



【鑫期汇】风控周报0628：A股极致分化，双创指数冲高回落，期指普跌，债券普涨，贵金属、有色和化工普跌；下周关注6月制造业PMI和美债收益率

周涨跌幅		本周五收盘	上周五收盘	周涨跌幅
上期所	黄金	883.3	937.96	-5.83%
	白银	14212	16493	-13.83%
	阴极铜	101560	104780	-3.07%
	铝	23000	23980	-4.09%
	锌	23945	24770	-3.33%
	镍	128250	135840	-5.59%
	铅	16280	16400	-0.73%
	锡	387220	414330	-6.54%
	氧化铝	2801	2898	-3.35%
	螺纹钢	3093	3131	-1.21%
	热轧卷板	3316	3349	-0.99%
	不锈钢	14630	15170	-3.56%
	燃料油	2975	3087	-3.63%
	沥青	3753	3943	-4.82%
	天然橡胶	16530	17785	-7.06%
	丁二烯橡胶	11810	12955	-8.84%
	纸浆	4616	4866	-5.14%
大商所	铁矿石	748	747	0.13%
	焦炭	1946	2019.5	-3.64%
	焦煤	1248.5	1271	-1.77%
	豆粕	2974	2942	1.09%
	豆油	8441	8353	1.05%
	黄大豆1号	4818	4705	2.40%
	黄大豆2号	3721	3660	1.67%
	棕榈油	9315	9301	0.15%
	黄玉米	2323	2329	-0.26%
	玉米淀粉	2728	2700	1.04%
	鸡蛋	4324	4514	-4.21%
	生猪	11935	11650	2.45%
	线型低密度聚乙烯(LLDPE)	6852	7206	-4.91%
	PVC	4388	4616	-4.94%
	乙二醇	4026	4209	-4.35%
	聚丙烯	7143	7647	-6.59%
	苯乙烯	7117	7790	-8.64%
	LPG	4504	4790	-5.97%
郑商所	菜油	9660	9685	-0.26%
	菜粕	2305	2286	0.83%
	花生	8390	8344	0.55%
	棉花	15705	16010	-1.91%
	白糖	5219	5320	-1.90%
	苹果	7660	7618	0.55%
	红枣	8445	8625	-2.09%
	玻璃	968	978	-1.02%
	甲醇	2430	2566	-5.30%
	短纤	6920	7348	-5.82%
	丙烯	6636	7113	-6.71%
	对二甲苯	7544	8104	-6.91%
	纯碱	1096	1127	-2.75%
	烧碱	1928	2002	-3.70%
	PTA	5458	5868	-6.99%
	尿素	1735	1813	-4.30%
	硅铁	5604	5694	-1.58%
	锰硅	5750	5856	-1.81%
上期能源	INE原油	467.2	508.5	-8.12%
	INE低硫燃料油	3847	3954	-2.71%
	INE20号胶	14225	15475	-8.08%
	INE集运指数(欧线)	3731.5	3809.5	-2.05%
广期所	工业硅	8355	8560	-2.39%
	多晶硅	34745	35840	-3.06%
	碳酸锂	150220	160500	-6.40%
	铂	399.85	431.2	-7.27%
	钯	285.25	311.05	-8.29%
中金所	沪深300	4748.2	4960.6	-4.28%
	上证50	2859	2941	-2.79%
	中证500	8447	8682.8	-2.72%
	中证1000	8319.2	8766	-5.10%

制表：华鑫期货研究所



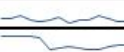
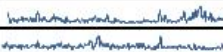
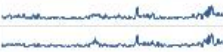
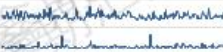
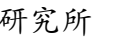
2026-6-26		品种	2026-6-26	2026-6-19	上年同期	一个月波动趋势图	三年波动趋势图
贵金属	黄金		26.72	22.49	10.31		
	白银		71.11	50.26	18.36		
有色金属	铜		17.56	16.13	5.37		
	铝		25.69	12.28	6.99		
	氧化铝		24.72	9.04	8.74		
	锌		10.81	14.46	7.84		
	铅		7.09	14.65	11.05		
	镍		20.50	11.42	17.08		
	不锈钢		12.48	17.97	12.48		
	锡		45.69	38.88	16.05		
	工业硅		5.91	4.40	18.46		
黑色金属	碳酸锂		65.95	47.39	26.09		
	螺纹钢		3.08	9.80	4.92		
	热轧卷板		3.47	9.31	4.96		
	铁矿石		19.59	17.98	7.20		
	焦炭		19.59	17.98	7.20		
	焦煤		18.10	38.38	33.92		
	锰硅		4.54	13.07	15.71		
	硅铁		6.62	8.91	12.89		
能源化工	原油		35.11	39.93	70.79		
	燃料油		43.50	32.36	69.70		
	低硫燃料油		40.86	40.39	65.82		
	沥青		31.23	38.21	40.50		
	20号胶		52.32	27.85	29.95		
	橡胶		35.49	21.56	24.51		
	合成胶		49.06	38.25	19.15		
	甲醇		10.10	47.10	38.55		
	PVC		20.52	11.18	9.38		
	烧碱		11.82	50.00	16.36		
	塑料		8.81	12.92	20.62		
	聚丙烯		17.49	15.89	19.71		
	苯乙烯		19.48	22.14	45.82		
	LPG		22.14	26.36	44.98		
	乙二醇		28.31	38.33	24.59		
	对二甲苯		21.49	42.96	37.79		
	农产品	PTA		25.63	50.41	35.38	
短纤			13.65	43.36	24.21		
玻璃			10.61	27.44	7.25		
纯碱			12.17	20.84	13.01		
尿素			19.97	32.72	30.31		
豆粕			4.98	5.27	12.50		
菜粕			25.31	4.81	17.90		
豆油			9.48	5.69	16.67		
菜油			20.49	9.26	12.72		
棕榈油			21.43	14.58	16.84		
豆一			8.26	9.07	11.31		
豆二			33.19	6.16	5.39		
玉米			12.65	10.52	6.41		
玉米淀粉			15.36	8.18	16.61		
鸡蛋			33.25	82.88	9.91		
生猪			17.18	28.78	7.34		
软商品		白糖		12.22	5.20	8.51	
	棉花		12.34	9.14	8.67		
	苹果		27.17	10.64	15.48		
	花生		7.73	4.50	6.04		
	红枣		10.38	12.71	19.36		
	纸浆		8.13	12.50	37.39		
	运价	集运指数（欧线）		19.46	28.59	52.57	

表3：本周国内大宗商品波动率 数据来源：文华财经、华鑫期货研究所



一、本周市场总览：

1. A股、期指和期债

1) A股和期指

A股：

本周A股整体呈现“冲高—回落—反弹—再杀跌”的宽幅震荡走势，主要指数集体收跌，且内部结构分化极其严重，主要指数集体回调，上证指数、深证成指、创业板指、沪深300等权重指数本周均出现下跌（跌幅在1.37%至3.79%不等），而双创指数在本周均创下了历史新高，周五（6月26日）放量下挫，市场亏钱效应显著。

期指全线回落，IF（沪深300股指期货）下跌2.36%，IH（上证50股指期货）下跌1.41%，IC（中证500股指期货）下跌0.83%，IM（中证1000股指期货）下跌2.24%。

2) 国债期货：

当周各期限债券均小幅上涨。30年期主力合约（TL）上涨0.15%，10年期主力合约（T）上涨0.12%，5年期主力合约（TF）上涨0.09%，2年期主力合约（TS）上涨0.02%。

3) 大宗

本周大宗整体继续下行，美元上涨和原油下跌触发商品包括贵金属、有色和化工品下跌，部分农产品逆势小幅反弹。白银单周跌幅超13%领跌大宗，跌幅8%—15%的商品依次为：白银、丁二烯、上海原油、钯金和20号胶；跌幅5%—8%的商品依次为：铂金、天然橡胶、PTA、对二甲苯、丙烯、锡、碳酸锂、LPG、黄金、短纤、镍、甲醇和纸浆。

二、本周市场焦点

1，美伊谈判

6月21日至22日，美伊双方在瑞士进行了长达18小时的极限拉锯谈判。尽管双方最终就60天内达成最终协议的路线图取得一致，并设立了高级别委员会监督制裁解除与核问题等后续谈判，但过程充满波折。6月26日深夜，美军突然对伊朗南部沿海军事目标发动空袭。

2，美元

本周美元指数创去年5月中旬以来新高，美元飙升主要得益于三大核心逻辑的共振：1) 美联储政策预期的彻底反转。6月中旬的议息会议虽维持利率不变，但最新点阵图显示近半数委员支持年内加息，彻底扭转了市场此前的降息预期；2) 美国经济基本面展现韧性，通胀黏性凸显，为高利率提供了坚实支撑。



3. 美光科技财报

美光财报的发布与后续的市场情绪发酵，直接主导了本周亚太股市的大起大落。在美光科技亮眼财报公布、盘后股价大涨的带动下，25日亚太芯片股全面上扬。韩国综合股价指数（KOSPI）早盘一度飙涨超5%至6%，直接触发向上熔断机制，程序化交易被迫暂停；三星电子与SK海力士盘中涨幅均超10%。日本日经225指数也大幅拉升近4%，爱德万测试、铠侠等半导体产业链个股涨势凶猛。25日晚间，苹果公司宣布因AI数据中心扩张导致内存和存储需求激增，对Mac、iPad等全线产品实施全球性涨价。这一消息被市场解读为“终端需求将被抑制”的危险信号，直接刺破了AI存储的“完美叙事”。受此影响，6月25日美国苹果股价大跌，26日一早亚太股市中的科技龙头大跌，韩国股市遭到向下熔断，日经225指数收盘重挫超4%。

分析：美光财报验证了AI基础设施对高端存储的强劲需求，且供需缺口预计将持续至2027年。但另一方面，苹果等消费电子巨头的涨价行为，揭示了通胀正通过全新路径向终端渗透。市场担忧，当零部件涨价最终转嫁给消费者时，智能手机与个人电脑的销售前景将变得暗淡，进而导致终端需求萎缩，最终反噬并抑制推动本轮AI行情的存储芯片上涨热潮。

美光科技的财报不仅是一份业绩报告，更是测试全球市场对AI产业链容忍度的试金石。日韩股市的极端波动，反映出投资者在面对高额利润与潜在需求萎缩风险时的极度敏感与分歧。

三、下周市场焦点

1. 资本市场极度分化与下周PMI

近期A股市场呈现出极致的结构性分化行情，科技成长股（如半导体、AI算力等）持续走强，而传统消费、金融等非科技板块则持续承压，导致指数上涨但多数个股下跌的“二八分化”甚至“一九分化”现象。

这种极致分化并非A股独有，在全球主要资本市场如美国、日本和韩国同样存在。在全球AI算力与半导体周期的催化下，全球资本呈现出向AI硬件资产高度集中的“抱团”状态。

造成这种全球性极致分化的核心原因主要有三点：

1) 产业周期的独立景气。当前AI科技革命作为一条独立主线，正处于产业爆发初期，业绩增速极高，市场愿意给予高成长溢价。相比之下，传统消费、地产等行业增速放缓，面临估值压缩。

2) 机构资金的“虹吸效应”。在存量资金博弈的环境下，公募基金、外资等机构投资者为了追求相对收益，将持仓向AI产业链和科技龙头极致集中。这种高度集中的配置导致龙头股获得持续增量资金推升，而中小市值及传统个股则面临资金持续流出的困境。

3) 宏观经济结构的映射。当前全球主要经济体普遍呈现“科技强、内需弱”的格局。科技板块受政策倾斜与产业趋势双重驱动，而内需消费受制于居民收入预期偏弱等因素，复苏乏力，这种宏观基本面的分化直接投射到了资本市场的资产定价上。

分析：针对当前资本市场极度分化的格局，国内科技股未来的发展方向正从早期的“主题概念炒作”全面转向“基本面验证”与“产业逻辑主导”的结构性分化阶段。在这一转型期，近期科技股走势呈现出显著的高波动特征。在股指期货市场上也得到了最直接的映射，尤其是代表中小盘成长风格的IC（中证500）与IM（中证1000）品种。由于这两类期指的标的指数成分股高度聚焦于“专精特新”、硬科技及高端制造等成长领域，与本轮AI科技浪潮高度契合，其走势正从单纯的流动性主导转向产业景气与盈利双轮驱动。在市场情绪高涨时，IC与IM展现出远超大盘蓝筹（如IH、IF）的向上弹性；而在市场面临高位震荡或机构调仓时，其波动率也会显著抬升。因此，在当前科技行情由“普涨”走向“去伪存真”的二次筛选期，IC和IM仍将维持高弹性特征，成为资金博弈科技主线景气度与业绩兑现预期的核心工具。

下周二（6月30日）将公布的制造业PMI数据，是决定资本市场短期风险偏好与板块轮动的核心风向标。若PMI站稳50%荣枯线，将提振顺周期板块估值修复；若低于预期，资金或继续抱团高股息避险。

市场高度聚焦结构性分化，特别是高技术制造业PMI。作为新质生产力代表，该指数若持续走强，将为半导体、AI算力等科技主线提供坚实基本面支撑。同时，新订单与出口订单指数将验证内外需韧性。

作为先行指标，PMI将直接映射上市公司二季度业绩。若高技术制造业保持高景气，叠加海外巨头涨价潮，相关科技上市公司的Q2营收与利润增速有望超预期。此外，若出厂价格企稳而原材料成本回落，制造业企业的利润剪刀差将扩大，助力上市公司毛利率环比修复。

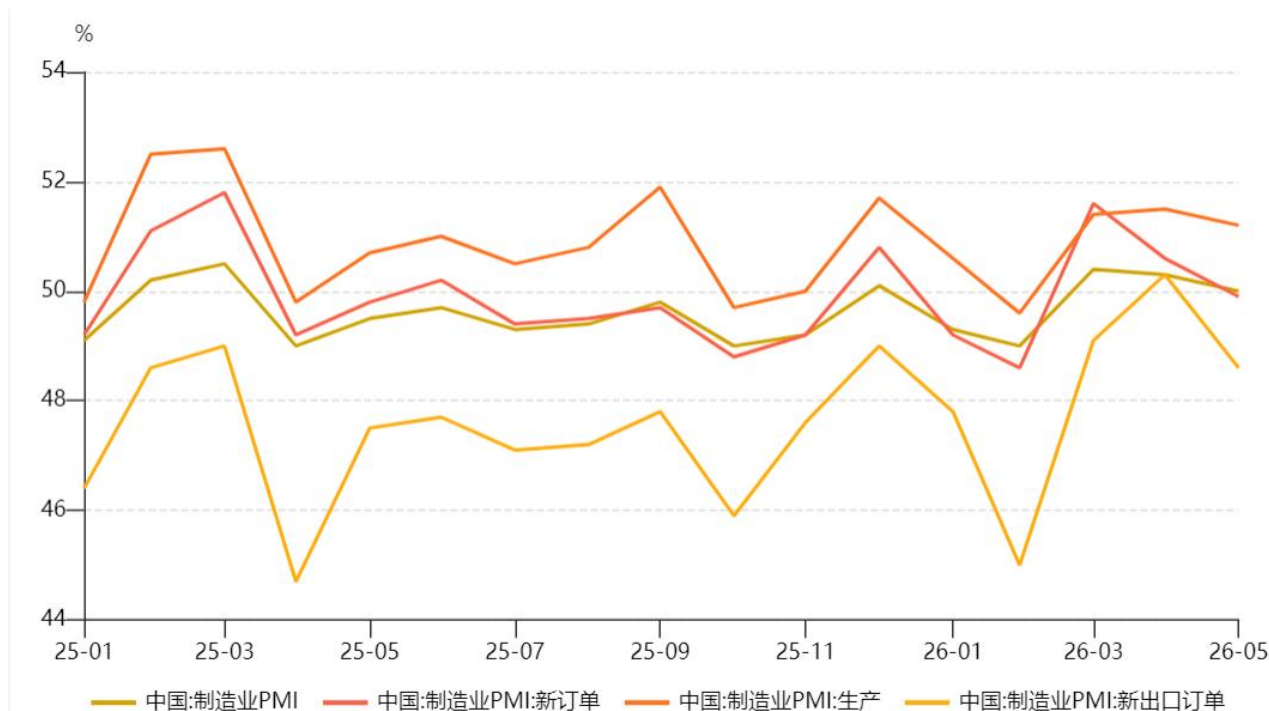


图1：我国制造业 PMI 数据来源 WIND

2. 美债收益率下行

美债收益率的下行，是地缘局势缓和、避险情绪升温以及市场重新定价等多重逻辑共振的结果。考虑到美联储内部仍存鹰派声音，且核心通胀依然顽固，当前的收益率下行更像是一个阶段性的投资窗口，而非中长期美联储全面转向的明确信号。不过，这一阶段性窗口在短期内仍有望为风险资产价格（股市、贵金属和有色）的向上修复提供支撑。

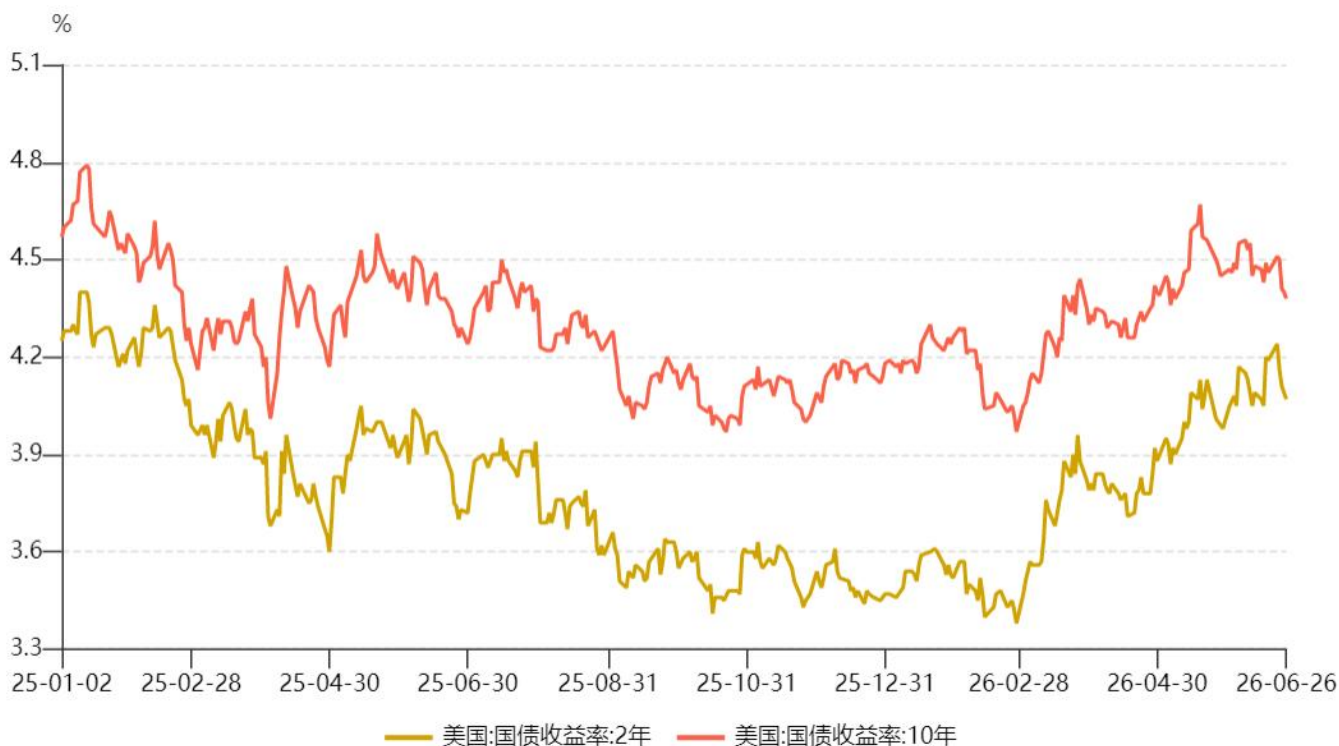


图1：美债2年期和10年期收益率 数据来源 WIND



注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对于依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“见微知著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

章致海

期货从业资格：F03117293

投资咨询资格：Z0019353

邮箱：zhangzh@shhxqh.com



华鑫期货有限公司

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822

华鑫期货



华鑫期评

