油价大幅回落。1) 固收方面，10Y美债收益率边际下行2BP至4.46%，美元指数小幅上行0.95%；2) 权益方面，全球主要股指上行，美股继续上行；3) 商品方面，地缘政治冲突阶段性缓和，油价大幅下行7.97%。

全球大类资产涨跌幅(2026/06/12~2026/06/19)美元计价



期限结构方面：原油近月升水急剧回落，期限结构趋于平坦

- 近期原油期货的Backwardation结构大幅收窄，由于近月价格的回落，近月合约对远月的溢价已从历史高位回落至今年3月初的水平，显示短期供应紧张情绪显著缓和。



本周A股指数明显反弹，创业板和中证1000领涨；全球股市普遍上行，日韩强势

		最新收盘价格 (2026/06/19)	期间涨跌幅 (2026/06/12~2026/06/19)	近一月涨跌幅	近三月涨跌幅	近六月涨跌幅	年初以来涨跌幅	ERP
A股+港股+转债	上证指数	4090	1.46%	-1.9%	2.1%	5.1%	20.0%	39%
	沪深300	4942	3.4%	1.8%	7.8%	8.2%	23.6%	45%
	创业板指	4252	11.0%	8.8%	28.5%	36.2%	92.7%	79%
	上证50	2929	1.3%	-0.9%	0.4%	-2.5%	7.7%	58%
	中证1000	8771	6.9%	-0.4%	10.9%	19.7%	42.7%	62%
	科创50	1912	14.9%	7.7%	42.8%	46.1%	87.3%	30%
	恒生指数	23925	-3.2%	-7.3%	-6.2%	-6.9%	19.4%	6%
	恒生科技	4604	-2.1%	-5.2%	-7.8%	-16.0%	2.3%	31%
	恒生中国企业指数	7976	-4.8%	-7.7%	-8.3%	-10.4%	9.6%	17%
	中证转债	508	0.9%	-1.7%	2.4%	4.6%	21.6%	
	北证50	1265	1.8%	-7.3%	-4.8%	-12.5%	20.9%	38%
	印度SENSEX30	76803	1.7%	2.1%	3.5%	-9.6%	-1.8%	21%
全球股指	德国DAX	24986	1.4%	2.4%	9.4%	2.9%	25.5%	5%
	法国CAC40	8421	0.8%	5.5%	7.9%	3.3%	15.1%	0%
	西班牙IBEX35	19347	3.1%	9.5%	14.4%	12.7%	67.7%	11%
	英国富时100	10363	-1.0%	0.3%	3.0%	4.7%	27.6%	24%
	标普500	7501	0.93%	2.0%	13.5%	9.7%	27.0%	2%
	欧洲STOXX600(欧元)	636	0.4%	4.0%	8.9%	8.2%	25.9%	1%
	日经225	71250	7.9%	17.7%	33.5%	43.9%	78.6%	2%
	泰国SET指数	1573	-1.3%	3.7%	10.9%	25.6%	12.3%	14%
	韩国综合股价200	1459	13.0%	28.9%	69.2%	156.8%	359.2%	0%
	沪深300	4942	3.4%	1.8%	7.8%	8.2%	23.6%	45%
	巴西IBOVESPA指数	168334	-1.6%	-3.4%	-6.6%	6.2%	39.9%	65%
	胡志明指数	1825	1.8%	-4.6%	7.4%	7.1%	43.4%	11%
	恒生指数	23925	-3.2%	-7.3%	-6.2%	-6.9%	19.4%	6%
	阿根廷MERV	3291322	-1.8%	18.6%	18.9%	4.8%	29.9%	
	发达市场	4828	0.8%	2.3%	12.1%	9.4%	29.8%	
	新兴市场	1786	4.1%	9.0%	21.0%	30.5%	65.6%	

10Y美债利率下行至4.46%，美元指数上行至100.8

			期间涨跌幅 (2026/06/12~202 6/06/19,BP)	近一月涨跌幅 (BP)	近三月涨跌幅 (BP)	近六月涨跌幅 (BP)	近一年涨跌幅 (BP)	百分分位数
美国债市	美国10年国债收益率	4.46%	-2	-21	21	30	-12	95%
	10年美债实际利率	2.21%	4	3	33	29	-3	93%
	10年美债通胀预期	2.25%	-6	-24	-12	1	-9	64%
	2年美债收益率	4.19%	10	6	40	71	-6	86%
	1年美债收益率	4.00%	14	17	27	49	30	79%
	美债期限利差 (10年-2年)	0.27%	-12	-27	-19	-41	-6	32%
	美债期限利差 (10年-3个月)	0.63%	-7	-37	11	9	42	42%
	10年中债收益率	1.73%	-1	0	-10	-10	5	5%
	1年中债收益率	1.17%	-3	-2	-9	-18	9	1%
	3个月中债收益率	1.09%	0	-1	-11	-26	18	2%
	期限利差: 国开债 (10年期-1年期)	0.40%	-2	-5	-10	1	-12	19%
	信用利差: 5年AAA企业债-5年国开债	0.21%	3	0	0	-2	-20	8%
	等级利差: 5年企业债 (AA-AAA)	0.23%	0	-9	-8	-14	-18	2%
	息差: 1年AAA级同业存单-FR007	-0.01%	-4	-9	-3	-13	62	8%
	R007	1.50%	7	13	3	2	-64	11%
	R001	1.52%	24	19	25	33	-102	29%
	中美利差 (10年中债利率-10年美债利率)	-2.73%	1	21	-31	-40	17	3%
	中美利差 (1年中债利率-1年美债利率)	-2.83%	-17	-19	-36	-67	-21	11%
			期间涨跌幅 (2026/06/12~202 6/06/19,BP)	近一月涨跌幅	近三月涨跌幅	近六月涨跌幅	年初以来涨跌幅	动态风险调整后收益
大宗商品	LME铝 (美元/吨)	3397.5	-4.1%	-5.7%	4.5%	15.4%	33.2%	93%
	Comex黄金 (美元/盎司)	4227.9	-0.28%	-7.0%	-9.5%	-5.7%	49.9%	53%
	LME铜 (美元/吨)	13587.0	-0.92%	1.3%	11.9%	14.4%	52.5%	90%
	ICE布油 (美元/桶)	79.9	-7.97%	-25.7%	-15.6%	53.6%	40.7%	91%
	NYMEX天然气 (美元/百万英热单位)	3.2	2.36%	-1.1%	-7.4%	19.1%	-20.0%	18%
其他	美元指数	100.8	0.95%	1.5%	1.6%	2.1%	-6.7%	36%
	美元兑人民币	7.3	0.00%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.6%	
	欧元兑美元	.	-%	-%	-%	-%	.%	%
	CBOE波动率	16.4	-7.24%	-9.2%	-31.8%	10.0%	-5.7%	19%

本周A股行业中电子、通信、建筑材料领涨；港股半导体、传媒领涨

A股行业					A股行业				
期间涨跌幅 (2026/06/15~2026/06/19)	PE所处历史分位数	动态风险调整后收益 所处分位数	ERP所处分位数		期间涨跌幅 (2026/06/15~2026/06/19)	PE所处历史分位数	动态风险调整后收益 所处分位数	ERP所处分位数	
电子	17.49%	97.6%	98.6%	55.5%	医药生物	0.99%	19.9%	24.9%	95.9%
通信	14.93%	99.4%	98.3%	59.4%	钢铁	1.71%	67.5%	62.9%	51.8%
建筑材料	11.72%	98.6%	95.8%	33.5%	房地产	1.82%	63.8%	52.0%	55.4%
机械设备	9.15%	83.7%	96.5%	45.8%	轻工制造	2.19%	58.0%	60.8%	71.8%
综合	5.75%	99.4%	86.8%	47.0%	非银金融	2.22%	0.1%	34.2%	99.8%
计算机	4.71%	79.3%	49.6%	93.5%	交通运输	2.38%	42.0%	17.3%	83.5%
电力设备	4.16%	48.6%	88.1%	82.8%	商贸零售	2.93%	64.9%	28.8%	74.3%
有色金属	4.10%	21.2%	92.0%	82.4%	美容护理	3.00%	16.1%	5.5%	97.2%
国防军工	3.04%	60.0%	75.4%	92.7%	家用电器	3.41%	34.8%	37.0%	91.2%
基础化工	2.91%	76.4%	84.0%	58.8%	公用事业	3.92%	44.8%	68.9%	87.8%
建筑装饰	2.90%	68.7%	78.6%	45.7%	农林牧渔	4.04%	46.1%	18.9%	81.2%
环保	2.17%	46.1%	80.7%	76.3%	食品饮料	5.16%	9.2%	0.7%	99.4%
汽车	0.68%	70.5%	44.0%	61.7%	石油石化	5.73%	56.1%	73.6%	67.3%
社会服务	0.10%	31.3%	28.9%	92.0%	银行	5.26%	28.5%	3.7%	76.6%
传媒	0.51%	29.8%	47.0%	92.7%	煤炭	10.55%	77.5%	73.3%	31.9%
纺织服饰	0.64%	40.6%	62.3%	90.9%					

港股行业					港股行业				
期间涨跌幅 (2026/06/15~2026/06/19)	PE所处历史分位数	动态风险调整后收益 所处分位数	ERP所处分位数		期间涨跌幅 (2026/06/15~2026/06/19)	PE所处历史分位数	动态风险调整后收益 所处分位数	ERP所处分位数	
半导体与半导体生产设备	20.67%		99.8%		电信服务	3.30%	30.7%	15.6%	16.8%
技术硬件与设备	5.98%	87.4%	46.3%	3.8%	医疗保健设备与服务	3.41%	17.8%		21.2%
软件与服务	2.70%	8.9%	35.8%	25.6%	资本货物	3.83%	79.7%	28.1%	6.6%
保险	0.00%	0.0%		91.9%	公用事业	4.23%	11.7%	52.4%	40.5%
材料	0.69%	74.5%	88.7%	7.5%	消费者服务	4.90%	9.0%	15.3%	47.4%
制药、生物科技与生命科学	0.90%	75.1%	44.2%	6.8%	零售业	5.24%	67.9%	35.7%	9.9%
媒体	1.43%	4.5%	22.8%	68.1%	家庭与个人用品	5.78%	0.7%		48.8%
商业和专业服务	2.22%		81.0%		汽车与汽车零部件	5.91%	79.5%		11.4%
房地产	2.43%				食品、饮料与烟草	5.91%	9.8%	31.6%	56.1%
运输	2.45%	20.2%		55.3%	食品与主要用品零售	6.08%	48.9%	34.8%	10.6%
多元金融	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	能源	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
银行	3.13%	71.7%	71.7%	10.5%	耐用消费品与服装	9.67%	34.7%	18.0%	22.8%

主要内容

1. 每周热点聚焦：美伊冲突缓解下，原油期限价差回到3月初水平
2. **全球资金流向：美股市场资金流入，中国股市权益资金净流出**
3. 资产估值指标：全球股市估值仍偏高，A股ERP位于中性水平
4. 资产风险情绪：美股认沽/认购比例上行，A股隐含波动率上行
5. 全球经济数据：美国零售超预期上行，美联储加息预期提升
6. 风险提示

全球资金流入货币市场基金, 新兴股市流出而发达股市流入; 权益基金方面, 美国股市流入明显, 本周流入156.1亿美元; 中国股市流出88.6亿美元

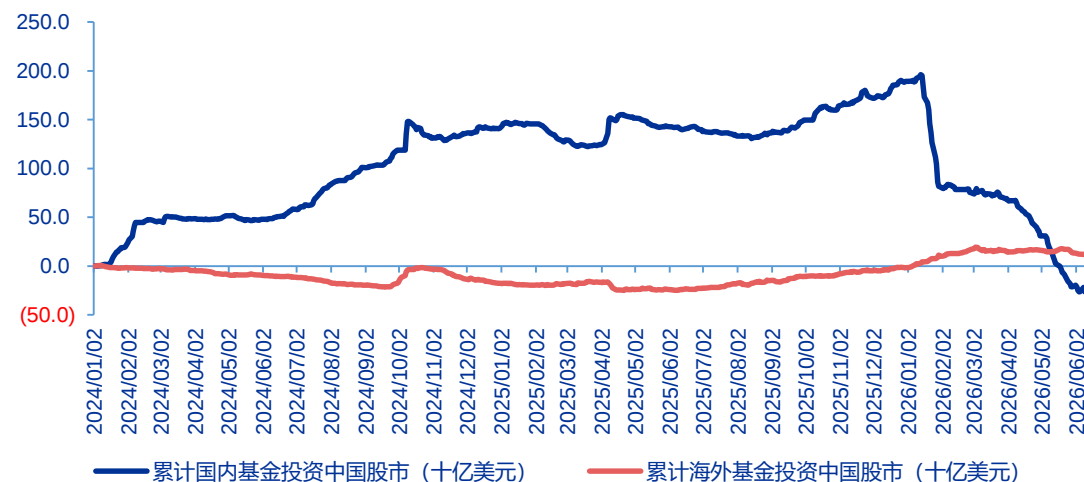
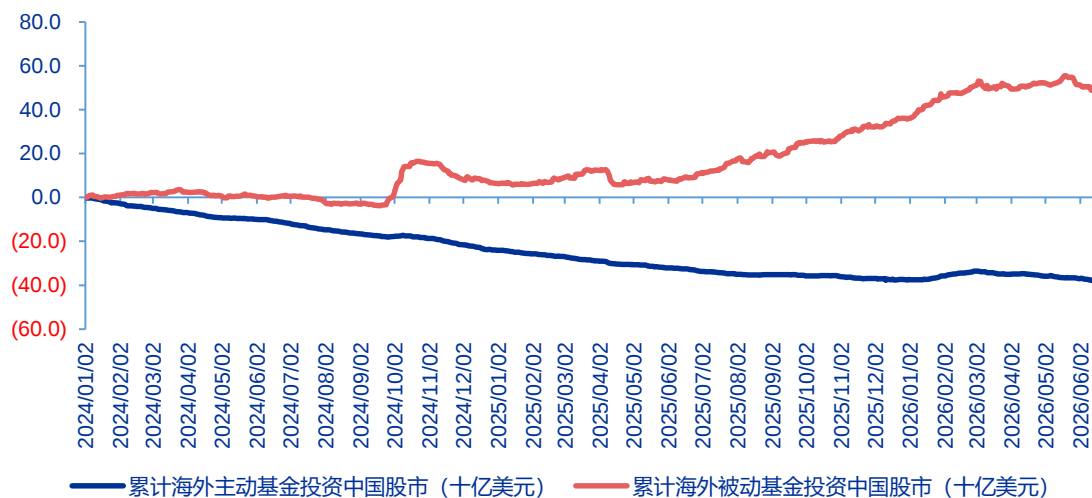
- 过去一周, 全球资金流入货币市场基金, 新兴股市流出而发达股市流入; 权益基金方面, 美国股市流入明显, 本周流入156.1亿美元; 中国股市流出88.6亿美元。
- 相对资金流入方面, 最近一周, 中国权益基金相对流出明显。

大类资产类别基金(亿美元)	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2
全球货币市场	251.1	1679.2	5080.2	3510.5	3907.4	3451.4	1010.0
发达市场股市	1359.1	2170.8	6951.3	2824.5	2617.2	1266.2	1073.7
新兴市场股市	-94.9	-407.0	-1178.9	-132.8	899.3	220.2	272.0
全球政府债券	20.8	282.4	1037.9	477.7	442.9	417.5	361.6
新兴市场债券	1.9	115.0	279.1	-0.2	351.2	278.4	192.0
投资级企业债	50.4	213.9	551.5	205.9	509.8	517.1	116.7
高收益债券	21.0	62.3	10.2	-91.2	30.0	222.5	-26.0
固收类基金, 分国家/地区(亿美元)	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2
发达欧洲国家	30.8	176.2	545.4	228.2	341.0	436.6	303.3
美国	156.1	943.7	3241.7	1638.1	1509.9	1760.1	390.1
日本	0.4	9.6	33.0	15.8	22.0	30.7	2.2
中国	0.6	98.2	50.4	-129.7	229.6	183.7	183.3
新兴市场	3.3	142.8	379.1	38.9	409.5	332.7	233.7
印度	-0.1	0.5	8.7	0.6	4.2	1.8	-3.1
权益类基金, 分国家/地区(亿美元)	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2
发达欧洲国家	44.9	83.6	951.2	763.8	381.4	331.1	446.4
美国	1239.1	2027.7	4834.1	1265.4	1869.1	679.9	449.8
日本	27.5	-74.7	383.4	357.9	104.3	-26.7	-1.7
中国	-88.6	-453.9	-2114.0	-382.4	563.2	150.9	121.8
新兴市场	-77.6	-341.8	-926.2	-9.6	969.6	274.6	330.3
印度	-4.3	-26.8	-7.9	39.4	22.2	11.7	24.1
全球投资中国基金/ETF(亿美元)	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2
主动型固收共同基金	-0.3	1.9	-13.7	-3.6	2.9	-0.2	3.7
被动型固收共同基金	0.0	2.0	4.1	0.6	0.1	0.9	-0.8
安硕中国ETF	0.0	-1.3	-7.8	-5.8	-0.5	5.6	0.9
富时三倍做空中国ETF	-0.2	-0.2	-0.9	-0.8	-1.0	0.6	0.0

大类资产类别基金	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2
全球货币市场	0.2%	1.5%	3.8%	2.3%	3.7%	3.4%	1.0%
发达市场股市	0.5%	0.8%	2.7%	1.1%	1.1%	0.6%	0.5%
新兴市场股市	-0.3%	-0.4%	-0.1%	-0.5%	3.6%	0.9%	1.4%
全球政府债券	0.1%	1.6%	5.8%	2.7%	2.6%	2.5%	2.4%
新兴市场债券	0.0%	1.6%	4.0%	0.0%	5.4%	4.7%	3.5%
投资级企业债	0.3%	1.3%	3.3%	1.2%	3.2%	3.4%	0.8%
高收益债券	0.3%	0.9%	0.1%	-1.3%	0.4%	3.3%	-0.5%
固收类基金, 分国家/地区	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2
发达欧洲国家	0.1%	0.8%	2.5%	1.0%	1.6%	2.2%	1.6%
美国	0.3%	1.6%	5.5%	2.8%	2.7%	3.3%	0.8%
日本	0.0%	1.0%	3.7%	1.8%	2.4%	3.5%	0.2%
中国	0.0%	5.9%	2.5%	-8.7%	4.8%	11.8%	19.9%
新兴市场	0.0%	1.5%	4.1%	0.4%	4.7%	4.2%	3.2%
印度	0.0%	0.2%	3.2%	0.2%	1.6%	0.7%	-1.6%
权益类基金, 分国家/地区	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2
发达欧洲国家	0.1%	0.2%	2.2%	1.7%	0.9%	0.9%	1.2%
美国	0.6%	1.0%	2.6%	0.7%	1.1%	0.4%	0.3%
日本	0.1%	-0.4%	2.2%	2.1%	0.7%	-0.2%	0.0%
中国	-0.7%	-3.8%	-16.6%	-7.4%	4.3%	1.2%	1.5%
新兴市场	-0.2%	-0.9%	-2.6%	-0.1%	3.2%	1.0%	1.5%
印度	-0.2%	-1.0%	-0.7%	1.0%	0.7%	0.4%	0.8%
全球投资中国基金/ETF	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2
主动型固收共同基金	-0.1%	0.5%	-3.4%	-0.9%	0.7%	-0.1%	0.9%
被动型固收共同基金	0.0%	3.1%	6.7%	1.0%	0.1%	1.5%	-1.4%
安硕中国ETF	0.0%	-2.1%	-12.7%	-9.5%	-0.8%	9.1%	1.4%
富时三倍做空中国ETF	-21.5%	-13.2%	-78.8%	-66.9%	-87.9%	51.6%	-4.2%

过去一周，外资持续流出中国股市，而内资整体流出

- 截止到2026/06/17，外资持续流出中国股市，而内资整体流出。
- 海外资金主动和被动方面，海外主动基金过去一周流出5.7亿美元，而海外被动基金过去一周流出1.7亿美元。
- 内资和外资方面，外资过去一周流出7.4亿美元，内资流出19.6亿美元。



过去一周，美股资金大幅流入科技、工业品和金融，而消费板块出现较大流出， 中国股市资金流入通信、材料和基建，流出科技板块

美国权益基金行业资金流向(亿美元)	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1	2024Q4
科技	191.1	299.3	354.9	22.0	151.1	-45.4	-54.4	91.9	63.6
工业品	33.3	72.7	194.6	81.6	43.8	50.3	2.2	-8.1	42.8
金融	13.6	-6.7	-31.8	-3.0	-19.0	52.4	-82.7	27.2	103.4
材料	7.3	4.3	49.3	23.5	7.0	0.4	-4.0	-2.5	8.0
房地产	6.5	13.3	0.4	-6.6	13.0	-2.4	2.6	-22.7	-1.7
医疗保健	4.8	-3.9	-23.9	0.2	48.2	-32.2	-44.5	-38.3	-52.0
能源	2.1	-16.7	125.7	109.1	3.9	-23.2	-40.0	-38.9	-19.5
通信	1.7	-2.2	-19.0	-20.4	8.7	8.1	14.1	4.7	5.0
基建	1.6	7.1	43.7	19.6	8.9	7.4	1.2	-10.4	12.3
公用事业	-0.8	-1.1	-3.4	6.1	24.2	17.5	17.7	3.4	-9.1
消费	-3.3	-10.3	-41.6	-7.0	-21.8	-13.5	-3.0	32.9	-0.3
全球中国权益基金行业资金流向(亿美元)	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1	2024Q4
通信	4.1	15.8	74.8	39.2	6.8	11.7	-1.0	1.7	-1.1
材料	2.4	-25.0	65.2	105.9	21.2	53.0	-1.1	4.2	0.5
基建	0.0	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	0.2	-0.3	-0.1	0.1
消费	-0.3	-7.5	-18.1	-6.1	2.3	26.7	-5.9	0.8	9.9
房地产	-0.7	-1.4	0.5	3.5	-3.2	-1.0	0.2	4.0	-1.0
公用事业	-0.7	6.0	12.7	5.2	0.6	0.1	-0.2	2.9	-0.1
医疗保健	-1.7	5.3	50.8	34.7	40.2	21.6	-24.1	3.1	16.3
工业品	-2.8	-8.5	59.7	65.9	11.0	7.2	-1.3	0.8	-0.3
能源	-3.1	0.2	20.5	31.5	2.1	9.3	0.2	3.2	-1.7
金融	-4.8	-7.3	0.3	23.6	30.7	99.3	1.0	16.2	-13.0
科技	-	-	-	-	-	-	-	-	-

主要内容

1. 每周热点聚焦：美伊冲突缓解下，原油期限价差回到3月初水平
2. 全球资金流向：美股市场资金流入，中国股市权益资金净流出
3. **资产估值指标：全球股市估值仍偏高，A股ERP位于中性水平**
4. 资产风险情绪：美股认沽/认购比例上行，A股隐含波动率上行
5. 全球经济数据：美国零售超预期上行，美联储加息预期提升
6. 风险提示

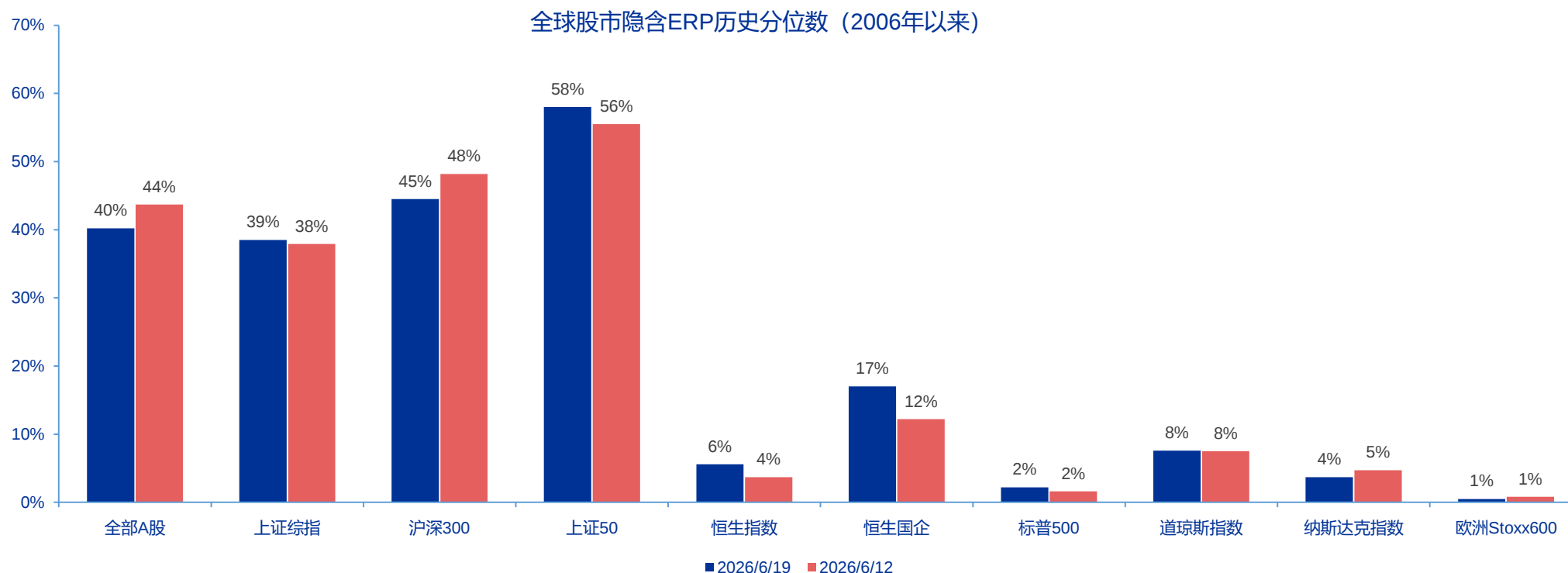
上证指数的PE分位数位于历史的92.4%，但绝对水平相比美股差距仍然明显

- 截止到2026/6/19，市盈率分位数角度上看，上证指数的估值分位数低于韩国KOSPI200，超过法国CAC40和标普500，达到过去10年来的92.4%，但是从PE的绝对水平来看，上证指数、沪深300和恒生国企的估值依旧大幅低于美股。
- ERP角度上来看，巴西圣保罗、沪深300和上证指数的ERP分位数仍然较高，从股债性价比的角度来说，中国股市相比全球仍有较好的配置价值。

市场名称	PE所处分位数	2026-06-19的PE	2025年4月PE	2022年4月PE	2018年12月PE	市场名称	ERP所处分位数	2026-06-19的ERP	2025年4月ERP	2022年4月ERP	2018年12月ERP
韩国KOSPI200	98.4%	25.4	11.4	12.3	8.5	巴西圣保罗交易所指数	65.4%	5.5%	6.0%	12.3%	3.1%
法国CAC40	93.4%	24.4	16.6	14.7	14.4	沪深300	44.5%	5.1%	6.6%	5.6%	6.5%
中证全指	92.4%	17.1	13.8	11.9	11.0	上证指数	38.5%	4.1%	5.6%	5.5%	5.9%
标普500	88.1%	27.9	24.2	21.4	17.7	富时大马吉隆坡综合指数	27.7%	2.6%	1.4%	3.4%	2.5%
日经225	86.6%	24.2	16.5	15.2	13.8	富时100	24.1%	1.3%	1.8%	4.1%	6.2%
沪深300	85.0%	14.6	12.1	11.8	10.2	印度Sensex	21.1%	0.4%	0.2%	1.1%	1.5%
德国DAX	77.5%	17.3	15.0	14.0	12.2	恒生国企	17.0%	5.9%	6.9%	9.0%	9.0%
斯托克600	77.2%	18.7	14.5	15.1	13.7	泰国证交所100	13.6%	1.9%	2.2%	2.4%	4.0%
恒生指数	73.0%	11.7	9.4	9.5	9.5	越南证交所指数	11.1%	2.9%	4.0%	3.6%	3.6%
西班牙IBEX35	71.4%	16.4	11.0	9.0	10.8	西班牙IBEX35	10.6%	1.6%	4.6%	8.2%	6.5%
恒生国企	70.9%	9.6	8.8	8.4	8.5	恒生指数	5.6%	4.1%	6.2%	7.6%	7.9%
富时100	62.1%	17.5	15.8	14.3	11.2	德国DAX	4.5%	1.3%	2.2%	4.3%	5.4%
越南证交所指数	48.2%	13.5	11.9	15.5	15.8	标普500	2.2%	-0.9%	-0.4%	1.8%	2.9%
巴西圣保罗交易所指数	26.8%	10.0	9.6	6.6	17.3	日经225	2.1%	-0.3%	1.6%	3.7%	4.5%
印度Sensex	22.5%	20.8	21.2	24.9	23.7	斯托克600	0.5%	0.9%	2.4%	3.7%	4.6%
泰国证交所100	21.0%	15.7	14.9	19.0	14.8	韩国KOSPI200	0.2%	-0.5%	4.3%	5.2%	9.0%
富时马来西亚	6.2%	14.2	16.9	15.9	19.2	法国CAC40	0.0%	-0.4%	1.6%	3.9%	4.2%

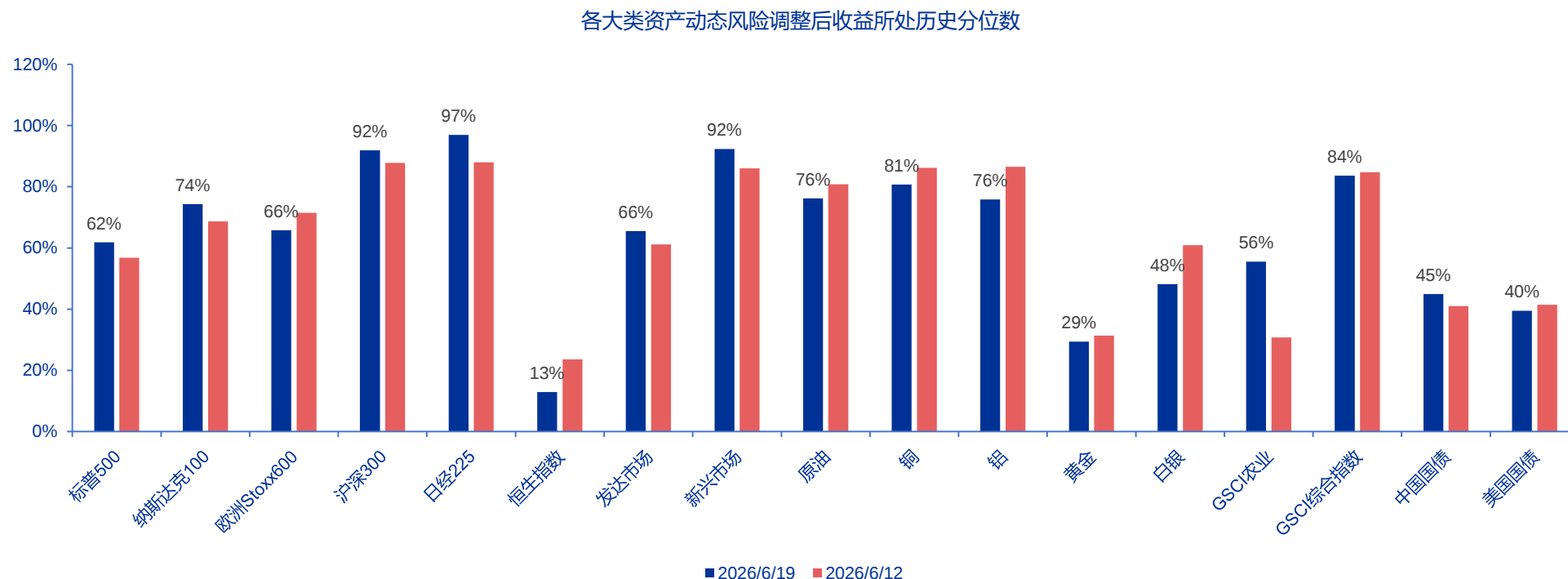
全部A股的ERP边际较上周下行，处于历史中性水平

- 全部A股的ERP分位数本周录得40%，上周为44%。
- 截止到2026/6/19，标普500、道琼斯指数、纳斯达克指数和欧洲斯托克600指数的ERP分位数分别为2%、8%、4%、1%。



本周权益类资产的动态风险调整后收益分位数多数上行

- 截止到2026/6/19，标普500的风险调整后收益所处分位数上行至62%，纳斯达克100的风险调整后收益所处分位数上行至74%。沪深300的风险调整收益分位数上行至92%。

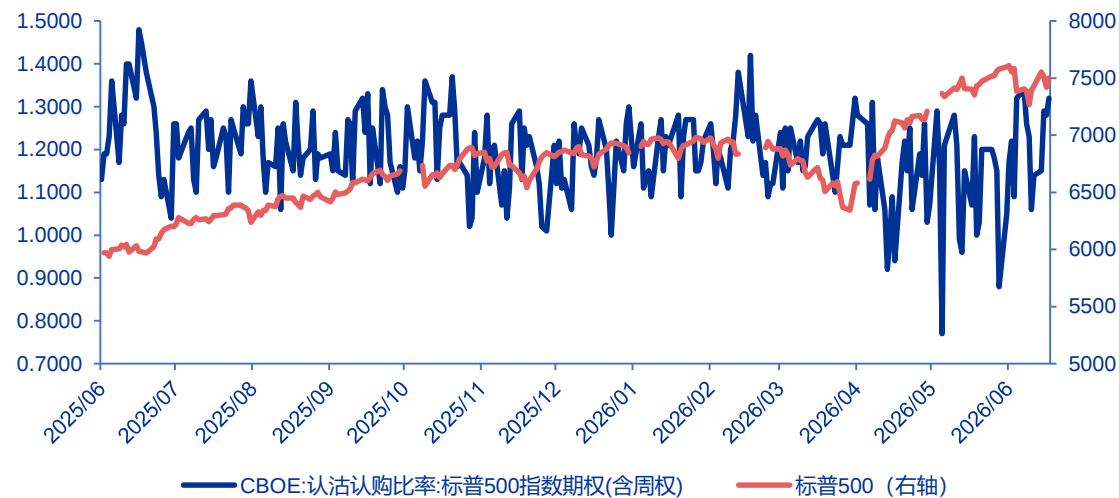
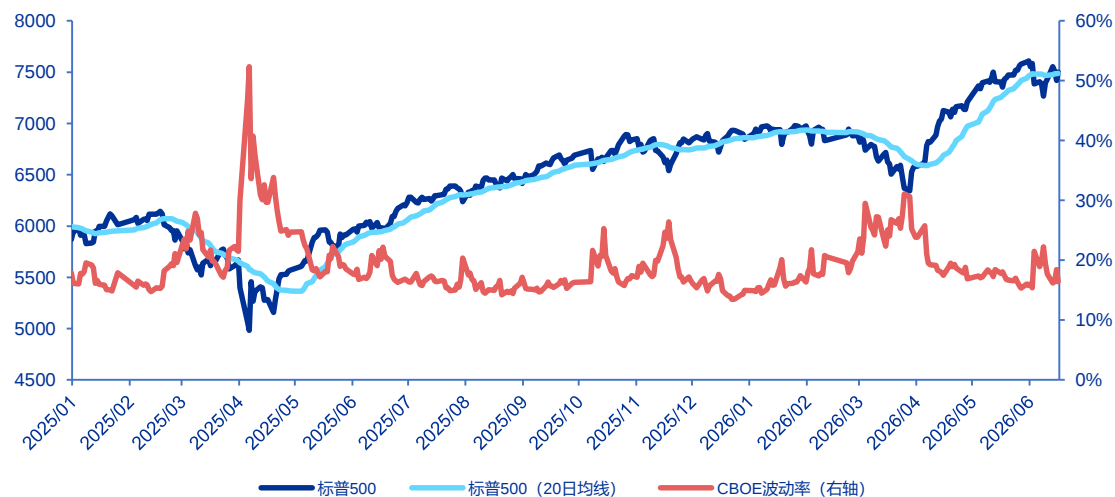


主要内容

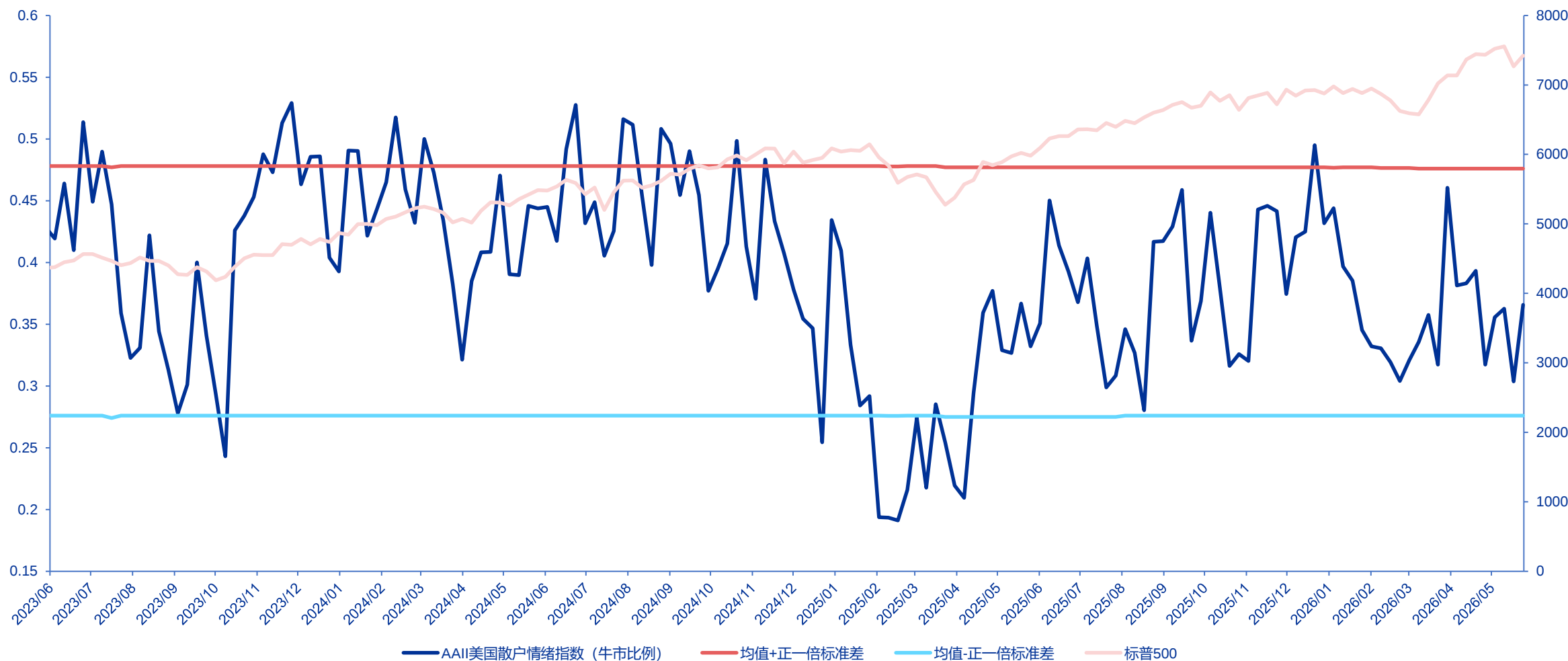
1. 每周热点聚焦：美伊冲突缓解下，原油期限价差回到3月初水平
2. 全球资金流向：美股市场资金流入，中国股市权益资金净流出
3. 资产估值指标：全球股市估值仍偏高，A股ERP位于中性水平
4. **资产风险情绪：美股认沽/认购比例上行，A股隐含波动率上行**
5. 全球经济数据：美国零售超预期上行，美联储加息预期提升
6. 风险提示

美股市场：标普500位于20日均线上方，本周认沽认购比例与上周相比上行

■ 美股市场：标普500位于20日均线上方，本周认沽认购比例与上周相比上行



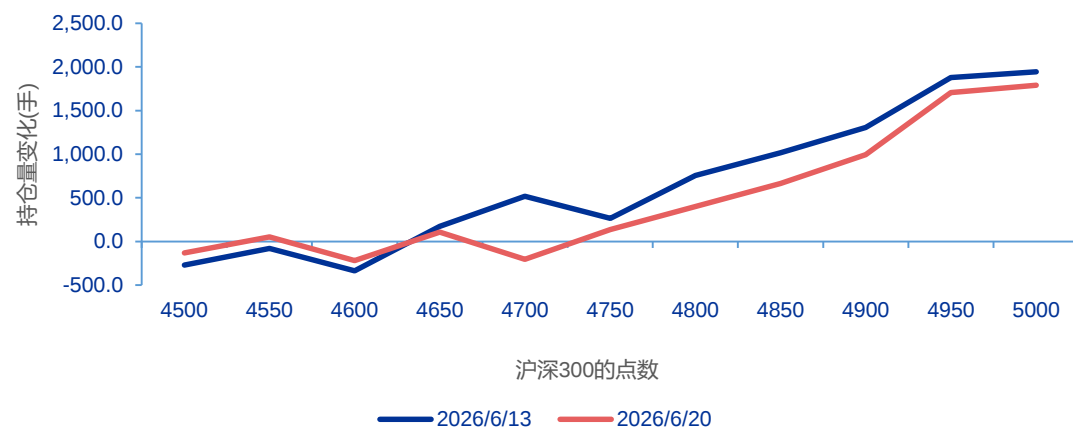
美股情绪指标：本周美国散户看涨比例为36.57%，环比上周上行6.2%



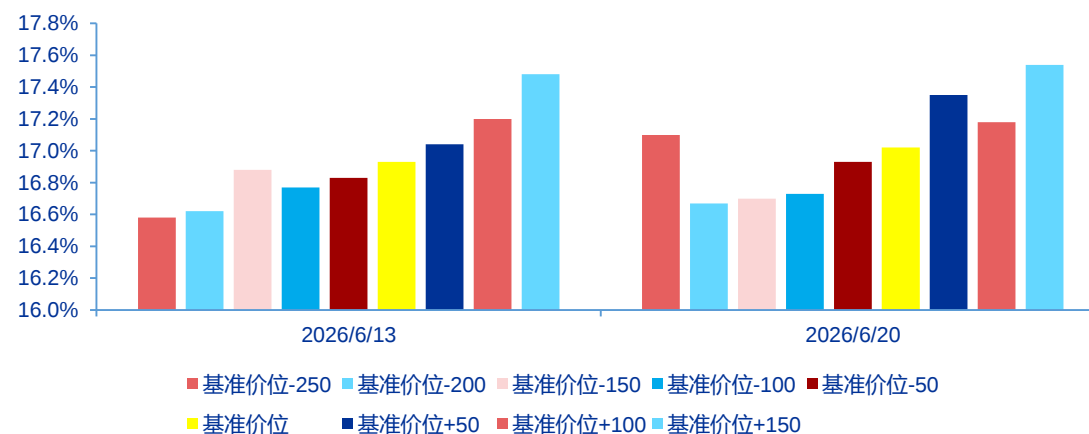
中国期权市场：沪深300隐含波动率整体抬升，高位看涨期权持仓持续改善

- **期权持仓层面**，截至2026/6/19，沪深300 6月到期看涨期权持仓持续改善，高位持仓情绪进一步修复。
- **隐含波动率层面**，截至2026/6/19，沪深300期权各价位隐含波动率较2026/6/12整体抬升，市场短期波动预期有所升温。

沪深300的6月到期看涨期权的周均持仓量环比变化



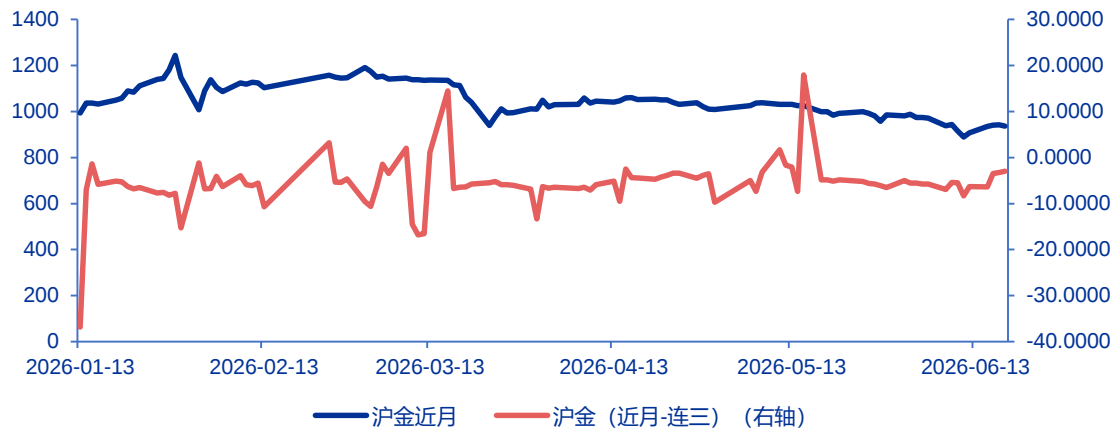
沪深300期权的各价位隐含波动率



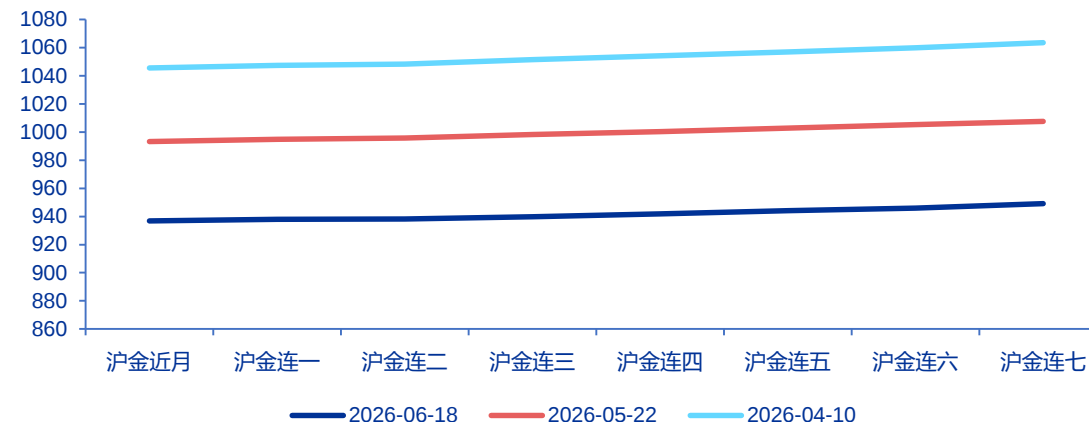
期限结构方面：金银期限结构维持contango结构

■ 期限结构方面：金银期限结构维持contango结构。

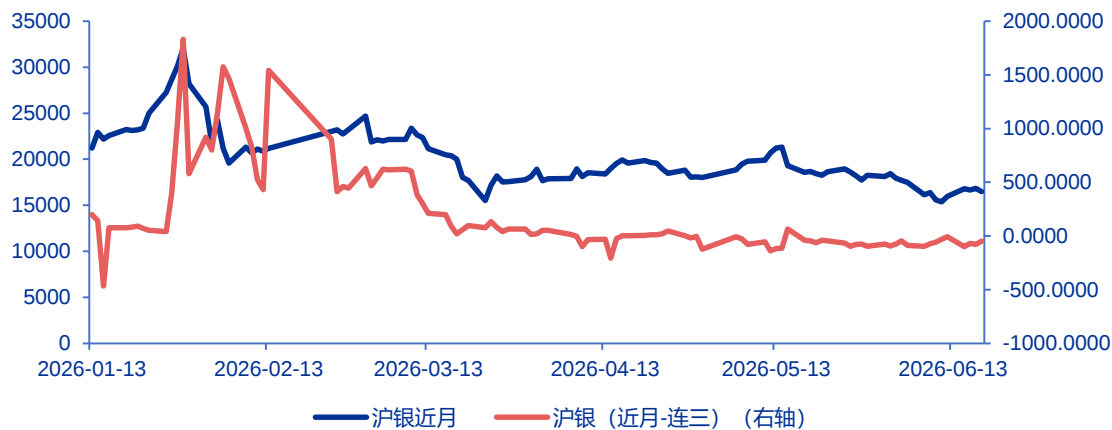
沪金期限结构 (元/吨)



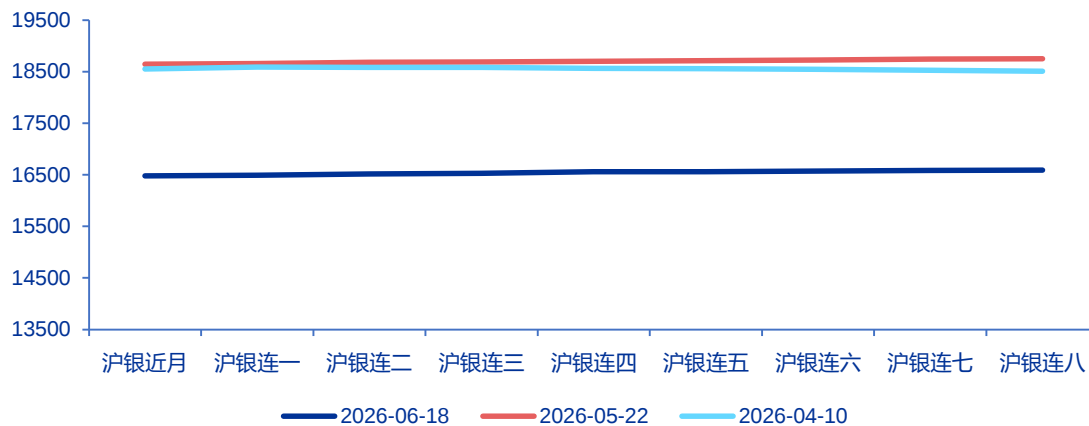
沪金期限结构 (元/克)



沪银期限结构 (元/吨)



沪银期限结构 (元/克)



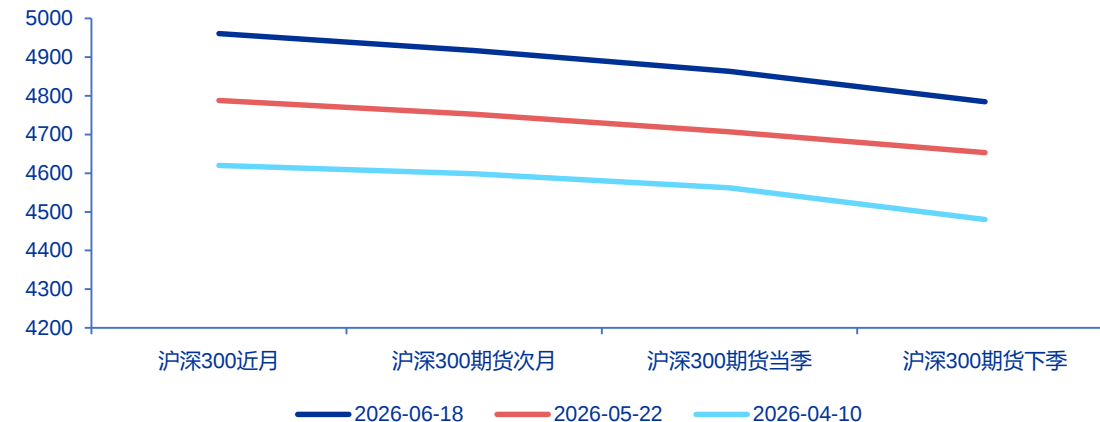
期限结构方面：股指期货维持深度back结构

■ 期限结构方面：股指期货维持深度back结构。

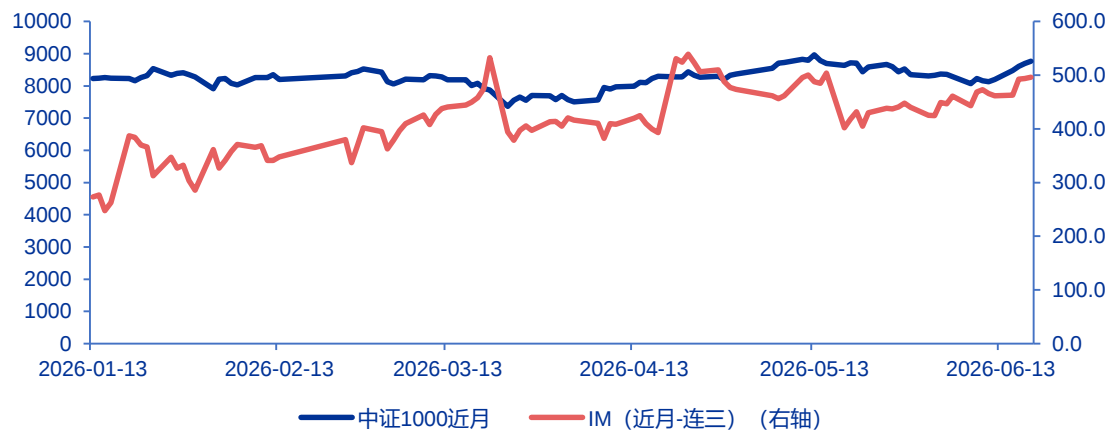
沪深300期限结构 (元/吨)



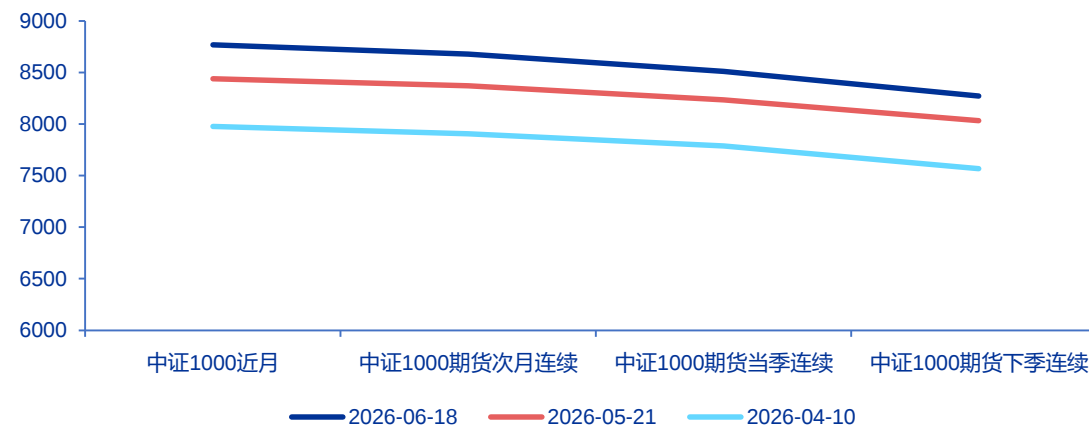
沪深300期限结构 (元/克)



中证1000期限结构 (元/吨)



中证1000期限结构 (元/克)



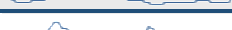
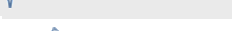
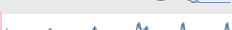
主要内容

1. 每周热点聚焦：美伊冲突缓解下，原油期限价差回到3月初水平
2. 全球资金流向：美股市场资金流入，中国股市权益资金净流出
3. 资产估值指标：全球股市估值仍偏高，A股ERP位于中性水平
4. 资产风险情绪：美股认沽/认购比例上行，A股隐含波动率上行
5. **全球经济数据：美国零售超预期上行，美联储加息预期提升**
6. 风险提示

美国经济：5月美国零售超预期上行

			2026-05-31	2026-04-30	2026-03-31	2026-02-28	2026-01-31	线性图
经济指标	经济景气度	实际GDP折年同比/%			2.6			
		实际GDP折年季调环比/%			1.6			
		制造业PMI/%	54.0	52.7	52.7	52.4	52.6	
		非制造业PMI/%	54.5	53.6	54.0	56.1	53.8	
		密歇根消费者信心指数	44.8	49.8	53.3	56.6	56.4	
	通胀	CPI同比/%	4.2	3.8	3.3	2.4	2.4	
		核心CPI同比/%	2.9	2.8	2.6	2.5	2.5	
		PCE同比/%		3.8	3.5	2.9	2.9	
		核心PCE同比/%		3.3	3.2	3.0	3.1	
		PPI同比/%	6.4	5.7	4.3	3.4	3.0	
		核心PPI同比/%	4.9	4.9	3.9	3.8	3.7	
		1年通胀预期/%	4.8	4.7	3.8	3.4	4.0	
		5年通胀预期/%	3.2	3.5	3.2	3.3	3.3	
供给	生产	制造业工业生产指数同比/%	1.4	1.3	0.5	0.8	1.4	
		工业产能利用率/%	76.2	76.1	75.5	75.8	75.3	
		PMI——工业产出指数/%	54.3	53.4	55.1	53.5	55.9	
	劳动力市场	新增非农就业人数/千人	172.0	179.0	214.0	-156.0	160.0	
		失业率/%	4.3	4.3	4.3	4.4	4.3	
		平均时薪环比/%	0.32	0.16	0.21	0.32	0.35	
	库存	美国:库存总额:季调环比/%		0.5		0.4	0.0	
需求	消费	个人实际可支配收入同比/%				0.8	1.4	
		个人实际消费支出同比/%	1.4	1.3	0.5	0.8	1.4	
		零售和食品服务销售额同比/%	6.9	4.8	4.2	4.2	3.3	
		PMI——新订单指数/%	56.8	54.1	53.5	55.8	57.1	
	地产	新房销售同比/%		-11.3	1.1		-13.4	
		成屋销售同比/%	3.2	0.5	-0.2	-0.5	-1.7	
		新房开工同比/%	-8.7	-0.6	13.1	-9.7	2.4	
信贷与杠杆		成屋开工同比/%	-0.2	-1.5	-8.6	6.5	-4.8	
		M同比/%						
		M1同比/%		4.9	4.7	4.7	4.0	

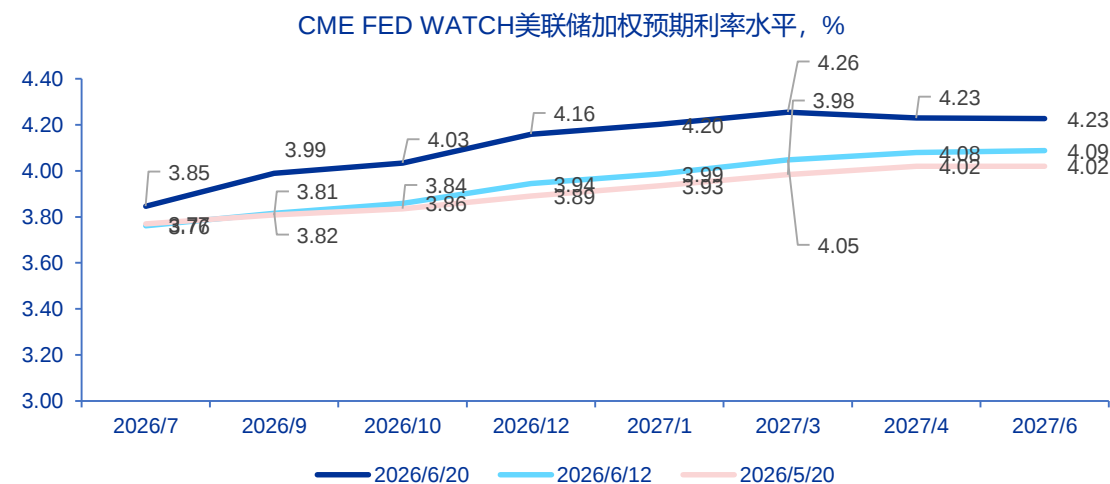
中国经济：5月中国社零同比低于预期边际下行

		2026-05-31	2026-04-30	2026-03-31	2026-02-28	2026-01-31	线性图
经济和通胀景气度指标	实际GDP当季同比/%			5			
	GDP季调环比/%			1.3			
	工业增加值增速/%	4.5	4.1	5.7	6.3	6.3	
	制造业PMI/%	50	50.3	50.4	49	49.3	
	服务业PMI/%	50.3	49.6	50.2	49.7	49.5	
	CPI同比/%	1.2	1.2	1	1.3	0.2	
	核心CPI同比/%	1.1	1.2	1.1	1.8	0.8	
消费	PPI同比/%	3.9	2.8	0.5	-0.9	-1.4	
	社会消费品零售总额增速（%，当期）	-0.6	0.2	1.7	2.8		
	PMI——新订单指数/%	49.9	50.6	51.6	48.6	49.2	
	房地产销售面积增速/%	-10.8	-10.2	-10.4	-13.5		
投资	房地产新开工面积增速/%	-22.6	-22	-20.3	-23.1		
	固定资产投资增速/%	-4.1	-1.6	1.7	1.8		
	制造业投资增速/%	-0.4	1.2	4.1	3.1		
	基建投资增速/%	0.8	4.9	9.2	9.8		
	房地产投资增速/%		-13.4	-10.6	-10.7		
出口	服务业投资/%	-6.8	-4.2	-1	-0.4		
	出口同比/%	19.4	14.0	2.5	39.6	10.0	
信贷与杠杆	进口同比/%	27.4	25.2	28.3	14.2	26.3	
	M2/%	8.6	8.6	8.5	9	9	
	M1/%	5.5	5	5.1	5.9	4.9	
	社会融资存量同比/%	7.7	7.8	7.9	8.2	8.2	
	新增人民币贷款/亿元	5200	-100	29900	9000	47100	
利润	新增中长期人民币贷款/亿元	-771	-7508	16453	7085	35269	
	工业企业利润同比/%		18.2	15.5	15.2		

美联储加息预期：目前市场预期2026年美联储加息两次

- 美联储鹰派表态的背景下，目前市场预期2026年美联储加息两次，相比于上周加息预期大幅上行。

	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%



下周重要经济指标：美国PCE数据，中国LPR

日期	时间	国家/地区	指标名称
2026-06-22	09:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):1年(%)
	09:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):5年(%)
2026-06-25	20:30	美国	6月13日续请失业金人数:季调(人)
	20:30	美国	6月20日初请失业金人数:季调(人)
	20:30	美国	第一季度实际GDP:季调:环比折年率(终值)(%)
	20:30	美国	第一季度PCE价格指数:季调(终值)(2017年=100)
	20:30	美国	5月个人消费支出:季调(十亿美元)
	20:30	美国	5月核心PCE物价指数:环比(%)
	20:30	美国	5月PCE物价指数:同比(%)
	20:30	美国	5月PCE物价指数:环比(%)
	20:30	美国	5月核心PCE物价指数:同比(%)
2026-06-26	17:00	中国	第一季度对外金融负债(亿美元)
	17:00	中国	5月服务贸易差额:当月值(亿美元)
	22:00	美国	6月密歇根大学消费者现况指数(终值)(1966年2季=100)
2026-06-27	09:30	中国	5月工业企业利润:累计同比(%)

风险提示

- **1、资产价格短期波动或无法代表长期趋势**，选取解读的资产价格具有幸存者和样本偏差，且资产价格短期波动对于长期基本面趋势的指示意义不全面；
- **2、欧美经济深度衰退或超预期**，欧美经济超预期衰退导致资本市场出现恐慌，市场波动增大后导致资产价格波动难以解读；
- **3、特朗普执政期间美国政策方向出现重大转变**，特朗普的后续政策方向出现重大转变。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过compliance@swsresearch.com索取有关披露资料或登录www.swsresearch.com信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhyse.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）	：相对强于市场表现20%以上；
增持（Outperform）	：相对强于市场表现5%～20%；
中性（Neutral）	：相对市场表现在 - 5%～+ 5%之间波动；
减持（Underperform）	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）	：行业超越整体市场表现；
中性（Neutral）	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡（Underweight）	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数（A股）、恒生中国企业指数（H股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。

有信仰 敢担当 守正创新 追求卓越

上海申银万国证券研究所有限公司
(隶属于申万宏源证券有限公司)

金倩婧
jinqj@swsresearch.com

王胜
wangsheng@swsresearch.com

冯晓宇
fengxy2@swsresearch.com

林遵东
linzd@swsresearch.com



申万宏源研究微信订阅号



申万宏源研究微信服务号