

宏观

全球长债利率上行制约风偏

2026 年 08 月 24 日

宏观周报（8 月第 3 周）

分析师：陈江月

执业证书：S1030520060001

电话：0755-83199599-9055

邮箱：chenjy@cscs.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，海外长端利率大幅上行，美伊冲突仍旧反复，外部风偏仍受压制，叠加国内基本面依旧偏弱，压制市场情绪。②基本面方面，7 月多数经济指标同比低于前值，经济环比放缓，新动能增速加快，传统部门收缩，固定资产投资及社零均低位运行，K 型分化显著，仅地产销售低位略好转但投资降幅扩大，一线房价此前连续四月环比正增长，7 月新房价格环比零增长，企稳态势需进一步巩固。当前 7 月基本面验证“弱现实”，而从 8 月高频来看，财政发力对高频数据提振可能落在 9-10 月，叠加极端天气，投资高频尚未迎来实质性拐点，基本面短期弹性不足，亟需政策发力。
- 2) **固收：上周债市收益率短下长上。**①上周催化方面，上周资金面平稳偏松，资金面预期总体可控，短端在曲线做多轮动下下行，不过长端方面，央行对长债关注有所上升，态度边际谨慎，加上 7 月经济数据虽然表现偏弱，但更多是对前期较差环节的确认，新的增量信息不多，基本面的催化也较为有限，叠加海外长端利率整体上行有一定情绪压制，10-30 年期利率有所上行。②后期来看，当前债市仍有基本面和配置盘支撑，但央行态度边际收敛，稳增长预期也有所抬升，短期债市趋势预计有所弱化。后续长端利差或仍有压缩空间，关键在于 8 月 25 日 MLF 续作信号反映央行流动性态度是否有所缓和，以及特别国债发行及银行资本补充节奏。
- 3) **海外：上周美股下跌、美债利率上行、美元指数下行、人民币升值、黄金上涨、油价上涨。**①美伊冲突不确定性持续，美国不寻求延长与伊朗的谅解备忘录，以及威胁对伊朗“启动经济行动”，油价延续上涨，通胀担忧上行。②在当前企业为支撑 AI 热潮大规模发债，加剧长久期债券市场供需失衡，且美国及海外主要经济体财政供给压力持续加大的背景下，叠加短期通胀预期的催化，全球长端利率加速上行，其中美债 30 年期国债收益率一度破 5.3%。后美国财政部宣布加大长债回购，使得长端利率和美元指数都明显回落，但当前油价和通胀预期上行，金融条件和私人部门融资挤出制约下，利率下行仍然有压制，市场风险偏好仍受制约。
- 4) **风险提示：**海外地缘政治风险超预期发酵、通胀预期超预期上行、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 22677 亿元，环比缩量 855 亿元。上证指数 -0.56%，深证成指 -1.81%，创业板指 -2.23%，万得全 A -1.45%；沪深 300 -1.01%，小市值指数 -1.06%；恒生指数 3.55%，恒生科技指数 1.24%。板块上，石油石化、有色金属、银行表现靠前，传媒、计算机、国防军工表现靠后。风格上，价值好于成长、大盘好于小盘。	1) 市场方面，海外长端利率大幅上行，美伊冲突仍旧反复，外部风偏仍受压制，叠加国内基本面依旧偏弱，压制市场情绪。2) 基本面方面，7 月多数经济指标同比低于前值，经济环比放缓，新动能增速加快，传统部门收缩，固定资产投资及社零均低位运行，K 型分化显著，仅地产销售低位略好转但投资降幅扩大，一线房价此前连续四月环比正增长，7 月新房价格环比零增长，企稳态势需进一步巩固。当前 7 月基本面验证“弱现实”，而从 8 月高频来看，财政发力对高频数据提振可能落在 9-10 月，叠加极端天气，投资高频尚未迎来实质性拐点，基本面短期弹性不足，亟需政策发力。
固收	上周债市收益率短下长上。全周 T2609 下跌 0.08%，TL2609 下跌 0.44%，TF2609 下跌 0.05%。现券来看，10 年国债活跃券上行 0.65BP，30 年国债活跃券上行 0.85BP，10 年国开上行 0.3BP，5 年国开下行 0.36BP，3 年国开持平，1 年国开下行 0.5BP。 上周央行 7 天逆回购净回笼 950 亿元，隔夜逆回购净投放 3274 亿元，叠加 700 亿元 1 个月国库定存及 1000 亿元 3 个月国库定存净投放，整体净投放 4024 亿元。本周将无 7 天逆回购及买断式逆回购到期，将有 3274 亿元隔夜逆回购到期。	1) 上周催化方面，上周资金面平稳偏松，资金面预期总体可控，短端在曲线做多轮动下下行，不过长端方面，央行对长债关注有所上升，态度边际谨慎，加上 7 月经济数据虽然表现偏弱，但更多是对前期较差环节的确认，新的增量信息不多，基本面的催化也较为有限，叠加海外长端利率整体上行有一定情绪压制，10-30 年期利率有所上行。2) 后期来看，当前债市仍有基本面和配置盘支撑，但央行态度边际收敛，稳增长预期也有所抬升，短期债市趋势预计有所弱化。后续长端利差或仍有压缩空间，关键在于 8 月 25 日 MLF 续作信号反映央行流动性态度是否有所缓和，以及特别国债发行及银行资本补充节奏。
海外及其他	上周道指跌 0.85%，标普 500 指数跌 1.43%，纳指跌 2.05%。美债方面，10 年美债收益率上行约 4.17bp 至 4.7319%，2 年期美债收益率上行约 6.47bp 至 4.2338%。汇率方面，美元指数跌约 0.80%报 98.8461，离岸人民币兑美元升值 233 个基点报 6.7212。大宗方面，NYMEX 原油涨 6.20%，COMEX 黄金期货涨 5.05%。	1) 美伊冲突不确定性持续，美国不寻求延长与伊朗的谅解备忘录，以及威胁对伊朗“启动经济行动”，油价延续上涨，通胀担忧上行。2) 在当前企业为支撑 AI 热潮大规模发债，加剧长久期债券市场供需失衡，且美国及海外主要经济体财政供给压力持续加大的背景下，叠加短期通胀预期的催化，全球长端利率加速上行，其中美债 30 年期国债收益率一度破 5.3%。后美国财政部宣布加大长债回购，使得长端利率和美元指数都明显回落，但当前油价和通胀预期上行，金融条件和私人部门融资挤出制约下，利率下行仍然有压制，市场风险偏好仍受制约。

资料来源：wind、世纪证券研究所

二、当周关注

日期	事件
8 月 26 日（周三）	20:30 美国 7 月核心 PCE 物价指数:同比(%): 前值 3.29
	20:30 美国 7 月 PCE 物价指数:同比(%): 前值 3.67
8 月 27 日（周四）	09:30 中国 7 月工业企业利润:累计同比(%): 前值 18.70
	20:30 美国 8 月 22 日初请失业金人数:季调(人) : 前值 206,000.00

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。