



【鑫期汇】风控周报0726：资本开支效率成市场焦点，部分美科技股重挫；中东局势持续紧张，原油大涨；下周聚焦“长鑫科技”上市、中央政治局会议和地缘博弈



周涨跌幅		本周五收盘	上周五收盘	周涨跌幅
上期所	黄金	881.18	873.72	0.85%
	白银	14154	13522	4.67%
	阴极铜	104750	103550	1.16%
	铝	23225	23185	0.17%
	锌	24785	24435	1.43%
	镍	133710	128890	3.74%
	铅	15725	15875	-0.94%
	锡	414190	403970	2.53%
	氧化铝	2710	2656	2.03%
	螺纹钢	3076	3112	-1.16%
	热轧卷板	3289	3318	-0.87%
	不锈钢	14770	14650	0.82%
	燃料油	3879	3565	8.81%
	沥青	4275	4120	3.76%
	天然橡胶	16765	16805	-0.24%
	丁二烯橡胶	13820	13580	1.77%
	纸浆	4804	4728	1.61%
大商所	铁矿石	746	762	-2.10%
	焦炭	1840.5	1864	-1.26%
	焦煤	1285	1260.5	1.94%
	豆粕	3225	3061	5.36%
	豆油	8620	8535	1.00%
	黄大豆1号	4777	4684	1.99%
	黄大豆2号	3933	3782	3.99%
	棕榈油	9570	9232	3.66%
	黄玉米	2277	2287	-0.44%
	玉米淀粉	2639	2661	-0.83%
	鸡蛋	4022	4342	-7.37%
	生猪	11065	11765	-5.95%
	线型低密度聚乙烯(LLDPE)	7990	7618	4.88%
	PVC	4656	4440	4.86%
	乙二醇	4956	4613	7.44%
	聚丙烯	8470	8044	5.30%
	苯乙烯	8850	8595	2.97%
	LPG	5779	5407	6.88%
郑商所	菜油	10281	9936	3.47%
	菜粕	2467	2286	7.92%
	花生	8212	8230	-0.22%
	棉花	16005	15750	1.62%
	白糖	5158	5124	0.66%
	苹果	7765	7480	3.81%
	红枣	7890	7895	-0.06%
	玻璃	908	900	0.89%
	甲醇	2755	2630	4.75%
	短纤	7526	7272	3.49%
	丙烯	8061	7668	5.13%
	对二甲苯	8350	8034	3.93%
	纯碱	1004	1007	-0.30%
	烧碱	1861	1858	0.16%
	PTA	5860	5690	2.99%
	尿素	1758	1687	4.21%
	硅铁	5892	5784	1.87%
	锰硅	5674	5822	-2.54%
上期能源	INE原油	589.4	510.5	15.46%
	INE低硫燃料油	4896	4591	6.64%
	INE20号胶	14485	14575	-0.62%
	INE集运指数(欧线)	2817	2672	5.43%
广期所	工业硅	8295	8320	-0.30%
	多晶硅	33365	33985	-1.82%
	碳酸锂	144280	150140	-3.90%
	铂	395.15	392.15	0.77%
	钯	296.9	294.45	0.83%
中金所	沪深300	4578.2	4473.8	2.33%
	上证50	2910	2796.4	4.06%
	中证500	7416	7389	0.37%
	中证1000	6880.2	7065.2	-2.62%

制表：华鑫期货研究所



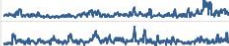
2026-7-24		商品期货波动率			一个月波动趋势图	三年波动趋势图
2026-7-24	品种	2026-7-24	2026-7-17	上年同期		
贵金属	黄金	22.48	8.40	17.32		
	白银	44.91	29.66	16.38		
有色金属	铜	15.06	12.97	11.24		
	铝	10.36	13.86	12.71		
	氧化铝	15.40	14.59	70.71		
	锌	11.97	7.81	18.19		
	铅	15.47	18.64	7.76		
	镍	5.24	40.75	10.34		
	不锈钢	8.57	19.20	10.09		
	锡	21.05	25.80	11.72		
	工业硅	6.78	12.67	50.71		
黑色金属	碳酸锂	35.73	25.93	83.66		
	螺纹钢	3.84	13.82	23.53		
	热轧卷板	5.58	10.14	24.02		
	铁矿石	15.06	18.14	27.16		
	焦炭	15.06	18.14	27.16		
	焦煤	14.82	20.86	48.44		
	锰硅	8.47	8.44	20.07		
能源化工	硅铁	9.56	14.26	34.28		
	原油	61.87	55.89	40.09		
	燃料油	62.01	50.78	18.36		
	低硫燃料油	69.84	42.31	15.75		
	沥青	41.27	35.63	12.29		
	20号胶	21.51	19.49	18.63		
	橡胶	18.38	16.66	11.60		
	合成胶	18.15	36.56	31.28		
	甲醇	55.80	31.82	30.66		
	PVC	50.42	31.06	36.75		
	烧碱	26.18	27.80	33.90		
	塑料	36.82	42.11	15.87		
	聚丙烯	42.21	34.99	15.43		
	苯乙烯	48.68	33.51	18.19		
	LPG	101.07	34.92	25.88		
	乙二醇	30.67	35.15	8.91		
	对二甲苯	43.88	36.63	10.69		
	PTA	34.97	34.40	9.23		
	短纤	26.52	28.29	11.78		
农产品	玻璃	22.21	20.56	83.03		
	纯碱	6.52	16.10	66.51		
	尿素	12.12	15.75	35.01		
	豆粕	13.77	4.47	20.29		
	菜粕	28.10	12.59	22.68		
	豆油	16.63	6.06	13.54		
	菜油	19.18	12.83	14.50		
	棕榈油	26.39	13.71	15.13		
	豆一	5.47	6.54	7.19		
	豆二	16.89	4.26	14.39		
	玉米	5.42	5.64	5.71		
	玉米淀粉	2.69	4.39	3.93		
	鸡蛋	26.16	19.02	9.34		
	生猪	20.12	23.23	20.15		
	白糖	7.61	7.40	4.85		
	棉花	7.37	12.92	5.57		
	苹果	12.91	12.19	3.55		
	花生	10.28	5.23	4.99		
	红枣	5.91	26.33	15.24		
	纸浆	17.75	13.41	2.07		
运价	集运指数（欧线）	60.35	78.39	38.07		

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：

本周 A 股主要指数整体呈现震荡反弹、先扬后抑的走势，周线普遍收红，但市场结构分化显著。代表大盘蓝筹的上证50和沪深300表现强劲，分别涨4.55%和2.65%；同期科创50全周累计上涨4.19%；上证指数全周上涨1.33%，创业板指上涨1.52%，深证成指上涨0.49%。此外，中证 A50和中证 A100分别下跌1.43%和1.53%。尽管整体指数整体表现回暖，但市场赚钱效应较弱。受资金向权重板块集中及高位科技股回调影响，全周超八成个股下跌，呈现出明显的“指数涨、个股跌”的极致分化格局。

2) 期指：

代表大盘蓝筹的上证50（IH）与沪深300（IF）主力合约在周内出现反弹，涨幅分别为4.06%和2.33%；而代表中小盘的中证500（IC）与中证1000（IM）主力合约分别上涨0.37%和下跌2.26%。市场资金明显向防御性板块迁移。

3) 期债：

本周长债持续走强，30年期主力合约涨幅达0.84%，报114.840元，创年内新高，10年期主力合约上涨0.10%，报109.290元，5年期与2年期主力合约也分别微涨0.03%和下跌0.01%。

2.大宗

本周中东紧张局势推动能源化工品上涨，油系商品继续领涨市场，上海原油涨幅超15%，表现一枝独秀，其他涨幅超5%的商品依次为：高硫燃油、菜粕、乙二醇、LPG、低硫燃油、集运（欧线）、豆粕和丙烯。跌幅超5%商品为鸡蛋和生猪。

二、本周市场焦点

1.中东局势持续紧张

本周，中东地缘政治局势的急剧升温引发了全球金融市场的剧烈震荡。受冲突升级影响，布伦特原油一度突破100美元/桶，原油价格的暴涨迅速向全球金融市场传导，年初市场普遍期待的降息预期已被完全排除，取而代之的是加息预期的急剧升温。截至7月24日，芝商所 FedWatch 工具显示，美联储9月政策会议加息25个基点的概率已飙升至约82%。7月会议（7月28-29日）加息的概率也升至约30%至38%左右。油价飙升带来的通胀上行风险，已成为当前美



联储政策考量的核心。在加息预期升温的推动下，美债收益率全线飙升，10年期美债收益率涨破4.7%关口，30年期美债收益率升至5.19%，均创下近期新高。这为美元提供了强有力的支撑，美元指数强势徘徊于近4周高点附近。与此同时，高利率预期对美股估值形成了明显压制，美股三大指数集体重挫。纳斯达克综合指数单日暴跌超2%，标普500指数和道琼斯工业平均指数也均出现显著下跌，科技股等风险资产普遍承压。

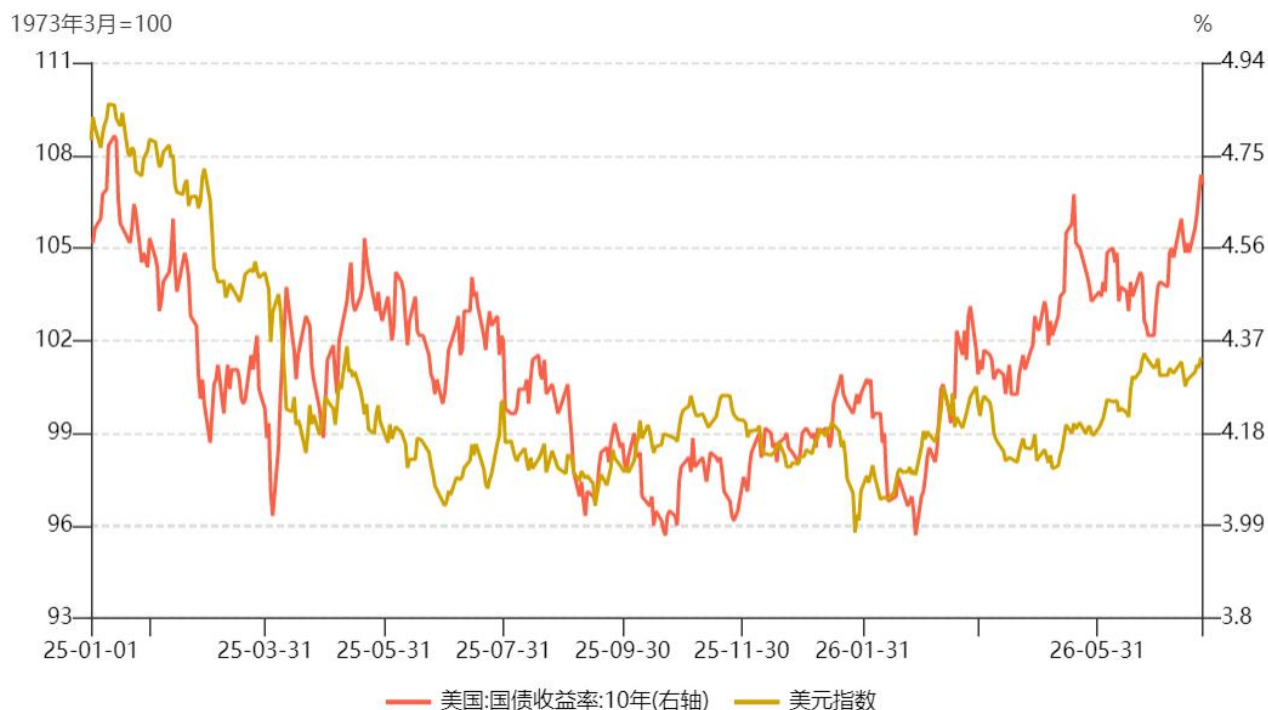


图1：美元指数和10年期美债收益率 数据来源 WIND

2. 资本开支（CAPEX）成季报焦点

本周，受二季度财报密集披露影响，特斯拉暴跌近18%，谷歌跌近8%。核心诱因在于AI资本开支激增严重挤压了企业利润，谷歌与特斯拉的自由现金流双双转负，当投资者看到科技巨头们在AI上的投入巨大，但短期内却未能转化为可观的利润和正向现金流时，便开始质疑这些投资的回报率和回收周期。这种对“资本效率”的担忧，引发了市场对高估值科技股的重新定价，导致其股价出现大幅回调。亚太市场同步承压，日韩股市遭遇猛烈抛售。整体来看，市场对科技股的审视从“AI概念”转向“资本效率”，前期涨幅较高的科技股经历剧烈的估值修正。

公司	Q2 资本开支（Capex）	全年 资本开支（Capex）指引	自由现金（FCF）状态
特斯拉	57.9 亿美元	>250 亿美元	-10.9 亿美元
谷歌	449 亿美元	1,950-2,050 亿美元	-59 亿美元



3. 日元持续贬值

近期，受美日悬殊的货币政策利差、中东地缘冲突推升油价带来的输入性通胀，以及日本国内高债务与产业结构性短板等多重因素共振，日元汇率持续走低，跌破163关口，创下近40年来的新低。这一现象已超越单一国家的范畴，对未来全球金融市场产生了深远且复杂的影响：

1) 全球风险资产面临“套息交易平仓”的灰犀牛风险

日元长期以来是全球资本最主要的低成本融资来源。投资者借入低息日元，兑换成美元投资于美股等高收益资产（即套息交易），这为美国科技股等全球风险资产提供了大量流动性支撑。然而，当前对冲基金对日元的看空程度已达极高水平，这种极度拥挤的单边押注本身就是巨大的风险源。一旦日本央行超预期加息或美联储政策转向，导致日元急速升值，将引发大规模套息交易平仓。资金被迫卖出美股等资产并汇回日本，这种无序的资金回流将对美股流动性及全球资产定价造成严重冲击。

2) 亚洲货币竞争性贬值与汇率博弈加剧

日元的大幅疲软在亚洲市场产生了强烈的示范效应。由于日本与周边国家在出口结构上存在重合，日元贬值扩大了“日本制造”的国际价格优势。为了维持本国出口商品的竞争力，韩元、新台币等出口导向型货币面临被动的贬值压力，区域内新一轮汇率博弈悄然开启。同时，强美元与弱日元的组合促使国际资本从新兴市场撤出，回流美国赚取高利差，进一步加剧了非美货币的整体波动与走弱。

3) 全球债券市场的不确定性上升

为应对日元贬值，日本政府可能会持续减持其持有的巨额美债以筹集干预资金。虽然单月数百亿的抛售不会立刻引发美债崩盘，但这种常态化的减持行为会慢慢改变海外资金的持有结构，给全球债券市场的供需格局增加一层长期的不确定性⁷。此外，日元贬值加剧了日本国内的输入性通胀，若倒逼日本央行加速收紧货币政策，可能会推升日债利率，引发类似“债务-利率”螺旋的风险，进而对全球金融市场产生外溢影响。

4) 跨国资本投资逻辑的重塑与“股汇背离”陷阱

尽管日元贬值通常会提升日本出口企业的盈利预期，带动日经225等股市指数上涨，但全球投资者在布局日股时必须警惕“汇率陷阱”。由于日元持续剧烈波动，外资在权衡汇率风险时变得极为谨慎。为了锁定风险，专业投资者正大规模进行外汇对冲操作，这反而对日元汇率形



成了进一步的下行压力¹⁵。如果汇率贬值吞噬了投资收益，投资者将面临“赚了指数却亏了汇率”的困境。

日元的持续大幅贬值并非简单的汇率波动，而是正在引发全球流动性的结构性扭曲。它不仅为美股等风险资产埋下了平仓反噬的隐患，也加剧了亚洲乃至全球外汇与债券市场的动荡。



图2：美元兑日元 数据来源 WIND

三、下周市场焦点和风险提示

1. 中东局势变化

中东地缘冲突的持续升温已成为全球金融市场的核心定价变量。美伊对峙及红海航道受阻直接引爆了原油的地缘风险溢价，推动国际油价突破100美元关口。这一宏观变量对全球资本市场影响呈现出显著的两极分化：一方面，高油价引发的输入型通胀预期抬升了美债收益率，压制了高估值科技成长股的估值中枢，航空、化工等中下游制造板块将承受成本端压力；另一方面，避险情绪与通胀交易将促使资金抱团油气开采、煤炭等高股息与资源类板块，这些权重股的走强部分对冲科技股的调整，封住大盘单边深跌的空间。

2. 长鑫科技上市

作为年内最大IPO，长鑫科技周一登陆科创板是检验科技主线成色的试金石。短期内，市场需警惕板块内部的“虹吸效应”，存量资金将从缺乏业绩支撑的纯题材小票向真正的产业链



龙头集中，半导体板块或面临宽幅震荡与高低切换。然而，从中长期来看，长鑫科技填补了 A 股 DRAM 制造龙头的空白，其募资扩产将直接拉动上游半导体设备、材料等环节的订单预期。随着未来其纳入科创 50 等核心指数，被动资金的配置将为硬科技赛道带来长期增量，推动市场从“炒概念”向“业绩导向”回归。市场也警觉历史上，几个大市值的公司如中国石油、农业银行和中芯国际上市，当日 A 股主要指数大跌。

企业	上市日期	当日上证指数涨跌	个股首日表现	关键影响
中国石油	2007年11月5日	-2.50%	开盘48.60元，较发行价16.7元高开191%；收盘43.96元，涨幅163%	当日成交700亿元，占沪市总成交额（1571亿）的44.5%，几乎吸光市场流动性；总市值达8.05万亿元，占上证指数约26%权重，引发基金被动调仓抛售其他股票
农业银行	2010年7月15日	-1.87%	开盘2.74元，收盘2.70元，微涨0.75%，机构力保不“破发”	券商全力护盘；A+H共募资192亿美元（行使绿鞋后达220亿美元），为全球最大IPO之一；次日H股上市涨2.19%
中芯国际	2020年7月16日	-4.50%	开盘95元，较发行价27.46元高开246%；收盘82.92元，涨幅201.97%	当日成交约480亿元，占科创板当天成交额近一半；科创50指数大跌8.82%，芯片板块指数暴跌超6%；深成指跌5.37%，创业板指暴跌5.93%

3、月末中央政治局会议

7月底召开的中央政治局会议是研判下半年宏观经济与政策走向的最高级别风向标。在当前内需偏弱、外部地缘扰动加剧的背景下，市场期待会议释放明确的稳增长信号。投资者将密切关注政策在存量工具效能释放、增量政策落地以及资本市场制度优化等方面的表态。若会议释放出超预期的流动性对冲与资本市场维稳信号，将直接提振市场的风险偏好，成为阻断恐慌情绪蔓延、推动指数企稳修复的核心动力。

四、综合研判与应对策略

综合来看，下周市场在多重事件叠加下波动率或再度放大。资本市场方面，注意 A 股近期的高低切换，海外龙头科技股的季报面临资本开支效率的考验，而大宗市场焦点于中东局势推升能源化工产品价格。

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。

章孜海

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



