长城财富投研周报

2026 年第 24 周 6 月 22 日星期一

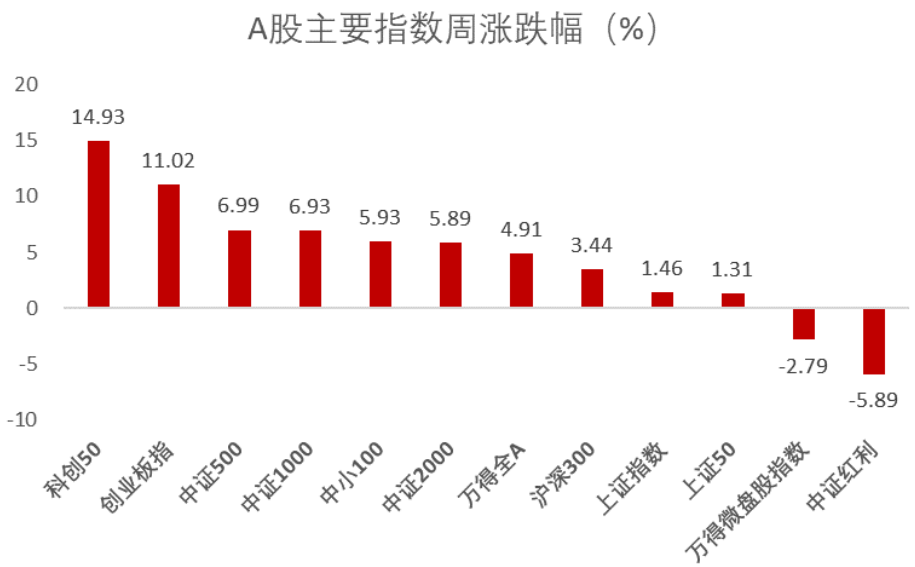
一、 核心观点

美联储议息会议上周召开，本次会议最大的变化并非利率维持不变，而是美联储正在主动退出对市场预期的管理。点阵图作用被弱化、前瞻指引大幅收缩、主席不再提供未来利率路线图，意味着全球资产定价正在从“交易联储”逐步转向“交易数据”。短期市场波动率可能上升，但长期来看，产业基本面对于资产价格的影响权重有望重新提升。当前市场正在交易两套截然不同的增长逻辑：传统经济仍然受制于地产与消费需求不足，需要通过降息改善信用环境和需求预期；而 AI 产业已经进入盈利兑现阶段，其核心矛盾更多来自供需缺口而非融资约束。在这一背景下，利率变化对于传统经济的重要性仍然较高，但对于 AI 产业而言，订单增长、产品涨价和业绩兑现正在成为更重要的定价变量。在 AI 算力、半导体、高端制造成为新经济增长引擎背景下，资本开支与利润加速向科技赛道集中，头部科技公司已进入百亿级净利区间，具备支撑超大市值的基本面条件。从历史数据来看，7 月表现较好的主要集中在中报业绩增速较高的领域，而业绩缺乏支撑的标的可能存在较大调整可能。结合工业企业盈利和二季度中观行业景气来看，预计中报业绩有望延续改善趋势，同时行业间增速持续分化。中报业绩有望改善或持续高增的领域预计主要集中在：1）TMT 涨价链：半导体、元件、通

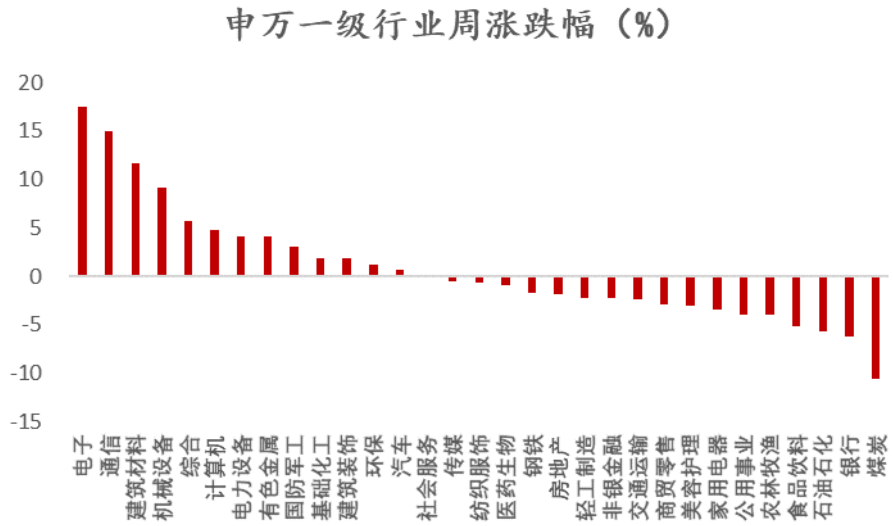
信设备、玻璃玻纤、小金属、金属新材料、电子化学品；2）出口景气/出海扩张领域：电池、自动化设备、工程机械、船舶、风电设备、地面兵装、化学制药等；3）供需格局改善的资源品：工业金属、能源金属、煤炭、农化制品、化学原料、化学纤维、非金属材料等。

二、 上周市场复盘

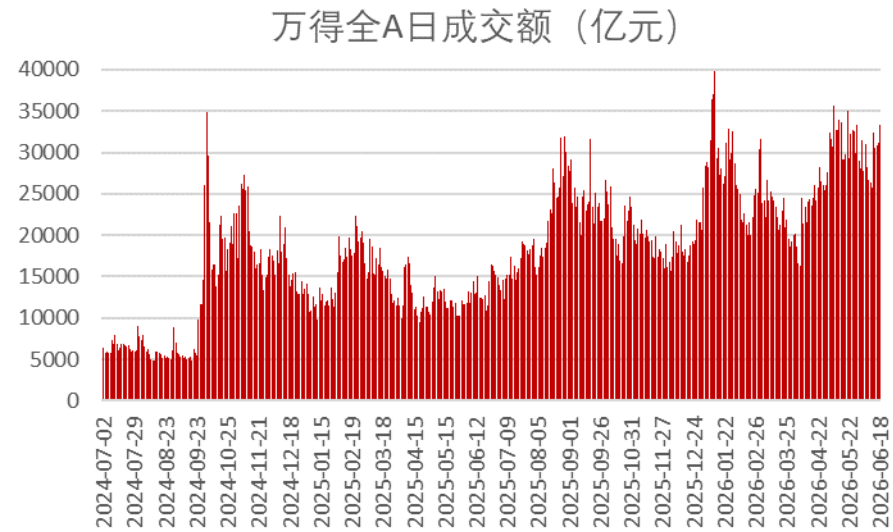
上周 A 股主要宽幅指数多数上涨，上证指数涨 1.46%收报 4090.48 点，科创 50 涨 14.93%、创业板指涨 11.02%领涨，中证红利跌 5.89%、万得微盘股跌 2.79%跌幅最大。



分行业看，上周一级行业涨跌各半，电子、通信、建筑材料等 AI 链领涨，煤炭、银行、石油石化等周期股跌幅较大。



上周市场成交活跃度回暖，万得全 A 日均成交额为 31457.12 亿元，环比多增 3566.42 亿元，结束此前连续两周下行。



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

金融|6 月 17 日，2026 陆家嘴论坛在上海开幕，多项金融改革和开放举措集中发布。央行推出完善短端利率调控机制、境外央行回购工具、在上海自贸区开展离岸人民币外汇交易试点等多项政策。金融监管总局将聚力攻坚防范化解风险，着力消除监管空白和盲区。证监会扩大第五套标准适用范围至人工智能领域，推出主动 ETF，支持符合条件的港股上市公司境内上市，加快研究推进人民币外汇期货试点，支持香港于近期启动 5 年期人民币国债期货上市交易。国家外汇局将全面改革外商直接投资跨境政策，进一步简化对外直接投资、外债等汇兑管理，发放新一批合格境内机构投资者投资额度。

美国|6 月 18 日，美联储 6 月 FOMC 会议维持联邦基金利率在 3.50%-3.75%不变，投票结果为 12 票赞成。声明最大变化是彻底删除前瞻指引及“额外调整”等宽松倾向措辞，篇幅显著缩短，标志政策框架转向完全数据依赖。经济预测显示，2026 年 GDP 增长预期被下调至 2.2%，核心 PCE 通胀上调至约 3.3%。**点阵图大幅转鹰，2026 年底利率中位数升至 3.8%，9 名官员预期加息，仅 1 人预期降息。**美联储新任主席沃什未提交点阵图。市场解读为宽松周期终结，加息风险显著上升。美联储新任主席沃什在首场季度发布会调整美联储沟通框架，弱化点阵图指引权重，提示市场勿过度解读委员利率预测，其本人未提交个人预期。沃什表示，当前高通胀由能源、关税、住房三重因素长期支撑，并非短期一次性扰动，稳定物价是政策首要目标。沃什未锁定固定利率路径，强调历次会议均可双向调

整利率，不会单纯为提振经济主动降息。长期看 AI 提升生产率有望在 2027 年后缓解通胀压力，成为降息核心前提。沃什整体表态偏鹰，进一步打消市场短期降息预期，带动年末加息市场定价概率明显上行。

中东|6 月 18 日，美伊已签署谅解备忘录，现已生效。伊朗公布美伊临时协议文本内容，双方承诺互不干涉内政，60 日内磋商可延期的最终协议。伊朗承诺不发展核武器，现有核计划规模不变，在国际原子能机构监督下处置浓缩核材料库存。美方谈判期不新增制裁、不增兵，30 天内解除海上封锁，即刻放开伊朗原油出口、解冻其海外冻结资产，后续协商资金动用机制。霍尔木兹海峡航运立刻恢复，伊方联合阿曼管理航道、保障商船安全，短期免收通行费并清理航道障碍。双方还商定推出不少于 3000 亿美元的伊朗经济重建方案，细则纳入最终协议，或将实现两国数十年最大规模外交、经济关系破冰。

上周主要经济金融数据及事件：

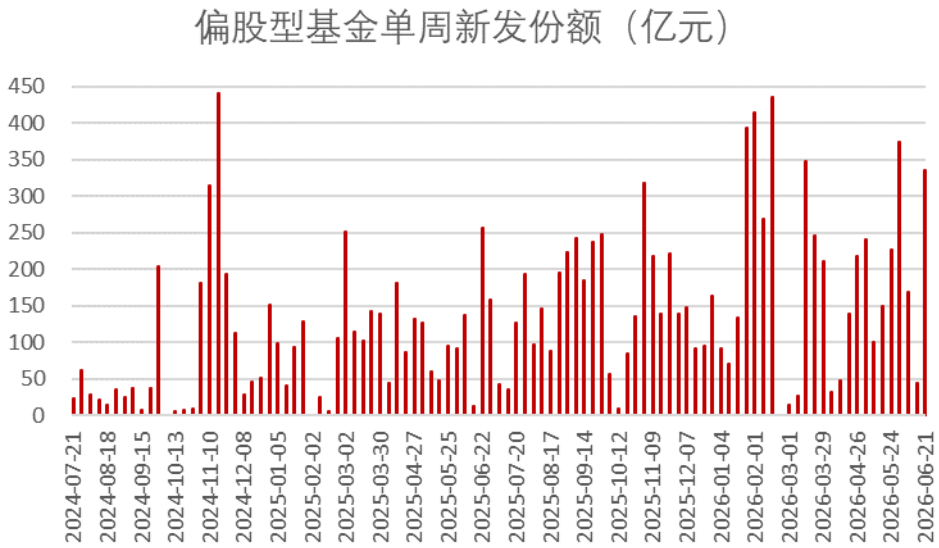
5 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.5%，服务业生产指数增长 4.4%，增速均比 4 月加快，其中高技术制造业增加值增速达 15.1%。5 月社会消费品零售总额同比下降 0.6%。1-5 月份，全国固定资产投资同比下降 4.1%，房地产开发投资下降 16.2%；新建商品房销售额下降 13.5%，其中住宅销售额下降 14.1%。

日本央行如期加息 25 个基点至 1%，为 31 年来最高利率水平。同时，日本央行还决定从 2027 年 4 月起暂停缩减购债规模，将每月日本国债购买速度维持在 2 万亿日元左右。

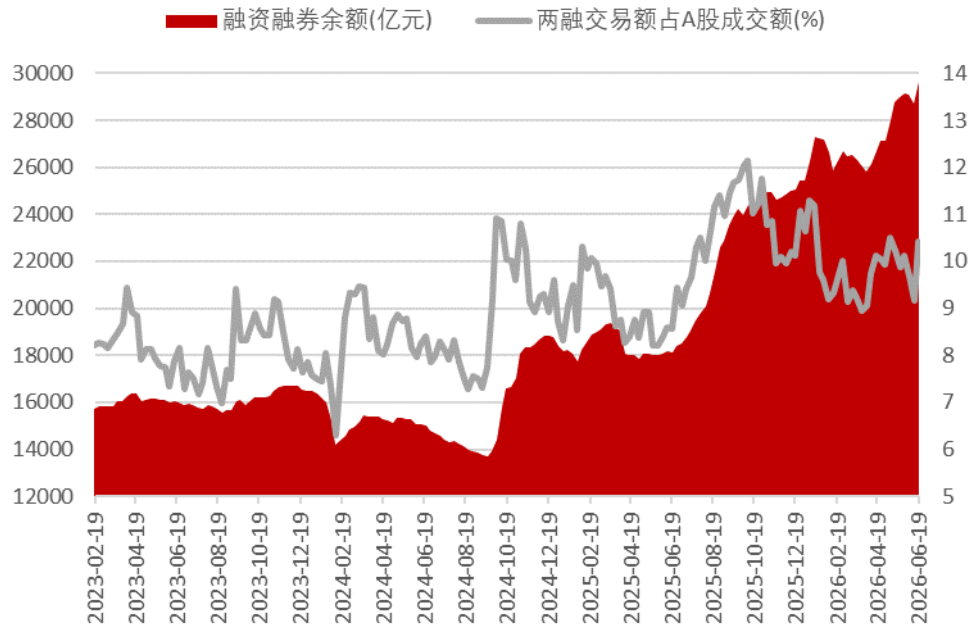
四、 市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场开展 15428 亿元逆回购操作，累计净投放 8238 亿元。资金价格走势分化，DR001、DR007 回升，10 年国债到期收益率下行 1.28 个 bp 至 1.7299%。

新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 336.34 亿元，环比多增 292.22 亿元。



融资融券：上周两融余额环比多增 920.30 亿元至 29655.12 亿元，创历史新高，结束此前连续 2 周下行趋势。两融周成交额 13125.82 亿元，占期间 A 股成交额比为 10.43%，环比多增 1.27 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比上行、十年期国债收益率环比小幅下行，风险溢价率指标（1/沪深 300 市盈率 - 十年期国债收益率）环比下降，处于近 10 年历史均值位置上方。