下载日志已记录，仅供内部参考

预期内的“放鹰”与预期外的地产政策

——宏观周观点 20260830

报告发布日期 2026 年 08 月 30 日

证券分析师
黄汝南 执业证书编号：S0860525120004
香港证监会牌照：BTB507
huangrunan@orientsec.com.cn
010-66210535
孙金霞 执业证书编号：S0860515070001
香港证监会牌照：BXO238
sunjinxia@orientsec.com.cn
021-63326320
陈至奕 执业证书编号：S0860519090001
香港证监会牌照：BUK982
chenzhiyi@orientsec.com.cn
021-63326320
孙国翔 执业证书编号：S0860523080009
香港证监会牌照：BXR433
sunguoxiang@orientsec.com.cn
021-63326320
刘姜枫 执业证书编号：S0860526010002
liujiangfeng@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人
邵睿思 执业证书编号：S0860126070043
shaoruisi@orientsec.com.cn
010-66210535

相关报告
乌云的金边：地缘风险释放后再看中国制造出海：“地缘扰动下的出海新格局”系列之三 2026-08-29
利润延续分化走势：2026 年 7 月工业企业效益数据点评 2026-08-28
海外长债风险开始发酵，关注风险偏好与美元信用的再定价：——海外札记 20260824 2026-08-28

研究结论

- **周观点：预期内的“放鹰”与预期外的地产政策**

1）本周沃什在杰克逊霍尔全球央行年会上的讲话备受关注。沃什如期“放鹰”，资产价格也非常“配合”地反映加息预期上升；但这次预期内的“放鹰”并不能完全化解美联储的信任危机，摆在沃什面前的难题可能刚刚开始。

2）沃什的“放鹰”表态一定程度上是对市场的妥协，利率决议已无关于短期经济数据的强弱，而是沃什对自己信誉的证明。虽说长痛不如短痛，但加息对美股的冲击也不容忽视，特别考虑到中期选举临近的背景。**如今沃什已被逼入墙角，如果他没能践行自己的鹰派发言，则市场的反向交易可能会来的更加猛烈。**

3）7 月以来受益于加息预期降温的贵金属、有色等资产将面临一波调整，但 9 月议息会议后有望再度迎来转机。如果沃什继续按兵不动，则“嘴鹰实鸽”再度确认，贵金属可能会迎来一轮更猛烈的反弹；如果沃什选择加息，则算是一种“靴子落地”，长端美债利率反而可能回落，实际利率亦有可能因经济走弱预期而回落，则对有色乃至更广泛的风险资产均有支撑。

4）就在市场在等待沃什的讲话之前，国内现房销售和融资新规落地，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。推进现房销售是“十五五”规划纲要提出的要求，此次新规算是对规划的落地执行。通过引入主办银行制，将开发、购买和运营三个阶段的融资管理提出细化要求，有效实现房地产融资风险在政府、房企和居民部门三者之间的分担。

5）此次新规落地是落实地产去金融化、回归制造属性的又一里程碑式的事件，利好产品力强、运营效率高的头部企业，属于房地产行业的一次供给侧改革，同时也将加速地方财政变革。8 月 28 日财政部公布地方附加税法征求意见稿，指向全国统一大市场建设；未来各省需认真权衡税率高低和所提供的公共服务质量，人、财、物的流动将迎来新一轮“用脚投票”。

- **一周高频数据一览**

1）实体经济：消费仍然分化，服务消费有所降温，商品消费略有回升；贸易有所回升，港口运量增速修复，运价增速多数回升；生产维持韧性，建筑链仍有走弱，光伏汽车有所升温。

2）物价：农产品大体持平，能化链条价格环比回落，电子有所降价，黑色有色出现环比涨价。

3）货币金融：债市有所回调，资金仍然宽松。

- **下周重点关注**

下周中国 8 月 PMI 数据发布，美国非农就业数据发布。

风险提示

- 美伊冲突走向及其对资产价格的影响存在高度不确定性。

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、周观点：预期内的“放鹰”与预期外的地产政策.....4

二、一周高频数据概览.....5

2.1 实体经济.....5
2.2 物价.....6
2.3 货币金融.....7

三、下周重点关注.....7

风险提示.....7

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：实体经济高频数据一览 5
图 2：物价高频数据一览 6
图 3：货币金融高频数据一览 7
图 4：下周重点数据和事件 7

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、周观点：预期内的“放鹰”与预期外的地产政策

本周沃什在杰克逊霍尔全球央行年会上的讲话备受关注，不仅因为历史上美联储主席在这一场合往往会释放一些转折信号，更是因为前期两次议息会议沃什糟糕的市场沟通以及由此引发的美债期限溢价上行，使投资者以“审判者”的心态看待这次沃什的表现。**最终的结果是，沃什如期“放鹰”，资产价格也非常“配合”地反映加息预期上升，黄金下跌、美债收益率上行、美元上行；但这次预期内的“放鹰”并不能完全化解美联储的信任危机，摆在沃什面前的难题可能刚刚开始。**

沃什的“放鹰”表态一定程度上是对市场的妥协，利率决议已无关于短期经济数据的强弱，而是沃什对自己信誉的证明。我们在 8 月 2 日周报《美元的“裂隙”与中国资产机遇》中也指出，鉴于市场已经开始对沃什投出不信任票，“以加息促降息”可能会成为沃什不得已的选择。虽说长痛不如短痛，但加息对美股的冲击也不容忽视，特别考虑到中期选举临近的背景。如今沃什已被逼入墙角，如果他没能践行自己的鹰派发言，则市场的反向交易可能会来的更加猛烈。

7 月以来受益于加息预期降温的贵金属、有色等资产将面临一波调整，但 9 月议息会议后有望再度迎来转机。如今降息选项已基本在 9 月议息会议中排除，我们只讨论继续按兵不动和加息两种可能。如果沃什继续按兵不动，则“嘴鹰实鸽”被再度确认，贵金属可能会迎来一轮更猛烈的反弹；如果沃什选择加息，则算是一种“靴子落地”，如果通过 1-2 次加息能缓解市场对远期通胀的担忧，则长端美债利率反而会回落，实际利率亦有可能因经济走弱预期而回落，则对有色乃至更广泛的风险资产均有支撑。

就在市场在等待沃什的讲话之前，国内现房销售和融资新规落地，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。

推进现房销售是“十五五”规划纲要提出的要求，此次新规算是对规划的落地执行。“十五五”规划纲要提出“有力有序推进现房销售”，因此“十五五”期间销售制度从期房销售转向现房销售算是意料之中；但对于新规落地可能对房企带来的现金流冲击，配套融资政策也给予充分考虑。通过引入主办银行制，将开发、购买和运营三个阶段的融资管理提出细化要求，有效实现房地产融资风险在政府、房企和居民部门三者之间的分担。

此次新规落地是落实地产去金融化、回归制造属性的又一里程碑式的事件，利好产品力强、运营效率高的头部企业，属于房地产行业的一次供给侧改革，同时也将加速地方财政变革。新规实施过程中，可能会伴随地方土地出让收入进一步下降、地产投资进一步下降的冲击，客观上也会加速地方财政转型。值得注意的是，8 月 28 日财政部公布地方附加税法征求意见稿，明确各省“在 11%-13%的税率幅度内提出具体税率”，填平县乡税收洼地，政策指向全国统一大市场建设。未来各省需认真权衡税率高低和所提供的公共服务质量，人、财、物的流动将迎来新一轮“用脚投票”。

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

二、一周高频数据概览

2.1 实体经济

过去一周高频主要看点在于：

✓ 消费仍然分化：服务消费有所降温，商品消费略有回升。

✓ 贸易有所回升：运量增速修复，运价增速多数回升。

✓ 生产维持韧性：建筑链仍有走弱，光伏汽车有所升温。

图 1：实体经济高频数据一览

分类	指标名称	同比/变动*		水平值			
		08-21	08-28	08-07	08-14	08-21	08-28
消费	当周日均销量:乘用车:厂家零售（辆）	-25%	-22%	76565	35236	44408	46847
	当周日均销量:乘用车:厂家批发（辆）	-30%	-14%	213955	30616	43974	61273
	中国:成交量:中国轻纺城:7DM（万米）	30%	27%	423	569	700	755
	当日电影票房:全国:7DM（万元）	30%	12%	19290	19026	23352	15664
	11城地铁客运量:7DM（万人次）	5%	3%	6582	6400	6813	6621
投资	中国:开工率:石油沥青装置	-7%	-8%	23%	24%	24%	22%
	中国:运转率:磨机:当周值	-2%		37%	36%	36%	
	中国:发运率:水泥:当周值	-1.9%		39%	37%	38%	
贸易	波罗的海干散货指数(BDI)	50%	58%	3089	2863	2841	3186
	成品油运输指数(BCTI)	120%	126%	1417	1288	1348	1387
	原油运输指数(BDTI)	192%	166%	2631	2742	3004	2777
	港口货物吞吐量（万吨）	-8%	3%	689	627	620	701
	港口集装箱吞吐量（万标准箱）	-15%	3%	28301	23513	22184	27513
生产	高炉开工率	-0.9%	-0.5%	82%	82%	83%	83%
	螺纹钢开工率	-4%	-6%	40%	40%	39%	37%
	线材开工率	-3%	-5%	45%	45%	45%	43%
	纯碱开工率	-10%	-2%	78%	76%	78%	80%
	光伏经理人指数	-13%	-5%	98%	105%	96%	104%
	钢胎开工率	-2%	0%	63%	63%	63%	64%
	半钢胎开工率	-7%	-7%	64%	64%	66%	65%
地产	30大中城市:商品房成交面积（万平方米）	0.4%	-11.3%	120	117	140	150
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市（万平方米）	15.2%	15.7%	44	38	46	48
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市（万平方米）	-2.3%	-19.2%	47	55	70	76
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市（万平方米）	-13.6%	-22.5%	29	24	24	26
	二手房成交面积：13城合计（万平方米）	3.5%	-0.3%	29	31	32	31
	二手房成交面积：一线均值（万平方米）	7.2%	5.6%	3.7	3.9	4.1	4.2
	二手房成交面积：二线均值（万平方米）	4.9%	2.6%	2.2	2.3	2.4	2.4
	二手房成交面积：三线均值（万平方米）	-21.3%	-38.3%	0.7	0.8	0.7	0.5

数据来源：Wind，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

2.2 物价

物价高频数据表明，农产品大体持平，能化链条价格环比回落，电子有所降价，黑色有色出现环比涨价。主要呈现以下特征：

- ✓ 地缘扰动略有降温，原油价格回落，多数化工品价格环比回落；
- ✓ 贵金属持续涨价，工业有色也多数有所提升。
- ✓ 黑色系铁矿石、螺纹钢等内需主导型商品价格环比有所回升。
- ✓ 猪肉价格连续三周环比回升，电影票价也有所提升。
- ✓ 存储价格指数 DXI 出现回落。

图 2：物价高频数据一览

分类	指标名称	同比/变动*		水平值			
		08-21	08-28	08-07	08-14	08-21	08-28
农产品	期货收盘价(活跃合约):白砂糖（元/吨）	-5%	-3%	5153	5309	5383	5411
	期货收盘价(活跃合约):菜籽粕（元/吨）	-13%	-6%	2320	2297	2238	2339
	期货收盘价(活跃合约):豆粕（元/吨）	7%	5%	10144	10510	10490	10333
	期货收盘价(活跃合约):黄大豆1号（元/吨）	26%	26%	4841	4998	5022	4942
	期货收盘价(活跃合约):黄玉米（元/吨）	5%	4%	2245	2255	2264	2279
	期货收盘价(活跃合约):鸡蛋（元/吨）	27%	29%	4165	3957	3834	3791
	期货收盘价(活跃合约):棉花（元/吨）	22%	22%	16210	16740	17065	17180
	期货收盘价(活跃合约):苹果（元/吨）	-5%	-8%	7792	7829	7666	7778
	期货收盘价(活跃合约):油菜籽（元/吨）	20%	15%	5920	5930	5809	5471
	期货收盘价(活跃合约):棕榈油（元/吨）	7%	8%	9356	9838	10160	10171
能源	OPEC:一揽子原油价格（美元/桶）	35%	25%	80	85	95	87
	期货结算价(连续):WTI原油（美元/桶）	37%	29%	78	82	87	83
	期货结算价(连续):布伦特原油（美元/桶）	39%	30%	84	89	94	89
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤（元/吨）	22%	27%	849	860	860	881
	期货结算价(连续):焦煤（元/吨）	43%	72%	1273	1203	1495	1726
	期货结算价 欧盟排放配额（欧元/吨二氧化碳当量）	13%	15%	83	81	82	82
化工	期货收盘价(活跃合约):PVC（元/吨）	-6%	-7%	4507	4496	4679	4578
	期货收盘价(活跃合约):甲醇（元/吨）	20%	20%	2502	2687	2909	2840
	期货收盘价(活跃合约):精对苯二甲酸(PTA)（元/吨）	18%	17%	5800	5852	5732	5630
	期货收盘价(活跃合约):聚丙烯（元/吨）	15%	14%	8159	8464	8121	7988
	期货收盘价(活跃合约):沥青（元/吨）	30%	32%	4176	4344	4508	4651
	期货收盘价(活跃合约):燃料油（元/吨）	41%	29%	3491	3862	3845	3638
	期货收盘价(活跃合约):天然橡胶（元/吨）	18%	19%	16900	17790	18500	18940
	期货收盘价(活跃合约):线型低密度聚乙烯(LLDPE)（元/吨	6%	5%	7739	7932	7864	7720
黑色	期货收盘价(活跃合约):铁矿石（元/吨）	-9%	-8%	716	712	707	722
	期货收盘价(活跃合约):螺纹钢（元/吨）	-3%	0%	3010	3019	3038	3109
有色	伦敦现货白银:以美元计价（美元/盎司）	85.0%	80.5%	64	65	70	70
	伦敦现货黄金:以美元计价（美元/盎司）	37.3%	33.9%	4336	4391	4582	4563
	期货官方价:LME3个月铝（美元/吨）	26.1%	24.2%	3279	3244	3242	3240
	期货官方价:LME3个月镍（美元/吨）	13.5%	11.8%	16930	16780	16975	16975
	期货官方价:LME3个月铅（美元/吨）	-3.7%	-3.9%	1890	1888	1897	1910
	期货官方价:LME3个月铜（美元/吨）	46.9%	46.7%	14090	14133	14233	14365
	期货官方价:LME3个月锡（美元/吨）	68.3%	59.7%	56200	56195	56300	55420
	期货官方价:LME3个月锌（美元/吨）	38.1%	41.9%	3730	3763	3823	3929
电子	费城半导体指数:周（点）	110%	96%	12357	12417	11740	11470
	DXI指数:周（点）	1029%	1025%	956319	976589	1002273	1002173
食品	平均批发价:猪肉（元/公斤）	-19%	-18%	16	16	16	16
	山东蔬菜批发价格指数:总指数	-5%	-13%	121	130	130	125
服务	人均票房价格：7DM（（元/人））	4%	3%	37	37	38	38

数据来源：Wind，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

2.3 货币金融

从货币金融高频数据来看，债市有所回调，资金重新宽松：

- 汇率方面：人民币持平，美元略有走强。
- 利率方面：国债利率略有回升，期限利差持平；资金价格回落。

图 3：货币金融高频数据一览

分类	指标名称	同比/变动*		水平值			
		08-21	08-28	08-07	08-14	08-21	08-28
债券市场	10年国债利率	-0.08%	-0.15%	1.71%	1.70%	1.68%	1.69%
	1年国债利率	-0.18%	-0.16%	1.20%	1.21%	1.20%	1.21%
	期限利差	0.10%	0.00%	0.55%	0.50%	0.48%	0.48%
货币市场	DR007	-0.09%	-0.16%	1.41%	1.41%	1.44%	1.41%
	R007	-0.17%	-0.19%	1.39%	1.38%	1.37%	1.16%
外汇市场	中间价:美元兑人民币	-4.87%	-4.58%	6.79	6.79	6.78	6.78
	中间价:欧元兑人民币	-5.26%	-5.10%	7.81	7.80	7.89	7.87
	中间价:100日元兑人民币	-12.40%	-12.33%	4.28	4.25	4.25	4.24
	美元指数	0.20%	1.85%	99.60	99.64	98.85	99.68

数据来源：Wind，东方证券研究

三、下周重点关注

下周将发布海内外关键经济数据等。

图 4：下周重点数据和事件

财经日历（8.31-9.4）	
周一（8.31）	
重要数据	中国8月PMI。
周三（9.2）	
重要事件	美国8月ADP就业人数。
周六（9.4）	
重要事件	美国8月非农就业与失业率。

数据来源：Wind，东方证券研究

风险提示

美伊冲突走向及其对资产价格的影响存在高度不确定性。战场局势存在高度不确定性，资产价格的变化也并非单向，可能随着形势的发展呈现“折返跑”的特点。无论冲突最终走向何种情形，相关资产价格的波动率都将放大。

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。

人在草木间

东方证券 ORIENT SECURITIES

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。