华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

“美债风暴”袭来

投资要点：

➢ **本周（8/17-8/21）市场先扬后抑，全 A 收跌-1.45%。**从指数情况看，中证红利、微盘股领涨，创业板指、科创 50 领跌。从风格情况看，周期、金融地产领涨，医药医疗、科技领跌。本周 31 个申万行业涨少跌多，石油石化、有色金属、银行领涨，综合、计算机、传媒领跌。

➢ **市场观察：（1）市场估值：**股债收益差上升至 0.7%，小于+1 标准差。估值分化系数有所上升。**（2）市场情绪：**市场情绪上升，行业轮动强度上升。市场大盘风格占优，微盘股指数跑赢市场，主题热度主要聚集在航运精选、黄金珠宝、疫苗。**（3）市场结构：**市场量能环比下降，银行、煤炭、石油石化多头个股占比居前，食品饮料、医药生物、电子内部或存在 α 机会。**（4）市场资金：**本周陆股通周内日平均成交金额较上周下降 0.23 亿元，本周陆股通周内日平均成交笔数较上周上升 49 万笔。杠杆资金净流出 146.5 亿元，主要流入行业为农林牧渔、通信、医药生物。ETF 资金更多表现为对冲流出资金的托底作用。主要指数 ETF 变动-0.8 亿份，其中科创板 50、科创板 100、创业板 ETF（创业板综+创业板指）更受青睐。本周新成立偏股型基金份额日均 27 亿份，同比下降 30%，较上周上升 12%。

➢ **行业热点：上海出台楼市“沪八条”，DeepSeek 上新多模态模型。**（1）上海出台楼市“沪八条”，促进房地产市场平稳健康发展。（2）DeepSeek 上新多模态模型，开启多模态 API 服务。（3）朱雀三号成功回收，我国首次实现火箭陆地回收。

➢ **行业配置：“分母端”和“分子端”同步验证的窗口期**

下周市场将进入一个“分母端”和“分子端”同步验证的窗口期。一方面，杰克逊霍尔大会即将召开，沃什将发表主旨演讲，其对于后续经济和利率的表态或影响市场对加息的预期；另一方面，英伟达将发布最新业绩，这也是 AI 算力需求的重要检验。

仍看好 AI 主线向上修复空间，同时在长端利率上行、风险偏好阶段性压制的背景下，均衡配置有色、能化、创新药等方向。

➢ **风险提示**

地缘政治风险超预期、宏观经济不及预期、海外市场大幅波动、假设与现实存在偏离、历史不代表未来。

团队成员

分析师： **周浦寒(S0210524040007)**
zph30515@hfzq.com.cn
研究助理： **章静嘉(S0210124080012)**
zjj30646@hfzq.com.cn

相关报告

1、美国扩表交易或是未来大类资产的核心驱动因子，看好大宗商品和周期股——周观点——2026.08.23
2、医疗与消费周报——干细胞疗法：从科研探索迈向商业化落地——2026.08.23
3、市场状态高频数据库——2026 年 8 月第 2 周——2026.08.20

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1 市场思考：“美债风暴”袭来 3
2 市场观察：股债收益差上升，行业轮动强度上升 6
2.1 市场估值：股债收益差上升，小于+1 标准差 6
2.2 市场情绪：市场情绪上升，行业轮动强度上升 6
2.3 市场结构：市场量能环比下降，银行、煤炭、石油石化多头个股占比居前，食品饮料、医药生物、电子内部或存在α机会 7
2.4 市场资金：陆股通周内平均成交金额较上周下降，杠杆资金主要流入行业为农林牧渔、通信、医药生物 7
3 行业热点：上海出台楼市“沪八条”，DeepSeek 上新多模态模型 9
4 行业配置：“分母端”和“分子端”同步验证的窗口期 10
5 风险提示 11

图表目录

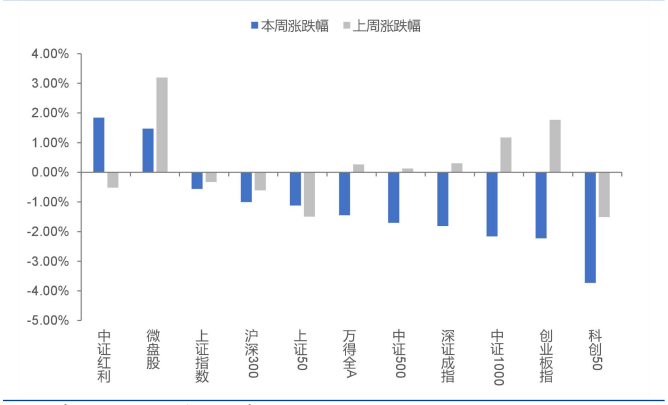
图表 1：主要指数涨跌幅 3
图表 2：申万大类风格指数涨跌幅 3
图表 3：股债收益差 6
图表 4：估值分化指数 6
图表 5：五维市场情绪指数 6
图表 6：行业轮动强度 6
图表 7：主题热度 7
图表 8：市场成交额占前高比例 7
图表 9：行业换手率 7
图表 10：行业多头趋势个股占比 7
图表 11：行业内结构化机会 7
图表 12：陆股通周内日平均交易情况 8
图表 13：陆股通成交金额及笔数 1 年历史分位 8
图表 14：杠杆资金净买入 8
图表 15：主要指数 ETF 变动 8
图表 16：新成立偏股型基金份额 8

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

1 市场思考：“美债风暴”袭来

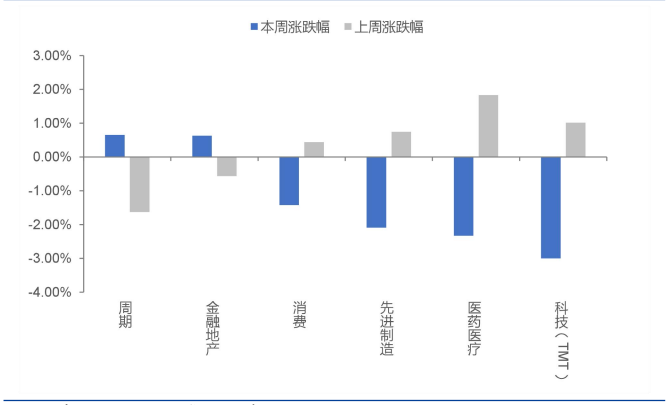
本周（8/17-8/21）市场先扬后抑，全 A 收跌-1.45%。从指数情况看，中证红利、微盘股领涨，创业板指、科创 50 领跌。从风格情况看，周期、金融地产领涨，医药医疗、科技领跌。本周 31 个申万行业涨少跌多，石油石化、有色金属、银行领涨，综合、计算机、传媒领跌。

图表 1：主要指数涨跌幅



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 2：申万大类风格指数涨跌幅



数据来源：iFinD，华福证券研究所

本周市场最大跌幅出现在 8 月 19 日，同时受到了产业、地缘和宏观三方面的影响。产业方面，18 日彭博披露 7 月 Anthropic 的 ARR 为 650 亿美元，这一数字低于市场部分投资者预期；地缘方面，美伊谅解备忘录设定的 60 天谈判窗口期届满，据央视财经报道，总台记者当地时间 18 日获悉，一名美国官员表示，特朗普已要求政府高级特使暂停与伊朗方面的接触；宏观方面，18 日美国 30 年期国债收益率创下 2007 年 6 月以来的最高水平，长端利率上升压制市场风险偏好。

当前市场焦点聚焦于“美债风暴”。30 年期美国国债收益率居高不下，贝森特出手，美国财政部周三宣布将把 10 年期、20 年期和 30 年期国债的回购规模“至少翻倍”。但美债收益率仅在短暂回落后，又再度上升。驱动美国长端收益率上升的因素包括美国财政问题、AI 企业大规模举债等，贝森特的举措仅短暂缓和长债压力，却也强化了市场对美元信用与财政约束的讨论。**而与此同时黄金信用对冲属性的定价增强，本周伦敦金现收于 4600 美元关口。**

在前述三重压力之下，本周石油石化和有色金属领涨，同时偏向防御的银行、煤炭亦逆势领涨。下周市场将进入一个“分母端”和“分子端”同步验证的窗口期。一方面，杰克逊霍尔大会即将召开，沃什将发表主旨演讲，其对于后续经济和利率的表态或影响市场对加息的预期；另一方面，英伟达将发布最新业绩，这也是 AI 算力需求的重要检验。

仍看好 AI 主线向上修复空间，同时在长端利率上行、风险偏好阶段性压制的背景下，均衡配置有色、能化、创新药等方向。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

进一步分析，如何理解黄金 8 月以来的反弹？

回顾伦敦金现从 7 月在 4000 美元震荡区间，到 8 月突破上行，其驱动因素经历了**从行情伊始的实际利率定价、到近期的信用重构定价**。8 月 4 日霍尔木兹海峡传来利好新闻、ICE 布油下挫超 6%，叠加 8 月 7 日美国公布的 7 月非农就业数据不及预期，市场对美联储加息预期有所降温，前期压制金价的实际利率因素缓解。而在美国 30 年期国债收益率创 2007 年以来最高、美国债务突破 40 万亿美元、贝森特干预等影响下，市场对美元信用的担忧升温，黄金作为信用对冲工具受到市场关注，其货币属性推升价值重估。

黄金具备的信用对冲作用构成金价中长期叙事的支撑，正对应着全球央行购金趋势。**而其短期驱动因素，还是要密切关注美联储货币政策的变化**。在 7 月就业和通胀数据发布后，市场对美联储加息预期降温，且美国高企债务也是近期特朗普喊话敦促美联储尽快降息的重要原因。截至 8 月 24 日，Wind 数据中 CME FedWatch 显示 9/10 月市场对美联储利率维持不变的概率分别为 63.6%/49.6%，12 月加息 25bp 的概率为 45.2%。9-10 月美联储利率保持不变或是市场预期的基准情形，但若后续通胀反弹，考虑到 7 月 FOMC 纪要中联储多名官员认为如果通胀不降、可能加息，年内仍存加息尾部风险。

展望后续，金价在宏观环境的利好下，仍有望继续重估。一方面，就业、通胀数据降温，前期紧缩预期得到修正，增强黄金吸引力。接下来，重点关注 7 月 PCE 数据、杰克逊霍尔央行年会等是否带来新预期。另一方面，对美国财政的担忧、央行购金需求是支撑黄金价格的中长期逻辑，信用重构将抬升黄金价格中枢。

黄金股则先于黄金在 7 月开启反弹，当前金价上行，有望增厚黄金股的盈利。目前已有多家黄金企业发布中期业绩，表现亮眼。而黄金股板块市盈率 TTM 处于历史低位，提供较为安全的估值边际，伴随金价上涨，或迎来业绩+估值的共振。

消息面上，国内方面：（1）中国 8 月 LPR 报价出炉，1 年期 LPR 为 3.0%，5 年期以上 LPR 为 3.5%，均与 7 月持平，已连续 15 个月维持不变。（2）住房公积金制度迎来重要变革。国务院发布《关于修改〈住房公积金管理条例〉的决定》，将自 2026 年 9 月 20 日起施行。（3）国务院总理李强 8 月 17 日主持召开国务院第十二次全体会议，强调要扎实做好各项工作，努力完成全年经济社会发展目标任务，实现“十五五”良好开局。

海外方面：（1）美国财政部宣布，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。（2）美国贸易代表格里尔表示，加拿大拒绝在最后期限前与美国最终敲定贸易协议，

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

并仍在继续对美国采取报复性措施。

本周行业轮动强度上升（行业轮动强度 MA5），进一步分析部分行业表现。（1）有色金属：美国联邦政府债务总额首次突破 40 万亿美元，美国长债收益率居高不下，黄金信用对冲属性凸显，伦敦金现收于 4600 美元之上。**（2）石油石化：**本周美伊局势有所升温，包括美伊谅解备忘录设定的 60 天谈判期限到期后，特朗普表示美国不寻求延长、威胁轰炸阿曼等，ICE 布油走强。

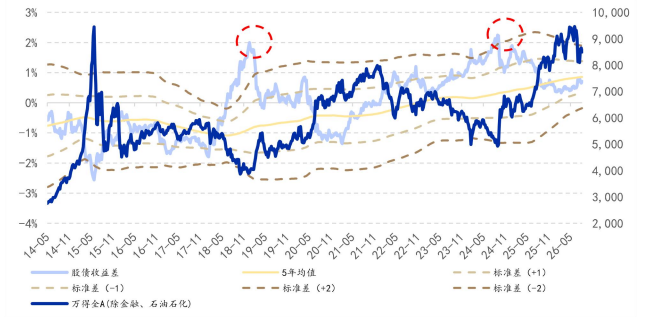
华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

2 市场观察：股债收益差上升，行业轮动强度上升

2.1 市场估值：股债收益差上升，小于+1 标准差

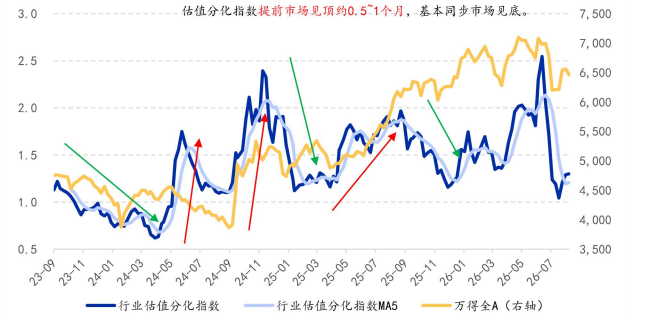
股债收益差上升至 0.7%，小于+1 标准差。估值分化系数有所上升，环比上升 0.7%；指标通常提前市场见顶 0.5~1 个月。

图表 3：股债收益差



数据来源：iFinD、Wind，华福证券研究所

图表 4：估值分化指数

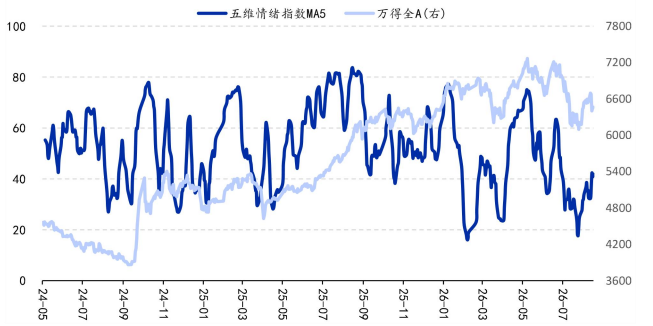


数据来源：iFinD、Wind，华福证券研究所

2.2 市场情绪：市场情绪上升，行业轮动强度上升

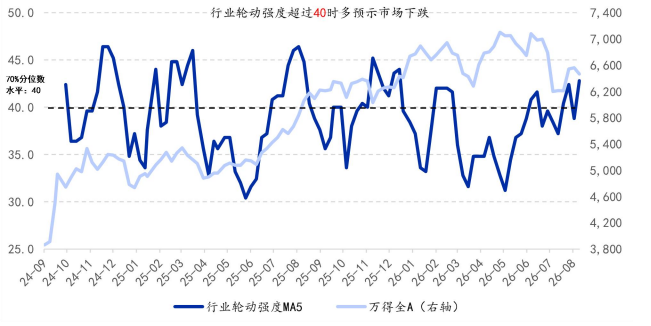
市场情绪指数环比上升 28.8%至 41.8，表明通过市场量能、资金、期货层面观察 A 股整体情绪有所升温。行业轮动强度 MA5 上升至 43，超过 40 预警值。本周市场大盘风格占优，微盘股指数跑赢市场，主题热度主要聚集在航运精选、黄金珠宝、疫苗(7.9%、7.1%、5.8%)。

图表 5：五维市场情绪指数



数据来源：Wind，华福证券研究所

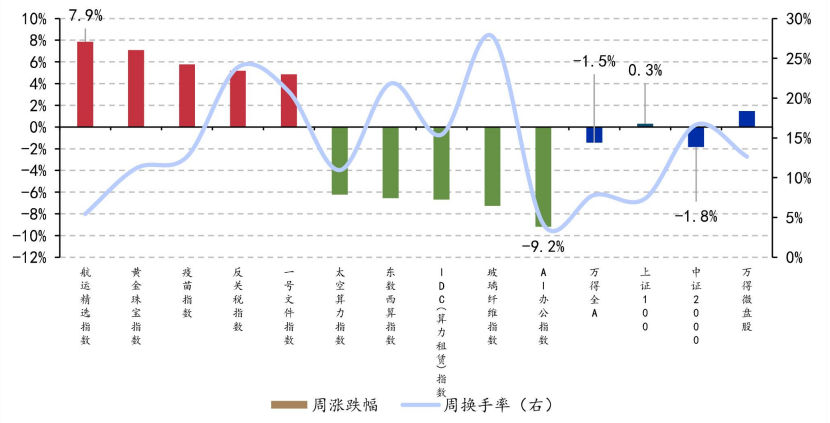
图表 6：行业轮动强度



数据来源：iFinD、Wind，华福证券研究所

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 7：主题热度



数据来源：Wind，华福证券研究所

2.3 市场结构：市场量能环比下降，银行、煤炭、石油石化多头个股占比居前，食品饮料、医药生物、电子内部或存在α机会

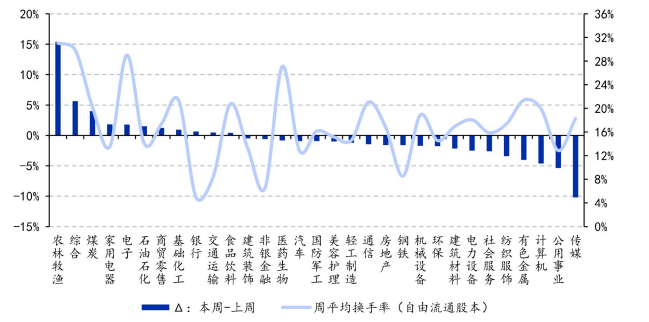
成交额占前高比例环比下降 2.4%至 64.0%，本周换手率上升行业为 11 (35%)。石油石化、有色金属、银行行业绝对涨幅居前，多头排列个股占比前 3 的行业为银行、煤炭、石油石化。食品饮料、医药生物、电子的行业涨跌幅排名&多头排列个股占比存在较大差异，行业内部或存在个股α机会。

图表 8：市场成交额占前高比例



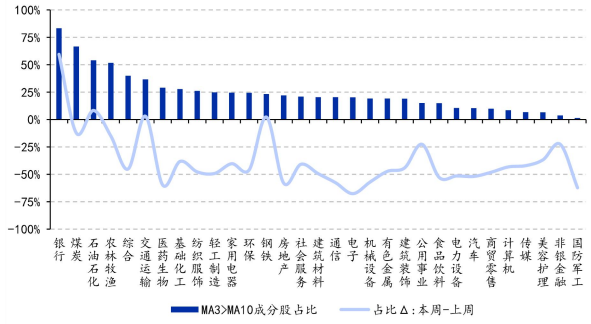
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 9：行业换手率



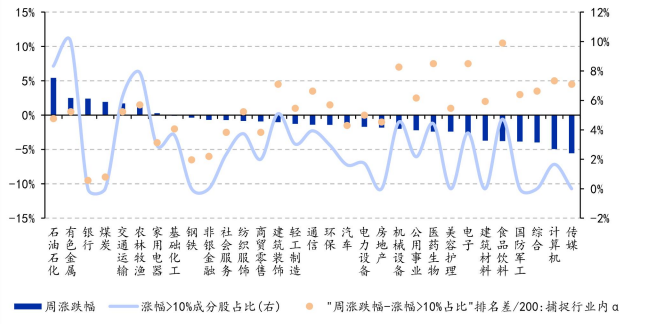
数据来源：iFinD，华福证券研究所

图表 10：行业多头趋势个股占比



数据来源：iFinD，华福证券研究所

图表 11：行业内结构化机会



数据来源：iFinD，华福证券研究所

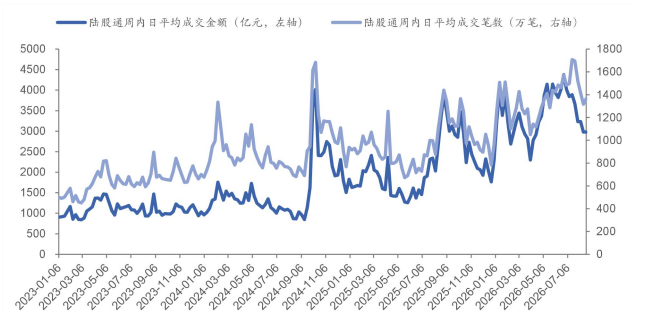
2.4 市场资金：陆股通周内平均成交金额较上周下降，杠杆资金主要流入行业

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

为农林牧渔、通信、医药生物

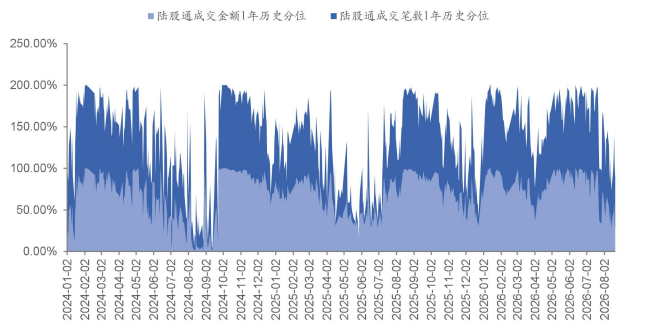
本周陆股通周内日平均成交金额较上周下降 0.23 亿元，本周陆股通周内日平均成交笔数较上周上升 49.27 万笔。杠杆资金净流出 146.5 亿元，主要流入行业为农林牧渔、通信、医药生物。ETF 资金更多表现为对冲流出资金的托底作用。主要指数 ETF 变动-0.8 亿份，其中科创板 50、科创板 100、创业板 ETF（创业板综+创业板指）更受青睐。本周新成立偏股型基金份额日均 27.3 亿份，同比下降 30.1%，较上周上升 12.2%。

图表 12：陆股通周内日平均交易情况



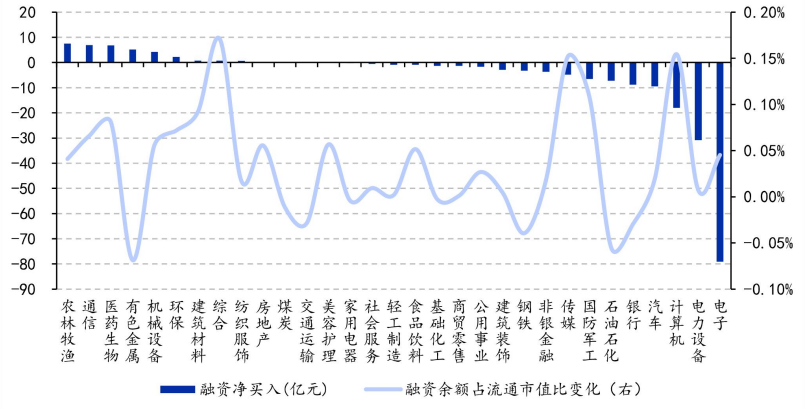
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 13：陆股通成交金额及笔数 1 年历史分位



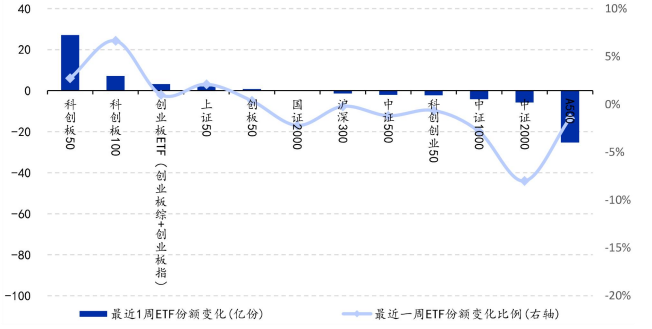
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 14：杠杆资金净买入



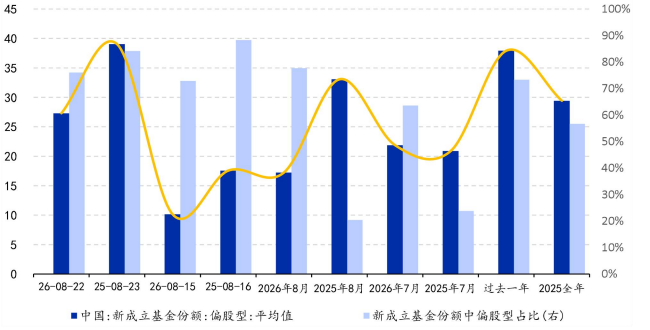
数据来源：iFinD，华福证券研究所

图表 15：主要指数 ETF 变动



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 16：新成立偏股型基金份额



数据来源：Wind，华福证券研究所

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

3 行业热点：上海出台楼市“沪八条”，DeepSeek 上新多模态模型

（1）上海出台楼市“沪八条”，促进房地产市场平稳健康发展

8 月 20 日，上海市住房城乡建设管理委、市房屋管理局、市财政局、人民银行上海市分行、上海金融监管局、市公积金管理中心等六部门联合印发《关于优化本市房地产政策措施的通知》，自 2026 年 8 月 21 日起施行。**该通知主要包括优化住房公积金提取、优化个人住房信贷、实施“以旧换新”购房补贴、推行房票安置以及推进收购二手住房等 5 个方面 8 项政策措施。“沪八条”在金九银十前落地，有望进一步提振购房需求，建议关注相关投资机会。**

（2）DeepSeek 上新多模态模型，开启多模态 API 服务

8 月 21 日，DeepSeek 官方发文宣布，多模态视觉理解模型 DeepSeek-V4-Flash-Vision-Exp 上线 API 平台，这是一个实验性质的模型，在各类 Agent 框架内展现出了较好的多模态适配能力，能够支持用户借助多样化的 Agent 工具完成更多实用的工作场景。**当前国产大模型迭代加速，建议关注相关投资机会。**

（3）朱雀三号成功回收，我国首次实现火箭陆地回收

8 月 19 日，朱雀三号遥二运载火箭在东风商业航天创新试验区发射升空，火箭一子级按预定程序成功着陆于甘肃省民勤县朱雀三号着陆场坪。这是我国在重复使用火箭关键技术上取得的又一重大突破，朱雀三号成为我国首款成功入轨并实现陆地回收的运载火箭。**我国首次实现火箭陆地回收，助力商业航天发展，建议关注相关投资机会。**

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

4 行业配置：“分母端”和“分子端”同步验证的窗口期

下周市场将进入一个“分母端”和“分子端”同步验证的窗口期。一方面，杰克逊霍尔大会即将召开，沃什将发表主旨演讲，其对于后续经济和利率的表态或影响市场对加息的预期；另一方面，英伟达将发布最新业绩，这也是 AI 算力需求的重要检验。

仍看好 AI 主线向上修复空间，同时在长端利率上行、风险偏好阶段性压制的背景下，均衡配置有色、能化、创新药等方向。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

5 风险提示

1.地缘政治风险可能超出预期。鉴于全球政治局势的不稳定性，地缘政治风险已经成为一个不容忽视的因素。地区性的冲突、恐怖主义的威胁以及大国之间的博弈，都可能对全球市场产生深远的影响，进而对相关行业造成不小的冲击。这种风险往往具有突发性和难以预测性，需要特别关注。

2.宏观经济走势可能未达预期。全球经济复苏的道路并非一帆风顺，而是充满了不确定性和挑战。各国货币政策的调整、财政政策的变动以及贸易政策的摩擦，都可能对相关行业带来直接或间接的影响，务必充分考虑到这些宏观经济因素的可能变化。

3.海外市场可能经历剧烈波动。在全球金融市场的紧密联结下，海外市场的任何风吹草动都可能对国内市场产生显著的影响。无论是股市的动荡、债市的波动，还是汇市的起伏，都可能对相关公司经营带来不小的挑战。

4.计算假设与现实情况可能存在偏离。在数据分析的实践中，我们常常基于一系列假设来进行建模和预测。然而，这些假设往往基于理想化的情境，而现实世界中的情况却更为复杂多变。因此，需要谨慎对待假设条件与现实情况的差异，以确保分析结果的准确性和可靠性。

5.历史不代表未来。梳理市场的历史表现，并不意味着未来会完全按照历史规律演绎，历史与未来之间存在不确定性。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所　上海
公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层
邮编：200120
邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn