

多元资产月报（2026 年 8 月）

地缘局势再起波澜，静待市场主线明朗

证券分析师

魏伟	投资咨询编号 S1060513060001 BOT313 WEIWEI170@pingan.com.cn
陈骁	投资咨询编号 S1060516070001 BWH863 CHENXIAO397@pingan.com.cn
郭子睿	投资咨询编号 S1060520070003 GUOZIRUI807@pingan.com.cn
陈蔚宁	投资咨询编号 S1060524070001 CHENWEINING369@pingan.com.cn
王佳萌	投资咨询编号 S1060525070002 WANGJIAMENG709@pingan.com.cn
陈潇榕	投资咨询编号 S1060523110001 CHENXIAORONG186@pingan.com.cn
马书蕾	投资咨询编号 S1060524070002 MASHULEI362@pingan.com.cn
校星	投资咨询编号 S1060525120003 XIAOXING407@pingan.com.cn
靳旭媛	投资咨询编号 S1060526070003 JINXUYUAN745@pingan.com.cn

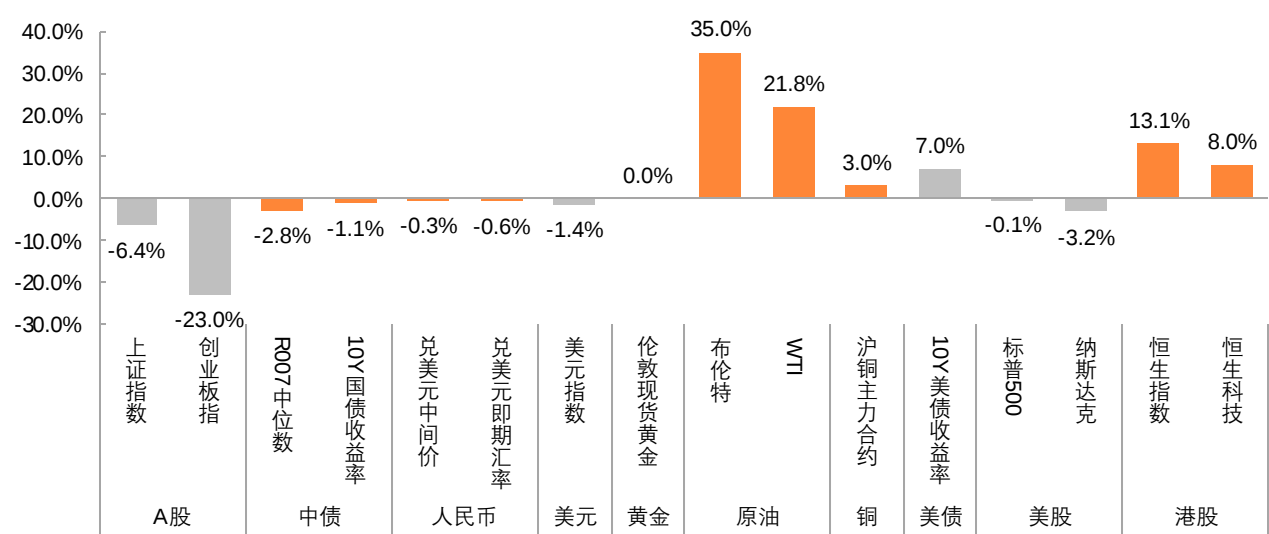
平安观点：

- 回顾 7 月，全球市场主要围绕地缘局势反复、AI 硬件去杠杆交易，资产波动加大，权益震荡承压，原油、美债利率上行，黄金微涨。一方面，虽然 6 月通胀、就业数据降温，但美伊协议破裂、原油价格反弹，推升市场通胀担忧以及加息预期，对冲了单月经济数据的影响。此外，7 月 FOMC 会议增量信息有限，货币政策不确定性提升。另一方面，全球科技资产在 AI 硬件叙事扰动下承压，韩国杠杆 ETF 监管收紧加速行情调整。在此背景下，权益市场波动加大，A 股、美股科技行情承压，AI 算力叙事扰动下，全球资金向低估值且 AI 应用占比更高的港股市场切换；中债收益率小幅下行；美元指数先维持高位震荡，月底因日央行外汇干预而回落，整体小幅下行；美债利率上行，期限利差走扩；原油因美伊地缘冲突升级明显反弹。
- 展望 8 月，国内基本面“K”型分化延续、资金面中性偏乐观，海外流动性维持偏紧，境内风险资产预计呈震荡修复态势。基本面上，“K”型分化格局延续，在 AI 与出口拉动的背景下，整体下行风险相对可控，7 月政治局会议稳增长预期边际抬升，后续“六张网”以及扩内需等结构政策发力值得关注。流动性层面，国内延续适度宽松基调，海外流动性或维持偏紧。展望后市，海内外杠杆资金出清接近尾声，国内政策释放积极信号，A 股指数具备较好性价比，但考虑到 8 月财报季仍有较多扰动、地缘局势仍存变数，结构上建议以均衡配置来应对潜在波动，关注科技板块的反弹力度以及业绩韧性或边际改善的板块轮动修复机会。债市长端维持 1.65%-1.85% 的区间判断，在 1.7% 以下时可止盈。人民币升值压力已有所释放，预计震荡，整体略偏强。
- 展望 8 月，全球科技行情去杠杆或进入尾声，海外通胀下行节奏或受扰动，市场加息预计较难修正，流动性仍偏紧。一方面，伴随美股科技巨头财报落地，AI 算力行情拥挤交易逐步出清。另一方面，高频数据显示就业市场有所放缓但仍具韧性，7 月油价再度上行，扰动短期通胀下行节奏。预计短期市场加息预期较难修正，后续关注地缘扰动缓和、通胀数据再度降温，以及 8 月末 Jackson Hole 年会是否释放更多货币政策信息。在此背景下，美元指数、美债收益率预计短期呈高位震荡格局，但由于市场加息预期定价相对充分，进一步上行空间受限。美股去杠杆后或震荡修复，整体估值扩张仍受加息预期压制，需等待地缘缓和信号。港股或仍处于补涨过程，反弹的持续性和力度需关注 AI 科技叙事是否向应用侧扩散，以及海外加息预期的变化。商品方面，美伊核心矛盾短期或难解，叠加成品油消费进入旺季，原油价格或震荡偏强；黄金在市场对美联储鹰定价已较为充分、未来美伊局势逐步缓和预期仍存，通胀压力或逐步降低的背景下，或逐步震荡上修。



风险提示：1) 全球地缘政治冲突加剧，中美关系再起波澜，都可能影响相关资产价格的表现。2) 国内宏观经济修复不及预期。若后续经济基本面未出现明显改善，A股上市公司企业盈利将相应遭受负面影响，人民币汇率的贬值压力将进一步增大。3) 当前国内货币政策整体呈现适度宽松的态势，若后续货币政策再度超预期收紧，A股市场流动性将面临过度收紧的风险，无风险利率上移，对利率债资产形成调整压力。4) 美联储政策紧缩超预期。如果油价对美国通胀的传导幅度超预期，同时美国经济韧性较强，则美联储可能超预期收紧流动性，进而导致市场流动性承压、全球风险资产价格回落。5) 特朗普政策出现超预期变化。特朗普上任至今，其政策、言论呈现反复变化的特征，并易对资本市场形成扰动。若其政策出现超预期的变化，并对美国经济乃至全球政治经济格局产生重大影响，则可能加剧相关资产价格的波动。

图表1 2026 年 7 月主要大类资产表现



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 7 月 31 日

注：利率及汇率指标保留原始口径未做调整；标橙资产为上涨，标灰资产为下跌。

正文目录

一、 宏观经济背景	6
1.1 国内经济：“K”型分化延续	6
1.2 海外经济：就业仍具韧性，通胀转为下行	9
二、 A 股	12
2.1 7 月回顾：高位调整与“再平衡”	12
2.2 8 月展望：静待业绩兑现+低位估值修复	12
三、 固收	13
3.1 7 月回顾：超长债收益率下行，利率曲线平坦化	13
3.2 8 月展望：长端维持 1.65%–1.85% 的区间判断	14
四、 汇率	15
4.1 美元指数：整体偏强，但上行空间或受限	15
4.2 人民币：预计保持震荡，整体略偏强	15
五、 境外市场	16
5.1 美债：短期或区间震荡	17
5.2 美股：去杠杆后或震荡修复	17
5.3 港股：仍或处于补涨阶段	18
六、 大宗商品	19
6.1 黄金：美联储政策落地，金价或震荡上行	19
6.2 铜：库存持续去化，基本面支撑有望逐步抬升	20
6.3 原油：美伊核心矛盾难解+成品油消费旺季，油价或震荡偏强	21
七、 风险提示	22

图表目录

图表 1 2026 年 7 月主要大类资产表现..... 2

图表 2 上半年经济总体平稳运行，6 月单月数据延续“产强于需、外需强于内需”特征（%）..... 6

图表 3 6 月出口金额同比高增 27.0%..... 7

图表 4 6 月 CPI 同比升 1.0%，PPI 同比升 4.1%..... 7

图表 5 6 月各行业 PPI 环比增速（%）..... 7

图表 6 6 月社融增量延续偏弱（%）..... 8

图表 7 6 月新增社融各分项同比增量..... 8

图表 8 7 月以来主要政策总结..... 8

图表 9 7 月制造业 PMI 指数录得 49.2%景气有所回落..... 9

图表 10 7 月 30 大中城市商品房成交季节性低位..... 9

图表 11 6 月新增非农就业人数回落，失业率降至 4.2%..... 10

图表 12 6 月美国 CPI 与核心 CPI 同比均回落（%）..... 10

图表 13 6 月制造业、服务业 PMI 微将，仍处扩张区间..... 10

图表 14 CME 利率期货预计 9 月加息 25bp..... 10

图表 15 7 月以来海外主要政策总结..... 11

图表 16 7 月 A 股调整，风格由科技向防御“再平衡”..... 12

图表 17 7 月央企煤炭、中药精选等概念领涨..... 12

图表 18 7 月能源、红利及消费板块表现韧性，科技跌幅较深..... 12

图表 19 7 月融资余额回落至 2.6 万亿元左右..... 13

图表 20 7 月资金价格中枢下移 1.00BP、1.36BP（%）..... 14

图表 21 收益率曲线平坦化，短端利率上行、长端利率下行（%）..... 14

图表 22 7 月美元指数高位震荡后有所回落..... 15

图表 23 2026 年 7 月美元指数与人民币汇率..... 16

图表 24 我国银行外汇存款规模仍保持高位（亿美元）..... 16

图表 25 今年银行代客结售汇延续顺差（亿美元）..... 16

图表 26 7 月 10Y 美债利率震荡上行（%）..... 17

图表 27 7 月美债 10Y-2Y 期限利差走阔..... 17

图表 28 7 月美股高位震荡，整体承压..... 18

图表 29 7 月标普 500 行业表现..... 18

图表 30 标普 500PE 估值表现..... 18

图表 31 纳斯达克 100 PE 估值表现..... 18

图表 32 7 月港股明显反弹..... 19

图表 33 7 月恒生综合指数行业涨跌幅..... 19

图表 34 7 月国际中介持股占比提升 19

图表 35 7 月南向资金流入规模扩大 19

图表 36 COMEX 金&美国实际利率走势 20

图表 37 全球黄金储备及同比增速 20

图表 38 美国主要经济指标走势 20

图表 39 SPDR 黄金 ETF 持仓 20

图表 40 SHFE 铜收盘价&LME3 个月铜收盘价 21

图表 41 国内铜社会库存走势 21

图表 42 原油期货收盘价和美国实际利率走势 21

图表 43 霍尔木兹海峡油轮通行量再次回落 21

图表 44 美国商业原油库存走势（百万桶） 22

图表 45 各国炼厂开工率回升 22

一、宏观经济背景

1.1 国内经济：“K”型分化延续

上半年经济总体平稳运行，结构上“K”型分化显著，6月单月数据延续“产强于需、外需强于内需”特征。上半年GDP同比增长4.7%，其中二季度增长4.3%，能源供给冲击与内需偏弱等因素均有拖累。从生产端来看，工业生产韧性，稳定经济基本盘，6月工业增加值同比5.3%，增速均较前值加快，高技术产业增加值维持两位数较快增长。从三大需求来看，外需景气支撑出口高增，6月出口同比增长27.0%；内需仍偏弱，6月社零同比1.0%由负转正，但固定资产投资累计同比降至-5.7%，基建累计同比转负至-2.4%。地产方面，投资与销售面积累计同比降幅扩大，70城新建商品住宅价格环比-0.2%延续负增。

图表2 上半年经济总体平稳运行，6月单月数据延续“产强于需、外需强于内需”特征（%）

季度数据		较上期变化	2026/06			2026/03			2025/12			2025/09			2025/06		
GDP	实际GDP:当季同比	▼ -0.7	4.3			5.0			4.5			4.8			5.2		
	实际GDP:累计同比	▼ -0.3	4.7			5.0			5.0			5.2			5.3		
	GDP平减:累计同比	▲ 0.8	0.7			-0.1			-1.0			-1.1			-1.0		
月度数据		较上期变化	26/06	26/05	26/04	26/03	26/02	25/12	25/11	25/10	25/09	25/08	25/07	25/06	25/05	25/04	
工业生产	工业增加值:当月同比（2月为累计）	▲ 0.8	5.3	4.5	4.1	5.7	6.3	5.2	4.8	4.9	6.5	5.2	5.7	6.8	5.8	6.1	
	其中：采矿业	▼ -4.5	-2.2	2.3	3.8	5.7	6.1	5.4	6.3	4.5	6.4	5.1	5.0	6.1	5.7	5.7	
	制造业	▲ 1.6	6.0	4.4	4.0	6.0	6.6	5.7	4.6	4.9	7.3	5.7	6.2	7.4	6.2	6.6	
	电燃水生产供应业	▼ -0.2	7.4	7.6	5.3	3.5	4.7	0.8	4.3	5.4	0.6	2.4	3.3	1.8	2.2	2.1	
	高技术产业	▼ -1.0	14.1	15.1	12.8	11.7	13.1	11.0	8.4	7.2	10.3	9.3	9.3	9.7	8.6	10.0	
消费	社零总额:当月同比（2月为累计）	▲ 1.6	1.0	-0.6	0.2	1.7	2.8	0.9	1.3	2.9	3.0	3.4	3.7	4.8	6.4	5.1	
	其中：商品零售	▲ 1.6	0.9	-0.7	-0.1	1.5	2.5	0.7	1.0	2.8	3.3	3.6	4.0	5.3	6.5	5.1	
	餐饮收入	▲ 0.6	1.2	0.6	2.2	2.9	4.8	2.2	3.2	3.8	0.9	2.1	1.1	0.9	5.9	5.2	
投资	固定资产投资:累计同比	▼ -1.6	-5.7	-4.1	-1.6	1.7	1.8	-3.8	-2.6	-1.7	-0.5	0.5	1.6	2.8	3.7	4.0	
	其中：制造业	▼ -0.8	-1.2	-0.4	1.2	4.1	3.1	0.6	1.9	2.7	4.0	5.1	6.2	7.5	8.5	8.8	
	房地产	▼ -1.8	-18.0	-16.2	-13.7	-11.2	-11.1	-17.2	-15.9	-14.7	-13.9	-12.9	-12.0	-11.2	-10.7	-10.3	
	基建	▼ -3.2	-2.4	0.8	4.9	9.2	9.8	-1.5	0.1	1.5	3.3	5.4	7.3	8.9	10.4	10.9	
	民间固定资产投资:累计同比	▼ -1.4	-8.5	-7.1	-5.2	-2.2	-2.6	-6.4	-5.3	-4.5	-3.1	-2.3	-1.5	-0.6	0.0	0.2	
地产	商品房销售面积:累计同比	▼ -0.8	-11.6	-10.8	-10.2	-10.4	-13.5	-8.7	-7.8	-6.8	-5.5	-4.7	-4.0	-3.5	-2.9	-2.8	
	商品房销售额:累计同比	▼ -0.1	-13.6	-13.5	-14.6	-16.7	-20.2	-12.6	-11.1	-9.6	-7.9	-7.3	-6.5	-5.5	-3.8	-3.2	
	房屋新开工面积:累计同比	▼ -0.8	-23.4	-22.6	-22.0	-20.3	-23.1	-20.4	-20.5	-19.8	-18.9	-19.5	-19.4	-20.0	-22.8	-23.8	
	70大中城市:新房价格:环比	-- 0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	
	70大中城市:二手房价格:环比	-- 0.0	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.4	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.5	-0.6	-0.5	-0.4	

资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年7月31日

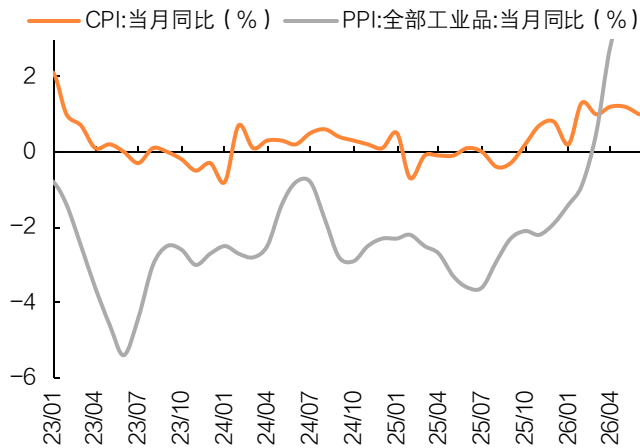
图表3 6月出口金额同比高增 27.0%

出口金额（按美元计）增速（%）		较上月变化	26/06	26/05	26/04	26/03	26/02	26/01	25/12	25/11	25/10	25/09	25/08	25/07	25/06
出口：累计同比		▲ 2.1	17.6	15.5	14.5	14.7	21.8	10.0	5.4	5.3	5.3	6.1	5.8	6.0	5.8
出口：当月同比		▲ 7.7	27.0	19.3	14.0	2.5	39.6	10.0	6.4	5.8	-1.3	8.2	4.2	7.0	5.7
分地区：美国		▼ -21.5	13.9	35.4	11.3	-26.5	9.7	-23.0	-30.0	-28.6	-25.2	-27.0	-33.1	-21.7	-16.1
欧盟		▲ 10.9	18.5	7.6	13.4	8.6	54.9	10.8	11.6	14.8	0.9	14.2	10.4	9.2	7.6
东盟		▲ 10.2	34.5	24.3	15.2	6.9	38.7	22.4	11.1	8.2	11.0	15.6	22.5	16.6	16.9
日本		▼ -4.1	6.9	10.9	4.0	3.3	22.5	-0.3	5.3	4.3	-5.7	1.8	6.7	2.4	6.6
韩国		▲ 0.4	42.6	42.1	24.6	19.6	40.7	15.8	-0.6	1.9	-13.1	7.0	-1.4	4.6	-6.7
拉丁美洲		▲ 22.3	28.4	6.1	13.7	-3.7	44.1	-0.6	9.8	14.9	2.1	15.2	-2.3	7.7	-2.1
非洲		▲ 9.5	28.0	18.6	17.3	3.1	97.5	23.4	21.8	27.6	10.5	56.4	25.9	42.4	34.8
分商品：高新技术产品		▲ 1.4	52.5	51.1	39.3	31.5	30.4	24.1	16.7	7.8	1.8	11.9	9.0	4.3	7.3
机电产品		▲ 6.8	34.3	27.5	20.4	11.5	43.9	15.7	12.2	9.8	1.3	12.7	7.7	8.1	8.5
家用电器		▲ 6.0	15.4	9.4	7.2	-15.2	28.5	0.0	-6.9	-5.8	-13.6	-9.6	-6.6	-3.8	-9.0
手机		▼ -16.5	27.8	44.3	11.0	2.5	-15.1	-2.5	10.6	-12.5	-16.5	-1.7	-18.9	-21.8	-8.8
集成电路		▲ 11.2	122.2	111.0	100.1	85.2	66.6	78.4	47.8	34.4	27.0	32.8	33.0	29.4	24.5
自动数据处理设备及零部件		▼ -12.8	53.3	66.1	47.7	37.2	24.1	17.5	6.0	-6.9	-9.9	-0.2	-2.9	-9.6	-2.6
汽车（包括底盘）		▲ 30.2	69.5	39.3	44.0	43.9	81.2	56.3	71.6	52.9	34.1	10.8	17.4	18.5	23.0
进口金额（按美元计）增速（%）		较上月变化	26/06	26/05	26/04	26/03	26/02	26/01	25/12	25/11	25/10	25/09	25/08	25/07	25/06
进口：累计同比		▲ 2.0	26.6	24.6	23.9	23.4	20.5	26.6	0.3	-0.3	-0.6	-0.9	-2.1	-2.6	-3.8
进口：当月同比		▲ 8.6	36.0	27.4	25.2	28.3	14.3	26.6	6.4	2.6	1.8	8.0	1.7	4.2	1.3
分地区：美国		▲ 5.5	25.9	20.4	9.0	1.0	-26.3	-27.3	-28.7	-19.1	-22.8	-16.1	-16.0	-18.9	-15.5
欧盟		▲ 10.5	9.2	-1.3	14.5	8.5	-3.0	27.5	17.7	1.6	4.0	9.4	-1.8	-1.6	0.4
东盟		▼ -1.7	26.5	28.2	28.7	17.5	7.2	18.6	-5.3	-4.5	-4.6	-0.9	-3.8	-5.8	0.3
日本		▲ 4.8	33.9	29.2	21.0	35.2	8.6	44.3	3.0	6.8	5.9	20.9	11.0	17.1	10.9
韩国		▲ 1.4	85.0	83.6	62.3	58.8	34.9	36.0	8.8	6.2	0.0	13.1	3.5	0.5	1.0
分商品：农产品		▲ 15.6	19.6	4.0	20.2	13.8	5.5	13.2	1.8	3.0	7.1	5.8	-2.9	5.4	2.0
原油		▼ -23.1	-8.7	14.4	12.7	-4.5	-8.2	-2.0	3.7	-7.2	-0.5	-7.5	-15.1	-7.4	-15.0
高新技术产品		▲ 10.9	57.8	46.9	42.1	31.6	23.8	31.3	13.6	10.5	3.1	14.2	3.5	7.9	10.0
机电产品		▲ 9.4	47.6	38.2	33.7	26.2	18.0	29.7	9.1	5.9	2.7	10.3	1.2	2.9	6.4
集成电路		▲ 4.1	72.2	68.1	54.8	54.1	44.3	36.0	16.8	13.9	10.4	14.2	8.4	13.1	11.6
贸易差额：当月值（亿美元）		▲ 204	1256	1052	846	500	899	1206	1119	1099	880	887	1010	974	1138

资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年7月31日

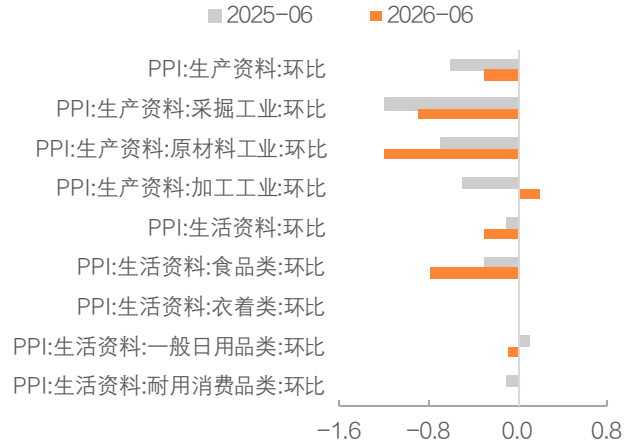
价格方面，6月物价延续温和回升态势。6月CPI同比上涨1.0%，涨幅较前值回落0.2个百分点；PPI同比上涨4.1%，涨幅较前值扩大0.2个百分点。物价水平整体呈现温和回升的态势，但国际市场原油价格回落，限制了PPI的进一步上行。

图表4 6月CPI同比升1.0%，PPI同比升4.1%



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年7月31日

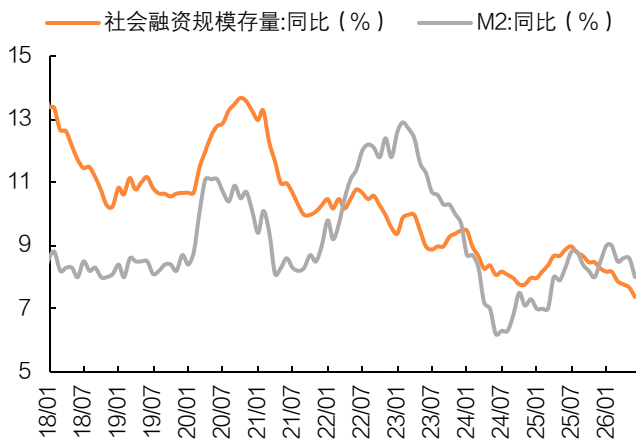
图表5 6月各行业PPI环比增速 (%)



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年7月31日

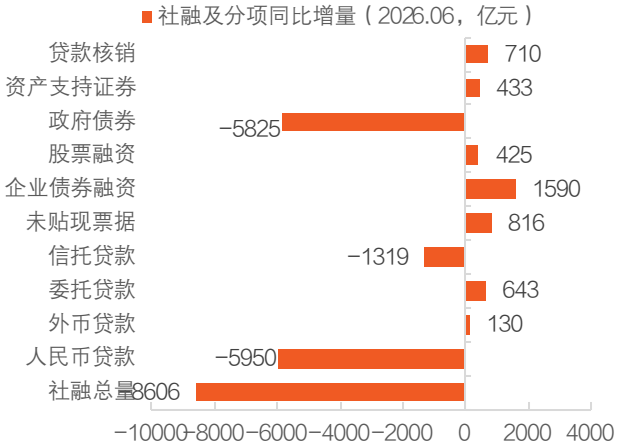
流动性方面，6月金融数据显示社融增量偏弱，企业和居民信贷需求不足。6月社融增量同比少增，存量增速回落至7.4%，实体信贷需求延续偏弱，居民与企业中长期贷款大幅少增；M1同比回落至4.0%，M2降至8.0%，资金活化程度仍不足。

图表6 6月社融增量延续偏弱（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 7 月 31 日

图表7 6月新增社融各分项同比增量



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 7 月 31 日

政策方面，7月政治局会议。产业政策方面继续围绕科技创新，推进“人工智能+”，另外对促消费的关注度也在提升。7月政治局会议强调要实施好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，综合运用并适时调整货币政策工具；加力扩大内需、优化供给，加快财政支出和债券资金使用进度，有力推进“两重”建设和“两新”工作。产业政策方面，一是持续推进人工智能与产业融合。7月17日，习近平主席出席2026世界人工智能大会开幕式并发表主旨讲话。二是对促消费扩内需的关注度也在提升。商品消费方面，商务部等九部门印发《关于加快零售业创新发展的意见》，提出力争到2030年，基本形成布局合理、供给优质、业态多元、智慧便捷、竞争有序的现代零售体系。服务消费方面，商务部等九部门印发《关于促进家政服务业高质量发展的若干政策措施》，加大对家政企业支持力度，引导家政企业参与长期护理服务体系建设，支持符合条件的家政企业提供长期护理保险居家服务。

图表8 7月以来主要政策总结

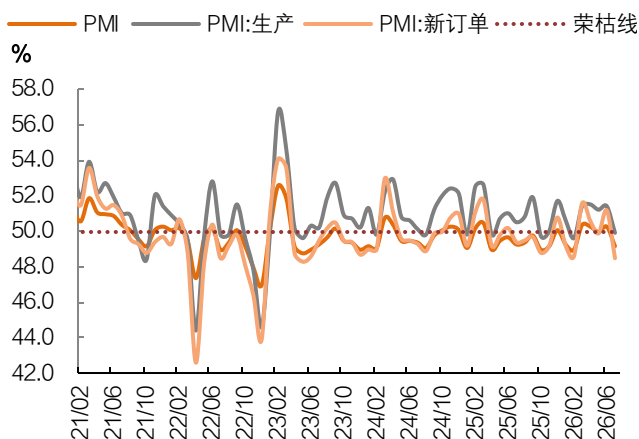
发布日期	部门/会议	会议/通知/文件	主要内容
2026/7/3	证监会	就完善上市公司再融资规则公开征求意见	明确建立再融资定向增发储架发行，旨在引导上市公司理性融资、有序融资，减少一次性大额融资对市场的扰动；优化小额快速再融资制度，提高融资额上限。实行统一的市价发行定价机制，并完善锁定期安排；简化上市公司向控股股东定增条件等。
2026/7/9	国务院	《“十五五”碳达峰行动方案》	到2030年，我国单位国内生产总值二氧化碳排放比2025年降低17%，非化石能源消费占比达到25%，确保如期实现碳达峰目标。具体行动包括加快能源结构调整优化、推进产业绿色化低碳化、深化重点领域绿色低碳转型等，并部署了省间电力互济、煤炭消费清洁替代、重点行业节能降碳、低碳零碳供热制冷和绿色照明、零碳运输走廊建设、碳达峰碳中和基础能力提升等重点工程。
2026/7/9	商务部等九部门	《关于加快零售业创新发展的意见》	力争到2030年，基本形成布局合理、供给优质、业态多元、智慧便捷、竞争有序的现代零售体系。
2026/7/10	国家能源局	《能源领域节能降碳行动计划（2026—2028年）》	到2028年，非化石能源消费比重年均提升约1个百分点；合理控制煤电机组供电煤耗，达到现行能效标杆水平的煤电产能比例力争提高15个百分点。
2026/7/17	2026世界人工智能大会	2026世界人工智能大会	国家主席习近平于7月17日出席2026世界人工智能大会开幕式并发表主旨讲话，成立世界人工智能合作组织协定签署仪式则已于7月16日举行，哈萨克斯坦、巴基斯坦、俄罗斯等29个国家为创始成员国。
2026/7/13	国务院	经济形势专家和企业座谈会	强调加大逆周期调节力度，用好用足存量政策，预研储备增量政策，切实巩固拓展经济稳中向好态势，并审议通过《扩大消费“十五五”规划》，提出到2030年社会消费品零售总额达60万亿元左右，围绕银发经济、育儿产品、文旅消费、健康消费、汽车消费等设置9个专栏部署政策任务。

2026/7/20	商务部等九部门	《关于促进家政服务业高质量发展的若干政策措施》	加大对家政企业支持力度，引导家政企业参与长期护理服务体系建设，支持符合条件的家政企业提供长期护理保险居家服务。引导家政服务平台企业按照“个人自愿+平台补贴”等方式，支持灵活就业家政服务人员参加职工养老保险和医疗保险。
2026/7/30	中共中央政治局	政治局会议	强调要实施好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度，加力扩大内需、优化供给。宏观政策要发力提效，加快财政支出和债券资金使用进度，有力推进“两重”建设和“两新”工作。兜牢基层“三保”底线。综合运用并适时调整货币政策工具，优化实施财政金融协同促内需政策。

资料来源：中国政府网，商务部，证监会，国家能源局，国新办，平安证券研究所

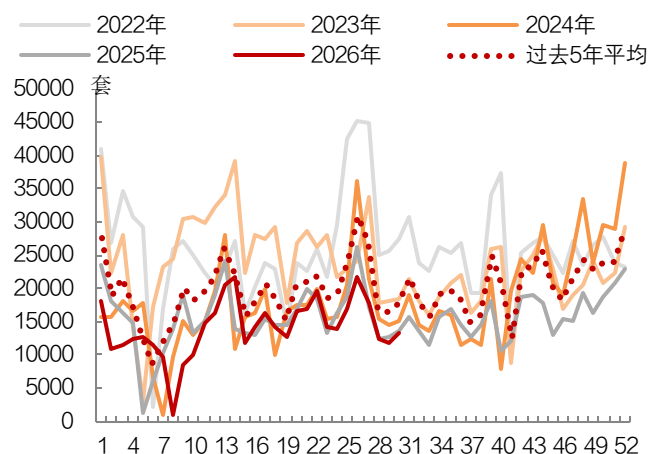
展望下月，生产端景气水平或延续“K”型分化特征。其一，工业生产表现分化。7月份石油沥青、纯碱开工率上行，高炉、螺纹钢开工率下行，主要是房地产新开工仍然偏弱。往后看，随着专项债实物工作量加速落地，高炉、螺纹钢等地产基建链可能在8、9月份出现预期修复，原油等上游材料在美伊扰动下或面临成本约束。其二，制造业PMI景气有所回落。高基数以及季节性影响下，7月制造业PMI录得49.2%(前值50.3%)景气有所回落，不过装备制造(51.4%)、高技术制造(53.3%)继续发挥支撑引领作用。其三，从房地产高频数据来看，截止2026年7月31日，30大中城市商品房成交套数回落至1.3万套左右，往后看，新房内生需求偏弱仍然是核心约束，8月份新房成交或仍呈季节性低位特征。

图表9 7月制造业PMI指数录得49.2%景气有所回落



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年7月31日

图表10 7月30大中城市商品房成交季节性低位

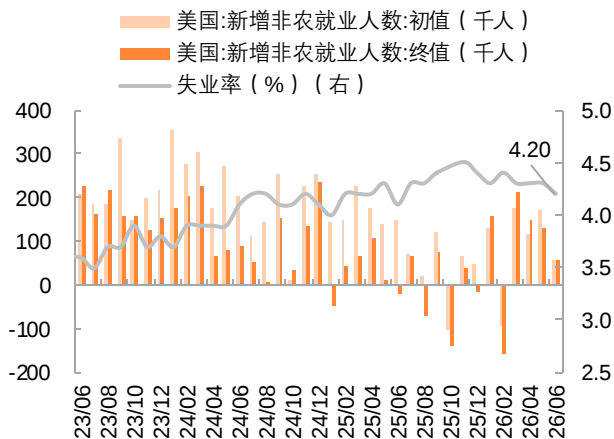


资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年7月31日

1.2 海外经济：就业仍具韧性，通胀转为下行

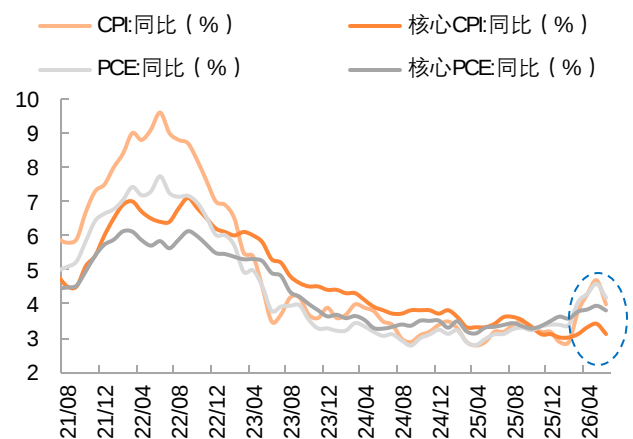
7月公布的6月美国经济数据显示，就业增长有所放缓，油价下行带动通胀降温。就业方面，6月新增非农就业5.7万人，明显低于市场预期的11.3万人，失业率下行0.1pct至4.2%。结构上，新增就业集中于教育和保健、商业服务，休闲酒店业转为减少6.1万人，回吐5月世界杯脉冲增量。失业率小幅下行主因劳动参与率从61.8%降至61.5%。**通胀方面，6月美国CPI同比从4.2%降至3.5%，核心CPI同比从2.9%降至2.6%，均明显回落。**结构上，能源价格大幅回落是通胀下行的主要驱动，核心商品与核心服务亦有所降温：核心商品中，除新车、二手车及休闲商品外，其余分项同比增速均回落，或指向关税效应逐步消退、AI相关商品涨价影响扩散暂时有限；核心服务中，仅休闲服务分项同比增速上行，或与休闲商品一同反映世界杯赛事期间的阶段性需求拉动。消费方面，6月零售销售环比温和增长0.2%(前值1.0%)，受高汽油价格侵蚀有所放缓。此外，6月制造业PMI较前值回落0.7pct至53.3%，服务业PMI较前值回落0.5pct至54.0%。其中，制造业物价分项大幅回落(-9.1%)，成本压力边际缓解；服务业物价分项小幅回落(-3.6%)，同时就业分项有所改善，重回扩张区间。

图表11 6月新增非农就业人数回落，失业率降至4.2%



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年7月31日

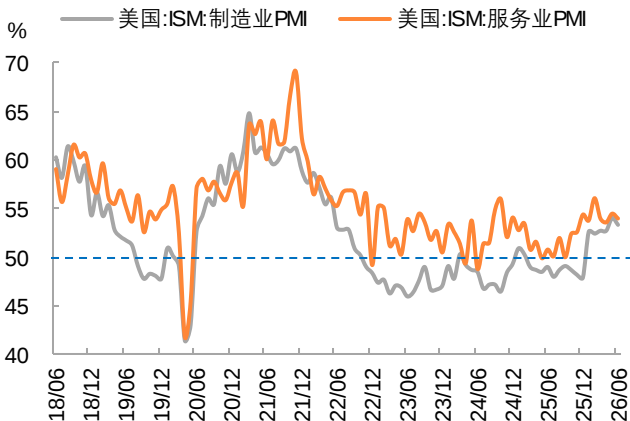
图表12 6月美国CPI与核心CPI同比均回落(%)



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年7月31日

7月FOMC会议维持利率不变，政策声明缺乏增量信息。美联储7月FOMC会议以9:3票维持基准利率3.50%-3.75%不变，三名委员主张加息25bp，内部分歧加剧。声明延续维持银行体系充足准备金安排，未调整缩表与资产负债表操作。沃什重申2%通胀目标不变、不排除后续加息，但同时提及市场已经代替美联储做了很多，认为金融条件已经由市场主动收紧，释放较为混乱的信号。在上述背景下，截至7月31日，CME利率期货显示，市场仍预计9月将加息25bp，概率由上月底(6月26日)的46.8%升至67%。

图表13 6月制造业、服务业PMI微升，仍处扩张区间



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年7月31日

图表14 CME利率期货预计9月加息25bp

	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%	33.0%	67.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	22.8%	56.5%	20.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	12.1%	40.7%	37.5%	9.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	9.1%	33.5%	38.3%	16.7%	2.5%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	6.2%	25.9%	36.8%	23.4%	6.9%	0.8%	0.0%
2027/4/28	0.0%	0.0%	5.4%	23.4%	35.4%	25.1%	9.0%	1.6%	0.1%
2027/6/9	0.0%	0.0%	5.2%	22.6%	34.9%	25.6%	9.7%	1.9%	0.2%
2027/7/28	0.0%	0.1%	5.6%	22.9%	34.7%	25.2%	9.5%	1.8%	0.2%
2027/9/15	0.0%	0.6%	7.2%	24.0%	33.8%	23.8%	8.8%	1.7%	0.1%
2027/10/27	0.1%	1.1%	8.3%	24.6%	33.1%	22.8%	8.3%	1.6%	0.1%
2027/12/8	0.2%	2.0%	10.5%	25.8%	31.7%	20.8%	7.4%	1.4%	0.1%

资料来源：CME，平安证券研究所；数据截至2026年7月31日

7月份，全球关税政策平稳过渡，地缘局势博弈反复。关税方面，301条款关税接替122条款关税，豁免商品范围有所扩大，主要针对民生和AI相关进口豁免。7月24日，美国依据301条款对60个经济体加征10%-12.5%关税，以替代基于122条款的10%全球关税（于7月24日到期）。同时豁免商品范围有所扩大，包括部分食品和农产品、化肥和农药、木制品、金属及金属制品、半导体制造设备、药品，以服装等。地缘方面，美伊停火协议破裂，红海航道同步受威胁，油价大幅冲高。停战谅解备忘录于7月8日即遭撕毁；12日伊朗媒体称霍尔木兹海峡将无限期关闭；也门胡塞武装于20日宣布对沙特实施“海上禁运”；23日伊朗革命卫队宣布完全封锁霍尔木兹海峡；24日特朗普暂停对伊空袭，阿曼代表团抵伊释放外交信号，但停火仅维持数日，30日美军再次直接打击伊朗，地缘扰动仍在持续。

图表15 7月以来海外主要政策总结

发布日期	简要内容
2026/7/1	美国拒绝按原样续约《美墨加协定》(USMCA)，致使该协定未能自动延长16年，北美自由贸易区由此进入年度联合审查阶段。
2026/7/7	美方撤销2026年6月21日生效、原定有效期至8月21日的伊朗石油通用许可X，撤销指令7月7日落地，停止所有新增伊朗原油、石化产品交易。
2026/7/7	伊朗袭击霍尔木兹海峡油轮，美方次日宣告停火协议失效。
2026/7/14	美联储主席沃什首次就半年度货币政策报告出席国会听证会。其一方面重申对 通胀零容忍 、坚守美联储独立性的核心立场；另一方面指出美国 经济整体韧性充足 ，但需警惕AI扩张投资冲击通胀与劳动力市场，并表态 落实美联储五大工作组改革规划 。
2026/7/15	总统公告称，针对商用飞机、喷气发动机及零部件“232条款”国家安全调查，总统特朗普决定采纳商务部建议， 暂不对上述产品加征关税 。
2026/7/15	美国贸易代表办公室表示，在总统特朗普的指示下，根据《1974年贸易法》第301条采取最终行动，对数千种来自巴西的部分商品加征 25%的关税 。根据声明，加征关税措施将从 7月22日开始生效 ，部分刚需与供应链关键产品享受关税豁免（咖啡、牛肉、橙子和橙汁、部分石油和天然气产品以及航空航天零部件等）。
2026/7/19	美伊冲突在过去数日显著升级，在约旦基地遭袭导致2名美军士兵阵亡后，美方对伊朗目标发动了 报复性空袭 。
2026/7/20	特朗普政府宣布一项激励计划，将在美国建设、扩建或翻新铝厂的企业的 进口铝232条款关税从50%降至25% ；该政策最迟于2029年1月20日启动。
2026/7/20	也门胡塞武装宣布对沙特阿拉伯实施“海上禁运”且立即生效。
2026/7/20	特朗普政府计划首次启用《1930年关税法》第338条款，宣布对部分加拿大商品加征 50%的关税 ，涉及酒类、汽车及乳制品， 新关税将在8月19日生效 ，不受美墨加协定(USMCA)豁免。
2026/7/22	美国与墨西哥启动第三轮USMCA双边修订谈判 ，谈判主要围绕汽车、钢铁、铝、农业及劳动力等方面。
2026/7/22	参议院商务委员会批准了一项新法案，旨在 加强对中国汽车制造商进入美国市场的禁令 ，该法案甚至可能禁止奔驰等非中国品牌在美国销售含有特定中国部件的汽车。
2026/7/22	特朗普政府与 沙特签署民用核能合作协议 ，豁免常规国际核查并保留本土浓缩铀可能，协议期为30年，价值估计达数百亿美元。
2026/7/22	特朗普预警9月美国政府或因党派分歧停摆。此前众议院已通过短期拨款法案将资金提供延长至12月4日，参议院两党正就方案展开谈判。
2026/7/22	美国依据《1974年贸易法》第301条，针对 60个经济体（覆盖99.4%的美国贸易）未能实施并有效执行禁止进口强迫劳动商品的行为加征10%至12.5%的关税 ，以替代7月24日到期的10%全球进口关税。
2026/7/22	特朗普在社交媒体表示，自2026年8月1日起，所有进口到美国的 仿制药将在未来两年内继续适用零关税 。两年期满后，相关产品将被征收100%的关税，期限为一年；此后，关税将进一步提高至200%。
2026/7/22	美军完成连续第12晚对伊打击，并计划加大力度，或动用 重型轰炸机打击伊朗锡山地下核设施 。
2026/7/23	伊朗革命卫队宣布 完全封锁霍尔木兹海峡 。同日，伊朗打击了约旦和科威特境内美军设施，美军则空袭了两伊边境口岸。
2026/7/24	中美双方经贸团队正在就贸易理事会架构、职能、运行模式等具体安排保持密切沟通，并探讨 推进各自300亿美元规模对等降税框架安排 。
2026/7/25	特朗普24日命令美军暂停对伊朗空袭， 结束连续13天打击，释放外交空间 ，阿曼代表团抵伊朗，霍尔木兹海峡谈判或取得进展。
2026/7/30	美联储维持利率目标区间在 3.5%至3.75%之间不变 ，但 3名官员投下加息反对票 ，释放强烈鹰派信号。随后主席沃什也表态，称必要时将加息，并继续关注AI相关高投资对通胀的影响。
2026/7/30	美军停火后 再次直接打击伊朗 ，作为伊朗试图袭击中东地区美军基地的有力回击。

资料来源：美国贸易办公室、纽约时报、新华网、INDIA TODAY、路透社、美联储、联邦公报、东方财富、白宫、浙江贸促会、央视网、新浪财经、WSJ、央视网、华尔街见闻、Truthsocial、Wind，平安证券研究所

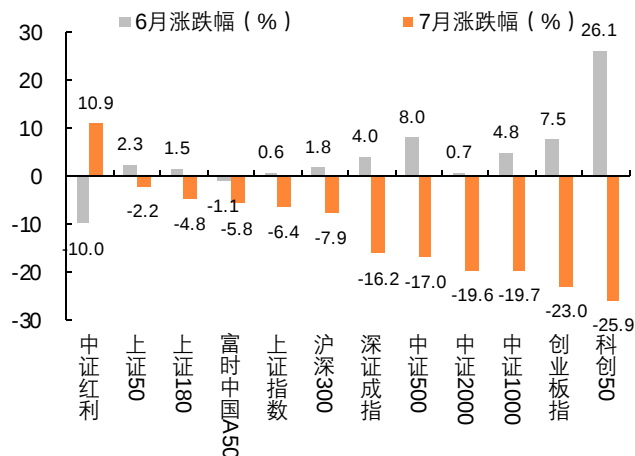
展望8月，高频数据显示就业市场仍具韧性，通胀短期易受油价扰动。就业方面，高频数据显示就业市场有所放缓但仍具韧性。其一，截止7月28日，ADP新增就业4周均值小幅放缓；其二，7月以来初请失业金人数季节性走高情况不及23年-25年，整体看就业市场仍具韧性。**通胀方面，7月油价再度上行，扰动短期通胀下行节奏。整体而言，在就业仍具韧性、通胀下行节奏受油价扰动的背景下，短期市场加息预期较难修正，后续关注地缘扰动缓和、通胀数据再度降温，以及8月末Jackson Hole年会是否释放更多货币政策信息。**

二、A 股

2.1 7 月回顾：高位调整与“再平衡”

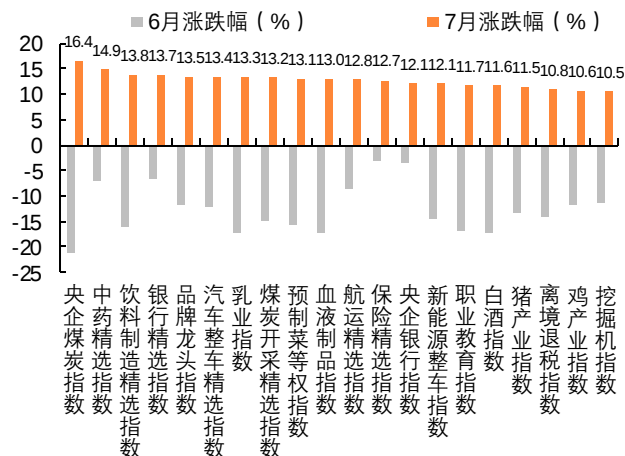
7 月 A 股调整，资金面去杠杆、去拥挤是核心原因。7 月上中旬，华尔街对冲基金主动去杠杆，叠加韩国监管机构提示杠杆风险，全球科技板块回调。7 月下旬，随着国家队释放入市积极信号，ETF 资金放量流入，以及产业资本集中回购，A 股也触底反弹并进入震荡。截至 7 月 31 日，中证红利全月涨幅超 10%，科创 50、创业板指跌幅超 20%。结构上，7 月市场风格从科技向防御“再平衡”，能源、红利及消费板块表现韧性，科技跌幅较深。全月煤炭、石油石化、银行行业领涨，涨幅超 10%；食品饮料、美容护理、农林牧渔等消费板块也涨幅靠前；前期涨幅较高的电子、通信、建材、机械设备跌幅超 20%。

图表16 7 月 A 股调整，风格由科技向防御“再平衡”



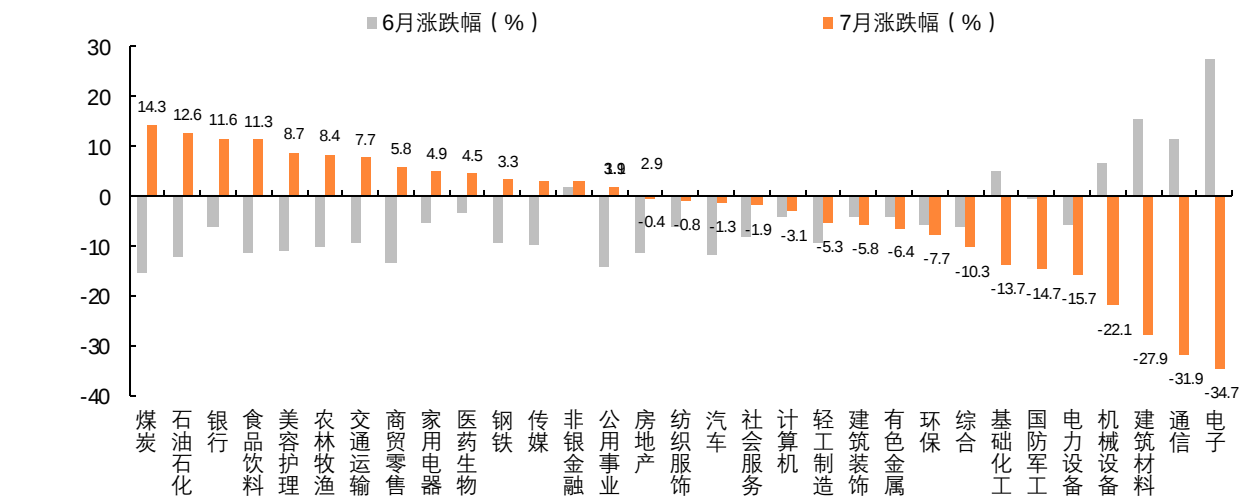
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 7 月 31 日

图表17 7 月央企煤炭、中药精选等概念领涨



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 7 月 31 日

图表18 7 月能源、红利及消费板块表现韧性，科技跌幅较深



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 7 月 31 日

2.2 8 月展望：静待业绩兑现+低位估值修复

8 月份的市场交易可能发生哪些变化？

第一，宏观基本面“K”型分化延续，下行风险可控。最新的经济数据延续“K”型分化，外需强于内需、新兴产业强于传统产业，在 AI 产业趋势持续的情况下，高技术产品出口预计仍有望对增长形成支撑，但短期还需关注中欧贸易磋商、美伊局势的边际影响；内需方面，7 月政治局会议稳增长预期边际抬升，后续“六张网”以及扩内需等结构政策发力值得关注。

第二，宏观流动性扰动有限，资金面中性偏乐观。7 月 FOMC 会议维持利率不变，主要是利用市场收紧替代加息需求，往后看，在目前通胀压力有限、就业仍有韧性的情况下，美联储货币政策预期可能难出现大幅变化。国内货币政策维持宽松，7 月政治局会议延续“适度宽松的货币政策”基调。资金层面，海内外去杠杆可能接近尾声，A 股融资余额已回落至 2.6 万亿元左右；同时国内政策释放积极信号，7 月份股票型 ETF 放量净流入超 5000 亿元，资金面整体中性偏乐观。

第三，风险偏好中性修复，关注财报兑现、美伊局势。8 月影响全球风偏的核心变量在于财报季的业绩兑现情况与美伊冲突的边际变化。从产业趋势来看，目前北美四家云厂商财报已出，底层算力需求逻辑得到验证，云业务增速持续加速，如微软 Azure 和其他云服务收入同比高增 43%，亚马逊云计算业务 AWS 营收增速创 18 个季度以来最高；但同时资本开支压力依然巨大，亚马逊大额资本开支导致过去 12 个月自由现金流转负，谷歌也因上调资本开支股价下挫。A 股也将在 8 月份进入中报密集披露期，若中报业绩确认产业景气，AI 主线回归与结构性的强弱分化可能并存。

展望 8 月份，海内外杠杆资金出清接近尾声，国内政策释放积极信号，指数在当前位置具备较好性价比，但考虑到 8 月财报季仍有较多扰动、地缘局势仍存变数，结构上建议以均衡配置来应对潜在波动：一是关注科技板块的反弹力度，目前 AI 产业趋势难言退潮，在杠杆出清充分、拥挤度快速回落之后，若中报业绩确认产业景气，科技反弹力度与持续性值得期待，关注国产算力、光模块、存储、PCB、半导体设备材料等高景气方向。二是财报季期间市场仍将围绕业绩定价，关注业绩韧性或边际改善的非科技板块轮动修复机会，如资源品（有色、化工等）、锂电、非银、医药等。三是红利资产仍具备较好底仓价值（银行、煤炭、电力等）。

图表19 7 月融资余额回落至 2.6 万亿元左右

项目	类型 I	类型 II	指标	2026-05	2026-06	2026-07	2025年7月以来月度表现
资金供给	个人投资者	杠杆资金	融资业务余额（亿元）	28909.4	29970.5	25890.8	
	机构投资者	公募基金	新成立偏股型基金份额（亿份）	850.5	831.5	481.3	
	ETF	ETF	股票型ETF新成立发行份额（万份）	135.3	99.5	40.6	
资金需求	IPO		首发募集资金规模（按发行日统计，亿元）	101.9	375.1	785.1	
	再融资		增发募集资金规模（按发行日统计，亿元）	444.6	642.4	173.8	
	限售股解禁		当月限售股解禁规模（亿元）	1923.3	3394.3	5103.4	
	产业资本减持		重要股东净减持规模（亿元）	497.9	385.3	263.6	
	股票回购		股票回购规模（亿元）	171.2	163.3	216.4	
市场成交	全A成交量		日均成交量(亿股)	1502.1	1431.3	1308.8	
	全A成交额		日均成交额(亿元)	32034.5	31348.8	27001.3	
	全A换手率		区间日均换手率（%）	4.1	3.8	3.5	

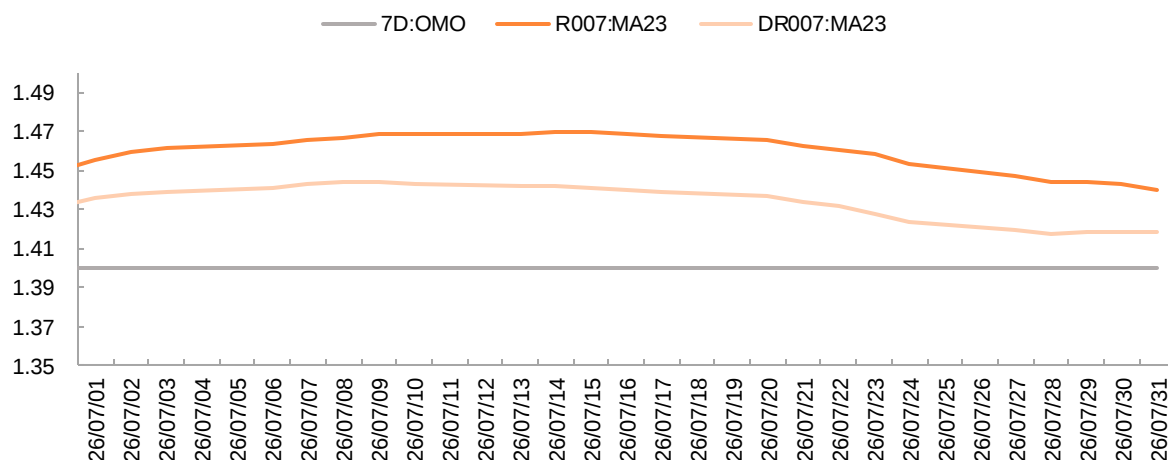
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 7 月 31 日

三、固收

3.1 7 月回顾：超长债收益率下行，利率曲线平坦化

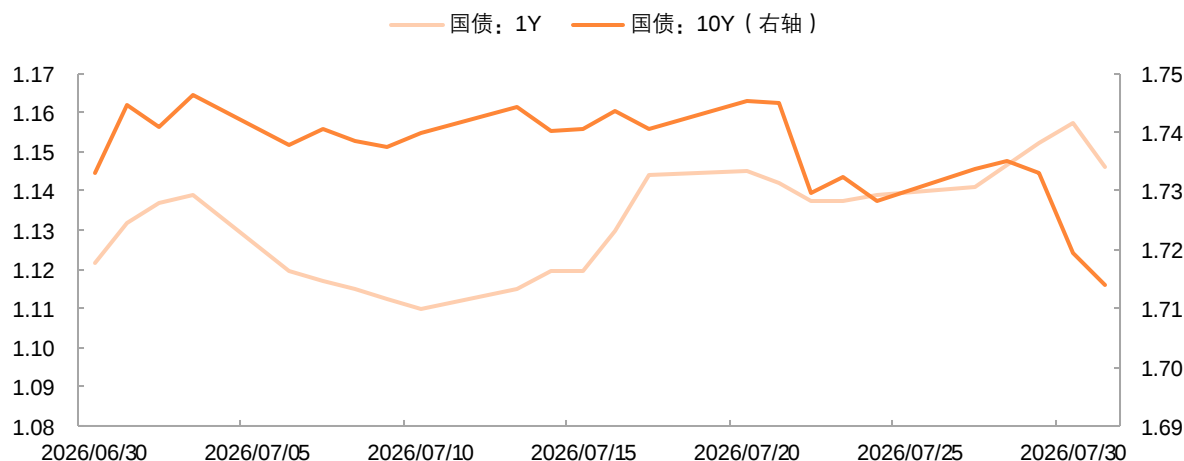
7 月资金面小幅转松，利率曲线平坦化。跨半年后资金面转松，叠加央行加量续作 MLF1000 亿元，R007、DR007 中枢（向前滚动 1 个月均值）分别较 6 月末下降 1.00BP、1.36BP。超长债下行，全月 30Y 国债收益率下行 4.84BP，其中 7 月 22 日下行 3.55BP，达到年内单日下行幅度最大值，买方力量上，险资仍是超长债行情的主要支撑。受益于超长债的利率下行，10Y 也有所下行，利率曲线平坦化，1Y、10Y 收益率分别上行 2.43BP、下行 1.89BP。

图表20 7月资金价格中枢下移 1.00BP、1.36BP (%)



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 7 月 31 日

图表21 收益率曲线平坦化，短端利率上行、长端利率下行 (%)



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 7 月 31 日

3.2 8月展望：长端维持 1.65%-1.85%的区间判断

利率债：长端维持 1.65%-1.85%的区间判断，在 1.7%以下时可止盈。本次政治局会议逆周期调控表态略显积极，会议称“综合运用并适时调整货币政策工具，优化实施财政金融协同促内需政策”，财政与货币政策协同发力，或有助于缓释三季度政府债供给的压力。利率策略方面，尽管从日历效应看，三季度债市容易出现调整，但目前我们认为会议后对三季度货币政策和资金面预期可更加乐观一些。在央行综合使用各类货币政策工具投放流动性的背景下，特别是若有降准落地配合债券供给，预计资金面将保持平稳宽松，短端仍具相对确定性；长端我们维持 1.65%-1.85%的区间判断，若流动性宽松使利率下行至 1.7%以下则可顺势止盈。

信用债：信用利差有走阔压力，关注中高等级中短债的相对价值。目前信用利差分位数较低，后续走阔的概率更大。目前 1-3Y 信用债收益率历史分位数高于 5Y，中高等级高于低等级，因此建议关注 1-3Y 中高等级信用债的相对价值。

REITs：26Q2 REITs 季报偏冷，市场缺乏主线，或以震荡为主。展望 8 月，商业不动产 REITs 供给压制难以忽视，但 REITs

估值合理，且近 12 亿元 REITs 指数基金完成募集，指数基金的建仓或带来小幅反弹。策略上，参与一级发售外，关注产业园、仓储物流的配置性机会。周期-稳定 IRR 利差已达 23 年以来新高，且部分产业园、仓储物流的二级分派率已高于一级待发行项目，理论上下探空间不大。从财务完成度、租金及出租率变动看，仓储物流可能好于产业园。不过，对净值波动敏感的交易型账户，当前介入周期型板块可能仍偏于左侧。择券上，一是关注分派率高的资产，二是关注有明确产业背景、租赁需求较为明确的资产。

可转债：权益若无轮动，转债或窄幅震荡。7 月权益大跌，中证 A 股跌幅达 13.30%，但转债仅下跌 0.91%，体现出较强的抗跌性，主因转债的正股分布。截至 6 月 30 日，今年股指涨幅最高的两个行业分别是通信、电子，当前（截至 7 月 30 日）通信转债的余额占比仅 0%，电子转债余额占比虽达 7%，但其涨幅（48%，余额按 25 年 12 月 31 日）落后于行业股指（86%）。由于转债正股上半年涨幅不高，故在 7 月股票承压时受影响亦有限。展望 8 月，权益经过 7 月的调整后有望企稳回升，但若主线不轮动，可转债的正股受益可能有限。当前转债余额占比最高的三个细分行业是银行（17%）、电力设备（16%）、基础化工（8%），若优势行业轮动到这些行业，转债有望取得更好的表现。

四、 汇率

4.1 美元指数：整体偏强，但上行空间或受限

7 月份，美元指数高位震荡后有所回落。美国经济基本面整体仍表现韧性，对美元形成支撑；此外，通胀虽回落，但月内地缘扰动再起，推升油价，市场加息预期随之变化，美元整体高位震荡。月底，日本政府和央行实施了购入日元、抛售美元的干预汇市措施，带动美元指数从高位有所回落。截至 7 月 31 日，月内美元指数下跌 1.4% 至 99.78。

展望 8 月，预计美元指数整体偏强，但上行空间或受限。支撑美元指数的因素：一方面，美国经济基本面表现稳健，而欧洲高度依赖外部能源供应，并在本轮冲击中暴露出产业结构脆弱性，高油价对欧洲经济的负面影响或更为明显，美国经济基本面相对优势有望对美元形成底部支撑。另一方面，短期地缘扰动仍在，市场对美元的风险溢价同样可能为美元继续提供支撑。可能对美元指数上行空间形成压制的因素：市场已定价比较充分的加息预期，因此上行空间或受限。

图表22 7 月美元指数高位震荡后有所回落



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 7 月 31 日

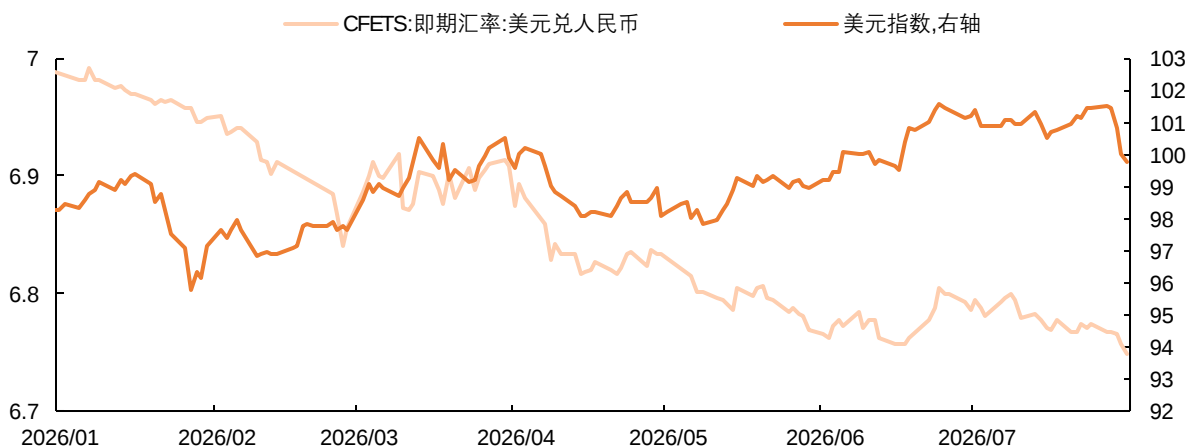
4.2 人民币：预计保持震荡，整体略偏强

7 月人民币兑美元整体升值，由上月底的 6.79 升至 6.75。美元指数从 101.2 跌至 99.8，7 月由于美元指数走弱，人民币汇

率升值至 6.75，CFETS 汇率指数则整体在高位震荡。

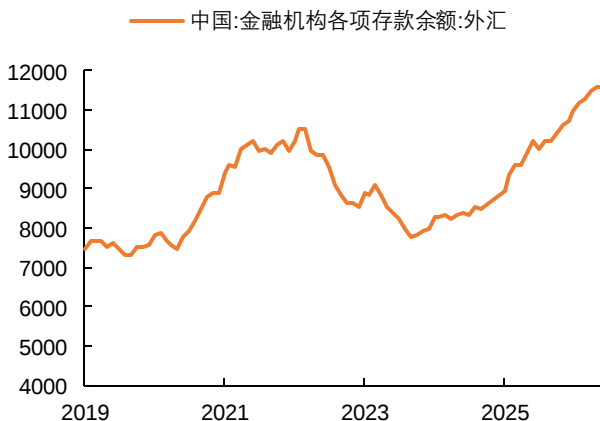
展望 8 月，我们认为人民币的走势仍将跟随美元指数波动，人民币兑美元汇率和 CFETS 汇率篮子基本位于年内新高附近，中间价与即期汇率之间的偏差明显回落，人民币的升值压力得到一定程度释放。在美元指数相对有韧性下，人民币继续快速升值的动能不强，预计保持震荡，整体略偏强，预测区间为 6.7-6.85。人民币保持强势主要还是来自具有韧性的贸易基本盘和企业的潜在结汇力量较强。今年 6 月出口增速 27%，1-6 月我国出口增速累计 17.6%，出口产品多为 AI 相关产业链的高新技术产品，在全球 AI 资本开支的大周期下，出口增速料保持韧性。6 月我国银行代客结售汇规模 574 亿美元，年内次高水平。当前我国银行外汇存款规模仍有 1.16 万亿美元，潜在结汇力量处于高位，企业逢高结汇对人民币形成支撑。不过，从中间价变化来看，当前中间价与即期汇率之间的平均偏差已经回落至 200BP 左右，低于过去几月的水平，说明人民币的升值压力已经得到一定程度的释放。

图表23 2026 年 7 月美元指数与人民币汇率



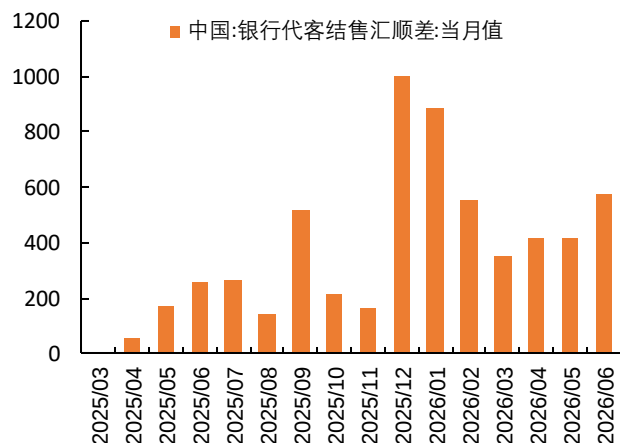
资料来源：WIND, 平安证券研究所；数据截至 2026 年 7 月 31 日

图表24 我国银行外汇存款规模仍保持高位（亿美元）



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月

图表25 今年银行代客结售汇延续顺差（亿美元）



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 6 月

五、 境外市场

5.1 美债：短期或区间震荡

7 月份，美债利率震荡上行，期限利差走扩。虽然月内公布的 6 月通胀数据降温，但美伊协议破裂、原油价格回升，推升市场通胀担忧以及加息预期，对冲了单月经济数据的影响。此外，7 月 FOMC 会议上沃什表态混乱，前瞻信息有限，埋下通胀预期失锚、未来政策波动加剧的风险，额外推升长债收益率。被截至 7 月 31 日，2 年期美债收益率上行 14bp 至 4.28%；10 年期美债收益率上行 31bp 至 4.75%。10 年期与 2 年期美债利差扩大 17bp 至 47bp。

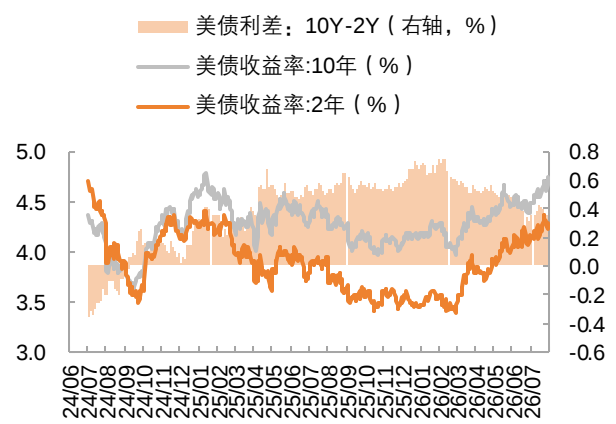
展望 8 月，预计美债利率短期或区间震荡，当前位置具有一定博弈价值。短期来看，地缘扰动下 7 月通胀或难以复现 6 月的降温，市场加息预期较难修正，利率短期难以顺利下行。不过，当前位置下美债具有一定可博弈的价值：一是当前美债利率对地缘风险、加息预期定价相对充分，而相对淡化了近期出现的就业和通胀放缓信号；二是中期来看，金融条件的紧缩具有反身性，利率长期维持高位可能导致未来美国经济放缓，美债利率仍有下行空间。

图表26 7 月 10Y 美债利率震荡上行 (%)



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 7 月 31 日

图表27 7 月美债 10Y-2Y 期限利差走阔



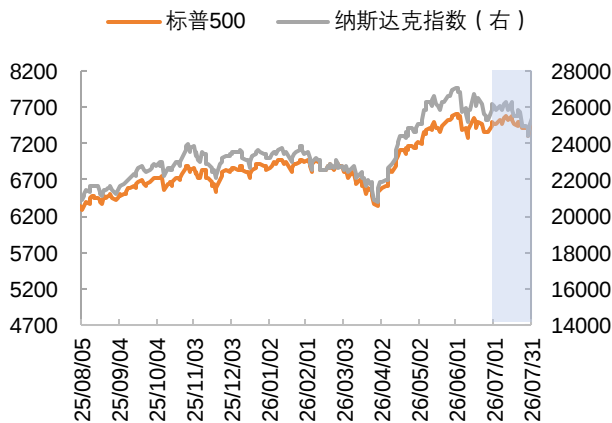
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 7 月 31 日

5.2 美股：去杠杆后或震荡修复

7 月份，美股高位震荡，整体承压。全球科技资产在产业叙事扰动下承压，韩国杠杆 ETF 监管收紧加速行情调整。截至 7 月 31 日，月内标普 500、纳指、道指、罗素 2000 分别变动-0.1%、-3.2%、0.3%、-3.1%。标普 500 行业指数中，能源行业领涨，金融、地产、医疗保健等行业上涨，信息技术行业领跌。

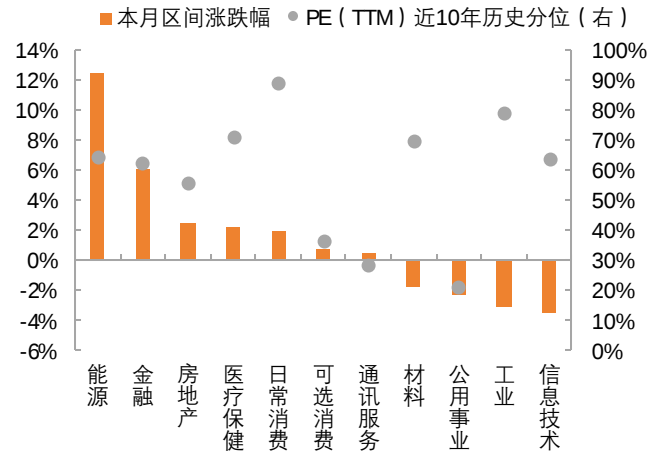
展望 8 月，伴随全球科技行情去杠杆进入尾声，美股或震荡修复。一方面，本轮科技股调整多源于流动性冲击。7 月 VIX 指数虽上行，但水平较温和，或表明机构投资者更倾向于将本次调整理解为拥挤交易的出清。美股科技巨头财报显示，微软、亚马逊、谷歌、Meta 四家公司 2026 年合计资本开支逼近 7500 亿美元，新一轮算力军备竞赛未见刹车迹象。不过，市场开始格外关注资本开支的投资回报率，谷歌因自由现金流转负而下跌；微软拥有更强的财务承受能力而上涨。该指标仍需未来财报验证，美股短期或倾向于反弹而非反转。另一方面，短期地缘扰动仍在，美股整体估值扩张仍受加息预期压制，需等待地缘缓和信号。

图表28 7月美股高位震荡，整体承压



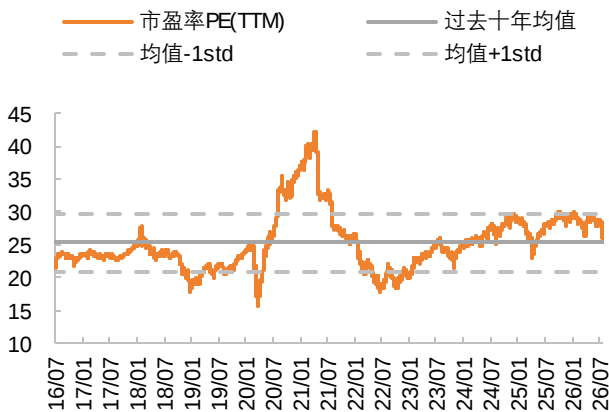
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年7月31日

图表29 7月标普500行业表现



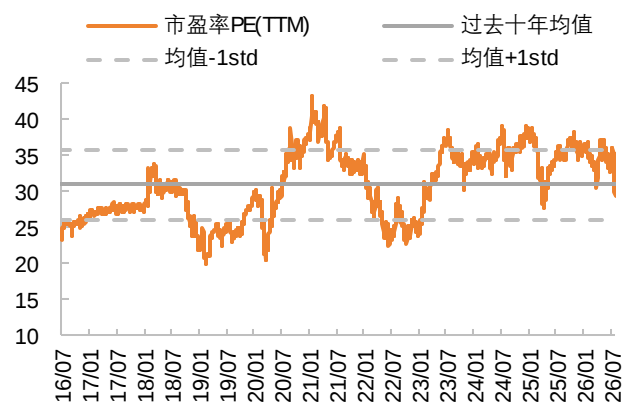
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年7月31日

图表30 标普500PE估值表现



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年7月31日

图表31 纳斯达克100PE估值表现



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年7月

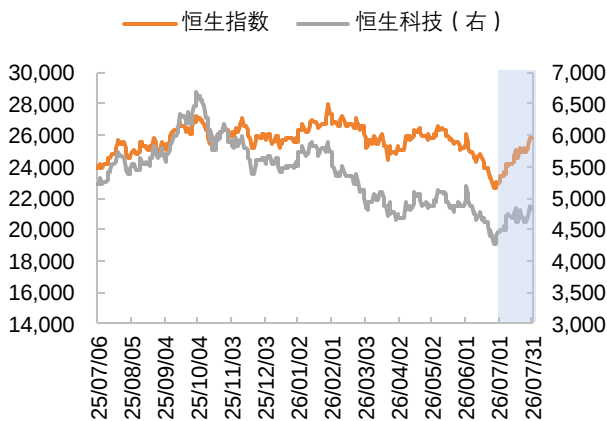
5.3 港股：仍或处于补涨阶段

7月，港股明显反弹，主要催化因素在于政策积极信号与行业轮动。宏观层面，潘功胜行长表态提高国家外汇储备在香港的资产配置比例；行业层面，AI算力叙事承压下，全球资金从AI硬件占比较高的韩、日市场，向低估值的港股市场切换。截至7月31日，恒生指数、恒生科技指数、恒生综合指数、恒生中国企业指数、恒生高股息率指数分别上涨13.1%、8.0%、10.9%、14.5%、11.1%。结构上，除工业外，其他行业均上涨，非必需性消费、原材料业、能源业领涨。

资金面上，7月南向资金净流入规模扩大，外资流入。截至7月31日，南向资金净流入规模从6月的271亿港元扩大为629亿港元。月内国际中介持股占比明显提升，指向外资有所流入。

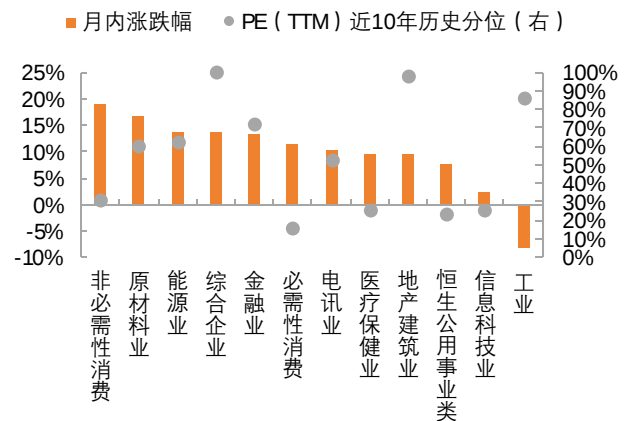
展望8月，港股仍处于补涨过程，反弹的持续性和力度需关注两大变量：1) AI科技叙事的演绎节奏。若AI硬件叙事回归主导、硬件板块反弹，港股或以震荡为主；反之，若AI中下游应用落地得到验证，叙事向软件、应用侧扩散，港股的反弹空间有望进一步打开。2) 加息预期的修正。后续若地缘局势缓和、通胀数据逐步回落，市场转向定价年内不加息，外部流动性宽松有望对港股形成催化。行业配置上，建议关注AI中下游及应用链；中国全球稀缺资产创新药；此外，价值红利板块仍有配置价值。

图表32 7月港股明显反弹



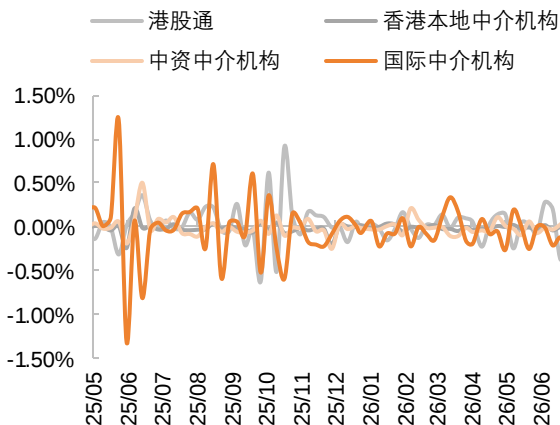
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至2026年7月31日

图表33 7月恒生综合指数行业涨跌幅



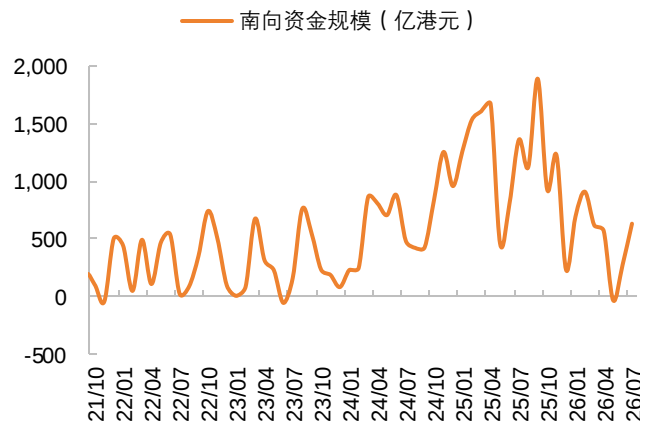
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至2026年7月31日

图表34 7月国际中介持股占比提升



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至2026年7月31日

图表35 7月南向资金流入规模扩大



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至2026年7月31日

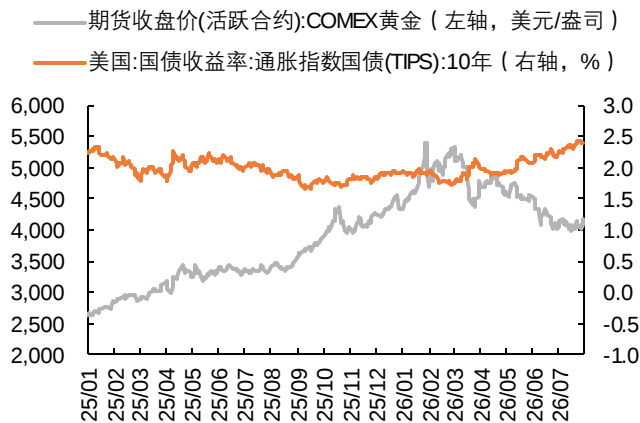
六、大宗商品

6.1 黄金：美联储政策落地，金价或震荡上行

7月金价小幅上行。截至7月31日，COMEX金活跃合约环比上涨1.9%至4099美元/盎司；7月全球黄金储备同比增加106吨至3.67万吨。北京时间7月30日凌晨，美联储宣布维持联邦基金利率目标区间在3.50%至3.75%不变，连续第五次“按兵不动”。

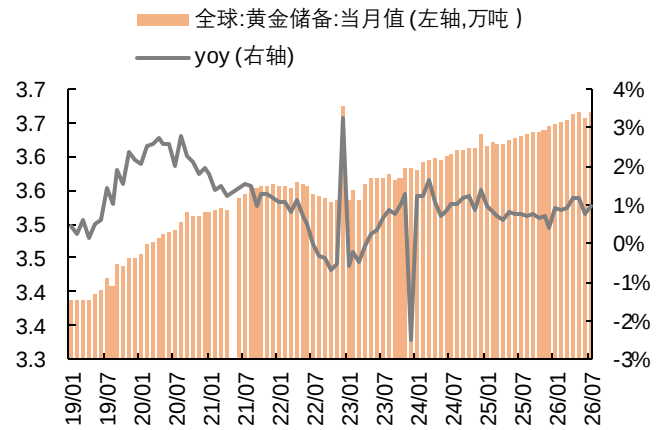
展望8月，黄金或震荡上修。我们认为此前市场对美联储偏鹰定价已相对充分，随着7月美联储政策落地，流动性紧缩预期或进一步得到修复。同时中期来看美伊局势逐步缓和预期仍存，通胀压力或逐步降低，金价或带来一定上修。长期来看，随着战争带来的美国财政问题深化，美元信用地位削弱，黄金中长期定价框架未变，看好金价长期上期趋势。

图表36 COMEX 金&美国实际利率走势



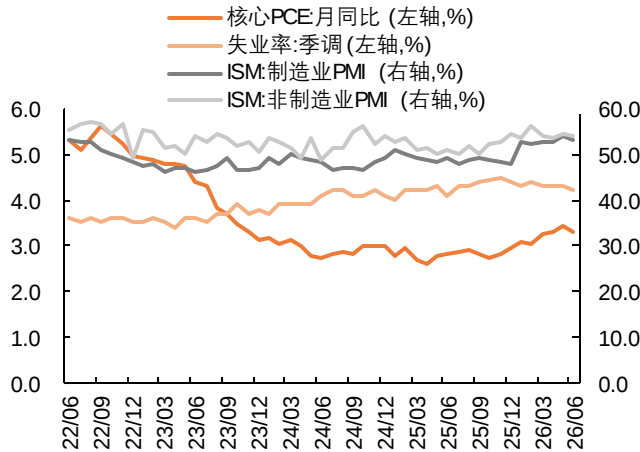
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至 2026 年 7 月 30 日

图表37 全球黄金储备及同比增速



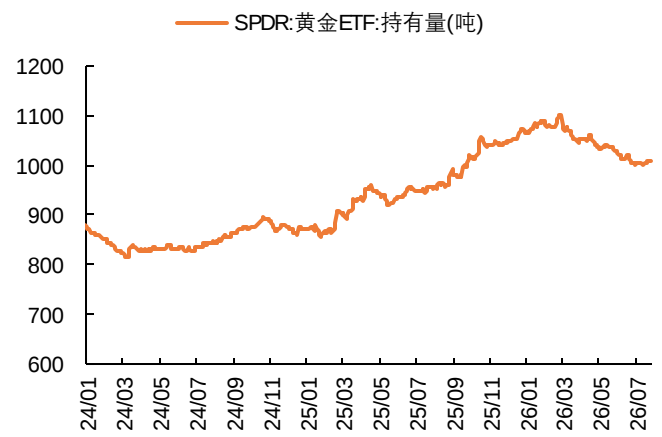
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至 2026 年 7 月

图表38 美国主要经济指标走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至 2026 年 7 月 30 日

图表39 SPDR 黄金 ETF 持仓



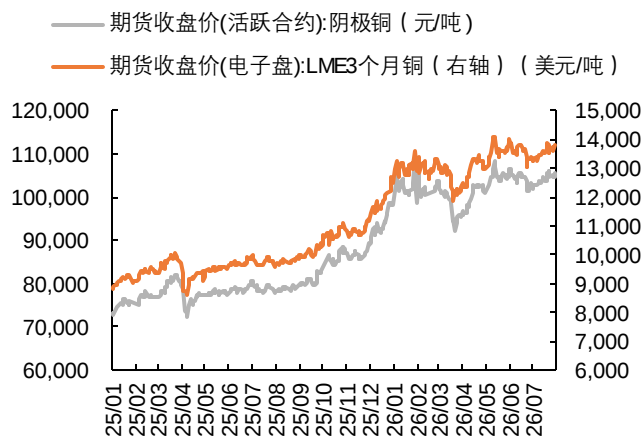
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至 2026 年 7 月 30 日

6.2 铜：库存持续去化，基本面支撑有望逐步抬升

7月铜价回升。截至7月31日，SHFE铜主力合约上涨2.1%至105460元/吨。从基本面来看，截至7.30国内铜社会库存达11.19万吨，较6.29去库9.55万吨。7月随着市场对美联储下半年加息预期修复的交易开启，铜价出现小幅上行。

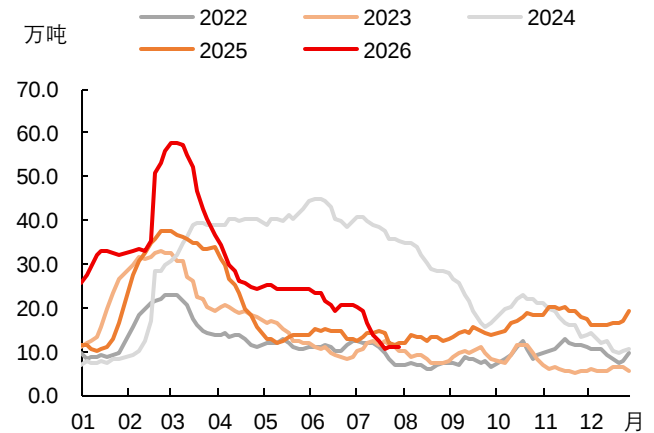
展望8月，铜价或震荡上行。宏观层面来看，我们认为此前市场对美联储偏鹰定价已相对充分。供给端全球铜资源瓶颈预计仍将持续。库存方面，国内库存降至历史同期低位水平，铜库存与资源端收紧逻辑共振。需求方面，长期AI带动下，铜需求增速预期维持高位，基本面格局加速向好，铜价中枢有望进一步抬升。

图表40 SHFE铜收盘价&LME3个月铜收盘价



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至 2026 年 7 月 31 日

图表41 国内铜社会库存走势

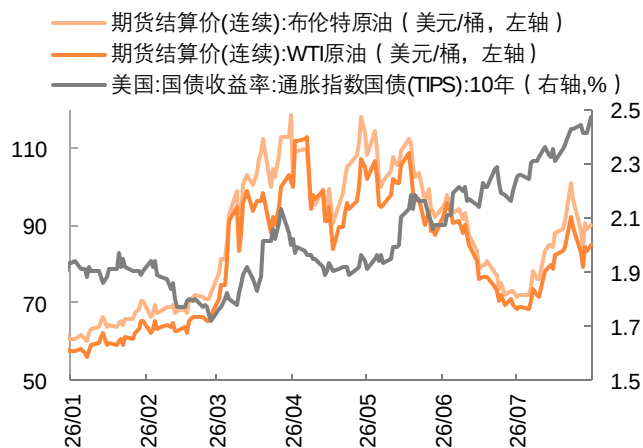


资料来源: SMM, 平安证券研究所; 数据截至 2026 年 7 月 31 日

6.3 原油：美伊核心矛盾难解+成品油消费旺季，油价或震荡偏强

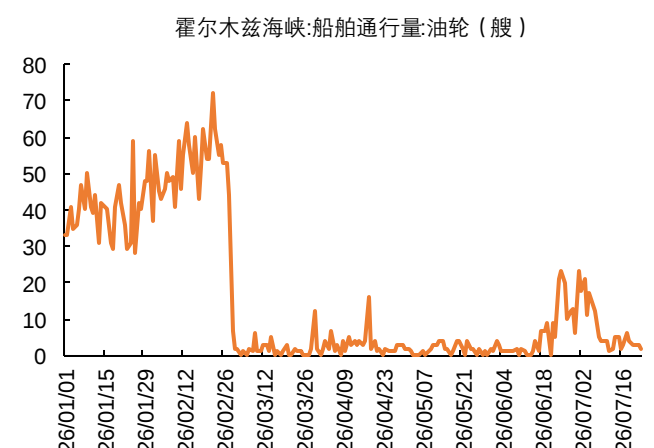
7 月份，美伊地缘冲突升级，油价呈大幅回升走势。美伊冲突又起，起因是伊朗发射无人机击中一艘在霍尔木兹海峡附近海域悬挂巴拿马国旗的油轮，本次冲突最核心的矛盾在于“霍尔木兹海峡控制权归属问题”，7 月中旬，伊朗再次宣布关闭霍尔木兹海峡，同时美军称已恢复对伊朗的海上封锁，地缘风险升温导致油价再度大幅上涨。7 月 24 日，特朗普下令暂停空袭伊朗；7 月 29 日，短暂停火后伊美战局再启，关于霍尔木兹海峡归属问题短期难解，地缘风险对油价支撑偏强。截至 2026 年 7 月 31 日，布伦特原油期货结算价较上月末上涨 23.59%，WTI 原油期货结算价较上月末上涨 21.83%。

图表42 原油期货收盘价和美国实际利率走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至 2026 年 7 月 31 日

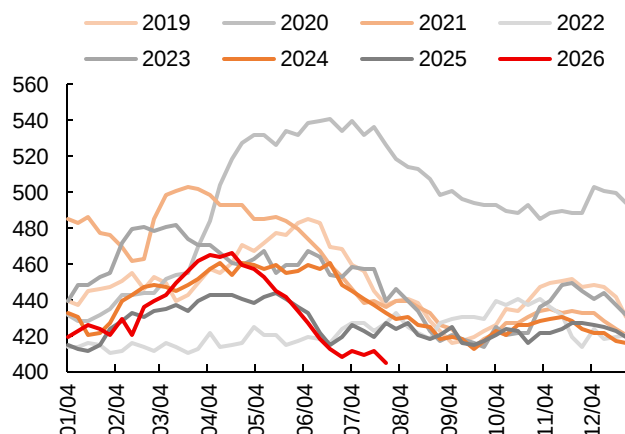
图表43 霍尔木兹海峡油轮通行量再次回落



资料来源: ifind, 平安证券研究所; 数据截至 2026 年 7 月 23 日

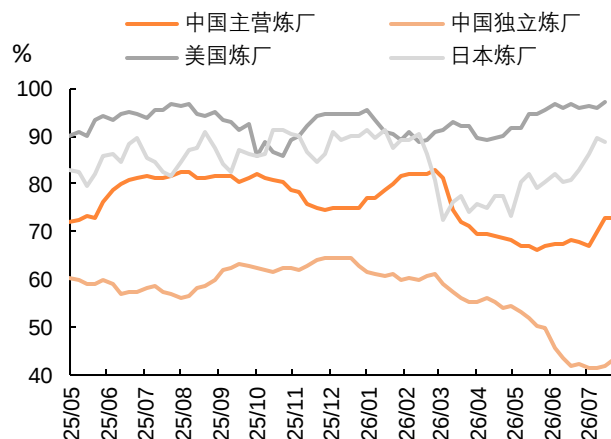
展望 8 月，美伊核心矛盾短期难解，成品油消费旺季，油价或震荡偏强。8 月油价在 80 美元/桶有偏强支撑：一方面，美伊当前就霍尔木兹海峡归属权的核心矛盾短期较难通过谈判达成一致，大规模军事行动仍可能在短时间内恢复，地缘风险对油价的驱动尚存；另一方面，8 月北半球仍处出行旺季，汽油和航煤刚需支撑强劲，且美国原油库存处于历史低位，供给弹性较小，后续面临补库压力，加上亚洲国家前期因高油价和原油供应紧张而降低的炼厂负荷也在加速恢复，旺季高需求和供给低库存对短期油价有偏强支撑。

图表44 美国商业原油库存走势（百万桶）



资料来源：wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 7 月 26 日

图表45 各国炼厂开工率回升



资料来源：钢联，平安证券研究所；数据截至 2026 年 7 月 31 日

七、风险提示

1. 国内宏观经济修复不及预期。若后续经济基本面未出现明显改善，A 股上市公司企业盈利将相应遭受负面影响，人民币汇率的贬值压力将进一步增大。
2. 当前国内货币政策整体呈现适度宽松的态势，若后续货币政策再度超预期收紧，A 股市场流动性将面临过度收紧的风险，无风险利率上移，对利率债资产形成调整压力。
3. 美联储降息节奏超预期加速。如果美国经济基本面超预期、通胀回落的节奏进一步加快，则美联储可能会加速降息，进而导致市场流动性水平提升、全球风险资产价格回升。
4. 特朗普政策出现超预期变化。特朗普上任至今，其政策、言论呈现反复变化的特征，并易对资本市场形成扰动。若其政策出现超预期的变化，并对美国经济乃至全球政治经济格局产生重大影响，则可能加剧相关资产价格的波动。
5. 全球地缘政治冲突加剧，中美关系再起波澜，都可能影响相关资产价格的表现。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2026 版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层