仅供内部参考，请勿外传！

华福证券 HUAFU SECURITIES CO.,LTD.

守正出奇，结构变迁

——2026年下半年资本市场展望

证券分析师：
朱斌 执业证书编号：S0210522050001

仅供内部参考，请勿外传

投资要点

- **A股市场“轻舟已过万重山”。**2024年2月以来，A股进入了一个新的上行周期，到2026年6月底，已经运行近**2年5个月**了。2026年下半年，市场或将呈现出结构变迁、波浪起伏的特征。
- **国际宏观经济背景：地缘政治冲突仍存较大不确定性，油价或在高位徘徊，通胀的阴影扰动市场。**通胀再来使得降息预期延后，甚至出现加息预期；美联储新主席到位后，美国市场或呈现出较为明显的震荡特征。
- **中国宏观经济格局：经济平稳运行，政策持续发力。**2026年是十五五规划落地的第一年，年初经济表现好于预期，下半年经济有望继续平稳运行。宏观政策或保持定力，产业政策深入推进，“润物细无声”。
- **中国资本市场：守正出奇，结构或进一步变迁。**2026年下半年科技板块波浪式前进，消费、红利板块亦或有表现。
- **投资建议：把握结构变迁。**在波浪式前进中把握好科技板块的投资节奏，消费板块、红利板块，开始值得关注，此外黄金进入“击球区”，也值得关注。
- **风险提示：**地缘冲突超预期；政策落地不及预期；历史规律失效。

仅供内部参考，请勿外传

目录

- 海外宏观：地缘冲突难消，降息预期延后
- 国内宏观：高质量发展推进，“十五五”开局精彩
- 资本市场：敬畏周期的力量，把握市场的节奏
- 投资策略：长短皆宜，均衡配置
- 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

海外宏观：地缘政治冲突或持续，通胀阴影笼罩全球

- **俄乌战争仍在持续，美伊以战争的爆发让全球地缘政治冲突进一步持续。**
  - 美伊虽然签署了备忘录，但很快成为一张废纸，双方再次激烈交火。
  - 油价高位震荡，对经济造成的伤害不会马上消退。
- **美国通胀已经见底回升，地缘政治冲突影响或将持续发酵。**
  - 当前美国通胀已经从低位有所反弹。
  - 对比70年代的滞涨时期，美国“滞涨”风险在加大。
- **2026年下半年美联储已经有较大加息概率，政策的混乱与不确定性在加大。**
  - 2026年下半年大概率不降息，甚至有比较大的可能性会加息。
  - 美国政策的不确定性与混乱度可能加大。

仅供内部参考，请勿外传

海外宏观：地缘政治冲突或持续，通胀阴影笼罩全球

油价大涨：历史总是押着相似的韵脚



数据来源：Wind，华福证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

海外宏观：地缘政治冲突或持续，通胀阴影笼罩全球

- **美伊以战争的影响在3-4月份的中美通胀数据上体现得特别明显。**
- 4月份公布的3月中美通胀还大多不及预期，但5月份公布的4月通胀则**全超预期**。

4月上中旬公布的3月中美通胀数据大多不及预期

3月	前值	预期值	实际值
中国			
CPI（%）	1.3	1.2	1
PPI（%）	-0.9	0.4	0.5
美国			
CPI（%）	2.4	3.3	3.3
核心CPI（%）	2.5	2.7	2.6
PPI（%）	3.4	4.6	4
核心PPI（%）	3.9	4.1	3.8

5月上中旬公布的4月中美通胀数据大多大超预期

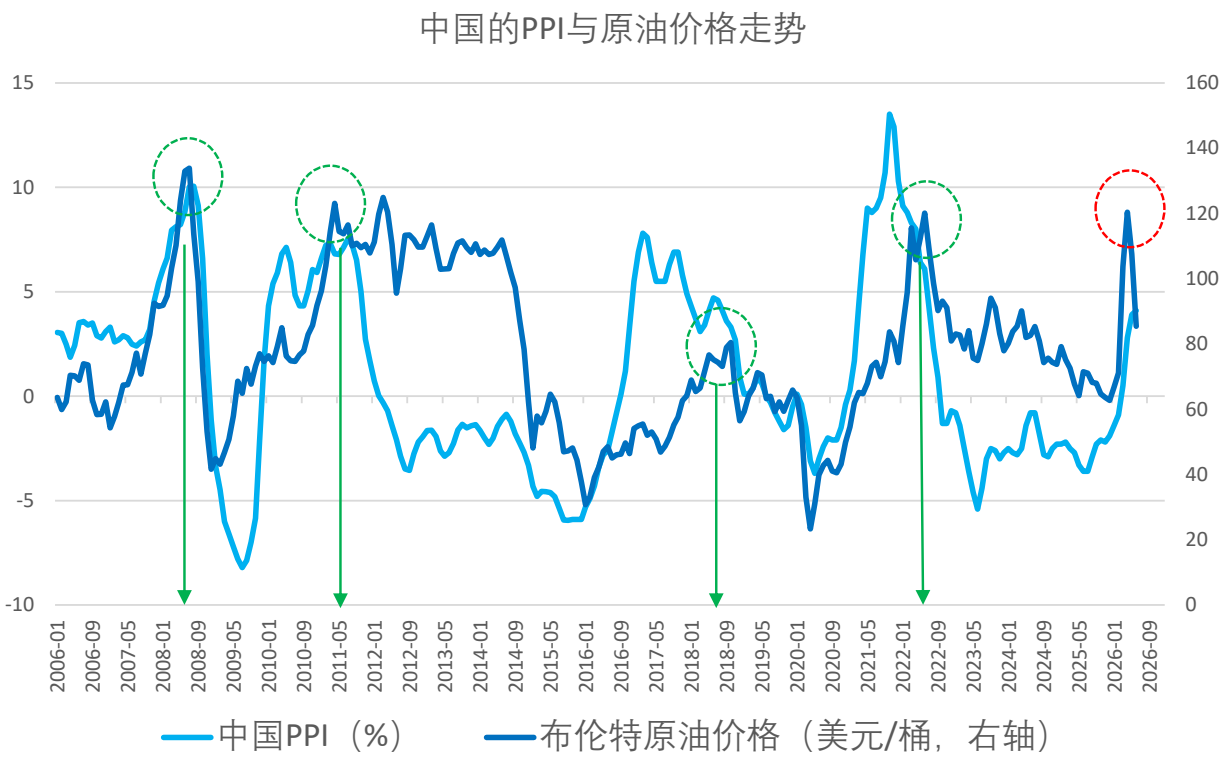
4月	前值	预期值	实际值
中国			
CPI（%）	1	0.9	1.2
PPI（%）	0.5	1.6	2.8
美国			
CPI（%）	3.3	3.7	3.8
核心CPI（%）	2.6	2.7	2.8
PPI（%）	4	4.9	6
核心PPI（%）	3.8	4.3	5.2

数据来源：汇通财经，华福证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

海外宏观：地缘政治冲突或持续，通胀阴影笼罩全球

油价与中国PPI走势对照



数据来源：Wind，华福证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

海外宏观：地缘政治冲突或持续，脆弱的美伊和解

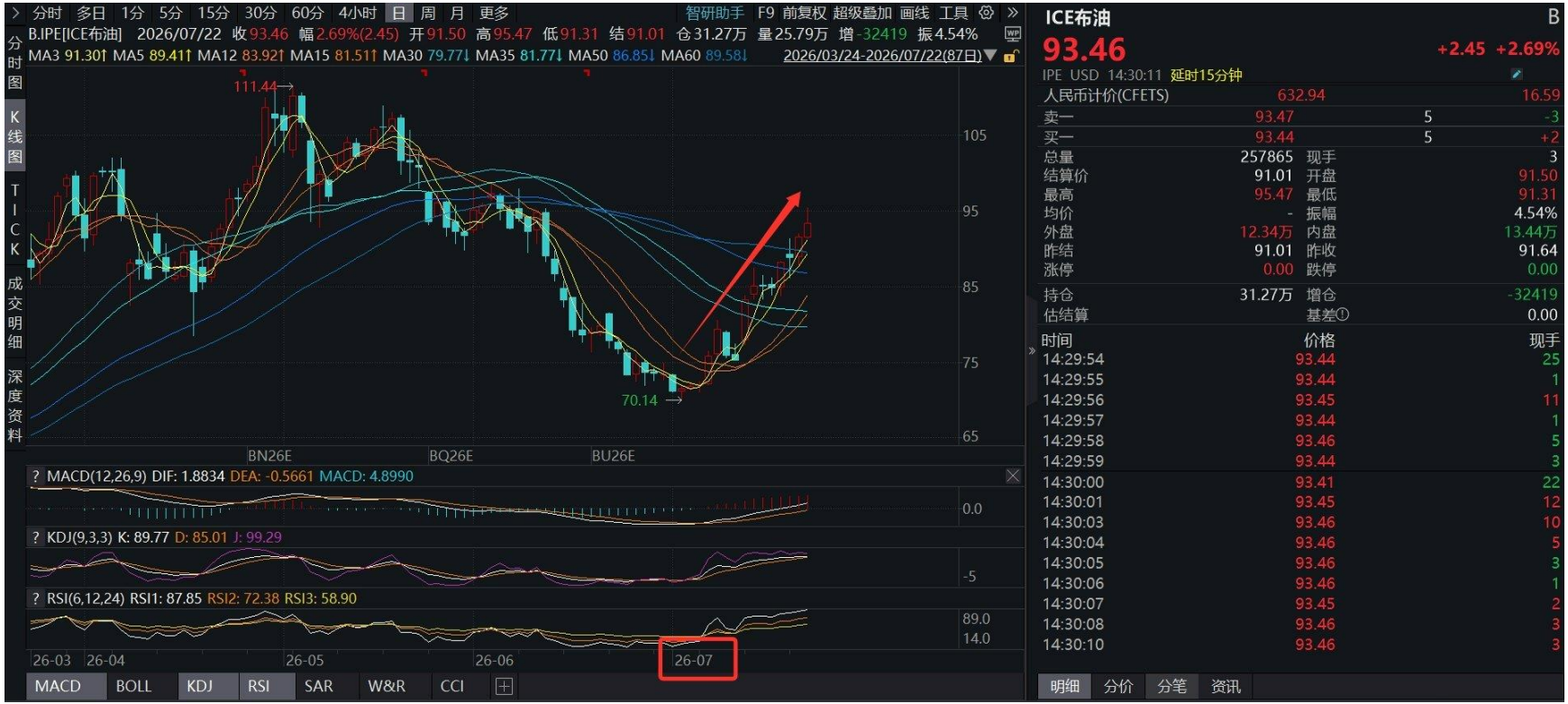
➢ **7月份，美伊战争再度重启。**

- 通过同奥巴马时期的伊朗核协议进行比较可以发现，特朗普政府与伊朗签署的所谓“谅解备忘录”，既不具备详细的可执行条款和措施，又没有得到世界主要大国的认可，仅仅只是美伊双方之间的脆弱纸面文件，**基本上不具备约束力。**
- 实际上，“谅解备忘录”签署还没多久，**7月中旬，美伊战争就再度爆发，油价也随之再度上行。**

仅供内部参考，请勿外传

海外宏观：地缘政治冲突或持续，通胀阴影笼罩全球

近期原油价格走势图



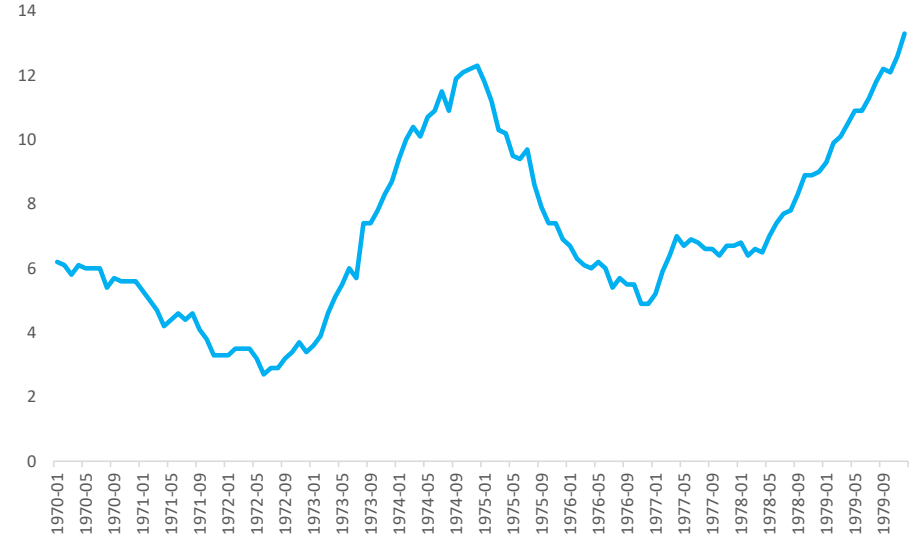
数据来源：Wind，华福证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

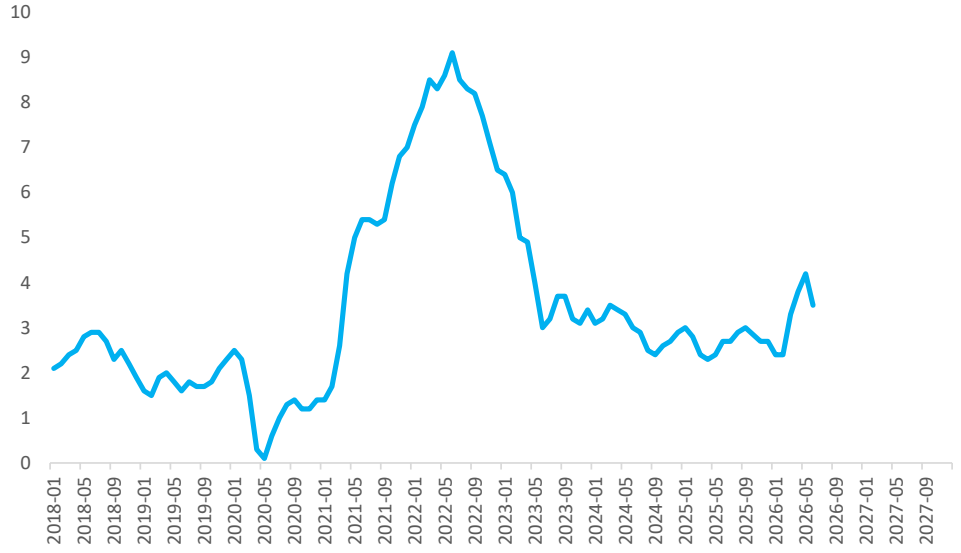
地缘政治搅动世界经济金融格局

通胀再起：历史总是押着相似的韵脚

1970年-1979年的美国通胀（CPI，%）



2018年至今的美国通胀（CPI，%）



数据来源：Wind，华福证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

海外宏观：地缘政治冲突扰乱世界经济金融格局

油价涨破100美元后的中美股市走势

指数	布伦特原油开始涨破100美元日期	当月最高价	此后半年内最高价	此后半年内最低价	半年内最大跌幅	半年内最大涨幅
道琼斯工业指数	2008年3月	12687.61	13191.49	10266.76	-19.08%	3.97%
	2011年2月	12391.29	12876.00	10604.00	-14.42%	3.91%
	2022年3月	35372.26	35492.22	28715.85	-18.82%	0.34%
	2026年3月	49064.67				
上证指数	2008年3月	4472.15	3786.02	1802.33	-59.70%	-15.34%
	2011年2月	2944.41	3067.00	2437.68	-17.21%	4.16%
	2022年3月	3500.29	3424.83	2863.65	-18.19%	-2.16%
	2026年3月	4197.23				
万得全A指数	2008年3月	3670.06	3037.66	1384.94	-62.26%	-17.23%
	2011年2月	2855.14	2946.52	2395.94	-16.08%	3.20%
	2022年3月	5544.62	5414.45	4267.81	-23.03%	-2.35%
	2026年3月	6938.72				

数据来源：Wind，华福证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

海外宏观：地缘政治冲突扰乱世界经济金融格局

3月15日时市场对美联储下半年降息的预期

预测利率	2026年6月议息会议	2026年9月议息会议
300-325	1.3%	10.2%
325-350	23.2%	37.9%
350-375（当前）	75.5%	50.7%
375-400	0.0%	0.0%
更新时间 2026/3/15		

4月18日时2026年下半年降息概率开始下降

预测利率	2026年6月议息会议	2026年9月议息会议
300-325	0.0%	0.0%
325-350	3.5%	15.3%
350-375（当前）	94.5%	82.0%
375-400	2.0%	1.7%
更新时间 2026/4/18		

数据来源：CME FedWatch，Wind，华福证券研究所整理

仅供内部参考，请务必阅读

海外宏观：地缘政治冲突扰乱世界经济金融格局

5月6日时市场对于美联储下半年已经有显著加息预期

预测利率	2026年6月议息会议	2026年12月议息会议
325-350	5.9%	10.8%
350-375（当前）	94.1%	66.2%
375-400	0.0%	20.8%
400-425	0.0%	1.7%
更新时间 2026/5/6		

截至7月20日2026年下半年加息概率超过80%

预测利率	2026年7月议息会议	2026年12月议息会议
350-375（当前）	85.6%	19.8%
375-400	14.4%	42.8%
400-425	0.0%	29.1%
425-450	0.0%	7.6%
更新时间 2026/7/20		

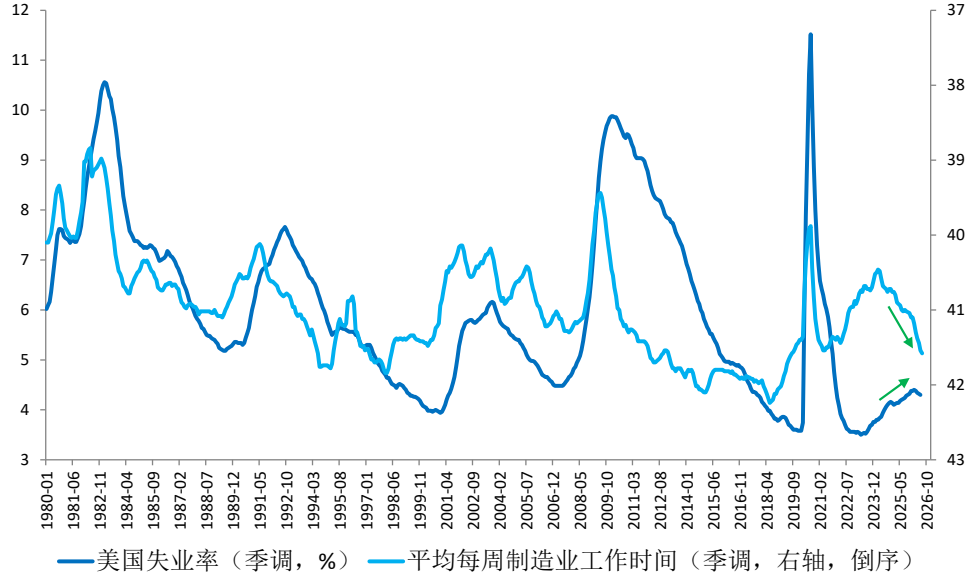
数据来源：Wind，CME FedWatch，华福证券研究所整理

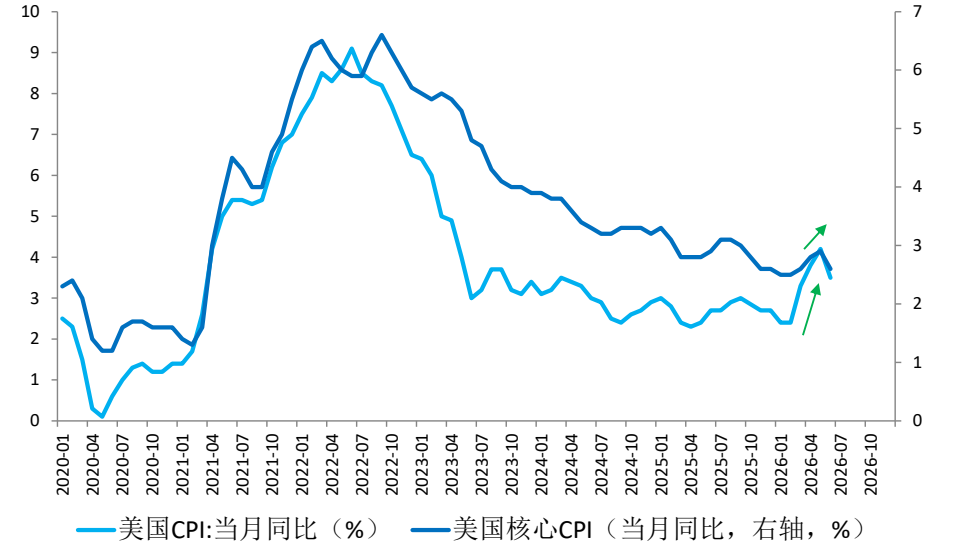
仅供内部参考，请勿外传

地缘政治搅动世界经济金融格局

➢ 美国经济具备加息窗口期的条件：

- 美国当前失业率依然处于低位，经济运行良好。同时通胀的粘性也在加强，已经抬头的架势，这时候加息动作的阻力其实是较小的。





数据来源：Wind，数据截至2026年6月，华福证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

地缘政治搅动世界经济金融格局

- 2026年5月22日，通过了参议院投票的新任美联储主席凯文·沃什在白宫宣誓就职。
- 凯文·沃什主张“降息、缩表+监管松绑”的“政策组合拳”，但在油价高企的背景下，**市场对美联储的加息预期已然升温**。

高油价背景下新任美联储主席走马上任



数据来源：央视新闻，新京报，华福证券研究所整理

地缘政治搅动世界经济金融格局

美联储的“新主席魔咒”是否存在?

主席人选	上任时间	上任当月最高价（道琼斯指数）	上任后半年内最高价（道琼斯指数）	上任后半年内最低价（道琼斯指数）	半年内最大跌幅	半年内最大涨幅
保罗·沃尔克（Paul Volcker）	1979年8月	893.60	918.17	792.24	-11.34%	2.75%
艾伦·格林斯潘（Alan Greenspan）	1987年8月	2,746.65	2,695.47	1,616.21	-41.16%	-1.86%
本·伯南克（Ben Bernanke）	2006年2月	11,182.68	11,709.09	10,653.23	-4.73%	4.71%
珍妮特·耶伦（Janet Yellen）	2014年2月	16,398.95	17,153.80	16,015.32	-2.34%	4.60%
杰罗姆·鲍威尔（Jerome Powell）	2018年2月	26,306.70	26,167.94	23,344.52	-11.26%	-0.53%
凯文·沃什（Kevin Warsh）	2026年5月	50,830.41				

数据来源：东方财富，Wind，华福证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

目录

- 海外宏观：地缘冲突难消，降息预期延后
- 国内宏观：高质量发展推进，“十五五”开局精彩
- 资本市场：敬畏周期的力量，把握市场的节奏
- 投资策略：长短皆宜，均衡配置
- 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

国内宏观：“十五五”开局之年，政策全面发力

➢ **2026年是“十五五”开局之年，政策全面发力。**

- 2026年的宏观政策在助力新质生产力发展的同时，也或**将逐步关注到内需与消费。**
- 管理层或将继续从经济体制、科技创新、产业政策、内需体系、城乡关系、绿色转型等多方位全面推进中国经济高质量发展。

➢ **展望下半年，产业政策仍有望全面发力。**

- 新质生产力领域有望是**政策发力方向**。
- 两个边际政策：**扩大内需优化供给，“反内卷”政策将深入推进**。

仅供内部参考，请勿外传

国内宏观：年初经济“好于预期”，后续高质量发展再上新台阶

➢ **年初经济好于预期。**

- 2026年年初，我国经济起步有力，主要指标好于预期，彰显强大韧性和活力。

➢ **展望下半年，后续高质量发展或将再上新台阶。**

- 宏观政策方面：持续优化财政支出结构，兜牢基层“三保”底线；增强货币政策前瞻性灵活性针对性，保持流动性充裕。
- 内需政策方面：扩大优质商品和服务供给，推动消费升级；深入实施服务业扩能提质行动；加强水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等规划建设。

➢ **加快建设现代产业体系是2026年下半年的发力方向。**

- 各个强国建设有望不断推进。
- 加快科技高水平自立自强，也是推动科技创新的重要目标之一。

仅供内部参考，请勿外传

国内宏观：“十五五”开局之年，高质量发展再上新台阶

中央全会上对“十四五”与“十五五”结构性政策的表述

政策框架	十九届五中全会("十四五")	二十届四中全会("十五五")
经济体制	强调"充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用"，也提到了“推动有效市场和有为政府更好结合”	将"坚持有效市场和有为政府相结合"列为独立基本原则
科技创新	"坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位"，首次提出"把科技自立自强作为国家发展的战略支撑"	"加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力"，强调"科技创新和产业创新深度融合"
产业政策	"加快发展现代产业体系，推动经济体系优化升级"	"建设现代化产业体系，巩固壮大实体经济根基"，明确"保持制造业合理比重"
内需体系	"形成强大国内市场，构建新发展格局"，"全面促进消费"	"建设强大国内市场，加快构建新发展格局"，"大力提振消费"，"惠民生和促消费紧密结合"
城乡关系	"强化以工补农、以城带乡，推动形成工农互促、城乡互补、协调发展、共同繁荣的新型工农城乡关系"	"促进城乡融合发展"，"提高强农惠农富农政策效能"
绿色转型	"促进经济社会发展全面绿色转型"	"加快经济社会发展全面绿色转型"，明确"以碳达峰碳中和为牵引"

数据来源：新华网，中央人民政府，华福证券研究所整理

仅供内部参考，请仔细阅读

国内宏观：“十五五”规划发展目标再升级

“十五五”规划发展目标与体系的再升级

目标领域	“十四五”表述	“十五五”表述	核心变化
经济发展	经济发展取得新成效	高质量发展取得显著成效	从"新成效"到"显著成效"，要求更高
科技创新	（未单独列出，内含于经济发展）	科技自立自强水平**大幅提高**	**单独列出，战略地位提升**
改革开放	改革开放迈出新步伐	进一步全面深化改革取得新突破	强调"突破"而非"步伐"
文化强国	社会文明程度得到新提高	社会文明程度明显提升	从"提高"到"提升"，新增国家软实力
生态文明	生态文明建设实现新进步	美丽中国建设取得新的重大进展	要求更为具体，强调质变
民生福祉	民生福祉达到新水平	人民生活品质不断提高	从"福祉"到"品质"，标准提升
国家安全	国家治理效能得到新提升	国家安全屏障更加巩固	更加聚焦安全领域

数据来源：新华网，中央人民政府网站，华福证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

国内宏观：“十四五”与“十五五”时期实体经济发展方略

“十四五”时期实体经济发展方略

加快发展现代产业体系，推动经济体系优化升级	两化	产业基础高级化	
		产业链现代化	
	五大强国	制造强国	坚定不移
		质量强国	坚定不移
		网络强国	坚定不移
		数字中国	坚定不移
		交通强国	加快建设
	三方面努力	发展战略性新兴产业	
		加快发展现代服务业	
		统筹推进基础设施建设	

“十五五”时期实体经济发展方略

建设现代化产业体系，巩固壮大实体经济根基	三化	智能化	
		绿色化	
		融合化	
	五大强国	制造强国	加快建设
		质量强国	加快建设
		航天强国	加快建设
		交通强国	加快建设
		网络强国	加快建设
	三产业方向	提升传统产业	
		培育壮大新兴产业和未来产业	
		促进服务业优质高效发展	

数据来源：新华网，中央人民政府网站，华福证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

国内宏观：“十五五”时期的主要产业投资逻辑演进

“十四五”与“十五五”在具体细分产业上的表述及投资机遇

产业领域	十九届五中全会("十四五")	二十届四中全会("十五五")	投资机遇与演变逻辑
制造业	"推进产业基础高级化、产业链现代化"	"保持制造业合理比重，构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系"	制造业比重意识强化，先进制造业迎来新机遇
数字经济	"加快数字化发展"	"深入推进数字中国建设"	从数字化发展到深度融合，数字基建、云计算、AI、工业互联网受益
能源体系	"推动能源清洁低碳安全高效利用"	"加快建设新型能源体系"	从能源利用到体系构建，新能源、智能电网、储能空间广阔
文化产业	"繁荣发展文化事业和文化产业"	"激发全民族文化创新创造活力"，"加快发展文化产业"	从规模发展到创新驱动，文化IP、数字内容、文旅融合潜力大
新兴产业	"发展战略性新兴产业"	"培育壮大新兴产业和未来产业"	将未来产业与新兴产业并重，AI、生物制造、商业航天等未来产业成为焦点

数据来源：新华网，中央人民政府网站，华福证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

国内宏观：“十五五”开局之年，高质量发展再上新台阶

2025年至2026年上半年与经济相关政治局会议上宏观政策表述变化

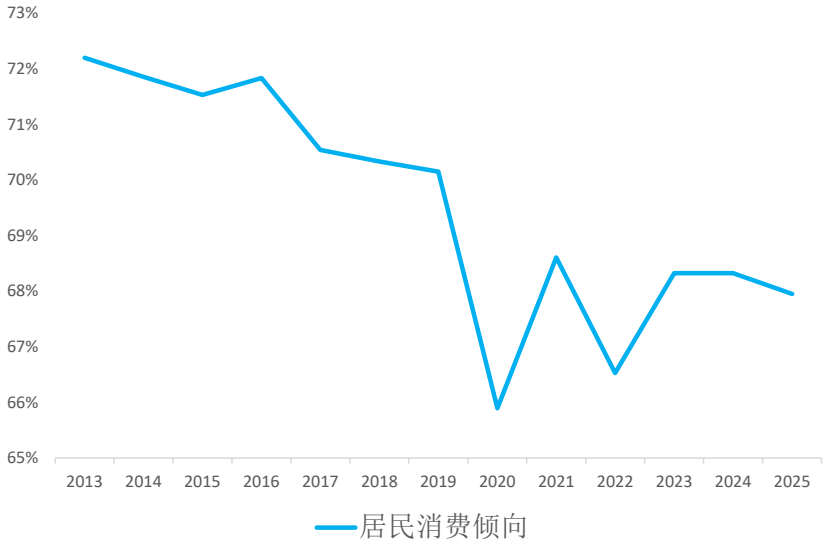
时间	宏观政策表述
2025年4月	用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策
2025年7月	要落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策
2025年12月	继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策
2026年2月	继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策
2026年4月	精准有效实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策

数据来源：新华社，中央人民政府，华福证券研究所整理

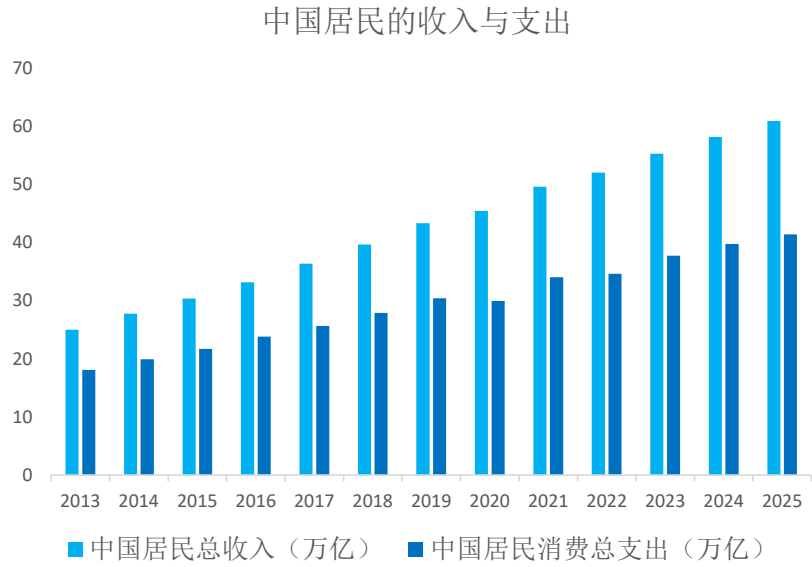
仅供内部参考，请勿外传

国内宏观：“十五五”开局之年，高质量发展之消费篇

中国居民的消费倾向总体低位震荡



中国居民收入与消费支出高度相关

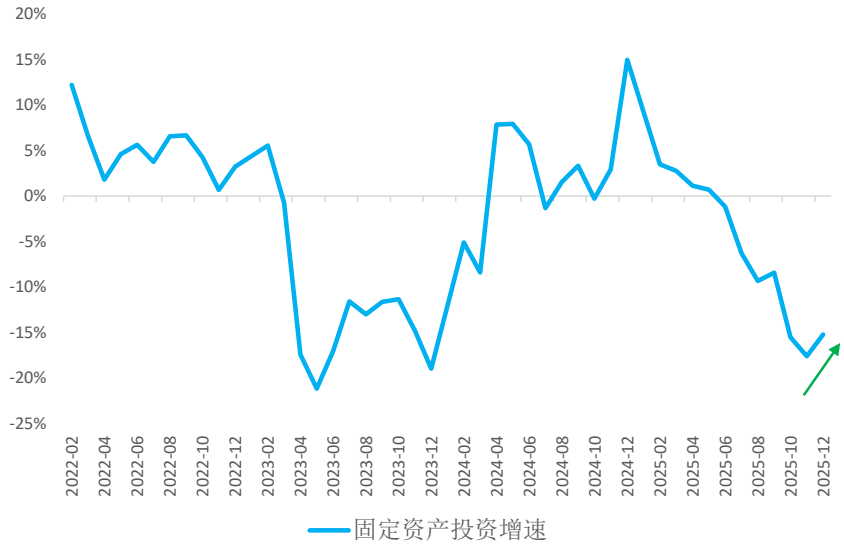


数据来源：Wind，华福证券研究所整理

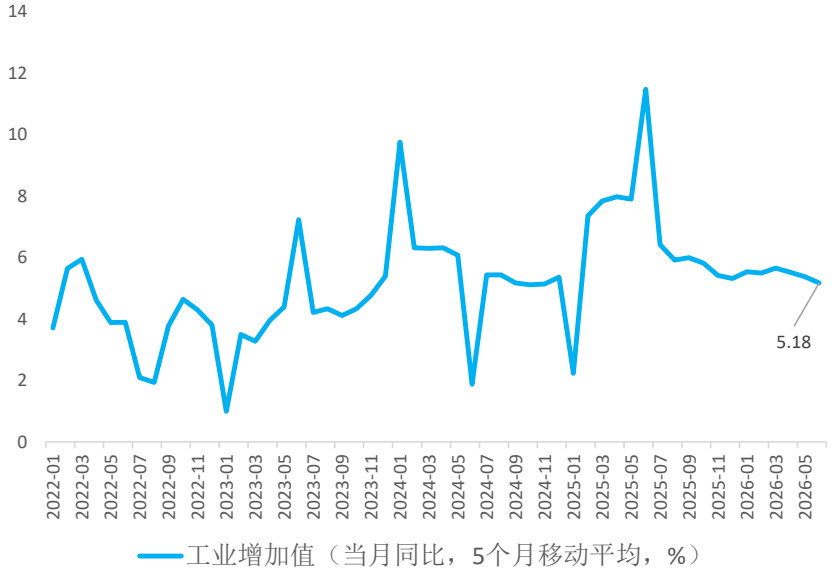
仅供内部参考，请勿外传

国内宏观：“十五五”开局之年，高质量发展再上新台阶

中国固定资产投资增速趋势



中国工业增加值增速情况

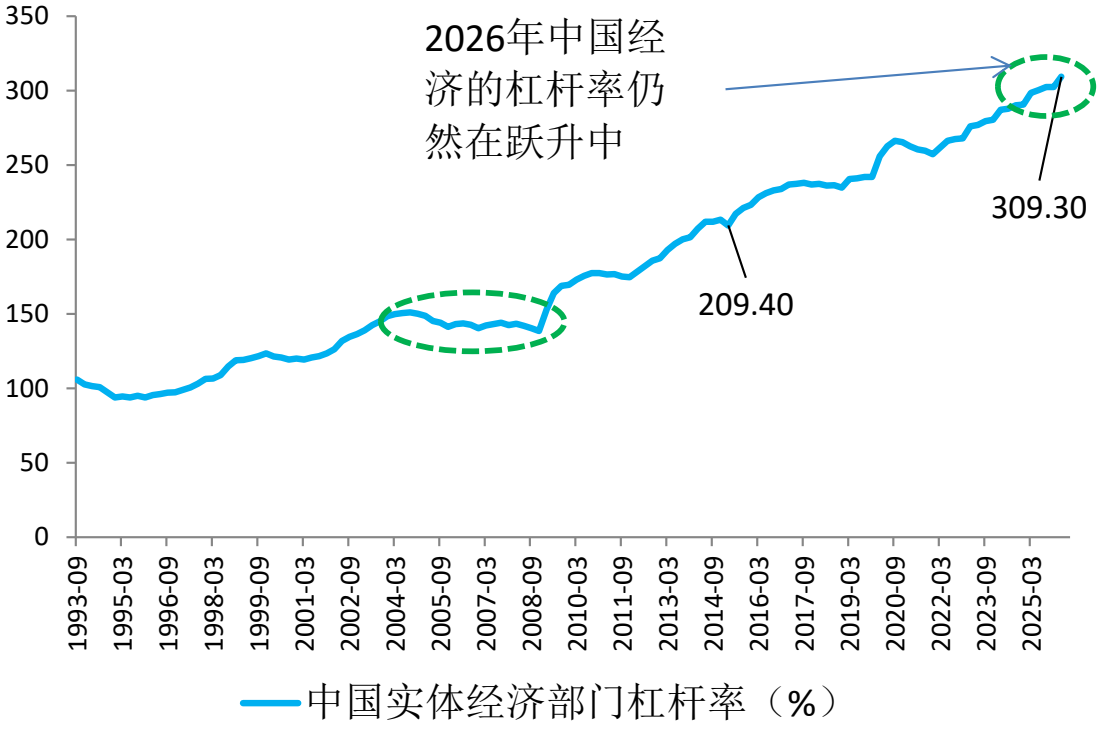


数据来源：Wind，华福证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

国内宏观：“十五五”开局之年，高质量发展再上新台阶

总体宏观杠杆率仍在攀升



数据来源：Wind，华福证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

目录

- 海外宏观：地缘冲突难消，降息预期延后
- 国内宏观：高质量发展推进，“十五五”开局精彩
- 资本市场：敬畏周期的力量，把握市场的节奏
- 投资策略：长短皆宜，均衡配置
- 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

资本市场：长时间尺度下的慢牛与长牛

长时间尺度下A股与美股的慢牛与长牛（周线）



数据来源：Wind，华福证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

资本市场：长时间尺度下的慢牛与长牛

本世纪以来A股与美股代表性指数涨幅比较

	A股：万得全A等权指数	美股：纳斯达克指数
2001年以来最低点到最高点涨幅（区间最高价与最低价，倍）	45.9	23.5
2001年至2026年上半年涨幅（收盘价，倍）	11.5	9.5
2001年以来最低点到最高点的年化增长率	20.2%	14.4%
2001年到2026年上半年年化增长率	10.4%	9.7%

数据来源：Wind，华福证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

资本市场：长时间尺度下的慢牛与长牛

贵州茅台上市以来走势图（月线）



中际旭创上市以来走势图（月线）

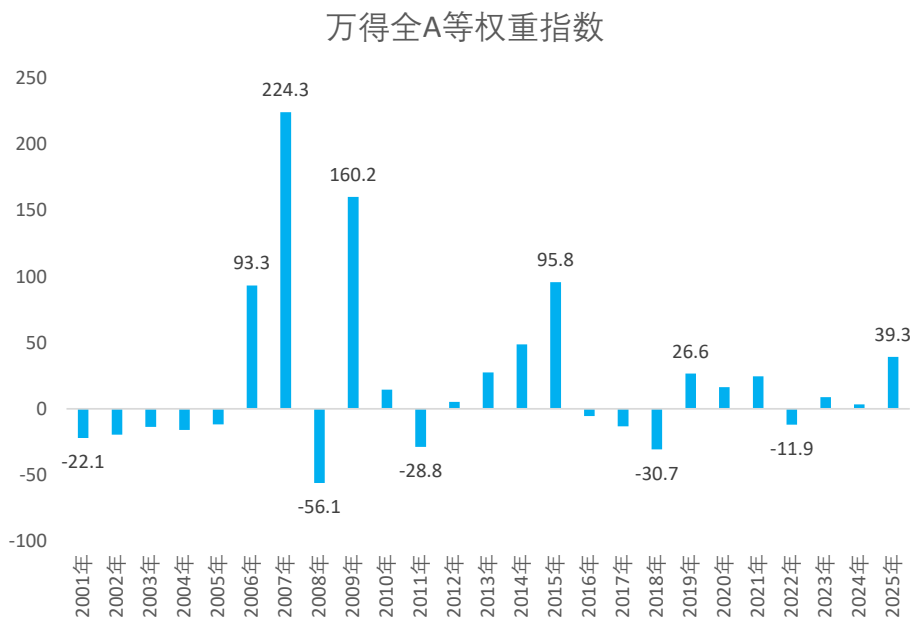


数据来源：Wind，华福证券研究所整理

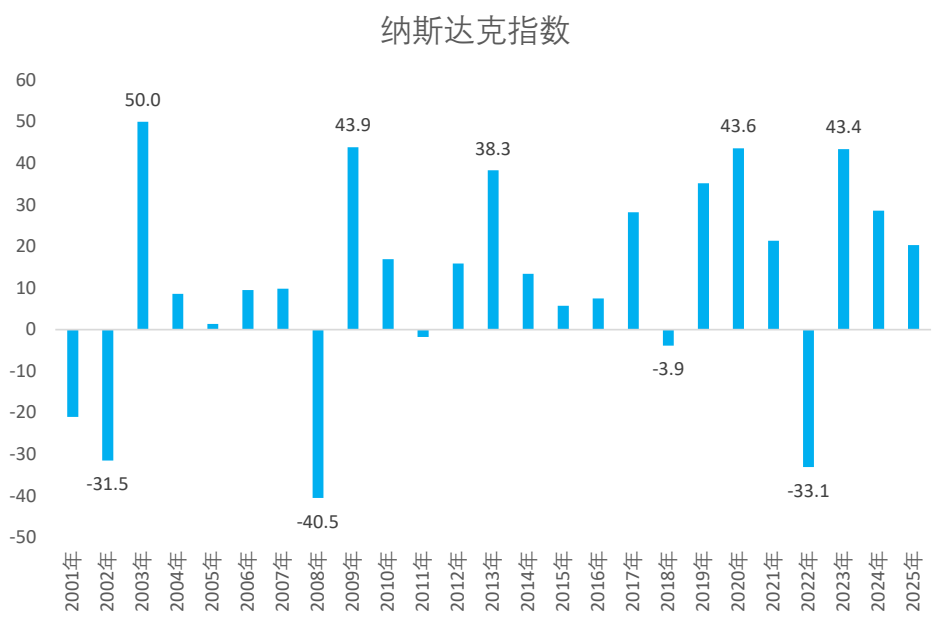
仅供内部参考，请勿外传

资本市场：长时间尺度下的慢牛与长牛

万得全A等权指数年度涨跌幅（%）



纳斯达克指数年度涨跌幅（%）



数据来源：Wind，华福证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

资本市场：长时间尺度下的慢牛与长牛

➢ **从时间维度上看，A股本轮牛市运行已经接近2年半。**

- 2024年9月底以来的资本市场运行，是由**政策驱动、结构改革、监管呵护**共同助力所形成的行情。
- 从2024年2月到2026年6月底，以Wind全A指数来看，此轮牛市运行时间**将接近2年半**。

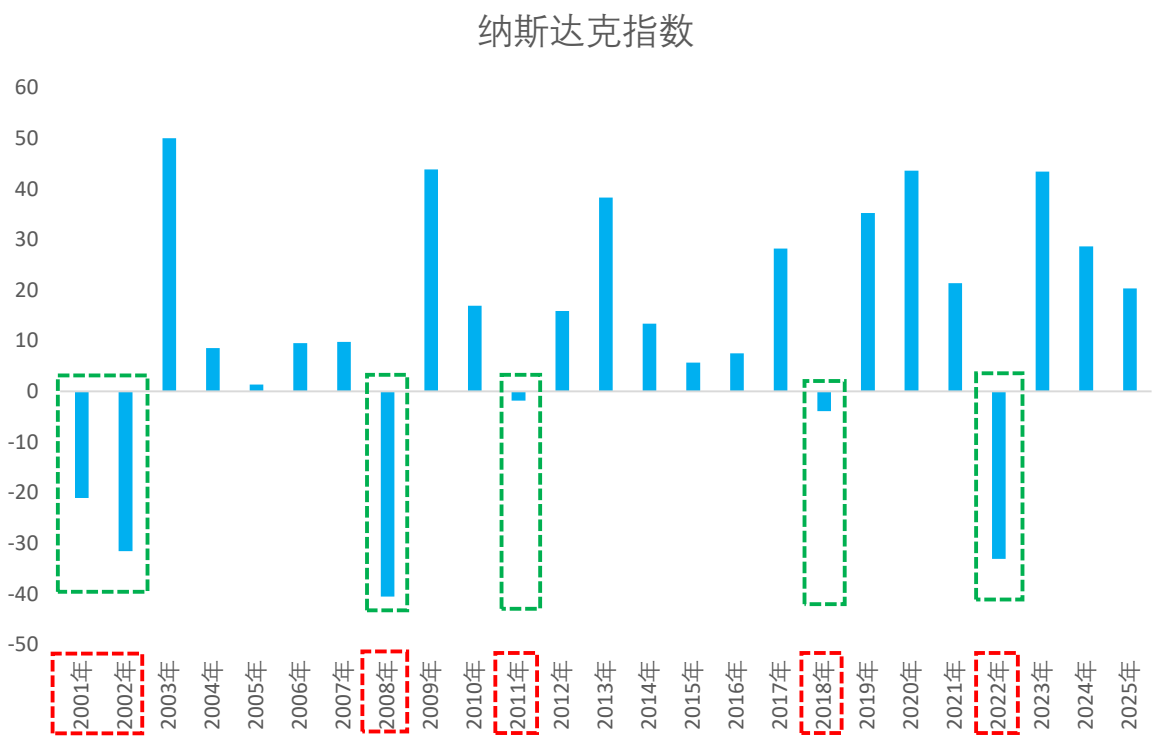
➢ **敬畏周期的力量，把握市场的节奏。**

- 战略上谨慎，战术上积极。
- 牛市可以维持高估值较长时间，牛市里，领头羊股价可能新高再新高；但周期一旦反转，市场波动就可能显著加大。

仅供内部参考，请勿外传

资本市场：周期视角下的长期慢牛

美股的周期



数据来源：Wind，华福证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

资本市场：周期视角下的长期慢牛

万得全A等权指数底部逐步抬升



数据来源：Wind，华福证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

资本市场：A股历史上的潮起潮落

A股上行期长度少则2年，多则3年多

时间	历次牛熊底部与顶部（万得全A等权指数）	市场属性	时间间隔
2005年7月底部	553.9		-
2008年1月顶部	4852.5	上行期	2年6个月
2008年11月底部	1467.4	回调期	10个月
2010年11月顶部	6243.0	上行期	2年
2012年11月底部	3593.1	回调期	2年
2015年6月顶部	19934.4	上行期	2年7个月
2018年10月底部	8378.1	回调期	3年4个月
2022年1月顶部	16888.5	上行期	3年3个月
2024年2月底部	10646.9	回调期	2年1个月
2026年5月	25978.2	上行期	-

数据来源：Wind，2026年5月数据是截至目前的高点，华福证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

资本市场：长线资金不断进入A股

- 截至2025年三季度末，**保险资金加仓股票1.19万亿。**截至三季度末，**险资持仓权益资产达到3.62万亿，**较2024年底**增加了近50%。**其中：
  - 行业上，银行股持仓市值占比超过50%，且三季度增持重仓股数量也位居首位；
  - 三季度增持的行业：钢铁、通信和食品饮料等，三季度减持的行业：电力设备、有色金属和交通运输等。
  - 上半年，险资加仓权益资金大概达到6400亿元，**长线资金入市明显**；
  - 三季度，险资加仓权益资金达到5524亿。
- 更进一步，**2026陆家嘴论坛召开时，证监会吴清主席宣布**自2024年4月新“国九条”发布以来，社保、保险、年金等中长期资金持有A股流通市值增长**85%**，净买入A股约**1.3万亿元**，**中国资本市场的“长钱”、“耐心资本”、长期投资力量持续壮大。**

仅供内部参考，请勿外传

目录

- 海外宏观：地缘冲突难消，降息预期延后
- 国内宏观：高质量发展推进，“十五五”开局精彩
- 资本市场：敬畏周期的力量，把握市场的节奏
- **投资策略：长短皆宜，均衡配置**
- 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

2026年下半年投资策略：长短皆宜，均衡配置

➢ 长短皆宜

- 根据高低位置和周期运行规律，来决定配置时间的长短。
- 处于低位而未来长期仍有稳定增长的板块，提高持股周期。

➢ 均衡配置

- 科技牛潮起潮落，需要特别把握结构与节奏，在潮落时加大配置，在潮涌时适当调仓。
- 消费板块有长期内需政策支持，也开始逐步具备配置价值，其结构重要性在提升。
- 红利板块具有稳健收益，也可以进入配置视野。

➢ 黄金赛道

- 黄金长期价格趋势由地缘政治决定，并与美债规模正相关。
- 地缘大变局持续推进，美债持续增长，黄金长牛难言终结。

仅供内部参考，请勿外传

➢ 把握科技的节奏

- 以人工智能为代表的科技板块，在十五五期间将有更大的发展空间。习近平总书记指出：“近年来，中国坚持有效市场和有为政府相结合，加强人工智能科技创新，积极推进‘人工智能+’行动，培育各类主体共生共荣的健康生态，智能经济核心产业规模已经超过万亿元人民币，‘中国智造’已成为中国式现代化的又一亮丽名片。”因此在指数回撤比较大的时候去布局科技，中期看是值得的。

仅供内部参考，请勿外传

➢ 踩住浪潮的节点

- 从具体指数上看， 7 月份（截至 7 月 17日），万得全 A 等权重指数下跌 8.67%，上证指数下跌 8.07%，沪深 300 指数下跌9.04%，中证 1000 指数下跌 18.64%，创业板指下跌 21.05%，科创 50 指数下跌22.3%，科创 100 指数下跌 25.11%。其中，上证指数、沪深 300 指数、创业板指，创下了过去十年以来最大的单月跌幅，科创 50 指数和科创 100 指数创下了设立以来最大和次大单月跌幅， 中证 1000 指数创下了过去十年里第二大单月跌幅，万得全 A等权指数创下了过去十年里第三大单月跌幅。 可以说目前投资者已经见证了历史罕见的回调。

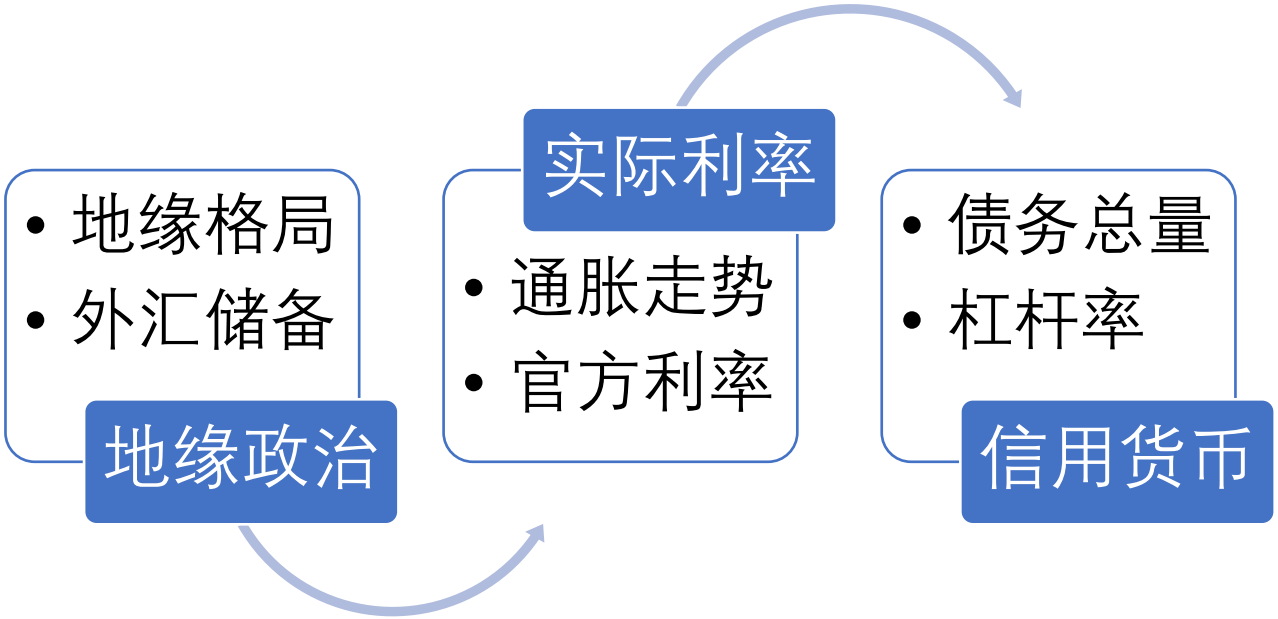
仅供内部参考，请勿外传

➢ A股又到“击球区”

- 总体来看，当前位置的 A 股，或已具备了良好的中长期配置价值，值得投资者重视。中短期来看，此前回调较多的科创板指数、创业板指数、中证 1000 等指数，值得增加配置。科技相关板块的龙头也值得关注。

仅供内部参考，请勿外传

决定黄金价格的三因素框架



数据来源：华福证券研究所整理

2026年下半年投资策略：黄金进入“击球区”

➢ **黄金上涨的起点，也是人类信用货币开启的原点，就是“布雷顿森林体系”的崩溃：**

- 二战以后建立的布雷顿森林体系， 曾经硬性规定黄金与美元的固定比较，即 35 美元兑换一盎司黄金。 但随着美国战后经济景气的褪去，同时又深陷越南战争泥潭，国际社会开始对美元-黄金的固定比价失去信心。
- 1963 年到 1966 年，法国多次将3313 吨黄金从纽约联邦储备银行和英国央行运回，这种做法也引起了西德、日本等国的跟风。不断地挤兑最终使得黄金与美元之间的固定比价不断上涨，最终引起了布雷顿森林体系的崩溃。**此后，黄金价格就呈现长期上行的态势。**

仅供内部参考，请勿外传

2026年下半年投资策略：黄金进入“击球区”

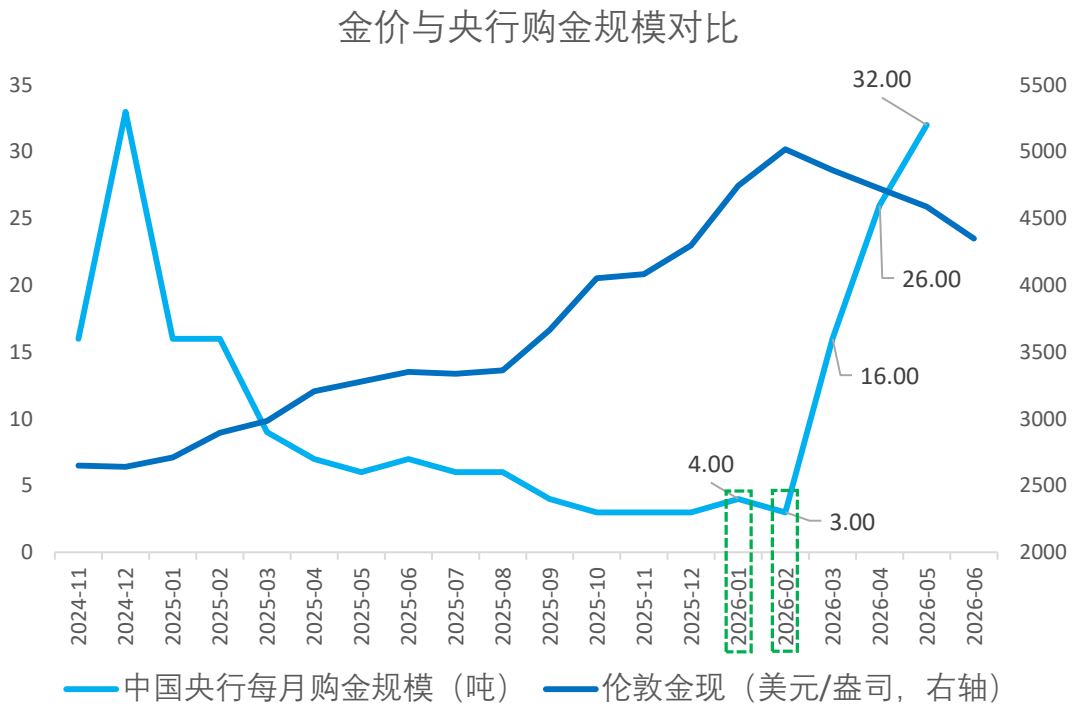
2026年二季度黄金创下13年以来最大季度跌幅

时间	下跌幅度（%）	时间	下跌幅度（%）
2013-06-28	-22.8	2018-06-29	-5.5
2013-12-31	-9.3	2018-09-28	-5.0
2014-09-30	-8.9	2021-03-31	-10.0
2014-12-31	-2.0	2021-09-30	-0.8
2015-03-31	0.0	2022-06-30	-6.7
2015-06-30	-0.9	2022-09-30	-8.1
2015-09-30	-5.0	2023-06-30	-2.5
2015-12-31	-4.8	2023-09-28	-3.7
2016-09-30	-0.4	2024-12-31	-0.4
2016-12-30	-12.5	2026-06-30	-14.2
2017-06-30	-0.6		

数据来源：Wind，华福证券研究所整理

2026年下半年投资策略：黄金进入“击球区”

中国央行：一度对黄金越跌越买，越买越多



数据来源：Wind，华福证券研究所整理

2026年下半年投资策略：黄金进入“击球区”

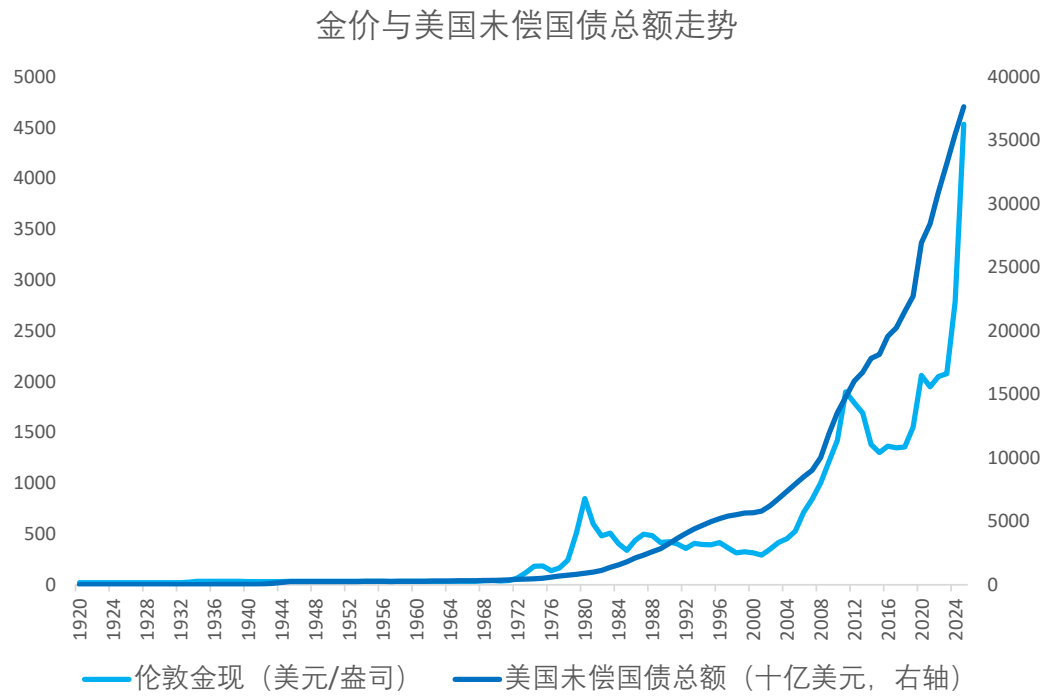
中国央行近几个月来的购金数量与价格估算

时间	伦敦金价（月度均价，美元/盎司）	央行购金规模（千克）	央行购金成本（元/克）
2026年2月	5,019.5	3000	1107.3
2026年3月	4,862.2	16000	1076.7
2026年4月	4,723.9	26000	1037.6
2026年5月	4,587.5	32000	997.8

数据来源：Wind，华福证券研究所整理

2026年下半年投资策略：黄金进入“击球区”

金价与美国未偿国债总额走势

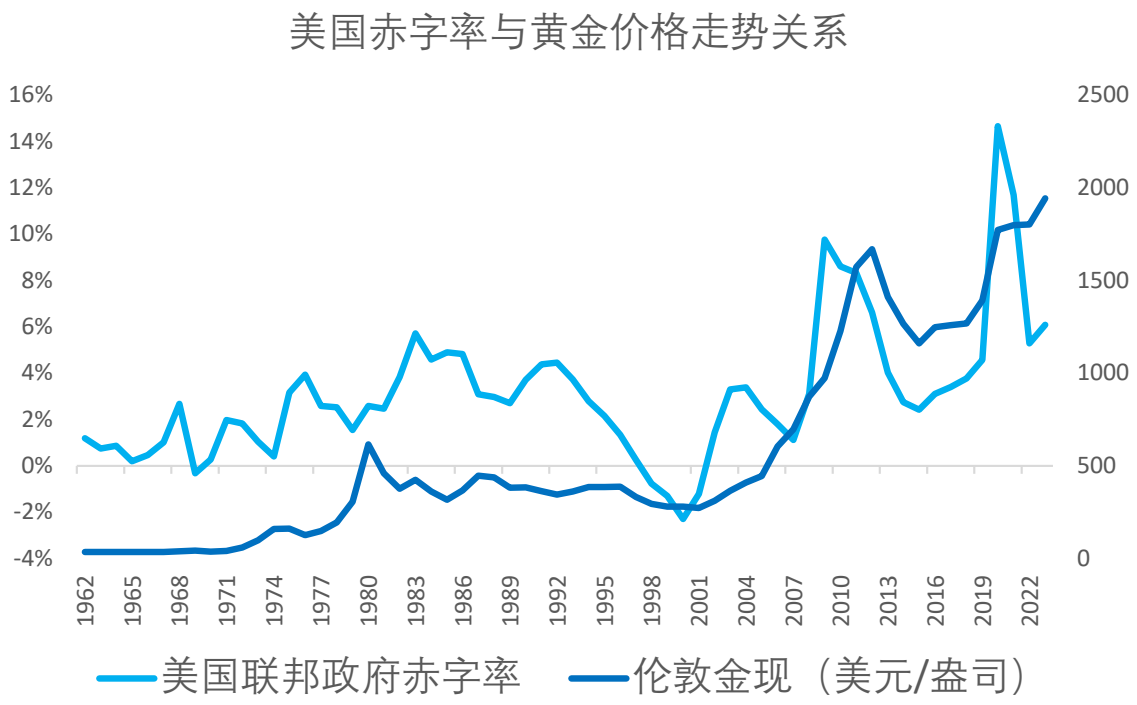


数据来源：Wind，华福证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

2026年下半年投资策略：黄金进入“击球区”

长期看，美国政府赤字率与黄金价格走势正相关



数据来源：Wind，华福证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

目录

- 海外宏观：地缘冲突难消，降息预期延后
- 国内宏观：高质量发展推进，“十五五”开局精彩
- 资本市场：敬畏周期的力量，把握市场的节奏
- 投资策略：长短皆宜，均衡配置
- 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

- 地缘冲突超预期；政策落地不及预期；历史规律失效。

仅供内部参考，请勿外传

分析师声明及一般声明

分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

仅供内部参考，请勿外传

特别声明及投资声明评级

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在20%以上
	持有	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于10%与20%之间
	中性	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于市场基准指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

仅供内部参考，请勿外传！

华福证券
HUAFU SECURITIES CO.,LTD.

诚信专业 发现价值

联系方式

华福证券研究所 上海
公司地址：上海市浦东新区浦明路1436号陆家嘴滨江中心MT座20楼
邮编：200120
邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn