下载日志已记录，仅供内部参考

境外加息预期回摆，境内 K 型预期扰动

20260706 多资产配置周报

报告发布日期 2026 年 07 月 09 日

证券分析师
郑月灵 执业证书编号：S0860525120003
zhengyueling@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人
周仕盈 执业证书编号：S0860125060012
zhoushiying@orientsec.com.cn
021-63326320
董翱翔 执业证书编号：S0860125030016
dongaoxiang@orientsec.com.cn
021-63326320
杨玮嘉 执业证书编号：S0860126040036
yangweijia@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告
海外滞涨风险，境内风偏波动：20260629 多资产配置周报 2026-07-01

相关报告
美伊释放缓和预期，风险溢价短期回落：20260615 多资产配置周报 2026-06-17

研究结论

- 近一周（2026 年 6 月 29 日—7 月 5 日，下同），美元指数小幅回落，黄金/风险资产整体反弹，A 股科技指数调整，港股科技反弹；中债/美债震荡。
- **预期层面：境外加息预期回摆，境内经济 K 型分化预期扰动。**美国就业数据降温带动加息预期回摆，境外利率上行压力缓解。国内经济 K 型分化预期有所收敛，权益风格从科技集中向均衡方向扩散，但传统经济预期尚未扭转。地缘风险整体趋缓，但中东扰动尚未完全出清，境外风险评价难以持续单边下行。整体而言，前期受高利率压制的风险资产有望修复，A 股权益配置更为均衡但尚未形成风格切换。
  - ✓ 美国就业数据降温，加息预期短期回摆。美国 6 月就业数据明显降温，经济预期短期下行。6 月新增非农就业 5.7 万人，大幅低于市场预期，前期就业数据也有所下修；但失业率反而下降至 4.2%，主要与劳动力供给收缩有关，说明美国就业市场仍处于低需求、低供给的弱平衡，而非趋势性恶化。结构上，服务消费相关就业走弱，制造业等商品部门则延续温和修复，美国经济的强劲程度有所下修，但复苏趋势尚未逆转。就业数据降温使此前过度定价的加息预期开始回摆。短期经济和通胀过热的担忧缓解，美债利率上行压力下降。但当前尚不足以确认美国经济持续走弱，就业市场正在接近底部、工资增速后续仍有回升可能，强美元对全球流动性的约束也未完全解除。
  - ✓ 国内经济 K 型分化预期扰动。6 月制造业 PMI 重返扩张区间，生产和新订单同步改善，高技术行业景气度继续处于较高水平；出口剔除春节错位和美伊冲突等短期扰动后仍展现出较强韧性，高技术制造、新能源等方向景气延续。新经济仍是国内增长最确定的支撑，也决定了市场向上的空间。传统经济出现边际改善，且在境外加息预期回摆背景下存在修复预期，市场对 K 型分化预期有所收敛但未逆转。美伊冲突缓和、油价回落减轻企业成本压力，境外加息预期回摆，6 月 PMI 改善缓解了市场对经济持续下行的担忧；但工业企业利润改善仍集中在少数行业，新经济尚未明显向传统经济扩散，地产和消费等内需部门仍偏弱。近一周国内权益资产正从在科技过度集中往均衡方向演绎，但尚不支持风格全面切换。传统顺周期板块短期存在修复机会，但更广泛的行情仍需等待财政和政策端的进一步确认，7 月政治局会议定调以及财政支出节奏能否加快是核心观察指标。
  - ✓ 地缘风险整体趋缓，但风险评价难以持续单边下行。地缘风险对全球资产的冲击继续边际减弱。美伊冲突烈度见顶后，能源价格和运输压力逐步回落，前期由油价上行引发的通胀和美联储加息担忧同步缓解。但中东风险仍难一次性出清。以色列将在秋季举行选举，主要中间派政党在安全政策上同样偏强硬，选举前以色列安全政策大概率不会明显变化；选举后除非左翼力量进入执政联盟，否则对伊朗及地区武装力量的强硬取向也较难根本改变。整体而言，地缘风险边际趋缓，但阶段扰动仍存。原油风险溢价进一步回落，利好风险资产表现，但境外风险评价难以持续单边下行。
- **交易层面**：从资产的收益因子看，所有资产均转为震荡。从资产的情绪看，商品/黄金中期不确定性上行，A 股/美股/中债/美债中期不确定性平稳。

风险提示

极端风险事件，例如中美关系、全球地缘超预期事件等，可能打破统计上的历史规律；

量化指标失效的风险，历史数据对未来的指引效果有限。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、多资产周表现：黄金/风险资产反弹 4

二、预期层面：境外加息预期回摆，国内 K 型预期扰动 5

（一）美国就业数据降温，加息预期短期回摆 5
（二）国内经济 K 型分化预期扰动 5
（三）地缘风险整体趋缓，但风险评价难以持续单边下行 6

三、交易层面：资产整体震荡 6

（一）资产整体震荡 6
（二）中国资产风险可控 7

风险提示 9

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1： 6 月新增非农就业人数低于预期.....5
图 2：平滑后新增就业仍然趋势回暖.....5
图 3： 6 月 PMI 回暖完全依靠中型企业（%）.....6
图 4：非制造业 PMI 继续企稳回升（%）.....6
图 5：A 股短期转为震荡.....7
图 6：美股短期转为震荡.....7
图 7：黄金短期转为震荡.....7
图 8：商品短期转为震荡.....7
图 9：中债短期趋势转为震荡.....7
图 10：美债短期转为震荡.....7
图 11：商品中期不确定性上行.....8
图 12：黄金中期不确定性上行.....8
图 13：中债中期不确定性平稳.....8
图 14：A 股中期不确定性平稳.....8
图 15：美股中期不确定性平稳.....8
图 16：美债中期不确定性平稳.....8

表 1：全球大类资产表现周跟踪.....4

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

一、多资产周表现：黄金/风险资产反弹

近一周（2026 年 6 月 29 日—7 月 5 日，下同），美元指数小幅回落，黄金/风险资产整体反弹，A 股科技指数调整，港股科技反弹；中债/美债震荡。

表 1：全球大类资产表现周跟踪

大类资产		资产标的	涨跌幅		周涨跌幅所处历史分位点		
			过去 1 周	年初至今	过去 1 年	过去 3 年	过去 5 年
权益	A 股	上证综指	0.41%	1.88%	55.77%	57.79%	58.04%
		沪深 300	-0.54%	4.58%	32.69%	38.31%	41.18%
		中证 A500	-0.49%	8.41%	32.69%	41.56%	41.96%
		中证 500	0.48%	17.14%	48.08%	57.14%	58.43%
		中证 1000	0.23%	13.50%	50.00%	54.55%	54.12%
		国证 2000	0.91%	12.39%	57.69%	59.74%	59.61%
		中证 2000	1.18%	8.88%	65.38%	64.29%	64.31%
		北证 50	1.65%	-10.59%	73.08%	70.78%	73.83%
		创业板	-4.16%	25.50%	7.69%	7.79%	8.24%
		科创 50	-2.79%	46.97%	28.85%	22.08%	23.92%
	港股	恒生指数	2.99%	-8.90%	92.31%	87.66%	87.06%
		恒生科技	5.72%	-18.44%	98.08%	91.56%	89.41%
	发达市场	标普 500	1.76%	9.32%	86.54%	82.47%	80.39%
		纳斯达克 100	0.72%	16.16%	51.92%	53.25%	56.08%
		英国富时 100	1.63%	7.53%	82.69%	82.47%	82.75%
		欧元区斯托克 50	2.71%	11.15%	90.38%	88.31%	88.63%
		德国 DAX30	4.49%	5.26%	100.00%	98.70%	98.04%
		法国 CAC40	1.47%	4.40%	71.15%	74.68%	73.73%
		意大利富时 MIB	3.03%	17.52%	92.31%	90.26%	89.80%
		西班牙 IBEX35	2.20%	14.70%	82.69%	81.82%	82.75%
		日经 225	0.55%	38.55%	48.08%	52.60%	55.29%
债券	利率债	1-3 年国债	0.04%	0.99%	46.15%	42.86%	41.96%
		5-7 年国债	0.01%	1.03%	46.15%	42.21%	54.90%
		10 年以上国债	-0.48%	1.34%	23.08%	16.23%	12.94%
	信用债	1-3 年高等级信用债	0.02%	1.45%	25.00%	27.92%	26.67%
		5-7 年高等级信用债	0.03%	2.84%	40.38%	33.12%	31.37%
	可转债	中证转债指数	1.95%	3.05%	86.54%	91.56%	92.16%
	境外债	2Y 美债期货	-0.09%	-1.34%	34.62%	39.61%	41.96%
		10Y 美债期货	-0.65%	-2.19%	11.54%	20.13%	24.71%
商品	贵金属	Comex 黄金	2.22%	-5.38%	73.08%	76.62%	81.57%
		境内 Au9999	3.84%	-6.56%	92.31%	94.16%	96.08%
	有色	上期所有色金属指数	0.88%	3.81%	65.38%	67.53%	64.71%
		伦敦铜	0.00%	6.89%	50.00%	47.40%	48.63%
		上期所铝	-0.39%	-2.07%	36.54%	35.06%	36.08%
	原油	布伦特原油	-0.91%	36.41%	42.31%	40.91%	40.39%
外汇	人民币	美元兑人民币汇率	-0.28%	-2.98%	25.00%	20.78%	20.78%
	美元	美元指数	-0.48%	2.65%	21.15%	24.03%	25.88%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

	欧元	欧元兑美元汇率	0.45%	-2.64%	73.08%	74.68%	73.33%
	日元	美元兑日元汇率	-0.23%	3.00%	28.85%	31.17%	31.76%
宏观	新兴市场指数		-4.47%	0.88%	22.58%	53.85%	59.09%
	美国花旗经济意外指数		数值：57.6		96.11%	92.08%	93.71%
	全球经济意外指数		数值：36.1		100.00%	100.00%	94.57%

数据来源：Wind，东方证券研究

二、预期层面：境外加息预期回摆，国内 K 型预期扰动

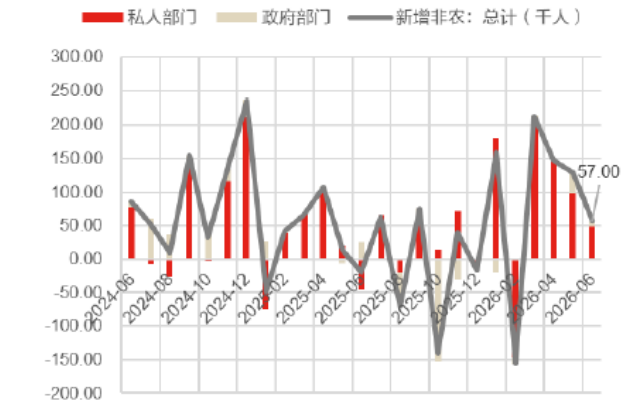
近一周可能在预期层面影响资产价格走势的宏观事件如下：

（一）美国就业数据降温，加息预期短期回摆

美国 6 月就业数据明显降温，经济预期短期下行。6 月新增非农就业 5.7 万人，大幅低于市场预期，前期就业数据也有所下修；但失业率反而下降至 4.2%，主要与劳动力供给收缩有关，说明美国就业市场仍处于低需求、低供给的弱平衡，而非趋势性恶化。结构上，服务消费相关就业走弱，制造业等商品部门则延续温和修复，美国经济的强劲程度有所下修，但复苏趋势尚未逆转。

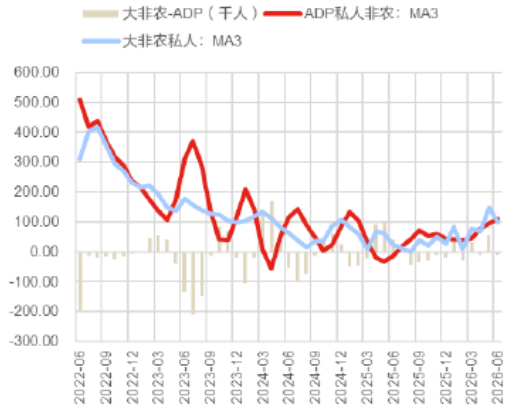
就业数据降温使此前过度定价的加息预期开始回摆。短期经济和通胀过热的担忧缓解，美债利率上行压力下降。但当前尚不足以确认美国经济持续走弱，就业市场正在接近底部、工资增速后续仍有回升可能，强美元对全球流动性的约束也未完全解除。

图 1： 6 月新增非农就业人数低于预期



数据来源：Wind，东方证券研究

图 2：平滑后新增就业仍然趋势回暖



数据来源：Wind，东方证券研究

（二）国内经济 K 型分化预期扰动

6 月制造业 PMI 重返扩张区间，生产和新订单同步改善，高技术行业景气度继续处于较高水平；出口剔除春节错位和美伊冲突等短期扰动后仍展现出较强韧性，高技术制造、新能源等方向景气延续。新经济仍是国内增长最确定的支撑，也决定了市场向上的空间。

传统经济出现边际改善，且在境外加息预期回摆背景下存在修复预期，市场对 K 型分化预期有所收敛但未逆转。美伊冲突缓和、油价回落减轻企业成本压力，境外加息预期回摆，6 月 PMI 改善

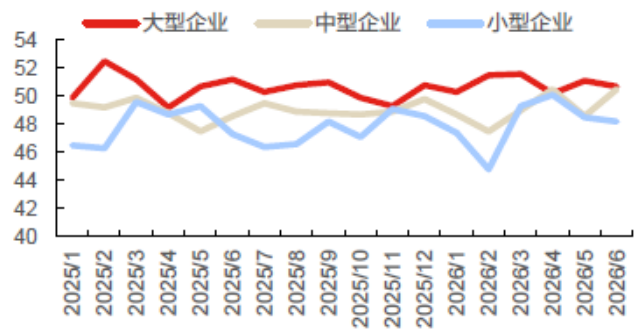
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

缓解了市场对经济持续下行的担忧；但工业企业利润改善仍集中在少数行业，新经济尚未明显向传统经济扩散，地产和消费等内需部门仍偏弱。

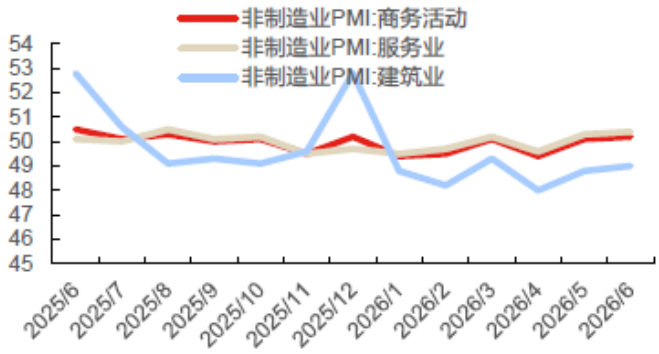
近一周国内权益资产正从在科技过度集中往均衡方向演绎，但尚不支持风格全面切换。传统经济相关板块短期存在修复机会，但更广泛的行情仍需等待财政和政策端的进一步确认，7 月政治局会议定调以及财政支出节奏能否加快是核心观察指标。

图 3： 6 月 PMI 回暖完全依靠中型企业（%）



数据来源：同花顺，东方证券研究

图 4：非制造业 PMI 继续企稳回升（%）



数据来源：同花顺，东方证券研究

（三）地缘风险整体趋缓，但风险评价难以持续单边下行

地缘风险对全球资产的冲击继续边际减弱。美伊冲突烈度见顶后，能源价格和运输压力逐步回落，前期由油价上行引发的通胀和美联储加息担忧同步缓解。 但中东风险仍难一次性出清。以色列将在秋季举行选举，主要中间派政党在安全政策上同样偏强硬，选举前以色列安全政策大概率不会明显变化；选举后除非左翼力量进入执政联盟，否则对伊朗及地区武装力量的强硬取向也较难根本改变。

整体而言，地缘风险边际趋缓，但阶段扰动仍存。原油风险溢价进一步回落，利好风险资产表现，但境外风险评价难以持续单边下行。

（四）小结

境外加息预期回摆，国内经济K型分化预期扰动。美国就业数据降温带动加息预期回摆，境外利率上行压力缓解。国内经济K型分化预期有所收敛，权益风格从科技集中向均衡方向扩散，但传统经济预期尚未扭转。地缘风险整体趋缓，但中东扰动尚未完全出清，境外风险评价难以持续单边下行。整体而言，前期受高利率压制的风险资产有望修复，A股权益风格更为均衡但尚未形成风格切换。

三、交易层面：资产整体震荡

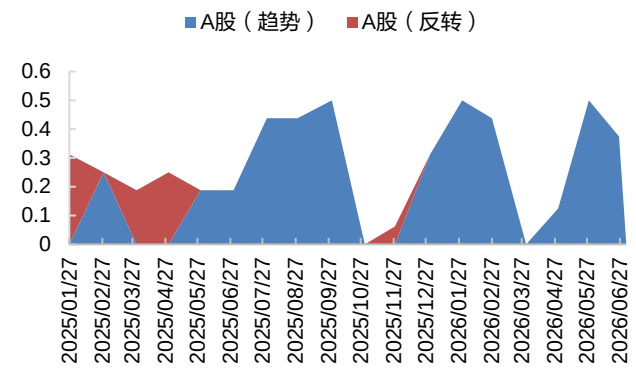
（一）资产整体震荡

从大类资产的收益因子看，各类资产均转为震荡。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

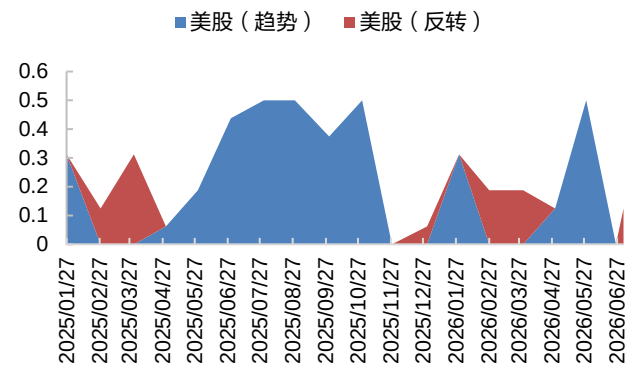
下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：A 股短期转为震荡



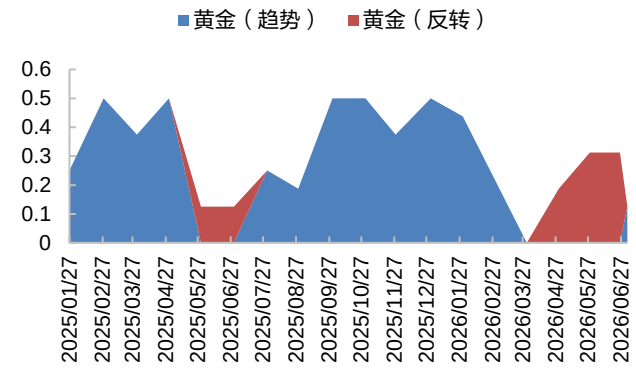
数据来源：Wind，东方证券研究

图 6：美股短期转为震荡



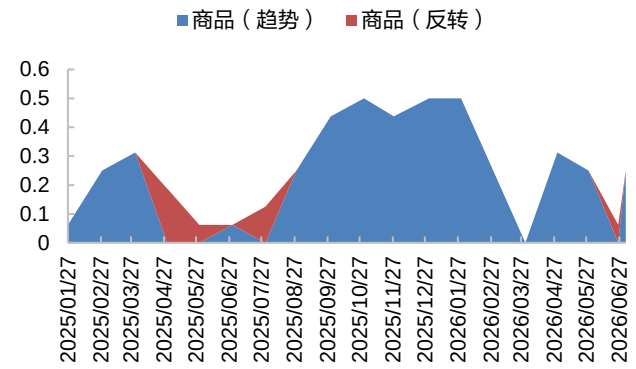
数据来源：Wind，东方证券研究

图 7：黄金短期转为震荡



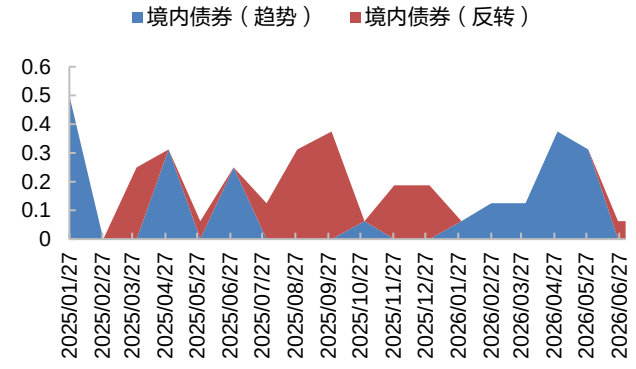
数据来源：Wind，东方证券研究

图 8：商品短期转为震荡



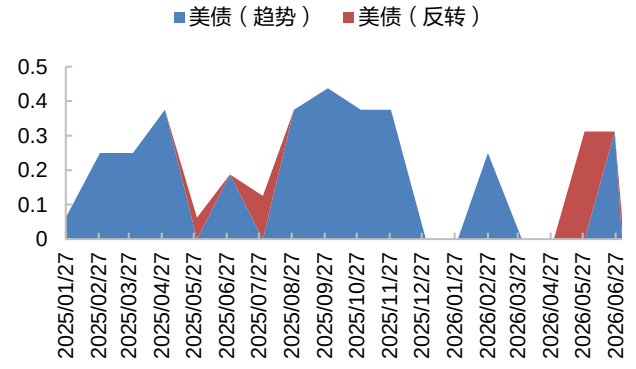
数据来源：Wind，东方证券研究

图 9：中债短期趋势转为震荡



数据来源：Wind，东方证券研究

图 10：美债短期转为震荡



数据来源：Wind，东方证券研究

（二）中国资产风险可控

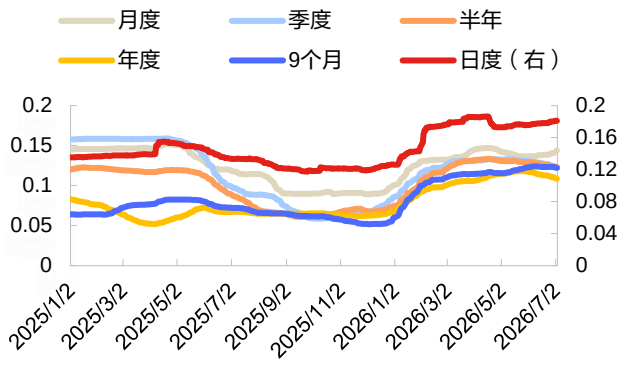
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

我们认为从资产波动可观察到交易情绪的变化。波动率的特点在于其多数时候是渐变的，与回撤不同，这一点类似情绪的渐变过程。但波动通常衡量的是情绪大小，而非情绪的方向。近一周各类资产日波动（短期情绪）和滚动持有不同期限的波动（中期不确定性）变化如下：

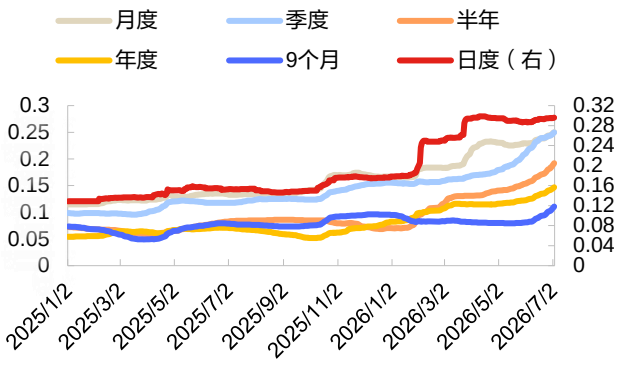
商品/黄金中期不确定性上行，A 股/美股/中债/美债中期不确定性平稳。

图 11：商品中期不确定性上行



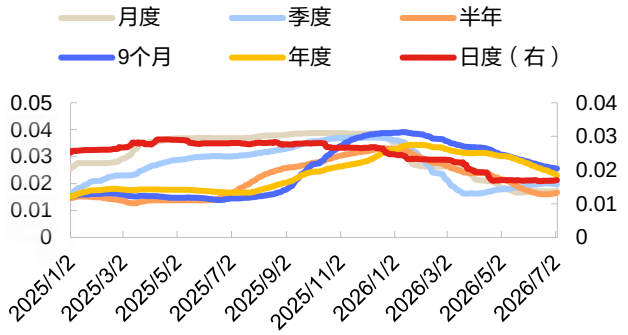
数据来源：Wind，东方证券研究；样本选取上期所有色金属指数

图 12：黄金中期不确定性上行



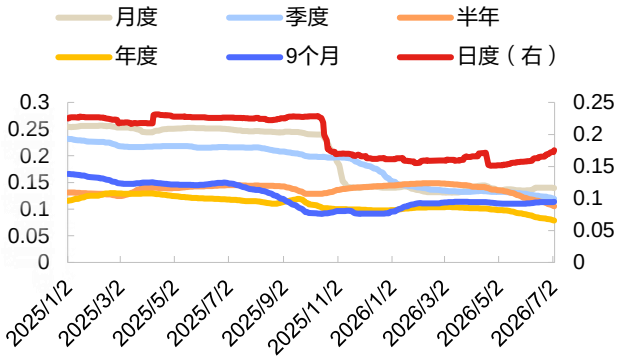
数据来源：Wind，东方证券研究

图 13：中债中期不确定性平稳



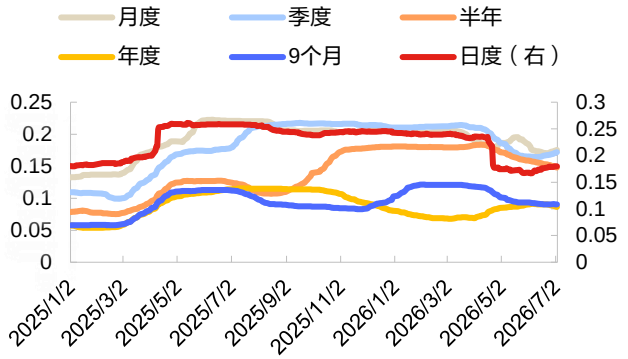
数据来源：Wind，东方证券研究

图 14：A 股中期不确定性平稳



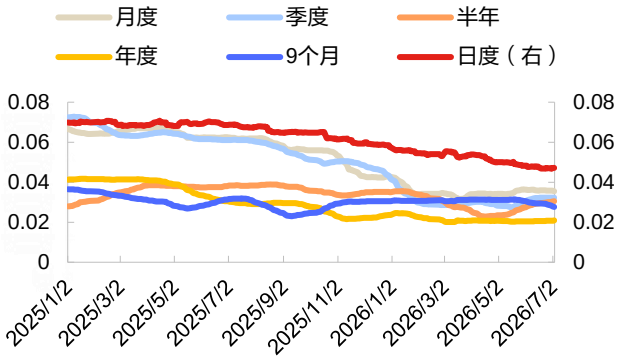
数据来源：Wind，东方证券研究

图 15：美股中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究

图 16：美债中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

1、 极端风险事件，例如中美关系、全球地缘超预期事件等，可能打破统计上的历史规律；

2、 量化指标失效的风险，历史数据对未来的指引效果有限。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。



免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。