下载后无已记录，仅供内部参考

证 券 研 究 报 告

韩国股市流动性层面已积累明显脆弱性

全球资产配置每周聚焦 (20260626-20260703)

证券分析师：金倩婧 A0230513070004 冯晓宇 A0230521080005
林遵东 A0230524100005 王胜 A0230511060001

2026.7.5

SWS RESEARCH

下载日志已记录，仅供内部参考

报告摘要

- **全球资本市场回顾：本周（20260626-20260703）市场风险偏好回暖。全球股指分化反弹，商品市场普遍修复。1）固收与汇率：10Y美债利率上升至4.49%，美元指数有所走弱。2）权益方面：恒生科技与欧股领涨，美股及沪深300平稳修复；韩国股市与创业板指持续弱势。3）商品方面：迎来集中修复，欧洲天然气领涨，贵金属、原油止跌回升，LME铝等收跌。**
- **热点聚焦：当前流动性脆弱性积累，负循环已在市场中真实运行。1）杠杆资金维持绝对高位，虚假安全垫隐忧凸显。** 截至2026年7月2日，韩国股市信用融资余额小幅回落至37.33万亿韩元，仍维持在绝对高位。由于KOSPI总市值近期回落，信用融资余额占总市值的比例在7月初快速上升至0.56%。杠杆ETF资金流向趋势性上升的时候，一般韩国股市波动率随之上升。同时截至2026年7月2日，回购协议（RP）卖出余额回落至109万亿韩元，大概率指向被动去杠杆和流动性收紧，说明市场的资金负循环正在深化，整体仍属偏空信号；**2）韩国股市的融资平均水平线为6472，如果下破该指数点位或导致负反馈压力上升。**根据2026年以来韩国股市融资余额测算，2026年预计韩国股市的融资平均水平线为6472，距离目前韩国股市指数还有15%的下跌幅度。**3）资金结构：被动型资金主导，外资流入边际放缓。** 从EPFR的外资数据来看，被动型内资和被动型外资是2026年韩国股市资金的核心主力。目前外资市值占比为40%，相对于2026年6月末的最高点41.56%小幅下行。历史上来看，韩国股市见顶的时候，外资提前见顶或同步见顶，而内资反而在股指见顶之后持续上升。本轮内外资均大幅流入韩国股市，目前外资尚未趋势性见顶回落，而内资仍在持续流入。**4）基本面尚未恶化，但融资成本抬升需警惕。**韩国股市趋势与存储价格高度相关，存储价格系统性下跌通常对应韩国股市的趋势性下行，但目前存储价格并没有回落趋势。近期韩国10年期国债收益率持续上行，反映市场对流动性收紧的预期。信用融资利率通常挂钩市场基准利率，利率走高将直接增加散户的融资成本/利息负担。
- **全球资金流向跟踪：**过去一周，全球资金流入货币市场基金，新兴股市和发达股市均流出；固收基金方面，美国债市流入明显，本周流入226.4亿美元；权益基金方面，中国股市流出63.4亿美元。截止到2026/7/1，外资持续流出中国股市，而内资整体流出。海外资金主动和被动方面，海外主动基金过去一周流出8.8亿美元，而海外被动基金过去一周流出8.5亿美元。内资和外资方面，外资过去一周流出17.3亿美元，内资流出49.5亿美元。过去一周，美股资金大幅流入金融、科技和医疗保健，而能源板块出现较大流出，中国股市资金流入科技、通信和医疗保健。**全球资产性价比指标：**截止到2026/7/3，市盈率分位数角度上看，上证指数的估值分位数低于韩国KOSPI200和法国CAC40，超过标普500和德国DAX，达到过去10年来的90.3%，但是从PE的绝对水平来看，上证指数、沪深300和恒生国企的估值依旧大幅低于美股。ERP角度上来看，巴西圣保罗、沪深300和上证指数的ERP分位数仍然较高，从股债性价比的角度来说，中国股市相比全球仍有较好的配置价值。截止到2026/7/3，标普500、道琼斯指数、纳斯达克指数和欧洲斯托克600指数的ERP分位数分别为2%、7%、6%、0.4%。**全球资产风险情绪指标：**美股方面，指数层面，标普500位于20日均线上方，本周认沽认购比例与上周相比下降。本周美国散户看涨比例为31.36%，环比上周下行13.57%。A股方面，期权持仓层面，截至2026/7/3，沪深300 7月到期看涨期权持仓持续改善，高位持仓情绪进一步修复。隐含波动率层面，截至2026/7/3，沪深300期权各价位隐含波动率较2026/6/26整体下降，市场短期波动预期有所降温。期限结构方面：近期大宗商品期限结构走势显著分化。原油供需溢价基本消退，曲线趋于平坦；沪铜近端溢价快速走高，期限结构逆转为 Backwardation，显示短期铜市供需边际偏紧。**全球经济数据：**6月美国新增非农就业低于预期边际下行，但是失业率也同步下行。**美联储加息预期：**目前市场预期美联储年内加息一次。
- **风险提示：资产价格短期波动或无法代表长期趋势；欧美经济深度衰退或超预期；特朗普执政期间美国政策方向出现重大转变。**

下载日志已记录，仅供内部参考

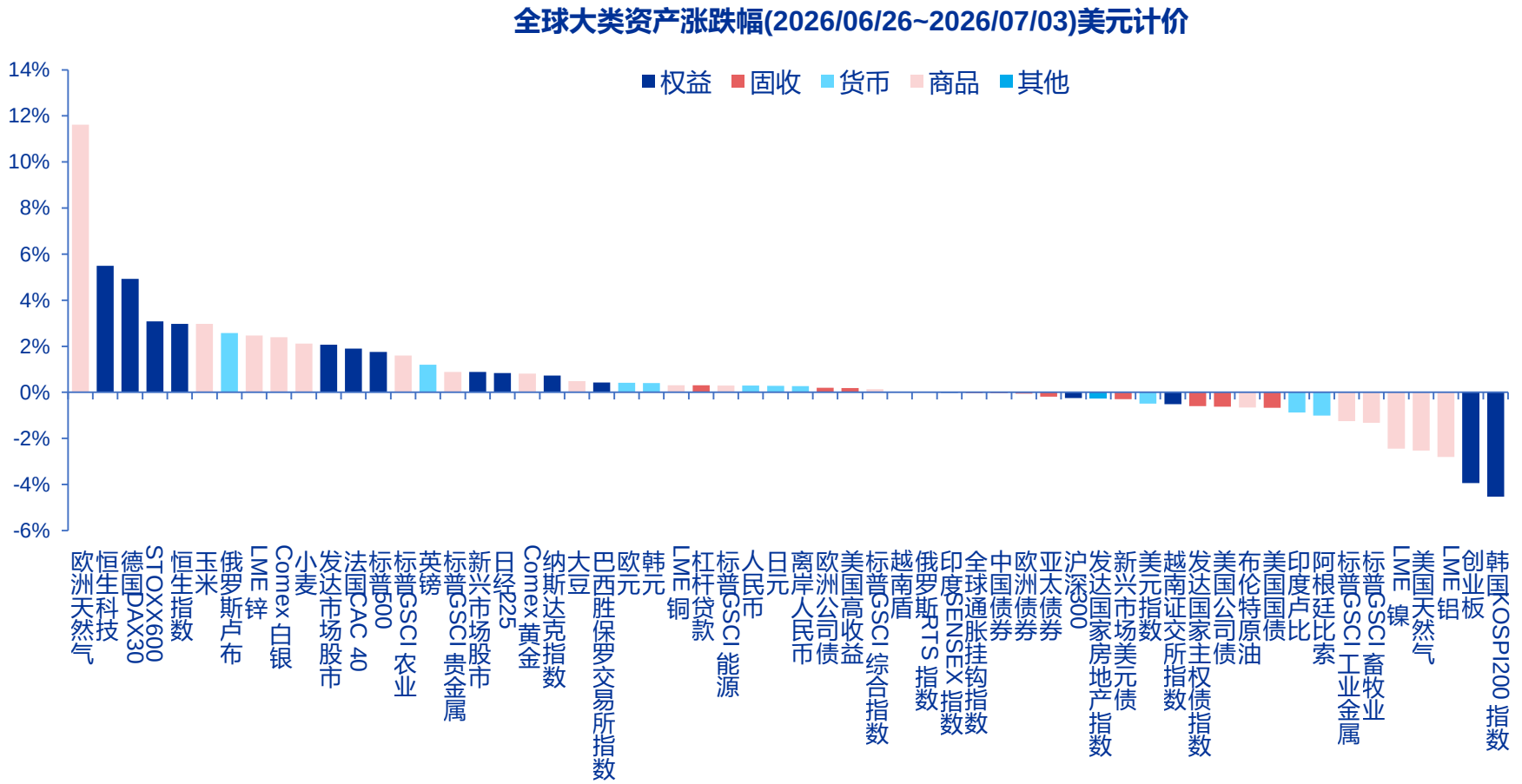
主要内容

1. **每周热点聚焦：韩国股市流动性层面已积累明显脆弱性**
2. 全球资金流向：货币市场资金流入，中国股市权益资金净流出
3. 资产估值指标：全球股市估值偏高，A股ERP位于中性水平
4. 资产风险情绪：美股认沽/认购比例下行，A股隐含波动率下行
5. 全球经济数据：6月美国非农新增人数低于预期边际下行
6. 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

市场回顾：本周全球股市分化反弹，欧洲能化领涨明显

- **全球资本市场回顾：本周（20260626-20260703）市场风险偏好回暖。全球股指分化反弹，商品市场普遍修复。1）固收与汇率：10Y美债利率上升至4.49%，美元指数有所走弱。2）权益方面：恒生科技与欧股领涨，美股及沪深300平稳修复；韩国股市与创业板指持续弱势。3）商品方面：迎来集中修复，欧洲天然气领涨，贵金属、原油止跌回升，LME铝等收跌。**



资料来源：Factset、申万宏源研究 注：图中数据为美元计价，文字中数据来源于后续表格数据

下载日志已记录，仅供内部参考

警惕“虚假安全垫”：绝对杠杆维持高位，相对杠杆率低位上行

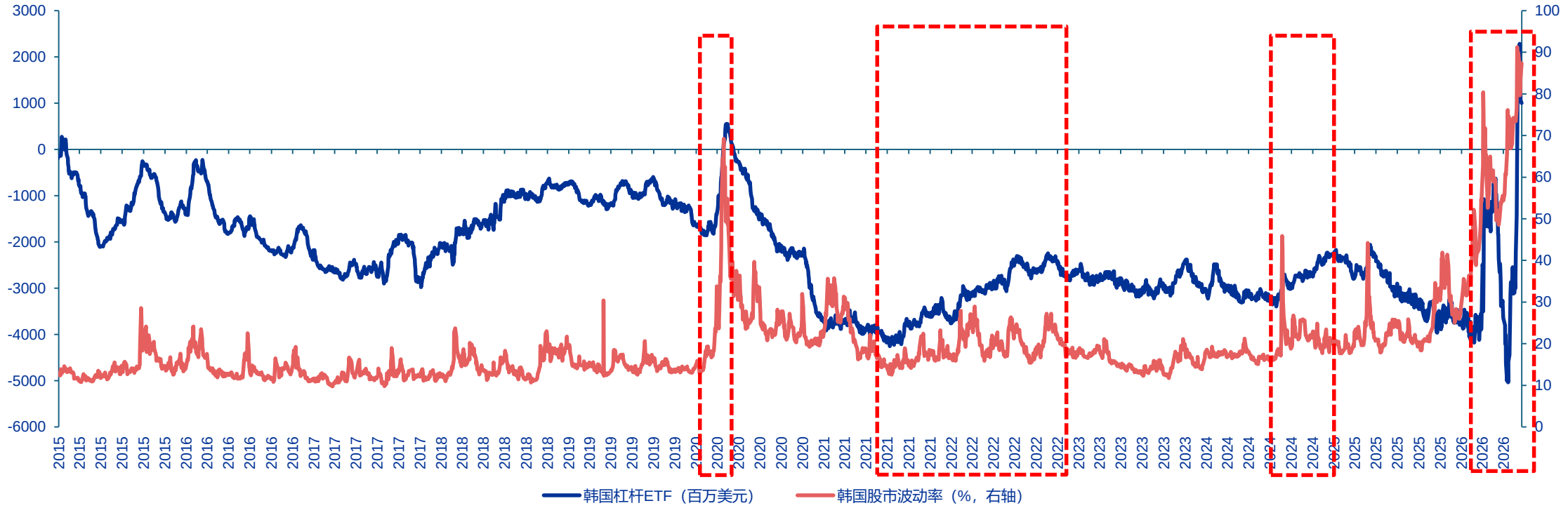
- **截至2026年7月2日，韩国股市信用融资余额小幅回落至37.33万亿韩元，仍维持在绝对高位。由于KOSPI总市值近期回落，信用融资余额占总市值的比例在7月初快速上升至0.56%。**



下载日志已记录，仅供内部参考

杠杆ETF的核心是助涨助跌，放大股市波动率

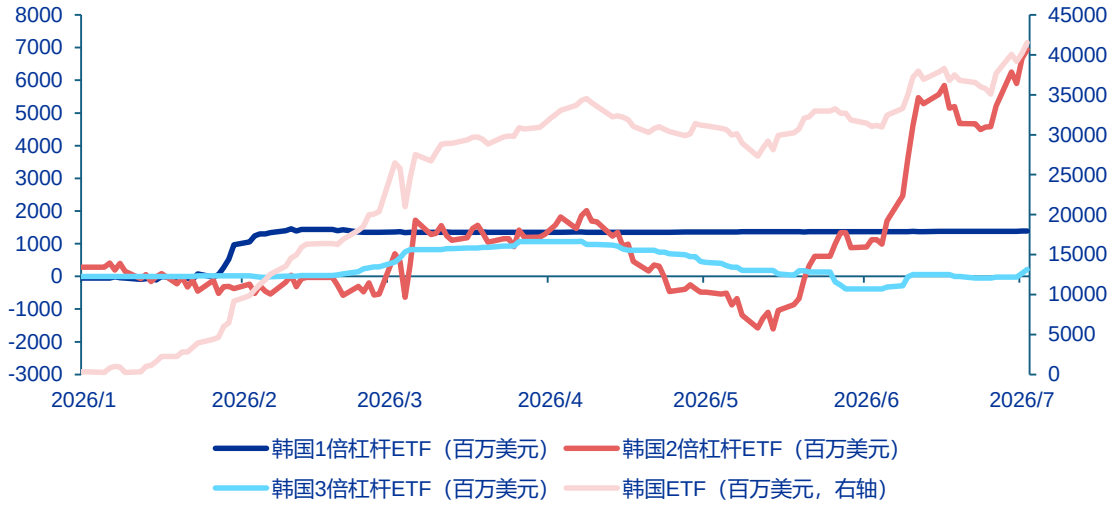
- **杠杆ETF的核心机制是每日再平衡（Daily Rebalancing）——基金承诺提供标的资产单日回报的特定倍数（通常为2倍），因此必须在每个交易日收盘前后调整持仓，以维持固定的杠杆比率。所以上涨时：**标的股票上涨，基金持仓市值上升，杠杆敞口随之扩大。为恢复到2倍杠杆，基金需追买更多股票，形成正向反馈。**下跌时：**标的股票下跌，基金持仓市值缩水，杠杆敞口随之缩小。为恢复到2倍杠杆，基金需机械性卖出股票以降低敞口。
- **杠杆ETF资金流向趋势性上升的时候，一般韩国股市波动率随之上升。**

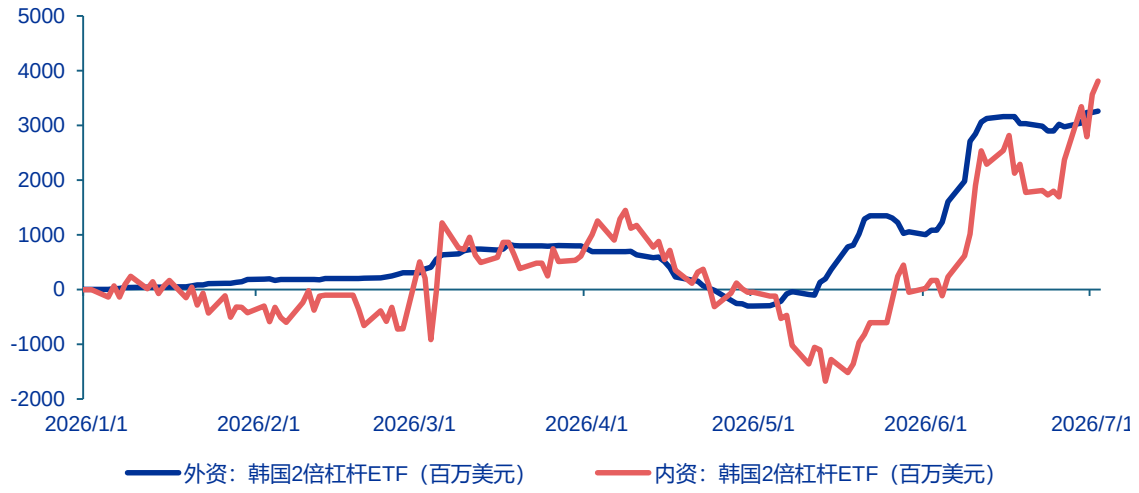


下载日志已记录，仅供内部参考

全球资金仍持续流向韩国杠杆ETF，特别是内资

- **2026年5月27日，韩国交易所首次批准16只以个股为标的的2倍杠杆ETF同步上市（标的包括三星电子、SK海力士等权重股），打破了此前仅允许指数杠杆ETF的限制。这是韩国4月修订资本市场规则后的首批发行的个股杠杆产品。根据EPFR数据，5月以来韩国股市2倍做多的ETF资金流入出现大幅上行，远远超过其他倍数的杠杆ETF和市场ETF。**

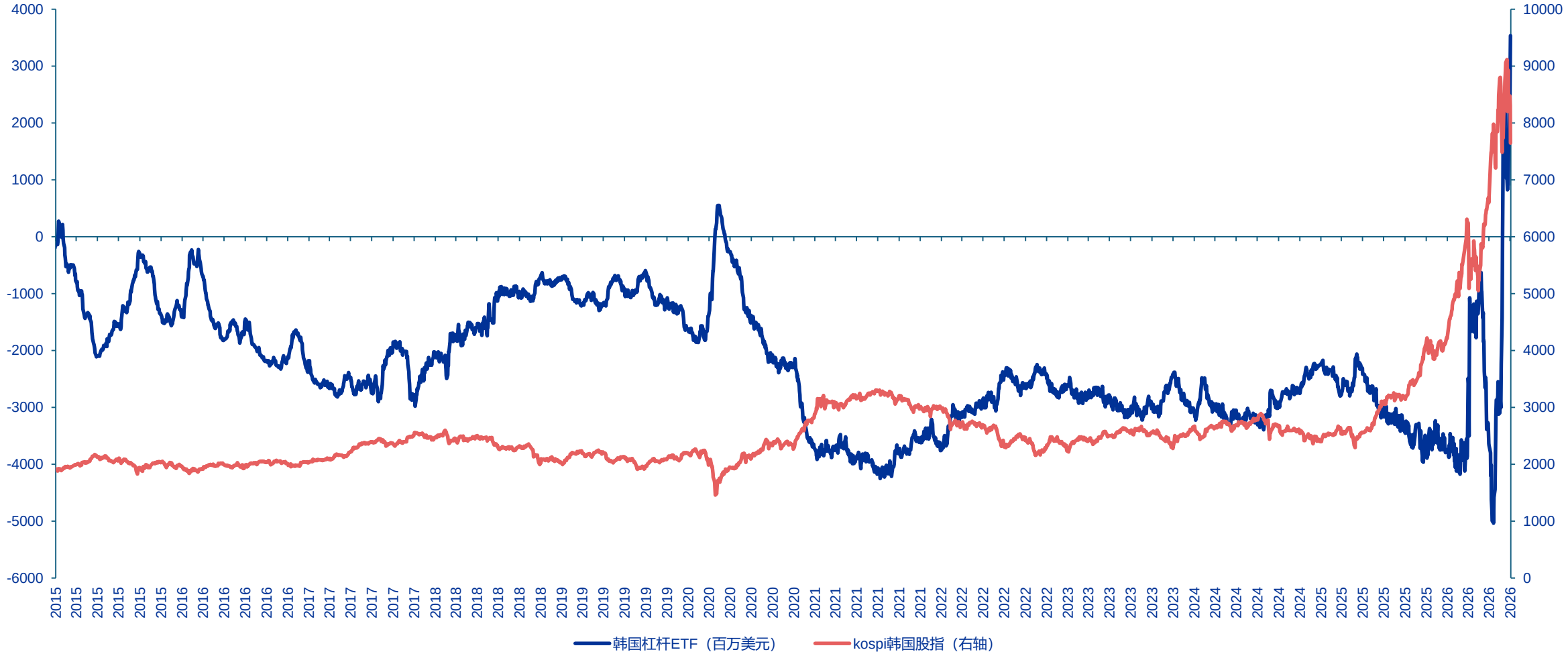




下载日志已记录，仅供内部参考

杠杆ETF大幅流入往往伴随市场整体见顶回落的风险加大

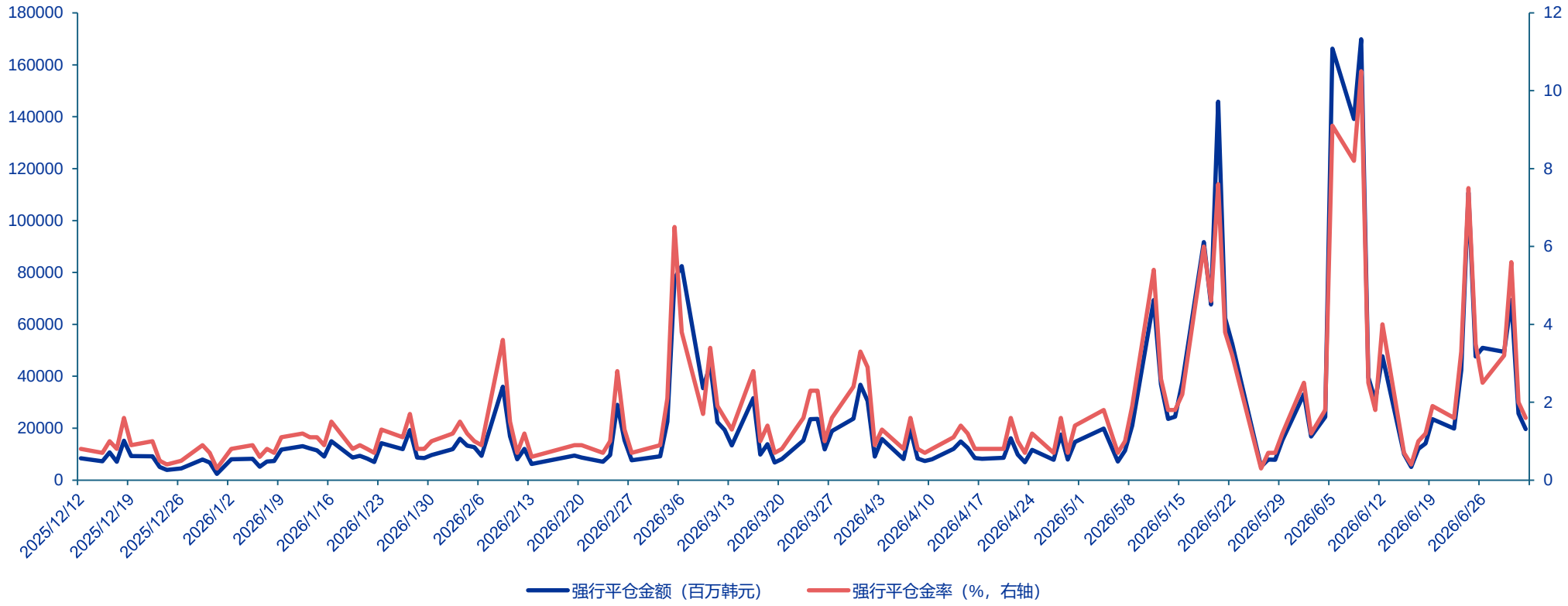
■ **2017年和2021年韩国股市见顶回落并且持续下行的背景下，杠杆ETF规模反而持续上升。**



下载日志已记录，仅供内部参考

强平金额在暴跌中显著放大，负循环已在市场中真实运行

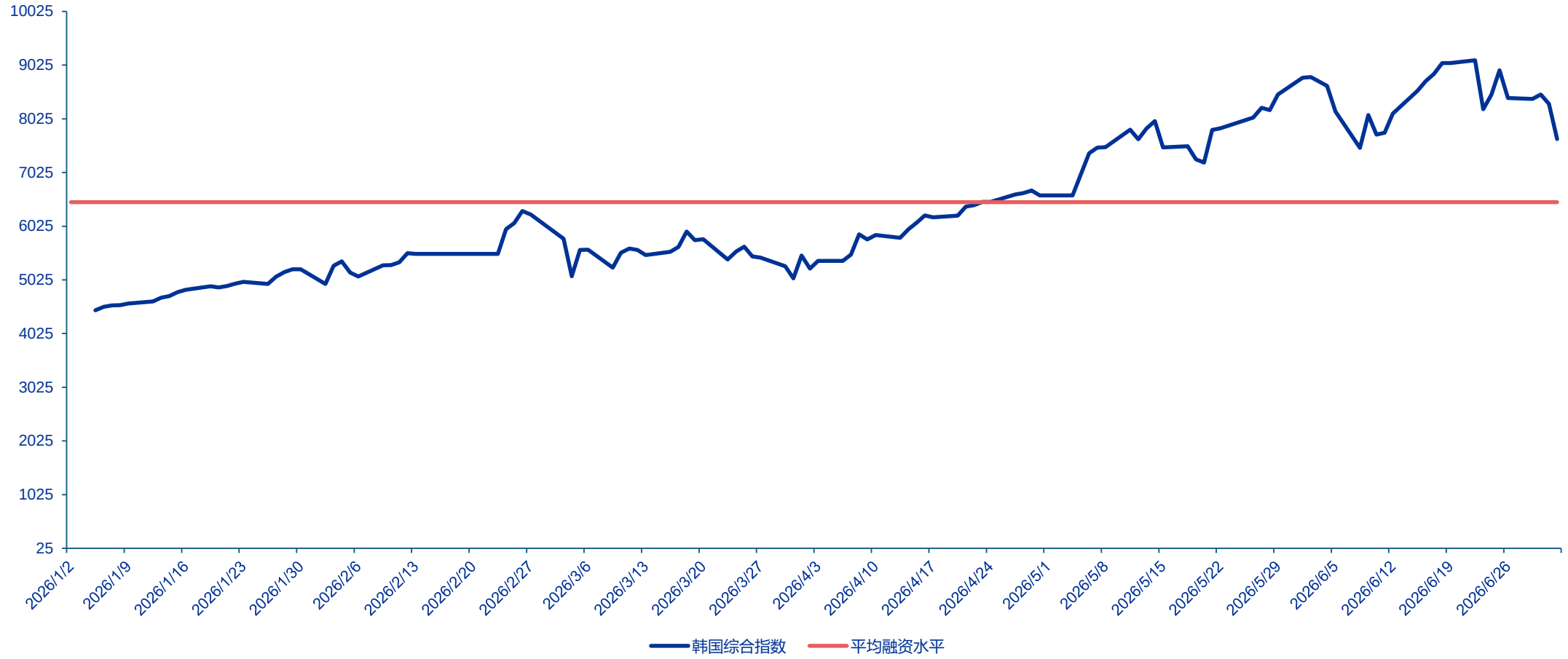
- **若后续市场再度急跌，强平规模可能进一步放大，且平仓执行价通常将加剧账户亏损和连锁抛压。**强行平仓金额是衡量杠杆资金“爆仓”压力的直接指标。2026年6月23日，KOSPI指数大幅下行，强行平仓金额跃升至1108亿韩元。高频强平数据验证了“指数下跌→追加保证金→强制平仓→进一步抛售”的负循环已在市场中真实运行。



下载日志已记录，仅供内部参考

韩国股市距离融资平均线还有15%的下跌幅度

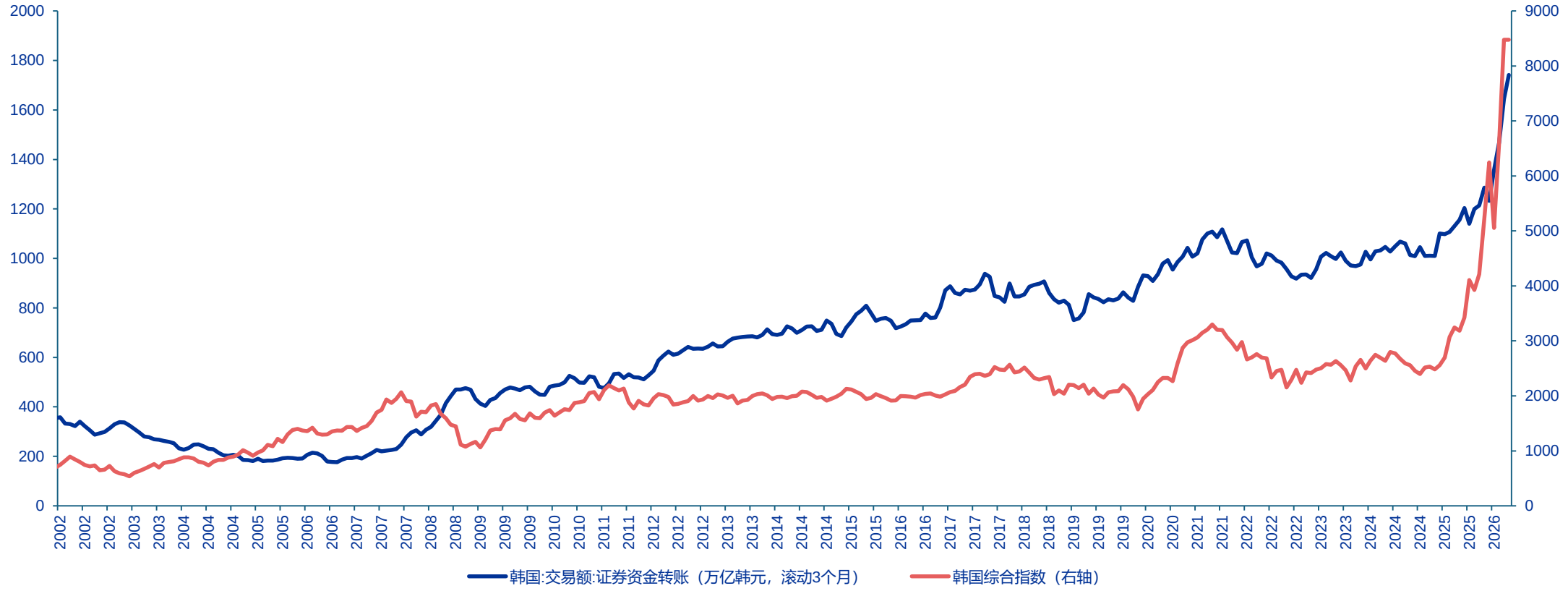
- **根据2026年以来韩国股市融资余额测算，2026年预计韩国股市的融资平均水平线为6472，距离目前韩国股市还有15%的下跌幅度。**



下载日志已记录，仅供内部参考

证券资金转账交易额持续创新高

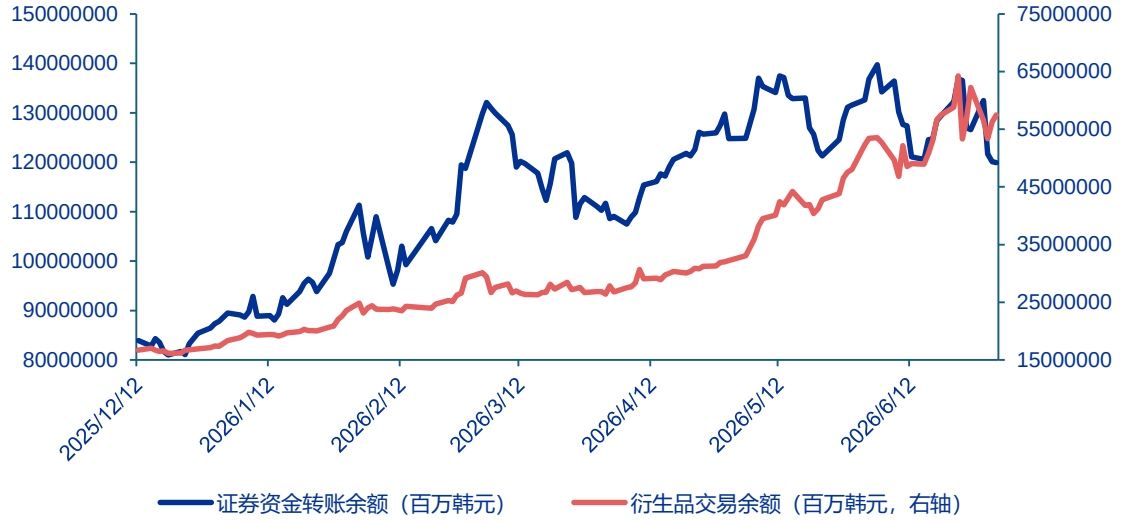
- **证券资金转账交易额（投资者存款）是衡量场外潜在购买力的核心指标。该数据在持续创新高，历史来看，除了2008年，2017年和2021年均出现了韩国证券资金转账交易额跟随行情见顶回落。**

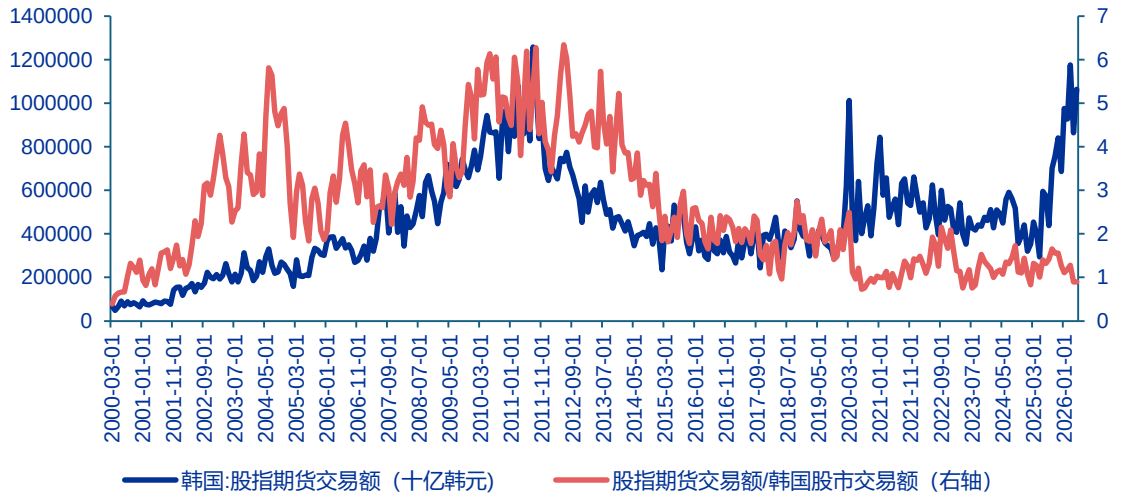


下载日志已记录，仅供内部参考

散户对现货股票的追高意愿在降温，而对杠杆型衍生品的投机情绪依然高涨

- **从现货和衍生品余额也可以看出，散户对现货（股票）的追高意愿在降温，而对杠杆型衍生品（期货、期权、杠杆ETF）的投机情绪依然高涨。**截至2026年7月2日，证券市场投资者存款（即证券资金转账余额，衡量场外潜在购买力的核心指标）大幅回落，显示场外购买力正在边际减弱。与此同时，衍生品交易存款（用于期货、期权及杠杆ETF等交易的保证金）却逆势维持在57.47万亿韩元高位。代表现货端的增量资金在退潮，而衍生品端的投机情绪依然炽热。
- **值得特别注意的是，本轮衍生品存款高企并非源于传统股指期货（其成交额占比并未放大），而是来自个股杠杆ETF和即将上线的超短期个股期权。这些工具均计入股票现货成交额，因此与“杠杆主要集中在现货融资”的观察并不矛盾。**

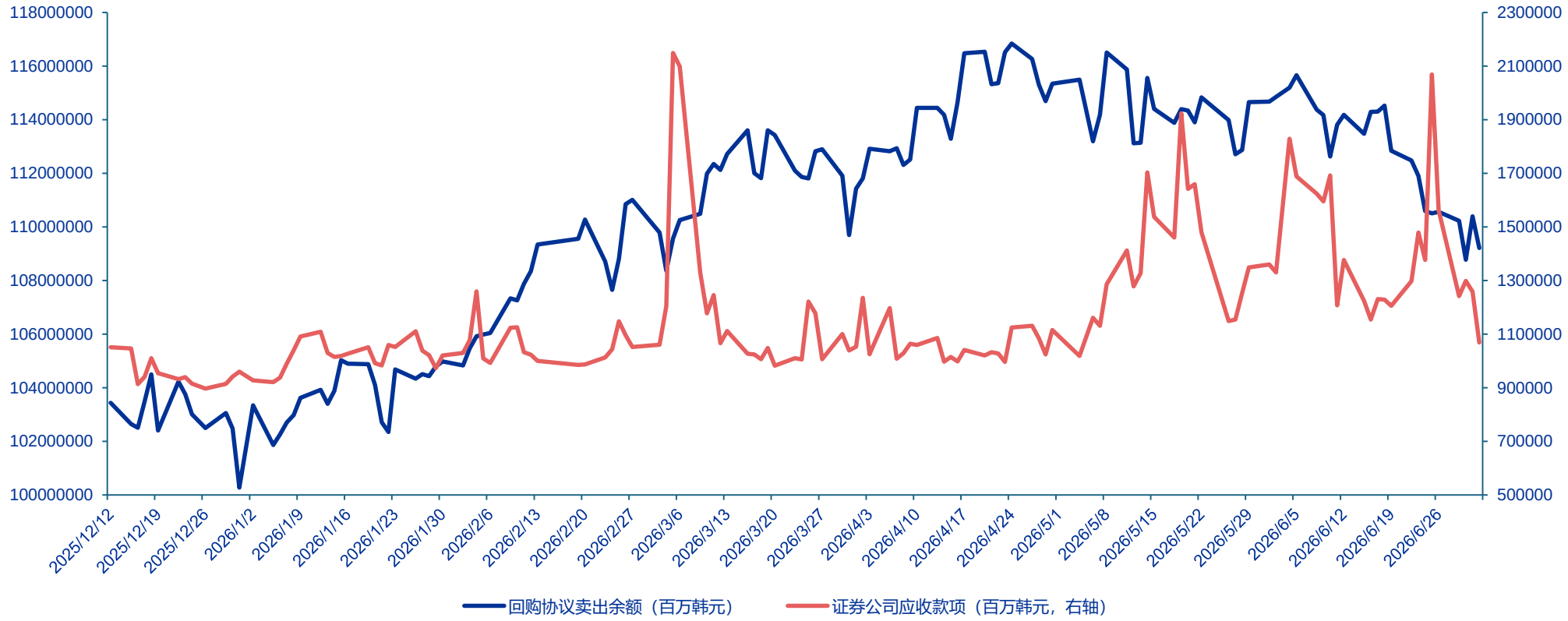




下载日志已记录，仅供内部参考

回购余额快速回落或表示资金负循环正在深化

- **截至2026年7月2日，回购协议（RP）卖出余额回落至109万亿韩元。当前高位的RP余额快速回落，大概率指向被动去杠杆和流动性收紧，说明市场的资金负循环正在深化，整体仍属偏空信号。**

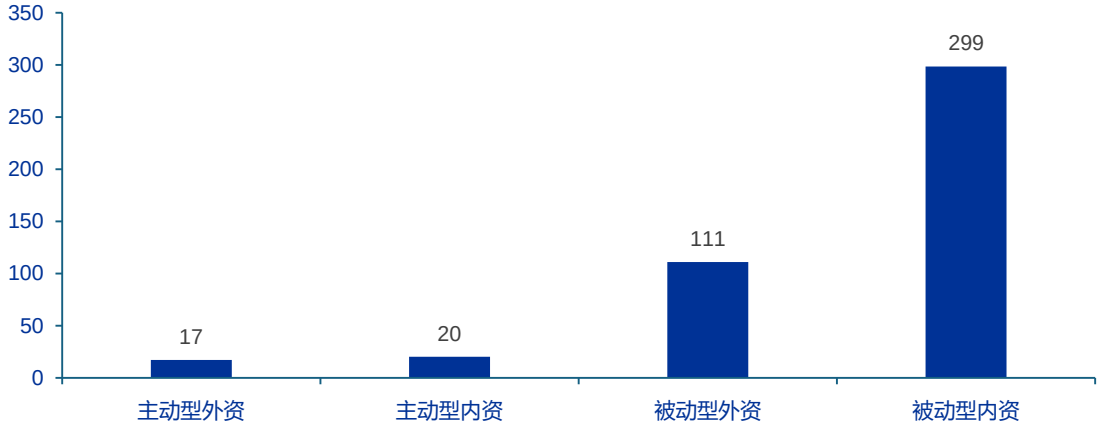


下载日志已记录，仅供内部参考

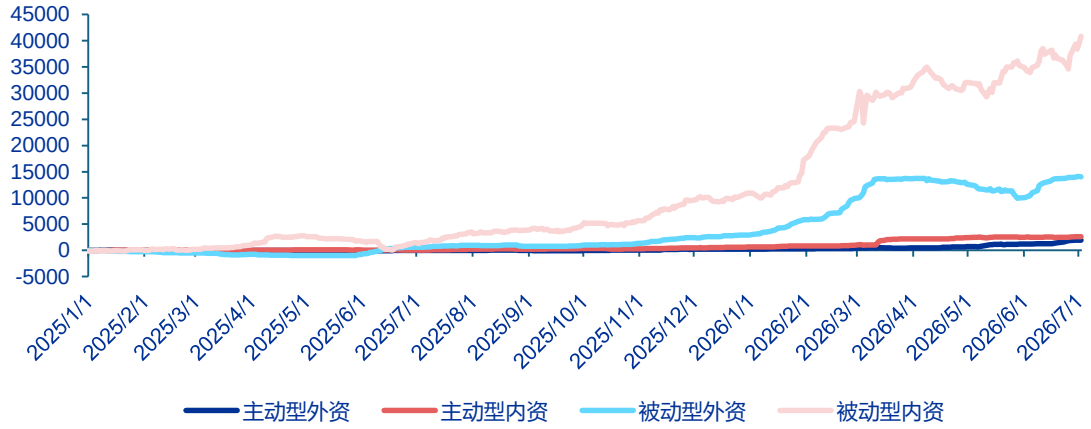
被动型资金主导，并且内资与外资的ETF均成主力

- **从EPFR的外资数据来看，被动型内资和被动型外资是2026年韩国股市资金的核心主力。截至到2026年7月2日，被动型外资流入111亿美元，主动型外资流入17亿美元，而被动型内资流入299亿美元，主动型内资流入29亿美元。**

2026年以来内外资流入韩国股市（亿美元）



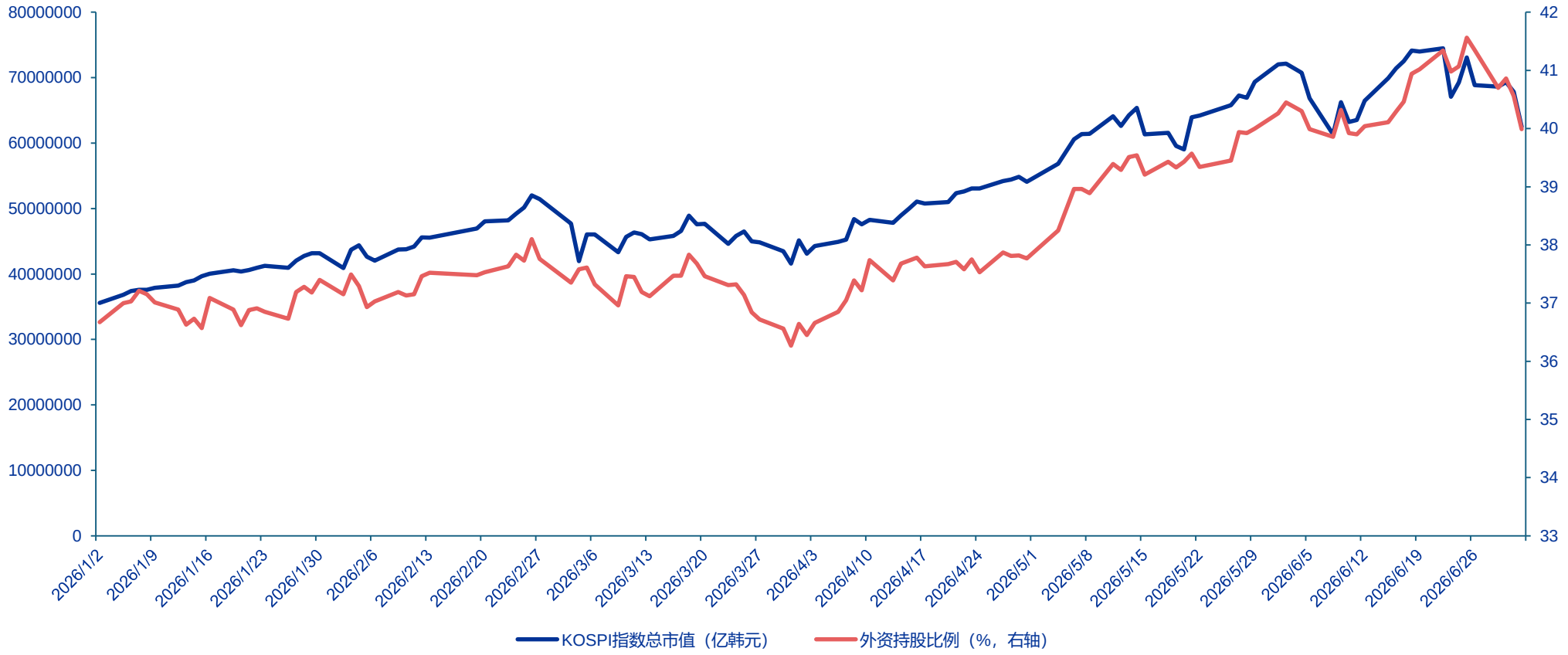
EPFR：流入韩国股市的资金



下载日志已记录，仅供内部参考

目前外资在韩国的市值占比小幅下行

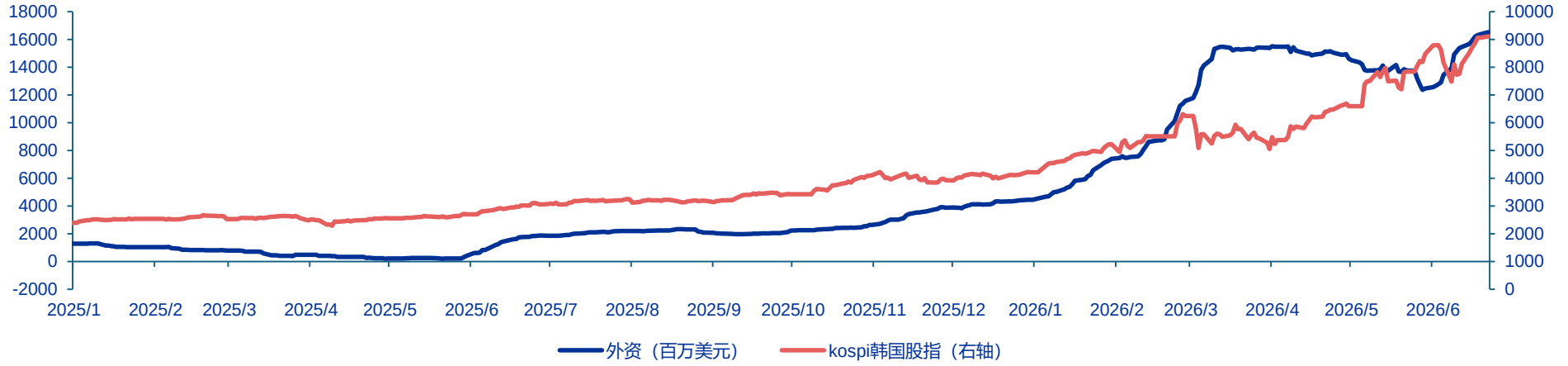
- **目前外资市值占比为40%，相对于2026年6月末的最高点41.56%小幅下行。**

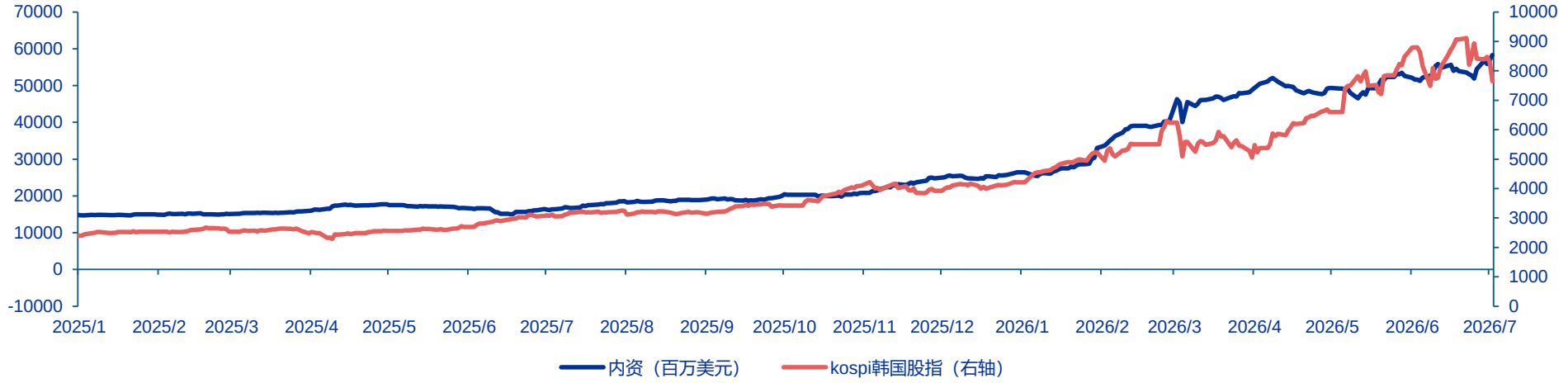


下载日志已记录，仅供内部参考

目前外资尚未趋势性见顶回落，而内资仍在持续流入

- **历史上来看，韩国股市见顶的时候，外资提前见顶（2017年、2021年）或者同步见顶（2011年、2024年），而内资反而在股指见顶之后持续上升。本轮内外资均大幅流入韩国股市，目前外资尚未趋势性见顶回落，而内资仍在持续流入。**



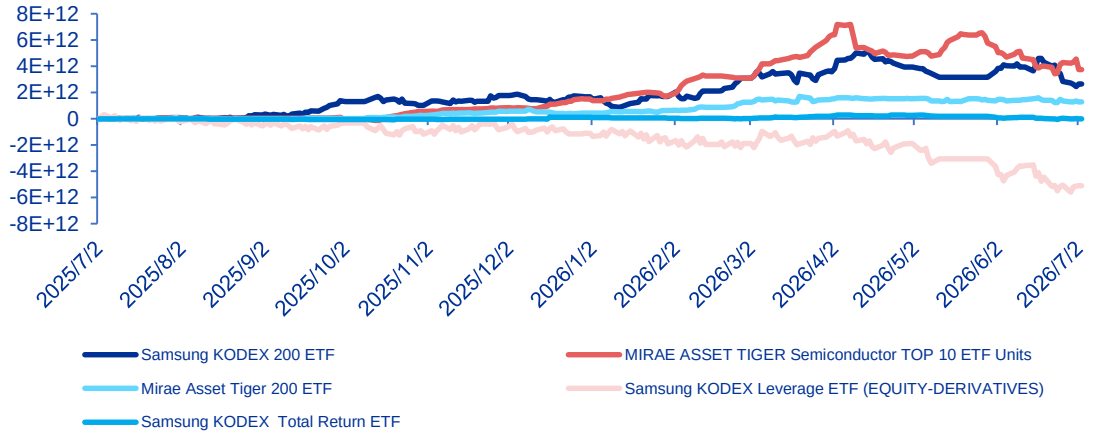


下载日志已记录，仅供内部参考

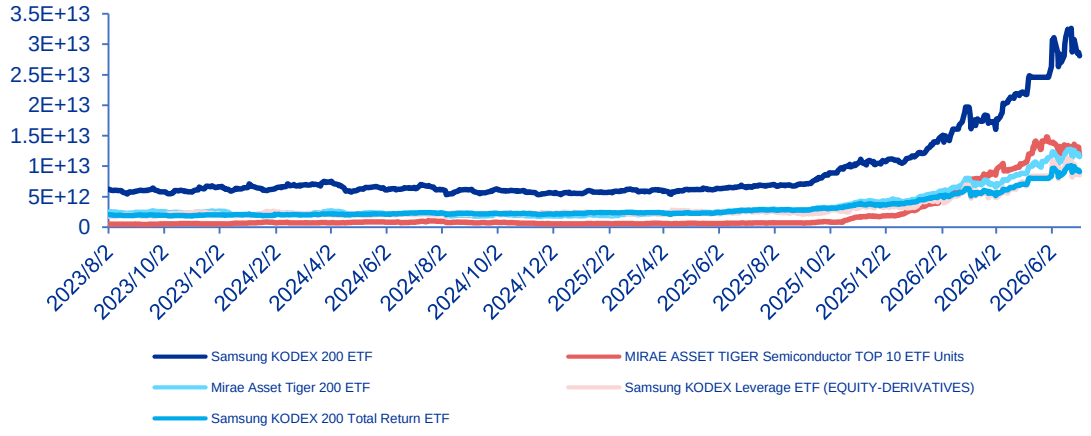
排序AUM前五的ETF近期资金流出

- **根据Factset统计，韩国排序AUM前五的ETF近期资金流出，但是由于股市近期高位回落，所以AUM资产规模出现高位回落的迹象。**

前5个最大AUM的ETF过去1年的资金流向（百万美元）



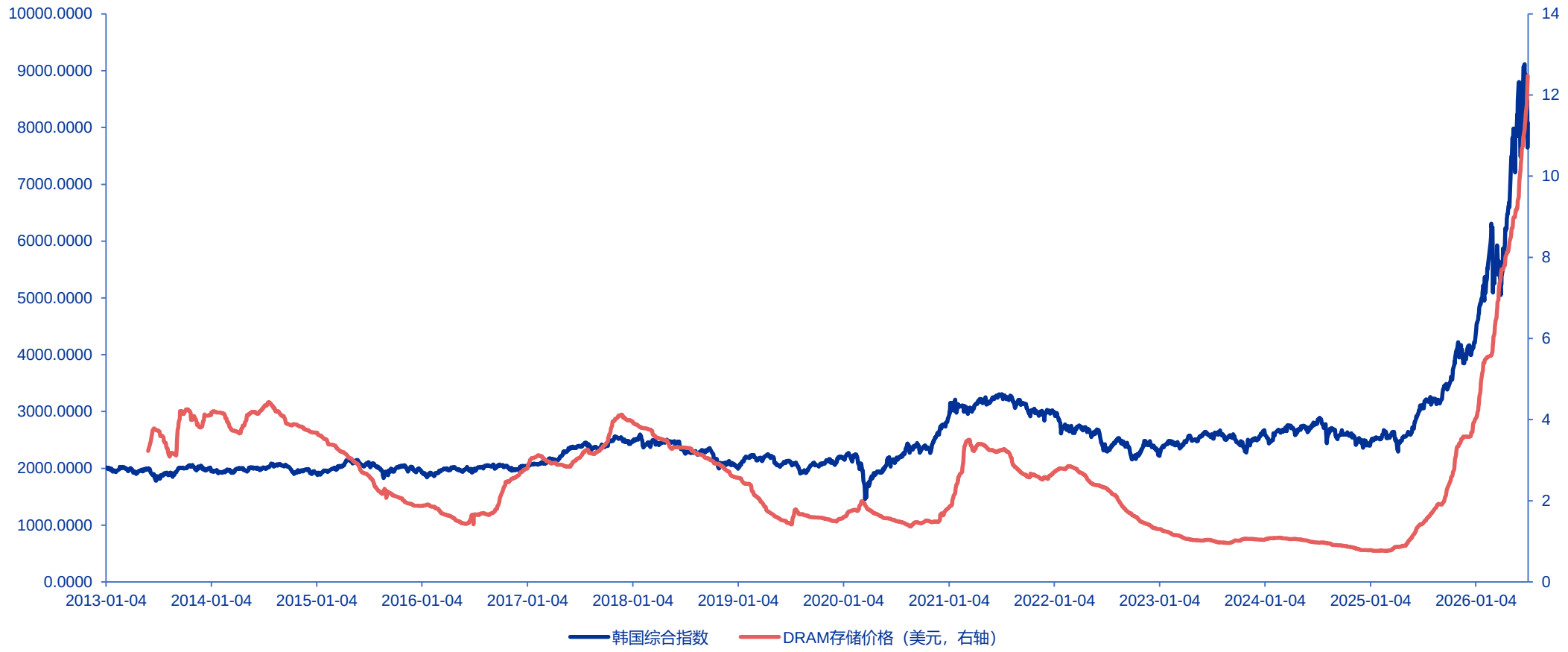
前5个最大AUM的ETF过去1年的AUM变化



下载日志已记录，仅供内部参考

基本面来看，存储芯片价格尚未回落

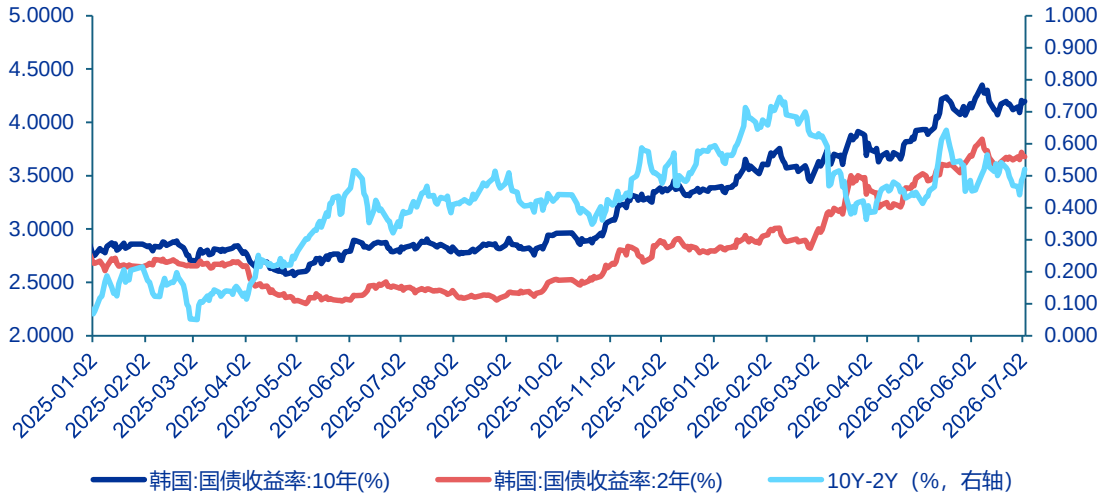
- **韩国股市趋势与存储价格高度相关。存储价格系统性下跌通常对应韩国股市的趋势性下行，但是目前存储价格并没有回落趋势。**

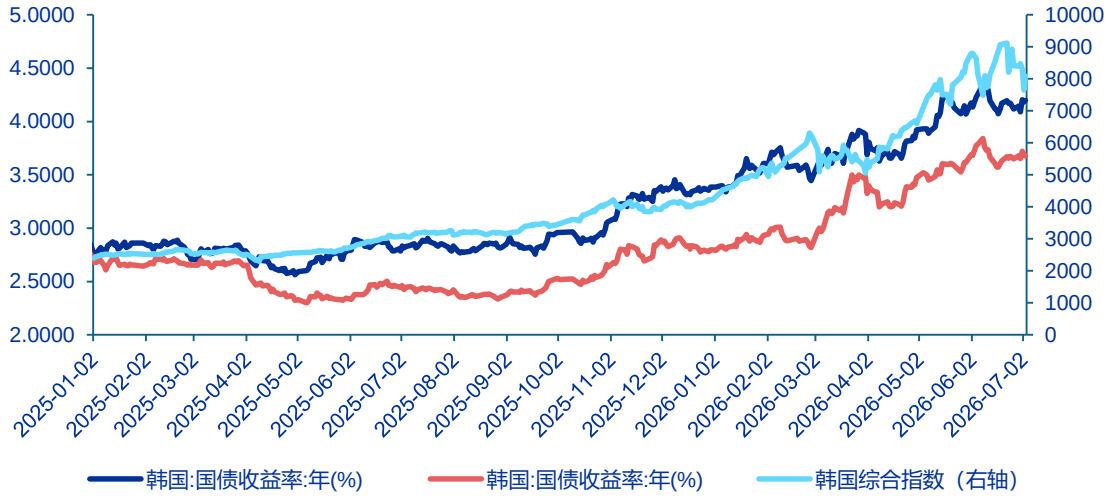


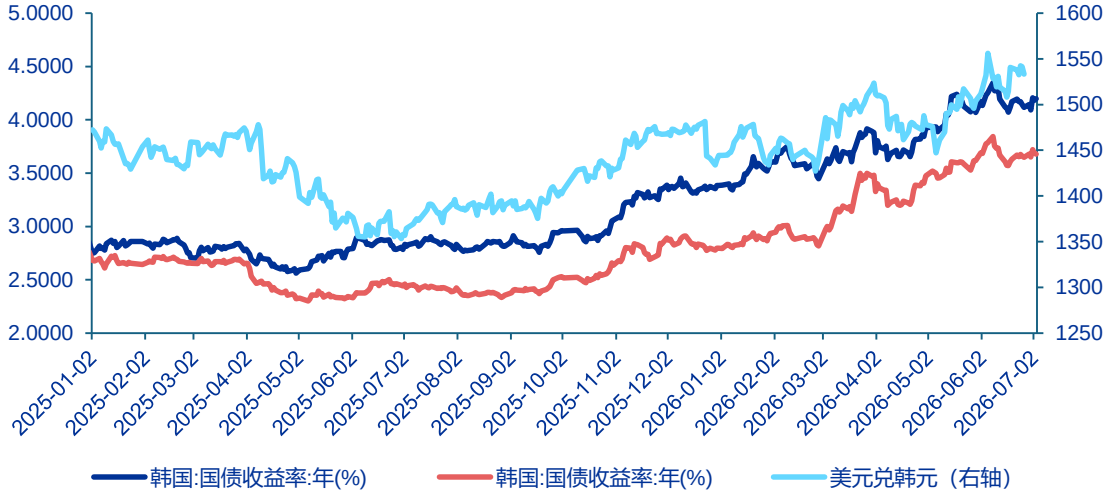
下载日志已记录，仅供内部参考

融资成本抬升或压制杠杆意愿，密切关注韩国央行后续加息节奏

- **近期韩国10年期国债收益率持续上行，反映市场对流动性收紧的预期。信用融资利率通常挂钩市场基准利率，利率走高将直接增加散户的融资成本，可能抑制新增杠杆意愿，甚至加速存量杠杆的去化。需密切关注韩国央行后续加息节奏**







下载日志已记录，仅供内部参考

申万宏源策略韩国股市流动性指标预警体系

指标	指标介绍	目前数据	警戒位置	状态（绿色健康，黄色中等，红色危险）
信用融资余额（绝对杠杆）	投资者向证券公司借款购买股票尚未偿还的总额，反映市场杠杆资金的绝对规模	37.7万亿韩元（截至2026年7月2日）	持续创新高即为警戒，单日增量超5000亿韩元需重点关注	
信用融资余额 / KOSPI总市值（相对杠杆）	剔除总市值膨胀影响的相对杠杆率，衡量杠杆深度	0.56%（截至2026年7月2日）	金融监督院指出0.58%已亮起“过热”信号，跌破0.5%后若市值回调将快速反弹	
证券市场投资者存款（场外资金）	证券账户中尚未购买股票的闲置现金，衡量潜在购买力	120万亿韩元（截至2026年7月2日）	跌破100万亿韩元或月降幅超10%需警惕购买力衰竭	
衍生品交易存款	用于期货、期权、杠杆ETF等交易的保证金，反映衍生品投机情绪	57万亿韩元（截至2026年7月2日）	与现货存款走势持续背离超过1个月为风险信号	
回购协议（RP）卖出余额	以债券为抵押的短期融资余额，反映市场整体流动性需求	109万亿韩元（截至2026年7月2日）	持续创新高且短期利率同步上行，可能引发流动性挤压	
强行平仓金额	因保证金不足被强制卖出担保物的金额，直接反映爆仓压力	6月24日1108亿韩元	单日超1000亿韩元或连续多日维持高位为警戒	
平仓率（强平/应收款项）	强行平仓金额占证券公司应收款项的比例，衡量强平严重程度	1.6%（截至2026年7月2日）	正常水平1%-2%，超过3%为严重，超过5%为危机	
证券公司应收款项	信用交易中T+2结算未完成的资金，反映结算风险敞口	1.07万亿韩元（占信用余额不足0.5%）（截至2026年7月2日）	占信用余额比例超过1%或单日骤增50%需警惕	
韩国10年期国债收益率	市场基准利率，影响信用融资成本	近期高位震荡	月内上行超30bp或绝对水平突破3.5%需关注融资成本压力	
交易所口径外资净流入	通过韩国交易所直接买卖个股的外资净额	流出974亿美元（2026年以来）	连续3个月净流出或单月流出超200亿美元为警戒	
EPFR口径外资净流入	包含ETF渠道的全球基金资金净流入	流入128亿美元（2026年以来）	由正转负或季度环比降幅超50%需警惕	
被动型外资ETF流入	通过ETF渠道进入韩国的外资被动资金	111亿美元（2026年以来，截至2026年6月22日）	流入速度连续两个月放缓或转为流出	
全球资金配置韩国比例分位	全球基金对韩国股市的配置比例处于历史分位	49.7%（2010年以来，截至2026年4月）	超过70%为超配警戒，低于30%为低配机会	
新兴市场资金配置韩国比例分位	新兴市场基金对韩国的配置比例历史分位	100%（2010年以来，截至2026年4月）	已达极限，无进一步增配空间，一旦减配将引发资金流出	
科技行业资金流入占比	流入韩国科技行业的全球资金占总流入的比例	212.64亿美元（2026年以来，截至2026年6月22日）	科技行业流入占比超过60%或行业涨幅集中度畸高为风险	

下载日志已记录，仅供内部参考

本周A股成长板块承压，港股强势反弹；全球股市普遍回暖，欧洲强劲

		最新收盘价格(2026/07/03)	期间涨跌幅(2026/06/26~2026/07/03)	近一月涨跌幅	近三月涨跌幅	近六月涨跌幅	年初以来涨跌幅	ERP
A股+港股+转债	上证指数	4044	0.41%	-1.0%	4.2%	1.9%	18.7%	40%
	沪深300	4842	-0.5%	-2.0%	9.0%	4.6%	21.1%	49%
	创业板指	4020	-4.2%	-2.5%	27.6%	25.5%	82.2%	80%
	上证50	2931	0.8%	0.4%	3.6%	-3.3%	7.8%	61%
	中证1000	8621	0.2%	2.2%	14.4%	13.5%	40.3%	63%
	科创50	1976	-2.8%	14.4%	57.3%	47.0%	93.6%	28%
	恒生指数	23350	3.0%	-8.9%	-7.0%	-11.3%	16.5%	9%
	恒生科技	4499	5.7%	-11.0%	-3.8%	-21.6%	0.0%	36%
	恒生中国企业指数	7700	3.2%	-10.4%	-9.0%	-16.0%	5.8%	20%
	中证转债	507	2.0%	0.1%	3.2%	3.1%	21.4%	
	北证50	1288	1.7%	3.3%	2.6%	-10.6%	23.1%	37%
全球股指	印度SENSEX30	77764	0.9%	4.6%	6.1%	-9.3%	-0.6%	18%
	德国DAX	25779	4.5%	4.0%	11.3%	5.1%	29.5%	1%
	法国CAC40	8508	1.5%	4.4%	6.9%	3.8%	16.3%	0%
	西班牙IBEX35	19852	2.2%	9.2%	13.1%	13.5%	72.1%	9%
	英国富时100	10679	1.6%	3.4%	2.3%	7.3%	31.5%	22%
	标普500	7483	1.76%	-0.9%	13.7%	9.1%	26.7%	2%
	欧洲STOXX600(欧元)	653	2.7%	5.1%	9.4%	9.5%	29.3%	0%
	日经225	69744	0.6%	2.0%	31.3%	38.5%	74.8%	2%
	泰国SET指数	1611	4.5%	1.5%	10.8%	27.9%	15.1%	10%
	韩国综合股价200	1299	-4.9%	-7.7%	62.8%	108.2%	308.8%	1%
	沪深300	4842	-0.5%	-2.0%	9.0%	4.6%	21.1%	49%
	巴西IBOVESPA指数	174070	0.4%	2.2%	-7.4%	8.4%	44.7%	59%
	胡志明指数	1862	-0.5%	2.4%	10.6%	4.3%	46.4%	8%
	恒生指数	23350	3.0%	-8.9%	-7.0%	-11.3%	16.5%	9%
	阿根廷MERV	3196900	2.4%	1.0%	6.6%	2.3%	26.2%	
	发达市场		.%	-.%	.%	.%	.%	
	新兴市场	1721	0.9%	-3.7%	19.5%	20.4%	59.6%	

资料来源：Wind、Factset、申万宏源研究 注：分位数计算范围为2010年以来，其中ERP计算中，A股、港股以10年期国债利率为基础，而其他全球性指数以10年期美债利率为基础

下载日志已记录，仅供内部参考

10Y美债利率上升至4.49%，美元指数下跌至100.9

			期间涨跌幅(2026/06/26~2026/07/03,BP)	近一月涨跌幅(BP)	近三月涨跌幅(BP)	近六月涨跌幅(BP)	近一年涨跌幅(BP)	百分分位数
美国债市	美国10年国债收益率	4.49%	9	3	18	30	-9	96%
	10年美债实际利率	2.26%	7	19	29	32	2	93%
	10年美债通胀预期	2.23%	2	-16	-11	-2	-11	63%
	2年美债收益率	4.14%	5	9	35	67	-11	85%
	1年美债收益率	3.96%	0	14	28	49	33	79%
	美债期限利差（10年-2年）	0.35%	4	-6	-17	-37	2	37%
	美债期限利差（10年-3个月）	0.67%	11	-2	6	13	46	43%
	10年中债收益率	1.74%	1	4	-8	-10	7	5%
	1年中债收益率	1.14%	-1	-2	-10	-20	5	1%
	3个月中债收益率	1.07%	-2	-1	-8	-19	16	1%
	期限利差：国开债（10年期-1年期）	0.43%	3	2	-10	0	-9	23%
	信用利差：5年AAA企业债-5年国开债	0.21%	1	2	3	10	-20	8%
	等级利差：5年企业债（AA-AAA）	0.26%	2	1	-6	-14	-15	3%
	息差：1年AAA级同业存单-FR007	-0.03%	4	-8	-9	-20	59	8%
	R007	1.42%	-17	4	8	-55	-73	8%
	R001	1.35%	-14	0	25	-60	-120	21%
	中美利差（10年中债利率-10年美债利率）	-2.75%	-8	1	-26	-40	16	3%
	中美利差（1年中债利率-1年美债利率）	-2.82%	-1	-16	-38	-69	-28	12%

			期间涨跌幅(2026/06/26~2026/07/03,BP)	近一月涨跌幅	近三月涨跌幅	近六月涨跌幅	年初以来涨跌幅	动态风险调整后收益
大宗商品	LME铝（美元/吨）	3090.0	-3.4%	-16.6%	-10.9%	2.5%	21.1%	93%
	Comex黄金（美元/盎司）	4187.3	2.05%	-6.3%	-11.2%	-5.3%	48.4%	53%
	LME铜（美元/吨）	13357.5	0.27%	-3.4%	8.1%	7.1%	49.9%	90%
	ICE布油（美元/桶）	71.9	-2.26%	-26.3%	-27.7%	36.8%	26.7%	91%
	NYMEX天然气（美元/百万英热单位）	3.2	-1.28%	0.2%	4.3%	15.7%	-19.8%	18%
其他	美元指数	100.9	-0.48%	1.4%	0.7%	2.5%	-6.6%	36%
	美元兑人民币	7.3	0.00%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.6%	
	欧元兑美元	.	.%	-.%	-.%	-.%	.%	%
	CBOE波动率	16.2	-12.28%	0.6%	-32.3%	11.3%	-7.2%	19%

资料来源：Wind、Factset、申万宏源研究 注：分位数计算范围为2010年以来，其中ERP计算中，A股、港股以10年期国债利率为基础，而其他全球性指数以10年期美债利率为基础

下载日志已记录，仅供内部参考

本周A股行业中医药生物、美容护理领涨；港股制药、医疗设备领涨

A股行业	期间涨跌幅(2026/06/29~2026/07/03)	PE所处历史分位数	动态风险调整后收益所处分位数	ERP所处分位数
医药生物	10.53%	30.0%	36.4%	89.4%
美容护理	7.64%	15.7%	7.4%	97.1%
汽车	7.06%	70.2%	34.6%	61.8%
农林牧渔	6.73%	47.6%	20.7%	80.6%
纺织服饰	5.69%	47.0%	56.8%	87.5%
国防军工	5.24%	61.5%	63.3%	92.0%
非银金融	4.32%	1.4%	35.5%	99.0%
家用电器	3.83%	39.9%	29.8%	89.6%
商贸零售	3.66%	64.4%	19.8%	74.8%
煤炭	3.64%	72.9%	67.1%	38.3%
综合	3.29%	97.9%	84.6%	54.3%
轻工制造	2.71%	52.3%	49.7%	75.3%
环保	2.60%	45.3%	71.1%	78.5%
社会服务	2.24%	27.0%	14.6%	93.0%
有色金属	2.23%	18.2%	87.4%	84.3%
钢铁	2.13%	65.4%	53.5%	54.5%

A股行业	期间涨跌幅(2026/06/29~2026/07/03)	PE所处历史分位数	动态风险调整后收益所处分位数	ERP所处分位数
食品饮料	2.06%	9.0%	0.7%	99.6%
计算机	1.98%	75.3%	39.0%	94.0%
传媒	1.94%	28.4%	40.8%	92.8%
机械设备	1.79%	83.6%	94.7%	45.9%
建筑装饰	1.38%	64.8%	69.3%	52.1%
交通运输	1.00%	40.6%	16.5%	84.2%
石油石化	0.86%	52.7%	71.3%	68.4%
房地产	0.70%	68.3%	34.5%	48.3%
公用事业	0.51%	43.2%	55.0%	88.3%
银行	-0.33%	26.4%	0.1%	80.4%
电力设备	-0.41%	43.4%	76.9%	85.4%
基础化工	-0.59%	76.5%	80.4%	58.7%
电子	-4.30%	97.9%	97.9%	54.6%
建筑材料	-4.77%	99.6%	94.9%	31.4%
通信	-9.17%	98.1%	96.1%	66.5%

港股行业	期间涨跌幅(2026/06/29~2026/07/03)	PE所处历史分位数	动态风险调整后收益所处分位数	ERP所处分位数
制药、生物科技与生命科学	12.30%	81.0%	47.2%	3.7%
医疗保健设备与服务	11.06%	21.5%	25.8%	18.5%
食品与主要用品零售	9.23%	43.1%	36.3%	12.8%
汽车与汽车零部件	8.37%	79.0%	11.2%	13.8%
媒体	7.48%	4.5%	18.3%	68.7%
资本货物	6.89%	79.5%	24.2%	6.9%
零售业	6.58%	64.0%	33.6%	12.6%
家庭与个人用品	5.36%	0.4%	0.1%	53.9%
多元金融	4.55%	0.5%		92.8%
房地产	3.80%			
食品、饮料与烟草	%	.%	.%	.%
消费者服务	2.76%	8.3%	8.2%	49.9%

港股行业	期间涨跌幅(2026/06/29~2026/07/03)	PE所处历史分位数	动态风险调整后收益所处分位数	ERP所处分位数
软件与服务	2.48%	7.9%	30.1%	36.7%
运输	1.63%	19.9%		58.0%
公用事业	0.91%	8.8%	42.6%	47.5%
能源	0.80%	28.4%	70.4%	36.2%
保险	0.00%	0.0%		93.5%
材料	-0.44%	74.7%	79.8%	8.5%
电信服务	-0.59%	24.4%		30.7%
银行	-0.78%	60.6%		18.5%
商业和专业服务	-0.99%		66.8%	
耐用消费品与服装	-1.94%	23.8%	12.8%	32.9%
技术硬件与设备	-%	.%	.%	.%
半导体与半导体生产设备	-7.07%		99.1%	

资料来源：Wind、Factset、申万宏源研究 注：分位数计算范围为2010年以来，其中ERP计算中，A股、港股以10年期国债利率为基础，而其他全球性指数以10年期美债利率为基础

下载日志已记录，仅供内部参考

主要内容

1. 每周热点聚焦：韩国股市流动性层面已积累明显脆弱性
2. **全球资金流向：货币市场资金流入，中国股市权益资金净流出**
3. 资产估值指标：全球股市估值偏高，A股ERP位于中性水平
4. 资产风险情绪：美股认沽/认购比例下行，A股隐含波动率下行
5. 全球经济数据：6月美国非农新增人数低于预期边际下行
6. 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

全球资金流入货币市场基金，新兴股市和发达股市均流出；固收基金方面，美国债市流入明显，本周流入226.4亿美元；权益基金方面，中国股市流出63.4亿美元

- 过去一周，全球资金流入货币市场基金，新兴股市和发达股市均流出；固收基金方面，美国债市流入明显，本周流入226.4亿美元；权益基金方面，中国股市流出63.4亿美元。
- 相对资金流入方面，最近一周，中国权益基金相对流出明显，富时3倍做空中国ETF出现明显流出。

大类资产类别基金(亿美元)	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1
全球货币市场	550.0	1742.3	5374.8	1314.4	3510.5	3907.4	3451.4	1010.0	3260.0
发达市场股市	-98.3	1958.3	6913.7	4187.5	2824.5	2617.2	1266.2	1073.7	2096.8
新兴市场股市	-40.3	-336.4	-1329.8	-1156.7	-132.8	899.3	220.2	272.0	-188.6
全球政府债券	45.7	196.0	1094.1	570.8	477.7	442.9	417.5	361.6	335.8
新兴市场债券	8.4	102.7	319.7	311.5	-0.2	351.2	278.4	192.0	6.0
投资级企业债	63.3	255.8	643.9	374.7	205.9	509.8	517.1	116.7	200.5
高收益债券	33.5	104.4	62.3	119.9	-91.2	30.0	222.5	-26.0	119.9

大类资产类别基金	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3
全球货币市场	0.5%	1.6%	4.0%	1.2%	2.3%	3.7%	3.4%
发达市场股市	0.0%	0.7%	2.6%	1.6%	1.1%	1.1%	0.6%
新兴市场股市	-0.1%	-1.1%	-4.6%	-3.9%	0.5%	3.6%	0.9%
全球政府债券	0.2%	1.1%	6.1%	3.2%	2.7%	2.6%	2.5%
新兴市场债券	0.1%	1.4%	4.5%	4.4%	0.0%	5.4%	4.7%
投资级企业债	0.4%	1.5%	3.8%	2.2%	1.2%	3.2%	3.4%
高收益债券	0.5%	1.5%	0.9%	1.7%	-1.3%	0.4%	3.3%

固收类基金，分国家/地区(亿美元)	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1
发达欧洲国家	38.1	151.5	582.6	316.4	228.2	341.0	436.6	303.3	269.0
美国	226.4	907.2	3579.1	1714.5	1638.1	1509.9	1760.1	390.1	1254.3
日本	5.0	9.3	40.2	19.5	15.8	22.0	30.7	2.2	-2.9
中国	24.1	117.3	106.4	212.0	-129.7	229.6	135.7	183.3	15.3
新兴市场	12.1	123.3	427.1	376.1	38.9	409.5	332.7	233.7	37.3
印度	-0.1	0.3	9.1	8.6	0.6	4.2	1.8	-3.1	-3.6

固收类基金，分国家/地区	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3
发达欧洲国家	0.2%	0.7%	2.7%	1.5%	1.0%	1.6%	2.2%
美国	0.4%	1.5%	6.1%	2.9%	2.8%	2.7%	3.3%
日本	0.5%	1.0%	4.5%	2.1%	1.8%	2.4%	3.5%
中国	1.4%	6.8%	5.7%	13.0%	-8.7%	14.8%	11.8%
新兴市场	0.1%	1.3%	4.6%	4.1%	0.4%	4.7%	4.2%
印度	0.0%	0.1%	3.4%	3.2%	0.2%	1.6%	0.7%

权益类基金，分国家/地区(亿美元)	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1
发达欧洲国家	-5.4	99.0	981.4	223.1	763.8	381.4	331.1	446.4	356.2
美国	-140.7	1593.9	4660.6	3535.9	1265.4	1869.1	679.9	449.8	1493.4
日本	27.3	83.8	428.8	43.6	357.9	104.3	-26.7	-1.7	120.2
中国	-63.4	-380.6	-2279.6	-1233.8	-982.4	563.2	150.9	121.8	-166.4
新兴市场	-26.1	-259.6	-1046.8	-1001.1	-19.6	969.6	274.6	330.3	-145.2
印度	-5.9	-27.9	-14.7	-48.2	89.4	22.2	11.7	24.1	-40.0

权益类基金，分国家/地区	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3
发达欧洲国家	0.0%	0.2%	2.2%	0.5%	1.7%	0.9%	0.9%
美国	-0.1%	0.8%	2.5%	1.9%	0.7%	1.1%	0.4%
日本	0.1%	0.4%	2.5%	0.2%	2.1%	0.7%	-0.2%
中国	-0.6%	-3.3%	-18.1%	-10.1%	-7.4%	4.3%	1.2%
新兴市场	-0.1%	-0.7%	-2.9%	-2.8%	-0.1%	3.2%	1.0%
印度	-0.2%	-1.0%	-1.0%	-1.8%	1.0%	0.7%	0.4%

全球投资中国基金/ETF(亿美元)	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1
主动型固收共同基金	-0.2	1.1	-13.6	-9.8	-3.6	2.9	-0.2	3.7	-10.0
被动型固收共同基金	0.1	1.7	4.8	4.1	0.6	0.1	0.9	-0.8	-0.5
安硕中国ETF	0.0	0.0	-7.8	-2.0	-5.8	-0.5	5.6	0.9	0.7
富时三倍做空中国ETF	-0.2	-0.6	-1.2	-0.5	-0.8	-1.0	0.6	-0.3	2.4

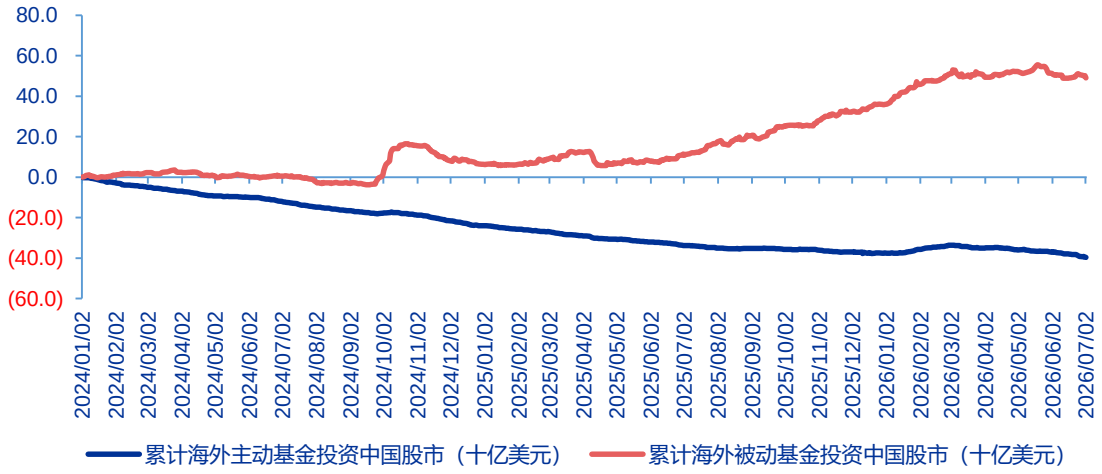
全球投资中国基金/ETF	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3
主动型固收共同基金	0.0%	0.3%	-3.3%	-2.4%	-0.9%	0.7%	-0.1%
被动型固收共同基金	0.1%	2.5%	7.7%	6.5%	1.0%	0.1%	1.5%
安硕中国ETF	0.0%	0.0%	-13.2%	-3.3%	-9.8%	-0.9%	9.5%
富时三倍做空中国ETF	-24.1%	-57.4%	-122.1%	-44.9%	-75.6%	-99.9%	59.3%

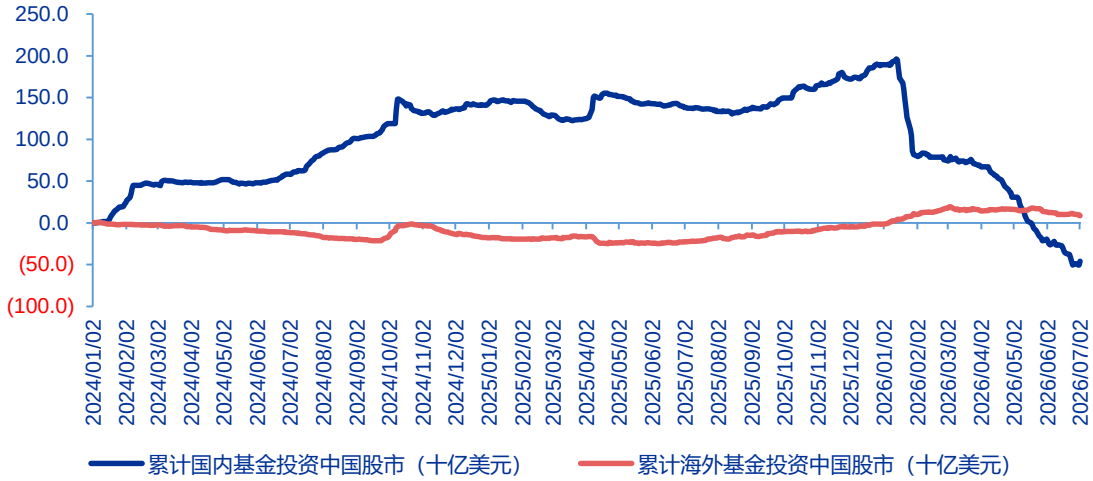
资料来源：EPFR、Factset、申万宏源研究 注：除ETF数据截至当周五以外，其他数据均为截至当周三

下载日志已记录，仅供内部参考

过去一周，外资持续流出中国股市，而内资整体流出

- 截止到2026/07/01，外资持续流出中国股市，而内资整体流出。
- 海外资金主动和被动方面，海外主动基金过去一周流出8.8亿美元，而海外被动基金过去一周流出8.5亿美元。
- 内资和外资方面，外资过去一周流出17.3亿美元，内资流出49.5亿美元。





资料来源：EPFR、Factset、申万宏源研究 注：除ETF数据截至当周五以外，其他数据均为截至当周三

下载日志已记录，仅供内部参考

过去一周，美股资金大幅流入金融、科技和医疗保健，而能源板块出现较大流出，中国股市资金流入科技、通信和医疗保健

美国权益基金行业资金流向(亿美元)	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1
金融	17.9	16.9	-17.3	-32.2	-3.0	-19.0	52.4	-82.7	27.2
科技	15.6	141.1	224.8	187.2	22.0	151.1	-45.4	-54.4	91.9
医疗保健	8.8	18.0	-11.2	-20.2	0.2	48.2	-32.2	-44.5	-38.3
通信	7.2	-0.6	-18.1	-4.9	-20.4	8.7	8.1	14.1	4.7
工业品	5.9	58.1	190.6	103.1	81.6	43.8	50.3	2.2	-8.1
消费	3.6	-16.3	-36.0	-32.7	-7.0	-21.8	-13.5	-3.0	32.9
公用事业	3.4	7.0	2.4	-7.1	6.1	24.2	17.5	17.7	3.4
基建	2.6	13.4	52.3	30.0	19.6	8.9	7.4	1.2	-10.4
房地产	-0.1	17.9	12.2	18.9	-6.6	13.0	-2.4	2.6	-22.7
材料	-3.1	5.9	44.1	23.7	23.5	7.0	0.4	-4.0	-2.5
能源	-24.3	-39.3	90.7	6.0	109.1	3.9	-23.2	-40.0	-38.9

全球中国权益基金行业资金流向(亿美元)	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1
科技	54.5	-56.0	-153.4	-332.9	125.0	245.9	40.8	63.0	-18.6
通信	17.2	33.5	93.0	36.6	39.2	6.8	11.7	-1.0	1.7
医疗保健	4.3	4.9	54.0	15.0	34.7	40.2	21.6	-24.1	3.1
金融	2.1	-9.6	-7.1	-32.9	23.6	30.7	99.3	1.0	16.2
基建	0.0	0.0	-0.4	0.0	-0.3	-0.4	0.2	-0.3	-0.1
房地产	-0.1	-1.5	-0.2	-3.6	3.5	-3.2	-1.0	0.2	4.0
公用事业	-0.6	2.3	10.8	6.2	5.2	0.6	0.1	-0.2	2.9
消费	-0.8	-6.6	-18.9	-12.1	-6.1	2.3	26.7	-5.9	0.8
工业品	-1.0	-11.4	55.9	-9.0	65.9	11.0	7.2	-1.3	0.8
能源	-2.8	-2.6	16.7	-12.0	31.5	2.1	9.3	0.2	3.2
材料	-8.7	-21.8	51.5	-45.8	105.9	21.2	53.0	-1.1	4.2

资料来源：EPFR、Factset、申万宏源研究 注：除ETF数据截至当周五以外，其他数据均为截至当周三

下载日志已记录，仅供内部参考

主要内容

1. 每周热点聚焦：韩国股市流动性层面已积累明显脆弱性
2. 全球资金流向：货币市场资金流入，中国股市权益资金净流出
3. **资产估值指标：全球股市估值偏高，A股ERP位于中性水平**
4. 资产风险情绪：美股认沽/认购比例下行，A股隐含波动率下行
5. 全球经济数据：6月美国非农新增人数低于预期边际下行
6. 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

上证指数的PE分位数位于历史的90.3%，但绝对水平相比美股差距仍然明显

- 截止到2026/7/3，市盈率分位数角度上看，上证指数的估值分位数低于韩国KOSPI200和法国CAC40，超过标普500和德国DAX，达到过去10年来的90.3%，但是从PE的绝对水平来看，上证指数、沪深300和恒生国企的估值依旧大幅低于美股。
- ERP角度上来看，巴西圣保罗、沪深300和上证指数的ERP分位数仍然较高，从股债性价比的角度来说，中国股市相比全球仍有较好的配置价值。

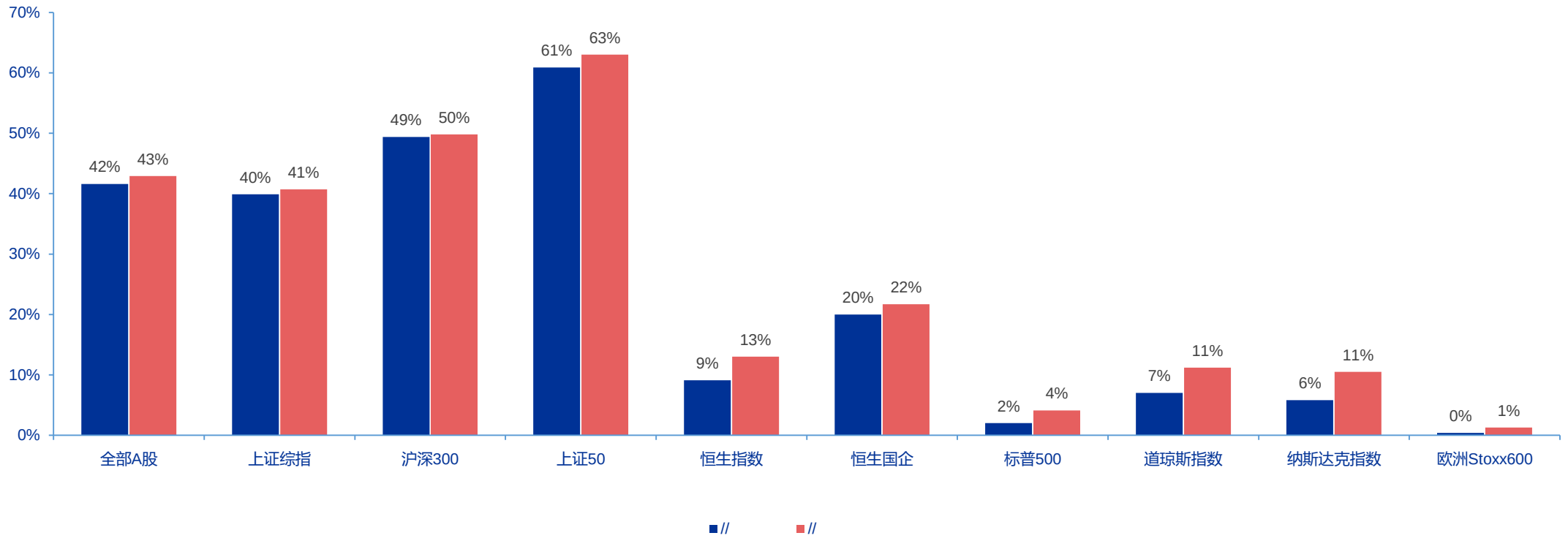
市场名称	PE所处分位数	2026-07-03的PE	2025年4月PE	2022年4月PE	2018年12月PE	市场名称	ERP所处分位数	2026-07-03的ERP	2025年4月ERP	2022年4月ERP	2018年12月ERP
韩国KOSPI200	95.9%	22.7	11.4	12.3	8.5	巴西圣保罗交易所指数	58.9%	5.2%	6.0%	12.3%	3.1%
法国CAC40	93.4%	24.4	16.6	14.7	14.4	沪深300	49.4%	5.2%	6.6%	5.6%	6.5%
上证指数	90.3%	16.9	13.8	11.9	11.0	上证指数	39.9%	4.2%	5.6%	5.5%	5.9%
标普500	87.4%	27.9	24.2	21.4	17.7	富时大马吉隆坡综合指数	33.4%	2.7%	1.4%	3.4%	2.5%
德国DAX	86.0%	18.2	15.0	14.0	12.2	富时100	21.6%	1.1%	1.8%	4.1%	6.2%
日经225	84.7%	23.6	16.5	15.2	13.8	恒生国企	20.0%	6.4%	6.9%	9.0%	9.0%
沪深300	81.4%	14.3	12.1	11.8	10.2	印度Sensex	17.7%	0.2%	0.2%	1.1%	1.5%
斯托克600	80.8%	19.2	14.5	15.1	13.7	泰国证交所100	10.4%	1.8%	2.2%	2.4%	4.0%
西班牙IBEX35	72.2%	16.7	11.0	9.0	10.8	西班牙IBEX35	9.3%	1.5%	4.6%	8.2%	6.5%
恒生指数	68.3%	11.3	9.4	9.5	9.5	恒生指数	9.1%	4.4%	6.2%	7.6%	7.9%
富时100	65.0%	18.0	15.8	14.3	11.2	越南证交所指数	7.7%	2.7%	4.0%	3.6%	3.6%
恒生国企	64.9%	9.2	8.8	8.4	8.5	日经225	2.3%	-0.3%	1.6%	3.7%	4.5%
越南证交所指数	52.8%	13.8	11.9	15.5	15.8	标普500	2.0%	-0.9%	-0.4%	1.8%	2.9%
巴西圣保罗交易所指数	27.9%	10.3	9.6	6.6	17.3	韩国KOSPI200	1.1%	-0.1%	4.3%	5.2%	9.0%
印度Sensex	25.8%	21.1	21.2	24.9	23.7	德国DAX	0.7%	1.0%	2.2%	4.3%	5.4%
泰国证交所100	25.1%	15.9	14.9	19.0	14.8	斯托克600	0.4%	0.7%	2.4%	3.7%	4.6%
富时马来西亚	.%	.	.	.	.	法国CAC	.%	-.%	.%	.%	.%

下载日志已记录，仅供内部参考

全部A股的ERP边际较上周下行，处于历史中性水平

- **全部A股的ERP分位数本周录得42%，上周为43%。**
- **截止到2026/7/3，**标普500、道琼斯指数、纳斯达克指数和欧洲斯托克600指数的ERP分位数分别为2%、7%、6%、0.4%。

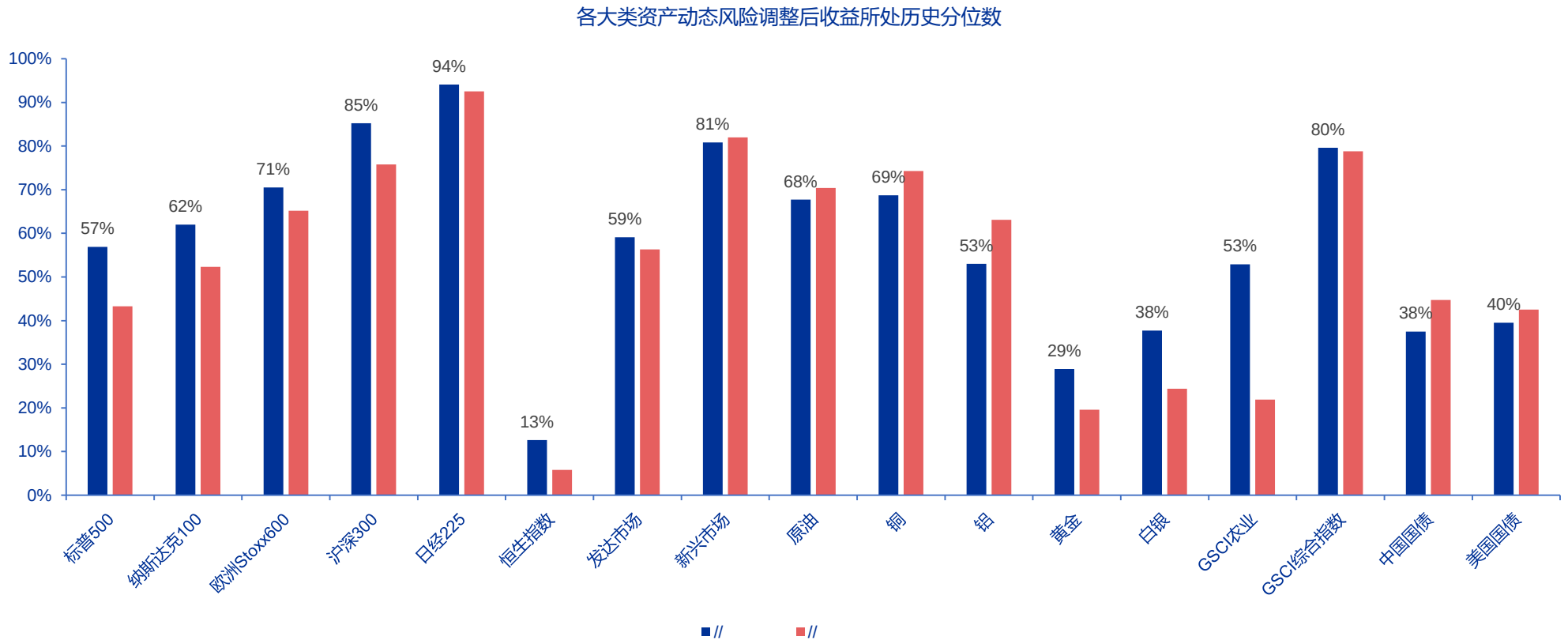
全球股市隐含ERP历史分位数（2006年以来）



下载日志已记录，仅供内部参考

本周权益类资产的动态风险调整后收益分位数多数上升

- **截止到2026/7/3，标普500的风险调整后收益所处分位数上升至57%，纳斯达克100的风险调整后收益所处分位数上升至62%。沪深300的风险调整收益分位数上升至85%。**



下载日志已记录，仅供内部参考

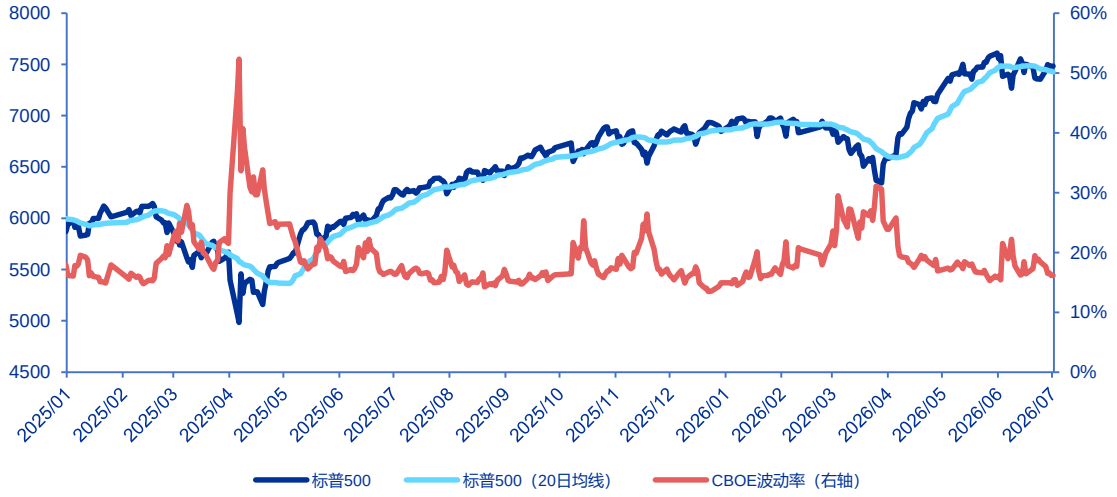
主要内容

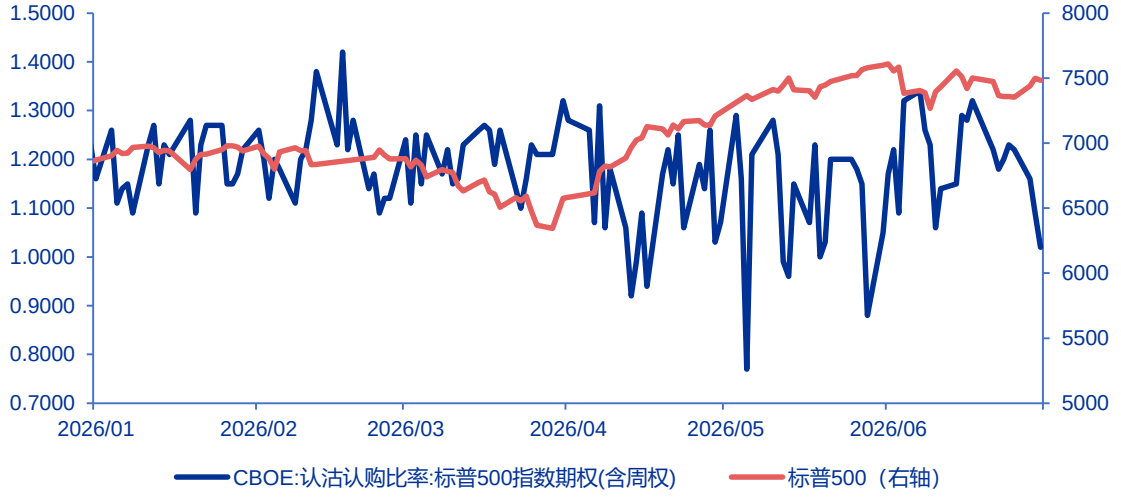
1. 每周热点聚焦：韩国股市流动性层面已积累明显脆弱性
2. 全球资金流向：货币市场资金流入，中国股市权益资金净流出
3. 资产估值指标：全球股市估值偏高，A股ERP位于中性水平
4. **资产风险情绪：美股认沽/认购比例下行，A股隐含波动率下行**
5. 全球经济数据：6月美国非农新增人数低于预期边际下行
6. 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

美股市场：标普500位于20日均线上方，本周认沽认购比例与上周相比下降

- **美股市场：标普500位于20日均线上方，本周认沽认购比例与上周相比下降。**

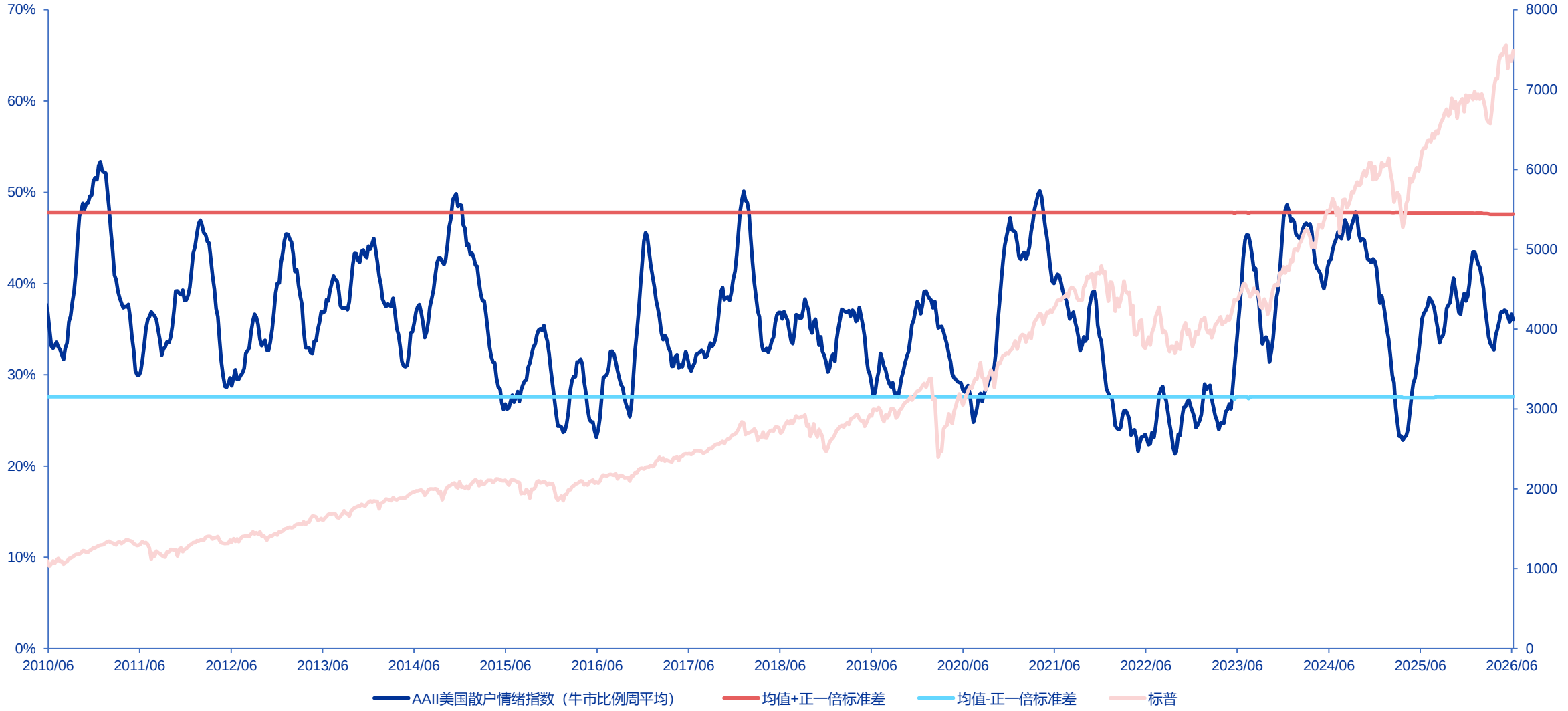




资料来源：Wind、申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

美股情绪指标：本周美国散户看涨比例为31.36%，环比上周下行13.57%



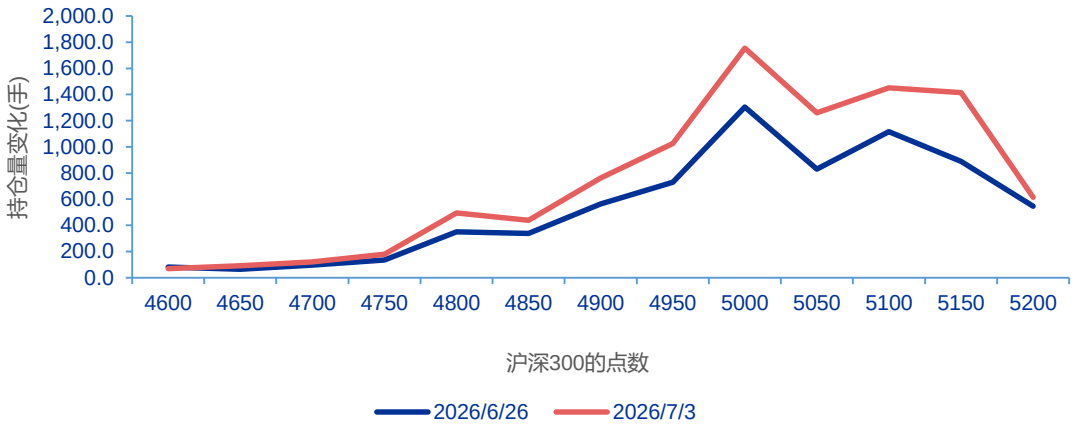
资料来源：美国个人投资者协会，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

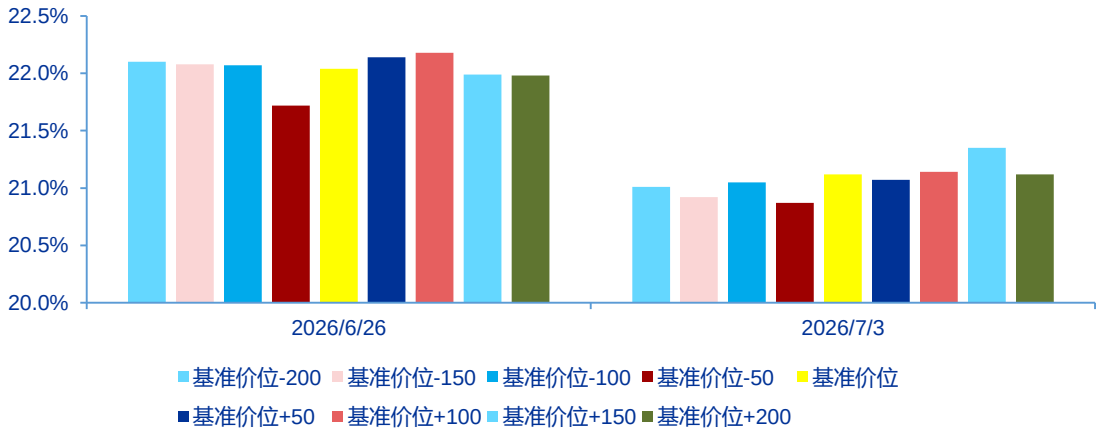
中国期权市场：沪深300隐含波动率整体下降，高位看涨期权持仓持续改善

- **期权持仓层面**，截至2026/7/3，沪深300 7月到期看涨期权持仓持续改善，高位持仓情绪进一步修复。
- **隐含波动率层面**，截至2026/7/3，沪深300期权各价位隐含波动率较2026/6/26整体下降，市场短期波动预期有所降温。

沪深300的8月到期看涨期权的周均持仓量环比变化



沪深300期权的各价位隐含波动率



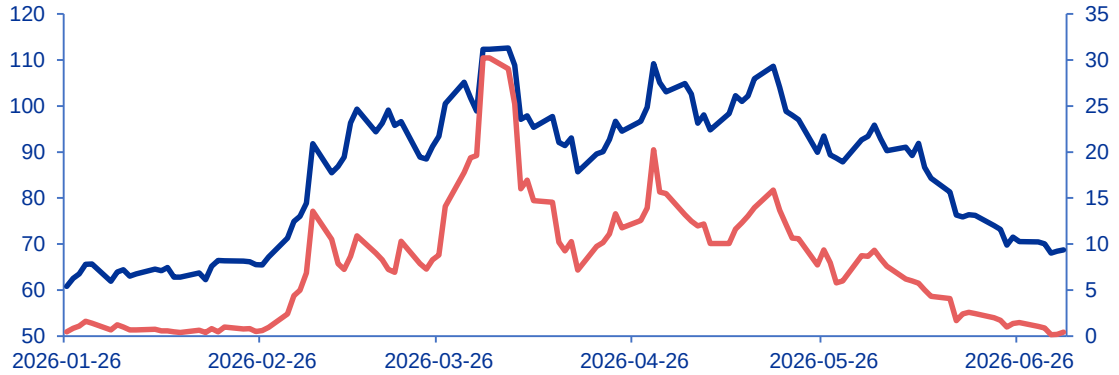
资料来源：iFind、申万宏源研究 注：选取期权为沪深300在2026年7月的看涨期权，基准价为当日沪深300收盘价向上取整

下载日志已记录，仅供内部参考

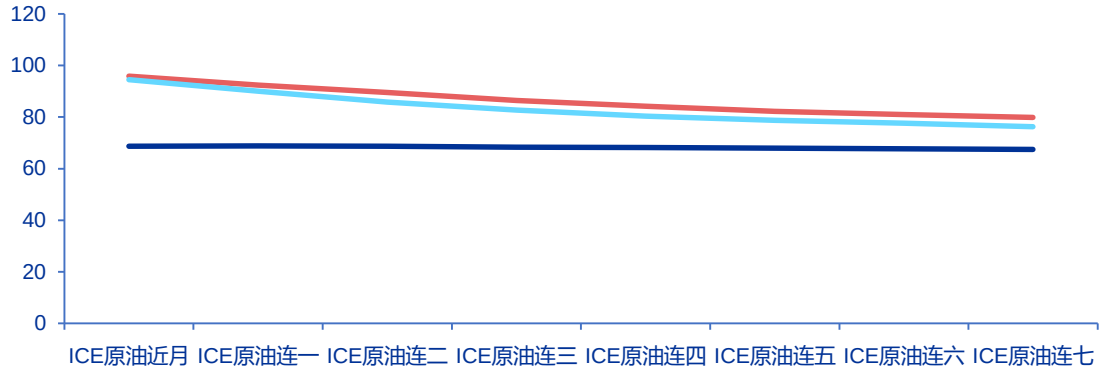
期限结构方面：原油远期曲线趋于平坦，沪铜逆转为近月升水

- **近期大宗商品期限结构走势显著分化。原油供需溢价基本消退，曲线趋于平坦；沪铜近端溢价快速走高，期限结构逆转为 Backwardation，显示短期铜市供需边际偏紧。**

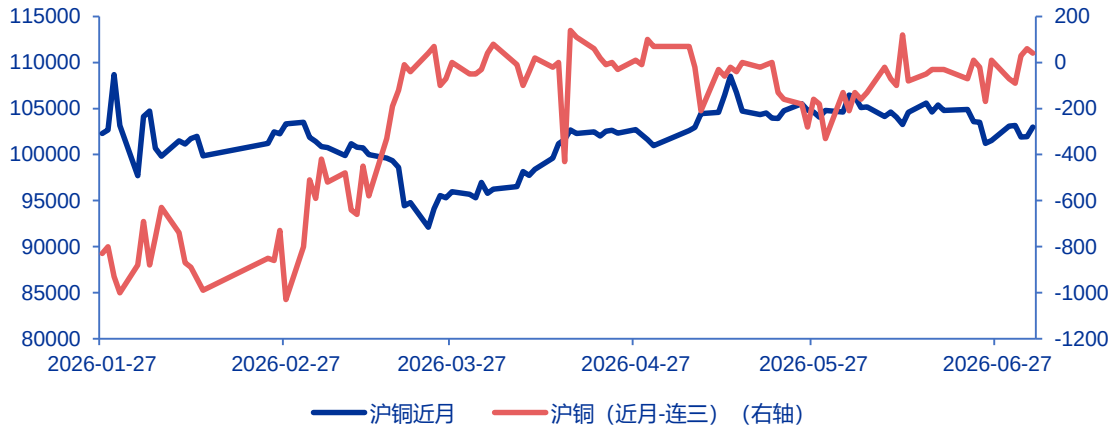
原油期限结构（美元/桶）



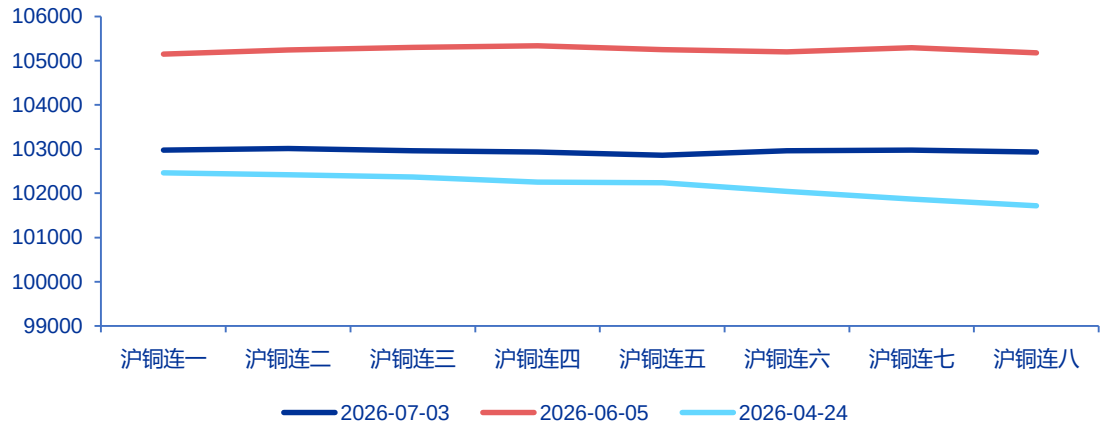
原油期限结构（美元/桶）



沪铜期限结构（美元/桶）



沪铜期限结构（元/吨）



下载日志已记录，仅供内部参考

主要内容

1. 每周热点聚焦：韩国股市流动性层面已积累明显脆弱性
2. 全球资金流向：货币市场资金流入，中国股市权益资金净流出
3. 资产估值指标：全球股市估值偏高，A股ERP位于中性水平
4. 资产风险情绪：美股认沽/认购比例下行，A股隐含波动率下行
5. **全球经济数据：6月美国非农新增人数低于预期边际下行**
6. 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

美国经济：6月美国非农新增人数低于预期边际下行

			2026-06-30	2026-05-31	2026-04-30	2026-03-31	2026-02-28	线性图
经济指标	经济景气度	实际GDP折年同比/%				2.7		
		实际GDP折年季调环比/%				2.1		
		制造业PMI/%	53.3	54.0	52.7	52.7	52.4	
		非制造业PMI/%		54.5	53.6	54.0	56.1	
		密歇根消费者信心指数	49.5	44.8	49.8	53.3	56.6	
	通胀	CPI同比/%		4.2	3.8	3.3	2.4	
		核心CPI同比/%		2.9	2.8	2.6	2.5	
		PCE同比/%		4.1	3.8	3.5	2.9	
		核心PCE同比/%		3.4	3.3	3.3	3.0	
		PPI同比/%		6.4	5.7	4.3	3.4	
		核心PPI同比/%		4.9	4.9	3.9	3.8	
		1年通胀预期/%	4.6	4.8	4.7	3.8	3.4	
		5年通胀预期/%	3.2	3.9	3.5	3.2	3.3	
供给	生产	制造业工业生产指数同比/%		1.4	1.3	0.5	0.8	
		工业产能利用率/%		76.2	76.1	75.5	75.8	
		PMI——工业产出指数/%	52.2	54.3	53.4	55.1	53.5	
	劳动力市场	新增非农就业人数/千人	57.0	129.0	148.0	214.0	-156.0	
		失业率/%	4.2	4.3	4.3	4.3	4.4	
		平均时薪环比/%	0.35	0.27	0.16	0.21	0.32	
	库存	美国:库存总额:季调环比/%				1.0	0.4	
需求	消费	个人实际可支配收入同比/%				0.0	0.8	
		个人实际消费支出同比/%		1.4	1.3	0.5	0.8	
		零售和食品服务销售额同比/%		6.9	4.8	4.2	4.2	
		PMI——新订单指数/%	56.0	56.8	54.1	53.5	55.8	
	地产	新房销售同比/%		-6.8	-10.7		-1.7	
		成屋销售同比/%		3.2	0.5	-0.2	-0.5	
		新房开工同比/%		-8.7	-0.6	13.1	-9.7	
		成屋开工同比/%		-0.4	-1.5	-8.6	6.5	
信贷与杠杆		M同比/%		.	.	.	.	
		M1同比/%		5.9	4.9	4.7	4.7	

资料来源：Wind、申万宏源研究 注：红色底色代表数据边际上行，绿色底色代表数据边际下行

下载日志已记录，仅供内部参考

中国经济：6月PMI全面回升，制造与服务业景气修复

		2026-06-30	2026-05-31	2026-04-30	2026-03-31	2026-02-28	线性图
经济和通胀景气度指标	实际GDP当季同比/%				5		
	GDP季调环比/%				1.3		
	工业增加值增速/%		4.5	4.1	5.7	6.3	
	制造业PMI/%	50.3	50	50.3	50.4	49	
	服务业PMI/%	50.4	50.3	49.6	50.2	49.7	
	CPI同比/%		1.2	1.2	1	1.3	
	核心CPI同比/%		1.1	1.2	1.1	1.8	
	PPI同比/%		3.9	2.8	0.5	-0.9	
消费	社会消费品零售总额增速（%，当期）		-0.6	0.2	1.7	2.8	
	PMI——新订单指数/%	51.2	49.9	50.6	51.6	48.6	
	房地产销售面积增速/%		-10.8	-10.2	-10.4	-13.5	
	房地产新开工面积增速/%		-22.6	-22	-20.3	-23.1	
投资	固定资产投资增速/%		-4.1	-1.6	1.7	1.8	
	制造业投资增速/%		-0.4	1.2	4.1	3.1	
	基建投资增速/%		0.8	4.9	9.2	9.8	
	房地产投资增速/%		-15.9	-13.4	-10.6	-10.7	
	服务业投资/%		-6.8	-4.2	-1	-0.4	
出口	出口同比/%		19.4	14.0	2.5	39.6	
	进口同比/%		27.4	25.2	28.3	14.2	
信贷与杠杆	M2/%		8.6	8.6	8.5	9	
	M1/%		5.5	5	5.1	5.9	
	社会融资存量同比/%		7.7	7.8	7.9	8.2	
	新增人民币贷款/亿元		5200	-100	29900	9000	
	新增中长期人民币贷款/亿元		-771	-7508	16453	7085	
利润	工业企业利润同比/%		18.8	18.2	15.5	15.2	

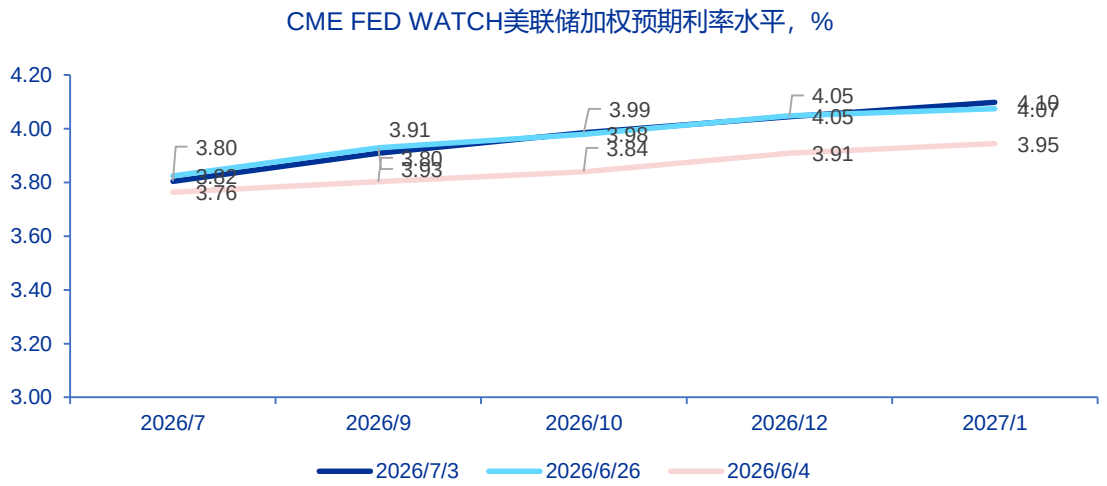
资料来源：Wind、申万宏源研究 注：红色底色代表数据边际上行，绿色底色代表数据边际下行

下载日志已记录，仅供内部参考

美联储加息预期：目前市场预期美联储年内加息一次

目前市场预期美联储年内加息一次

	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%



下载日志已记录，仅供内部参考

下周重要经济指标：中国6月通胀及社融数据，美国ISM服务业PMI

日期	时间	国家/地区	指标名称
2026/7/6	22:00	美国	6月ISM服务业PMI
2026/7/7	待定	中国	6月官方储备资产(亿美元)
	待定	中国	6月外汇储备(亿美元)
	待定	中国	6月官方储备资产:特别提款权(亿美元)
	待定	中国	6月黄金储备(万金衡盎司)
	20:55	美国	7月04日红皮书商业零售销售:周同比(%)
2026/7/9	9:30	中国	6月PPI:同比(%)
	9:30	中国	6月CPI:同比(%)
	20:30	美国	6月27日续请失业金人数:季调(人)
	20:30	美国	7月04日初请失业金人数:季调(人)
	22:00	美国	6月成屋销售量:季调:折年数(万套)
	23:30	美国	7月04日周度经济指数
2026/7/10	待定	中国	6月M2:同比(%)
	待定	中国	6月新增人民币贷款(亿元)
	待定	中国	6月M1:同比(%)
	待定	中国	6月M0:同比(%)
	待定	中国	6月社会融资规模:当月值(亿元)
	待定	中国	6月社会融资规模存量:同比(%)
	待定	中国	月社会融资规模存量(万亿元)

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

- **1、资产价格短期波动或无法代表长期趋势**，选取解读的资产价格具有幸存者和样本偏差，且资产价格短期波动对于长期基本面趋势的指示意义不全面；
- **2、欧美经济深度衰退或超预期**，欧美经济超预期衰退导致资本市场出现恐慌，市场波动增大后导致资产价格波动难以解读；
- **3、特朗普执政期间美国政策方向出现重大转变**，特朗普的后续政策方向出现重大转变。

下载日志日记录，仅供内部参考

信息披露

证券分析师承诺

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，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,并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过compliance@swsresearch.com索取有关披露资料或登录www.swsresearch.com信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上；

增持（Outperform）：相对强于市场表现5%～20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；

减持（Underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight）：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数（A股）、恒生中国企业指数（H股）、纳斯达克指数（美股）

下载日志日记录，仅供内部参考

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司http://www.swsresearch.com网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。

下载日志已记录，仅供内部参考

有信仰 敢担当
守正创新 追求卓越

申万宏源研究微信订阅号

申万宏源研究微信服务号

上海申银万国证券研究所有限公司
(隶属于申万宏源证券有限公司)

金倩婧
jinqj@swsresearch.com

冯晓宇
fengxy2@swsresearch.com

王胜
wangsheng@swsresearch.com

林遵东
linzd@swsresearch.com