下载日志已记录，仅供内部参考

策略报告

策略月报

证券研究报告

中国平安 平安证券 PING AN SECURITIES

策略配置

2026 年 6 月 30 日

多元资产月报（2026 年 7 月）

流动性预期扰动市场，关注财报季业绩表现

证券分析师

魏伟 投资咨询资格编号 S1060513060001 BOT313 WEIWEI170@pingan.com.cn

陈骁 投资咨询资格编号 S1060516070001 BWH863 CHENXIAO397@pingan.com.cn

郭子睿 投资咨询资格编号 S1060520070003 GUOZIRUI807@pingan.com.cn

张君瑞 投资咨询资格编号 S1060519080001 ZHANGJUNRUI748@pingan.com.cn

王佳萌 投资咨询资格编号 S1060525070002 WANGJIAMENG709@pingan.com.cn

陈潇榕 投资咨询资格编号 S1060523110001 CHENXIAORONG186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号 S1060524070002 MASHULEI362@pingan.com.cn

校星 投资咨询资格编号 S1060525120003 XIAOXING407@pingan.com.cn

研究助理

靳旭媛 一般证券业务编号 S1060124070018 JINXUYUAN745@pingan.com.cn

平安观点：

- **回顾 6 月，全球市场主要围绕流动性收紧、美伊局势缓和交易，资产波动加大，权益震荡承压，美债短端利率、美元上涨，原油、黄金回落。**上旬，美国非农超预期，叠加通胀进一步上行，市场加息预期明显升温，资产交易流动性紧缩；中旬，美伊局势出现缓和，海峡通行开始恢复，油价明显回落，市场风险偏好修复；随后，6 月 FOMC 会议点阵图偏鹰，沃什首次亮相强调通胀目标的优先级，然而通胀路径仍待数据验证，短期市场缺乏锚点。在此背景下，**权益**市场波动加大，A 股、美股科技行情震荡，港股整体明显承压；**中债**收益率整体震荡；**美元**上涨，**美债**区间震荡，期限利差收窄；**原油**跟随美伊局势缓和大幅下跌；**金价**在加息预期升温背景下明显承压。

- **展望 7 月，国内基本面“K”型分化延续、流动性偏松，海外流动性收紧的风险落地，境内风险资产预计相对占优。**基本面上，基本面“K”型分化格局延续，在 AI 与出口拉动的背景下，基本面下行风险相对可控，国际油价回落也有望提振全球需求预期，关注后续海外制造业补库进展。流动性层面，国内延续适度宽松基调，关注海外流动性回稳可能性。展望后市，**A 股**将进入财报披露季，定价逻辑或将从“景气预期”转向“景气确认”。AI 产业趋势并未看到实质性变化，外部流动性环境、科技方向拥挤度高位等扰动因素仍在，指数层面或仍有波动，但高景气方向有望持续获得市场溢价。**债市**预计以震荡为主，中上旬资金利率可能回落，关注波段机会。**人民币汇率**在具有韧性的贸易基本盘和企业的潜在结汇力量支撑下，预计保持震荡偏强。

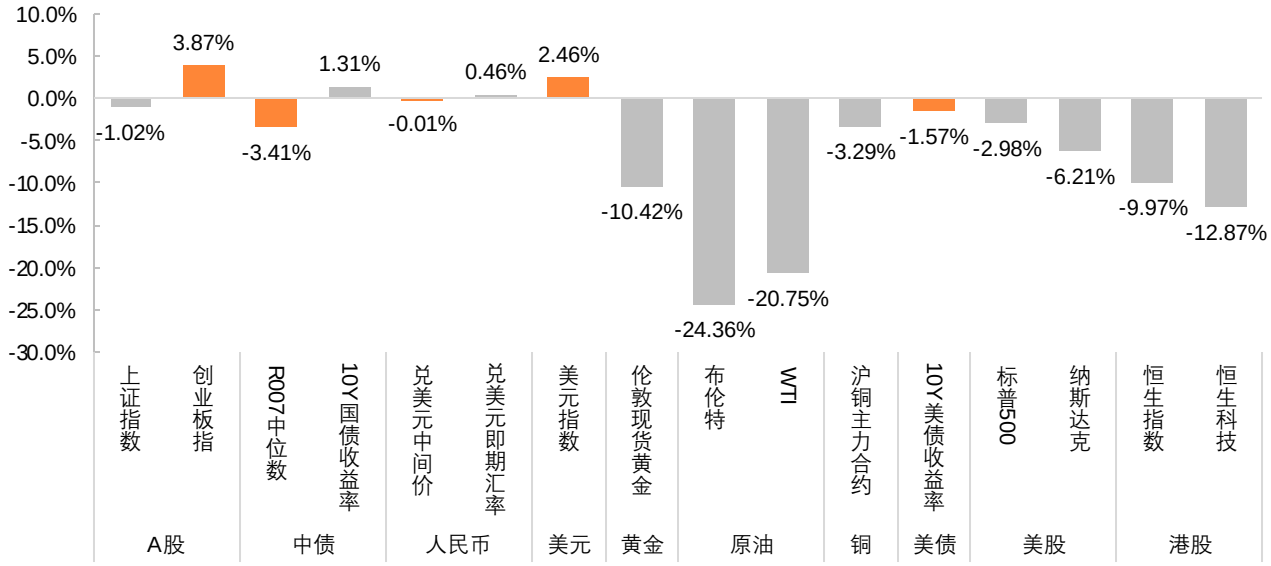
- **展望 7 月，海外关注美国经济数据能否推动加息预期边际降温，以及美股业绩表现。**基本面上，高频数据显示就业或边际回落，通胀进一步上行风险或有限。若通胀不及预期、就业市场表现温和，关注市场加息预期松动或分歧加大可能性。地缘方面，风险方向向下，但仍需关注美伊谈判博弈情况。在此背景下，**美元**指数、**美债收益率**预计短期呈震荡格局，等待经济数据验证；**美股**将进入财报季，二季度标普 500 指数盈利增速或小幅回落，信息技术行业盈利在一季度高增的基础上或进一步提升，关注 7 月底将公布的科技巨头业绩表现。**港股**或继续受外部环境，以及内部解禁高峰导致流动性偏紧影响，维持底部震荡格局。商品方面，美伊谈判仍在博弈，汽油和航煤消费旺季，**油价**或有阶段性反弹；**黄金**在后续通胀压力或逐步降低的背景下，或迎来一定上修。长期来看，随着战争带来的美国财政问题深化，美元信用地位削弱，黄金中长期定价框架未变，金价长期维持上行趋势。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示：1）全球地缘政治冲突加剧，中美关系再起波澜，都可能影响相关资产价格的表现。2）国内宏观经济修复不及预期。若后续经济基本面未出现明显改善，A股上市公司企业盈利将相应遭受负面影响，人民币汇率的贬值压力将进一步增大。3）当前国内货币政策整体呈现适度宽松的态势，若后续货币政策再度超预期收紧，A 股市场流动性将面临过度收紧的风险，无风险利率上移，对利率债资产形成调整压力。4）美联储政策紧缩超预期。如果油价对美国通胀的传导幅度超预期，同时美国经济韧性较强，则美联储可能超预期收紧流动性，进而导致市场流动性承压、全球风险资产价格回落。5）特朗普政策出现超预期变化。特朗普上任至今，其政策、言论呈现反复变化的特征，并易对资本市场形成扰动。若其政策出现超预期的变化，并对美国经济乃至全球政治经济格局产生重大影响，则可能加剧相关资产价格的波动。

图表1　2026 年 6 月主要大类资产表现



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 26 日

注：利率及汇率指标保留原始口径未做调整；标橙资产为上涨，标灰资产为下跌。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、 宏观经济背景 6
1.1 国内经济：“K”型分化延续 6
1.2 海外经济：就业市场表现稳健，油价推动通胀上行 9
二、 A 股 12
2.1 6 月回顾：高位震荡，成长占优 12
2.2 7 月展望：强化“K”型定价 13
三、 固收 14
3.1 6 月回顾：资金利率上行，收益率短下长上 14
3.2 7 月展望：或以震荡为主，关注波段和结构性机会 15
四、 汇率 15
4.1 美元指数：预计高位震荡 15
4.2 人民币：整体震荡偏强 16
五、 境外市场 17
5.1 美债：短期或区间震荡 17
5.2 美股：预计震荡偏强，关注业绩表现 18
5.3 港股：延续外部环境主导，维持底部震荡格局 19
六、 大宗商品 20
6.1 黄金：加息预期发酵，金价回调 20
6.2 铜：基本面支撑有望逐步抬升 20
6.3 原油：美伊博弈+需求旺季+低库存，油价或有阶段性反弹 21
七、 风险提示 22

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 2026 年 6 月主要大类资产表现 2
图表 2 5 月经济基本面延续“K”型分化特征（%） 6
图表 3 5 月出口金额同比高增 19.4% 7
图表 4 5 月 CPI 同比升 1.2%，PPI 同比升 3.9% 7
图表 5 5 月各行业 PPI 环比增速（%） 7
图表 6 5 月 M1-M2 剪刀差负向收窄（%） 8
图表 7 5 月新增社融各分项同比增量 8
图表 8 6 月以来主要政策总结 8
图表 9 6 月 30 大中城市商品房成交热度仍处于历史偏低水平 9
图表 10 5 月新增非农人数超预期，失业率维持 4.3% 10
图表 11 5 月 CPI 同比上行，核心 CPI 同比微升（%） 10
图表 12 5 月制造业、服务业 PMI 均回暖上行（%） 10
图表 13 CME 利率期货预计 9 月加息 25bp 10
图表 14 6 月以来海外主要政策总结 11
图表 15 霍尔木兹海峡船只通行量有所修复 11
图表 16 6 月 A 股市场高位震荡，成长占优 12
图表 17 6 月覆铜板、HBM、半导体材料等概念领涨 12
图表 18 6 月电子、通信行业领涨，涨幅分别为 20.5%、9.1% 13
图表 19 6 月全 A 日均成交额保持在 3 万亿元以上 14
图表 20 6 月资金利率上行并超过政策利率 14
图表 21 6 月 1Y 国债收益率下行，10Y 上行 15
图表 22 6 月美元指数震荡上行 16
图表 23 2026 年 6 月美元指数与人民币汇率 16
图表 24 我国银行外汇存款规模仍保持高位（亿美元） 17
图表 25 5 月银行代客结售汇延续顺差（亿美元） 17
图表 26 6 月 10Y 美债利率区间震荡，整体下行（%） 17
图表 27 6 月美债 10Y-2Y 期限利差收窄 17
图表 28 6 月美股高位震荡，波动加大 18
图表 29 6 月标普 500 行业表现 18
图表 30 标普 500PE 估值表现 18
图表 31 纳斯达克 100 PE 估值表现 18
图表 32 6 月港股明显承压 19
图表 33 6 月恒生综合指数行业涨跌幅 19

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 34 6 月国际中介持股占比持续回落 19
图表 35 6 月南向资金转为净流入 19
图表 36 COMEX 金&美国实际利率走势 20
图表 37 全球黄金储备及同比增速 20
图表 38 美国主要经济指标走势 20
图表 39 SPDR 黄金 ETF 持仓 20
图表 40 SHFE 铜收盘价&LME3 个月铜收盘价 21
图表 41 国内铜社会库存走势 21
图表 42 原油期货收盘价和美国实际利率走势 21
图表 43 近 7 日海峡原油日均通行量恢复至战前 58% 21
图表 44 美国商业原油库存走势（百万桶） 22
图表 45 预期的全球原油供需和库存变动 22

下载日志已记录，仅供内部参考

一、 宏观经济背景

1.1 国内经济："K"型分化延续

5 月经济数据显示基本面"K"型分化延续。从生产端来看，工业生产增速回暖，新动能领跑，5 月工业增加值同比增长 4.5%，高技术产业继续提速至 15.1%。从三大需求来看，外需景气支撑出口增长再提速，5 月出口金额同比高增 19.4%，全球制造业景气度向上，尤其 AI 产业相关投入加快，叠加低基数等因素共同驱动出口高增，其中 AI 产业链的集成电路、自动数据处理设备同比分别高增 110.9%、66.1%，另外手机、汽车等出口也保持双位数增长。不过内需仍显疲软，投资走弱，消费转负，1-5 月固定资产投资累计同比-4.1%延续负增，基建增速回落至 0.8%，制造业投资增速转负至-0.4%，地产投资降幅扩大至-16.2%；5 月社零总额同比转负至-0.6%，服务消费表现仍显著强于商品消费。

图表2　5 月经济基本面延续"K"型分化特征（%）

	月度数据	较上期变化		26/05	26/04	26/03	26/02	25/12	25/11	25/10	25/09	25/08	25/07	25/06	25/05	25/04	25/03
工业生产	工业增加值:当月同比（2月为累计）	▲	0.4	4.5	4.1	5.7	6.3	5.2	4.8	4.9	6.5	5.2	5.7	6.8	5.8	6.1	7.7
	其中：采矿业	▼	-1.5	2.3	3.8	5.7	6.1	5.4	6.3	4.5	6.4	5.1	5.0	6.1	5.7	5.7	9.3
	制造业	▲	0.4	4.4	4.0	6.0	6.6	5.7	4.6	4.9	7.3	5.7	6.2	7.4	6.2	6.6	7.9
	电燃水生产供应业	▲	2.3	7.6	5.3	3.5	4.7	0.8	4.3	5.4	0.6	2.4	3.3	1.8	2.2	2.1	3.5
	高技术产业	▲	2.3	15.1	12.8	11.7	13.1	11.0	8.4	7.2	10.3	9.3	9.3	9.7	8.6	10.0	10.7
消费	社零总额:当月同比（2月为累计）	▼	-0.8	-0.6	0.2	1.7	2.8	0.9	1.3	2.9	3.0	3.4	3.7	4.8	6.4	5.1	5.9
	其中：商品零售	▼	-0.6	-0.7	-0.1	1.5	2.5	0.7	1.0	2.8	3.3	3.6	4.0	5.3	6.5	5.1	5.9
	餐饮收入	▼	-1.6	0.6	2.2	2.9	4.8	2.2	3.2	3.8	0.9	2.1	1.1	0.9	5.9	5.2	5.6
投资	固定资产投资:累计同比	▼	-2.5	-4.1	-1.6	1.7	1.8	-3.8	-2.6	-1.7	-0.5	0.5	1.6	2.8	3.7	4.0	4.2
	其中：制造业	▼	-1.6	-0.4	1.2	4.1	3.1	0.6	1.9	2.7	4.0	5.1	6.2	7.5	8.5	8.8	9.1
	房地产	▼	-2.5	-16.2	-13.7	-11.2	-11.1	-17.2	-15.9	-14.7	-13.9	-12.9	-12.0	-11.2	-10.7	-10.3	-9.9
	基建	▼	-4.2	0.8	4.9	9.2	9.8	-1.5	0.1	1.5	3.3	5.4	7.3	8.9	10.4	10.9	11.5
	民间固定投资:累计同比	▼	-1.9	-7.1	-5.2	-2.2	-2.6	-6.4	-5.3	-4.5	-3.1	-2.3	-1.5	-0.6	0.0	0.2	0.4
地产	商品房销售面积:累计同比	▼	-0.6	-10.8	-10.2	-10.4	-13.5	-8.7	-7.8	-6.8	-5.5	-4.7	-4.0	-3.5	-2.9	-2.8	-3.0
	商品房销售额:累计同比	▲	1.1	-13.5	-14.6	-16.7	-20.2	-12.6	-11.1	-9.6	-7.9	-7.3	-6.5	-5.5	-3.8	-3.2	-2.1
	房屋新开工面积:累计同比	▼	-0.6	-22.6	-22.0	-20.3	-23.1	-20.4	-20.5	-19.8	-18.9	-19.5	-19.4	-20.0	-22.8	-23.8	-24.4
	70大中城市:新房价格:环比	--	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1
	70大中城市:二手房价格:环比	▼	-0.1	-0.3	-0.2	-0.2	-0.4	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.5	-0.6	-0.5	-0.4	-0.2

资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 26 日

下载日志已记录，仅供内部参考

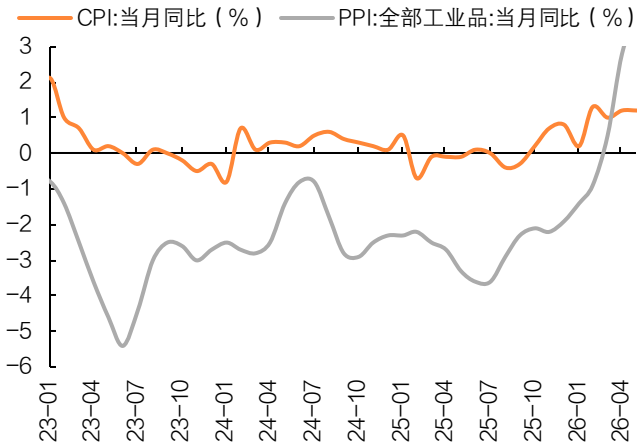
图表3　5月出口金额同比高增19.4%

出口金额（按美元计）增速（%）	较上月变化	26/05	26/04	26/03	26/02	26/01	25/12	25/11	25/10	25/09	25/08	25/07	25/06	25/05
出口：累计同比	▲ 1.0	15.5	14.5	14.7	21.8	10.0	5.4	5.3	5.3	6.1	5.8	6.0	5.9	5.9
出口：当月同比	▲ 5.4	19.4	14.0	2.5	39.6	10.0	6.5	5.8	-1.3	8.2	4.2	7.0	5.7	4.7
分地区：美国	▲ 24.1	35.4	11.3	-26.5	9.7	-23.0	-30.0	-28.6	-25.2	-27.0	-33.1	-21.7	-16.1	-34.5
欧盟	▼ -5.9	7.6	13.4	8.6	54.9	10.8	11.6	14.8	0.9	14.2	10.4	9.2	7.6	12.0
东盟	▲ 9.1	24.3	15.2	6.9	38.7	22.4	11.1	8.2	11.0	15.6	22.5	16.6	16.9	14.8
日本	▲ 6.9	10.9	4.0	3.3	22.5	-0.3	5.3	4.3	-5.7	1.8	6.7	2.4	6.6	6.2
韩国	▲ 17.5	42.1	24.6	19.6	40.7	15.8	-0.6	1.9	-13.1	7.0	-1.4	4.6	-6.7	-1.2
拉丁美洲	▼ -7.7	6.1	13.7	-3.7	44.1	-0.6	9.8	14.9	2.1	15.2	-2.3	7.7	-2.1	2.3
非洲	▲ 1.3	18.6	17.3	3.1	97.5	23.4	21.8	27.6	10.5	56.4	25.9	42.4	34.8	33.3
分商品：高新技术产品	▲ 11.6	50.9	39.3	31.5	30.4	24.1	16.7	7.8	1.8	11.9	9.0	4.3	7.3	5.0
机电产品	▲ 7.0	27.4	20.4	11.5	43.9	15.7	12.2	9.8	1.3	12.7	7.7	8.1	8.5	7.3
家用电器	▲ 2.2	9.4	7.2	-15.2	28.5	0.0	-6.9	-5.8	-13.6	-9.6	-6.6	-3.8	-9.0	-8.8
手机	▲ 33.3	44.3	11.0	2.5	-15.1	-2.5	10.6	-12.5	-16.5	-1.7	-18.9	-21.8	-8.8	-22.8
集成电路	▲ 10.8	110.9	100.1	85.2	66.6	78.4	47.8	34.4	27.0	32.8	33.0	29.4	24.5	33.7
自动数据处理设备及零部件	▲ 18.4	66.1	47.7	37.2	24.1	17.5	6.0	-6.9	-9.9	-0.2	-2.9	-9.6	-2.6	-3.8
汽车（包括底盘）	▼ -4.7	39.3	44.0	43.9	81.2	56.3	71.6	52.9	34.1	10.8	17.4	18.5	23.0	13.7
进口金额（按美元计）增速（%）	**较上月变化**	**26/05**	**26/04**	**26/03**	**26/02**	**26/01**	**25/12**	**25/11**	**25/10**	**25/09**	**25/08**	**25/07**	**25/06**	**25/05**
进口：累计同比	▲ 0.8	24.5	23.7	23.2	20.3	26.3	0.2	-0.4	-0.6	-0.9	-2.1	-2.6	-3.8	-4.7
进口：当月同比	▲ 2.2	27.4	25.2	28.3	14.2	26.3	6.3	2.5	1.7	8.0	1.6	4.2	1.3	-3.3
分地区：美国	▲ 11.4	20.4	9.0	1.0	-26.3	-27.3	-28.7	-19.1	-22.8	-16.1	-16.0	-18.9	-15.5	-18.1
欧盟	▼ -15.8	-1.3	14.5	8.5	-3.0	27.5	17.7	1.6	4.0	9.4	-1.8	-1.6	0.4	0.0
东盟	▼ -0.5	28.2	28.7	17.5	7.2	18.6	-5.3	-4.5	-4.6	-0.9	-3.8	-5.8	0.3	-5.3
日本	▲ 8.1	29.2	21.0	35.2	8.6	44.3	3.0	6.8	5.9	20.9	11.0	17.1	10.9	-0.8
韩国	▲ 21.3	83.6	62.3	58.8	34.9	36.0	8.8	6.2	0.0	13.1	3.5	0.5	1.0	-4.5
分商品：农产品	▼ -16.3	3.9	20.2	13.8	5.5	13.2	1.8	3.0	7.1	5.8	-2.9	5.4	2.0	0.8
原油	▲ 2.6	15.3	12.7	-4.5	-8.2	-2.0	3.7	-7.2	-0.5	-7.5	-15.1	-7.4	-15.0	-22.2
高新技术产品	▲ 4.7	46.8	42.1	31.6	23.8	31.3	13.6	10.5	3.1	14.2	3.5	7.9	10.0	11.4
机电产品	▲ 4.5	38.2	33.7	26.2	18.0	29.7	9.1	5.9	2.7	10.3	1.2	2.9	6.4	5.5
集成电路	▲ 13.2	68.0	54.8	54.1	44.3	36.0	16.8	13.9	10.4	14.2	8.4	13.1	11.6	8.9
贸易差额：当月值（亿美元）	▲ 207	1054	847	502	902	1212	1124	1100	881	888	1011	974	1138	1027

资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年6月26日

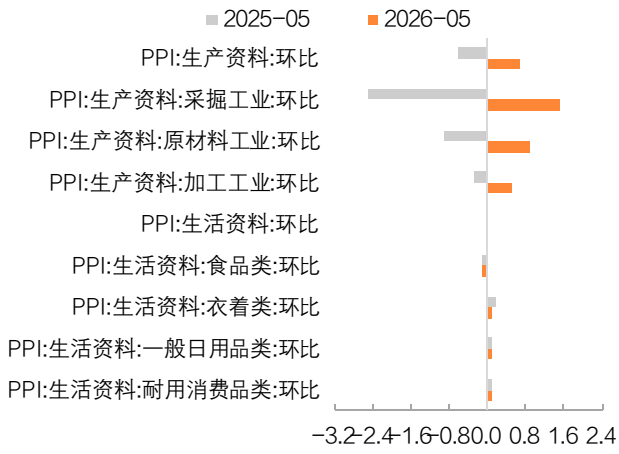
价格方面，5月通胀数据延续结构性改善。5月CPI同比继续温和回升1.2%，核心CPI同比上涨1.1%，食品项仍有拖累；PPI同比升3.9%，涨幅较4月进一步扩大1.1pct，创2022年8月以来新高，上游采掘、原材料加工的涨价是主要驱动。

图表4　5月CPI同比升1.2%，PPI同比升3.9%



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年6月26日

图表5　5月各行业PPI环比增速（%）



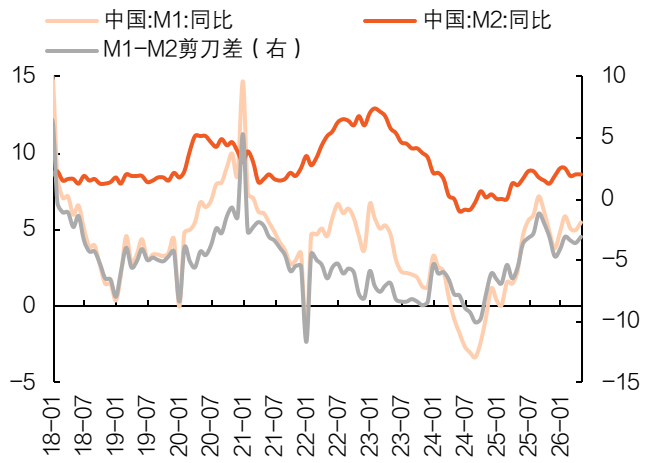
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年6月26日

流动性方面，5月金融数据显示实体信贷修复仍偏慢，结构分化。一是社融增速放缓，5月新增社融同比少增2607亿元，存量增速继续回落至7.7%。二是实体融资需求修复偏慢，企业端更多依赖票据冲量，居民端短贷和中长贷款均负增长，去杠杆趋势延续，信贷投放承压。三是居民存款搬家仍在进行时，5月M1同比增速回升至5.5%，M2同比持平8.6%，M1-M2剪刀差负向收窄至-3.1%，资金活化程度边际改善。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

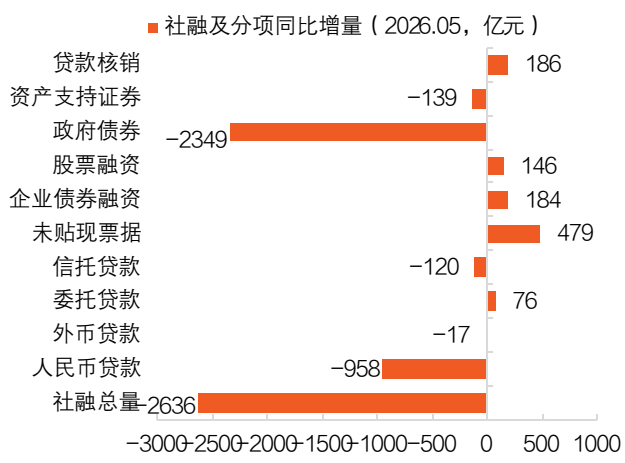
下载日志已记录，仅供内部参考

图表6　5月M1-M2剪刀差负向收窄（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年6月26日

图表7　5月新增社融各分项同比增量



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年6月26日

政策方面，6月陆家嘴论坛释放多重政策利好。金融方面，陆家嘴论坛上央行推出利率调控等多项金融举措。对利率调控机制进行进一步探索和优化，将“临时隔夜正/逆回购的操作利率”调整为“7天期逆回购操作利率加减25个基点”，紧密围绕央行政策利率，银行间市场资金价格的锚更加稳固；并将利率波动区间由原来的70个基点收窄为50个基点，央行对短端利率的管控精度提升。产业方面，科技创新支持力度继续加码。6月1日宇树科技IPO成功过会，6月12日长鑫科技IPO注册生效，都凸显资本市场对硬科技企业的支持和决心。吴清主席也表示扩大科创板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；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。另外，工信部发文部署“人工智能+信息通信”创新发展；商务部等八部门也发文促进人工智能+消费发展；交通运输部等五部门部署“人工智能+交通运输”典型应用场景创新行动。

图表8　6月以来主要政策总结

发布日期	部门/会议	会议/通知/文件	主要内容
2026/6/1	证监会	宇树科技IPO过会	宇树科技科创板IPO成功过会，拟募资42.02亿元，有望成为A股首家以人形机器人整机为主营业务的公司。
2026/6/5	国务院	国常会	进一步研究推进新型工业化、研究未来产业发展有关工作，强调要以发展新一代智能制造为主攻方向，加力实施产业基础再造工程、制造业重点产业链高质量发展行动，要根据未来产业特点，进一步加强前瞻布局、加大推动力度。
2026/6/8	国家数据局	《关于推进行业高质量数据集建设行动的实施方案》	面向AI应用需求，持续推进文本、图像、音视频等多模态高质量数据集建设；聚焦科学研究、工业制造、低空经济、具身智能等重点领域，加快推进行业高质量数据集建设。
2026/6/10	工信部	《“人工智能+信息通信”创新发展实施意见（2026—2028年）》	目标是到2028年，信息通信网络初步实现高等级自智，网络、算力等信息基础设施支撑人工智能能力进一步提升；到2030年，人工智能与信息通信网络融合关键核心技术取得显著突破，通感算智一体化服务能力大幅提升。
2026/6/12	证监会	长鑫科技IPO注册生效	长鑫科技IPO注册生效，从申获受理到注册生效历时165天，并作为科创板首单“预先审阅”项目，凸显资本市场对硬科技企业的支持和决心。
2026/6/16	发改委	民营企业座谈会	发改委主任郑栅洁表示，将加强“六张网”规划建设，统筹用好各类政府资金和新型政策性金融工具，推动形成更多实物工作量。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

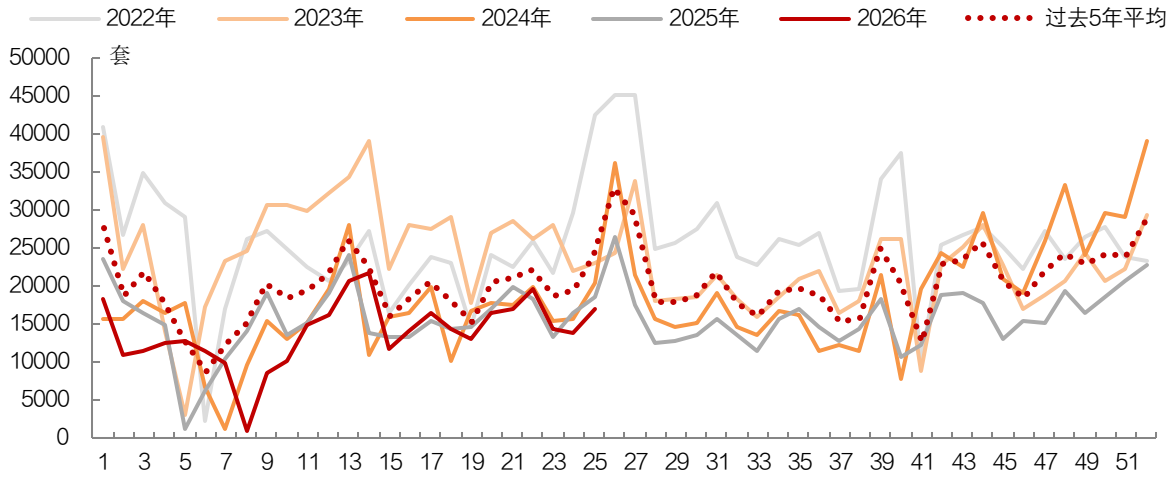
下载日志已记录，仅供内部参考

2026/6/17	央行、金融监管总局、证监会	陆家嘴论坛	央行对利率调控机制进行进一步探索和优化，将支持发展股权市场和债券市场“科技板”满足各类主体多元化融资需求；金融监管总局将推动金融资源向新兴产业和未来产业集聚；证监会将深化“两创板”改革，扩大第五套标准适用范围至人工智能领域，积极支持优质人工智能大模型企业上市。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。随后，上交所对人工智能大模型企业适用科创板第五套上市标准作出细化规定。落地证监会部署。
2026/6/18	商务部等八部门	《关于加快“人工智能+消费”发展的实施意见》	提出 17 项具体举措，促进人工智能进千家万户、进千商万店，促进消费提质扩容。
2026/6/23	商务部等九部门	《关于培育壮大汽车后市场消费若干措施的通知》	围绕汽车改装、房车露营、传统经典车、维修和保险服务、汽车赛事、汽车租赁等后市场消费，提出 17 条具体举措，同时选定 40 个试点城市开展汽车流通消费改革，培育汽车消费新场景、丰富新业态，全链条扩大汽车消费。
2026/6/25	交通运输部等五部门	《“人工智能+交通运输”典型应用场景创新行动方案》	聚焦智能驾驶、智慧公路、智能铁路、智能航运、智慧民航、智慧邮政、智能建养、智慧出行服务、智慧货运、智能安全监管等重点方向，开展试点示范。

资料来源：中国政府网，央行，金融监管总局，证监会，商务部，发改委，工信部，交通运输部，国家数据局，证券时报，第一财经，平安证券研究所

展望下月，工业生产或延续分化。其一，工业生产表现分化，6 月受季节性需求走弱，以及地产仍位于底部修复影响，电炉、螺纹钢开工率下行；纯碱、聚氯乙烯开工率则先上后下。展望 7 月份，工业生产开工率的回升或期待地产政策以及能源价格的反弹。其二，从房地产高频数据来看，截止 2026 年 6 月 26 日，30 大中城市商品房成交套数回升至 1.7 万套左右，往后看，政策托底下地产底部特征正在显现。

图表9　6 月 30 大中城市商品房成交热度仍处于历史偏低水平



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 26 日

1.2 海外经济：就业市场表现稳健，油价推动通胀上行

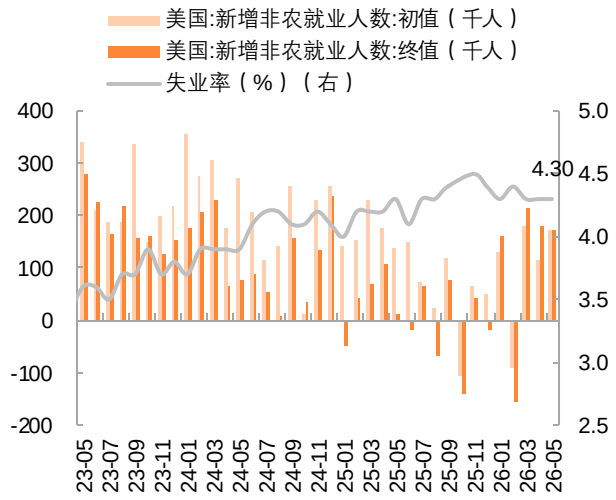
6 月公布的 5 月经济数据显示，就业市场表现稳健，尚无过热迹象，油价推动通胀继续上行但并未形成扩散风险。就业方面，5 月新增非农就业 17.2 万人，预期 8.8 万人，失业率维持 4.3%。结构上，新增岗位集中于教育医疗、休闲酒店、政府，后两者增量或部分反映世界杯赛事期间的临时用工需求。近三月非农均值 18.8 万人，失业率基本平稳，短期就业下行风险减弱。但市场维持“低裁员、低雇佣”格局，薪资增速持续放缓，尚不足以构成通胀压力来源。通胀方面，5 月美国 CPI 同比从 3.8%升至 4.2%，核心 CPI 同比从 2.8%微升至 2.9%，符合预期。结构上，能源价格上涨显著推高能源商品通胀，而核心商品与服务通胀均较为温和，尚未显现能源成本向核心通胀的进一步传导。消费方面，5 月零售销售同比增速上行，整体稳

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

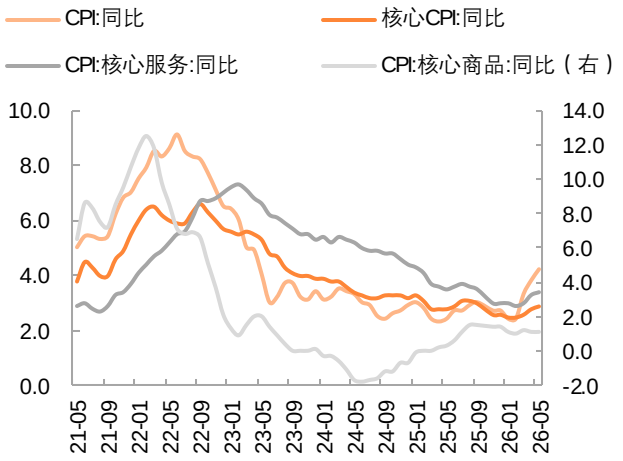
健。此外，5 月制造业 PMI 较前值上行 1.3pct 至 54%，服务业 PMI 较前值上行 0.9pct 至 54.5%。其中，物价分项依旧是主要支撑，制造业 PMI 物价分项边际小幅放缓；同时制造业、服务业 PMI 新订单分项均有所提升，印证高油价冲击下的经济韧性。

图表10　5 月新增非农人数超预期，失业率维持 4.3%



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 26 日

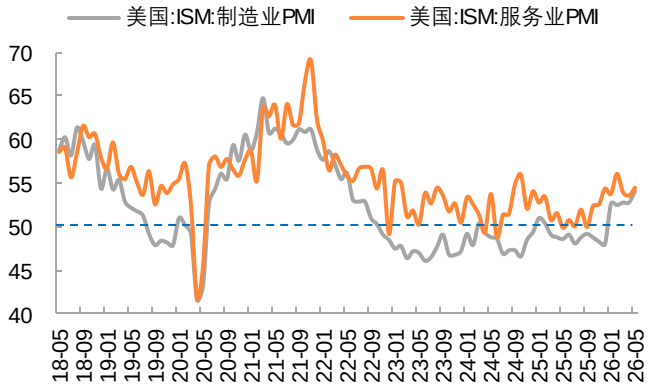
图表11　5 月 CPI 同比上行，核心 CPI 同比微升（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 26 日

美联储 6 月 FOMC 会议点阵图偏鹰，市场加息预期升温。美联储 6 月 FOMC 会议维持基准利率不变，点阵图释放鹰派信号，18 位委员中半数支持年内加息，新任联储主席沃什未公布个人利率预期。本次会议凸显了通胀目标的优先级更高，同时将启动货币政策框架中长期改革。此外，声明中强调了要维持银行系统充裕准备金安排，或暗示了短期不会推进缩表。**在上述背景下，截至 6 月 26 日，CME 利率期货显示，市场预计 9 月加息 25bp，较上月底的 2027 年 3 月加息时点明显提前。**

图表12　5 月制造业、服务业 PMI 均回暖上行（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 26 日

图表13　CME 利率期货预计 9 月加息 25bp

	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%	70.1%	29.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	40.6%	46.8%	12.6%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	32.5%	45.6%	19.4%	2.5%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	23.0%	41.8%	27.0%	7.4%	0.7%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	21.5%	40.5%	28.0%	8.8%	1.2%	0.1%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	18.8%	38.2%	29.6%	11.1%	2.1%	0.2%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.4%	19.3%	38.0%	29.2%	10.9%	2.1%	0.2%
2027/6/9	0.0%	0.0%	2.5%	21.3%	37.0%	27.2%	10.0%	1.9%	0.2%
2027/7/28	0.0%	0.3%	4.6%	23.0%	35.9%	25.3%	9.1%	1.7%	0.1%
2027/9/15	0.0%	0.9%	7.2%	24.9%	34.4%	23.0%	8.0%	1.5%	0.1%
2027/10/27	0.2%	1.8%	9.6%	26.2%	32.8%	20.9%	7.1%	1.3%	0.1%
2027/12/8	0.3%	2.6%	11.4%	26.9%	31.5%	19.4%	6.5%	1.2%	0.1%

资料来源：CME，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 26 日

6 月份，美伊局势出现缓和，海峡通行开始恢复。6 月 11 日美方取消对伊军事打击，双方于 17 日签署停战谅解备忘录，约定开启 60 天停火窗口期。从高频通行数据来看，6 月下旬起海峡船只通行总量已有所修复。6 月 26 日，美军对伊朗发动打击，以回应此前一天一艘途经霍尔木兹海峡的商船遭袭事件，称美军将继续为途经霍尔木兹海峡的商船提供安全通行协调与支持，确保美伊达成的各项协议得到执行并持续有效。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

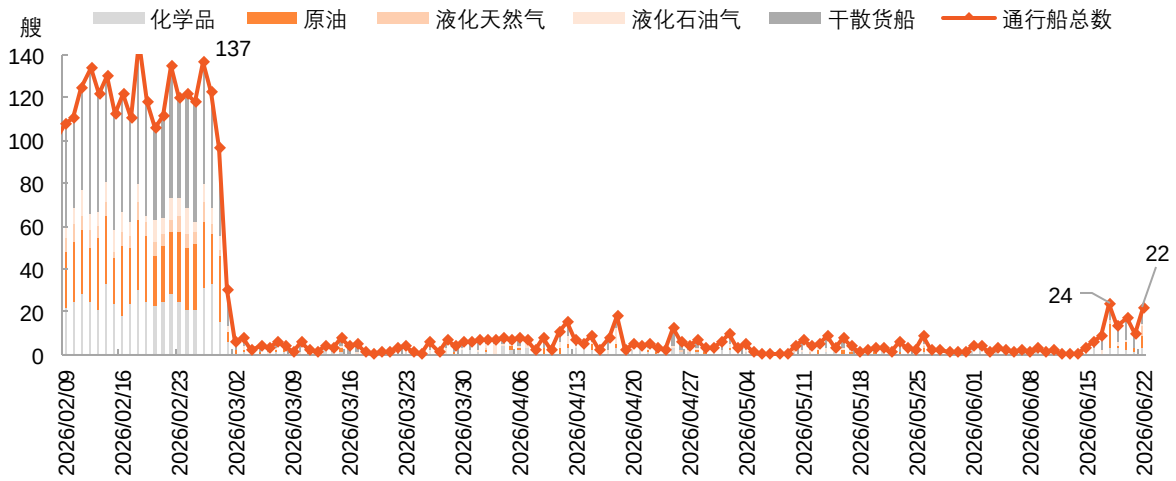
下载日志已记录，仅供内部参考

图表14　6月以来海外主要政策总结

发布日期	简要内容
2026/6/2	特朗普签署第 14409 号行政令《推动先进人工智能创新与安全》。政令推动**利用 AI 防范网络安全威胁，建立信息共享中心修复漏洞**，并对前沿模型推行发布前至多 30 天的自愿安全审查机制，强调反对政府强制审批。
2026/6/2	美国提议对**巴西**进口商品加征 **25%**的惩罚性关税。
2026/6/2	**美国依据《1974 年贸易法》第 301 条，以打击“强迫劳动”为由，提议对加拿大、墨西哥和欧盟加征至少 10%关税（日本韩国等另外 44 个经济体 12.5%）**，旨在重建最高法院推翻的原有关税体系。该提案需经公众评议与听证，7 月 7 日起启动审议程序。
2026/6/5	特朗普批准 **7 亿美元振兴煤炭行业**，动用《国防生产法》资金建设新电厂、维持运营和出口码头，支持燃煤发电以降低能源成本。
2026/6/5	美国表示**将加速人工智能在国家安全领域的开发与应用。**
2026/6/11	特朗普发文称，**鉴于与伊朗的磋商结果已提交至伊朗最高领导层并获得批准，已取消原定于当晚针对伊朗实施的打击与轰炸行动。**
2026/6/15	美国政府**禁止外国访问 Anthropic 的顶级 AI 模型，强制管控尖端技术出口，**以国家安全为由收紧 AI 行业，防范模型被越狱或窃取。
2026/6/17	**美伊签署停战谅解备忘录（MoU），开启 60 天停火窗口，约定美方部分解禁资产、伊方稀释高浓缩铀并恢复霍尔木兹海峡航运。**
2026/6/22	特朗普同日签署两项聚焦**量子技术与网络安全**的行政命令。一项旨在动用国家力量研发应用级量子计算机，推动量子传感与网络的商业化部署；另一项则加速联邦信息系统与关键基础设施向“后量子密码（PQC）”标准迁移，要求在 2030 年底前完成关键高价值资产的密钥迁移。
2026/6/26	**美军中央司令部部队当日对伊朗实施了打击，**以此作为对前一日一艘途经霍尔木兹海峡的商船遭袭事件的回应。声明指责伊朗针对商船的行为违反停火协议，称美军将继续为途经霍尔木兹海峡的商船提供安全通行协调与支持。美军将继续保持存在与警惕，确保美伊达成的各项协议得到执行并持续有效。

资料来源：白宫，路透社，Politico，Bloomberg，新华网，The Economic Times，CNBC，WSJ，平安证券研究所

图表15　霍尔木兹海峡船只通行量有所修复



请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：彭博，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 22 日，注：数据存在修正；关闭 GPS 的船只数据存在缺失

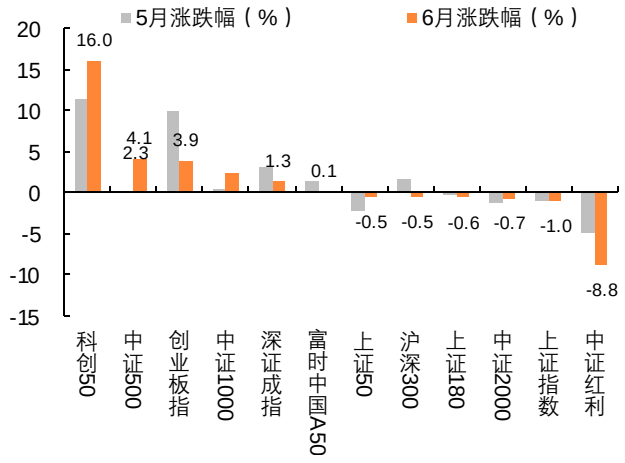
展望 7 月，高频数据显示就业或边际回落，通胀进一步上行风险或有限。其一，周度申领失业金人数出现季节性走高，周度 ADP 就业人数边际回落。6 月以来，周度初请失业金人数四周移动平均值呈现季节性走高，但水平仍明显低于过去三年；周度 ADP 就业人数较 5 月小幅回落。其二，在油价大幅回落的背景下，预计通胀进一步上行风险或有限。**整体而言，若通胀见顶、就业市场表现温和，关注 7 月市场加息预期松动可能性。**

二、 A 股

2.1 6 月回顾：高位震荡，成长占优

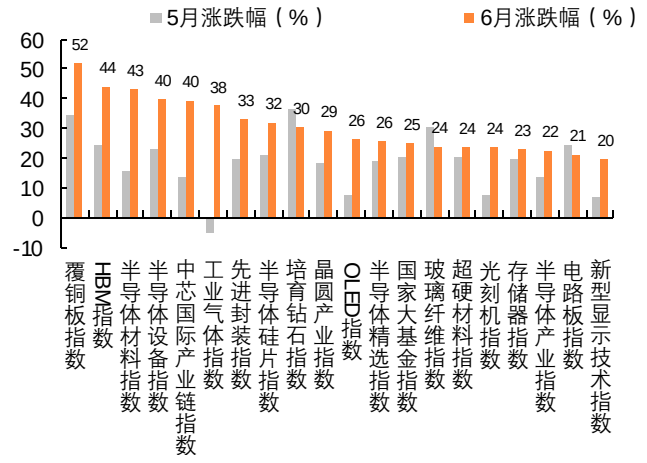
6 月 A 股市场高位震荡，成长占优。6 月上旬，美国就业数据超预期韧性推升市场流动性紧缩预期，权益市场承压，上证指数一度跌至 3927 点；6 月中旬，随着美伊协议阶段性达成，全球市场风险偏好再度改善，权益市场迎来反弹；6 月下旬，随着机构半年度调仓，市场流动性收敛，指数再度转下。截至 6 月 26 日，上证指数小幅下跌 1.0%，成长风格继续占优，科创 50 指数涨幅达 16%，红利表现靠后，中证红利指数下跌 8.8%。结构上，一是 AI 科技板块延续强势，电子、通信行业领涨，涨幅分别为 20.5%、9.1%，建筑材料受益于玻纤带动，涨幅亦靠前；二是资金在非 AI 板块有所平衡，景气度相对占优且估值合理的基础化工、机械设备行业反弹明显，大金融板块也表现居前；三是消费进一步承压，商贸零售、美容护理、汽车、食品饮料等行业跌幅居前。

图表16　6 月 A 股市场高位震荡，成长占优



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 26 日

图表17　6 月覆铜板、HBM、半导体材料等概念领涨

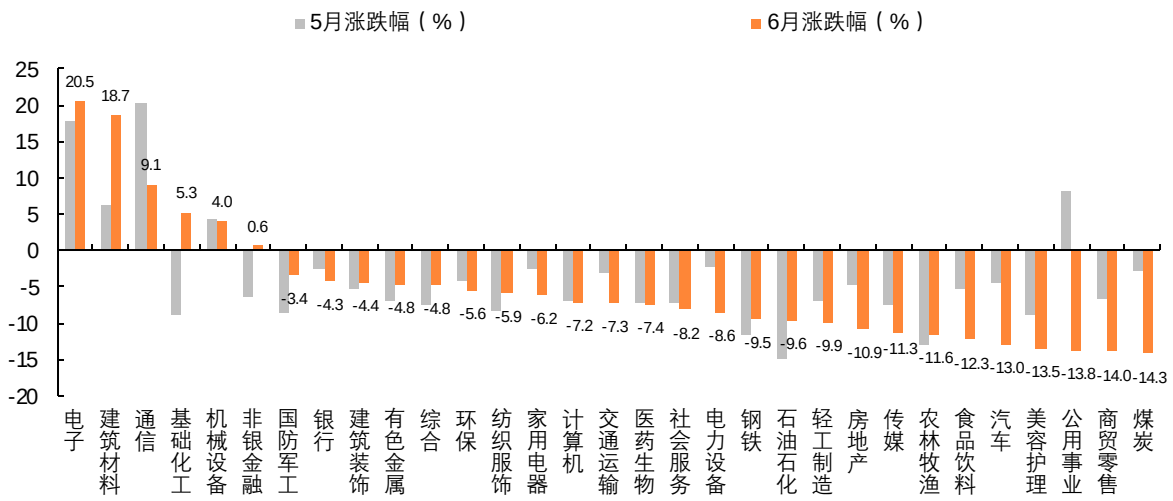


资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 26 日

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表18　6月电子、通信行业领涨，涨幅分别为20.5%、9.1%



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年6月26日

2.2 7月展望：强化“K”型定价

7月份的市场交易可能发生哪些变化?

第一，基本面下行风险可控，AI景气有望延续。最新经济数据指示基本面“K”型分化格局延续，在AI与出口拉动的背景下，基本面下行风险相对可控，国际油价回落也有望提振全球需求预期，关注后续海外制造业补库进展。微观层面上，7月进入全球上市公司财报披露期，AI行业仍有望兑现较佳业绩，对权益市场形成提振。

第二，流动性环境有望逐步回稳。6月受美国就业与通胀数据发布、大型IPO、美联储新任主席首次主持议息会议等因素影响，海外流动性预期波动较大；随着上述不确定性因素落地，后续外部流动性预期环境将逐步回稳；国内延续适度宽松基调，陆家嘴论坛对货币政策的关切更多聚焦在政策框架改革、金融市场及外汇稳定，后续政策或更聚焦结构发力。

第三，风险偏好或保持中性偏乐观。短期宏观基本面与流动性恶化风险可控，海外地缘局势也逐步走向缓和，市场风偏迎来顺风期，潜在的风险点在特朗普中期选举前潜在的“虚空造牌”行为，但节奏上难以预测，以应对为主。

展望7月份，市场进入中报验证期，A股定价逻辑或将从“景气预期”转向“景气确认”。AI产业趋势并未看到实质性变化，但外部流动性环境、科技方向拥挤度高位等扰动因素仍在，指数层面或仍有波动，但高景气方向有望持续获得市场溢价。结构上，建议关注三条线索：一是业绩有望高增的AI硬件领域，部分细分方向在财报季期间仍有望新高（存储/半导体设备与材料/通信/PCB/电子布等）；二是景气度也有望改善且估值相对合理的部分周期、先进制造行业（机械设备/新能源/军工/化工等），；三是关注部分业绩韧性、估值处于历史低位的板块修复机会（非银等）。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表19　6 月全 A 日均成交额保持在 3 万亿元以上

项目	类型 I	类型 II	指标	2026-04	2026-05	2026-06	2025年6月以来月度表现
资金供给	个人投资者	杠杆资金	融资业务余额（亿元）	26955.5	28909.4	29808.6	
	机构投资者	公募基金	新成立偏股型基金份额（亿份）	661.5	850.5	752.4	
	ETF	ETF	股票型ETF新成立发行份额（万份）	117.2	135.3	28.2	
资金需求	IPO		首发募集资金规模（按发行日统计，亿元）	178.9	101.9	362.9	
	再融资		增发募集资金规模（按发行日统计，亿元）	206.6	444.6	507.2	
	限售股解禁		当月限售股解禁规模（亿元）	3038.3	1923.3	3328.6	
	产业资本减持		重要股东净减持规模（亿元）	376.1	497.9	316.6	
	股票回购		股票回购规模（亿元）	110.5	171.2	139.3	
市场成交	全A成交量		日均成交量(亿股)	1265.6	1502.1	1433.4	
	全A成交额		日均成交额(亿元)	23582.8	32034.5	31052.6	
	全A换手率		区间日均换手率（%）	3.5	4.1	3.8	

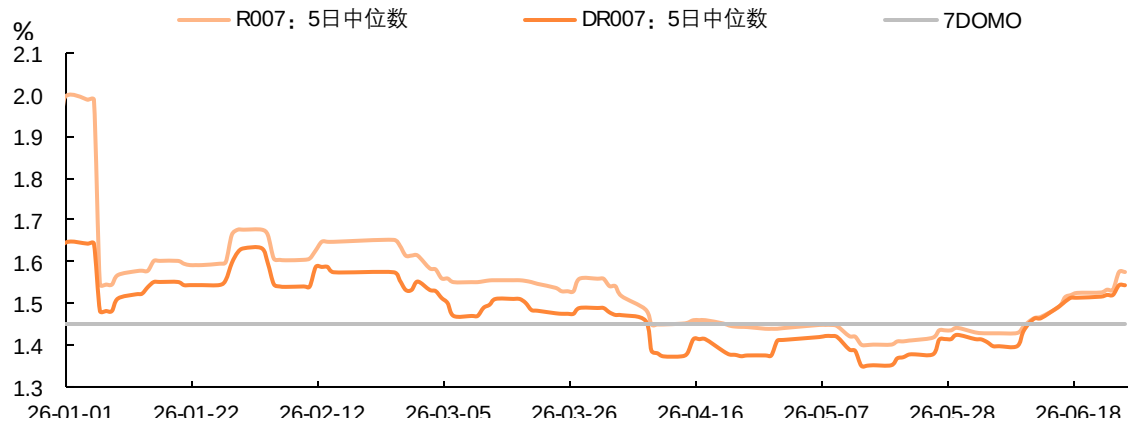
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 29 日

三、 固收

3.1 6 月回顾：资金利率上行，收益率短下长上

6 月资金利率上行，收益率短下长上。资金利率基本处于上行趋势，带动 6 月上半月债券利率基本处于上行趋势。6 月 17 日，央行大幅降低了临时隔夜逆回购利率，使得之后 1 年期国债利率趋于下行，10 年期国债利率则转为震荡。10 年期国债利率没有下行，可能是因为市场担心政府出台稳增长政策。

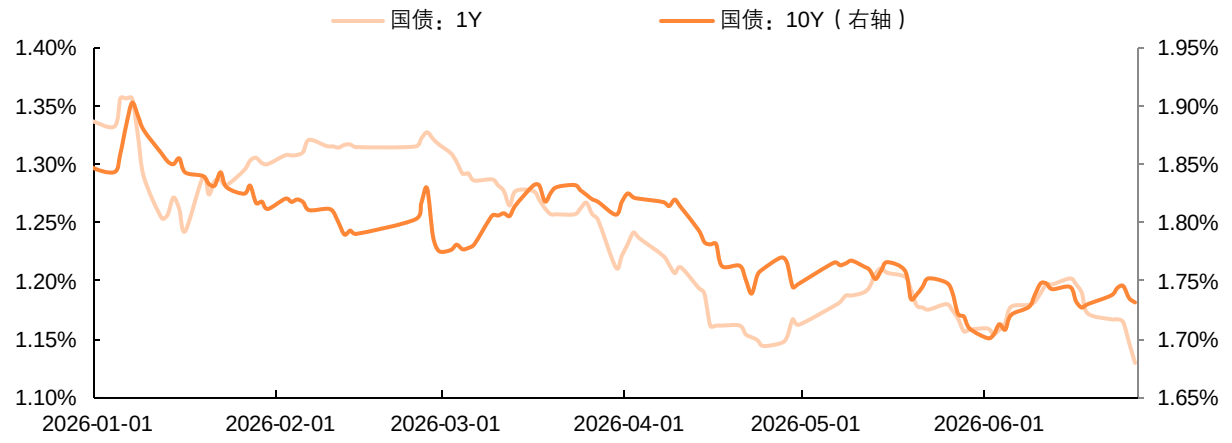
图表20　6 月资金利率上行并超过政策利率



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 26 日

下载日志已记录，仅供内部参考

图表21　6 月 1Y 国债收益率下行，10Y 上行



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 26 日

3.2 7 月展望：或以震荡为主，关注波段和结构性机会

利率债：债市或以震荡为主，关注中上旬的波段机会。6 月底资金利率较高，在月末隔夜逆回购工具落地和跨季的影响下，7 月上中旬资金利率可能回落，对债市形成利好。但是 7 月政府债供给可能上升，资金利率也较难下降到 4-5 月的极低水平，7 月底的政治局会议可能促使稳增长政策发力，因此 7 月下旬债市可能会面临不利的环境。

信用债：信用利差或以震荡为主，关注高等级中短债的相对价值。目前信用利差已经回到历史中位数附近，但 R 与 DR 利差仍然处于历史较低水平，后续信用利差可能以震荡为主。目前期限利差较薄，中低等级信用利差分位数也明显更低，因此建议关注 1-3Y 高等级信用债的相对价值，尤其可关注金融债。

REITs：有利条件积蓄，但市场情绪或偏弱势，关注二季报。6 月 REITs 下跌 4.54%，其中，首批商业不动产 REITs 上市后，除国泰海通砂之船上涨 14%外，其余商业不动产 REITs 均收跌，市场情绪偏弱势。不过，REITs 的有利条件也在积蓄。第一，利空多已在上半年出尽，包括产业园、仓储物流或暂难企稳，商业不动产发行规模较高等；第二，REITs 指数基金已获批，据界面新闻报道，首批 4 只 REITs 指数基金或在 7 月初发售。考虑到当前偏弱的市场情绪，边际利好或难触发大幅反弹，建议缓幅加仓或观望为主。7 月值得关注的是二季报，若季报表现不及预期，或引发 REITs 进一步下行，考虑到周期板块与稳定板块的利差仍在高位，有可能对稳定板块的边际弱化更加敏感。

可转债：权益牛市或仍持续，转债指数层面建议中等仓位观望。当前难以利用低价策略构建攻守兼备的转债组合，转债价值主要体现在进攻性，策略上建议高价低溢价率策略，行业上从正股驱动出发关注 TMT、大宗商品板块的转债机会。

四、 汇率

4.1 美元指数：预计高位震荡

6 月份，美国经济基本面保持韧性，通胀上行叠加 FOMC 偏鹰，催化市场加息预期，美元指数整体上行。期间，仅中旬美伊地缘局势出现部分进展，地缘溢价缓和阶段性带动美元指数小幅下行。截至 6 月 26 日，月内美元指数上涨 2.5%至 101.36。

展望 7 月，预计美元指数高位震荡。支撑美元指数的因素：美国经济基本面表现稳健，而欧洲高度依赖外部能源供应，并在本轮冲击中暴露出产业结构脆弱性，高油价对欧洲经济的负面影响或更为明显，美国经济基本面相对优势有望对美元形成底部支撑。可能对美元指数进一步上行形成压制的因素：若通胀见顶、就业市场表现温和，7 月市场加息预期存在松动可能性，

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

或对美元形成一定压制，削弱进一步上行的风险。

图表22　6 月美元指数震荡上行



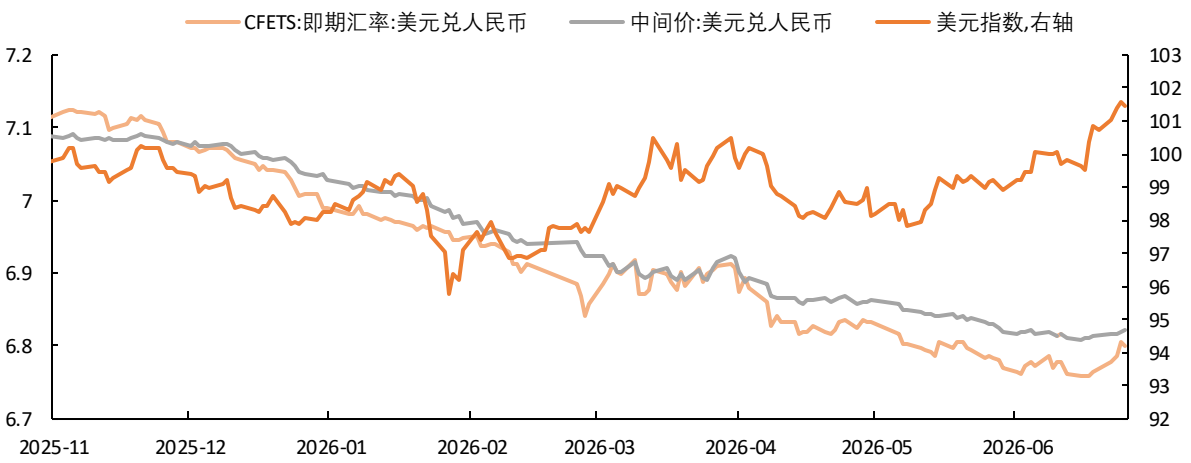
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 26 日

4.2 人民币：整体震荡偏强

6 月人民币兑美元走势整体震荡。上半月人民币走高至 6.75，下半月随着美元加速升值，人民币小幅贬值，回到 6.8 附近。在此期间，美元指数由上月底的 98.9 加速升值到 101.4，升 2.5%。CFETS 汇率篮子升值到 101.8，涨幅 1.1%，人民币较其他非美货币表现偏强。

展望 7 月，我们认为在美元指数相对有韧性下，人民币仍将保持震荡偏强，小幅缓慢升值，预测区间为 6.7 至 6.85。人民币保持强势主要还是来自具有韧性的贸易基本盘和企业的潜在结汇力量较强。今年 1-5 月我国出口增速录得，出口增速较高的多为 AI 相关产业链的高新技术产品，在全球 AI 资本开支的大周期下，出口增速料将保持韧性。我国银行代客结售汇规模超过 2600 亿美元，超过去年全年水平。当前我国银行外汇存款规模仍有 1.16 万亿美元，潜在结汇力量处于高位，企业逢高结汇对人民币形成支撑。在美元走强的背景下，人民币贬值压力可控，外汇市场呈现中美汇率双强的格局。

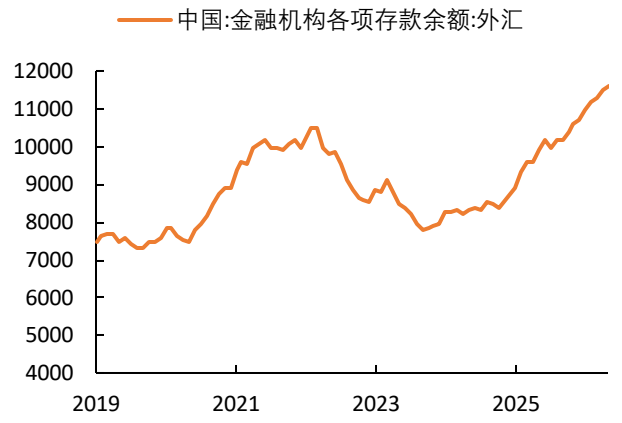
图表23　2026 年 6 月美元指数与人民币汇率



下载日志已记录，仅供内部参考

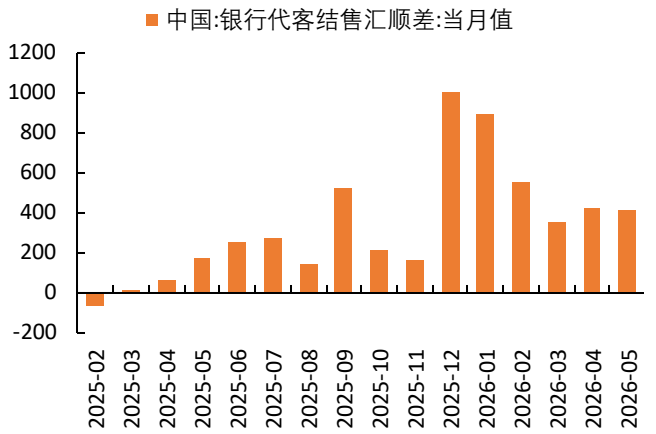
资料来源：WIND,平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 26 日

图表24　我国银行外汇存款规模仍保持高位（亿美元）



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 5 月

图表25　5 月银行代客结售汇延续顺差（亿美元）



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 5 月

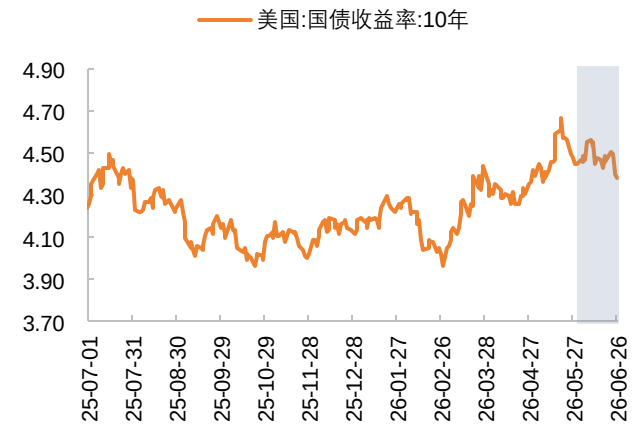
五、 境外市场

5.1 美债：短期或区间震荡

6 月份，美债利率区间震荡，期限利差收窄。美伊谈判取得进展缓解了长端利率的压力；但是，非农数据超预期、美联储 6 月点阵图偏鹰导致短期加息预期仍保持高位，支撑短端利率上行。截至 6 月 26 日，2 年期美债收益率上行 9bp 至 4.07%；10 年期美债收益率下行 7bp 至 4.38%。10 年期与 2 年期美债利差收窄 16bp 至 31bp。

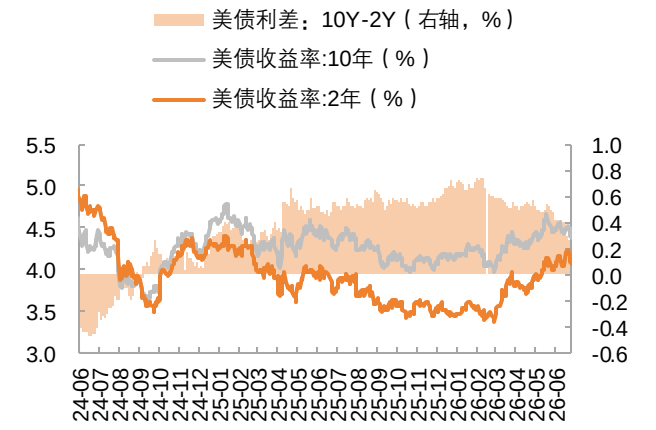
展望 7 月，预计美债利率短期或区间震荡，若美伊局势进一步好转，美债利率或下行，但短期空间或较有限。短期来看，美伊已达成谅解备忘录，若后续谈判进展顺利，海峡通航能够快速修复，推动市场通胀预期回落，美债利率或进一步下行。然而，从基本面数据看，当前美国经济韧性仍较强，市场短期或重点关注潜在的通胀粘性，预计美债利率大幅回落的可能性较低。中期来看，金融条件的紧缩具有反身性，利率长期维持高位可能导致未来美国经济放缓，美债利率仍有下行空间。

图表26　6 月 10Y 美债利率区间震荡，整体下行（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 26 日

图表27　6 月美债 10Y-2Y 期限利差收窄



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 26 日

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

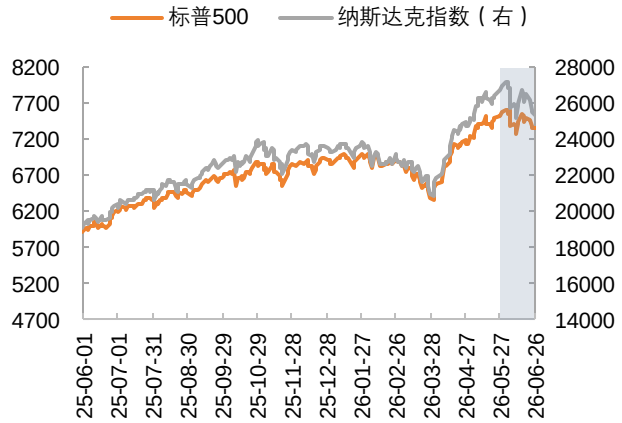
下载日志已记录，仅供内部参考

5.2 美股：预计震荡偏强，关注业绩表现

6 月份，美股高位震荡，波动加大。在就业数据超预期、FOMC 表态偏鹰，导致加息预期升温，以及地缘局势缓和，阶段性推升风偏的背景下，美股高位震荡，波动加大。截至 6 月 26 日，月内标普 500、纳指、道指、罗素 2000 分别变动-3.0%、-6.2%、1.7%、3.1%。标普 500 行业指数中，消费、医疗、工业、信息技术等上涨，能源行业领跌。

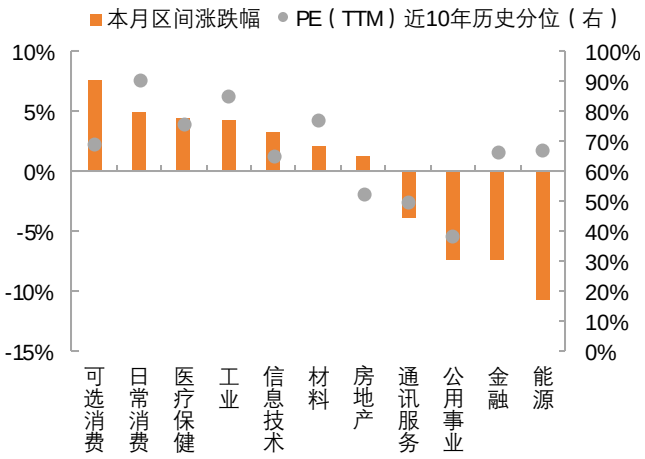
展望 7 月，关注经济数据是否能推动加息预期降温，以及美股业绩表现。一方面，6 月 FOMC 会议、SpaceX IPO 均已落地，短期美股流动性收紧风险落地。后续需关注经济数据能否推动加息预期降温。在油价大幅回落的背景下，若通胀数据不及预期，分母端对美股的估值压制或减轻。另一方面，美股将进入财报季，目前标普 500 盈利预期仍在上修通道中，尽管上修斜率有所放缓，但盈利基本面仍对指数底部形成有效支撑。Factset 数据显示，在二季度美国经济受供给冲击影响下，标普 500 指数盈利增速或较一季度小幅回落，信息技术行业盈利在一季度高增的基础上或进一步提升，关注 7 月底将公布的科技巨头业绩表现。

图表28　6 月美股高位震荡，波动加大



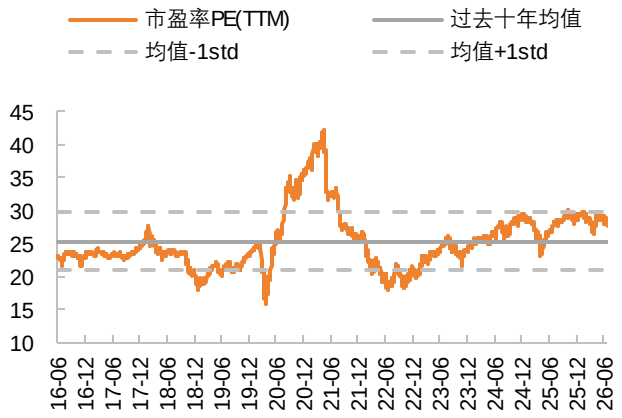
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 26 日

图表29　6 月标普 500 行业表现



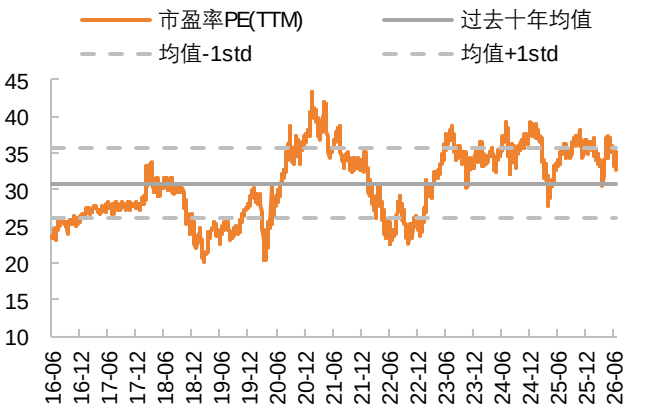
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 26 日

图表30　标普 500PE 估值表现



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 26 日

图表31　纳斯达克 100 PE 估值表现



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 26 日

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

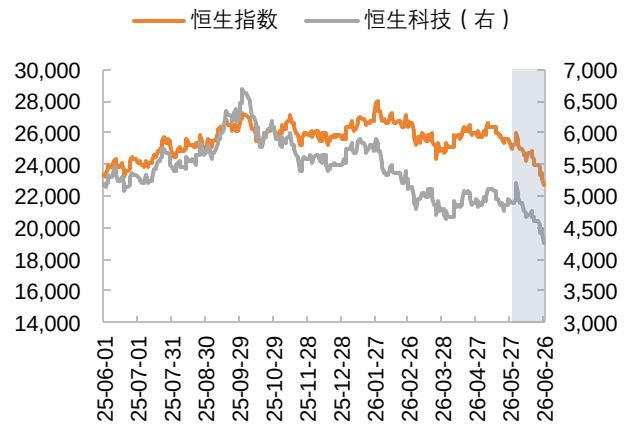
5.3 港股：延续外部环境主导，维持底部震荡格局

6 月份，港股明显承压，回落幅度较大。港股在外部流动性收紧的背景下整体承压，仅在月初和中旬分别受互联网行业“内卷”现象边际改善，以及地缘局势缓和驱动，出现阶段性反弹。截至 6 月 26 日，恒生指数、恒生科技指数、恒生综合指数、恒生中国企业指数、恒生高股息率指数分别下跌 10.0%、12.9%、9.9%、11.6%、11.0%。结构上，所有行业均回落，原材料业、非必需性消费业、能源业领跌，工业、金融业跌幅相对较小。

资金面上，6 月南向资金转为净流入，外资持续流出。截至 6 月 26 日，南向资金从 5 月净流出 36 亿港元转为 6 月净流入 316 亿港元。月内国际中介持股占比持续下降，指向外资或持续流出。

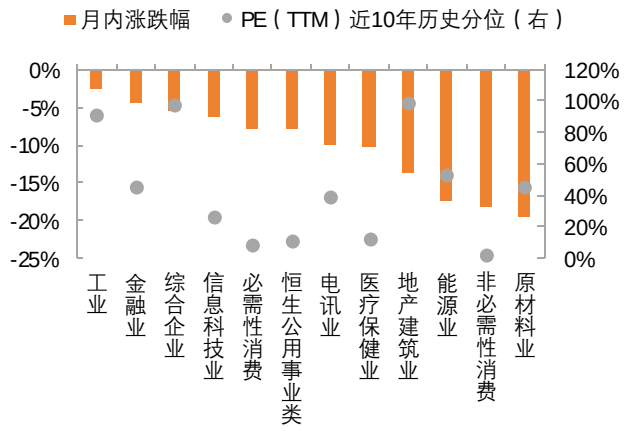
展望 7 月，港股或继续受外部环境，以及内部流动性偏紧影响，维持底部震荡格局。流动性层面，外部需关注经济数据能否推动加息预期降温，此外，7 月、9 月港股解禁规模为年内高峰，港股内部流动性或偏紧。盈利层面，国内消费复苏动能仍显不足，短期相关板块缺乏明确的盈利预期改善催化剂。不过，估值低位为港股提供一定安全垫，大幅下行空间亦有限。行业配置上，仍建议以价值红利板块作为底仓；AI 科技硬件景气确定性较强，关注产业催化。此外，继续建议关注中国全球稀缺资产方向，包括新能源与创新药。

图表32　6 月港股明显承压



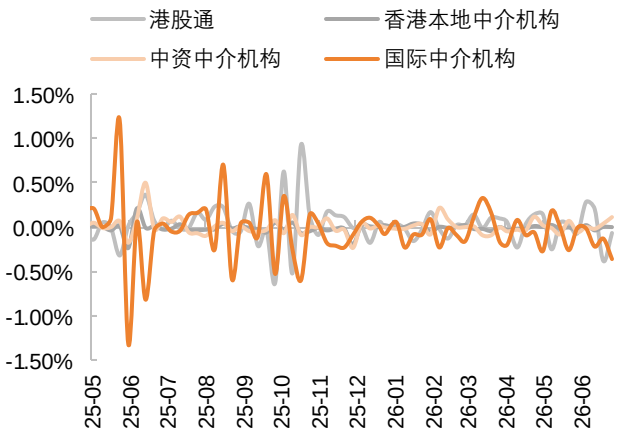
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 26 日

图表33　6 月恒生综合指数行业涨跌幅



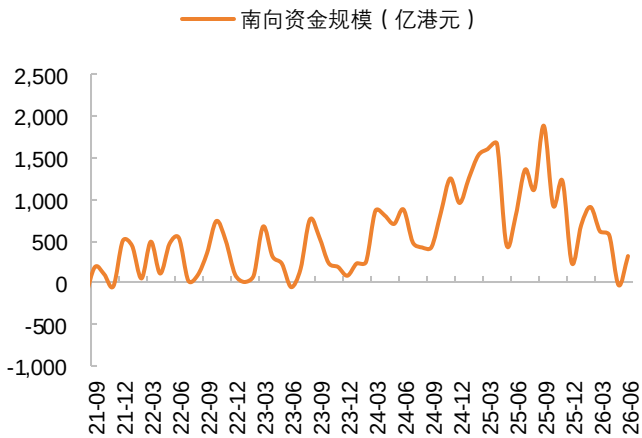
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 26 日

图表34　6 月国际中介持股占比持续回落



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 26 日

图表35　6 月南向资金转为净流入



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 26 日

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

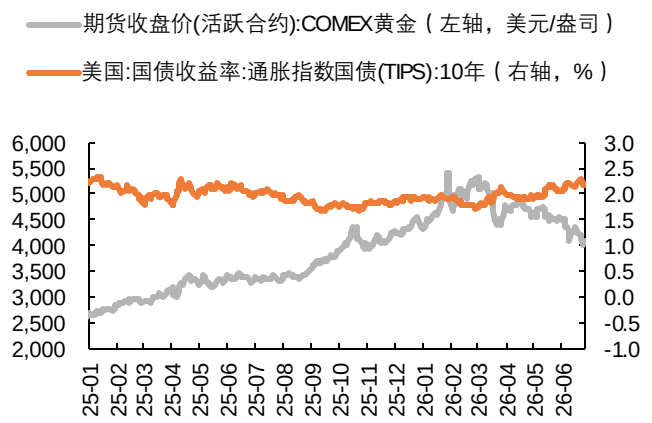
六、 大宗商品

6.1 黄金：加息预期发酵，金价回调

6 月金价大幅回调。截至 6 月 26 日，COMEX 金活跃合约环比下跌 10.2%至 4103 美元/盎司； 6 月全球黄金储备同比增加 45 吨至 3.67 万吨。6 月沃什彻底删除此前持续半年的"宽松倾向"表述，取消"下一步政策调整更倾向降息"的前瞻指引，转向加息、降息双向均衡的中性偏鹰立场，市场对美联储下半年加息预期加速发酵，金价出现较大幅度回落。

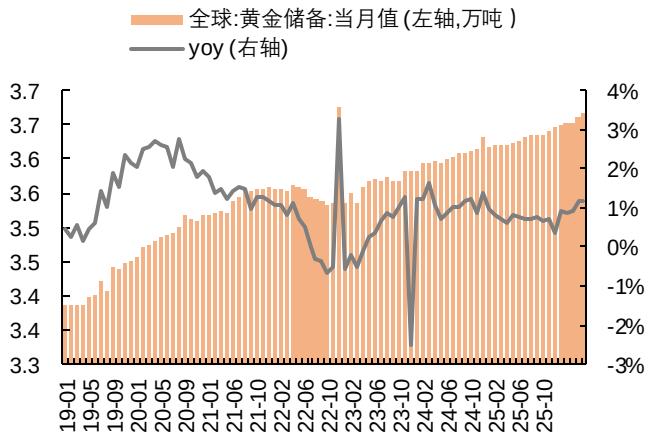
展望 7 月，黄金或震荡上修。我们认为短期市场对美联储偏鹰定价已相对充分，随着美伊局势逐步缓和，油价中枢下移，通胀压力或逐步降低，金价或带来一定上修。长期来看，随着战争带来的美国财政问题深化，美元信用地位削弱，黄金中长期定价框架未变，看好金价长期上期趋势。

图表36 COMEX 金&美国实际利率走势



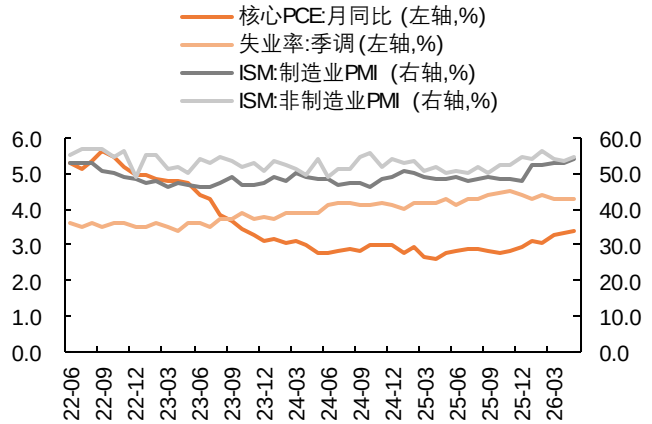
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 26 日

图表37 全球黄金储备及同比增速



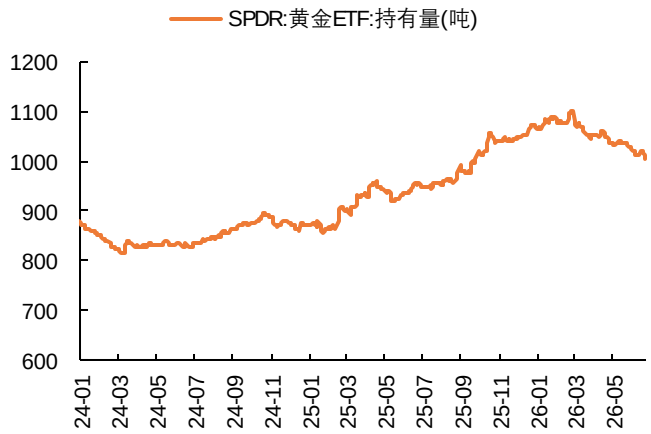
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 5 月

图表38 美国主要经济指标走势



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 26 日

图表39 SPDR 黄金 ETF 持仓



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 26 日

6.2 铜：基本面支撑有望逐步抬升

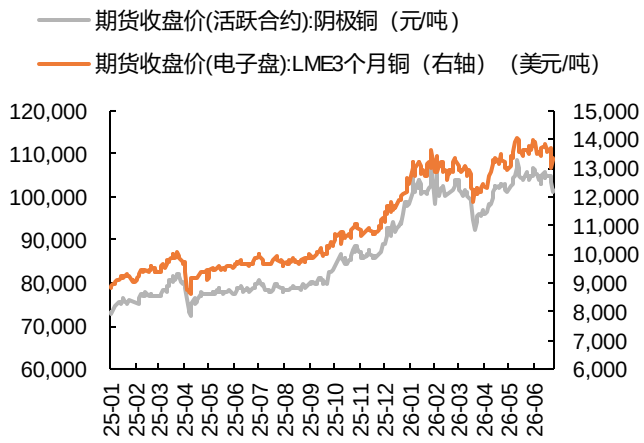
6 月铜价回落。截至 6 月 26 日，SHFE 铜主力合约下跌 3.28%至 101560 元/吨。从基本面来看，截至 6.25 国内铜社会库存达 20.6 万吨，较 5.28 去库 3.92 万吨。6 月随着市场对美联储下半年加息预期加速发酵，铜价出现回落。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

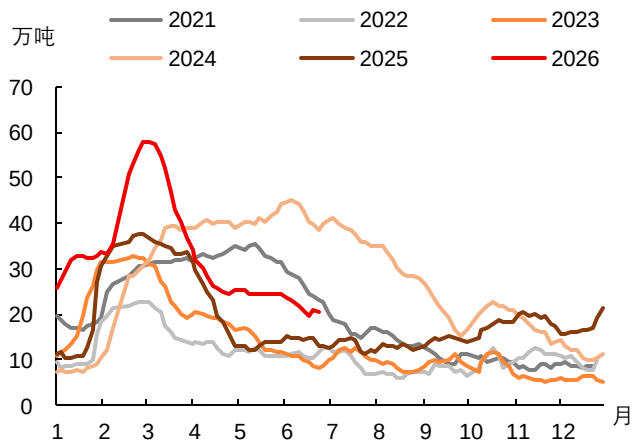
展望 7 月，铜价或震荡运行。宏观层面来看，我们认为短期市场对美联储偏鹰定价已相对充分。基本面仍需重视供给端或有减量带来的供需格局收紧。长期来看，铜供应端长期瓶颈仍存，AI 打开未来终端需求成长空间，长周期铜价驱动或持续。

图表40　SHFE 铜收盘价&LME3 个月铜收盘价



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 26 日

图表41　国内铜社会库存走势

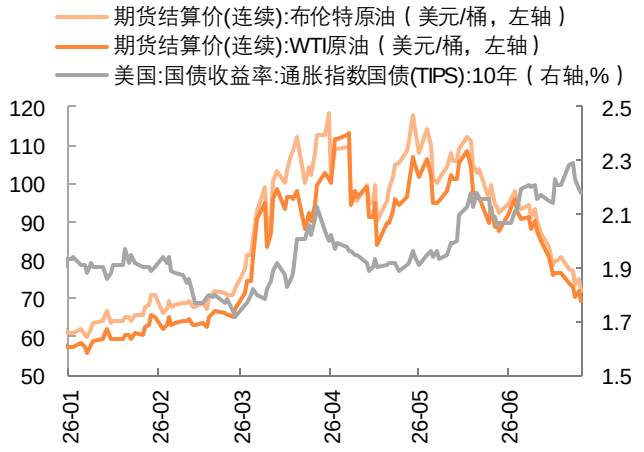


资料来源：SMM，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 24 日

6.3 原油：美伊博弈+需求旺季+低库存，油价或有阶段性反弹

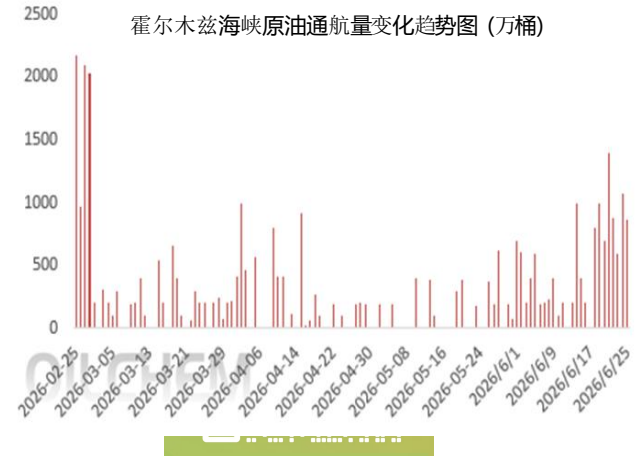
6 月份，美伊签署谅解备忘录，油价从高位大幅回落。6 月上旬，伊朗计划彻底封锁霍尔木兹海峡并启动曼德海峡“战线”，美伊战火重燃，布油价格在 100 美元/桶左右高位震荡；6 月中旬，美伊谈判出现进展，特朗普称取消对伊“猛烈打击”，美伊协议将签署，油价快速回落；6 月 17 日，美伊远程签署谅解备忘录，60 天谈判窗口期开启；6 月 22 日，美伊谈判达成协议文件，下一次技术性谈判将于 6 月 30 日继续，布伦特油价回落至 75 美元/桶以下；6 月 25 日，美伊争端又起，互相指责对方违反停火协议。截至 2026 年 6 月 26 日，布伦特原油期货结算价较上月末下跌 21.79%，WTI 原油期货结算价较上月末下跌 20.75%。

图表42　原油期货收盘价和美国实际利率走势



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 26 日

图表43　近 7 日海峡原油日均通行量恢复至战前 58%



资料来源：隆众资讯，平安证券研究所；数据截至 2026/6/25

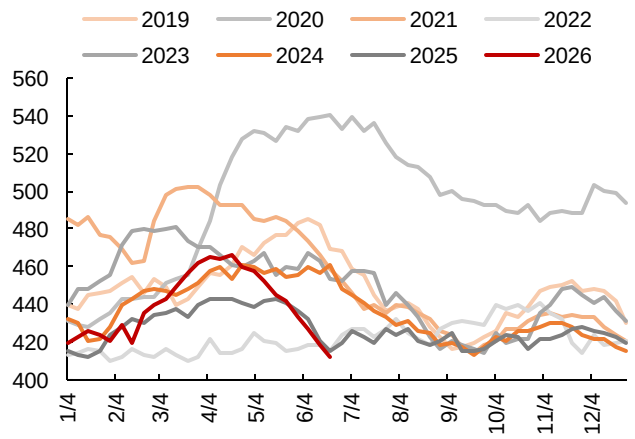
展望 7 月，美伊谈判仍在博弈，汽油和航煤消费旺季，油价或有阶段性反弹。地缘方面，当前美伊已签署谅解备忘录，谈判窗口期开启，霍尔木兹海峡通行量也快速恢复至战前近 6 成水平，供应紧张情况有望逐步得到缓解。虽然美伊谈判窗口期间仍存在博弈和阶段性的争端，中东原油生产短期较难完全恢复，油价较难快速回至冲突前水平，但整体地缘风险方向向下，我们认为冲突再度大规模升级的概率较低，油价或在 80 美元/桶左右震荡偏弱运行。此外，7 月北半球正处出行旺季，

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

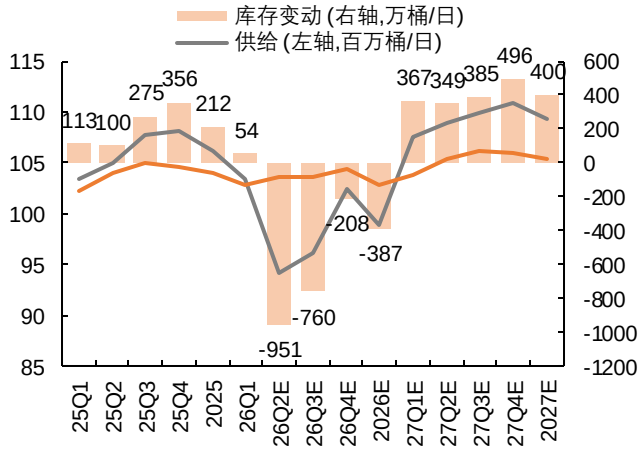
汽油和航煤消费量或进一步增加，而美国原油和汽油库存均处于历史低位，加上亚洲国家前期因高油价和原油供应紧张而降低的炼厂负荷也需逐渐恢复，旺季高需求和低库存或支撑油价短期难以进一步回落至冲突前水平。结合 EIA 在 2026 年 6 月报中的预测，冲突导致全球原油供应过剩格局被扭转，二季度全球原油或形成约 951 万桶/日的供需缺口，叠加美伊谈判仍在博弈过程中，期间可能发生阶段性冲突，**因此我们预计短期布油或在 80 美元/桶左右震荡。**

图表44　美国商业原油库存走势（百万桶）



资料来源：wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 21 日

图表45　EIA 预期的全球原油供需和库存变动



资料来源：EIA，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月

七、 风险提示

1. 国内宏观经济修复不及预期。若后续经济基本面未出现明显改善，A 股上市公司企业盈利将相应遭受负面影响，人民币汇率的贬值压力将进一步增大。
2. 当前国内货币政策整体呈现适度宽松的态势，若后续货币政策再度超预期收紧，A 股市场流动性将面临过度收紧的风险，无风险利率上移，对利率债资产形成调整压力。
3. 美联储降息节奏超预期加速。如果美国经济基本面超预期、通胀回落的节奏进一步加快，则美联储可能会加速降息，进而导致市场流动性水平提升、全球风险资产价格回升。
4. 特朗普政策出现超预期变化。特朗普上任至今，其政策、言论呈现反复变化的特征，并易对资本市场形成扰动。若其政策出现超预期的变化，并对美国经济乃至全球政治经济格局产生重大影响，则可能加剧相关资产价格的波动。
5. 全球地缘政治冲突加剧，中美关系再起波澜，都可能影响相关资产价格的表现。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 ± 10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 ± 5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2026 版权所有。保留一切权利。

平安证券研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层