仅供内部参考，请勿外传

总量研究

2026年08月30日

策略研究

美联储鹰派预期持续，寻找国内自主创新、进口替代、内需潜力主线

——资产配置周报（2026/08/24-2026/08/28）

证券分析师
张季恺 S0630521110001
zjk@longone.com.cn
证券分析师
谢建斌 S0630522020001
xjb@longone.com.cn
证券分析师
刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn
证券分析师
王鸿行 S0630522050001
whxing@longone.com.cn
证券分析师
陈伟业 S0630526020001
cwy@longone.com.cn

投资要点

- **全球大类资产回顾。**8月28日当周，全球股市涨跌不一，德国DAX30指数、上证指数领涨；主要商品期货中铜上涨，原油、黄金、铝下跌；美元指数小幅上涨，人民币、欧元、日元贬值。1）权益方面：德国DAX30>上证指数>纳指>日经225>道指>科创50>标普500>英国富时100>沪深300指数>法国CAC40>深证成指>恒生指数>恒生科技指数>创业板指。2）美伊局势缓和，油价当周回落；美联储主席沃什的鹰派发言使9月加息预期有所提升，金价承压下跌。3）工业品期货：南华工业品价格指数上涨，螺纹钢、水泥、炼焦煤上涨，混凝土小幅下跌；高炉开工率环比小幅下跌；乘用车截至8月23日当周销量4.16万辆，环比5.89%，同比-22.00%；BDI环比上涨12.14%。4）国内利率债收益率收涨，全周中债1Y国债收益率上涨1.04BP至1.2132%，10Y国债收益率上涨1.1BP收至1.6949%。5）2Y美债收益率当周上涨10BP至4.34%，10Y美债收益率下跌1BP至4.73%。6）美元指数收于99.68，周上涨0.85%；离岸人民币对美元贬值0.15%。

- **国内权益市场。**8月28日当周，风格方面，金融>周期>消费>成长，日均成交额为19774亿元（前值22539亿元）。申万一级行业中，共有27个行业上涨，4个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为农林牧渔（+6.46%）、煤炭（+5.13%）、非银金融（+3.94%）；跌幅靠前的行业为通信（-3.13%）、电力设备（-2.87%）、医药生物（-1.43%）。

- **美联储鹰派预期持续，寻找国内自主创新、进口替代、内需潜力主线。**美联储主席在Jackson Hole全球央行年会上发表就任以来首次演讲偏鹰，随后市场对美联储9月加息预期大幅升温，美债收益率飙升，黄金价格也出现大幅调整。美国，由于能源价格高企、与人工智能相关的企业债券发行充足，资本开支、消费和企业盈利保持强劲，美债长期利率仍处于高位。虽然9月份加息仍存在不确定性，但是美联储的鹰派预期仍将持续，在此背景下，建议寻找国内自主创新、进口替代、内需潜力主线。关注大宗商品价格上涨的持续性，国内7月工业企业利润增速回落，关注后续的量价变化。至8月28日，路透CRB商品指数为406.36，较6月末的低点已经上涨约15%，我们认为当前大宗商品价格上涨不一定是主动补库存的结果，量的需求增加或将是周期行业行情持续的关键。科技创新仍是长期主线，在需求增量确定的情况下，尤其是关注半导体设备的国产化进程。黄金价格回调带来买入机会，黄金是不生息资产，当债券收益率上升，尤其是实际收益率上升时，对黄金来说是负面的，因为增加了持有非收益资产的机会成本；但当收益率上升是因为投资者要求更高的期限溢价以应对通胀、政府过度借款，黄金将不再是机会成本，而是保护购买力。

- **利率与汇率。**资金面合理充裕，央行短端净投放明显放量，但MLF缩量续作说明中期流动性投放仍偏克制。政府债发行放量反映财政融资节奏加快，央行投放对冲了缴款压力，债市没有走成趋势上行；但长端回到关键低位后，继续下行的门槛抬高，低位震荡判断延续。存单利率未明显转松，银行负债成本仍会约束短端和中短端，短端和中短期限债券不宜过度交易资金宽松，票息优于追涨更合适。美联储主席在杰克逊霍尔强调抗通胀，短端美债和美元走强，人民币回吐部分涨幅，汇率约束边际抬升。后续看8月国债买卖净额、PMI和美国就业通胀数据对判断的验证。

- **风险提示：**周度基金仓位为预估，存在偏差风险；政策落地不及预期；地缘政治局势超预期；上游成本压力超预期。

正文目录

1. 核心观点：美联储鹰派预期持续，寻找国内自主创新、进口替代、内需潜力主线 4
1.1. 市场观点与资产配置建议 4
1.2. 全球大类资产回顾 4
1.3. 国内权益市场回顾 6
2. 利率及汇率跟踪 6
2.1. 资金面：短端大额对冲，资金合理充裕但不再过度偏松 6
2.2. 利率债：政府债放量抬高下行门槛，低位震荡判断延续 7
2.3. 美债：抗通胀权重抬升，短端重定价更明显 7
2.4. 汇率：人民币从强势位置回吐 7
3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪 8
3.1. 能源跟踪 8
3.2. 黄金跟踪 10
3.3. 金属铜跟踪 11
4. 行业及主题 14
4.1. 行业高频跟踪 14
4.2. 主要指数及行业估值水平 15
5. 重要市场数据及流动性跟踪 16
5.1. 7 月利润增速回落，分化仍然明显 17
5.2. 资金及流动性跟踪 18
6. 市场资讯 19
6.1. 海外市场资讯 19
6.2. 国内市场资讯 19
6.3. 政策面 20
7. 财经日历 20
8. 风险提示 21

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图 1 全球主要大类资产周度表现，% 5
图 2 中债美债周度表现，BP 5
图 3 申万一级行业周度涨跌幅，% 6
图 4 原油价格，美元/桶 9
图 5 天然气价格，美元/百万英热 9
图 6 美国原油产量与钻机数，万桶/天，台 9
图 7 美国燃料库存，百万桶 9
图 8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，% 9
图 9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天 9
图 10 美国汽油与原油现货价差，美元/桶 10
图 11 国内的成品油价差，元/吨，元/吨 10
图 12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司 10
图 13 VIX 与金价，美元/盎司 10
图 14 10Y-2Y 美国国债利差，%，bps 11
图 15 10Y-2Y 中国国债利差，%，bps 11
图 16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，% 11
图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测 11
图 18 2000 年以来我国央行黄金储备，万盎司，美元/盎司 11
图 19 全球黄金 ETF 总持仓量，吨，% 11
图 20 金属铜价格，元/吨，美元/吨 12
图 21 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数，美元/干吨 12
图 22 铜精矿和电解铜库存，万吨 13
图 23 中国矿产粗铜产量，万吨 13
图 24 中国矿产粗铜和电解铜产量，万吨 13
图 25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，% 13
图 26 中国电解铜和需求缺口，万吨 13
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手 13
图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨 14
图 29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨 14
图 30 247 家钢厂高炉产能利用率，% 14
图 31 乘用车日均零售销量，辆 14
图 32 BDI 指数 14
图 33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米 14
图 34 30 城新房成交面积，万平方米 15
图 35 14 城二手房成交面积，万平方米 15
图 36 主要行业高频数据 15
图 37 主要指数估值及分位数水平，% 15
图 38 各行业指数估值及分位数水平，% 16
图 39 三因素拆解工业企业利润当月同比，% 18
图 40 两融余额，亿元，亿元 18
图 41 普通股票型、偏股混合型基金仓位，% 18
图 42 DR007、7 天期 OMO 利率，% 19
图 43 SHIBOR 3M，% 19
图 44 财经日历 20

仅供内部参考，请勿外传

1.核心观点：美联储鹰派预期持续，寻找国内自主创新、进口替代、内需潜力主线

1.1.市场观点与资产配置建议

1）美联储鹰派预期持续，寻找国内自主创新、进口替代、内需潜力主线。美联储主席在 Jackson Hole 全球央行年会上发表就任以来首次演讲偏鹰，随后市场对美联储 9 月加息预期大幅升温，美债收益率飙升，黄金价格也出现大幅调整。美国，由于能源价格高企、与人工智能相关的企业债券发行充足，资本开支、消费和企业盈利保持强劲，美债长期利率仍处于高位。虽然 9 月份加息仍存在不确定性，但是美联储的鹰派预期仍将持续，在此背景下，建议寻找国内自主创新、进口替代、内需潜力主线。关注大宗商品价格上涨的持续性，国内 7 月工业企业利润增速回落，关注后续的量价变化。至 8 月 28 日，路透 CRB 商品指数为 406.36，较 6 月末的低点已经上涨约 15%，我们认为当前大宗商品价格上涨不一定是主动补库存的结果，量的需求增加或将是周期行业行情持续的关键。科技创新仍是长期主线，在需求增量确定的情况下，尤其是关注半导体设备的国产化进程。黄金价格回调带来买入机会，黄金是不生息资产，当债券收益率上升，尤其是实际收益率上升时，对黄金来说是负面的，因为增加了持有非收益资产的机会成本；但当收益率上升是因为投资者要求更高的期限溢价以应对通胀、政府过度借款，黄金将不再是机会成本，而是保护购买力。

2）利率与汇率。资金面合理充裕，央行短端净投放明显放量，但 MLF 缩量续作说明中期流动性投放仍偏克制。政府债发行放量反映财政融资节奏加快，央行投放对冲了缴款压力，债市没有走成趋势上行；但长端回到关键低位后，继续下行的门槛抬高，低位震荡判断延续。存单利率未明显转松，银行负债成本仍会约束短端和中短端，短端和中短期限债券不宜过度交易资金宽松，票息优于追涨更合适。美联储主席在杰克逊霍尔强调抗通胀，短端美债和美元走强，人民币回吐部分涨幅，汇率约束边际抬升。后续看 8 月国债买卖净额、PMI 和美国就业通胀数据对判断的验证。

3）新的一周主要经济数据与展望。新的一周，全球方面，将重点关注各国的 PMI 数据。在美国，主要的经济焦点将是周五的美国就业报告，市场预计 8 月份美国经济将增加 4.5 万个就业岗位，预计失业率将从 4.1%小幅上升；此前 FOMC 成员指出，美国处于充分就业状态。此外，美国其他数据包括 JOLTS 报告、ADP 就业报告、7 月贸易平衡、工厂订单和达拉斯联储制造业指数等，同时市场将关注美联储的褐皮书，以及包括两名美联储理事在内的几位美联储官员的讲话。在欧洲，重点关注预览通胀数据，预计 8 月份欧元区年通胀率将加速，德国的通胀率预计也将小幅升，而意大利的物价增长预计将进一步加速。在中国，将关注 8 月份官方和民间制造业及服务业 PMI 报告。日本将公布一系列经济数据，包括最新的工业生产、零售销售、消费者信心、房屋开工和家庭支出数据。

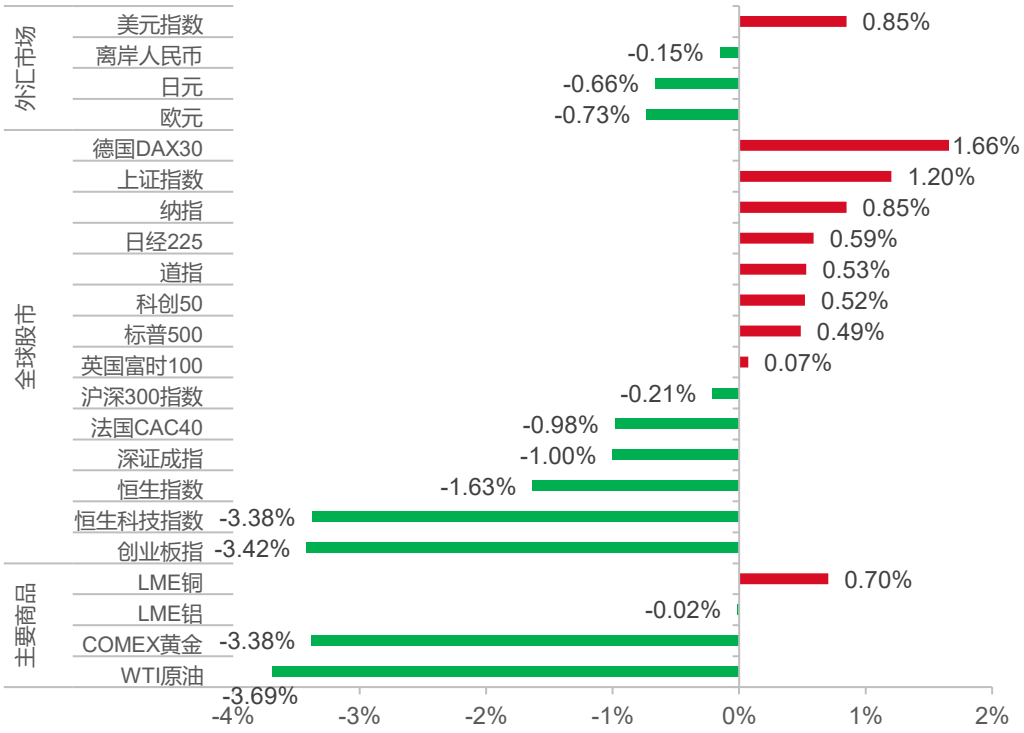
1.2.全球大类资产回顾

8 月 28 日当周，全球股市涨跌不一，德国 DAX30 指数、上证指数领涨；主要商品期货中铜上涨，原油、黄金、铝下跌；美元指数小幅上涨，人民币、欧元、日元贬值。1）权益方面：德国 DAX30>上证指数>纳指>日经 225>道指>科创 50>标普 500>英国富时 100>沪深 300 指数>法国 CAC40>深证成指>恒生指数>恒生科技指数>创业板指。国内来看，极端天气等短期因素影响下，7 月工业企业利润增速回落，与生产、投资等数据的表现如出一辙。量价双降下营收增速是主要拖累，7 月成本率上升的幅度超季节性，可能反映下游需求不强导致价格无法顺利传导。结构 K 型分化也依然明显，在整体利润增速回落的情况下，电子设备利润增速逆势上升，对整体增速的贡献率超 100%，而下游消费品制造主要行业利润增速

仅供内部参考，请勿外传

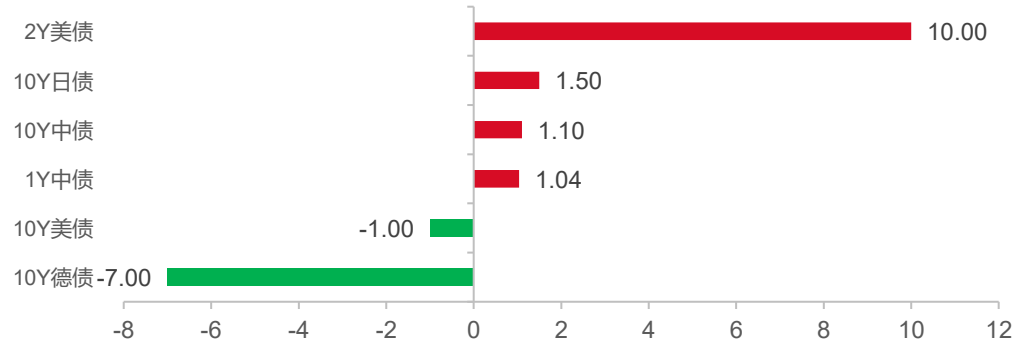
多为负。8 月 28 日，发改委召开全国投资工作推进会议，加快财政支出的进度以及推进实物工作量形成的节奏依然是宏观上的主要线索。海外来看，美联储主席沃什在杰克逊霍尔会议上表态偏鹰，更强调通胀治理的决心，9 月加息预期有所抬升，但一旦加息不落地，或进一步损害美联储信誉。2）美伊局势缓和，油价当周回落；美联储主席沃什的鹰派发言使 9 月加息预期有所提升，金价承压下跌。3）工业品期货：南华工业品价格指数上涨，螺纹钢、水泥、炼焦煤上涨，混凝土小幅下跌；高炉开工率环比小幅下跌；乘用车截至 8 月 23 日当周销量 4.16 万辆，环比 5.89%，同比-22.00%；BDI 环比上涨 12.14%。4）国内利率债收益率收涨，全周中债 1Y 国债收益率上涨 1.04BP 至 1.2132%，10Y 国债收益率上涨 1.1BP 收至 1.6949%。5）2Y 美债收益率当周上涨 10BP 至 4.34%，10Y 美债收益率下跌 1BP 至 4.73%；10Y 日债收益率上行 1.5BP 至 2.8970%。6）美元指数收于 99.68，周上涨 0.85%；离岸人民币对美元贬值 0.15%；日元对美元贬值 0.6%。

图1 全球主要大类资产周度表现，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所
备注：美元兑人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升贬值。

图2 中债美债周度表现，BP



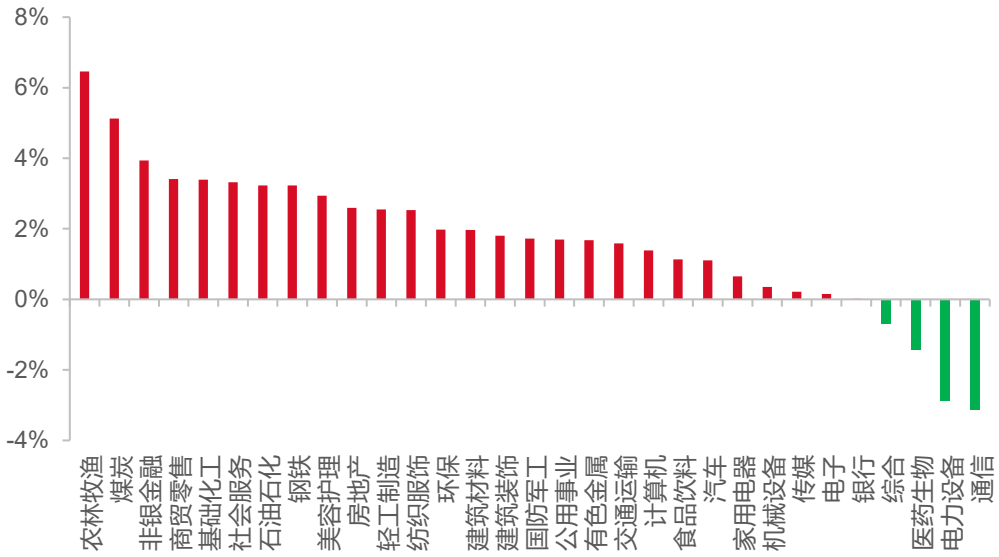
仅供内部参考，请勿外传

资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至 8 月 28 日当周，风格方面，金融>周期>消费>成长，日均成交额为 19774 亿元（前值 22539 亿元）。申万一级行业中，共有 27 个行业上涨，4 个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为农林牧渔（+6.46%）、煤炭（+5.13%）、非银金融（+3.94%）；跌幅靠前的行业为通信（-3.13%）、电力设备（-2.87%）、医药生物（-1.43%）。

图3 申万一级行业周度涨跌幅，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所，8/24-8/28

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：短端大额对冲，资金合理充裕但不再过度偏松

8 月 24 日至 28 日，公开市场全口径净投放约 12265 亿元，短端口径净投放约 13265 亿元。8 月 25 日央行开展 3860 亿元 7 天期逆回购和 5000 亿元 1 年期 MLF，当日有 6000 亿元 MLF 到期，MLF 口径净回笼 1000 亿元；8 月 27 日至 9 月 1 日央行安排隔夜逆回购操作，每日操作量不超过 6000 亿元。结论是短端流动性明显呵护，中期流动性没有继续加码。央行主要是在对冲政府债缴款、跨月和考核扰动，不是在重新推总量宽松。

资金价格先上后下。8 月 28 日，DR001、DR007 分别为 1.34%、1.39%，较 8 月 21 日分别下行约 10bp、5bp；周中 DR001、DR007 一度升至 1.44%、1.45%附近，说明政府债缴款和月末资金需求带来阶段压力。隔夜逆回购稳定 DR001，7 天逆回购平滑跨周缺口。当前判断是资金面维持合理充裕，DR 大幅上行风险有限；但央行对中期工具的净投放强度下降，短端利率继续压低的空间也有限。

同业存单没有同步转松。8 月 22 日至 28 日，同业存单发行约 7228 亿元、偿还约 6481 亿元、净融资约 746 亿元；8 月 28 日，1M、3M、6M、1Y AAA 同业存单收益率分别为 1.38%、1.44%、1.46%、1.49%附近，其中 3M、6M、1Y 较 8 月 21 日小幅上行。8 月上旬 3 个月买断式逆回购净投放、中旬 6 个月等量续作、下旬 MLF 缩量续作后，银行中长期负债缺口

没有继续恶化，但存单利率说明负债成本尚未转松。后续资金面重点看 8 月国债买卖净额，以及 9 月上旬 3 个月买断式逆回购是否继续补充中期流动性。

2.2.利率债：政府债放量抬高下行门槛，低位震荡判断延续

政府债供给是利率债最重要的增量。8 月 22 日至 28 日，政府债发行约 9982 亿元、偿还约 1995 亿元、净融资约 7987 亿元；8 月累计净融资约 10703 亿元，其中国债月度净融资约 4507 亿元，地方政府债月度净融资约 10248 亿元。供给放量反映财政融资节奏加快，后续会支撑社融政府债分项，也会加大缴款压力。央行短端投放放量后，资金面没有系统性收紧，因此供给对债市的影响主要是抬高收益率下行门槛。

债市表现与这一判断一致。8 月 28 日，1M、3M、6M、1Y 国债收益率分别约为 1.14%、1.20%、1.24%、1.21%，较 8 月 21 日分别变化约-1bp、+3bp、+7bp、+1bp；5Y、10Y、30Y 分别约为 1.41%、1.69%、2.15%，较 8 月 21 日分别上行约 2bp、1bp、2bp。短中端对资金和供给更敏感，长端回调幅度有限，说明配置力量仍在。10 年期靠近 1.70%后，继续下行需要更多基本面弱化或政策工具宽松确认。

宏观层面，1 至 7 月工业企业利润同比增长 17.6%，7 月当月利润同比增长 11.2%，盈利端仍有修复，但行业分化明显，地产链和部分传统制造业仍弱。该数据对债市不是强利空，但说明价格和利润没有全面转弱，长端不能只按弱需求交易。后续重点关注 8 月官方 PMI、新订单和价格分项，以及 8 月财政融资是否继续高位。当前判断是利率债维持低位震荡，资金面合理充裕支撑票息和配置，政府债供给、存单利率和 10 年期关键点位限制收益率进一步快速下探。

2.3.美债：抗通胀权重抬升，短端重定价更明显

美债曲线表现为短中端上行、长端小幅回落。8 月 28 日，1M、3M、6M、1Y 美债收益率分别约为 3.84%、3.90%、4.02%、4.15%，较 8 月 21 日分别上行约 4bp、2bp、7bp、12bp；5Y、10Y、30Y 分别约为 4.48%、4.73%、5.22%，较 8 月 21 日分别变化约+5bp、-1bp、-5bp。8 月 28 日杰克逊霍尔讲话后，市场上调加息预期，2 年期美债收益率单日跳升。美债交易重新回到通胀粘性和政策利率风险。

讲话的核心是美联储仍把抗通胀放在前面。美联储主席强调 2%的 PCE 通胀目标不变，短期利率仍是主要政策工具，前瞻指引在正常时期应当减少使用；同时判断美国经济、资本开支、信贷市场和就业仍有韧性，金融条件不够紧，PCE 通胀仍明显高于目标。结论是单月通胀改善不足以支撑宽松交易，短端利率需要重新计入更高的政策风险。

长端没有跟随短端同幅上行，说明市场并未交易全面加息周期重启。当前判断是美债压力集中在短端和中短端，美元也获得支撑；长端仍受财政供给、通胀预期和增长预期共同影响。后续重点看美国 8 月非农、ISM 和通胀数据能否验证就业韧性与通胀粘性。

2.4.汇率：人民币从强势位置回吐

人民币从前期强势位置回吐。8 月 28 日，离岸人民币约为 6.7314，较 8 月 21 日贬值约 102 点；美元指数约为 99.6831，较 8 月 21 日上行约 0.8370。8 月中旬以来人民币升破 6.7200 后，美元指数反弹和美联储鹰派讲话使部分升值交易兑现，汇率从单边修复转向震荡。

当前人民币压力仍可控。国内端，资金面合理充裕、政府债顺利发行，有助于稳定人民币资产预期；外部端，美联储讲话提高美元短端利率预期，美元指数重新逼近 100，汇率约束较前期有所抬升。对国内货币政策而言，数量工具和结构性工具仍有空间，价格工具需要更多汇率和美元条件配合。当前人民币进入强势后的回吐阶段，后续重点看美元指数能否重

新站上 100、美国非农和通胀数据是否延续鹰派定价，以及 8 月 PMI 和国债买卖净额披露对人民币资产预期的影响。

3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1.能源跟踪

截至 8 月 28 日当周，WTI 油价周内先跌后涨，于周五收于 83.40 美元/桶，较上周同期下跌 4.2%。截至 2026 年 8 月 21 日当周，美国原油产量为 1384.3 万桶/天，同比增长 4.4 万桶/天。美国炼厂吞吐量为 1739.3 万桶/天，开工率 97.4%。美国工作钻机数量或实现走势反转，2026 年 8 月 21 日当周，美国钻机数 588 台，较去年同期增长 50 台；其中采油钻机数 452，较去年同期增长 41 台。

美伊冲突爆发六个月后，霍尔木兹海峡运输仍未恢复正常。该航道在正常时期承载全球约 20%的海运石油和 LNG 流量，战争以来船舶通行量已下降逾 80%。通航受限迫使海湾生产商改走更长路线，降低船队周转效率，中东湾至日本 LR2 成品油轮运价 8 月 27 日升至 107.72 美元/吨的历史高位。东南亚 8 月馏分油进口量较战前低约 20%，地中海超低硫柴油价格则由战前的 762.75 美元/吨升至 1295.75 美元/吨。LNG 供应冲击更为持久，卡塔尔约 17%的出口产能因袭击停运，受损设施预计需要三至五年修复，全球油品与天然气市场的风险溢价短期难以消退。

在中国天然气需求增长弱于预期、整体 LNG 进口下降的背景下，俄罗斯低价货源正加快扩大市场份额。2026 年 1—7 月全国 LNG 进口量同比下降 4.6%至 3379 万吨，但从俄罗斯进口量反而增长 24.9%至 423 万吨，主要增量来自北极 LNG 2，而非亚马尔项目货源转移。Novatek 自 2 月以来为该项目新增七艘 LNG 运输船，运输能力改善后，北极 LNG 2 在 2027 年的销售预测上调 200 万吨至 724 万吨。截至 7 月底，国家管网北海接收站已接收该项目 280 万吨 LNG，占该站全部到货量逾 90%。在多数中国买家尚未大规模启动冬季采购之际，折价俄气正在重塑国内 LNG 进口来源结构。

挪威政府和主要能源企业正以欧洲能源安全为由推动巴伦支海新一轮油气勘探，尽管欧盟自 2021 年起主张暂停北极地区新增钻探。俄乌战争、中东冲突及霍尔木兹海峡受阻令欧洲油气供应风险上升，北极资源开发已成为弥补大陆架其他区域在 2030 年代自然衰减的重要途径。去年投产的 Johan Castberg 油田所产原油目前全部销往欧洲，目的地为瑞典、英国和荷兰。Equinor 计划最早于 2027 年底决定是否投资储量约 5 亿桶的 Wisting 油田；8 月 23 日，Equinor、Aker BP 和 Vår Energi 也宣布联合开展前沿勘探。北极地区占挪威大陆架未发现资源的 62%，将成为中长期增产关键。

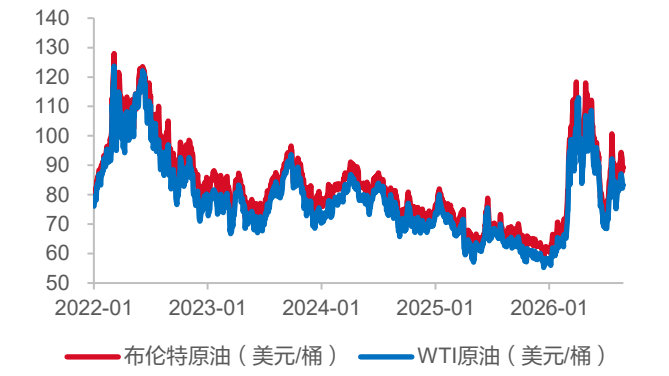
全球成品油供应收紧之际，美国政府即使出台扶持政策，也很难在短期内显著提高炼油产量。美国炼厂在截至 8 月 21 日的一周开工率达到 97.4%，为近八年来最高，已接近运行上限。8 月 25 日，美国墨西哥湾沿岸柴油裂解价差升至 91.06 美元/桶，去年同期仅 30 美元/桶；汽油裂解价差也由 16.40 美元/桶升至 40.43 美元/桶。全球市场目前约有 200 万至 300 万桶/日成品油供应缺口，国际能源署测算损失的炼油吞吐量达 470 万桶/日。缺口主要来自乌克兰袭击俄罗斯炼厂、相关制裁以及霍尔木兹海峡受阻导致的海湾炼油和出口下降，因此美国放宽燃料规格等措施只能提供有限增量，恢复中东运输才是缓解价格压力的关键。

油价判断：红海海域航运再次受阻，油价高位震荡。短期俄乌方面地缘政治因素影响边际减弱，欧美加强对俄罗斯制裁，美国工作钻机数或实现反转，预计短期布伦特原油将在 70~110 美元/桶区间震荡运行，短期内需关注加息预期、特朗普政府突发政策变动、美伊冲突持续时间引起的油价波动风险。目前，油价下行预期较大，建议关注大炼化利润修复相关

如恒力石化、桐昆股份等。下游方面建议关注整体产能较新，乙烯成本具备比较优势的卫星化学、万华化学，上游资源标的中国石油、广汇能源。

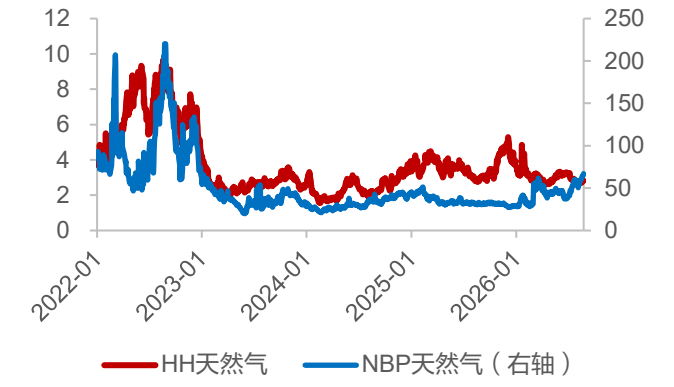
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

图4 原油价格，美元/桶



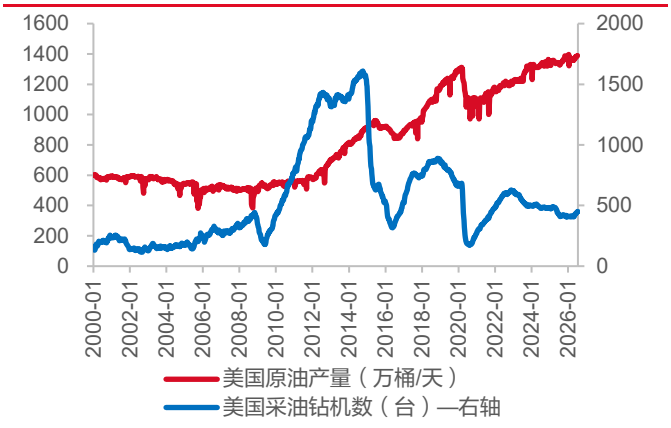
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



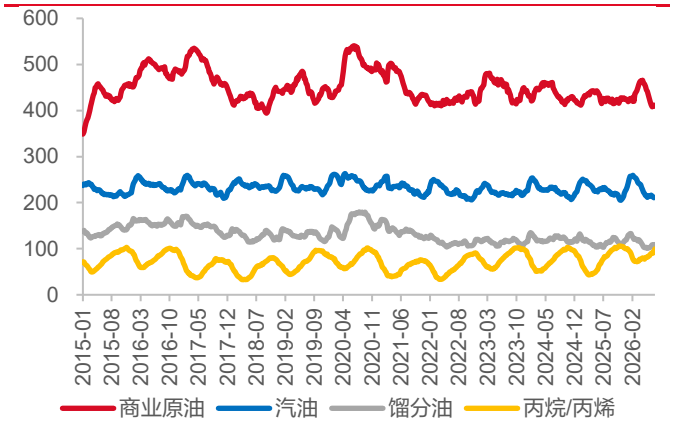
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数，万桶/天，台



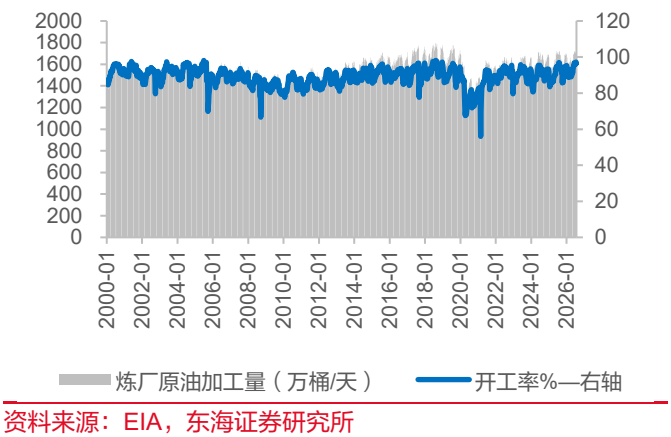
资料来源：EIA，东海证券研究所

图7 美国燃料库存，百万桶



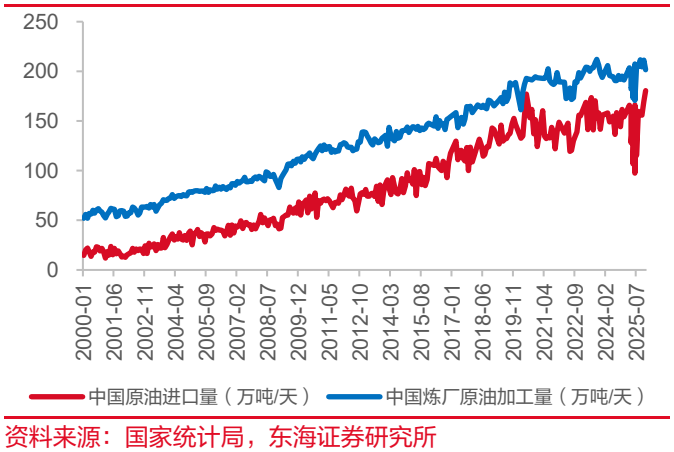
资料来源：EIA，东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%



资料来源：EIA，东海证券研究所

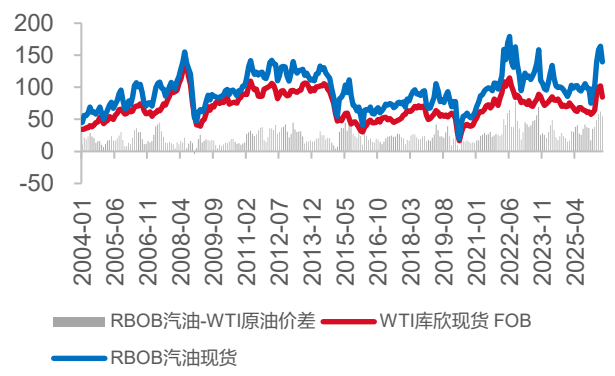
图9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

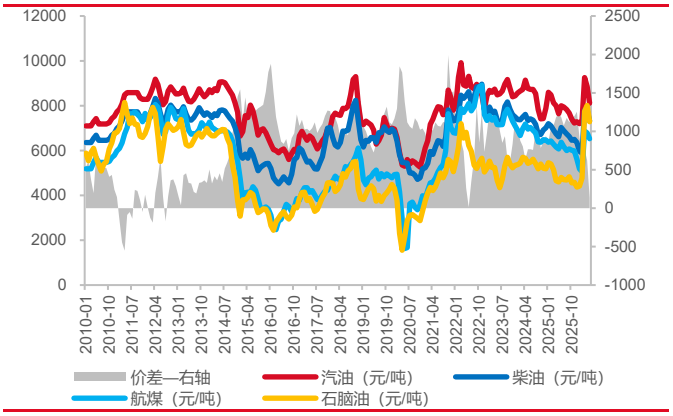
仅供内部参考，请勿外传

图10 美国汽油与原油现货价差，美元/桶



资料来源：EIA，东海证券研究所

图11 国内的成品油价差，元/吨，元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

注：价差 = 0.2*石脑油+0.3*柴油+0.2*汽油+0.1*航空煤油-原油*VAT*汇率（未考虑副产品和除增值税外各项税）

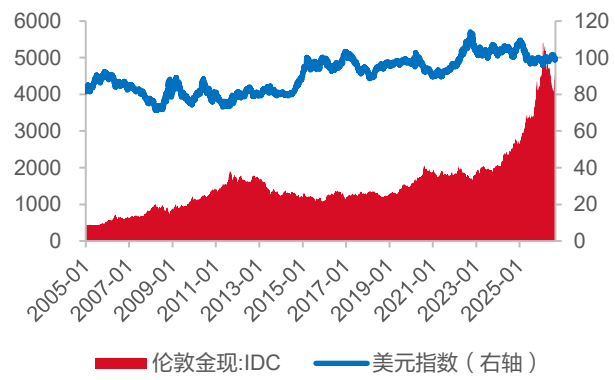
3.2.黄金跟踪

美联储主席沃什态度偏鹰，金价在周五大幅下跌。截至 2026 年 8 月 28 日当周，伦敦金现在周五收于 4453.67 美元/盎司，较上周同期下跌 3.24%。**美国三大股指周内弱势上行，美元指数维持在 100 点下方。7 月我国央行继续增持黄金储备 64 万盎司。**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。黄金 SPDR 持有量略有反弹，中日矛盾、美国贸易协定、俄乌冲突等仍存在较大不确定性。**长期来看，美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，美元长期贬值预期较强，黄金长期投资价值仍然坚挺。**

美债利率微跌，中债利率反向微涨。截至 8 月 28 日，10Y 美债利率较上周同期下行 1bp 收于 4.73%，截至 8 月 28 日 10Y 中美利差倒挂值收于 303.51bp，较上周同期略收窄。8 月 28 日中国 10Y 国债利率本周最终报收 1.6949%较上周同期上行 1.1bp。7 月，我国制造业 PMI 为 49.2%，较前值下跌 1.1 个百分点；美国 7 月制造业 PMI 为 55.6%。

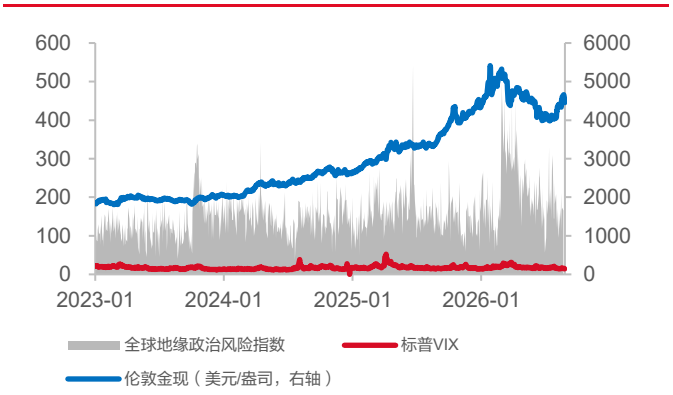
金价判断：以原油为首的工业大宗商品价格维持高位，美伊冲突持续进行。虽然美联储加息预期仍然较强，修改统计口径后的美国通胀数据显示通胀趋于温和，为黄金价格提供支撑。美国持续挑起全球贸易争端但中美贸易摩擦预期缓和，俄乌冲突预计边际缓和，美国化债不利，押注美元指数未来走低，建议逢低买入。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



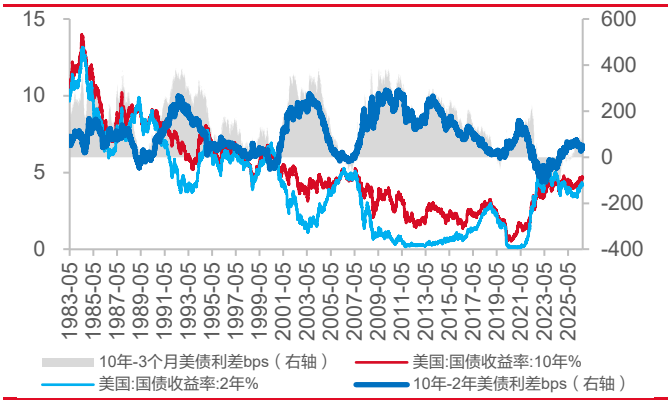
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX 与金价，美元/盎司



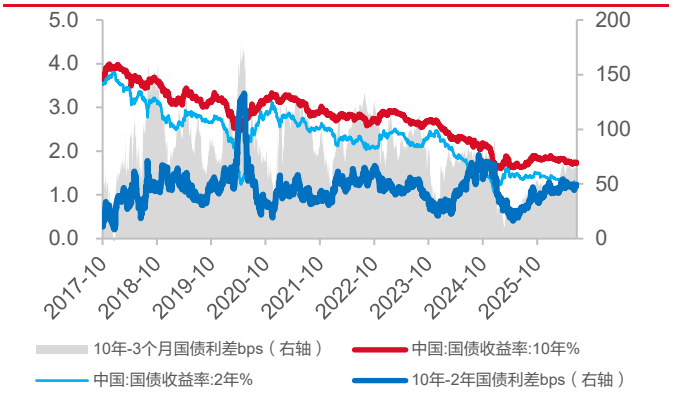
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差，%，bps



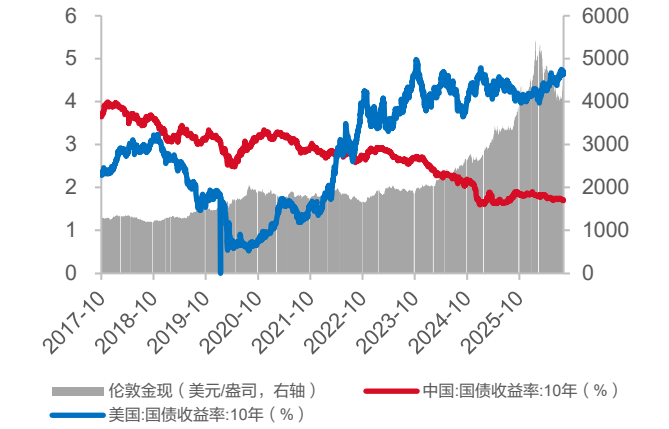
资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 10Y-2Y 中国国债利差，%，bps



资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，%



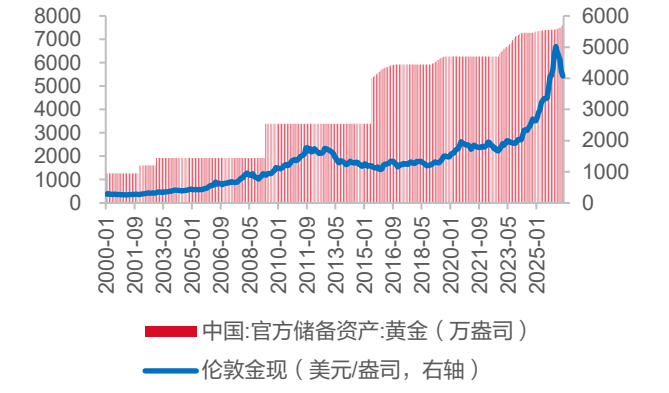
资料来源：Wind，东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

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%

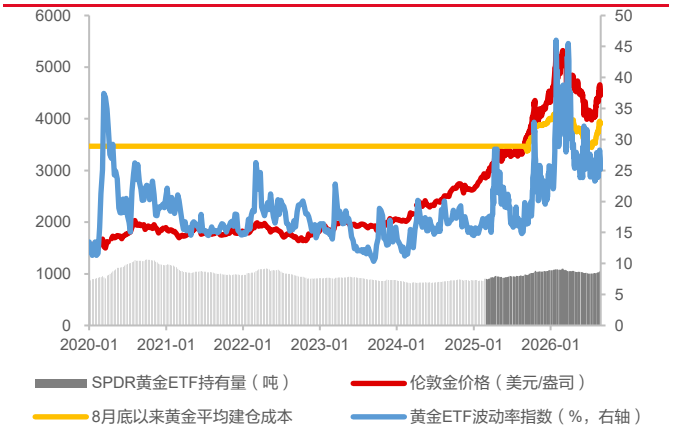
资料来源：CME，东海证券研究所

图18 2000 年以来我国央行黄金储备，万盎司，美元/盎司



资料来源：Wind，东海证券研究所

图19 全球黄金 ETF 总持仓量，吨，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.3.金属铜跟踪

2026 年，金属精炼铜价格震荡上行，8 月 28 日当周，SHFE 电解铜连续合约结算平均价格为 108606 元/吨，较上一周环比增长 0.8%，价格与去年同比增长 37.1%；LME 伦铜 3 个月合约结算价为 14278.75 美元/吨。8 月 28 日当周，我国铜精矿干净料（25%Cu）远期现货综合价格指数约为 4015 美元/干吨。铜价上升主要受到海外铜供应偏紧预期和美国关税政策带来的供应重新分配影响。美国可能对精炼铜加征关税，促使铜资源提前流向美国，导致其他地区可获得的铜供应趋紧，推动国际铜价走强；同时，刚果（金）铜精矿出口限制、部分海外矿山及冶炼端扰动继续强化市场对供应的担忧。

2026 年 8 月 28 日当周，电解铜现货库存为 12.41 万吨，较上周环比下跌 15%，铜精矿港口库存约为 62.8 万吨，环比上升 2%。主要是由于港口到货量较前期有所减少，而冶炼厂维持正常生产，提货需求较为稳定，库存持续被消化。

2026 年 7 月，我国电解铜产量约为 113.88 万吨，环比下降 0.6%，同比下降 4.7%。2026 年 6 月，我国电解铜年化平均产能为 1698 万吨，产能利用率为 78.5%。2026 年 7 月我国电解铜产量和需求缺口约为 29.64 万吨。我国电解精炼铜需求缺口扩大。

2026 年 8 月 28 日当周，我国 SHFE 电解铜持仓量为 198742.6 手，环比上升 11.4%；成交量为 187303.2 手，环比下降 4.8%，当周，SHFE 电解铜单边交易持仓量增长、成交量基本稳定，主要是因为铜价继续走强，市场对后续价格仍有一定信心，部分资金选择增加仓位、继续持有，带动持仓量上升；但由于价格处于相对高位，投资者追涨意愿有限，短线买卖没有明显增加，因此成交量整体保持稳定。

当周，金属铜价格延续偏强走势，上海和伦敦电解铜均价较上周上涨，主要受到全球供应偏紧预期升温、海外库存偏低以及美国关税政策扰动等因素支撑。美国精炼铜关税政策使部分铜资源提前流向美国，加剧其他地区供应压力，同时海外矿山及冶炼端扰动仍对市场形成支撑。需求方面，下游采购总体保持稳定，但高铜价对进一步追涨需求有所抑制。展望后市，短期铜价预计仍将维持高位震荡偏强，供应端扰动和低库存有望继续提供支撑，但需关注高价对下游需求的抑制以及美国关税政策变化。美伊冲突仍存在较大不确定性，注意关注我国进口依存度较大品种，如硼、锶、铬等。

图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

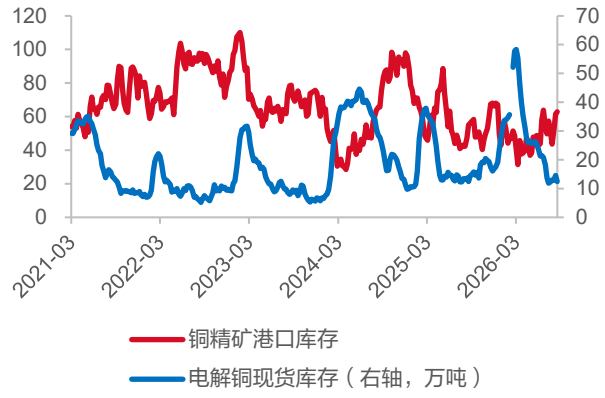
图21 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数，美元/干吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图22 铜精矿和电解铜库存，万吨



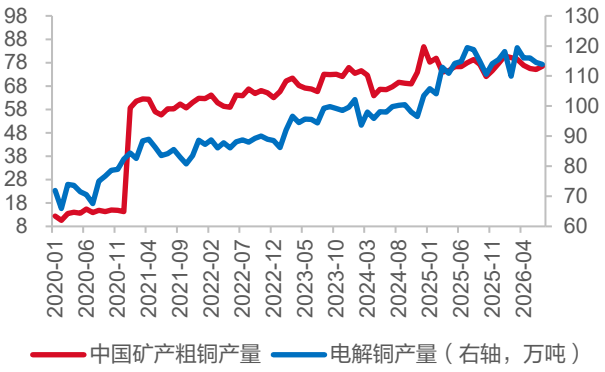
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国矿产粗铜产量，万吨



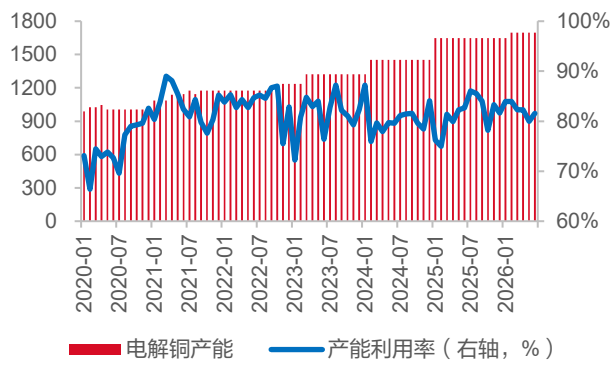
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国矿产粗铜和电解铜产量，万吨



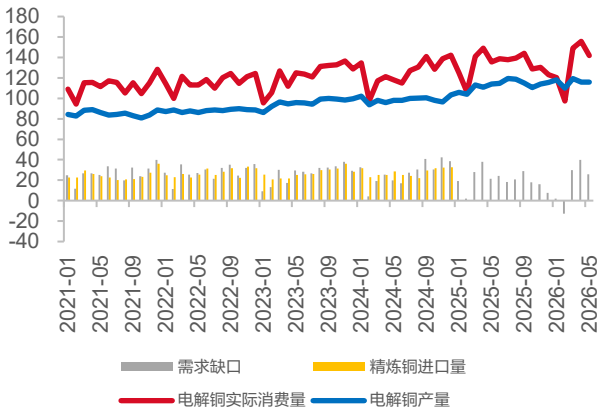
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



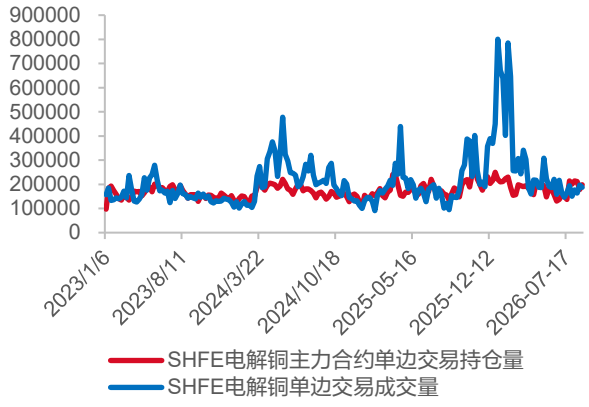
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

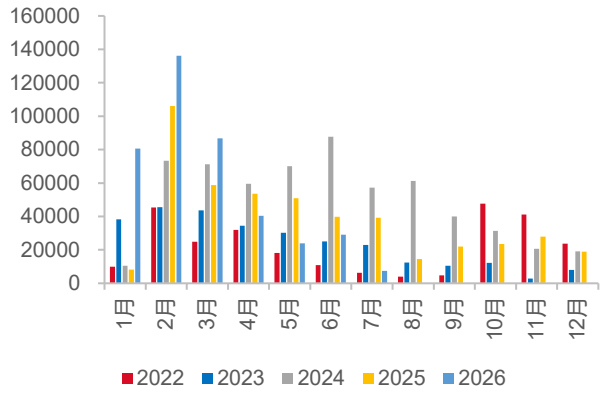
图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

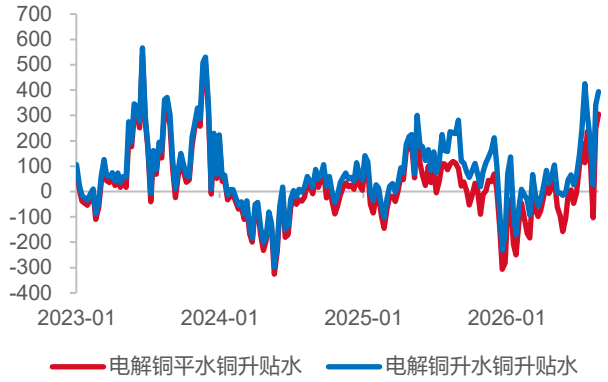
仅供内部参考，请勿外传

图28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨

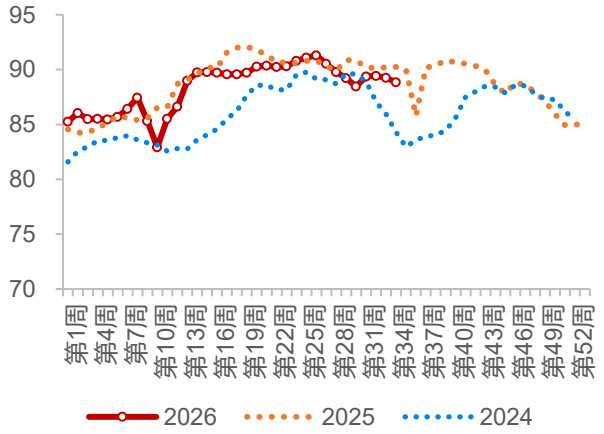


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

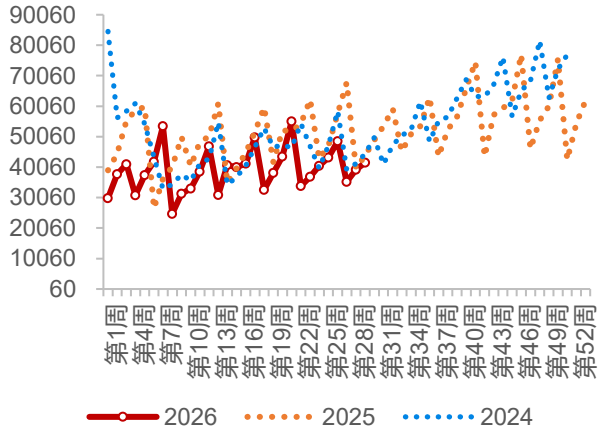
4.1.行业高频跟踪

图30 247 家钢厂高炉产能利用率，%



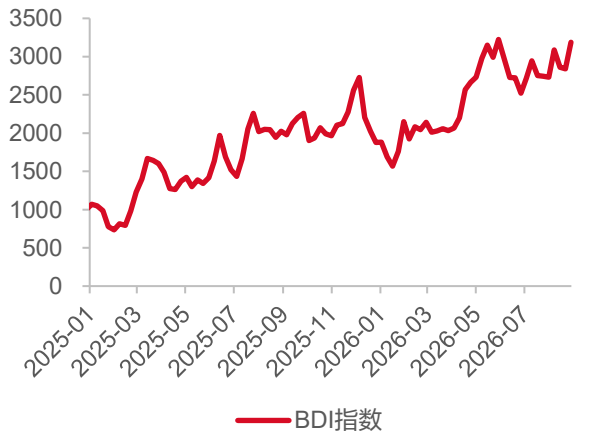
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



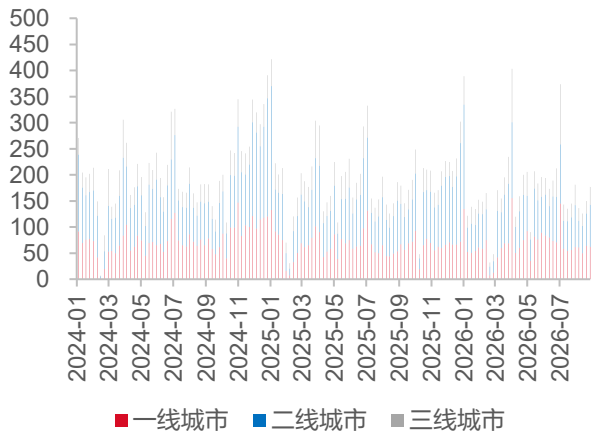
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



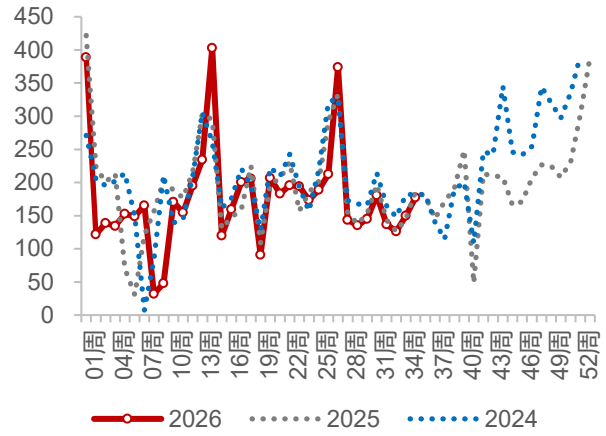
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



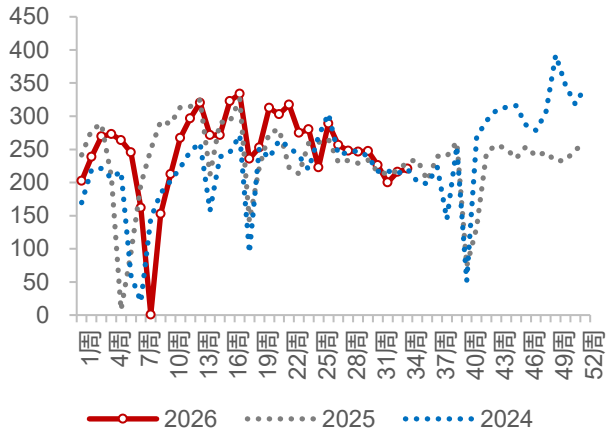
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图34 30 城新房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图35 14 城二手房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图36 主要行业高频数据

大类	指标名称	环比(%)/环比变化(pct)	同比(%)/同比变化(pct)	单位	8/28	8/21	8/14	8/7	7/31	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	18.38	-4.94	万平方米	177	150	126	137	181	
	一线城市	-3.41	15.22	万平方米	62	64	50	61	62	
	二线城市	31.08	-16.77	万平方米	81	62	52	51	80	
	三线城市	44.10	-3.13	万平方米	34	24	24	25	39	
消费出行	国内航班执飞	-3.25	4.29	架次	106192	109758	104239	109130	106142	
	国际航班执飞	-1.21	2.95	架次	13201	13363	12947	13478	13351	
	电影票房	-31.69	17.40	万元	114658	167857	126070	141765	145980	
	观影人次	-32.03	13.43	万人次	3012	4431	3391	3777	4006	
外需	BDI指数	12.14	57.33	/	3186	2841	2863	3089	2732	
	CCFI指数	0.68	58.61	/	1834	1822	1847	1840	1857	
物价	南华工业品价格指数	0.58	9.98	/	3975	3953	3862	3788	3757	
	螺纹钢	2.34	0.06	元/吨	3109	3038	3019	3010	3013	
	水泥价格指数	0.09	-12.50	/	91.81	91.73	91.96	92.16	92.37	
	南华农产品指数	0.50	-1.04	/	1085	1080	1065	1051	1039	
	猪价	0.43	-18.51	元/公斤	16.25	16.18	15.77	15.80	15.83	
	7种重点水果	-3.09	-3.94	元/公斤	6.58	6.79	7.01	6.93	6.76	
	鸡蛋	2.25	42.93	元/公斤	10.92	10.68	10.21	9.89	9.93	
	28种重点蔬菜	-1.93	-7.49	元/公斤	4.57	4.66	4.58	4.45	4.39	
生产开工率	PTA	2.61	-10.52	%	60.34	57.73	48.39	53.79	60.47	
	纯碱	2.13	-2.03	%	80.44	78.31	76.15	78.37	80.68	
	浮法玻璃	0.39	-8.44	%	67.24	66.85	66.55	66.21	66.55	
	江浙织机	0.15	-10.05	%	51.93	51.78	50.87	49.92	51.57	
	半钢胎	-0.40	-7.43	%	65.34	65.74	64.32	64.39	65.67	
	全钢胎	0.92	-0.13	%	63.71	62.79	63.01	62.90	62.72	

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.2.主要指数及行业估值水平

主要指数估值（PE）分位数水平：创业板 50<创业板指<中证 1000<上证 50<上证 180<中证 500<沪深 300<科创 50。

图37 主要指数估值及分位数水平，%

指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
创业板 50	22.68	33.24	59.46	6.30
创业板指	26.99	39.35	67.86	5.77
中证 1000	53.87	44.30	43.00	2.43
上证 50	67.49	10.88	46.08	1.23

上证 180	68.32	11.62	34.86	1.22
中证 500	70.24	33.83	64.18	2.45
沪深 300	72.14	13.70	43.37	1.45
科创 50	84.36	145.38	94.16	7.79

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

主要行业估值（PE）分位数水平：周期：有色金属<交通运输<公用事业。消费：农林牧渔=商贸零售<美容护理。高端制造：电力设备<家用电器<国防军工。科技：通信<传媒<电子。金融（PB）：房地产<非银金融<银行。

图38 各行业指数估值及分位数水平，%

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
周期	有色金属	14.81	19.25	76.29	3.47
	交通运输	33.65	18.11	10.72	1.29
	公用事业	42.60	21.36	26.93	1.71
	环保	42.73	31.81	16.22	1.62
	石油石化	49.98	14.15	70.66	1.38
	建筑装饰	71.42	15.49	1.48	0.71
	基础化工	75.30	32.27	73.92	2.38
	钢铁	83.06	80.58	37.87	0.98
	煤炭	85.83	19.88	80.13	1.82
	建筑材料	99.46	156.56	28.37	1.67
消费	农林牧渔	0.00	-150.70	6.73	2.38
	商贸零售	0.00	-96.39	26.59	1.71
	美容护理	9.20	31.92	1.17	2.41
	食品饮料	16.13	21.77	4.81	3.45
	纺织服饰	32.50	27.88	11.79	1.74
	社会服务	57.27	56.77	3.86	2.56
	医药生物	76.23	45.46	10.26	2.81
高端制造	轻工制造	92.71	68.29	16.45	2.02
	电力设备	38.32	48.58	43.91	2.95
	家用电器	52.35	18.30	17.81	2.34
	国防军工	54.13	80.70	71.09	3.69
	汽车	67.20	30.33	28.93	2.06
	机械设备	78.92	52.86	83.10	3.39
科技	通信	28.29	31.65	67.54	2.85
	传媒	46.79	48.57	15.47	2.22
	电子	74.48	68.33	98.95	7.88
	计算机	77.17	119.10	34.45	3.90
金融地产	房地产	0.00	-5.04	12.03	0.86
	非银金融	0.78	7.99	8.56	1.23
	银行	86.90	7.09	27.07	0.67

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

5.重要市场数据及流动性跟踪

5.1.7 月利润增速回落，分化仍然明显

8 月 27 日，国家统计局发布 2026 年 7 月工业企业利润数据。7 月，规模以上工业企业利润总额累计同比 17.6%，前值 18.7%。

极端天气等短期因素同样拖累工业企业利润。7 月工业企业利润环比-21.1%，近 5 年同期均值-19.9%，略弱于季节性。7 月利润当月同比回落至 11.2%，前值 15.1%，与 7 月生产、投资等其他经济数据的表现如出一辙，极端天气等短期因素的影响相对较大。

三因素框架下，营收增速的拖累更大一些。拆分来看，量价双降拖累营收增速（6.5%，-4.7pct）回落。价上，受油价等输入性影响转为拖累、建筑施工等项目进度放缓影响相关大宗商品价格回落，PPI 当月同比回落至 3.5%，前值 4.1%；量上，短期天气因素以及出口节奏的波动影响下，工业增加值当月同比回落至 4.5%，前值 5.3%。除此之外，营收利润率回落（5.4%，-0.9pct）虽然符合季节性规律，但同比增速也较上月有所回落（5.2%，-1.0pct）。

成本率上升幅度超季节性。7 月当月成本率 85.7%，较上月+1.0pct，这一上升幅度明显高于近 5 年同期均值的+0.6pct。虽然输入性涨价的影响在下降，但下游需求不强，价格传导能力偏弱可能导致成本被动上升。

原材料开采及装备制造利润增速上升。上游原材料开采（44.1%，+10.7pct）及中游装备制造（36.1%，+10.9pct）当月利润增速有所回升，两者均主要受益于营收利润率同比增速的抬升。而中游原材料制造（-13.8%，-36.7pct）及下游制造（-8.5%，-9.9pct），受到营收同比以及营收利润率同比（基数抬升的影响较大）的双重拖累。

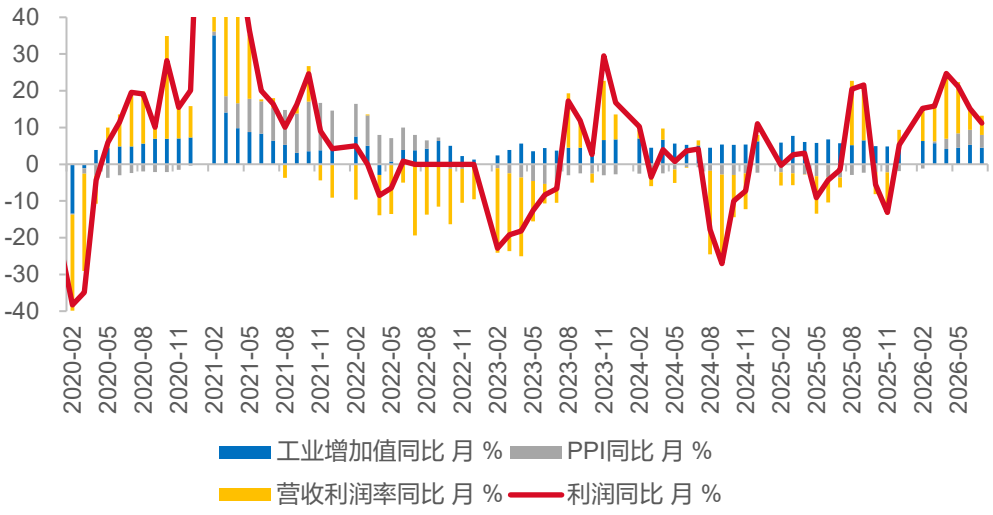
K 型分化依然明显，上游涨价及 AI 需求仍是主线。从工业企业利润当月的增量来看，较上月回落的幅度比较明显（637.8 亿元，-606.5 亿元），但电子设备利润当月同比升至 151.7%，对整体工业企业利润当月同比的贡献率超过 100%。此外利润增速贡献大的行业还有煤炭采选、有色金属加工，分别达到 35.6%、21.2%。而中游原材料制造中化工、纺织、橡胶和塑料、黑色金属加工当月利润增速均由正转负；中游装备制造剔除电子设备和汽车后，对整体利润增速的贡献率为 4.2%，汽车拖累较多，当月利润增速降至-27.9%；下游主要行业当月利润增速多为负。

库存或存在被动累积。7 月末，名义库存累计同比 10.8%，前值 9.5%；剔除价格来看，实际库存累计同比 7.3%，前值 5.4%。虽然天气等短期因素对生产形成扰动，但 PMI 新订单指数回落幅度大于生产指数，反映需求端景气度压力相对更大。7 月营收增速回落，单月库存可能存在被动累积。

极端天气等短期因素影响下，7 月工业企业利润与生产、投资等数据的表现如出一辙。量价双降下营收增速较前值明显回落，是主要拖累。此外，油价等输入性价格因素的影响逐步减弱，但 7 月成本率上升的幅度超季节性，可能反映下游需求不强导致价格无法顺利传导。从行业结构上来看，K 型分化也依然明显，在整体利润增速回落的情况下，电子设备利润增速逆势上升，对整体增速的贡献率超 100%，而下游消费品制造主要行业利润增速多为负。往后看，加快财政支出的进度以及推进实物工作量形成的节奏依然是宏观上的主要线索。

仅供内部参考，请勿外传

图39 三因素拆解工业企业利润当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

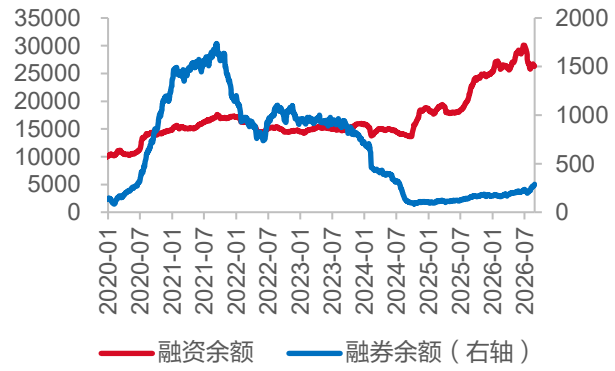
5.2.资金及流动性跟踪

融资余额增长。8 月 27 日，融资余额 26363.82 亿元，较上周末增长 30.89 亿元。

基金仓位环比上升。8 月 28 日当周，据同花顺数据，普通股票型基金、偏股混合型基金平均仓位分别为 81.14%、76.65%，较上周分别上升 0.36%、0.94%。

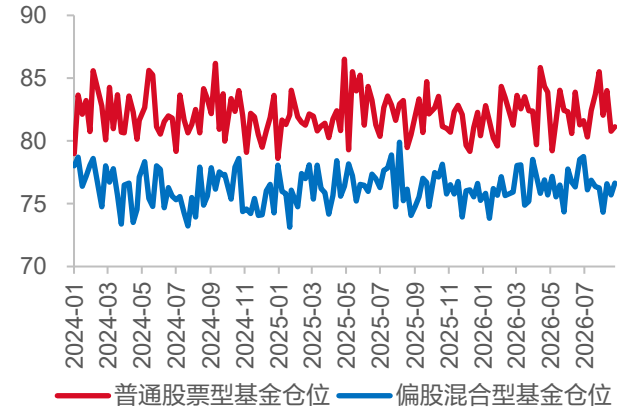
资金利率上升。8 月 28 日当周，DR007 周均为 1.4192%，较上周环比上升 2.77 个 BP。SHIBOR3M 周均为 1.43%，较上周环比下降 0.00 个 BP。

图40 两融余额，亿元，亿元



资料来源：同花顺，东海证券研究所

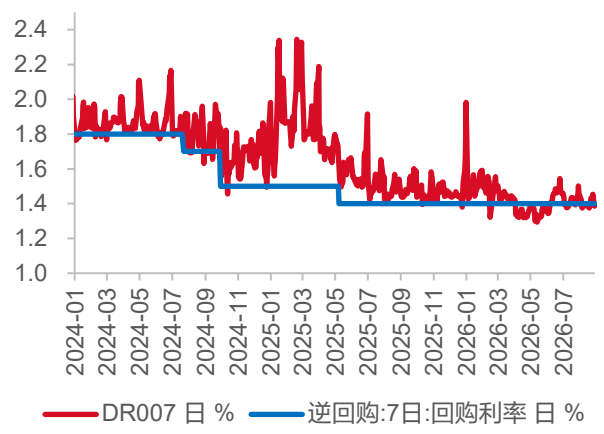
图41 普通股票型、偏股混合型基金仓位，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

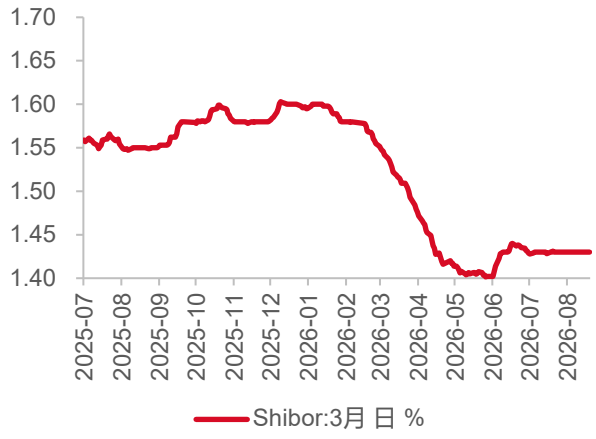
仅供内部参考，请勿外传

图42 DR007、7 天期 OMO 利率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图43 SHIBOR 3M，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

6.市场资讯

6.1.海外市场资讯

1）美联储主席沃什在杰克逊霍尔全球央行年会发表演讲，释放出明确的鹰派信号。沃什表示，如果美国基础通胀不能清晰且足够快速地向 2%目标回落，美联储“还有工作要做”。尽管今年夏季 PCE 和 CPI 数据均好于预期，沃什对此仍持谨慎态度。沃什指出，通胀底层趋势已出现实质性改善，价格稳定并不会自动实现，通胀也不一定会自行回归目标。沃什重申，2%的通胀目标“坚定不移、不容更改”，美联储将确保物价稳定最终实现。

2）美国经济分析局的数据显示，美国第二季度 GDP 的第二次估算值相比初步数据未作修正，环比折年率增速仍为 1.5%。

3）美国 7 月核心个人消费支出价格指数环比增长 0.2%，预估为 0.2%，前值为 0.1%。

（信息来源：同花顺、Wind、央视新闻）

6.2.国内市场资讯

1）8 月 26 日，国新办举行“开局起步‘十五五’”系列新闻发布会，介绍“十五五规划实施及新型工业化推进工作。“十五五”时期将锚定基本实现新型工业化目标，以发展新质生产力为抓手，夯实制造业根基，推动制造强国、网络强国建设迈上新台阶。会上工信部明确六大发力方向：优化产业结构，做强集成电路、低空经济等新兴支柱产业，布局 6G、量子科技、脑机接口等未来产业；攻坚关键核心技术，落地“人工智能+制造”行动；推进产业基础再造，壮大新兴产业。加快双万兆、空天地海一体化卫星网络建设，攻坚 6G 核心技术，夯实数字底座。实施传统产业焕新行动，推动工业绿色转型，布局零碳工厂，完善动力电池回收体系。

2）8 月 25 日，国家发改委副主任岳修虎主持召开“六网协同”协调推进工作会，研究“六张网”投融资机制及支持政策。会议聚焦完善多元化投融资模式，细化财政、金融、投资、价格等分类支持政策，创新优化政策工具组合，健全适配各类重大工程的投融资机制，助力项目加快开工建设。

3）8 月 28 日，多部门召开全国投资工作推进会，部署稳投资，推动投资止跌回稳。会议指出当前投资结构持续优化，要深挖多领域投资潜力。重点部署七项任务：强化“两重”、预算内资金、专项债、政策性金融工具调度监管；加快十五五重大项目落地形成实物量；推进“六张网”建设；强化土地环评及数据人才等要素保障；加大价费改革、场景拓展等“软建设”；推出重大项目激活民间投资，支持 REITs、PPP；做好项目谋划储备。

4）8 月 25 日，央行开展 5000 亿元 MLF 操作，期限为 1 年期。由于本月有 6000 亿元 MLF 到期，央行将净回笼 1000 亿元。

（信息来源：同花顺、Wind、央视新闻）

6.3.政策面

1）《关于改革完善房地产信贷管理 推动加快构建房地产发展新模式的意见》印发，明确房地产开发贷款实行主办银行制，预售项目贷款期限最长不超过 5 年，现房销售项目最长不超过 7 年。《意见》还明确，个人住房贷款期限最长不超过 40 年；所购新建住房实行现房销售的，个人住房贷款应在销售备案后发放；实行预售的，应严格在项目竣工备案后发放。

2）《关于资本市场支持构建房地产发展新模式的意见》印发。共四部分十二条：改革房企融资模式，转向项目导向，公平保障各类房企合理融资，强化监管防控地产风险。拓宽融资渠道，支持房企再融资并购，鼓励发行地产债、CMBS、ABS，推进不动产 REITs 及不动产私募基金。优化证券监管，适配项目融资，强化信披与资金穿透监管，严打造假挪用等违规。健全地产资本市场风险预警，股债基协同监管，畅通房企退市，推动违约债券处置出清。

3）《智能网联新能源汽车产业发展“十五五”规划》已制定，将整治行业非理性竞争，完善充换电配套。《促进中小企业发展“十五五”规划》即将发布，将做优专精特新企业梯队，启用中小企业服务“一张网”，设立国家中小企业发展基金二期，强化普惠金融支持，助力中小企业提质发展。

4）《上海市战略性新兴产业发展“十五五”规划》印发。提出以 AI 赋能新材料研产，建设 AI 材料中心、科学智能体，开发高分子树脂、合金、无机材料、有机化合物四大垂类模型。重点布局五大新材料：电子化学品材料，攻关晶圆制造、芯片封装关键材料；高温超导材料，突破镍基超导块材、薄膜制备，推进小批量试产；高端纤维材料，拓展航空航天、深海探测、医疗器械等应用；高性能膜材料，面向高端装备、能源环保领域实现技术迭代；前沿新材料，研发高性能合金、陶瓷，布局先进存储、下一代通信感知材料。

（信息来源：同花顺、Wind、央视新闻）

7.财经日历

图44 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
08-31	09:30	中国	8 月官方非制造业 PMI:商务活动(%)	49	
08-31	09:30	中国	8 月官方制造业 PMI(%)	49.2	49.85
09-01	17:00	欧盟	8 月欧元区:CPI:环比(初值)(%)	0.2	
09-01	17:00	欧盟	8 月欧元区:CPI:同比(初值)(%)	2.9	
09-01	17:00	欧盟	7 月欧元区:失业率:季调(%)	6.3	
09-01	22:00	美国	8 月 ISM 制造业 PMI	55.6	

09-01	22:00	美国	7 月非农职位空缺数:季调(千个)	7359
09-02	20:15	美国	8 月新增 ADP 就业人数:季调(人)	44000
09-03	17:00	欧盟	7 月欧元区:PPI:环比(%)	-0.3
09-03	17:00	欧盟	7 月欧元区:PPI:同比(%)	4.6
09-03	22:00	美国	8 月 ISM 服务业 PMI	54.1
09-04	20:30	美国	8 月失业率:季调(%)	4.1
09-04	20:30	美国	8 月非农就业人口变动:季调(千人)	-23
09-04	20:30	美国	8 月劳动力参与率:季调(%)	61.4

资料来源：Wind，东海证券研究所

8.风险提示

周度普通股票型基金、偏股混合型基金仓位为预估，可能存在数据计算的结果与实际情况之间存在偏差的风险。

政策落地不及预期，或导致内需压力上升，影响居民消费以及投资需求的信心，对经济形成下行压力。

地缘政治局势超预期，美伊局势仍有可能反复，推升油价中枢位于高位，或导致美国通胀及通胀预期走高，影响美联储收紧货币政策。

上游成本压力超预期，或挤占中下游制造业企业的利润空间，使企业资本开支扩张的意愿较低，进而影响制造业投资需求。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

五、联系方式：

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：（8621）20333275
手机：18221956989
传真：（8621）50585608
邮编：200125