

如何看扩大消费“十五五”规划的目标？

Macroeconomics

宏观周度述评系列（2026.07.13-07.19）

如何看扩大消费“十五五”规划的目标？

本周全球资产风偏回摆。油价反弹、韩国加息刺破高杠杆、对 AI 产业链 ROI 的担忧、算法替代算力的逻辑等共同压制全球科技股估值。美债日债获避险买盘利率下行，欧债因能源成本承压利率上行。国内股债同步调整，科创 50 指数周跌近 17%，红利、银行逆势收红，全 A 估值偏离度快速回归合理区间。“万得全 A P/E-名义 GDP 增速”从 6 月 22 日高点的 1.91 倍降至 0.87 倍标准差。

海外方面，一是美国通胀数据放缓，关税传导接近尾声、油价下行拖累能源、住房通胀如期回落三线共振，为美联储维持政策不变提供了空间。二是美国经济韧性犹存：6 月工业生产数据显示制造业与设备投资偏强、零售销售控制组环比+0.5%且前两月数据普遍上修，亚特兰大联储 GDPNow 上调二季度 GDP 预测至 1.7%，前值 1.3%。三是沃什在国会半年度货币政策听证中重申委员会对持续高通胀“零容忍”、并将政策使命框定为防止关税与油价等供给冲击“外溢”为普遍性物价上涨。

高频模型之下，本周猪价、油价延续共振回升，更综合的生意社 BPI 指数同步走高，CPI、PPI 较上周小幅回弹，PPI 年内同比高点预计仍在 6 月。对美出口同比回踩，地产销售同比持平。

本周狭义流动性受税期影响边际收敛，买断式逆回购继续净投放 5000 亿元。央行发布 6 月金融数据，央行还同步发布了 6 月金融报表。

本周基建水泥直供量继续在低位徘徊，环比下降 2.03%，同比下降 12.65%。百年建筑表示“专项债资金虽持续向基建实物工作量倾斜，但资金到位滞后、项目工期偏慢的问题仍然突出”，这一点或也反映了为何 6 月新增专项债发行规模较 4-5 月明显提升。

本周《关于调整部分电池消费税政策的公告》发布，宣布自 2026 年 9 月 1 日起分步调整部分电池产品的消费税政策。我们给出四点理解（见正文）。

本周生意社 BPI 指数延续回升。工业品方面，地缘风险再度升温，外盘能源、化工系商品上行斜率扩大，有色板块承压运行；内盘大宗商品涨跌互现，焦煤、动力煤价格领涨，水泥价格回落；新兴制造业方面，DXI 指数、碳酸锂、稀土价格收涨；消费品方面，猪肉、蔬菜价格小幅回升。

经济形势专家和企业家座谈会强调“用好用足存量政策，预研储备增量政策”；国务院批复同意《扩大消费“十五五”规划》，提出到 2030 年社会消费品零售总额达到 60 万亿元左右；2026 世界人工智能大会暨人工智能全球治理高级别会议在上海举行。月之暗面推出新一代模型 Kimi K3，参数规模达 2.8 万亿。

风险提示：高频预测模型构建基于历史数据，可能在未来有较大经济冲击或者市场改变时并没有很强的样本外超额效果；中东地缘政治局势升级、国内地产压力短期超预期等。

郭磊

SAC 执证号：S0260516070002
SFC CE No. BNY419
guolei@gf.com.cn

陈礼清

SAC 执证号：S0260523080003
chenliqing@gf.com.cn

陈嘉荔

SAC 执证号：S0260523120005
gfchenjiali@gf.com.cn

钟林楠

SAC 执证号：S0260520110001
zhonglinnan@gf.com.cn

吴棋滢

SAC 执证号：S0260519080003
SFC CE No. BQN213
wuqiyi@gf.com.cn

王丹

SAC 执证号：S0260521040001
SFC CE No. BXS434
bjwangdan@gf.com.cn

贺骁束

SAC 执证号：S0260517030003
hexiaoshu@gf.com.cn

文永恒

SAC 执证号：S0260524080007
wenyongheng@gf.com.cn

相关研究

非线性征途：上一轮康波的三段演进和数 轮波折：宏观周度述评系列（2026.07.06- 07.12）	2026-07-12
全球宏观面的四个不利条件和四个有利条 件：宏观周度述评系列（2026.06.29- 07.05）	2026-07-05
6 月美国非农数据与市场反应	2026-07-03

目录索引

一、如何看扩大消费“十五五”规划的目标？	5
二、资产表现背后有四条线索	6
三、海外宏观	21
四、高频模型测算	23
五、货币与流动性	25
六、财政与建筑业	26
七、中观产业	26
八、通胀变化	27
九、政策与改革	27
十、科技领域	28
十一、风险提示	29

图表索引

图 1: 2026 年 7 月第三周全球大类资产表现	9
图 2: 大类资产轮动指数基本持平	10
图 3: A 股申万二级行业轮动震荡	10
图 4: 全球黄金 ETF SPDR 持有净流出 3.43 吨	10
图 5: 国内黄金 ETF 净流出 22.07 亿元	10
图 6: COMEX 黄金 6 日 RSI 收于 41.89	10
图 7: 欧英法意长债利率上行, 日债回落、美债持平	10
图 8: 金银比上行至滚动三年-0.79 倍标准差	11
图 9: 铜油比滚动三年标准差下行至 0.42 倍	11
图 10: 10Y 美债利率下行 1bp 至 4.55%	11
图 11: 美元指数周跌 0.20% 至 100.76	11
图 12: 美股七姐妹特斯拉、英伟达领跌	11
图 13: 美股 VIX、VVIX 指数回升	11
图 14: 不同时段伦敦现货黄金背离情况均有所企稳	12
图 15: 日元投机净空头头寸仍维持高位	13
图 16: 标普能源、房地产行业领涨, 信息行业承压。	14
图 17: 国内股债相对走势	15
图 18: 两市成交额降至日均 2.6 万亿元	15
图 19: 纳斯达克金龙指数周涨 2.61%	15
图 20: 融资买入占比边际回落	15
图 21: 标普 500 恐贫指数回升至 6.186	15
图 22: TMT 成交额占比与红利成交额占比之差回落	15
图 23: A 股本周近八成行业收跌, 煤炭、食品饮料领涨, 电子、国防军工、机械设备领跌	16
图 24: 宽基指数涨跌表现分化, 大盘价值略有上涨	17
图 25: 万得全 A 的“市场宽度”边际回升, 修复至滚动三年-2.29 倍标准差	18
图 26: 标普 500 的“市场宽度”边际回升, 处于滚动三年 0.03 倍标准差	18
图 27: A 股成交额前 5% 个股成交额占比回落至 49.23%, 三年滚动分位数为 80.3%	19
图 28: 原油、贵金属、焦煤等商品的隐波有所抬头	20
图 29: “万得全 A P/E-名义 GDP 增速”处于滚动五年的+0.87 倍标准差	21
图 30: PPI 同比与 BPI 指数同比的映射关系	24
图 31: 猪价、油价共振回升	24
图 32: TRV 中国对美集装箱发船数量日均同比降幅扩大	24
图 33: SHtoLA 世界集装箱指数同比持续回升	24
图 34: 平减指数月度指数与季度公布值	24
图 35: GDP 月度实际指数	24

图 36：周度名义 GDP 与万得全 A.....	25
图 37：周度名义 GDP 与 10 年期国债利率	25
表 1：截至 7 月 18 日，CME Fed Watch 预测 9 月加息 25 个基点的概率为 51.2%.....	16

仅限广发证券客户阅读，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用

一、¹如何看扩大消费“十五五”规划的目标？

如何看扩大消费“十五五”规划的目标？7月13日国务院批复《扩大消费“十五五”规划》²。规划提出“到2030年，消费市场总体规模持续扩大，居民消费率明显提高，全社会商品和服务消费较快增长，社会消费品零售总额达到60万亿元左右”。该如何理解这一增长目标？

首先，这一增长目标是比较务实的。2025年社零为50.1万亿元，2030年达到60万亿隐含的五年复合增长率为3.7%。这一数字持平2025年社零增速的3.7%，略高于2020-2025年社零六年复合增长率的3.3%。简单理解，消费目标并没有隐含消费领域“强刺激”，还是要细水长流、更关注长效修复。

其次，如果考虑到2026年既有的消费增速偏低，对2027-2030的后续要求可能在4%以上。2026年上半年消费惯性偏弱，上半年社零同比只有1.3%；考虑到下半年基数下降，我们按全年2%来预期，则2027-2030年消费年均符合增长率要达到4.1%，还是要明显高于2024年以来的趋势增速。简单理解，这里面应还是会包含一定的总量政策举措的，否则难以实现中枢抬升。从文件包含的政策思路看，主要是从消费能力（就业、收入、社会保障、公共消费）和服务消费（文旅、银发、体育、教育、生活服务）两个方面着手，未来是否会有对应政策较为关键。

再次，政策目标只是一个基准线，决定消费的不止是政策，还有经济内生周期。消费同比增速实质性下移主要是2021年后，2022-2023年两年平均3.5%、2024年3.5%、2025年3.7%，这与同期库兹涅茨周期开启调整有关。后者对消费有明显约束：一则“旧经济”的就业和收入创造能力下降；二则房价下行带来居民资产负债表调整，消费倾向下降；三则土地出让收入收缩，地方政府进入化债，城市半径扩张放慢，又进一步约束房地产市场预期。所以库兹涅茨周期调整何时结束对消费较为关键。目前一线城市房价初步有企稳迹象，租金收益率支撑性有所增强，明年又是地方化债节奏切换的关键年份，届时可进一步观察。

然后，文件部署“加强消费基础设施建设，促进消费和投资良性互动”。这一点也提供了除新产业之外的地方政府投资新方向，有助于增加投资广谱性、缓解“资本形成收缩-总量承压-消费增速下降”的循环。文件具体提出推进老旧商业街区改造提升；支持线下消费商业设施设备更新；建成1.2万个便民生活圈；在全国范围内建成充电桩4000万个，形成超过支撑1亿辆电动汽车充电需求的服务能力；开展旅游景区强基焕新行动。关于钱从哪里来的问题，文件指出“统筹利用中央预算内投资、地方政府专项债券等资金渠道，支持符合条件的消费基础设施建设”。

最后，总量只是角度之一，促消费对结构性领域的影响亦值得关注。从《规划》来看，我们印象较深的有几点：

（1）实施国家全谷物行动计划。2024年底七部委就联合印发《国家全谷物行动计划（2024-2035年）》，今年6月国家粮食和物资储备局指出我国将加快制定全谷物及全谷物食品的国家标准³。全谷物消费是食品消费的消费升级，部分发达国家全谷物消费占比已达20%至35%，我国还不足1%⁴。（2）促进二手车流通、活跃二手车市场。美国二手车年销量一般是新车的2-3倍⁵，中国2025年机动车保有量已达4.69亿辆⁶，二手交易

¹ 报告全文数据无特别说明均来源于 WIND

² https://www.gov.cn/zhengce/content/202607/content_7075216.htm

³ https://www.lswz.gov.cn/html/mtsy2026year/2026-06/04/content_293723.shtml

⁴ https://www.gov.cn/zhengce/202501/content_6998983.htm

⁵ https://chicago.mofcom.gov.cn/scdy/art/2006/art_c382371e4a4540449aace9bc38469951.html

⁶ <https://www.mps.gov.cn/n2254314/n6409334/c10383533/content.html>

市场发展空间较大，对很多服务行业也会存在带动。（3）开展智能网联汽车准入和上路通行试点。这是推动 L3 级（有条件自动驾驶）汽车从技术验证走向量产上路的关键一步，它既有利于推动下一代汽车消费产品，也有助于巩固中国在智能汽车领域全球地位。（4）扩大入境消费，包括扩大免签国家范围；进一步增开国际航线，重点增加欧美、共建“一带一路”国家等国际直航航班数量。商务部研究院报告显示，当前中国入境旅游收入占 GDP 比重不足 0.5%，而泰国超过 10%、欧美国家普遍在 1%至 3%之间⁷。（5）扩大养老消费、发展银发经济，包括开发应用养老服务机器人、拓展银发服务消费模式、培育银发经济经营主体和连锁品牌等。⁸2025 年我国 60 岁及以上老年人口达 3.2 亿人，理论上确实对应着一个庞大的银发经济规模。

二、资产表现背后有四条线索

本周全球资产风偏回摆。油价反弹、韩国加息刺破高杠杆、对 AI 产业链 ROI 的担忧、算法替代算力的逻辑等共同压制全球科技股估值。美债日债获避险买盘利率下行，欧债因能源成本承压利率上行。国内股债同步调整，科创 50 指数周跌近 17%，红利、银行逆势收红，全 A 估值偏离度快速回归合理区间。“万得全 A P/E-名义 GDP 增速”从 6 月 22 日高点的 1.91 倍降至 0.87 倍标准差。

一是全球科技股遭遇开年以来最集中抛压，费城半导体指数暴跌 9.97%，韩国 KOSPI 暴跌 8.77%，而欧洲相对免疫。7 月下旬 Alphabet Q2 财报等信息将是关键路标。全周来看，我们编制的大类资产轮动指数周均小幅下降，在 113 次附近（上周 114 次）。MSCI 新兴市场以-4.13%跑输发达市场的-1.28%。美股三大指全线下跌，纳指、标普、道指录得-2.90%、-1.55%、-0.93%。标普 500 市场宽度（中位数成分股距 52 周高点跌幅 - 指数距 52 周高点跌幅）升至滚动三年的 0.03 倍标准差（上周为-0.39 倍）。标普 500 恐贫指数回升至 6.2，恐慌情绪先恶化后企稳，VIX、VVIX 指数分别升至 18.77%、104.87%，提示市场预期美股波动性仍将增加。结构上，（1）标普能源(5.0%)、房地产(2.3%)行业领涨，信息(-3.8%)行业承压。（2）费城半导体指数(SOX)周跌 9.97%。美股科技七姐妹指数(原 TAMAMA)周跌 0.56%。特斯拉、英伟达以-6.60%、-3.86%领跌。（3）利率敏感板块罗素 2000 指数（小盘股）下跌 0.52%。

欧股受到油价反弹、地缘局势波动，但部分防御资产免疫于全球科技股波动，英国富时 100 周涨 0.98%，欧洲宽基 STOXX600 周涨 0.22%，德国 DAX 指数周跌 0.94%。日股韩股与美联动更强，日经 225 周跌 6.44%，韩国 KOSPI 综合指数周跌 8.77%。

二是中东局势主导商品，油价继续反弹，黄金震荡，金油持续跷跷板。铜价冲高回落，国内黑色系品种总体收涨。原油期货活跃合约周涨 15.91%收于 88.10 美元/桶，原油隐含波动率回升至 60.02，市场对于油价尾部风险再度抬头。美国 10 年期 TIPS 实际收益率收于 2.31%，叠加美伊地缘反复与强势美元(美元指数收于 100.76)交织，伦敦金现周跌 2.53%收于 3995.35 美元/盎司附近；流动性更敏感的伦敦银现周跌 6.83%至 55.29 美元/盎司，金银比回升至 72.3。技术视角下，黄金隐波上行至 25.60%（上周 23.95%），于历史合理区间内震荡。交投指标显示黄金维持“既不超买又不超卖”区间，COMEX 黄金 6 日 RSI 收于 41.89。伦敦金分时段数据显示，欧美亚盘均有所回调。沪金全周下跌 2.76%，伦金、纽金全周下跌 2.53%、2.31%。同时，偏散户型资金 ETF 类介入意愿再度下降。国内黄金 ETF 净流出 22.07 亿元（上周为净流入 43.83 亿元）。全球黄金 ETF SPDR

⁷ https://food.cnr.cn/gstj/20260617/t20260617_527664398.shtml

⁸ <http://finance.people.com.cn/n1/2026/0612/c1004-40739067.html>

持有净流出 3.43 吨。最新国内沪金溢价倒算黄金购买力至 6.7922，金价隐含汇率贬值预期。2026 年开年至今，现货黄金 YTD 至 -7.26%，白银 YTD 同样至 -23.20%。

铜价震荡，内外走势分化，南华沪铜指数下跌 0.33%、伦铜 LME3 个月期货上涨 0.32%，收于 13528.00 美元/吨。纽约期铜活跃合约收跌 0.27%。周初在美元走弱+中国社库加速去化驱动下，铜价升至三周高位；而周中美伊冲突急剧升级后，风险偏好下降，铜价高位回落。国内黑色系品种边际企稳，但本周螺纹钢期货周涨 0.77%，南华综合指数周涨 0.15%，南华工业指数周涨 2.96%。

三是全球债市分化定价，美债日债“安全资产”属性有所回归，利率高位下行，能源依赖更高的欧债利率上行，中债继续保持独立。美元跟随加息预期回落而边际走软，日元突破 162，人民币至 6.78 一线。彭博全球债券指数（LEGATRUU Index）周涨 0.03%。避险需求叠加美国通胀降温，美债利率波动增加（MOVE 指数本升至 70.88），10 年美债利率周一一度冲至 4.62%，后回落至 4.55%。截至 7 月 18 日 CME Fed Watch 预测 7 月利率不变的概率为 87.2%，9 月加息 25 个基点的概率为 51.2%。2 年期美债下行 3BP 至 4.18%，30 年维持 5.06% 不变，曲线仍保持陡峭。TIPS 实际收益率下行至 2.31%。欧、德、英、法、意超长债利率分别上行 4.4BP、4BP、5.7BP、7.9BP、10.7BP。日本股债上演跷跷板，避险需求推动利率下行，10Y JGB 利率降至 2.72% 附近、30Y 利率降至 3.83%。

美元指数本周收于 100.76，周跌 0.20%。美元兑欧元同步下行 0.20%，美元兑日元收于 162.41，周涨 0.43%。日元维持在 162 附近，套息交易尚未松动，近三周分别增加 15.5 万张、增加 12.4 万张、增加 12.3 万张。GPIF 不会调整资产配置削弱上周日元反弹预期。日元波动率至 8.1%，套息性价比（美日利差/日元隐波）处于 0.35 水平，全球套息交易活动指数处于 279 一线。USDCNH 周跌 0.06% 至 6.7782，USDCNY 周跌 0.02% 至 6.777，离岸人民币至 6.78 一线。

四是国内股债同步调整，港股分化、中概股反弹，估值偏离度快速回落至合理区间，集中度下降，宽度回升，大盘价值抗跌，红利银行逆势收红，科技成长普跌，半导体产业链全面承压。万得全 A 周跌 -8.74%，而 10 年国债利率上行 0.06BP 至 1.7404%。MSCI 中国（美元）周跌 0.59%。港股三大指数内部表现分化。恒指、恒科分别录得 1.6%、-2.09%。中概股代表纳斯达克中国金龙周涨 2.61%。

名义 GDP 企稳的同时“总体权益估值”明显回落，两者对冲后的“估值偏离度”重新回归合理区间。截至 7 月 18 日，全 A 市盈率收于 21.77 倍。“万得全 A P/E-名义 GDP 增速”降至 0.87 倍标准差（高点 6 月 22 日为 1.91 倍数），历史+2 倍标准差为估值约束的极致位。

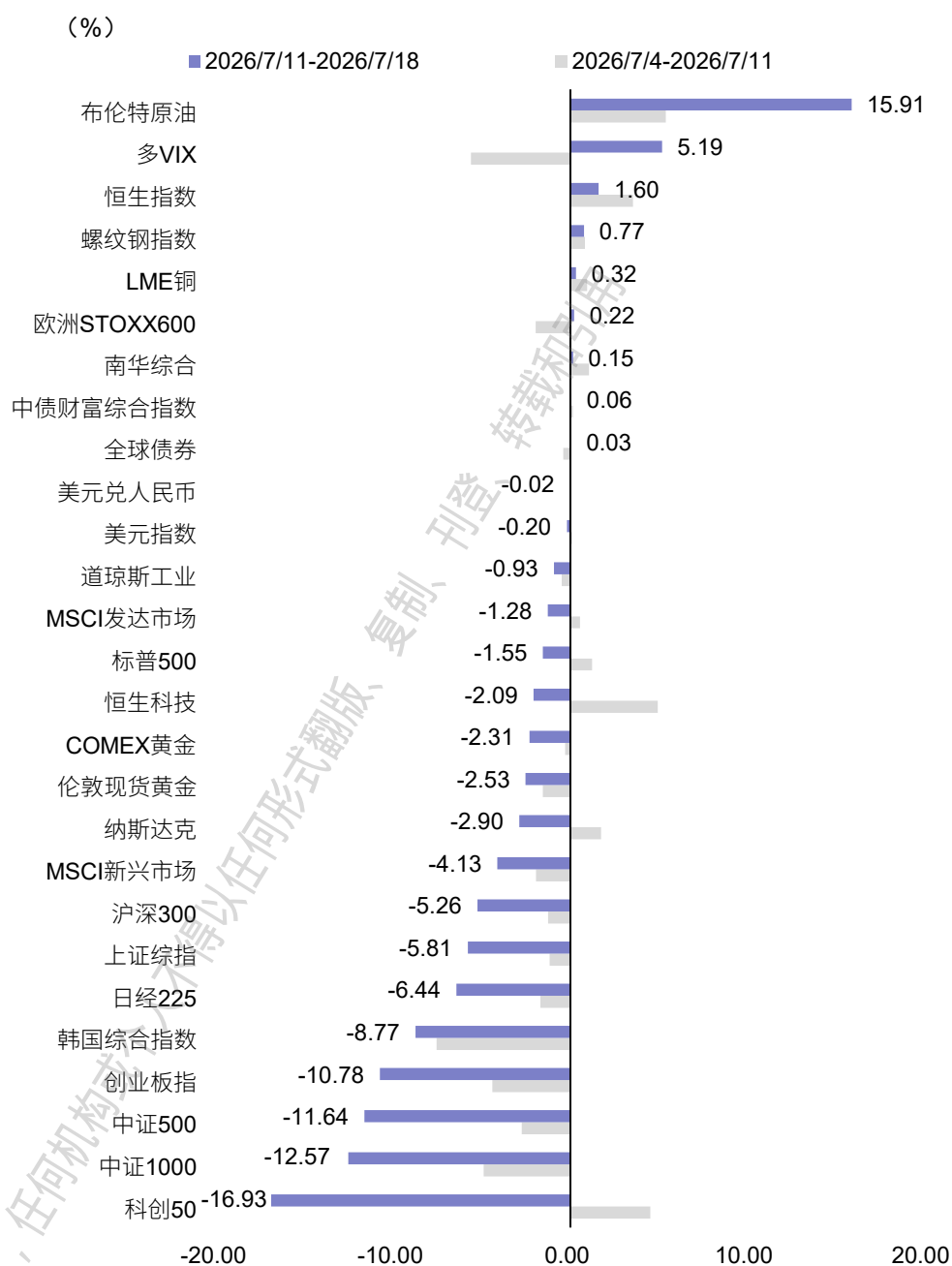
总量上，（1）A 股量能边际回落。日均成交额降至 2.6 万亿元左右，周环比回落（-9.59%）。（2）融资买入占比降至 7.80%，杠杆交易情绪降温。（3）全 A 市场宽度边际改善但绝对值仍处低位。截至 7 月 17 日，全 A 市场宽度（中位数成分股距 52 周高点跌幅 - 指数距 52 周高点跌幅）升至滚动三年 -2.28 倍标准差（上周为 -3.15 倍）；指数成分股中各成分股超越股票自身 240 日均线的占比为 14.33%（上周为 23.21%）。（4）全 A 集中度回落。截至 7 月 17 日，A 股成交额前 5% 的个股成交额占全部 A 股比重降至 49.23%（上周为 52.9%），历史分位数为 80.3%。（5）全 A 轮动速度与上周持平，我们编制的申万二级轮动速度提示行业排名周均变动频次至 5005 次（上周为 5050 次）。（6）全 A 波动率维持高位，股债波动差扩张，滚动 1 月的实际波动率（HV）上升至 29.6%（上周为 24.5%）。股债年化波动率比值升至 22.86 倍（上周为 21.32 倍）。

结构上，（1）中小成长回撤明显，价值大盘相对抗跌。国证成长、价值录得-10.4%、-3.4%。中证 2000、中证 1000、中证 500、上证 50 分别录得-12.3%、-12.6%、-11.6%、-4.3%。深证成指、沪深 300 分别录得-8.9%、-5.3%。（2）成长、周期大幅走弱。金融风格（+1.0%）表现尚可。中证红利逆势增长+1.9%，其余风格中，消费风格（0.2%）、稳定风格（0.9%）小幅增长，周期风格收跌（-5.7%）成长风格领跌（-14.6%）。TMT 与红利的成交占比之差下行至+1.93 倍标准差（上周为+3.19 倍）。（3）双创回调。权重更集中于半导体产业链的科创 50 收跌 16.9%，而创业板指收跌 10.8%，TMT 申万大类风格收跌（-15.9%）。科创 50 市场宽度升至-1.08 倍标准差（上周-1.63 倍）。而创业板指宽度升至-1.49 倍标准差（上周-1.88 倍）。

（4）申万行业层面，超八成行业下跌。煤炭（+2.7%）、食品饮料（+2.0%）、银行（+2.69%）小幅上涨。机械设备（-14.3%）、国防军工（-17.1%）、电子（-18.8%）领跌。（5）颗粒度更细的概念层面，水电指数以+6.4%的周涨幅居全概念板块之首，医药（血液制品+5.1%、仿制药+2.5%）、银行（+4.0%）及必需消费方向录得正收益。前期强势的半导体及 AI 算力链遭遇全面重挫，其中服务器指数单周跌 15.9%，液冷服务器指数下挫 16.3%。半导体设备指数以-24.4%的周跌幅处于概念板块末段，覆铜板指数续挫-14.5%，连续两周累计已跌逾 25%。新材料及上游资源方向延续承压，玻璃纤维指数单周跌幅扩大至-19.8%，连续两周累计已跌逾 30%。

仅限广发证券客户阅读，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、传播、引用、转载或进行其他任何形式的使用。

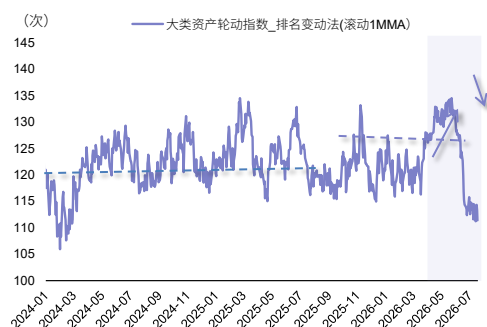
图 1：2026 年 7 月第三周全球大类资产表现



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

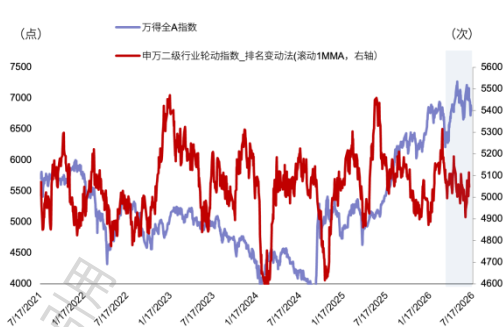
注：数据区间为 2026/7/4-2026/7/18

图 2：大类资产轮动指数基本持平



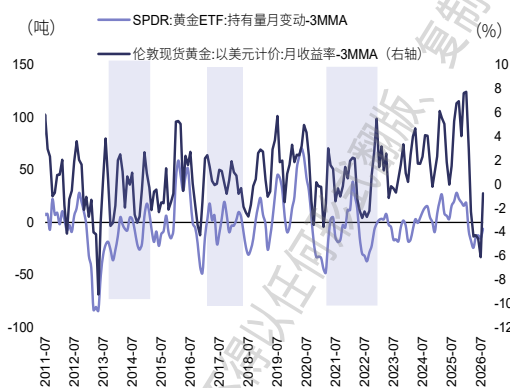
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图 3：A 股申万二级行业轮动震荡



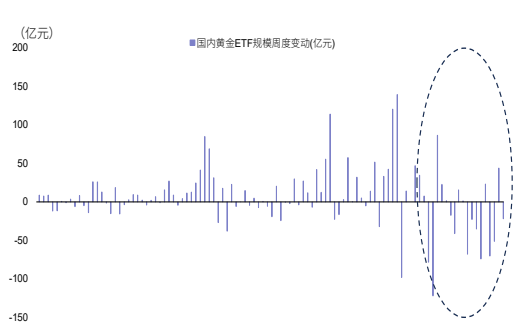
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图 4：全球黄金 ETF SPDR 持有净流出 3.43 吨



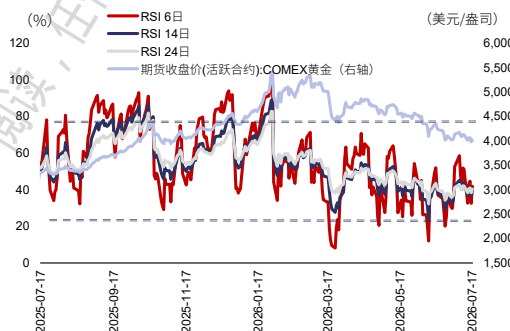
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图 5：国内黄金 ETF 净流出 22.07 亿元



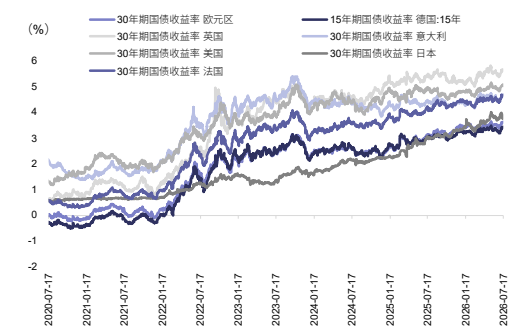
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图 6：COMEX 黄金 6 日 RSI 收于 41.89



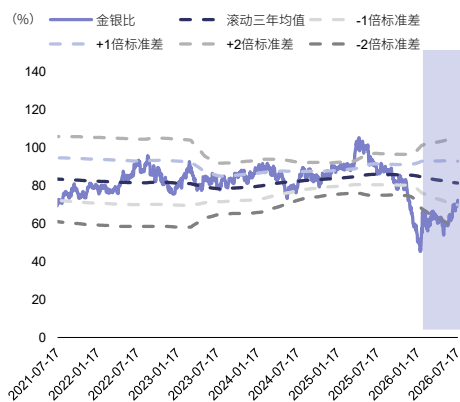
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图 7：欧英法意长债利率上行，日债回落、美债持平



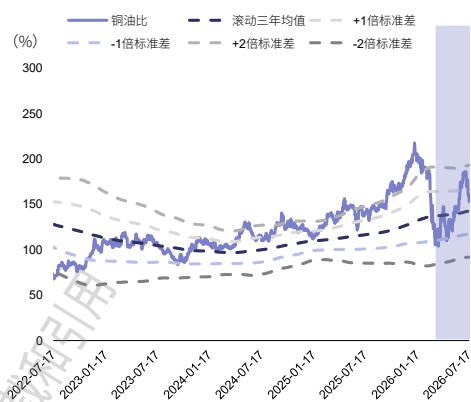
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图 8：金银比上行至滚动三年-0.79 倍标准差



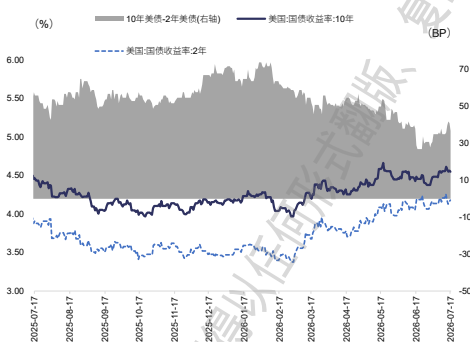
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图 9：铜油比滚动三年标准差下行至 0.42 倍



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图 10：10Y 美债利率下行 1bp 至 4.55%



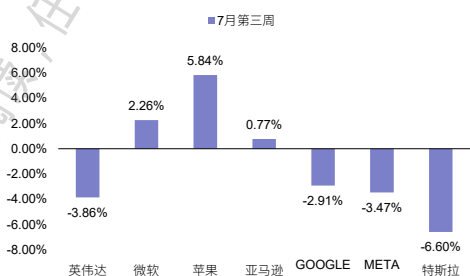
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图 11：美元指数周跌 0.20%至 100.76



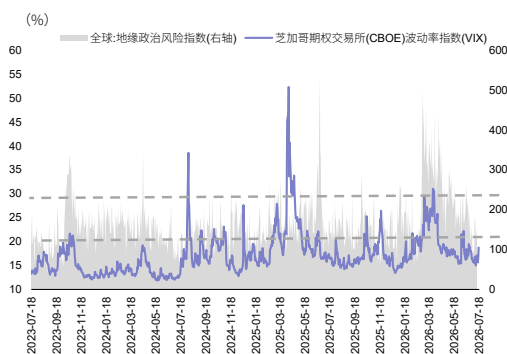
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图 12：美股七姐妹特斯拉、英伟达领跌



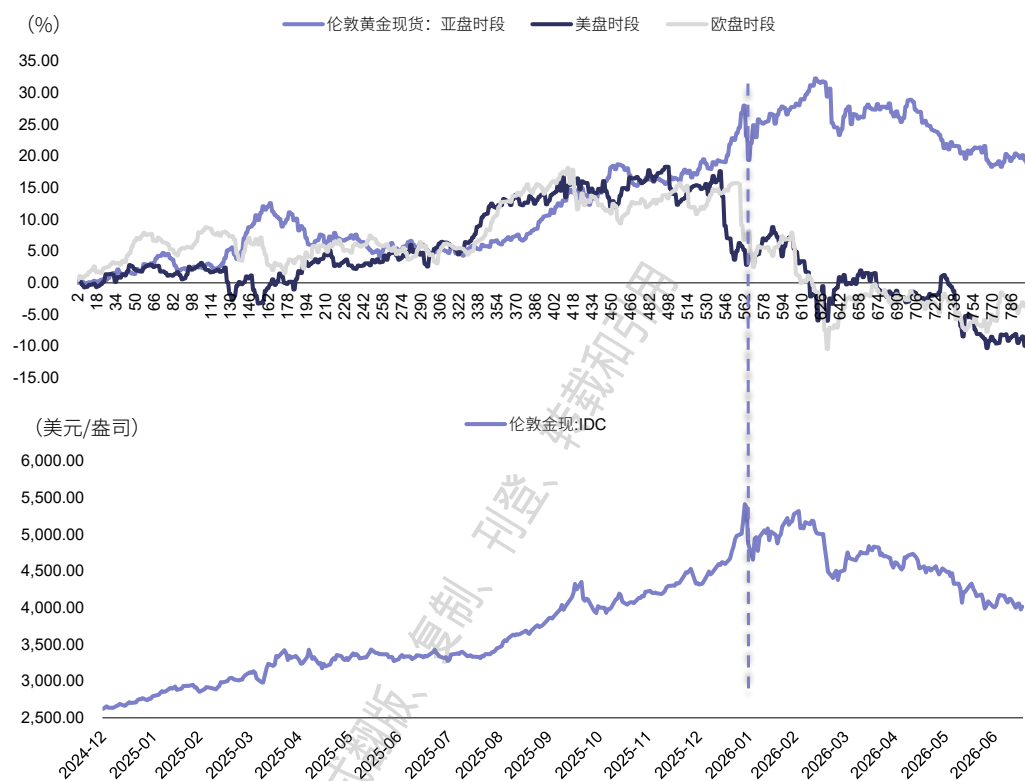
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图 13：美股 VIX、VVIX 指数回升



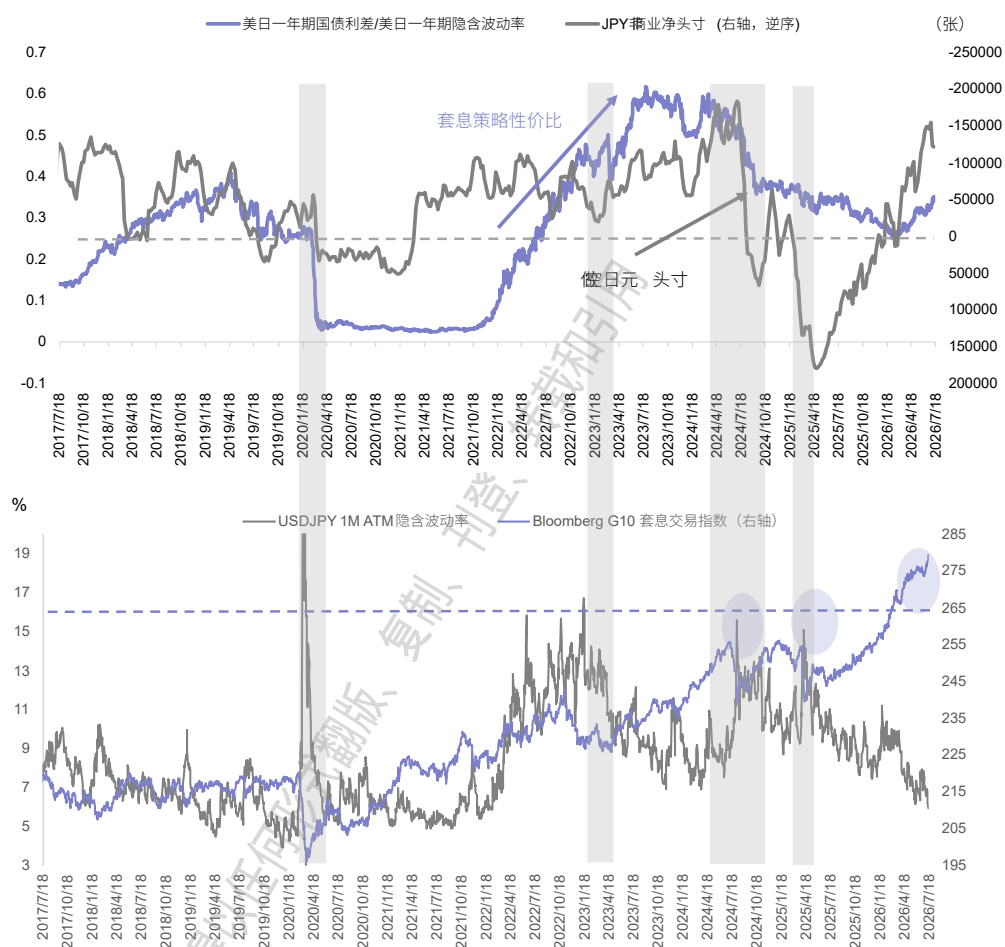
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图 14：不同时段伦敦现货黄金背离情况均有所企稳



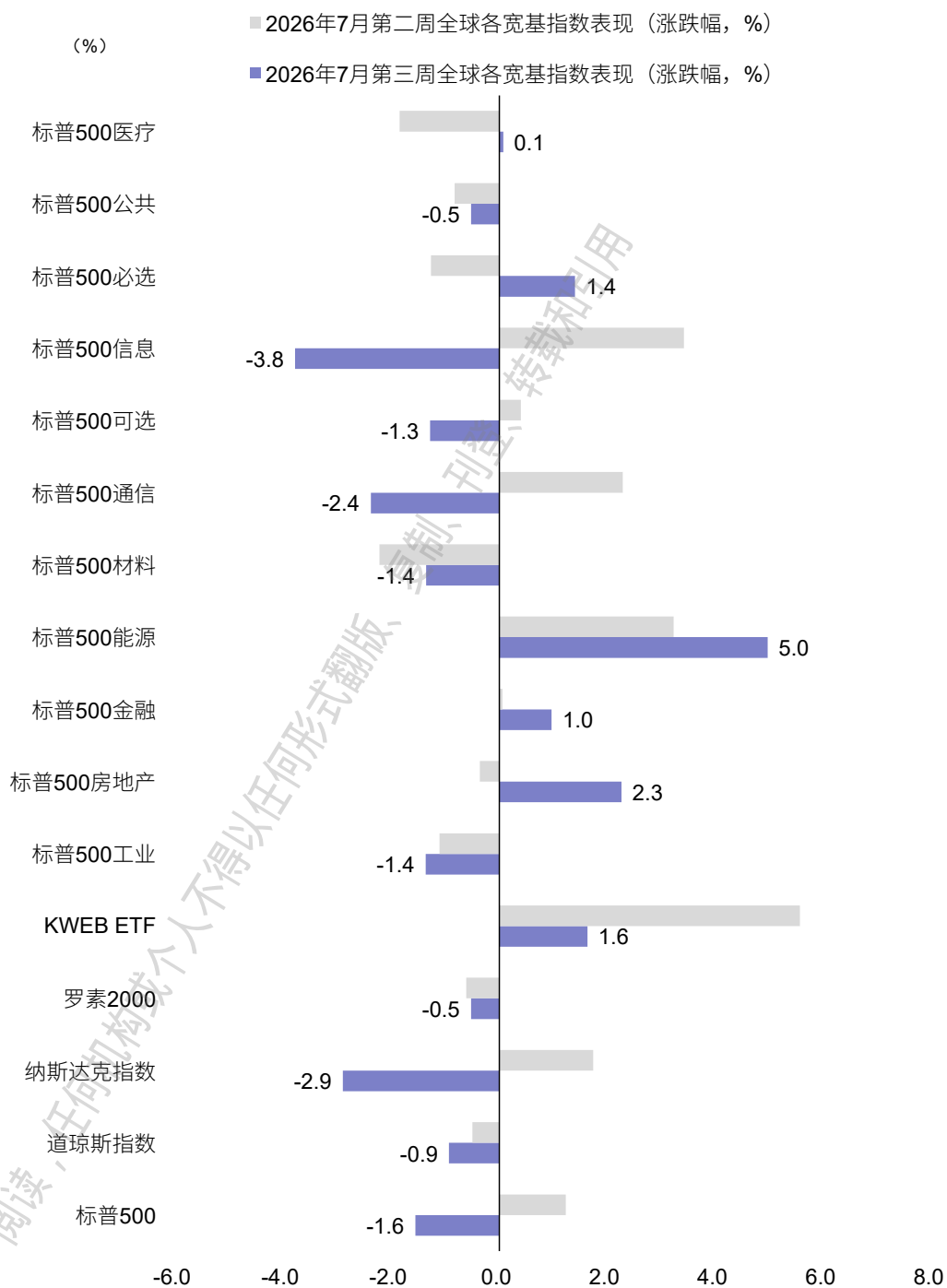
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。注：上图是下图基于三个交易时段的拆解，将每日交易大致拆分为亚盘、欧盘、美盘后，统一对齐年初为起始点，计算各个时段上的累计收益率

图 15：日元投机净空头寸仍维持高位



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

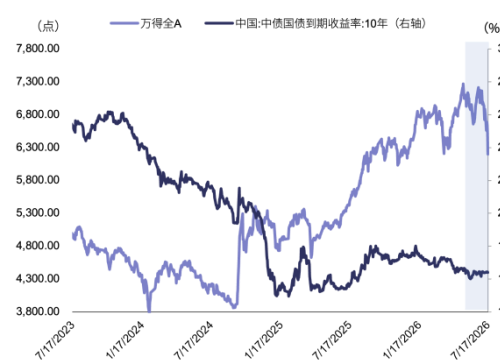
图 16：标普能源、房地产行业领涨，信息行业承压。



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

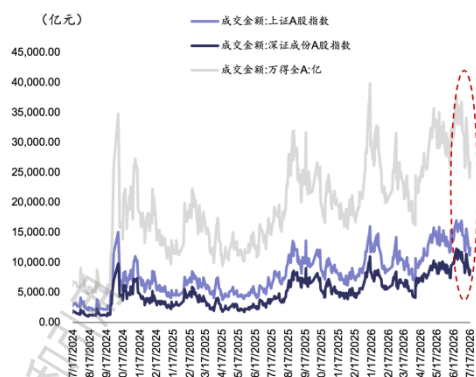
注：数据区间为 2026/7/3-2026/7/17

图 17：国内股债相对走势



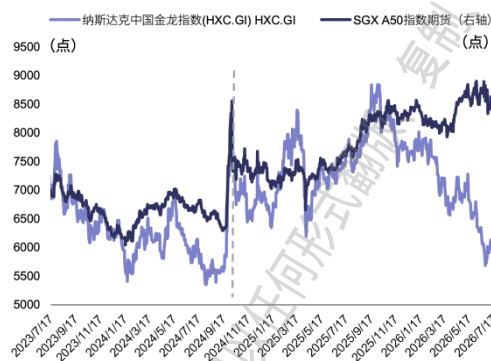
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 18：两市成交额降至日均 2.6 万亿元



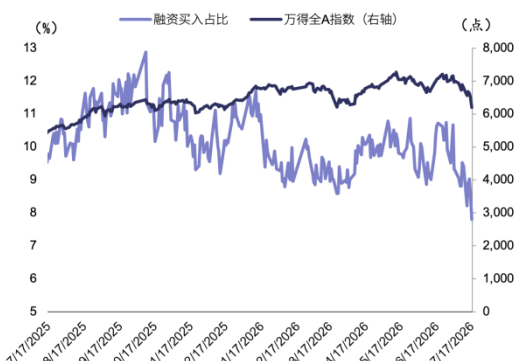
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 19：纳斯达克金龙指数周涨 2.61%



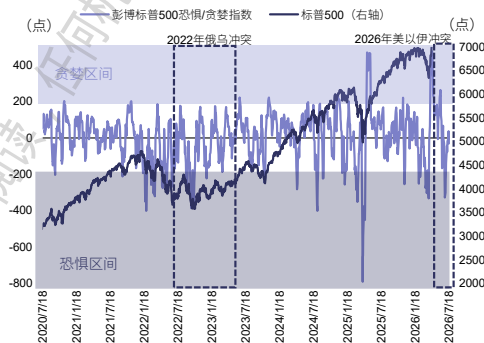
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 20：融资买入占比边际回落



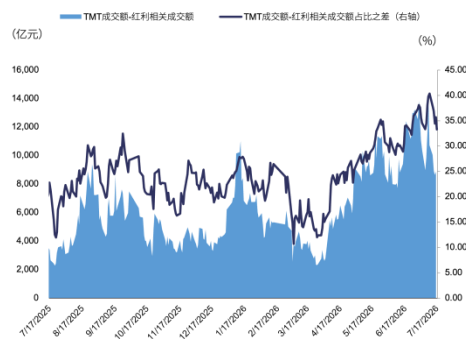
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 21：标普 500 恐慌指数回升至 6.186



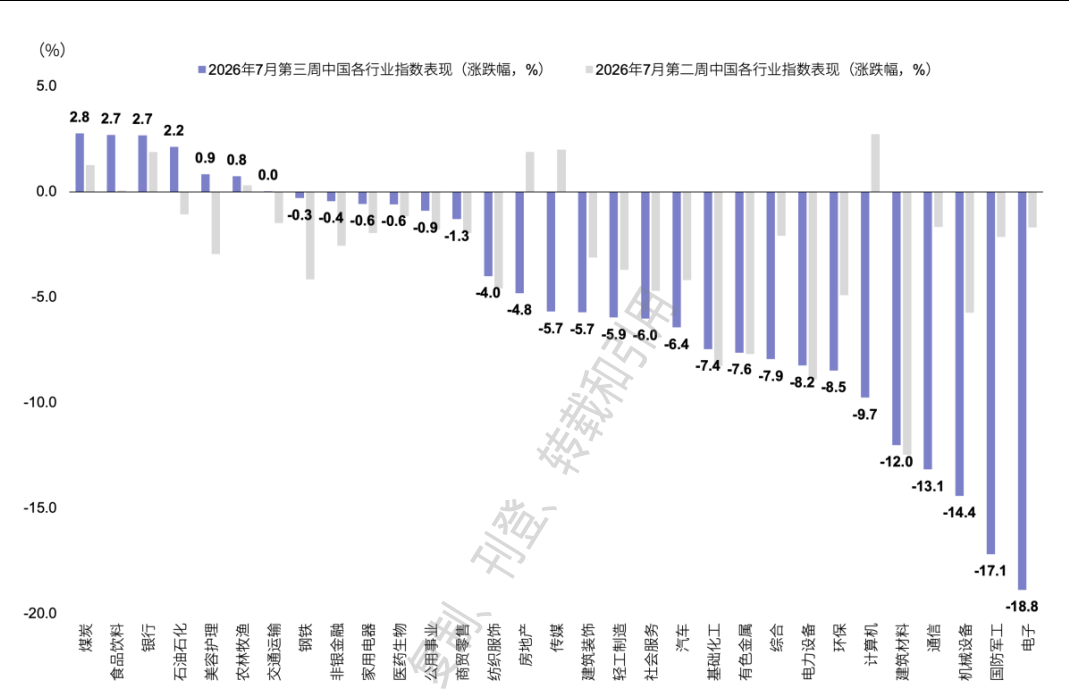
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 22：TMT 成交额占比与红利成交额占比之差回落



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 23：A 股本周近八成行业收跌，煤炭、食品饮料领涨，电子、国防军工、机械设备领跌



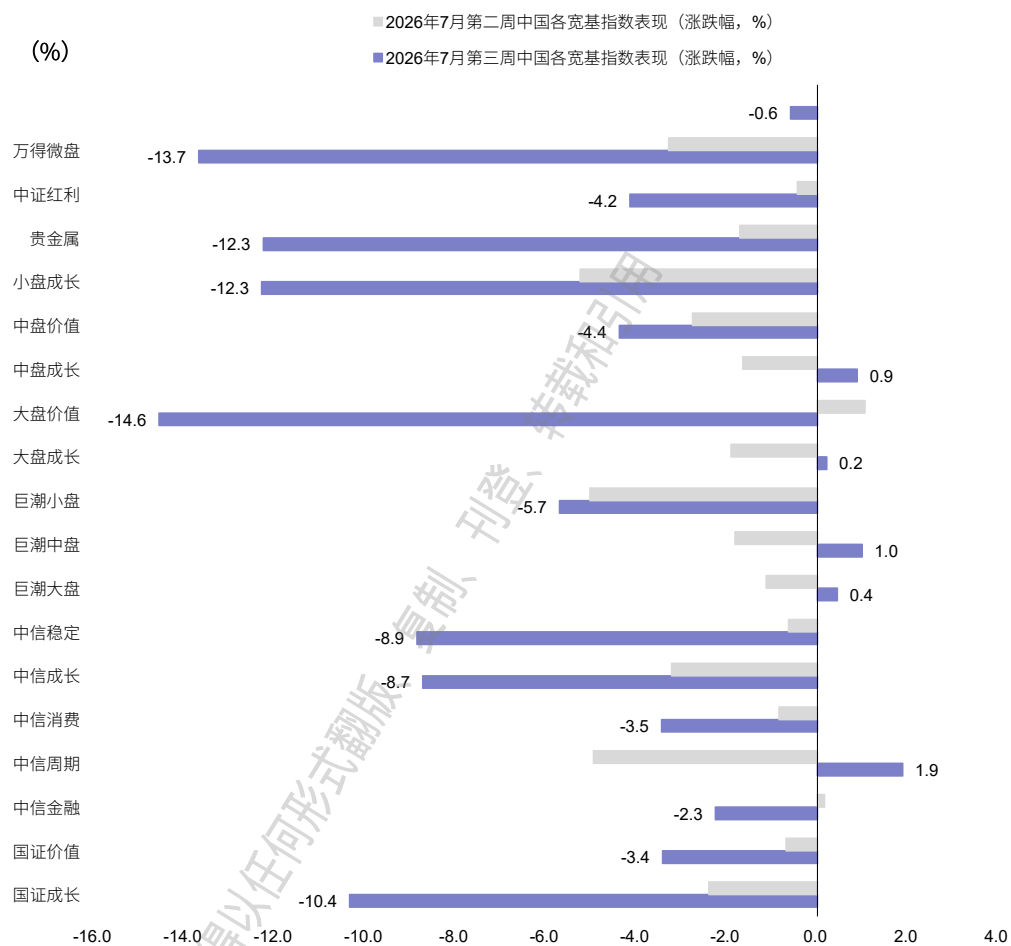
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

表 1：截至 7 月 18 日，CME Fed Watch 预测 9 月加息 25 个基点的概率为 51.2%

议息会议时间	(275-300)	(300-325)	(325-350)	(350-375)	(375-400)	(400-425)	(425-450)	(450-475)	(475-500)	(500-525)
2026/7/29	0.00%	0.00%	0.00%	87.20%	12.80%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2026/9/16	0.00%	0.00%	0.00%	42.20%	51.20%	6.60%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2026/10/28	0.00%	0.00%	0.00%	31.90%	49.00%	17.50%	1.60%	0.00%	0.00%	0.00%
2026/12/9	0.00%	0.00%	0.00%	21.10%	43.20%	28.20%	7.00%	0.50%	0.00%	0.00%
2027/1/27	0.00%	0.00%	0.00%	17.70%	39.60%	30.60%	10.40%	1.60%	0.10%	0.00%
2027/3/17	0.00%	0.00%	0.00%	14.20%	35.30%	32.40%	14.40%	3.30%	0.40%	0.00%
2027/4/28	0.00%	0.00%	0.00%	13.30%	34.00%	32.60%	15.50%	4.00%	0.60%	0.00%
2027/6/9	0.00%	0.00%	0.20%	13.60%	34.00%	32.30%	15.40%	4.00%	0.60%	0.00%
2027/7/28	0.00%	0.00%	1.10%	14.90%	33.90%	31.20%	14.60%	3.70%	0.50%	0.00%
2027/9/15	0.00%	0.10%	2.60%	17.00%	33.60%	29.40%	13.40%	3.40%	0.50%	0.00%
2027/10/27	0.00%	0.40%	3.90%	18.50%	33.20%	27.90%	12.50%	3.10%	0.40%	0.00%
2027/12/8	0.00%	0.70%	5.50%	20.10%	32.60%	26.30%	11.50%	2.80%	0.40%	0.00%

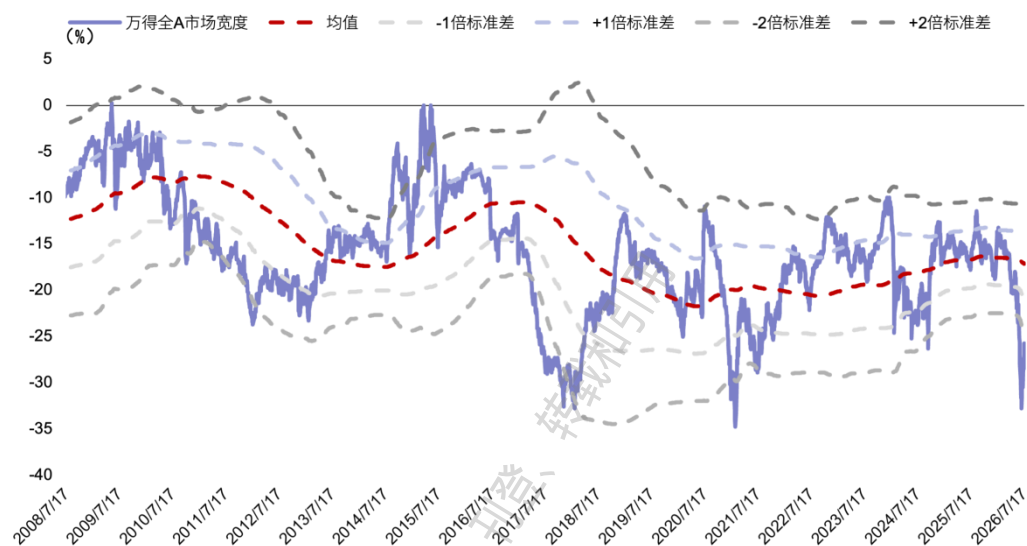
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 24：宽基指数涨跌表现分化，大盘价值略有上涨



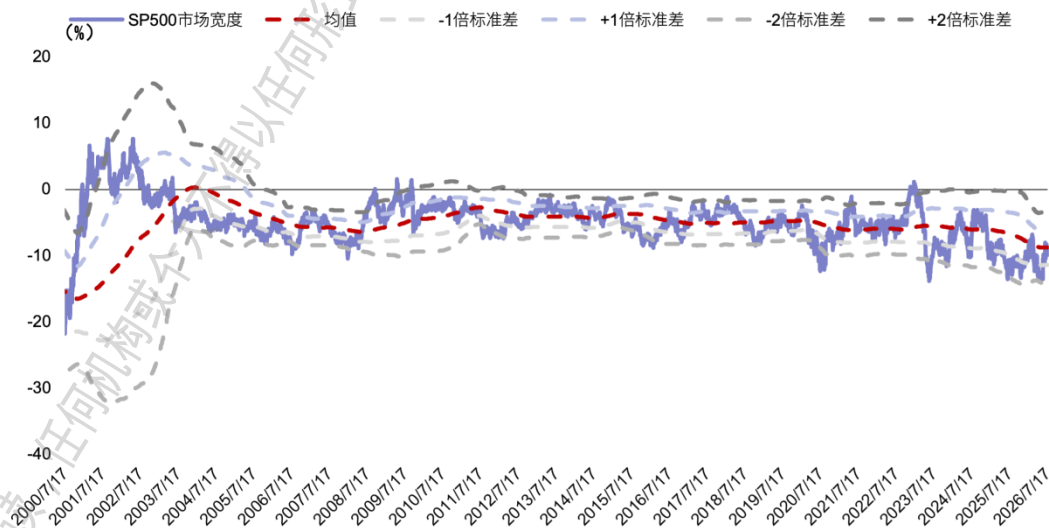
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 25：万得全 A 的“市场宽度”边际回升，修复至滚动三年-2.29 倍标准差



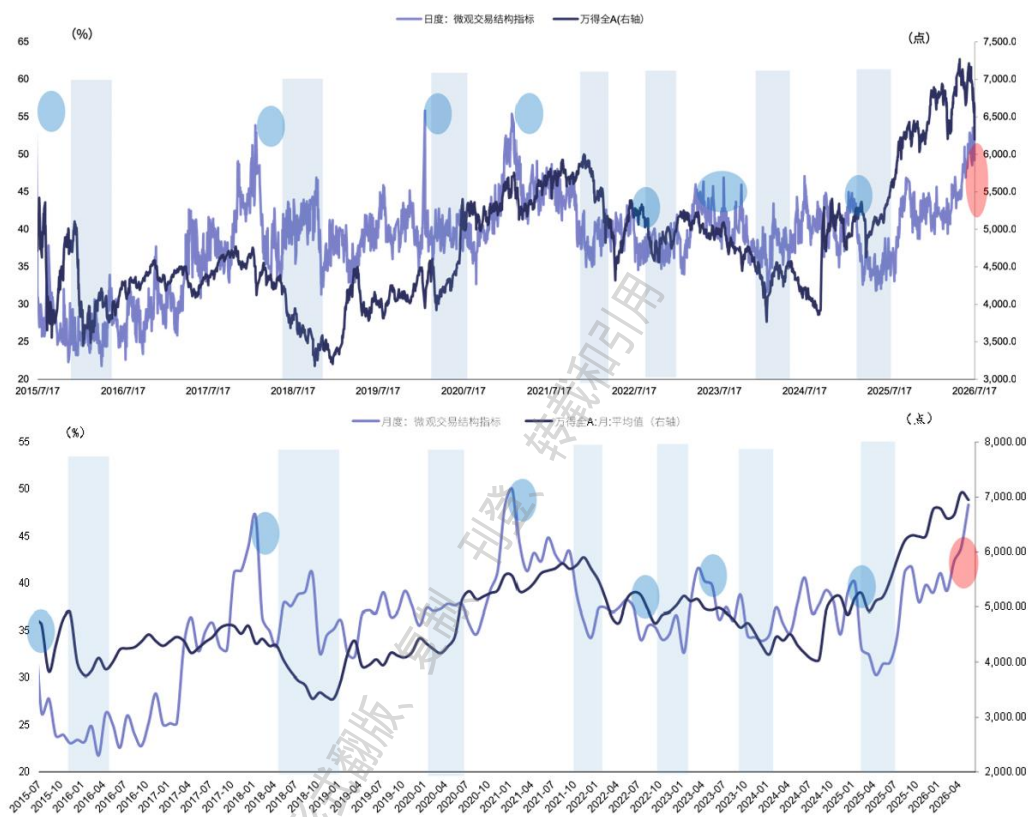
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 26：标普 500 的“市场宽度”边际回升，处于滚动三年 0.03 倍标准差



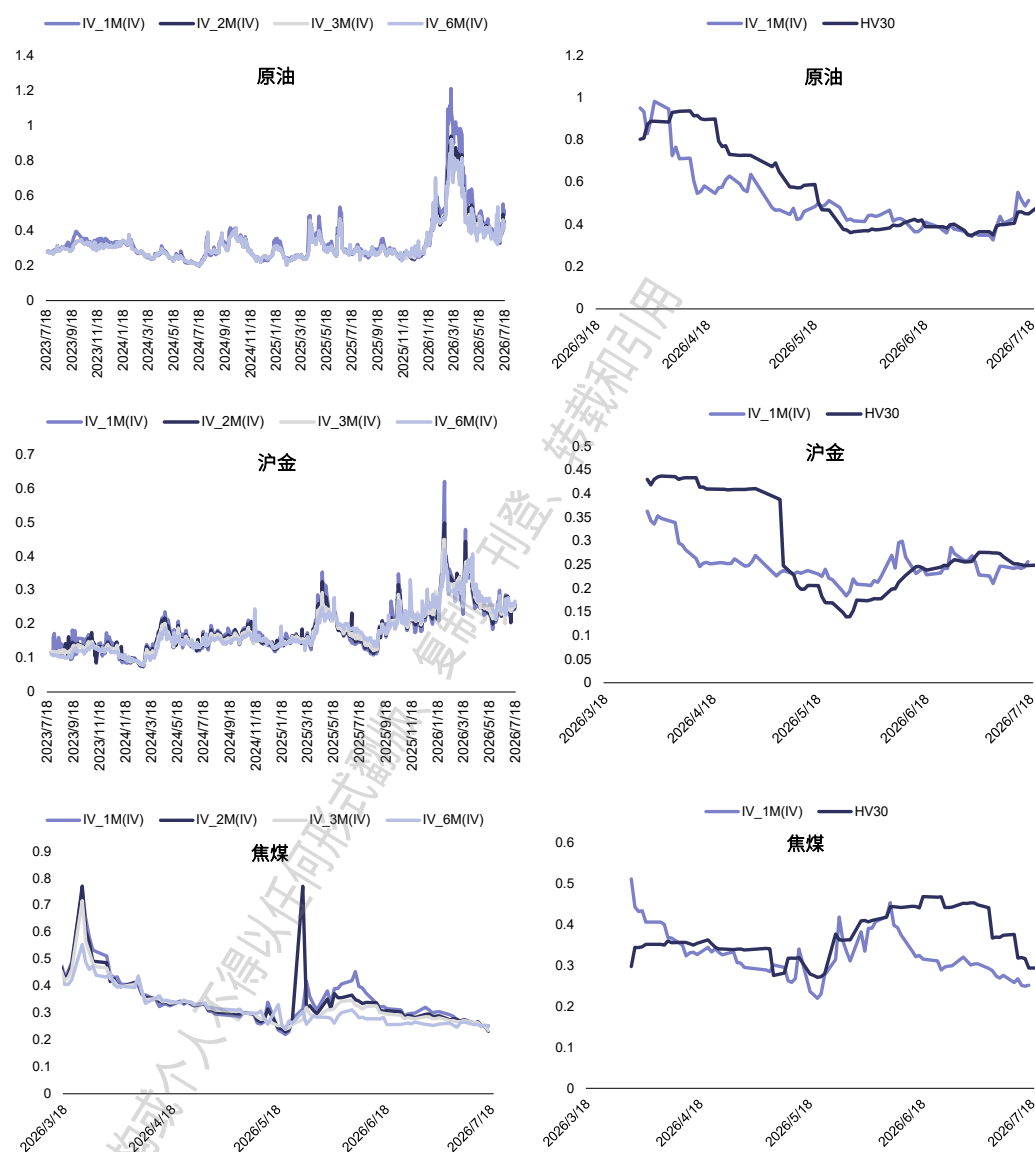
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 27：A 股成交额前 5% 个股成交额占比回落至 49.23%，三年滚动分位数为 80.3%



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 28：原油、贵金属、焦煤等商品的隐波有所抬头



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 29：“万得全A P/E-名义GDP增速”处于滚动五年的+0.87倍标准差



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

三、海外宏观

海外方面，一是美国通胀数据放缓，关税传导接近尾声、油价下行拖累能源、住房通胀如期回落三线共振，为美联储维持政策不变提供了空间。二是美国经济韧性犹存：6月工业生产数据显示制造业与设备投资偏强、零售销售控制组环比+0.5%且前两月数据普遍上修，亚特兰大联储 GDPNow 上调二季度 GDP 预测至 1.7%，前值 1.3%⁹。三是沃什在国会半年度货币政策听证中重申委员会对持续高通胀“零容忍”、并将政策使命框定为防止关税与油价等供给冲击“外溢”为普遍性物价上涨。

一是美国 6 月核心 CPI 环比为 0%、总体 CPI 环比下滑 0.4%，关税传导接近尾声、油价下行拖累能源、住房通胀如期回落三线共振，我们判断年内通胀将延续减速、为美联储维持政策不变提供了空间。参见报告《6 月美国 CPI 全面降温》。

从驱动结构看，关税、油价与住房三条主线压低通胀读数。

其一，核心商品价格连续第二个月负增长，验证我们上月关于关税传导接近完成的判断。6 月核心商品（除食品和能源的商品）环比-0.1%、同比 0.8%。关税最敏感品类价格整体走弱：服装环比-0.6%、家电环比-1.5%、家居用品环比-0.1%、新车环比 0.0%、二手车环比-0.2%。稍有例外的是 6 月计算机软件及配件价格环比增 2.3%，前值 0%，反映半导体成本上行传导下的“硅基通胀”，但由于其在 CPI 篮子中权重较低，不构成逆转整体核心通胀的威胁。

其二，油价下行在 6 月清晰地压低了汽油价格，带动 CPI 能源分项环比大跌 5.7%；若中东局势不进一步升级，我们预计更低的油价将在夏季通过机票价格回落逐步传导至核心通胀，并经由运输与航运成本的缓和为核心商品反通胀提供额外顺风。

其三，住房通胀如期降温，主要居所租金与业主等价租金（OER）双双回落（OER 环比+0.2%、主要居所租金+0.2%），印证了 5 月的意外走高主要源自临时性的调查噪音；但需提示，两者均值已低于我们估计的潜在

⁹ <https://www.atlantafed.org/research-and-data/data/gdpnow>

趋势水平，下月存在一定反弹风险。

展望来看，我们的基准情形是通胀不再构成美国经济的主要矛盾。一是新签约租金温和带动住房分项保持低位增长；二是核心商品平稳，关税传导完成；三是 AI 硬件成本上升对核心 CPI 拉动有限；四是薪资增速温和，不构成对超级核心服务价格威胁。预计核心 CPI 同比于年底回落至 2.5%、月环比中枢维持在 0.2% 附近。整体 CPI 偏高主要是能源的一次性扰动，随油价回落向核心收敛，年底约 2.8%。从风险因素来看，后续油价仍存一定不确定性。

二是 6 月实体经济数据整体稳健。工业生产环比虽仅微增 0.1%、略低于预期，但制造业与设备投资的细节偏强。零售销售控制组环比+0.5%、且 4-5 月数据全面上修，推动亚特兰大联储 GDPNow 对二季度 GDP 预测上升至 1.7%（环比折年率），前值 1.3%。

工业生产方面，6 月总产出环比+0.1%（预期+0.2%、前值+0.1%），制造业产出环比持平、略低于预期，但 5 月增速被上修 0.1 个百分点至+0.1%。结构上冷热不均、成长动能突出：涵盖半导体、计算机与通信设备的高技术行业产出环比+0.5%、同比高达+11.0%；资本开支敏感的商用设备当月环比-0.4%、但过去一年累计+5.4%；汽车装配环比+2.4%；公用事业环比+0.4%，产能利用率 76.1%。

零售销售方面，6 月总额环比+0.2%、零售控制组环比+0.5%，且 4-5 月控制组整体上修 0.2 个百分点、餐饮上修 1.5 个百分点。分项看，汽车销售环比+1.9%显著提振总额，加油站受油价拖累环比-5.3%、建材环比仅+0.1%；控制组内部由线上销售（无店铺零售环比+1.9%）与体育用品（+1.3%）领涨，服装（-0.3%、或受服装 CPI 走低拖累）、健康与个护（-0.8%）及杂项零售（-0.3%）走弱。

据此，亚特兰大联储 GDPNow 对 2026 年二季度实际 GDP 的最新预测（7 月 17 日）为 1.7%（年化），较 7 月 8 日的 1.3%上修 0.4 个百分点¹⁰；其在 7 月 16 日纳入零售数据后由 1.3%跳升至 1.7%、并于 17 日维持不变。

三是新任美联储主席沃什在其首次国会货币政策听证中，一方面以对持续高通胀“零容忍”的强硬措辞锚定政策信誉，另一方面刻意不透露对合适利率路径的看法。我们理解，本次听证的核心信息在于政策框架而路径指引：沃什将美联储的职责明确框定为防止关税、油价等供给侧价格冲击“外溢”为普遍性通胀，并淡化 6 月 CPI 降温、拒绝据单月数据松口，整体延续了鹰派审慎的底色。

在开场陈述中，沃什表态“The members of our Committee have no tolerance for persistently elevated inflation”（“我们委员会的成员对持续高企的通胀零容忍”）¹¹，并重申恢复价格稳定的坚定承诺；但与以往一样，他未透露对合适货币政策的看法，也几乎未展开对通胀数据的整体解读。当被问及当天公布的偏软 6 月 CPI 时，他回应称“it's one data point”（“这只是一个数据点”），并表示不愿“overread or cherry-pick data”（“过度解读或挑拣数据”）¹²，显示其无意因单月反通胀而向鸽派转向。

当被问及加息能否有效抵消关税或高油价对通胀的影响时，他承认这些力量确会作用于价格，但强调“our business is whether those prices in the short term end up spreading out”（“我们要管的是这些短期价格最终是否会扩散开来”），并称 FOMC 的职责“is to make sure that any short-term changes in particular prices don't

¹⁰<https://www.atlantafed.org/research-and-data/data/gdpnow>

¹¹<https://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/warsh20260714a.htm>

¹²<https://www.pbs.org/newshour/politics/watch-live-fed-chair-kevin-warsh-testifies-on-monetary-policy-in-house-hearing>

broaden out, don't change to a generalized change in the price level" (“是确保个别价格的任何短期变动不会外溢、不会演变为整体价格水平的普遍性变化”)¹³。此外，他澄清自己并无偏好的通胀度量，且明确修正均值（trimmed mean）并棄首选，并提到美联储需要新的度量来理解通胀的潜在变化……而现有指标都未能捕捉大型零售商货架上商品的均值或中位数价格”，表达了构建新通胀度量的可能性。

在多次被问及美联储资产负债表时，沃什表示其“规模与久期”都值得重新审视，并称自己“并不抱有那种以为能回到我 2006 年到任美联储时状态的错误看法”。就量化宽松（QE），他划出了清晰边界：在市场无法出清的危机时期，我愿意在资产负债表操作上相当激进……但危机结束后，货币政策在我看来应几乎完全由利率政策驱动”（“in periods of crisis when markets aren't clearing, I am willing to be quite aggressive in what the Fed does with its balance sheet... But when crises are over, monetary policy, in my view, should be driven almost exclusively by interest rate policy”）¹⁴。这意味着未来美联储或倾向于维持结构性更小的资产负债表，并将 QE 严格限定于危机情形。

四、高频模型测算

高频模型之下，本周猪价、油价延续共振回升，更综合的生意社 BPI 指数同步走高，CPI、PPI 较上周小幅回弹，PPI 年内同比高点预计仍在 6 月。“PPI-CPI”剪刀差持平前值。对美出口同比回踩，地产销售同比持平，汽车销量同比降幅小幅收窄。经统计局公布值调整后，截至 7 月下旬，模型预计 7 月实际 GDP、名义 GDP 为 4.55%、6.13%。2026 年 1-7 月实际 GDP 累计同比维持在 4.7%附近。

预计 2026 年 7 月工增为 4.92%，基数压力减轻。出口运价指数涨势不减，对美运量同比降幅扩大，港口集装箱吞吐量同比回踩。具体而言，汽车半钢胎开工、高炉开工、PTA 开工率同比下行，汽车全钢胎开工、地炼开工、焦化开工、石油沥青开工同比转为上行。出口方面，美西美东航线周环比 1.4%、8.9%。北方国际集装箱运价指数(TCI)周环比-2.8%（上周为-2.0%）；港口集装箱吞吐量同环比回踩（同比 4.6%→-10.8%）。7 月 6-10 日，TRV 中国对美集装箱发船数量日均同比降幅扩大至-30.1%（上周为-21.9%）；ShtLA 世界集装箱指数同比进一步扩大。

预计 7 月社零同比 1.19%，服务业生产指数为 5.63%，两者基数均走低。7 月第一、二周乘用车厂家零售日均销量为 3.4、3.9 万辆，同比降幅至-16%。30 城新房销售面积环比回踩、同比相对稳定。地铁客运量同比、百城拥堵指数同比均有所回踩。此外，历史数据显示，油价与作为名义值的社零呈正相关性。

预计 7 月 CPI 环比 0.25%，同比继续升至 0.85%。猪价反弹，油价回升至 88 美元/桶一线，7 月 CPI 翘尾自 0.8%见顶回落至 0.4%。食品与交通合计新涨价为 0.12%，其余准核心 CPI 环比参考季节性。7 月第三周 CPI 周度值为 0.99%。预计 7 月 PPI 环比为-0.71%，同比为 3.57%。7 月 PPI 基数优势继续扩大（0.2%→0.4%）。本周焦煤水泥回踩，但动力煤环比回升，螺纹、铜铝以及化工小幅反弹。生意社 BPI 指数继续反弹至 1.45%，利用 BPI 建模提示 7 月 PPI 至 3.62%。

¹³<https://www.pbs.org/newshour/politics/watch-live-fed-chair-kevin-warsh-testifies-on-monetary-policy-in-house-hearing>

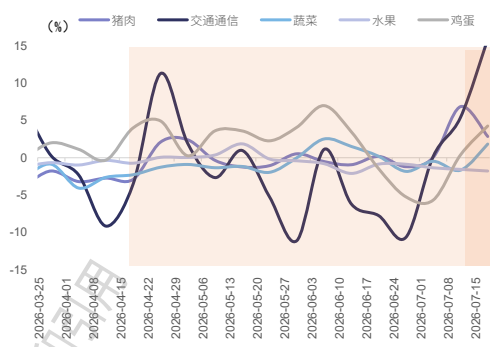
¹⁴<https://www.pbs.org/newshour/politics/watch-live-fed-chair-kevin-warsh-testifies-on-monetary-policy-in-house-hearing>

图 30: PPI 同比与 BPI 指数同比的映射关系



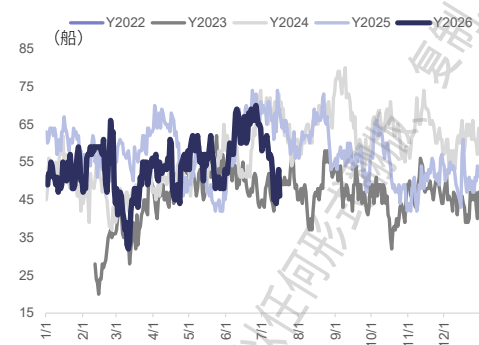
数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

图 31: 猪价、油价共振回升



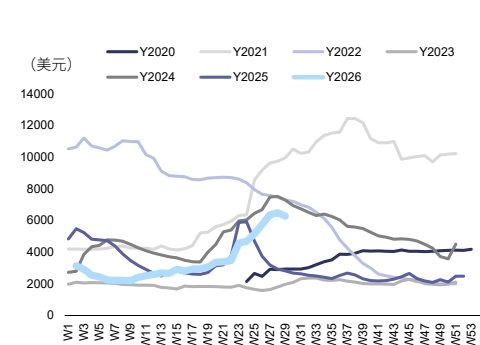
数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

图 32: TRV 中国对美集装箱发船数量日均同比降幅扩大



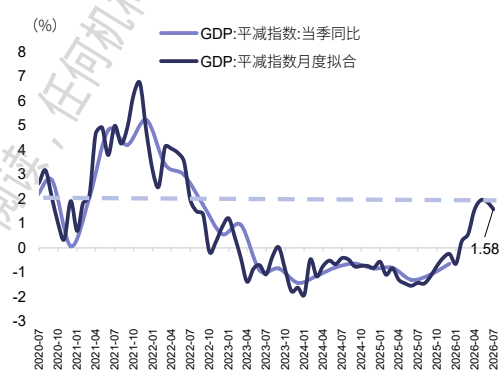
数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

图 33: SHtoLA 世界集装箱指数同比持续回升



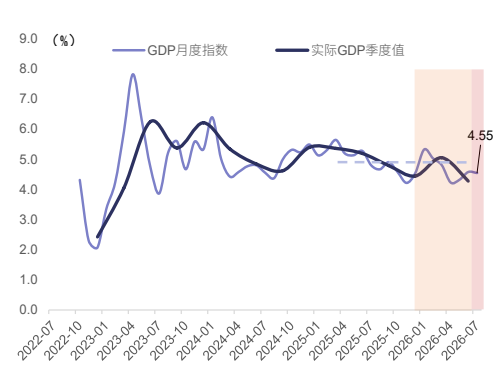
数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

图 34: 平减指数月度指数与季度公布值



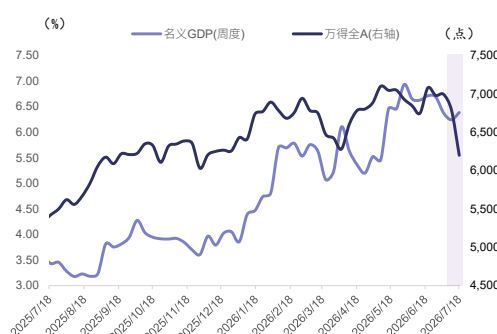
数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

图 35: GDP 月度实际指数



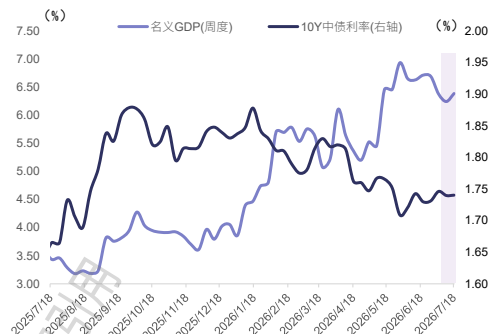
数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

图 36：周度名义 GDP 与万得全 A



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 37：周度名义 GDP 与 10 年期国债利率



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

五、货币与流动性

本周狭义流动性受税期影响边际收敛，买断式逆回购继续净投放 5000 亿元。央行发布 6 月金融数据，在报告《6 月金融数据与央行新闻发布会简评》中我们已有详细解读。央行还同步发布了 6 月金融报表：一是央行总资产在季末央行大额开展隔夜逆回购的影响下超季节性扩张；二是外汇占款继续增加 976 亿元，上半年累计增量已相当于降准 25BP 释放的流动性规模；三是央行对其他金融机构债权减少 208 亿元，这一项或反映出央行对汇金等机构提供的流动性支持；四是央行其他资产继续异动增加 1720 亿元，背后驱动尚缺细节。

本周货币市场利率中枢略有抬升。DR001 从 1.36% 逐步升至 1.40%，DR007 从 1.38% 升至 1.44%，其原因有二：一是本周为税期，大量流动性从银行体系转向政府部门，银行体系可能出现了短暂的流动性缺口；二是本周金融市场波动较大，金融机构的负债端不稳定性有所升高，机构的备付性需求有所升高。

为应对货币市场利率小幅收敛，本周央行明显加大了公开市场操作与净投放规模，并在 7 月 15 日开展 1.4 万亿元买断式逆回购操作，净投放 5000 亿元；上旬央行曾利用买断式逆回购净投放 2000 亿元，7 月合计净投放 7000 亿元。

本周央行发布 6 月金融数据。信贷受需求约束影响偏弱，包括直接融资替代、化债、重大项目启动偏慢、居民去杠杆、气候影响、政策主动提质降速等，政府债由于一般国债到期也同比少增，社融增速因此下降 0.3pct 至 7.4%。M1 增长 4%，较上月下降 1.5pct。主要受融资收缩、高基数与财政净支出偏慢影响，从外管局发布数据看，结售汇顺差在高出口与高结汇率支撑下继续扩张，对冲了上述因素的不利影响。M2 增长 8%，较上月下降 0.6pct，与银行政府债投资增速放缓、实体信贷增速放缓、同业投资同比收缩等有关。

央行还同步发布了 6 月金融报表，大部分信息我们前期已经有所覆盖，此处对央行资产负债表做个简要点评：一是央行总资产在季末央行大额开展隔夜逆回购的影响下超季节性扩张；二是外汇占款继续增加 976 亿元，上半年累计增量已相当于降准 25BP 释放的流动性规模；三是央行对其他金融机构债权减少 208 亿元，这一项或反映出央行对汇金等机构提供的流动性支持；四是央行其他资产继续异动增加 1720 亿元，背后的驱动依然缺乏能见度。

六、财政与建筑业

本周基建水泥直供量继续在低位徘徊，环比下降 2.03%（前值-1.99%），同比下降 12.65%（前值-12.94%）。百年建筑表示¹⁵“专项债资金虽持续向基建实物工作量倾斜，但资金到位滞后、项目工期偏慢的问题仍然突出”，这一点或也反映了为何 6 月新增专项债发行规模较 4-5 月明显提升，但 6 月经济数据中的基建类固投增速依然下滑。

7 月 8 日-7 月 14 日，本周全国水泥出库量 204.3 万吨，环比下降 3.39%，同比下降 26.58%；基建水泥直供量 145 万吨，环比下降 2.03%，同比下降 12.65%。对此，百年建筑表示¹⁶从区域来看，浙江金华、丽水方向今年新开了几个大项目，基建工程水泥用量相对稳定，进度尚可；但江西重点工程采购进度出现 5% 左右的下滑。河南大型基建基本处于收尾阶段，需求同比大幅下滑。专项债资金虽持续向基建实物工作量倾斜，但资金到位滞后、项目工期偏慢的问题仍然突出。整体来看，基建需求由稳转跌，短期内难以提供更强支撑。

七、中观产业

本周《关于调整部分电池消费税政策的公告》发布，宣布自 2026 年 9 月 1 日起分步调整部分电池产品的消费税政策。我们理解：（1）这是 2015 年 2 月对电池征收 4% 的消费税、同时对锂离子蓄电池等 7 类电池产品免征消费税以来，对长达十余年免税政策的调整；（2）国内电池产业链已经完成全链条自主布局，我国已成为全球锂电池生产、消费、出口规模第一大国¹⁷是政策调整的底气；（3）政策调整采取逐步有盼方式，设置了 1 年左右的缓冲期和 2% 的过渡税率，提供了一定缓冲；对“钠离子电池、固态电池、燃料电池及光伏电池中的钙钛矿电池、叠层电池、砷化镓电池”新技术产品阶段性免征消费税有利于促进技术进步；（4）此举是反内卷政策的延续，本周工信部召开重点汽车生产企业座谈会，要求汽车生产企业坚决抵制恶性竞争，规范产业竞争秩序

7 月 16 日，财政部、海关总署、税务总局发布《关于调整部分电池消费税政策的公告》¹⁸，将分步调整部分电池产品消费税政策。自 2026 年 9 月 1 日起，对无汞原电池、金属氢化物镍蓄电池、锂原电池、锂离子蓄电池、全钒液流电池减按 2% 税率征收消费税；自 2027 年 9 月 1 日起，按照 4% 税率征收消费税。自 2027 年 4 月 1 日起，对光伏电池按照 2% 税率征收消费税；自 2028 年 4 月 1 日起，按照 4% 税率征收消费税。自 2026 年 9 月 1 日起至 2028 年 12 月 31 日，对钠离子电池、固态电池、燃料电池及光伏电池中的钙钛矿电池、叠层电池、砷化镓电池免征消费税。我国当前对电池征收 4% 的消费税，这是从 2015 年 2 月起开始实施的税收政策。政策同时明确，对包括锂原电池、锂离子蓄电池、太阳能电池在内的七类电池免征消费税。¹⁹本次政策调整标志着国内电池产业正式告别普惠式免税扶持阶段，进入“扶优汰劣、创新导向”的精细化税收调节新时期。²⁰

7 月 17 日，工信部装备工业一司组织召开重点汽车生产企业座谈会，部署进一步规范汽车产业竞争秩序提升汽车产品生产一致性和质量安全水平、开展汽车产品安全风险隐患排查和监督检查等重点工作。会议要求，

¹⁵ https://m.100njz.com/a/26071514/6FD61C81135418C5_abc.html?gl_from=weixin&managerId=223516

¹⁶ https://m.100njz.com/a/26071514/6FD61C81135418C5_abc.html?gl_from=weixin&managerId=223516

¹⁷ <https://www.cnenergynews.cn/article/4SQp4BDiAZQ>

¹⁸ https://sichuan.chinatax.gov.cn/art/2026/7/16/art_19973_21153.html

¹⁹ <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1871009858646795300&wfr=spider&for=pc>

²⁰ <https://www.cnenergynews.cn/article/4SQp4BDiAZQ>

汽车生产企业坚决抵制恶性竞争，加强产品测试验证与安全评估，守牢产品生产一致性和质量安全底线。²¹

今年上半年，电气机械行业产能利用率水平为 70.9%，低于去年的 73.8%；汽车制造行业产能利用率 70.6%，低于 2025 年的 73.2%。

八、通胀变化

本周生意社 BPI 指数延续回升。工业品方面，地缘风险再度升温，外盘能源、化工系商品上行斜率扩大，有色板块承压运行；内盘大宗商品涨跌互现，焦煤、动力煤价格领涨，水泥价格回落；新兴制造业方面，DXI 指数、碳酸锂、稀土价格收涨；消费品方面，猪肉、蔬菜价格小幅回升；以 ICPI 为代表的食品项价格持稳。

截至 7 月 17 日，生意社 BPI 指数录得 1046 点，较 7 月 10 日读数回升 1.4%。美伊局势再度升温，能源、化工板块周环比分别录得 2.7%、3.3%；有色板块周环比回落 2.1%。据生意社价格监测，2026 年第 28 周(7.13-7.17)大宗商品价格涨跌榜中能源板块环比上升的商品共 9 种，其中涨幅 5%以上的商品共 2 种，占该板块被监测商品数的 14.3%；涨幅前 3 的商品分别为 Brent 原油(10.81%)、WTI 原油(9.62%)、柴油(4.49%)。

化工板块环比上升的商品共 75 种，其中涨幅 5%以上的商品共 21 种，占该板块被监测商品数的 6.4%；涨幅前 3 的商品分别为丁二烯(14.71%)、丙烯酸(13.61%)、MIBK(11.65%)。有色板块环比下降的商品共有 12 种，跌幅在 5%以上的商品共 2 种，占该板块被监测商品数的 6.9%；跌幅前 3 的产品分别为白银(-5.97%)、铟(-5.42%)、钴(-2.92%)。

内盘大宗商品涨跌互现，焦煤、动力煤价格领涨，水泥价格回落。截至 7 月 17 日，环渤海动力煤现货、螺纹钢、焦煤、玻璃期货价周环比分别录得 2.0%、-1.9%、5.4%、0.2%。截至 7 月 16 日，中国水泥价格指数录得 92.66 点，周环比回落 0.9%。

新兴制造业领域，DXI 指数、碳酸锂、稀土价格收涨。截至 7 月 17 日，碳酸锂期货价录得 152020 元/吨，周环比回升 2.4%；六氟磷酸锂价格、多晶硅期货价周环比分别录得-3.4%、-3.1%；存储芯片价格 DXI 指数周环比 3.9%；中国稀土价格指数周环比 0.3%。

食品价格方面，截至 7 月 17 日，农业部猪肉平均批发价录得 15.81 元/千克，周环比 0.9%。28 种重点监测蔬菜平均批发价周环比 3.4%，6 种重点监测水果平均批发价周环比-0.1%，鸡蛋期货价周环比-1.7%。

食品项方面，清华大学 ICPI 总指数 7 月 17 日录得 99.44 点，周环比 0.01%（前值-0.1%）。其中衣着、交通通信、教育文娱、医疗保健分项小幅回暖。

九、政策与改革

经济形势专家和企业家座谈会强调“用好用足存量政策，预研储备增量政策”；国务院批复同意《扩大消费“十五五”规划》，提出到 2030 年社会消费品零售总额达到 60 万亿元左右；2026 世界人工智能大会暨人工智能全球治理高级别会议在上海举行。

²²中共中央政治局常委、国务院总理李强主持召开经济形势专家和企业家座谈会，听取对当前经济形势和下一

²¹ <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1870967045618611060&wfr=spider&for=pc>

²² https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202607/content_7075263.htm

步经济工作的意见建议。在听取专家和企业家发言后，李强说，今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门认真落实国家宏观政策，克服各种不利因素，努力促进经济持续向好，着力推动高质量发展。要全面客观认识当前经济形势，既充分肯定取得的成绩，又清醒看到存在的问题，对经济运行中出现的新变化新动向，要深入分析思考，善于研机析理，更好地趋利避害。要注重从整体上把握经济形势，特别是要看到我国经济正全面转入高质量发展轨道，长期向好的内在支撑更加坚实。李强强调，做好下半年经济工作，直接关系到全年发展目标实现，关系“十五五”良好开局。要按照党中央决策部署，保持高质量发展战略定力，加大逆周期调节力度，用好用足存量政策，预研储备增量政策，切实巩固拓展经济稳中向好态势。要系统施策释放内需潜力，抓好服务业扩能提质政策落实，扩大优质服务供给，加快培育消费新增长点。

²³国务院印发关于《扩大消费“十五五”规划》的批复，原则同意《扩大消费“十五五”规划》。批复指出，规划实施要坚持扩大内需这个战略基点，深入实施提振消费专项行动，扩大服务消费，升级商品消费，丰富业态场景，提升消费能力，优化消费环境，健全制度政策，完善扩大居民消费长效机制，更好发挥消费对经济发展的基础性作用。到 2030 年，消费市场总体规模持续扩大，居民消费率明显提高，全社会商品和服务消费较快增长，社会消费品零售总额达到 60 万亿元左右，消费对经济增长的拉动作用进一步增强。

²⁴国家主席习近平在上海世界会客厅出席 2026 世界人工智能大会暨人工智能全球治理高级别会议开幕式并发表主旨讲话。习近平指出，当前，世界百年变局加速演进，新一轮科技革命和产业变革加速突破，全球人工智能技术创新进入前所未有的活跃期，既蕴含巨大机遇，也面临治理挑战。人类不得不直面时代之问：当机器开始思考，人类如何与之相处？当算法参与决策，安全如何保障？当技术挑战伦理，治理如何跟上？当鸿沟不断拉大，普惠如何实现？中方认为，各国应当秉持以人为本、向上向善理念，让人工智能成为促进共同繁荣、维护共同安全的一个重要动力源，携手构建公正合理的全球人工智能治理体系。

十、科技领域

月之暗面推出新一代模型 Kimi K3，参数规模达 2.8 万亿；小鹏汽车将在今年实现首款飞行汽车量产，已收获超过 7000 个订单；国星宇航携手商汤科技共建太空算力星座，构建新一代全球化 AI 基础设施。

²⁵7 月 16 日，在 2026 世界人工智能大会暨人工智能全球治理高级别会议举行之际，新一代模型 Kimi K3 正式发布，参数规模达 2.8 万亿。这是目前全球参数最大的开源模型，标志着我国人工智能发展迈出新的一步。发布模型的北京月之暗面科技有限公司介绍，Kimi K3 原生支持视觉理解，具备 100 万词元上下文窗口，面向软件工程、知识工作、深度研究、多模态理解等复杂任务场景进行优化，进一步提升了大模型复杂任务的处理能力。

²⁶小鹏汽车表示，过去 13 年，小鹏持续投入飞行汽车研发，并将在今年实现首款飞行汽车量产，推动低空出行从概念加速走向现实。目前，小鹏已形成两大飞行产品体系：“陆地航母”聚焦个人低空飞行体验，全新 eVTOL“A868”则面向多人、长航程的高效出行需求，覆盖不同距离与场景下的低空出行方式。截至目前，小鹏飞行汽车已收获超过 7000 个订单，成为全球订单数量最高的飞行汽车公司。

²³ https://www.gov.cn/zhengce/content/202607/content_7075216.htm

²⁴ <https://www.court.gov.cn/xinshidai/xiangqing/506361.html>

²⁵ <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1870917308318021615&wfr=spider&for=pc>

²⁶ <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1870875502674321647&wfr=spider&for=pc>

²⁷2026 年 7 月 18 日，2026 世界人工智能大会（WAIC）“基座大模型架构创新与生态合作论坛”上，成都国星宇航科技股份有限公司（以下简称“国星宇航”）与上海商汤科技开发有限公司（以下简称“商汤科技”）宣布共建商汤算力星座，星座规模将达到千星万 P，构建新一代全球化 AI 基础设施。双方将按照“单星验证—平台建设—星座组网”的发展路径，分阶段推进天地一体化 AI 基础设施建设。计划在 2026 年内，“商汤号”算力卫星将完成首发组网，2028 年，计划建成星地混合云商用算力骨干网；到 2030 年，双方将建成由千颗级算力卫星组成、总算力超万 P 的“商汤太空算力星座”，形成覆盖全球的空间智能计算网络，实现地面智算中心、在轨算力星座与应用场景深度融合。

十一、风险提示

高频预测模型本质上是对历史数据结构的压缩记忆，而基于历史数据构建模型，可能在未来有较大经济冲击或者市场改变时并没有很强的样本外超额效果；中东地缘政治局势升级、美伊停火协议执行风险、美联储下半年加息概率上升超预期风险、国内地产压力短期超预期等。

²⁷ <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1870971859884271719&wfr=spider&for=pc>

广发宏观研究小组

郭磊：广发证券首席经济学家、首席分析师，2016 年加入广发证券发展研究中心。

陈礼清：联席首席分析师，金融学博士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

吴棋滢：资深分析师，经济学硕士，2017 年加入广发证券发展研究中心。

贺骁束：资深分析师，经济学硕士，2017 年加入广发证券发展研究中心。

钟林楠：资深分析师，经济学硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

王丹：资深分析师，经济学硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

陈嘉荔：资深分析师，理学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

文永恒：资深分析师，经济学博士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



郭磊

SAC 执证号：S0260516070002
SFC CE No. BNY419
guolei@gf.com.cn



陈礼清

SAC 执证号：S0260523080003
chenliqing@gf.com.cn



陈嘉荔

SAC 执证号：S0260523120005
gfchenjiali@gf.com.cn



钟林楠

SAC 执证号：S0260520110001
zhonglinnan@gf.com.cn



吴棋滢

SAC 执证号：S0260519080003
SFC CE No. BQN213
wuqiying@gf.com.cn



王丹

SAC 执证号：S0260521040001
SFC CE No. BXS434
bjwangdan@gf.com.cn



贺骁束

SAC 执证号：S0260517030003
hexiaoshu@gf.com.cn



文永恒

SAC 执证号：S0260524080007
wenyongheng@gf.com.cn

请注意，陈礼清、陈嘉荔、钟林楠、贺骁束、文永恒并香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

广发证券

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

行业投资评级说明

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

公司投资评级说明

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址

广州市：广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼

深圳市：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层

北京市：北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层

上海市：上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼

香港：香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼

邮政编码

510627

518026

100045

200120

-

客服邮箱

gfzqyf@gf.com.cn

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

仅限广发证券客户阅读，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用