

宏观和大类资产配置周报

美联储 9 月会议加息的概率或进一步上升

我们将大类资产配置顺序调整为：大宗>股票>债券>货币。

宏观数据回顾

- **要闻：**国家主席习近平出席上海合作组织成员国元首理事会第二十六次会议并发表重要讲话。习近平提出 4 点主张：第一，坚持发展优先，开创共同繁荣的前景；第二，坚持安全为要，营造普遍安全的环境；第三，坚持以人为本，厚植世代友好的根基；第四，坚持对话协商，完善公平有序的治理。

资产表现回顾

- 本周沪深 300 指数下跌 1.33%，沪深 300 股指期货下跌 1.23%；焦煤期货本周上涨 2.93%，铁矿石主力合约本周上涨 0.62%；余额宝 7 天年化收益率为 0.82%，与上周持平；十年国债收益率下行 1BP 至 1.68%，活跃十年国债期货本周上涨 0.11%。

资产配置建议

- 本周美国 8 月非农就业数据公布，当月新增非农就业人数为 16.2 万人，明显高于 7 月数值，8 月美国就业市场整体景气度较高。着眼结构，8 月私营部门新增就业人数为 12.7 万人，较 7 月明显多增 5.6 万人；商品生产、服务生产新增就业人数分别为 4.1 和 8.6 万人，均高于 7 月值。从商品生产的子行业看，采矿业、建筑业及制造业新增就业人数均较 7 月有不同程度的改善，环比分别多增 0.6、0.4 和 0.2 万人，采矿业、建筑业对美国需求较为敏感，行业就业改善或能说明当前美国需求韧性较强。8 月服务生产就业的主要增量来自休闲和酒店业，当月新增人数 6.2 万人；我们认为，此前世界杯赛事打乱了行业原有招聘节奏，因而造成近几个月行业新增就业人数的震荡表现，对数据读数有所干扰。但后续美国服务业就业人数或仍将维持韧性，美国服务业 PMI 指数和新订单指数分别 55.4% 和 60.9%，均在扩张区间继续增长，或对服务业就业人数有所提振。

虽然 8 月非农就业数据有一定的噪音干扰，但美国就业市场当前正维持较高景气度，美联储 9 月会议加息的概率或进一步上升。

本周，我们将大类资产配置顺序调整为：大宗>股票>债券>货币。

- **风险提示：**海外大宗商品价格震荡；地缘关系的不确定性；政策效果不及预期。

相关研究报告

《业绩点评》20260903

《9 月金股组合》20260902

《8 月 PMI 数据点评》20260831

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

Qibing.Zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

本期观点（2026.9.5）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注三季度财政支出进度	调整
三个月内	=	关注美联储最新政策表述及美、伊冲突的持续性	不变
一年内	=	地缘关系仍有较大不确定性	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	关注“增量”政策落实情况	超配
债券	-	关注货币政策对债市的传导影响	低配
货币	-	收益率将在 2% 上下波动	低配
大宗商品	=	关注美、伊冲突对商品市场的供给冲击	标配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

目录

一周概览	4
本周沪深 300 指数下跌 1.33%	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）	6
宏观上下游高频数据跟踪	7
大类资产表现	9
A 股：本周多数市场指数表现弱势	9
债券：十年期国债收益率周五收于 1.68%	10
大宗商品：本周商品期货指数下跌 2.53%	11
货币类：货币基金收益率波动中枢在 1.5% 下方	12
外汇：人民币兑美元中间价本周下行	12
港股：金融业涨幅居前	13
下周大类资产配置建议	15

图表目录

本期观点（2026.9.5）	1
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议	4
图表 2. 大类资产收益率横向比较	4
图表 3. 大类资产表现跟踪（单位：%）	5
图表 4. 原材料产品高频指标周度表现（%）	7
图表 5. 建材社会库存周度表现	7
图表 6. 主流煤炭库存周度表现	7
图表 7. 美国 API 原油库存周度表现	7
图表 8. 美国 API 原油库存周环比变动	7
图表 9. 30 大中城市商品房周成交面积表现	8
图表 10. 汽车消费周同比增速表现	8
图表 11. 汽车周消费规模表现	8
图表 12. 本周权益类资产涨跌幅	9
图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势	10
图表 14. 信用利差和期限利差	10
图表 15. 央行公开市场操作净投放	10
图表 16. 7 天资金拆借利率	10
图表 17. 大宗商品本周表现	11
图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%）	11
图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势	12
图表 20. 余额宝和理财通收益率曲线	12
图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动	12
图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	12
图表 23. 恒指走势	13
图表 24. 陆港通资金流动情况	13
图表 25. 港股行业涨跌幅	13
图表 26. 港股估值变化	13
图表 27. 本期观点（2026.9.5）	15

一周概览

本周沪深 300 指数下跌 1.33%

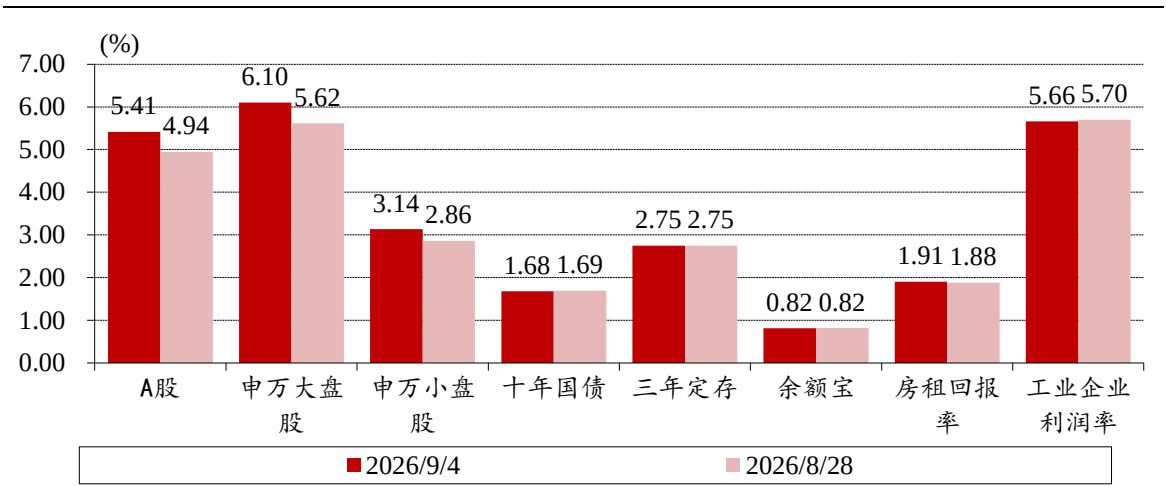
本周沪深 300 指数下跌 1.33%，沪深 300 股指期货下跌 1.23%；焦煤期货本周上涨 2.93%，铁矿石主力合约本周上涨 0.62%；余额宝 7 天年化收益率为 0.82%，与上周持平；十年国债收益率下行 1BP 至 1.68%，活跃十年国债期货本周上涨 0.11%。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票 沪深 300 -1.33% 沪深 300 期货 -1.23% 本期评论：关注“增量”政策落实情况 配置建议：超配	债券 10 年国债到期收益率 1.68%/本周变动 -1BP 活跃 10 年国债期货+0.11% 本期评论：关注货币政策对债市的传导影响 配置建议：低配
大宗 铁矿石期货 +0.62% 焦煤期货 +2.93% 本期评论：关注美、伊冲突对商品市场的供给冲击 配置建议：标配	保守 余额宝 0.82%/与上周持平 股份制理财 3M 1.85%/与上周持平 本期评论：收益率将在 2%上下波动 配置建议：低配

资料来源：万得，中银证券

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

注：房租回报率和工业企业利润率为月度数据，因此图表显示的是最新两个月的数据。

股市方面，本周多数 A 股市场指数表现弱势，唯一上涨的指数为上证 50，涨幅为 0.02%，领跌的指数为创业板指数，跌幅为 4.03%；港股方面，恒生指数上涨 0.26%，恒生国企指数上涨 0.76%，AH 溢价指数上行 0.31%，收于 123.10；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.09%，纳斯达克上涨 0.40%。

债市方面，本周国内债市表现温和，中债总财富指数本周上涨 0.11%，中债国债指数上涨 0.18%，金融债指数上涨 0.10%，信用债指数上涨 0.06%；十年美债利率上行 5 BP，周五收于 4.78%。

期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 9.38%，收于 91.22 美元/桶；COMEX 黄金下跌 1.16%，收于 4477.20 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.20%，LME 铜上涨 0.59%，LME 铝上涨 1.67%；CBOT 大豆上涨 1.73%。

万得货币基金指数本周上涨 0.02%，余额宝 7 天年化收益率与上周持平，周五收于 0.82%。美元指数下跌 0.53%收于 99.16。VIX 指数上行至 14.53。

图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %)

大类资产	代码	名称	现价	本期时间 本期涨跌幅	2026/8/31 上期涨跌幅	- 本月以来	2026/9/4 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,930.12	(0.56)	1.20	2.55	(0.98)
	399001.SZ	深证成指	13,516.97	(3.13)	(1.00)	(0.46)	(0.06)
	399005.SZ	中小板指	8,340.35	(3.22)	0.15	(0.86)	0.93
	399006.SZ	创业板指	3,286.55	(4.03)	(3.42)	(1.72)	2.60
	881001.WI	万得全 A	6,388.10	(1.79)	0.61	2.88	(0.35)
	000300.SH	沪深 300	4,548.05	(1.33)	(0.21)	(0.88)	(1.77)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	256.15	0.11	(0.04)	0.39	2.88
	CBA00603.C	中债国债	252.27	0.18	(0.08)	0.42	2.91
	CBA01203.C	中债金融债	253.66	0.10	(0.03)	0.25	2.45
	CBA02703.C	中债信用债	229.93	0.06	0.02	0.26	2.12
	885009.WI	货币基金指数	1,746.43	0.02	0.02	0.09	0.74
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	91.22	9.38	(4.16)	8.82	79.41
	GC.CMX	COMEX 黄金	4,477.20	(1.16)	(3.77)	9.01	(0.52)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,166.00	0.20	2.44	3.39	(1.15)
	CA.LME	LME 铜	14,378.50	0.59	0.49	4.26	15.74
	AH.LME	LME 铝	3,296.00	1.67	0.14	3.52	10.03
	S.CBT	CBOT 大豆	1,310.25	1.73	3.89	10.34	19.68
货币	-	余额宝	0.82	0 BP	0 BP	-2 BP	-23 BP
	-	银行理财 3M	1.85	0 BP	-5 BP	0 BP	0 BP
外汇	USD.XFX	美元指数	99.16	(0.53)	0.85	(0.63)	0.90
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.71	0.14	0.00	0.55	3.98
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.80	0.28	0.55	(0.57)	4.94
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.29	(1.95)	0.58	(1.62)	3.80
港股	HSL.HI	恒生指数	25,650.87	0.26	(1.63)	(0.90)	0.08
	HSCEI.HI	恒生国企	8,555.03	0.76	(1.67)	(0.66)	(4.02)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	123.10	0.31	1.83	(0.06)	(0.36)
美国	SPX.GI	标普 500	7,718.60	0.09	0.49	3.06	12.75
	IXIC.GI	NASDAQ	26,506.99	0.40	0.85	4.47	14.05
	UST10Y.GBM	十年美债	4.78	5 BP	-1 BP	3 BP	60 BP
	VIX.GI	VIX 指数	14.53	0.69	(4.63)	(9.13)	(2.81)
	CRB.RB	CRB 商品指数	416.41	2.47	0.03	8.13	39.37

资料来源：万得，中银证券

注：货币类产品单位：%；大宗商品现价单位：原油：美元/桶；黄金：美元/盎司；螺纹钢：元/吨；铜：美元/吨；铝单位：美元/吨；大豆：美元/蒲式耳；受复活节假日影响，港股、美股相关数据均为截至本周四数据。

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

国家主席习近平出席上海合作组织成员国元首理事会第二十六次会议并发表重要讲话。习近平提出 4 点主张：第一，坚持发展优先，开创共同繁荣的前景；第二，坚持安全为要，营造普遍安全的环境；第三，坚持以人为本，厚植世代友好的根基；第四，坚持对话协商，完善公平有序的治理。

上海合作组织二十五周年比什凯克宣言重申，上合组织谴责对伊朗领土发动军事打击的立场，主张以政治和外交手段解决冲突，欢迎一切有利于推动地区局势降级的努力。反对违反《联合国宪章》等规则的单边强制措施，此类做法损害粮食、能源等领域国际安全保障，冲击全球经济。成员国强调，金融领域合作对上合组织地区经济增长具有重要作用，相关成员国应继续开展工作，落实《上合组织成员国扩大本币结算份额路线图》。

工信部等十部门印发《促进中小企业发展“十五五”规划》提出，到 2030 年，我国规模以上中小企业人均营业收入累计增长 15% 左右；防范化解拖欠中小企业账款长效机制基本建立，中小企业多元化融资渠道进一步拓宽。《规划》提出，加强中小企业上市培育力度，建立优质中小企业上市培育库，促进股权融资常态化对接。高质量建设债券市场“科技板”，支持符合条件的中小企业债券融资。大力发展创业投资，设立国家中小企业发展基金二期，带动社会资本投早、投小、投长期、投硬科技。

七部门联合发文部署“十五五”时期数字化绿色化协同转型，推动人工智能赋能绿色低碳技术创新，推动算力设施、通信基站、数字企业绿色低碳发展，推动农业、制造业、贸易、消费、城市运行等领域数字化绿色化和生态环境智能化治理。探索算力设施 800V 高压直流供电架构，推动超百千瓦单机柜部署。

财政部、国家税务总局联合发布公告，从 9 月 1 日起，外籍个人从外商投资企业取得的股息红利所得，不再免征个人所得税，应按照 20% 税率缴纳个人所得税。取消该项免税政策后，外籍个人在我国缴纳的个人所得税可以抵免其向母国缴纳的税款，实际税负不会增加。

国家发改委召开“六张网”重大项目协调推进机制会，专题研究推动各牵头部门和地方加快建设“六张网”项目库，加强与金融机构的信息共享，实现高效“投融资联动”；加快梳理一批具有吸引力的工程项目向社会公开推介，鼓励多元主体参与。

商务部回应美利用 G20 炒作所谓“经济失衡”论调表示，其实质是推行保护主义，为对华施压限制找借口，中方对此坚决反对。就法国“反超快时尚”生效实施，商务部称，如法方一意孤行，中方将采取必要措施，维护中资企业正当权益。商务部还表示，中欧各层级磋商不能单方面提价、谈条件，甚至动辄以关闭市场做要挟。

央行行长潘功胜在二十国集团财长和央行行长会议上指出，贸易保护主义上升、国家安全问题泛化、政策环境不可预期是近年来全球失衡问题加剧的重要原因。中方从不刻意追求贸易顺差，坚持扩大内需、坚持高水平对外开放，以中国大市场为各方提供新机遇，为新一轮全球经济动态平衡贡献力量。中国没有必要，也无意通过汇率贬值获取贸易竞争优势。中国人民银行将持续推进货币政策框架转型，完善利率体系，继续实施好适度宽松的货币政策。

新一轮新型政策性金融工具开始投放。国开行已于 9 月 2 日实现 2026 年新型政策性金融工具对首批 3 个民间投资和民间资本参与项目 4.6 亿元投放。2026 年新型政策性金融工具规模为 8000 亿元，预计可撬动 8 万亿元到 11 万亿元的总投资。

财政部、税务总局首次明确境内单位代扣代缴自然人增值税范围，包含研发、软件、设计、咨询、广播影视节目（作品）制作、文化以及教育等七大服务，并在今明两年享受增值税起征点政策优惠，低于起征点并不用缴纳增值税。

工信部出台人工智能中小企业创业支持计划，明确通过三年时间，在行业应用、数据服务、智能算力等重点领域，新培育科技和创新型中小企业 1 万家以上，专精特新“小巨人”企业突破 2000 家。

中国人民银行公布 8 月中央银行各项工具流动性投放情况显示，8 月 MLF 净回笼 1000 亿元，抵押补充贷款（PSL）净回笼 521 亿元，其他结构性货币政策工具净投放 650 亿元，公开市场国债买卖净投放 500 亿元。

有报道称中国、美国、俄罗斯三国领导人可能在今年亚太经合组织领导人非正式会议期间举行三方会晤。外交部发言人郭嘉昆对此表示，目前没有可以提供的信息。

国家医保局发布按病种付费 3.0 版分组方案和技术规范，对创新技术的支持更加明确。在国家层面首次明确 158 个基层病种，医保将实施统筹地区内不同等级医疗机构同病同付。

宏观上下游高频数据跟踪

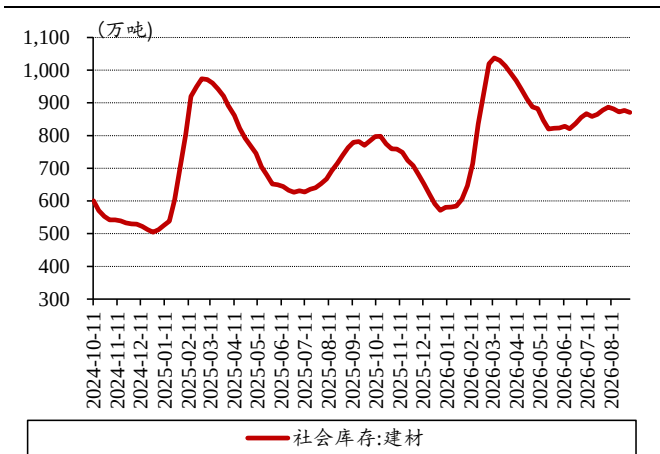
上游周期品方面，本周主要钢厂开工率环比均有下滑，螺纹钢、线材开工率分别较上周下降 0.6 和 1.3 个百分点。本周建材社会库存环比上周下滑 5.9 万吨，为 870.6 万吨；8 月 31 日当周，国内主流港库存合计 6644.1 万吨，环比下滑 516.3 万吨。

图表 4.原材料产品高频指标周度表现 (%)

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
钢铁	螺纹钢：主要钢厂开工率	36.06	(0.64)	(2.97)
	线材：主要钢厂开工率	41.85	(1.31)	(1.19)
建材	社会库存(万吨)	870.58	(5.88)	299.29
煤炭	国内主流港库存合计(万吨)	6,644.10	(516.30)	(386.60)

资料来源：万得，中银证券

图表 5.建材社会库存周度表现



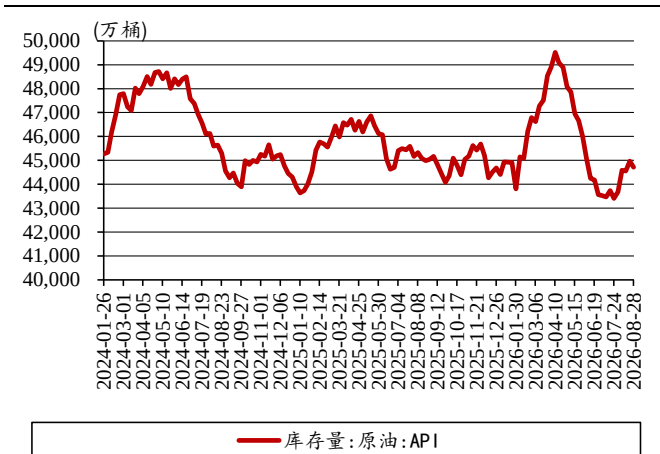
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 主流煤炭库存周度表现



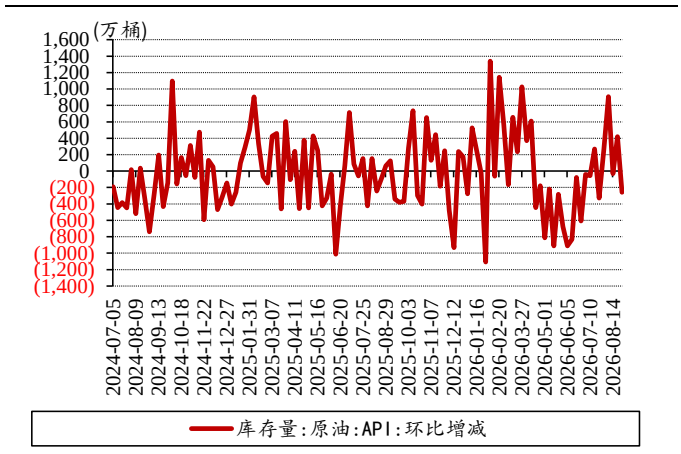
资料来源：Wind，中银证券

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现



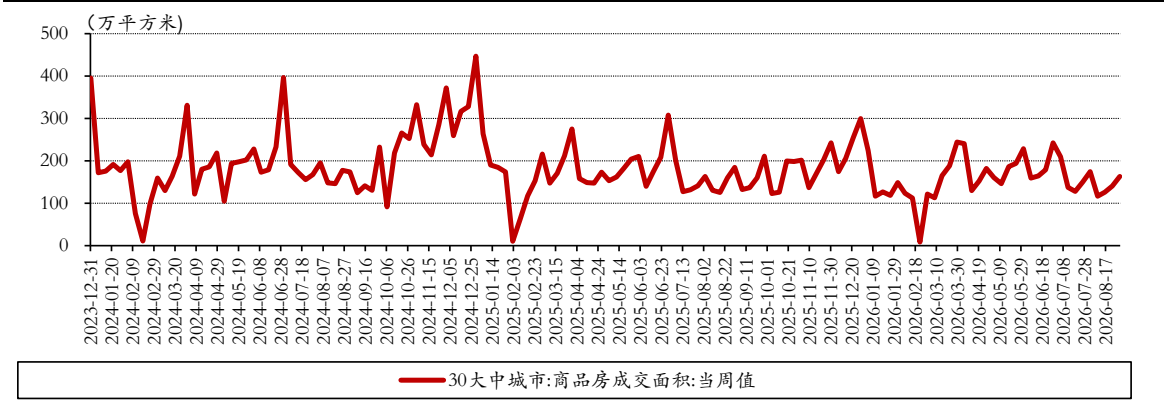
资料来源：万得，中银证券

图表 8.美国 API 原油库存周环比变动



资料来源：万得，中银证券

图表 9.30 大中城市商品房周成交面积表现

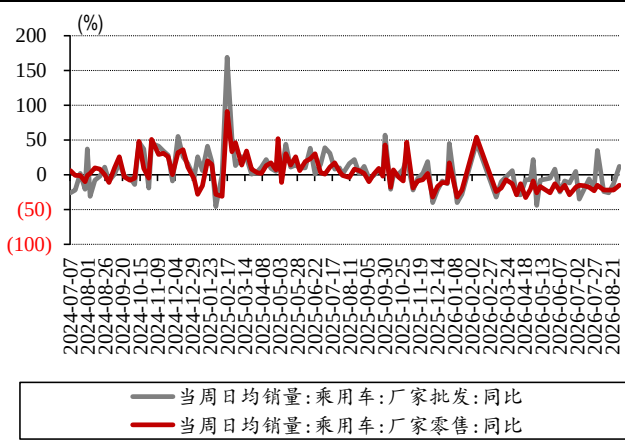


资料来源：万得，中银证券

商品房成交量整体仍不活跃。8月30日当周，30大中城市商品房成交面积较前一周有所下滑，单周成交面积为162.81万平方米，但商品房成交量整体仍不活跃。我们认为，后续地产数据改善的核心或仍在刚需性、改善性住房需求，“稳地产”政策收效仍需居民购房预期改善，一线城市商品房成交数据值得长期观察。

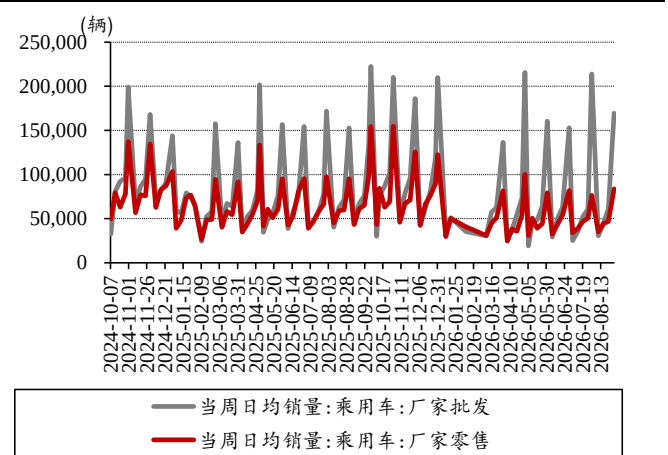
汽车方面，8月31日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比变动分别为+12%和-15%。近年我国汽车消费旺盛，往年基数或导致高频数据同比增速震荡明显，但“扩内需”、“促消费”仍将是今年政策的重要抓手，年内汽车消费有望保持韧性。

图表 10.汽车消费周同比增速表现



资料来源：万得，中银证券

图表 11. 汽车周消费规模表现



资料来源：万得，中银证券

大类资产表现

A 股：本周多数市场指数表现弱势

本周多数市场指数表现弱势，唯一上涨的指数为上证 50，涨幅为 0.02%，领跌的指数包括创业板指（-4.03%）、中小板指（-3.22%）、深证成指（-3.13%）。行业方面，领涨的行业有传媒（5.91%）、银行（4.08%）、农林牧渔（3.04%），领跌的行业有电子元器件（-5.32%）、有色金属（-5.05%）、基础化工（-4.21%）。

图表 12. 本周权益类资产涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
上证 50	0.02	传媒	5.91	文化传媒概念指数	5.45
上证综指	(0.56)	银行	4.08	网络游戏指数	5.06
上证红利	(0.61)	农林牧渔	3.04	电子竞技指数	4.31
深证成指	(3.13)	基础化工	(4.21)	稀土永磁指数	(4.59)
中小板指	(3.22)	有色金属	(5.05)	OLED 指数	(4.96)
创业板指	(4.03)	电子元器件	(5.32)	小金属指数	(7.15)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

指数动态 | 富时罗素宣布对富时中国指数系列的审核变更。其中，富时中国 A50 指数纳入中微公司、生益科技，剔除牧原股份、万华化学。富时中国 50 指数纳入华虹宏力 H 股、澜起科技 H 股，剔除快手-W、顺丰控股 H 股。上述变更将于 9 月 18 日收盘后生效。从调整名单来看，富时中国 A50 指数本次纳入的中微公司、生益科技均为 A 股科技龙头，截至 9 月 2 日收盘，股价年内累计涨幅分别达 88.02%、104.16%。

资金动态 | 据上交所数据，8 月 A 股新开户 239.73 万户，同比下降 9.55%；2026 年前 8 个月已累计新开 2521.4 万户，同比增长 46.49%。

资金动态 | 中国证监会就私募投资基金募集新规征求意见。新规明确“卖者尽责、买者自负”的基本原则，明确募集方式，细化禁止性行为规范，完善合格投资者资产规模、收入水平和投资经历等认定标准，并强化穿透监管要求。严禁通过份额拆分转让等方式降低合格投资者标准或突破投资者人数限制，严禁开展任何形式的保本保收益、诱导性宣传、虚假宣传等违法行为。在资金募集过程中，新规明确，未按要求开立和使用募集结算专用账户，最高罚 20 万元。

资金动态 | A 股 IPO 市场回暖态势持续深化。截至 8 月 31 日，年内 IPO 上市 104 家，同比增 55.22%，募资总额 1918.78 亿元，同比增 192.44%。上市数量与去年全年仅相差 12 家，募资额则已远超去年全年的 1317.71 亿元

高科技行业 | 我国首个聚焦人工客服与智能客服协同机制的国家标准于 9 月 1 日起实施，旨在解决当前顾客联络服务行业任务分配随意、服务切换断层、数据同步不畅、服务质量参差不齐等问题。新标准要求做好人机的切换，不能让消费者反复复述问题。

高科技行业 | 美国 AI 服务发生大规模“宕机”事件。美国当地时间 9 月 3 日早间，根据用户报告和公司状态页面，美国三大 AI 模型开发商 OpenAI、Anthropic 和 SpaceXAI 旗下模型均遭遇服务中断，数万名用户通过故障追踪服务 Downdetector 报告了 OpenAI 的问题。谷歌 Gemini、微软 Copilot 也收到大量服务中断报告。有分析指出，此次事件可能与关键互联网底层设施 Cloudflare 出现问题有关。

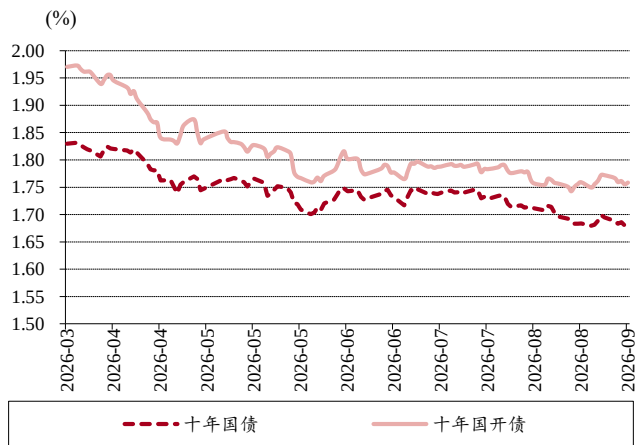
地产行业 | 据深圳中原研究中心监测，8 月深圳楼市整体保持平稳态势，全市一二手住宅成交 6864 套，虽受传统淡季影响环比下滑 17.5%，但同比上升 8.5%，创下 2022 年以来同期新高。

汽车行业 | 据乘联分会初步统计，8 月，全国乘用车市场零售 162.6 万辆，同比下降 19%，环比增长 11%。其中，乘用车新能源市场零售 106.9 万辆，同比下降 4%，环比增长 12%。

债券：十年期国债收益率周五收于 1.68%

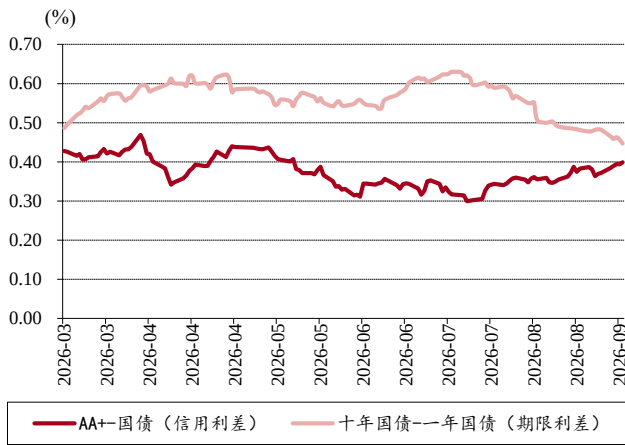
十年期国债收益率周五收于 1.68%，本周下行 1BP，十年国开债收益率周五收于 1.76%，较上周五下行 1BP。本周期限利差下行 2BP 至 0.45%，信用利差上行 3BP 至 0.40%。

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

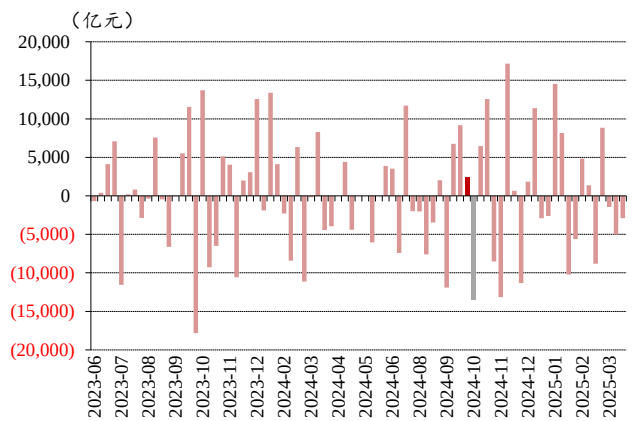
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

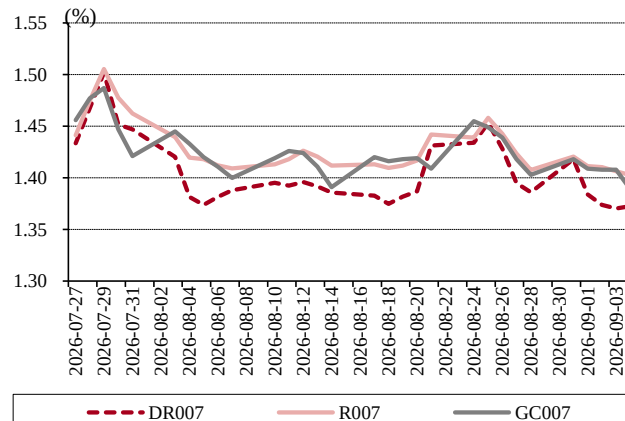
本周五 DR007、R007 及 GC007 分别收于 1.3726%、1.4027% 和 1.3890%，分别较上周下滑 5BP、2BP 和 3BP。本周央行在公开市场净回笼 14115 亿元。

图表 15. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 7 天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

债券一周要闻 (新闻来源：万得)

日本周四举行的 30 年期国债拍卖认购倍数达 3.79，高于过去 12 个月均值 3.52，好于此前彭博社普遍预期的“偏弱至温和”，令全球债市暂时松动。此前，日本 10 年期国债收益率已突破 3% 创近 30 年新高，30 年期收益率逼近历史高位。

美国财政部长贝森特表示，回购国债目标是消除“不良结果”；将回购流动性差、期限长的债券；回购可释放银行的资产负债表空间。财政部回购为银行在国债招标时购买更多债券腾出空间。

大宗商品：本周商品期货指数下跌 2.53%

本周商品期货指数下跌 2.53%。从各类商品期货指数来看，上涨的有能源（11.88%）、化工（5.81%）、非金属建材（3.80%）、油脂油料（1.76%）、谷物（1.13%）、有色金属（0.93%），下跌的则有煤焦钢矿（-2.81%）、贵金属（-4.28%）。

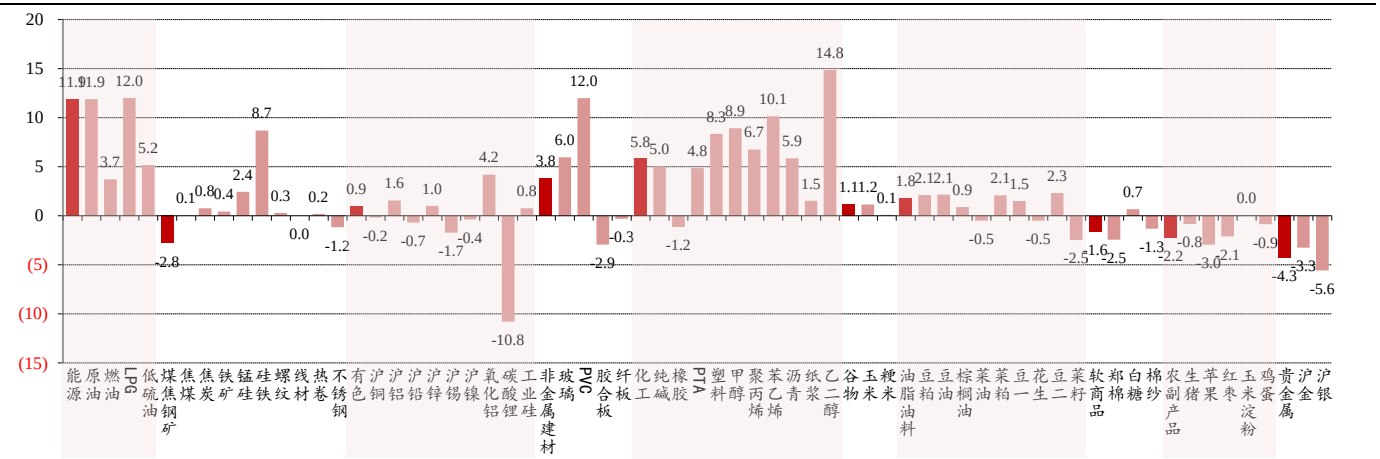
各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有乙二醇（14.85%）、LPG（12.00%）、PVC（11.98%），跌幅靠前的则有碳酸锂（-10.80%）、沪银（-5.58%）、沪金（-3.26%）。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 -2.53%	能源 +11.88%	煤焦钢矿 -2.81%
有色金属 +0.93%	非金属建材 +3.80%	化工 +5.81%
谷物 +1.13%	油脂油料 +1.76%	贵金属 -4.28%

资料来源：万得，中银证券

图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

联合国粮农组织最新数据显示，8 月全球食品价格指数平均为 133.3 点，环比上涨 1.9%，升至 2022 年 12 月以来最高水平。粮农组织同时下调 2026 年全球谷物产量预期，预计全年产量约为 29.8 亿吨，同比下降 2%，但仍将是记录以来第二高水平。

美军中央司令部当地时间 9 月 3 日表示，美军继续在区域水域执行对伊朗的海上封锁。截至当天，美军已使 87 艘商船改变航向，使 3 艘商船丧失航行能力，并登临检查 2 艘商船。

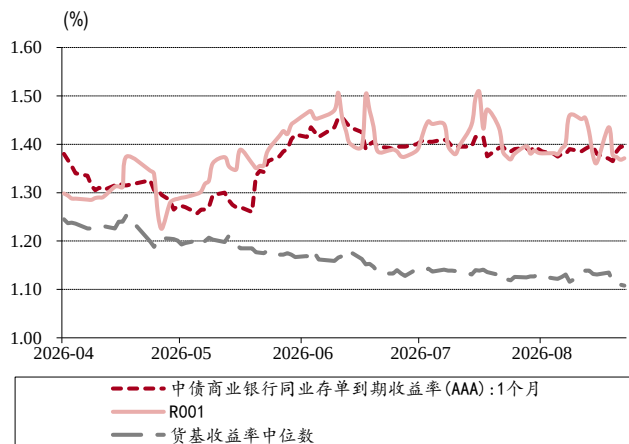
两位 OPEC+ 代表透露，核心 OPEC+ 成员在本周末会议上可能坚持 10 月原油产量配额保持不变的计划，至少推迟至明年年初才恢复另一部分闲置产能。俄罗斯副总理诺瓦克表示，他预计 OPEC+ 周日不会讨论下调产量配额。

花旗维持 2026 年第四季度布伦特油价预测为 70 美元/桶，2027 年为 65 美元/桶，因霍尔木兹海峡的重新开放将导致石油供应过剩幅度超过冲突前水平。

货币类：货币基金收益率波动中枢在 1.5% 下方

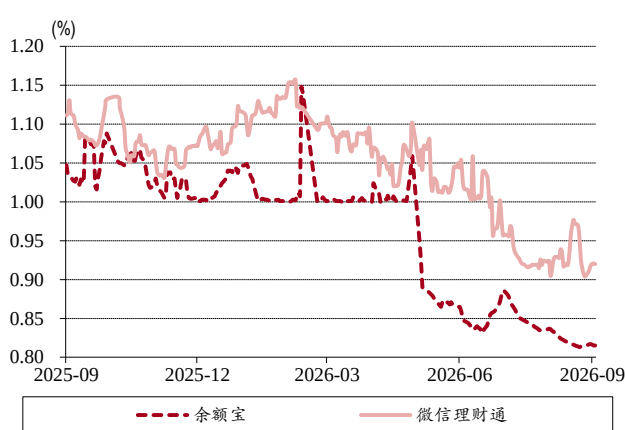
本周余额宝 7 天年化收益率与上周持平，周五收于 0.82%；微信理财通收益率上行 2BP 收于 0.92%。货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.11%。

图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 余额宝和理财通收益率曲线

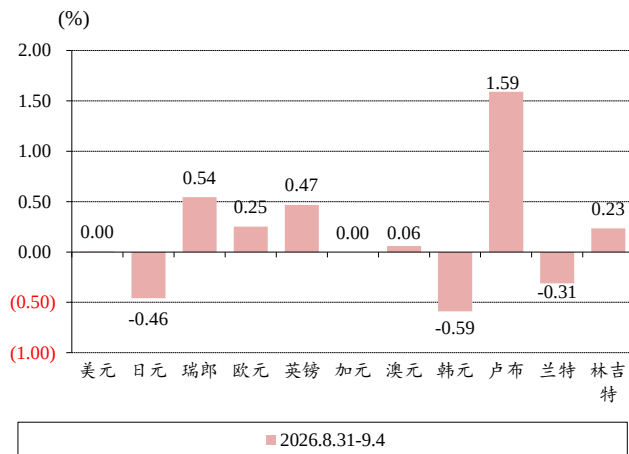


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币兑美元中间价本周下行

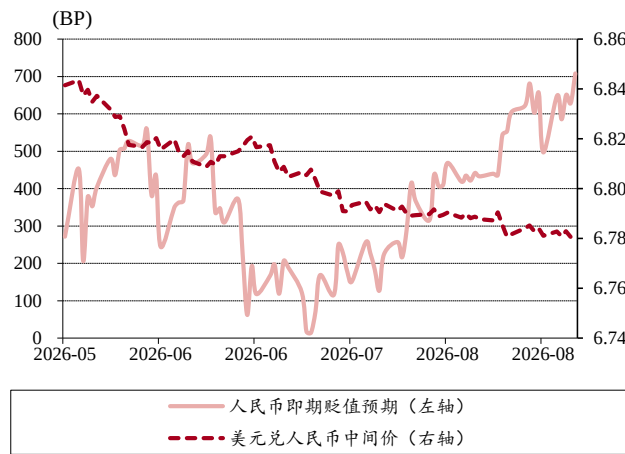
人民币兑美元中间价本周下行 4BP，至 6.7787。本周人民币对各主要货币变动如下：卢布(1.59%)、瑞郎(0.54%)、英镑(0.47%)、欧元(0.25%)、林吉特(0.23%)、澳元(0.06%)、兰特(-0.31%)、日元(-0.46%)、韩元(-0.59%)。

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

外汇市场一周要闻 (新闻来源：万得)

韩国外汇稳定基金通过场外交易方式，买入 SK 海力士完成 265 亿美元美国存托凭证 (ADR) 发行后汇回韩国的约 200 亿美元资金，以吸收大额美元回流、稳定外汇市场，同时补充此前干预汇市消耗的美元资产。

港股：金融业涨幅居前

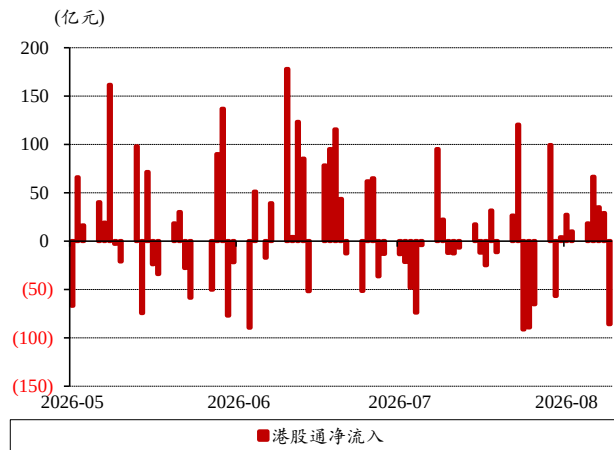
行业方面，本周领涨的有金融业（3.69%）、综合企业（1.49%）、恒生指数（0.26%），跌幅靠前的有原材料业（-3.74%）、必需性消费（-2.72%）、地产建筑业（-2.47%）。本周南下资金总量 63.4 亿元。

图表 23. 恒指走势



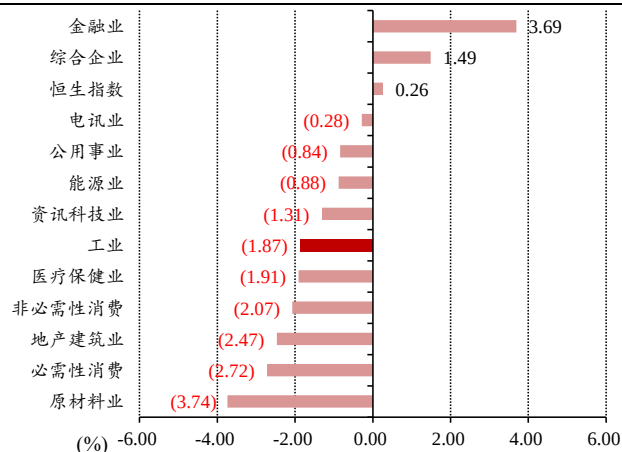
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



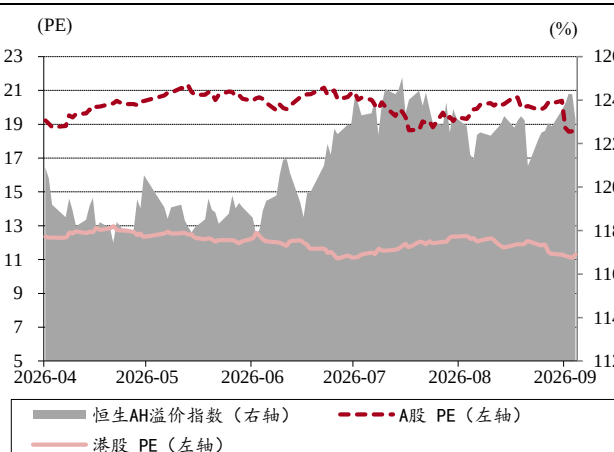
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 港股估值变化



资料来源：万得，中银证券

港股及海外一周要闻 (新闻来源：万得)

美国总统特朗普称，美国弹药库存几乎无限，产能空前，正在为任何可能发生的意外情况而储备和准备。美国副总统万斯表示，针对伊朗的主要作战行动早已结束；除非伊朗停止攻击船只，否则不会与其对话。万斯认为，美联储应该降低利率。

美国总统特朗普表示，对伊朗的新一轮打击行动不会持续太久；准备对伊朗发动再一次攻击。美国完全控制霍尔木兹海峡，每天从这里出口数百万桶石油；希望国内零售汽油价格下降。伊朗议长卡利巴夫表示，美方必须履行相关承诺，伊朗才会采取行动重新开放霍尔木兹海峡。如果企图阻止伊朗从波斯湾出口石油，那谁都别想再从波斯湾运出任何石油。

美国总统特朗普宣布，美国已与委内瑞拉达成协议，获得对委内瑞拉已探明石油储量中逾 650 亿桶的“多数控制权”。该石油合作协议将维持 25 年，目标是将原油产量提高至每日 150 万桶，并维护委内瑞拉对其自然资源的自主权。

美国商务部长霍华德·卢特尼克表示，美国政府正在考虑对进口半导体加征新一轮关税，以吸引更多芯片制造企业落户美国。新关税可能同时配套关税减免措施，投资美国本土制造业的企业有望获得优惠，此举是效仿特朗普政府对制药行业采取的做法。卢特尼克称，在美国本土建厂就无需缴纳关税，不在美国建厂就做好缴纳关税的准备。

美国8月ISM服务业PMI录得55.4%，较7月上升1.3个百分点，连续第26个月处于扩张区间。商业活动和新订单指标均升至多年高位，就业指数连续第二个月萎缩。价格指数升至72.6%，创2022年8月以来最高水平。

美联储理事沃勒表示，如果即将公布的数据确认通胀压力正在降温，他倾向于在美联储下一次货币政策会议上支持维持利率不变。但他同时警告称，如果通胀数据表现火热，9月进一步加息仍然是一种可能。沃勒讲话发布后，交易员降低了对美联储9月加息押注。

美联储褐皮书显示，自7月初以来，美国经济活动温和增长。12个联储辖区中，10个地区轻微至温和增长，2个地区没有变化。企业预计未来经济前景总体积极，但对能源价格、政策和国际冲突带来的不确定性保持关注。分析人士指出，最新褐皮书报告本身能否明显改变政策天平尚不确定，各方目光将持续聚焦于9月会议前其他政策官员公开表态及接下来发布的关键经济数据。

纽约联储主席威廉姆斯表示，近期长期美债收益率上升并非由市场对通胀的担忧所推动，而更多是强劲美国经济的反映，主因是AI、数据中心等科技领域大规模投资。他同时表示，目前仍在继续收集相关经济数据，以决定下一步货币政策走向。

日本央行9月政策会议前景再添变数。日本央行鹰派代表、审议委员高田创最新表示，下次加息幅度未必就是0.25个百分点，同时强调加息需要采取“更灵活的方式”，连续加息也是一种可能性。日本央行行长植田和男此前也表示，委员会将在决策中考虑物价上行风险。

日本财务大臣片山皋月就近期市场高度关注的美日财长沟通细节及财政政策走向作出明确回应。片山皋月强调，美国和日本的相关部门已确认，政策上不存在单方面的要求，否认媒体关于“贝森特要求日本放弃通货再膨胀政策”的报道。

新西兰联储加息25个基点，将利率从2.50%上调至2.75%，为连续第二次会议加息。经济学家普遍认为，新西兰联储的声明更为温和或更“鸽派”。

加拿大央行连续第七次维持基准利率不变，将政策利率保持在2.25%。加拿大央行行长麦克勒姆指出，央行对高通胀的容忍度有限，若判断通胀构成持续性问题，可能需要多次加息。

据知情人士透露，日本央行倾向于在9月将基准利率上调25个基点，以应对价格上涨的风险，同时不排除此后加快加息步伐的可能性。不过，鉴于目前形势尚未发生重大变化，因此日本央行无需采取幅度更大的加息措施，例如加息50个基点。

美国8月季调后非农就业人口新增16.2万人，创3月以来新高。6月和7月新增就业人数合计上修5.5万人；8月失业率维持在4.1%的低位。美国总统特朗普称就业数据“非常亮眼”，再次呼吁美联储降低利率，强调高利率使美国处于“不公平的劣势”。特朗普威胁称，要么降息，否则就停止与逆差国进行贸易。数据公布后，美联储9月加息预期显著升温。

美国8月“小非农”爆冷。据ADP研究院最新数据，美国8月私人部门新增就业3.7万人，创下今年1月以来最低月度增幅，前值由4.4万上修至4.6万。8月跳槽员工的薪资同比增速降至7.3%，较上月有所回落。

受计算机和其他技术设备进口激增的影响，美国7月贸易逆差环比扩大24.4%至886亿美元，创2025年初以来最高水平。其中，进口增长2.8%，出口下降2.1%。资本货物进口额激增11.4%，创1993年以来最大增幅。

美国住房负担能力面临新一轮压力。房地美公布数据显示，本周美国30年期固定抵押贷款平均利率升至6.71%，为2025年7月以来最高水平。

日本总务省调查显示，日本家庭消费持续疲软，7月实际家庭消费支出连续第八个月同比下滑。数据显示，当月日本家庭月平均消费支出同比下降3.6%。在消费支出的10个大类中，有8类支出同比下降。

下周大类资产配置建议

美联储 9 月会议加息的概率或进一步上升。本周美国 8 月非农就业数据公布，当月新增非农就业人数为 16.2 万人，明显高于 7 月数值，8 月美国就业市场整体景气度较高。着眼结构，8 月私营部门新增就业人数为 12.7 万人，较 7 月明显多增 5.6 万人；商品生产、服务生产新增就业人数分别为 4.1 和 8.6 万人，均高于 7 月值。从商品生产的子行业看，采矿业、建筑业及制造业新增就业人数均较 7 月有不同程度的改善，环比分别多增 0.6、0.4 和 0.2 万人，采矿业、建筑业对美国需求较为敏感，行业就业改善或能说明当前美国需求韧性较强。8 月服务生产就业的主要增量来自休闲和酒店业，当月新增人数 6.2 万人；我们认为，此前世界杯赛事打乱了行业原有招聘节奏，因而造成近几月行业新增就业人数的震荡表现，对数据读数有所干扰。但后续美国服务业就业人数或仍将维持韧性，美国服务业 PMI 指数和新订单指数分别 55.4% 和 60.9%，均在扩张区间继续增长，或对服务业就业人数有所提振。

8 月美国劳动参与率回升至 61.6%，较 7 月小幅回升 0.2 个百分点；值得一提的是，20 岁以上男性、女性劳动参与率均较 7 月回升 0.2 个百分点，美国就业市场中坚力量就业意愿有所改善。此外，美国 8 月失业率为 4.1%，与 7 月持平。8 月非农周平均工时为 34.4 个小时，较 7 月环比回升 0.1 个小时，其中公用事业、耐用品制造业及金融业周平均工时环比分别增加 0.9、0.5 和 0.5 个小时。

总体而言，虽然 8 月非农就业数据有一定的噪音干扰，但美国就业市场当前正维持较高景气度，美联储 9 月会议加息的概率或进一步上升。

本周，我们将大类资产配置顺序调整为：大宗>股票>债券>货币。

风险提示：海外大宗商品价格震荡；地缘关系的不确定性；政策效果不及预期。

图表 27. 本期观点 (2026.9.5)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注三季度财政支出进度	调整
三个月内	=	关注美联储最新政策表述及美、伊冲突的持续性	不变
一年内	=	地缘关系仍有较大不确定性	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	关注“增量”政策落实情况	超配
债券	-	关注货币政策对债市的传导影响	低配
货币	-	收益率将在 2% 上下波动	低配
大宗商品	=	关注美、伊冲突对商品市场的供给冲击	标配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371