仅供内部参考，请勿外传



宏观和大类资产配置周报

本周沪深 300 指数下跌 1.27%

大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观数据回顾

- **要闻：**国家科学技术奖励大会、两院院士大会、中国科协第十一次全国代表大会在京召开。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平出席大会，为国家最高科学技术奖获得者等颁奖并发表重要讲话。习近平强调，“十五五”时期是科技强国建设的关键攻坚期。必须抓住历史机遇，迎接时代挑战，加快推进高水平科技自立自强，向着到 2035 年建成科技强国的目标坚定迈进，扎扎实实以科技创新支撑和引领中国式现代化。

资产表现回顾

- 本周沪深 300 指数下跌 1.27%，沪深 300 股指期货下跌 0.86%；焦煤期货本周下跌 1.48%，铁矿石主力合约本周上涨 1.49%；余额宝 7 天年化收益率下跌 2BP 至 0.86%；十年国债收益率下行 1BP 至 1.74%，活跃十年国债期货本周上涨 0.16%。

资产配置建议

虽然 6 月 CPI 同比增速回落，但我们认为三季度当中 CPI 走势仍受两方面不确定性影响：一是中东局势再生变化，当地时间 8 日，美国总统特朗普在北约峰会上称美伊谅解备忘录“已终结”，同时美军再次打击伊朗，受军事行动影响，霍尔木兹海峡油轮通行“基本停止”，二是受厄尔尼诺气候影响，6 月政治局会议提出“今年主汛期我国极端天气气候事件仍将偏多、旱涝并重”，可能对鲜果和鲜菜价格造成短期直接影响。我们维持此前判断，认为下半年 CPI 同比增速整体将维持上行趋势并保持在 1.0%上方。此外，输入性因素对 PPI 同比增速走势产生一定扰动，能源、化工类产品价格环比由涨转降或降幅扩大，受人工智能产业化发展影响带动的产品价格环比上行。考虑到 6 月 PPI 同比增速已经上行突破了 4.0%，我们维持此前对年内 PPI 同比增速较强的判断，并认为 PPI 同比增速或将在 4.0%附近波动，同时提示，考虑到去年下半年基数偏低，以及中东局势的不确定性，国际能源和化工价格走势仍有可能环比走高，不排除 PPI 同比增速上行有超预期的可能。

本周我们维持大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

- **风险提示：**海外大宗商品价格震荡；地缘关系的不确定性；政策效果不及预期。

本期观点（2026.7.12）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注 7 月底政治局会议关键表述	调整
三个月内	=	关注美联储最新政策表述及美、伊冲突的持续性	调整
一年内	=	地缘关系仍有较大不确定性	不变

大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	关注“增量”政策落实情况	超配
债券	-	关注货币政策对债市的传导影响	低配
货币	-	收益率将在 2%上下波动	低配
大宗商品	=	关注美、伊冲突对商品市场的供给冲击	标配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

相关研究报告

《通胀保持温和、地缘局势反复》20260709
《6 月通胀点评》20260709
《A 股风格月报》20260708

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：陈琦
qi.chen@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵
(8610)66229359
Qibing.Zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

仅供内部参考，请勿外传

目录

一周概览 4
本周沪深 300 指数下跌 1.27% 4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得） 6
宏观上下游高频数据跟踪 7
大类资产表现 9
A 股：本周多数市场指数表现弱势 9
债券：十年期国债收益率周五收于 1.74% 10
大宗商品：本周商品期货指数下跌 1.09% 11
货币类：货币基金收益率波动中枢在 1.5%下方 12
外汇：人民币兑美元中间价本周下行 12
港股：非必需性消费涨幅居前 13
下周大类资产配置建议 15

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

本期观点（2026.7.12）.....1
图表 2. 大类资产收益率横向比较.....4
图表 3.大类资产表现跟踪（单位：%）.....5
图表 4.原材料产品高频指标周度表现（%）.....7
图表 5.建材社会库存周度表现.....7
图表 6. 主流煤炭库存周度表现.....7
图表 7. 美国 API 原油库存周度表现.....7
图表 8.美国 API 原油库存周环比变动.....7
图表 9. 30 大中城市商品房周成交面积表现.....8
图表 10.汽车消费周同比增速表现.....8
图表 11. 汽车周消费规模表现.....8
图表 12. 本周权益类资产涨跌幅.....9
图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势.....10
图表 14. 信用利差和期限利差.....10
图表 15. 央行公开市场操作净投放.....10
图表 16. 7 天资金拆借利率.....10
图表 17. 大宗商品本周表现.....11
图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%）.....11
图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势.....12
图表 20. 余额宝和理财通收益率曲线.....12
图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动.....12
图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势.....12
图表 23. 恒指走势.....13
图表 24. 陆港通资金流动情况.....13
图表 25. 港股行业涨跌幅.....13
图表 26. 港股估值变化.....13
图表 27. 本期观点（2026.7.12）.....15

仅供内部参考，请勿外传

一周概览

本周沪深 300 指数下跌 1.27%

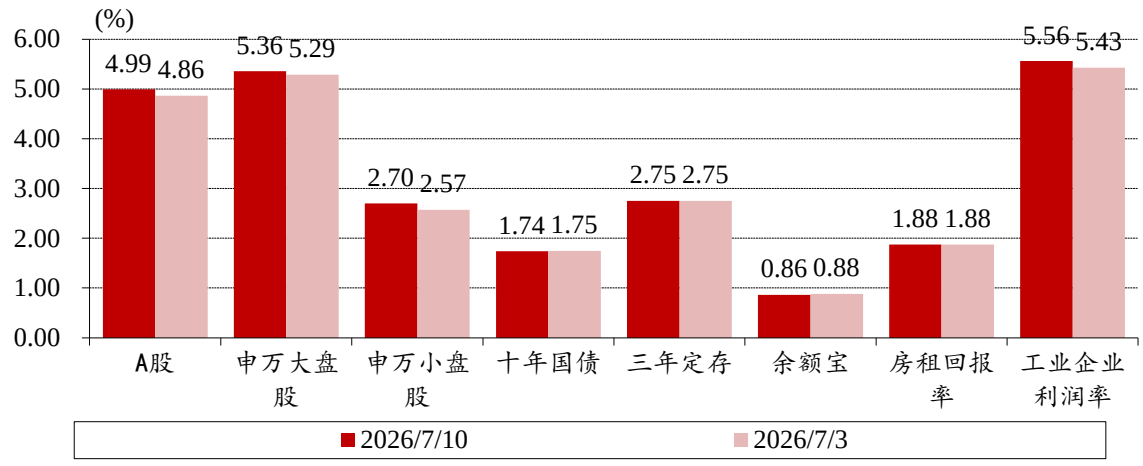
本周沪深 300 指数下跌 1.27%，沪深 300 股指期货下跌 0.86%；焦煤期货本周下跌 1.48%，铁矿石主力合约本周上涨 1.49%；余额宝 7 天年化收益率下跌 2BP 至 0.86%；十年国债收益率下行 1BP 至 1.74%，活跃十年国债期货本周上涨 0.16%。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	沪深 300 -1.27% 沪深 300 期货 -0.86% 本期评论：关注“增量”政策落实情况 配置建议：超配	**债券**	10 年国债到期收益率 1.74%/本周变动 -1BP 活跃 10 年国债期货+0.16% 本期评论：关注货币政策对债市的传导影响 配置建议：低配
大宗	铁矿石期货 +1.49% 焦煤期货 -1.48% 本期评论：关注美、伊冲突对商品市场的供给冲击 配置建议：标配	**保守**	余额宝 0.86%/本周变动 -2BP 股份制理财 3M 1.85%/与上周持平 本期评论：收益率将在 2%上下波动 配置建议：低配

资料来源：万得，中银证券

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

注：房租回报率和工业企业利润率为月度数据，因此图表显示的是最新两个月的数据。

仅供内部参考，请勿外传

股市方面，本周 A 股多数市场指数表现弱势，领涨的指数为上证 50，涨幅为 0.83%，领跌的指数为中证 1000，跌幅为 4.90%；港股方面，恒生指数上涨 3.53%，恒生国企指数上涨 4.41%，AH 溢价指数上行 1.20%收于 124.5；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.23%，纳斯达克上涨 1.74%。

债市方面，本周国内债市表现平稳，中债总财富指数本周上涨 0.14%，中债国债指数上涨 0.20%，金融债指数上涨 0.08%，信用债指数上涨 0.06%；十年美债利率上行 7 BP，周五收于 4.56%。

期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 4.11%，收于 71.51 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.08%，收于 4128.90 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.72%， LME 铜上涨 0.88%， LME 铝上涨 1.73%；CBOT 大豆上涨 3.64%。

万得货币基金指数本周上涨 0.02%，余额宝 7 天年化收益率下行 2 BP，周五收于 0.86%。美元指数上涨 0.09%收于 100.96。VIX 指数上行至 15.84。

图表 3.大类资产表现跟踪（单位：%）

大类资产	代码	名称	现价	*本期时间* 本期涨跌幅	*2026/7/6* 上期涨跌幅	- 本月以来	*2026/7/10* 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,996.16	(1.17)	0.41	(2.40)	0.69
	399001.SZ	深证成指	15,046.67	(3.53)	(1.17)	(7.15)	11.25
	399005.SZ	中小板指	9,278.78	(2.07)	0.13	(4.25)	12.28
	399006.SZ	创业板指	3,842.73	(4.41)	(4.16)	(11.51)	19.97
	881001.WI	万得全 A	6,792.94	(2.88)	0.20	(4.98)	5.97
	000300.SH	沪深 300	4,780.79	(1.27)	(0.54)	(3.99)	3.26
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	254.23	0.14	(0.02)	0.08	2.11
	CBA00603.C	中债国债	250.00	0.20	(0.11)	0.07	1.98
	CBA01203.C	中债金融债	252.78	0.08	0.00	0.00	2.09
	CBA02703.C	中债信用债	229.07	0.06	0.02	0.04	1.74
	885009.WI	货币基金指数	1,743.69	0.02	0.02	0.03	0.59
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	71.51	4.11	(1.11)	2.89	38.04
	GC.CMX	COMEX 黄金	4,128.90	0.08	0.96	2.24	(6.89)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,087.00	0.72	(0.94)	0.10	(2.04)
	CA.LME	LME 铜	13,484.50	0.88	0.00	0.82	8.54
	AH.LME	LME 铝	3,144.00	1.73	(2.81)	1.90	4.96
	S.CBT	CBOT 大豆	1,189.50	3.64	(0.82)	4.00	8.65
货币	-	余额宝	0.86	-2 BP	3 BP	-1 BP	-18 BP
	-	银行理财 3M	1.85	0 BP	-5 BP	0 BP	0 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	100.96	0.09	(0.48)	(0.22)	2.74
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.78	0.03	0.28	0.10	3.01
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.74	0.24	0.12	(0.04)	5.67
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.19	0.53	(0.16)	(0.22)	6.09
港股	HSI.HI	恒生指数	24,175.12	3.53	2.99	5.66	(5.68)
	HSCEI.HI	恒生国企	8,039.19	4.41	3.20	6.36	(9.81)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	124.50	1.20	0.87	1.64	1.04
美国	SPX.GI	标普 500	7,575.39	1.23	1.76	1.01	10.66
	IXIC.GI	NASDAQ	26,281.61	1.74	2.12	0.26	13.08
	UST10Y.GBM	十年美债	4.56	7 BP	11 BP	12 BP	38 BP
	VIX.GI	VIX 指数	15.84	0.19	(14.12)	(3.71)	5.95
	CRB.RB	CRB 商品指数	366.16	3.72	0.23	3.55	22.55

资料来源：万得，中银证券

注：货币类产品单位：%；大宗商品现价单位：原油：美元/桶；黄金：美元/盎司；螺纹钢：元/吨；铜：美元/吨；铝单位：美元/吨；大豆：美元/蒲式耳；受复活节假期影响，港股、美股相关数据均为截至本周四数据。

仅供内部参考，请勿外传

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

国家科学技术奖励大会、两院院士大会、中国科协第十一次全国代表大会在京召开。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平出席大会，为国家最高科学技术奖获得者等颁奖并发表重要讲话。习近平强调，“十五五”时期是科技强国建设的关键攻坚期。必须抓住历史机遇，迎接时代挑战，加快推进高水平科技自立自强，向着到 2035 年建成科技强国的目标坚定迈进，扎扎实实以科技创新支撑和引领中国式现代化。

中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于全力做好防汛抗旱工作的通知》，对全力做好防汛抗旱、抢险救灾各项工作作出部署。《通知》强调，要坚持人民至上、生命至上，关口前移、预防为先。加强重点领域基础设施风险隐患动态排查。

国务院印发《“十五五”碳达峰行动方案》，到 2030 年，我国单位国内生产总值二氧化碳排放比 2025 年降低 17%，非化石能源消费占比达到 25%，新能源汽车保有量占比力争达到 30%。《行动方案》部署加快能源结构调整优化等 5 方面重点任务，安排省间电力互济、煤炭消费清洁替代等重点工程。

央行货币政策委员会第二季度例会于 7 月 4 日召开。会议研究了下阶段货币政策主要思路，建议发挥增量政策和存量政策集成效应，增强政策前瞻性灵活性针对性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度、节奏和时机。会议指出，要持续做好支持民营经济发展壮大的金融服务。维护金融市场稳定运行。

商务部部长王文涛与荷兰外贸与发展合作大臣舍尔茨玛共同主持召开中荷经贸混委会第 18 次会议，就中荷、中欧经贸关系坦诚、深入交换意见。王文涛表示，希望荷方为中国企业赴荷投资营造公平公正可预期的环境，保持半导体产供链稳定，推动妥善解决有关企业纠纷。

四部门印发《关于加快推进“人工智能+人社”应用发展的实施意见》，明确将从发展数智就业、深化智慧社会保险等 6 个方面，打造人社人工智能重大场景。同时制定人社行业领域人工智能应用场景全景图，细分为 67 个场景。

文化和旅游部印发《旅游强国建设“十五五”规划》提出，到 2030 年，国内居民出游人次达到 83 亿，国内出游总花费达到 7.7 万亿元。《规划》明确了统筹优化旅游空间布局、丰富高品质旅游供给、释放旅游消费潜力、完善旅游公共服务等重点任务。

九部门联合发布《关于加快零售业创新发展的意见》，围绕系统规划新布局、引领零售新供给、创造消费新需求等 6 大方向，出台 20 条举措。力争到 2030 年，基本形成布局合理、供给优质、业态多元、智慧便捷、竞争有序的现代零售体系。

《人力资源和社会保障事业发展“十五五”规划》提出，“十五五”时期，城镇新增就业人数保持相当规模，城镇失业人员再就业人数 2500 万人，城镇调查失业率控制在 5.5%以内。

2025 年度国家科学技术奖揭晓，共评选出 258 个项目和 11 名科技专家。其中，国家最高科学技术奖分别授予陈立泉、贲德两位院士。陈立泉是我国锂电池领域的奠基人、开拓者和引领者。贲德是我国机载脉冲多普勒雷达技术的奠基者、相控阵雷达技术的主要开创者、天基监视雷达技术的先行者。

2026 年全国暑期文化和旅游消费季启动，将从 7 月初持续至 8 月底。期间，各地将围绕消夏避暑、亲子游乐、非遗美食等热点需求，增加优质文旅产品供给，举办超 3 万场次文旅消费活动，发放超 4.5 亿元消费券等消费补贴。

国际货币基金组织（IMF）更新《世界经济展望报告》，将 2026 年中国经济增长预期上调 0.2 个百分点至 4.6%。IMF 报告提到，中国经济表现超出预期，主要原因是中国高技术制造业表现亮眼，同时相关出口有力提振了经济。

国家统计局公布数据显示，6 月，受季节性因素和国际市场价格波动等因素影响，我国 CPI 环比下降 0.3%，同比则上涨 1.0%，核心 CPI 同比上涨 1.0%。国内部分行业需求增加，但受国际原油价格下行等因素影响，PPI 环比下降 0.3%，同比上涨 4.1%。

仅供内部参考，请勿外传

宏观上下游高频数据跟踪

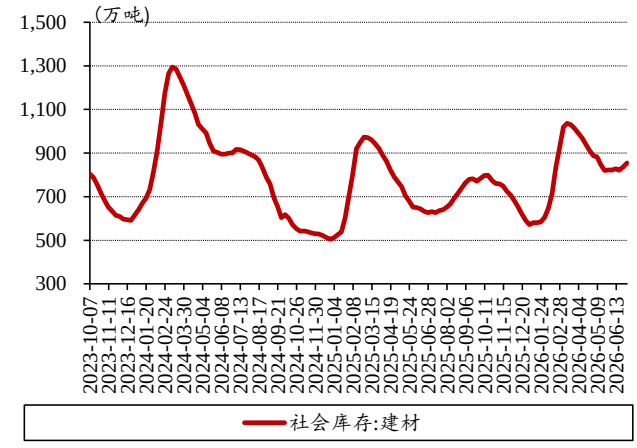
上游周期品方面，本周主要钢厂开工率环比下滑，螺纹钢、线材开工率分别较上周下滑 1.3 和 1.8 个百分点。本周建材社会库存为环比上周上升 11.3 万吨，为 866.5 万吨；7 月 6 日当周，国内主流港库存合计 7817.0 万吨，环比上周上升 152.7 万吨。

图表 4.原材料产品高频指标周度表现（%）

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
钢铁	螺纹钢：主要钢厂开工率	39.99	(1.34)	0.96
	线材：主要钢厂开工率	45.33	(1.75)	2.29
建材	社会库存(万吨)	866.53	11.33	295.24
煤炭	国内主流港库存合计(万吨)	7,817.00	152.70	786.30

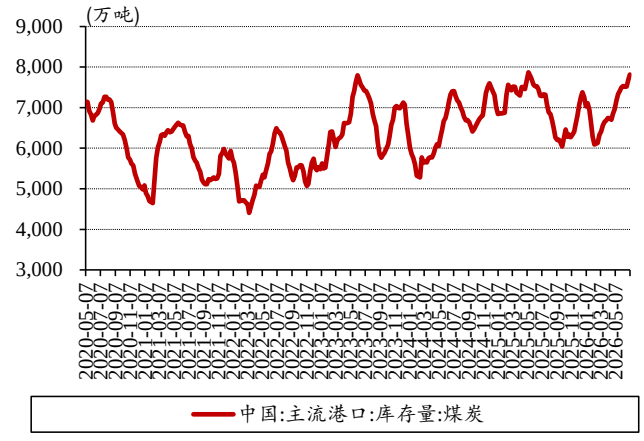
资料来源：万得，中银证券

图表 5.建材社会库存周度表现



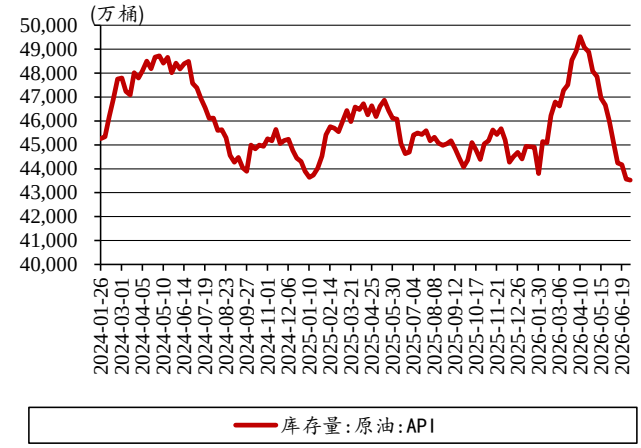
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 主流煤炭库存周度表现



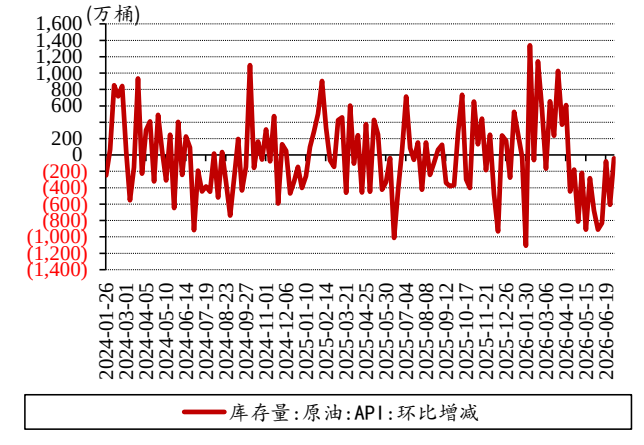
资料来源：Wind，中银证券

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现



资料来源：万得，中银证券

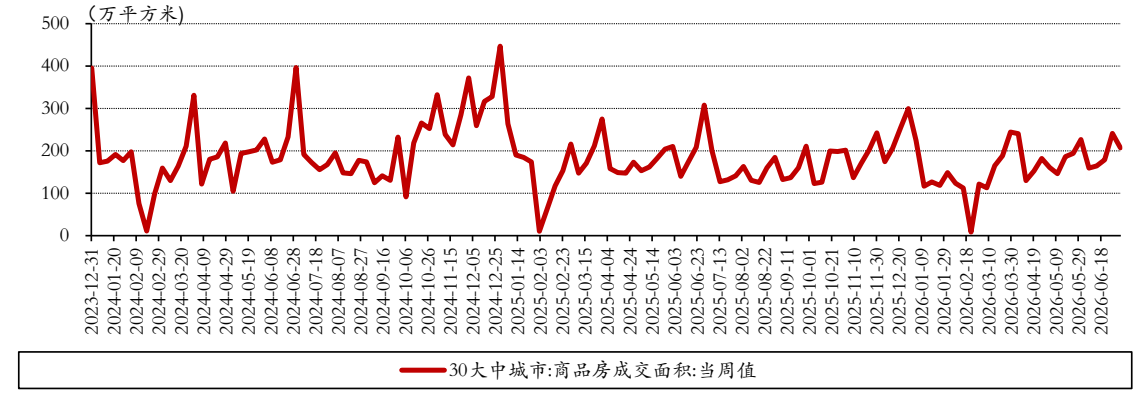
图表 8.美国 API 原油库存周环比变动



资料来源：万得，中银证券

仅供内部参考，请勿外传

图表 9.30 大中城市商品房周成交面积表现

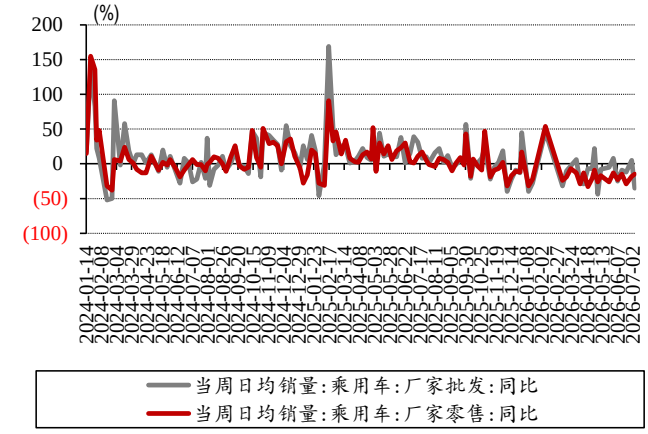


资料来源：万得，中银证券

商品房成交数据改善仍需时日。7 月 5 日当周，30 大中城市商品房成交面积较前一周有所下滑，单周成交面积为 207.06 万平方米，商品房成交量仍不活跃。我们认为，“稳地产”政策收效仍需居民购房预期改善，一线城市商品房成交数据值得长期观察。

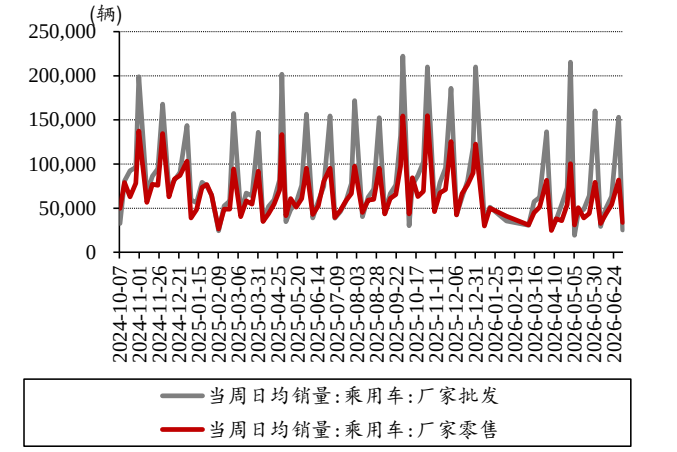
汽车方面，7 月 5 日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比降幅分别为 35%和 15%。近年我国汽车消费旺盛，往年基数或导致高频数据同比增速震荡明显，但“扩内需”、“促消费”仍将是今年政策的重要抓手，年内汽车消费或仍保持韧性。

图表 10.汽车消费周同比增速表现



资料来源：万得，中银证券

图表 11. 汽车周消费规模表现



资料来源：万得，中银证券

仅供内部参考，请勿外传

大类资产表现

A 股：本周多数市场指数表现弱势

本周多数市场指数表现弱势，上涨的指数仅有上证 50（0.83%）和上证红利（0.39%）；领跌的指数包括中证 1000（-4.90%）、创业板指（-4.41%）、深证成指（-3.53%）。行业方面，领涨的行业有银行（2.79%）、传媒（2.24%）、计算机（2.04%），领跌的行业有建材（-12.20%）、基础化工（-8.98%）、电力设备（-7.41%）。

图表 12. 本周权益类资产涨跌幅

市场指数（%）		行业指数（%）		主题指数（%）	
上证 50	0.83	银行	2.79	云计算指数	3.73
上证红利	0.39	传媒	2.24	去 IOE 指数	2.98
		计算机	2.04	网络游戏指数	2.41
深证成指	(3.53)	电力设备	(7.41)	次新股指数	(11.77)
创业板指	(4.41)	基础化工	(8.98)	稀土永磁指数	(12.21)
中证 1000	(4.90)	建材	(12.20)	小金属指数	(12.25)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

医药产业| 国家卫健委等部门正式发布《国家基本药物目录（2026 版）》，共收录药品 794 种，将从 9 月 1 日起正式实施。其中，新增化学药品和生物制品 68 种，中成药品种 48 种，儿童适宜品种 31 种。诺和诺德用于治疗成人 2 型糖尿病的创新药 GLP-1 受体激动剂司美格鲁肽注射液入选新版国家基本药物目录。

“新基建”产业| 据国家数据局，我国将依托 10 个国家数据要素综合试验区，先行破解医疗领域数据安全合规高效流通利用难题，探索完善数据产权、流通利用、收益分配、安全治理等机制，推动数字中国与健康中国建设深度融合发展。

“新基建”产业| 中国信通院联合算力产业发展方阵，正式启动“算力超银生态共建计划”，共同探索“算力超市”和“算力银行”。其中，算力超市”推行按“卡时”“核时”及 Token 计费等灵活计费方式；“算力银行”建立算力资源“存入—计费—支取—信贷”模拟运行机制。

汽车行业| 中国汽车工业协会公布数据显示，6 月份我国汽车销量为 281 万辆，同比下降 3.2%。其中，新能源汽车销量 164.3 万辆，同比增长 23.6%。6 月汽车出口 103.7 万辆，同比增长 75.1%，其中新能源汽车出口 52.3 万辆，同比增 1.6 倍。

汽车行业| 乘联分会数据显示，6 月全国乘用车市场零售 160.2 万辆，同比下降 23.2%。其中，常规燃油车零售 60 万辆，同比下降 39%；新能源车零售 100.7 万辆，同比下降 9.4%，新能源车国内零售渗透率为 62.8%。6 月新能源乘用车出口 49.9 万辆，同比增长 152.7%。

通信行业| 华为联合京东云、百度等 20 余家产业链伙伴，共同启动 OPEN NPO 开发起国内首个 NPO 光互连 MSA，推动构建开放统一的近封装光学标准体系，加速下一代高速光互连技术创新与产业协同。

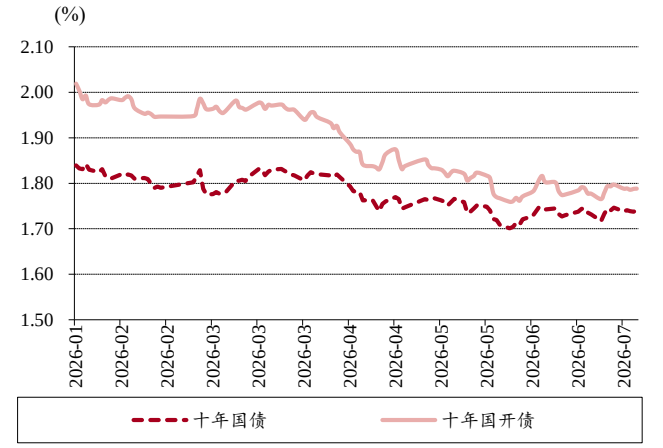
通信行业| 中国信通院联合算力产业发展方阵，正式启动“算力超银生态共建计划”，共同探索“算力超市”和“算力银行”。其中，算力超市”推行按“卡时”“核时”及 Token 计费等灵活计费方式；“算力银行”建立算力资源“存入—计费—支取—信贷”模拟运行机制。

仅供内部参考，请勿外传

债券：十年期国债收益率周五收于 1.74%

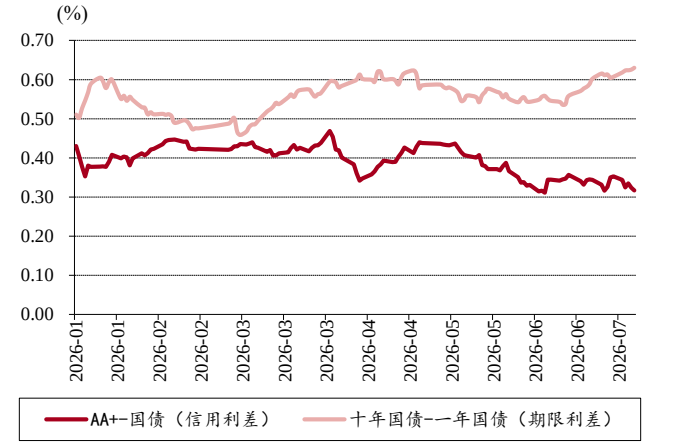
十年期国债收益率周五收于 1.74%，与上周持平，十年国开债收益率周五收于 1.79%，与上周持平。本周期限利差上行 1BP 至 0.63%，信用利差下行 4BP 至 0.32%。

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

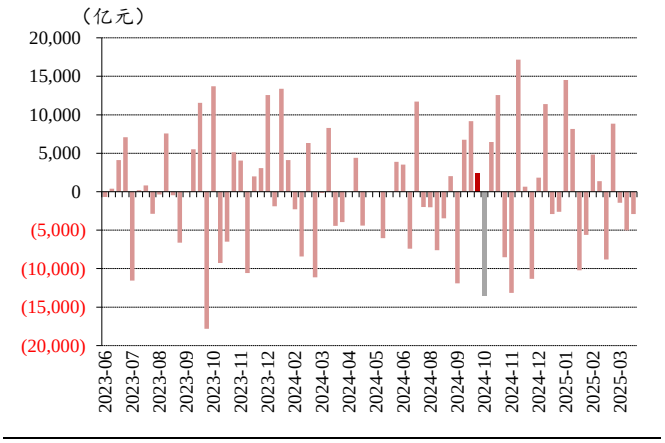
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

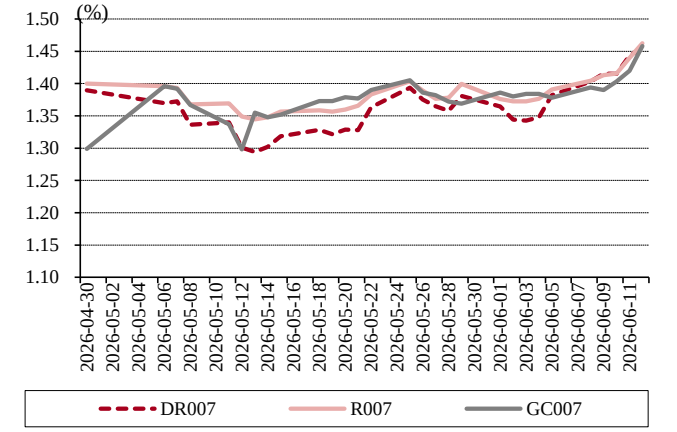
本周五 DR007、R007 及 GC007 分别收于 1.3825%、1.4113%和 1.4080%，分别较上周下滑 0.5BP、0.5BP 和 1.8BP。本周央行在公开市场净回笼 6165 亿元。

图表 15. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 7 天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

债券一周要闻（新闻来源：万得）

中国人民银行联合香港金管局、香港证监会宣布 11 项措施，支持香港固定收益和货币市场以及离岸人民币市场建设。其中包括：共建香港固定收益及货币电子交易平台，“债券通”（南向通）年度投资净额度提升至 8000 亿元，人民币业务资金安排规模增加至 5000 亿元，研究发行离岸人民币短期债务工具等。

财政部将于 7 月 10 日至 7 月 19 日发行 2026 年第五、第六期储蓄国债（电子式）。第五期期限 3 年，票面年利率 1.63%，最大发行额 270 亿元；第六期期限 5 年，票面年利率 1.70%，最大发行额 330 亿元。

仅供内部参考，请勿外传

大宗商品：本周商品期货指数下跌 1.09%

本周商品期货指数下跌 1.09%。从各类商品期货指数来看，上涨的有能源（5.30%）、化工（2.59%）、非金属建材（2.18%）、油脂油料（1.85%）、有色金属（1.54%）、煤焦钢矿（0.24%）、谷物（0.10%）；下滑的则有贵金属（-2.41%）。

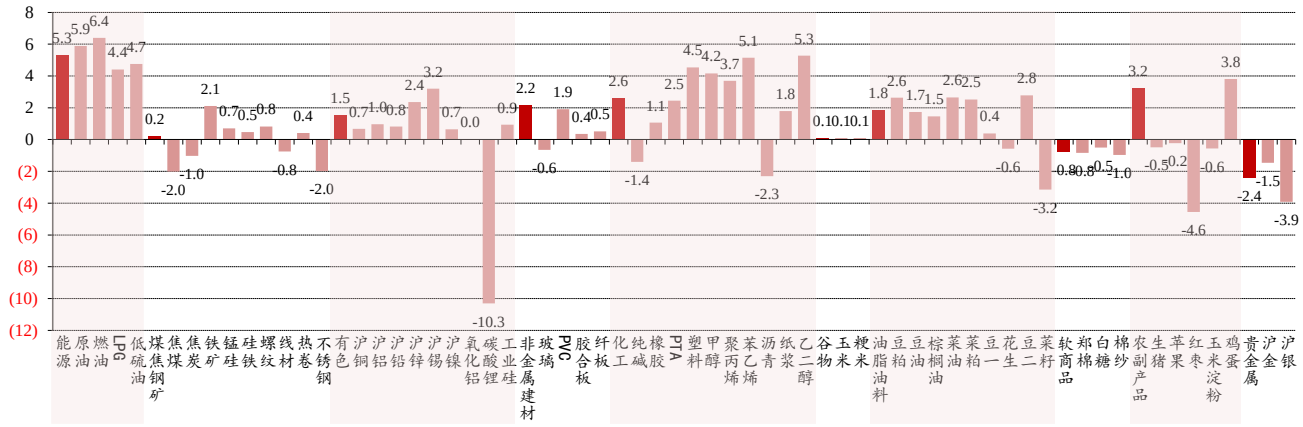
各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有燃油（6.39%）、原油（5.88%）、乙二醇（5.28%），跌幅靠前的则有碳酸锂（-10.31%）、红枣（-4.55%）、沪银（-3.92%）。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 -1.09%	能源 +5.30%	煤焦钢矿 +0.24%
有色金属 +1.54%	非金属建材 +2.18%	化工 +2.59%
谷物 +0.10%	油脂油料 +1.85%	贵金属 -2.41%

资料来源：万得，中银证券

图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

世界黄金协会最新报告显示，今年 6 月全球实物黄金 ETF 录得 89 亿美元的净流出，使得上半年全球黄金 ETF 整体净流入额收窄至约 80 亿美元。截至 6 月底，全球黄金 ETF 资产管理规模达 5260 亿美元，上半年下降 6%；总持仓量上半年增加 18 吨至 4047 吨。

俄罗斯副总理诺瓦克宣布，政府已实施柴油出口禁令，并在 7 月开始进口石油产品。诺瓦克指出，此举是为应对俄罗斯炼油厂遭袭而采取的措施，燃料供应形势仍然具有挑战性。

美国能源信息署（EIA）发布短期能源展望报告，将 2026 年布伦特原油价格预期由 95.00 美元/桶下调至 82.00 美元/桶，WTI 原油均价预期则由 88.32 美元/桶下调至 76.26 美元/桶。EIA 还小幅下调了今明两年全球石油需求预期，并上调产量预期。

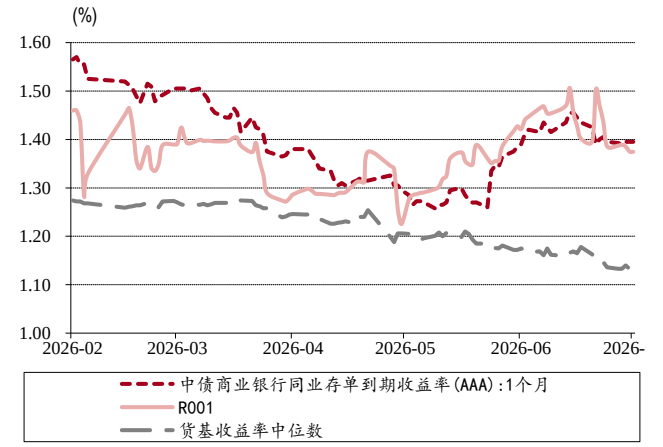
美国商品期货交易委员会（CFTC）计划阻止芝商所（CME）快速上市全天候（24x7）石油合约的申请，因担忧能源市场尚未准备好应对大量全天候衍生品合约的涌入。

仅供内部参考，请勿外传

货币类：货币基金收益率波动中枢在 1.5%下方

本周余额宝 7 天年化收益率下行 2BP，周五收于 0.86%；微信理财通收益率下行 2BP 收于 0.94%。货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.13%。

图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 余额宝和理财通收益率曲线

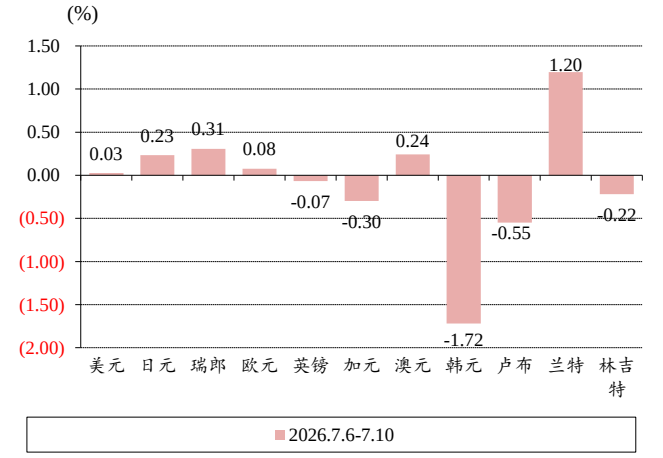


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币兑美元中间价本周下行

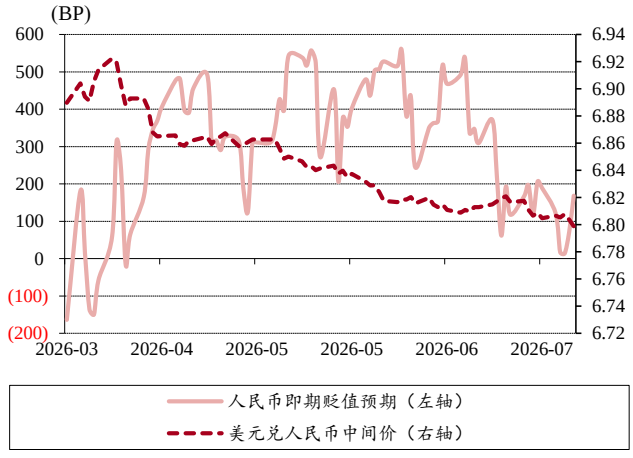
人民币兑美元中间价本周下行 11BP，至 6.7989。本周人民币对各主要货币变动如下：本周人民币对兰特(1.20%）、瑞郎(0.31%）、澳元(0.24%）、日元(0.23%）、欧元(0.08%）、美元(0.03%）、英镑(-0.07%）、林吉特(-0.22%）、加元(-0.30%）、卢布(-0.55%）、韩元(-1.72%）。

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

外汇市场一周要闻（新闻来源：万得）

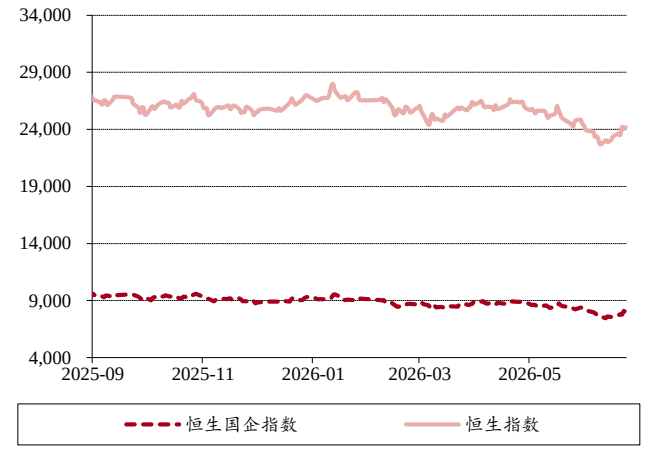
韩国央行向国会财政委员会提交最新意见，再次强调韩元稳定币应优先由银行联盟发行，并建议设立由相关监管机构参与的法定政策协调机制。韩国央行宣布，将于今年下半年继续推进存款代币试点。

仅供内部参考，请勿外传

港股：非必需性消费涨幅居前

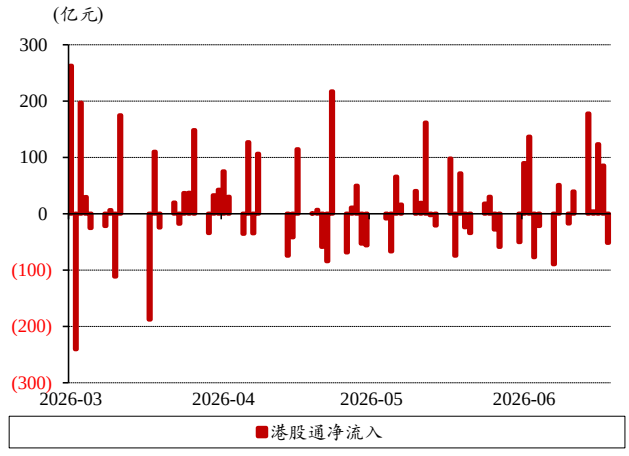
行业方面，本周领涨的有非必需性消费（7.52%）、资讯科技业（4.84%）、综合企业（4.77%），跌幅靠前的有工业（-6.55%）、原材料业（-4.64%）、必需性消费（-2.42%）。本周南下资金总量 338.91 亿元。

图表 23. 恒指走势



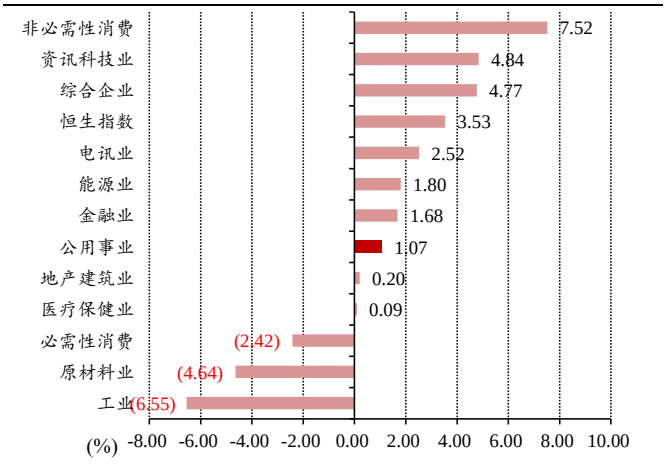
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



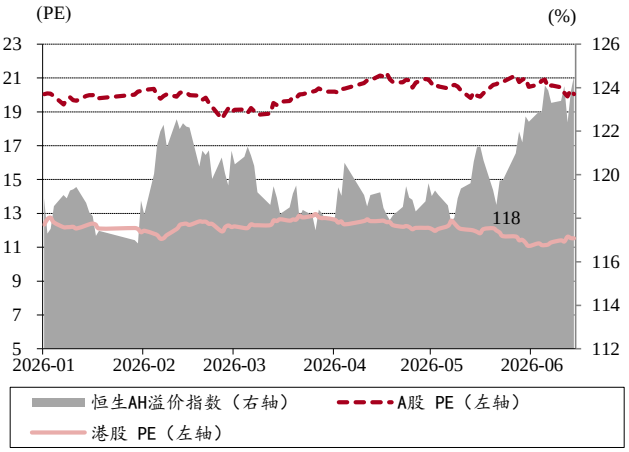
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 港股估值变化



资料来源：万得，中银证券

港股及海外一周要闻（新闻来源：万得）

美国持续对伊朗发动军事打击，打击范围涉及约 90 个伊朗军事目标。伊朗随后对美国在中东多国的军事基地发动袭击。与此同时，美国白宫正为可能与伊朗展开持续数日甚至数周的交火做准备。一位美国官员透露，目前局势升级可能会持续一周或一个月，这取决于伊朗是否继续袭击霍尔木兹海峡的商船。以色列国防部长卡茨表示，以色列军方已做好恢复对伊朗军事行动的准备。随着美伊紧张局势再度升级，伊朗被曝 24 小时内紧急调派多艘油轮，运出约 1100 万桶原油。

受中东地区硝烟再起影响，霍尔木兹海峡油轮通行已“基本停止”。国际海事组织秘书长多明格斯谴责近期发生在霍尔木兹海峡海域针对商船的袭击事件，称仍有数百艘船舶和约 6000 名海员因安全原因滞留波斯湾。他指出，在海员安全无法得到保障之前，应避免安排船舶通过霍尔木兹海峡。

美国恢复对伊朗石油制裁。美国财政部外国资产控制办公室发布消息称，美国撤销一项授权允许伊朗石油销售的通用许可，相关收尾交易将被允许持续至美国东部时间 7 月 17 日零点。

仅供内部参考，请勿外传

美国总统特朗普要求，财政部长贝森特切断美国与西班牙的所有贸易往来。有美国官员称，美国财政部将与美国贸易代表和商务部合作，向特朗普提交一份来自西班牙的产品清单，供其考虑实施禁运。

法国政坛迎来重大转折。法国上诉法院作出判决，维持此前对法国极右翼领导人勒庞挪用公款案的有罪判决，但对其刑罚做出调整，将勒庞参选禁令大幅缩短至其已服满的 15 个月，为其重返 2027 年法国总统大选扫清了最大法律障碍。

美联储新主席沃什推动央行改革的“五大工作组”名单出炉，阵容横跨风投、科技、学界与全球央行圈，包括马克·安德里森、默文·金、曼昆、萨金特等重量级人物。此举被视为沃什重塑美联储政策框架的关键一步，重点指向沟通方式、资产负债表、经济数据、AI 生产力冲击和通胀框架五大方向。

美联储 6 月纪要显示，尽管决策者们一致同意维持利率不变，但政策分歧凸显。通胀上行风险突出，纪要移除降息指引，明确若物价持续高企存在加息空间；同时保留降息可能，强调若通胀回落或经济转弱将转向宽松。未来政策完全依赖数据，通胀、就业及地缘局势将成为决定加息或降息的关键变量，货币政策进入双向博弈的观望期。

纽约联储主席威廉姆斯表示，尽管中东局势再度升级，预计今年剩余时间能源价格不会持续上涨。他同时强调，美国通胀水平仍然“远高于目标”，美联储将继续依据经济数据决定货币政策，并坚定致力于将通胀率降至 2%。

美国贸易代表办公室就以所谓“强迫劳动”为由对 60 个经济体加征关税的方案，启动为期三天的听证会。美国 22 个州的总检察长联合反对上述加征关税的计划，强调该计划“不合法”，损害美国经济和消费者利益。

欧洲央行公布 6 月货币政策会议纪要显示，鉴于不确定性因素持续存在，避免对未来利率走向作出任何指导非常重要，与市场的沟通应“保持中立”，即既不应暗示 6 月加息是新一轮加息周期的开端，也不应暗示这只是一次性的举措。

韩国央行行长申铉松表示，鉴于通胀持续高于目标水平、经济增长改善以及金融稳定风险上升，央行有必要在适当时机提高基准利率。

日本央行维持对日本九个地区的评估不变。多个地区表示出口面临大幅下降的风险，产出有所下降。企业继续通过提价转嫁成本，中东冲突相关原材料成本上涨的影响正以比以往更快的速度传导。

德国联邦统计局公布数据显示，5 月德国出口环比增长 0.9%，连续第四个月实现增长。进口则环比下降 2.5%。5 月德国对美国的出口环比快速增长 23.1%。

新西兰联储宣布加息 25 个基点至 2.5%，为三年多以来首次加息，标志着其货币政策由宽松转向边际收紧。新西兰联储指出，尽管近期能源价格有所下降，但其带来的冲击仍将持续一段时间，中期通胀前景仍不明朗。

国际货币基金组织（IMF）更新《世界经济展望报告》，将 2026 年世界经济增长预期下调 0.1 个百分点至 3%，以反映中东战事带来的冲击。这是 IMF 继今年 4 月下调 0.2 个百分点后，再次下调今年世界经济增长预期。报告预计，今年全球整体通胀率将从去年的 4.1%升至 4.7%。

美国 5 月贸易逆差环比扩大 42.2%至 776 亿美元。美国 5 月出口额下降 3.2%，进口则增长 3.3%，升至 2025 年 3 月以来最高水平。

纽约联储发布最新消费者预期调查，6 月一年期通胀预期升至 3.7%，为 2023 年 9 月以来最高；三年期预期则升至 3.3%，创下 2022 年 6 月以来新高。不过，消费者对自身财务、就业和股市的信心有所改善，失业预期下降。

仅供内部参考，请勿外传

下周大类资产配置建议

6 月输入性因素压制 CPI 同比增速。6 月 CPI 环比增速下降 0.3%，其中黄金饰品和汽油价格合计影响 CPI 环比下降约 0.22 个百分点，食品价格影响 CPI 环比下降约 0.07 个百分点；同比增长 1.0%，其中黄金饰品和汽油价格合计影响 CPI 同比上涨约 0.60 个百分点，对 CPI 的上拉影响比上月减少约 0.23 个百分点，服务价格影响 CPI 同比上涨约 0.40 个百分点，食品价格影响 CPI 同比下降约 0.28 个百分点。整体来看，国际金价和国际油价波动造成的输入性影响，是 6 月 CPI 同比增速低于万得一致预期的主要原因，也是影响 6 月 CPI 的最重要因素，除此之外，服务价格环比持平，表明内需表现相对平稳，食品价格仍是拖累，但同比降幅较 5 月小幅收窄，且食品价格出现分化，受应季上市供应充足影响的鲜菜和鲜果影响 CPI 环比下降，猪肉价格环比继续下降但同比降幅出现收窄，受供给和高温天气影响的鸡蛋价格同比和环比均走高。虽然 6 月 CPI 同比增速回落，但我们认为三季度当中 CPI 走势仍受两方面不确定性影响：一是中东局势再生变化，当地时间 8 日，美国总统特朗普在北约峰会上称美伊谅解备忘录“已终结”，同时美军再次打击伊朗，受军事行动影响，霍尔木兹海峡油轮通行“基本停止”，二是受厄尔尼诺气候影响，6 月政治局会议提出“今年主汛期我国极端天气气候事件仍将偏多、旱涝并重”，可能对鲜果和鲜菜价格造成短期直接影响。我们维持此前判断，认为下半年 CPI 同比增速整体将维持上行趋势并保持在 1.0%上方。

PPI 同比增速突破 4.0%。6 月 PPI 走势略有分化，输入性因素对 PPI 同比增速走势产生一定扰动，能源、化工类产品价格环比由涨转降或降幅扩大，受人工智能产业化发展影响带动的产品价格环比上行。考虑到 6 月 PPI 同比增速已经上行突破了 4.0%，我们维持此前对年内 PPI 同比增速较强的判断，并认为 PPI 同比增速或保持在 4.0%附近波动，同时提示，考虑到去年下半年基数偏低，以及中东局势的不确定性，国际能源和化工价格走势仍有可能环比走高，不排除 PPI 同比增速上行有超预期的可能。

本周，我们维持大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

风险提示：海外大宗商品价格震荡；地缘关系的不确定性；政策效果不及预期。

图表 27. 本期观点（2026.7.12）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注美联储最新政策表述及美、伊冲突的持续性	调整
三个月内	=	国内上半年经济数据表现及年中政治局会议表述	调整
一年内	=	地缘关系仍有较大不确定性	不变
大类资产		**本期观点**	**观点变化**
股票	+	关注“增量”政策落实情况	超配
债券	-	关注货币政策对债市的传导影响	低配
货币	-	收益率将在 2%上下波动	低配
大宗商品	=	关注美、伊冲突对商品市场的供给冲击	标配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

仅供内部参考，请勿外传

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

仅供内部参考，请勿外传

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371