下载日志已记录，仅供内部参考

宏观定期

高频半月观—4 大关注点

每半月，我们基于“供给、需求、库存、交通物流、大类资产”5 大维度，跟踪最新高频变化，本期为近半月（8.17-8.30）综述。

核心结论：近半月高频变化有四：一是美伊对峙持续，布伦特原油现货价震荡，收于 89.8 美元/桶，霍尔木兹海峡通航量仍低迷，油气船日均通航量为 6.1 艘次。二是地产销售走弱、基建实物工作量无改善，专项债发行进度仍偏慢。8 月以来新房、二手房日均成交同比分别转负至-7.4%、-0.6%（7 月同比分别为+2.8%、+10.1%）；基建实物工作量未见改善，沥青开工率降至 22.6%，水泥发运率降至 37.8%；专项债发行进度仅 65.6%，慢于去年同期的 73.4%。三是沃什鹰派讲话后美联储加息预期再度升温，金价大跌、美元走强。四是原油、铜、焦煤、螺纹钢价格分别上涨 7.0%、0.9%、21.2%、1.1%，8 月 PPI 环比预计再度转涨。继续提示：鉴于 7 月经济回落较为明显，短期重心应会强化抓落实、“用好用足”既定政策，后续增量政策也应会“及时谋划”、但并非强刺激、节奏“边走边看”。

一、热点追踪：美伊僵局未解，油价高位震荡。

>海峡通行仍严重受限，美伊对峙呈常态化。8 月 17 日，美伊谅解备忘录 60 天谈判期满，特朗普宣布不延长。20 日，美财长贝森特威胁对伊朗实施“史上最严厉制裁”，形成“规模最大、协调一致的经济孤立”。29 日，伊朗副外长宣布，海峡已完全关闭，所有船只通行均须经伊方协调和许可，且与阿曼达成谅解，但在美国履约前不会重新开放。近半月，海峡日均通航量仅约 13.6 艘，其中油气船日均为 6.1 艘，整体仍处低位。

>美伊对峙持续，油价持续高位。冲突爆发前，市场预期全年原油价格中枢约为 71 美元/桶；随着近半月美伊对峙持续，布伦特原油现货价震荡，收于 89.8 美元/桶。从最新市场预期看，四季度为 87.38 美元/桶，全年均价预期相应抬升至 90.4 美元/桶。

>全球海上浮仓持续下降，主因霍尔木兹海峡封锁导致新油难以补入，而现有库存不断被消耗。当前海峡通航量极低，替代路线难以在短时间内完全填补缺口；美伊战事爆发以来全球石油库存累计减少 4.1 亿桶，7 月单月可观测库存减少 6900 万桶，海上运输中石油数量大幅下降。截至 8 月 23 日，全球浮仓降至 0.99 亿桶，其中中东 2895.5 万桶。

二、供给：上游开工多数回落，下游开工多数回升，基建实物量无改善。

>钢铁：近半月，全国 247 家样本高炉开工率均值环比升 0.1 个百分点至 82.6%，强于季节规律，同比偏低 0.7 个百分点。

>煤炭：近半月，焦化企业开工率均值环比回落 4.0 个百分点至 63.1%，弱于季节规律，相比 2025 年同期偏低 6.1 个百分点。

>基建：近半月，石油沥青装置开工率均值环比回落 1.0 个百分点至 22.6%；水泥发运率均值环比下降 1.3 个百分点至 37.8%。

>化工化纤：PTA 开工率均值环比回升 8.8 个百分点至 59.5%，强于季节规律，同比偏低 13.6 个百分点；江浙地区涤纶长丝开工均值环比持平前值，为 74.3%，强于季节规律，同比偏低 17.2 个百分点。

>汽车：近半月，汽车半钢胎开工率均值环比回升 1.2 个百分点至 65.5%，强于季节规律，同比偏低 7.4 个百分点。

三、需求：地产、乘用车销售均走弱。

>生产复工：近半月沿海 8 省发电耗煤环比持平前值，弱于季节规律，相比 2025 年同期偏低 3.4%，相比 2019 年同期偏高 9.8%；百城土地成交

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

相关研究

1、《高频半月观—5 大变化》2026-08-16

2、《全球央行年会：沃什放鹰，9 月会加息吗？》2026-08-29

3、《一文读懂 2026 年美国中期选举》2026-08-28

4、《企业盈利冷暖分化，怎么看、怎么办？》2026-08-27

5、《政策半月观—经济压力变大，哪些政策可能加码？》2026-08-23

下载日志已记录，仅供内部参考

面积均值环比回落 6.1%，强于季节规律，绝对值为近年同期最低，相比 2025 年同期偏低 5.8%，相比 2019 年同期偏低 52.4%；钢材表需均值环比回升 0.4%，弱于季节规律，其中螺纹钢表需均值环比降 22.8%，弱于季节规律，绝对值仍为近年同期最低。

>线下消费：新房、二手房销售均走弱

1）新房：8 月新房销售同比转负。8 月 1 日-29 日，30 大中城市商品房日均成交面积录得 18.9 万㎡，环比 7 月均值降 10.6%，弱于季节规律，同比降 7.4%（7 月同比增 2.8%）；其中：近半月，30 大中城市商品房日均销售环比升 23.4%，强于季节规律，同比降 7.2%。

2）二手房：8 月二手房销售同比也转负。8 月 1 日-29 日，18 个重点城市二手房日均成交面积录得 20.6 万㎡，环比 7 月均值降 15.5%，弱于季节规律，同比降 0.6%（7 月同比增 10.1%）；其中，近半月，18 个重点城市二手房日均销售环比增 2.3%，强于季节规律，同比增 0.1%。

3）乘用车：8 月 10 日-8 月 23 日，乘用车日均销售 4.6 万辆，环比降 1.1%，同比降 21.9%（7 月同比降 17.9%）。

四、库存：能源、工业金属库存减少。

>能源：近半月，沿海 8 省电厂存煤均值环比回落 3.0%，相比 2025 年、2019 年同期分别偏高 2.5%、23.8%。截至 2026 年 8 月 21 日，全美原油及石油产品库存环比减少 7.4 万桶，绝对值为 15.4 亿桶。

>金属：近半月，钢材库存环比降 3.4%，电解铝库存环比降 8.1%。

>建材：近半月，沥青库存环比降 13.8%，同比降 38%。水泥库容比均值环比升 0.3 个百分点至 70.5%，同比偏高 6.3 个百分点。

五、交通物流：人员流动增加，出口运价下跌。

>人员流动：航班执飞数量、地铁客运人数均回升。近半月，航班执飞数量环比回升 0.2%，强于季节规律，同比偏高 3.1%。10 个重点城市地铁客运人数环比回升 2.7%，强于季节规律，同比偏高 2.1%。

>出口运价：近半月，波罗的海干散货指数环比跌 1.7%，同比偏高 47.1%。中国出口集装箱运价指数环比跌 0.8%，同比偏高 56.8%。

六、大类资产：金价先涨后跌，美元指数先弱后强。

>货币市场流动性：近半月，我国货币市场流动性整体保持平稳，央行通过公开市场操作积极投放短期资金，呵护跨月资金面。具体看，近半月 OMO 累计净投放 10545 亿元，大规模注入短期流动性；而 MLF 到期缩量续作 1000 亿元，回收部分中长期资金。资金面整体平稳充裕，主要利率围绕政策利率窄幅波动且小幅上行。近半月来，DR007和 R007（1 周）中枢分别环比上行 1.5bp、0.8bp、1.1bp 至 1.386%、1.408%、1.387%，围绕政策利率窄幅运行。R007、DR007 利差下行 0.7 个 bp，仍处于低位，不同机构间流动性分层现象不明显。同业存单到期收益率中枢环比上行，3 月期 AAA、AA+同业存单到期收益率均环比上行 0.6bp。

>债券市场流动性：利率债发行 16400.4 亿元，环比多发 1911.2 亿元。具体看：国债发行 7161.9 亿元，环比多发 687.3 亿元。地方政府债发行 6472.6 亿元，环比多发 1826 亿元，其中：地方专项债发行 2896.8 亿元；年初以来累计发行 28864.6 亿元，按 44000 亿元额度算，发行进度 65.6%，慢于 2025 年同期（73.4%）。政策性银行债发行 2765.9 亿元，环比少发 602.1 亿元。国债长短端分化。其中：10Y 国债到期收益率中枢环比下行 2.3bp，收于 1.695%，1Y 国债到期收益率中枢环比上行 1.2bp，收于 1.213%。

>汇率&海外市场：美元指数先弱后强，中枢环比下行 0.7%，收于 99.683。前期走弱主因美国 7 月非农等数据疲软及财政部回购长债干预；后因沃什发表鹰派讲话、美联储加息预期升温而重新走强。离岸人民币先升后贬，持续运行于 6.75 下方，收于 6.731，中枢下行 0.3%。加息预期波动与美伊局势推升油价，共同助推长端美债利率上行：10 年期美债收益率中枢上行 5bp 至 4.73%，30 年期下行 3bp 至 5.22%。德、法、意、英、日本国债收益率均回升；中美利差（中国-美国）倒挂幅度扩大 4.8bp、收于 303bp。

下载日志已记录，仅供内部参考

>大宗商品：价格普遍上涨

1）国内：价格整体上扬，主因旺季需求支撑及供给端扰动。上游资源品价格普遍走强，南华工业品指数均值环比上涨 3.4%，同比涨幅扩大至 8.2%；黄骅港 Q5500 动力煤平仓价均值受旺季需求支撑环比上涨 2.2%，同比涨幅收窄至 23.6%；焦煤期货连续合约结算价均值环比上涨 21.2%，同比涨幅扩大至 31.2%；铁矿石期货连续合约结算价均值环比上涨 3.6%，同比回落 8.4%。中游工业品价格多数小幅上扬，钢材综合指数环比上涨 1.2%，同比跌 3.5%。螺纹钢现货价格均值环比上涨 1.1%、同比下跌 2.8%，水泥价格均值环比下跌 0.2%、同比下跌 12.5%。下游消费品中，猪肉价格均值环比上涨 2.6%至约 16.2 元/公斤，同比下跌 19.4%

2）国际：价格先扬后抑，整体上行。前期美元走弱、地缘政治风险升温及避险需求共振，原油、铜、黄金等普遍走高；后期沃什发表鹰派讲话、美联储加息预期升温，美元反弹，黄金价格有所回落，但原油在美伊局势支撑下维持强势。具体看，布伦特原油中枢环比涨 7.0%至 90.9 美元/桶，同比涨幅为 35.1%；LME 铜现货价均值环比涨 0.9%，同比涨幅为 49.5%；伦敦现货黄金、白银分别涨 6.0%至 4532.7、67.4 美元/盎司。

>全球股市：全球股市走势显著分化，主因在于美债长端利率快速上行所导致的全球资产重定价，以及地缘政治风险推升油价带来的市场不确定性加剧。美股普遍下跌，纳斯达克、标普 500、道琼斯指数分别下跌 1.22%、0.95%、0.32%。欧洲市场涨跌互现，德国 DAX 和英国富时指数分别上涨 0.49%、0.69%，而法国 CAC 指数下跌 2.73%。亚洲股市普遍下跌，韩国综指下跌 2.71%，日经 225 下跌 3.36%。港股上涨，恒生指数上涨 1.86%。

风险提示：政策力度、外部环境、地缘博弈等超预期变化；测算存在偏差。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

热点追踪：美伊僵局未解，油价高位震荡 6
供给：上游开工多数回落，下游开工多数回升，基建实物量无改善 7
需求：地产、乘用车销售均走弱 9
生产复工：钢材表需回升，土地成交回落 9
线下消费：新房、二手房销售均走弱 10
库存：能源、工业金属库存减少 11
能源库存 11
工业金属 12
建材库存 12
交通物流：人员流动增加，出口运价下跌 13
大类资产：金价先涨后跌，美元指数先弱后强 14
货币市场流动性 14
债券市场流动性 15
汇率&海外市场 16
大宗商品 17
全球股市 20
风险提示 20

图表目录

图表 1：霍尔木兹海峡通航情况（所有船型） 6
图表 2：霍尔木兹海峡通航情况（油气船） 6
图表 3：布伦特原油在不同时点的商品价格曲线 7
图表 4：全球原油浮动仓储量回落 7
图表 5：近半月，高炉开工率均值环比回升 7
图表 6：近半月，焦化企业开工率均值环比回落 7
图表 7：近半月，石油沥青装置开工率均值环比回落 8
图表 8：近半月，水泥发运率均值环比回落 8
图表 9：近半月，PTA 开工率均值环比回升 8
图表 10：近半月，对二甲苯开工率均值环比回升 8
图表 11：近半月，江浙地区涤纶长丝开工率均值环比持平前值 9
图表 12：近半月，汽车半钢胎开工率均值回升，强于季节性 9
图表 13：沿海 8 省发电耗煤均值环比回升 9
图表 14：百城土地成交面积环比回落，绝对值为近年同期最低 9
图表 15：近半月，钢材表需均值环比回升，绝对值为近年同期最低 10
图表 16：近半月，螺纹钢表需均值环比回落，绝对值为近年同期最低 10
图表 17：7 月挖掘机销售环比弱于季节规律 10
图表 18：7 月重卡销售环比弱于季节规律 10
图表 19：8 月新房销售同比转负 11
图表 20：8 月 18 城二手房销售同比转负 11
图表 21：乘用车零售销量变化情况 11
图表 22：近半月全国观影人次环比回落、弱于季节规律 11
图表 23：近半月，沿海 8 省电厂存煤均值环比回落 12
图表 24：近半月全美原油和石油产品库存小降 12
图表 25：近半月，钢材库存环比减少 12
图表 26：近半月，电解铝库存环比下降 12
图表 27：近半月，沥青库存环比回落 13
图表 28：近半月，水泥库容比环比回升 13
图表 29：商业航班执飞数量环比回升 13
图表 30：近半月，地铁出行人数环比回升 13
图表 31：近半月，BDI 指数环比下跌 14

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 32：近半月，CCFI 指数环比下跌.....14
图表 33：近半月来，央行通过 OMO 投放流动性.....15
图表 34：近半月货币市场利率中枢围绕政策利率窄幅运行.....15
图表 35：近半月来，R007 与 DR007 利差中枢环比下行.....15
图表 36：近半月来，同业存单到期收益率环比上行.....15
图表 37：近一年来利率债发行情况.....16
图表 38：截至 8 月 27 日，2026 年地方政府专项债发行进度约 65.6%.....16
图表 39：近半月国债收益率长端下行，短端上行.....16
图表 40：近半月来，美元指数下行，人民币持续运行于 6.75 之下.....17
图表 41：近半月来，美债收益率上行.....17
图表 42：近半月来，德、法、意、英国债收益率均回升.....17
图表 43：近半月来，日本国债收益率回升.....17
图表 44：近半月南华工业品指数环比上涨.....18
图表 45：近半月焦煤期货结算价均值环比上涨.....18
图表 46：近半月动力煤（Q5500）平仓价均值环比上涨.....18
图表 47：近半月铁矿石期货结算价均值环比上涨.....18
图表 48：近半月螺纹钢现货价格均值环比下跌.....18
图表 49：近半月水泥价格指数均值环比下跌.....18
图表 50：近半月钢材综合价格指数上涨.....19
图表 51：近半月，猪肉价格中枢环比上涨.....19
图表 52：近半月布伦特原油价格中枢环比上涨.....19
图表 53：近半月 LME 铜现货价均值环比上涨.....19
图表 54：近半月，伦敦黄金现货价上涨.....20
图表 55：近半月，伦敦白银现货价上涨.....20
图表 56：近半月全球主要股市指数变化情况.....20

下载日志已记录，仅供内部参考

热点追踪：美伊僵局未解，油价高位震荡

海峡通行仍严重受限，美伊对峙呈常态化。8 月 17 日，美伊谅解备忘录 60 天谈判期满，特朗普宣布不延长。18 日，特朗普将霍尔木兹海峡标注为“美国新领土”，遭伊朗驳斥。20 日，美财长贝森特威胁对伊朗实施“史上最严厉制裁”，形成“规模最大、协调一致的经济孤立”。24 日，阿曼派外长访德黑兰，讨论海峡自由通航问题。29 日，伊朗外交部副部长加里布阿巴迪进一步宣布，海峡已完全关闭，所有船只通行均须经伊方协调和许可，且与阿曼达成谅解，但在美国履行承诺前不会重新开放。近半月，海峡日均通航量仅约 13.6 艘，其中油气船日均为 6.1 艘，整体仍处低位。

美伊对峙持续，油价持续高位。冲突爆发前，市场预期全年原油价格中枢约为 71 美元/桶；随着近半月美伊对峙持续，布伦特原油现货价震荡，收于 89.8 美元/桶。从最新市场预期看，三季度油价中枢在 89 美元/桶附近，四季度为 87.38 美元/桶，全年均价预期相应抬升至 90.4 美元/桶。

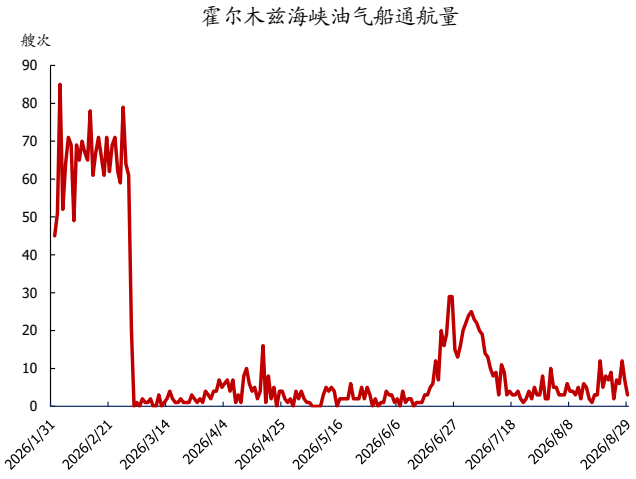
全球海上浮仓持续下降，主因霍尔木兹海峡封锁导致新油难以补入，而现有库存不断被消耗。当前海峡通航量极低，替代路线难以在短时间内完全填补缺口；美伊战事爆发以来全球石油库存累计减少 4.1 亿桶，7 月单月可观测库存减少 6900 万桶，海上运输中石油数量大幅下降。截至 8 月 23 日，全球浮仓降至 0.99 亿桶，其中亚洲 2941.5 万桶，中东 2895.5 万桶。

图表1：霍尔木兹海峡通航情况（所有船型）



资料来源：船视宝，国盛证券研究所

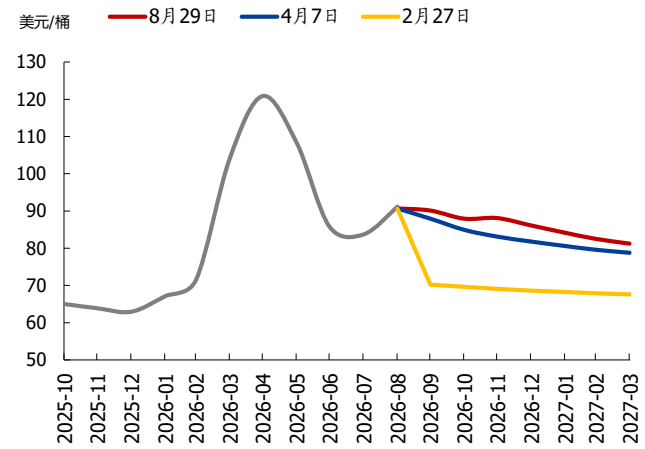
图表2：霍尔木兹海峡通航情况（油气船）



资料来源：船视宝，国盛证券研究所

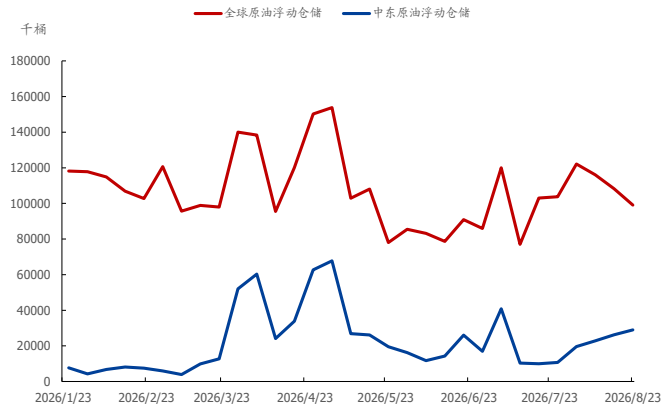
下载日志已记录，仅供内部参考

图表3：布伦特原油在不同时点的商品价格曲线



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表4：全球原油浮动仓储量回落

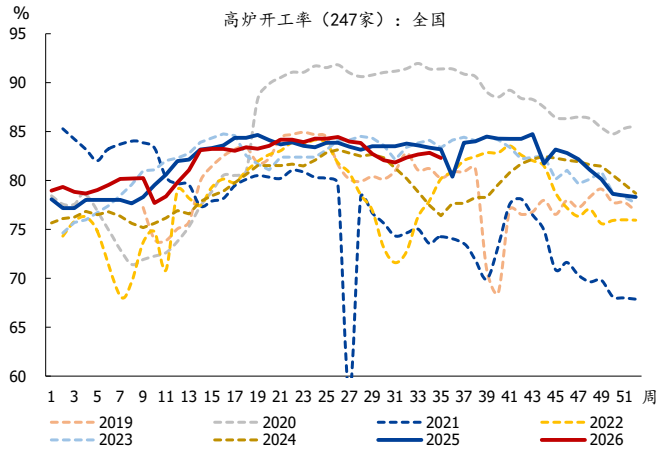


资料来源：MacroMicro，国盛证券研究所

供给：上游开工多数回落，下游开工多数回升，基建实物量无改善

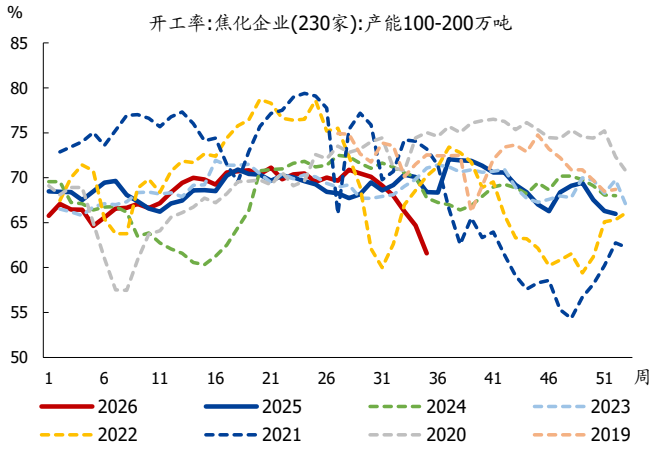
高炉有所回升，焦化、沥青开工率及水泥发运率回落。近半月来，全国 247 家样本高炉开工率均值环比回升 0.1 个百分点至 82.6%，强于季节规律（2019-2025 年同期均值为降 0.1 个百分点），相比 2025 年同期偏低 0.7 个百分点、相比 2019 年同期偏高 1.8 个百分点。焦化企业开工率均值环比回落 4.0 个百分点至 63.1%，弱于季节规律（2019-2025 年同期均值为升 1.3 个百分点），相比 2025 年同期偏低 6.1 个百分点，相比 2019 年同期偏低 8.9 个百分点。石油沥青装置开工率均值环比回落 1.0 个百分点至 22.6%，弱于季节规律(2019-2025 年同期均值为上升 0.4 个百分点)，绝对值仍为近年同期最低，相比 2025 年、2019 年同期分别偏低 7.5、22.4 个百分点。水泥发运率均值环比下降 1.3 个百分点至 37.8%，弱于季节规律（2019-2025 年同期均值为升 1.6 个百分点），相比 2025 年同比偏低 1.3 个百分点，相比 2019 年同期偏低 32.8 个百分点。

图表5：近半月，高炉开工率均值环比回升



资料来源：Wind，国盛证券研究所

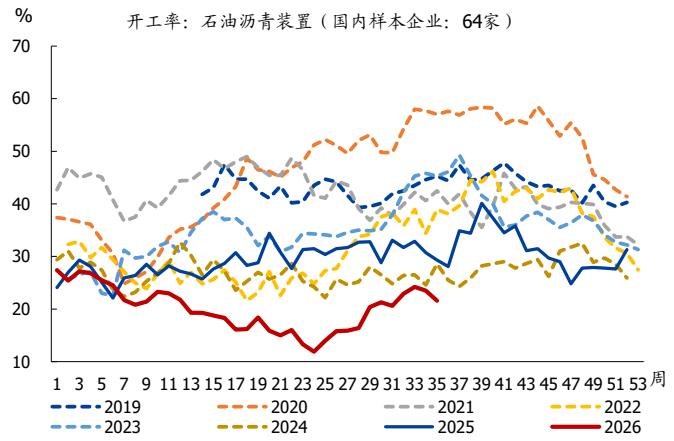
图表6：近半月，焦化企业开工率均值环比回落



资料来源：Wind，国盛证券研究所

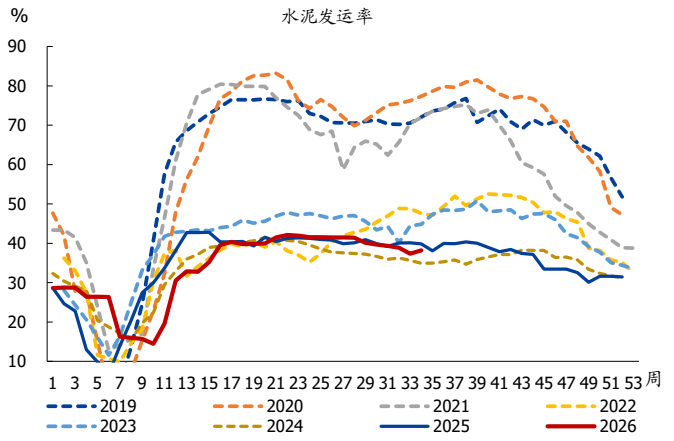
下载日志已记录，仅供内部参考

图表7：近半月，石油沥青装置开工率均值环比回落



资料来源：iFinD，国盛证券研究所

图表8：近半月，水泥发运率均值环比回落

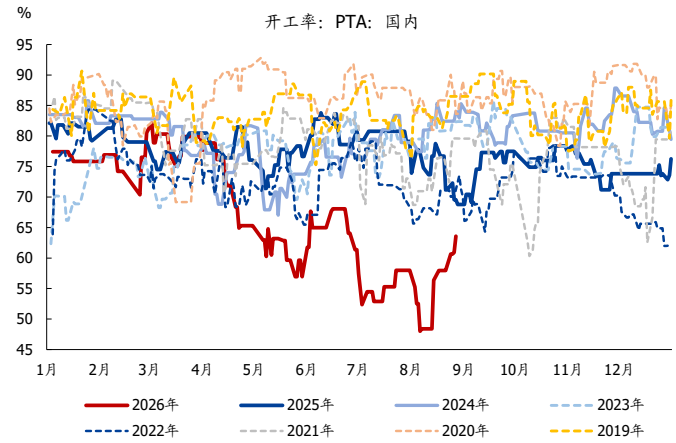


资料来源：Wind，国盛证券研究所

化工行业开工率回升，化纤行业开工率持平前值。近半月来，PTA 开工率均值环比回升 8.8 个百分点至 59.5%，强于季节规律（2019-2025 年同期均值为升 2.1 个百分点），相比 2025 年同期偏低 13.6 个百分点、相比 2019 年同期偏低 24.7 个百分点。江浙地区涤纶长丝开工均值环比持平前值，为 74.3%，强于季节规律（2019-2025 年同期均值为降 0.2 个百分点），相比 2025 年、2019 年同期分别偏低 17.2、18 个百分点。

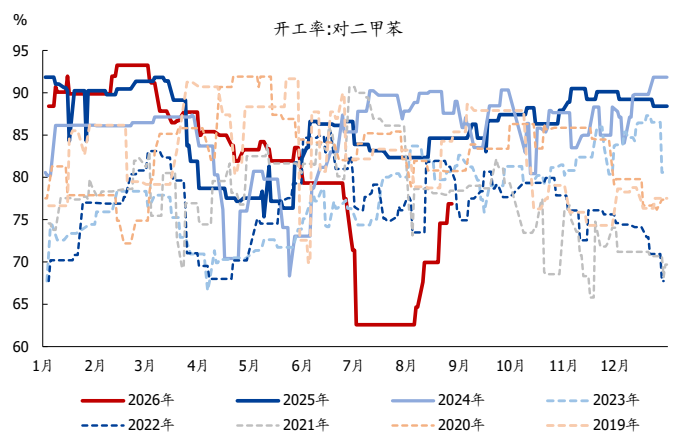
汽车开工率回升、强于季节规律。近半月来，汽车半钢胎开工率均值环比回升 1.2 个百分点至 65.5%，强于季节规律（2019-2025 年同期均值为降 0.2 个百分点），相比 2025 年同期偏低 7.4 个百分点、相比 2019 年同期偏高 1.9 个百分点。

图表9：近半月，PTA 开工率均值环比回升



资料来源：Wind，国盛证券研究所

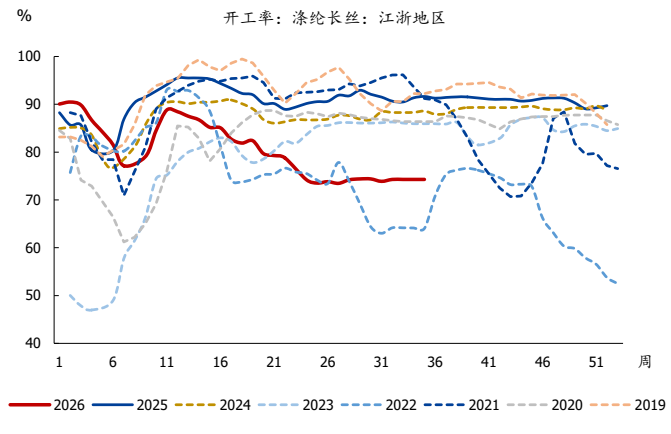
图表10：近半月，对二甲苯开工率均值环比回升



资料来源：Wind，国盛证券研究所

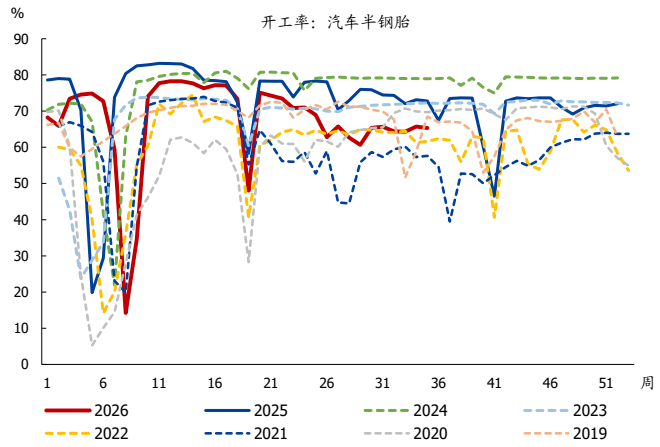
下载日志已记录，仅供内部参考

图表11：近半月，江浙地区涤纶长丝开工率均值环比持平前值



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表12：近半月，汽车半钢胎开工率均值回升，强于季节性



资料来源：Wind，国盛证券研究所

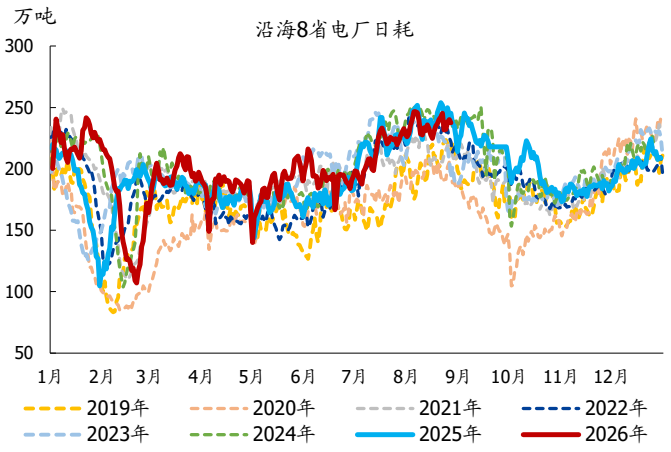
需求：地产、乘用车销售均走弱

生产复工：钢材表需回升，土地成交回落

沿海 8 省发电耗煤环比持平前值，弱于季节规律。近半月沿海 8 省发电耗煤环比持平前值，弱于季节规律，相比 2025 年同期偏低 3.4%，相比 2019 年同期偏高 9.8%。

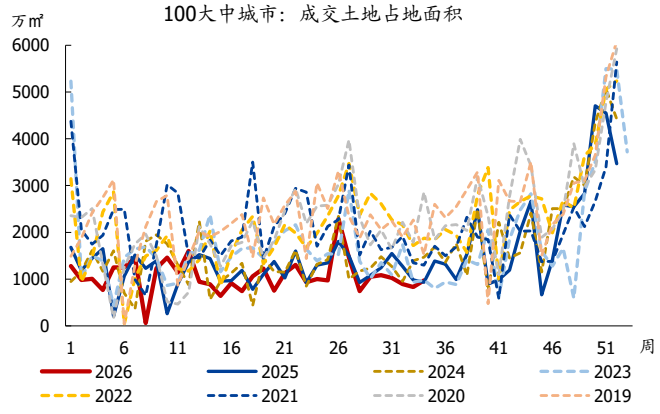
百城土地成交面积回落。近半月，百城土地成交面积均值环比回落 6.1%，强于季节规律（2020-2025 年同期均值为降 10.1%），绝对值为近年同期最低，相比 2025 年同期偏低 5.8%，相比 2019 年同期偏低 52.4%。

图表13：沿海 8 省发电耗煤均值环比回升



资料来源：CCTD，国盛证券研究所

图表14：百城土地成交面积环比回落，绝对值为近年同期最低

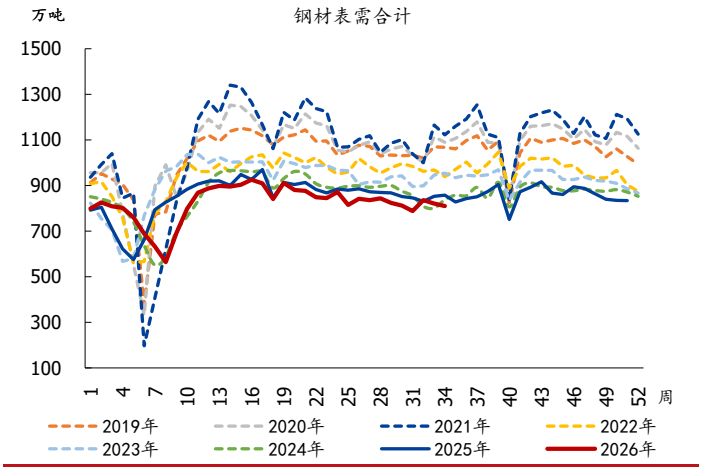


资料来源：Wind，国盛证券研究所

钢材表需环比回升、弱于季节规律，绝对值仍为近年同期最低。近半月，钢材表需均值环比回升 0.4%至 815.3 万吨，弱于季节规律（2019-2025 年同期环比均值为增 4.1%），绝对值仍为近年同期最低，相比 2025 年、2019 年同期分别偏低 4.7%、23.7%。其中：螺纹钢表需均值环比回落 22.8%，弱于季节规律（2019-2025 年同期环比均值为-17.2%），绝对值仍为近年同期最低，相比 2025 年、2019 年同期分别偏低 5.4%、48.3%。

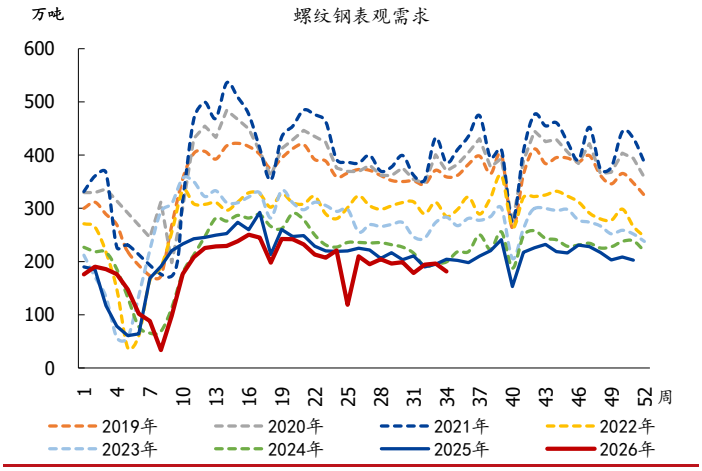
下载日志已记录，仅供内部参考

图表15：近半月，钢材表需均值环比回升，绝对值为近年同期最低



资料来源：Wind，国盛证券研究所

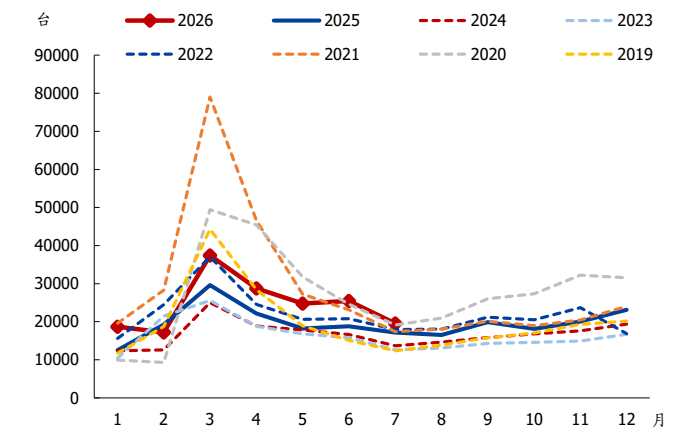
图表16：近半月，螺纹钢表需均值环比回落，绝对值为近年同期最低



资料来源：Wind，国盛证券研究所

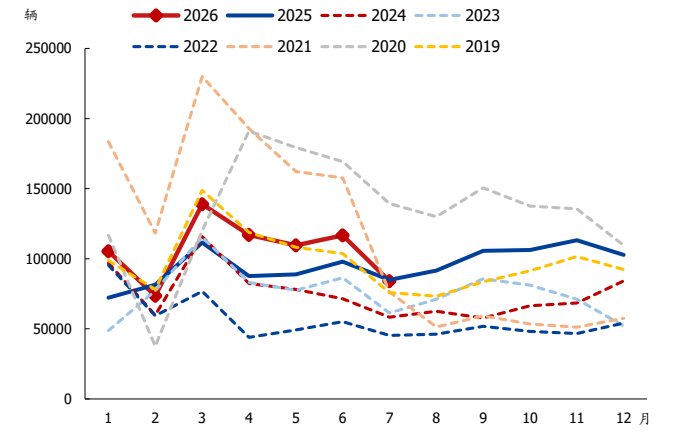
7 月挖机销售环比弱于季节规律，同比为正增。7 月挖掘机月均销量 2.0 万台，环比 6 月均值回落 23.3%，弱于季节规律（2020-2025 年同期均值为-17.9%），同比增 13.9%。7 月重卡月均销量 8.4 万辆，环比 6 月均值降 28%，弱于季节规律（2020-2025 年同期均值为降 24.7%），同比降 1.1%。

图表17：7 月挖掘机销售环比弱于季节规律



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表18：7 月重卡销售环比弱于季节规律



资料来源：Wind，国盛证券研究所

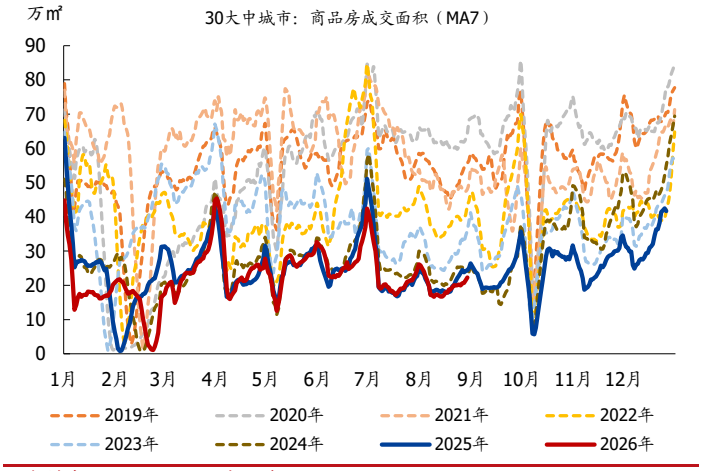
线下消费：新房、二手房销售均走弱

8 月新房销售同比转负。8 月 1 日-29 日，30 大中城市商品房日均成交面积录得 18.9 万㎡，环比 7 月均值降 10.6%，弱于季节规律（2018-2025 年同期环比均值为降 8.6%），同比降 7.4%（7 月同比增 2.8%）；其中：近半月看，30 大中城市商品房日均销售环比升 23.4%，强于季节规律（2018-2025 年同期环比均值为升 11.2%），同比降 7.2%。

8 月二手房销售同比也转负。8 月 1 日-29 日，18 个重点城市二手房日均成交面积录得 20.6 万㎡，环比 7 月均值降 15.5%，弱于季节规律（2018-2025 年同期环比均值为降 6.6%），同比降 0.6%（7 月同比增 10.1%）；其中，近半月，18 个重点城市二手房日均销售环比增 2.3%，强于季节规律（2018-2025 年同期环比均值为降 0.6%），同比增 0.1%。

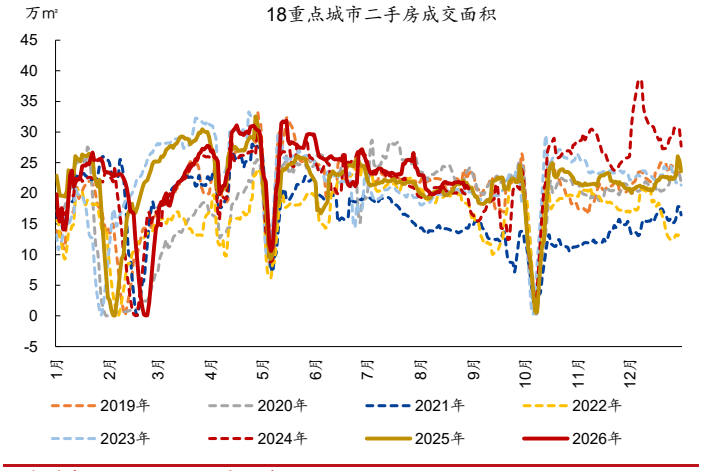
下载日志已记录，仅供内部参考

图表19：8 月新房销售同比转负



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表20：8 月 18 城二手房销售同比转负

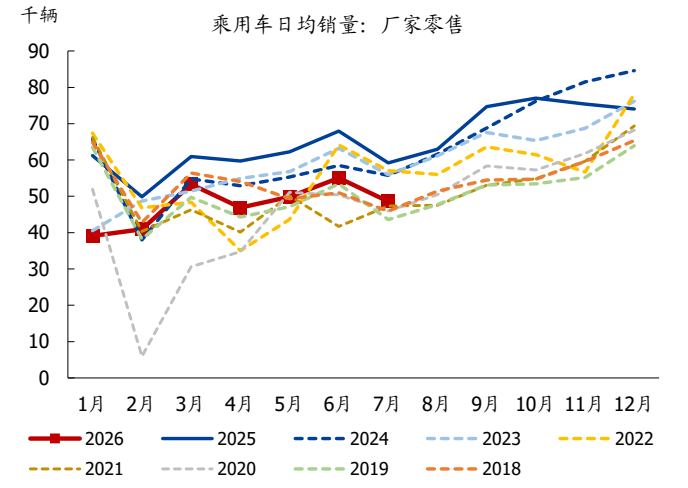


资料来源：Wind，国盛证券研究所

近半月乘用车销售环比回升，同比降幅扩大。据乘联会，8 月 10 日-8 月 23 日，乘用车日均销售 4.6 万辆，环比降 1.1%，同比降 21.9%（7 月同比降 17.9%）。

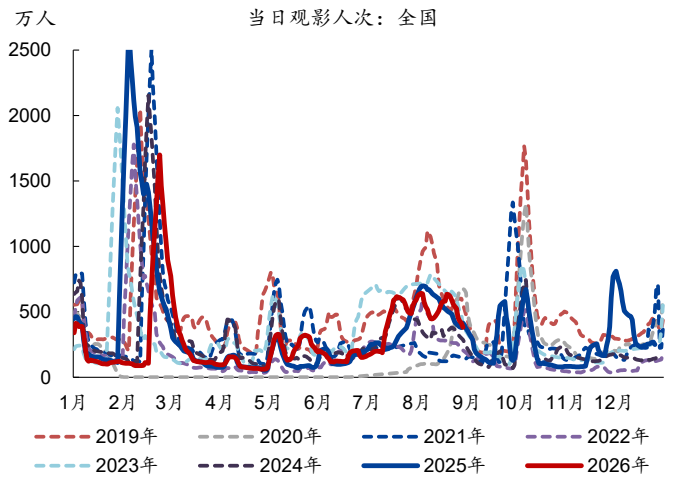
近半月观影人次环比回落、弱于季节规律。近半月，全国日均观影人次为 485.9 万人次，环比降 4.5%，弱于季节规律（2019-2025 年同期环比均值为升 50.4%），同比升 8.1%。

图表21：乘用车零售销量变化情况



资料来源：乘联会，Wind，国盛证券研究所

图表22：近半月全国观影人次环比回落、弱于季节规律



资料来源：Wind，国盛证券研究所

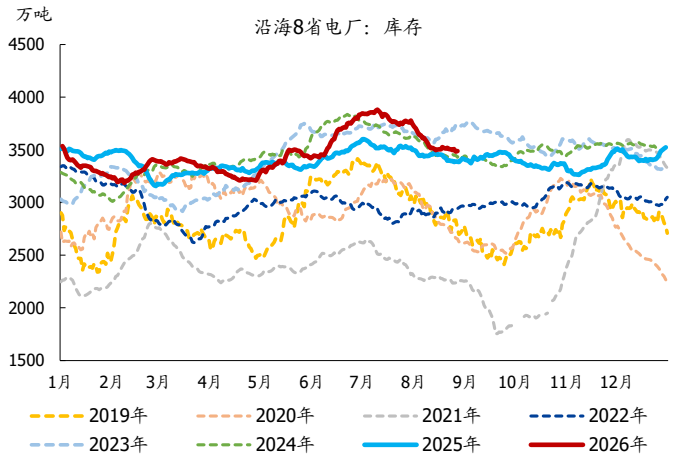
库存：能源、工业金属库存减少

能源库存

沿海 8 省电厂存煤回落，全美石油库存小降。近半月来，沿海 8 省电厂存煤均值环比回落 3.0%，相比 2025 年、2019 年同期分别偏高 2.5%、23.8%。截至 2026 年 8 月 21 日，全美原油及石油产品库存环比减少 7.4 万桶，绝对值为 15.4 亿桶。

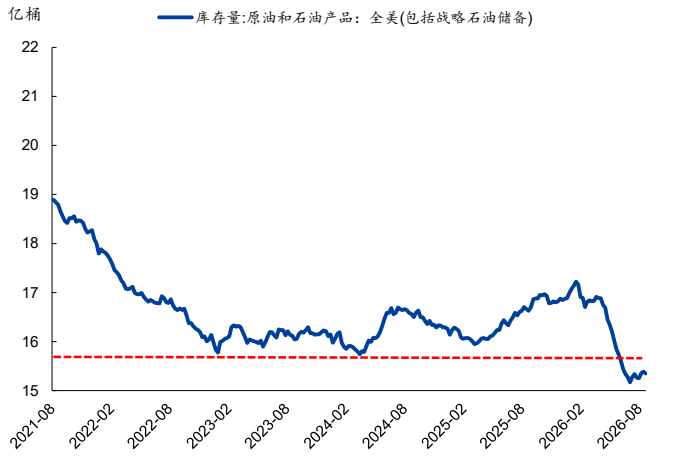
下载日志已记录，仅供内部参考

图表23：近半月，沿海 8 省电厂存煤均值环比回落



资料来源：CCTD，国盛证券研究所

图表24：近半月全美原油和石油产品库存小降

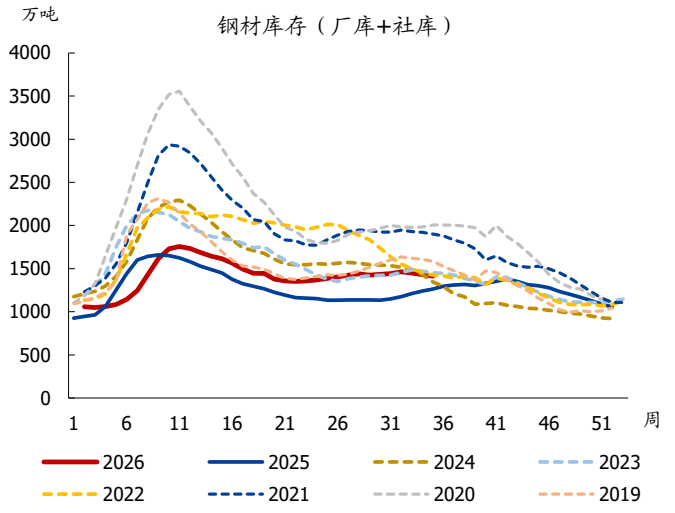


资料来源：Wind，国盛证券研究所

工业金属

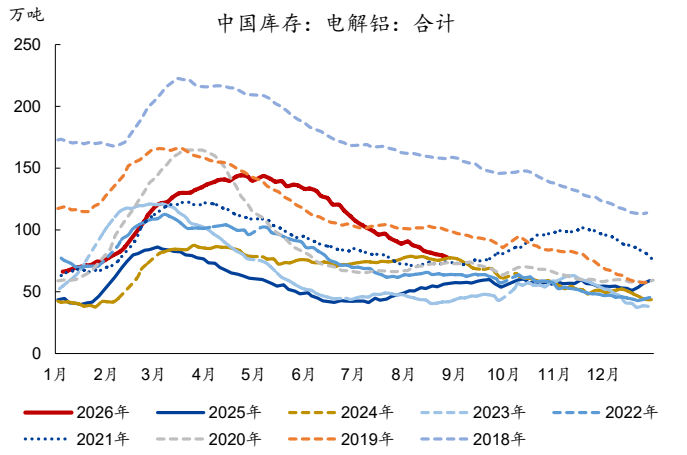
钢材、电解铝库存环比减少。近半月来，钢材库存环比降 3.4%，同比增 11.8%。电解铝库存环比降 8.1%，同比增 44.0%。

图表25：近半月，钢材库存环比减少



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表26：近半月，电解铝库存环比下降



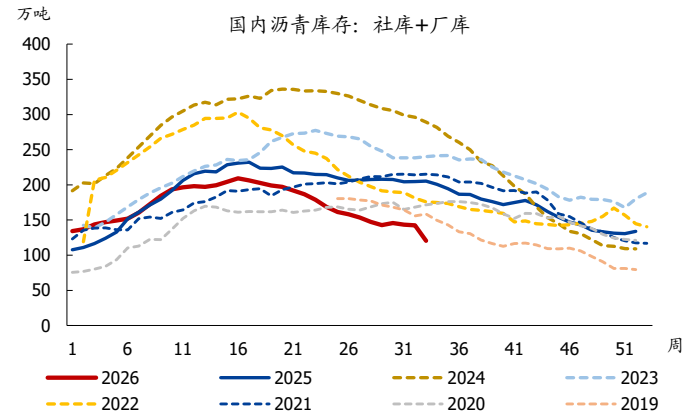
资料来源：Wind，国盛证券研究所

建材库存

沥青库存回落、水泥库容比回升。近半月，沥青库存（厂库+社库）环比降 13.8%，同比降 38%。水泥库容比均值环比回升 0.3 个百分点至 70.5%，相比 2025 年同期偏高 6.3 个百分点。

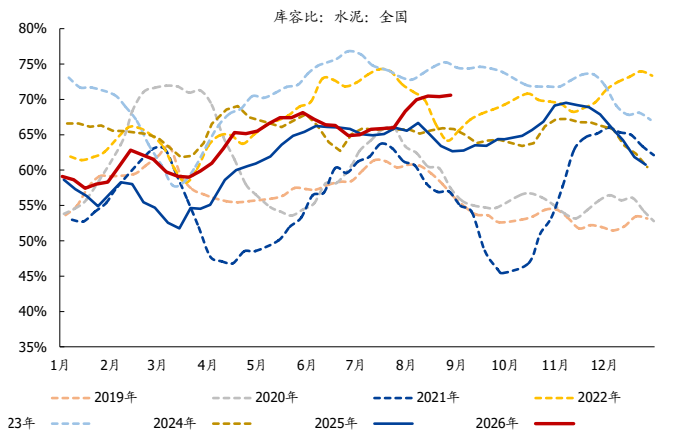
下载日志已记录，仅供内部参考

图表27：近半月，沥青库存环比回落



资料来源：iFinD，国盛证券研究所

图表28：近半月，水泥库容比环比回升

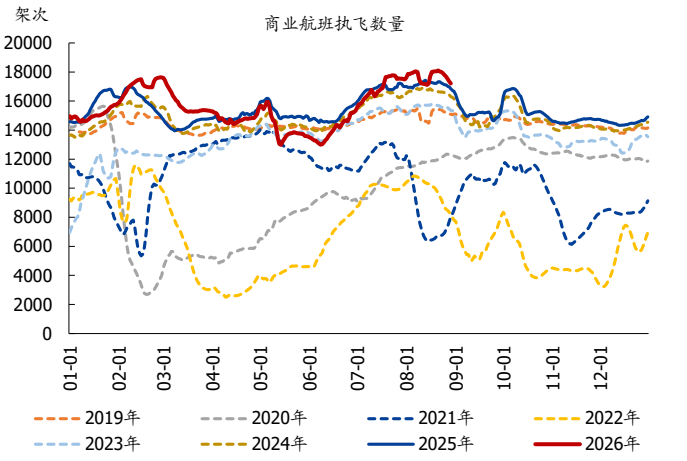


资料来源：Wind，国盛证券研究所

交通物流：人员流动增加，出口运价下跌

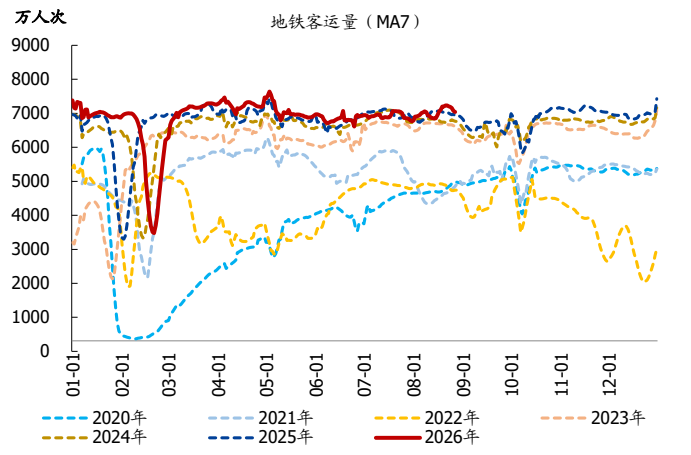
人员流动：航班执飞数量、地铁客运人数均回升。近半月，航班执飞数量环比回升 0.2%，强于季节规律（2019-2025 年同期均值为降 2.2%），相比 2025 年同期偏高 3.1%。10 个重点城市地铁客运人数环比回升 2.7%，强于季节规律（2021-2025 年同期均值为升 0.8%），相比 2025 年同期偏高 2.1%。

图表29：商业航班执飞数量环比回升



资料来源：航班管家，国盛证券研究所

图表30：近半月，地铁出行人数环比回升

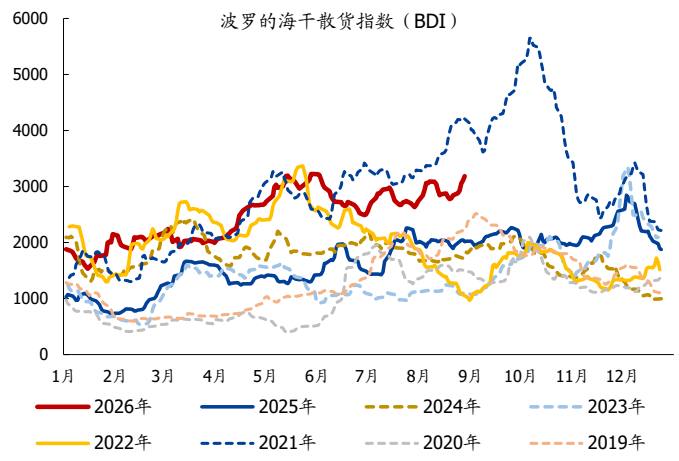


资料来源：Wind，国盛证券研究所

出口运价：BDI、CCFI 指数均下跌。近半月来，波罗的海干散货指数（BDI）环比跌 1.7%，相比 2025 年同期偏高 47.1%。中国出口集装箱运价指数（CCFI）环比下跌 0.8%，相比 2025 年同期偏高 56.8%。

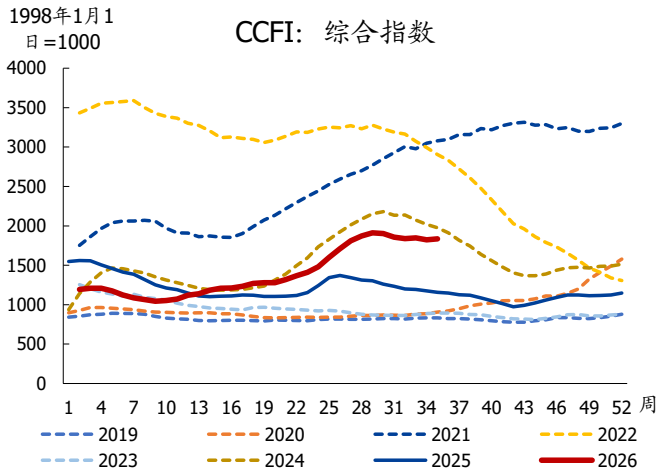
下载日志已记录，仅供内部参考

图表31：近半月，BDI 指数环比下跌



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表32：近半月，CCFI 指数环比下跌



资料来源：Wind，国盛证券研究所

大类资产：金价先涨后跌，美元指数先弱后强

货币市场流动性

流动性投放：近半月，我国货币市场流动性整体保持平稳，央行通过公开市场操作积极投放短期资金，呵护跨月资金面。具体看，近半月 OMO 累计净投放 10545 亿元，大规模注入短期流动性；而 MLF 到期缩量续作 1000 亿元，回收部分中长期资金。

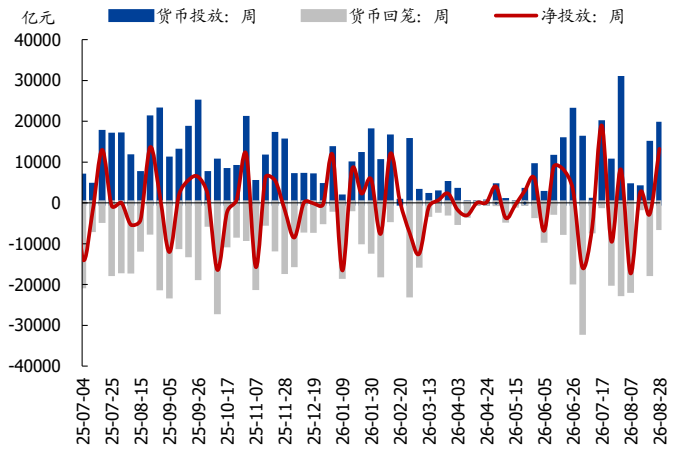
货币市场利率：近半月资金面整体平稳充裕，主要利率围绕政策利率窄幅波动且小幅上行。近半月来，DR007、R007 和 Shibor（1 周）中枢分别环比上行 1.5bp、0.8bp、1.1bp 至 1.386%、1.408%、1.387%，围绕政策利率窄幅运行。R007、DR007 利差下行 0.7 个 bp，仍处于低位，不同机构间流动性分层现象不明显。同业存单到期收益率中枢环比上行，3 月期 AAA、AA+同业存单到期收益率均环比上行 0.6bp。

整体看，继续提示：2026 年货币宽松仍是大方向，但在常规货币政策空间收窄、防资金空转、银行息差等约束下，央行总量宽松会更加谨慎，基本面是核心考量，结构性宽松的优先级可能进一步提升。



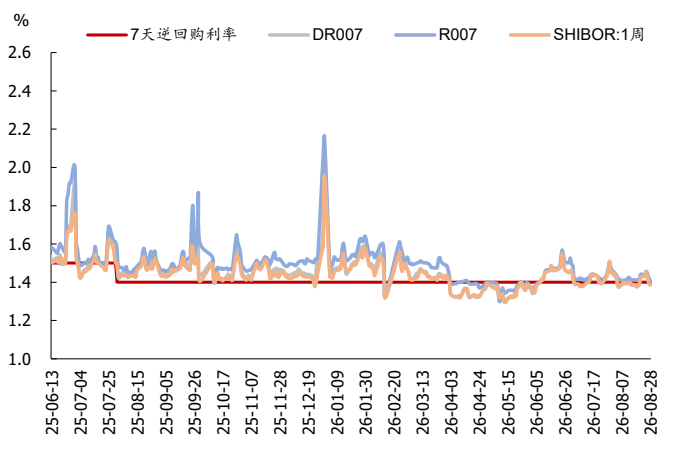
下载日志已记录，仅供内部参考

图表33：近半月来，央行通过 OMO 投放流动性



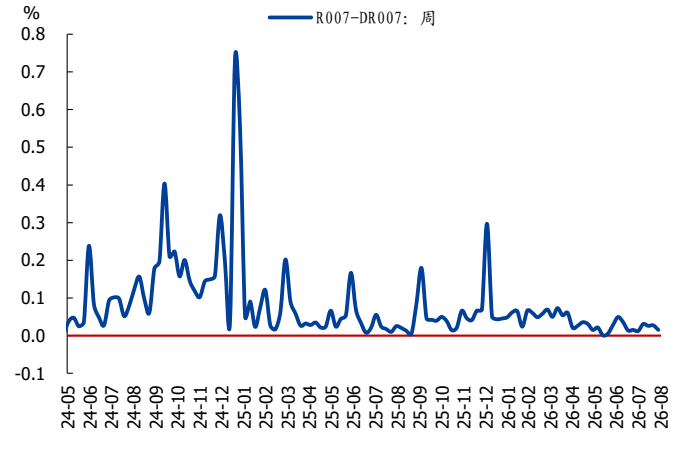
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表34：近半月货币市场利率中枢围绕政策利率窄幅运行



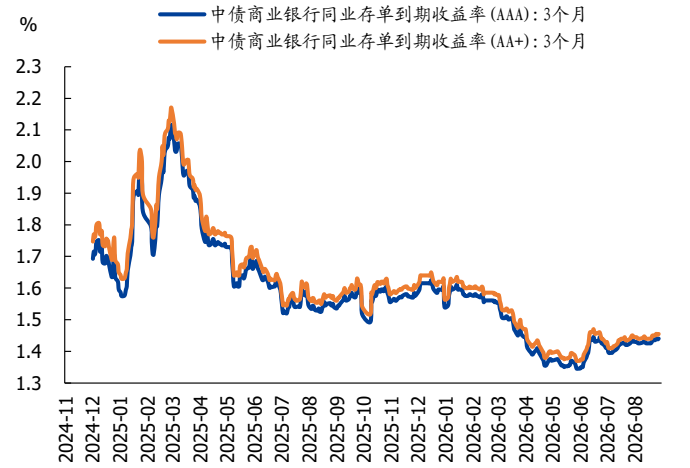
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表35：近半月来，R007 与 DR007 利差中枢环比下行



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表36：近半月来，同业存单到期收益率环比上行



资料来源：Wind，国盛证券研究所

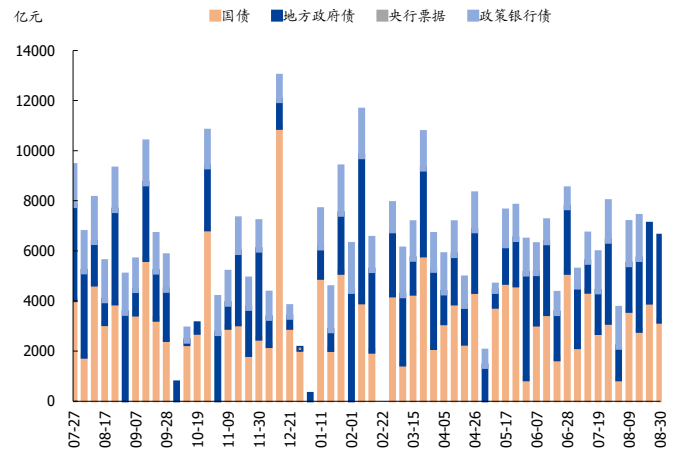
债券市场流动性

一级市场：近半月来，利率债合计发行 16400.4 亿元，环比上期多发 1911.2 亿元。具体看：国债发行 7161.9 亿元，环比多发 687.3 亿元。地方政府债发行 6472.6 亿元，环比多发 1826.0 亿元，其中：地方专项债发行 2896.8 亿元；年初以来累计发行 28864.6 亿元，按照 44000 亿元的额度计算，发行进度约 65.6%，慢于 2025 年同期的 73.4%。政策性银行债发行 2765.9 亿元，环比少发 602.1 亿元。

二级市场：近半月来，国债利率长端下行，短端上行。其中：10Y 国债到期收益率中枢环比下行 2.3bp，收于 1.695%，1Y 国债到期收益率中枢环比上行 1.2bp，收于 1.213%。

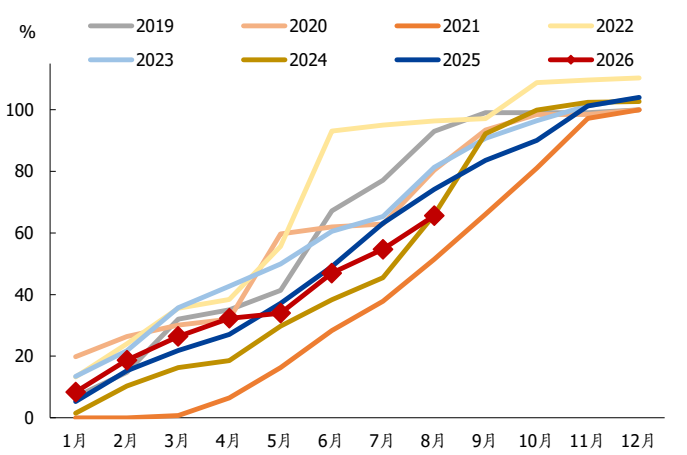
下载日志已记录，仅供内部参考

图表37：近一年来利率债发行情况



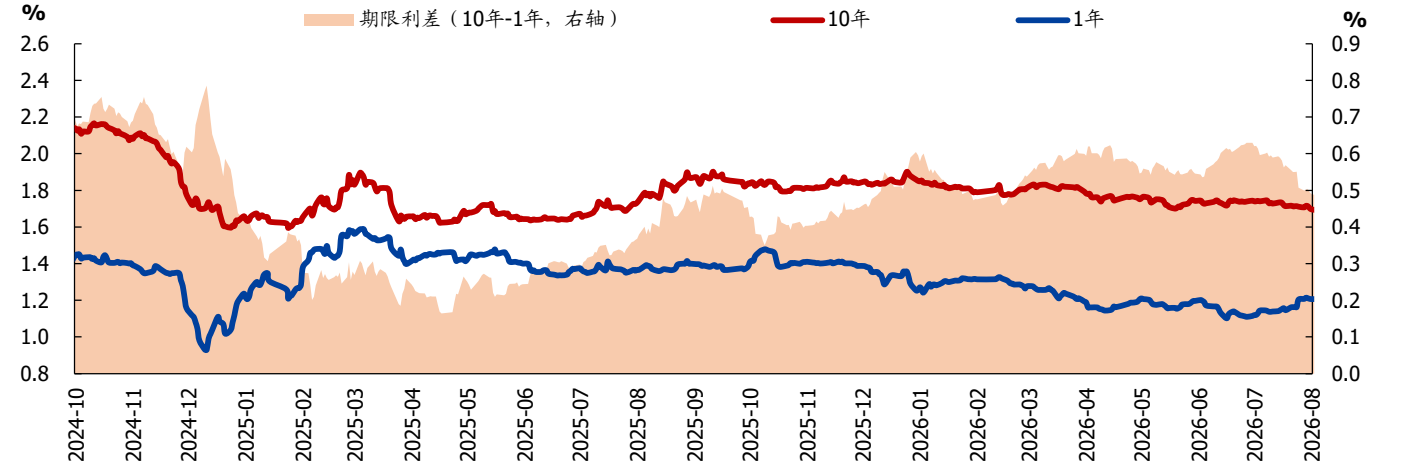
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表38：截至 8 月 27 日，2026 年地方政府专项债发行进度约 65.6%



资料来源：Wind，新华网，国盛证券研究所

图表39：近半月国债收益率长端下行，短端上行



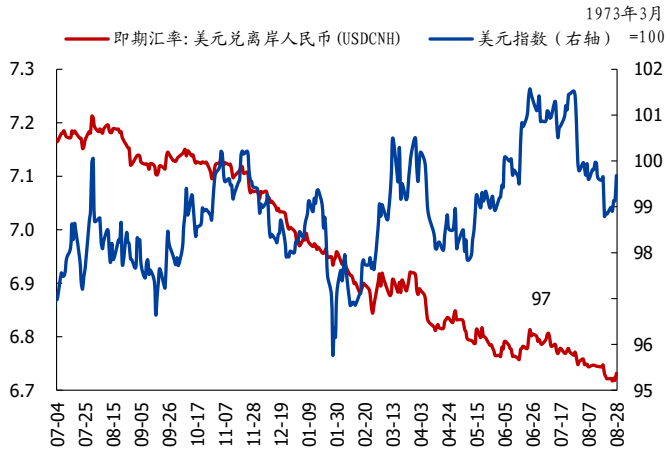
资料来源：Wind，国盛证券研究所

汇率&海外市场

近半月，美元指数先弱后强，中枢环比下行 0.7%，收于 99.683。前期走弱主要受美国 7 月非农数据疲软及财政部回购长债干预影响；后期因沃什发表鹰派讲话、美联储加息预期升温而重新走强。离岸人民币先升后贬，持续运行于 6.75 下方，收于 6.731，中枢下行 0.3%。加息预期波动与美伊局势推升油价，共同助推长端美债利率上行：10 年期美债收益率中枢上行 5bp 至 4.73%，30 年期下行 3bp 至 5.22%。德、法、意、英、日本国债收益率均回升；中美利差（中国-美国）倒挂幅度扩大 4.8bp、收于 303bp。

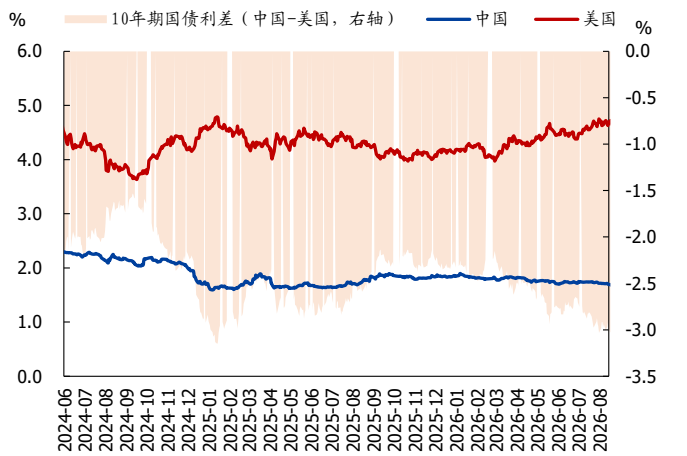
下载日志已记录，仅供内部参考

图表40：近半月来，美元指数下行，人民币持续运行于 6.75 之下



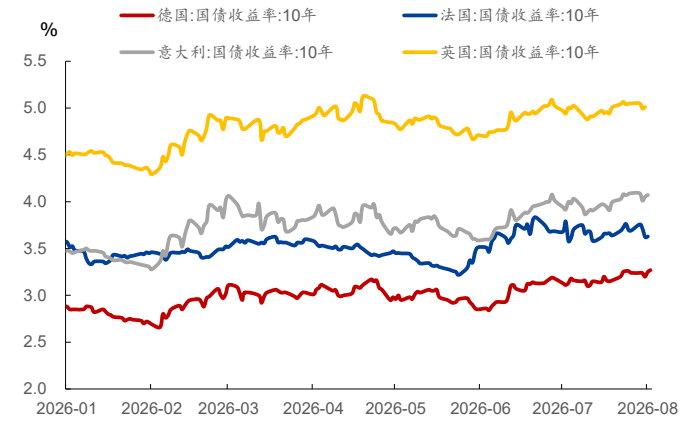
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表41：近半月来，美债收益率上行



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表42：近半月来，德、法、意、英国债收益率均回升



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表43：近半月来，日本国债收益率回升



资料来源：Wind，国盛证券研究所

大宗商品

近半月国内大宗商品价格整体上行，主要受旺季需求支撑及供给端扰动共同推动。上游资源品价格普遍走强，南华工业品指数均值环比上涨 3.4%，同比涨幅扩大至 8.2%；黄骅港 Q5500 动力煤平仓价均值受旺季需求支撑环比上涨 2.2%，同比涨幅收窄至 23.6%；焦煤期货连续合约结算价均值环比上涨 21.2%，同比涨幅扩大至 31.2%；铁矿石期货连续合约结算价均值环比上涨 3.6%，同比回落 8.4%。中游工业品价格多数小幅上扬，钢材综合指数环比上涨 1.2%，同比跌 3.5%。螺纹钢现货价格均值环比上涨 1.1%、同比下跌 2.8%，水泥价格均值环比下跌 0.2%、同比下跌 12.5%。下游消费品中，猪肉价格均值环比上涨 2.6%至约 16.2 元/公斤，同比下跌 19.4%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表44：近半月南华工业品指数环比上涨



资料来源：南华期货，Wind，国盛证券研究所

图表45：近半月焦煤期货结算价均值环比上涨



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表46：近半月动力煤（Q5500）平仓价均值环比上涨



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表47：近半月铁矿石期货结算价均值环比上涨



资料来源：大商所，Wind，国盛证券研究所

图表48：近半月螺纹钢现货价格均值环比下跌



资料来源：Wind，国盛证券研究所

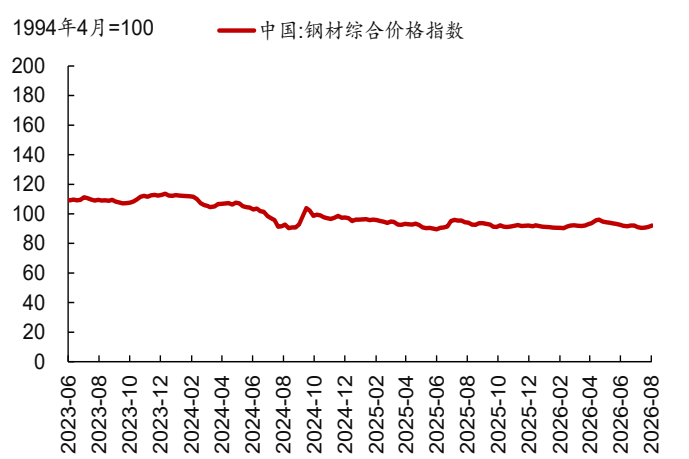
图表49：近半月水泥价格指数均值环比下跌



资料来源：中国水泥网，Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表50：近半月钢材综合价格指数上涨



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表51：近半月，猪肉价格中枢环比上涨



资料来源：农业农村部，Wind，国盛证券研究所

近半月国际大宗商品价格先扬后抑，整体仍普遍上涨。前期受美元走弱、地缘政治风险升温及避险需求共振，原油、铜、黄金等普遍走高；后期沃什发表鹰派讲话、美联储加息预期升温，美元反弹，黄金价格有所回落，但原油在美伊局势支撑下维持强势。具体看，布伦特原油中枢环比上涨 7.0%至 90.9 美元/桶，同比涨幅扩大至 35.1%；LME 铜现货价均值环比上涨 0.9%，同比涨幅扩大至 49.5%；伦敦现货黄金、白银分别上涨 6.0%、7.2%至 4537.7、67.4 美元/盎司。

图表52：近半月布伦特原油价格中枢环比上涨



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表53：近半月 LME 铜现货价均值环比上涨



资料来源：Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表54：近半月，伦敦黄金现货价上涨



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表55：近半月，伦敦白银现货价上涨

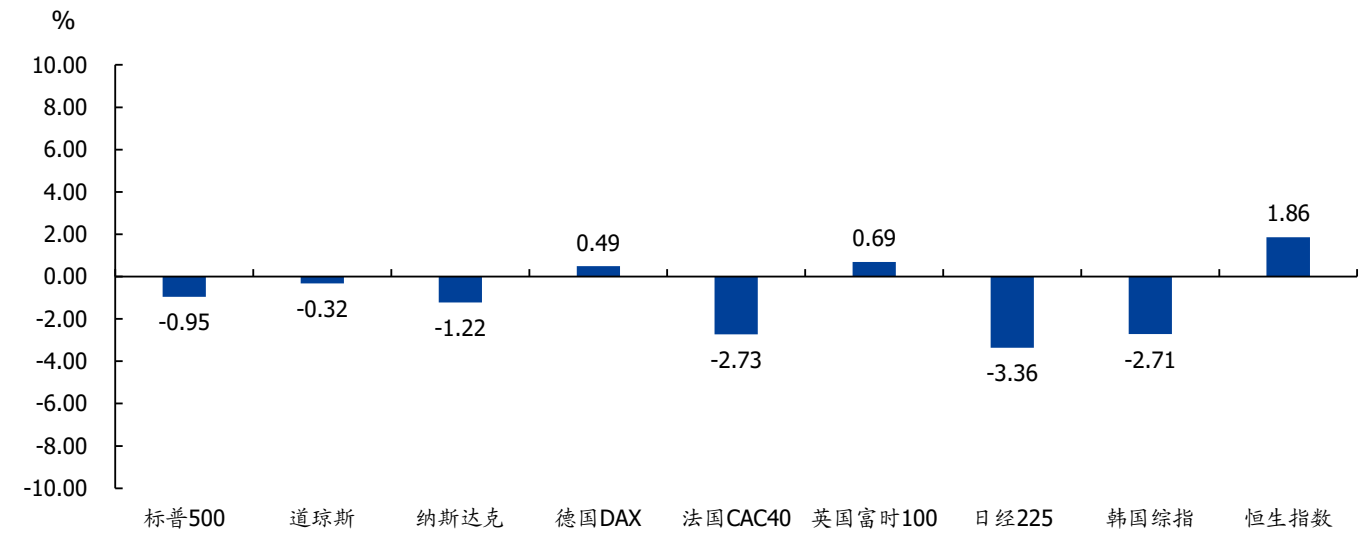


资料来源：Wind，国盛证券研究所

全球股市

全球股市走势显著分化，主因在于美债长端利率快速上行所导致的全球资产重定价，以及地缘政治风险推升油价带来的市场不确定性加剧。美股普遍下跌，纳斯达克、标普 500、道琼斯指数分别下跌 1.22%、0.95%、0.32%。欧洲市场涨跌互现，德国 DAX 和英国富时指数分别上涨 0.49%、0.69%，而法国 CAC 指数下跌 2.73%。亚洲股市普遍下跌，韩国综指下跌 2.71%，日经 225 下跌 3.36%。港股上涨，恒生指数上涨 1.86%。

图表56：近半月全球主要股市指数变化情况



资料来源：Wind，国盛证券研究所

风险提示

政策力度、外部环境、地缘博弈等超预期变化；测算存在偏差。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

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

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

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com