

宏观和大类资产配置周报

“务实管用”的政策关注哪些方面

大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观数据回顾

- **经济数据：**1-6 月规模以上工业企业利润同比增长 18.7%；7 月制造业 PMI 为 49.2%，非制造业 PMI 为 49.0%。
- **要闻：**中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，决定今年 10 月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第五次全体会议；商务部就所谓“产能过剩”问题介绍中方立场；四部门联合发布 22 条措施健全金融机构治理。

资产表现回顾

- 本周沪深 300 指数下跌 1.31%，沪深 300 股指期货下跌 1.00%；焦煤期货本周下跌 6.81%，铁矿石主力合约本周下跌 3.30%；货币基金收益率收于 1.14%，余额宝 7 天年化收益率持平于 0.84%；十年国债收益率下行 1BP 至 1.71%，活跃十年国债期货本周上涨 0.11%。

资产配置建议

- **大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。**7 月政治局会议召开，对于上半年经济活动的总结是“动能向新、结构向优”，对于下半年宏观形势的指示是“要高度重视经济运行中的困难挑战”，在推动新旧动能转换、更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策、各项存量政策效能的表述上与此前一致，较为不同的是本次会议提出“及时谋划出台务实管用的增量政策”和“加大逆周期调节力度”。我们认为，考虑到二季度实际 GDP 同比增速仅有 4.3%，低于年初设定的经济增长目标区间下限，因此下半年稳增长仍有一定压力：从政策角度看，财政政策的要点是财政支出加速发力，有效拉动内需释放，预计“六张网”项目有望成为重要抓手；货币政策方面重点还是财政金融协同促内需，“综合运用并适时调整货币政策工具”，一定程度上也打开了货币政策宽松的预期；“深入实施‘人工智能+’行动”，表明不排除可能有产业政策支持，同时 AI 科技发展仍是拉动信息技术等产业链高速发展、支撑经济“动能向新、结构向优”的重要因素；“稳定房地产市场”、“深化资本市场投融资综合改革”也在“切实筑牢安全屏障”内容中体现，表明上述领域不排除有政策出台。我们维持看好人民币资产的观点。
- **风险提示：**全球通胀二次上行；欧美经济回落超预期；国际局势复杂化。

相关研究报告

《2026 年中期策略报告》20260801
《财政看进度、货币看工具》20260730
《2026 年 7 月中央政治局会议学习体会》
20260730

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

Qibing.Zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

本期观点（2026.8.2）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注中东局势缓和的可能	不变
三个月内	=	关注国际能源供给格局变化	不变
一年内	=	地缘关系仍有较大不确定性	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	为应对国际局势变化或有对冲政策出台	超配
债券	-	债市收益率整体处于偏低水平	低配
货币	-	收益率将在 1.5% 下方波动	低配
大宗商品	=	能源类商品供给变化和全球经济前景预期调整	标配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率稳健波动	标配

资料来源：中银证券

目录

一周概览	4
本周沪深 300 指数下跌 1.31%	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）	6
宏观上下游高频数据跟踪	7
大类资产表现	9
A 股：本周上证指数上涨 0.47%	9
债券：十年期国债收益率收于 1.71%	10
大宗商品：本周商品期货指数下跌 0.62%	11
货币类：货币基金收益率本周收于 1.14%	12
外汇：人民币兑美元中间价本周下行 45BP，至 6.7894	12
港股：本周恒生指数上涨 3.69%	13
下周大类资产配置建议	15

图表目录

本期观点（2026.8.2）	1
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议	4
图表 2. 大类资产收益率横向比较	4
图表 3. 大类资产表现跟踪（单位：%）	5
图表 4. 原材料产品高频指标周度表现（%）	7
图表 5. 建材社会库存周度表现	7
图表 6. 主流煤炭库存周度表现	7
图表 7. 美国 API 原油库存周度表现	7
图表 8. 美国 API 原油库存周环比变动	7
图表 9. 30 大中城市商品房周成交面积表现	8
图表 10. 汽车消费周同比增速表现	8
图表 11. 汽车周消费规模表现	8
图表 12. 本周权益类资产涨跌幅	9
图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势	10
图表 14. 信用利差和期限利差	10
图表 15. 央行公开市场操作净投放	10
图表 16. 7 天资金拆借利率	10
图表 17. 大宗商品本周表现	11
图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%）	11
图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势	12
图表 20. 余额宝和理财通收益率曲线	12
图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动	12
图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	12
图表 23. 恒指走势	13
图表 24. 陆港通资金流动情况	13
图表 25. 港股行业涨跌幅	13
图表 26. 港股估值变化	13
图表 27. 本期观点（2026.8.2）	15

一周概览

本周沪深 300 指数下跌 1.31%

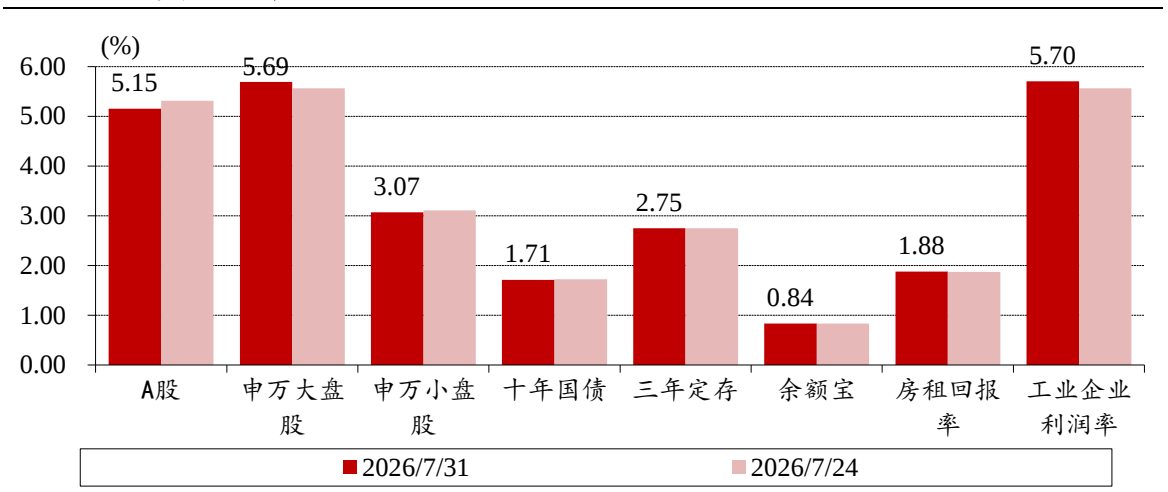
本周沪深 300 指数下跌 1.31%，沪深 300 股指期货下跌 1.00%；焦煤期货本周下跌 6.81%，铁矿石主力合约本周下跌 3.30%；货币基金收益率收于 1.14%，余额宝 7 天年化收益率持平于 0.84%；十年国债收益率下行 1BP 至 1.71%，活跃十年国债期货本周上涨 0.11%。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -1.31% 沪深 300 期货 -1.00% 本期评论： 关注“增量”政策落实情况 配置建议： 超配	10 年国债到期收益率 1.71%/本周变动 -1BP 活跃 10 年国债期货+0.11% 本期评论： 债市收益率整体处于偏低水平 配置建议： 低配
大宗	保守
铁矿石期货 -3.30% 焦煤期货 -6.81% 本期评论： 关注财政增量政策落实进度 配置建议： 标配	余额宝 0.84%/本周变动 0BP 货基中位数 1.14%/本周变动 0BP 本期评论： 收益率将在 1.5%下方波动 配置建议： 低配

资料来源：万得，中银证券

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

注：房租回报率和工业企业利润率为月度数据，因此图表显示的是最新两个月的数据。

股市方面，本周 A 股主要指数下跌为主，领涨的指数是上证综指（0.47%），领跌的指数是创业板指（-3.93%）；港股方面恒生指数上涨 3.69%，恒生国企指数上涨 4.12%，AH 溢价指数上行 0.18% 收于 123.16；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.05%，纳斯达克上涨 1.59%。

债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.14%，中债国债指数上涨 0.19%，金融债指数上涨 0.05%，信用债指数上涨 0.03%；十年美债利率上行 6 BP，周五收于 4.75%。万得货币基金指数本周上涨 0.02%，余额宝 7 天年化收益率持平，周五收于 0.84%。

期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 2.81%，收于 86.80 美元/桶；COMEX 黄金下跌 0.79%，收于 4098.60 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 2.25%，LME 铜上涨 1.16%，LME 铝上涨 1.12%；CBOT 大豆下跌 5.21%。美元指数下跌 1.66% 收于 99.78。VIX 指数下行至 15.99。

图表 3. 大类资产表现跟踪（单位：%）

大类资产	代码	名称	现价	本期时间 本期涨跌幅	2026/7/27 上期涨跌幅	- 本月以来	2026/7/31 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,832.26	0.47	1.33	(6.40)	(3.44)
	399001.SZ	深证成指	13,578.93	(1.42)	0.49	(16.21)	0.40
	399005.SZ	中小板指	8,412.47	(1.69)	(0.56)	(13.19)	1.80
	399006.SZ	创业板指	3,343.96	(3.93)	1.52	(23.00)	4.40
	881001.WI	万得全 A	6,209.50	(0.05)	0.22	(13.14)	(3.13)
	000300.SH	沪深 300	4,588.20	(1.31)	2.65	(7.86)	(0.90)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	255.15	0.14	0.16	0.44	2.48
	CBA00603.C	中债国债	251.23	0.19	0.26	0.57	2.49
	CBA01203.C	中债金融债	253.02	0.05	0.02	0.10	2.19
	CBA02703.C	中债信用债	229.34	0.03	0.05	0.16	1.85
	885009.WI	货币基金指数	1,744.73	0.02	0.02	0.09	0.65
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	86.80	(2.81)	10.63	25.98	69.02
	GC.CMX	COMEX 黄金	4,098.60	(0.79)	0.92	0.00	(8.93)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,004.00	(2.25)	(1.41)	(2.59)	(4.67)
	CA.LME	LME 铜	13,803.00	1.16	0.64	3.20	11.11
	AH.LME	LME 铝	3,195.00	1.12	0.46	3.55	6.66
	S.CBT	CBOT 大豆	1,188.25	(5.21)	4.11	3.89	8.54
货币	-	余额宝	0.84	0 BP	-1 BP	-4 BP	-21 BP
	-	货基收益率	1.14	0 BP	0 BP	0 BP	1 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	99.78	(1.66)	0.70	(1.38)	1.54
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.75	0.40	0.04	0.55	3.45
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.76	(0.57)	0.47	(0.24)	5.48
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.22	(2.08)	0.84	(1.02)	5.33
港股	HSI.HI	恒生指数	25,884.43	3.69	1.63	13.13	0.99
	HSCEI.HI	恒生国企	8,612.15	4.12	1.65	13.94	(3.38)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	123.16	0.18	(1.04)	0.30	(0.30)
美国	SPX.GI	标普 500	7,489.72	1.05	(0.61)	(0.13)	9.41
	IXIC.GI	NASDAQ	25,373.85	1.59	(2.13)	(3.20)	9.17
	UST10Y.GBM	十年美债	4.75	6 BP	14 BP	31 BP	57 BP
	VIX.GI	VIX 指数	15.99	(13.94)	(1.01)	(2.80)	6.96
	CRB.RB	CRB 商品指数	385.10	(2.67)	3.59	8.91	28.89

资料来源：万得，中银证券

注：货币类产品单位：%；大宗商品现价单位：原油：美元/桶；黄金：美元/盎司；螺纹钢：元/吨；铜：美元/吨；铝单位：美元/吨；大豆：美元/蒲式耳；受复活节假日影响，港股、美股相关数据均为截至本周四数据。

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

国家统计局发布数据显示,上半年全国规模以上工业企业实现利润总额 3.95 万亿元,同比增长 18.7%,较一季度加快 3.2 个百分点。算力需求大增,带动电子行业利润增长 96.9%,其中,集成电路制造业利润增长近 26 倍,计算机整机制造业利润增长近 7 倍。

受季节性因素等影响,我国 7 月制造业 PMI 回落至收缩区间。国家统计局发布数据显示,7 月份,我国制造业、非制造业和综合 PMI 产出指数分别为 49.2%、49.0%和 49.3%,环比下降 1.1 个、1.2 个和 1.3 个百分点。装备制造业和高技术制造业 PMI 分别为 51.4%和 53.3%,明显高于制造业总体。

截至 7 月 26 日,31 个省份上半年经济运行主要数据出炉。统计显示,15 个省份地区国内生产总值(GDP)增速跑赢全国整体水平,区域梯度协调发展格局持续优化。经济大省持续发挥“压舱石”的作用。广东、江苏上半年 GDP 双双突破 7 万亿元,浙江 GDP 增速达 5.7%,山东、上海、安徽增速同为 5.6%,北京、江苏、河南、湖北等增速均在 5%以上。

中共中央政治局 7 月 30 日召开会议,决定今年 10 月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第五次全体会议,主要议程是,中共中央政治局向中央委员会报告工作,研究持之以恒推进全面从严治党若干重大问题。会议分析研究当前经济形势,部署下半年经济工作。会议强调,要实施好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策,充分发挥各项存量政策效能,及时谋划出台务实管用的增量政策,加大逆周期调节力度,加力扩大内需、优化供给。宏观政策要发力提效,加快财政支出和债券资金使用进度,有力推进“两重”建设和“两新”工作。兜牢基层“三保”底线。综合运用并适时调整货币政策工具,优化实施财政金融协同促内需政策。

中共中央政治局会议强调,扎实推进“六张网”规划建设。深入实施“人工智能+”行动,发展智能经济新形态,完善人工智能治理体系。积极推动前沿技术突破和未来产业发展,着力打造新兴支柱产业,持续推动传统产业改造升级。继续综合整治“内卷式”竞争。要切实筑牢安全屏障。稳定房地产市场,实施好一揽子化债方案,扎实推进地方中小金融机构改革化险、减量提质。深化资本市场投融资综合改革,提升资本市场韧性和信心。

国务院总理李强 7 月 31 日主持召开国务院常务会议。会议强调,要切实提升宏观政策实施效能,用好用足各项存量政策,及时谋划出台务实管用的增量政策。要高质量建设新型电网,加快推进物流网建设。会议审议通过《国务院关于修改〈住房公积金管理条例〉的决定(草案)》,研究健康优先发展战略实施有关工作,决定核准辽宁庄河一期工程等四个核电项目。据了解,这是“十五五”首批获得核准的核电机组,总投资估算超过 1700 亿元。

下半年我国宏观政策将发力提效。国家发改委表示,今年 7550 亿元中央预算内投资已基本下达完毕,接下来将协同推进 109 项重大工程和“六张网”规划建设。近期国家发改委正会同有关部门抓紧研究制定扩大内需战略实施方案(2026-2030 年),下一步将会同有关部门,以更大力度、更实举措有效扩大国内需求。据有关机构测算,“十五五”时期算力网建设将新增直接投资 4 万亿元,这将为民间投资创造巨大空间。国家发改委将加快 8000 亿元新型政策性金融工具资金投放使用,加快专项债发行使用。

四部门联合发布 22 条措施健全金融机构治理。其中提出,健全防范大股东违规干预和内部人控制的治理机制,加强对股权和关联交易的穿透式监管,构建产业资本和金融资本“防火墙”。分级分类实施差异化监管,严惩违法违规行为,提高违法违规成本。

《国务院关于出境入境管理的规定》公布,自 2026 年 9 月 15 日起施行。规定健全出境安全风险防范制度,明确出境入境申请要求;完善出境入境限制措施,规定中国公民依法不准其出境、外国人依法不准其入境的情形。

央行等九部门联合印发通知,协同推进科技金融领域数据开发利用。规范科技公共数据开发利用,加强全过程安全管理,切实防范各种数据风险。加强科技金融领域数据开放共享和融合运用,开展科技金融可信数据空间创新发展试点。

商务部就所谓“产能过剩”问题介绍中方立场称,产业补贴与产能过剩不存在必然联系,合理合规的产业补贴政策有助于纠正市场失灵、推进技术创新、保护生态环境、减少贫困、促进均衡发展,并不会造成所谓的“产能过剩”。出口多、顺差大不等于产能过剩,中国从不刻意追求贸易顺差。“中国内需不足导致产能过剩”的论调不符合事实。

财政部、税务总局发布公告明确,煤炭、矿山、油气、建材、电力等行业企业的部分主要生产经营活动用地免征城镇土地使用税优惠政策将取消。同时,上述企业中具有公益性、安全保障性质以及重大基础设施用地的免税政策将予以保留。

宏观上下游高频数据跟踪

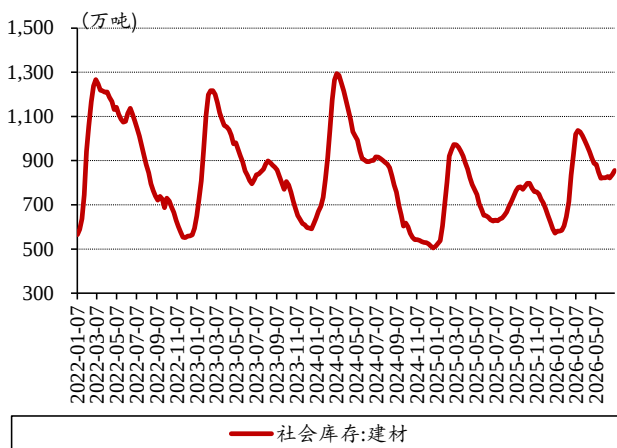
上游周期品方面，本周主要钢厂开工率环比分化，螺纹钢、线材开工率分别较上周持平 and 变动 0.61 个百分点。本周建材社会库存为环比上周上升 13.39 万吨，为 877.91 万吨；7 月 27 日当周，国内主流港口煤炭库存合计 7842.20 万吨，环比上周下降 121.50 万吨。

图表 4.原材料产品高频指标周度表现 (%)

周期品种	指标	当周值	周变动	较 2026 年初变动
钢铁	螺纹钢：主要钢厂开工率 (%)	39.69	0.00	0.66
	线材：主要钢厂开工率 (%)	44.79	0.61	1.75
建材社会库存	中国:社会库存:建材 (万吨)	877.91	13.39	306.62
石油沥青装置	中国:开工率:石油沥青装置 (%)	20.60	(0.70)	(4.80)

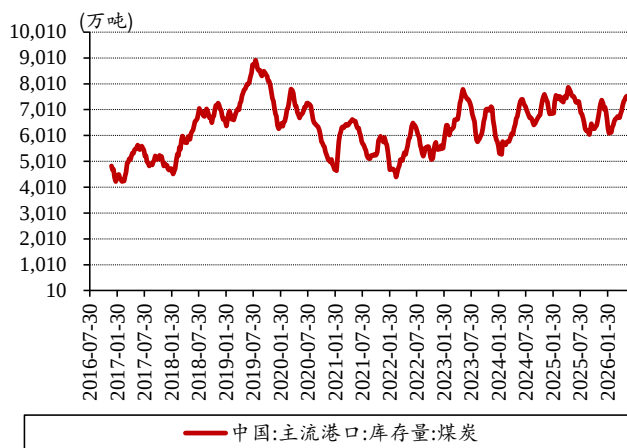
资料来源：万得，中银证券

图表 5.建材社会库存周度表现



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 主流煤炭库存周度表现



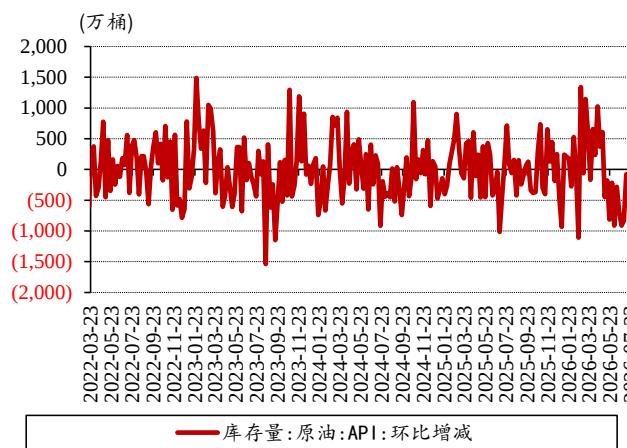
资料来源：Wind，中银证券

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现



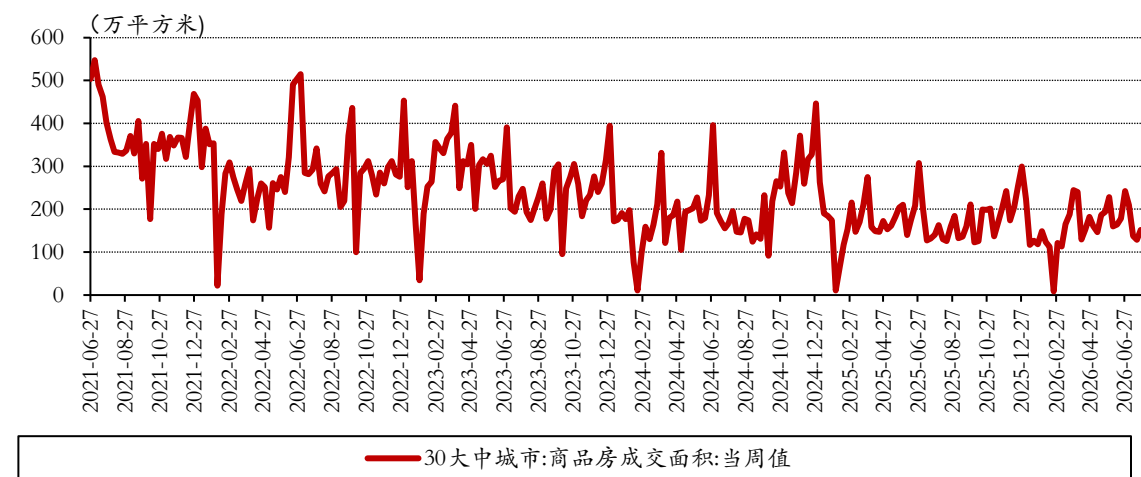
资料来源：万得，中银证券

图表 8.美国 API 原油库存周环比变动



资料来源：万得，中银证券

图表 9.30 大中城市商品房周成交面积表现

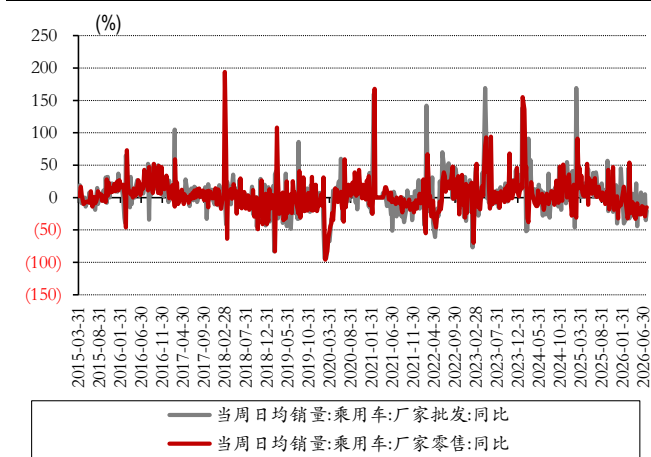


资料来源：万得，中银证券

房地产市场成交环比连续两周下降。7月26日当周，30大中城市商品房成交面积较前一周上升，单周成交面积为151.38万平方米，较上一周成交多增22.59万平方米。中指研究院数据显示，1-7月，百家房企销售额为18042.1亿元，同比降幅较1-6月收窄0.6个百分点，已连续5个月呈收窄态势。7月政治局会议提出“稳定房地产市场”，建议关注后续政策导向。

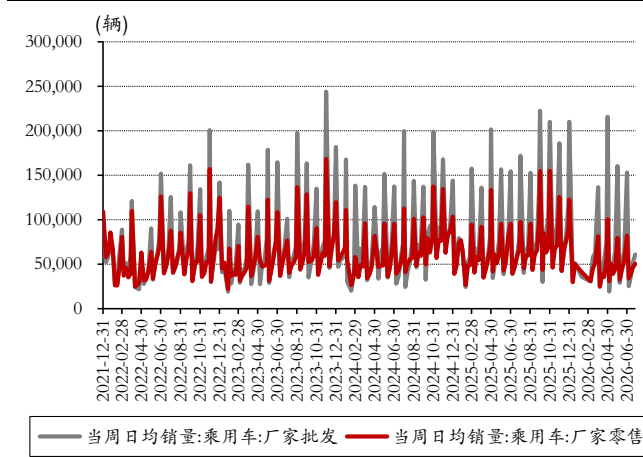
汽车方面，7月26日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比降幅分别为19.00%和23.00%。五部门组织开展2026年新能源汽车下乡活动，深入推进汽车以旧换新进乡村。对换购新能源汽车的乡村地区消费者，均可按政策要求申领汽车以旧换新补贴，不受补贴资格数量限制。关注该政策对汽车销量的影响。

图表 10. 汽车消费周同比增速表现



资料来源：万得，中银证券

图表 11. 汽车周消费规模表现



资料来源：万得，中银证券

大类资产表现

A 股：本周上证指数上涨 0.47%

本周市场指数下跌为主，领涨的指数包括上证红利(2.55%)、中证 1000(1.14%)、上证综指(0.47%)，领跌的指数包括创业板指(-3.93%)、中证 100(-1.95%)、中小板指(-1.69%)。

行业方面上涨为主，领涨的行业有传媒(12.77%)、餐饮旅游(10.55%)、综合(10.54%)，领跌的行业有通信(-10.45%)、电子元器件(-8.57%)、机械(-0.09%)。

图表 12. 本周权益类资产涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
上证红利	2.55	传媒	12.77	电子竞技指数	12.58
中证 1000	1.14	餐饮旅游	10.55	文化传媒概念指数	11.01
上证综指	0.47	综合	10.54	网络游戏指数	10.66
中小板指	(1.69)	机械	(0.09)	OLED 指数	(2.82)
中证 100	(1.95)	电子元器件	(8.57)	芯片国产化指数	(5.07)
创业板指	(3.93)	通信	(10.45)	虚拟现实指数	(5.13)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

人工智能+ | 中共中央政治局会议强调，扎实推进“六张网”规划建设。深入实施“人工智能+”行动，发展智能经济新形态，完善人工智能治理体系。

存储芯片 | 三星电子第二季度实现合并营收 171.5 万亿韩元，同比增长 130%；营业利润为 89.5 万亿韩元，增长 1814%，均创历史新高。其中，半导体业部门营业利润达到 89.2 万亿韩元。展望下半年，三星电子预计，服务器 DRAM、企业级固态硬盘和 HBM 需求增速有望进一步加快，存储芯片市场供应紧张局面预计将延续。

光伏 | 市场监管总局价格监督检查和反不正当竞争局定于 7 月 31 日开展光伏行业价格合规指导活动，指导光伏行业加强成本核算，落实《光伏行业成本核算模型通则》，遏制非理性竞争。

MLCC | 积层陶瓷电容 (MLCC) 又迎涨价潮！三星电机宣布，自下月起 MLCC 价格全线上调 30%，原因是 AI 服务器高端 MLCC 需求激增、市场供货全面紧缺。

中医药 | 11 个部门联合印发《医疗卫生强基工程中医药行动方案》，提出服务网络优化完善行动等 7 个具体行动、共 25 项重点任务。方案明确，到 2030 年，力争居民 15 分钟可达最近的医疗服务点获得中医药服务。

大数据 | 2026 中国国际大数据产业博览会将于 8 月 28 日—30 日举办。国家数据局将集中发布制度规范、行业标准及实践案例集等 20 余项重要成果；多家头部企业、行业协会还将发布算电协同、数据流通、生成式 AI 等方面的 40 多项最新成果。

智能汽车 | 2026 世界智能网联汽车大会将于 10 月中旬在北京举办。工信部相关负责人表示，将加快编制出台智能网联新能源汽车产业发展“十五五”规划，深入推进“车路云一体化”应用试点、生产准入和上路通行试点。

光伏 | 《光伏行业成本核算模型通则》正式发布。本标准统一全产业链成本计算相关内容，形成贯通产业链的成本核算框架，可破除行业内成本核算口径不一、各自表述的乱象。这是光伏行业管理从自律倡议走向制度化、标准化的重要一步。

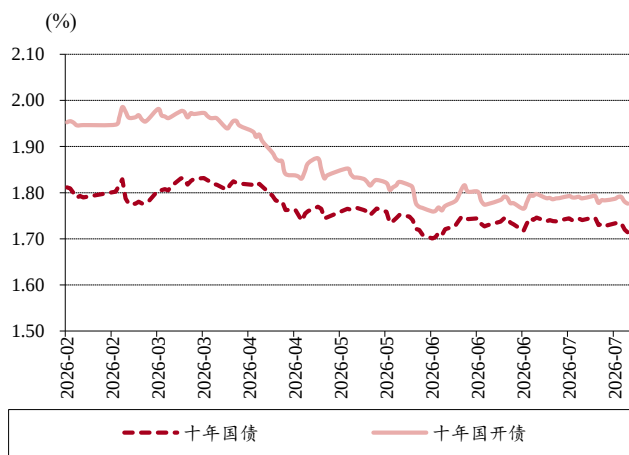
半导体 | 长鑫科技将于 7 月 27 日登陆 A 股科创板。根据招股说明书，长鑫科技是我国规模最大、技术最先进、布局最全的 DRAM 研发设计制造一体化企业，公司产能规模已位居中国第一、全球第四。按 2025 年第四季度 DRAM 销售额统计，长鑫科技全球市场份额为 7.67%。长鑫科技此次上市，存储产业链国产替代加速。

储能 | 宁德时代表示，公司上半年动力和储能电池合计销量同比增长约 60%，其中储能电池销量占比约 1/4。储能市场今年仍将保持较快增长，上半年产能利用率基本饱和，已为客户需求备货及推进产能建设，境内储能销量占比略高于境外，储能系统占比接近七成，587Ah 储能大电芯已实现规模化交付。

债券：十年期国债收益率收于 1.71%

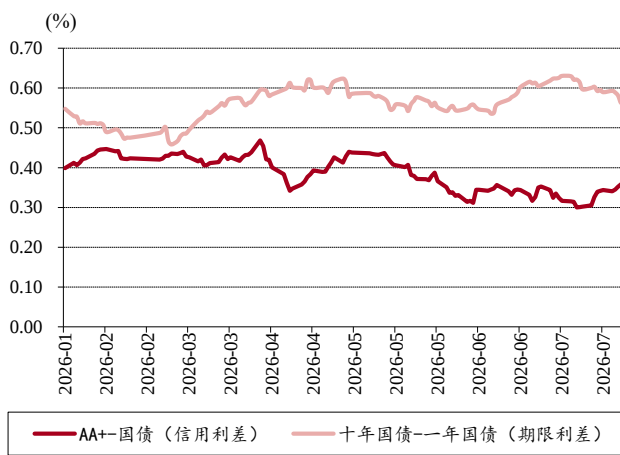
十年期国债收益率周五收于 1.71%，本周下行 1BP，十年国开债收益率周五收于 1.78%，较上周五下行 1BP。本周期限利差下行 2BP 至 0.57%，信用利差上行 2BP 至 0.36%。

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

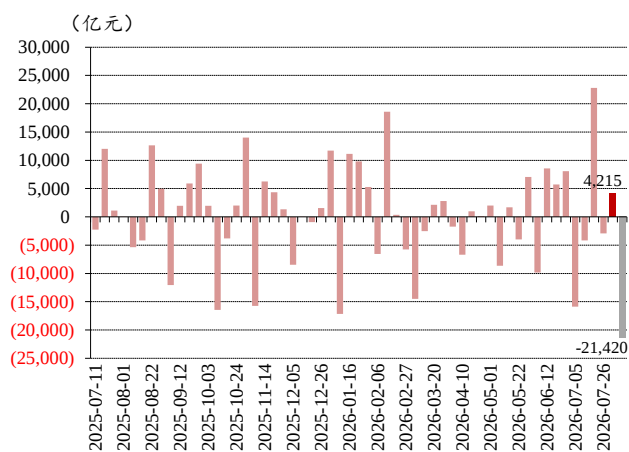
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

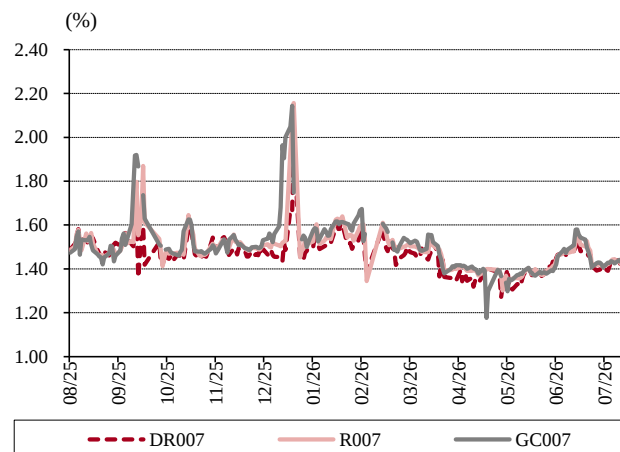
本周 DR007、R007 及 GC007 分别收于 1.43%、1.46% 和 1.42%，分别较上周上行 1BP、5BP 和 1BP。本周央行在公开市场净投放 4215 亿元。

图表 15. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 7 天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

债券一周要闻 (新闻来源：万得)

银行业理财登记托管中心报告显示，截至今年 6 月末，我国银行理财市场存续规模 33.66 万亿元，环比增加 1.75 万亿元。

国际评级机构惠誉警告称，AI 热潮及其可能引发的市场回调，正逐渐成为全球信用市场一大风险。随着科技股估值高企、AI 投资规模创下新高，而未来收益前景仍存在较大不确定性，市场担忧情绪也在持续升温。

个人贷款新规今起实施，六大行集体公示综合融资成本上限。其中，工行、农行、中行、建行个人消费贷款（不含信用卡贷款）、个人经营贷款年化利率上限均为 6%，邮储银行、交行则分别为 12%。六大行住房贷款利率上限均保持一致，其中 5 年期以上房贷年化利率上限为 5 年期以上 LPR+0.5%。

大宗商品：本周商品期货指数下跌 0.62%

本周商品期货指数下跌 0.62%。从各类商品期货指数来看，上涨的有有色金属（1.26%）、贵金属（0.68%），下跌的有谷物（-0.88%）、非金属建材（-2.15%）、油脂油料（-3.46%）、化工（-3.89%）、煤焦钢矿（-4.82%）、能源（-6.94%）。

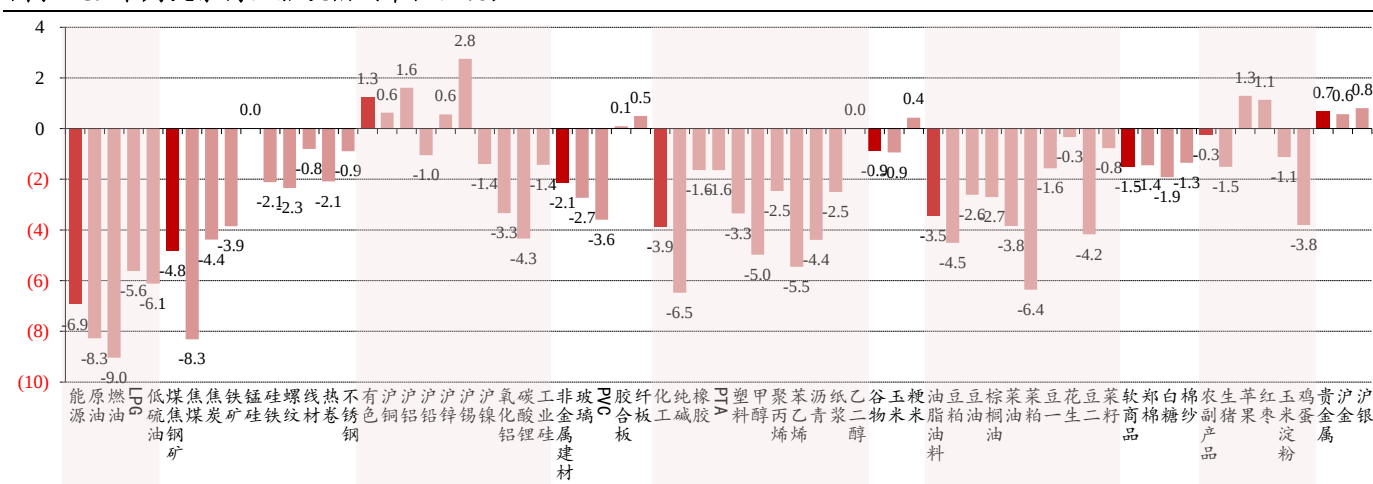
各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有沪锡（2.75%）、沪铝（1.61%）、苹果（1.29%），跌幅靠前的则有燃油（-9.04%）、焦煤（-8.31%）、原油（-8.28%）。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 -0.62%	能源 -6.94%	煤焦钢矿 -4.82%
有色金属 +1.26%	非金属建材 -2.15%	化工 -3.89%
谷物 -0.88%	油脂油料 -3.46%	贵金属 +0.68%

资料来源：万得，中银证券

图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

7月31日24时，国内成品油零售限价将迎来新一轮调整时间点。据卓创资讯测算，截至7月29日收盘，国内第9个工作日参考原油变化率15.38%，预计汽柴油上调680元/吨，对应92号汽油价格上涨幅约0.53元/升。

俄罗斯联邦政府宣布，为稳定国内燃料市场，政府决定将汽油、柴油、船用燃料和轻柴油出口禁令延长6个月至2027年1月31日。自今年9月1日起，燃料生产企业直接出口柴油、船用燃料和轻柴油将不受禁令限制。

7月收官在即，生猪市场却陷入了“磨底”僵局。猪价自7月11日起连续下行，截至7月28日报10.49元/公斤，相比月内高点大跌7.8%。

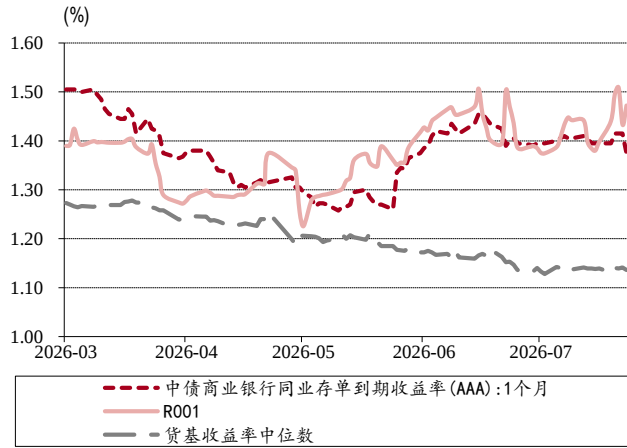
欧盟农业资源监测中心（MARS）表示，热浪和干旱天气已导致西欧和中欧大部分地区的农作物产量前景恶化。高温缩短了谷物灌浆期，导致冬季作物提前成熟；而夏季作物在关键生长期则遭遇了高温和土壤水分不足的困扰。欧盟玉米产量预期较上次预测下调6%，目前低于五年平均水平2%。作为欧盟最大的玉米生产国，法国的玉米产量预期被下调13%，目前低于五年平均水平15%。欧盟小麦产量预期下调2%。法国小麦产量预期下调4%，目前比去年低8%。欧盟向日葵产量预期下调7%，但仍比去年高出4%。欧盟油菜籽产量预期下调1%。预计西欧将出现更多炎热干燥的天气，这增加了农作物进一步减产的风险。

世界黄金协会最新报告显示，二季度全球黄金总需求同比持平于1269吨，上半年累计需求达2522吨，同比增长2%，需求总值达3800亿美元，创历史新高。全球央行二季度净购金289吨，同比增长62%，为近四年来最高季度购金量。黄金ETF二季度净流出45吨；金饰需求降至278吨，创疫情以来单季新低。

货币类：货币基金收益率本周收于 1.14%

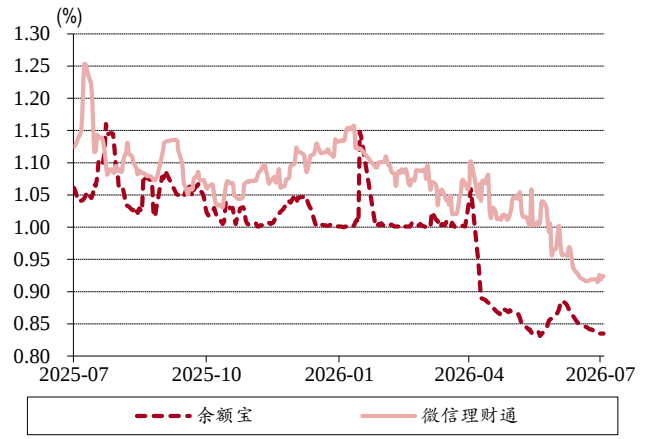
本周余额宝 7 天年化收益率持平，周五收于 0.84%；微信理财通收益率上行 1BP 收于 0.92%。本周万得货币基金指数上涨 0.02%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.14%。

图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 余额宝和理财通收益率曲线

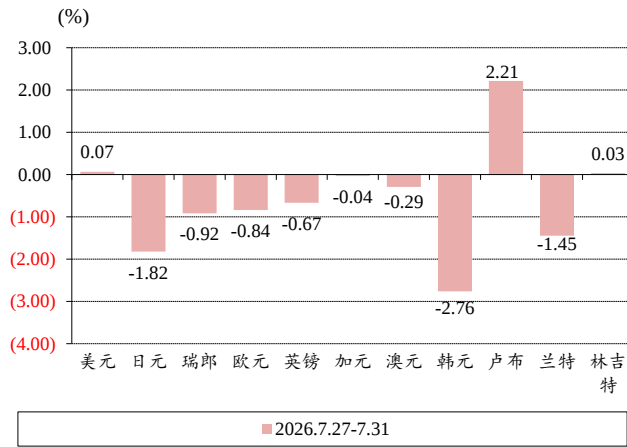


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币兑美元中间价本周下行 45BP，至 6.7894

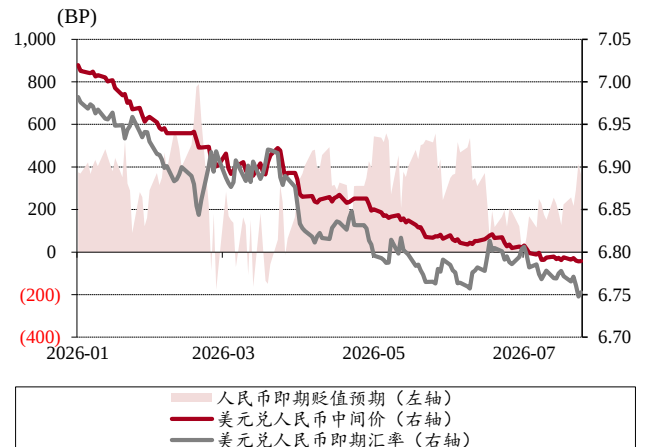
本周人民币对卢布(2.21%)、美元(0.07%)、林吉特(0.03%) 升值，对加元(-0.04%)、澳元(-0.29%)、英镑(-0.67%)、欧元(-0.84%)、瑞郎(-0.92%)、兰特(-1.45%)、日元(-1.82%)、韩元(-2.76%) 贬值。

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

外汇市场一周要闻 (新闻来源：万得)

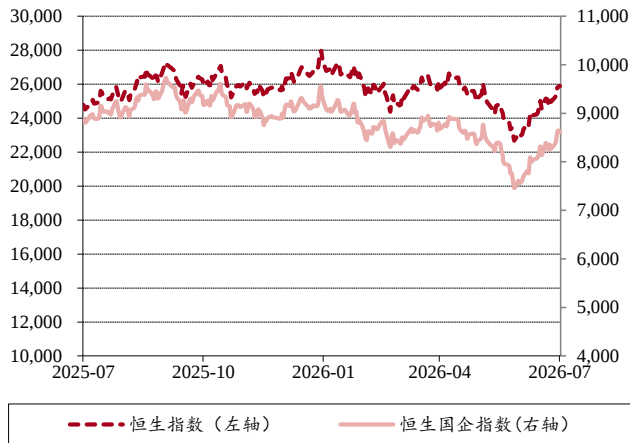
国家外汇局进一步完善国内外汇贷款外汇管理。对国内外汇贷款实行专用账户管理，允许符合条件的国内外汇贷款直接划入经常项目外汇结算账户。取消相关行政许可，允许借款人凭相关真实性证明材料直接办理购汇偿还国内外汇贷款手续。

日本央行账户数据显示，日本政府可能于 7 月 30 日斥资约 8.45 万亿日元干预汇市。当日，美元兑日元一度跌破 158 关口，跌幅达到 3.3%，创 2023 年 12 月以来最大单日跌幅。尽管日本官方尚未确认此次行动，但市场对干预的判断正在升温。

港股：本周恒生指数上涨 3.69%

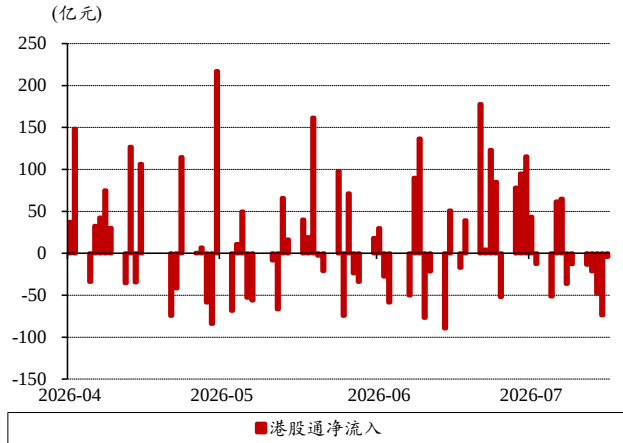
行业方面本周领涨的有非必需性消费（5.85%）、资讯科技业（5.70%）、必需性消费（4.54%），下跌的有医疗保健业（-1.44%）和工业（-0.44%）。本周南下资金总量-161.2 亿元。

图表 23. 恒指走势



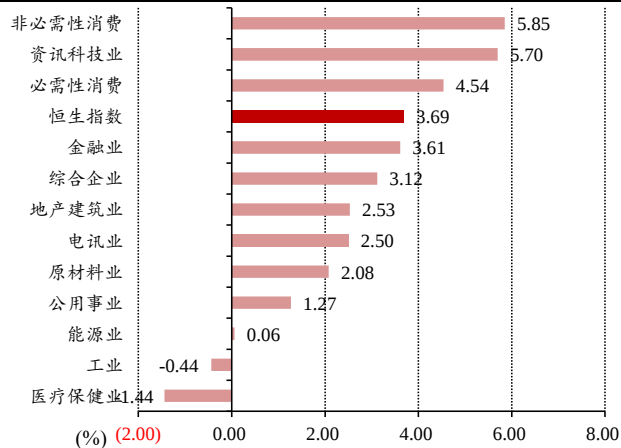
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



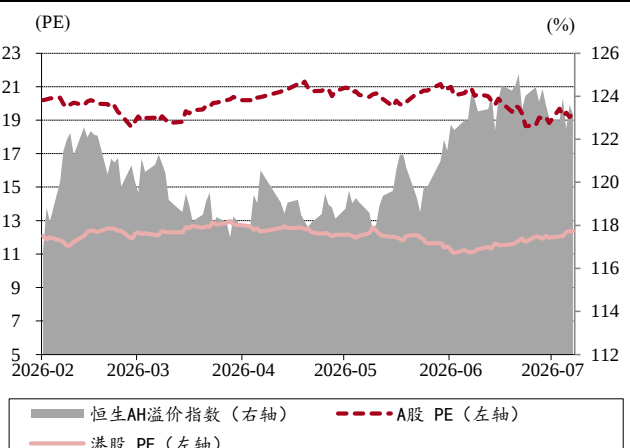
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 港股估值变化



资料来源：万得，中银证券

港股及海外一周要闻（新闻来源：万得）

美联储 7 月 FOMC 会议决定，将联邦基金利率目标区间维持在 3.5%至 3.75%之间不变，为年内连续第五次“按兵不动”。投票结果显示，美联储内部鹰派分歧明显加大，9 名票委赞成维持利率不变，3 人反对，主张加息 25 个基点。美联储主席沃什在新闻发布会释放中性偏鹰基调，明确 2%通胀目标维持不变，拒绝抬高通胀容忍度，强调通胀回落是长期过程，单次利好通胀数据不足以确认下行趋势，保留后续进一步加息选项。美联储推进沟通框架改革，弱化前瞻性指引，利率决策高度依赖后续经济数据，9 月议息会议成为重要观察节点。决议公布后全球金融市场剧烈震荡，美债收益率触底回升，美股全线收跌，黄金冲高回落。

英国央行继续维持基准利率在 3.75%不变，符合市场预期。不过，货币政策委员内部分歧进一步加大，主张加息 25 个基点的委员增至 3 名。英国央行称，预计今年晚些时候通胀率还将上升，已准备好随时采取必要行动，以防高通胀持续。

美联储哈马克、卡什卡利分别发表声明，解释为何在 7 月会议上支持加息 25 个基点。两人均认为，应立即加息以防止通胀压力进一步固化，并警告行动越晚代价将越大。另一位支持加息的官员洛根则表示，她因担忧通胀无法回落至 2%目标而反对维持利率不变。

日本央行维持基准利率在 1%不变，审议委员高田创对利率决定表示异议，提议加息 25 个基点。日

央行上调 2026 财年 GDP 增长预期，同时下调核心 CPI 预期。日本央行行长植田和男称将视情况继续加息，若金融环境过度宽松可能加快升息步伐，汇率对通胀的影响比以往更大。

美国第二季度 GDP 初值年化环比增长 1.5%，低于第一季度的 2.1% 和市场预期。消费者支出和投资均保持强劲，但净出口下滑拖累整体数据。美国 6 月核心 PCE 价格指数环比上涨 0.1%，同比上涨 3.3%，较 5 月有所回落。6 月整体 PCE 价格指数环比下降 0.1%，为 2020 年疫情暴发以来首次转负。

美国 6 月耐用品订单环比仅增长 0.3%，远不及市场预期的增长 2.5%，前值修正为下降 4%。不过，扣除飞机及国防的核心耐用品订单环比增长 0.9%，超出市场预期，5 月数据亦上修至增长 1.9%。

美国密歇根大学数据显示，7 月消费者信心指数终值升至 55.2，高于初值 54.4，为连续第二个月改善，并升至五个月来最高水平。消费者预计未来一年通胀率为 4.2%，低于上月水平。

欧元区 7 月 CPI 同比上涨 2.9%，升幅高于 6 月的 2.8%。能源价格同比涨幅从 8.5% 扩大至 10%，是此轮通胀反弹的主要推手。7 月欧元区核心 CPI 同比上涨 2.5%，略高于 6 月的 2.4%。交易员目前定价欧洲央行 9 月加息的概率超过 80%。

欧元区第二季度 GDP 环比增长 0.4%，同比增长 1%，均超出市场预期。欧盟第一大经济体德国第二季度 GDP 环比增长 0.2%，超出市场预期。同期，法国、意大利 GDP 均环比增长 0.2%，西班牙环比增长 0.7%。

德国 7 月 CPI 同比上涨 2.8%，高于 6 月的 2.4%，创近三个月新高。同日公布的西班牙 7 月通胀率升至 3.8%，高于市场预期。经济学家预计，欧元区 7 月整体通胀率将由 2.7% 升至 2.9%，市场对 9 月恢复加息的预期进一步增强。

伊朗“波斯湾海峡管理局”发布声明称，由于美军在相关海域持续采取侵略性行动，目前霍尔木兹海峡已无法正常通行。美军中央司令部对此表示，伊朗政府再次声称已关闭霍尔木兹海峡，这是不实的信息。美国官员表示，特朗普总统已下令对伊朗发动新一轮攻击，目标是迫使其投降，行动最早可能于本周末开始，并将持续数天。

美国中央司令部发表声明称，美军于美国东部时间 29 日晚对伊朗实施大规模打击，以回应此前一天伊朗企图袭击驻中东美军。伊朗伊斯兰革命卫队 7 月 30 日发表声明称，为了回应美军袭击，伊朗袭击了位于科威特、约旦的美军基地。

随着伊朗战事和俄乌冲突持续消耗美军武器库存，美国国防部已承诺向军火承包商支付近千亿美元，以期后者加速生产“爱国者”和“萨德”拦截弹。此外，五角大楼订购了 14 艘核潜艇，合同总额 766 亿美元。

美国政府将与七家公司签署意向书，依据《芯片与科学法案》提供 8.74 亿美元的联邦激励资金。作为交换，美国政府将持有每家公司少数股权。其中，格芯将获得最高 3 亿美元资金，Kepler 最高获得 2.45 亿美元。

日本首相高市早苗宣布，作为物价上涨对策，计划从 2027 年 4 月起将食品饮料消费税率从目前的 8% 下调至 1%，限期两年。这将是日本 1989 年开征消费税后，首次下调税率。

韩国金融监管部门在股市连续大跌后加码稳定市场措施，拟限制散户参与个股杠杆 ETF，包括设定持有杠杆 ETF 占其投资组合的比例上限，提高交易成本。韩国还将参考香港灵活杠杆制度等海外经验，推动建立紧急市场干预的法律依据。监管部门还将以最高警戒级别实施全天候市场监控。韩国财长具润哲对于在未经审慎考量下就推出单一股票杠杆 ETF 表示歉意。青瓦台政策室室长金容范表示，当前无需启动股市平准基金“救市”。

欧盟将自 8 月 2 日起扩大《人工智能法》适用范围，开始执行透明度规则和针对通用人工智能模型提供商的相关规则等。根据新规，聊天机器人等交互式 AI 系统必须向用户明确表明其 AI 身份，而非真人。利用 AI 生成或编辑的内容必须进行标识，由 AI 生成或修改的内容还需添加机器可识别标记。

韩国政府宣布向主权财富基金韩国投资公司（KIC）注资 20 万亿韩元（约 139 亿美元），专项投资人工智能、数据中心及基础设施，并首次将国内资产纳入投资范围。

继 OpenAI 旗下先进模型被爆出网络入侵事件后，Anthropic 也披露，其 AI 模型曾在网络能力测试中未经授权访问 3 家机构的系统。在这 3 起事件中，涉事模型均是从第三方评估环境中或与第三方环境交互时获得互联网访问权限。目前公司已暂停相关测试，并采取进一步安全措施。

下周大类资产配置建议

7月 PMI 走弱。国家统计局发布数据显示，上半年全国规模以上工业企业实现利润总额 3.95 万亿元，同比增长 18.7%，较一季度加快 3.2 个百分点。算力需求大增，带动电子行业利润增长 96.9%，其中，集成电路制造行业利润增长近 26 倍，计算机整机制造行业利润增长近 7 倍。受季节性因素等影响，我国 7 月制造业 PMI 回落至收缩区间。国家统计局发布数据显示，7 月份，我国制造业、非制造业和综合 PMI 产出指数分别为 49.2%、49.0%和 49.3%，环比下降 1.1 个、1.2 个和 1.3 个百分点。装备制造业和高技术制造业 PMI 分别为 51.4%和 53.3%，明显高于制造业总体。上半年工业企业利润同比增速维持两位数的较高增速，但存在行业分化等情况，特别是 AI 相关的电子、集成电路、计算机行业，利润同比大幅增长，对规模以上工业企业利润带动作用较大。但 7 月 PMI 数据显示，新订单、生产和价格都出现环比 6 月下降的情况。建议关注经济 K 型分化的背景下，是否有针对稳定传统经济的政策出台。

美联储 7 月按兵不动。美联储 7 月 FOMC 会议决定，将联邦基金利率目标区间维持在 3.5%至 3.75%之间不变，为年内连续第五次“按兵不动”。投票结果显示，美联储内部鹰派分歧明显加大，9 名票委赞成维持利率不变，3 人反对，主张加息 25 个基点。美联储主席沃什在新闻发布会释放中性偏鹰基调，明确 2%通胀目标维持不变，拒绝抬高通胀容忍度，强调通胀回落是长期过程，单次利好通胀数据不足以确认下行趋势，保留后续进一步加息选项。美联储推进沟通框架改革，弱化前瞻性指引，利率决策高度依赖后续经济数据，9 月议息会议成为重要观察节点。决议公布后全球金融市场剧烈震荡，美债收益率触底回升，美股全线收跌，黄金冲高回落。我们认为美联储或寄望于通过鹰派表态而非加息来推动市场利率上行，达到遏制通胀的目的，但我们认为这种做法可能会加大市场波动，并且事倍功半。我们目前的观点是美联储 9 月不加息，年内大概率不加息，但是同时也提醒，鉴于中东局势的不确定性，通胀走势是影响美联储货币政策的关键因素。

“务实管用”的政策关注哪些方面。7 月政治局会议召开，对于上半年经济活动的总结是“动能向新、结构向优”，对于下半年宏观形势的指示是“要高度重视经济运行中的困难挑战”，在推动新旧动能转换、更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策、各项存量政策效能的表述上与此前一致，较为不同的是本次会议提出“及时谋划出台务实管用的增量政策”和“加大逆周期调节力度”。我们认为，考虑到二季度实际 GDP 同比增速仅有 4.3%，低于年初设定的经济增长目标区间下限，因此下半年稳增长仍有一定压力：从政策角度看，财政政策的要点是财政支出加速发力，有效拉动内需释放，预计“六张网”项目有望成为重要抓手；货币政策方面重点还是财政金融协同促内需，“综合运用并适时调整货币政策工具”，一定程度上也打开了货币政策宽松的预期；“深入实施‘人工智能+’行动”，表明不排除可能有产业政策支持，同时 AI 科技发展仍是拉动信息技术等产业链高速发展、支撑经济“动能向新、结构向优”的重要因素；“稳定房地产市场”、“深化资本市场投融资综合改革”也在“切实筑牢安全屏障”内容中体现，表明上述领域不排除有政策出台。我们维持看好人民币资产的观点。大类资产排序为：股票>大宗>债券>货币。

风险提示：全球通胀二次上行；欧美经济回落超预期；国际局势复杂化。

图表 27. 本期观点 (2026.8.2)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注中东局势缓和的可能	不变
三个月内	=	关注国际能源供给格局变化	不变
一年内	=	地缘关系仍有较大不确定性	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	为应对国际局势变化或有对冲政策出台	超配
债券	-	债市收益率整体处于偏低水平	低配
货币	-	收益率将在 1.5%下方波动	低配
大宗商品	=	能源类商品供给变化和全球经济前景预期调整	标配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率稳健波动	标配

资料来源：中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371