下载日志已记录，仅供内部参考

天风证券 TF SECURITIES

超强厄尔尼诺来袭

证券研究报告
2026 年 09 月 03 日

政策与大类资产配置月观察

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：9 月，静待秋季访美-A 股动静框架之静态指标》 2026-09-02

2 《投资策略：美国中期选举的历史规律-港股策略周观察》 2026-09-01

3 《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》 2026-08-31

中共中央政治局召开会议研究部署西藏日喀则市吉隆县泥石流灾害抢险救援工作。中共中央总书记习近平主持会议。灾害发生后，党中央高度重视，习近平总书记立即作出重要指示，对抢险救援和应急处置等工作提出明确要求。8月31日李强总理再度召开国常会，强调要坚持人民至上、生命至上，压实责任、主动担当，加强协同、凝聚合力，确保落实好抢险救援和应急处置等各项重点任务。

习近平主席出席2026年上合组织峰会。根据外交部发布，国家主席习近平出席在比什凯克举行的2026年上海合作组织峰会，并应吉尔吉斯斯坦总统扎帕罗夫、埃及总统塞西邀请对两国进行国事访问，并于9月3日结束访问返回北京。

美联储主席沃什在杰克逊霍尔会议发表演讲。8月28日，备受瞩目的美联储杰克逊霍尔经济政策研讨会召开，各国央行行长、政策制定者、经济学家和学者正齐聚一堂，讨论当今主要的经济政策问题。

国内外政策导向分析

上周（8.24-8.31）海外政策与相关事件聚焦于杰克逊霍尔经济政策研讨会召开，美联储主席凯文·沃什发表鹰派演讲；标普国际信用评级公司8月28日发布报告，决定维持中国主权信用评级“A+”、展望“稳定”。

上周（8.24-8.31）国内政策与相关事件主要聚焦于中共中央政治局8月28日召开会议研究西藏抗洪救灾；李强总理召开国常会落实政治局救灾精神；习近平主席赴吉尔吉斯斯坦国事访问并出席上合组织峰会；货币财政方面，央行&市场监管总局公告禁止非法买卖人民币；丁薛祥副总理在安徽合肥出席财政科学管理试点座谈会；**资本市场方面，**中金公司换股吸收合并东兴证券、信达证券进展；三部委发布关于规范转让上市公司限售股个人所得税政策的公告；证监会出台**《关于资本市场支持构建房地产发展新模式的意见》；产业方面，**国家发展改革委召开“六网协同”协调推进工作会&全国投资工作推进会议；发改委&交通运输部印发**《物流网建设实施方案》**；长鑫科技LPDDR6内存正式量产；七部门发布**《关于推动商品消费扩容升级的实施意见》；其他金融方面，**金融监管总局出台五部文件与住房城乡建设部和中国人民银行牵头印发的相关制度有序衔接；**地产方面，**住房城乡建设部、自然资源部、金融监管总局联合印发**《关于完善商品住房销售制度的通知》；**央行&金融监管总局联合印发**《关于改革完善房地产信贷管理 推动加快构建房地产发展新模式的意见》。**

1、权益：A股方面，中证100指数下跌不到1%，上证综指上涨4%，沪深300指数上涨不到1%。**政策影响：**8月PMI显示经济依旧持续修复；三部门发布关于规范转让上市公司限售股个人所得税政策的公告。

2、固收：8月央行整体回笼流动性。公开市场操作方面，8月整体净回笼资金4265亿元（含国库现金）。8月以来DR007维持在1.40%中枢波动，8月25日达到月度高点1.45%。**政策影响：**前7月全国规模以上工业企业利润增长17.6%；丁薛祥在安徽合肥出席财政科学管理试点座谈会。

3、大宗商品：8月有色金属有所反弹；原油8月有所反弹；8月贵金属小幅反弹；8月黑色金属小幅回暖；8月猪肉价格明显反弹。**政策影响：**全国原材料工业座谈会召开**《石油天然气发展“十五五”规划》**出台；中国香港推进黄金结算体系；继续推动钢铁剩余产能全面完成超低排放改造；APEC**《创新与数字化增强亚太区域粮食体系韧性原则文件》**发布。

4、外汇：截止8月31日，美元指数收于99.42，月环比下降0.37%。8月人民币小幅升值趋势，截至8月31日报6.72，月度升值0.52%。在岸人民币与NDF利差缩小至6bp。**政策影响：**王毅会见美国驻华大使庞德伟；7月国际贸易顺差维持高位；第三届中美1.5轨对话25日在北京举行；美国已与委内瑞拉达成协议。

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。国家发展改革委多次召开会议推进“六张网”投资，近期多部委联合出台地产新政。我们预计后续或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 7
2. 权益市场分析 7
2.1. 市场回顾 7
2.2. 政策影响分析 7
3. 固收市场分析 10
3.1. 市场回顾 10
3.1. 政策影响分析 10
4. 大宗商品市场分析 12
4.1. 市场回顾 12
4.1.1. 有色金属 12
4.1.2. 原油能化 12
4.1.3. 贵金属 12
4.1.4. 黑色金属 13
4.1.5. 农产品 13
4.2. 产业政策影响分析 15
4.2.1. 有色金属 15
4.2.2. 原油能化 15
4.2.3. 贵金属 15
4.2.4. 黑色金属 15
4.2.5. 农产品 16
5. 外汇市场分析 16
5.1. 市场回顾 16
5.2. 汇率政策影响分析 17
6. 大类资产轮动展望 19
7. 本周大事前瞻 20
8. 风险提示 20

图表目录

图 1：2026Jackson Hole 央行会议召开 6
图 2：8 月 PMI 显示经济依旧持续修复（%） 8
图 3：新订单有所反弹（%） 8
图 4：主要指数表现（点） 8
图 5：主要指数表现（点） 8
图 6：主要股指换手率（%） 9
图 7：沪深两市市盈率（倍） 9

下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：南向资金变化（亿元）.....9
图 9：港交所主要指数市盈率（倍）.....9
图 10：恒生 AH 溢价（点）.....9
图 11：股指期货走势（点）.....9
图 12：主要美股波动率（%）.....10
图 13：主要美股走势（点）.....10
图 14：1-7 月度工企利润增速维持高位（%）.....11
图 15：美国国债收益率变化（%）.....11
图 16：TIPS 通胀预期（%）.....11
图 17：中债国债指数变化（2020 年 1 月 2 日为基准）.....12
图 18：中资美元债指数（点）.....12
图 19：联邦基金利率溢价（%）.....12
图 20：美国国债 ETF 表现（2022 年 9 月 1 日为基准）.....12
图 21：RJ/CRB 指数（点）.....13
图 22：LME 铜价（美元/吨）.....13
图 23：原油价格（美元/桶）.....13
图 24：EIA 库存（千桶）.....13
图 25：金价小幅上行（美元/盎司）.....14
图 26：贵金属期货价格（美元/盎司）.....14
图 27：金银比（美元/盎司，点）.....14
图 28：黄金 ETF 波动率（点）.....14
图 29：螺纹钢价格（元/吨）.....14
图 30：猪肉价格（元/吨，元/公斤）.....14
图 31：美元指数（点）.....18
图 32：三大人民币汇率指数（点）.....18
图 33：在岸-离岸利差（点）.....18
图 34：离岸-NDF 利差（点）.....18
图 35：美元指数期货多空对比（%）.....18
图 36：FRA-OIS 利差（点）.....18
图 37：7 月国际收支依旧维持顺差（亿美元）.....19
图 38：CME 联邦利率观察（截至 9 月 3 日）.....19

表 1：近期国内外政策及相关事件汇总.....5
表 2：各类资产涨跌幅汇总（7.31-8.31）.....16
表 3：本周大事前瞻（8 月 31 日-9 月 4 日）.....20

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

中共中央政治局召开会议研究部署西藏日喀则市吉隆县泥石流灾害抢险救援工作。中共中央政治局8月28日召开会议，**研究部署西藏日喀则市吉隆县泥石流灾害抢险救援工作。**中共中央总书记习近平主持会议。会议指出，这次因尼泊尔一侧发生泥石流灾害，造成西藏日喀则市吉隆县吉隆口岸重大人员伤亡、失联。灾害发生后，党中央高度重视，习近平总书记立即作出重要指示，对抢险救援和应急处置等工作提出明确要求。会议强调，这次灾害发生在高原高寒地区，**沟谷陡峭、气候多变，周边仍有不少冰川冰湖、地质灾害隐患，抢险救援面临极大困难。**各有关方面要坚持人民至上、生命至上，以坚决有力的举措、科学高效的方法，扎实做好各项工作。要科学制定搜救方案，全力搜救国内外失联人员。

政策简评：8月26日上午，因尼泊尔一侧发生泥石流灾害，造成西藏日喀则市吉隆县吉隆口岸重大人员伤亡、失联。截至8月29日18时，灾害造成16人遇难，546人失联。根据西藏吉隆“8·26”泥石流灾害新闻发布会介绍，这次灾害是气候变暖长期作用下冰川失稳所致，**灾害暴发突然、洪峰流量大、运行速度快、破坏性强、影响范围广**，这也是青藏高原及周边地区冰冻圈灾害呈现的全新显著特征。值得注意的是，**此前6月30日政治局曾专门召开会议研究部署防汛抗旱工作。**会议强调，要始终把人民生命安全放在首位，提高监测预报精准度，及时果断组织人员转移避险，严防出现群死群伤。要确保大江大河大湖防洪安全，全面加强河湖行洪空间管控。高度重视旱涝急转风险，坚持防汛抗旱两手抓，加强水源统一管理和调度。目前本次事故原因已经查明为尼泊尔境内蓝塘里壤峰南坡一条冰川在海拔约5200米处断裂发生冰岩崩，高位快速坠落至4000米左右，冲刷山体形成巨型泥石流，高速冲击约22公里后直达海拔1800米左右的我国吉隆口岸，导致该区域约0.7平方公里、27处建筑及相应附属设施被夷为平地。根据国家气候中心数据，今年8月上半月，赤道中东太平洋监测区的海温指数，提升到了2.64℃。按国际标准，峰值超过2.5℃就是超强事件，这将大概率成为有观测记录，也就是近150年来最强的厄尔尼诺事件。WMO于7月31日发布的月度《WMO全球季节性气候最新通报》证实，强厄尔尼诺正在继续稳步增强，预计将在2026年8至10月期间主导全球气候型态，加大全球大部分地区气温高于正常水平的可能性，并推动降雨型态发生显著变化。**结合全球海洋异常温暖和印度洋偶极子可能呈正相位，正在发展的厄尔尼诺现象预计将在未来数月内影响世界许多地区的天气型态。**此前4月底政治局曾组织集体学习，总书记强调要站在统筹高质量发展和高水平安全的战略高度，充分认识做好防灾减灾救灾工作的重要性，着力提高防范应对自然灾害能力，切实维护人民群众生命财产安全。本次政治局会议指出，**要全面排查摸底风险隐患，抓紧开展青藏高原冰川冰湖资源调查，强化动态监测预警，提高灾害链风险识别能力。**8月31日李强总理再度召开国常会，强调要坚持**人民至上、生命至上，压实责任、主动担当，加强协同、凝聚合力**，确保落实好抢险救援和应急处置等各项重点任务。**我们预计后续全球厄尔尼诺可能进一步升级，极端天气带来的自然灾害或更加频繁，防灾减灾能力需要进一步提高。**

习近平主席出席2026年上合组织峰会。根据外交部发布，8月30日至9月3日，国家主席习近平出席在比什凯克举行的2026年上海合作组织峰会，并应吉尔吉斯斯坦总统扎帕罗夫、埃及总统塞西邀请对两国进行国事访问。9月3日上午，国家主席习近平圆满结束出席2026年上海合作组织峰会和对吉尔吉斯斯坦、埃及的国事访问后回到北京。习近平主席夫人彭丽媛，中共中央政治局常委、中央办公厅主任蔡奇，中共中央政治局委员、外交部部长王毅等陪同人员同机返回。

政策简评：上海合作组织成立于2001年6月15日，创始成员国为中国、俄罗斯、哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、乌兹别克斯坦。2017年，印度和巴基斯坦加入。2023年，伊朗加入。2024年，白俄罗斯加入，上海合作组织成员国增加至10个。上合组织已从最初6个创始成员国发展为如今由27个国家参与、在50多个领域开展合作的世界最大区域组织，人口约占世界一半，经济总量约占全球四分之一。“上合大家庭”的合作空间不断拓展，国际影响力持续提升。2026年上海合作组织峰会将于2026年9月1日在吉尔吉斯斯坦首都比什凯克举行。本届峰会正值上合组织成立25周年，主题口号为**“上合组织25**

下载日志已记录，仅供内部参考

年：携手迈向可持续的和平、发展与繁荣”。目前全球地缘冲突多点延宕，气候变化、人工智能治理等全球性挑战日益突出。8月31日习近平主席分别与吉尔吉斯斯坦总统扎帕罗夫以及俄罗斯总统普京会谈，继续深化各自双边合作。我们认为本届上合峰会或在如何完善全球治理、凝聚行动合力，发挥引领作用，当好践行全球治理倡议的表率等方面有所建树，共同推进人类命运共同体建设。

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&讲话	中共中央政治局8月28日召开会议	研究部署西藏日喀则市吉隆县泥石流灾害抢险救援工作
	习近平主席赴吉尔吉斯斯坦国事访问并出席上合组织峰会	本次主题口号为“上合组织25年：携手迈向可持续的和平、发展与繁荣”
	李强总理赶赴灾区看望慰问受灾群众和抢险救援人员	现场指导抢险救援和应急处置工作
	李强总理召开国务院常务会议	贯彻习近平总书记在中央政治局会议研究部署西藏日喀则市吉隆县泥石流灾害抢险救援工作时的重要讲话精神
财政货币政策	央行&市场监管总局公告禁止非法买卖人民币	打击非法买卖人民币的活动，维护人民币信誉
	丁薛祥副总理在安徽合肥出席财政科学管理试点座谈会	持续提升财政工作水平，更好服务和保障中国式现代化建设
资本市场政策	中金公司换股吸收合并东兴证券、信达证券进展	已获得上海证券交易所并购重组审核委员会审核通过
	三部委发布关于规范转让上市公司限售股个人所得税政策的公告	个人转让上市公司限售股取得的所得，按照“财产转让所得”，适用20%税率缴纳个人所得税
	证监会出台**《关于资本市场支持构建房地产发展新模式的意见》**	推动房地产高质量发展的重大决策部署，加快构建与房地产发展新模式相匹配的资本市场服务体系
	《证券公司交易信息系统接入管理规范（试行）》出台	加强证券公司交易信息系统接入管理，维护证券市场秩序和公平
其他金融政策	金融监管总局出台**《商品住房开发贷款管理办法（试行）》、《个人住房贷款管理办法（试行）》、《商业地产贷款管理办法（试行）》、《城市更新项目贷款管理办法（试行）》、《信托公司开展房地产领域信托业务管理办法（试行）》**	与住房城乡建设部和中国人民银行牵头印发的相关制度有序衔接，推动形成适配房地产发展新模式的融资制度
	金管总局召开树立和践行正确政绩观学习教育总结会	建立树立和践行正确政绩观长效机制工作
地产政策	住房城乡建设部、自然资源部、金融监管总局联合印发**《关于完善商品住房销售制度的通知》**	部署各地稳步推进商品住房销售制度改革，加快构建房地产发展新模式
	央行&金融监管总局联合印发**《关于改革完善房地产信贷管理 推动加快构建房地产发展新模式的意见》**	明确个人住房贷款期限最长不超过40年，金额不得超过拟购买住房的评估价值
产业政策及其他	国家发展改革委召开**“六网协同”**协调推进工作会	研究“六张网”投融资机制和支持政策
	发改委&交通运输部印发**《物流网建设实施方案》**	更好服务提升实体经济运行质效，支撑国民经济循环畅通和高质量发展
	国家发展改革委召开全国投资工作推进会议	加紧做好稳投资各项工作，努力推动投资止跌回稳
	发改委召开月底新闻发布会	介绍促进有效投资、《物流网建设实施方案》有关情况
	2026杰克逊霍尔全球央行年会开幕	沃什发表题为《金融创新：对支付与政策的影响》演讲
	贝森特宣布美国发起对伊朗“经济孤立”的新一轮制裁措施	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
	美国已与委内瑞拉达成协议	美国获得对委内瑞拉已探明石油储量中逾650亿桶的“多数控制权”
	长鑫科技LPDDR6内存正式量产	正加速推进量产，车规级LPDDR5X产品也已量产并推向市场
	七部门发布**《关于推动商品消费扩容升级的实施意见》**	培育形成绿色消费、智能消费、健康消费等十万亿级市场

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

下载日志已记录，仅供内部参考

美联储主席沃什在杰克逊霍尔会议发表演讲。8月28日，当地时间上周四，备受瞩目的美联储杰克逊霍尔经济政策研讨会(俗称“全球央行年会”)已经在美国怀俄明州提顿山脉的壮丽风景下拉开了帷幕，各国央行行长、政策制定者、经济学家和学者正齐聚一堂，讨论当今主要的经济政策问题。本届会议主题为**“金融创新：对支付与政策的影响”**。除货币政策外，本届会议还将集中讨**论国际货币体系、代币化金融、支付创新、银行业未来以及金融创新对央行政策的影响。**国际清算银行、国际货币基金组织、欧洲央行、英国央行以及多位全球知名经济学者都将参与讨论。

政策简评：美联储主席凯文·沃什 8 月 28 日在杰克逊霍尔全球央行年会上发表任内首场主旨演讲，题为**《In Our Time》**。沃什将人工智能作为开篇议题，称当前正处于**“历史较链点”**，AI 进展比两三年前布道者的预测还要迅速；资本正涌入相关基础设施，一种“超摩尔定律”与不断变化的扩展定律正同步改写创新方式与速度。美联储正“密切注视”这一切，沃什承认 **AI 是一个新变量，认为其“有可能成为新的生产要素”，另外将同时影响实体经济和货币政策操作。**在阐述美联储工作的七大准则时他强调，一个更加安静、在沟通上更加有目的性的美联储，将更有能力完成自己的目标。七大准则分别是：**1.政策要看最新、最可靠的数据；2、总需求要与总供给大体匹配；3、2%通胀目标坚定不变；4、最大就业与价格稳定并不冲突；5、短期利率应是主要政策工具；6、“货币”本身依然重要；7、美联储应该更安静、更克制。**总体来说，沃什此次杰克逊霍尔讲话释放出较为鲜明的谨慎偏鹰信号。**8 月 29 日，CME“美联储观察”工具对美联储 9 月加息的预期概率升至接近 60%，较前一天接近翻倍，市场解读偏向鹰派。**但我们认为杰克逊霍尔会议主要偏向于学术讨论，后续联储具体操作仍要依据即将出炉的 8 月通胀数据，**由于美国经济分析局 9 月计划将调整 PCE 价格指数中投资组合管理费计算方法，**我们预计如果通胀降温信号明显今年联储大概率依旧保持不变。

图 1：2026Jackson Hole 央行会议召开



资料来源：堪萨斯联储官网，天风证券研究所

标普国际信用评级公司 8 月 28 日发布报告，决定维持中国主权信用评级“A+”、展望“稳定”。中国财政部有关负责人 8 月 28 日表示：“我们对标普维持中国主权信用评级‘A+’、展望‘稳定’的决定表示欢迎。该结果充分肯定中国宏观经济韧性、财政运行稳健性和风险防控有效性，体现了国际市场对中国高质量发展前景的信心。”

政策简评：中国财政部负责人表示，今年上半年，中国经济运行总体平稳，发展韧性持续彰显，产业结构不断优化，内需潜力稳步释放，重点领域保障有力，新动能日益“挑大梁”，**中国经济实现了质的有效提升和量的合理增长。**近期，国际货币基金组织（IMF）上调 2026 年中国经济增长预期至 4.6%，再次印证国际社会对中国经济发展潜力的积极判断。下半年，中国政府将继续实施更加积极有为的宏观政策，以更大力度落实财政金融协同促内需一揽子政策，增强政策**前瞻性、针对性、协同性，**持续放大“组合拳”效应。我们将统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，加快发展新质生产力，切实保障和改善民生，努力实现全年经济社会发展目标，为“十五五”良好开局打下坚实基础。

下载日志已记录，仅供内部参考

1.3. 政策导向分析

上周（8.24-8.31）海外政策与相关事件聚焦于杰克逊霍尔经济政策研讨会召开，美联储主席凯文·沃什发表鹰派演讲；标普国际信用评级公司8月28日发布报告，决定维持中国主权信用评级“A+”、展望“稳定”。

上周（8.24-8.31）国内政策与相关事件主要聚焦于中共中央政治局8月28日召开会议研究西藏抗洪救灾；李强总理赶赴灾区看望慰问受灾群众和抢险救援人员并召开国常会落实政治局救灾精神；习近平主席赴吉尔吉斯斯坦国事访问并出席上合组织峰会并与扎帕罗夫以及俄罗斯总统普京会谈；货币财政方面，央行&市场监管总局公告禁止非法买卖人民币；丁薛祥副总理在安徽合肥出席财政科学管理试点座谈会；**资本市场方面，**中金公司换股吸收合并东兴证券、信达证券进展；三部委发布关于规范转让上市公司限售股个人所得税政策的公告；证监会出台**《关于资本市场支持构建房地产发展新模式的意见》；产业方面，**国家发展改革委召开“六网协同”协调推进工作会&全国投资工作推进会议；发改委&交通运输部印发**《物流网建设实施方案》**；长鑫科技LPDDR6内存正式量产；七部门发布**《关于推动商品消费扩容升级的实施意见》；其他金融方面，**金融监管总局出台五部文件与住房城乡建设部和中国人民银行牵头印发的相关制度有序衔接，推动形成适配房地产发展新模式的融资制度；**地产方面，**住房城乡建设部、自然资源部、金融监管总局联合印发**《关于完善商品住房销售制度的通知》**；央行&金融监管总局联合印发**《关于改革完善房地产信贷管理 推动加快构建房地产发展新模式的意见》。**

2. 权益市场分析

2.1. 市场回顾

A股方面，中证100指数下跌不到1%，上证综指上涨4%，沪深300指数上涨不到1%，深证综指和中证500指数上涨都超过5%，创业板指数上涨2.83%，万得微盘股指数大幅上涨17.44%。8月南向资金净流入90.09亿元。MSCI中国A股指上月小幅反弹2.5%。股指期货方面8月四大合约都有所反弹，其中IC和IM单月反弹5.4%和8.7%。8月美股三大指数普遍走高，其中纳斯达克指数8月上涨接近4%，道琼斯指数和标普500指数8月上涨1.34%和2.62%，同时三大指数波动率都小幅回落。AH溢价指数8月维持在120点以上，8月31日收于123.53点。

2.2. 政策影响分析

产业政策：

8月PMI显示经济依旧持续修复。8月31日，统计局数据显示，8月份，制造业采购经理指数为49.8%，比上月上升0.6个百分点，景气水平回升。其中五大指数中生产、新订单、新出口订单分别为50.4%、50.6%以及50.1%。**8月制造业动能指标（新订单-产成品库存）回升至2.2%，较7月上升2.3pct。**另外体现真实需求的新订单-在手订单环比提升1.2pct至3.9%。此外，8月非制造业商务活动指数为49.0%，与上月持平。其中服务业商务活动指数与上月持平，服务业商务活动指数为49.3%，景气水平基本稳定，服务业业务活动预期指数为55.5%，继续位于55.0%以上较高景气区间，企业对未来行业发展保持乐观。8月建筑业商务活动指数较上月下降0.1pct至46.9%，建筑业业务活动预期指数为51.8%，与上月持平，企业对近期市场发展信心较为平稳。8月28日多部委出台地产新政，围绕企业融资、回款、信贷管理等多方面进行刺激，我们认为建筑业预期指数后续或有所提振。**库存方面，**8月产成品库存指数回落0.2pct至48.4%，原材料库存指数也较上月小幅回落至48.1%。**价格方面，**主要原材料购进价格指数为56.6%，比上月提升3.4pct，出厂价格指数为50.4%，比上月提升2.6pct，**我们认为这可能与近期中东地缘冲突升级，部分大宗商品价格提升等因素影响有关，**南华商品指数8月也环比上涨7.45%。整体来看，7月政治局会议强调出台务实管用的增量政策，我们预计后续“六张网”投资或进一步加速，8000亿新型政策性金融工具发挥更大作用。

下载日志已记录，仅供内部参考

资本市场政策：

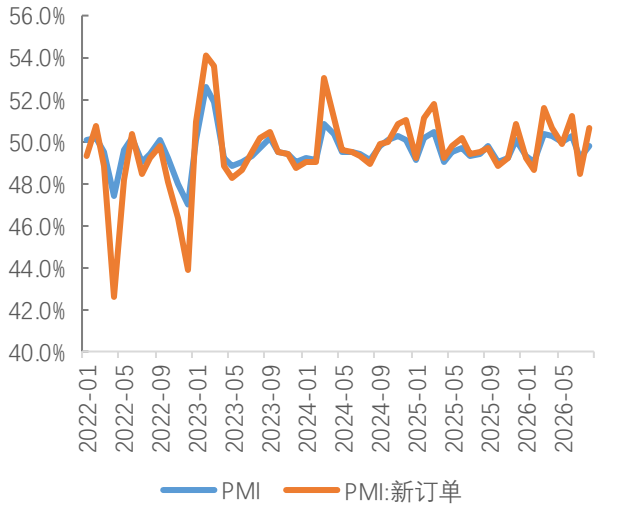
三部门发布关于规范转让上市公司限售股个人所得税政策的公告。财政部、税务总局、中国证监会8月28日发布公告，进一步规范转让限售股个人所得税政策。公告规定，一是将限售股解禁后的送转股纳入征税范围，按20%税率征收个人所得税。二是取消按限售股转让收入15%核定成本原值的有关规定，明确上市公司未按规定申报限售股成本原值的，证券机构应当按照限售股转让收入全额计算并预扣预缴个人所得税，纳税人可按规定向税务机关补充提供成本原值资料并办理清算申报。三是加强限售股清算申报管理，证券机构预扣预缴税额与纳税人应缴税额不一致的，纳税人应当办理清算申报，税务机关依法依规予以受理。同时，适当延长清算申报办理期限，由扣缴税款次月起3个月内延长至次年6月30日前。

图 2：8 月 PMI 显示经济依旧持续修复（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：新订单有所反弹（%）



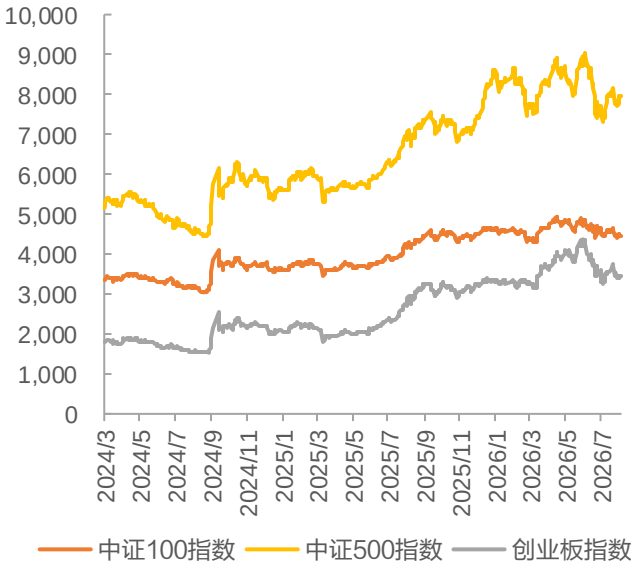
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：主要指数表现（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

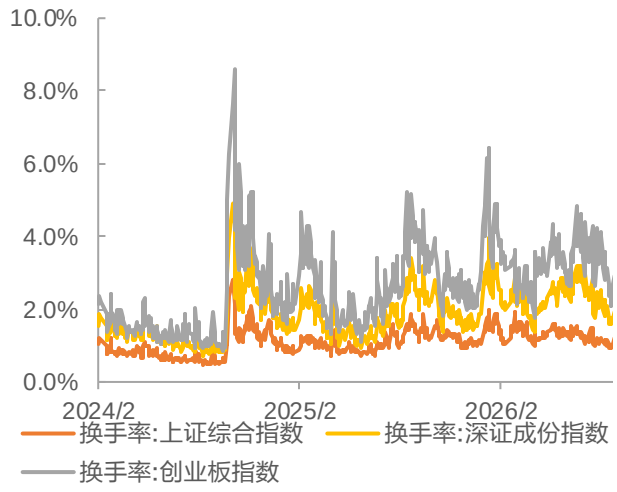
图 5：主要指数表现（点）



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

图 6：主要股指换手率（%）



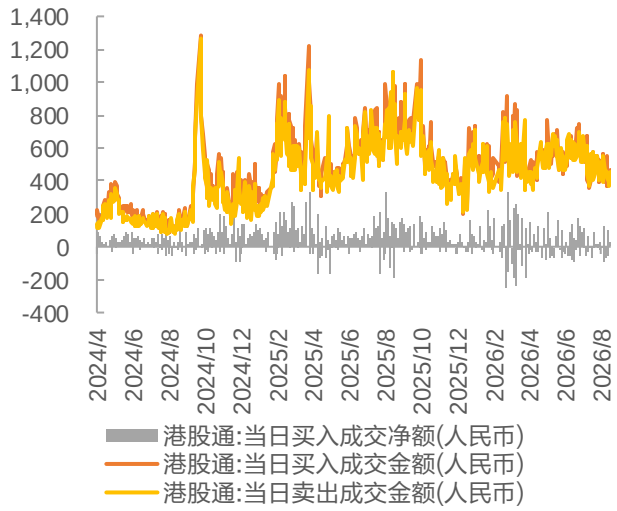
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：沪深两市市盈率（倍）



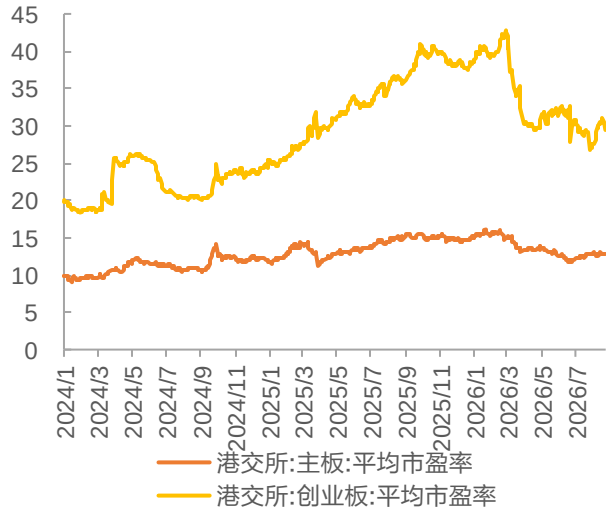
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：南向资金变化（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：港交所主要指数市盈率（倍）



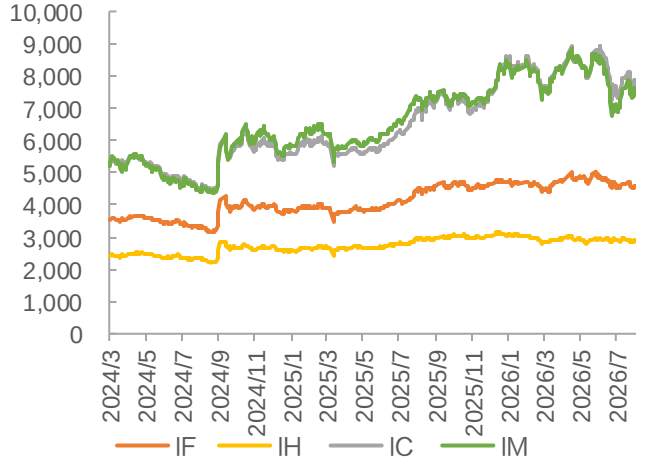
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：恒生 AH 溢价（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

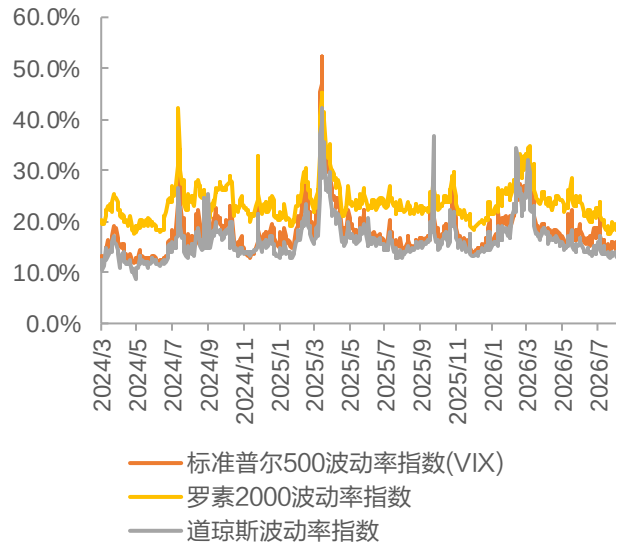
图 11：股指期货走势（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

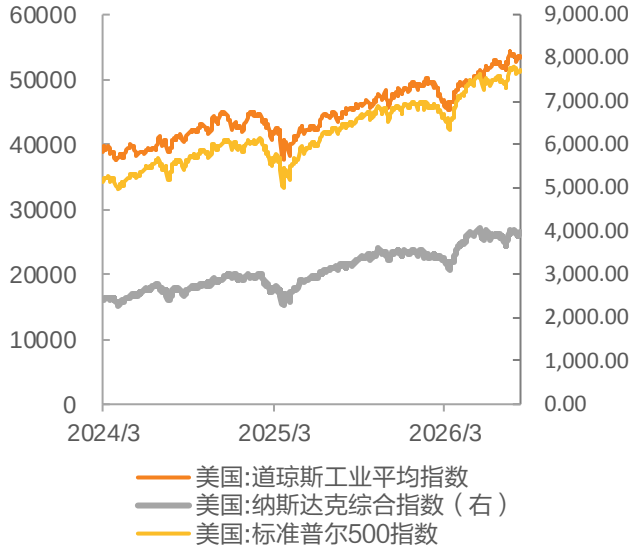
下载日志已记录，仅供内部参考

图 12：主要美股波动率（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：主要美股走势（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 固收市场分析

3.1. 市场回顾

8月央行整体回笼流动性。公开市场操作方面，8月整体净回笼资金4265亿元（含国库现金）。8月以来DR007维持在1.40%中枢波动，8月25日达到月度高点1.45%。8月以来债市呈现上涨趋势，十年期国债收益率从月初的1.72%附近跌至8月24日的月度低点1.678%，随后8月31日收于1.688%。

3.1. 政策影响分析

财政货币政策：

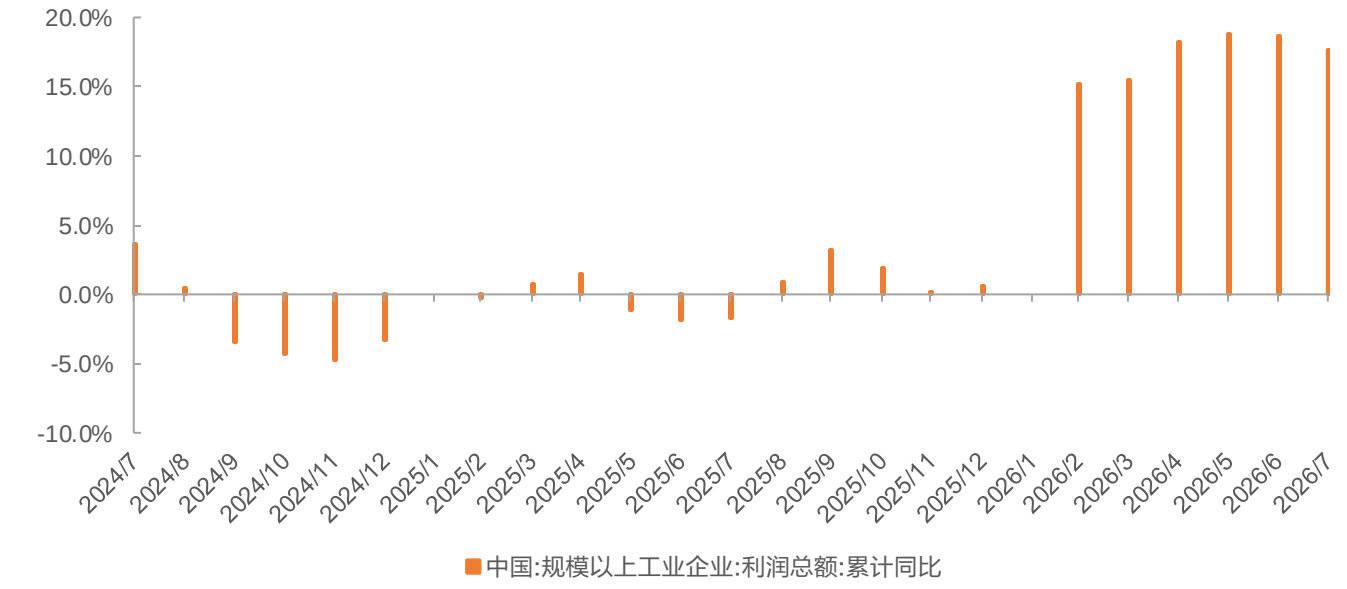
1-7月全国规模以上工业企业利润增长17.6%。8月27日统计局发布数据显示，2026年1—7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额45820.6亿元，同比增长17.6%，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额14918.9亿元，同比增长16.3%；股份制企业实现利润总额35494.0亿元，增长23.6%；外商及港澳台投资企业实现利润总额10137.8亿元，增长1.2%；私营企业实现利润总额11352.2亿元，增长10.9%。具体来看，1—7月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为85元，同比减少0.47元；每百元营业收入中的费用为8.41元，同比增加0.09元。从7月盈利拆分来看，每百元营业收入小幅回落，同时成本基本也小幅反弹，但费用降低对冲了成本上涨压力。其中，以算力芯片、存储芯片为代表的集成电路行业利润同比增长18.5倍，对全部电子行业利润增长贡献率超过八成，我们预计后续新兴产业和传统工业利润增速分化或进一步加剧。

丁薛祥在安徽合肥出席财政科学管理试点座谈会。8月25日至26日，中共中央政治局常委、国务院副总理丁薛祥在安徽合肥出席财政科学管理试点座谈会并调研。他强调，要深入贯彻落实习近平总书记重要指示精神和党中央决策部署，提高政治站位，着眼发展全局，持续提升财政工作水平，更好服务和保障中国式现代化建设。座谈会上，丁薛祥指出，党中央和国务院高度重视财政工作。习近平总书记强调财政是国家治理的基础和重要支柱，要求党政负责同志牢固树立当家理财意识。各地区各有关部门要认真学习领会，抓好贯彻落实。**要处理好财政和经济的关系，实施好更加积极的财政政策，着力促进经济稳定增长、结构优化，推动高质量发展行稳致远。保持合理的宏观税负水平，研究健全同新业态相适应的税收制度，盘活存量资源资产。完善中央和地方财政关系，科学划分事权和支出责任，适当加强中央财政事权、提高中央财政支出比重，增加地方自主财力。大力优化财政支出**

下载日志已记录，仅供内部参考

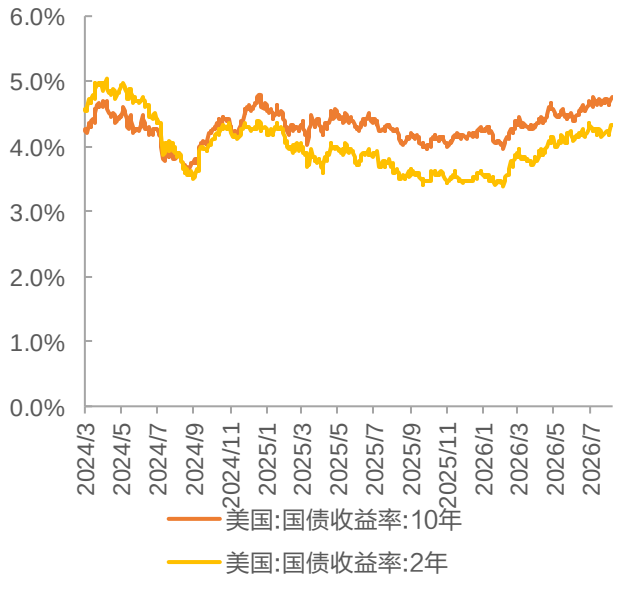
结构，加强国家重大战略任务和基本民生财力保障，深化零基预算改革，加强预算绩效管理，全面提高财政资源配置效率。坚决化解地方政府隐性债务风险，从严查处违规新增隐债行为，推动地方政府融资平台改革转型，牢牢守住财政安全和可持续发展底线。严肃财经纪律，加强财会监督，确保财政资金规范高效使用。丁薛祥强调，**要扎实做好下半年财政工作，加快有关资金使用进度，加强财政货币政策协同配合**，有力有效支持“两重”建设和“两新”工作，抓紧推进“六张网”建设，兜牢基层“三保”底线，推动经济持续向新向优向好发展，为实现“十五五”良好开局作出更大贡献。在皖期间，丁薛祥还来到肥西县财政局，调研财政科学管理试点和基层财政运行；前往中国科学技术大学科学智能物质创制中心，了解人工智能赋能科学研究等情况。丁薛祥希望安徽牢记习近平总书记嘱托，发挥多重国家发展战略叠加优势，深度融入新发展格局，扎实推动高质量发展，奋力谱写中国式现代化安徽篇章。

图 14：1-7 月度工企利润增速维持高位（%）



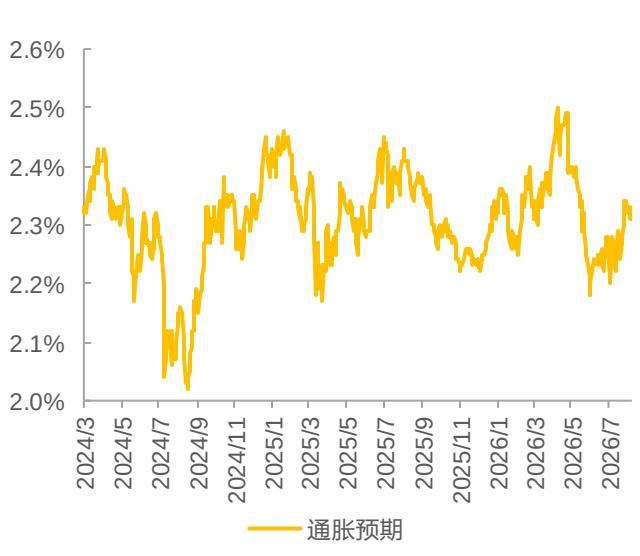
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：美国国债收益率变化（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

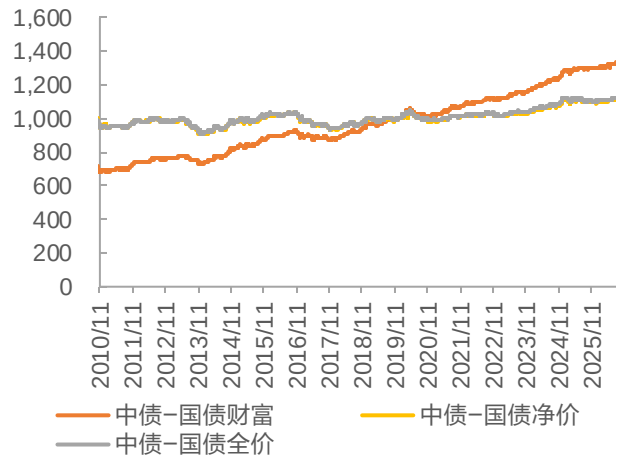
图 16：TIPS 通胀预期（%）



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 17：中债国债指数变化（2020 年 1 月 2 日为基准）



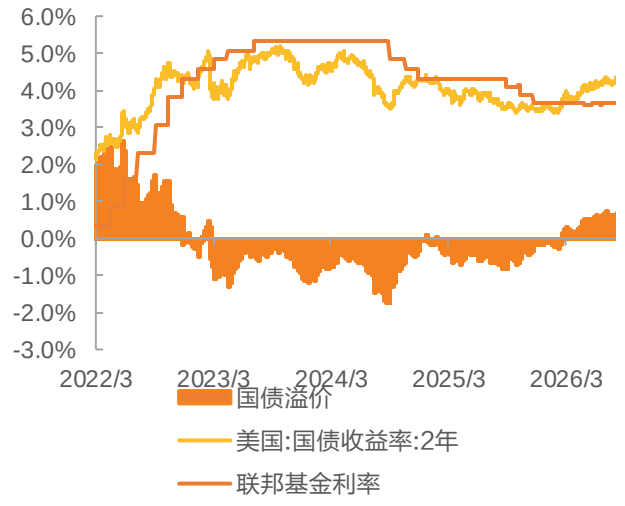
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：中资美元债指数（点）



资料来源：彭博，天风证券研究所

图 19：联邦基金利率溢价（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：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

8月有色金属价格上行。截至8月31日，南华沪铜指数收于8963.45点，较7月底环比上行3.49%。外盘方面，LME铜期货价格8月底收于14365.00美元/吨，较7月底环比上行4.11%。

4.1.2. 原油能化

8月原油价上行。截至8月31日，WTI原油现货价格收于85.76美元/桶，较7月底环比反弹1.29%。8月21日美国EIA原油库存较上月上升5.39%至4.29亿桶。

4.1.3. 贵金属

8月黄金价格有所上行。截至8月31日，伦敦现货金价收于4447.15美元/盎司，较7月底环比上升10.05%。COMEX黄金期货主力合约走势与现货市场类似，截至8月31日，COMEX黄金期货主力合约收于4432.8美元/盎司，较7月底环比上行9.47%。白银走势与黄金相同。

下载日志已记录，仅供内部参考

截至8月31日收盘报67.34美元/盎司，月环比上行16.65%，截止8月底金银比小幅下降至64.94。

4.1.4. 黑色金属

8月黑色金属价格有所回暖。螺纹钢现货价格小幅上升，截至8月31日收3240元/吨。螺纹钢期货价格同步上行。8月31日，螺纹钢期货价格收于3135元/吨，较7月底环比上行4.05%。根据Wind数据，截至8月28日，上月库存螺纹钢、线材、冷轧库存较月初环比下降2.79、3.92、4.19万吨，热卷库存月环比上升1.34万吨。

4.1.5. 农产品

8月猪肉价格明显反弹。截至8月31日猪肉批发价为16.33元/公斤，较7月底环比上行3.16%。大商所生猪主力合约价格上行，截至8月31日收于11955.00元/吨，较7月底环比上行11.94%。截至8月28日，猪粮比为4.76，较上月小幅上行。我们预计随着生猪产能调控持续推进，三季度或迎来本轮猪价拐点。

图 21：RJ/CRB 指数（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：LME 铜价（美元/吨）



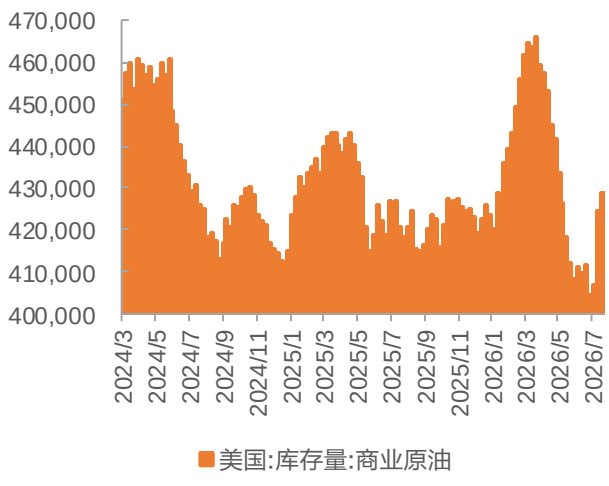
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：原油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，天风证券研究所

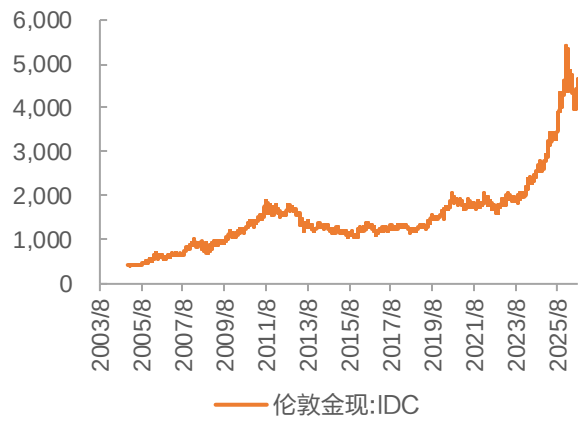
图 24：EIA 库存（千桶）



资料来源：Wind，天风证券研究所

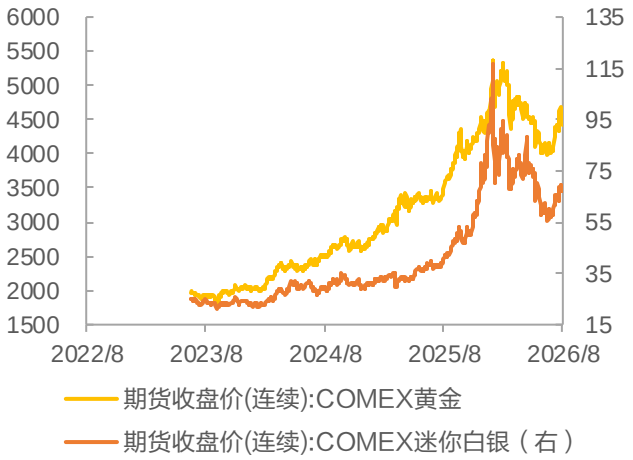
下载日志已记录，仅供内部参考

图 25：金价小幅上行（美元/盎司）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：贵金属期货价格（美元/盎司）



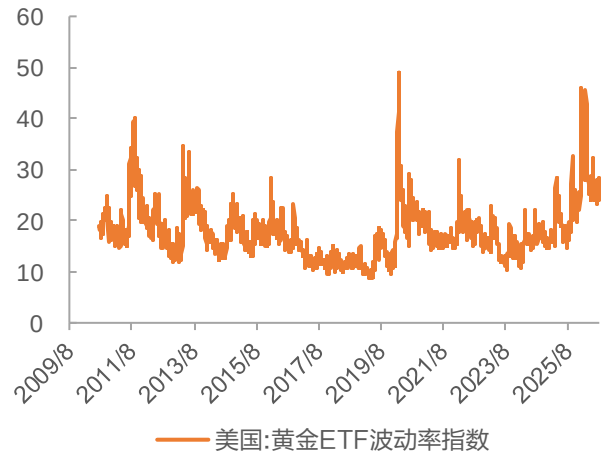
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：金银比（美元/盎司，点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28：黄金 ETF 波动率（点）



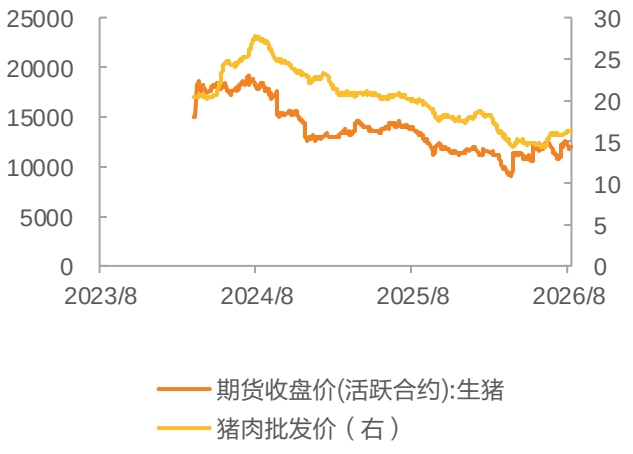
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 29：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 30：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

全国原材料工业座谈会在浙江省宁波市召开。8 月 25 日，2026 年全国原材料工业座谈会在浙江省宁波市召开。会议深入学习贯彻习近平总书记重要讲话和重要指示批示精神，进一步细化原材料工业“十五五”发展思路，部署下一阶段重点任务，动员全行业坚定发展自信、保持战略定力、勇于担当作为，**以实干实绩确保“十五五”开好局、起好步。**工业和信息化部党组成员、副部长谢远生出席会议并讲话。会议指出，“十五五”时期，工业和信息化系统要锚定基本实现新型工业化目标，统筹国内国际两个大局，统筹发展和安全，以推动高质量发展为主题，以改革创新为根本动力，充分发挥原材料工业在传统产业优化提升、新兴产业和未来产业培育壮大中的重要作用，着力推进相关传统产业优化提升、先进材料产业创新发展、资源产业安全保障，因地制宜培育发展新质生产力，全面提高智能化、绿色化、融合化发展水平，推动原材料工业从规模领先向全面领先跨越。

4.2.2. 原油能化

筑牢国内油气自主供给“压舱石”。国家发展改革委、国家能源局近日发布《石油天然气发展“十五五”规划》(以下简称《规划》)提出，锚定保障能源安全和绿色低碳发展两大任务，到 2030 年逐步建设形成“自主保障能力持续增强、管网输配高效衔接、储备调节充足灵活、生产方式绿色低碳、运行安全平稳高效、加工利用高端高质、科技水平自主突破、国际合作灵活多元”的现代油气产业体系。**“十五五”时期是我国基本实现社会主义现代化夯实基础、全面发力的关键时期，也是油气行业转型升级的重要阶段。**从外部环境看，全球能源格局加速调整，地缘政治、贸易投资和能源通道等方面不确定因素增多，国际油气供应链安全稳定面临更大挑战，提升国内自主保障能力、完善多元进口体系和增强风险应对能力的重要性更加突出。从国内发展看，经济社会发展和新型能源体系建设对油气安全稳定供应提出更高要求。与此同时，国内油气勘探开发资源更加复杂，深层、超深层、深水和非常规资源成为增储上产的重要接替领域，行业发展需要更多依靠科技进步、改革创新和全产业链协同。

4.2.3. 贵金属

中国香港财库局长许正宇表示正全力扩建贵金属储存库，推进香港黄金结算体系。据财联社消息，香港财经事务及库务局局长许正宇表示，在全球宏观环境不明朗下，黄金等避险资产需求大增。香港黄金中央清算及结算系统上月初开展试营运，目前正全力扩建贵金属储存库，政府正积极完善整个黄金产业价值链，密锣紧鼓推进大量工作。许正宇指出，亚洲人对黄金需求殷切，中国香港背靠祖国，具备天时地利人和，发展黄金及大宗商品市场是下一步的重要部署。**未来的黄金交易生态圈不仅涵盖“货物”的仓存与交收，也会对接“钱”的资金结算。目前全球黄金相关转化服务大部分由瑞士提供，而香港结算所正处于试营运阶段，正密锣紧鼓推进大量工作，期望能为亚洲地区打造一个仓存及结算体系。**

4.2.4. 黑色金属

中钢协表示将继续推动钢铁剩余产能全面完成超低排放改造。8 月 23 日，中国钢铁工业协会消息，河钢集团有限公司党委书记、董事长刘键就任新一任钢协会长。 中国钢铁工业协会第十四次会员大会暨七届一次理事会议日前在石家庄举行。经会议选举，刘键担任钢协第七届理事会会长(轮值)。刘键在就任讲话中提出，绿色低碳转型是钢铁行业实现高质量可持续发展的必由之路。**坚持“双碳”引领，持续推进“能碳提效工程”，加快行业全面绿色转型。**要继续推动钢铁剩余产能全面完成超低排放改造，继续推广应用减污降碳先进技术，持续推进钢铁环境绩效分级差异化政策支持。

下载日志已记录，仅供内部参考

表2：各类资产涨跌幅汇总（7.31-8.31）

天风外盘播报	2026/8/31				
外盘周度收益情况汇总					
品种	单位	2026/7/31	2026/8/31	涨跌	涨跌幅
标普500	点	7,489.72	7,686.14	196.42	2.62%
欧洲STOXX50	点	5,454.39	5,429.29	-25.10	-0.46%
富时中国A50期货	点	14,806.00	14,702.00	-104.00	-0.70%
美元指数	点	99.78	99.42	-0.37	-0.37%
ICE布油连续	美元/桶	90.09	90.67	0.58	0.64%
伦敦金现	美元/盎司	4,041.18	4,447.15	405.97	10.05%
伦敦银	美元/盎司	57.58	66.54	8.96	15.56%
LME铝	美元/吨	3,195.00	3,242.00	47.00	1.47%
LME铜	美元/吨	13,803.00	14,285.00	482.00	3.49%
LME锌	美元/吨	3,640.00	3,879.50	239.50	6.58%
LME镍	美元/吨	17,255.00	16,770.00	-485.00	-2.81%
ICE11号糖	美分/磅	14.65	17.79	3.14	21.43%
ICE2号棉花	美分/磅	81.65	92.97	11.32	13.86%
CBOT大豆	美分/蒲式耳	1,188.25	1,287.75	99.50	8.37%
CBOT豆粕当月连续	美元/短吨	320.90	345.40	24.50	7.63%
CBOT豆油当月连续	美分/磅	67.05	71.08	4.03	6.01%
CBOT小麦当月连续	美分/蒲式耳	638.00	775.25	137.25	21.51%
CBOT玉米当月连续	美分/蒲式耳	463.75	537.50	73.75	15.90%
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。					

资料来源：Wind，天风证券研究所

4.2.5. 农产品

APEC《创新与数字化增强亚太区域粮食体系韧性原则文件》发布。第十一届亚太经合组织（APEC）粮食安全部长级会议 8 月 25 日在浙江杭州召开。会议通过并发布《创新与数字化增强亚太区域粮食体系韧性原则文件》，呼吁各经济体应用创新成果和人工智能等数字技术，提高粮食体系全链条的决策能力、互联互通水平和响应速度，推动粮食体系更好地预见风险、承受冲击、适应变化和恢复产能，提升运行效率和整体效能。**2026 年是 APEC“中国年”**，中方肩负东道主责任，与各经济体多轮磋商、深入交流，牵头起草该原则文件。8 月 21 日，原则文件经 APEC 粮食安全政策伙伴关系机制 2026 年第二次全体会议审议通过后，提交第十一届 APEC 粮食安全部长级会议审议。原则文件围绕**数据驱动与科学决策、技术创新与全链应用、广泛参与与普惠共享、多元协作与政企携手、系统思维与转型发展**等五个方面原则，规划了 17 项关键行动，凝聚了各方共识，为今后一个时期深化亚太粮食安全合作提供了行动方向。

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31日，美元指数收于99.42，月环比下降0.37%。8月人民币小幅升值趋势，截至8月31日报6.72，月度升值0.52%。在岸人民币与NDF利差缩小至6bp。截至8月31日，CFETS人民币汇率指数、BIS货币篮子人民币汇率指数以及SDR货币篮子指数较7月31日分别下跌0.32点、0.63点、0.21点。

下载日志已记录，仅供内部参考

5.2. 汇率政策影响分析

对外贸易政策：

王毅会见美国驻华大使庞德伟。2026 年 8 月 26 日，中共中央政治局委员、外交部长王毅在京会见美国驻华大使庞德伟。王毅说，在两国元首领航掌舵下，双方正在推动构建中美建设性战略稳定关系。事实证明，改善发展中美关系，在相互尊重基础上和平共处，进而合作共赢，符合两国人民根本利益，符合国际社会共同期待。同时，中美关系仍面临各种风险挑战。双方应把两国元首达成的重要共识落到实处，聚焦积极议程，妥善管控分歧，为两国高层交往排除干扰、克服障碍，推动中美关系朝着稳定、健康、可持续的方向发展。庞德伟说，两国元首为美中关系提供重要战略引领。特朗普总统 5 月访华非常成功。双方愿加强沟通，推进合作，筹备好下阶段重要高层互动，在尊重和对等的基础上构建美中建设性战略稳定关系。

7 月国际收支顺差维持在 900 亿美元以上。外管局数据显示，2026 年 7 月，我国国际收支货物和服务贸易进出口规模 51462 亿元。其中，货物和服务贸易出口 28830 亿元，进口 22632 亿元，顺差 6198 亿元。从服务贸易主要项目看，旅行服务进出口规模 1704 亿元，其他商业服务进出口规模 1541 亿元，运输服务进出口规模 1504 亿元，电信、计算机和信息服务进出口规模 781 亿元。按美元计值，2026 年 7 月，我国国际收支货物和服务贸易出口 4242 亿美元，进口 3330 亿美元，顺差 912 亿美元。

国际大事影响：

由中共中央对外联络部和美国亚洲协会共同主办的第三届中美 1.5 轨对话 25 日在北京举行。中方有关部门、地方政府、智库、高校以及美国亚洲协会董事会共同主席桑顿等美国战略界、工商界人士约 40 名中外代表参加。1.5 轨对话，通常由现任政府官员和智库、民间代表共同参与，通俗理解就是介于一轨的官方正式外交和二轨的民间对话之间。2023 年创立的中美 1.5 轨对话，曾为加强两国政治、经贸、科技、人文等领域交流合作提出诸多具体建议。在当前时间节点，中美双方借此讨论两国关系中的关键紧迫议题及前景走向，恰逢其时且意义重大。中联部部长刘海星在对话开幕式上表示，今年 5 月中美两国元首历史性会晤确立了中美建设性战略稳定关系的新定位，为未来三年乃至更长时间的中美关系作出战略指引。近段时间以来，双方采取了许多实际行动，加强沟通对话，取得积极成效。

美国总统特朗普当地时间 8 月 28 日在社交媒体发文宣布，美国已与委内瑞拉达成协议，获得对委内瑞拉已探明石油储量中逾 650 亿桶的“多数控制权”。该协议遭到多方批评，美方的行为也被网友怒斥为是对委内瑞拉石油的“公然盗窃”。特朗普 28 日说，美委双方协作，通过与私营企业的合作，获得委内瑞拉已探明石油储量中超过 650 亿桶的“多数控制权”。特朗普称，这一交易“将使美国石油储备增加一倍以上，大幅提高石油供应，并在未来很长时间显著降低美国汽油价格”。不过，特朗普没有披露该协议的具体内容，白宫尚未就此发布正式消息。

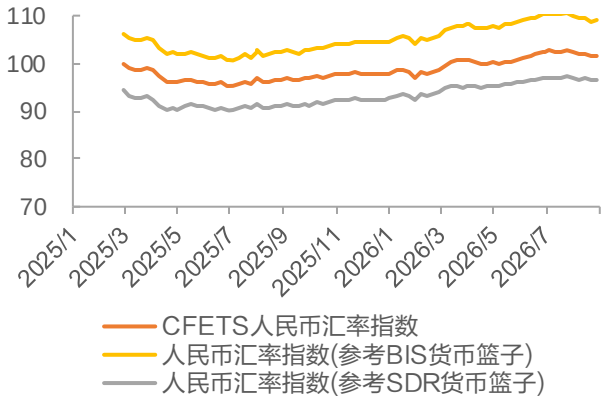
下载日志已记录，仅供内部参考

图 31：美元指数（点）



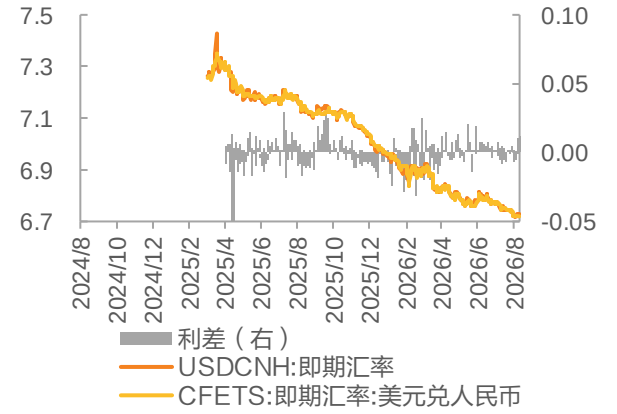
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 32：三大人民币汇率指数（点）



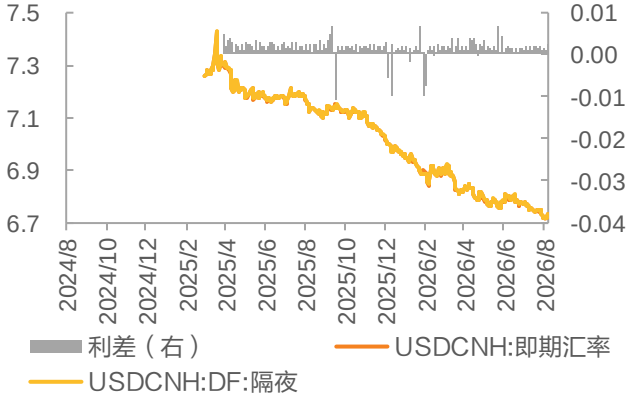
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 33：在岸-离岸利差（点）



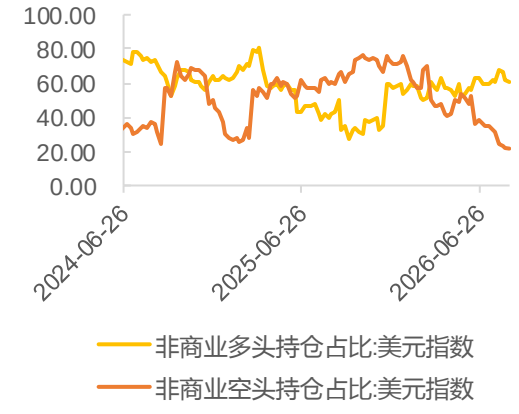
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 34：离岸-NDF 利差（点）



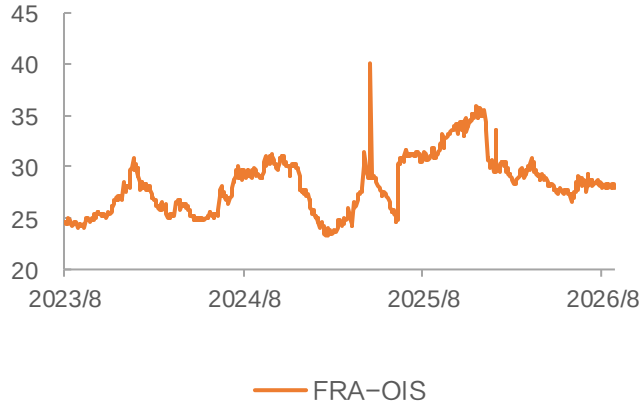
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 35：美元指数期货多空对比（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

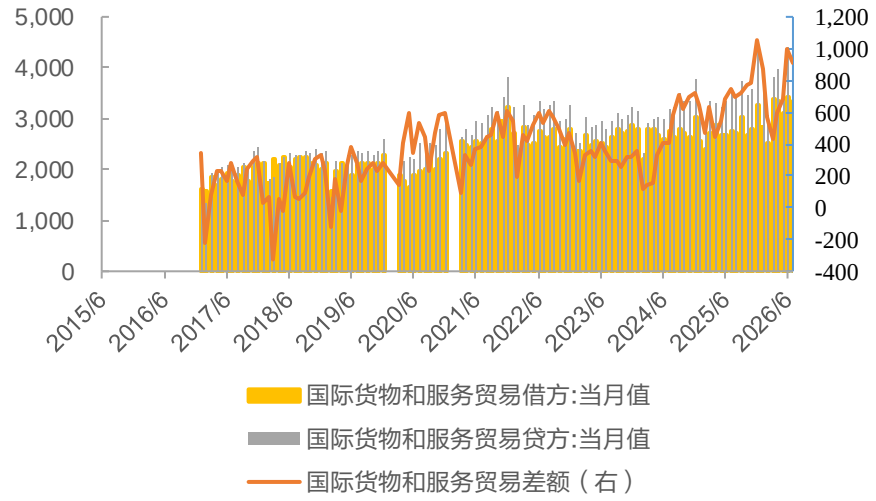
图 36：FRA-OIS 利差（点）



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 37：7 月国际收支依旧维持顺差（亿美元）



资料来源：CME，天风证券研究所

图 38：CME 联邦利率观察（截至 9 月 3 日）

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/9/16	0.0%	39.8%	60.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/10/28	0.0%	28.3%	54.3%	17.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	11.4%	38.8%	39.5%	10.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	8.6%	32.2%	39.3%	17.4%	2.5%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	5.3%	23.0%	36.5%	25.9%	8.3%	1.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	4.5%	20.3%	34.5%	27.5%	11.0%	2.1%	0.1%
2027/6/9	0.0%	3.7%	17.7%	32.1%	28.7%	13.7%	3.6%	0.5%
2027/7/28	0.0%	3.6%	17.2%	31.6%	28.8%	14.2%	3.9%	0.6%
2027/9/15	0.0%	3.6%	17.0%	31.4%	28.8%	14.4%	4.0%	0.6%
2027/10/27	0.1%	4.0%	17.5%	31.4%	28.4%	14.1%	3.9%	0.6%
2027/12/8	0.5%	5.3%	18.8%	31.1%	27.0%	13.1%	3.6%	0.5%

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。国家发展改革委多次召开会议推进“六张网”投资，近期多部委联合出台地产新政。我们预计后续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 3：本周大事前瞻（8月31日-9月4日）

8月31日	9月1日	9月2日	9月3日	9月4日
中国8月官方PMI；G20财长和央行行长会议	蒂姆·库克正式卸任苹果CEO；2026年上合组织成员国元首理事会会议；欧元区8月制造业PMI；欧元区8月CPI	焦炭期权自9月2日起上市交易；加拿大央行政策利率；美国7月耐用品订单；新西兰联储公布利率决议	美联储公布经济状况褐皮书；欧元区8月服务业PMI；欧元区7月PPI	欧元区7月零售销售；美国8月非农就业；第32次亚太经合组织中小企业部长会议

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