仅供内部参考，请勿外传

证 券 研 究 报 告

如何看待美债利率和AI投资的关系?

全球资产配置每周聚焦 (20260821-20260828)

证券分析师：金倩婧 A0230513070004 冯晓宇 A0230521080005
林遵东 A0230524100005 王胜 A0230511060001

2026.8.31

SWS RESEARCH

仅供内部参考，请勿外传

报告摘要

- **热点聚焦：近期美债利率的波动一方面受到美国财政问题以及AI长期贡献的结构性扰动，另一方面受到经济数据和货币政策预期变化的周期性扰动。8.28 Jackson Hole后，美债利率再度上行，特别是短端利率回到年内高位，流动性冲击下大类资产普跌。**从内容上看，美联储主席沃什开篇表示AI对经济和就业的影响仍不确定，以及AI是否可能作为新的生产要素同样是考量未来经济增长潜力的核心。此前沃什多次表示关注经济和通胀的潜在趋势和变动速度，这意味着通胀预期的节奏以及未来AI需求的增速变化可能是领先于货币政策周期的变量。关于经济当前情况，沃什整体比较积极和乐观，强调通胀目标仍未到达，同时就业市场已经进入充分就业状态。政策利率和金融条件并不具备限制性的表态意味着短期降息预期的消除。对于通胀的强势和经济的乐观也被市场理解为鹰派，2Y国债利率当天大幅上行，10Y-2Y期限利差快速收窄。**相比于讨论这次会议代表了未来联储是否走向加息周期，我们认为联储当前更重要的是通过清晰的货币政策框架沟通来消除市场对其的独立性担忧。本轮会议前，市场对于美联储主席的抗通胀立场表示怀疑，对其市场沟通模糊的不确定性要求了更高的利率溢价。在这样的背景下，沃什本次讲话对通胀的重视一定程度上满足市场打消其独立性的担忧。往后看，真正决定货币政策立场的可能还是有待AI对经济影响的结论更加清晰。**
- **申万宏源策略此前8月发布报告《宏观对冲“灰犀牛”：美债风险与全球储蓄循环失衡》提示本轮美债长端利率上行背后的财政持续性是主要矛盾，而财政问题难以解决同样构成了美债对大类资产的灰犀牛风险。本文我们讨论AI投资的结构性矛盾和利率的关系。复盘过去几轮的美国投资浪潮，美债利率的周期性高点往往稍滞后于投资增速的二阶导拐点，大幅领先于一阶导拐点。**例如互联网投资期间，制造业投资自1995年开始维持高位（10%左右），一直到1999年Q3达到11%的绝对高点，10Y美债利率在1999年Q4见到阶段性高点。2000年后的全球基建地产投资浪潮期间，美国自2003Q3开始基建和地产投资达到10%以上，维持高位至2006Q1，随后增速开始不断下滑，10Y美债利率在2006Q2达到5.1%的高点（小幅回落后在2007Q2创下二次高点5.1%），随后一路下行。本轮AI投资浪潮自2023H2启动，自下而上来看，根据目前Factset的预测，北美4家CSP（微软、亚马逊、Meta、谷歌）的资本开支增速二阶导预计在2026Q4出现，2027年投资增速不断回落，不过仍维持在40%以上。自上而下来看，根据美国费城联储以及CBO预测，美国国内固定资产投资增速同样在2026Q4见顶，2027年逐步回落。分行业来看，截至2026Q2，标普500成分股中AI高相关的行业，如信息技术、电信行业的capex增速领涨（60%+），处于2010年以来历史100%分位数，可选消费capex增速接近50%，处于97%分位数。其他行业方面，工业capex增速提升明显，最新值为5.9%，处于历史53%分位数。更上游的原材料仍处于下行周期。
- **这也意味着，中性假设下，美债利率年内在投资的内生需求驱动下依然易上难下，明年存在下行空间。如果AI投资的ROI受制于现金流的制约出现明显下修，那么利率上行的内生驱动将力受到挑战。而如果未来AI投资向更广泛的行业扩散，导致融资需求进一步上升，利率上行周期的持续性或仍强。对于股票市场而言，我们1月发布《海外利率上行引发全球震荡，后续推演与影响》提示海外国债利率上行对股票产生扰动的核心取决于：）通胀担忧升温，短端利率上行+期限溢价下行的组合；）利率上行的速度；）股票本身的估值和拥挤度位置；）利率上行是否引发广泛的信用风险扩散。目前来看，权益市场更多担忧短端上行的持续压制估值，对于信用风险的广泛扩散引发盈利下修的担忧尚未出现。**

仅供内部参考，请勿外传

报告摘要

- **全球资本市场回顾：本周（20260821-20260828）全球大类资产呈现农产品领跑、商品内部与权益市场分化加剧的特征。**1）固收与汇率：10Y美债收益率小幅下跌至4.73%，美元指数小幅震荡走强，主要非美货币普遍承压回落，全球主要债券资产价格窄幅波动，固收市场整体表现平稳。2）权益方面：美股标普500与纳斯达克指数微幅收涨，越南、巴西及德国股市相对偏强；而港股恒生指数、恒生科技及国内创业板、韩国股市则承压回调。3）商品方面：小麦、玉米、大豆等农产品及天然气涨幅居前；而贵金属（黄金、白银）以及布伦特原油等能化品种则明显回调，位列跌幅榜前列。
- **全球资金流向跟踪：**全球资金流入货币市场基金，新兴股市与发达股市均获流入；固收基金方面，美国债市流入明显，本周流入117.8亿美元；权益基金方面，中国股市流入2.1亿美元。截至2026/8/26，外资持续流入而内资整体流出中国股市。海外资金主动和被动方面，海外主动基金过去一周流入0.4亿美元，而海外被动基金过去一周流入14.2亿美元。内资和外资方面，外资过去一周流入13.7亿美元，内资流出12.8亿美元。美股资金大幅流入科技、材料和基建，而金融板块出现较大流出，中国股市资金流入科技、房地产和基建。
- **全球资产性价比指标：**截至2026/8/29，市盈率分位数角度上看，上证指数的估值分位数低于标普500和法国CAC40，高于德国DAX和沪深300，达到过去10年来的78.3%，但是从PE的绝对水平来看，上证指数、沪深300和恒生国企的估值依旧大幅低于美股。ERP角度上来看，巴西圣保罗、沪深300和上证指数的ERP分位数仍然较高，从股债性价比的角度来说，中国股市相比全球仍有较好的配置价值。截至2026/8/28，标普500、道琼斯指数、纳斯达克指数和欧洲斯托克600指数的ERP分位数分别为2%、12%、16%、2%。标普500与纳斯达克100的动态风险调整后收益分位数分别回升至67%和62%，欧洲Stoxx600同步升至70%；沪深300、恒生指数与日经225分位数则分别回落至65%、35%和61%；商品类资产分位数普遍下行，中国国债分位数升至71%。
- **全球资产风险情绪指标：**美股方面，指数层面，标普500位于20日均线下方，本周认沽认购比例较上周下降。本周美国散户看涨比例为32.92%，环比上周下降2.55%。A股方面，期权持仓层面，截至2026/8/28，沪深300 10月看涨期权持仓增量全线放大，呈平值与虚值多点集中特征，相关合约活跃度明显提升；隐含波动率层面，平值隐波稳中微降，高行权价隐波仍处相对高位，曲线结构趋于平缓，短期波动预期持续降温。期限结构方面：本周大宗商品期限结构延续现货偏紧特征。原油价格宽幅震荡，近远月价差维持在常态区间，期限结构整体保持清晰的Backwardation形态，地缘扰动下现货溢价特征延续。沪铜价格创阶段新高，近月升水再度走阔，期限结构曲线全线显著上移，陡峭的Backwardation结构进一步巩固，现货端紧缺格局持续深化。
- **全球经济数据：**美国8月消费者信心明显走弱，长短期通胀预期进一步降温；中国1-7月工业企业利润累计同比稳健扩张，增速为+17.6%，但7月单月边际放缓。
- **风险提示：资产价格短期波动或无法代表长期趋势；欧美经济深度衰退或超预期；特朗普执政期间美国政策方向出现重大转变。**

仅供内部参考，请勿外传

主要内容

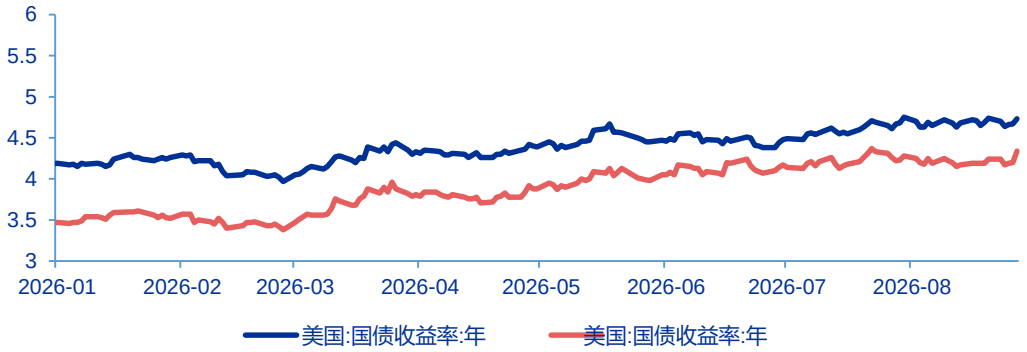
1. **每周热点聚焦：如何看待美债利率和AI投资的关系?**
2. 全球资金流向：货币市场资金流入，中国股市权益资金净流入
3. 资产估值指标：全球股市估值偏高，A股ERP位于中性水平
4. 资产风险情绪：美股认沽/认购比例下降，A股平值隐波稳中微降
5. 全球经济数据：美国通胀预期持续降温，国内工业利润稳步扩张
6. 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

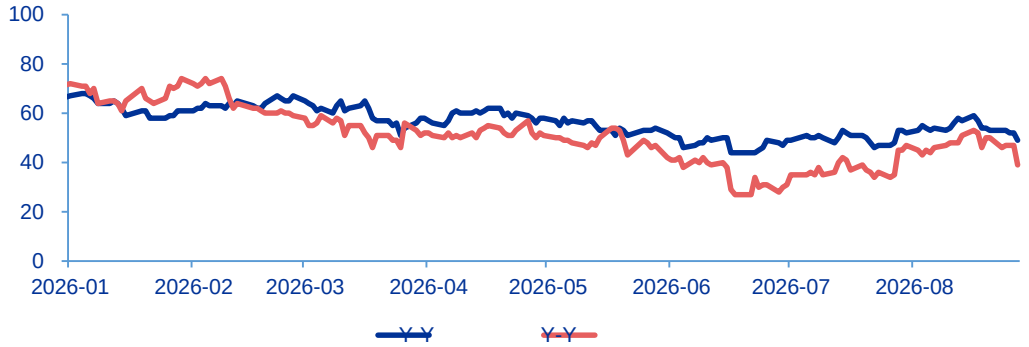
Jackson Hole 会议上，美联储主席沃什讲话被市场解读为鹰派

- 从内容上看，美联储主席沃什开篇表示AI对经济和就业的影响仍不确定，以及AI是否可能作为新的生产要素同样是考量未来经济增长潜力的核心。此前沃什多次表示关注经济和通胀的潜在趋势和变动速度，这意味着通胀预期的节奏以及未来AI需求的增速变化可能是领先于货币政策周期的变量。
- 关于经济当前情况，沃什整体比较积极和乐观，强调通胀目标仍未到达，同时就业市场已经进入充分就业状态。政策利率和金融条件并不具备限制性的表态意味着降息预期的消除。这也被市场理解为鹰派，2Y国债利率当天大幅上行，10Y-2Y期限利差快速收窄。
- 相比于讨论这次会议代表了未来联储是否走向加息周期，我们认为联储当前更重要的是通过清晰的货币政策框架沟通来消除市场对其的独立性担忧。本轮会议前，市场对于美联储主席的抗通胀立场表示怀疑，对其市场沟通模糊的不确定性要求了更高的利率溢价。在这样的背景下，沃什本次讲话对通胀的重视一定程度上满足市场打消其独立性的担忧。往后看，真正决定货币政策立场的可能还是需要AI对经济影响的结论更加清晰。

美债利率，%



美债期限利差，bp

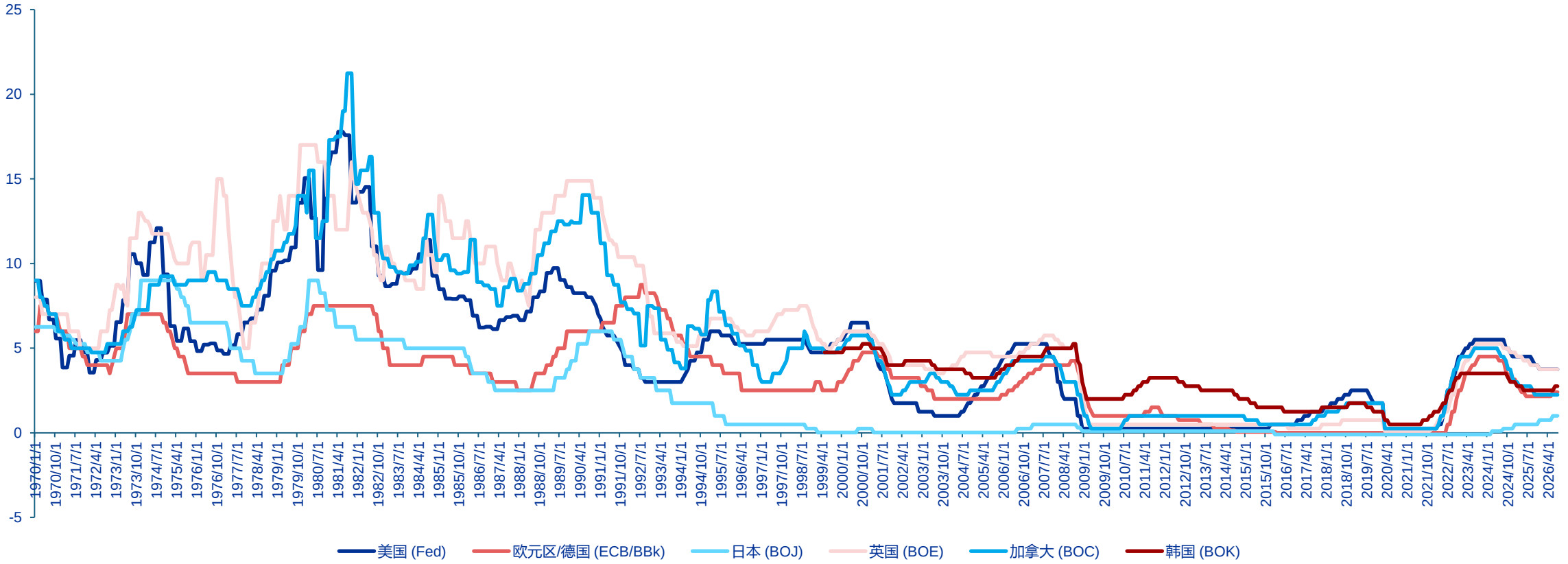


仅供内部参考，请勿外传

历史来看，全球加息潮具备一定同步性

- **历史来看，全球加息潮具备一定同步性。本轮来看，欧央行和韩国已经开始加息，日本预计年内加息，美国加息预期同样升温。**

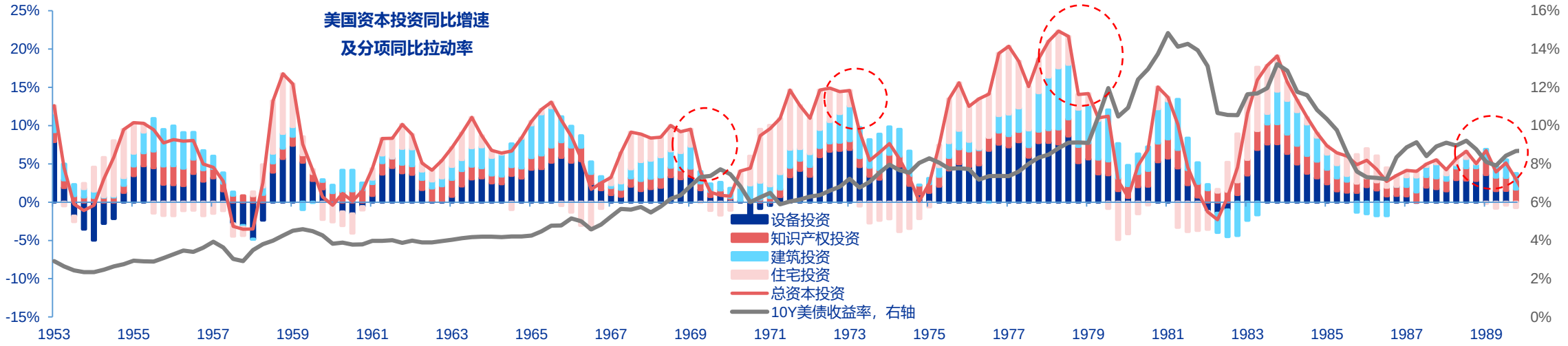
主要发达经济体央行政策利率（1979年至今）（%）

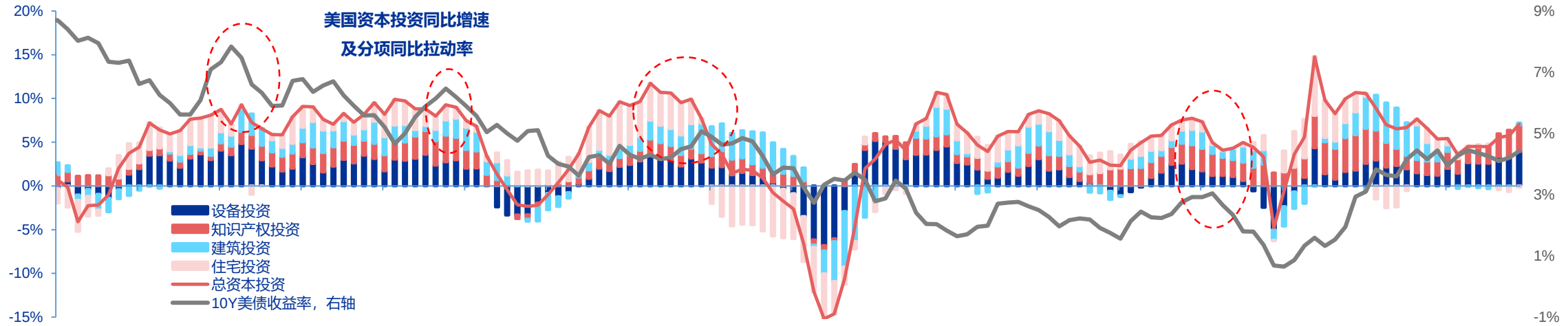


资料来源： Wind，Factset，申万宏源研究；注1970-1989利率为贴现率/市场短短利率口径（当时无公开政策目标利率），1990至今使用政策目标利率口径

仅供内部参考，请勿外传

美债利率的周期性高点略微滞后于投资增速的二阶导拐点

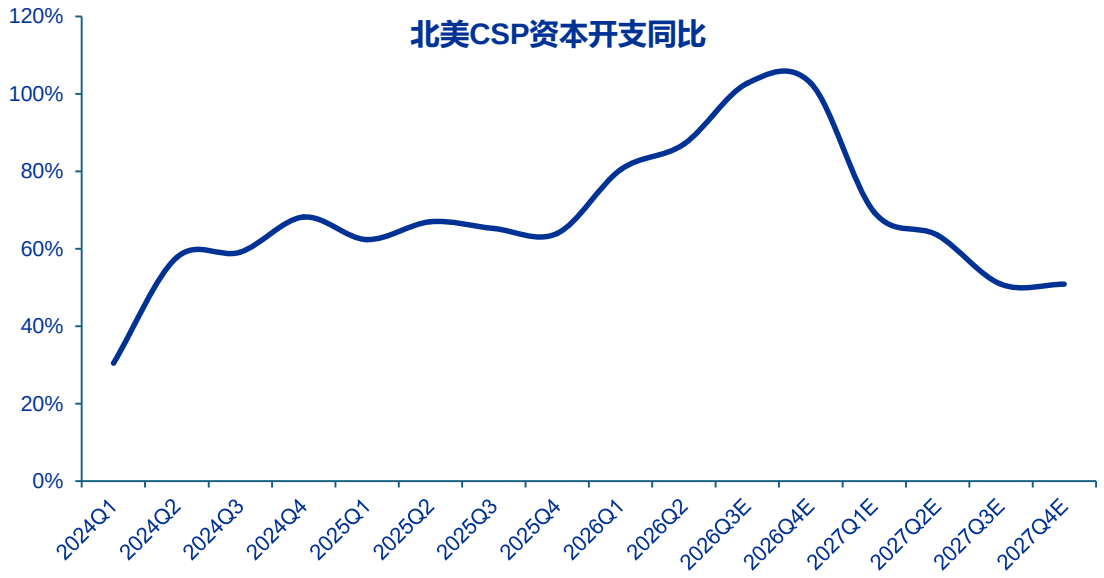


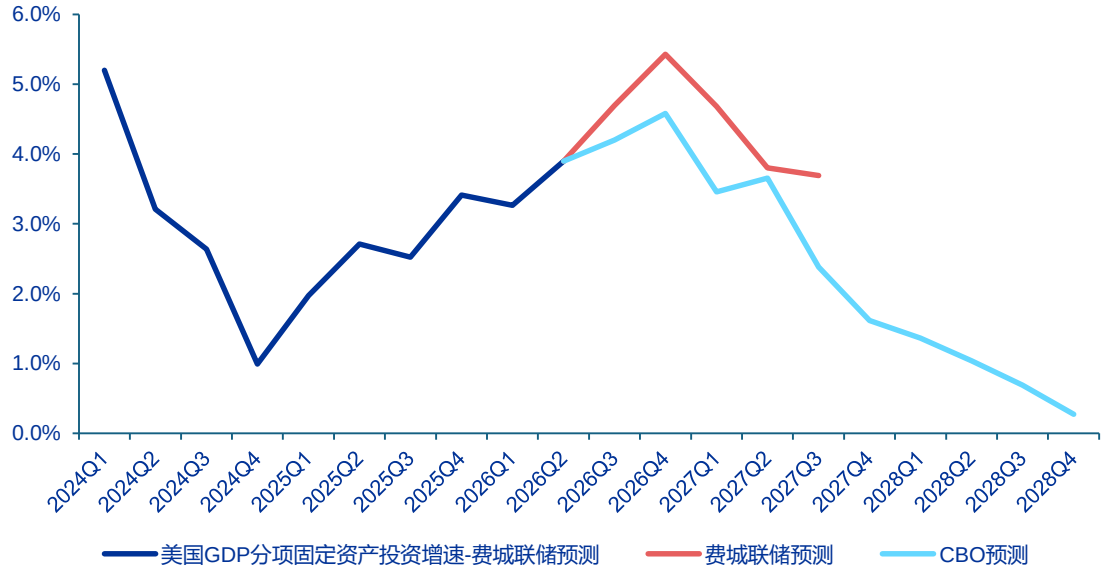


仅供内部参考，请勿外传

根据当前预测，美国本轮投资增速（二阶导）或在2026年底见顶

- 根据目前Factset的自下而上预测，北美4家CSP（微软、亚马逊、Meta、谷歌）的资本开支增速二阶导预计在2026Q4出现，2027年投资增速不断回落，但仍维持在40%以上。
- 根据美国费城联储以及CBO预测，美国国内固定资产投资增速同样在2026Q4见顶，2027年逐步回落。

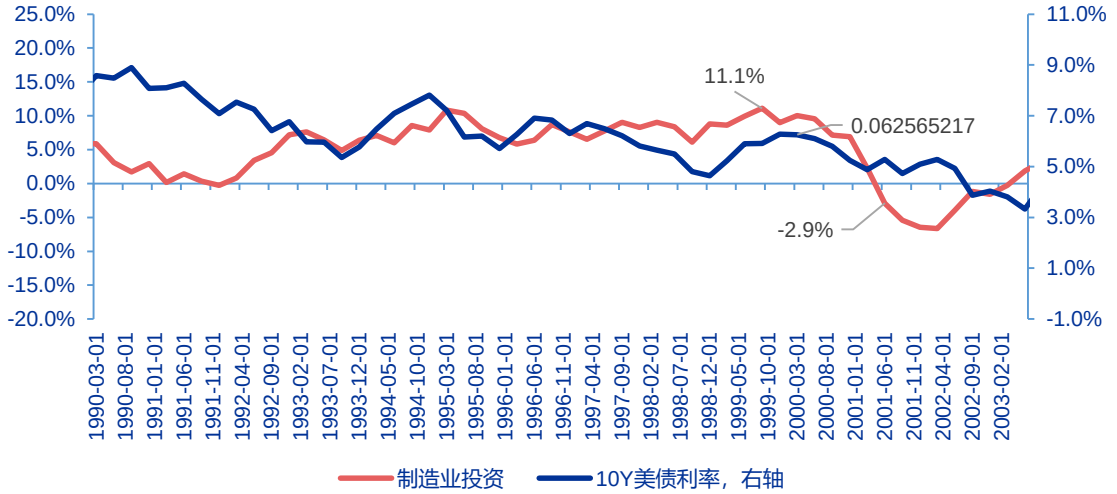


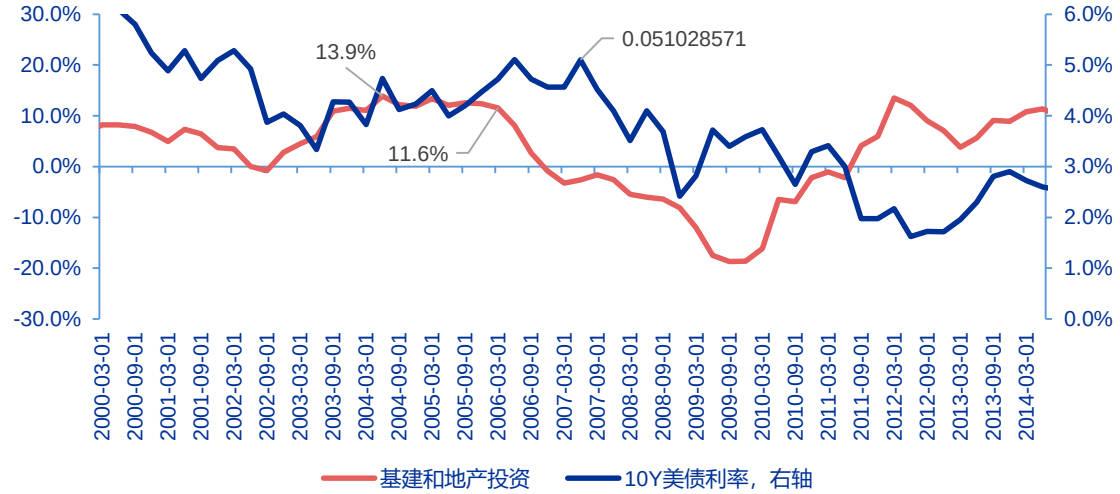


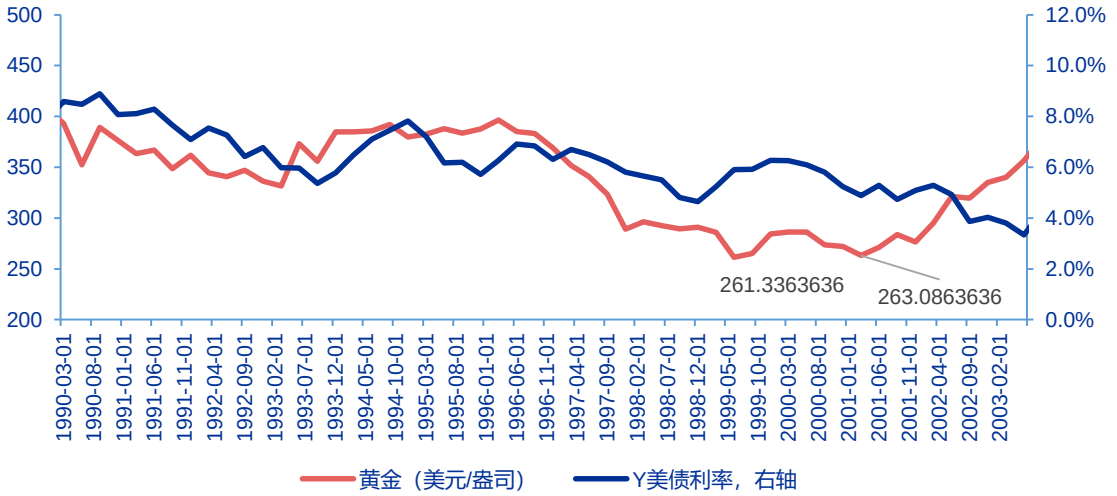
资料来源： Factset，申万宏源研究；左图2026年Q3之后为机构预测数据

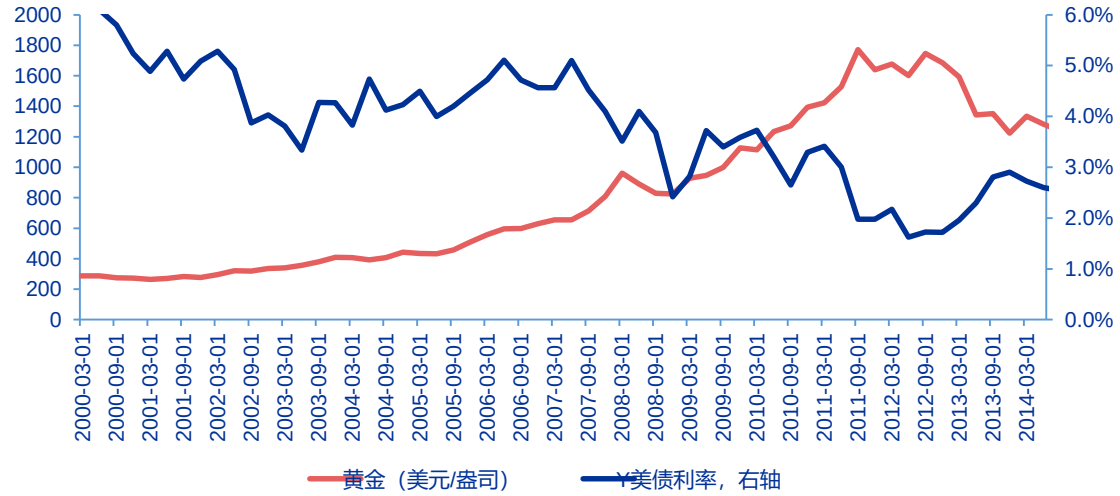
仅供内部参考，请勿外传

2000年和2008年这两轮，美债利率在投资的二阶导和一阶导中间见顶







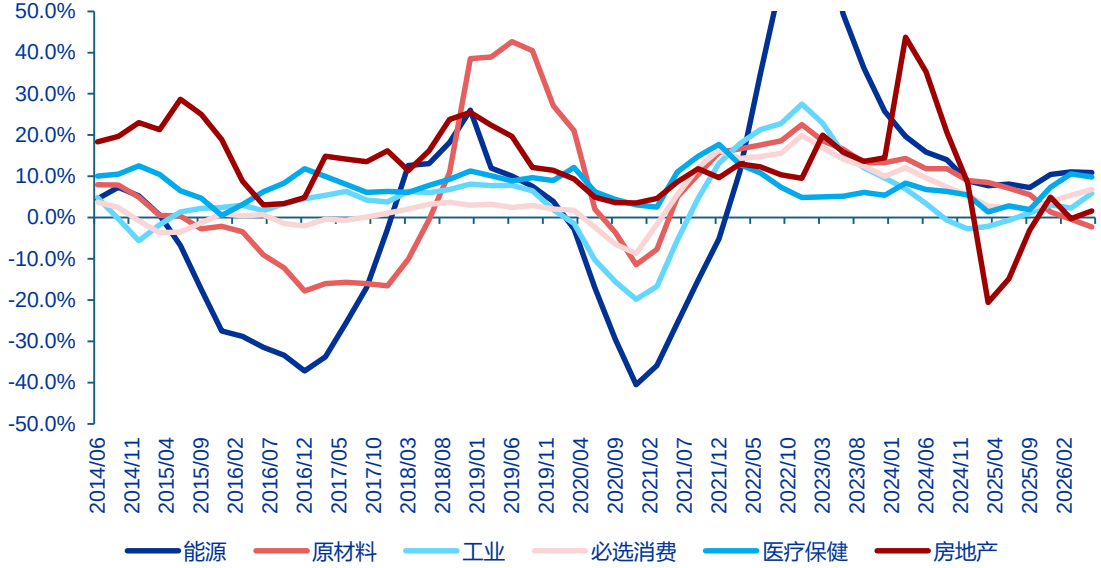


仅供内部参考，请勿外传

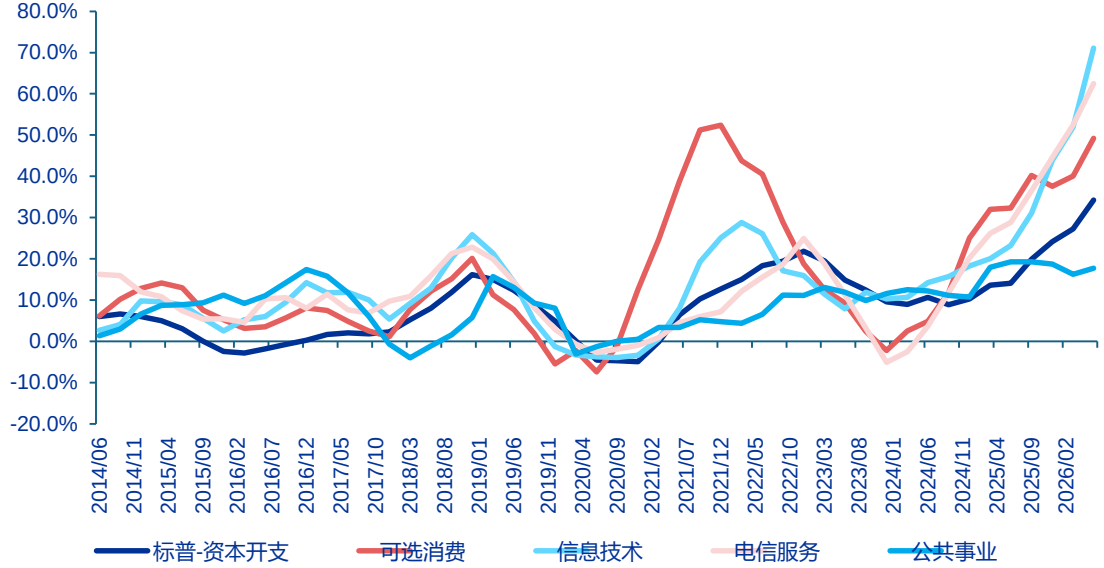
分行业来看，AI相关的投资增速高企，非AI相关投资低位改善

- 分行业来看，截至2026Q2，标普500成分股中AI高相关的行业，如信息技术、电信行业的capex增速领涨（60%+），处于2010年以来历史100%分位数，可选消费capex增速接近50%，处于97%分位数。其他行业方面，工业capex增速提升明显，最新值为5.9%，处于历史53%分位数。更上游的原材料仍处于下行周期。

标普500分行业capex增速：AI低相关行业



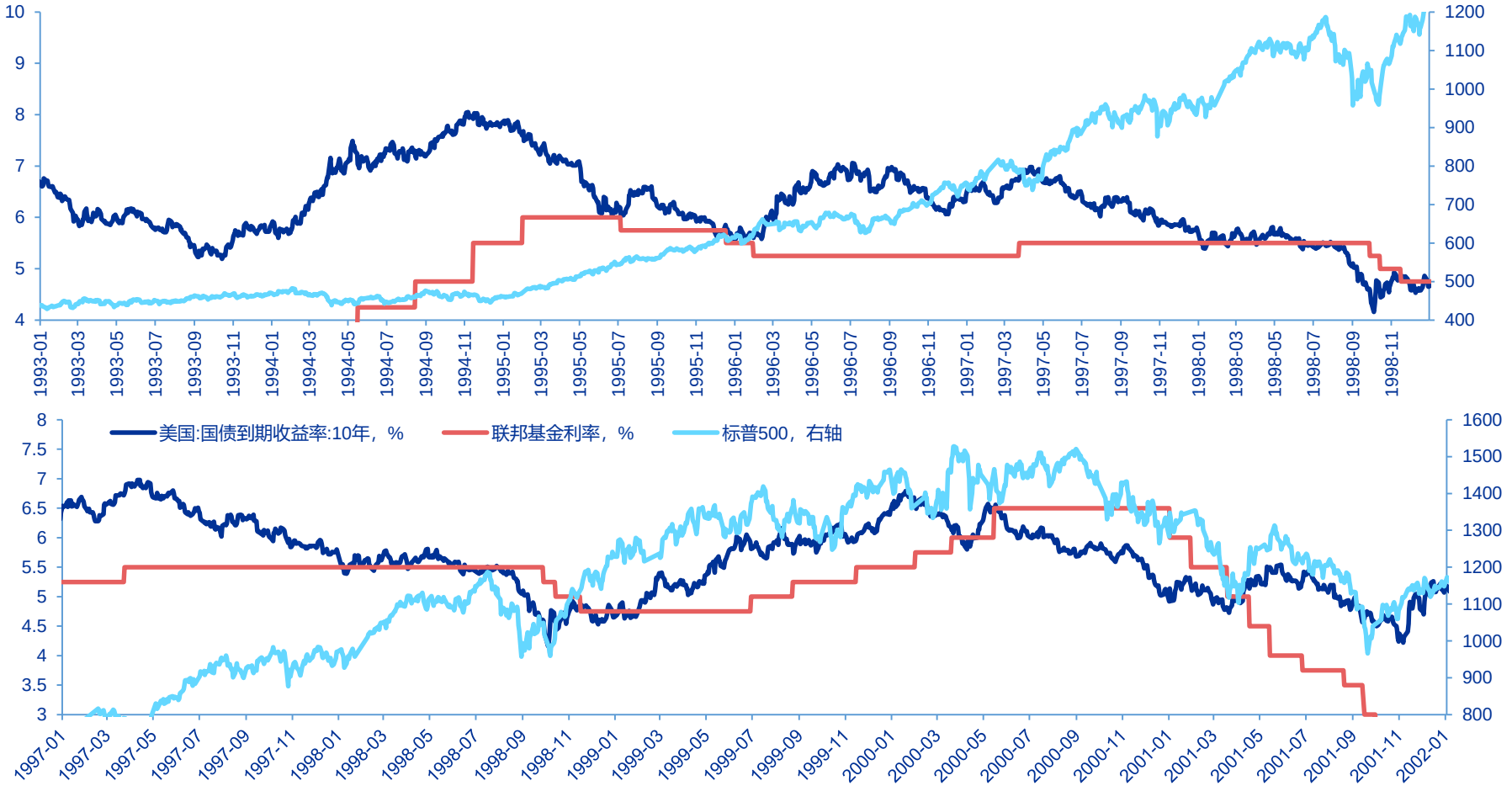
标普500分行业capex增速：AI高相关行业



仅供内部参考，请勿外传

从漫长的经济韧性（1995~1997）到真正的再复苏（1998~2000）

- 1995~1997，美国经济具有韧性，美股和美债利率呈现负向波动
- 1998年7月降息后，美国经济开始酝酿再复苏预期，美股和美债利率呈现同向波动



资料来源： Wind，Factset，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

短端利率上行，期限溢价收窄时，股票波动风险增加

- **此前我们在《海外利率上行引发全球震荡，后续推演与影响》的报告中提示，利率的上行并不一定带来股票的下跌。但当通胀担忧引发加息预期升温，短端利率上行时，期限溢价的收窄将导致股票波动风险增加。**



仅供内部参考，请勿外传

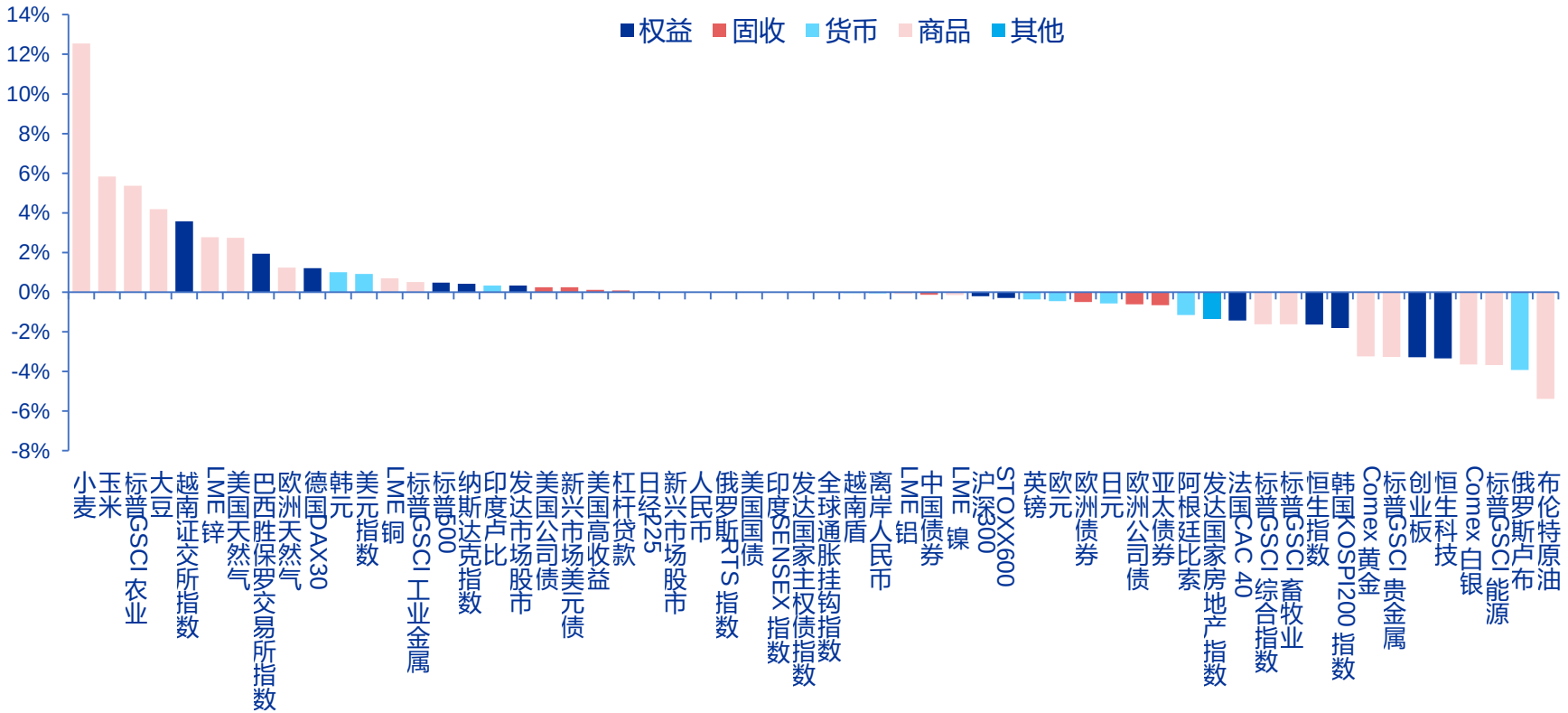
主要内容

1. 每周热点聚焦：如何看待美债利率和AI投资的关系？
2. **全球资金流向：货币市场资金流入，中国股市权益资金净流入**
3. 资产估值指标：全球股市估值偏高，A股ERP位于中性水平
4. 资产风险情绪：美股认沽/认购比例下降，A股平值隐波稳中微降
5. 全球经济数据：美国通胀预期持续降温，国内工业利润稳步扩张
6. 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

市场回顾：农产品强势领涨，能化贵金属回落，全球权益走势分化

- **全球资本市场回顾：本周 (20260821-20260828) 全球大类资产呈现农产品领跑、商品内部与权益市场分化加剧的特征。1）固收与汇率：10Y美债收益率下跌至4.73%，美元指数小幅震荡走强，主要非美货币普遍承压回落，全球主要债券资产价格窄幅波动，固收市场整体表现平稳。2）权益方面：美股标普500与纳斯达克指数微幅收涨，越南、巴西及德国股市相对偏强；而港股恒生指数、恒生科技及国内创业板、韩国股市则承压回调。3）商品方面：小麦、玉米、大豆等农产品及天然气涨幅居前；而贵金属（黄金、白银）以及布伦特原油等能化品种则明显回调，位列跌幅榜前列。**



资料来源：Factset、申万宏源研究 注：图中数据为美元计价，文字中数据来源于后续表格数据

仅供内部参考，请勿外传

本周欧美及部分新兴市场股市走强，港股明显承压，A股内部呈现分化

		最新收盘价格(2026/08/28)	期间涨跌幅(2026/08/21~2026/08/28)	近一月涨跌幅	近三月涨跌幅	近六月涨跌幅	年初以来涨跌幅	ERP
A股+港股+转债	上证指数	3952	1.20%	3.6%	-3.6%	-5.1%	16.0%	52%
	沪深300	4609	-0.12%	0.9%	-6.2%	-2.2%	15.3%	62%
	创业板指	3424	-3.14%	2.9%	-17.0%	3.4%	55.2%	89%
	上证50	2923	1.41%	0.0%	0.3%	-3.8%	7.5%	68%
	中证1000	7705	1.41%	9.7%	-10.8%	-10.0%	25.4%	80%
	科创50	1662	0.51%	-1.8%	-9.9%	11.7%	62.9%	45%
	恒生指数	25585	-1.66%	1.1%	2.3%	-3.9%	27.7%	6%
	恒生科技	4605	-3.14%	-2.7%	-5.8%	-10.4%	2.3%	13%
	恒生中国企业指数	8490	-1.77%	0.6%	1.5%	-4.2%	16.6%	15%
	中证转债	496	0.99%	0.3%	-2.5%	-5.6%	18.7%	
	北证50	1064	-1.11%	0.8%	-17.3%	-30.8%	1.7%	44%
全球股指	印度SENSEX30	77265	-0.14%	0.6%	1.8%	-4.9%	-1.3%	15%
	德国DAX	26570	1.77%	4.3%	5.9%	5.1%	33.5%	2%
	法国CAC40	8401	-1.00%	-0.7%	2.6%	-2.1%	14.9%	4%
	西班牙IBEX35	20042	0.41%	1.6%	9.6%	9.2%	73.7%	8%
	英国富时100	10824	0.11%	-0.4%	3.8%	-0.8%	33.3%	0%
	标普500	7712	0.49%	3.8%	2.0%	12.1%	30.6%	2%
	欧洲STOXX600(欧元)	655	0.11%	1.3%	4.8%	3.4%	29.8%	2%
	日经225	66406	0.65%	6.5%	2.6%	12.8%	66.5%	6%
	泰国SET指数	1588	-1.66%	-2.2%	1.2%	3.9%	13.4%	9%
	韩国综合股价200	1066	-2.88%	12.7%	-17.6%	14.2%	235.3%	19%
	沪深300	4609	-0.12%	0.9%	-6.2%	-2.2%	15.3%	62%
	巴西IBOVESPA指数	175665	2.77%	-0.5%	0.3%	-7.0%	46.0%	68%
	胡志明指数	1832	3.65%	9.0%	-1.7%	-2.6%	44.0%	20%
	恒生指数	25585	-1.66%	1.1%	2.3%	-3.9%	27.7%	6%
	阿根廷MERV	2979472	2.38%	-8.5%	-3.6%	12.8%	17.6%	
	发达市场		.%	.%	.%	.%	.%	
	新兴市场	1722	0.00%	8.8%	-0.1%	6.9%	59.7%	

资料来源：Wind、Factset、申万宏源研究 注：分位数计算范围为2010年以来，其中ERP计算中，A股、港股以10年期国债利率为基础，而其他全球性指数以10年期美债利率为基础

仅供内部参考，请勿外传

10Y美债利率下跌至4.73%，美元指数上涨至99.7，油价大幅下跌

			期间涨跌幅(2026/08/21~2026/08/28,BP)	近一月涨跌幅(BP)	近三月涨跌幅(BP)	近六月涨跌幅(BP)	近一年涨跌幅(BP)	百分分位数
美国债市	美国10年国债收益率	4.73%	-1	12	28	68	15	99%
	10年美债实际利率	2.42%	2	1	36	66	18	48%
	10年美债通胀预期	2.31%	-3	11	-8	2	-3	78%
	2年美债收益率	4.34%	10	8	35	87	9	85%
	1年美债收益率	4.15%	12	6	35	61	57	79%
	美债期限利差（10年-2年）	0.39%	-11	4	-7	-19	6	38%
	美债期限利差（10年-3个月）	0.83%	-3	12	7	50	62	48%
	10年中债收益率	1.69%	1	-4	-2	-8	2	4%
	1年中债收益率	1.21%	1	7	6	-10	13	4%
	3个月中债收益率	1.20%	3	6	13	-7	29	5%
	期限利差：国开债（10年期-1年期）	0.36%	2	1	-6	-3	-16	17%
	信用利差：5年AAA企业债-5年国开债	0.19%	0	1	-4	2	-22	6%
	等级利差：5年企业债（AA-AAA）	0.13%	-2	-9	-15	-20	-28	1%
	息差：1年AAA级同业存单-FR007	0.08%	5	7	3	0	70	16%
	R007	1.40%	0	-10	1	-19	-75	8%
	R001	1.04%	22	-42	-30	-46	-150	13%
	中美利差（10年中债利率-10年美债利率）	-3.04%	2	-16	-30	-76	-13	0%
	中美利差（1年中债利率-1年美债利率）	-2.94%	-11	1	-29	-71	-44	10%

			期间涨跌幅(2026/08/21~2026/08/28,BP)	近一月涨跌幅	近三月涨跌幅	近六月涨跌幅	年初以来涨跌幅	动态风险调整后收益
大宗商品	LME铝（美元/吨）	3242.0	0.0%	3.0%	-11.4%	3.2%	27.1%	93%
	Comex黄金（美元/盎司）	4504.1	-3.3%	9.9%	-2.1%	-16.7%	57.3%	53%
	LME铜（美元/吨）	14285.0	0.7%	4.4%	4.3%	7.1%	60.3%	90%
	ICE布油（美元/桶）	88.3	-5.6%	9.2%	1.6%	47.1%	65.7%	91%
	NYMEX天然气（美元/百万英热单位）	2.9	4.5%	5.0%	-14.2%	-10.1%	-29.9%	18%
其他	美元指数	99.7	0.8%	-1.7%	0.7%	2.1%	-7.7%	36%
	美元兑人民币	7.3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.6%	
	欧元兑美元	.	-.%	.%	-.%	-.%	.%	%	
	CBOE波动率	14.4	-4.6%	-20.8%	-8.3%	-27.3%	-17.1%	19%

资料来源：Wind、Factset、申万宏源研究 注：分位数计算范围为2010年以来，其中ERP计算中，A股、港股以10年期国债利率为基础，而其他全球性指数以10年期美债利率为基础

仅供内部参考，请勿外传

本周A股行业中农林牧渔与煤炭领涨；港股耐用消费品与多元金融领涨

A股行业	期间涨跌幅(2026/08/24~2026/08/28)	PE所处历史分位数	动态风险调整后收益所处分位数	ERP所处分位数	A股行业	期间涨跌幅(2026/08/24~2026/08/28)	PE所处历史分位数	动态风险调整后收益所处分位数	ERP所处分位数
农林牧渔	6.46%	54.5%	24.0%	77.5%	公用事业	1.70%	45.0%	51.8%	88.0%
煤炭	5.13%	82.6%	86.8%	29.2%	有色金属	1.68%	20.4%	76.5%	83.3%
非银金融	3.94%	2.1%	5.8%	98.3%	交通运输	1.59%	50.1%	23.0%	78.6%
商贸零售	3.41%	67.5%	13.0%	72.3%	计算机	1.38%	74.6%	13.7%	95.1%
基础化工	3.40%	69.6%	57.3%	62.1%	食品饮料	1.14%	12.4%	1.7%	98.0%
社会服务	3.32%	29.6%	9.5%	92.7%	汽车	1.11%	64.1%	7.7%	71.9%
石油石化	3.23%	73.5%	82.3%	56.5%	家用电器	0.65%	42.8%	18.9%	89.0%
钢铁	3.23%	66.9%	43.1%	52.8%	机械设备	0.36%	78.3%	55.6%	55.3%
美容护理	2.94%	17.8%	4.4%	96.7%	传媒	0.22%	27.8%	31.2%	94.3%
房地产	2.59%	70.1%	20.9%	46.1%	电子	0.15%	94.1%	67.8%	64.7%
轻工制造	2.55%	54.2%	30.0%	75.3%	银行	0.02%	39.2%	27.0%	69.4%
纺织服饰	2.53%	46.1%	43.1%	88.7%	综合	-0.70%	96.3%	50.6%	57.3%
环保	1.98%	44.1%	51.8%	81.4%	医药生物	-1.43%	34.4%	16.2%	88.0%
建筑材料	1.97%	87.6%	59.3%	39.0%	电力设备	-2.87%	27.9%	48.1%	88.2%
建筑装饰	1.80%	62.3%	36.4%	54.9%	通信	-3.13%	88.1%	74.2%	75.5%
国防军工	1.72%	43.4%	28.5%	97.7%					

港股行业	期间涨跌幅(2026/08/24~2026/08/28)	PE所处历史分位数	动态风险调整后收益所处分位数	ERP所处分位数	港股行业	期间涨跌幅(2026/08/24~2026/08/28)	PE所处历史分位数	动态风险调整后收益所处分位数	ERP所处分位数
耐用消费品与服装	4.96%	25.1%	8.3%	25.0%	银行	-0.45%	76.4%	82.5%	8.8%
多元金融	2.06%	0.0%	39.1%	100.0%	半导体与半导体生产设备	-0.78%	92.4%		0.3%
能源	1.77%	40.5%	82.2%	24.2%	电信服务	-0.89%	32.9%	11.2%	8.9%
材料	1.53%	64.4%	52.9%	15.8%	房地产	-1.07%		46.9%	
媒体	1.46%	10.3%	5.5%	64.2%	软件与服务	-1.17%	8.2%	10.1%	21.0%
医疗保健设备与服务	1.02%	14.3%	14.2%	27.2%	技术硬件与设备	-1.30%	85.6%	25.5%	3.5%
公用事业	0.49%	4.8%	53.0%	58.2%	食品、饮料与烟草	-1.39%	30.9%		17.8%
商业和专业服务	0.39%		93.2%		运输	-1.44%	20.9%		48.7%
资本货物	0.35%	95.4%		0.3%	汽车与汽车零部件	-2.89%	93.3%	4.6%	1.8%
保险	0.00%	0.0%		89.6%	消费者服务	-3.09%	9.3%	22.2%	44.1%
制药、生物科技与生命科学	-.%	.%	.%	.%	食品与主要用品零售	-.%	.%	.%	.%
家庭与个人用品	-0.26%	1.2%	1.4%	35.3%	零售业	-5.42%	88.6%	43.0%	3.9%

资料来源：Wind、Factset、申万宏源研究 注：分位数计算范围为2010年以来，其中ERP计算中，A股、港股以10年期国债利率为基础，而其他全球性指数以10年期美债利率为基础

仅供内部参考，请勿外传

全球资金流入货币市场基金，新兴股市与发达股市均获流入；固收基金方面，美国债市流入明显，本周流入117.8亿美元；权益基金方面，中国股市流入2.1亿美元

- 过去一周，全球资金流入货币市场基金，新兴股市与发达股市均获流入；固收基金方面，美国债市流入明显，本周流入117.8亿美元；权益基金方面，中国股市流入2.1亿美元。
- 相对资金流入方面，最近一周，中国权益基金相对流入明显，富时3倍做空中国ETF出现明显流出。

大类资产类别基金(亿美元)	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1
全球货币市场	92.0	920.9	5156.4	1314.4	3510.5	3907.4	3451.4	1010.0	3260.0
发达市场股市	88.0	1411.3	9054.7	4187.5	2824.5	2617.2	1266.2	1073.7	2096.8
新兴市场股市	4.5	208.8	-425.4	-1156.7	-132.8	899.3	220.2	272.0	-188.6
全球政府债券	47.0	270.4	1593.6	570.8	477.7	442.9	417.5	361.6	335.8
新兴市场债券	30.0	75.3	418.8	311.5	-0.2	351.2	278.4	192.0	6.0
投资级企业债	26.5	122.2	848.4	374.7	205.9	509.8	517.1	116.7	200.5
高收益债券	-7.2	44.1	128.0	119.9	-91.2	30.0	222.5	-26.0	119.9

大类资产类别基金	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3
全球货币市场	0.1%	0.8%	3.8%	1.2%	2.3%	3.7%	3.4%
发达市场股市	0.0%	0.5%	3.4%	1.6%	1.1%	1.1%	0.6%
新兴市场股市	0.0%	0.7%	-1.5%	-3.9%	-0.5%	3.6%	0.9%
全球政府债券	0.2%	1.4%	8.8%	3.2%	2.7%	2.6%	2.5%
新兴市场债券	0.4%	1.0%	5.9%	4.4%	0.0%	5.4%	4.7%
投资级企业债	0.2%	0.7%	5.0%	2.2%	1.2%	3.2%	3.4%
高收益债券	-0.1%	0.6%	1.8%	1.7%	-1.3%	0.4%	3.3%

固收类基金，分国家/地区(亿美元)	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1
发达欧洲国家	13.8	138.6	841.9	316.4	228.2	341.0	436.6	303.3	269.0
美国	117.8	700.3	4743.7	1714.5	1638.1	1509.9	1760.1	390.1	1254.3
日本	1.2	8.7	56.8	19.5	15.8	22.0	30.7	2.2	-2.9
中国	17.2	48.4	158.0	212.0	-129.7	229.6	135.7	183.3	15.3
新兴市场	32.3	94.0	559.2	376.1	38.9	409.5	332.7	233.7	37.3
印度	0.3	0.7	10.4	8.6	0.6	4.2	1.8	-3.1	-3.6

固收类基金，分国家/地区	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3
发达欧洲国家	0.1%	0.6%	3.8%	1.5%	1.0%	1.6%	2.2%
美国	0.2%	1.1%	8.0%	2.9%	2.8%	2.7%	3.3%
日本	0.1%	0.9%	6.3%	2.1%	1.8%	2.4%	3.5%
中国	0.9%	2.7%	8.5%	13.0%	-3.7%	14.8%	11.8%
新兴市场	0.3%	1.0%	6.0%	4.1%	0.4%	4.7%	4.2%
印度	0.1%	0.3%	3.9%	3.2%	0.2%	1.6%	0.7%

权益类基金，分国家/地区(亿美元)	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1
发达欧洲国家	30.4	155.4	1227.4	223.1	763.8	381.4	331.1	446.4	356.2
美国	-3.9	1027.4	6155.1	3535.9	1265.4	1869.1	679.9	449.8	1493.4
日本	35.3	94.3	595.7	43.6	357.9	104.3	-26.7	-1.7	120.2
中国	2.1	8.3	-1796.2	-1233.8	-982.4	563.2	150.9	121.8	-166.4
新兴市场	13.3	254.1	-63.5	-1001.1	-19.6	969.6	274.6	330.3	-145.2
印度	-0.4	-2.0	-18.2	-48.2	39.4	22.2	11.7	24.1	-40.0

权益类基金，分国家/地区	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3
发达欧洲国家	0.1%	0.3%	2.8%	0.5%	1.7%	0.9%	0.9%
美国	0.0%	0.5%	3.3%	1.9%	0.7%	1.1%	0.4%
日本	0.2%	0.5%	3.3%	0.2%	2.1%	0.7%	-0.2%
中国	0.0%	0.1%	-13.8%	-10.1%	-7.4%	4.3%	1.2%
新兴市场	0.0%	0.7%	-0.2%	-2.8%	-0.1%	3.2%	1.0%
印度	0.0%	-0.1%	-1.1%	-1.8%	1.0%	0.7%	0.4%

全球投资中国基金/ETF(亿美元)	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1
主动型固收共同基金	0.2	-0.2	-13.6	-9.8	-3.6	2.9	-0.2	3.7	-10.0
被动型固收共同基金	0.2	1.0	6.4	4.1	0.6	0.1	0.9	-0.8	-0.5
安硕中国ETF	1.1	1.1	-7.6	-2.0	-5.8	-0.5	5.6	0.9	0.7
富时三倍做空中国ETF	0.0	0.1	-0.9	-0.5	-0.8	-1.0	0.6	-0.3	2.4

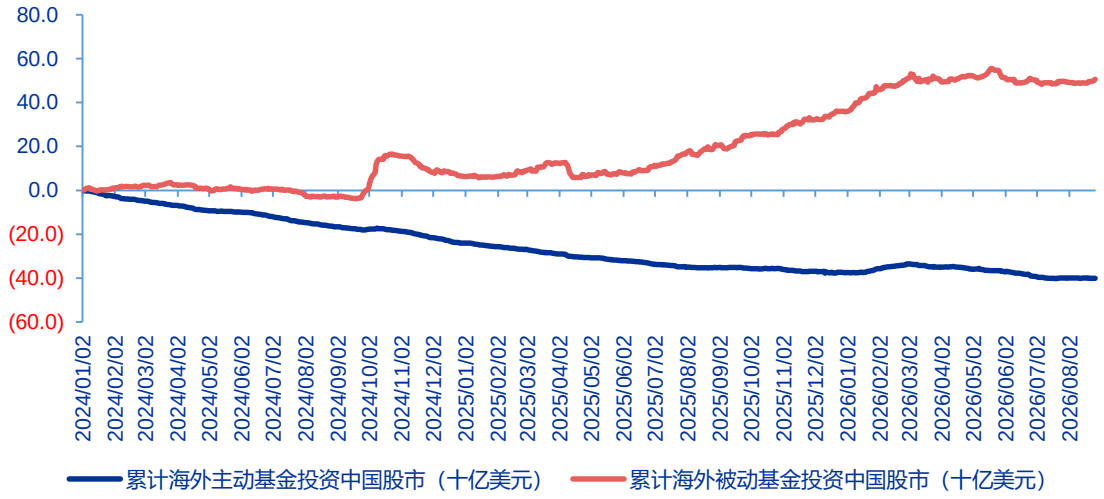
海外投资中国基金类别	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3
主动型固收共同基金	0.0%	-0.1%	-3.3%	-2.4%	-0.9%	0.7%	-0.1%
被动型固收共同基金	0.3%	1.4%	10.1%	6.5%	1.0%	0.1%	1.5%
安硕中国ETF	1.7%	1.7%	-12.0%	-3.1%	-9.1%	-0.8%	8.8%
富时三倍做空中国ETF	0.0%	11.4%	-91.7%	-44.7%	-75.4%	-99.6%	59.1%

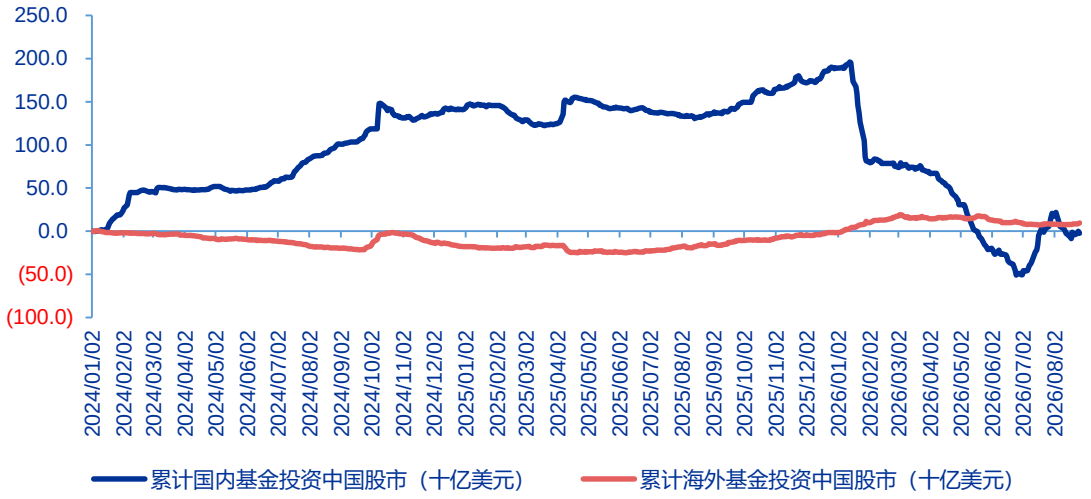
资料来源：EPFR、Factset、申万宏源研究 注：除ETF数据截至当周五以外，其他数据均为截至当周三

仅供内部参考，请勿外传

过去一周，外资流入而内资流出中国股市

- 截至2026/8/26，过去一周，外资持续流入中国股市，而内资整体流出。
- 海外资金主动和被动方面，海外主动基金过去一周流入0.4亿美元，而海外被动基金过去一周流入14.2亿美元。
- 内资和外资方面，外资过去一周流入13.7亿美元，内资流出12.8亿美元。





资料来源：EPFR、Factset、申万宏源研究 注：除ETF数据截至当周五以外，其他数据均为截至当周三

仅供内部参考，请勿外传

过去一周，美股资金大幅流入科技、材料和基建，而金融板块出现较大流出，中国股市资金流入科技、房地产和基建

美国权益基金行业资金流向(亿美元)	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1
科技	29.6	46.6	385.1	187.2	22.0	151.1	-45.4	-54.4	91.9
材料	2.1	1.9	44.3	23.7	23.5	7.0	0.4	-4.0	-2.5
基建	1.2	-1.2	51.5	30.0	19.6	8.9	7.4	1.2	-10.4
公用事业	0.7	1.1	4.0	-7.1	6.1	24.2	17.5	17.7	3.4
医疗保健	0.6	27.7	26.4	-20.2	0.2	48.2	-32.2	-44.5	-38.3
房地产	0.3	-0.5	13.5	18.9	-6.6	13.0	-2.4	2.6	-22.7
工业品	-0.7	8.2	195.1	103.1	81.6	43.8	50.3	2.2	-8.1
通信	-1.7	-9.8	-32.7	-4.9	-20.4	8.7	8.1	14.1	4.7
能源	-3.6	-3.7	88.9	6.0	109.1	3.9	-23.2	-40.0	-38.9
消费	-4.6	5.7	-37.6	-32.7	-7.0	-21.8	-13.5	-3.0	32.9
金融	-11.3	-28.8	-20.4	-32.2	-3.0	-19.0	52.4	-82.7	27.2

全球中国权益基金行业资金流向(亿美元)	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1
科技	16.3	65.3	67.2	-332.9	125.0	245.9	40.8	63.0	-18.6
房地产	0.1	-0.1	0.2	-3.6	3.5	-3.2	-1.0	0.2	4.0
基建	0.0	0.0	-0.4	0.0	-0.3	-0.4	0.2	-0.3	-0.1
公用事业	-0.2	-3.3	11.6	6.2	5.2	0.6	0.1	-0.2	2.9
消费	-0.6	-3.5	-23.7	-12.1	-6.1	2.3	26.7	-5.9	0.8
能源	-1.1	-6.7	14.7	-12.0	31.5	2.1	9.3	0.2	3.2
通信	-1.6	-8.1	90.2	36.6	39.2	6.8	11.7	-1.0	1.7
工业品	-1.6	1.8	59.5	-9.0	65.9	11.0	7.2	-1.3	0.8
材料	-2.4	5.2	58.9	-45.8	105.9	21.2	53.0	-1.1	4.2
金融	-6.5	-18.3	0.5	-32.9	23.6	30.7	99.3	1.0	16.2
医疗保健	-.	-.	.	.	.	-.	.		

资料来源：EPFR、Factset、申万宏源研究 注：除ETF数据截至当周五以外，其他数据均为截至当周三

仅供内部参考，请勿外传

主要内容

1. 每周热点聚焦：如何看待美债利率和AI投资的关系？
2. 全球资金流向：货币市场资金流入，中国股市权益资金净流入
3. **资产估值指标：全球股市估值偏高，A股ERP位于中性水平**
4. 资产风险情绪：美股认沽/认购比例下降，A股平值隐波稳中微降
5. 全球经济数据：美国通胀预期持续降温，国内工业利润稳步扩张
6. 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

上证指数的PE分位数位于历史的78.3%，但绝对水平相比美股差距仍然明显

- 截至2026/8/29，市盈率分位数角度上看，上证指数的估值分位数低于标普500和法国CAC40，高于德国DAX和沪深300，达到过去10年来的78.3%，但是从PE的绝对水平来看，上证指数、沪深300和恒生国企的估值依旧大幅低于美股。
- ERP角度上来看，巴西圣保罗、沪深300和上证指数的ERP分位数仍然较高，从股债性价比的角度来说，中国股市相比全球仍有较好的配置价值。

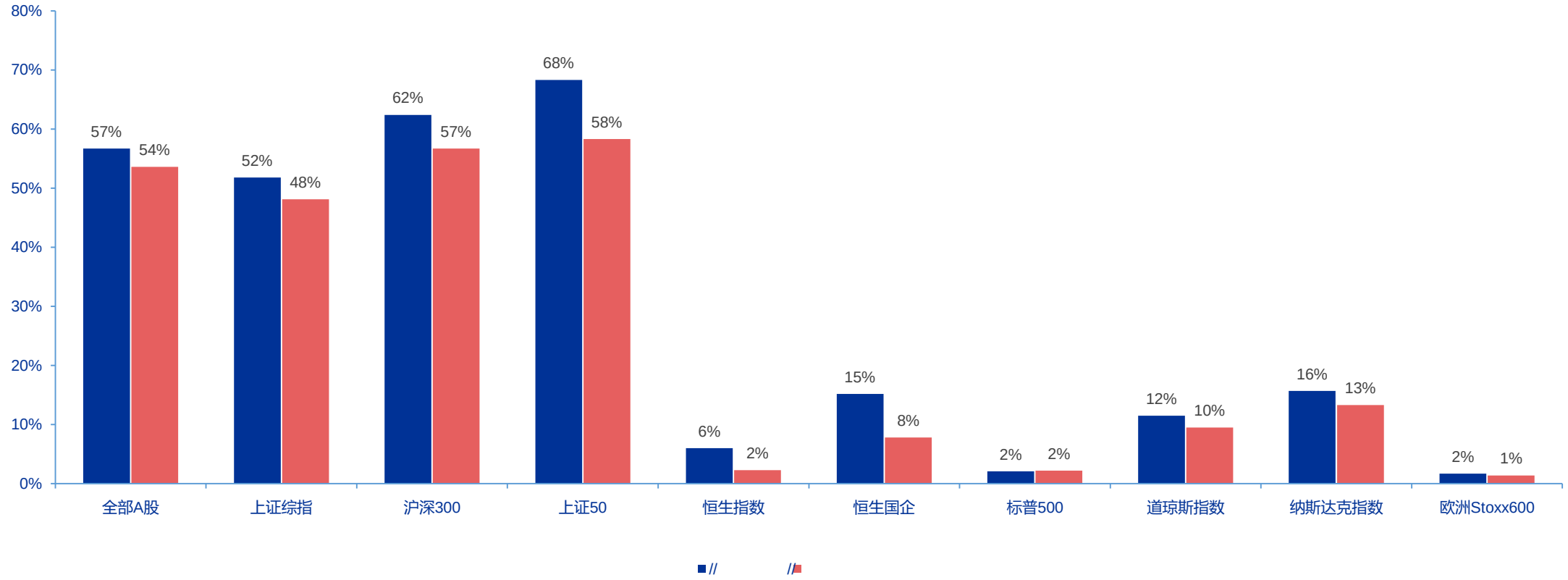
市场名称	PE所处分位数	2026-08-29的PE	2025年4月PE	2022年4月PE	2018年12月PE	市场名称	ERP所处分位数	2026-08-29的ERP	2025年4月ERP	2022年4月ERP	2018年12月ERP
标普500	81.3%	26.6	24.2	21.4	17.7	巴西圣保罗交易所指数	67.5%	5.8%	6.0%	12.3%	3.1%
法国CAC40	80.2%	19.9	16.6	14.7	14.4	沪深300	62.4%	5.6%	6.6%	5.6%	6.5%
上证指数	78.3%	16.1	13.8	11.9	11.0	上证指数	51.8%	4.5%	5.6%	5.5%	5.9%
德国DAX	76.6%	17.1	15.0	14.0	12.2	富时100	26.2%	1.5%	1.8%	4.1%	6.2%
沪深300	71.5%	13.8	12.1	11.8	10.2	越南证交所指数	20.0%	3.5%	4.0%	3.6%	3.6%
西班牙IBEX35	71.0%	16.4	11.0	9.0	10.8	韩国KOSPI200	19.0%	2.8%	4.3%	5.2%	9.0%
恒生国企	70.5%	9.6	8.8	8.4	8.5	富时大马吉隆坡综合指数	18.9%	2.3%	1.4%	3.4%	2.5%
恒生指数	68.7%	11.3	9.4	9.5	9.5	恒生国企	15.4%	5.6%	6.9%	9.0%	9.0%
斯托克600	68.4%	17.7	14.5	15.1	13.7	印度Sensex	15.1%	0.2%	0.2%	1.1%	1.5%
韩国KOSPI200	56.6%	13.2	11.4	12.3	8.5	泰国证交所100	9.3%	1.7%	2.2%	2.4%	4.0%
日经225	55.6%	20.4	16.5	15.2	13.8	西班牙IBEX35	8.4%	1.4%	4.6%	8.2%	6.5%
富时100	53.6%	16.1	15.8	14.3	11.2	日经225	6.4%	0.2%	1.6%	3.7%	4.5%
越南证交所指数	26.8%	12.1	11.9	15.5	15.8	恒生指数	6.1%	4.1%	6.2%	7.6%	7.9%
巴西圣保罗交易所指数	23.6%	9.5	9.6	6.6	17.3	法国CAC40	3.5%	0.3%	1.6%	3.9%	4.2%
印度Sensex	20.6%	20.5	21.2	24.9	23.7	标普500	2.1%	-1.0%	-0.4%	1.8%	2.9%
泰国证交所	.%	.	. .	.		斯托克 .%	.%	.%	.%		
富时马来西亚	6.1%	14.2	16.9	15.9	19.2	德国DAX	1.5%	1.1%	2.2%	4.3%	5.4%

仅供内部参考，请勿外传

全部A股的ERP边际较上周上行，处于历史中性水平

- **全部A股的ERP分位数本周录得57%，上周为54%。**
- **截至2026/8/28，**标普500、道琼斯指数、纳斯达克指数和欧洲斯托克600指数的ERP分位数分别为2%、12%、16%、2%。

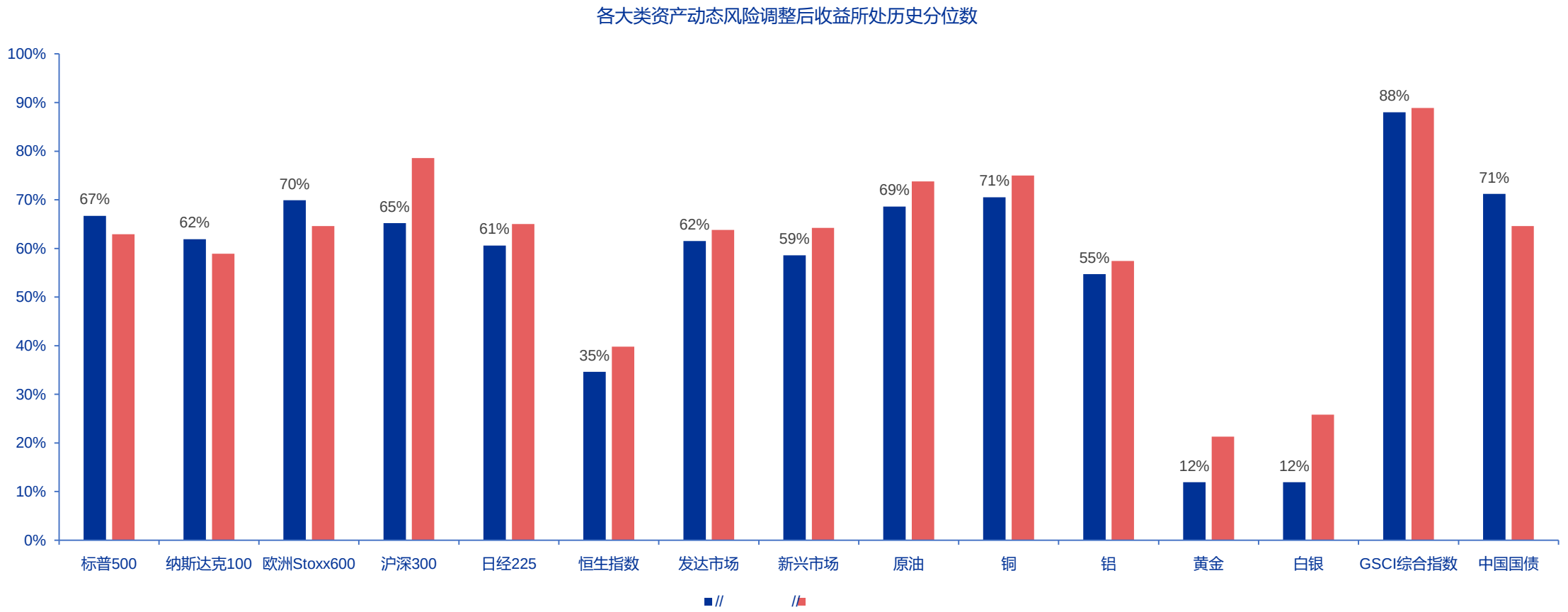
全球股市隐含ERP历史分位数（2006年以来）



仅供内部参考，请勿外传

欧美权益与国债风险调整后收益分位数回升，亚太权益及商品普遍回落

- **截至2026/8/28，标普500与纳斯达克100的动态风险调整后收益分位数分别回升至67%和62%，欧洲Stoxx600同步升至70%；沪深300、恒生指数与日经225分位数则分别回落至65%、35%和61%；商品类资产分位数普遍下行，中国国债分位数升至71%。**



仅供内部参考，请勿外传

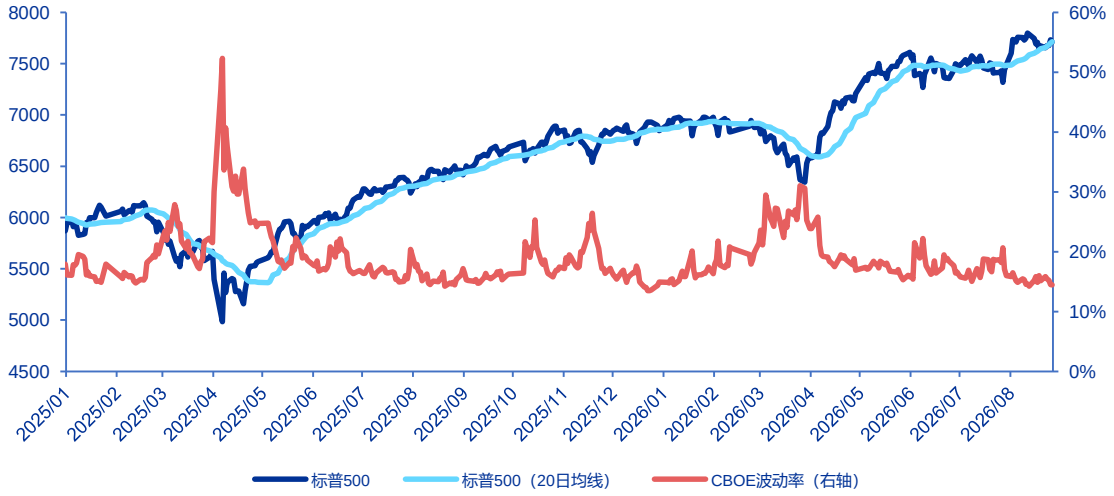
主要内容

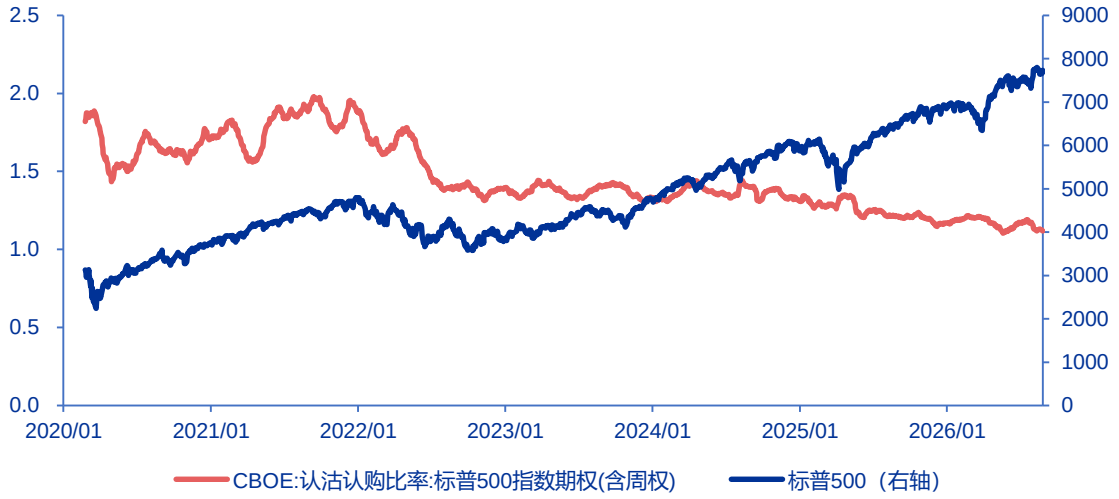
1. 每周热点聚焦：如何看待美债利率和AI投资的关系？
2. 全球资金流向：货币市场资金流入，中国股市权益资金净流入
3. 资产估值指标：全球股市估值偏高，A股ERP位于中性水平
4. **资产风险情绪：美股认沽/认购比例下降，A股平值隐波稳中微降**
5. 全球经济数据：美国通胀预期持续降温，国内工业利润稳步扩张
6. 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

美股市场：标普500位于20日均线下方，本周认沽认购比例较上周下降

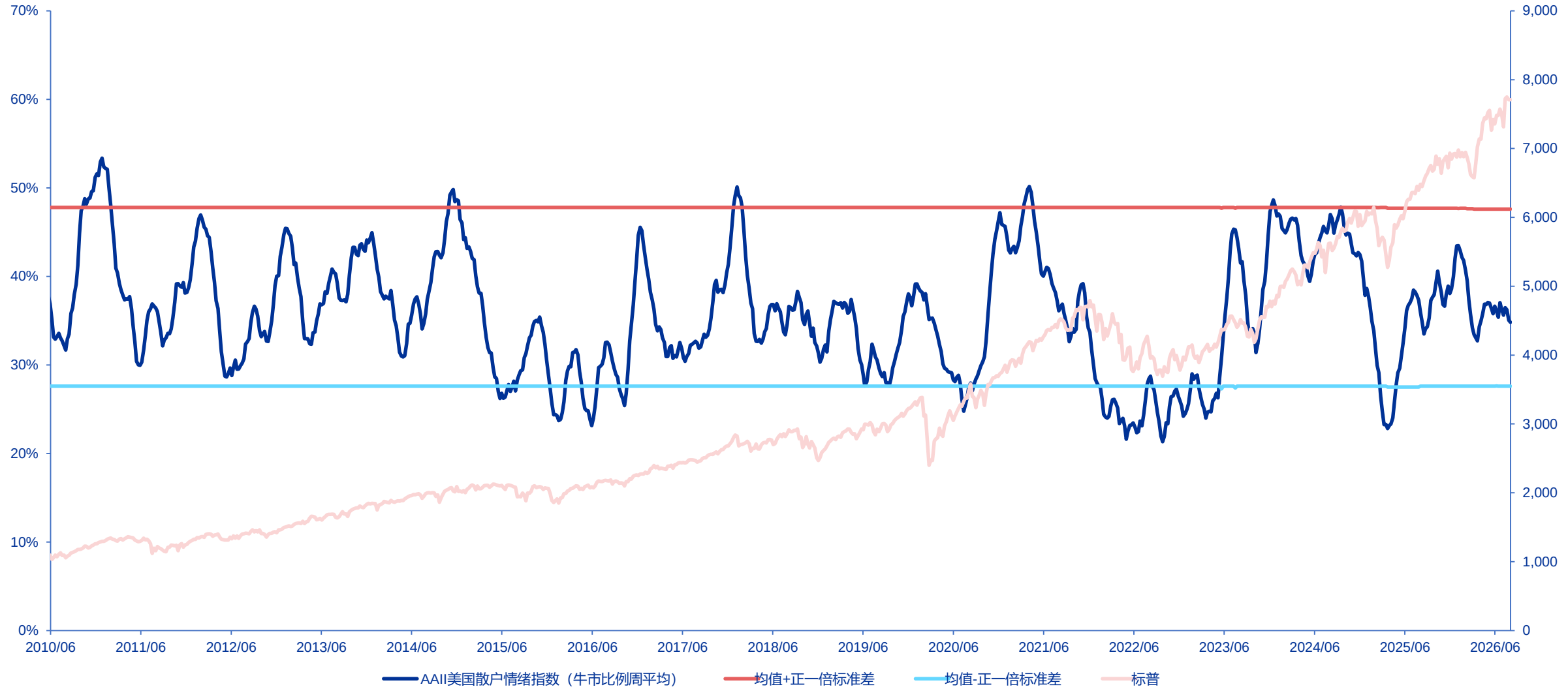
- **美股市场：标普500位于20日均线下方，本周认沽认购比例较上周下降。**





仅供内部参考，请勿外传

美股情绪指标：本周美国散户看涨比例为32.92%，环比上周下降2.55%



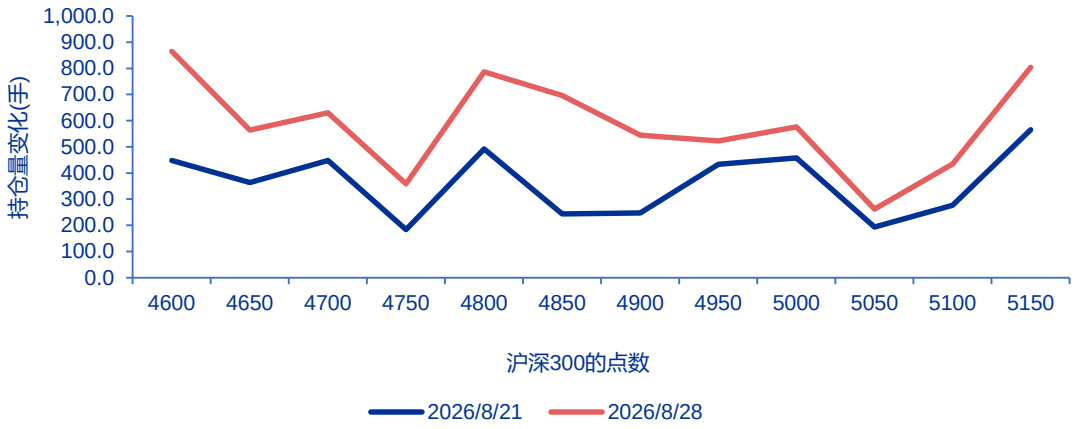
资料来源：美国个人投资者协会，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

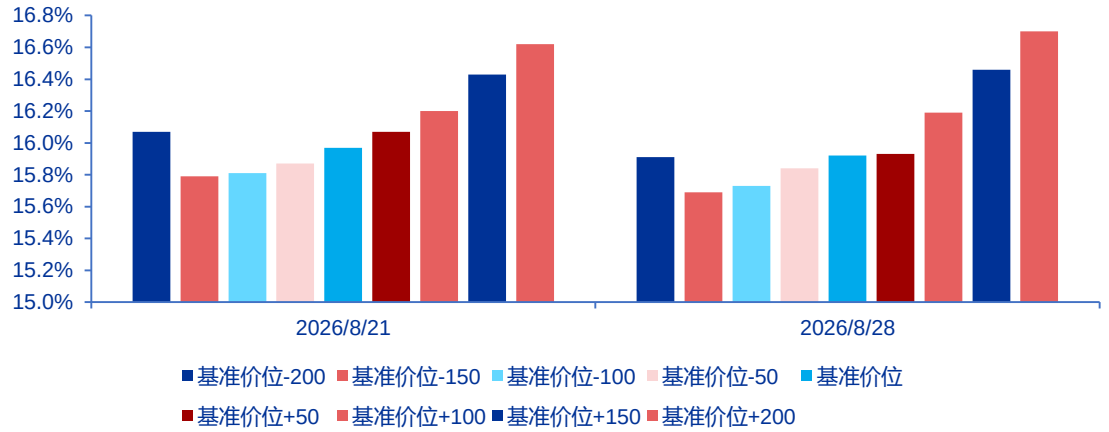
中国期权市场：10月看涨期权持仓全线放大，隐含波动率结构趋于平缓

- **期权持仓层面，**截至2026/8/28，沪深300 10月到期看涨期权周均持仓增量较8/21全线显著放大，持仓增量呈现向近端平值、中段与远端虚值多点集中的特征，相关合约活跃度明显提升。
- **隐含波动率层面，**截至2026/8/28，沪深300期权平值价位隐含波动率较8/21稳中微降，整体波动率中枢维持在15.7%-16.1%区间；但高行权价隐含波动率仍处于相对高位，波动率曲线结构趋于平缓，市场短期波动预期持续降温。

沪深300的10月到期看涨期权的周均持仓量环比变化



沪深300期权的各价位隐含波动率



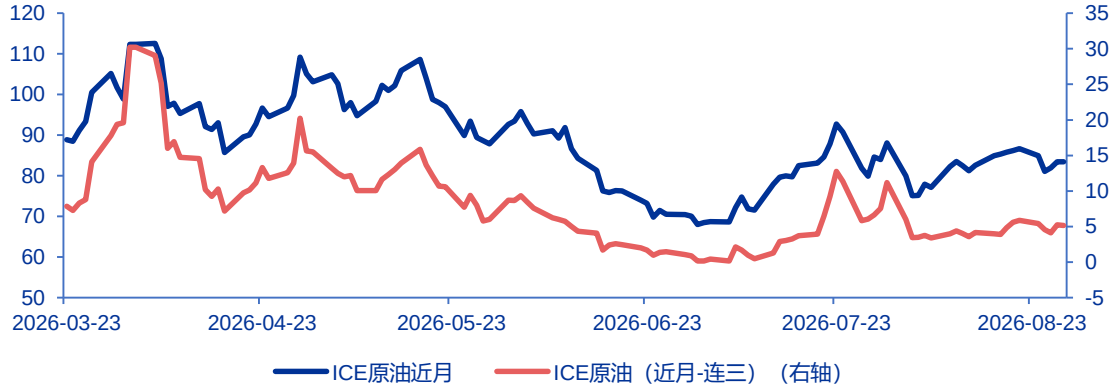
资料来源：iFind、申万宏源研究 注：选取期权为沪深300在2026年10月的看涨期权，基准价为当日沪深300收盘价向上取整

仅供内部参考，请勿外传

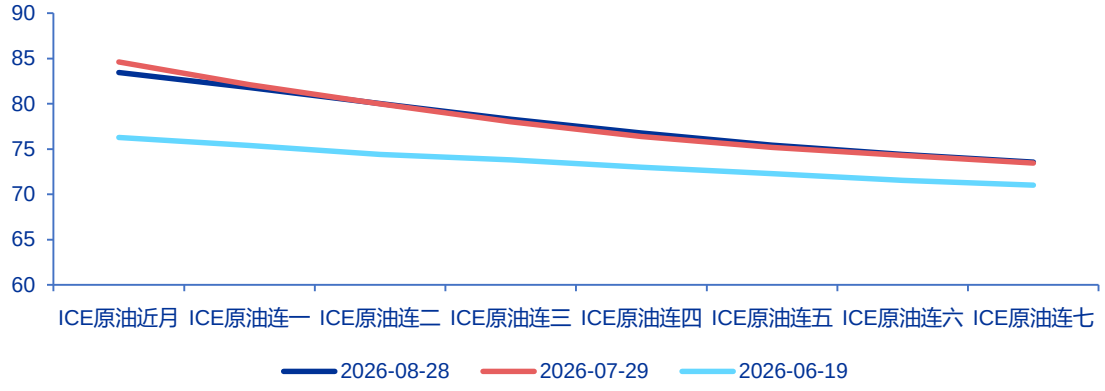
期限结构方面：原油维持现货溢价结构，沪铜升水高位走阔且结构上移

- **本周大宗商品期限结构延续现货偏紧特征。原油价格宽幅震荡，近远月价差维持在常态区间，期限结构整体保持清晰的Backwardation形态，地缘扰动下现货溢价特征延续。沪铜价格创阶段新高，近月升水再度走阔，期限结构曲线全线显著上移，陡峭的Backwardation结构进一步巩固，现货端紧缺格局持续深化。**

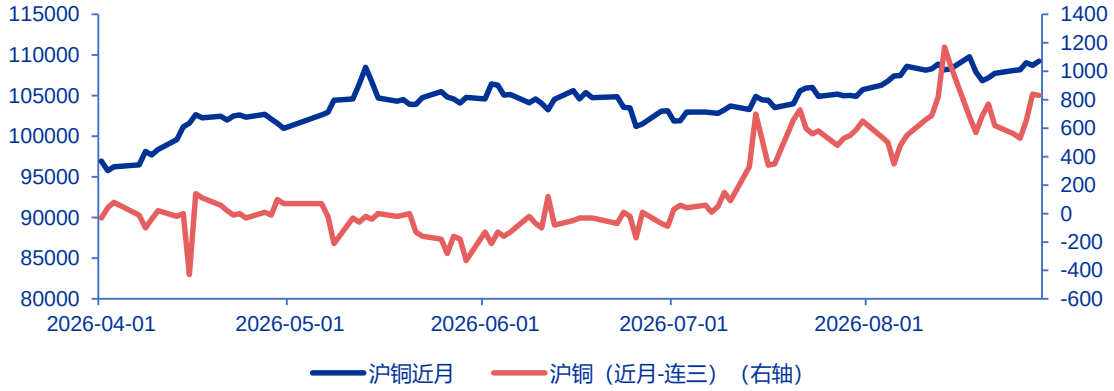
原油期限结构（美元/桶）



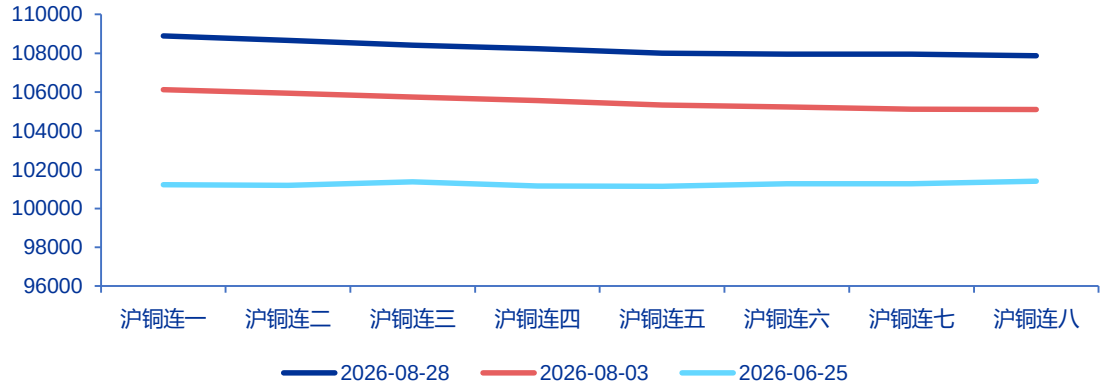
原油期限结构（美元/桶）



沪铜期限结构（元/吨）



沪铜期限结构（元/吨）



仅供内部参考，请勿外传

主要内容

1. 每周热点聚焦：如何看待美债利率和AI投资的关系？
2. 全球资金流向：货币市场资金流入，中国股市权益资金净流入
3. 资产估值指标：全球股市估值偏高，A股ERP位于中性水平
4. 资产风险情绪：美股认沽/认购比例下降，A股平值隐波稳中微降
5. **全球经济数据：美国通胀预期持续降温，国内工业利润稳步扩张**
6. 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

美国经济：消费者信心明显回落，长短期通胀预期进一步降温

			2026-08-31	2026-07-31	2026-06-30	2026-05-31	2026-04-30	线性图
经济指标	经济景气度	实际GDP折年同比/%			2.1			
		实际GDP折年季调环比/%			1.5			
		制造业PMI/%		55.6	53.3	54.0	52.7	
		非制造业PMI/%		54.1	54.0	54.5	53.6	
		密歇根消费者信心指数	51.7	55.2	49.5	44.8	49.8	
	通胀	CPI同比/%		3.4	3.5	4.2	3.8	
		核心CPI同比/%		2.5	2.6	2.9	2.8	
		PCE同比/%		3.7	3.7	4.1	3.8	
		核心PCE同比/%		3.3	3.3	3.5	3.3	
		PPI同比/%		4.7	5.5	5.8	5.7	
		核心PPI同比/%		4.2	4.7	4.4	4.9	
		1年通胀预期/%	4.0	4.2	4.6	4.8	4.7	
		5年通胀预期/%	3.2	3.3	3.3	3.9	3.5	
供给	生产	制造业工业生产指数同比/%		1.3	1.6	1.6	1.5	
		工业产能利用率/%		76.3	76.2	76.1	76.1	
		PMI——工业产出指数/%		58.5	52.2	54.3	53.4	
	劳动力市场	新增非农就业人数/千人		-23.0	20.0	63.0	148.0	
		失业率/%		4.1	4.2	4.3	4.3	
		平均时薪环比/%		0.05	0.29	0.21	0.16	
	库存	美国:库存总额:季调环比/%				0.4	0.6	
需求	消费	个人实际可支配收入同比/%				0.1	-1.0	
		个人实际消费支出同比/%		1.3	1.6	1.6	1.5	
		零售和食品服务销售额同比/%		5.0	6.8	7.2	5.1	
		PMI——新订单指数/%		56.7	56.0	56.8	54.1	
	地产	新房销售同比/%		-6.3	2.0	1.3	-8.6	
		成屋销售同比/%		0.7	3.8	3.7	0.5	
		新房开工同比/%		-13.5	2.6	-8.3	1.0	
		成屋开工同比/%		2.4	-1.8	-0.4	-1.5	
信贷与杠杆		M同比/%		.	.	.	.	
		M1同比/%		5.8	5.6	5.6	4.7	

资料来源：Wind、申万宏源研究 注：红色底色代表数据边际上行，绿色底色代表数据边际下行

仅供内部参考，请勿外传

中国经济：1-7月工业利润稳步扩张，但7月单月边际放缓

		2026-07-31	2026-06-30	2026-05-31	2026-04-30	2026-03-31	线性图
经济和通胀景气度指标	实际GDP当季同比/%		4.3			5	
	GDP季调环比/%		0.9			1.3	
	工业增加值增速/%	4.5	5.3	4.5	4.1	5.7	
	制造业PMI/%	49.2	50.3	50	50.3	50.4	
	服务业PMI/%	49.3	50.4	50.3	49.6	50.2	
	CPI同比/%	0.5	1	1.2	1.2	1	
	核心CPI同比/%	0.9	1	1.1	1.2	1.1	
	PPI同比/%	3.5	4.1	3.9	2.8	0.5	
消费	社会消费品零售总额增速（%，当期）	0.6	1	-0.6	0.2	1.7	
	PMI——新订单指数/%	48.5	51.2	49.9	50.6	51.6	
	房地产销售面积增速/%	-11.8	-11.6	-10.8	-10.2	-10.4	
	房地产新开工面积增速/%	-24	-23.4	-22.6	-22	-20.3	
投资	固定资产投资增速/%	-6.7	-5.7	-4.1	-1.6	1.7	
	制造业投资增速/%	-1.7	-1.2	-0.4	1.2	4.1	
	基建投资增速/%	-4.1	-2.4	0.8	4.9	9.2	
	房地产投资增速/%	-20.4	-18	-15.9	-13.4	-10.6	
	服务业投资/%	-9.5	-8.4	-6.8	-4.2	-1	
出口	出口同比/%	23.9	26.9	19.2	14.0	2.5	
	进口同比/%	27.6	35.8	27.3	25.3	28.3	
信贷与杠杆	M2/%	7.7	8	8.6	8.6	8.5	
	M1/%	4	4	5.5	5	5.1	
	社会融资存量同比/%	7.4	7.4	7.7	7.8	7.9	
	新增人民币贷款/亿元	-3400	16100	5200	-100	29900	
	新增中长期人民币贷款/亿元	-3502	7184	-771	-7508	16453	
利润	工业企业利润同比/%	.	.	.	.	.	

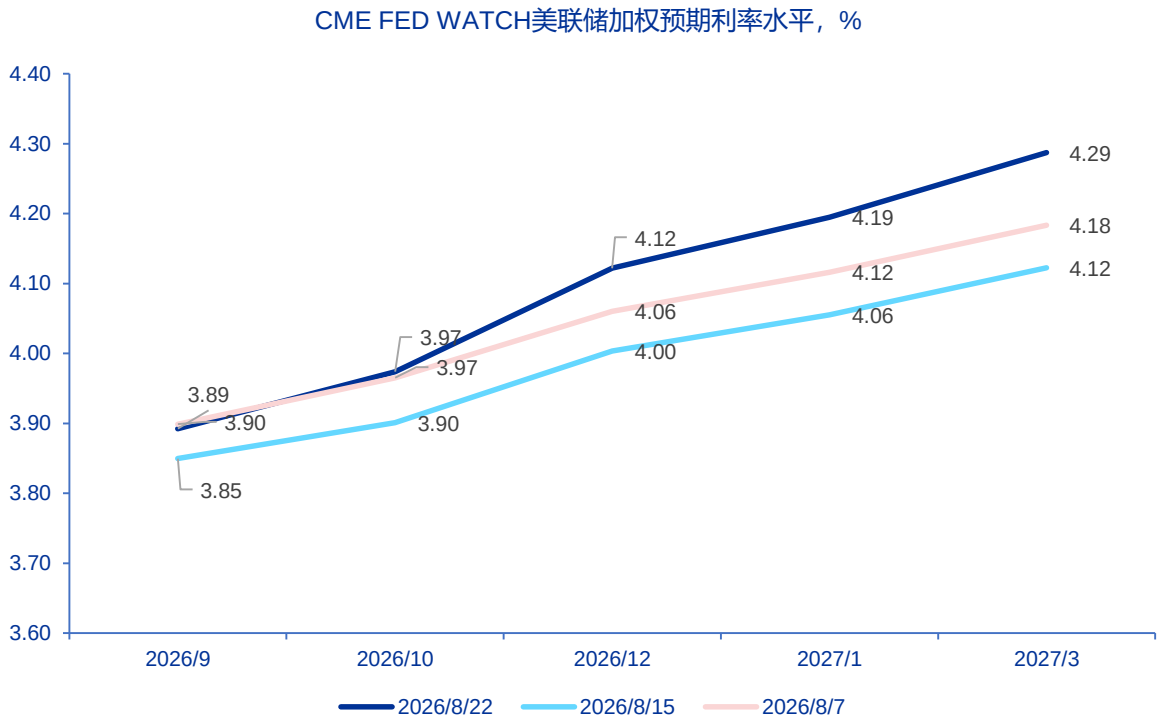
资料来源：Wind、申万宏源研究 注：红色底色代表数据边际上行，绿色底色代表数据边际下行

仅供内部参考，请勿外传

美联储加息预期：沃什杰克逊霍尔首秀放鹰，9月加息概率显著升温

- **美联储主席沃什在杰克逊霍尔全球央行年会首秀发表鹰派主旨演讲，重申2%通胀目标坚定且固定，警告通胀若不清晰且快速回落将进一步加息，并认为当前金融条件尚不具备足够限制性。**
- **截至2026/8/28，CME利率衍生品市场对9月加息25bp的预期概率由前期的约35%快速上修至57%（加权远期利率曲线上移），市场预计2027年3月前或有两次加息窗口。**

	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%



仅供内部参考，请勿外传

下周重要经济指标：美国8月非农就业报告，中美官方PMI景气数据

日期	时间	国家/地区	指标名称
2026/8/31	9:30	中国	8月官方非制造业PMI:商务活动(%)
	9:30	中国	8月官方制造业PMI(%)
	9:30	中国	8月官方综合PMI:产出指数(%)
	22:30	美国	8月达拉斯联储制造业企业活动指数:季调
2026/9/1	20:55	美国	8月29日红皮书商业零售销售:周同比(%)
	22:00	美国	8月ISM制造业PMI
2026/9/2	3:30	美国	8月有效联邦基金利率(EFFR)(%)
	20:15	美国	8月ADP就业人数:季调(人)
2026/9/3	22:00	美国	8月ISM服务业PMI
	23:30	美国	8月29日周度经济指数
2026/9/4	20:30	美国	8月私营企业非农就业人数变动:季调(千人)
	20:30	美国	8月政府就业人数:季调(千人)
	20:30	美国	8月平均时薪:季调(美元)
	20:30	美国	8月U6失业率:季调(%)
	20:30	美国	8月失业率:季调(%)
	20:30	美国	8月非农就业人口变动:季调(千人)
	20:30	美国	8月劳动力参与率:季调(%)
	20:30	美国	8月制造业就业人口变动:季调(千人)
	20:30	美国	8月新增非农就业人数:私人部门:季调(初值)(千人)
	20:30	美国	8月平均每周工时:季调(小时)
	20:30	美国	8月私人非农企业生产和非管理人员:平均时薪:环比(%)

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

- **1、资产价格短期波动或无法代表长期趋势**，选取解读的资产价格具有幸存者和样本偏差，且资产价格短期波动对于长期基本面趋势的指示意义不全面；
- **2、欧美经济深度衰退或超预期**，欧美经济超预期衰退导致资本市场出现恐慌，市场波动增大后导致资产价格波动难以解读；
- **3、特朗普执政期间美国政策方向出现重大转变**，特朗普的后续政策方向出现重大转变。

仅供内部参考，请勿外传

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过compliance@swsresearch.com索取有关披露资料或登录www.swsresearch.com信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上；

增持（Outperform）：相对强于市场表现5%～20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；

减持（Underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight）：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数（A股）、恒生中国企业指数（H股）、纳斯达克指数（美股）

仅供内部参考，请勿外传

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司http://www.swsresearch.com网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。

仅供内部参考，请勿外传

有信仰 敢担当
守正创新 追求卓越

申万宏源研究微信订阅号

申万宏源研究微信服务号

上海申银万国证券研究所有限公司
(隶属于申万宏源证券有限公司)

金倩婧
jinqj@swsresearch.com

冯晓宇
fengxy2@swsresearch.com

王胜
wangsheng@swsresearch.com

林遵东
linzd@swsresearch.com