下载日志已记录，仅供内部参考

天风证券 TF SECURITIES

历尽天华成此景，人间万事出艰辛

证券研究报告
2026 年 08 月 25 日

政策与大类资产配置周观察

作者

吴开达 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524030001
wukaida@tfzq.com

叶慧超 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525030001
yehuichao@tfzq.com

赖奥昕 联系人
laiaoxin@tfzq.com

相关报告

1 《投资策略：美债风险怎么看?-港股策略周观察》 2026-08-24

2 《投资策略：中观景气度高频跟踪及运用-中观景气度数据库和定量模型应用》 2026-08-24

3 《投资策略：A 股策略周报-促内需财政金融协同政策“组合拳”迎来优化》 2026-08-23

纪念江泽民同志诞辰100周年大会在京隆重举行。8月17日，中共中央、全国人大常委会、国务院、全国政协、中央军委上午在人民大会堂隆重举行大会，纪念伟大的马克思主义者，伟大的无产阶级革命家、政治家、军事家、外交家，中国特色社会主义伟大事业的杰出领导者江泽民同志诞辰100周年。

李强主持召开国务院常务会议。国务院总理李强8月21日主持召开国务院常务会议，听取新一代通信网建设情况汇报，部署进一步清理拖欠企业账款工作，研究持续改善空气质量有关工作，审议通过**《电力安全事故应急处置和调查处理条例（修订草案）》和《市场监督管理所条例（草案）》。**

美联储公布7月货币政策会议纪要。8月19日，美联储公布7月28日至29日联邦公开市场委员会（FOMC）货币政策会议纪要。纪要显示，尽管FOMC最终以9票赞成、3票反对的结果维持联邦基金利率目标区间在3.5%至3.75%不变，但会议期间倾向于加息的声音可能不止最终投下反对票的3名委员。

国内外政策导向分析

前两周（8.7-8.21）海外政策与相关事件聚焦美联储公布7月货币政策会议纪要，会议期间倾向于加息的声音可能不止最终投下反对票的3名委员。

前两周（8.7-8.21）国内政策与相关事件主要聚焦纪念江泽民同志诞辰100周年大会在京隆重举行；李强主持召开国务院第十二次全体会议以及国务院常务会议；货币财政方面，央行发布二季度货币政策执行报告以及《中国人民银行“十五五”改革发展规划》；央行&外管局出台**《关于跨国公司本外币跨境资金集中运营业务有关事宜的通知》**；8月以来财政金融协同政策“组合拳”迎来优化；**资本市场方面**，宇树科技于8月19日科创板上市；长江存储冲刺科创板；公募基金第三批业绩比较基准调整平稳落地；**产业方面，**国家发展改革委部署加快2026年新型政策性金融工具投放工作；商务部等9部门发布《关于进一步激发下沉市场活力，活跃县域消费的意见》；发改委召开“六张网”重大项目协调调度机制会以及“两重”建设工作推进会；郑栅洁主任主持召开民营企业座谈会；世界机器人大会在北京召开；**其他金融方面，**金融监管总局出台**《非车险综合治理行动方案》和《保险公司资产负债管理办法》；地产方面，**国务院修改**《住房公积金管理条例》**；上海出台八条楼市新政。

1、权益：过去两周A股各大指数除万得微盘股以外均有所下跌，其中上证综指跌幅接近1%，沪深300，中证100和中证500指数下跌超过1.6%，过去两周南向资金净流出达到104.77亿元。**政策影响：**统计局数据显示7月份固定资产投资偏弱；公募基金第三批业绩比较基准调整平稳落地

2、固收：公开市场操作方面，过去两周整体净回笼资金845亿元（含国库现金）。央行此前多重工具释放流动性后资金压力持续缓解，8月21日DR007收于1.43%。**政策影响：**国新办发布会介绍发挥积极财政政策作用；1-7月中国财政收入同比增长5.8%。

3、大宗商品：上两周有色金属有所回落；原油上两周有所反弹；上两周贵金属小幅反弹；上两周黑色金属小幅反弹；上周猪肉价格小幅上行。**政策影响：**首届有色钢铁融合发展论坛在太原召开；欧佩克&IEA下调2026年全球石油需求增长预期；2026年（第二十届）中国贵金属年会召开；“铁资源开发计划”国内铁矿项目开发专题座谈会召开；多部门发文进一步保障农业灌溉用水安全。

4、外汇：截止8月21日，美元指数收于98.84，较8月7日环比下行0.76%。人民币升值趋势有所延续，截至8月21日报6.72，较8月7日度升值200bp。在岸人民币与NDF利差缩小至17bp。**政策影响：中国—瑞士自由贸易协定升级谈判完成；**7月银行结售汇明显回落；美国财政部长贝森特表示将扩大对长期国债的回购规模；贝森特于8月24日召开新闻发布会宣布对伊朗的制裁计划。

大类资产轮动展望：权益赛点2.0攻坚不易，波折难免，琢之磨之，玉汝于成。7月政治局会议定调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。国务院第十二次全体会议再度提出加快落实“六张网”建设实施方案，随后发改委连续召开会议推进“六张网”投资。我们预计后续将落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，进一步强化货币财政协同效应，**“以我为主”**，应对后续**“特朗普不确定”**以及海外地缘政治风险升级的潜在影响，**努力为“十五五”开好局。**

风险提示：全球地缘升级风险；中美缓和不及预期；海外流动性宽松不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 海内外政策要闻 4
1.1. 国内政策要闻 4
1.2. 国际政策要闻 5
1.3. 政策导向分析 6
2. 权益市场分析 8
2.1. 市场回顾 8
2.2. 政策影响分析 8
3. 固收市场分析 11
3.1. 市场回顾 11
3.1. 政策影响分析 11
4. 大宗商品市场分析 13
4.1. 市场回顾 13
4.1.1. 有色金属 13
4.1.2. 原油能化 13
4.1.3. 贵金属 13
4.1.4. 黑色金属 13
4.1.5. 农产品 14
4.2. 产业政策影响分析 16
4.2.1. 有色金属 16
4.2.2. 原油能化 16
4.2.3. 贵金属 16
4.2.4. 黑色金属 16
4.2.5. 农产品 16
5. 外汇市场分析 17
5.1. 市场回顾 17
5.2. 汇率政策影响分析 17
6. 大类资产轮动展望 20
7. 本周大事前瞻 21
8. 风险提示 21

图表目录

图 1：7 月份固定资产投资走弱（%） 8
图 2：主要指数表现（点） 9
图 3：主要指数表现（点） 9
图 4：主要股指换手率（%） 9
图 5：沪深两市市盈率（倍） 9
图 6：南向资金变化（亿元） 10
图 7：港交所主要指数市盈率（倍） 10

下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：恒生 AH 溢价（点）.....10
图 9：股指期货走势（点）.....10
图 10：主要美股波动率（%）.....10
图 11：主要美股走势（点）.....10
图 12：1-7 月财政收入有所反弹（%）.....12
图 13：TIPS 通胀预期（%）.....12
图 14：美国国债收益率变化（%）.....12
图 15：TIPS 通胀预期（%）.....12
图 16：中债国债指数变化（2020 年 1 月 2 日为基准）.....12
图 17：中资美元债指数（点）.....12
图 18：联邦基金利率溢价（%）.....13
图 19：美国国债 ETF 表现（2022 年 9 月 1 日为基准）.....13
图 20：RJ/CRB 指数（点）.....14
图 21：LME 铜价（美元/吨）.....14
图 22：原油价格（美元/桶）.....14
图 23：EIA 库存（千桶）.....14
图 24：金价小幅上行（美元/盎司）.....15
图 25：贵金属期货价格（美元/盎司）.....15
图 26：金银比（美元/盎司，点）.....15
图 27：黄金 ETF 波动率（点）.....15
图 28：螺纹钢价格（元/吨）.....15
图 29：猪肉价格（元/吨，元/公斤）.....15
图 30：美元指数（点）.....19
图 31：三大人民币汇率指数（点）.....19
图 32：在岸-离岸利差（点）.....19
图 33：离岸-NDF 利差（点）.....19
图 34：美元指数期货多空对比（%）.....19
图 35：FRA-OIS 利差（点）.....19
图 36：7 月代客结售汇差额回落（亿美元）.....20
图 37：CME 联邦利率观察（截至 8 月 24 日）.....20

表 1：近期国内外政策及相关事件汇总.....5
表 2：央行二季度货币政策报告对比.....7
表 3：各类资产涨跌幅汇总（8.7-8.21）.....17
表 4：本周大事前瞻（8 月 24 日-8 月 28 日）.....21

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 海内外政策要闻

1.1. 国内政策要闻

纪念江泽民同志诞辰100周年大会在京隆重举行。8月17日，中共中央、全国人大常委会、国务院、全国政协、中央军委上午在人民大会堂隆重举行大会，纪念伟大的马克思主义者，**伟大的无产阶级革命家、政治家、军事家、外交家，中国特色社会主义伟大事业的杰出领导者**江泽民同志诞辰100周年。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平发表重要讲话强调，深切缅怀江泽民同志的丰功伟绩，深入学习江泽民同志的崇高风范，激励全党全国各族人民把中国特色社会主义事业不断推向前进。习近平指出，江泽民同志的一生，是光辉的一生、战斗的一生，他为争取民族独立、人民解放和实现国家富强、人民幸福鞠躬尽瘁、奋斗终身。他领导推动社会主义物质文明、政治文明、精神文明建设和党的建设取得举世瞩目的新进展，**为捍卫中国特色社会主义伟大事业、开创全面改革开放新局面、实现人民生活总体小康、成功把中国特色社会主义推向二十一世纪**作出了不可磨灭的贡献，赢得了全党全军全国各族人民衷心爱戴和国际社会广泛赞誉。

政策简评：1996年7月27日,中共中央办公厅和国务院办公厅联合发布**《中共中央办公厅、国务院办公厅关于举办已故党和国家领导同志诞辰纪念活动的通知》**,对已故国家领导人按照贡献和去世前的行政级别规定了不同的纪念方式。此前，对**毛泽东、周恩来、刘少奇、朱德、邓小平、陈云**等在历史上处于中央领导集体核心地位的党和国家主要领导人的逢百周年,中共中央通常召开纪念大会,党和国家领导同志出席,主要领导同志讲话。**本次江泽民主席是第七位百年诞辰举办纪念大会的已故国家领导人。**在纪念大会之前，由中共中央宣传部、中共中央党史和文献研究院、国家广播电视总局、中央广播电视总台联合摄制的十二集文献纪录片《江泽民》，从8月11日起在央视播出，全面回顾了江泽民同志70多年的革命生涯，展现了江泽民同志的丰功伟绩和崇高风范。在纪念大会上习近平强调，“江泽民同志始终站在人民立场，关心人民群众安危冷暖，从最广大人民根本利益出发部署和推动工作。我们要学习他真挚深厚的为民情怀，**牢记江山就是人民、人民就是江山**，坚持以人民为中心的发展思想，树立和践行正确政绩观，站稳人民立场，强化公仆意识，走好新时代党的群众路线，依靠人民创造历史伟业，推动人的全面发展、全体人民共同富裕迈出坚实步伐。同时指出，江泽民同志坚持**解放思想、实事求是、与时俱进**，顺应时代发展要求和实践发展需要，不断推进理论创新、制度创新、科技创新、文化创新以及其他各方面创新。我们要学习他与时俱进的创新精神，坚持把马克思主义基本原理同中国具体实际相结合、同中华优秀传统文化相结合，不断开辟马克思主义中国化时代化新境界。**要进一步全面深化改革开放，推进国家治理体系和治理能力现代化，激发全党全社会创造活力，为经济社会发展注入源源不断的动力。**国务院总理李强在主持大会时指出，习近平总书记的重要讲话，回顾了江泽民同志光辉战斗的一生，高度评价了江泽民同志为党和人民建立的不朽功勋，系统概括了江泽民同志的崇高风范，强调要认真学习江泽民同志**坚定如磐的政治信仰、真挚深厚的为民情怀、与时俱进的创新精神、深谋远虑的战略思维、坚毅果敢的非凡胆略。**讲话具有很强的政治性、思想性、指导性，我们要深入学习领会、抓好贯彻落实，更加紧密地团结在以习近平同志为核心的党中央周围，坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深刻领悟“两个确立”的决定性意义，增强“四个意识”、坚定“四个自信”、做到“两个维护”，为以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业而不懈奋斗。”

李强主持召开国务院常务会议。国务院总理李强8月21日主持召开国务院常务会议，听取新一代通信网建设情况汇报，部署进一步清理拖欠企业账款工作，研究持续改善空气质量有关工作，审议通过**《电力安全事故应急处置和调查处理条例（修订草案）》和《市场监督管理所条例（草案）》**。

政策简评：7月底召开的政治局会议和国常会都对推进“六张网”建设做了明确部署，7月31日国常会提出“要高质量建设新型电网，加强统筹协调和政策支持，狠抓工程质量和安全生产，确保电网建设顺利推进，更好满足日益增长的用电需求，促进绿色低碳转型。”另外对加快推进物流网建设更是做了细化要求。稍早前的8月17日，李强总理主持召开国务院第十二次全体会议，再度提出**加快落实“六张网”建设实施方案**，创新投融资机制吸引社会资本。协同推动投资于人和促进消费，加大政策资源倾斜。加快各类政策资金使用进度，尽早形成实物工作量。有力促进民间投资，对新兴领域、新型基础设施、消费升级等方面投资给予更多支持。本次国常会提出，**要积极顺应新一轮科技革命和产业变革趋势，牢牢把握新一代通信网建设的机遇，坚持应用牵引、适度超前，统筹推进基础网络、空间网络、国际网络、融合网络建设，巩固提升我国信息通信业竞争优势。**要强化创新驱动、智能引领，普及推广新一代智能终端，积极培育智慧城市、智能制造等高价值场景，不断壮大产业生态。同时指出要加强关键网络基础设施和数据安全保护，提升应急保障通信能力，确保网络和信息安全；**要健全政府引导、企业为主、社会参与的建设机制，做好用地、用电、频谱等要素保障，激发各类主体积极性。**8月17日，国家发展改革委副主任岳修虎

下载日志已记录，仅供内部参考

主持召开工作会议，部署加快推进2026年新型政策性金融工具投放工作，加大对民间投资项目支持力度。8月19日又召开“六张网”重大项目协调调度机制会，完善“六网协同”工作推进机制。由于该工具能**有效补充重大项目资本金，撬动社会投资，对稳增长、扩投资形成支撑，我们预计后续8000亿新型政策性金融工具有望向“六张网”倾斜。**另外本次国常会还对进一步清理拖欠企业账款工作，研究持续改善空气质量有关工作等作了部署。

表1：近期国内外政策及相关事件汇总

	政策及事件名称	市场影响
重大会议	李强主持召开国务院第十二次全体会议	努力完成全年经济社会发展目标任务
	纪念江泽民同志诞辰100周年大会在京隆重举行	深入学习江泽民同志的崇高风范，激励全党全国各族人民把中国特色社会主义事业不断推向前进
	李强主持召开国务院常务会议	要积极顺应新一轮科技革命和产业变革趋势
财政货币政策	央行出台**《中国人民银行“十五五”改革发展规划》**	就“十五五”时期中国人民银行改革发展重点任务作出部署
	央行发布二季度货币政策执行报告	继续实施适度宽松的货币政策，发挥存量政策与增量政策集成效应
	央行&外管局出台**《关于跨国公司本外币跨境资金集中运营业务有关事宜的通知》**	不断优化跨国公司跨境资金管理政策，提升跨境贸易和投融资便利化水平
	中国人民银行新增8家数字人民币业务运营机构	进一步提升数字人民币服务的普惠性
	财政金融协同政策“组合拳”迎来优化	进一步做好财政金融协同促内需政策有关工作
资本市场政策	证监会发布2025年年度财务报告会计监管报告	不断提升会计信息披露质量，共同推动资本市场高质量发展
	宇树科技于8月19日科创板上市	中签率创历史新低
	长江存储冲刺科创板	IPO 审核状态已变更为“已受理”
	公募基金第三批业绩比较基准调整平稳落地	公募基金第三批存量基金业绩比较基准集中调整正式落地
其他金融政策	金融监管总局出台**《非车险综合治理行动方案》**	积极构建规范化、专业化、精细化的非车险市场体系
	金融监管总局出台**《保险公司资产负债管理办法》**	完善审慎监管制度体系，提升保险业资产负债管理水平
地产政策	国务院修改**《住房公积金管理条例》**	加强对住房公积金的管理，维护住房公积金所有者的合法权益
	上海出台楼市新政	更好满足居民刚性和改善性住房需求
产业政策及其他	上海市发布**《贯彻落实〈关于进一步促进民间投资发展的若干措施〉的行动方案》**	进一步激发民间投资活力，促进民间投资发展
	《江苏省商业航天高质量发展三年行动计划(2026-2028年)》出台	力争率先实现产业化发展，努力打造商业航天高质量发展高地
	四川省出台**《推进算力网建设的若干政策措施(试行)》**	科学谋划、规范有序发展算力，深度融入全国一体化算力网
	国家发展改革委部署加快2026年新型政策性金融工具投放工作	加大对民间投资项目支持力度
	商务部等9部门发布**《关于进一步激发下沉市场活力，活跃县域消费的意见》**	进一步激发下沉市场活力，推进服务业扩能提质，活跃县域消费
	发改委召开“六张网”重大项目协调调度机制会	研究建立算力网、新型电网、新一代通信网“2+3+N”协调机制
	发改委召开“两重”建设工作推进会	加大督促力度，真抓实干、有力有效加快推动重大项目建设
	郑栅洁主任主持召开民营企业座谈会	围绕稳定经济运行促进有效投资听取意见建议
	世界机器人大会在北京召开	本届大会以“人机共生，产需共融”为主题
	美财政部宣布扩大长期国债回购规模	扩大对长期国债的回购规模，为债券市场提供更大流动性支持

资料来源：新华网、新浪财经等，天风证券研究所

1.2. 国际政策要闻

美联储公布7月货币政策会议纪要。8月19日，美联储公布7月28日至29日联邦公开市场委员会（FOMC）货币政策会议纪要。纪要显示，尽管FOMC最终以9票赞成、3票反对的结果维持联邦基金利率目标区间在3.5%至3.75%不变，**但会议期间倾向于加息的声音可能不止最终投下反对票的3名委员。**

政策简评：7月29日，美联储宣布维持联邦基金利率目标区间在3.5%至3.75%不变，这是FOMC连续第二次会议按兵不动。不过，此次会议出现3张反对票，克利夫兰联储主席Hammack、明尼阿波利斯联储主席Kashkari和达拉斯联储主席Logan均主张将利率上调

下载日志已记录，仅供内部参考

25个基点。此次公布的会议纪要显示，支持加息的与会者可能并不仅限于这3名最终投下反对票的委员。纪要称，数位与会者支持在此次会议上加息25个基点。这些与会者认为，**当前价格压力呈现较为广泛的特征，美联储应采取更加具有限制性的政策立场，以持续实现价格稳定和充分就业目标。**相较于会后声明仅显示3名委员投下反对票，我们认为会议纪要进一步显示，美联储内部支持收紧政策的声音可能更为广泛。值得注意的是，下周8月27-29日在怀俄明杰克逊湖 Lodge 举行今年全球央行会议，美联储主席沃什将于8月28日发表首次杰克逊霍尔主旨演讲，**我们认为这场演讲或将成为秋季政策路径较为清晰的一次公开锚，届时或将较为清晰展示其后续缩表路径和框架改革思路。**

美国宣布对加拿大加征50%关税开始实施。当地时间8月21日午夜，加拿大总理卡尼表示，已决定暂停与美国的贸易谈判。卡尼称，在美国对加拿大商品征收50%关税的同时，加拿大将等额征收关税。据最新消息，美国对部分加拿大商品加征50%关税的措施，于美东时间8月22日凌晨00:01正式生效。

政策简评：美国总统特朗普7月20日签署多个公告，依据**《斯穆特-霍利关税法》**第338条款对从加拿大进口的红酒、曲棍球棒和水泥等数百项特定商品加征50%关税。新关税措施原本定于美东时间8月19日开始生效，特朗普8月18日宣布推迟三天征收。当地时间8月21日午夜，加拿大总理卡尼表示，已决定暂停与美国的贸易谈判。卡尼表示，目前进展不足以实现为加拿大国民设定的目标。他称，在美国对加拿大商品征收50%关税的同时，加拿大将等额征收关税，以保护加拿大的工人和企业。8月22日，加拿大总理卡尼发表全国电视讲话，就加美贸易谈判破裂全面阐明加方立场。卡尼宣布，鉴于美国对价值200亿美元的加拿大商品征收50%的关税，加拿大的等额报复性关税计划于9月8日正式生效执行。此前7月23日，美国贸易代表办公室以所谓**"强迫劳动"**为由，对包括挪威在内的60个国家和地区征收10%至12.5%的新关税。由于目前正值中期选举关键时期，**我们认为目前特朗普表现出贸易上的强硬或与共和党保住众议院席位有关，但大概率后续仍依旧回到双边谈判轨道。**

1.3. 政策导向分析

前两周（8.7-8.21）海外政策与相关事件聚焦美联储公布7月货币政策会议纪要，会议期间倾向于加息的声音可能不止最终投下反对票的3名委员；加拿大已决定暂停与美国的贸易谈判，美国宣布对加拿大加征50%关税开始实施。

前两周（8.7-8.21）国内政策与相关事件主要聚焦纪念江泽民同志诞辰100周年大会在京隆重举行；李强主持召开国务院第十二次全体会议以及国务院常务会议；货币财政方面，央行发布二季度货币政策执行报告以及**《中国人民银行"十五五"改革发展规划》**；央行&外管局出台**《关于跨国公司本外币跨境资金集中运营业务有关事宜的通知》；**8月以来财政金融协同政策"组合拳"迎来优化；**资本市场方面，**证监会发布2025年年度财务报告会计监管报告；宇树科技于8月19日科创板上市；长江存储冲刺科创板；公募基金第三批业绩比较基准调整平稳落地；**产业方面，**上海市发布**《贯彻落实〈关于进一步促进民间投资发展的若干措施〉的行动方案》**；国家发展改革委部署加快2026年新型政策性金融工具投放工作；商务部等9部门发布**《关于进一步激发下沉市场活力，活跃县域消费的意见》**；发改委召开"六张网"重大项目协调调度机制会以及"两重"建设工作推进会；郑栅洁主任主持召开民营企业座谈会；世界机器人大会在北京召开；**其他金融方面，**金融监管总局出台**《非车险综合治理行动方案》和《保险公司资产负债管理办法》；地产方面，**国务院修改**《住房公积金管理条例》**；上海出台八条楼市新政。

下载日志已记录，仅供内部参考

表2：央行二季度货币政策报告对比

2026Q2VS2026Q1货币政策执行报告对比			
	2026Q1	2026Q2	备注
世界形势判断	全球经济增长保持韧性，劳动力市场降温。中东冲突爆发导致国际油价上行、主要经济体面临通胀回升风险。全球主要股指回调，美元走强。后续，地缘政治走势、金融市场风险和财政可持续性等问题值得关注。	全球经济增长保持韧性，通胀压力加大，劳动力市场稳定。全球股市继续上涨，美元走强。后续，地缘政治走势和人工智能发展是全球经济金融走势的两大重要影响因素，值得关注。	提出人工智能发展是重要因素
国内形势判断	今年一季度，外部形势复杂多变，宏观政策更加积极有为，国民经济运行起步有力，国内生产总值(GDP)同比增长5%，生产供给增长加快，市场需求继续改善，物价温和回升，发展韧性和活力进一步彰显，为实现“十五五”良好开局奠定了扎实的基础。	上半年，外部环境更加复杂多变，国内新情况、老问题交织叠加，我国宏观政策更加积极有为，我国经济呈现动能向新、结构向优的发展态势，国内生产总值（GDP)同比增长4.7%，处于合理区间，生产供给较快增长，对外贸易增势良好，物价温和上涨，发展韧性持续彰显。	增加对外贸增速的表述
工作总要求	完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，更好统筹国内国际两个大局，精准有效实施适度宽松的货币政策，着力扩大内需、优化供给，做优增量、盘活存量，增强经济发展内生动力，不断巩固拓展经济稳中向好势头。坚定不移走中国特色金融发展之路，进一步深化金融改革和高水平对外开放，加快建设金融强国，完善中央银行制度，构建科学稳健的货币政策体系和覆盖全面的宏观审慎管理体系，畅通货币政策传导机制。	完整准确全面贯彻新发展理念，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，推动经济持续向新向优向好发展。坚定不移走中国特色金融发展之路，进一步深化金融改革和高水平对外开放，加快建设金融强国，完善中央银行制度，构建科学稳健的货币政策体系和覆盖全面的宏观审慎管理体系，畅通货币政策传导机制。	新增“及时谋划出台务实管用的增量政策”；“着力”升级为“加力”。
货币政策	继续实施好适度宽松的货币政策。增强政策前瞻性灵活性针对性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度、节奏和时机，加强货币财政政策协同配合，畅通货币政策传导机制，促进经济稳定增长和物价合理回升。灵活运用多种货币政策工具，保持流动性充裕和社会融资条件相对宽松，引导金融总量合理增长、信贷均衡投放，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。进一步完善利率调控框架，强化央行政策利率引导，完善市场化利率形成传导机制，发挥市场利率定价自律机制作用，加强利率政策执行和监督，降低银行负债成本，引导金融机构提高利率定价能力，促进社会综合融资成本低位运行。持续深化明示企业贷款综合融资成本工作。	继续实施好适度宽松的货币政策。增强政策前瞻性灵活性针对性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度、节奏和时机，加强与财政政策协同配合，支持经济稳定增长、高质量发展和金融市场平稳运行。综合运用并适时调整货币政策工具，保持流动性充裕和社会融资条件相对宽松，引导社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。平稳有序推动货币政策操作框架改革完善，更好引导货币市场短端利率围绕政策利率平稳运行。发挥市场利率定价自律机制作用，加强利率政策执行和监督，推动贷款定价基准多元化，引导金融机构提高利率定价能力，持续深化明示企业贷款综合融资成本工作，降低融资中间费用，促进社会综合融资成本低位运行。	1. 新增“金融市场平稳运行” 2. 提出引导货币市场短端利率围绕政策利率平稳运行
信贷政策	中国人民银行深入贯彻党中央、国务院决策部署，会同有关部门加强工作统筹协调，持续引导金融体系提升服务实体经济能力，加大对国民经济重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度。1.持续提升金融服务科技创新能力和质效；2.绿色金融精准赋能绿色低碳转型；3. 强化普惠金融服务保障；4.加大养老金融供给力度;5.强化金融支持提振消费和扩大内需。	中国人民银行深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，会同有关部门加强工作统筹协调，持续引导金融体系提升服务实体经济能力，加大对国民经济重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度。1.提升科技金融服务质效；2.完善绿色金融治理体系；3.强化普惠金融服务保障；4.持续加大养老金融工作力度; 5.加力推进金融支持提振消费和扩大内需。	表述更加积极
结构性政策	支持做好金融“五篇大文章”。积极运用支农支小再贷款、再贴现、民营企业再贷款，引导地方法人金融机构扩大对涉农、小微和民营企业的信贷投放，支持乡村振兴，促进区域协调发展。优化碳减排支持工具管理，并将节能改造、绿色升级、能源绿色低碳转型等具有直接碳减排效应的项目纳入碳减排支持工具支持领域，助力经济向绿色低碳转型。用好科技创新和技术改造再贷款，支持加力扩围实施“两新”政策。合并设立科技创新与民营企业债券风险分担工具。用好服务消费与养老再贷款政策，支持提振消费，促进养老产业发展。支持重大项目投资。安排抵押补充贷款（PSL）额度，支持政策性开发性金融机构推进新型政策性金融工具,用于补充重大项目资本金，重点支持数字经济、人工智能、消费基础设施，以及交通、能源、地下管网建设改造等城市更新领域，促进金融更好服务实体经济，推动扩大有效投资。	支持做好金融“五篇大文章”。积极运用支农支小再贷款、再贴现、民营企业再贷款引导地方法人金融机构扩大对涉农、小微和民营企业的信贷投放，支持乡村振兴，促进区域协调发展。用好碳减排支持工具，激励引导金融机构支持具有直接碳减排效应的项目，助力经济向绿色低碳转型。用好科技创新和技术改造再贷款、科技创新与民营企业债券风险分担工具，做好科技创新、“两新”等领域金融支持工作。用好服务消费与养老再贷款政策，支持提振消费、促进养老产业发展。支持重大项目投资。安排抵押补充贷款(PSL)额度，支持政策性开发性金融机构推进新型政策性金融工具，用于补充重大项目资本金，重点支持数字经济、人工智能、消费基础设施，以及交通、能源、地下管网建设改造等城市更新领域，促进金融更好服务实体经济，推动扩大有效投资。	1. 新增“激励引导金融机构支持具有直接碳减排效应的项目”，表述更具体 2. 新增“科技创新与民营企业债券风险分担工具”
物价水平	主要价格指标继续呈现温和回升态势。一季度，CPI同比上涨0.9%，分别较上年末和上年同期高0.9个和1.0个百分点，创2023年5月以来新高；不包括食品和能源的核心CPI同比上涨1.2%，累计涨幅连续2个月高于1%。一季度PPI同比下降0.6%，降幅较上年四季度收窄1.5个百分点，3月同比上涨0.5%，为连续下降41个月后首次上涨，环比上涨1.0%，已连续6个月上涨。今年以来，宏观政策更加积极有为，加强协同配合，经济运行开局良好，有效需求逐步回升，实体经济供需关系持续改善，市场竞争秩序不断优化，为物价合理回升提供了有力支撑。近期中东地缘政治事件引起国际原油和部分大宗商品价格上行，对当前我国物价指标回升有一定作用，但外部输入型通胀对国内经济运行的影响需要密切关注。	物价有望保持合理增长。上半年，CPI同比上涨1.0%，延续了去年四季度以来温和回升的态势，连续5个月保持在1%及以上的温和上涨区间；不包括食品和能源的核心CPI同比上涨1.2%，反映了消费需求释放对价格的带动。受国内供需关系改善和外部输入性因素共同影响，上半年PPI同比上涨1.5%，连续4个月保持正增长，随着国际原油价格高位回调，PPI环比上涨动能减弱。往后看，外部不确定难预料因素较多，国际大宗商品价格走势存在不确定性，但我国保供稳价政策体系有力有效，重要民生商品供给充足，能源进口渠道多元、储备较为充足，产业链供应链韧性持续提升，保持物价平稳运行具有较多有利条件，物价水平有望保持合理回升态势。	Q2表述积极，Q1表述较为保守，央行对后续物价水平持乐观预期
利率市场化	深化利率市场化改革，强化利率政策执行，畅通利率传导机制。持续释放LPR改革效能，促进贷款利率稳中有降。	深化利率市场化改革，强化利率政策执行，畅通利率传导机制。持续释放LPR改革效能，促进贷款利率稳中有降。	不变
汇率风险	完善以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。坚持市场在汇率形成中起决定作用，发挥汇率调节宏观经济、国际收支的自动稳定器和减震器功能。综合采取措施，强化预期引导，平衡外汇市场供求，防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	完善以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。坚持市场在汇率形成中起决定作用，发挥汇率调节宏观经济、国际收支的自动稳定器和减震器功能。综合采取措施，强化预期管理，防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	删除“平衡外汇市场供求”表述
政策性金融工具	安排抵押补充贷款（PSL）额度，支持政策性开发性金融机构推进新型政策性金融工具，用于补充重大项目资本金，重点支持数字经济、人工智能、消费基础设施，以及交通、能源、地下管网建设改造等城市更新领域，促进金融更好服务实体经济	安排抵押补充贷款(PSL)额度，支持政策性开发性金融机构推进新型政策性金融工具，用于补充重大项目资本金，重点支持数字经济、人工智能、消费基础设施，以及交通、能源、地下管网建设改造等城市更新领域，促进金融更好服务实体经济	无区别
金融风险	持续防范化解重点领域风险；持续健全金融稳定保障体系。	稳妥有序推动重点风险处置；构建金融风险防控长效机制。	从防范风险变为处置风险
专栏内容	1. 构建覆盖全面的宏观审慎管理体系 2. 贷款利率定价基准的国际经验 3. 中央银行与债券市场 4. 我国国际收支的变动特征与影响	1. 全面把握金融支持实体经济的力度和效果 2. 完善短端利率调控机制 3. 设立民营企业再贷款支持民营经济发展 4. 建立银行间市场数据报告库 5. 海外主要经济体货币政策调整动态	出现2条支持实体经济发展有关专栏以及对海外货币政策关注度提高

资料来源：中国人民银行官网，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2. 权益市场分析

2.1. 市场回顾

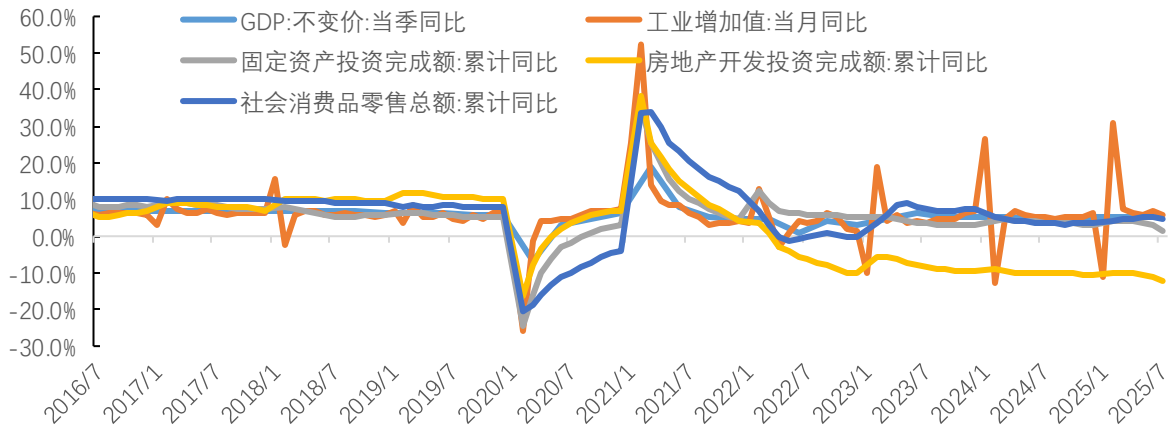
A股方面，全球科技板块持续动荡影响，过去两周A股各大指数除万得微盘股以外均有所下跌，其中上证综指跌幅接近1%，沪深300，中证100和中证500指数下跌超过1.6%，深证综指和创业板指数分别下跌1.37%和0.5%，过去两周南向资金净流出达到104.77亿元。MSCI中国A股指前两周下跌1.6%。股指期货方面过去两周四大股指期货均有所下跌，其中IF和IC下跌超过1%，IH下跌幅度超过2%，IM跌幅0.5%左右，过去两周美股三大指数均有所下跌，其中纳斯达克指数跌幅接近2%，道琼斯指数和纳斯达克综指分别下跌1.41%和1.07%，同时三大指数波动率除道琼斯指数以外均有所提升。AH溢价指数过去两周再度保持在120点以上，8月14日最高达到123.27点。

2.2. 政策影响分析

产业政策：

7月份固定资产投资偏弱。8月17日统计局数据显示，前7个月各地区各部门着力实施更加积极有为的宏观政策，扎实推动高质量发展，生产供给平稳增长，就业物价总体稳定，外贸韧性持续彰显，新动能成长壮大，国民经济运行总体平稳，延续动能向新、结构向优发展态势。生产方面，1-7月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.3%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长2.5%，制造业增长5.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长5.4%。装备制造业增加值同比增长9.7%，高技术制造业增加值增长13.8%，分别快于全部规模以上工业增加值4.4和8.5个百分点。消费方面，1-7月份，社会消费商品和服务零售总额同比增长2.6%，其中服务零售额增长5.0%，商品零售额增长1.1%。在服务零售额中，通讯信息服务类、旅游咨询租赁服务类、文体休闲服务类零售额较快增长。7月份，社会消费品零售总额39022亿元，同比增长0.6%，环比增长0.06%。投资方面，全国固定资产投资（不含农户）260328亿元，同比下降6.7%；扣除房地产开发的固定资产投资下降3.7%。其中，知识产权产品投资同比增长9.1%。分领域看，基础设施投资同比下降3.6%，制造业投资下降1.7%，房地产开发投资下降19.2%。就业方面，1-7月份，全国城镇调查失业率平均值为5.2%，与1-6月份和上年同期持平。7月份，全国城镇调查失业率为5.2%，比上月上升0.2个百分点；外贸方面，1-7月份，货物进出口总额301264亿元，同比增长17.3%。其中，出口174400亿元，增长14.0%；进口126864亿元，增长22.0%。民营企业进出口增长17.2%。**整体来看，7月份投资依然偏弱，但8月以来国务院和发改委召开多次会议强调加快推进“六张网”投资和新型政策性金融工具落地，我们预计或将实行更加积极的财政政策，准财政拉动下投资或将逐渐回暖。**

图 1：7月份固定资产投资走弱（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

资本市场政策：

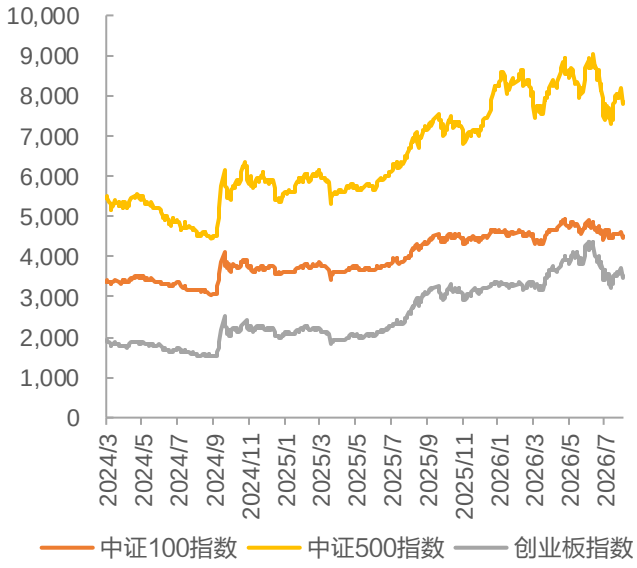
公募基金第三批业绩比较基准调整平稳落地。8月21日，百余家基金公司按照统一部署同步发布公告，完成旗下千余只产品存量基金业绩比较基准调整，以及基金合同等法律文件的修订工作。至此，公募基金第三批存量基金业绩比较基准集中调整正式落地。第三批集中调整落地，标志着存量基金业绩比较基准规范改革进入收尾攻坚阶段，越来越多的产品完成“标尺校准”，基金业绩评价将拥有更公允的参照系，基金经理的投资行为将受到更清晰的约束，投资者也能更准确地识别产品风险收益特征，做出更匹配自身需求的投资决策。这些积极变化，将为公募基金行业高质量发展注入新动能，推动行业持续吸引中长期资金，在服务居民财富管理、支持资本市场稳定健康发展中发挥更大作用。

图 2：主要指数表现（点）



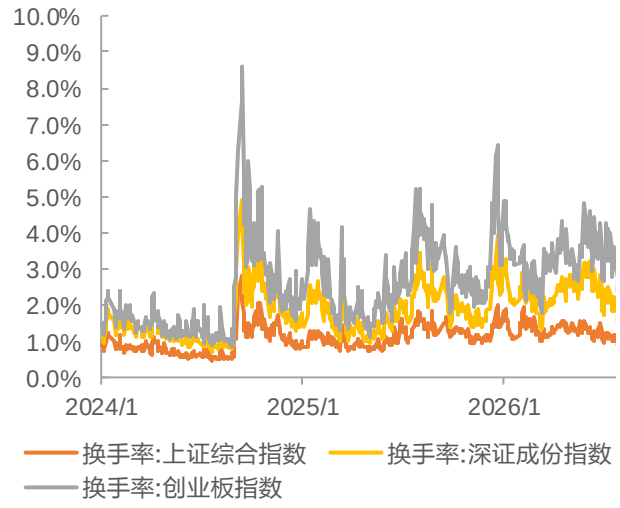
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：主要指数表现（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：主要股指换手率（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

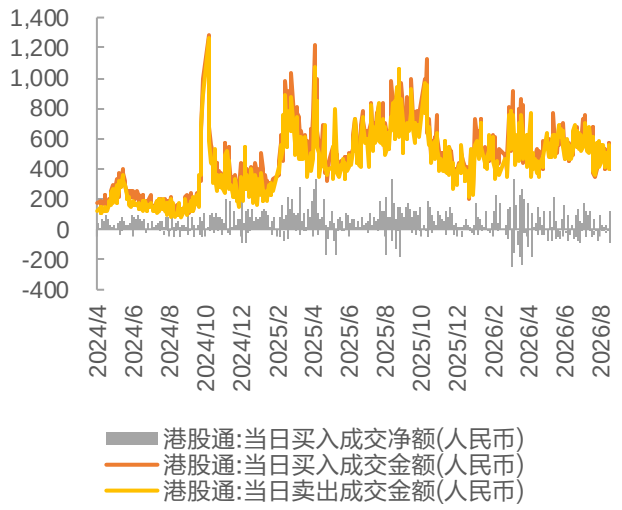
图 5：沪深两市市盈率（倍）



资料来源：Wind，天风证券研究所

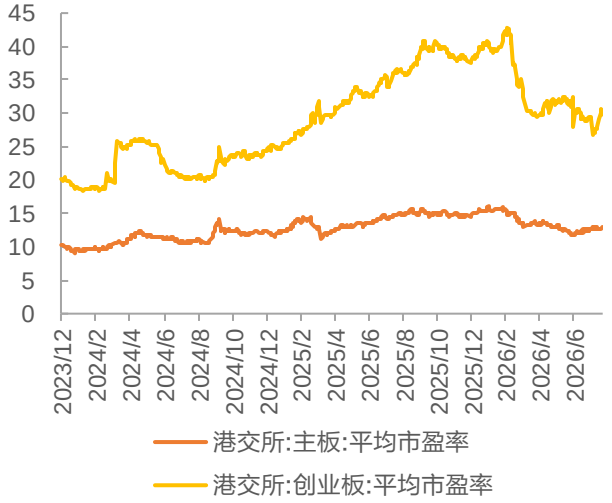
下载日志已记录，仅供内部参考

图 6：南向资金变化（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：港交所主要指数市盈率（倍）



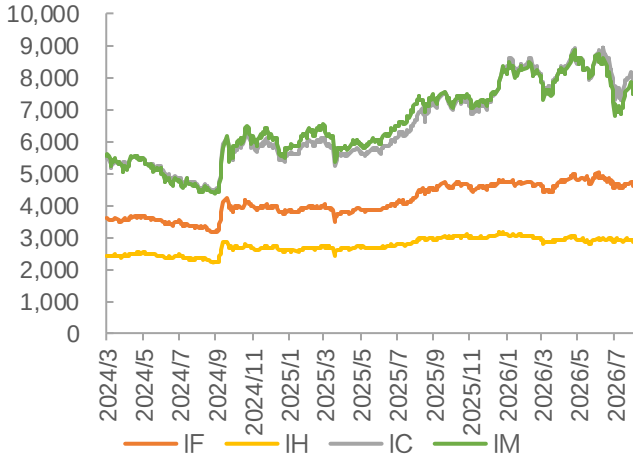
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：恒生 AH 溢价（点）



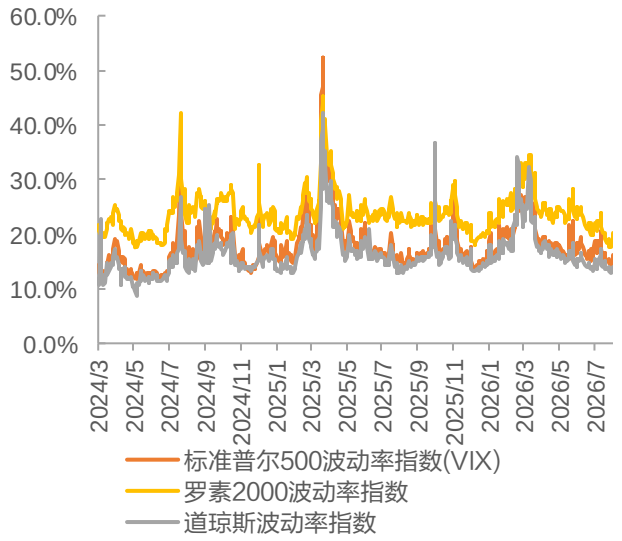
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：股指期货走势（点）



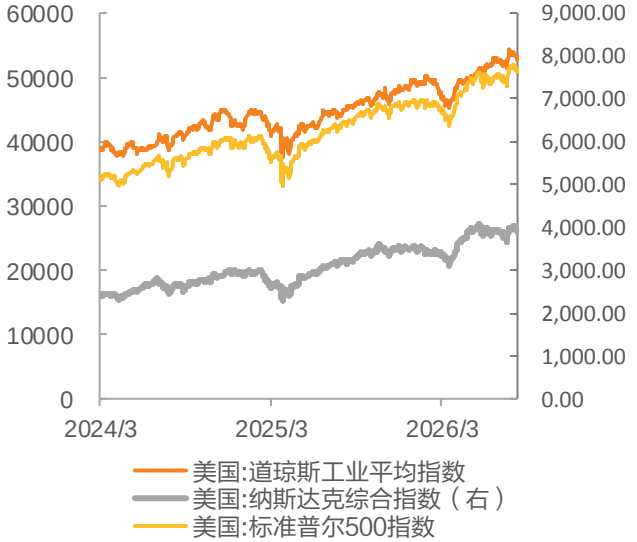
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：主要美股波动率（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：主要美股走势（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3. 固收市场分析

3.1. 市场回顾

过去两周以来央行持续回笼流动性。公开市场操作方面，过去两周整体净回笼资金845亿元（含国库现金）。央行此前多重工具释放流动性后资金压力持续缓解，过去两周市场流动性呈现波动趋势，8月18日DR007开始反弹，8月21日DR007收于1.43%。过去两周债市延续此前反弹，十年期国债收益率持续走低，8月19日达到最低跌至1.68%以下。

3.1. 政策影响分析

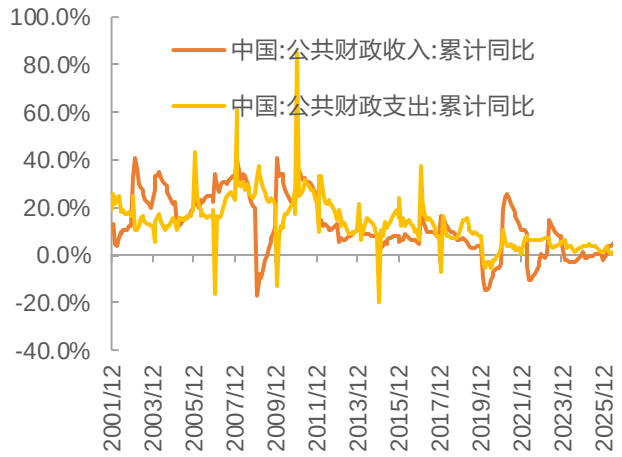
财政货币政策：

国新办举行“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会。8月21日，国新办举行“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会，会上介绍发挥积极财政政策作用，推动经济社会高质量发展有关情况。财政部副部长廖岷表示，财政部门认真贯彻落实党中央决策部署，连续实施积极的财政政策，保持足够政策力度，灵活运用财政赤字、政府债券、财政贴息等政策工具，财政宏观调控效能不断提升，有力支撑了经济社会高质量发展，并实现了财政可持续性，财政作为国家治理的基础和重要支柱作用进一步彰显。同时，对财政改革发展作出一系列重要部署，**一是财政实力进一步增强，二是财政支出结构进一步优化，三是财政宏观调控效能进一步提升，四是财税体制改革进一步深化，五是财政科学管理水平进一步提高，六是财政重点领域风险进一步化解。**此外，廖岷还回答了关于怎么样提升财政宏观调控效能的问题，廖岷指出，一是注重把握稳中求进工作总基调，二是注重总量与结构并重，三是注重供给侧和需求侧协同发力，四是注重政策工具统筹协调。财政部预算司司长王新祥提出财政部门牢记人民至上，坚持尽力而为、量力而行，紧盯人民群众的急难愁盼，不断加大保障和改善民生的力度，持续增进民生福祉，**一方面，真金白银投得更“实”，另一方面，政策举措落得更“准”。**财政部综合司司长李先忠表示，科技自立自强是国家发展的战略支撑，这些年，中央财政持续加大科技领域投入力度，强化政策供给，推动我国科技事业取得历史性成就、发生历史性变革。主要体现在一是投入强度前所未有，二是经费投向更加精准，三是政策工具丰富多元。财政部、中国人民银行、金融监管总局8月17日联合发布**《关于进一步做好财政金融协同促内需政策有关工作的通知》**，主要从**扩大贴息范围、增加经办机构、适当提高额度**等三方面强化财政金融协同，并从今年8月1日开始实施。

1-7月中国财政收入同比增长5.8%。中国财政部8月21日公布的数据显示，1-7月，全国一般公共预算收入143696亿元，同比增长5.8%。其中，全国税收收入118381亿元，同比增长6.7%；非税收入25315亿元，同比增长1.6%。**分中央和地方看**，中央一般公共预算收入63857亿元，同比增长9.1%；地方一般公共预算本级收入79839亿元，同比增长3.3%。 **税种层面看，**1-7月，国内增值税增长6.1%，主要是工业和服务业持续增长、工业生产者出厂价格上行等带动；进口货物增值税、消费税增长12.3%，主要是外贸进口较快增长；企业所得税增长7.2%，主要是企业利润较快增长；证券交易印花税增长99.2%，主要是股市成交金额增长；出口货物退增值税、消费税1.48万亿元，同比多退735亿元，支持外贸出口增长。**民生支出进一步提高，**在国新办当日于北京举行的新闻发布会上，财政部预算司司长王新祥介绍，**今年全国一般公共预算安排教育、社保、卫生、住房等方面的资金达到12.4万亿元，比上年增长5.4%。**超过2500万名婴幼儿及其家庭领到了2026年度育儿补贴，约2400万人次在园儿童享受到学前一年免保育教育费政策。社会保障网越织越密。**预计今年全年超过4400万人领取低保、特困人员供养等基本生活救助。下达学生资助资金超过1600亿元，预计全年将有1.5亿人次受益。**

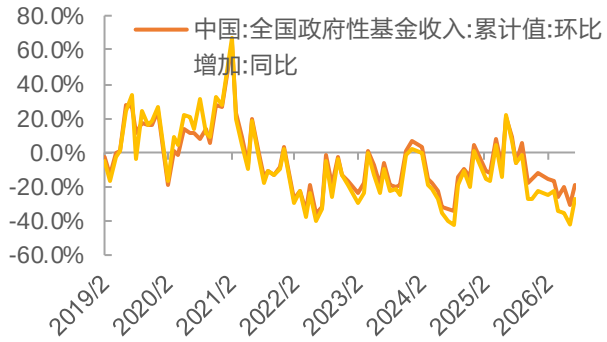
下载日志已记录，仅供内部参考

图 12：1-7 月财政收入有所反弹（%）



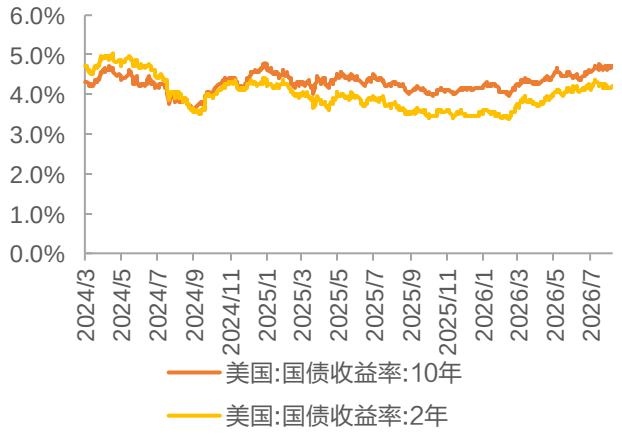
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：TIPS 通胀预期（%）



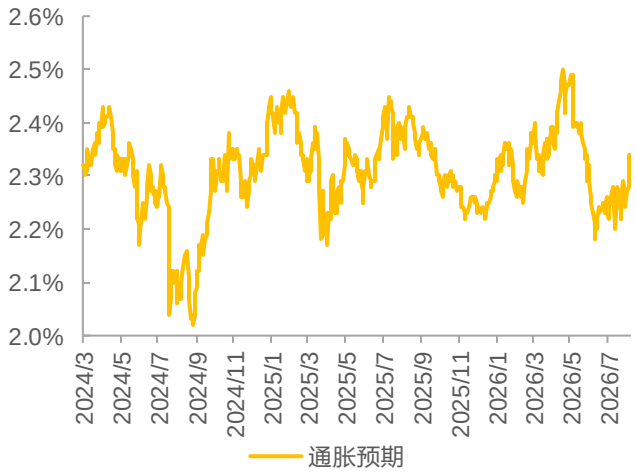
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：美国国债收益率变化（%）



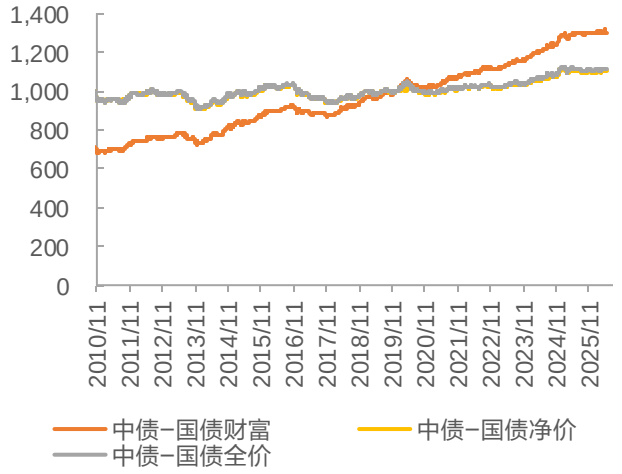
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：TIPS 通胀预期（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：中债国债指数变化（2020 年 1 月 2 日为基准）



资料来源：Wind，天风证券研究所

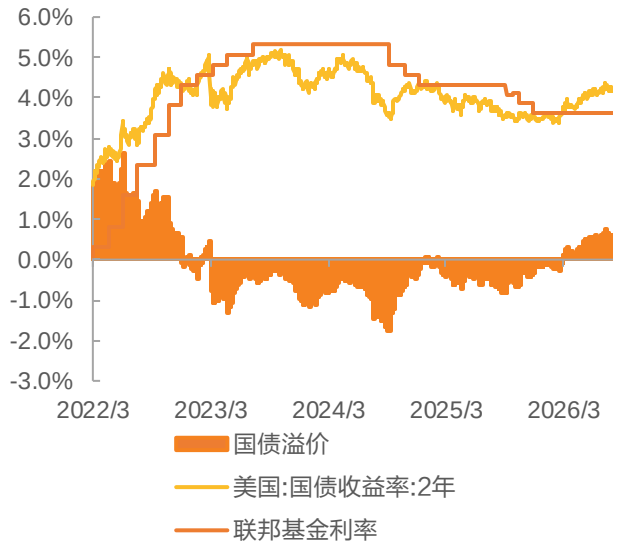
图 17：中资美元债指数（点）



资料来源：彭博，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图 18：联邦基金利率溢价（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：美国国债 ETF 表现（2022 年 9 月 1 日为基准）



资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 大宗商品市场分析

4.1. 市场回顾

4.1.1. 有色金属

上两周有色金属价格下行。截至8月21日，南华沪铜指数收于8843.36点，较8月7日环比下行0.68%。外盘方面，LME铜期货价格8月21日收于14233美元/吨，周环比上行1.01%。

4.1.2. 原油能化

上两周原油价格持续上行。截至8月21日，WTI原油现货价格收于87.06美元/桶，较8月7日环比上行11.36%。布伦特原油价格走势相同，8月21日收于94.54美元/桶，周环比上行5.43%。8月14日美国EIA原油库存较上周上升1.04%至4.29亿桶。

4.1.3. 贵金属

上两周黄金价格上行。截至8月21日，伦敦现货金价收于4602.66美元/盎司，较8月7日环比上行6.01%。COMEX黄金期货主力合约走势与现货市场类似，截至8月21日，COMEX黄金期货主力合约收于4611.80美元/盎司，较8月7日环比上行6.11%。白银走势与黄金相同。截至8月21日收盘报69.00美元/盎司，较8月7日环比上行8.17%，截止8月21日金银比下降至65.92。

4.1.4. 黑色金属

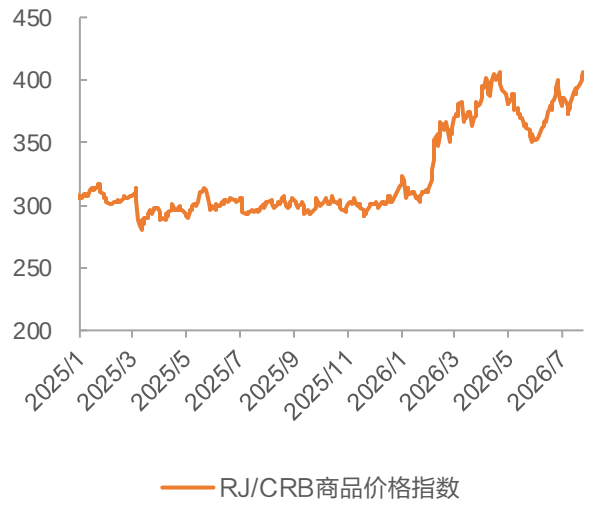
上两周黑色金属价格有所上行。螺纹钢现货价格小幅上行，截至8月21日收于3140.00元/吨，较8月7日环比上行0.96%。螺纹钢期货价格小幅上行。8月21日，螺纹钢期货价格收于3038.00元/吨，较8月7日环比上行0.93%。根据Wind数据，截至8月21日，上两周库存螺纹钢，热卷，线材，冷轧库存环比下降14.56、0.21，3.08，1.82万吨。

下载日志已记录，仅供内部参考

4.1.5. 农产品

上两周猪肉价格小幅上行。截至8月21日猪肉批发价为16.18元/公斤，较8月7日环比上行2.41%。大商所生猪主力合约价格有所上行，截至8月21日收于12250元/吨，较8月7日环比上行1.79%。截至8月21日，猪粮比为4.78，继续保持在4.0上方，**我们认为这体现生猪产能综合调控效果已经初步显现，猪价或在三季度迎来拐点。**

图 20：RJ/CRB 指数（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：LME 铜价（美元/吨）



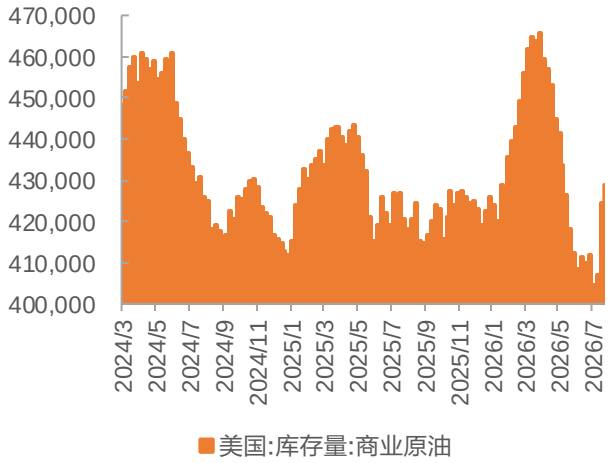
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：原油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，天风证券研究所

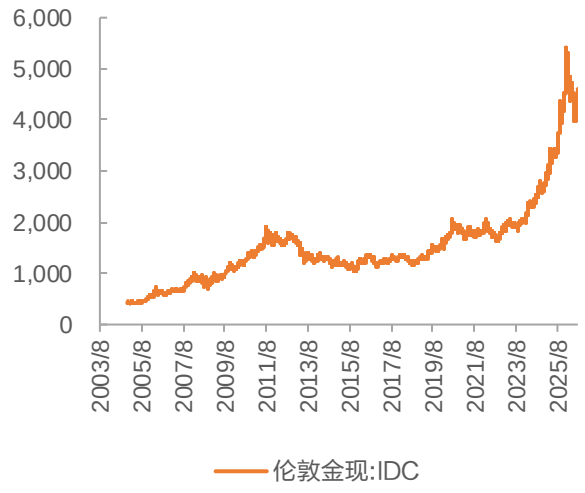
图 23：EIA 库存（千桶）



资料来源：Wind，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图 24：金价小幅上行（美元/盎司）



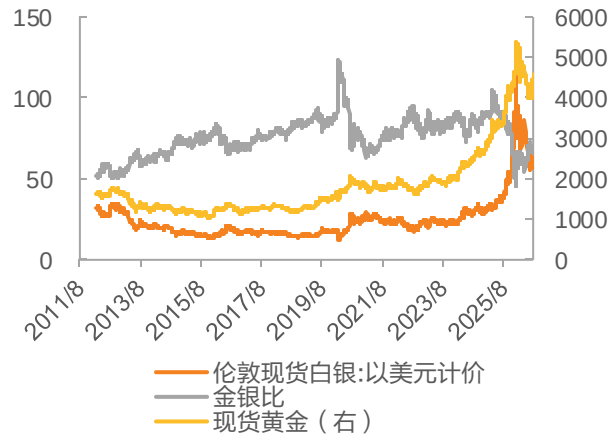
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：贵金属期货价格（美元/盎司）



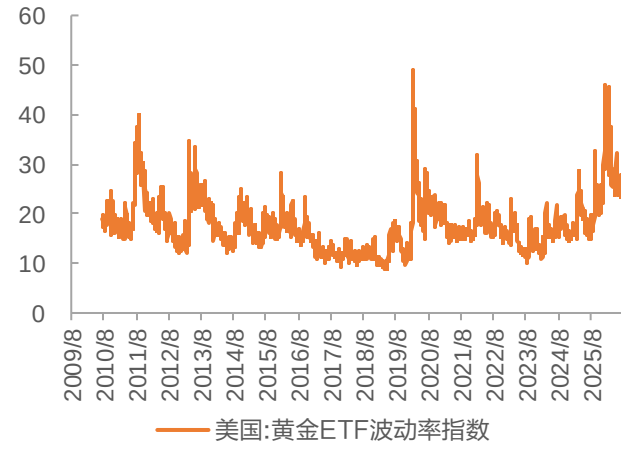
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：金银比（美元/盎司，点）



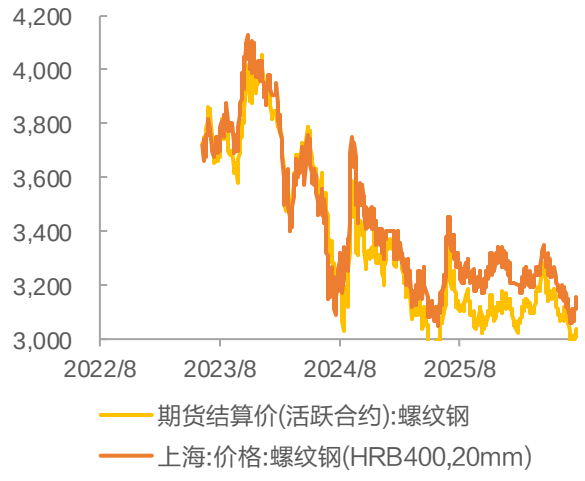
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：黄金 ETF 波动率（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 29：猪肉价格（元/吨，元/公斤）



资料来源：Wind，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4.2. 产业政策影响分析

4.2.1. 有色金属

首届有色钢铁融合发展论坛在太原召开。8 月 18 日，一场围绕我国有色、钢铁融合发展的系统性、高规格交流盛会——由中国有色金属工业协会、中国铝业集团有限公司、中国五矿集团有限公司共同主办的首届有色钢铁融合发展论坛在山西省太原市开幕。本次论坛以“互鉴共享、融合致远”为主题，旨在深入贯彻习近平总书记关于中国式现代化建设的重要论述及考察山西的重要指示精神，落实国家“十五五”规划纲要提出的“智能化、绿色化、融合化”发展方向，推动有色与钢铁两大基础产业实现跨界协同、互学互鉴，共同探讨有色钢铁深度融合发展之路。

4.2.2. 原油能化

欧佩克&IEA 下调 2026 年全球石油需求增长预期。当地时间 8 月 12 日，石油输出国组织（欧佩克）发布 8 月《月度石油市场报告》。报告称，受全球经济形势等因素影响，欧佩克小幅下调 2026 年全球石油需求增长预期至每天 60 万桶，上月报告为 80 万桶/日。报告同时上调 2027 年全球石油需求增长预期至每天 220 万桶。同日，IEA 报告也认为 8 月 12 日，国际能源署发布最新报告称，受霍尔木兹海峡关闭、中东局势及高油价影响，全球石油供需遭到明显冲击。**预计 2026 年全球石油需求将下降 160 万桶/日，降幅较上月扩大 51 万桶/日；全球石油供应预计骤降 430 万桶/日。**

4.2.3. 贵金属

2026 年（第二十届）中国贵金属年会暨第五届银粉银浆产业论坛在郴州召开。8 月 12 日—13 日，2026 年（第二十届）中国贵金属年会暨第五届银粉银浆产业论坛在湖南省郴州市召开。本次会议由中国有色金属工业协会金银分会指导，北京安泰科信息科技股份有限公司主办，湖南白银股份有限公司、湖南湘银国际贸易有限公司特邀协办。会议以“加快构建现代产业体系 共促行业高质量发展”为主题，紧扣国家产业升级战略导向，围绕产业升级、技术创新、产业链协同等核心议题，全面研判行业发展新形势，广泛凝聚行业共识，为行业深度融入国家现代化产业体系建设大局、实现更高水平高质量可持续发展注入强劲动能。今年上半年，全球贵金属市场经历了“冲高回落、剧烈震荡”的极端行情。在这一轮罕见的价格波动中，我国贵金属产业经受住了考验，展现出较强的韧性和适应力。**一是生产经营整体保持平稳，深度保障国家经济金融安全；二是价格经历冲高回落，消费结构深度重塑；三是下游高端应用取得积极进展；四是科技创新持续赋能行业高质量发展。**

4.2.4. 黑色金属

8 月 11 日，中国钢铁工业协会副会长夏农主持召开“铁资源开发计划”国内铁矿项目开发专题座谈会。会上，中国宝武、鞍钢集团、首钢集团、河钢集团、太钢矿业、包钢集团、五矿集团、建龙重工、酒钢集团、凌钢保国铁矿、南方锰业、承德京城等相关负责同志参加会议，并交流介绍了本企业铁矿山运行、建设情况，反映了项目审批推进中的堵点难点问题，并结合实际重点针对矿山企业城镇土地使用税新政影响等共性问题提出意见建议。中国冶金矿山企业协会副会长兼秘书长高烈、副会长姜圣才，以及钢协产业运行部、规划发展部有关负责同志参加座谈交流。与会企业代表一致认为，加快国内铁矿项目开发建设，**是落实国家资源安全战略、降低对外依存度、推动钢铁行业高质量发展的关键举措。**当前国内铁矿资源开发潜力巨大，但仍需破解政策协同、要素保障等方面的难题。

4.2.5. 农产品

多部门发文进一步保障农业灌溉用水安全。生态环境部会同工业和信息化部、农业农村部

下载日志已记录，仅供内部参考

等部门近日联合印发通知，进一步加强工业、畜禽养殖等企业污水污染风险防范，保障农业灌溉用水安全。生态环境部水生态环境司有关负责人 17 日介绍，近年来，一些工业企业及园区、畜禽养殖场等与农田相邻，污水排放管控不到位，农业灌溉用水安全隐患不容忽视。此次印发的通知以保障农业灌溉用水安全为核心，以源头预防、过程把控、末端监管为主线，推动构建跨部门、全周期的风险防控体系。通知明确，在国土空间规划管控、生态环境分区管控、建设项目环境影响评价等环节，进一步规范农田周边、喀斯特地貌等风险较高地区，以及排放全盐量、重金属、有毒有害污染物等特征污染物的建设项目准入要求，严防化工园区转移带来的环境风险。

表3：各类资产涨跌幅汇总（8.7-8.21）

天风外盘播报		2026/8/23			
外盘周度收益情况汇总					
品种	**单位**	**2026/8/7**	**2026/8/21**	**涨跌**	**涨跌幅**
标普500	点	7,757.64	7,674.37	-83.27	-1.07%
欧洲STOXX50	点	5,527.31	5,489.17	-38.14	-0.69%
富时中国A50期货	点	15,045.00	14,843.00	-202.00	-1.34%
美元指数	点	99.60	98.85	-0.75	-0.76%
ICE布油连续	美元/桶	82.38	93.60	11.22	13.62%
伦敦金现	美元/盎司	4,341.91	4,602.66	260.75	6.01%
伦敦银	美元/盎司	63.47	68.95	5.48	8.63%
LME铝	美元/吨	3,270.00	3,242.50	-27.50	-0.84%
LME铜	美元/吨	14,022.00	14,185.00	163.00	1.16%
LME锌	美元/吨	3,698.00	3,822.50	124.50	3.37%
LME镍	美元/吨	16,970.00	17,045.00	75.00	0.44%
ICE11号糖	美分/磅	16.49	17.60	1.11	6.73%
ICE2号棉花	美分/磅	84.38	88.28	3.90	4.62%
CBOT大豆	美分/蒲式耳	1,176.00	1,240.25	64.25	5.46%
CBOT豆粕当月连续	美元/短吨	313.50	326.30	12.80	4.08%
CBOT豆油当月连续	美分/磅	67.87	69.55	1.68	2.48%
CBOT小麦当月连续	美分/蒲式耳	638.25	700.00	61.75	9.67%
CBOT玉米当月连续	美分/蒲式耳	461.50	508.25	46.75	10.13%
MDE原棕榈油指数	林吉特/吨	4,331.00	4,452.00	121.00	2.79%
***各价格为该日收盘价格。					
数据来源：Wind					

资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 外汇市场分析

5.1. 市场回顾

地缘冲突反复下美元指数下行。截止8月21日，美元指数收于98.84，较8月7日环比下行0.76%。人民币升值趋势有所延续，截至8月21日报6.72，较8月7日升值200bp。在岸人民币与NDF利差缩小至17bp。截至8月21日，CFETS人民币汇率指数、BIS货币篮子人民币汇率指数、SDR货币篮子指数分别较8月7日下降0.49点，0.53点，0.31点。

5.2. 汇率政策影响分析

对外贸易政策：

下载日志已记录，仅供内部参考

8 月 20 日，瑞士联邦主席兼经济、教研部长帕姆兰在伯尔尼会见商务部部长王文涛，共同宣布完成中国—瑞士自由贸易协定升级谈判并签署谅解备忘录。中国驻瑞士大使钱敏坚、瑞士驻华大使马婷等出席活动。王文涛表示，2026 年 1 月，习近平主席向帕姆兰主席致贺电，强调中方愿与瑞方一道努力，持续扩大互利合作，推动中瑞关系不断迈上新台阶。2024 年 9 月，中瑞双方启动自贸协定升级谈判，在双方共同努力下，历经五轮磋商，升级谈判成功完成。双方承诺将在货物、服务、投资、规则等多个领域作出更高水平双向开放，这将为两国经贸合作创造新的机遇。瑞士是中国重要合作伙伴，对华合作始终走在前列。在当前充满不确定性的国际环境下，这也展现了双方选择确定性和支持自由贸易的鲜明态度。今年是中国“十五五”规划开局之年，也是中瑞建立创新战略伙伴关系 10 周年，中国商务部愿同瑞士联邦经济、教研部共同落实好两国领导人重要共识，**尽快完成正式签署并实施升级协定，推动两国经贸关系提质升级，更好惠及两国企业和人民。**

7 月银行结售汇明显回落。8 月 17 日，国家外汇管理局统计数据显示，2026 年 7 月，银行结汇 18097 亿元人民币，售汇 16856 亿元人民币。2026 年 1-7 月，银行累计结汇 126020 亿元人民币，累计售汇 106048 亿元人民币。按美元计值，2026 年 7 月，银行结汇 2663 亿美元，售汇 2480 亿美元。2026 年 1-7 月，银行累计结汇 18316 亿美元，累计售汇 15422 亿美元。2026 年 7 月，银行代客涉外收入 8656 亿美元，对外付款 8058 亿美元。2026 年 1-7 月，银行代客累计涉外收入 55712 亿美元，累计对外付款 52642 亿美元。

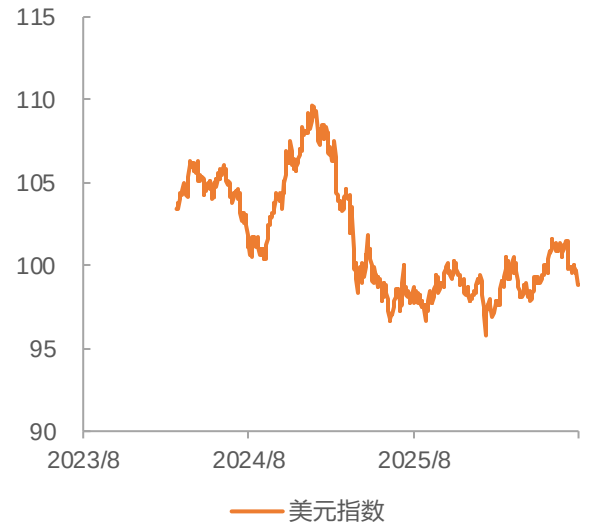
国际大事影响：

美国财政部 19 日宣布，将扩大对长期国债的回购规模，为债券市场提供更大流动性支持。根据声明，美国财政部对长期国债的流动性支持回购规模将“至少扩大一倍”，由 20 亿美元提高至 40 亿美元，回购对象涵盖 10 年期至 30 年期债券。声明说，新措施将于 9 月 9 日起生效，并持续至本轮再融资季度结束，即 11 月 4 日。美国财政部将在 11 月 4 日举行的下一次季度再融资会议上，公布未来回购规模的更多信息。近期，美国长期国债收益率持续走高。美国 30 年期国债收益率 17 日达 5.31%，创下 2007 年 6 月以来新高。长期国债收益率上升意味着美国政府未来发行债券融资成本进一步增加。

美国财政部长贝森特 24 日下午召开新闻发布会，宣布美国当日发起对伊朗“经济孤立”的新一轮制裁措施，以进一步加大对伊施压。据美财政部外国资产控制办公室 24 日发布的公告，美国从当日起把对伊朗经济制裁范围扩大到航空、数字资产、黄金、航运和技术行业等 5 个领域。公告称，美国还将暂停多项涉伊朗的许可，涉及部分教育活动和服务、个人汇款、体育和学术交流等。此外，约 60 个伊朗相关实体、个人和船只被列入制裁清单，覆盖核与导弹技术、网络行动、石油贸易等。贝森特说，美国针对伊朗在全球的金融联系发起“猛攻”，旨在切断伊朗政府每条经济生命线，直至其完全孤立。他称：“从今天开始，财政部和其他部门将收紧制裁并封锁伊朗伊斯兰革命卫队和伊朗政府每一项潜在收入来源。”贝森特还称，美方不再接受所谓“灰色区域运作”，若相关国家不采取措施，美财政部将采取单方面行动。任何为伊朗洗钱的实体将被移出美元体系。美国总统特朗普正在就停止与伊朗往来的具体要求致电多方领导人。

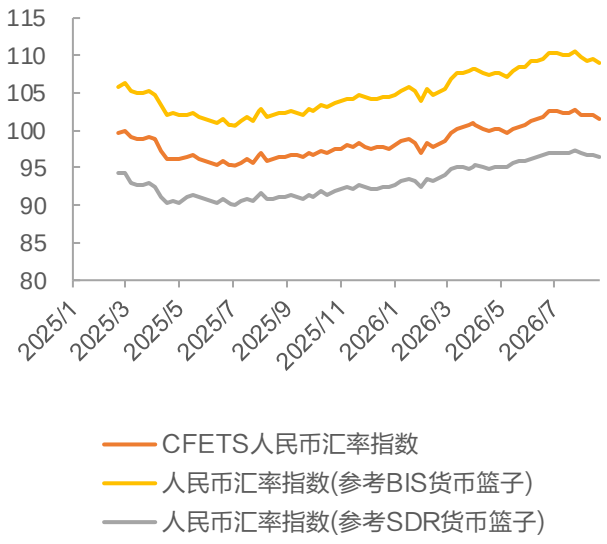
下载日志已记录，仅供内部参考

图 30：美元指数（点）



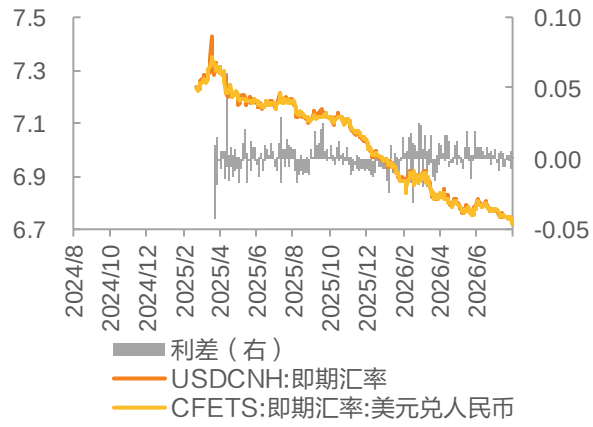
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 31：三大人民币汇率指数（点）



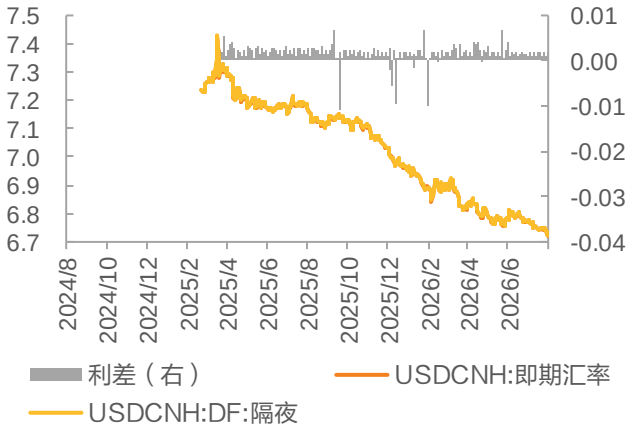
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 32：在岸-离岸利差（点）



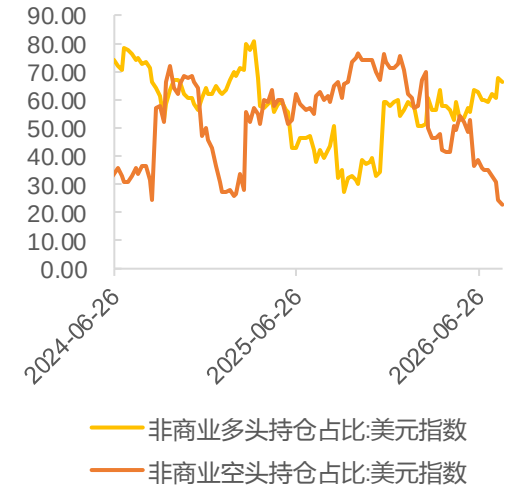
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 33：离岸-NDF 利差（点）



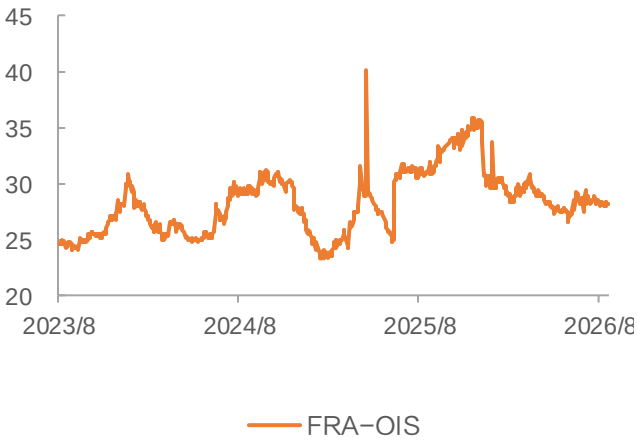
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 34：美元指数期货多空对比（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

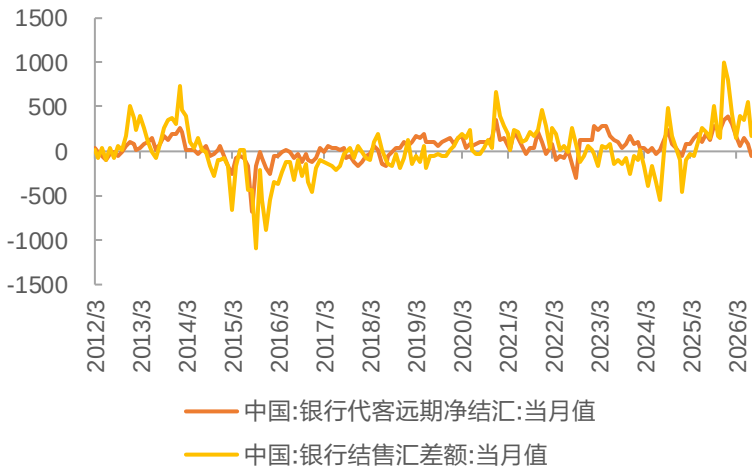
图 35：FRA-OIS 利差（点）



资料来源：彭博，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图 36：7 月代客结售汇差额回落（亿美元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：CME 联邦利率观察（截至 8 月 24 日）

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES						
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/9/16	0.0%	61.1%	38.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	47.6%	43.8%	8.6%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	28.8%	45.3%	22.5%	3.4%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	23.2%	42.1%	26.9%	7.1%	0.7%	0.0%
2027/3/17	0.0%	16.9%	36.9%	31.1%	12.5%	2.4%	0.2%
2027/4/28	0.0%	15.1%	34.8%	31.7%	14.5%	3.5%	0.4%
2027/6/9	0.0%	13.1%	32.3%	32.1%	16.7%	4.9%	0.8%
2027/7/28	0.0%	12.7%	31.6%	32.1%	17.2%	5.3%	0.9%
2027/9/15	0.0%	12.7%	31.6%	32.1%	17.2%	5.3%	0.9%
2027/10/27	0.0%	12.7%	31.6%	32.1%	17.2%	5.3%	0.9%
2027/12/8	0.7%	13.7%	31.7%	31.3%	16.6%	5.1%	0.9%

资料来源：CME，天风证券研究所

6. 大类资产轮动展望

权益赛点2.0攻坚不易，波折难免，琢之磨之，玉汝于成。7月政治局会议定调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。国务院第十二次全体会议再度提出加快落实“六张网”建设实施方案，随后发改委连续召开会议推进“六张网”投资。我们预计后续将落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，进一步强化货币财政协同效应，“以我为主”，**应对后续“特朗普不确定”以及海外地缘政治风险升级的潜在影响，努力为“十五五”开好局。**

下载日志已记录，仅供内部参考

7. 本周大事前瞻

表 4：本周大事前瞻（8 月 24 日-8 月 28 日）

8月24日	8月25日	8月26日	8月27日	8月28日
美国新的财政整顿计划将出炉；特朗普将与“AI 行业人士”举行会晤；财政部可能加大对伊经济施压	十四届全国人大常委会第二十四次会议；美国8月谘商会消费者信心指数	泰国央行公布利率决议；美国7月耐用品订单；美国二季度实际GDP；美国7月PCE	中金公司：换股吸收合并东兴证券、信达证券上会；7月规模以上工业企业利润；韩国央行公布利率决议；2026年全球央行“杰克逊霍尔年会”召开	鸿蒙生态大会；2026数博会（待定）；欧元区8月经济景气指数（待定）；美联储主席沃什在杰克逊霍尔年会发表讲话；美国8月密歇根大学消费者信心指数

资料来源：华尔街见闻，天风证券研究所

8. 风险提示

全球地缘升级风险；中美缓和不及预期；海外流动性宽松不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区东长治路 855 号北外滩金茂中心 T1 栋 19 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200082	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-60256006	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-82571995
			邮箱：research@tfzq.com