



光期研究 见微知著

宏观周报：美联储加息曲线全面 上修，“更高更久”重新定价

于洁

2026年8月30日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

目 录

1.海外宏观经济

2.国内宏观经济

2.1 7月经济数据

2.2 社融信贷、通胀

2.3 财政收支、LPR

3.下周重点关注



宏观：美联储加息曲线全面上修，“更高更久”重新定价

要 点

一、海外宏观：沃什鹰派底色明确，但拒绝给出路径承诺

沃什杰克逊霍尔首秀，核心传达三层信号：一是通胀优先的立场坚定不移。重申 2% 目标 “坚定且固定”，明确表示夏季 CPI 回落尚不足以证明底层通胀趋势实质性改善——过去 12 个月 PCE 199 个分项中涨幅超 3% 的占比高达 54%，远高于历史均值。若通胀无法 “清晰且足够快” 地回到目标，美联储 “还有工作要做”。

二是刻意保留政策模糊性。与市场预期相反，沃什未明确暗示 9 月是否加息，主张 “减少前瞻指引”，强调数据依赖。”这一策略使讲话后 9 月加息概率从约 35% 跳升至近 60%，但仍未形成一致预期。

三是对金融环境的判断偏鹰。沃什直言当前金融环境 “不具限制性”，暗示利率水平尚未对经济形成足够约束，为后续加息预留空间。

加息曲线全面上修，“更高更久”重新定价。沃什杰克逊霍尔鹰派首秀后，利率期货定价发生了三个层次的显著变化：

第一，9 月加息概率从 “偏鸽” 跳升至 “偏鹰”。9 月 16 日 FOMC 维持 3.50–3.75% 的概率仅 43%，加息 25bp 至 3.75–4.00% 的概率达 57%。而讲话前这一概率仅约 35%。单次讲话将 9 月加息预期上修了逾 20 个百分点，从 “基准情景是按兵不动” 切换为 “加息略占上风”。

第二，年内累计加息两次成为新基准。到 12 月 9 日会议，利率落在 3.75–4.00%（累计 +25bp）的概率 38.3%，落在 4.00–4.25% 的概率 39.5%，两者合计近八成。叠加 4.25–4.50% 的 11%，市场已基本完全定价年内至少加息一次、两次加息概率约五成。

第三，2027 年利率中枢系统性上移，降息预期消失。2027 年 3 月后，概率分布的主峰稳定在 4.00–4.25% 和 4.25–4.50% 两个区间，3.50–3.75%（当前利率）的概率降至 5% 以下，3.25–3.50% 几乎为零。整条曲线没有出现向低利率区间回归的迹象。市场不再交易 “2027 年降息”，而是定价峰值利率 4.00–4.50% 且长期维持。市场预期从 “美联储处于降息周期末端、下一步是何时降” 转向 “通胀粘性下美联储可能重启加息、峰值利率更高且停留更久”。

二、国内宏观：7 月经济数据弱总量、强结构

7 月经济延续生产强于需求、新动能强于传统动能的结构性特征，但总量增长动能边际放缓。同时，外需继续支撑工业生产，7 月工业企业出口交货值同比增长 10.4%。

要点

国内内生需求延续消费、投资双弱格局。7月社零同比增长0.6%，较6月的1.0%继续回落，但服务消费明显好于商品消费，1—7月服务零售额增长5.0%，商品零售额仅增长1.1%，居民消费呈现总量偏弱、结构升级的特征。1—7月固投同比下降6.7%，较上半年进一步走弱，房地产开发投资下降19.2%，新房销售、投资、新开工持续收缩，地产仍是投资端最大拖累；制造业投资下降1.7%、基建投资下降3.6%，传统投资动能整体偏弱。与此同时，高技术产业投资逆势增长5.0%，信息服务、集成电路、锂电池等新兴产业保持较快增长，设备工器具购置投资增长9.0%。投资端呈现传统地产、基建、制造收缩与AI、数字经济、高端制造扩张并存的“K型分化”，但当前新动能体量尚不足以完全对冲传统投资下行。

整体来看，7月经济并非简单的总量下行，而是处于传统需求收缩与新产业快速扩张并存、新旧动能加速切换的结构调整期。生产端高技术制造、AI、电子、高端装备保持高景气，出口继续发挥重要托底作用；价格端CPI温和、PPI见顶回落，金融端M2保持较高增速但贷款增长偏弱，共同指向当前经济的核心矛盾仍是“供给强、需求弱”。

政策层面，下半年宏观调控将更加突出扩内需、稳物价与结构转型并举。7月政治局会议明确“及时谋划出台务实管用的增量政策”，意味着在传统需求尚未明显企稳的背景下，财政、货币逆周期调节仍有加码空间；但政策思路并非重新依靠地产、传统基建和大规模信贷扩张刺激总需求，而是在保持流动性充裕和融资成本低位的同时，通过专项债、政策性金融工具、“两重”“两新”等财政工具稳定内需，并继续推动金融资源向科技创新、数字经济和高端制造倾斜。随着货币政策框架由数量型向价格型调控转型，单一人民币贷款增速的重要性下降，后续判断金融环境需要更多关注“贷款+债券”的综合融资规模、实际融资成本以及资金最终流向。

下周重点关注：中国8月PMI与美国8月非农就业报告

1.海外宏观经济



沃什杰克逊霍尔首秀：鹰派底色明确，但拒绝给出路径承诺

8月28日杰克逊霍尔首秀被市场称为“2009年以来最鹰派的杰克逊霍尔讲话”。核心传达三层信号：

一是通胀优先的立场坚定不移。重申2%目标“坚定且固定”，明确表示夏季CPI回落尚不足以证明底层通胀趋势实质性改善——过去12个月PCE 199个分项中涨幅超3%的占比高达54%，远高于历史均值。若通胀无法“清晰且足够快”地回到目标，美联储“还有工作要做”。

二是刻意保留政策模糊性。与市场预期相反，沃什未明确暗示9月是否加息，主张“减少前瞻指引”，强调数据依赖。”这一策略使讲话后9月加息概率从约35%跳升至近60%，但仍未形成一致预期。

三是对金融环境的判断偏鹰。沃什直言当前金融环境“不具限制性”，暗示利率水平尚未对经济形成足够约束，为后续加息预留空间。

加息曲线全面上修，“更高更久”重新定价

图表：美联储利率预期

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/9/16	0.0%	43.0%	57.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/10/28	0.0%	29.7%	52.7%	17.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	11.1%	38.3%	39.5%	11.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	8.1%	30.8%	39.2%	18.9%	3.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	5.1%	22.4%	36.1%	26.4%	8.9%	1.1%	0.0%
2027/4/28	0.0%	4.4%	20.1%	34.3%	27.7%	11.2%	2.1%	0.1%
2027/6/9	0.0%	3.9%	18.3%	32.6%	28.5%	13.2%	3.2%	0.4%
2027/7/28	0.0%	3.9%	18.3%	32.6%	28.5%	13.2%	3.2%	0.4%
2027/9/15	0.0%	4.1%	18.4%	32.6%	28.3%	13.0%	3.2%	0.4%
2027/10/27	0.3%	5.0%	19.4%	32.3%	27.2%	12.4%	3.0%	0.4%
2027/12/8	0.8%	6.6%	20.8%	31.7%	25.6%	11.4%	2.7%	0.3%

资料来源：CME fedwatch tool

沃什杰克逊霍尔鹰派首秀后，利率期货定价发生了三个层次的显著变化：

- 第一，9月加息概率从“偏鸽”跳升至“偏鹰”。9月16日FOMC维持3.50-3.75%的概率仅43%，加息25bp至3.75-4.00%的概率达57%。而讲话前这一概率仅约35%。单次讲话将9月加息预期上修了逾20个百分点，从“基准情景是按兵不动”切换为“加息略占上风”。
- 第二，年内累计加息两次成为新基准。到12月9日会议，利率落在3.75-4.00%（累计+25bp）的概率38.3%，落在4.00-4.25%的概率39.5%，两者合计近八成。叠加4.25-4.50%的11%，市场已基本完全定价年内至少加息一次、两次加息概率约五成。
- 第三，2027年利率中枢系统性上移，降息预期消失。2027年3月后，概率分布的主峰稳定在4.00-4.25%和4.25-4.50%两个区间，3.50-3.75%（当前利率）的概率降至5%以下，3.25-3.50%几乎为零。整条曲线没有出现向低利率区间回归的迹象。市场不再交易“2027年降息”，而是定价峰值利率4.00-4.50%且长期维持。市场预期从“美联储处于降息周期末端、下一步是何时降”转向“通胀粘性下美联储可能重启加息、峰值利率更高且停留更久”。

2.1 国内宏观经济

宏观经济数据总览

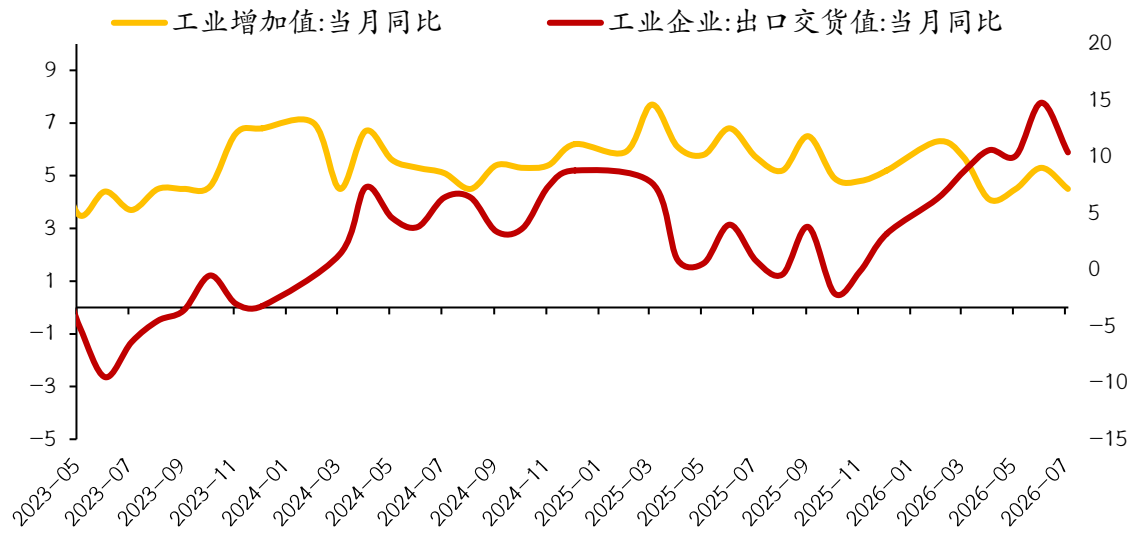
图表：宏观经济数据总览

宏观指标		2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07
GDP (%)	当季		4.30			5.00			4.50			4.80		
工业增加值 (%)	当月	4.50	5.30	4.50	4.10	5.70	6.30	—	5.20	4.80	4.90	6.50	5.20	5.70
社零 (%)	当月	0.60	1.00	−0.60	0.20	1.70	2.80	—	0.90	1.30	2.90	3.00	3.40	3.70
固定资产投资 (%)	累计	−6.70	−5.70	−4.10	−1.60	1.70	1.80	—	−3.80	−2.60	−1.70	−0.50	0.50	1.60
制造业投资 (%)	累计	−1.70	−1.20	−0.40	1.20	4.10	3.10	—	0.60	1.90	2.70	4.00	5.10	6.20
基建投资 (%)	累计	−3.60	−2.40	0.60	4.30	8.90	11.40	—	−1.48	0.13	1.51	3.34	5.42	7.29
房地产投资 (%)	累计	−19.20	−18.00	−16.20	−13.70	−11.20	−11.10	—	−17.50	−16.00	−14.90	−14.00	−13.20	−12.40
出口 (%) (1-2月合并)	当月	23.90	27.00	19.40	14.10	2.50	21.80	—	6.60	5.90	−1.20	8.20	4.30	7.10
CPI (%)	当月	0.50	1.00	1.20	1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20	−0.30	−0.40	0.00
PPI (%)	当月	3.50	4.10	3.90	2.80	0.50	−0.90	−1.40	−1.90	−2.20	−2.10	−2.30	−2.90	−3.60
社融 (%)		7.40	7.40	7.70	7.80	7.90	8.20	8.20	8.30	8.50	8.50	8.70	8.80	9.00
人民币贷款 (%)		5.10	5.20	5.50	5.60	5.70	6.00	6.10	6.40	6.40	6.50	6.60	6.80	6.90
M1 (%)		4.00	4.00	5.50	5.00	5.10	5.90	4.90	3.80	4.90	6.20	7.20	6.00	5.60
M2 (%)		7.70	8.00	8.60	8.60	8.50	9.00	9.00	8.50	8.00	8.20	8.40	8.80	8.80

资料来源：Wind，光大期货研究所

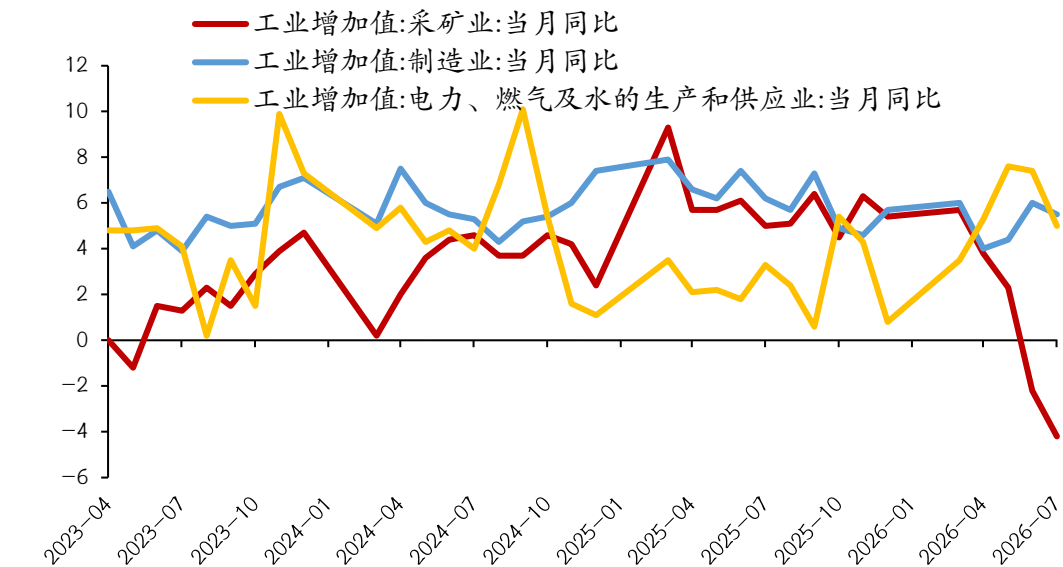
工业生产边际放缓，高技术制造业保持较快增长

图表：工业增加值和出口交货值同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：工业增加值分项同比（单位：%）

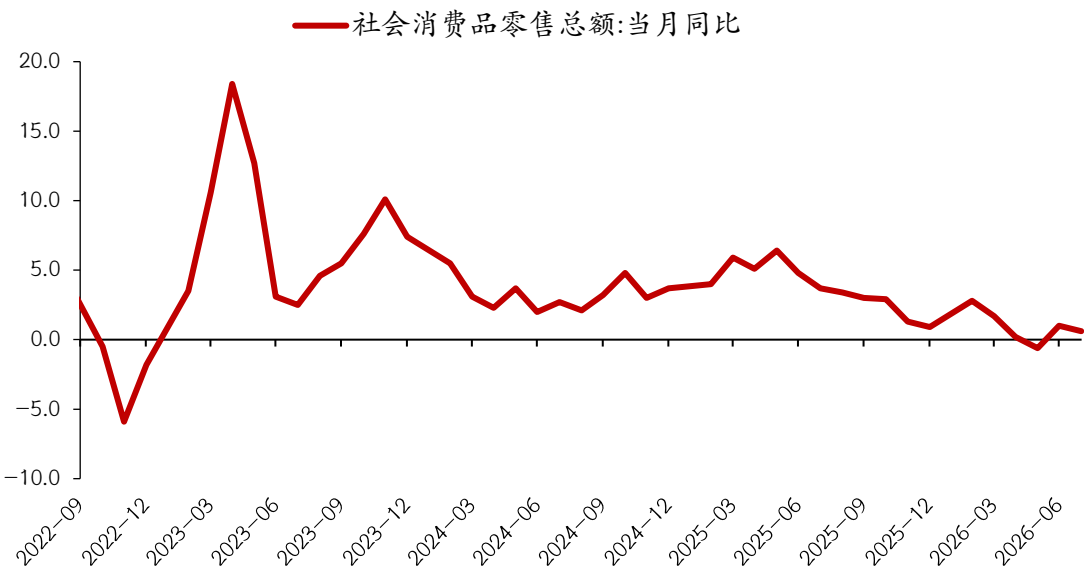


资料来源：Wind，光大期货研究所

7月规上工业增加值同比增长4.5%，较6月回落0.8个百分点；其中制造业增长5.5%，工业出口交货值增长10.4%。工业生产总体平稳，新动能保持较快增长，装备制造业、高技术制造业分别增长12.3%、16.9%。统计局测算，1—7月新动能领域对规上工业增长贡献率达到五成左右，较上半年进一步提高。

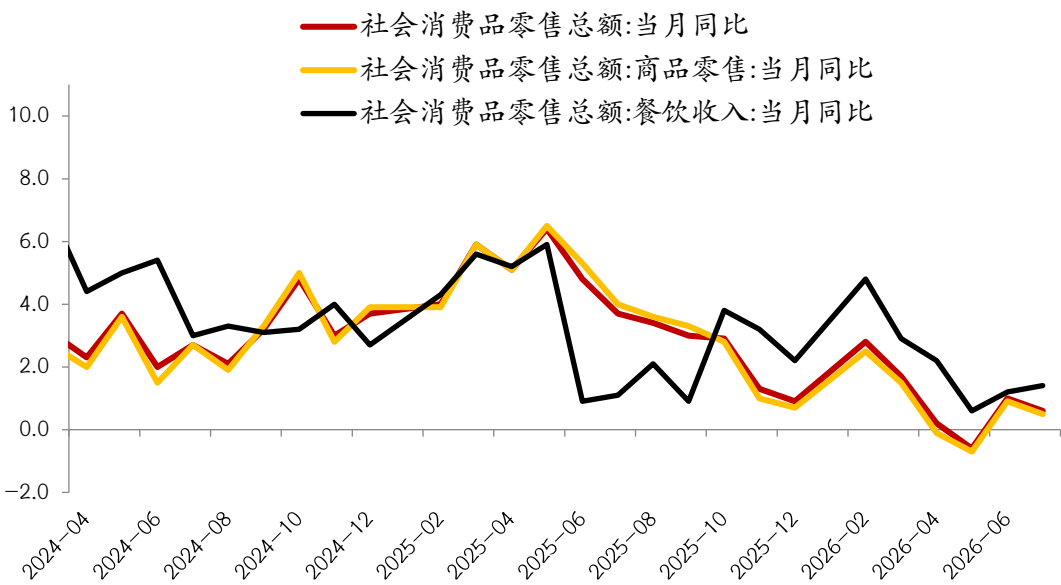
7月社零同比增长0.6%，消费市场延续低位增长

图表：社零当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：社零分项当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

7月社会消费品零售总额同比增长0.6%，较6月回落0.4个百分点；商品零售增长0.5%，餐饮收入增长1.4%，餐饮消费表现相对较好。1—7月服务零售额同比增长5.0%，明显快于商品零售。

剔除汽车后社零增长2.5%，服务及升级类消费表现较好

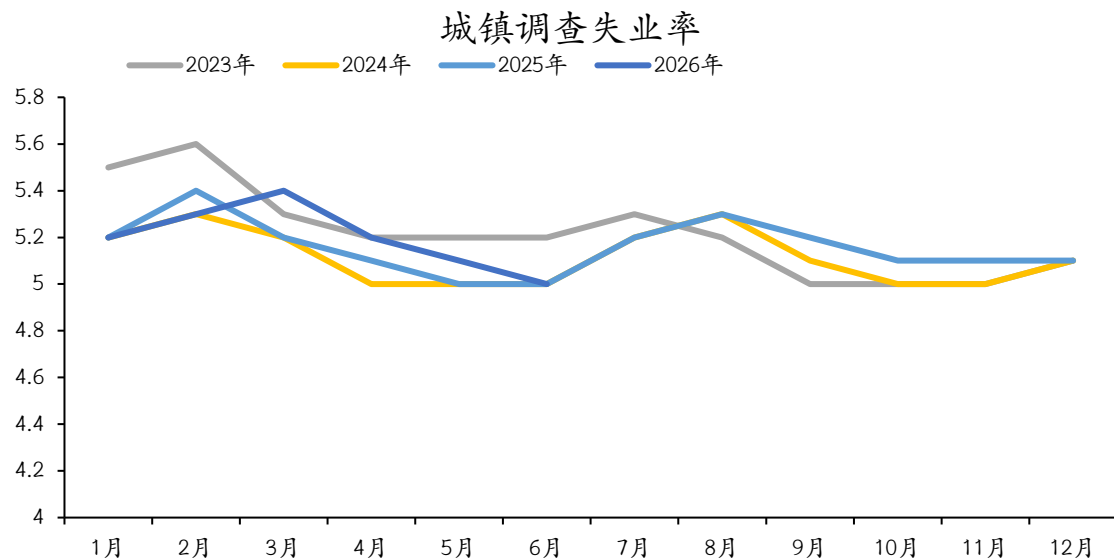
图表：社零分项同比增速（单位：%）

	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07
粮油、食品类	5.30	7.90	1.90	4.10	9.50	10.20	3.90	6.10	9.10	6.30	5.80	8.60
饮料类	3.50	5.80	6.10	3.60	8.20	6.00	1.70	2.90	7.10	-0.80	2.80	2.70
烟酒类	6.00	12.10	4.80	11.70	7.70	19.10	-2.90	-3.40	4.10	1.60	-2.30	2.70
服装鞋帽针纺织品类	-1.00	3.90	3.80	3.60	7.00	10.40	0.60	3.50	6.30	4.70	3.10	1.80
化妆品类	6.80	12.60	2.50	4.70	8.30	4.50	8.80	6.10	9.60	8.60	5.10	4.50
金银珠宝类	-10.10	-3.40	-8.90	-21.30	11.70	13.00	5.90	8.50	37.60	9.70	16.80	8.20
日用品类	1.80	3.90	1.60	3.50	4.60	6.60	3.70	-0.80	7.40	6.80	7.70	8.20
家用电器和音像器材类	-1.90	-8.70	-15.60	-15.10	-5.00	3.30	-18.70	-19.40	-14.60	3.30	14.30	28.70
中西药品类	6.70	4.40	4.00	4.20	5.70	0.70	1.20	4.90	3.60	1.90	0.90	0.10
文化办公用品类	7.40	12.70	-1.50	-6.90	15.00	5.80	9.20	11.70	13.50	6.20	14.20	13.80
家具类	-8.80	-6.60	-8.70	-10.40	-8.70	8.80	-2.20	-3.80	9.60	16.20	18.60	20.60
通讯器材类	20.40	16.50	0.70	6.20	27.30	17.80	20.90	20.60	23.20	16.20	7.30	14.90
石油及制品类	-7.60	-5.10	-3.20	-6.50	0.10	-9.70	-11.00	-8.00	-5.90	-7.10	-8.00	-8.30
建筑及装潢材料类	-14.20	-10.50	-13.60	-13.80	-9.00	-2.20	-11.80	-17.00	-8.30	-0.10	-0.70	-0.50
汽车类	-17.00	-16.10	-16.10	-15.30	-11.80	-7.30	-5.00	-8.30	-6.60	1.60	0.80	-1.50

资料来源：Wind，光大期货研究所

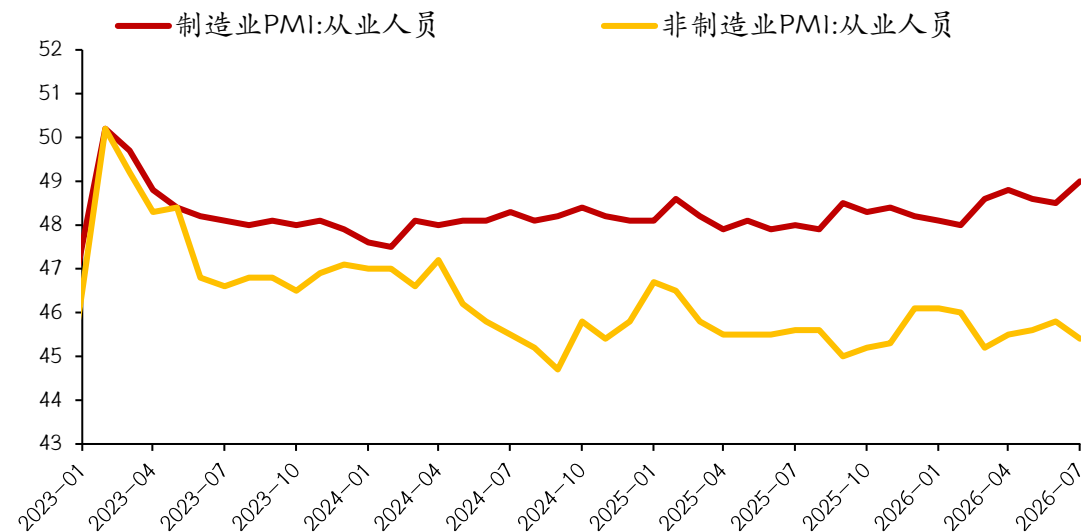
7月城镇调查失业率升至5.2%

图表：城镇调查失业率（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

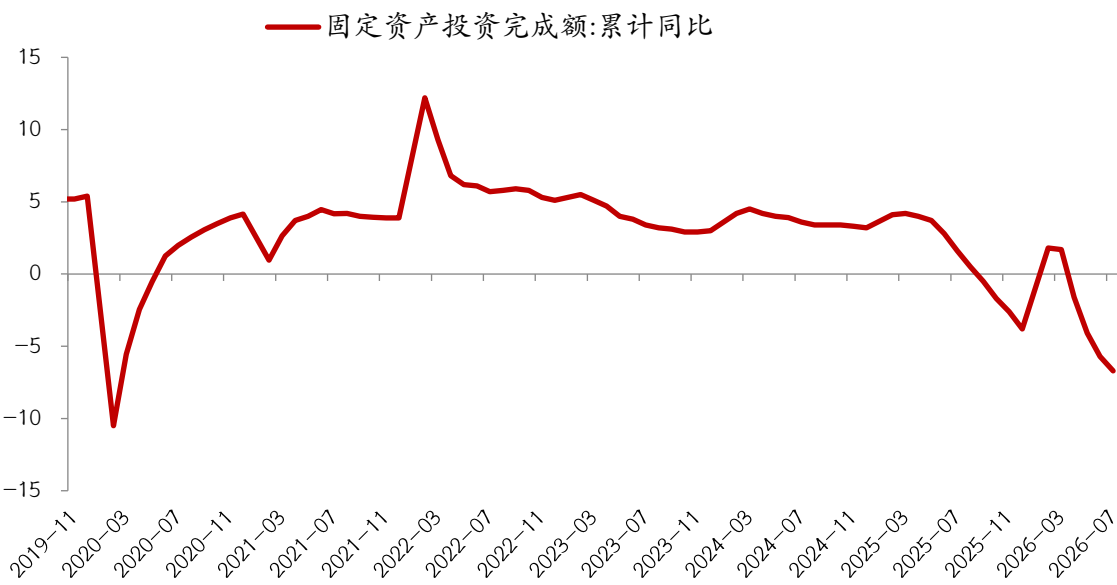
图表：PMI从业人员指数（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

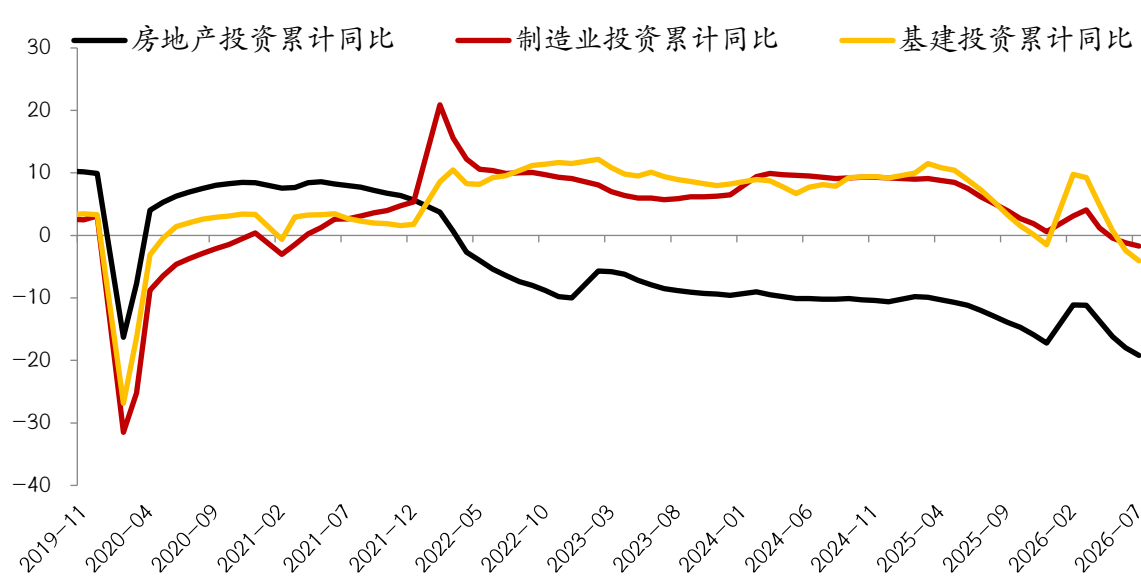
固定资产投资降幅继续扩大，高技术产业投资保持增长

图表：固定资产投资完成额同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：固定资产投资完成额分项同比（单位：%）

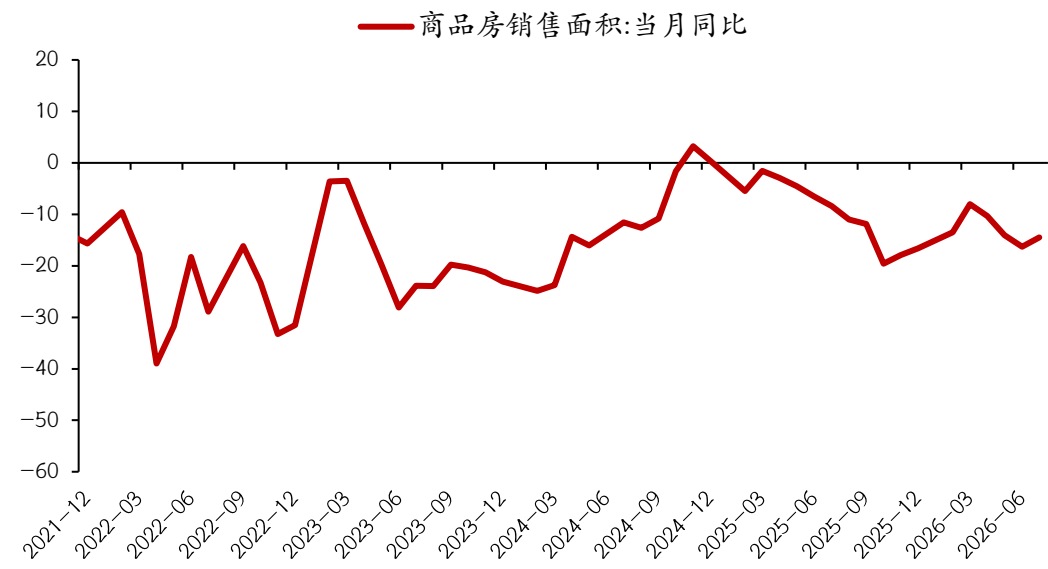


资料来源：Wind，光大期货研究所

1—7月全国固定资产投资同比下降6.7%，降幅较上半年扩大1个百分点；其中房地产开发投资下降19.2%，制造业投资下降1.7%，基础设施投资继续下降。投资内部新动能保持增长，高技术产业投资同比增长5.0%，较上半年加快0.4个百分点，信息服务、航空航天器及设备制造、集成电路制造等领域投资较快增长，投资结构继续向新向优。

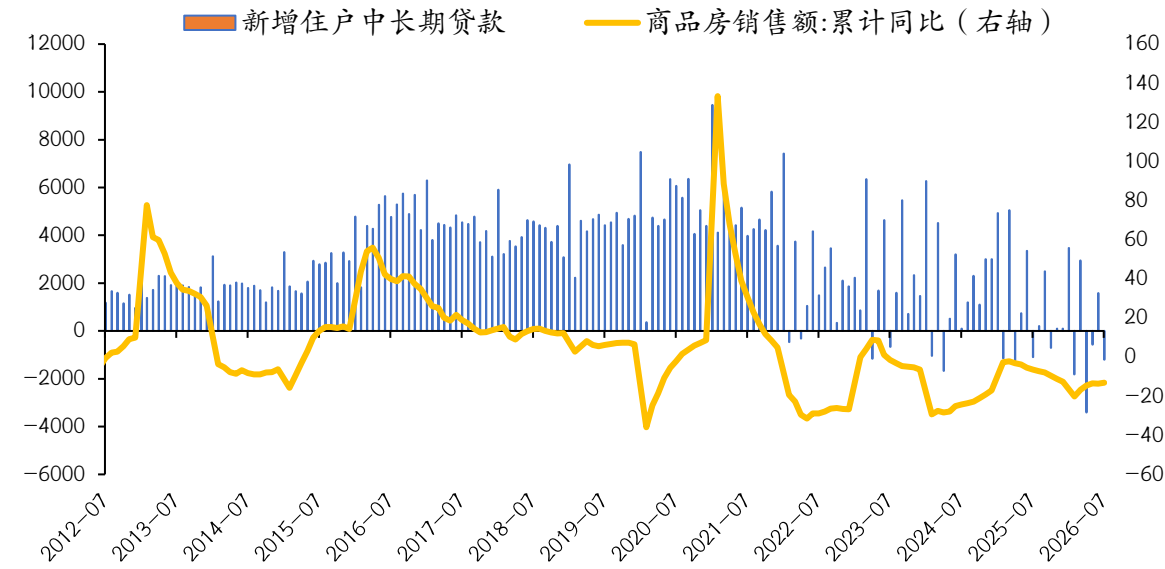
7 月商品房销售面积同比下滑 14.5%

图表：商品房销售面积当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

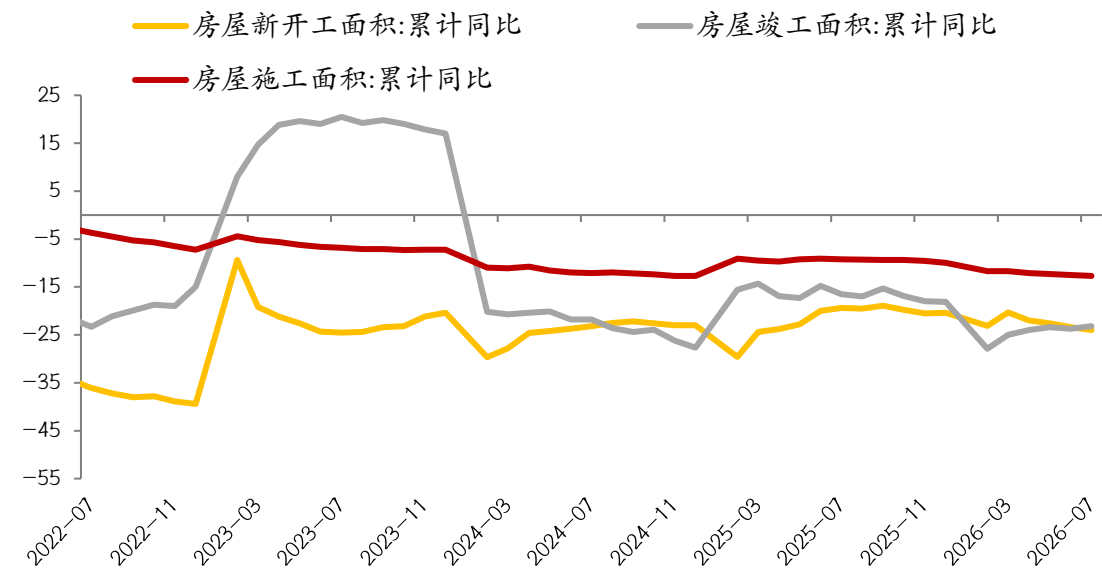
图表：商品房销售额和新增住户中长期贷款（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

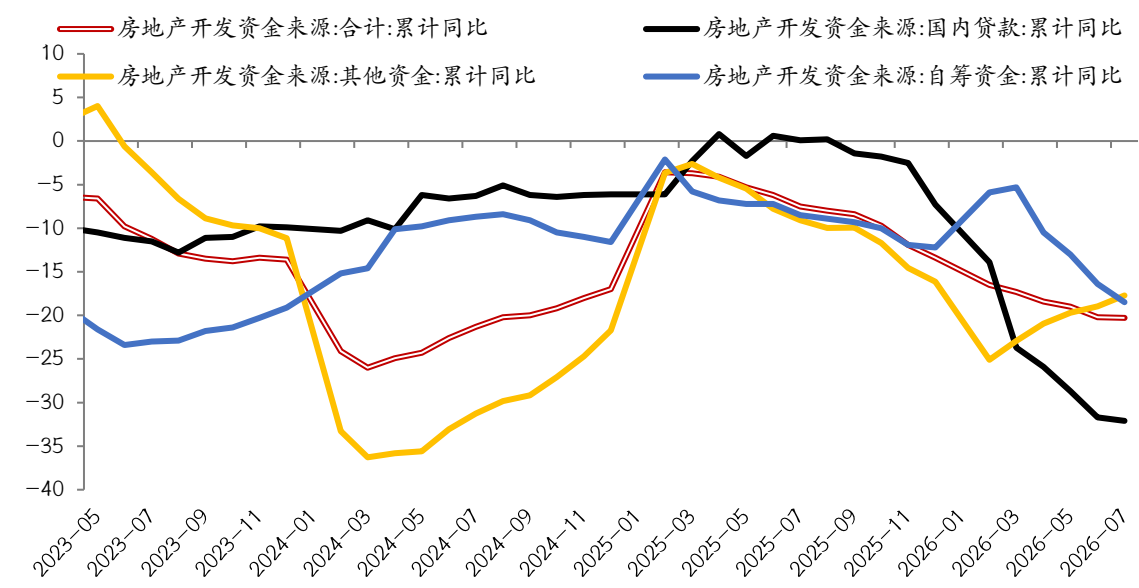
房地产投资降幅扩大，销售、开工仍处低位

图表：房地产投资分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：房地产开发投资完成额同比（单位：%）

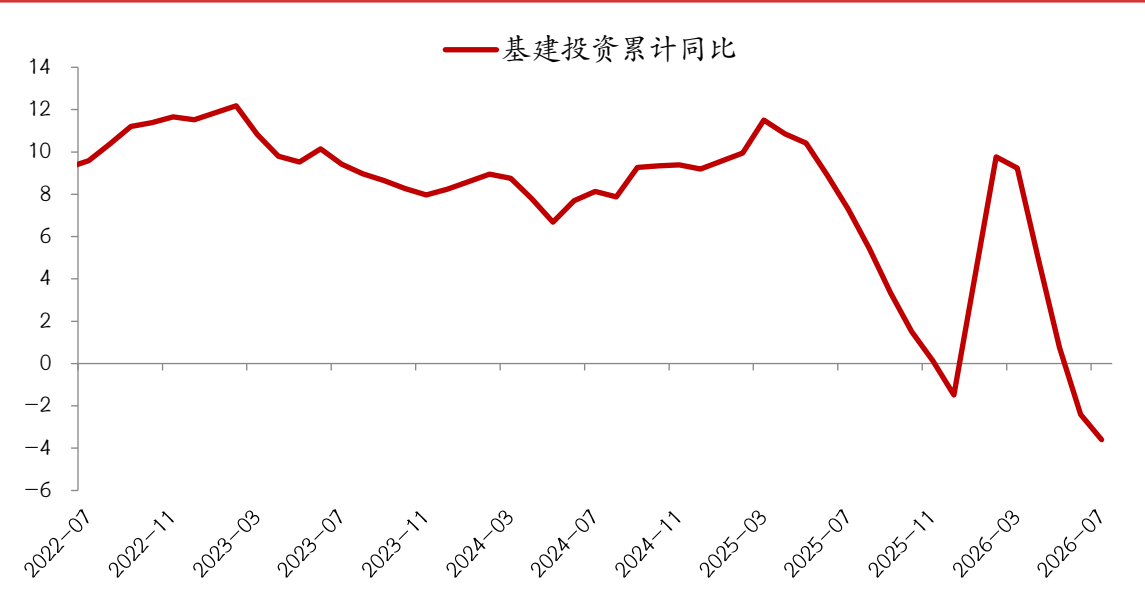


资料来源：Wind，光大期货研究所

1—7月房地产开发投资同比下降19.2%，降幅较上半年继续扩大；新建商品房销售面积同比下降11.8%，销售额下降13.1%，房屋新开工面积下降24.0%。房地产开发投资、销售和新开工均延续同比下降。

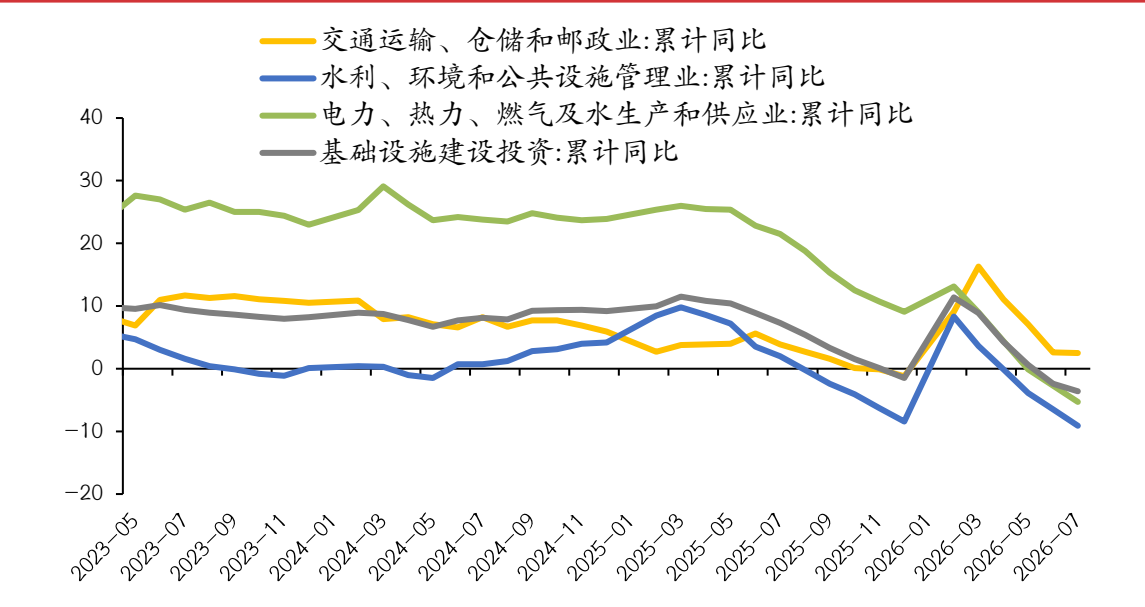
基建投资降幅进一步扩大，水利公共设施投资拖累明显

图表：基建投资同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：基建分项同比（单位：%）

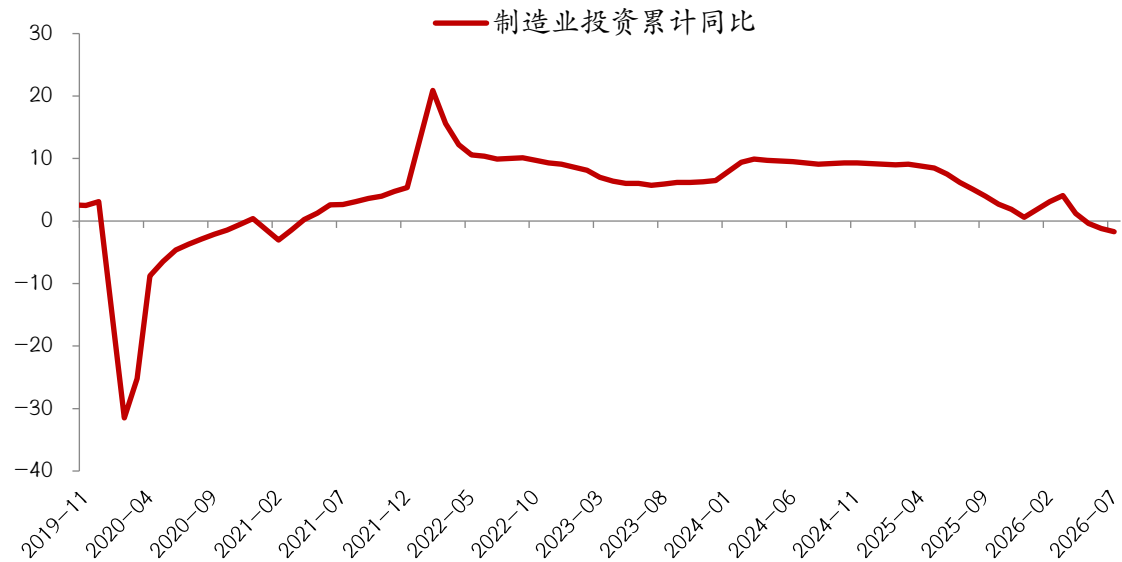


资料来源：Wind，光大期货研究所

1—7月基础设施投资同比下降3.6%，较1—6月的-2.4%降幅进一步扩大。分行业看，交通运输、仓储和邮政业投资增长2.5%，保持正增长；水利、环境和公共设施管理业投资下降9.1%，降幅较上半年进一步扩大，是基建投资的主要拖累项。中央经济工作会议提到着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，其中控增量意味着部分城市土地供给也会面临制约，土地财政预计仍然偏弱，制约基建上行空间。

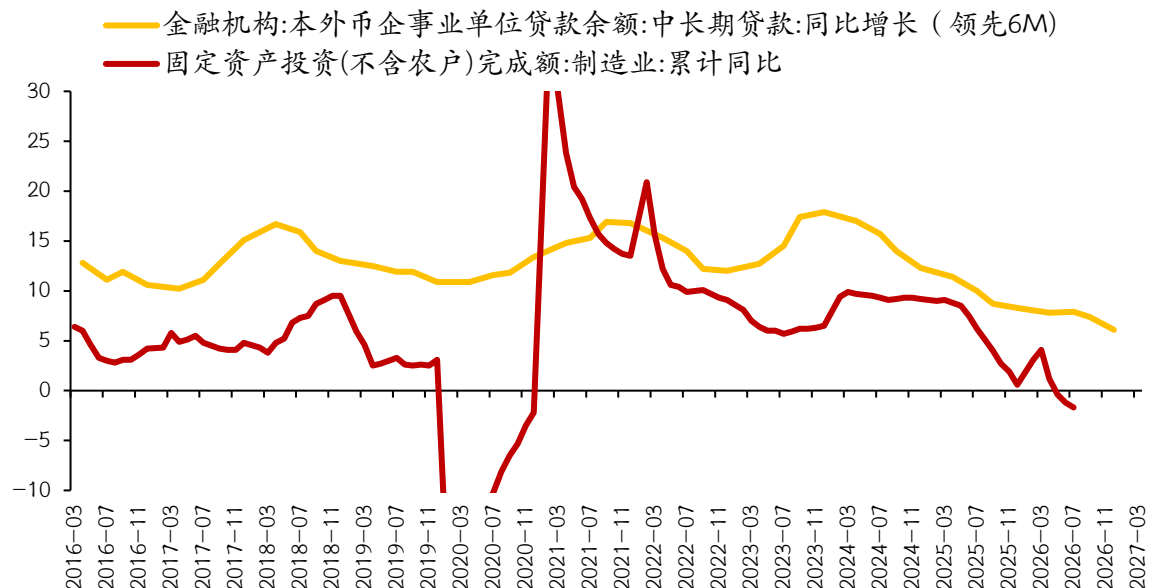
制造业投资负增长，高技术产业投资较快增长

图表：制造业投资同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：制造业投资和企业中长期贷款同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

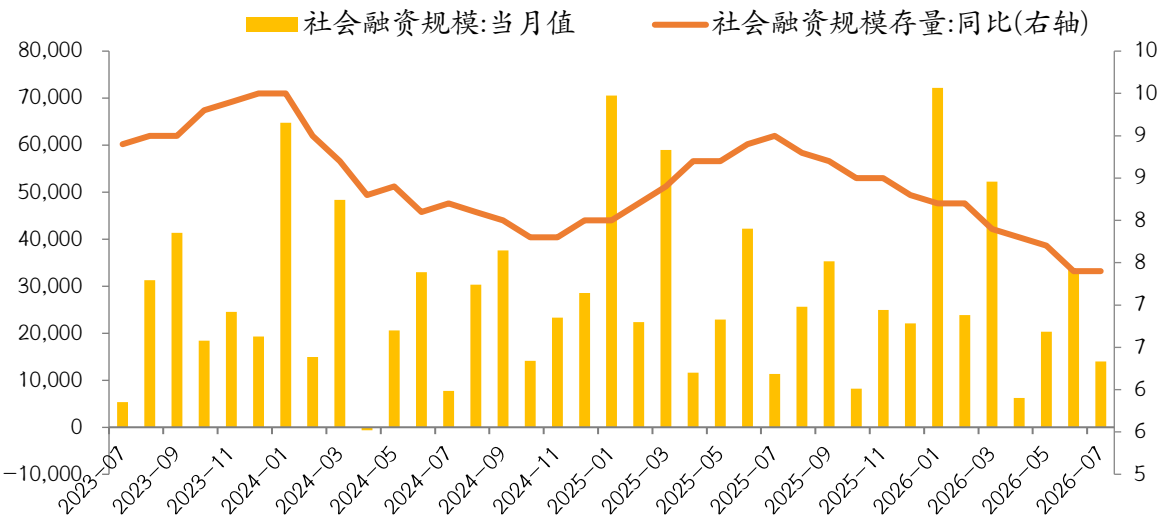
1—7月制造业投资同比下降1.7%，较1—6月的-1.2%降幅进一步扩大。制造业投资内部结构继续分化，高技术产业投资同比增长5.0%，较上半年加快0.4个百分点；其中航空航天器及设备制造业、集成电路制造业投资分别增长16.7%、11.5%，技术创新与产业升级相关领域投资保持较快增长。

2.2 社融信贷、通胀



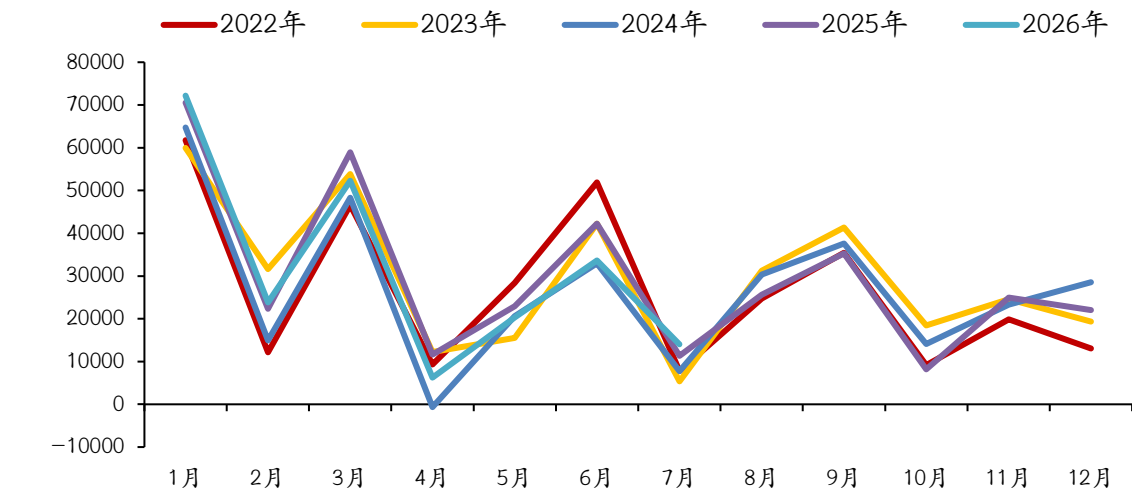
信用派生偏弱，债券融资支撑社融增长

图表：社融规模及存量增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：社会融资规模：当月值（单位：亿元）

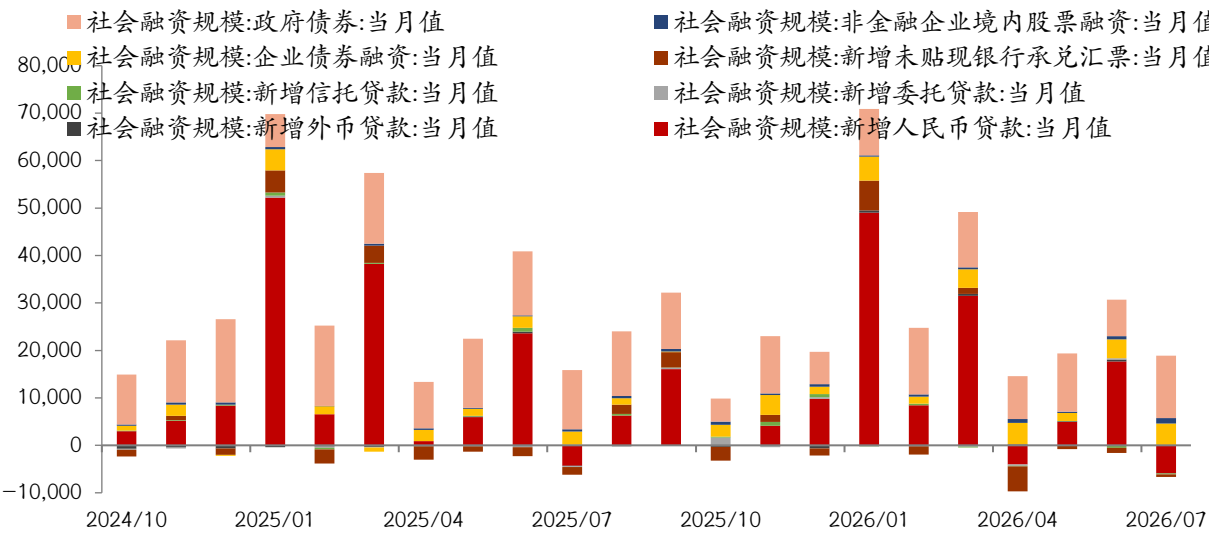


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国7月份社会融资规模增加14062亿元人民币，比上年同期多增2755亿元。金融机构人民币贷款减少3400亿元人民币，比上年同期少增2900亿元。社融和人民币贷款存量同比增速分别为7.4%、5.2%，前值为7.4%、5.3%。M2同比回落至7.7%，仍处于较高增速；M1同比维持4%。M2增速持续高于社融、贷款增速，信用派生偏弱。

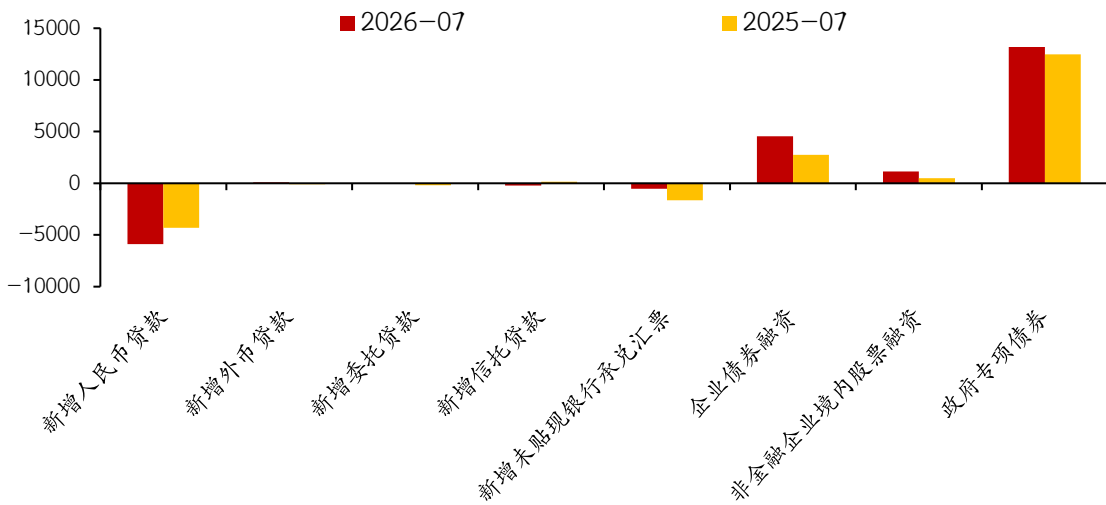
社融同比多增主要是企业债券、政府专项债券、未贴现银行承兑汇票的同比拉动

图表：新增社融规模细分拉动项（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：新增社融分项和去年同期对比（单位：亿元）

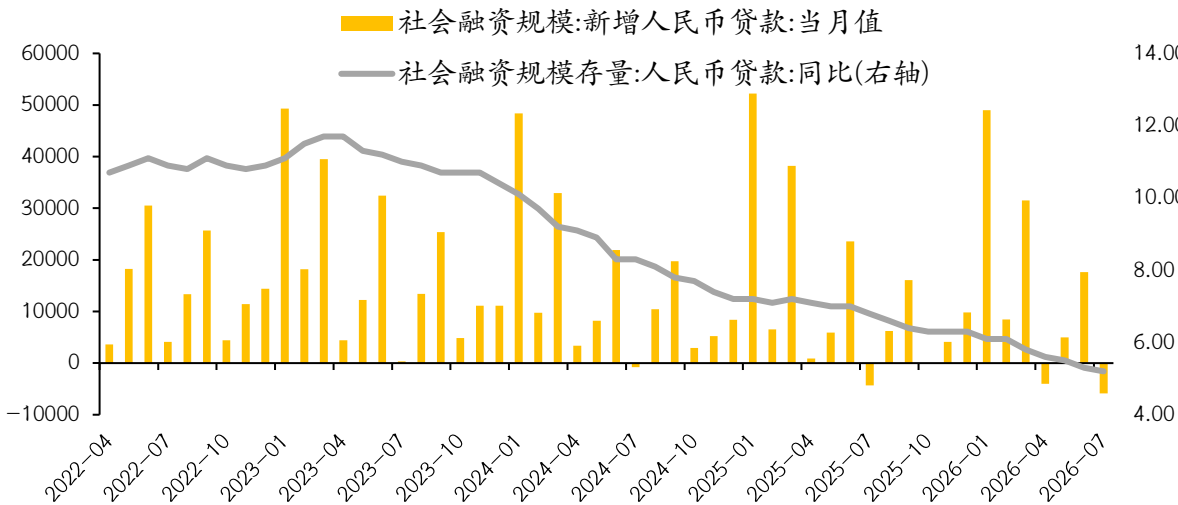


资料来源：Wind，光大期货研究所

社融同比多增主要是企业债券、政府专项债券、未贴现银行承兑汇票的同比拉动。流动性宽松带来发债成本显著低于贷款，大量国企、大型产业企业发债置换存量银行贷款，把高息信贷替换为低成本债券，直接推升企业债券净融资，同时压制企业人民币贷款增量。上半年专项债发行偏慢，三季度为发力高峰，专项债、政策性金融工具集中投放，是社融增速核心支撑变量。7月票据融资冲量现象明显缓解，对应着新增未贴现银行承兑汇票偏高，二者互成镜像，若存量票据被较多贴现用于融资，将会导致未贴现银行承兑汇票减少。

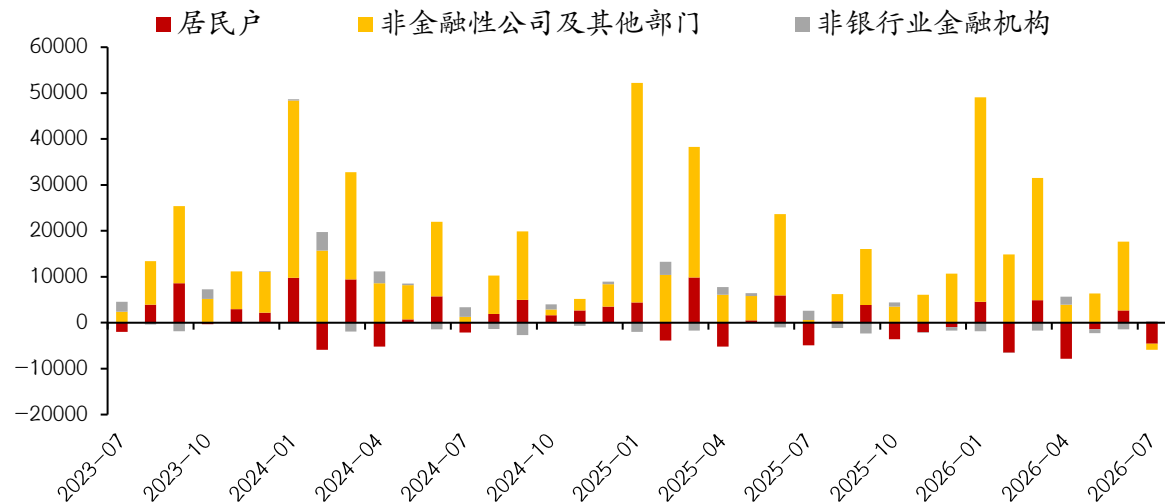
票据融资同比少增4954亿元，信贷结构优化

图表：新增人民币贷款及同比（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：人民币贷款当月新增细分（亿元）



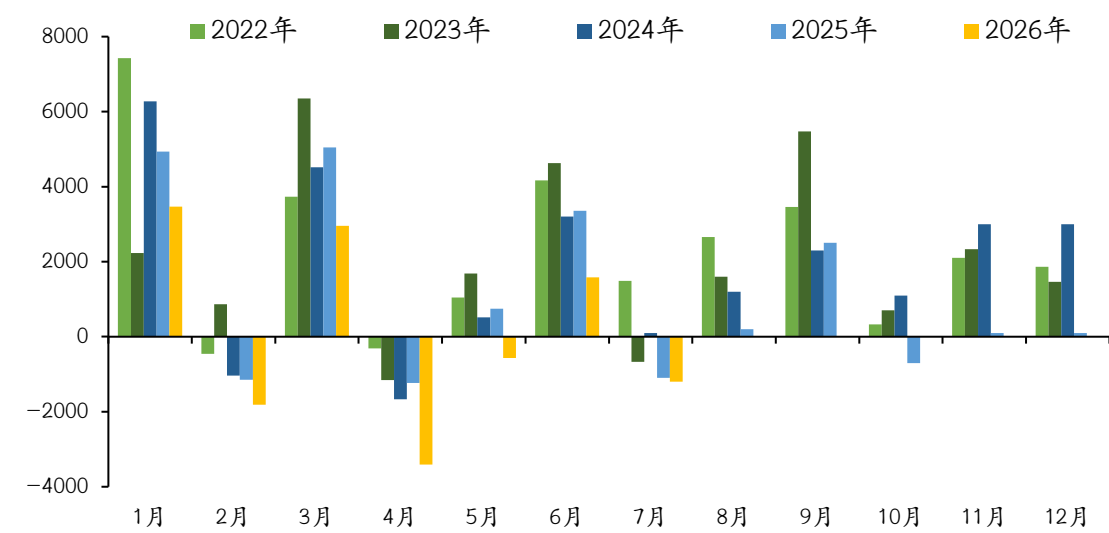
资料来源：Wind，光大期货研究所

人民币贷款分项来看，住户贷款同比多增290亿元，与消费相关的住户短期贷款同比多增427亿元，住户中长期贷款同比少增102亿元。住户贷款同比小幅改善，并非居民“去杠杆”反转，而是去年同期居民持续降杠杆、提前还款、消费贷大规模缩量，形成低基数。7月新房市场进入季节性淡季，全国重点50城市新建商品住宅成交环比回落25.6%至1069万平方米，同比下降4.8%，较上月扩大2.6个百分点。居民主动降杠杆、收缩信贷消费的趋势并未出现反转。

企业贷款同比少增1900亿元，其中企业中长期贷款同比多增300亿元，短期贷款同比多增3000亿元，票据融资同比少增4954亿元，信贷结构优化。伴随三季度政府专项债提速、重大项目开工落地，企业中长期贷款有望边际改善。

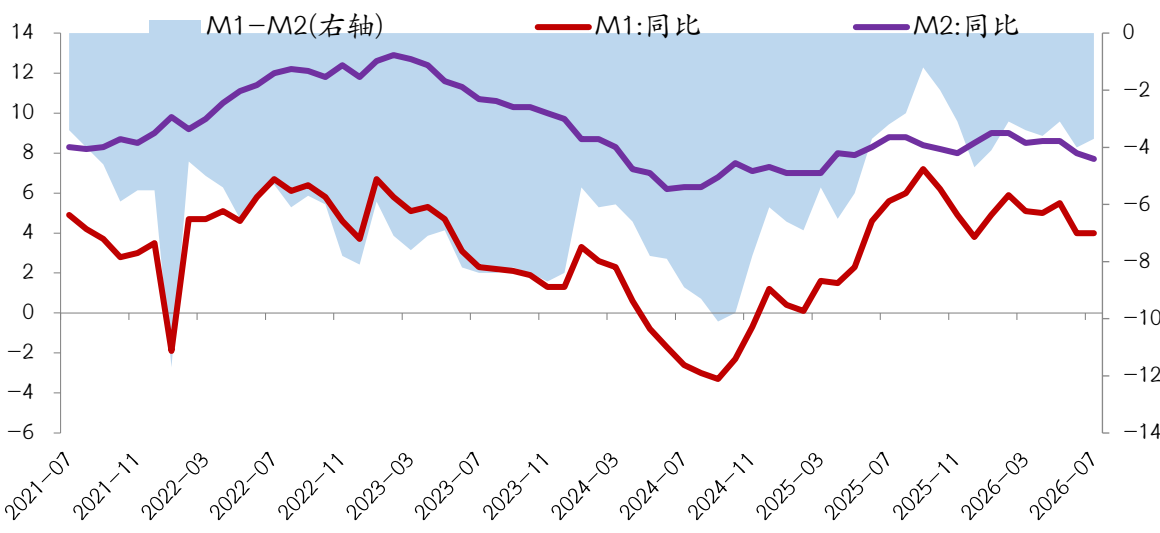
观察当前金融环境，需要贷款+债券结合看

图表：新增住户中长期贷款（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：M1和M2剪刀差（单位：%）

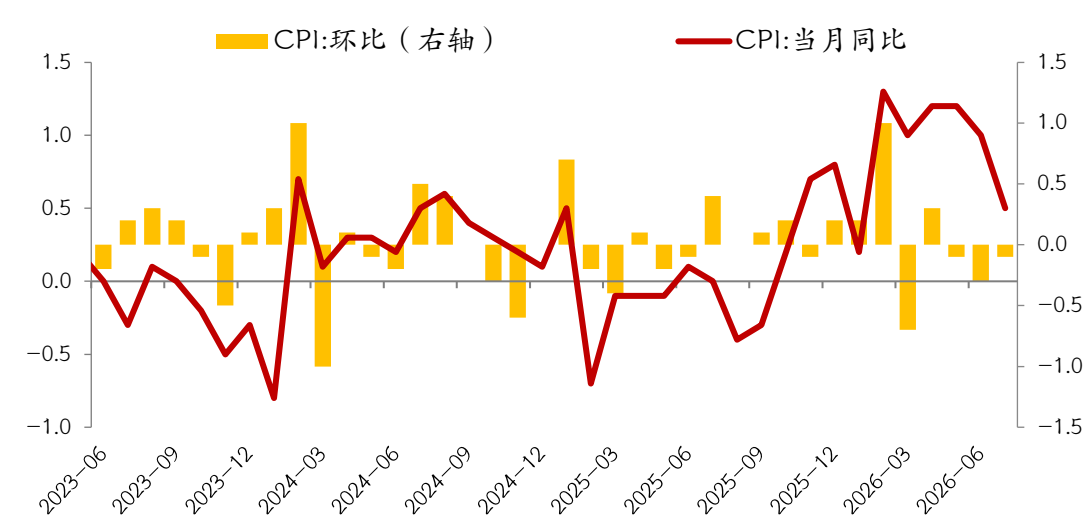


资料来源：Wind，光大期货研究所

面对经济结构和融资结构变迁，央行货币政策框架正从数量型调控向价格型调控转型，单一贷款指标已无法完整反映实体融资状况。观察当前金融环境，需要贷款+债券结合看、重点关注融资结构与市场利率。信贷内生需求偏弱对债市形成一定利好，但政府债三季度发行节奏加快将会给债市带来阶段性供给压力，债市整体维持震荡格局。分期限来看，短端在资金面难以进一步转松背景下整体保持平稳，长债受益于输入型通胀压力缓解表现相对偏强。

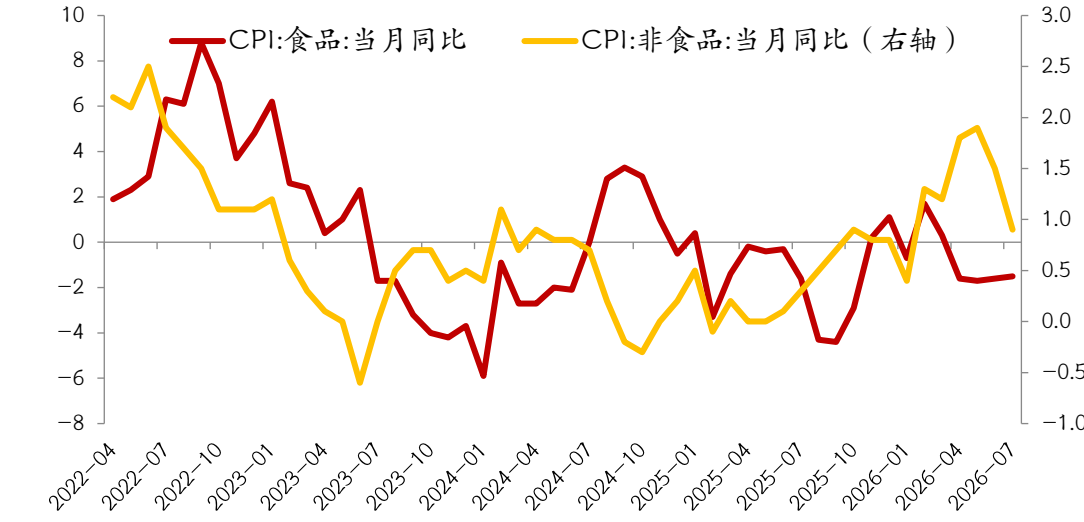
7月CPI整体维持温和偏弱格局

图表：CPI环比和同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：CPI食品同比和CPI非食品同比（单位：%）

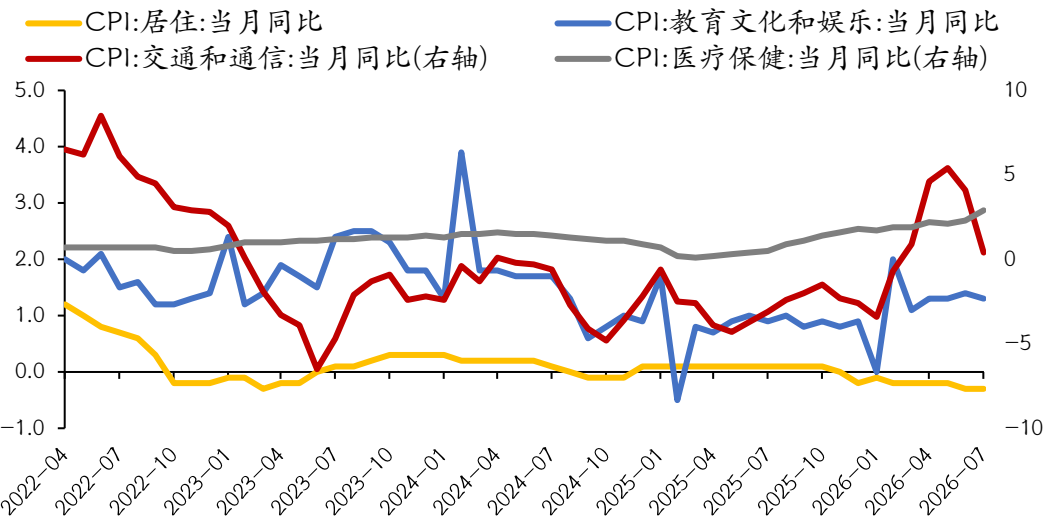


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国7月CPI同比上涨0.5%，环比下降0.1%；核心CPI同比0.9%，环比上行0.3%，整体维持温和偏弱格局。CPI同比走弱核心拖累来自国际油价回落带来的能源降温，服务端需求仍有韧性、食品通缩边际持续改善，工业消费品结构性分化加剧，终端总需求修复节奏偏慢。

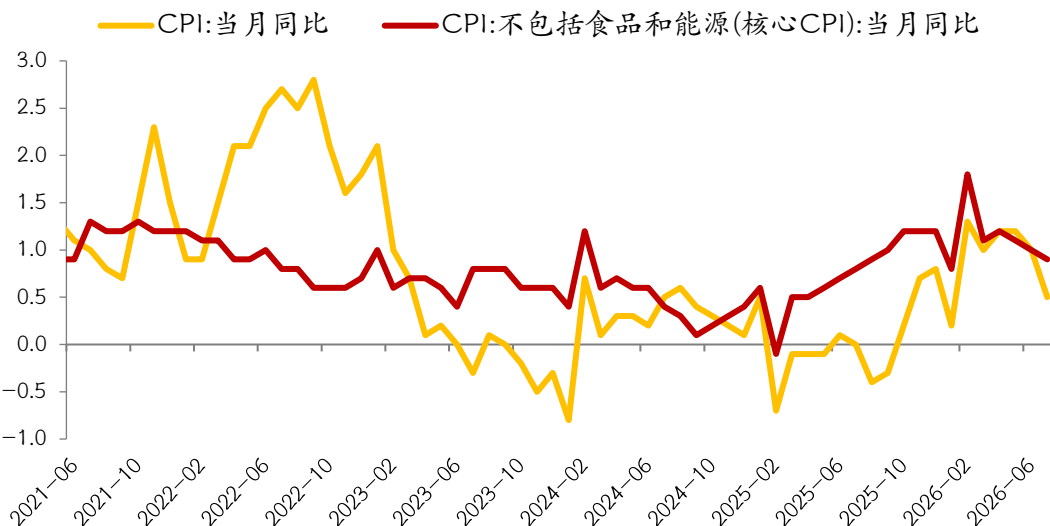
核心CPI同比0.9%，环比上行0.3%

图表：CPI分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

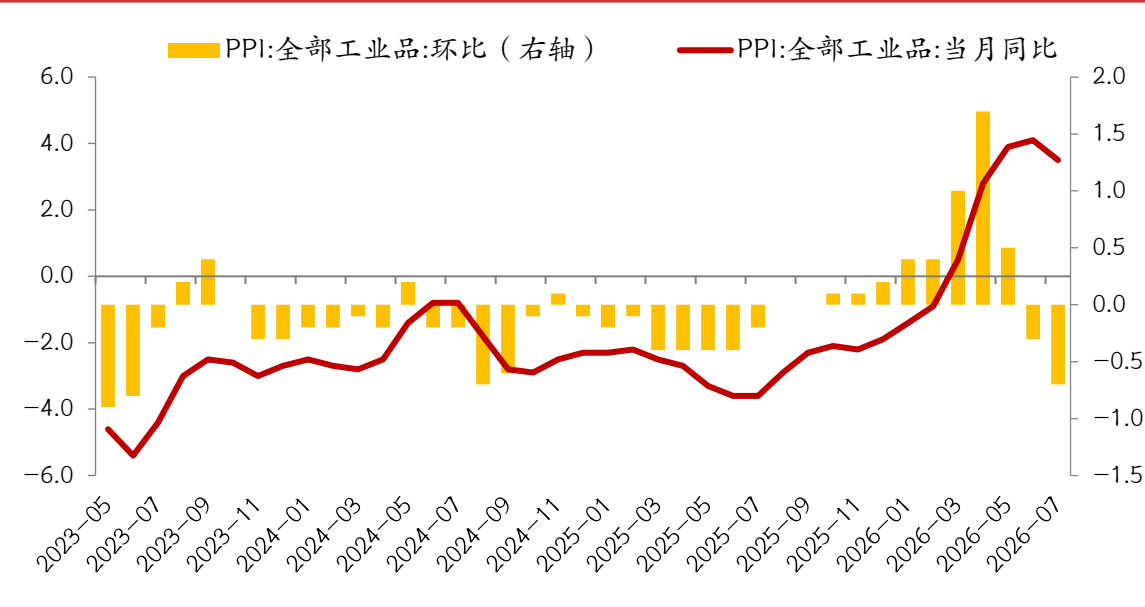
图表：CPI和核心CPI同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

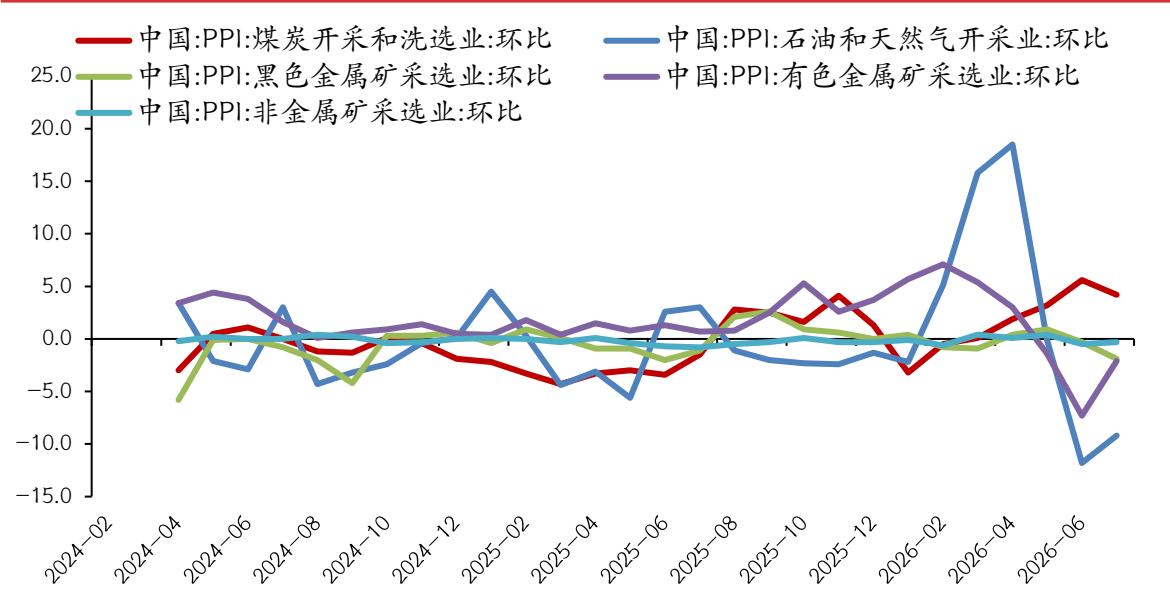
输入型工业品涨价压力显著缓和

图表：PPI当月同比和环比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PPI部分分项环比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

中国7月PPI同比上涨3.5%，较6月4.1%回落0.6pct，环比大幅下行0.7%，输入型工业品涨价压力显著缓和。产业链呈现结构性分化：上游油气、有色、黑色金属受国际原油、大宗商品走弱拖累价格明显下行，是PPI环比走弱核心；煤炭、电子制造受益产业需求升温涨幅扩大；地产链、汽车、电力热力持续通缩，新旧工业价格K型分化进一步放大。

主要通胀分项数据

指标名称	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08
CPI:当月同比	0.50	1.00	1.20	1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40
CPI:环比	-0.10	-0.30	-0.10	0.30	-0.70	1.00	0.20	0.20	-0.10	0.20	0.10	0.00
不包括食品和能源(核心CPI):当月同比	0.90	1.00	1.10	1.20	1.10	1.80	0.80	1.20	1.20	1.20	1.00	0.90
消费品:当月同比	0.20	1.10	1.60	1.40	1.30	1.10	0.30	1.00	0.60	-0.20	-0.80	-1.00
服务:当月同比	0.70	0.80	0.80	0.90	0.80	1.60	0.10	0.60	0.70	0.80	0.60	0.60
食品烟酒:当月同比	-0.80	-0.80	-0.90	-0.80	0.40	1.40	-0.20	0.80	0.30	-1.60	-2.60	-2.50
食品烟酒:畜肉类:猪肉:当月同比	-13.30	-15.90	-16.10	-15.20	-11.50	-8.60	-13.70	-14.60	-15.00	-16.00	-17.00	-16.10
居住:当月同比	-0.30	-0.30	-0.20	-0.20	-0.20	-0.20	-0.10	-0.20	0.00	0.10	0.10	0.10
生活用品及服务:当月同比	0.80	1.30	1.80	1.40	1.50	2.80	2.60	2.20	2.10	1.90	2.20	1.80
生活用品及服务:家用器具:当月同比	0.20	2.20	3.40	2.60	2.40	5.30	6.60	5.90	4.90	5.00	5.50	4.60
交通和通信:当月同比	0.40	4.10	5.40	4.60	0.90	-0.70	-3.40	-2.60	-2.30	-1.50	-2.00	-2.40
教育文化和娱乐:当月同比	1.30	1.40	1.30	1.30	1.10	2.00	0.00	0.90	0.80	0.90	0.80	1.00
教育文化和娱乐:旅游:当月同比	2.20	4.50	4.30	4.00	3.20	11.70	-6.60	2.10	2.00	2.10	0.90	0.70
医疗保健:当月同比	2.90	2.30	2.10	2.20	1.90	1.90	1.70	1.80	1.60	1.40	1.10	0.90
其他用品和服务:当月同比	5.80	6.60	9.90	11.00	13.50	15.40	13.20	17.40	14.20	12.80	9.90	8.60
金饰品:当月同比	24.60	28.10	39.00	46.90	65.80	0.00	77.40	68.50	58.40	50.30	42.10	36.70
PPI:当月同比	3.50	4.10	3.90	2.80	0.50	-0.90	-1.40	-1.90	-2.20	-2.10	-2.30	-2.90
PPI:环比	-0.70	-0.30	0.50	1.70	1.00	0.40	0.40	0.20	0.10	0.10	0.00	0.00
煤炭开采和洗选业:当月同比	27.10	20.60	10.00	3.10	-2.20	-7.00	-9.80	-8.90	-11.80	-15.60	-16.80	-19.80
石油和天然气开采业:当月同比	3.20	16.80	35.70	28.60	5.20	-12.90	-16.70	-11.50	-10.30	-8.40	-8.60	-9.70
黑色金属矿采选业:当月同比	4.70	5.20	3.30	1.30	0.10	1.00	3.00	1.80	2.40	2.10	1.50	-5.30
有色金属矿采选业:当月同比	22.60	25.50	36.50	38.90	36.40	30.20	22.70	24.00	20.20	18.90	13.90	11.80
非金属矿采选业:当月同比	-2.60	-3.30	-3.40	-4.10	-4.20	-5.00	-4.60	-3.40	-3.10	-3.10	-3.60	-3.10
汽车制造业:当月同比	-2.30	-2.10	-2.00	-2.00	-2.50	-2.40	-2.50	-1.90	-2.30	-2.30	-3.00	-2.70

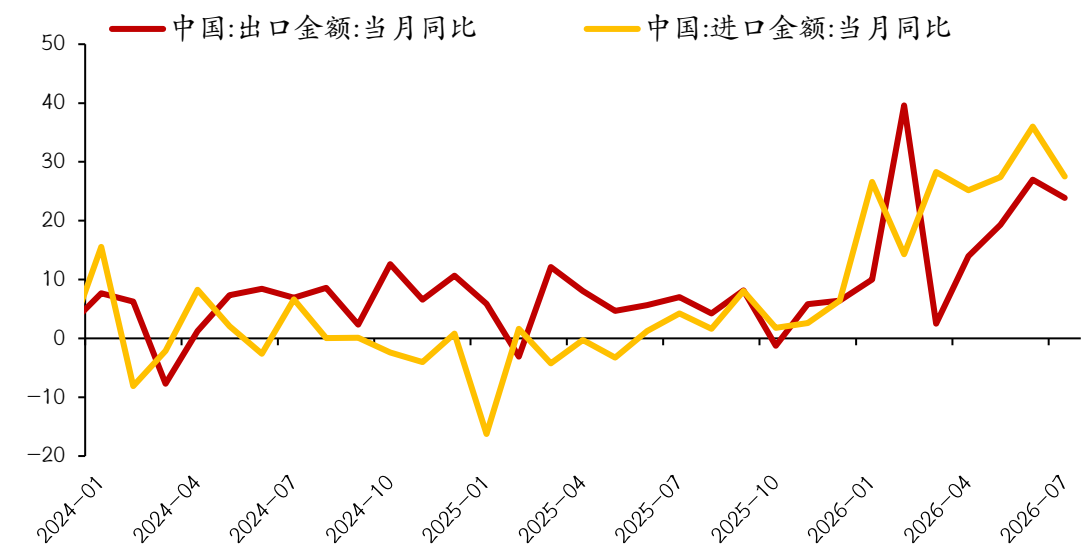
7-9月PPI仍有正向翘尾托底，但国际油价中枢下移、去年同期原油高基数双重作用下，三季度PPI同比已在7月见顶，后续将逐月持续回落，工业品通胀压力持续缓释。

物价结构性分化的背景下，政治局会议将稳物价、保民生作为下半年重点工作，当前低通胀反映需求不足，总量货币政策效果有限，政策制定体现多维度协同：货币政策坚持“总量宽松+结构精准”双主线，拒绝大水漫灌。政治局会议明确“及时谋划出台务实管用的增量政策”，意味着若后续CPI、PPI延续偏弱走势，货币、财政逆周期调节力度将进一步加码，推动物价合理回升，实现经济向新向优向好发展、“十五五”平稳开局的年度目标。

资料来源：Wind，光大期货研究所

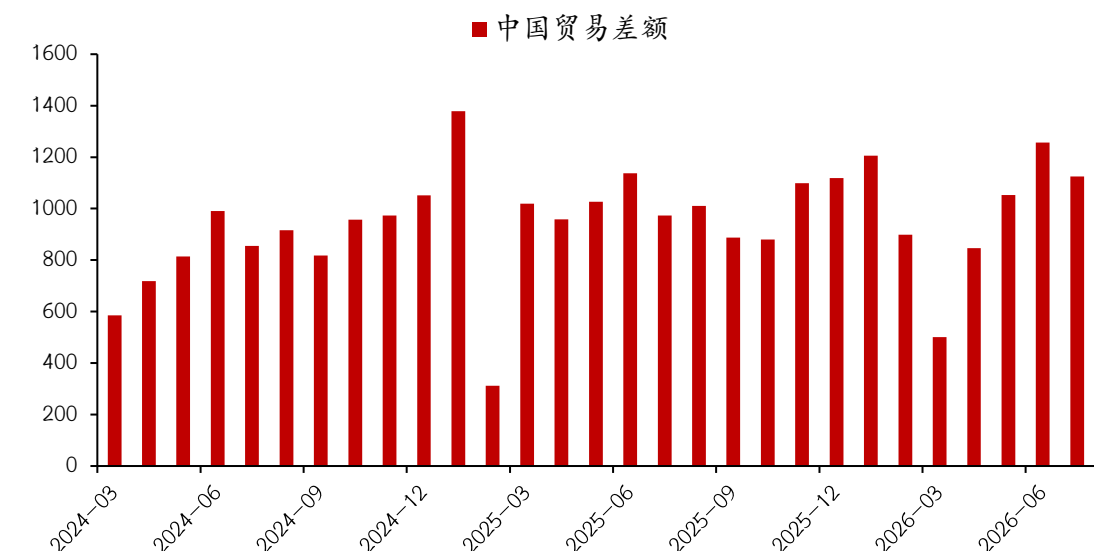
7月中国出口延续高增

图表：中国进出口金额同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：中国贸易差额（单位：亿美元）



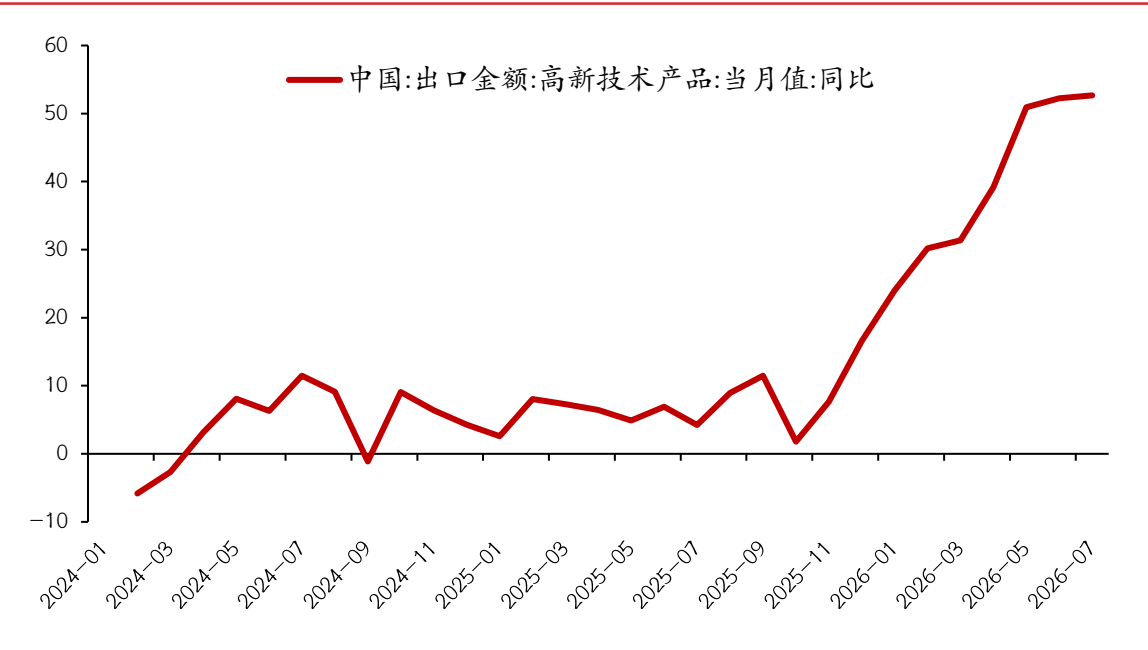
资料来源：Wind，光大期货研究所

按美元计，中国7月出口同比增长23.9%，延续高增但较6月27%小幅回落；进口同比增长27.5%，较6月36%明显放缓。当月贸易顺差1125亿美元，前值1256.2亿美元，仍维持历史高位区间。按人民币计，中国7月出口同比增长17.8%，进口同比增长21.2%，贸易顺差7670.7亿元人民币。

从国别来看，新兴市场需求韧性仍强，一定程度对冲欧美需求边际降温，区域出口分化格局延续，美国市场持续走弱是主要拖累项。按美元计，7月中国对绝大多数主要贸易伙伴出口延续同比正增长，整体增速中枢较6月同步下移。从绝对增速看，对中国香港（49%）、韩国（46%）、东盟（39%）、俄罗斯（35%）出口同比维持30%以上高增，仍是出口核心支撑；欧盟（16%）、英国（17%）印度（14%）、日本（14%）保持两位数增长。

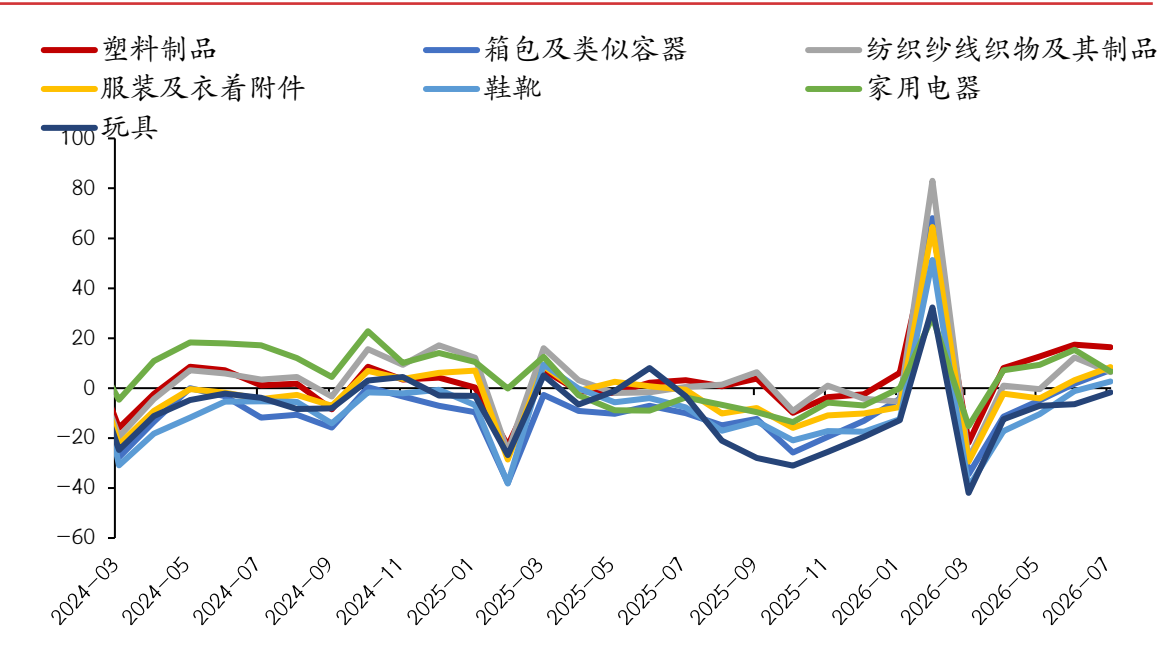
高科技产品出口同比增速进一步加快，AI链出口保持强劲

图表：高新技术产品出口同比（%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：主要劳动密集型产品出口同比（%）

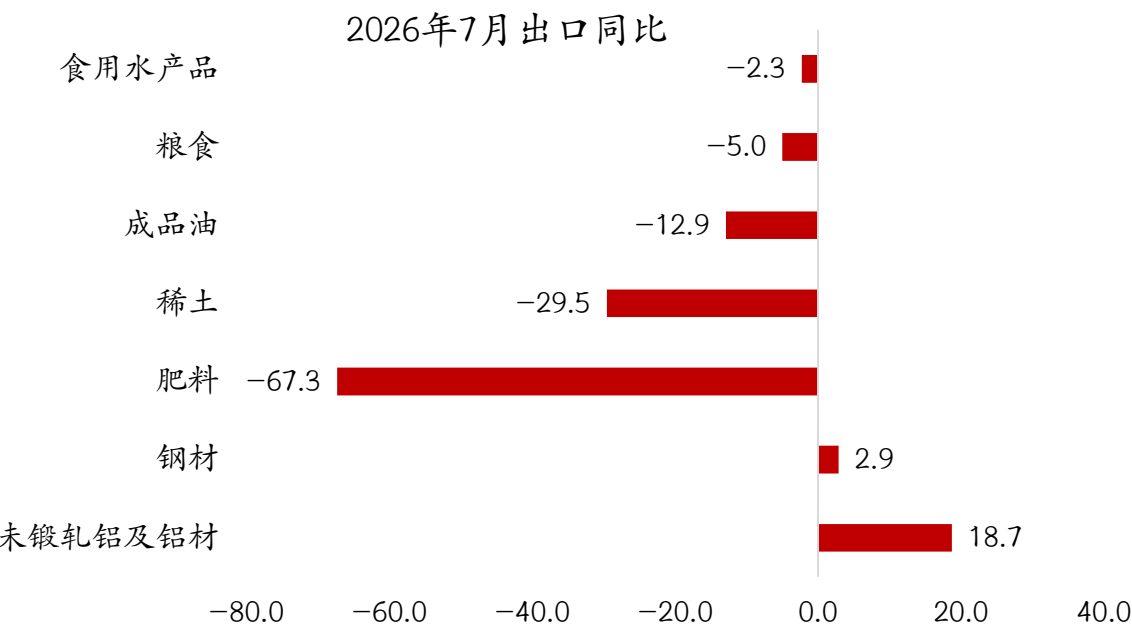


资料来源：Wind，光大期货研究所

从商品类别来看，按美元计，1-7月出口高增依旧由机电、高新技术产品主导，但累计增速较上半年小幅放缓：机电产品整体金额累计+26.0%、高新技术产品金额累计+40.7%；细分品类呈现结构性分化，集成电路延续“量稳价涨”逻辑，1-7月出口数量同比增长6.2%，金额同比增长99.5%。7月当月汽车出口量价同步上行但斜率放缓，出货量+57.5%、出口金额+60.4%，量价增速同步低于上半年。劳动密集型出口迎来阶段性修复，绝大多数品类当月同比转正，圣诞节季节性订单与新兴市场需求是核心托底。

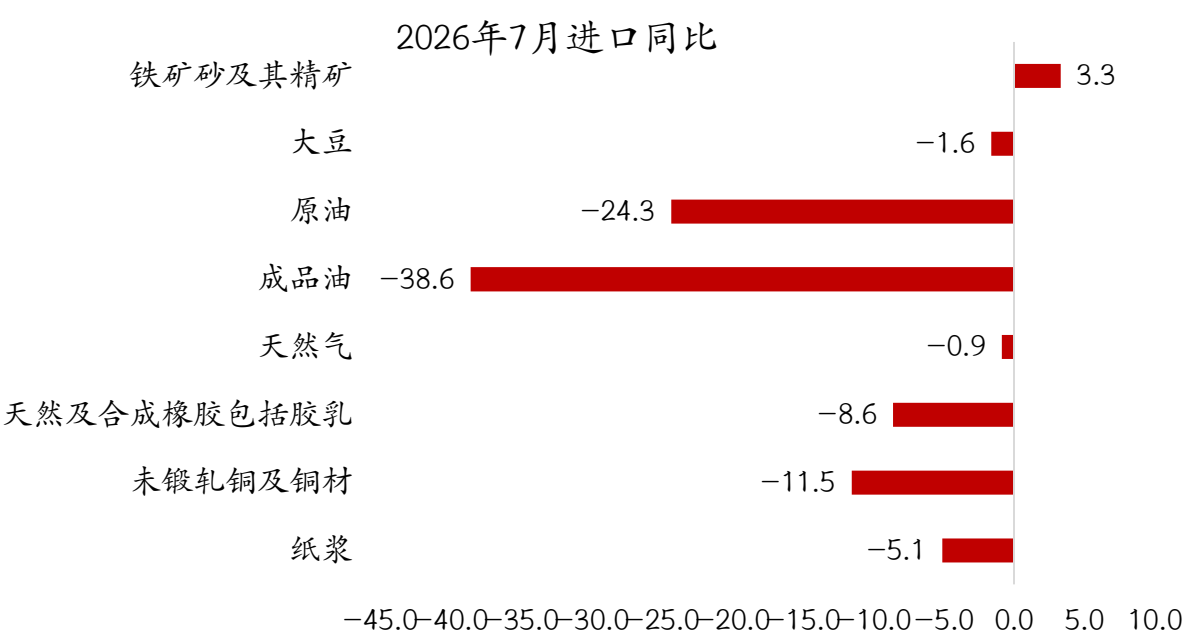
主要大宗商品进出口情况

图表：主要大宗商品出口数量同比（%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：主要大宗商品进口数量同比（%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

大宗商品方面，7月当月进口结构分化延续，原油进口跌幅收窄、铁矿、大豆维持高位，能源类进口出现边际修复；铝出口延续景气、稀土依旧量缩价涨。具体来看，未锻轧铝及铝材保持高景气，1-7月累计数量同比+16.7%、金额+35.0%。1-7月成品油出口延续“量减价增”，出口数量同比-13.1%、金额+14.8%。进口端：大豆进口同比-1.6%，由6月同比+11%的高增转为小幅负增长，南美新豆到港周期切换，国内油厂压榨节奏放缓，大豆采购量边际回落。

2.3 财政收支、LPR

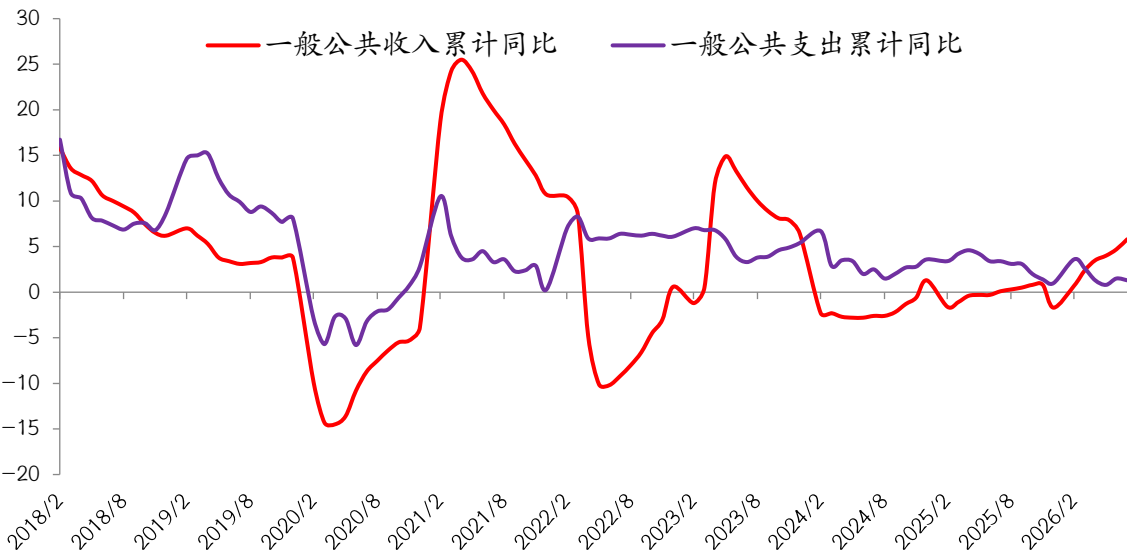
一般公共预算收入增速加快，非税收入增速远低于税收收入，财政自有财力稳步回暖

图表：财政收支情况（单位：亿元，%）

2026年1-7月财政收支情况（亿元、%）					
		增速			增速
一般预算收入	143,696	5.8%	一般预算支出	162,889	1.3%
税收收入	118,381	6.7%	民生相关	69,640	4.8%
增值税	45,149	6.1%	基建相关	31,133	-5.1%
消费税	9,984	-2.2%	政府性基金收入	18,219	-21.2%
企业所得税	32,769	7.2%	国有土地使用权出让收入	11,731	-30.8%
个人所得税	10,662	14.9%	政府性基金支出	45,410	-16.4%
地产相关税	10,668	-5.2%	国有土地使用权出让支出	19,474	-17.4%
非税收入	25,315	1.6%			

资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：一般公共预算收入和支出同比（单位：%）

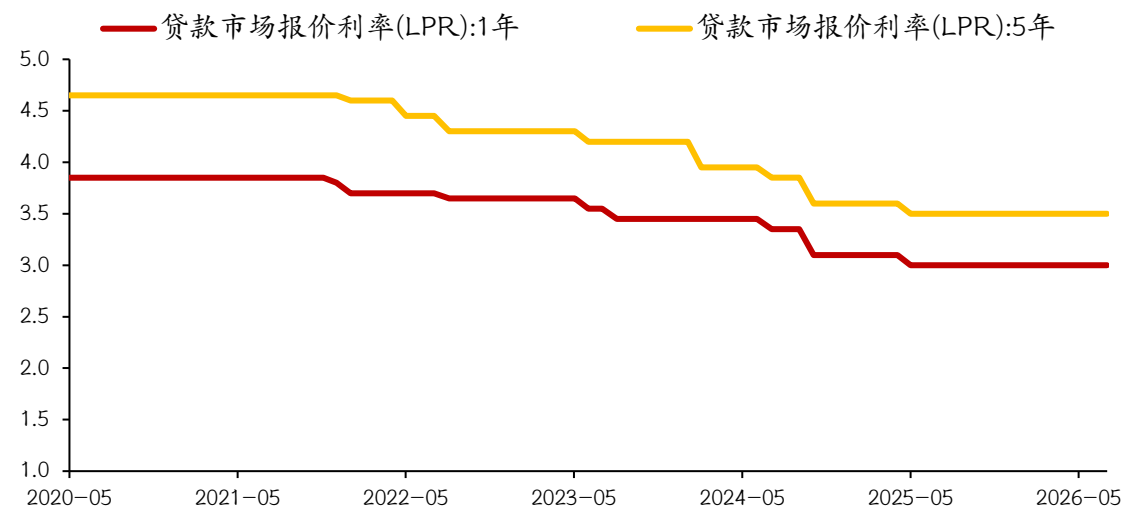


资料来源：Wind，光大期货研究所

一般公共预算收入增速加快，非税收入增速远低于税收收入，财政自有财力稳步回暖。1-7月，全国一般公共预算收入143696亿元，同比增长5.8%。较1-6月份提升0.9个百分点。其中，全国税收收入118381亿元，同比增长6.7%，增值税、消费税、企业所得税、个人所得税累计同比分别为6.1%、-2.2%、7.2%、14.9%，土地相关税种收入合计同比-5.2%。非税收入25315亿元，同比增长1.6%。一般公共预算支出累计增幅平稳。1-7月份，全国一般公共预算支出162889亿元，同比增长1.3%，较1-6月份增速下降0.2个百分点。7月财政收支延续“收强支弱”的分化格局，财政收入增速持续抬升、收入结构不断优化，但财政支出进度仍然偏缓。财政部在8月21日新闻发布会中明确提出要加快财政资金使用进度，并表示下半年将结合宏观经济运行形势，及时研究推出务实有效的增量财政政策。据此判断，8-9月财政支出节奏有望提速，市场对于稳增长增量政策落地的预期进一步升温。

8月LPR报价维持不变

图表：LPR（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

8月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布最新贷款市场报价利率（LPR）：1年期LPR为3.0%，5年期以上LPR为3.5%，均与上月持平。这是LPR自2025年5月两个期限品种同步下调10个基点以来，连续15个月维持不变。

3.下周重点关注：中国 8 月 PMI 与美国 8 月非农就业报告

日期	重要数据 / 事件
8 月 31 日 星期一	1、中国 8 月官方制造业 PMI 2、中国 8 月非制造业 PMI 3、G20 财长与央行行长会议（8 月 30 日 - 9 月 1 日）
9 月 1 日 星期二	1、中国 8 月财新制造业 PMI 2、美国 8 月 ISM 制造业 PMI 3、美国 7 月 JOLTs 职位空缺
9 月 2 日 星期三	1、美国 8 月 ADP 就业人数 2、美国 7 月工厂订单
9 月 3 日 星期四	1、美联储公布经济状况褐皮书 2、中国 8 月财新服务业 PMI 3、美国 8 月 ISM 非制造业 PMI 4、美国当周首次申请失业救济人数 5、美联储理事沃勒就通胀前景发表讲话
9 月 4 日 星期五	1、美国 8 月非农就业人口 2、美国 8 月失业率

分析师介绍

- 于洁，上海外国语大学金融硕士，现任光大期货宏观分析师。期货从业资格号：F03088671；期货交易咨询资格号：Z0016642。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。