

2026 年 8 月 24 日



财政部购债难缓美债利率上行，

国内 7 月经济动能延续放缓

核心观点

- 海外方面，上周美国8月综合PMI升至56.0、创2022年4月以来新高，其中服务业PMI升至56.8，明显超预期；制造业PMI虽由53.9回落至53.2，但仍处扩张区间。结构上，美国增长动力正在由此前的制造业补库存和资本开支，更多转向服务消费和就业，意味着总需求并未明显降温。与此同时，企业投入成本增速有所回落，但能源、关税和供应链扰动仍构成通胀压力。美债方面，30年期美债利率一度升至约5.34%，财政部随后扩大10-30年期国债回购规模，短暂压低长端利率，但其本质只是改善流动性，无法改变财政赤字、国债供给和AI资本开支带来的长期资金需求，因此长端利率中枢仍偏高，对风险资产形成压制，金价上涨。中东方面，美伊博弈正从直接军事冲突转向更强的经济封锁和石油制裁，霍尔木兹通行状况仍处于个位数的冻结状态，布油上周涨超5%站上90美元。本周关注美国7月PCE、二季度GDP修正值、JH全球央行会议。
- 国内方面，7月经济动能明显放缓，工业、消费和投资均弱于预期，工业增加值同比增长4.5%，虽较6月回落，但高技术制造和装备制造仍保持较快增长，出口延续高景气，生产端韧性尚存；需求端则进一步走弱，社零仅增长0.6%，汽车及地产相关耐用品形成主要拖累，固定资产投资累计下降6.7%，房地产、基建、制造业及民间投资同步承压，显示投资疲弱已由地产向更广泛领域扩散。因此政策端上策进一步向稳投资倾斜，国常会要求加快政策资金使用、尽快形成实物工作量，并重点促进民间投资；发改委同步推动政策性金融工具加快投放。A股整体呈现冲高后快速调整、随后缩量修复的走势，主要宽基指数多数收跌，成长和小盘风格调整更明显。周初AI硬件等科技成长方向在产业景气和风险偏好修复推动下反弹，但周中受美债长端利率快速上行、海外科技资产调整影响，A股出现明显回撤，虽此后连续修复，但成交额逐步降至2万亿元以下，反映资金风险偏好尚未完全恢复。本周关注7月工业企业利润数据。
- 风险因素：地缘冲突及贸易摩擦升级，全球央行货币政策超预期，油价超预期上行，国内经济与政策力度不及预期。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84 号

李婷

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615

投资咨询号：Z0022965

赵奕

从业资格号：F03153902

投资咨询号：Z0023788

一、海外宏观

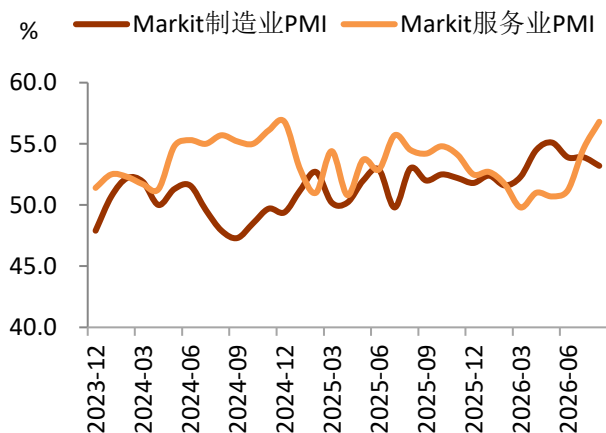
1、美国 8 月制造业、服务业 PMI 持续扩张、但有所分化

8 月美国标普全球综合 PMI 初值录得 56.0，较 7 月的 54.5 进一步回升，创 2022 年 4 月以来新高，显示美国私人部门经济活动仍有韧劲。

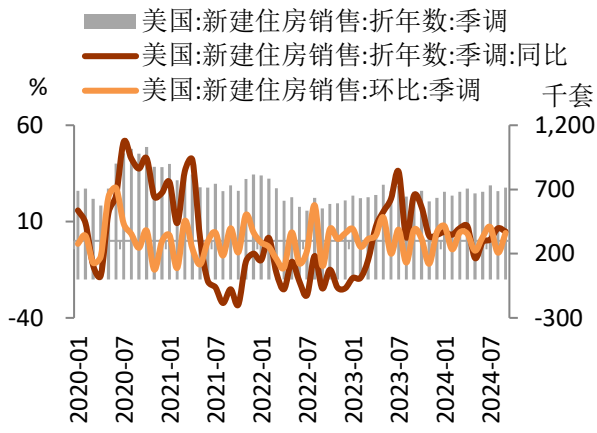
制造业扩张放缓，但仍处于景气区间。8 月美国标普制造业 PMI 初值录得 53.2，较 7 月的 53.9 回落至五个月低位，但仍高于 50 荣枯线，显示制造业保持扩张。分项看，生产和新订单增速有所放缓，前期受关税预期、供应链调整推动的提前采购和库存积累效应正在减弱，同时地缘冲突和能源成本上升对供应链形成扰动。整体看，美国制造业尚未出现明显下行，但增长动能较前期有所降温，企业扩产更多依赖库存调整和结构性需求。

服务业大幅回升，支撑美国经济维持较强韧性，但通胀压力仍存。8 月美国标普服务业 PMI 初值由 7 月的 54.6 升至 56.8，创 2024 年 12 月以来新高，新订单和商业活动明显改善，推动综合 PMI 升至 56.0，创 2022 年 4 月以来最高水平。服务业强劲反映居民消费和企业服务需求仍具韧性，但企业投入成本和销售价格仍处较高水平，显示美国经济呈现“需求强于预期、通胀压力未完全消退”的特征，可能限制美联储快速降息空间。

图表 1 美国 Markit PMI



图表 2 美国新屋销量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

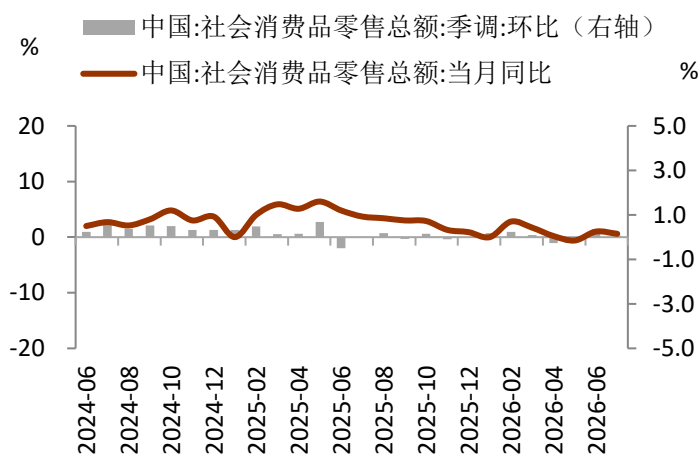
二、国内宏观

1、7 月经济延续降温

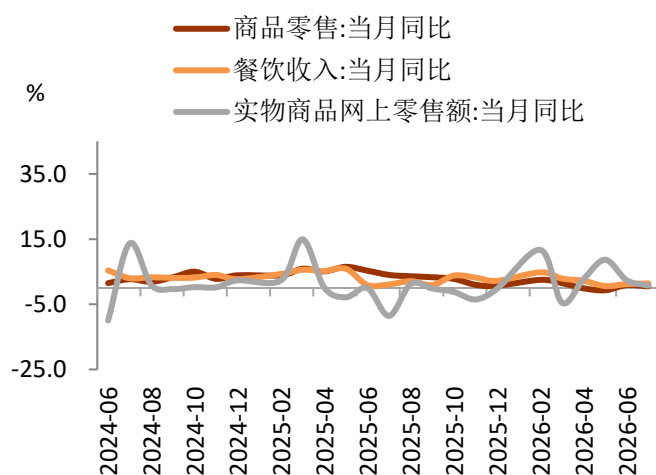
7 月社零低位修复后再度放缓，汽车及地产链消费仍是主要拖累。7 月社会消费品零售
敬请参阅最后一页免责声明

总额同比增长 0.6%，较 6 月 1.0% 的增速有所回落，季调环比增长 0.06%；其中商品零售和餐饮收入分别增长 0.5% 和 1.1%，整体消费仍处低位。剔除汽车后社零同比增长 2.5%，表明汽车消费仍是主要拖累；汽车类零售延续下降趋势，地产链相关的家电、家具和建筑装潢材料需求仍然偏弱，反映居民大额耐用品消费和房地产后周期消费尚未明显改善。结构上，促消费政策效果继续分化。通讯器材等数字消费保持较快增长，部分可选消费仍具韧性；但汽车、家电等以旧换新重点支持品类边际走弱，显示前期政策刺激带来的需求前置效应正在减弱。整体看，7 月消费延续弱修复格局，增长主要依靠政策支持和结构性亮点支撑，内生消费动能仍不足，1-7 月社零累计同比仅增长 1.2%。

图表 3 社会消费品零售总额

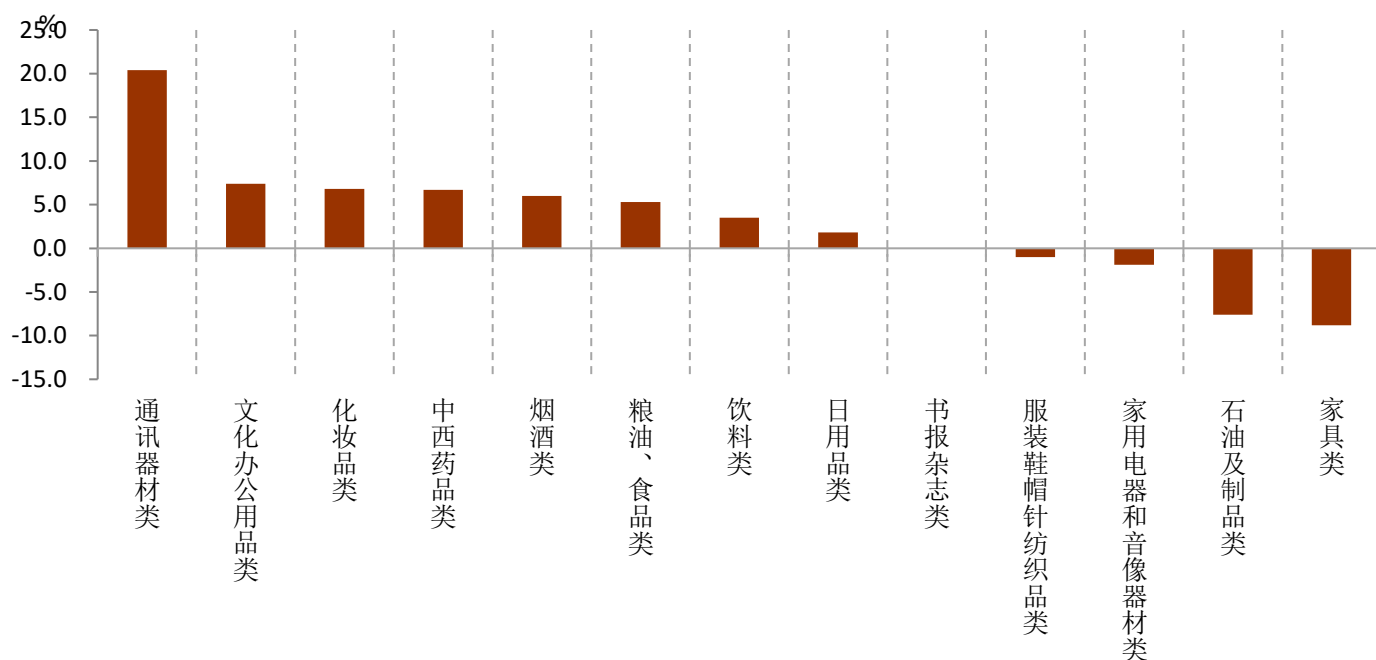


图表 4 商品及服务消费当月同比



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 各行业零售额同比增速



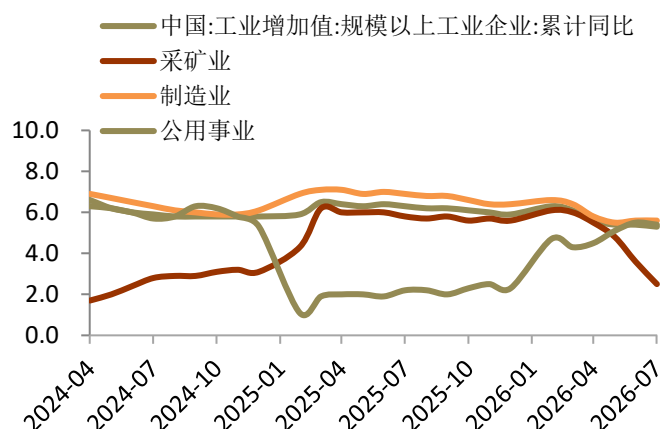
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

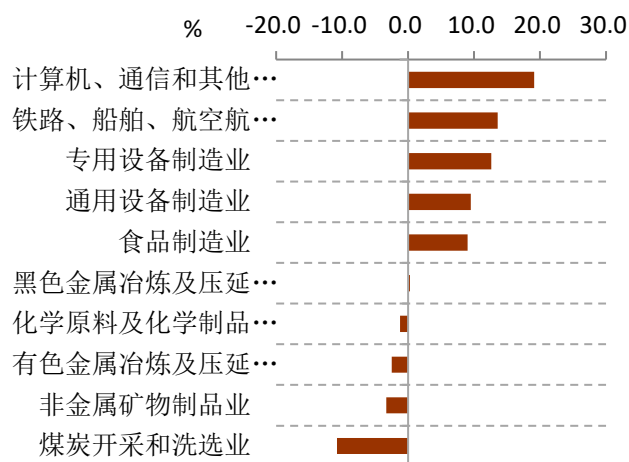
6月工业生产明显回升，表现好于预期。6月规模以上工业增加值同比增长5.3%，较5月加快0.8%；季调环比增长0.76%，上半年累计增长5.4%。分门类看，制造业和电力、热力、燃气及水生产供应业分别增长6.0%和7.4%，采矿业下降2.2%。分行业看，41个大类行业中29个实现增长，铁路船舶航空航天、计算机通信、专用设备、通用设备和汽车制造业分别增长18.2%、15.7%、10.0%、9.9%和8.7%，高技术制造业增长14.1%；煤炭开采、非金属矿物制品和有色金属冶炼分别下降5.9%、2.3%和3.8%。整体看，工业回升主要由高技术制造、装备制造及出口需求拉动，出口交货值同比增长14.8%，但传统原材料行业仍偏弱，生产端强于内需的分化尚未扭转。

7月工业生产保持韧性，但增速较6月有所回落。7月规模以上工业增加值同比增长4.5%，较6月的5.3%有所放缓，环比增长0.11%；1-7月累计增长5.3%。分门类看，制造业增加值增长5.5%，电力、热力、燃气及水生产供应业增长5.0%，采矿业下降4.2%。分行业看，装备制造业增加值增长12.3%，其中电子、铁路船舶航空航天、专用设备和通用设备制造业保持较快增长；高技术制造业增长16.9%，集成电路制造、电子专用设备等行业继续高速增长，人工智能相关带动传感器、存储芯片、电子元件和光纤等产品产量较快提升。工业增长仍呈现“新动能强、传统行业弱”的结构特征。

图表6 工业增加值同比增速



图表7 7月工业增加值细分行业同比增速



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

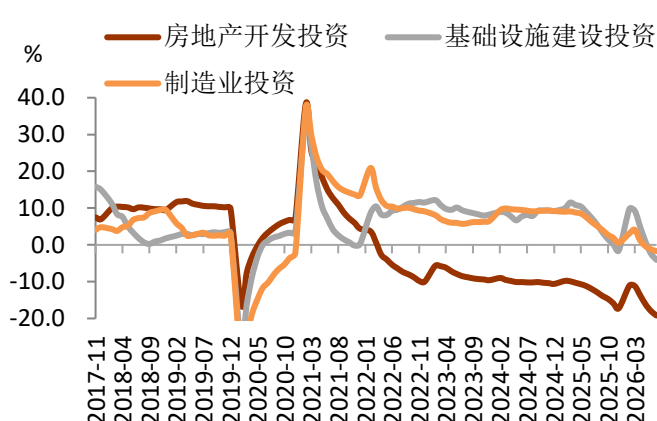
固定资产投资继续承压，房地产拖累加剧，制造业和基建投资同步放缓。1-7月固定资产投资同比下降6.7%，较上半年下降5.7%进一步扩大，投资动能持续走弱。分领域看，房地产开发投资仍是最大拖累，降幅继续扩大；制造业投资增速放缓，传统制造业投资意愿偏弱，但高技术制造、设备更新及产业升级相关投资仍保持韧性；基础设施投资整体承压，部分新型基础设施和重点领域投资仍保持增长。民间投资持续低迷，反映企业信心和内生投资动力仍不足。整体而言，当前投资呈现明显分化：传统地产链和部分制造业投资持续收缩，而算力、信息通信、高技术制造等新质生产力领域成为主要支撑，政策驱动型投资与市场化投资之间的分化仍在延续。

7月房地产市场延续调整，销售、投资和资金链仍处于承压状态。1-7月商品房销售面积同比下降11.8%，销售额下降13.1%，降幅较上半年有所收窄但整体仍处低位；房地产开发投资同比下降19.2%，降幅较1-6月进一步扩大。房屋新开工、施工和竣工面积累计同比分别下降24.0%、12.7%和23.2%，开工端仍处于深度收缩阶段。房企到位资金累计下降20.3%，其中国内贷款下降32.1%、个人按揭贷款下降23.5%，融资和回款压力仍未明显缓解。整体看，房地产销售端虽边际企稳，但需求不足、库存压力和房企资金约束仍未根本改善，行业调整仍在向投资和上下游产业链传导，尚未出现明确反弹信号。

图表8 固定资产投资同比、环比增速

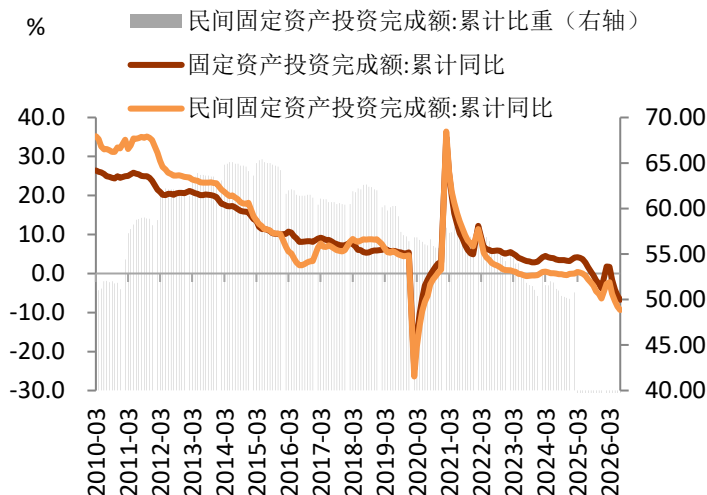


图表9 固定资产投资各分项累计同比增速

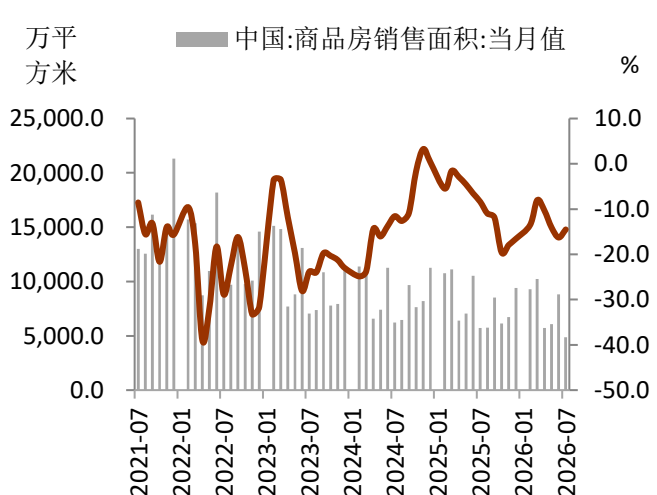


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表10 民间固定资产投资累计同比及其占比



图表11 商品房销售面积



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、大类资产表现

1、权益

图表 12 权益市场表现

	指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
A股	万得全A	6465.23		-1.45	4.12	0.86
	上证指数	3905.20		-0.56	1.90	-1.60
	深证成指	14094.17		-1.81	3.79	4.21
	创业板指	3545.58		-2.23	6.03	10.69
	上证50	2883.55		-1.12	-1.35	-4.87
	沪深300	4618.90		-1.01	0.67	-0.24
	中证500	7854.33		-1.70	4.81	5.21
	中证1000	7601.80		-2.16	7.44	0.09
	科创50	1653.56		-3.73	1.08	23.01
港股	恒生指数	26009.46		3.55	0.48	1.48
	恒生科技	4766.16		1.24	-1.31	-13.59
	恒生中国企业指数	8634.34		3.52	0.26	-3.13
海外	道琼斯工业指数	53277.01		-0.85	1.51	10.85
	纳斯达克指数	26180.45		-2.05	3.18	12.64
	标普500	7674.37		-1.43	2.47	12.11
	英国富时100	10816.56		0.62	-0.47	8.91
	法国CAC40	8484.43		-1.76	-0.30	4.11
	德国DAX	26136.56		-1.15	1.98	6.72
	日经225	66016.36		-3.93	2.57	31.14
	韩国综指	6912.95		-0.93	4.81	64.04

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券

图表 13 债券市场表现

	指标	现价 (%)	上周走势	上周涨跌幅 (BP)	本月涨跌幅 (BP)	年初至今涨跌幅 (BP)
国内	1年期国债收益率	1.20		-0.74	4.37	-13.96
	2年期国债收益率	1.24		0.56	-1.91	-13.35
	5年期国债收益率	1.39		-0.17	-2.17	-24.05
	10年期国债收益率	1.68		-1.19	-3.38	-16.75
	10Y-1Y国债期限利差	0.48		-0.45	-7.75	-2.79
	SHIBOR (7天)	1.43		3.56	-2.74	-53.04
	DR007	1.43		4.56	-1.55	-55.07
海外	2年期美债收益率	4.24		7.00	-4.00	77.00
	5年期美债收益率	4.43		7.00	-2.00	70.00
	10年期美债收益率	4.74		6.00	-1.00	56.00
	10Y-2Y美债期限利差	0.50		-1.00	3.00	-21.00
	10年期德债收益率	3.24		8.00	8.00	39.00
	10年期法债收益率	4.13		8.60	12.70	56.70
	10年期意债收益率	4.09		9.50	5.90	58.00
	10年期日债收益率	2.88		0.40	8.10	81.60

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、商品

图表 14 商品市场表现

指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
南华商品指数	2,933.06		2.75	6.14	11.47
CRB商品指数	406.24		3.79	5.49	35.97
沪铜	107,750.00		0.07	2.08	8.53
上海螺纹钢	3,039.00		0.66	0.86	-3.56
COMEX黄金	4,661.60		5.05	13.50	3.58
COMEX白银	69.01		5.99	19.42	-4.30
WTI原油	86.64		6.20	3.36	70.40
ICE布油	93.60		5.74	6.45	86.50
LME铜	14,185.00		0.18	2.86	14.18
LME铝	3,242.50		-0.29	1.84	8.25
CBOT豆粕	326.30		3.16	1.59	8.87

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、外汇

图表 15 外汇市场表现

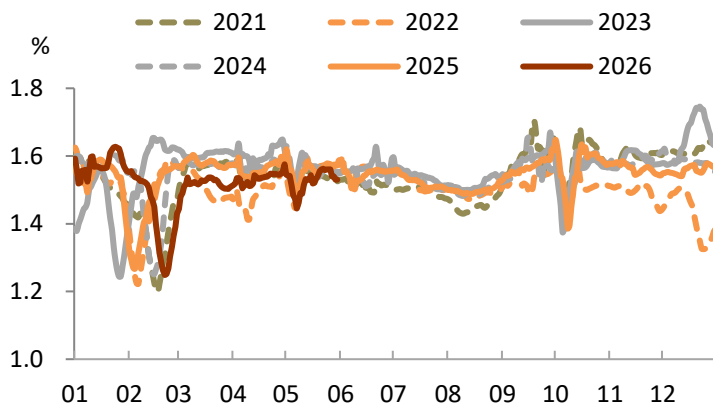
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	6.72		-0.32	-0.40	-3.84
美元兑离岸人民币	6.72		-0.35	-0.47	-3.65
欧元兑人民币	7.87		0.84	1.41	-4.15
英镑兑人民币	9.17		0.69	1.06	-2.34
日元兑人民币	4.23		-0.07	0.27	-5.08
美元指数	98.85		-0.80	-0.94	0.59

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

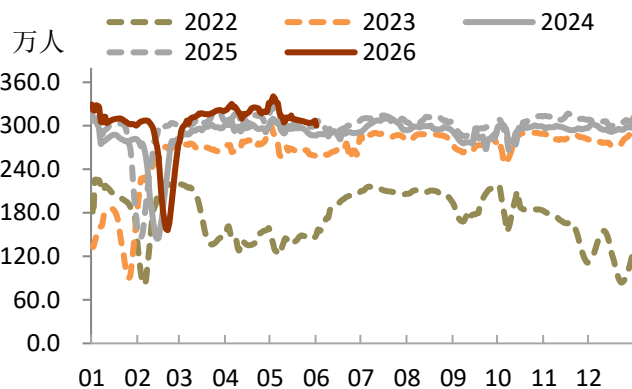
三、高频数据跟踪

1、国内

图表 16 百城拥堵指数

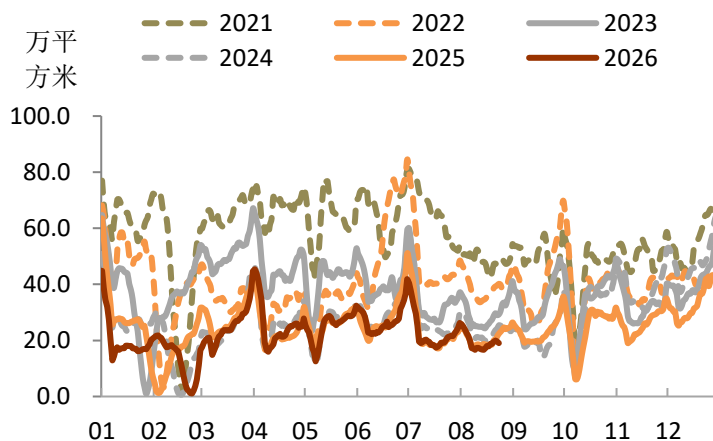


图表 17 27 城地铁客运量

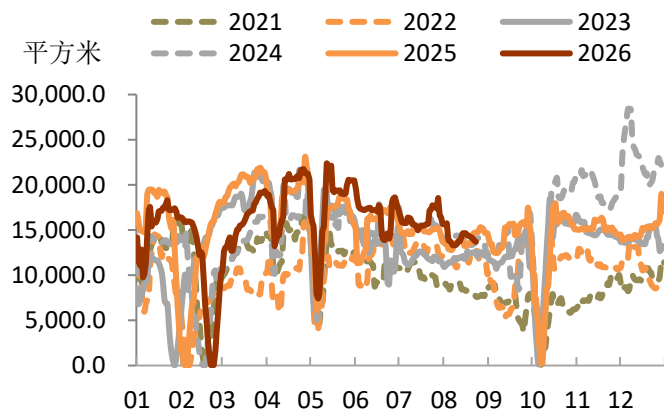


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 18 30 城商品房成交面积

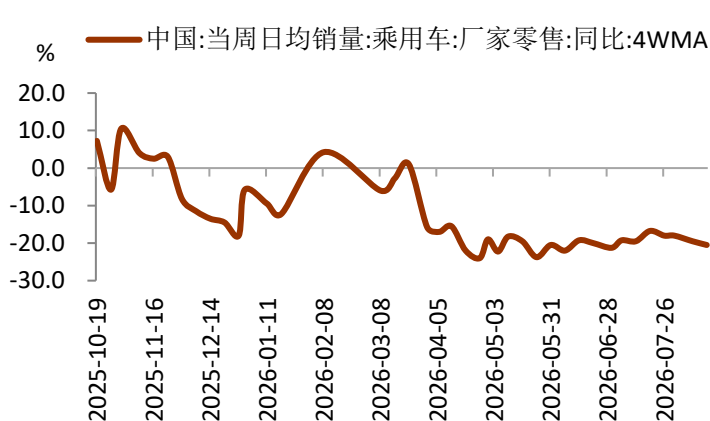


图表 19 12 城二手房成交面积

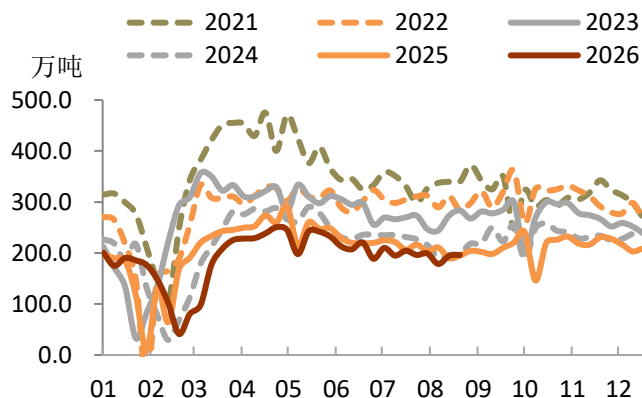


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 20 乘用车销量



图表 21 螺纹钢表观消费量

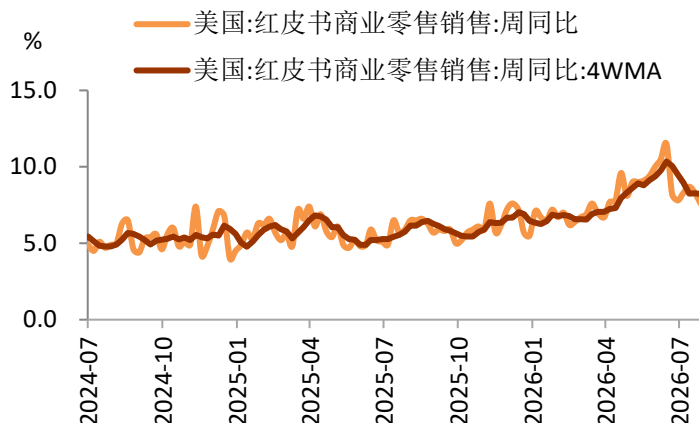


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

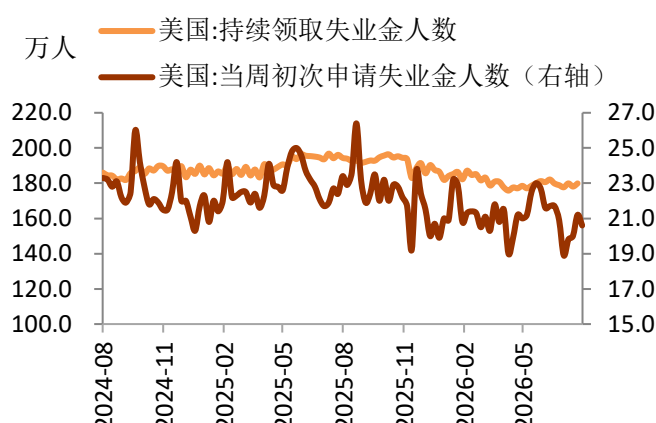
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 22 红皮书商业零售销售

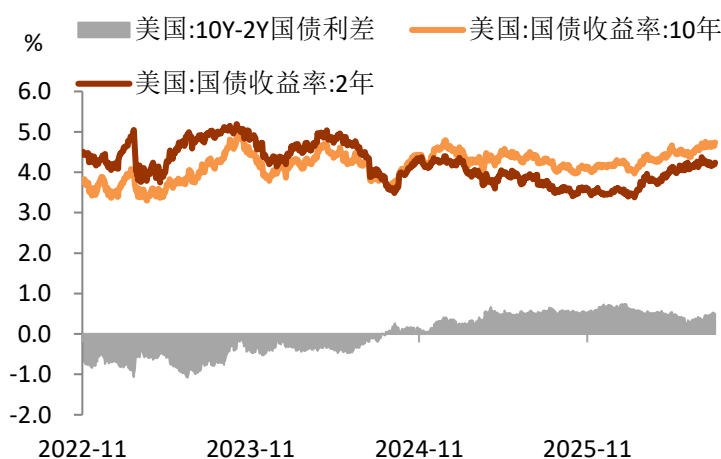


图表 23 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 24 美债利差倒挂幅度

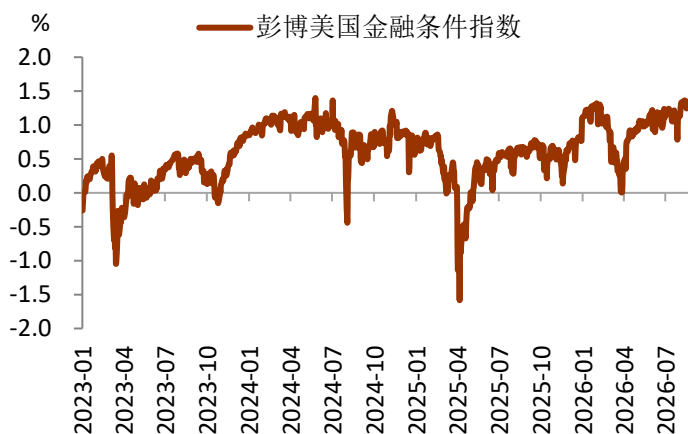


图表 25 FedWatch 利率变动概率

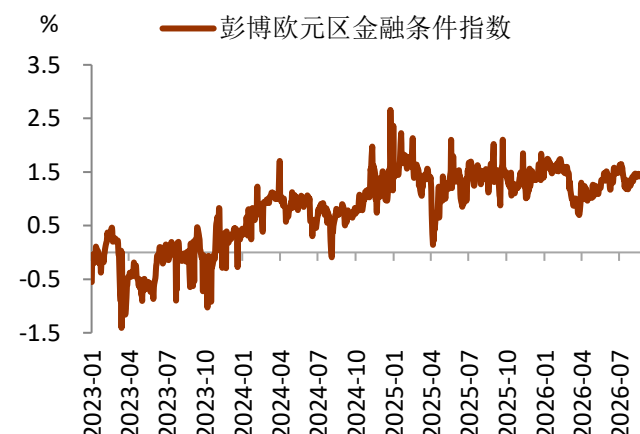
	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES						
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/9/16	0.0%	59.0%	41.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	46.6%	44.8%	8.6%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	26.1%	45.6%	24.5%	3.8%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	21.9%	42.5%	27.9%	7.1%	0.6%	0.0%
2027/3/17	0.0%	20.9%	41.5%	28.6%	8.1%	0.9%	0.0%
2027/4/28	0.0%	14.0%	34.6%	32.9%	14.9%	3.3%	0.3%
2027/6/9	0.0%	11.6%	31.1%	33.2%	17.9%	5.3%	0.8%
2027/7/28	0.0%	11.5%	30.9%	33.1%	18.1%	5.4%	0.9%
2027/9/15	0.0%	11.2%	30.4%	33.1%	18.5%	5.7%	1.0%
2027/10/27	0.5%	12.1%	30.5%	32.4%	17.9%	5.5%	1.0%
2027/12/8	1.4%	13.5%	30.7%	31.2%	16.9%	5.1%	0.9%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 26 彭博美国金融条件指数



图表 27 彭博欧元区金融条件指数



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

四、本周重要经济数据及事件

图表 28 重要经济数据及事件

日期	时间	数据/事件	前值	预期
2026/8/24	20:30	美国 7 月芝加哥联储全国活动指数	0.0	-
2026/8/25	20:15	美国至 8 月 8 日当周 ADP 就业人数周度变动(万人)	1.0	-
	20:55	美国至 8 月 22 日当周红皮书商业零售销售年率	7.6	-
	21:00	美国 6 月 FHFA 房价指数月率	0.3	-
		美国 6 月 S&P/CS20 座大城市未季调房价指数年率	1.6	1.7
		美国 6 月 S&P/CS20 座大城市季调后房价指数月率	0.2	0.2
	22:00	美国 7 月新屋销售总数年化(万户)	62.8	62.0
		美国 8 月谘商会消费者信心指数	90.8	90.1
		美国 8 月里奇蒙德联储制造业指数	5.0	-
		美国 7 月新屋销售年化月率	1.6	-1.3
2026/8/26	20:30	美国 7 月核心 PCE 物价指数年率	3.3	3.3
		美国第二季度实际 GDP 年化季率修正值	1.5	1.5
		美国 7 月核心 PCE 物价指数月率	0.1	0.2
		美国 7 月耐用品订单月率	0.5	0.5
		美国第二季度 GDP 价格指数修正值	6.2	6.2
		美国第二季度 PCE 物价指数年化季率修正值	5.1	-
		美国 7 月 PCE 物价指数年率	3.7	3.6
		美国 7 月 PCE 物价指数月率	-0.1	0.1
		美国 7 月个人收入月率	0.2	0.2
		美国第二季度实际个人消费支出季率修正值	3.2	3.2
		美国 7 月实际个人消费支出月率	0.4	0.1
		美国第二季度核心 PCE 物价指数年化季率修正值	3.4	3.4
2026/8/27	9:30	中国 7 月今年迄今规模以上工业企业利润年率	18.7	-
		中国 7 月规模以上工业企业利润年率	15.1	-
	16:00	欧元区 7 月三个月货币供应 M3 年率	3.0	-
		欧元区 7 月货币供应 M3 年率	3.3	3.4
2026/8/28	4:30	美国至 8 月 21 日当周外国央行持有美国国债(亿美元)	-	-
			106.7	-

日期	时间	数据/事件	前值	预期
	17:00	欧元区 8 月工业景气指数	-6.1	-5.8
		欧元区 8 月经济景气指数	96.9	97.5
		欧元区 8 月服务业景气指数	4.7	5.0
		欧元区 8 月消费者信心指数终值	-15.5	-
	21:45	美国 8 月芝加哥 PMI	57.6	-
	22:00	美国 2026 年非农就业基准变动初值 (万人)	-86.2	-
		美国 8 月密歇根大学消费者信心指数终值	51.0	51.0
		美国 8 月一年期通胀率预期终值	4.3	-
		美国 8 月密歇根大学现况指数终值	51.8	-
		美国 8 月密歇根大学预期指数终值	50.6	-
		美国 8 月五至十年期通胀率预期终值	3.3	-

数据来源：金十数据，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168

合肥营业部

安徽省合肥市经济技术开发区海恒社区宿松路 3333 号皖投万科产融中心写字楼 G1 栋 1203



电话：0551-66020723

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。