



海外炼油紧张与影响

——资产配置周报（2026/08/10-2026/08/14）

证券分析师

王鸿行 S0630522050001
whxing@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

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14日当周，全球股市涨跌不一，日经225指数、创业板指数领涨；主要商品期货中原油、黄金、铜上涨，铝下跌；美元指数小幅上涨，欧元升值，人民币、日元贬值。1）权益方面：日经225>创业板指>德国DAX30>标普500>深证成指>纳指>上证指数>道指>沪深300指数>法国CAC40>英国富时100>科创50>恒生指数>恒生科技指数。2）美伊局势反复，霍尔木兹海峡封锁状态延续，原油价格反弹；美国通胀放缓使9月加息概率进一步下降，黄金延续上行趋势。3）工业品期货：南华工业品价格指数上涨，螺纹钢、炼焦煤上涨，水泥、混凝土下跌；高炉开工率环比小幅上涨；乘用车截至8月9日当周销量3.52万辆，环比-27.46%，同比-22.00%；BDI环比下降7.32%。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0.22BP至1.2065%，10Y国债收益率下跌1.5BP收至1.6964%。5）2Y美债收益率当周下跌2BP至4.17%，10Y美债收益率上涨3BP至4.68%。6）美元指数收于99.64，周上涨0.04%；离岸人民币对美元贬值0.01%。
- **国内权益市场。**8月14日当周，风格方面，消费>成长>金融>周期，日均成交额为23407亿元（前值24154亿元）。申万一级行业中，共有15个行业上涨，16个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为综合（+7.21%）、通信（+5.10%）、医药生物（+1.92%）；跌幅靠前的行业为有色金属（-3.70%）、美容护理（-1.72%）、非银金融（-1.63%）。
- **海外炼油紧张与影响。**自今年2月底的中东冲突以来，原油供应紧张的同时，对下游炼厂的影响也在加大，加之俄乌冲突中的俄罗斯炼厂受损、中东炼厂破坏等，成品油持续紧张。由于海外炼油价差扩大，炼厂利润大幅增加，如美国最大的三家独立炼油商Marathon Petroleum、Phillips 66和Valero Energy在今年2季度的总利润为126亿美元，是除2022年2季度以外的最高。我们认为海外的炼油产能或仍将维持长期紧张局势，主要是由于海外部分装置老化、欧洲石化竞争力下降、不可抗力等因素。根据EIA数据，美国可操作的常压蒸馏能力（炼油能力的主要衡量指标）在2026年初总计为1820万桶/天，较2025年同期下降了25万桶/天（约1%）。俄罗斯遭受乌克兰无人机袭击的Orsk炼油厂已被迫完全关闭，维修可能需要长达6个月的时间。成品油紧张，新能源车将会受益并会替代部分汽油消费，但是对于航空煤油、燃料油影响较小，炼厂可以通过改变炼油工艺和提炼的原油类型来调整产品产量，利好拥有海外炼厂、及成品油出口能力强的国内炼化标的。
- **国内炼化先进产能受益。**油价上行及国内新能源车的渗透率提升影响成品油需求，但是炼油业产能优化也加速了行业的洗牌。今年以来，国内原油加工量也降幅扩大，6月规上工业原油加工170.8万吨/天，同比下降17.7%，降幅环比扩大8.6个百分点；1-6月份原油加工量同比下降4.9%。我们认为国内炼厂开工率的下降有助于抑制原油上涨，加速落后产能的退出，炼厂转型向化工品比例提升等。海外成品油的紧张会影响到下游的消费需求，但从缓解通胀的角度，利于国内产品的出口，如新能源相关、成品油、化纤等产品。看好国内先进炼化产能在化纤上下游一体化、新材料领域转型的趋势；同时看好国内先进煤化工、外购乙烷生产乙烯产业链。
- **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：海外炼油紧张与影响.....	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	5
2. 利率及汇率跟踪.....	6
2.1. 资金面：短端纠偏延续，6 个月买断式逆回购转为等量对冲	6
2.2. 利率债：社融结构仍弱，债市低位震荡	7
2.3. 美债：通胀缓和接续就业降温，中短端收益率下行	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 月国内通胀：输入性通胀的影响进一步回落	17
5.2. 7 月美国 CPI：能源拖累减轻，核心通胀温和反弹	18
5.3. 资金及流动性跟踪	19
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 CPI 及 PPI 同比翘尾因素，%	18
图 40 美国 CPI 数据拆分	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：海外炼油紧张与影响

1.1.市场观点与资产配置建议

1) 海外炼油紧张与影响。自今年 2 月底的中东冲突以来，原油供应紧张的同时，对下游炼厂的影响也在加大，加之俄乌冲突中的俄罗斯炼厂受损、中东炼厂破坏等，成品油持续紧张。由于海外炼油价差扩大，炼厂利润大幅增加，如美国最大的三家独立炼油商 Marathon Petroleum、Phillips 66 和 Valero Energy 在今年 2 季度的总利润为 126 亿美元，是除 2022 年 2 季度以外的最高。8 月 10 日，美国超低硫柴油期货裂解价差快速上涨至 93.84 美元/桶的历史新高。我们认为海外的炼油产能或仍将维持长期紧张局势，主要是由于海外部分装置老化、欧洲石化竞争力下降、不可抗力等因素。根据 EIA 数据，美国可操作的常压蒸馏能力（炼油能力的主要衡量指标）在 2026 年初总计为 1820 万桶/天，较 2025 年同期下降了 25 万桶/天（约 1%）。俄罗斯遭受乌克兰无人机袭击的 Orsk 炼油厂已被迫完全关闭，维修可能需要长达 6 个月的时间。成品油紧张，新能源车将会受益并会替代部分汽油消费，但是对于航空煤油、燃料油影响较小，炼厂可以通过改变炼油工艺和提炼的原油类型来调整产品产量，利好拥有海外炼厂、及成品油出口能力强的国内炼化标的。

2) 国内炼化先进产能受益。油价上行及国内新能源车的渗透率提升影响成品油需求，但是炼油业产能优化也加速了行业的洗牌。今年以来，国内原油加工量也降幅扩大，6 月规上工业原油加工 170.8 万吨/天，同比下降 17.7%，降幅环比扩大 8.6 个百分点；1-6 月份原油加工量同比下降 4.9%。我们认为国内炼厂开工率的下降有助于抑制原油上涨，加速落后产能的退出，炼厂转型向化工品比例提升等。海外成品油的紧张会影响到下游的消费需求，但从缓解通胀的角度，利于国内产品的出口，如新能源相关、成品油、化纤等产品。看好国内先进炼化产能在化纤上下游一体化、新材料领域转型的趋势；同时看好国内先进煤化工、外购乙烷生产乙烯产业链。

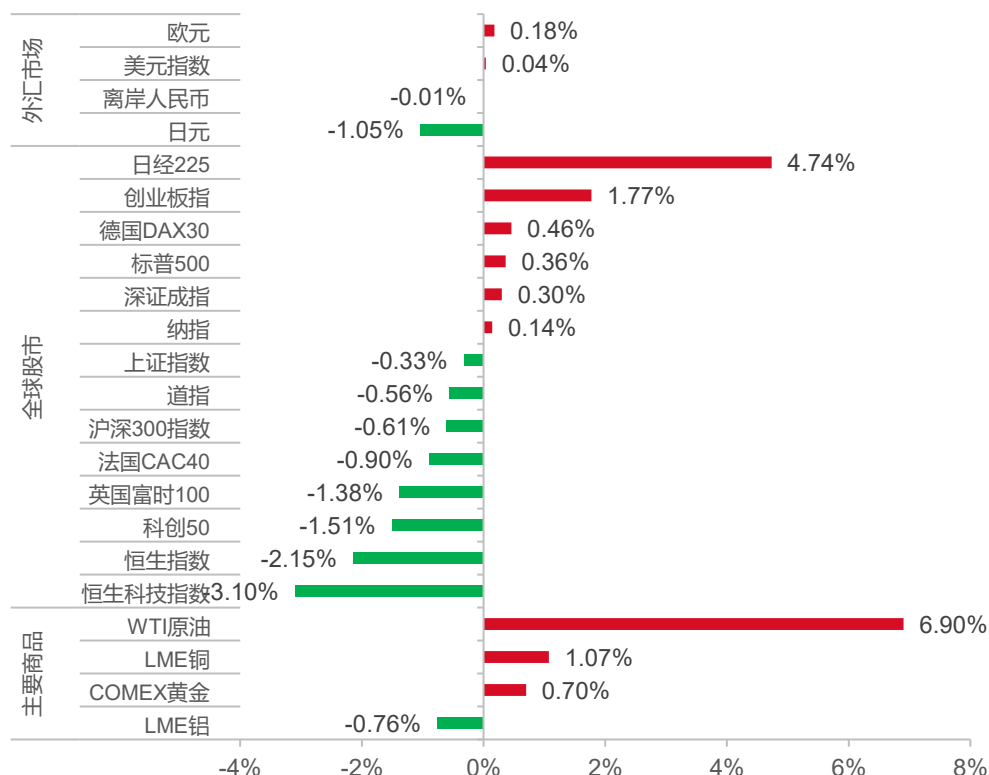
3) 利率与汇率。资金面仍维持合理充裕，但央行操作从 7 月中期工具加量回补转向“短端纠偏、隔夜平滑、中期等量对冲”，资金态度边际收敛；DR 低位稳定，存单净融资转负但利率未明显下行，短端继续压低空间有限。7 月社融同比多增主要依赖政府债、企业债和股票融资，贷款继续拖累，居民和企业中长期贷款均偏弱，债市仍有基本面支撑；但 10 年期国债已在 1.70% 附近，收益率继续下行需要经济数据和政策工具实际落地确认。美国 CPI、PPI 缓和，美债中短端下行，30 年期小幅上行；人民币偏强运行，美元约束暂未重新抬升。

1.2.全球大类资产回顾

8 月 14 日当周，全球股市涨跌不一，日经 225 指数、创业板指数领涨；主要商品期货中原油、黄金、铜上涨，铝下跌；美元指数小幅上涨，欧元升值，人民币、日元贬值。1) 权益方面：日经 225>创业板指>德国 DAX30>标普 500>深证成指>纳指>上证指数>道指>沪深 300 指数>法国 CAC40>英国富时 100>科创 50>恒生指数>恒生科技指数。国内来看，7 月 CPI 以及 PPI 均受到油价的拖累，不过核心 CPI 仍保持相对稳定。往后看，交通和通信分项（油价）基数走低，而其他用品和服务（金价）基数走高，对 CPI 可能带来不同的影响。从 PPI 来看，油价波动的影响后续逐步减弱，后续关注点在于 AI 涨价的扩散以及财政支出提速下建筑施工需求对传统大宗商品的支撑。海外来看，美国 7 月 CPI 符合预期，能源价格的拖累减轻，但后续来看霍尔木兹海峡二次封锁，油价中枢又有所抬升，或反映在 8 月的数据中。核心商品及核心服务通胀均小幅反弹，在上行风险不大的同时，短期也难以快速下行。对于美联储来说，就业弱平衡+通胀粘性的组合下，按兵不动概率仍高。2) 美伊局势反复，霍尔木兹海峡封锁状态延续，原油价格反弹；美国通胀放缓使 9 月加息概率进一步下降，黄

金延续上行趋势。3) 工业品期货: 南华工业品价格指数上涨, 螺纹钢、炼焦煤上涨, 水泥、混凝土下跌; 高炉开工率环比小幅上涨; 乘用车截至 8 月 9 日当周销量 3.52 万辆, 环比-27.46%, 同比-22.00%; BDI 环比下降 7.32%。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 0.22BP 至 1.2065%, 10Y 国债收益率下跌 1.5BP 收至 1.6964%。5) 2Y 美债收益率当周下跌 2BP 至 4.17%, 10Y 美债收益率上涨 3BP 至 4.68%; 10Y 日债收益率上行 6.9BP 至 2.8730%。6) 美元指数收于 99.64, 周上涨 0.04%; 离岸人民币对美元贬值 0.01%; 日元对美元贬值 1.05%。

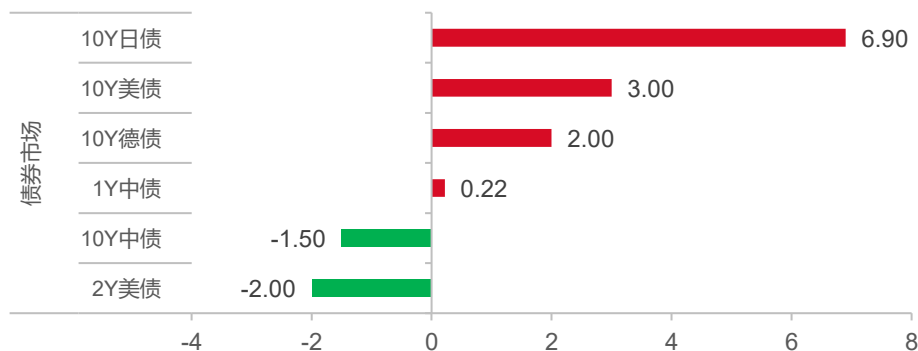
图1 全球主要大类资产周度表现, %



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

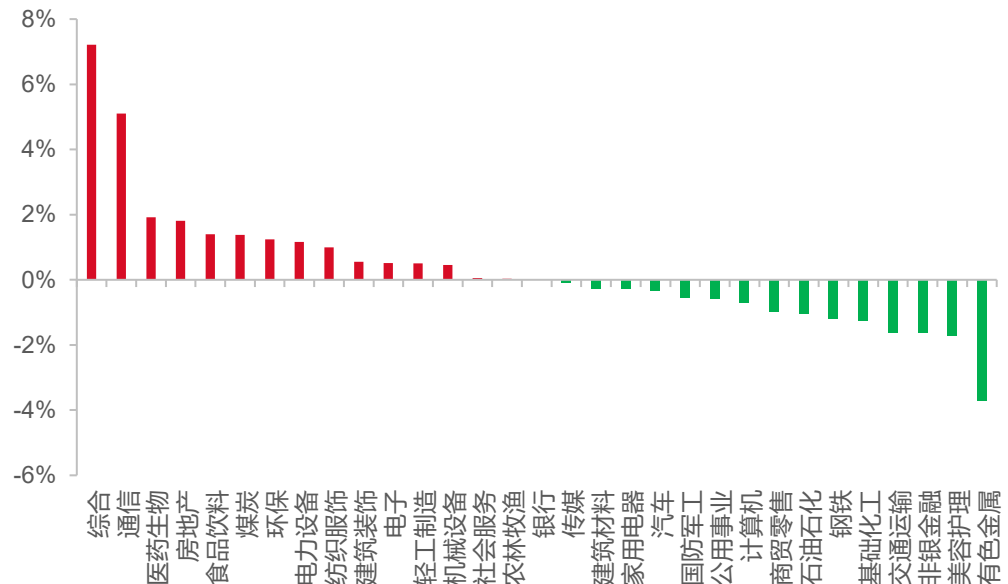


资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至 8 月 14 日当周，风格方面，消费>成长>金融>周期，日均成交额为 23407 亿元（前值 24154 亿元）。申万一级行业中，共有 15 个行业上涨，16 个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为综合（+7.21%）、通信（+5.10%）、医药生物（+1.92%）；跌幅靠前的行业为有色金属（-3.70%）、美容护理（-1.72%）、非银金融（-1.63%）。

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，8/10-8/14

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：短端纠偏延续，6 个月买断式逆回购转为等量对冲

8 月 10 日至 14 日，公开市场全口径净回笼约 985 亿元，7 天逆回购口径净回笼约 985 亿元。节奏上看，8 月 10 日央行开展 180 亿元 7 天逆回购，8 月 11 日至 14 日连续 4 个交易日 7 天逆回购为 0 元；8 月 14 日开展 10000 亿元 6 个月买断式逆回购，对应当日 10000 亿元同期限到期，为等量续作。和 8 月 5 日 3 个月买断式逆回购投放 5000 亿元、对应到期 3000 亿元、净投放约 2000 亿元相比，中旬 6 个月工具没有延续加量，央行对中期流动性的态度从主动回补转向到期对冲。

这个变化需要和隔夜工具一起看。连续 0 元 7 天逆回购容易引发市场对资金边际收敛的预期，随后月中启用隔夜逆回购，说明央行并非放任资金利率上冲，而是更倾向于通过隔夜工具管理 DR001 的尾部波动，减少 7 天工具滚动造成的跨期宽松预期。对债市而言，短端资金大幅收紧风险仍低，但前期“资金过松-短端极致下行”的交易空间被压缩，资金面从利多转为中性偏稳。

资金价格验证了这一点。截至 8 月 14 日，DR001、DR007 分别在 1.36%、1.39% 附近，较 8 月 7 日小幅回落，仍低于或接近 7 天逆回购政策利率。同业存单则显示银行负债成本没有明显下行，8 月 8 日至 14 日同业存单发行约 7021 亿元、偿还约 9279 亿元、净融资约 -2258 亿元；1M、3M、6M、1Y AAA 存单收益率分别在 1.39%、1.43%、1.46%、1.48% 附近，整体维持低位窄幅波动。央行中期工具对银行负债缺口有托底，但存单利率的钝化也意味着短端收益率进一步下行缺少更强推力。

当前判断是资金面保持合理充裕，DR 大幅上行风险有限；央行操作重心转为通过隔夜工具管住 DR001、通过买断式逆回购维持期限结构，不再释放 7 月式中期流动性加量信号。后续资金面重点看 8 月下旬 MLF 续作与到期对冲、月末国债买卖披露，以及隔夜工具是否在税期和缴款扰动中承担主要平滑功能。

2.2.利率债：社融结构仍弱，债市低位震荡

7 月金融数据强化了“融资结构切换、贷款需求偏弱”的判断。7 月新增社融约 1.40 万亿元，同比多增 2710 亿元，表面总量不弱；但社融口径人民币贷款减少 5896 亿元，同比多减 1600 亿元，主要依靠政府债券、企业债券和股票融资补位。信贷口径人民币贷款减少 3400 亿元，居民贷款和企业贷款当月均为负，居民中长期贷款减少 1202 亿元，企业中长期贷款减少 2300 亿元，票据融资增加 3757 亿元。总量改善并不等同于宽信用确认，真实信贷需求和资本开支意愿仍待修复。

银行“量价质”视角对债市也有启示。贷款进入“降速提质”阶段，社融更多由财政和直接融资支撑，银行经营主要矛盾仍在有效信贷需求和资产端收益率。7 月企业新发放贷款加权平均利率略低于 3.0%，资产端收益率缺少明显上行弹性；同时部分参考 DR001 定价的贷款落地，意味着短端资金利率对贷款定价、银行息差和银行资产负债行为的传导增强。对债市而言，弱信贷和低贷款利率支撑配置需求，但央行通过 DR001 和隔夜工具约束短端过度偏离，也会限制曲线前端继续下行。

收益率表现仍是低位震荡。截至 8 月 14 日，1M、3M、6M、1Y 国债收益率分别约为 1.16%、1.19%、1.20%、1.21%，较 8 月 7 日分别变动约+9.0bp、+1.6bp、-1.0bp、+0.2bp；5Y、10Y、30Y 分别约为 1.39%、1.70%、2.16%，较 8 月 7 日分别下行约 1.4bp、1.5bp、1.4bp。期限结构上，最短端受资金利率纠偏和存单负债成本约束更明显，长端受弱信用、政策预期和配置力量支撑，10 年期在 1.70%附近仍缺少趋势突破信号。

政府债供给阶段性仍可消化。8 月 8 日至 14 日，政府债发行约 6037 亿元、偿还约 4987 亿元、净融资约 1050 亿元，较 8 月上旬有所回升但没有形成单独冲击。当前判断是债市低位震荡。后续重点看 8 月 17 日经济数据对生产、消费、投资和地产修复斜率的验证，8 月 20 日 LPR 是否调整，以及下旬 MLF 和月末国债买卖对中长期流动性预期的再定价。

2.3.美债：通胀缓和接续就业降温，中短端收益率下行

美债收益率以中短端下行为主。截至 8 月 14 日，美国 1M、3M、6M、1Y 国债收益率分别约为 3.79%、3.86%、3.95%、3.98%，5Y、10Y、30Y 分别约为 4.36%、4.68%、5.25%；较 8 月 7 日，1M 基本持平，3M、6M、1Y 分别下行约 1bp、1bp、3bp，5Y、10Y、30Y 分别上行约 1bp、3bp、6bp。7 月非农转弱后，通胀数据没有重新推高短端加息交易，但长端期限溢价和供给担忧仍在，曲线表现为短端偏稳、长端回升。

美国 7 月 CPI 和 PPI 对市场更偏友好。7 月 CPI 环比上涨 0.1%、同比上涨 3.4%，核心 CPI 环比上涨 0.2%、同比上涨 2.5%；能源价格继续回落，缓和了前期油价扰动对通胀预期的压力。7 月 PPI 终值环比持平、同比上涨 4.7%，商品端价格下降抵消了服务和建筑价格上行；但剔除食品、能源和贸易服务的 PPI 环比上涨 0.4%，说明服务价格粘性仍未完全消退。综合看，海外交易从“就业显著走弱”过渡到“通胀没有阻断宽松交易”，但美联储转向仍需要后续 PCE 和会议沟通确认。

后续美债交易重点看美国 8 月 18 日进口价格、零售相关数据和 8 月下旬 PCE。当前就业降温已经推动市场重新评估政策利率路径，但服务通胀粘性和超长端期限溢价仍在，美债曲线更可能维持中短端受宽松预期支撑、长端受供给和通胀风险溢价牵制的结构。

2.4. 汇率：人民币强势延续

人民币维持偏强。人民币维持偏强。截至 8 月 14 日，离岸人民币约为 6.7445，美元指数约为 99.64；较 8 月 7 日小幅回吐，但仍处在近期偏强区间。美元指数在 100 附近反复，美国通胀缓和削弱美元利率支撑，人民币外部压力没有明显抬升。

汇率的支撑仍来自美元压力下降和国内供求韧性。美国就业与通胀组合使美元阶段性缺少单边上行动力，国内弱信用并未触发资产预期恶化，结汇和政策预期仍对人民币形成支撑。人民币偏强运行有利于降低货币政策工具使用的外部约束。

当前判断是人民币阶段性偏强，升值斜率会受到美元指数反复和国内信用修复偏慢的影响，但汇率约束仍较前期缓和。后续重点看国内经济数据和 LPR 对人民币资产预期的影响，以及美国 PCE 和美联储沟通对美元指数的再定价。

3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1. 能源跟踪

截至 8 月 14 日当周，原油价格震荡上行，于周五收于 82.40 美元/桶，较上周同期上涨 5.4%。截至 2026 年 8 月 7 日当周，美国原油产量为 1380.5 万桶/天，同比增长 47.8 万桶/天。美国炼厂吞吐量为 1717.9 万桶/天，开工率 96.2%。美国工作钻机数量或实现走势反转，2026 年 8 月 14 日当周，美国钻机数 593 台，较去年同期增长 54 台；其中采油钻机数 455，较去年同期增长 43 台。

莱茵河水位 8 月 14 日跌破 10 厘米，考布（Kaub）瓶颈河段水位创下历史新低，随着这条关键贸易动脉日益难以通航，欧洲燃油供应链面临中断威胁。德国水务部门 WSV 称，考布——中莱茵河最浅河段——的历史最低水位预计将在 8 月大部分时间内持续，下周水位预计徘徊在约 20 厘米，随后于 8 月 23 日小幅回升至 30 厘米以上。此前的历史最低水位 25 厘米出现在 2018 年 10 月。受影响河段最快下周就可能完全停航，目前船舶仍可抵达莱茵河下游地区和科隆周边的目的地，但再往南则面临严重限制。虽然部分货物仍借助“现代轻型驳船”运输，但当前条件下只有少数船舶能够运营，从而限制了德国南部成品油的运输。Spotbarge 数据显示，从阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普（ARA）枢纽到瑞士巴塞尔的运费 8 月 14 日快速上升至 276.67 欧元/吨（320.36 美元/吨），高于 7 月 1 日的 69.30 欧元和 6 月 3 日的 35 欧元。

巴西巴卡雷纳（Barcarena）氧化铝精炼厂的运营商 Alunorte 因天然气供应受限影响运营，已直接采购了一船现货 LNG，目前已将精炼厂的氧化铝产量削减一半。Alunorte 从一家欧洲大型企业采购了这批货物，该企业此前曾向 New Fortress 供应该终端的货物，该批货物正通过 LNG 运输船 Maran Gas Vergina 运输，以第三方准入方式使用该终端。该精炼厂目前是巴卡雷纳 LNG 进口终端（又称 CELBA）的唯一客户，该终端由 New Fortress Energy 运营。New Fortress 通常负责采购进口至该终端的货物，并根据 2024 年 3 月生效的一份 15 年期合同向 Alunorte 供应这些货物。

新的超大型油轮（VLCC）出口终端 Vaca Muerta Oil Sur 即将投产。该管道和出口终端产能为 55 万桶/日，预计明年初以 18 万桶/日的规模开始运营，并于 2028 年初达到满负荷。新系统将扩大 Medanito 原油的出口，此前通过较小的船舶运输。YPF 通过 VMOS 牵头这个 30 亿美元的 Vaca Muerta Oil Sur 出口项目。VMOS 是 Vaca Muerta 石油生产商组成的联合体，成员包括 Vista 以及雪佛龙（Chevron）、GyP、Pampa Energía、泛美能源（Pan American Energy）、Pluspetrol、壳牌（Shell）和 Tecpetrol。当该项目及其他外输项目完成

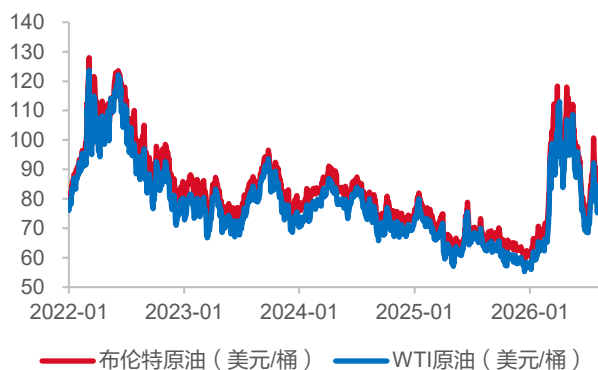
后，阿根廷预计到 2030 年将具备 150 万桶/日的产能，是该国 50 万桶/日国内需求的三倍，即到 2030 年阿根廷可能出口 100 万桶/日。

里海管道财团（CPC）终端的原油装运量自 7 月底以来已经恢复，因为高额的运费溢价吸引更多船东在该地区开展业务。标普数据显示，在 8 月 3 日起的一周内，从俄罗斯黑海港口新罗西斯克的 CPC 终端装运的原油为 141 万桶/日。相比之下，7 月 28 日至 8 月 2 日期间装运量为 116 万桶/日，7 月 21 日至 27 日期间装运量为 16.3 万桶/日，为年内低点，此前 CPC 报告称，在油轮遇袭事件后，7 月多次暂停装运。据 CAS 数据，今年迄今 CPC 终端原油出口平均为 143 万桶/日，其中 94% 为哈萨克斯坦原产，其余为俄罗斯原产。

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。

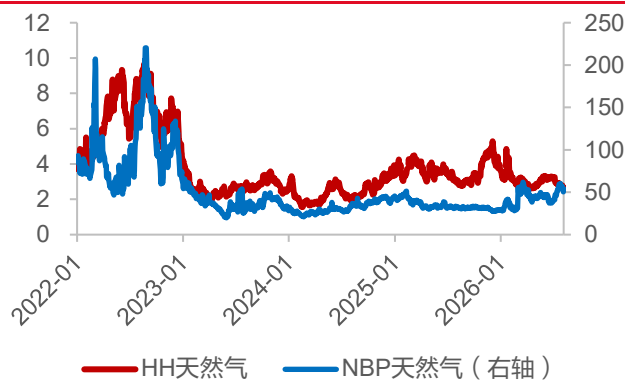
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

图4 原油价格，美元/桶



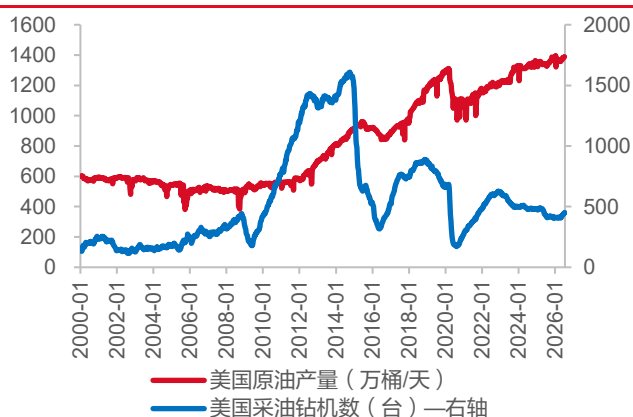
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



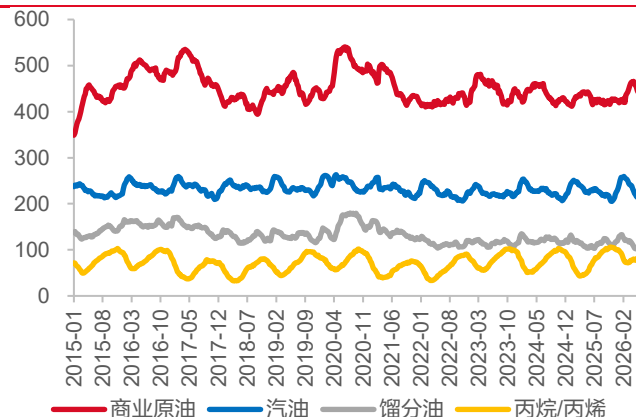
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数，万桶/天，台



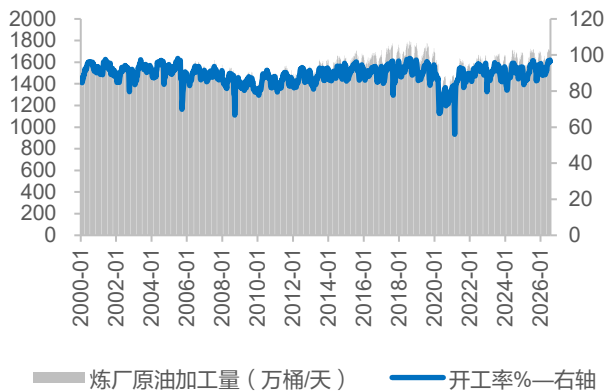
资料来源：EIA，东海证券研究所

图7 美国燃料库存，百万桶



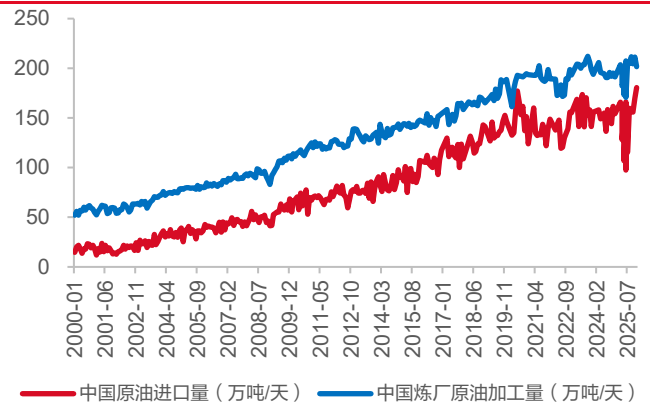
资料来源：EIA，东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%



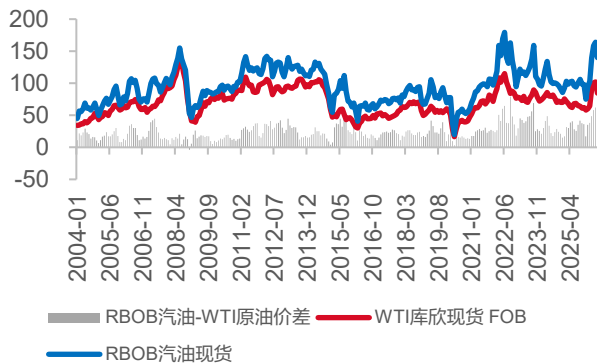
资料来源：EIA，东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天



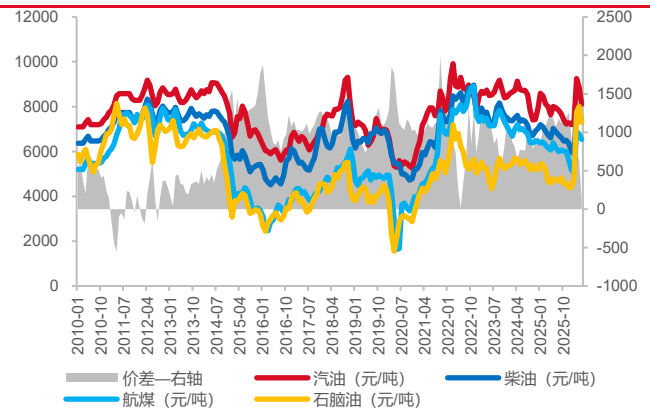
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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*石脑油+0.3*柴油+0.2*汽油+0.1*航空煤油-原油
 *VAT*汇率（未考虑副产品和除增值税外各项税）

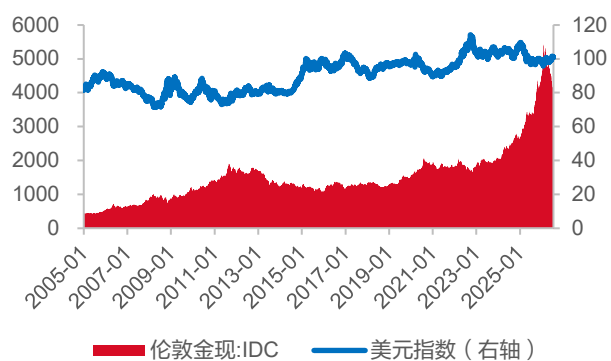
3.2. 黄金跟踪

美通胀数据趋稳，周内金价继续抬升。截至2026年8月14日当周，金价在周五收于4376.16美元/盎司，较上周同期上涨0.79%。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CPI同比上涨3.4%，符合预期，核心CPI同比2.5%。美国7月PPI环比意外持平，低于预期。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14日，10Y美债利率较上周同期上行3bp收于4.68%，截至8月14日10Y中美利差倒挂值为298.36bp，有所走阔。8月14日中国10Y国债利率本周最终报收1.6964%较上周同期下行1.5bp。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%。

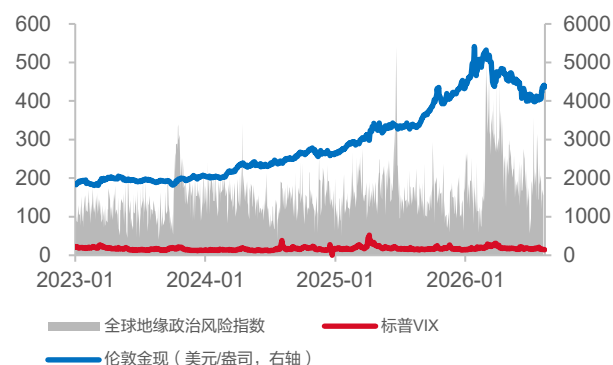
金价判断：以原油为首的工业大宗商品价格维持高位，美伊冲突持续进行。虽然美联储加息预期仍然较强，修改统计口径后的美国通胀数据显示通胀趋于温和，为黄金价格提供支撑。美国持续挑起全球贸易争端但中美贸易摩擦预期缓和，俄乌冲突预计边际缓和，美国化债不利，押注美元指数未来走低，建议逢低买入。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



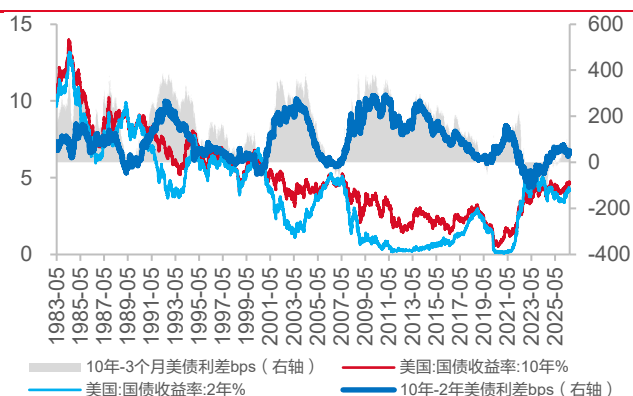
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX与金价，美元/盎司



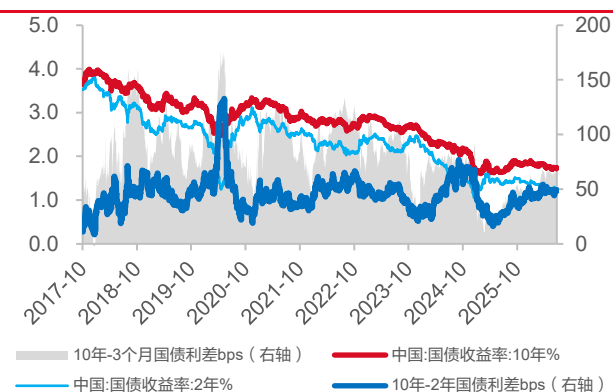
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差，%， bps



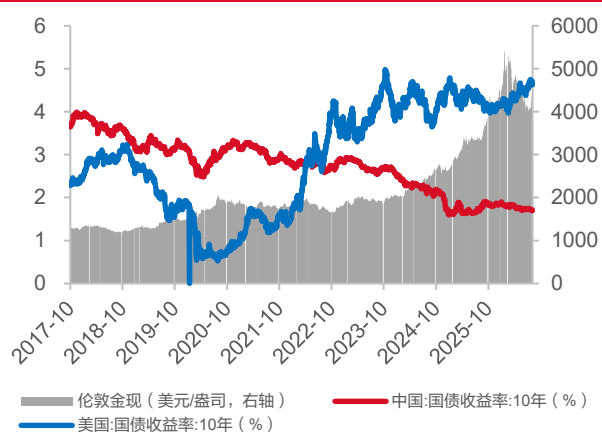
资料来源：Wind，东海证券研究所

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，%



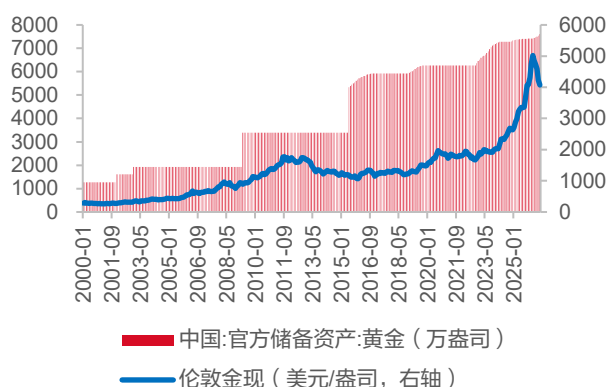
资料来源：Wind，东海证券研究所

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
2026/9/16	0.0%	0.0%	66.9%	33.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	53.6%	39.8%	6.6%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	32.4%	45.3%	19.8%	2.6%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	26.4%	42.9%	24.4%	5.8%	0.5%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	20.2%	39.0%	28.8%	10.1%	1.7%	0.1%
2027/4/28	0.0%	0.0%	18.5%	37.4%	29.7%	11.7%	2.4%	0.2%
2027/6/9	0.0%	0.0%	17.0%	35.9%	30.3%	13.2%	3.2%	0.4%
2027/7/28	0.0%	0.0%	17.0%	35.9%	30.3%	13.2%	3.2%	0.4%
2027/9/15	0.0%	0.6%	17.7%	35.7%	29.7%	12.8%	3.1%	0.4%
2027/10/27	0.0%	1.4%	18.5%	35.4%	28.9%	12.4%	3.0%	0.4%
2027/12/8	0.1%	2.7%	19.9%	34.9%	27.6%	11.6%	2.8%	0.4%

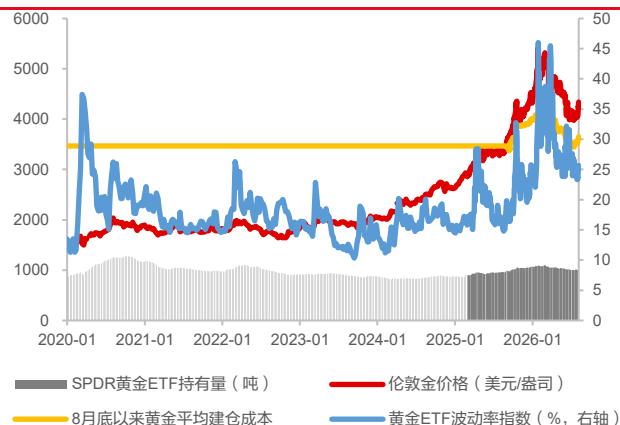
资料来源：CME，东海证券研究所

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14日当周, SHFE 电解铜连续合约结算平均价格为 108286 元/吨, 较上一周环比增长 1.1%, 价格与去年同比增长 37%; LME 伦铜 3 个月合约结算价为 14157.2 美元/吨。8月14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 3914 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14日当周, 电解铜现货库存为 12.87 万吨, 较上周环下降 0.9%, 铜精矿港口库存约为 51.1 万吨, 环比上升 17%。港口到货量较前期有所增加, 冶炼厂维持正常生产, 提货需求较为稳定, 港口库存逐步叠加。

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14日当周, 我国 SHFE 电解铜持仓量为 211648.4 手, 环比下降 0.9%; 成交量为 163755.4 手, 环比下降 7.2%, 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, 注意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



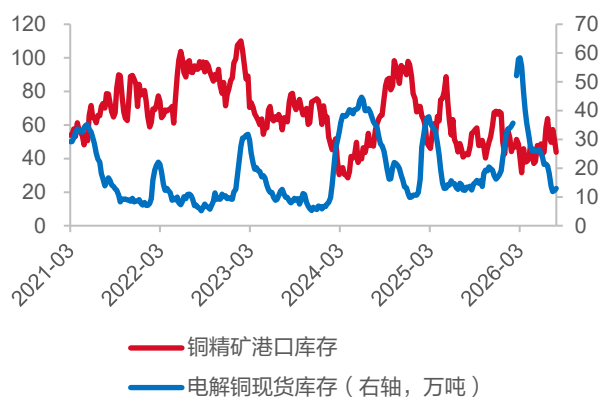
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图21 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数，美元/干吨



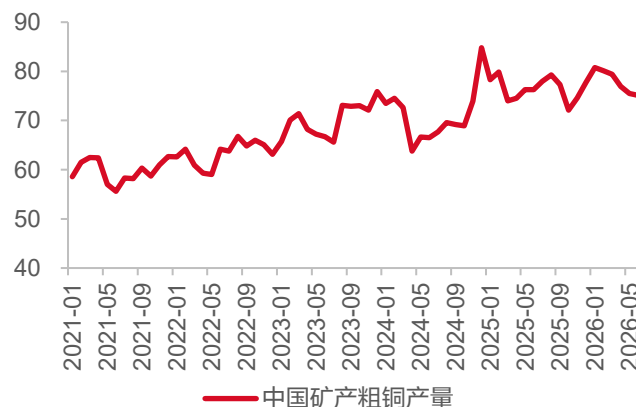
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图22 铜精矿和电解铜库存，万吨



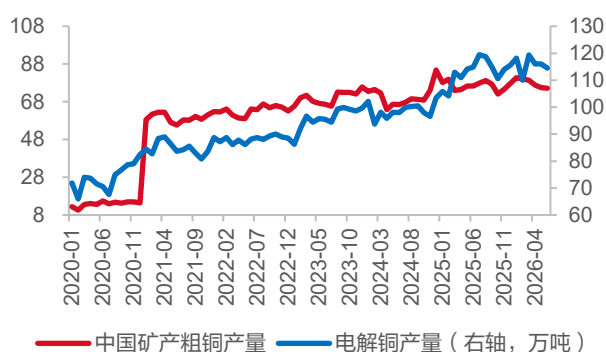
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国矿产粗铜产量，万吨



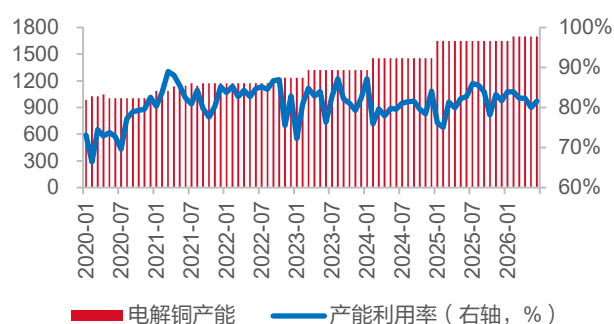
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国矿产粗铜和电解铜产量，万吨



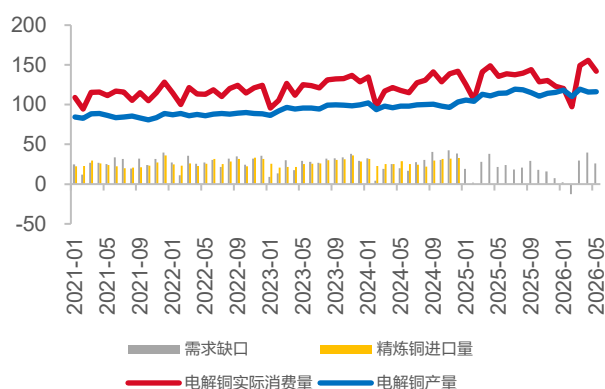
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



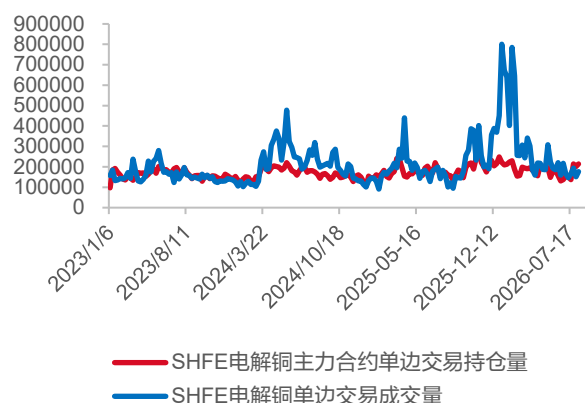
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



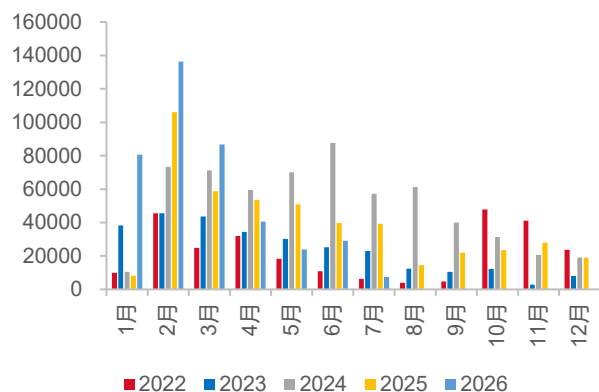
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



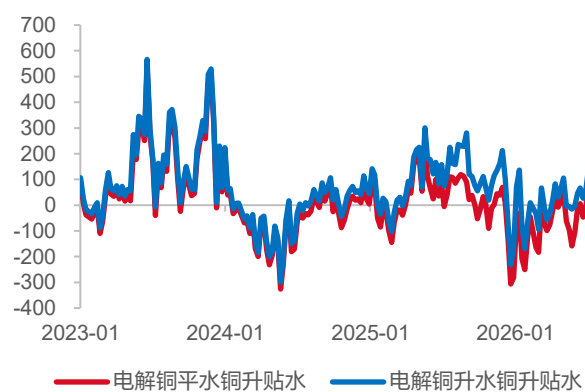
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

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

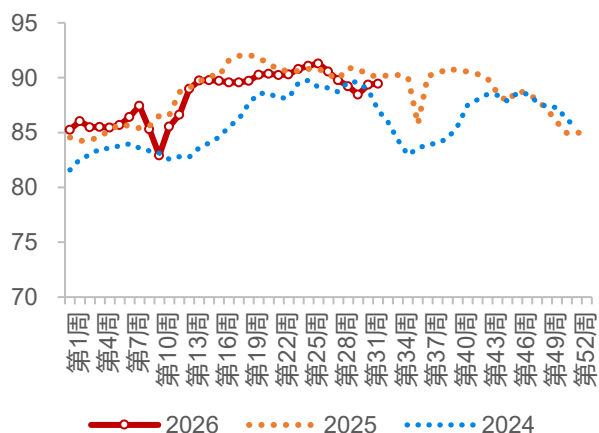


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

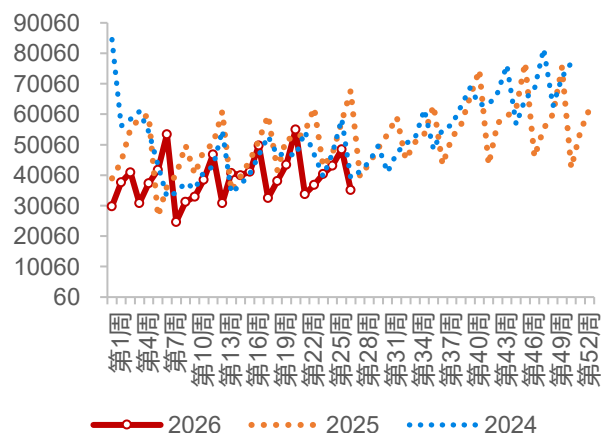
4.1.行业高频跟踪

图30 247 家钢厂高炉产能利用率，%



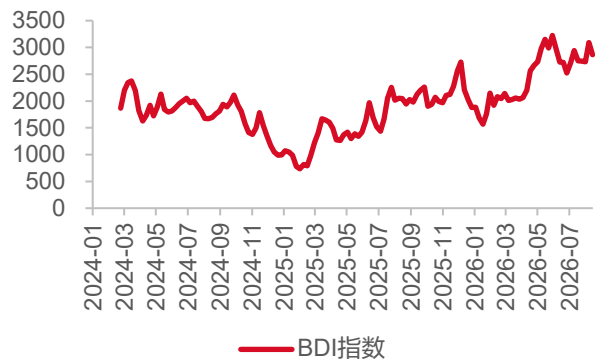
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



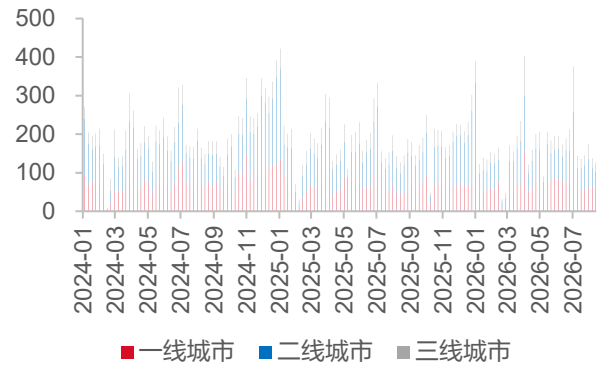
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



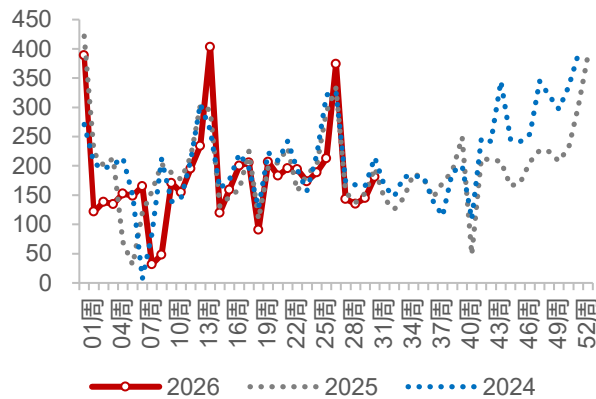
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



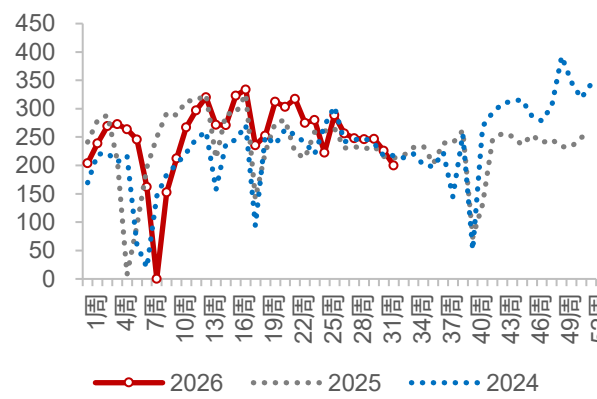
资料来源：同花顺，东海证券研究所

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	8/14	8/7	7/31	7/24	7/17	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	-7.74	0.12	万平方米	126	137	181	145	135	
	一线城市	-18.11	13.97	万平方米	50	61	60	56	54	
	二线城市	2.30	-5.77	万平方米	52	51	75	62	57	
	三线城市	-2.96	-10.18	万平方米	24	25	39	26	24	
消费出行	国内航班执飞	-4.48	0.30	架次	104239	109130	106142	107753	101809	
	国际航班执飞	-3.94	-2.54	架次	12947	13478	13351	13314	12818	
	电影票房	-11.08	-16.98	万元	126061	141765	145980	144991	129670	
	观影人次	-10.23	-19.27	万人次	3391	3777	4006	4137	3684	
外需	BDI指数	-7.32	40.07	/	2863	3089	2732	2743	2752	
	CCFI指数	0.40	54.77	/	1847	1840	1857	1901	1911	
物价	南华工业品价格指数	1.96	5.56	/	3862	3788	3757	3892	3762	
	螺纹钢	0.30	-5.15	元/吨	3019	3010	3013	3073	3120	
	水泥价格指数	-0.22	-10.73	/	91.96	92.16	92.37	92.84	92.66	
	南华农产品价格指数	1.36	-4.24	/	1065	1051	1039	1069	1057	
	猪价	-0.19	-21.35	元/公斤	15.77	15.80	15.83	15.90	15.81	
	7种重点水果	1.15	1.45	元/公斤	7.01	6.93	6.76	7.09	7.10	
	鸡蛋	3.24	34.52	元/公斤	10.21	9.89	9.93	10.10	10.04	
生产开工率	28种重点蔬菜	2.92	-3.58	元/公斤	4.58	4.45	4.39	4.35	4.26	
	PTA	-5.40	-26.62	%	48.39	53.79	60.47	57.97	53.23	
	纯碱	-2.22	-11.17	%	76.15	78.37	80.68	79.95	78.73	
	浮法玻璃	0.34	-8.79	%	66.55	66.21	66.55	67.53	68.45	
	江浙织机	0.95	-7.17	%	50.87	49.92	51.57	51.68	52.31	
	半钢胎	-0.07	-7.75	%	64.32	64.39	65.67	65.39	60.66	
	全钢胎	0.11	-0.08	%	63.01	62.90	62.72	64.71	62.10	

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<上证 50<中证 500<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	29.52	37.95	71.02	6.90
创业板指	40.07	44.51	77.00	6.25
中证 1000	57.55	45.93	44.90	2.45
上证 180	74.27	12.05	31.58	1.21
上证 50	76.17	11.45	40.37	1.22
中证 500	77.06	37.13	65.47	2.48
沪深 300	81.28	14.31	42.72	1.44
科创 50	97.26	184.74	97.52	8.52

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<美容护理<食品饮料。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	19.97	21.55	74.02	3.41
	交通运输	23.98	17.30	4.94	1.24
	公用事业	37.44	20.17	30.61	1.73
	石油石化	50.34	14.27	60.26	1.31
	环保	50.42	33.73	15.59	1.62
	建筑装饰	65.58	13.53	0.82	0.70
	钢铁	75.40	69.45	31.31	0.94
	基础化工	76.95	34.21	71.08	2.31
	煤炭	86.54	20.79	77.34	1.72
	建筑材料	98.68	102.72	31.39	1.72
消费	商贸零售	0.00	-76.78	22.88	1.66
	美容护理	14.22	34.22	0.88	2.40
	食品饮料	16.26	21.72	3.91	3.42
	纺织服饰	28.36	26.59	6.23	1.69
	社会服务	51.29	52.16	2.80	2.50
	农林牧渔	80.58	77.43	1.41	2.13
	医药生物	82.45	49.06	14.53	2.92
	轻工制造	90.50	63.28	13.06	1.97
	电力设备	48.37	51.92	49.35	3.10
	家用电器	50.42	17.88	14.02	2.29
高端制造	国防军工	54.92	81.88	75.37	3.80
	汽车	63.41	28.52	27.52	2.05
	机械设备	77.09	51.32	79.86	3.30

科技	通信	29.30	33.77	71.36	2.95
	传媒	59.40	54.93	21.05	2.32
	计算机	81.15	133.25	40.15	4.04
	电子	94.41	95.44	99.57	8.36
金融地产	房地产	0.00	-4.86	10.66	0.85
	非银金融	0.37	10.09	6.75	1.21
	银行	81.85	6.87	23.30	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 月国内通胀：输入性通胀的影响进一步回落

8 月 9 日，国家统计局发布 2026 年 7 月通胀数据。7 月，CPI 当月同比 0.5%，前值 1.0%；环比-0.1%，前值-0.3%。PPI 当月同比 3.5%，前值 4.1%；环比-0.7%，前值-0.3%。

CPI 偏弱，核心 CPI 相对稳定。7 月 CPI 环比-0.1%，低于近 5 年同期均值-0.38%，弱于季节性。近 3 个月环比均为负增长。7 月核心 CPI 环比 0.3%，持平于近 5 年同期均值，同比小幅回落 0.1 个百分点至 0.9%，暑期出行需求对涨价有一定支撑。

油价下行，输入性因素对 CPI 的影响减弱。7 月，非食品价格环比-0.1%，近 5 年同期均值 0.36%。交通和通信分项环比-2.2%，去年同期 1.5%，近 5 年同期均值 0.88%，原油价格下行的输入性影响导致汽油价格 7 月环比下跌 10.7%，降幅扩大 5.8 个百分点，拖累 CPI 环比下降 0.35 个百分点。其他用品和服务分项环比 0.0%，但去年同期 0.9%，抬高了基数导致同比继续下行，其中主要可能仍受金价的影响。往后看，油价和基数的影响存在分化，年内前者压力下降而后者压力上升。除此之外，部分地区政策性调价持续推进，医疗服务价格上涨 1.1%，推动医疗保健分项环比上涨 0.8%。

食品价格多数弱于季节性，猪价反弹。7 月，食品价格环比 0.0%，近 5 年同期均值 0.52%，弱于季节性。鲜菜、鲜果、蛋类等主要分项多数都弱于季节性。其中蛋类价格在环比 3 个月连续上涨后，7 月环比转负，不过同比涨幅（14.4%）仍在相对高位。鲜菜鲜果供应相对充足，前者环比上涨 1.3%，后者环比下跌 3.8%。生猪产能综合调控措施效果逐步显现，6 月能繁母猪存栏同比降至-6.3%，猪肉环比上涨 4.1%，剔除 2022 年同期异常来看，已是近 5 年同期最高环比涨幅。后续来看猪价对 CPI 的拖累大概率逐步减轻。

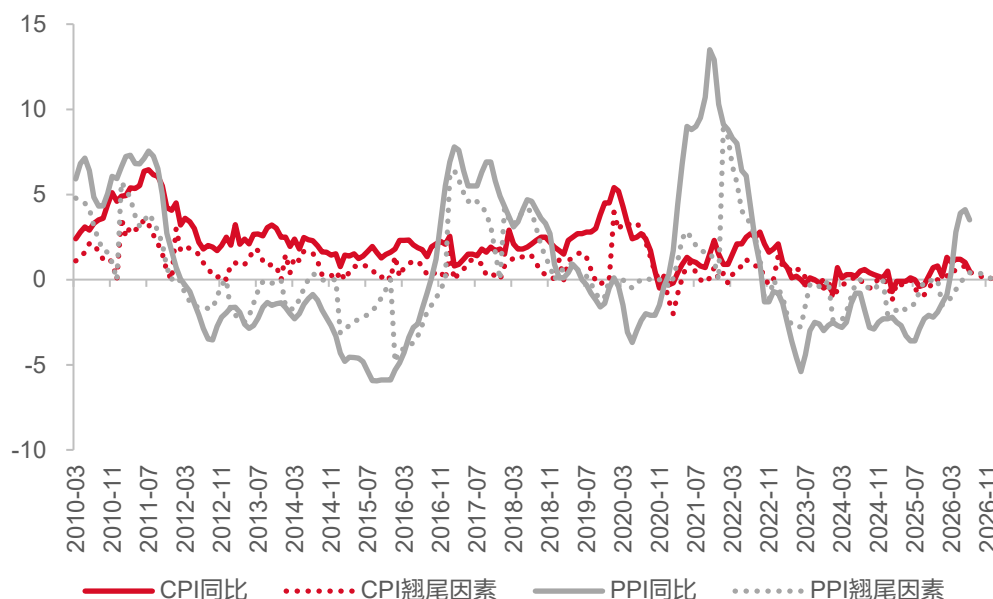
PPI 环比增速进一步下行，但近 5 个月复合增速仍延续上行趋势。7 月 PPI 环比-0.7%，连续两个月下跌。自 3 月起，受油价波动的输入性影响，导致 PPI 环比先涨后跌。近 5 个月合计涨幅为 2.20%，复合增速为 0.44%，也就是说剔除波动影响来看，PPI 仍延续上行的趋势。

PPI 的主要支撑和拖累。1.AI 产业链延续涨价。电子设备 7 月环比 0.6%，仍维持高位，今年以来平均月环比达 0.6%。2.煤价仍具备支撑。煤炭开采行业 7 月环比虽小幅回落至 4.2%，但仍为年内次高。3.输入性影响继续由支撑转为拖累。原油价格降幅小幅收窄，但下游价格降幅扩大，7 月石油和天然气开采环比-9.2%，燃料加工、化学原料和化学制品环比降幅分别扩大至-6.0%、-2.6%。4.建筑相关大宗商品行业承压。高温多雨及台风影响导致建筑项目进度放缓，黑色金属加工和非金属矿物制品价格环比分别为-0.8%和-0.5%。

输入性通胀的影响进一步回落，导致 CPI 以及 PPI 均受到油价的拖累。不过从居民通胀来看，核心 CPI 仍保持相对稳定，往后看，交通和通信分项（油价）基数走低，而其他用品和服务（金价）基数走高，对 CPI 可能带来不同的影响。从 PPI 来看，近 5 个月油价的

波动对 PPI 环比的影响较大，如果从复合增速来看（0.44%），PPI 仍延续上行趋势。往后看，PPI 的关注点在于 AI 涨价的扩散以及财政支出提速下建筑施工需求对传统大宗商品的支撑。

图39 CPI 及 PPI 同比翘尾因素，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

5.2.7 月美国 CPI：能源拖累减轻，核心通胀温和反弹

当地时间 8 月 12 日，美国劳工局公布 2026 年 7 月美国 CPI 数据。美国 7 月末季调 CPI 同比 3.4%，预期 3.4%，前值 3.5%；核心 CPI 同比 2.5%，预期 2.5%，前值 2.6%。季调后 CPI 环比 0.1%，预期 0.1%，前值-0.4%；核心 CPI 环比 0.2%，预期 0.2%，前值 0.0%。

原油价格拖累减轻，后续仍存不确定性。7 月能源价格环比-1.5%，前值-5.7%，拖累 CPI 环比下行 0.12pct，依然是 CPI 的主要拖累项，但程度减轻，较前值减少 0.32pct。其中，能源商品环比-2.9%，前值-9.5%，不过霍尔木兹海峡目前二次封锁，油价中枢又有所抬升，或影响后续通胀。能源服务价格由降转升，环比 0.3%，前值-0.7%，其中电力由前值的-1.0%升至 0.1%，燃气由 0.5%升至 0.7%。食品价格则相对稳定，7 月环比 0.1%，前值 0.2%，从 CRB 食品现货价格指数的领先性来看，食品价格后续仍可能有下行压力。

核心商品价格小幅反弹。7 月核心商品价格环比 0.2%，前值-0.1%，虽然有反弹但仍相对温和。主要分项中，二手车和卡车环比由负转正至 0.4%，从曼海姆二手车价格指数的前瞻性来看，同比在 7 月反弹后仍有下行趋势。新车环比升至 0.1%，但三个月环比折年率仍为负。服饰环比 0.0%，前值-0.6%，医疗用品环比降幅再次扩大至-0.6%，形成拖累。与 AI 相关的信息技术产品虽然环比 1.4%，涨幅较大，但对 CPI 的拉动仅有 0.01pct，权重相对较小。

核心服务环比同样温和反弹。7 月核心服务价格环比 0.2%，前值 0.0%，同样有所反弹，但基数抬升的情况下同比回落至 3.0%。权重占比较高的住房分项环比 0.1%，与前值持平，仍为 2021 年 1 月以来最低，同比也延续小幅放缓的趋势，保持粘性但上行的风险不大。非住房分项有所反弹，运输受汽车保险的拖累减轻，环比由负转正至 0.3%。教育和通信波动较大，环比升至 0.5%。医疗服务由前值的-0.1%升至 0.6%。娱乐服务环比由前值的 0.3%回落至 0.0%。从非住房各分项的 3 个月平均环比来看，仍相对稳定，且同比多数仍在降温。

7月通胀数据可能提升9月美联储按兵不动的概率。7月美国CPI同比降温，但下行的斜率放缓，油价波动的影响趋于缓和，拖累有所减轻。但核心商品以及核心服务均小幅反弹，反映出当前美国通胀难以快速下行。数据公布后，美元指数、美债收益率先跌后涨，美股高开回落，黄金拉升后震荡。对于美联储来说，就业弱平衡+通胀粘性的组合下，按兵不动概率仍高。关注8月底杰克逊霍尔会议美联储主席沃什是否会释放更多信号。

美国7月CPI符合预期，能源价格的拖累减轻，但后续来看霍尔木兹海峡二次封锁，油价中枢又有所抬升，或反映在8月的数据中。核心商品及核心服务通胀均小幅反弹，在上行风险不大的同时，短期也难以快速下行。对于美联储来说，就业弱平衡+通胀粘性的组合下，按兵不动概率仍高。关注8月底杰克逊霍尔会议美联储主席沃什是否会释放更多信号。

图40 美国CPI数据拆分

	权重	同比, %				环比, %			
		2026年5月	2026年6月	2026年7月	趋势	2026年5月	2026年6月	2026年7月	趋势
CPI	100%	4.2	3.5	3.4		0.5	-0.4	0.1	
食品	13%	3.1	3.0	3.0		0.2	0.2	0.1	
家庭食品	8%	2.7	2.7	2.7		0.1	0.2	-0.1	
家庭外就餐	5%	3.5	3.4	3.4		0.3	0.2	0.3	
能源	8%	23.5	15.7	14.7		3.9	-5.7	-1.5	
能源商品	5%	40.6	27.1	24.7		6.7	-9.5	-2.9	
能源服务	3%	5.3	3.9	4.3		0.4	-0.7	0.3	
电力	3%	5.9	4.0	4.2		0.6	-1.0	0.1	
燃气	1%	3.0	3.0	4.3		-0.5	0.5	0.7	
核心CPI	79%	2.9	2.6	2.5		0.2	0.0	0.2	
核心商品	19%	1.1	0.8	0.8		-0.1	-0.1	0.2	
服饰	2%	4.8	3.9	3.9		0.2	-0.6	0.0	
新车	4%	0.2	0.5	0.5		-0.3	0.0	0.1	
二手车和卡车	3%	-2.0	-1.8	-1.9		0.1	-0.2	0.4	
医疗用品	1%	-1.8	-2.1	-2.7		-0.7	-0.2	-0.6	
核心服务	60%	3.4	3.2	3.0		0.3	0.0	0.2	
房屋	35%	3.4	3.3	3.2		0.3	0.1	0.1	
房租	8%	2.9	2.8	2.9		0.4	0.1	0.3	
业主等效租金	26%	3.3	3.3	3.2		0.3	0.2	0.3	
医疗服务	7%	3.6	2.9	2.7		0.5	-0.1	0.6	
娱乐	3%	2.6	2.7	2.2		0.5	0.3	0.0	
教育和通信	5%	1.9	1.0	1.3		0.9	-0.8	0.5	
运输	6%	4.1	3.4	2.9		-0.6	-0.3	0.3	

资料来源：BLS，东海证券研究所

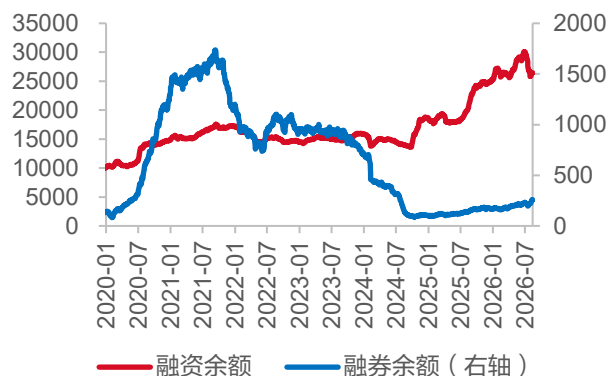
5.3. 资金及流动性跟踪

融资余额增长。8月13日，融资余额26497.25亿元，较上周末增长271.92亿元。

基金仓位环比上升。8月14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84.00%、76.60%，较上周分别上升1.95%、2.27%。

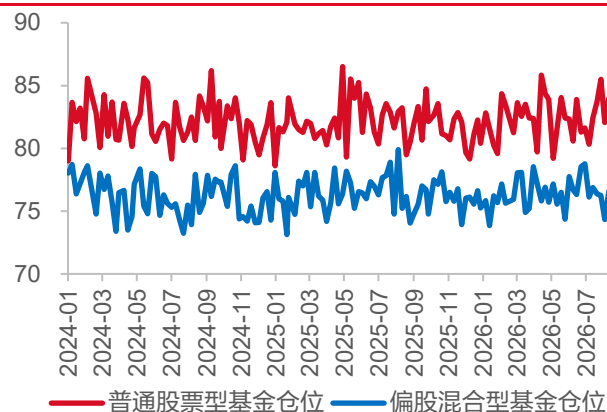
资金利率上升。8月14日当周，DR007周均为1.3922%，较上周环比上升0.31个BP。SHIBOR3M周均为1.43%，较上周环比基本持平。

图41 两融余额, 亿元, 亿元



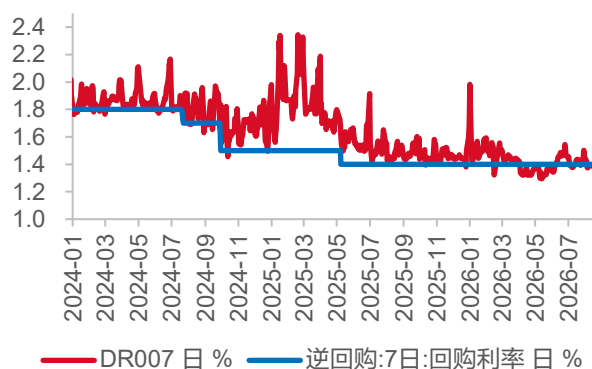
资料来源：同花顺，东海证券研究所

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%。

2) 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%。

3) 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%。

4) 美国长期国债需求承压信号正在增强。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。

5) 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。

（信息来源：同花顺、Wind、央视新闻）

6.2.国内市场资讯

1) 8 月 12 日，央行发布 2026 年二季度货币政策执行报告，继续实施好适度宽松的货币政策。增强政策前瞻性灵活性针对性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度、节奏和时机，加强与财政政策协同配合，支持经济稳定增长、高质量发展和金融市场平稳运行。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。平稳有序推动货币政策操作框架改革完善，更好引导货币市场短端利率围绕政策利率平稳运行。发挥市场利率定价自律机制作用，加强利率政策执行和监督，推动贷款定价基准多元化，引导金融机构提高利率定价能力，持续深化明示企业贷款综合融资成本工作，降低融资中间费用，促进社会综合融资成本低位运行。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，落实好年初出台的一系列货币金融政策，不断完善工具设计和管理，扎实做好金融“五篇大文章”，加强对扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域的金融支持。

2) 8 月 14 日，央行发布 7 月金融数据。7 月 M2 同比 7.7%，前值 8.0%；M1 同比 4.0%，前值 4.0%。7 月新增人民币贷款-3400 亿元，前值 1.61 万亿元；新增社会融资规模 1.4 万亿元，前值 3.37 万亿元。

3) 8 月 14 日，央行开展 10000 亿元买断式逆回购操作，期限为 6 个月。8 月份将有 10000 亿元 6 个月期买断式逆回购到期。当月 6 个月期买断式逆回购为等量续作。

4) 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。

（信息来源：同花顺、Wind、央视新闻）

6.3.政策面

1)《中国人民银行“十五五”改革发展规划》印发。其中提出聚焦五大重点推进金融改革：健全货币调控与宏观审慎管理体系，防范化解金融风险；强化金融对科创、绿色、普惠、养老、数字经济和消费的实体经济支撑；完善多层次金融市场体系、夯实市场运行基础；稳步推进人民币国际化与金融高水平开放，做强沪港国际金融中心、统筹开放与安全；优化金融基础设施与央行服务，推进数字人民币、征信建设，强化合规监管。

2)《煤炭工业发展“十五五”规划》印发。其中指出，2030 年我国煤炭行业将实现高质量发展升级发展：煤炭兜底保障能力、生产布局持续优化，产供储销体系日趋完善，大型现代化煤矿产能占比将达 87%；煤炭安全绿色开发、清洁高效利用水平大幅提升，行业智能化建设深入落地，智能化煤矿产能占比提升至 75%；同时煤基多元产业格局加速成型，煤炭消费实现达峰。

3)《关于跨国公司本外币跨境资金集中运营业务有关事宜的通知》印发。其中提出，三方面优化跨国公司跨境资金集中运营政策：将试点推广全国，自贸试验区主办企业下调建池门槛；便利集团本外币资金归集调拨，由企业自主把控归集比例，鼓励本币使用；推行一窗备案，部分变更交由银行办理，压缩企业办事成本，并配套监管防控跨境资金风险。

(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
08-17	07:50	日本	第二季度不变价 GDP:同比(初值)(%)	0.4	
08-17	10:00	中国	7 月固定资产投资:累计同比(%)	-5.7	-6.06
08-17	10:00	中国	7 月社会消费品零售总额:当月同比(%)	1	1.33
08-17	10:00	中国	7 月工业增加值:当月同比(%)	5.3	4.88
08-17	12:30	日本	6 月工业生产指数:季调:环比(修正)(%)	0.1	0.7
08-19	17:00	欧盟	7 月欧元区:CPI:环比(%)	-0.1	
08-19	17:00	欧盟	7 月欧元区:CPI:同比(%)	2.8	
08-20	09:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):5 年(%)	3.5	
08-20	09:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):1 年(%)	3	
08-21	07:30	日本	7 月 CPI:同比(%)	1.7	
08-21	07:30	日本	7 月 CPI:环比(%)	0	

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