



非农降温或短期修复流动性

2026 年 08 月 09 日

核心观点

- **主要事件：**（1）美伊谈判预期升温，霍尔木兹海峡控制与通航制度博弈为核心。8月2日特朗普宣布暂停对伊朗新一轮军事打击，且双方将于次日进行谈判，但伊朗方面随即否认。此后霍尔木兹海峡通航协议出现反复，但目前美方预计协议即将达成。短期地缘风险溢价边际回落，但航运量、保险成本与安全顾虑未解，中期若谈判破裂或威胁再起，油价上行风险仍存。（2）美国7月PMI数据表现强劲。ISM制造业PMI由53.3%升至55.6%，创2022年5月以来新高，产出、新订单、出口订单及就业指数均明显改善；服务业PMI由54.0%微升至54.1%，商业活动与新订单走强，但就业指数走弱、价格指数上升，反映招聘谨慎与通胀粘性。整体看，预计美国经济韧性仍有支撑，基本面衰退风险暂未显著上升，但政策宽松空间仍受限，若后续通胀压力超预期，美联储货币政策仍需维持一定限制性。（3）美国7月新增非农就业转负，减少2.3万人，且5-6月合计下修10.3万人，政府与休闲酒店业为主要拖累；非农时薪增幅边际收窄。失业率虽降至4.2%，但供给下降或为主因。预计就业市场将延续有序降温态势，加息预期下降，短期流动性或因此修复，后续市场焦点将转向7月CPI数据。（4）美日联合干预日元，为近15年来首次。8月3日日方确认于7月31日与美国协调干预，美日双方均表示后续必要时将进一步协调干预，并提及FIMA工具。日本视角看，此前单边干预效果有限，美国或出于维护美债市场、防止日元套息交易踩踏引发流动性危机及保护自身贸易利益等考量参与协调，并可能动用FIMA工具降低美债抛售风险。短期日元反弹明显，长期关注美日政策协调升级与传导效应。
- **主要资产表现：**8月3日至8月7日当周，（1）黄金价格明显上涨，COMEX黄金期货收于4346.40美元/盎司，周涨7.33%，主要受就业走弱压低加息预期、美债收益率下行、美元指数小幅走弱驱动，同时霍尔木兹海峡不确定性保留地缘避险溢价。往后看，实际利率仍是核心约束，短期金价上行斜率或受制于美联储政策表态及中东局势演变，中长期金价中枢仍有支撑。（2）原油价格波动下跌，WTI原油跌7.67%，布伦特原油跌7.29%，核心驱动为美伊冲突降温及霍尔木兹海峡预期升温，但周中局势反复及成品油偏紧限制跌幅。短期油价仍将维持高波动，成品油供应和海峡通航不确定性可能延缓下行节奏，中期地缘溢价或逐步消退，价格中枢有望逐步向供需基本面回归。（3）美债收益率整体下行，2年期下行9BP至4.19%，10年期下行10BP至4.65%，就业数据转弱带动加息预期回落，油价下跌缓解通胀风险。供给端再融资规模不变缓和期限溢价；中长期收益率曲线或进一步陡峭化，短端下行弹性大于长端，但关税、能源及服务通胀的反复可能形成扰动。（4）中债收益率震荡分化，1年期上行5.83BP至1.2043%，央行公开市场净回笼推升短端资金利率；10年期下行0.27BP至1.7114%，受制造业PMI重回收缩、宽松政策预期支撑，但股市风险偏好提升限制长端利率下行。中长期预计10年期在1.65%-1.80%区间低位震荡，财政发力和风险偏好修复决定上沿，基本面偏弱与配置力量支撑下沿。（5）外汇市场美元指数走弱0.19%至99.5996，就业和加息预期降温削弱利差优势。美元兑日元涨0.19%至157.7950，联合干预效果边际递减，利差压力重新压制日元，但干预工具限制未来进一步贬值空间。美元兑离岸人民币跌0.14%，人民币受出口韧性、贸易顺差和稳汇率政策支撑明显

分析师

杨超

☎：010-80927696

✉：yangchao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030004

吴佳文

✉：wujiawen_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130526040002

研究助理：袁世麟

✉：yuanshilin_yj@chinastock.com.cn

相关研究

2026-07-22，公募基金2026Q2持仓有哪些看点？

2026-07-19，一张表看中报业绩预期

2026-07-17，逐新而行，顺势而兴——2026年大类资产中期投资展望

2026-06-20，洼地迷局，长坡蓄力——2026年港股中期投资展望

2026-06-18，向新求质，驭势而行——2026年A股中期投资展望

2026-05-19，金融板块怎么看：是否偏离了β属性？

2026-05-15，恒生科技“掉队”拆解：困兽还是潜龙？

2026-05-13，创业板还有多少上行的空间？——创新高背后的逻辑

2026-05-04，五一假期期间哪些事件值得关注？

2026-05-03，财报会说话：A股基本面全景扫描

2026-05-01，黑金之殇：高油价冲击下行业生存法则与投资映射

2026-04-28，解码4月中央政治局会议精神：风向往哪吹？

2026-04-23，公募基金2026Q1持仓有哪些看点？

2026-03-22，国际金价接连下跌，避险资产为何“失灵”？

2026-03-19，不转松的美联储，降息越来越远？——3月FOMC会议点评

2026-03-17，资金“避风港”效应？——美伊冲突下港股流动性重构解析

强于多数非美货币，后续预计以 6.8 为中枢震荡。（6）全球权益市场多数上涨，美股纳斯达克涨 5.19%，标普 500 涨 3.58%，道指涨 2.96%，受益于降息预期升温及 AI 产业景气延续；A 股科技成长风格突出，科创综指涨 10.96%，创业板指涨 6.55%，上证涨 2.81%，政策预期改善形成推动；欧洲市场普遍涨超 2%，但韩国综合指数跌 5.10%，受前期杠杆资金调整和资金流出影响；恒生指数跌 0.84%。往后看，美股有望维持结构性行情，AI 产业革命与盈利增长提供支撑，但市场将逐步从估值扩张阶段切换至盈利验证阶段，投入回报和自由现金流兑现情况成为关键变量；A 股受益于适度宽松政策与资本市场改革预期，风险偏好修复仍有空间，但需关注基本面与政策落地节奏。

- **风险提示：**地缘因素扰动风险；特朗普政策不确定性风险；海外降息不及预期风险；国内政策落地效果传导不及预期风险。

目录

Catalog

一、 周内主要经济事件 4

 (一) 美伊谈判预期边际升温，海峡控制与通航规则为核心博弈.....4

 (二) 美国 7 月 PMI 数据表现强劲，经济韧性仍有支撑5

 (三) 美国 7 月新增非农就业转负，劳动力市场降温5

 (四) 美日联合干预日元，政策协调升级7

二、 全球主要资产表现 8

 (一) 贵金属9

 (二) 原油市场 10

 (三) 债券市场 11

 (四) 外汇市场 12

 (五) 权益市场 13

三、 风险提示 14

一、周内主要经济事件

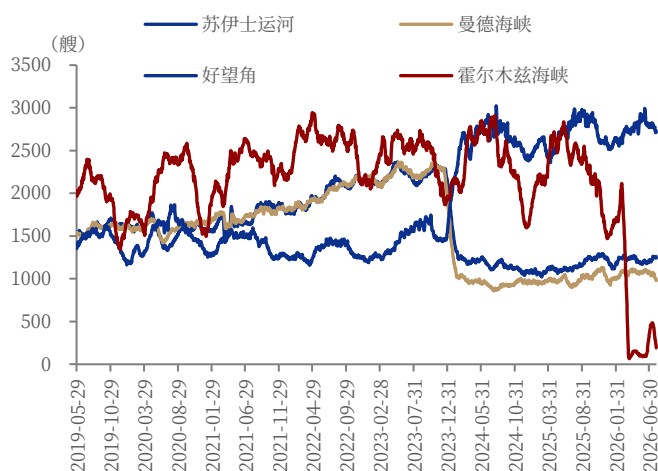
（一）美伊谈判预期边际升温，海峡控制与通航规则为核心博弈

美伊冲突方面，直接军事对抗降温，谈判预期边际升温，霍尔木兹海峡的控制权与通航规则为博弈中心。8月2日，特朗普宣布暂停对伊朗发动新一轮军事打击，双方将于次日进行谈判，并称中东国家已就结束持续五个月的冲突形成协议框架，其中包括立即开放霍尔木兹海峡，当日布伦特原油一度下跌至83美元/桶。然而，同日伊朗方面予以否认，称目前并不存在恢复霍尔木兹海峡航运的协议，只要美国继续对伊朗采取敌对行动，海峡就将继续保持关闭。伊朗外交部发言人巴加埃表示，当前所有磋商均集中在与阿曼就霍尔木兹海峡安全通航事宜开展的双边对话，伊方正努力与阿曼合作以尽快确定一条临时航道。8月5日，伊朗与阿曼已就霍尔木兹海峡拟定航道的地理坐标达成一致，两国联合声明已进入终审阶段。8月6日，伊朗议会委员会研究禁止美国和以色列相关船只通过海峡、违者可能面临最高相当于货值20%的处罚，布油当日有所反弹；到8月7日，美国官员又表示预计伊朗和阿曼很快能够达成协议，一旦实现“不受阻碍的商业航运”，美国将解除对伊朗港口的封锁。

截至8月8日，霍尔木兹海峡的管理与通航规则细则尚未正式披露，美国媒体表示，伊朗高层人士和中东国家官员宣称，伊朗和阿曼之间拟达成的协议将允许伊朗对经由霍尔木兹海峡进入波斯湾的船只拥有控制权，细节仍有待商定，海湾国家谈判代表坚持应由海湾地区国家监督检查船只，并且任何费用应是自愿支付；伊朗方面还提出收取相当于货值约5%-7%的费用，阿曼讨论的收费水平约3%，而美国坚持应恢复冲突前的零收费自由通行制度。从实际数据看，霍尔木兹海峡通航距真正恢复正常化仍有相当距离，IMF统计数据显示，截至8月2日，霍尔木兹海峡过境船舶数30滚动求和仅为191艘。阿布扎比国家石油公司表示，冲突以来已经有15艘所属船只遭袭，其中过去一周又发生3起。

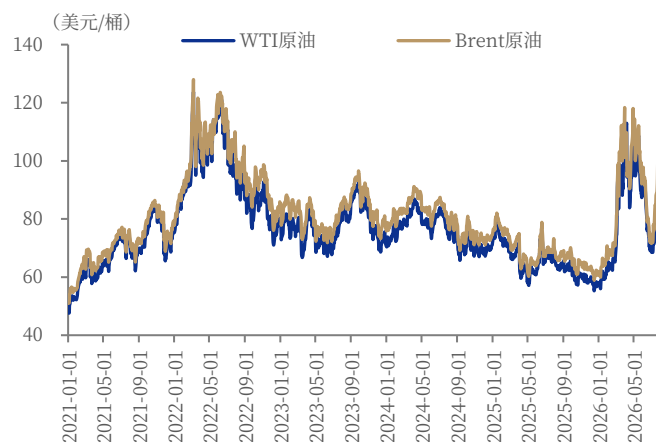
整体来看，本周美伊直接军事冲突烈度有所下降，围绕霍尔木兹海峡的谈判进展推动油价地缘风险溢价边际回落，但海峡实际通航量仍显著低于冲突前水平，收费机制、美国制裁、船只安全顾虑等问题尚未解决。短期看，极端供给中断风险较前期有所缓和，油价上行弹性受到压制，但只要航运量、保险成本和海湾原油出口尚未持续恢复，能源供给风险就难以完全出清，中期若美伊谈判再度破裂、美国恢复军事打击或伊朗重新强化对油轮及能源设施的威胁，战争险、运费及绕航成本仍可能快速抬升，并推动油价重新计入更高的地缘风险溢价。

图1：霍尔木兹海峡过境船舶数仍显著低于冲突前水平



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图1：海峡通行风险反复，原油价格处于高波动状态



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

注：截至时间为 2026 年 8 月 2 日

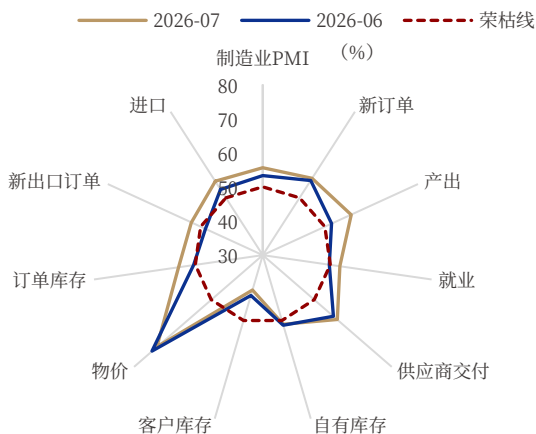
（二）美国 7 月 PMI 数据表现强劲，经济韧性仍有支撑

8 月 3 日，美国 ISM 公布 7 月 PMI 数据，整体表现依然强劲。7 月美国 ISM 制造业 PMI 由 53.3% 升至 55.6%，超过服务业表现，创 2022 年 5 月以来新高，连续 7 个月处于扩张区间。其中，产出指数环比大幅上升 6.3 个百分点至 58.5%，订单库存、新订单指数分别升至 55% 和 56.7%，体现制造业生产活动活跃，订单积压增加，企业短期生产排期较为充足。同时，供应商交付、新出口订单指数分别上升至 58.9%、53%，其中新出口订单环比大幅提升 4.5 个百分点，重回扩张区间，客户库存指数下降 1.6 个百分点至 40.7%，体现终端需求与外需修复，在 AI 相关投资带动、低库存下的补库需求、企业为应对供应链风险的提前采购等因素支撑下，制造业韧性较强。就业指数由 49.7% 升至 52.8%，为 33 个月以来首次重回扩张区间，说明在订单与生产改善背景下，企业用工需求也在同步回暖。价格端显示通胀压力略有缓解，但仍处高位，物价指数由 73% 回落至 71.1%。

服务业 PMI 整体小幅扩张，但就业与价格压力需关注。7 月服务业 PMI 由 54.0% 小幅升至 54.1%。一方面，商业活动、新订单指数分别环比提升 3.7 个百分点、2.1 个百分点至 59.1%、57.2%，新出口订单、进口指数也同步改善，其中进口指数重回扩张区间，表明服务业需求韧性仍存，经营活动走强，订单库存指数环比下降 4 个百分点至 50.9%，前期积压订单加速消化也形成印证。另一方面，就业指数环比下降 3.8 个百分点至 47.4%，回落至收缩区间，说明招聘需求弱于实际经济活动，价格指数升至 70.3%，反映通胀粘性仍强，结合来看，或反映服务业用工成本偏高，且现有员工已可满足经营需求，在全球经济和政策不确定性风险仍较高的环境下，服务业企业新增用工较为谨慎。

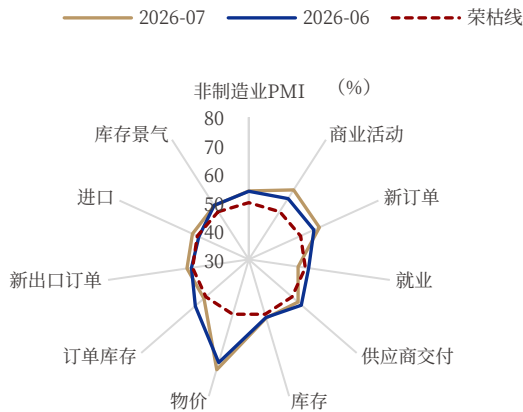
整体来看，7 月 PMI 数据显示美国经济活动仍有较强韧性，需求未见失速，制造业延续高景气，经济增长有支撑；但同时，服务业方面显示出就业降温与通胀粘性等问题。基本面衰退风险暂未显著上升，但政策宽松空间仍受限，若后续通胀压力超预期，美联储货币政策仍需维持一定限制性。

图2：美国 ISM 制造业 PMI



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图3：美国 ISM 服务业 PMI



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）美国 7 月新增非农就业转负，劳动力市场降温

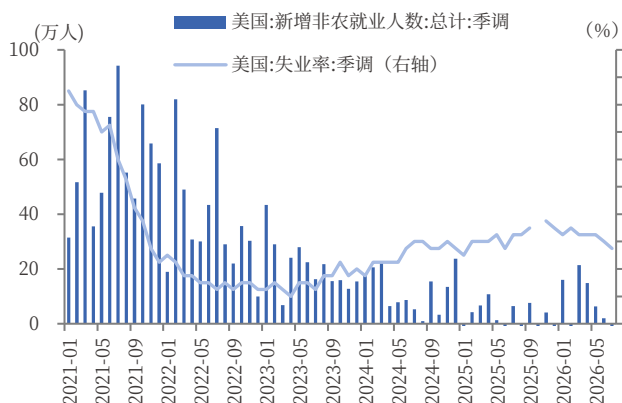
8 月 7 日，美国劳工局公布 7 月非农就业数据，劳动力市场降温显现。7 月，美国非农就业人数减少 2.3 万人，并且前两个月数据被大幅下修，5 月新增人数由 7 月修正值的 12.9 万人再度下修至 6.3 万人，6 月由 5.7 万人下修至 2.0 万人，两个月合计下修 10.3 万人。经修订后，5-7 月三个月平均每月仅增加约 2 万人，明显低于过去 12 个月约 3.4 万人的平均水平，一定程度说明就业增

长降速已经不是单月噪音，或已出现招聘需求的趋势性走弱。8月5日公布的ADP就业人数同样偏弱，7月仅新增4.4万人，为今年2月以来最低水平。从结构上看，政府、休闲和酒店业为主要拖累。7月，政府、休闲和酒店业就业人数分别减少5.3万人、4万人，其中，政府就业受季节性因素扰动，但仍弱于去年同期，休闲和酒店业或受世界杯赛事带来的就业红利效应退坡影响。其他行业分化也较明显，教育和保健服务业为就业增量核心支撑，但增幅连续收窄，其次增量主要来自建筑业、专业和商业服务业、信息业，而金融活动、零售行业就业人数降幅进一步扩大。

薪资端同样指向劳动力市场的降温。7月，美国私人部门非农平均时薪37.62美元，环比增长0.1%，同比增长3.2%，增速均较上月有所放缓；平均每周工时与上月持平，维持在34.3小时，同比增长0.3%。时薪增速放缓体现企业用工需求下降，工资上涨压力与劳动者议价能力均边际走弱。此外，失业率虽有下降，但不能简单理解为劳动力市场改善。7月美国失业率4.2%，环比下降0.1个百分点，供给端收缩或为主因。7月，美国劳动参与率从61.5%进一步下降至61.4%，刷新2021年一季度末以来的最低水平。

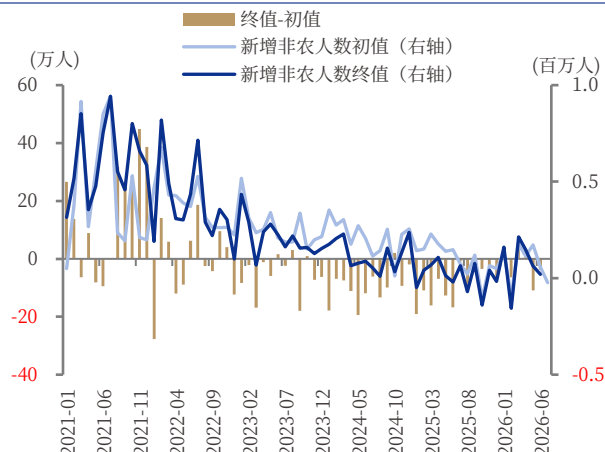
整体来看，考虑到美国盈亏平衡就业增长下行，美国劳动力市场有序降温态势或将延续。短期内美联储加息预期有所下降，下阶段市场定价关键将从就业数据进一步转向下周将公布的7月CPI数据。

图4：美国新增非农就业人数与失业率



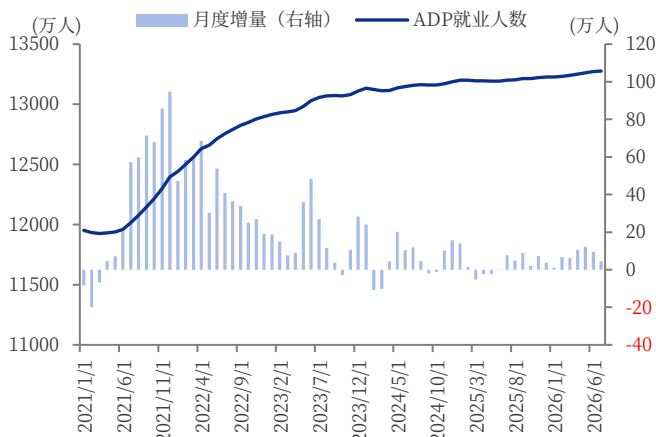
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图5：美国新增非农就业人数初值与终值



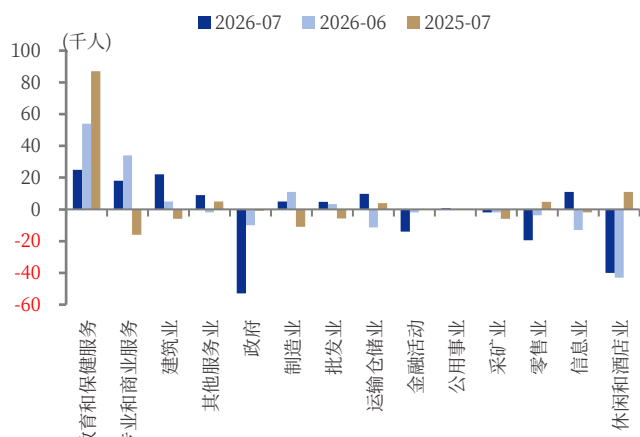
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图6：美国ADP就业人数



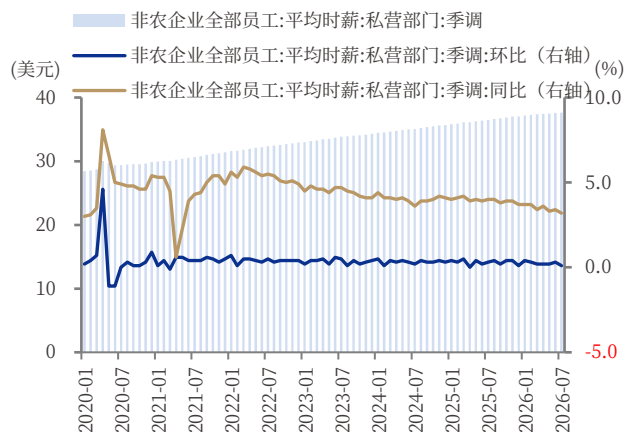
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图7：美国新增非农就业行业结构



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图8：美国私人部门非农就业时薪



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图9：美国劳动参与率



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

（四）美日联合干预日元，政策协调升级

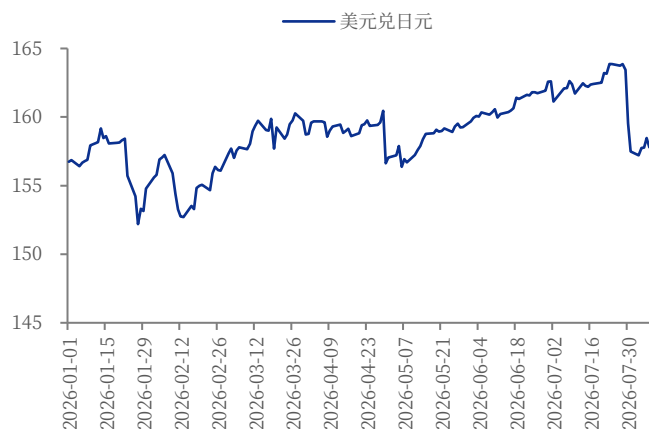
8月3日，日本发表正式声明确认近期美日协调干预外汇，为近15年来首次。日方声明表示，日本已于美东时间7月31日与美国联合干预外汇市场，且不排除根据市场情况追加干预措施。此次联合干预依据2025年9月发表的日美财长联合声明，旨在应对近期日元汇率剧烈波动与混乱走势。美国财长贝森特也称，“美日协调的外汇干预行动有效遏制了日元汇率的无序波动”。双方均表示将保持密切沟通，如有必要“将毫不犹豫进一步采取协调干预措施”，并且均提及美联储的外国和国际货币当局（FIMA）回购工具。本次干预实施前，日元汇率持续走弱，7月23日，美元兑日元指数升至164附近，为近40年来最弱水平。据日本共同社报道，日本政府和日本央行于7月30日晚实施了买入日元、卖出美元的汇率干预，7月31日继续实施。数据显示，7月30日，日元汇率从前日的1美元兑163.44日元上升至159.55日元，7月31日进一步升至157.49的水平。

为何美日在当前时点对日元进行联合干预？从日本视角来看，日元汇率持续走弱，输入型通胀风险攀升下，财政纪律与货币信用双双受损，加重经济压力。然而，此前日本的单边干预难以扭转这一趋势。2026年4月28日至5月27日期间，日本财务省累计投入约11.73万亿日元进行卖出美元、买入日元的操作，此为日本在日元贬值阶段实施汇市干预规模的历史最高记录，4月30日，美元兑日元曾从160.7的低位快速升至155区间，但到5月底又重新跌回159附近，显示单边干预效果持续时间有限，且在美日利差仍大、能源通胀冲击、高市早苗政府偏扩张的财政政策和对低利率的偏好影响下，日元汇率贬值趋势延续。从美国视角来看，或主要处于三层利益考量。一是维护美债市场。日本是全球最大的美国国债海外持有国，理论上可通过抛售美债获取美元流动性，实现对汇率单边干预，这将进一步推高美债收益率，加剧美国债务压力。二是防止日元套息交易踩踏引发流动性危机。美日利差长期较大，借入低息日元投资高息美国资产的套息交易长期存在，日元剧烈波动或使得投资者大规模抛售美国资产，引发美元流动性踩踏。三是维护美国自身贸易利益。从外贸视角看，日元持续贬值与特朗普政府试图通过关税和贸易政策缩小美国贸易逆差的目标存在冲突，阻止日元进一步无序贬值有利于降低其他国家通过汇率获得额外出口价格优势的可能性。此外，美国财长贝森特也表示，亚洲多国汇率都与日元联动，例如1998年亚洲金融危机期间日元快速贬值加剧亚洲金融环境恶化，因此，美国此时参与联合干预日元汇率，也意在防止亚洲货币竞争性贬值和金融风险外溢。

短期看日元反弹明显，长期更需关注美日政策协调升级与传导。目前，美日均表示对日元汇率的关注及必要下的进一步协调干预态度，日元单边贬值预期下降，也为后续日本货币政策争取时间和空间。同时，若FIMA工具强化，将为美债市场增加保护机制。FIMA允许外国央行和官方机构

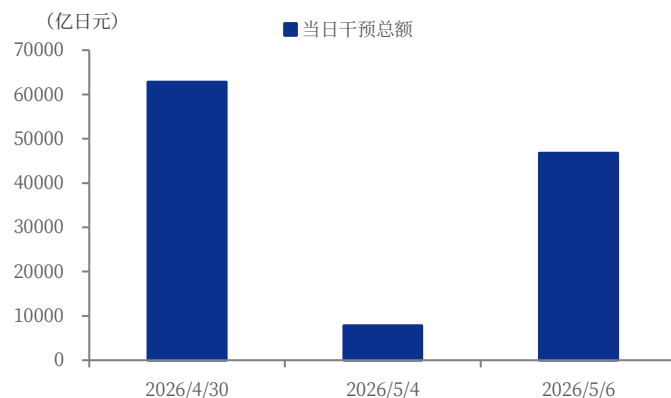
把所持美国国债暂时抵押给美联储换取美元流动性，从而避免外国央行直接抛售美债冲击市场。因此，若后续 FIMA 工具扩容，则美国能够实现利用美元流动性体系帮助稳定其他相关国家汇率的同时，降低美债市场面临的抛售风险。

图10：2026 年以来美元兑日元走势



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图11：2026 年以来日本单边干预汇率操作规模



资料来源：日本财务省，中国银河证券研究院

注：操作方式均为卖出美元、买入日元

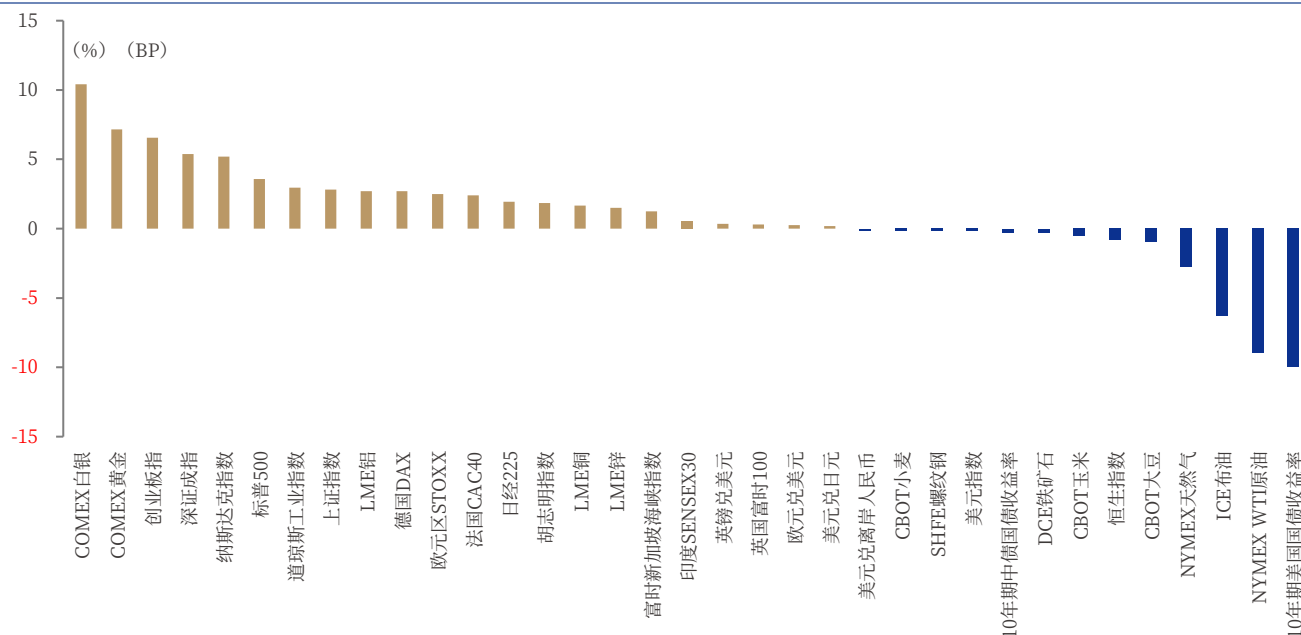
二、全球主要资产表现

8 月 3 日至 8 月 7 日当周，全球大类资产主要围绕“美伊局势边际缓和、美国就业明显降温、美联储加息预期回落、科技景气延续支撑风险偏好”展开定价。周初特朗普暂缓对伊朗的新一轮军事打击、伊朗与阿曼围绕霍尔木兹通航安排释放谈判进展，原油价格大幅回落，并缓解能源再通胀压力。随后美国 7 月 ADP 以及非农数据连续偏弱，并且非农前两个月数据大幅下修，劳动力市场降温信号明显，推动市场降低美联储 9 月加息概率，2 年期和 10 年期美债收益率分别下行 9BP 和 10BP，美元指数小幅走弱。美国权益市场也呈现成长资产占优，三大指数中纳斯达克涨幅最高，一方面受美债收益率回落、加息预期降温提振，另一方面大型科技企业盈利和 AI 资本开支仍保持较强韧性；欧洲股市亦在企业盈利改善和美伊缓和预期推动下普遍上涨。A 股内部科技成长风格修复明显，相比之下，韩国综合指数下跌 5.10%，AI 和半导体交易经历大幅去杠杆后资金流出市场，亚洲科技资产内部风险偏好仍呈现分化。外汇方面，美国就业转弱压低美元利率优势，欧元和英镑小幅走强、美元指数下跌 0.19%；前一周美日联合干预提高了做空日元的政策风险，但干预后的升值幅度部分回吐，本周美元兑日元仍有小幅上涨，显示汇率干预更多改变了单边贬值预期和波动率，而尚未扭转美日利差等基本面对约束。商品方面，原油成为地缘风险溢价回吐最直接的资产，但在围绕霍尔木兹海峡谈判不确定性仍存的影响下，WTI 和 Brent 呈现波动下跌；黄金和白银则分别上涨约 7% 和 10%，主要受加息预期下降、美元偏弱、美债收益率回落支撑。

债券市场中，10 年期美国国债收益率下行 10.00BP，10 年期中国国债收益率下行 0.27BP。全球权益市场多数上涨，创业板指涨 6.55%，深证成指涨 5.39%，纳斯达克指数涨 5.19%，标普 500 指数涨 3.58%，道琼斯工业指数涨 2.96%，上证指数涨 2.81%，德国 DAX 指数涨 2.69%，欧元区 STOXX 指数涨 2.50%，法国 CAC40 指数涨 2.41%，日经 225 指数涨 1.93%，胡志明指数涨 1.86%，富时新加坡海峡指数涨 1.24%，印度 SENSEX30 指数涨 0.52%，英国富时 100 指数涨 0.30%；恒生指数跌 0.84%。外汇市场整体波动较小，英镑兑美元涨 0.34%，欧元兑美元涨 0.26%，美元兑日元涨 0.19%；美元兑离岸人民币跌 0.14%，美元指数跌 0.19%。商品市场表现分化，贵金属明显上涨、原油波动下跌，COMEX 白银和黄金分别涨 10.41% 和 7.17%，LME 铝、铜和锌分别涨 2.70%、1.68% 和 1.51%；SHFE 螺纹钢和 DCE 铁矿石分别跌 0.17% 和 0.28%；CBOT 小麦、玉米和大豆分

别跌 0.16%、0.54%和 0.97%；NYMEX 天然气跌 2.77%，ICE 布油和 NYMEX WTI 原油分别跌 6.31%和 8.96%。

图12：2026 年 8 月 3 日至 8 月 7 日全球主要大类资产表现（债券收益率变动单位为 BP，其余资产为%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（一）贵金属

8 月 3 日至 8 月 7 日当周，黄金价格明显上涨。截至 8 月 7 日，COMEX 黄金期货收于 4346.40 美元/盎司，较周前上涨 7.33%；伦敦金现收于 4341.91 美元/盎司，较周前上涨 7.44%。

周初美伊军事冲突降温、霍尔木兹通航谈判预期升温，推动原油价格回落，削弱能源通胀迫使美联储加息的传导。周内披露的多项美国就业数据转弱，ADP 新增就业低于预期、ISM 服务业就业指数跌至收缩区间，7 月新增非农就业数据转负，且前两个月数据明显下修，进一步强化劳动力市场降温信号。就业走弱使市场迅速下调 9 月加息预期，带动 10 年期美债收益率本周下行约 10BP、美元指数小幅走弱，黄金持有的机会成本随之下降。与此同时，霍尔木兹实际通航仍远低于冲突前水平，地缘尾部风险并未完全消失，为黄金保留一定地缘避险溢价，最终推动本周黄金阶段性修复。

中长期看，黄金仍具备较强的战略配置价值，但短期上行斜率将继续受到实际利率约束。美国经济增速逐步放缓，叠加高利率对住房、消费和传统投资的抑制，后续货币政策仍存在边际转松空间，若就业和核心通胀连续降温，实际利率回落将重新改善黄金定价环境。与此同时，全球财政赤字和政府债务持续扩张，贸易摩擦、地缘冲突及储备体系多元化趋势仍将支撑官方和长期配置需求。短期需关注美联储政策表态、美债实际利率和中东局势对金价的扰动；中长期黄金价格中枢仍有支撑，进一步打开上行空间仍需等待实际利率出现更明确、持续的回落。

图13: 美国 10 年期 TIPS 收益率与伦敦金现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: 美元指数与 COMEX 黄金



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

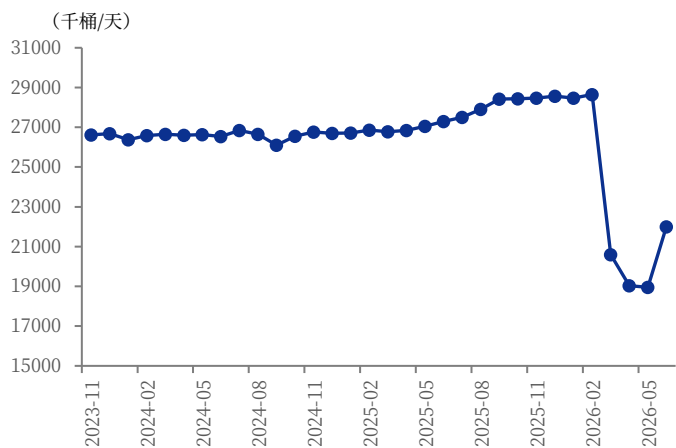
（二）原油市场

8月3日至8月7日当周，原油价格波动下跌。截至8月7日，WTI 原油期货收于 78.18 美元/桶，较周前跌 7.67%；布伦特原油期货收于 83.55 美元/桶，较周前跌 7.29%。

本周油价总体由“美伊冲突降温、霍尔木兹开放预期升温”主导，地缘风险溢价有所回吐，但海峡通航不确定性和区域供应扰动加剧油价短期波动。8月2日，特朗普宣布取消原定对伊朗的新一轮军事打击，并表示希望通过谈判推动协议落地，市场对霍尔木兹海峡恢复通航的预期快速升温，成为全周油价下行的主要来源；与此同时，7个“OPEC+”主要产油国决定9月日均增产原油 18.8 万桶，也有助于改善全球供应预期。此外，伊朗-阿曼围绕霍尔木兹海峡新通航安排持续取得进展，继续压低原油风险溢价。但周中局势反复，伊朗议会委员会研究禁止美国、以色列等“敌对国家”船只通过霍尔木兹海峡，叠加胡塞武装袭击和俄罗斯炼厂受袭，推动油价反弹；同时海湾原油出口仍较冲突前偏低，且收费机制、美国制裁和保险条款使拟议通航方案短期内难以完全落地，说明实物供应风险尚未消除。

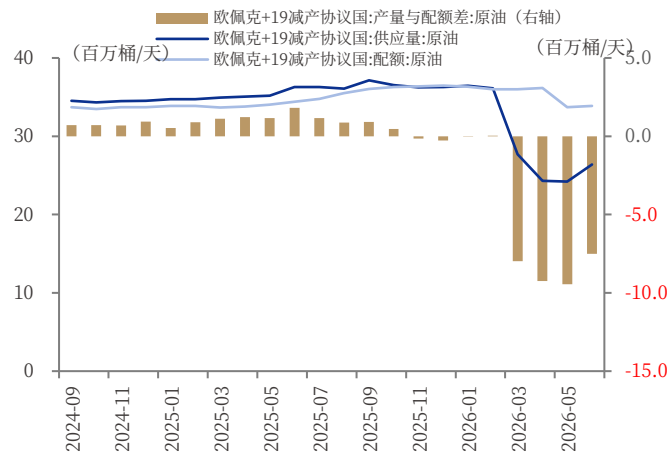
中长期看，原油仍将呈现地缘风险支撑下的高波动运行，但随着运输恢复和替代供给释放，价格中枢存在逐步回落压力。若美伊冲突再次扩大、霍尔木兹海峡和曼德海峡同时受到持续干扰，全球原油及成品油物流瓶颈可能加剧，油轮运费、战争保险和炼化利润上升仍会推动油价阶段性冲高；当前中东炼厂恢复偏慢、俄罗斯炼化设施持续受到袭击，柴油等成品油供应偏紧，也将使油价下行过程伴随反复。不过，国际能源署预计 2026 年全球石油需求减少约 100 万桶/日，而海湾原油产量和出口已随海峡通行阶段性恢复而回升；若外交谈判推进、油轮流量改善，美国 and 主要产油国维持较高供给，高油价对交通和工业需求的抑制将逐步显现，全球市场后续可能重新转向供给宽松。综合来看，短期油价由战事和航运状态决定，中长期基准情形仍是地缘溢价逐步消退、价格中枢回落，但成品油紧张将延缓下行速度。

图15: 主要产油组织欧佩克产量有所提升



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图16: 欧佩克+19 减产协议国原油产量与配额



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 债券市场

8月3日至8月7日当周，美债收益率震荡分化。截至8月7日，2年期美国国债收益率收于4.19%，较周前下行9个基点；10年期美国国债收益率收于4.65%，较周前下行10个基点。

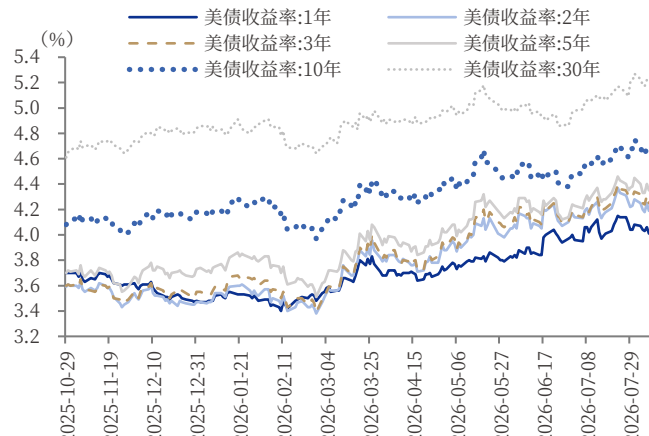
本周美债收益率整体下行，核心由就业降温带动加息预期回落，以及美伊局势边际缓和、油价下跌压低通胀风险溢价共同驱动。周初美国PMI数据表现较强劲，一度强化经济韧性和通胀粘性的判断，对美债形成一定压制；但就业端释放降温信号，推动市场对9月加息25BP的概率由数据公布前约57%降至44%，成为短端收益率下行的主要动力。同时，美伊谈判及霍尔木兹通航预期改善推动原油价格下跌，能源再通胀担忧明显缓解，对10年期收益率形成支撑。供给端则多空交织，美国财政部将三季度净融资预期上调680亿美元至7390亿美元，但8月5日美国财政部季度再融资声明仍维持未来票据及付息国债拍卖规模不变，缓解了期限溢价上行压力。

图17: 10年期美债收益率与TIPS收益率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图18: 美债主要期限收益率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

中长期看，美债收益率曲线或延续由平坦化转向再陡峭化的趋势，短端的下行弹性预计大于长端。若后续就业、消费和核心通胀逐步降温，美联储政策重心将更多兼顾增长风险，2年期收益率有望率先回落；但关税成本、能源价格和服务通胀仍可能反复，短端下行过程不会一帆风顺。10年期收益率短期仍可能处于4.50%-4.90%的偏高区间，财政赤字、国债供给和期限溢价将限制其快速下降；随着经济增速和通胀中枢逐步回落，10年期收益率仍有望向我们中期判断的4.00%-4.30%。

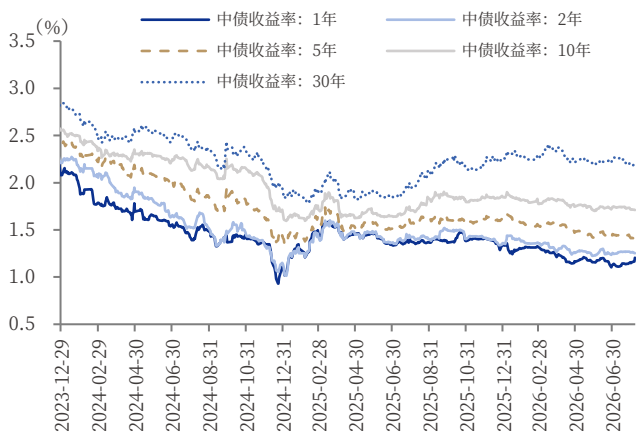
区间回归，但回落节奏预计慢于 2 年期。

8 月 3 日至 8 月 7 日当周，中债收益率震荡分化。截至 8 月 7 日，1 年期中国国债收益率收于 1.2043%，较周前上行 5.83 个基点；10 年期中国国债收益率收于 1.7114%，下行 0.27 个基点。

短端承压主要源于央行公开市场操作带来的货币净回笼。8 月 3 日至 7 日，央行公开市场操作实现货币投放 4165 亿元、货币回笼 21420 亿元，货币净回笼 17255 亿元，短端利率对资金面扰动敏感，较大规模流动性回笼直接推升短端资金利率。长端则受到基本面与政策预期的双重支撑。一方面，7 月制造业 PMI 由 6 月的 50.3% 降至 49.2%，重新落入收缩区间，为长端利率下行提供基本面支撑；另一方面，央行下半年工作会议延续 7 月末中央政治局会议的表态，明确“继续实施好适度宽松的货币政策”、“综合运用并适时调整货币政策工具”，综合来看，市场对后续降准降息等宽货币预期较前期升温。但本周 A 股明显走强，尤其科技成长板块大涨，风险偏好回升形成一定“股债跷跷板”压力，叠加目前长端利率已处于历史低位，止盈压力较大，并且三季度供给端压力有所上升，长端并未出现明显突破。

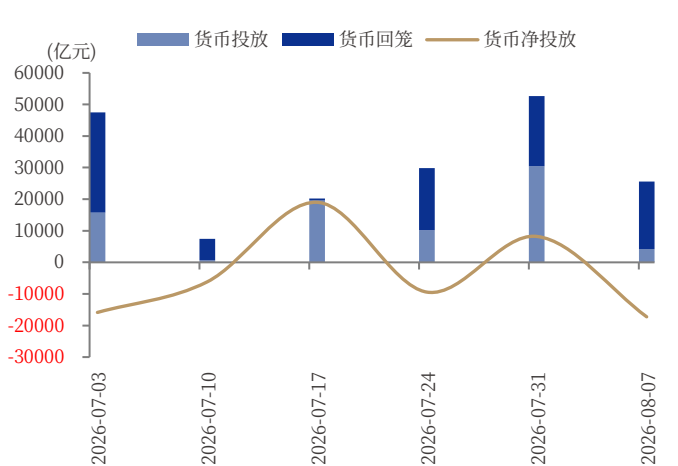
中长期看，中债收益率预计维持低位震荡，收益率曲线可能阶段性延续平坦化。短端主要由资金利率和货币政策操作决定，央行继续保持银行体系流动性充裕，有助于约束 1 年期收益率持续上行；但在政府债缴款、税期和季末等时点，短端仍可能出现阶段性波动。长端则取决于经济修复与政策落地的相对强弱：财政支出加快、“两重”“两新”项目推进以及政府债供给放量，可能改善增长预期并推动收益率向上；制造业需求、房地产和居民融资恢复仍需时间，低通胀环境、适度宽松的货币政策和机构配置需求继续支撑长端。预计 10 年期中债收益率仍以 1.65%-1.80% 区间运行为主，财政发力和风险偏好修复决定上沿，基本面偏弱、低通胀与配置力量支撑下沿。

图19：中国主要期限国债到期收益率



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图20：中国公开市场操作（周度）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

（四）外汇市场

8 月 3 日至 8 月 7 日当周，美元指数震荡走弱，主要非美货币震荡收涨。截至 8 月 7 日，美元指数收于 99.5996，较周前跌 0.19%；欧元兑美元收于 1.1559，较周前涨 0.26%；英镑兑美元收于 1.3493，较周前涨 0.07%；美元兑日元收于 157.7950，较周前涨 0.19%，美元兑人民币中间价收于 6.7904，较周前涨 0.01%。

本周主要汇率呈现“美元走弱、非美货币分化”的格局。美元指数收跌，主要受到美国就业数据走弱、美联储加息预期修正以及美债收益率回落的影响。美国 7 月非农就业数据下降 2.3 万人，且 5 月和 6 月新增就业累计大幅下修，市场对美国经济韧性的预期有所降温，9 月加息概率回落，推动美元利差优势收窄。同时，10 年期美债收益率本周大幅下行，美元资产吸引力边际下降，对美元形成压制。非美货币方面，尽管欧元区经济仍面临低增长和能源价格压力，但美元走弱使得欧元

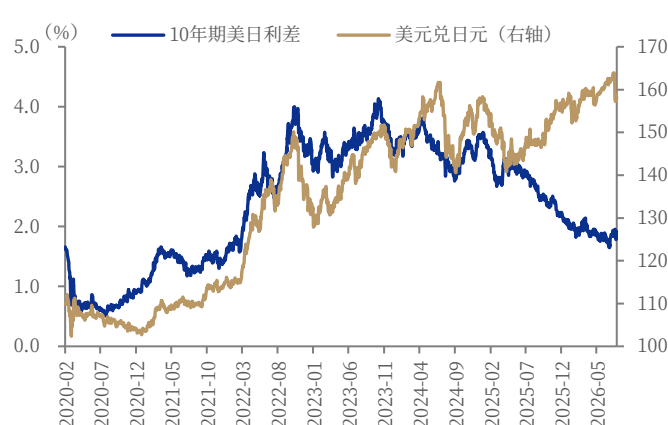
获得一定支撑；英镑受到美元回落和英国通胀压力缓和影响，录得小幅上涨。日元方面表现相对偏弱，此前美国与日本联合干预汇率一度推动日元快速升值，但随着干预影响边际递减，日元重新受到利差因素压制。不过，考虑到美日双方已将汇率稳定纳入政策协调工具，若日元再次出现快速贬值，日本政府和美国财政部门可能继续采取联合干预措施，从而限制日元进一步走弱空间。人民币方面，在中美经贸摩擦持续、美元整体走弱的背景下，人民币受到出口韧性、贸易顺差、外汇储备稳定以及稳汇率政策支持，表现明显强于多数非美货币。

图21：美元指数和欧元兑美元



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图22：美日债利差与美元兑日元



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

中长期看，美元指数预计仍以 99 为中枢震荡，短期关税和通胀风险、美联储政策纪律以及地缘避险需求可能使美元阶段性运行在中枢上方，但美国就业已经出现明显降温迹象，若后续核心通胀继续改善，美联储进一步加息的必要性下降，美元持续大幅走强的基础有限；美联储自身仍认为通胀高于 2% 目标，意味着美元回落过程同样难以单边化。欧元兑美元预计以 1.11 为中枢，能源风险、低增长和贸易摩擦限制上行空间；英镑兑美元中枢预计在 1.30 附近，财政约束和经济增长仍是主要压制因素。美元兑日元预计继续以 160 为中枢，日本央行后续加息、美联储加息预期降温均有利于日元逐步修复，而更重要的变化在于美日联合干预已经从潜在风险转变为现实政策工具，美国财政部参与买入日元意味着当美元兑日元触及 165 以上尤其接近前期极端水平时，市场将对美日再次联合干预赋予更高概率，这将明显约束美元兑日元的上行空间。美元兑人民币预计仍以 6.8 为中枢，出口韧性、贸易顺差和汇率稳定政策形成支撑。

（五）权益市场

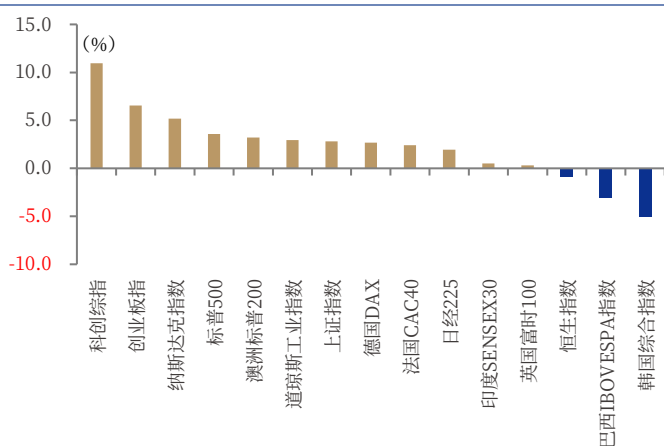
本周全球主要权益市场多数上涨，主要交易逻辑围绕“美联储降息预期升温、AI 产业景气延续以及风险偏好修复”展开。美国方面，7 月非农就业数据明显走弱，推动市场重新定价美联储后续政策路径，加息预期修正带动成长资产估值修复；同时，AI 产业链持续获得资金关注，英伟达、微软、谷歌等科技龙头资本开支和 AI 业务增长预期仍然较强，推动纳斯达克表现领先。国内市场方面，政策预期改善成为主要支撑，7 月政治局会议强调实施更加积极的财政政策、适度宽松的货币政策，并提出深化资本市场改革、推动“人工智能+”行动，科技成长板块明显反弹，科创综指和创业板指涨幅居前。韩国市场则受到前期半导体和杠杆资金调整影响，尽管周内科技股有所反弹，但全年涨幅较高后的资金兑现压力仍存，韩国综合指数成为主要跌幅市场。

从具体表现看，全球主要权益市场整体上涨，科技成长板块表现居前。A 股方面，科创综指涨 10.96%，创业板指涨 6.55%，上证指数涨 2.81%；美股方面，纳斯达克指数涨 5.19%，标普 500 指数涨 3.58%，道琼斯工业指数涨 2.96%。欧洲市场整体上涨，德国 DAX 指数涨 2.69%，法国 CAC40 指数涨 2.41%，英国富时 100 指数涨 0.30%；澳洲标普 200 指数涨 3.19%，日经 225 指数涨 1.93%，

印度 SENSEX30 指数涨 0.52%。相比之下，部分新兴市场表现偏弱，恒生指数跌 0.84%，巴西 IBOVESPA 指数跌 3.08%，韩国综合指数跌 5.10%。美股行业方面多数上涨，成长与周期板块领涨，信息技术涨 7.22%，材料涨 5.61%，工业涨 3.02%，可选消费涨 2.84%；医疗保健、通讯服务和金融分别涨 1.95%、1.28%和 1.18%，日常消费微涨 0.04%；房地产跌 0.12%，公用事业跌 1.68%，能源跌 3.30%。

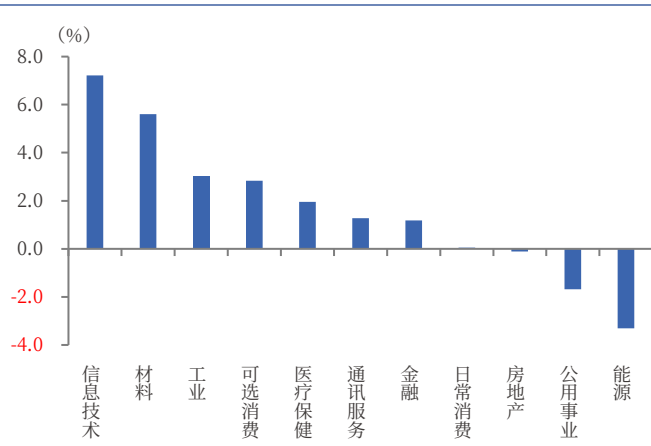
中长期看，美股仍具备盈利增长和 AI 产业革命支撑，但市场将逐步从估值扩张阶段进入盈利验证阶段。短期内，7 月就业数据走弱提升降息预期，有利于缓解高利率对成长股估值的压制；若后续核心通胀继续回落，美联储政策转向将为权益市场提供流动性支持。同时，人工智能产业仍处于资本开支扩张周期，云计算、半导体、数据中心、电力基础设施等领域的投资需求仍然较强，科技龙头盈利增长有望继续支撑指数表现。不过，随着 AI 投资规模不断扩大，市场关注点将由“投入规模”逐步转向“投入回报”，企业 AI 收入兑现速度、资本开支转化效率以及自由现金流改善情况将成为决定科技股估值的重要因素。短期来看，美债收益率高位、关税政策扰动以及美联储政策路径仍可能带来市场波动；中长期看，美股仍有望保持结构性行情，科技龙头、AI 基础设施、软件应用以及受益于生产率提升的行业仍是主要方向。

图23：全球主要权益市场周度涨跌幅（20260803-20260807）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图24：美国主要行业周度涨跌幅（20260803-20260807）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

三、风险提示

地缘因素扰动风险；特朗普政策不确定性风险；海外降息不及预期风险；国内政策落地效果传导不及预期风险。

图表目录

图 1: 霍尔木兹海峡过境船舶数仍显著低于冲突前水平	4
图 1: 海峡通行风险反复，原油价格处于高波动状态	4
图 2: 美国 ISM 制造业 PMI	5
图 3: 美国 ISM 服务业 PMI	5
图 4: 美国新增非农就业人数与失业率	6
图 5: 美国新增非农就业人数初值与终值	6
图 6: 美国 ADP 就业人数	6
图 7: 美国新增非农就业行业结构	6
图 8: 美国私人部门非农就业时薪	7
图 9: 美国劳动参与率	7
图 10: 2026 年以来美元兑日元走势	8
图 11: 2026 年以来日本单边干预汇率操作规模	8
图 12: 2026 年 8 月 3 日至 8 月 7 日全球主要大类资产表现（债券收益率变动单位为 BP，其余资产为%）	9
图 13: 美国 10 年期 TIPS 收益率与伦敦金现	10
图 14: 美元指数与 COMEX 黄金	10
图 15: 主要产油组织欧佩克产量有所提升	11
图 16: 欧佩克+19 减产协议国原油产量与配额	11
图 17: 10 年期美债收益率与 TIPS 收益率	11
图 18: 美债主要期限收益率	11
图 19: 中国主要期限国债到期收益率	12
图 20: 中国公开市场操作（周度）	12
图 21: 美元指数和欧元兑美元	13
图 22: 美日债利差与美元兑日元	13
图 23: 全球主要权益市场周度涨跌幅（20260803-20260807）	14
图 24: 美国主要行业周度涨跌幅（20260803-20260807）	14

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨超，中国银河研究院策略首席分析师。清华大学理论经济学博士，8年大类资产配置策略研究经验。

吴佳文，中国银河研究院策略分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：

上海地区：

北京地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn