仅供内部参考，请勿外传

天风证券 TF SECURITIES

抓创新抓发展，谋创新谋未来

证券研究报告
2026 年 07 月 02 日

政策与大类资产配置月观察

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：7 月，长鑫渐行渐近-A 股动静框架之静态指标》 2026-07-01

2 《投资策略：油价跌回战前-港股策略周观察》 2026-06-29

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》 2026-06-29

中共中央政治局6月30日召开会议，研究部署防汛抗旱工作。中共中央总书记习近平主持会议。会议强调，**要始终把人民生命安全放在首位，提高监测预报精准度，及时果断组织人员转移避险，严防出现群死群伤。**要确保大江大河大湖防洪安全，全面加强河湖行洪空间管控。高度重视旱涝急转风险，坚持防汛抗旱两手抓，加强水源统一管理和调度。要保障重大基础设施和在建工程度汛安全，强化隐患排查，加强农业基础设施防护。

李强出席2026年夏季达沃斯论坛开幕式。6月23日至25日，世界经济论坛第十七届新领军者年会（夏季达沃斯论坛）在海滨城市辽宁大连举行。**本届年会以“规模化创新”为主题，围绕人工智能、先进制造、清洁能源、生物技术等前沿议题展开讨论。**论坛发布“**能源转型指数**”“**十大新兴技术**”等多项权威研究报告，为全球产业发展和经济复苏提供参考。李强总理在开幕式致辞时强调，**抓创新就是抓发展，谋创新就是谋未来。**

国内外政策导向分析

6月下旬（6.22-6.30）海外政策聚焦于世界银行预测2026年增长预计放缓至2.5%，到2027年，全球经济增速预计回升至2.8%，但仍低于2010年代平均水平；美国一季度国内生产总值增长2.1%，5月核心PCE物价指数年率录得3.4%。

6月下旬（6.22-6.30）国内政策主要聚焦于中共中央政治局召开会议研究部署防汛抗旱工作；第17届夏季达沃斯论坛在海滨城市辽宁大连举行；国务院总理李强主持召开国务院常务会议；货币财政方面，央行公开市场操作中增加隔夜逆回购操作品种；**《国务院关于2025年中央决算的报告》**出台；**资本市场方面，**第二批公募基金调基准落地；资本市场财务造假综合惩防体系央地协同工作推进会召开；**产业方面，**两部门召开强化生猪产能综合调控座谈会；商务部等加力推动全链条扩大汽车消费；全国进一步深化国资国企改革动员部署视频会议召开；全国促进民营经济发展壮大现场会召开；**《人工智能 智能体互联》**系列7项国家标准发布；**其他金融方面，**商务部等部门发布利用外资固稳促优行动方案；金融消费者和投资者保护监管联络员会议召开；**地产方面，**住建部召开市容精细化管理推进会。

1、权益：A股方面，受中东战争边际缓和影响，6月A股各大指数行情分化，中证500指数上涨超过8%，创业板指数上涨7.55%，万得微盘股指数下跌超过12%，上证综指，沪深300，深证综指和中证100出现波动在2%以内。**政策影响：**6月PMI显示经济依旧持续修复；A股多个重要指数调整；深交所举办2026全国投资者大会第二批存量基金产品业绩比较基准调整工作开启。

2、固收：6月央行整体投放流动性。公开市场操作方面，央行两会后首次重启投放流动性，6月整体净投放资金10826亿元（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，但是6月以来DR007呈上升趋势，跨季压力下6月24日一度超过1.54%。**政策影响：**1-5月全国规模以上工业企业利润增长18.8%；央行增加隔夜逆回购品种。

3、大宗商品：6月有色金属有所回落；原油6月大幅回落；6月贵金属小幅回落；6月黑色金属小幅下跌；6月猪肉价格依旧回落。**政策影响：**第二届先进碎磨技术与装备国际研讨会在江苏常州召开；**《新型能源体系建设“十五五”规划》**发布；世界黄金协会发布**《2026年全球黄金市场年中展望》**；百强房企上半年销售额近1.6万亿元；农业农村部举行《加快农业农村现代化“十五五”规划》宣讲会。

4、外汇：地缘危机升级下上月美元迎来反弹。截止6月30日，美元指数收于101.10，月环比上升2.28%。6月人民币小幅贬值趋势，截至6月30日报6.79，月度贬值0.39%。**政策影响：**5月经常账户顺差再度上升；一季度国际收支顺差再度扩大；英国首相斯塔默宣布辞职；美国最高法院驳回联邦政府请求，令美国联邦储备委员会理事莉萨·库克得以留任。

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的连续性稳定性，增强灵活性预见性，着力“四稳”。重视黄金，债券重点挖掘转债。**建党105周年开辟了实现中华民族伟大复兴的正确道路；本届夏季达沃斯论坛以“规模化创新”为主题；国常会也提出深入实施“人工智能+”行动，推进创新突破。**我们预计后续或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。

仅供内部参考，请勿外传

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 11
3.1. 市场回顾 11
3.1. 政策影响分析 11
4. 大宗商品市场分析 13
4.1. 市场回顾 13
4.1.1. 有色金属 13
4.1.2. 原油能化 13
4.1.3. 贵金属 13
4.1.4. 黑色金属 13
4.1.5. 农产品 13
4.2. 产业政策影响分析 15
4.2.1. 有色金属 15
4.2.2. 原油能化 16
4.2.3. 贵金属 16
4.2.4. 黑色金属 16
4.2.5. 农产品 16
5. 外汇市场分析 17
5.1. 市场回顾 17
5.2. 汇率政策影响分析 17
6. 大类资产轮动展望 21
7. 本周大事前瞻 21
8. 风险提示 21

图表目录

图 1：欧洲中期天气预报中心 6 月预测尼诺 3.4 指数（点） 4
图 2：世界银行 2026 年 6 月增速预测（%） 7
图 3：6 月 PMI 维持在荣枯线以上（%） 9
图 4：6 月新订单明显反弹（%） 9
图 5：主要指数表现（点） 9
图 6：主要指数表现（点） 9
图 7：主要股指换手率（%） 9

仅供内部参考，请勿外传

图 8：沪深两市市盈率（倍）.....9
图 9：南向资金变化（亿元）.....10
图 10：港交所主要指数市盈率（倍）.....10
图 11：恒生 AH 溢价（点）.....10
图 12：股指期货走势（点）.....10
图 13：主要美股波动率（%）.....10
图 14：主要美股走势（点）.....10
图 15：工企利润增速持续四个月反弹（%）.....11
图 16：美国国债收益率变化（%）.....12
图 17：TIPS 通胀预期（%）.....12
图 18：中债国债指数变化（2020 年 1 月 2 日为基准）.....12
图 19：中资美元债指数（点）.....12
图 20：联邦基金利率溢价（%）.....12
图 21：美国国债 ETF 表现（2022 年 9 月 1 日为基准）.....12
图 22：RJ/CRB 指数（点）.....14
图 23：LME 铜价（美元/吨）.....14
图 24：原油价格（美元/桶）.....14
图 25：EIA 库存（千桶）.....14
图 26：金价有所回落（美元/盎司）.....14
图 27：贵金属期货价格（美元/盎司）.....14
图 28：金银比（美元/盎司，点）.....15
图 29：黄金 ETF 波动率（点）.....15
图 30：螺纹钢价格（元/吨）.....15
图 31：猪肉价格（元/吨，元/公斤）.....15
图 32：美元指数（点）.....18
图 33：三大人民币汇率指数（点）.....18
图 34：在岸-离岸利差（点）.....19
图 35：离岸-NDF 利差（点）.....19
图 36：美元指数期货多空对比（%）.....19
图 37：FRA-OIS 利差（点）.....19
图 38：5 月经常账户顺差再度反弹（亿美元）.....19
图 39：一季度国际收支顺差再度放量（亿美元）.....20
图 40：CME 联邦利率观察（截至 7 月 1 日）.....20

表 1：历届夏季达沃斯论坛主题.....5
表 2：近期国内外政策汇总.....6
表 3：各类资产涨跌幅汇总（5.29-6.30）.....17
表 4：下周大事前瞻（7 月 6 日-7 月 10 日）.....21

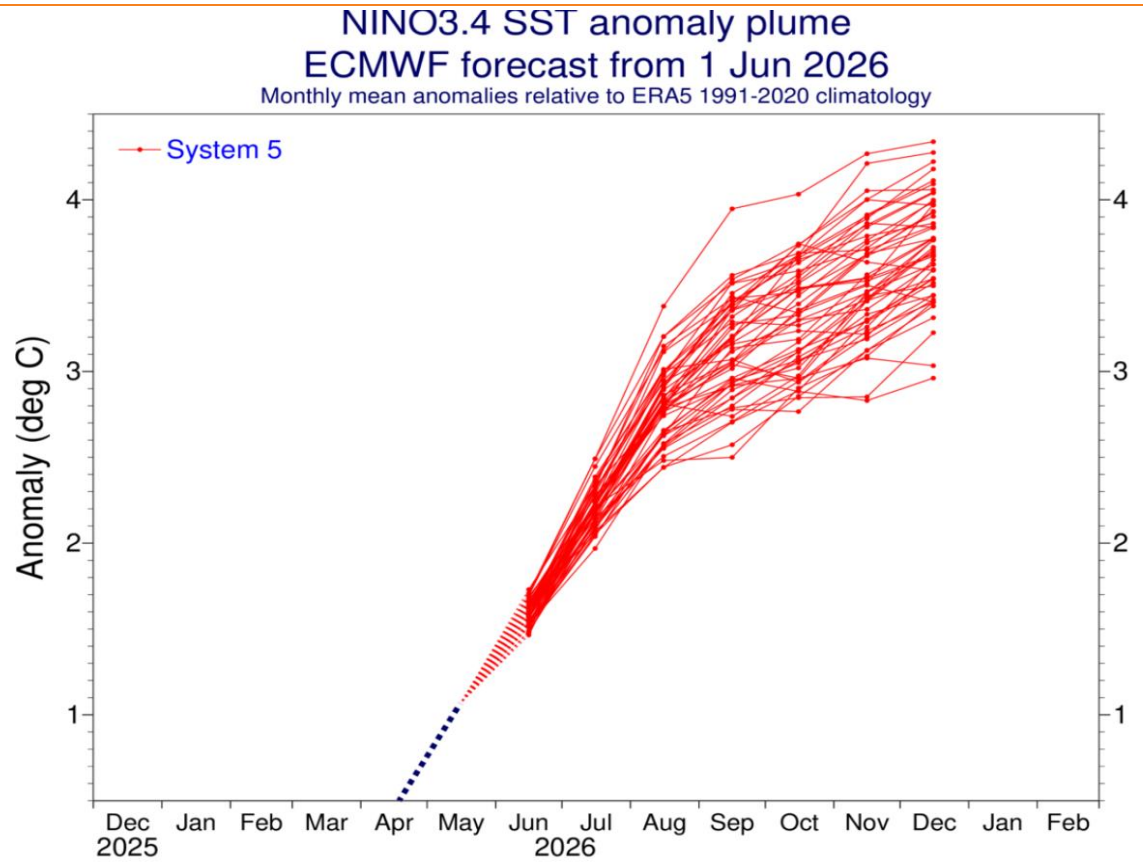
仅供内部参考，请勿外传

1. 海内外政策要闻

1.1. 国内政策要闻

中共中央政治局召开会议。中共中央政治局6月30日召开会议，研究部署防汛抗旱工作。中共中央总书记习近平主持会议。会议强调，**要始终把人民生命安全放在首位，提高监测预报精准度，及时果断组织人员转移避险，严防出现群死群伤。**要确保大江大河大湖防洪安全，全面加强河湖行洪空间管控。高度重视旱涝急转风险，坚持防汛抗旱两手抓，加强水源统一管理和调度。要保障重大基础设施和在建工程度汛安全，强化隐患排查，加强农业基础设施防护。会议指出，要快速高效抢险救援救灾，进一步做好力量、装备、物资准备，加强统筹部署和预置布防，提高极端情况下的救援能力。要用心用情做好救灾救助工作，切实保障受灾群众基本生活。**要坚持资源向基层倾斜、力量向一线下沉，着力提升基层防汛减灾救灾能力。**

图 1：欧洲中期天气预报中心 6 月预测尼诺 3.4 指数（点）



资料来源：ECMWF，天风证券研究所

政策简评：“十四五”期间，全国完成水利建设投资5.68万亿元。**当前，国家水网覆盖范围占国土面积的比例已达80.3%，为国家重大战略实施、重要经济区、重要城市群、能源基地、粮食主产区、重点生态功能区、重要水运通道提供了水安全保障。**“十五五”规划建议提出，加快建设现代化水网，增强洪涝灾害防御、水资源统筹调配、城乡供水保障能力。今年1月初召开的全国水利工作会议指出，实现“十五五”水利治理管理能力体系化推进、系统性提升，确保基本实现水利现代化取得决定性进展，要实施6项战略任务：**1. 基本实现水旱灾害防御体系和能力现代化取得决定性进展；2. 加快建设现代化水网取得决定性进展；3. 全面建设安澜江河、生命江河、幸福江河保护治理体系取得决定性进展；4. 构建数字孪生水利体系取得决定性进展；5. 健全水资源节约集约利用体系取得决定性进展；6. 强化水利体制机制法治管理体系取得决定性进展。**我们认为本次政治局会议强调防汛抗旱或与今年是厄尔尼诺大年有关，根据美国国家海洋和大气管理局此前预警，**厄尔尼诺现象将在北半球2026/2027年冬季进一步增强**，2026年11月至2027年1月期间，出现相对尼诺指数峰值，**形成超级厄尔尼诺现象的概率高达63%。**欧洲中期天气预报中心

仅供内部参考，请勿外传

ENSO最新预测，超过9成的概率出现超级厄尔尼诺。根据国家气候中心对2026年6-8月主汛期的趋势预测，**今年夏天全国大部地区气温接近常年同期到偏高**；另外国家发展改革委综合研判，今年夏天全国最高用电负荷预计将大幅增长至约16亿千瓦，比去年增加约9000万千瓦。政治局会议强调，各级领导干部要牢固树立和践行正确政绩观，**加强值守、靠前指挥，组织发动群众全力做好防灾减灾救灾各项工作。**基层党组织和广大党员干部要充分发挥战斗堡垒作用和先锋模范作用，在防汛抗旱、抢险救灾一线勇挑重担、冲锋在前，有力维护人民群众生命财产安全和社会大局稳定。**整体来看，我们预计今年夏天极端天气可能会超过往年，从而提高了能源保供和防汛抗旱的重要性。**

李强出席2026年夏季达沃斯论坛开幕式。6月23日至25日，世界经济论坛第十七届新领军者年会（夏季达沃斯论坛）在海滨城市辽宁大连举行。本届年会以“**规模化创新**”为主题，围绕人工智能、先进制造、清洁能源、生物技术等前沿议题展开讨论。论坛发布“**能源转型指数**”“**十大新兴技术**”等多项权威研究报告，为全球产业发展和经济复苏提供参考。李强总理在开幕式致辞时强调，**抓创新就是抓发展，谋创新就是谋未来。这次论坛以“规模化创新”为主题，点出了当今世界经济发展的一项重大命题。**

政策简评：2006年，世界经济论坛北京代表处成立。2007年9月，首届夏季达沃斯论坛在大连举行，此后在大连和天津轮流举办，目**的是为“全球成长型公司”创造一个与成熟企业共同讨论、分享经验的平台。**“中国夏季达沃斯”是针对世界501强到1000强的企业，重点讨论全球成长型公司关注的企业国际化问题。本届论坛吸引了来自90余个国家和地区的约1800位政商领袖、国际组织代表及学术界精英等参会。百余场分论坛中，10多场人工智能专项分论坛、30多场含人工智能融合议题，**几乎覆盖制造业、能源、医疗、金融等各个领域。**大家讨论得最多的，也不是哪个模型参数更大，而是谁能率先把人工智能真正应用到产业场景中，形成实实在在的生产力。针对中国在创新层面的思考，李强总理指出，**第一，“十五五”伊始，中国经济在应变局中开新局；第二，创新驱动是中国经济长期向好、行稳致远的关键密码；第三，创新合作是破解全球增长困境的必然选择。**世界经济论坛总裁兼首席执行官阿洛伊斯·茨温吉(Alois Zwinggi)在论坛上表示，当前全球经济面临地缘政治紧张、技术变革与增长分化等挑战，各方应着眼长远，通过多边协作构建更具韧性、包容性和可持续性的未来。**我们认为在目前全球对AI的热情不断高涨的背景下、如何强化国际创新协作破解目前全球增长困境或是下阶段各国需要重点考量的问题。**

表 1：历届夏季达沃斯论坛主题

届次	年份	地点	主题
第 1 届	2007 年	大连	变化中的力量平衡
第 2 届	2008 年	天津	下一轮增长的浪潮
第 3 届	2009 年	大连	重振增长
第 4 届	2010 年	天津	推动可持续增长
第 5 届	2011 年	大连	关注增长质量，掌控经济格局
第 6 届	2012 年	天津	塑造未来经济
第 7 届	2013 年	大连	创新：势在必行
第 8 届	2014 年	天津	推动创新，创造价值
第 9 届	2015 年	大连	描绘增长新蓝图
第 10 届	2016 年	天津	第四次工业革命——转型的力量
第 11 届	2017 年	大连	在第四次工业革命中实现包容性增长
第 12 届	2018 年	天津	在第四次工业革命中打造创新型社会
第 13 届	2019 年	大连	领导力 4.0：全球化新时代的成功之道
第 14 届	2023 年	天津	企业家精神：世界经济驱动力
第 15 届	2024 年	大连	未来增长的新前沿
第 16 届	2025 年	天津	新时代企业家精神
第 17 届	2026 年	大连	规模化创新

资料来源：新浪财经，中国新闻网等，天风证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

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	中共中央政治局召开会议	研究部署防汛抗旱工作
	李强出席2026年夏季达沃斯论坛开幕式并致辞	围绕人工智能、先进制造、清洁能源、生物技术等前沿议题展开讨论
	国务院总理李强主持召开国务院常务会议	提出深入实施“人工智能+”行动，推进创新突破，守牢安全底线
	庆祝中国共产党成立105周年大会	习近平将向“七一勋章”获得者颁授勋章并发表重要讲话
财政货币政策	央行公开市场操作中增加隔夜逆回购操作品种	为更好匹配银行体系短期流动性需求
	税务总局明确个人所得税有关征管	5月实现净投放1000亿元
	《国务院关于2025年中央决算的报告》出台	明确了下一步财政工作六大重点任务
资本市场政策	第二批公募基金调基准落地	第二批调整覆盖范围更广、产品数量更多、参与主体更加多元
	证券业协会修订发布**《证券公司做好金融“五篇大文章”专项评价办法》**	进一步激励证券公司在“十五五”时期结合资源禀赋和业务特色
	资本市场财务造假综合惩防体系央地协同工作推进会召开	共同扛起打击和防范资本市场财务造假的政治责任，协力坚决铲除财务造假滋生的土壤和条件
其他金融政策	商务部等部门发布利用外资固稳促优行动方案	聚焦服务业、金融业、医药产业等扩大市场准入
	金融消费者和投资者保护监管联络员会议召开	进一步深化金融消费者和投资者保护工作协调机制
地产政策	住建部召开市容精细化管理推进会	研究部署下一步工作，推动提升城市精细化管理水平
产业政策及其他	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	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
	商务部等加力推动全链条扩大汽车消费	开展汽车流通消费改革试点、培育壮大汽车后市场消费
	全国进一步深化国资国企改革动员部署视频会议召开	突出战略使命 聚焦主责主业，坚定不移深化国资国企改革
	上海发布**《关于支持生物医药外资企业高能级项目落地的若干措施》**	支持生物医药外资企业高能级项目落地发展，进一步提升生物医药产业能级
	发改委发布《新型能源体系建设“十五五”规划》	为科学引领能源高质量发展，加快建设新型能源体系
	《人工智能 智能体互联》系列7项国家标准发布	系统性搭建起“身份标识—能力描述—供需发现—协同交互—工具调用”全覆盖、闭环式标准规范体系
	国务院印发**《教育发展“十五五”规划》**	对“十五五”时期加快建设教育强国作出部署
	全国促进民营经济发展壮大现场会召开	会议集中推介了290余个吸引民间投资的优质项目
	英国首相斯塔默宣布辞职	在继任者选出之前，斯塔莫将继续担任英国首相
	美国高院裁定库克暂时留任	外界认为这项判决捍卫了美国中央银行的独立性
	欧盟钢铁产业新规7月1日生效	旨在保护欧盟钢铁产业免受全球产能过剩破坏性影响

资料来源：新华网、新浪财经等，天风证券研究所

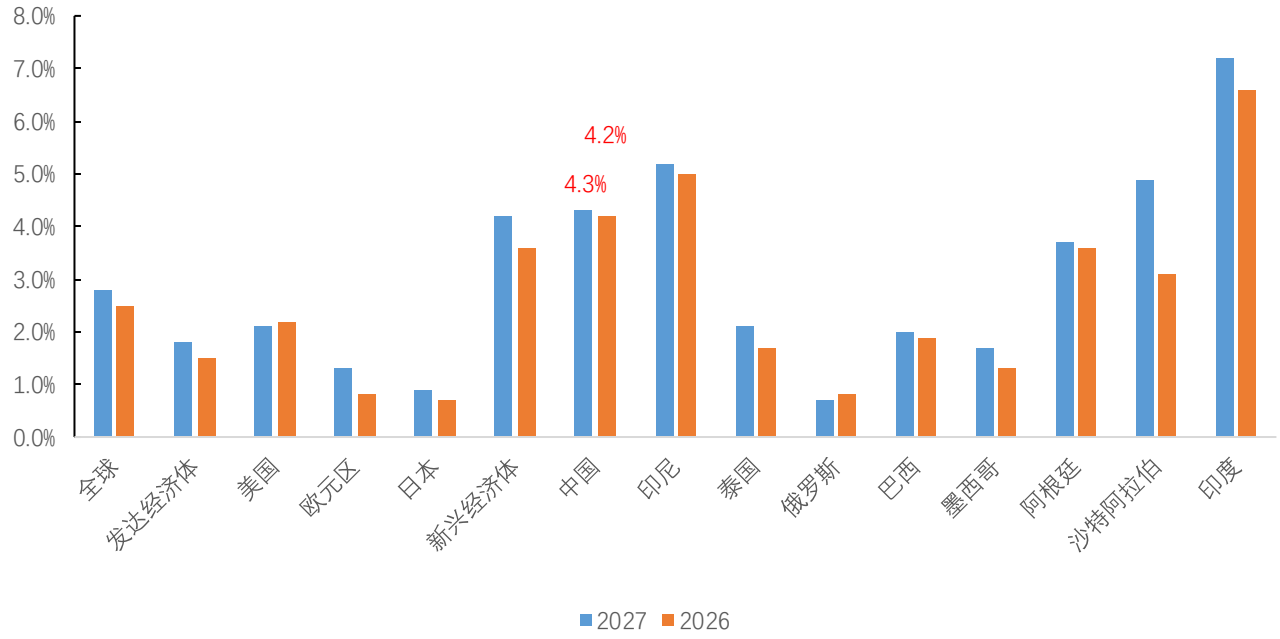
1.2. 国际政策要闻

世界银行预测2026年增长预计放缓至2.5%。根据世界银行集团6月11日发布的**《全球经济展望》**报告，受中东冲突引发的能源价格上涨、通胀加剧和借贷成本上升影响，2026年全球经济增长预计放缓至新冠疫情暴发以来最低水平。世界银行集团同时表示，已准备在未来15个月内向受影响的发展中国家提供800亿至1000亿美元支持，以帮助各国应对危机。

政策简评：世界银行报告预计，**2026年全球经济增速将降至2.5%，低于2025年的2.9%。**全球约三分之二经济体的增长预期较今年1月的预测有所下调。到2027年，全球经济增速预计回升至2.8%，但仍低于2010年代平均水平。另外报告指出，发展中经济体增长疲弱正导致其追赶发达经济体收入水平的进程停滞。到2028年，除中国和印度外，其他发展中经济体整体上在缩小与发达经济体人均收入差距方面将经历近乎停滞的十年。报告预计，发展中经济体2026年经济增速将降至3.6%，创疫情后新低，低于2025年的4.4%；到2027年将回升至4.2%。**我们认为在全球流动性拐点可能提前到来的背景下，加强多边协作或仍是破解近期全球增长瓶颈的主要路径之一。**

仅供内部参考，请勿外传

图 2：世界银行 2026 年 6 月增速预测（%）



资料来源：WorldBank Global Prospect，天风证券研究所

美国一季度国内生产总值增长2.1%。6月25日，美国BEA数据显示，美国第一季度国内生产总值（GDP）年化环比增速终值为2.1%，较二次估值的1.6%显著上修，亦大幅高于去年四季度0.5%的低迷表现。彼时长达43天的联邦政府停摆曾对经济活动形成严重拖累。尽管总量数据改善，但增长结构的分化揭示了当前美国经济**“投资热、消费冷”**的非均衡特征。**政策简评：**具体来看，**一季度企业投资的强劲跃升是本轮GDP上修的核心推手。**人工智能相关的资本开支热潮成为主要拉动力量，反映出技术变革正在深刻重塑美国企业的投资结构与意愿。**消费支出的表现却不容乐观，**终值数据显示，一季度个人消费支出较去年四季度及此前估值均出现明显回落。消费动能的放缓给整体增长的成色打上折扣，表明居民部门在高利率与物价压力下，实际购买力扩张空间受限。若这一趋势延续，仅靠企业投资难以长期支撑经济扩张。同日公布的数据还显示，作为美联储最青睐的通胀衡量指标，5月核心PCE物价指数年率录得3.4%，**符合市场预期但较前值3.3%有所上行，创下2023年10月以来最高水平**；核心PCE月率维持在0.3%。整体PCE物价指数年率则从3.8%跃升至4.1%。**我们认为由于一季度经济数据体现出当前美国经济“投资热、消费冷”的非均衡特征，且PCE通胀并未超预期，目前断定今年美联储会加息尚为时过早。**

1.3. 政策导向分析

6月下旬（6.22-6.30）海外政策聚焦于世界银行预测2026年增长预计放缓至2.5%，到2027年，全球经济增速预计回升至2.8%，但仍低于2010年代平均水平；美国一季度国内生产总值增长2.1%，5月核心PCE物价指数年率录得3.4%。

6月下旬（6.22-6.30）国内政策主要聚焦于中共中央政治局召开会议研究部署防汛抗旱工作；第17届夏季达沃斯论坛在海滨城市辽宁大连举行；国务院总理李强主持召开国务院常务会议；货币财政方面，央行公开市场操作中增加隔夜逆回购操作品种；**《国务院关于2025年中央决算的报告》**出台；**资本市场方面，**第二批公募基金调基准落地；资本市场财务造假综合惩防体系央地协同工作推进会召开；**产业方面，**两部门召开强化生猪产能综合调控座谈会；商务部等加力推动全链条扩大汽车消费；全国进一步深化国资国企改革动员部署视频会议召开；全国促进民营经济发展壮大现场会召开；**《人工智能 智能体互联》**系列7项国家标准发布；**其他金融方面，**商务部等部门发布利用外资固稳促优行动方案；金融消费者和投资者保护监管联络员会议召开;**地产方面，**住建部召开市容精细化管理推进会。

仅供内部参考，请勿外传

2. 权益市场分析

2.1. 市场回顾

A股方面，受中东战争边际缓和影响，6月A股各大指数行情分化，中证500指数上涨超过8%，创业板指数上涨7.55%，万得微盘股指数下跌超过12%，上证综指，沪深300，深证综指和中证100出现波动在2%以内。上周南向资金净流入达到235.57亿元。MSCI中国A股指上月小幅反弹3.79%。6月股指期货方面，四大合约均有回升，IF、IH、IC和IM本月分别反弹1.59%、2.03%、8.21%和4.16%，6月美股三大指数涨跌不一，其道琼斯指数6月上涨2.52%，纳斯达克和标普500指数都有所回落，同时标普500波动率大幅反弹7.38%。AH溢价指数6月底再度突破120点。

2.2. 政策影响分析

产业政策：

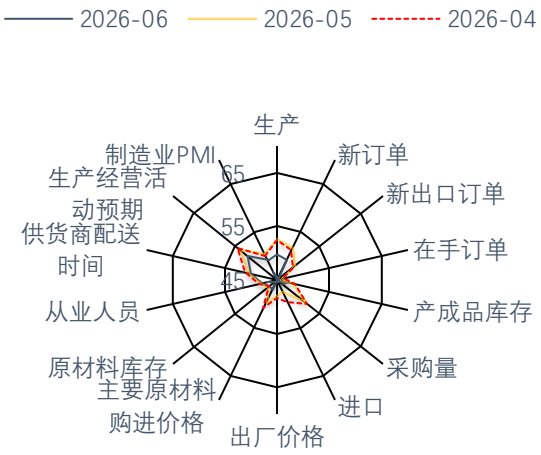
6月PMI显示经济依旧持续修复。6月30日，统计局数据显示经济持续修复，6月份，制造业采购经理指数为50.3%，比上月上升0.3个百分点，重返扩张区间。其中五大指数中生产、新订单、新出口订单分别为51.4%、51.2%以及50.1%。**6月制造业动能指标（新订单-产成品库存）提升至3.5%，较5月提升2.9pct。另外体现真实需求的新订单-在手订单环比提升1pct至4.1%。**值得注意的是，6月份，非制造业商务活动指数为50.2%，比上月上升0.1个百分点，非制造业景气水平有所回升。其中服务业商务活动指数为50.4%，比上月上升0.1个百分点，服务业业务活动预期指数为56.0%，比上月上升0.6个百分点，企业对市场发展预期向好。6月建筑业商务活动指数为49.0%，比上月上升0.2个百分点，景气水平小幅回升。建筑业业务活动预期指数为51.1%，继续保持扩张。**库存方面，6月**产成品库存指数下跌1.6pct至47.7%，原材料库存指数也较上月小幅回落至48.4%，我们认为这表明下游或仍在持续消化产能。**价格方面，**主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为54.2%和48.2%，分别比上月小幅回落6.3pct和3.7pct，可能与近期中东地缘冲突边际缓和下原油、铁矿石等部分大宗商品价格回落等因素影响有关，南华商品指数6月也环比下跌9.54%。

资本市场政策：

第二批存量基金产品业绩比较基准调整工作开启。6月26日，多家基金公司发布旗下部分存量产品业绩比较基准调整公告，涉及超90家基金管理人旗下千余只产品。与首批相比，第二批调整覆盖范围更广、产品数量更多、参与主体更加多元。业内专家表示，**业绩比较基准调整不是基金经理的“调仓指令枪”，更不是市场短期波动的触发因素。**第二批基准调整是在依法合规的前提下，按照“优先调整基准而非调整持仓”的原则，对合同约定的基准进行变更，管理人调整基准不需要调仓。**《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引》3月1日起施行，并设置了一年过渡期。**过渡期内，监管部门指导全行业基金管理人全面梳理旗下公募基金，按照“优先调整基准而非调仓”原则，分批次依法稳妥推进基准调整工作。6月1日，首批12家基金公司、195只基金完成“标尺校准”，启用调整后的业绩比较新基准。从近一个月的市场运行看，首批基准调整平稳落地，“依法合规、贴合实际运作、优先调整基准而非调仓”的原则贯穿始终，市场运行平稳有序。第二批调整覆盖产品数量多、管理人范围广、产品类型丰富。**从多家公司发布的公告看，本次涉及权益类、债券类、FOF类、QDII类等多种类型的数千只产品。**基准调整方面，**主要通过优化债券基准久期设置、调整股票基准权重、增加可转债指数表征等进行细化，使得风险收益特征更加清晰。**主动权益类基金方面，调整后基准亦更加贴近产品实际投资：宽基基准告别单一的沪深300，转向中证800、中证A500等覆盖面更广的指数，也有不少产品调整为成长风格或价值风格指数。此外，本次多只权益类基金提升基准中的权益基准权重，体现基金实际高仓位运作。结合近期监管推出主动型ETF指引，目前公募基金改革或已进入深水区。

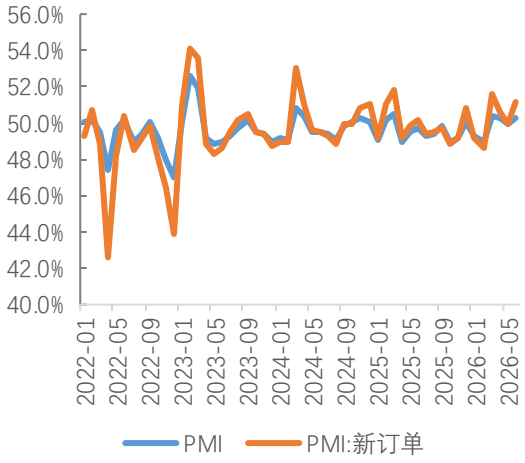
仅供内部参考，请勿外传

图 3：6 月 PMI 维持在荣枯线以上（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：6 月新订单明显反弹（%）



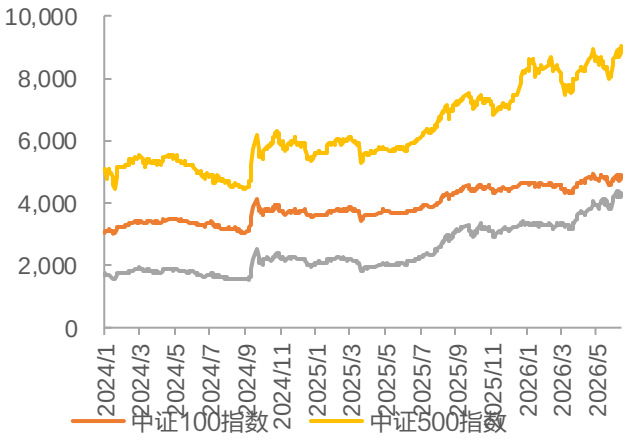
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：主要指数表现（点）



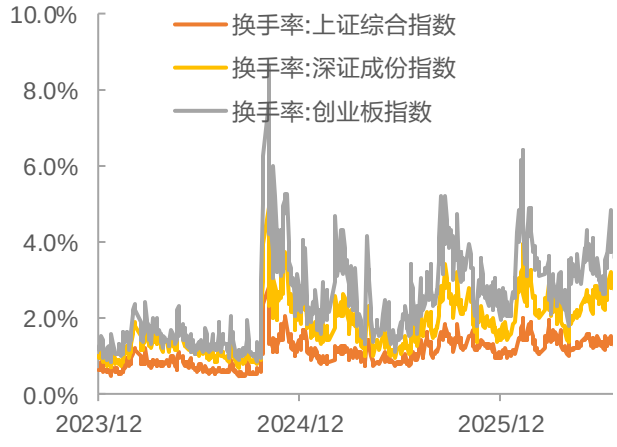
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：主要指数表现（点）



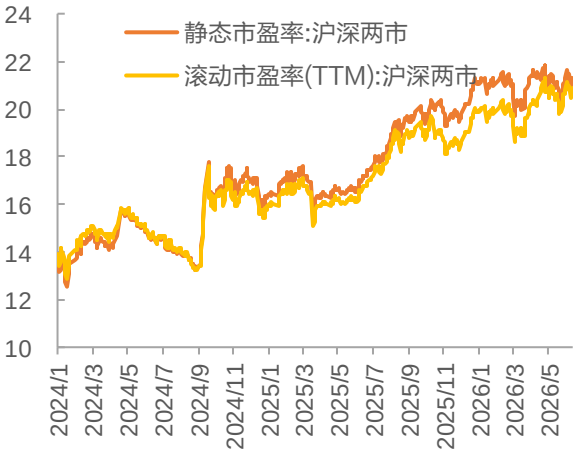
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：主要股指换手率（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

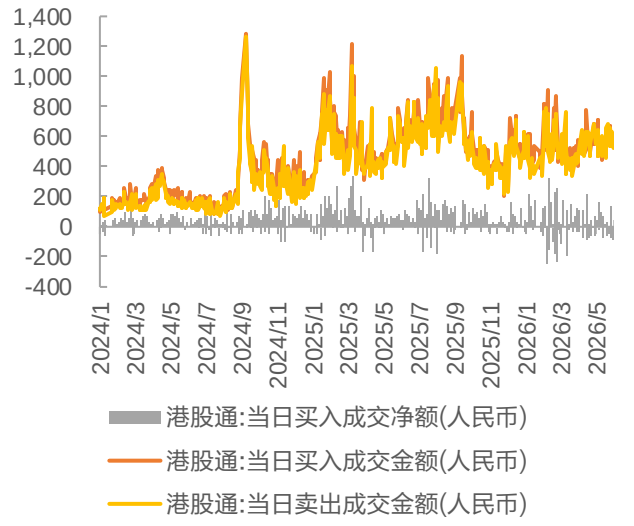
图 8：沪深两市市盈率（倍）



资料来源：Wind，天风证券研

仅供内部参考，请勿外传

图 9：南向资金变化（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：港交所主要指数市盈率（倍）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：恒生 AH 溢价（点）



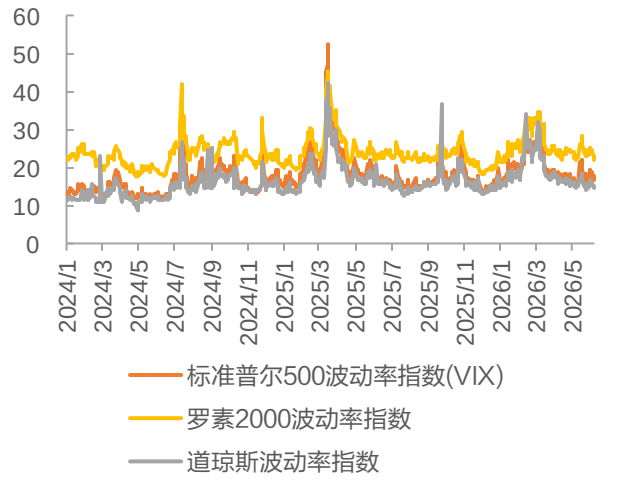
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：股指期货走势（点）



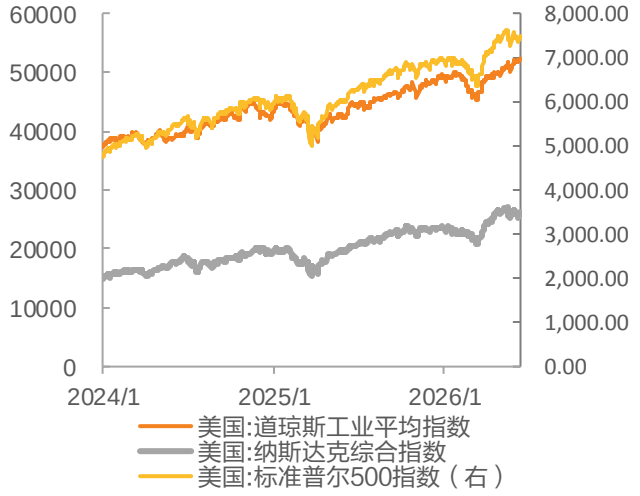
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：主要美股波动率（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：主要美股走势（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3. 固收市场分析

3.1. 市场回顾

6月央行整体投放流动性。公开市场操作方面，央行两会后首次重启投放流动性，6月整体净投放资金10826亿元(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，但是6月以来DR007呈上升趋势，跨季压力下6月24日一度超过1.54%。6月以来债市整体走弱，十年期国债收益率一度达到1.75%左右，6月30日回落至1.73%。

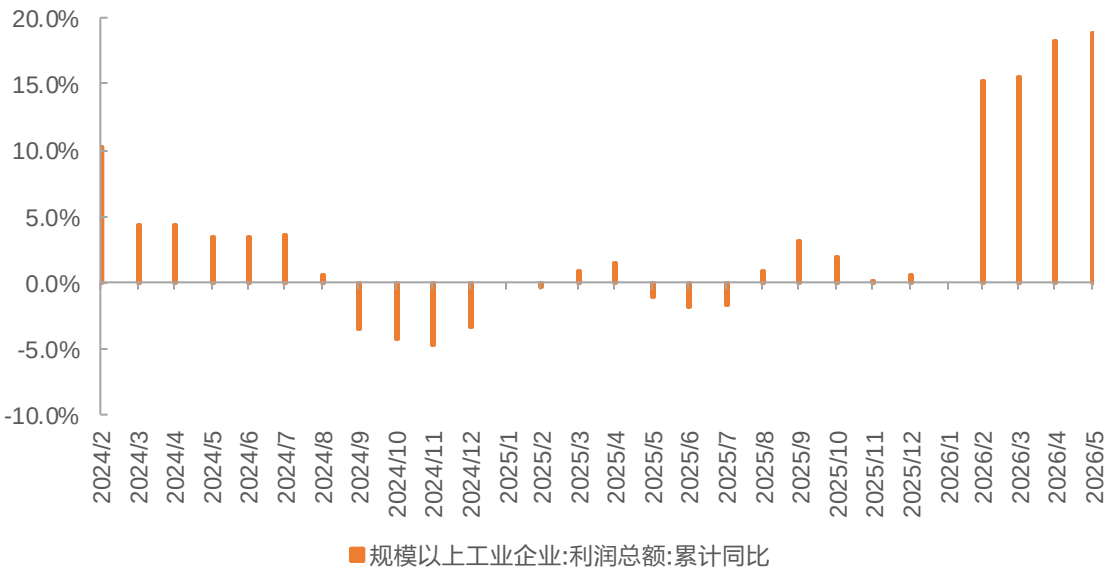
3.1. 政策影响分析

财政货币政策：

1-5月全国规模以上工业企业利润增长18.8%。6月27日统计局发布数据显示，2026年1—5月份，全国规模以上工业企业实现利润总额31439.6亿元，同比增长18.8%，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额10486.6亿元，同比增长19.6%；股份制企业实现利润总额24348.1亿元，增长24.1%；外商及港澳台投资企业实现利润总额6957.2亿元，增长4.2%；私营企业实现利润总额7726.5亿元，增长10.7%。具体来看，1—5月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为84.95元，同比减少0.59元；每百元营业收入中的费用为8.39元，同比持平。从5月盈利拆分来看，每百元利润率反弹明显，费用持平但成本有所下降。我们认为1-5工业企业利润维持高增速，继续印证工业盈利持续修复态势，当前不同类型企业盈利表现分化、成本管控成效显现，在外需偏弱的背景下，**后续仍需持续深挖内需潜力、优化经营质效、培育增长动能，巩固工业企业盈利向好局面，夯实实体经济发展基础。**

央行增加隔夜逆回购品种。中国人民银行6月25日消息，为更好匹配银行体系短期流动性需求，**中国人民银行将在6月29日、6月30日公开市场操作中增加隔夜逆回购操作品种，**隔夜逆回购操作采用固定利率、数量招标。央行行长潘功胜日前在2026陆家嘴论坛上表示，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。我们认为，**在月末等时点，金融机构临时性资金需求增加，隔夜操作灵活性更强，能更好实现流动性“削峰填谷”目的。**另外增加隔夜逆回购品种，既顺应市场需求，也有利于增强短端利率调控的精准性和有效性。我们预计隔夜逆回购的具体操作安排或将结合市场需求确定，**主要目的可能是进一步提高央行政策利率的传导效率。**

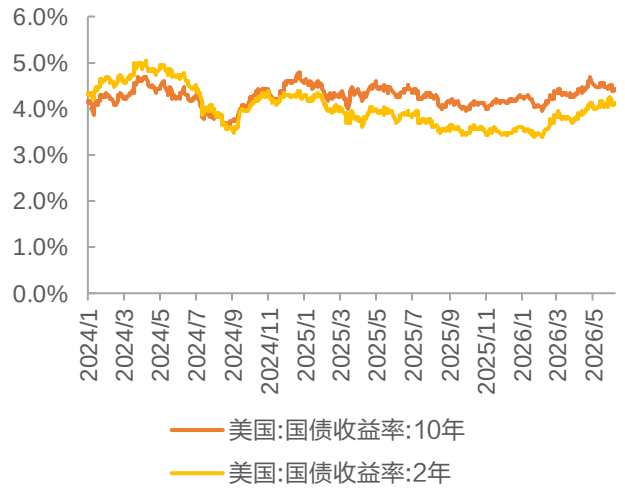
图 15：工企利润增速持续四个月反弹（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图 16：美国国债收益率变化（%）



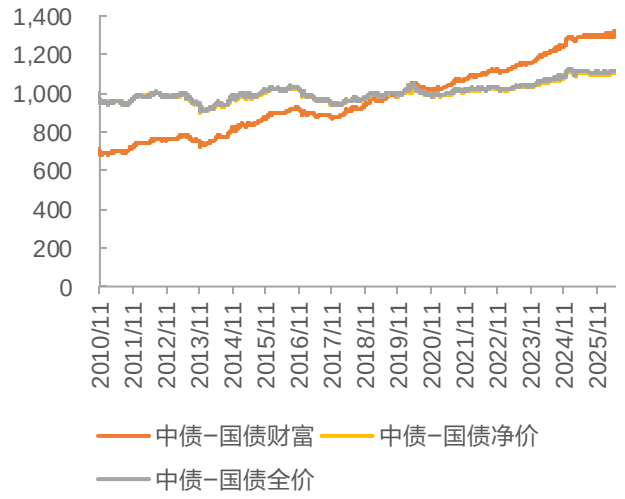
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：TIPS 通胀预期（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：中债国债指数变化（2020 年 1 月 2 日为基准）



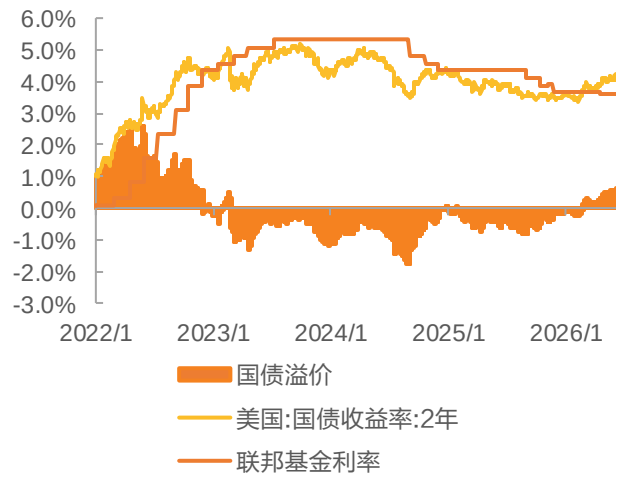
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：中资美元债指数（点）



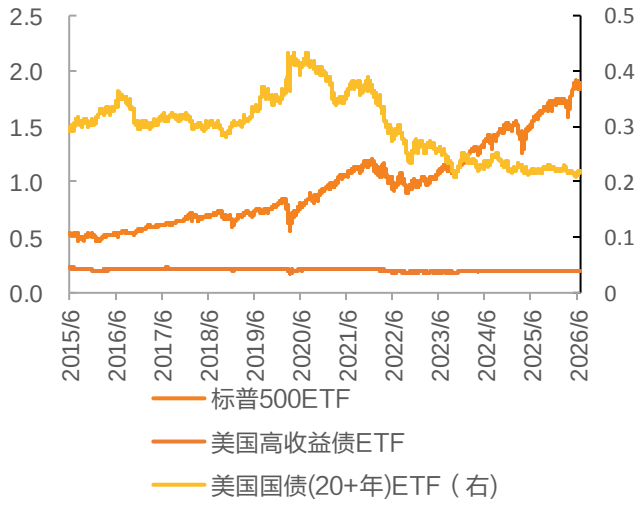
资料来源：彭博，天风证券研究所

图 20：联邦基金利率溢价（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：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

仅供内部参考，请勿外传

4. 大宗商品市场分析

4.1. 市场回顾

4.1.1. 有色金属

6月有色金属价格下行。截至6月30日，南华沪铜指数收于8485.30点，较5月底环比下跌1.70%。外盘方面，LME铜期货价格6月30日收于13364.00美元/吨，较5月底环比下降2.13%。

4.1.2. 原油能化

6月原油价大幅下行。截至6月30日，WTI原油现货价格收于69.5美元/桶，较5月底环比下降20.44%。布伦特原油价格走势同样下行，6月30日收于71.57美元/桶，较5月底环比下降23.72%。6月19日美国EIA原油库存较上月下降4.98%至4.12亿桶。

4.1.3. 贵金属

6月黄金价格有所下降。截至6月30日，伦敦现货金价收于4007.49美元/盎司，较5月底环比下降11.69%。COMEX黄金期货主力合约走势与现货市场类似，截至6月30日，COMEX黄金期货主力合约收于4017.80美元/盎司，较5月底环比下降11.55%。白银走势与黄金相同。截至6月30日收盘报59.04美元/盎司，月环比下跌21.93%，截止6月30日金银比小幅上升至68.48。

4.1.4. 黑色金属

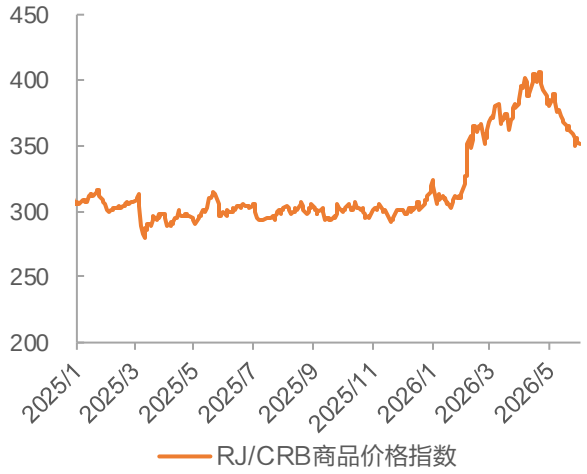
6月黑色金属价格有所下降。螺纹钢现货价格小幅下降，截至6月30日收3180元/吨。螺纹钢期货价格有所反弹。6月30日，螺纹钢期货价格收于3084元/吨，较5月底环比下降2.31%。根据Wind数据，截至6月26日，上月库存螺纹钢、热卷、线材、冷轧库存月环比反弹2.49、12.14、0.58、0.49万吨。

4.1.5. 农产品

6月猪肉价格有所下跌。截至6月30日猪肉批发价为14.31元/公斤，较5月底环比下3.70%。大商所生猪主力合约价格下行，截至6月30日收于12295.00元/吨，较5月底环比上行14.91%。截至6月26日，猪粮比为4.04，较上月小幅下行，但已超过一个月处于4以上，我们预计随着两部门强化落实生猪产能调控，后续猪价或在三季度来临。

仅供内部参考，请勿外传

图 22：RJ/CRB 指数（点）



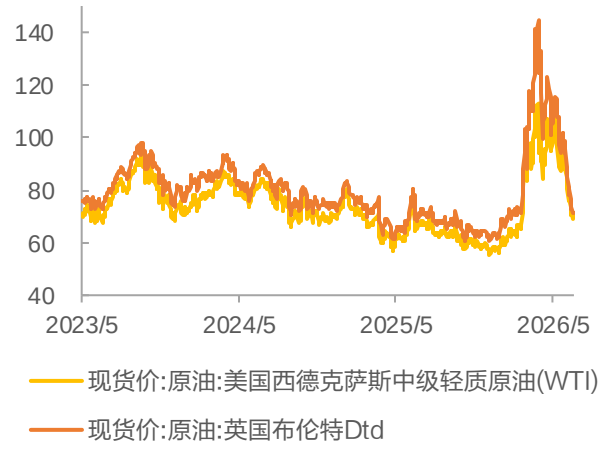
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：LME 铜价（美元/吨）



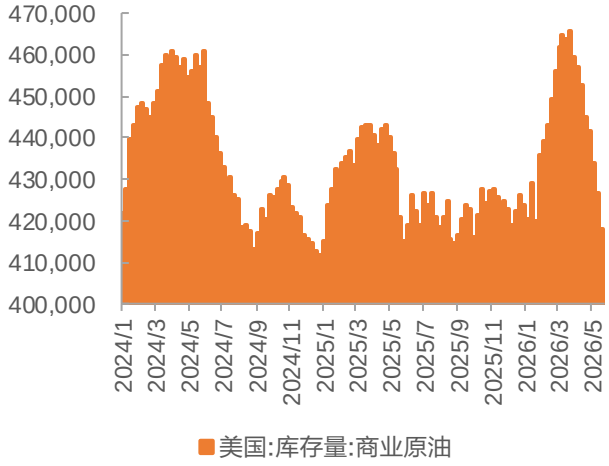
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 24：原油价格（美元/桶）



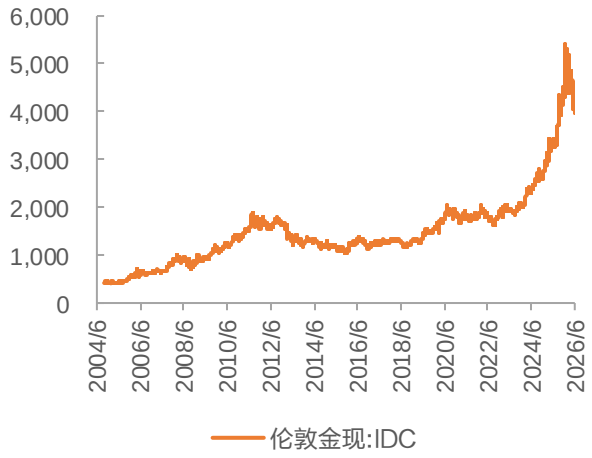
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：EIA 库存（千桶）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：金价有所回落（美元/盎司）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：贵金属期货价格（美元/盎司）



资料来源：Wind，天风证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图 28：金银比（美元/盎司，点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 29：黄金 ETF 波动率（点）



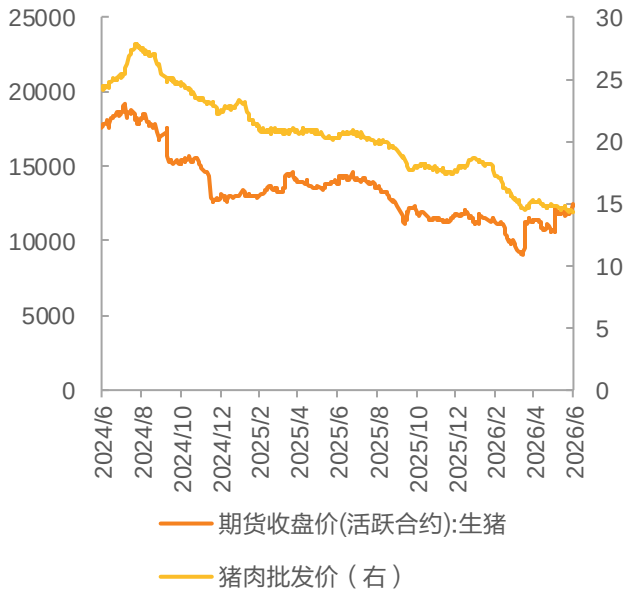
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 30：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 31：猪肉价格（元/吨，元/公斤）



资料来源：Wind，天风证券研究所

4.2. 产业政策影响分析

4.2.1. 有色金属

第二届先进碎磨技术与装备国际研讨会在江苏常州召开。6 月 26—28 日，由矿冶科技集团有限公司（以下简称“矿冶集团”）、美伊电钢（常州）机械有限公司（以下简称“美伊电钢”）联合主办的第二届先进碎磨技术与装备国际研讨会在江苏常州召开。会议以“数智驱动·低碳引领”为主题，邀请国内外相关领域专家学者、企业代表，**围绕碎磨技术智能化、低碳化、高效化发展进行深入研讨**，为我国矿产资源高效开发利用、矿业行业绿色转型升级搭建高水平国际交流合作平台。会议**聚焦行业发展趋势、工业化现场案例以及衬板与耐磨装备、数字仿真技术、数字孪生与智能控制、超细破碎磨矿等核心板块**，搭建碎磨领域高水平、国际化、专业化协作桥梁。

仅供内部参考，请勿外传

4.2.2. 原油能化

《新型能源体系建设“十五五”规划》发布。国家发展改革委、国家能源局日前印发的**《新型能源体系建设“十五五”规划》**提出，2030 年初步建成清洁低碳安全高效的新型能源体系。**规划提出“十五五”时期新型能源体系建设的主要目标，**其中，能源综合生产能力达到 58 亿吨标准煤，电力系统互补互济和安全韧性水平全面提升，能源进口多元可控；煤炭和石油消费达峰，非化石能源消费比重达到 25%，风电和太阳能发电装机比重超过 50%、成为电力装机主体，非化石能源发电量比重达到 50%、成为电量主体；坚强韧性、绿色低碳、集成融合、智能高效的新型能源基础设施体系加快建设，新型电力系统初步建成；能源产业链关键技术装备实现总体自主可控，迈入世界能源科技创新国家前列；适应新型能源体系的市场和价格机制加快健全，**全国统一电力市场体系基本建成。**

4.2.3. 贵金属

世界黄金协会发布《2026 年全球黄金市场年中展望》。报告显示，在经历年初以来的波动之后，黄金将在下半年步入关键节点，其表现将受到地缘政治、利率环境和投资者情绪等多重不确定性因素的共同影响。报告显示，1 月下旬，金价超 12 次刷新历史峰值，一度达到 5405 美元/盎司(LBMA 午盘金价)的纪录高点，但此后于 6 月大幅回落至 4002 美元/盎司(LBMA 午盘金价)的低点。这一波动使得年初至今金价下跌 7%，平均波动率升至 30%。**尽管经历此番回调，黄金仍是过去 12 个月表现最佳的资产之一。**

4.2.4. 黑色金属

百强房企上半年销售额近 1.6 万亿元。中指院数据显示，2026 年上半年，TOP100 房企实现全口径销售额 15863.6 亿元，同比降幅较 1-5 月收窄 1.3 个百分点，降幅已连续四个月缩窄。值得关注的是，6 月单月，百强房企销售额环比增长 11.8%，反映出年中市场交易活跃度有所提升。按照中指研究院数据，今年上半年 TOP10 房企排名与 5 月保持一致，**保利发展、中海地产、华润置地、招商蛇口、绿城中国继续位居行业前五**，销售额分别达到 1351 亿元、1343.5 亿元、1165 亿元、961.6 亿元和 947 亿元。据中指院统计，2026 年上半年，**销售额突破千亿元的房企共有 3 家，同比减少 1 家；百亿元以上房企 34 家，同比减少 12 家。**

4.2.5. 农产品

农业农村部举行《加快农业农村现代化“十五五”规划》宣讲会。6 月 30 日，农业农村部组织召开《加快农业农村现代化“十五五”规划》宣讲会，**组织部系统干部深化对“十五五”时期农业农村发展形势、规律、路径的科学认识，更好理解、落实规划。**宣讲报告深入贯彻落实党中央、国务院关于“三农”工作的部署要求，简要回顾了新中国成立以来农业农村领域五年规划或计划的编制历程，总结了“十四五”时期农业农村发展取得的成就，分析了“十五五”时期农业农村发展面临的形势变化，介绍了**《加快农业农村现代化“十五五”规划》**编制过程，阐述了“十五五”时期加快农业农村现代化的思路目标、重点任务举措和重大工程项目，以及落实规划有关安排。

仅供内部参考，请勿外传

表3：各类资产涨跌幅汇总（5.29-6.30）

天风外盘播报		2026/6/30			
外盘周月收益情况汇总					
品种	单位	2026/5/29	2026/6/30	涨跌	涨跌幅
标普500	点	7,580.06	7,499.36	-80.70	-1.06%
欧洲STOXX50	点	5,190.62	5,415.93	225.31	4.34%
富时中国A50期货	点	15,763.00	15,514.00	-249.00	-1.58%
美元指数	点	98.93	101.19	2.26	2.28%
ICE布油连续	美元/桶	91.99	72.92	-19.07	-20.73%
伦敦金现	美元/盎司	4,538.16	4,007.49	-530.67	-11.69%
伦敦银	美元/盎司	75.29	58.51	-16.78	-22.29%
LME铝	美元/吨	3,674.00	3,105.00	-569.00	-15.49%
LME铜	美元/吨	13,611.50	13,380.00	-231.50	-1.70%
LME锌	美元/吨	3,543.50	3,551.50	8.00	0.23%
LME镍	美元/吨	18,955.00	16,310.00	-2,645.00	-13.95%
ICE11号糖	美分/磅	14.07	14.80	0.73	5.19%
ICE2号棉花	美分/磅	79.51	76.76	-2.75	-3.46%
CBOT大豆	美分/蒲式耳	1,186.50	1,143.50	-43.00	-3.62%
CBOT豆粕当月连续	美元/短吨	329.60	303.20	-26.40	-8.01%
CBOT豆油当月连续	美分/磅	77.66	65.21	-12.45	-16.03%
CBOT小麦当月连续	美分/蒲式耳	610.25	587.50	-22.75	-3.73%
CBOT玉米当月连续	美分/蒲式耳	447.00	436.50	-10.50	-2.35%
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

地缘危机升级下上月美元迎来反弹。截止6月30日，美元指数收于101.10，月环比上升2.28%。6月人民币小幅贬值趋势，截至6月30日报6.79，月度贬值0.39%。在岸人民币与NDF利差缩小至16bp。截至6月30日，CFETS人民币汇率指数、BIS货币篮子人民币汇率指数以及SDR货币篮子指数较5月29日分别上升1.93点、1.75点、0.90点。

5.2. 汇率政策影响分析

对外贸易政策：

5 月经常账户顺差再度上升。6 月 26 日，外管局数据显示，2026 年 5 月，我国国际收支货物和服务贸易进出口规模 47320 亿元。其中，货物和服务贸易出口 25982 亿元，进口 21338 亿元，**顺差 4644 亿元。**服务贸易主要项目为：旅行服务进出口规模 1702 亿元，运输服务进出口规模 1413 亿元，其他商业服务进出口规模 1404 亿元，电信、计算机和信息服务进出口规模 638 亿元。按美元计值，2026 年 5 月，我国国际收支货物和服务贸易出口 3799 亿美元，进口 3120 亿美元，**顺差 679 亿美元。**

一季度国际收支顺差再度扩大。外管局数据显示，2026 年一季度，我国经常账户顺差 12836 亿元，其中，货物贸易顺差 17220 亿元，服务贸易逆差 4136 亿元，初次收入逆

仅供内部参考，请勿外传

差 514 亿元，二次收入顺差 267 亿元。资本和金融账户逆差 13102 亿元。按美元计值，2026 年一季度，我国经常账户顺差 1843 亿美元，其中，货物贸易顺差 2475 亿美元，服务贸易逆差 596 亿美元，初次收入逆差 74 亿美元，二次收入顺差 38 亿美元。资本和金融账户逆差 1881 亿美元。

国际大事影响：

英国首相斯塔默宣布辞职。新华社消息，英国首相斯塔默 6 月 22 日宣布辞职。斯塔默在唐宁街 10 号首相府前发表讲话说，英国工党正在考虑的问题是，他是否是带领该党参加下届选举的最佳人选。他说，已“听到了”他所在政党对此问题的“答复”，并且“欣然接受”。斯塔默说：“我将辞去工党党首一职。”斯塔默表示，在继任者选出之前，他将继续担任英国首相。斯塔默称，已要求工党全国执行委员会制定党首选举时间表，提名程序将于 7 月 9 日启动，并在议会夏季休会前完成。这意味着，工党新党首将在议会 9 月复会前产生。

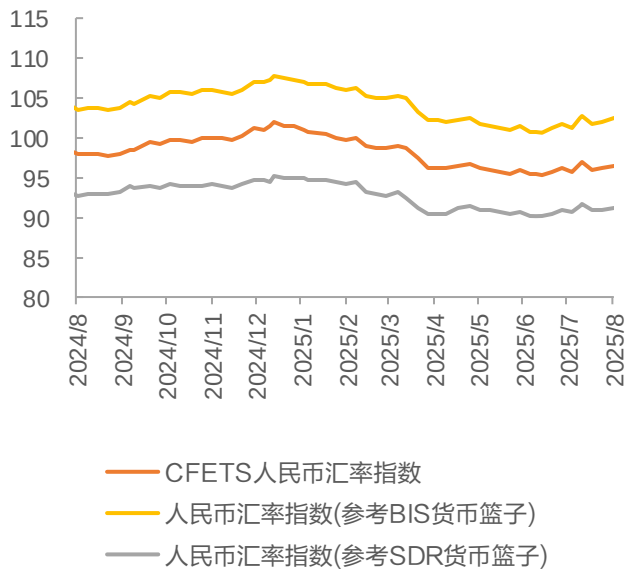
美联储理事库克留任。美国最高法院 6 月 29 日发布多项裁决，**认定美国总统特朗普有权解除联邦贸易委员会委员丽贝卡·斯洛特的职务，同时驳回联邦政府请求，令美国联邦储备委员会理事莉萨·库克得以留任。**美国最高法院当天以 6 比 3 的投票结果认定，特朗普有权解除斯洛特的职务。特朗普 2025 年 3 月解除两名联邦贸易委员会委员职务，称两人的存在与政府优先事项不相符，后者随后提起诉讼并要求恢复职位。特朗普当天在社交媒体平台发文，**称这一裁决“极大”增加了总统解职联邦机构官员的权力。**此外，最高法院还以 5 比 4 的投票结果通过另一项裁决，驳回美国联邦政府请求，令库克得以留任美联储理事。特朗普 2025 年 8 月以涉嫌住房抵押贷款欺诈为由宣布解除库克职务。库克否认有任何不当行为，并就特朗普将其解职一事提起诉讼。华盛顿特区联邦地区法院法官当年 9 月作出裁决，暂时禁止特朗普解除库克职务。特朗普政府随后上诉请求撤销这一禁令。最高法院去年 10 月发布临时指令，**允许库克暂时留任。**最高法院针对库克的裁决认定，如果接受联邦政府请求，将实质性消解法律对美联储“独立性”的保护。**我们认为最高法院此举主要意义在于划定美联储制定利率政策、不受政客意志裹挟的法律边界，但随着中期选举的临近，特朗普与美联储之间的博弈或持续升级。**

图 32：美元指数（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

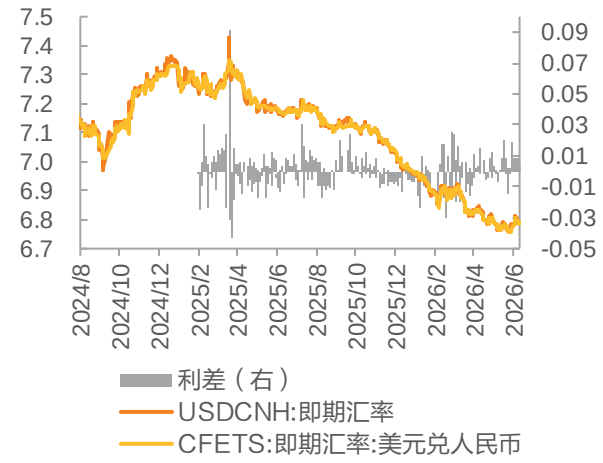
图 33：三大人民币汇率指数（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

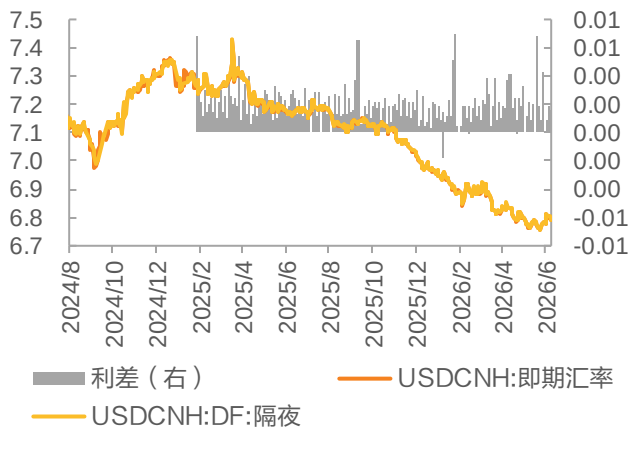
仅供内部参考，请勿外传

图 34：在岸-离岸利差（点）



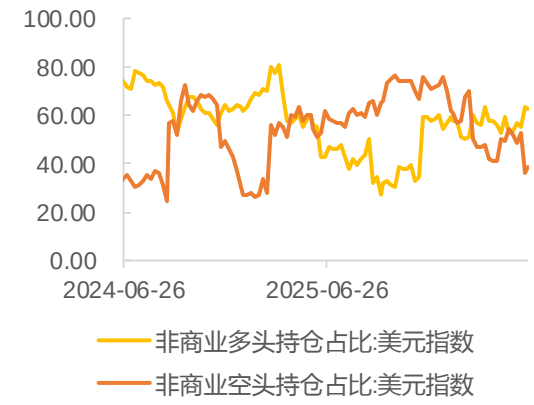
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 35：离岸-NDF 利差（点）



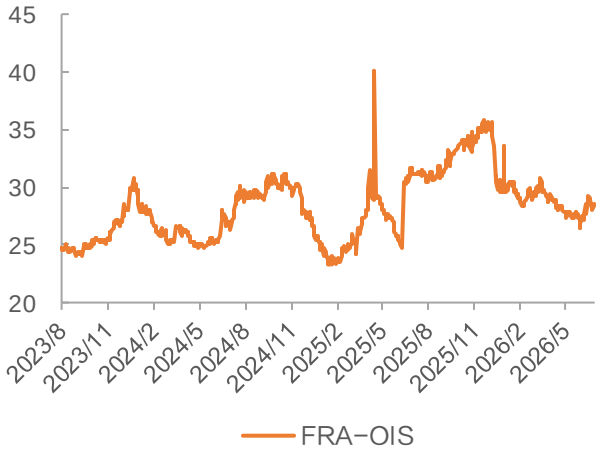
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 36：美元指数期货多空对比（%）



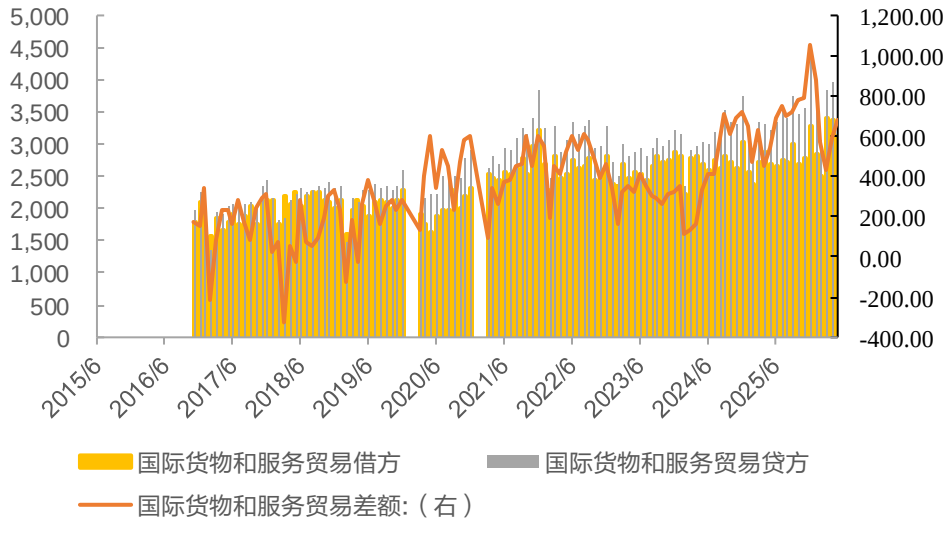
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：FRA-OIS 利差（点）



资料来源：彭博，天风证券研究所

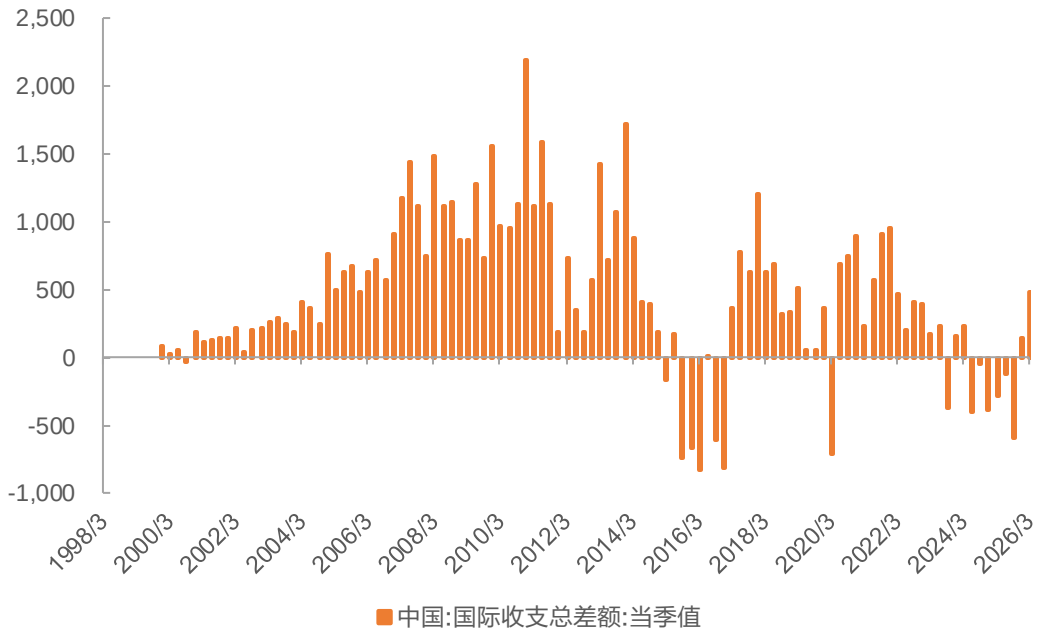
图 38：5 月经常账户顺差再度反弹（亿美元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图 39：一季度国际收支顺差再度放量（亿美元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 40：CME 联邦利率观察（截至 7 月 1 日）

	CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES		
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425
2026/7/29	70.60%	29.40%	0.00%
2026/9/16	20.96%	79.04%	0.00%
2026/10/28	0.00%	96.60%	3.40%
2026/12/9	0.00%	59.79%	40.21%
2027/1/27	0.00%	50.60%	49.40%
2027/3/17	0.00%	34.60%	65.40%
2027/4/28	0.00%	34.60%	65.40%
2027/6/9	0.00%	44.32%	55.68%
2027/7/28	0.00%	57.60%	42.40%
2027/9/15	0.00%	71.97%	28.03%
2027/10/27	0.00%	84.60%	15.40%
2027/12/8	18.30%	81.70%	0.00%

资料来源：CME，天风证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

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的连续性稳定性，增强灵活性预见性，着力“四稳”。重视黄金，债券重点挖掘转债。**建党105周年开辟了实现中华民族伟大复兴的正确道路；本届夏季达沃斯论坛以“规模化创新”为主题；国常会也提出深入实施“人工智能+”行动，推进创新突破。**我们预计后续或将落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，进一步强化货币财政协同效应，“以我为主”，应对后续“特朗普不确定”以及海外地缘政治风险升级的潜在影响，**努力为“十五五”开好局。**

7. 本周大事前瞻

表 4：下周大事前瞻（7月 6日-7月 10日）

7月 6日	7月 7日	7月 8日	7月 9日	7月 10日
欧元区5月零售销售同比；欧元区5月PPI；美国6月ISM非制造业指数	中国6月外汇储备；欧洲首届物理AI峰MACHINASummit；美国5月贸易帐	新西兰官方现金利率；美国5月批发销售&库存	中国6月CPI&PPI；6月M2&社融；美国6月成屋销售	长征十号乙首飞试验；SK海力士美国ADR上市；德国法国6月CPI；加拿大6月失业率

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。



仅供内部参考，请勿外传

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	上海市虹口区东长治路 855 号北外滩金茂中心 T1 栋 19 楼	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：200082	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-60256006	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-82571995
			邮箱：research@tfzq.com