



黄金上涨的逻辑与制约因素

——资产配置周报（2026/08/03-2026/08/07）

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@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。**8月7日当周，全球股市普遍收涨，科技板块明显反弹，科创50指数、创业板指数领涨；主要商品期货中黄金、铜、铝上涨，原油下跌；美元指数小幅下跌，人民币、欧元、日元升值。1）权益方面：科创50>创业板指>深证成指>纳指>标普500>道指>上证指数>德国DAX30>法国CAC40>沪深300指数>日经225>恒生科技指数>英国富时100>恒生指数。2）美伊谈判释放局势缓和信号，油价继续回落；美联储加息预期继续回撤，叠加美日联合汇率干预下美元走弱，黄金继续反弹。2）工业品期货：南华工业品价格指数上涨，炼焦煤小幅上涨，螺纹钢、水泥、混凝土小幅下跌；高炉开工率环比小幅上涨；乘用车截至7月31日当周销量4.86万辆，环比12.46%；BDI环比上涨13.07%。4）全周中债1Y国债收益率上涨5.83BP至1.2043%，10Y国债收益率下跌0.27BP收至1.7114%。5）2Y美债收益率当周下跌9BP至4.19%，10Y美债收益率下跌10BP至4.65%。6）美元指数收于99.6007，周下跌0.19%；离岸人民币对美元升值0.14%。
- **国内权益市场。**8月7日当周，风格方面，成长>周期>消费>金融，日均成交额为24154亿元（前值22593亿元）。申万一级行业中，共有22个行业上涨，9个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为电子（+12.62%）、有色金属（+10.95%）、机械设备（+9.70%）；跌幅靠前的行业为银行（-3.70%）、食品饮料（-2.76%）、家用电器（-2.14%）。
- **黄金上涨的逻辑。**近期黄金价格上涨，至8月7日当周，COMEX黄金期货收于4401.3美元/盎司，单周累计涨超7.2%。我们认为短期的黄金价格上涨与美元兑日元贬值及美元指数走弱、美国就业及非农数据走低、油价回落带来美联储的加息预期降低等因素有关。今年以来，金价回调相对充分，尤其是3月当月回调约600美元/盎司，几乎是历史上最大的单月跌幅，年内低点较高点回落约25%，超过了2008年10月和2020年3月时的回调水平（当时投资者被迫抛售黄金以换取现金，黄金成为追加保证金的资金来源）。此外，今年2月底以来的中东事件影响了部分海湾石油生产国的现金流，这些国家多年来一直在将美元盈余兑换成黄金；同样前期去杠杆过程中的收益率上升、利率预期上升以及美元走强也引发了追加保证金的要求。
- **金价制约因素与资产配置建议。**目前支撑金价上涨的长期因素主要是去美元化过程，预计央行购金行为将会持续，根据世界黄金协会数据，央行在2季度购金288.9吨，较一季度的56.5吨大幅提升；在过去四年中有三年，央行年购金超1000吨，而过去四个季度矿山总产量仅为3881.6吨。我们认为长期而言，美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，黄金长期投资价值仍然坚挺；短期美伊冲突反复，关注美联储加息预期，建议逢低买入。而制约金价的因素主要有：如美联储定位为通胀鹰派，则美元贬值动力下降；央行需求，自俄乌冲突以来，央行需求在结构性上有所上升；地缘政治的稳定将削弱风险溢价；由AI推动的生产率提升，可能会将资本重新导向风险资产。从资产配置的角度，我们仍看好科技主线，建议适当均衡配置，增加有色及黄金板块的配置；且相较于商品价格而言，资源类的个股对应的市值弹性更大。
- **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：黄金上涨的逻辑与制约因素	4
1.1. 市场观点与资产配置建议	4
1.2. 全球大类资产回顾	4
1.3. 国内权益市场回顾	6
2. 利率及汇率跟踪	6
2.1. 资金面：短端回笼回归，3 个月买断式逆回购稳定中期负债	6
2.2. 利率债：宏观基本面与政策预期支撑，低位震荡仍是核心	7
2.3. 美债：非农转负推动牛陡，短端宽松交易更充分	7
2.4. 汇率：人民币强势延续	8
3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪	8
3.1. 能源跟踪	8
3.2. 黄金跟踪	10
3.3. 金属铜跟踪	12
4. 行业及主题	14
4.1. 行业高频跟踪	14
4.2. 主要指数及行业估值水平	16
5. 重要市场数据及流动性跟踪	17
5.1. 7 月进出口增速小幅回落但仍有韧性	17
5.2. 7 月非农转负，但劳动力市场仍维持弱平衡	18
5.3. 资金及流动性跟踪	20
6. 市场资讯	20
6.1. 海外市场资讯	20
6.2. 国内市场资讯	21
6.3. 政策面	21
7. 财经日历	22
8. 风险提示	22

图表目录

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

1.核心观点：黄金上涨的逻辑与制约因素

1.1.市场观点与资产配置建议

1) 黄金上涨的逻辑。近期黄金价格上涨，至 8 月 7 日当周，COMEX 黄金期货收于 4401.3 美元/盎司，单周累计涨超 7.2%。我们认为短期的黄金价格上涨与美元兑日元贬值及美元指数走弱、美国就业及非农数据走低、油价回落带来美联储的加息预期降低等因素有关。今年以来，金价回调相对充分，尤其是 3 月当月回调约 600 美元/盎司，几乎是历史上最大的单月跌幅，年内低点较高点回落约 25%，超过了 2008 年 10 月和 2020 年 3 月时的回调水平（当时投资者被迫抛售黄金以换取现金，黄金成为追加保证金的资金来源）。此外，今年 2 月底以来的中东事件影响了部分海湾石油生产国的现金流，这些国家多年来一直在将美元盈余兑换成黄金；同样前期去杠杆过程中的收益率上升、利率预期上升以及美元走强也引发了追加保证金的要求。

2) 金价制约因素与资产配置建议。目前支撑金价上涨的长期因素主要是去美元化过程，预计央行购金行为将会持续，根据世界黄金协会数据，央行在 2 季度购金 288.9 吨，较一季度的 56.5 吨大幅提升；在过去四年中有三年，央行年购金超 1000 吨，而过去四个季度矿山总产量仅为 3881.6 吨。我们认为长期而言，美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，黄金长期投资价值仍然坚挺；短期美伊冲突反复，关注美联储加息预期，建议逢低买入。而制约金价的因素主要有：如美联储定位为通胀鹰派，则美元贬值动力下降；央行需求，自俄乌冲突以来，央行需求在结构性上有所上升；地缘政治的稳定将削弱风险溢价；由 AI 推动的生产率提升，可能会将资本重新导向风险资产。从资产配置的角度，我们仍看好科技主线，建议适当均衡配置，增加有色及黄金板块的配置；且相较于商品价格而言，资源类的个股对应的市值弹性更大。

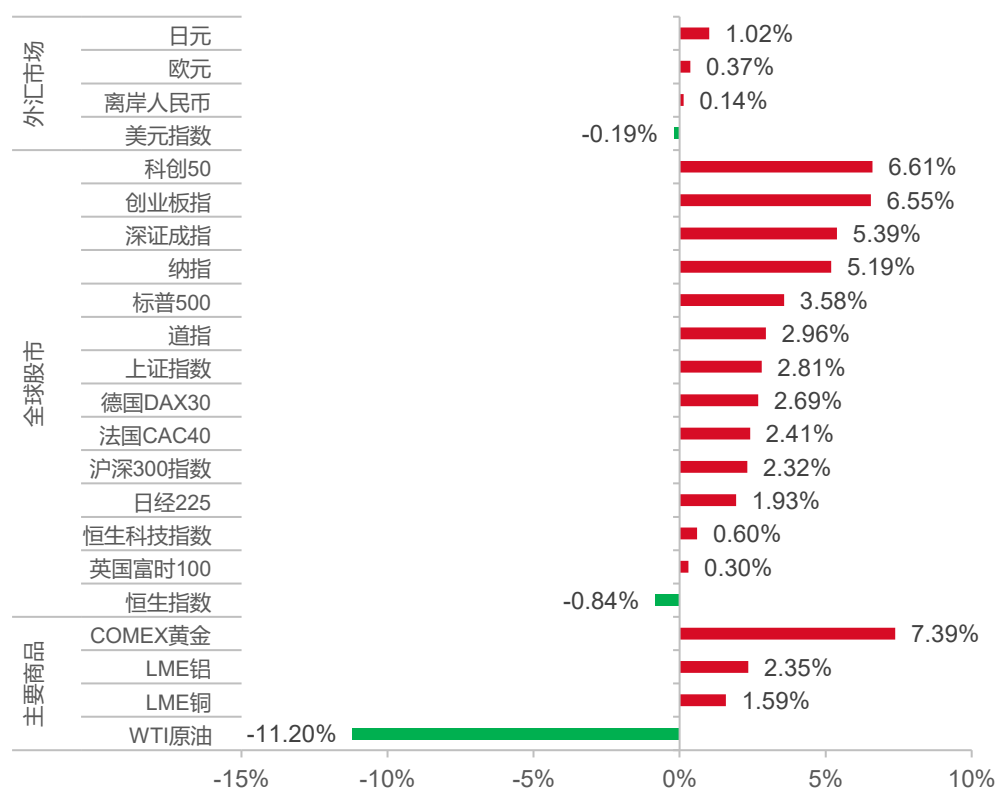
3) 利率与汇率。资金面从跨月呵护转向月初回笼，隔夜逆回购延续短端平滑功能，3 个月买断式逆回购净投放稳定中期负债预期；DR 维持低位，存单净融资转正且利率未明显下行，短端继续压低空间有限。7 月 PMI 回落，价格修复力度偏弱，政治局会议延续政策工具调整预期，美国非农转负也改善外部风险偏好；但国内长端已处低位，当前判断仍是债市低位震荡，不宜把弱数据和中期净投放直接外推为趋势突破。后续重点验证金融数据、经济数据和中旬 6 个月买断式逆回购。美债曲线陡峭，人民币阶段性偏强，汇率约束缓和，但外部扰动对国内债市不是主线。

1.2.全球大类资产回顾

8 月 7 日当周，全球股市普遍收涨，科技板块明显反弹，科创 50 指数、创业板指数领涨；主要商品期货中黄金、铜、铝上涨，原油下跌；美元指数小幅下跌，人民币、欧元、日元升值。1) 权益方面：科创 50>创业板指>深证成指>纳指>标普 500>道指>上证指数>德国 DAX30>法国 CAC40>沪深 300 指数>日经 225>恒生科技指数>英国富时 100>恒生指数。国内来看，7 月进出口增速均小幅回落，但整体依旧维持较高水平。出口端，台风等极端天气拖累港口出运扰动出口节奏，结构上 AI 产业链仍是出口核心支撑，劳动密集型产品也有改善。进口端同样受 AI 硬件设备的拉动，其中价格因素贡献较大，大宗商品呈现一定分化。整体来看，全球制造业延续扩张，外需仍具韧性，全球半导体 AI 强周期仍为核心主线，下半年对出口可能仍有较强拉动。海外来看，美国 7 月新增非农转负，明显低于预期，政府部门是主要拖累，存在季节性扰动，劳动力人口下行快于失业人口导致失业率意外走低，劳动力市场维持弱平衡。除非通胀明显失控，美联储大概率年内按兵不动。2) 美伊谈判释放局势缓和信号，油价继续回落；美联储加息预期继续回撤，叠加美日联合汇率干预下美元走弱，

黄金继续反弹。2) 工业品期货：南华工业品价格指数上涨，炼焦煤小幅上涨，螺纹钢、水泥、混凝土小幅下跌；高炉开工率环比小幅上涨；乘用车截至 7 月 31 日当周销量 4.86 万辆，环比 12.46%，同比-18.00%；BDI 环比上涨 13.07%。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 5.83BP 至 1.2043%，10Y 国债收益率下跌 0.27BP 收至 1.7114%。5) 2Y 美债收益率当周下跌 9BP 至 4.19%，10Y 美债收益率下跌 10BP 至 4.65%；10Y 日债收益率下行 2.8BP 至 2.7730%。6) 美元指数收于 99.6007，周下跌 0.19%；离岸人民币对美元升值 0.14%；日元对美元升值 1.02%。

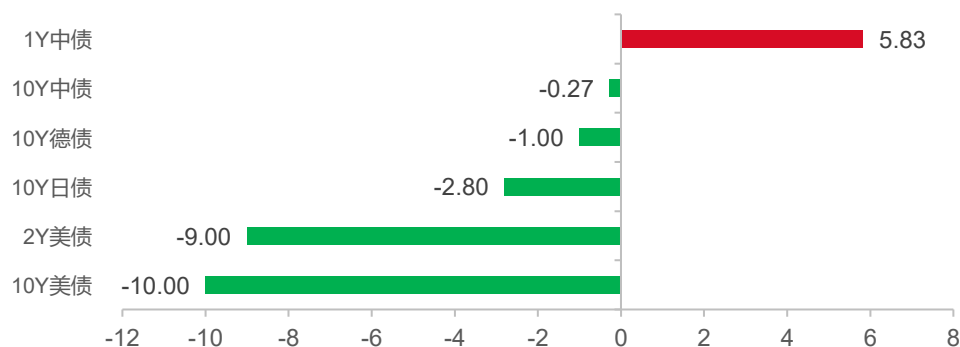
图1 全球主要大类资产周度表现，%



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。

图2 中债美债周度表现，BP

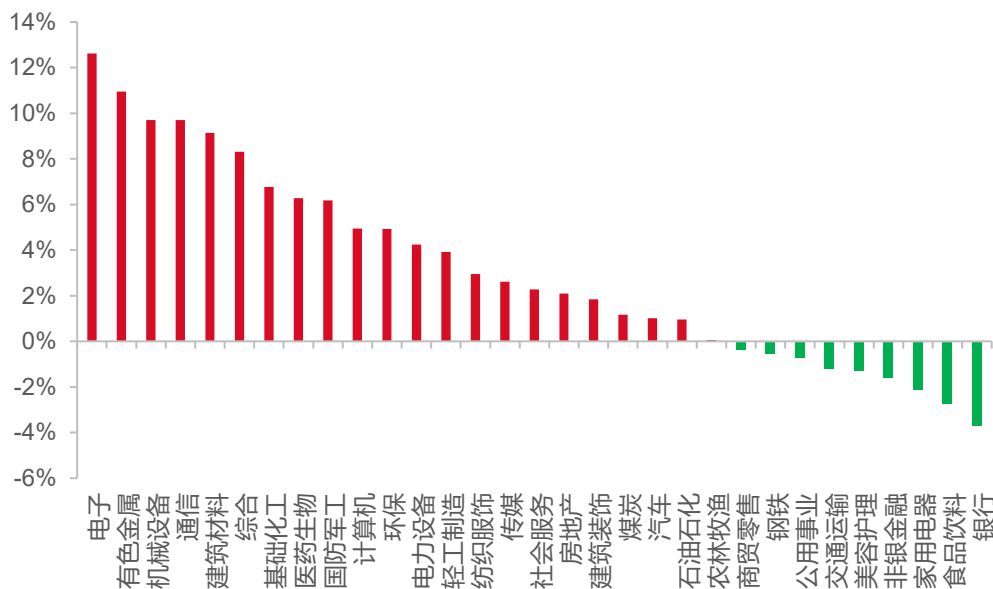


资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至 8 月 7 日当周，风格方面，成长>周期>消费>金融，日均成交额为 24154 亿元（前值 22593 亿元）。申万一级行业中，共有 22 个行业上涨，9 个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为电子（+12.62%）、有色金属（+10.95%）、机械设备（+9.70%）；跌幅靠前的行业为银行（-3.70%）、食品饮料（-2.76%）、家用电器（-2.14%）。

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，8/3-8/7

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：短端回笼回归，3 个月买断式逆回购稳定中期负债

8 月 1 日至 7 日，公开市场全口径净回笼约 15255 亿元，7 天逆回购净回笼约 17255 亿元。其中 8 月 3 日央行开展 630 亿元 7 天逆回购，并同时开展 3000 亿元隔夜逆回购；8 月 4 日至 7 日 7 天逆回购投放分别为 465 亿元、50 亿元、10 亿元、10 亿元。隔夜工具在 6 月末跨季和 7 月末跨月之后继续出现，说明央行对最短端资金尾部波动的管理更精细，不能理解为普通 7 天逆回购加量，也不能直接推出趋势性宽松。

中期工具的信号更重要。央行 8 月 5 日开展 5000 亿元 3 个月买断式逆回购，期限 92 天、到期日为 2026 年 11 月 5 日；对照 5 月 6 日同期限 3000 亿元到期，本次 3 个月买断式逆回购净投放约 2000 亿元。短端大额净回笼与中期净投放并存，组合含义是跨月临时资金自然退出，同时继续补充银行体系中期流动性，稳定负债预期和存单定价。

资金价格整体平稳。截至 8 月 7 日，DR001、DR007 分别为 1.36%、1.39%，较 7 月 31 日分别下行约 5.6bp、5.9bp，周内区间约为 1.35%-1.41%、1.37%-1.42%。资金面没有因为公开市场回笼而明显收紧，说明前期跨月投放退出后，银行体系流动性仍保持合理充裕。

同业存单对短端利率的约束仍在。8 月 1 日至 7 日，同业存单发行约 5594 亿元、偿还约 4336 亿元、净融资约 1258 亿元，结束 7 月末的大额净融资但仍维持正值；1M、3M、6M、1Y AAA 存单收益率分别约为 1.39%、1.43%、1.45%、1.48%，较 7 月 31 日分别变

动约+1.5bp、-0.5bp、-0.4bp、+0.1bp。3个月买断式逆回购净投放有助于缓和银行中期负债缺口，但存单利率没有明显下行，短端收益率继续压低的空间有限。

当前判断是资金面维持合理充裕，DR大幅上行风险有限；央行操作重点从跨月呵护切回短端精准平滑与中期负债稳定，存单利率仍是短端债券利率下行的现实约束。后续资金面重点看中旬6个月买断式逆回购，验证央行对中期流动性的延续支持力度。

2.2.利率债：宏观基本面与政策预期支撑，低位震荡仍是核心

国内债市的支撑来自基本面、物价和政策预期。7月制造业PMI显示供需两端同步回落。7月CPI同比上涨0.5%、环比下降0.1%，核心CPI同比上涨0.9%；PPI同比上涨3.5%、环比下降0.7%，同比涨幅较6月回落0.6个百分点。物价组合显示价格修复力度偏弱、上游价格涨幅回落，对名义增长和企业利润修复不是强信号，因而强化政策工具调整预期；但服务价格和核心CPI仍温和上涨，并不指向需求全面转弱。政治局会议提出宏观政策持续发力、适时加力，并适时调整优化货币政策工具，市场对后续工具调整的预期仍在，但工具选择不宜窄化为全面价格或数量宽松。

收益率曲线内部继续分化。截至8月7日，1M、3M、6M、1Y国债收益率分别为1.07%、1.17%、1.21%、1.20%，较7月31日分别变动约-0.8bp、+2.0bp、+0.8bp、+5.8bp；5Y、10Y、30Y分别为1.41%、1.71%、2.18%，较7月31日分别变动约-0.4bp、-0.3bp、-1.0bp。短端和1年期受存单负债成本、公开市场回笼和跨月资金退出影响更明显；长端受PMI回落、政策工具预期和配置需求支撑，仍在低位窄幅波动。

供给压力阶段性不强。8月1日至7日，政府债发行约2704亿元、偿还约2577亿元、净融资约127亿元，较7月下旬缴款压力明显缓和。供给没有形成新的上行冲击，资金面也未明显收紧，债市回调压力有限。但10年期已经处在1.71%附近，30年期在2.18%附近，收益率继续下行需要更多弱数据确认或政策工具实际落地。

当前判断是债市低位震荡。久期可维持中性偏积极，但不宜把PMI回落、物价走弱、海外就业转弱或3个月买断式逆回购净投放简单外推为趋势突破；10年期更适合按区间交易处理，30年期要控制低位拥挤和止盈带来的波动。后续国内验证点转向金融数据，尤其是社融信贷结构、居民和企业中长期贷款、政府债融资与M1/M2，往后经济数据再验证生产、消费、投资和地产修复斜率。

2.3.美债：非农转负推动牛陡，短端宽松交易更充分

美债收益率曲线牛陡。截至8月7日，美国1M、3M、6M、1Y国债收益率分别为3.79%、3.87%、3.96%、4.01%，5Y、10Y、30Y分别为4.35%、4.65%、5.19%；较7月31日，1M和3M小幅上行约1bp、4bp，6M至30Y分别下行约2bp、7bp、10bp、10bp、8bp。短端受到政策利率仍处高位约束，中长端受就业降温 and 增长预期再定价带动下行，曲线由此前熊陡转向牛陡。

7月美国非农就业是影响美债收益率和美联储预期的核心增量。BLS公布7月非农就业减少2.3万人，失业率为4.1%，5月和6月非农合计下修10.3万人；平均时薪同比增长3.2%，劳动参与率为61.4%。就业数据弱于市场预期，压低加息交易和中长端收益率，但工资同比仍在3%以上，且通胀数据尚未给出新一轮确认，美联储政策转向仍需要CPI、PPI和后续PCE配合。

对国内债市而言，美债下行主要通过风险偏好、美元和人民币预期发挥边际影响，不是国内长端的核心驱动。海外就业走弱有助于缓和外部利率压力，但国内利率定价的主线仍是基本面、资金面、财政供给和配置需求。后续重点看美国 7 月 CPI、PPI 以及零售销售对非农后美债和美元定价的确认程度。

2.4.汇率：人民币强势延续

人民币维持偏强。截至 8 月 7 日，离岸人民币约为 6.7435，美元指数约为 99.60；较 7 月 31 日，离岸人民币升值约 93 点，美元指数小幅回落约 0.19。8 月 3 日至 5 日美元指数一度接近 100，但人民币没有明显贬值，说明结汇、贸易顺差和国内政策预期仍提供支撑。

汇率主线是外部压力缓和叠加国内供求韧性。美国非农转负压低美债中长端收益率和美元利率支撑，人民币外部约束下降；国内资金面保持合理充裕、政策工具调整预期维持，境内资产预期未明显恶化。当前人民币偏强运行有利于降低货币政策和债市的外部掣肘。

当前判断是人民币阶段性偏强，美元指数在 100 附近的反复不会改变汇率约束缓和的方向，但单边快速升值的斜率可能放慢。

3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1.能源跟踪

截至 8 月 7 日当周，原油价格震荡下行，WTI 于周五收于 78.18 美元/桶，较上周同期下跌 7.7%。截至 2026 年 7 月 31 日当周，美国原油产量为 1380.4 万桶/天，同比增长 52 万桶/天。美国炼厂吞吐量为 1715.3 万桶/天，开工率 96.5%。美国工作钻机数量或实现走势反转，2026 年 8 月 7 日当周，美国钻机数 588 台，较去年同期增长 49 台；其中采油钻机数 454，较去年同期增长 43 台。

美国本土 48 州数据中心负载激增推动 2025 年天然气轮机订单创 2000 年以来新高，2026 年订单或更高。此前标普 2024 年 2 月对独立系统运营商/区域输电组织内公用事业预测的调查表明，非加密货币负载预计到 2035 年将达到约 400 太瓦时的峰值。相比之下，2026 年 3 月对公用事业预测的调查显示，数据中心负载到 2035 年可能接近 1350 太瓦时。到 2035 年，数据中心占美国需求增长的一半以上。数据中心数量最多的市场主要有：PJM：约 235 太瓦时；中部大陆独立系统运营商：约 115 太瓦时；SERC（原东南电力可靠性委员会）：约 85 太瓦时；非 ISO 西部：约 65 太瓦时；德克萨斯电力可靠性委员会：约 60 太瓦时。CERA 数据显示，2025 年天然气轮机订单达到 51 吉瓦，2026 年第一季度为 18 吉瓦。近年来的最高年度总量是 2000 年的 66 吉瓦，但到 2023 年为止，数字在零到 11 吉瓦之间波动。

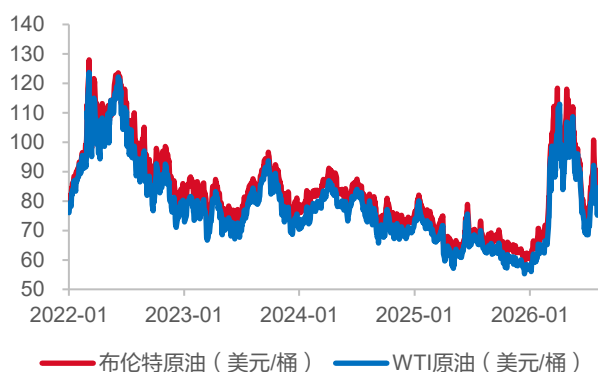
俄罗斯 7 月成品油海运出口降至至少 10 年最低，原油出口仍高企。根据货物追踪数据，在乌克兰持续打击俄罗斯炼油基础设施的背景下，俄罗斯 7 月成品油海运出口降至至少 10 年来最低，而原油出口虽较 6 月峰值回落，但仍维持高位。标普全 8 月 4 日公布的初步数据显示，7 月俄罗斯成品油出口从 6 月的 151 万桶/日降至 118 万桶/日，为 2016 年有记录以来最低。乌克兰无人机袭击对俄罗斯炼油运营造成显著打击，三分之一产能停摆，原油加工量跌至 400 万桶/日以下，为二十多年来最低。由此引发的国内燃料短缺促使俄罗斯政府实施 7 月 8 日至 31 日的柴油出口禁令，该禁令已延长至 2027 年 1 月。不过，9 月起将开启例外，炼厂可恢复出口粗柴油（gasoil）。

伊朗转向波斯湾外唯一原油装船终端贾斯克以维持海运出口，规避霍尔木兹封锁。根据卫星图像，在美国封锁其港口且哈尔克岛石油枢纽面临威胁之际，伊朗正转向其位于波斯湾外的唯一原油装船终端贾斯克（Jask），以帮助维持海运出口。根据欧盟 Sentinel-2 卫星图像，3 月至 7 月期间，至少观察到六次油轮停靠贾斯克离岸单点系泊浮筒。其中 6 月和 7 月各至少两次装货，5 月一次，3 月一次。首次观察到从贾斯克出口原油装货是在 2024 年 9 月。但此后极少有油轮靠泊该终端，今年 1 月和 2 月未见任何船舶。该终端 2021 年投运，由一条从布什尔省 Goureh 终端至霍尔木兹甘省贾斯克储罐、全长 1000 公里的管道供油。设施初始 SPM 装船能力为 100 万桶/日，伊朗表示计划增设两个 SPM 以扩建终端。根据标普数据，7 月伊朗原油出口平均 68.75 万桶/日，全部源自伊朗锚地或其他未识别地点。该数据反映伊朗原油日益依赖模糊贸易流，油轮常关闭定位装置以避免侦测。

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、美国攻打伊朗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。

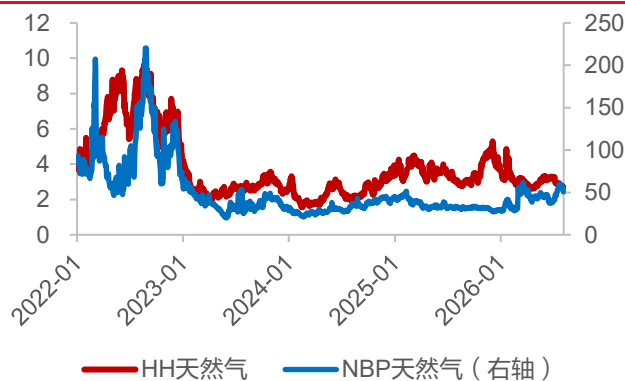
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

图4 原油价格，美元/桶



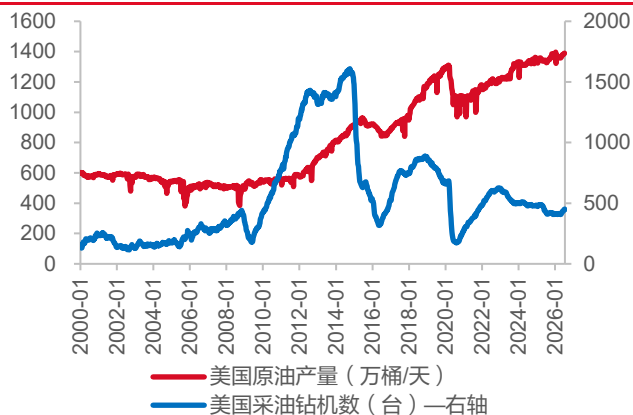
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



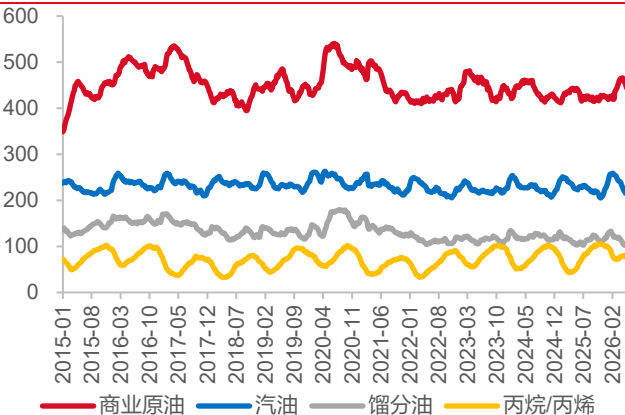
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数，万桶/天，台



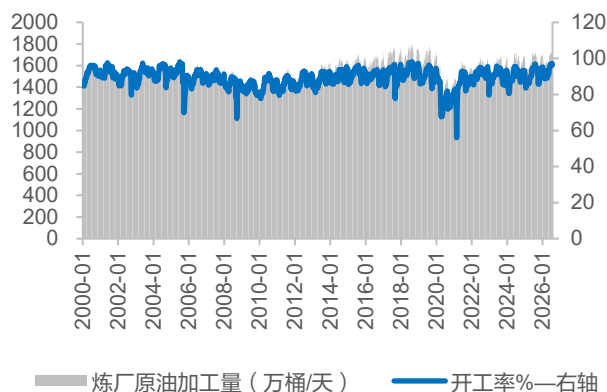
资料来源：EIA，东海证券研究所

图7 美国燃料库存，百万桶



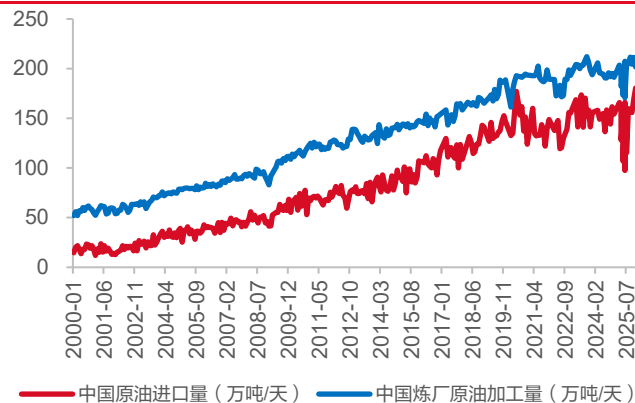
资料来源：EIA，东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%



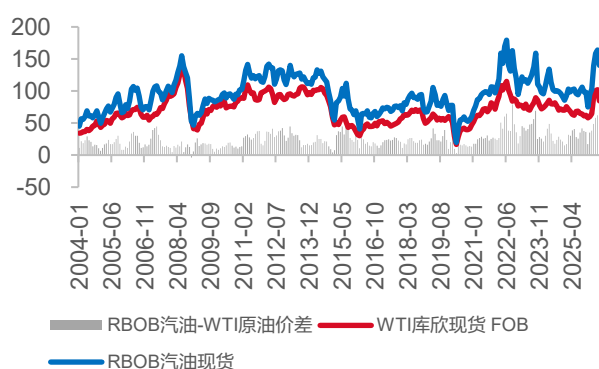
资料来源：EIA，东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天



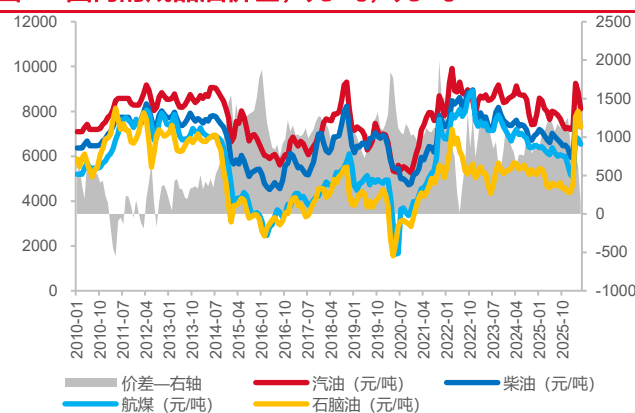
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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

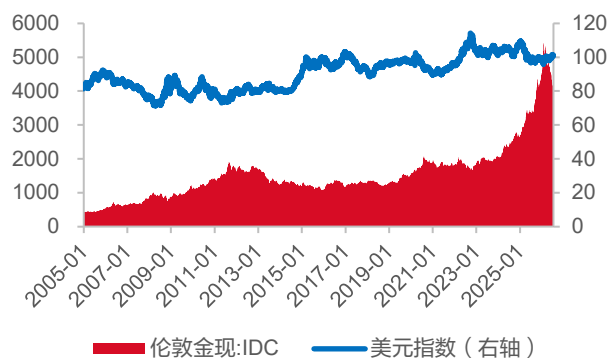
注：价差 = $0.2 \times \text{石脑油} + 0.3 \times \text{柴油} + 0.2 \times \text{汽油} + 0.1 \times \text{航空煤油} - \text{原油}$
 $\times \text{VAT} \times \text{汇率}$ （未考虑副产品和除增值税外各项税）

3.2.黄金跟踪

美劳工数据爆冷，周内金价快速抬升。截至 2026 年 8 月 7 日当周，金价在周五收于 4341.91 美元/盎司，较上周同期上涨 7.44%。**美国三大股指周内再创新高，美元指数下跌至 100 点下方。**7 月我国央行继续增持黄金储备 64 万盎司。美国 7 月非农就业人数减少 2.3 万，远不及市场预期的增加 8 万；5 月和 6 月非农就业数据合计下修 10.3 万人。美国 7 月失业率降至 4.1%。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。

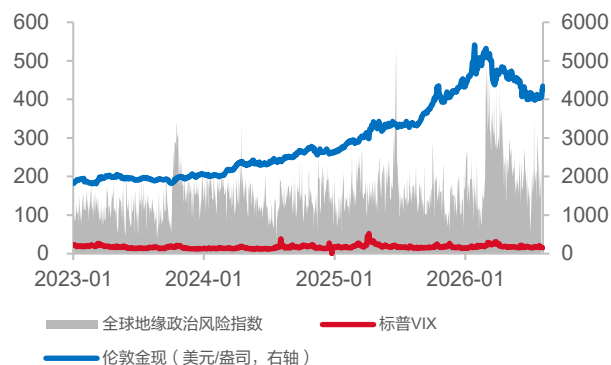
美债利率下行，中债利率略微走低。截至 8 月 7 日，10Y 美债利率较上周同期下行 10bp 收于 4.65%，截至 8 月 7 日 10Y 中美利差倒挂值为 293.86bp，有所收窄。8 月 7 日中国 10Y 国债利率本周最终报收 1.7114%较上周同期下行 0.27bp。7 月，我国制造业 PMI 为 49.2%，较前值下跌 1.1 个百分点；美国 7 月制造业 PMI 为 55.6%。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



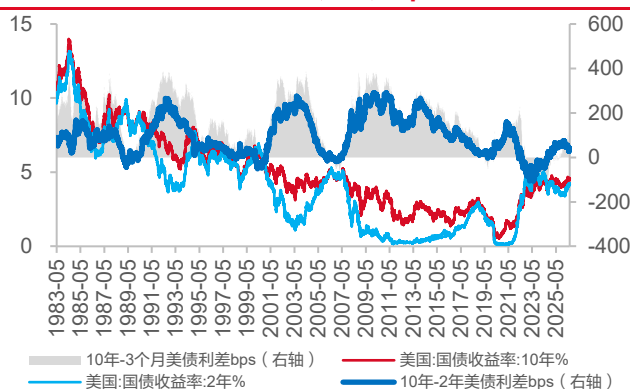
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX与金价，美元/盎司



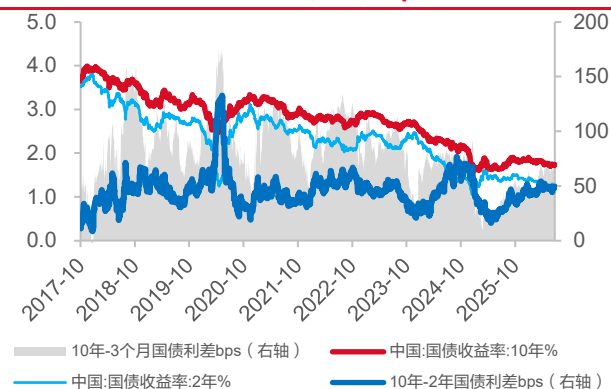
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差，%， bps



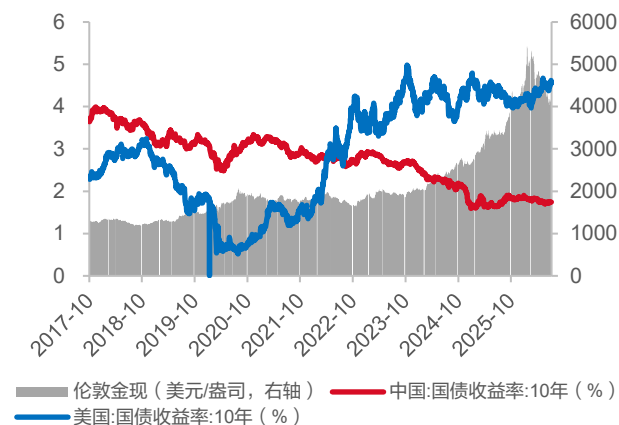
资料来源：Wind，东海证券研究所

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， %



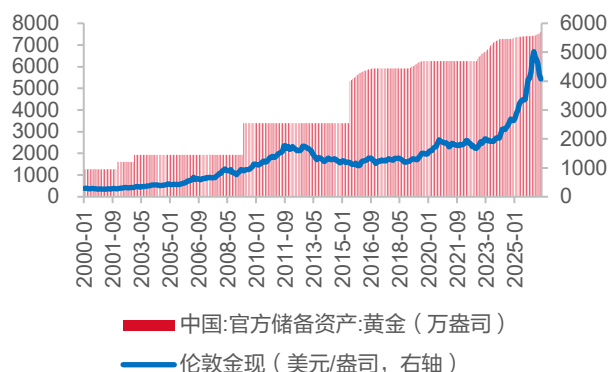
资料来源：Wind，东海证券研究所

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
2026/9/16	0.0%	0.0%	55.6%	44.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	40.8%	47.4%	11.8%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	22.9%	44.5%	27.4%	5.2%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	19.2%	41.0%	30.2%	8.8%	0.8%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	14.3%	35.5%	32.9%	14.2%	2.8%	0.2%
2027/4/28	0.0%	0.0%	13.1%	33.7%	33.2%	15.8%	3.8%	0.4%
2027/6/9	0.0%	0.0%	12.3%	32.4%	33.2%	16.9%	4.6%	0.6%
2027/7/28	0.0%	0.3%	12.7%	32.4%	32.8%	16.6%	4.5%	0.6%
2027/9/15	0.0%	1.2%	14.1%	32.4%	31.7%	15.8%	4.2%	0.6%
2027/10/27	0.1%	2.1%	15.4%	32.4%	30.6%	15.0%	4.0%	0.6%
2027/12/8	0.3%	3.5%	17.2%	32.2%	28.9%	13.8%	3.6%	0.5%

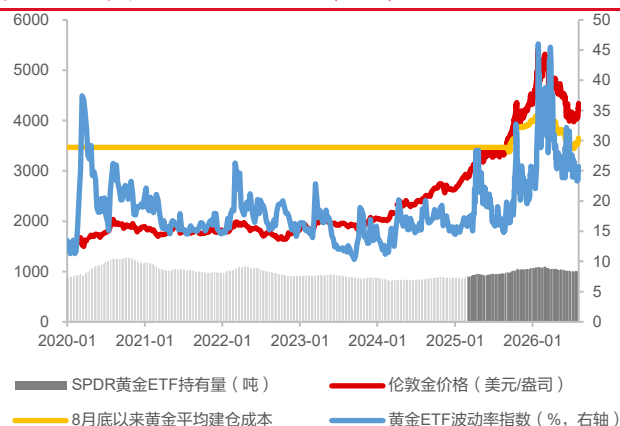
资料来源：CME，东海证券研究所

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，8月7日当周，SHFE电解铜连续合约结算平均价格为107154元/吨，较上一周环比增长1.9%，价格与去年同比增长36.8%；LME伦铜3个月合约结算价为14065.25美元/吨。8月7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3931美元/干吨。铜价上升主要是由于供需基本面继续改善，矿山供应扰动预期仍未完全消除，铜精矿现货供应依然偏紧，冶炼厂采购需求较稳定，推动精矿价格继续上涨；同时，国内外铜库存持续下降，下游企业补库需求有所增加，现货成交改善，对铜价形成支撑。此外，市场对全球经济和铜需求预期有所改善，资金继续流入有色金属板块，进一步带动上海和伦敦铜价同步走高。

2026年8月7日当周，电解铜现货库存为12.99万吨，较上周环比上升5.7%，铜精矿港口库存约为43.7万吨，环比下降14%。主要是由于港口到货量较前期有所减少，而冶炼厂维持正常生产，提货需求较为稳定，港口库存持续被消化。

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8月7日当周，我国SHFE电解铜持仓量为213464.6手，环比上升6.1%；成交量为176453手，环比上升16.8%，当周，SHFE电解铜单边交易成交量和持仓量同步上涨，主要是因为铜价持续走高，市场看涨情绪增强，参与交易的资金明显增多。很多投资者认为铜价还有上涨空间，纷纷进场买入或继续持有仓位，带动持仓量增加；同时，市场买卖更加活跃，短线交易增多，成交量也随之上升。整体来看，市场参与热情提高、资金持续流入，推动成交量和持仓量同步增长。

当周，金属铜价格延续震荡偏强走势，上海和伦敦电解铜均价继续上涨，主要受矿端供应偏紧预期、库存持续去化以及市场情绪改善等因素支撑。现货市场成交较前期有所改善，下游企业维持按需补库，铜精矿现货价格同步走高，反映原料供应仍偏紧。期货市场成交量和持仓量同步增加，说明市场参与度提升，资金对后市仍保持一定信心。展望后市，短期铜价预计仍将维持高位震荡偏强运行，但随着价格持续上涨，下游采购积极性可能受到一定影响，若宏观环境或需求出现变化，铜价也存在阶段性回调压力。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、锶、铬等。

图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨



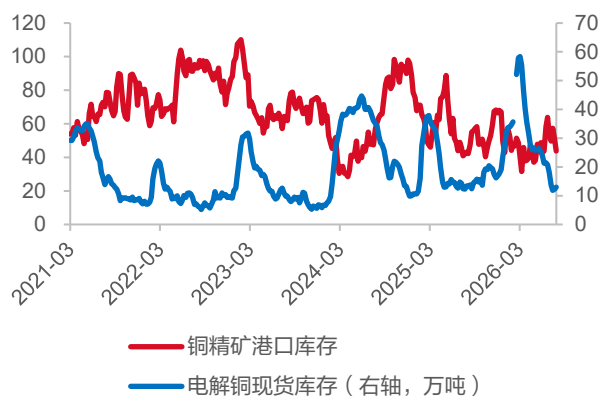
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图21 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数，美元/干吨



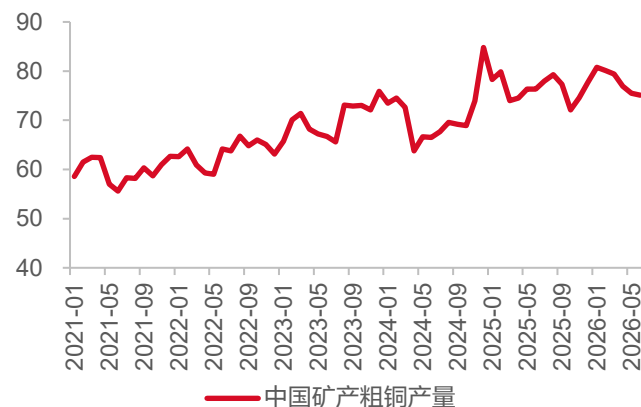
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图22 铜精矿和电解铜库存，万吨



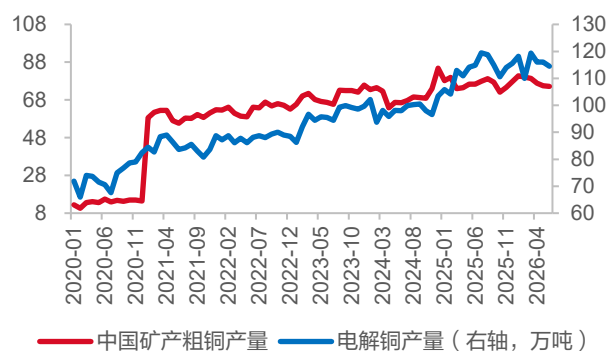
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国矿产粗铜产量，万吨



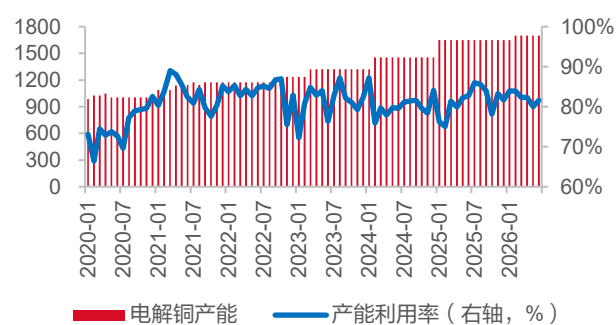
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国矿产粗铜和电解铜产量，万吨



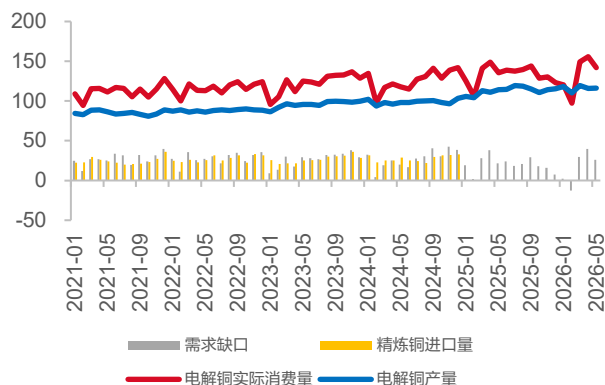
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



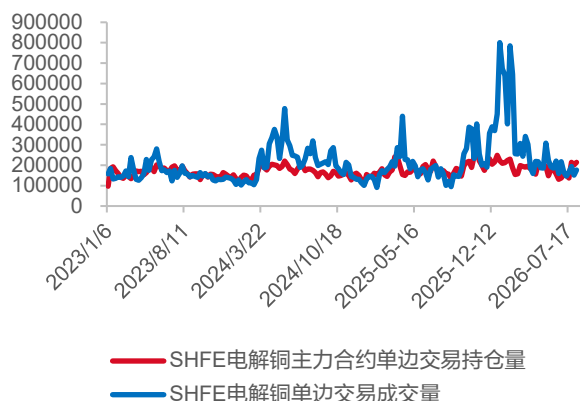
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



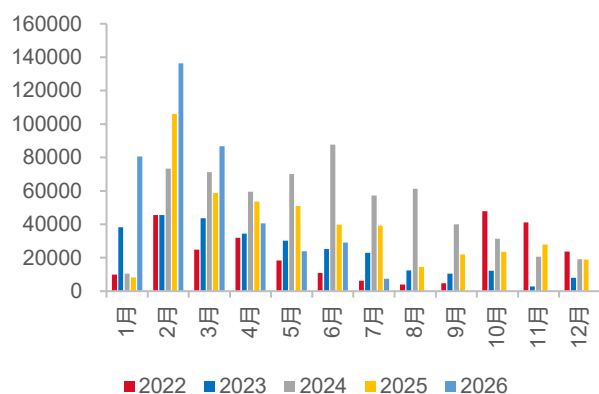
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



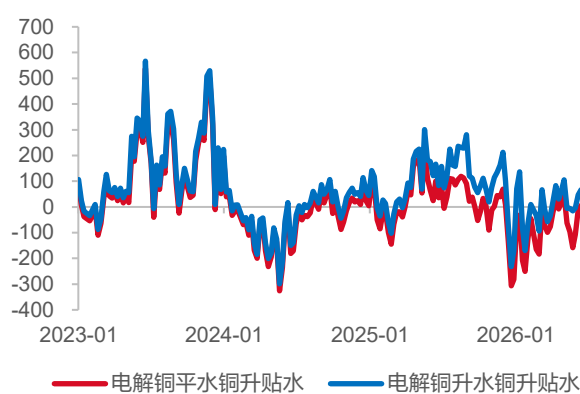
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

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

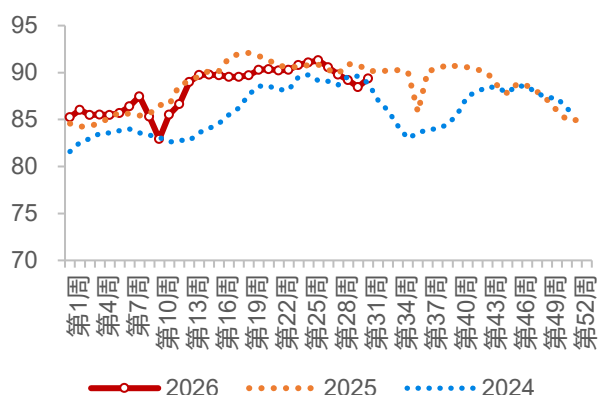


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

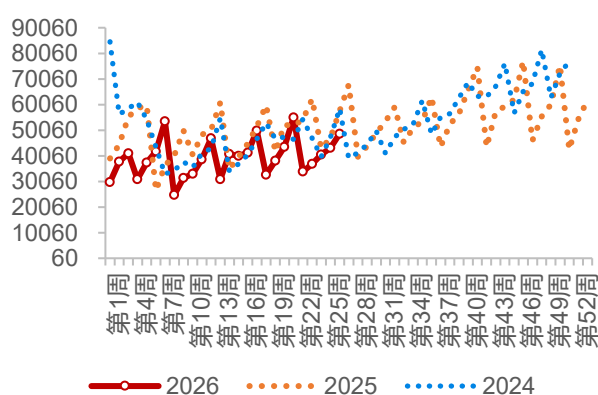
4.1.行业高频跟踪

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



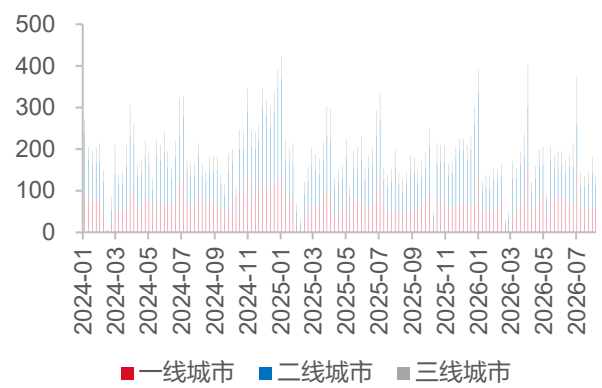
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



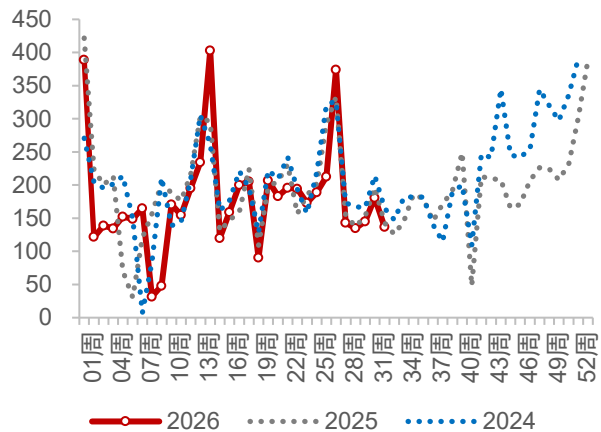
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



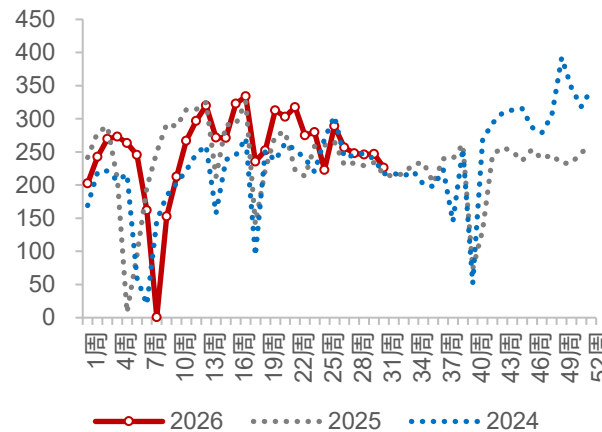
资料来源：同花顺，东海证券研究所

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	8/7	7/31	7/24	7/17	7/10	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	-24.46	-4.32	万平方米	137	181	145	135	143	
	一线城市	-1.51	36.57	万平方米	61	62	56	54	58	
	二线城市	-36.68	-26.62	万平方米	51	80	62	57	53	
	三线城市	-35.59	-13.71	万平方米	25	39	26	24	32	
消费出行	国内航班执飞	2.82	7.09	架次	109130	106142	107753	101809	100268	
	国际航班执飞	0.95	1.81	架次	13478	13351	13314	12818	12749	
	电影票房	-2.89	-16.25	万元	141759	145980	144991	129670	51122	
	观影人次	-5.72	-19.47	万人次	3777	4006	4137	3684	1392	
外需	BDI指数	13.07	50.61	/	3089	2732	2743	2752	2944	
	CCFI指数	-0.94	53.21	/	1840	1857	1901	1911	1873	
物价	南华工业品价格指数	0.81	3.91	/	3788	3757	3892	3762	3722	
	螺纹钢	-0.10	-6.38	元/吨	3010	3013	3073	3120	3086	
	水泥价格指数	-0.23	-11.24	/	92.16	92.37	92.84	92.66	93.34	
	南华农产品价格指数	1.10	-4.34	/	1051	1039	1069	1057	1075	
	猪价	-0.19	-22.59	元/公斤	15.80	15.83	15.90	15.81	15.67	
	7种重点水果	2.51	-1.56	元/公斤	6.93	6.76	7.09	7.10	7.11	
	鸡蛋	-0.40	31.69	元/公斤	9.89	9.93	10.10	10.04	9.60	
生产开工率	28种重点蔬菜	1.37	-4.09	元/公斤	4.45	4.39	4.35	4.26	4.12	
	PTA	-6.68	-22.13	%	53.79	60.47	57.97	53.23	53.88	
	纯碱	-2.31	-7.04	%	78.37	80.68	79.95	78.73	79.29	
	浮法玻璃	-0.34	-6.79	%	66.21	66.55	67.53	68.45	68.37	
	江浙织机	-1.65	-5.83	%	49.92	51.57	51.68	52.31	52.85	
	半钢胎	-1.28	-9.96	%	64.39	65.67	65.39	60.66	62.67	
	全钢胎	0.18	1.90	%	62.90	62.72	64.71	62.10	59.98	

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<上证 180<中证 500<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	30.13	38.47	69.60	6.81
创业板指	41.45	45.03	75.17	6.16
中证 1000	56.79	45.60	42.93	2.43
上证 180	76.27	12.14	33.32	1.22
中证 500	77.68	37.41	66.03	2.49
上证 50	78.32	11.55	44.28	1.23
沪深 300	82.84	14.42	44.13	1.45
科创 50	98.02	193.93	98.10	8.70

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<家用电器<国防军工。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	21.61	22.45	79.03	3.55
	交通运输	26.74	17.58	7.61	1.27
	公用事业	38.46	20.36	33.66	1.75
	环保	47.84	33.09	13.98	1.60
	石油石化	51.14	14.40	59.99	1.31
	建筑装饰	65.81	13.57	0.87	0.70
	钢铁	75.60	70.40	33.68	0.95
	基础化工	81.83	36.55	72.80	2.35
	煤炭	86.11	20.46	75.94	1.69
	建筑材料	98.80	102.93	32.18	1.73
消费	商贸零售	0.00	-77.92	24.19	1.68
	食品饮料	14.65	21.23	3.13	3.36
	美容护理	15.83	34.86	1.32	2.45
	纺织服饰	27.98	26.42	5.63	1.68
	社会服务	51.42	52.26	2.75	2.49
	医药生物	80.60	48.01	12.80	2.88
	农林牧渔	81.68	78.57	1.46	2.14
	轻工制造	90.46	63.00	12.30	1.95
	电力设备	46.69	51.46	48.31	3.06
	家用电器	50.82	17.95	14.76	2.30
高端制造	国防军工	54.64	81.69	75.79	3.81
	汽车	64.09	28.74	28.04	2.05
	机械设备	76.51	51.01	79.49	3.28

科技	通信	28.06	31.80	66.71	2.82
	传媒	59.89	55.43	21.15	2.33
	计算机	81.53	135.01	42.86	4.08
	电子	95.42	100.87	99.57	8.33
金融地产	房地产	0.00	-4.77	8.80	0.83
	非银金融	0.95	10.32	8.67	1.24
	银行	80.43	6.84	22.24	0.65

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 月进出口增速小幅回落但仍有韧性

8 月 7 日，海关总署发布 2026 年 7 月外贸数据。2026 年 7 月，以美元计价，出口金额同比 23.9%，前值 27.0%；进口金额同比 27.5%，前值 36.0%；贸易差额 1124.99 亿美元，较去年同期增加 151.26 亿美元。

出口增速回落，但韧性仍强。7 月出口增速虽小幅回落至 23.9%，但仍处较高水平。环比-3.4%，小幅弱于季节性。台风带来的短期极端天气扰动出口节奏，部分货物出运可能顺延到 8 月。从支撑结构上看，一方面 AI 产业链的贡献整体仍然较强，另一方面，劳动密集型产品出口增速也多有回升。

AI 带动下，全球制造业景气度仍处较高水平。从外需来看，7 月，摩根大通全球制造业 PMI 为 52.1%，较 6 月回落了 0.1%，仍处于荣枯线上方。7 月，发达国家制造业景气度多数回升，美国 ISM 制造业 PMI、欧元区制造业 PMI 分别回升 2.3 个、0.5 个百分点至 55.6%、51.9%。日本制造业 PMI 回落 0.3 个百分点至 54.5%，但仍处于高位。韩国 7 月制造业 PMI 回升 1.0 个百分点至 53.1%，半导体出口增速仍高达 176.31%，反映全球半导体行业受 AI 产业链影响小幅降温但仍处于强周期。

对美国、东盟、日本出口增速回升，对欧盟出口增速回落。7 月对美国、东盟、日本出口增速皆有不同程度回升，较 6 月分别回升 3.18、3.85、7.13 个百分点至 17.05%、38.36%、14.01%；对欧盟出口有所回落，较 6 月回落 2.51 个百分点至 15.95%。从拉动的角度来看，美日欧东盟拉动 11.5%；其他地区拉动了 12.25%。

从产品来看，除了 AI 产业链仍是核心支撑，劳动密集型产品也有改善。7 月主要产品中，集成电路出口金额同比增速维持 116.6% 的高位，较上月小幅回落 5.3 个百分点，自动数据处理设备回升 14.3 个百分点至 67.4%，两者当月的贡献率超四成，拉动出口 10 个百分点，且集成电路数量增速也由负转正。船舶量价双升，单月出口增速大幅升至 92.4%；未锻轧铝及铝材、稀土增速高位回落，但仍在 40% 以上。劳动密集型产品延续改善，服装、箱包增速进一步回升，鞋靴、灯具等由负转正。

进口增速同步回落，但仍处高位。7 月进口当月同比回落 8.5 个百分点至 27.5%，环比-0.4%，略弱于季节性。主要产品中，自动数据处理设备及其零部件（193.8%，+37.1pct）继续大幅上行，集成电路（71.1%，-1.2pct）小幅回落，两者仍为进口增长最核心拉动。集成电路进口数量增速同样小幅回升至 8.5% 不过价格贡献依然突出。此外，主要大宗商品分化加剧，煤及褐煤（83.8%，+23.1pct）金额增速有明显上行但数量增速回落，未锻轧铜及铜材、铜矿砂及其精矿进口金额与数量增速则双双回落。

7 月进出口增速均小幅回落，但整体依旧维持较高水平。出口端，台风等极端天气拖累港口出运扰动出口节奏，结构上 AI 产业链仍是出口核心支撑，劳动密集型产品也有改善。

进口端同样受 AI 硬件设备的拉动，其中价格因素贡献较大，大宗商品呈现一定分化。整体来看，全球制造业延续扩张，外需仍具韧性，全球半导体 AI 强周期仍为核心主线，下半年对出口可能仍有较强拉动。

图39 部分产品出口金额增速及出口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2026-07	2026-06	环比变化	2026-07	2026-06	环比变化
集成电路	116.6	121.9	-5.3	1.7	-0.5	2.3
船舶	92.4	42.3	50.0	27.6	12.5	15.1
自动数据处理设备及其零部件	67.4	53.1	14.3			
汽车(包括底盘)	60.4	69.6	-9.2	57.5	72.7	-15.2
未锻轧铝及铝材	44.7	77.0	-32.2	18.7	45.5	-26.7
稀土	43.0	178.8	-135.8	-29.5	-34.1	4.5
通用机械设备	31.4	15.2	16.2			
手机	26.6	27.5	-0.9	-19.9	-12.9	-6.9
成品油	21.0	30.9	-9.9	-12.9	-18.3	5.4
塑料制品	16.4	17.4	-1.0			
汽车零配件	13.8	19.0	-5.3			
医疗仪器及器械	13.0	16.9	-3.9			
音视频设备及其零件	11.7	12.3	-0.5			
家具及其零件	11.2	9.0	2.2			
服装及衣着附件	8.5	3.2	5.3			
箱包及类似容器	7.3	1.7	5.6	-2.6	4.9	-7.5
家用电器	6.6	15.3	-8.7	5.1	16.1	-11.1
纺织纱线、织物及其制品	6.4	12.2	-5.8			
钢材	4.9	10.3	-5.4	2.9	6.6	-3.7
鞋靴	2.7	-1.2	3.9	-4.6	0.6	-5.2
灯具、照明装置及其零件	2.3	-4.3	6.6			
中药材及中式成药	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
液晶显示板	-0.8	9.4	-10.2	-2.9	11.4	-14.3
玩具	-1.7	-6.4	4.7			
水产品	-2.7	10.5	-13.2	-2.3	9.8	-12.1
粮食	-7.7	22.0	-29.8	-5.0	42.8	-47.8
陶瓷产品	-41.8	-48.9	7.1	-14.5	-4.3	-10.1
肥料	-75.7	-54.8	-20.9	-67.3	-48.0	-19.3

资料来源：海关总署，东海证券研究所

5.2.7 月非农转负，但劳动力市场仍维持弱平衡

当地时间 8 月 7 日，美国劳工局公布 2026 年 7 月美国非农就业数据。美国 7 月季调后非农就业人口减少 2.3 万人，预期增 8.0 万人，前值自新增 5.7 万人下修至新增 2.0 万人；失业率 4.1%，预期 4.2%，前值 4.2%。

非农并未明显恶化，但趋势上走弱。7 月非农就业大幅低于预期，拖累主要来自于政府部门以及服务部门中的休闲和住宿业。两项合计减少 9.3 万人，考虑到本就属于波动较大的行业及部门，实际美国就业也并未明显恶化。但 5 月、6 月合计下修 10.3 万人，且 3MMA 也降至 2.0 万人，自 5 月以来趋势性走弱。

AI 基建带动生产部门继续反弹。生产部门就业新增 2.5 万人，前值由上修至 1.4 万人。其中采矿伐木业减少 0.2 万人，连续 2 个月收缩，薪资的环比也继续回落，油价的扰动进一步减少。AI 基建相关的非住宅建筑施工、非住宅专业承包商、重型和土木工程施工合计新增就业 2.0 万人，是生产部门的主要支撑。制造业新增就业 0.5 万人，内部分化延续，耐用品制造新增就业 1.8 万人，与 7 月 ISM 制造业 PMI 指数走强以及就业指数的走强相匹配。

服务部门就业的三大特征。服务部门 7 月就业新增 0.5 万人，前值由新增 3.9 万人下修至 1.6 万人。1.消费可能走弱。休闲和住宿业在世界杯的短期因素消退后进一步走弱，连续两个月就业减少的人数在 4.0 万以上，同时零售就业也明显走弱，当月就业减少 1.9 万人。

2.AI 对就业的结构性影响仍在显现。金融活动就业减少 1.4 万人，而信息咨询新增就业反弹至 1.1 万人，专业和商业就业新增 1.8 万人。3.刚性需求仍有驱动。教育和保健就业新增 2.5 万人，较前值略有放缓，但仍是服务部门就业的主要支撑。

政府部门拖累较多，或有季节性因素。7 月政府部门就业减少 5.3 万人，其中地方政府就业减少 5.7 万人，是非农的主要拖累项，或与学年结束后的季节性影响有关。在新增非农本就整体不强的情况下，成为了较强的扰动项。

整体薪资增速回落。7 月私人部门整体时薪环比增速 0.1%，较前值回落 0.2pct。生产部门时薪增速环比小幅回升 0.1pct 至 0.3%，主要由制造业贡献，采矿伐木、建筑业薪资增速环比连续两个月回落。服务部门回落 0.3pct 至 0.0%，3MMA 增速较快的是公用事业、信息咨询，增速偏低的是零售、批发、教育和保健。其中教育保健虽然稳定对新增就业贡献较多，但薪资增速增长偏慢。

与非农走弱不同，失业率意外走低。7 月 U3 失业率超预期回落至 4.1%，劳动参与率回落至 61.4%，为 2021 年 2 月以来新低。分母端的减少是失业率回落的主因，劳动力人口当月减少 26.4 万人。从分子端看，失业人群中再就业人数、新生劳动力人数分别减少了 11.4 万人和 1.1 万人。

劳动力市场不弱但也不强，加息预期仍有回撤可能。数据公布后，美股高开，美债收益率、美元指数回落，黄金上涨，与此前 6 月非农公布后的走势一致。市场已不再定价美联储 9 月加息（CME 概率降至 44.4%），但年内仍定价一次加息。CPS 调查口径下非农明显走弱，但也有政府部门等季节性扰动存在，不过从 3MMA 来看非农也已逐步降温。CES 调查口径下失业率回落，但分母端的贡献更大，仍是供需双降下的弱平衡。结合来看，我们仍然认为基准情形下，除非通胀明显失控，美联储大概率年内按兵不动。从当前来看，加息预期仍有可能回撤。

图40 新增非农就业结构

	新增就业（环比，千人）						趋势	时薪增速（环比，%）					
	2026年2月	2026年3月	2026年4月	2026年5月	2026年6月	2026年7月		2026年2月	2026年3月	2026年4月	2026年5月	2026年6月	2026年7月
新增非农就业人数	-156.0	214.0	148.0	63.0	20.0	-23.0							
私人部门	-148.0	202.0	150.0	61.0	30.0	30.0		0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.1
生产	-21.0	33.0	6.0	3.0	14.0	25.0		0.5	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3
采矿伐木	-1.0	3.0	4.0	3.0	-2.0	-2.0		0.0	1.0	0.5	0.9	0.7	0.2
建筑	-21.0	15.0	3.0	2.0	5.0	22.0		0.4	0.5	0.2	0.5	0.4	0.2
制造	1.0	15.0	-1.0	-2.0	11.0	5.0		0.5	0.4	0.3	0.2	0.1	0.4
制造：耐用品	8.0	13.0	1.0	14.0	12.0	18.0		0.8	0.4	0.3	0.1	0.0	0.5
计算机/电子设备	-0.5	1.7	3.1	1.3	1.2	2.9							
运输设备	4.1	7.3	-5.4	4.7	2.6	11.9							
服务	-127.0	169.0	144.0	58.0	16.0	5.0		0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.0
贸易运输和公用事业	-36.0	32.0	65.0	9.0	-12.0	-4.0		0.1	0.3	0.1	0.0	0.3	0.1
批发	8.4	-1.7	0.6	2.5	3.3	4.7		0.0	0.4	0.2	-0.1	0.0	0.2
零售	-0.3	9.6	23.5	5.0	-3.7	-19.0		0.1	0.3	0.0	0.0	0.3	-0.2
运输和仓储	-45.5	25.1	39.4	0.8	-11.4	9.7		0.2	0.1	0.1	0.2	0.3	0.2
公用事业	1.6	-0.5	1.0	0.8	-0.2	0.7		0.8	0.4	0.6	0.6	0.7	0.8
信息咨询	-23.0	1.0	-6.0	-5.0	-13.0	11.0		0.8	0.5	0.5	0.3	0.6	0.5
金融活动	2.0	-17.0	-6.0	-20.0	-2.0	-14.0		0.2	0.3	0.3	0.4	0.6	-0.2
房地产和租赁	5.2	-3.1	-0.8	-1.9	-1.7	1.4							
专业和商业	4.0	28.0	20.0	6.0	34.0	18.0		0.4	0.1	0.3	0.3	0.2	0.0
专业技术	19.6	-14.4	13.3	6.9	16.4	5.1							
教育和保健	-49.0	95.0	67.0	24.0	54.0	25.0		0.2	-0.1	0.1	0.0	0.0	-0.1
休闲和住宿	-31.0	44.0	-7.0	42.0	-43.0	-40.0		0.4	0.3	0.2	0.3	0.2	0.0
住宿和餐饮	-47.4	42.1	-7.4	39.0	-33.5	-23.3							
艺术和娱乐	17.3	1.5	0.5	2.4	-9.0	-18.0							
其他	6.0	-14.0	11.0	2.0	-2.0	9.0		0.3	-0.6	0.2	0.5	0.3	0.1
政府部门	-8.0	12.0	-2.0	2.0	-10.0	-53.0							
联邦	4.0	-7.0	-1.0	4.0	1.0	-3.0							
州政府	-6.0	-4.0	0.0	-2.0	-3.0	7.0							
地方政府	-6.0	23.0	-1.0	0.0	-8.0	-57.0							

资料来源：BLS，东海证券研究所

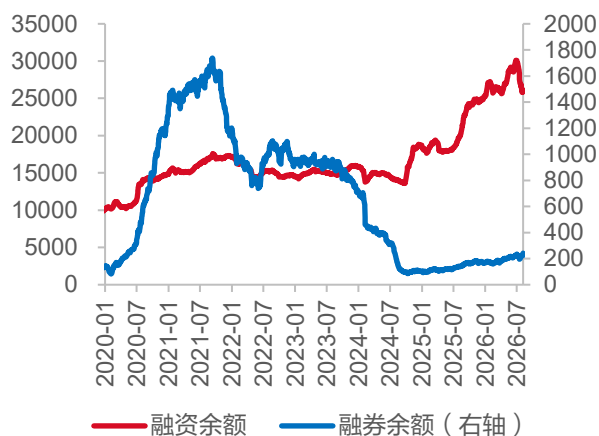
5.3.资金及流动性跟踪

融资余额增长。8月6日，融资余额 26155.57 亿元，较上周末增长 264.75 亿元。

基金仓位环比下降。8月7日当周，据同花顺数据，普通股票型基金、偏股混合型基金平均仓位分别为 82.05%、74.33%，较上周分别下降 3.46%、1.92%。

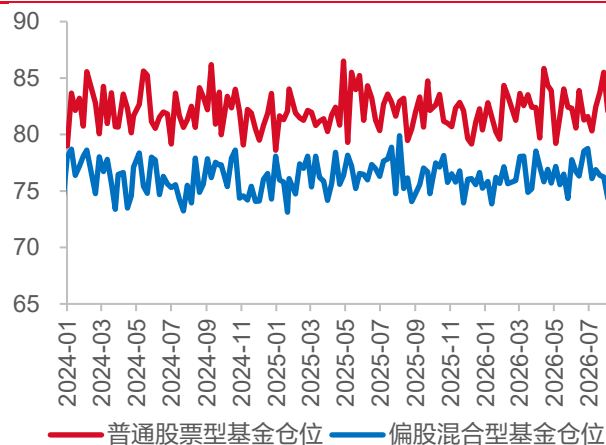
资金利率回落。8月7日当周，DR007 周均为 1.3891%，较上周环比下降 7.13 个 BP。SHIBOR3M 周均为 1.43%，较上周环比下降 0.02 个 BP。

图41 两融余额，亿元，亿元



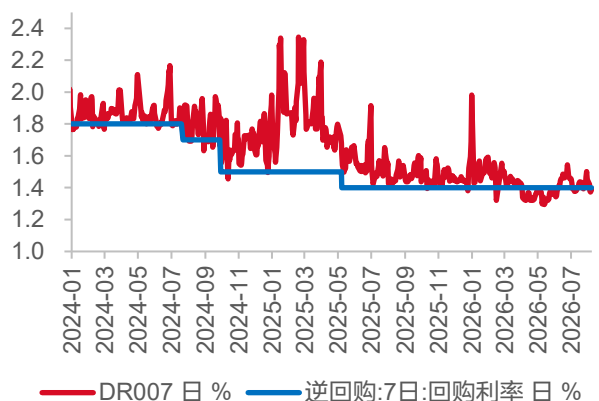
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图42 普通股票型、偏股混合型基金仓位，%



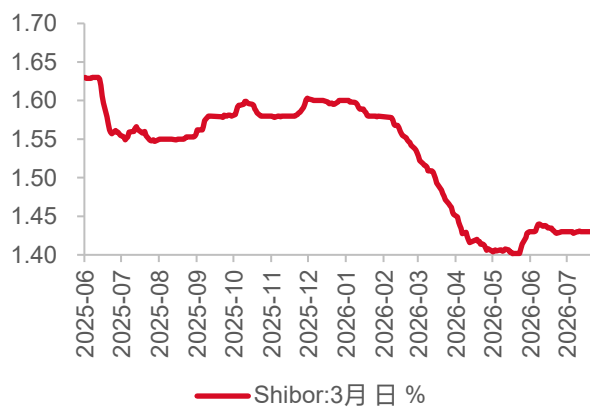
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图43 DR007、7 天期 OMO 利率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图44 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) 美国 7 月 ISM 服务业指数升至 54.1，较 6 月小幅上升 0.1 点，低于预期的 54.5。

2) 美国 7 月 ADP 新增就业 4.4 万人，远低于市场预期的 7 万人，为今年以来最低水平；跳槽员工薪资同比上涨 7%，为近一年来最快增速；留任员工薪资增幅则维持在 4.4%。

3) 8月6日特朗普签署行政令，依据美国 232 贸易条款，为扶持本土太阳能与半导体供应链，对进口多晶硅及衍生品设定最低进口价格、部分产品加征 15%关税，措施 2026 年

12月4日生效，同时推出产业回流激励，2029年1月20日前开工相关产能的企业可申请部分设备关税豁免。

4) 美国国会参议院8日通过一项联邦政府临时拨款法案，以避免联邦政府在现行预算到期后“停摆”。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

6.2.国内市场资讯

1) 证监会主席吴清表示，将推动两地深化指数、ETF及期货市场合作，优化ETF注册机制，支持香港丰富人民币计价期货品种，构建多元资产生态，提升中国指数与资产国际影响力，两地证监会同步出台涵盖上市融资、绿色金融等多领域务实举措，助力两地市场高质量发展。

2) 针对美国联邦通信委员会、国土安全部一系列涉华消极措施，商务部公布反制清单，涉及无人机及关键零部件技术对美出口管制、暂停委托美机构开展CCC工厂跟踪检查、将相关美国测试公司纳入反制清单、对进口打印复印办公设备开展对外贸易国家安全调查、把6家美国实体列入反制清单，商务部称若美方继续出台对华限制措施，中方将采取进一步反制。

3) 央行公布2026年7月各项工具流动性投放情况，中央银行贷款方面，常备借贷便利(SLF)净回笼10亿元；中期借贷便利(MLF)净投放1000亿元，抵押补充贷款(PSL)净回笼1161亿元；公开市场业务方面，7天期逆回购净投放-2495亿元，公开国债买卖净投放500亿元；中央国库现金管理净投放300亿元，其他期限逆回购净投放7000亿元。

4) 截至7月末，我国外汇储备规模为34188亿美元，较6月末上升25亿美元，升幅为0.07%，已连续4个月保持在3.4万亿美元之上。黄金储备7608万盎司，增加64万盎司，连续21个月增加。

5) 2026年8月5日，中国人民银行将开展5000亿元买断式逆回购操作，期限为3个月。8月央行通过3个月期限买断式逆回购净投放2000亿元。

6) 根据国内居民出游抽样调查结果，2026年上半年，国内居民出游人次34.63亿，比上年同期增加1.78亿，同比增长5.4%。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

6.3.政策面

1) 北京进一步优化房地产政策，非本市户籍居民家庭购买五环内商品住房的，在本市缴纳社会保险或个人所得税的年限，调整为购房之日前连续缴纳满1年。父母将家庭名下本市商品住房赠与子女的，不核验子女的购房资格。北京同时明确5项住房公积金支持政策，提高公积金贷款额度，优化贷款额度与缴存年限挂钩机制以及贷款套数认定标准，支持公积金贷款存量房“带押过户”和装修提取。

2) 《新型电力系统建设“十五五”规划》印发。其中提出，2030年初步建成新型电力系统：基本形成绿色低碳电力供给格局，非化石能源发电量占比达50%；电力供应能力与系统安全韧性显著提升，保障用电需求；建成安全低碳、坚强智能灵活的新型电网，充分发挥资源配置与服务效能，实现28亿千瓦以上新能源高水平消纳，建成可支撑超1.1亿辆电动汽车的充电基础设施网络。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

7. 财经日历

图45 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
08-10	07:50	日本	8月日本央行公布7月货币政策会议 委员意见摘要		
08-12	待定	中国	7月M2:同比(%)	8	7.83
08-12	待定	中国	7月新增人民币贷款(亿元)	16100	253.64
08-12	待定	中国	7月M1:同比(%)	4	3.84
08-12	待定	中国	7月社会融资规模:当月值(亿元)	33645	11520.46
08-12	待定	中国	7月社会融资规模存量:同比(%)	7.4	7.38
08-12	20:30	美国	7月CPI:季调:环比(%)	-0.4	
08-12	20:30	美国	7月核心CPI:季调:环比(%)	0	
08-12	20:30	美国	7月CPI:季调:同比(%)	3.5	
08-12	20:30	美国	7月核心CPI:季调:同比(%)	2.6	
08-13	07:50	日本	7月PPI:环比(%)	0.37	
08-13	07:50	日本	7月PPI:同比(%)	7.12	
08-13	20:30	美国	7月PPI最终需求:季调:同比(%)	5.5	
08-13	20:30	美国	7月核心PPI最终需求:季调:同比(%)	4.7	
08-14	20:30	美国	7月零售销售:同比(%)	6.72	
08-14	22:00	美国	8月密歇根大学消费者现况指数(初 值)(1966年2季=100)	54.8	
08-14	22:00	美国	8月密歇根大学消费者预期指数(初 值)(1966年2季=100)	55.4	
08-14	22:00	美国	8月密歇根大学1年期通胀率预期(初 值)(%)	4.2	
08-14	22:00	美国	8月密歇根大学5年期通胀率预期(初 值)(%)	3.3	

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