

2026 年 8 月 17 日

三重压力下美联储加息门槛持续升高

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 (8/10): 美国呈“无就业式增长”, 联储加息预期延后
- 海外宏观周报 (8/3): 多因素叠加引发央行周全球市场巨震
- 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

主要大类资产走势:

	2026-08-14	周变动
美国国债收益率10Y	4.68	3.0 bp
美国国债收益率2Y	4.17	-2.0 bp
日本国债收益率10Y	2.87	10.0 bp
日本国债收益率2Y	1.65	8.6 bp
德国国债收益率10Y	3.16	1.0 bp
德国国债收益率2Y	2.78	2.0 bp
标普500指数	7785.76	0.36 %
纳斯达克指数	26729.16	0.14 %
道琼斯工业指数	53732.41	-0.56 %
日经225指数	68713.80	4.74 %
伦敦富时100指数	10750.11	-1.38 %
巴黎CAC40指数	8636.80	-0.90 %
德国DAX指数	26440.31	0.46 %
伦敦现货黄金	4390.70	1.27 %
英国布伦特原油现货	92.23	2.85 %
美元指数	99.6391	0.04 %
欧元兑美元	1.1570	12 pips
英镑兑美元	1.3533	40 pips
美元兑日元	159.3255	15305 pips
美元兑人民币	6.7421	-80 pips

【一周焦点】

美国通胀正在温和降温, 叠加零售等经济数据走软和财政赤字扩大, 三重压力下美联储加息门槛持续升高。美国 7 月 CPI 符合预期, 反映通胀温和降温。非核心通胀是通胀降温的主要推手, 特别是能源价格环比下降; 核心商品与服务则温和回升, 反映了通胀黏性; PPI 显著弱于市场预期, 则为通胀降温提供了更多证据。其他美国经济数据亦呈现降温迹象。零售数据意外转负, 库存回补趋势正在放缓, 批发销售减速, 密歇根大学消费者信心转弱。美国财政赤字进一步升高。关税收入连续 3 个月为负, 企业所得税大降 34.9%, TTM 财政赤字攀升至 1.946 万亿, 利息支出与军事开支形成双重重压。我们判断当前基准情景已由“年内加息一次”转向“年内不再加息”, 但年内启动降息的门槛同样很高。

【交易模式】

通胀与降温交易继续主导全球市场

【关键数据】

美国: CPI 符合预期, PPI 涨幅明显回落, 零售销售下滑, 财政赤字增加, 库存回补趋势放缓, 批发销售下滑, 成屋销量与售价环比回落, 密歇根大学消费者信心转弱。欧洲: 英国 GDP 符合预期, 欧元区贸易回归顺差。日本: 经常项目出现罕见逆差。

【重要事件】

美国: 美伊各执一词, 美联储分歧加剧。欧洲: 极端酷暑与干旱困扰欧洲。日本: 9 月加息预期升温。其他地区: 澳洲维持利率不变, 韩国未来或继续加息。

【本周关注】

美国工业产出, 日本 GDP、贸易账及 CPI

目 录

【一周焦点】	1
三重压力下美联储加息门槛持续升高	1
【交易模式】	3
通胀与降温交易继续主导全球市场	3
【关键数据】	4
美国：通胀保持温和，财政赤字压力增大	4
欧洲：英国 GDP 符合预期，欧元区贸易回归顺差	7
日本：经常项目出现罕见逆差	8
【重要事件】	9
美国：美伊各执一词，美联储分歧加剧	9
欧洲：极端酷暑与干旱困扰欧洲	11
日本：9 月加息预期升温	12
其他地区：澳洲维持利率不变，多地发生强震	12
【本周关注】	13
美国工业产出，日本 GDP、贸易账及 CPI	13

【一周焦点】

三重压力下美联储加息门槛持续升高

上周美国 CPI、PPI 接连公布，显示通胀正在温和降温，叠加零售等经济数据走软和财政赤字扩大，三重压力下美联储加息门槛持续升高。但美债收益率仅在短端下降，长端美债仍保持高位，10 年与 30 年美债拍卖中标利率均创金融危机以来最高水平，也反映了市场对美国财政可持续性的忧虑。

美国 7 月 CPI 符合预期，反映通胀温和降温。美国劳工部 8 月 12 日发布的数据显示，7 月 CPI 同比上涨 3.4%，预期 3.4%，前值 3.5%；季调环比上涨 0.1%，前值为下降 0.4%。核心 CPI 同比上涨 2.5%，预期 2.5%，前值 2.6%；季调环比上涨 0.2%，前值 0.0%。

非核心通胀是通胀降温的主要推手。能源价格环比下降 1.5%，同比涨幅回落至 14.7%。7 月上半月美国重启对伊朗打击并发动连续空袭，国际油价大幅反弹一度超过 100 美元/桶，但随着军事打击结束，油价再次回落，拉低了国内燃油价格。能源服务环比上涨 0.3%，主因电力与燃气价格环比升高。食品价格环比上涨 0.1%，处于温和区间，家用食品保持回落，但外食食品价格环比升高。

核心 CPI 表现韧性，核心商品需求回升。7 月核心 CPI 环比涨幅由上月持平反弹至 0.2%，同比小幅下降至 2.5%，仍显一定韧性。其中核心商品环比上涨 0.2%，耐用品环比上涨 0.3%，均为连续数月疲软后的首次反弹，反映需求触底回升。新车价格环比止跌，二手车价格环比反弹，家用器具、男装、鞋类、休闲商品、玩具均环比上涨。信息技术类产品环比上涨 1.4%，反映 AI 投资需求推动下游消费电子成本升高。

核心服务温和回升，房租价格黏性保持。7 月核心服务环比上涨 0.2%，在 6 月环比持平后，回归温和上升区间。房屋租金环比上涨 0.1%，黏性保持温和减弱，但住所租金和业主等价租金均环比上涨 0.3%，主要依靠在外住宿（酒店旅馆等）环比下降 2.8%。非房服务环比上涨 0.2%，交通运输、医疗护理、教育服务、通信服务均环比上涨，娱乐服务环比持平，个人杂项服务环比回落。亚特兰大联储数据显示，7 月黏性通胀同比上涨 2.8%，与 6 月持平，弹性通胀同比上涨 4.7%，较上月收窄 0.6 个百分点。此外，8 月 13 日发布的 PPI 显著弱于市场预期，则为通胀降温提供了更多证据。

数月以来美国通胀压力不及预期的原因。一是国际原油价格低于预期，美伊开战以来，国际油价曾一度接近 150 美元/桶，不少市场分析认为至少会长期维持在 100 美元上方，一些预测甚至看到 200 美元。但沙特与阿联酋输油管道补充替代、OPEC+增产、国际原油库存的释放，都在一定程度填补了原油供给的缺口。更重要的是，全球原油需求也显著回落，特别是中国依托充足原油库存和新能源装机崛起，进口原油需求大幅下降，其中 6 月同比下降了 41%（每日约 500 万桶）。二是短期油价冲击尚未对通胀形成深度冲击，从美国 CPI 结构看，食品涨幅依旧温和，油价对食品的传导影响有限，运输相关服务业的影响也多为短期，并在随后同油价一起回落。三是美国就业同步走弱，7 月非农就业时薪涨幅回落至 3.2%，为疫情以来最低，也导致了工资—通胀螺旋降温。

其他美国经济数据呈现降温迹象。一方面是 7 月零售数据意外转负。7 月零售销售环比下降 0.6%，为去年 5 月以来最大降幅，低于市场预期的增长 0.1%。尽管零售下跌有政府大额退税效应消退、油价下行拖累加油站销售，以及亚马逊将 Prime Day 大促从 7 月提前至 6 月等因素干扰，但消费的趋势性疲软依旧不容忽视。另一方面，上周披露的库存数据显示，美国库存回补趋势正在放缓，意味着本轮补库存周期接近尾声，批发销售也出现减速。周五发布的密歇根大学消费者信心转弱；亚特兰大联储发布的 GDPNow 模型预计，三季度美国 GDP 季调折年环比增速也由此前的接近 6%下滑至 4.3%，下调原因在于消费贡献出现了明显的降温。

美国财政赤字进一步升高。7 月美国财政收入 3340 亿美元，同比下降 1.3%，关税收入连续 3 个月为负，企业所得税大降 34.9%。7 月财政支出 7663 亿美元，同比大增 21.7%。滚动 12 个月（TTM）财政赤字攀升至 1.946 万亿，在 2024 年后重新逼近 2 万亿大关，其中利息支出占比达到创纪录的 18.8%。而深陷中东战事泥潭，弹药库存不足和航母更换问题均暴露了未来持续的军事开支压力，利息支出与军事开支负担对美国财政形成了双重重压。

从通胀降温、经济减速和财政压力三方面看，当前加息门槛正迅速升高。一来暂停加息甚至降息对于特朗普政府越来越急迫。随着支持率屡创新低，近期特朗普“软硬兼施”向美联储施压，不惜启动罢免美联储理事丽莎·库克的程序。二来尽管美联储内部分歧也日益扩大，但经济形势“适时”给出了更多暂停加息的证据。据此，我们认为当前基准情景已由“年内加息一次”转向“年内不再加息”，但考虑通胀隐患并未完全消除，年内启动降息的门槛同样很高。

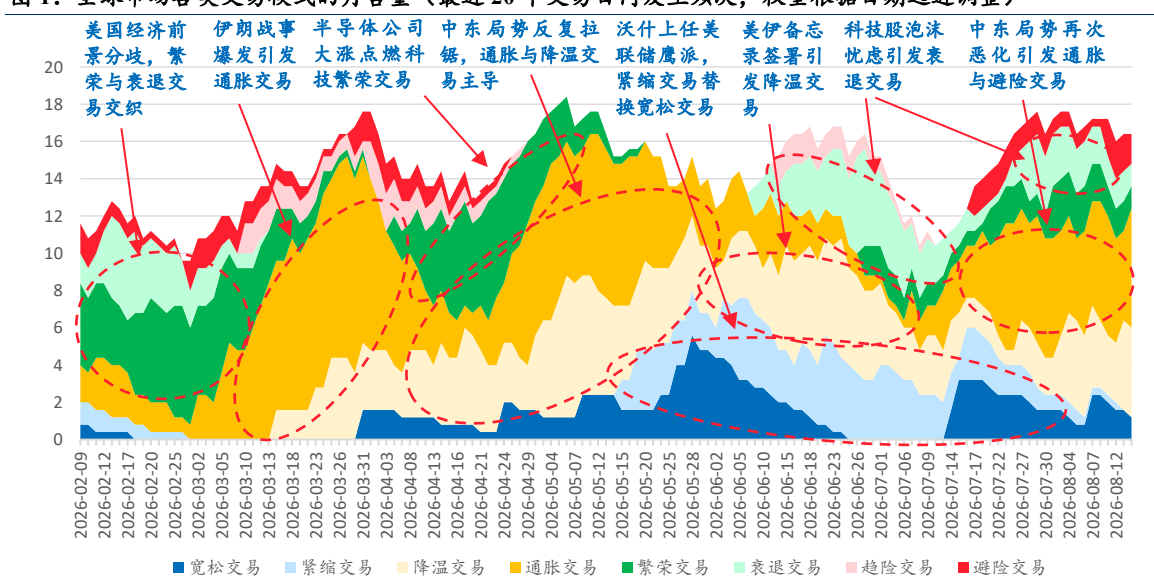
【交易模式】

通胀与降温交易继续主导全球市场

表 1：近两周各交易日交易模式

8 月 3 日	8 月 4 日	8 月 5 日	8 月 6 日	8 月 7 日
降温交易	降温交易	不确定	通胀交易	宽松交易
8 月 10 日	8 月 11 日	8 月 12 日	8 月 13 日	8 月 14 日
通胀交易	避险交易	不确定	降温交易	通胀交易

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		

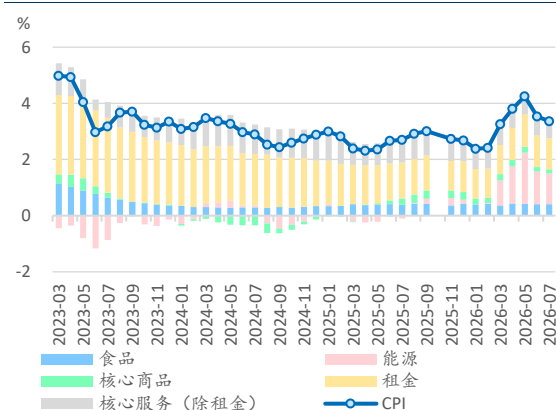
具体规则详见研报：《全球市场的交易模式：框架构建》（民银证券，2024 年 9 月 4 日）

【关键数据】

美国：通胀保持温和，财政赤字压力增大

CPI 符合预期，通胀保持温和。7 月 CPI 同比+3.4%（预期+3.4%，前值+3.5%），季调环比+0.1%（预期+0.1%，前值-0.4%）。核心 CPI 同比+2.5%（预期+2.5%，前值+2.6%），季调环比+0.2%（预期+0.2%，前值 0.0%）。亚特兰大联储 7 月弹性 CPI 同比+4.7%（前值+5.1%），黏性 CPI 同比+2.8%（前值+2.8%）。

图 2：美国月度 CPI 同比及结构分解



数据来源：美国劳工部，Wind

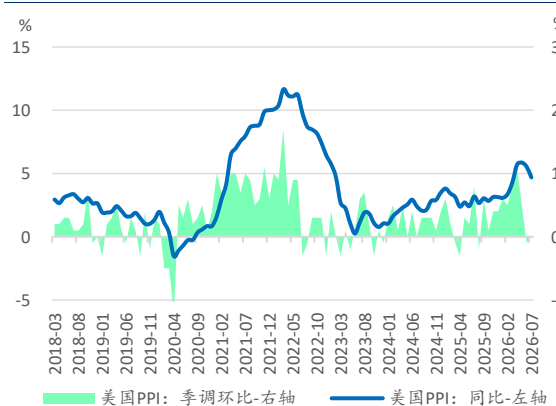
图 3：亚特兰大联储的粘性与弹性通胀指标



数据来源：亚特兰大联储，Wind

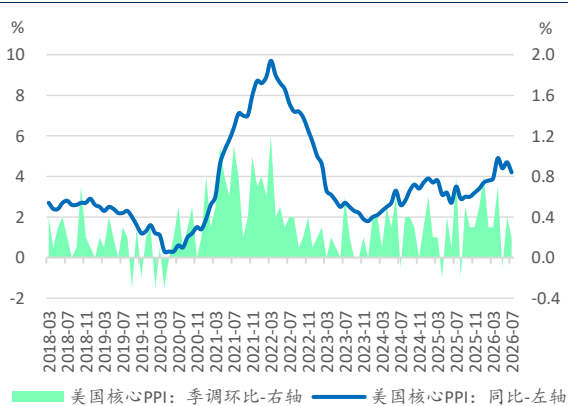
PPI 涨幅明显回落且低于预期。7 月 PPI 同比+4.7%（预期+4.9%，前值+5.5%），季调环比 0.0%（预期+0.2%，前值+0.6%）；核心 PPI 同比+4.2%（预期+4.2%，前值+4.7%），季调环比+0.2%（预期+0.3%，前值+0.4%）。

图 4：美国 PPI：同比与季调环比



数据来源：美国劳工部，Wind

图 5：美国核心 PPI：同比与季调环比

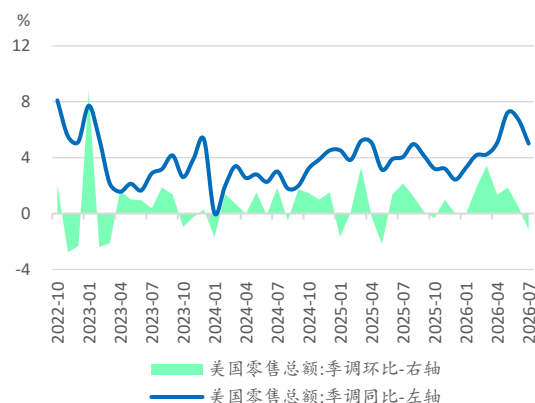


数据来源：美国劳工部，Wind

零售销售下滑且不及预期。美国 7 月零售销售季调环比-0.5%（预期+0.1%，前值-0.4%），季调同比+5.0%（前值+6.8%）；不含汽车的核心零售季调环比-0.3%

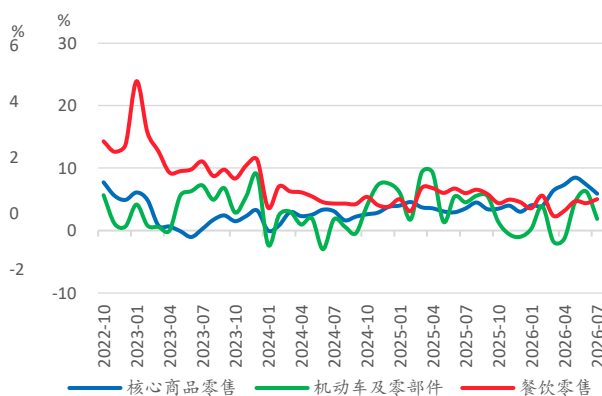
(前值-0.2%)，季调同比+5.9% (前值+7.4%)。汽车零售店季调环比-1.8% (前值+2.4%)，季调同比+1.9% (前值+6.3%)，餐饮零售季调环比+0.5% (前值+0.4%)，季调同比+5.0% (前值+4.4%)。

图 6：美国零售和食品服务销售季调同比环比增速



数据来源：美国人口普查局，Wind

图 7：美国核心商品零售、汽车零售、餐饮零售同比



数据来源：美国人口普查局，Wind

财政收入减速，支出与赤字增加，关税连续 3 个月负收入。7 月财政收入 3340 亿美元，过去 12 个月滚动累计 (TTM) 同比+3.7% (前值+4.0%)，财政支出 7663 亿美元，过去 12 个月滚动累计 (TTM) 同比+3.0% (前值+1.8%)，7 月财政赤字 4323 亿美元，过去 12 个月滚动累计财政赤字 1.946 万亿，同比+0.9% (前值-4.1%)。7 月关税收入-85.5 亿美元 (前值-255.6 亿)。

库存回补趋势放缓，批发销售下滑。6 月库存总额季调环比 0.0% (前值+0.4%)，零售商库存季调环比-0.2% (前值+0.8%)，批发商库存季调环比+0.2% (前值+0.3%)，制造商库存季调环比+0.1% (前值+0.2%)。6 月批发销售季调环比+3.0% (前值+3.5%)，耐用品批发销售季调环比-0.8% (前值+4.3%)，非耐用品批发销售季调环比-5.1% (前值+2.8%)。

其他数据：成屋销量与售价环比回落，密歇根大学消费者信心转弱，通胀预期小幅升高。7 月成屋销量季调折年 406 万套 (预期 406 万套，前值 413 万套)，季调环比-1.7% (前值-1.4%)，同比+0.7% (前值+3.8%)，成屋售价中位数季调环比-2.0% (前值+2.7%)，同比+2.0% (前值+2.3%)。8 月密歇根大学消费者信心指数初值 51.0 (预期 55.0，前值 55.2)，现状指数初值 51.8 (前值 54.8)，预期指数初值 50.6 (前值 55.4)，1 年通胀初值+4.3% (前值+4.2%)，5 年通胀初值+3.3% (前值+3.3%)。

周度数据：亚特兰大联储 8 月 14 日更新的 GDPNow 预测数据显示，2026 年二季度美国 GDP 预计季调年化环比+4.3%（上周预测+4.7%）。8 月 7 日当周纽约联储周度经济指数（WEI）为+2.70%（前值由 2.68%上修至 2.71%），当周红皮书商业零售同比+8.3%（前值+8.7%）；当周美国初请失业金人数 20.9 万人（前值由 19.9 万人上修至 20.0 万人），前周续请失业金人数 177.7 万人（前值由 180.1 万人下修至 179.9 万人）。8 月 12 日美联储资产负债表规模较上周+113.88 亿美元（前值+103.77 亿），联储银行准备金-551.01 亿美元（前值+581.90 亿），财政部一般账户（TGA）+300.8 亿美元（前值+1350.25 亿），逆回购协议较上周+387.49 亿美元（前值-176.83 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
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	
消费	零售销售总额-季调环比	0.0	0.9	1.7	0.7	0.9	0.2	-0.6		↓
	核心零售销售（不含机动车）-季调环比	0.1	0.9	2.0	0.9	0.9	-0.2	-0.3		↓
	机动车零售销售-季调环比	-0.7	1.0	0.6	-0.4	1.0	2.4	-1.8		↓
	餐饮零售-季调环比	-0.3	0.7	0.0	1.0	1.3	0.4	0.5		↑
	批发商销售-季调环比	1.1	2.7	3.0	2.2	3.5	-3.0			↓
	批发商销售-耐用品-季调环比	2.0	4.1	0.4	1.6	4.3	-0.8			↓
	批发商销售-非耐用品-季调环比	0.3	1.2	5.6	2.9	2.8	-5.1			↓
房地产	成屋销量-季调环比	-5.9	2.7	-2.9	0.8	3.7	-1.4	-1.7		↓
	成屋售价-中位数-同比	0.4	0.3	1.5	0.8	1.8	2.3	2.0		↓
库存	库存总额-季调环比	0.0	0.4	1.0	0.6	0.4	0.0			↓
	零售商库存总额-季调环比	0.3	0.0	0.8	0.7	0.8	-0.2			↓
	批发商库存总额-季调环比	-0.3	0.9	1.5	0.7	0.3	0.2			↓
	制造商库存总额-季调环比	0.1	0.1	0.7	0.3	0.2	0.1			↓
通货膨胀	CPI-同比	2.4	2.4	3.3	3.8	4.2	3.5	3.4		↓
	CPI-季调环比	0.2	0.3	0.9	0.6	0.5	-0.4	0.1		↑
	核心CPI-同比	2.5	2.5	2.6	2.8	2.9	2.6	2.5		↓
	核心CPI-季调环比	0.3	0.2	0.2	0.4	0.2	0.0	0.2		↑
	亚特兰大联储黏性CPI-同比	3.0	3.0	3.0	3.1	3.1	2.8	2.8		→
	亚特兰大联储弹性CPI-同比	0.7	1.0	4.0	5.6	7.0	5.1	4.7		↓
	PPI-同比	3.1	3.4	4.3	5.7	5.9	5.5	4.7		↓
	PPI-季调环比	0.6	0.5	0.8	1.1	0.5	-0.1	0.0		↑
	核心PPI-同比	3.7	3.8	3.9	4.9	4.4	4.7	4.2		↓
	核心PPI-季调环比	0.8	0.3	0.3	0.7	-0.1	0.4	0.2		↓
财政	财政收入（TTM）-同比	10.0	9.8	9.4	7.5	5.8	4.0	3.7		↓
	财政支出（TTM）-同比	0.0	-0.2	0.6	0.7	-0.4	1.8	3.0		↑
	财政赤字（TTM）-万亿美元	1.633	1.633	1.637	1.680	1.657	1.805	1.946		↑
	财政赤字（TTM）-同比	-23.1	-23.5	-20.5	-16.4	-16.3	-4.1	0.9		↑
前景指数	密歇根大学消费者信心指数	56.4	56.6	53.3	49.8	44.8	49.5	55.2	51.0	↓
	现状指数	55.4	56.6	55.8	52.5	45.8	47.7	54.8	51.8	↓
	预期指数	57.0	56.6	51.7	48.1	44.1	50.7	55.4	50.6	↓
	1年通胀预期	4.0	3.4	3.8	4.7	4.8	4.6	4.2	4.3	↑
	5年通胀预期	3.3	3.3	3.2	3.5	3.9	3.3	3.3	3.3	→
周		26 Jun.	3 Jul.	10 Jul.	17 Jul.	24 Jul.	31 Jul.	7 Aug.	14 Aug.	
周度数据	GDPNow-下季度GDP季调环比折年增速预测						5.0	4.7	4.3	↓
	纽约联储周度经济指数	2.55	3.12	2.60	2.87	2.42	2.71	2.70		↓
	红皮书商业销售-同比	10.5	11.5	8.2	7.8	8.3	8.7	8.3		↓
	当周初次申请失业金人数-万人	21.7	21.6	20.9	18.8	19.8	20.0	20.9		↑
	持续领取失业金人数-万人	182.1	179.8	178.9	177.7	179.9	177.7			↓
	美联储资产负债表周变动-亿美元	-7.79	-110.81	110.45	74.19	43.50	-91.88	103.77	113.88	↑
	联储银行准备金周变动-亿美元	181.10	1225.54	603.58	-369.29	-355.52	-1203.55	581.90	-551.01	↓
	财政部一般账户（TGA）周变动-亿美元	-546.57	-944.86	-581.15	467.32	394.41	1350.25	-411.17	300.80	↑
	存款机构逆回购协议周变动-亿美元	9.03	19.10	100.37	56.04	-13.76	-156.52	-176.83	387.49	↑

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：英国 GDP 符合预期，欧元区贸易回归顺差

英国 GDP 环比增幅收窄，同比加速，符合预期。英国二季度 GDP 季调环比 +0.4%（预期+0.4%，前值+0.6%），季调同比+1.2%（前值+0.9%）。

图 8：英国季度 GDP 季调同比与环比

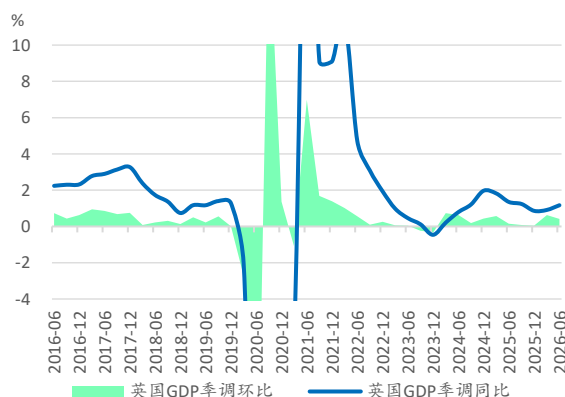
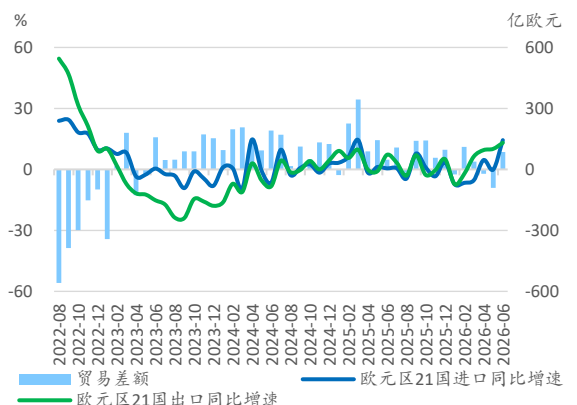


图 9：欧元区进出口增速与贸易差额



数据来源：英国统计局，Wind

数据来源：欧盟统计局，Wind

欧元区出口加速，进口减速，贸易回归顺差。6 月欧元区出口同比+14.4%（前值-0.1%），季调环比+0.9%（前值+0.4%）；进口同比+13.1%（前值+10.1%），季调环比-2.1%（前值+2.8%）；贸易差额+85.7 亿欧元（前值-90.4 亿）。

其他数据：欧洲工业生产依旧保持疲软。6 月欧元区工业生产指数季调环比 0.0%（前值+0.3%），季调同比+0.1%（前值-0.1%）。英国工业生产指数季调同比-0.2%（前值+1.0%）；德国工业生产指数同比-0.5%（前值-0.6%）。

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									
		2025 年		2026 年							
大类	月份	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	短期趋势	
整体经济	英国GDP-季调环比		0.1			0.6			0.4	↓	
	英国GDP-季调同比		0.9			0.9			1.2	↑	
进出口	欧元区21国出口金额-同比	-3.4	3.6	-7.3	-6.6	-5.3	4.6	-0.1	14.4	↑	
	欧元区21国出口金额-季调环比	1.0	1.1	-1.6	0.9	2.5	3.0	0.4	0.9	↑	
	欧元区21国进口金额-同比	-0.4	5.1	-7.3	-2.2	6.4	9.5	10.1	13.1	↑	
	欧元区21国进口金额-季调环比	3.0	0.5	-3.0	3.1	5.5	2.7	2.8	-2.1	↓	
	欧元区21国商品贸易差额-亿欧元	57.5	96.9	-25.3	110.3	37.9	-20.9	-90.4	85.7	↑	
工业生产	欧元区工业产出指数-季调环比	0.3	-0.3	-1.0	0.3	0.4	0.3	0.3	0.0	↓	
	欧元区工业产出指数-同比	1.9	2.2	-1.1	-1.0	-2.8	0.4	-0.1	0.1	↑	
	德国工业产出指数-季调环比	1.1	-1.0	-0.1	0.0	-0.8	0.2	0.9	0.2	↓	
	德国工业产出指数-同比	0.4	0.9	-1.2	-0.1	-4.1	-1.1	-0.6	-0.5	↑	
	英国工业产出指数-季调环比	1.4	-0.5	-0.2	0.4	-0.1	0.4	-0.6	-0.2	↓	
	英国工业产出指数-同比	1.9	0.7	0.3	-0.7	0.0	0.1	1.0	-0.2	↑	

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

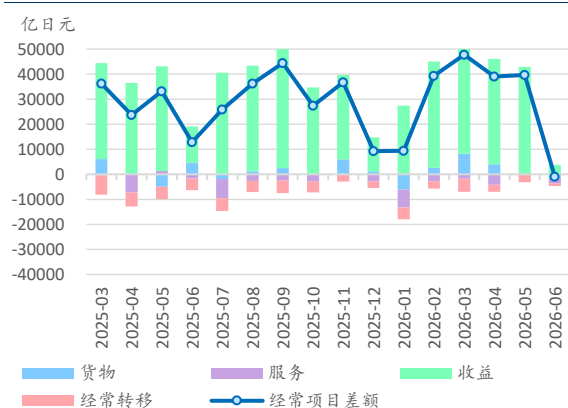
说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

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：经常项目出现罕见逆差

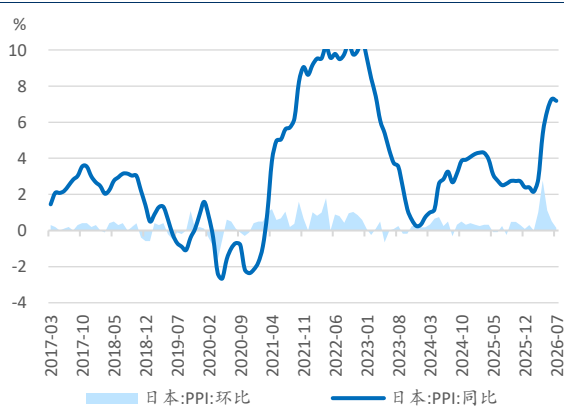
经常项目出现罕见逆差。6月日本国际收支经常账户差额-923 亿日元（前值+39683 亿），其中货物贸易差额-1352 亿日元（前值+69 亿），服务贸易差额为-2285 亿日元（前值-103 亿），收益差额+3801 亿日元（前值+42756 亿），经常转移-1086 亿日元（前值-3040 亿）。

图 10：日本月度经常账户差额分解



数据来源：日本财务省，Wind

图 11：日本月度 PPI 同比与环比



数据来源：日本统计局，Wind

其他数据：PPI 小幅下降，前景指数回落，营建订单回升。7 月日本 PPI 同比 +7.2%（前值+7.3%），环比+0.2%（前值+0.5%）。经济观察家前景指数 45.5（前值 46.1），现状指数 45.8（前值 43.5）。6 月营建订单同比+8.2%（前值+6.8%）。

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	
进出口	经常账户差额-亿日元	9254.0	9310.0	39327.0	46815.0	39078.0	39683.0	-923.0		↓
	经常账户-货物差额-亿日元	1177.0	-6004.0	2676.0	8305.0	3957.0	69.0	-1352.0		↓
	经常账户-服务差额-亿日元	-2860.0	-7153.0	-2845.0	-2578.0	-4160.0	-103.0	-2285.0		↓
	经常账户-收益-亿日元	13524.0	27360.0	42403.0	46307.0	42100.0	42756.0	3801.0		↓
	经常账户-经常转移-亿日元	-2587.0	-4893.0	-2908.0	-5220.0	-2818.0	-3040.0	-1086.0		↓
工业	营建订单-同比	0.7	-0.4	2.8	-0.8	7.4	6.8	8.2		↑
通货	PPI-同比	2.4	2.4	2.2	2.9	5.4	6.6	7.3	7.2	↓
通胀	PPI-环比	0.1	0.3	0.0	1.0	2.8	1.1	0.5	0.2	↓
景气	经济观察家前景指数	48.1	50.6	51.8	39.6	39.0	40.9	46.1	45.5	↓
指数	经济观察家现状指数	48.5	45.4	48.2	44.7	41.6	43.1	43.5	45.8	↑

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：美伊各执一词，美联储分歧加剧

上周美伊在霍尔木兹海峡通行问题上各执一词，但军事行动尚处在低风险范畴。美军中央司令部发言人 8 月 13 日否认军方高层正推动对伊朗发起新一轮军事打击，称相关报道“纯属捏造，根本不是事实”。相比军事打击，美国更倾向于使用经济手段。美国总统特朗普表示，相比于重新发动大规模军事行动，他更倾向于加大经济施压。美国将在经济上对伊朗实施严厉打击，很快将宣布霍尔木兹海峡成为“美国领土”。特朗普称，美国对伊朗封锁“势不可挡”，是一道“钢铁之墙”。美国已经做好应对伊朗的充分准备，不会允许伊朗继续所作所为，也不会允许伊朗拥有核武器。美国财政部长贝森特表示，美国将对伊朗实施“前所未见”的措施。这将结合前所未见的经济孤立手段，以及针对霍尔木兹海峡的持续封锁，从而切断伊朗港口所有进出通道。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。

因在中东地区长期部署而导致舰上生活条件、船员心理健康等遭质疑的“林肯”号航空母舰将被替换。接替“林肯”号的将是“乔治·华盛顿”号航母，而“林肯”号可能在返回其位于加利福尼亚州的母港途中打破“福特”号航母今年创下的越南战争后美航母连续海上部署最长纪录。近期美军在中东地区部署舰船的后勤保障工作难度极大，因为美军沿用数十年的中东舰船后勤保障体系已彻底失效。

美军被曝导弹库存不足，特朗普发帖否认。多家美国智库和媒体近日披露，在与伊朗持续 5 个月的冲突后，美国导弹库存亮起“红灯”。其中，“爱国者”防空导弹库存已消耗超 60%，“萨德”防空导弹已消耗超 40%，部分评估更指“萨德”导弹的实际消耗高达 80%。因与伊朗的战争导致美军部分弹药严重短缺，美国防部正要求军工企业加快武器的生产与交付。特朗普近日在社交媒体已发帖否认美国存在弹药短缺问题，并表示寻求判处这些叛国言论的制造者长期监禁。

伊朗表示无意延长与美方的停火协议。伊朗外交部长阿拉格齐 8 月 15 日在接受伊朗媒体采访时表示，美国已违反伊美谅解备忘录，冲突再度爆发，伊朗无意延长与美方的停火协议，且尚未决定是否重启与美国的谈判。卡塔尔和巴基

斯坦作为调解方正开展交换信息的工作，并与伊朗保持联系，但这并不意味着伊美双方正在进行谈判。**伊朗威胁若条件得不到满足将升级冲突**。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。

伊朗外交部发言人巴加埃 8 月 15 日表示，尽管美国从中阻挠，伊朗和阿曼之间的会谈仍在积极推进，双方已就霍尔木兹海峡航道通行方案达成协议。**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。

美联储官员对于未来货币政策利率路径分歧进一步加剧。克利夫兰联储主席哈马克表示，当前利率并未对经济造成实质性限制，可能需要“一定次数”的加息；现在是美联储开始采取行动的时候；不认为通胀会自行回落，仍未看到就业市场存在问题。**里士满联储主席巴尔金表示**，他支持维持利率不变，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。

白宫国家经济委员会主任哈塞特表示，如果自己身在美联储，他会选择维持利率不变或降息。他同时排除接替库克出任美联储理事的可能性。哈塞特指出，AI 可能成为未来两年最重要的政策议题，并称美国政府正在密切审查 AI 安全问题。

特朗普支持率跌至就职以来最低位。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。

特朗普考虑削减资本利得税。近日民调支持率持续下跌的美国总统特朗普正酝酿新一轮税收刺激政策，以吸引选民支持，从而保住共和党在美国参、众两院的控制权。特朗普考虑在中期选举前向选民做出新的政策承诺，其中或包括呼吁国会下调资本利得税，并对部分住房出售给予免税待遇。白宫国家经济委员会主任哈塞特此前称，特朗普正在寻找能够帮助共和党争取选民的新政策构想。

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。

加美关税谈判陷入僵局。据加拿大方面 14 日消息，随着美国对加拿大加征关税的最后期限临近，由于在核心利益诉求上存在重大分歧，目前加美关税谈判陷入僵局。特朗普 7 月 20 日签署多个公告，依据《斯穆特-霍利关税法》第 338 条款对从加拿大进口的红酒、曲棍球棒和水泥等数百项特定商品加征 50% 关税。**新关税措施将于美东时间 8 月 19 日开始生效。**此外，美方自去年以来对加拿大钢铝、汽车及木材等加征的关税依然存在。

美国撤销联邦政府设备使用 TikTok 禁令。据美媒 8 月 11 日报道，美国政府已撤销一项禁止在联邦政府设备上使用短视频社交平台 TikTok 的指令，原因是 TikTok 美国业务重组后已不再构成国家安全威胁。

欧洲：极端酷暑与干旱困扰欧洲

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℃，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。

欧盟包装新规生效，降低环境污染和健康风险。欧盟商品包装新规 8 月 12 日起正式生效，以减少包装废弃后所致环境和健康风险。欧盟希望到 2030 年将废弃包装的总量较 2018 年减少 5%，到 2040 年减少 15%。在回收环节，所有包装必须实现“经济上可行”的可回收利用，一次性塑料饮料瓶须含有一定比例的回收塑料。为促进循环使用，可重复使用包装将从 2029 年 2 月起加贴清晰标识，与一次性包装明显区分；针对塑料瓶和易拉罐的押金返还制度也将在未来几年内逐步推行。新规还对包装中“永久性化学物质”含量设限，并要求制造商必须提供信息以配合相关部门溯源调查。

瑞士拟立法强制延迟银行高管奖金发放。此举作为瑞信倒闭后加强金融监管的一揽子措施之一。这项措施将适用于包括瑞银集团在内的大型银行，可能要求将 40% 至 60% 的浮动薪酬递延发放，最长可达五年。

日本：9月加息预期升温

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%。消息人士透露，日本央行最早将于9月份加息，并考虑后续以比目前每年约两次的频率更快的节奏加息。此举反映出日本央行对中东冲突带来的价格压力、强劲的全球人工智能需求以及日元持续下跌趋势日益增长的担忧。

其他地区：澳洲维持利率不变，多地发生强震

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。

印尼发生7.7级地震。当地时间8月15日4时58分，印尼东努沙登加拉省姆拜镇东北36公里处发生7.7级地震，震源深度15公里，当局发布海啸预警。截至当地时间8月16日上午，死亡人数升至48人，另有64人受伤。

哥伦比亚发生7.5级地震。当地时间8月10日7时34分，哥伦比亚发生7.5级地震，震源深度80公里。地震造成多栋建筑物受损倒塌，多座机场停运，政府宣布进入“国家灾难状态”。截至8月14日，哥伦比亚地震已造成285人遇难、3975人受伤。

印度总理莫迪表示，决心到2047年将印度建设成为发达国家。印度将在7-8年内新增至多8家芯片工厂。印度计划到2047年实现100吉瓦核能装机容量，力争成为全球国防供应商，计划在一年内对1000万青年进行人工智能（AI）技能培训。

【本周关注】

美国工业产出，日本 GDP、贸易账及 CPI

8 月 17 日	日本二季度 GDP 日本 6 月工业产出
8 月 18 日	美国 7 月进口价格指数 美国 7 月工业产出
8 月 19 日	欧元区 7 月 CPI 终值
8 月 20 日	日本 7 月贸易账
8 月 21 日	日本 7 月 CPI

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。