仅供内部参考，请勿转发

政策窗口渐近，海外扰动再起

——宏观周报（7 月 6 日-7 月 12 日）

2026 年 7 月 12 日

- **本周关注：国内弱修复格局未改，海外美伊局势升温加剧外部扰动。**国内层面，需求端暑运带动航空出行回暖，可选消费修复动能不足，外需方面港口集装箱吞吐量同比改善，出口链韧性延续。生产端，黑色系高位回落，汽车轮胎链因终端需求偏弱继续主动降负去库，基建实物工作量释放仍不充分。物价方面，猪肉价格快速反弹，但终端需求承接偏弱、冲高空间有限；蔬菜价格延续稳中偏弱，天气扰动带来结构性分化。工业品方面，原油受美伊局势升温、霍尔木兹海峡暂时关闭推动低位反弹，但 OPEC 增产与需求偏弱仍形成中期压制。财政端，一般国债发行加速，地方专项债有所放缓；货币端，央行二季度例会新增“结构分化”挑战，强调增强政策前瞻性灵活性针对性，7 月 PPI 见顶后全面降息降准可期。此外，7 月政治局会议临近，作为年中定调下半年经济政策走向的关键窗口，市场关注是否在财政加力、地产稳定和消费提振等方面出台更具针对性的增量部署。海外政策与事件方面，美伊谈判摩擦导致霍尔木兹海峡油运接近停滞、油价回升；沃什公布美联储工作组人选未展现明显鹰派倾向，欧央行纪要偏鹰但通胀回落或缓和后续加息预期。海外数据方面，美国经济仍较稳定但 Q2 贸易逆差较大，欧洲通胀有所回落。

- **国内宏观-需求端：（1）消费：暑运带动航空出行回暖，地铁客运量同比小幅回落，乘用车销量降幅收窄。**7 月前 9 日地铁客运量同比下降 1.9%。截至 7 月 10 日，国内执行航班数平均 1.4 万架次，同比下降 0.9%；国际执行航班数平均 1816 架次，同比下降 2.7%，降幅均较前月明显收窄。电影日均票房收入 8225.0 万元，同比下降 35.9%。7 月第一周，乘用车销量 16.9 万辆，同比下降 14.5%，较上月同期增长 4.0%。**（2）外需：全球运价指数继续回升，港口吞吐量保持韧性。**截至 7 月 10 日，波罗的海干散货指数(BDI)7 月均值 2790.8，环比上升 0.9%，同比增长 52.7%。中国出口集装箱运价指数均值 1842.2，较前月上升 18.8%，同比上涨 41.1%。7 月第一周港口货物吞吐量 26253.5 万吨，环比下降 2.9%，同比增长 1.0%；集装箱吞吐量 683.2 万箱，同比增长 4.6%。

- **国内宏观-生产端：黑色高位回落、汽车链继续降负、化工分化、石油链仍弱、基建保持低位。**黑色系生产高位回落，截至 7 月 10 日，本周高炉开工率保持 83.82%，环比下降 0.15pct；线材开工率环比降 1.75pct 至 45.33%。汽车轮胎链继续降负，汽车半钢胎开工率环比下降 3.11 个百分点至 62.67%；全钢胎开工率下降 3.38 个百分点至 59.98%。终端汽车销售和替换胎需求偏弱，企业继续采取控产去库存策略。化工链条低位分化，PTA 产量和开工率下降 13.46 万吨和 6.83 个百分点至 103.4 万吨和 53.88%，终端产销持续性不足，PTA 仍处供需双弱格局；但纯碱开工率回升 1.31 个百分点至 79.29%。石油链仍处低位偏弱，石油制乙二醇开工率保持 51.21%不变，炼油厂开工率升 3.63 个百分点至 46.58%。基建链仍未出现明显改善，螺纹钢开工率下降 1.34pct 至 39.99%；水泥发运率保持 41.49%；石油沥青装置开工率维持 16.4%低位。

- **物价表现：（1）CPI：猪肉价格快速反弹，蔬菜价格继续下行。**截止 7 月 11 日，猪肉平均批发价周环比上涨 6.84%，生猪期货价格上涨 8.21%。本

分析师

张迪

☎：010-8092-7737

✉：zhangdi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060001

詹璐

☎：0755-8345-3719

✉：zhanlu @chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522110001

吕雷

☎：010-8092-7780

✉：lvlei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524080002

于金潼

☎：186-5320-7096

✉：yujintong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524080003

赵红蕾

☎：010-8092-7606

✉：zhaohonglei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060005

铁伟奥

☎：136-8324-0373

✉：tieweiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525060002

研究助理：薄一程

周生猪价格快速反弹，主要受养殖端阶段性缩量、集团场降重及标猪供应偏紧推动，但屠宰量连续回落、毛白价差扩大，显示终端需求承接仍偏弱。随着前期压栏及大体重猪源逐步释放，预计短期价格冲高空间有限。果蔬方面，28 种重点监测蔬菜平均批发价格环比下跌 1.67%，6 种重点监测水果平均批发价下跌 1.56%，苹果期货结算价格环比下跌 0.39%。本周蔬菜价格整体延续稳中偏弱走势，局部品种受换茬及强降雨、高温高湿天气影响价格有所上涨。整体看，当前蔬菜供应仍较充足，天气扰动主要带来结构性分化，预计短期价格以小幅波动为主，明显上涨压力有限。此外，本周鸡蛋价格环比上涨 0.38%。

- **（2）PPI：原油价格继续下行，有色价格出现分化。**截止 7 月 11 日，WTI 原油环比上涨 4.13%，布伦特原油环比上涨 2.79%。本周国际油价低位反弹，主要受美伊局势再度升温、霍尔木兹海峡通行风险上升推动，地缘风险溢价快速回归。但“欧佩克+”持续增产、全球需求偏弱及库存回升预期仍对油价形成中期压制。预计短期油价仍将受地缘事件扰动维持高波动，但若冲突未进一步升级，后续或重新回归供需宽松主线。黑色系商品方面。焦煤、焦炭、铁矿石、螺纹钢价格环比分别上涨 0.89%、上涨 0.09%、下跌 0.24%、上涨 0.47%。本周双焦价格整体偏弱运行，焦煤在前期快速上涨后面临下游接受度下降、焦炭第十轮提涨落地难度加大，钢厂盈利承压及铁水产量回落对价格形成制约。考虑到煤矿复产仍偏缓、焦煤库存延续去化，供给约束对价格仍有支撑，预计短期双焦以震荡偏弱为主，深度下跌空间相对有限。有色等工业产品方面，本周铜、铝价格环比上涨 0.59%、下跌 0.76%。本周铜铝价格先抑后扬，宏观情绪修复与美元走弱推动有色金属价格反弹，但铜强铝弱的分化格局较为明显。铜价受矿端供应偏紧、加工费低位及库存去化支撑，反弹力度相对更强；铝价受淡季需求偏弱、下游追高意愿不足影响价格走弱。

- **国内宏观-财政：本周一般国债发行加速发行，地方专项债有所放缓。**本周发行一般国债 4400 亿元，发行进度 56.7%（环比提升 3.2pct，前值 1pct）；未发行特别国债，当前发行进度 40.8%；发行地方新增一般债 97.9 亿元，发行进度 49.9%（环比提升 1.2pct，前值 2pct）；发行地方政府新增专项债 489.6 亿元，发行进度 48.5%（环比提升 1.1pct，前值 4.6pct）；发行特殊新增专项债 389 亿元，发行进度 58.8%（环比提升 4.9pct，前值 9.1pct）。整体看，一般国债发行加速发行，地方专项债有所放缓。国务院总理李强 7 月 10 日主持召开国务院常务会议，会议听取数字中国建设情况汇报。会议指出，要系统推进数字中国建设，加快新一代通信网、算力网建设，全面赋能经济社会发展。要加强前沿科技攻关，增强对新型安全风险的评估和防控能力。要补齐流通基础设施短板弱项，大力发展多式联运，进一步降低流通成本。要提升流通治理能力和水平，发展新业态新模式新场景。7 月 6 日据发改委披露，2026 年第三批“两重”建设项目近日已下达，共安排超长期特别国债资金 1935 亿元。至此，今年“两重”建设项目清单已全部下达完毕，共安排 8000 亿元支持了 1417 个重大项目建设，涉及科技创新、长江流域生态保护修复、长江沿线重大交通基础设施、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、“三北”工程等重点领域。

- **货币和流动性：国债收益率曲线下移。**近期中国人民银行货币政策委员会召开 2026 年第二季度例会。货币政策表述延续中央经济工作会议的定调，与上季度相比无显著变化。这表明在“外部环境更加复杂多变”的背景下，中国人民银行“以我为主”，保持政策定力，稳定市场预期。本次例会对于国内经济形势的判断从“稳中有进”转变为“向新向优”，并在上一次会议强调面临“供强需弱、外部冲击”问题和挑战的基础上，新增提出面临

“结构分化”的问题和挑战，由双重演化为三重。释放积极的政策信号，下半年宏观政策有望更加重视新旧动能转型过程中“结构分化”带来的系列影响，实施更为积极的逆周期政策，托底经济结构转型过程中的下行风险。对于货币政策总体要求从“综合运用多种工具，加强货币政策调控”转变为“增强政策前瞻性灵活性针对性”。这意味着下一阶段的货币政策将更加强调前瞻发力并保持灵活，在宏观政策中率先发力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，7 月 PPI 见顶之后可以给全面降息降准更多期待。

本周公开市场逆回购操作合计净回笼 6165 亿元。主要货币市场利率下行，其中 SHIBOR007 收于 1.3830%（-1BP）、DR007 收于 1.3825%（-1BP）、DR001 收于 1.3584（-0BP）。银行间质押式回购日均成交量 7.12 万亿元（前值 6.45 万亿元），环比上周明显上升。国债收益率曲线走陡并下移。30 年期国债收益率收于 2.2530%（-2BP），10 年期收于 1.7398%（-1BP），1 年期收于 1.1097%(-3BP)。1 年期国有银行同业存单发行利率收于 1.47%（-0BP），环比上周基本持平。

- **海外宏观：美伊谈判不畅带动油价小幅回升，存储和半导体调整并向互联网和云服务商切换。政策与事件：**（1）美伊谈判再起摩擦，带动油价小幅上升。在因油轮遇袭而撤销伊朗石油出售许可后，特朗普周三在北约峰会上表示与伊朗的临时协议“完了”，虽然其后续软化态度并称仍在继续谈判，但伊朗方面更加强硬。周日伊朗宣布霍尔木兹海峡暂时关闭，并称这是“由外国势力非法干预造成的”结果。收到两方摩擦的影响，周四开始，霍尔木兹海峡的油运重新陷入接近停滞的状态，油价小幅回升带动美债收益率和美元走高。不过，由于 OPEC 整体进一步增产和需求偏弱，EIA 仍预测年底石油产量会恢复至战争前的水平。（2）沃什公布美联储五大工作组人选，整体并未展现明显鹰派倾向；纽约联储威廉姆斯依然认为能源价格不会重新上升。沃什本周公布了沟通、资产负债表、数据、通胀、生产力和就业五大工作组的人员，包括前英国央行行长 Mervyn King、前印度央行行长 Raghuram Rajan、著名经济学家 Greg Mankiw 和 Thomas Sargent 等人；从沃什 AI 工作组的人选看，其挑选的 Marc Andreessen 等对于 AI 的生产力进步评估都较为积极。此外，本周纽约联储主席威廉姆斯两次发言，称尽管中东地区战事重燃，但预计年内能源价格不会持续上涨；他也称在能源价格回落后对通胀保持更乐观态度，明显不在加息阵营。（3）欧央行 6 月纪要中对加息的预期相对激进，但不确定在欧洲通胀回落后是否调整。欧央行会议纪要显示，尽管预测中已纳入接近三次 25bp 的加息，但通胀率到明年仍将高于目标水平，这比市场预期的加息幅度更多；不过，在法国等的 CPI 超预期回落的情况下，不排除未来欧央行会缓和加息预期。（4）俄罗斯国内原油供应收到乌克兰持续打击，普京可能并无结束战争的意愿。尽管美国尝试调停，消息称俄罗斯总统普京拒绝与乌克兰进行谈判。乌克兰近期对俄罗斯炼油厂和港口的无人机袭击，进一步强化了普京继续战争的决心。

  海外数据方面，美国经济仍较稳定但 Q2 贸易逆差较大，欧洲通胀有所回落：（1）美国 6 月 ISM 非制造业 PMI 为 54.0，其中就业回升至 51.2，新订单略降至 55.1，整体依然具有韧性，也意味着美国服务业短期仍不会显著拖累消费。（2）全球供应链压力指数回落，通胀风险有所弱化。纽约联储的全球供应链压力指数 6 月从前值 1.81 降至 1.25，基本与 2022 年底水平相当，这也意味着供应链带来的通胀压力将缓和。（3）美国成屋销售在偏高利率下持续疲弱。6 月成屋销售年化总数仅为 409 万户，明显低于 420 万户的预期；AI 引导的 K 型经济下，传统的地产部门面临较大压力，难有回升势头。（4）美国 5 月贸易逆差创下新高，将拖累 Q2 的实际 GDP 增长。5 月贸易逆产为 776 亿美元，为 2025 年 3 月以来最高。美国的 AI 相

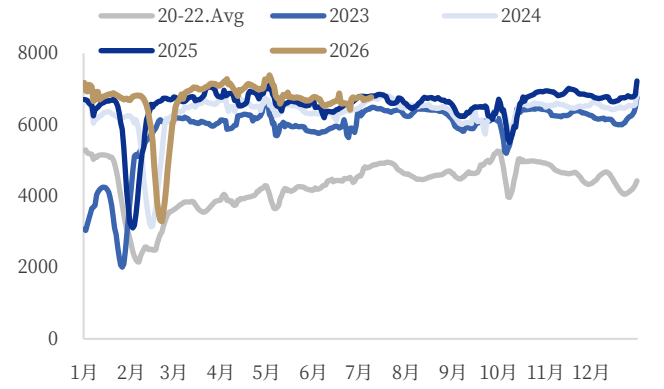
仅供内部参考，请勿外传

关资本品进口是核心因素，企业因为担忧中东问题和关税调整而备货；贸易将进一步拖累美国二季度的实际 GDP 表现。（5）欧元区消费者通胀整体展现回落姿态。虽然 5 月 PPI 年率仍高达 5.9%，但德国和法国 6 月 CPI 终值为 2.3%和 1.8%，环比均为-0.3%。欧央行短期担忧通胀高于目标，不过事实上主要国家的通胀在跟随油价较快回落，这可能使欧央行对于后续进一步加息更谨慎。

- **风险提示：**政策落地不及预期的风险；消费者信心恢复不及预期的风险；海外战争加剧导致油价继续上行的风险

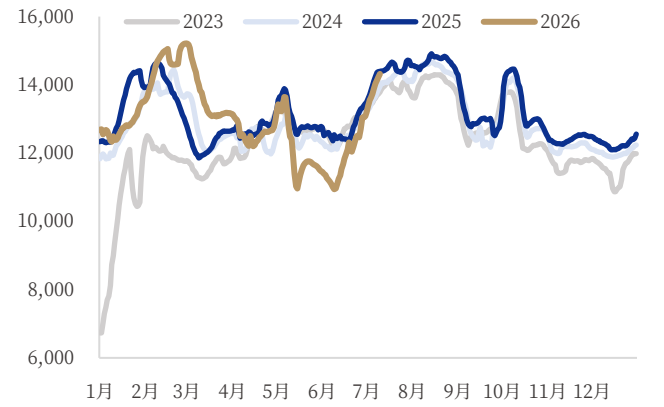
仅供内部参考，请勿外传

图1：地铁客运量（万人次）



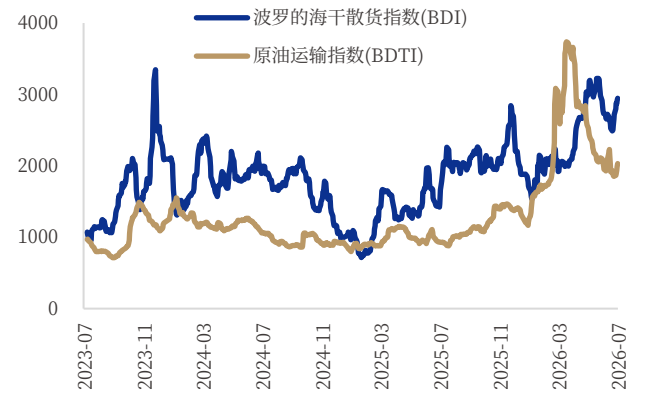
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图2：国内航班执行航班数（架次）



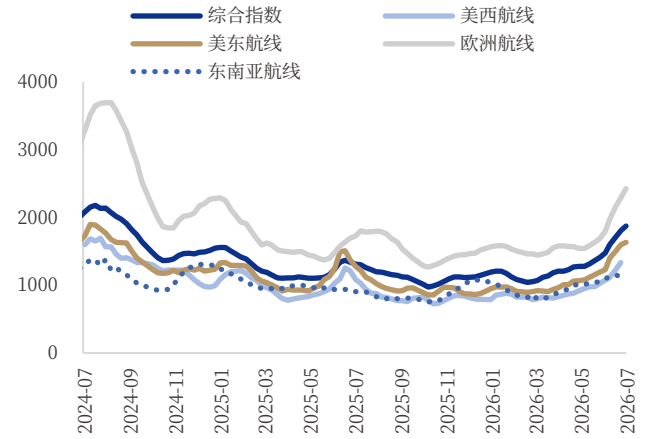
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图3：波罗的海干散货指数(BDI)及原油运输指数（BDTI）



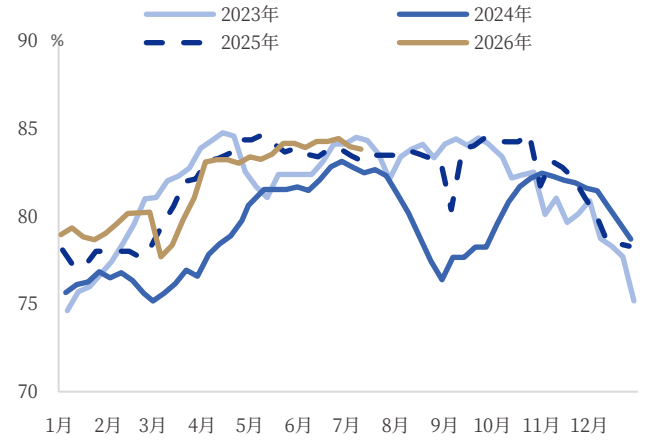
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图4：中国出口集装箱运价综合指数(CCFI)1998 年 1 月 1 日=1000



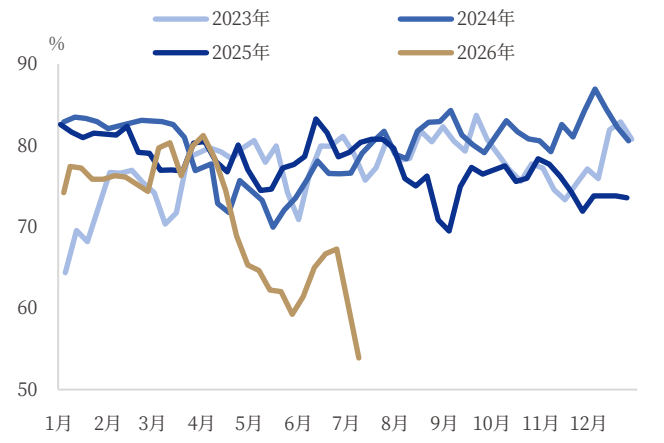
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图5：高炉开工率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图6：PTA 开工率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

仅供内部参考，请勿外传

图7：苹果期货价（元/吨）及果蔬现价（元/公斤）走势



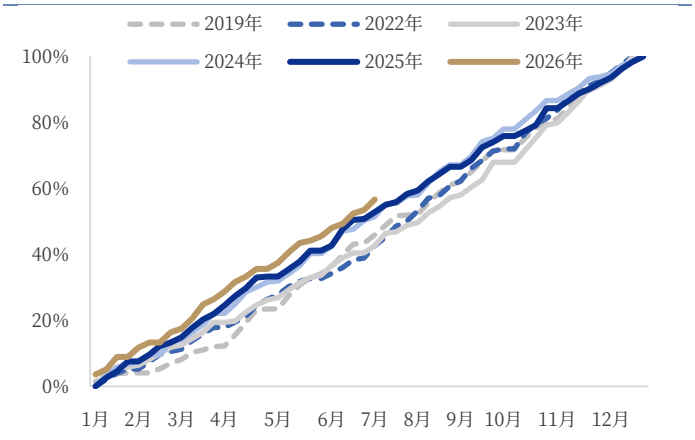
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图8：布伦特和 WTI 原油期货结算价（美元/桶）



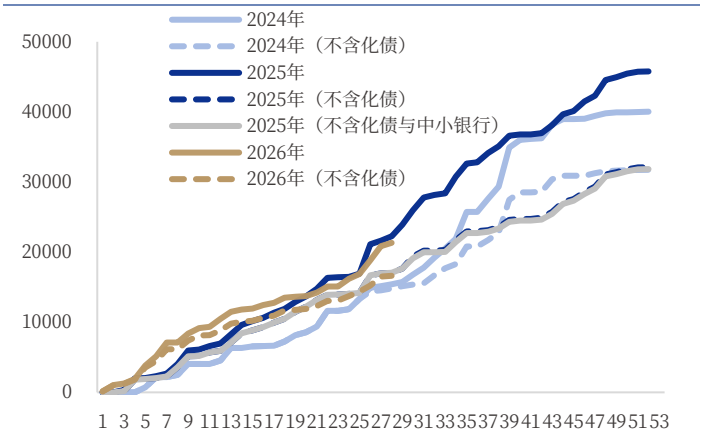
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图9：一般国债发行周进度（%）



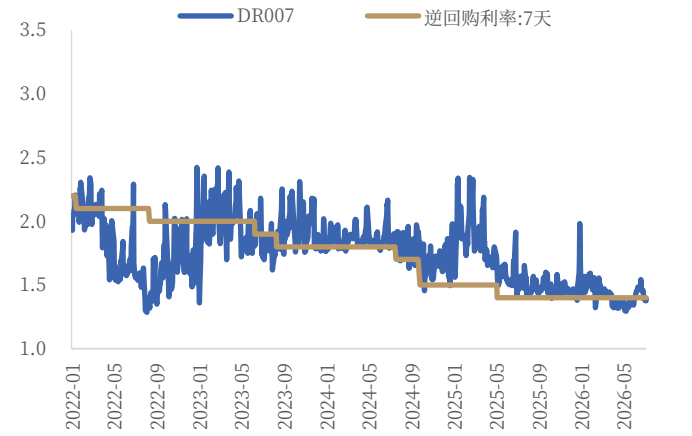
资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图10：专项债发行周进度（亿元）



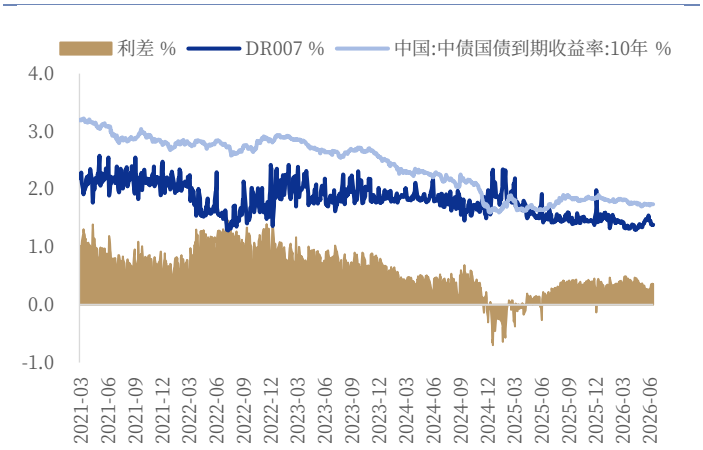
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图11：DR007 与 7 天逆回购利率（%）



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

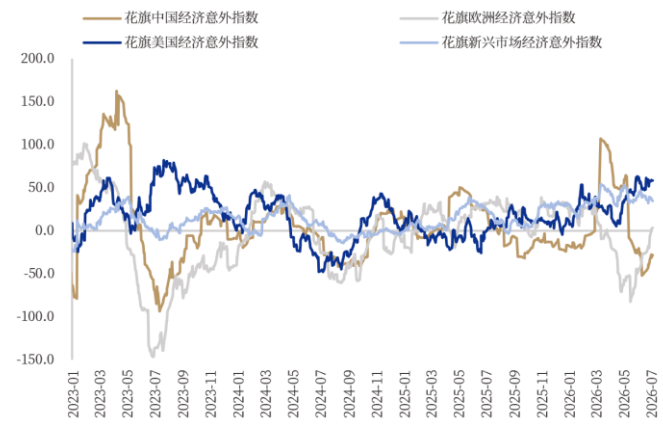
图12：10 年期国债收益率与 DR007



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

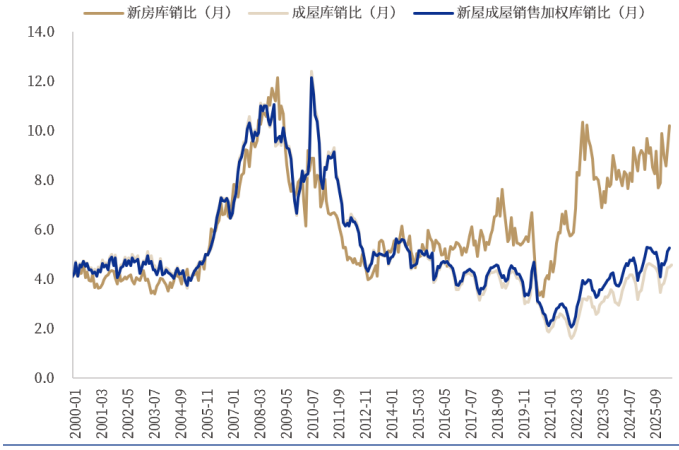
仅供内部参考，请勿外传

图13：美国和信心市场数据韧性较好，中欧继续改善



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图14：美国地产销售整体较差，库销比持续偏高



资料来源：Fred，中国银河证券研究院

风险提示

政策落地不及预期的风险；消费者信心恢复不及预期的风险。

仅供内部参考，请勿外传

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张迪：宏观经济首席分析师。詹璐：宏观经济分析师。吕雷：宏观经济分析师。于金潼：宏观经济分析师。赵红蕾：宏观经济分析师。铁伟奥：宏观经济分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%～20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～5%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn