

国元期货研究咨询部

2026 年 7 月 08 日

全球流动性收敛下的资产分化与结构博弈

【策略观点】

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76 号

巩婷婷
电话：010-84555101
邮 箱
gongtingting@guoyuanqh.com
期货从业资格号
F0277107
投资咨询资格号
Z0010147

2026 年 6 月全球大类资产呈现“风险偏好修复与结构性分化”格局。地缘政治风险边际回落推动风险资产走强，但资产间分化加剧。

展望 7 月，大类资产聚焦“风险偏好修复中的结构性机会”。国内外宏观环境特征：美国“经济韧性+通胀见顶+货币偏鹰”、国内“外需强内需缓+政策托底”、全球“地缘退潮+流动性收敛”。

策略上，国内权益：建议均衡布局。建议“成长为主、红利防御”的均衡布局。1) 成长端：AI 科技主线仍是核心配置方向，继续持有算力产业链，但需警惕电子板块交易拥挤风险。2) 防御端：超配低估值高股息红利资产。3) 股指期货建议标配沪深 300(IF)+中证 1000(IM)。**国内债券：**1) 利率债建议保持中性久期，以票息策略为主；关注预期差交易机会和通胀节奏变化。2) 信用债建议关注中短期、偏低评级(AA/AA+)城投及产业债的结构性机会。3) 可转债建议关注正股景气度强、条款优良的品种。4) **国债期货：**暂时以观望为主。**大宗商品：**1) **贵金属：**建议标配黄金，短期等待实际利率回落、油价确定企稳后逢低布局，可作为长期组合底仓。2) **能源化工：**短期维持观望，关注美伊 60 天窗口执行情况 & OPEC+产量决议。3) **有色金属：**建议多头配置铜和铝，若美联储维持按兵不动，金融属性压制有望边际缓和，供需基本面将重新主导定价。4) **黑色金属：**整体偏震荡，煤炭短期看多，持续性存疑，螺纹钢保持观望。5) **农产品：**下半年可关注棕榈油、橡胶、白糖等多配机会。

【目 录】

一、 大类资产表现回顾	1
二、 大类资产展望分析	3
2.1 国外宏观：美国经济韧性与美联储正常偏鹰格局	3
2.2 国内宏观：经济基本面延续“外需强、内需缓”分化格局	5
2.3 权益类：震荡分化延续，关注风格收敛与业绩兑现	7
2.4 债券类：震荡格局延续，关注预期差交易机会	8
2.5 大宗商品：地缘溢价退潮，资源品结构性看多	9
三、 大类资产配置策略	11

一、大类资产表现回顾

6月，全球大类资产呈现“风险偏好修复与结构性分化”格局。其中，

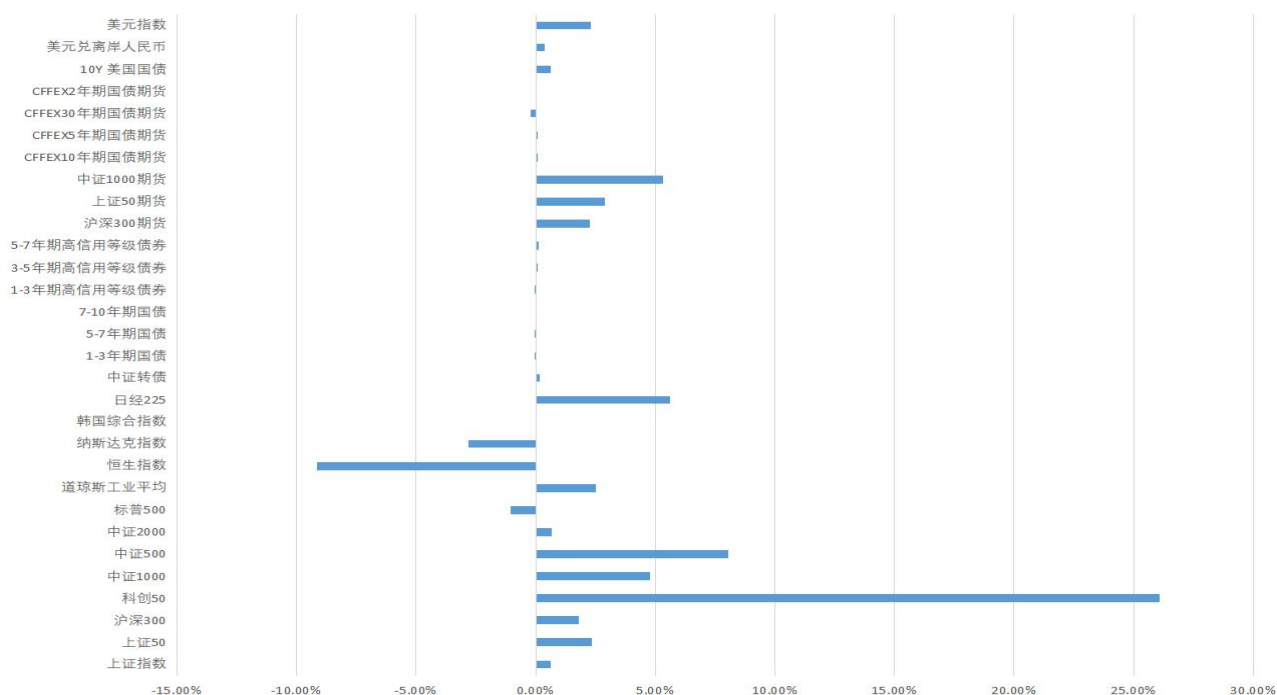
权益市场，国外方面，美股高位震荡分化，道琼斯指数上涨，标普500、纳斯达克下跌；港股大幅调整，恒生指数下跌9.1%。国内方面，A股结构性行情延续，大盘指数小幅上涨，科创50大涨26.1%，科技成长风格持续占优。AI算力链从半导体向CPO、光模块、存储等子方向全面扩散，但月末部分高位科技股出现获利回吐迹象。

债券市场，美债收益率高位震荡；国内债市小幅调整，30年期国债收益率基本稳定在2.2%附近，可转债指数小幅上涨0.17%。

大宗商品市场，整体大幅回落。其中原油因美伊签署停战谅解备忘录及OPEC+增产预期，布伦特原油单月暴跌约20%至73美元/桶附近；COMEX黄金大幅回调12.44%，美国实际利率上行对金价形成显著压制；有色金属、黑色系、农产品均有所下跌。美元指数上涨2.3%，人民币汇率微贬。

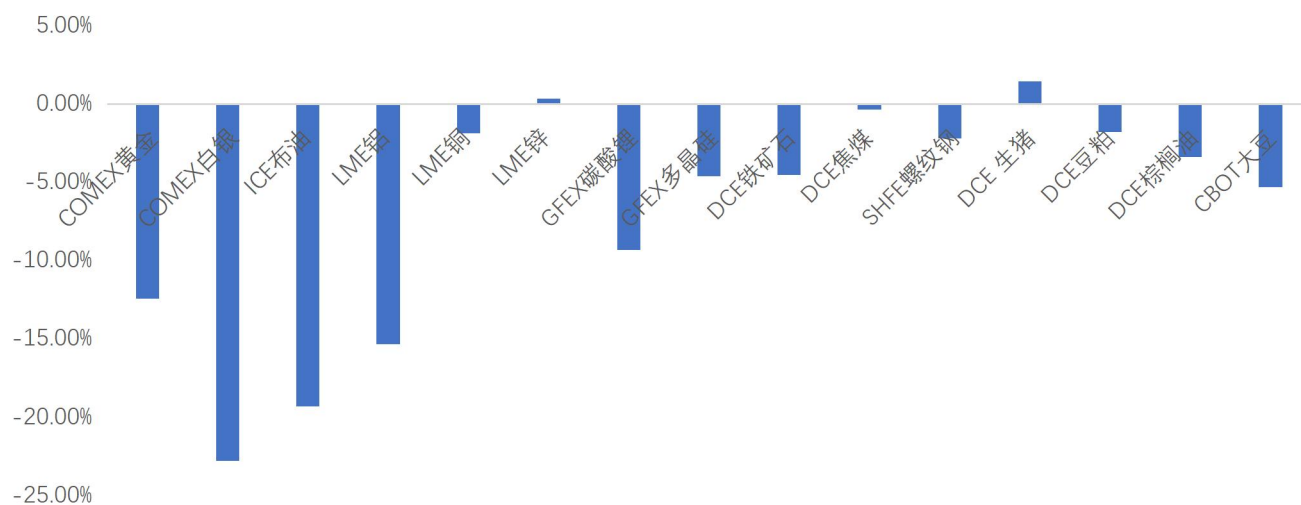
整体来看，6月全球大类资产核心定价逻辑围绕三条主线：一是地缘政治风险溢价回落，能源价格大幅下行，通胀预期边际改善；二是AI科技主线持续深化但短期估值面临消化压力，市场风格分化加剧；三是全球货币政策宽松力度收缩，流动性红利趋于收敛，风险资产波动放大。

图表1 2026年6月全球股债汇表现



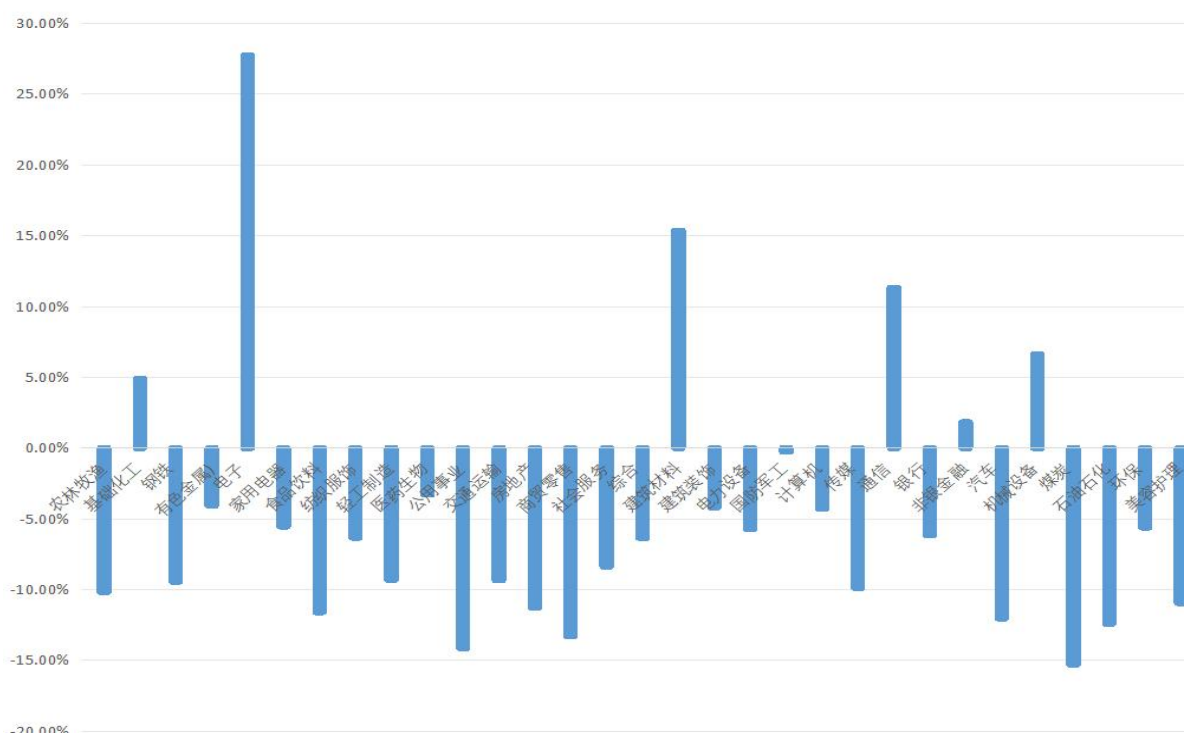
数据来源：WIND、国元期货

图表 2 2026 年 6 月大宗商品表现



数据来源：WIND、国元期货

图表 3 2026 年 6 月 A 股各行业涨跌幅



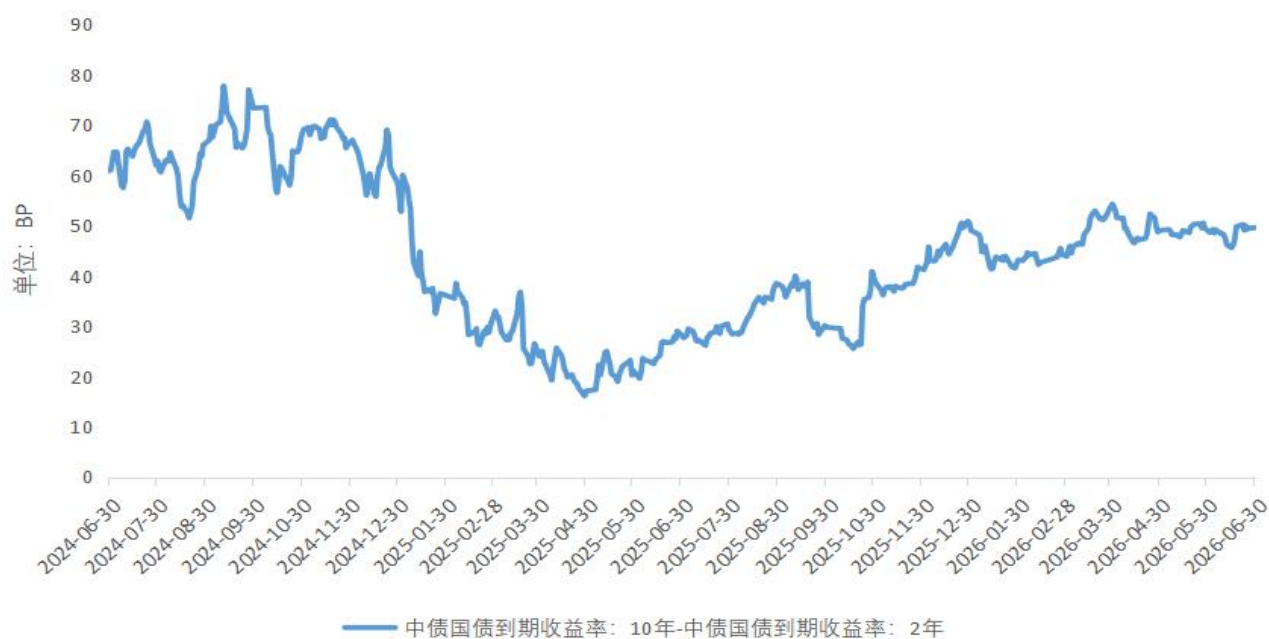
数据来源：WIND、国元期货

图表 4 中债国债收益率



数据来源: WIND、国元期货

图表 5 国债期限利差 6 月利差略有下降



数据来源: WIND、国元期货

二、大类资产展望分析

2.1 国外宏观: 美国经济韧性与美联储正常偏鹰格局

(1) 地缘政治: 美伊签署停战谅解备忘录, 能源供应预期改善

6月，美伊局势出现实质性缓和。6月22日，美伊正式签署停战谅解备忘录，根据协议，美国承诺阶段性解除对伊石油及石化产品制裁，伊朗保障海峡通航秩序。但双方在制裁解除范围等核心议题上分歧显著，6月下旬仍出现局部军事摩擦，停火机制面临考验。总体而言，地缘扰动对全球大类资产的边际冲击已显著下降，但尾部风险尚未完全消除。

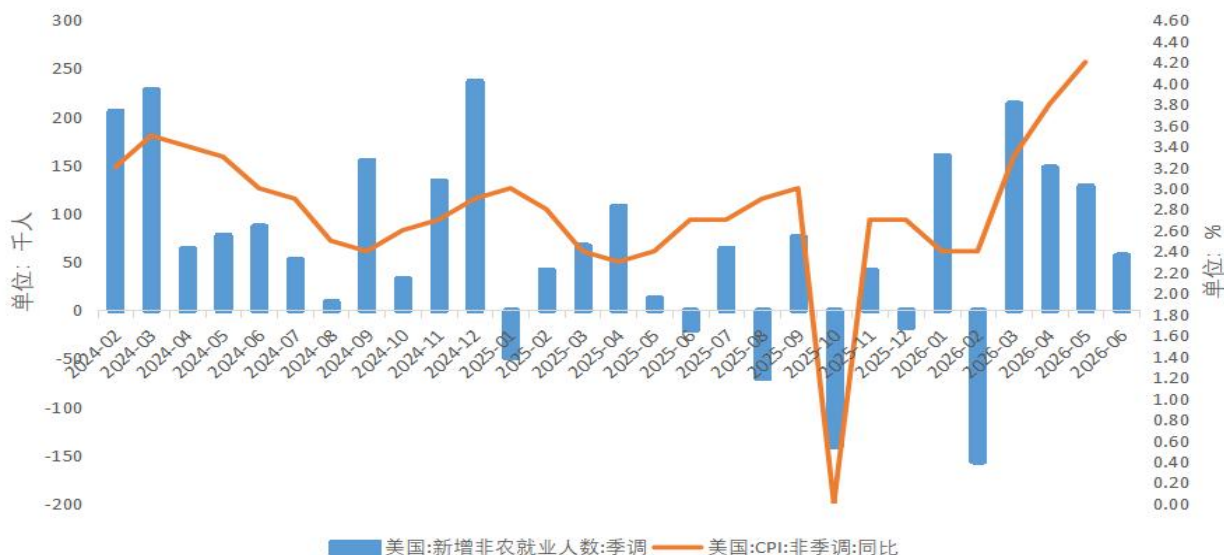
（2）美国经济数据维持韧性，通胀见顶迹象初显。

美国一季度实际GDP增速终值2.1%。6月非农新增就业5.7万人，环比上月大幅下降。通胀方面，5月美国CPI同比升至4.2%，PPI同比高达6.4%，均超市场预期。但6月美伊冲突缓和带动油价回落，消费者通胀预期明显降温，美国经济呈现“增长韧性尚存、通胀见顶迹象初显”的结构性特征。

（3）美联储政策维持偏鹰，年内降息预期基本落空

6月17日至18日，新任美联储主席凯文·沃什主持的首次FOMC议息会议，维持联邦基金利率3.50%-3.75%区间不变。本次会议政策立场明显转鹰：正式删除持续半年的“宽松倾向”前瞻指引，年内降息预期基本落空。不过6月美国非农就业大幅低于预期，加息预期有所降温。

图表6 美国新增非农大幅下降，CPI同比连续3个月上升



数据来源：WIND、国元期货

2.2 国内宏观：经济基本面延续“外需强、内需缓”分化格局

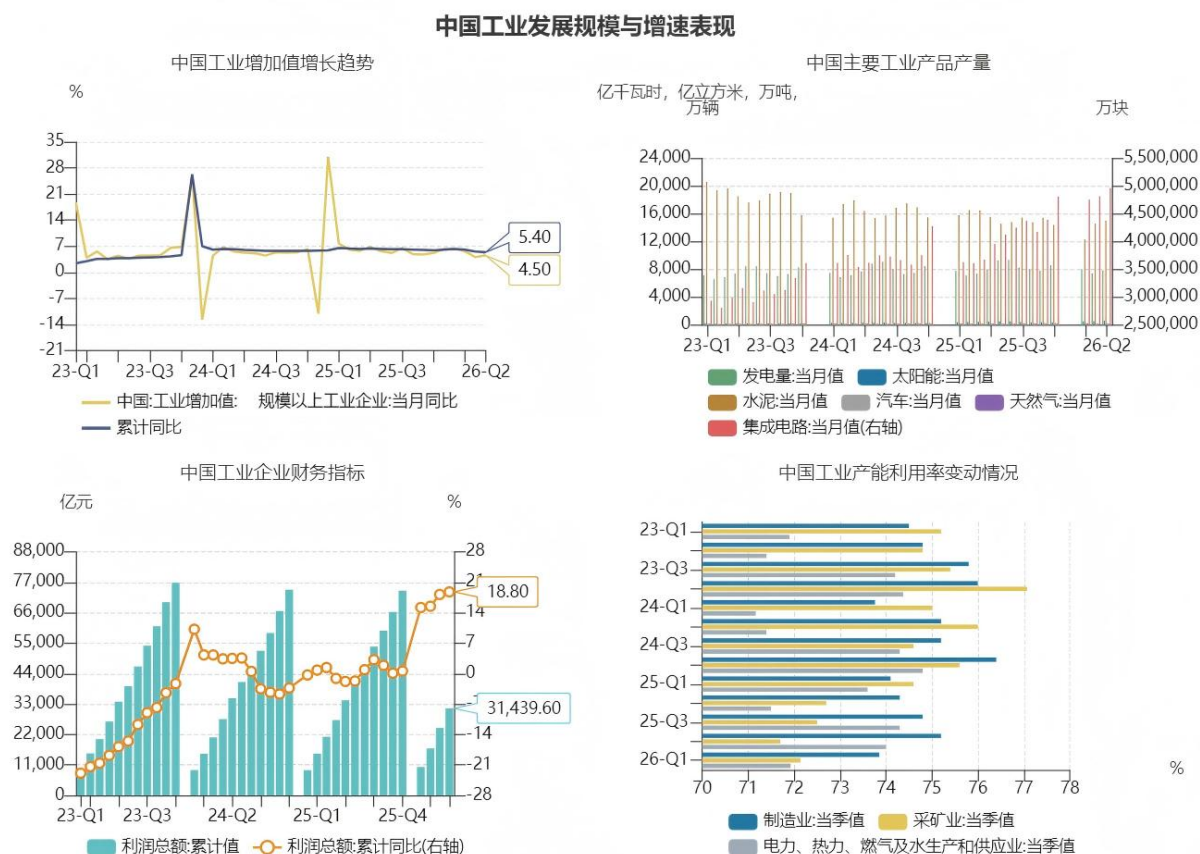
（1）国内宏观经济基本面

2026 年上半年，中国经济呈现“外需强于内需、制造业强于房地产、新动能强于传统动能”的特征。一季度 GDP 同比增长 5.0%，为 2023 年三季度以来最高增速。生产方面，1-5 月全国规模以上工业企业增加值累计同比增幅为 4.50%，工业企业利润总额累计同比增长 18.8%，连续两月高速增长。5 月 PPI 同比增长 3.9%，步入快速回升区间，为工业企业利润修复提供价格支撑。

需求端呈现结构性分化。固定资产投资累计同比 5 月下降 4.1%，其中基建投资累计同比增长 0.75%、制造业投资累计同比下降 0.4%、房地产投资累计同比下降 15.9%；5 月社会消费品零售总额同比下降 0.6%，内需修复节奏偏缓。外需方面，5 月中国出口同比大幅增长 19.4%，AI 产业链出口贡献突出。

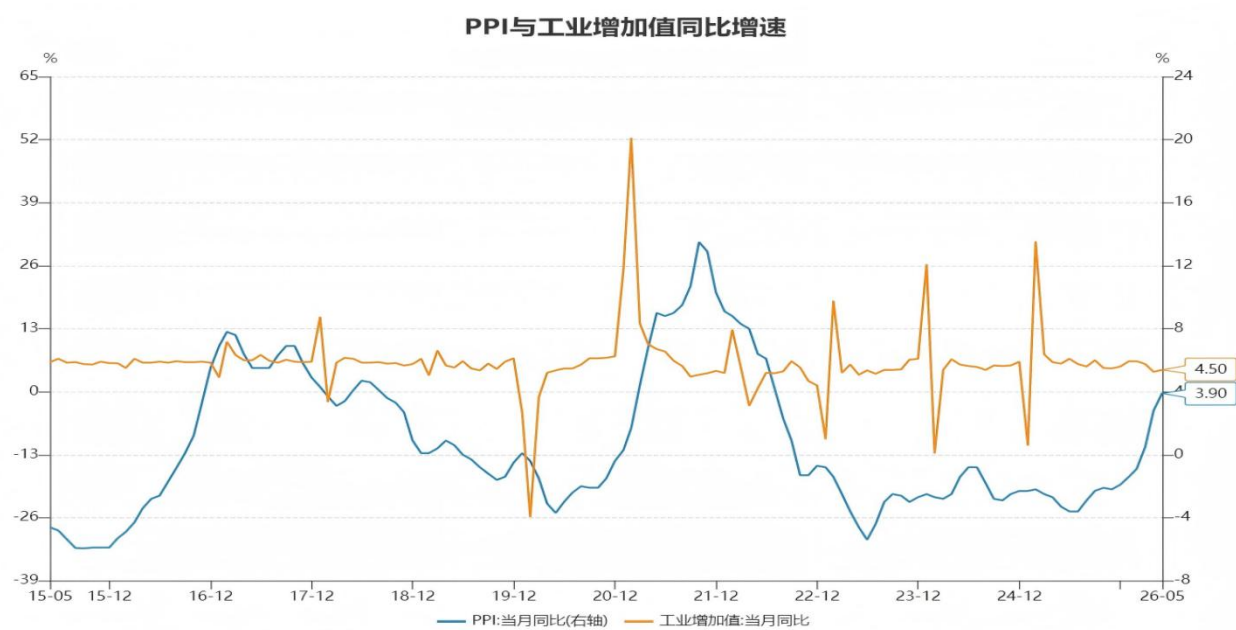
整体而言，国内经济基本面呈现“外需强、内需稳中趋缓”的分化格局，上游行业盈利显著改善，新旧动能转换进一步提速。

图表 7 工业企业利润连续两月实现高增速

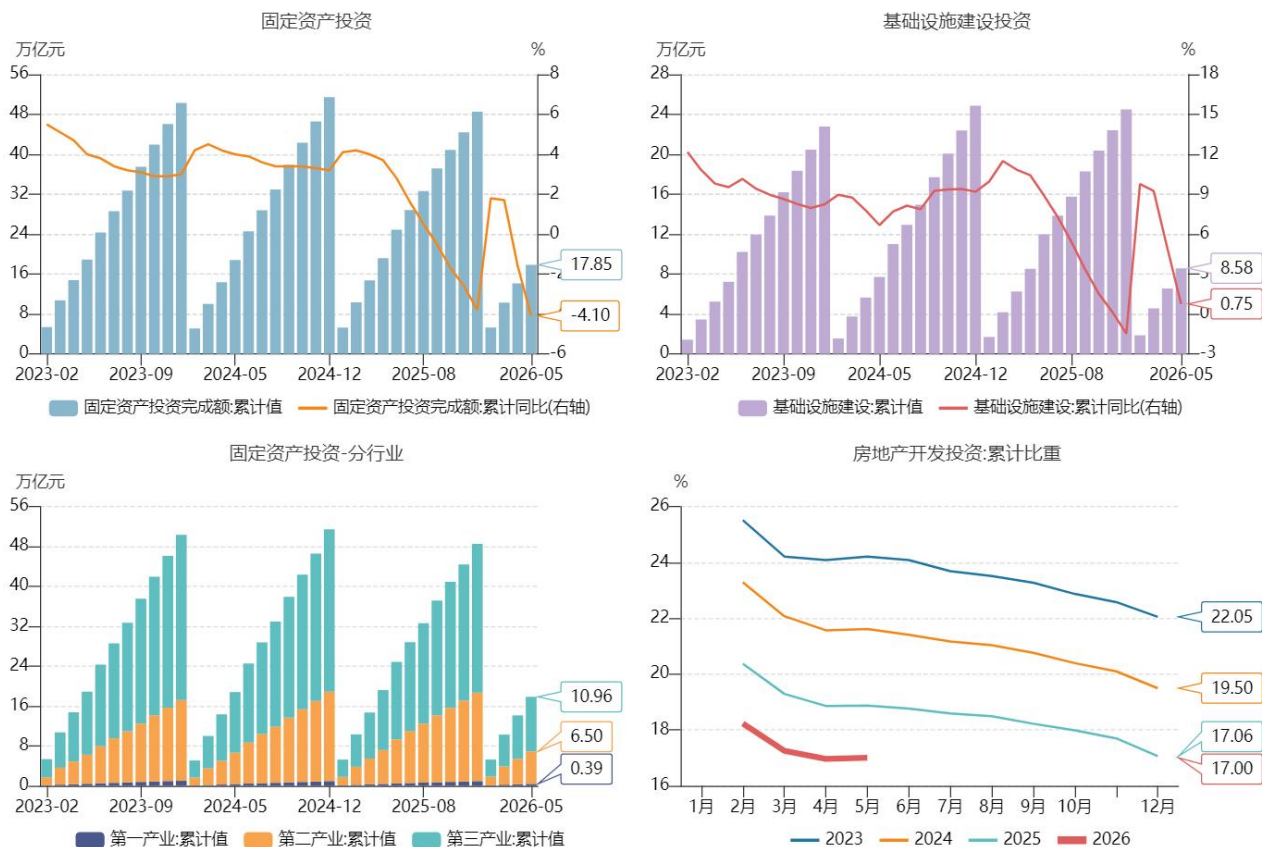


数据来源：WIND、国元期货

图表 8 PPI 步入快速回升区间

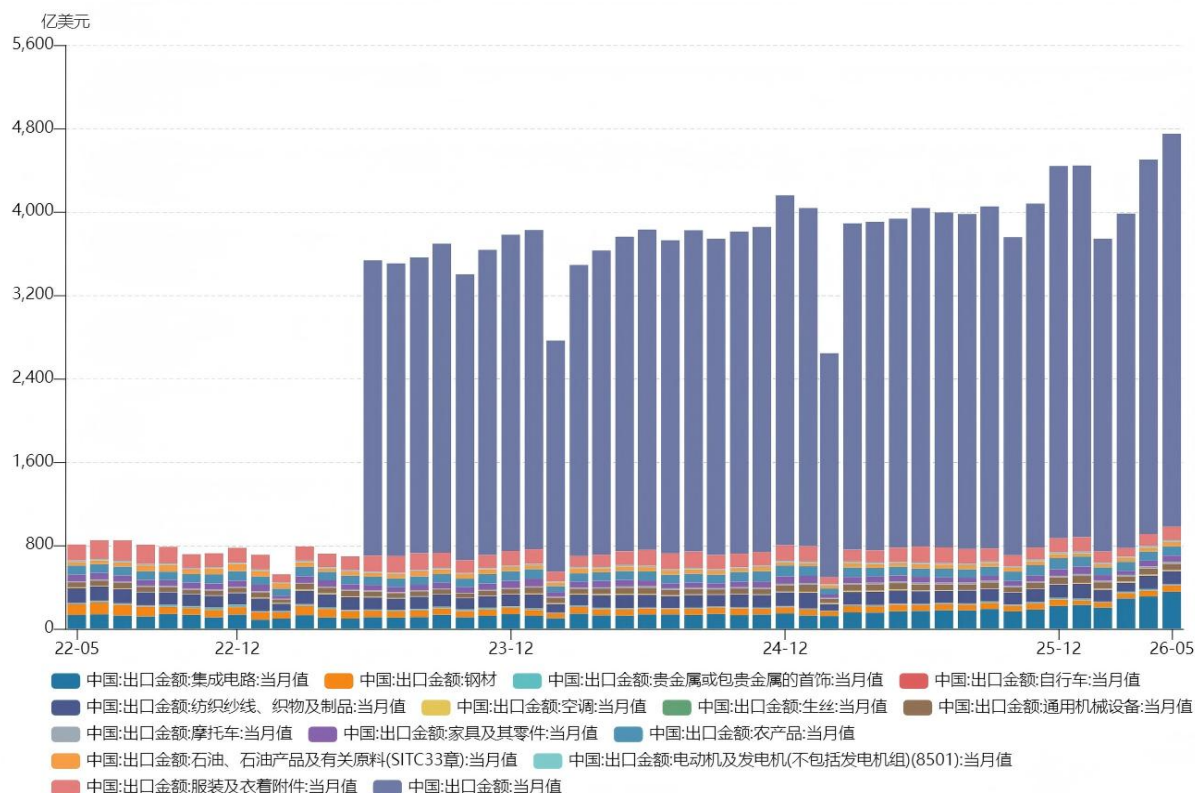


图表 9 固定资产投资累计同比连续两月下降



数据来源：WIND、国元期货

图表 10 AI 产业链出口贡献突出



数据来源：WIND、国元期货

（2）国内宏观经济政策

政策层面，央行维持适度宽松基调，但货币政策执行报告删除“灵活运用降准降息”表述，政策约束更侧重防范输入性通胀压力。财政政策方面，超长期特别国债及政策性金融工具对“六张网”领域的支持持续发力。7月将召开中央政治局会议，政策定调至关重要。

2.3 权益类：震荡分化延续，关注风格收敛与业绩兑现

6月A股市场延续了以AI产业链为主线的结构性行情，但分化进一步加剧。科创50大涨26.1%，而中证红利下跌10.0%，成长与价值风格剪刀差达阶段性极致。

展望7月，我们认为市场大概率延续“震荡分化、结构轮动”格局。定价逻辑由估值修复逐步切换至业绩兑现。核心判断基于以下逻辑：

第一，产业趋势与财报验证。成长板块虽估值偏高，但 AI 产业链中报业绩确定性强，产业趋势短期难以证伪。7 月中下旬科技巨头进入财报密集披露期，若财报持续验证产业趋势，估值有望以盈利增长而非股价回调方式消化；反之则可能触发拥挤交易集中了结。

第二，国内“外需强、内需缓”格局未变。工业企业利润连续增长，PPI 转正带动企业盈利回升。但信贷与社零增速仍在下行，内需行业偏弱格局未改，指数级行情缺乏盈利全面扩张基础。

第三，政策与事件。7 月中央政治局会议定调至关重要。陆家嘴论坛释放引导长线资金入市信号，保险资金运用余额达 39.44 万亿元，新会计准则下险资增配高股息权益趋势有望延续。

综合来看，7 月 A 股维持宽幅震荡。重点关注中报业绩确定性与行业景气延续性。中长期 AI 算力与新能源等高景气度方向仍是核心主线，回调即是布局窗口。

行业配置方面，建议“成长为主、红利防御”的均衡策略。**成长端**，AI 科技主线仍是核心配置方向，继续持有算力产业链（半导体设备、CPO、光模块、液冷、存储），产业趋势明确且中报业绩持续验证。但需警惕电子板块交易拥挤风险。同时关注 AI 应用扩散方向（机器人核心零部件、光纤光缆、游戏软件）中调整充分但景气未改的标的。**防御端**，低估值高股息红利资产，股息率与国债收益率差处于历史极值区间，重点关注银行、水电、煤炭、高速公路、电信运营商等现金流稳定的板块。此外关注中报业绩确定性强的锂电、证券、保险、创新药 CXO 等行业。

股指期货建议标配沪深 300（IF）和中证 1000（IM）。

2.4 债券类：震荡格局延续，关注预期差交易机会

6 月国内债市小幅调整，国债收益率曲线小幅陡峭化。信用债方面，短端拥挤度偏高，存在一定压期限利差机会。

展望 7 月，债市大概率延续震荡格局，核心逻辑基于基本面、资金面、通胀三个方面的多空博弈。**基本面方面**：经济增长偏弱是利率下行的核心支撑，5 月信贷脉冲与社零增速仍在下行，总需求动能不足但利率已处低位，进一步下行动能受限。**资金面方面**：7 月跨季后资金面有望季节性转松，短端品种受益于流动性改善和理财配置需求，预计表现相对占优。**通胀方面**：PPI 已连续 4 个月走高且高于预期，但尚未引发利率明显上行——主要因 PPI 向 CPI 传导不畅、基本面偏弱对冲了通胀影响。若传导效率提升，利率面临阶段性上行压力。

此外，7月政治局会议政策定调至关重要，若财政发力或信用扩张边际改善，长端利率可能面临上行扰动。综合来看，债市维持窄幅区间震荡判断，关注预期差交易机会和通胀节奏变化。

策略上，采取“攻守兼备”，以票息策略为主、久期操作适度灵活。**利率债方面**，中短债凭借中性久期、高流动性优势，适配窄幅震荡中的波段操作。**信用债方面**，“资产荒”格局未缓解，高评级缺乏性价比，建议关注中短期限、偏低评级（AA/AA+）城投及产业债的结构性机会。**国债期货方面**，以观望为主。

对于转债：转债估值经调整后回归合理区间。建议关注正股景气度持续改善、条款设计优良的优质转债标的，转债弹性特征使其成为“固收+”策略的重要补充工具。

2.5 大宗商品：地缘溢价退潮，资源品结构性看多

（1）原油：地缘溢价退潮，中枢下移

6月，随着美伊签署停战谅解备忘录，霍尔木兹海峡恢复通航，布伦特原油暴跌。基本盘来看，全球原油需求相对偏弱，OPEC+产量政策多变。因此，中东局势边际改善对油价中枢有一定的压制。

若美伊最终正式达成协议，中长期原油供给改善、价格中枢或进一步下移。预计原油短期维持宽幅震荡格局，油价中枢65-75美元/桶，波动率维持高位。但需关注OPEC+产量决议及美伊谈判60天窗口执行情况，尾部风险不容忽视。因此，短期建议保持观望。可在油价回落至65-70美元区间时分批建仓多头，控制仓位。同时关注远月与近月价差变化——若远月持续稳定而近月回落，则是地缘溢价进一步退潮的确认信号。

（2）贵金属：短期承压，等待配置机会

6月黄金大幅回调，美国10年期实际利率上行至2.2%上方对金价形成显著压制。黄金当前具有“风险资产”特性而非传统避险资产，主要是一方面，黄金处于暴涨后的高波动状态，避险效果减弱；二是市场参与者结构变化，配置型和动量杠杆资金增加使黄金呈现与风险资产同向特征。当前美元与实际利率上行，黄金短期或延续震荡。

但中长期来看，黄金牛市核心逻辑未变：全球央行持续购金，去美元化趋势持续。7月初反弹表明市场有修正过度紧缩预期的迹象，持续回撤的空间可能有限。当前黄金波动率和投机仓位有所回落，赔率改善，建议在实际利率、油价回落确定后，择机逢低布局黄金配置机会。

图表 11 美国实际利率上升对黄金构成一定压力



数据来源: WIND、国元期货

(3) 有色金属：供需双重驱动，继续看多铜铝等工业金属

6月有色金属整体受美元走强影响回调，但板块内部显著分化，LME铜上涨、铝下跌。当前板块金融属性与商品属性激烈博弈——若金融属性压制延续（美元偏强、加息预期升温），短期承压，但供给刚性及新能源需求将提供底部支撑。供给端，铜矿加工费跌至历史新低，矿端供应偏紧；国内电解铝供应约束较为突出。需求端，全球AI算力基建投资爆发、全球电网扩容持续增加铜需求，对冲地产链需求下行。

因此，铜和铝基本面坚挺，有望延续震荡偏强走势。建议关注中期多头机会，逢回调布局。若美联储维持按兵不动，金融属性压制有望边际缓和，供需基本面将重新主导定价。

(4) 黑色金属：整体偏震荡，建议保持观望

6月黑色系呈“钢弱煤强”格局，整体承压。主因地产链修复缓慢、钢厂利润承压导致补库意愿不足，铁矿石港口库存维持高位。焦煤因供应收紧仍有支撑；动力煤在高温预期和终端低库存补库下呈现“淡季不淡”特征。

因此，黑色系整体机会不明显。建议煤炭短期看多，但持续性存疑，螺纹钢保持观望。

(5) 农产品：气候交易主线或持续影响

二季度国际农产品市场结构性分化，玉米、大豆下跌，棉花上涨。后市关注厄尔尼诺演变及产能周期，可关注棕榈油、橡胶、白糖等多单配置机会。油脂板块景气度相对明确，粕类及谷物预计延续低位震荡。

三、大类资产配置策略

展望 7 月，大类资产聚焦“风险偏好修复中的结构性机会”。当前宏观环境特征为：美国“经济韧性+通胀见顶+货币偏鹰”、国内“外需强内需缓+政策托底”、全球“地缘退潮+流动性收敛”。

7 月资产配置建议：

1. **国内权益：**建议“成长为主、红利防御”的均衡布局。（1）成长端：继续关注 AI 算力产业链（半导体/CPO/光模块/存储），行业估值虽处高位但盈利确定性较强，关注回调后布局窗口，警惕电子板块交易集中度风险。（2）防御端：建议超配低估值高股息红利资产，红利股息率与 10 年期国债收益率差处于历史 95%分位以上，配置性价比突出，重点关注银行、水电、煤炭、高速公路等板块。此外关注中报业绩确定性强的锂电、证券、保险、创新药 CXO 等。**股指期货建议标配沪深 300 (IF)+中证 1000 (IM)。**

2. **国内债券：****利率债方面**，建议利率债保持中性久期，以票息策略为主、久期操作适度灵活，关注预期差交易机会和通胀节奏变化；**信用债方面**，关注中短期限、偏低评级（AA/AA+）城投及产业债的结构性机会；**可转债方面：**建议关注正股景气度强、条款优良的品种。**国债期货：**建议暂时以观望为主。

3. 大宗商品：

1) **贵金属：**建议标配黄金，等待实际利率回落、油价确定企稳后逢低布局；黄金长期牛市逻辑未变（央行购金+美元信用下滑），可作为长期组合底仓。

2) **能源化工：**原油地缘溢价退潮，中枢下移，短期建议维持观望；若油价跌至 65-70 美元/桶区域可考虑逢低配置能源化工资产。

3) **有色金属：**建议多头配置铜和铝，铜矿历史新低+AI 电网需求爆发+全球补库需求，铜价中枢系统性上移；铝受益于供给约束，维持震荡偏强。

4) **黑色金属：**整体偏震荡，煤炭短期看多，持续性存疑，螺纹钢保持观望。

5) **农产品：**关注厄尔尼诺演变及产能周期，下半年可关注棕榈油、橡胶、白糖的交易机会。

风险提示：1) 美伊局势再度恶化、霍尔木兹海峡封锁超预期；2) 美联储加息超预期；3) 国内政策和经济不及预期；4) 全球流动性超预期收紧；5) AI 科技主线估值泡沫破裂风险。

免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B
电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室（即磐基商务楼 1502-1503 室）
电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407
电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层（实际楼层 13 层）04 室
电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元
电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室
电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市金寨路 91 号立基大厦 6 层
电话：0551-68115888/65170177

河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户
电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B
电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆 9#楼 1-101-2 室
电话：0475-6386928

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室
电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理（上海）有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元
办公地址：（北京地区）北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906
（上海地区）上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B
电话：010-84555145