

有色金属多数反弹，股指风格继续平衡

报告要点

受经济增长预期驱动，且与 AI 产业更相关的资产的表现或将好于主要由金融条件驱动的资产，故我们仍旧推荐多头标配 IC、IH、铜、铝。鉴于 AI 交易近期释放降温信号，以及美联储政策不确定性，建议在投资组合中均衡配置，关注美元多头与国债曲线策略机会。黄金短期转为观望。

摘要

- **宏观市场：**6 月下旬市场逻辑发生三大变化，分别是地缘溢价快速回吐、市场对美联储加息定价更加激进、AI 交易波动上升。尽管市场交易在朝着油价回落、美元反弹、科技股上涨的方向发展，但还是存在一些看上去有些矛盾的地方，其中有三个问题可以做进一步探讨。
- **问题一，油价大幅下跌理论上会带动通胀数据回落，为何市场还在预期美联储四季度加息？**结论上，我们认为美国经济具有韧性，通胀压力也有从能源向其他领域扩散的迹象，但其中有些短期因素还有待验证；市场对美联储今年加息 2 次甚至 3 次的预期过于激进，下半年存在预期修正的可能。
- **问题二，油价已经回落了，为什么黄金还在跌？**短期逻辑从通胀和弱美元叙事，转向高利率和强美元压制；长期逻辑边际上增加了 AI 科技革命对生产效率的拉动，使得黄金的长期利多逻辑出现松动。资金匮乏和情绪谨慎也是黄金价格破位的重要因素。
- **问题三，K 型分化会持续下去吗？**我们认为下半年通胀压力预计会出现缓解，同时 AI 泡沫累积风险，可能会出现阶段性经济利润和市场风格再平衡过程，但长期看，供应链脆弱下的资源品紧张和技术革命带动的经济结构转型可能还会持续较长时间。
- **资产观点：**季度层面上，受经济增长预期驱动，且与 AI 产业更相关的资产的表现或将好于主要由金融条件驱动的资产，故我们仍旧推荐多头标配 IC、IH、铜、铝。鉴于 AI 交易近期释放降温信号，以及美联储货币政策新变化带来的不确定性，市场可能会延续波动状态，因此建议在投资组合中均衡配置，短期保持谨慎，关注美元多头与国债曲线策略机会。同时基于黄金受到美元和利率预期双压，当前技术形态破位背景下，反弹阻力较大，下行趋势较难快速反转。黄金建议短期转为观望，如果三季度后期美联储鹰派预期回落，关注黄金反弹机会。
- **风险提示：**1) 地缘风险反复；2) 国内增量政策和经济修复不及预期；3) 全球货币政策超预期收紧。



扫描二维码 获取更多投研资讯

宏观与国际化组：

研究员：

仲鼎

从业资格号：F03107932

投资咨询号：Z0021450

图表 1：晨会汇总

板块及观点	品种	近期市场逻辑	关注要点	短期判断
金融：股市表现分化，债市关注隔夜逆回购	股指期货	大市值因子占优	美债利率上行、科技板块虹吸流动性	震荡偏强
	股指期权	结构行情延续，隐波分化	期权市场流动性不及预期	震荡
	国债期货	隔夜逆回购品种带动情绪走强	基本面表现好于预期；供给超预期；货币政策不及预期	震荡
贵金属：短线承压震荡，关注海峡复航进展	黄金	油价回落、通胀担忧缓解，而6月议息会议偏鹰	美国基本面数据、美联储货币政策、地缘冲突走势	震荡
	白银	6月议息会议整体偏鹰，现货驱动仍较弱	美国基本面数据、美联储货币政策、地缘冲突走势	震荡
航运：7月船司控舱提涨，地缘形成情绪压制	集运欧线	船司6月控舱提升装载率，近月提涨与地缘事件情绪压制博弈	地缘事件进展、MSK本周开舱运价、霍尔木兹海峡船舶通行量、中东局势	震荡
黑色建材：钢厂亏损加剧，价格弱势依旧	钢材	钢材供需双弱，价格表现偏弱	专项债发行进度、钢材出口量和铁水产量	震荡
	铁矿	短期预计震荡，中期压力仍存	海外矿山生产发运情况、国内铁水生产情况、天气因素、港口环节矿石库存变化情况、政策层面动态	震荡
	焦炭	八轮提涨落地，九轮提涨再起	钢厂生产、炼焦成本、中下游补库	震荡偏强
	焦煤	供应持续受限，现货成交转弱	煤矿生产情况、蒙煤进口、地缘冲突	震荡偏强
	硅铁	供应压力趋增，盘面涨幅受限	厂家开工变化、库存累积幅度	震荡
	锰硅	成本支撑不足，盘面低位运行	厂家控产动向、锰矿价格调整	震荡
	玻璃	现货产销好转，日熔环比下行	现货产销	震荡
	纯碱	供需仍旧宽松，采购情绪较弱	纯碱库存	震荡
有色与新材料：宏观面预期偏负面，基本金属价格承压回落	铜	美元指数维持强势，铜价震荡承压	供应扰动；国内政策刺激超预期；美联储鸽派不及预期；国内需求复苏不及预期；经济衰退	震荡
	氧化铝	市场情绪偏弱，氧化铝价震荡承压	几内亚扰动，国产矿政策变化，氧化铝厂减产	震荡
	铝	市场情绪悲观，铝价下挫	宏观风险，供给扰动，需求不及预期。	震荡
	锌	低TC支撑明显，锌价高位震荡	宏观转向风险；锌矿供应超预期回升	震荡
	铅	供需偏弱仍将主导后续铅价	供应扰动；需求快速走弱	震荡
	镍	配额消息扰动，镍价承压运行	宏观及地缘政治变动超预期；印尼政策风险；供应释放不及预期	震荡
	不锈钢	镍价承压，不锈钢盘面弱勢运行	印尼政策风险；需求增长超预期	震荡
	锡	宏观情绪降温，锡价震荡走弱	需求回暖不及预期；供应放量超预期	震荡
	工业硅	供应回升压力持续，硅价震荡运行	供应端超预期减产；政策变动；光伏装机超预期	震荡
多晶硅	供需格局宽松，多晶硅延续震荡	政策变动；供应端超预期减产；光伏装机超预期	震荡	

	碳酸锂	供应复产炒作，碳酸锂走势再承压	需求超预期；供给扰动；宏观情绪波动	震荡	
	铂金	市场情绪降温，铂价低位振荡	全球经济衰退，地缘风险上升，供应超预期增加	震荡	
	钯金	现货供需趋松，钯价承压运行	全球经济衰退，地缘风险上升，供应超预期增加	震荡	
能源化工：美伊和谈关键期，能源化工关注价差机会为主	原油	地缘仍有扰动，供应恢复节奏不明	中东地缘局势	震荡	
	LPG	关注7月CP价格	原油价格、汽油价格、PDH开工、CP价格	震荡	
	沥青	沥青期价估值仍高	制裁和供应扰动	震荡	
	高硫燃油	燃油期价跟随原油震荡	地缘和原油价格	震荡	
	低硫燃油	低硫燃油期价跟随原油震荡	原油价格	震荡	
	甲醇	地缘局势仍有变数，港口库存低位维持支撑，甲醇或止跌企稳	宏观能源、中东局势、海外实际停产动态	震荡	
	尿素	供需宽松格局未改，边际工艺接近盈亏平衡提供成本支撑，尿素震荡整理	夏季备肥追肥启动节奏、企业库存变化及出口政策动向	震荡	
	乙二醇	波斯湾内浮仓流出影响市场心态，近月国产负荷偏低下仍有一定支撑	煤、油价格波动，港口到港节奏，伊朗地缘局势和海峡通行情况	震荡	
	PX	月差持续收窄反映近端压力未消，后主要关注原油止跌企稳时点	原油大幅波动、宏观异动、聚酯复工情况、伊朗地缘局势	震荡	
	PTA	近月供需相对健康，近强远弱	原油大幅波动、宏观异动、聚酯复工情况、伊朗地缘局势	震荡	
	短纤	需求仍无改善迹象，中期涤短供应存在提升预期，格局依旧承压	下游纱厂拿货节奏，伊朗地缘局势	震荡	
	瓶片	供应回升+需求疲软，加工费逼近完全成本红线，关注下方支撑情况	瓶片企业减产目标执行情况，海运费情况、伊朗地缘局势	震荡	
	丙烯	周尾地缘仍有扰动，PL回落后震荡	油价、国内宏观	震荡	
	PP	库存仍有去化，PP震荡看待	油价、国内外宏观	震荡	
	塑料	地缘扰动再起，PE盘面或有企稳	油价、国内外宏观	震荡	
	苯乙烯	成本支撑走弱叠加供增需减格局，苯乙烯震荡偏弱	油价，宏观政策，装置动态	震荡偏弱	
	PVC	库存累积，PVC承压为主	预期、成本、供应	震荡偏弱	
	烧碱	低估值弱预期，烧碱谨慎承压	市场情绪、开工，需求	震荡偏弱	
	农业：积压库存释放，猪价回调	油脂	边际利多支撑油脂反弹	地缘原油波动、生物柴油政策、天气、供需	震荡
		蛋白粕	双粕延续震荡，等待面积终值报告	美豆天气，海关政策，宏观，贸易战、美伊冲突	震荡
玉米		供需均偏弱，内盘维持震荡	小麦替代量超预期，进口玉米拍卖超预期，陈化稻谷拍卖量超预期，需求超预期，持粮主体心态扰动等。	震荡	
生猪		惜售情绪升温，猪价反弹	养殖情绪、疫情、政策	震荡	
天然橡胶		盘面遭遇年内最大单日回落	产区天气、原料价格、宏观变化	震荡偏弱	
合成橡胶		盘面继续大幅下挫	原油大幅波动	震荡偏弱	

	棉花	减仓上涨, 关注产区天气	产量、需求	震荡
	白糖	短期仍预计震荡, 但需关注厄尔尼诺带来的预期改变	原油价格大幅波动, 天气异动, 主产国产量, 地缘政治风险, 宏观经济波动等。	震荡
	纸浆	盘面超跌反弹, 弱势走势尚未确定终结	宏观经济变动、美金盘报价波动等;	震荡偏弱
	双胶纸	底部震荡	产销、教育政策、纸厂开工动态等	震荡
	原木	区间运行	外商发运量、CFR报价、国内库存	震荡

图表 2: 金融市场涨跌幅

2026-06-29	品种	现价	日度涨跌幅	周度涨跌幅	月度涨跌幅	季度涨跌幅	年度涨跌幅
股指	沪深300期货	4796.4	0.69	1.02	-1.06	9.61	4.27
	上证50期货	2928	2.19	2.41	0.94	4.42	-3.21
	中证500期货	8537.6	0.63	1.07	3.18	14.98	15.96
	中证1000期货	8308.6	-0.45	-0.13	-0.43	12.59	11.73
国债	2年期国债期货	102.666	0.03	0.03	0.02	0.12	0.21
	5年期国债期货	106.515	0.1	0.09	0.08	0.39	0.71
	10年期国债期货	109.335	0.13	0.14	0.15	0.86	1.37
	30年期国债期货	114.25	0.14	0.18	0.29	2.29	2.55
外汇	美元指数	101.3565	-0.1	0.6	2.46	1.48	3.14
	美元中间价 (pips)	6.7943	-62	-62	281	-1002	-1947
利率	银存间质押7日 (bp)	1.4531	-1.41	-1.41	7.22	3.01	-52.9
	10Y中债国债收益率 (bp)	1.717	-1.44	-1.44	0.8	-10.01	-13.03
	10Y美国国债收益率 (bp)	4.38	-2	-8	-7	8	20
	美债10Y-2Y利差 (bp)	0.31	0	4	-16	-20	-40
	10Y盈亏平衡通胀率 (bp)	2.18	-1	-3	11	18	25

资料来源: 万得、彭博 中信期货研究所

图表 3: 中信行业指数涨跌幅

2026-06-29	行业	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	季涨跌幅 (%)	今年涨跌幅 (%)
中信行业指数	农林牧渔	4427.7446	3.2	3.2	-8.77	-18.36	-23.78

国防军工	10182.2576	-1.06	-1.06	-4.25	-8.36	-14.18
商贸零售	3117.1819	0.47	0.47	-13.1	-14.1	-22.6
有色金属	12952.0029	0.93	0.93	-4.06	-2.9	1.34
基础化工	8343.0249	0.38	0.38	7.49	10.44	16.97
钢铁	1602.3959	0.13	0.13	-8.29	-15.76	-17.11
机械	9779.8444	-0.83	-0.83	1.3	13.88	12.6
汽车	10858.6034	-0.4	-0.4	-13.83	-13.95	-18.64
电子	20184.1942	1.48	1.48	22.62	82.09	77.89
综合	2384.2392	-1.19	-1.19	-9.15	-18.92	-25.77
建材	9997.8145	-3.09	-3.09	16.46	33.69	42.57
建筑	3323.5986	0.17	0.17	-8.1	-13.75	-9.6
电力设备及新能源	11999.0497	1.21	1.21	-9.03	-3.72	2.43
轻工制造	3325.9845	0.17	0.17	-8.99	-12.76	-12.48
消费者服务	5016.7475	0.81	0.81	-12.22	-21.85	-31.89
纺织服装	3055.0072	-0.27	-0.27	-4.55	-5.93	-7.16
计算机	6682.636	-0.06	-0.06	-5.19	-1.4	-8.7
综合金融	681.9409	-0.95	-0.95	-11.21	-16.7	-29.84
食品饮料	18912.2491	1.9	1.9	-9.05	-14.85	-16.76
交通运输	1843.3649	-0.47	-0.47	-7.54	-10.57	-12.6
房地产	3234.2193	-1.2	-1.2	-10.93	-9.43	-15.16
石油石化	3279.4126	-0.12	-0.12	-5.01	-14.61	-4.23
电力及公共事业	3073.5559	-0.17	-0.17	-12.48	-6.46	1.02
家电	18509.2999	2.16	2.16	-3.84	-0.21	-6.27
传媒	2670.0127	0.56	0.56	-11.44	-17.19	-19.75
通信	17144.5551	-2.17	-2.17	7.15	58.86	66.91
医药	9852.3546	5.78	5.78	-1.6	-7.6	-8.43
非银行金融	9502.2379	1.7	1.7	4.07	1.84	-13.25
煤炭	3801.1125	1.41	1.41	-11.9	-10.01	5.79
银行	10983.4299	0.48	0.48	-3.16	-6.08	-8.7

资料来源：万得 中信期货研究所

图表 4：海外商品涨跌

2026-06-26	品种	现价	日度涨跌幅 (%)	周度涨跌幅 (%)	月度涨跌幅 (%)	季度涨跌幅 (%)	今年涨跌幅 (%)
能源	NYMEX WTI原油	70.24	-2.34	-6.99	-19.96	-30.84	22.35
	ICE布油	73.6	-2.52	-7.86	-19.9	-28.91	20.83

	NYMEX天然气	3.287	-0.24	2.24	0.43	14.13	-11.43
	ICE英国天然气	99.02	2.59	-2.2	-10.66	-22.03	32.72
贵金属	COMEX黄金	4103	1.37	-2.95	-10.22	-12.69	-5.29
	COMEX白银	59.16	1.37	-10.06	-21.73	-21.48	-16.65
有色金属	LME铜	13322	0.39	-1.95	-2.13	8	6.61
	LME铝	3198	1.06	-5.87	-12.96	-7.76	6.71
	LME锌	3500	1.91	-1.55	-1.23	8.48	11.96
	LME锡	51000	1.22	-4.52	-7.86	9.1	26.02
	LME镍	16805	-0.11	-4.16	-11.34	-1.78	0.33
	LME铅	1901.5	-0.58	-2.49	-5.47	-0.08	-5.19
农产品	CBOT大豆	1155	-0.17	1.14	-2.65	-1.47	10.29
	CBOT豆油	67.04	-0.22	0	-7.68	-2.8	38.08
	CBOT豆粕	304.3	-0.23	1.16	-7.68	-3.82	1.57
	CBOT玉米	440	-0.68	5.39	-1.57	-4.03	-0.23
	CBOT小麦	588.75	-2.12	-4	-3.52	-4.77	16.24
	ICE2号棉花	76.17	-1.04	-4.55	-4.2	8.85	18.46
	MDE原棕榈油	4566	0.2	-1.7	0.68	-5.45	12.74

资料来源：万得 中信期货研究所

注：因交易时间差异，海外商品涨跌为前一交易日涨跌幅

图表 5：国内主要商品涨跌幅

2026-06-29	品种	现价	日度涨跌幅(%)	周度涨跌幅(%)	月度涨跌幅(%)	季度涨跌幅(%)	今年涨跌幅(%)
航运	集运欧线	3074.03	-0.94	-0.94	1.05	42.43	101.98
贵金属	黄金	890.26	0.64	0.64	-10.12	-12.81	-9.14
	白银	14295.46	0.42	0.42	-22.16	-21.1	-16.29
	铂	401.58	0.2	0.2	-15.14	-18.52	-23.98
	钯	295.86	3.29	3.29	-9.72	-18.11	-30.59
有色金属	铜	103188.19	1.61	1.61	-1.74	8.25	4.96
	铝	23107.55	0.44	0.44	-4.97	-7.17	0.68
	氧化铝	2834.76	1.03	1.03	-2.01	-0.8	2.88
	锌	24492.52	2.2	2.2	-1.97	4.22	5.09
	镍	129419.09	0.35	0.35	-10.19	-4.3	-2.77
	不锈钢	14752.34	0.89	0.89	-1.11	4.38	11.65
	铅	16231.96	-0.29	-0.29	-2.07	-1.62	-6.48
	锡	393330.17	1.55	1.55	-7.43	6.85	21.57
碳酸锂	154121.05	2.51	2.51	-14	-2.16	26.36	

	工业硅	8414.38	0.69	0.69	-1.77	0.2	-4.8
	多晶硅	35584.66	1.27	1.27	-3.32	-0.8	-38.8
黑色建材	螺纹钢	3096.74	-0.13	0.04	-2.02	-1.17	-0.79
	热卷	3318.31	0.11	0.11	-1.87	0.49	1.52
	铁矿石	742.22	-0.23	-0.23	-5.04	-6.79	-5.95
	焦炭	1987.7	1.82	1.82	3.95	14.31	17.46
	焦煤	1347.57	2.89	2.89	1.8	11.79	21.01
	硅铁	5654.36	0.6	0.6	-2.62	-4.69	0.04
	锰硅	5765.76	0.23	0.23	-3.89	-10.84	-2.7
	玻璃	991.21	1.02	1.02	-6.74	-6.33	-8.48
	纯碱	1114.48	0.67	0.67	-8.63	-7.55	-7.76
	能源化工	原油	468.65	-0.57	-0.57	-19.11	-35.49
燃料油		2968.63	0.29	0.29	-21.33	-31.33	21.14
低硫燃料油		3836.02	0.91	0.91	-14.96	-23.66	31.58
沥青		3769.58	0.63	0.63	-10.66	-15.83	24.17
甲醇		2448.13	1.21	1.21	-12.2	-22.2	10.53
PX		7666.55	1.91	1.91	-11.06	-20.52	5.6
PTA		5525.36	1.96	1.96	-9.55	-17.01	8.37
尿素		1735.95	0.35	0.35	-5.03	-8.24	-0.17
短纤		6997.91	1.48	1.48	-8.35	-15.15	7.25
苯乙烯		7229.55	1.75	1.75	-16.07	-30.7	6.06
乙二醇		4087.1	1.65	1.65	-8.16	-21.21	7.91
塑料		6929.84	1.28	1.28	-11.92	-18.97	7.46
PP		7314.18	2.87	2.87	-14.12	-18.13	15.46
PVC		4404.55	0.08	0.08	-10.45	-18.34	-7.89
烧碱		1944.11	0.07	0.07	-2.67	-19.27	-13.92
农产品		LPG	4569.68	0.77	0.77	-16.43	-26.15
	瓶片	6731.53	0.96	0.96	-13.03	-17.64	11.89
	橡胶	16877.49	0.94	0.94	-5.98	2.85	8.21
	20号胶	14436.05	0.87	0.87	-6.03	5.76	14.07
	纸浆	4711.59	1.62	1.62	-4.42	-8.93	-14.72
	豆一	4846.07	0.2	0.2	2.04	3.96	14.38
	豆二	3699.92	0.01	0.01	1.47	-0.31	3.47
	豆粕	2972.1	-0.14	-0.14	-0.32	0.82	5.37
	菜油	9735.65	0.86	0.86	-1.75	-1.21	6.09

菜粕	2266.59	-0.39	-0.39	-0.18	-2.12	-4.43
棉花	16205.79	2.35	2.35	0.34	5.52	11
白糖	5304.65	1	1	-2.48	-2.25	0.98
生猪	13064.02	1.96	1.96	6.55	18.83	6.43
鸡蛋	4263.84	2.15	2.15	0.27	20.19	26.67
红枣	8834.42	1.67	1.67	-7.81	-1.42	-1.71
苹果	609.38	2.55	2.55	-0.76	8.37	0.44
花生	8449.38	0.66	0.44	3.85	3.36	5.83
玉米	2317.12	0.44	0.44	-0.07	-1.81	3.36
玉米淀粉	2725.59	0.53	0.53	1.44	-0.66	7.91
原木	823.54	0.67	0.67	2.82	0.18	5.6

资料来源：万得 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>