

宏观**海外加息预期回落但风险未出尽**

2026 年 08 月 17 日

宏观周报（8 月第 2 周）

分析师：陈江月

执业证书：S1030520060001

电话：0755-83199599-9055

邮箱：chenjy@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格**核心观点：**

- 1) **权益：上周市场缩量下跌。**①市场方面，海外多空交织，一方面美国 7 月通胀数据低于预期，就业经济数据边际上有所弱化，加息预期进一步回落，另一方面，美伊冲突不确定性仍在抬升，霍尔木兹海峡继续关闭，风偏仍受抑制。北京楼市新政对一线城市及局部二线城市房价企稳有辐射作用，但对全国房地产价格、销售、投资整体作用有限，但资金分歧阶段仍短暂催化板块行情。②基本面方面，7 月社融增量 1.4 万亿元，同比多增 2710 亿元，虽然 7 月人民币贷款受到化债、居民降杠杆、极端天气项目开工慢等因素同比多减 2900 亿元，但受到政府债发行加速，企业债直接融资回升等的支撑，7 月社融整体平稳。
- 2) **固收：上周债市收益率短上长下，曲线走平。**①上周催化方面，7 月通胀数据低于预期，政策宽松限制进一步减轻，长端仍有一定催化，但央行连续 OMO 零投放加大债市谨慎情绪。不过央行月中开展隔夜逆回购、买断式等量续作，市场对央行短期态度担忧有所缓解。②后期来看，7 月 PMI、通胀、信贷走弱等验证基本面弱现实，且 8 月高频数据受到极端天气等因素扰动下，投资高频尚未迎来实质性拐点，8 月下旬财政发力的效果可能要置后到 9-10 月，债市仍有支撑。在总量宽松政策实质落地之前，资金面有望维持平稳偏松格局，中短端利率下行赔率相对有限，但回调风险同样可控，而超长端利差仍有压缩空间，虽然点位较低，仍可继续等待拐点出现。
- 3) **海外：上周美股震荡、美债利率分化、美元指数上行、人民币贬值、黄金上涨、油价上涨。**①美国通胀、就业、经济数据整体带动加息预期回落。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%，符合预期，美国 7 月 PPI 同比上涨 4.7%，预期 4.9%，前值 5.50%。美国上周初请失业金人数 20.9 万人，预期 20.2 万人，前值由 19.9 万人修正为 20 万人。美国 7 月零售销售环比下降 0.6%，创逾一年最大降幅。②但多重因素仍制约长端利率及风险偏好。一是美伊冲突不确定性仍在抬升，霍尔木兹海峡继续关闭，美国总统特朗普表示美国将在经济上对伊朗实施严厉打击，油价继续上行。二是美联储独立性问题仍然引发市场担忧，美债抛压仍大。三是日本央行 9 月有继续加息的预期，加大紧缩联动预期。
- 4) **风险提示：海外地缘政治风险超预期发酵、加息预期回升。**

正文目录

一、 市场宏观变量回顾	3
二、 当周关注	4

图表目录

Figure 1 市场宏观变量周度回顾..... 3

一、市场宏观变量回顾

Figure 1 市场宏观变量周度回顾

大类市场	市场复盘	宏观变量点评
权益	上周市场缩量下行，日均成交额 23532 亿元，环比缩量 769 亿元。上证指数 -0.33%，深证成指 0.30%，创业板指 1.77%，万得全 A 0.27%；沪深 300 -0.61%，小市值指数 1.64%；恒生指数 -2.15%，恒生科技指数 -3.10%。板块上，通信、医药生物、房地产表现靠前，有色金属、美容护理、非银金融表现靠后。风格上，成长好于价值、小盘好于大盘。	1) 市场方面，海外多空交织，一方面美国 7 月通胀数据低于预期，就业经济数据边际上有所弱化，加息预期进一步回落，另一方面，美伊冲突不确定性仍在抬升，霍尔木兹海峡继续关闭，风偏仍受抑制。北京楼市新政对一线城市及局部二线城市房价企稳有辐射作用，但对全国房地产价格、销售、投资整体作用有限，但资金分歧阶段仍短暂催化板块行情。2) 基本面方面，7 月社融增量 1.4 万亿元，同比多增 2710 亿元，虽然 7 月人民币贷款受到化债、居民降杠杆、极端天气项目开工慢等因素同比多减 2900 亿元，但受到政府债发行加速，企业债直接融资回升等的支撑，7 月社融整体平稳。
固收	上周债市收益率短上长下，曲线走平。全周 TL2609 上涨 0.54%，T2609 上涨 0.09%，TF2609 上涨 0.07%。现券来看，10 年国债活跃券下行 1.65BP，30 年国债活跃券下行 1.45BP，10 年国开活跃券下行 0.55BP，5 年国开上行 0.85BP，3 年国开持平，1 年国开上行 1.25BP。上周央行 7 天逆回购净回笼 885 亿元，隔夜逆回购净投放 3490 亿元，买断式逆回购完全对冲（无净损益），整体净投放 2505 亿元。本周将有 180 亿元 7 天逆回购、3490 亿元隔夜逆回购及 1000 亿元国库定存到期，无买断式逆回购到期。	1) 上周催化方面，7 月通胀数据低于预期，政策宽松限制进一步减轻，长端仍有一定催化，但央行连续 OMO 零投放加大债市谨慎情绪。不过央行月中开展隔夜逆回购、买断式等量续作，市场对央行短期态度担忧有所缓解。2) 后期来看，7 月 PMI、通胀、信贷走弱等验证基本面弱现实，且 8 月高频数据受到极端天气等因素扰动下，投资高频尚未迎来实质性拐点，8 月下旬财政发力的效果可能要置后到 9-10 月，债市仍有支撑。在总量宽松政策实质落地之前，资金面有望维持平稳偏松格局，中短端利率下行赔率相对有限，但回调风险同样可控，而超长端利差仍有压缩空间，虽然点位较低，仍可继续等待拐点出现。
海外及其他	上周道指跌 0.56%，标普 500 指数涨 0.36%，纳指涨 0.14%。美债方面，10 年美债收益率上行约 4.48bp 至 4.6902%，2 年期美债收益率下行约 2.40bp 至 4.1691%。汇率方面，美元指数涨约 0.04%报 99.6391，离岸人民币兑美元贬值 10 个基点报 6.7445。大宗方面，NYMEX 原油涨 5.40%，COMEX 黄金期货涨 0.73%。	1) 美国通胀、就业、经济数据整体带动加息预期回落。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%，符合预期，美国 7 月 PPI 同比上涨 4.7%，预期 4.9%，前值 5.50%。美国上周初请失业金人数 20.9 万人，预期 20.2 万人，前值由 19.9 万人修正为 20 万人。美国 7 月零售销售环比下降 0.6%，创逾一年最大降幅。2) 但多重因素仍制约长端利率及风险偏好。一是美伊冲突不确定性仍在抬升，霍尔木兹海峡继续关闭，美国总统特朗普表示美国将在经济上对伊朗实施严厉打击，油价继续上行。二是美联储独立性问题仍然引发市场担忧，美债抛压仍大。三是日本央行 9 月有继续加息的预期，加大紧缩联动预期。

资料来源：wind、世纪证券研究所

请务必阅读文末重要声明及免责条款

市场有风险 入市需谨慎

二、当周关注

日期	事件
8 月 17 日（周一）	10:00 中国 7 月固定资产投资:累计同比(%): 前值-5.70, 预期-6.06
	10:00 中国 7 月社会消费品零售总额:当月同比(%): 前值 1.00, 预期 1.33
	10:00 中国 7 月工业增加值:当月同比(%): 前值 5.30, 预期 4.88
8 月 20 日（周四）	20:30 美国 8 月 15 日初请失业金人数:季调(人) : 前值 209,000.00

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；	强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
增持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；	中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；	弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。
卖出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	

免责声明

世纪证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。