

宏观和大类资产配置周报

外部风险有哪些？

大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观数据回顾

- **经济数据：**7月CPI同比增长0.5%，PPI同比增长3.5%；7月新增社融1.40万亿元，新增信贷少增3400亿元，M2同比增长7.7%。
- **要闻：**央行发布二季度货币政策执行报告；央行印发《中国人民银行“十五五”改革发展规划》；DeepSeek Harness 开发者预览版面向全球开发者开放测试，DeepSeek API 大幅调价，V4 Pro 正式版于8月13日上线。

资产表现回顾

- 本周沪深300指数下跌0.61%，沪深300股指期货下跌0.28%；焦煤期货本周上涨7.85%，铁矿石主力合约本周下跌0.63%；货币基金收益率上涨1BP至1.13%，余额宝7天年化收益率下跌1BP至0.82%；十年国债收益率下行2BP至1.70%，活跃十年国债期货本周上涨0.09%。

资产配置建议

- **大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。**下半年我国稳增长不仅要“以我为主”，在全球范围内不确定性加大的情况下，也要防范外部风险冲击。从央行二季度货币政策执行报告看，外部风险主要有四个：一是世界经济增长动能疲弱，二是地缘冲突和经贸摩擦多发频发，三是供给冲击和输入型通胀压力影响仍在持续，四是全球通胀水平有所抬升，主要经济体央行货币政策趋向调整。从我国经济稳增长的角度看，上述风险主要对应的是：外需对我国经济增长拉动边际减弱，我国需要加大扩内需政策效果；国际贸易在秩序层面、稳定性层面和产业链层面持续受到多重挑战，影响范围和程度存在不确定性；国际定价的大宗贸易品价格可能延续宽幅波动，进而对我国物价稳定性构成影响；海外央行可能迫于通胀压力而加息，从国际资本流动、资本市场定价等方面对我国产生外溢性影响。我们认为2026年内美联储大概率不会加息，但市场对美联储加息的预期波动较大，叠加部分发达经济体高利率、高赤字率、高政府负债率引起的财政安全性担忧，预计部分国际资本将加快寻找基本面强劲、本币汇率稳定、政策前瞻性强、科技发展处于第一梯队的经济体。我们维持看好人民币资产的观点。
- **风险提示：**全球通胀二次上行；欧美经济回落超预期；国际局势复杂化。

相关研究报告

《如何理解“调整货币政策工具”》20260816
《7月金融数据点评》20260815
《美国调整策略、通胀仍可博弈》20260813

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

Qibing.Zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

本期观点（2026.8.16）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注中东局势缓和的可能	不变
三个月内	=	关注国际能源供给格局变化	不变
一年内	=	地缘关系仍有较大不确定性	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	为应对国际局势变化或有对冲政策出台	超配
债券	-	债市收益率整体处于偏低水平	低配
货币	-	收益率将在1.5%下方波动	低配
大宗商品	=	能源类商品供给变化和全球经济前景预期调整	标配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率稳健波动	标配

资料来源：中银证券

目录

一周概览	4
本周沪深 300 指数下跌 0.61%	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）	6
宏观上下游高频数据跟踪	7
大类资产表现	9
A 股：本周上证指数下跌 0.33%	9
债券：十年期国债收益率收于 1.70%	10
大宗商品：本周商品期货指数上涨 0.79%	11
货币类：货币基金收益率本周收于 1.13%	12
外汇：人民币兑美元中间价本周下行 26BP，至 6.7878	12
港股：本周恒生指数下跌 2.15%	13
下周大类资产配置建议	16

图表目录

本期观点（2026.8.16）	1
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议	4
图表 2. 大类资产收益率横向比较	4
图表 3. 大类资产表现跟踪（单位：%）	5
图表 4. 原材料产品高频指标周度表现（%）	7
图表 5. 建材社会库存周度表现	7
图表 6. 主流煤炭库存周度表现	7
图表 7. 美国 API 原油库存周度表现	7
图表 8. 美国 API 原油库存周环比变动	7
图表 9. 30 大中城市商品房周成交面积表现	8
图表 10. 汽车消费周同比增速表现	8
图表 11. 汽车周消费规模表现	8
图表 12. 本周权益类资产涨跌幅	9
图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势	10
图表 14. 信用利差和期限利差	10
图表 15. 央行公开市场操作净投放	10
图表 16. 7 天资金拆借利率	10
图表 17. 大宗商品本周表现	11
图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%）	11
图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势	12
图表 20. 余额宝和理财通收益率曲线	12
图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动	12
图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	12
图表 23. 恒指走势	13
图表 24. 陆港通资金流动情况	13
图表 25. 港股行业涨跌幅	13
图表 26. 港股估值变化	13
图表 27. 本期观点（2026.8.16）	16

一周概览

本周沪深 300 指数下跌 0.61%

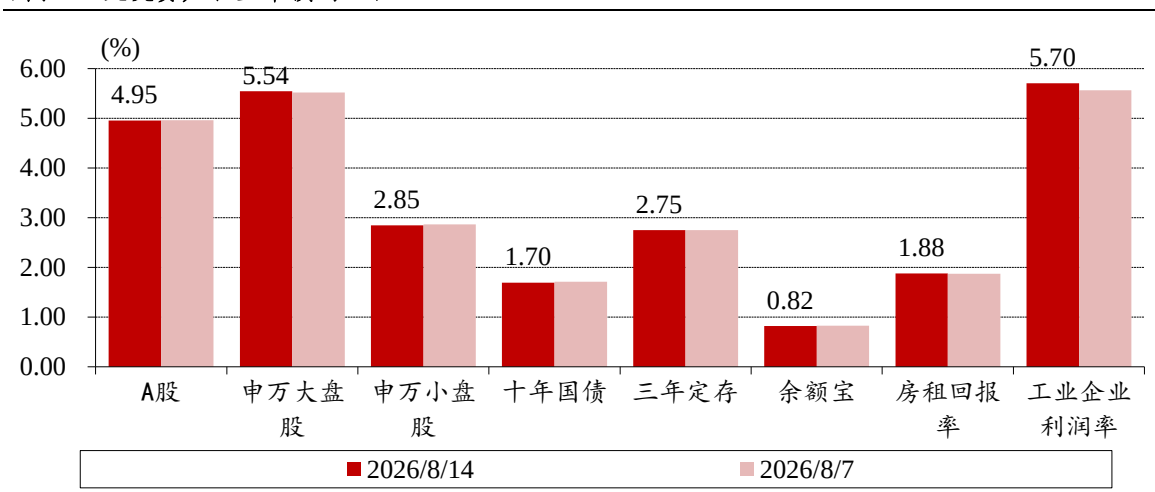
本周沪深 300 指数下跌 0.61%，沪深 300 股指期货下跌 0.28%；焦煤期货本周上涨 7.85%，铁矿石主力合约本周下跌 0.63%；货币基金收益率上涨 1BP 至 1.13%，余额宝 7 天年化收益率下跌 1BP 至 0.82%；十年国债收益率下行 2BP 至 1.70%，活跃十年国债期货本周上涨 0.09%。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
沪深 300 -0.61%		10 年国债到期收益率 1.70%/本周变动 -2BP	
沪深 300 期货 -0.28%		活跃 10 年国债期货+0.09%	
本期评论：关注“增量”政策落实情况		本期评论：债市收益率整体处于偏低水平	
配置建议：超配		配置建议：低配	
大宗		保守	
铁矿石期货 -0.63%		余额宝 0.82%/本周变动 -1BP	
焦煤期货 +7.85%		货币基金 1.13%/本周变动 +1BP	
本期评论：关注财政增量政策落实进度		本期评论：收益率将在 1.5% 下方波动	
配置建议：标配		配置建议：低配	

资料来源：万得，中银证券

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

注：房租回报率和工业企业利润率为月度数据，因此图表显示的是最新两个月的数据。

股市方面, 本周 A 股主要指数分化, 领涨的指数是创业板指(1.77%), 领跌的指数是中小板指(-0.63%); 港股方面恒生指数下跌 2.15%, 恒生国企指数下跌 2.24%, AH 溢价指数上行 0.75%收于 123.27; 美股方面, 标普 500 指数本周上涨 0.36%, 纳斯达克上涨 0.14%。

债市方面, 本周国内债市普涨, 中债总财富指数本周上涨 0.16%, 中债国债指数上涨 0.18%, 金融债指数上涨 0.04%, 信用债指数上涨 0.07%; 十年美债利率上行 3 BP, 周五收于 4.68%。万得货币基金指数本周上涨 0.02%, 余额宝 7 天年化收益率下行 1 BP, 周五收于 0.82%。

期货市场方面, NYMEX 原油期货上涨 5.40%, 收于 82.40 美元/桶; COMEX 黄金上涨 0.73%, 收于 4432.00 美元/盎司; SHFE 螺纹钢上涨 0.17%, LME 铜上涨 0.69%, LME 铝下跌 1.07%; CBOT 大豆上涨 1.28%。美元指数上涨 0.04%收于 99.64。VIX 指数下行至 14.25。

图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %)

大类资产	代码	名称	现价	本期时间 本期涨跌幅	2026/8/10 上期涨跌幅	- 本月以来	2026/8/14 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,927.18	(0.33)	2.81	2.48	(1.05)
	399001.SZ	深证成指	14,354.31	0.30	5.39	5.71	6.13
	399005.SZ	中小板指	8,799.07	(0.63)	5.26	4.60	6.48
	399006.SZ	创业板指	3,626.30	1.77	6.55	8.44	13.21
	881001.WI	万得全 A	6,560.42	0.27	5.37	5.65	2.34
	000300.SH	沪深 300	4,665.88	(0.61)	2.32	1.69	0.78
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	255.86	0.16	0.12	0.28	2.76
	CBA00603.C	中债国债	252.00	0.18	0.13	0.31	2.80
	CBA01203.C	中债金融债	253.35	0.04	0.09	0.13	2.32
	CBA02703.C	中债信用债	229.61	0.07	0.05	0.12	1.98
	885009.WI	货币基金指数	1,745.41	0.02	0.02	0.04	0.69
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	82.40	5.40	(8.96)	(2.68)	60.45
	GC.CMX	COMEX 黄金	4,432.00	0.73	7.17	7.91	(1.52)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,015.00	0.17	(0.17)	0.07	(4.32)
	CA.LME	LME 铜	14,172.50	0.69	1.68	2.77	14.08
	AH.LME	LME 铝	3,245.00	(1.07)	2.70	1.92	8.33
	S.CBT	CBOT 大豆	1,191.25	1.28	(0.97)	0.32	8.81
货币	-	余额宝	0.82	-1 BP	0 BP	-1 BP	-23 BP
	-	货基收益率	1.13	0 BP	0 BP	0 BP	1 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	99.64	0.04	(0.19)	(0.15)	1.39
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.74	0.12	(0.04)	0.08	3.53
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.80	0.11	(0.68)	(0.56)	4.95
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.24	0.58	(0.92)	(0.34)	5.01
港股	HSI.HI	恒生指数	25,116.85	(2.15)	(0.84)	(2.97)	(2.00)
	HSCEI.HI	恒生国企	8,340.83	(2.24)	(0.94)	(3.15)	(6.43)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	123.27	0.75	(0.64)	0.11	(0.19)
美国	SPX.GI	标普 500	7,785.76	0.36	3.58	3.95	13.74
	IXIC.GI	NASDAQ	26,729.16	0.14	5.19	5.34	15.00
	UST10Y.GBM	十年美债	4.68	3 BP	-10 BP	-7 BP	50 BP
	VIX.GI	VIX 指数	14.25	(4.36)	(6.82)	(10.88)	(4.68)
	CRB.RB	CRB 商品指数	391.41	2.78	(1.11)	1.64	31.00

资料来源: 万得, 中银证券

注: 货币类产品单位: %; 大宗商品现价单位: 原油: 美元/桶; 黄金: 美元/盎司; 螺纹钢: 元/吨; 铜: 美元/吨; 铝单位: 美元/吨; 大豆: 美元/蒲式耳; 受复活节假日影响, 港股、美股相关数据均为截至本周四数据。

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

国家统计局公布数据显示，7月，受国际输入性因素影响，我国CPI环比下降0.1%，同比上涨0.5%，核心CPI环比上涨0.3%，同比上涨0.9%，CPI总体保持温和上涨。国内部分行业需求增加，但受输入性和季节性等因素影响，PPI环比下降0.7%，同比上涨3.5%，涨幅比6月回落0.6个百分点。

据央行初步统计，今年前七个月，人民币贷款增加10.38万亿元；社会融资规模增量累计为22.25万亿元，比上年同期少1.74万亿元。7月末，M2余额同比增长7.7%；社会融资规模存量为463.27万亿元，同比增长7.4%。截至7月末，我国社会融资规模存量与M2增速高于名义GDP增速，显示金融总量合理增长，社会融资条件继续保持在相对宽松状态。

今年以来，我国贷款利率保持低位水平，7月延续下行态势。7月份，企业新发放贷款加权平均利率略低于3%，比上年同期低约0.2个百分点；个人住房新发放贷款加权平均利率约3.1%，与上年同期基本持平。

中国央行发布二季度货币政策执行报告指出，下阶段要及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度，加力扩大内需、优化供给，推动经济持续向新向优向好发展。继续实施好适度宽松的货币政策，综合运用并适时调整货币政策工具，保持流动性充裕和社会融资条件相对宽松，引导社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。

中国央行表示，将继续平稳有序推动货币政策操作框架改革完善。灵活精准开展各项操作，保持流动性总量在合适水平，更好引导货币市场短端利率平稳运行。结合一级交易商需求，逐步增加隔夜逆回购的操作频率，进一步畅通政策利率向市场利率的传导。央行预计本轮主要经济体央行货币政策调整将相对温和，冲击可能小于以往。人工智能大规模投资拉动总需求、推动经济增长、推升通胀的效应已在显现，但提升生产效率、降低成本、降低通胀的效应仍有待观察。

“十五五”开局之年，各专项规划自5月起陆续发布，截至目前，我国已印发超30份国家级“十五五”专项规划，覆盖扩大消费、城市更新、就业优先等各个领域，多个重点领域实现顶层规划从无到有的历史性突破。

中国人民银行印发《中国人民银行“十五五”改革发展规划》，并配套制定出台9份相关细分领域的行动方案。规划部署五方面主要任务，其中提出，构建科学稳健的货币政策体系和覆盖全面的宏观审慎管理体系；持续增强金融服务实体经济质效；持续建设开放包容、富有活力韧性的现代金融市场。

四部门发布公告明确，2026年-2028年期间，集成电路企业、工业母机企业发生非货币性资产交换，按规定确认的非货币性资产交换所得，可在不超过5年期限内分期均匀计入相应年度的应纳税所得额，按现行政策规定计算缴纳企业所得税。

上海市出台软件和信息服务业发展“十五五”规划，到2030年，把上海软件和信息服务业打造成经济增长“动力源”，AI赋能应用“主阵地”，参与全球竞争“桥头堡”；产业规模力争达到4万亿元，产业增加值突破1.1万亿元。上海市将实施“百千万”智算集群工程，在松江、临港、青浦等布局打造十万卡级超大规模智算集群，在宝山、浦东、嘉定等布局建设千卡级智算集群。

DeepSeek Harness 开发者预览版面向全球开发者开放测试，并同步以MIT协议开放源代码。DeepSeek Harness 采取“一切皆插件”的设计思路，模型、工具、技能等所有Agent能力均由插件组合而成，可自由替换、灵活重组。

DeepSeek API 大幅调价，部分模型价格涨幅超过三倍，V4 Pro 正式版于8月13日上线。新价格将于北京时间8月17日零时生效，同时引入峰谷定价机制。以旗舰模型 deepseek-v4-pro 为例，高峰时段每百万tokens输出价格将升至27元，较现行6元上涨约350%；即便是空闲时段的13.5元，亦是现价2.25倍。

宏观上下游高频数据跟踪

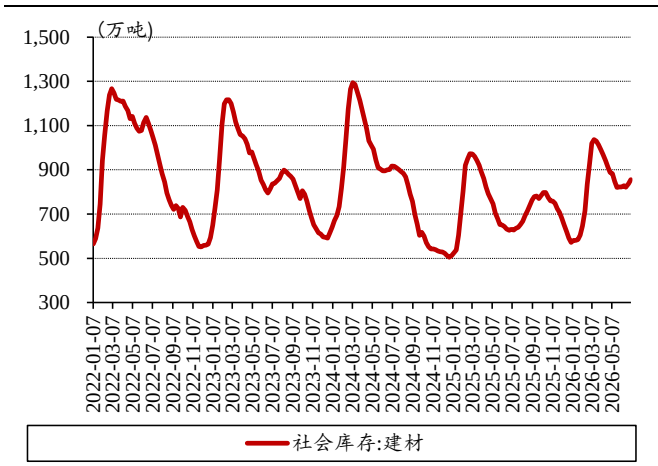
上游周期品方面，本周主要钢厂开工率环比分化，螺纹钢、线材开工率分别较上周变动-1.01 个百分点和持平。本周建材社会库存为环比上周下降 5.06 万吨，为 881.75 万吨；8 月 10 日当周，国内主流港口煤炭库存合计 7413.10 万吨，环比上周下降 225.80 万吨。

图表 4.原材料产品高频指标周度表现 (%)

周期品种	指标	当周值	周变动	较 2026 年初变动
钢铁	螺纹钢：主要钢厂开工率 (%)	39.01	(1.01)	(0.02)
	线材：主要钢厂开工率 (%)	45.37	0.00	2.33
建材社会库存	中国:社会库存:建材 (万吨)	881.75	(5.06)	310.46
石油沥青装置	中国:开工率:石油沥青装置 (%)	24.20	1.30	(1.20)

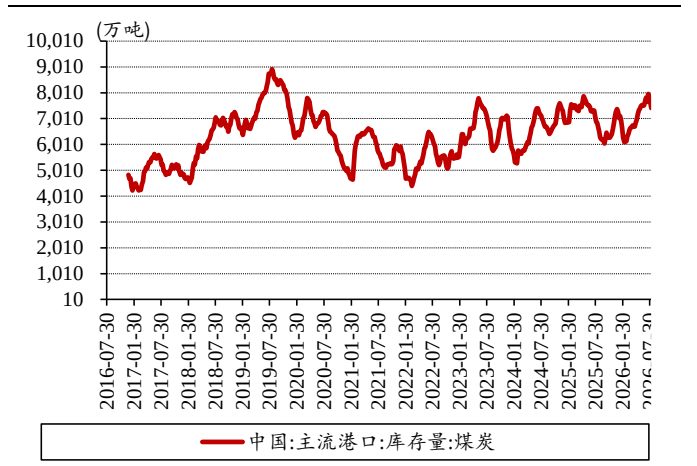
资料来源：万得，中银证券

图表 5.建材社会库存周度表现



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 主流煤炭库存周度表现



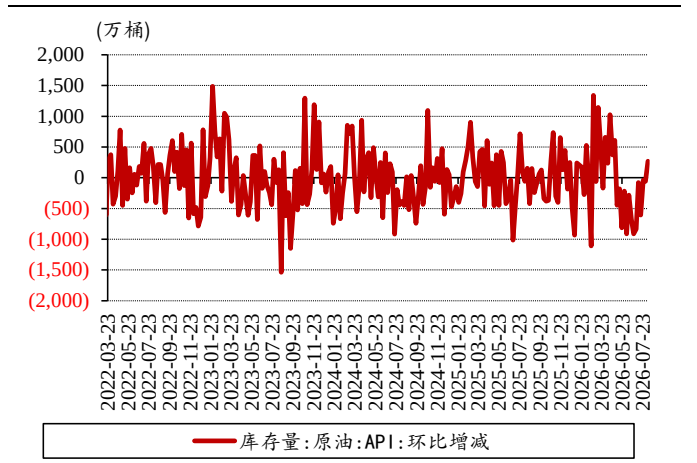
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现



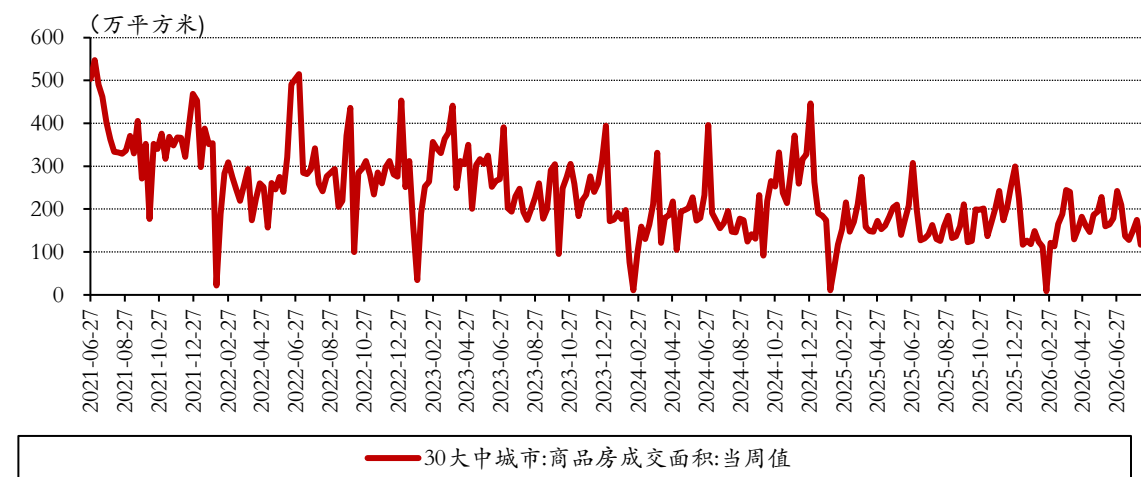
资料来源：万得，中银证券

图表 8.美国 API 原油库存周环比变动



资料来源：万得，中银证券

图表 9.30 大中城市商品房周成交面积表现

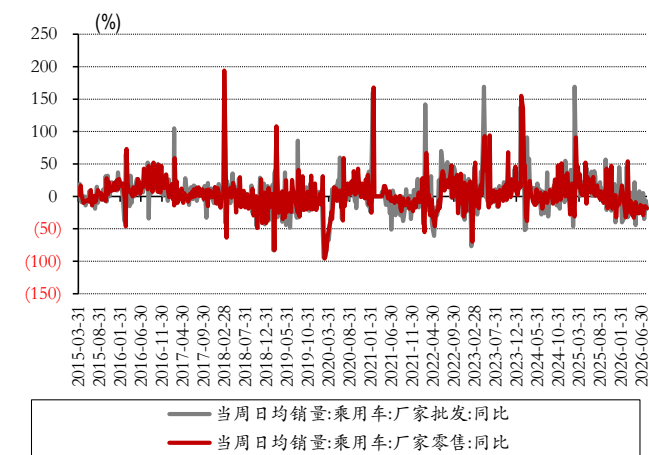


资料来源：万得，中银证券

8月9日当周，30大中城市商品房成交面积较前一周下降，单周成交面积为116.68万平方米，较上一周成交少增57.92万平方米。8月7日，北京房地产政策有明显优化调整，核心变化是非京籍购房社保年限从2年降至1年、公积金贷款额度提高、父母赠房给子女不再核验子女购房资格等。我们认为下半年稳增长存在客观压力，减小房地产及其产业链对经济增长的拖累或许是稳增长政策的重要考虑方向。

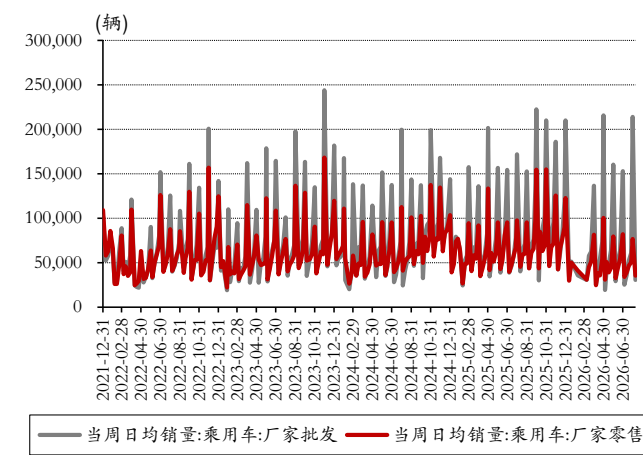
汽车方面，8月9日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比降幅分别为24.00%和22.00%。中国汽车工业协会发布数据显示，7月份，我国汽车销量完成258.4万辆，同比小幅下滑。其中，新能源汽车销量156.1万辆，同比增长23.7%，销量占比首次超过60%。7月，我国汽车出口104.3万辆，其中新能源汽车出口55.3万辆，同比增长1.5倍。

图表 10. 汽车消费周同比增速表现



资料来源：万得，中银证券

图表 11. 汽车周消费规模表现



资料来源：万得，中银证券

大类资产表现

A 股：本周上证指数下跌 0.33%

本周市场指数分化，领涨的指数包括创业板指（1.77%）、中证 1000（1.18%）、深证成指（0.30%），领跌的指数包括上证 180（-1.50%）、上证 50（-1.50%）、中证 100（-0.78%）。

行业方面分化明显，领涨的行业有通信（4.63%）、房地产（2.25%）、综合（1.89%），领跌的行业有有色金属（-3.31%）、非银行金融（-1.60%）、交通运输（-1.46%）。

图表 12. 本周权益类资产涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
创业板指	1.77	通信	4.63	PM2.5 指数	5.61
中证 1000	1.18	房地产	2.25	共享单车指数	4.04
深证成指	0.30	综合	1.89	装配式建筑指数	3.70
中证 100	(0.78)	交通运输	(1.46)	一带一路指数	(1.19)
上证 50	(1.50)	非银行金融	(1.60)	区块链指数	(1.25)
上证 180	(1.50)	有色金属	(3.31)	次新股指数	(3.20)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

机器人 | 第二届世界人形机器人运动会将于 8 月 22 日在国家速滑馆“冰丝带”开幕。本届赛事赛项总数从首届 26 个拓展至 51 个，共吸引六大洲 16 个国家的 666 支队伍、2056 台机器人同台竞技，队伍总量同比增长 138%，机器人数量翻了两番。

AI | 六名 Anthropic 股东透露，公司快速增长的营收将支撑其在 IPO 中实现估值翻倍，预计到 2026 年底，年化营收将达到 1000 亿至 1200 亿美元。多名投资者预计，Anthropic 将于今年秋季以 2 万亿美元或更高估值上市，届时将超越 SpaceX，成为有史以来规模最大的 IPO。

大飞机产业链 | 8 月 12 日下午，由国产大飞机 C919 执飞的 CA723 航班从北京起飞前往乌兰巴托，这标志着国产大飞机正式开启国际定期商业航线运营。今后，C919 飞机将常态化执飞北京—乌兰巴托航线。

半导体 | Omdia 发文称，由于 AI 需求持续超过全球供应能力，将 2026 年全球半导体市场营收增长预测上调至同比增长 94.1%。高带宽内存、先进封装以及先进制程产能等关键环节的瓶颈预计至少将持续至 2027 年。

人形机器人 | 高盛最新报告显示，AI 投资主题正从算力竞赛转向终端应用，人形机器人有望成为下一阶段增长引擎。预计全球人形机器人出货量将在 2027 年达到 7.6 万台，并于 2032 年升至 50.2 万台。

软件 | 上海市出台软件和信息服务业发展“十五五”规划，到 2030 年，把上海软件和信息服务业打造成经济增长“动力源”，AI 赋能应用“主阵地”，参与全球竞争“桥头堡”；产业规模力争达到 4 万亿元，产业增加值突破 1.1 万亿元。上海市将实施“百千万”智算集群工程，在松江、临港、青浦等布局打造十万卡级超大规模智算集群，在宝山、浦东、嘉定等布局建设千卡级智算集群。

煤炭 | 两部门印发《煤炭工业发展“十五五”规划》提出，到 2030 年基本建成现代煤炭产业体系等主要目标，推动落后产能煤矿有序退出，研究建立重点产煤省区协同生产机制；到 2030 年建成煤炭产能储备 1 亿吨/年以上。

算力 | 中国大模型周调用量连续十五周稳居全球首位。据 OpenRouter 最新数据，上周全球 AI 大模型总调用量为 69 万亿 Token，环比增长 21.48%。其中中国 AI 大模型周调用量达 34.25 万亿 Token。调用量排名前四均为中国大模型。

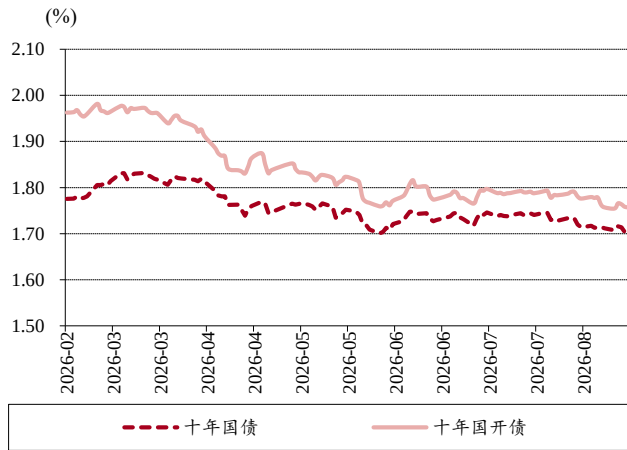
人形机器人 | 8 月 10 日，宇树科技启动网上及网下申购，公司发行价为 150.80 元/股，对应发行后市盈率 219 倍，发行市值约 610 亿元。宇树科技从 3 月 20 日 IPO 申请获受理到 8 月 10 日正式申购，用时不到 5 个月，创年内最快 IPO 审核纪录。

AI 算力 | 首个全国产 10 万卡人工智能超集群日前正式投用，标志着我国算力基础设施建设迈入 10 万卡级部署新阶段，全国多个算力节点迎来新一轮算力扩容。

债券：十年期国债收益率收于 1.70%

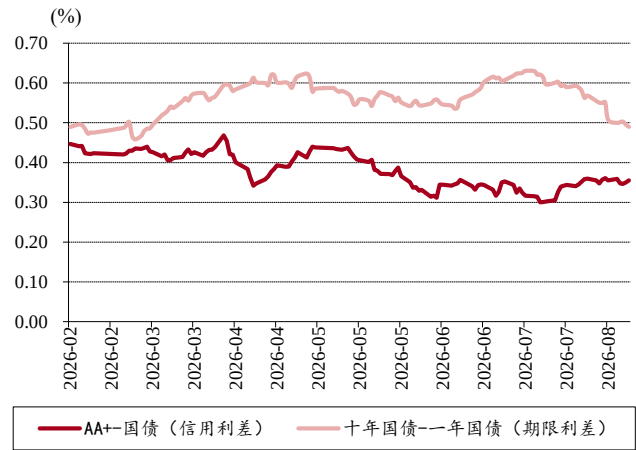
十年期国债收益率周五收于 1.70%，本周下行 2BP，十年国开债收益率周五收于 1.76%，较上周五持平。本周期限利差下行 2BP 至 0.49%，信用利差持平于 0.36%。

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

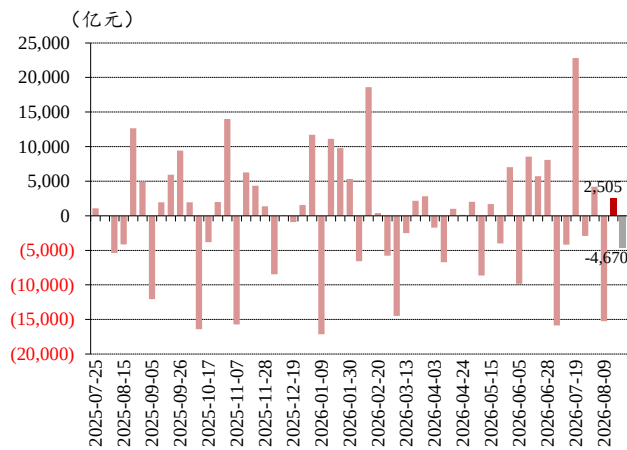
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

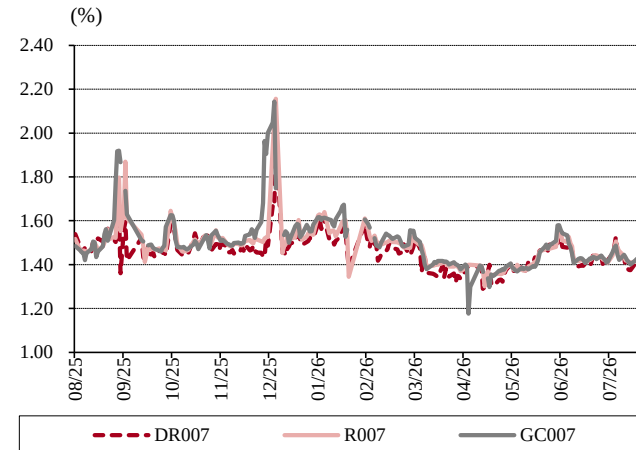
本周 DR007、R007 及 GC007 分别收于 1.40%、1.41% 和 1.39%，分别较上周上行 2BP、持平和下降 1BP。本周央行在公开市场净投放 2505 亿元。

图表 15. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 7 天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

债券一周要闻 (新闻来源：万得)

央行 8 月 14 日 7 天期逆回购操作量为零，为连续第四日出现“零操作”。央行同时开展了 3490 亿元隔夜逆回购操作，当日有 10 亿元逆回购到期，单日净投放 3480 亿元。

周四美国财政部标售 250 亿美元 30 年期美债，得标利率升至 5.216%，创 2001 年以来新高。本次标售出现得标利率高于预发行收益率情况，意味着投资者要求更高收益率才愿意接手这批国债，需求略逊于市场预期。

大宗商品：本周商品期货指数上涨 0.79%

从各类商品期货指数来看，上涨的有能源（5.13%）、煤焦钢矿（4.66%）、化工（3.41%）、油脂油料（2.70%）、贵金属（0.75%）、谷物（0.51%）、非金属建材（0.09%），下跌的有有色金属（-3.36%）。

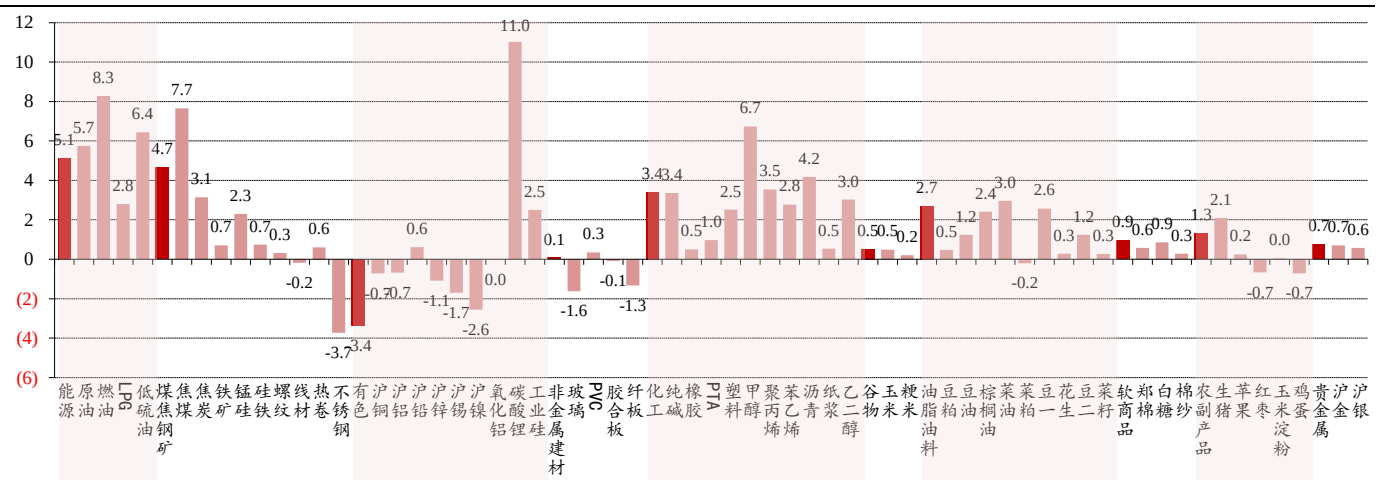
各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有碳酸锂（11.02%）、燃油（8.28%）、焦煤（7.65%），跌幅靠前的则有不锈钢（-3.73%）、沪镍（-2.55%）、沪锡（-1.70%）。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 +0.79%	能源 +5.13%	煤焦钢矿 +4.66%
有色金属 -3.36%	非金属建材 +0.09%	化工 +3.41%
谷物 +0.51%	油脂油料 +2.70%	贵金属 +0.75%

资料来源：万得，中银证券

图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

国际能源署发布最新月报称，受霍尔木兹海峡持续关闭、燃料价格高企以及中东局势影响，全球石油供需均受到明显冲击。国际能源署预计，2026 年全球石油需求将下降 160 万桶/日，降幅较上月预测扩大 51 万桶/日；全球石油供应预计下降 430 万桶/日。

欧佩克发布月度报告称，受全球经济形势等因素影响，欧佩克小幅下调 2026 年全球石油需求增长预期至每天 60 万桶，上月报告为 80 万桶/日。报告同时上调 2027 年全球石油需求增长预期至每天 220 万桶。

EIA 预计 2026 年 WTI 原油价格为 80.88 美元/桶，此前预期为 76.26 美元/桶；预计 2027 年 WTI 原油价格为 65.39 美元/桶，此前预期为 60.76 美元/桶。

1983 年来首次！美国战略油储跌破 3 亿桶，霍尔木兹前景不明，原油盘中涨逾 5%：美国 SPR 跌破 3 亿桶关口刷新 1983 年以来最低，霍尔木兹局势反复推高原油风险。

CME 拟于 10 月 5 日推出算力期货，追踪 H100 与 B200 租赁成本。

国民技术发布产品价格调整通知函，今年以来，受 AI 产业持续升温的影响，全球供应链结构深刻调整，半导体的产品结构、生产成本与交期也因市场需求而发生较大变化。MCU 产品亦有结构性压力，有关产品需求的增长与供给矛盾较为突出。经审慎评估，公司决定自 2026 年 10 月 1 日起对公司部分产品价格进行 10%至 20%的上调。

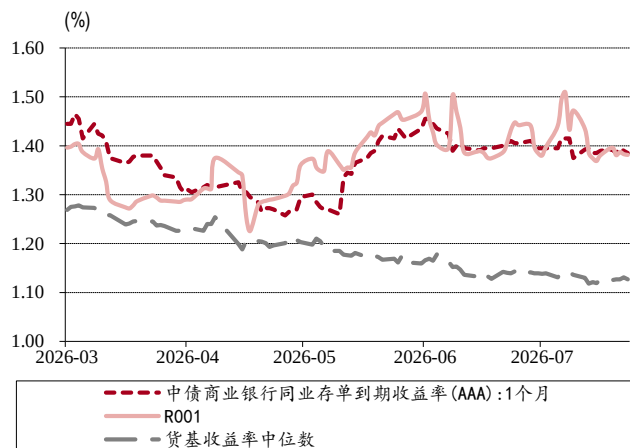
刚果（金）禁止铜精矿和钴精矿出口：相关出口政策调整影响全球有色金属供应链供给。

联合国粮农组织报告显示，受谷物、食糖和植物油价格上涨带动，7 月全球食品价格指数环比上涨 0.6%至 131.1 点，为 2023 年 1 月以来新高，但较 2022 年 3 月历史高点低 18.2%。

货币类：货币基金收益率本周收于 1.13%

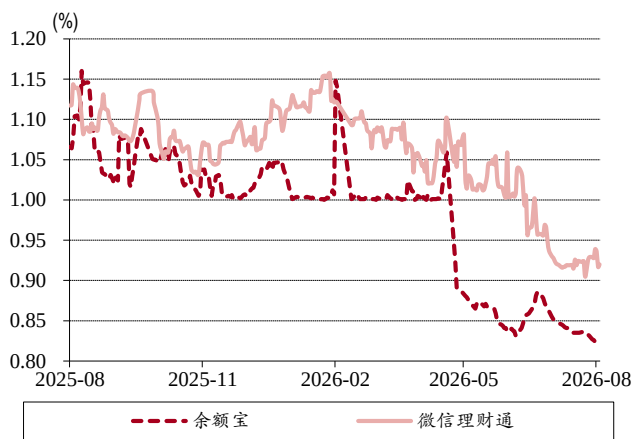
本周余额宝 7 天年化收益率下行 1BP，周五收于 0.82%；微信理财通收益率下行 1BP 收于 0.92%。本周万得货币基金指数上涨 0.02%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.13%。

图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 余额宝和理财通收益率曲线

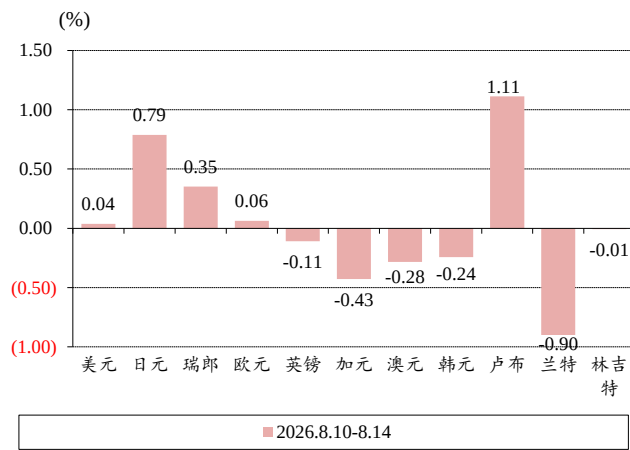


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币兑美元中间价本周下行 26BP，至 6.7878

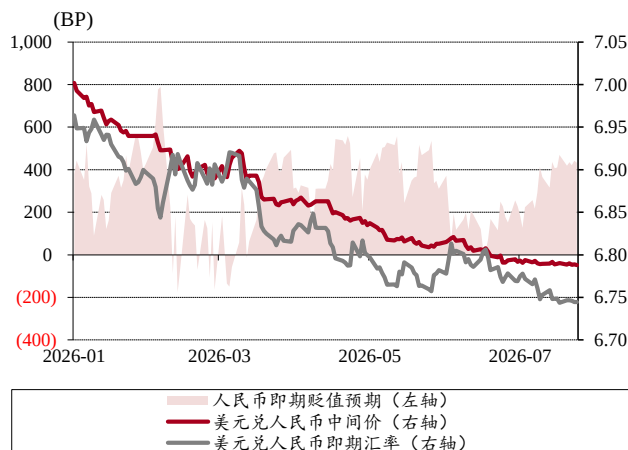
本周人民币对卢布(1.11%)、日元(0.79%)、瑞郎(0.35%)、欧元(0.06%)、美元(0.04%)升值，对林吉特(-0.01%)、英镑(-0.11%)、韩元(-0.24%)、澳元(-0.28%)、加元(-0.43%)、兰特(-0.90%)贬值。

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

外汇市场一周要闻 (新闻来源：万得)

中国央行连续第 21 个月增持黄金：7 月末黄金储备达到 7608 万盎司。

中国人民银行、国家外汇局联合发布通知，自 2026 年 9 月 14 日起施行，在全国范围开展跨国公司本外币跨境资金集中运营业务。集中成员企业外债和境外放款额度，允许跨国公司自主决定归集比例，使用同一账户管理本外币资金。

日本政府官员透露，日本央行行长植田和男强烈暗示将在 9 月加息，是促成日本和美国 28 年来首次联手干预日元汇率的决定性因素。美方深切担忧日本央行宽松政策加剧日元过度贬值。

港股：本周恒生指数下跌 2.15%

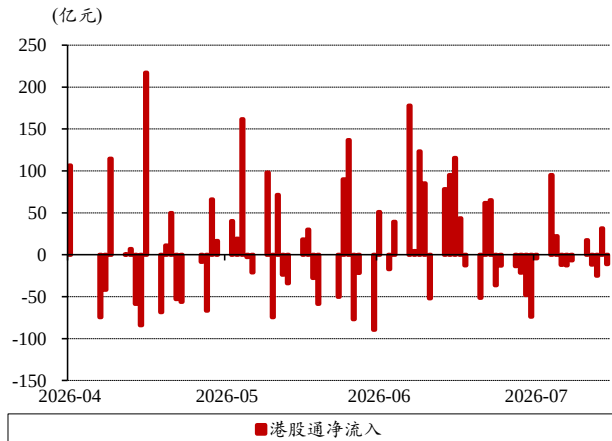
行业方面本周领涨的有必需性消费（1.01%）、能源业（0.92%）、公用事业（0.69%），跌幅靠前的有原材料业（-5.79%）、资讯科技业（-4.44%）、非必需性消费（-3.33%）。本周南下资金总量 0.81 亿元。

图表 23. 恒指走势



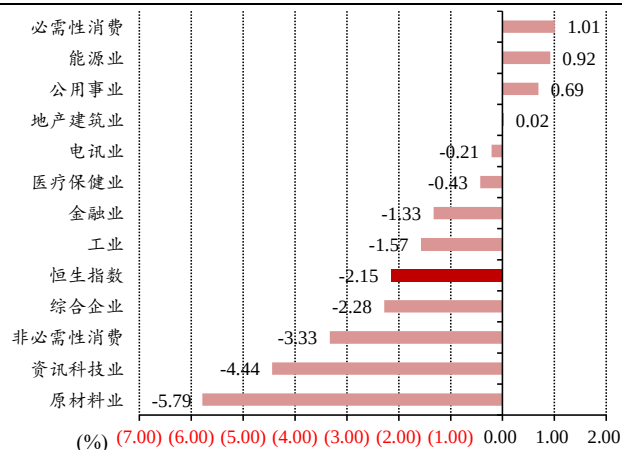
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



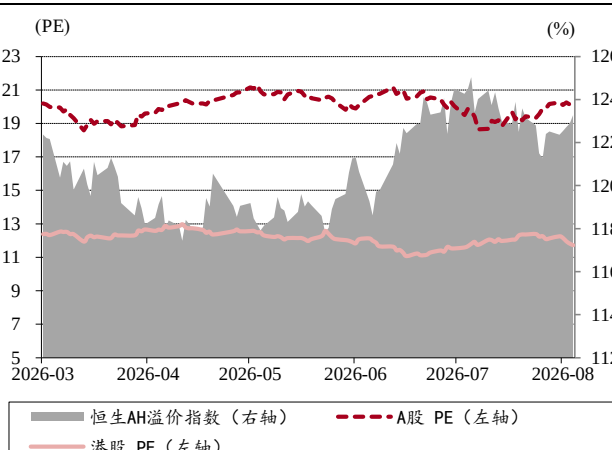
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 港股估值变化



资料来源：万得，中银证券

港股及海外一周要闻（新闻来源：万得）

美联储内部围绕下一步货币政策走向的分歧进一步公开化。克利夫兰联储主席哈马克再度重申加息立场，认为现在需要采取行动，并警示美债杠杆及 AI 泡沫等金融稳定风险。里士满联储主席巴尔金则支持维持利率不变，认为通胀主要源于临时性冲击，但警告 AI 投资与供应链可能带来持久价格压力。

美联储表示，未来一段时间不会出于准备金管理目的买入美国国库券，这表明决策者认为金融体系中的银行准备金处于合意水平。

日本央行 7 月政策会议“意见摘要”显示，多位官员明确警告通胀上行风险正在加剧，并直接呼吁“加息步伐可能快于市场预期”。摘要发布后，交易员认为日本央行在 9 月加息的可能性约为三分之二，到 10 月加息的概率已高达 96%。

澳洲联储宣布将基准利率维持在 4.35% 不变，符合市场预期。澳洲联储同时指出，尽管中东冲突对通胀的影响迄今为止低于预期，但澳大利亚总体通胀率仍然过高，经济活动和通胀前景都存在不确定性。

即将卸任的韩国央行高级副行长柳相岱表示，若没有新的外部冲击或特殊因素，央行很可能在未来进一步加息。近期韩元企稳、韩国综合指数回落，为货币政策决策提供了一定空间，但后续加息的时机和节奏仍取决于新增数据。

美国劳工部公布数据显示，美国 7 月末季调 CPI 同比增速放缓至 3.4%，核心 CPI 同比增速放缓至 2.5%，季调后 CPI 环比上涨 0.1%，核心 CPI 环比上涨 0.2%，均符合市场预期。数据公布后，交易员对美联储 9 月加息预期整体持稳。

美国 7 月 PPI 环比持平，同比涨幅则从 6 月的 5.5% 降至 4.7%；核心 PPI 环比上涨 0.2%，低于预期的 0.3%，同比涨幅降至 4.2%。数据显示美国通胀压力进一步缓解，交易员进一步下调美联储 9 月加息预期。

美国上周初请失业金人数增加 9000 人至 20.9 万，高于市场预期的 20.2 万人。前一周续请失业金人数下降 2.2 万至 177.7 万人，低于预期。

美国全国房地产经纪人协会（NAR）数据显示，美国 7 月成屋销售环比下降 1.7%，折年率为 406 万套。7 月成屋销售中位价同比上涨 2%，至 434100 美元，创历年 7 月最高纪录。

美国 7 月零售销售数据意外出现负增长，美联储加息前景愈发模糊。美国商务部公布数据显示，美国 7 月零售销售环比下降 0.6%，为去年 5 月以来最大降幅，市场预期为增长 0.1%。

美国 8 月密歇根大学消费者信心指数初值降至 51，低于 7 月终值 55.2，也明显低于预期值 55，为三个月来首次回落。与此同时，消费者对未来一年通胀率的预期升至 4.3%，高于前值 4.2%。

英国国家统计局公布数据显示，受中东局势影响，今年第二季度，英国 GDP 环比增长 0.4%，低于第一季度 0.6% 的增幅。经济学家警告称，英国今年下半年经济可能进一步失去增长动能。

日本央行公布统计结果显示，7 月日本企业物价指数同比上涨 7.2% 至 135.8，涨幅时隔 5 个月出现轻微回落，但连续两个月维持 7% 以上的高位。

日本财务省公布数据显示，由于海外投资收益顺差大幅减少，日本 6 月经常项目转为逆差，逆差额为 923 亿日元。这是日本经常项目时隔 17 个月再次出现逆差。6 月海外投资收益顺差为 3801 亿日元，同比大幅减少 1.06 万亿日元。

韩国 7 月信息通信技术（ICT）出口额为 533.6 亿美元，同比大增 140.6%，创下历年同月最高纪录，连续两个月超过 500 亿美元。7 月 ICT 出口占韩国整体出口的 54%，占比连续三个月超过 50%。

美国总统特朗普签署关于无人机关税的公告，对特定尺寸或具备敏感性能的无人机及部分关键零部件征收 100% 的从价关税，类别包括最大起飞重量超过 25 公斤的无人机以及具备热成像能力的无人机；对部分尺寸较小且不具备特定能力的无人机、以及其他无人机零部件征收 25% 的从价关税。关税将在公告签署后 21 天生效。对于不属于高度敏感类别的无人机零部件，关税将在公告签署后 180 天生效。

经济学人/YouGov 最新民调显示，特朗普支持率跌至 33%，较前一周降 3 个百分点，为其 2025 年重返总统职位以来最低值。多项民调还显示，民主党在国会普选中领先共和党，共和党或将在 11 月中期选举中失利。

伊朗战事导致美国武器库存锐减，美国国防部日前已要求美军工企业迅速提升武器生产和交付能力，其中包括因伊朗战事而极度短缺的弹药。

伊朗最高领袖顾问穆赫贝尔表示，如果伊朗提出的条件得不到满足，最高领袖已明确作出战略决策，将采取升级冲突的方式予以回应。伊朗伊斯兰革命卫队海军司令阿里·阿兹马伊表示，目前霍尔木兹海峡处于关闭状态，伊方对海峡内相关动向保持“全面、坚决掌控”，任何活动都不会脱离伊朗伊斯兰革命卫队海军监控。美国国防部长赫格塞思表示，美军拥有足够资源对伊朗实施“无限期”的海上封锁，并可根据需要轮换部署在该地区舰船。

美国银行宣布推出一项“关键基础设施融资计划”，旨在明年 7 月前筹集并部署 2500 亿美元的资金，重点投向数据中心、算力、半导体、电力和关键矿产等领域。

英伟达首席执行官黄仁勋就公司参与一项 5000 亿美元 AI 基础设施融资计划的具体条款作出说明。黄仁勋表示，英伟达在该计划中的支持规模最高不超过单个项目 25%，且定位为补充性角色。黄仁勋指出，英伟达 AI 工厂算力正在成为一种可投资的资产类别，需求来自真实商业场景，独立机构投资者将对每个项目进行独立尽调，这绝非外界质疑的“循环融资”。

韩国政府将设立规模 5 万亿韩元的新基金，重点投资有前景的半导体材料、零部件及设备领域。韩国政府计划在年底前制定一项特别法，以支持政府三大“超级项目”——半导体、实体 AI 及 AI 数据中心。

极端酷热和干旱天气持续困扰欧洲，法国、西班牙、意大利、德国、匈牙利、罗马尼亚成为重灾区，近期多地突破 40-43°C，莱茵河、多瑙河水位跌至数十年低位，已经从气象灾害演变为对能源、物流和农业等的多重经济冲击，多国核电站正面临被迫停产的困境。

下周大类资产配置建议

7月通胀走弱。国家统计局公布数据显示，7月，受国际输入性因素影响，我国CPI环比下降0.1%，同比上涨0.5%，核心CPI环比上涨0.3%，同比上涨0.9%，CPI总体保持温和上涨。国内部分行业需求增加，但受输入性和季节性等因素影响，PPI环比下降0.7%，同比上涨3.5%，涨幅比6月回落0.6个百分点。7月CPI同比增速和PPI同比增速均受国际油价波动影响较大；但需求端对物价的支撑也较明显，CPI中服务消费季节性走强，扣除能源的工业消费品对CPI同比增速上拉也较明显，PPI中产业转型升级和消费提质扩容对相关行业产品价格带动也较明显；AI科技发展的影响已经开始体现在物价当中，CPI中的消费电子产品和PPI中的计算机通信行业产品价格都表现出对通胀的上拉影响。

美联储内部对加息分歧加大。美国劳工部公布数据显示，美国7月末季调CPI同比增速放缓至3.4%，核心CPI同比增速放缓至2.5%，季调后CPI环比上涨0.1%，核心CPI环比上涨0.2%，均符合市场预期。数据公布后，交易员对美联储9月加息预期整体持稳。美国7月PPI环比持平，同比涨幅则从6月的5.5%降至4.7%；核心PPI环比上涨0.2%，低于预期的0.3%，同比涨幅降至4.2%。数据显示美国通胀压力进一步缓解，交易员进一步下调美联储9月加息预期。但另一方面，在美联储内部围绕下一步货币政策走向的分歧进一步公开化。克利夫兰联储主席哈马克再度重申加息立场，认为现在需要采取行动，并警示美债杠杆及AI泡沫等金融稳定风险。里士满联储主席巴尔金则支持维持利率不变，认为通胀主要源于临时性冲击，但警告AI投资与供应链可能带来持久价格压力。我们维持此前观点，认为年内美联储大概率不加息。

外部风险有哪些。下半年我国稳增长不仅要“以我为主”，在全球范围内不确定性加大的情况下，也要防范外部风险冲击。从央行二季度货币政策执行报告看，外部风险主要有四个：一是世界经济增长动能疲弱，二是地缘冲突和经贸摩擦多发频发，三是供给冲击和输入型通胀压力影响仍在持续，四是全球通胀水平有所抬升，主要经济体央行货币政策趋向调整。从我国经济稳增长的角度看，上述风险主要对应的是：外需对我国经济增长拉动边际减弱，我国需要加大扩内需政策效果；国际贸易在秩序层面、稳定性层面和产业链层面持续受到多重挑战，影响范围和程度存在不确定性；国际定价的大宗贸易品价格可能延续宽幅波动，进而对我国物价稳定性构成影响；海外央行可能迫于通胀压力而加息，从国际资本流动、资本市场定价等方面对我国产生外溢性影响。我们认为2026年内美联储大概率不会加息，但市场对美联储加息的预期波动较大，叠加部分发达经济体高利率、高赤字率、高政府负债率引起的财政安全性担忧，预计部分国际资本将加快寻找基本面强劲、本币汇率稳定、政策前瞻性强、科技发展处于第一梯队的经济体。我们维持看好人民币资产的观点。大类资产排序为：股票>大宗>债券>货币。

风险提示：全球通胀二次上行；欧美经济回落超预期；国际局势复杂化。

图表 27. 本期观点 (2026.8.16)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注中东局势缓和的可能	不变
三个月内	=	关注国际能源供给格局变化	不变
一年内	=	地缘关系仍有较大不确定性	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	为应对国际局势变化或有对冲政策出台	超配
债券	-	债市收益率整体处于偏低水平	低配
货币	-	收益率将在1.5%下方波动	低配
大宗商品	=	能源类商品供给变化和全球经济前景预期调整	标配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率稳健波动	标配

资料来源：中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371