

宏观和大类资产配置周报

本周沪深 300 指数下跌 1.01%

大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观数据回顾

- **要闻：**国务院总理李强 8 月 17 日主持召开国务院第十二次全体会议，强调要扎实做好各项工作，努力完成全年经济社会发展目标任务，实现“十五五”良好开局。李强指出，当前内需不足问题仍然突出，一些行业企业困难增多，外部环境不确定性上升。要锚定发展目标，充分发挥存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，破除各种堵点卡点，推动经济持续向新向优向好发展。

资产表现回顾

- 本周沪深 300 指数下跌 1.01%，沪深 300 股指期货下跌 0.98%；焦煤期货本周上涨 16.03%，铁矿石主力合约本周下跌 0.63%；余额宝 7 天年化收益率下跌 1BP 至 0.82%；十年国债收益率下行 1BP 至 1.68%，活跃十年国债期货本周下跌 0.08%。

资产配置建议

- 1-7 月广义财政支出累计同比降幅为 3.1%，降幅较 6 月走扩 0.2 个百分点，相对偏弱。中央财政支出在 1-7 月广义财政支出中占比 13.2%，仍是重要支撑，但对当期广义财政支出同比增速有所拖累，1-7 月广义中央财政支出同比下滑 9.6%，降幅较 6 月小幅收窄。1-7 月一般公共预算支出在全年公共预算支出中占比 54.3%，支出力度整体不弱。但 7 月当月支出在全年公共预算支出中占比为 6.5%，仍略低于 2024-2025 年同期水平，7 月财政支出节奏仍维持定力。

需注意的是，8 月 21 日，财政部副部长廖岷在国新办发布会上表示，年内地方政府专项债券和超长期特别国债仍有超过 2 万亿元的剩余额度，有望维持政策强度。此外，加快资金使用、加力扩大内需将是年内财政发力提效的重要方向。我们认为，三季度财政存量政策有望加力提效，对当期经济数据表现形成支撑。

本周，我们维持大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

- **风险提示：**海外大宗商品价格震荡；地缘关系的不确定性；政策效果不及预期。

相关研究报告

《黄金价格较快回升》20260823

《1-7 月财政数据点评》20260823

《美债的“近忧与远虑”》20260822

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

Qibing.Zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

本期观点（2026.8.23）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注三季度财政支出进度	调整
三个月内	=	关注美联储最新政策表述及美、伊冲突的持续性	不变
一年内	=	地缘关系仍有较大不确定性	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	关注“增量”政策落实情况	超配
债券	-	关注货币政策对债市的传导影响	低配
货币	-	收益率将在 2% 上下波动	低配
大宗商品	=	关注美、伊冲突对商品市场的供给冲击	标配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

目录

一周概览.....	4
本周沪深 300 指数下跌 1.01%	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）	6
宏观上下游高频数据跟踪	8
大类资产表现	10
A 股：本周市场指数表现普遍较弱	10
债券：十年期国债收益率周五收于 1.68%	11
大宗商品：本周商品期货指数上涨 7.02%	12
货币类：货币基金收益率波动中枢在 1.5% 下方	13
外汇：人民币兑美元中间价本周下行	13
港股：原材料业涨幅居前	14
下周大类资产配置建议	16

图表目录

本期观点（2026.8.23）	1
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议	4
图表 2. 大类资产收益率横向比较	4
图表 3. 大类资产表现跟踪（单位：%）	5
图表 4. 原材料产品高频指标周度表现（%）	8
图表 5. 建材社会库存周度表现	8
图表 6. 主流煤炭库存周度表现	8
图表 7. 美国 API 原油库存周度表现	8
图表 8. 美国 API 原油库存周环比变动	8
图表 9. 30 大中城市商品房周成交面积表现	9
图表 10. 汽车消费周同比增速表现	9
图表 11. 汽车周消费规模表现	9
图表 12. 本周权益类资产涨跌幅	10
图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势	11
图表 14. 信用利差和期限利差	11
图表 15. 央行公开市场操作净投放	11
图表 16. 7 天资金拆借利率	11
图表 17. 大宗商品本周表现	12
图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%）	12
图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势	13
图表 20. 余额宝和理财通收益率曲线	13
图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动	13
图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	13
图表 23. 恒指走势	14
图表 24. 陆港通资金流动情况	14
图表 25. 港股行业涨跌幅	14
图表 26. 港股估值变化	14
图表 27. 本期观点（2026.8.23）	16

一周概览

本周沪深 300 指数下跌 1.01%

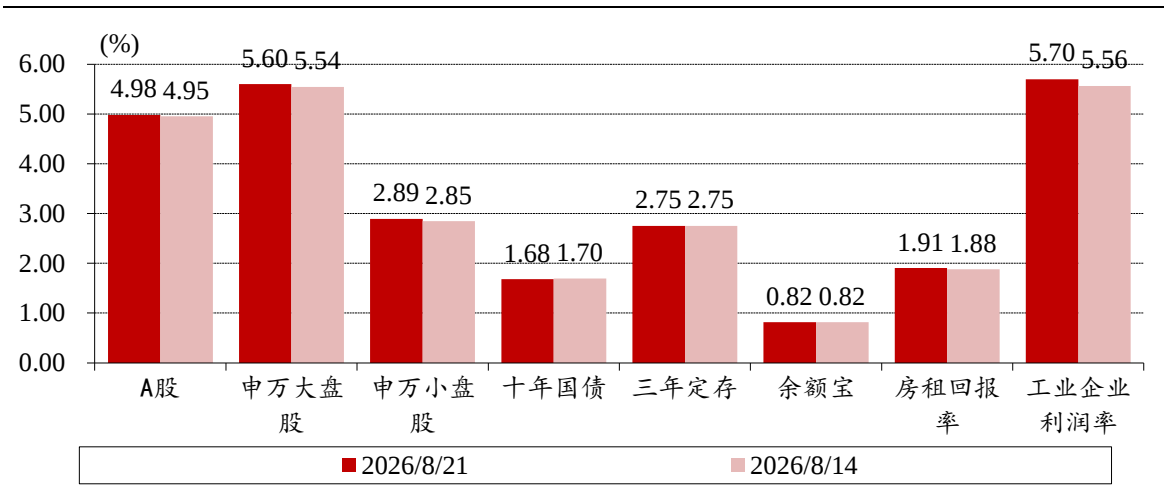
本周沪深 300 指数下跌 1.01%，沪深 300 股指期货下跌 0.98%；焦煤期货本周上涨 16.03%，铁矿石主力合约本周下跌 0.63%；余额宝 7 天年化收益率下跌 1BP 至 0.82%；十年国债收益率下行 1BP 至 1.68%，活跃十年国债期货本周下跌 0.08%。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -1.01% 沪深 300 期货 -0.98% 本期评论：关注“增量”政策落实情况 配置建议：超配	10 年国债到期收益率 1.68%/本周变动 -1BP 活跃 10 年国债期货 -0.08% 本期评论：关注货币政策对债市的传导影响 配置建议：低配
大宗	保守
铁矿石期货 -0.63% 焦煤期货 +16.03% 本期评论：关注美、伊冲突对商品市场的供给冲击 配置建议：标配	余额宝 0.82%/本周变动 -1BP 股份制理财 3M 1.85%/与上周持平 本期评论：收益率将在 2% 上下波动 配置建议：低配

资料来源：万得，中银证券

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

注：房租回报率和工业企业利润率为月度数据，因此图表显示的是最新两个月的数据。

股市方面，本周 A 股市场指数表现普遍较弱，上涨的指数仅有上证红利，涨幅 2.91%，领跌的指数为创业板指，跌幅 2.23%；港股方面，恒生指数上涨 3.55%，恒生国企指数上涨 3.52%，AH 溢价指数下行 2.31%收于 120.96；美股方面，标普 500 指数本周下跌 1.43%，纳斯达克下跌 2.05%。

债市方面，本周国内债市表现温和，中债总财富指数本周上涨 0.05%，中债国债指数上涨 0.01%，金融债指数上涨 0.06%，信用债指数上涨 0.06%；十年美债利率上行 6 BP，周五收于 4.74%。

期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 6.20%，收于 86.64 美元/桶；COMEX 黄金上涨 5.05%，收于 4661.60 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.66%，LME 铜上涨 0.18%，LME 铝下跌 0.29%；CBOT 大豆上涨 4.00%。

万得货币基金指数本周上涨 0.02%，余额宝 7 天年化收益率下行 1 BP，周五收于 0.82%；美元指数下跌 0.80%收于 98.85。VIX 指数上行至 15.13。

图表 3. 大类资产表现跟踪（单位：%）

大类资产	代码	名称	现价	本期时间 本期涨跌幅	2026/8/17 上期涨跌幅	- 本月以来	2026/8/21 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,905.20	(0.56)	(0.33)	1.90	(1.60)
	399001.SZ	深证成指	14,094.17	(1.81)	0.30	3.79	4.21
	399005.SZ	中小板指	8,605.49	(2.20)	(0.63)	2.29	4.13
	399006.SZ	创业板指	3,545.58	(2.23)	1.77	6.03	10.69
	881001.WI	万得全 A	6,465.23	(1.45)	0.27	4.12	0.86
	000300.SH	沪深 300	4,618.90	(1.01)	(0.61)	0.67	(0.24)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	255.97	0.05	0.16	0.32	2.80
	CBA00603.C	中债国债	252.02	0.01	0.18	0.32	2.81
	CBA01203.C	中债金融债	253.50	0.06	0.04	0.19	2.38
	CBA02703.C	中债信用债	229.75	0.06	0.07	0.18	2.04
	885009.WI	货币基金指数	1,745.75	0.02	0.02	0.06	0.71
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	86.64	6.20	5.40	3.36	70.40
	GC.CMX	COMEX 黄金	4,661.60	5.05	0.73	13.50	3.58
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,039.00	0.66	0.17	0.86	(3.56)
	CA.LME	LME 铜	14,185.00	0.18	0.69	2.86	14.18
	AH.LME	LME 铝	3,242.50	(0.29)	(1.07)	1.84	8.25
	S.CBT	CBOT 大豆	1,240.25	4.00	1.28	4.44	13.29
货币	-	余额宝	0.82	-1 BP	-1 BP	-2 BP	-23 BP
	-	银行理财 3M	1.85	0 BP	-5 BP	0 BP	0 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	98.85	(0.80)	0.04	(0.94)	0.59
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.72	0.32	0.12	0.40	3.84
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.87	(0.84)	0.11	(1.41)	4.15
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.23	0.07	0.58	(0.27)	5.08
港股	HSLHI	恒生指数	26,009.46	3.55	(2.15)	0.48	1.48
	HSCEIHI	恒生国企	8,634.34	3.52	(2.24)	0.26	(3.13)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	120.96	(2.31)	0.75	(2.20)	(2.50)
美国	SPX.GI	标普 500	7,674.37	(1.43)	0.36	2.47	12.11
	IXIC.GI	NASDAQ	26,180.45	(2.05)	0.14	3.18	12.64
	UST10Y.GBM	十年美债	4.74	6 BP	3 BP	-1 BP	56 BP
	VIX.GI	VIX 指数	15.13	6.18	(4.36)	(5.38)	1.20
	CRB.RB	CRB 商品指数	406.24	3.79	2.78	5.49	35.97

资料来源：万得，中银证券

注：货币类产品单位：%；大宗商品现价单位：原油：美元/桶；黄金：美元/盎司；螺纹钢：元/吨；铜：美元/吨；铝单位：美元/吨；大豆：美元/蒲式耳；受复活节假日影响，港股、美股相关数据均为截至本周四数据。

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

国务院总理李强主持召开国务院常务会议，听取新一代通信网建设情况汇报，部署进一步清理拖欠企业账款工作，研究持续改善空气质量有关工作。会议指出，要积极顺应新一轮科技革命和产业变革趋势，牢牢把握新一代通信网建设的机遇，坚持应用牵引、适度超前，统筹推进基础网络、空间网络、国际网络、融合网络建设，巩固提升我国信息通信业竞争优势。

国务院总理李强8月17日主持召开国务院第十二次全体会议，强调要扎实做好各项工作，努力完成全年经济社会发展目标任务，实现“十五五”良好开局。李强指出，当前内需不足问题仍然突出，一些行业企业困难增多，外部环境不确定性上升。要锚定发展目标，充分发挥存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，破除各种堵点卡点，推动经济持续向新向优向好发展。

国务院总理李强强调，今年是实施“十五五”规划的第一年，要从严抓紧推进规划落地实施，抓好重大工程项目建设，发挥好规划对各领域工作的引领推动作用。加快落实“六张网”建设实施方案，创新投融资机制吸引社会资本。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。有力促进民间投资，对新兴领域、新型基础设施、消费升级等方面投资给予更多支持。

瑞士联邦主席兼经济、教研部长帕姆兰在伯尔尼会见商务部部长王文涛，共同宣布完成中国—瑞士自由贸易协定升级谈判并签署谅解备忘录。2024年9月，中瑞双方启动自贸协定升级谈判，在双方共同努力下，历经五轮磋商，升级谈判成功完成。双方承诺将在货物、服务、投资、规则等多个领域作出更高水平双向开放，这将为两国经贸合作创造新的机遇。8月21日，财政部副部长廖岷在国新办新闻发布会上表示，下半年还有2万多亿元的地方政府专项债券和超长期特别国债待发行使用，待发行规模就同期而言也是历年较大的，能够继续保持政策强度。此外，他还表示，2026年，中央财政专门安排了1000亿元，推动财政金融协同促内需一揽子6项政策。

上海优化房地产政策措施，主要包括优化住房公积金提取、优化个人住房信贷、实施“以旧换新”购房补贴、推行房票安置以及推进收购二手住房等5个方面8项政策措施。调整后，首套房商贷最低首付比例统一为15%；二套房外环内最低首付比例不低于25%，外环外不低于15%（含宝山、嘉定区全域）；可以提取公积金交契税、买车位等；“以旧换新”最高补贴8万元。

《全民医疗保障“十五五”规划》提出，“十五五”期间，长期护理保险制度覆盖所有统筹地区；即时结算基本医疗保险基金支出覆盖率提高到80%以上；所有统筹地区将实现生育津贴直接发放到个人；逐步将临床用量大、价格虚高的药品、医用耗材品种纳入采购范围。

国家发改委主任郑栅洁主持召开民营企业座谈会，围绕稳定经济运行、促进有效投资听取意见建议。下一步，发改委将充分发挥存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策。

我国财政金融协同促内需一揽子政策扩容。符合条件的中小微企业的新发放流动资金贷款，信用卡专项分期、消费分期、预借现金分期等新发生信用卡各类分期业务，均被纳入财政贴息政策支持范围。同时，三项贷款贴息政策的贷款上限也进一步提高。

财政部有关负责人介绍，今年下半年，财政政策将重点在加快资金使用、加力扩大内需、加强财政改革管理等方面继续发力提效。根据宏观经济运行情况，将及时谋划出台务实管用的增量政策，为实现经济质的有效提升和量的合理增长提供有力支撑。

国家发改委就修订《对外投资管理办法》公开征求意见。文件进一步落实各类投资者的对外投资主体地位，设置了重大不利情况报告制度，设置了大额非敏感类项目（也即境外再投资）情况报告、项目完成情况报告等制度等。

国家发改委召开“两重”建设工作推进会，重点通报全国“两重”建设项目实施进展情况，布置下一步重点工作，要求各地加大督促力度，真抓实干、有力有效加快推动重大项目建设。

国家发改委召开“六张网”重大项目协调调度机制会，研究建立算力网、新型电网、新一代通信网“2+3+N”（2家电网+3家电信运营商+N家算力相关企业）协调机制，加大统筹力度，形成工作合力，共同推动重大项目加快建设。

8月21日，国家能源局发布7月份全社会用电量等数据。7月份，全社会用电量10400亿千瓦时，同比增长1.7%。从分产业用电看，第一产业用电量167亿千瓦时，同比下降2.0%。第二产业用电量6116亿千瓦时，同比增长3.0%；其中，工业用电量6055亿千瓦时，同比增长3.3%，高技术及装备制造业用电量1220亿千瓦时，同比增长8.9%。第三产业用电量2183亿千瓦时，同比增长4.8%；其中，充换电服务业、互联网数据服务用电量分别为164亿、99亿千瓦时，增速分别达到50.3%、40.1%。城乡居民生活用电量1935亿千瓦时，同比下降5.1%。

受高温多雨、国际地缘政治冲突持续等因素影响，7月份多项经济指标数据出现回落，但我国经济保持总体平稳、向新向优发展态势，新动能贡献率持续提升。国家统计局公布数据显示，7月份全国规模以上工业增加值同比增长4.5%，社会消费品零售总额增长0.6%，服务业生产指数增长4.3%。7月全国城镇调查失业率为5.2%，环比上升0.2个百分点。1-7月份，全国固定资产投资同比下降6.7%，其中，房地产开发投资下降19.2%，高技术产业投资增长5%。

我国工业经济新动能贡献持续增强。1-7月，以高技术制造业和数字产品制造业等为代表的新动能领域对规模以上工业增加值增长的贡献率为五成左右，比上半年提高约3个百分点。人工智能带动传感器、存储芯片、光纤等产品产量快速增长。

财政部数据显示，1-7月，全国财政收入14.37万亿元，同比增长5.8%，增幅比上半年提高1.1个百分点。其中，税收收入11.84万亿元，增长6.7%，增幅提高1.4个百分点。1-7月全国财政支出16.29万亿元，同比增1.3%。

商务部最新数据显示，今年1-7月，全国实际使用外资金额4383.3亿元，同比下降6.2%。其中，高技术产业实际使用外资1823.1亿元，同比增长32.7%，占全国实际使用外资的41.6%，较去年同期提升12.2个百分点。

中国8月LPR报价出炉，1年期LPR为3.0%，5年期以上LPR为3.5%，均与7月持平，已连续15个月维持不变。

宏观上下游高频数据跟踪

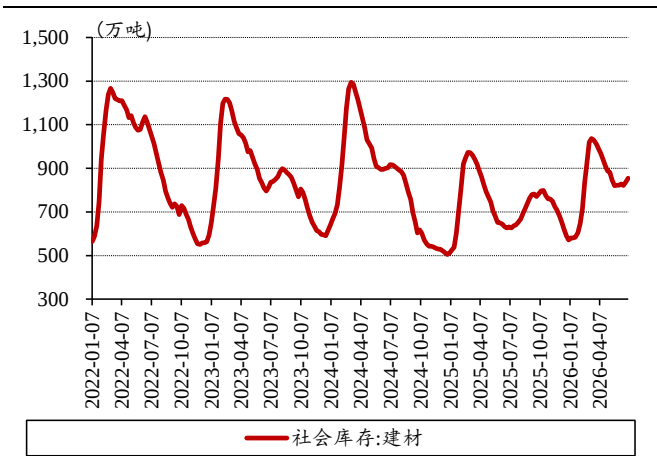
上游周期品方面，本周主要钢厂开工率环比均有下滑，螺纹钢、线材开工率分别较上周下降 1.7 和 2.4 个百分点。本周建材社会库存环比上周下滑 9.7 万吨，为 872.0 万吨；8 月 17 日当周，国内主流港库存合计 7257.7 万吨，环比下滑 155.4 万吨。

图表 4.原材料产品高频指标周度表现 (%)

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
钢铁	螺纹钢：主要钢厂开工率	37.36	(1.65)	(1.67)
	线材：主要钢厂开工率	43.00	(2.37)	(0.04)
建材	社会库存(万吨)	872.04	(9.71)	300.75
煤炭	国内主流港库存合计(万吨)	7,257.70	(155.40)	227.00

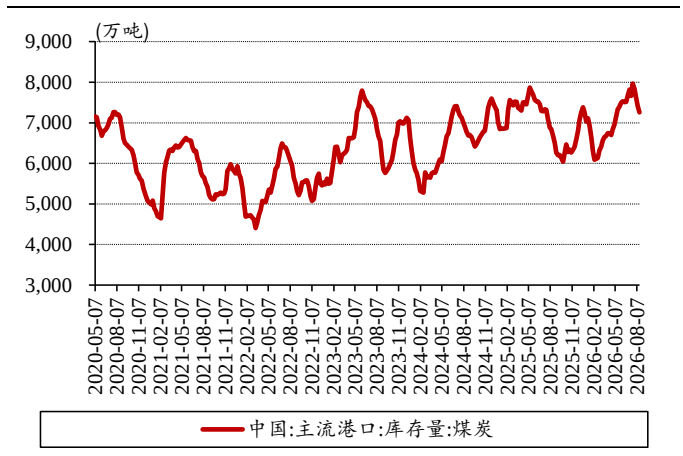
资料来源：万得，中银证券

图表 5.建材社会库存周度表现



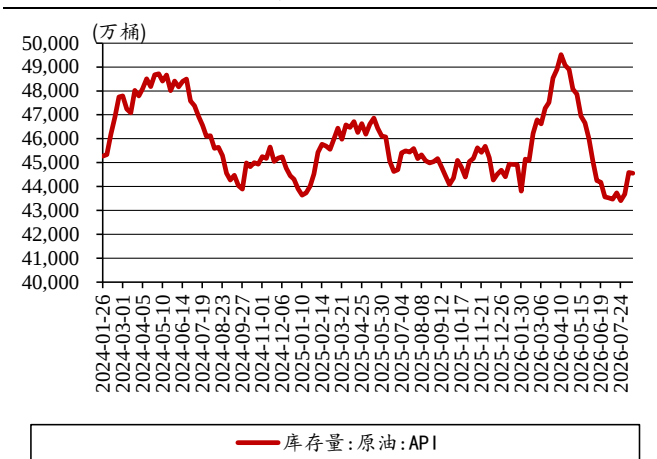
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 主流煤炭库存周度表现



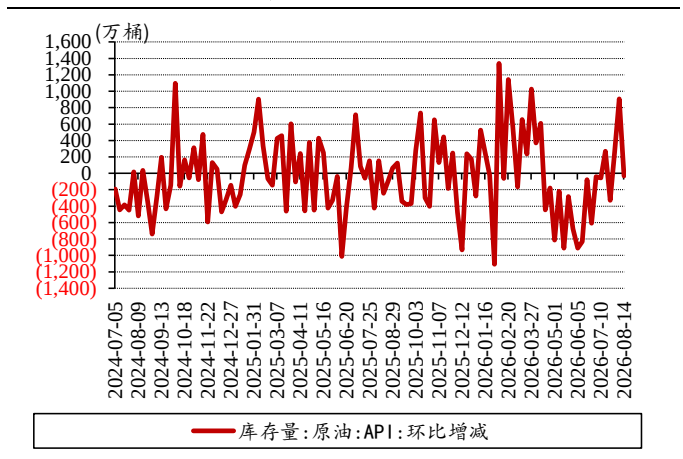
资料来源：Wind，中银证券

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现



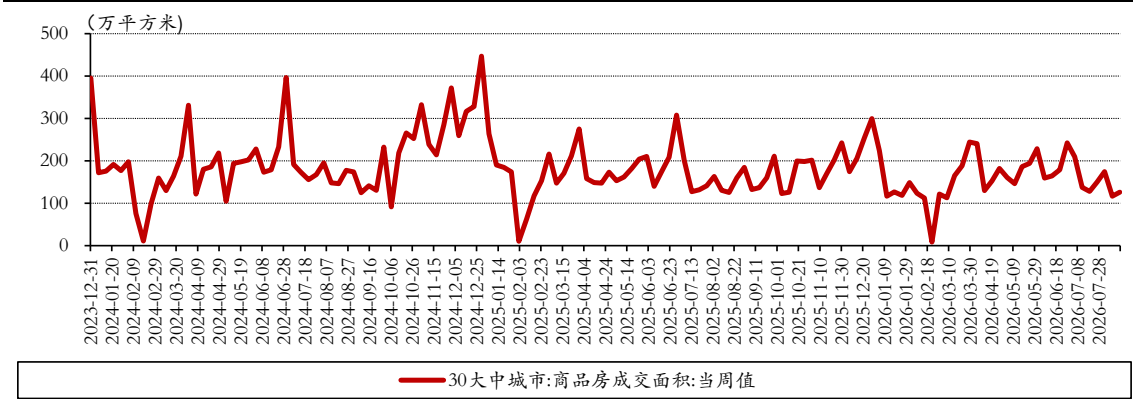
资料来源：万得，中银证券

图表 8.美国 API 原油库存周环比变动



资料来源：万得，中银证券

图表 9.30 大中城市商品房周成交面积表现

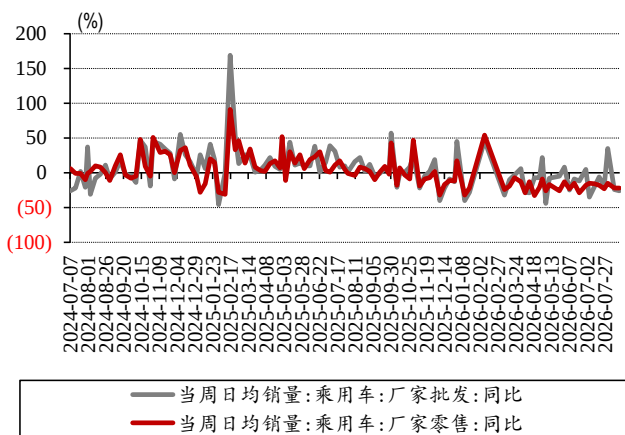


资料来源：万得，中银证券

商品房成交量整体仍不活跃。8月16日当周，30大中城市商品房成交面积较前一周继续微幅回升，单周成交面积为125.85万平方米，但商品房成交量整体仍不活跃。我们认为，后续地产数据改善的核心或仍在刚需性、改善性住房需求，“稳地产”政策收效仍需居民购房预期改善，一线城市商品房成交数据值得长期观察。

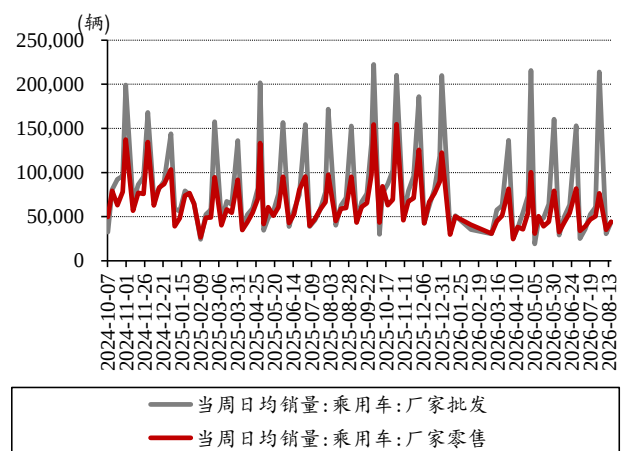
汽车方面，8月16日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比降幅分别为26%和22%。近年我国汽车消费旺盛，往年基数或导致高频数据同比增速震荡明显，但“扩内需”、“促消费”仍将是今年政策的重要抓手，年内汽车消费有望保持韧性。

图表 10.汽车消费周同比增速表现



资料来源：万得，中银证券

图表 11. 汽车周消费规模表现



资料来源：万得，中银证券

大类资产表现

A 股：本周市场指数表现普遍较弱

本周市场指数表现普遍较弱，上涨的指数仅有上证红利，涨幅 2.91%，领跌的指数包括创业板指（-2.23%）、中小板指（-2.20%）、中证 1000（-2.16%）。

行业方面，领涨的行业有石油石化（5.29%）、有色金属（2.71%）、银行（2.36%），领跌的行业有传媒（-5.76%）、计算机（-5.22%）、国防军工（-4.53%）。

图表 12. 本周权益类资产涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
上证红利	2.91	石油石化	5.29	油气改革指数	3.51
上证综指	(0.56)	有色金属	2.71	可燃冰指数	2.65
上证 380	(0.79)	银行	2.36	最小市值指数	1.68
中证 1000	(2.16)	国防军工	(4.53)	电子竞技指数	(5.30)
中小板指	(2.20)	计算机	(5.22)	次新股指数	(5.33)
创业板指	(2.23)	传媒	(5.76)	网络游戏指数	(5.69)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

资金动态 | 全球资本加码中国科技资产。7 月至 8 月中旬，共有 217 家外资机构累计调研 163 家 A 股公司达 547 家次，电子、机械设备、电力设备三大行业合计占比近五成，集成电路、算力硬件、光模块等产业链环节成为机构调研的重点方向。

高科技行业 | 台积电已完成 1.6nm 级 A16 工艺开发与验证，计划今年第四季度量产。A16 瞄准 AI 与高性能计算市场。相较增强版 2nm 工艺 N2P，A16 在同等功耗下性能提升 8%-10%，同等性能下功耗降低 15%-20%，芯片密度提升 8%-10%。

高科技行业 | 2026 世界机器人大会开幕。工信部副部长辛国斌介绍，今年上半年，中国机器人产业营业收入达到 1655 亿元，同比增长 24.5%。下一步，将聚焦农业、医疗、养老、应急等重点行业，分类组织开展产用结对攻关、实地应用验证和成熟场景推广。宇树科技董事长王兴兴在 2026 世界机器人大会论坛上表示，机器人领域最大的发展瓶颈是具身智能的泛化能力不足。从发展周期来看，快则两到三年，慢则五到十年，行业有望迎来关键突破。

高科技行业 | 我国正式启动“人工智能+交通运输”典型应用场景创新行动。围绕智能驾驶、智慧公路、智能铁路、智慧民航等 10 大方向，交通运输部发布了第一批 41 个重点典型场景建设指引。

航空航天行业 | 8 月 19 日，朱雀三号遥二运载火箭在东风商业航天创新试验区发射升空，火箭一子级完成我国首次着陆腿方式陆地可控回收，标志着我国在重复使用火箭关键技术上的又一重大突破。专家认为，这次发射意义重大，意味着中国航天发射的成本有望降低 70% 以上。

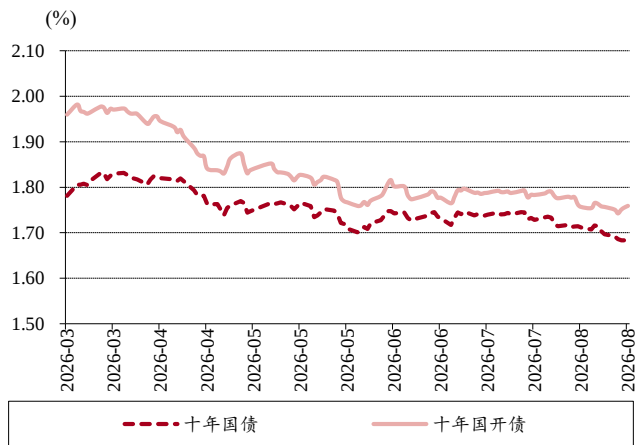
交运行业 | 俄罗斯摩尔曼斯克海上贸易港 8 月 20 日举行首艘中国集装箱船靠港欢迎仪式，庆祝该港首条来自中国的集装箱航线顺利开通。这标志着通过北极航道连接中国沿海港口与俄北极圈内最大深水港的定期货物运输业务正式拉开序幕。

汽车行业 | 市场监管总局发布公告，多家车企因车内应急机械拉手相关问题召回多款汽车，包括小米、特斯拉、零跑、小鹏、吉利、奇瑞、东风汽车、北汽蓝谷、中国一汽等，召回车辆共计 427.57 万辆，其中仅特斯拉一家就将召回 297.59 万辆。

债券：十年期国债收益率周五收于 1.68%

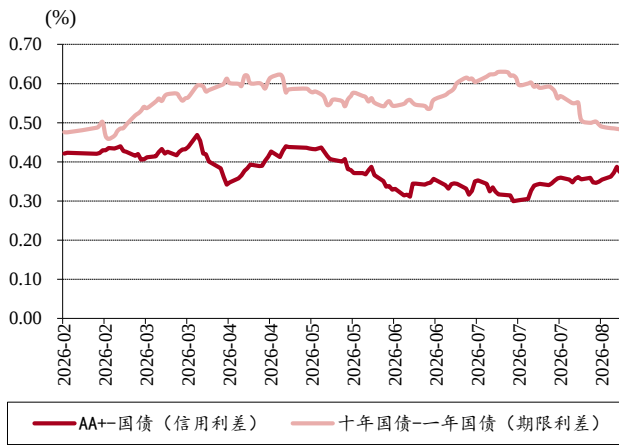
十年期国债收益率周五收于 1.68%，本周下行 1BP，十年国开债收益率周五收于 1.76%，较上周五上行 1BP。本周期限利差下行 1BP 至 0.48%，信用利差上行 3BP 至 0.38%。

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

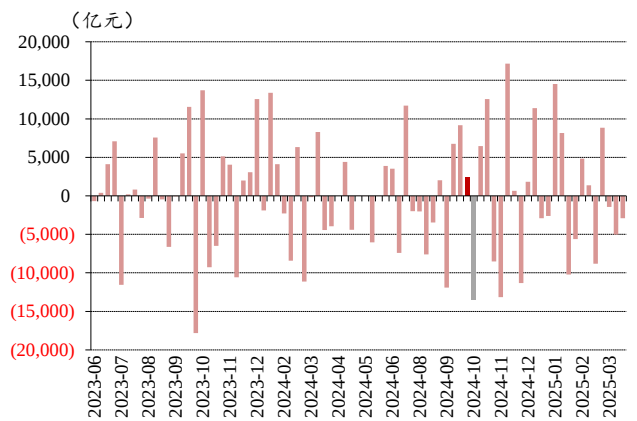
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

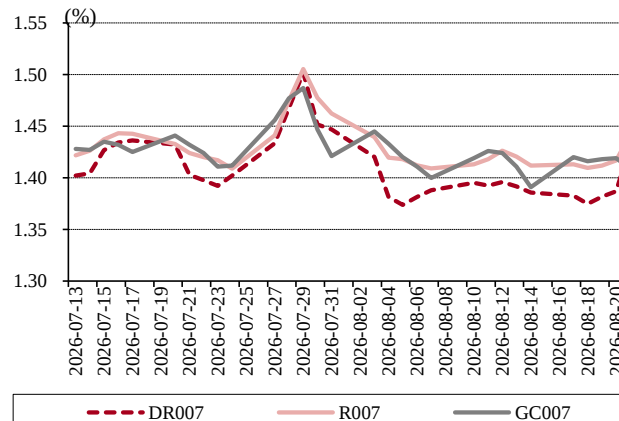
本周五 DR007、R007 及 GC007 分别收于 1.4314%、1.4420% 和 1.4090%，分别较上周变动 +5BP、+3BP 和 -1BP。本周央行在公开市场净回笼 2720 亿元。

图表 15. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 7 天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

债券一周要闻 (新闻来源：万得)

8 月中旬，美国 10 年期国债收益率站到 4.5% 上方，30 年期美债收益率同步突破 5%，法国、英国、日本等主流经济体长期国债收益率同步攀升。为对冲收益率快速上行带来的市场压力，美国财政部于 8 月 19 日出台“救市”举措，宣布将国债回购操作规模扩容至少一倍。

美国圣路易斯联储主席阿尔贝托·穆萨勒姆表示，近期债券市场的抛售主要由政府借款增加以及人工智能建设带来的融资需求上升所推动，而不是市场对美联储信誉产生质疑。近几周，投资者持续抛售美国国债，推动 30 年期美债收益率升至 2007 年以来最高水平。

财政部在澳门成功发行 60 亿元人民币国债，认购倍数达 6.43 倍。其中，2 年期 30 亿元，发行利率 1.3%；3 年期 10 亿元，发行利率 1.33%；5 年期 10 亿元，发行利率 1.46%；10 年期 10 亿元，发行利率 1.76%。

大宗商品：本周商品期货指数上涨 7.02%

本周商品期货指数上涨 7.02%。从各类商品期货指数来看，上涨的有能源（7.36%）、化工（5.54%）、贵金属（5.38%）、煤焦钢矿（4.91%）、油脂油料（2.93%）、非金属建材（1.37%）、谷物（1.19%），下跌的则为有色金属（-1.39%）。

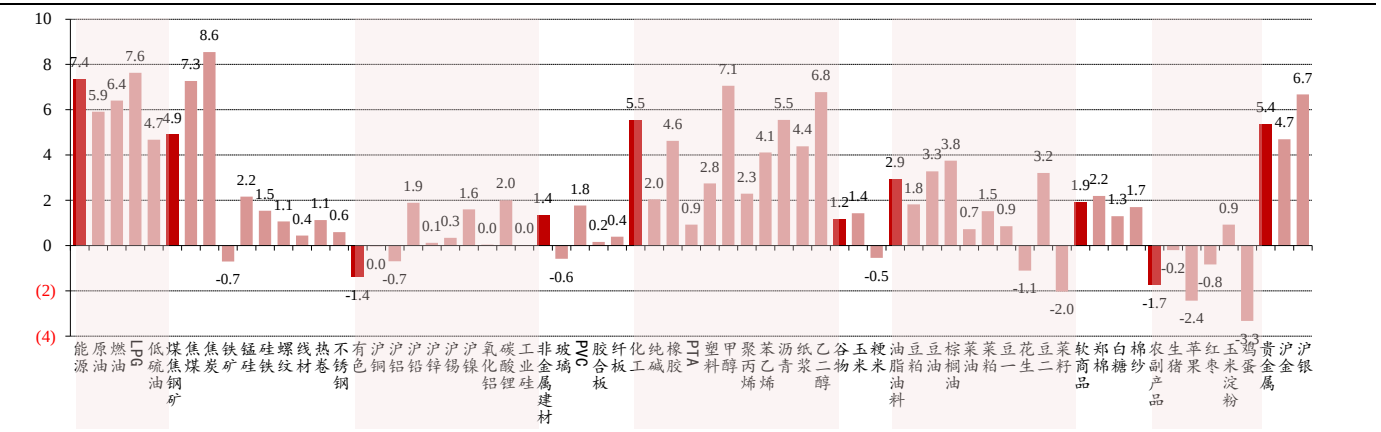
各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有焦炭（8.55%）、LPG（7.64%）、焦煤（7.27%），跌幅靠前的则有鸡蛋（-3.33%）、苹果（-2.43%）、菜籽（-2.03%）。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 +7.02%	能源 +7.36%	煤焦钢矿 +4.91%
有色金属 -1.39%	非金属建材 +1.37%	化工 +5.54%
谷物 +1.19%	油脂油料 +2.93%	贵金属 +5.38%

资料来源：万得，中银证券

图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

俄罗斯央行公布数据显示，截至 8 月 1 日，该行黄金储备为 7320 万盎司，较今年年初减少 160 万盎司，降至 2020 年 1 月以来最低水平。今年前七个月，俄罗斯央行黄金储备的价值累计减少 337 亿美元。

受俄罗斯与乌克兰互袭港口和货船影响，俄乌两国在黑海和亚速海地区的粮食出口已近乎停滞，出口能力损失超 97%。全球小麦价格 8 月以来已上涨约 6.5%，比去年同期高约 30%。

欧佩克预计，到 2050 年，全球天然气需求将增至日均超过 9100 万桶油当量，较 2025 年增加超过 1900 万桶油当量。天然气将在全球一次能源结构中进一步巩固长期地位，大部分替代煤炭，并在发电领域为间歇性可再生能源提供支持。

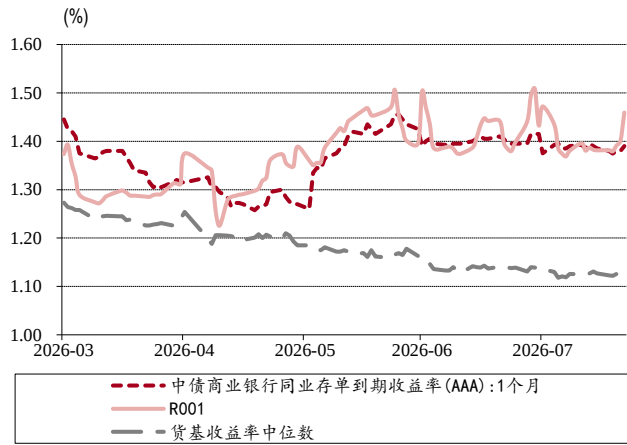
阿联酋阿布扎比国家石油公司(Adnoc)计划削减 8 月和 9 月向亚洲客户销售的原油数量。这一减产已经开始推动其旗舰原油品种 Murban 原油的价格上涨，较全球基准布伦特原油的溢价接近 4 月以来最高水平。

伊拉克政府已批准相关机制，允许通过专业的国际和本地公司，经过多个口岸出口原油。伊拉克 7 月经霍尔木兹海峡出口 3550 万至 3700 万桶原油，另有 700 万桶原油经伊北部基尔库克陆上输油管道运往土耳其杰伊汉港出口。

货币类：货币基金收益率波动中枢在 1.5% 下方

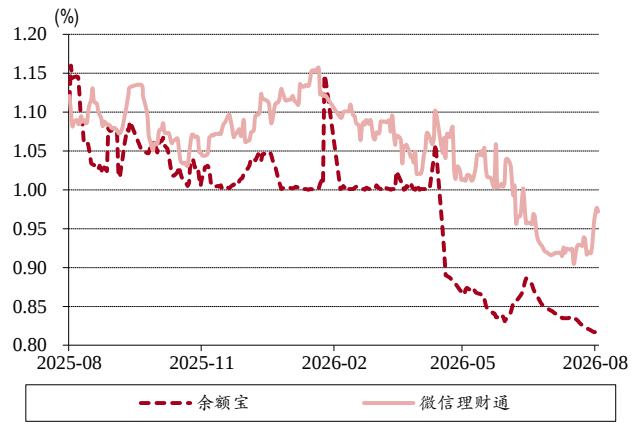
本周余额宝 7 天年化收益率下行 1BP，周五收于 0.82%；微信理财通收益率上行 5BP 收于 0.97%。货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.12%。

图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 余额宝和理财通收益率曲线

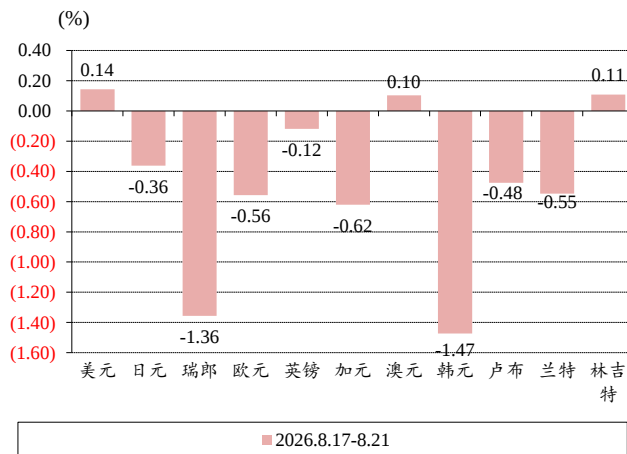


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币兑美元中间价本周下行

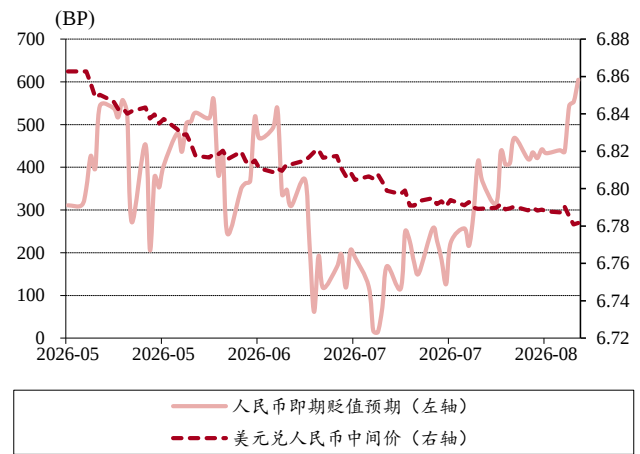
人民币兑美元中间价本周下行 70BP，至 6.7817。本周人民币对各主要货币变动如下：美元(0.14%)、林吉特(0.11%)、澳元(0.10%)、英镑(-0.12%)、日元(-0.36%)、卢布(-0.48%)、兰特(-0.55%)、欧元(-0.56%)、加元(-0.62%)、瑞郎(-1.36%)、韩元(-1.47%)。

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

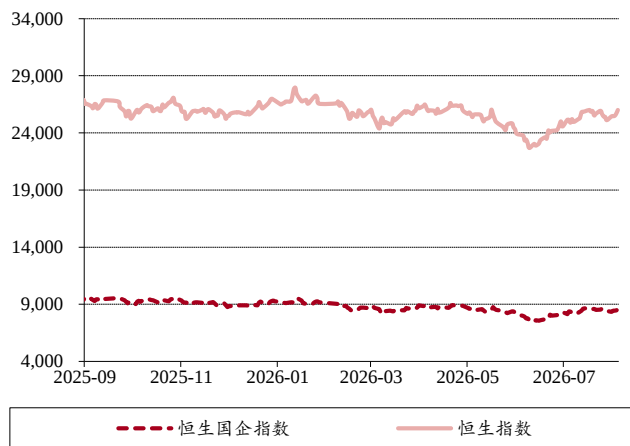
外汇市场一周要闻 (新闻来源：万得)

国家外汇局介绍，7 月我国外汇市场保持平稳运行，企业、个人等非银行部门跨境收支合计 1.7 万亿美元，同比增长 20%；外汇市场交易量为 4.3 万亿美元，同比增长 8%。企业、个人等非银行部门跨境资金净流入 598 亿美元，银行结售汇顺差 183 亿美元。

港股：原材料业涨幅居前

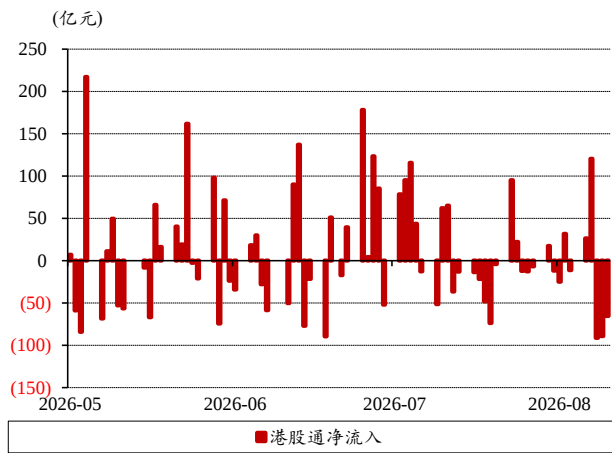
本周港股指数表现较好，重要行业指数普遍上行；领涨的有原材料业（9.72%）、能源业（5.33%）、医疗保健业（5.27%）。本周南下资金总量-98.91 亿元。

图表 23. 恒指走势



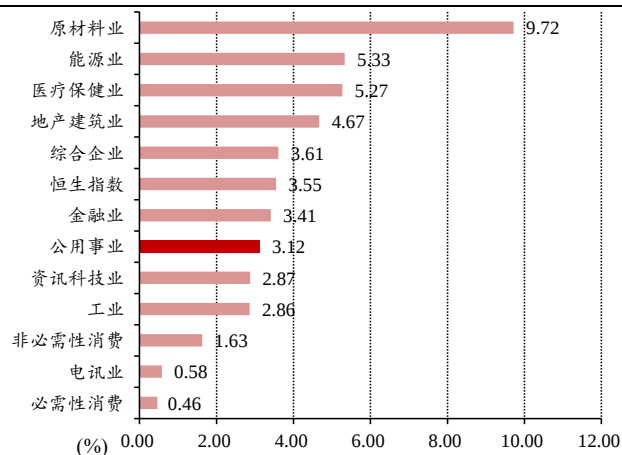
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



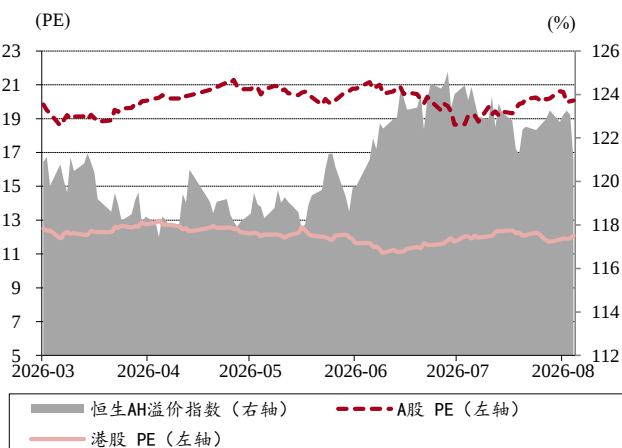
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 港股估值变化



资料来源：万得，中银证券

港股及海外一周要闻 (新闻来源：万得)

当地时间 8 月 20 日，白宫表示，美国总统特朗普已签署一份备忘录，提出到 2030 年，美国太空运输靶场和相关设施应具备支持每年超过 1000 次发射和再入任务的能力。备忘录称，美国将扩大和改善太空发射及再入基础设施，要求有关部门推动联邦发射场向商业用户开放，鼓励商业投资、公私合作以及基础设施共同开发，并加快设施许可和环境审查。NASA 还被要求制定商业化月球物流架构，探索商业机器人登陆火星，以及商业载人往返火星的相关架构。

由于与伊朗谈判停滞，美国总统特朗普宣布对伊朗实施“毁灭性经济行动”。特朗普宣称，对伊朗实施最严厉经济行动，这将是一场前所未有的经济战和孤立行动。任何允许其金融机构、企业、机场或政府实体向伊朗提供支持的国家，都将面临“巨大的经济后果”。伊朗外长阿拉格齐对此表示，美国此举意在转移国内对财政问题的关注，包括高额债务和利息支出上升等。

美国财政部宣布，对长期国债的流动性支持回购规模将“至少扩大一倍”，由 20 亿美元提高至 40 亿美元，回购对象涵盖 10 年期至 30 年期债券。消息发布后，美国长期国债收益率显著下跌。近期美国长期国债收益率持续走高，8 月 17 日美国 30 年期国债收益率达 5.31%，创 2007 年 6 月以来新高。

美联储 7 月会议纪要显示，许多与会者评估，若通胀未能回落，则可能需要进一步加息。部分官员称立即加息有助于避免后续更大幅度的加息。部分与会者表示，当前金融环境紧缩力度或许不足以将通胀拉回 2% 目标。美联储还探讨过将年度政策会议缩减至 6 场，以便有更多时间积累经济数据，但并未作出决议。

美联储表示，主席沃什将于 8 月 28 日美东时间 10:00（北京时间 22:00）在堪萨斯城联储举办的 2026 年杰克逊霍尔经济政策研讨会上发表主旨演讲。

圣路易斯联储主席穆萨莱姆重申，他原本希望美联储在 7 月会议上加息，以遏制仍然高企的通胀。他认为，如果不提高利率，通胀在 18 个月内无法回落至美联储 2% 目标的可能性上升。

美国财政部长贝森特密集释放政策信号，覆盖从近期市场热点美国债市到伊朗问题。在美国长期国债收益率重新走高之际，贝森特表示，财政部单次长债回购规模可能超过 40 亿美元，并强调财政部拥有强大的工具箱。在伊朗问题上，贝森特透露，将于 8 月 24 日举行新闻发布会，具体阐述美国针对伊朗的行动计划。美国将对伊朗实施“史上最严厉”的制裁，若施加最大经济压力，不太可能需要重启大规模军事行动。贝森特重申强势美元政策，称美元正重返两个月前水平。

澳洲联储副主席安德鲁·豪瑟表示，倘若通胀上行风险成为现实，且消费者价格未能回落，联储将有必要再次加息。在最新经济展望中，澳洲联储预测通胀率要到 2028 年初才能回落至 2.5% 的目标水平。

美国使用最广泛的大学申请平台 Common App 发布报告称，今年申请美国大学的外国学生人数比 2025 年减少近 1.6 万，同比降幅约为 10%，创下至少十年来最大降幅。来自亚洲和非洲的申请数量均出现两位数的下降。

美国 8 月费城联储制造业指数由前值 41.4 升至 47.4，创 2021 年以来新高。就业分项指数升至 2022 年 4 月以来最高，价格、新订单、出货量均较 7 月水平有所下滑。

韩国企划财政部表示，计划设立一项新基金，将该国半导体产业繁荣带来的税收收益用于扶持年轻一代，并投资人工智能等未来增长型产业。韩国媒体预计，该计划的规模可能超过 100 万亿韩元。

受原油等商品进口成本上涨影响，日本 7 月贸易逆差达 6345 亿日元，为连续第 3 个月出现贸易逆差。当月进口额同比增长 27.8%，连续 6 个月增长，且连续两个月创历史新高。出口同比增长 23.2%，连续第五个月加速增长。

美国宾夕法尼亚州州长签署行政令，对在该州建设 AI 数据中心提出新的环境保护和信息透明度方面的要求，同时还需获得当地社区对项目的认可。企业还需承担其数据中心设施产生的全部电力成本。

英国 7 月 CPI 同比上涨 2.9%，高于 6 月的 2.6%，创今年 3 月以来新高，能源账单上涨成主要推动力。英国 7 月核心 CPI 同比涨幅维持在 2.6% 不变，已连续第三个月持平；服务业通胀从 6 月的 3.6% 降至 3.4%。

日本政府观光局公布的数据显示，今年前 7 个月中国内地访日游客数量同比下降 56.3%，其中，7 月下降 56.1%，为连续第 8 个月同比下降。

下周大类资产配置建议

1-7 月广义财政支出累计同比降幅为 3.1%，降幅较 6 月走扩 0.2 个百分点，相对偏弱。中央财政支出在 1-7 月广义财政支出中占比 13.2%，仍是重要支撑，但对当期广义财政支出同比增速有所拖累，1-7 月广义中央财政支出同比下滑 9.6%，降幅较 6 月小幅收窄。1-7 月一般公共预算支出在全年公共预算支出中占比 54.3%，支出力度整体不弱。但 7 月当月支出在全年公共预算支出中占比为 6.5%，仍略低于 2024-2025 年同期水平，7 月财政支出节奏仍维持定力。

需注意的是，8 月 21 日，财政部副部长廖岷在国新办发布会上表示，年内地方政府专项债券和超长期特别国债仍有超过 2 万亿元的剩余额度，有望维持政策强度。此外，加快资金使用、加力扩大内需将是年内财政发力提效的重要方向。我们认为，三季度财政存量政策有望加力提效，对当期经济数据表现形成支撑。

本周，我们维持大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

风险提示：海外大宗商品价格震荡；地缘关系的不确定性；政策效果不及预期。

图表 27. 本期观点 (2026.8.23)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注三季度财政支出进度	调整
三个月内	=	关注美联储最新政策表述及美、伊冲突的持续性	不变
一年内	=	地缘关系仍有较大不确定性	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	关注“增量”政策落实情况	超配
债券	-	关注货币政策对债市的传导影响	低配
货币	-	收益率将在 2% 上下波动	低配
大宗商品	=	关注美、伊冲突对商品市场的供给冲击	标配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371