下载日志已记录，仅供内部参考

策略报告

策略月报

证券研究报告

平安证券 PING AN SECURITIES

策略配置

2026 年 9 月 2 日

多元资产月报（2026 年 9 月）

风偏摇摆，攻守兼备

证券分析师

魏伟 投资咨询编号 S1060513060001 BOT313 WEIWEI170@pingan.com.cn

陈骁 投资咨询编号 S1060516070001 BWH863 CHENXIAO397@pingan.com.cn

郭子睿 投资咨询编号 S1060520070003 GUOZIRUI807@pingan.com.cn

王佳萌 投资咨询编号 S1060525070002 WANGJIAMENG709@pingan.com.cn

陈潇榕 投资咨询编号 S1060523110001 CHENXIAORONG186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询编号 S1060524070002 MASHULEI362@pingan.com.cn

校星 投资咨询编号 S1060525120003 XIAOXING407@pingan.com.cn

靳旭媛 投资咨询编号 S1060526070001 JINXUYUAN745@pingan.com.cn

平安观点：

- **回顾 8 月，全球市场主要围绕海外流动性趋紧、地缘局势反复交易，资产波动加大，权益震荡分化，原油、美债利率高位运行，基本持平上月，黄金上涨。**基本面上，虽然月初以来美国 7 月就业、通胀数据降温，压制加息预期；但地缘局势反复、新任联储主席带来公信力波动，以及美国财政担忧推升美债期限溢价，长端美债利率高位运行，流动性偏紧。此外，月底杰克逊霍尔会议沃什释放鹰派信号，市场加息预期再度升温。在此背景下，**权益**市场表现分化，A 股科技行情经 7 月大幅调整后反弹力度较弱，港股整体承压，美股在业绩期盈利支撑下收涨；**中债**收益率小幅下行；**美元指数**先走弱后反弹，整体略微下行；**美债**长端利率略回落，短端利率上行；**黄金**先后受益于加息预期松动与美债信用风险发酵，月内大涨；**原油**因地缘局势反复而震荡，整体微跌。

- **展望 9 月，国内基本面“K”型分化延续、资金面短期或维持存量博弈，海外流动性扰动仍在，境内风险资产预计呈震荡修复态势。**基本面上，外需对基本面支撑作用强，内需消费、投资数据则相对偏弱，8 月份国内政策也集中加码扩内需，后续关注内需交易逻辑从“政策博弈”转向“改善验证”的进程。流动性层面，国内延续适度宽松基调，海外流动性或维持偏紧。展望后市，考虑到海外流动性风险仍在发酵，美债利率压制、AI 前景担忧仍存，全球市场风偏反复、波动加大，短期权益市场大概率维持震荡，呈行业间轮动修复的格局，结构上继续建议以均衡为主。**债市**长端预计在 1.65-1.75%区间震荡。**人民币兑美元汇率**逼近 6.7 的关口，需要关注人民币升值节奏是否放缓。

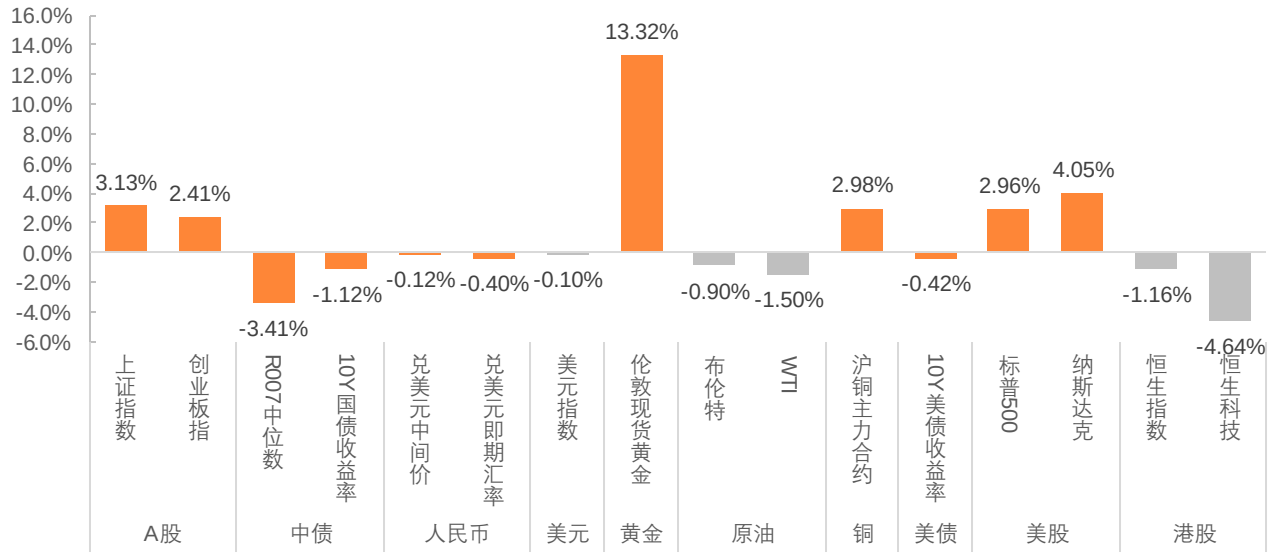
- **展望 9 月，海外通胀下行节奏或受扰动，市场加息预计较难回落，流动性仍偏紧。**一方面，在沃什鹰派定调并拒绝前瞻指引的背景下，市场或先维持偏高的加息预期，并聚焦于经济数据。高频数据显示就业市场有所放缓但仍具韧性，同时美国汽油零售价上行，或扰动短期通胀下行节奏，预计市场加息预期较难回落。另一方面，还需关注地缘局势进展，若海峡通行前景向好，或提振市场风险偏好。在此背景下，**美元**指数、**美债收益率**预计短期下行空间相对有限。**美股**业绩期后盈利端催化或相对有限，估值端或受长端利率压制，同时还需关注 Anthropic 上市前阶段性“抽流动性”扰动。**港股**内部面临解禁扰动，外部流动性整体承压，或延续震荡格局。商品方面，OPEC+增产和需求放缓担忧并存，**油价**中枢或下移，但低库存仍约束油价下行空间；**黄金**在市场加息预期短期难以回落的背景下，预计短期偏震荡。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

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

图表1　2026 年 8 月主要大类资产表现



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月 28 日

注：利率及汇率指标保留原始口径未做调整；标橙资产为上涨，标灰资产为下跌。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、 宏观经济背景 6
1.1 国内经济：新动能+出口支撑强 6
1.2 海外经济：非农就业转负，通胀延续回落 9
二、 A 股 12
2.1 8 月回顾：存量博弈，小微盘占优 12
2.2 9 月展望：均衡配置应对扰动 13
三、 固收 14
3.1 8 月回顾：资金面平稳，利率曲线平坦化 14
3.2 9 月展望：预计债市维持震荡格局 15
四、 汇率 15
4.1 美元指数：短期下行空间或有限 16
4.2 人民币：震荡偏强，关注升值节奏 16
五、 境外市场 17
5.1 美债：短期下行空间或难打开 17
5.2 美股：关注估值端压制 18
5.3 港股：流动性边际承压，关注结构性机会 19
六、 大宗商品 20
6.1 黄金：沃什表态提升美联储加息预期，金价或偏震荡 20
6.2 铜：库存持续去化，基本面支撑有望逐步抬升 21
6.3 原油：OPEC+增产和需求放缓或压制油价，而低库存仍约束其下行空间 22
七、 风险提示 23

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 2026 年 8 月主要大类资产表现 2
图表 2 7 月国内经济数据指示出口和新动能支撑强（%） 6
图表 3 7 月出口金额同比高增 23.9% 7
图表 4 7 月 CPI、PPI 同比增速均有放缓 7
图表 5 7 月各行业 PPI 环比增速（%） 7
图表 6 M1-M2 剪刀差负向收窄，资金活化不足（%） 8
图表 7 7 月新增社融各分项同比增量 8
图表 8 8 月以来主要政策总结 8
图表 9 8 月 30 大中城市商品房成交季节性低位 9
图表 10 7 月新增非农就业人数转负，失业率降至 4.1% 10
图表 11 7 月美国 CPI 与核心 CPI 同比均回落（%） 10
图表 12 7 月制造业显著扩张，服务业相对温和（%） 10
图表 13 CME 利率期货预计 9 月加息 25bp 10
图表 14 8 月以来海外主要政策总结 11
图表 15 8 月 A 股小微盘占优 12
图表 16 8 月光通信、光模块、覆铜板等概念领涨 12
图表 17 8 月涨价主线的周期品、反弹的科技股表现居前 13
图表 18 8 月全 A 日均成交额环比缩量 16% 14
图表 19 26 年 8 月资金价格平稳宽松（%） 14
图表 20 26 年 8 月国债收益率曲线平坦化 15
图表 21 8 月美元指数震荡走弱后低位反弹 16
图表 22 2026 年 8 月美元指数与人民币汇率 17
图表 23 我国银行外汇存款规模仍保持高位（亿美元） 17
图表 24 今年银行代客结售汇延续顺差（亿美元） 17
图表 25 8 月 10Y 美债利率高位震荡（%） 18
图表 26 8 月美债 10Y-2Y 期限利差收窄 18
图表 27 8 月美股冲高震荡 18
图表 28 8 月标普 500 行业表现 18
图表 29 标普 500PE 估值表现 19
图表 30 纳斯达克 100 PE 估值表现 19
图表 31 8 月港股震荡收跌，科技承压 20
图表 32 8 月恒生综合指数行业涨跌幅 20
图表 33 8 月国际中介持股占比下降 20

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 34 8 月南向资金流入规模下降 20
图表 35 COMEX 金&美国实际利率走势 21
图表 36 全球黄金储备及同比增速 21
图表 37 美国主要经济指标走势 21
图表 38 SPDR 黄金 ETF 持仓 21
图表 39 SHFE 铜收盘价&LME3 个月铜收盘价 22
图表 40 国内铜社会库存走势 22
图表 41 原油期货收盘价和美国实际利率走势 22
图表 42 霍尔木兹海峡油轮通行量仍处低位 22
图表 43 美国商业原油库存走势（百万桶） 23
图表 44 各国炼厂开工率回升 23

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

一、 宏观经济背景

1.1 国内经济：新动能+出口支撑强

7 月国内经济数据指示出口和新动能支撑强。生产端，7 月份全国规模以上工业增加值同比增长 4.5%，新动能增速领先，与人工智能相关的电子元器件及设备制造、智能设备制造行业增加值分别增长24.7%和 15.1%，1-7 月新动能对规模以上工业增长贡献率为 50.9%，比上半年提高 3 个百分点。从三大需求来看，出口同比继续高增 23.9%，高新技术产品、机电产品出口同比增速达 52.7%、33.8%，AI 相关产品拉动较大，集成电路、自动数据处理设备及零部件出口同比增长 116.6%、67.4%；内需方面，1-7 月固定资产投资同比下降 6.7%，其中房地产开发投资下降 19.2%拖累较多，不过高技术产业投资增长 5%，新旧动能转换持续推进；社会消费品零售总额增长 0.6%，服务消费支撑较强。

图表2　7 月国内经济数据指示出口和新动能支撑强（%）

	月度数据	较上期变化		26/07	26/06	26/05	26/04	26/03	26/02	25/12	25/11	25/10	25/09	25/08	25/07	25/06	25/05
工业生产	工业增加值:当月同比（2月为累计）	▼	-0.8	4.5	5.3	4.5	4.1	5.7	6.3	5.2	4.8	4.9	6.5	5.2	5.7	6.8	5.8
	其中：采矿业	▼	-2.0	-4.2	-2.2	2.3	3.8	5.7	6.1	5.4	6.3	4.5	6.4	5.1	5.0	6.1	5.7
	制造业	▼	-0.5	5.5	6.0	4.4	4.0	6.0	6.6	5.7	4.6	4.9	7.3	5.7	6.2	7.4	6.2
	电燃水生产供应业	▼	-2.4	5.0	7.4	7.6	5.3	3.5	4.7	0.8	4.3	5.4	0.6	2.4	3.3	1.8	2.2
	高技术产业	▲	2.8	16.9	14.1	15.1	12.8	11.7	13.1	11.0	8.4	7.2	10.3	9.3	9.3	9.7	8.6
消费	社零总额:当月同比（2月为累计）	▼	-0.4	0.6	1.0	-0.6	0.2	1.7	2.8	0.9	1.3	2.9	3.0	3.4	3.7	4.8	6.4
	其中：商品零售	▼	-0.4	0.5	0.9	-0.7	-0.1	1.5	2.5	0.7	1.0	2.8	3.3	3.6	4.0	5.3	6.5
	餐饮收入	▲	0.2	1.4	1.2	0.6	2.2	2.9	4.8	2.2	3.2	3.8	0.9	2.1	1.1	0.9	5.9
投资	固定资产投资:累计同比	▼	-1.0	-6.7	-5.7	-4.1	-1.6	1.7	1.8	-3.8	-2.6	-1.7	-0.5	0.5	1.6	2.8	3.7
	其中：制造业	▼	-0.5	-1.7	-1.2	-0.4	1.2	4.1	3.1	0.6	1.9	2.7	4.0	5.1	6.2	7.5	8.5
	房地产	▼	-1.2	-19.2	-18.0	-16.2	-13.7	-11.2	-11.1	-17.2	-15.9	-14.7	-13.9	-12.9	-12.0	-11.2	-10.7
	基建	▼	-1.7	-4.1	-2.4	0.8	4.9	9.2	9.8	-1.5	0.1	1.5	3.3	5.4	7.3	8.9	10.4
	民间固定投资:累计同比	▼	-0.9	-9.4	-8.5	-7.1	-5.2	-2.2	-2.6	-6.4	-5.3	-4.5	-3.1	-2.3	-1.5	-0.6	0.0
地产	商品房销售面积:累计同比	▼	-0.2	-11.8	-11.6	-10.8	-10.2	-10.4	-13.5	-8.7	-7.8	-6.8	-5.5	-4.7	-4.0	-3.5	-2.9
	商品房销售额:累计同比	▲	0.5	-13.1	-13.6	-13.5	-14.6	-16.7	-20.2	-12.6	-11.1	-9.6	-7.9	-7.3	-6.5	-5.5	-3.8
	房屋新开工面积:累计同比	▼	-0.6	-24.0	-23.4	-22.6	-22.0	-20.3	-23.1	-20.4	-20.5	-19.8	-18.9	-19.5	-19.4	-20.0	-22.8
	70大中城市:新房价格:环比	--	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2
	70大中城市:二手房价格:环比	--	0.0	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.4	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.5	-0.6	-0.5

资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月 28 日

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

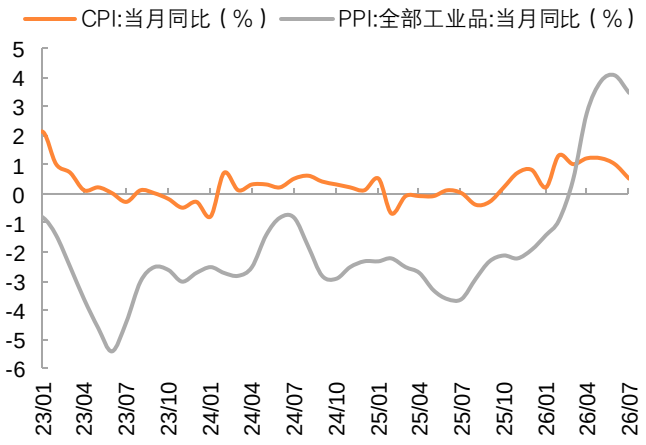
图表3　7月出口金额同比高增23.9%

出口金额（按美元计）增速（%）	较上月变化		26/07	26/06	26/05	26/04	26/03	26/02	26/01	25/12	25/11	25/10	25/09	25/08	25/07
出口：累计同比	▲	0.9	18.5	17.6	15.5	14.5	14.7	21.8	10.0	5.4	5.3	5.3	6.1	5.8	6.0
出口：当月同比	▼	-3.0	23.9	26.9	19.2	14.0	2.5	39.6	10.0	6.4	5.8	-1.3	8.2	4.2	7.0
分地区：美国	▲	3.2	17.0	13.9	35.4	11.3	-26.5	9.7	-23.0	-30.0	-28.6	-25.2	-27.0	-33.1	-21.7
欧盟	▼	-2.5	16.0	18.5	7.6	13.4	8.6	54.9	10.8	11.6	14.8	0.9	14.2	10.4	9.2
东盟	▲	3.9	38.4	34.5	24.3	15.2	6.9	38.7	22.4	11.1	8.2	11.0	15.6	22.5	16.6
日本	▲	7.1	14.0	6.9	10.9	4.0	3.3	22.5	-0.3	5.3	4.3	-5.7	1.8	6.7	2.4
韩国	▲	4.1	46.6	42.6	42.1	24.6	19.6	40.7	15.8	-0.6	1.9	-13.1	7.0	-1.4	4.6
拉丁美洲	▼	-14.5	13.9	28.4	6.1	13.7	-3.7	44.1	-0.6	9.8	14.9	2.1	15.2	-2.3	7.7
非洲	▼	-9.8	18.2	28.0	18.6	17.3	3.1	97.5	23.4	21.8	27.6	10.5	56.4	25.9	42.4
分商品：高新技术产品	▲	0.4	52.9	52.5	51.1	39.3	31.5	30.4	24.1	16.7	7.8	1.8	11.9	9.0	4.3
机电产品	▼	-0.4	33.9	34.3	27.5	20.4	11.5	43.9	15.7	12.2	9.8	1.3	12.7	7.7	8.1
家用电器	▼	-8.7	6.7	15.4	9.4	7.2	-15.2	28.5	0.0	-6.9	-5.8	-13.6	-9.6	-6.6	-3.8
手机	▼	-0.7	27.1	27.8	44.3	11.0	2.5	-15.1	-2.5	10.6	-12.5	-16.5	-1.7	-18.9	-21.8
集成电路	▼	-5.4	116.8	122.2	111.0	100.1	85.2	66.6	78.4	47.8	34.4	27.0	32.8	33.0	29.4
自动数据处理设备及零部件	▲	14.6	67.9	53.3	66.1	47.7	37.2	24.1	17.5	6.0	-6.9	-9.9	-0.2	-2.9	-9.6
汽车（包括底盘）	▼	-9.1	60.4	69.5	39.3	44.0	43.9	81.2	56.3	71.6	52.9	34.1	10.8	17.4	18.5
进口金额（按美元计）增速（%）	**较上月变化**		**26/07**	**26/06**	**26/05**	**26/04**	**26/03**	**26/02**	**26/01**	**25/12**	**25/11**	**25/10**	**25/09**	**25/08**	**25/07**
进口：累计同比	▲	0.2	26.8	26.6	24.7	24.0	23.5	20.8	26.9	0.3	-0.3	-0.6	-0.9	-2.1	-2.6
进口：当月同比	▼	-8.2	27.6	35.8	27.3	25.3	28.3	14.6	26.9	6.4	2.6	1.8	8.0	1.7	4.2
分地区：美国	▼	-10.1	15.8	25.9	20.4	9.0	1.0	-26.3	-27.3	-28.7	-19.1	-22.8	-16.1	-16.0	-18.9
欧盟	▼	-10.6	-1.4	9.2	-1.3	14.5	8.5	-3.0	27.5	17.7	1.6	4.0	9.4	-1.8	-1.6
东盟	▲	9.5	36.0	26.5	28.2	28.7	17.5	7.2	18.6	-5.3	-4.5	-4.6	-0.9	-3.8	-5.8
日本	▼	-4.7	29.3	33.9	29.2	21.0	35.2	8.6	44.3	3.0	6.8	5.9	20.9	11.0	17.1
韩国	▲	12.8	97.8	85.0	83.6	62.3	58.8	34.9	36.0	8.8	6.2	0.0	13.1	3.5	0.5
分商品：农产品	▼	-11.9	7.7	19.6	4.0	20.2	13.8	5.5	13.2	1.8	3.0	7.1	5.8	-2.9	5.4
原油	▲	3.5	-5.2	-8.7	14.4	12.7	-4.5	-8.2	-2.0	3.7	-7.2	-0.5	-7.5	-15.1	-7.4
高新技术产品	▲	1.0	58.8	57.8	46.9	42.1	31.6	23.8	31.3	13.6	10.5	3.1	14.2	3.5	7.9
机电产品	▼	-1.6	46.0	47.6	38.2	33.7	26.2	18.0	29.7	9.1	5.9	2.7	10.3	1.2	2.9
集成电路	▼	-1.2	71.0	72.2	68.1	54.8	54.1	44.3	36.0	16.8	13.9	10.4	14.2	8.4	13.1
贸易差额：当月值（亿美元）	▼	-132	1123	1255	1052	845	500	895	1202	1119	1099	880	887	1010	974

资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年8月28日

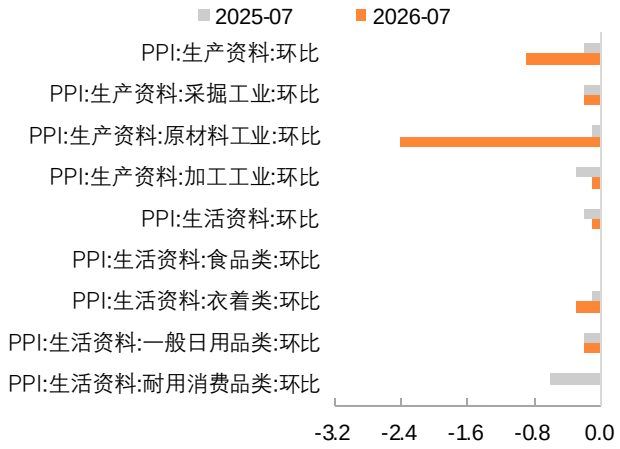
价格方面，7月物价总体保持温和上涨。7月中国CPI环比下降0.1%，同比上涨0.5%，核心CPI环比上涨0.3%，同比上涨0.9%，CPI总体保持温和上涨。PPI环比下降0.7%，同比上涨3.5%，涨幅比6月回落0.6个百分点。

图表4　7月CPI、PPI同比增速均有放缓



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年8月28日

图表5　7月各行业PPI环比增速（%）



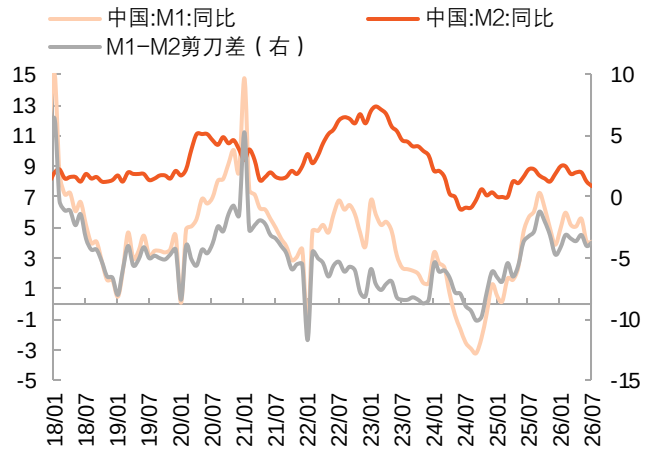
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年8月28日

流动性方面，7月金融数据显示社融结构优化，居民与企业端降杠杆延续。一是直接融资代替信贷支撑社融增长，7月新增社融同比多增2710亿元，存量增速7.4%持平上月。其中政府债净融资1.32万亿是社融稳定增长的重要压舱石，另外企业债和股权融资大幅放量，表内信贷则收缩1600亿元，融资结构更加优化。二是信贷转负，实体扩表意愿仍弱。企业、居民部门降杠杆延续，短贷、中长贷均负增。三是存款端资金活化不足，M1-M2剪刀差负向收窄至-3.7%，资金沉淀现象仍在。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

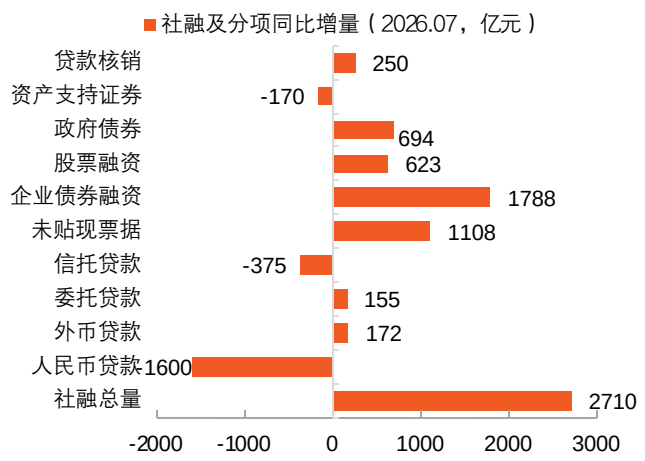
下载日志已记录，仅供内部参考

图表6　M1-M2 剪刀差负向收窄，资金活化不足（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月 28 日

图表7　7 月新增社融各分项同比增量



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月 28 日

政策方面，8 月政策集中加码扩内需，另外央行对金融市场平稳运行的关注度在提升。政策继续加码扩内需。投资端，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，加大统筹力度，推动重大项目加快建设。消费端，地产政策优化，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》，拓宽提取与使用范围，降低提取门槛。上海也出台楼市新政，外环外二套房首付比例降至 15%，并优化住房公积金提取、个人住房信贷、实施“以旧换新”购房补贴等。同时激发活跃县域消费，商务部等九部门印发《关于进一步激发下沉市场活力，活跃县域消费的意见》，聚焦县域地区和线下消费，从优化商业环境、丰富消费供给等方面推出多项具体举措。在金融配套措施上，7 月政治局会议部署优化实施财政金融协同促内需政策后，相关政策进一步优化完善，包括拓宽贴息范围、增加经办机构、进一步提高额度上限，下半年将继续推出财政金融协同新政。

二是央行对金融市场平稳运行的关注度提升。央行发布“十五五”改革发展规划，将“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”列于首位，强调发挥好货币信贷政策工具的总量和结构功能，拓展中央银行宏观审慎和金融稳定功能。二季度货币政策执行报告也将金融市场平稳运行放到更加重要位置，在下一阶段的总体表述中，货币政策所要支持的首要目标由一季度的“促进经济稳定增长和物价合理回升”调整为二季度的“支持经济稳定增长、高质量发展和金融市场平稳运行”，对维护金融市场稳定给予了更高的重视。

图表8　8 月以来主要政策总结

发布日期	部门/会议	会议/通知/文件	主要内容
2026/8/10	央行	《央行“十五五”改革发展规划》	**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。**健全中国特色现代货币政策框架，完善基础货币投放机制，发挥好货币信贷政策工具的总量和结构功能。健全市场化利率形成、调控和传导机制。发挥市场在汇率形成中的决定性作用，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。完善宏观审慎管理体系，**拓展中央银行宏观审慎和金融稳定功能，拓展宏观审慎管理覆盖范围**，丰富宏观审慎管理工具，建立宏观审慎监测评估机制，加强金融稳定保障体系建设，稳妥化解重点领域金融风险。
2026/8/12	央行	《央行二季度货币政策执行报告》	将金融市场平稳运行放到更加重要位置，在下一阶段的总体表述中，货币政策所要支持的首要目标由一季度的“促进经济稳定增长和物价合理回升”调整为二季度的**“支持经济稳定增长、高质量发展和金融市场平稳运行”**，对维护金融市场稳定给予了更高的重视。
2026/8/18	国务院	《关于修改〈住房公积金管理条例〉的决定》	对提取住房公积金支付房租，不再设置门槛限制；新增装修自住住房、支付自住住房物业费等可以提取住房公积金的情形。住房公积金的存、贷利率由国务院决定。要求实现公积金缴存记录等全国范围内互信互认，明确个体工商户、非全日制从业人员以及其他灵活就业人员可以自愿缴存住房公积金，享受相应政策支持。
2026/8/18	商务部等九部门	《关于进一步激发下沉市场活力，活	聚焦县域地区和线下消费，从优化商业环境、丰富消费供给等方面推出多项具体举措。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

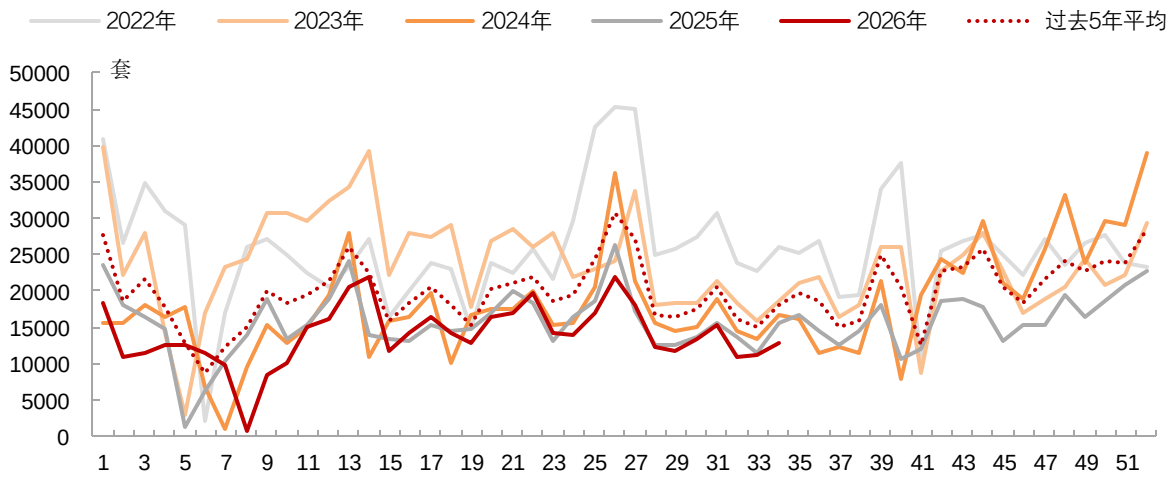
下载日志已记录，仅供内部参考

		跃县域消费的意见》	
2026/8/19	发改委	“六张网”重大项目协调调度机制会	国家发改委召开“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”（2家电网+3家电信运营商+N家算力相关企业）协调机制，加大统筹力度，形成工作合力，共同推动重大项目加快建设。
2026/8/20	上海市住建委等六部门	《关于优化本市房地产政策措施的通知》	主要从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方面部署8项政策措施，外环外二套房首付比例降至15%。
2026/8/21	国新办	“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会	7月政治局会议部署优化实施财政金融协同促内需政策后，相关政策进一步优化完善，包括拓宽贴息范围、增加经办机构、进一步提高额度上限，**下半年将继续推出财政金融协同新政。**

资料来源：Wind，央行，国新办，上海发布，平安证券研究所

展望下月，“金九银十”有望带动工业生产与地产景气阶段性回升。其一，8月多数工业生产开工率先上后下，8月上旬石油沥青、高炉、螺纹钢、聚氯乙烯等多数工业生产开工率有阶段性提升，但下旬以后再回落，地产基建链修复仍然偏弱。往后看，9月份“金九银十”需求端季节性修复有望带动开工率止跌回升。其二，从房地产高频数据来看，截止2026年8月28日，30大中城市商品房成交套数录得1.3万套左右，中枢仍处于近五年同期低位水平，往后看，进入三季度业绩冲刺阶段，叠加近期公积金改革、上海楼市新政等地产政策优化，9月份商品房成交有望迎来阶段性反弹。

图表9　8月30大中城市商品房成交季节性低位



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年8月28日

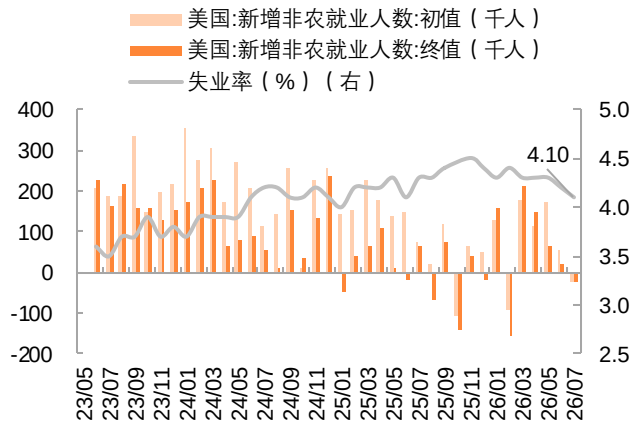
1.2 海外经济：非农就业转负，通胀延续回落

8月公布的7月美国经济数据显示，非农就业负增，通胀延续回落，消费温和放缓。就业方面，7月美国非农就业减少2.3万人，明显低于市场预期的新增8万人，失业率下行0.1pct至4.1%。结构上，缩减主要集中在政府部门（-5.3万人），私营部门（+3.0万人）维持温和增长。失业率下行主因劳动参与率进一步下行至61.4%。通胀方面，7月美国CPI同比从3.5%降至3.4%，核心CPI同比从2.6%降至2.5%，均延续回落。结构上，能源价格同比增速小幅放缓，核心商品同比增速持平、核心服务同比增速有所降温。核心商品中，除休闲商品、教育和通讯商品以及烟酒分项外，其余分项同比增速均回落或持平；核心服务中，仅教育和通讯服务、主要居所租金分项同比增速有所上行，后续需关注通讯行业下计算机、外围设备等相关产品及服务价格上行的幅度和扩散情况。消费方面，7月美国零售销售环比由正转负至-0.6%（前值0.3%），同比增速回落至5%（前值6.8%），显示消费需求有所降温。此外，7月美国制造业PMI较前值提升2.3pct至55.6%，服务业PMI较前值微升0.1pct至54.1%。其中，制造业PMI产出、就业、新订单等分项均有所提升，物价分项回落1.9pct至71.1%，指向投

下载日志已记录，仅供内部参考

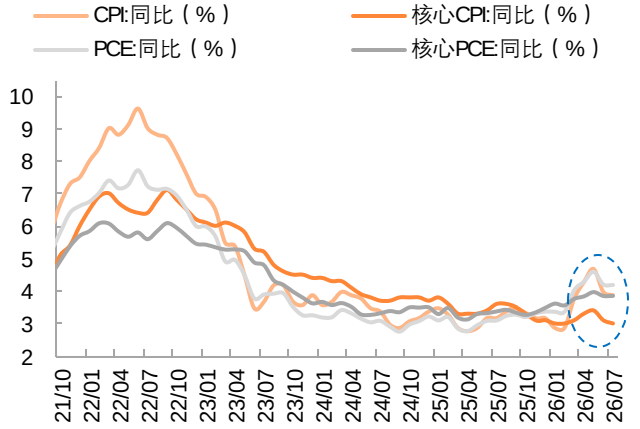
入成本压力有所缓解，但尚未明显消退。服务业 PMI 商业活动、新订单等分项有所反弹，但就业分项再度回落至收缩区间。

图表10　7 月新增非农就业人数转负，失业率降至 4.1%



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月 28 日

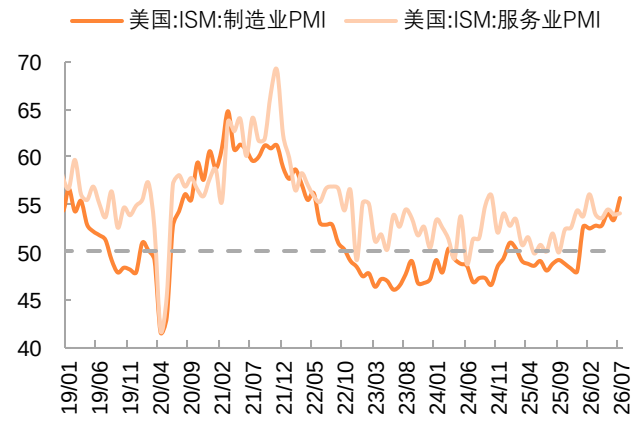
图表11　7 月美国 CPI 与核心 CPI 同比均回落（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月 28 日

8 月杰克逊霍尔年会沃什表态偏鹰，重申美联储重点关注通胀，并延续对前瞻指引的批评。在通胀和就业的双向风险中，沃什解读明显偏鹰。就业方面，他淡化了近期新增就业放缓的信号，并表示关注的指标在于失业率维持历史低位。通胀方面，沃什称美联储当前的主要关注应该是物价，尽管今年夏季通胀好于预期，但并没有说明潜在通胀趋势已经得到改善，必须确认潜在通胀正在向着目标前进，否则美联储还有很多工作要做。同时，沃什延续了对前瞻指引的批评，并称其会议发言是大纲或者路线图，而非前瞻指引。在上述背景下，截至 8 月 29 日，CME 利率期货显示，市场预计 9 月加息 25bp 的概率由讲话前的 33.7%升至 57.0%。

图表12　7 月制造业显著扩张，服务业相对温和（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月 28 日

图表13　CME 利率期货预计 9 月加息 25bp

	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%	43.0%	57.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/10/28	0.0%	29.7%	52.7%	17.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	11.1%	38.3%	39.5%	11.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	8.1%	30.8%	39.2%	18.9%	3.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	5.1%	22.4%	36.1%	26.4%	8.9%	1.1%	0.0%
2027/4/28	0.0%	4.4%	20.1%	34.3%	27.7%	11.2%	2.1%	0.1%
2027/6/9	0.0%	3.9%	18.3%	32.6%	28.5%	13.2%	3.2%	0.4%
2027/7/28	0.0%	3.9%	18.3%	32.6%	28.5%	13.2%	3.2%	0.4%
2027/9/15	0.0%	4.1%	18.4%	32.6%	28.3%	13.0%	3.2%	0.4%
2027/10/27	0.3%	5.0%	19.4%	32.3%	27.2%	12.4%	3.0%	0.4%
2027/12/8	0.8%	6.6%	20.8%	31.7%	25.6%	11.4%	2.7%	0.3%

资料来源：CME，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月 29 日

8 月份，美伊地缘冲突转向经济制裁，美国关税政策扰动加大。地缘方面，美伊谈判进程反复，月底美国降温军事层面博弈，转为加大对伊朗的经济制裁，海峡通行仍处于受阻状态。8 月 4 日，美伊就霍尔木兹海峡通行谈判释放积极信号，但相关协议未达成，美伊双方在海峡管控、通行费、制裁解除等议题上仍存在分歧；8 月 11 日，特朗普称美国对伊朗有密切监测、猛烈打击、经济施压三种策略，“可以”控制海峡，伊朗回应称，美方海上封锁和军事行动是海峡无法全面恢复安全通航的主要障碍；8 月 25 日，美财长公布针对伊朗经济的多项制裁。8 月 26 日，伊朗与阿曼发表联合声明，拟在霍尔木兹海峡建立宽 7 海里的临时安全通道，30 至 60 天内将谈判确定永久航线，伊朗外交部副部长表示该谅解备忘录不代表海峡立即恢复开放。关税方面，中期选举临近，美国关税政策扰动加大。新公布的行业关税主要涉及进口多晶硅及衍生产品、无人机及部分关键零部件等。此外，美国与加拿大间贸易博弈摩擦升温。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表14　8月以来海外主要政策总结

发布日期	简要内容
2026/8/5	白宫国家网络总监办公室召集 OpenAI、Anthropic、谷歌、Meta、微软、英伟达等十余家美国 AI 巨头举行闭门会议，核心是**审阅已完成磋商的前沿 AI 模型监管框架。**
2026/8/5	美国商务部发布征求意见稿，**提议将另外 14 类衍生产品纳入针对钢、铝和铜征收的“232 条款”关税范围，拟纳入产品包括铝粉、焊机零部件和罐式半挂车等。**
2026/8/7	特朗普依据《1962 年贸易扩展法》第 232 条签署行政令，对**进口多晶硅及其衍生品设置最低进口价**（多晶硅 21 美元/公斤、硅锭及晶圆 100 美元/公斤、电池 0.22 美元/瓦、组件 0.38 美元/瓦）；**附件所列硅锭及相关产品另加征 15%从价关税，于 2026 年 12 月 4 日美东时间生效。**
2026/8/8	美国参议院通过格雷厄姆命名的对俄制裁法案，**禁止涉俄投资、能源交易及俄铀进口，对从俄罗斯进口的商品最高征收 500%从价关税，并延长对伊朗制裁**，待众议院通过及总统签署后生效。
2026/8/10	美参议院通过临时拨款法案，暂缓政府“停摆”风险。
2026/8/11	美国参议院**推迟**《数字资产市场清晰法案》的程序性投票。
2026/8/12	美国政府已**撤销**一项禁止在联邦政府设备上使用短视频社交平台 TikTok 的指令。
2026/8/14	特朗普签署关于无人机关税的公告，计划**对特定尺寸或具备敏感性能的无人机及部分关键零部件征收 100%关税**，对部分尺寸较小且不具备特定能力的无人机、以及其他无人机零部件征收 25%的从价关税。
2026/8/19	美国方面已要求韩国将美国内存芯片生产设施投资作为优先方向，导致韩国原定 8 月末公布的首笔对美投资项目面临不确定性。
2026/8/19	特朗普表示，目前并未与伊朗进行任何会谈或对话，未来也无相关计划。**美国对伊朗的海上封锁措施继续全面有效执行。**伊朗议会议长表示，在美国解除对伊朗财产的冻结、解除石油制裁、停止所有战线的军事威胁与行动以及满足谅解备忘录的其他条件之前，霍尔木兹海峡不会开放。
2026/8/20	五角大楼正就美军在中东地区的军事存在作非正式评估，其中一个关键领域是伊朗战事结束后是否要从波斯湾撤军。
2026/8/20	美国证券交易委员会（SEC）公布加密货币监管方案，提议**豁免部分数字资产发行免于提交证券注册声明**，豁免额度分别为最高 500 万美元和最高 7500 万美元。
2026/8/20	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。**
2026/8/20	美联储 7 月会议纪要显示，许多与会者评估，若通胀未能回落，则可能需要进一步加息。部分官员称立即加息有助于避免后续更大幅度的加息。部分与会者表示，当前金融环境紧缩力度或许不足以将通胀拉回 2%目标。美联储还探讨过将年度政策会议缩减至 6 场，以便有更多时间积累经济数据，但并未作出决议。
2026/8/20	特朗普宣布，**推迟三天**对加拿大部分商品加征 50%关税。该关税原定于美东时间 8 月 19 日正式生效，涉及价值约 200 亿美元的加拿大商品。
2026/8/21	美国财政部长表示，财政部单次长债回购规模可能超过 40 亿美元，并强调财政部拥有强大的工具箱。
2026/8/21	特朗普已签署一份备忘录，提出到 2030 年美国太空相关设施应具备支持每年超过 1000 次发射和再入任务的能力。备忘录称，要求有关部门推动**联邦发射场向商业用户开放，鼓励商业投资、公私合作以及基础设施共同开发**，并加快设施许可和环境审查。NASA 还被要求制定商业化月球物流架构，探索商业机器人登陆火星，以及商业载人往返火星的相关架构。
2026/8/22	美国贸易代表表示，加拿大拒绝在最后期限前与美国最终敲定贸易协议。**由于谈判进展不足，美国官员证实，依据第 338 条款对部分加拿大商品加征 50%关税的措施，将于美东时间 8 月 22 日凌晨 00:01 正式生效**，其中包括葡萄酒、水泥、冰球球棍及其他产品。
2026/8/24	伊朗议会国家安全与外交政策委员会发言人宣布，委员会通过《确保霍尔木兹海峡安全与发展的战略行动计划》第三条。根据这一条款，**伊朗将对提供的海事服务、环境服务、特殊情况下的燃料供应、保险、安全以及其他服务收取费用。**
2026/8/25	美财长公布多项针对伊朗的经济制裁措施，并敦促相关国家作出选择，以进一步加大对伊朗施压。贝森特称，**已针对伊朗政权用以支撑经济的五大领域——数字资产、技术、黄金、航空和航运发布相关制裁决定，还将对全球范围内 60 多个实体、个人及船只实施制裁。**伊朗最高领袖顾问表示，面对美方威胁，伊朗回应将比以往更加坚决。
2026/8/25	特朗普宣布，**自 2027 年 1 月 1 日起美国将从加拿大进口的汽车、卡车及汽车零部件关税由现行 25%提高至 50%，钢铁关税维持 50%**；对此，加拿大总理表示将采取全额对等报复措施。
2026/8/26	伊朗与阿曼发表联合声明，**拟在霍尔木兹海峡建立一条双方共同商定的安全海上通道**。航道宽度 7 海里，该通道现阶段为临时安排，双方将在 30 至 60 天内谈判确定永久航线。伊朗外交部副部长表示，伊朗与阿曼达成霍尔木兹海峡谅解备忘录，并不代表海峡将从 8 月 26 日起恢复开放。
2026/8/26	加拿大计划**自 9 月 8 日起，对价值 200 亿美元的美国商品征收 15%–50%的关税，征税对象包括钢铁、铝、摩托车、家电及食品，金属类商品关税翻倍至 50%。**同时宣布，将向受冲击企业与劳工提供 75 亿加元扶持资金。此次报复性征税，源于贸易谈判破裂后美国对加拿大进口商品新开征 50%关税。
2026/8/29	特朗普政府考虑目前正在考虑的一种关税方案将**大幅扩大受征税科技产品的范围，不仅包括芯片，还可能波及许多使用芯片制造的产品，例如笔记本电脑、游戏机以及数据中心使用的服务器。**

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

2026/8/29	卡塔尔首相访问伊朗与伊朗外长**就霍尔木兹海峡临时航运通道及联合清雷达成一致。**伊朗最高国家安全委员会秘书宣布，伊方已备好一份对美条件清单，海峡未来通行须以谅解备忘录为准。

资料来源：Wind，平安证券研究所

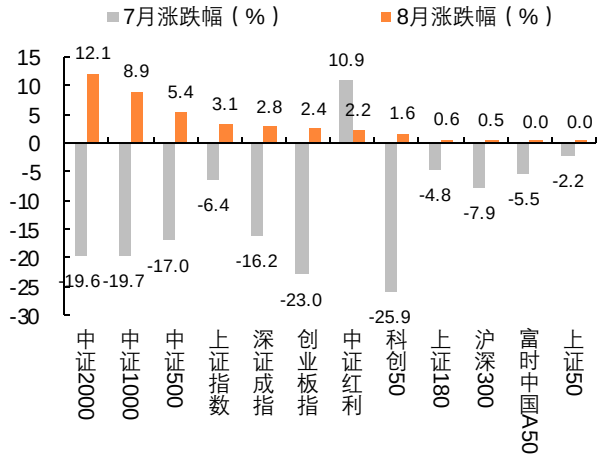
展望 9 月，高频数据显示就业市场仍具韧性，通胀短期易受油价扰动。就业方面，高频数据显示就业市场有所放缓但仍具韧性。其一，截止 8 月 25 日，ADP 新增就业 4 周均值延续放缓态势；其二，8 月以来初请失业金人数季节性走高情况不及 23 年-25 年，整体仍处低位，就业市场仍具韧性。通胀方面，8 月油价在地缘反复背景下仍在高位运行，美国汽油零售价上行，或扰动短期通胀下行节奏。**整体而言，在就业仍具韧性、通胀下行节奏受油价扰动的背景下，短期市场加息预期较难回落，后续关注地缘扰动缓和、通胀数据再度降温等信号。**

二、 A 股

2.1 8 月回顾：存量博弈，小微盘占优

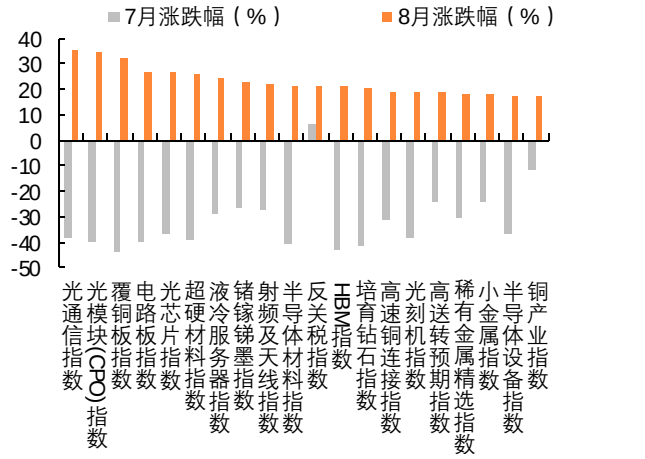
8 月份 A 股成交缩量，风格偏向小微盘。8 月上旬，随着前期科技板块拥挤交易出清接近尾声，叠加美元阶段性走弱，科技股弹性突出。8 月中下旬，海外不确定性仍未消退，美伊地缘局势僵持反复，美债收益率在美国财政可持续性担忧、AI 发债潮等多重因素推动下冲高，宏观流动性环境承压，另外产业层面 AI 大规模资本开支问题继续引发担忧，科技再度转为震荡调整。在此之下，A 股市场在阶段性反弹后成交缩量，市场风格也进一步偏向博弈性的小微盘。截至 8 月 28 日，中证 2000 涨幅达 12.1%，上证指数上涨 3.1%，创业板指上涨 2.4%，上证 50、沪深 300 涨幅则在 1%以下。结构上，涨价主线的周期品、反弹的科技股表现居前，有色金属、煤炭、基础化工、石油石化涨幅在 8%-12%；电子、通信、机械设备行业涨幅在 8%-11%。

图表15　8 月 A 股小微盘占优



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月 28 日

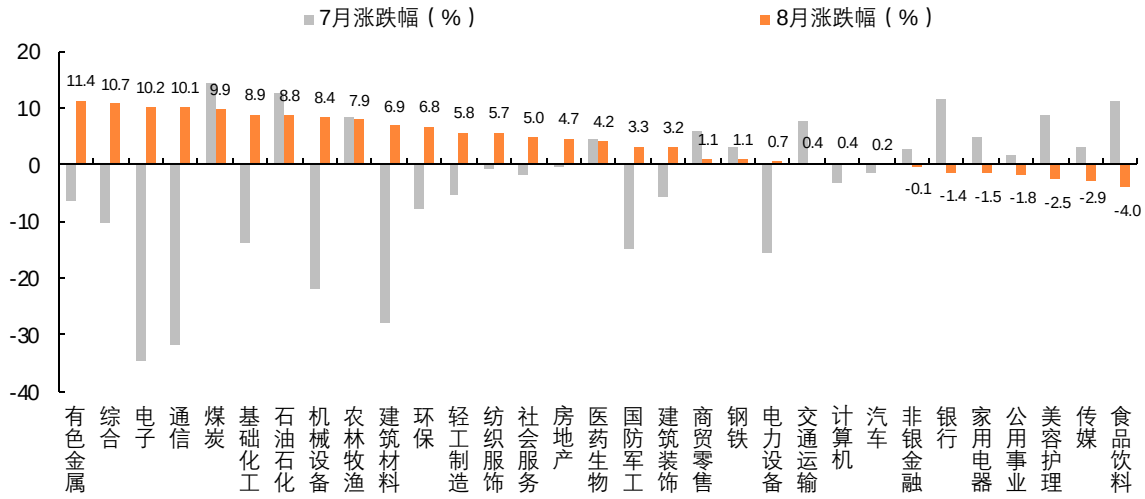
图表16　8 月光通信、光模块、覆铜板等概念领涨



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月 28 日

下载日志已记录，仅供内部参考

图表17　8月涨价主线的周期品、反弹的科技股表现居前



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年8月28日

2.2 9月展望：均衡配置应对扰动

9月份的市场交易可能发生哪些变化?

第一，基本面“K”型分化延续，关注内需改善的验证。目前外需对基本面支撑作用强，内需消费、投资数据则相对偏弱，8月份国内政策也集中加码扩内需，后续关注内需交易逻辑从“政策博弈”转向“改善验证”的进程，包括财政金融协同改善信用扩张、专项债资金下达加速形成实物工作量等方面，随着政策的逐步兑现，顺周期方向逻辑或有望更加顺畅。

第二，海外宏观流动性扰动仍在，市场资金面短期或维持存量博弈。在当前美联储新政策框架不明朗、美国财政信用风险升温的情况下，即使9月FOMC按兵不动，市场可能也难有超预期积极定价，若点阵图偏鹰或油价再度上冲，A股或仍面临分母端波动回摆的风险，密切关注美联储货币政策框架的确定、美国通胀和就业数据情况、以及中长期美元信用走弱交易的持续性。

展望9月份，考虑到海外流动性风险仍在发酵，美债利率压制、AI前景担忧仍存，全球市场风偏反复、波动加大，短期权益市场大概率维持震荡，呈行业间轮动修复的格局，结构上继续建议以均衡为主。关注三条线索：一是AI科技中期主线逻辑未变，但短期产业缺乏大级别正向催化，修复过程和细分方向的研究颗粒度需更加细致。海外链（CPO/PCB等）、存储板块目前基本面相对坚实，国产链（算力芯片/半导体材料设备/电子布/MLCC等）则更具增长想象空间，云厂商等则有望受益于中期商业化兑现逐步推进的逻辑（中资互联网）。二是部分绩优、筹码相对出清的非科技方向可能成为资金再均衡的重要承接方向，包括医药、涨价资源品（有色/能化）、非银等。三是红利资产仍具备较好底仓价值（银行、煤炭、电力等）。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表18　8 月全 A 日均成交额环比缩量 16%

项目	类型 I	类型 II	指标	2026-06	2026-07	2026-08	2025年8月以来月度表现
资金供给	个人投资者	杠杆资金	融资业务余额（亿元）	29970.5	25890.8	26354.6	
	机构投资者	公募基金	新成立偏股型基金份额（亿份）	831.5	481.3	360.7	
	ETF	ETF	股票型ETF新成立发行份额（万份）	99.5	85.1	32.8	
资金需求	IPO		首发募集资金规模（按发行日统计，亿元）	375.1	810.4	123.0	
	再融资		增发募集资金规模（按发行日统计，亿元）	645.5	243.4	221.1	
	限售股解禁		当月限售股解禁规模（亿元）	3387.6	5104.2	1777.7	
	产业资本减持		重要股东净减持规模（亿元）	385.3	267.9	171.2	
	股票回购		股票回购规模（亿元）	163.3	216.5	127.6	
市场成交	全A成交量		日均成交量(亿股)	1431.3	1308.8	1176.5	
	全A成交额		日均成交额(亿元)	31348.8	27001.3	22675.3	
	全A换手率		区间日均换手率（%）	3.8	3.5	3.3	

资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月 28 日

三、 固收

3.1 8 月回顾：资金面平稳，利率曲线平坦化

8 月资金面维持宽松格局。8 月资金面整体平稳宽松，央行首次在月中连续四个交易日进行隔夜逆回购，对流动性精准调控。DR001 和 R001 中值分别较上月下行 2.5BP 和 2.1BP。

8 月债市收益率曲线平坦化。截至 8 月 28 日，1Y 和 10Y 国债收益率分别上行 5.5BP 和下行 0.8BP 至 1.20%和 1.69%。期限利差整体压缩，或由于央行缩长放短，倾向于提供隔夜短期流动性同时缩量续作 MLF，对 1 年期品种形成压制；而在长端，则受到 7 月通胀低于预期等因素影响，10Y 国债收益率下破 1.7%。

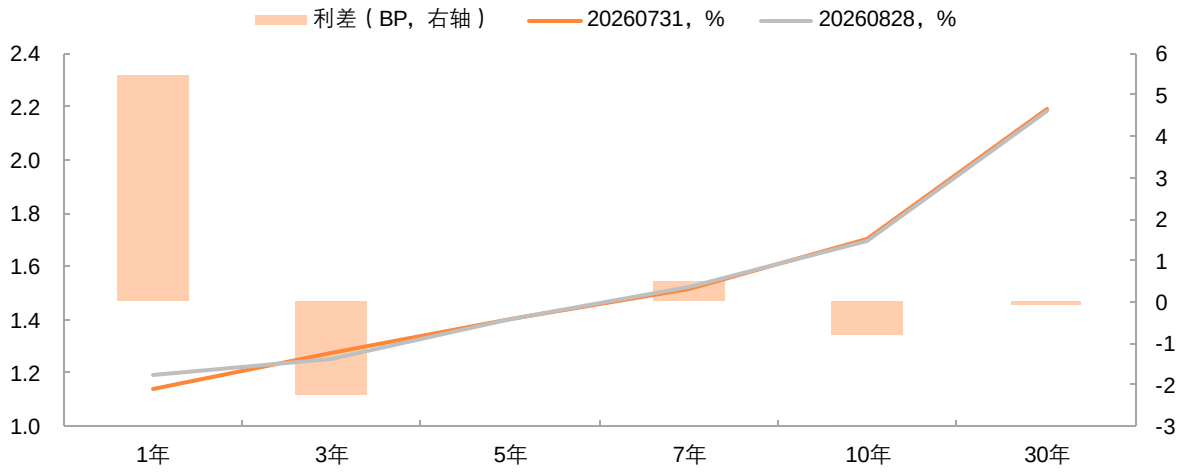
图表19　26 年 8 月资金价格平稳宽松（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月 28 日

下载日志已记录，仅供内部参考

图表20　26 年 8 月国债收益率曲线平坦化



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月 28 日

3.2 9 月展望：预计债市维持震荡格局

利率：预计 10Y 国债利率在 1.65-1.75%区间震荡。一方面，当前经济新旧动能呈现 K 型分化，做多债市胜率仍在。同时近期人民网发文称“没有走过度依赖政策强刺激的路子”，对债市而言，政策扰动的担忧或有缓解。但另一方面，今年专项债发行进度偏慢，9 月债券供给压力仍较大，因此预计 10Y 国债利率在 1.65-1.75%区间震荡。

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

REITs：多重利好提振，REITs 微涨 0.53%，产业园、仓储物流涨幅可观。8 月 REITs 利好有四。第一，部分原始权益人增持、延长业绩承诺，为 REITs 提供支持。国泰海通临港创新智造产业园 REIT、创金合信首农产业园 REIT、中信建投沈阳国际软件园 REIT、招商科创孵化器 REIT 都发布了原始权益人及关联方的增持计划；中航易商仓储物流 REIT 延长业绩承诺 1 年至 2027 年。第二，红利风格偏强，8 月中证红利指数上涨 2.22%。第三，今年 5 月以来广州、上海陆续推出土地续期指导文件，续期规则明朗化对剩余期限偏短的产权类资产有一定利好，支撑作用可能偏长期，短期的脉冲式提振作用可能不明显。第四，金监局发布《保险公司资产负债管理办法》，要求人身险公司净投资收益覆盖率不低于 100%，支撑险资对于 REITs 等分红类资产的需求。多重利好叠加，REITs 微涨 0.53%，上涨势头不算强劲。另外，8 月的回升带有一定估值反转色彩，前期跌幅大个券修复幅度较大，如中金重庆两江产业园 REIT、华泰南京建邺 REIT、建信中关村产业园 REIT 均是今年 REITs 高点下跌（1 月 28 日）以来跌幅较深的个券，它们在 8 月均进入涨幅前 10 的名单。展望 9 月，预计仍是信息空窗期，REITs 可能在中期供给压力和政策长期支撑的拉锯下维持僵局，走势延续震荡。结构上，一是保障房在 7 月的下跌、8 月的回升中均录得较好表现，当前市场认可度较高，可能是震荡市中较为稳妥的选择；二是可以关注产业园、仓储物流的修复趋势。

可转债：估值杀跌，操作恐较困难。8 月权益企稳回升，中证 A 股上涨 4.51%，可转债正股指数跟随上涨 2.75%，但可转债下跌 0.76%，各行业、平价段估值多数杀跌。高价低溢价率、高价策略好于双低、低价策略，体现正股仍是获利的主要驱动，但在估值杀跌的背景下，可转债的容错率偏低，一旦权益转向震荡、正股涨幅收窄，操作恐较为困难。展望 9 月，仓位上建议谨慎，择券上，一是建议关注打新，二是高价低溢价率、TMT 及大宗商品板块等正股驱动较强的个券及策略。

四、 汇率

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

4.1 美元指数：短期下行空间或有限

8 月份，美元指数震荡走弱之后有所反弹。月初以来，美国经济数据边际走弱，非农就业负增、零售销售降温，叠加通胀高位回落，市场对美联储 9 月加息的预期明显回落，美元指数承压；月中，美国 AI 相关债券供给放量、财政赤字持续扩张担忧阶段性扰动美元资产信用，推动美元指数进一步走弱；月底，沃什在杰克逊霍尔会议上放鹰，市场加息预期再度升温，推动美元指数反弹。截至 8 月 28 日，月内美元指数下跌 0.1%至 99.68。

展望 9 月，预计美元指数进一步下行空间或有限。一方面，在沃什鹰派定调并拒绝前瞻指引的背景下，市场或先维持偏高的加息预期，并聚焦于经济数据。若就业市场仍有韧性、通胀下行节奏受油价影响受阻，则市场加息预期预计维持高位，对美元指数形成支撑。另一方面，关于财政端的担忧更多偏长期因素，或难主导美元指数持续回落。此外，还需关注地缘局势进程，若海峡通行前景向好，市场通胀担忧缓和，则美元指数或偏弱，但在缺乏后续通胀数据检验的背景下，美元指数短期下行幅度或相对有限。

图表21　8 月美元指数震荡走弱后低位反弹



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月 28 日

4.2 人民币：震荡偏强，关注升值节奏

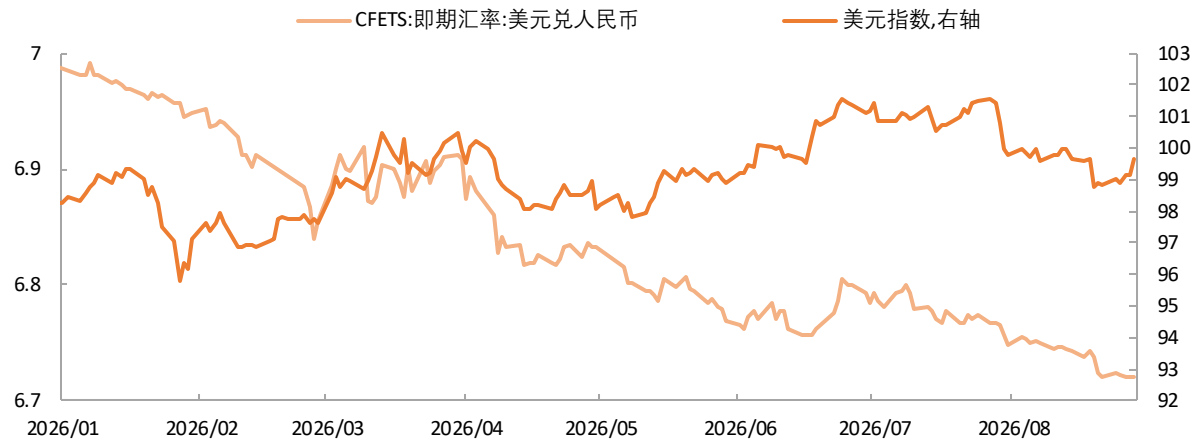
8 月人民币兑美元小幅走强，由上月底的 6.75 升值到 6.72。在此期间，美元指数先下后上，整体在 98.5-100 点区间震荡。CFETS 汇率篮子从 102.2 小幅走弱至 101.7。

展望 9 月，我们认为人民币的走势仍将跟随美元指数波动，人民币兑美元汇率逼近 6.7 的关口，需要关注人民币的升值节奏是否放缓。在美元指数区间震荡下，人民币继续保持震荡偏强，预测区间为 6.65 至 6.80。首先，美元指数或仍将保持震荡走势。近期美国经济数据有所走弱，花旗经济意外指数美欧收敛，欧洲经济好于预期，这对美元形成压制；同时也需关注对于美国债务可持续性的担忧如何演绎和美元信誉情况。人民币保持强势主要还是来自具有韧性的贸易基本盘和企业的潜在结汇力量较强。今年 7 月出口增速 23.9%，1-7 月我国出口增速累计 18.5%，出口产品多为 AI 相关产业链的高新技术产品，在全球 AI 资本开支的大周期下，出口增速料保持韧性。7 月我国银行代客结售汇规模 252 亿美元，当前我国银行外汇存款规模仍超过 1.1 万亿美元，潜在结汇力量处于高位，企业逢高结汇对人民币形成支撑。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

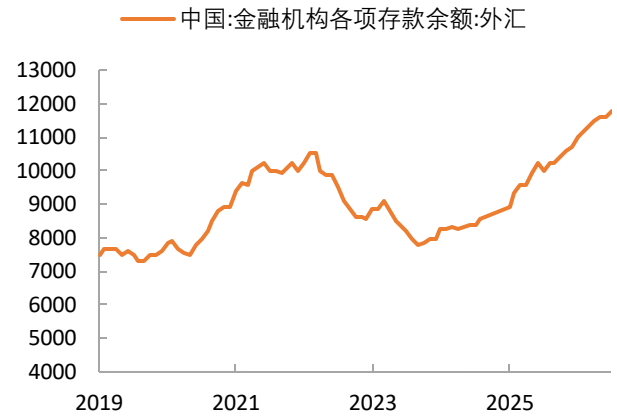
下载日志已记录，仅供内部参考

图表22　2026 年 8 月美元指数与人民币汇率



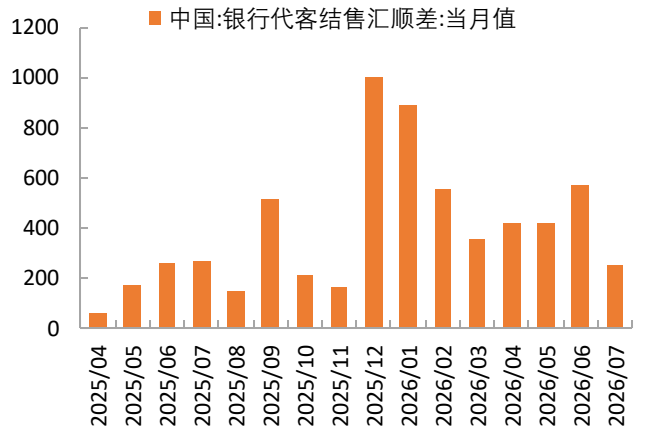
资料来源：WIND,平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月 28 日

图表23　我国银行外汇存款规模仍保持高位（亿美元）



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 7 月

图表24　今年银行代客结售汇延续顺差（亿美元）



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 7 月

五、 境外市场

5.1 美债：短期下行空间或难打开

8 月份，美债利率高位震荡，期限利差收窄。长端美债利率整体高位波动，主因地缘局势反复、新任联储主席带来公信力波动，以及美国 AI 相关债券供给放量、财政赤字持续扩张引发的美债信用担忧。下旬，美国财政部释放扩大长债回购，稳定长端利率的信号，但效果相对有限。短端利率月内先下后上，主要对应市场加息预期先降后升的节奏。截至 8 月 28 日，2 年期美债收益率上行 6bp 至 4.34%；10 年期美债收益率下行 2bp 至 4.73%。10 年期与 2 年期美债利差缩窄 8bp 至 39bp。

展望 9 月，预计美债利率短期下行空间或难打开，但当前位置具有一定博弈价值。短期来看，沃什在杰克逊霍尔会议表态偏鹰，叠加地缘反复或扰动通胀下行节奏，市场加息预期较难回落，短端利率或难以顺利下行。此外，新任联储主席带来公信力波动，以及财政赤字担忧仍需持续观察，或对长端美债利率底部形成支撑。不过，当前位置下美债具有一定博弈的价值：一是当前美债利率对地缘风险、加息预期定价相对充分，而相对淡化了近期出现的经济数据放缓信号；二是关注中期选举临

下载日志已记录，仅供内部参考

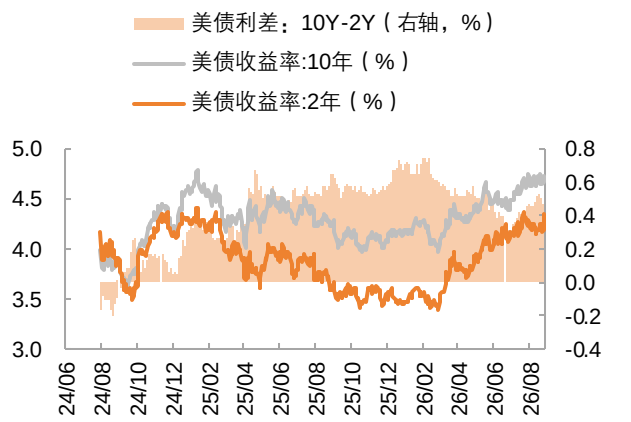
近背景下，特朗普缓和地缘局势的意愿或增加；三是中期来看，金融条件的紧缩具有反身性，利率长期维持高位可能导致未来美国经济放缓，美债利率仍有下行空间。

图表25　8 月 10Y 美债利率高位震荡（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月 28 日

图表26　8 月美债 10Y-2Y 期限利差收窄



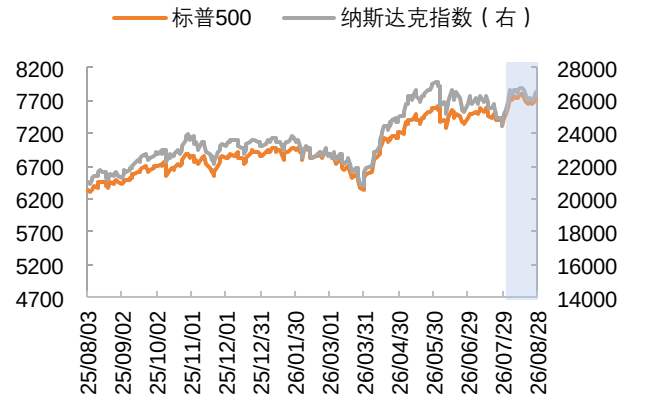
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月 28 日

5.2 美股：关注估值端压制

8 月份，美股先扬后抑，整体高位震荡、小幅上行。上旬，在强劲盈利和通胀降温背景下，美股再创历史新高；中下旬，长端美债收益率上行、地缘局势反复，美股出现阶段性回调。截至 8 月 28 日，月内标普 500、纳指、道指、罗素 2000 分别上涨 2.6%、3.9%、1.3%、0.9%。标普 500 行业指数中，材料行业领涨，信息技术、医疗保健、能源等行业上涨，公用事业行业领跌。

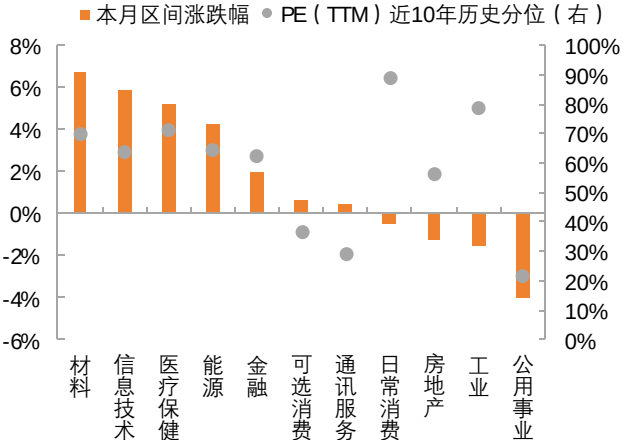
展望 9 月，业绩期后美股盈利端催化或相对有限，同时估值端受长端利率压制。盈利端，标普 500 盈利预期仍在上修，但斜率放缓，对美股更多为底部支撑。估值端，美债利率持续高位运行，预计将压制美股表现。此外，Anthropic 或最早于 9-10 月上市，关注上市前阶段性“抽流动性”扰动。事件变量方面，关注特朗普地缘 TACO 信号。考虑到中期选举临近，关注地缘局势是否出现转折点，若特朗普释放 TACO 信号、海峡通行恢复，则美股风偏有望改善，或有望上涨；反之，则可能整体承压。

图表27　8 月美股冲高震荡



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月 28 日

图表28　8 月标普 500 行业表现

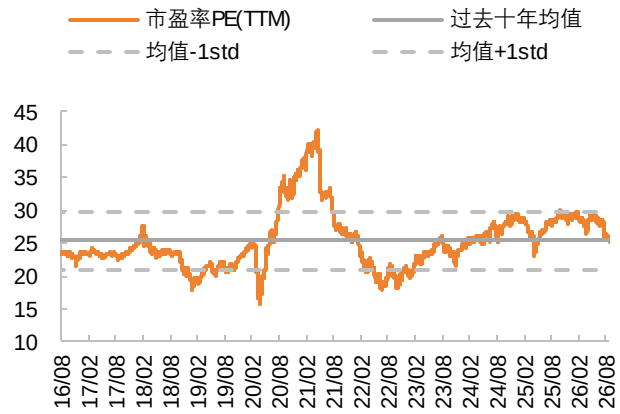


资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月 28 日

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

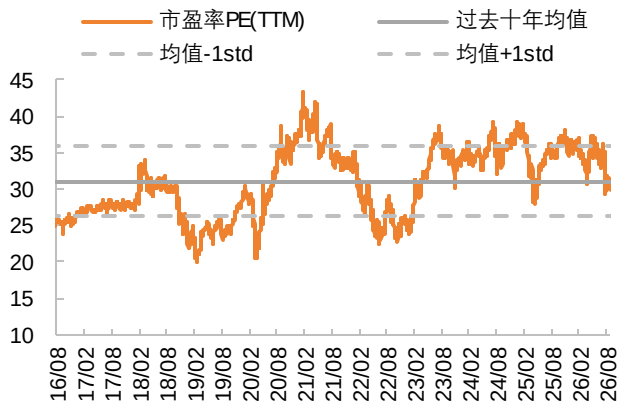
下载日志已记录，仅供内部参考

图表29　标普 500PE 估值表现



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月 28 日

图表30　纳斯达克 100 PE 估值表现



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月 28 日

5.3 港股：流动性边际承压，关注结构性机会

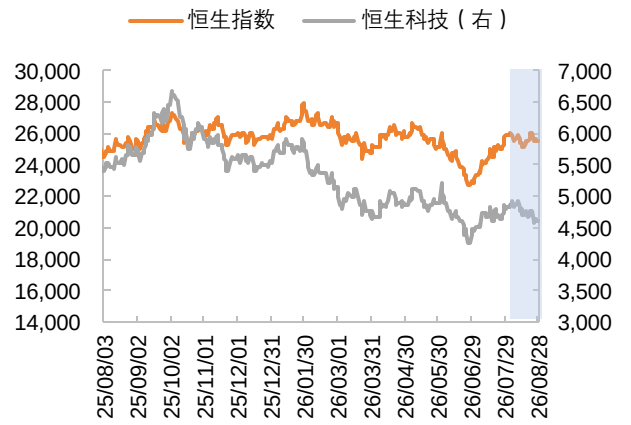
8 月，港股在强势反弹后进入整固阶段，恒生科技相对承压。一方面，经历 7 月大涨后，港股估值修复动能减弱，叠加海外流动性扰动，市场整体承压；另一方面，8 月全球 AI 硬件板块整体有所企稳，日经 225、韩国综指分别上涨 3.2%、2.9%，前期亚太资金跷跷板效应边际弱化，恒生科技回调相对更大。截至 8 月 28 日，恒生指数、恒生科技指数、恒生综合指数、恒生中国企业指数、恒生高股息率指数分别下跌 1.2%、4.3%、0.8%、1.3%、1.9%。结构上，原材料业、医疗保健业领涨，能源业、工业、公用事业等上涨，非必需性消费、电讯业领跌。

资金面上，8 月南向资金净流入规模下降，外资流出。截至 8 月 28 日，南向资金净流入规模从 7 月的 927 亿港元缩小为 315 亿港元。月内国际中介持股占比小幅回落，指向外资有所流出。

展望 9 月，内外部流动性扰动边际增加，港股或延续震荡格局。核心驱动因素显示港股短期缺乏明显向上催化：1）AI 商业化存在积极信号，但难以成为独立引擎。腾讯业绩显示，当前 AI 主要通过提升广告匹配效率间接贡献盈利，增量较为有限；阿里巴巴云收入亮眼，但单季资本开支骤增，或同样面临市场对资本开支回报率的审视与质疑。后续关注国内 AI 产业是否出现新突破。2）内外部流动性扰动增加。外部美债利率高位震荡对港股形成一定扰动，同时港股市场 9 月解禁规模有所增加，内部流动性同样边际趋紧。3）国内政策与盈利端催化仍需等待。**行业配置上，建议关注价值红利板块；AI 中下游及应用链；以及中国全球稀缺资产创新药。**

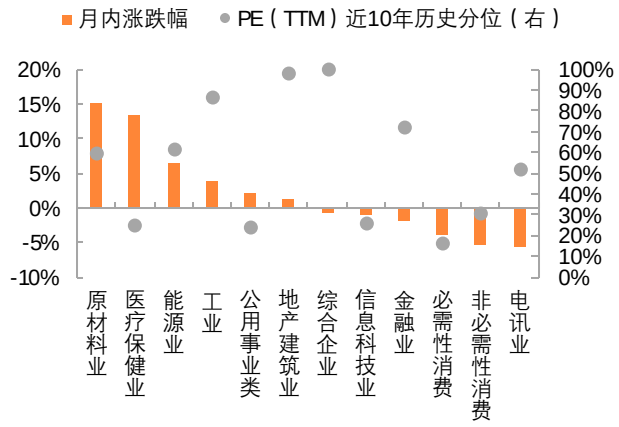
下载日志已记录，仅供内部参考

图表31　8月港股震荡收跌，科技承压



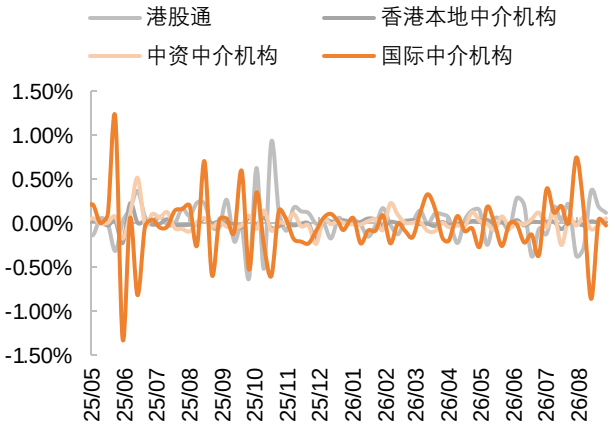
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年8月28日

图表32　8月恒生综合指数行业涨跌幅



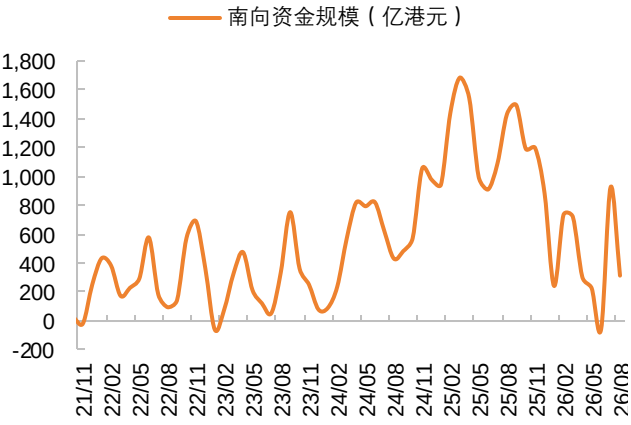
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年8月28日

图表33　8月国际中介持股占比下降



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年8月28日

图表34　8月南向资金流入规模下降



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年8月28日

六、 大宗商品

6.1 黄金：沃什表态提升美联储加息预期，金价或偏震荡

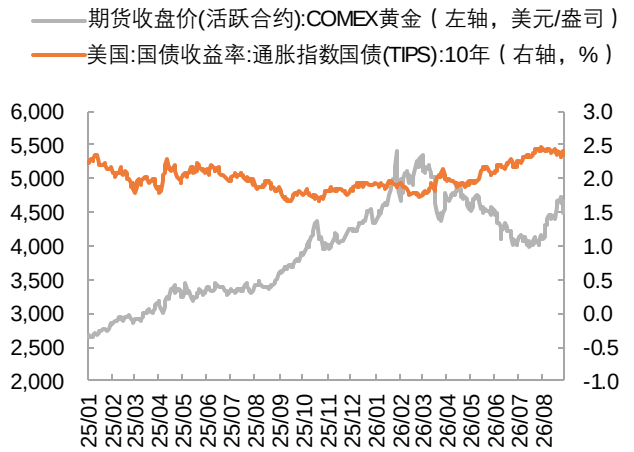
8月金价上行。截至8月28日，COMEX金活跃合约环比上涨9.9%至4504.1美元/盎司；7月全球黄金储备同比增加106吨至3.67万吨。沃什的演讲明确重申，2%这一美联储的通胀目标不可动摇，认为当前整体金融条件难言具有限制性，近期较好的PCE和CPI数据也不足以证明基础通胀趋势出现实质性改善，并直言如果无法确信通胀正以“清晰且足够快”的速度回落，美联储“还有工作要做”。

展望9月，金价或偏震荡。当前来看，沃什最新表态边际增加市场对美联储9月的加息预期，黄金或维持震荡运行。长期来看，随着战争带来的美国财政问题深化，美元信用地位削弱，黄金中长期定价框架未变，看好金价长期上期趋势。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

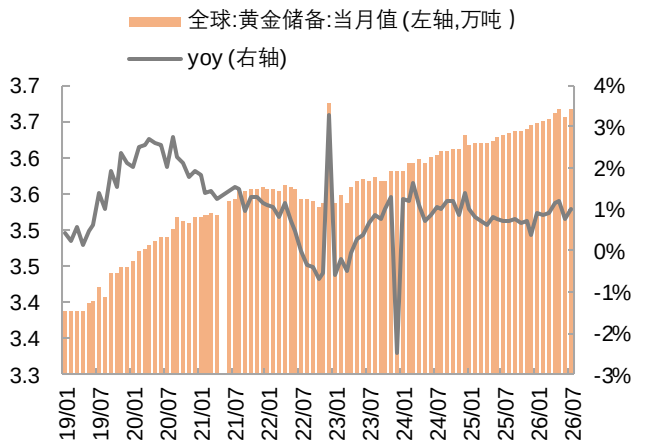
下载日志已记录，仅供内部参考

图表35 COMEX 金&美国实际利率走势



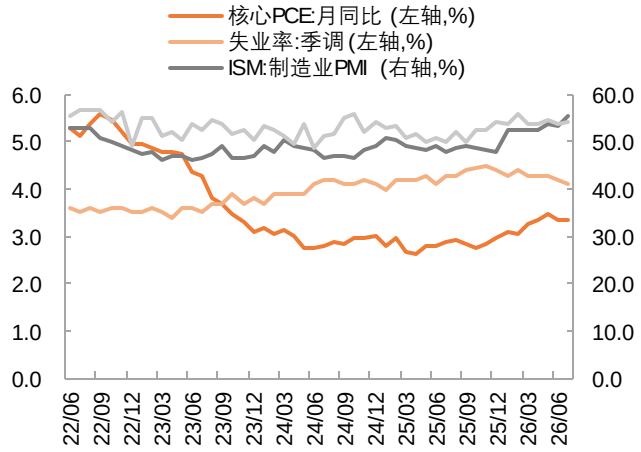
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月 28 日

图表36 全球黄金储备及同比增速



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 7 月

图表37 美国主要经济指标走势



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 7 月

图表38 SPDR 黄金 ETF 持仓



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月 28 日

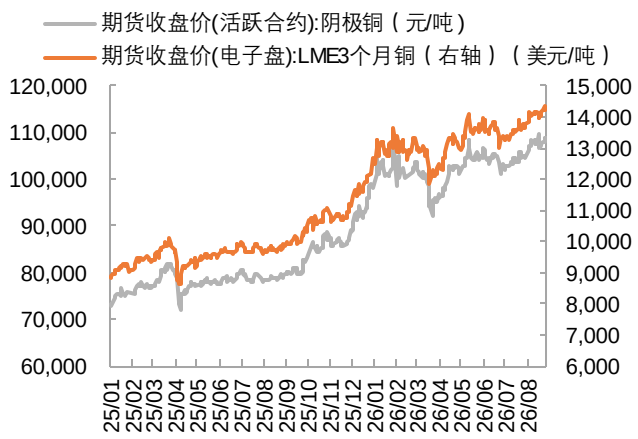
6.2 铜：库存持续去化，基本面支撑有望逐步抬升

8 月铜价回升。截至 8 月 28 日，SHFE 铜主力合约上涨 3.3%至 108900 元/吨。从基本面来看，截至 8.27 国内铜社会库存达 10.95 万吨，较 7.30 去库 0.24 万吨。基本面格局持续向好，铜价出现小幅上行。

展望 9 月，铜价或震荡上行。供给端全球铜资源瓶颈预计仍将持续。库存方面，国内库存降至历史同期低位水平，铜库存与资源端收紧逻辑共振。需求方面，长期 AI 带动下，铜需求增速预期维持高位，基本面格局加速向好，铜价中枢有望进一步抬升。

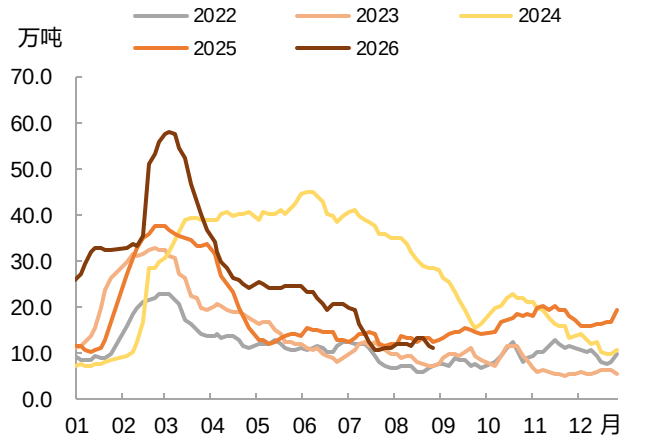
下载日志已记录，仅供内部参考

图表39　SHFE 铜收盘价&LME3 个月铜收盘价



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月 28 日

图表40　国内铜社会库存走势

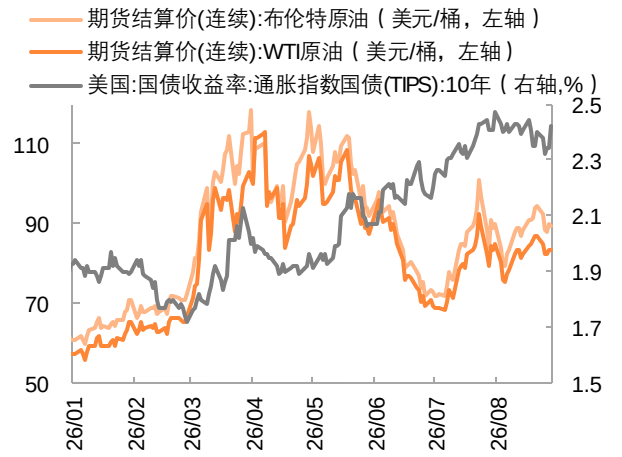


资料来源：SMM，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月 28 日

6.3 原油：OPEC+增产和需求放缓或压制油价，而低库存仍约束其下行空间

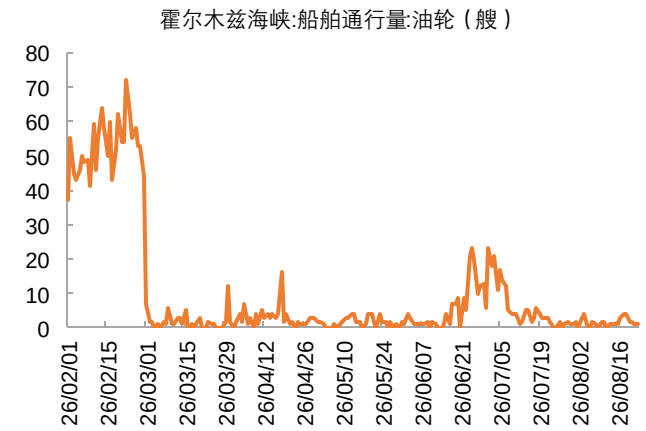
8 月，国际油价呈现先跌后涨的震荡走势：美伊尚处博弈阶段，成品油消费旺季，油价支撑偏强。2026 年 8 月 28 日，布伦特原油期货结算价较上月末下跌 0.90%，WTI 原油期货结算价较上月末下跌 0.07%。2026 年 8 月美伊博弈尚存，石油供给趋紧，油价下跌后震荡回升。8 月初，美财长称正在全球范围内追查伊朗资产，特朗普威胁对伊朗采取斩首行动；8 月中旬，美方称可无限期封锁伊朗，伊朗军方称美军已被驱逐，不得进入霍尔木兹海峡；8 月下旬，一方面美政府宣布对伊朗实施经济制裁，而另一方面巴基斯坦官员称美伊已通过斡旋达成停火协议，伊朗称霍尔木兹海峡临时航线谅解达成、仅限商船通行。美伊就霍尔木兹海峡控制权归属问题仍存争议，同时美国加大了对伊朗的经济制裁，加上北半球出行旺季，成品油需求增加对油价尚存一定支撑。

图表41　原油期货收盘价和美国实际利率走势



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月 28 日

图表42　霍尔木兹海峡油轮通行量仍处低位



资料来源：ifind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月 23 日

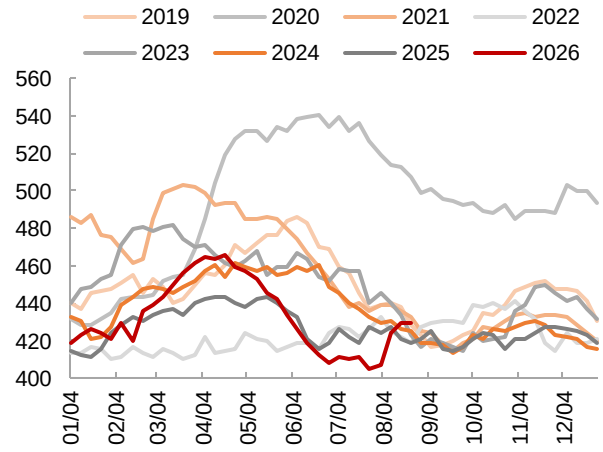
展望 9 月，OPEC+增产和需求放缓担忧并存，油价中枢或下移，但低库存仍约束油价下行空间。我们认为在美伊冲突维持当前博弈状态，未出现规模化升级的情况下，9 月布伦特油价或震荡回落到 75-80 美元/桶左右的位置：**一方面，**霍尔木兹海峡临时谅解达成，后续通行量有望陆续恢复，同时 OPEC+2026 年 7 月产量已恢复至战前 2 月水平的 87.5%，供给端预期将进一步恢复；**另一方面，**9 月海外出行旺季将过，美国商业原油库存逐渐累积，虽然我国金九银十传统消费旺季或对石油

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

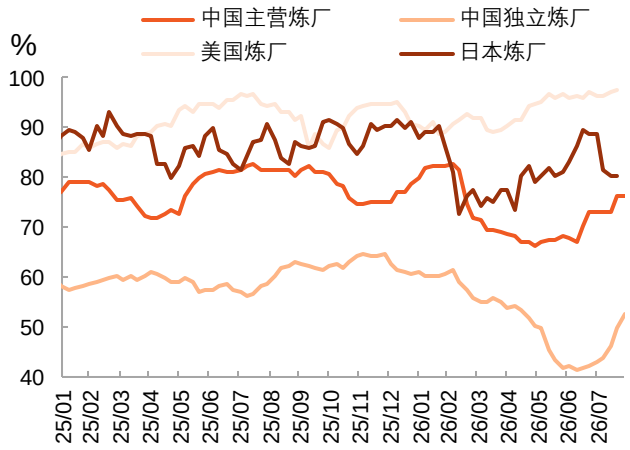
需求有一定支撑，但受新能源替代的压制，需求增量或有限。**因此在供给增加和需求放缓的双重担忧下，国际油价走势可能偏弱，但目前美伊仍处博弈阶段，霍尔木兹海峡通行量尚处低位，炼厂开工也未完全修复，加上美国原油和汽油等库存仍处历史偏低位的约束，油价下行速度和空间或有限。**

图表43　美国商业原油库存走势（百万桶）



资料来源：wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月 23 日

图表44　各国炼厂开工率回升



资料来源：钢联，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月 28 日

七、 风险提示

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

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 ± 10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 ± 5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

公司声明及风险提示：

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

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

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

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

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

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

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

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

平安证券股份有限公司 2026 版权所有。保留一切权利。

平安证券研究所　　电话：4008866338

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