下载日志已记录，仅供内部参考

海外利率预期上行，风险资产延续震荡

20260831 多资产配置周报

报告发布日期 2026 年 08 月 31 日

证券分析师
郑月灵 执业证书编号：S0860525120003
zhengyueling@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人
周仕盈 执业证书编号：S0860125060012
zhoushiying@orientsec.com.cn
021-63326320
董翱翔 执业证书编号：S0860125030016
dongaoxiang@orientsec.com.cn
021-63326320
杨玮嘉 执业证书编号：S0860126040036
yangweijia@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告
境外风险评价上行，权益短期震荡：20260824 多资产配置周报 2026-08-24

相关报告
美伊释放缓和预期，风险溢价短期回落：20260615 多资产配置周报 2026-06-17

研究结论

- **配置观点： 境外利率预期上修，长端美债高位震荡压制风险偏好，风险资产延续震荡。美国债务问题尚未解除，境外风险评价上升的背景下黄金等对冲美元信用的品种仍具配置价值。境内增长修复仍待政策验证，A 股整体风险可控，建议延续均衡配置。**
- 近一周（2026 年 8 月 24 日—8 月 30 日，下同），商品走势分化，黄金短期调整；权益/债券整体震荡。
- **预期层面：境外利率预期上行，境内增长修复仍待验证。**沃什在 Jackson Hole 发言偏鹰，市场上修 9 月加息预期，美国债务风险尚未解除，长端利率高位震荡压制权益风险偏好，黄金等美元信用对冲资产中期仍具配置价值。国内地产新政更偏长期制度规范而非短期强刺激，对总量经济拉动有限。7 月地缘扰动下 K 型收敛进程受阻，中上游原材料和高新技术行业仍是主要支撑，传统中游设备和下游消费利润承压，后续仍需关注内需政策的力度、节奏与方向。
  - ✓ 联储表态偏鹰，长债风险尚未解除。沃什在 Jackson Hole 发言偏鹰，市场据此上修 9 月加息预期，并交易美债收益率上行、美元回升和黄金回调。但本次偏鹰表态并未化解美债市场的核心矛盾，长端利率高位震荡仍压制风险偏好。这一问题并非美国个例，德国、日本、英国等发达经济体长端利率也普遍上行，背后指向净消费经济体在储蓄不足条件下难以支撑大规模、短期无收益投资的矛盾。短期权益风险偏好承压，科技成长股波动增大。中期若沃什未能践行鹰派发言，市场或转向反向交易，黄金等美元信用对冲资产仍具备配置价值。
  - ✓ 地产新政出台，总量经济影响有限。8 月 28 日晚住建部等三部门联合发布《关于完善商品住房销售制度的通知》，央行、金管局、证监会亦发布配套文件，共计八份文件系统性重构商品房预售制度和对应信贷制度。往年经验房地产一揽子政策往往在国庆节前落地，今年提前一个多月落地，节奏略超预期，表明当下政策对经济下行压力的响应较为迅速。现房销售框架有助于降低居民对烂尾楼的担忧，改善行业长期信用基础，但短期并不构成强刺激。对房企而言，回款周期延长会提高资金管理要求，也意味着行业杠杆继续出清。考虑到近几年房企经营模式已明显收缩，新增流动性冲击或相对可控。本轮政策更像房地产行业供给侧改革的制度化推进，短期对地产连和地方财政的提振不宜高估。
  - ✓ 利润延续分化，K 型收敛仍待验证。7 月工业企业利润延续分化走势。7 月工业企业营收和利润累计同比分别为 6.5%和 17.6%（前值 6.5%、18.7%），当月同比均较前值回落，企业经营压力有所显现。结构上，中上游原材料和高新技术行业仍是利润主要支撑，采矿业、有色、化工以及电子制造业表现较强。7 月美伊冲突形势再次恶化，影响了 K 型收敛的进程。传统中游设备虽然部分出口需求不弱，但顺价能力不足，利润改善弱于收入，下游消费品制造业利润继续承压。市场仍处于 K 型收敛的验证期，后续仍需关注内需政策的力度、节奏与方向。
- **交易层面：权益资产震荡。**从资产的收益因子看，中债转为震荡，A 股/美股/美债延续震荡，商品/黄金短期趋势维持。从资产的情绪看，黄金中期不确定性上行，A 股/美股/商品/中债/美债中期不确定性平稳。

风险提示

极端风险事件，例如中美关系、全球地缘超预期事件等，可能打破统计上的历史规律；量化指标失效的风险，历史数据对未来的指引效果有限。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、多资产周表现：商品分化，权益震荡.....4

二、预期层面：境外加息预期上修，境内 K 型收敛扰动.....5

（一）联储表态偏鹰，长债风险仍未解除.....5
（二）地产新政出台，总量经济影响有限.....5
（三）利润延续分化，K 型收敛仍待验证.....6

三、交易层面：权益短期震荡.....7

（一）权益短期震荡.....7
（二）A 股风险可控.....8

风险提示.....9

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：期限溢价推动美债利率上行 5
图 2：近期发达经济体利率普遍上行 5
图 3：美伊局势再次恶化，多数传统行业利润率承压（%，估 6
图 4：美伊冲突爆发后，传统中游设备出口顺价能力提升幅度有限（2023 年 12 月=0，估计值） 6
图 5：A 股短期震荡 7
图 6：美股短期震荡 7
图 7：黄金短期趋势维持 7
图 8：商品短期趋势维持 7
图 9：中债转为震荡 7
图 10：美债短期震荡 7
图 11：商品中期不确定性平稳 8
图 12：黄金中期不确定性上行 8
图 13：中债中期不确定性平稳 8
图 14：A 股中期不确定性平稳 8
图 15：美股中期不确定性平稳 9
图 16：美债中期不确定性平稳 9

表 1：全球大类资产表现周跟踪 4

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

一、多资产周表现：商品分化，权益震荡

近一周（2026 年 8 月 24 日—8 月 30 日，下同），商品走势分化，黄金短期调整；权益/债券整体震荡。

表 1：全球大类资产表现周跟踪

大类资产		资产标的	涨跌幅		周涨跌幅所处历史分位点		
			过去 1 周	年初至今	过去 1 年	过去 3 年	过去 5 年
权益	A 股	上证综指	1.20%	-0.42%	75.00%	74.68%	74.12%
		沪深 300	-0.21%	-0.45%	53.85%	48.05%	49.41%
		中证 A500	-0.26%	1.20%	44.23%	46.10%	48.24%
		中证 500	0.52%	5.76%	59.62%	58.44%	60.39%
		中证 1000	1.36%	1.44%	73.08%	66.23%	69.41%
		国证 2000	1.51%	0.81%	73.08%	66.88%	69.80%
		中证 2000	1.87%	-1.69%	73.08%	68.18%	72.94%
		北证 50	-1.08%	-26.15%	50.00%	44.81%	42.79%
		创业板	-3.42%	6.91%	17.31%	12.34%	14.90%
		科创 50	0.52%	23.65%	50.00%	55.19%	58.43%
	港股	恒生指数	-1.63%	-0.18%	21.15%	24.03%	30.20%
		恒生科技	-3.38%	-16.51%	15.38%	16.88%	23.14%
	发达市场	标普 500	0.49%	12.65%	55.77%	50.65%	53.33%
		纳斯达克 100	0.43%	16.57%	48.08%	49.35%	52.16%
		英国富时 100	0.07%	8.99%	44.23%	43.51%	45.49%
		欧元区斯托克 50	0.33%	11.27%	50.00%	49.35%	52.55%
		德国 DAX30	1.66%	8.49%	78.85%	76.62%	76.86%
		法国 CAC40	-0.98%	3.09%	28.85%	25.97%	27.84%
		意大利富时 MIB	-0.10%	17.07%	42.31%	38.31%	38.82%
		西班牙 IBEX35	0.40%	15.80%	44.23%	44.81%	47.45%
		日经 225	0.59%	31.92%	50.00%	51.95%	56.47%
债券	利率债	1-3 年国债	0.00%	1.17%	17.31%	23.38%	22.35%
		5-7 年国债	-0.12%	1.16%	17.31%	22.73%	18.04%
		10 年以上国债	-0.31%	3.41%	32.69%	29.87%	23.53%
	信用债	1-3 年高等级信用债	0.02%	1.71%	19.23%	24.03%	23.53%
		5-7 年高等级信用债	0.02%	3.55%	30.77%	31.82%	30.59%
	可转债	中证转债指数	0.92%	0.81%	71.15%	72.08%	74.12%
	境外债	2Y 美债期货	-0.18%	-1.64%	17.31%	19.48%	26.27%
		10Y 美债期货	-0.13%	-3.46%	44.23%	42.86%	49.41%
商品	贵金属	Comex 黄金	-3.77%	0.29%	9.62%	5.19%	3.53%
		境内 Au9999	1.41%	2.07%	55.77%	66.88%	72.94%
	有色	上期所有色金属指数	0.95%	9.09%	63.46%	69.48%	66.67%
		伦敦铜	0.49%	14.31%	48.08%	53.90%	55.69%
		上期所铝	1.27%	2.45%	71.15%	74.03%	72.16%
	原油	布伦特原油	-5.06%	78.38%	17.31%	10.39%	12.55%
外汇	人民币	美元兑人民币汇率	0.00%	-3.84%	71.15%	55.84%	49.41%
	美元	美元指数	0.85%	1.44%	86.54%	88.31%	85.49%
	欧元	欧元兑美元汇率	-0.81%	-1.40%	13.46%	12.99%	15.69%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

	日元	美元兑日元汇率	0.71%	2.19%	75.00%	73.38%	69.80%
宏观	新兴市场指数		0.01%	22.63%	40.38%	41.56%	46.27%
	美国花旗经济意外指数		数值：21.2		44.16%	59.21%	59.50%
	全球经济意外指数		数值：39.3		95.72%	98.57%	96.35%

数据来源：Wind，东方证券研究

二、预期层面：境外加息预期上修，境内 K 型收敛扰动

近一周可能在预期层面影响资产价格走势的宏观事件如下：

（一）联储表态偏鹰，长债风险仍未解除

沃什在 Jackson Hole 发言偏鹰，短期带动加息预期上修。讲话强调美国经济暂时没有大问题，AI 发展能够为经济提供支撑，同时通胀仍是主要矛盾，联储需要坚决维护抗通胀信誉。市场据此上修 9 月加息预期，并交易美债收益率上行、美元回升和黄金回调。但本次偏鹰表态并未化解美债市场的核心矛盾，当前债券利率上行已不再是单纯的加息交易，而是逐步转向期限溢价上升和长期融资风险重估。

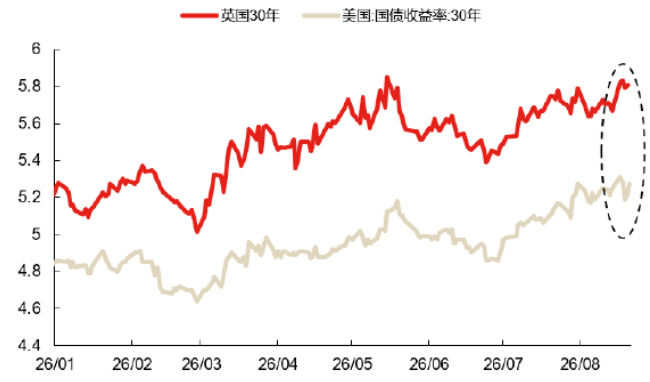
美国债务风险尚未解除，长端利率高位震荡仍压制风险偏好。期限溢价上行的本质是长期债券供需失衡，财政融资、AI 资本开支融资等长期债券供给增加，而全球买债力量不足，使投资者要求更高的长期风险补偿。这一问题并非美国个例，德国、日本、英国等发达经济体长端利率也普遍上行，背后指向净消费经济体在储蓄不足条件下难以支撑大规模、短期无收益投资的矛盾。短期权益风险偏好承压，科技成长股波动增大。中期若沃什未能践行鹰派发言，市场或转向反向交易，黄金等美元信用对冲资产仍具备配置价值。

图 1：期限溢价推动美债利率上行



数据来源：Wind，东方证券研究

图 2：近期发达经济体利率普遍上行



数据来源：Wind，东方证券研究

（二）地产新政出台，总量经济影响有限

8 月 28 日晚住建部等三部门联合发布《关于完善商品住房销售制度的通知》，央行、金管局、证监会亦发布配套文件，共计八份文件系统性重构商品房预售制度和对应信贷制度。往年经验房地

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

产一揽子政策往往在国庆节前落地，今年提前一个多月落地，节奏略超预期，表明当下政策对经济下行压力的响应较为迅速。

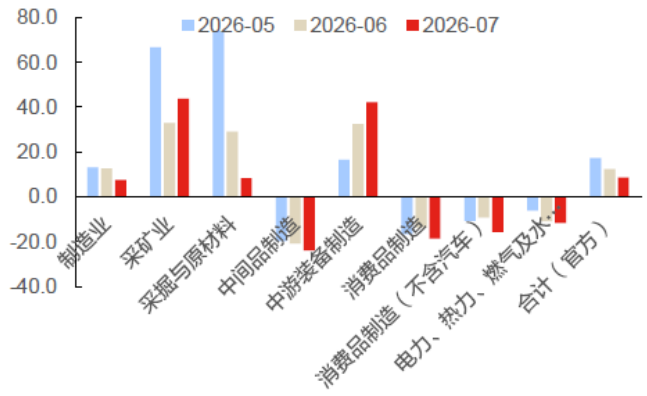
政策更偏长期制度规范，而非短期需求刺激，对总量经济的拉动有限。居民端将房贷期限上限由 30 年延长至 40 年，有助于降低刚需群体短期月供压力，但对总需求的拉动预计相对有限。企业端则进一步推进现房销售和融资管理制度完善，核心变化在于预售和按揭回款节点后移，房企需要在更长建设周期内承担资金占用和流动性管理压力。现房销售框架有助于降低居民对烂尾楼的担忧，改善行业长期信用基础，但短期并不构成强刺激。对房企而言，回款周期延长会提高资金管理要求，也意味着行业杠杆继续出清。考虑到近几年房企经营模式已明显收缩，新增流动性冲击或相对可控。本轮政策更像房地产行业供给侧改革的制度化推进，短期对地产链需求和地方财政的提振不宜高估。

（三）利润延续分化，K 型收敛仍待验证

7 月工业企业利润延续分化走势。7 月工业企业营收和利润累计同比分别为 6.5%和 17.6%（前值 6.5%、18.7%），当月同比均较前值回落，显示企业经营压力有所显现。结构上，中上游原材料和高新技术行业仍是利润主要支撑，采矿业、有色、化工以及电子制造业表现较强。电子制造业营收和利润累计同比分别升至 19.4%和 105%（前值 18.5%、96.9%），明显强于传统中游设备行业。

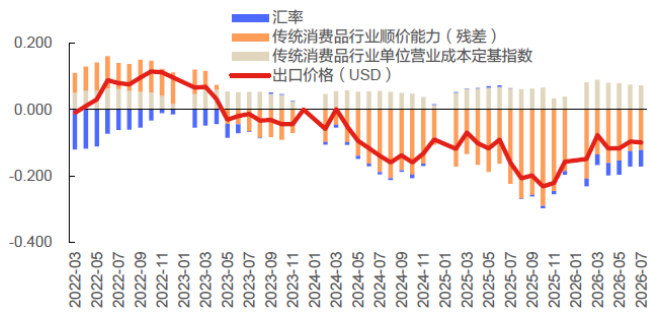
地缘扰动影响 K 型收敛进程，仍需观察内需政策的力度、节奏和方向。7 月美伊冲突形势再次恶化，影响了 K 型收敛的进程，传统中游设备虽然部分出口需求不弱，但顺价能力不足，利润改善弱于收入，下游消费品制造业利润继续承压。市场仍处于 K 型收敛的验证期，后续仍需观察内需政策力度、节奏与方向。在 7 月政治局会议的定调之下，8 月已有部分稳内需的增量政策开始发布，如扩大贴息等一揽子财政金融协同促内需的政策已经开始落地。目前下半年财政端空间可能仍较为充沛，但逆周期政策能否及时落地仍有待观察，例如除了"六张网"以外，诸多财政项目环节所存在的短板并非短期就能解决，需要关注其成为投资修复制约的可能。

图 3：美伊局势再次恶化，多数传统行业利润率承压（%，估计值）



数据来源： IFind，东方证券研究 备注：根据绝对金额推算值，与官方口径公布的实际口径会有差异

图 4：美伊冲突爆发后，传统中游设备出口顺价能力提升幅度有限（2023 年 12 月=0，估计值）



数据来源： IFind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

（四）小结

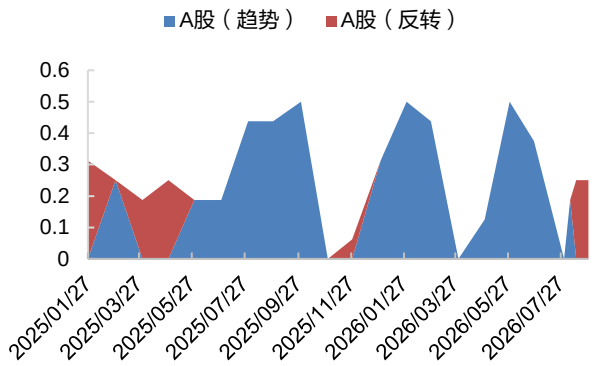
境外利率预期上行，境内 K 型收敛仍待验证。沃什在 Jackson Hole 发言偏鹰，市场上修 9 月加息预期，美国债务风险尚未解除，长端利率高位震荡压制权益风险偏好，黄金等美元信用对冲资产中期仍具配置价值。国内地产新政更偏长期制度规范而非短期强刺激，对总量经济拉动有限。7 月地缘扰动下 K 型收敛进程受阻，中上游原材料和高新技术行业仍是主要支撑，传统中游设备和下游消费利润承压，后续仍需关注内需政策的力度、节奏与方向。

三、交易层面：权益短期震荡

（一）权益短期震荡

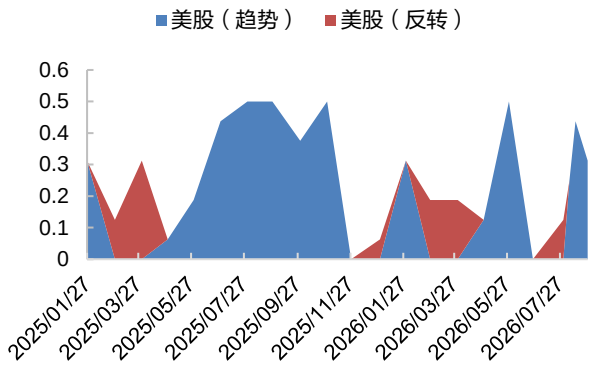
从大类资产的收益因子看，中债转为震荡，A 股/美股/美债延续震荡，商品/黄金短期趋势维持。

图 5：A 股短期震荡



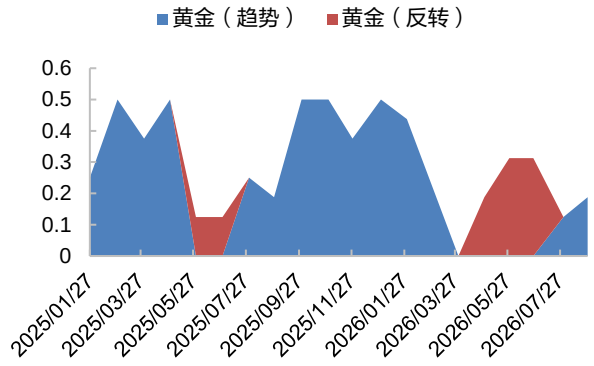
数据来源：Wind，东方证券研究

图 6：美股短期震荡



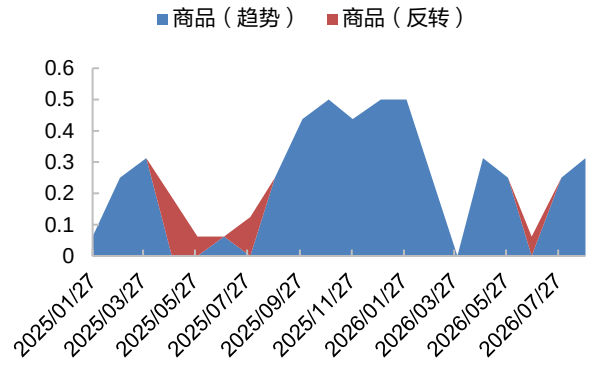
数据来源：Wind，东方证券研究

图 7：黄金短期趋势维持



数据来源：Wind，东方证券研究

图 8：商品短期趋势维持



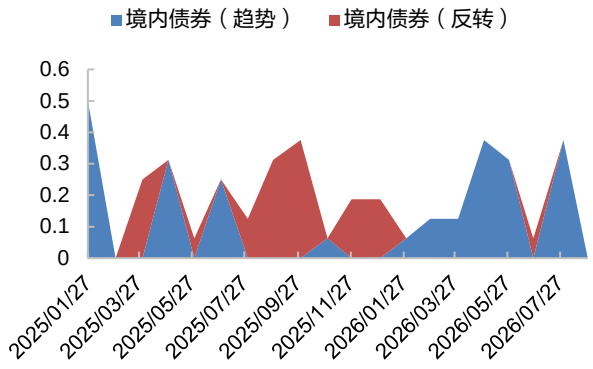
数据来源：Wind，东方证券研究

图 9：中债转为震荡

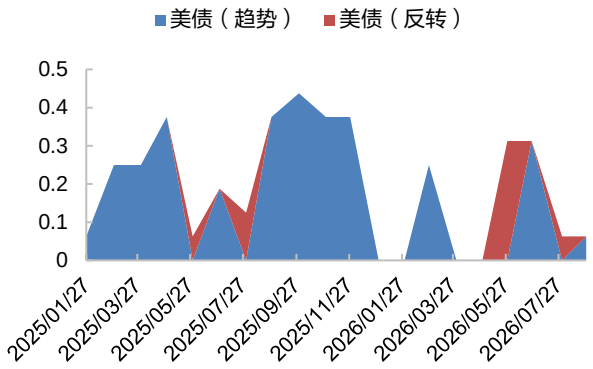
图 10：美债短期震荡

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



数据来源：Wind，东方证券研究



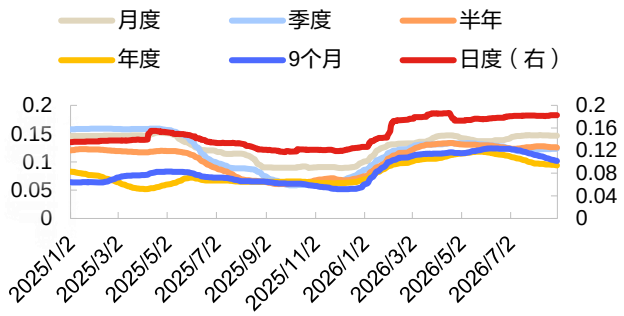
数据来源：Wind，东方证券研究

（二）A 股风险可控

我们认为从资产波动可观察到交易情绪的变化。波动率的特点在于其多数时候是渐变的，与回撤不同，这一点类似情绪的渐变过程。但波动通常衡量的是情绪大小，而非情绪的方向。近一周各类资产日波动（短期情绪）和滚动持有不同期限的波动（中期不确定性）变化如下：

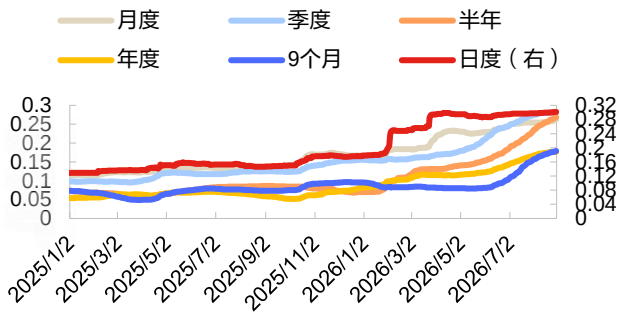
黄金中期不确定性上行，A 股/美股/商品/中债/美债中期不确定性平稳。

图 11：商品中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究；样本选取上期所有色金属指数

图 12：黄金中期不确定性上行



数据来源：Wind，东方证券研究

图 13：中债中期不确定性平稳

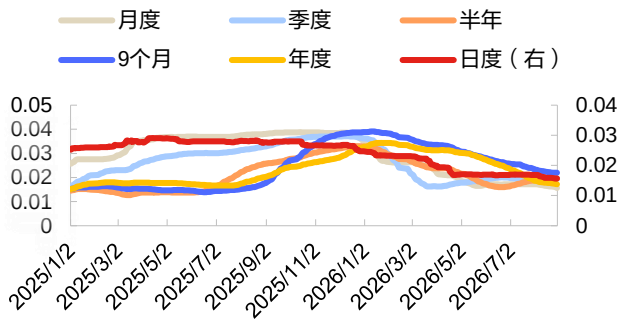
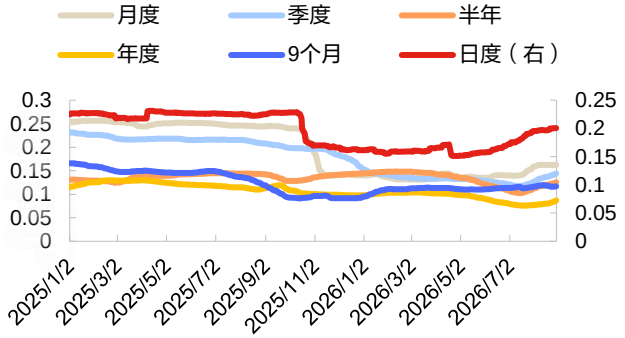


图 14：A 股中期不确定性平稳



人在草木间

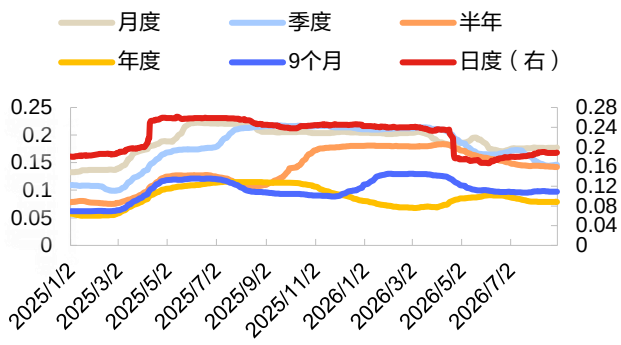
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

数据来源：Wind，东方证券研究

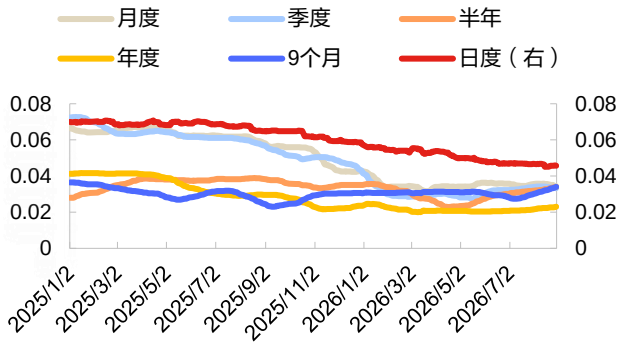
数据来源：Wind，东方证券研究

图 15：美股中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究

图 16：美债中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究

风险提示

1、 极端风险事件，例如中美关系、全球地缘超预期事件等，可能打破统计上的历史规律；

2、 量化指标失效的风险，历史数据对未来的指引效果有限。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。