仅供内部参考，请勿外传



宏观和大类资产配置周报

本周沪深 300 指数上涨 2.32%

大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观数据回顾

- **要闻：**就美国联邦通信委员会、美国土安全部系列涉华消极措施，商务部公布我国反制清单，包括：加强无人机及其关键零部件、技术对美出口管制，暂停中国强制性产品认证指定机构委托美认证机构实施的工厂跟踪检查，将美国合规性测试公司列入反制清单，对进口打印复印办公设备发起对外贸易国家安全调查，将 6 家美国实体列入反制清单等。商务部表示，如美方执意出台新的对华限制性措施，中方将进一步反制。

资产表现回顾

- 本周沪深 300 指数上涨 2.32%，沪深 300 股指期货上涨 1.93%；焦煤期货本周上涨 4.93%，铁矿石主力合约本周下跌 0.35%；余额宝 7 天年化收益率收于 0.83%，与上周持平；十年国债收益率收于 1.71%，与上周持平；活跃十年国债期货本周上涨 0.05%。

资产配置建议

- 国内上游产品进口需求仍受地缘关系因素影响。1-7 月我国高技术产品进、出口相对活跃，集成电路进口、出口累计同比增速分别为 58.3%和 99.5%；而从价格表现来看，1-7 月集成电路进口、出口价格同比增速分别为 50.1%和 93.3%，海外、国内高技术产业投资持续发力，或是高技术产品进出口价格走高的重要原因。

  原材料方面，当前中东地区地缘冲突仍有反复，对国内上游产品进口需求有所影响。1-7 月，原油、成品油进口单价同比分别增长 14.1%和 12.1%，但两项产品进口数量同比均为负增长；此外，同期铜矿砂（及其精矿）和未锻造的铜（及铜材）的进口单价同比分别增长 37.3%、34.9%，但以上两种产品同期进口数量也同比下滑，国内工业特别是制造业上游采购需求或仍受到影响。

  本周我们维持大类资产配置顺序：股票>大宗>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。

本期观点（2026.8.9）

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

相关研究报告

《1-7 月进出口数据点评》20260807
《美国高利率还能否长期持续？》20260807
《A 股风格月报》20260805

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

仅供内部参考，请勿外传

目录

一周概览 4
本周沪深 300 指数上涨 2.32% 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：本周多数市场指数上涨 9
债券：十年期国债收益率周五收于 1.71% 10
大宗商品：本周商品期货指数上涨 8.11% 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上行 12
港股：原材料业涨幅居前 13
下周大类资产配置建议 15

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

本期观点（2026.8.9）.....1
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（2026.8.9）.....15

仅供内部参考，请勿外传

一周概览

本周沪深 300 指数上涨 2.32%

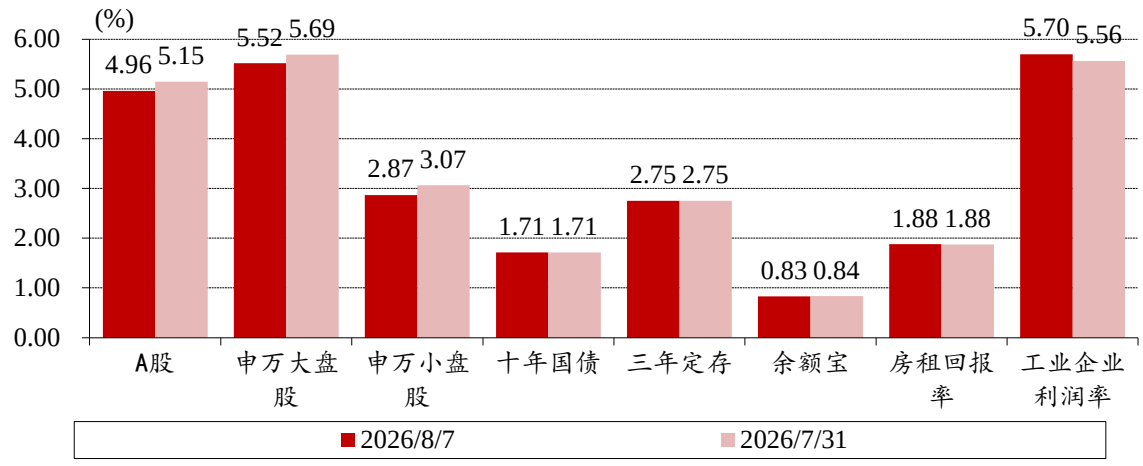
本周沪深 300 指数上涨 2.32%，沪深 300 股指期货上涨 1.93%；焦煤期货本周上涨 4.93%，铁矿石主力合约本周下跌 0.35%；余额宝 7 天年化收益率收于 0.83%，与上周持平；十年国债收益率收于 1.71%，与上周持平；活跃十年国债期货本周上涨 0.05%。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票 沪深 300 +2.32% 沪深 300 期货 +1.93% 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 1.71%/与上周持平 活跃 10 年国债期货+0.05% 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 -0.35% 焦煤期货 +4.93% 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 0.83%/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。

仅供内部参考，请勿外传

股市方面，本周 A 股多数市场指数上涨，领涨的指数为中证 1000，涨幅为 8.54%，仅有上证红利指数下跌 0.71%；港股方面恒生指数下跌 0.84%，恒生国企指数下跌 0.94%，AH 溢价指数下行 0.64%收于 122.52；美股方面，标普 500 指数本周上涨 3.58%，纳斯达克上涨 5.19%。

债市方面，本周国内债市温和上涨，中债总财富指数本周上涨 0.12%，中债国债指数上涨 0.13%，金融债指数上涨 0.09%，信用债指数上涨 0.05%；十年美债利率下行 10 BP，周五收于 4.65%。

万得货币基金指数本周上涨 0.02%，余额宝 7 天年化收益率持平于上周，周五收于 0.83%。美元指数下跌 0.19%收于 99.6。VIX 指数下行至 14.90。

期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 8.96%，收于 77.08 美元/桶；COMEX 黄金上涨 7.17%，收于 4401.30 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 0.17%， LME 铜上涨 1.68%， LME 铝上涨 2.70%；CBOT 大豆下跌 0.97%。

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	*2026/8/3* 跌幅	- 本月以来	*2026/8/7* 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,940.04	2.81	0.47	2.81	(0.73)
	399001.SZ	深证成指	14,311.01	5.39	(1.42)	5.39	5.81
	399005.SZ	中小板指	8,855.04	5.26	(1.69)	5.26	7.15
	399006.SZ	创业板指	3,563.12	6.55	(3.93)	6.55	11.24
	881001.WI	万得全 A	6,542.84	5.37	(0.05)	5.37	2.07
	000300.SH	沪深 300	4,694.44	2.32	(1.31)	2.32	1.39
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	255.45	0.12	0.14	0.12	2.59
	CBA00603.C	中债国债	251.55	0.13	0.19	0.13	2.62
	CBA01203.C	中债金融债	253.24	0.09	0.05	0.09	2.28
	CBA02703.C	中债信用债	229.45	0.05	0.03	0.05	1.90
	885009.WI	货币基金指数	1,745.07	0.02	0.02	0.02	0.67
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	77.08	(8.96)	(2.81)	(8.96)	50.09
	GC.CMX	COMEX 黄金	4,401.30	7.17	(0.79)	7.17	(2.21)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,008.00	(0.17)	(2.25)	(0.17)	(4.55)
	CA.LME	LME 铜	14,022.00	1.68	1.16	1.68	12.87
	AH.LME	LME 铝	3,270.00	2.70	1.12	2.70	9.16
	S.CBT	CBOT 大豆	1,176.00	(0.97)	(5.21)	(0.97)	7.42
货币	-	余额宝	0.83	0 BP	0 BP	0 BP	-22 BP
	-	银行理财 3M	1.85	0 BP	-5 BP	0 BP	0 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	99.60	(0.19)	(1.66)	(0.19)	1.35
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.75	(0.04)	0.40	(0.04)	3.42
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.81	(0.68)	(0.57)	(0.68)	4.84
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.26	(0.92)	(2.08)	(0.92)	4.46
港股	HSI.HI	恒生指数	25,668.03	(0.84)	3.69	(0.84)	0.15
	HSCEI.HI	恒生国企	8,531.58	(0.94)	4.12	(0.94)	(4.29)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	122.52	(0.64)	0.18	(0.64)	(0.94)
美国	SPX.GI	标普 500	7,757.64	3.58	1.05	3.58	13.32
	IXIC.GI	NASDAQ	26,690.62	5.19	1.59	5.19	14.84
	UST10Y.GBM	十年美债	4.65	-10 BP	6 BP	-10 BP	47 BP
	VIX.GI	VIX 指数	14.90	(6.82)	(13.94)	(6.82)	(0.33)
	CRB.RB	CRB 商品指数	380.83	(1.11)	(2.67)	(1.11)	27.46

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；受复活节假期影响，港股、美股相关数据均为截至本周四数据。

仅供内部参考，请勿外传

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

就美国联邦通信委员会、美国土安全部系列涉华消极措施，商务部公布我国反制清单，包括：加强无人机及其关键零部件、技术对美出口管制，暂停中国强制性产品认证指定机构委托美认证机构实施的工厂跟踪检查，将美国合规性测试公司列入反制清单，对进口打印复印办公设备发起对外贸易国家安全调查，将 6 家美国实体列入反制清单等。商务部表示，如美方执意出台新的对华限制性措施，中方将进一步反制。

国家税务总局发布数据显示，今年上半年，全国支持科技创新和制造业发展政策减税降费及退税超 1.9 万亿元。数字经济核心产业销售收入同比增长 8.7%，新兴产业保持高速增长态势，智能车载设备、无人机、机器人行业销售收入同比分别增长 43%、36.2%、27.3%。

工信部会同多个部门联合制定的《“十五五”促进中小企业发展规划》即将发布。预计规划将优化中小企业发展环境，完善优质中小企业梯度培育体系，构建促进专精特新中小企业发展壮大机制政策。

今年以来，多个省份发出关于落实带薪年休假制度鼓励职工错峰休假的通知。河南省六部门联合印发通知，全方位细化带薪休假保障举措。凡连续工作满 12 个月的职工，不分编制、合同、劳务派遣或临时用工，均平等享受带薪年休假。通知强调，领导干部要带头休假，推动全员应休尽休、休满休足。

国家气候中心最新监测显示，2026 年 6 至 7 月厄尔尼诺状态持续加强。夏秋季形成一次超强厄尔尼诺事件的概率在增大，预计秋冬季将达到峰值。2027 年春夏季会逐步衰减结束。受其影响，8 月我国暴雨、高温、台风将偏多。

教育部发布《义务教育阶段科学教育“做中学”领航行动指南》，部署开展科学教育“做中学”领航行动，加强科学探究实践，全面提升学生科学素养。指南要求，4 至 9 年级每名学生每学期至少完成 1 项科学探究任务。

海关总署数据显示，今年前 7 个月，我国出口机电产品 11.12 万亿元，增长 21.2%，占我国整体出口的 63.8%，比去年同期提升了 3.8 个百分点。其中：电动汽车、锂电池、风力发电机组等绿色低碳产品分别增长 71.2%，35.8%，34.8%。

上半年我国服务进出口总额 37797.5 亿元，同比增长 8.3%。其中，出口 15047 亿元，增长 17.6%；进口 22750.5 亿元，增长 2.9%。个人文化和娱乐服务、知识产权使用费出口增长最快，增速分别为 57.2%和 44.3%。

中国 7 月物流业景气指数为 50.4%，环比回落 0.2 个百分点；新订单指数为 50.5%，回升 0.2 个百分点，今年以来连续 5 个月回升。业务总量指数环比虽有回落，但连续 3 个月位于扩张区间。

文化和旅游部发布数据显示，上半年国内居民出游人次 34.63 亿，同比增长 5.4%；国内居民出游总花费 3.21 万亿元，增长 2.0%。

仅供内部参考，请勿外传

宏观上下游高频数据跟踪

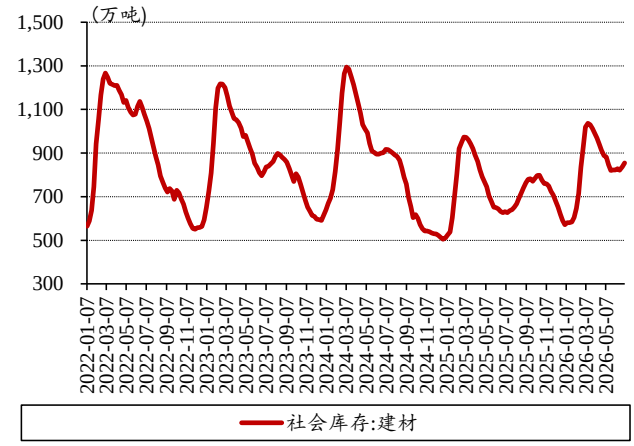
上游周期品方面，本周主要钢厂开工率环比均有上升，螺纹钢、线材开工率分别较上周上升 0.3 和 0.6 个百分点。本周建材社会库存环比上周上升 8.9 万吨，为 886.8 万吨；8 月 3 日当周，国内主流港库存合计 7638.9 万吨，环比下滑 203.3 万吨。

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	40.02	0.33	0.99
	线材：主要钢厂开工率	45.37	0.58	2.33
建材	社会库存(万吨)	886.81	8.90	315.52
煤炭	国内主流港库存合计(万吨)	7,638.90	(203.30)	608.20

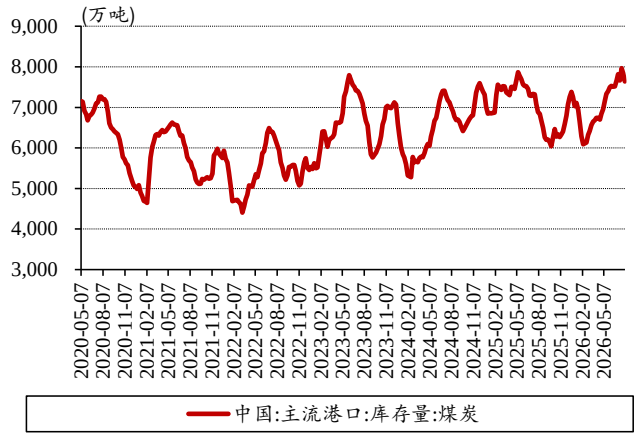
资料来源：万得，中银证券

图表 5.建材社会库存周度表现



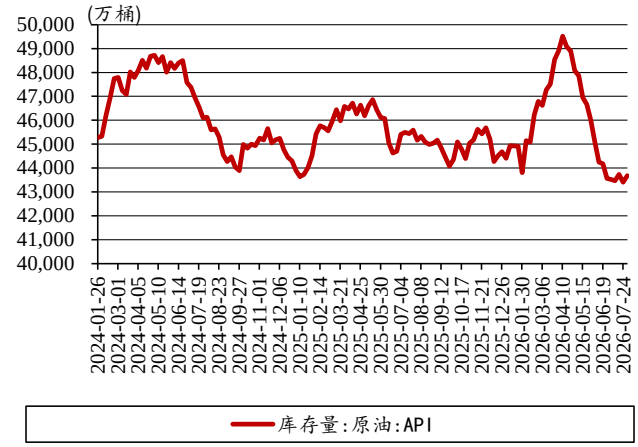
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 主流煤炭库存周度表现



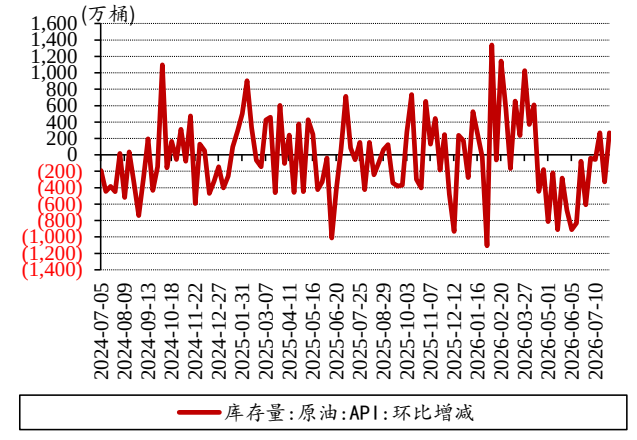
资料来源：Wind，中银证券

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现



资料来源：万得，中银证券

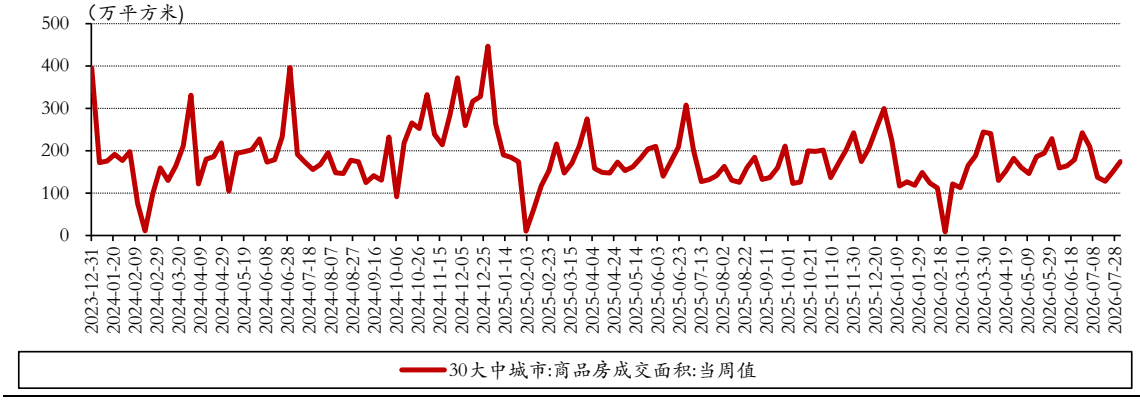
图表 8.美国 API 原油库存周环比变动



资料来源：万得，中银证券

仅供内部参考，请勿外传

图表 9. 30 大中城市商品房周成交面积表现

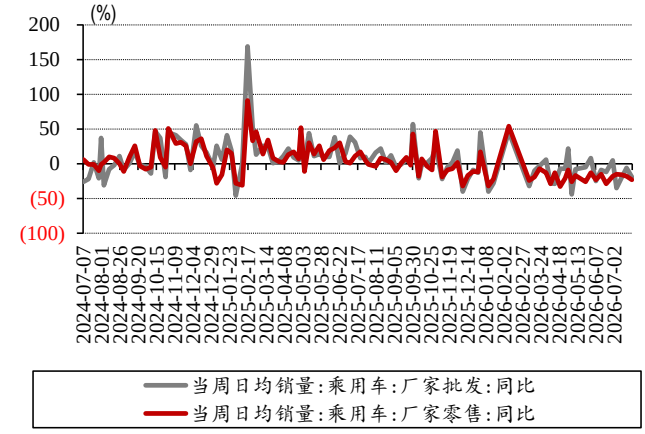


资料来源：万得，中银证券

静待居民购房预期改善。8 月 2 日当周，30 大中城市商品房成交面积较前一周继续微幅回升，单周成交面积为 174.60 万平方米，但商品房成交量整体仍不活跃。我们认为“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。

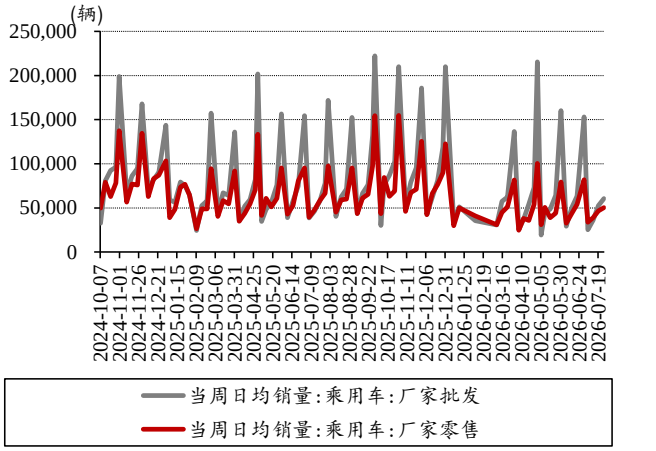
汽车方面，7 月 26 日当周，国内乘用车批发、零售销量同比增速分别为 19%和 23%。近年我国汽车消费旺盛，但零售高频数据同比增速震荡明显，“扩内需”、“促消费”仍将是今年政策的重要抓手，年内汽车消费有望保持韧性。

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

仅供内部参考，请勿外传

大类资产表现

A 股：本周多数市场指数上涨

本周多数市场指数上涨，领涨的指数包括中证 1000（8.54%）、创业板指（6.55%）、中证 500（6.49%），仅有上证红利指数下跌，跌幅 0.71%。

行业方面，科技、有色相关板块表现亮眼，领涨的行业有电子元器件（12.46%）、有色金属（11.01%）、通信（9.45%），领跌的行业有银行（-3.61%）、食品饮料（-2.69%）、家电（-2.08%）。

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（%）	
中证 1000	8.54	电子元器件	12.46	小金属指数	14.77
创业板指	6.55	有色金属	11.01	OLED 指数	14.08
中证 500	6.49	通信	9.45	稀土永磁指数	13.26
		家电	(2.08)		
		食品饮料	(2.69)	PPP 指数	(0.28)
上证红利	(0.71)	银行	(3.61)	共享汽车指数	(0.70)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

资金动态| 中证数据有限责任公司披露，今年 7 月全市场两融新开户 13.94 万户，同比增长 12.78%，环比下降 22.12%。截至 7 月末，全市场融资融券账户总数达到 1658.44 万户。

资金动态| 上交所最新披露数据显示，7 月 A 股新开户 265.54 万户，同比增长 35.23%、环比下降 7.3%。截至 7 月末，2026 年 A 股累计新开 2281.67 万户，同比增长 56.69%。

汽车行业| 据乘联分会初步统计，7 月份，全国乘用车市场零售 150.6 万辆，同比下降 18%，环比下降 6%，今年以来累计零售 1020.7 万辆，同比下降 20%。

高科技行业| 宇树科技公告，科创板 IPO 发行价确定为 150.8 元/股，网上申购日为 8 月 10 日。据此计算，宇树科技募集资金总额约 60.99 亿元。宇树科技同时披露战略配售名单，DeepSeek 拟认购金额上限为 1.55 亿元，腾讯旗下启善投资拟认购 1.5 亿元。社保基金、南网产融、天翼资本、中信证券投资等也拟参与配售。

高科技行业| 中国大模型正从“技术叙事”迈向“收入兑现叙事”。高盛将中国大模型厂商 2026 年末合计 ARR（年度经常性收入）预期从 100 亿美元上调至 130 亿美元，并预测 2030 年将攀升至 1250 亿美元——五年 25 倍。

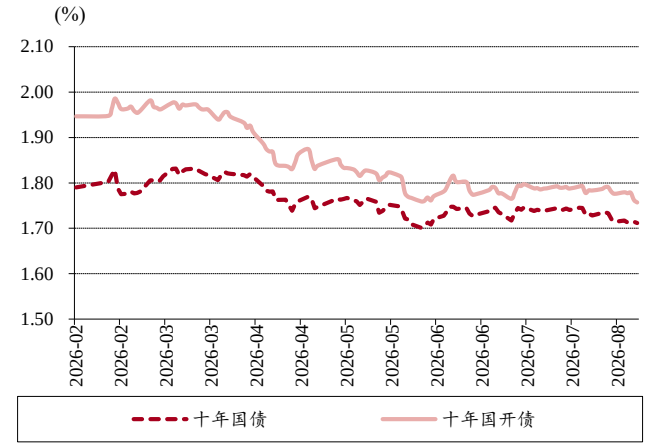
房地产行业| 北京进一步优化房地产政策，非本市户籍居民家庭购买五环内商品住房的，在本市缴纳社会保险或个人所得税的年限，调整为购房之日前连续缴纳满 1 年。父母将家庭名下本市商品住房赠与子女的，不核验子女的购房资格。北京同时明确 5 项住房公积金支持政策，提高公积金贷款额度，优化贷款额度与缴存年限挂钩机制以及贷款套数认定标准，支持公积金贷款存量房“带押过户”和装修提取。

仅供内部参考，请勿外传

债券：十年期国债收益率周五收于 1.71%

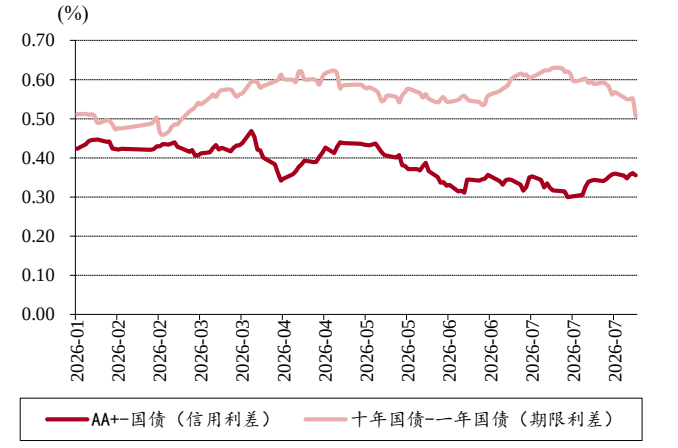
十年期国债收益率周五收于 1.71%，本周下行 1BP，十年国开债收益率周五收于 1.76%，较上周五下行 2BP。本周期限利差下行 5BP 至 0.51%，信用利差持平于上周，收于 0.36%。

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

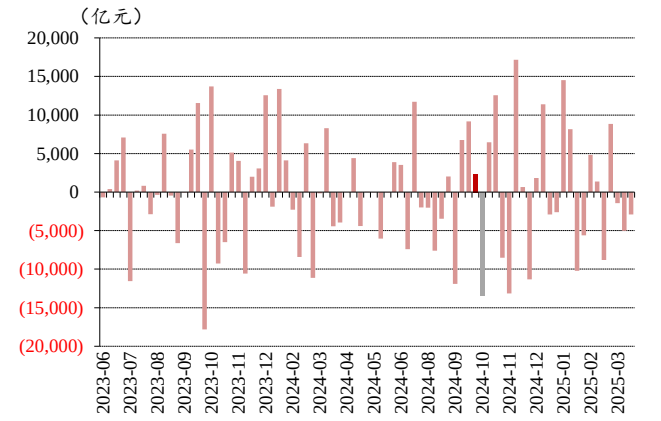
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

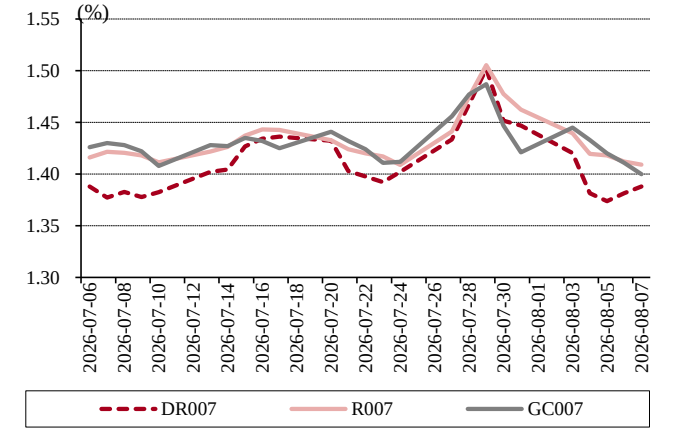
本周五 DR007、R007 及 GC007 分别收于 1.3881%、1.4092%和 1.4000%，分别较上周下滑 3BP、3BP 和 5BP。本周央行在公开市场净回笼 17255 亿元。

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）

美国财政部公布季度再融资声明，维持未来票据及附息国债拍卖规模不变。根据最新安排，美财政部拟于下周发行共计 1250 亿美元国债。分析人士预计，美国联邦政府债务总规模将在未来两周内突破 40 万亿美元，再度刷新历史纪录。

中证协发布《证券公司债券投资顾问业务管理规则》，将于 2027 年 2 月 5 日施行。新规重点明确债券投顾业务持仓集中度风控要求：券商出具债券投资建议时，原则上不得导致单一债券投顾账户单券持仓成本，超过该账户总资产规模的 25%。

仅供内部参考，请勿外传

大宗商品：本周商品期货指数上涨 8.11%

本周商品期货指数上涨 8.11%。从各类商品期货指数来看，上涨的有贵金属（7.21%）、有色金属（4.74%）、煤焦钢矿（2.82%）、油脂油料（0.79%）、非金属建材（0.25%），下跌的则有化工（-0.42%）、谷物（-0.77%）、能源（-2.65%）。

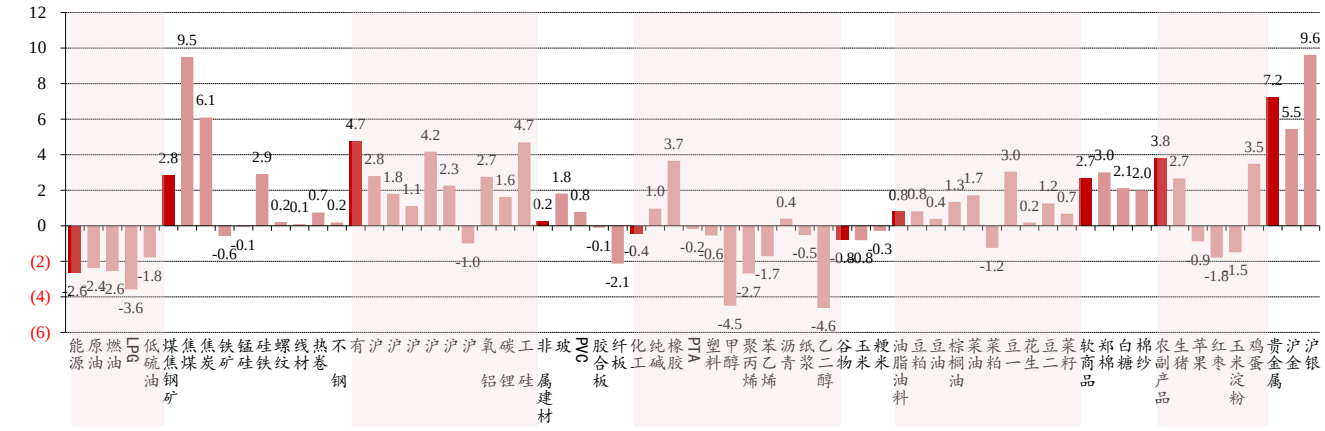
各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有沪银（9.61%）、焦煤（9.49%）、焦炭（6.09%），跌幅靠前的则有乙二醇（-4.63%）、甲醇（-4.50%）、LPG（-3.58%）。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 +8.11%	能源 -2.65%	煤焦钢矿 +2.82%
有色金属 +4.74%	非金属建材 +0.25%	化工 -0.42%
谷物 -0.77%	油脂油料 +0.79%	贵金属 +7.21%

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）

中国黄金储备规模连续 21 个月增加。数据显示，截至 2026 年 7 月末，中国外汇储备规模为 34188 亿美元，环比上升 25 亿美元；黄金储备 7608 万盎司，增加 64 万盎司。

据中国黄金协会最新统计，上半年我国黄金消费量 511.412 吨，同比增长 1.23%。其中：黄金首饰 132.133 吨，下降 33.88%；金条及金币 339.336 吨，增长 28.42%；工业及其他用金 39.943 吨，下降 2.9%。

中国 7 月大宗商品价格指数为 128.6 点，环比回落 1.3%，同比上涨 15.5%。在重点监测的 50 种大宗商品中，价格环比上涨的有 14 种，焦炭、氧化镨钕和瓦楞纸涨幅居前，环比分别上涨 7.1%、6.4%和 5.6%。

世界黄金协会发布数据显示，7 月全球黄金挂钩 ETF 录得 30 亿美元资金流入，终结连续两个月流出态势。全球黄金 ETF 资产管理规模上涨 1%至 5300 亿美元，总持仓增加 23 吨至 4068 吨。年初至今，全球黄金 ETF 累计流入 110 亿美元，对应持仓增加 39 吨。

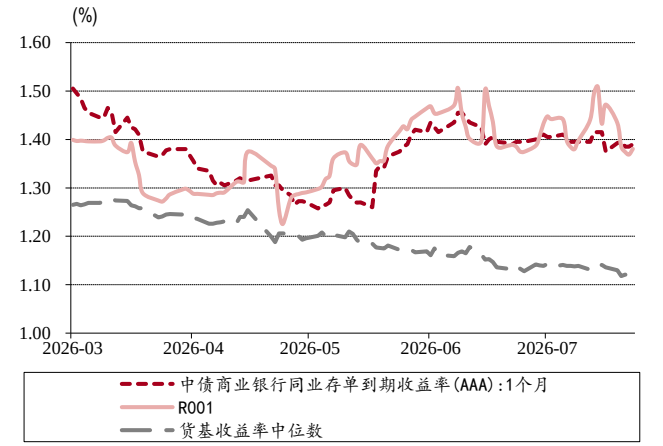
消息称刚果（金）政府发布行政命令，禁止铜精矿和钴精矿出口，立即生效，但在“战略情况下”可授予为期一年的出口豁免。该命令还针对具有经济重要性的采矿副产品引入一项税收制度，并设置为期三个月的过渡期。

仅供内部参考，请勿外传

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 0.83%；微信理财通收益率上行 1BP，收于 0.93%。货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.13%。

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

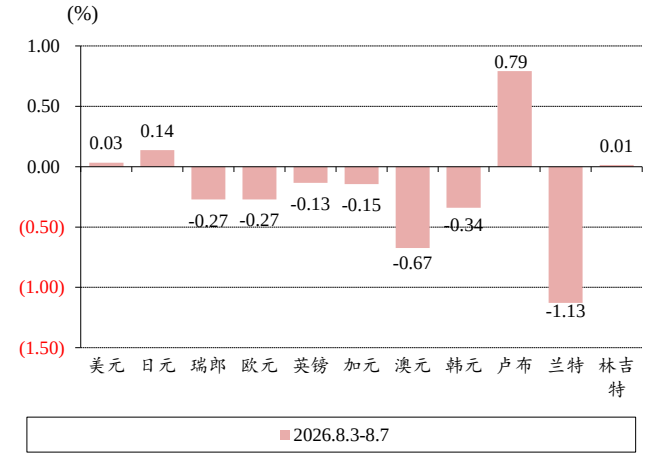


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币兑美元中间价本周上行

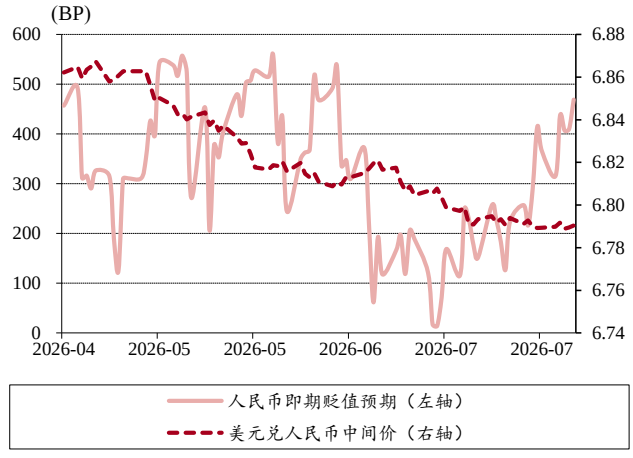
人民币兑美元中间价本周上行 1BP，至 6.7904。本周人民币对各主要货币变动如下：卢布(0.79%）、日元(0.14%）、美元(0.03%）、林吉特(0.01%）、英镑(-0.13%）、加元(-0.15%）、欧元(-0.27%）、瑞郎(-0.27%）、韩元(-0.34%）、澳元(-0.67%）、兰特(-1.13%）。

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）

中国人民银行与阿根廷央行续签双边本币互换协议，互换规模为 1300 亿元人民币/28 万亿阿根廷比索，协议有效期五年，经双方同意可以展期。

中国人民银行与马来西亚央行续签双边本币互换协议，互换规模由原来的 1800 亿元人民币/1100 亿马来西亚林吉特扩大至 2200 亿元人民币/1300 亿马来西亚林吉特，协议有效期五年。

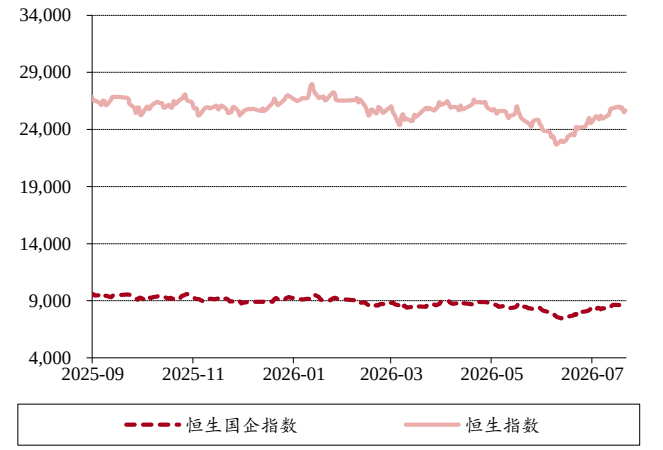
日本财务省数据显示，截至今年 7 月末，日本外汇储备约为 1.29 万亿美元，较 6 月末减少 3.77 亿美元，为连续第三个月下降。不过，日本当局 7 月底干预汇率的影响尚未反映在此次统计数据中。

仅供内部参考，请勿外传

港股：原材料业涨幅居前

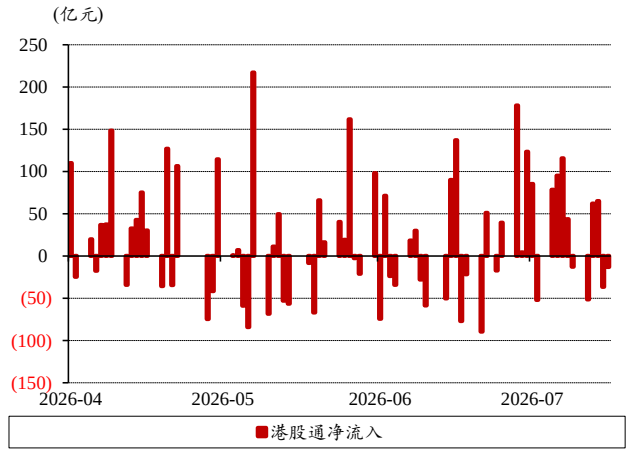
行业方面，本周领涨的有原材料业（10.24%）、医疗保健业（8.09%）、工业（3.07%），跌幅靠前的有金融业（-3.96%）、必需性消费（-3.40%）、公用事业（-2.85%）。本周南下资金总量 85.93 亿元。

图表 23. 恒指走势



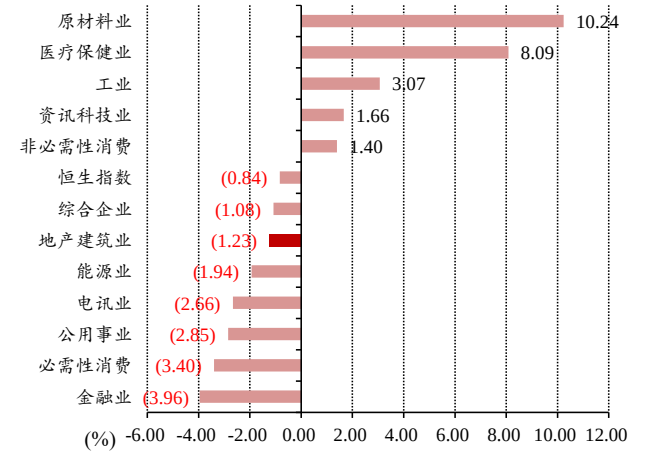
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



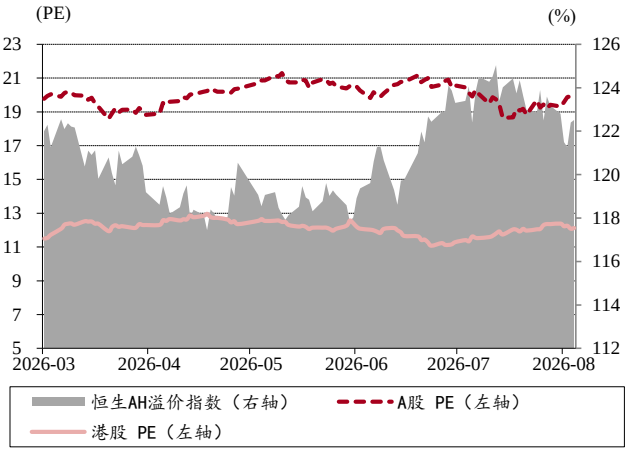
资料来源：万得，中银证券

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）

美国总统特朗普表示，关于重新开放霍尔木兹海峡的协议“尚不能说已经正式达成”，但海峡目前“某种程度上已经开放”，美方正参与相关谈判，整体进展良好。美国海军目前正在执行针对伊朗的封锁行动，并控制相关海域，但水雷等安全风险仍可能影响商业船只通行。特朗普称，自己正在参与谈判，局势正在朝积极方向发展。

伊朗议会主席团成员萨利米公开伊方拟议的霍尔木兹海峡战略管理方案初步文本细节，内容包括禁止敌对方面通过海峡等，违反规定者将被处以最高达货物价值 20%的罚款。美国、以色列等国船只将被禁止通过霍尔木兹海峡。这一初步文本正在议会国家安全与外交政策委员会审议。该草案引发市场对全球原油运输可能受阻的担忧，国际油价大幅走高，美油主力合约涨 4%，布油主力合约涨超 5%。

美国总统特朗普签署行政令，依据《1962 年贸易扩展法》第 232 条，对进口多晶硅及其衍生产品采取最低进口价格和额外关税措施，以支持美国国内多晶硅、半导体和太阳能供应链。公告规定，最低进口价格分别为：多晶硅每公斤 21 美元；多晶硅锭和晶圆每公斤 100 美元；太阳能电池每瓦 0.22 美元；太阳能组件每瓦 0.38 美元。同时，美国将对公告附件所列多晶硅锭及相关衍生产品加征 15%

仅供内部参考，请勿外传

的从价关税。相关措施将自 2026 年 12 月 4 日美国东部时间凌晨 12 时 01 分起生效。公告还授权商务部建立“回流美国”激励计划。企业如承诺在美国建设、翻新或扩建多晶硅、硅锭、晶圆或太阳能电池生产设施，并在 2029 年 1 月 20 日前开工，可申请部分进口设备和相关产品免缴第 232 条关税。

美国总统特朗普签署两项行政令，重点打击商业化“生育旅游”，并进一步限制部分在美国出生儿童自动获得公民身份的范围。特朗普表示，政府将对通过酒店等机构组织赴美生子的“生育旅游”产业展开更大规模、更强力的执法行动。

美联储理事库克表示，如果通胀回落趋势没有恢复，将准备支持加息；通胀过高风险正不断上升，可能在经济中变得根深蒂固；有理由相信通胀水平可能会缓解；到目前为止，政策并未导致显著的失业；美联储最终或许仍无需加息。

旧金山联储主席戴利表示，支持美联储上周维持利率不变的决定，但警告称，高通胀可能是一个更广泛的问题，需要政策制定者采取更积极的措施。她认为，美联储仍需收集更多数据，以决定如何应对当前远高于 2%目标的通胀。

明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示，美联储目前应开始逐步提高利率，以压低仍高于目标的通胀，并避免未来因通胀进一步固化而被迫采取更激进的加息措施。他倾向于采取渐进式收紧路径，最早可从 9 月开始。

费城联储主席保尔森表示，将对货币政策走向保持开放态度，核心通胀能否持续回落是其判断的关键依据。如果潜在通胀持续维持高位，美联储可能需要进一步收紧货币政策，以确保通胀回归 2%的目标。

据美国劳工统计局（BLS）周五公布的数据，美国 7 月非农就业人数减少 2.3 万，为今年 2 月非农就业人数减少 15.6 万以来的最差单月数据，据彭博报道，此次偏差幅度约达 5 个标准差，远超过往常见的预测误差范围。

美国 7 月私人就业显示劳动力市场动能有所降温，但工资增速仍具韧性，整体就业形势维持稳定。数据显示，美国 7 月 ADP 新增就业 4.4 万人，为今年以来最低水平；跳槽员工薪资同比上涨 7%，为近一年来最快增速；留任员工薪资增幅则维持在 4.4%。周五将公布的美国 7 月非农就业报告备受市场关注。

美国 7 月 ISM 服务业指数升至 54.1，较 6 月小幅上升 0.1 点。新订单增长加快、商业活动升至数月高位。不过，成本压力重新抬头，支付价格指数大幅升至 70.3。同时就业指数重新跌入收缩区间。

美国劳工统计局公布数据显示，美国 6 月 JOLTS 职位空缺从 5 月的 753.7 万降至 735.9 万。辞职率保持不变，仍为 2%。

日本政府召开临时内阁会议并敲定基本方针，决定从 2027 年 4 月起的两年内，把食品饮料消费税税率从目前的 8%下调至 1%。这是 1989 年开征消费税以来首次下调税率。

日本央行 6 月政策会议纪要显示，有多名委员提出加息后“金融环境也会继续处于宽松状态”，认为应进一步上调政策利率。大部分委员一致认为中东局势恶化导致原油价格明显走高，存在物价超预期上涨的风险。

日本 6 月实际工资同比上涨 1.6%，连续第六个月录得正增长，与 5 月修正后的增幅持平。这一持续的薪资增长态势，为日本央行进一步加息提供了坚实的宏观数据支撑。

韩国政府召开国务会议，审议并通过《刑事诉讼法》修正案，全面取消检察机关直接侦查和补充侦查的权限，仅负责提起和维持公诉。这意味着韩国延续 70 余年的刑事司法体系出现重大调整。

韩国央行会议纪要显示，除最近的加息外，可能还需要采取进一步行动。一位成员表示，基于实际经济发展和通胀指标，适宜确定货币政策的未来方向。另一位委员表示，仅靠当前加息不足以实现目标。

仅供内部参考，请勿外传

下周大类资产配置建议

上周，海关总署公布 1-7 月进出口数据，以美元计价，7 月我国出口同比增长 23.9%，增幅较 6 月收窄 3.1 个百分点；7 月进口同比增长 27.5%，增幅较 6 月收窄 8.5 个百分点；贸易顺差 1125.0 亿美元。

高技术产业继续支撑海外需求。首先，7 月欧元区、美国 PMI 数据分别为 51.9%和 55.6%，均仍处于较高景气度区间，且环比分别增长 0.5 和 2.3 个百分点；7 月韩国、越南当月出口同比增速分别为 62.8%和 25.6%，海外需求维持较强韧性。其次，高技术制造业需求维持强韧，带动我国出口同比增速表现。得益于全球“AI”等高技术制造业投资旺盛，7 月当月我国部分机电产品进出口同比继续较快增长，集成电路出口、进口当月同比增速分别为 116.6%和 71.1%，增速微幅下滑，但仍维持较为明显的正增长，全球高技术产业加速发展有望对外需持续形成支撑。

国内上游产品进口需求仍受地缘关系因素影响。1-7 月我国高技术产品进、出口相对活跃，集成电路进口、出口累计同比增速分别为 58.3%和 99.5%；而从价格表现来看，1-7 月集成电路进口、出口价格同比增速分别为 50.1%和 93.3%，海外、国内高技术产业投资持续发力，或是高技术产品进出口价格走高的重要原因。

原材料方面，当前中东地区地缘冲突仍有反复，对国内上游产品进口需求有所影响。1-7 月，原油、成品油进口单价同比分别增长 14.1%和 12.1%，但两项产品进口数量同比均为负增长；此外，同期铜矿砂（及其精矿）和未锻造的铜（及铜材）的进口单价同比分别增长 37.3%、34.9%，但以上两种产品同期进口数量也同比下滑，国内工业特别是制造业上游采购需求或仍受到影响。

本周，我们维持大类资产配置顺序：股票>大宗>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（2026.8.9）

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

仅供内部参考，请勿外传

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。

仅供内部参考，请勿外传

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