



2026年8月3日

7月FOMC鹰派分歧升温，国内政治局会议定调积极

核心观点

- 海外方面，7月FOMC以9：3维持利率在3.50%-3.75%，但三名委员支持加息25bp，显示内部鹰派分歧上升。Warsh一方面强调2%通胀目标不变，另一方面认为近期长端利率和实际利率上升已部分替代政策加息。美国二季度GDP仅增长1.5%，但私人国内最终销售增长3.9%，消费和AI相关设备、软件及研发投资仍强，说明经济内生需求并不弱，读数减速主要来自进口、库存和政府支出拖累。6月PCE整体环比下降0.1%、核心环比仅增0.1%，短期通胀有所降温，但这一数据受能源价格回落影响较大，而7月中东冲突升级后油价重新走高，通胀上行风险仍未消除。油价上周随着地缘烈度波动，中枢回落至85美元，10年和30年美债收益率明显上行，反映强内需、通胀风险及期限溢价共同抬升；美日联合买入日元、卖出美元以遏制汇率无序贬值，美元指数大幅回落至100美元下方；美股指数整体收涨但分化延续，AI交易转向检验收入和现金流兑现，金银铜窄幅震荡。本周关注美国7月PMI、7月就业数据以及中东地缘局势。
- 国内方面，7月政治局会议召开，宏观定调从“用好用足”转向“加力提效”，同时不再提跨周期调节，只强调逆周期调节，说明政策态度比4月更积极。财政端重点是加快支出和债券资金使用，货币端降准降息概率有所上升。结构上，科技产业仍是政策主线，消费更偏向服务供给，地产支持依然有限。6月工业企业利润延续较快增长，上半年规上工业利润同比增长18.7%，6月单月增长15.1%，但改善主要集中在电子、有色和化工等少数行业，汽车、黑色金属、建材等传统行业仍明显承压，说明盈利修复更多是结构性的，而非需求全面回暖。7月制造业PMI降至49.2%，生产、新订单和采购同步跌破荣枯线，非制造业PMI也降至49.0%，反映内需不足、地产和建筑偏弱仍是主要拖累。综合来看，当前经济呈现“利润修复快于需求修复、结构性景气强于总量景气”的特征。A股上周放量修复、结构持续分化，科创50、创业板跌幅较大，微盘股、北证50等小票风格领涨，两融余额依旧处于2.6亿的低位、杠杆资金处于观望阶段。短期而言，市场或以轮动修复为主，但外部流动性和全球AI交易降温尚未逆转，随着中报披露，交易主线可能进一步转向业绩兑现。中长期看，政策托底、企业盈利改善及AI产业趋势尚未逆转，指数上行逻辑仍在，但科技板块需要时间消化前期拥挤筹码。8月进入政策真空期，本周关注中国7月外贸数据。
- 风险因素：地缘冲突及贸易摩擦升级，全球央行超预期偏鹰，油价超预期上行，科技股去杠杆加剧，国内经济与政策力度不及预期。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296
投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

赵奕

从业资格号：F03153902
投资咨询号：Z0023788

一、海外宏观

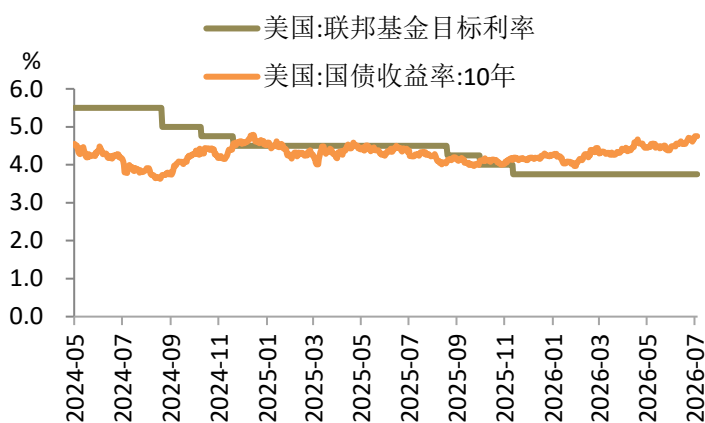
1、7 月 FOMC 鹰派分歧升温

7 月 FOMC 如期维持利率不变，但内部的鹰派分歧明显扩大。美联储将联邦基金利率目标区间维持在 3.50%-3.75%，但有 3 名委员主张加息 25 个基点，反映美联储官员对通胀黏性及二次上行风险的警惕进一步升温。会议整体判断美国经济仍具韧性、劳动力市场总体稳定，而通胀仍明显高于目标，当前政策重心仍偏向通胀。

Warsh 坚持 2%通胀目标不变的同时，认为近期市场利率上行已部分替代政策加息。Warsh 认为长期美债收益率和实际利率上升意味着金融条件已出现自发收紧，对需求和通胀形成一定抑制，因此美联储 7 月选择暂缓加息，观察市场紧缩对经济的滞后影响。与此同时，他弱化前瞻指引，强调未来将依据数据逐次决策，意味着政策路径的不确定性和市场波动可能进一步上升。当前经济虽有所放缓、就业边际降温，但通胀仍处高位，尚不足以推动政策转向宽松；若后续通胀、油价及通胀预期继续走高，9 月加息风险仍存。

图表 1 联邦基金目标利率 vs 10Y 美债

图表 2 FED WATCH 降息预期



MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/9/16	0.0%	0.0%	35.3%	64.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	25.1%	56.2%	18.6%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	14.7%	43.3%	34.3%	7.8%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	12.0%	38.0%	35.9%	12.6%	1.4%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	8.3%	30.1%	36.6%	19.7%	4.8%	0.4%
2027/4/28	0.0%	0.0%	7.5%	28.0%	36.0%	21.3%	6.3%	0.9%
2027/6/9	0.0%	0.0%	7.1%	26.9%	35.5%	22.1%	7.1%	1.1%
2027/7/28	0.0%	0.3%	8.0%	27.3%	34.9%	21.5%	6.8%	1.1%
2027/9/15	0.0%	1.1%	9.9%	28.1%	33.6%	20.0%	6.2%	1.0%
2027/10/27	0.1%	1.8%	11.4%	28.5%	32.5%	18.9%	5.8%	0.9%
2027/12/8	0.4%	3.6%	14.6%	29.3%	29.9%	16.4%	4.9%	0.8%

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、美国二季度 GDP 弱于预期、结构分化

2026 年二季度美国经济增长放缓，但私人内需仍有韧性。美国二季度 GDP 环比折年率初值录得 1.5%，低于预期的 2.1%，较一季度的 2.1%回落；核心 PCE 价格指数环比折年率录得 3.4%，较一季度的 4.4%明显降温，但整体 PCE 价格指数由 4.6%升至 5.1%。尽管 GDP 增速偏弱，衡量私人内需的私人销售增速却由 1.7%升至 3.9%，表明经济放缓主要源于库存投资回落、政府支出下降及贸易逆差扩大。往后看，GDPNow 模型对三季度 GDP 环比折年率的初始预测为 5.0%，但季度初数据较少，后续预测仍可能出现较大调整。

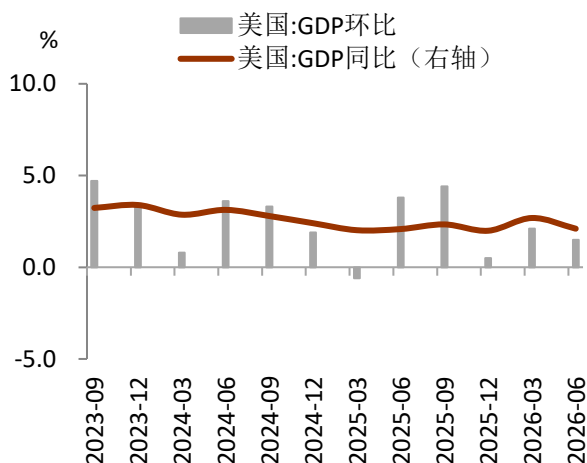
敬请参阅最后一页免责声明

消费在二季度明显修复。个人消费支出对 GDP 的贡献由一季度的 0.37% 升至 2.12%，实际消费环比折年率增长 3.2%。分项来看，商品消费贡献由 0.11% 升至 1.08%，其中耐用品和其他非耐用品分别贡献 0.49%；服务消费贡献由 0.26% 升至 1.04%。与之相对，政府消费与投资贡献由一季度的 0.74% 降至 -0.14%，主要受到联邦非国防支出下降的拖累。

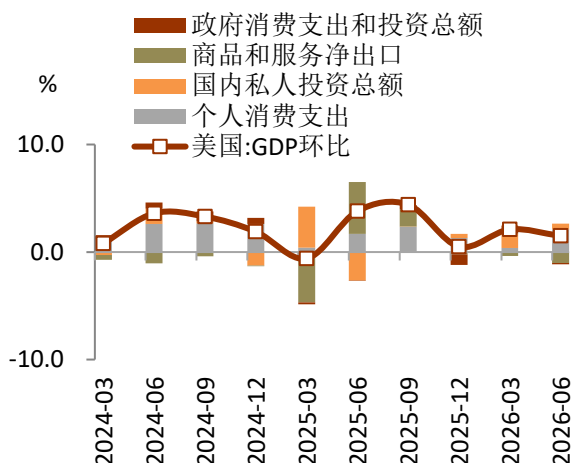
固定投资保持较强增长，但库存投资转为拖累。二季度固定投资对 GDP 的贡献由一季度的 1.11% 小幅升至 1.20%，其中设备投资贡献 0.80%，知识产权产品投资继续增长；非住宅建筑投资贡献 -0.14%，住宅投资环比折年率则由一季度的 -7.8% 回升至 1.5%。与此同时，库存对 GDP 的贡献由一季度的 0.23% 大幅降至 -0.67%，使总私人投资对 GDP 的贡献由约 1.34% 回落至 0.53%。

贸易逆差为二季度 GDP 的最大拖累。净出口对 GDP 的贡献由一季度的 -0.37% 扩大至 -1.01%，其中进口贡献为 -1.51%，前值 -1.49%；出口贡献为 0.50%，前值 1.12%。进口增长主要集中在通信设备、半导体设备及其他工业资本品，一方面反映企业资本开支和 AI 基础设施投资需求仍强，另一方面也在 GDP 核算中形成扣减。贸易与库存两项合计拖累 GDP 约 1.68%，解释了为何私人内需明显改善，而整体 GDP 增速仍仅为 1.5%。

图表 3 美国 GDP 环比增速及同比增速



图表 4 GDP 环比贡献项



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、国内宏观

1、7月国内景气降温

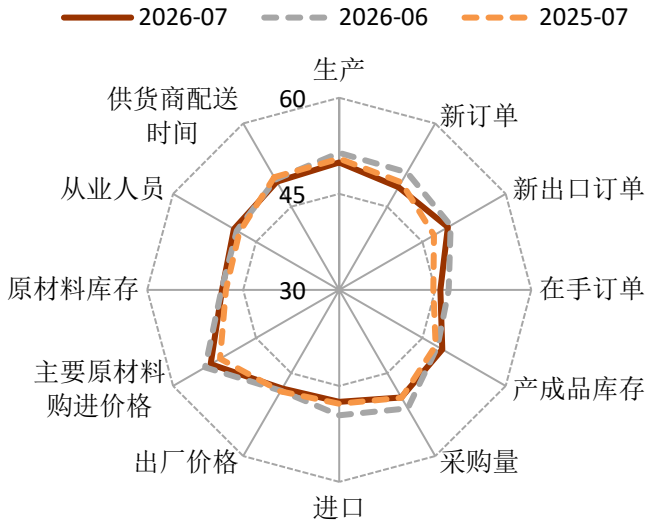
7月制造业 PMI 超预期回落，供需两端重回收缩。7月中国制造业 PMI 录得 49.2，低于预期 50.0，前值 50.3，创近五个月低位，并在连续四个月处于临界点及以上后重新跌入收缩区间。结构上，大型、中型和小型企业 PMI 分别降至 49.5、49.7 和 47.4，三类企业均低于临界点，其中小型企业景气度最低，反映制造业下行压力由中小企业向大中型企业扩散。

供给与需求同步转弱，内需下滑更为明显。生产指数回落 1.5 至 49.9，新订单指数大幅回落 2.7 至 48.5，需求下降幅度明显大于生产；新出口订单指数回落 0.5 至 49.6，相对好于整体新订单，表明外需虽有所放缓，但本轮需求走弱的主要压力可能更多来自国内。采购量和进口指数分别降至 49.4 和 47.5，在手订单降至 45.8，显示企业订单储备不足，并开始相应收缩采购和生产安排。结构上，高技术制造业和装备制造业 PMI 分别为 53.3 和 51.4，继续发挥支撑作用，而消费品和高耗能行业 PMI 分别降至 47.8 和 47.0，制造业内部呈现明显的“新动能强、传统需求弱”特征。

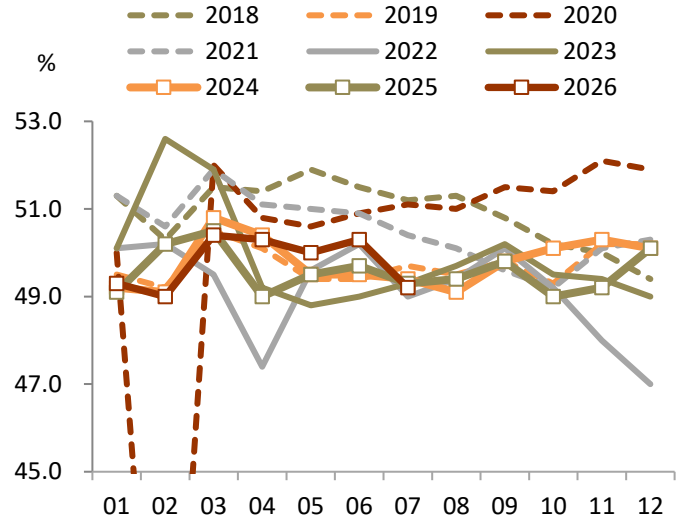
价格涨幅继续放缓，成本与售价剪刀差仍对利润形成挤压。主要原材料购进价格指数回落 1.0 至 53.2，仍处上涨区间；出厂价格指数回落 0.4 至 47.8，连续处于收缩区间，说明原料成本仍在上升，而终端产品价格继续下降，中下游企业盈利空间承压。库存方面，原材料库存指数小幅回落至 48.3，显示企业补库意愿较弱；产成品库存指数回升 0.9 至 48.6，库存降幅有所收窄。结合新订单明显弱于生产，需求不足下企业被动累库压力边际上升。

服务业、建筑业同步转弱，非制造业需求压力进一步加大。7月非制造业商务活动指数降至 49.0，前值 50.2，其中服务业商务活动指数降至 49.3，航空运输、住宿和文化体育娱乐等暑期消费行业表现较好，但批发、货币金融服务明显回落，房地产和资本市场服务仍处收缩区间；建筑业商务活动指数下降 2.0 个百分点至 47.0，除高温、暴雨等天气因素外，也反映地产和基建施工动能仍然偏弱。非制造业新订单指数进一步降至 44.4，其中建筑业新订单仅 40.1，说明当前非制造业走弱并非单纯由季节和天气扰动造成，内需不足仍是三季度经济面临的主要约束。

图表 5 制造业 PMI 主要分项指标

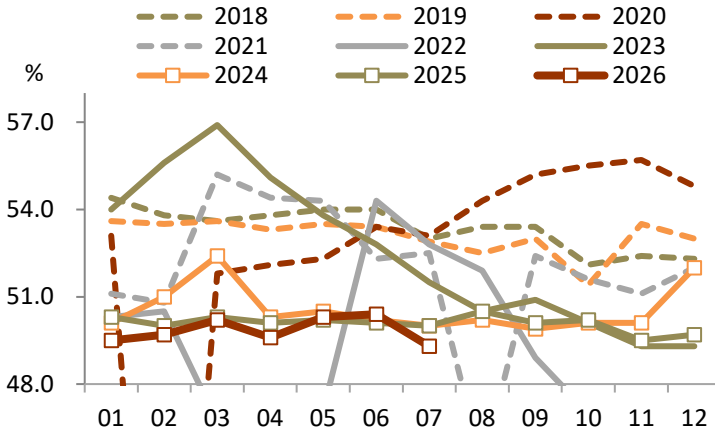


图表 6 历年各月制造业 PMI

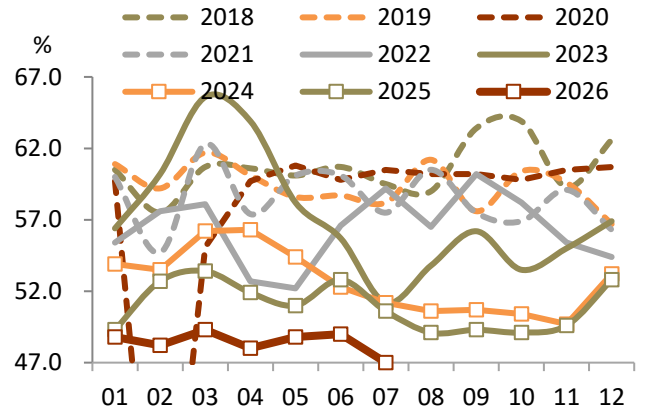


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 历年各月服务业 PMI



图表 8 历年各月建筑业 PMI



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、大类资产表现

1、权益

图表 9 权益市场表现

	指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
A股	万得全A	6209.50		-0.05	-13.14	-3.13
	上证指数	3832.26		0.47	-6.40	-3.44
	深证成指	13578.93		-1.42	-16.21	0.40
	创业板指	3343.96		-3.93	-23.00	4.40
	上证50	2922.97		-1.13	-2.22	-3.57
	沪深300	4588.20		-1.31	-7.86	-0.90
	中证500	7493.99		-0.51	-17.02	0.38
	中证1000	7075.51		1.14	-19.69	-6.84
	科创50	1635.96		-8.46	-25.90	21.71
	恒生指数	25884.43		3.69	13.13	0.99
港股	恒生科技	4829.22		4.31	7.98	-12.45
	恒生中国企业指数	8612.15		4.12	13.94	-3.38
	道琼斯工业指数	52485.03		1.04	0.32	9.20
海外	纳斯达克指数	25373.85		1.59	-3.20	9.17
	标普500	7489.72		1.05	-0.13	9.41
	英国富时100	10868.05		1.23	3.53	9.43
	法国CAC40	8509.64		1.64	1.26	4.42
	德国DAX	25629.24		2.11	2.53	4.65
	日经225	64362.02		-0.39	-6.14	27.86
	韩国综指	6595.45		-1.42	-22.19	56.51

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券

图表 10 债券市场表现

	指标	现价 (%)	上周走势	上周涨跌幅 (BP)	本月涨跌幅 (BP)	年初至今涨跌幅 (BP)
国内	1年期国债收益率	1.16		1.68	3.69	-18.33
	2年期国债收益率	1.26		-0.92	1.64	-11.44
	5年期国债收益率	1.41		-2.64	-2.31	-21.88
	10年期国债收益率	1.72		-1.08	-1.36	-13.37
	10Y-1Y国债期限利差	0.56		-2.76	-5.05	4.96
	SHIBOR (7天)	1.45		5.30	-0.50	-50.30
	DR007	1.45		4.46	-1.18	-53.52
海外	2年期美债收益率	4.28		-5.00	14.00	81.00
	5年期美债收益率	4.45		2.00	26.00	72.00
	10年期美债收益率	4.75		6.00	31.00	57.00
	10Y-2Y美债期限利差	0.47		11.00	17.00	-24.00
	10年期德债收益率	3.16		-2.00	32.00	31.00
	10年期法债收益率	4.00		3.00	35.40	44.00
	10年期意债收益率	4.03		2.00	43.70	52.10
	10年期日债收益率	2.80		-1.40	11.10	73.50

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、商品

图表 11 商品市场表现

指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
南华商品指数	2,763.48		-2.59	2.13	5.02
CRB商品指数	385.10		-2.67	8.91	28.89
沪铜	105,460.00		0.70	3.08	6.22
上海螺纹钢	3,004.00		-2.25	-2.59	-4.67
COMEX黄金	4,098.60		-0.79	0.00	-8.93
COMEX白银	57.78		-1.92	-3.58	-19.88
WTI原油	86.80		-2.81	25.98	69.02
ICE布油	91.04		-0.70	31.01	81.40
LME铜	13,803.00		1.16	3.20	11.11
LME铝	3,195.00		1.12	3.55	6.66
CBOT豆粕	320.90		-4.27	5.87	7.07

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、外汇

图表 12 外汇市场表现

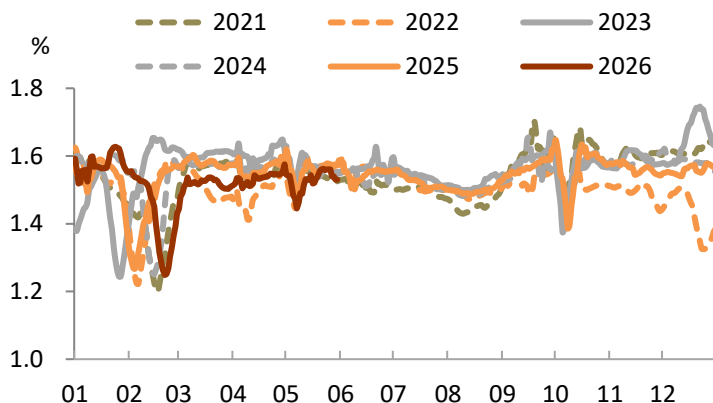
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	6.75		-0.40	-0.55	-3.45
美元兑离岸人民币	6.75		-0.28	-0.57	-3.19
欧元兑人民币	7.76		0.57	0.24	-5.48
英镑兑人民币	9.07		0.51	1.06	-3.37
日元兑人民币	4.22		2.08	1.02	-5.33
美元指数	99.78		-1.66	-1.38	1.54

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

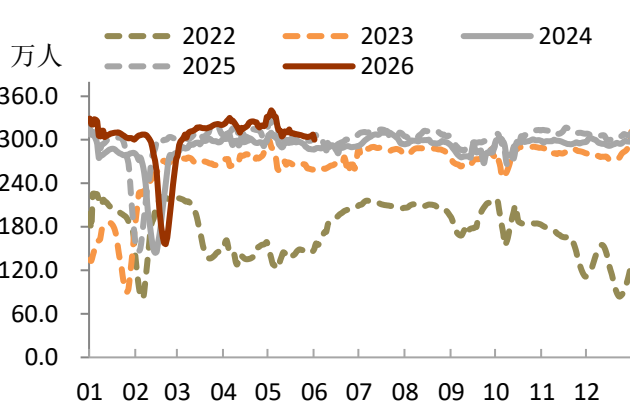
三、高频数据跟踪

1、国内

图表 13 百城拥堵指数

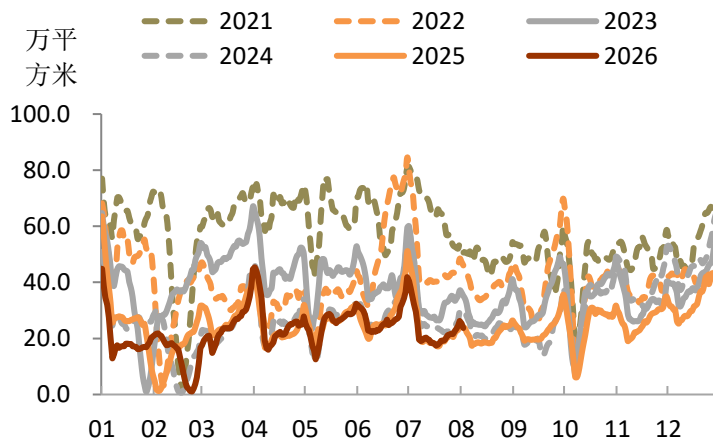


图表 14 27 城地铁客运量

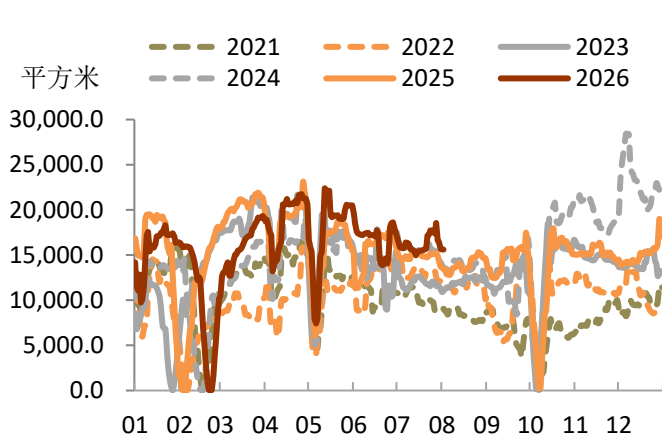


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 30 城商品房成交面积

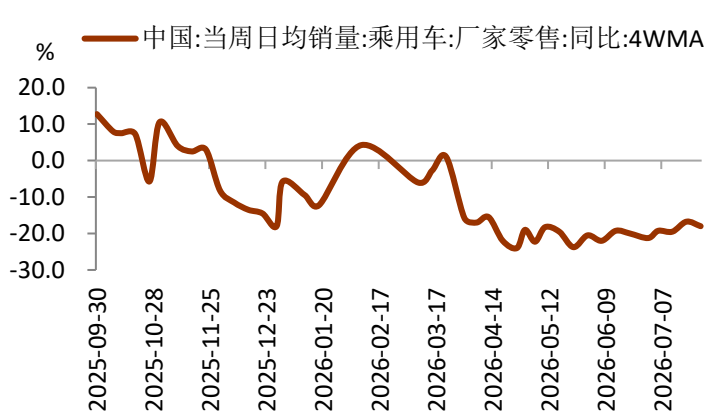


图表 16 12 城二手房成交面积

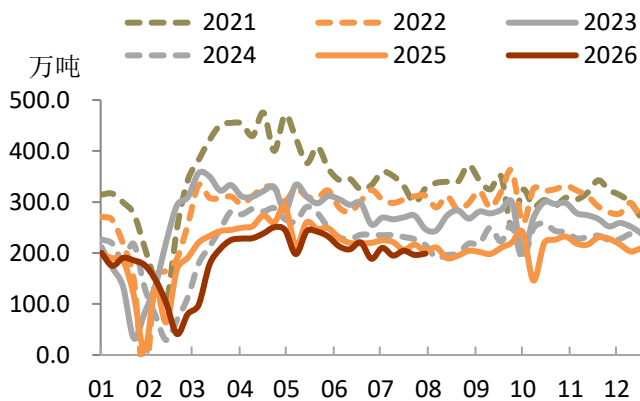


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 乘用车销量



图表 18 螺纹钢表观消费量

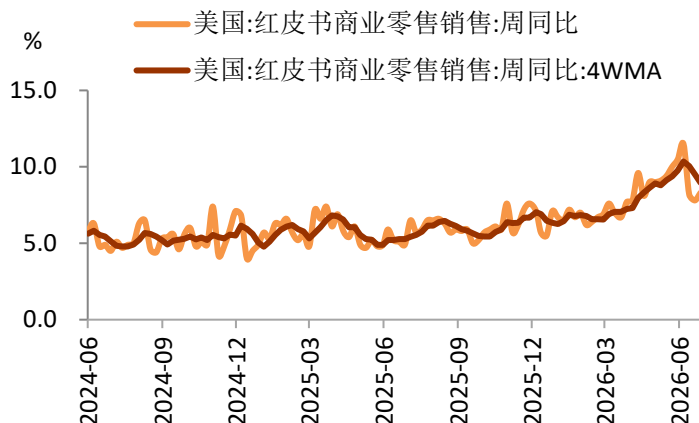


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

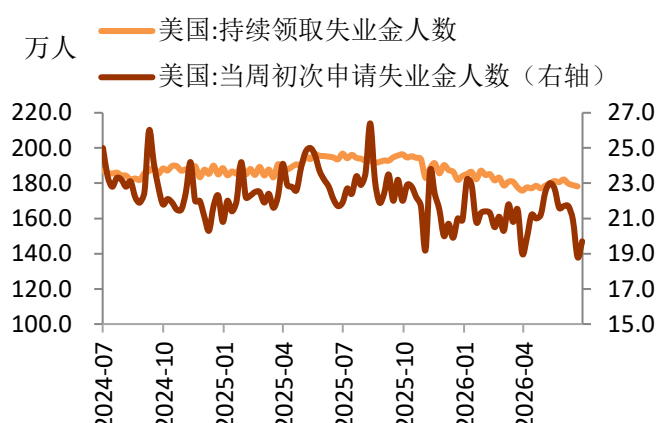
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 19 红皮书商业零售销售

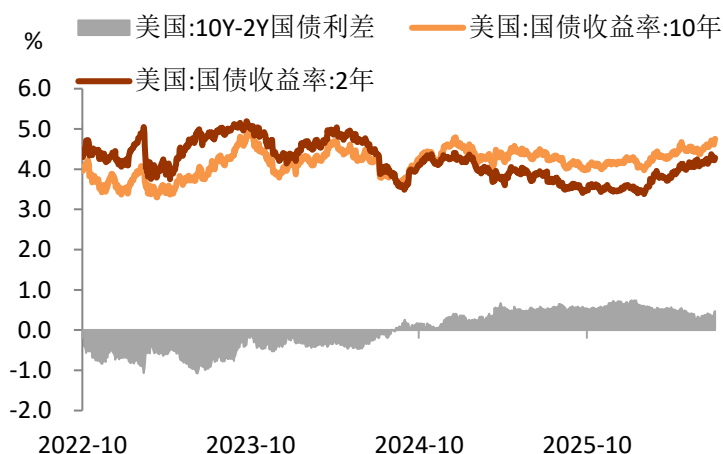


图表 20 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 21 美债利差倒挂幅度

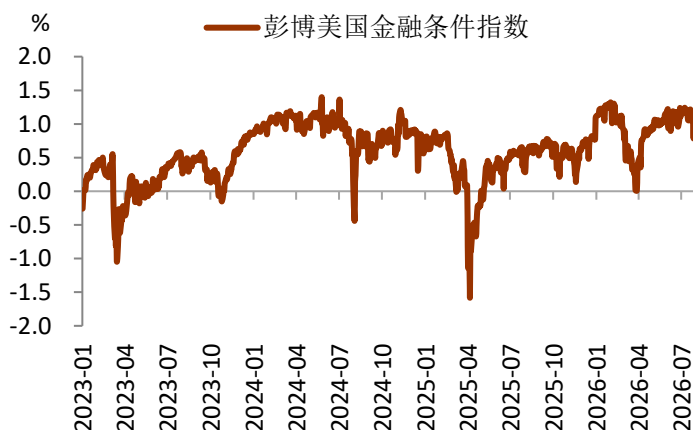


图表 22 FedWatch 利率变动概率

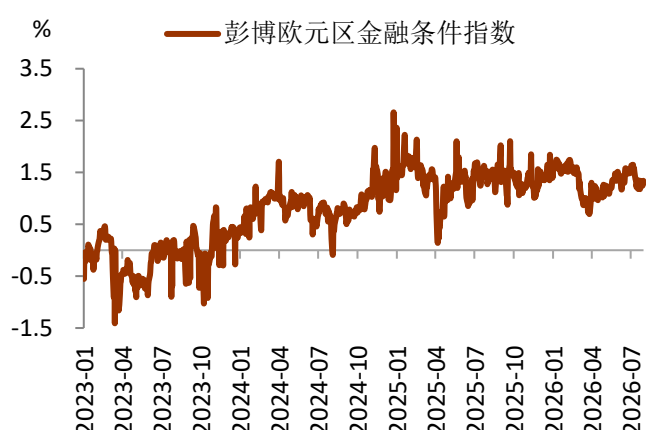
MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/9/16	0.0%	0.0%	35.3%	64.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	25.1%	56.2%	18.6%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	14.7%	43.3%	34.3%	7.8%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	12.0%	38.0%	35.9%	12.6%	1.4%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	8.3%	30.1%	36.6%	19.7%	4.8%	0.4%
2027/4/28	0.0%	0.0%	7.5%	28.0%	36.0%	21.3%	6.3%	0.9%
2027/6/9	0.0%	0.0%	7.1%	26.9%	35.5%	22.1%	7.1%	1.1%
2027/7/28	0.0%	0.3%	8.0%	27.3%	34.9%	21.5%	6.8%	1.1%
2027/9/15	0.0%	1.1%	9.9%	28.1%	33.6%	20.0%	6.2%	1.0%
2027/10/27	0.1%	1.8%	11.4%	28.5%	32.5%	18.9%	5.8%	0.9%
2027/12/8	0.4%	3.6%	14.6%	29.3%	29.9%	16.4%	4.9%	0.8%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 23 彭博美国金融条件指数



图表 24 彭博欧元区金融条件指数



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

四、本周重要经济数据及事件

图表 25 重要经济数据及事件

日期	时间	数据/事件	前值	预期
8月3日	9:45	中国7月 RatingDog 制造业 PMI	51.7	-
	16:00	欧元区7月制造业 PMI 终值	52.0	52.0
	21:45	美国7月标普全球制造业 PMI 终值	53.8	53.8
	22:00	美国7月 ISM 制造业 PMI	53.3	54.0
		美国6月营建支出月率	0.1	0.2
		美国7月 ISM 产出指数	52.2	-
		美国7月 ISM 制造业物价支付指数	73.0	70.0
8月4日	20:30	美国6月贸易帐(亿美元)	-776.0	-710.0
		美国6月出口(亿美元)	3177.0	-
		美国6月进口(亿美元)	3953.0	-
	20:55	美国至8月1日当周红皮书商业零售销售年率	8.3	-
	22:00	美国6月 JOLTs 职位空缺(万人)	759.4	-
		美国6月工厂订单月率	-1.3	-
		美国6月扣除国防的工厂订单月率	-1.2	-
		美国6月扣除运输的工厂订单月率	1.9	-
		美国6月耐用品订单月率终值	0.3	-
8月5日	9:45	中国7月 RatingDog 服务业 PMI	54.1	53.9
		中国7月 RatingDog 综合 PMI	53.6	-
	16:00	欧元区7月服务业 PMI 终值	51.6	51.6
		欧元区7月综合 PMI 终值	51.9	51.9
	17:00	欧元区6月 PPI 月率	0.2	-
		欧元区6月 PPI 年率	5.9	-
	20:15	美国7月 ADP 就业人数(万人)	9.8	7.5
	21:45	美国7月标普全球服务业 PMI 终值	53.6	-
		美国7月标普全球综合 PMI 终值	53.6	-
	22:00	美国7月 ISM 非制造业 PMI	54.0	54.3
8月6日	17:00	欧元区6月零售销售月率	0.2	-
		欧元区6月零售销售年率	1.6	-
	17:30	美国7月挑战者企业裁员人数(万人)	4.6	-
		美国7月挑战者企业裁员年率	-4.5	-
		美国7月挑战者企业裁员月率	-53.0	-
	20:30	美国至8月1日当周初请失业金人数(万人)	19.7	-
		美国至8月1日当周初请失业金人数四周均值(万人)	20.3	-

		美国至 7 月 25 日当周续请失业金人数(万人)	178.2	-
		美国第二季度非农单位劳动力成本初值	1.8	-
		美国第二季度非农生产力初值	0.3	-
22:00		美国 7 月全球供应链压力指数	1.3	-
		美国 6 月批发销售月率	3.4	-
		美国 6 月批发库存月率终值	0.3	-
8 月 7 日	4:30	美国至 7 月 31 日当周外国央行持有美国国债(亿美元)	339.0	-
	20:30	美国 7 月失业率	4.2	4.3
		美国 7 月季调后非农就业人口(万人)	5.7	9.0
		美国 7 月平均每小时工资年率	3.5	3.6
		美国 7 月平均每小时工资月率	0.3	0.3
		美国 7 月 U6 失业率	7.9	-
		美国 7 月季调后制造业就业人口(万人)	0.3	-
		美国 7 月季调后政府部门就业人口(万人)	0.8	-
		美国 7 月就业参与率	61.5	61.5
		美国 7 月平均每周工时	34.3	34.3
		美国 7 月私人非农就业人数(万人)	4.9	8.3
	23:00	美国 7 月纽约联储 1 年通胀预期	3.7	-
	待定	中国 7 月以美元计算贸易帐(亿美元)	1256.2	-
			34162.	
		中国 7 月外汇储备(亿美元)	6	-
		中国 7 月贸易帐(亿元)	8590.5	-
		中国 7 月以美元计算出口年率	27.0	24.5
		中国 7 月以美元计算进口年率	36.0	27.7

数据来源：金十数据，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168

合肥营业部

安徽省合肥市经济技术开发区海恒社区宿松路 3333 号皖投万科产融中心写字楼 G1 栋 1203



电话：0551-66020723

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。