

研究所

分析师:李起
SAC 登记编号:S1340524110001
Email:liqi2@cnpsec.com
分析师:高晓洁
SAC 登记编号:S1340526020001
Email:gaoxiaojie@cnpsec.com

近期研究报告

《海外宏观周报：非农意外转负，加息预期降温》 - 2026.08.11

宏观观点

海外宏观周报：美国通胀趋缓，加息预期降温

● 核心观点

最新经济数据显示，美国通胀和消费均有所降温，美联储继续收紧政策的必要性明显下降。虽然月底公布的核心 PCE 可能受到投资组合管理费等波动项目扰动而暂时反弹，但这并不改变通胀总体趋于缓和的方向。我们维持今年美联储不会加息、可能降息一次的判断。随着劳动力市场进一步放缓，美联储政策重心可能由防范通胀反弹逐步转向关注就业下行风险，并为年内降息一次创造条件。预计美联储短期仍将保持耐心，但下一次利率调整更可能是降息而非加息。

资产配置方面，增长降温 and 加息风险下降有利于短端美债，但长端仍受到期限溢价及美联储政策可信度不确定性的约束，预计收益率曲线将陡峭化。美股方面，AI 资本开支和盈利增长仍对优质科技股构成支撑。随着大型科技企业计划在下一年继续提高资本开支，AI 投资预计仍将是未来几个季度美国经济的重要增长来源。不过，随着投资规模扩大，市场将更加关注云计算收入增速、AI 产品商业化能力以及自由现金流能否覆盖持续增长的资本开支。配置上，建议以能够持续兑现收入和现金流的科技龙头为核心。

● 风险提示：

若通胀压力因油价、关税等原因持续抬升，美联储可能重新强化紧缩立场，维持高利率更长时间。

目录

1 海外宏观事件与数据跟踪.....	4
2 美联储观点跟踪.....	8
3 风险提示.....	9

图表目录

图表 1: 美国 CPI 增速 (%)	5
图表 2: 美国 CPI 细分项 (%)	5
图表 3: 美国核心商品和服务环比与同比增速 (%)	6
图表 4: 原油价格 (美元/桶)	6
图表 5: 美国二手车价格同比增速 (%)	6
图表 6: 美国 PPI 增速 (%)	6
图表 7: 美国零售销售额增速 (%)	7
图表 8: 美国消费者信心指数	7
图表 9: 美国密歇根大学通胀率预期 (%)	7
图表 10: 美国纽约联储通胀率预期 (%)	7
图表 11: 美国初请失业金人数 (万人)	8
图表 12: 美国续请失业金人数 (万人)	8
图表 13: 美国成屋销售	8
图表 14: 市场预期美联储 9 月维持利率不变, 12 月加息一次	9

1 海外宏观事件与数据跟踪

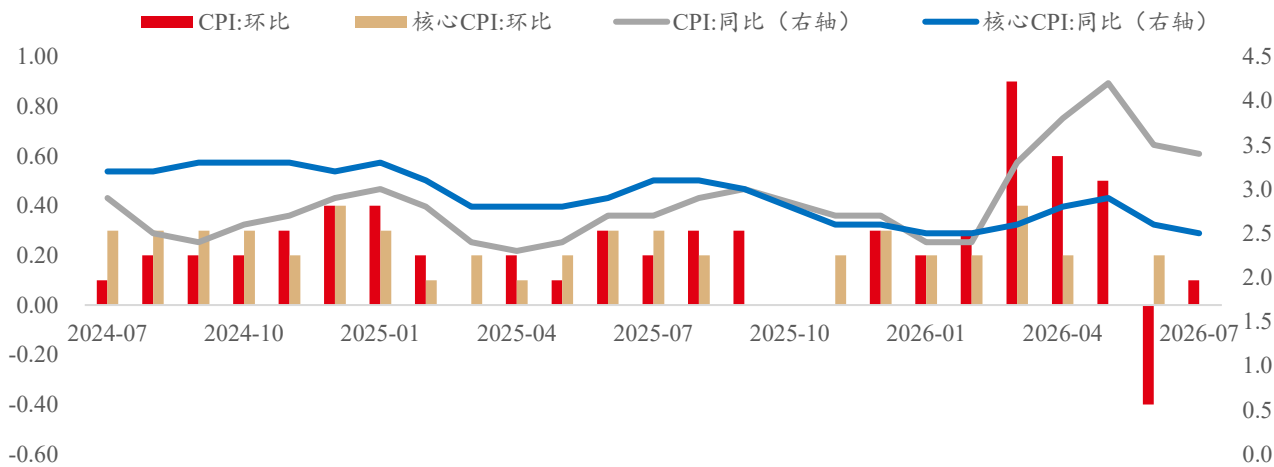
美伊谈判停滞,霍尔木兹海峡航运风险再度上升。上周,中东局势仍有反复,周初缓和预期一度带动油价回落,但后半周航运扰动和地缘不确定性再度推升油价。截至目前,美伊双方仍未恢复和平谈判,霍尔木兹海峡油轮通行基本停滞。阿联酋方面称,两艘由阿布扎比国家石油公司运营的油轮在通过海峡时遭到无人机袭击,船体轻微受损但没有人员伤亡。上周油价再度上升,WTI 原油上涨 5.4%。

与此同时,美国通胀数据边际降温,市场对美联储加息的担忧有所缓和,AI 基础设施公司业绩继续验证,标普 500 指数周内刷新历史高位,最终周线上涨 0.36%。AI 产业链仍是本轮上涨的重要支撑,数据中心网络设备和 AI 基础设施环节表现突出。8 月 12 日,思科公布 FYQ4 财报,收入同比增长 18%至 173 亿美元,AI 基础设施订单全年达到 93 亿美元。作为全球网络设备和数据中心基础设施龙头,思科业绩显示 AI 算力建设需求正从 GPU 和服务器环节进一步扩散至网络连接、交换设备和数据中心互联基础设施,AI 产业链景气度仍维持高位。整体来看,通胀压力阶段性缓和与 AI 资本开支持续验证,共同对标普 500 指数构成支撑。

经济数据方面,美国通胀延续温和回落,加息压力有所缓解。上周公布的美国 7 月 CPI 环比上涨 0.1%、同比上涨 3.4%,低于 6 月的 3.5%;核心 CPI 环比上涨 0.2%、同比上涨 2.5%,低于 6 月的 2.6%。7 月 PPI 环比持平,低于市场预期的 0.2%,但剔除食品、能源后的核心指标环比仍上涨 0.2%,反映企业成本压力尚未完全消退。

美国居民消费出现走弱迹象。美国 7 月零售销售环比下降 0.6%,为 2025 年 5 月以来最大降幅,明显弱于市场预期的增长 0.1%;剔除汽车和加油站后的零售销售环比下降 0.2%。部分降幅与亚马逊会员日提前至 6 月,消费支出被前置有关,但汽车、线上零售等多个类别同步回落,仍表明高物价与就业市场放缓正在削弱居民消费韧性。

图表1：美国 CPI 增速 (%)



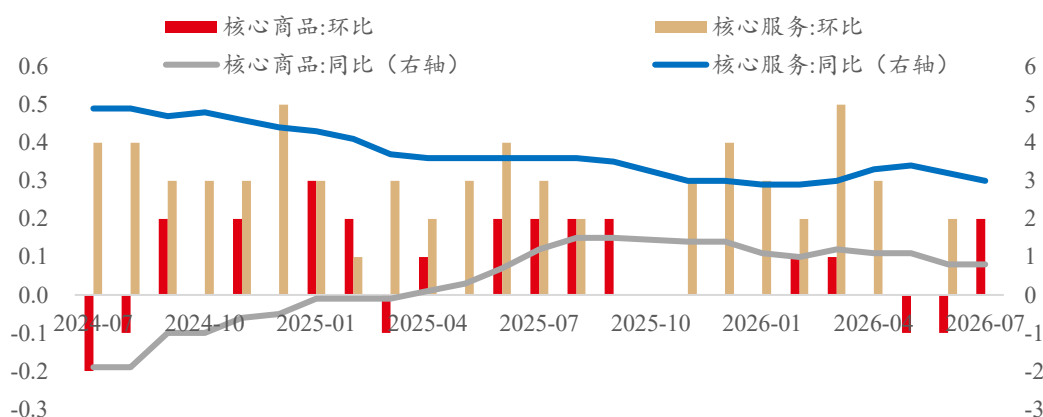
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表2：美国 CPI 细分项 (%)

单位：%	权重	环比							同比
		2026-01	2026-02	2026-03	2026-04	2026-05	2026-06	2026-07	
CPI	100	0.2	0.3	0.9	0.6	0.5	-0.4	0.1	3.4
食品	13.5	0.2	0.4	0.0	0.5	0.2	0.2	0.1	3.0
家庭食品	8.2	0.2	0.4	-0.2	0.7	0.1	0.2	-0.1	2.7
非家用食品	5.3	0.1	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	3.4
能源	7.4	-1.5	0.6	10.9	3.8	3.9	-5.7	-1.5	14.7
能源类商品	4.1	-3.3	1.1	21.3	5.6	6.7	-9.5	-2.9	24.7
汽油	0.1	-3.2	0.8	21.2	5.4	7.0	-9.7	-2.9	24.6
燃油	4.0	-5.7	11.1	30.7	5.8	3.8	-9.2	-1.7	39.1
能源服务	3.3	0.2	0.2	0.4	1.6	0.4	-0.7	0.3	4.3
电力	2.6	-0.1	-0.7	0.8	2.1	0.6	-1.0	0.1	4.2
燃气服务	0.7	1.0	3.1	-0.9	-0.1	-0.5	0.5	0.7	4.3
核心CPI	79.0	0.3	0.2	0.2	0.4	0.2	0.0	0.2	2.5
核心商品	18.8	0.0	0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.2	0.8
新交通工具	3.8	0.1	0.0	0.1	-0.2	-0.3	0.0	0.1	0.5
二手汽车和卡车	2.7	-1.8	-0.4	-0.4	0.0	0.1	-0.2	0.4	-1.9
服装	2.4	0.3	1.3	1.0	0.6	0.3	-0.6	0.1	3.9
医疗护理商品	1.4	-0.1	0.0	-1.0	-0.4	-0.7	-0.2	-0.6	-2.7
核心服务	60.2	0.4	0.3	0.2	0.5	0.3	0.0	0.2	3.0
住所	35.3	0.2	0.2	0.3	0.6	0.3	0.1	0.1	3.2
运输服务	6.4	1.4	0.2	0.6	0.3	-0.6	-0.3	0.3	2.9
医疗护理服务	6.8	0.3	0.5	-0.2	-0.1	0.3	-0.1	0.4	1.7

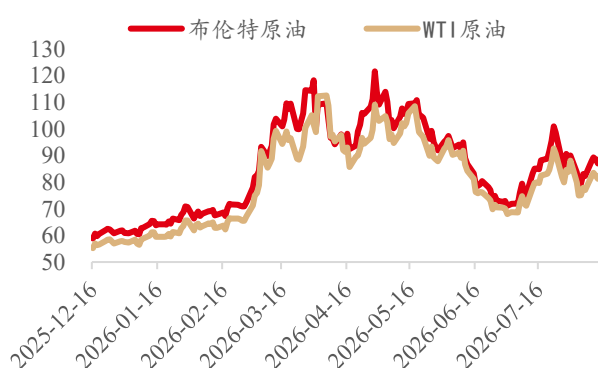
资料来源：iFinD，BLS，中邮证券研究所

图表3：美国核心商品和服务环比与同比增速（%）



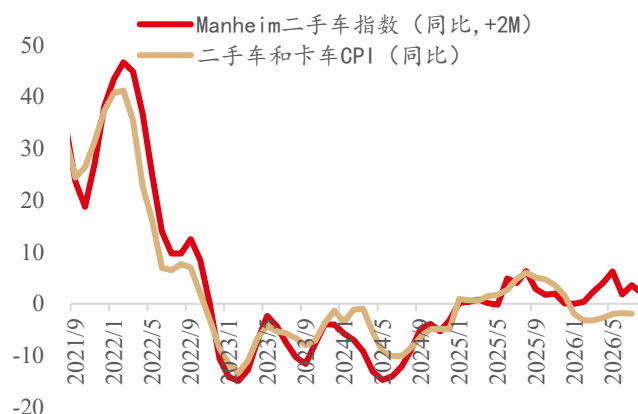
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表4：原油价格（美元/桶）



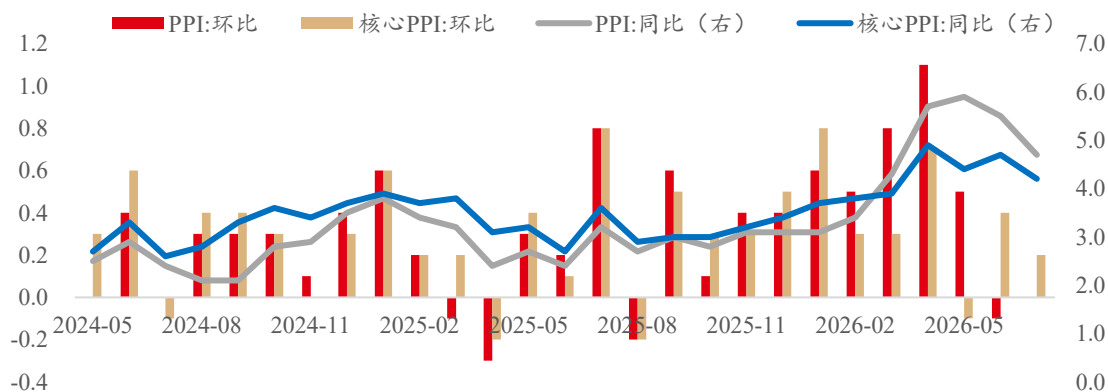
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表5：美国二手车价格同比增速（%）



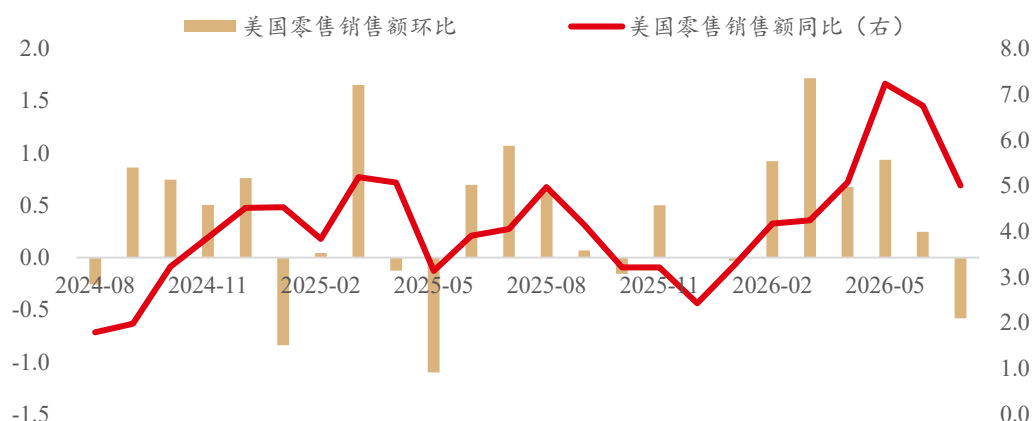
资料来源：iFinD，Macromicro，中邮证券研究所

图表6：美国PPI增速（%）



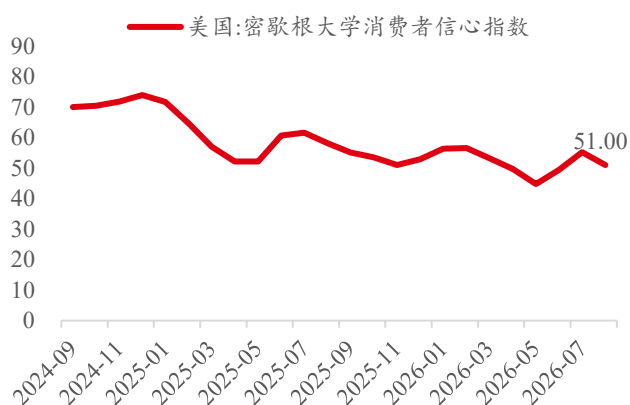
资料来源 iFinD，中邮证券研究所

图表7：美国零售销售额增速（%）



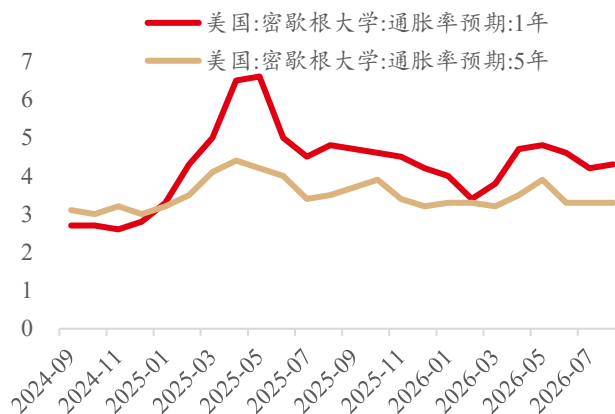
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表8：美国消费者信心指数



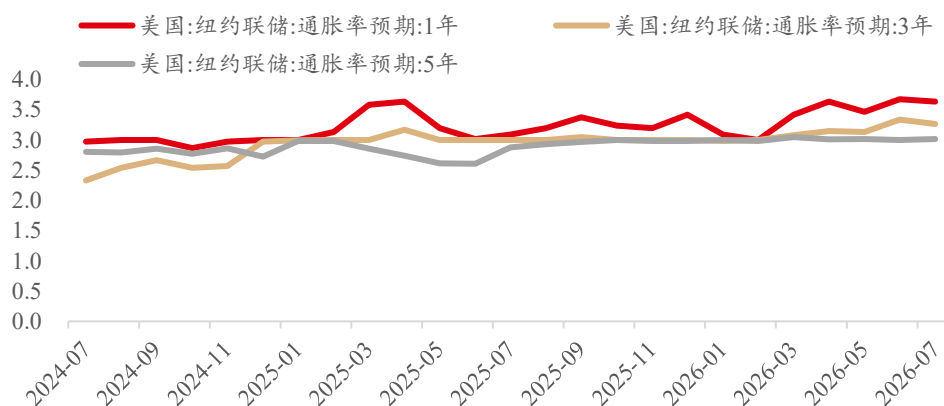
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表9：美国密歇根大学通胀率预期（%）



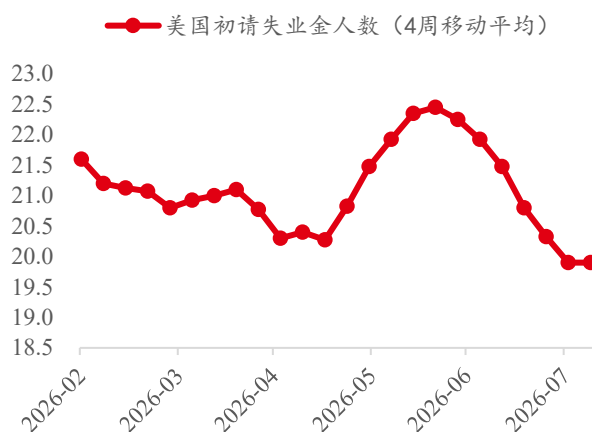
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表10：美国纽约联储通胀率预期（%）



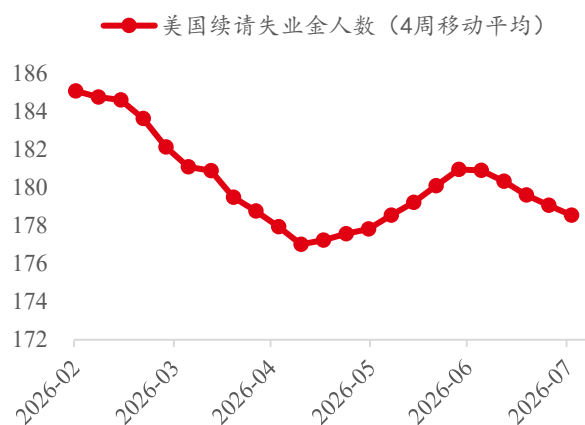
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表11：美国初请失业金人数（万人）



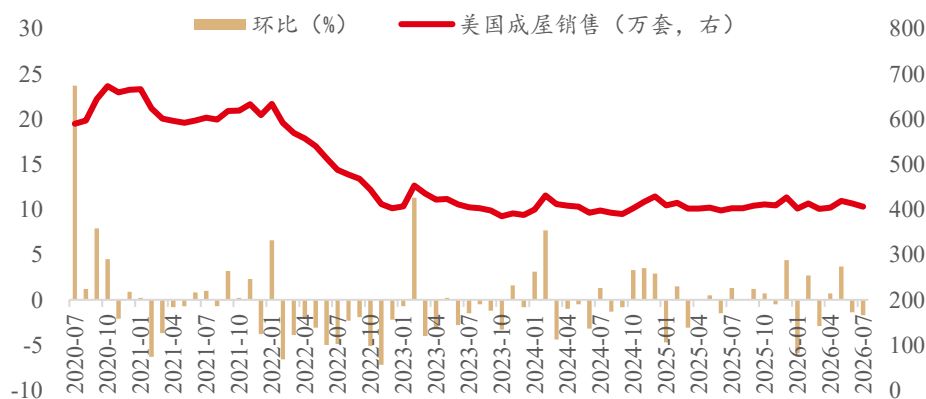
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表12：美国续请失业金人数（万人）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表13：美国成屋销售



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

2 美联储观点跟踪

1. 克利夫兰联储主席哈玛克：

克利夫兰联储主席哈玛克展现了较为强硬的鹰派立场。她明确主张美联储应立即加息，认为当前利率水平不足以有效抑制通胀，并直言“我们现在就需要在利率问题上采取行动”。尽管近期CPI和PPI数据有所缓解，但她对此并不信服，强调这不足以证明通胀趋势已发生转变，且担忧若降通胀过程拖延三到四年将不可接受。同时，她警示经济过热风险，指出企业强烈的贷款和投资意愿可能加剧价格压力。在金融稳定方面，她还提及了对国债市场的高杠杆操作、私人信贷以及人工智能领域泡沫的关注。

2. 里奇蒙联储主席巴尔金：

里士满联储主席巴尔金在 8 月 13 日讲话中表示，通胀最终能否回到 2% 目标并非问题，真正的不确定性在于回落路径：美联储是否还需要进一步加息，还是当前通胀已经处在回落轨道上。他认为，当前偏高的通胀中有相当部分来自关税、油价上涨以及 AI 投资带来的劳动力和供应品需求冲击，这些压力未来可能逐步缓和；在这种情况下，现有利率水平或许已经足够限制性。但他也提醒，若供应链问题持续、AI 投资需求维持高强度，或企业和居民通胀预期上移，通胀可能变得更具黏性，届时进一步加息仍不能排除。

图表14：市场预期美联储 9 月维持利率不变，12 月加息一次

	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：Fed Watch，中邮证券研究所

3 风险提示

若通胀压力因油价、关税等原因持续抬升，美联储可能重新强化紧缩立场，维持高利率更长时间。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048