

宏观点评 20260802

每周宏观经济和资产配置研判—20260802

2026 年 08 月 02 日

■ 国内宏观观点:

- 展望下半年,经济有望逐季度回升,但压力与挑战并存,我们预计实际 GDP 同比增速 Q3 回升至 4.5%-4.6%,Q4 升至 4.7%-4.8%,下半年 CPI 同比 1.2%,PPI 同比 4.4%,如果油价不出现明显回落,年内 PPI 同比可能不会见顶。下半年经济压力方面,一是经济增长的就业扩散效应仍然不强,劳动密集型行业景气度不高;二是前期以旧换新等政策刺激下耐用品消费出现透支,参照历史经验,透支后增速修复需要 2-3 年时间;三是投资能否止跌回稳仍有不确定性,可能需要更大的政策力度和决心。但积极因素同样不容忽视,6 月月度数据已确认经济企稳回升的拐点,随着高基数效应减退,下半年社零同比增速将高于上半年,12 月回升至 3%左右。加上涨价冲击减弱,叠加下半年稳增长政策大概率加码,经济动能有望在逐季修复,全年“止跌回稳”的趋势大概率延续。

■ 海外宏观观点:

- 美联储 7 月 FOMC 维持利率在 3.5-3.75% 不变,其中三人反对,认为应加息。发布会结束后美债曲线陡峭化——2 年美债利率走低、10-30 年美债利率走高。一方面,美联储并未在 7 月加息,支持加息的委员中也没有理事会成员,且沃什的讲话并未释放 9 月一定要加息的信号,因此短期流动性预期改善,2 年美债利率走低。另一方面,沃什在发布会上暗示可能在未来其工作小组可能会对长期目标有所补充,让市场再度单由其可能调整通胀“尺度”,导致 10-30 年通胀预期上行。
- 我们仍然维持此前观点,即 8 月开始公布的 26Q3 美国经济数据将走弱,主要因为:①世界杯脉冲与财政脉冲(大美丽法案、关税退税、政府停摆结束)将进一步消退;②3-7 月美联储紧货币预期引发的金融条件收紧将逐步抑制经济需求,二者将合力击落今年的加息预期。

■ 权益市场观点:

- 七月以来,市场快速释放风险后,当前已进入修复筑底阶段。7 月 24 日全部 A 股成交额已经下降至 2 万亿以下,是今年 4 月 7 日以来成交额最低点,这也意味着卖盘力量和资金抛售意愿已经降至低点,短期进入筑底状态。
- 从空间来看,市场调整的幅度已经较为足够,但时间来看,本次调整速度较快,可能需要拉长震荡时间来缓解市场情绪。当下影响情绪的首要事件市场巨头 IPO 已经落地,目前来看短期流动性维持在稳定状态,整体成交额还有一定程度的修复。此外全球市场情绪节奏基本一致,海外市场短期杠杆资金踩踏结束也基本意味着市场阶段性筑底反弹。但从市场对基本面的反馈来看,即便部分海外科技公司交出了不错的半年报数据和指引,市场仍然期待更强的商业模式落地和下游需求的实现,说明在当前环境下市场情绪仍然未能修复,对利好信息并不敏感,这也同样意味着,当下市场需要震荡更长时间以消化快速下行带来的负反馈,市场进一步企稳的时间可能还需要往后推迟。
- 从长期基本面来看,科技行情仍然是当下增长最集中、带动经济增长的重要行业。经济呈现 K 型分化的情况下,AI 产业的趋势仍在延续,已经公布的行业龙头公司二季度业绩预期也仍然较为亮眼,一定程度上也说明了当前调整性质并非公司财务去杠杆而更接近于市场拥挤度去杠杆,市场长期上行的基础并未被破坏。
- 除基本面外,当下影响市场风险偏好的因素再次集中于宏观层面的全球流动性预期上。美伊反复拉锯影响通胀预期变化,市场对于加息预期的定价反复加强。但我们认为,随着世界杯脉冲、财政脉冲、退税脉冲的消退,美国经济数据的 K 型分化、中期选举临近等多方面因素均不支持年内加息,加息预期的边际缓和一定程度上将推动全球流动性边际宽松,带来风险偏好的转变,全球风险资产将有望再次迎来向上的机遇。

证券分析师 芦哲

执业证书: S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

相关研究

《8 月多维度信号共振,市场或曙光初现》

2026-08-02

《宏观政策的存量和增量——学习 7 月政治局会议精神》

2026-07-30

■ 债券市场观点:

- 7月以来,资金面整体平稳,DR007 围绕政策利率 1.40% 震荡,月末小幅上行。10Y 中债利率于 1.73% 附近窄幅波动,期限利差压缩推动下,30Y 中债利率下破 2.20% 关口。
- 债券市场中期慢牛格局逐步明朗,“资产荒”逻辑强化。7月22日,30Y 国债利率日内下行 3.5bp 打破区间震荡格局,随后于 24 日下破 2.20% 关口,基本面催化主要来自区域性银行存款利率下调+经济数据发布后宽货币预期的升温。技术面看,国债期货 TL 正式站上年线(日线 MA250),公募券商交易盘的增配、权益市场偏弱运行的“跷跷板”效应亦提供助力。30Y-10Y 中债期限利差由 7 月初的 52bp 收敛至 46bp,10Y 国债利率仍未突破震荡区间,故 30Y 品种的表现可视为相对其他期限品种的“补涨”。
- 物价方面,后续“输入性通胀”对债市的约束将明显下降。三季度政府债发行有望提速,但不会短期大幅变化,仍需中央进一步施压地方积极性。我们预判短期内降息概率不大,但央行货币政策或持略偏宽松基调,流动性整体对债券友好。展望后市,债市短期做多赔率较有限,须留意止盈兑现扰动,中期建议维持多头思维,逢调整增配。我们预计三季度 10Y 中债利率运行中枢为 1.65%-1.80%,30Y 中债利率运行中枢为 2.10%-2.25%。

■ 量化配置建议:

- 根据我们上述行情研判,大类资产配置方面,我们认为后续一周:A 股大盘指数可能有震荡反弹的行情(1);恒生科技,震荡偏强(1);国债市场,震荡偏强(1);黄金低位随时可能有机会(1);美股市场,震荡偏强(1)。
- 策略对各资产观点的得分,得分范围为-3~+3,>0 表示看多,<0 表示看空,0 表示均衡。
- 风险提示:(1)经济政策出台节奏不及预期;(2)美联储货币政策变动超预期;(3)大类资产价格出现较大波动。

表1: 后续一周大类资产观点

代码	简称	跟踪指数	观点
510500.SH	中证 500	000905.SH	1
513180.SH	恒生科技 ETF	HSTECH.HI	1
511520.SH	政金债券 ETF	CBA08203.CS	1
518880.SH	黄金 ETF	SHAU.SGE	1
159941.SZ	纳斯达克 100ETF	NDX.GI	1

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

- 根据我们上述行情研判,我们认为后续市场可能以逐步震荡和反弹为主。
- 因此从基金配置的角度,可根据风险偏好选择积极进取型或多元均衡型 ETF 组合配置。

表2: 积极进取型 ETF 推荐 (重仓股报告期为 2026 年 3 月 31 日)

代码	简称	重仓股 1	重仓股 2	重仓股 3	重仓股 4	重仓股 5
159516.SZ	半导体设备 ETF 国泰	中微公司	北方华创	长川科技	拓荆科技	华海清科
588200.SH	科创芯片 ETF 嘉实	寒武纪	澜起科技	中微公司	海光信息	中芯国际
159732.SZ	消费电子 ETF 华夏	兆易创新	东山精密	立讯精密	京东方 A	胜宏科技
515880.SH	通信 ETF 国泰	新易盛	中际旭创	工业富联	亨通光电	天孚通信
159566.SZ	储能电池 ETF 易方达	阳光电源	亿纬锂能	宁德时代	麦格米特	英维克

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表3: 多元均衡型 ETF 推荐 (重仓股报告期为 2026 年 3 月 31 日)

代码	简称	重仓股 1	重仓股 2	重仓股 3	重仓股 4	重仓股 5
512400.SH	有色金属 ETF 南方	紫金矿业	洛阳钼业	北方稀土	厦门钨业	中钨高新
515220.SH	煤炭 ETF 国泰	中国神华	陕西煤业	兖矿能源	中煤能源	广汇能源
512800.SH	银行 ETF 华宝	招商银行	兴业银行	工商银行	农业银行	交通银行
159928.SZ	消费 ETF 汇添富	伊利股份	贵州茅台	五粮液	牧原股份	温氏股份
159611.SZ	电力 ETF 广发	长江电力	中国核电	三峡能源	国电电力	永泰能源

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>