

贵金属持续调整，股指风格再平衡

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：短线震荡运行，趋势弱势格局或难打破	黄金	沃什发言缓解通胀担忧，贵金属等待非农指引	美国基本面数据、美联储货币政策、地缘冲突走势	震荡
	白银	通胀担忧略有缓和，等待非农指引	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：大矿谈判仍存扰动，铁矿石价格低位反弹	钢材	钢厂亏损加剧，价格表现承压	专项债发行进度、钢材出口量和铁水产量	震荡
	铁矿	大矿谈判仍存扰动，盘面价格有所反弹	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	焦化利润有所修复，盘面保持震荡运行	钢厂生产、炼焦成本、中下游补库	震荡偏强
	焦煤	山西安监扰动不断，供应短期仍持低位	煤矿生产情况、蒙煤进口、地缘冲突	震荡偏强
	硅铁	供需支撑不足，盘面弱势回调	厂家开工变化、库存累积幅度	震荡
	锰硅	成本支撑松动，盘面承压运行	厂家控产动向、锰矿价格调整	震荡
	玻璃	现货低位支撑，价格震荡运行	现货产销	震荡
	纯碱	产量持续回升，供需仍旧宽松	纯碱库存	震荡
有色与新材料：美联储政策基调偏鹰派且消费预期负面，基本金属震荡承压	铜	美元指数坚挺，铜价震荡盘整	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	核心矛盾不突出，氧化铝价震荡运行	几内亚扰动，国产矿政策变化，氧化铝厂减产	震荡
	铝	缺少向上驱动，铝价弱势延续	宏观风险，供给扰动，需求不及预期。	震荡
	锌	等待库存去化，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	镍价震荡运行，持续跟踪印尼年中新增配额	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	原料持稳，不锈钢盘面震荡运行	印尼政策风险；需求增长超预期	震荡
	锡	宏观压制仍存，锡价震荡运行	需求回暖不及预期；供应放量超预期	震荡
	工业硅	供需仍偏弱势，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	供应逐步恢复，多晶硅延续震荡	政策变动；供应端超预期减产；光	震荡

	碳酸锂	复产炒作告一段落，碳酸锂走势偏强	伏装机超预期 需求超预期；供给扰动；宏观情绪波动	震荡
	铂金	铂价震荡运行，关注利率端预期变化	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，钯价震荡运行	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	复航预期施压，关注产量恢复节奏	中东地缘局势	震荡
	LPG	关注海峡通行状况	海峡通行状况	震荡
	沥青	沥青利润再次扩张	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	地缘缓和，进口恢复预期较强，甲醇震荡偏弱	宏观能源、中东局势、海外实际停产动态	震荡偏弱
	尿素	供需宽松未改，尿素震荡承压	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	中东浮仓货源流出打压市场心态	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	供需同步萎缩，市场多空均缺乏明显动力	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	聚酯需求依旧疲软，多空僵持	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	短跟随原料盘整，市场等待方向	下游纱厂拿货节奏，伊朗地缘局势	震荡
	瓶片	新装置投产在即，供需格局边际转弱	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	下游粉料利润偏高，PL回落后震荡	油价、国内宏观	震荡
	PP	现货成交放量，PP震荡看待	油价、国内外宏观	震荡
	塑料	下游成交放量但持续性有限，PE震荡	油价、国内外宏观	震荡
	苯乙烯	成本支撑走强，苯乙烯震荡看待	油价，宏观政策，装置动态	震荡
	PVC	成本上移，PVC震荡运行	预期、成本、供应	震荡
	烧碱	高供应压制，烧碱谨慎偏弱	市场情绪、开工，需求	震荡偏弱
	农业：双粕延续震荡，棉花盘面反弹	油脂	油脂承压走弱	地缘原油波动、生物柴油政策、天气、供需
蛋白粕		双粕延续震荡	美豆天气，海关政策，宏观，贸易战、美伊冲突	震荡
玉米		内盘维持震荡行情	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		现货反弹持续，盘面震荡运行	养殖情绪、疫情、政策	震荡
天然橡胶		区间震荡行情	产区天气、原料价格、宏观变化	震荡
合成橡胶		原料支撑不足，盘面再度下行	原油大幅波动	震荡
棉花		反弹，关注天气	产量、需求	震荡

	白糖	关注各主产国天气与巴西制糖比，内外盘暂维持震荡预期	天气异动，主产国产量，原油价格大幅波动，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	底部存在一定支撑，盘面反弹	产销、教育政策、纸厂开工动态等	震荡
	原木	偏弱运行	外商发运量、CFR报价、国内库存	震荡

图表 2：金融市场涨跌幅

2026-07-01	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	4831.2	-0.47	1.75	-0.51	-0.51	5.03
	上证50期货	2934.6	-0.02	2.64	-0.12	-0.12	-2.99
	中证500期货	8713	-0.51	3.15	-0.8	-0.8	18.34
	中证1000期货	8517.6	2.39	2.38	0.16	0.16	14.54
国债	2年期国债期货	102.594	-0.02	-0.04	-0.06	-0.06	0.14
	5年期国债期货	106.29	-0.15	-0.12	-0.15	-0.15	0.5
	10年期国债期货	108.985	-0.1	-0.18	-0.22	-0.22	1.04
	30年期国债期货	113.36	-0.46	-0.6	-0.31	-0.31	1.75
外汇	美元指数	101.1861	0.08	-0.17	2.28	1.31	2.97
	美元中间价 (pips)	6.7912	41	-93	41	41	-1978
利率	银存间质押7日 (bp)	1.4537	-0.5	-1.35	-0.5	-0.5	-52.84
	10Y中债国债收益率 (bp)	1.7448	1.18	1.34	1.18	1.18	-10.25
	10Y美国国债收益率 (bp)	4.44	6	6	-1	14	26
	美债10Y-2Y利差 (bp)	0.3	2	-1	-17	-21	-41
	10Y盈亏平衡通胀率 (bp)	2.2	4	2	13	20	27

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

2026-07-01	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	4588.0506	4.97	6.94	4.97	4.97	-21.02
	国防军工	10653.1751	0.72	3.52	0.72	0.72	-10.21

商贸零售	3230.512	3.07	4.12	3.07	3.07	-19.79
有色金属	12948.3586	0.32	0.9	0.32	0.32	1.31
基础化工	8597.8867	1.67	3.44	1.67	1.67	20.54
钢铁	1636.9175	1.95	2.29	1.95	1.95	-15.32
机械	10111.981	0.22	2.54	0.22	0.22	16.42
汽车	11144.6614	1.1	2.22	1.1	1.1	-16.5
电子	20657.207	-1.85	3.86	-1.85	-1.85	82.06
综合	2454.577	2.02	1.73	2.02	2.02	-23.58
建材	10013.1492	-0.63	-2.94	-0.63	-0.63	42.79
建筑	3365.0361	1.6	1.42	1.6	1.6	-8.48
电力设备及新能源	11960.6837	-1.88	0.88	-1.88	-1.88	2.1
轻工制造	3392.6431	1.85	2.18	1.85	1.85	-10.72
消费者服务	5173.353	3.1	3.96	3.1	3.1	-29.76
纺织服装	3129.7442	2.89	2.17	2.89	2.89	-4.89
计算机	6966.7839	0.91	4.19	0.91	0.91	-4.82
综合金融	719.0803	5.07	4.44	5.07	5.07	-26.02
食品饮料	18942.9557	1.14	2.07	1.14	1.14	-16.63
交通运输	1847.1497	1.82	-0.27	1.82	1.82	-12.42
房地产	3339.3477	2.34	2.01	2.34	2.34	-12.41
石油石化	3312.571	2.8	0.89	2.8	2.8	-3.26
电力及公共事业	3111.8612	1.63	1.08	1.63	1.63	2.28
家电	18731.5271	1.03	3.39	1.03	1.03	-5.14
传媒	2725.5512	1.1	2.65	1.1	1.1	-18.08
通信	17215.9557	-3.97	-1.76	-3.97	-3.97	67.61
医药	10097.9354	3.88	8.42	3.88	3.88	-6.15
非银行金融	9902.4556	4.76	5.98	4.76	4.76	-9.6
煤炭	3808.6229	2.69	1.61	2.69	2.69	6
银行	10798.698	0.69	-1.21	0.69	0.69	-10.23

资料来源：万得 中信期货研究所

图表 4：海外商品涨跌

2026-06-30	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	70.03	-1.02	-0.3	-20.2	-31.05	21.98
	ICE布油	73.43	-0.65	-0.23	-20.09	-29.07	20.55
	NYMEX天然气	3.257	2.39	-0.91	-0.49	13.09	-12.23

	ICE英国天然气	104.9	2.28	5.94	-5.35	-17.4	40.6
贵金属	COMEX黄金	4021.8	-0.42	-1.98	-11.99	-14.42	-7.16
	COMEX白银	59.045	0.7	-0.19	-21.88	-21.63	-16.81
有色金属	LME铜	13380	0.76	0.44	-1.7	8.47	7.07
	LME铝	3105	0.55	-2.91	-15.49	-10.44	3.6
	LME锌	3551.5	2.22	1.47	0.23	10.07	13.61
	LME锡	51650	2.53	1.27	-6.68	10.49	27.63
	LME镍	16310	-0.01	-2.95	-13.95	-4.68	-2.63
	LME铅	1872	-1.14	-1.55	-6.94	-1.63	-6.66
农产品	CBOT大豆	1143.5	0.4	-1	-3.62	-2.45	9.19
	CBOT豆油	65.21	-2.16	-2.73	-8.01	0	34.32
	CBOT豆粕	303.2	0.13	-0.36	-8.01	-4.17	1.2
	CBOT玉米	436.5	1.51	-0.8	-2.35	-4.8	-1.02
	CBOT小麦	587.5	1.34	-0.21	-3.73	-4.97	15.99
	ICE2号棉花	76.76	0.41	0.77	-3.46	9.69	19.38
	MDE原棕榈油	4589	0.46	0.5	1.19	-4.97	13.31

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

2026-07-01	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	2747.25	-6.73	-11.47	-6.73	-6.73	80.51
贵金属	黄金	871.47	-1.29	-1.49	-1.29	-1.29	-11.06
	白银	14059.77	-2.61	-1.24	-2.61	-2.61	-17.67
	铂	382.88	-2.32	-4.47	-2.32	-2.32	-27.52
	钯	286.58	-3.22	0.05	-3.22	-3.22	-32.77
有色金属	铜	101909.42	-1.32	0.35	-1.32	-1.32	3.66
	铝	22402.43	-0.83	-2.63	-0.83	-0.83	-2.39
	氧化铝	2794.69	0.06	-0.4	0.06	0.06	1.42
	锌	24423.66	0.17	1.91	0.17	0.17	4.8
	镍	125565.58	-1.23	-2.64	-1.23	-1.23	-5.66
	不锈钢	14592.62	-0.84	-0.2	-0.84	-0.84	10.44
	铅	15881.76	-0.81	-2.44	-0.81	-0.81	-8.5
	锡	389812.35	-1.69	0.64	-1.69	-1.69	20.48
	碳酸锂	164767.93	0.71	9.59	0.71	0.71	35.09
	工业硅	8382.91	-0.04	0.32	-0.04	-0.04	-5.16

	多晶硅	36174.03	1.34	2.94	1.34	1.34	-37.79
黑色建材	螺纹钢	3069.15	-0.36	-0.86	-0.67	-0.67	-1.68
	热卷	3283.04	-0.91	-0.96	-0.91	-0.91	0.44
	铁矿石	729.77	-1.86	-1.9	-1.86	-1.86	-7.53
	焦炭	1916.88	-2.43	-1.81	-2.43	-2.43	13.27
	焦煤	1321.5	-1.27	0.9	-1.27	-1.27	18.67
	硅铁	5653.83	-0.51	0.59	-0.51	-0.51	0.03
	锰硅	5754.12	-0.36	0.03	-0.36	-0.36	-2.89
	玻璃	978.05	-1.13	-0.32	-1.13	-1.13	-9.69
	纯碱	1103.25	0.46	-0.34	0.46	0.46	-8.69
能源化工	原油	455.69	-1.98	-3.31	-1.98	-1.98	5.27
	燃料油	2897	-1.58	-2.13	-1.58	-1.58	18.22
	低硫燃料油	3815.76	-0.64	0.38	-0.64	-0.64	30.89
	沥青	3765.74	-0.18	0.52	-0.18	-0.18	24.04
	甲醇	2350.56	-2.91	-2.82	-2.91	-2.91	6.12
	PX	7510.52	-1.72	-0.16	-1.72	-1.72	3.45
	PTA	5425.08	-1.5	0.11	-1.5	-1.5	6.4
	尿素	1720.94	-0.6	-0.52	-0.6	-0.6	-1.03
	短纤	6849.21	-1.63	-0.68	-1.63	-1.63	4.97
	苯乙烯	7175.89	-1.66	1	-1.66	-1.66	5.27
	乙二醇	3928.2	-3.2	-2.3	-3.2	-3.2	3.72
	塑料	6805.48	-1.98	-0.54	-1.98	-1.98	5.53
	PP	7156.48	-1.42	0.65	-1.42	-1.42	12.97
	PVC	4406.56	-1.42	0.13	-1.42	-1.42	-7.85
	烧碱	1893.05	-0.95	-2.56	-0.95	-0.95	-16.18
	LPG	4520.04	0.22	-0.32	0.22	0.22	10.31
	瓶片	6566.17	-1.49	-1.52	-1.49	-1.49	9.14
农产品	橡胶	16869.44	-0.57	0.89	-0.57	-0.57	8.16
	20号胶	14425.53	-0.71	0.8	-0.71	-0.71	13.98
	纸浆	4759.18	1.06	2.64	1.06	1.06	-13.86
	豆一	4751.93	-0.42	-1.74	-0.42	-0.42	12.16
	豆二	3685.89	0.38	-0.37	0.38	0.38	3.07
	豆粕	2970.22	0.6	-0.2	0.6	0.6	5.3
	豆油	8392.84	-0.19	-0.15	-0.19	-0.19	6.73
	棕榈油	9344.2	-0.02	-0.39	-0.02	-0.02	9.03
	菜油	9577.44	-0.87	-0.78	-0.87	-0.87	4.36
	菜粕	2236.9	0.57	-1.69	0.57	0.57	-5.68

棉花	16318.56	0.66	3.06	0.66	0.66	11.77
白糖	5313.03	0.34	1.16	0.34	0.34	1.14
生猪	13008.12	0.11	1.53	0.11	0.11	5.97
鸡蛋	4261.61	-0.87	2.09	-0.87	-0.87	26.6
红枣	8749.71	-2.63	0.7	-2.63	-2.63	-2.65
苹果	613.21	-0.4	3.2	-0.4	-0.4	1.08
花生	8599.04	0.97	0.36	0.97	0.97	7.7
玉米	2315.18	0.27	0.36	0.27	0.27	3.27
玉米淀粉	2726.57	0.19	0.57	0.19	0.19	7.95
原木	814.8	-0.79	-0.39	-0.79	-0.79	4.48

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>