仅供内部参考，请勿外传

总量研究

2026年07月05日

东海证券 DONGHAI SECURITIES

策略研究

# 关注商品库存变化趋势及业绩持续性

## ——资产配置周报（2026/06/29-2026/07/03）

证券分析师
刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn
证券分析师
谢建斌 S0630522020001
xjb@longone.com.cn
证券分析师
王鸿行 S0630522050001
whxing@longone.com.cn
证券分析师
张季恺 S0630521110001
zjk@longone.com.cn
证券分析师
陈伟业 S0630526020001
cwy@longone.com.cn

## 投资要点

- **全球大类资产回顾。**7月3日当周，全球股市涨跌不一，恒生科技指数、德国DAX30指数领涨；主要商品期货中黄金、铜上涨，原油、铝下跌；美元指数小幅下跌，人民币、欧元、日元升值。1）权益方面：恒生科技指数>德国DAX30>恒生指数>纳指>道指>标普500>英国富时100>法国CAC40>日经225>上证指数>沪深300指数>深证成指>科创50>创业板指。2）加息预期削减，黄金当周上涨，原油继续受地缘冲突缓解影响，当周小幅下跌。3）工业品期货：南华工业品价格指数下跌，炼焦煤小幅上涨，螺纹钢、水泥、混凝土小幅下跌；高炉开工率环比小幅下跌；乘用车截至6月30日当周销量5.50万辆，环比26.53%，同比-21.00%；BDI环比上涨7.65%。4）国内利率债收益率整体收涨，全周中债1Y国债收益率上涨1BP至1.1392%，10Y国债收益率上涨1.49BP收至1.7463%。5）2Y美债收益率当周上涨7BP至4.14%，10Y美债收益率上涨11BP至4.49%。6）美元指数收于100.87，周下跌0.48%；离岸人民币对美元升值0.28%。

- **国内权益市场。**7月3日当周，风格方面，消费>周期>金融>成长，日均成交额为34199亿元（前值35248亿元）。申万一级行业中，共有25个行业上涨，6个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为医药生物（+10.53%）、美容护理（+7.64%）、汽车（+7.06%）；跌幅靠前的行业为通信（-9.17%）、建筑材料（-4.77%）、电子（-4.30%）。

- **关注商品库存变化趋势及业绩持续性。**进入2026年半年报业绩披露期，市场或将会更加关注上市公司的业绩持续性。根据国家统计局数据，6月制造业PMI为50.3%，环比升0.3个百分点；非制造业PMI为50.2%，环比升0.1个百分点；景气均有所回升；但其中原材料库存环比降0.2个百分点至48.4%，产成品库存环比降1.6个百分点至47.7%。结合近期商品表现，CRB商品指数自5月中下旬来持续下降，原油价格回落至接近2月末中东冲突爆发时的水平，我们认为库存周期对于业绩的影响加大。S&P Global编制的全球制造业PMI调查显示，全球工厂第二季度的产出增长速度达到了五年来的最高水平，但6月份出现了库存周期开始拖累经济增长的迹象，因中东冲突而建立安全库存的制造商数量在下降。在商品价格上涨的初期，通常拥有原料长约的企业，其成本优势远低于现货买家；当库存去化周期时，也需要消化前期的高价库存。从资产配置角度，我们认为商品维持谨慎，债市震荡，权益方面仍看好科技尤其是半导体设备的主线，周期建议业绩持续性标的，关注高端制造、创新药、电力等板块。

- **利率与汇率。**资金方面，跨季投放后央行顺势回笼，隔夜逆回购落地，短端利率走廊对资金价格的约束更清晰；央行将于7月6日开展10000亿元3个月买断式逆回购，净投放约2000亿元，继续补充中期流动性。DR001、DR007回落，存单融资转为小幅净偿还，流动性从跨季扰动中修复。利率债方面，短端和中短端小幅上行，10年期回到1.75%附近，债市核心仍是低位震荡，资金回落和3个月买断式逆回购净投放对中期流动性预期形成支撑，政府债供给和短端走廊约束限制收益率进一步下行。美债方面，美国就业数据明显降温，油价继续回到战前附近，削弱美联储再加息交易，但美国长端收益率仍在4.5%附近，高利率约束没有消失。汇率方面，美元回落带动人民币修复，离岸人民币回到6.79附近，结汇和外需韧性继续提供支撑，人民币强势进入震荡消化而非转向。

- **风险提示：**周度基金仓位为预估，存在偏差风险；政策落地不及预期；地缘政治局势超预期；上游成本压力超预期。

仅供内部参考，请勿外传


# 正文目录


1. 核心观点：关注商品库存变化趋势及业绩持续性 ..... 5

1.1. 市场观点与资产配置建议 ..... 5
1.2. 全球大类资产回顾 ..... 5
1.3. 国内权益市场回顾 ..... 7

2. 利率及汇率跟踪 ..... 7

2.1. 资金面：跨季后顺势回笼，中期流动性继续补充 ..... 7
2.2. 利率债：收益率小幅上行，低位震荡延续 ..... 8
2.3. 美债：就业降温压低加息交易，高利率约束仍在 ..... 8
2.4. 汇率：美元回落带动修复，人民币强势进入消化期 ..... 8

3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪 ..... 9

3.1. 能源跟踪 ..... 9
3.2. 黄金跟踪 ..... 11
3.3. 金属铜跟踪 ..... 12

4. 行业及主题 ..... 14

4.1. 行业高频跟踪 ..... 14
4.2. 主要指数及行业估值水平 ..... 16

5. 重要市场数据及流动性跟踪 ..... 17

5.1. 6 月国内 PMI：供需差收窄，行业分化延续 ..... 17
5.2. 短期影响消退推动 6 月美国非农降温 ..... 19
5.3. 资金及流动性跟踪 ..... 20

6. 市场资讯 ..... 21

6.1. 海外市场资讯 ..... 21
6.2. 国内市场资讯 ..... 21
6.3. 政策面 ..... 22

7. 财经日历 ..... 22

8. 风险提示 ..... 23

仅供内部参考，请勿外传


# 图表目录

图 1 全球主要大类资产周度表现，% ..... 6
图 2 中债美债周度表现，BP ..... 6
图 3 申万一级行业周度涨跌幅，% ..... 7
图 4 原油价格，美元/桶 ..... 10
图 5 天然气价格，美元/百万英热 ..... 10
图 6 美国原油产量与钻机数，万桶/天，台 ..... 10
图 7 美国燃料库存，百万桶 ..... 10
图 8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，% ..... 10
图 9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天 ..... 10
图 10 美国汽油与原油现货价差，美元/桶 ..... 11
图 11 国内的成品油价差，元/吨，元/吨 ..... 11
图 12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司 ..... 11
图 13 VIX 与金价，美元/盎司 ..... 11
图 14 10Y-2Y 美国国债利差，%，bps ..... 12
图 15 10Y-2Y 中国国债利差，%，bps ..... 12
图 16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，% ..... 12
图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测 ..... 12
图 18 2000 年以来我国央行黄金储备，万盎司，美元/盎司 ..... 12
图 19 全球黄金 ETF 总持仓量，吨，% ..... 12
图 20 金属铜价格，元/吨，美元/吨 ..... 13
图 21 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数，美元/干吨 ..... 13
图 22 铜精矿和电解铜库存，万吨 ..... 13
图 23 中国矿产粗铜产量，万吨 ..... 13
图 24 中国矿产粗铜和电解铜产量，万吨 ..... 14
图 25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，% ..... 14
图 26 中国电解铜和需求缺口，万吨 ..... 14
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手 ..... 14
图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨 ..... 14
图 29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨 ..... 14
图 30 247 家钢厂高炉产能利用率，% ..... 15
图 31 乘用车日均零售销量，辆 ..... 15
图 32 BDI 指数 ..... 15
图 33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米 ..... 15
图 34 30 城新房成交面积，万平方米 ..... 15
图 35 14 城二手房成交面积，万平方米 ..... 15
图 36 主要行业高频数据 ..... 16
图 37 主要指数估值及分位数水平，% ..... 16
图 38 各行业指数估值及分位数水平，% ..... 16
图 39 制造业 PMI 各分项，%，% ..... 18
图 40 生产-新订单指数，% ..... 18
图 41 高技术制造业、装备制造业 PMI，% ..... 19
图 42 高耗能行业、消费品行业 PMI，% ..... 19
图 43 新增非农就业结构 ..... 20
图 44 两融余额，亿元，亿元 ..... 20
图 45 普通股票型、偏股混合型基金仓位，% ..... 20
图 46 DR007、7 天期 OMO 利率，% ..... 21

图 47 SHIBOR 3M，% ..... 21
图 48 财经日历 ..... 22

仅供内部参考，请勿外传


# 1.核心观点：关注商品库存变化趋势及业绩持续性

## 1.1.市场观点与资产配置建议

**1）关注商品库存变化趋势及业绩持续性。**进入 2026 年半年报业绩披露期，市场或将会更加关注上市公司的业绩持续性。根据国家统计局数据，6 月制造业 PMI 为 50.3%，环比升 0.3 个百分点；非制造业 PMI 为 50.2%，环比升 0.1 个百分点；景气均有所回升；但其中原材料库存环比降 0.2 个百分点至 48.4%，产成品库存环比降 1.6 个百分点至 47.7%。结合近期商品表现，CRB 商品指数自 5 月中下旬来持续下降，原油价格回落至接近 2 月末中东冲突爆发时的水平，我们认为库存周期对于业绩的影响加大。S&P Global 编制的全球制造业 PMI 调查显示，全球工厂第二季度的产出增长速度达到了五年来的最高水平，但 6 月份出现了库存周期开始拖累经济增长的迹象，因中东冲突而建立安全库存的制造商数量在下降。在商品价格上涨的初期，通常拥有原料长约的企业，其成本优势远低于现货买家；当库存去化周期时，也需要消化前期的高价库存。从资产配置角度，我们认为商品维持谨慎，债市震荡，权益方面仍看好科技尤其是半导体设备的主线，周期建议业绩持续性标的，关注高端制造、创新药、电力等板块。

**2）利率与汇率。**资金方面，跨季投放后央行顺势回笼，隔夜逆回购落地，短端利率走廊对资金价格的约束更清晰；央行将于 7 月 6 日开展 10000 亿元 3 个月买断式逆回购，净投放约 2000 亿元，继续补充中期流动性。DR001、DR007 回落，存单融资转为小幅净偿还，流动性从跨季扰动中修复。利率债方面，短端和中短端小幅上行，10 年期回到 1.75%附近，债市核心仍是低位震荡，资金回落和 3 个月买断式逆回购净投放对中期流动性预期形成支撑，政府债供给和短端走廊约束限制收益率进一步下行。美债方面，美国就业数据明显降温，油价继续回到战前附近，削弱美联储再加息交易，但美国长端收益率仍在 4.5%附近，高利率约束没有消失。汇率方面，美元回落带动人民币修复，离岸人民币回到 6.79 附近，结汇和外需韧性继续提供支撑，人民币强势进入震荡消化而非转向。

**3）新的一周主要经济数据与市场预期。**新的一周美联储将公布 6 月份会议纪要，将揭示对 FOMC 内部分歧的看法；其余美国主要数据包括 ISM 服务业 PMI（预计增长放缓）、现房销售（预计将升至今年最高水平）、及其完整的贸易平衡（贸易逆差预计将大幅扩大）。在欧洲，经济数据方面，欧元区零售销售有望反弹；在德国，工业生产预计将连续第二个月上升，而工厂订单预计将反弹，贸易顺差预计将连续第四个月收窄；在法国，贸易逆差预计将收窄；在意大利，工业生产预计将连续第四个月增长。在中国，将关注通胀数据，预计 CPI 增速变化不大，而 PPI 将提升。在日本，预计生产者通胀率预计将加速至 6.8%，经常账户盈余预计将扩大。

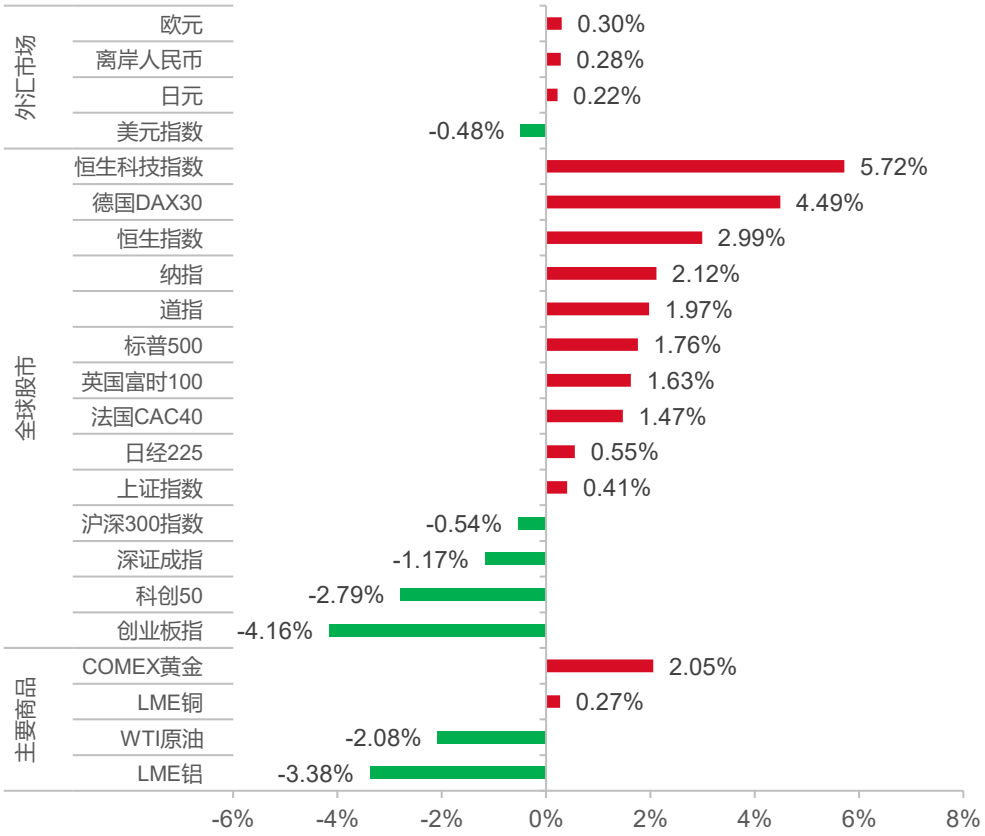
## 1.2.全球大类资产回顾

7 月 3 日当周，全球股市涨跌不一，恒生科技指数、德国 DAX30 指数领涨；主要商品期货中黄金、铜上涨，原油、铝下跌；美元指数小幅下跌，人民币、欧元、日元升值。1）权益方面：恒生科技指数>德国 DAX30>恒生指数>纳指>道指>标普 500>英国富时 100>法国 CAC40>日经 225>上证指数>沪深 300 指数>深证成指>科创 50>创业板指。国内外 AI 科技链情绪共振，当周科技板块成为 A 股主要拖累；美国方面，不及预期的 6 月非农使市场削弱了年内美联储加息的预期，当周美股小幅上涨。2）加息预期削减，黄金当周上涨，原油继续受地缘冲突缓解影响，当周小幅下跌。3）工业品期货：南华工业品价格指数下跌，炼焦煤小幅上涨，螺纹钢、水泥、混凝土小幅下跌；高炉开工率环比小幅下跌；乘用车截至 6 月 30 日当周销量 5.50 万辆，环比 26.53%，同比-21.00%；BDI 环比上涨 7.65%。4）国内利

仅供内部参考，请勿外传


率债收益率整体收涨，全周中债 1Y 国债收益率上涨 1BP 至 1.1392%，10Y 国债收益率上涨 1.49BP 收至 1.7463%。5）2Y 美债收益率当周上涨 7BP 至 4.14%，10Y 美债收益率上涨 11BP 至 4.49%；10Y 日债收益率上行 16.7BP 至 2.7780%。6）美元指数收于 100.87，周下跌 0.48%；离岸人民币对美元升值 0.28%；日元对美元升值 0.22%。

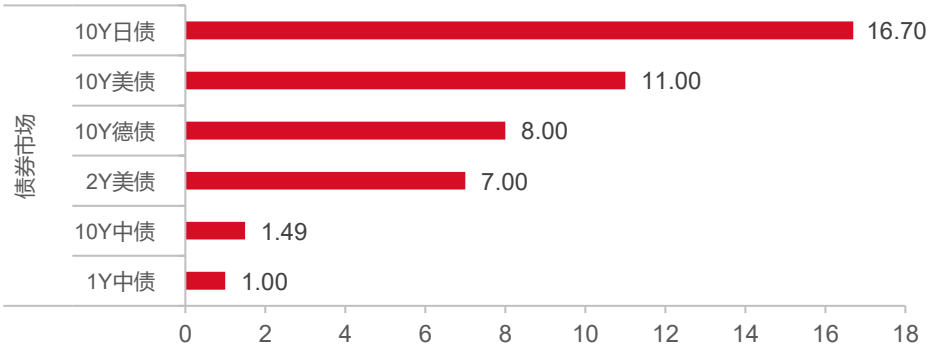
**图1 全球主要大类资产周度表现，%**




资料来源：同花顺，东海证券研究所

备注：美元兑人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升贬值。

**图2 中债美债周度表现，BP**



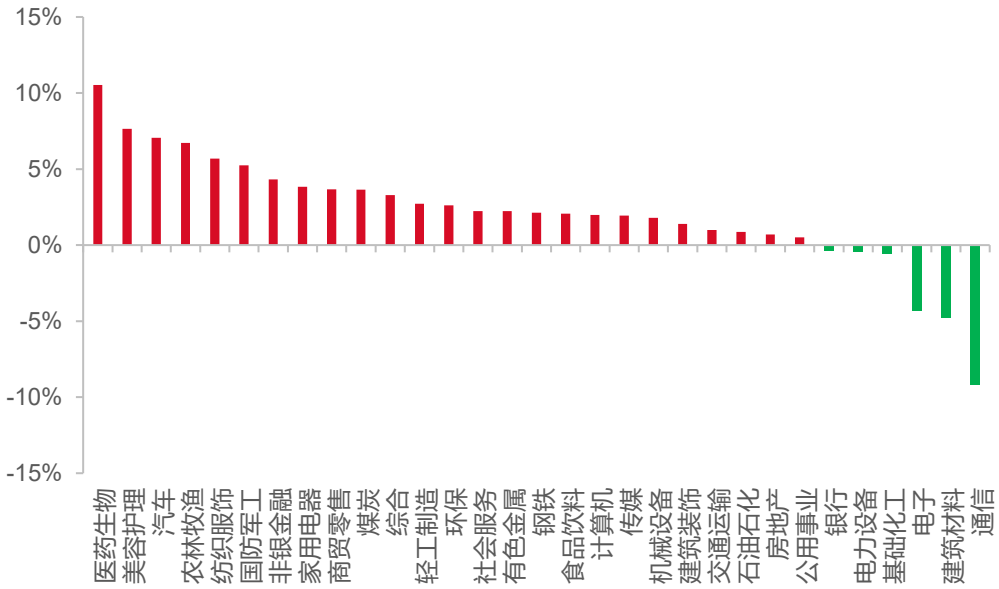

资料来源：同花顺，东海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传


## 1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至 7 月 3 日当周，风格方面，消费>周期>金融>成长，日均成交额为 34199 亿元（前值 35248 亿元）。申万一级行业中，共有 25 个行业上涨，6 个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为医药生物（+10.53%）、美容护理（+7.64%）、汽车（+7.06%）；跌幅靠前的行业为通信（-9.17%）、建筑材料（-4.77%）、电子（-4.30%）。

**图3 申万一级行业周度涨跌幅，%**




资料来源：同花顺，东海证券研究所，6/30-7/3

# 2.利率及汇率跟踪

## 2.1.资金面：跨季后顺势回笼，中期流动性继续补充

7 月 3 日当周，政府债一周滚动净融资约 2870 亿元，较 6 月 26 日当周约 5361 亿元明显回落，政府债缴款压力较跨季前缓和。央行公开市场操作从跨季对冲转向顺势回笼，全口径和逆回购口径一周滚动净回笼均约 15870 亿元。6 月 29 日、30 日央行分别开展 3000 亿元、6000 亿元隔夜逆回购，同时配合 7 天期逆回购操作；7 月 1 日至 3 日仅开展 7 天期逆回购，且公告均继续强调“全额满足一级交易商需求”。央行释放的信号更偏向跨季资金缺口消退后的临时投放回收，同时把短端资金波动纳入更精细的价格型调控框架。

资金价格较跨季时点明显回落。周内 DR001 运行在 1.35%-1.42%，DR007 运行在 1.39%-1.46%，较前期 1.37%-1.46%、1.47%-1.54%的区间整体下移；截至 7 月 3 日，DR001、DR007 分别约为 1.36%、1.39%。隔夜逆回购工具的实际落地降低了跨季尾部冲击，也进一步明确 DR001 围绕短端利率走廊运行的约束。对债市而言，资金面重新转为稳定因素，但资金面仍只是从跨季扰动中修复，短端收益率长期明显偏离政策利率的空间仍被压缩。

中期工具已经给出明确安排。6 月工具组合体现的是期限结构管理：3 个月买断式逆回购净回收、6 个月买断式逆回购大体平衡、1 年期 MLF 净投放；7 月 3 日央行进一步公告，7 月 6 日将开展 10000 亿元买断式逆回购操作，期限为 3 个月（91 天）。对照 4 月 7 日同期限 8000 亿元到期量，7 月上旬 3 个月买断式逆回购对应净投放约 2000 亿元。这意味着跨季后央行在短端回收临时投放的同时，通过 3 个月工具补充中期流动性，操作框架仍是“短端平滑波动、中期稳定预期”，总量宽松重新加码的信号有限。

同业存单体现的银行负债端压力同步缓和。7 月 3 日当周，同业存单一周滚动净融资约-85 亿元，较 6 月 26 日当周约 3460 亿元明显回落；1M、3M、6M、1Y 同业存单收益率分别约为 1.40%、1.40%、1.43%、1.46%，较前期多数下行。存单融资放量压力消退、利率同步回落，说明银行 1M-1Y 负债成本暂未形成新的约束。后续资金面重点看跨季后 DR007 能否稳定在政策利率下方附近，以及 3 个月买断式逆回购净投放落地后对中期资金预期和存单定价的稳定作用。

## 2.2.利率债：收益率小幅上行，低位震荡延续

利率债收益率周内多数小幅上行。截至 7 月 3 日，1 个月、3 个月、6 个月和 1 年期国债收益率分别为 0.98%、1.08%、1.11%、1.14%，较 6 月 26 日变动约 1.1bp、-1.1bp、1.6bp、1.0bp；5 年、10 年和 30 年期国债收益率分别为 1.45%、1.75%、2.27%，较 6 月 26 日上行约 1.3bp、1.5bp、5.1bp。跨季后资金价格回落对债市的推动有限，说明市场对央行顺势回笼、政府债供给和短端利率走廊约束已有定价。

债市的核心仍是低位震荡。资金面从跨季扰动中修复，存单利率回落，收益率缺乏趋势性上行驱动；但央行回收临时投放、7 天资金价格回到政策利率附近、政府债净融资仍为正，短端和 1-5 年期限继续下行的赔率不高。长端方面，10 年期回到 1.75%附近，30 年期上行更明显，反映前期低位交易后的止盈和供给扰动，但基本面修复仍缺乏新的强证据，配置力量对长端仍有支撑。

后续看，收益率继续大幅下行的门槛抬高，但向上突破同样缺少基础。跨季后资金回落确认央行呵护流动性稳定，7 月 6 日 10000 亿元 3 个月买断式逆回购对应净投放约 2000 亿元，有助于稳定中期流动性预期；国内债市更可能围绕低位区间做结构性修复，短端受利率走廊约束更强，长端仍主要跟随基本面预期和配置力量波动。

## 2.3.美债：就业降温压低加息交易，高利率约束仍在

周内美国国债收益率整体上行，截至 7 月 2 日，1 个月、3 个月、6 个月和 1 年期收益率分别约为 3.70%、3.82%、3.98%、3.96%，5 年、10 年和 30 年期分别约为 4.23%、4.49%、4.98%；与 6 月 26 日相比，5 年、10 年和 30 年期收益率均上行约 11bp。前半周市场仍在消化经济韧性和美联储偏鹰预期，长端收益率重新回到较高位置。

7 月 2 日公布的美国 6 月非农就业明显降温，成为美债定价的边际转折。新增非农就业 5.7 万人，低于市场预期，4 月和 5 月就业数据合计下修；虽然失业率从 4.3%降至 4.2%，但就业创造放缓削弱了美联储继续加息的紧迫性。数据公布后，2 年期收益率和美元回落，10 年期收益率盘中下行后收盘仍在 4.45%附近，说明市场从单纯交易加息风险转向同时定价增长降温。

油价回落继续缓和通胀风险溢价。WTI 和 Brent 回到战前附近，伊朗相关地缘风险溢价继续退潮，能源价格对通胀预期和美联储鹰派定价的推升作用减弱。当前美债主线更清楚：就业降温和油价回落压低再加息交易，但 PCE 仍高、长端供给和期限溢价仍在，高利率环境还没有解除。

## 2.4.汇率：美元回落带动修复，人民币强势进入消化期

人民币汇率周内修复。截至 7 月 3 日，离岸人民币约为 6.7858，美元指数约为 100.8749；较 6 月 26 日，离岸人民币对美元升值约 191 点，美元指数回落约 0.48。周内美元指数先上后下，7 月 2 日美国就业数据降温后美元明显走弱，带动人民币从 6.80 附近重新修复至 6.79 以内。

人民币阶段性强势仍有支撑。出口收汇、企业结汇和政策稳定预期仍在，6.80 附近的修复说明前期强势仍未被美元扰动逆转；同时，美元指数仍在 100 上方，美债长端收益率仍高，人民币快速升值的斜率会受到压制。当前更合适的判断是，人民币由快速升值转入震荡消化，强势逻辑延续但弹性下降。

对国内债市而言，人民币修复有助于缓和外部约束，尤其是就业降温后美元和短端美债同步回落，使外部扰动较前期减弱。不过，外部环境还难以转化为国内债市的强支撑，长端继续下行仍需要看到国内资金稳定、政府债供给消化和基本面预期进一步走弱。

# 3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

## 3.1.能源跟踪

截至 7 月 3 日当周，WTI 原油受美伊停战预期影响继续震荡下行，于周五收于 68.82 美元/桶，较上周同期下跌 0.6%。截至 2026 年 6 月 19 日当周，美国原油产量为 1381.0 万桶/天，同比增长 37.7 万桶/天。美国炼厂吞吐量为 1719.6 万桶/天，开工率 96.6%。美国工作钻机数量或实现走势反转，2026 年 7 月 3 日当周，美国钻机数 580 台，较去年同期增长 41 台；其中采油钻机数 445，较去年同期增长 20 台。

美国对拉丁美洲和加勒比地区的液化天然气出口在五月达到 37 个月以来的最高水平，较五月增长约 55%，标普全球能源 CERA 7 月 3 日的数据显示。美国六月向该地区出口了约 488.4 亿立方英尺的液化天然气，高于五月的 314.4 亿立方英尺。六月的出口量比 2025 年六月的 444.4 亿立方英尺高出近 10%，也比 2024 年同月的 475.9 亿立方英尺高出近 3%。此前最高的月度出口水平是 2023 年五月的 514.9 亿立方英尺。数据显示，美国六月出口的液化天然气被运往美国领土波多黎各以及其他七个国家：巴西、阿根廷、多米尼加共和国、牙买加、萨尔瓦多、智利和哥伦比亚。拉丁美洲目的地的数量与五月持平。

据标普全球能源 CERA 的数据显示，欧盟六月液化天然气进口量连续第三个月同比下降，原因是波斯湾持续的生产中断继续拖累全球贸易并对欧洲的天然气采购造成压力。欧盟六月进口了约 750 万公吨液化天然气（相当于约 104 亿立方米天然气），同比下降约 18%。六月出现的下滑标志着自伊朗战争爆发以来，欧盟月度进口同比缺口显著扩大。战争刚开始前刚刚通过霍尔木兹海峡的波斯湾液化天然气出口帮助确保了三月的进口量超过去年同期。然而此后，欧盟的月度液化天然气进口量一直落后于 2025 年同期水平。

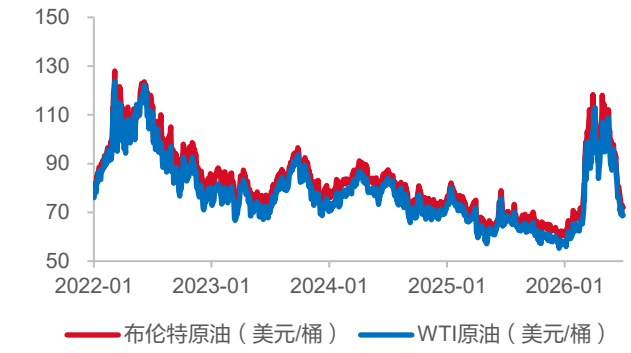
巴西石油天然气行业主要监管机构——巴西国家石油管理局(ANP)董事会批准将巴西亚马逊赤道边缘具有前景的 86 个海上油气勘探与开发区块纳入开放区块特许权计划的组合，供对外招标。ANP 在 6 月 26 日董事会最新会议后表示，这些特许权区块分布在巴赤道边缘的三个沉积盆地中，该区域沿巴西北部海岸线从西部的阿马帕州延伸至东部的北里奥格兰德州。其中亚马逊河口盆地(Foz do Amazonas Basin)获批 36 个区块，帕拉—马拉尼昂盆地(Para-Maranhao Basin)25 个区块，巴雷里尼亚斯盆地(Barreirinhas Basin)25 个区块。

油价判断：美伊就停火达成谅解备忘录（MoU），但我们认为距达成区域和平仍有较长距离，目前霍尔木兹海峡维持低通量运行，多个海运原油设施受到影响产能恢复需要时间。短期俄乌方面地缘政治因素影响边际减弱，欧美加强对俄罗斯制裁，美国工作钻机数或实现反转，预计短期布伦特原油将在 60~90 美元/桶区间震荡运行，短期内需关注降息预期、特朗普政府突发政策变动、美国攻打伊朗持续时间引起的油价波动风险。目前，油价下行预期较大，建议关注大炼化利润修复相关如恒力石化、桐昆股份等。下游方面建议关注整体产能较新，乙烯成本具备比较优势的卫星化学、万华化学，上游资源标的中国石油、广汇能源。

（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

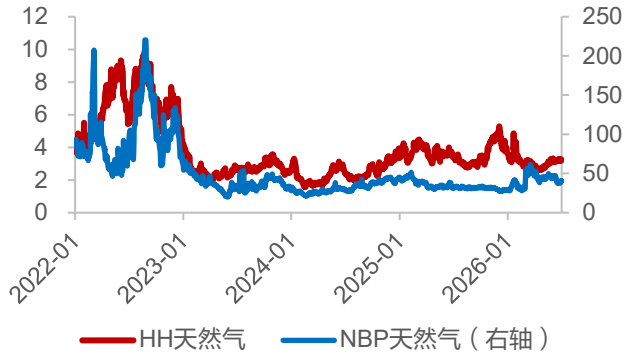
仅供内部参考，请勿外传


图4 原油价格，美元/桶



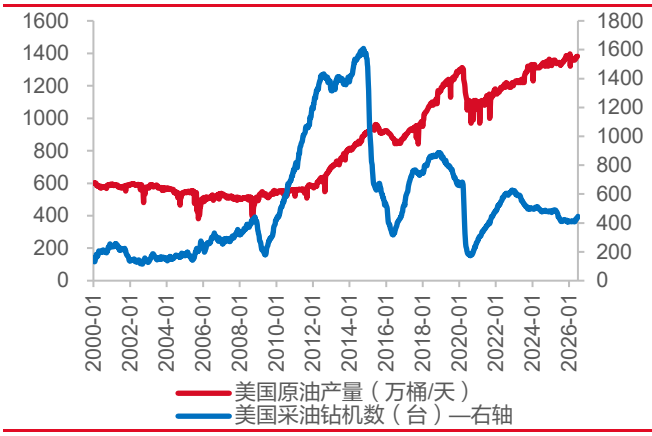

资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



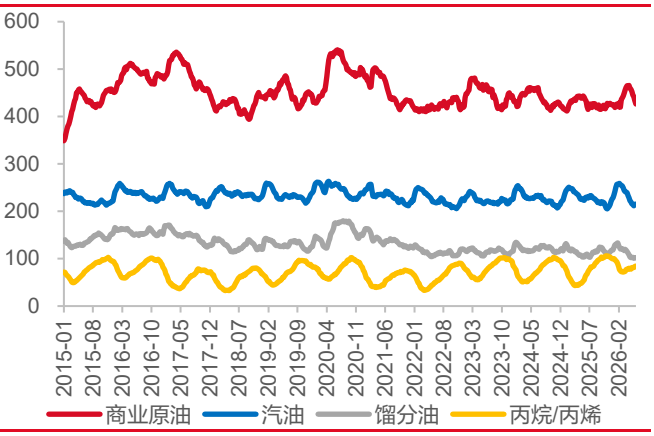

资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数，万桶/天，台



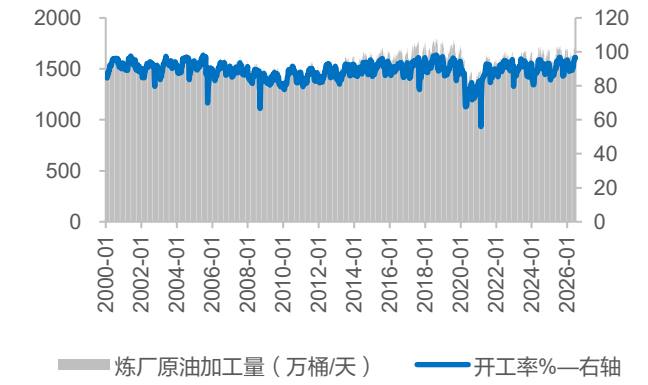

资料来源：EIA，东海证券研究所

图7 美国燃料库存，百万桶



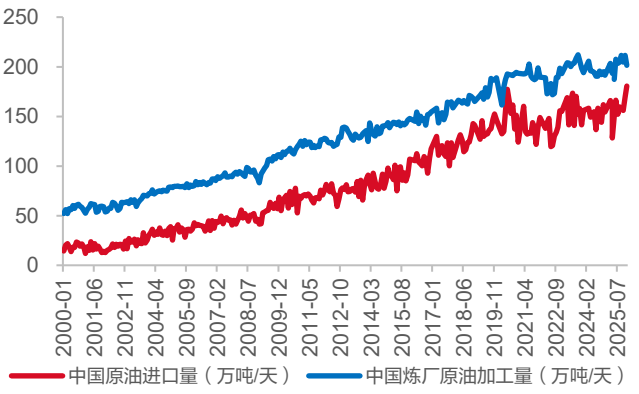

资料来源：EIA，东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%



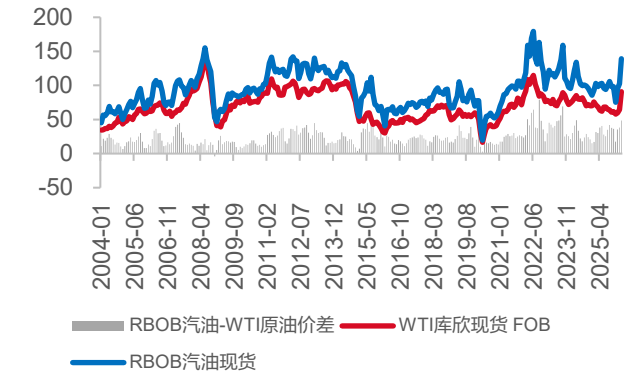

资料来源：EIA，东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天



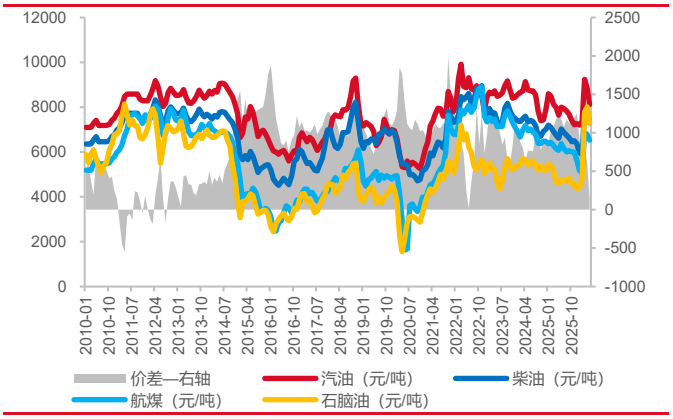

资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图10 美国汽油与原油现货价差，美元/桶




资料来源：EIA，东海证券研究所

图11 国内的成品油价差，元/吨，元/吨




资料来源：钢联数据，东海证券研究所

注：价差 = 0.2*石脑油+0.3*柴油+0.2*汽油+0.1*航空煤油-原油*VAT*汇率（未考虑副产品和除增值税外各项税）

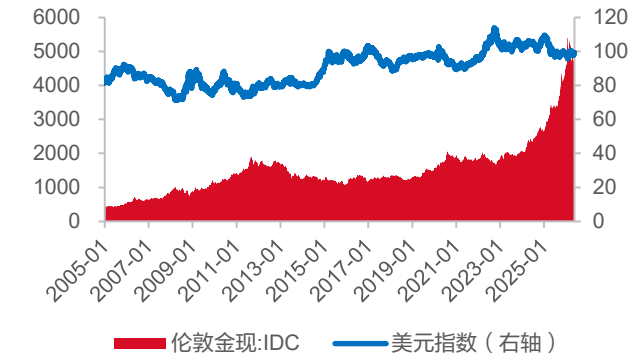
## 3.2.黄金跟踪

**美伊战争预期反复震荡，美联储加息预期缓和，周内金价略有缓和。**截至 2026 年 7 月 3 日当周，金价在周五收于 4174.19 美元/盎司，较上周同期上涨 2.09%。**美国三大股指偏弱震荡，美元指数上涨至 101 点上方。5 月我国央行继续增持黄金储备 32 万盎司。**美国 6 月非农大幅降温，美联储加息预期骤降。美联储主席沃什重申 2%通胀目标"不可触碰"，表示不会提供利率前瞻指引，政策路径完全依赖后续数据。黄金 SPDR 持有量仍维持下行，中日矛盾、美国贸易协定、俄乌冲突等仍存在较大不确定性。**长期来看，美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，美元长期贬值预期较强，黄金长期投资价值仍然坚挺，但目前调整结束仍需时间。**

**美债利率上涨，中债利率同向微涨。**截至 7 月 2 日，10Y 美债利率较上周同期上行 11bp 收于 4.49%，截至 7 月 2 日 10Y 中美利差倒挂值为 274.90bp，有所走阔。7 月 3 日中国 10Y 国债利率本周最终报收 1.7463%较上周同期上行 1.49bp。5 月，我国制造业 PMI 为 50.0%，较前值下降 0.3 个百分点；美国制造业 PMI 为 54.0%。

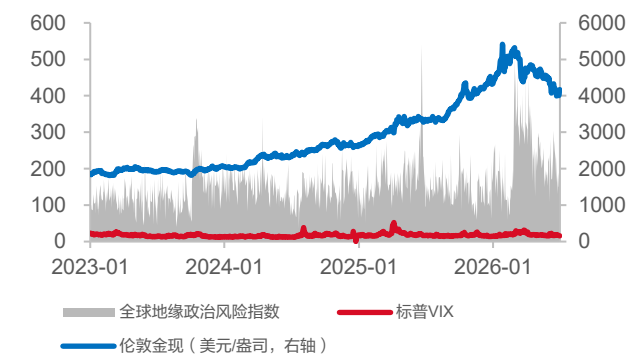
金价判断：以原油为首的工业大宗商品价格维持高位，美伊达成和平协议预期走高，叠加美联储加息预期，导致金价偏弱运行。美国持续挑起全球贸易争端但中美贸易摩擦预期缓和，俄乌冲突预计边际缓和，美国化债不利，押注美元指数未来走低，建议金价调整结束后买入。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司




资料来源：Wind，东海证券研究所

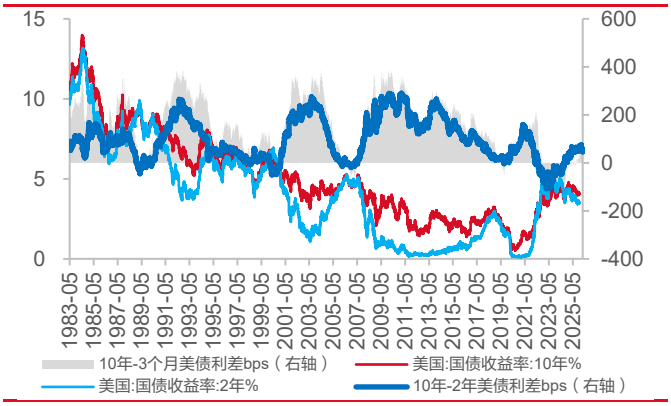
图13 VIX 与金价，美元/盎司




资料来源：Wind，东海证券研究所

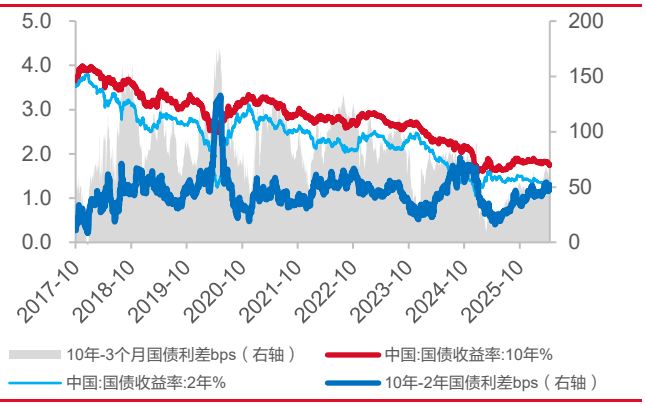
仅供内部参考，请勿外传


图14 10Y-2Y 美国国债利差，%，bps



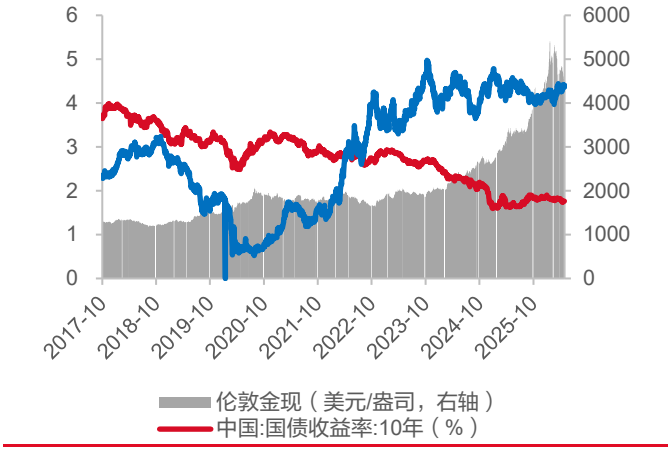

资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 10Y-2Y 中国国债利差，%，bps




资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，%




资料来源：Wind，东海证券研究所

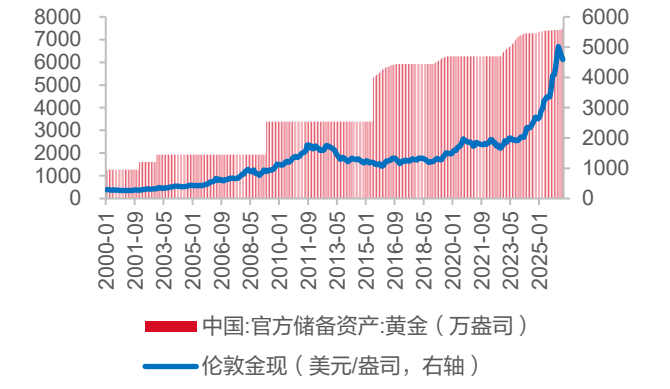
图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

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% | 78.1% | 21.9% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2026/9/16 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 45.4% | 45.4% | 9.2% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2026/10/28 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 30.8% | 45.4% | 20.8% | 2.9% | 0.0% | 0.0% |
| 2026/12/9 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 23.4% | 41.9% | 26.7% | 7.2% | 0.7% | 0.0% |
| 2027/1/27 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 19.7% | 39.0% | 29.2% | 10.4% | 1.8% | 0.1% |
| 2027/3/17 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 16.0% | 35.3% | 31.0% | 13.9% | 3.4% | 0.4% |
| 2027/4/28 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 15.5% | 34.7% | 31.1% | 14.4% | 3.7% | 0.5% |
| 2027/6/9 | 0.0% | 0.0% | 2.0% | 18.0% | 34.2% | 29.0% | 13.0% | 3.3% | 0.5% |
| 2027/7/28 | 0.0% | 0.0% | 1.8% | 16.4% | 32.6% | 29.5% | 14.6% | 4.3% | 0.7% |
| 2027/9/15 | 0.0% | 0.5% | 6.2% | 21.3% | 31.7% | 25.0% | 11.5% | 3.2% | 0.5% |
| 2027/10/27 | 0.1% | 1.3% | 8.3% | 22.7% | 30.8% | 23.1% | 10.4% | 2.8% | 0.5% |
| 2027/12/8 | 0.2% | 2.1% | 9.8% | 23.6% | 29.9% | 21.8% | 9.5% | 2.6% | 0.4% |

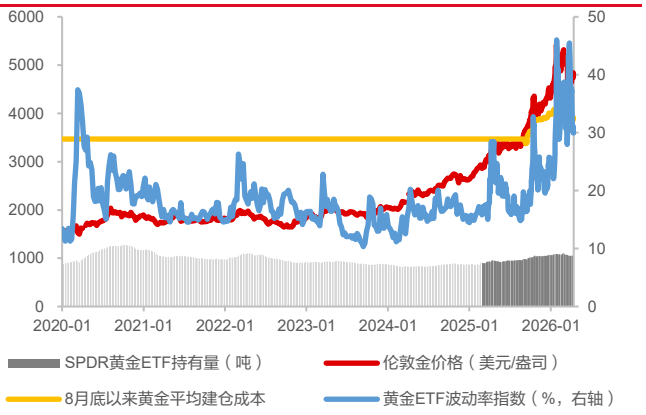
资料来源：CME，东海证券研究所

图18 2000 年以来我国央行黄金储备，万盎司，美元/盎司




资料来源：Wind，东海证券研究所

图19 全球黄金 ETF 总持仓量，吨，%




资料来源：Wind，东海证券研究所

## 3.3.金属铜跟踪

2026 年，金属精炼铜价格震荡上行，7 月 3 日当周，SHFE 电解铜连续合约结算平均价格为 102448 元/吨，较上一周环比下降 0.6%，价格与去年同比增长 27.4%；LME 伦铜 3 个月合约结算价为 13288.75 美元/吨。7 月 3 日当周，我国铜精矿干净料（25%Cu）远期现货综合价格指数约为 3671 美元/干吨。上海与伦敦电解铜均价较上周下跌，主要原因在于宏观与基本面共振偏弱，海外宏观数据表现偏谨慎、美元阶段性走强，压制有色金属整体估值；

铜价前期反弹后进入高位整理，下游终端采购意愿下降，现货成交转弱。原料端来看，部分前期紧张预期被到港补充和冶炼端采购放缓所缓解，铜精矿供需边际转松，使远期报价小幅回落，从而带动铜价与精矿指数同步走弱。

2026 年 7 月 3 日当周，电解铜现货库存为 20.79 万吨，较上周环下降 3%，同比上升 64%，铜精矿港口库存约为 63.8 万吨，环比上升 9%。当周铜精矿港口库存上升，主要由于前期集中到港的船货逐步完成卸货入库，短期供应释放增加；同时冶炼端采购节奏偏谨慎，在铜价震荡偏弱背景下以按需采购为主，提货积极性不高，使得港口精矿消化速度放缓。

2026 年 5 月，我国电解铜产量约为 116.04 万吨，环比几乎持平，同比增幅 1.6%，生产能力复苏较上期下降。2026 年 5 月，我国电解铜年化平均产能为 1698 万吨，产能利用率为 79.99%。2026 年 5 月我国电解铜产量和需求缺口约为 25.81 万吨。我国电解精炼铜需求缺口缩小。

2026 年 7 月 3 日当周，我国 SHFE 电解铜持仓量为 154344.2 手，环比上升 12.6%；成交量为 165498.2 手，环比下降 23.6%，当周 SHFE 电解铜单边成交量下降但持仓量上升，主要是因为铜价在前期波动后趋于震荡，短线交易机会减少，导致日内买卖变少、成交量下降；但部分资金认为当前价格位置具备中期配置价值，开始逐步建仓或移仓布局，使得新增持仓持续累积。美伊战争仍存在较大不确定性，注意关注我国进口依存度较大品种，如硼、锶、铬等。

**图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨**



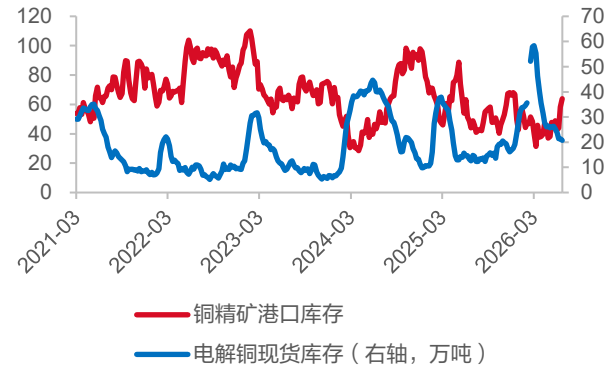

资料来源：钢联数据，东海证券研究所

**图21 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数，美元/千吨**




资料来源：钢联数据，东海证券研究所

**图22 铜精矿和电解铜库存，万吨**




资料来源：钢联数据，东海证券研究所

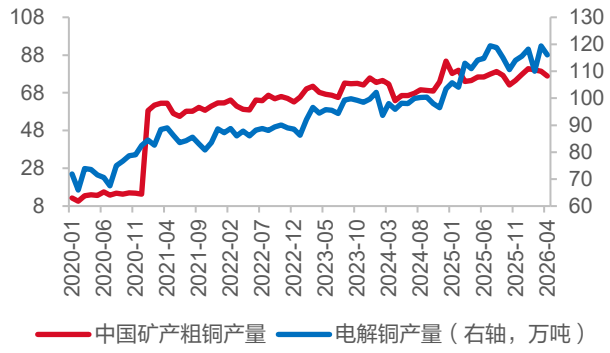
**图23 中国矿产粗铜产量，万吨**




资料来源：钢联数据，东海证券研究所

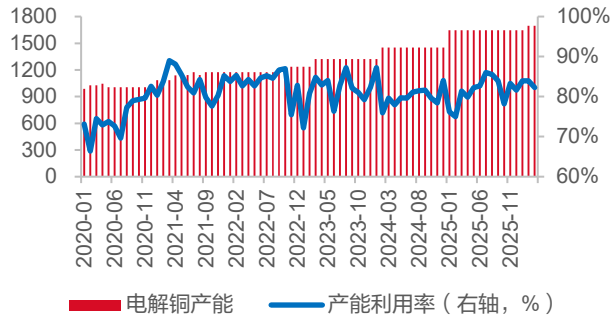
仅供内部参考，请勿外传


图24 中国矿产粗铜和电解铜产量，万吨



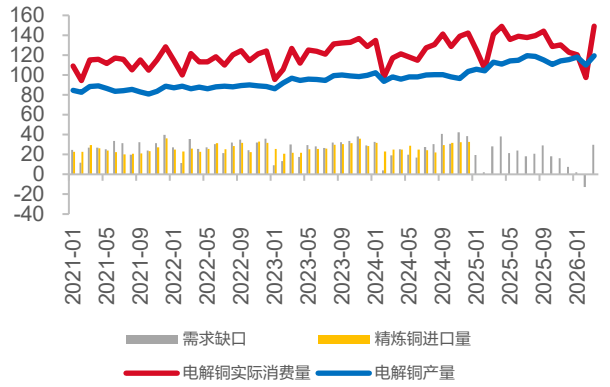

资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



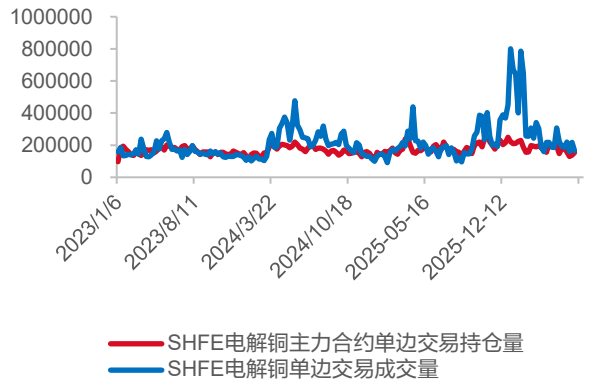

资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



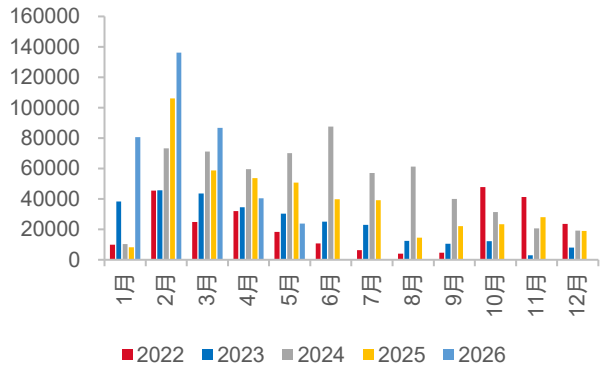

资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



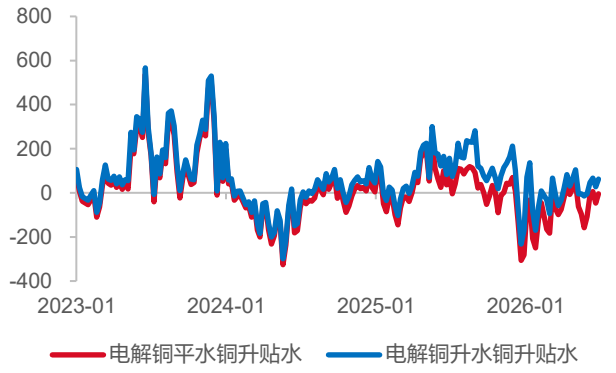

资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨




资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨



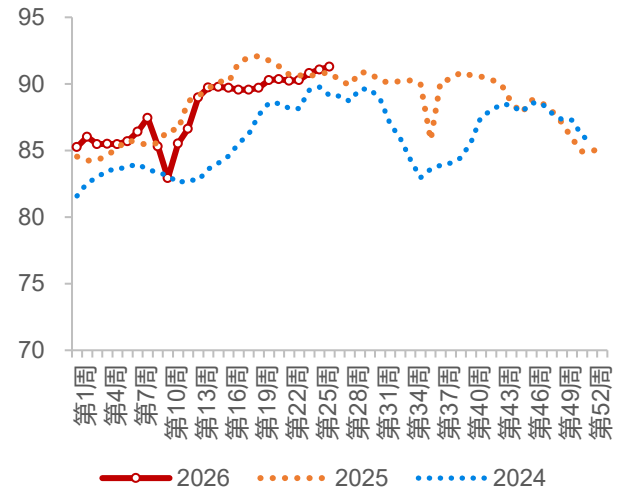

资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

# 4.行业及主题

## 4.1.行业高频跟踪

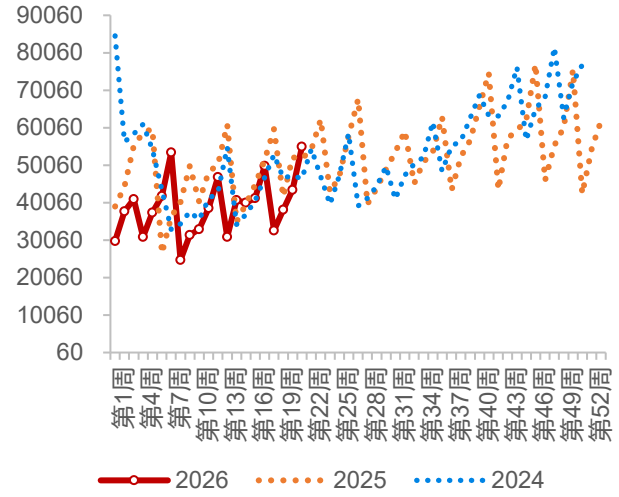
仅供内部参考，请勿外传


图30 247 家钢厂高炉产能利用率，%



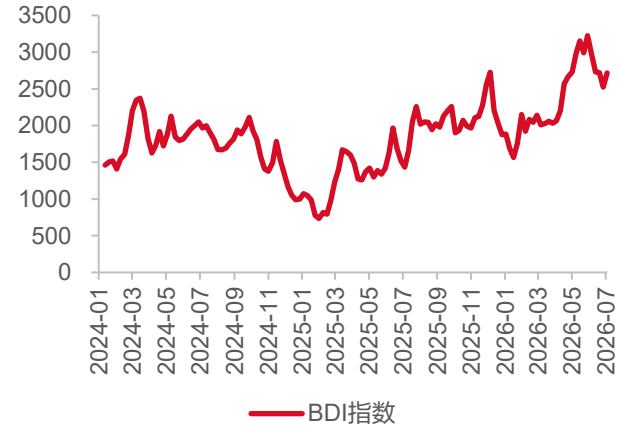

资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



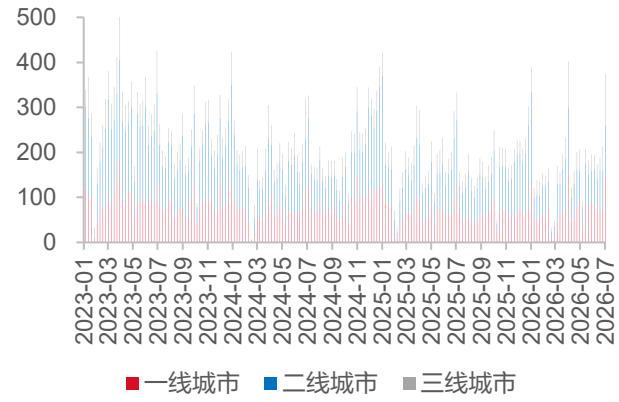

资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



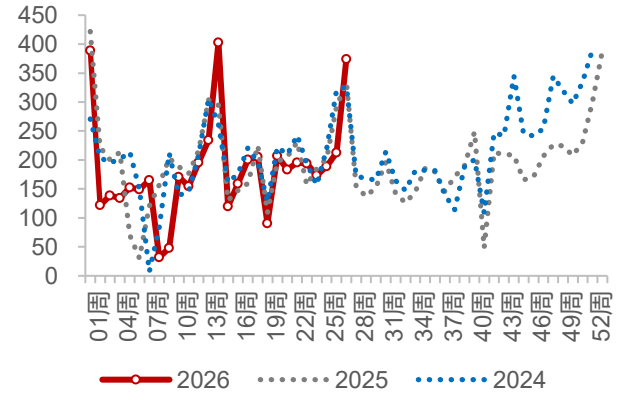

资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



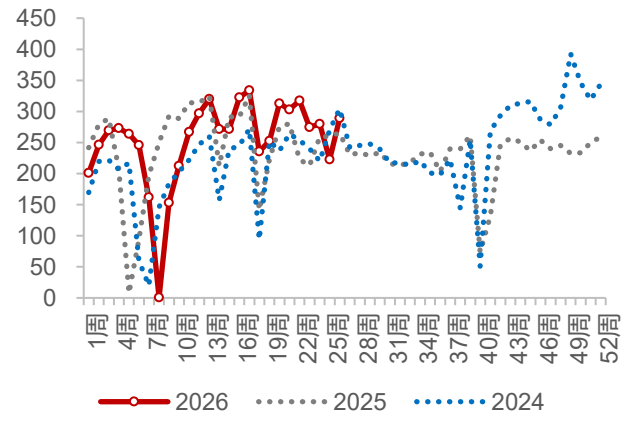

资料来源：同花顺，东海证券研究所

图34 30 城新房成交面积，万平方米




资料来源：同花顺，东海证券研究所

图35 14 城二手房成交面积，万平方米




资料来源：同花顺，东海证券研究所

图36 主要行业高频数据

| 大类 | 指标名称 | 环比(%)/环比变化(pct) | 同比(%)/同比变化(pct) | 单位 | 7/3 | 6/26 | 6/19 | 6/12 | 6/5 | 走势图 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 地产 | 30大中城市商品房销售面积 | 75.94 | 12.35 | 万平方米 | 374 | 213 | 189 | 173 | 194 | |
| | 一线城市 | 105.36 | 10.61 | 万平方米 | 145 | 71 | 73 | 80 | 84 | |
| | 二线城市 | 29.91 | -19.22 | 万平方米 | 113 | 87 | 85 | 60 | 78 | |
| | 三线城市 | 111.22 | 87.91 | 万平方米 | 116 | 55 | 30 | 33 | 32 | |
| 消费出行 | 国内航班执飞 | 8.71 | -2.05 | 架次 | 94828 | 87234 | 86175 | 78670 | 78484 | |
| | 国际航班执飞 | 1.52 | -3.93 | 架次 | 12336 | 12151 | 11898 | 11700 | 11915 | |
| | 电影票房 | -17.59 | -37.35 | 万元 | 43588 | 52889 | 31513 | 30304 | 44321 | |
| | 观影人次 | -15.51 | -31.69 | 万人次 | 1208 | 1429 | 834 | 854 | 1264 | |
| 外需 | BDI指数 | 7.65 | 89.21 | / | 2717 | 2524 | 2722 | 2729 | 2981 | |
| | CCFI指数 | 5.89 | 34.86 | / | 1811 | 1710 | / | 1480 | 1412 | |
| 物价 | 南华工业品价格指数 | -0.51 | 2.94 | / | 3662 | 3681 | 3852 | 4003 | 4059 | |
| | 螺纹钢 | -0.84 | -0.55 | 元/吨 | 3065 | 3091 | 3134 | 3173 | 3160 | |
| | 水泥价格指数 | -0.33 | -15.13 | / | 94.43 | 94.74 | 94.73 | 95.00 | 95.31 | |
| | 南华农产品指数 | 0.34 | -2.12 | / | 1061 | 1057 | 1053 | 1063 | 1060 | |
| | 猪价 | 1.38 | -28.67 | 元/公斤 | 14.68 | 14.48 | 14.64 | 14.56 | 14.73 | |
| | 7种重点水果 | -0.54 | 0.27 | 元/公斤 | 7.32 | 7.36 | 7.37 | 7.53 | 7.56 | |
| | 鸡蛋 | -3.74 | 34.89 | 元/公斤 | 9.51 | 9.88 | 10.50 | 10.78 | 10.56 | |
| | 28种重点蔬菜 | 0.47 | -2.07 | 元/公斤 | 4.25 | 4.23 | 4.26 | 4.30 | 4.28 | |
| 生产开工率 | PTA | -6.56 | -18.42 | % | 60.71 | 67.27 | 66.69 | 64.99 | 61.39 | |
| | 纯碱 | -0.82 | -3.34 | % | 77.98 | 78.80 | 81.03 | 78.27 | 75.31 | |
| | 浮法玻璃 | -0.48 | -7.31 | % | 68.37 | 68.85 | 69.19 | 69.48 | 69.73 | |
| | 江浙织机 | -0.47 | -4.90 | % | 53.19 | 53.66 | 53.66 | 51.29 | 51.08 | |
| | 半钢胎 | 3.00 | -4.63 | % | 65.78 | 62.78 | 68.95 | 71.02 | 70.86 | |
| | 全钢胎 | 2.86 | -0.39 | % | 63.36 | 60.50 | 64.55 | 66.29 | 66.70 | |

资料来源：同花顺，东海证券研究所

## 4.2.主要指数及行业估值水平

主要指数估值（PE）分位数水平：创业板 50<创业板指<中证 1000<上证 50<上证 180<沪深 300<中证 500<科创 50。

图37 主要指数估值及分位数水平，%

| 指数名称 | PETTM 分位数(%) | PETTM | PBMRQ 分位数(%) | PBMRQ |
|---|---|---|---|---|
| 创业板 50 | 44.92 | 44.48 | 79.39 | 7.77 |
| 创业板指 | 58.18 | 51.20 | 83.96 | 6.90 |
| 中证 1000 | 68.47 | 51.79 | 61.54 | 2.71 |
| 上证 50 | 70.70 | 11.12 | 27.61 | 1.18 |
| 上证 180 | 70.71 | 11.80 | 25.72 | 1.18 |
| 沪深 300 | 81.61 | 14.33 | 41.31 | 1.44 |
| 中证 500 | 83.07 | 40.92 | 72.46 | 2.70 |
| 科创 50 | 99.48 | 231.65 | 99.53 | 9.65 |

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

主要行业估值（PE）分位数水平：周期：有色金属<交通运输<公用事业。消费：商贸零售<食品饮料<美容护理。高端制造：家用电器<国防军工<汽车。科技：通信<传媒<计算机。金融（PB）：房地产<非银金融<银行。

图38 各行业指数估值及分位数水平，%

| 分类 | 指数名称 | PETTM 分位数(%) | PETTM | PBMRQ 分位数(%) | PBMRQ |
|---|---|---|---|---|---|
| 周期 | 有色金属 | 20.49 | 22.08 | 75.63 | 3.45 |
| | 交通运输 | 20.57 | 16.99 | 2.71 | 1.22 |
| | 公用事业 | 36.17 | 20.04 | 32.18 | 1.74 |
| | 石油石化 | 37.19 | 12.66 | 28.77 | 1.15 |

仅供内部参考，请勿外传


| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 消费 | 环保 | 53.75 | 34.63 | 20.07 | 1.68 |
| | 建筑装饰 | 66.93 | 14.14 | 1.34 | 0.73 |
| | 钢铁 | 75.72 | 71.01 | 30.09 | 0.94 |
| | 煤炭 | 82.28 | 18.50 | 62.48 | 1.53 |
| | 基础化工 | 85.26 | 40.04 | 80.28 | 2.54 |
| | 建筑材料 | 99.85 | 129.73 | 61.47 | 2.16 |
| | 商贸零售 | 0.00 | -75.13 | 21.11 | 1.62 |
| | 食品饮料 | 11.10 | 19.80 | 0.20 | 3.13 |
| | 美容护理 | 13.23 | 33.90 | 0.39 | 2.38 |
| | 纺织服饰 | 30.44 | 27.24 | 7.80 | 1.72 |
| | 社会服务 | 52.31 | 53.54 | 2.74 | 2.55 |
| | 医药生物 | 77.85 | 46.13 | 7.79 | 2.75 |
| | 农林牧渔 | 79.91 | 76.72 | 0.34 | 2.06 |
| | 轻工制造 | 92.08 | 66.22 | 15.57 | 2.02 |
| 高端制造 | 家用电器 | 51.67 | 18.20 | 16.41 | 2.33 |
| | 国防军工 | 61.74 | 90.84 | 88.86 | 4.21 |
| | 汽车 | 67.08 | 30.18 | 34.80 | 2.15 |
| | 电力设备 | 71.47 | 59.85 | 58.09 | 3.40 |
| | 机械设备 | 84.18 | 60.56 | 90.98 | 3.79 |
| 科技 | 通信 | 29.92 | 34.48 | 75.01 | 3.06 |
| | 传媒 | 55.39 | 52.67 | 14.87 | 2.21 |
| | 计算机 | 82.06 | 140.31 | 37.54 | 3.98 |
| | 电子 | 98.30 | 118.59 | 99.81 | 8.75 |
| 金融地产 | 房地产 | 0.00 | -4.63 | 6.57 | 0.81 |
| | 非银金融 | 1.01 | 10.48 | 9.76 | 1.26 |
| | 银行 | 59.05 | 6.45 | 15.14 | 0.61 |

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

# 5.重要市场数据及流动性跟踪

## 5.1.6 月国内 PMI：供需差收窄，行业分化延续

6 月 30 日，国家统计局公布 6 月官方 PMI 数据。6 月，制造业 PMI 为 50.3%，前值 50.0%；非制造业 PMI 为 50.2%，前值 50.1%。

制造业 PMI 回升略超季节性。2026 年 6 月制造业 PMI 环比回升 0.3pct，重新升至荣枯线上方，近 5 年同期均值+0.18pct。一方面 AI 带动下高技术制造仍表现亮眼，另一方面美伊局势缓和后能源价格回落，前期积压的需求集中释放也有影响。

供需差收窄。6 月供需差回落至 0.2pct，若剔除每年春节错位的扰动异常，供需差已降至近几年来的低位水平。需求方面，新订单指数明显回升（51.2%，+1.3pct），高于近 5 年同期均值+0.6pct，指数重回荣枯线以上，或与上游能源价格回落后，前期的需求集中释放有关。出口方面依然有较强的韧性，新出口订单指数升至荣枯线以上（50.1%，+1.5pct），高于整体新订单回升的幅度。供给方面，生产指数小幅回升（51.4%，+0.2pct），低于近 5 年同期均值+0.6pct。

价格指数回落，采购量指数抬升。6 月，主要原材料购进价格指数（54.2%，-6.3pct）以及出厂价格指数（48.2%，-3.7pct）同步回落。受能源价格回落的直接影响，前者回落幅

仅供内部参考，请勿外传


度更大；但中下游受需求端影响，对价格的承接能力不强，后者回落至荣枯线以下。6 月 PPI 环比涨幅可能进一步放缓。不过随着价格的回落，采购量指数有所抬升，6 月升至 51.4%，为 2025 年 9 月以来最高。

行业分化格局可能延续。AI 产业链继续带动高技术制造业 PMI 景气度提升，6 月升至 53.5%，高于整体 3.2pct，也同样带动装备制造业 PMI 升至 52.5%。消费品制造业 PMI 小幅上升 0.5pct 至 50.2%，始终在荣枯线附近徘徊，尚难见到明显企稳的迹象。高耗能行业 PMI 持平于前值的 47.1%，仍处于低位。

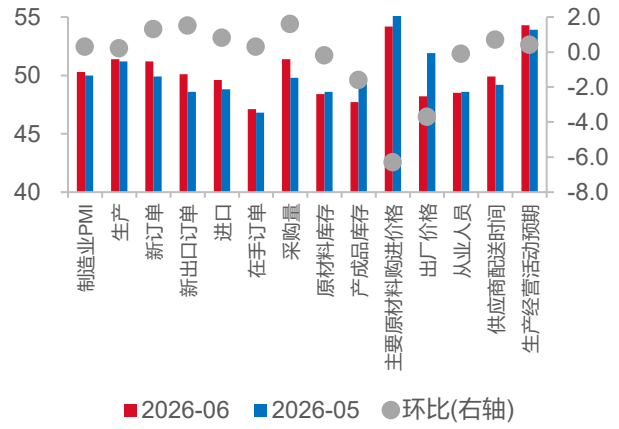
非制造业 PMI 强于季节性。6 月非制造业 PMI 环比+0.1pct，强于季节性，2020-2025 年期间同期均值（剔除 2022 年异常值）-0.52pct。同维度比较下，建筑业及服务业均强于季节性。

服务业景气度有所上升。6 月服务业 PMI50.4%，环比+0.1pct。行业上，电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务、货币金融服务、保险等行业商务活动指数均位于 55.0%以上较高景气区间。后续关注暑期出行旺季对服务业景气度的支撑。

建筑业关注财政节奏以及政策性金融工具的落地。6 月建筑业 PMI49.0%，环比+0.2pct。高温多雨的环境下，建筑业仍有超季节性的表现，关注后续的持续性。若后续财政节奏提速，政策性金融工具落地，待三季度高温天气过后，基建投资或将逐步止跌回稳。

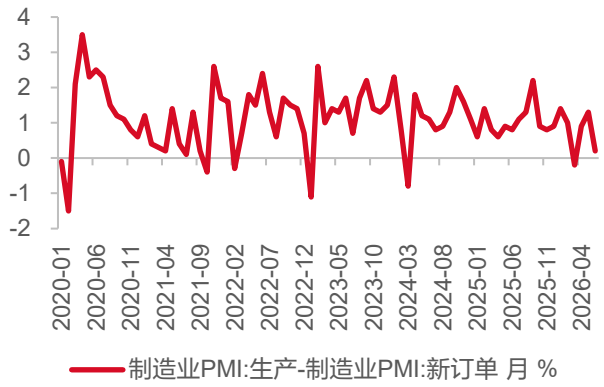
6 月制造业 PMI 表现超季节性，美伊局势缓和后能源价格的回落，推动前期积压的需求集中释放。新订单指数，尤其是新出口订单指数单月上升的斜率好于生产指数。当然高技术制造业的支撑仍然较强，与整体制造业 PMI 的差值进一步拉大，行业层面的分化格局仍然延续。非制造业 PMI 表现也强于季节性，服务业后续关注暑期出行旺季的支撑；建筑业关注三季度高温过后，结合财政节奏提速以及政策性金融工具落地推动的止跌回稳。

**图39 制造业 PMI 各分项，%，%**




资料来源：国家统计局，东海证券研究所

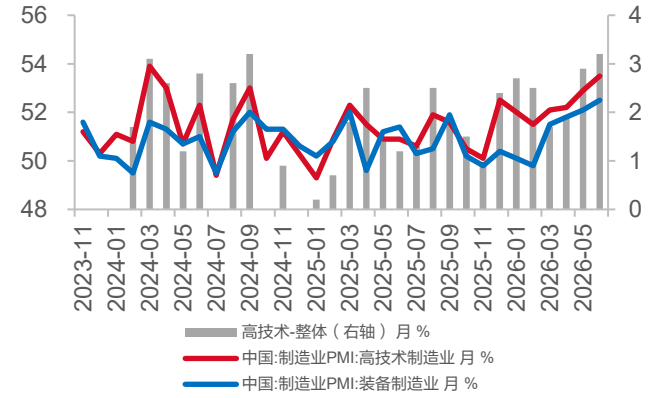
**图40 生产-新订单指数，%**




资料来源：国家统计局，东海证券研究所

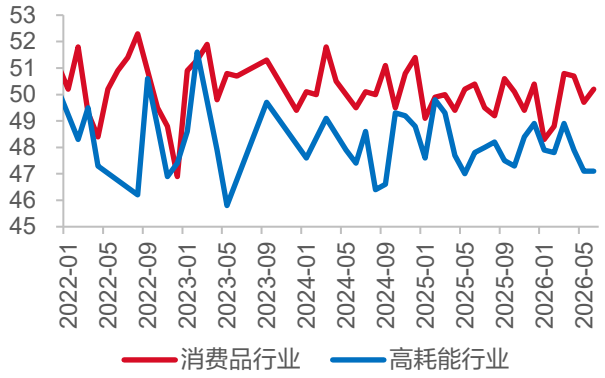
仅供内部参考，请勿外传


图41 高技术制造业、装备制造业 PMI，%




资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图42 高耗能行业、消费品行业 PMI，%




资料来源：国家统计局，东海证券研究所

## 5.2.短期影响消退推动 6 月美国非农降温

美国 6 月季调后非农就业人口新增 5.7 万人，预期增 11.0 万人，前值自新增 17.2 万人下修至新增 12.9 万人；失业率 4.2%，预期 4.3%，前值 4.3%。

生产部门就业继续反弹。生产部门就业新增 1.0 万人，前值由下修至 0.7 万人。其中采矿伐木业减少 0.4 万人，3 个月连增后出现收缩，薪资的环比涨幅也明显回落，或与 6 月能源价格高位回落，用工需求同步减少有关。建筑业的支撑主要来自非住宅分项，当月就业新增 1.99 万人，AI 需求带动资本开支扩张仍是主因；制造业新增就业 0.3 万人，但内部可能存在分化，而分化的主因可能仍来自于 AI 与传统经济，其中耐用品制造新增就业 0.6 万人。

服务业新增就业分化明显。服务部门 6 月就业新增 3.9 万人，前值由新增 16.3 万人下修至 9.0 万人。K 型分化明显，AI 对部分劳动岗位的替代明显，包括信息咨询、金融活动等行业今年以来整体收缩，但另一方面也受益于 AI，专业和商业就业人数持续增长。而可选消费方面的休闲和住宿与必选消费方面的教育和保健分化也同样明显。6 月当月，住宿和餐饮由前值的新增 3.09 万人降至减少 5.46 万人，两个月合并来看是收缩的，由此来看，世界杯的影响偏短期。教育和保健、专业和商业分别就业新增 6.9 万人、3.6 万人，今年以来分别累计新增 34.6 万人、13.5 万人，是非农的主要贡献项。信息咨询就业新增连续 3 个月减少，贸易运输和公用事业就业新增人数也同样减少，金融活动就业拖累有所减轻。

整体薪资增速稳定，服务部门时薪增速小幅抬升。6 月私人部门整体时薪环比增速 0.3%，前值上修至 0.3%。生产部门时薪增速环比小幅回落 0.1pct 至 0.2%，采矿伐木、建筑业薪资增速环比均低于前值。服务部门上升 0.2pct 至 0.4%，为 1 月以来最高，零售、运输和仓储、公用事业、信息咨询、金融活动的薪资增速上升较快，兼职较多的休闲和住宿薪资环比增速小幅回落 0.1pct 至 0.2%。

供给减少是失业率超预期回落的主因。6 月 U3 失业率超预期回落至 4.2%，6 月劳动力人数减少 72 万人，整体劳动力人口回落至 2024 年 12 月以来最低，劳动参与率回落至 61.5%，分母端的减少是失业率回落的主因。从分子端看，非自愿性失业人数、自愿性失业人数分别减少了 10.7 万人和 14.0 万人。

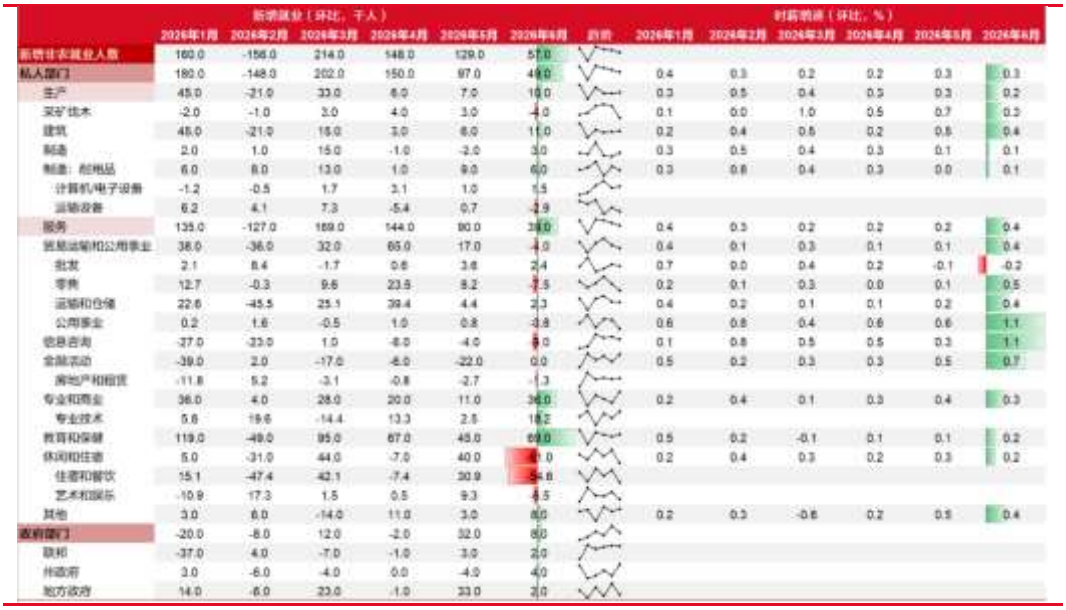
美联储年内按兵不动的概率仍高。数据公布后，美股高开，美债收益率、美元指数回落，黄金上涨。美联储主席沃什在欧洲央行年会上表示通胀预期有所回落，通胀风险也有所下降，但同时也会致力于实现 2%的通胀目标。年内美国通胀大概率高位回落，但仍高于 2%，同时劳动力市场偏稳健的情况下，加息以及降息的必要性及紧迫性均不强。更多的行动，或要等到五个工作小组完成研究工作，新的框架日渐清晰后。

人在草木间

仅供内部参考，请勿外传



图43 新增非农就业结构



| | 新增就业（环比，千人） | | | | | | | 时薪增速（环比，%） | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2026年1月 | 2026年2月 | 2026年3月 | 2026年4月 | 2026年5月 | 2026年6月 | 趋势 | 2026年1月 | 2026年2月 | 2026年3月 | 2026年4月 | 2026年5月 | 2026年6月 |
| 新增非农就业人数 | 160.0 | -156.0 | 214.0 | 148.0 | 129.0 | 51.0 | | | | | | | |
| 私人部门 | 180.0 | -148.0 | 202.0 | 150.0 | 97.0 | 49.0 | | 0.4 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 |
| 生产 | 45.0 | -21.0 | 33.0 | 6.0 | 7.0 | 10.0 | | 0.3 | 0.5 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.2 |
| 采矿伐木 | -2.0 | -1.0 | 3.0 | 4.0 | 3.0 | -4.0 | | 0.1 | 0.0 | 1.0 | 0.5 | 0.7 | 0.3 |
| 建筑 | 46.0 | -21.0 | 15.0 | 3.0 | 6.0 | 11.0 | | 0.2 | 0.4 | 0.5 | 0.2 | 0.5 | 0.4 |
| 制造 | 2.0 | 1.0 | 15.0 | -1.0 | -2.0 | 3.0 | | 0.3 | 0.5 | 0.4 | 0.3 | 0.1 | 0.1 |
| 制造：耐用品 | 6.0 | 8.0 | 13.0 | 1.0 | 9.0 | 6.0 | | 0.3 | 0.6 | 0.4 | 0.3 | 0.0 | 0.1 |
| 计算机/电子设备 | -1.2 | -0.5 | 1.7 | 3.1 | 1.0 | 1.5 | | | | | | | |
| 运输设备 | 6.2 | 4.1 | 7.3 | -5.4 | 0.7 | -2.9 | | | | | | | |
| 服务 | 135.0 | -127.0 | 189.0 | 144.0 | 90.0 | 39.0 | | 0.4 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.4 |
| 贸易运输和公用事业 | 38.0 | -36.0 | 32.0 | 65.0 | 17.0 | 4.0 | | 0.4 | 0.1 | 0.3 | 0.1 | 0.1 | 0.4 |
| 批发 | 2.1 | 8.4 | -1.7 | 0.6 | 3.6 | 2.4 | | 0.7 | 0.0 | 0.4 | 0.2 | -0.1 | -0.2 |
| 零售 | 12.7 | -0.3 | 9.6 | 23.5 | 8.2 | -2.5 | | 0.2 | 0.1 | 0.3 | 0.0 | 0.1 | 0.5 |
| 运输和仓储 | 22.6 | -45.5 | 25.1 | 39.4 | 4.4 | 2.3 | | 0.4 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.4 |
| 公用事业 | 0.2 | 1.6 | -0.5 | 1.0 | 0.8 | -3.8 | | 0.6 | 0.8 | 0.4 | 0.6 | 0.6 | 1.1 |
| 信息咨询 | -27.0 | -23.0 | 1.0 | -8.0 | -4.0 | 8.0 | | 0.1 | 0.8 | 0.5 | 0.5 | 0.3 | 1.1 |
| 金融活动 | -39.0 | 2.0 | -17.0 | -6.0 | -22.0 | 0.0 | | 0.5 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.5 | 0.7 |
| 房地产和租赁 | -11.8 | 5.2 | -3.1 | -0.8 | -2.7 | -1.3 | | | | | | | |
| 专业和商业 | 36.0 | 4.0 | 28.0 | 20.0 | 11.0 | 34.0 | | 0.2 | 0.4 | 0.1 | 0.3 | 0.4 | 0.3 |
| 专业技术 | 5.8 | 19.6 | -14.4 | 13.3 | 2.5 | 18.2 | | | | | | | |
| 教育和保健 | 119.0 | -48.0 | 95.0 | 67.0 | 45.0 | 69.0 | | 0.5 | 0.2 | -0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.2 |
| 休闲和住宿 | 5.0 | -31.0 | 44.0 | -7.0 | 40.0 | 8.0 | | 0.2 | 0.4 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.2 |
| 住宿和餐饮 | 15.1 | -47.4 | 42.1 | -7.4 | 30.9 | -5.8 | | | | | | | |
| 艺术和娱乐 | -10.9 | 17.3 | 1.5 | 0.5 | 9.3 | 4.5 | | | | | | | |
| 其他 | 3.0 | 6.0 | -14.0 | 11.0 | 3.0 | 6.0 | | 0.2 | 0.3 | -0.6 | 0.2 | 0.5 | 0.4 |
| 政府部门 | -20.0 | -8.0 | 12.0 | -2.0 | 32.0 | 6.0 | | | | | | | |
| 联邦 | -37.0 | 4.0 | -7.0 | -1.0 | 3.0 | 2.0 | | | | | | | |
| 州政府 | 3.0 | -6.0 | -4.0 | 0.0 | -4.0 | 4.0 | | | | | | | |
| 地方政府 | 14.0 | -6.0 | 23.0 | -1.0 | 33.0 | 2.0 | | | | | | | |

资料来源：BLS，东海证券研究所

## 5.3.资金及流动性跟踪

融资余额增长。7 月 2 日，融资余额 30004.49 亿元，较上周末增长 109.47 亿元。

基金仓位环比上升。7 月 3 日当周，据同花顺数据，普通股票型基金、偏股混合型基金平均仓位分别为 81.61%、78.76%，较上周分别上升 0.32%、0.22%。

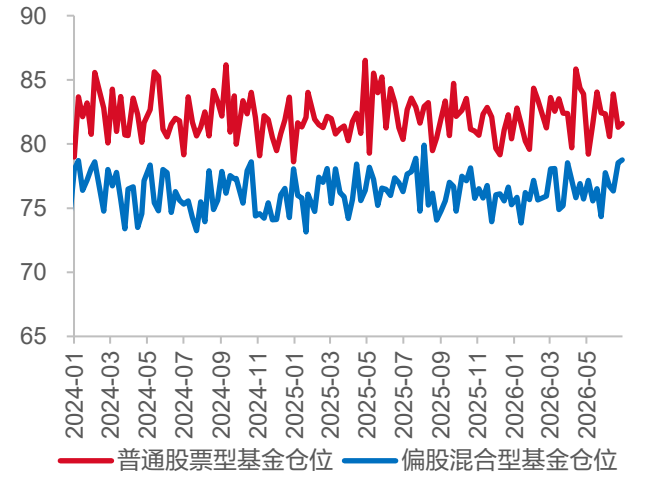
资金利率回落。7 月 3 日当周，DR007 周均为 1.4371%，较上周环比下降 6.01 个 BP。SHIBOR3M 周均为 1.437%，较上周环比上升 0.17 个 BP。

图44 两融余额，亿元，亿元




资料来源：同花顺，东海证券研究所

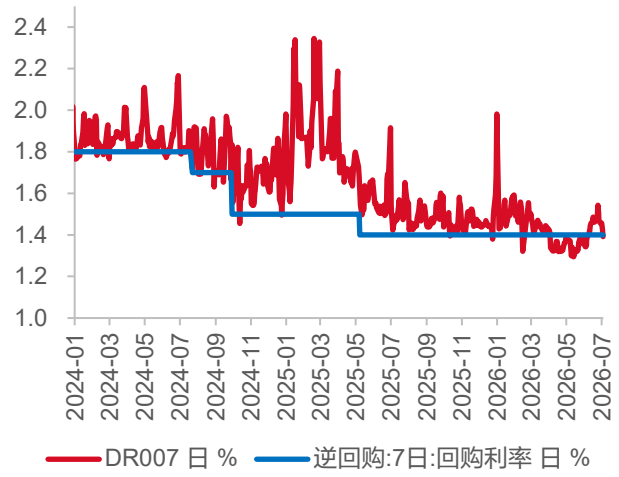
图45 普通股票型、偏股混合型基金仓位，%




资料来源：同花顺，东海证券研究所

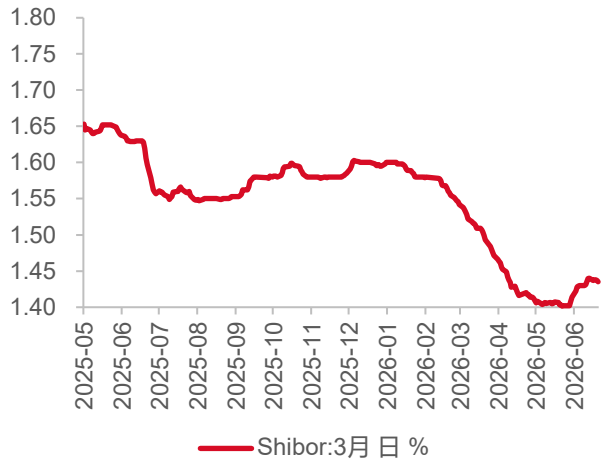
仅供内部参考，请勿外传


图46 DR007、7 天期 OMO 利率，%




资料来源：同花顺，东海证券研究所

图47 SHIBOR 3M，%




资料来源：同花顺，东海证券研究所

# 6.市场资讯

## 6.1.海外市场资讯

1）7 月 1 日，沃什表示，美联储未来将不再提供利率路径前瞻指引，而是依据每次会议最新经济数据决定政策。当前美国通胀风险有所缓解，AI 可能通过扩大供给重塑经济，但对通胀的影响仍需数据验证。未来美联储将更加依赖实时数据，并强化开放、充分的政策讨论机制。

2）美国 6 月 ADP 就业人数增加 9.8 万人，为 3 月以来最低增幅，低于市场预期的增长 11.8 万人。

3）美国 6 月 ISM 制造业 PMI 为 53.3，预期 54，前值 54。

4）日本年度春季劳资谈判正式收官，进一步强化日本央行将继续加息的预期。据日本最大工会组织 Rengo 统计，旗下 5368 家企业会员的平均工资涨幅达 5.01%，连续第三年突破 5%，为 1989 至 1991 年以来首次出现如此持久的加薪势头。

5）欧元区 6 月 CPI 初值同比升 2.8%，预期升 3%，5 月终值升 3.2%；环比降 0.1%，5 月终值升 0.1%；核心 CPI 初值同比升 2.2%，5 月终值升 2.3%；环比升 0.3%，5 月终值升 0.3%。

（信息来源：同花顺、Wind、央视新闻）

## 6.2.国内市场资讯

1）国务院总理李强 6 月 29 日主持召开国务院常务会议，听取人工智能发展情况汇报，研究外贸形势与贸易强国建设，审议通过“十五五”碳达峰行动方案和国民健康规划。会议指出，要加快人工智能关键技术攻关和算力基础设施建设，推动“人工智能+”规模化应用并强化安全治理；巩固外贸发展势头，优化贸易结构，培育新业态新模式，推进高水平开放；以碳达峰碳中和引领绿色转型，完善碳核算与考核体系。

2）国家发改委下达今年第三批设备更新项目清单和资金安排，支持能源电力、物流、教育、养老机构、线下消费商业设施、老旧营运货车、住宅老旧电梯等领域设备更新和老旧小区加装电梯。至此，今年 2000 亿元“两新”设备更新资金已全部下达。

3）财政部等三部门，发布公告明确，自 2027 年 1 月 1 日起，取消对节能汽车减半征收车船税政策，取消对纯电动商用车、插电式(含增程式)混合动力汽车、燃料电池商用车免征车船税政策。

4）6 月 29 日、6 月 30 日，央行分别开展了 3000 亿元、6000 亿元隔夜逆回购操作。

5）7 月 6 日，央行将开展 10000 亿元买断式逆回购操作，期限为 3 个月(，7 月 3 个月期买断式逆回购为加量续作，加量规模 2000 亿元，结束了此前连续 3 个月的缩量过程。

（信息来源：同花顺、Wind、央视新闻）

## 6.3.政策面

1）《关于推动工业互联网高质量发展的实施意见》印发。到 2030 年建成 5 万张工业 5G 专网，完善标识解析与工业数据制度体系，打造约 5 个国际级综合平台，实现工业中类应用全覆盖，培育 5G 工厂和安全分级管理体系，推动核心产业规模超 2.5 万亿元，全面提升工业互联网技术供给与跨界融合水平，支撑新质生产力发展。

2）《体育强国建设“十五五”规划》印发。其中明确完善全民健身服务体系，深化竞技体育体制改革，加强青少年体育，振兴“三大球”，推动体育产业提质升级，弘扬中华体育精神，深化体育交流合作，增强体育发展支撑能力，提升群众满意度与体育对经济社会发展的贡献，推进体育强国建设。

3）《循环经济发展“十五五”规划》印发。其中提出，坚持减量化、再利用、资源化原则，加快构建循环经济体系，推动资源高效利用和绿色低碳转型。到 2030 年，循环经济体系更加完善，主要资源产出率较 2025 年提高约 16%，再生资源年循环利用量达 5.1 亿吨，产业产值达 8 万亿元；到 2035 年基本建成高质量循环经济体系。重点推进绿色设计、清洁生产、资源循环利用、废弃物回收网络建设和循环经济产业升级，并完善政策保障和工作落实机制。

4）《美丽中国建设“十五五”规划》印发。其中提出，积极稳妥推进碳达峰，全面实施碳排放总量和强度双控制度，推动风光水核等多能协同发展，深入推进节能降碳和控煤减煤，提高可再生能源消费比重，加快新增用电由新增清洁能源保障，并实施应对气候变化重大工程，推进碳捕集、利用与封存（CCUS）技术发展和示范应用。

（信息来源：同花顺、Wind、央视新闻）

# 7.财经日历

图48 财经日历

| 日期 | 时间 | 国家/地区 | 指标名称 | 前值 | 预测值 |
|---|---|---|---|---|---|
| 07-06 | 17:00 | 欧盟 | 5 月欧元区:PPI:环比(%) | 0.6 | |
| 07-06 | 17:00 | 欧盟 | 5 月欧元区:PPI:同比(%) | 4.9 | |
| 07-06 | 22:00 | 美国 | 6 月 ISM 服务业 PMI | 54.5 | |
| 07-07 | 待定 | 中国 | 6 月外汇储备(亿美元) | 34422.38 | 34574 |
| 07-07 | 待定 | 中国 | 6 月黄金储备(万金衡盎司) | 7496 | |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 07-09 | 09:30 | 中国 | 6 月 PPI:同比(%) | 3.9 | 4.13 |
| 07-09 | 09:30 | 中国 | 6 月 CPI:同比(%) | 1.2 | 1.21 |
| 07-09 | 19:30 | 欧盟 | 7 月欧洲央行公布 6 月货币政策会议纪要 | | |
| 07-10 | 待定 | 中国 | 6 月 M2:同比(%) | 8.6 | 8.34 |
| 07-10 | 待定 | 中国 | 6 月新增人民币贷款(亿元) | 5200 | 18964.5 |
| 07-10 | 待定 | 中国 | 6 月 M1:同比(%) | 5.5 | 5.07 |
| 07-10 | 待定 | 中国 | 6 月社会融资规模:当月值(亿元) | 20264 | 35903.29 |
| 07-10 | 待定 | 中国 | 6 月社会融资规模存量:同比(%) | 7.7 | 7.63 |
| 07-10 | 07:50 | 日本 | 6 月 PPI:环比(%) | 0.9 | |
| 07-10 | 07:50 | 日本 | 6 月 PPI:同比(%) | 6.32 | |

资料来源：Wind，东海证券研究所

# 8.风险提示

周度普通股票型基金、偏股混合型基金仓位为预估，可能存在数据计算的结果与实际情况之间存在偏差的风险。

政策落地不及预期，或导致内需压力上升，影响居民消费以及投资需求的信心，对经济形成下行压力。

地缘政治局势超预期，美伊局势仍有可能反复，推升油价中枢位于高位，或导致美国通胀及通胀预期走高，影响美联储收紧货币政策。

上游成本压力超预期，或挤占中下游制造业企业的利润空间，使企业资本开支扩张的意愿较低，进而影响制造业投资需求。

## 一、评级说明

| | 评级 | 说明 |
|---|---|---|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% |
| | 看平 | 未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 |
| | 看空 | 未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20% |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% |
| | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% |
| | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15% |

## 二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

## 五、联系方式：

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：（8621）20333275
手机：18221956989
传真：（8621）50585608
邮编：200125