

景林精选FOF私募证券投资子基金DC3期(子基金)运作情况

景林精选FOF私募证券投资子基金DC3期运作情况			
产品名称	景林精选FOF私募证券投资子基金DC3期		
成立日期	2021/07/20	净值披露日	2026/09/01
单位净值	1.4760	资产净值(元)	65,157,323.27
月度收益率	1.28% (2026/08/04-2026/09/01)	基金经理	田峰
投资策略	募集层		

景林精选FOF私募证券投资子基金DC3期(子基金)产品业绩

景林精选FOF私募证券投资子基金DC3期(子基金)		沪深300	恒生指数
本月	1.28%	1.50%	-2.61%
今年以来	0.44%	-2.25%	-3.86%
成立以来	47.59%	-9.82%	-7.86%

景林精选FOF私募证券投资子基金DC3期(子基金)业绩走势图(2026-09-01)



景林精选FOF私募证券投资子基金DC3期(子基金)月度收益率													
时间	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	年度 累计
2021							0.06%	-0.37%	-1.09%	0.96%	0.20%	-0.04%	-0.29%
2022	-2.21%	-3.85%	-3.73%	-5.08%	2.91%	5.70%	-2.95%	-0.41%	-11.58%	-8.12%	17.98%	2.04%	-11.65%
2023	13.69%	-3.12%	0.44%	-4.09%	-0.89%	5.79%	5.18%	-1.87%	-2.49%	-3.33%	4.52%	-3.46%	9.22%
2024	-2.04%	7.88%	0.63%	4.62%	1.15%	0.25%	-4.70%	-0.39%	14.62%	-4.22%	-2.30%	1.32%	16.41%
2025	2.53%	5.03%	2.85%	-3.03%	0.42%	2.86%	2.39%	8.69%	11.56%	-2.98%	-2.18%	0.39%	31.20%
2026	1.27%	-2.20%	-4.68%	9.56%	3.11%	0.51%	-7.49%	1.28%					0.44%

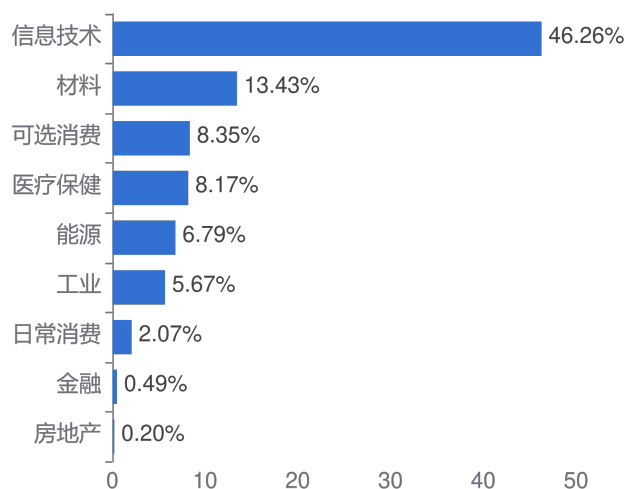


微信扫一扫

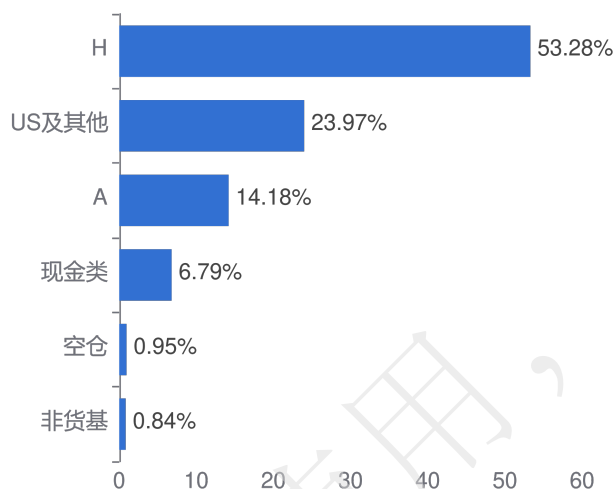
风险提示及免责声明：本报告仅面向本基金的份额持有人或基金销售机构。任何媒体、网站或个人未经本公司授权不得转载、链接、转贴或以其他方式复制发表。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给本报告所针对的客户对象参考之用，并不视为对客户任何形式投资操作的建议。在任何情况下本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。基金业协会登记编码：P1000267。投资须谨慎。

母基金投资组合比例以及行业比重

主要行业占比



大类资产配置



注：行业分类采用 wind一级行业分类，穿透至个股标的（含境外市场）

基金经理回顾与展望

一、市场回顾

8月，A股在经历7月剧烈调整后明显修复，但市场表现具有较强的小盘成长特征。上证指数、沪深300、中证500、中证1000和创业板指分别上涨4.02%、0.80%、6.11%、9.82%和2.83%；科创200、科创100和中证2000指数分别上涨17.09%、15.47%和13.20%，而上证50仅上涨0.48%。港股则回吐7月部分涨幅，恒生指数和恒生科技指数分别下跌1.23%和4.34%，KWEB下跌9.41%。指数表现显示，7月跌幅较大的科创、小盘和科技成长资产反弹最为明显，大盘权重整体表现平淡。

本轮上涨首先体现7月拥挤交易和流动性冲击后的价格修复，但并非完全缺乏基本面支持。截至8月28日，高盛跟踪的中国上市公司中约95%已经披露二季度业绩，整体盈利同比增长22%；MSCI China盈利同比增长15%，但剔除金融后的盈利增速仅为4%，显示盈利改善仍高度结构化。更值得关注的是，中国Hard Tech未来盈利的三个月修正幅度达到34%，处于历史较高水平。电子、通信等AI相关板块因此既受益于7月超跌后的仓位修复，也得到中报和盈利预期上调的支持。整体来看，8月并非全面盈利周期重新启动，而是流动性修复与硬科技盈利改善共同推动的结构性反弹。

二、市场展望



微信扫一扫

风险提示及免责声明：本报告仅面向本基金的份额持有人或基金销售机构。任何媒体、网站或个人未经本公司授权不得转载、链接、转贴或以其他方式复制发表。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给本报告所针对的客户对象作参考之用，并不视为对客户任何形式投资建议。在任何情况下本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。基金业协会登记编码：P1000267。投资须谨慎。

Greenwoods

景林

1、中国：制造业边际企稳，K型分化仍然明显

8月官方制造业PMI由49.2回升至49.8，高于市场预期，但仍位于荣枯线以下。考虑到6-7月PMI均值同样为49.8，本月回升不宜过度解读为经济动能明显改善。分项来看，新订单指数由6-7月平均的49.9升至50.6，新出口订单升至50.1，生产指数为50.4，制造业需求较7月有所修复。价格指数改善更加明显，主要原材料购进价格指数由53.2升至56.6，出厂价格指数由47.8升至50.4，工业品价格通缩压力出现边际缓解迹象。

经济内部的分化仍然较强。8月大型企业PMI为50.6，中型和小型企业分别仅为49.4和47.9；非制造业PMI维持在49.0，其中服务业PMI为49.3，建筑业进一步降至46.9，并已连续八个月位于收缩区间。当前经济仍表现为制造强于服务和地产、大企业强于中小企业、出口和科技制造强于传统内需的K型结构。

二季度实际GDP同比增速由一季度的5.0%回落至4.3%，7月经济活动进一步走弱，8月制造业PMI虽有所改善，但尚不足以说明内需已经明显回升。近期政策正在逐步加力，国家发改委要求加快投资项目和资金使用进度，财政部扩大贴息政策覆盖范围并提高支持力度，一线城市也陆续优化房地产政策。不过，财政端仍存在一定约束：7月一般公共预算收入同比增长11.7%，而公共预算支出同比仅增长0.5%，财政支出力度并未明显加快。在内需偏弱和K型分化仍然明显的情况下，后续政策大概率还会继续加码，但更可能以定向支持、结构性工具和制度改革为主，而非一次性大规模刺激。整体来看，三季度经济增长压力仍然存在，市场机会可能继续集中于科技制造、具有全球竞争力的出口产业和政策支持方向，而非全面的宏观Beta。

2、房地产：迈向新发展模式，短期现金流压力与长期供给收缩并存

8月28日，住房及金融监管部门推出房地产开发、融资和销售制度改革，核心方向之一是逐步由预售向现售模式过渡，并同步完善开发贷款、住房按揭和城市更新融资安排。根据国家统计局数据测算，2025年住宅销售面积中期房占比仍约为68%，因此本轮改革并非单纯的需求刺激，而是对房地产开发融资模式的系统性调整。

传统预售模式下，购房者在项目竣工前即支付房款并开始偿还按揭，预售资金成为房企项目建设和快速周转的重要资金来源。转向现售后，建设阶段的融资需求将更多由开发贷款、房企自身资本和资本市场承担，购房者承担的交房风险明显下降，但房企预收款减少、资金占用周期延长、资产周转率下降，短期对现金流较弱的民营开发商形成更大压力，银行也将承担更多项目甄别和信用风险。

中长期影响可能有所不同。现售制度提高开发资本门槛，同样规模的资本能够同时开发的项目减少，新开工和新增住房供给可能进一步下降；融资能力较弱的中小房企退出后，市场份额也可能继续向资产负债表较稳健的龙



◀ 微信扫一扫

风险提示及免责声明：本报告仅面向本基金的份额持有人或基金销售机构。任何媒体、网站或个人未经本公司授权不得转载、链接、转贴或以其他方式复制发表。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给本报告所针对的客户对象参考之用，并不视为对客户任何形式投资建议。在任何情况下本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。基金业协会登记编码：P1000267。投资须谨慎。

头企业集中。如果未来需求下降速度低于供给收缩速度，库存消化和房价止跌可能加快，并逐步改善土地成本与销售价格之间的关系以及开发利润率。

因此，当前房地产行业的核心变量可能已经逐渐由过去的周转速度转向房价能否稳定和项目利润率能否正常化。融资支持和供给侧改革有助于降低尾部风险，并已推动部分房地产企业盈利预期边际改善，但政策预期改善并不等同于行业基本面已经完成反转。在房价、销售和开发投资真正企稳之前，未来房企经营模式可能由高杠杆、高周转转向较低杠杆、较低周转和更高行业集中度，但若居民收入和购房预期持续偏弱，需求收缩快于供给下降，仅靠销售和融资制度改革仍不足以推动行业真正企稳。

3、海外：政策路径重新定价，长端资本成本维持高位

8月海外市场值得注意的变化是长端利率在月末重新上行，并在9月初的两个交易日加速扩散至多个主要经济体。8月底，美国10年期和30年期国债收益率分别约为4.76%和5.25%，其中30年期月内高点约5.33%，出现在8月中旬，月末已从高点有所回落。进入9月后，日本10年期国债收益率触及3%，为1996年以来首次；英国10年期国债收益率升至2007年以来最高，30年期升至1998年以来最高；澳大利亚长端收益率也已于8月末创15年新高。全球主要经济体长端利率同步走高，反映市场对通胀、政策利率路径和长期融资成本的担忧重新上升。

沃什在杰克逊霍尔全球央行年会上的讲话进一步强化了政策路径的重新定价。他重申2%的通胀目标，认为美国经济和就业仍具有韧性，当前金融条件并不具有限制性，并强调短期利率仍是主要政策工具。讲话后，市场对9月加息的定价由约35%快速提高至60%以上。与此同时，沃什对QE等非常规政策保持谨慎，也降低了市场对长端利率上升后美联储迅速重新扩表的预期。

长端利率上升并非只与货币政策有关。美国财政赤字仍处高位，政府需要持续增加国债融资；与此同时，大型科技和云计算公司为AI数据中心、算力、电力和网络基础设施投入更多资本，部分企业开始增加长期信用融资。政府和AI产业同时增加长期资金需求，可能对资本成本形成持续压力。这也形成一个值得关注的反馈机制：AI资本开支越强，融资需求越大；而资本成本越高，又会反过来提高AI项目的回报门槛并压低高估值科技资产的现值。美国财政部通过提高长端国债回购、增加短债融资等方式缓和长端供给压力，但相关操作最多能够改变收益率调整的节奏，而难以改变财政赤字、企业资本需求和货币政策共同形成的融资环境。未来海外市场需要关注的核心问题，可能已不只是某一次FOMC是否加息25个基点，而是高利率维持时间是否进一步延长。如果接近5%的长期美元融资成本持续存在，股票估值、房地产、企业融资和AI基础设施项目都需要按照更高的资本回报要求重新定价。



← 微信扫一扫

风险提示及免责声明：本报告仅面向本基金的份额持有人或基金销售机构。任何媒体、网站或个人未经本公司授权不得转载、链接、转贴或以其他方式复制发表。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给本报告所针对的客户对象作参考之用，并不视为对客户任何形式投资建议。在任何情况下本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。基金业协会登记编码：P1000267。投资须谨慎。

4、AI：近端需求仍强，下一步验证盈利上修能否持续

8月AI产业基本面并未随着7月股价调整同步恶化。大型云厂商资本开支仍维持高位，英伟达等硬件龙头业绩继续验证算力需求，存储、光通信等环节短期景气度仍强，长期供应协议也提高了未来一至两年的订单可见度。高盛统计显示，截至8月底，中国Hard Tech未来盈利的三个月修正幅度达到34%，处于历史较高水平，同时主要A股科技指数估值已经较前期有所正常化。当前尚无充分证据证明AI基础设施需求已经见顶，市场真正需要验证的是盈利上修能否继续延伸至2027—2028年。

当前AI投资最核心的问题，也已经从“有没有需求”逐步转向“这么大的资本投入最终能赚多少钱”。算力、数据中心、电力和网络投资需要今天支付成本，而模型收入、企业生产率和商业回报往往需要未来几年兑现。在长期美元利率接近5%的环境下，AI项目需要创造更高的收入和现金流才能证明其经济性。因此，即使2026—2027年订单继续增长，只要投资者开始下调2028年以后的资本开支增速、利润率或资本回报假设，相关股票仍可能出现估值收缩。

模型层正在提供更直接的验证。部分头部模型公司的ARR低于此前预期，另一些公司的ARR仍在加速，说明AI需求并未整体转弱，但不同公司的商业化能力开始分化。目前Coding仍是生产率提升和客户付费意愿相对容易验证的应用之一，AI for Science、Agent、企业协同和视频生成等方向持续发展，但尚未普遍形成第二个规模足够大、付费意愿足够明确的商业场景。下一阶段需要同时观察模型能力、ARR和毛利率：如果ARR增长主要依靠持续降价实现，需求仍可以增长，但模型公司的盈利能力和产业链利润分配可能出现明显变化。

AI应用同样需要区分“创造价值”和“捕获价值”。AI进入药物发现、影视制作、营销和企业工作流，证明技术正在创造真实经济价值；但如果所有竞争者都可以使用相同模型和工具，效率提升最终可能通过竞争让渡给客户，并不必然转化为使用AI企业的超额利润。真正能够长期获得较高利润的环节，仍需要拥有模型能力、算力平台、数据、客户入口或不可复制的工作流。

硬件端则需要保持周期视角。存储和部分AI硬件当前仍受益于供需紧张和较高利润率，但高利润本身会刺激扩产。中国存储新增供给、全球扩产以及渠道库存变化，都可能逐渐改变2027年以后的供需平衡。长期供应协议能够提高订单确定性，却无法永久锁定价格和利润率。总体而言，7月已经消化了一部分拥挤和估值风险，8月硬科技盈利预期仍在继续上修；下一阶段AI股票定价的核心，将逐步由短期需求强弱转向盈利上修能否持续，以及高增长最终能否转化为合理的资本回报。

5、中美AI：美国押注技术前沿，中国押注低成本渗透



← 微信扫一扫

风险提示及免责声明：本报告仅面向本基金的份额持有人或基金销售机构。任何媒体、网站或个人未经本公司授权不得转载、链接、转贴或以其他方式复制发表。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给本报告所针对的客户对象作参考之用，并不视为对客户任何形式投资建议。在任何情况下本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。基金业协会登记编码：P1000267。投资须谨慎。

中美AI正在形成两条不同但并非互斥的发展路径。美国的核心优势仍然是资金、先进算力、云基础设施和前沿模型研发能力，发展模式更接近以大规模资本投入换取技术领先；中国则更加重视模型效率、低成本推理和产业应用，通过降低AI使用成本扩大渗透率。根据Capital Group基于Bloomberg和FactSet的汇总，2026年美国主要云计算及科技平台公司的资本开支预计约7910亿美元，中国同类公司约1180亿美元，美国约为中国的6.7倍。相关资本开支主要受到AI算力和数据中心建设推动，但并非全部属于纯AI投资。

美国选择高资本投入具有明确逻辑。如果前沿模型在复杂编程、Agent、科学研究和药物发现等领域继续取得明显突破，领先模型能够创造的经济价值可能远高于普通模型，因此头部科技公司愿意投入巨额资本争夺技术前沿。但这一模式的约束也越来越明显：美国主要平台企业资本开支由2025年的约4250亿美元预计升至2026年的7910亿美元，增长接近一倍。在自由现金流承压、部分企业增加债务融资、长期美元利率仍处高位的背景下，美国AI下一阶段需要验证的已经不只是技术能否继续领先，而是技术领先能否创造足够高的收入、利润和资本回报。

中国面对的约束和优势有所不同。先进算力资源相对不足，推动国内模型公司更加重视模型架构、推理效率和单位Token成本，开放权重和国产算力适配进一步降低企业部署门槛。与此同时，中国拥有制造业、机器人、智能驾驶、物流、电商和内容生产等大量真实产业场景，因此并不一定需要在所有模型能力上超过美国。只要模型性能能够满足实际任务要求，同时成本明显更低，就可能在价格敏感、高频调用和工业化场景中形成竞争优势。

因此，中美AI竞争未必最终表现为简单的赢家通吃。对科研、复杂软件开发和高可靠性任务，美国前沿模型可能继续具有较高的技术溢价；在标准化程度较高、调用规模大和成本敏感的企业及工业场景中，中国模型则可能依靠成本和工程效率扩大应用。对投资而言，美国AI需要重点验证“高投入能否转化为高回报”，中国AI则需要验证“低成本能否转化为高渗透”。未来判断中美AI竞争力，单位任务成本、客户ROI以及价值最终沉淀在哪些公司，可能比单纯比较模型排行榜更加重要。

6、中国资产：港股估值优势仍在，A股更依赖盈利兑现

8月中国资产表现进一步分化。A股小盘成长和科创板明显修复，而沪深300、上证50涨幅有限；港股则回吐7月部分涨幅。估值上，截至8月底，MSCI China 12个月预期市盈率约10.7倍，低于过去10年均值约0.7个标准差；沪深300约13.4倍，略高于自身过去10年均值。同期A/H股市值加权溢价约34%，说明港股相对A股仍具有较明显的估值折价。

资金面上，2026年以来南向资金累计净流入约480亿美元，但海外机构仓位已并非普遍处于极低水平：截至7月



← 微信扫一扫

风险提示及免责声明：本报告仅面向本基金的份额持有人或基金销售机构。任何媒体、网站或个人未经本公司授权不得转载、链接、转贴或以其他方式复制发表。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给本报告所针对的客户对象参考之用，并不视为对客户任何形式投资建议。在任何情况下本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。基金业协会登记编码：P1000267。投资须谨慎。

底，EM/Asia主动基金对中国已转为小幅超配，而全球及全球除美国基金仍保持低配。因此，后续港股相对表现更需要依赖盈利兑现和估值优势，而不能仅依赖“低仓位补配”的逻辑。经历8月快速修复后，A股后续更可能由盈利预期变化而非单纯估值修复驱动。高盛数据显示，Hard Tech盈利修正仍明显向上，而不同板块之间盈利趋势分化较大。下一阶段更值得关注的是订单、业绩指引、现金流和盈利预测是否持续上修，而不是简单依据行业或风格标签进行配置。

7、投资策略：聚焦高质量Alpha，强化盈利与现金流验证

经历7月快速去杠杆和8月反弹后，市场最剧烈的流动性压力有所缓解，但新的全面趋势尚未形成。当前AI近端需求仍强，部分硬科技盈利预期继续上修，但中国内需仍偏弱，海外高利率环境和AI远期资本回报也对估值形成约束，因此市场更可能由单一行业Beta转向基本面和盈利质量驱动的个股分化。

投资策略上继续聚焦具备全球竞争力、盈利兑现能力强、现金流质量较高、产业逻辑能够持续验证的优质公司。相比单纯追逐景气和主题，下一阶段更需要关注订单是否持续、客户验证是否充分、利润率和资本回报能否稳定，以及盈利预期是否继续上修。即使处于相同产业趋势，不同公司的竞争壁垒、现金流和资本效率也可能明显分化。组合管理上仍需避免风险来源过度集中。表面分散于电子、通信、设备和数据中心等不同细分行业的持仓，如果共同依赖AI资本开支持续上调，其实际风险仍然高度相关。因此，在保留长期产业趋势明确方向的同时，应提高对估值、现金流和盈利修正的要求，并通过不同盈利来源和风险驱动提升组合韧性。

总体而言，当前更适合以基本面和估值为锚，在产业趋势持续验证的方向中寻找盈利确定性较高、现金流质量较好且估值仍具吸引力的公司。相比依赖主题扩散和风险偏好推动的Beta行情，下一阶段收益更可能来自企业基本面持续兑现所带来的个股Alpha。

三、主要关注的风险

1、全球利率重新定价与跨资产去杠杆风险

沃什偏鹰表态使市场重新计入加息可能性，同时日本、英国和澳大利亚等主要经济体长端利率同步上升。若通胀继续偏强、全球政策利率预期进一步上修，长期融资成本可能持续维持高位，并压缩成长资产估值。若日本进一步加息并推动日元明显升值，部分日元套息交易可能出现平仓，对债券、股票和其他高杠杆资产形成跨市场去杠杆压力。

2、AI商业化、资本回报及融资链条风险



◀ 微信扫一扫

风险提示及免责声明：本报告仅面向本基金的份额持有人或基金销售机构。任何媒体、网站或个人未经本公司授权不得转载、链接、转贴或以其他方式复制发表。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给本报告所针对的客户对象作参考之用，并不视为对客户任何形式投资建议。在任何情况下本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。基金业协会登记编码：P1000267。投资须谨慎。

AI基础设施近端需求仍然强劲，但资本投入规模持续扩大，部分云厂商和AI基础设施项目对外部融资的依赖也在上升。若模型ARR、企业客户ROI和生产率提升低于预期，或者长期利率和信用利差继续上升，AI项目的资本回报率可能下降，部分数据中心、Neo Cloud及相关基础设施投资可能延期。届时风险不仅体现为科技股估值下降，也可能沿企业债、项目融资和长期采购协议向产业链传导。

3、AI硬件扩产导致供给周期提前反转风险

当前存储、光通信和部分AI硬件仍处于较高景气阶段，但高价格和高利润本身正在刺激全球新增供给。若中国存储和先进制程扩产、海外新增产能以及渠道库存上升同时发生，2027年以后供需关系可能早于市场预期转松。长期供应协议可以提高订单能见度，但无法消除价格和产能利用率的周期波动，当前基于长期短缺和高利润率形成的估值假设仍可能被重新修正。

4、中国内需偏弱与稳增长政策传导不及预期风险

制造业边际企稳，但服务业、建筑业和中小企业仍偏弱。若财政、贴息、地产和投资政策向实际需求及企业盈利的传导慢于预期，K型经济格局可能延续，并限制中国权益资产的盈利修复。

5、房地产新模式过渡与信用风险迁移

预售向现售转型有助于降低购房者交付风险，但也将更多融资压力转移至房企、银行和资本市场。若民营房企融资改善有限，而销售和房价仍未企稳，新旧模式切换过程中可能出现新的现金流和信用压力。

6、小盘成长快速修复后的交易集中度风险

8月小盘、科创和微盘资产快速反弹，高盛数据显示Hard Tech和CSI1000成交占比已处于历史较高水平，但融资杠杆和散户情绪尚未达到极端。若盈利上修无法跟上股价上涨，交易集中可能再次放大市场波动。

7、中美科技竞争与供应链政策风险

美国在先进GPU、半导体设备、投资审查、通信和数据安全等领域仍可能进一步调整对华政策。若限制范围扩大至中国控制企业的海外产能，国内AI硬件和半导体企业通过海外布局规避限制的能力可能下降，也可能提高供应链重构成本。与此同时，中国AI对国产算力、先进制程和本土供应链的依赖继续提高，外部政策变化可能直接影响国产替代的节奏、成本和盈利能力。



← 微信扫一扫

风险提示及免责声明：本报告仅面向本基金的份额持有人或基金销售机构。任何媒体、网站或个人未经本公司授权不得转载、链接、转贴或以其他方式复制发表。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给本报告所针对的客户对象作参考之用，并不视为对客户任何形式投资建议。在任何情况下本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。基金业协会登记编码：P1000267。投资须谨慎。

四、行业分享-资源板块

8月A股资源板块整体跑赢大盘，但不同品种上涨的原因差别很大。煤炭上涨了12.22%，有色金属上涨了9.81%，石油石化上涨了9.75%，均明显好于沪深300（0.80%）。贵金属表现最强，单月涨超20%。整体来看，这轮资源行情不是因为经济全面变好，而是三个因素各自发力：黄金对应货币信用逻辑，铜对应供给紧缺，能源对应地缘和季节。

黄金：大家开始担心“美元信用”是否能持续

8月国际金价涨了约9.8%，盘中一度逼近4700美元。直接原因是美国就业数据走弱、美元下跌；但更深层的原因是全球央行在持续大量买黄金——二季度央行购金量同比增长62%，中国央行连续21个月增持。这说明各国在减少对美元的依赖，黄金的“货币替代”属性在增强。月底美联储释放偏鹰信号，金价短暂回调，但月线依然收强，说明资金对黄金的配置逻辑没有根本动摇。

铜：矿端干扰持续，价格高位徘徊

铜价8月均价较7月上涨约3.5%，盘中触及历史次高水平。核心矛盾在供给端：铜矿开采干扰不断，现货加工费跌至历史极端低位，说明矿山产量跟不上冶炼需求。智利、刚果（金）等主要产区均有供给扰动。需求端，传统地产用铜偏弱，但电网、新能源、数据中心用铜增长较快，整体需求有韧性。即便月底宏观情绪转鹰、美元反弹，铜价也没有跌破14000美元，说明实体供需的紧张格局在托底。

能源：原油看中东，煤炭看旺季

原油8月走势震荡，月涨幅约3%，但月内高低点相差超过15美元。价格上涨主要靠中东局势反复带来的风险溢价，并非实际需求拉动——国际机构还在下调全球石油需求预测。

煤炭则不同，夏季用电高峰推动库存去化，加上安全检查趋严、进口减少，供需边际改善。板块上涨更多是因为“价格稳住+分红不错+估值低”，属于确定性较高的修复行情，弹性不如黄金和铜，但性价比更均衡。



◀ 微信扫一扫

风险提示及免责声明：本报告仅面向本基金的份额持有人或基金销售机构。任何媒体、网站或个人未经本公司授权不得转载、链接、转贴或以其他方式复制发表。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给本报告所针对的客户对象作参考之用，并不视为对客户任何形式投资建议。在任何情况下本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。基金业协会登记编码：P1000267。投资须谨慎。

Greenwoods

景林