

研究所

分析师:李起
SAC 登记编号:S1340524110001
Email:liqi2@cnpsec.com
分析师:高晓洁
SAC 登记编号:S1340526020001
Email:gaoxiaojie@cnpsec.com

近期研究报告

《海外宏观周报：美债长端利率承压》
- 2026. 08. 25

宏观观点

海外宏观周报：鹰派信号升温，数据或仍指向9月按兵不动

● 核心观点

上周海外市场的核心变化，是美联储主席沃什在杰克逊霍尔全球央行年会上的偏鹰表态。8月28日，沃什重申维护价格稳定的政策立场，明确表示，2%的通胀目标是“坚定、固定的目标”，否则“还有工作要做”。这一表态缓解了市场对美联储可能调整通胀目标的担忧，并推动投资者重新上调9月加息预期，短端美债收益率的上升幅度明显大于长端，美元同步走强。

沃什此次讲话较7月底FOMC会议后的表态明显更为强硬。当时，他强调不会仅依赖核心PCE判断通胀走势，还应关注更广泛的通胀指标，并指出部分领域的金融条件已经偏紧。而此次讲话更加强调通胀高于目标以及美联储维护价格稳定的责任。因此，我们认为，这次表态更适理解解为对7月底政策沟通的纠偏和澄清，旨在挽回美联储的抗通胀信誉，而非提前为9月加息做铺垫。9月政策利率走向仍将高度取决于即将公布的就业与通胀数据。

从近期数据看，通胀表现总体符合预期，非农就业则呈现放缓迹象。美国劳工统计局依据QCEW等数据作出的初步基准修正显示，2026年一季度非农就业水平下修7.9万人，其中私人部门就业下修17.8万人，表明此前数据可能略微高估了就业市场的强度。考虑到通胀尚未重新加速以及就业动能趋弱，我们判断美联储9月更可能维持政策利率不变。

● 风险提示：

霍尔木兹海峡通航谈判若再度受阻或中东冲突升级，可能重新推升能源价格与通胀预期，促使美联储采取超预期的鹰派立场，届时短端美债收益率和美元或进一步上行，美股等风险资产可能承压。

目录

1 海外宏观事件与数据跟踪.....	4
2 美联储观点跟踪.....	7
3 风险提示.....	9

图表目录

图表 1: 美国初请失业金人数 (万人)	5
图表 2: 美国续请失业金人数 (万人)	5
图表 3: 美国 PCE 及核心 PCE 增速 (%)	5
图表 4: 美国 FHFA 房价指数 (%)	6
图表 5: 美国标普/CS 房价指数 (%)	6
图表 6: 市场预期 9 月加息概率超过 60%	9

1 海外宏观事件与数据跟踪

上周海外市场的核心变化，是美联储主席沃什在杰克逊霍尔全球央行年会上的偏鹰表态。8月28日，沃什重申维护价格稳定的政策立场，明确表示，2%的通胀目标是“坚定、固定的目标”，否则“还有工作要做”。这一表态缓解了市场对美联储可能调整通胀目标的担忧，并推动投资者重新上调9月加息预期，短端美债收益率的上升幅度明显大于长端，美元同步走强。

沃什此次讲话较7月底FOMC会议后的表态明显更为强硬。当时，他强调不会仅依赖核心PCE判断通胀走势，还应关注更广泛的通胀指标，并指出部分领域的金融条件已经偏紧。而此次讲话更加强调通胀高于目标以及美联储维护价格稳定的责任。因此，我们认为，这次表态更适理解解为对7月底政策沟通的纠偏和澄清，旨在挽回美联储的抗通胀信誉，而非提前为9月加息做铺垫。9月政策利率走向仍将高度取决于即将公布的就业与通胀数据。

从近期数据看，通胀表现总体符合预期，非农就业则呈现放缓迹象。美国劳工统计局依据QCEW等数据作出的初步基准修正显示，2026年一季度非农就业水平较此前估计下修7.9万人，其中私人部门就业下修17.8万人，表明此前数据可能略微高估了就业市场的强度。考虑到通胀尚未重新加速以及就业动能趋弱，我们判断美联储9月更可能维持政策利率不变。

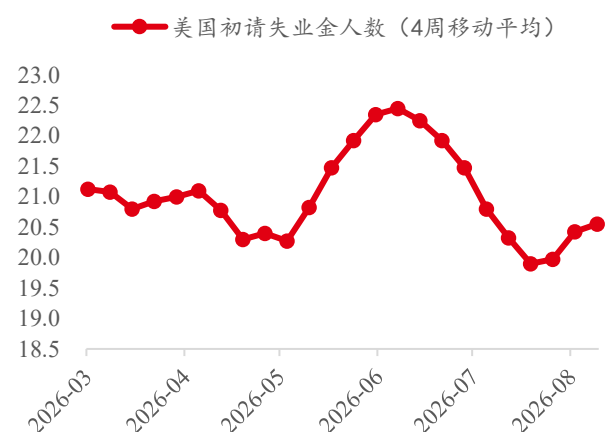
上周，霍尔木兹海峡部分运输恢复及外交斡旋消息缓解了市场对供应中断的担忧，布伦特全周下跌逾5%。但周末局势再度变化：美军打击伊朗拉腊克岛的发射装置，伊朗媒体随后援引革命卫队称，伊方袭击了美国在约旦的空军基地。冲突推动本周初油价反弹，海峡通航正常化仍存在较大不确定性。

8月26日，英伟达公布2027财年第二季度业绩，营收同比增长106%至962亿美元，数据中心收入同比增长117%至890亿美元，强劲业绩及指引缓解了市场对AI需求见顶的担忧，推动英伟达股价当日上涨8.74%。全周来看，标普500指数上涨0.49%，纳斯达克100指数上涨约0.43%，英伟达财报对科技板块形成支撑，但地缘政治风险和偏鹰的货币政策预期仍对高估值成长板块构成制约。

上周发布的经济数据中，美国7月PCE价格指数环比上涨0.16%、同比上涨3.7%，核心PCE价格指数环比上涨0.25%、同比上涨3.34%，核心通胀读数基本

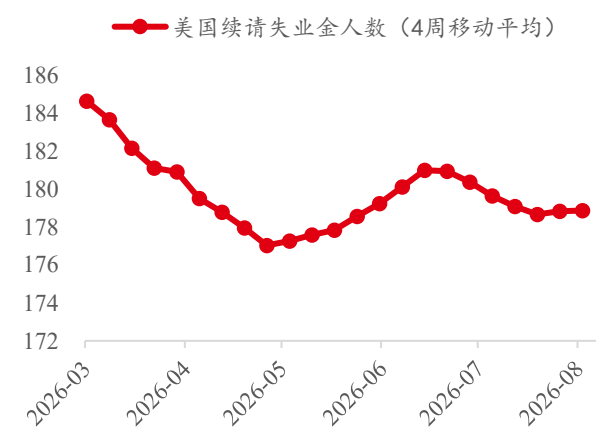
符合市场预期，但同比增速仍明显高于美联储 2% 的通胀目标。劳动力市场方面，截至 8 月 22 日当周，美国初请失业金人数降至 20.3 万人，低于市场预期的 20.8 万人；截至 8 月 15 日当周，续请失业金人数由修正后的 179.6 万人降至 177.8 万人。初请和续请人数同步回落，表明企业裁员压力仍然有限，美国就业市场继续维持“低招聘、低裁员”的状态。房地产市场方面，美国 6 月 FHFA 房价指数环比上涨 0.02%，较 5 月明显放缓，同比增速由 2.37% 小幅回落至 2.30%，全美房价上涨动能趋弱。整体来看，高房价与高抵押贷款利率继续抑制购房需求。

图表1：美国初请失业金人数（万人）



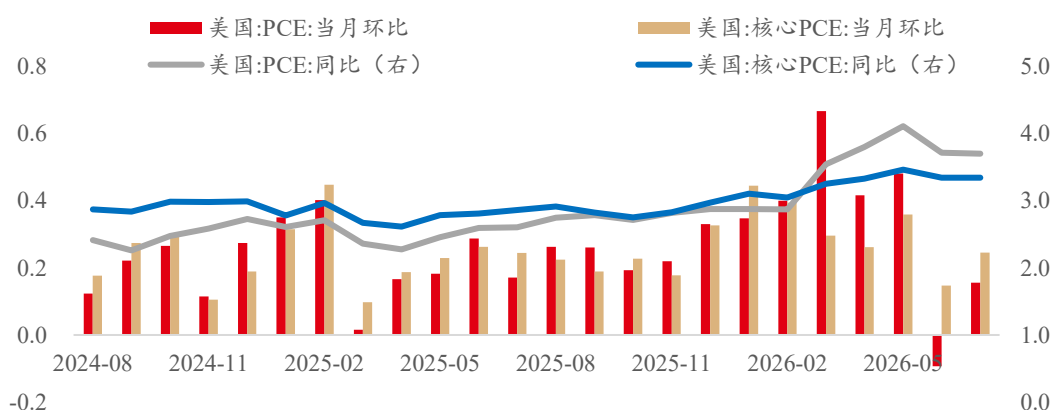
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表2：美国续请失业金人数（万人）



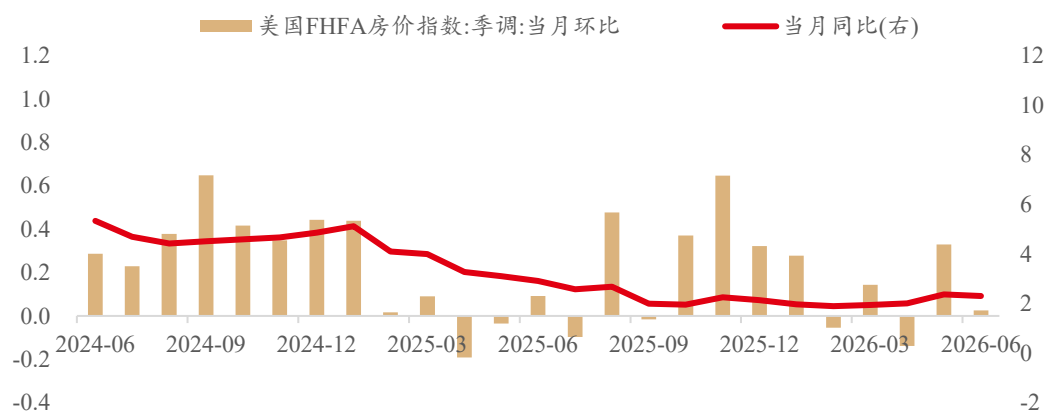
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表3：美国 PCE 及核心 PCE 增速（%）



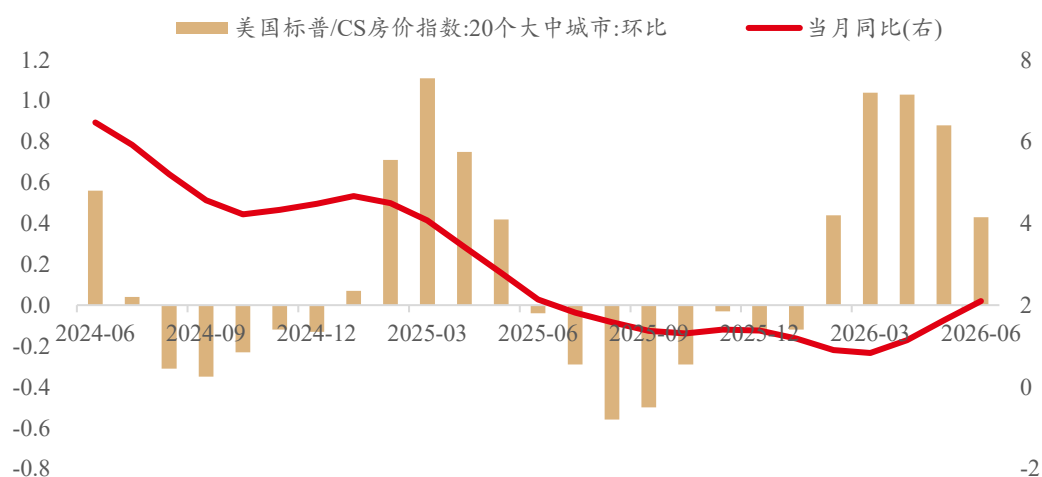
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表4：美国 FHFA 房价指数 (%)



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表5：美国标普/CS 房价指数 (%)



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

2 美联储观点跟踪

1. 美联储主席沃什：

美联储主席沃什在杰克逊霍尔年会上表示，以 PCE 价格指数衡量的 2% 通胀目标是坚定的，价格稳定不会自行实现，当前美联储的首要关注点应是通胀。尽管近期通胀数据好于预期，但尚不足以证明通胀趋势已明显改善；目前 PCE 通胀同比为 3.7%，过去六个月折年率为 4.1%，仍显著高于政策目标。与此同时，美国经济整体表现强劲，企业资本开支和盈利保持较快增长，消费仍具韧性，劳动力市场接近充分就业，信贷市场也未显示金融条件具有明显限制性。因此，如果美联储无法确认基础通胀正以清晰且足够快的速度回归 2%，政策制定者仍需采取进一步行动。沃什并未承诺 9 月加息，但其表态明显保留了加息可能，并推动市场上调近期加息预期。此外，他主张在正常时期减少前瞻指引，避免依据过时或单一数据预设政策路径，并强调短期利率仍是实现双重使命的主要工具。对于人工智能，他认为 AI 可能成为影响生产率、就业和潜在增长的新生产要素。

2. 克利夫兰联储主席哈玛克：

克利夫兰联储主席哈玛克在杰克逊霍尔会议期间表示，美国就业市场总体保持平衡，而通胀仍明显高于 2% 的政策目标，因此当前政策重点应继续放在价格稳定上。她预计通胀到 2026 年末仍在 3% 左右，2027 年最好也只能降至 2.5% 左右，通胀回归目标的速度过慢。哈玛克认为，目前资本和信贷流动依然顺畅，金融市场没有显示出明显的政策限制作用，现有利率水平不足以有效抑制需求和价格压力，因此美联储需要继续维持紧缩立场并采取进一步行动。她强调，推迟控制通胀不仅会增加普通家庭承受的生活成本压力，也可能使通胀心理逐渐固化并损害美联储信誉。尽管哈玛克表示会以开放态度参加每次议息会议，不预先判断具体行动时点，但她在 7 月会议上已经投票支持加息，并明确表示“现在是采取行动的时候”，是当前 FOMC 中立场较为鹰派的官员之一。

3. 波士顿联储主席柯林斯：

波士顿联储主席柯林斯表示，最新 PCE 通胀数据喜忧参半，整体读数虽然略强于预期，但部分涨幅来自与股票价格相关的投资组合管理费用等特殊因素，而市场化程度较高的商品和服务价格增速更接近美联储 2% 的目标，因此该报告并未改变其基本判断。柯林斯认为，当前货币政策仍具有温和限制性，在劳动力市场总体平衡、生产率改善、前期关税影响逐渐消退以及能源供应不再受到新的冲击的情况下，通胀有望逐步回落。近期长期美债收益率上升也会对经济活动产生一定限制作用，但并不意味着市场通胀预期正在失控。尽管如此，她强调，当前通胀前景仍面临关税、能源价格和经济活动强于预期等上行风险；如果未来数据不能持续证明通胀正在回落，美联储应当尽快进一步收紧政策。总体而言，柯林斯当前更倾向于维持利率并观察后续数据，但对加息保持开放态度。

4. 堪萨斯联储主席施密德：

堪萨斯城联储主席施密德表示，美国通胀仍然顽固且具有黏性，而当前的政策利率并未明显抑制经济活动，因此美联储仍需进一步收紧政策，将通胀重新压低至 2% 的目标。他认为，当前经济和劳动力市场保持韧性，需求端可能继续形成价格压力，不能仅依赖能源价格或其他供给冲击自行消退来实现通胀回落。此外，他强调中期选举不会影响美联储 10 月的政策决定，体现了对央行独立性的坚持。关于制度改革，他认为 FOMC 会议次数可能存在适度减少的空间，但调整美联储资产负债表的规模和结构需要循序渐进。

5. 芝加哥联储主席古尔斯比：

古尔斯比认为，美国经济整体保持稳定，“低招聘、低裁员”的就业状态并不意味着劳动力市场正在快速恶化，当前最大的短期风险仍是通胀尚未得到控制。尽管近三个月的通胀数据“并不糟糕”，但关税波动和战争引发的能源价格上涨可能形成新的价格冲击，并导致公众通胀预期重新上升，因此美联储需要继续观察这些冲击是否具有持续性。政策方面，他没有主张立即加息，但强调只有在通胀持续向 2% 目标回落的证据更加充分后，利率才有下调的空间。此外，他警告政治力量干预货币政策往往会导致通胀反弹，强调维护美联储独立性的重要性。

图表6：市场预期9月加息概率超过60%

	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%	33.6%	66.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/10/28	0.0%	24.7%	57.7%	17.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	10.7%	38.9%	40.4%	10.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	8.0%	31.8%	40.0%	17.7%	2.5%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	5.0%	23.0%	37.0%	26.0%	8.2%	0.9%	0.0%
2027/4/28	0.0%	4.4%	20.6%	35.2%	27.4%	10.4%	1.9%	0.1%
2027/6/9	0.0%	3.8%	18.4%	33.1%	28.5%	12.8%	3.1%	0.4%
2027/7/28	0.0%	3.8%	18.4%	33.1%	28.5%	12.8%	3.1%	0.4%
2027/9/15	0.0%	3.8%	18.4%	33.1%	28.4%	12.8%	3.1%	0.4%
2027/10/27	0.2%	4.6%	19.2%	32.8%	27.5%	12.2%	2.9%	0.3%
2027/12/8	0.9%	6.8%	21.3%	32.1%	25.3%	10.9%	2.5%	0.3%

资料来源：Fed Watch，中邮证券研究所

3 风险提示

霍尔木兹海峡通航谈判若再度受阻或中东冲突升级，可能重新推升能源价格与通胀预期，促使美联储采取超预期的鹰派立场，届时短端美债收益率和美元或进一步上行，美股等风险资产可能承压。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048