

2026 年 8 月 3 日

多因素叠加引发央行周全球市场巨震

民银国际研究团队

应习文

电话: +852 3728 8180

Email: xiwenying@cmbcint.com

相关报告:

- 海外宏观周报 (7/27): 美国通胀超预期回落, 但中东战事再蒙阴影
- 海外宏观周报 (7/20): 美国通胀超预期回落, 但中东战事再蒙阴影
- 海外宏观周报 (6/29): 中东局势缓和下全球市场关注的四条主线
- 海外宏观周报 (6/22): 沃什“首秀”向市场传递了哪些信号
- 海外宏观周报 (6/15): 通胀压力再确认, “超级央行周”来临
- 海外宏观周报 (6/8): 就业意外强劲, 美联储加息预期再度提前

主要大类资产走势:

	2026-07-31	周变动
美国国债收益率10Y	4.75	6.0 bp
美国国债收益率2Y	4.28	-5.0 bp
日本国债收益率10Y	2.80	2.5 bp
日本国债收益率2Y	1.50	-0.2 bp
德国国债收益率10Y	3.16	-2.0 bp
德国国债收益率2Y	2.78	-6.0 bp
标普500指数	7489.72	1.05 %
纳斯达克指数	25373.85	1.59 %
道琼斯工业指数	52485.03	1.04 %
日经225指数	64362.02	-0.39 %
伦敦富时100指数	10868.05	1.23 %
巴黎CAC40指数	8509.64	1.64 %
德国DAX指数	25629.24	2.11 %
伦敦现货黄金	4026.60	-1.00 %
英国布伦特原油现货	96.59	-1.86 %
美元指数	99.7849	-1.66 %
欧元兑美元	1.1532	159 pips
英镑兑美元	1.3486	161 pips
美元兑日元	157.4400	-64125 pips
美元兑人民币	6.7476	-268 pips

【一周综述】

上周全球市场重大事件不断, 多维度不确定性交织, 股市、债市、汇率和商品市场均发生罕见巨大波动。美联储按兵不动符合预期, 但内部分歧明显, 美联储将“观察经济并作出判断”的责任, 重新交还给市场, 或导致短期波动风险升高。美国 GDP 与 PCE 数据显示内需仍强劲, 经济“持续扩张、投资突出、就业韧性、通胀过高”的组合下, 美联储加息一次仍在基准路径上。英国与日本央行先后按兵不动符合市场预期, 但内部分歧仍在, 年内各有一次加息预期。美日近 30 年首次联手支撑日元, 日元兑美元创纪录大幅升值。伊朗罕见主动袭击美军基地, 导致停火中断, 特朗普或失去“TACO”主动权, 美长端国债收益率再度走高, 无视短端利率下行, 收益率曲线转向陡峭。科技公司业绩的集中发布与韩国政府酝酿救市措施, 则引发了全球股市半导体板块的大幅波动。

【交易模式】

多因素叠加引发全球市场巨震, 各类交易模式切换

【关键数据】

美国: GDP 低于预期, 个人消费支出稳健, 实际与名义收入改善, 核心 PCE 物价下行, 耐用品新订单环比回升。**欧洲:** 二季度 GDP 好于预期, 通胀压力回升。**日本:** 东京都 CPI 显示通胀压力将升高。

【重要事件】

美国: 美联储按兵不动, 美伊军事打击重启。**欧洲:** 英央行保持利率不变, 西班牙爆发休达移民危机。**日本:** 美日联合干预汇率, 日央行保持利率不变。**其他地区:** 韩国政府加码稳定市场措施。

【本周关注】

美国 JOLTS 就业、非农就业数据

目 录

【一周综述】	1
多因素叠加引发央行周全球市场巨震.....	1
【交易模式】	3
多因素叠加引发全球市场巨震，各类交易模式切换.....	3
【关键数据】	4
美国：GDP 低于预期，PCE 价格指数如期下行	4
欧洲：二季度 GDP 好于预期，通胀压力回升.....	7
日本：东京都 CPI 显示通胀压力将升高	8
【重要事件】	10
美国：美联储按兵不动，美伊军事打击重启.....	10
欧洲：英央行保持利率不变，西班牙爆发休达移民危机.....	12
日本：美日联合干预汇率，日央行保持利率不变.....	13
其他地区：韩国政府加码稳定市场措施.....	13
【本周关注】	15
美国 JOLTS 就业、非农就业数据	15

【一周综述】

多因素叠加引发央行周全球市场巨震

上周全球市场受重要央行议息决议分歧、多项重磅经济数据发布、美日联合干预外汇市场、美伊军事打击重启、韩国酝酿救市方案、高科技公司业绩集中披露等因素影响，多维度不确定性交织，股市、债市、汇率和商品市场均发生罕见巨大波动。

美联储按兵不动符合预期，但内部分歧明显。美国联邦储备委员会 7 月 29 日结束了为期两天的货币政策会议，宣布联邦公开市场委员会同意将联邦基金利率目标区间维持在 3.5% 至 3.75% 之间不变。本次政策声明正文内容没有改动，篇幅依旧远短于美联储传统公告。克利夫兰联储主席贝丝·哈马克、明尼阿波利斯联储主席尼尔·卡什卡利和达拉斯联储主席洛丽·洛根投下反对票，认为应该加息 25bp。美联储主席凯文·沃什会后的讲话表示，解决长达 5 年的高通胀问题，趋向 2% 的政策目标依旧是首要任务；针对缩减大量前瞻指引，市场应学会跟随基本面，而不是紧盯美联储表态，美联储则能获取未经过滤的市场信号；市场自发收紧，整条美债曲线收益率上行，承担了一部分政策紧缩效果；若后续数据显示通胀持续顽固，会毫不犹豫采取行动。

短期看，美联储内部分歧、缩减与市场的沟通，以及美联储改革都增加了政策不确定性，并导致市场波动和风险升高。首先，三张反对票显示美联储对通胀的担忧正在上升，这与 6 月通胀回落相反，是官员对于中东局势再度紧张并推升通胀的合理反应。其次，沃什坦言市场替代美联储收紧了政策，事实上把过去美联储多承担的“观察经济并作出判断”的责任，重新交还给市场。我们这种机制整体是中性的，但在市场面临高度外部不确定性时，可能会加重波动风险。最后，推动美联储改革的五大工作组仍在推进，媒体还爆出沃什有意减少 FOMC 每年定期会议次数，8 月中下旬杰克逊霍尔年会正在临近，后续任何关于美联储改革的关键信息都将引发市场波动。

美国 GDP 数据显示内需仍强劲，PCE 物价回落符合预期，加息仍为基准路径。美国二季度 GDP 季调环比折年增长 1.5%，看似低于市场预期，但 PCE 贡献反弹至 2.12pp，显著好于一季度，商品与服务消费均强劲，固定投资贡献 1.20pp，为五个季度以来最高，高科技投资仍是主动力。消费与投资反映美国经济内需无忧，出口疲软、进口大增、库存减少和政府支出回落才是主因。6 月 PCE 数

据显示，个人消费名义支出高位略有回落，实际支出增速加快，居民收入从底部开始改善，核心 PCE 物价小幅保持小幅下行至 3.3%，但远高于 2% 目标。此外，GDPNow 模型给出美国三季度 GDP 环比折年的初次预测高达 5%。从目前形势看，美国经济完全符合沃什的观点——“持续扩张、投资突出、就业韧性、通胀过高”，因此一次加息依旧在当前的基准路径上。

英国与日本央行先后按兵不动符合市场预期，但内部分歧仍在。英国央行议息会议投票中，主张加息 25 个基点的委员增至三名，鹰派阵营进一步扩容。当前国际能源价格已显著高于英国央行此前基准预测的均值水平，外部输入性通胀压力再度抬头，市场仍保持年内加息一次的预期。日本央行在上月加息后按兵不动，仅高田创认为应再次加息。近几个月日本 CPI 开始见底回升，日本央行也小幅上调明年通胀预期，预计年内仍有一次加息至 1.25%。

美日近 30 年首次联手支撑日元，日元兑美元创纪录大幅升值。7 月 30、31 日，多家媒体报道美国和日本共同出手干预汇市，通过直接买入日元的方式，为近期持续走弱的日元提供支撑。美国财长贝森特被曝认为“日元严重低估”，并被爆出在内阁会议上使用的记事本出现“买入日元”的待办事项清单。汇率市场大幅波动，美元兑日元从接近 164 垂直下滑至 157.5 附近，美元指数跌破 100，其他非美货币也跟随上涨。

中东局势依旧扑朔迷离，伊朗罕见主动袭击美军基地，导致停火中断。在市场猜测特朗普何时“TACO”的关键时期，伊朗于 7 月 29 日对美国驻约旦空军基地发起导弹袭击，尽管美军表示均被拦截，但这一举动令 7 月 24 日以来的停火再次瓦解。令市场担忧的是，伊朗超预期强硬是否与美军被曝武器库存不足有关？以及特朗普是否还掌握着“TACO”的主动权？以上担忧令美元在 7 月 29 日即出现明显下跌，早于美日汇率干预，原油价格也同步跳升。美国长端国债收益率也再度走高，无视短端利率下行，收益率曲线转向陡峭。

最后，高科技公司业绩的集中发布与韩国政府酝酿救市措施，则引发了全球股市半导体板块的大幅波动。7 月韩国股市遭遇“杠杆交易泡沫破裂”的历史性暴跌，韩国当局开始评估更为激进的救市方案，包括国家稳市基金、卖空禁令、限制杠杆 ETF、调整保证金要求和放宽股票回购等措施，叠加多家高科技公司发布业绩，显示半导体全链条景气度和下游需求依然稳定，共同引发了全球高科技股票先跌后涨的极限行情。

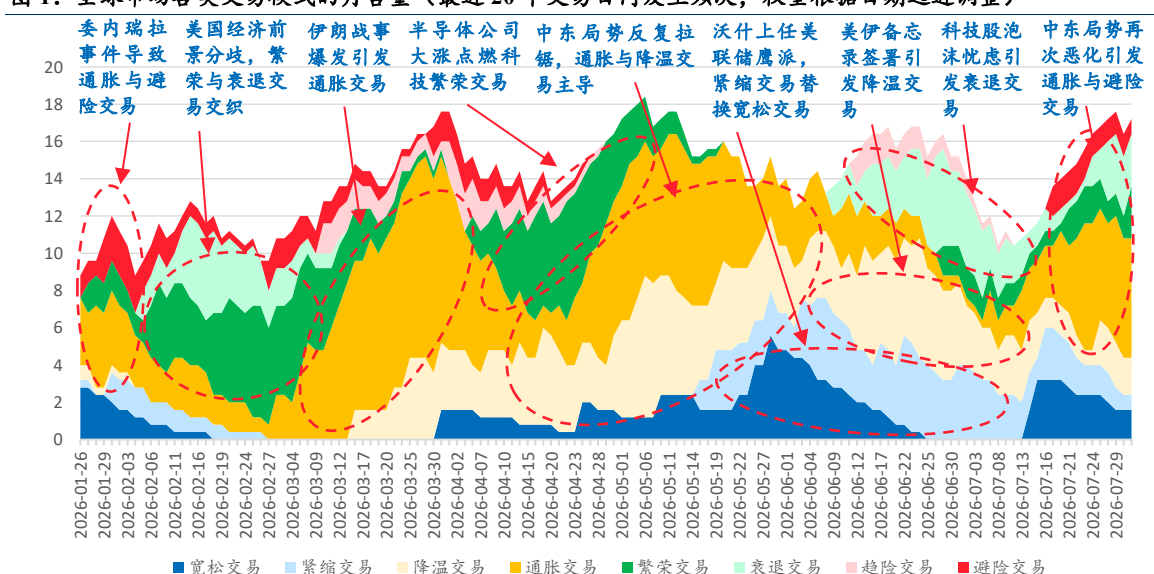
【交易模式】

多因素叠加引发全球市场巨震，各类交易模式切换

表 1：近两周各交易日交易模式

7 月 20 日	7 月 21 日	7 月 22 日	7 月 23 日	7 月 24 日
通胀交易	繁荣交易	通胀交易	通胀交易	衰退交易
7 月 27 日	7 月 28 日	7 月 28 日	7 月 30 日	7 月 31 日
降温交易	衰退交易	通胀交易	不确定	繁荣交易

图 1：全球市场各类交易模式的月含量（最近 20 个交易日内发生频次，权重根据日期远近调整）



资料来源：民银国际测算

表 2：交易模式判定规则

交易种类	股市	债市	商品
宽松（降息）交易	上涨	上涨	上涨或不显著
紧缩（加息）交易	下跌	下跌	下跌或不显著
降温交易	上涨或不显著	上涨	下跌
通胀交易	下跌或不显著	下跌	上涨
繁荣（软着陆）交易	上涨	下跌或不显著	上涨
衰退交易	下跌	上涨或不显著	下跌
趋险交易	上涨	下跌	下跌
避险交易	下跌	上涨	上涨
不确定（特征不明显）	其余情况		

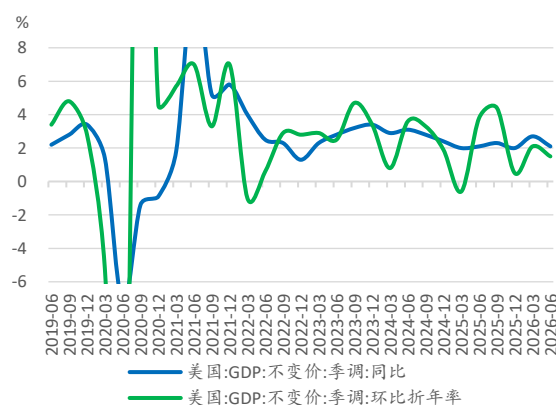
具体规则详见研报：《全球市场的交易模式：框架构建》（民银证券，2024 年 9 月 4 日）

【关键数据】

美国：GDP 低于预期，PCE 价格指数如期下行

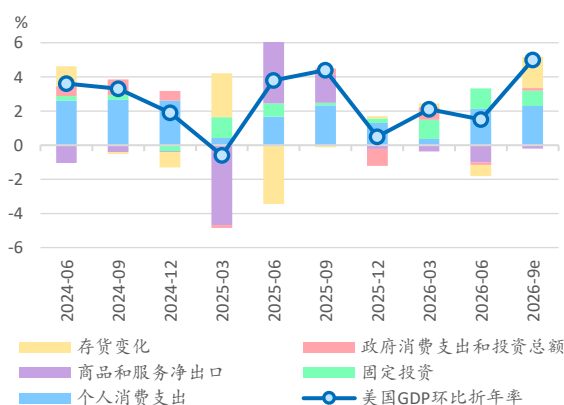
美国二季度 GDP 下滑且不及预期。二季度美国 GDP 季调环比折年初值+1.5%（预期+2.1%，前值+2.1%）。其中，个人消费贡献+2.12pp（前值+0.37pp），固定资产投资贡献+1.20pp（前值+1.11pp），净出口贡献-1.01pp（前值-0.37pp），政府部门贡献-0.14pp（前值+0.74pp），存货变化贡献-0.67pp（前值+0.23pp）。亚特兰大联储 7 月 30 日更新的 GDPNow 预测数据显示，三季度美国 GDP 预计季调年化环比+5.0%。

图 2：美国 GDP 季调环比与同比



数据来源：美国经济分析局，Wind

图 3：美国 GDP 季调环比结构分解



数据来源：美国经济分析局，亚特兰大联储，Wind

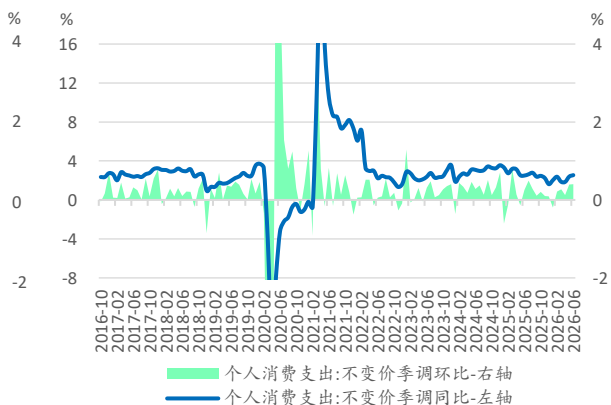
个人消费支出稳健。6 月个人消费支出（PCE）季调环比+0.3%（前值+0.9%），季调同比+6.3%（前值+6.6%）。按不变价格计算，季调环比+0.4%（前值+0.4%），季调同比+2.5%（前值+2.4%）。

图 4：美国个人消费支出：名义季调同比、环比



数据来源：美国经济分析局，Wind

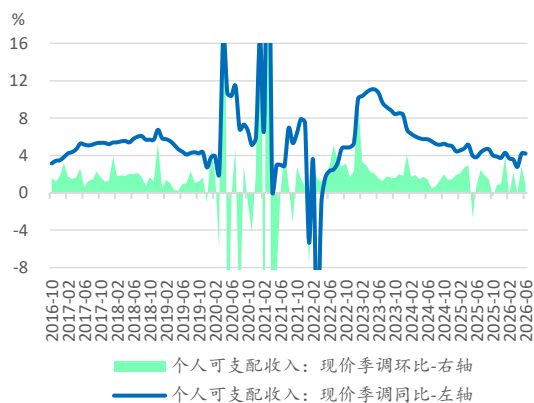
图 5：美国个人消费支出：实际季调同比、环比



数据来源：美国经济分析局，Wind

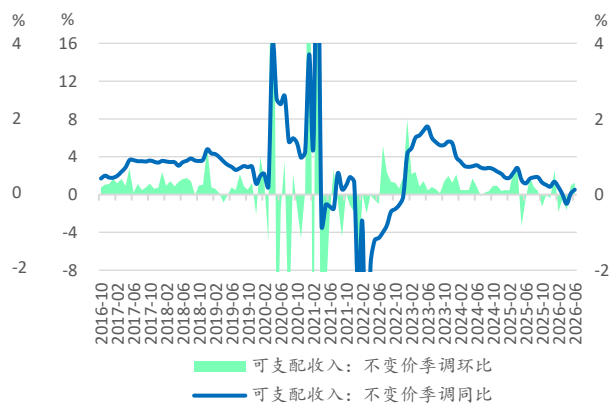
实际与名义收入改善。6月个人可支配收入现价季调环比+0.2%（前值+0.7%），季调同比+4.2%（前值+4.2%）。按不变价格计算，季调环比+0.3%（前值+0.2%），季调同比+0.5%（前值+0.1%）。

图 6：美国个人可支配收入：名义季调同比、环比



数据来源：美国经济分析局，Wind

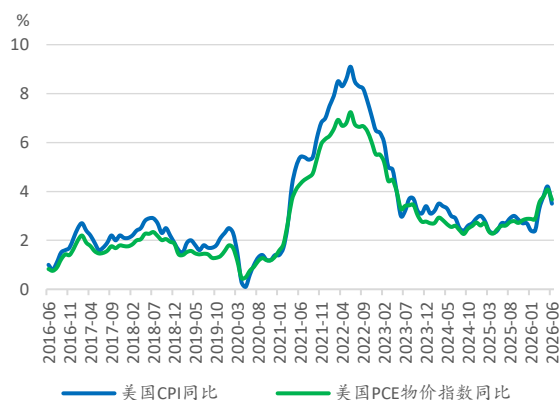
图 7：美国个人可支配收入：实际季调同比、环比



数据来源：美国经济分析局，Wind

6月核心PCE物价指数下行，符合市场预期。6月PCE物价指数季调环比-0.1%（预期-0.1%，前值+0.5%），季调同比+3.7%（预期+3.7%，前值+4.1%）。核心PCE物价指数季调环比+0.1%（预期+0.2%，前值+0.3%），同比+3.3%（预期+3.3%，前值+3.4%）。

图 8：美国CPI与PCE物价指数同比



数据来源：美国劳工部、经济分析局，Wind

图 9：美国核心CPI与PCE核心物价指数同比



数据来源：美国劳工部、经济分析局，Wind

耐用品新订单环比回升。6月耐用品新订单季调环比+0.3%（预期-5.0%，前值-4.0%），同比+7.4%（前值-3.0%），制造业核心资本品（剔除飞机和国防）新订单季调环比+0.9%（预期+0.6%，前值+1.9%），同比+12.5%（前值+10.9%）。

其他数据：房价保持上涨，联储PMI指数回暖。5月FHFA房价指数季调环比+0.3%（前值-0.1%），同比+2.2%（前值+2.0%）；20城标普/CS房价指数季调

环比+0.2%（前值 0.0%），同比+1.6%（前值+1.2%）。达拉斯联储制造业指数为 10.1（前值 4.1），里奇蒙德联储制造业指数为 5.0（前值 4.0），芝加哥 PMI 为 57.6（前值 56.7）。密歇根大学消费者信心指数终值 55.2（初值 54.4，前值 49.5），现状指数终值 54.8（初值 54.9，前值 47.7），预期指数终值 55.4（初值 54.0，前值 50.7），1 年通胀终值+4.2%（初值+4.2%，前值+4.6%），5 年通胀终值+3.3%（初值+3.3%，前值+3.3%）。

周度数据：7 月 24 日当周纽约联储周度经济指数（WEI）为+2.46%（前值由 2.93%下修至 2.87%），当周红皮书商业零售同比+8.3%（前值+7.8%）；当周美国初请失业金人数 19.7 万人（前值由 18.7 万人上修至 18.8 万人），前周续请失业金人数 178.2 万人（前值由 179.6 万人下修至 178.9 万人）。7 月 29 日美联储资产负债表规模较上周-91.88 亿美元（前值+43.5 亿），联储银行准备金-1203.55 亿美元（前值-355.53 亿），财政部一般账户（TGA）+1350.25 亿美元（前值+394.41 亿），逆回购协议较上周-156.52 亿美元（前值-13.76 亿）。

表 3：美国最近一周宏观数据周度更新汇总

美国宏观数据汇总										
大类	月份	2026年								短期趋势
		12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	
整体经济	GDP季度-季调环比年率	0.5			2.1			1.5		↓
	GDP季度-同比	2.0			2.7			2.1		↓
消费	名义个人消费支出（PCE）-季调环比	0.4	0.2	0.6	0.9	0.5	0.9	0.3		↓
	实际个人消费支出（PCE）-季调环比	0.1	-0.2	0.2	0.3	0.1	0.4	0.4		→
	名义个人可支配收入-季调环比	0.2	1.0	-0.1	0.5	0.0	0.7	0.2		↓
	实际个人可支配收入-季调环比	-0.1	0.6	-0.5	-0.1	-0.4	0.2	0.3		↑
房地产	标普/CS20个大中城市房价指数-同比	1.5	1.3	1.0	0.9	1.2	1.6			↑
	FHFA房价指数-季调同比	2.1	1.9	1.9	1.9	2.0	2.2			↑
订单	耐用品新订单-季调环比	-0.9	-0.4	-1.2	1.3	8.5	-4.0	0.3		↑
	耐用品新订单-季调同比	10.6	9.9	7.6	1.4	17.8	-3.0	7.4		↑
	耐用品新订单（除国防）-季调环比	-1.9	0.2	-1.2	-0.3	8.5	-4.3	0.3		↑
	耐用品新订单（除运输）-季调环比	1.2	0.4	1.2	1.1	1.5	1.8	0.6		↓
通货膨胀	制造业核心资本品新订单-季调环比	0.8	-0.3	1.6	3.8	-0.6	1.9	0.9		↓
	PCE物价-同比	2.9	2.9	2.9	3.5	3.8	4.1	3.7		↓
	PCE物价-季调环比	0.3	0.3	0.4	0.7	0.4	0.5	-0.1		↓
	核心PCE物价-同比	3.0	3.1	3.0	3.3	3.3	3.4	3.3		↓
PMI	核心PCE物价-季调环比	0.3	0.4	0.4	0.3	0.2	0.3	0.1		↓
	里奇蒙德联储制造业指数	-7.0	-6.0	-10.0	0.0	3.0	13.0	4.0	5.0	↑
	达拉斯联储制造业产出指数	-3.0	11.2	12.5	6.8	19.0	9.4	4.1	10.1	↑
	芝加哥联储PMI	43.5	54.0	57.7	52.8	49.2	62.7	56.7	57.6	↑
前景指数	密歇根大学消费者信心指数	52.9	56.4	56.6	53.3	49.8	44.8	49.5	55.2	↑
	现状指数	50.4	55.4	56.6	55.8	52.5	45.8	47.7	54.8	↑
	预期指数	54.6	57.0	56.6	51.7	48.1	44.1	50.7	55.4	↑
	1年通胀预期	4.2	4.0	3.4	3.8	4.7	4.8	4.6	4.2	↓
周度数据	5年通胀预期	3.2	3.3	3.3	3.2	3.5	3.9	3.3	3.3	→
	周	12 Jun.	19 Jun.	26 Jun.	3 Jul.	10 Jul.	17 Jul.	24 Jul.	31 Jul.	
	GDPNow-下季度GDP季调环比折年增速预测								5.0	↑
	纽约联储周度经济指数	3.11	2.57	2.55	3.12	2.60	2.87	2.46		↓
周度数据	红皮书商业销售-同比	9.4	10.0	10.5	11.5	8.2	7.8	8.3		↑
	当周初次申请失业金人数-万人	22.7	21.6	21.7	21.6	20.9	18.8	19.7		↑
	持续领取失业金人数-万人	181.2	180.6	182.1	179.8	178.9	178.2			↓
	美联储资产负债表周变动-亿美元	139.02	110.27	-7.79	-110.81	110.45	74.19	43.50	-91.88	↓
	联储银行准备金周变动-亿美元	658.00	-1750.99	181.10	1225.54	603.58	-369.29	-355.52	-1203.55	↓
	财政部一般账户（TGA）周变动-亿美元	-446.38	1554.18	-546.57	-944.86	-581.15	467.32	394.41	1350.25	↑
	存款机构逆回购协议周变动-亿美元	-84.90	183.27	9.03	19.10	100.37	56.04	-13.76	-156.52	↓

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

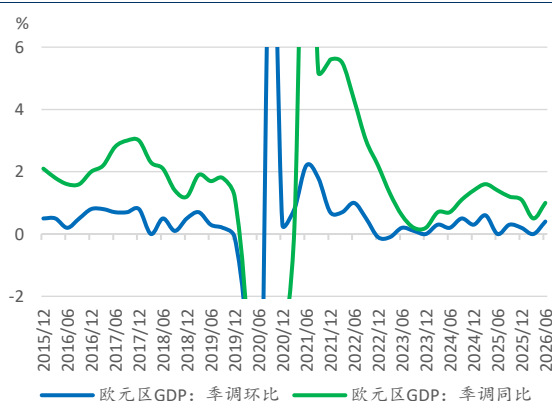
说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

欧洲：二季度 GDP 好于预期，通胀压力回升

欧元区二季度 GDP 超预期。欧元区二季度 GDP 季调环比初值+0.4%（预期+0.2%，前值 0.0%），季调同比初值+1.0%（前值+0.5%）。法国二季度 GDP 季调环比初值+0.2%（前值-0.1%），同比+0.9%（前值+0.8%）；德国季调环比初值+0.2%（前值+0.3%），同比+0.9%（前值+0.5%）。

图 10：欧元区 GDP 季调同比与季调环比



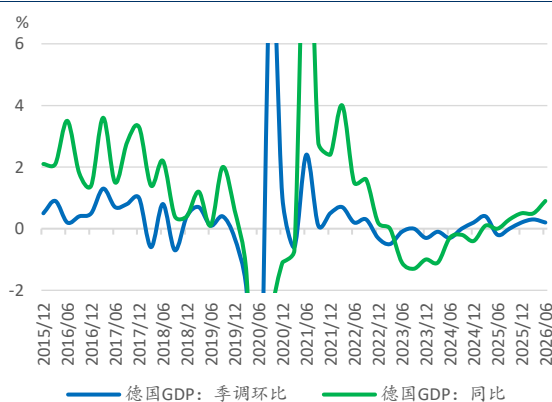
数据来源：欧盟统计局，Wind

图 11：法国 GDP 同比与季调环比



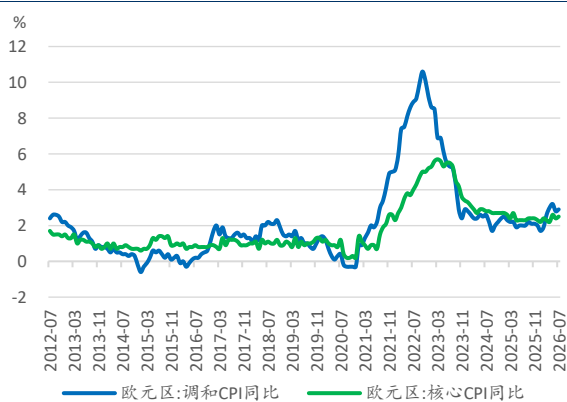
数据来源：法国统计局，Wind

图 12：德国 GDP 同比与季调环比



数据来源：德国统计局，Wind

图 13：欧元区 CPI 与核心 CPI



数据来源：欧盟统计局，Wind

欧元区 CPI 同比反弹。欧元区 7 月调和 CPI 同比+2.9%（预期+2.9%，前值+2.8%），环比+0.2%（前值-0.1%）；核心调和 CPI 同比+2.5%（预期 2.4%，前值+2.4%），环比 0.0%（前值+0.2%）。德国调和 CPI 同比+2.8%（前值+2.3%），法国调和 CPI 同比+2.1%（前值+1.8%）。法国 6 月 PPI 同比+2.6%（前值+3.1%）。

其他数据：失业率小幅上升。信心指数全面回暖。6 月欧元区 21 国失业率为 6.3%（前值 6.2%），欧盟 27 国失业率为 6.0%（前值 5.9%），法国失业率为 8.2%（前值 8.2%），德国失业率为 3.9%（前值 3.8%）。7 月欧元区经济景气

指数为 96.9（前值 95.4），工业信心指数为-6.1（前值-7.5），营建信心指数为-5.3（前值-4.8），零售信心指数为-6.6（前值-9.3），服务业信心指数为 4.7（前值 4.2）。法国消费者信心指数为 86（前值 84），德国 IFO 商业景气指数为 86.6（前值 85.7）。

表 4：欧元区与英国最近一周宏观数据更新汇总

欧元区与英国宏观数据汇总										
大类	月份	2025年	2026年							短期趋势
		12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	
整体经济	欧元区GDP-季调环比	0.2			0.0			0.4		↗
	欧元区GDP-季调同比	1.1			0.5			1.0		↗
	德国GDP-季调环比	0.2			0.3			0.2		↘
	德国GDP-同比	0.5			0.5			0.9		↗
	法国GDP-季调环比	0.2			-0.1			0.2		↗
消费	法国GDP-同比	1.5			0.8			0.9		↗
	法国消费者信心指数	90.0	90.0	91.0	89.0	84.0	82.0	84.0	86.0	↗
通胀	欧元区CPI-同比	2.0	1.7	1.9	2.6	3.0	3.2	2.8	2.9	↗
	欧元区CPI-季调环比	0.2	-0.6	0.6	1.3	1.0	0.1	-0.1	0.2	↗
	欧元区核心CPI-同比	2.3	2.2	2.4	2.3	2.2	2.6	2.4	2.5	↗
	欧元区核心CPI-季调环比	0.4	-1.1	0.8	0.8	0.9	0.3	0.2	0.0	↘
	德国CPI同比	1.8	2.1	1.9	2.7	2.9	2.6	2.3	2.8	↗
	法国CPI同比	0.8	0.3	0.9	1.7	2.2	2.4	1.8	2.1	↗
就业	法国PPI同比	-2.0	-2.3	-2.4	0.1	2.3	3.1	2.6		↘
	欧元区21国失业率	6.3	6.3	6.4	6.3	6.2	6.2	6.3		↗
	欧盟27国失业率	6.0	6.0	6.0	6.0	5.9	5.9	6.0		↗
	德国失业率	3.9	3.9	3.8	3.8	3.8	3.8	3.9		↗
景气指数	法国失业率	8.0	8.1	8.2	8.1	8.2	8.2	8.2		→
	欧元区工业信心指数	-8.7	-6.9	-7.3	-7.0	-7.5	-7.8	-7.5	-6.1	↗
	欧元区营建信心指数	-1.1	-1.3	-2.2	-2.2	-2.8	-4.0	-4.8	-5.3	↘
	欧元区零售信心指数	-7.0	-6.1	-5.3	-7.5	-9.8	-10.6	-9.3	-6.6	↗
	欧元区服务业信心指数	5.3	6.8	5.5	5.5	2.5	3.6	4.2	4.7	↗
	欧元区经济景气指数	96.9	99.1	98.3	96.7	93.7	94.1	95.4	96.9	↗
	德国IFO景气指数	87.6	87.7	88.5	86.3	84.5	85.0	85.6	86.6	↗

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

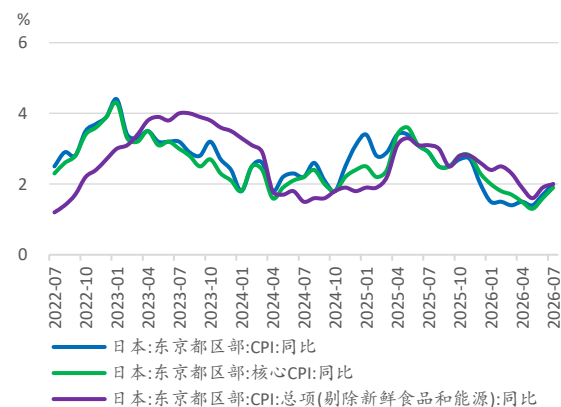
说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

日本：东京都 CPI 显示通胀压力将升高

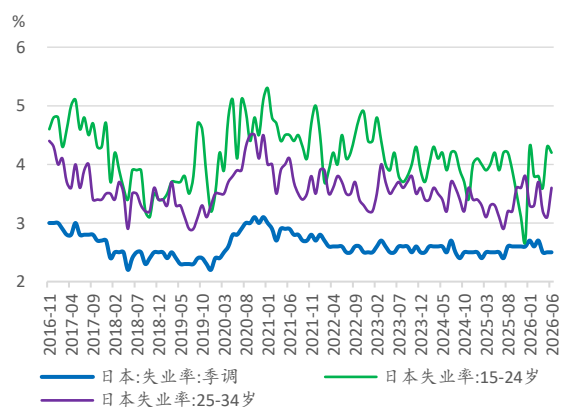
东京都区部 CPI 上行。7 月日本东京都区部 CPI 同比+2.0%（前值+1.7%），环比+0.4%（前值 0.0%）；剔除新鲜食品的核心 CPI 同比+1.9%（预期 1.8%，前值+1.6%），环比+0.4%（前值+0.3%）；剔除新鲜食品和能源的核心 CPI 同比+2.0%（前值+1.9%），环比+0.4%（前值+0.1%）。

图 12：日本东京都 CPI 同比



数据来源：日本统计局，Wind

图 13：日本季调失业率



数据来源：日本统计局，Wind

整体失业率持平前值。6月日本整体失业率2.5%（前值2.5%），15-24岁失业率4.2%（前值4.3%），25-34岁失业率3.6%（前值3.1%）。

其他数据：工业生产环比增长，商业零售下滑，消费者信心指数回暖，景气动向指数下修。6月工业生产指数季调环比+1.3%（前值+0.1%），同比+4.2%（前值-2.1%）。商业销售额环比-2.9%（前值+0.8%），同比+0.5%（前值+5.0%）。7月消费者信心指数34.9（前值33.8），收入增长指数40.9（前值40.3），就业指数40.1（前值38.4），整体生活指数33.1（前值32.0）。5月景气动向指数先行指标终值116.5（初值116.8，前值116.1），同步指标终值117.9（初值118.5，前值118.1）。

表 5：日本最近一周宏观数据更新汇总

日本宏观数据汇总										
大类	月份	2025年	2026年							短期趋势
		12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	
消费	商业销售额-环比	11.0	-12.6	-6.0	17.2	-6.7	0.8	-2.9		↓
	商业销售额-同比	-0.9	1.8	-0.1	1.4	2.8	5.0	0.5		↓
	消费者信心指数-季调	36.9	37.6	39.7	33.3	32.2	33.6	33.8	34.9	↗
	收入增长指数	41.1	41.8	42.3	39.8	39.8	40.3	40.3	40.9	↗
	就业指数	40.9	41.6	43.3	37.6	37.4	38.3	38.4	40.1	↗
工业	整体生活指数	35.9	36.6	39.5	29.7	28.2	31.2	32.0	33.1	↗
	工业产出指数-季调环比	0.6	4.3	-2.0	-0.4	0.5	0.1	1.3		↗
	工业产出指数-同比	0.9	0.7	0.4	2.4	2.0	-2.1	4.2		↗
通货	东京都区部CPI-同比	2.0	1.5	1.5	1.4	1.5	1.4	1.7	2.0	↗
	东京都区部CPI-季调环比	-0.2	-0.1	-0.4	0.3	0.6	0.3	0.0	0.4	↗
	东京都区部核心CPI-同比	2.3	2.0	1.8	1.7	1.5	1.3	1.6	1.9	↗
	东京都区部核心CPI-季调环比	-0.2	-0.2	-0.3	0.4	0.6	0.3	0.1	0.4	↗
就业	失业率	2.6	2.7	2.6	2.7	2.5	2.5	2.5		→
	失业率15-24岁	2.7	4.3	3.8	3.8	3.6	4.3	4.2		↓
	失业率25-34岁	3.8	3.3	3.3	3.7	3.2	3.1	3.6		↗
景气	景气动向指数：先行指标	110.5	112.5	114.3	115.4	116.1	116.5			↗
	景气动向指数：同步指标	114.6	117.9	116.5	116.8	118.1	117.9			↓

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

【重要事件】

美国：美联储按兵不动，美伊军事打击重启

美联储按兵不动，但内部分歧加剧。当地时间 7 月 29 日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间维持在 3.5% 至 3.75% 之间不变，符合市场整体预期。美联储以 9 票赞成、3 票反对通过了决议，投下反对票的委员分别为克利夫兰联储主席贝丝·哈马克、明尼阿波利斯联储主席尼尔·卡什卡利和达拉斯联储主席洛丽·洛根，三人倾向于在本次会议上加息 25 个基点。**美联储声明表示**，尽管经济面临较高不确定性（部分源于中东冲突），但经济活动仍保持稳健扩张，生产率增长和资本投资表现强劲。就业增长与劳动力规模的扩张保持同步，失业率基本没有变化。相较于委员会设定的 2% 通胀目标，当前通胀水平仍然偏高，部分原因是供应冲击推高了包括能源在内部分行业的价格。

美联储主席沃什在新闻发布会释放中性偏鹰基调。他明确 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。沃什还表示，近期美债名义与实际收益率的大幅攀升，已经推动金融条件显著收紧，“**市场已经替美联储完成了部分工作**”。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。

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。据美媒 7 月 31 日的报道，沃什此举将打破 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。

议息会议上投下反对票的 2 位美联储官员发声。克利夫兰联储主席贝丝·哈马克在周五发布的一份声明中表示，高通胀持续的时间越长，将其拉回合理水平的难度就越大、付出的代价也越高。明尼阿波利斯联储主席尼尔·卡什卡利在另一份单独的声明中指出，为了规避高通胀变得根深蒂固的风险，他更倾向于在收集更多有关通胀和就业路径的数据的同时，逐步收紧政策。

特朗普力意图沃什决策。特朗普 7 月 27 日点评美联储主席沃什，称其“出色”却受制于一群“非常政治化”且怀有“不良意图”的理事会成员。他强硬表态，美国必须拥有全球最低利率，GDP 年化增长率本应达到 8% 至 12%。

伊朗攻击美国军事基地，打破 7 月 24 日以来的停火状态。当地时间 7 月 29 日，伊朗伊斯兰革命卫队发布多份公告说，伊朗伊斯兰革命卫队空军当天用导弹打击了位于约旦境内的一处美国空军基地和指挥中心。同日，**美军报告称伊朗发动了新一轮导弹袭击，并称所有导弹均被拦截。**特朗普接受采访时表示，美国将“狠狠打击”伊朗，伊朗将遭到“痛击”。**此次袭击结束了一段短暂的停火期，在此期间调解方曾试图推动双方重返谈判桌。**在伊朗重启对美攻击前一天，特朗普重申若未与伊朗达成协议将摧毁“搞山”，而美军则联合沙特袭击了伊拉克民兵武装。

美军称恢复对伊朗打击，伊朗称打击美军基地。美军于当地时间 7 月 30 日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。声明称，美军打击了伊朗境内数十个伊朗伊斯兰革命卫队目标，包括军事指挥中心、导弹与无人机设施、海岸监视与防御阵地以及海上作战能力相关设施。为了回应美军袭击，伊朗袭击了位于约旦的美军基地。

美国和以色列准备对伊朗境内能源相关目标发动轰炸。当地时间 8 月 1 日，据以色列官员透露，以方评估认为，特朗普目前比以往任何时候都更接近批准对伊朗发动重大军事袭击，但相关计划尚未最终确定。根据该官员披露的预案细节，美方考虑对伊朗的特定能源设施进行精准且受限的打击。伊朗高级安全官员对此表示，若美国、以色列袭击伊朗能源设施，伊朗将把其视为“一种鲁莽行径”，伊朗已制定全面计划应对，涵盖打击以色列关键基础设施及美国在本地区能源设施。

美政府建议中东地区美国公民做好撤离准备。美国驻中东多国大使馆 8 月 1 日发布安全警告，提醒美国公民提高警惕，密切关注当地安全形势，并采取必要防范措施。美国国务院向身处中东地区的美国公民发出广泛安全警告，建议他们“考虑离开当地，或做好在局势升级时迅速撤离的准备”。

美以领导人对伊朗军事行动以来首次会晤。当地时间 7 月 28 日，美国总统特朗普在白宫与到访的以色列总理内塔尼亚胡举行会晤。以色列方面消息称，整个会晤持续约一小时。白宫方面随后发表声明称，此次会谈具有“积极和富有

建设性”的意义。以色列媒体称，内塔尼亚胡此次访美仍试图劝说美方放弃外交进程，恢复军事行动，但这将是一项艰巨的任务。

中美经贸谈判牵头人视频通话。中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特和贸易代表格里尔于7月30日举行视频通话，就下一阶段中美双方保持经贸关系稳定、拓展务实合作、妥善解决彼此关切，进行了坦诚、深入、富有建设性的交流。中方就近期美对华经贸限制措施表达严正关切。

欧洲：英央行保持利率不变，西班牙爆发休达移民危机

英国央行继续维持基准利率在3.75%不变，符合市场预期。此次会议内部分歧明显，投票比例为6比3，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。

西班牙飞抵休达爆发非法移民潮危机。位于北非海岸的西班牙飞地休达近日遭遇“偷渡潮”。数千名移民从摩洛哥出发，用游泳方式偷渡抵达该地，大批民众冲破边境围，已导致41人溺亡，西班牙政府已调动驻休达武装部队支援国民警卫队开展相关行动。当地政府呼吁西班牙中央政府实施“国家紧急状态”应对危机。西班牙首相桑切斯和内政大臣格兰德-马拉斯卡已于31日抵达休达，协调应对危机。

欧洲热浪致2万余人死亡，法国和西班牙正遭受近代史上最严重的野火侵袭。据外媒报道，自5月以来，欧洲各国最高气温纪录不断被刷新，与酷暑相关联的死亡人数已超过2万人。在西班牙和法国，由于天气炎热干燥，山火急剧蔓延，约30万人被迫疏散。两国有超过30万人被迫撤离，然而，未来情况还有可能进一步恶化。法国出现了从未在该国出现过的火积云，可能形成雷暴并加剧火势。西班牙中部则有超过4.5万公顷的土地被烧毁。

欧盟将自8月2日起扩大《人工智能法》适用范围。欧盟将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。

日本：美日联合干预汇率，日央行保持利率不变

美国与日本近 30 年来首次通过直接买入日元方式联手撑日本货币。7 月 31 日，日本政府和日本央行连续第二日干预汇市买入日元。美国财政部通知多家银行，买入日元的汇市干预可能出现并要求其做好准备，纽约联储也对欧元兑日元交易进行汇率询价。消息图片显示，美国财政部长贝森特在内阁会议上使用的记事本出现待办事项清单，内容包含买入日元计划，规模为 50 亿至 100 亿美元。

日本央行维持政策利率在 1% 不变，符合市场预期。投票结果为 8 比 1，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。

日本拟将食品消费税降至 1%。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。

日本半导体产业核心聚集地——熊本县 7 月 28 日发生 7.1 级地震。至 8 月 1 日，已造成 38 人死亡。全毁房屋 181 栋，局部破损房屋 1639 栋。另有 1584 栋房屋已确认受灾、受损程度尚在核查，各类受损房屋累计共计 3649 栋。地震发生后，台积电、索尼、东京电子、瑞萨、三菱电机等十余家半导体企业厂区紧急疏散人员、停工排查。市场高度担忧地震可能带来产业冲击。

日本人口跌破 1.2 亿。日本总务省发布数据显示，截至今年 1 月 1 日，日本国内人口数量约为 1.1973 亿，时隔 42 年再度低于 1.2 亿。该数字较上年减少 91.67 万，降幅创 1968 年开启调查以来新高。日本国内人口数量已连续 17 年下降。

其他地区：韩国政府加码稳定市场措施

韩国股市剧烈震荡，韩国政府加码稳定市场措施。7 月 29 日晚间，韩国承诺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）。还有消息称，韩国当局正在评估五项潜在干预手段，包括国家稳市基金、卖空禁令、限制杠杆 ETF、调整保证金要求和放宽股票回购。7 月 31 日，韩国综合

指数上涨 17.91%，多次刷新历史最大单日盘中涨幅纪录。就在前一天，韩综指盘中暴跌超 12% 并触发熔断机制，这是韩国股市今年第九次触发熔断机制，也是有记录以来韩综指首次连续两个交易日触发熔断机制。

【本周关注】

美国 JOLTS 就业、非农就业数据

7 月 27 日	美国 7 月 ISM 制造业 PMI 美国 6 月建造支出
7 月 28 日	美国 6 月贸易账 美国 6 月 JOLTS 就业数据
7 月 29 日	欧元区 6 月 PPI 美国 7 月 ADP 就业 美国 7 月 ISM 服务业 PMI
7 月 30 日	欧元区 6 月零售销售
7 月 31 日	日本 6 月家庭支出 美国 7 月非农新增就业、失业率、薪资数据

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些司法管辖区不能出售或分发。

此报告由民生商银国际控股有限公司（“民银国际”）的附属公司民银证券有限公司（“民银证券”）编写和发布。民银证券持有香港证券及期货监察委员会第1，4类牌照。此报告所载资料的来源皆被民银证券认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。民银国际和任何附属公司（包括民银证券，统称“民银集团”）或任何个人不能担保其准确性或完整性。

此报告所载的资料、意见及推测反映民银证券于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，包括但不限于市场波动、流动性限制及汇率波动等。若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。

此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。

民银证券及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下（1）持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，（2）进行与此报告内容相异的仓盘买卖，（3）与此报告所提到的任何公司存在顾问、投资银行或其他金融服务业务关系，（4）又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。（5）民银集团的投资银行或资产管理团队可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。（6）此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他民银集团成员专业人员的意见不同或相反。（7）民银集团的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员，及（8）可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。投资者应注意其可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突，并独立判断相关信息。

投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此

报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询独立的专业意见。民银集团不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），民银证券也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

报告受到版权和资料全面保护。除非获得民银证券的授权，任何人不得以任何目的的复制、派发或出版此报告。民银证券保留一切权利。