



2026年08月02日

回归供需与长期业绩驱动

——资产配置周报（2026/07/27-2026/07/31）

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

证券分析师

陈伟业 S0630526020001

cwy@longone.com.cn

投资要点

- **全球大类资产回顾。**7月31日当周，全球股市涨跌不一，恒生科技指数、恒生指数领涨；主要商品期货中黄金、铜、铝上涨，原油下跌；美元指数下跌，人民币、欧元、日元升值。1) 权益方面：恒生科技指数>恒生指数>德国DAX30>法国CAC40>纳指>英国富时100>标普500>道指>上证指数>日经225>沪深300指数>深证成指>创业板指>科创50。2) 美联储9月加息预期降温，美元走弱支撑金价小幅上行；地缘政治局势边际缓和，原油价格高位有所回落。3) 工业品期货：南华工业品价格指数下跌，螺纹钢、水泥、混凝土下跌，炼焦煤维持不变；高炉开工率环比小幅下跌；乘用车截至7月26日当周销量4.32万辆，环比6.6%，同比-18.00%；BDI环比下跌0.4%。4) 国内利率债收益率涨跌不一，全周中债1Y国债收益率上涨0.71BP至1.1460%，10Y国债收益率下跌1.41BP收至1.7141%。5) 2Y美债收益率当周下跌5BP至4.28%，10Y美债收益率上涨6BP至4.75%。6) 美元指数收于99.7904，周下跌1.65%；离岸人民币对美元升值0.28%。
- **国内权益市场。**7月31日当周，风格方面，消费>周期>金融>成长，日均成交额为22593亿元（前值24903亿元）。申万一级行业中，共有28个行业上涨，3个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为传媒（+12.81%）、社会服务（+9.69%）、商贸零售（+8.53%）；跌幅靠前的行业为通信（-10.39%）、电子（-8.77%）、机械设备（-0.80%）。
- **回归供需与长期业绩驱动。**至7月31日当周，美联储维持利率不变但联储主席表态偏鹰，美国科技公司对AI建设资本开支指引偏积极，海外科技板块呈先抑后扬的走势；商品方面，美元指数走弱，与新基建相关的铜、铝偏强，但是传统的工业品指数下跌。由于海外科技巨头的二季度财报陆续尘埃落定，且下次FOMC会议在9月份中，海外扰动对于A股的科技板块的影响或将逐渐减少。我们认为科技板块仍将是长期的主线，但市场或将更加关注长期的业绩驱动；对于当前AI算力资本开支对应的历史阶段，可以参考的历史复盘有1998年的互联网资本开支快速增长、中国高铁的资本开支及回报、新能源汽车的渗透率增长过程等。建议主线一：长鑫科技上市后，对应的资本开支增长对于半导体设备需求的增长及国产化提升带来的长期利好；主线二：AI应用对于各个行业的影响。资产配置的角度，推荐有色及化工行业龙头，具有估值优势且业绩确定性相较商品价格弹性更加明显；同时建议关注创新药行业。
- **利率与汇率。**资金面维持合理充裕，央行延续隔夜逆回购平滑月末波动，并通过3个月、6个月买断式逆回购和MLF稳定中期负债。政治局会议抬升货币政策工具调整预期，7月PMI回落进一步支撑债市，但收益率低位和存单负债成本仍约束追涨空间，长端仍是低位震荡。美债短端回落、长端上行，海外变量更多影响风险偏好和汇率，不是国内长端的核心驱动。人民币阶段性强势延续，汇率对国内债市的掣肘不强。
- **风险提示：**周度基金仓位为预估，存在偏差风险；政策落地不及预期；地缘政治局势超预期；上游成本压力超预期。

正文目录

1. 核心观点：回归供需与长期业绩驱动	5
1.1. 市场观点与资产配置建议	5
1.2. 全球大类资产回顾	5
1.3. 国内权益市场回顾	6
2. 利率及汇率跟踪	7
2.1. 资金面：隔夜工具延续应用，短端调节更精细	7
2.2. 利率债：政策预期上修，债市仍是低位震荡	8
2.3. 美债：短端回落、长端上行，曲线继续陡峭化	8
2.4. 汇率：美元回落，人民币强势延续	8
3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪	9
3.1. 能源跟踪	9
3.2. 黄金跟踪	11
3.3. 金属铜跟踪	13
4. 行业及主题	15
4.1. 行业高频跟踪	15
4.2. 主要指数及行业估值水平	17
5. 重要市场数据及流动性跟踪	18
5.1. 7月政治局会议精神学习：经济向新向优，政策存量与增量、发力与提效并重	18
5.2. 短期因素可能放大 PMI 波动	19
5.3. 7月美国 FOMC 会议：基准情形下，美联储年内或将继续按兵不动	21
5.4. 二季度美国 GDP：内生动力韧性，K 型分化仍存	21
5.5. 资金及流动性跟踪	22
6. 市场资讯	23
6.1. 海外市场资讯	23
6.2. 国内市场资讯	24
6.3. 政策面	24
7. 财经日历	25
8. 风险提示	25

图表目录

图 1 全球主要大类资产周度表现, %	6
图 2 中债美债周度表现, BP	6
图 3 申万一级行业周度涨跌幅, %	7
图 4 原油价格, 美元/桶	10
图 5 天然气价格, 美元/百万英热	10
图 6 美国原油产量与钻机数, 万桶/天, 台	10
图 7 美国燃料库存, 百万桶	10
图 8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %	11
图 9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天	11
图 10 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶	11
图 11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨	11
图 12 美元指数与伦敦金现, 美元/盎司	12
图 13 VIX 与金价, 美元/盎司	12
图 14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps	12
图 15 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps	12
图 16 中美国债收益率与金价, 美元/盎司, %	12
图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测	12
图 18 2000 年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司	13
图 19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, %	13
图 20 金属铜价格, 元/吨, 美元/吨	14
图 21 铜精矿 25%Cu: 远期现货综合指数, 美元/千吨	14
图 22 铜精矿和电解铜库存, 万吨	14
图 23 中国矿产粗铜产量, 万吨	14
图 24 中国矿产粗铜和电解铜产量, 万吨	14
图 25 中国电解铜产能和产能利用率, 万吨, %	14
图 26 中国电解铜和需求缺口, 万吨	15
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量, 手	15
图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量, 吨	15
图 29 上海平水铜、升水铜升贴水, 元/吨	15
图 30 247 家钢厂高炉产能利用率, %	15
图 31 乘用车日均零售销量, 辆	15
图 32 BDI 指数	16
图 33 一、二、三线城市新房成交面积, 万平方米	16
图 34 30 城新房成交面积, 万平方米	16
图 35 14 城二手房成交面积, 万平方米	16
图 36 主要行业高频数据	16
图 37 主要指数估值及分位数水平, %	17
图 38 各行业指数估值及分位数水平, %	17
图 39 制造业 PMI 各分项, %, %	20
图 40 生产-新订单指数, %	20
图 41 非制造业 PMI 各分项, %, %	20
图 42 建筑业、服务业 PMI, %	20
图 43 美国 GDP 环比折年率拆分, %	22
图 44 两融余额, 亿元, 亿元	23
图 45 普通股票型、偏股混合型基金仓位, %	23
图 46 DR007、7 天期 OMO 利率, %	23
图 47 SHIBOR 3M, %	23

图 48 财经日历	25
-----------------	----

1.核心观点：回归供需与长期业绩驱动

1.1.市场观点与资产配置建议

1) 回归供需与长期业绩驱动。至 7 月 31 日当周，美联储维持利率不变但联储主席表态偏鹰，美国科技公司对 AI 建设资本开支指引偏积极，海外科技板块呈先抑后扬的走势；商品方面，美元指数走弱，与新基建相关的铜、铝偏强，但是传统的工业品指数下跌。由于海外科技巨头的二季度财报陆续尘埃落定，且下次 FOMC 会议在 9 月份中，海外扰动对于 A 股的科技板块的影响或将逐渐减少。我们认为科技板块仍将是长期的主线，但市场或将更加关注长期的业绩驱动；对于当前 AI 算力资本开支对应的历史阶段，可以参考的历史复盘有 1998 年的互联网资本开支快速增长、中国高铁的资本开支及回报、新能源汽车的渗透率增长过程等。建议主线一：长鑫科技上市后，对应的资本开支增长对于半导体设备需求的增长及国产化提升带来的长期利好；主线二：AI 应用对于各个行业的影响。资产配置的角度，推荐有色及化工行业龙头，具有估值优势且业绩确定性相较商品价格弹性更加明显；同时建议关注创新药行业。

2) 利率与汇率。资金面维持合理充裕，央行延续隔夜逆回购平滑月末波动，并通过 3 个月、6 个月买断式逆回购和 MLF 稳定中期负债。政治局会议抬升货币政策工具调整预期，7 月 PMI 回落进一步支撑债市，但收益率低位和存单负债成本仍约束追涨空间，长端仍是低位震荡。美债短端回落、长端上行，海外变量更多影响风险偏好和汇率，不是国内长端的核心驱动。人民币阶段性强势延续，汇率对国内债市的掣肘不强。

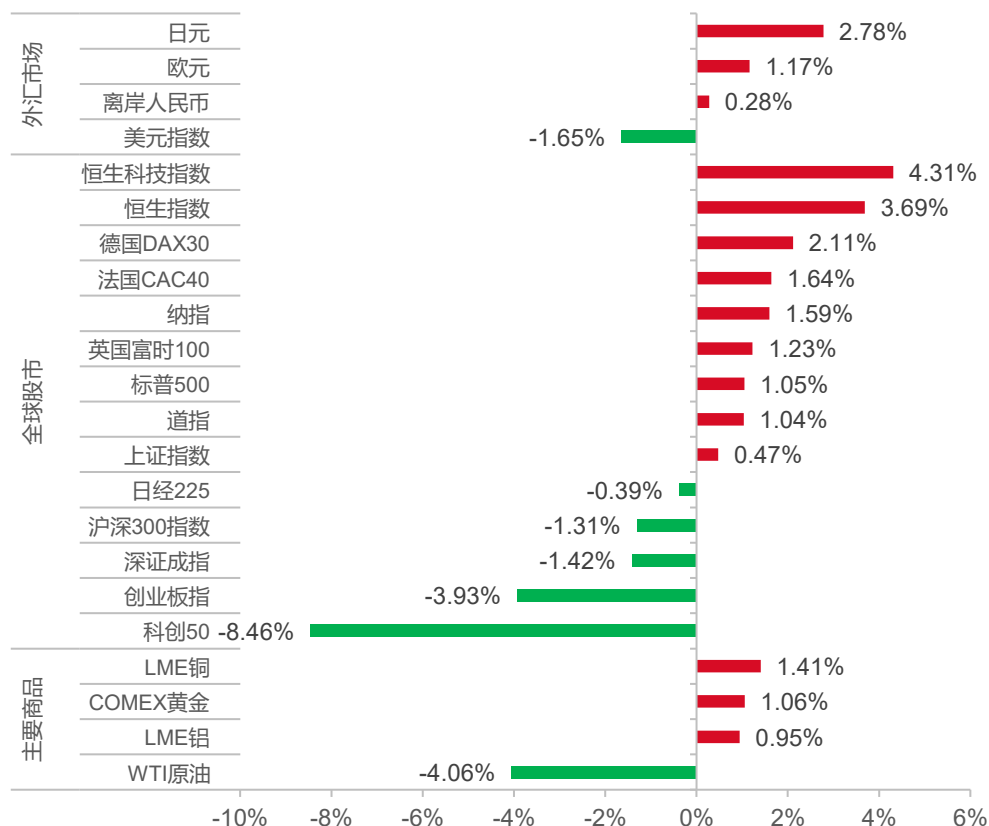
3) 新的一周主要经济数据与展望。7 月欧美 PMI 强于预期，经济恢复，市场或更加关注通胀。新的一周，仍需观察油价对于全球经济的影响，美伊之间的冲突仍存不确定性。在美国，各公司的第二季度财报仍在陆续披露中，对于经济数据的重点在周五的美国就业报告上，市场预计就业数据强于预期，可能会强化美联储在 9 月会议上的加息预期。德国贸易顺差预计 6 月份将收窄，工厂订单预计将连续第二个月增长但增速有所放缓；预计西班牙制造业恢复温和增长，而意大利和瑞士的制造业活动可能会以更快的速度扩张。在中国，将关注 RatingDog 公布的 7 月份制造业和服务业 PMI 调查，以及 7 月份的贸易顺差、通胀数据等。在日本，将关注 6 月份的工资增长和家庭支出数据，预计都将显示出更强劲的增长。

1.2.全球大类资产回顾

7 月 31 日当周，全球股市涨跌不一，恒生科技指数、恒生指数领涨；主要商品期货中黄金、铜、铝上涨，原油下跌；美元指数下跌，人民币、欧元、日元升值。1) 权益方面：恒生科技指数>恒生指数>德国 DAX30>法国 CAC40>纳指>英国富时 100>标普 500>道指>上证指数>日经 225>沪深 300 指数>深证成指>创业板指>科创 50。国内来看，政治局会议重提加大逆周期调节力度，方向上可能是存量与增量的并重、发力与提效的并重。财政政策方面下半年有望追赶进度，货币政策方面存在适时调整的空间。扩内需上紧抓服务消费以及“六张网”建设两大方向。7 月 PMI 回落，需求回落幅度大于供给，内需回落幅度大于外需，分化进一步凸显。海外来看，美国二季度 GDP 虽然低于预期，但消费+私人固定资产投资走高反映美国经济内生动力仍强。7 月 FOMC 会议继续按兵不动，符合市场预期，美联储主席沃什对通胀的态度仍略偏鹰派，不过同时他也指出市场利率的自我调节形成了金融条件的紧缩，似乎也在为不加息的政策主张寻找理由。2) 美联储 9 月加息预期降温，美元走弱支撑金价小幅上行；地缘政治局势边际缓和，原油价格高位有所回落。3) 工业品期货：南华工业品价格指数下跌，螺纹钢、水泥、混凝土下跌，炼焦煤维持不变；高炉开工率环比小幅下跌；乘用车截至 7 月 26 日当周销量 4.32 万辆，环比 6.6%，同比-18.00%；BDI 环比下跌 0.4%。4) 国内利率债收益率涨跌不一，全周中债 1Y 国债收益率上涨 0.71BP 至 1.1460%，10Y 国债收益率下跌 1.41BP 收至 1.7141%。5) 2Y 美债收益率当周下跌 5BP 至 4.28%，10Y 美债

收益率上涨 6BP 至 4.75%；10Y 日债收益率下行 1.4BP 至 2.8010%。6) 美元指数收于 99.7904，周下跌 1.65%；离岸人民币对美元升值 0.28%；日元对美元升值 2.78%。

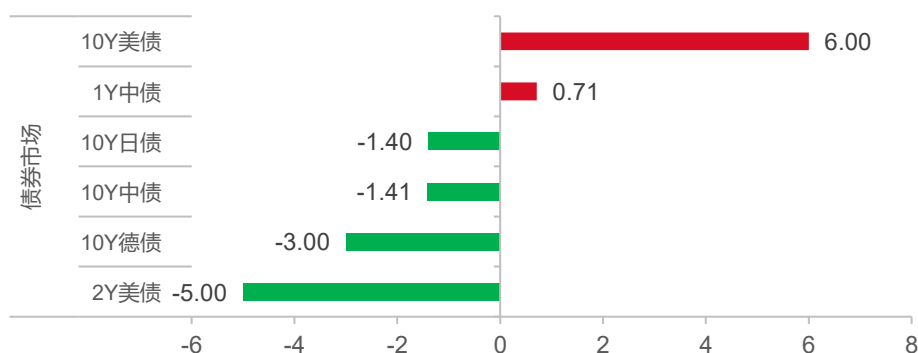
图1 全球主要大类资产周度表现，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

备注：美元兑人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升值贬值。

图2 中债美债周度表现，BP

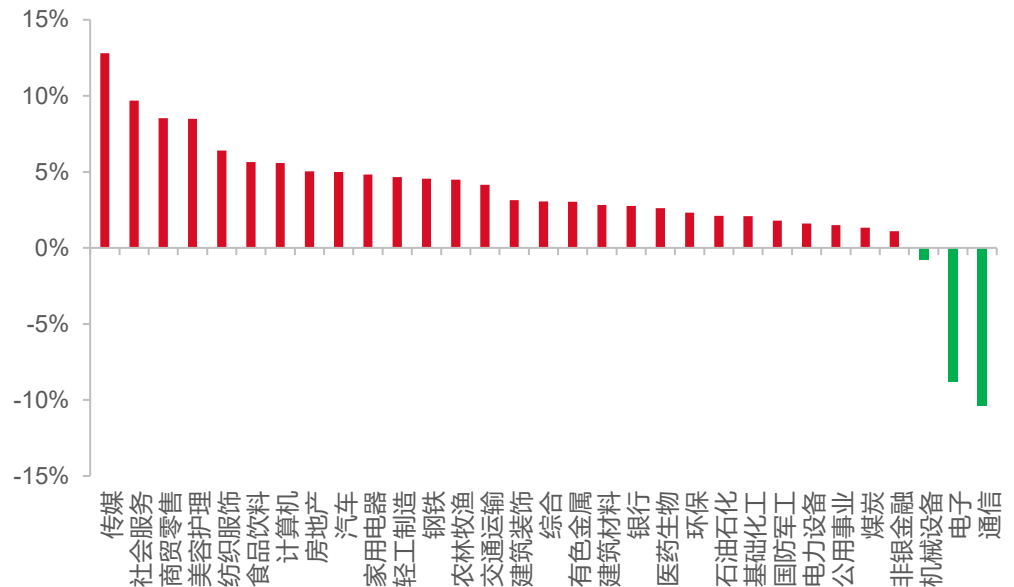


资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至 7 月 31 日当周，风格方面，消费>周期>金融>成长，日均成交额为 22593 亿元（前值 24903 亿元）。申万一级行业中，共有 28 个行业上涨，3 个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为传媒（+12.81%）、社会服务（+9.69%）、商贸零售（+8.53%）；跌幅靠前的行业为通信（-10.39%）、电子（-8.77%）、机械设备（-0.80%）。

图3 申万一级行业周度涨跌幅，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所，7/27-7/31

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：隔夜工具延续应用，短端调节更精细

7月27日至31日，公开市场操作从此前短端净回笼转为净投放。7天逆回购投放约30420亿元、到期约22205亿元，净投放约8215亿元；同时7月27日有4000亿元MLF到期，公开市场全口径净投放约4215亿元。更关键的是，隔夜工具在6月末跨季应用后继续用于7月末跨月平滑：央行7月24日公告将在7月29日至31日每日开展6000亿元隔夜逆回购，并在8月3日开展3000亿元；随后7月29日、30日和31日交易公告均确认各开展6000亿元隔夜逆回购。月末短端工具组合已经不是单一7天逆回购，而是隔夜和7天并用，对应最短端资金和一周维度资金缺口的分层管理。

从中长期流动性看，7月3个月买断式逆回购净投放约2000亿元、6个月买断式逆回购净投放约5000亿元，MLF按7月24日投放5000亿元与7月25日到期4000亿元匹配后净投放约1000亿元，三类中长期工具合计净投放约8000亿元。短端隔夜工具与中长期工具并行，指向央行正在把月末资金尾部波动压低，并通过3个月、6个月和1年期限稳定银行中期负债预期。

资金价格平稳但并未进一步大幅下移。截至7月31日，DR001、DR007分别约为1.42%、1.45%，周内区间约为1.40%-1.45%、1.43%-1.50%；1M、3M、6M、1Y同业存单收益率分别约为1.38%、1.43%、1.46%、1.48%。同业存单7月25日至31日滚动净融资约3180亿元，7月月度净融资约3077亿元。中长期流动性净投放较多，但存单净融资仍为正，说明银行负债补充需求没有消失；1M存单收益率回落，3M-1Y仍在1.43%-1.48%附近，对短端利率形成负债成本约束。

后续资金面重点在于8月3日3000亿元隔夜逆回购落地及到期承接、月初财政收支切换、7天逆回购续作节奏，以及8月上旬3个月买断式逆回购是否延续净投放。当前判断是资金面维持合理充裕，DR大幅上行风险有限；但存单利率未明显下行，短端利率继续压低的空间有限。

2.2.利率债：政策预期上修，债市仍是低位震荡

7月政治局会议对债市的增量在于政策预期有所上修。会议强调保持政策连续性稳定性、增强灵活性预见性，并提出宏观政策持续发力、适时加力、适时调整优化货币政策工具，意味着市场对后续货币政策工具调整的预期会有所提升，工具选择可能包括总量、价格和结构性工具，不宜窄化为全面降准降息。7月制造业PMI为49.2%，较6月下降1.1个百分点并重新回到荣枯线下方，生产指数降至49.9%，新订单指数降至48.5%，显示供需两端同步放缓。政策预期升温叠加PMI走弱对债市构成支撑，但央行操作仍是短端平滑波动、中期稳定负债和价格工具预期管理并行，债市仍难脱离低位震荡框架。

利率债收益率分化。截至7月31日，1个月、3个月、6个月和1年期国债收益率分别约为1.08%、1.15%、1.20%、1.15%，较7月24日分别上行约1.4bp、5.5bp、10.0bp和0.7bp；5年、10年和30年期分别约为1.41%、1.71%、2.19%，较7月24日分别变动约-2.7bp、-1.4bp和0.1bp。短端和6个月品种受资金价格、存单利率和月末跨月扰动影响上行，5年至10年仍受配置力量和基本面预期支撑，30年期在前期下行后转为横盘。

基本面和资金面仍支持低位震荡。PMI重新回落至荣枯线下方，验证经济修复斜率放缓，叠加政府债7月25日至31日滚动净融资约-1135亿元，供给缴款压力较7月中下旬阶段性缓和；央行中长期流动性净投放对银行负债和配置资金形成支撑。与此同时，长端已经处于低位，10年期在1.71%附近继续下行需要更多弱数据或价格工具落地催化，30年期在2.19%附近对交易拥挤和止盈更敏感。

期限结构上，短端和中端更受资金价格与存单利率影响，10年以上更多由配置需求和基本面预期定价。当前更适合把债市理解为低位区间内的强势震荡，而不是趋势突破。久期策略仍可维持中性偏积极，但30年期快速下行后的波动风险需要控制，10年期在当前位置更适合按区间交易处理。

2.3.美债：短端回落、长端上行，曲线继续陡峭化

美债收益率曲线陡峭化。截至7月31日，美国1个月、3个月、6个月和1年期国债收益率分别约为3.78%、3.83%、3.98%、4.08%，5年、10年和30年期分别约为4.45%、4.75%、5.27%。较7月24日，1个月至1年期收益率下行约2-13bp，5年、10年和30年期分别上行约2bp、6bp和11bp。短端跟随政策利率预期降温回落，长端反而上行，说明市场并没有交易快速宽松，而是在重新定价期限溢价和财政供给压力。

7月FOMC维持联邦基金目标区间在3.50%-3.75%不变，但投票结构明显偏鹰，3名委员主张加息25bp。声明仍强调经济活动稳健、就业和劳动力供给大致匹配、通胀高于2%目标，说明美联储尚未转向宽松。对市场而言，按兵不动压低了即时加息风险，但3票反对说明通胀和能源冲击仍使政策利率维持高位的时间更长。

数据层面给短端降温提供了理由。美国二季度实际GDP年化增长1.5%，低于一季度2.1%，总量增速放缓；但私人国内最终销售增长3.9%，说明内需并不弱。6月PCE价格指数环比下降0.1%，核心PCE环比仅升0.1%，同比核心PCE为3.3%，通胀数据较5月明显降温。增长放缓和PCE降温共同压低短端收益率，但私人内需韧性、FOMC分歧和财政供给压力使长端难以下行。

对国内债市而言，美债变化更多是风险偏好和估值参照，而不是当前长端的核心驱动。海外短端压力缓和有利于降低汇率扰动，但美债长端上行说明外部环境并非全面顺风；国内收益率的主线仍在基本面、资金面、财政供给和机构配置。后续美债段落重点跟踪就业和通胀是否继续支持短端回落，30年期则继续观察财政供给和期限溢价。

2.4.汇率：美元回落，人民币强势延续

人民币继续走强。截至 7 月 31 日，离岸人民币约为 6.7528，美元指数约为 99.78；较 7 月 24 日，离岸人民币升值约 187 点，美元指数回落约 1.68。7 月 31 日人民币较前一日小幅回吐约 51 点，但周内仍保持升值，阶段性强势并未被打断。

人民币走强的主线仍是自身供求和国内资产预期改善。出口结汇、顺差基础、政策预期稳定和国内资金面平稳共同支撑人民币；美元指数回落则放大了升值斜率。与此前美元走强但人民币仍偏强相比，当前外部环境转为顺风，汇率压力进一步缓和。

FOMC 分歧偏鹰意味着美元短线未必持续单边走弱，但 6 月 PCE 降温和短端美债回落削弱了美元利率支撑。当前判断是人民币阶段性强势延续，美元和美债对人民币的压制减弱；汇率对国内货币政策和债市的掣肘不强。

3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1.能源跟踪

截至 7 月 31 日当周，美伊冲突预期反复，原油价格在下半周反弹，于周五收于 84.67 美元/桶，较上周同期下跌 5.2%。截至 2026 年 7 月 24 日当周，美国原油产量为 1379.6 万桶/天，同比增长 48.2 万桶/天。美国炼厂吞吐量为 1733.6 万桶/天，开工率 97.2%。美国工作钻机数量或实现走势反转，2026 年 7 月 31 日当周，美国钻机数 588 台，较去年同期增长 48 台；其中采油钻机数 451，较去年同期增长 41 台。

胡塞武装对沙特的海上封锁已迫使沙特原油大规模改道，收紧全球油轮供应并推高运费，给本已承压的全球石油市场增添压力。沙特阿拉伯日益依赖其东西输油管道作为原油出口通道，使亚洲买家能够从红海延布港提货，而无需依赖霍尔木兹海峡。根据标普数据，2026 年第二季度约有 390 万桶/日的原油从延布装船，是去年水平的两倍多，其中约 80%流向苏伊士以东地区。然而，自也门胡塞民兵宣布封锁以来，大多数航运运营商已将沙特原油南向通过曼德海峡视为完全禁区，转而选择经由苏伊士运河驶离红海，并绕行整个非洲大陆以抵达亚洲。受此影响，运费大幅飙升。普氏 7 月 28 日评估从延布运载 27 万吨原油至远东的成本为 66.87 美元/吨，高于 5 月初推出时的 32 美元/吨。

印度在马哈纳迪海上盆地开钻首口评价井，深化深水上游勘探。根据石油部 7 月 25 日声明，印度已在马哈纳迪海上盆地开钻第一口评价井——此举将扩大该国在深水领域的上游推进力度，并可能解锁新的油气储量。MN-DWN18-1-HD 评价井是计划中的四口深水井中的第一口，将系统评估印度最具前景的海上盆地之一。该井由国有石油天然气公司(ONGC)运营，位于奥里萨邦海岸附近，建立在 ONGC 近期 Utkal 和 Konark 发现的基础上。普里表示，过去十年来，政府通过里程碑式的政策和监管改革，从根本上改变了勘探与生产生态系统。

欧盟第 21 轮对俄制裁列名多家新炼厂，含白俄莫济里、格鲁吉亚库列维及三家俄炼厂。欧盟在 7 月 23 日晚间的声明中表示，根据其第 21 轮对俄制裁方案，制裁了一系列新炼厂，包括白俄罗斯莫济里炼厂、格鲁吉亚库列维炼厂以及三家俄罗斯设施。白俄罗斯是仅存的欧洲俄罗斯管道原油消费国之一，其莫济里和纳夫坦两座炼厂依赖该供应。该国有一份滚动合同，年采购 2400 万吨（48 万桶/日）俄罗斯原油，足以完全覆盖其两座工厂的需求。在格鲁吉亚，库列维港此前曾被提议纳入欧盟第 20 轮制裁包，但在格鲁吉亚当局作出承诺后得以避免列名。

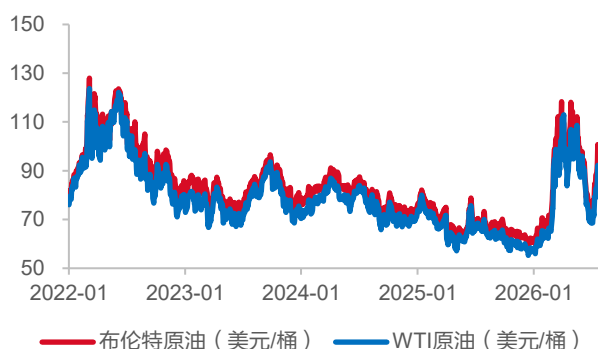
法国 PEG 近月合约近两年来首度升水于荷兰 TTF，LNG 到货偏低与货源竞争侵蚀传统贴水。根据标普评估，7 月 23 日法国 PEG 近月合约报 61.860 欧元/兆瓦时，较同月 TTF 合约升水 0.035 欧元/兆瓦时，为近两年来首次反转。这是自 2024 年 7 月 31 日以来，PEG 首次维持升水。普氏 7 月 23 日评估 9 月 DES 西北欧指标为 20.362 美元/百万英热单位，较 9 月 TTF 枢纽期货价格贴水 26.5 美分/百万英热单位，日间下跌 38.4 美分。截至 7 月 24 日，

法国进口 LNG 55 万吨（相当于 9 船）。相比之下，2025 年 7 月底进口总量为 144 万吨，意味着今年到货同比下滑近 62%。LNG 到货下降反映在法国再气化终端利用率大幅走低。CERA 数据显示，终端利用率 5 月平均 71%，6 月跌至 46% 的两年低点。Gas Infrastructure Europe 数据显示，截至 7 月 22 日气日结束，法国天然气库存填充率 53.54%，同比下滑 19.91 个百分点，缺口明显宽于欧盟整体 11.04 个百分点的差距。

油价判断：红海海域航运再次受阻，油价高位震荡。短期俄乌方面地缘政治因素影响边际减弱，欧美加强对俄罗斯制裁，美国工作钻机数或实现反转，预计短期布伦特原油将在 70~110 美元/桶区间震荡运行，短期内需关注降息预期、特朗普政府突发政策变动、美伊冲突持续时间引起的油价波动风险。目前，油价下行预期较大，建议关注大炼化利润修复相关如恒力石化、桐昆股份等。下游方面建议关注整体产能较新，乙烯成本具备比较优势的卫星化学、万华化学，上游资源标的中国石油、广汇能源。

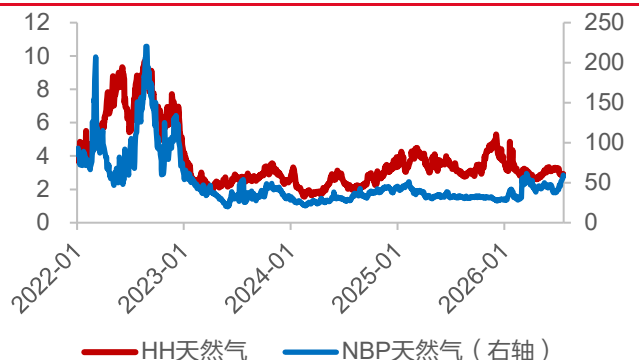
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

图4 原油价格，美元/桶



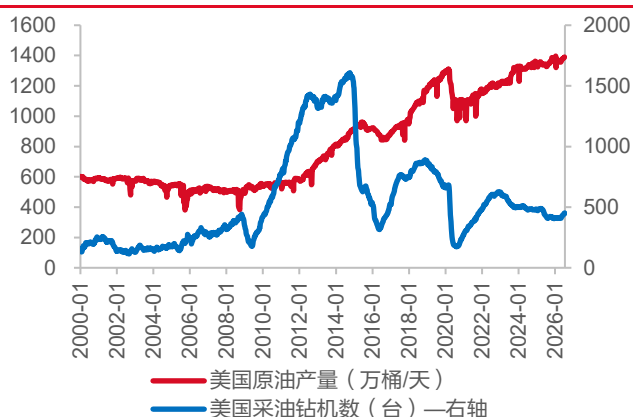
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



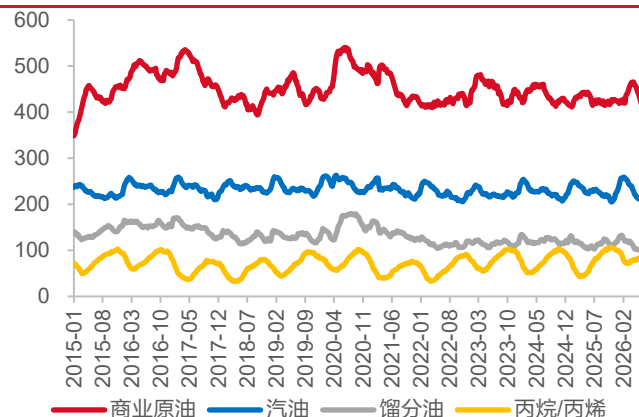
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数，万桶/天，台



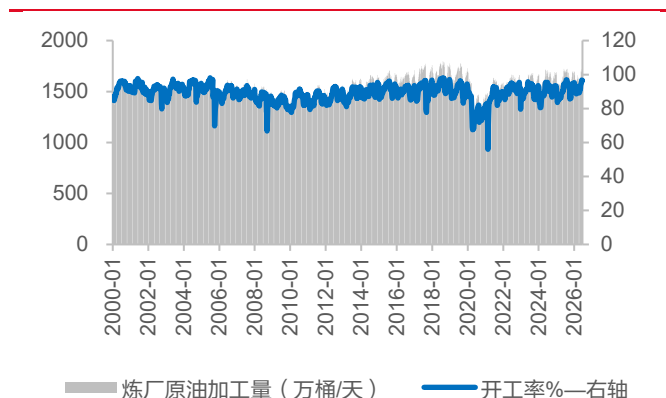
资料来源：EIA，东海证券研究所

图7 美国燃料库存，百万桶



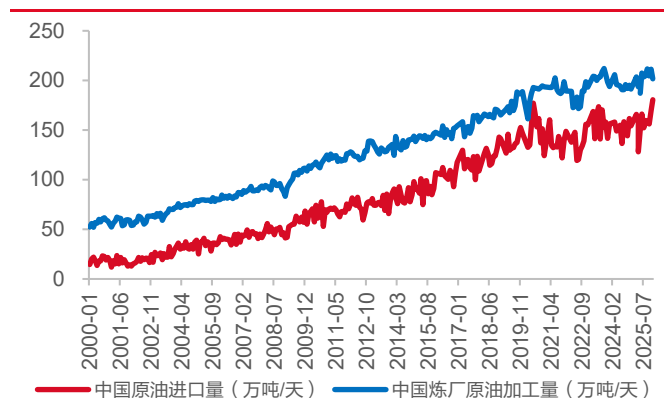
资料来源：EIA，东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%



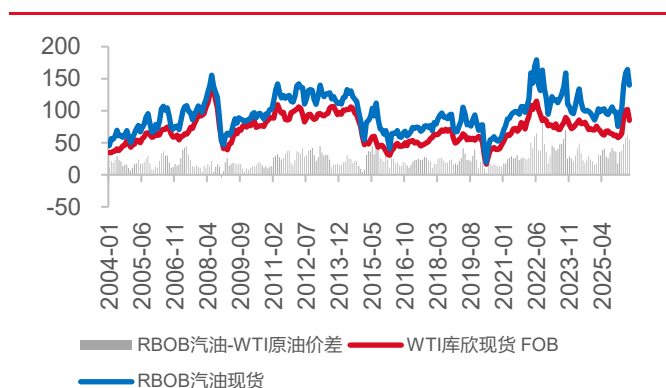
资料来源：EIA，东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天



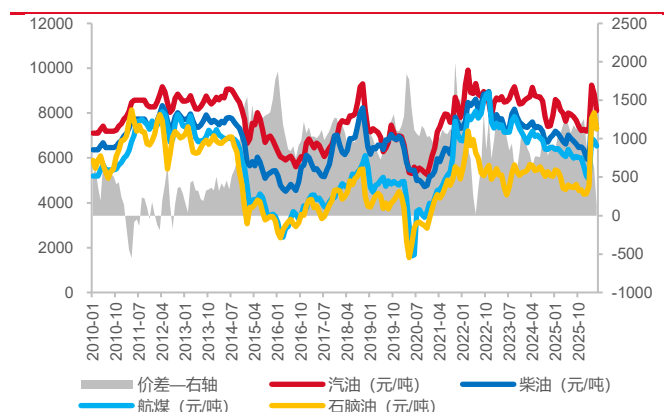
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图10 美国汽油与原油现货价差，美元/桶



资料来源：EIA，东海证券研究所

图11 国内的成品油价差，元/吨，元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

注：价差 = $0.2 \times \text{石脑油} + 0.3 \times \text{柴油} + 0.2 \times \text{汽油} + 0.1 \times \text{航空煤油} - \text{原油} \times \text{VAT} \times \text{汇率}$ （未考虑副产品和除增值税外各项税）

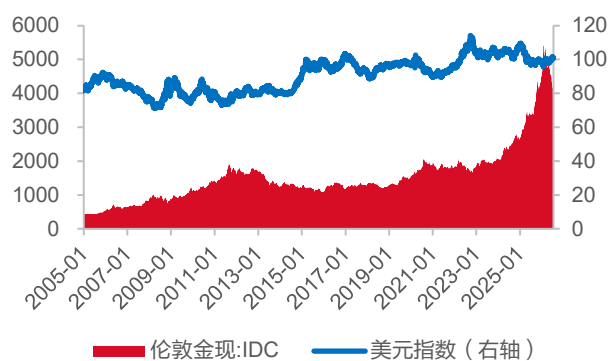
3.2.黄金跟踪

美联储加息预期迅速降温，周内金价震荡下探。截至2026年7月31日当周，金价在周五收于4041.2美元/盎司，较上周同期下跌0.28%。美国三大股指周内先跌后涨，美元指数下跌至100点下方。6月我国央行继续增持黄金储备48万盎司。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。黄金SPDR持有量略微下行，中日矛盾、美国贸易协定、俄乌冲突等仍存在较大不确定性。长期来看，美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，美元长期贬值预期较强，黄金长期投资价值仍然坚挺，但目前调整结束仍需时间。

美债利率略升，中债利率略微走低。截至7月31日，10Y美债利率较上周同期上行6bp收于4.75%，截至7月31日10Y中美利差倒挂值为303.59bp，有所走阔。7月31日中国10Y国债利率本周最终报收1.7141%较上周同期下行1.41bp。7月，我国制造业PMI为49.2%，较前值下跌1.1个百分点；美国6月制造业PMI为53.3%。

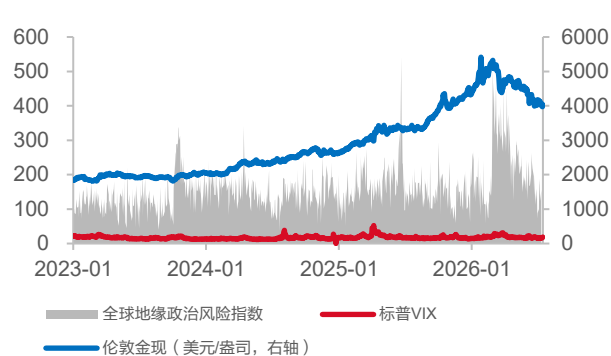
金价判断：以原油为首的工业大宗商品价格维持高位，美伊冲突持续发酵，叠加美联储加息预期，导致金价偏弱运行。美国持续挑起全球贸易争端但中美贸易摩擦预期缓和，俄乌冲突预计边际缓和，美国化债不利，押注美元指数未来走低，建议金价调整结束后买入。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



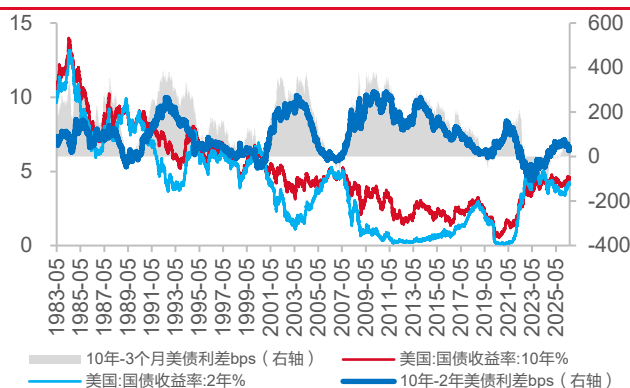
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX与金价，美元/盎司



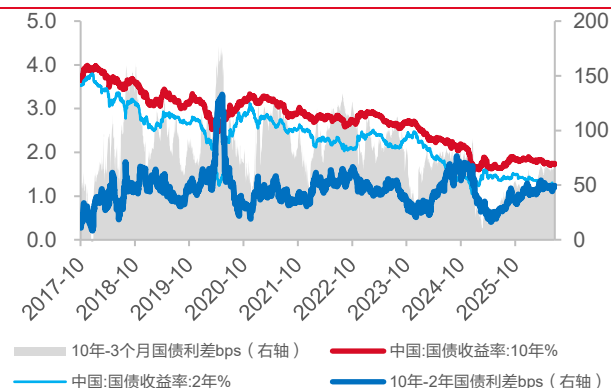
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差，%， bps



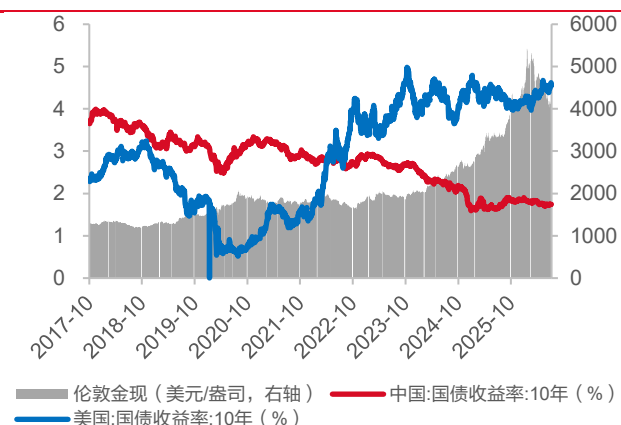
资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 10Y-2Y 中国国债利差，%， bps



资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 中美国债收益率与金价，美元/盎司， %



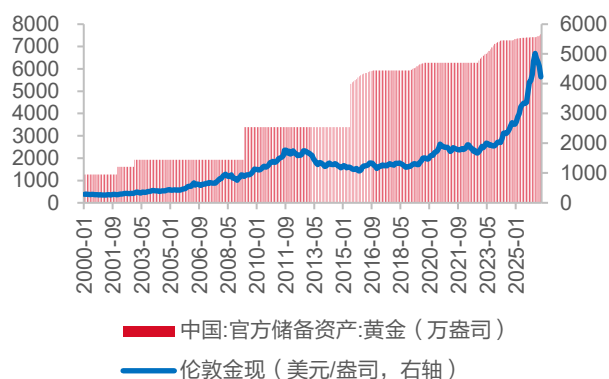
资料来源：Wind，东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/9/16	0.0%	0.0%	33.0%	67.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	22.8%	56.5%	20.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	12.1%	40.7%	37.5%	9.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	9.1%	33.5%	38.3%	16.7%	2.5%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	6.2%	25.9%	36.8%	23.4%	6.9%	0.8%	0.0%
2027/4/28	0.0%	0.0%	5.4%	23.4%	35.4%	25.1%	9.0%	1.6%	0.1%
2027/6/9	0.0%	0.0%	5.2%	22.6%	34.9%	25.6%	9.7%	1.9%	0.2%
2027/7/28	0.0%	0.1%	5.6%	22.9%	34.7%	25.2%	9.5%	1.8%	0.2%
2027/9/15	0.0%	0.6%	7.2%	24.0%	33.8%	23.8%	8.8%	1.7%	0.1%
2027/10/27	0.1%	1.1%	8.3%	24.6%	33.1%	22.8%	8.3%	1.6%	0.1%
2027/12/8	0.2%	2.0%	10.5%	25.8%	31.7%	20.8%	7.4%	1.4%	0.1%

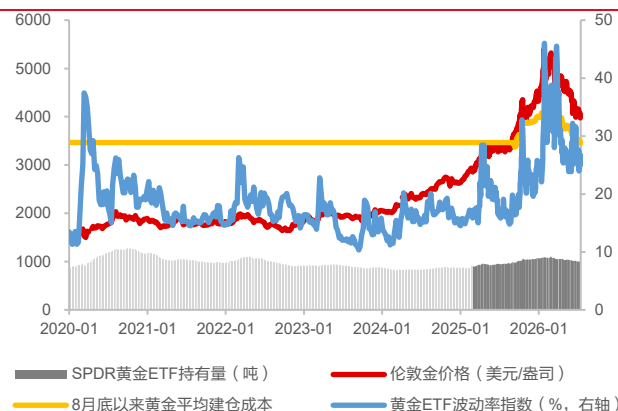
资料来源：CME，东海证券研究所

图18 2000年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

3.3.金属铜跟踪

2026 年, 金属精炼铜价格震荡上行, 7 月 31 日当周, SHFE 电解铜连续合约结算平均价格为 105194 元/吨, 较上一周持平, 价格与去年同比增长 33.6%; LME 伦铜 3 个月合约结算价为 13688.75 美元/吨。7 月 31 日当周, 我国铜精矿干净料 (25%Cu) 远期现货综合价格指数约为 3799 美元/干吨。上海与伦敦电解铜均价较上周基本持平, 美元走势起伏不定, 海外政策预期反复, 没能给铜价明确方向, 铜矿货源偏紧对铜价形成支撑。

2026 年 7 月 31 日当周, 电解铜现货库存为 12.29 万吨, 较上周环比上升 3.8%, 铜精矿港口库存约为 50.7 万吨, 环比下降 12%。铜矿外运到货量明显减少, 港口新增到货补给不足; 国内冶炼厂为保障生产、规避原料断供风险, 持续从港口提货消耗库存, 即便冶炼加工处于亏损, 依旧刚性采购铜矿维持生产, 整体出库量高于到港量, 直接带动港口铜精矿库存持续下行。

2026 年 6 月, 我国电解铜产量约为 114.51 万吨, 环比下降 1.3%, 同比下降 0.2%。2026 年 6 月, 我国电解铜年化平均产能为 1698 万吨, 产能利用率为 81.57%。2026 年 5 月我国电解铜产量和需求缺口约为 25.81 万吨。我国电解精炼铜需求缺口缩小。

2026 年 7 月 31 日当周, 我国 SHFE 电解铜持仓量为 201247.6 手, 环比下降 5.9%; 成交量为 151021.4 手, 环比下降 22%, 当周 SHFE 电解铜单边成交量有所回落, 铜价长时间横盘震荡, 投机资金缺少单边行情机会, 主动交易意愿降温; 产业端正值夏季用铜淡季, 下游工厂只按需拿货, 没有大额备货与套保操作, 现货企业期货交易频次减少, 多空双方都以观望为主, 场内交投活跃度走低, 整体成交量环比收缩。

本周金属铜价格整体呈现震荡走势, 上海和伦敦电解铜均价较上周基本持平, 短期铜价大概率延续区间震荡走势。海外美联储偏鹰表态、中东地缘局势反复带来宏观压力, 抑制铜价大幅上涨; 但铜矿供应持续紧张、港口铜精矿库存持续走低, 冶炼原料成本形成刚性支撑, 价格下跌空间有限。国内传统消费淡季尚未结束, 下游企业维持刚需采购, 暂无集中补库动作, 行情缺乏单边突破动力。美伊冲突仍存在较大不确定性, 关注我国进口依存度较大品种, 如硼、锑、铬等。

图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨



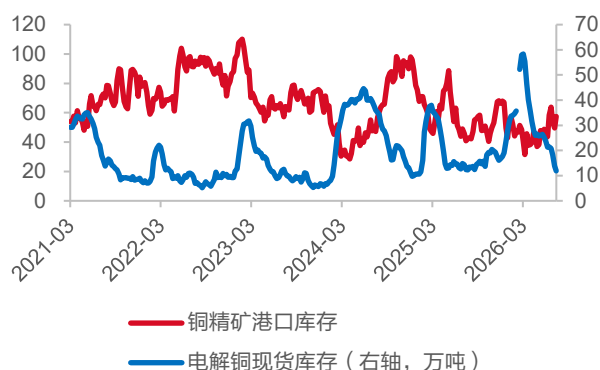
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图21 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数，美元/干吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图22 铜精矿和电解铜库存，万吨



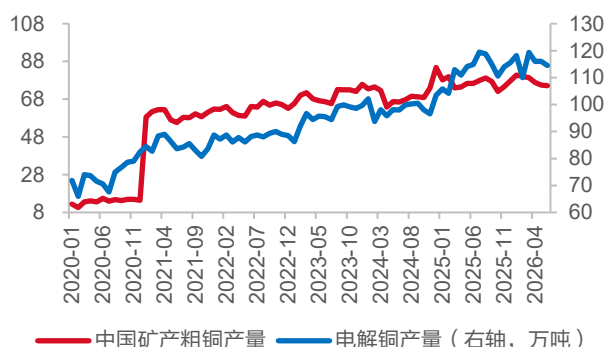
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国矿产粗铜产量，万吨



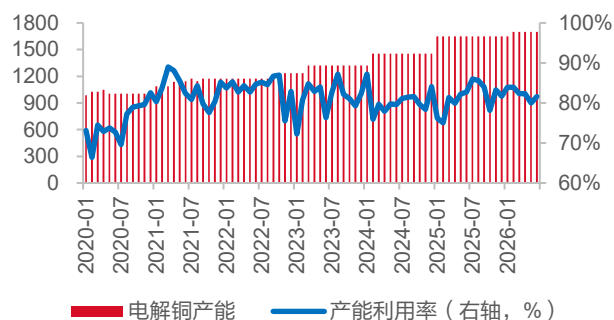
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国矿产粗铜和电解铜产量，万吨



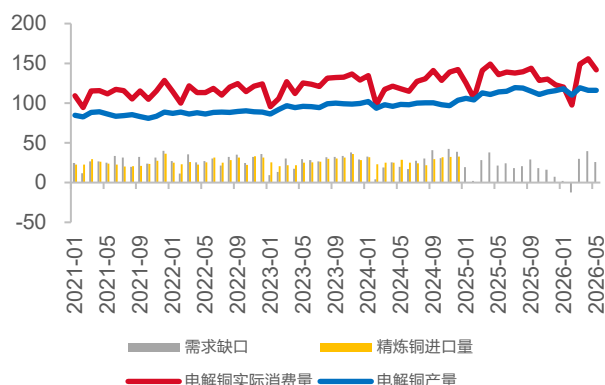
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



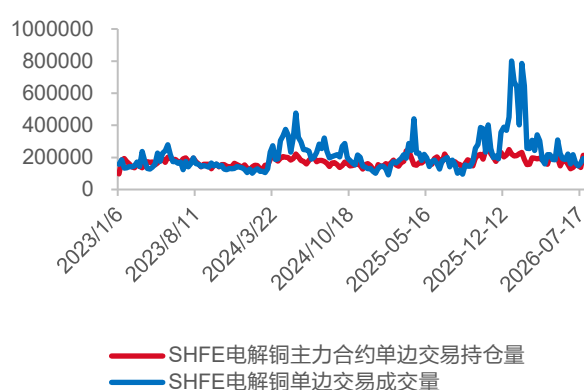
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



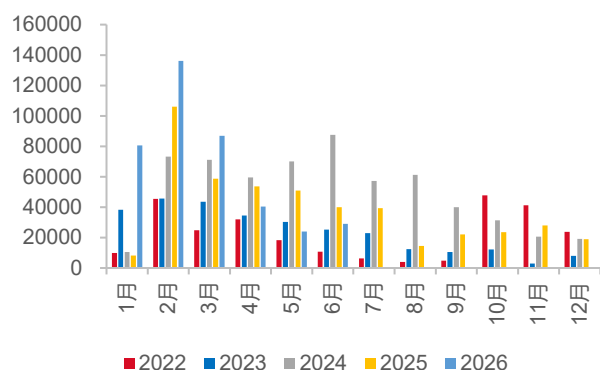
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



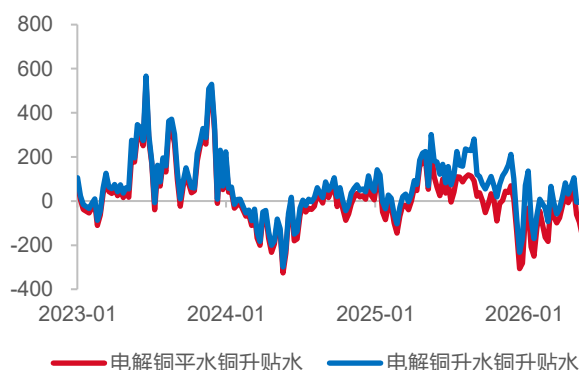
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨

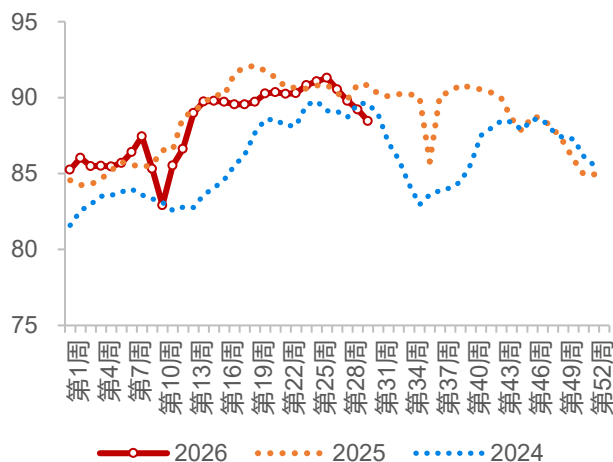


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

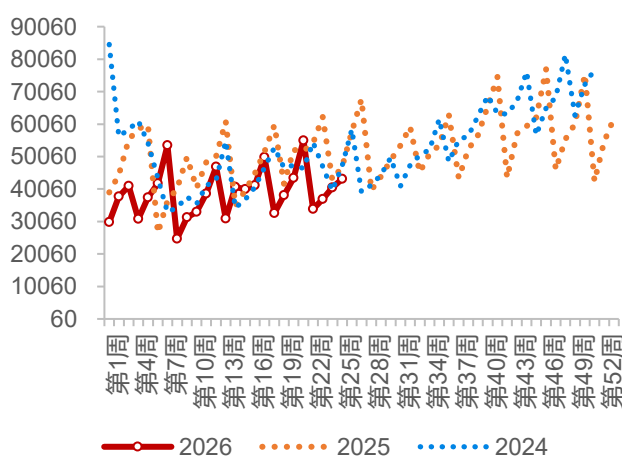
4.1.行业高频跟踪

图30 247 家钢厂高炉产能利用率，%



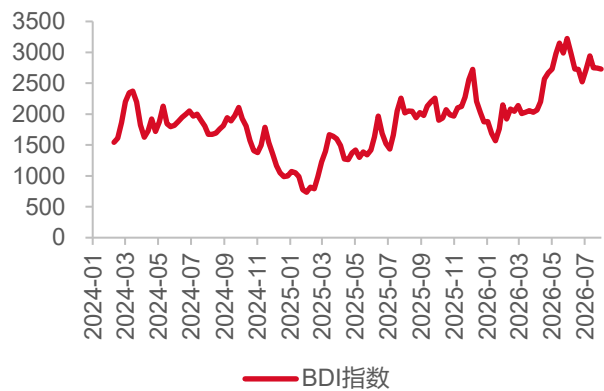
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



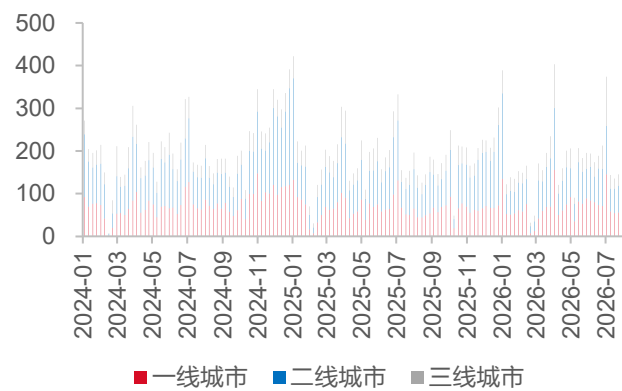
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



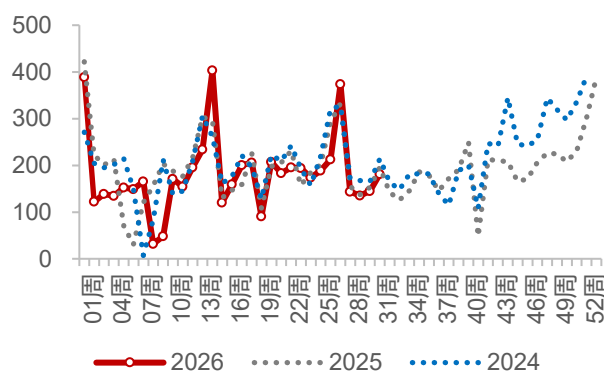
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



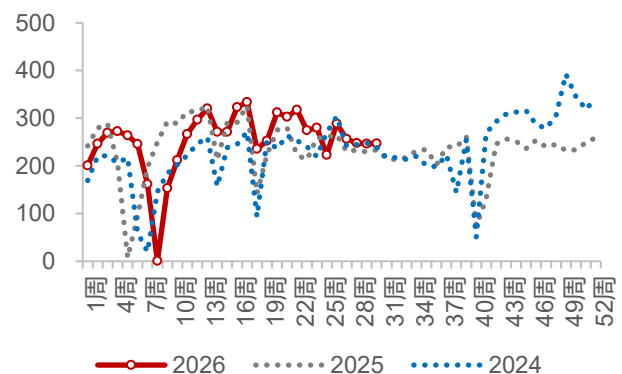
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图34 30 城新房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图35 14 城二手房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图36 主要行业高频数据

大类	指标名称	环比(%)/ 环比变化(pct)	同比(%)/ 同比变化(pct)	单位	7/31	7/24	7/17	7/10	7/3	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	24.87	-7.92	万平方米	181	145	135	143	374	
	一线城市	9.60	-5.10	万平方米	62	56	54	58	145	
	二线城市	29.07	-12.64	万平方米	80	62	57	53	113	
	三线城市	47.51	-1.58	万平方米	39	26	24	32	116	
消费出行	国内航班执飞	-1.50	4.14	架次	106142	107753	101809	100268	94828	
	国际航班执飞	0.28	1.49	架次	13351	13314	12818	12749	12336	
	电影票房	0.68	-5.33	万元	145970	144991	129670	51122	43591	
	观影人次	-3.17	-5.84	万人次	4006	4137	3684	1392	1208	
外需	BDI指数	-0.40	35.38	/	2732	2743	2752	2944	2717	
	CCFI指数	-2.33	50.70	/	1857	1901	1911	1873	1811	
物价	南华工业品价格指数	-3.46	2.09	/	3757	3892	3762	3722	3662	
	螺纹钢	-1.95	-6.22	元/吨	3013	3073	3120	3086	3065	
	水泥价格指数	-0.51	-11.37	/	92.37	92.84	92.66	93.34	94.43	
	南华农产品指数	-2.77	-4.70	/	1039	1069	1057	1075	1061	
	猪价	-0.44	-23.16	元/公斤	15.83	15.90	15.81	15.67	14.68	
	7种重点水果	-4.65	-4.65	元/公斤	6.76	7.09	7.10	7.11	7.32	
	鸡蛋	-1.68	28.63	元/公斤	9.93	10.10	10.04	9.60	9.51	
生产开工率	28种重点蔬菜	0.92	-0.90	元/公斤	4.39	4.35	4.26	4.12	4.25	
	PTA	2.50	-19.20	%	60.47	57.97	53.23	53.88	60.71	
	纯碱	0.73	0.41	%	80.68	79.95	78.73	79.29	77.98	
	浮法玻璃	-0.98	-8.45	%	66.55	67.53	68.45	68.37	68.37	
	江浙织机	-0.11	-3.94	%	51.57	51.68	52.31	52.85	53.19	
	半钢胎	0.28	-8.78	%	65.67	65.39	60.66	62.67	65.78	
	全钢胎	-1.99	1.64	%	62.72	64.71	62.10	59.98	63.36	

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.2.主要指数及行业估值水平

主要指数估值(PE)分位数水平: 创业板 50<创业板指<中证 1000<中证 500<上证 180<上证 50<沪深 300<科创 50。

图37 主要指数估值及分位数水平, %

指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
创业板 50	26.21	36.28	63.86	6.43
创业板指	32.31	42.18	68.23	5.78
中证 1000	49.34	42.22	30.41	2.25
中证 500	74.55	35.27	58.73	2.34
上证 180	77.96	12.22	34.40	1.22
上证 50	81.56	11.70	49.00	1.24
沪深 300	82.30	14.38	42.96	1.44
科创 50	97.88	196.06	97.24	8.17

资料来源: 同花顺, 东海证券研究所, 分位数水平为 2010 年以来

主要行业估值(PE)分位数水平: 周期: 有色金属<交通运输<公用事业。消费: 商贸零售<食品饮料<美容护理。高端制造: 电力设备<国防军工<家用电器。科技: 通信<传媒<计算机。金融(PB): 房地产<非银金融<银行。

图38 各行业指数估值及分位数水平, %

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
周期	有色金属	16.91	20.44	66.03	3.23
	交通运输	29.79	17.84	9.54	1.28
	公用事业	39.45	20.58	37.58	1.77
	环保	42.08	31.73	9.04	1.53
	石油石化	52.40	14.64	64.51	1.33
	建筑装饰	65.59	13.49	0.75	0.70
	钢铁	77.12	73.48	36.40	0.97
	基础化工	77.22	34.45	63.43	2.20
	煤炭	86.15	20.48	75.96	1.70
	建筑材料	98.22	94.01	21.72	1.56
消费	商贸零售	0.00	-78.33	24.66	1.69
	食品饮料	16.57	21.88	4.74	3.46
	美容护理	16.69	35.31	1.72	2.48
	纺织服饰	27.07	26.07	3.71	1.65
	社会服务	50.67	51.13	2.48	2.44
	医药生物	76.34	45.51	6.31	2.70
	农林牧渔	81.84	78.61	1.44	2.14
	轻工制造	89.80	61.53	7.47	1.89
	电力设备	41.42	49.79	43.53	2.93
	国防军工	50.29	76.79	68.09	3.59
高端制造	家用电器	52.18	18.24	17.20	2.33
	汽车	64.33	28.80	28.41	2.06
	机械设备	70.50	46.32	70.70	2.98

科技	通信	27.59	29.98	60.22	2.66
	传媒	59.06	54.42	19.18	2.29
	计算机	80.65	129.43	34.31	3.90
	电子	92.75	87.09	97.93	6.49
金融地产	房地产	0.00	-4.67	7.41	0.82
	非银金融	1.34	10.47	9.86	1.26
	银行	89.70	7.20	27.50	0.68

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

5.重要市场数据及流动性跟踪

5.1.7 月政治局会议精神学习：经济向新向优，政策存量与增量、发力与提效并重

事件：中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。

经济动能向新、结构向优。经济形势判断中，7 月政治局会议指出“我国经济呈现动能向新、结构向优的发展态势”。今年以来，国内经济新旧动能转换明显提速，硬科技对经济的支撑力度明显提升。1-6 月，以高技术制造业、数字产品制造业为代表的新动能，以两成多的增加值占比贡献了近五成的工业增长。6 月当月，高技术工业增加值、高技术 PMI 分别高于整体 3.2、8.8 个百分点。1-6 月，高技术制造业投资累计同比高于整体制造业投资 4.4 个百分点。集成电路与自动数据处理设备对今年上半年出口增速的累计贡献率接近 4 成。下半年来看，在推动经济持续向新向优向好发展的目标下，新动能或将依旧保持较快增长。

宏观政策存量与增量并重，发力与提效并重。7 月政治局会议指出“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”，并重提“加大逆周期调节力度”。下半年整体政策基调或仍偏积极，方向上加快存量政策的落实，以及增量政策的储备并重。宏观政策上要“发力提效”，同时增量政策上强调“务实管用”，在积极的同时，注重精准及有效性。虽然二季度实际 GDP 增速有所下滑，但下半年出口在 AI 的带动下可能仍保持较强的韧性，消费以及投资的基数压力也将有所减轻，全年完成经济增长目标的难度并不大。但若外部环境发生超预期的变化，增量政策或及时出台。

财政政策强调加快财政支出和债券资金使用进度。下半年财政空间较为宽裕，加快财政支出追赶进度是大概率事件。以第一本账来看，上半年一般公共预算收入完成进度 54.85%，支出完成进度 47.76%，收入-支出进度之差达 7.09%，为 2021 年以来同期最高。上半年一般公共预算支出同比 1.5%，以追赶全年进度完成支出预算目标来衡量，下半年支出端需要达到 7.3% 的增速。同时方向上，强调“有力推进‘两重’建设和‘两新’工作”。7 月 3 日，年内 2000 亿元设备更新支持资金已下达完毕；7 月 6 日，年内“两重”项目清单已下达完毕，第三批 1935 亿元超长期特别国债资金已安排，至此全年 8000 亿元均已安排。后续来看，实物工作量的形成提速对下半年稳定投资增速可能起到至关重要的作用。

适度宽松的货币政策基调下，强调综合运用并适时调整货币政策工具。适度宽松的货币政策延续此前基调，“综合运用”可能体现在总量+结构并用。下半年总量工具在呵护流动性稳定的同时，结构性工具将继续聚焦信贷结构的优化，在经济动能向新向优切换的环境下，投向或继续向“五篇大文章”倾斜。从政策利率来看，在上半年价格水平回升的情况下，实际利率已有所下行，降准降息等总量政策仍在工具箱内，但短期落地的必要性和紧迫性可能并不强。不过会议新增了“适时调整”的表述，为政策预留了空间。

内需两大抓手。会议强调要“有效扩大国内需求”。消费以及投资需求方面有各自的重要抓手。消费方面，挖掘服务消费潜力，7月发布的《扩大消费“十五五”规划》将“促进服务消费提质惠民”列为六大任务之首。投资方面，扎实推进“六张网”规划建设，年内7万亿元的投资规模将成为下半年投资止跌回稳的重要线索。

对科技方面的表述较多。会议表述新增“加强对基础研究的长期稳定支持”，5月30日，国家主席习近平在加强基础研究座谈会上强调，要以更大力度、更实举措加强基础研究，提升我国原始创新能力，进一步打牢科技强国建设根基。此外，相较于4月会议，还指出了“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”。同时，仍然继续强调深入实施“人工智能+”行动。总的来看，既要通过强化基础研究夯实长期竞争力，也要以人工智能赋能发展智能经济新形态，同时以未来产业、新兴支柱产业、传统升级为抓手，增强增长动能。

深化资本市场投融资综合改革，提升资本市场韧性和信心。长期方向上仍要以深化投融资综合改革来完善资本市场生态，增强资本市场的内生韧性。同时，近期油价大幅反弹下全球货币紧缩预期有所抬头，韩国股市去杠杆交易导致市场波动加大，海外科技板块的大幅调整存在情绪上的共振，对A股也有一定传导。证监会连续三天召开会议，加大与市场的沟通力度，同时“国家队”以及险资等中长期资金也加大了入市力度。从政治局会议的定调来看，若后续市场仍持续较大波动，或有更大力度稳市场措施出台。

会议强调了上半年动能向新、结构向优的发展态势，并在下半年的主要任务部署中，除了有效扩大内需外，重点强调了科技。虽然年内完成增长目标的难度可能并不大，但也为应对经济运行中的困难挑战，做好充足准备和政策储备。政策基调上重提加大逆周期调节力度，方向上可能是存量与增量的并重、发力与提效的并重。财政政策方面下半年有望追赶进度，货币政策方面存在适时调整的空间。扩内需上紧抓服务消费以及“六张网”建设两大方向。强调提升资本市场韧性和信心，若后续市场仍持续较大波动，或有更大力度稳市场措施出台。

5.2.短期因素可能放大 PMI 波动

7月31日，国家统计局公布7月官方PMI数据。7月，制造业PMI为49.2%，前值50.3%；非制造业PMI为49.0%，前值50.2%。

制造业PMI回落超季节性。2026年7月制造业PMI环比回落1.1pct，降至荣枯线下方，为今年2月以来首次，回落的幅度也要大于近5年同期均值的-0.38pct。

供需同步回落，但出口可能仍有韧性。供给方面，生产指数回落（49.9%，-1.5pct），低于近5年同期均值-1.0pct，气候原因叠加高基数影响，或使生产指数回落的幅度超季节性。需求方面，新订单指数也重回荣枯线以下（48.5%，-2.7pct），低于近5年同期均值-0.5pct，高基数下的回落反映了前期集中需求释放的效应消退。出口表现或仍有韧性，虽然新出口订单指数也有所回落（49.6%，-0.5pct），但回落幅度小于新订单指数，且略强于季节性。

价格指数延续回落。7月，主要原材料购进价格指数（53.2%，-1.0pct）以及出厂价格指数（47.8%，-0.4pct）继续回落，但回落的幅度边际放缓。原材料-出厂之差收窄至5.4个百分点，为今年2月以来最低水平，或利于中下游利润传导。

采购量指数回落，但产成品库存指数上升。7月，采购量指数回落至49.4%，产成品库存指数回升至48.6%，需求回落速度要快于生产，库存或被动增加。

高技术支撑，行业分化加大。高技术制造业PMI仅回落0.2pct，仍处于53.3%的高位，与整体PMI之差进一步走扩（4.1%，+0.9pct）。装备制造业PMI回落至51.4%，消费品制造PMI回落至47.8%，重回荣枯线以下，高耗能行业PMI景气水平仍然较低。

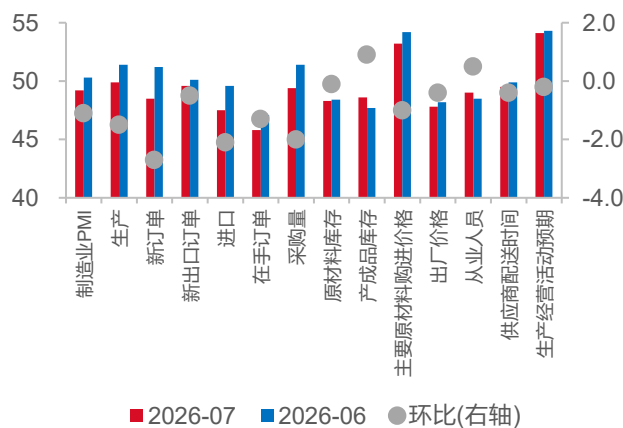
非制造业 PMI 弱于季节性。7 月非制造业 PMI49.0%，环比-1.2pct，弱于季节性，近 5 年同期均值-0.7pct。建筑业及服务业均弱季节性。

娱乐出行支撑服务业，资本市场服务、房地产形成拖累。7 月服务业 PMI49.3%，环比-1.1pct。行业上，暑期带动娱乐和出行相关的需求有所上升，如航空运输、住宿、文化体育娱乐等。但 7 月资本市场调整可能使资本市场服务指数回落至荣枯线以下，且房地产市场仍有拖累。

实物工作量形成偏慢，拖累建筑业。7 月建筑业 PMI47.0%，环比-2.0pct。一是受近期部分地区高温暴雨洪涝灾害等不利因素影响，建筑业施工进度有所放缓，二是实物工作量的形成可能仍然偏慢，政治局会议要求下半年加快财政支出和债券资金使用进度，“六张网”仍是重要抓手。

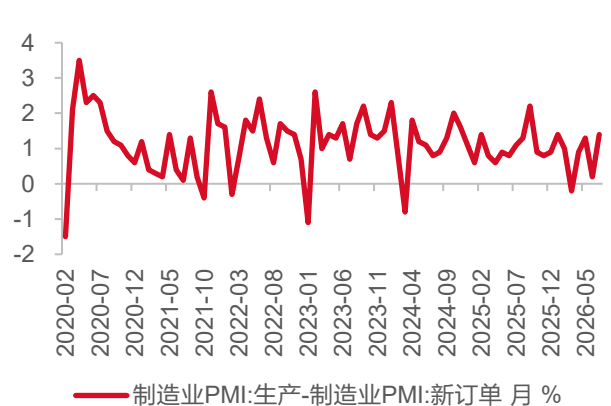
7 月制造业 PMI 明显回落，需求回落幅度大于供给，内需回落幅度大于外需，采购量指数回落，产成品存货指数上升。上个月的高基数以及短期的天气因素是回落幅度偏大的主要原因。高技术制造业 PMI 与整体制造业 PMI 的差值进一步走扩，行业之间的分化仍然明显。政治局会议指出加大逆周期调节力度，存量政策可能加快落实，务实管用的增量政策可能加快储备，并及时出台，有望稳定下半年国内有效需求。

图39 制造业 PMI 各分项，%， %



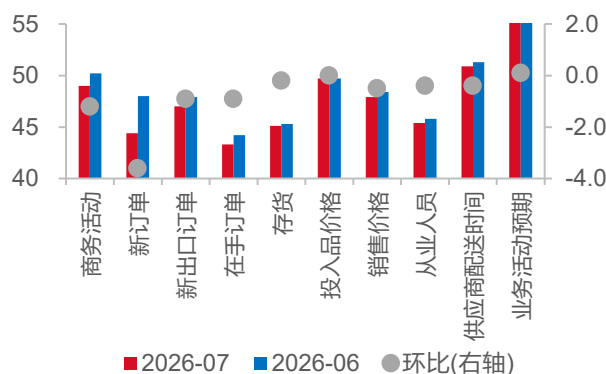
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图40 生产-新订单指数， %



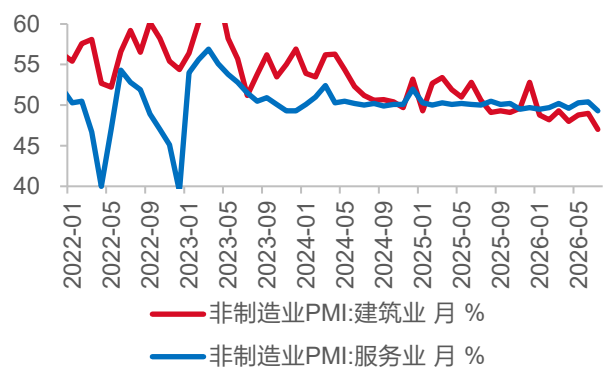
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图41 非制造业 PMI 各分项，%， %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图42 建筑业、服务业 PMI， %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

5.3.7 月美国 FOMC 会议：基准情形下，美联储年内或将继续按兵不动

事件：当地时间 7 月 29 日，美联储召开 2026 年 7 月 FOMC 会议，基准利率保持在 3.50%-3.75% 区间不变。

美联储按兵不动符合市场预期，分歧有所加大。7 月 FOMC 会议维持利率不变，符合市场预期，其中三名地方联储票委投出反对票，支持加息。相对于 6 月会议的全票通过来看，分歧有所加大。而在会议声明方面，较 6 月会议几乎未变。

市场“代替”美联储，完成金融条件的紧缩。从沃什在新闻发布会上的表述来看，似乎在不加息的政策主张寻找理由。沃什强调，自 6 月会议美联储减少前瞻指引后，名义以及实际美债收益率均大幅走高，市场正在学会“play the ball, not the referee”。而他本人也在记者会问答中指出不会把今天的决定称之为“暂停”，因为市场价格作出了反应。虽然他同时强调了在必要且适当的情况下，将毫不犹豫的采取行动。但风险在于，如果过度依赖于市场自我的调整来实现金融条件的紧缩，可能使美联储落后于利率曲线，同时也会降低美联储的公信力。

强调实现通胀目标，但也提前预告通胀口径存在变化的可能。新闻发布会上，沃什强调，并不存在软性的通胀目标，2% 就是美联储的通胀目标，重申实现物价稳定的目标，这一表现仍偏鹰派。但对于未来通胀口径的变化给市场先打下“预防针”，首先至少年内还会坚持以 PCE 为通胀指标，但明年 1 月后工作组可能会有补充，其次他所关注的通胀数据比 PCE 更为广泛。

年内仍有可能不加息也不降息。发布会召开前后，美股先涨后跌，美元指数回落，美债收益率曲线陡峭化，黄金冲高回落。近期市场削减了 9 月 FOMC 会议加息的概率，转而定价更高的期限风险溢价。在沃什完成框架改革之前，基准情形下，减少前瞻指引，让市场通过自我的利率调节去完成金融条件的收和紧可能会成为一种方式。而从双重目标来看，当前难以明确找到加息以及降息的理由：美国经济 K 型分化，但供需双降的情况下劳动力市场持稳的门槛仍然不高；油价从 3 月开始中枢抬升，但目前尚未看到在核心通胀中大幅扩散传导的明显迹象，在通胀预期没有脱锚的情况下，供给侧主导引起的通胀，美联储利率工具的直接影响相对有限，沃什也在发布会上强调更多关心的是通胀趋势，而非依赖单一数据。

5.4. 二季度美国 GDP：内生动力韧性，K 型分化仍存

当地时间 7 月 30 日，美国经济分析局公布 2026 年二季度美国 GDP 初值。美国 2026 年二季度 GDP 环比年率 1.5%，低于预期 2.1%，2026 年一季度终值上修 0.1pct 至 2.1%。

消费低基数下明显回暖，成为二季度美国经济主要支撑。美国 2026 年二季度个人消费环比年率由前值 0.5% 大幅回升至 3.2%，对 GDP 的拉动由前值 0.4pct 上升至 2.1pct。消费的回暖，一是由于一季度较低的基数，二是由于去年财政法案下的退税资金集中到账提升了居民端的消费能力，同时世界杯赛事对住宿餐饮等服务消费可能也有短期拉动。商品消费由前值的 0.5%，大幅回升至 5.2%，耐用品和非耐用分别升至 6.8% 和 4.4%。服务消费也由前值的 0.5% 升至 2.2%。往后来看，能源价格若受美伊冲突影响中枢持续位于高位，或影响居民实际购买力，消费回暖的延续性仍有待观察。

私人投资 K 型分化收敛但仍存。美国 2026 年二季度私人固定资产投资环比折年率由前值 6.5% 回升至 7.0%，对 GDP 的拉动由前值的 1.1pct 升至 1.2pct。AI 相关投资的带动仍然明显，对 GDP 的拉动虽较一季度有所回落，但仍有 0.9pct。此外，其他固定资产投资二季度

也有回暖迹象，对 GDP 的拉动升至 0.3pct。其中，住宅投资在连续五个季度下滑后转正，不过建筑类投资已连续第十个季度收缩。

库存变化是主要拖累项之一。二季度库存变化对 GDP 由前值的贡献 0.2pct 转为拖累 0.7pct。从库销比来看，4 月 5 月均有所回落，但库存增速本身没有回落，销售增速明显上行，这反应了下游需求目前仍有较好的表现。当然二季度由于霍尔木兹封锁导致的供应链紧张以及涨价问题，也可能导致企业提前消耗库存进行生产。库存分项本就波动较大，短期因素消退后，下半年对美国 GDP 的影响或将减轻。

净出口是主要拖累项之二。在 AI 等投资需求以及供应链担忧推动的抢进口带动下，二季度美国进口增速仍处于高位，同时出口增速有所回落，这进一步放大了净出口对 GDP 的拖累，从前值的-0.4pct 扩大至-1.0pct。

政府支出是主要拖累项之三。二季度政府支出环比折年率由前值 4.4% 下降为-0.8%，成为 GDP 的拖累项。这可能是由于上季度存在政府关停后的补偿性反弹效应，而这一效应在二季度有所减退。

内生动力有韧性，但 K 型分化仍存，虽然美国二季度 GDP 略低于市场预期的 2.1%，但以个人消费+私人固定投资衡量内需来看，二季度对 GDP 的拉动由 1.5pct 抬升至 3.3pct，反映出美国的私人部门需求仍然较强。不过分化也仍然存在：服务消费中高弹性分项的回升存在明显的低基数效应，同时也有世界杯等一些短期因素影响，若油价持续位于中枢高位，较强的表现能否持续存疑；非 AI 投资虽然整体有所回升，但建筑投资仍然低迷。

虽然美国二季度 GDP 增速低于市场预期，但个人消费+私人固定投资的内需组合表现较好，合计拉动 GDP 环比折年率 3.3pct，较一季度抬升 1.8pct。消费的回暖有退税、世界杯、低基数等短期的影响在，持续性存疑，油价可能是后续的主要扰动；投资方面 AI 与非 AI 的分化有所收敛，但 AI 投资在高基数的情况下仍保持较高增长本就不易。GDP 的拖累来自于三方面，一是库存变化的扰动，二是净出口贸易逆差的扩大，三是政府支出。总体来看，美国经济内生动力与 K 型分化并存，当前情况仍支持美联储在年内按兵不动。

图43 美国 GDP 环比折年率拆分，%

	环比折年率，%				对GDP的拉动，%			
	2025Q4	2026Q1	2026Q2	趋势	2025Q4	2026Q1	2026Q2	趋势
GDP	0.5	2.1	1.5		0.5	2.1	1.5	
个人消费	1.9	0.5	3.2		1.3	0.4	2.1	
商品	0.3	0.5	5.2		0.1	0.1	1.1	
耐用品	0.1	0.5	6.8		0.0	0.0	0.5	
非耐用品	0.4	0.6	4.4		0.1	0.1	0.6	
服务	2.7	0.5	2.2		1.2	0.3	1.0	
私人投资	2.3	7.9	3.0		0.4	1.4	0.5	
固定资产投资	1.5	6.5	7.0		0.3	1.1	1.2	
住宅类	-1.7	-7.8	1.5		-0.1	-0.3	0.1	
非住宅类	2.4	10.6	8.4		0.3	1.4	1.2	
建筑	-6.5	-4.7	-5.0		-0.2	-0.1	-0.1	
知识产权	5.4	13.8	8.8		0.3	0.7	0.5	
设备和器械	4.3	15.8	15.2		0.2	0.8	0.8	
出口	-3.2	10.9	4.5		-0.4	1.1	0.5	
进口	-1.0	11.8	11.5		0.1	-1.5	-1.5	
政府支出	-5.6	4.4	-0.8		-1.0	0.7	-0.1	
联邦政府	-16.6	9.4	-4.1		-1.2	0.6	-0.3	
国防	-10.7	2.1	2.4		-0.4	0.1	0.1	
州和地方政府	1.5	1.6	1.1		0.2	0.2	0.1	

资料来源：BEA，东海证券研究所

5.5.资金及流动性跟踪

融资余额减少。7月31日，融资余额 25890.82 亿元，较上周末减少 875.66 亿元。

普通股票型基金仓位环比上升，偏股混合型基金仓位环比下降。7月31日当周，据同花顺数据，普通股票型基金平均仓位为 85.51%，较上周上升 1.77%，偏股混合型基金平均仓位为 76.25%，较上周下降 0.12%。

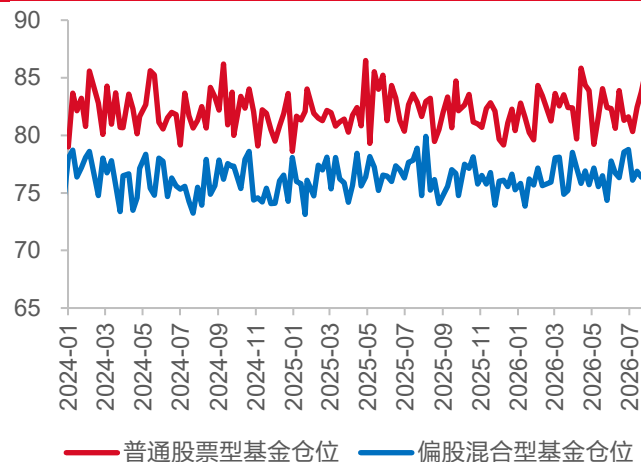
资金利率上升。7月31日当周，DR007 周均为 1.4604%，较上周环比上升 5.49 个 BP。SHIBOR3M 周均为 1.4302%，较上周环比上升 0.06 个 BP。

图44 两融余额，亿元，亿元



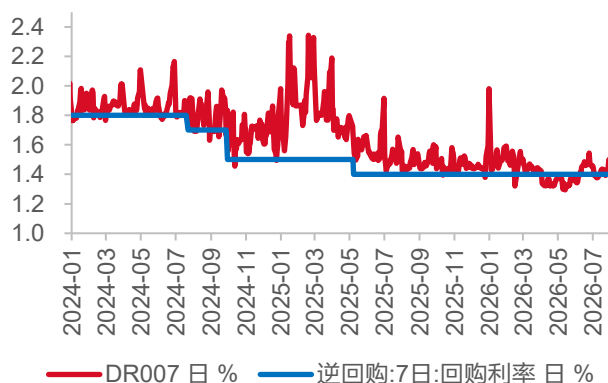
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图45 普通股票型、偏股混合型基金仓位，%



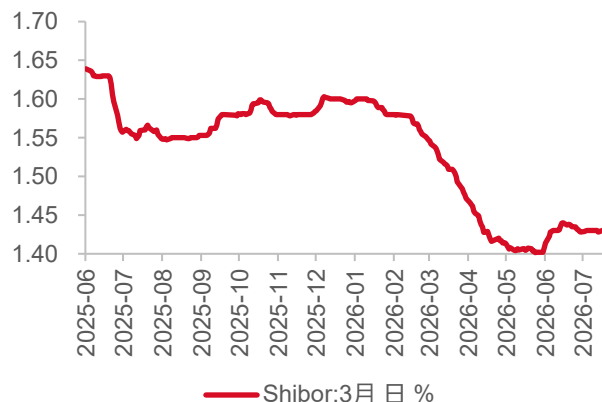
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图46 DR007、7 天期 OMO 利率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图47 SHIBOR 3M，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

6.市场资讯

6.1.海外市场资讯

1) 7月29日晚间，韩国承诺将出台更多措施稳定股市，并限制散户投资者参与杠杆型交易所交易基金（ETF）。

2 美联储主席沃什正考虑削减联邦公开市场委员会（FOMC）每年定期议息会议次数，将打破 1981 年以来沿用至今的“每年八次、约每六周一次”惯例，新的会议安排或将在 9 月中旬下次议息会议前敲定。此举若落地，将成为美联储数十年来运作方式最重大的变革之一，重塑美联储调控经济方式。

3) 7月31日,日本央行维持政策利率在1%不变,符合市场预期。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。

4) 美国6月核心PCE物价指数年率为3.3%,较上月的3.4%回落,符合市场预期。

5) 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。

6) 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%。

7) 英国央行的货币政策委员会(MPC)以6票赞成、3票反对的结果决定维持利率在3.75%不变。

(信息来源:同花顺、Wind、央视新闻)

6.2.国内市场资讯

1) 7月31日,李强主持国务院常务会议,传达相关经济工作重要讲话精神。会议提出落实存量政策、谋划增量政策,扩大内需、推进“六张网”建设,激发市场活力。

2) 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。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。

3) 7月28日,商务部政研室主任林卫龙称,我国工业产能利用率整体合理。2025年规上工业产能利用率74.4%,高新产业产能利用充足;部分传统原材料行业利用率阶段性走低,系结构调整、绿色转型的正常现象。国内工业总体供需平衡、运行平稳。

4) 7月份,制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为49.2%、49.0%和49.3%,比6月份下降1.1个百分点、1.2个百分点和1.3个百分点,景气水平较上月有所回落。

(信息来源:同花顺、Wind、央视新闻)

6.3.政策面

1) 《关于加强科技金融领域数据开发利用的通知》印发。支持各地建设特色数据清单与省级数据基础设施,促进数据归集共享。合规开放科创公共数据,试点科技金融可信数据空间,开放企业流水数据,培育市场化科创征信数据库。引导金融机构依托数据构建科创企业数字信用、创新金融产品,开展产业链研判,按“一链一策”精准配置金融资源。

2) 《关于健全金融机构治理的实施意见》印发。其中提出健全金融机构激励约束机制:完善分层考评体系,兼顾经营盈利与社会责任;绩效考核兼顾收益风险,侧重长周期考核,规避短期激励;支持合规机构探索中长期激励,薪酬向基层倾斜;落实高管及关键岗位薪酬延期支付、追索扣回制度。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

7. 财经日历

图48 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
08-03	22:00	美国	7月ISM制造业PMI	53.3	
08-04	22:00	美国	6月非农职位空缺数:季调(千个)	7594	
08-05	17:00	欧盟	6月欧元区:PPI:环比(%)	0.2	
08-05	17:00	欧盟	6月欧元区:PPI:同比(%)	5.9	
08-05	20:15	美国	7月新增ADP就业人数:季调(人)	98000	
08-05	22:00	美国	7月ISM服务业PMI	54	
08-06	17:00	欧盟	6月欧元区:零售销售指数:同比(%)	1.6	
08-06	17:00	欧盟	6月欧元区:零售销售指数:季调:环比(%)	0.2	
08-07	待定	中国	7月外汇储备(亿美元)	34162.62	34231
08-07	待定	中国	7月黄金储备(万金衡盎司)	7544	
08-07	待定	中国	7月出口金额:当月同比(%)	27	23.38
08-07	待定	中国	7月进口金额:当月同比(%)	36	25.6
08-07	待定	中国	7月贸易差额(亿美元)	1256.23	1167.97
08-07	20:30	美国	7月平均时薪:季调(美元)	37.64	
08-07	20:30	美国	7月失业率:季调(%)	4.2	
08-07	20:30	美国	7月非农就业人口变动:季调(千人)	57	
08-07	20:30	美国	7月劳动力参与率:季调(%)	61.5	

资料来源: Wind, 东海证券研究所

8. 风险提示

周度普通股票型基金、偏股混合型基金仓位为预估,可能存在数据计算的结果与实际情况之间存在偏差的风险。

政策落地不及预期,或导致内需压力上升,影响居民消费以及投资需求的信心,对经济形成下行压力。

地缘政治局势超预期,美伊局势仍有可能反复,推升油价中枢位于高位,或导致美国通胀及通胀预期走高,影响美联储收紧货币政策。

上游成本压力超预期,或挤占中下游制造业企业的利润空间,使企业资本开支扩张的意愿较低,进而影响制造业投资需求。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

五、联系方式：

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221956989
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125