仅供内部参考，请勿外传

专题策略报告

风格轮动提速，均衡配置为先
——2026 年 9 月份大类资产配置报告（总第 101 期）

方 正 证 券 研 究 所 证 券 研 究 报 告

分析师

金晗 登记编号：S1220525030005

杨文吉 登记编号：S1220525040001

相 关 研 究

《如何理解政治局会议和对市场的影响》2026.08.03

《极致分化迎收敛，攻守兼备择良机——2026 年 8 月份大类资产配置报告（总第 100 期）》2026.07.31

《北交所中长期配置价值凸显，关注估值回落绩优公司及高景气赛道优质标的》2026.07.29

《风格再平衡的最优解：2014 年的行情对比与启示》2026.07.18

《优化科技主线持仓，挖掘周期修复机会——2026 年三季度大类资产配置报告（总第 99 期）》2026.06.30

《风格极致分化如何柳暗花明》2026.06.21

2026 年 8 月，全球股市迎来财报密集披露期，多地上修全年盈利，海外央行紧缩预期受偏弱就业与通胀数据影响出现降温。全球权益市场总体上涨，美国、日韩股市普遍收涨，A 股震荡上行，港股偏弱运行。债券市场方面，美欧日 10 年期国债收益率大幅上行。大宗商品除原油下跌外，主要品种均迎来上涨，贵金属表现亮眼，COMEX 黄金单月大涨 13.8%，年内收益转正。

2026 年 9 月份，我们的大类资产配置策略如下：

A 股观点：A 股大概率维持震荡蓄势、板块快速轮动的格局。操作上建议坚持均衡配置、逢低布局的思路，关注三方面配置机会，一是立足中报业绩验证窗口，科技板块内部聚焦量价齐升细分赛道；二是把握弱美元环境下 HALO 资产的布局机遇；三是拥挤度不高并且负面压制缓解的医药板块优质公司。

港股观点：7 月以来的港股行情修复更多来自政策预期驱动，盈利端的实质性改善尚待验证。后续需要重点观察，一是美债利率压力能否缓解带动离岸流动性环境改善，二是国内需求何时出现更加明确的改善信号。当前港股市场或将延续区间震荡，但估值安全垫已经为后续行情预留空间，政策发力与基本面改善兑现程度，将成为驱动市场进一步开启修复行情的核心催化剂。

美股观点：短期维持美股乐观判断。当前美股二季度财报表现亮眼，为权益市场提供支撑。受就业与通胀数据影响，美联储加息有望继续延后，海外流动性紧缩压力边际缓和。地缘局势存在进一步缓和的潜在契机。操作上建议组合攻守均衡，一方面逢低布局订单与盈利确定性强的硬核科技龙头，把握 AI 产业链红利，另一方面适度配置金融、能源等价值板块，对冲市场波动。同时警惕通胀再度反弹、美债长端利率再度冲高压制估值的风险。

国内债券观点：近期债市中期顺风逻辑未破，操作上建议逢回调布局，切忌盲目追高。当前银行间债市未明显过热，交易盘通过拉久期而非加杠杆获取收益，行情持续性较强。资金面在央行精准调控下大幅收紧概率极低。后市做多仍是大方向，但收益率最快下行阶段已过，节奏切换为“进二退一”。

美债观点：近期美国高额财政赤字持续推动国债发行，长债面临供给压力，AI 科技巨头大规模发债，挤压长端美债需求。长端美债利率大概率维持高位震荡格局，短期难以走出趋势性下行行情。建议配置资金侧重于中短久期美债赚取稳定票息，不宜过早博弈长端美债利率趋势下行拐点，耐心等待通胀、就业数据出现持续性回落信号。

大宗商品观点：短期市场主线由地缘风险转向基本面与流动性定价。（1）原油方面：美伊冲突反复导致油价波动加剧，近期缓和预期升温，油价阶段性回落压力加大；（2）工业金属方面：全球制造业边际改善，供给端扰动持续存在，部分金属受新能源、AI 算力需求拉动，工业金属价格具备上行潜力；（3）农产品方面：近期极端天气频发，部分品种出现结构性行情，关注供需格局偏紧的细分领域机会；（4）贵金属方面：美债利率高位对金价形成压制，而全球央行购金提供底部支撑，美国财政债务隐忧推升黄金的对冲配置需求，金价有望突破区间震荡，存在向上修复机会。

风险提示：宏观经济支持政策不及预期、地缘政治风险超预期、全球通胀问题持续、海外市场大幅波动、中美贸易谈判再起波折等。

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

1 全球市场纵览 4
1.1 大类资产表现回顾：海外长端国债利率攀升 4
1.2 海外基本面洞察 5
1.2.1 美国新增就业不及预期 5
1.2.2 欧洲景气指数持续修复 8
1.2.3 日本通胀压力持续升高 10
1.3 全球要闻速览 10
2 国内市场观察 11
2.1 国内基本面：经济运行总体平稳 11
2.2 权益市场：交投情绪出现降温 14
2.3 期货市场：贵金属大幅反弹 16
2.4 固定收益市场：超长债表现占优 17
3 大类资产配置 19
3.1 股市：建议超配 19
3.2 债市：建议低配 21
3.3 大宗商品：建议标配 22
4 配置比例及精选产品 24
5 大类资产配置分析 25

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图表 1：2026 年 8 月全球大类资产表现(截至 2026/8/26)....4
图表 2：2026 年 8 月全球股市发达市场多数上涨(截至 2026/8/26)....5
图表 3：2026 年 7 月美国新增非农就业人数显著不及市场预期....5
图表 4：2026 年 7 月美国零售销售额同比增速自高位持续回落....6
图表 5：2026 年 7 月美国制造业 PMI 显著走高....6
图表 6：2026 年 8 月美国消费者信心指数出现回落....7
图表 7：2026 年 8 月美国消费者长期通胀预期持平....7
图表 8：2026 年 7 月美国 CPI 同比持续回落....8
图表 9：2026 年 8 月欧元区 ZEW 经济景气指数继续抬升....8
图表 10：2026 年 7 月欧元区通胀数据再度反弹....9
图表 11：2026 年 8 月欧元区投资者信心明显改善....9
图表 12：2026 年 7 月日本核心 CPI 同比持续升高....10
图表 13：2026 年 7 月工业增加值单月同比增速回落....12
图表 14：2026 年 7 月社会消费品零售总额当月同比增速回落....12
图表 15：2026 年 1-7 月我国固定资产投资及民间投资增速回落（%）....13
图表 16：2026 年 7 月我国进口、出口增速均保持高速增长（%）....13
图表 17：我国对欧美日以及东盟国家的出口当月同比增速变化情况（%）....14
图表 18：2026 年 8 月沪深两市融资余额总体平稳....15
图表 19：2026 年 8 月 A 股消费、金融表现靠后....15
图表 20：国内金属和贵金属期货指数走势....16
图表 21：国内工业品和农产品期货指数走势....16
图表 22：2026 年 8 月 1 年期国债收益率明显上升....17
图表 23：2026 年 8 月 10 年期国债期货结算价上涨....17
图表 24：2026 年 8 月国债期限利差小幅收窄....17
图表 25：2026 年 8 月国开债期限利差基本持平....17
图表 26：国债累计净发行规模....18
图表 27：地方政府债累计净发行规模....18
图表 28：政策银行债累计净发行规模....18
图表 29：各类型债券成交额....18
图表 30：CRB 商品价格指数走势....22
图表 31：南华综合指数走势....22
图表 32：铜价走势....23
图表 33：铝价走势....23
图表 34：锌价走势....23
图表 35：铅价走势....23
图表 36：金价走势....23
图表 37：银价走势....23
图表 38：大类资产配置比例....24
图表 39：上月末调仓后大类资产配置组合中各类资产占比....25
图表 40：组合收益跟踪....25
图表 41：组合区间收益统计....26
图表 42：组合成立以来回撤情况....26
图表 43：组合与各类资产相关性分析....26
图表 44：大类资产配置持仓归因分析....27

1 全球市场纵览

1.1 大类资产表现回顾：海外长端国债利率攀升

2026 年 8 月，海外股市迎来财报密集披露期，发达市场股市普遍上修 2026 年全年盈利，海外央行紧缩预期受偏弱就业与通胀数据影响出现降温。全球权益市场总体上涨，美国、日韩股市普遍收涨，A 股震荡上行，港股偏弱运行。债券市场方面，美欧日 10 年期国债收益率大幅上行。大宗商品除原油下跌外，主要品种均迎来上涨，贵金属表现亮眼，COMEX 黄金单月大涨 13.8%，年内收益转正。

图表1:2026 年 8 月全球大类资产表现(截至 2026/8/26)

	变动（%）			变动（%）	
权益	YTD	1M	外汇	YTD	1M
MSCI 全球	13.3	2.6	美元兑瑞郎	1.6	-0.2
MSCI 新兴市场	22.3	3.1	美元指数	0.9	-0.6
MSCI 发达市场	12.2	2.6	美元兑加元	1.1	-1.0
道琼斯工业指数	11.2	1.9	美元兑日元	1.7	1.2
标普 500	12.1	2.5	美元兑离岸人民币	-3.6	-0.4
纳斯达克指数	12.4	3.0	美元兑新台币	1.6	-1.3
上证指数	-1.4	2.1	美元兑港币	0.7	-0.0
深证成指	2.3	1.9	澳元兑美元	7.5	2.1
恒生指数	0.1	-0.9	欧元兑美元	-0.8	1.1
英国富时 100	9.5	0.1	新西兰元兑美元	3.2	0.9
德国 DAX	7.3	2.6	英镑兑美元	0.9	0.9
法国 CAC40	3.8	-0.6	CFETS 人民币指数	3.6	-0.6
日经 225	31.6	3.0	大宗商品	YTD	1M
韩国综合指数	61.6	3.2	豆一近月	11.4	5.8
印度 SENSEX30	-9.1	-0.8	LmeS-铝 3	7.8	1.4
台湾加权指数	58.2	6.3	沪铝连三	3.4	0.7
债券	YTD	1M	沪金近月	5.8	12.1
美国 10 年期国债	48.0bp	22.0bp	ICE 布油连续	66.8	-4.0
中国 10 年期国债	-15.9bp	-4.4bp	CBOT 玉米连续	9.4	16.5
英国 10 年期国债	58.5bp	30.9bp	LmeS-铜 3	14.6	3.2
德国 10 年期国债	32.0bp	33.0bp	NYMEX 轻质原油	62.4	-1.1
法国 10 年期国债	48.8bp	40.2bp	沪铜连三	9.9	3.2
日本 10 年期国债	82.6bp	20.2bp	COMEX 黄金连续	5.3	13.8
意大利 10 年期国债	50.0bp	41.6bp	CBOT 小麦连续	36.4	14.3
印度 10 年期国债	48.0bp	22.0bp			

资料来源：wind，方正证券研究所

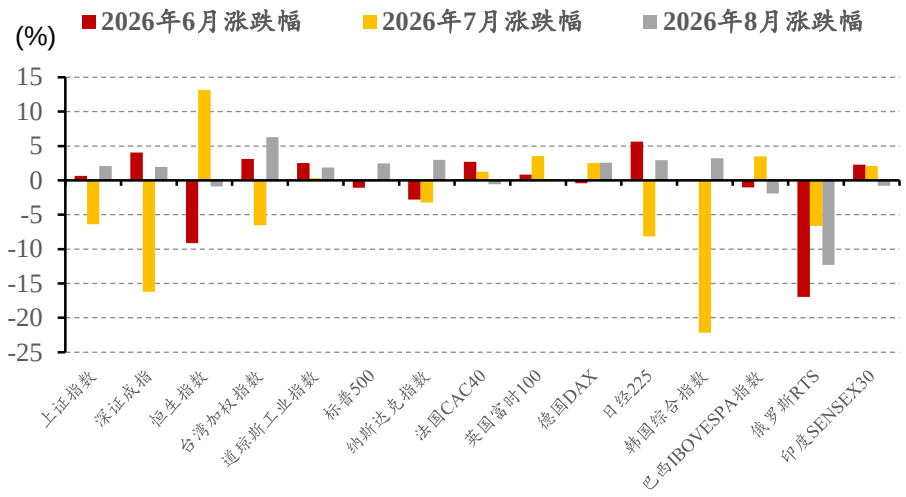
注：YTD 代表 2026 年年初至今，1M 代表最新月份，数值含义为价格涨跌幅（%）或债券到期收益率变动基点数（bp）

具体来看权益市场，8 月企业财报集中披露，发达市场全年盈利预期上调，叠加就业、通胀数据走弱，市场对海外央行继续收紧政策的预期有所缓和，全球风险资产整体向好。截至 8 月 26 日，上证指数、深证成指当月分别上涨 2.1%、1.9%，恒生指数下跌 0.9%，台湾加权指数上涨 6.3%。美股方面，道琼斯工业指数上涨 1.9%，标普 500 指数上涨 2.5%，纳斯达克指数上涨 3.0%。欧洲方面，英国富时 100、法国 CAC40、德国 DAX 指数分别上涨 0.1%、下跌 0.6%、上涨 2.6%。日

仅供内部参考，请勿外传

经 225 上涨 3.0%，韩国综合指数上涨 3.2%；部分新兴市场表现走弱，巴西 IBOVESPA 指数下跌 1.9%，俄罗斯 RTS 大幅下跌 12.3%。

图表2:2026 年 8 月全球股市发达市场多数上涨(截至 2026/8/26)



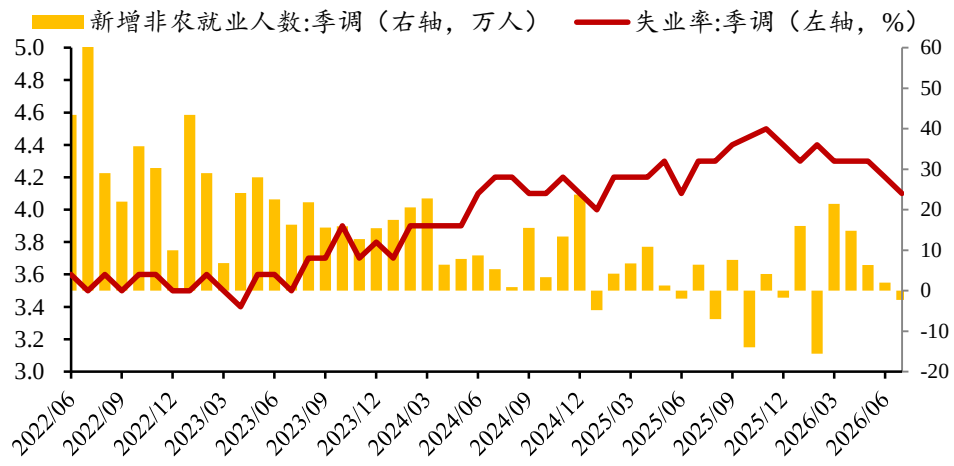
资料来源：wind，方正证券研究所

1.2 海外基本面洞察

1.2.1 美国新增就业不及预期

美国 7 月新增非农就业人数为-2.3 万人，就业增量转负，显著不及市场预期；与此同时，前两月就业数据同步遭到下修，反映就业市场扩张动能明显走弱。失业率回落至 4.1%，但可能源自部分劳动力退出求职，不足以改变企业用工走弱的大方向。就业增量的转负叠加前期数据下修，凸显劳动力市场开始显现降温信号。就业端的走弱，会弱化美联储维持高利率的支撑逻辑，市场对于后续紧缩政策的约束有所缓解。

图表3:2026 年 7 月美国新增非农就业人数显著不及市场预期



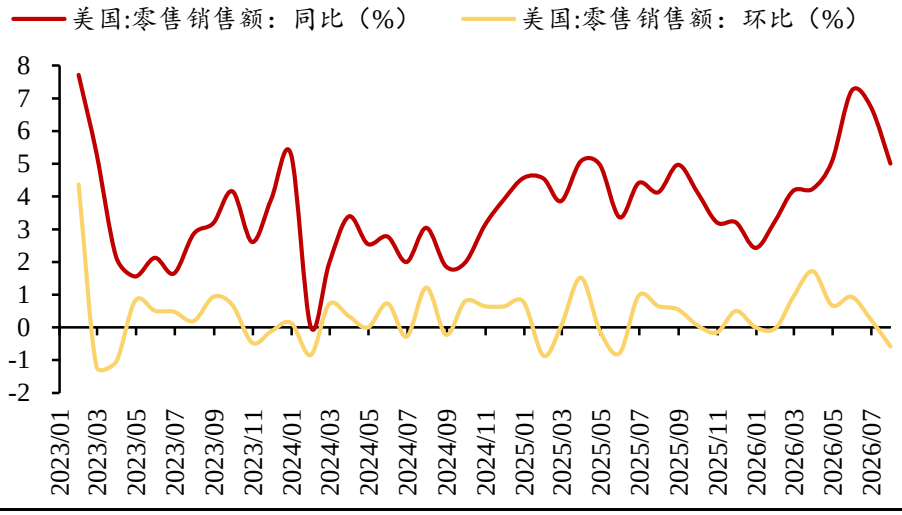
资料来源：wind，方正证券研究所

2026 年 7 月美国零售销售额同比增长 5.0%，同比增速依旧维持在偏高水平，但较 5 月的 7.2%高位持续回落；环比下降 0.6%，低于 5 月的 0.9%和 6 月的 0.3%正增速，7 月零售销售环比数据显著不及预期。汽车消费回落叠加电商促销提前

仅供内部参考，请勿外传

至 6 月导致线上零售大幅下滑，是拖累数据的主要因素，即便剔除汽车、汽油等波动项后的核心零售同样出现环比回落，反映美国居民消费动能有所降温。尽管存在促销错位等短期扰动因素，但结合前期非农就业走弱，消费端的降温进一步弱化美联储继续收紧货币政策的必要性，市场对于 9 月加息的定价概率继续下行，不过消费尚未出现断崖式下行，仍需后续数据确认消费放缓的持续性。

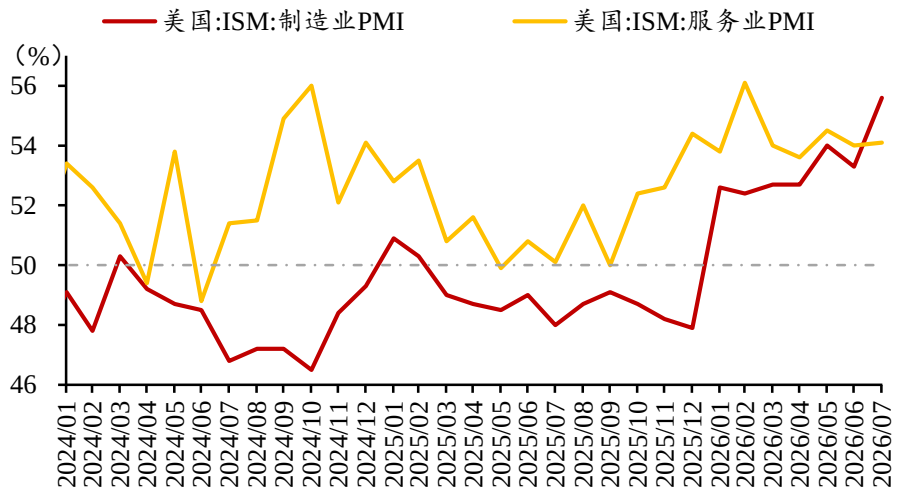
图表4:2026 年 7 月美国零售销售额同比增速自高位持续回落



资料来源：wind，方正证券研究所

2026 年 7 月美国 ISM 制造业 PMI55.6、服务业 PMI54.1。制造业景气度明显回升，一定程度受益于补库需求与终端订单回暖。服务业需求端维持扩张，但就业分项跌入收缩区间。结合 7 月非农就业转负的情况，服务业 PMI 就业分项的走弱与就业数据相互印证，反映美国劳动力市场整体降温，而服务业价格抬升又带来通胀黏性扰动，给美联储货币政策判断带来两难，一方面就业走弱支持政策转向，另一方面服务端通胀粘性又约束宽松空间。

图表5:2026 年 7 月美国制造业 PMI 显著走高

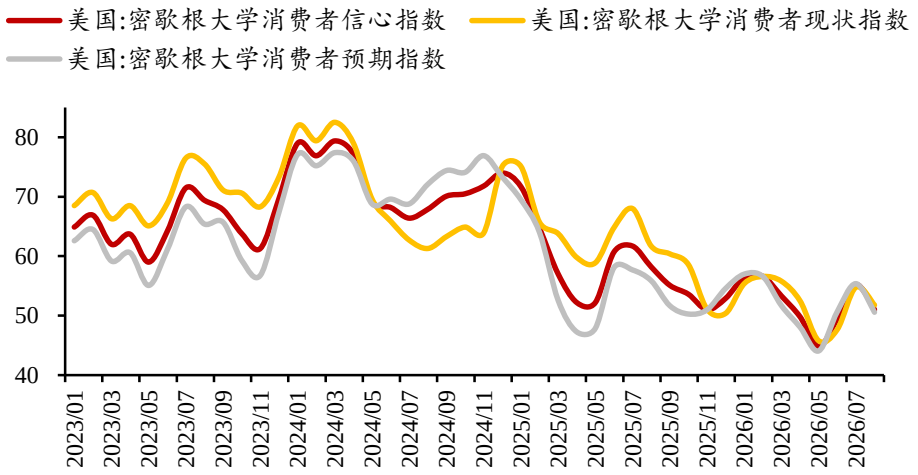


资料来源：wind，方正证券研究所

2026 年 8 月密歇根大学消费者信心指数回落至 51.0（前值 55.2），其中现状指数 51.8（前值 54.8），预期指数 50.6（前值 55.4），三项指标同步出现回调，7 月的修复态势未能延续。具体来看，现状指数从 7 月高点回落，居民对于当下收入、就

业环境的乐观感受有所降温；预期指数同样下行，民众对远期经济前景的修复信心出现反复。复盘来看，5 月信心指数跌至阶段低点后，6-7 月出现一轮明显反弹，7 月的信心回暖本有望对后续居民消费意愿形成支撑，但 8 月数据掉头向下，提示此前修复更多属于前期深度下行后的阶段性反弹，居民预期根基仍不稳固，消费修复的持续性需要持续观察。

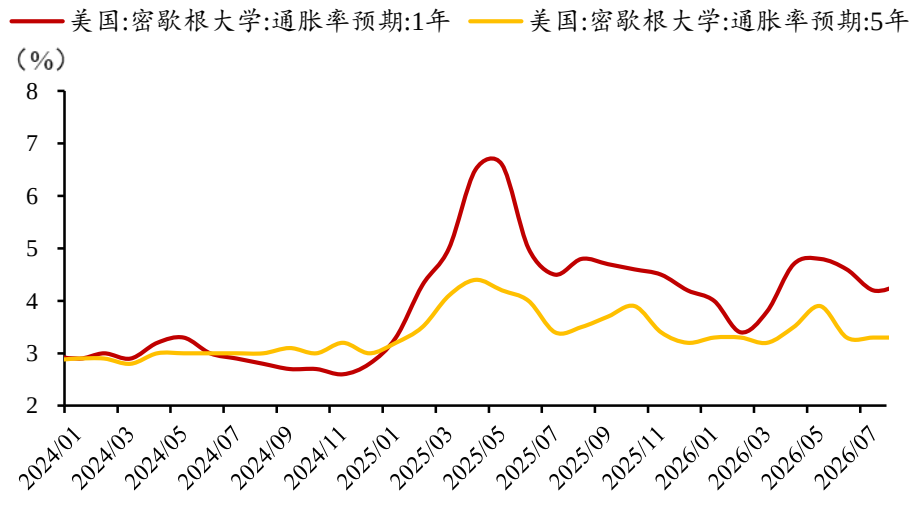
图表6:2026 年 8 月美国消费者信心指数出现回落



资料来源：wind，方正证券研究所

2026 年 8 月，美国居民短期通胀预期小幅反弹，长期通胀预期继续保持平稳，通胀预期脱锚风险整体仍处于可控区间。1 年期通胀预期从 2026 年 7 月的 4.2%回升至 8 月的 4.3%；5 年期通胀预期维持 3.3%不变，延续前期回落之后的低位震荡格局。短期通胀预期小幅抬升，主要受成品油、食品等高频消费品价格波动扰动，居民对短期物价上行的担忧有所反复；长期通胀预期维持低位平稳，意味着消费者对长期物价中枢的预期仍趋于稳定，并未跟随短期预期发生抬升，长期通胀担忧得到持续修复。

图表7:2026 年 8 月美国消费者长期通胀预期持平

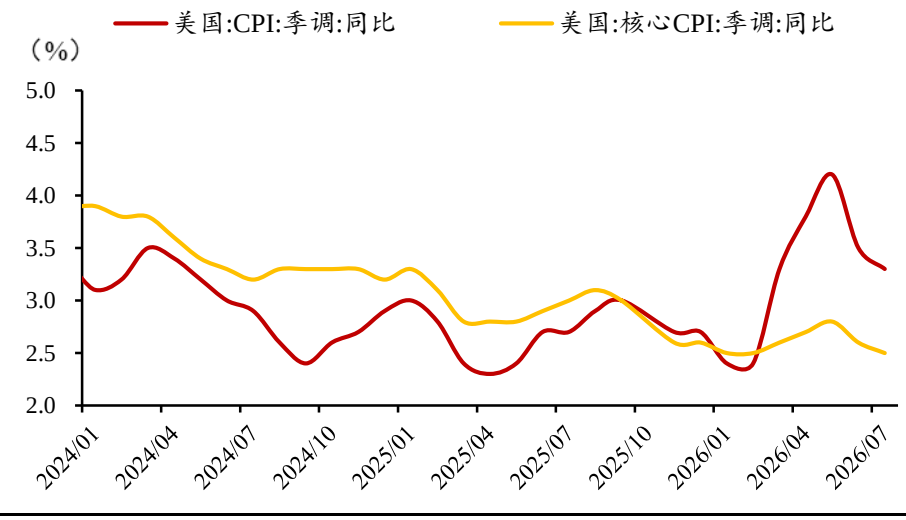


资料来源：wind，方正证券研究所

2026 年 8 月中旬，美国劳工统计局公布数据显示，美国 7 月 CPI 同比上涨 3.3%，较 6 月 3.5%继续回落，核心 CPI 上涨 2.5%，较前值进一步下行。前期能源涨价带来的总通胀压力进一步阶段性释放，内生核心通胀延续降温态势。但整体通胀

中枢仍高于美联储 2%的政策目标，大宗商品外部扰动风险尚未消除，叠加服务价格存在粘性，通胀下行通道存在波折，后续回落的持续性仍有待观察。

图表8:2026 年 7 月美国 CPI 同比持续回落

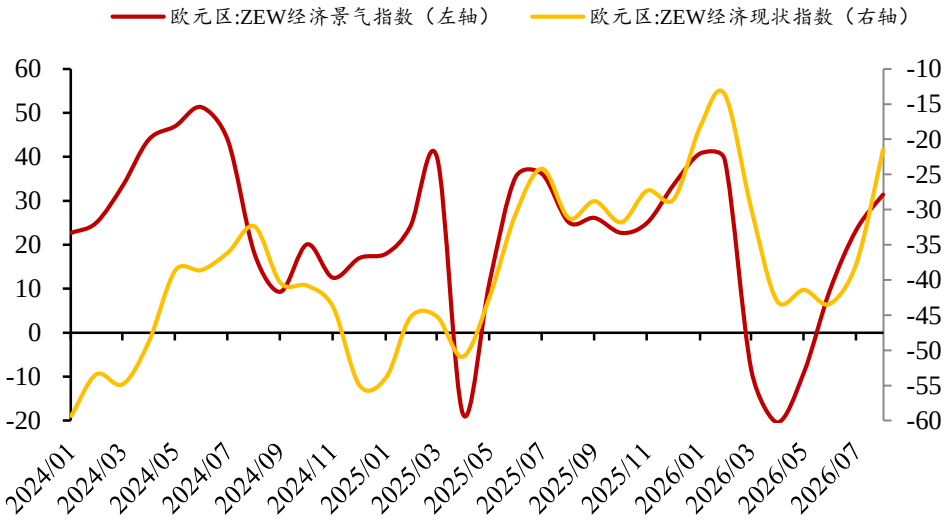


资料来源：wind，方正证券研究所

1.2.2 欧洲景气指数持续修复

2026 年 8 月欧元区、德国 ZEW 经济景气指数继续抬升，但经济现状指数仍处在深度负值区间，远期预期与当下实体经济基本面依旧呈现明显分化。欧元区 ZEW 经济景气指数由 7 月的 23.4 进一步上行至 8 月的 31.4，持续位于正值区间；欧元区 ZEW 经济现状指数从 7 月的-37.7 升至 8 月的-21.5，边际改善明显，但仍处于收缩区间。德国 ZEW 经济景气指数自 7 月 26.3 升至 8 月 34.2，德国经济现状指数由-77.6 改善至-61.1，现实景气虽有所回暖，但整体依旧低迷。

图表9:2026 年 8 月欧元区 ZEW 经济景气指数继续抬升

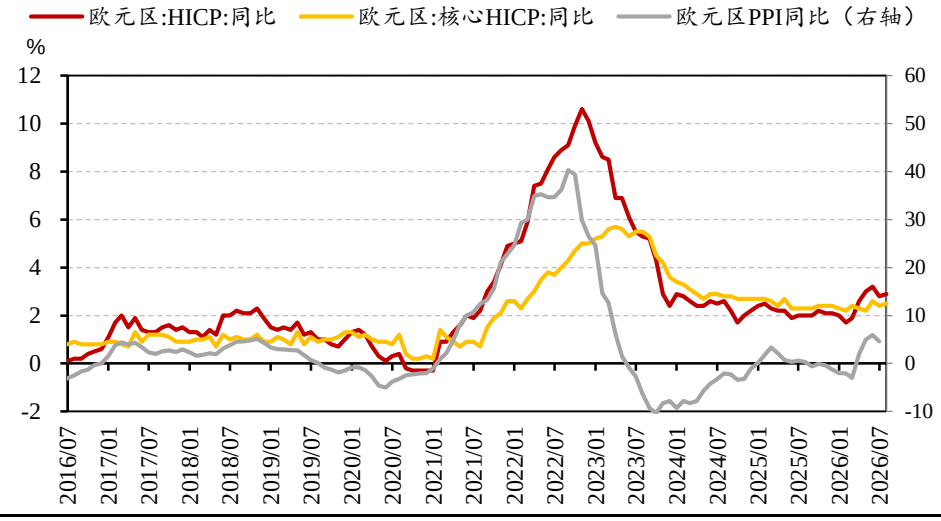


资料来源：wind，方正证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2026 年 7 月欧元区 HICP 同比回升至 2.9%，核心 HICP 同比上行至 2.5%，较 6 月的 2.8%、2.4%出现小幅反弹，结束此前的降温态势。通胀反弹主要受能源价格外部扰动的带动，前期上游工业品 PPI 虽自 5 月高点回落但仍维持较高水平，部分成本压力继续向消费端传导；与此同时，核心通胀粘性仍存，服务等分项通胀并未快速下行。虽然通胀较 5 月高点已有明显回落，但依旧高于欧央行 2%的通胀目标，叠加内部内需偏弱，能源地缘等外部不确定性仍在，通胀后续回落进程并非线性，后续走势仍存在变数。

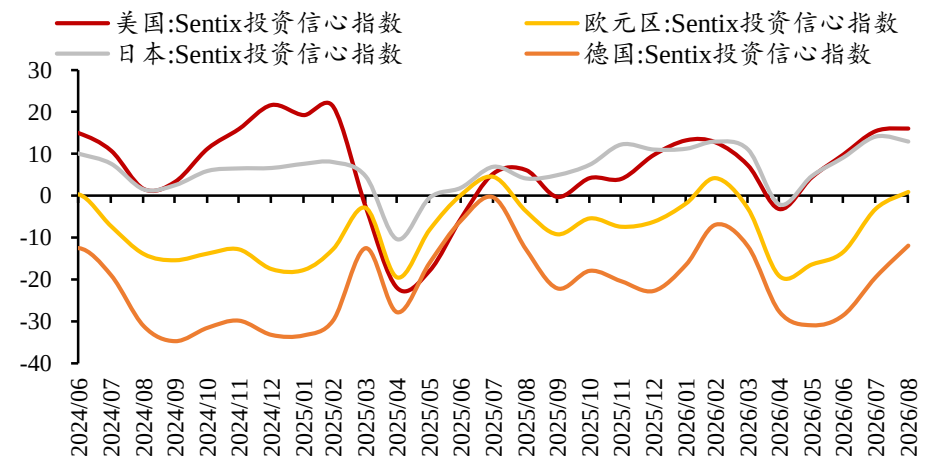
图表10:2026 年 7 月欧元区通胀数据再度反弹



资料来源：wind，方正证券研究所

欧元区 8 月 Sentix 投资信心指数从 7 月的-3.1 进一步修复至 0.9，单月上行 4.0 个百分点，投资信心由负转正，区域市场情绪出现明显改善。德国 8 月 Sentix 投资信心指数从 7 月的-19.4 回升至-11.9，单月抬升 7.5 个百分点，继续边际回暖，但仍处在负值区间。能源成本回落阶段性缓解工业压力，但德国制造业转型、财政约束等中长期结构性难题仍未解决，投资信心修复依旧弱于欧元区整体。美国 8 月 Sentix 投资信心指数由 7 月 15.4 上行至 16.0，投资者乐观情绪维持高位。日本 8 月 Sentix 投资信心指数从 7 月 14.1 小幅回落至 12.9，单月下降 1.2 个百分点；日元弱势对出口盈利的支撑仍在，消费修复偏弱对市场信心形成一定拖累。

图表11:2026 年 8 月欧元区投资者信心明显改善

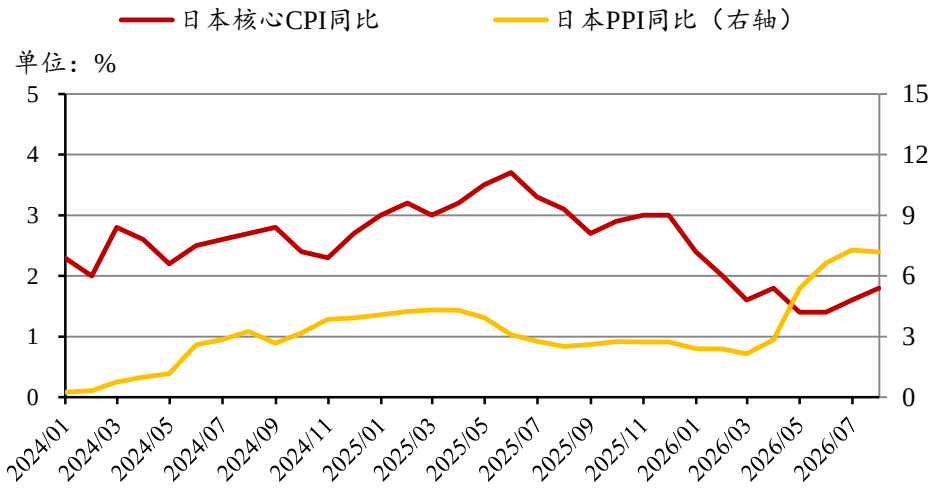


资料来源：wind、方正证券研究所

1.2.3 日本通胀压力持续升高

2026 年 7 月，日本通胀呈现 CPI 温和反弹、PPI 高位分化的格局，日本核心 CPI 同比回升至 1.8%，距离 2%的政策目标尚有距离，而 PPI 同比高达 7.2%，通胀压力主要来源于能源价格上涨和日元贬值带来的输入性因素。近期日美汇率协同干预主要是为遏制日元无序贬值，缓解进口成本抬升对国内通胀的冲击，短期能够打断单边做空行情、稳定汇率，但受日美货币政策利差约束，干预仅能修正过度波动，难以扭转汇率中长期趋势，治标不治本。从通胀现实与汇率压力来看，下半年日本具备较大的加息现实基础。日元持续贬值不断放大进口通胀压力，单纯依靠外汇干预效果有限，货币政策收紧可以从根本上收窄日美利差，缓解日元贬值压力，降低输入通胀对居民实际收入的侵蚀。

图表12:2026 年 7 月日本核心 CPI 同比持续升高



资料来源：wind，方正证券研究所

1.3 全球要闻速览

（1）2026 年 7 月 31 日，美国与日本近 30 年来首次通过直接买入日元方式联手撑日本货币。美国财政部通知多家银行，买入日元的汇市干预可能出现并要求其做好准备，纽约联储也对欧元兑日元交易进行汇率询价。

（2）2026 年 7 月 31 日，日本央行维持基准利率在 1%不变，审议委员高田创对利率决定表示异议，提议加息 25 个基点。日央行上调 2026 财年 GDP 增长预期，同时下调核心 CPI 预期。日本央行行长植田和男称将视情况继续加息，若金融环境过度宽松可能加快升息步伐，汇率对通胀的影响比以往更大。

（3）2026 年 8 月 1 日，欧元区 7 月 CPI 同比上涨 2.9%，升幅高于 6 月的 2.8%。能源价格同比涨幅从 8.5%扩大至 10%，是此轮通胀反弹的主要推手。7 月欧元区核心 CPI 同比上涨 2.5%，略高于 6 月的 2.4%。交易员定价欧洲央行 9 月加息的概率超过 80%。

（4）2026 年 8 月 3 日，纽约联储主席威廉姆斯表示，当前货币政策“处于良好位置”，通胀有望在今年下半年回落，美联储无需急于调整利率。但如果经济走势偏离预期、通胀未能如期回落至 2%目标，美联储将“绝对有必要采取行动”。

（5）2026 年 8 月 4 日，费城联储主席保尔森表示，将对货币政策走向保持开放态度，核心通胀能否持续回落是其判断的关键依据。如果潜在通胀持续维持高位，美联储可能需要进一步收紧货币政策，以确保通胀回归 2%的目标。

仅供内部参考，请勿外传

（6）2026 年 8 月 5 日，日本政府召开临时内阁会议，通过食品消费税减税政策，决定自 2027 年 4 月起将税率由现行的 8%下调至 1%，政策有效期 2 年，并将于今年秋季向国会提交相关法案。

（7）2026 年 8 月 6 日，美国财政部公布季度再融资声明，维持未来票据及附息国债拍卖规模不变，符合市场预期。根据最新安排，美财政部拟于下周发行共计 1250 亿美元国债。预计美国联邦政府债务总规模将在未来两周内突破 40 万亿美元，再度刷新历史纪录。

（8）2026 年 8 月 24 日，美国总统特朗普宣布，自 2027 年 1 月 1 日起，美国将把对加拿大所有汽车、卡车、汽车零部件和钢铁征收的关税提高至 50%。在美国生产相关产品则“零关税”。

（9）2026 年 8 月 25 日，加拿大政府宣布对价值约 200 亿美元美国商品征收报复性关税。加拿大政府表示，自 9 月 8 日起，将对约 700 种美国产品征收反制关税，税率分别为 15%、25%或 50%。加拿大政府还表示，将推出 75 亿加元援助计划，支持受美国新关税影响的企业和工人。

（10）2026 年 8 月 26 日，美国 7 月核心 PCE 物价指数环比上涨 0.2%，同比上涨 3.3%，两项数据均符合预期；经通胀调整后的实际个人消费支出环比持平，此前 5 月和 6 月均录得强劲增长。上述数据与近期一系列经济报告相互印证，表明美国经济在经历初夏的强劲扩张后，于 7 月出现降温迹象。对于美联储官员而言，这批数据将进一步支持暂停加息的论点，但核心 PCE 仍远高于美联储 2%的政策目标，通胀压力尚未完全消退。

（11）2026 年 8 月 27 日，韩国央行宣布将基准利率再度上调 25 个基点至 3%。这也是继 7 月加息 25 个基点后，韩国央行连续第二次加息。在宣布加息的同时，韩国央行还大幅上调今明两年经济增长预测值：韩国 2026 年 GDP 预计增长 3.3%，较此前预测的 2.6%大幅上调，而 2027 年 GDP 预计增长 2.9%。

（12）2026 年 8 月 27 日，日本央行副行长冰见野良三发表题为“日本经济与货币政策”的讲话。他表示，基础通胀须稳定在 2%附近；若向上偏离物价稳定目标，将对经济造成不利影响，因此对物价上行风险须比以往更加关注。他同时指出，应通过适时加息避免通胀加速、避免日后被迫急升，并应在每次货币政策会议上就此深入讨论。讲稿未提及下次加息的具体日期。

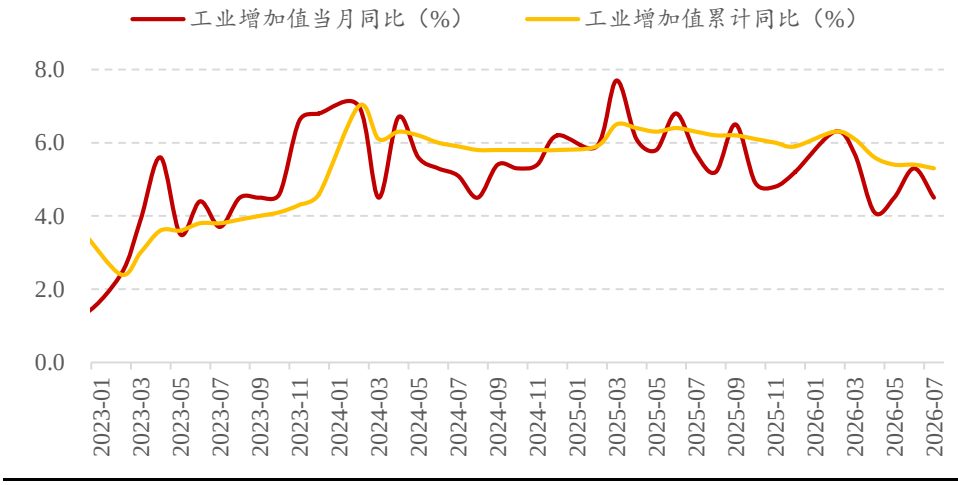
2 国内市场观察

2.1 国内基本面：经济运行总体平稳

2026 年 8 月 17 日，国家统计局公布 2026 年 7 月主要经济数据。整体看，2026 年 1-7 月份国民经济运行总体平稳，保持向新向优向好发展态势。但外部环境复杂多变，国内供需修复尚不均衡，内需回暖仍有待加强，部分企业经营困难，经济稳中向好的基础还需巩固。

工业生产同比增速回落，环比略有提升。2026 年 7 月，国内工业生产受到高温台风天气、煤炭行业安全整顿等影响，当月工业增加值同比增长 4.5%，较上月有所回落，为年内次低水平。剔除季节因素看，当月工业增加值环比增长 0.11%，增速也较上月回落 0.65 个百分点，反映工业生产边际放缓。7 月采矿业单月下降 4.2%，是生产主要拖累项。而制造业和电气水行业则保持增长，分别增长 5.5%和 5%，部分新动能领域仍然保持较快增长。

图表13:2026 年 7 月工业增加值单月同比增速回落

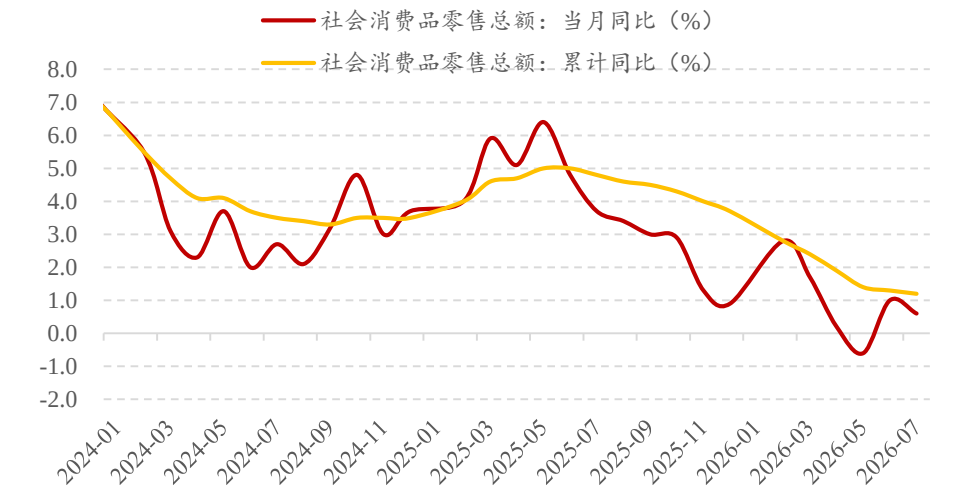


资料来源：iFind、方正证券研究所

商品零售增速减缓，服务消费增速领先商品消费。7 月社会消费品零售总额同比增长 0.6%，增速低于上月 0.4 个百分点。其中，不包含汽车的消费品零售额同比增速下降 0.5 个百分点至 2.5%，显示消费增长边际放缓。商品零售是 7 月社零放缓的主要原因，核心是前期消费品“以旧换新”、车购税优惠等政策效应集中释放，对市场需求产生一定透支。

具体来看，7 月汽车类消费，同比降幅扩大 0.9 个百分点至 17%。“以旧换新”相关产品中，家用电器和音响器材类同比下降 1.9%，降幅较上月收窄 6.8 个百分点，部分受基数下降推动；家具类消费降幅扩大 2.2 个百分点至 8.8%，文化办公用品类消费同比增速回落 5.3 个百分点至 7.4%。服务消费表现仍然好于商品消费。在暑期出行增多的带动下，餐饮收入增速加快 0.2 个百分点至 1.4%。1-7 月服务零售额同比增长 5%，增速高于同期商品零售增速。

图表14:2026 年 7 月社会消费品零售总额当月同比增速回落



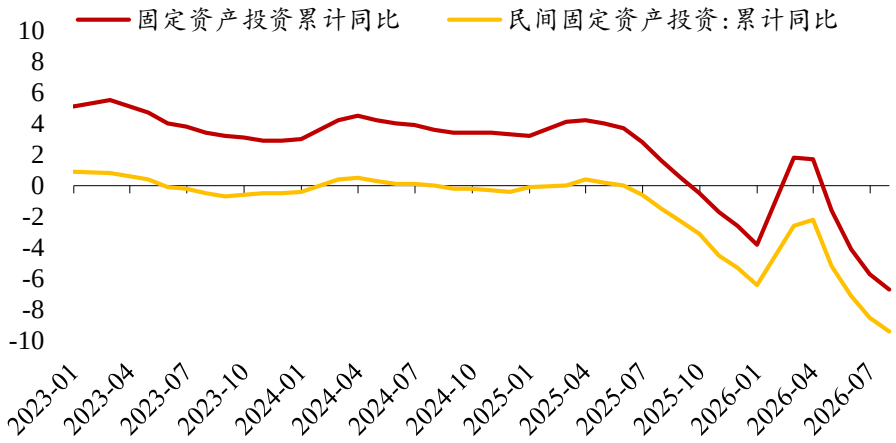
资料来源：iFind，方正证券研究所

投资持续由总量扩张向质量提升转变。在外部环境复杂严峻、国内经济转型调整、叠加部分地区高温、暴雨制约项目施工等多种因素影响下，1-7 月全国固定资产投资累计同比下降 6.7%，降幅较上半年累计扩大 1 个百分点。扣除房地产开发投资，投资同比下降 3.7%，亦低于前值 1 个百分点。从季调后环比来看，7 月投资

仅供内部参考，请勿外传

整体下降 1.42%。分领域看，三大类投资均累计同比下降，且降幅扩大。其中，制造业投资表现最好，1-7 月累计同比下降 1.7%，低于前值 0.5 个百分点。制造业内部行业分化较大，食品制造业、医药制造业、专用设备制造业、汽车制造业投资降幅均扩大，而计算机、通信和其他电子设备制造业、电气机械和器材制造业投资增速仍有加快。目前，我国正处在新旧动能加快转换的进程当中，资金在加速向先进制造、数字经济、绿色低碳等领域集聚。

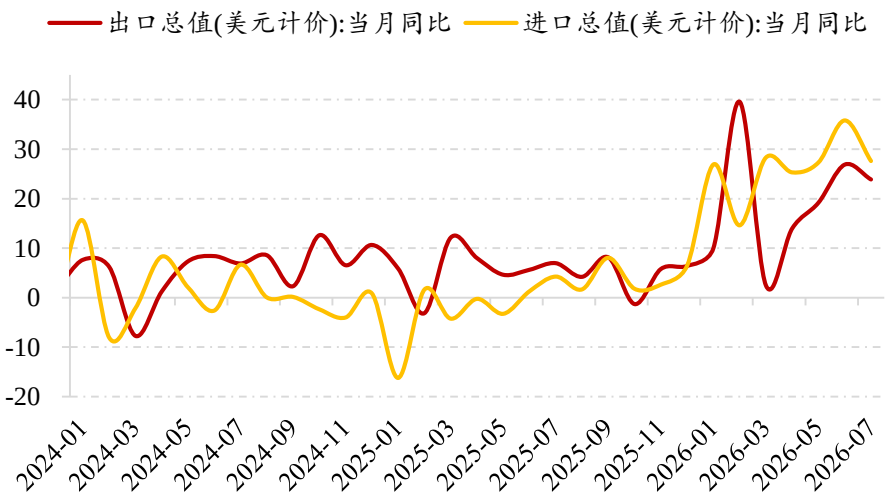
图表15:2026 年 1-7 月我国固定资产投资及民间投资增速回落（%）



资料来源：iFind、方正证券研究所

外贸韧性仍是本轮宏观数据最突出亮点。据海关统计，2026 年前 7 个月，我国货物贸易进出口总值 30.13 万亿元人民币，同比增长 17.3%。其中，出口 17.44 万亿元，增长 14%；进口 12.69 万亿元，增长 22%。7 月份，我国货物贸易进出口总值 4.66 万亿元，增长 19.2%。其中，出口 2.71 万亿元，增长 17.8%；进口 1.95 万亿元，增长 21.2%。

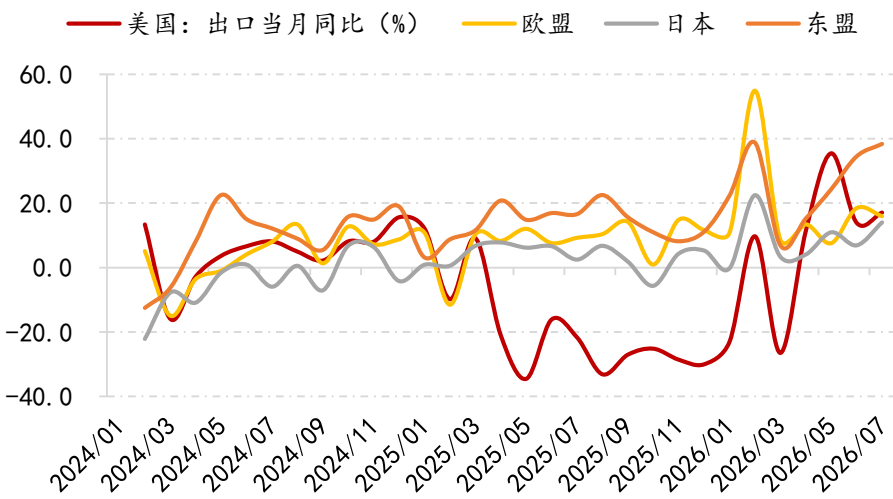
图表16:2026 年 7 月我国进口、出口增速均保持高速增长（%）



资料来源：iFind、方正证券研究所

从贸易伙伴看，前 7 个月，我国与东盟贸易总值为 5.14 万亿元，增长 20%；我国与欧盟贸易总值为 3.67 万亿元，增长 9.5%；我国与美国贸易总值为 2.38 万亿元，下降 1.6%。同期，我国对共建“一带一路”国家合计进出口 15.36 万亿元，增长 15.5%。外贸增势强劲、走势稳健，结构亮点集中在 AI 硬件、集成电路、新能源汽车等高端制造出口链条。

图表17:我国对欧美日以及东盟国家的出口当月同比增速变化情况（%）



资料来源：iFind、方正证券研究所

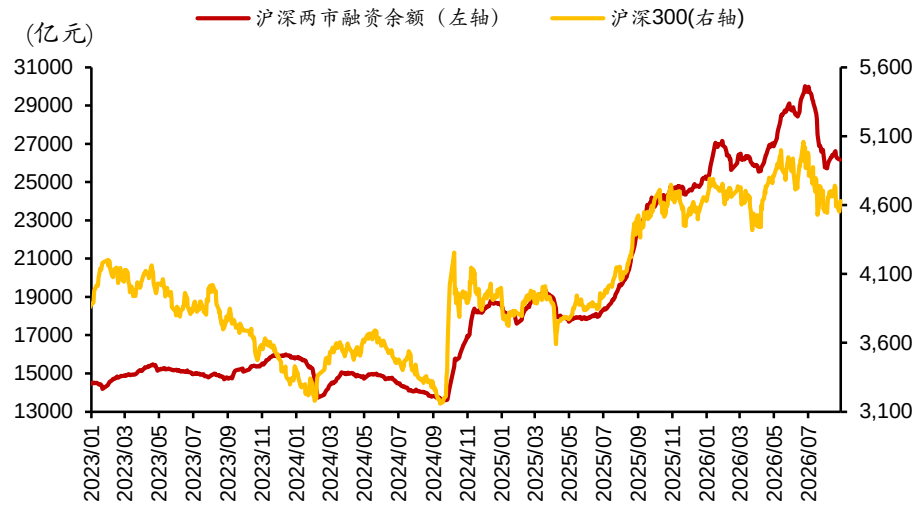
金融数据从规模扩张向质量提升。2026 年 7 月末，广义货币（M2）余额、社会融资规模存量、人民币各项贷款余额分别同比增长 7.7%、7.4%和 5.1%。这其中，债券融资在社融中的占比逐渐提高，M2 增速高于社融增速，存款增速也高于贷款增速。整体来看，目前社融和 M2 增速持续高于名义 GDP 增速，货币金融环境整体保持宽松。当下融资结构持续多元化，贷款渠道更多被债券等其他创造渠道替代。因此未来观察金融总量变化，则要重点关注广义货币 M2、社会融资规模等覆盖更全面的指标。

2.2 权益市场：交投情绪出现降温

截至 2026 年 8 月 26 日，沪深 300 指数当月微涨 0.1%。过去一个月，外部风险扰动升温，A 股风格轮动加快，市场交投情绪明显降温，杠杆资金入场节奏放缓。8 月 A 股日均成交额回落至 2.3 万亿元，较前期高位出现缩量，资金避险属性凸显。沪深两市融资余额总体平稳，8 月 26 日回落至 2.62 万亿元附近，较 7 月底提高 358 亿元，较年内高点回落 3842 亿元。资金逐步从科技成长赛道向安全边际更高的低估值防御板块迁移。

仅供内部参考，请勿外传

图表18:2026 年 8 月沪深两市融资余额总体平稳



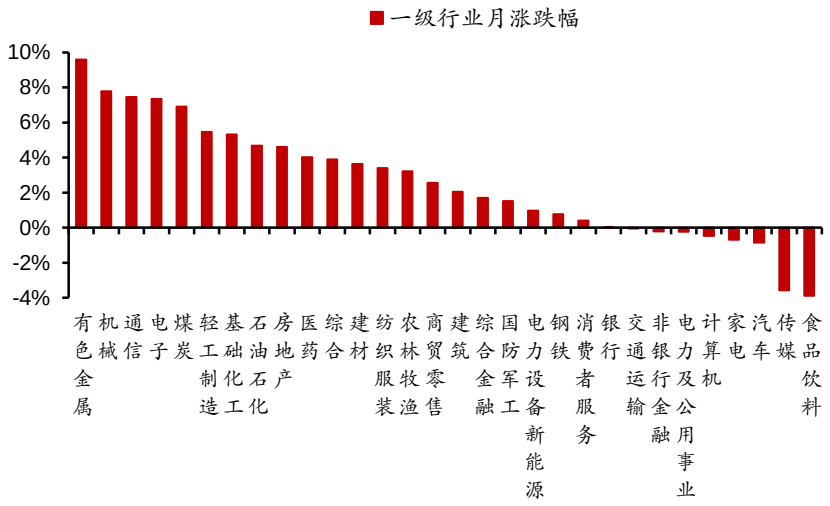
资料来源：wind，方正证券研究所

从风格与行业表现看，8 月小盘表现明显好于大盘。截至 8 月 26 日，中证 2000 指数大涨 10.0%，中证 1000 指数上涨 6.6%，中证 500 指数上涨 3.7%，沪深 300 指数微涨 0.1%，上证 50 指数下跌 0.6%。

成长风格表现优于价值风格。截至 8 月 26 日，国证成长、国证价值当月分别上涨 2.2%、下跌 0.1%。成长风格内部，小盘成长表现最强，当月上涨 5.4%，中盘成长上涨 5.1%，大盘成长微涨 0.4%。价值风格内部，大盘价值、中盘价值、小盘价值分别下跌 0.5%、上涨 0.9%、微涨 0.02%。

从各行业涨跌幅看，8 月 A 股行业表现呈现分化，前期科技成长赛道内部分化，计算机、传媒等板块出现回撤，通信、电子呈现较高涨幅；有色金属、机械、煤炭等周期板块逆势领涨。具体来看，有色金属、机械、通信涨幅居前，分别上涨 9.6%、7.8%、7.5%；电子、煤炭上涨 7.4%、6.9%；银行持平，食品饮料下跌 3.9%。

图表19:2026 年 8 月 A 股消费、金融表现靠后



资料来源：wind，方正证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.3 期货市场：贵金属大幅反弹

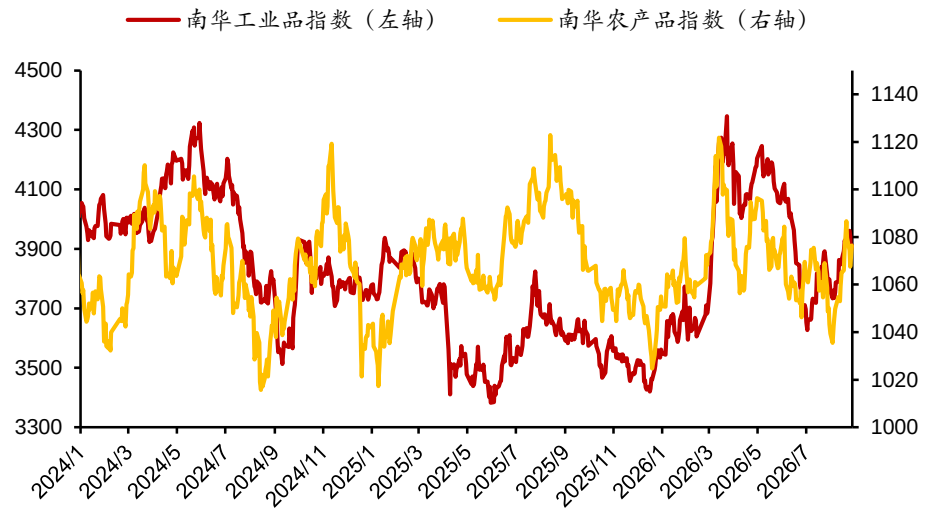
2026 年 8 月国内主要商品期货价格呈现普涨。截至 2026 年 8 月 26 日，南华综合指数回升至 2903 点，较 7 月末环比上涨 5.1%。贵金属、能化板块领涨，工业品、农产品、金属板块同步上行。受美国财政债务隐忧导致美元信用边际走弱影响，南华贵金属指数大幅环比上行 14.6%；地缘冲突事件反复带动能源化工板块走强，南华能化指数环比上行 4.6%；需求预期改善支撑工业品继续回暖，南华工业品指数环比上涨 3.5%。南华金属指数环比上涨 2.2%。农产品边际改善，南华农产品指数环比上行 3.0%。

图表20：国内金属和贵金属期货指数走势



资料来源：wind，方正证券研究所

图表21：国内工业品和农产品期货指数走势



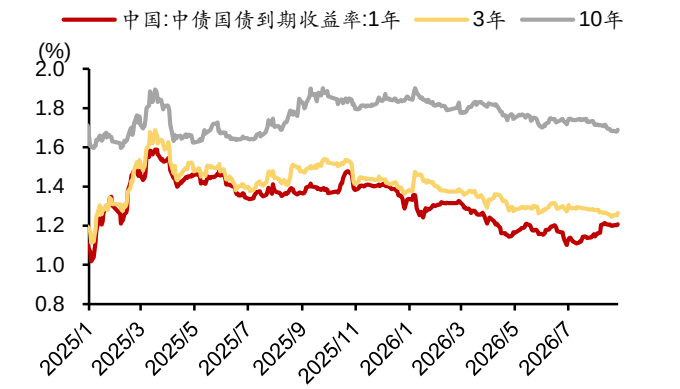
资料来源：wind，方正证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.4 固定收益市场：超长债表现占优

8 月份，国债期限利差持续收窄，短端利率明显上行、长端国债收益率普遍下行。截至 8 月 26 日，1 年期中债国债到期收益率较 7 月末上行 6.1BP 至 1.21%；3 年期收益率小幅下行 1.5BP 至 1.26%；5 年期收益率小幅下行 1.3BP 至 1.40%；10 年期收益率下行 2.5BP 至 1.69%；30 年期超长国债收益率下行 5.4BP 至 2.13%，在各期限品种中表现最优。

图表22:2026 年 8 月 1 年期国债收益率明显上升



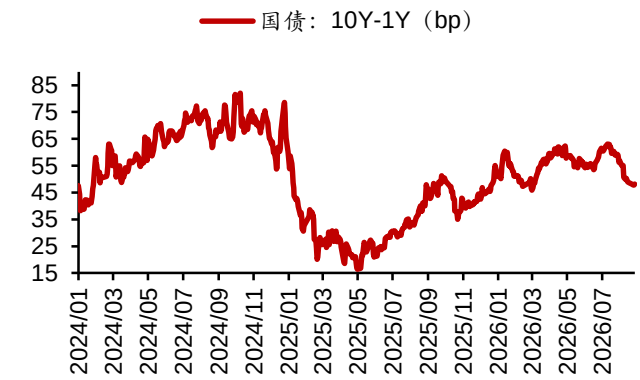
资料来源：wind，方正证券研究所

图表23:2026 年 8 月 10 年期国债期货结算价上涨



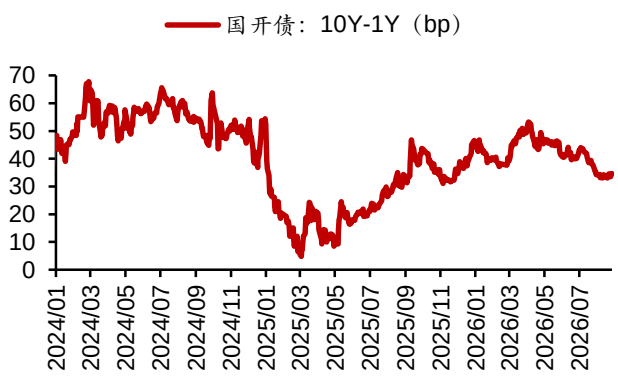
资料来源：wind，方正证券研究所

图表24:2026 年 8 月国债期限利差小幅收窄



资料来源：wind，方正证券研究所

图表25:2026 年 8 月国开债期限利差基本持平

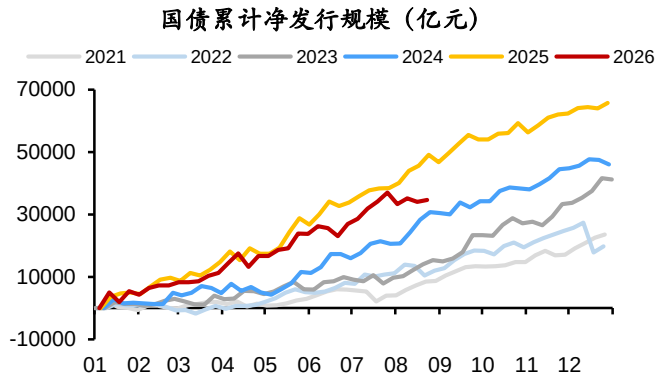


资料来源：wind，方正证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

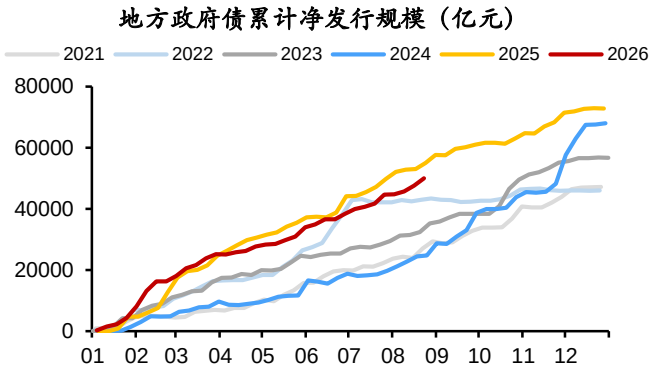
债券供给方面，截至 8 月 23 日，2026 年国债累计发行逾 10 万亿元，扣除到期赎回金额后累计净发行约 3.5 万亿元，2026 年地方政府债累计发行约 7.4 万亿元，扣除到期赎回金额后累计净发行约 5 万亿元，2026 年政策银行债累计发行约 4.2 万亿元，扣除到期赎回金额后累计净发行约 3000 亿元。从整体供给节奏看，8 月地方政府债净融资规模处于高位，政金债净增量恢复增长。政府债券发行提速对实体经济具备重要支撑意义：一是拓宽财政资金筹措渠道，保障基建项目资金接续，稳定基建投资，对冲地产、内需修复偏弱带来的增长压力；二是地方政府债资金重点投向新型基建、产业升级、民生保障等领域，有效发挥财政资金撬动作用，引导社会资本跟进，放大投资乘数；三是保障转移支付、民生刚性支出，稳固居民收入与消费基础，助力内需稳步修复。

图表26:国债累计净发行规模



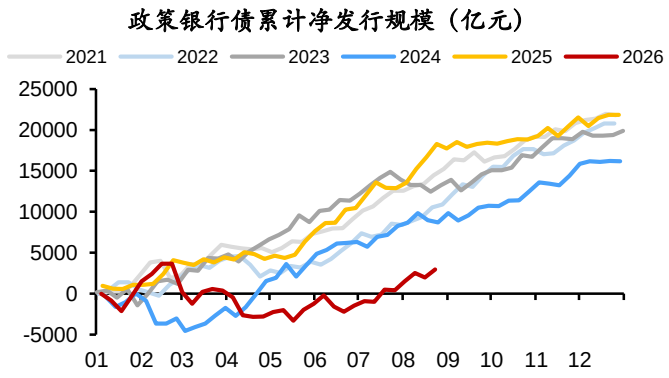
资料来源：wind，方正证券研究所

图表27:地方政府债累计净发行规模



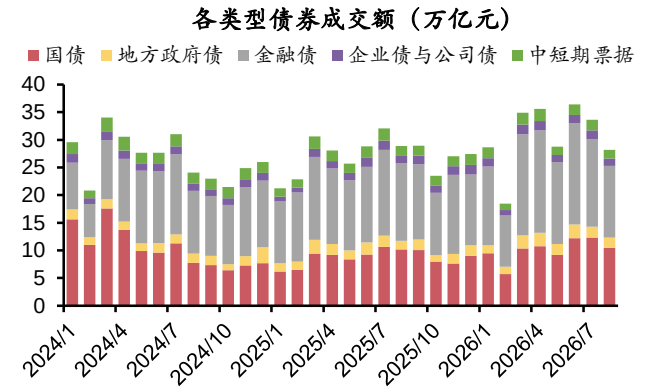
资料来源：wind，方正证券研究所

图表28:政策银行债累计净发行规模



资料来源：wind，方正证券研究所

图表29:各类型债券成交额



资料来源：wind，方正证券研究所

3 大类资产配置

回顾 8 月以来市场表现，A 股呈现前高后低的两段式行情走势，市场风格先成长后价值，板块轮动速度显著加快。8 月 1 日至 17 日，科技成长主导超跌修复，赛道行情再度回暖。此前 7 月科技成长赛道深度回调，估值与交易拥挤度大幅出清，为行情反弹奠定基础。8 月中上旬，受海外紧缩预期边际缓和、科技产业景气度持续兑现、海外科技股企稳等情绪带动，A 股市场风险偏好持续修复，资金回流成长主线，科创 50、创业板指持续领涨，成为市场核心赚钱主线。

8 月 18 日是本月行情的分水岭，往后市场情绪与资金行为出现明显反转。A 股市场震荡回落，科技股回吐部分涨幅，成长风格向价值风格迅速切换。内部层面，前期科技赛道连续上涨后估值再度抬升，上证指数临近 4000 点整数关口心理压制明显，科技赛道止盈兑现意愿强烈。外部层面，隔夜海外市场风险信号不断发酵，美债长端收益率创 2007 年以来新高引发全球利率敏感型资产估值承压，成为行情逆转的直接导火索。往后看，A 股近期风格或主要取决于中报业绩兑现与美债利率走向。若科技成长板块中报业绩兑现程度高且美债利率回落则成长股最受益，反之若业绩一般叠加美债利率上行则价值风格占优。

整体来看，9 月 A 股市场短期或以震荡蓄势为主，行情呈现结构分化、板块快速轮动特征，市场缺乏单边持续走强的主线，均衡配置的性价比进一步提升。未来海外宏观约束迎来边际改善窗口，前期热点板块估值持续消化，为市场企稳回升提供核心支撑。操作上建议把握轮动节奏，不盲目追涨短期冲高板块，围绕业绩确定性优化持仓结构。进攻端聚焦具备盈利兑现能力的高景气硬核成长龙头，规避纯题材炒作标的，依托业绩兑现逢低择优布局；平衡端重点配置机械设备、高端制造、化工、有色等顺周期板块叠加高股息红利资产，适配市场风格快速轮动；适度配置全球权益资产，丰富组合收益来源；同时配置以二级债基为主的固收+稳健托底资产，平滑组合波动，对冲海外流动性扰动、地缘冲突反复、经济复苏力度不及预期等潜在风险。

3.1 股市：建议超配

8 月 A 股呈现前高后低的走势。A 股风格轮动加快，市场交投情绪明显降温，杠杆资金入场节奏放缓。截至 8 月 26 日收盘，上证指数本月上涨 2.1%，深证成指上涨 1.9%，创业板指上涨 2.1%，万得全 A 指数上涨 3.5%。从各行业涨跌幅看，有色、机械、通信、电子、煤炭等板块领涨市场，消费、金融板块表现承压。

A 股短期观点：A 股大概率维持震荡蓄势、板块快速轮动的格局。若科技成长板块中报业绩兑现程度高且美债利率回落则成长股最受益，反之若业绩一般叠加美债利率上行则市场风格向价值端倾斜。国内流动性保持平稳、叠加外部地缘局势存在阶段性缓和契机，市场底部正在逐步夯实。操作上建议坚持均衡配置、逢低布局的思路，关注三方面配置机会，一是立足中报业绩验证窗口，科技板块内部聚焦量价齐升的细分赛道，优选海外算力赛道中拥挤度可控、筹码结构占优的核心标的，以及国产算力链条下景气确定性突出的半导体设备与材料；二是把握弱美元环境下 HALO 资产的布局机遇，除了核心资源相关的有色金属+化工之外，还可以关注新旧能源，包括储能、电网设备、煤炭等；三是景气度较好，拥挤度不高并且负面压制缓解的医药核心龙头。

A 股中长期观点：我国经济基本面韧性强，流动性环境保持平稳，PPI 转正带动 A 股非金融企业盈利同步回升，为市场慢牛行情筑牢核心基础。展望未来，我们认为多重积极利好因素决定了中国资本市场长期向好的趋势不会改变：一是经济短期虽需求端承压，但内需改善与产业升级共同推动中长期向好态势。二是当前 A

仅供内部参考，请勿外传

股股权风险溢价处于合理区间，权益资产性价比突出。三是上市公司质量稳步提升，科技、制造领域龙头企业研发投入持续增加，盈利韧性不断增强。四是分红回购机制逐步完善，A 股分红率持续提升，投资者长期回报稳定性增强。五是增量资金具备入场空间，耐心资本持续流入助力市场健康发展。

8 月港股市场震荡走弱。截至 8 月 26 日，恒生指数当月下跌 0.9%，恒生科技指数下跌 4.2%，恒生中国企业指数同步下跌 0.9%。行业方面，恒生综指一级行业内部分化明显，医疗保健业、原材料业表现领跑，分别上涨 14.2%、13.9%；能源业、地产建筑业、工业小幅上涨，涨幅依次为 4.1%、2.8%、2.5%；公用事业基本持平；金融业、必需消费、信息科技业、可选消费、电讯业全部录得负收益，电讯业以-4.8%的跌幅成为表现最弱行业。

港股短期观点：7 月以来的港股行情修复更多来自政策预期驱动，盈利端的实质性改善尚待验证。往后看，港股后续行情的持续性需要重点观察两大核心变量。海外维度，需要等待海外央行加息预期回落，美债利率压力缓解，带动离岸流动性环境改善，减轻成长股估值端的约束；国内维度，则需要稳增长政策持续落地，内需相关经济数据出现明确修复信号，带动经济基本面预期改善。当前港股市场或将延续区间震荡行情，但估值的安全垫已经为后续行情预留空间，政策发力与基本面改善的兑现程度，将成为驱动市场进一步开启修复行情的核心催化剂。

港股中长期观点：我国经济稳中有进的基本面为港股提供坚实支撑，叠加新质生产力、数字经济相关政策利好持续释放，港股中长期配置价值明确。从核心逻辑看，一方面，港股科技板块扎根国内庞大数字经济内需市场，AI 应用与高端制造出海叙事具备长期成长空间；另一方面，国内产业政策向科技基建、创新药等领域倾斜，将进一步提升港股相关板块的业绩确定性；此外，南向资金长期增持港股核心资产，成为市场稳定运行的压舱石，未来随着全球资金对新兴市场配置比例提升，港股有望吸引更多增量资金入场。

8 月美股市场整体震荡上行。截至 8 月 26 日，道琼斯工业指数上涨 1.9%，标普 500 指数上涨 2.5%，纳斯达克指数上涨 3.0%，罗素 2000 指数上涨 2.5%。行业方面，材料、医疗保健、能源板块领涨，分别上涨 7.8%、6.7%、4.1%；信息技术、金融板块录得正收益，涨幅分别为 3.7%、2.2%；日常消费、工业、房地产小幅收涨，涨幅依次为 0.5%、0.3%、0.2%；可选消费基本持平；通讯服务小幅下跌 0.4%，公用事业板块表现偏弱，下跌 2.2%。



美股观点：短期维持美股乐观判断。基本面方面，当前美股二季度财报表现亮眼，科技、能源、金融等板块业绩兑现较好，为权益市场提供支撑。流动性方面，美债利率后续上行空间有限，随着美国高频经济数据的发布，美联储加息有望继续延后，海外流动性紧缩压力边际缓和。同时随着下半年各类双边、多边国际重大会议召开，全球政治沟通机制修复，地缘局势存在进一步边际缓和的潜在契机。操作上建议组合攻守均衡，一方面逢低布局订单与盈利确定性强的硬核科技龙头，把握 AI 产业链红利，另一方面适度配置金融、能源等景气度较高的价值板块，对冲市场波动，警惕通胀再度反弹、美债长端利率再度冲高压制估值的风险。

仅供内部参考，请勿外传

3.2 债市：建议低配

8 月份，国债期限利差持续收窄，短端利率明显上行、长端国债收益率普遍下行。截至 8 月 26 日，1 年期中债国债到期收益率较 7 月末上行 6.1BP 至 1.21%；10 年期收益率下行 2.5BP 至 1.69%；30 年期超长国债收益率下行 5.4BP 至 2.13%，在各期限品种中表现最优。

国内债市观点：近期债市中期顺风逻辑未破，操作上建议逢回调布局，切忌盲目追高。7 月 22 日大阳线突破后趋势确立，资产荒逻辑是最核心支撑——保险等配置盘欠配压力持续，每次回调都有刚性承接；当前银行间债市杠杆率约 106%，处于近五年 5%分位以下，市场未明显过热，交易盘通过拉久期而非加杠杆获取收益，行情持续性较强。30Y 国债收益率已触及去年 11 月强阻力位并出现回踩蓄力，这是良性调整而非趋势终结。资金面在央行精准调控下大幅收紧概率极低。后市做多仍是大方向，但收益率最快下行阶段已过，节奏由单边下行切换为“进二退一”震荡，操作上顺势而为、逢回调布局而非追高。

美债观点：当前美国长端国债收益率处于过去 20 年的历史高位，上行核心驱动来自期限溢价显著走高而非单纯通胀预期抬升。美国高额财政赤字持续推动国债发行，长债面临供给压力，AI 科技巨头大规模发债，和美国政府竞争长期资本，挤压长债需求。长端美债利率大概率维持高位震荡格局，短期难以走出趋势性下行行情。利好变量在于美伊冲突缓和预期升温，原油价格冲高回落，一定程度缓解通胀进一步上行风险，对美债形成边际支撑。基准情景下美联储 9 月议息会议大概率按兵不动，建议配置资金侧重于中短久期美债赚取稳定票息，不宜过早博弈长端美债利率趋势下行拐点，耐心等待通胀、就业数据出现持续性回落信号。

中资美元债观点：受美债高利率环境压制，近期中资美元债整体以票息防御为主，资本利得机会有限。未来美联储政策路径仍存不确定性，美债利率波动对市场形成持续扰动，地产债尾部风险尚未完全出清，汇率波动还会放大产品净值波动。在此背景下，建议以高评级品种为底仓，适度增配基本面稳健的优质国企产业债，严控低评级信用下沉，以中短久期为主，降低久期风险暴露。在稳健前提下把握结构性修复机会，兼顾票息收益与波动风险。

仅供内部参考，请勿外传

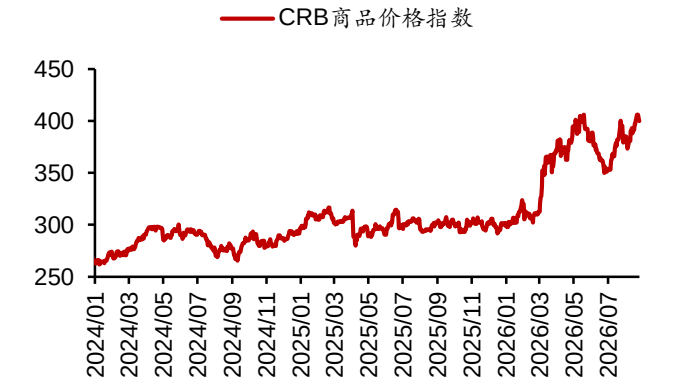
3.3 大宗商品：建议标配

截至 2026 年 8 月 26 日，CRB 商品价格指数收于 400 点，较 7 月底上涨 3.8%。国内方面，南华综合指数收于 2903 点，较 7 月底上涨 5.1%，其中贵金属指数大涨 14.6%，能源化工指数上涨 4.6%，工业品、农产品、金属指数分别上涨 3.5%、3.0%、2.2%。

大宗商品短期观点：市场定价主线由地缘风险转向基本面与美元流动性逻辑。（1）原油方面：美伊冲突反复导致油价波动加剧，近期缓和预期升温，前期市场提前交易的供给冲击溢价充分回吐，油价下行压力加大；（2）工业金属方面：全球制造业边际改善，供给端扰动持续存在，叠加 AI 算力、新能源产业需求拉动，工业金属价格具备上行潜力；（3）农产品方面：近期极端天气频发，部分品种出现结构性行情，关注供需格局偏紧的细分领域机会；（4）贵金属方面：美国实际利率高位对金价形成压制，但全球央行持续购金筑牢底部，叠加美国财政债务隐忧推升黄金的对冲配置需求，金价有望突破区间震荡，存在向上修复机会。

大宗商品中长期观点：逆全球化加剧，供需错配商品价格有望抬升。（1）原油方面：新兴市场能源消费仍有增量空间，而能源转型作为长期趋势可能持续压低远期需求预期，需求端难以形成强驱动，约束油价的长期中枢；（2）工业金属方面：国内供给约束延续、海外矿山增量有限，叠加新能源与数字经济长期需求支撑，长期价格仍倾向震荡上行；（3）贵金属方面：在美元信用边际走弱与全球央行购金常态化共振的背景下，黄金价格长期上行依然值得期待；（4）农产品方面，关注天气、种植面积和贸易政策变化，长期定价仍由供需周期主导。

图表30：CRB 商品价格指数走势



资料来源：wind，方正证券研究所

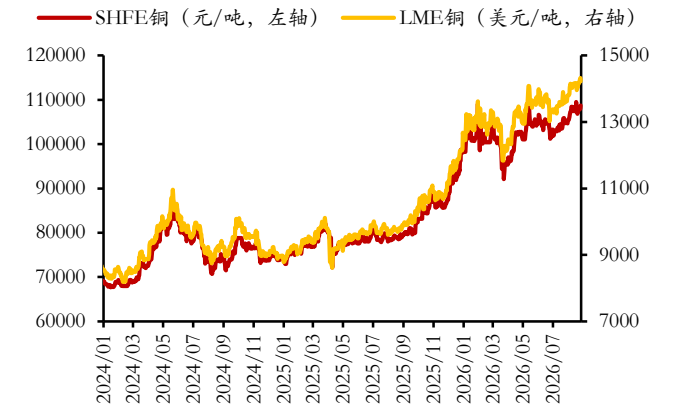
图表31：南华综合指数走势



资料来源：wind，方正证券研究所

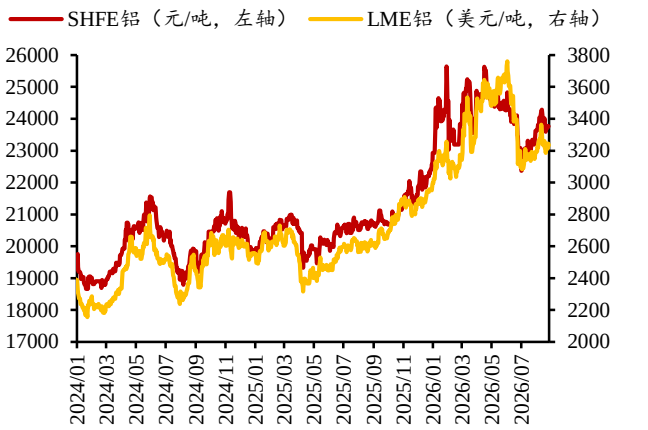
仅供内部参考，请勿外传

图表32:铜价走势



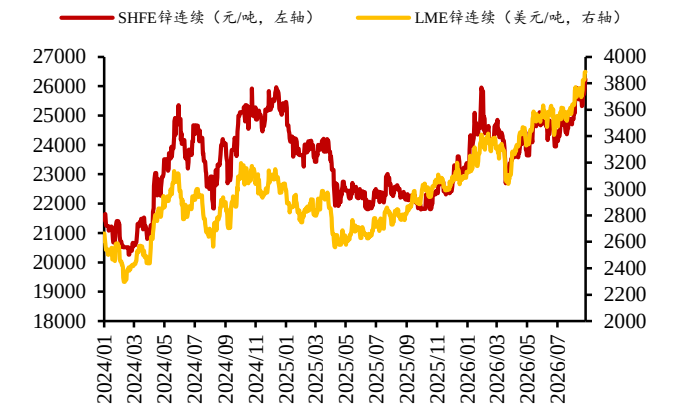
资料来源：wind，方正证券研究所

图表33:铝价走势



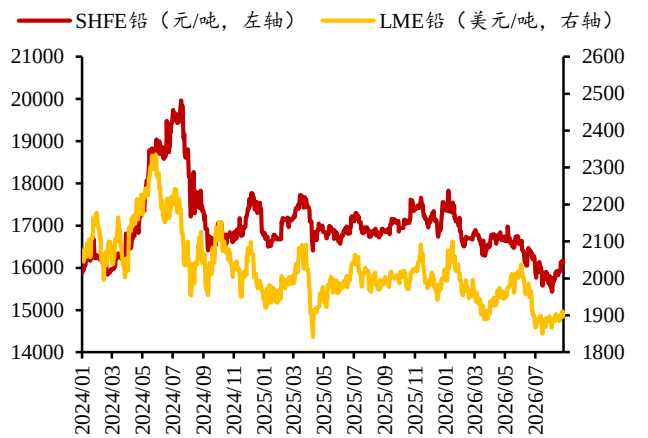
资料来源：wind，方正证券研究所

图表34:锌价走势



资料来源：wind，方正证券研究所

图表35:铅价走势



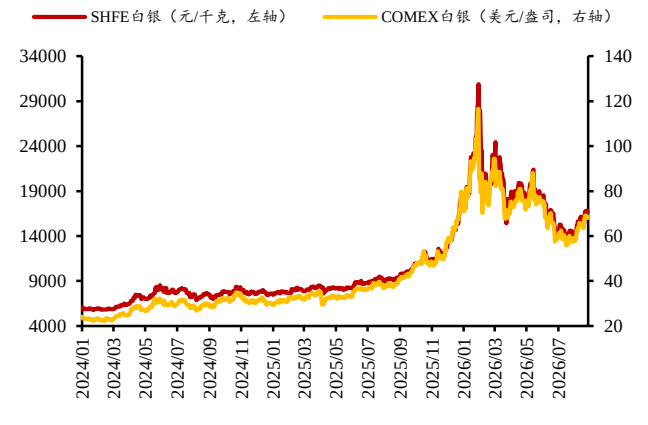
资料来源：wind，方正证券研究所

图表36:金价走势



资料来源：wind，方正证券研究所

图表37:银价走势



资料来源：wind，方正证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

4 配置比例及精选产品

图表38：大类资产配置比例

大类		产品种类	--	-	中性	+	++	参考收益基准	本月近期配置建议（百分比）
现金类		货币基金	☐	☐	☑	☐	☐	中国人民银行一年期定期存款利率	5%
固定收益类	国内	利率债	☐	☑	☐	☐	☐	中证国债指数	15%
		信用债	☐	☑	☐	☐	☐	中证信用债指数	
		可转债	☐	☐	☐	☑	☐	中证可转债指数	
	国外	全球国债	☐	☐	☑	☐	☐	巴克莱全球国债指数	
权益类	A股	大盘股	☐	☐	☑	☐	☐	中证A500	35%
		中盘股	☐	☐	☐	☑	☐	中证500	
		小盘股	☐	☐	☐	☑	☐	中证2000	
	港股	港股	☐	☐	☑	☐	☐	恒生指数	10%
	国外	美国	☐	☐	☐	☑	☐	标普500	25%
		欧洲	☐	☐	☑	☐	☐	欧洲STOXX600	
		日本	☐	☐	☑	☐	☐	日经225	
		新兴市场	☐	☑	☐	☐	☐	MSCI新兴市场	
大宗商品		能源化工	☐	☑	☐	☐	☐	南华能化指数	10%
		金属	☐	☐	☑	☐	☐	南华金属指数	
		贵金属	☐	☐	☑	☐	☐	南华贵金属指数	
		农业	☐	☐	☑	☐	☐	南华农产品指数	

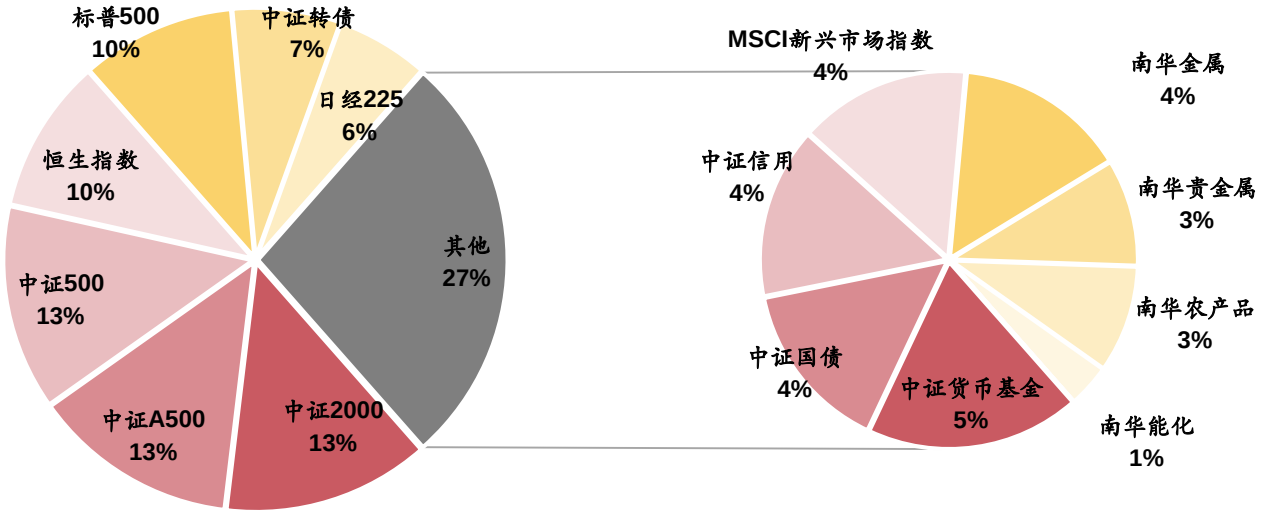
资料来源：wind，方正证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

5 大类资产配置分析

我们通过选取各大指数对标各类资产，来构建该大类资产组合，对该组合的跟踪从 2018 年 5 月份开始，每月的大类资产调整后运行结果，采用定期再平衡的调整方式，每月进行一次模拟仓位调整。本月跟踪的为 2026 年 7 月底调仓后的整体效果，2026 年 8 月大类资产目标组合明显跑赢基准指数，长期来看，目标组合波动更小，收益稳定，资产配置的复合收益效果更为有效。

图表39:上月末调仓后大类资产配置组合中各类资产占比



资料来源：方正证券研究所

图表40:组合收益跟踪

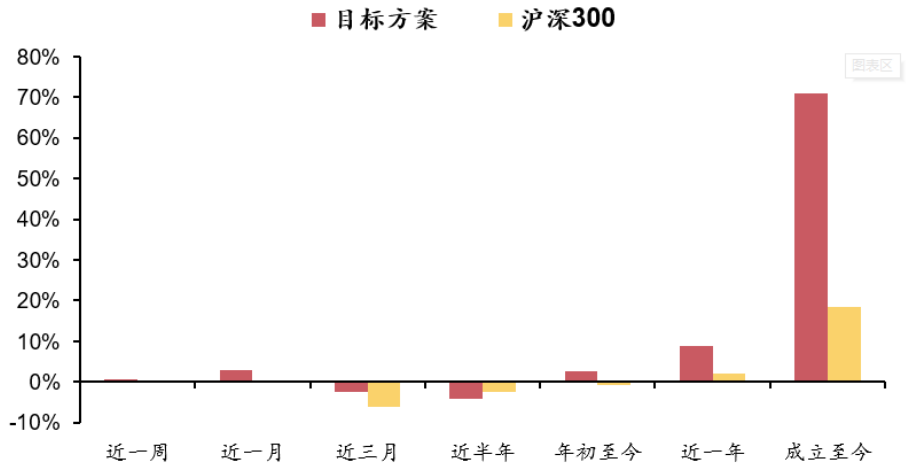


资料来源：Wind，方正证券研究所 注：红色曲线代表组合收益，黄色曲线代表沪深 300 指数

注：数据截至 2026/8/26

仅供内部参考，请勿外传

图表41:组合区间收益统计



统计周期	目标方案	沪深300
近一周	0.67%	0.05%
近一月	2.96%	0.06%
近三月	-2.54%	-6.16%
近半年	-4.17%	-2.54%
年初至今	2.69%	-0.85%
近一年	8.86%	2.09%
成立至今	70.91%	18.36%

资料来源：Wind，方正证券研究所

注：数据截至 2026/8/26

图表42:组合成立以来回撤情况



评价标准	最新值
最大回撤	16.21%
最大单期跌幅	7.60%
最大连跌期数	4
最大回撤修复期数	8
亏损期占比	42.42%
年化波动率	14.18%
下行风险	10.35%
与股市的相关性	0.93
与债市的相关性	-0.02

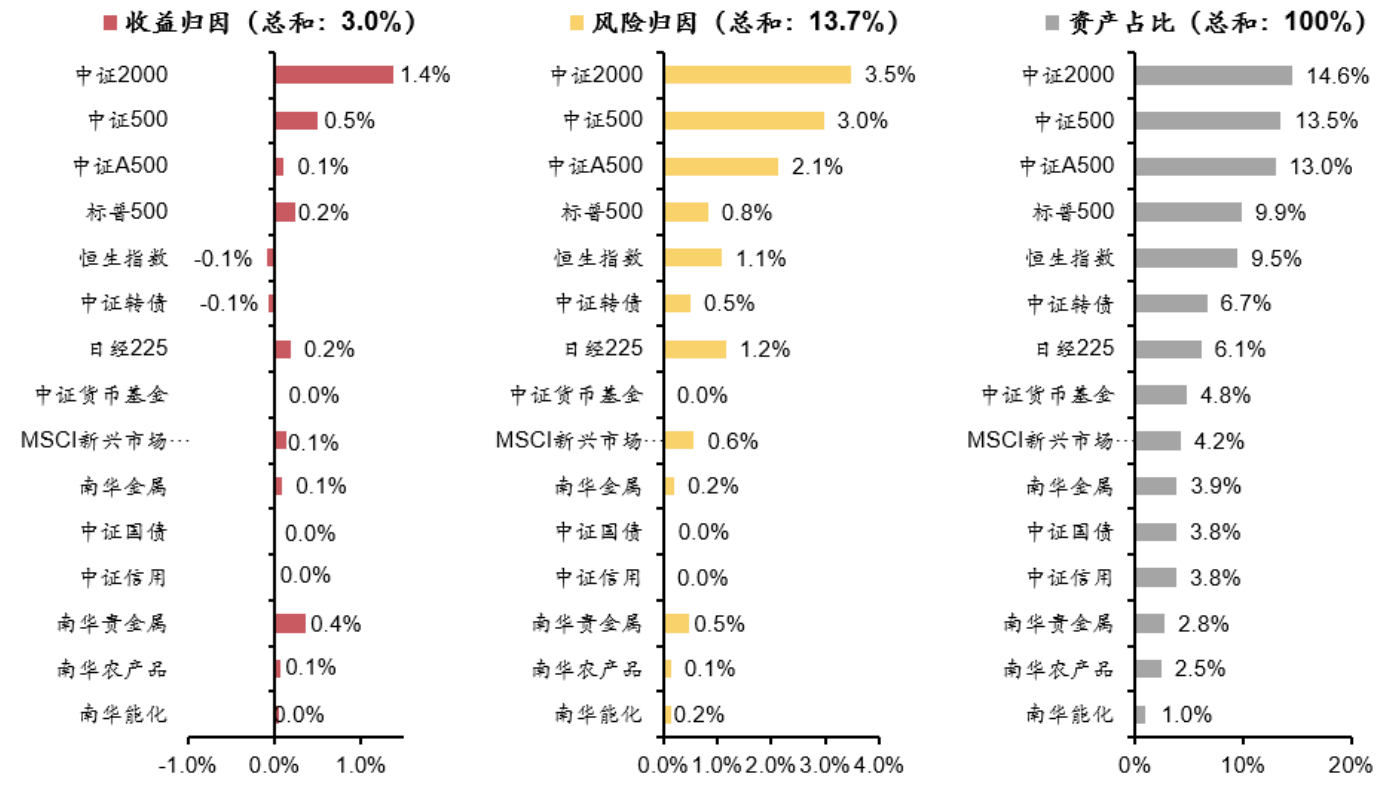
资料来源：Wind，方正证券研究所 注：一个月为一期，波动率、下行风险、相关性统计区间为近一年

图表43:组合与各类资产相关性分析

		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
1	中证货币基金	1.00																		
2	中证A500	0.16	1.00																	
3	中证500	0.13	0.92	1.00																
4	中证2000	0.10	0.79	0.92	1.00															
5	中证转债	0.10	0.69	0.80	0.77	1.00														
6	中证信用	0.20	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05	1.00													
7	中证综合债	0.10	-0.07	-0.06	-0.06	-0.05	0.59	1.00												
8	中证金融债	0.11	-0.05	-0.04	-0.06	-0.04	0.50	0.90	1.00											
9	中证50债	0.06	-0.05	-0.04	-0.06	-0.03	0.40	0.88	0.97	1.00										
10	恒生指数	0.00	0.47	0.44	0.40	0.48	-0.10	-0.07	-0.07	-0.06	1.00									
11	标普500	0.15	0.16	0.16	0.13	0.17	0.07	0.09	0.01	0.00	0.10	1.00								
12	日经225	0.03	0.61	0.60	0.54	0.47	-0.01	-0.04	-0.06	-0.06	0.41	0.16	1.00							
13	MSCI新兴市场指数	0.06	0.65	0.64	0.58	0.55	-0.01	-0.04	-0.05	-0.04	0.58	0.24	0.82	1.00						
14	南华商品	0.26	0.22	0.21	0.15	0.20	0.05	-0.01	0.02	0.02	0.16	0.06	-0.09	0.00	1.00					
15	南华贵金属	0.19	0.44	0.48	0.44	0.47	0.02	0.07	0.07	0.07	0.44	0.14	0.35	0.49	0.44	1.00				
16	南华工业品	0.20	0.06	0.04	-0.01	0.04	0.05	-0.06	-0.03	-0.03	0.01	0.00	-0.23	-0.18	0.91	0.06	1.00			
17	南华能化	0.15	-0.13	-0.18	-0.21	-0.16	0.06	-0.05	-0.02	-0.02	-0.16	-0.05	-0.39	-0.38	0.77	-0.18	0.93	1.00		
18	南华农产品	0.04	0.13	0.13	0.10	0.11	0.03	-0.02	-0.04	-0.02	0.12	0.05	-0.07	-0.03	0.60	0.09	0.57	0.51	1.00	
19	南华金属	0.21	0.47	0.53	0.45	0.52	0.00	-0.06	-0.04	-0.03	0.43	0.09	0.30	0.41	0.63	0.61	0.48	0.15	0.33	1.00

资料来源：Wind，方正证券研究所 注：相关性统计区间为近一年

图表44:大类资产配置持仓归因分析



资料来源：Wind，方正证券研究所

注：统计区间为2026年7月底调仓以来

仅供内部参考，请勿外传

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C1 及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：朝阳区朝阳门南大街 10 号兆泰国际中心 A 座 17 层
上海：静安区延平路71号延平大厦2楼
深圳：福田区竹子林紫竹七道光大银行大厦31层
广州：天河区兴盛路12号楼隽峰苑2期3层方正证券
长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层
网址：https://www.foundersc.com
E-mail：yjzx@foundersc.com