

外部因素时有扰动，注重行业景气度支撑方向

——2026 年 9 月宏观及大类资产月报

宏观深度

● 大类资产表现及配置策略：

大类资产表现：8 月，上证综指上涨 1.9%，沪深 300 上涨 0.7%，创业板指上涨 6.0%，科创 50 上涨 1.1%。债市走强，债券市场整体上涨 0.2%。国债收益率分化，1 年期国债收益率上升 5.1bp，5 年、10 年期国债收益率分别下降 4.1bp、4.9bp。海外港股恒生指数上涨 0.5%，美股三大股指普遍上涨，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 指数分别上涨 1.5%、3.2%、2.5%。

A 股大势研判：当前全球流动性趋紧、地缘政治冲突等外部因素时有扰动，但国内存量政策加快落地，经济基本面有望企稳向好，市场上行动能有所增强。流动性层面，全球流动性趋紧，风险资产价格承压。尽管美国财政部加大对美债流动性支持力度，但美联储预计维持鹰派表态、难以提供流动性支持，全球范围内对美国债务可持续性担忧持续发酵，作为全球无风险利率之锚的美债利率或维持高位。日本央行在 9 月加息概率较大，市场对于年内欧洲央行再度加息仍有预期，可能引发新一轮全球资本流动，加剧全球流动性趋紧态势。风险偏好层面，美伊军事冲突反复波动、美联储货币政策路径不确定性等外部因素潜在扰动不容忽视。基本面方面，8 月以来存量政策加快落地，如加快推进“六张网”建设、8000 亿元新型政策性金融工具落地、房地产调控政策优化、活跃县域消费等，经济基本面有望企稳向好。

A 股配置策略：上市公司中报业绩披露后，分歧或需要一段时间逐步收敛，行业快速轮动态势延续，建议围绕行业景气度和中长期主线布局。一是美伊冲突悬而未决，海外能源价格持续上行，国内安全生产监管态势不改，煤炭价格持续回升。二是非美央行加息节奏或早于美联储，美债担忧压制美元，标价效应下有色金属价格有望继续走强。三是产业趋势加持，AI 主线地位不改。主题方面，厄尔尼诺关注度持续提升，建议关注白糖、航运板块。

债券策略：当下政策对经济托底力度与节奏成为决定利率走向的关键因素，若 8 月份投资数据边际好转，国债收益率或企稳回升。基本面看，7 月份经济整体边际回落，特别是市场重点关注的固定资产投资，累计同比下滑 6.7%，3 月以来降幅持续扩大，仍没有收窄的迹象。市场对政策托底经济的力度存在担忧。需要重点关注 8 月份投资数据能否有所改善。政策面看，DR001 与 DR007 震荡中枢较上月有所回落，流动性整体宽松。降息是否会落地仍需跟踪基本面走势变化。一般而言，若经济基本面持续一个季度边际回落，降息概率会大幅提升。技术面看，10 年期国债收益率跌破 1.7% 支撑位，下一个支撑位在 1.67% 附近有压力，KDJ 指标在低位运行。综合看，投资数据若符合预期，国债收益率或将企稳回升。

● 风险提示：国内存量政策落地节奏及效果需密切跟踪，增量政策出台可能性尚存；美国经济韧性、劳动力市场稳健，核心通胀风险仍在；美联储政策路径、表态等预测与实际存在偏差，欧洲、日本央行货币政策预测存在偏差；全球经贸领域冲突加剧；美伊冲突等地缘政治风险反复。

邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn
 登记编号：S0280520050003

钟山（分析师）

zhongshan01@cctgsc.com.cn
 登记编号：S0280525060002

张运智（分析师）

zhangyunzhi@cctgsc.com.cn
 登记编号：S0280526070001

段雅超（分析师）

duanyachao@cctgsc.com.cn
 登记编号：S0280525060001

窦凯（研究助理）

doukai@cctgsc.com.cn
 登记编号：S0280124090001

相关报告

《存量政策加快落地，保障经济平稳运行——2026 年 7 月经济数据点评》
 2026-08-19

《内外趋于平稳，继续布局 AI 主线以及景气度边际改善行业——宏观与大类资产周报（2026.08.10—2026.08.15）》
 2026-08-16

《康波周期之辩：萧条期未尽 VS 回升期开启》2026-08-15

《外部风险缓释，围绕 AI 主线与涨价链布局——宏观与大类资产周报（2026.08.03—2026.08.08）》2026-08-09

《流动性边际改善，市场有望震荡筑底——宏观与大类资产周报（2026.07.27—2026.08.01）》2026-08-02

目 录

1、 大类资产表现回顾及配置策略.....	4
1.1、 市场回顾：8 月市场整体震荡上涨，海外流动性趋紧，美伊冲突扰动仍存.....	4
1.2、 权益大势研判：外部因素时有扰动，注重行业景气度支撑方向.....	7
1.3、 权益配置策略：行业快速轮动态势延续，围绕景气度和中长期主线布局.....	7
1.4、 大类资产策略.....	10
1.5、 财经日历.....	14
1.6、 9 月大类资产配置展望.....	15
2、 宏观经济回顾及展望.....	16
2.1、 存量政策加快落地，经济或边际好转.....	16
2.2、 经济韧性叠加外部扰动，美债利率持续上升.....	19
3、 微观流动性.....	22

图表目录

图 1： 8 月市场整体震荡上涨；国内经济平稳运行；海外流动性趋紧，美伊冲突扰动仍存.....	4
图 2： 主要宽基指数普遍上涨，国证 2000 指数领涨.....	6
图 3： 中信一级行业指数多数收涨，通信、有色金属、电子、机械、石油石化板块领涨.....	6
图 4： 8 月两市日均成交金额为 2.33 万亿元.....	6
图 5： 截至 8 月 20 日，融资融券余额为 2.67 万亿元.....	6
图 6： 7 月煤炭产量下滑，企业库存量下降.....	8
图 7： 国内动力煤、焦煤价格上涨.....	8
图 8： 2025 年 10 月以来，黄金与美元指数负相关性较强.....	8
图 9： 关税担忧下，铜库存持续向美国转移推升铜价.....	8
图 10： 8 月以来周度词元调用量持续上升.....	9
图 11： 北美头部云厂商持续提升资本开支占营收比重.....	9
图 12： 8 月 21 日，中国 10 年期国债收益率录得 1.68%.....	11
图 13： 截至 8 月 21 日，黄金价格企稳回升.....	11
图 14： 截至 8 月 21 日，原油价格高位震荡.....	12
图 15： 截至 8 月 21 日，美元指数高位回落.....	13
图 16： 9 月大类资产配置展望.....	15
图 17： 7 月，供需扩张速度放缓，经济总体运行平稳.....	17
图 18： 工业生产增速有所下滑.....	18
图 19： 全球制造业景气度仍较高.....	18
图 20： 投资增速下滑.....	18
图 21： 基建投资增速下滑.....	18
图 22： 制造业投资增速下滑.....	18
图 23： 房地产投资降幅扩大.....	18
图 24： 工业生产增速有所下滑.....	19
图 25： 社融同比增速停止下滑.....	19
图 26： 7 月美国 CPI 通胀下滑.....	20
图 27： 美国半导体相关产品通胀较高.....	20
图 28： 7 月美国非农就业下滑.....	21
图 29： 经济周期支撑商品生产部门就业.....	21
图 30： 海外经济周期处于上升阶段.....	21
图 31： 美债规模及利息支出持续上升.....	21

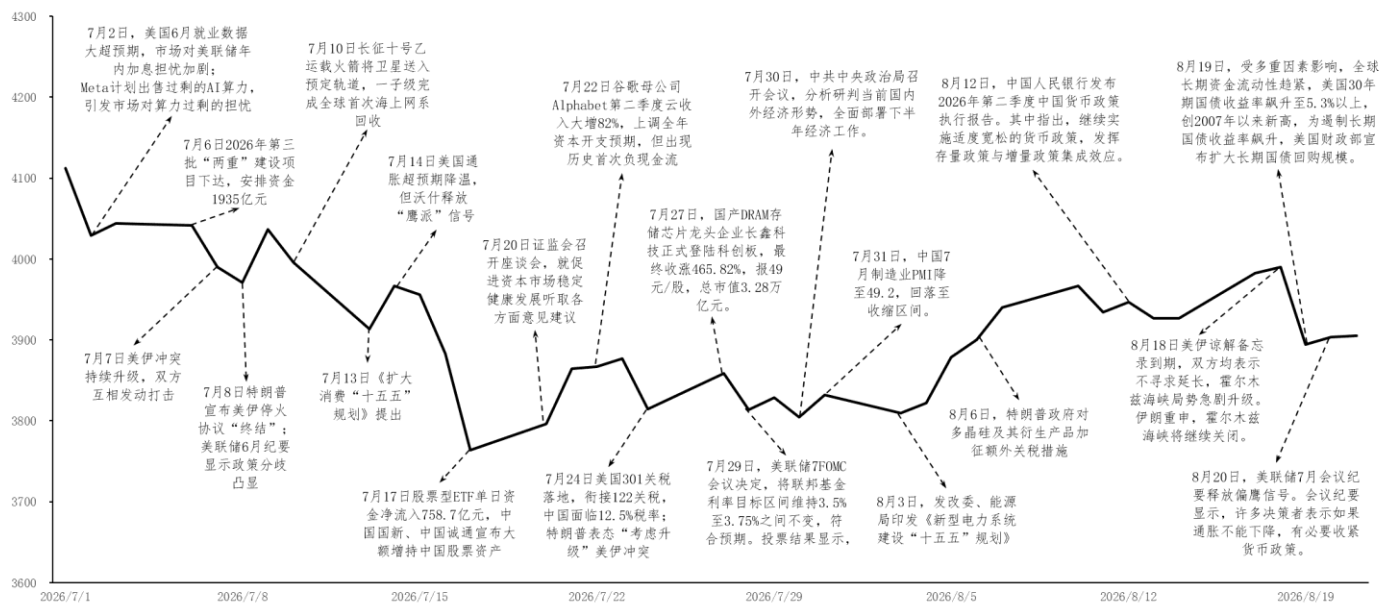
图 32: GDPNow 预测三季度美国 GDP 季调环比折年率为 4% (8 月 18 日数据)	21
图 33: CME Fed Watch 工具显示市场预期美联储 2026 年 9 月加息概率为 39.9% (8 月 21 日数据)	21
图 34: 8 月新基金发行额同比下降, 较 7 月环比下降	22
图 35: 股票型基金发行额占比环比上升, 混合型、债券型基金发行额占比环比下降	22
图 36: 7 月主要股东资金净流出减少	22
表 1: 未来一个月宏观及行业重要事件	错误!未定义书签。

1、大类资产表现回顾及配置策略

8月，上证综指上涨1.9%，沪深300上涨0.7%，创业板指上涨6.0%，科创50上涨1.1%。债市走强，债券市场整体上涨0.2%。国债收益率分化，1年期国债收益率上升5.1bp，5年、10年期国债收益率分别下降4.1bp、4.9bp。海外港股恒生指数上涨0.5%，美股三大股指普遍上涨，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普500指数分别上涨1.5%、3.2%、2.5%。

1.1、市场回顾：8月市场整体震荡上涨，海外流动性趋紧，美伊冲突扰动仍存

图1：8月市场整体震荡上涨；国内经济平稳运行；海外流动性趋紧，美伊冲突扰动仍存



资料来源：Wind，中国政府网，新华社，美国商务部，诚通证券研究所

市场回顾：8月以来，市场整体震荡上涨，日均成交金额环比有所缩量，两融余额小幅回升。从基本面来看，7月国民经济保持总体平稳，生产供给平稳增长，规模以上工业增加值同比增长4.5%，低于前值，其中装备制造业和高技术制造业增势良好；全国服务业生产指数同比增长4.3%，信息传输、软件和信息技术服务业等现代服务业保持领先增长。需求端承压运行，社会消费品零售总额同比增长0.6%，服务消费增长快于商品消费，通讯器材等升级类商品销售较快；1—7月固定资产投资同比下降6.7%，高技术产业投资保持正增长。物价总体稳定，CPI同比上涨0.5%，环比下降0.1%，核心CPI同比上涨0.9%；PPI同比上涨3.5%，环比下降0.7%。金融运行方面，7月末广义货币M2同比增长7.7%，社会融资规模存量同比增长7.4%，政府债券净融资提供主要支撑；当月人民币贷款季节性负增长，实体信贷需求偏弱。新质生产力持续培育壮大，高质量发展扎实推进。

8月以来，外部扰动因素持续累积，地缘冲突紧张态势延续，全球长端利率上行压力凸显，海外流动性边际趋紧，多重因素共同作用对我国经济外部环境形成持续扰动。美伊60天停战谈判窗口正式届满，双方未达成最终协议且无意续期，制裁力度有所加大，霍尔木兹海峡通行问题仍未得到解决；中美经贸领域摩擦与对话

并行；美国长期国债收益率大幅走高，财政压力与通胀粘性共同推升长端利率，美联储政策维持偏鹰立场，全球流动性收紧预期有所强化。

美伊冲突方面，双方 6 月达成的 60 天停战谈判窗口期于 8 月 17 日正式届满，期间核问题、制裁解除、海峡通行规则等核心分歧未能弥合，双方均无意延长协议，谈判陷入停滞，地区紧张态势延续。8 月上旬，双方局部摩擦仍有发生，窗口期到期后，美方进一步加大对伊施压，8 月 18 日美国总统特朗普签署行政令，宣布对伊朗实施新一轮经济制裁，恢复石油出口限制与海上封锁措施，并警告相关贸易伙伴若与伊朗开展往来将面临二级制裁。伊朗方面同步采取强硬回应，明确表示霍尔木兹海峡将继续维持关闭状态，直至美方履行谅解备忘录相关条款，同时表态称若外交途径持续受阻将采取更为主动的应对措施。截至目前，美伊双方军事对峙与经济施压并行，核心矛盾尚未出现缓和迹象，地区局势不确定性仍处高位，国际能源价格波动风险持续存在。

中美经贸关系方面，双方博弈持续演进。8 月 6 日，美国总统特朗普签署行政令，依据《1962 年贸易扩展法》第 232 条，对进口多晶硅及其衍生产品设定最低进口价格机制，同时对多晶硅锭及相关衍生产品加征 15% 的从价关税，相关措施将于 12 月 4 日正式生效，美方同步推出产能回流激励计划，定向管控范围向新能源上游材料领域延伸。对此，中方坚决反对美方泛化国家安全概念，滥用国家力量无理打压中国企业，中方将继续坚定维护中国企业的正当合法权益。

海外流动性方面，美国长期国债收益率显著上行，长端利率压力持续释放，叠加美联储政策维持偏鹰立场，全球流动性整体边际趋紧。8 月以来，美国 10 年期、30 年期国债收益率持续走高，30 年期收益率一度触及 5.34%，创 2007 年以来新高；8 月 20 日 20 年期美债中标收益率达 5.20%，为 2004 年以来最高水平。长端利率上行主要受财政赤字高企、政府债务规模突破 40 万亿美元、存量债务续发推升供给压力，以及 AI 投资资金需求、通胀预期粘性、长线配置资金分流等因素共同驱动。为缓解长端债市压力，美国财政部于 8 月 19 日宣布扩大长期国债回购规模，将单次操作上限由 20 亿美元提升至 40 亿美元，但截至目前海外流动性趋紧现状并未改变。

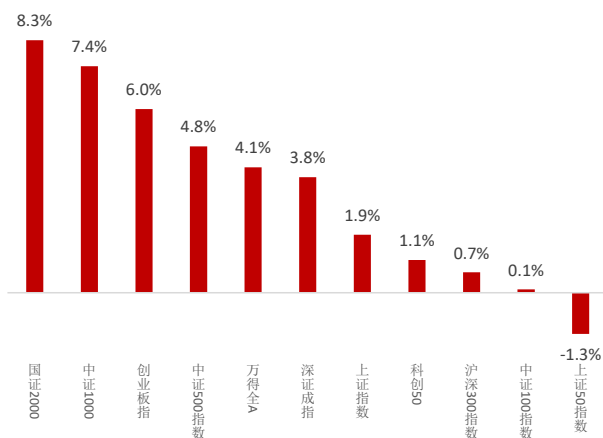
美联储政策层面，8 月 19 日公布的 7 月议息会议纪要显示，委员会以 9 票赞成、3 票反对的结果维持联邦基金利率 3.50%-3.75% 区间不变，内部政策分歧有所加大，3 位票委主张当月加息 25 个基点。纪要明确，若通胀回落进程不及预期，美联储将考虑进一步上调利率。受能源价格反弹、纪要偏鹰表态等因素影响，市场对美联储年内加息的预期有所升温，9 月加息概率较前期有所上升。与此同时，欧洲、日本央行 9 月加息概率同步上行，全球主要经济体货币政策整体维持偏紧取向，海外流动性收紧态势有所延续，对全球资产估值与资本流动形成持续影响。

整体来看，8 月外部冲击呈现地缘紧张延续、贸易摩擦深化、金融压力上升的叠加特征。美伊谈判窗口关闭后局势走向存在不确定性，能源价格波动风险仍存；中美经贸博弈向细分领域延伸；长端利率上行与美联储偏鹰立场共同推升全球流动性收紧压力。多重因素交织下，我国经济面临的外部环境更趋复杂，不确定性风险持续存在。

行业方面，中信一级行业指数多数收涨，30 个行业指数中，通信、有色金属、电子、机械、石油石化板块领涨。具体来看，市场主线较 7 月有所修复，成长与周期板块协同走强，市场风险偏好边际回升。地缘层面，美伊 60 天谈判窗口正式届满后地区紧张态势延续，国际油价维持高位运行，石油石化板块盈利确定性较强，叠加高股息属性，在长端利率上行环境下持续获得配置资金支撑。有色金属板块受

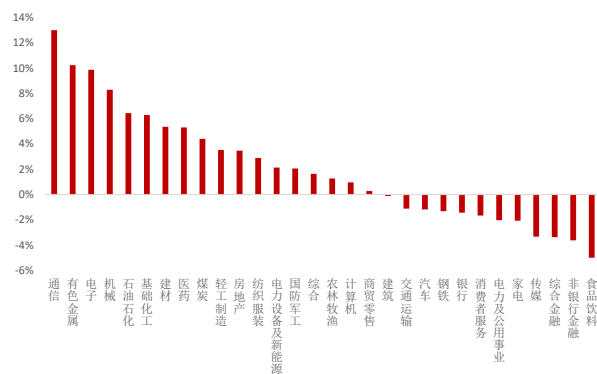
工业金属需求预期边际改善、关键矿产国产替代逻辑强化共同驱动，部分品种价格受海外供给扰动企稳回升，板块表现居前。机械板块受益于高端制造产业政策支持与设备更新需求释放，新能源装备、智能制造等细分领域景气度延续，对板块业绩形成支撑。通信、电子板块在前期深度调整后迎来估值修复，算力基础设施建设持续推进、AI 产业链下游应用逐步落地，相关赛道中报业绩兑现度较高，叠加市场对科技领域外部管制的悲观预期有所消化，带动科技成长赛道反弹。从风格来看，成长与周期风格领涨，稳定与金融风格领跌。

图2：主要宽基指数普遍上涨，国证 2000 指数领涨



资料来源：Wind，诚通证券研究所

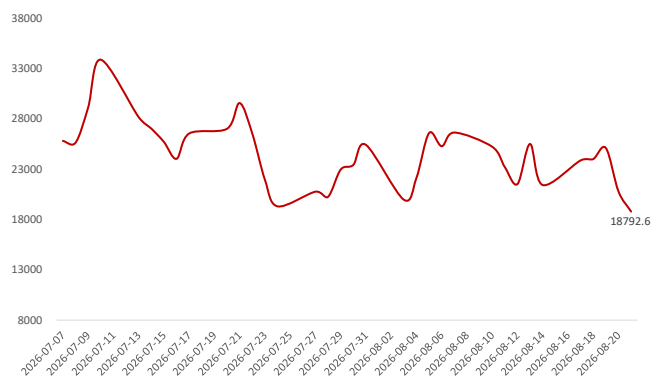
图3：中信一级行业指数多数收涨，通信、有色金属、电子、机械、石油化工板块领涨



资料来源：Wind，诚通证券研究所

从成交量来看，8月两市日均成交金额为 2.33 万亿元，整体较 7 月继续缩量，较 7 月平均 2.68 万亿元下降 13.0%。从资金面来看，截至 8 月 20 日，融资融券余额为 2.67 万亿元，较 7 月末的 2.61 万亿元上升 2.1%。

图4：8月两市日均成交金额为 2.33 万亿元



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图5：截至 8 月 20 日，融资融券余额为 2.67 万亿元



资料来源：Wind，诚通证券研究所

8 月，债市走强，债券市场整体上涨 0.2%。国债收益率分化，1 年期国债收益率上升 5.1bp，5 年、10 年期国债收益率分别下降 4.1bp、4.9bp。海外港股恒生指

数上涨 0.5%，美股三大股指普遍上涨，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 指数分别上涨 1.5%、3.2%、2.5%。

1.2、权益大势研判：外部因素时有扰动，注重行业景气度支撑方向

当前全球流动性趋紧、地缘政治冲突等外部因素时有扰动，但国内存量政策加快落地，经济基本面有望企稳向好，市场上行动能有所增强。

流动性层面，全球流动性趋紧，风险资产价格承压。尽管美国财政部加大对美债流动性支持力度，但美联储预计维持鹰派表态、难以提供流动性支持，全球范围内对美国政府债务可持续性担忧持续发酵，作为全球无风险利率之锚的美债利率或维持高位。日本央行在 9 月加息概率较大，市场对于年内欧洲央行再度加息仍有预期，可能引发新一轮全球资本流动，加剧全球流动性趋紧态势。

风险偏好层面，外部因素潜在扰动不容忽视。一方面，美伊双方分歧依然严重，核心矛盾短期内难以缓解，军事冲突恐反复波动。另一方面，美联储货币政策路径不确定性依然较强，8 月公布的 7 月美联储议息会议纪要显示官员对于加息之间存在明确分歧。9 月即将召开 FOMC 会议，尽管当前市场倾向于押注美联储维持利率不变，但考虑到美伊冲突引发油价新一轮上行，预计美联储延续偏鹰表态，以抑制通胀预期。此外，美联储主席沃什将于 8 月 28 日在堪萨斯城联储举办的 2026 年杰克逊霍尔全球央行年会上发表主旨演讲，其释放的政策信号值得关注。

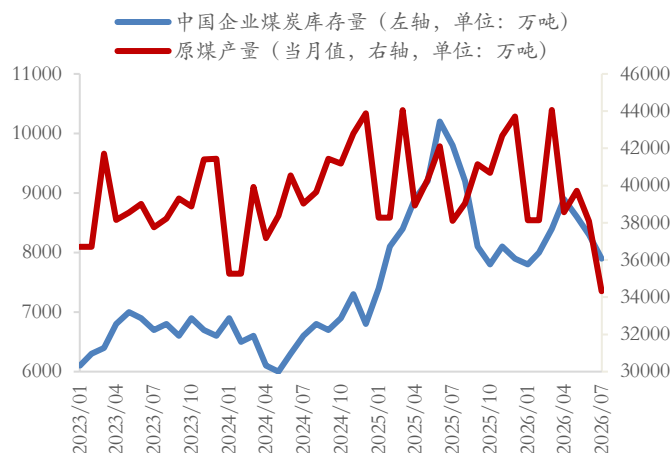
基本面方面，国内存量政策加快落地，推动经济企稳向好。8 月以来存量政策加快落地，如加快推进“六张网”建设、8000 亿元新型政策性金融工具落地、房地产调控政策优化、活跃县域消费等，经济基本面有望企稳向好。

1.3、权益配置策略：行业快速轮动态势延续，围绕景气度和中长期主线布局

上市公司中报业绩披露后，分歧或需要一段时间逐步收敛，行业快速轮动态势延续，建议围绕行业景气度和中长期主线布局。一是美伊冲突悬而未决，海外能源价格持续上行，国内安全生产监管态势不改，煤炭价格持续回升。二是非美央行加息节奏或早于美联储，美债担忧压制美元，标价效应下有色金属价格有望继续走强。三是产业趋势加持，AI 主线地位不改。主题方面，厄尔尼诺关注度持续提升，建议关注白糖、航运板块。

第一，供需缺口支撑价格上行的煤炭。从政策端看，8 月国家发展改革委、国家能源局联合印发了《煤炭工业发展“十五五”规划》（发改能源〔2026〕979 号），明确提出加快煤炭产业结构优化升级，严格产业准入要求，推动落后产能煤矿有序退出。今年 5 月以来，煤炭安全生产监管趋严，拖累煤炭生产。7 月我国原煤单月产量 3.4 亿吨，创 2023 年 6 月以来单月产量新低，较 6 月环比下降 0.37 亿吨。受此影响，我国企业煤炭库存量持续下行，2026 年 7 月降至 7900 万吨，较 4 月的 8900 万吨下降 1000 万吨。在供需缺口支撑下，煤炭市场价格上行，8 月 18 日河北、山西等地主流焦化企业集体对焦炭价格发函提涨，涨幅 50-55 元/吨。

图6：7月煤炭产量下滑，企业库存量下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所。注：1-2月为2月公布累计产量的平均值。

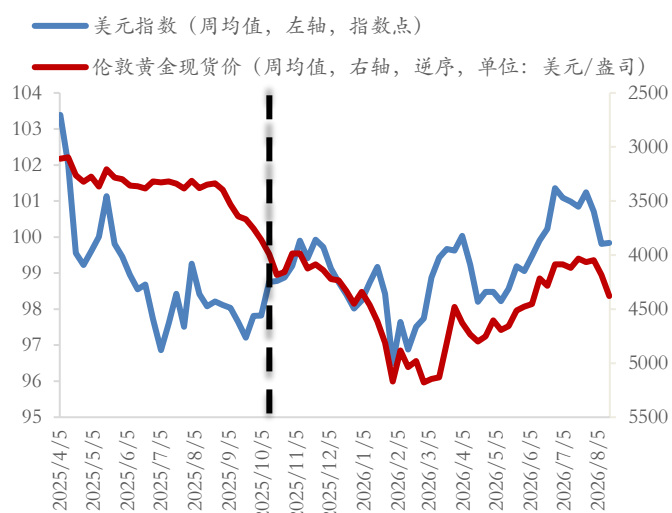
图7：国内动力煤、焦煤价格上涨



资料来源：Wind，诚通证券研究所

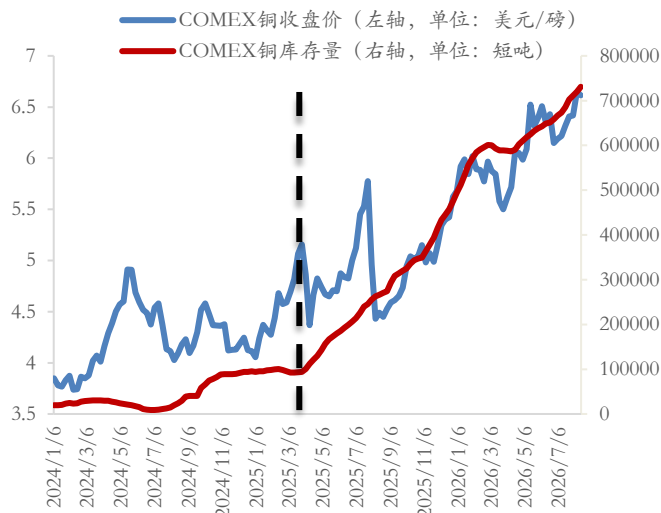
第二，景气度有望边际改善的有色金属。我们预计，9月美联储议息会议大概率维持利率不变，进一步推升有色金属行业景气度。①贵金属方面。2025年10月以来，金价与美元指数负相关性走强，9月考虑到日本央行加息概率较大，欧洲央行存在加息可能，而美联储维持利率不变概率较大，利差影响下，全球资本或向非美地区流动，美元指数下行有望提振金价。②工业金属方面。按照美国商务部建议，精炼铜关税分两步实施（2027年1月起15%、2028年1月起30%），基于近期美国政府推进以商品为维度的关税意图不断加码的态势，市场预期美国对精炼铜加征关税的概率正在上升，以保障其在后续AI基础设施、电网现代化等领域的供应安全。受此影响，铜库存持续向美国转移，继续推升铜价。

图8：2025年10月以来，黄金与美元指数负相关性较强



资料来源：Wind，诚通证券研究所。注：黄金价格做逆序处理，向下为上涨。

图9：关税担忧下，铜库存持续向美国转移推升铜价

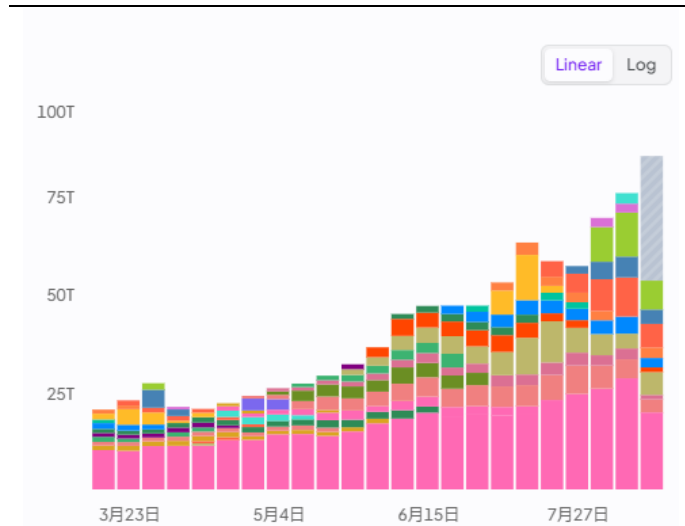


资料来源：Wind，诚通证券研究所

第三，AI 产业趋势明确，中长期仍是主线。海外云厂商资本开支分歧虽在，

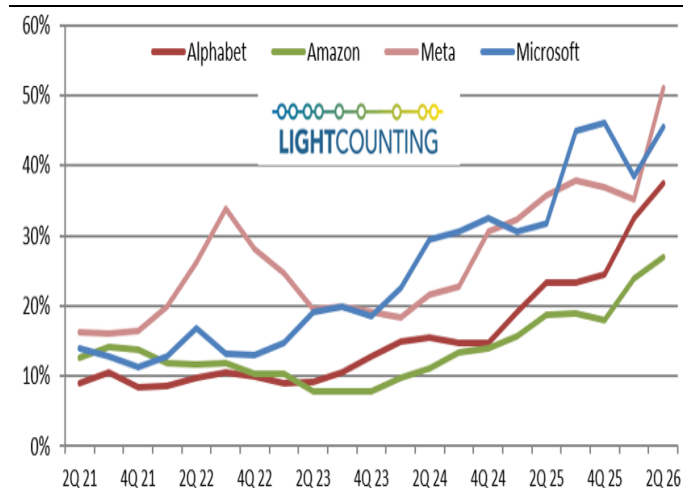
但 AI 产业链景气度延续。海外算力方面，上周海外头部大模型厂商 ARR 数据扰动，再次引发市场对海外云厂商资本开支持续性分歧。OpenAI 与 Anthropic 通过长期算力合约、股权深度绑定、多云锁量模式，已成为全球云基础设施扩张的重要来源。两家公司最新 ARR 增速低于市场预期。但 Semi 提示数据低于预期或源于审计要求下统计口径调整，并非实际业务需求走弱。并且，从业绩与订单角度，行业仍维持较高景气，年内海外算力相关硬件光通信、PCB、存储、液冷、电力设备依然确定性较强。国产算力方面，阿里 Q2 资本性支出达到 676.8 亿元，同比增长 75%；腾讯资本支出跳升至 528 亿元，同比增长近三倍。产业景气度持续验证。8 月中旬功率半导体、模拟芯片与晶圆代工厂商发布提价函。射频芯片厂商卓胜微宣布自 9 月 1 日起对全系列 RF 产品执行新价格。国民技术将部分 MCU 产品价格上调 10% 至 20%。中国台湾功率半导体厂商最快 10 月起针对非合约产品上调 10% 至 15%。国产算力相关半导体设备、芯片、晶圆制造等环节，MLCC、磷化铟、光纤、电子布等材料端年内供需有缺口品种，高景气确定性较强。

图10：8月以来周度词元调用量持续上升



资料来源：Opentouter，诚通证券研究所。

图11：北美头部云厂商持续提升资本开支占营收比重



资料来源：LightCounting，诚通证券研究所

主题方面，厄尔尼诺关注度持续提升，建议关注白糖、航运板块。美国气候预测中心报告显示 10 月至 12 月期间有 69% 的概率出现“历史级”厄尔尼诺事件，2026-27 年北半球秋冬季出现“非常强厄尔尼诺事件”的概率已经超过 90%。当前市场主要交易极端天气预期，实质减产尚未兑现，棕榈油、橡胶、大豆、玉米等品种供给冲击的影响有待数据验证，建议关注白糖和航运两个板块。①白糖受极端天气与高油价双重驱动，主产国供给收缩预期强化，糖价有望维持高位偏强运行。一方面极端干旱高温扰动全球甜菜、甘蔗主产区生产，减产预期逐步发酵。欧盟委员会预测 26/27 榨季欧盟食糖产量同比下滑 15% 至 1413 万吨。印度气象局 8 月 19 日数据显示，6-9 月累计降雨量较历史均值 611.8 毫米偏低 13%，马邦、泰邦、卡邦等甘蔗核心产区 5 月以来降水持续弱于 20 年均值；泰国全国降雨量预期较常年水平下降约 10%。干旱气候压制甘蔗长势，主要产糖国产量存在下行压力。另一方面高油价或将压低巴西新榨季制糖比，进一步压缩全球食糖供给。巴西糖厂具备甘蔗原料糖醇柔性调配能力，油价上行带动乙醇盈利改善时，糖厂将加大乙醇生产、削减食糖产出。受供给端多重因素影响，机构上调全球糖市缺口预测，7 月底 StoneX 将全球食糖供应缺口由 55 万吨上调至 170 万吨，GreenPool 将缺口从 176 万吨上调

至 330 万吨。供需格局收紧背景下，白糖板块景气具备延续基础。②航运板块，厄尔尼诺极端天气导致巴拿马运河降水量不足，通航困难推升航运成本，板块行情有望持续。巴拿马运河连通大西洋与太平洋，承担全球约 5%海运贸易及美国 40%集装箱运量，船闸运行高度依赖流域淡水补给。受厄尔尼诺影响，5-8 月流域降雨量较历史均值下降 34%，水资源缺口持续扩大。为保障水道长期运行，运河管理局下调船舶允许吃水深度，迫使过境船舶减载。航运供需紧张，运河通行竞拍价格创下历史新高，平均 110 美元，为去年同期 16 倍以上。厄尔尼诺现象加剧导致降雨量不足，巴拿马运河管理局将从 9 月起限制每日船舶通行数量。

1.4、大类资产策略

债市：若 8 月份投资数据边际改善，国债收益率或企稳回升。

上月我们的观点认为，8 月份，在政策加力以及短期扰动消退下，经济则有望逐步修复。货币政策方面，短期降准降息落地概率不大。同时，10 年期国债收益率在 1.71%附近有支撑，技术性指标处于相对偏低位置。国债收益率有望小幅反弹。

从实际走势看，10 年期国债收益率由 8 月初的 1.72%，最低跌至月中的 1.68% 附近。这可能与以下三方面因素有关：一是 7 月投资数据不及预期，跌幅进一步扩大；二是 8 月中上旬，DR001 和 DR007 维持在 1.4% 下方，整体流动性偏宽松。同时，央行频繁使用隔夜逆回购投放流动性，市场对货币宽松的预期有所提升；三是 10 年期国债收益率跌破了 6 月份的支撑位，可能引发部分资金买入。

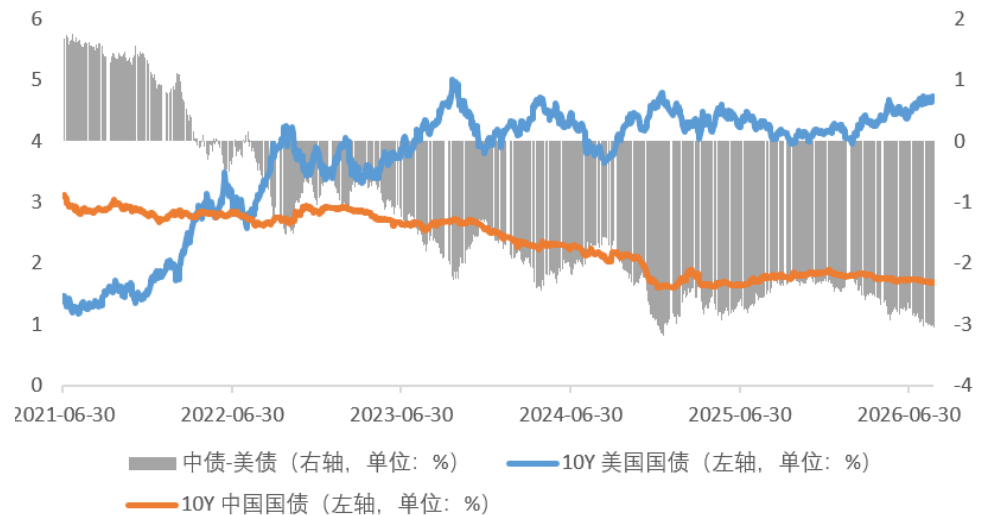
那么 9 月份国债收益率将怎么走？我们认为，当下政策对经济托底力度与节奏成为决定利率走向的关键因素，若 8 月份投资数据边际好转，国债收益率或企稳回升。

基本面看，7 月份经济整体边际回落，特别是市场重点关注的固定资产投资，累计同比下滑 6.7%，3 月以来降幅持续扩大，仍没有收窄的迹象。市场对政策托底经济的力度存在担忧。需要重点关注 8 月份投资数据能否有所改善。

政策面看，DR001 与 DR007 震荡中枢较上月有所回落，流动性整体宽松。降息是否会落地仍需跟踪基本面走势变化。一般而言，若经济基本面持续一个季度边际回落，降息概率会大幅提升。

技术面看，10 年期国债收益率跌破 1.7% 支撑位，下一个支撑位在 1.67% 附近有压力，KDJ 指标在低位运行。综合看，投资数据若符合预期，国债收益率或将企稳回升。

图12： 8 月 21 日，中国 10 年期国债收益率录得 1.68%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

黄金：价格仍有望延续上行走势。

8 月，COMEX 黄金期货价格企稳回升。月初价格为 4100 美元/盎司，8 月 21 日价格超 4600 美元/盎司。8 月 17 日谅解备忘录 60 天窗口期到期，但美伊双方均拒绝延期备忘录，外交窗口关闭，中东局势不确定性明显提升。此外，美国 10 年期 TIPS 利率由 2.47% 降至 2.35%，对黄金价格形成支撑。

目前，美伊冲突或仍僵持不下，美国国债利率已维持高位，大幅走高的概率偏低，因此我们预计 9 月份黄金价格仍有望延续上行走势。短期的压力位在 5000 美元/盎司附近。

图13： 截至 8 月 21 日，黄金价格企稳回升



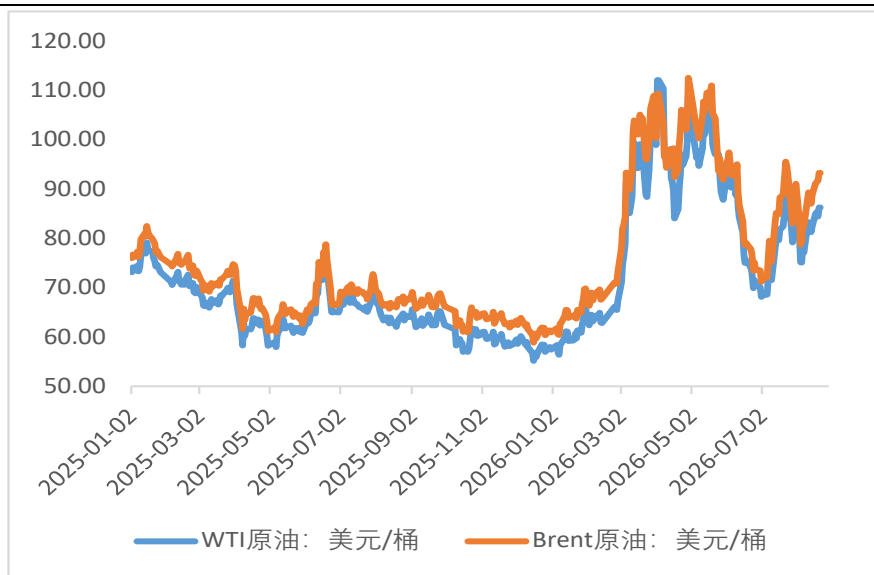
资料来源：Wind，诚通证券研究所

原油：价格高位震荡，仍有上行空间。

8 月初，布伦特原油价格回落至 79 美元/桶，其后持续上行，至 94 美元/桶。8 月 17 日，美伊两国谅解备忘录 60 天窗口期到期，但双方均拒绝延期，霍尔木兹海峡继续关闭。国际能源署（IEA）8 月 12 日警告，随着伊朗战火重燃、霍尔木兹海峡持续封锁，全球石油市场正面临急剧扩大的供应缺口，库存消耗速度远超预期，即便高油价对需求的破坏也在显著加深。

目前看，美伊冲突未有缓和迹象，原油价格也维持高位震荡，未来仍有上行空间。

图 14：截至 8 月 21 日，原油价格高位震荡



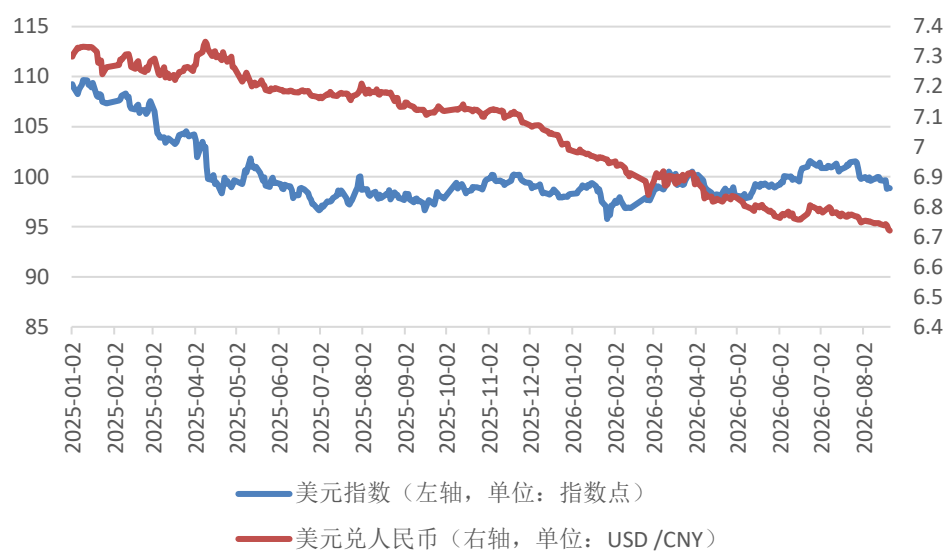
资料来源：Wind，诚通证券研究所

汇率：美元指数震荡回落，后续或整体偏弱。

美元指数（DXY）震荡回落，月初由约 100 的水平回落至 8 月 21 日的 98.8，整体相对弱势，主要有以下原因：一是美国最新的经济数据偏弱。如 7 月非农新增就业为 -2.3 万人，远低于市场预期的 +8 万人，5-6 月合计下修 10.3 万人；二是 7 月 30-31 日美日协同干预汇率，美元兑日元大幅贬值，带动美元指数走弱；三是为了应对美债长端收益率攀升压力，8 月 19 日美国财政部宣布将长端美债回购规模由 20 亿美元提高至 40 亿美元，短线压低长端收益率，引发美元指数大幅回落，当日跌幅达 0.89%。美元兑人民币即期卖出价与美元指数走势类似，月初在 6.75 附近，随后受美元指数影响一同走弱，8 月 22 日至 6.72 附近。

美元指数经过大幅调整后，9 月份预计进入震荡修复模式，不过市场对美国基本面走势以及债务的担忧明显回升，美元指数表现或整体偏弱。

图15: 截至 8 月 21 日, 美元指数高位回落



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

1.5、财经日历

表1：未来一个月宏观及行业重要事件

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
8.24	8.25	8.26	8.27	8.28	8.29	8.30
		美国 7 月 PCE 物价指数 2026AGIC 深圳通用人工智能大会暨产业博览会	CMIS 2026 第八届中国医药数智峰会	DSMC 2026 第八届中国制造业&新能源数智峰会	ESIS 2026 中国电子半导体数智峰会	
8.31	9.1	9.2	9.3	9.4	9.5	9.6
中国 8 月官方制造业 PMI	美国 8 月 ISM 制造业 PMI		2026 世界动力电池大会	美国 8 月就业数据		
9.7	9.8	9.9	9.10	9.11	9.12	9.13
	中国 8 月进出口数据	中国 8 月通胀数据 IICIE·国际集成电路创新博览会	中国 8 月金融数据	美国 8 月通胀数据 2026 中国算力大会		
9.14	9.15	9.16	9.17	9.18	9.19	9.20
	中国 8 月经济运行数据		美联储 9 月议息会议			
9.21	9.22	9.23	9.24	9.25	9.26	9.27
9.28	9.29	9.30	10.1	10.2	10.3	10.4
中国 8 月工业企业利润数据		中国 9 月官方制造业 PMI 美国 8 月 PCE 物价指数	美国 9 月 ISM 制造业 PMI	美国 9 月就业数据		

资料来源：Wind，东方财富网，华尔街见闻，诚通证券研究所

1.6、9 月大类资产配置展望

图16： 9 月大类资产配置展望

大类资产		配置建议	参考标的	主要支撑逻辑
9 月，全球流动性趋紧态势不改，资产价格依旧承压。①尽管美国财政部加大对美债流动性支持力度，但美联储预计维持鹰派表态、难以提供流动性支持，全球范围内对美国政府债务可持续性担忧持续发酵，AI 产业融资需求旺盛。②美伊双方分歧依然严重，核心矛盾短期内难以缓解，军事冲突恐反复波动。③日本央行在9月加息概率较大，市场对于年内欧洲央行再度加息仍有预期，可能引发新一轮全球资本流动，加剧全球流动性趋紧态势。				
全球大类资产	美股	回避	标普500指数	美国联邦政府债务总额突破40万亿美元，过去一年增加3万亿美元，增速为历史上除疫情外最快。受此影响，美国长期国债收益率高企，股债性价比影响资金流动，对成长科技股估值形成抑制。7月美国非农就业、零售等数据环比下降，基本面边际走弱。同时，AI领域高额资本开支对上市企业现金流消耗以及能否转化为盈利的担忧并未完全消除。
	美债	回避	iShares 7-10年期美国国债ETF	尽管美国财政部加大对美债流动性支持力度，但美联储预计维持鹰派表态、难以提供流动性支持，全球范围内对美国政府债务可持续性担忧持续发酵，AI 产业融资需求旺盛，美债利率仍有上行压力。
	大宗商品	推荐	布伦特原油期货 COMEX黄金 COMEX铜 COMEX铝 GFEX碳酸锂 CBOT玉米 CBOT大豆	供给扰动叠加美元走弱，支撑大宗商品价格走强。①美伊双方分歧依然严重，核心矛盾短期内难以缓解，军事冲突恐反复波动，对霍尔木兹海峡争夺依然较为激烈，扰动全球能源运输，油价仍偏上行。②今年11月至12月前后可能形成一次超强厄尔尼诺事件，推升农产品价格。③美元指数走弱，标价效应支撑大宗商品价格。
	美元	回避	美元指数	9月日本央行加息概率较大，欧洲央行存在加息可能，而美联储维持利率不变概率较大。利差影响下，全球资本或向非美地区流动，拖累美元指数。
9 月，外部风险反复，注重景气度支撑方向。8月以来存量政策加快落地，如加快推进“六张网”建设，8000亿元新型政策性金融工具落地、房地产调控政策优化、活跃县域消费等，经济基本面有望企稳向好。当前全球流动性趋紧的大趋势下，注重景气度支撑的方向。如：海外能源价格上行，国内煤炭价格持续回升；美元走弱，标价效应利好的有色金属板块；产业趋势加持，AI主线地位不改。				
国内大类资产	A股	中性	沪深300指数	当前全球流动性趋紧、地缘政治冲突等外部因素时有扰动，但国内存量政策加快落地，经济基本面有望企稳向好，市场上行动能有所增强。上市公司中报业绩披露后，分歧或需要一段时间逐步收敛，行业快速轮动态势延续，建议围绕行业景气度和中长期主线布局。①美伊冲突悬而未决，海外能源价格持续上行，国内安全生产监管态势不改，煤炭价格持续回升。②非美央行加息节奏或早于美联储，美债担忧压制美元，标价效应下有色金属价格有望继续走强。③产业趋势加持，AI主线地位不改。主题方面，厄尔尼诺关注度持续提升，建议关注白糖、航运板块。
	国债	中性	中债国债净价指数	8月份，国债收益率整体回落，技术指标已位于偏低位置。政策对经济托底力度与节奏将成为决定利率走向的关键因素，若8月份投资数据边际好转，市场的担忧或将有所缓解，国债收益率也将企稳回升。
	人民币	中性	美元兑离岸人民币现价	技术面已经到了支撑区间，若美元指数弱势修复，人民币或呈窄幅震荡走势。

资料来源：Wind，中国政府网，新华社，美国商务部，诚通证券研究所

2、宏观经济回顾及展望

2.1、存量政策加快落地，经济或边际好转

7 月，经济运行总体平稳，受季末效应消退及高温多雨天气影响，叠加前期信用脉冲回落，生产和需求扩张速度均有所下滑。内需修复放缓，稳增长必要性增强，下半年以来，存量政策加快落地。政府债券发行节奏加快，新增社融转正，社融增速停止下滑。新型政策性金融工具实施方案也已印发。“六张网”建设实施方案将加快落实。国务院第十二次全体会议强调，要加快各类政策资金使用进度，尽早形成实物工作量。我们预计三季度信用创造有所恢复，加之出口韧性以及天气干扰因素消退，经济或边际好转。

出口拉动下，工业生产基本稳定。7 月，工业生产同比增速 4.5%，低于前值 5.3%，这受到季末效应消退及高温多雨天气的干扰，整体上仍比较稳定。在内需待提振情况下，7 月中国出口同比增长 23.9%，有效支撑了工业生产。一方面，全球制造业景气度仍比较高。2026 年 7 月，全球制造业 PMI 52.1%，连续 12 个月维持在 50%以上。另一方面，AI 产业链需求旺盛。与 AI 产业链相关的高新技术产品、机电产品出口同比增速较高，分别为 52.7%、33.8%。分行业看，装备制造业和高技术制造业生产扩张较快。计算机、通信和其他电子设备制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，专用设备制造业，通用设备制造业，电气机械及器材制造业，汽车制造业生产同比增速分别为 19.1%、13.6%、12.6%、9.5%、8.8%、8.7%。年内，全球信用脉冲仍处在向上阶段，全球制造业或将保持较高景气度，同时 AI 基建尚未完成，资本开支有望继续扩张，中国出口或仍保持韧性。加之，存量政策加快落地，我们预计工业生产将基本保持稳定。

信用脉冲回落，投资有待提振。7 月，固定资产投资累计同比下降 6.7%，降幅扩大 1 个百分点。其中，基建投资、制造业投资、房地产投资分别累计同比下降 4.1%、1.7%、19.2%，降幅扩大 1.7、0.5、1.2 个百分点。高温多雨等短期因素对 7 月投资有影响，但投资显现出趋势性下降，这主要有三方面原因。一是 2026 年政府债券融资慢于上年同期，拖累内需扩张。前 7 月新增政府债券融资 7.8 万亿元，同比少增 1.1 万亿元。二是产能利用率处于低位，制造业投资扩张动力不足。三是房地产市场止跌回稳难度较大。虽然房地产市场需求结构性改善，但整体商品房销售面积累计同比下降 11.8%，降幅扩大 0.2 个百分点。整体库存压力较大，房企资金压力仍存，房地产投资累计同比下降 19.2%，降幅扩大 1.2 个百分点。与此同时，房屋新开工面积累计同比下降 24%，降幅扩大 0.6 个百分点；房屋施工面积累计同比下降 12.7%，降幅扩大 0.2 个百分点。

商品消费修复放缓，服务消费持续释放。7 月，社会消费品零售总额同比增速从 1%下降至 0.6%，季调环比增速 0.06%，均处于低位。消费修复放缓有三方面原因。一是 7 月城镇调查失业率从 5%上升至 5.2%，居民消费信心有待提振。二是 2026 年以旧换新补贴增幅下降，特别是汽车消费补贴退坡幅度较大，加上上年以旧换新形成高基数，拖累了以旧换新相关消费同比增速。汽车消费同比下降 17%，建筑及装潢材料消费同比下降 14.2%，家具消费同比下降 8.8%。三是网络促销效应消退及天气等短期因素。此外，扩内需、促消费政策措施持续落地见效，服务零售额累计增长 5%，其中通讯信息服务类、旅游咨询租赁服务类、文体休闲服务类零售额较快增长。

内需仍待提振，居民消费价格低位运行。7 月，CPI 同比增速 0.5%，较上月下降 0.5 个百分点；环比增速 -0.1%，连续 3 个月为负值。CPI 增速下滑主要是前期能

源价格下跌导致的。交通和通信 CPI 同比增速从 4.1%下降至 0.4%，对 CPI 的同比拉动下降 0.53 个百分点；交通工具用燃料 CPI 同比增速从 15.3%下降至 0.8%。核心 CPI 同比增速 0.9%，略低于前值 1%，这说明内需仍比较弱。PPI 环比下降 0.7%，降幅扩大 0.4 个百分点；同比增速从 4.1%下降至 3.5%，结束 2025 年 8 月以来的同比增速改善趋势。输入性因素影响国内相关行业价格下行。石油开采、精炼石油产品制造、有机化学原料制造价格分别环比下降 11.8%、8.4%和 4.2%；有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业价格分别环比下降 2.1%和 1.7%。内需仍较弱，叠加低基数效应消退，如果外部冲击不大，PPI 同比增速向下压力较大。

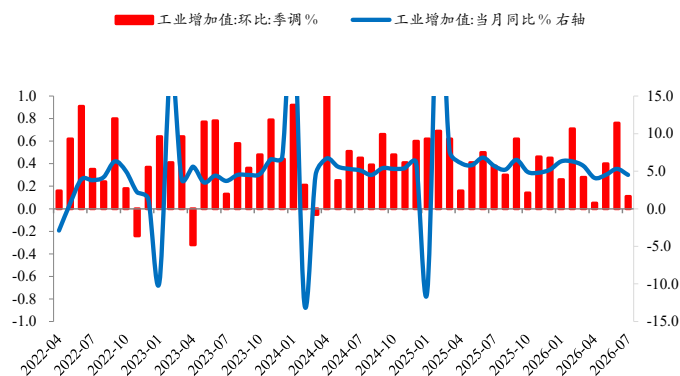
存量政策加快落地，或阶段性支撑经济。7 月中央政治局会议之后，存量政策加快落地。7 月，政府债券净融资 1.32 万亿元，同比多增 694 亿元。同时，政策支持科创债等品种发行，企业债券净融资 4536 亿元，同比多增 1788 亿元。新增社融 1.4 万亿元，同比多增 2710 亿元，结束连续 4 个月的同比少增。此外，2026 年新型政策性金融工具相关实施方案已印发到地方，资金规模达 8000 亿元，较去年增加 3000 亿元。财政将对符合条件的新型政策性金融工具资金给予贴息。投向布局上，突出强调对于民间投资、产业类项目的重点支持。8 月 17 日，国务院第十二次全体会议强调，要着力保持经济平稳运行，坚持扩大内需这个战略基点；加快落实“六张网”建设实施方案；协同推动投资于人和促进消费，加大政策资源倾斜；加快各类政策资金使用进度，尽早形成实物工作量。我们预计下半年信用创造较上半年有所恢复，阶段性支撑经济。

图17： 7 月，供需扩张速度放缓，经济总体运行平稳

一级指标	二级指标	三级指标	预期差/7月预期值	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10
增长动力	GDP	GDP：当季同比(%)	--	--	4.3	--	--	5.0	--	--	4.5	--	--
	消费	社会消费品零售：当月同比(%)	1.3	0.6	1.0	-0.6	0.2	1.7	2.8	--	0.9	1.3	2.9
		固定资产投资：累计同比(%)	-6.1	-6.7	-5.7	-4.1	-1.6	1.7	1.8	--	-3.8	-2.6	-1.7
	投资	——房地产	-18.1	-19.2	-18.0	-16.2	-13.7	-11.2	-11.1	--	-17.2	-15.9	-14.7
		——采矿业	--	0.6	1.0	-0.6	0.2	1.7	2.8	--	0.9	1.3	2.9
		——制造业	-1.1	-1.7	-1.2	-0.4	1.2	4.1	3.1	--	0.6	1.9	2.7
		——基建	-2.7	-4.1	-2.4	0.8	4.9	9.2	9.8	--	-1.5	0.1	1.5
	房地产	商品房销售面积：累计同比(%)	--	-11.8	-10.6	--	-10.2	-10.4	-13.5	--	-8.7	-7.8	-6.8
		房屋新开工面积：累计同比 (%)	--	-24.0	-23.4	-22.6	-22.0	-20.3	-23.1	--	-20.4	-20.5	-19.8
		70城二手住宅价格：当月同比 (%)	--	-5.4	-5.6	-5.9	-6.2	-6.3	-6.3	-6.2	-6.1	-5.7	-5.4
	对外贸易	进口：当月同比(%)	27.0	27.5	36.0	27.4	25.2	28.3	14.3	26.6	6.4	2.6	1.8
		出口：当月同比(%)	22.9	23.9	27.0	19.3	14.0	2.5	39.6	10.0	6.4	5.8	-1.3
		贸易差额(亿美元)	1102.0	1125.0	1256.2	1052.3	846.0	500.5	898.7	1206.1	1119.3	1098.6	880.0
经济运行	生产	工业增加值：当月同比(%)	4.9	4.5	5.3	4.5	4.1	5.7	6.3	--	5.2	4.8	4.9
	景气度	PMI(%)	49.9	49.2	50.3	50.0	50.3	50.4	49.0	49.3	50.1	49.2	49.0
	就业	失业率(%)	5.1	5.2	5.0	5.1	5.2	5.4	5.3	5.2	5.1	5.1	5.1
	价格	CPI(%)	0.84	0.50	1.00	1.20	1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20
		PPI(%)	3.97	3.50	4.10	3.90	2.80	0.50	-0.90	-1.40	-1.90	-2.20	-2.10
	金融信贷	人民币贷款：新增 (亿元)	254	-3400	16100	5200	-100	29900	9000	47100	9100	3900	2200
金融信贷	信贷融资	人民币贷款余额：同比 (%)	5.2	5.1	5.2	5.5	5.6	5.7	6.0	6.1	6.4	6.4	6.5
		社融存量：同比 (%)	7.4	7.4	7.4	7.7	7.8	7.9	8.2	8.2	8.3	8.5	8.5
	货币供应	M2：同比(%)	7.8	7.7	8.0	8.6	8.6	8.5	9.0	9.0	8.5	8.0	8.2

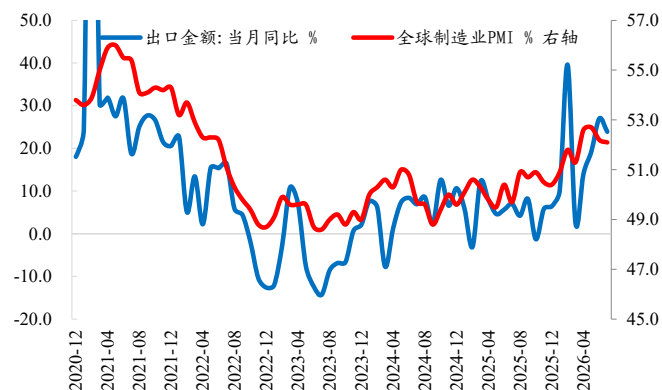
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图18: 工业生产增速有所下滑



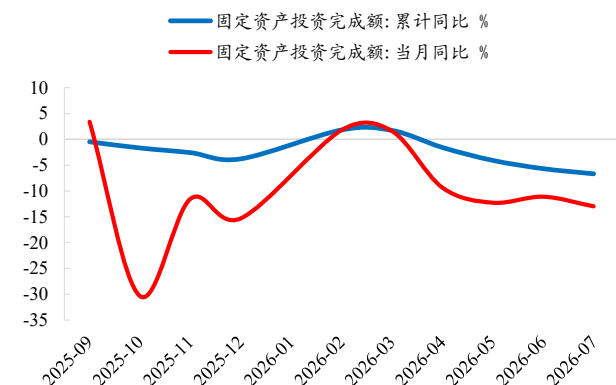
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图19: 全球制造业景气度仍较高



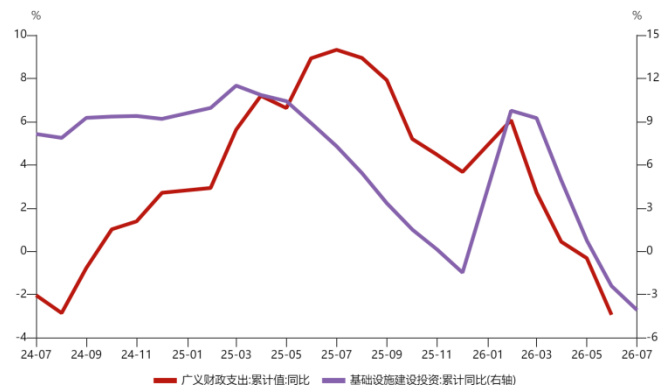
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图20: 投资增速下滑



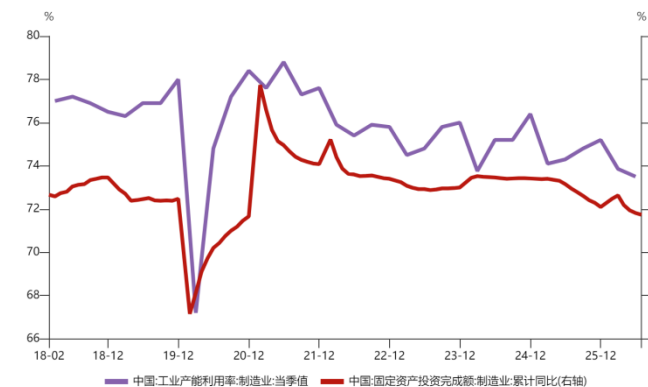
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图21: 基建投资增速下滑



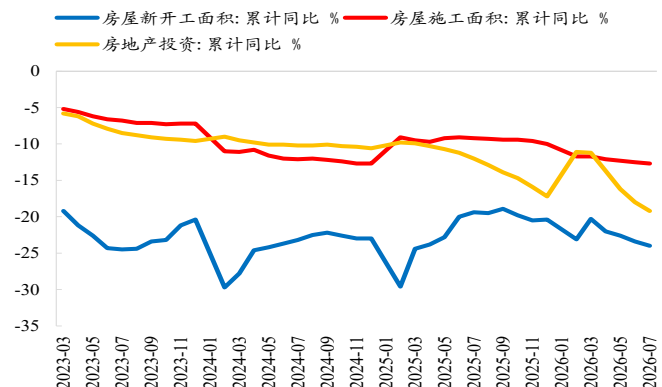
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图22: 制造业投资增速下滑

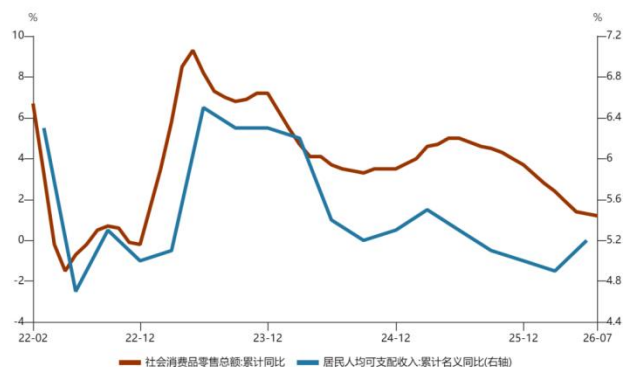


资料来源: Wind, 诚通证券研究所

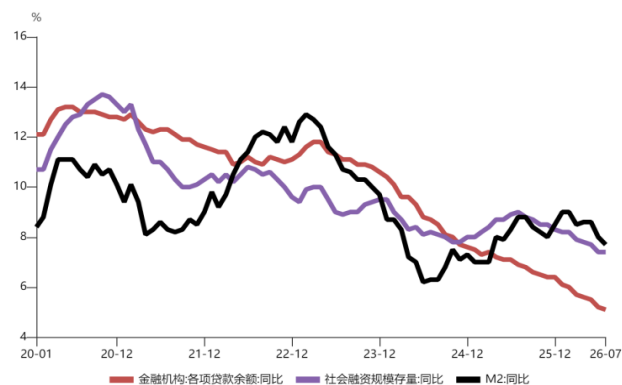
图23: 房地产投资降幅扩大



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图24： 工业生产增速有所下滑

资料来源：Wind，诚通证券研究所

图25： 社融同比增速停止下滑

资料来源：Wind，诚通证券研究所

2.2、经济韧性叠加外部扰动，美债利率持续上升

7月，受能源价格下滑以及世界杯结束影响，美国通胀继续缓慢降温。CPI同比增速从3.5%下降至3.4%，其中，食品CPI同比增速维持在3%，能源CPI同比增速从15.7%下降至14.7%，核心CPI同比增速从2.6%下降至2.5%。核心商品CPI同比增速0.8%，暂停下滑，而服务（不含住房租金）CPI同比增速从3.1%小幅下降至3%。受世界杯结束影响，在外住宿CPI同比增速从4.9%下降至3%，从而使住所CPI同比增速从3.3%小幅下降至3.2%。当前美国尚未形成工资-物价上升螺旋。7月，薪资增速也有所下降。私人非农企业全部员工平均时薪环比增速从0.3%下降至0.1%，同比增速从3.4%下降至3.2%。和经济周期相关的CPI（不包括食品、住所和能源）同比增速从2.1%下降至1.9%。

受世界杯结束及季节因素干扰，美国新增就业下降。美国非农就业减少2.3万人，低于预期的新增8万人左右，也低于6月的新增。这是自2026年3月以来首次出现月度负增长。此外，前两个月的数据遭到大幅下修。5月新增就业从初值12.9万人下修至6.3万人，6月从5.7万人下修至仅2万人，两月合计下修10.3万人。整体上劳动力市场有所降温，但也受到一些临时因素影响。一是地方政府教育部门单月减少5万人，可能受到暑期季节性因素及地方财政压力的影响。二是或受世界杯相关招聘结束影响，休闲和酒店业就业减少4万人。三是零售贸易行业流失1.9万个岗位。四是金融服务业减少1.4万个岗位，且自2025年5月以来已累计流失12.1万个岗位，高利率环境及AI替代对金融服务业形成了持续性压制。与此同时，和经济周期相关的商品生产部门就业增加2.5万人，AI数据中心等基础设施建设增加相关行业就业。

经济韧性、债务风险增加叠加外部扰动，美债利率持续上升。虽然7月的通胀、就业及零售数据下滑，但美债利率却不断上升。美国财政部加大国债回购进行干预，但效果不佳。截至8月21日，十年期美债利率上升至4.73%。这有几方面原因。

一是海外经济体处于疫情后第二个经济短周期上升阶段。近期美国就业及零售数据不佳，可能受到短期因素的干扰。在财政支出增加、AI产业链扩张、前期预防性降息、信用脉冲上升以及股市上涨带来的财富效应共同作用下，海外经济处于疫情后第二个短周期上升阶段。不仅美债利率，日本、欧洲等地区国债利率也在上升。2026年7月，全球制造业PMI 52.1%，连续12个月维持在50%以上。其中，美国ISM制造业PMI从53.3%上升至55.6%，欧元区Markit制造业PMI从51.4%

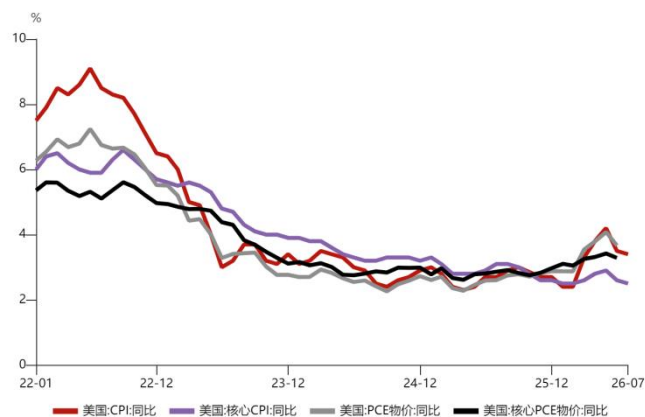
上升至 51.9%，韩国 Markit 制造业 PMI 从 52.1% 上升至 53.1%，日本 Markit 制造业 PMI 维持在 54.5% 的高位。截至 8 月 18 日，GDPNow 预测三季度美国 GDP 环比折年率为 4%，相当于同比增速 2%。

二是美债规模不断上升，债务风险增加。截至 2026 年 8 月，美国联邦政府债务总额超过 40 万亿美元，较疫情前 2019 年末的 23 万亿美元增长了 70% 以上。截至 2026 年 7 月，近一年国债利息支出高达 1.4 万亿美元。不仅国债规模增加，AI 资本开支扩张，企业债券发行规模也在上升，这会通过替代效应、久期对冲等渠道拉升国债利率。根据美联储经济学家 7 月的统计，Amazon、Google、Meta、Microsoft、Oracle 及 Coreweave 六家公司资本开支从 2023 年一季度的 366 亿美元上升至 2026 年一季度的 1561 亿美元。为了筹集资金，截至 2026 年 7 月，近一年美国企业债券发行了 2.4 万亿美元。2025 年以来，美国经济整体改善的情况下，企业债券信用利差反而上升，主要是因为企业债券融资增加，拉升了风险溢价。

三是美国通胀仍存在上升风险。一是半导体相关产品通胀较高。7 月电脑软件及配件 CPI 同比增速从 17.4% 上升至 21.2%，连续 5 个月高于 10%。二是美伊冲突仍存在不确定性，能源价格波动较大。8 月截至 22 日，WTI 原油期货日均价格较 7 月环比上升 4%，同比增速从 17.2% 上升至 28%。三是美国经济仍处于扩张阶段，如果经济持续扩张，通胀可能从 AI 产业链扩散至其他产品。

由于通胀、就业、零售等数据下滑，美联储加息预期减弱。CME Fed Watch 工具显示，8 月 19 日美联储 9 月加息概率下降至 32.7%，随着美债利率上升，8 月 21 日加息概率又上升至 39.9%。9 月美联储加息预期博弈强烈，即使“按兵不动”，也要警惕可能释放偏鹰信息。我们认为，如果美联储加息，可实现“一石三鸟”。一是可加快通胀向 2% 目标收敛。自 2021 年 3 月以来，核心 PCE 通胀持续高于 2% 目标，特别是 2024 年年中之后停止了下滑。适度加息有助于重塑美联储信誉、降低通胀预期，以及使经济适当放缓扩张速度，加快通胀向 2% 目标收敛。二是有助于抑制长端美债利率上升。适度加息可通过重塑美联储信誉、经济扩张放缓、通胀回落、稳定套息交易等渠道抑制美债利率过快上升。三是有助于稳定美元汇率。欧元区、日本、韩国、澳大利亚、新西兰等多个经济体进入加息周期，美联储随之加息，有利于稳定美元汇率。

图26： 7 月美国 CPI 通胀下滑



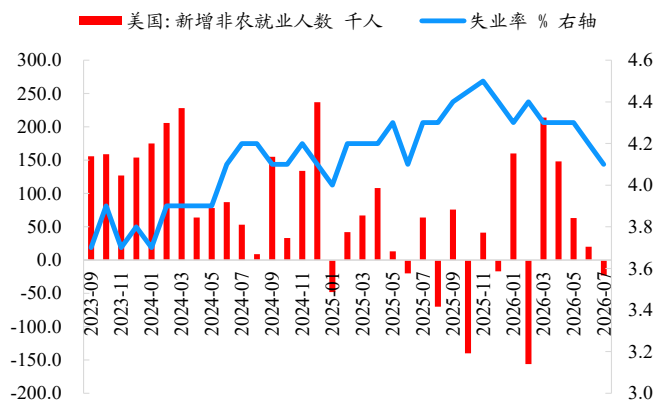
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图27： 美国半导体相关产品通胀较高



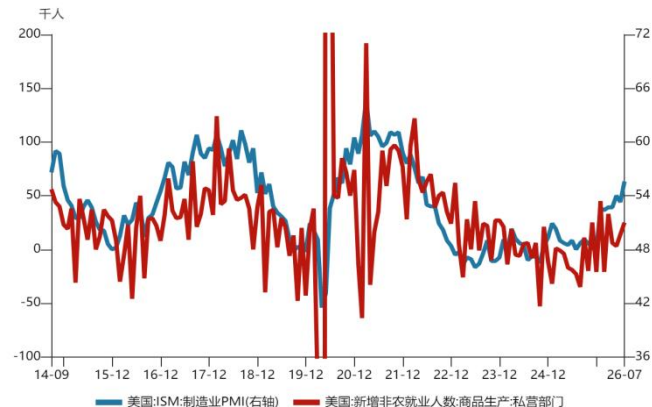
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图28: 7月美国非农就业下滑



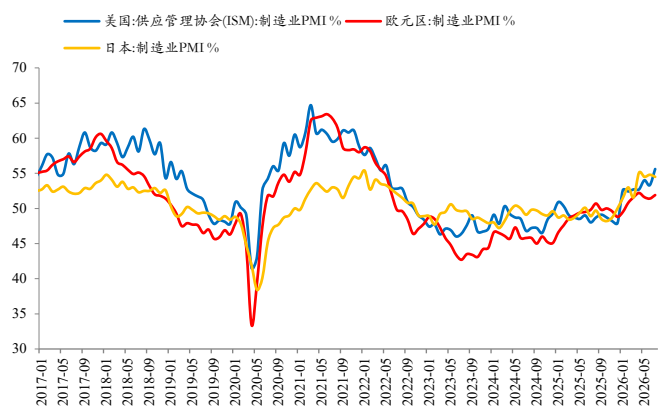
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图29: 经济周期支撑商品生产部门就业



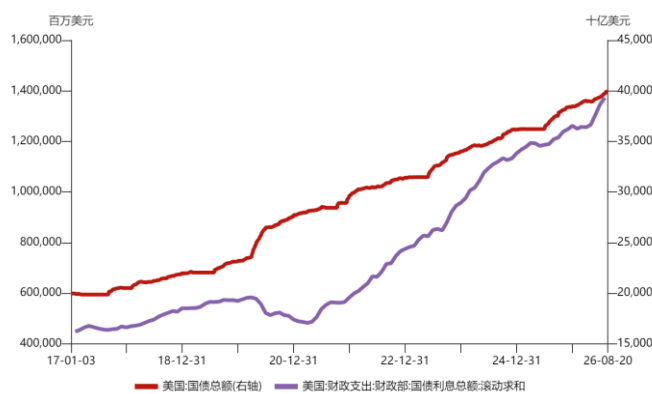
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图30: 海外经济周期处于上升阶段



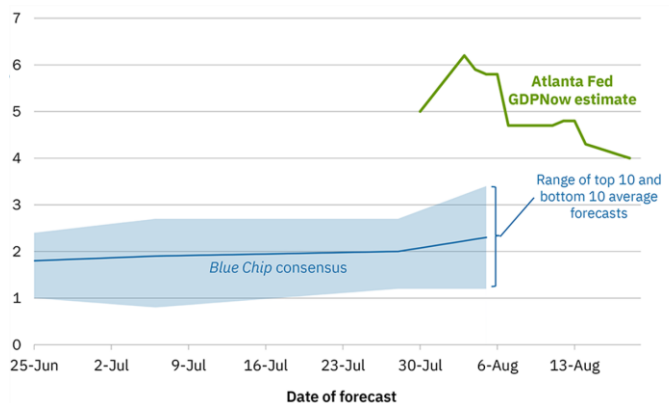
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图31: 美债规模及利息支出持续上升



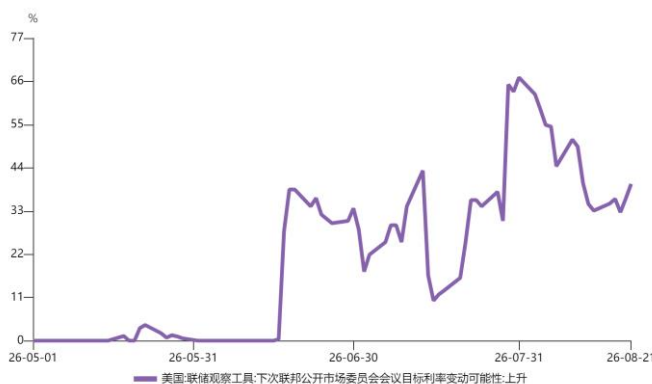
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图32: GDPNow 预测三季度美国 GDP 季调环比折年率为 4% (8月18日数据)



资料来源: Atlanta fed, 诚通证券研究所

图33: CME Fed Watch 工具显示市场预期美联储 2026 年 9 月加息概率为 39.9% (8月21日数据)



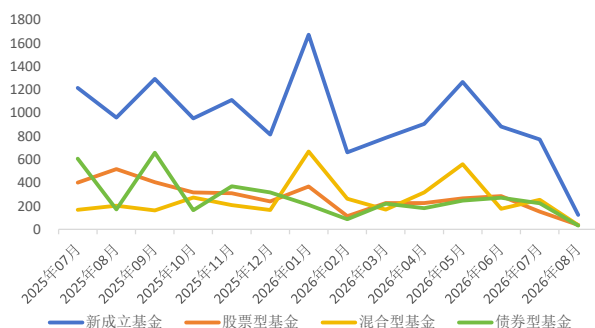
资料来源: Wind, CME Fed Watch, 诚通证券研究所

3、微观流动性

8 月新基金发行减少，权益类基金发行减少，主要股东资金净流出减少。

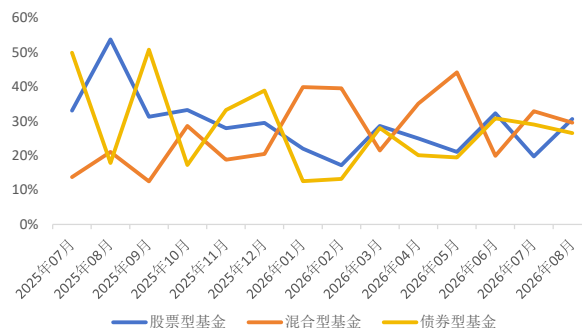
(1) 基金：8 月新基金发行减少，权益类基金发行减少。截至 8 月 22 日，8 月共有 157 只新基金宣告成立，募集总规模约 124.7 亿元，较去年同期减少 837.6 亿元。从新基金类型来看，包括 67 只股票型基金，募集规模合计为 38.2 亿元，较去年同期减少 479.7 亿元；41 只混合型基金，募集规模合计为 36.9 亿元，较去年同期减少 166.0 亿元；27 只债券型基金，募集规模合计为 33.1 亿元，较去年同期减少 139.0 亿元；其他类型基金，募集规模合计为 16.5 亿元，较去年同期减少 52.9 亿元。相对去年同期，股票型基金、混合型基金、债券型基金发行规模均下降。

图34： 8 月新基金发行额同比下降，较 7 月环比下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

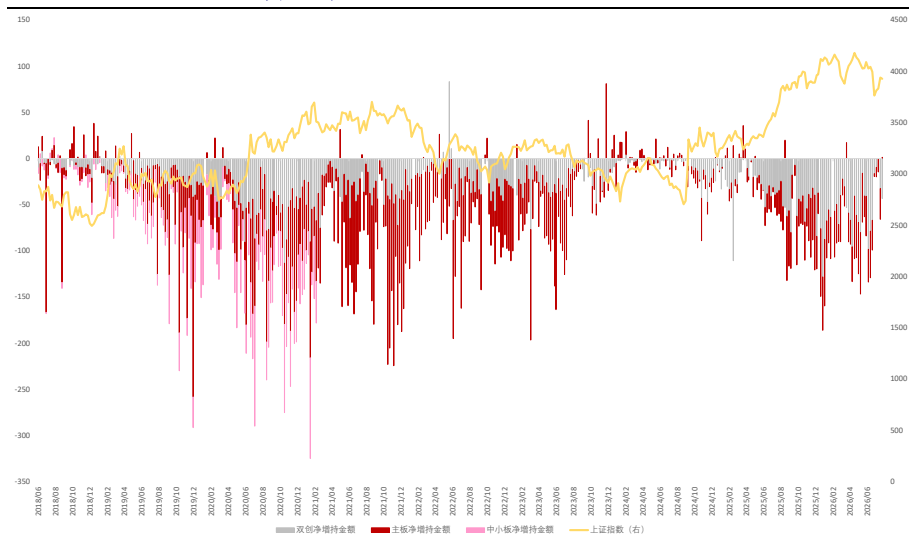
图35： 股票型基金发行额占比环比上升，混合型、债券型基金发行额占比环比下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

(2) 主要股东资金：净流出减少。截至 8 月 22 日，8 月主要股东资金净流出 120.2 亿元，7 月净流出 236.7 亿元，6 月净流出 395.3 亿元。

图36： 7 月主要股东资金净流出减少



资料来源：Wind，诚通证券研究所

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>