下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 07 月 10 日

证券研究报告•宏观定期报告

宏观周报（7.6-7.10）

香港离岸人民币制度再升级，IMF 下调全球经济增速预期

摘要

- **一周大事记**

国内：“两重”项目清单全面落地，离岸人民币配套制度持续优化。7 月 3 日，《美丽中国建设“十五五”规划》与《循环经济发展“十五五”规划》同步出台，随着专项实施方案、重大工程及配套财政金融政策加快落地，绿色投资有望持续扩容；6 日，2026 年“两重”建设项目清单全部下达，全年 8000 亿元超长期特别国债支持 1417 个重大项目，投向聚焦科技创新与高等教育提质升级；7 日，央行宣布 11 项措施支持香港国际金融中心建设，力度超出市场预期。随着措施逐步落地，香港国际金融中心的深度和广度有望迈上新台阶；8 日，二季度货币政策例会延续“适度宽松”的总基调，同时将“结构分化”纳入挑战，“向新向优”的表述也体现出对新质生产力支撑经济的积极判断。

海外：IMF 下修全球增长预期，美伊打破停火窗口。7 月 6 日，日本 20 年期国债收益率升至 3.785%，10 年期升至 2.80%，主因财政扩张预期推升期限溢价，叠加国债标售需求走弱，但利率上行未带动日元走强，传统联动关系弱化；同日，美联储理事沃勒表示政策重点转向防范通胀反复，前瞻指引应保持灵活性，市场对年内降息预期存在进一步下修空间；8 日，IMF 将 2026 年全球经济增速预期从 3.1%下调至 3.0%，但将 2026 年中国经济增长预期上调至 4.6%。IMF 认为全球经济复苏基础并不牢固，通胀反复、地缘风险和 AI 驱动的经济分化，将成为影响下半年全球经济和主要央行政策路径的关键变量；同日，美国对伊朗发动了新一轮空袭，同时恢复对伊朗石油出口的制裁，此前双方签订的谅解备忘录宣告破裂。新一轮军事行动使后续外交进程面临更大不确定性。

- **高频数据：**上游：原油、铁矿石、阴极铜价格周环比分别上升 5.93%、0.01%、0.29%；中游：动力煤、螺纹钢、水泥价格周环比分别下降 3.02%、0.10%、0.72%；下游：房地产销售周环比下降 44.66%，6 月第四周乘用车日均零售销量同比下降 18%；物价：蔬菜价格周环比下降 1.58%，猪肉价格周环比上升 6.48%。新兴产业中，上游：国产多晶硅料、六氟磷酸锂价格周环比分别下降 2.87%、1.73%，碳酸锂价格周环比上升 2.37%；中游：DXI 指数周环比上升 1.43%，国际散货船价综合指数周环比上升 1.52%；下游：5 月新能源汽车销量同比上升 14.43%，智能设备、平板电脑销售额分别同比下降 15.11%、24.00%。

- **下周重点关注：**欧佩克月度原油市场报告（待定）（周一）；中国 6 月贸易帐、进出口同比、美国 6 月 CPI 同比（周二）；中国 1 至 6 月全国房地产开发投资、二季度 GDP 同比，美国 6 月 PPI 同比、7 月纽约联储制造业指数，欧元区 5 月工业产出同比，日本 5 月核心机械订单环比（周三）；英国 5 月 GDP 环比、制造业产出同比、整体商品和服务贸易帐，美国 6 月零售销售环比、7 月 11 日当周首次申请失业救济人数（周四）；美国 6 月工业产出环比（周五）。

- **风险提示：**政策落地节奏不及预期，地缘冲突扰动，海外经济超预期波动。

西南证券研究院

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：徐小然

邮箱：xuxr@swsc.com.cn

相关研究

1. 从输入扰动到内需驱动，物价修复逻辑渐变——2026 年 6 月通胀数据点评 (2026-07-10)
2. 国内短端利率调控框架优化，沃什辛特拉论坛重申美联储独立性 (2026-07-03)
3. 输入性压力逐步缓解，“AI+”产业需求接力——2026 年 6 月 PMI 数据点评 (2026-06-30)
4. 国内财政支出阶段性放缓，中东地缘信号分化 (2026-06-26)
5. 国内启动节能降碳专项攻坚，沃什首秀美联储“按兵不动” (2026-06-20)
6. 动能转换中的经济“温差”——2026 年 5 月经济数据点评 (2026-06-16)
7. 信贷需求偏弱，融资结构“换轨”——2026 年 5 月社融数据点评 (2026-06-15)
8. 人形机器人专项行动开启，中东局势再起波澜 (2026-06-12)
9. 输入性通胀压力不减，CPI 与 PPI 走势分化——2026 年 5 月通胀数据点评 (2026-06-10)
10. 贸易高增背后的结构性之变——2026 年 5 月贸易数据点评 (2026-06-09)

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1 一周大事记.....1

1.1 国内：“两重”项目清单全面落地，离岸人民币配套制度持续优化.....1

1.2 海外：IMF 下修全球增长预期，美伊打破停火窗口.....3

2 国内高频数据.....5

3 下周重点关注.....10

下载日志已记录，仅供内部参考

1 一周大事记

1.1 国内：“两重”项目清单全面落地，离岸人民币配套制度持续优化

（1）美丽中国与循环经济深度融合，绿色转型顶层设计再升级

7月3日，国务院印发《美丽中国建设“十五五”规划》，国家发展改革委同步发布《循环经济发展“十五五”规划》，围绕生态环境治理、资源循环利用和绿色低碳转型作出系统部署。两项规划同步出台，意味着我国“十五五”绿色发展政策正由目标规划逐步转向重大工程实施和产业体系建设。

点评：《美丽中国规划》的重点目标包括PM2.5浓度降至27微克/立方米以下、空气质量优良天数比例达85%、优良水体比例达85%，并确保2030年如期实现碳达峰。《循环经济规划》提出主要资源产出率较2025年提高约16%，大宗固废综合利用量达45亿吨，资源循环利用产业产值达8万亿元。两份规划体现了我国生态环境治理思路的三大转变：一是减量关口前移至消费端。《循环经济规划》首次将“积极推进全社会绿色消费”纳入减量化体系，推动资源节约延伸至居民消费和全社会绿色生活方式；二是治理领域进一步拓展。《循环经济规划》针对动力电池、风电光伏设备及算力设施等“新三样”固废，强调建立健全覆盖全生命周期的回收利用体系，并运用数字化手段实现全流程追溯与规范化管理；三是治理空间实现全域覆盖。《美丽中国规划》提出美丽城市建设比例达60%、美丽乡村整县、美丽河湖和美丽海湾的建成比例分别达55%、65%，同时推动重点区域和约200个城市开展“无废城市”建设，生态治理由单点突破迈向区域协同。规划强化了绿色投资的政策确定性，再生资源循环利用、动力电池回收、再生金属、环保装备、绿色制造、零碳园区等领域有望持续受益。**7月6日，发改委披露今年“两重”建设资金8000亿元已下达完毕，重点投向人工智能、地下管网、长江经济带、高标准农田、“三北”工程等领域，为绿色低碳重大项目建设提供有力支撑。后续随着专项实施方案、重大工程及配套财政金融政策加快落地，绿色投资有望持续扩容，带动相关行业景气度进一步提升。**

（2）2026年“两重”项目清单全部下达，“硬投资”与“软建设”协同发力

7月6日，国家发展改革委发布消息，近日已下达2026年第三批“两重”建设项目清单，共安排超长期特别国债资金1935亿元。项目支持科技创新、长江流域生态保护修复、重大交通基础设施、城市地下管网、重大水利工程、西部陆海新通道、高等教育提质升级及“三北”工程等领域。至此，今年“两重”建设项目清单已全部下达完毕。

点评：2026年全年共安排8000亿元超长期特别国债，支持1417个重大项目。从下达进度看，第一批清单于今年3月落地，共安排超1700亿元，明确支持全超导托卡马克核聚变实验装置升级改造、上海浦东国际机场四期扩建工程等重大科技基础设施、交通基础设施及水利工程。第二批清单于今年4月落地，共安排2168亿元，支持336个重大项目，重点投向人工智能、城市地下管网建设改造、长江经济带交通基础设施、高标准农田、高等教育提质升级、“三北”工程等领域。**从投向看，今年“两重”项目资金投向聚焦国家重大战略与新兴生产力培育，投资结构持续优化，呈现几大特征：**科技创新居于首位，高等教育提质升级首次纳入重点投向领域，财政支持从“补短板”向“强创新”拓展；兼顾传统基础设施建设与生态安全保障，地下管网、高标准农田、重大水利工程等领域持续获得资金倾斜；此

下载日志已记录，仅供内部参考

外，配套推进铁路投融资体制、污水处理收费机制、防洪工程标准、农业水价等相关改革，体现“硬投资”与“软建设”协同发力的政策导向。**总的来看，在 5 月财政支出放缓、卖地收入降幅扩大的背景下，“两重”项目清单全部下达，标志着积极财政政策从“量”向“质”切换，超长期特别国债形成实物工作量将成为下半年基建回升的核心引擎，财政支出也有望加速。**

（3）债券通“南向通”额度大幅扩容，离岸人民币市场制度再升级

7 月 7 日，中国人民银行行长潘功胜在香港固定收益及货币峰会暨债券通论坛上表示，下一步人民银行将配合香港特区政府和金融管理部门聚焦四个重点方向，继续建设好、巩固好、发展好香港国际金融中心。潘功胜宣布了涵盖四大方向的 11 项具体措施，包括债券通“南向通”扩容、推出离岸人民币国债期货、扩大香港金管局人民币业务资金安排等，力度超出市场预期。

点评：此次一揽子举措是近年来支持香港国际金融中心建设力度最大、覆盖面最广的政策组合之一，核心看点集中在三个方面。一是“南向通”实质性扩容。年度投资净额度由 5000 亿元提升至 8000 亿元，增幅达 60%，并将债券纳入回购范围、产品拓展至港币及人民币债券相关产品。这是“南向通”2021 年上线以来幅度最大的一次额度调升，在当前境内 10 年期国债收益率低位运行、保险等机构出海配置需求迫切的背景下，为境内资金提供了不占用 QDII 额度的稳定出海通道。二是离岸风险管理工具取得突破。5 年期人民币国债期货即将在香港上线，这是离岸人民币市场首个国债期货品种，填补了离岸人民币利率风险管理工具的空白，将与债券通、互换通形成协同效应。三是离岸人民币流动性大幅增强。香港金管局人民币业务资金安排由 2000 亿元增至 5000 亿元，使用期限延长至不超过三年。同时，国家外汇储备将继续提高在港资产配置比例，为香港资本市场注入更多中长期资金。从政策演进看，2025 年初支持框架从三方面升级为四大方向，此次则实现了从制度性框架到可落地举措的系统升级，多项措施实现数量级跃升，政策力度显著加大。**在全球宏观环境深刻变化、市场对多元资产配置及人民币资产需求殷切的背景下，这些措施既是对香港短期信心的有力支撑，更是对其长期竞争力的战略性投资。随着措施逐步落地，香港国际金融中心的深度和广度有望迈上新台阶。**

（4）货币调控直面“结构分化”，政策定向“向新向优”

7 月 8 日，中国人民银行官网发布通告，货币政策委员会 2026 年第二季度（总第 113 次）例会于 7 月 4 日召开。会议延续“适度宽松”的货币政策总基调，但在形势判断和政策表述上较一季度出现多处重要调整，折射出宏观调控思路的转向。

点评：会议释放了货币政策重心由总量宽松向精准调控转变的几大信号：**一是外部环境判断明显趋严。**一季度仅表述“外部环境变化影响加深”，本次升级为“外部环境更加复杂多变”，并指出世界经济增长动能偏弱、地缘冲突和经贸摩擦多发频发，反映决策层对外部不确定性的重视程度提升。**二是国内经济判断更加突出结构性矛盾。**会议首次提出经济面临“供强需弱、结构分化、外部冲击”三重挑战，其中“结构分化”为新增表述，意味着政策关注点已从总需求不足转向经济修复不均衡、新旧动能转换等结构性问题。同时，新增“向新向优、高质量发展取得新成效”的表述，也体现出对新质生产力支撑经济转型的积极判断。**三是货币政策操作表述出现调整。**一季度例会表述为“综合运用多种工具，加强货币政策调控”，二季度调整为“增强政策前瞻性灵活性针对性”，折射出政策重点正由扩大宽松力度转向提升调控精度。从经济基本面数据来看，二季度经济结构分化进一步加剧：6 月制造业

下载日志已记录，仅供内部参考

PMI 升至 50.3%，但小型企业 PMI 仅 48.2%，“大企业回暖、小企业承压”的格局延续；1-5 月规模以上工业企业利润同比增长 18.8%，盈利改善集中于电子、有色等行业，“上游强、中下游弱”特征明显；6 月 PPI 同比升至 4.1%，CPI 同比回落至 1.0%，上游价格修复与终端需求偏弱并存。在此背景下，二季度货币政策例会坚持适度宽松基调，同时更加突出精准施策和相机抉择，为下半年政策操作预留了更大灵活空间。

1.2 海外：IMF 下修全球增长预期，美伊打破停火窗口

（1）日本：长端国债收益率续创新高，财政风险溢价抬升

当地时间 7 月 6 日，日本国债收益率继续上行，20 年期国债收益率升至 3.785%，创 1996 年以来最高水平；10 年期国债收益率升至 2.80%，连续第六个交易日上涨；30 年期国债收益率同步升至 4.05%左右，收益率曲线进一步陡峭。此次长端利率快速上行，并非单纯反映日本央行短期政策调整预期，而是市场对日本长期通胀、经济增长以及财政状况的重新定价。

点评：7 月 2 日，日本 10 年期国债标售投标倍数降至 3.13，低于上次标售的 3.53 及过去一年均值 3.33，国债需求边际走弱，加剧了投资者对长端供需格局的担忧。日本政府于 6 月 30 日公布经济财政运营基本方针草案，提出到 2040 财年前带动约 370 万亿日元公共和私人投资，同时弱化传统财政整顿导向，转向更加注重增长和产业投资。市场担忧财政扩张可能进一步增加国债供给压力，加之长端需求走弱，共同推动期限溢价抬升。除财政因素外，汇率和通胀仍是影响日本货币政策预期的重要变量。7 月以来美元兑日元仍维持在 161-162 附近，日元偏弱使输入型通胀压力尚未明显缓解。在此背景下，日本央行后续政策路径仍面临平衡，一方面需要关注汇率贬值对物价的推升作用，另一方面也需避免政策收紧过快，对经济复苏以及高债务背景下财政融资成本形成压力。值得关注的是，**本轮日本长端利率上升并未带来日元明显走强，表明当前汇率定价仍受到美日利差、美元走势以及日本财政可持续性预期等多重因素影响，传统“利率上升推动货币升值”的联动有所弱化。**作为全球主要资本输出国，日本本土收益率走高若进一步提升日债配置吸引力，可能推动部分资金回流国内债券市场，并对全球债券需求形成边际影响。后续需重点关注超长期国债标售情况、财政政策细节及日本央行政策取向，若财政扩张预期进一步强化，期限溢价仍存在继续抬升的可能。

（2）美国：沃勒讲话释放偏鹰信号，宽松预期下修空间仍存

当地时间 7 月 6 日，美联储理事沃勒公开讲话，称 FOMC 官员坚守 2%通胀目标，承诺具备可信度，否认调整通胀目标传闻，表明仅通胀持续回落才会考虑降息，经济走弱不会提前宽松。沃勒讲话的核心变化在于其对政策风险权衡的重新调整，即美联储关注重点正由此前防范就业下行重新转向防范通胀反复。

点评：沃勒表示，**美国劳动力市场仍具韧性，当前就业并未出现足以推动宽松政策的明显恶化，而关税调整、财政扩张以及通胀预期变化等因素可能使通胀面临重新上行风险。**沃勒还强调前瞻指引应保持灵活性，在经济环境快速变化的背景下，不宜对未来利率路径作出过于明确的承诺，而应根据最新数据动态调整政策。这与此前美联储主席沃什在达沃斯论坛中的观点一致，也意味着未来美联储或进一步弱化对降息时点的前瞻引导，市场对就业、通胀及消费数据的敏感度将继续提升。尽管 6 月美国新增非农就业有所放缓，但失业率仍维持低位，叠加 5 月核心 PCE 仍高于美联储 2%的通胀目标以及 ISM 服务业指数重回扩张区间，美国经济与通胀均展现出较强韧性，美联储官员近期持续强调通胀风险，反映其短期内仍倾

下载日志已记录，仅供内部参考

向于维持限制性货币政策，市场对年内降息节奏的预期仍存在进一步下修空间。沃勒讲话后，10 年期美债收益率仍稳定在 4.48%附近，美元指数波动有限，反映市场并未重新大幅调整降息路径预期，其表态更多被视为对既有偏鹰政策逻辑的再次确认。**整体而言，此次讲话传递的信息并非货币政策立场出现新的重大转向，而是美联储进一步强化了抗通胀优先的政策基调，也意味着市场对于年内快速宽松的预期仍需继续修正。**

（3）全球：IMF 下调全球增长预期，经济失速压力与通胀粘性共存

7 月 8 日，国际货币基金组织发布《世界经济展望》更新，将 2026 年全球经济增速预期从 3.1%下调至 3.0%，预判 2027 年增速回升至 3.4%。下调原因包括中东地缘冲突推升能源价格，通胀回落放缓，欧美复苏乏力，多数新兴市场承压。但 IMF 将 2026 年中国经济增长预期上调至 4.6%，2027 年上调至 4.1%。上调原因是一季度经济表现快于预期，主要受公共基础设施投资、高技术制造业增长和出口增加推动。

点评：报告释放出增长放缓、通胀反复与经济分化并存的信号，主要有以下三点值得关注：一是全球经济增长韧性仍存，但复苏基础有所弱化。继 4 月后，IMF 再次下调全球经济增速预测，反映中东局势升级带来的持续冲击。不过，AI 产业投资和科技需求扩张有效对冲了部分外部冲击，报告预计 2027 年全球经济增速将回升至 3.4%，经济仍有望延续复苏态势。二是“二次通胀”风险明显抬升，去通胀进程出现停滞。IMF 将 2026 年全球通胀率预测由 4.4%上调至 4.7%，并指出全球去通胀趋势已明显放缓。尽管报告假设霍尔木兹海峡将在 7 月中旬恢复通航，但能源价格预计仍将维持在战前较高水平，能源成本上升仍将对全球物价形成持续支撑。三是全球经济“K 型”分化加剧，下行风险依然突出。AI 产业链成为各经济体增长表现的重要分水岭。深度融入 AI 供应链的经济体受益于科技需求扩张，2026 年一季度全球前四大 AI 硬件净出口地区经济增速平均超预期 4.4 个百分点；而能源进口依赖度较高、未能融入科技价值链的经济体增长预期则普遍下调。与此同时，IMF 继续提示地缘冲突升级、AI 市场预期修正以及全球贸易碎片化三大风险，全球经济复苏仍面临较大不确定性。**总体来看，全球经济韧性仍在，但复苏基础并不牢固。通胀反复、地缘风险和 AI 驱动的经济分化，将成为影响下半年全球经济和主要央行政策路径的关键变量。**

（4）地缘政治：美伊停火窗口再度破裂，冲突升级推升能源风险溢价

当地时间 7 月 8 日，美国总统特朗普下令美军对伊朗发动了新一轮大规模空袭。美军中央司令部称，此举是为回应伊朗此前对霍尔木兹海峡三艘商船的袭击。这是双方签署备忘录以来，美国发动的规模最大的袭击。特朗普宣布美伊之间的停火“已经结束”。他认为两国在 6 月 17 日签署的谅解备忘录“已终结”。

点评：此次冲突发生在伊朗为已故最高领袖哈梅内伊举行葬礼期间，被外界视为双方签署谅解备忘录以来最严重的一轮军事升级。原计划为双方提供 60 天谈判窗口、推动达成最终协议的谅解备忘录仅维持不到一个月便宣告破裂。美国同时宣布撤销此前给予伊朗石油生产、运输和销售的 60 天临时授权，重新恢复对伊朗石油出口的制裁。当前双方仍试图控制冲突范围，但军事摩擦明显升温，并导致霍尔木兹海峡油轮通行基本停滞。市场对中东能源供应的担忧迅速升温，7 月 8 日布伦特原油现货均价升至 78.69 美元/桶，日涨 8.79%；WTI 原油均价升至 73.52 美元/桶，日涨 4.37%；标普 500 指数下跌 0.28%。值得注意的是，黄金并未同步大幅上涨，显示当前市场交易重点更多集中于能源供应风险及其对全球通胀和货币政策的影响，而非单纯避险情绪。美伊谅解备忘录并非正式和平协议，在最终解决方案达成前，双方仍存在发生有限冲突的可能。当前矛盾的核心在于双方对备忘录条款理解存在明

下载日志已记录，仅供内部参考

显分歧，围绕核问题、制裁解除以及霍尔木兹海峡开放等关键议题尚未形成共识，反复出现的政策信号偏差持续削弱停火稳定性。**原计划双方将在哈梅内伊葬礼后恢复谈判，重点讨论全面恢复霍尔木兹海峡通航以及伊朗核问题等核心议题，但新一轮军事行动使后续外交进程面临更大不确定性。**

2 国内高频数据

上游：原油、铁矿石、阴极铜价格周环比均上升。截至 7 月 9 日，本周原油、铁矿石、阴极铜价格周环比分别上升 5.93%、0.01%、0.29%。

新兴产业中，截至 7 月 6 日，本周多晶硅价格周环比下降 2.87%，截至 7 月 10 日，六氟磷酸锂价格周环比下降 1.73%，碳酸锂价格周环比上升 2.37%。

表 1：上游高频数据周度、月度变化

高频数据跟踪：上游							
周度变化	高频数据指标	最近更新日期	本周均值	上周均值	本周环比增速	上周环比增速	
	现货价:原油:英国布伦特Dtd（美元/桶）	2026-07-09	74.28	70.12	5.93%	-5.15%	
	现货价:原油:美国WTI（美元/桶）	2026-07-09	71.15	69.27	2.71%	-3.41%	
	期货结算价(活跃合约):铁矿石（元/吨）	2026-07-09	741.75	741.70	0.01%	0.04%	
	期货结算价(活跃合约):阴极铜（元/吨）	2026-07-09	102835.00	102536.00	0.29%	-0.49%	
	南华工业品指数	2026-07-09	3694.50	3669.79	0.67%	-2.11%	
	RJ/CRB商品价格指数	2026-07-09	365.23	352.95	3.48%	-0.47%	
	现货价:国产多晶硅料(一级料)（美元/千克）	2026-07-06	4.70	4.84	-2.87%	-0.04%	
	价格:六氟磷酸锂（万元/吨）	2026-07-10	10.20	10.38	-1.73%	-4.33%	
	价格:碳酸锂(99.5%电,国产)（万元/吨）	2026-07-10	16.30	15.93	2.37%	1.80%	
月度变化	高频数据指标	最近更新日期	月初至今均值	上月均值	月初至今环比增速	上月环比增速	月初至今同比增速	上月同比增速
	现货价:原油:英国布伦特Dtd（美元/桶）	2026-07-09	72.08	85.78	-15.97%	-20.81%	1.33%	19.78%
	现货价:原油:美国WTI（美元/桶）	2026-07-09	70.10	81.51	-14.00%	-16.77%	4.36%	20.45%
	期货结算价(活跃合约):铁矿石（元/吨）	2026-07-09	741.07	759.00	-2.36%	-5.37%	-3.69%	7.94%
	期货结算价(活跃合约):阴极铜（元/吨）	2026-07-09	102701.43	104308.57	-1.54%	-0.52%	29.78%	32.65%
	南华工业品指数	2026-07-09	3674.20	3921.58	-6.31%	-5.29%	0.61%	12.03%
	RJ/CRB商品价格指数	2026-07-09	361.30	367.52	-1.69%	-6.89%	19.40%	21.51%
	现货价:国产多晶硅料(一级料)（美元/千克）	2026-07-06	4.70	4.93	-4.64%	-0.82%	-15.45%	-0.06%
	价格:六氟磷酸锂（万元/吨）	2026-07-10	10.24	11.33	-9.68%	2.36%	104.55%	117.78%
	价格:碳酸锂(99.5%电,国产)（万元/吨）	2026-07-10	16.29	16.45	-0.96%	-12.03%	144.35%	172.13%

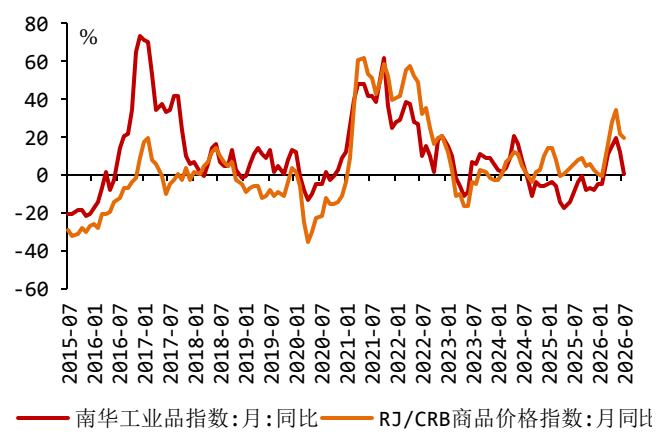
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体

图 1：布伦特原油价格同比涨幅收窄（更新至 7 月 9 日）



数据来源：wind、西南证券整理

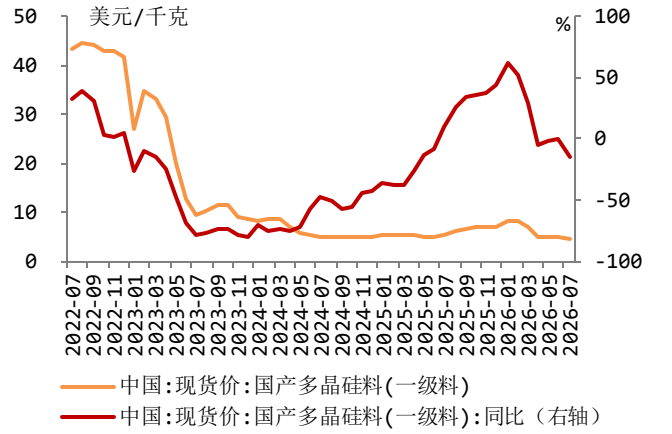
图 2：南华工业品指数、RJ/CRB 商品价格指数同比涨幅收窄（更新至 7 月 9 日）



数据来源：wind、西南证券整理

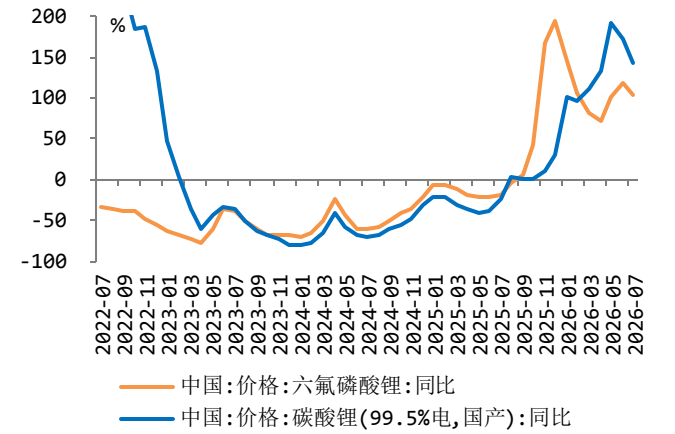
下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：国产多晶硅料价格同比降幅扩大（更新至 7 月 6 日）



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：六氟磷酸锂、碳酸锂价格同比涨幅收窄（更新至 7 月 10 日）



数据来源：wind、西南证券整理

中游：螺纹钢、水泥、动力煤价格周环比均下降。截至 7 月 9 日，本周螺纹钢、水泥、动力煤价格周环比分别下降 0.10%、0.72%、3.02%。

新兴产业中，截至 7 月 9 日，本周 DXI 指数（存储 DRAM 整体价格）周环比上升 1.43%，截至 7 月 8 日，国际散货船价综合指数周环比上升 1.52%。

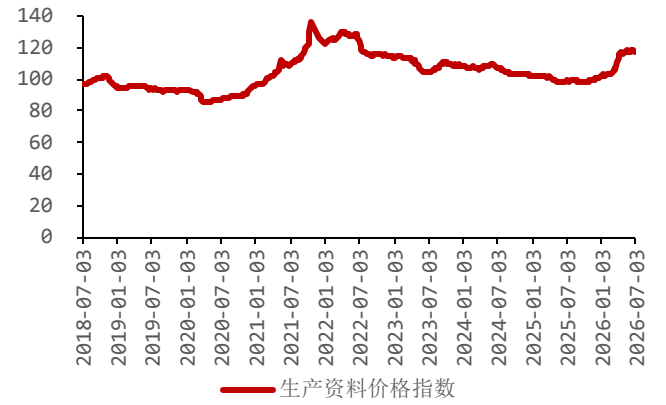
表 2：中游高频数据周度、月度变化

高频数据跟踪：中游								
周度变化	高频数据指标	最近更新日期	本周均值		上周均值		本周环比增速/增减	上周环比增速/增减
	生产资料价格指数	2026-07-03	117.08		117.20		-0.10%	-1.10%
	精对苯二甲酸（PTA）开工率（%）	2026-07-09	54.49		57.51		-3.02百分点	-8.63百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率（%）	2026-07-10	95.56		96.81		-1.25百分点	0.00百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格（元/吨）	2026-07-09	3287.75		3291.00		-0.10%	-1.00%
	水泥价格指数:全国	2026-07-09	93.80		94.48		-0.72%	-0.28%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产（元/吨）	2026-07-09	796.00		820.80		-3.02%	-3.12%
	DXI指数（存储DRAM整体价格）（点）	2026-07-09	872089.18		859769.12		1.43%	2.13%
	现货平均价:NAND Flash(64Gb 8Gx8 MLC)（美元）	2026-06-29	29.68		29.07		2.11%	3.14%
	现货平均价:Wafer(256Gb TLC)（美元）	2026-06-29	10.18		10.18		0.00%	-1.85%
	国际散货船价综合指数(BPI)（点）	2026-07-08	989.47		974.64		1.52%	0.64%
月度变化	高频数据指标	最近更新日期	月初至今均值	上月均值	月初至今环比增速/增减	上月环比增速/增减	月初至今同比增速/增减	上月同比增速/增减
	生产资料价格指数	2026-07-03	117.08	117.88	-0.68%	0.47%	18.47%	20.26%
	精对苯二甲酸（PTA）开工率（%）	2026-07-09	54.68	65.31	-10.63百分点	4.32百分点	-25.62百分点	-15.99百分点
	唐山:Custeel:高炉开工率（%）	2026-07-10	96.19	96.81	-0.63百分点	1.28百分点	4.24百分点	2.34百分点
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国:价格（元/吨）	2026-07-09	3286.29	3370.76	-2.51%	-2.69%	-1.34%	4.79%
	水泥价格指数:全国	2026-07-09	94.06	94.92	-0.90%	-0.63%	-12.83%	-17.07%
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产（元/吨）	2026-07-09	804.71	855.52	-5.94%	2.14%	26.05%	39.93%
	DXI指数（存储DRAM整体价格）（点）	2026-07-09	867515.51	798904.32	8.59%	15.21%	922.79%	981.30%
	现货平均价:NAND Flash(64Gb 8Gx8 MLC)（美元）	2026-06-29	27.56	20.95	31.57%	22.31%	398.66%	317.92%
	现货平均价:Wafer(256Gb TLC)（美元）	2026-06-29	10.34	10.48	-1.31%	-1.09%	590.88%	598.17%
	国际散货船价综合指数(BPI)（点）	2026-07-08	982.06	951.92	3.17%	2.96%	32.86%	24.25%
	中国新造船价格指数（点）	2026-06-30	1136.00	1131.00	0.44%	0.44%	2.62%	1.80%

数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体。

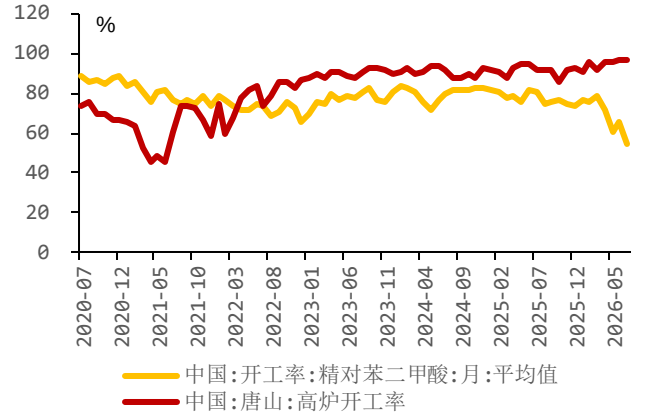
下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：生产资料价格指数环比降幅收窄（更新至 7 月 3 日）



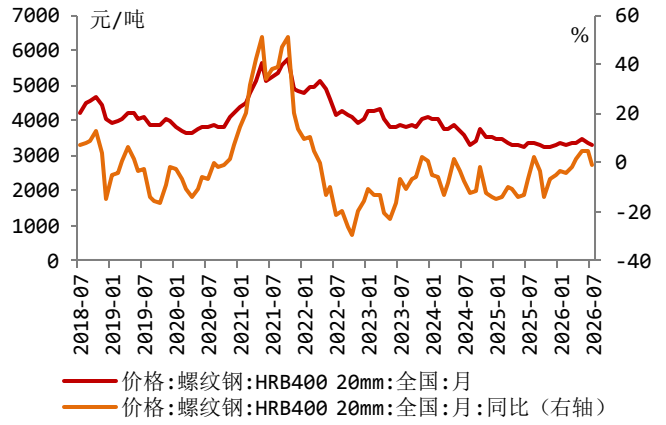
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：PTA 开工率、高炉开工率边际回落（更新至 7 月 9 日、7 月 10 日）



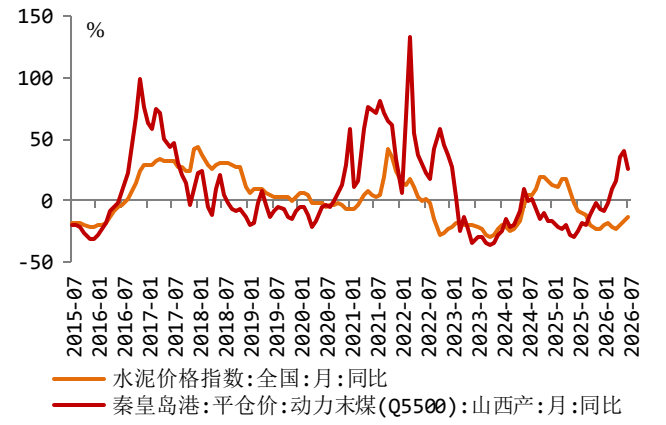
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：螺纹钢价格同比由增转降（更新至 7 月 9 日）



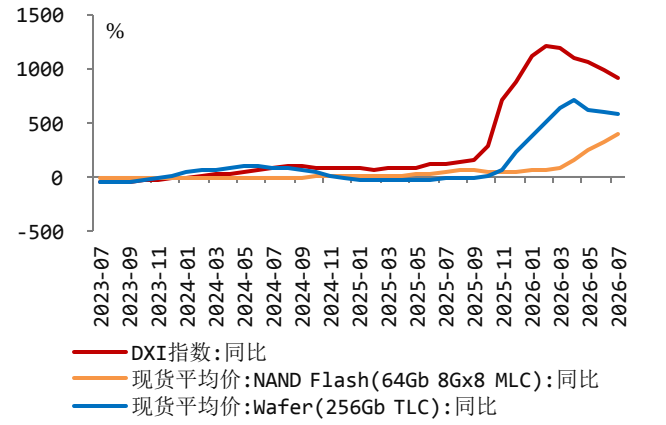
数据来源：wind、西南证券整理

图 8：水泥价格同比降幅收窄，动力煤价格同比涨幅收窄（更新至 7 月 9 日）



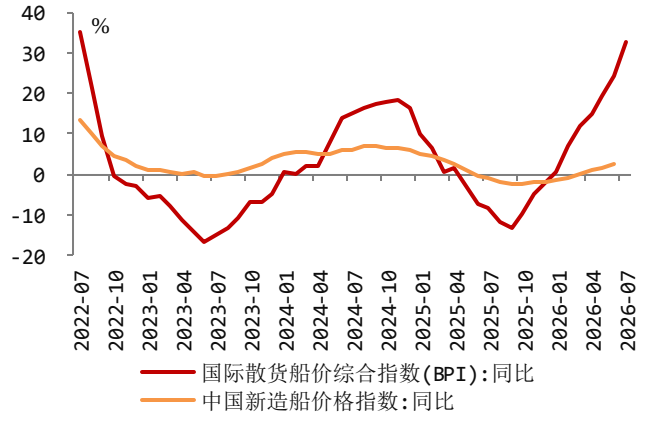
数据来源：wind、西南证券整理

图 9：DXI 指数、Wafer 价格同比涨幅收窄，NANDFlash 价格同比涨幅扩大（更新至 7 月 9 日、6 月 29 日）



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：国际散货船价综合指数、中国新造船价格指数同比涨幅扩大（更新至 7 月 8 日、6 月 30 日）



数据来源：wind、西南证券整理

下载日志已记录，仅供内部参考

下游：房地产销售周环比下降，6月第四周乘用车日均零售销量同比下降。截至7月9日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比下降44.66%，一线、二线城市成交面积周环比分别下降33.99%、62.78%，三线城市成交面积周环比上升6.94%。6月第四周全国乘用车市场日均零售8.2万辆，同比去年6月同期下降18%，较上月同期增长26%。6月1-30日，全国乘用车市场零售165.1万辆，同比去年同期下降21%，较上月同期增长9%；今年以来累计零售875万辆，同比下降20%。

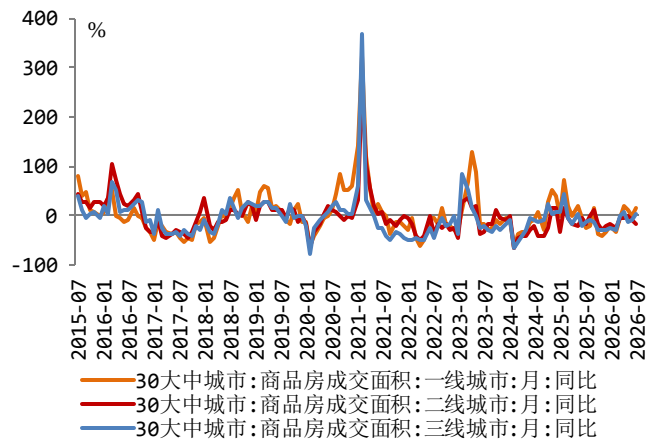
新兴产业中，5月新能源汽车销量同比上升14.43%，5月智能设备、平板电脑销量同比分别下降15.11%、24.00%。

表3：下游高频数据周度、月度变化

高频数据跟踪：下游								
周度变化		最近更新日期	本周均值		上周均值		本周环比增速/增减	上周环比增速/增减
	30大中城市:商品房成交面积（万㎡）	2026-07-09	88.77		160.40		-44.66%	17.76%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市（万㎡）	2026-07-09	30.39		46.04		-33.99%	24.19%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市（万㎡）	2026-07-09	34.12		91.68		-62.78%	21.56%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市（万㎡）	2026-07-09	24.25		22.68		6.94%	-4.37%
	100大中城市:成交土地占地面积（万㎡）	2026-07-05	1410.31		2283.23		-38.23%	134.59%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市（万㎡）	2026-07-05	72.20		22.55		220.14%	-37.90%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市（万㎡）	2026-07-05	447.91		1334.38		-66.43%	377.24%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市（万㎡）	2026-07-05	890.20		926.30		-3.90%	40.91%
	100大中城市:成交土地溢价率（%）	2026-07-05	9.78		13.99		-4.21百分点	8.70百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市（%）	2026-07-05	23.94		54.46		-30.52百分点	38.44百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市（%）	2026-07-05	9.67		10.81		-1.14百分点	2.74百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市（%）	2026-07-05	1.49		1.43		0.06百分点	0.85百分点
	全国乘用车市场日均零售（万辆）	2026-06-30	8.20		5.40		26.00%	29.00%
月度变化	高频数据指标	最近更新日期	月初至今均值	上月均值	月初至今环比增速	上月环比增速	月初至今同比增速	上月同比增速
	30大中城市:商品房成交面积（万㎡）	2026-07-09	19.92	28.66	-30.49%	13.70%	-3.22%	-6.73%
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市（万㎡）	2026-07-09	6.67	8.56	-22.06%	-0.34%	13.96%	-2.16%
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市（万㎡）	2026-07-09	8.25	14.42	-42.79%	26.43%	-16.47%	-8.71%
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市（万㎡）	2026-07-09	5.00	5.68	-11.95%	9.00%	2.99%	-8.15%
	100大中城市:成交土地占地面积（万㎡）	2026-07-05	1410.31	1297.56	8.69%	18.72%	18.93%	-7.02%
	100大中城市:成交土地占地面积:一线城市（万㎡）	2026-07-05	72.20	25.09	187.73%	-31.73%	329.50%	-53.38%
	100大中城市:成交土地占地面积:二线城市（万㎡）	2026-07-05	447.91	567.87	-21.12%	41.33%	5.62%	21.92%
	100大中城市:成交土地占地面积:三线城市（万㎡）	2026-07-05	890.20	704.60	26.34%	7.67%	19.49%	-19.56%
	100大中城市:成交土地溢价率（%）	2026-07-05	9.78	12.22	-2.44百分点	5.56百分点	2.01百分点	8.38百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:一线城市（%）	2026-07-05	23.94	42.79	-18.85百分点	34.90百分点	-10.08百分点	40.44百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:二线城市（%）	2026-07-05	9.67	9.95	-0.28百分点	2.13百分点	4.74百分点	5.07百分点
	100大中城市:成交土地溢价率:三线城市（%）	2026-07-05	1.49	1.31	0.19百分点	-2.25百分点	-1.42百分点	-1.33百分点
	全国乘用车市场零售（万辆）	2026-06-30	165.10	154.50	9.00%	12.00%	-21.00%	-20.00%
	销量:新能源汽车（万辆）	2026-05-31	149.59	134.44	11.27%	7.37%	14.43%	9.70%
	销售额:智能设备（亿元）	2026-05-31	38.72	26.40	46.67%	14.76%	-15.11%	3.13%
	销售额:平板电脑/MID（亿元）	2026-05-31	27.13	20.78	30.55%	-13.61%	-24.00%	1.85%

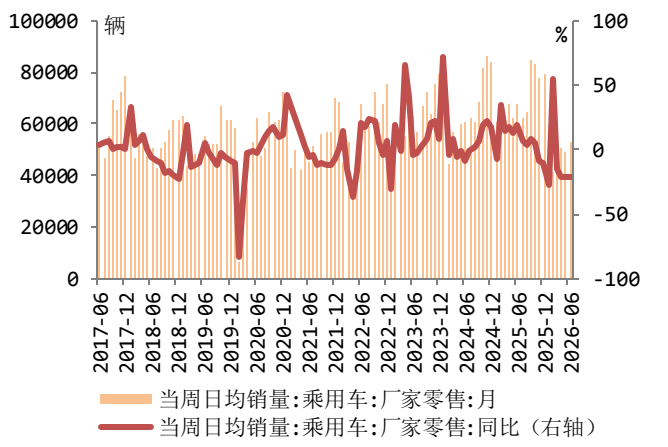
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于0为红色字体、小于0为绿色字体，商品房成交面积采用合计值。

图11：一、三线城市商品房成交同比由降转增，二线城市商品房成交同比降幅扩大（更新至7月2日）



数据来源：wind、西南证券整理

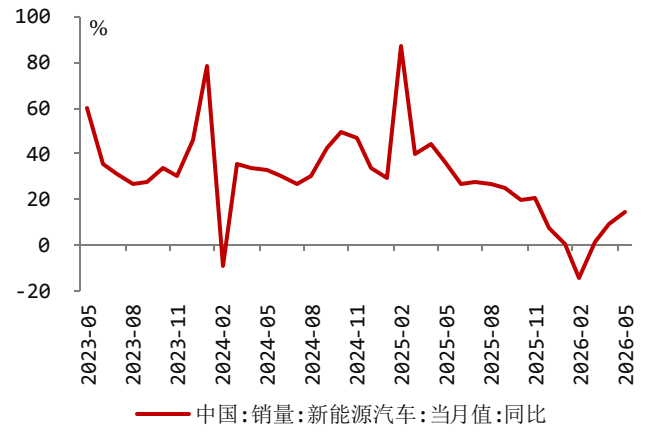
图12：乘用车日均零售销量同比降幅收窄（更新至6月30日）



数据来源：wind、西南证券整理

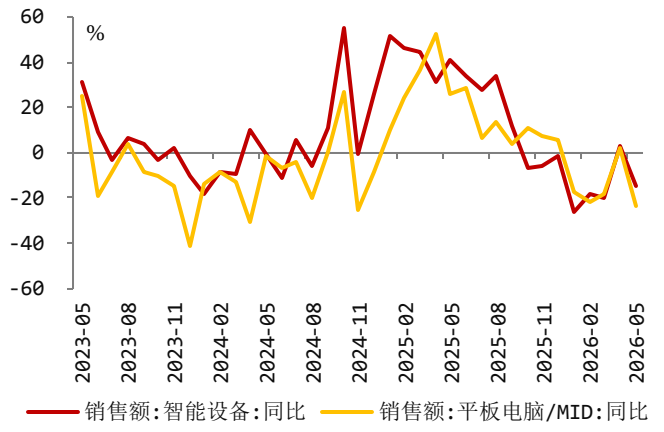
下载日志已记录，仅供内部参考

图 13：5 月新能源汽车销量同比涨幅扩大



数据来源：wind、西南证券整理

图 14：5 月智能设备、平板电脑销售额同比由增转降



数据来源：wind、西南证券整理

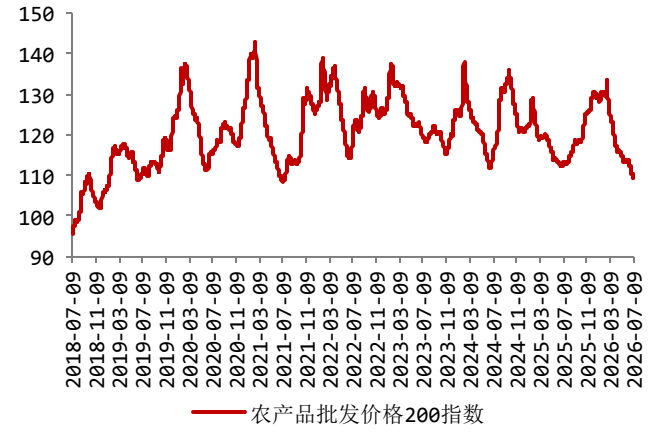
物价：蔬菜价格周环比下降，猪肉价格周环比上升。截至 7 月 9 日，本周蔬菜、猪肉价格周环比下降 1.58%，上升 6.48%。

表 4：物价高频数据周度、月度变化

高频数据跟踪：物价								
周度变化	高频数据指标	最近更新日期	本周均值		上周均值		本周环比增速	上周环比增速
	农产品批发价格200指数	2026-07-09	110.08		110.38		-0.27%	-0.99%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2026-07-09	4.14		4.20		-1.58%	-0.47%
	平均批发价:猪肉（元/公斤）	2026-07-09	15.41		14.47		6.48%	0.06%
月度变化	高频数据指标	最近更新日期	月初至今均值	上月均值	月初至今环比增速	上月环比增速	月初至今同比增速	上月同比增速
	农产品批发价格200指数	2026-07-09	110.21	112.57	-2.09%	-1.45%	-2.27%	-0.35%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜（元/公斤）	2026-07-09	4.17	4.25	-1.93%	1.87%	-4.86%	-2.29%
	平均批发价:猪肉（元/公斤）	2026-07-09	15.06	14.58	3.24%	-2.01%	-26.88%	-28.34%

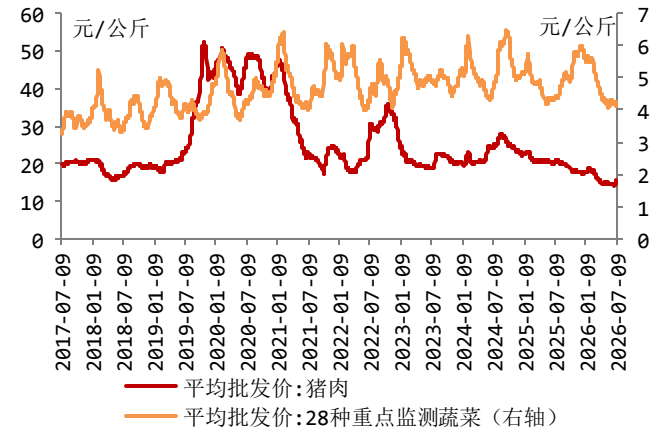
数据来源：wind、西南证券整理；注：较前值下降为绿底色、上升为红底色、持平为黄底色，大于 0 为红色字体、小于 0 为绿色字体。

图 15：农产品价格指数周环比降幅收窄（更新至 7 月 9 日）



数据来源：wind、西南证券整理

图 16：蔬菜价格周环比降幅扩大，猪肉价格周环比涨幅扩大（更新至 7 月 9 日）



数据来源：wind、西南证券整理

下载日志已记录，仅供内部参考

3 下周重点关注

	周一（7.13）	周二（7.14）	周三（7.15）	周四（7.16）	周五（7.17）
中国	——	中国 6 月贸易帐、进出口同比	中国 1 至 6 月全国房地产开发投资、社会消费品零售总额同比、规模以上工业增加值同比、二季度 GDP 同比	——	——
海外	欧佩克月度原油市场报告（待定）	美国 6 月政府预算、CPI 同比、NFIB 中小企业乐观程度指数	美国 6 月 PPI 同比、7 月纽约联储制造业指数 日本 5 月核心机械订单环比 欧元区 5 月工业产出同比	英国 5 月整体商品和服务贸易帐、制造业产出同比、GDP 环比 美国 6 月零售销售环比、7 月 11 日当周首次申请失业救济人数	美国 6 月营建许可环比初值、新屋开工环比、进口价格指数同比、工业产出环比

数据来源：华尔街见闻、金十数据，西南证券整理

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版
须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

下载日志已记录，仅供内部参考

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzr@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn