



周期的方向与空间

——资产配置周报（2025/07/07-2025/07/11）

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

联系人

陈伟业

cw@longone.com.cn

投资要点

- **全球大类资产回顾。**7月11日当周，全球股市涨跌不一，A股、欧股表现较好，美股下跌；主要商品期货中原油、黄金、铝收涨，铜收跌；美元指数上涨，非美货币贬值。1）权益方面：创业板指>德国DAX30>深证成指>法国CAC40>英国富时100>上证指数>科创50>恒生指数>沪深300指数>恒生科技指数>纳指>标普500>日经225>道指。2）原油、黄金因市场避险情绪升温与关税政策升级影响，当周上涨。3）工业品期货：南华工业品价格指数上涨，炼焦煤、螺纹钢小幅上涨，水泥、混凝土小幅回落；高炉开工率环比下跌0.31pct；乘用车日均零售3.97万辆，环比下跌41.46%，同比上升1.00%；BDI环比上涨15.8%。4）国内利率债收益率收涨，全周中债1Y国债收益率上涨3.4BP至1.3702%，10Y国债收益率上涨2.2BP收至1.6653%。5）美债收益率继续上行。2Y美债收益率当周上行2BP至3.90%，10Y美债收益率上行8BP至4.43%。6）美元指数收于97.86，周上涨0.90%；离岸人民币对美元贬值0.13%；日元对美元贬值1.91%。
- **国内权益市场。**至7月11日当周，风格方面，成长>金融>消费>周期，日均成交额为14762亿元（前值14153亿元）。申万一级行业中，共有27个行业上涨，4个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为房地产（+6.12%）、钢铁（+4.41%）、非银金融（+3.96%）；跌幅靠前的行业为煤炭（-1.08%）、银行（-1.00%）、汽车（-0.41%）。
- **周期的方向与空间。**周期趋势一旦确认，或不用在意短期成本。反内卷指引之下，商品及权益资产酝酿反弹，至7月11日当周，申万一级行业中，钢铁板块表现良好，煤炭板块表现相对落后；商品市场中，DCE铁矿石周涨幅3.87%，高于SHFE螺纹钢1.65%的涨幅；钢铁虽然减产，但是上游原材料侵蚀钢铁行业利润，说明反内卷仍然需要向行业龙头集中、格局向好的方向发展。从经济周期的角度，虽然美联储降息仍存推迟的可能性，但是利率向下的方向不变；商品价格及通胀仍然是影响决策的重要因素，从历史经验复盘，商品价格拐点与美债利率拐点趋同的可能性较大。根据世界银行《Commodity Markets Outlook》报告，2020年后的大宗商品的特征是更频繁的转折点和更大的波动性；从历史空间对比，我们认为本轮周期的投资更看重行业龙头的价格控制、以及业绩的持续性；建议关注有色、化工、钢铁等板块的行业龙头。
- **利率与人民币汇率。**央行OMO亦连续第二周净回收，短期资金利率触底后略有回升。本月7000亿元（3个月期）与5000亿元（6个月期）买断式逆回购到期，而央行未像6月那样在上旬续作，中长期资金利率边际转紧。新的一周，同业存单到期压力及政府债融资力度将继续上升，叠加税期临近，资金面或边际趋紧。关注月中央行是否续作6个月期买断式逆回购。周内“反内卷”政策导向发酵，市场风险偏好提升，抑制债市做多情绪。另外，区域性银行债券投资监管趋严亦让市场趋于谨慎。短端国债收益率在宽松资金面支撑下较为稳定，长端有所反弹。鉴于多项结构性工具扩容额度仍在执行中，我们认为短期货币政策进一步宽松的必要性不强。此外，近期国家层面“反内卷”政策导向持续发酵，或继续抑制债市做多情绪。美债方面，多空情绪反复博弈，收益率震荡中继续普遍上行。我们认为，在财政赤字上升、通胀粘性较强、经济放缓的复杂局面下，美债或仍维持震荡格局，趋势性行情仍需等待财政压力放缓，以及通胀、就业等硬指标更加明朗。汇率方面，美元底部反弹，人民币小幅走弱，预计人民币汇率在7.20左右波动。
- **风险提示：**周度基金仓位为预估，存在偏差风险；关税政策存在不确定性；特朗普政策不确定性；国内价格走弱的影响等。

正文目录

1. 核心观点：周期的方向与空间	5
1.1. 市场观点与资产配置建议	5
1.2. 全球大类资产回顾	5
1.3. 国内权益市场回顾	6
2. 利率及汇率跟踪.....	7
2.1. 资金面：短期资金利率触底回升	7
2.2. 利率债：短期仍震荡，破局需待内外部约束缓解	7
2.3. 美债：复杂局面下或仍维持震荡	8
2.4. 美元底部反弹，人民币小幅走弱	8
3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪.....	8
3.1. 能源跟踪	8
3.2. 黄金跟踪	11
3.3. 金属铜跟踪.....	12
4. 行业及主题.....	15
4.1. 行业高频跟踪	15
4.2. 主要指数及行业估值水平	16
5. 重要市场数据及流动性跟踪.....	17
5.1. 6月国内通胀：CPI 同比转正，PPI 仍待“反内卷”发力	18
5.2. 资金及流动性跟踪	19
5.3. 美国流动性及利率跟踪	20
6. 市场资讯	21
6.1. 海外市场资讯	21
6.2. 国内市场资讯	22
6.3. 政策面	22
7. 财经日历	23
8. 风险提示	24

图表目录

图 1 全球主要大类资产周度表现, %	6
图 2 中债美债周度表现, BP	6
图 3 申万一级行业周度涨跌幅, %	7
图 4 原油价格, 美元/桶	10
图 5 天然气价格, 美元/百万英热	10
图 6 美国原油产量与钻机数, 万桶/天, 台	10
图 7 美国燃料库存, 百万桶	10
图 8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %	10
图 9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天	10
图 10 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶	11
图 11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨	11
图 12 美元指数与伦敦金现, 美元/盎司	11
图 13 VIX 与金价, 美元/盎司	11
图 14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps	12
图 15 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps	12
图 16 中美国债收益率与金价, 美元/盎司, %	12
图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测	12
图 18 2000 年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司	12
图 19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, %	12
图 20 金属铜价格, 元/吨, 美元/吨	13
图 21 铜精矿 25%Cu: 远期现货综合指数, 美元/千吨	13
图 22 铜精矿和电解铜库存, 万吨	14
图 23 中国矿产粗铜产量, 万吨	14
图 24 中国铜精矿和电解铜产量, 万吨	14
图 25 中国电解铜产能和产能利用率, 万吨, %	14
图 26 中国电解铜和需求缺口, 万吨	14
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量, 手	14
图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量, 吨	15
图 29 上海平水铜、升水铜升贴水, 元/吨	15
图 30 247 家钢厂高炉产能利用率, %	15
图 31 乘用车日均零售销量, 辆	15
图 32 BDI 指数	15
图 33 一、二、三线城市新房成交面积, 万平方米	15
图 34 30 城新房成交面积, 万平方米	16
图 35 14 城二手房成交面积, 万平方米	16
图 36 主要行业高频数据	16
图 37 主要指数估值及分位数水平, %	16
图 38 各行业指数估值及分位数水平, %	17
图 39 CPI 当月同比, %	19
图 40 CPI 环比季节性, %	19
图 41 CPI 八大项环比及近 5 年均值, %	19
图 42 猪肉平均批发价月均值, 元/公斤	19
图 43 PPI 当月同比, %	19
图 44 PPI 生产和生活资料类同比, %	19
图 45 两融余额, 亿元, 亿元	20
图 46 普通股票型、偏股混合型基金仓位, %	20

图 47 DR007、7 天期 OMO 利率，%	20
图 48 SHIBOR 3M，%	20
图 49 美国存款准备金占比银行总资产，%	21
图 50 美国金融流动性指标，十亿美元	21
图 51 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差，bps	21
图 52 美联储隔夜逆回购协议，十亿美元	21
图 53 财经日历	23

1.核心观点：周期的方向与空间

1.1.市场观点与资产配置建议

1) 周期的方向与空间。周期趋势一旦确认，或不用在意短期成本。反内卷指引之下，商品及权益资产酝酿反弹，至7月11日当周，申万一级行业中，钢铁板块表现良好，煤炭板块表现相对落后；商品市场中，DCE铁矿石周涨幅3.87%，高于SHFE螺纹钢1.65%的涨幅；钢铁虽然减产，但是上游原材料侵蚀钢铁行业利润，说明反内卷仍然需要向行业龙头集中、格局向好的方向发展。从经济周期的角度，虽然美联储降息仍存推迟的可能性，但是利率向下的方向不变；商品价格及通胀仍然是影响决策的重要因素，从历史经验复盘，商品价格拐点与美债利率拐点趋同的可能性较大。根据世界银行《Commodity Markets Outlook》报告，2020年后的大宗商品的特征是更频繁的转折点和更大的波动性；从历史空间对比，我们认为本轮周期的投资更看重行业龙头的价格控制、以及业绩的持续性；建议关注有色、化工、钢铁等板块的行业龙头。

2) 利率与人民币汇率。央行OMO亦连续第二周净回收，短期资金利率触底后略有回升。本月7000亿元（3个月期）与5000亿元（6个月期）买断式逆回购到期，而央行未像6月那样在上旬续作，中长期资金利率边际转紧。新的一周，同业存单到期压力及政府债融资力度将继续上升，叠加税期临近，资金面或边际趋紧。关注月中央行是否续作6个月期买断式逆回购。周内“反内卷”政策导向发酵，市场风险偏好提升，抑制债市做多情绪。另外，区域性银行债券投资监管趋严亦让市场趋于谨慎。短端国债收益率在宽松资金面支撑下较为稳定，长端有所反弹。鉴于多项结构性工具扩容额度仍在执行中，我们认为短期货币政策进一步宽松的必要性不强。此外，近期国家层面“反内卷”政策导向持续发酵，或继续抑制债市做多情绪。美债方面，多空情绪反复博弈，收益率震荡中继续普遍上行。我们认为，在财政赤字上升、通胀粘性较强、经济放缓的复杂局面下，美债或仍维持震荡格局，趋势性行情仍需等待财政压力放缓，以及通胀、就业等硬指标更加明朗。汇率方面，美元底部反弹，人民币小幅走弱，预计人民币汇率在7.20左右波动。

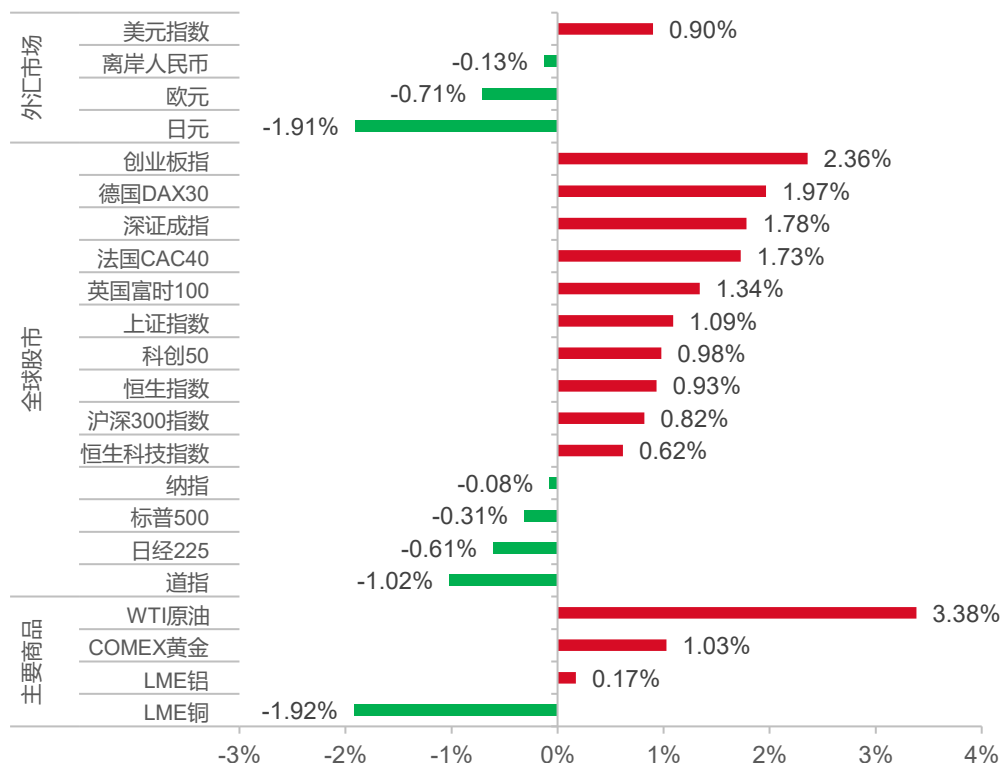
3) 新的一周主要经济数据与市场预期。新的一周，正值半年报业绩披露期，美国或将继续通知包括欧盟在内的各国新的关税税率；与此同时，美国主要银行将发布财报。美国6月份的CPI报告将成为重要参考，以寻找关税对通胀影响，其余主要指标包括密歇根州消费者调查、零售额数据、FOMC主要成员的讲话等。在英国，市场将关注关键的通胀和就业数据，年通胀率预计将稳定在3.4%。在德国，ZEW经济景气指数预计将改善；欧元区工业生产在经历了近两年来最大幅度的下滑后，预计将出现反弹。中国国内，将发布一系列经济数据，其中包括贸易数据、GDP、工业生产和零售销售等。在日本，市场将密切关注即将公布的贸易数据，因为美国将于8月1日对日本出口征收25%的关税，其余主要经济数据还包括通胀数据和核心机械订单等。

1.2.全球大类资产回顾

7月11日当周，全球股市涨跌不一，A股、欧股表现较好，美股下跌；主要商品期货中原油、黄金、铝收涨，铜收跌；美元指数上涨，非美货币贬值。1) 权益方面：创业板指>德国DAX30>深证成指>法国CAC40>英国富时100>上证指数>科创50>恒生指数>沪深300指数>恒生科技指数>纳指>标普500>日经225>道指。国内来看，“反内卷”情绪持续发酵，叠加新型城镇化推进加码的预期，A股表现较好。海外方面，特朗普关税政策升级，引发全球贸易紧张情绪。2) 原油、黄金因市场避险情绪升温与关税政策升级影响，当周上涨。3) 工业品期货：南华工业品价格指数上涨，炼焦煤、螺纹钢小幅上涨，水泥、混凝土小幅回落；高炉开工率环比下跌0.31pct；乘用车日均零售3.97万辆，环比下跌41.46%，同比上升1.00%；BDI环比上涨15.8%。4) 国内利率债收益率收涨，全周中债1Y国债收益率上涨

3.4BP 至 1.3702%，10Y 国债收益率上涨 2.2BP 收至 1.6653%。5) 美债收益率继续上行。2Y 美债收益率当周上行 2BP 至 3.90%，10Y 美债收益率上行 8BP 至 4.43%；10Y 日债收益率上行 5.4BP 至 1.4980%。6) 美元指数收于 97.86，周上涨 0.90%；离岸人民币对美元贬值 0.13%；日元对美元贬值 1.91%。

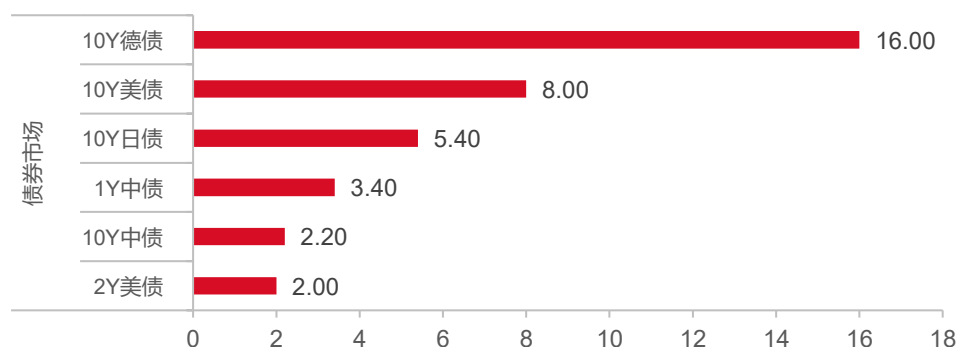
图1 全球主要大类资产周度表现，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

备注：美元兑人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升值贬值。

图2 中债美债周度表现，BP



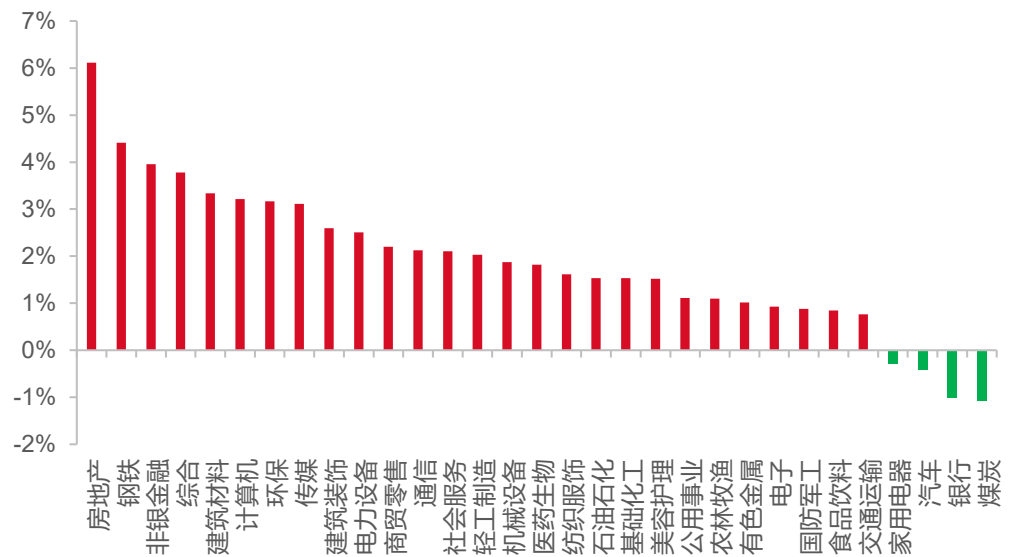
资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至 7 月 11 日当周，风格方面，成长>金融>消费>周期，日均成交额为 14762 亿元（前值 14153 亿元）。申万一级行业中，共有 27 个行业上涨，4 个行业下跌。其

中，涨幅靠前的行业为房地产（+6.12%）、钢铁（+4.41%）、非银金融（+3.96%）；跌幅靠前的行业为煤炭（-1.08%）、银行（-1.00%）、汽车（-0.41%）。

图3 申万一级行业周度涨跌幅，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所，7/7-7/11

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：短期资金利率触底回升

7月11日当周，同业存单到期规模上升（到期5213亿元，前一周为2767亿元）、政府融资力度边际提升（净融资2961亿元，前一周为2084亿元）。以上对流动性的紧缩效应可控，央行OMO亦连续第二周净回收（周内共回收2265亿元，前一周为1.38万亿元）。操作节奏前紧后松，以熨平市场波动。短期资金利率触底后略有回升，DR001加权均价区间为1.31%-1.34%（前一周1.31%-1.51%），DR007加权均价区间为1.46%-1.49%（前一周1.42%-1.92%）。本月7000亿元（3个月期）与5000亿元（6个月期）买断式逆回购到期，而央行未像6月那样在上旬续作，中长期资金利率边际转紧。1M、3M、6M、1Y收益率分别收1.52%、1.56%、1.61%、1.63%，周内分别上行1.95bp、4.08bp、3.49bp、3.78bp。

鉴于7月同业存单到期压力及政府融资力度较6月明显下降，且央行支持性态度明确，我们预计月内市场流动性总体上较为充裕，资金利率有望保持低位。新的一周，同业存单到期压力及政府债融资力度将继续上升，叠加税期临近，资金面或边际趋紧。关注月中央行是否续作6个月期买断式逆回购。

2.2.利率债：短期仍震荡，破局需待内外部约束缓解

周内“反内卷”政策导向发酵，市场风险偏好提升，抑制债市做多情绪。另外，区域性银行债券投资监管趋严亦让市场趋于谨慎。短端国债收益率在宽松资金面支撑下较为稳定，长端有所反弹。1M、3M、6M、1Y、5Y、10Y、30Y年期国债收益率分别收于1.28%、1.28%、1.32%、1.37%、1.53%、1.67%、1.87%，分别较前一周+0.03bp、+0.05bp、-0.05bp、+3.4bp、+3.63bp、+2.2bp、+2.25bp。

6月制造业PMI底部有所改善，动力主要来源于关税90天缓冲期的“抢出口”效应和基建投资加速。但PMI总体水平仍偏低，且结构上存在新订单指数疲软、中型企业指数加速

下滑等明显短板。物价指数方面，受文娱、家纺等商品价格改善、能源价格反弹影响，CPI 同比由降转增；但 PPI 同比降幅受煤炭与黑色金属降价及出口承压而继续扩大。以上数据指向经济恢复基础仍需要巩固，我们认为低利率环境将延续。央行货币政策委员会二季度例会延续了支持性立场，指出要“实施好适度宽松的货币政策”，“建议加大货币政策调控强度”。这种背景下，中期货币政策对债市的支撑具有很高的确定性。

鉴于多项结构性工具扩容额度仍在执行中，我们认为短期货币政策进一步宽松的必要性不强。央行货币政策委员会二季度例会中“我国经济呈现向好态势”、“灵活把握政策实施的力度和节奏”、“从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注长期收益率的变化”等表述也隐含了央行短期谨慎立场。此外，近期国家层面“反内卷”政策导向持续发酵，催生类似供给侧改革的资源整合预期，或继续抑制债市做多情绪。

下半年，银行息差与外部利率偏强等约束若有效缓解，债市震荡格局或出现转机，重点关注以下三个信号。

(1) 关注央行恢复购买国债时点。央行自 1 月份暂停以来，利率快速下行风险已明显缓解。下半年财政与货币需进一步协同发力，央行恢复国债购买的概率提升。

(2) 关注银行息差压力缓解情况。当前资产端依然承压的情况下，主要看负债端改善的节奏。每年一季度为存款重定价高峰，二季度次之，这意味着下半年银行存款成本改善会较为明显。另外，二季度以来资金利率明显下行，叠加此前发行价格偏高的同业存单到期续发量较大，同业负债成本有望明显下降。

(3) 关注外部利率约束减轻。6 月非农就业超预期，新一轮关税政策启动，彭博联邦基金利率期货隐含的降息节奏后移。关注 9 月、10 月、12 月利率决议。

2.3.美债：复杂局面下或仍维持震荡

周内多空情绪反复博弈，美债收益率震荡中继续普遍上行。周初非农就业的影响、财政赤字上升影响由强变弱，周内美债收益率先升后稳。周五新一轮关税影响下，降息推迟预期重燃，美债收益率明显回升。截至当地时间 7 月 11 日，1M、3M、6M、1Y、5Y、10Y、30Y 年期美国国债收益率分别收于 4.37%、4.41%、4.31%、4.09%、3.99%、4.43%、4.96%，分别较前一周+2bp、-1bp、-3bp、+2bp、+5bp、+8bp、+10bp。我们认为，在财政赤字上升、通胀粘性较强、经济放缓的复杂局面下，美债或仍维持震荡格局，趋势性行情仍需等待财政压力放缓，以及通胀、就业等硬指标更加明朗。

2.4.美元底部反弹，人民币小幅走弱

周内人民币汇率呈震荡走势。上半周，因美元走强、特朗普新一轮关税引发的抛售压力等因素影响，亚洲货币小幅贬值，人民币亦受到影响。下半周随着情绪平复有所升值。至 7 月 12 日，离岸人民币收于 7.1736，较 7 月 5 日小幅贬值 90.20 基点。4 月中下旬以来，随着关税战的缓和及美元走弱，人民币呈现升值态势。央行货币政策委员会相应地在二季度例会删除了“三个坚决”的表述，反映监管对人民币单边贬值风险大幅缓解的认可。6 月外汇储备连续六个月上升达到 3.3 万亿美元，为汇率稳定提供支撑，预计人民币汇率在 7.20 左右波动。

3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1.能源跟踪

截至 7 月 11 日当周, WTI 原油震荡反弹, 其中周四出现下跌, 但在周五快速收复失地, 收于 68.45 美元/桶, 较上周同期上涨 2.9%。截至 2025 年 7 月 4 日当周, 美国原油产量为 1338.5 万桶/天, 同比增长 8.5 万桶/天。美国炼厂吞吐量为 1700.6 万桶/天, 开工率 94.7%。7 月 11 日当周, 美国钻机数 537 台, 较去年同期减少 47 台; 其中采油钻机数 424, 较去年同期减少 54 台。

OPEC+7 月 5 日声明宣布, 执行自愿减产的八个成员国同意将 8 月原油产量配额提高 54.8 万桶/日, 增产速度超出此前 41.1 万桶/日的预期。OPEC 强调增产进程可能根据市场变化暂停或逆转, 灵活性机制将持续支撑油市稳定。OPEC+选择季节性需求高峰恢复供应, 但 2025 年下半年或出现显著过剩。若 OPEC+按计划 10 月前完全退出自愿减产, 年底市场过剩量将超 100 万桶/日。OPEC+计划 8 月 3 日再次会晤商讨 9 月产量水平, 并确认将全额补偿自 2024 年 1 月以来的所有超额产量。

亚洲北部多个地区 6 月气温创历史新高, 气象机构已发布未来数周高温预警。日本需求开始显现, 高温推动即期 LNG 交付需求上升。其他亚洲终端用户因价格高企暂持观望态度。随着气温攀升, 即期供应需求凸显。7 月 4 日亚洲收盘时, 8 月上与 9 月下 LNG 市场结构呈现 11 美分/百万英热单位的期货溢价, 表明市场偏好即期船货。标普全球大宗商品旗下普氏机构评估 7 月 4 日平衡月次日衍生品价格为 12.46 美元/百万英热单位, 9 月 JKM 衍生品报 12.40 美元/百万英热单位, 形成 6 美分/百万英热单位的期货溢价。

利比亚国家石油公司 (NOC) 与 BP 及壳牌集团签署合作协议, 旨在提升两家国际能源企业在利比亚油气产量复苏中的作用。根据 BP 所签订协议, 二者将评估锡尔特盆地巨型陆上油田萨里尔 (Sarir) 和梅斯拉 (Messla) 的再开发方案, 并研究非常规油气开发潜力。壳牌则于 7 月 7 日签署协议评估烃类资源前景, 并对 NOC 全资拥有的阿特尚 (al-Atshan) 等油田开展全面技术经济可行性研究。NOC 计划 2026 年实现 160 万桶/日产量目标, 2030 年达 200 万桶/日, 以重塑依赖石油的经济结构。标普调查显示, 利比亚 5 月原油产量达 123 万桶/日, 创 12 年新高。

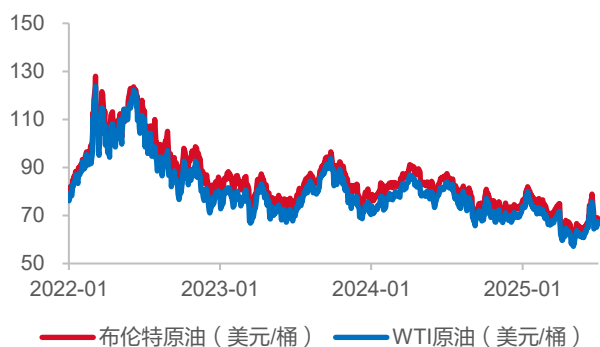
德国国有天然气贸易商 SEFE 于 7 月 10 日宣布, 已与阿联酋 ADNOC 天然气公司达成新协议, 未来三年将采购超 70 万吨 LNG。首批交付将于今夏启动, 协议总价值约 4 亿美元。根据 SEFE 声明, LNG 将来自 ADNOC 天然气公司现有 600 万吨/年产能的达斯岛出口设施, 交付目的地具有灵活性, 由 SEFE 自行决定。此次交易建立在去年 11 月双方签订的 15 年期协议基础上, 当时 SEFE 承诺每年从 ADNOC 规划中的鲁维斯 LNG 工厂采购 100 万吨 LNG。

沙特原油产量连续两月跳涨, 推动 OPEC+ 6 月原油总产量环比激增 60 万桶/日。标普 7 月 11 日 OPEC+产量调查显示, OPEC+ 6 月产量达 4179 万桶/日, 创 2023 年 12 月 (安哥拉退出前) 以来最高水平。其中 OPEC 成员国产量环比增加 47 万桶/日至 2749 万桶/日, 非 OPEC 盟国增产 13 万桶/日至 1430 万桶/日。作为全球最大原油出口国及 OPEC 实际领导者, 沙特贡献最大增幅, 产量单月暴增 40 万桶/日至两年高点 954 万桶/日, 但其实际市场供应量远低于此, 原因是增量原油主要注入国内外储罐, 并用于备援管道测试。沙特能源部 7 月 11 日声明强调, 6 月原油市场供应量严格符合 OPEC 配额要求, 为 935 万桶/日。非 OPEC 产油国中哈萨克斯坦增幅最大, 产量环比提升 7 万桶/日至 183 万桶/日。沙特与哈萨克斯坦均属执行 220 万桶/日自愿减产的八国集团。伊拉克、科威特、阿联酋及尼日利亚 6 月亦恢复产量。整体而言, OPEC+配额国 6 月产量较新配额高出 22 万桶/日。

油价判断: 伊以冲突趋缓, 短期内地缘政治因素影响边际减弱, 原油价格已基本度过季节性低点, 预计年内布伦特原油仍将在 60~90 美元/桶区间震荡运行。

(数据来源: Wind, EIA, Platts, Oilprice, BakerHughes, OPEC)

图4 原油价格，美元/桶



资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



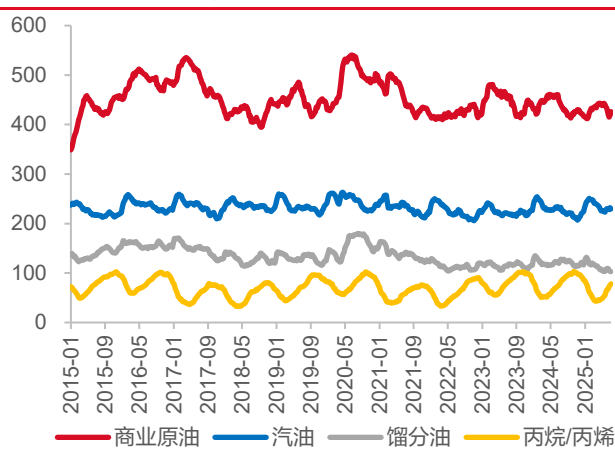
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数，万桶/天，台



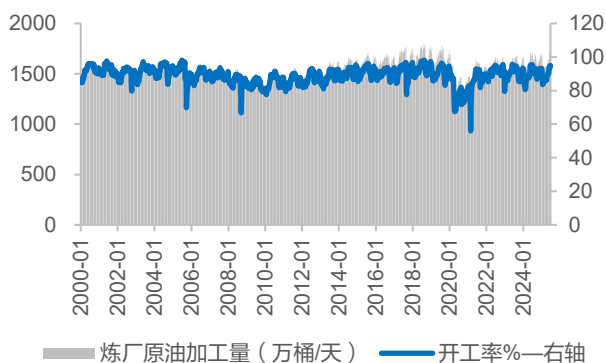
资料来源：EIA，东海证券研究所

图7 美国燃料库存，百万桶



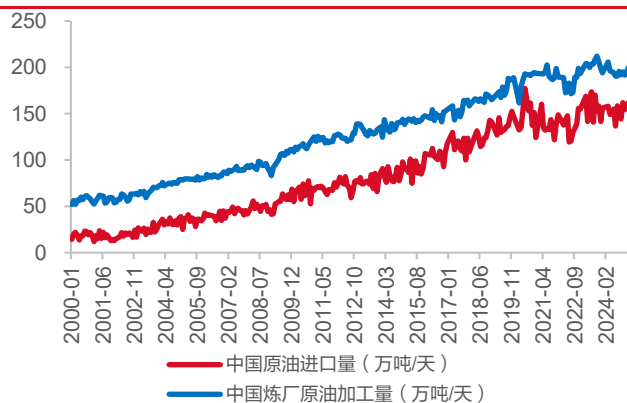
资料来源：EIA，东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%



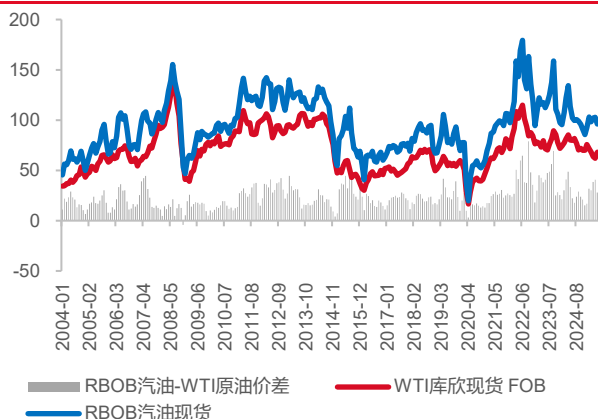
资料来源：EIA，东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天



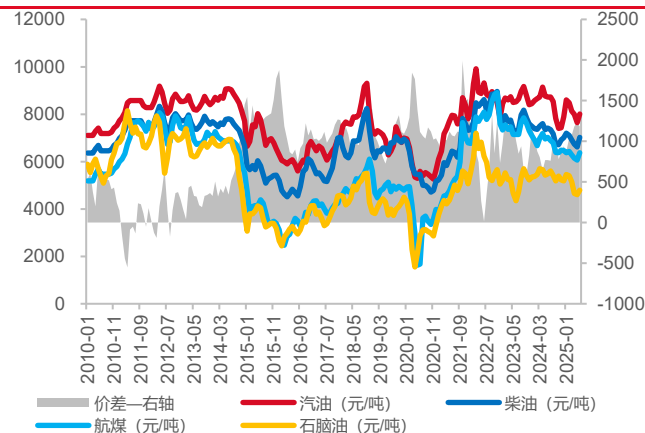
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图10 美国汽油与原油现货价差，美元/桶



资料来源：EIA，东海证券研究所

图11 国内的成品油价差，元/吨，元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

注：价差 = $0.2 \times \text{石脑油} + 0.3 \times \text{柴油} + 0.2 \times \text{汽油} + 0.1 \times \text{航空煤油} - \text{原油}$
*VAT*汇率（未考虑副产品和除增值税外各项税）

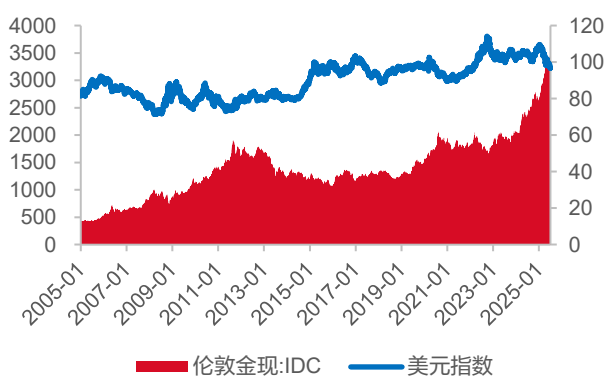
3.2.黄金跟踪

特朗普政府对多国商品征收高达 50% 的高额关税，周内金价先跌后涨。截至 2025 年 7 月 11 日，伦敦金现收于 3354.75 美元/盎司，较上周同期上涨 0.53%。周内美股纳斯达克及标普 500 指数震荡运行，美元指数有所反弹。若美国化债持续遇阻，料美元或大幅贬值。6 月我国央行增持黄金储备 7 万盎司。美联储年内降息次数市场预期进一步降低到两次，7 月市场预期继续暂停降息。SPDR 持有量较上周末有所改善并接近年内高点，政策面上美国贸易协定、俄乌冲突等仍存在较大不确定性。整体来看，美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，美元贬值预期走强，黄金长期上涨逻辑增强。

美债利率震荡下行，中债利率震荡运行。截至 7 月 3 日，10Y 美债利率周内震荡上行，较上周同期上行 8bp 收于 4.43%，10Y 中美利差倒挂值为 276bp，较上周有所走阔。中国 10Y 国债利率本周震荡上行，最终报收 1.6653%。2025 年 5 月美国 CPI 同比上涨 2.4%，前值 2.3%，略低于市场预期，PPI 同比增长 2.6%，符合预期。6 月，我国制造业 PMI 为 49.7%，较前值改善 0.2 个百分点；美国 ISM 制造业 PMI 为 49%。

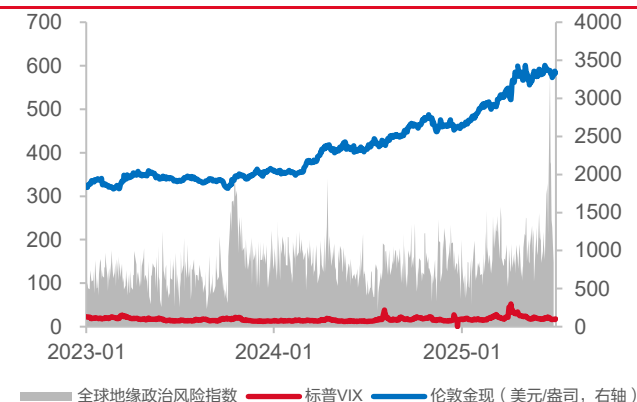
金价判断：中美贸易冲突短期内不会得到彻底解决，美国化债持续受阻，金价长期上涨逻辑不变，建议逢低买入。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



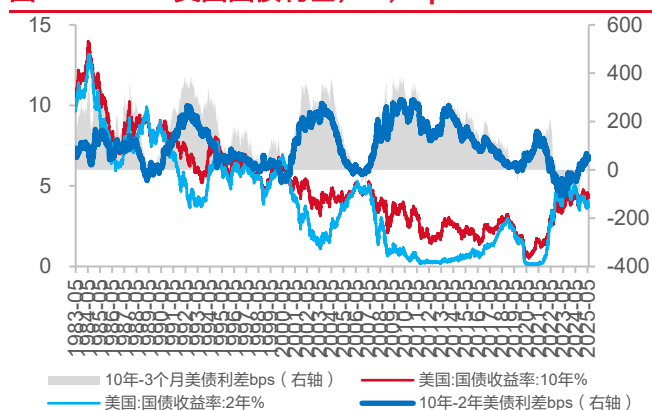
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX 与金价，美元/盎司



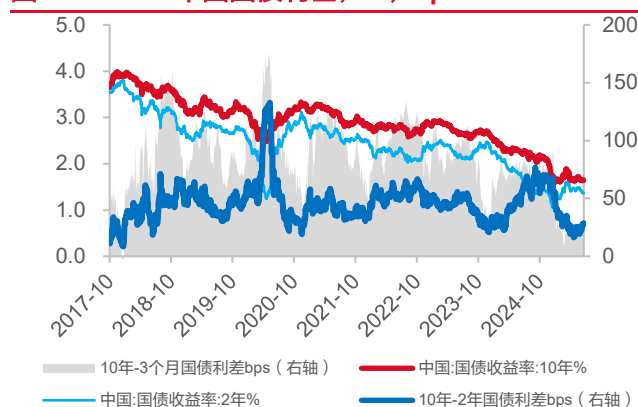
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps



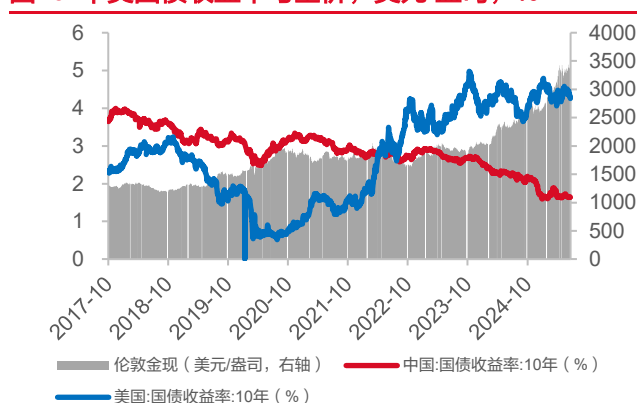
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图15 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图16 中美国债收益率与金价, 美元/盎司, %



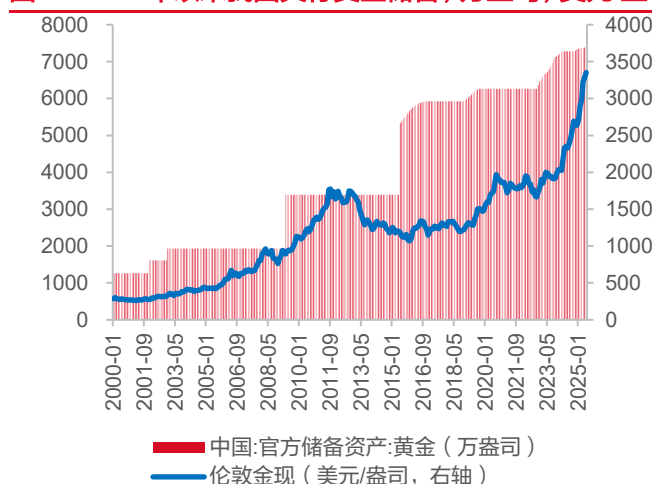
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/7/30					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.2%	94.8%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%	57.4%	39.6%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	34.4%	47.1%	16.7%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	25.4%	43.6%	25.1%	4.6%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	10.3%	32.2%	36.7%	17.4%	2.9%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	5.7%	21.9%	34.6%	26.5%	9.7%	1.4%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.1%	1.9%	10.7%	25.9%	32.1%	21.3%	7.1%	0.9%
2026/6/17	0.0%	0.0%	1.0%	6.3%	18.3%	29.0%	26.7%	14.2%	4.0%	0.5%
2026/7/29	0.0%	0.3%	2.6%	9.9%	21.5%	28.3%	22.9%	11.1%	3.0%	0.3%
2026/9/16	0.1%	1.1%	5.0%	13.8%	23.7%	26.5%	19.0%	8.4%	2.1%	0.2%
2026/10/28	0.2%	1.4%	5.8%	14.6%	24.0%	25.8%	18.1%	7.9%	1.9%	0.2%
2026/12/9	0.3%	1.9%	6.8%	15.7%	24.2%	25.0%	16.9%	7.2%	1.7%	0.2%

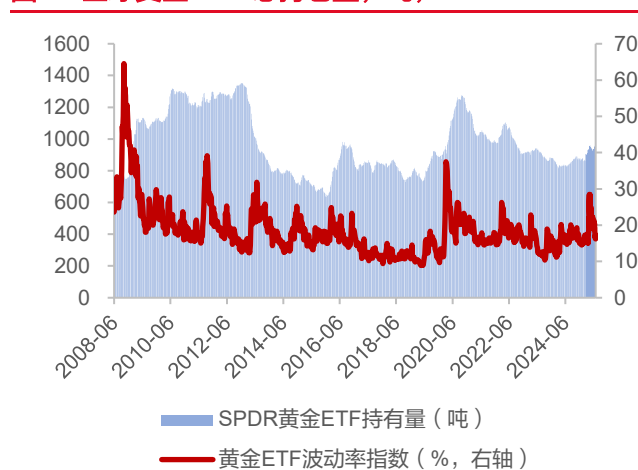
资料来源: CME, 东海证券研究所

图18 2000 年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

3.3.金属铜跟踪

2025 年, 金属精炼铜价格震荡上行, 7 月 11 日, SHFE 电解铜连续合约结算价格为 79180 元/吨, 较上一周价格环比下降 1.6%, 价格与去年同比增长 0.9%; LME 伦铜 3 个月合约结算价为 9762.13 美元/吨。金属铜价格本周降幅明显。7 月 11 日, 我国铜精矿干净料

(25%Cu) 远期现货综合价格指数约为 2571.8 美元/干吨, 价格环比下降 1.9%, 同比上升 11.1%。铜精矿价格较上周价格进一步下滑, 冶炼成本缩减。

2025 年 5 月, 我国电解铜产量约为 114.17 万吨, 环比增长 2.9%, 同比增幅 16.3%, 生产能力复苏水平较上期增长明显, 下游需求维持旺盛状态。2025 年 5 月, 我国电解铜产能为 1648 万吨/年, 产能利用率为 82.25%。2025 年 5 月我国电解铜产量和需求缺口约为 21.52 万吨, 缺口较上期同比缩减, 供给能力增强。我国进口电解精炼铜数量基本可以覆盖生产需求缺口。

2025 年 7 月 11 日, 电解铜现货库存为 14.79 万吨, 和上周环比增长 17%, 同比下滑 63%, 港口库存约为 48.9 万吨, 环比增长 11%, 港口库存因生产需求变化明显增多。中国港口到港铜数量明显增加, 叠加人民币阶段性企稳, 有利于进口利润窗口短暂打开, 库存阶段性回升说明供应压力短期加大, 而下游消费尚未形成强支撑。2024 年以来, 精矿港口库存和金属铜现货库存几乎呈现反向变化。

2025 年 7 月 11 日当周, 我国 SHFE 电解铜持仓量为 193127.4 手, 环比降低 12.2%, 本周持仓量下降; 成交量为 19844.5 手, 环比上升 4.7%, 电解铜的市场持仓交易成交情绪增幅明显。宏观面不确定性加剧, 上期所铜库存阶段性回升, 保税区库存维持低位, 现货升水转贴水。2025 年 5 月, 沪铜单边交易交割量为 50825 吨, 低于去年同期交割水平。主要原因是 2025 年开始, 升贴水下, 现货铜价格相对期货价格走低, 期货价格与现货价格趋于一致, 市场参与者在现货市场交易数量变多。长期交割量持续下降或将导致基差进一步扩大。

全球部分地区政策和铜生产情况存在不确定性, 全球铜金属供应相对紧缺, 铜矿现货加工费走高, 短期内铜矿供不应求的现状难以缓解。近期主要受智利铜矿罢工导致供应收紧和中国制造业 PMI 超预期提振需求影响, 库存下降支撑价格走强。

图20 金属铜价格, 元/吨, 美元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图21 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数, 美元/干吨



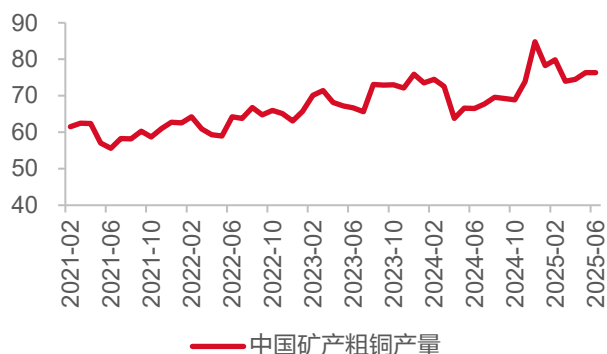
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图22 铜精矿和电解铜库存，万吨



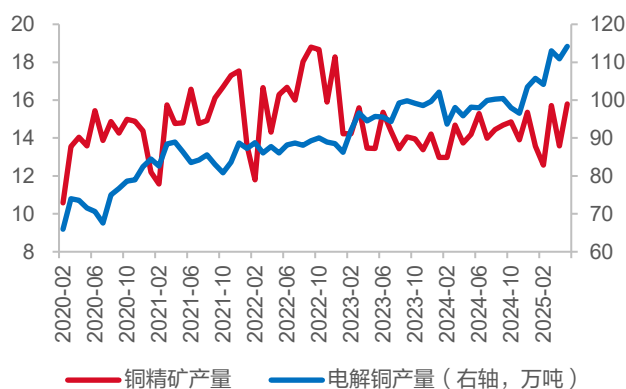
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国矿产粗铜产量，万吨



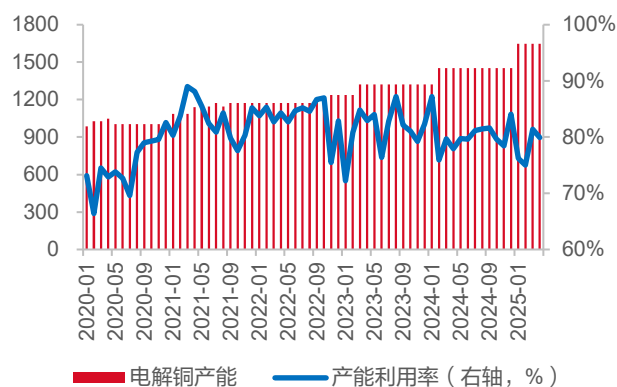
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国铜精矿和电解铜产量，万吨



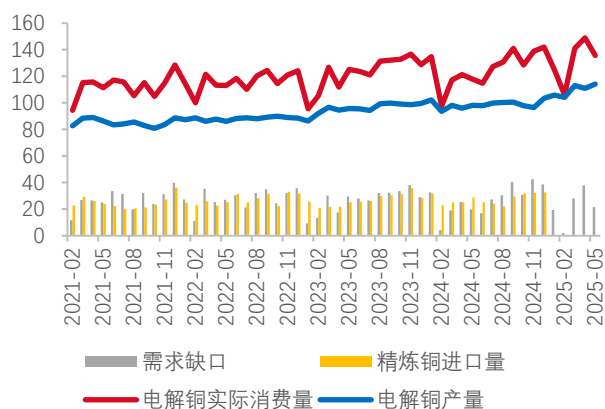
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



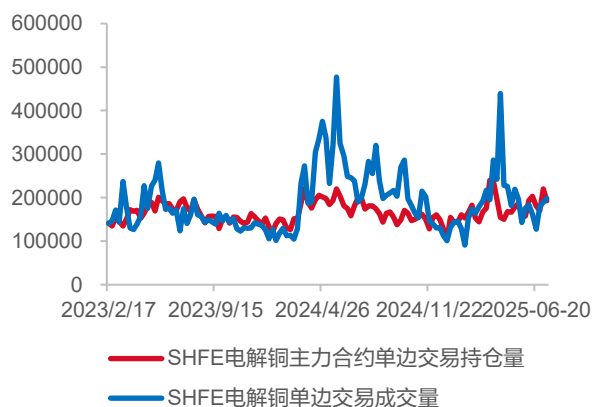
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



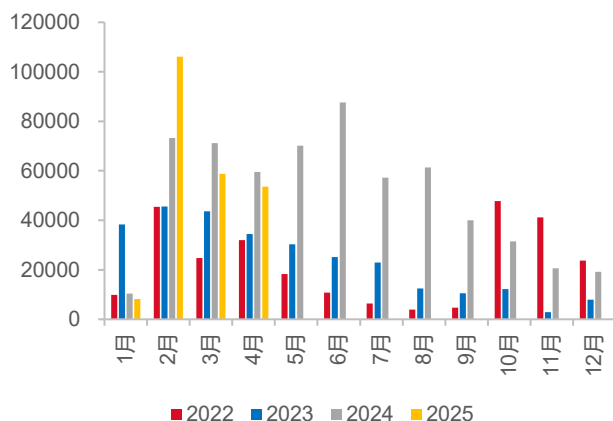
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



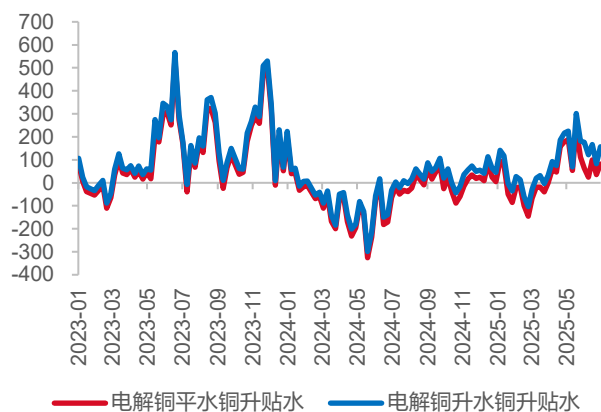
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨

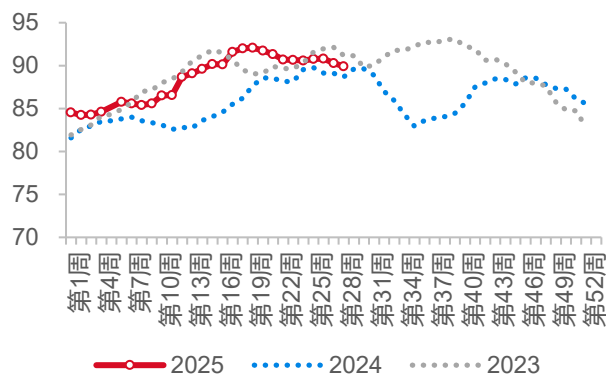


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

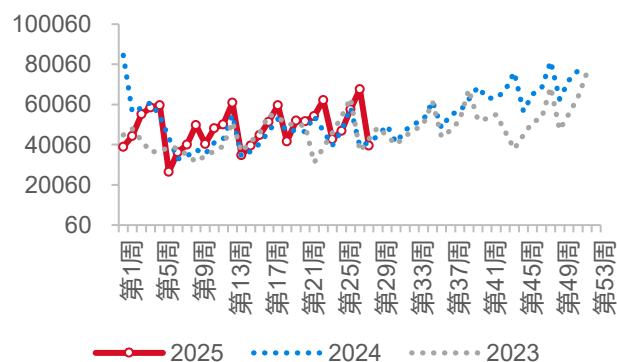
4.1.行业高频跟踪

图30 247家钢厂高炉产能利用率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



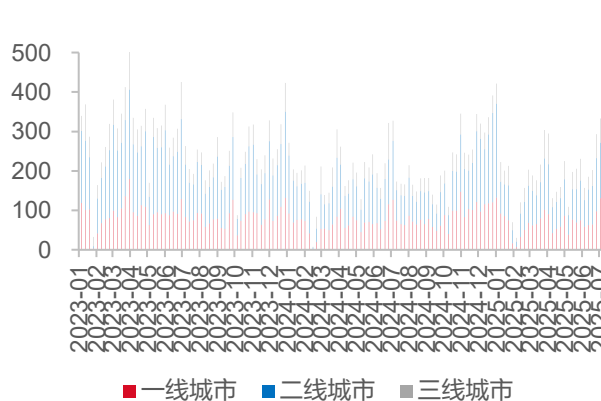
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



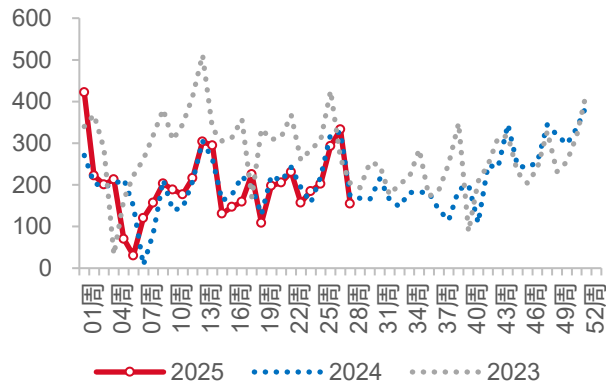
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



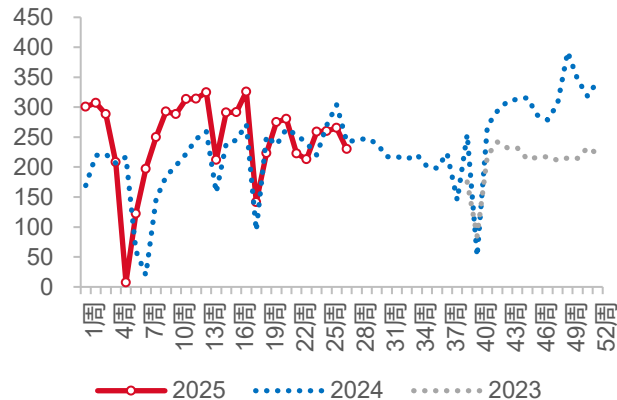
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图34 30城新房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图35 14城二手房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图36 主要行业高频数据

大类	指标名称	环比(%)/ 环比变化(pct)	同比(%)/ 同比变化(pct)	单位	7/11	7/4	6/27	6/20	6/13	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	-53.5	-10.4	万平方米	155	333	293	202	185	
	一线城市	-48.8	-9.7	万平方米	67	131	98	64	63	
	二线城市	-57.4	-22.3	万平方米	60	140	134	97	90	
	三线城市	-54.6	29.1	万平方米	28	62	61	41	32	
消费出行	国内航班执飞	4.1	1.8	架次	100814	96816	93062	87023	87484	
	国际航班执飞	1.5	13.6	架次	13035	12841	12549	12130	12540	
	电影票房	-4.4	-24.2	万元	66510	69574	47853	32673	27220	
	观影人次	-5.5	-21.9	万人次	1670	1768	1268	786	697	
外需	BDI指数	15.8	-16.7	/	1663	1436	1521	1689	1968	
	CCFI指数	-2.2	-37.0	/	1314	1343	1369	1342	1243	
物价	南华工业品价格指数	1.1	-12.3	/	3584	3546	3536	3568	3460	
	螺纹钢	1.6	-12.2	元/吨	3085	3035	2981	2984	2974	
	水泥价格指数	-1.1	-6.1	/	110.35	111.63	113.57	115.36	115.58	
	南华农产品价格指数	0.1	2.3	/	1083	1082	1081	1087	1063	
	猪价	1.1	-16.1	元/公斤	20.61	20.38	20.23	20.29	20.33	
	7种重点水果	-0.1	2.3	元/公斤	7.35	7.36	7.42	7.62	7.72	
	鸡蛋	-1.5	-25.5	元/公斤	7.02	7.13	7.31	7.24	7.35	
	28种重点蔬菜	0.8	-7.4	元/公斤	4.38	4.35	4.37	4.36	4.34	
生产开工率	PTA	1.2	1.3	%	80.35	79.13	78.61	81.55	83.25	
	纯碱	0.0	-6.0	%	81.32	81.32	82.21	86.57	84.90	
	浮法玻璃	0.0	-7.0	%	75.68	75.68	75.00	75.34	75.42	
	江浙织机	-1.9	-9.0	%	56.20	58.09	59.01	60.67	61.02	
	半钢胎	2.5	-6.3	%	72.92	70.41	78.05	78.29	77.98	
	全钢胎	0.8	5.6	%	64.56	63.75	65.64	65.48	61.24	

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.2.主要指数及行业估值水平

主要指数估值(PE)分位数水平: 创业板指<创业板 50<中证 1000<中证 500<沪深 300<上证 180<上证 50<科创 50。

图37 主要指数估值及分位数水平，%

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
主要指数	创业板指	15.54	33.29	30.06	4.18
	创业板 50	23.45	32.55	34.20	4.72
	中证 1000	51.77	39.77	26.12	2.16
	中证 500	55.28	29.53	33.60	1.93
	沪深 300	71.16	13.31	33.22	1.39
	上证 180	71.85	11.59	30.28	1.21

上证 50	78.55	11.39	49.55	1.25
科创 50	97.78	137.77	47.34	4.57

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

主要行业估值 (PE) 分位数水平：周期：交通运输<有色金属<公用事业。消费：农林牧渔<食品饮料<美容护理。高端制造：家用电器<机械设备<汽车。科技：通信<电子<传媒。金融 (PB)：房地产<非银金融<银行。

图38 各行业指数估值及分位数水平，%

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
周期	钢铁	0.00	-190.87	43.53	1.00
	交通运输	14.13	16.45	21.28	1.37
	有色金属	17.06	20.80	30.99	2.35
	公用事业	22.46	18.74	35.94	1.75
	石油石化	25.60	11.55	30.68	1.15
	环保	57.38	35.11	14.68	1.61
	煤炭	57.70	12.38	43.97	1.34
	建筑装饰	61.17	11.18	6.44	0.80
	基础化工	82.16	31.65	43.73	1.95
	建筑材料	85.57	37.77	8.00	1.11
消费	农林牧渔	3.85	21.08	7.14	2.45
	食品饮料	15.39	21.12	17.38	4.13
	美容护理	43.91	45.31	11.38	3.14
	纺织服饰	60.41	35.67	18.45	1.81
	社会服务	76.33	65.58	13.17	2.92
	商贸零售	77.65	57.52	32.28	1.81
	轻工制造	79.63	49.16	20.44	2.10
	医药生物	87.75	49.87	11.20	2.95
	家用电器	28.77	15.35	19.79	2.37
	机械设备	51.93	39.01	49.13	2.45
高端制造	汽车	69.44	34.72	81.18	2.78
	国防军工	86.92	154.84	79.38	3.77
	电力设备	94.21	69.13	23.56	2.51
	通信	33.55	24.07	34.25	2.06
科技	电子	72.39	63.46	57.78	3.79
	传媒	79.73	80.94	32.67	2.58
	计算机	93.39	233.41	49.55	4.18
金融地产	房地产	0.00	-6.95	10.96	0.86
	非银金融	10.70	13.88	21.76	1.49
	银行	96.57	7.50	33.94	0.75

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

注：钢铁盈利为负故不显示。

5.重要市场数据及流动性跟踪

5.1.6 月国内通胀：CPI 同比转正，PPI 仍待“反内卷”发力

6 月，CPI 当月同比 0.1%，前值-0.1%；环比-0.1%，前值-0.2%。PPI 当月同比-3.6%，前值-3.3%；环比-0.4%，前值-0.4%。

CPI 环比略超季节性。6 月 CPI 环比-0.1%，高于近 5 年同期均值-0.18%，略超季节性。食品强于季节性而非食品持平于季节性。食品环比-0.4%，高于近 5 年同期均值-0.94%；非食品环比 0.0%，与近 5 年同期均值 0.0%持平。

猪价基数抬升影响同比转负。食品主要分项中，鲜菜、鲜果表现强于季节性，主要供给方面受高温、降雨多于常年影响；而猪肉、蛋类弱于季节性，其中猪价同比转负至-8.5%，为 14 个月以来首次转负。除了本身季节性表现不强之外，基数抬升的影响明显，猪肉平均批发价去年同期由 20.95 元/公斤升至 24.32 元/公斤，同时预计此影响可能至少持续到四季度。

非食品中，交通和通信拖累减轻，生活用品及服务回升明显。6 月非食品价格同比 0.1%，前值 0.0%。分项中，生活用品及服务、衣着、教育文化和娱乐、医疗保健、其他用品和服务强于季节性，交通和通信、居住弱于季节性。主要线索有：1.油价拖累减弱，此前 5 月 CPI 受能源价格下跌的影响较大，6 月随着国际原油价格的上涨，这一拖累有所减轻。2.生活用品及服务环比 0.2%，明显高于近 5 年同期均值的-0.3%，此前已连续 3 个月弱于季节性，同比也创去年 7 月以来新高。

核心 CPI 同比继续温和回升。6 月核心 CPI 环比 0.0%，连续两个月环比持平，翘尾因素推动下，同比继续小幅回升至 0.7%。消费品虽然维持跌势，环比-0.1%，但表现略强于季节性，服务基本持平于季节性，表现偏稳。

PPI 降幅加深。PPI6 月环比-0.4%，连续 7 个月下跌，与 PMI 价格指数低于荣枯线以下运行相印证。同比降幅进一步回落至-3.6%，除了价格运行本身偏弱外，基数抬升也是影响之一，这一影响因素与上个月一致。

上游价格继续承压，“反内卷”效果初步显现。生活资料环比-0.1%，同比降幅持平前值；生产资料环比-0.6%，仍然是拖累 PPI 的主要因素，上游价格依然承压。1.高温多雨同样对 PPI 有一定影响，体现在地产、基建等项目的施工，影响相关原材料需求。2.绿电增加带动能源价格下降，水电等清洁能源发电量季节性增加对火电形成一定替代，影响上游煤炭价格。3.出口占比较高的行业承压，外需下行在价格上有明显的反应。4.“反内卷”在部分行业上逐步兑现，新能源车整车制造价格环比 0.3%，同比降幅比上月收窄 0.4 个百分点；光伏设备及电子元器件制造价格同比-10.9%，降幅收窄 1.2 个百分点；锂离子电池制造价格同比-4.8%，降幅收窄 0.2 个百分点。

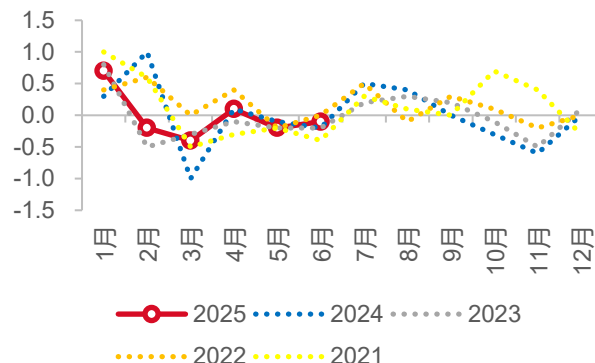
CPI 同比转正，生活用品及服务超季节性表现较为积极，但仍需关注持续性，猪价基数的走高，未来几个月可能持续形成扰动。PPI 的降幅进一步加深，上游依然是主要拖累，从新能源汽车、光伏、锂电价格同比降幅收窄来看，“反内卷”效果可能初步显现，关注未来可能在传统行业上的铺开。不过推动价格水平自低位回升，除了供给侧政策之外，在外需面临回落压力的情况下，需求侧政策也同样重要。关注 7 月政治局会议的边际变化。

图39 CPI 当月同比, %



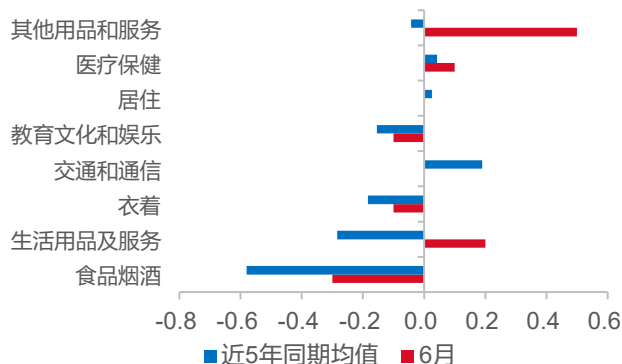
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图40 CPI 环比季节性, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图41 CPI 八大项环比及近 5 年均值, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图42 猪肉平均批发价月均值, 元/公斤



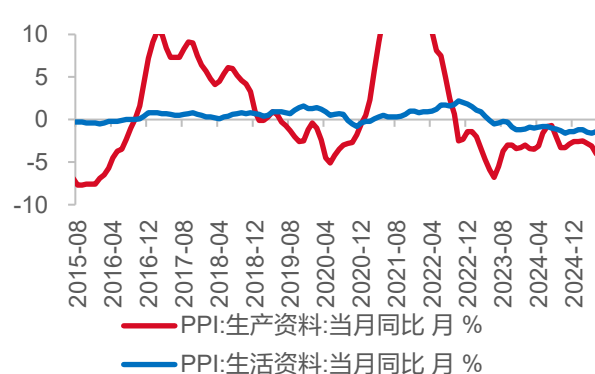
资料来源：农业农村部，东海证券研究所

图43 PPI 当月同比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图44 PPI 生产和生活资料类同比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

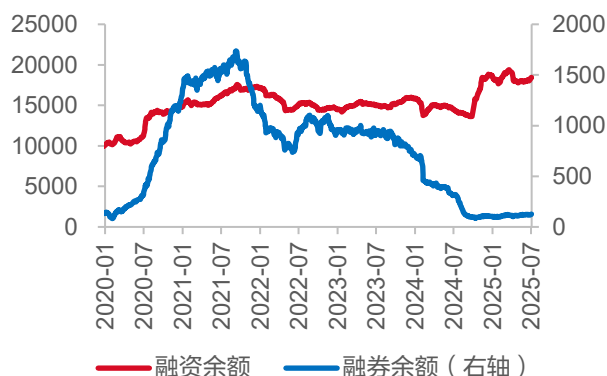
5.2.资金及流动性跟踪

融资余额增长。7月10日，融资余额 18604.95 亿元，较上周末增长 204.54 亿元。

基金仓位环比上升。7月11日当周，据同花顺数据，普通股票型、偏股混合型基金平均仓位分别为 82.67%、77.66%，分别较上周上升 2.31%、1.37%。

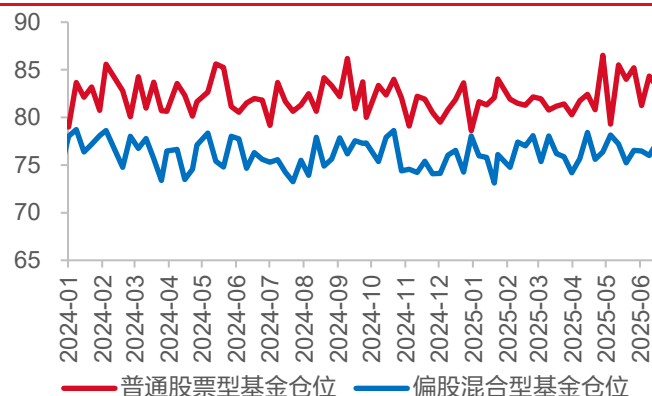
资金利率回落。7月11日当周，DR007 周均为 1.4745%，较上周环比下降 9.68 个 BP。SHIBOR3M 周均为 1.5654%，较上周环比下降 5.07 个 BP。

图45 两融余额，亿元，亿元



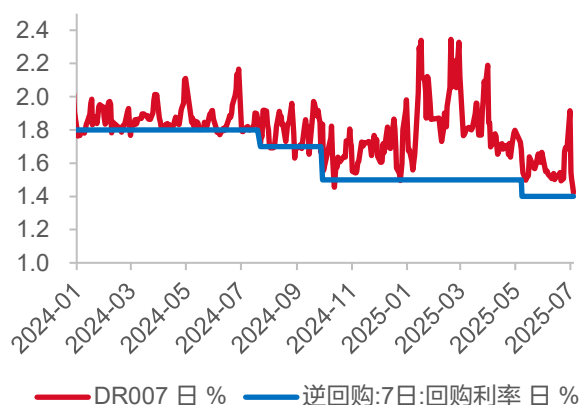
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图46 普通股票型、偏股混合型基金仓位，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图47 DR007、7 天期 OMO 利率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图48 SHIBOR 3M，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

5.3.美国流动性及利率跟踪

从量的角度，截至7月9日当周，美国金融流动性较为宽松。一是当周受《美丽大法案》通过影响，市场对于后续财政支持态度较为乐观；二是受周三“对等关税”延期至8月影响，金融市场呈现出股债双击的态势。我们跟踪的美国金融流动性指标在本周增加854亿美元，从美联储负债端看，主要受TGA支出和隔夜逆回购账户提取的影响。后续关注美国财政部三季度国债发行计划，若财政部预计三季度美债净发行额度远超预期且美联储不准备就流动性问题“救市”，或将银行系统准备金率降到12%以下，即脱离“充足准备金水平”范畴（截至6月底准备金率为13.6%）。

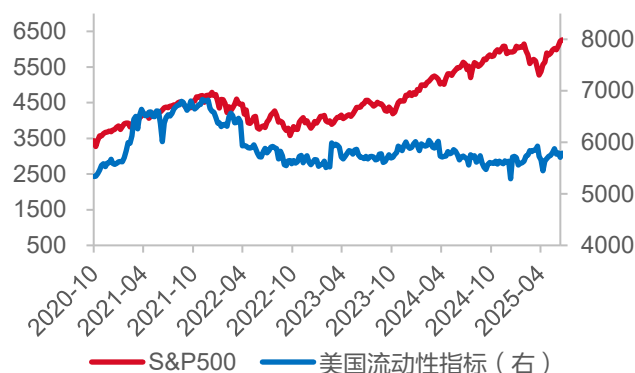
从价的角度，截至7月11日，美国货币市场流动性较为宽松。受美债收益率下降影响，SOFR下降3bp至4.32%。SOFR-IORB和SOFR-FFR利差分别同步下调至-8bp和-1bp。同样，货币市场方面需要关注三季度美债发行计划以及稳定币发量规模。若稳定币热度再次发酵，发量规模超预期增长，或会挤压银行可贷资金基数，导致货币市场利率上升。房地产方面，住房抵押贷款利率结束了连续5周的下降，30年期和15年期分别提高了5bp和6bp至6.72%和5.86%，呈现出回暖的态势。

图49 美国存款准备金占比银行总资产，%



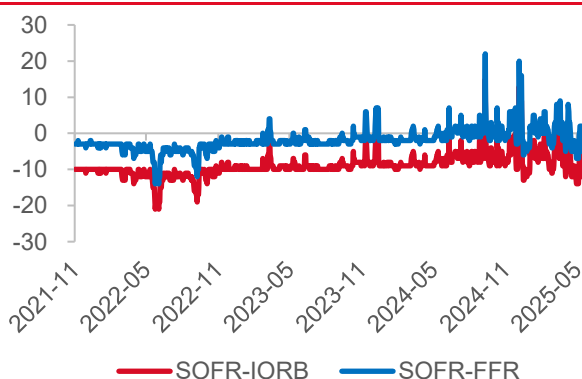
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图50 美国金融流动性指标，十亿美元



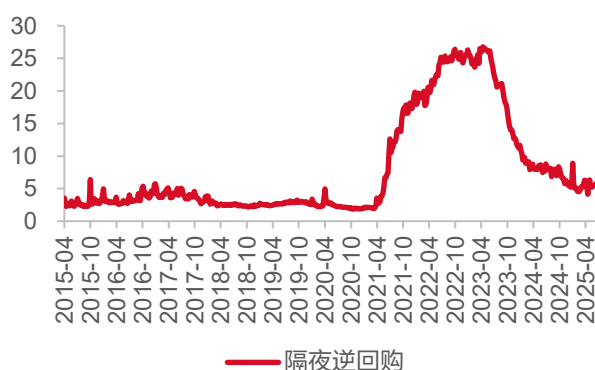
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图51 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差，bps



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图52 美联储隔夜逆回购协议，十亿美元



资料来源：同花顺，东海证券研究所

6. 市场资讯

6.1. 海外市场资讯

1) 7月7日，特朗普宣布从8月1日起，对14个国家的进口产品征收关税，税率从25%到40%不等，涵盖日本、韩国、马来西亚等国。特朗普表示，关税将不包括其他行业，并警告日本和韩国如提高关税，美国将再加25%。

2) 7月7日，特朗普签署行政令，将“对等关税”暂缓期从7月9日推迟至8月1日。

3) 7月8日，美国总统特朗普在社交媒体平台上发布了致日本首相石破茂、韩国总统李在明的信件，表示美国将自2025年8月1日起对所有日本和韩国产品征收25%的关税。

4) 7月10日，美国总统特朗普在收到全面的国家安全评估报告后，宣布自2025年8月1日起对铜征收50%的。

5) 7月10日，美国总统特朗普宣布，将自8月1日起，对自加拿大进口的商品征收35%关税。

6) 7月10日，美国总统特朗普在接受美国媒体的电话采访时表示，计划对几乎所有尚未加征关税的贸易伙伴征收15%或20%的统一关税。

7) 7月12日,美国总统特朗普称对墨西哥、欧盟输美商品分别征收30%关税。

8) 美联储6月FOMC会议纪要显示,所有与会者都认为将联邦基金利率维持在当前目标区间是适当的;几位与会者表示,目前的联邦基金利率可能不会远高于中性利率。大多数与会者认为,今年适当的情况下应对联邦基金利率进行下调;几位与会者表示,如果数据按预期发展,他们愿意在7月会议上考虑降息。部分与会者表示,最可能的适当路径是在2025年重要不进行降息。

(信息来源:同花顺、Wind、央视新闻)

6.2.国内市场资讯

1) 习近平近日在山西考察时强调,山西要推进国家资源型经济转型改革,聚焦能源转型、产业升级和多元发展。要在保障电煤供应的基础上,推动煤炭产业升级,发展风电、光伏、氢能等新型能源,构建现代能源体系。

2) 7月9日,国家发改委主任郑栅洁表示,"十四五"期间我国GDP将突破140万亿元。副主任李春临表示,将坚持适度超前原则,推进现代化基础设施建设,102项重大工程预计年底前完成规划目标。

3) 7月11日,外交部长王毅在吉隆坡会见美国国务卿鲁比奥,双方就中美关系及共同关切问题交换意见。王毅强调,中美应将两国元首共识转化为具体行动,呼吁美方以客观、务实态度看待中国,推动平等、互惠合作。

4) 国家发改委表示,到2035年基本实现新型城镇化,需顺应规律、把握趋势,推动四大行动,并通过加大“两重”“两新”资金投入,支持重点领域发展。

5) 住房城乡建设部调研组近日赴广东、浙江调研,强调推动房地产市场平稳健康发展。要求各地因城施策、提升政策有效性,稳定预期、激活需求、优化供给、化解风险,推动市场回稳。

6) 7月9日,市场监管总局召开企业公平竞争座谈会,主题为“维护公平竞争市场秩序,促进民营经济高质量发展”。8家企业代表发言,提出加强公平竞争治理的建议。孟扬副局长介绍了总局近期政策和措施,强调将加强反垄断监管,提升并购审查效率,为民营企业创造更好市场环境。

7) 截至2025年6月末,我国外汇储备达33174亿美元,比5月末增长322亿美元,升幅0.98%。6月美元指数下跌,全球金融资产上涨,推动外汇储备增长。央行数据显示,6月末黄金储备为7390万盎司,环比增持7万盎司,已连续8个月增持黄金。

(信息来源:同花顺、Wind、央视新闻)

6.3.政策面

1) 《关于进一步加大稳就业政策支持力度的通知》印发。国务院办公厅发布《通知》,提出7项措施稳就业、稳企业、稳市场,推动经济高质量发展。措施包括扩大稳岗扩岗贷款支持,提升失业保险返还比例,中小企业最高可返还90%。还鼓励企业扩岗吸纳就业,扩大社会保险补贴,并增加以工代赈项目覆盖范围。

2 《北京市深化改革提振消费专项行动方案》印发。目标到 2030 年年均消费增长 5%。优化住房供给，优先在轨道交通站点和就业密集区提供住宅，支持住房公积金贷款政策。推动就业优先战略，促进高校毕业生就业，保障灵活就业和平台经济发展。

3 《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险公司长周期考核的通知》印发。明确国有商业保险公司全面建立三年以上长周期考核机制，同时，要求国有商业保险公司提高资产负债管理水平，注重稳健经营，增强投资管理能力。

（信息来源：同花顺、Wind、央视新闻）

7.财经日历

图53 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
7/14	待定	中国	6 月出口金额:当月同比(%)	4.8	3.6
7/14	待定	中国	6 月进口金额:当月同比(%)	-3.4	-0.58
7/14	待定	中国	6 月新增人民币贷款(亿元)	6200	18447.29
7/14	待定	中国	6 月 M2:同比(%)	7.9	8.08
7/14	待定	中国	6 月 M1:同比(%)	2.3	2.7
7/14	待定	中国	6 月社会融资规模:当月值(亿元)	22870	37051
7/15	10:00	中国	6 月固定资产投资:累计同比(%)	3.7	3.74
7/15	10:00	中国	6 月社会消费品零售总额:当月同比(%)	6.4	5.52
7/15	10:00	中国	6 月工业增加值:当月同比(%)	5.8	5.49
7/15	10:00	中国	第二季度 GDP:当季同比(%)	5.4	5.17
7/15	17:05	欧盟	7 月欧元区:ZEW 经济景气指数	35.3	
7/15	17:05	欧盟	7 月欧元区:ZEW 经济现状指数	-30.7	
7/15	20:30	美国	6 月 CPI:未季调:同比(%)	2.4	
7/15	20:30	美国	6 月核心 CPI:未季调:同比(%)	2.8	0.3
7/15	20:30	美国	6 月 CPI:季调:环比(%)	0.1	0.3
7/15	20:30	美国	6 月核心 CPI:季调:环比(%)	0.1	
7/16	17:00	欧盟	5 月欧元区:贸易差额(百万欧元)	9910.5	
7/16	20:30	美国	6 月 PPI 最终需求(剔除食品、能源和贸易服务):季调:环比(%)	0.1	
7/16	20:30	美国	6 月 PPI 最终需求(剔除食品、能源和贸易服务):未季调:同比(%)	2.7	
7/17	17:00	欧盟	6 月欧元区:CPI:同比(%)	1.9	2
7/17	17:00	欧盟	6 月欧元区:CPI:环比(%)	0	0.3
7/17	20:30	美国	6 月零售销售:同比(%)	3.29	
7/17	20:30	美国	6 月零售销售:环比(%)	-0.91	
7/17	20:30	美国	6 月核心零售销售:环比(%)	-0.28	
7/18	07:30	日本	6 月 CPI:同比(%)	3.5	
7/18	07:30	日本	6 月 CPI:环比(%)	0.3	
7/18	22:00	美国	7 月密歇根消费者情绪指数(初值)	60.7	

资料来源：Wind，东海证券研究所

8.风险提示

周度普通股票型基金、偏股混合型基金仓位为预估，可能存在数据计算的结果与实际情况之间存在偏差的风险。

关税政策存在不确定性，若关税政策超预期，或导致中国出口规模的下降，影响顺差规模回落，或对经济下行形成压力。

特朗普政策不确定性，或导致美国通胀预期走高，影响美联储长期维持高利率，对人民币汇率形成压力，进而影响国内货币政策空间。

国内价格走弱的影响，消费价格同比下降或影响消费预期，工业生产者出厂价格下降影响工业企业利润。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089