

“六张网”投资有望加速

 证券研究报告
2026年07月29日

政策大类资产配置周观察

习近平主席对基础教育作出重要指示。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平近日对基础教育作出重要指示指出，党的十八大以来，党中央把基础教育作为基础性、先导性工作来抓，多措并举推动基础教育实现长足发展，为建设教育强国提供了有力支撑。

李强总理主持召开国务院常务会议。国务院总理李强7月20日主持召开国务院常务会议，听取对服务业扩能提质和水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等“六张网”规划建设督查情况汇报，审议通过《知识产权保护和运用“十五五”规划》，研究优化社会保障体系有关工作，听取2025年度中央预算执行和其他财政收支审计查出问题整改工作建议汇报。

美国公布新关税措施。美国贸易代表办公室7月23日发布公告，宣布依据《1974年贸易法》第301条，以所谓“强迫劳动”为名对数十个国家和地区加征10%至12.5%的关税，以替代7月24日到期的全球进口关税。

国内外政策导向分析

上周（7.20-7.24）海外政策与相关事件聚焦于美国贸易代表办公室以所谓“强迫劳动”为名对数十个国家和地区加征10%至12.5%的关税。

上周（7.20-7.24）国内政策与相关事件主要聚焦于习近平对基础教育作出重要指示；李强主持召开国务院常务会议，听取“六张网”规划建设督查情况汇报；货币财政方面，央行新增支农支小再贷款额度1000亿元；央行发布隔夜逆回购操作预告；资本市场方面，证监会党委班子成员分别召开多次座谈会；证监会召开党的建设暨监管工作座谈会；上交所成功举办第六届“对话国际投资者：ESG赋能上市公司”活动并举办在港机构座谈会；长鑫科技宣布2026年7月27日在上海证券交易所科创板上市；产业方面，商务部发布《关于促进家政服务业高质量发展的若干政策措施》；发改委出台《可再生能源发展“十五五”规划》&《中医药振兴发展“十五五”规划》；证监会同意热轧卷板、不锈钢期权注册；国新办发布会介绍上半年农业农村经济运行情况；其他金融方面，港交所就有关提升香港上市机制竞争力的建议发布《咨询总结》；两部门明确离岸信托个税事项；上海市出台《充分发挥直接融资功能 进一步加强科技金融服务的若干措施》；地产方面，六部门发布《土壤、地下水和农业农村生态环境保护“十五五”规划》。

1、**权益**：上周A股各大指数小幅止跌回稳，上证综指回升1.33%，沪深300上涨2.65%，深圳综指跌幅收窄至0.61%，创业板指数上涨1.52%。**政策影响**：证监会召开投资者座谈会听取意见建议；证监会召开党的建设暨监管工作座谈会。

2、**固收**：公开市场操作方面，央行两会后一度暂停流动性投放，上周整体净投放资金175亿元（含国库现金）。央行此前多重工具释放流动性后资金压力持续缓解，但是7月以来DR007小围绕1.4%中枢波动。**政策影响**：1-6月度全国规模以上工业企业利润增长18.7%；央行预告四次隔夜逆回购。

3、**大宗商品**：上周有色金属有所反弹；原油上周有所反弹；上周贵金属小幅反弹；上周黑色金属小幅回落；上周猪肉价格小幅反弹。**政策影响**：中国铜产业科技创新大会召开；《可再生能源发展“十五五”规划》发布；中国黄金集团召开2026年年中工作会议；证监会同意热轧卷板、不锈钢期权注册；农业农村部表示将继续抓好生猪产能综合调控。

4、**外汇**：地缘冲突反复下美元指数上行。截止7月24日，美元指数收于101.46，周环比上行0.70%。人民币升值趋势有所延续，截至7月24日报6.77，周度升值0.10%。**政策影响**：中方决定将14家欧盟实体列入出口管制管控名单；人民币在全球支付排名重回第五；俄罗斯央行下调关键利率25个基点；特朗普下令暂停空袭伊朗。

大类资产轮动展望：权益赛点2.0攻坚克难，波折难免，琢之磨之，玉汝于成。我们预计将保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性，着力“四稳”。重视黄金，债券重点挖掘转债。国常会听取对服务业扩能提质和“六张网”规划建设督查情况汇报并提出要因地因业加快实施，加强资金要素保障，切实把重大基础设施网络建设好。我们预计7月政治局会议或将定调落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，进一步强化货币财政协同效应，“以我为主”，应对后续“特朗普不确定”以及海外地缘政治风险升级的潜在影响，努力为“十五五”开好局。

风险提示：全球地缘升级风险；中美缓和不及预期；海外流动性宽松不及预期。

作者

吴开达 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524030001
wukaيدا@tfzq.com

叶慧超 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525030001
yehuichao@tfzq.com

赖奥昕 联系人
laiaoxin@tfzq.com

相关报告

- 1 《投资策略：中观景气度高频跟踪及运用-中观景气度数据库和定量模型应用》 2026-07-27
- 2 《投资策略：A 股策略周思考-政策底与市场底的经验总结》 2026-07-26
- 3 《投资策略：3800：谁在买，谁在卖？- 微观流动性跟踪 (2026.07.06-2026.07.19)》 2026-07-25

内容目录

1. 海内外政策要闻.....	4
1.1. 国内政策要闻	4
1.2. 国际政策要闻	6
1.3. 政策导向分析	6
2. 权益市场分析.....	6
2.1. 市场回顾	6
2.2. 政策影响分析	7
3. 固收市场分析.....	10
3.1. 市场回顾	10
3.1. 政策影响分析	10
4. 大宗商品市场分析.....	12
4.1. 市场回顾	12
4.1.1. 有色金属.....	12
4.1.2. 原油能化.....	12
4.1.3. 贵金属	12
4.1.4. 黑色金属.....	12
4.1.5. 农产品	12
4.2. 产业政策影响分析	14
4.2.1. 有色金属.....	14
4.2.2. 原油能化.....	14
4.2.3. 贵金属	15
4.2.4. 黑色金属.....	15
4.2.5. 农产品	15
5. 外汇市场分析.....	16
5.1. 市场回顾	16
5.2. 汇率政策影响分析	16
6. 大类资产轮动展望	20
7. 本周大事前瞻.....	20
8. 风险提示.....	20

图表目录

图 1：“六张网”形成新基建体系	5
图 2：主要指数表现（点）	8
图 3：主要指数表现（点）	8
图 4：主要股指换手率（%）	8
图 5：沪深两市市盈率（倍）	8
图 6：南向资金变化（亿元）	9
图 7：港交所主要指数市盈率（倍）	9

图 8: 恒生 AH 溢价 (点)	9
图 9: 股指期货走势 (点)	9
图 10: 主要美股波动率 (%)	9
图 11: 主要美股走势 (点)	9
图 12: 1-6 月度工企利润增速维持高区间 (%)	10
图 13: 美国国债收益率变化 (%)	11
图 14: TIPS 通胀预期 (%)	11
图 15: 中债国债指数变化 (2020 年 1 月 2 日为基准)	11
图 16: 中资美元债指数 (点)	11
图 17: 联邦基金利率溢价 (%)	11
图 18: 美国国债 ETF 表现 (2022 年 9 月 1 日为基准)	11
图 19: RJ/CRB 指数 (点)	13
图 20: LME 铜价 (美元/吨)	13
图 21: 原油价格 (美元/桶)	13
图 22: EIA 库存 (千桶)	13
图 23: 金价有所反弹 (美元/盎司)	13
图 24: 贵金属期货价格 (美元/盎司)	13
图 25: 金银比 (美元/盎司, 点)	14
图 26: 黄金 ETF 波动率 (点)	14
图 27: 螺纹钢价格 (元/吨)	14
图 28: 猪肉价格 (元/吨, 元/公斤)	14
图 29: 美元指数 (点)	17
图 30: 三大人民币汇率指数 (点)	17
图 31: 在岸-离岸利差 (点)	17
图 32: 离岸-NDF 利差 (点)	17
图 33: 美元指数期货多空对比 (%)	18
图 34: FRA-OIS 利差 (点)	18
图 35: 俄罗斯央行下调关键利率 25 个基点 (%)	18
图 36: 人民币重回全球支付排名第五 (%)	19
图 37: CME 联邦利率观察 (截至 7 月 28 日)	19
 表 1: 近期国内外政策及相关事件汇总	 5
表 2: 各类资产涨跌幅汇总 (7.17-7.24)	15
表 3: 本周大事前瞻 (7 月 27 日-7 月 31 日)	20

1. 海内外政策要闻

1.1. 国内政策要闻

习近平主席对基础教育作出重要指示。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平近日对基础教育作出重要指示指出，党的十八大以来，党中央把基础教育作为基础性、先导性工作来抓，多措并举推动基础教育实现长足发展，为建设教育强国提供了有力支撑。习近平强调，新征程上，要以新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的教育方针，落实立德树人根本任务，坚持不懈用党的创新理论铸魂育人，培养德智体美劳全面发展的社会主义建设者和接班人。要遵循教育规律，落实健康第一教育理念，提升教育教学质量，促进广大学生身心健康、成长成才。**要适应人民群众新期盼，推进基础教育扩优提质，牢牢守住教育公平底线。**要弘扬教育家精神，加强师德师风建设，培养造就高素质专业化教师队伍。各级党委和政府要切实扛起政治责任，优化办学资源配置，深化教育综合改革，**推动学校、家庭、社会同向发力，不断开创基础教育高质量发展新局面。**

政策简评：7月22日，全国基础教育工作会议在北京召开，中共中央政治局常委、国务院副总理丁薛祥讲话强调，新时代基础教育事业取得历史性成就、发生格局性变化，**要从中深刻领悟“两个确立”的决定性意义，增强“四个意识”、坚定“四个自信”、做到“两个维护”。**要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深刻把握教育的**政治属性、人民属性、战略属性**，适应经济社会发展新形势和人民群众新期盼，深入推进基础教育高质量发展。要进一步强化协同共育，压实各方责任，充分发挥学校、家庭、社会作用，形成育人合力。要弘扬教育家精神，提升教师专业素养，加强教师待遇保障，吸引更多优秀人才安心从教。各地区各有关部门和学校要强化组织保障，以钉钉子精神推动党中央和国务院相关决策部署落地见效。6月29日，国务院印发《教育发展“十五五”规划》提出**到2030年，教育强国建设取得显著成效，高质量教育体系基本建成。**党对教育事业全面领导的制度体系和工作机制更加完善，德智体美劳全面培养体系更加健全，立德树人成效更加显著，人民群众教育获得感显著增强，教育对科技和人才的支撑更加有力，**学习型社会基本形成，我国教育的国际影响力、竞争力和话语权显著提升。**7月23日，教育部部长怀进鹏在解读“十五五”期间教育工作时指出，接下来将重点做好六方面工作：**1. 坚持为党育人、为国育才，塑造立德树人新格局；2. 坚持民生为大、基教为先，努力提供公平且有质量的教育公共服务；3. 强化教育对科技和人才的支撑，助力提升国家创新体系整体效能；4. 培养造就高水平教师队伍，筑牢教育强国根基；5. 坚定不移推动高水平教育对外开放，全面提升中国教育国际影响力和竞争力；6. 持续深化教育综合改革，激发教育强国建设活力和动力。**我们预计“十五五”期间或在优化教育资源布局和人才培养体系、深化教育评价等方面有所改革。

李强主持召开国务院常务会议。国务院总理李强7月20日主持召开国务院常务会议，听取对服务业扩能提质和水网、**新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等“六张网”**规划建设督查情况汇报，审议通过《知识产权保护和运用“十五五”规划》，研究优化社会保障体系有关工作，听取2025年度中央预算执行和其他财政收支审计查出问题整改工作建议汇报。会议指出，**推动服务业扩能提质和“六张网”规划建设对于稳投资、扩消费、惠民生具有重要意义。**要充分释放服务业发展潜力，分门别类完善支持政策，加快破除各种制约和障碍。生产性服务业要加力支持科技创新和价值创造，进一步发挥对实体经济的支撑作用，生活性服务业要着力扩大优质供给，更好满足人民群众多样化多层次需求。

政策简评：在今年3月6日记者会上，发改委主任郑栅洁表示，后续在主体上，**进一步增加政府投资规模**，激发民间投资活力，推动国企民企共同发力。在投向上，推进“十五五”规划109项重大工程和项目，**开展一批扩大有效投资行动。**同时进一步明确“十五五”期间重点将推进**水网、电网、算力网、新型通信网、城市地下管网、物流网**这“六张网”和重点领域建设，不断改善大家的生产条件和生活环境。4月28日召开的中央政治局会议明确提出加强水网、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。5月9日召开的国务院常务会议，就“六张网”作出更为精准具体的部署。本次会议着重提出**“要系统推进“六张网”规划建设，因地因业加快实施，加强资金要素保障，切实把重**

大基础设施网络建设好。”同时统筹好建和用的关系，更加重视管理机制等“软建设”，增强运营服务能力。另外本次国常会还就知识产权保护、提高社会保障体系以及全面抓好审计整改作了部署。我们认为由于推进“六张网”规划建设是一项复杂的系统工程，具有跨领域、跨层级、跨周期的特征，7月政治局会议有望就发挥新型政策性金融工具，推进“六张网”建设作出进一步部署。

图 1：“六张网”形成新基建体系



资料来源：新华网，天风证券研究所

表1：近期国内外政策及相关事件汇总

	政策及事件名称	市场影响
重大会议&讲话	习近平对基础教育作出重要指示	推动学校、家庭、社会同向发力，开创基础教育高质量发展新局面
	李强主持召开国务院常务会议	听取“六张网”规划建设督查情况汇报
财政货币政策	央行新增支农支小再贷款额度1000亿元	做好金融支持防汛救灾及灾后重建工作
	央行发布隔夜逆回购操作预告	更好匹配银行体系短期流动性需求
资本市场政策	证监会召开投资者座谈会听取意见建议	就促进资本市场稳定健康发展听取意见建议
	证监会党委班子成员分别召开座谈会	
	上交所成功举办第六届“对话国际投资者：ESG赋能上市公司”活动	助力上市公司吸引更多全球长期资金
	证监会召开党的建设暨监管工作座谈会	分析当前形势，推动完成全年目标任务
	沪深证券交易所修订大类基础资产指引	明确市场预期，推动业务高质量发展
	上交所举办在港机构座谈会	深化国际投资者对科创板的了解，推动资本市场高水平对外开放
	长鑫科技发布首次公开发行股票科创板上市公告书	宣布2026年7月27日在上海证券交易所科创板上市
其他金融政策	《上海市充分发挥直接融资功能 进一步加强科技金融服务的若干措施》出台	增强资本市场对前沿科技领域未盈利企业的制度包容性与适应性
	两部门明确离岸信托个税事项	离岸信托存续期间产生的收益，需按照规定申报缴纳个人所得税
地产政策	六部门发布《土壤、地下水和农业农村生态环境保护“十五五”规划》	到2030年，农用地和建设用土壤环境安全得到有效保障
	商务部发布《关于促进家政服务业高质量发展的若干政策措施》	推动家政服务业高质量发展
	发改委出台《可再生能源发展“十五五”规划》	“十五五”时期，我国可再生能源将进入扩量提质、可靠替代的新

产业政策及其他		发展阶段
	发改委出台《 中医药振兴发展“十五五”规划 》	对“十五五”时期中医药工作进行全面部署
	证监会同意热轧卷板、不锈钢期权注册	丰富黑色金属风险对冲工具
	国新办发布会介绍上半年农业农村经济运行情况	生猪产能综合调控效果初步显现
	交通部出台《 关于深化综合交通运输体系改革的意见 》	提出了深化综合交通运输体系改革的总体要求
	美国公布新关税措施，7月24日生效	对数十个国家和地区加征10%至12.5%的关税
	中方决定将14家欧盟实体列入出口管制管控名单	维护国家安全和利益，履行防扩散等国际义务
	俄罗斯央行将关键利率下调25个基点至14%	俄罗斯央行自2025年6月启动降息周期以来连续第十次下调利率
	港交所修订后的《上市规则》随即生效	放宽同股不同权上市门槛，扩大IPO保密申请范围
	特朗普下令暂停空袭伊朗	为了给外交谈判留出更多空间

资料来源：新华网、新浪财经等，天风证券研究所

1.2. 国际政策要闻

美国公布新关税措施。美国贸易代表办公室7月23日发布公告，宣布依据《1974年贸易法》第301条，以所谓“强迫劳动”为名对数十个国家和地区加征10%至12.5%的关税，以替代7月24日到期的全球进口关税。新关税将于美国东部时间7月24日0时01分生效。

政策简评：特朗普政府在美国最高法院于今年2月否决其大规模关税措施后，转而采用临时的10%全球关税措施。这些关税措施将于美国东部时间7月24日0时01分到期。根据上述公告，关税大致分为三档：1.适用“301条款”关税税率为10%的经济体包括：阿根廷、孟加拉国、柬埔寨、加拿大、厄瓜多尔、萨尔瓦多、危地马拉、洪都拉斯、印度、印度尼西亚、约旦、马来西亚、墨西哥、巴基斯坦、斯里兰卡、特立尼达和多巴哥以及英国；2.对于欧盟、日本、韩国和瑞士等经济体的某些未获豁免的产品，适用的“301条款”关税税率为10%或12.5%；3.对于所有其他被调查经济体，适用的“301条款”关税税率为12.5%。值得注意的是，近期商务部外国投资管理司司长孟华婷表示，中美正就降税安排征求意见并将尽快推动实施。目前，中美双方经贸团队正在就贸易理事会架构、职能、运行模式等具体安排保持密切沟通，并探讨推进各自300亿美元规模的对等降税框架安排。

1.3. 政策导向分析

上周（7.20-7.24）海外政策与相关事件聚焦于美国贸易代表办公室以所谓“强迫劳动”为名对数十个国家和地区加征10%至12.5%的关税。

上周（7.20-7.24）国内政策与相关事件主要聚焦于习近平对基础教育工作作出重要指示；李强主持召开国务院常务会议，听取“六张网”规划建设督查情况汇报；货币财政方面，央行新增支农支小再贷款额度1000亿元；央行发布隔夜逆回购操作预告；资本市场方面，证监会党委班子成员分别召开多次座谈会；证监会召开党的建设暨监管工作座谈会；上交所成功举办第六届“对话国际投资者：ESG赋能上市公司”活动并举办在港机构座谈会；长鑫科技宣布2026年7月27日在上海证券交易所科创板上市；产业方面，商务部发布《关于促进家政服务业高质量发展的若干政策措施》；发改委出台《可再生能源发展“十五五”规划》&《中医药振兴发展“十五五”规划》；证监会同意热轧卷板、不锈钢期权注册；国新办发布会介绍上半年农业农村经济运行情况；中方决定将14家欧盟实体列入出口管制管控名单；港交所修订后的《上市规则》随即生效；其他金融方面，两部门明确离岸信托个税事项；上海市出台《充分发挥直接融资功能 进一步加强科技金融服务的若干措施》；地产方面，六部门发布《土壤、地下水和农业农村生态环境保护“十五五”规划》。

2. 权益市场分析

2.1. 市场回顾

A股方面，上周A股各大指数小幅止跌回稳，上证综指回升1.33%，沪深300上涨2.65%，深圳综指跌幅收窄至0.61%，中证100指数回升4.01%，中证500指数小幅上涨0.25%，创业板指数上涨1.52%，但Wind微盘股指数仍然回落5.35%。上周南向资金净流入超

13.24亿元。MSCI中国A股指数上周反弹1.99%。股指期货方面上周四大合约涨跌不一，其中IM单周跌幅超过4%，IC跌幅达到1.28%，IF和IH分别上涨1.41%和3.12%。受此前全球科技板块下挫拖累引发超跌，上周美股三大股指跌幅有所收窄，其中纳斯达克指数上周跌幅达到2.13%，道琼斯指数和标普500指数跌幅都在1%以内；同时三大指数波动率除标普500以外都继续提升。AH溢价指数上周以来维持在120点以上。

2.2. 政策影响分析

资本市场政策：

证监会召开投资者座谈会听取意见建议。7月20日上午，证监会党委书记、主席吴清在北京到证券营业部调研并主持召开投资者座谈会，与包括大中小散各类投资者的8名代表面对面交流，就促进资本市场稳定健康发展听取意见建议。会上，投资者代表结合投资和参与股市的经历和体会作了发言。大家表示，新“国九条”实施以来，我国资本市场总体呈现稳中向好发展态势。近期，受境外输入性风险等因素叠加影响，A股市场出现较大波动，**但“9·26”以来资本市场政策逻辑、创新逻辑、安全逻辑没有改变，短期波动不改变长期向好趋势。**建议加强一二级市场逆周期调节，多措并举引导中长期资金入市，规范发展量化交易和AI应用，进一步推动上市公司加大分红力度，提高证券违法犯罪成本，全力推动资本市场高质量发展。吴清表示，广大投资者是市场之本，是资本市场最重要的参与群体。证监会将坚持一体推进资本市场防风险、强监管、促高质量发展，全力维护市场平稳运行，着力提高上市公司透明度和真实性、更好回报投资者，督促行业机构规范经营并提升投资者服务水平，不断健全投资者保护长效机制，**坚决维护公开、公平、公正的市场秩序，让投资者更好分享经济和资本市场高质量发展成果。**

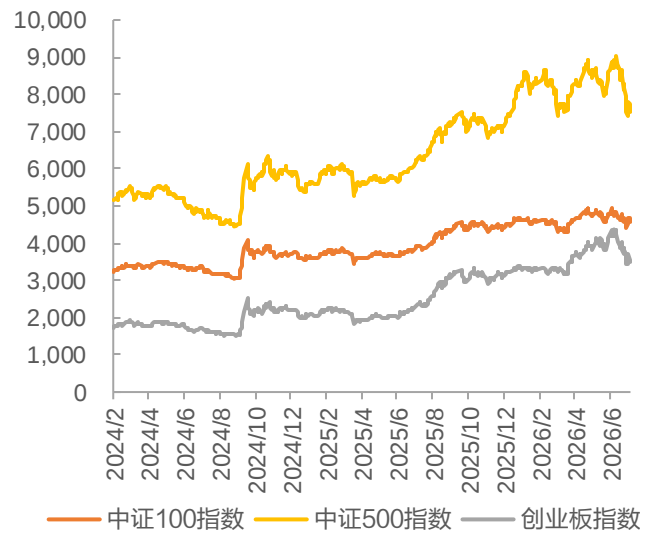
证监会党委班子成员分别召开座谈会。7月20日下午至21日，证监会党委班子成员分别召开座谈会，就促进资本市场稳定健康发展听取各方面意见建议，来自上市公司、证券基金机构和专家学者的代表参加会议。座谈会上，证监会负责同志表示，资本市场高质量发展，离不开上市公司、行业机构、专家学者等各方面的共同参与、共同努力。希望上市公司着力增强合规经营能力、提升核心竞争力，更好回报投资者；行业机构加大逆周期布局力度，切实提升投资者服务水平；专家学者积极建言献策、理性发声，共同营造良好市场环境。证监会将认真研究吸收各方面提出的意见建议，主动回应市场关切，统筹防风险、强监管、促高质量发展，持续加强市场基础制度建设，增强市场内在稳定性，完善投资者合法权益保护长效机制，更好推动资本市场长期平稳健康发展。7月23日，证监会召开党的建设暨监管工作座谈会，从以下七个方面部署了具体工作：**1. 综合施策全力维护市场平稳运行；2. 深化改革提升制度包容性适应性；3. 从严监管维护市场“三公”；4. 扶优限劣促进上市公司做优做强；5. 分层分类推动行业机构高质量发展；6. 防微杜渐守牢重点领域风险底线；7. 进一步加强跨境监管合作。**随着长鑫科技顺利登陆科创板，完善资本市场稳市机制或是下一阶段监管工作重点。

图 2：主要指数表现（点）



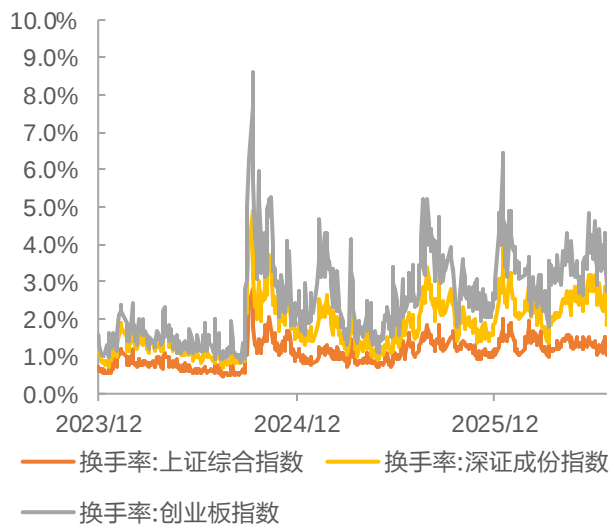
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：主要指数表现（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：主要股指换手率（%）



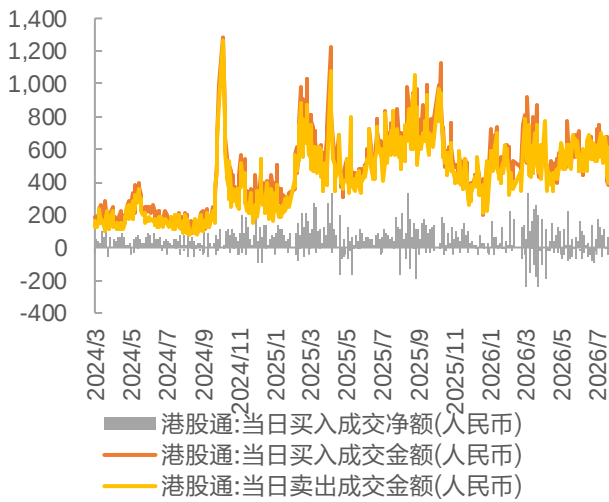
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：沪深两市市盈率（倍）



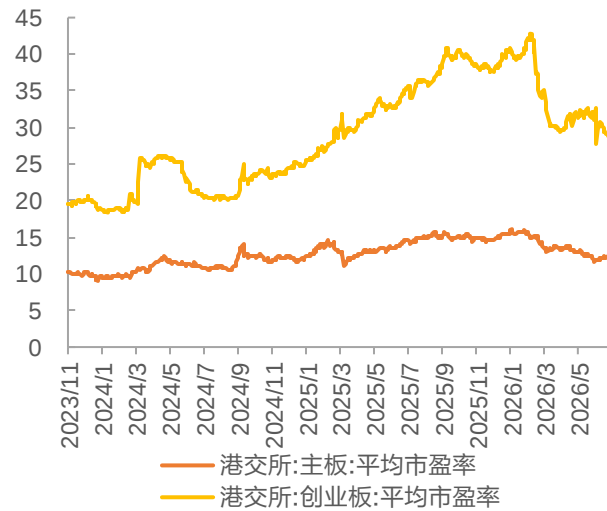
资料来源：Wind，天风证券研

图 6：南向资金变化（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：港交所主要指数市盈率（倍）



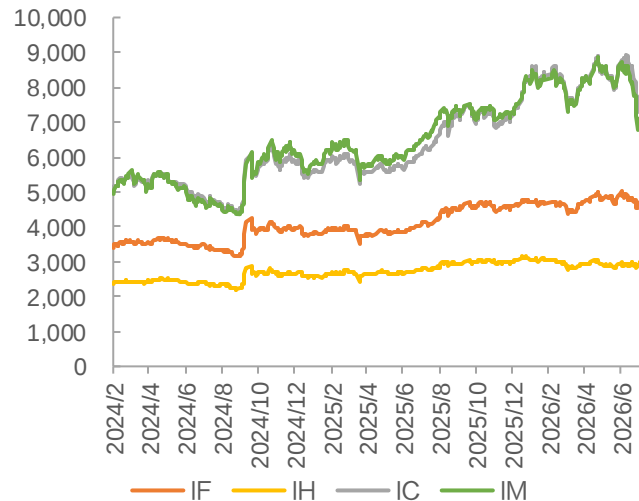
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：恒生 AH 溢价（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：股指期货走势（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：主要美股波动率（%）

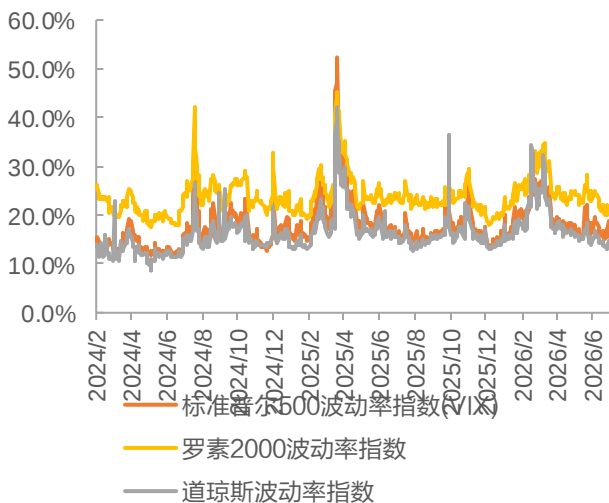
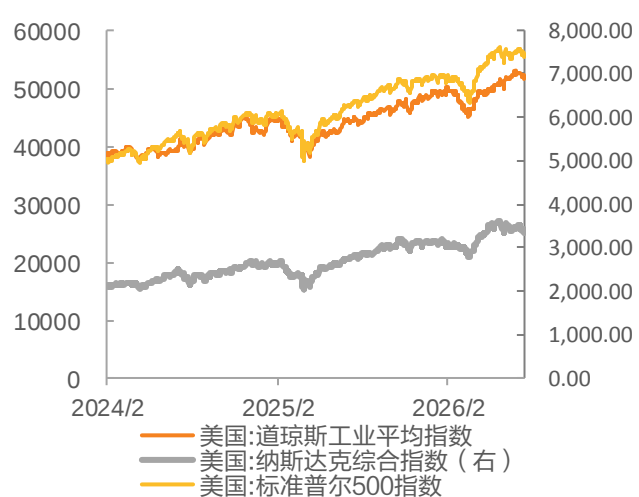


图 11：主要美股走势（点）



3. 固收市场分析

3.1. 市场回顾

上周央行整体投放流动性。公开市场操作方面，央行两会后一度暂停流动性投放，上周整体净投放资金175亿元（含国库现金）。央行此前多重工具释放流动性后资金压力持续缓解，但是7月以来DR007围绕1.4%中枢小幅波动，7月24日收于1.4%。上周债市有所反弹，十年期国债收益率7月24日收于1.73%。

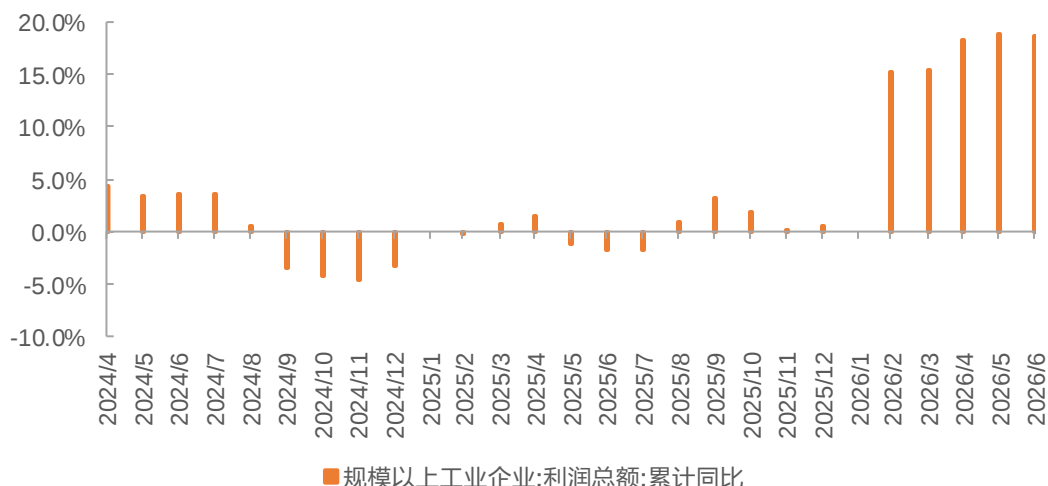
3.1. 政策影响分析

财政货币政策：

1—6月度全国规模以上工业企业利润增长18.7%。7月27日统计局发布数据显示，2026年1—6月份，全国规模以上工业企业实现利润总额39479.9亿元，同比增长18.7%，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额13077.4亿元，同比增长17.9%；股份制企业实现利润总额30443.2亿元，增长24.7%；外商及港澳台投资企业实现利润总额8873.2亿元，增长2.6%；私营企业实现利润总额9655.6亿元，增长13.0%。**具体来看**，1—6月份，规模以上工业企业规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为84.89元，同比减少0.55元；每百元营业收入中的费用为8.45元，同比减少0.06元。从6月盈利拆分来看，**每百元资产营收反弹明显**，同时成本有所下降但费用有所反弹，整体工业企业盈利能力有所提升。我们认为7月政治局会议**或着重在于持续深挖内需潜力、优化经营质效、培育增长动能，巩固工业企业盈利向好局面，夯实实体经济发展基础。**

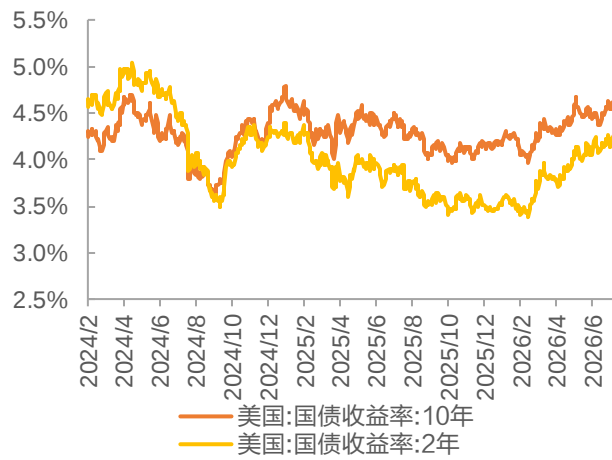
央行预告四次隔夜逆回购。7月24日，央行公告称，为更好匹配银行体系短期流动性需求，将在7月29日至7月31日、8月3日开展隔夜逆回购操作，操作方式为固定利率、数量招标。**具体来看**，7月29日至7月31日，每日开展6000亿元；8月3日开展3000亿元。对于隔夜逆回购工具的定位，央行副行长邹澜7月15日曾在国新办发布会上明确指出，隔夜逆回购看重的是**对超短期流动性的调节能力，而非利率**。“部分金融机构的短期流动性需求可能仅持续两三天，若仅依赖7天期逆回购操作，容易造成流动性淤积。隔夜逆回购操作能够更精准地匹配这些临时性资金需求，提高流动性管理效率并降低金融机构成本。”邹澜当时表示。值得注意的是，此次隔夜逆回购的操作频率较上次明显提高。7月末前后，央行将连续四个交易日开展隔夜逆回购操作（7月29日至8月3日），**操作天数较6月末的两天增加一倍**。此前6月29日和6月30日，央行分别开展了3000亿元和6000亿元隔夜逆回购操作。

图 12：1-6 月度工企利润增速维持高区间（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：美国国债收益率变化（%）



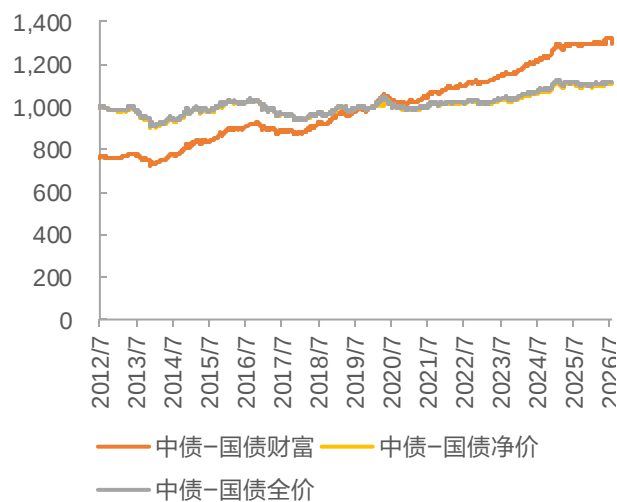
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：TIPS 通胀预期（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：中债国债指数变化（2020 年 1 月 2 日为基准）



资料来源：Wind，天风证券研究所

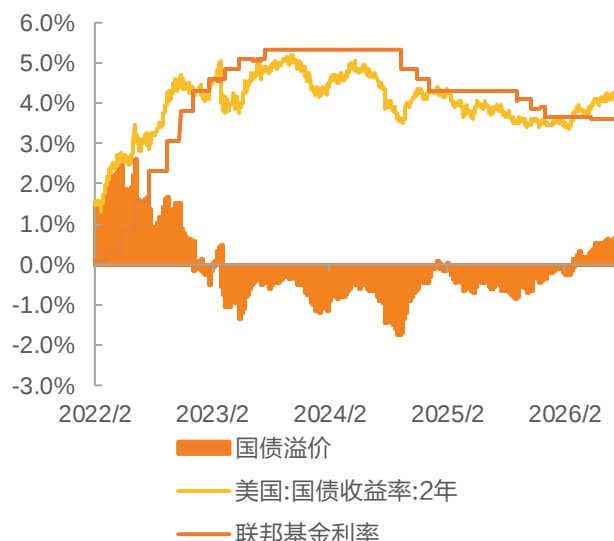
图 16：中资美元债指数（点）



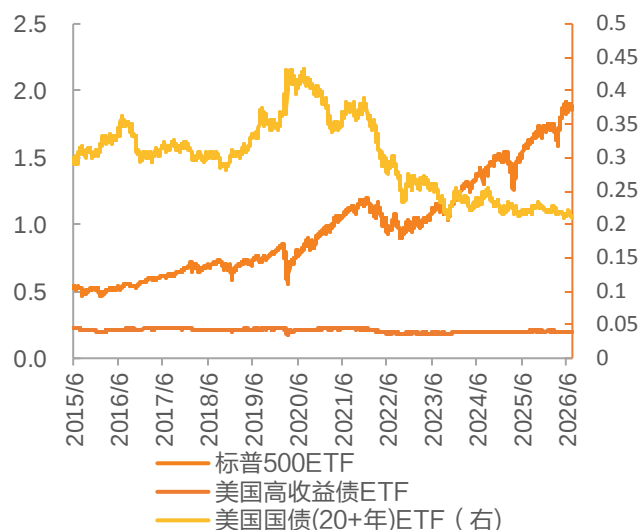
资料来源：彭博，天风证券研究所

图 17：联邦基金利率溢价（%）

图 18：美国国债 ETF 表现（2022 年 9 月 1 日为基准）



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

4. 大宗商品市场分析

4.1. 市场回顾

4.1.1. 有色金属

上周有色金属价格上行。截至7月24日,南华沪铜指数收于8601.07点,周环比上行1.34%。外盘方面,LME铜期货价格7月24日收于13615美元/吨,周环比上行1.53%。

4.1.2. 原油能化

上周原油价格持续上行。截至7月24日,WTI原油现货价格收于89.31美元/桶,周环比上行8.27%。布伦特原油价格走势相同,7月24日收于98.42美元/桶,周环比上行15.80%。7月17日美国EIA原油库存较前一周上升0.49%至4.12亿桶。

4.1.3. 贵金属

上周黄金价格小幅上行。截至7月24日,伦敦现货金价收于4052.69美元/盎司,周环比上行0.85%。COMEX黄金期货主力合约走势与现货市场类似,截至7月24日,COMEX黄金期货主力合约收于4068.00美元/盎司,周环比上行1.26%。白银走势与黄金相同。截至7月24日收盘报58.53美元/盎司,周环比上行4.18%,截止7月24日金银比上升至69.74。

4.1.4. 黑色金属

上周黑色金属价格有所下行。螺纹钢现货价格小幅下行,截至7月24日收于3110.00元/吨,周环比下行2.51%。螺纹钢期货价格小幅下行。7月24日,螺纹钢期货价格收于3073.00元/吨,周环比下行1.51%。根据Wind数据,截至7月24日,上周库存螺纹钢,热卷,线材,库存环比增加6.01、0.38、2.77万吨,冷轧库存环比减少0.99万吨。

4.1.5. 农产品

上周猪肉价格小幅上行。截至7月24日猪肉批发价为15.90元/公斤,周环比上行0.57%。大商所生猪主力合约价格有所下降,截至7月24日收于11065元/吨,周环比下行5.95%。

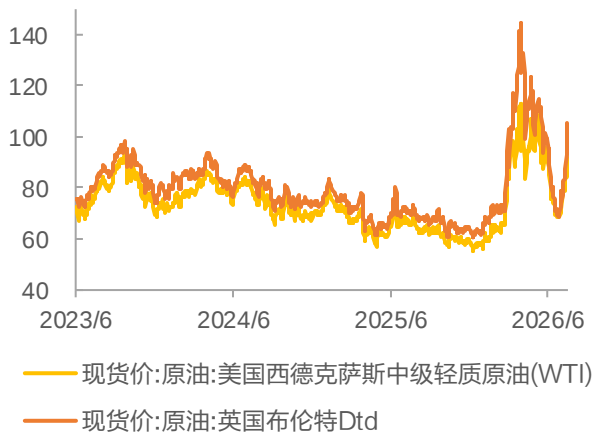
截至7月24日，猪粮比为4.64，继续保持在4.0上方，我们认为这体现生猪产能综合调控效果已经初步显现，猪价或在三季度迎来拐点。

图 19: RJ/CRB 指数 (点)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 21: 原油价格 (美元/桶)



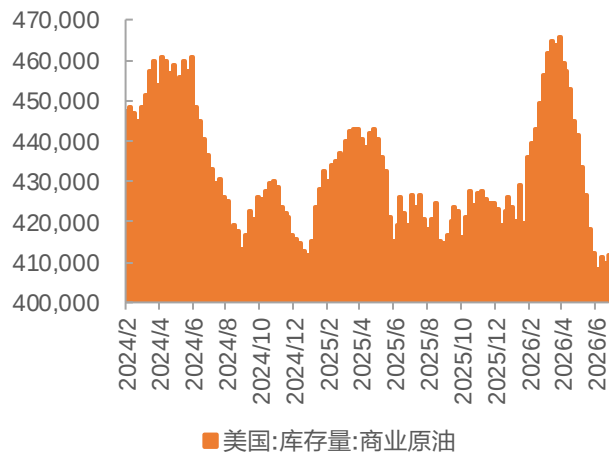
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 20: LME 铜价 (美元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 22: EIA 库存 (千桶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 23: 金价有所反弹 (美元/盎司)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 24: 贵金属期货价格 (美元/盎司)



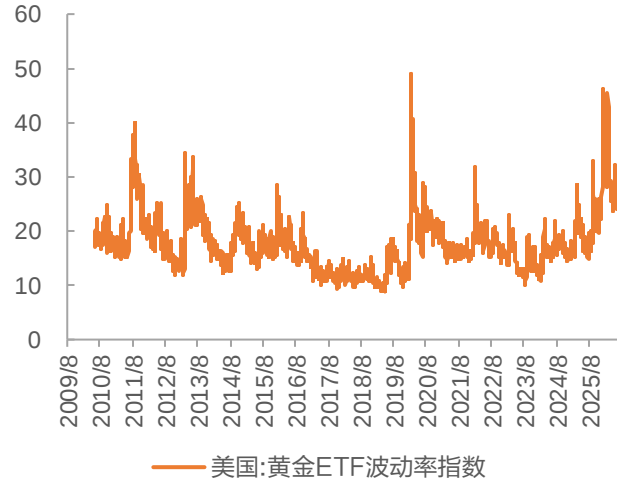
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 25：金银比（美元/盎司，点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：黄金ETF 波动率（点）



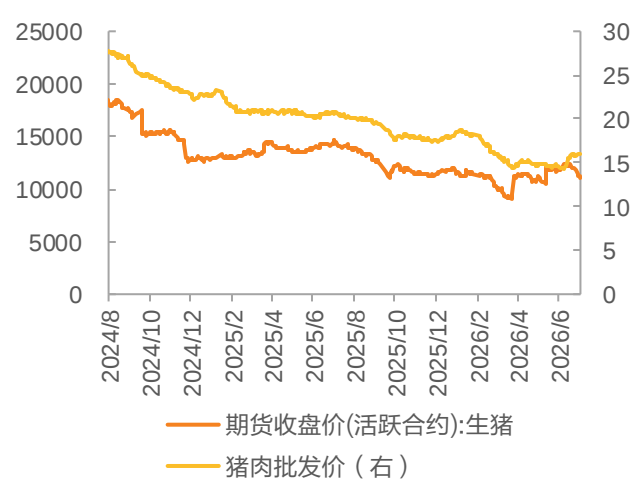
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28：猪肉价格（元/吨，元/公斤）



资料来源：Wind，天风证券研究所

4.2. 产业政策影响分析

4.2.1. 有色金属

中国铜产业科技创新大会在江西省鹰潭市举办。7月17—19日，2026（第五届）中国铜产业科技创新大会在江西省鹰潭市举办。本次大会由中国有色金属学会、江西铜业集团有限公司主办，江西理工大学、江西先进铜产业研究院、国家铜冶炼及加工工程技术研究中心、江西省铜行业协会等单位承办，多家企业、科研院所、高校共同支持。中国有色金属学会理事长贾明星在讲话中指出，面对全球铜产业链供应链发展的多重挑战，铜行业必须加强技术创新，加快推动铜产业高端化、绿色化、智能化发展。

4.2.2. 原油能化

《可再生能源发展“十五五”规划》发布。国家发展改革委、国家能源局日前联合印发的《可再生能源发展“十五五”规划》提出，“十五五”时期，我国可再生能源将进入扩容提质、可靠替代的新发展阶段。规划提出了“十五五”时期可再生能源发展的总量目标、

发电目标、非电利用目标和可靠替代目标。其中提出，到 2030 年，可再生能源消费总量达到 18 亿吨标准煤左右。聚焦主要目标指标，规划部署七方面重点任务，**即积极扩大可再生能源电力供给，加快提升可再生能源电力可靠替代能力，着力推动可再生能源非电利用实现突破，全面提升可再生能源消费水平，巩固拓展可再生能源技术和产业优势，健全可再生能源高质量发展政策体系和长效机制，深化可再生能源高水平国际合作。**

4.2.3. 贵金属

中国黄金集团召开 2026 年年中工作会议。7 月 25 日，中国黄金集团有限公司（以下简称“中国黄金集团”）在京召开 2026 年年中工作会议。会议以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，持续深入学习贯彻习近平总书记对中央企业、中国黄金集团作出的重要指示批示精神，贯彻落实中央企业负责人研讨班部署，总结上半年工作，分析存在的短板弱项，研究部署下半年重点任务，以“十五五”规划为牵引，进一步解放思想、狠抓落实，确保高质量完成全年各项目标任务，加快建设世界一流黄金产业科技领军企业，实现“十五五”良好开局。中国黄金集团有限公司党委书记周洲强调，下一步，重点要做到“五个锚定”：一是锚定稳增长这个“大目标”，聚焦规划引领、明确工作方向，强化日常管理、提高发展质量，优化投资结构、提升回报水平，夯实发展基本盘；二是锚定资源拓展这个“主战场”，深耕矿产资源基地建设，积极稳妥推进海外资源并购，加大探矿增储和风险勘查力度，强化重点建设项目聚力攻坚，筑牢发展硬核支撑；三是锚定改革创新这个“牛鼻子”，抓好新一轮改革任务落实，提高创新成果产出和转化效率，塑造数智化发展新优势，激活发展新引擎；四是锚定风险防控这个“硬标准”，动真碰硬抓好安全环保，稳妥有序处置重点领域风险，着力构建穿透式监管体系，守稳发展安全线；五是锚定党建引领这个“总抓手”，切实提升做到“两个维护”的政治能力，建好建强干部队伍，持之以恒正风肃纪反腐，从实从细转变工作作风，集聚发展向心力。中国黄金集团有限公司党委副书记殷长波指出，当前行业仍处于战略机遇期，但窗口稍纵即逝，抢资源、扩产能、降成本是“十五五”开局必须打赢的攻坚战。下半年，要重点聚焦 6 个方面工作：**聚焦全年经营目标，着力提产量控成本；聚焦探矿增储上产，着力强资源夯根基；聚焦重大项目建设，着力抓攻坚求突破；聚焦改革创新突破，着力激活力增动能；聚焦风险防控底线，着力除隐患强合规；聚焦党建业务融合，着力强协同增合力。**

4.2.4. 黑色金属

证监会同意热轧卷板、不锈钢期权注册。近日，证监会同意上海期货交易所热轧卷板、不锈钢期权注册。证监会将督促上海期货交易所做好各项准备工作，确保热轧卷板、不锈钢期权的平稳推出和稳健运行。上海期货交易所先后于 2014 年上市热轧卷板期货、2019 年上市不锈钢期货。经过多年发展，上述两个期货品种已形成一定市场规模，合约流动性较好，投资者结构较为合理。我们认为两个黑色品种期权上市有利于**提高实体企业风险管理的灵活性，完善我国钢铁衍生品系列，进一步提升我国期货市场的影响力。**

4.2.5. 农产品

农业农村部表示将继续抓好生猪产能综合调控，引导供需更加适配。7 月 24 日，农业农村部发展规划司司长陈邦勋在国新办新闻发布会上表示，6 月底以来，生猪市场供需关系逐步改善，价格波动回升，养殖亏损有所减轻。但是，当前生猪市场供应仍是总体充裕，供强需弱格局尚未根本改变，农业农村部将继续抓好生猪产能综合调控，多渠道发布预警，引导供需更加适配，也希望广大养殖场密切关注供需形势变化，**合理安排生产，希望各方共同努力，稳住生猪价格回升势头，避免大起大落。**

表2：各类资产涨跌幅汇总（7.17-7.24）

天风外盘播报

2026/7/26

外盘周度收益情况汇总

品种	单位	2026/7/17	2026/7/24	涨跌	涨跌幅
标普500	点	7,457.69	7,411.98	-45.71	-0.61%
欧洲STOXX50	点	5,385.08	5,429.15	44.07	0.82%
富时中国A50期货	点	14,332.00	15,033.00	701.00	4.89%
美元指数	点	100.76	101.46	0.70	0.70%
ICE布油连续	美元/桶	88.26	98.70	10.44	11.83%
伦敦金现	美元/盎司	4,018.44	4,052.60	34.16	0.85%
伦敦银	美元/盎司	55.91	58.18	2.27	4.06%
LME铝	美元/吨	3,166.50	3,165.00	-1.50	-0.05%
LME铜	美元/吨	13,528.00	13,611.50	83.50	0.62%
LME锌	美元/吨	3,528.00	3,587.50	59.50	1.69%
LME镍	美元/吨	17,045.00	17,310.00	265.00	1.55%
ICE11号糖	美分/磅	14.82	14.76	-0.06	-0.40%
ICE2号棉花	美分/磅	78.63	79.89	1.26	1.60%
CBOT大豆	美分/蒲式耳	1,202.50	1,252.50	50.00	4.16%
CBOT豆粕当月连续	美元/短吨	319.20	335.30	16.10	5.04%
CBOT豆油当月连续	美分/磅	72.44	71.87	-0.57	-0.79%
CBOT小麦当月连续	美分/蒲式耳	684.75	679.00	-5.75	-0.84%
CBOT玉米当月连续	美分/蒲式耳	468.25	487.25	19.00	4.06%
MDE原棕榈油指数	林吉特/吨	4,331.00	4,452.00	121.00	2.79%
***各价格为该日收盘价格。					
数据来源：Wind					

资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 外汇市场分析

5.1. 市场回顾

地缘冲突反复下美元指数上行。截止7月24日，美元指数收于101.46，周环比上行0.70%。人民币升值趋势有所延续，截至7月24日报6.77，周度升值0.10%。在岸人民币与NDF利差缩小至20bp。截至7月24日，CFETS人民币汇率指数、BIS货币篮子人民币汇率指数、SDR货币篮子指数分别较7月17日上升0.33点，0.35点，0.33点。

5.2. 汇率政策影响分析

对外贸易政策：

中方决定将 14 家欧盟实体列入出口管制管控名单。北京时间 7 月 23 日晚，欧方正式发布第 21 轮对俄制裁措施，将 14 家中国内地和香港企业列单制裁。商务部 7 月 24 日发布公告称，根据《中华人民共和国出口管制法》和《中华人民共和国两用物项出口管制条例》等法律法规有关规定，为维护国家安全和利益，履行防扩散等国际义务，决定将拉法特集团等 14 家欧盟实体列入出口管制管控名单，禁止出口经营者向上述实体出口两用物项，禁止境外组织和个人将原产于中华人民共和国的两用物项转移或提供给上述实体。

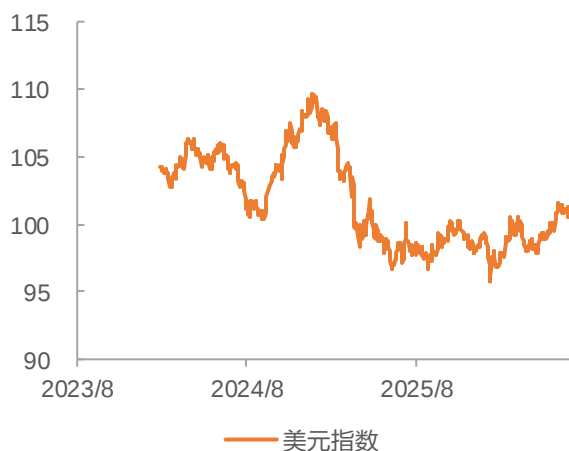
人民币在全球支付排名重回第五。7月23日，环球银行金融电信协会（Swift）最新数据显示，2026年6月，人民币国际支付占比从5月的2.75%升至3.10%，全球支付排名在第六位连续徘徊两个月后重回第五。

国际大事影响：

俄罗斯央行下调关键利率 25 个基点。当地时间 7 月 24 日，俄罗斯中央银行宣布，将关键利率下调 25 个基点至 14.00%。2024 年 10 月，为遏制持续上升的通胀压力，俄罗斯央行将关键利率上调至 21% 的高位。2025 年 6 月开始，随着通胀增速逐步放缓、经济活动降温，俄央行启动降息周期。本次降息是俄罗斯央行自 2025 年 6 月启动降息周期以来连续第十次下调利率，累计降息已达 700 个基点。

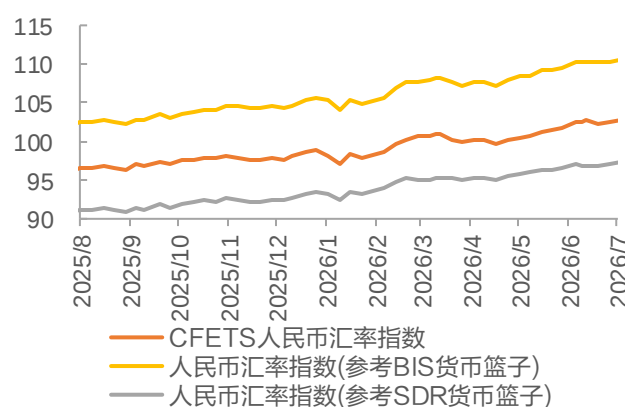
特朗普下令暂停空袭伊朗。央视记者获悉，美国总统特朗普于当地时间 7 月 25 日下令美军当天不要对伊朗发动新的空袭，结束了此前连续近两周、持续 13 天的每日打击行动。据悉，特朗普此前每天都会批准军方提交的对伊朗打击方案，但 25 日收到新的作战计划后，并未批准执行，而是直接下令当天暂停空袭。两名知情人士表示，特朗普此举一方面是为了给外交谈判留出更多空间，另一方面是认为在不重新展开大规模军事行动的情况下，目前的空袭已基本达到其效果上限。不过，美军仍在制定恢复大规模军事行动的预案，一旦特朗普下令，仍可在短时间内恢复打击。特朗普 7 月 24 日在白宫接受采访时表示，美国仍保留继续空袭甚至进一步升级行动的选项，“可以摧毁他们拥有的一切”。但他认为，与伊朗“达成协议才是更聪明的策略”。特朗普表示，美伊双方目前“正在进行对话”，并称伊朗方面“一天比一天更认真”。他说：“我们已经做好一切准备，随时可以行动，但我们正在与他们谈。”我们认为由于中期选举临近，特朗普或面临国会压力对中东冲突降温，但目前各方核心分歧或难以解决，边打边谈可能是后续主要选项。

图 29：美元指数（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 30：三大人民币汇率指数（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 31：在岸-离岸利差（点）

图 32：离岸-NDF 利差（点）



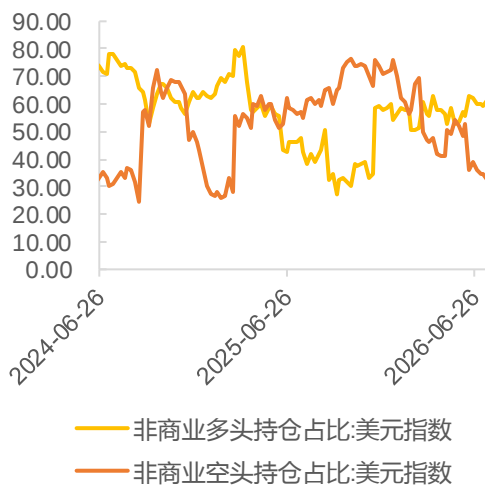
资料来源: Wind, 天风证券研究所



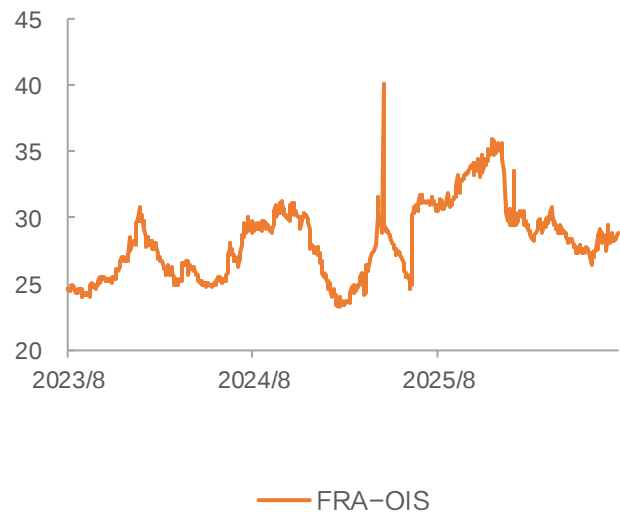
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 33: 美元指数期货多空对比 (%)

图 34: FRA-OIS 利差 (点)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



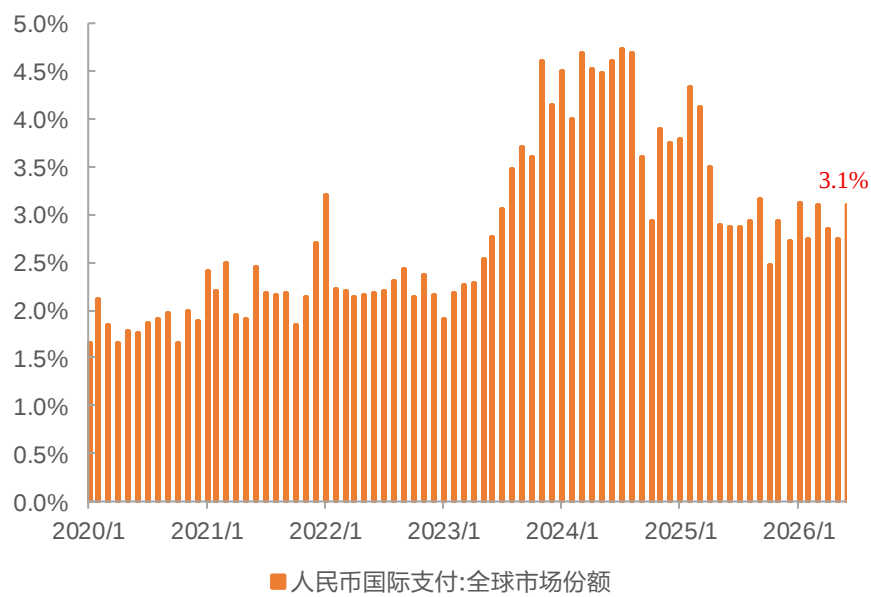
资料来源: 彭博, 天风证券研究所

图 35: 俄罗斯央行下调关键利率 25 个基点 (%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 36: 人民币重回全球支付排名第五 (%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 37: CME 联邦利率观察 (截至 7 月 28 日)

CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES			
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425
2026/7/29	71.67%	28.33%	0.00%
2026/9/16	8.67%	91.33%	0.00%
2026/10/28	0.00%	77.67%	22.33%
2026/12/9	0.00%	45.75%	54.25%
2027/1/27	0.00%	29.67%	70.33%
2027/3/17	0.00%	10.10%	89.90%
2027/4/28	0.00%	3.67%	96.33%
2027/6/9	0.00%	5.14%	94.86%
2027/7/28	0.00%	10.67%	89.33%
2027/9/15	0.00%	23.78%	76.22%
2027/10/27	0.00%	30.67%	69.33%
2027/12/8	0.00%	7.76%	92.24%

资料来源：CME，天风证券研究所

6. 大类资产轮动展望

权益赛道2.0攻坚不易，波折难免，琢之磨之，玉汝于成。我们预计将保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性，着力“四稳”。重视黄金，债券重点挖掘转债。国常会听取对服务业扩能提质和“六张网”规划建设督查情况汇报并提出要**因地因业加快实施，加强资金要素保障，切实把重大基础设施网络建设好**。我们预计7月政治局会议或将定调落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，进一步强化货币财政协同效应，“以我为主”，应对后续“特朗普不确定”以及海外地缘政治风险升级的潜在影响，**努力为“十五五”开好局**。

7. 本周大事前瞻

表 3：本周大事前瞻（7月 27 日-7 月 31 日）

7月 27日	7月 28日	7月 29日	7月 30日	7月 31日
长鑫科技敲定7月27日挂牌；1-6月工业企业利润；中央政治局会议（全周可能）；美国6月耐用品订单	美国6月批发&零售库存；美国7月谘商会消费者现况指数	澳大利亚6月CPI同比；SK海力士Q2财报及电话会	美联储7月利率决议；中际旭创港股挂牌；欧元区二季度GDP；欧元区7月经济景气指数；英国央行政策利率；美国二季度GDP&个人消费支出；美国6月PCE	中国7月官方PMI；日本央行公布利率决议；中国香港二季度GDP；欧元区7月CPI；美国7月密歇根大学消费者预期指数

资料来源：华尔街见闻，天风证券研究所

8. 风险提示

全球地缘升级风险；中美缓和不及预期；海外流动性宽松不及预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区东长治路 855 号北外滩金茂中心 T1 栋 19 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200082	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-60256006	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-82571995
			邮箱：research@tfzq.com