仅供内部参考，请勿外传

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·宏观动态

K 型分化的未来

——全球大类资产周观点（111）

宏观经济

核心观点

K 型分化不仅是资本市场的定价劈叉，而是渗透至各国方方面面。

K 型分化之下的大国选择极其决定的世界格局：

①科技依然是大国首要关注的竞合选项，因为这关乎未来一国的底层竞争力。

②面对科技和极致 K 型分化，美国的财政和货币或将比市场预期的更为宽松，而政策外溢性通过美元潮汐转由他国承担。体现为压不下的通胀和更强势的美元指数。

③在这样一种少见的宏观环境中，全球将展开经济、政治和资金流重塑，所以我们正在经历并将继续见证更高的市场波动、更反复的地缘博弈，以及更极致的市场分化。

在此过程中，一国“硬核资产”不在内需消费，而在三个支撑力——资源安全、科技优势和供应链能力。这也是极致分化的世界中，资金最终理性选择的“归宿”。

本周全球大类资产表现一览：

本周 A 股高位震荡，H 股大幅反弹。中国债市窄幅震荡。全球债市收益率普遍上行，美股先抑后扬，风格分化。

本周外汇市场整体呈现“美元高位震荡、非美货币分化”的格局。商品市场地缘溢价回归能源端、利率预期压制贵金属端。

一、中国股市：A 股高位震荡，H 股大幅反弹。

中国 AH 股回顾：A 股震荡，港股反弹。

A 股：本周市场主线在科技成长、防御周期与题材之间快速切换，整体处于高位震荡整固阶段。全周主要宽基指数分化加剧，大盘权重与科创赛道相对抗跌，中小盘指数调整幅度更深。行业层面多数板块收跌，建材、基础化工、电力设备及新能源领跌，银行、传媒、计算机相对抗跌。

H 股：港股本周大幅反弹。指数层面分化较大，恒科+4.95%与资讯科技业-3.34%形成极端背离。核心驱动力来自两个维度：一是潘功胜明确外储继续提高在港配置，触发空头回补与亚太资金再平衡；二是 AI 商业化进入"报表兑现"阶段，阿里云收入同比+45%、淘宝闪购减亏超预期，推动阿里+17.11%领涨蓝筹，互联网平台估值修复动能集中释放。资讯科技业中半导体及 AI 半新股成分，承受 7 月解禁配股与算力硬件估值回调双重压力。

周君芝
zhoujunzhi@csc.com.cn
SAC 编号:S1440524020001
田雨侬
tianyunong@csc.com.cn
SAC 编号:S1440524040003

发布日期： 2026 年 07 月 12 日

相关研究报告

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

仅供内部参考，请勿外传

A 股展望：科技主线仍然延续。

本周 AI 科技板块波动主要源于前期涨幅积累后的获利了结，赛道基本面与产业趋势并未发生实质转向。已披露预告显示科技成长整体延续高增长，下周迎来集中披露高峰，核心赛道业绩预计仍将保持较强韧性，有望逐步消化估值压力，提升板块调整后的配置性价比，科技成长仍具备相对收益优势。

配置上建议聚焦中报业绩确定性较强的方向。重点关注三条中报景气线索：一是 AI 硬件产业链，尤其是半导体设备、材料等上游核心支撑环节，业绩兑现确定性较高；二是上游周期品，包括工业金属、化工材料等，部分品种兼具 AI 算力需求拉动与产能约束支撑，盈利弹性有望逐步释放；三是具备出海优势的高端机械制造，依托产业优势承接海外转移订单，出口韧性支撑业绩增长。

H 股展望：后续关注美元和解禁潮带来的流动性因素，此外亦需关注 AI 线索是否真正切换到 AI 应用端。

后续关注两个验证窗口。其一，关注美国最新一期通胀数据，若通胀延续放缓趋势，美联储加息退潮逻辑将进一步强化，为港股分母端提供持续支撑；其二，7 月下旬开始的港股科网股解禁潮及二季度财报季，关注互联网平台盈利是否出现拐点、AI 应用端变现逻辑能否验证。

二、中国债市：窄幅震荡，走势分化。

债市回顾：本周债市窄幅震荡。

资金面价格持续宽松，但央行 OMO 操作净回笼，态度偏克制，各期限利率窄幅震荡，走势有所分化。本周 2Y 国债利率上行 1.15BP 至 1.26%，10Y 国债利率下行 0.4BP 至 1.73%，30Y 国债利率上行 1.25BP 至 2.25%。

债市展望：找不到继续看多的理由。

央行适度宽松基调未变，OMO 操作维持精准调控。基本面弱修复格局未改，对债市形成支撑。但 7 月下旬政府债供给净增量可能较大，短期债市面临压力，同时需关注 7 月政治局会议定调。

三、境外利率：油价重燃通胀担忧，美债收益率全线上行，非美债券收益率整体上行。

本周境外利率汇率资产回顾：各国根据美伊和央行政策而有波动，但总体方向偏弱。

本周非美发达经济体债券收益率整体上行，其中英债上行约 10 个 BP 至 4.88%，德债上行约 10 个 BP 至 3.03%，日债小幅下行约 2 个 BP 至 2.76%。

本周美债收益率随油价起落，利率中枢总体上行。美伊冲突推高油价、重燃通胀担忧，叠加美债与公司债供给同时放量，各期限收益率上行，2 年期一度逼近 2026 年高位，全周 2 年期升约 7 个基点至约 4.21%，10 年期升约 8 个基点至约 4.57%，30 年期升约 9 个基点至约 5.07%。

仅供内部参考，请勿外传

境外利率汇率展望：美联储的政策最终会比市场预期的要宽，但海外利率本质不在于货币而在制造业空心化。

美伊是否缓解并不是海外债券最重要的决定因素，海外债券利率最终在表达。但英国、欧元区市场仍在交易央行进一步收紧政策预期，日本则面临财政扩张、核心通胀及财政供给压力的共同影响，预计主要发达经济体长端收益率仍将维持高位震荡，不同经济体之间或继续呈现分化走势。

我们基准情形仍是美联储"较长时间维持不动"而非真正加息，后续定价的锚点在于下周二公布的 6 月消费者物价指数，我们预计核心环比约+0.2%、整体环比约-0.1%，相对温和，有望压缩短端的加息定价，但长端则因持续的人工智能资本开支与融资供给难以大幅走低。

四、汇率：美元高位震荡，日元空头拥挤风险上升。

本周外汇市场整体呈现“美元高位震荡、非美货币分化”的格局。

美元指数收于 100.96 附近，全周小幅上涨 0.09%，仍维持在 100 上方，但上行动能较前期明显放缓。G10 货币中，英镑、挪威克朗、加元、澳元和纽元分别上涨 0.39%、0.59%、0.31%、0.20%和 0.98%；欧元、日元、瑞郎小幅走弱。亚洲货币中，韩元表现最强，全周上涨 1.80%，人民币整体偏稳，在岸和离岸人民币分别小幅上涨 0.03%和 0.06%。整体来看，本周外汇市场更多是在高位震荡中重新评估非美货币的分化机会，其中日元成为最值得关注的变量。

展望后市，美元短期运行区间可能维持在 100.5—101.3。

若美国数据继续偏强，美元仍可能重新挑战 101.3 上方；但若美元无法突破，非美货币仍有阶段性修复空间。人民币方面，继续关注 USDCNH 在 6.80 附近的压力。日元方面，重点观察 USDJPY 在 162 附近的表现，若突破失败并伴随日债买盘增强，日元空头回补可能成为下一阶段外汇市场的重要扰动。

五、美股：本周美股先抑后扬，风格分化。

美股回顾：还是能源和科技双主线。

标普 500 全周涨 1.2%至 7,575 点、逼近纪录高位，纳斯达克综合指数涨 1.7%至 26,282 点，道琼斯指数逆势跌 0.5%至 52,637 点，罗素 2000 小盘指数跌 0.6%，风格分化明显。

板块分化显著、涨跌几乎对半。领涨的是能源（+3.5%），直接受益于美伊冲突推高的油价，紧随其后的是信息技术（+2.9%）与通信服务（+1.9%）。金融（+0.2%）与非必需消费（+0.1%）基本持平。

跌幅居前的则是材料（-2.2%）、医疗保健（-1.8%）、工业（-1.1%）、必需消费（-1.0%）与公用事业（-0.8%），防御板块与周期价值板块普遍走弱。

美股展望：预计下周通胀数据或缓和短期内加息定价，美股偏强。

仅供内部参考，请勿外传

本周宽基指数虽再创新高附近，但上涨主要由能源与少数科技、通信权重股拉动，市场宽度实际收窄。

下周二两大催化落地——6 月消费者物价指数与金融股率先披露财报，此外关注美联储主席沃什国会听证最新表态。我们预计核心环比约+0.2%、整体环比约-0.1%，相对温和，有望缓和加息定价。

六、商品市场：地缘溢价回归能源端、利率预期压制贵金属端。

本周大宗商品回顾：反复围绕美伊而震荡定价。

本周商品定价主线从"非农走弱→黄金避险冲高"切换至"美伊和谈生变→油价反弹+黄金获利回吐"，呈现典型的"地缘溢价回归能源端、利率预期压制贵金属端"的分化格局。

铜在关税预期与矿端紧张双重支撑下延续强势，国内黑色则持续受淡季需求拖累磨底。

全球大宗商品展望：金有底，美伊缓和的 60 天内油表现会一般，铜震荡。

黄金：短期非农利好兑现，金价在 4,200 美金受阻后调整未完，美国 CPI 数据或是下周最大催化剂。

原油：美伊和谈仍是最大不确定性，后续谈判方向进展仍直接决定价格方向。

铜：短期或延续偏强震荡。关税抢运窗口未关闭+矿端 TC 持续恶化构成双支撑。

仅供内部参考，请勿外传

目录

一、大类资产价格的表现 1
（一）A 股 1
（二）港股 2
（三）中债 2
（四）海外利率 3
（五）美股 4
（六）汇率 5
（七）商品 6
二、市场流动性观察 10
（一）央行流动性投放 10
（二）A 股市场流动性 10
三、本周主要高频数据汇总 11
四、下周主要关注 13
风险分析 14

仅供内部参考，请勿外传

图目录

图 1: 全球大类资产表现汇总 8
图 2: 本周 A 股市场表现 8
图 3: 本周 A 股风格表现 8
图 4: 本周中信 I 级行业分类 8
图 5: 本周利率表现 9
图 6: 本周期限利差 9
图 7: 商品表现 9
图 8: 外汇表现 9
图 9:海外与中国香港地区主要股指涨跌幅 9
图 10:主要经济体 10 年期国债收益率 9
图 11: 逆回购投放 VS 资金利率 10
图 12: 同业存单利率（%） 10
图 13: 同业存单发行额（亿元） 10
图 14: 股票市场成交规模及融资融券交易占比 11
图 15: 新基金发行情况 11
图 16: 螺纹钢表观消费 12
图 17: 全国水泥价格指数 12
图 18: 30 城商品房成交 7 天移动平均 12
图 19: 乘联会汽车销售数据 12
图 20: 全国 10 城地铁客运量 7 天移动平均 12
图 21: 沿海六大电厂日耗 12

仅供内部参考，请勿外传

一、大类资产价格的表现

本周为 7 月 6 日至 7 月 10 日。

（一）A 股

本周市场主线在科技成长、防御周期与题材之间快速切换，整体处于高位震荡整固阶段。全周主要宽基指数分化加剧，大盘权重与科创赛道相对抗跌，中小盘指数调整幅度更深。

周一早盘 V 型反弹后午后震荡回落，上证指数微跌 0.06%，深证成指跌 1.16%，创业板指跌 1.77%。当日高低切换风格清晰演绎，迎峰度夏用电需求催化下煤炭板块大涨 4.11% 领涨两市，生猪价格反弹带动农林牧渔涨 2.57%，石油石化、银行等高股息权重同步护盘，创新药延续修复态势；前期涨幅较高的科技成长赛道集体兑现，建筑材料、通信、电力设备等方向领跌。

周二三大指数集体收跌，上证指数跌 1.26%，正式失守 4000 点整数关口。全市场近 4800 只个股下跌，普跌特征显著，全天成交额缩至 2.58 万亿元，较前一日缩量超 5000 亿元。板块结构分化加剧，半导体产业链逆势走强，硅片、先进封装等细分方向领涨，游戏传媒相对抗跌；贵金属、煤炭、医药等前期领涨的防御与修复板块同步回调，市场主线阶段性趋于模糊。

周三市场延续震荡调整，上证指数跌 0.49%，科创 50 逆势收涨 0.73%，成为当日唯一飘红的核心宽基指数。成交维持地量水平，全市场超 3700 只个股收跌。板块层面，算力产业链、石油石化逆势走强，AI 服务器、算力租赁成为资金核心布局方向；锂电池、人形机器人、基本金属等板块跌幅居前，防御与周期板块延续回调，市场主线再度向科技成长内部集中。

周四早盘延续调整态势，午后半导体板块发力带动指数上演 V 型反弹，三大指数集体收涨，上证指数涨 1.65% 报 4036.59 点，科创 50 大涨 8.41% 领涨全场。全天成交额回升至 2.91 万亿元，增量资金明显回流科技赛道。存储芯片、半导体设备、先进封装等全产业链全线爆发，算力硬件、航天军工、券商同步走强；煤炭、锂矿、消费、银行等板块逆势收跌，资金向科技权重高度集中。

周五早盘冲高后午后单边回落，三大指数集体收跌，上证指数跌 1.00% 再度失守 4000 点，科创 50 大跌 5.53%。全天成交额放量至 3.39 万亿元，呈现指数跌、个股涨的极致分化格局，全市场超 3700 只个股上涨。商业航天、卫星导航午后爆发成为最强主线，医药生物全线反弹，传媒、AI 应用、人形机器人表现活跃；前一日领涨的半导体产业链成为杀跌主力，算力硬件、券商同步走弱。

全周维度来看，上证指数累计跌 1.17%，沪深 300 跌 1.27%，创业板指跌 4.41%，中小盘指数跌幅显著，中证 2000 累计跌 6.16%；上证 50、科创 50 逆势收涨，分别上涨 0.83%、4.52%。行业层面多数板块收跌，建

仅供内部参考，请勿外传

材、基础化工、电力设备及新能源领跌，银行、传媒、计算机相对抗跌。成交方面，本周沪深两市日均成交额约 2.9 万亿元，周中两日缩量至 2.6 万亿附近，整体较上周缩量约 5000 亿元，市场交投情绪随指数波动呈现明显的脉冲式特征。

（二）港股

本周恒指涨 3.53%收报 24175 点，央行外储增配表态催化周三放量突破 24000 关口。

指数普涨掩盖剧烈内部分化，恒科+4.95%与资讯科技业-3.34%形成鲜明反差，恒科超 80%权重为互联网"AI 应用端"，而资讯科技业荷载半导体及 AI 半新股，承受解禁配股与算力硬件估值回调双重压力。Morgan Stanley 指出反弹主力是空头回补而非外资回流，未平仓卖空占比仍处历史高位。

港股本周走出典型的"消息驱动+轧空"行情。周一高开 1.14%、周二 20 天线遇阻回吐 0.51%，周三央行外储增配表态叠加亚太资金再平衡，恒指单日+2.99%放量突破 24,000（成交 3,758 亿港元），此后两日高位整固，全周收涨 3.53%至 24,175 点，南向累计净流入约 390 亿港元，日均成交 3,454 亿。

本周海外宏观呈两股力量拉锯，美国 6 月非农 11.3 万低于预期、失业率 4.2%，花旗已将降息预期锚定 10 月、12 月、1 月各 25bp，加息预期基本消退，为港股分母端提供边际改善；但美伊临时停火告终推升油价，10 年期美债收益率从 4.48%升至 4.56%，又对风险资产形成压制。

恒科同期大涨 4.95%，根源在于成分股结构的本质差异，阿里+腾讯+美团+小米+京东合计权重超 60%，均为"AI 应用端"而非硬件标的，受益于 AI 商业化从讲故事进入报表兑现阶段，阿里云收入同比+45%，同时承接了从拥挤硬件赛道溢出的轮动资金。AI 产业链内部从上游硬件向下游应用的价值重配。

表面普涨之下行业分化烈度极为罕见。

非必需性消费+7.52%，主要系互联网平台集中释放估值修复动能，电讯业+2.52%、能源业+1.80%。资讯科技业-3.34%、原材料业-4.64%、工业-6.55%，全球 AI 硬件资本开支预期松动，7 月解禁潮的抛压已从预期变为现实。

（三）中债

本周债市窄幅震荡。

资金面价格持续宽松，但央行 OMO 操作净回笼，态度偏克制，各期限利率窄幅震荡，走势有所分化。本周 2Y 国债利率上行 1.15BP 至 1.26%，10Y 国债利率下行 0.4BP 至 1.73%，30Y 国债利率上行 1.25BP 至 2.25%。

仅供内部参考，请勿外传

周一债市走强，央行万亿级买断式逆回购落地，规模超预期，债市情绪走暖，且权益市场表现偏弱，三大股指均收跌，股债跷跷板效应和资金面转松，带动各期限债市利率下行。

周二债市利率窄幅震荡，多数品种小幅上行。潘行长出席“香港固定收益及货币峰会暨债券通论坛”，关于宏观政策提到“中国的宏观政策具有较强的连续性和稳定性，货币政策保持支持性取向，财政政策积极有为”，市场可能联想到三季度债券供给压力抬升，债市整体震荡偏弱。

周三债市利率先上后下，最终收涨。上午 10Y 国债发行，边际利率高于二级市场，带动各期限品种小幅走弱。午后国债期货在发行落地后拉升，带动现券利率下行，投资者或博弈明日通胀数据低于预期。

周四债市震荡偏弱，各期限利率普遍上行。前一日央行公布了二季度例会通稿，适度宽松的货币政策基调不变。6 月 CPI 同比低于预期，PPI 同比符合预期，但依旧强于昨日债市博弈的低预期，通胀数据落地后债市利率上行，10Y 上行幅度在 0.5BP 左右。

周五债市震荡偏弱，央行延续小额逆回购操作，但资金面依旧平稳偏松，午后权益市场走弱，创业板指大幅下挫，但是债市情绪提振有限，维持弱震荡格局。

（四）海外利率

本周全球主要经济体债券收益率走势有所分化，受央行政策预期、财政政策及地缘政治因素共同影响，英债和德债收益率继续上行，而日债收益率则小幅回落。其中英债上行约 10 个 BP 至 4.88%，德债上行约 10 个 BP 至 3.03%，日债下行约 2 个 BP 至 2.76%。

本周英债上行约 10 个 BP 至 4.88%。尽管周五随着美国与伊朗恢复和平谈判、国际油价回落，英国国债收益率有所下降，但全周来看，市场仍持续上调英国央行进一步收紧货币政策的预期。货币市场目前已基本计入年内至少一次加息，并预计第二次加息仍存在一定概率，推动 10 年期英国国债收益率创近一个月高位。

本周德债上行约 10 个 BP 至 3.03%，创五周以来最大单周升幅。虽然周五油价回落带动收益率自高位回落，但市场仍预期欧洲央行为应对能源价格带来的通胀压力将继续推进政策正常化，投资者预计未来一年仍有进一步加息空间。此外，德国公布 2027 年预算草案并扩大财政借款规模，也对长期国债收益率形成一定支撑。

本周日债下行约 2 个 BP 至 2.76%。尽管日本政府公布面向 2040 财年的大规模投资计划，加剧了市场对财政扩张及国债供给增加的担忧，日本 10 年期国债收益率一度升至近三十年高位，但财政大臣表示将鼓励国内养老金基金增配日本金融资产，加之国际油价回落缓解输入型通胀压力，推动收益率于周五明显回落，全周小幅收低。

仅供内部参考，请勿外传

本周美债收益率随油价起落，整体上行。

美伊冲突推高油价、重燃通胀担忧，叠加美债与公司债供给同时放量，各期限收益率上行，2 年期一度逼近 2026 年高位，全周 2 年期升约 7 个基点至约 4.21%，10 年期升约 8 个基点至约 4.57%，30 年期升约 9 个基点至约 5.07%。

周一（7/6）：收益率变动甚微，2 年期约 4.11%、10 年期约 4.47%、30 年期约 4.99%。

周二（7/7）：油价跳涨重燃通胀担忧、且美债与公司债供给同时放量，各期限收益率上行约 5—7 个基点，2 年期约 4.19%、5 年期约 4.29%、10 年期升至约 4.53%、为近一个月高位，30 年期升破 5.00%。

周三（7/8）：油价再涨推动收益率进一步走高，2 年期升至约 4.21%、逼近 2026 年高位， 10 年期约 4.57%，30 年期连续第二日收于 5%上方、约 5.07%。

周四（7/9）：随原油回吐涨幅、交易员收回对通胀与近期加息的押注，收益率回落，10 年期下行约 3 个基点至约 4.54%、结束连续七个交易日的上行，5 年期约 4.27%，2 年期约 4.17%，30 年期仍在 5.05%上方。

周五（7/10）：在下周通胀数据与美联储新主席国会听证前，交易员略微推高收益率，10 年期上行约 2 个基点至约 4.56%、结束前一日回落，2 年期约 4.21%、5 年期约 4.31%、30 年期约 5.06%；美联储发布新主席任内首份半年度货币政策报告。

（五）美股

标普 500 全周涨 1.2%至 7,575 点、逼近纪录高位，纳斯达克综合指数涨 1.7%至 26,282 点，道琼斯指数逆势跌 0.5%至 52,637 点，罗素 2000 小盘指数跌 0.6%，风格分化明显。

板块分化显著、涨跌几乎对半。领涨的是能源（+3.5%），直接受益于美伊冲突推高的油价，紧随其后的是信息技术（+2.9%）与通信服务（+1.9%）。金融（+0.2%）与非必需消费（+0.1%）基本持平。跌幅居前的则是材料（-2.2%）、医疗保健（-1.8%）、工业（-1.1%）、必需消费（-1.0%）与公用事业（-0.8%），防御板块与周期价值板块普遍走弱。

周一（7/6）：美国建国 250 周年独立日长假后的首个完整交易日，假期前对人工智能交易的犹豫散去，美股重新聚拢人气，半导体领衔。

周二（7/7）：伊朗清晨在霍尔木兹海峡向商船开火，美方以撤销伊朗售油豁免并发动新一轮空袭回击，原油单日跳涨近 6%；三星电子季度利润同比跳增约 19 倍却仍不及被进一步抬高的预期，首尔的存储芯片抛售扩散至全球，纳斯达克 100 指数下跌 1.77%、盘中一度跌约 2.4%，标普 500 下跌 0.45%。

仅供内部参考，请勿外传

周三（7/8）：美股早盘因战事升级避险走低，午后随特朗普淡化"重返全面战争"的说法而涌现逢低买盘，纳斯达克综合指数由跌转涨 0.20%。

周四（7/9）：特朗普称德黑兰已致电寻求达成协议，交易员据此押注霍尔木兹海峡保持通航，风险偏好回归；美光宣布到 2035 年将美国建厂投资提高至 2,500 亿美元以上，芯片股指数整体涨逾 3%，纳斯达克 100 指数上涨 1.62%。

周五（7/10）：SK 海力士以 265 亿美元登陆美股、首日上涨 13%，但半导体板块整体按兵不动；标普 500 上涨 0.42%至 7,575.39 点、逼近纪录高位并录得连续第二周上涨，由材料与通信服务板块领涨。

（六）汇率

美元指数本周整体呈现“先上后下、低位修复”的走势。

周初，美元延续前期强势，在 100.9 附近震荡上行；周二至周三，美元一度上探至 101.3 附近，但未能有效突破，显示 101 上方仍有较强阻力；周四，美元快速回落，一度跌至 100.6 附近，反映市场对美元多头进行阶段性获利了结；周五，美元重新修复至 100.96 附近，但整体仍处于 100.6—101.3 区间震荡。相比前几周，美元本周最大的变化是上行斜率放缓，短期由单边强势转向高位整理。

人民币本周表现相对稳定。

在岸人民币收于 6.78 附近，全周小幅上涨 0.03%；离岸人民币收于 6.78 附近，全周上涨 0.06%。人民币本周基本跟随美元震荡，但波动幅度较小，说明人民币仍受到境内结汇力量和中间价稳定预期支撑。短期看，USDCNH 仍在 6.77—6.80 区间内运行，方向性并不明显。若美元重新突破 101.3，人民币可能再次测试 6.80 附近；若美元回落，人民币则有望回到 6.75—6.78 区间。

商品货币本周整体修复。

纽元上涨 0.98%，澳元上涨 0.20%，加元上涨 0.31%，挪威克朗上涨 0.59%。这说明在美元高位震荡而未继续突破的背景下，前期承压较大的高 Beta 货币出现一定回补。不过，商品货币的反弹更多来自美元上行动能放缓和风险偏好修复，而不是商品价格或全球增长预期出现明确改善，因此持续性仍需观察。

日元是本周最重要的边际变化。

美元兑日元仍维持在 161—162 附近，日元全周小幅走弱，但周内波动明显放大。一方面，日元空头仓位已经较为拥挤，套息交易仍在推动日元维持弱势；另一方面，日本政策层面开始呼吁养老金、保险资金更多回流本土资产、增配日债，这对日债收益率和日元都形成阶段性支撑。短期看，日元的矛盾在于：基本面和利差

仅供内部参考，请勿外传

仍不支持趋势性升值，但仓位过度拥挤后，一旦日本资金回流、政策干预预期或美债利率回落形成共振，USDJPY 容易出现快速回撤。因此，当前日元不一定已经反转，但继续做空的性价比明显下降。

展望后市，美元短期运行区间可能维持在 100.5—101.3。

若美国数据继续偏强，美元仍可能重新挑战 101.3 上方；但若美元无法突破，非美货币仍有阶段性修复空间。人民币方面，继续关注 USDCNH 在 6.80 附近的压力。日元方面，重点观察 USDJPY 在 162 附近的表现，若突破失败并伴随日债买盘增强，日元空头回补可能成为下一阶段外汇市场的重要扰动。

（七）商品

本周商品定价主线从"非农走弱→黄金避险冲高"切换至"美伊和谈生变→油价反弹+黄金获利回吐"，呈现典型的"地缘溢价回归能源端、利率预期压制贵金属端"的分化格局。铜在关税预期与矿端紧张双重支撑下延续强势，国内黑色则持续受淡季需求拖累磨底。

黄金：短期动能减弱。

本周黄金市场受利率预期+美元双重定价主导，非农利好兑现后获利回吐，短期动能减弱。

周初（7 月 6 日）：承接上周五非农爆冷（5.7 万）后金价飙至 4,195 美元的强势，周一金价在 4,180-4,190 区间高位震荡，市场消化非农利好。

周中（7 月 7-8 日）：多头获利回吐叠加美债收益率企稳于 4.56%，金价逐步回落。

周末（7 月 9 日-10 日）：沃什偏鸽讲话虽压制加息预期，但"利好出尽"效应显现，现货跌破 4,130。

本周现货黄金收报 4120.35 美元/盎司，累计下跌 1.29%。

铜：延续强势。

本周铜市场多方主导。铜的核心逻辑已从"宏观需求定价"切换至"矿端供给约束+关税政策套利"的双重结构叙事，总量过剩无法掩盖区域分配失衡。

周初（7 月 6 日）：LME 铜在 13,350-13,400 区间窄幅整理，市场等待美国商务部 232 调查报告后续进展。

周中之后（7 月 7-10 日）：铜价回落后加速上行，7 月 9 日 LME 铜日内涨超 2%。驱动来自：①国内铜社

仅供内部参考，请勿外传

库单周大降 17.46%至约 16.5 万吨（创 3 月底以来最大去库）；②LME 库存降至 307,750 吨（日减 2,900 吨）；③美元走弱提供支撑。

本周 LME 铜收报 13418.55 美元/吨，累计上涨 0.76%。

原油：先抑后扬再回落，多方占优但涨势脆弱。

本周市场多方占优但涨势脆弱。地缘溢价来回摆动，霍尔木兹通航恢复、和谈生变双向博弈，波动率急剧放大。

周初（7 月 6-7 日）：油价承压。OPEC+批准 8 月起增产 18.8 万桶/日，EIA 大幅下调油价预测（布伦特从 95→82 美元/桶），布伦特一度跌至 71.65 美元/桶的近 5 个月低位。

周中之后（7 月 8-10 日）：油价暴力反弹而后回落。特朗普宣布美伊谅解备忘录"已终结"，WTI 瞬间冲高至 75 美元/桶。随后冲高回落——7 月 9 日 WTI 日内跌 3%，布伦特同步回调。市场在"和谈生变→供给中断风险"与"OPEC+增产→供应恢复"之间剧烈摆动。

本周 WTI 原油收报 71.41 美元/桶，累计上涨 3.76%。

国内黑色：成本获得支撑。

本周黑色市场空方主导成材端，但下方空间受成本支撑限制。

周初：黑色系承压。螺纹现货均价 3,057 元/吨，期货主力在 3,080-3,100 弱势震荡。建筑钢材社会库存 566.34 万吨（环比+1.89%），淡季累库加速。

周中：螺纹钢窄幅整理于 3,084-3,091 区间，市场围绕“亏损倒逼减产 vs 淡季需求塌陷”博弈。焦炭提涨压缩钢厂利润，螺纹吨钢亏损约 -115 元/吨（高炉）、-220 元/吨（电炉）。铁矿石因短期到港量回落+铁水维持 243 万吨以上高位获得阶段性支撑。

周末：台风“巴威”即将登陆华东，短期需求进一步承压。

本周螺纹钢收报 3090.18 元/吨，累计上涨 0.82%。

仅供内部参考，请勿外传

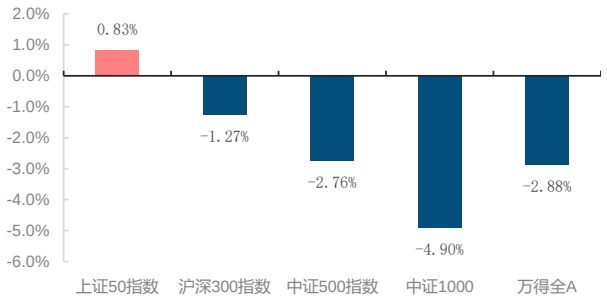
图 1: 全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅（2026.07.06—2026.07.10）

国内股票		国内债券及国债期货		商品		外汇		海外股指及国债	
上证指数	-1.17%	1年国债（BPs）	-2.95	黄金	2.09%	美元指数	0.09%	标普500	1.23%
深证指数	-3.55%	5年国债（BPs）	-0.44	WTI原油	-0.59%	在岸人民币	0.00%	纳斯达克指数	1.74%
创业板指数	-4.41%	10年国债（BPs）	-0.65	LME铜现货	-0.14%	离岸人民币	-0.09%	道琼斯指数	-0.50%
科创50指数	4.52%	2年国开（BPs）	1.46	上海螺纹钢	-0.99%	欧元	-0.16%	伦敦金融时报100指数	-1.70%
上证50	0.83%	5年国开（BPs）	-0.10	南华工业品	1.62%	英镑	0.41%	巴黎CAC40指数	-1.99%
沪深300	-1.27%	10年国开（BPs）	-0.90	南华农产品	1.37%	日元	0.37%	德国DAX指数	-2.77%
中证500	-2.76%	TS	0.02%	南华能化品	2.65%	瑞郎	0.62%	10年期美债（BPs）	7.00
中证1000	-4.90%	TF	0.09%	南华综合指数	1.05%	加元	-0.17%	10年期德债（BPs）	14.00
万得全A	-2.88%	T	0.15%	CRB综合指数	3.72%	澳元	0.45%	10年期日债（BPs）	9.80

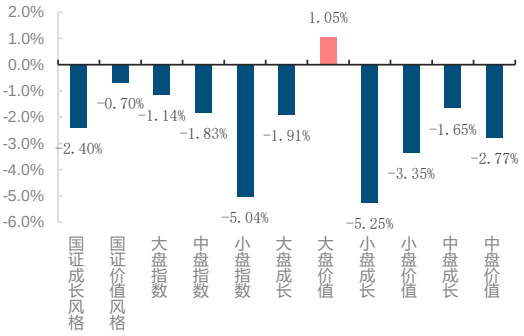
数据来源：Wind，中信建投

图 2: 本周 A 股市场表现



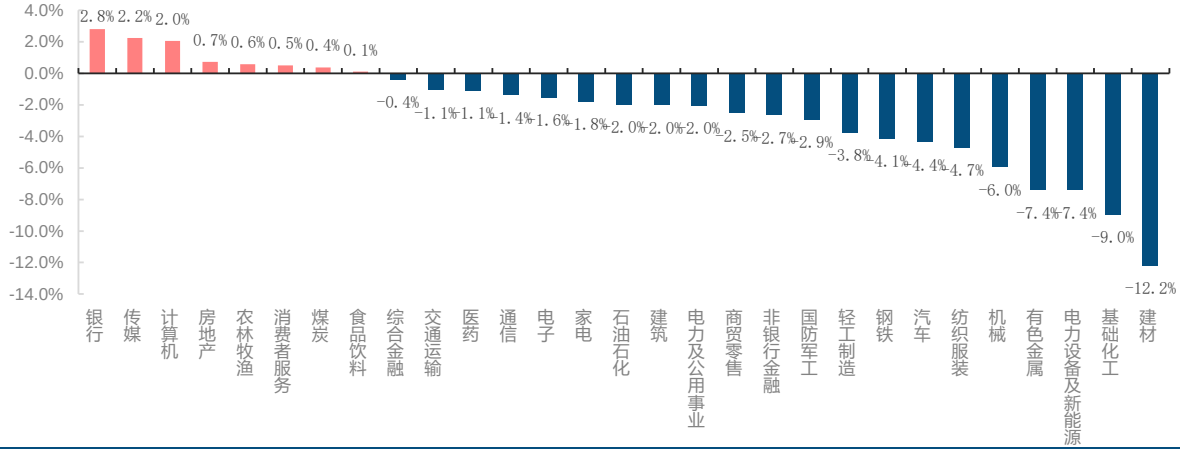
数据来源：Wind，中信建投

图 3: 本周 A 股风格表现



数据来源：Wind，中信建投

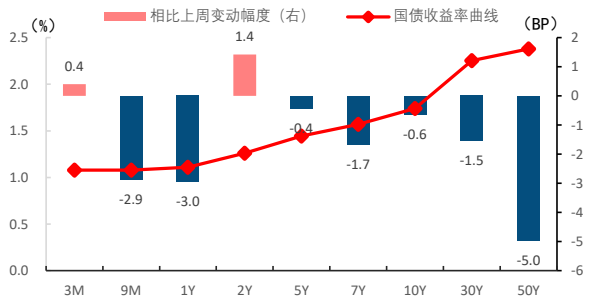
图 4: 本周中信 I 级行业分类



数据来源：Wind，中信建投

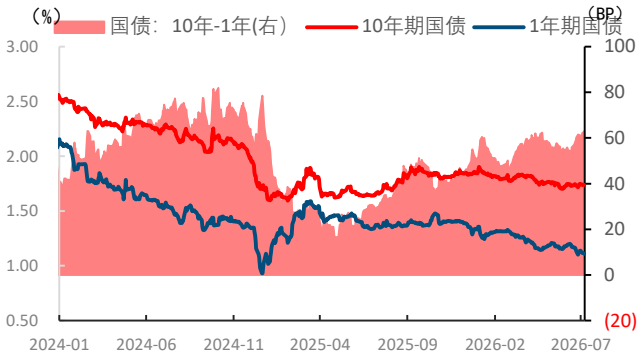
仅供内部参考，请勿外传

图 5: 本周利率表现



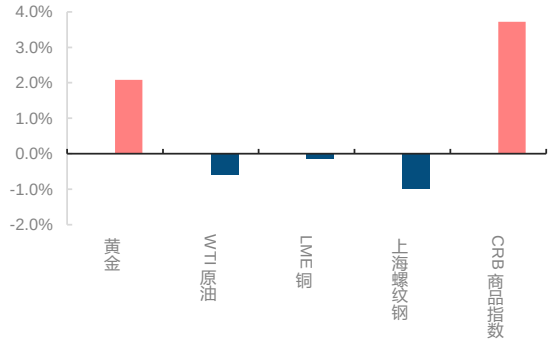
数据来源：Wind，中信建投

图 6: 本周期限利差



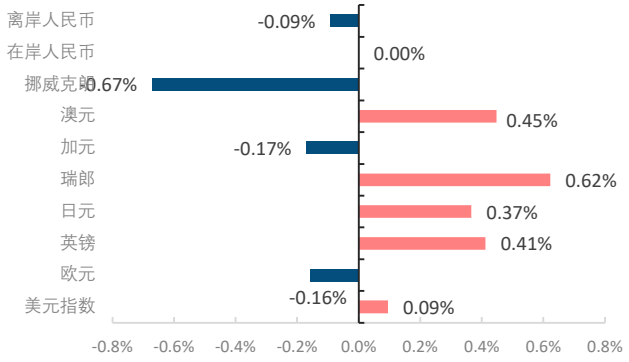
数据来源：Wind，中信建投

图 7: 商品表现



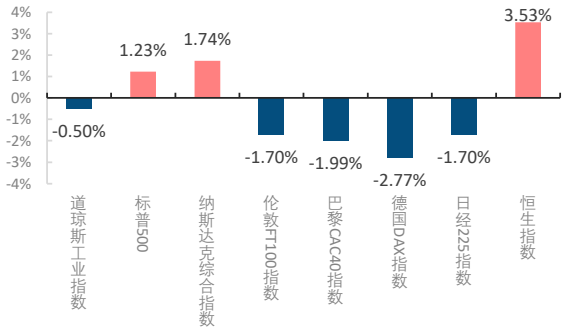
数据来源：Wind，中信建投

图 8: 外汇表现



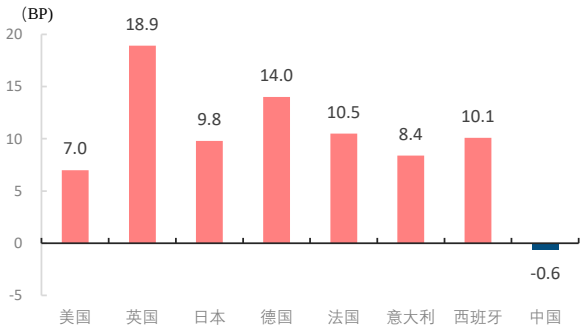
数据来源：Wind，中信建投

图 9:海外与中国香港地区主要股指涨跌幅



数据来源：Wind，中信建投

图 10:主要经济体 10 年期国债收益率



数据来源：Wind，中信建投

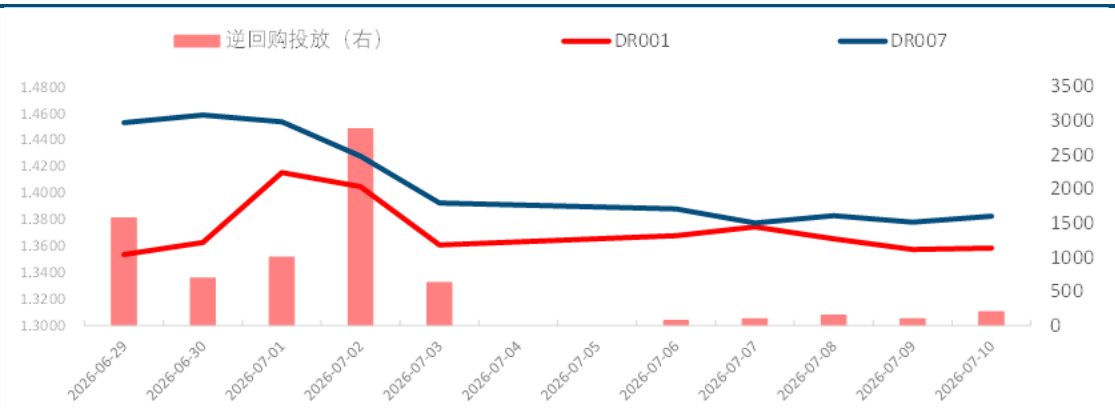
仅供内部参考，请勿外传

二、市场流动性观察

（一）央行流动性投放

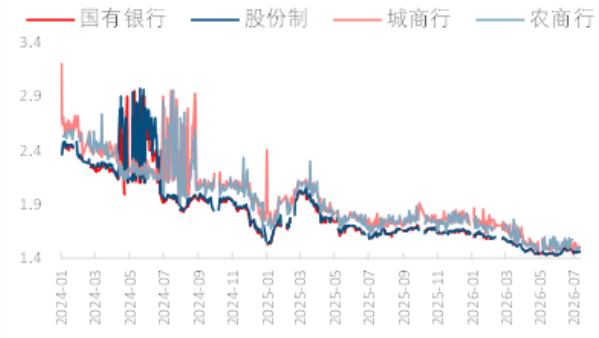
本周央行公开市场操作共有 6785 亿元 7 天逆回购与 8000 亿元 3M 买断式逆回购到期，累计开展了 620 亿元 7 天逆回购与 10000 亿元 3 月期买断式逆回购操作，央行本周全口径净回笼 4165 亿元。本周 DR007 在 1.37-1.38%之间运作，周均值较上周下行 5.54BP 至 1.38%。

图 11: 逆回购投放 VS 资金利率



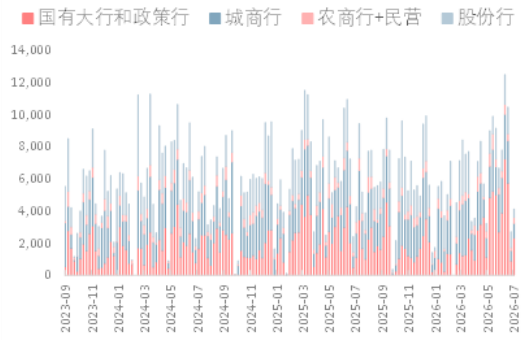
数据来源：Wind，中信建投证券

图 12: 同业存单利率（%）



数据来源：Wind，中信建投证券

图 13: 同业存单发行额（亿元）



数据来源：Wind，中信建投证券

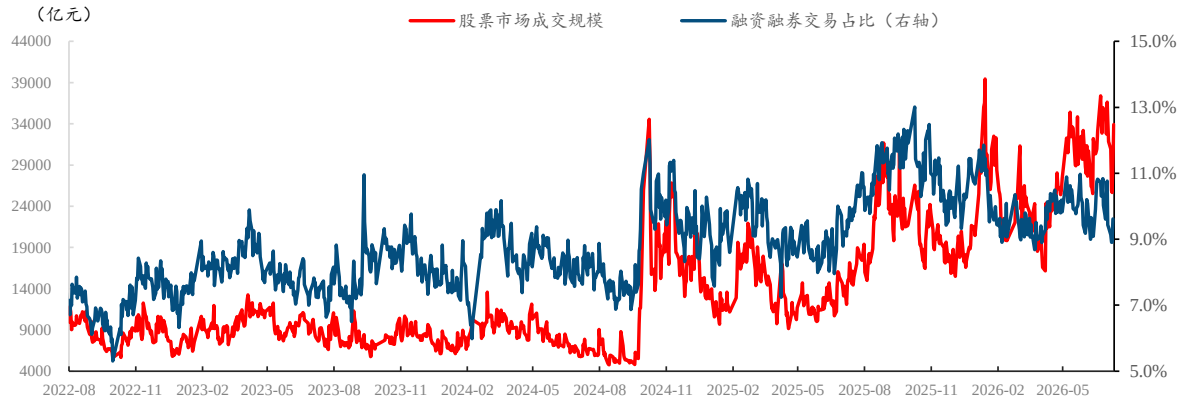
（二）A 股市场流动性

本周两市成交额缩减，当周平均日成交额为 29117.32 亿元，较前一周减少约 5081.45 亿元。融资融券交易金额占比有所下降。

当周新发基金金额（股票+混合型）为 33.39 亿元，相较前一周减少。

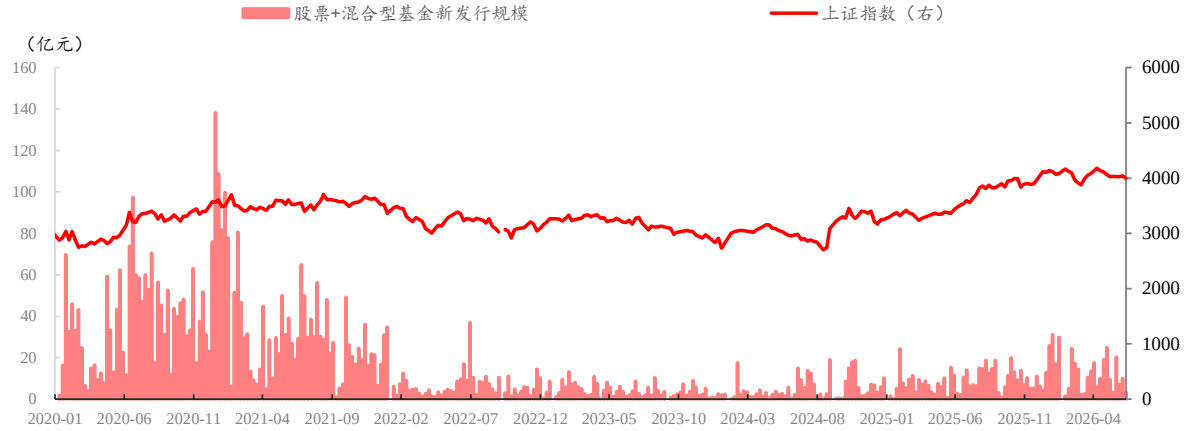
仅供内部参考，请勿外传

图 14: 股票市场成交规模及融资融券交易占比



数据来源：wind，中信建投证券

图 15: 新基金发行情况



数据来源：wind，中信建投证券

三、本周主要高频数据汇总

7 月第一周（6/29-7/5）中国港口集装箱吞吐量 683.2 万标箱，同比回升 4.62%。港口货物吞吐量 2.63 亿吨，同比提升 1.02%，出口高频数据维持小幅正增的水平。

运价维度，近期运价持续提升。反映执行运价的中国出口集装箱（CCFI）美西航线运价指数 7 月 10 日报 1538.63 点，较上期小幅提升。反映即期运价的上海港-美西基本港指数 7 月 3 日报价 6630 美元/四十英尺标准箱，持续较快上涨。CCFI 欧洲航线运价指数 7 月 10 日报 2429.95 点，较上一期同样提升。

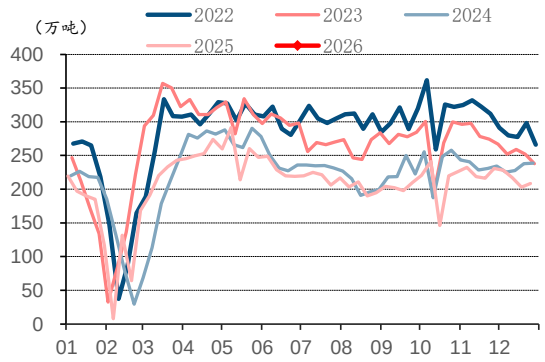
6 月韩国出口景气度依然维持高位。6 月韩国出口同比增长 70.9%，较上月（+53.4%）持续提升；韩国 6 月半导体出口景气度维持较高水平，半导体出口同比增长 199.5%（上月同期为+169.4%），汽车及零部件出口由负转正，yoy+3.81%（上月同期为-5.95%）。

越南最新披露 6 月进口也反映出较高景气。越南 6 月进口同比+45.74%，相对上月水平（+33.54%）提升。

仅供内部参考，请勿外传

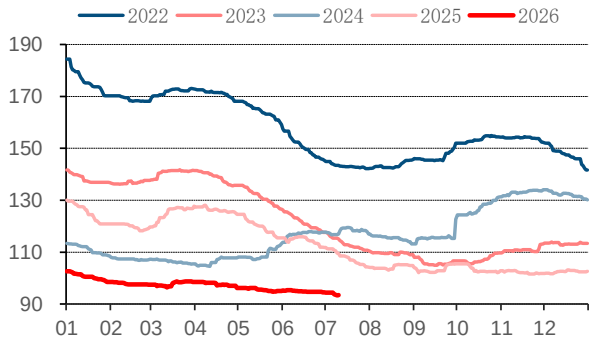
细分行业中，电子产品（电子零件、电脑备件、手机及零部件）进口保持较高增速，6 月同比增长 80.42%，上月同期为 57.91%。

图 16: 螺纹钢表观消费



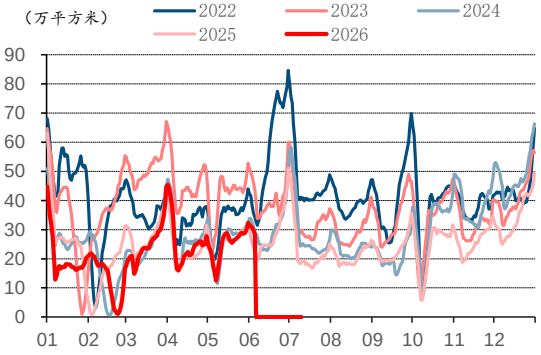
数据来源：Wind，中信建投

图 17: 全国水泥价格指数



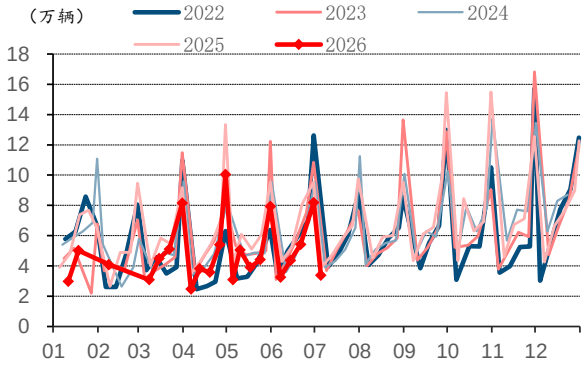
数据来源：Wind，中信建投

图 18: 30 城商品房成交 7 天移动平均



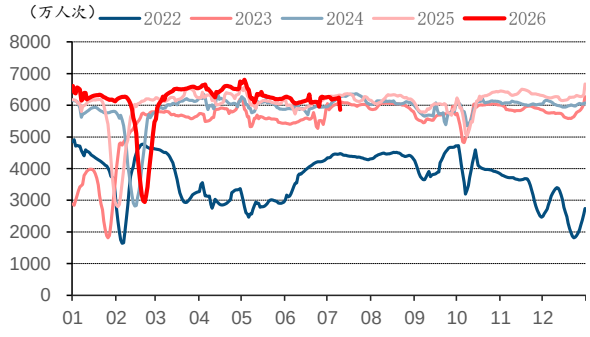
数据来源：Wind，中信建投

图 19: 乘联会汽车销售数据



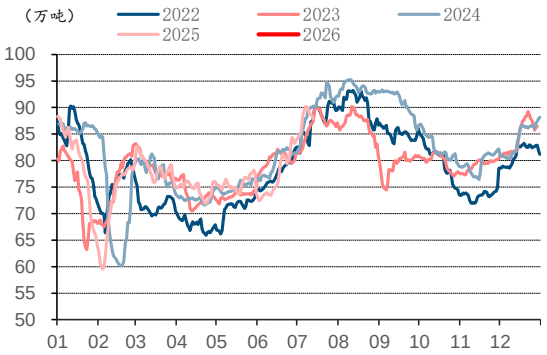
数据来源：Wind，中信建投

图 20: 全国 10 城地铁客运量 7 天移动平均



数据来源：Wind，中信建投；注：10 城分别为北京、上海、广州、深圳、成都、南京、武汉、西安、郑州、长沙

图 21: 沿海六大电厂日耗



数据来源：iFinD，中信建投；注：沿海六大电厂集团为：浙电、上电、粤电、国电、大唐、华能

仅供内部参考，请勿外传

四、下周主要关注

周一（7 月 13 日）：中国 6 月金融数据。

周二（7 月 14 日）：中国 6 月贸易数据，美国 6 月 CPI 数据。

周三（7 月 15 日）：中国 6 月经济数据，美国 6 月 PPI 数据。



仅供内部参考，请勿外传

风险分析

消费复苏的持续性仍存不确定性。今年以来，居民消费开始回暖，但仍未达到疫前常态化增速，未来是否能持续性的修复改善，仍需密切跟踪。消费如再度乏力，则经济回升动力将明显减弱。

地产行业能否继续改善仍存不确定性。本轮地产下行周期已经持续较长时间，当前出现短暂回暖趋势，但多类指标仍是负增长，未来能否保持回暖态势，仍需观察。

欧美紧缩货币政策的影响或超预期，拖累全球经济增长和资产价格表现。

地缘政治冲突仍存不确定性，扰动全球经济增长前景和市场风险偏好。

仅供内部参考，请勿外传

分析师介绍

周君芝

浙江大学经济学博士，现任首席宏观分析师。

曾获 2023 年 wind 第 11 届金牌分析师宏观第一；2023 年 21 世纪金牌分析师宏观第四；2023 年第 11 届 choice 最佳分析师宏观第三。

曾于 2017-2020 年连续四年荣获“新财富”宏观第一名（团队核心成员），2017-2020 年连续四年荣获卖方分析师“水晶球”奖第一名（团队核心成员）。

田雨侬

中信建投证券宏观分析师，圣路易斯华盛顿大学硕士，负责方向为宏观流动性。

仅供内部参考，请勿外传

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅15％以上
		增持	相对涨幅5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅5%—15%
		卖出	相对跌幅15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话：（8610）8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk