下载日志已记录，仅供内部参考

经济预期下修，美股行情扩散

——海外札记 20260706

报告发布日期 2026 年 07 月 09 日

证券分析师
王仲尧 执业证书编号：S0860518050001
香港证监会牌照：BQJ932
wangzhongyao1@orientsec.com.cn
021-63326320
吴泽青 执业证书编号：S0860524100001
wuzeqing@orientsec.com.cn
021-63326320
孙金霞 执业证书编号：S0860515070001
香港证监会牌照：BXO238
sunjinxia@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告
美国就业：从强反弹回归弱复苏：——2026 年 6 月美国就业数据点评 2026-07-05
本轮美元反弹的动能和前景：——海外札记 20260629 2026-07-04
短期美联储偏鹰，市场波动加大：——海外札记 20260622 2026-06-26

研究结论

- **美国经济从强反弹回到弱复苏。**

  上周海外宏观最重要的变化是美国 6 月份就业数据。数据发布之后，市场对美国经济的理解从“强反弹”重新回到“弱复苏”。这里的“强反弹”，主要指 4-5 月非农、PMI、零售等大批经济数据连续超预期，使市场一度担心美国经济重新进入过热状态，对于通胀风险的担忧上行，年内加息预期一度上升接近 2 次。但 6 月非农数据明显降温，新增就业只有 5.7 万人，大约是市场预期的一半，前值也有下修，三个月平均新增就业降到 11.1 万人。与此同时，失业率从 4.3%回落到 4.2%，工资增速维持在低位。这组数据虽然低于预期，但仍然显示美国就业市场具备一定韧性，不会让美国经济重新转弱到衰退方向，而是复苏斜率下修，从此前的强反弹回到更温和、更可持续的弱复苏区间。

- **经济预期下行，同时通胀和加息风险有所下行。**

  尽管就业数据显示经济走弱，但是反而意味着宏观风险有所下降。过去一段时间，市场并不欢迎美国经济超预期，因为经济越强，通胀和加息风险越容易被重新定价，导致美债收益率边际上行。加息风险一方面会压制传统经济的消费和投资修复，另一方面也会在 AI 外部融资规模扩大的阶段，放大科技股估值和融资端的压力。因此，经济从过热风险回到弱复苏区间，短期并不是坏事，而是降低了“经济过热—利率上行—风险资产波动”的压力。再叠加近期油价回落，接下来全球通胀数据预计也会边际下行，市场对通胀和货币政策的担忧有望继续缓和，宏观风险将进一步下降。

- **资产含义：利好美债利率下行和贵金属反弹。**

  宏观风险下行最直接利好的是美债利率下行和贵金属反弹。一方面，经济数据降温削弱了年内加息预期，美债收益率存在回落空间；另一方面，通胀压力缓和和实际利率回落，宏观流动性改善也有助于改善黄金等贵金属的定价环境。

  股票市场上，宏观风险下行带来风险偏好修复，更容易受益的是传统经济相关板块，也就是金融、工业、消费服务以及道指这类传统经济权重更高的资产。因为这些板块此前受到高利率和经济过热担忧的压制更明显，一旦宏观压力缓和、利率下行，估值、盈利预期都有修复空间。因此，近期看到海外市场表现类高切低、风格轮动的现象，相较于 AI 板块波动加大，道琼斯工业指数、金融、工业等板块表现相对占优，显示行情从少数科技龙头向更多传统经济和顺周期板块扩散。

  但是对 AI 硬件和前期涨幅最大的科技股来说，当前主要矛盾仍然不是宏观，而是交易结构。过去一段时间，AI 硬件板块涨幅较大、持仓集中度较高，市场对盈利兑现和资本开支持续性的预期也已经较为充分。因此，宏观风险下降虽然有助于稳定整体市场环境，降低利率上行带来的估值压力，但还不足以直接扭转 AI 硬件板块的高波动状态，对于前期交易拥挤度较高的科技龙头，后续仍需要等待持仓结构消化、盈利等数据的验证。

风险提示

地缘形势发展的不确定性。

经济基本面大幅恶化的风险。

全球央行超预期加息的风险。

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

1.周观点：.....4
美国经济从强反弹回到弱复苏.....4
经济预期下行，同时通胀和加息风险有所下行.....4
资产含义：利好美债利率下行和贵金属反弹.....5
总结：.....6
2. 大类资产表现（2026/6/26-2026/7/3）：风险偏好修复，全球股市普遍反弹.6
3. 海外宏观经济数据跟踪.....8
就业.....8
6 月美国非农：就业市场数据回归弱复苏 8
景气指数.....9
6 月美国 ISM PMI： 制造业继续扩张，但增长斜率有所放缓 9
4. 外资流向：主动外资本周净流出 A 股和港股.....10
港股：主动外资净流出港股.....10
A 股：主动外资继续净流出.....11
中概股：主动外资继续净流出.....11
风险提示.....12



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：平滑后美国新增就业仍在持续修复 4
图 2：领先指标提示薪资增速或将回升 4
图 3：宏观经济风险回落带动美债收益率下行（%） 5
图 4：美股保证金账户余额增速处于历史高位（%） 6
图 5：全球权益资产整体反弹，美股和欧洲市场表现较强 7
图 6：全球利率整体回升 7
图 7：原油和铜小幅回落，黄金和比特币继续反弹 7
图 8：美股大盘科技与通信服务领涨 7
图 9：美国经济数据日历（2026/6/27-2026/7/3） 8
图 10：新增非农就业人数：分行业 9
图 11：美国 ISM PMI 持续处于扩张区间 10
图 12：就业和物价仍面临较大压力 10
图 13：外资净流出港股（百万美元） 10
图 14：主动外资继续净流出 A 股（百万美元） 11
图 15：主动外资继续净流出中概股（百万美元） 12

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。

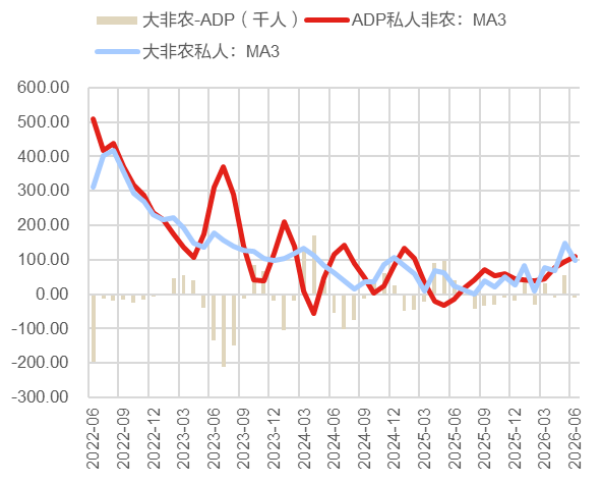
下载日志已记录，仅供内部参考

1.周观点：

美国经济从强反弹回到弱复苏

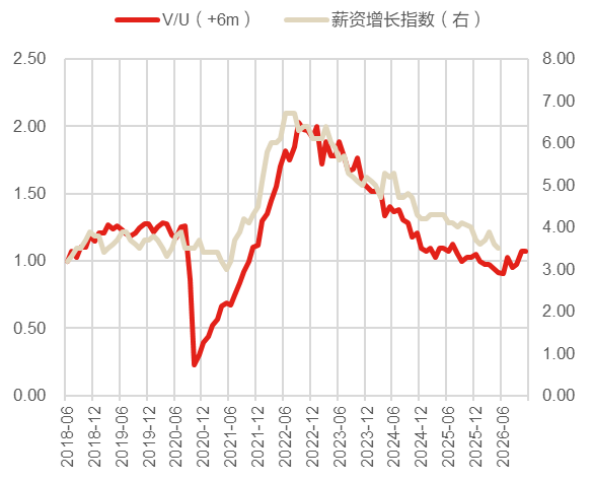
上周海外宏观最重要的变化是美国 6 月份就业数据。数据发布之后，市场对美国经济的理解从“强反弹”重新回到“弱复苏”。这里的“强反弹”，主要指 4-5 月非农、PMI、零售等大批经济数据连续超预期，使市场一度担心美国经济重新进入过热状态，对于通胀风险的担忧上行，年内加息预期一度上升接近 2 次。但 6 月非农数据明显降温，新增就业只有 5.7 万人，大约是市场预期的一半，前值也有下修，三个月平均新增就业降到 11.1 万人。与此同时，失业率从 4.3%回落到 4.2%，工资增速维持在低位。这组数据虽然低于预期，但仍然显示美国就业市场具备一定韧性，不会让美国经济重新转弱到衰退方向，而是复苏斜率下修，从此前的强反弹回到更温和、更可持续的弱复苏区间。

图 1：平滑后美国新增就业仍在持续修复



数据来源：wind，东方证券研究

图 2：领先指标提示薪资增速或将回升



数据来源：wind，东方证券研究

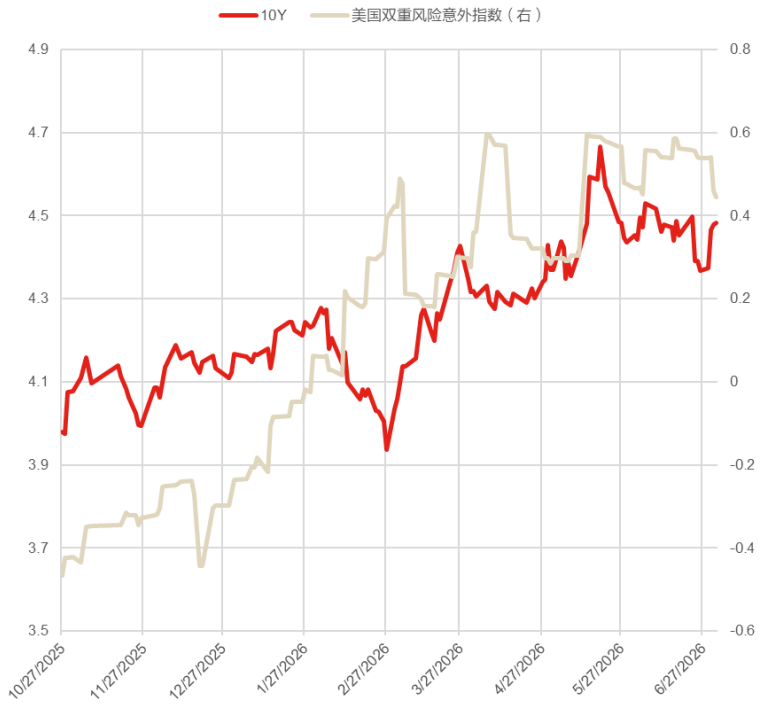
经济预期下行，同时通胀和加息风险有所下行

尽管就业数据显示经济走弱，但是反而意味着宏观风险有所下降。过去一段时间，市场并不欢迎美国经济超预期，因为经济越强，通胀和加息风险越容易被重新定价，导致美债收益率边际上行。加息风险一方面会压制传统经济的消费和投资修复，另一方面也会在 AI 外部融资规模扩大的阶段，放大科技股估值和融资端的压力。因此，经济从过热风险回到弱复苏区间，短期并不是坏事，而是降低了“经济过热—利率上行—风险资产波动”的压力。再叠加近期油价回落，接下来全球通胀数据预计也会边际下行，市场对通胀和货币政策的担忧有望继续缓和，宏观风险将进一步下降。

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 3：宏观经济风险回落带动美债收益率下行（%）



数据来源：Bloomberg，东方证券研究

资产含义：利好美债利率下行和贵金属反弹

宏观风险下行最直接利好的是美债利率下行和贵金属反弹。一方面，经济数据降温削弱了年内加息预期，美债收益率存在回落空间；另一方面，通胀压力缓和和实际利率回落，宏观流动性改善也有助于改善黄金等贵金属的定价环境。

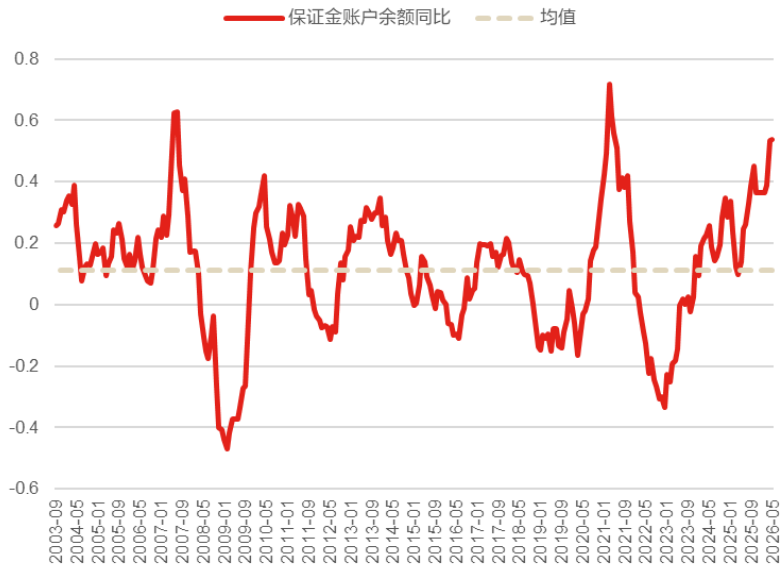
股票市场上，宏观风险下行带来风险偏好修复，更容易受益的是传统经济相关板块，也就是金融、工业、消费服务以及道指这类传统经济权重更高的资产。因为这些板块此前受到高利率和经济过热担忧的压制更明显，一旦宏观压力缓和、利率下行，估值、盈利预期都有修复空间。因此，近期看到海外市场表现类高切低、风格轮动的现象，相较于 AI 板块波动加大，道琼斯工业指数、金融、工业等板块表现相对占优，显示行情从少数科技龙头向更多传统经济和顺周期板块扩散。

但是对 AI 硬件和前期涨幅最大的科技股来说，当前主要矛盾仍然不是宏观，而是交易结构。过去一段时间，AI 硬件板块涨幅较大、持仓集中度较高，市场对盈利兑现和资本开支持续性的预期也已经较为充分。因此，宏观风险下降虽然有助于稳定整体市场环境，降低利率上行带来的估值压力，但还不足以直接扭转 AI 硬件板块的高波动状态，对于前期交易拥挤度较高的科技龙头，后续仍需要等待持仓结构消化、盈利等数据的验证。

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 4：美股保证金账户余额增速处于历史高位（%）



数据来源：finra，东方证券研究

总结：

1） 美国经济从强反弹回到弱复苏。

2） 宏观经济风险有所下行。

3） 宏观风险下行利好美债利率下行、贵金属反弹。股市的交易结构问题还是主导，但可能会造成行情结构上的高切低。

2. 大类资产表现（2026/6/26-2026/7/3）：风险偏好修复，全球股市普遍反弹

利率：全球利率整体回升，美国长端上行幅度大于短端，收益率曲线明显陡峭化。美国 2y 和 10y 国债收益率全周分别上行 4.5bps 和 11.5bps，2s10s 利差走阔 7.0bps；与此同时，美国高收益债利差收窄 15.0bps，显示信用风险偏好明显修复。10y 德债和 10y 日债收益率分别上行 8.4bps 和 16.5bps，全球利率中枢整体抬升。

股票：全球权益资产整体反弹，美股和欧洲市场表现较强。标普 500、纳指和道指全周分别上涨 1.8%、2.1% 和 2.0%，罗素 2000 小幅下跌 0.5%；全球除美国股市上涨 2.5%，其中欧洲 STOXX50 上涨 3.1%，日经 225 上涨 0.6%，恒生指数和恒生科技分别上涨 3.0% 和 5.7%。相比之下，韩国股市、沪深 300 和创业板指分别下跌 3.8%、0.5% 和 4.2%，亚洲市场内部继续分化。

大宗商品：大宗商品整体偏震荡，原油和铜小幅回落，黄金和比特币继续反弹。WTI 原油全周下跌 0.8%，CRB 商品指数下跌 0.9%；COMEX 黄金上涨 1.2%，COMEX 铜下跌 0.5%，比特币上

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

涨 2.8%。南华工业品指数小幅下跌 0.4%，南华农产品指数上涨 1.4%，波罗的海干散货指数上涨 7.7%。波动率方面，VIX 和 MOVE 分别下跌 14.1% 和 2.1%，显示股债市场风险偏好继续改善。

外汇：美元整体走弱，非美货币多数反弹。美元指数全周下跌 0.5%，欧元相对美元升值 0.5%，日元和瑞郎分别升值 0.3% 和 0.8%，澳元升值 0.6%；加元基本持平。人民币方面，中间价、在岸和离岸人民币分别变动 -0.2%、-0.3% 和 -0.3%，对应人民币整体小幅升值。

行业板块：美股行业层面明显修复，超大盘科技与通信服务领涨。MAG7 上涨 5.1%，显著强于剔除 MAG7 的标普 500（0.3%）；通信服务、金融、非核心消费品和保健分别上涨 4.9%、3.7%、2.8% 和 2.1%，工业和原材料也分别上涨 1.4% 和 1.1%。与此同时，房地产、公用事业和能源分别下跌 1.5%、1.0% 和 1.0%。风格上看，防御和周期板块分别上涨 0.8% 和 0.7%，整体差异不大，但成长板块弹性更强。

图 5：全球权益资产整体反弹，美股和欧洲市场表现较强

类别		单位	涨跌幅：周度	YTD
美股	标普500	%	1.76	9.32
	道琼斯工业	%	1.97	10.06
	纳斯达克综合	%	2.12	11.15
	罗素2000	%	-0.46	20.72
全球非美	MSCI全球（除美国）	%	2.46	9.28
	欧洲STOXX50	%	3.07	10.73
	日经225	%	0.55	38.55
	韩国	%	-3.84	91.93
	沪深300	%	-0.54	4.58
	创业板指	%	-4.16	25.50
	恒生指数	%	2.99	-8.90
	恒生科技	%	5.72	-18.44

数据来源：Bloomberg，东方证券研究

图 6：全球利率整体回升

类别		单位	涨跌幅：周度	YTD
利率	2y美债	bp	4.49	66.40
	10y美债	bp	11.46	31.62
	期限利差：2s10s	bp	6.97	34.58
	美国高收益债利差	bp	-15.00	-1.00
	10y德债	bp	8.40	8.01
	10y日债	bp	16.50	72.00
汇率	美元指数	%	-0.49	2.58
	EURUSD	%	0.47	-2.63
	USDJPY	%	-0.25	2.93
	USDCHF	%	-0.79	1.32
	USDCAD	%	0.04	3.52
	USDAUD	%	-0.63	-3.90
	人民币中间价	%	-0.17	-3.19
	在岸人民币	%	-0.32	-3.00
	离岸人民币	%	-0.29	-2.73

数据来源：Bloomberg，东方证券研究

图 7：原油和铜小幅回落，黄金和比特币继续反弹

类别		单位	涨跌幅：周度	YTD
商品/衍生品	WTI原油	%	-0.78	19.63
	COMEX黄金	%	1.15	-4.96
	COMEX铜	%	-0.48	7.61
	比特币	%	2.80	-29.69
	CRB商品指数	%	-0.85	18.16
	南华工业品指数	%	-0.42	3.17
	南华农产品指数	%	1.40	0.94
	波罗的海干散货指数	%	7.65	44.75
	美股波动率VIX	%	-14.12	5.75
	美债波动率MOVE	%	-2.08	2.25

数据来源：Bloomberg，东方证券研究

图 8：美股大盘科技与通信服务领涨

类别		单位	涨跌幅：周度	YTD
美股行业	MAG 7	%	5.06	-0.79
	S&P500（除MAG 7）	%	0.27	13.48
	标普500信息技术指数	%	0.88	15.53
	标普500电信服务指数	%	4.93	2.21
	标普500核心消费品指数	%	0.11	8.93
	标普500非核心消费品指数	%	2.76	-1.10
	标普500金融指数	%	3.71	1.61
	标普500房地产指数	%	-1.47	11.30
	标普500公用事业指数	%	-1.04	7.18
	标普500保健指数	%	2.06	5.88
	标普500能源指数	%	-0.95	18.33
	标普500原材料指数	%	1.07	13.77
	标普500工业指数	%	1.41	18.57
	防御板块	%	0.82	7.92
	周期板块	%	0.67	13.90

数据来源：Bloomberg，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

3. 海外宏观经济数据跟踪

图 9：美国经济数据日历（2026/6/27-2026/7/3）

数据发布日期	指标名称	期间	调查值	实际值	前值	修正值
6/29/2026	达拉斯联邦储备银行制造业活动指数	Jun	1	0	0.4	--
6/30/2026	FHFA房价指数月环比	Apr	0.20%	-0.10%	0.10%	0.20%
6/30/2026	MNI芝加哥PMI	Jun	55.1	56.7	62.7	--
6/30/2026	世界大型企业研究会消费者信心指数	Jun	94.4	91.2	93.1	90.6
6/30/2026	经济咨商局当前状况	Jun	123	116.4	121.2	119.4
6/30/2026	经济咨商局预期	Jun	75.2	74.4	74.4	71.4
6/30/2026	JOLTS职位空缺	May	7296000	7594000	7618000	7585000
6/30/2026	JOLTS职位空缺率	May	--	4.60%	4.60%	--
6/30/2026	JOLTS离职数	May	3007000	3065000	2977000	3043000
6/30/2026	JOLTS离职率	May	1.90%	1.90%	1.90%	--
6/30/2026	JOLTS裁员数	May	1682000	1708000	1692000	1667000
6/30/2026	JOLTS裁员率	May	1.10%	1.10%	1.10%	1.00%
6/30/2026	达拉斯联储服务业活动	Jun	-5	2.9	-7.7	--
7/1/2026	挑战者企业裁员人数 同比	Jun	--	-4.50%	3.40%	--
7/1/2026	周度MBA抵押贷款申请指数环比	26-Jun	--	0.00%	1.00%	--
7/1/2026	ADP就业变动指数	Jun	120000	98000	122000	--
7/1/2026	标普全球-美国制造业PMI	Jun F	55.7	53.9	55.7	--
7/1/2026	ISM制造业指数	Jun	53.9	53.3	54	--
7/1/2026	ISM支付价格	Jun	77.5	73	82.1	--
7/1/2026	ISM新订单	Jun	57	56	56.8	--
7/1/2026	ISM就业	Jun	48.8	49.7	48.6	--
7/1/2026	建筑开支月环比	May	0.10%	0.10%	0.40%	0.30%
7/2/2026	非农就业人数增减	Jun	113000	57000	172000	129000
7/2/2026	两个月薪水净修正	Jun	--	-74000	93000	--
7/2/2026	非农私企就业人数增减	Jun	107000	49000	120000	97000
7/2/2026	制造业就业人数增减	Jun	3000	3000	7000	-2000
7/2/2026	非农新增就业3ma	Jun	--	111000	188000	164000
7/2/2026	平均小时收入月环比	Jun	0.30%	0.30%	0.30%	--
7/2/2026	平均小时收入同比	Jun	3.50%	3.50%	3.40%	--
7/2/2026	周平均工时-所有员工	Jun	34.3	34.3	34.3	--
7/2/2026	失业率	Jun	4.30%	4.20%	4.30%	--
7/2/2026	劳动力参与率	Jun	61.80%	61.50%	61.80%	--
7/2/2026	就业不足率	Jun	--	7.90%	8.10%	--
7/2/2026	周度首次申领失业救济人数	27-Jun	218000	215000	215000	216000
7/2/2026	持续领取失业救济人数	20-Jun	1820000	1814000	1821000	1812000
7/2/2026	工厂订单	May	-2.00%	-1.30%	4.80%	5.30%
7/2/2026	工厂订单不含运输	May	1.00%	1.90%	1.30%	1.70%
7/2/2026	耐用品订单环比	May F	-4.50%	-4.50%	-4.50%	--
7/2/2026	耐用消费品(除运输类)	May F	1.30%	1.40%	1.30%	--
7/2/2026	非国防资本货物订单(飞机除外)	May F	1.60%	1.40%	1.60%	--
7/2/2026	非国防资本货物出货(飞机除外)	May F	0.30%	0.10%	0.30%	--

数据来源：Bloomberg，东方证券研究

就业

6 月美国非农：就业市场数据回归弱复苏

7 月 2 日，美国劳工部发布 6 月就业数据：新增非农大幅低于预期，但同时失业率回落，工资增速继续保持低位。

短期来看，美国就业仍然处于低需求、低供给的弱平衡中。

6 月新增非农就业人数显著放缓。新增 5.7 万人，大幅低于市场一致预期 11.3 万，5 月就业增长下修 4.3 万人，三个月平均新增就业下降至 11.1 万人。结构上，6 月私人部门新增 4.9 万人，其中服务业贡献 3.9 万人，仍是就业增长主力，教育和医疗服务、专业和商业服务分别新增 6.9 万人和 3.6 万人，但是上月大幅增长的休闲酒店业本月意外减少 6.1 万人，是本期就业的最大拖累项，显示出其招聘需求弱于往年夏季的季节性高峰，世界杯也未能形成超季节性的扩大用工。信息业就业减少 0.9 万人，金融就业基本持平，零售就业小幅萎缩 0.8 万人。商品部门就业延续温和复苏

下载日志已记录，仅供内部参考

趋势，新增 1 万人，建筑、制造分别新增 1.1 万人和 0.3 万人，与近期偏强的美国 PMI、订单数据趋势一致，6 月 ISM 制造业 PMI 录得 53.3，已经连续第 6 个月扩张，一定程度上继续反映供应链不确定性下企业倾向于提前采购和生产，此外，相对独立的 AI 资本开支周期和企业补库周期也支撑了制造业订单需求走强。相较而言，在通胀上行压力下，服务类消费及相关就业的改善相对有限。

失业率小幅下降，劳动力参与率趋势下滑。尽管新增就业人数明显回落，但是 6 月 U3 失业率由前值 4.3%下降至 4.2%，主要原因在于劳动力供给的更快收缩，劳动力参与率较前值 61.8%大幅下降至 61.5%，今年以来趋势下行。从失业率拆分看，永久性失业、新进入和离职者分别压低失业率 5bp、3bp 和 8bp，再进入者推升 2bp；需求侧因素拉低失业率约 5bp，供给侧因素拉低约 8bp，说明供给收缩仍在对失业率形成“缓冲”，美国就业市场供需处于低位平衡中。

图 10：新增非农就业人数：分行业

新增NFP（千人）	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07
总计	57	129	148	214	-156	160	-17	41	-140	76	-70	64
私人	49	97	150	202	-148	180	-7	72	13	68	-20	65
商品	10	7	6	33	-21	45	-21	25	-20	11	-35	-23
采矿业	-4	3	4	3	-1	-2	-1	-1	1	-2	-3	-6
建筑业	11	6	3	15	-21	45	-7	36	-12	16	-22	-6
制造业	3	-2	-1	15	1	2	-13	-10	-9	-3	-10	-11
服务	39	90	144	169	-127	135	14	47	33	57	15	88
批发业	2	4	1	-2	8	2	-6	-6	3	9	-9	-6
零售业	-8	8	24	10	0	13	-24	-1	-15	13	10	5
运输仓储业	2	4	39	25	-46	23	-5	-59	1	-39	-2	4
公用事业	-1	1	1	-1	2	0	1	2	1	0	-1	0
信息业	-9	-4	-6	1	-23	-27	-6	-5	-6	-1	-1	-2
金融活动	0	-22	-6	-17	2	-39	1	1	-5	4	-19	0
专业和商业服务	36	11	20	28	4	36	-19	56	-24	-16	-28	-16
教育和医疗服务	69	45	67	95	-49	119	38	56	44	54	23	87
休闲和酒店业	-61	40	-7	44	-31	5	25	-12	41	37	22	11
其他服务业	8	3	11	-14	6	3	8	16	-6	-3	19	5
政府	8	32	-2	12	-8	-20	-10	-31	-153	8	-50	-1

数据来源：wind，东方证券研究

景气指数

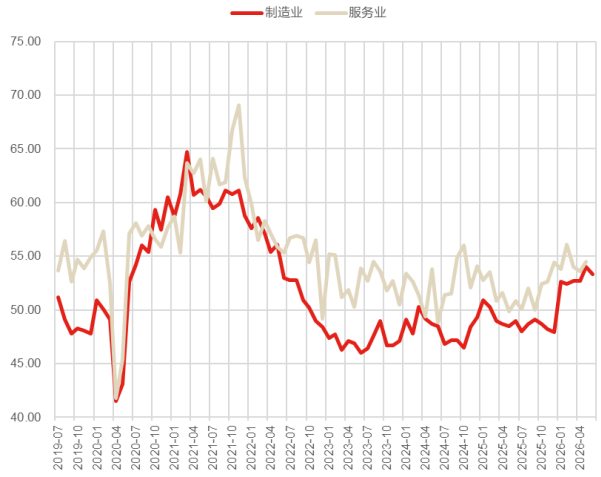
6 月美国 ISM PMI：制造业继续扩张，但增长斜率有所放缓

6 月美国 ISM 制造业 PMI 录得 53.3，较 5 月的 54.0 略有回落，但已连续第六个月位于荣枯线以上，显示制造业景气继续扩张。分项看，新订单指数由 56.8 降至 56.0，仍处于较高水平，生产指数由 54.3 降至 52.2，扩张斜率有所放缓，就业指数则由 48.6 升至 49.7，有明显改善但仍处于收缩区间。与此同时，价格指数录得 73.0，较前月回落但仍明显偏高，说明原材料成本压力依然存在；新出口订单指数也继续处于收缩区间，反映外需仍偏弱。整体来看，6 月 ISM 制造业 PMI 呈现出制造业景气延续扩张但是动能放缓、就业偏弱、价格维持高位的特征，订单、生产、就业等指标并未出现持续过热增长，对应本轮经济温和修复。

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。

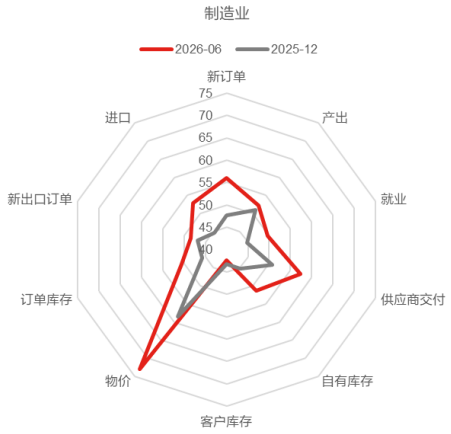
下载日志已记录，仅供内部参考

图 11：美国 ISM PMI 持续处于扩张区间



数据来源：wind，东方证券研究

图 12：就业和物价仍面临较大压力



数据来源：wind，东方证券研究

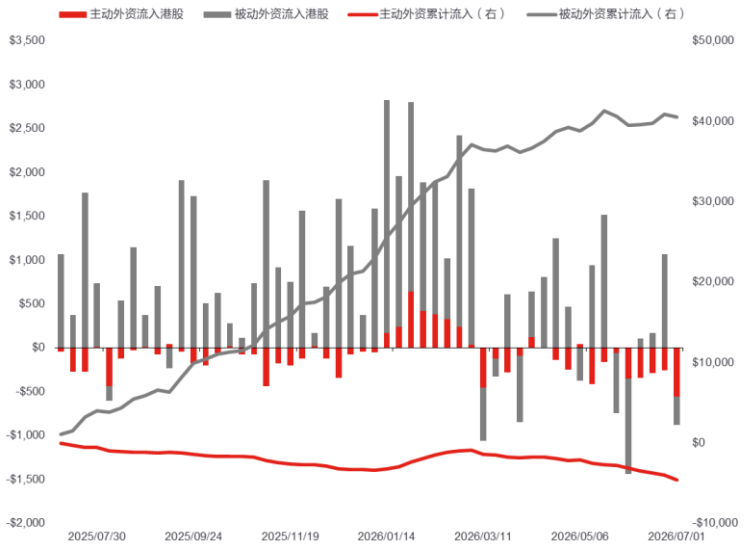
4. 外资流向：主动外资本周净流出 A 股和港股

本周外资整体净流出 A 股和港股，其中主被动资金继续均为净流出，外资净流出中概股。

港股：主动外资净流出港股

本周外资净流入港股，规模 8.8 亿美元，其中主动资金净流出 5.6 亿美元，流出规模较上周增加，被动型外资净流出 3.3 亿美元。近一年来，主动外资累计流出港股 46.2 亿美元，被动外资累计流入港股 405.1 亿美元。

图 13：外资净流出港股（百万美元）



数据来源：EPFR，东方证券研究

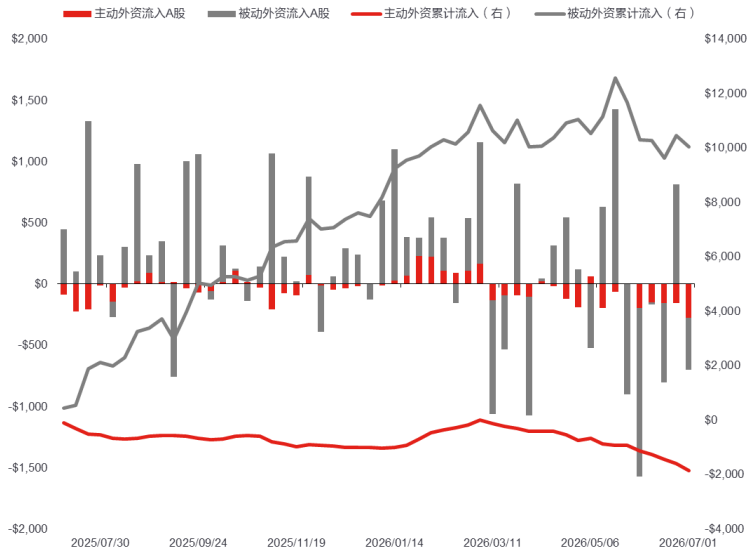
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

A 股：主动外资继续净流出

主动外资本周净流出A股，规模2.8亿美元，被动外资净流出A股，规模4.2亿美元。近一年来，主动外资累计流出 A 股 18.6 亿美元，被动外资累计流入 A 股 100.3 亿美元。

图 14：主动外资继续净流出 A 股（百万美元）



数据来源：EPFR，东方证券研究

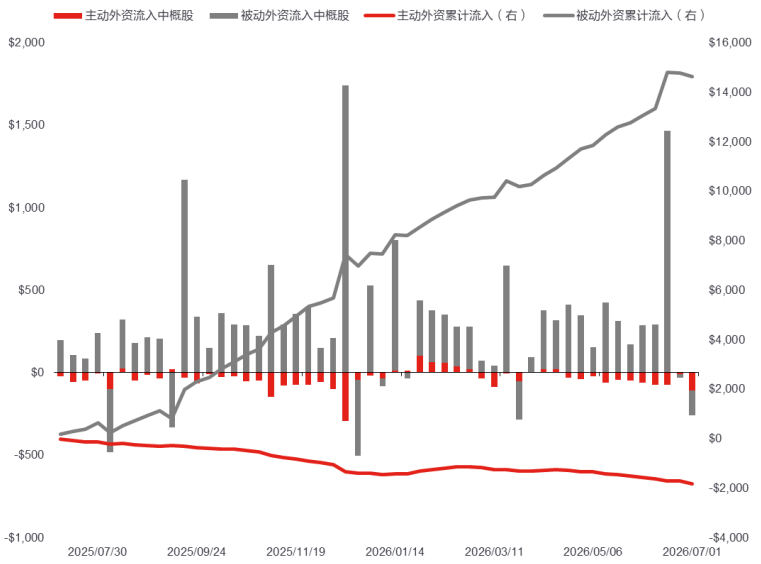
中概股：主动外资继续净流出

外资小幅流出中概股，其中主动外资净流出中概股 ，规模 1.1 亿美元，被动外资净流出中概股，规模 1.5 亿美元。近一年来，主动外资累计流出中概股 18.2 亿美元，被动外资累计流入中概股 146.3 亿美元。

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 15：主动外资继续净流出中概股（百万美元）



数据来源：EPFR，东方证券研究

风险提示

地缘形势发展的不确定性。伊朗局势发展仍存在一定不确定性，若局势进一步升级，国际油价仍存在进一步上行风险，进而可能推升通胀压力、压缩美联储降息空间，并对全球风险偏好形成扰动。

经济基本面大幅恶化的风险。美国经济基本面目前受到科技和前置生产的支撑，尚具有韧性，不排除在高利率的持续压力之下，经济滞后于利率出现大幅走弱的风险。

全球央行超预期加息的风险。如果地缘与能源冲击持续时间较长，推升通胀预期，主要央行可能进入加息周期，全球流动性将进一步收紧，风险资产或面临更大调整压力；此外，利率水平上移也会抑制投资与消费，全球经济陷入衰退的风险上升。

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。