

A 股策略周报

证券研究报告

2026 年 08 月 02 日

政治局会议定调“加大逆周期调节力度”

国内：政治局会议提出加大逆周期调节力度，7 月 PMI 回落，制造业供需双弱

1) 中共中央政治局召开会议，“我国经济呈现动能向新、结构向优的发展态势”，接下来要“充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度”。2) 7 月生产活动整体回落，制造业 PMI 指数回落至收缩区间，非制造业、综合 PMI 回落。供给端边际回落，新订单、新出口订单、生产指数均边际下行，上游价格指数连续 4 个月回落。3) 工业企业利润同比小幅回落，TTM 同比继续回升，库存同比回升，结构方面，公用事业工业企业利润占比回落，边际上，三大分项利润率表现分化。4) 交运高频指标方面，地铁客运量指数回落。5) 工业生产腾落指数回落，纯碱、唐山高炉、甲醇回升，轮胎、山东地炼、水泥、涤纶长丝回落。6) 国内政策跟踪：中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势；商务部发布《关于所谓“产能过剩”问题的中方立场》文件；国务院总理李强主持召开国务院常务会议。

国际：美国 Q2GDP 增速放缓，且不及预期

1) 俄乌冲突跟踪：普京签署总统令，俄武装力量总人数增至 242 万余人；欧盟对俄罗斯发起第 21 轮制裁。2) 中东冲突跟踪：内塔尼亚胡结束与特朗普会晤，称其为两人“最好的对话之一”；特朗普称伊朗将遭“痛击”，不排除继续打击其地区代理人；美军重新恢复对伊朗军事打击。3) 美国第二季度 GDP 增速放缓，且低于预期，结构上看个人消费、商品和服务进口为主要支撑分项，环比来看美国经济整体走弱，消费韧性较强，私人投资高位回落，扣除库存的投资的贡献回升。

行业配置建议：赛点 2.0 第三阶段攻坚不易，波折难免，重视 AI 产业趋势

根据经济复苏与市场流动性，可以把投资主线降维为三个方向：1) AI 产业革命带来的算力、存力、电力及应用的科技主线机会，2) 内外共振，经济逐步修复，牛市主线风格“强者恒强”，但周期后半段易有所表现，3) 赔率思维，即考虑风格轮动、底部反转的可能性。连续三年跑输但第四年跑赢概率较大的行业有食品饮料、农林牧渔、社会服务、医药生物。AI 产业趋势的进展取决于 AI 应用端和消费端的突破，重视 AI 巨头的布局。牛市初期资金更偏好少数高景气赛道，后期资金抱团聚焦主线，新增资金获利难度提升，而周期股又具备低估值、高贝塔的属性，易随着基本面回暖的深化而发挥较好的业绩弹性，获得增量资金青睐。

风险提示：地缘冲突超预期，海外通胀持续性超预期，流动性收紧超预期。

作者

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

林晨 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040002
linchen@tfzq.com

汪书慧 分析师
SAC 执业证书编号：S1110526010002
wangshuhui@tfzq.com

陈英奇 联系人
chenyingqi@tfzq.com

相关报告

- 1 《投资策略：适合国内的权益及大类资产配置手册-自上而下资产研究框架系列（3）》 2026-07-18
- 2 《投资策略：静待 7 月政治局会议-政策与大类资产配置周观察》 2026-07-16
- 3 《投资策略：加息还是降息？-港股策略周观察》 2026-07-13

内容目录

1. 国内：政治局会议提出加大逆周期调节力度，7月 PMI 回落，制造业供需双弱.....	4
1.1. 7月政治局会议：加大逆周期调节力度；提升资本市场韧性和信心	4
1.2. 7月制造业 PMI 边际回落至收缩区间，供给端、价格端回落	5
1.3. 6月工业企业利润小幅回落，库存同比回升	7
1.4. 交运高频指标跟踪	8
1.5. 普林格同步高频指标跟踪	9
1.5.1. 工业生产腾落指数	9
1.6. 国内政策跟踪	9
2. 国际：美国 Q2GDP 增速放缓，且不及预期	11
2.1. 国际大事跟踪	11
2.1.1. 俄乌冲突跟踪	11
2.1.2. 中东冲突跟踪	11
2.2. 美国 Q2GDP 增速放缓	11
3. 行业配置建议：赛点 2.0 第三阶段攻坚克难，波折难免，重视 AI 产业趋势	14
4. 重点大事前瞻	14
5. 风险提示	14

图表目录

图 1：7月政治局会议：加大逆周期调节力度；提升资本市场韧性和信心	5
图 2：7月制造业 PMI 边际回落	6
图 3：7月 PMI 分项多数回落（单位%）	6
图 4：7月制造业 PMI 分项（单位%）	6
图 5：7月非制造业 PMI：建筑业、服务业景气度回落（单位%）	7
图 6：利润 TTM 同比回升	7
图 7：工业企业利润总额累计同比回落	7
图 8：三大分项利润率分化	8
图 9：公用事业利润占比回落	8
图 10：分行业营收情况	8
图 11：分行业利润情况	8
图 12：一线城市地铁客运量	9
图 13：工业生产腾落指数	9
图 14：工业生产腾落指数（分年度）	9
图 15：国内政策跟踪	10
图 16：美国 GDP 增速回落（%）	12
图 17：美国 GDP 分项数据情况	12
图 18：美国 GDP 分项季调后环比折年率情况（单位%）	13
图 19：CME 降息概率情况	13

图 20：重点大事前瞻	14
-------------------	----

1. 国内：政治局会议提出加大逆周期调节力度，7 月 PMI 回落，制造业供需双弱

1.1. 7 月政治局会议：加大逆周期调节力度；提升资本市场韧性和信心

中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，决定今年 10 月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第五次全体会议。会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。

坚持统筹好国内国际两个大局。会议认为“坚持统筹国内国际两个大局，统筹发展和安全，有效应对各种外部冲击和内部困难，我国经济呈现动能向新、结构向优的发展态势”，但也指出要“高度重视经济运行中的困难挑战”，对于接下来工作安排，要“充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度”，4 月会议中提出的四稳“稳就业、稳企业、稳市场、稳预期”并未提及，要“增强发展动力、激发社会活力，推动经济持续向新向优向好发展”。

宏观政策要发力提效，“实施好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”。财政政策要“加快财政支出和债券资金使用进度”，我们认为三季度政府债券或有望支撑社融增量。货币政策方面，要“综合运用并适时调整货币政策工具”，相较总量更强调政策配套，要“优化实施财政金融协同促内需政策”。

内需政策靠前，要“要有效扩大国内需求，适应不同群体消费需求扩大优质供给”，“两新”、“两重”被重点提及，财政政策要“有力推进‘两重’建设和‘两新’工作”。

加快现代化产业体系建设。产业方面，科技方面，要“深入实施‘人工智能+’行动”，强调“发展智能经济新形态，完善人工智能治理体系”。继续提及“反内卷”，要“制定实施全国统一大市场建设条例”。

防范化解风险方面，提及地产，强调“稳定房地产市场”，对于资本市场，提出“提升资本市场韧性和信心”，我们理解为对当前市场的反馈与回应。

此外，农业方面，要“稳定生猪等农畜产品生产和价格”、“做好农资保供稳价”。民生方面，提出“抓好‘一老一小’服务保障，健全分层分类的社会救助体系”。

图 1：7 月政治局会议：加大逆周期调节力度；提升资本市场韧性和信心

	2026年7月政治局会议	2026年4月政治局会议
经济背景	坚持统筹国内国际两个大局，统筹发展和安全，有效应对各种外部冲击和内部困难，我国经济呈现动能向新、结构向优的发展态势。同时，要高度重视经济运行中的困难挑战，坚定信心，迎难而上，用好各种机遇和优势，推动高质量发展行稳致远。	各地区各部门靠前发力、综合施策，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。同时，也面临一些困难和挑战，经济持续稳中向好的基础还需进一步巩固。要增强信心，以更大力度和更实举措抓好经济工作。
政策基调	坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，更好统筹国内国际两个大局，统筹发展和安全，坚持深化改革开放，加快推动新旧动能转换，实施好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度，加力扩大内需、优化供给，切实保障和改善民生，增强发展动力、激发社会活力，推动经济持续向新向优向好发展，努力实现“十五五”良好开局。	坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，更好统筹国内国际两个大局，统筹发展和安全，坚定不移深化改革开放，推动科技自立自强、产业链自主可控，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，持续扩大内需、优化供给，做优增量、盘活存量，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，增强经济发展内生动力，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，努力实现“十五五”良好开局。
财政政策	实施好更加积极的财政政策。宏观政策要发力提效，加快财政支出和债券资金使用进度，有力推进“两重”建设和“两新”工作。兜牢基层“三保”底线。	精准有效实施更加积极的财政政策。要用好用足宏观政策。持续优化财政支出结构，兜牢基层“三保”底线。
货币政策	实施好适度宽松的货币政策。综合运用并适时调整货币政策工具，优化实施财政金融协同促内需政策。	精准有效实施适度宽松的货币政策。增强货币政策前瞻性灵活性针对性，保持流动性充裕。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。做好宏观政策取向一致性评估。
产业政策	加快现代化产业体系建设，加强对基础研究的长期稳定支持，深入实施“人工智能+”行动，发展智能经济新形态，完善人工智能治理体系。积极推动前沿技术突破和未来产业发展，着力打造新兴支柱产业，持续推动传统产业改造升级。 要营造公平有序的市场竞争环境，制定实施全国统一大市场建设条例，继续综合整治“内卷式”竞争，常态化解决企业账款拖欠问题。深化国资国企改革，优化民营经济发展环境，推动平台经济规范健康发展。	要加快建设现代化产业体系，保持制造业合理比重。纵深推进全国统一大市场建设，深入整治“内卷式”竞争。全面实施“人工智能+”行动，发展智能经济新形态，完善人工智能治理。进一步深化国资国企改革。系统应对外部冲击挑战，提高能源资源安全保障水平，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。
社会民生	要有效扩大国内需求，适应不同群体消费需求扩大优质供给，挖掘服务消费潜力。扎实推进“六张网”规划建设。 要多措并举加强民生保障，加大重点群体就业支持力度，做好灵活就业人员和新就业形态人员权益保障工作。抓好“一老一小”服务保障，健全分层分类的社会救助体系。加强生态环境保护，打好“三北”工程攻坚战，积极稳妥推进碳达峰碳中和。	要深入挖掘内需潜力。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。推动条件成熟的重度工程项目开工。
防风险	要切实筑牢安全屏障。稳定房地产市场，实施好一揽子化债方案，扎实推进地方中小金融机构改革化险、减量提质。深化资本市场投融资综合改革，提升资本市场韧性和信心。深入排查整治各类风险隐患，坚决遏制重特大事故发生。加强对病险水库、江河堤防、山洪和地质灾害危险区、城市低洼易涝点等隐患排查治理，扎实做好防汛应急抢险救灾各项工作，全力维护人民群众生命财产安全。	要有效防范化解重点领域风险。努力稳定房地产市场，扎实推进城市更新。有序化解地方政府债务风险，着力解决拖欠企业账款问题。推动中小金融机构改革，稳定和增强资本市场信心。

资料来源：中国政府网，天风证券研究所

1.2. 7 月制造业 PMI 边际回落至收缩区间，供给端、价格端回落

7 月份制造业 PMI 边际回落。7 月制造业采购经理指数（PMI）为 49.2%，上月为 50.3%，跌至收缩区间。非制造业商务活动指数为 49%，上月为 50.2%。综合 PMI 产出指数为 49.3%，上月为 50.6%。按照规模划分，大型企业、中型企业、小型企业 PMI 指数分别为 49.5%、49.7%、47.4%，各型企业景气度均回落。

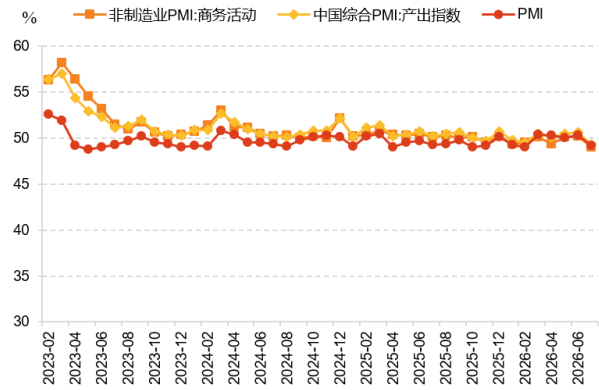
供给端边际回落。从各分项情况来看，生产指数、新订单指数、新出口订单指数分别为49.9%、48.5%、49.6%，分别比上月回落 1.5pct、2.7pct、0.5pct。供货商配送时间指数为49.5%，比上月回落 0.4 个百分点。

上游价格指数继续回落。价格类指标方面，主要原材料购进价格指数为 53.2%，低于上月 1 个百分点，出厂价格指数为 47.8%，低于上月 0.4 个百分点，上游价格指数连续 4 个月回落。

非制造业方面，非制造业商务活动指数为 49%，比上月回落 1.2 个百分点。分行业看，建筑业指数为 47%，回落 2 个百分点；服务业指数为 49.3%，较上月回落 1.1 个百分点，景气度均回落。

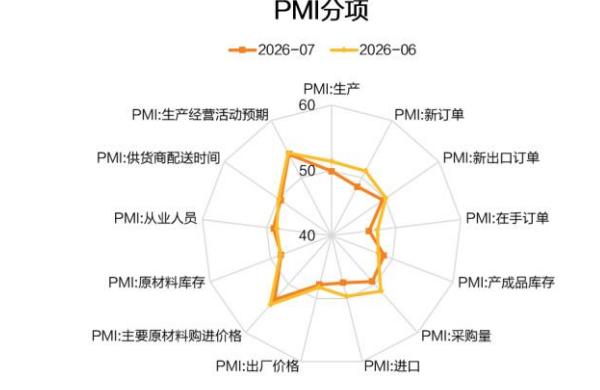
7 月生产活动整体回落，制造业 PMI 指数回落至收缩区间，非制造业、综合 PMI 回落。供给端边际回落，新订单、新出口订单、生产指数均边际下行，上游价格指数连续 4 个月回落。

图 2：7 月制造业 PMI 边际回落



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：7 月 PMI 分项多数回落（单位%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：7 月制造业 PMI 分项（单位%）

		制造业			
日期		2026-07	2026-06	涨（跌）幅	7月历史同期
PMI		49.2	50.3	-1.1	49.2
需求	新订单	48.5	51.2	-2.7	49.0
	新出口订单	49.6	50.1	-0.5	47.8
	在手订单	45.8	47.1	-1.3	44.8
	采购量	49.4	51.4	-2.0	49.2
	进口	47.5	49.6	-2.1	47.2
供给	生产	49.9	51.4	-1.5	50.1
	从业人员	49.0	48.5	0.5	48.4
	原材料库存	48.3	48.4	-0.1	48.0
	产成品库存	48.6	47.7	0.9	47.6
供需关系	主要原材料购进价格	53.2	54.2	-1.0	49.5
	出厂价格	47.8	48.2	-0.4	46.2
	供货商配送时间	49.5	49.9	-0.4	49.9
预期	生产经营活动预期	54.1	54.3	-0.2	53.4

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：7 月非制造业 PMI：建筑业、服务业景气度回落（单位%）

日期		非制造业			—建筑业			—服务业		
		2026-07	2026-06	涨（跌）幅	2026-07	2026-06	涨（跌）幅	2026-07	2026-06	涨（跌）幅
非制造业PMI:商务活动		49.0	50.2	-1.2	47.0	49.0	-2.0	49.3	50.4	-1.1
需求	新订单	44.4	48.0	-3.6	40.1	46.3	-6.2	45.2	48.4	-3.2
	新出口订单	47.0	47.9	-0.9						
	在手订单	43.3	44.2	-0.9						
供给	从业人员	45.4	45.8	-0.4	40.9	42.3	-1.4	46.2	46.4	-0.2
	存货	45.1	45.3	-0.2						
	投入品价格	49.7	49.7	-	48.7	50.4	-1.7	49.9	49.6	0.3
供需关系	销售价格	47.9	48.4	-0.5	47.7	49.8	-2.1	47.9	48.2	-0.3
	供应商配送时间	50.9	51.3	-0.4						
预期	业务活动预期	55.4	55.3	0.1	51.8	51.1	0.7	56.0	56.0	-

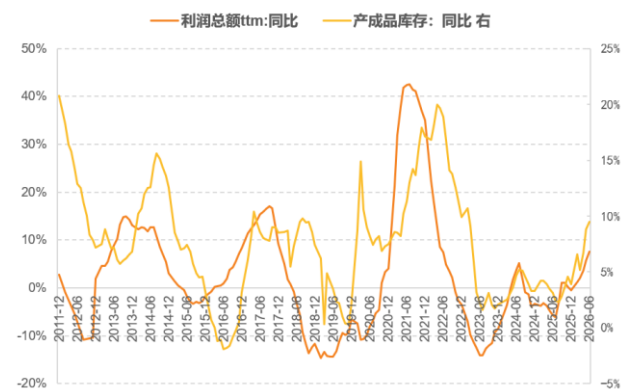
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3. 6 月工业企业利润小幅回落，库存同比回升

工业企业利润同比小幅回落，TTM 同比继续回升。6 月工业企业利润当月同比为 15.1%，前值 21.1%，1-6 月工业企业利润同比报 18.7%，前值为 18.8%。进行 12 个月的平滑处理以后，6 月工业企业利润同比 7.52%，前值 5.74%，TTM 同比继续回升。

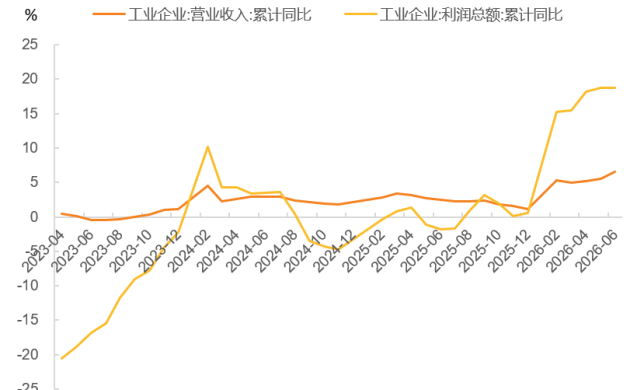
整体上，库存同比回升，TTM 同比继续回升。6 月末，规模以上工业企业产成品存货 7.1 万亿元，1-6 月产成品存货累计同比报 9.5%，前值 8.8%。进行 12 个月的平滑处理以后，产成品库存同比增长 4.82%，5 月报 4.46%。

图 6：利润 TTM 同比回升



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：工业企业利润总额累计同比回落

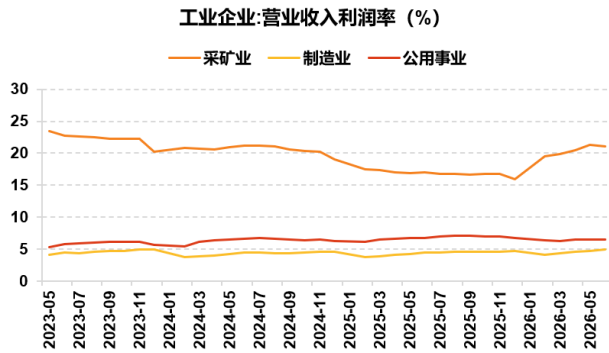


资料来源：Wind，天风证券研究所

结构方面，公用事业工业企业利润占比回落。6 月采矿业利润(TTM)在全产业链中的占比为 12.4%，5 月为 12.2%，占比继续回升，制造业利润(TTM)占比为 76.8%，前值为 76.7%，公用事业利润(TTM)占比为 10.8%，前值为 11.1%。

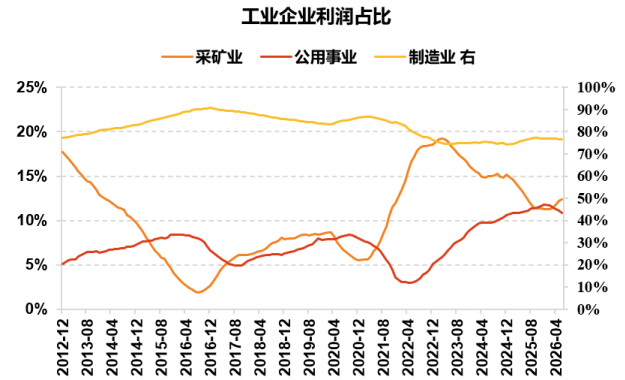
边际上，三大分项利润率表现分化。按照公布的累计值计算 6 月同比数据，采矿业、制造业、电热燃分别为 33.1%、12.8%、-11.3%。利润率方面，采矿业的利润率达到 21.04%，较前值回落 0.24pct；制造业为 4.93%，回升 0.19pct；公用事业利润率为 6.48%，较前值回落 0.04pct。

图 8：三大分项利润率分化



资料来源：Wind，天风证券研究所

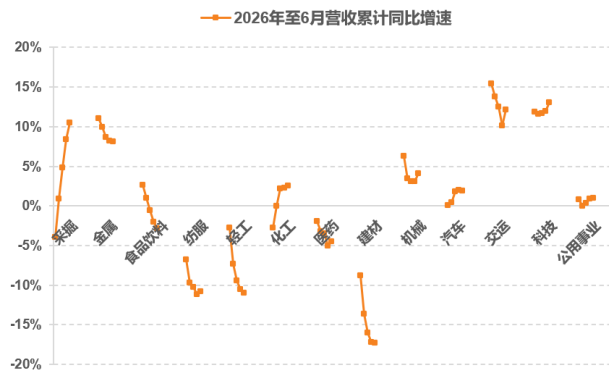
图 9：公用事业利润占比回落



资料来源：Wind，天风证券研究所

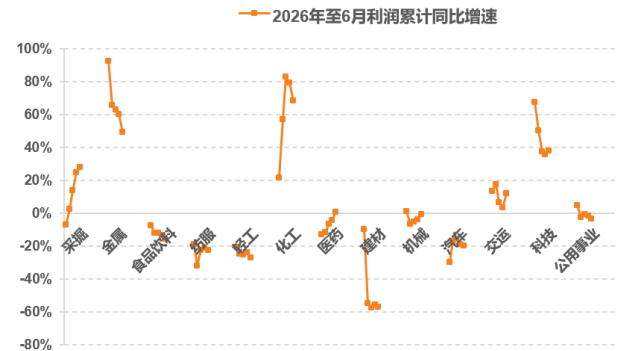
分行业来看，6 月各行业利润、营收增速边际分化，其中，采掘、医药、机械、交运、科技营收增速和利润增速均回升，纺织服装、化工、公用事业利润增速回落、营收增速回升，金属、食品饮料、轻工、建材、汽车营收增速和利润增速均下行。

图 10：分行业营收情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：分行业利润情况

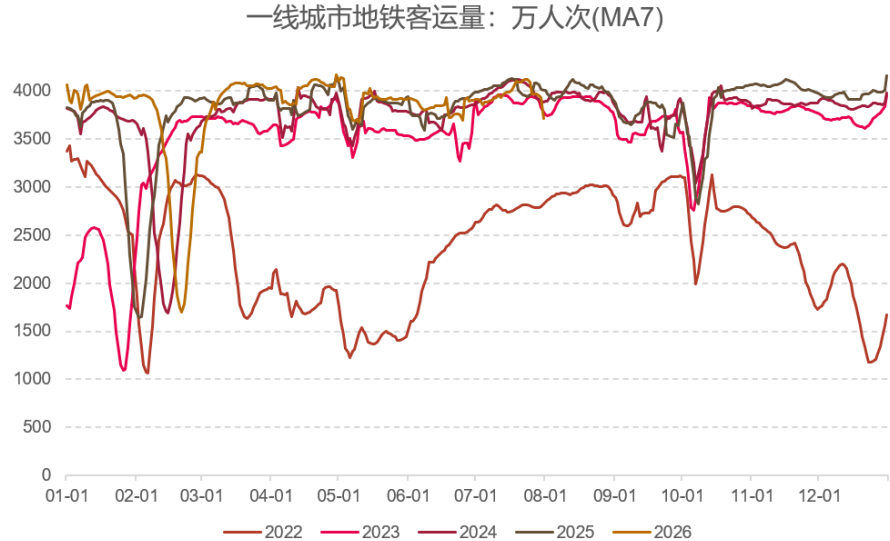


资料来源：Wind，天风证券研究所

1.4. 交运高频指标跟踪

截至 2026/7/30，一线城市地铁客运量（MA7）报 3926 万人次，较上周五的 4112 万人次回落。

图 12：一线城市地铁客运量



资料来源：Wind，天风证券研究所

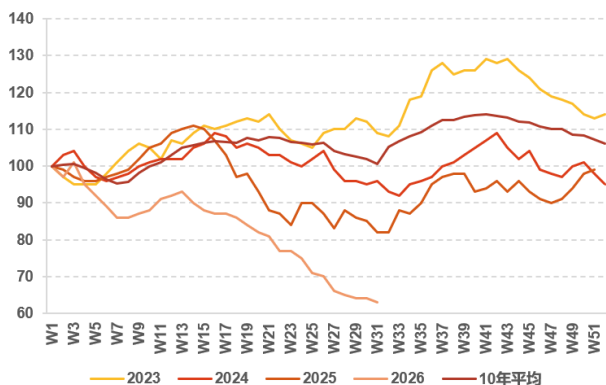
1.5. 普林格同步高频指标跟踪

1.5.1. 工业生产腾落指数

截至 2026/8/2，**工业生产腾落指数**为 76，上一期为 77。从分项上看，纯碱、唐山高炉、甲醇回升，轮胎、山东地炼、水泥、涤纶长丝回落。

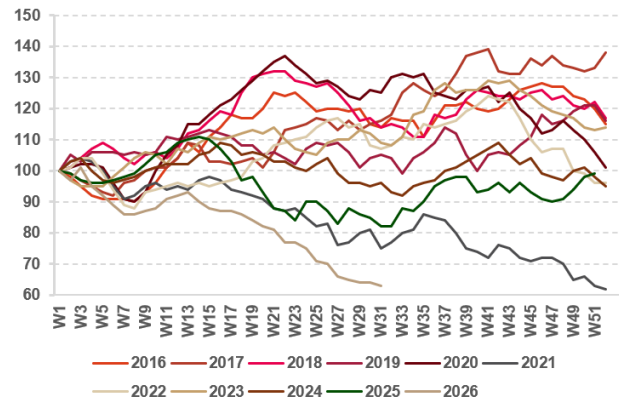
(我们编制了两类高频指标来监测经济活力，跟踪复工复产的情况，加强对普林格周期同步指标走势的把握：一是工业生产腾落指数，二是以高德拥堵延时指数为基础加工处理得到的主要工业城市加权拥堵延时指数与同比扩散指数。)

图 13：工业生产腾落指数



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：工业生产腾落指数（分年度）



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.6. 国内政策跟踪

本期关注重点：中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势；商务部发布《关于所谓“产能过剩”问题的中方立场》文件；国务院总理李强主持召开国务院常务会议。

图 15：国内政策跟踪

发布日期	文件/会议	主要内容
2026年7月28日	商务部发布《关于所谓“产能过剩”问题的中方立场》文件	中方始终认为，看待产能问题，要坚持全面、客观、公正的态度，既要历史地看、也要辩证地看，秉持开放合作、互利共赢，共同化解矛盾和分歧。搞保护主义，只会扰乱全球经贸秩序，不利于全球产业链安全稳定和产业合作健康有序发展，给世界经济增长带来长期风险。为澄清有关事实，阐明中方对所谓“产能过剩”相关问题的政策立场，特发布此文件。
2026年7月30日	中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势	决定今年10月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第五次全体会议，主要议程是，中共中央政治局向中央委员会报告工作，研究持之以恒推进全面从严治党若干重大问题。会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。实施好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度，宏观政策要发力提效，加快财政支出和债券资金使用进度，有力推进“两重”建设和“两新”工作。有效扩大国内需求，适应不同群体消费需求扩大优质供给，挖掘服务消费潜力。扎实推进“六张网”规划建设。加快现代化产业体系建设，加强对基础研究的长期稳定支持，深入实施“人工智能+”行动，发展智能经济新形态，完善人工智能治理体系。
2026年7月31日	中共中央政治局就高质量推进国防和军队现代化进行第二十七次集体学习	“十五五”时期，要坚持以新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻新时代强军思想，强化政治引领，深化创新发展，高质量推进国防和军队现代化，如期实现建军一百年奋斗目标，推动基本实现国防和军队现代化取得决定性进展，为以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业提供坚强战略支撑。
2026年7月31日	国务院总理李强主持召开国务院常务会议	学习贯彻习近平总书记关于上半年经济形势和做好下半年经济工作的重要讲话精神；听取新型电网、物流网建设情况汇报；研究健康优先发展战略实施有关工作；审议通过《国务院关于修改〈住房公积金管理条例〉的决定（草案）》和《国务院关于修改和废止部分行政法规的决定（草案）》；决定核准辽宁庄河一期工程等四个核电项目。要切实提升宏观政策实施效能，用好用足各项存量政策，及时谋划出台务实管用的增量政策。
2026年7月31日	《工业绿色低碳发展“十五五”规划》发布	统筹推进产业绿色化和绿色产业化，加快绿色科技创新和产业创新深度融合，发展绿色制造，壮大绿色低碳产业，筑牢新型工业化绿色根基。规划提出，到2030年，产业结构和用能结构进一步优化，工业领域二氧化碳排放量达到峰值，能源资源利用效率稳步提升，绿色能源应用比例显著提高，绿色制造和服务体系更加完善，绿色低碳产业竞争优势巩固提升。预期性指标方面，规划明确“十五五”时期规模以上工业单位增加值能耗下降10%以上、培育建设零碳工厂500个等。

资料来源：中国政府网，商务部，天风证券研究所



2. 国际：美国 Q2GDP 增速放缓，且不及预期

2.1. 国际大事跟踪

2.1.1. 俄乌冲突跟踪

普京签署总统令，俄武装力量总人数增至 242 万余人。当地时间 7 月 27 日，俄罗斯总统普京签署命令，决定组建几支军事建筑工程部队，并将俄武装力量编制总人数增至 242 万余人。这一新命令将于 8 月 1 日生效。普京当天签署总统令，为组建几支军事建筑工程部队，修改 6 月 12 日的总统令，将俄武装力量编制总人数变更至 242 万余人，其中包括 153.5 万名现役军人。

欧盟对俄罗斯发起第 21 轮制裁。欧盟 7 月 23 日对俄罗斯发起第 21 轮制裁，涉及能源、金融、贸易等多个领域，总计将 48 名个人和 170 家实体列为制裁对象。据欧盟理事会当日发布的公告，欧盟能源制裁涉及俄罗斯石油炼制、交易、运输等一系列环节，同时认定 41 艘油轮隶属于俄罗斯“影子船队”，禁止这些油轮驶入欧盟管辖范围内的港口。此外，欧盟决定冻结俄罗斯石油价格上限，即日起至 2027 年 7 月 15 日不再根据国际油价涨幅调高俄罗斯石油价格上限。要求液化天然气运输船销售方履行告知义务，限制向俄罗斯公民或公司销售液化天然气运输船。

以上消息来源于中新网。

2.1.2. 中东冲突跟踪

内塔尼亚胡结束与特朗普会晤，称其为两人“最好的对话之一”。当地时间 7 月 28 日，以色列总理内塔尼亚胡在社交媒体上表示，他与美国总统特朗普的会谈是两人“最好的对话之一”。内塔尼亚胡表示，此次会谈体现了双方的“全面伙伴关系、相互支持以及高度理解”，双方在“确保伊朗不会拥有核武器”这一共同目标上保持一致。当地时间 7 月 27 日，内塔尼亚胡正式启程赴美访问。在启程前，他发表声明称，他将会晤特朗普，双方将就包括伊朗问题在内的地区多项核心议题展开讨论。

特朗普称伊朗将遭“痛击”，不排除继续打击其地区代理人。当地时间 7 月 29 日，美国总统特朗普接受采访时表示，在伊朗向美军发动导弹袭击后，美国将进行报复。特朗普称，美国将“狠狠打击”伊朗，伊朗将遭到“痛击”。特朗普还表示，并未排除进一步打击伊朗在该地区代理人的可能性。伊拉克什叶派民兵武装“人民动员组织”7 月 29 日发表声明说，该组织位于伊拉克多地的基地当天清晨遭美国和沙特阿拉伯军队袭击，造成至少 20 人死亡、32 人受伤。美军中央司令部 7 月 28 日在社交媒体发布消息称，美军和沙特军队在伊拉克对“受伊朗支持的”目标进行了打击。

美军重新恢复对伊朗军事打击。美军中央司令部 7 月 29 日宣布，美军于美国东部时间当天 20 时开始对伊朗目标实施打击，以回应伊朗一天前针对驻中东美军基地的导弹突袭。伊朗 7 月 28 日对驻约旦美军基地发动导弹突袭，美方称美军拦截了所有来袭导弹。7 月 29 日下午，美国总统特朗普在白宫向媒体表示，美方将对伊朗的突袭实施报复性军事打击，并威胁将“狠狠打击”伊朗。美军自 7 月 24 日起暂停了持续 13 天的对伊空袭行动，此后数日未再发动新的打击。美军中央司令部称，此次打击是“对昨日伊朗企图发动袭击的有力回应”。

以上消息来源于中新网。

2.2. 美国 Q2GDP 增速放缓

美国第二季度实际 GDP 年化环比初值为 1.5%，低于预期 2.1%，一季度终值为 2.1%。

个人消费支出、商品和服务进口是 Q2 经济的主要支撑分项（环比折年率）。分项来看，个人消费支出、国内私人投资总额、政府消费支出和投资总额、商品和服务出口、商品

和服务进口的环比折年率季调分别为 3.2、3、-0.8、4.5、11.5（%），较 Q1 变化 2.7、-4.9、-5.2、-6.4、-0.3pct。消费、投资、净出口、政府开支对 GDP 的拉动分别为 2.12、0.53、-1.01、-0.14 个百分点，个人消费贡献最高。

消费对 Q2 的 GDP 的拉动最大。消费对于 GDP 环比增长率的贡献为 2.12%，较前值回升 1.75pct。其中商品项环比 5.2%，前值 0.5%。耐用品回升，环比报 6.8%，较前值回升 6.3 个百分点。

投资对 Q2 的 GDP 环比折年率的贡献回落。投资方面，固定资产投资环比 7%，住宅为 1.5%，设备投资环比为 15.2%，投资对 GDP 的环比拉动为 0.53%。库存对 GDP 环比拉动率的贡献为 -0.67%，即扣除库存的投资的贡献为 1.2%，反映真实投资情况边际回升。

进口、出口均回落，商品强于服务。进出口方面，进口环比为 11.5%，回落 0.3pct，出口环比为 4.5%，较前值回落 6.4pct。出口中，商品、服务环比分别为 8.9%、-3.3%，进口中，商品、服务环比分别为 14.7%、0.1%。

政府支出转负。政府消费支出和投资总额环比为 -0.8%，回落 5.2pct。非国防支出、国防支出环比分别录得 -12.9%、2.4%。

美国第二季度 GDP 增速放缓，且低于预期，结构上看个人消费、商品和服务进口为主要支撑分项，环比来看美国经济整体走弱，消费韧性较强，私人投资高位回落，扣除库存的投资的贡献回升。

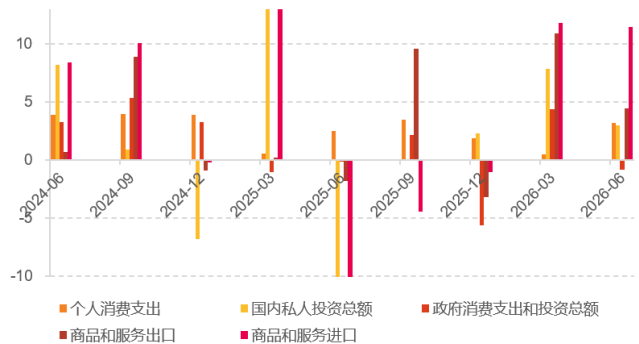
图 16：美国 GDP 增速回落（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：美国 GDP 分项数据情况

% 美国 GDP 分项情况（不变价,环比折年率,季调）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：美国 GDP 分项季调后环比折年率情况（单位%）

一级分项	二级分项	2026-06	环比变化
个人消费支出		3.20	2.70
	商品	5.20	4.70
	耐用品	6.80	6.30
	非耐用品	4.40	3.80
	服务	2.20	1.70
国内私人投资总额		3.00	-4.90
	固定资产投资	7.00	0.50
	非住宅	8.40	-2.20
	建筑	-5.00	-0.30
	设备	15.20	-0.60
	知识产权产品	8.80	-5.00
	住宅	1.50	9.30
商品和服务出口		4.50	-6.40
	商品	8.90	-9.90
	服务	-3.30	-1.50
商品和服务进口		11.50	-0.30
	商品	14.70	-1.90
	服务	0.10	4.20
政府消费支出和投资总额		-0.80	-5.20
	联邦政府	-4.10	-13.50
	州和地方政府	1.10	-0.50
	国防	2.40	0.30
	非国防	-12.90	-33.60

资料来源：Wind，天风证券研究所

据 CME “美联储观察”，截至 2026/8/1，美联储 2026 年 9 月加息 25 基点的概率为 67%，维持现有利率的概率为 33%。

图 19：CME 降息概率情况

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/9/16	0.0%	0.0%	33.0%	67.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/10/28	0.0%	0.0%	22.8%	56.5%	20.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	12.1%	40.7%	37.5%	9.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	9.1%	33.5%	38.3%	16.7%	2.5%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	6.2%	25.9%	36.8%	23.4%	6.9%	0.8%	0.0%
2027/4/28	0.0%	0.0%	5.4%	23.4%	35.4%	25.1%	9.0%	1.6%	0.1%
2027/6/9	0.0%	0.0%	5.2%	22.6%	34.9%	25.6%	9.7%	1.9%	0.2%
2027/7/28	0.0%	0.1%	5.6%	22.9%	34.7%	25.2%	9.5%	1.8%	0.2%
2027/9/15	0.0%	0.6%	7.2%	24.0%	33.8%	23.8%	8.8%	1.7%	0.1%
2027/10/27	0.1%	1.1%	8.3%	24.6%	33.1%	22.8%	8.3%	1.6%	0.1%
2027/12/8	0.2%	2.0%	10.5%	25.8%	31.7%	20.8%	7.4%	1.4%	0.1%

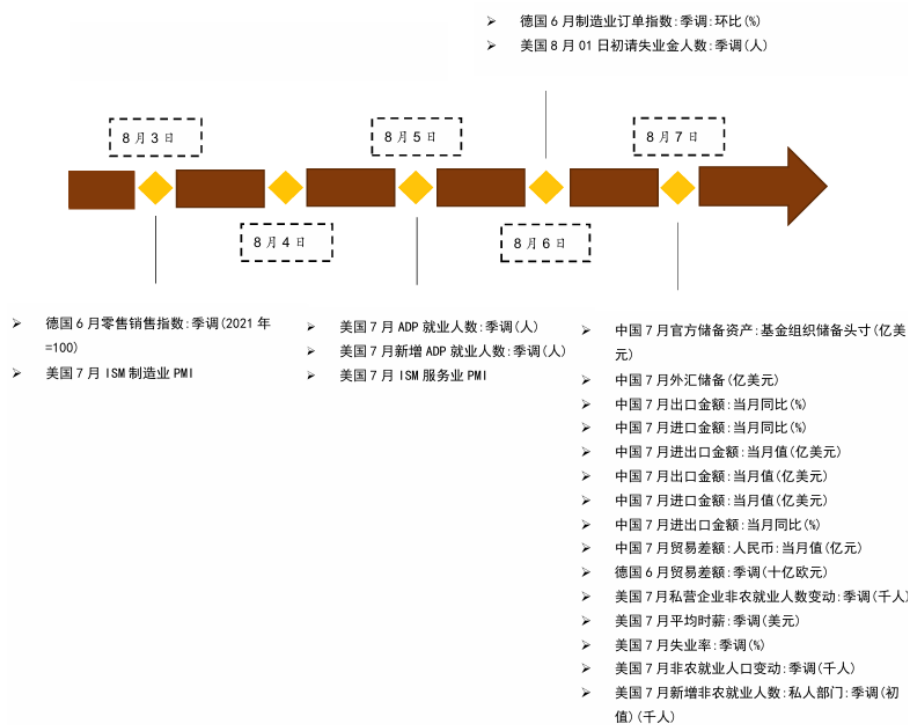
资料来源：CME Group，天风证券研究所

3. 行业配置建议：赛点 2.0 第三阶段攻坚克难，波折难免，重视 AI 产业趋势

根据经济复苏与市场流动性，可以把投资主线降维为三个方向：1）AI 产业革命带来的算力、存力、电力及应用的科技主线机会，2）内外共振，经济逐步修复，牛市主线风格“强者恒强”，但周期后半段易有所表现，3）赔率思维，即考虑风格轮动、底部反转的可能性。连续三年跑输但第四年跑赢概率较大的行业有食品饮料、农林牧渔、社会服务、医药生物。AI 产业趋势的进展取决于 AI 应用端和消费端的突破，重视 AI 巨头的布局。牛市初期资金更偏好少数高景气赛道，后期资金抱团聚焦主线，新增资金获利难度提升，而周期股又具备低估值、高贝塔的属性，易随着基本面回暖的深化而发挥较好的业绩弹性，获得增量资金青睐。

4. 重点大事前瞻

图 20：重点大事前瞻



资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 风险提示

地缘冲突超预期，海外通胀持续性超预期，流动性收紧超预期。

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