



2026 年 8 月 31 日

Warsh 偏鹰与地缘升温共振， 国内地产制度改革落地

核心观点

- 海外方面，Warsh在杰克逊霍尔明显转鹰，强调通胀仍然过高，若无法确信其持续向2%回落，美联储仍需进一步行动；同时认为经济有所增强、就业稳定、金融条件并不紧。这意味着在经济未明显失速的情况下，政策仍将优先压通胀，且由于缺乏明确前瞻指引，后续利率路径将更加依赖通胀、就业和能源数据。讲话后，9月加息隐含概率由约35%升至60%，2Y、10Y美债收益率及美元分别同步上行至4.36%、4.72%及99.6，金银承压下跌，美股震荡收跌。与此同时，周末美伊局势再度升级，美国再次直接打击伊朗，霍尔木兹风险回升并推高油价。Warsh鹰派发言叠加地缘局势升温，风险资产短期内估值端压力加剧，本周关注美国8月PMI终值、ADP、职位空缺、非农及中东局势进展。
- 国内方面，房地产迎来近年来力度较大的基础制度改革，住建部等部门推动新项目优先现房销售，预售门槛提高至主体结构封顶，首付及按揭资金全部纳入监管；央行将个人房贷最长期限由30年延至40年，同时规定预售住房按揭原则上在项目竣工备案后才发放，并通过主办银行制、最长7年开发贷补充房企开发资金。证监会同步放宽房企再融资、并购重组、债券、ABS及REITs等融资渠道。政策意图通过现房销售、预售资金监管和融资机制改革，降低烂尾与房企流动性风险，推动房地产转向更稳健的开发融资模式，同时稳定居民购房预期和行业信用。7月工业企业利润同比增长11.2%、较6月放缓，1-7月累计增长17.6%。利润表现仍明显好于收入端，主要受价格修复、成本下降以及部分高景气行业拉动。结构上，AI电子和上游原材料仍是主要支撑，传统内需链偏弱。本周关注国内8月PMI，尽管中报显示A股盈利端仍有支撑，但海外利率与地缘扰动加剧，分母端压力上升，短期需警惕市场波动放大。
- 风险因素：全球央行货币政策超预期，地缘冲突及贸易摩擦升级，油价超预期上行，国内经济复苏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

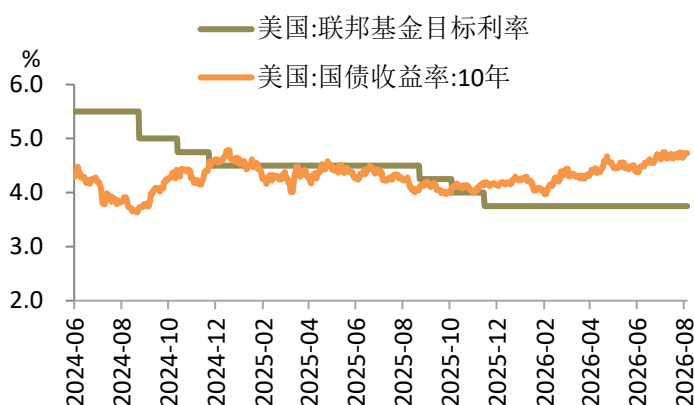
1、Warsh 在杰克逊霍尔明显转鹰，9 月加息预期显著升温

Warsh 在杰克逊霍尔明显转鹰，强调当前通胀仍然过高，如果无法确信其持续向 2% 目标回落，美联储仍有进一步行动的必要性；与此同时，他对增长和就业的判断并不悲观，认为美国经济有所增强、劳动力市场保持稳定，当前金融条件也很难称得上紧缩。相比 7 月 FOMC 后相对模糊的政策表述，Warsh 此次实际上重新明确了政策优先级：在经济尚未明显失速、就业没有显著恶化的情况下，美联储仍将优先解决通胀问题，而非提前为增长托底。

7 月以来美国就业和通胀数据实际上有所降温，但与此同时，美债长端利率持续处于高位，市场对美国财政、通胀以及新一届美联储政策框架的不确定性要求更高风险溢价。在这一背景下，Warsh 有必要通过强化 2% 通胀目标和潜在加息约束，重新锚定美联储的抗通胀信誉。如果市场相信美联储最终会压低通胀，反而有助于抑制长期通胀风险溢价和期限溢价进一步上行。

Warsh 仍未给出明确的前瞻指引，这意味着后续政策将呈现“方向更清晰、路径更不确定”的特征。讲话后，市场隐含的 9 月加息概率由约 35% 迅速升至 60%，2Y、10Y 美债收益率及美元同步升至 4.36%、4.72% 和 99.6，金银承压、美股震荡收跌。往后看，只要通胀没有形成足够明确的持续回落趋势、经济和就业又没有明显失速，美联储加息选项就会持续存在，未来利率路径也将更加敏感于通胀、就业、能源价格及金融条件的边际变化。

图表 1 联邦基金目标利率 vs 10Y 美债



图表 2 FED WATCH 降息预期

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/9/16	0.0%	0.0%	43.1%	56.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	29.3%	52.5%	18.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	11.3%	38.2%	39.3%	11.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	8.2%	30.8%	39.0%	19.0%	3.1%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	1.9%	13.3%	32.7%	34.4%	15.3%	2.4%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	0.5%	5.0%	18.6%	33.1%	29.2%	11.8%	1.7%	0.0%
2027/6/9	0.0%	0.4%	4.4%	17.0%	31.4%	29.7%	13.9%	2.9%	0.2%
2027/7/28	0.0%	0.4%	4.4%	17.0%	31.4%	29.7%	13.9%	2.9%	0.2%
2027/9/15	0.0%	0.5%	4.6%	17.1%	31.4%	29.5%	13.8%	2.9%	0.2%
2027/10/27	0.0%	0.8%	5.4%	18.1%	31.2%	28.4%	13.0%	2.7%	0.2%
2027/12/8	0.1%	1.3%	6.8%	19.5%	30.9%	26.8%	11.9%	2.5%	0.2%

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、国内宏观

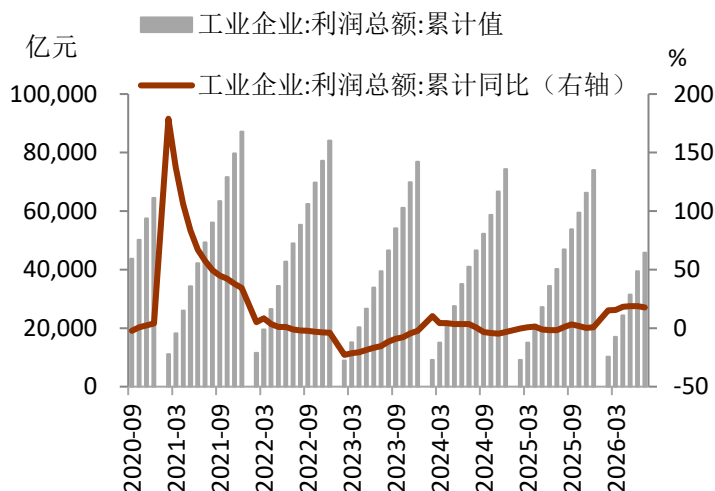
1、7月工业企业利润延续修复，边际动能有所放缓

7月工业企业利润增速边际放缓，但累计盈利仍保持较快增长。2026年1-7月，规模以上工业企业实现营业收入80.92万亿元，同比增长6.5%，与1-6月持平；实现利润总额45820.6亿元，同比增长17.6%，较1-6月的18.7%回落1.1个百分点。7月单月利润同比增长11.2%，较6月的15.1%进一步放缓，显示工业企业盈利修复仍在延续，但边际斜率有所下降。分企业性质看，1-7月国有控股企业、股份制企业、外资企业、私营企业利润分别增长16.3%、23.6%、1.2%、10.9%，较1-6月均有所回落，其中股份制企业仍保持较高增速，外资和私营企业盈利修复相对偏弱。

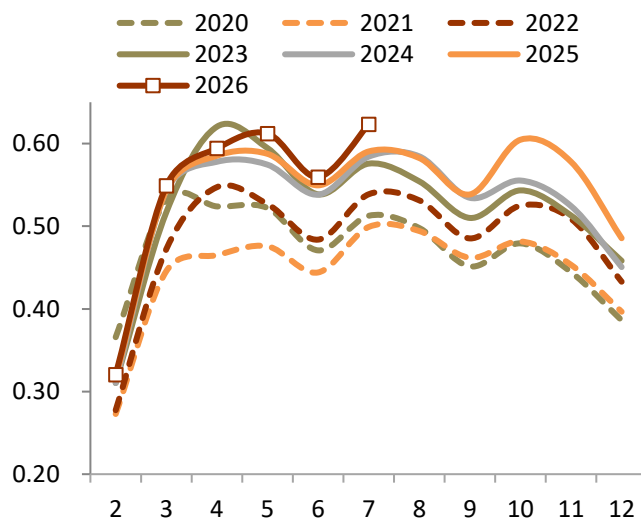
电子、资源品仍是利润增长的主要支撑，但结构分化进一步加大。从三大门类看，1-7月采矿业利润同比增长34.9%，较1-6月的33.5%进一步加快；制造业利润增长18.8%，较前值20.1%有所回落；电力、热力、燃气及水生产和供应业利润下降5.8%，降幅较前值4.2%进一步扩大。分行业看，电子设备利润同比增长1.1倍，有色冶炼、化工和煤炭分别增长91.8%、56.6%和50.4%，仍是盈利主要支撑；汽车、非金属矿物、黑色冶炼和农副食品利润分别下降20.4%、48.2%、51.2%和12.3%。其中电子利润增速继续抬升，但有色、化工增速有所回落，汽车和地产链仍明显承压，表明本轮工业盈利改善依然高度集中于科技制造和上游资源品。

库存压力继续上升，量价边际走弱是7月利润增速放缓的主要原因。7月末工业企业产成品存货同比增长10.8%，高于6月末的9.5%；产成品存货周转天数由21.1天升至21.3天，应收账款回收期也小幅延长，显示企业库存和资金占用压力仍在累积。拆利润增速三因子看，7月工业增加值同比增长4.5%，较6月5.3%回落，数量贡献有所减弱；PPI同比由6月4.1%回落至3.5%，且环比下降0.7%，价格端支撑也明显弱于二季度；1-7月营业收入利润率为5.66%，同比提高0.54个百分点，但较1-6月的5.70%小幅回落。整体看，前期价格改善和成本压降仍使累计利润保持较高增长，但随着生产、价格同步降温以及库存压力上升，工业盈利修复已经由二季度的加速阶段转向高位放缓。

图表 3 工业企业利润

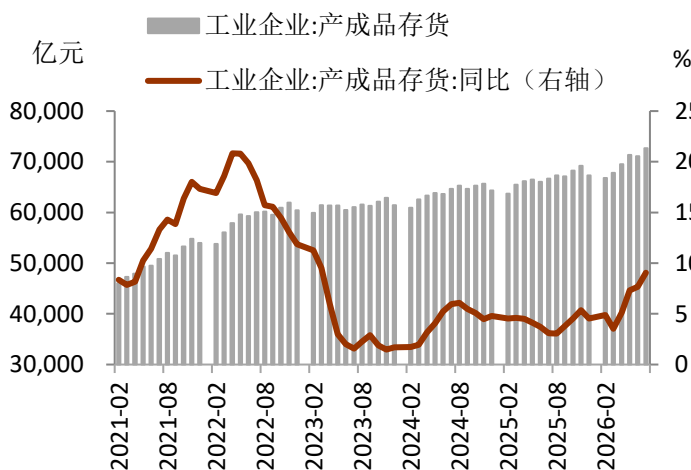


图表 4 工业企业产成品库销比

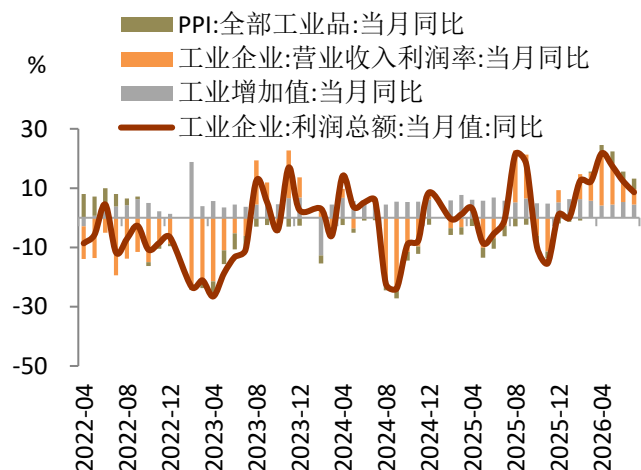


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 工业企业产成品存货



图表 6 工业企业利润驱动因素分解



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

二、大类资产表现

1、权益

图表 7 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	6504.45		0.61	4.75	1.47
	上证指数	3952.18		1.20	3.13	-0.42
	深证成指	13953.07		-1.00	2.76	3.16
	创业板指	3424.40		-3.42	2.41	6.91
	上证50	2923.33		1.38	0.01	-3.56
	沪深300	4609.18		-0.21	0.46	-0.45
	中证500	7895.45		0.52	5.36	5.76
	中证1000	7705.03		1.36	8.90	1.44
	科创50	1662.15		0.52	1.60	23.65
港股	恒生指数	25584.79		-1.63	-1.16	-0.18
	恒生科技	4605.15		-3.38	-4.64	-16.51
	恒生中国企业指数	8490.39		-1.67	-1.41	-4.75
海外	道琼斯工业指数	53559.99		0.53	2.05	11.44
	纳斯达克指数	26402.42		0.85	4.05	13.60
	标普500	7711.76		0.49	2.96	12.65
	英国富时100	10824.26		0.07	-0.40	8.99
	法国CAC40	8401.18		-0.98	-1.27	3.09
	德国DAX	26569.99		1.66	3.67	8.49
	日经225	66405.56		0.59	3.18	31.92
	韩国综指	6788.88		-1.79	2.93	61.10

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券

图表 8 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	1.21		1.24	5.61	-12.72
	2年期国债收益率	1.25		1.46	-0.45	-11.89
	5年期国债收益率	1.41		1.97	-0.20	-22.08
	10年期国债收益率	1.70		1.37	-2.01	-15.38
	10Y-1Y国债期限利差	0.49		0.13	-7.62	-2.66
	SHIBOR (7天)	1.39		-3.86	-6.60	-56.90
	DR007	1.39		-4.35	-6.10	-59.62
海外	2年期美债收益率	4.34		10.60	6.00	87.00
	5年期美债收益率	4.48		5.00	3.00	75.00
	10年期美债收益率	4.73		-1.00	-2.00	55.00
	10Y-2Y美债期限利差	0.39		-11.00	-8.00	-32.00
	10年期德债收益率	3.27		3.00	11.00	42.00
	10年期法债收益率	4.13		-0.10	12.60	56.60
	10年期意债收益率	3.52		1.80	7.70	59.80
	10年期日债收益率	2.93		4.80	12.90	86.40

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、商品

图表 9 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	2,961.87		0.98	7.18	12.56
CRB商品指数	406.36		0.03	5.52	36.01
沪铜	108,900.00		1.69	3.37	9.89
上海螺纹钢	3,112.00		2.44	3.29	-1.25
COMEX黄金	4,504.10		-3.77	9.67	0.08
COMEX白银	67.09		-4.67	14.70	-8.08
WTI原油	83.44		-4.16	-0.46	64.11
ICE布油	88.29		-5.06	1.91	78.55
LME铜	14,285.00		0.49	3.58	14.99
LME铝	3,242.00		0.14	1.82	8.23
CBOT豆粕	348.80		7.06	8.59	16.38

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、外汇

图表 10 外汇市场表现

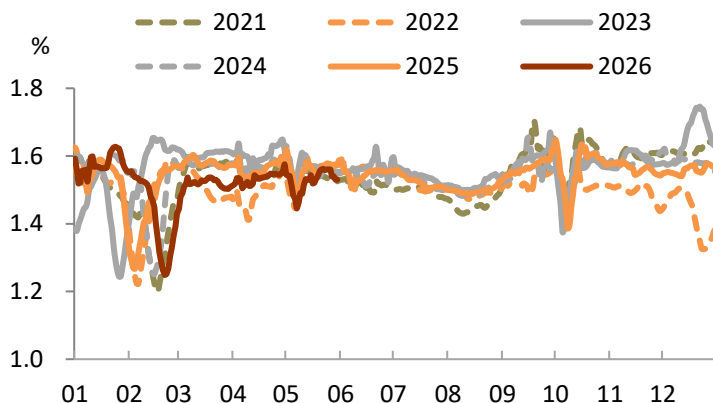
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	6.72		0.00	-0.40	-3.84
美元兑离岸人民币	6.73		0.15	-0.32	-3.50
欧元兑人民币	7.82		-0.55	0.85	-4.68
英镑兑人民币	9.13		-0.46	0.60	-2.79
日元兑人民币	4.21		-0.58	-0.32	-5.64
美元指数	99.68		0.85	-0.10	1.44

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

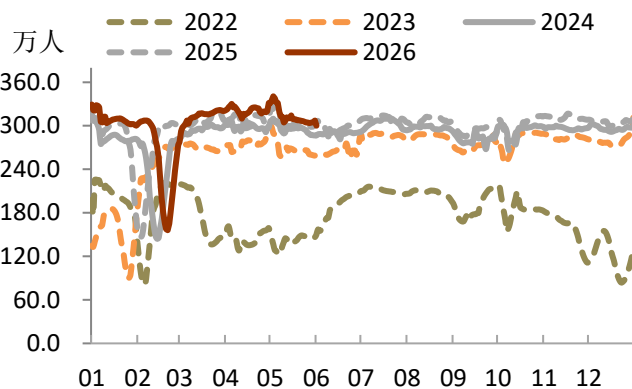
三、高频数据跟踪

1、国内

图表 11 百城拥堵指数

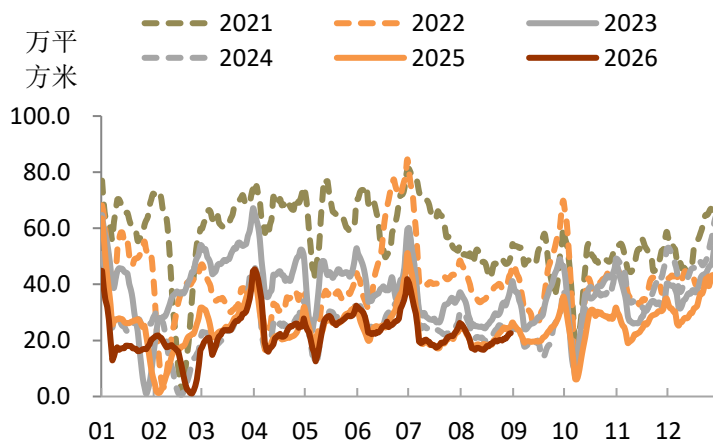


图表 12 27 城地铁客运量

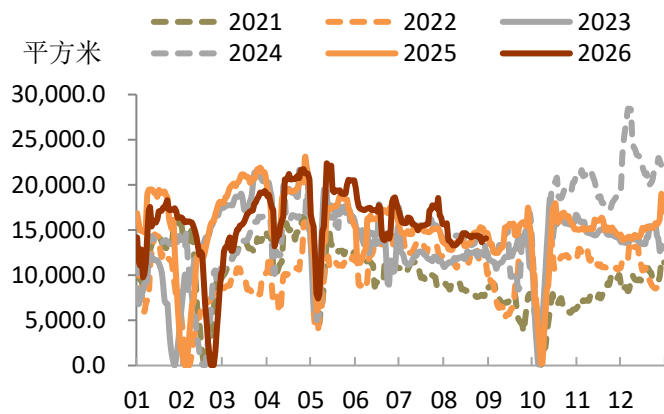


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 30 城商品房成交面积

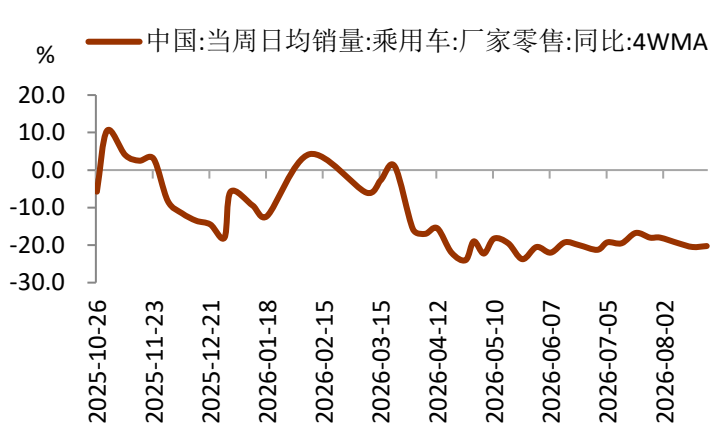


图表 14 12 城二手房成交面积

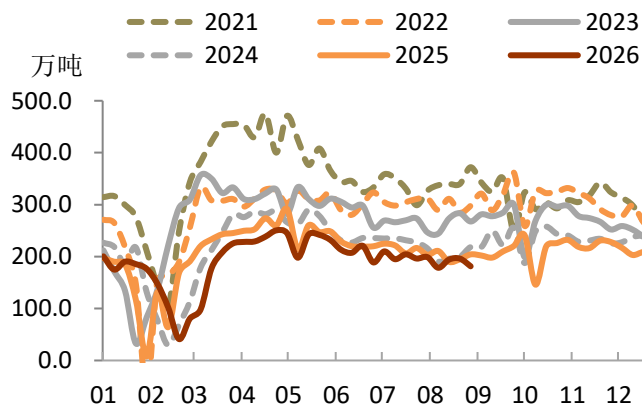


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 乘用车销量



图表 16 螺纹钢表观消费量

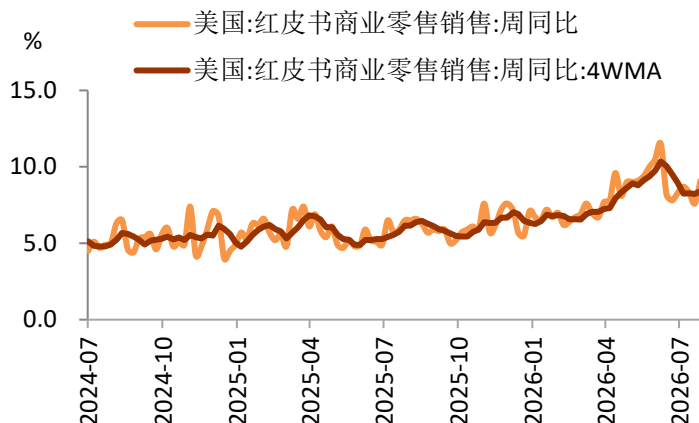


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

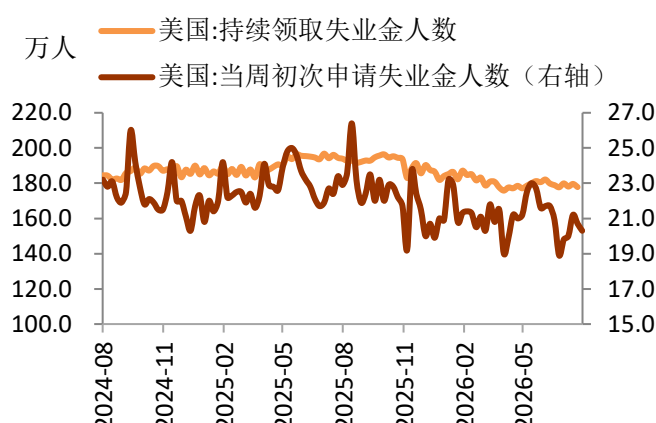
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 17 红皮书商业零售销售

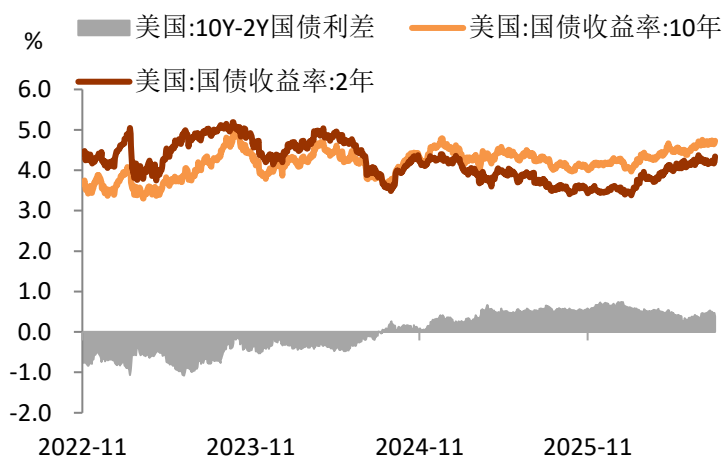


图表 18 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 美债利差倒挂幅度

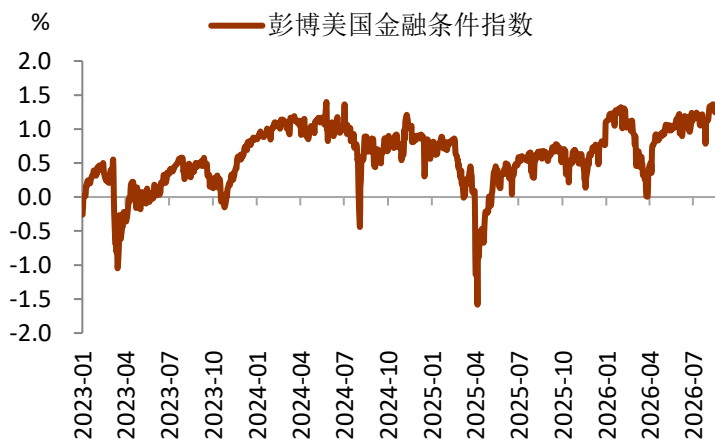


图表 20 FedWatch 利率变动概率

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/9/16	0.0%	0.0%	43.1%	56.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/10/28	0.0%	0.0%	29.3%	52.5%	18.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	11.3%	38.2%	39.3%	11.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	8.2%	30.8%	39.0%	19.0%	3.1%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	1.9%	13.3%	32.7%	34.4%	15.3%	2.4%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	0.5%	5.0%	18.6%	33.1%	29.2%	11.8%	1.7%	0.0%
2027/6/9	0.0%	0.4%	4.4%	17.0%	31.4%	29.7%	13.9%	2.9%	0.2%
2027/7/28	0.0%	0.4%	4.4%	17.0%	31.4%	29.7%	13.9%	2.9%	0.2%
2027/9/15	0.0%	0.5%	4.6%	17.1%	31.4%	29.5%	13.8%	2.9%	0.2%
2027/10/27	0.0%	0.8%	5.4%	18.1%	31.2%	28.4%	13.0%	2.7%	0.2%
2027/12/8	0.1%	1.3%	6.8%	19.5%	30.9%	26.8%	11.9%	2.5%	0.2%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 21 彭博美国金融条件指数



图表 22 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 23 重要经济数据及事件

日期	时间	数据/事件	前值	预期
2026/8/31	9:30	中国 8 月官方制造业 PMI	49.2	49.6
		中国 8 月综合 PMI	49.3	-
		中国 8 月非制造业 PMI	49.0	-
	22:30	美国 8 月达拉斯联储商业活动指数	1.3	-
2026/9/1	9:45	中国 8 月 RatingDog 制造业 PMI	50.9	51.0
	16:00	欧元区 8 月制造业 PMI 终值	52.8	52.8
	17:00	欧元区 8 月 CPI 年率初值	2.9	3.3
		欧元区 8 月 CPI 月率初值	0.2	-
		欧元区 7 月失业率	6.3	6.3
		欧元区 8 月核心 CPI 年率初值	2.2	-
		欧元区 8 月核心 CPI 月率初值	0.0	-
		美国至 8 月 29 日当周红皮书商业零售销售年率	9.1	-
	21:45	美国 8 月标普全球制造业 PMI 终值	53.2	-
	22:00	美国 8 月 ISM 制造业 PMI	55.6	55.2
		美国 7 月 JOLTs 职位空缺(万人)	735.9	730.0
2026/9/2		美国 7 月营建支出月率	-0.1	0.0
	20:15	美国 8 月 ADP 就业人数(万人)	4.4	4.7
	22:00	美国 7 月工厂订单月率	-0.3	0.6
		美国 7 月耐用品订单月率终值	1.1	-
2026/9/3	9:45	中国 8 月 RatingDog 服务业 PMI	50.4	-
		中国 8 月 RatingDog 综合 PMI	50.8	-
	16:00	欧元区 8 月服务业 PMI 终值	51.7	51.7
		欧元区 8 月综合 PMI 终值	52.1	52.1
	17:00	欧元区 7 月 PPI 月率	-0.3	-
		欧元区 7 月 PPI 年率	4.6	-
	17:30	美国 8 月挑战者企业裁员人数(万人)	3.3	-
	20:30	美国至 8 月 29 日当周初请失业金人数(万人)	20.3	20.5
		美国 7 月贸易帐(亿美元)	-733.0	-900.0
		美国 7 月出口(亿美元)	3147.0	-
		美国至 8 月 29 日当周初请失业金人数四周均值(万人)	20.6	-
		美国至 8 月 22 日当周续请失业金人数(万人)	177.8	-
		美国 7 月进口(亿美元)	3880.0	-
		美国 8 月标普全球服务业 PMI 终值	56.8	-
		美国 8 月标普全球综合 PMI 终值	56.0	-
	22:00	美国 8 月 ISM 非制造业 PMI	54.1	54.3

日期	时间	数据/事件	前值	预期
2026/9/4	4:30	美国至 8 月 28 日当周外国央行持有美国国债 (亿美元)	290.8	-
	17:00	欧元区 7 月零售销售月率	-0.3	0.3
		欧元区 7 月零售销售年率	0.7	-
	20:30	美国 8 月失业率	4.1	4.1
		美国 8 月季调后非农就业人口 (万人)	-2.3	5.8
		美国 8 月平均每小时工资年率	3.2	3.0
		美国 8 月平均每小时工资月率	0.1	0.3
		美国 8 月 U6 失业率	7.9	-
		美国 8 月季调后制造业就业人口 (万人)	0.5	0.5
		美国 8 月季调后政府部门就业人口 (万人)	-5.3	-
		美国 8 月就业参与率	61.4	61.4
		美国 8 月平均每周工时	34.3	34.3
		美国 8 月私人非农就业人数 (万人)	3.0	5.8
	22:00	美国 8 月全球供应链压力指数	0.8	-

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。