下载日志已记录，仅供内部参考

美国非农数据超预期，市场震荡态势或延续

——宏观与大类资产周报（2026.08.31—2026.09.05）

宏观周报

- **大类资产表现**

A 股大势研判：上周，上证综指、沪深 300、创业板指分别下跌 0.6%、1.3%、4.0%。上周市场震荡调整，主要宽基指数普遍下跌。从资金面来看，截至 9 月 3 日，两融余额为 2.66 万亿元，较前周小幅下降，融资买入占比也小幅下降。交易量方面，两市日均成交金额为 1.95 万亿元，较前周继续缩量。流动性偏紧预期不改，市场震荡态势预计延续。一是尽管美联储已将关注点转向通胀，但 8 月美国非农数据高于市场预期，加息概率有所提升。二是美联储官员近期公开表态偏鸽，其中拥有投票权的威廉姆斯表示美债利率上行反映美国经济走强、需收集数据决定后续货币政策走向，同样拥有投票权的沃勒表态倾向于维持利率不变，但尚未打消 9 月 FOMC 会议加息担忧。三是美伊军事冲突再起，美国总统特朗普表示“随时”准备再次袭击伊朗，美国弹药库存几乎无限，伊朗则以打击美国在中东的军事设施进行回应，考虑到 9 月 2 日美国总统特朗普表示对伊朗的新一轮打击行动不会“持续太久”，是否出现新变化仍需跟踪。

A 股配置策略：估值仍受流动性预期抑制，沿景气度边际改善方向布局。一是厄尔尼诺气候持续增强，关注农林牧渔行业机会。二是 AI 模型降价推动下游利润改善，AI 短剧爆发或拉动传媒板块机会。三是继续布局 AI 主线具备景气度的细分方向。

- **宏观经济及政策动态**

美国新增非农就业超预期，劳动力市场稳健。8 月，美国新增非农就业 16.2 万人，高于预期的 5.5 万人以及 7 月的 2.1 万人。失业率保持低位。家庭调查数据新增就业 56.9 万人，前值为减少 8.7 万人，但由于劳动参与率上升 0.2 个百分点至 61.6%，劳动力供给增加，失业率维持在 4.1%。

美联储是否加息仍要看通胀数据。非农数据公布之后，9 月 4 日，CME Fed Watch 工具显示，美联储 9 月加息概率从前一天的 50.2%上升至 59.4%。9 月 3 日，GDPNow 预测三季度 GDP 季调环比折年率为 4.7%，相当于同比增速 2.2%。美国经济仍处于扩张阶段，劳动力市场稳健，8 月 CPI 通胀数据将是影响美联储决策的重要因素。7 月，受能源价格下滑以及世界杯结束影响，CPI 同比增速从 3.5%下降至 3.4%，核心 CPI 同比增速从 2.6%下降至 2.5%。如果 8 月 CPI 通胀停止下滑，美联储 9 月加息预期或大幅增强。

- **行业中观监测**

上周，钢铁产业链开工率上升，化工产业链开工率下降；新房销售上升，二手房销售下降；沥青开工率下降，水泥发运率上升；集装箱吞吐量下降。8 月 1-31 日，全国乘用车市场零售 162.6 万辆，同比去年 8 月同期下降 19%，较上月同期增长 11%。上周，猪肉平均批发价升至 16.35 元/公斤，同比增速升至-17.89%；蔬菜平均批发价升至 4.62 元/公斤，同比增速降至-8.90%；焦煤期货、铁矿石期货、螺纹钢期货分别上涨 2.6%、0.8%、0.2%；黄金价格下跌 0.5%，白银价格下跌 0.2%。

- **资金面跟踪**

上周，公开市场操作上周净回笼 14115 亿元；上周 A 股主要股东资金合计减持 55.2 亿元，前值为减持 56.6 亿元；全 A 换手率 1.24%（前值 1.23%）。8 月 IPO 募集 220.8 亿元（7 月 976.1 亿元），增发募集 278.6 亿元（7 月 300.1 亿元）；股票与混合型基金共发行 196.7 亿份（7 月共发行 427.2 亿份）。

- **风险提示：国内宏观经济边际走弱；美伊军事冲突大幅升级；美联储加息预期反复波动；AI 行业趋势发生变化等。**

邢曙光（分析师）
xingshuguang@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280520050003

钟山（分析师）
zhongshan01@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280525060002

张运智（分析师）
zhangyunzhi@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280526070001

段雅超（分析师）
duanyachao@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280525060001

窦凯（研究助理）
doukai@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280124090001

相关报告

《人工智能影响利率的四个层面》2026-08-23

《外部因素时有扰动，注重行业景气度支撑方向———2026 年 9 月宏观及大类资产月报》2026-08-23

《存量政策加快落地，保障经济平稳运行———2026 年 7 月经济数据点评》2026-08-19

《内外趋于平稳，继续布局 AI 主线以及景气度边际改善行业———宏观与大类资产周报（2026.08.10—2026.08.15）》2026-08-16

《康波周期之辩：萧条期未尽 VS 回升期开启》2026-08-15

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1、 大类资产及行业表现 4
1.1、 大类资产：股市震荡调整，债市小幅走强 4
1.2、 行业表现：中信一级行业涨跌不一 6
1.3、 财经日历 10
2、 宏观经济及政策动态 11
2.1、 存量政策加快落地，经济边际好转 11
2.2、 美国新增非农就业超预期，是否加息仍要看通胀数据 12
3、 行业中观监测 14
3.1、 生产：钢铁产业链开工率上升，化工产业链开工率下降 14
3.2、 需求：新房销售上升，二手房销售下降 15
3.3、 物价：原油、黑色系、猪肉价格上涨，贵金属价格下跌 16
4、 资金面跟踪 17
4.1、 央行流动性：上周货币净回笼 14115 亿元，DR007 下行 17
4.2、 股票资金：8 月 IPO 募集资金减少，增发募集资金减少，新基金发行减少 18

图表目录

图 1： 股市震荡调整，债市小幅走强 4
图 2： A 股行业指数周度表现 6
图 3： 热门指数周度表现 6
图 4： PMI 上升，BCI 下滑 12
图 5： 全球制造业景气度较高，出口韧性 12
图 6： 8 月美国非农就业大幅增加，失业率维持低位 13
图 7： 美国经济周期支撑商品生产部门就业 13
图 8： GDPNow 预测三季度美国 GDP 季调环比折年率为 4.7%（9 月 3 日数据） 13
图 9： CME Fed Watch 工具显示市场预期美联储 2026 年 9 月加息概率为 59.4%（9 月 4 日数据） 13
图 10： 高炉开工率上升 14
图 11： 电炉开工率持平前周 14
图 12： 日均铁水产量上升 14
图 13： 电厂日耗煤量上升 14
图 14： 化工产业链平均开工率下降 14
图 15： 汽车轮胎开工率持平前周 14
图 16： 30 大中城市商品房成交面积上升 15
图 17： 7 城二手房成交面积下降 15
图 18： 沥青开工率下降 15
图 19： 水泥发运率上升 15
图 20： 集装箱吞吐量下降 15
图 21： 8 月 1-31 日，全国乘用车市场零售 162.6 万辆，同比去年 8 月同期下降 19%，较上月同期增长 11% 15
图 22： 猪肉平均批发价升至 16.35 元/公斤，同比增速升至-17.89% 16
图 23： 蔬菜平均批发价升至 4.62 元/公斤，同比增速降至-8.90% 16
图 24： 原油、黑色系、农产品价格上涨，贵金属价格下跌 16
图 25： 公开市场操作上周净回笼 14115 亿元 17
图 26： DR007 下行 17
图 27： LPR 维持不变 17

下载日志已记录，仅供内部参考

图 28: 10 年期国债收益率于 9 月 4 日录得 1.68% 17
图 29: 8 月 IPO 募集 220.8 亿元（7 月 976.1 亿元），增发募集 278.6 亿元（7 月 300.1 亿元） 18
图 30: 上周 A 股主要股东资金合计减持 55.2 亿元，前值为减持 56.6 亿元 18
图 31: 8 月股票与混合型基金共发行 196.7 亿份（7 月共发行 427.2 亿份） 18
图 32: 上周全 A 换手率 1.24%（前值 1.23%） 18

表 1: 未来一个月宏观及行业重要事件 10
表 2: 上周重要经济事件 11

下载日志已记录，仅供内部参考

1、 大类资产及行业表现

上周，上证综指、沪深 300、创业板指分别下跌 0.6%、1.3%、4.0%。债市走强，债券市场整体上涨 0.1%，国债收益率分化，1 年期国债收益率上升 2.0bp，5 年、10 年期国债收益率分别下降 1.0bp、1.4bp。海外港股恒生指数上涨 0.3%，美股三大股指收益分化，纳斯达克指数、标普 500 指数分别上涨 0.4%、0.1%，道琼斯工业指数下跌 0.3%。

1.1、 大类资产：股市震荡调整，债市小幅走强

图 1： 股市震荡调整，债市小幅走强

市场			最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
股票	指数	上证综指	3930.1	-0.6%	-1.0%
		沪深300	4548.0	-1.3%	-1.8%
		创业板指	3286.5	-4.0%	2.6%
		上证50	2923.8	0.0%	-3.5%
		中证500	7652.7	-3.1%	2.5%
		科创50	1577.4	-5.1%	17.3%
	中信风格	金融	8843.1	2.6%	-3.7%
		周期	5816.8	-1.8%	-3.9%
		消费	9997.9	0.4%	-6.1%
		成长	9189.9	-3.6%	5.1%
		稳定	2932.0	0.4%	-1.5%
到期收益率	银行间回购	7日	1.37	-1.2bp	-60.7bp
		14日	1.40	-0.4bp	-69.4bp
	交易所	GC007	1.41	0.5bp	-47.6bp
		GC014	1.41	0.5bp	-36.3bp
	国债	1年	1.22	2bp	-12bp
		5年	1.40	-1bp	-21.5bp
		10年	1.68	-1.4bp	-17.1bp
	国开债	1年	1.37	-3.8bp	-15.8bp
		5年	1.52	-1.7bp	-22.1bp
		10年	1.77	-1.2bp	4.1bp
债券（中债财富指数）	债券整体	债券整体	137.2	0.1%	1.0%
	国债	国债整体	135.0	0.2%	1.5%
		1-3年	117.3	0.0%	0.0%
		7-10年	137.0	0.2%	1.7%
		10年以上	151.8	0.5%	3.9%
	金融债	金融债整体	130.4	0.1%	0.3%
		1-3年	116.5	0.0%	-1.3%
		7-10年	142.6	0.2%	1.3%
		10年以上	154.8	0.2%	3.3%
	企业债	企业债整体	87.8	0.0%	-0.9%
		1-3年	65.5	0.0%	-1.6%
		7-10年	117.2	0.1%	2.4%
		10年以上	102.7	0.1%	4.0%
港股与海外	股票指数	恒生指数	25650.9	0.3%	0.1%
		道琼斯	53414.3	-0.3%	11.1%
		纳斯达克	26507.0	0.4%	14.0%
		标普500	7718.6	0.1%	12.8%
	美债	1年	4.1	-1.5bp	64.3bp
		5年	4.5	6.8bp	87.5bp
		10年	4.8	7bp	66.4bp

资料来源：Wind，诚通证券研究所

大类资产表现：上周，上证综指、沪深 300、创业板指分别下跌 0.6%、1.3%、4.0%。上周市场震荡调整，主要宽基指数普遍下跌。从资金面来看，截至 9 月 3 日，两融余额为 2.66 万亿元，较前周小幅下降，融资买入占比也小幅下降。交易量方面，两市日均成交金额为 1.95 万亿元，较前周继续缩量。风格方面，金融风

下载日志已记录，仅供内部参考

格领涨，成长风格领跌。热门指数方面，短剧游戏指数、虚拟人指数、拼多多合作商指数、Kimi 指数、小红书平台指数分别上涨 10.2%、7.7%、7.0%、6.9%、6.2%，涨幅居前。AI 应用相关板块走强，核心驱动来自海外大模型技术突破与国内 AIGC 内容产业化落地的双重催化。本周 OpenAI 正式发布新一代旗舰模型 GPT-6 Astra，在深度推理、多 Agent 协同执行复杂任务等维度实现代际跃升，大模型产业加速从技术验证向规模化场景应用推进，全链条应用景气预期持续升温。国内方面，“广电 21 条”发布后首部 AIGC 长剧正式登陆卫视黄金档播出，剧集由 Seedance 系列模型提供 AI 技术支撑，采用“边制作、边审核、边播出”的创新模式，验证了 AI 长内容工业化生产的可行性与商业价值，打开了 AIGC 内容从短视频向长内容、从线上平台向主流卫视渠道拓展的空间，AI 应用落地逻辑得到进一步验证。技术迭代突破与产业落地验证形成共振，共同推升板块行情。

债市走强，债券市场整体上涨 0.1%，国债收益率分化，1 年期国债收益率上升 2.0bp，5 年、10 年期国债收益率分别下降 1.0bp、1.4bp。海外港股恒生指数上涨 0.3%，美股三大股指收益分化，纳斯达克指数、标普 500 指数分别上涨 0.4%、0.1%，道琼斯工业指数下跌 0.3%。

A 股大势研判：流动性偏紧预期不改，市场震荡态势预计延续。一是尽管美联储已将关注点转向通胀，但 8 月美国非农数据高于市场预期，加息概率有所提升。二是美联储官员近期公开表态偏鸽，其中拥有投票权的威廉姆斯表示美债利率上行反映美国经济走强、需收集数据决定后续货币政策走向，同样拥有投票权的沃勒表态倾向于维持利率不变，但尚未打消 9 月 FOMC 会议加息担忧。三是美伊军事冲突再起，美国总统特朗普表示“随时”准备再次袭击伊朗，美国弹药库存几乎无限，伊朗则以打击美国在中东的军事设施进行回应，考虑到 9 月 2 日美国总统特朗普表示对伊朗的新一轮打击行动不会“持续太久”，是否出现新变化仍需跟踪。总的看，流动性偏紧预期不改，对估值形成抑制，市场震荡态势预计延续。

配置策略：估值仍受流动性预期抑制，沿景气度边际改善方向布局。一是厄尔尼诺气候持续增强，关注农林牧渔行业机会。二是 AI 模型降价推动下游利润改善，AI 短剧爆发或拉动传媒板块机会。三是继续布局 AI 主线具备景气度的细分方向。

1.农林牧渔。9 月 3 日，世界气象组织确认厄尔尼诺现象已形成并将持续增强，作为衡量厄尔尼诺强度的核心指标，赤道太平洋中东部海域（即尼诺 3.4 区）海表温度较常年平均水平已偏高 1.5 至 2 摄氏度以上，预计将发展为超强级别事件，对全球降水和温度格局产生重大影响，相关极端天气风险持续至 2027 年 2 月的概率接近百分之百。同时，联合国环境规划署指出，全球气温升高超过《巴黎协定》中的 1.5 摄氏度控制目标已不可避免，如果没有适应策略，到 2050 年，全球粮食产量可能会下降多达 14%。当前农产品整体处于价格周期底部，行业库存持续去化、格局边际收紧，极端天气不确定性持续抬升农产品涨价修复预期，我国农产品批发价格 200 指数从 8 月 31 日的 115.62 继续上涨至 116.47。化肥、尿素、农药等细分板块估值处于偏低水平、安全边际较高，可重点关注。

2.传媒。一方面，近期 AI 模型持续降价，应用端成本压力有所缓解。据 Silicon Data 编制的 LLM Token 支出指数，在 8 月 31 日跌至 97 美分，为今年以来最低。9 月初，Anthropic 发布旗舰 AI 模型新版本 Fable 5.1，对缓存命中环节收费下调 75%；OpenAI 推出 GPT-6 Astra，并表示相比此前面向公众开放的最强模型 GPT-5.6 Sol，单任务成本降低 57%。另一方面，国内在传媒应用端出现积极变化。8 月 31 日 18 点整，国内首部上星的 AIGC 长剧《后西游记》上线芒果 TV。9 月 1 日起，《微短剧发展管理办法》《互联网信息内容多渠道分发服务管理规定》正式施行，进一

下载日志已记录，仅供内部参考

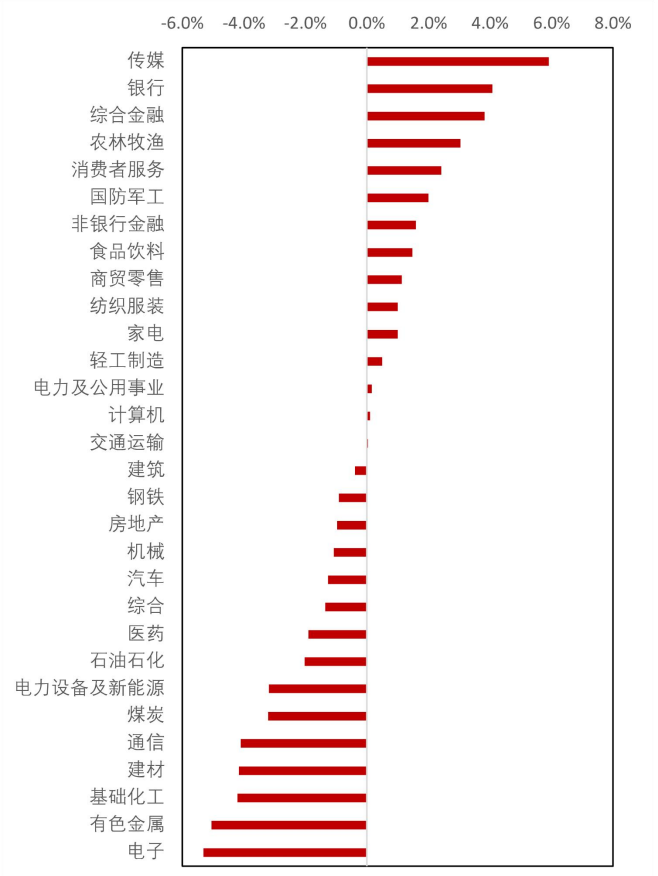
步规范行业发展，具备较强制作能力的头部企业有望受益。

3. AI 主线细分方向。上周北美 AI 板块交易核心由算力、算法转向电力供给方向，近期北美多地智算中心受限于区域电网容量饱和，多个新建、扩建项目被迫延期落地，叠加马斯克 9 月初再度提示 AI 行业面临显著的电力短缺危机，北美电力紧缺现状已成为驱动美股科技板块强势领涨的核心主线。配置方面，建议优先布局电力设备出海高景气方向；同时可重点关注受益于 Vera Rubin 项目三季度产能集中释放的液冷、PCB 细分赛道，相关标的具备明确的业绩兑现逻辑。

1.2、 行业表现：中信一级行业涨跌不一

上周中信一级行业指数涨跌不一，30 个行业中，传媒、银行、综合金融、农林牧渔、消费者服务分别上涨 5.9%、4.1%、3.8%、3.0%、2.4%，领涨市场；电子、有色金属、基础化工分别下跌 5.3%、5.0%、4.2%，领跌市场。

图 2： A 股行业指数周度表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 3： 热门指数周度表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

医药：2026 年国家医保谈判进行时，全链条支持创新药发展。

上周 SW 医药生物指数下跌 2.00%，连续两周市场表现落后，排 SW 行业指数涨跌幅榜第 23 位，今年以来 SW 医药生物指数累计下跌 4.20%。细分行业全线下跌，其中医药商业跌幅最小，全周下跌 0.26%；医疗服务连续两周表现最弱，全周下跌 2.71%（上一周下跌 4.12%）。今年以来，创新药产业链尤其是 CXO 细分市

下载日志已记录，仅供内部参考

场表现较好，带动医疗服务年初至今累计涨幅 28.05%，是今年以来唯一涨幅双位数的细分板块，也是医药行业唯一上涨的细分行业；化学制剂子行业跌幅居前，累计下跌 13.00%。

2026 年国家医保谈判进行时。9 月 5 日，2026 年国家医保谈判在北京全国人大会议中心正式启动，预计将持续 4 至 5 天。不同于仿制药的带量集采，医保谈判是针对创新药国家医保准入的谈判，据国家医保披露的数据，本轮医保谈判基本医保目录共 664 个药品通用名申报，601 个通过形式审查；商保创新药目录共 62 个药品通用名申报，58 个通过形式审查；包括恒瑞医药、百利天恒、科济药业、百济神州、三生国健、智翔金泰等多家创新药企均有申报。另外，今年国谈有多款重磅中药品种进入初审名单，包括广誉远半夏泻心汤颗粒、天士力枣仁宁心滴丸、康缘药业参蒲颗粒等，首日国谈也是中药品种率先开谈。

我国从 2018 年开展抗癌药专项谈判以来，每年定期开展创新药股国谈，迄今已经开展 8 轮（截至 2025 年度国谈），近三年（2023-2025 年）国谈成功率分别为 85%、76%和 90%，新增品种首次平均降价幅度整体维持在 62%左右，显著小于仿制药集采降价幅度，但续约品种降幅仅 7%-19%，2025 年整体原价续约率约 75%，而简易续约品种中原价续约率近 90%，续约品种降幅非常温和，国家医保从支付角度支持国内创新药发展。

上半年创新药产业链业绩表现靓丽。2026 年上半年，创新药产业链业绩增速优异。科创板创新药受药品销售放量+海外授权 BD 爆发双发驱动，2023-2024 年连续两年营收同比增长 70%以上，2025 年营收同比增 29%，26H1 营收继续延续高增长，增速扩大到 47.8%。整体利润扭亏为盈，头部创新药企如百济神州、艾力斯、荣昌生物、诺诚健华和泽璟制药等上半年扣非利润增速显著；2026 年上半年国产创新药海外授权 BD 交易的总金额约 1,100 亿美元，首付款约 50 亿美元。CXO 行业 26H1 营收和利润分别同比增 22.8%和 61.0%，是医药行业利润增速最快的细分行业，头部公司在手订单充裕，新签订单单价企稳。今年以来，创新药也是唯一双位数上涨的医药细分行业，与经营业绩向好基本面相契合。

消费：IWSR 最新发布的 Bevtrac 调查显示，全球 15 个核心市场中，达法定饮酒年龄的 Z 世代饮酒率已稳定在 74%，较三年前上升 8 个百分点，几乎追平总人口 76%的水平。与此同时，婴儿潮一代饮酒率跌至 71%，创各代际最低，其单次饮酒量（平均 2.6 杯）与饮酒频率也均为最低。千禧一代仍以 81%的参与率居首，X 世代（77%）紧随其后。

调查指出，Z 世代正以独特的方式重塑酒饮行业：84%的人偏好鸡尾酒，49%的人愿意遵循健康指引，且更倾向多人共饮。目前，Z 世代占饮酒总人口的 17%，占比预计将持续增长。

适度饮酒已成为全社会的结构性趋势。尽管人们的总参与率保持稳定，但饮酒频率与单次饮用量均显著下降，从每次的 4.4 杯降至 3.9 杯。

电子：根据 Counterpoint Research，2026 年第二季度，苹果 iPhone 17 以 6%的销量份额，登顶全球智能手机畅销榜单首位，iPhone 17 Pro Max 和 iPhone 17 Pro 分别位列第二和第三位。在全球智能手机大盘整体下滑的行业背景下，苹果手机销量实现 5%的同比正向增长，市场韧性凸显。区域市场表现上，iPhone 17 系列在印度、日本、中东及非洲市场销量均实现正向增长，在韩国市场销量近乎翻倍。安卓阵营中，三星 Galaxy S26 Ultra 成为 2026 年第二季度全球销量最高的安卓智能手机。相较于上一代 Galaxy S25 系列，Galaxy S26 系列上市时间有所延后，使得该系列大

下载日志已记录，仅供内部参考

部分销量集中释放于 2026 年第二季度；其中 Ultra 机型贡献了系列整体销量的一半以上，其行业首创的隐私显示屏、全面升级的 AI 智能功能，成为产品差异化竞争的核心优势，助力机型在高端市场脱颖而出。

中国市场方面，2026 年第二季度中国智能手机出货量仅下降 1%，行业整体表现相对平稳。主要原因是 OEM 厂商提前囤积库存，以应对存储价格的进一步上涨。竞争格局上，华为、苹果、OPPO、vivo、荣耀排名出货量市场份额前五。其中，华为位居市场前列，且实现显著的同比销量增长。增长动力源自麒麟 5G 芯片回归畅享系列，畅享 90 Pro Max、Mate 80 两款机型成为主要销量驱动力，全新推出的中端 nova 16 系列也取得了亮眼的市场表现，补齐了中端市场竞争力。苹果排名第二，季度销量同比增长 23%。在行业多数厂商普遍上调产品售价的背景下，苹果保持定价体系稳定，性价比优势凸显，有效吸引消费者购机换机。OPPO、vivo 和荣耀为应对零部件、原材料成本上涨，均采取了产品提价策略，但该策略在一定程度上对终端出货量产生了负面影响。其中小米受调价及成本波动的冲击最为明显，第二季度出货量同比下降 21%，核心原因在于其产品结构高度依赖低端机型，低端市场利润薄、抗成本波动能力弱，受价格调整影响更显著。展望未来，除存储成本外，SoC 等其他关键零部件价格也面临上涨压力，预计厂商将进一步上调产品价格，出货量将持续承压。

电新：本周新能源板块表现弱于沪深 300 指数，申万电力设备指数下跌约 4.0%，沪深 300 下跌约 1.3%。其中电网设备板块表现较优，储能、新能源汽车及电池板块跌幅靠后，光伏设备领跌。本周大盘下跌，电网的防御属性得到明显体现，同时也受益于部委层面加快新型电网建设部署的政策预期，光伏板块反映中报业绩与产业链价格博弈。

基本面方面，9 月 1 日，国家能源局召开新型电网建设工作部署会，全面部署“十五五”新型电网建设重大任务。会议指出，“十五五”期间我国电力需求仍将保持年均约 5%左右增长，新能源占比进一步提高，高端产业对绿色高质量电能需求稳步提升，新模式新业态加速涌现，对新型电网建设提出更高要求。会议强调电网是国家重大网络基础设施，新型电网建设是新架构、新技术、新服务的深刻变革，须统筹谋划、系统施策，重点包括：（1）夯实基础设施长板，构建提升大电网安全稳定水平、发挥配电网公共平台作用、促进智能微电网灵活多元互动的主配微协同电网新架构；（2）发挥创新引领，加快研发应用人工智能+、柔性构网、智能调控、长时储能等电网新技术；（3）加强多元支撑，升级新能源高效并网消纳、高品质供电、算电协同等新业态友好适配的电网新服务；（4）守牢安全运行底线，提升防灾应急与安全韧性。

今年是“十五五”开局之年，电网投资与系统调节能力建设的政策密集发布，国内电网投资有望保持中长期景气。我们看好电网设备及具备并网消纳、构网与系统集成能力的优质环节，以及在配储规范化下有望受益的储能产业链龙头，中长期随着电网和储能建设的持续推进，国内新能源消纳能力将大幅提升，带动新能源发电板块盈利改善、新能源制造板块需求增长。

有色：上周（截至 9 月 4 日）整体来看，有色板块回调显著，申万有色金属指数周跌 5.01%，跑输上证指数。小金属指数和能源金属指数领跌，分别周跌 8.55%和 8.81%。金属新材料指数、工业金属指数和贵金属指数分别周跌 3.45%、3.74%和 3.06%。资金层面，有色板块上周主力净流出-158.33 亿元。其中小金属板块、工业金属板块和能源金属板块主力资金呈现净流出状态，净流出额分别为 77.18 亿元、51.85 亿元和 34.12 亿元。贵金属板块和金属新材料板块主力资金呈现净流入状态，

下载日志已记录，仅供内部参考

净流入额分别为 1.74 亿元和 3.07 亿元。我们认为，本周权益端下跌更多反映前期资源股涨幅消化、成长板块整体风险偏好下降及资金获利了结，并非主要金属基本面同步转弱。

基本金属中，铜铝仍是当前基本面相对占优的方向,锂成为本周有色内部压力最大的细分板块。本周沪铜主力合约由 108,900 元/吨降至 108,780 元/吨，周跌约 0.11%，价格总体维持高位；沪铝由 23,920 元/吨升至 24,290 元/吨，周涨约 1.55%。本周电池级碳酸锂价格周跌约 5.15%，权益端同步承压，赣锋锂业、天齐锂业本周分别下跌约 10.75%和 9.48%。

贵金属内部表现明显分化，黄金股体现一定防御属性，但 9 月 4 日晚间美国就业数据构成下周新的扰动变量。山东黄金由 8 月 28 日 35.49 元升至 9 月 4 日 37.90 元，周涨约 6.79%，明显跑赢有色指数；招金黄金则由 21.43 元降至 20.64 元，周跌约 3.69%。9 月 4 日 A 股收盘后公布的美国 8 月非农就业新增 16.2 万人，明显高于市场预期约 5.6 万人，强化了市场对美联储进一步加息的预期，因此该因素更多属于下周黄金价格的风险变量。



下载日志已记录，仅供内部参考

1.3、 财经日历

表 1： 未来一个月宏观及行业重要事件

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
9.7	9.8	9.9	9.10	9.11	9.12	9.13
	中国 8 月进出口数据	中国 8 月通胀数据 IICIE·国际集成电路创新博览会	中国 8 月金融数据	美国 8 月通胀数据 2026 中国算力大会		
9.14	9.15	9.16	9.17	9.18	9.19	9.20
	中国 8 月经济运行数据		美联储 9 月议息会议			
9.21	9.22	9.23	9.24	9.25	9.26	9.27
9.28	9.29	9.30	10.1	10.2	10.3	10.4
中国 8 月工业企业利润数据		中国 9 月官方制造业 PMI 美国 8 月 PCE 物价指数	美国 9 月 ISM 制造业 PMI	美国 9 月就业数据		

资料来源：Wind，华尔街见闻，东方财富网，诚通证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2、 宏观经济及政策动态

表 2： 上周重要经济事件

时间	事件
8 月 31 日	国家主席习近平在比什凯克出席 2026 年上海合作组织峰会期间会见俄罗斯总统普京。
8 月 31 日	商务部等七部门发布《关于推动商品消费扩容升级的实施意见》。《意见》提出，到 2030 年，社会消费品零售总额达 60 万亿元左右。
8 月 31 日	美国总统特朗普表示，对伊朗打击行动将会是有限度的；霍尔木兹海峡局势状况十分良好；大量石油正从霍尔木兹海峡运出。
8 月 31 日	中国 8 月制造业 PMI 为 49.8%，环比上升 0.6 个百分点；非制造业 PMI 为 49.0%，环比持平。
9 月 1 日	美军中央司令部确认，美军对伊朗伊斯兰革命卫队目标发动打击，以回应伊朗对霍尔木兹海峡商船和该地区美军基地发动的袭击。
9 月 2 日	美国商务部长霍华德·卢特尼克表示，美国政府正在考虑对进口半导体加征新一轮关税。
9 月 2 日	据 LatePost 报道，月之暗面（Kimi）已于本周以保密形式向港交所递交 A1 文件，正式启动港股 IPO 流程。
9 月 3 日	工信部等十部门印发《促进中小企业发展“十五五”规划》。《规划》提出，到 2030 年，我国规模以上中小企业人均营业收入累计增长 15%左右。
9 月 3 日	美联储理事沃勒表示，如果即将公布的数据确认通胀压力正在降温，他倾向于在美联储下一次货币政策会议上支持维持利率不变。但他同时警告称，如果通胀数据表现火热，9 月进一步加息仍然是一种可能。
9 月 3 日	OpenAI 于 9 月 3 日推出 GPT-6 Astra，并称其为迄今最智能的人工智能模型。
9 月 4 日	美国 8 月季调后非农就业人口新增 16.2 万人，创 3 月以来新高，远超市场预期的 5.6 万人。6 月和 7 月新增就业人数合计上修 5.5 万人；8 月失业率维持在 4.1%的低位。数据公布后，美联储 9 月加息预期显著升温，若 8 月 CPI 数据同样超预期，加息几乎将成定局。
9 月 4 日	网信办、发改委等七部门联合发文部署“十五五”时期数字化绿色化协同转型，推动人工智能赋能绿色低碳技术创新，推动算力设施、通信基站、数字企业绿色低碳发展。

资料来源：Wind，中国政府网，新华社，央视新闻，诚通证券研究所

2.1、 存量政策加快落地，经济边际好转

8 月以来，存量政策加快落地。8 月 17 日，国务院第十二次全体会议强调，加快落实“六张网”建设实施方案；协同推动投资于人和促进消费，加大政策资源倾斜；加快各类政策资金使用进度，尽早形成实物工作量。8 月政府债券净融资 1.1 万亿元。2026 年新型政策性金融工具相关实施方案已印发到地方，资金规模达 8000 亿元，较去年增加 3000 亿元。

8 月，制造业 PMI 从 49.2%上升至 49.8%。其中，生产、需求、价格均有所改善。一方面，高温多雨天气等临时干扰因素消退，经济环比改善，PMI 季节性回升；另一方面，存量政策、增量政策加快落地，稳增长力度加大。

供给加快扩张，生产订单指数从 49.9%上升至 50.4%。从高频数据看，汽车轮胎平均开工率同比下降 6.6%，降幅收窄。粗钢日均产量同比上升 3%，增速回升。不过，PTA 平均开工率同比下降 32.6%，降幅小幅扩大。

需求有所恢复，新订单指数从 48.5%上升至 50.6%。沥青开工率同比降幅从 41%收窄至 24%，基建投资同比增速或有所改善。房地产市场仍较弱，30 大中城市商品房日均成交面积同比下降 6.3%，降幅扩大。新出口订单指数从 49.6%上升至

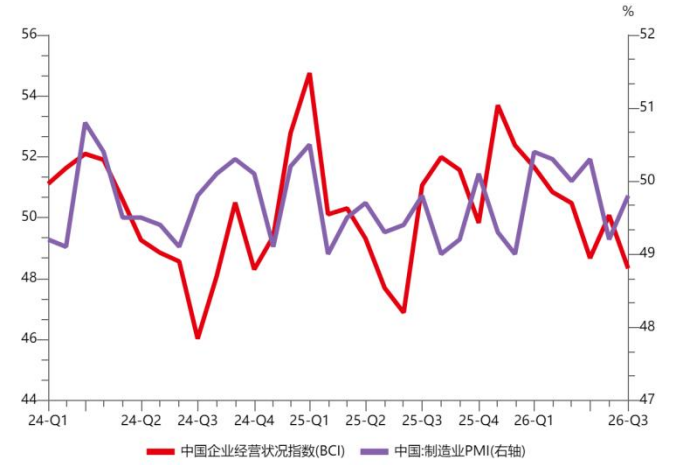
下载日志已记录，仅供内部参考

50.1%。8 月，全球制造业 PMI 从 52.1%上升至 52.3%。韩国出口同比增速高达 68.7%，全球贸易景气度仍较高。

价格指数再次上升。原油等国际大宗商品价格上涨，RJ/CRB 商品价格指数同比增速从 24.7%上升至 32.8%。受此影响，主要原材料购进价格指数、出厂价格指数分别从 53.2%、47.8%上升至 56.6%、50.4%，8 月 PPI 环比增速或再次回升，同比增速也有望保持在较高水平。

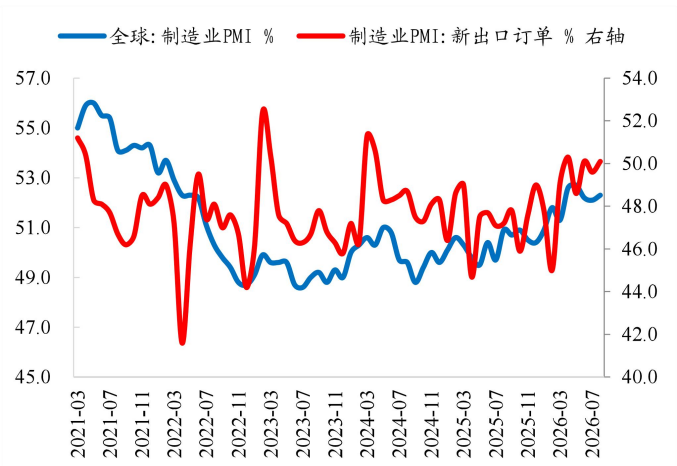
整体而言，存量政策加快落地，加之出口韧性以及天气等干扰因素消退，经济边际好转。不过，8 月政府债券融资仍低于上年同期，信用脉冲或继续回落，这也反映在 BCI 指数下滑。下半年政府债券加快发行，但对经济的支撑仍受制于全年广义赤字率的下滑。进一步推动经济持续向新向优向好发展，仍需要及时谋划出台务实管用的增量政策。

图 4： PMI 上升，BCI 下滑



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 5： 全球制造业景气度较高，出口韧性



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2.2、 美国新增非农就业超预期，是否加息仍要看通胀数据

美国新增非农就业超预期，劳动力市场稳健。8 月，美国新增非农就业 16.2 万人，高于预期的 5.5 万人以及 7 月的 2.1 万人。其一，美国经济继续扩张，ISM 制造业 PMI 维持在 54.6%的高位，和经济周期相关的商品生产部门就业增加 4.1 万人，高于前值 2.9 万人。其二，服务业景气度较高，ISM 非制造业 PMI 上升至 55.4%，加上世界杯等临时干扰因素消退，服务部门新增就业 8.6 万人，高于前值 4.2 万人。其三，暑期季节性因素消退，地方教育恢复，政府部门增加就业 3.5 万人，前值为减少 5 万人。

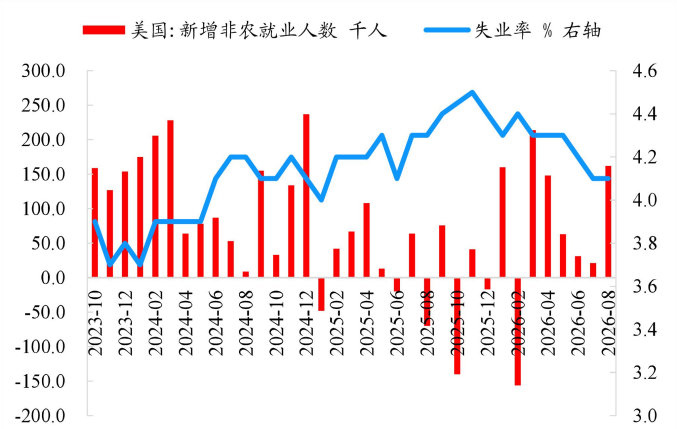
失业率保持低位。家庭调查数据新增就业 56.9 万人，前值为减少 8.7 万人，但由于劳动参与率上升 0.2 个百分点至 61.6%，劳动力供给增加，失业率维持在 4.1%。年初以来，月均新增非农就业 8 万人左右，高于保持失业率稳定所需的就业。劳动力需求缺口连续 4 个月为正，但劳动力市场并不紧张，私人非农企业平均时薪同比增速下降至 3.1%，工资-物价上升螺旋尚未形成。

美联储是否加息仍要看通胀数据。非农数据公布之后，9 月 4 日，CME Fed Watch 工具显示，美联储 9 月加息概率从前一天的 50.2%上升至 59.4%。9 月 3 日，

下载日志已记录，仅供内部参考

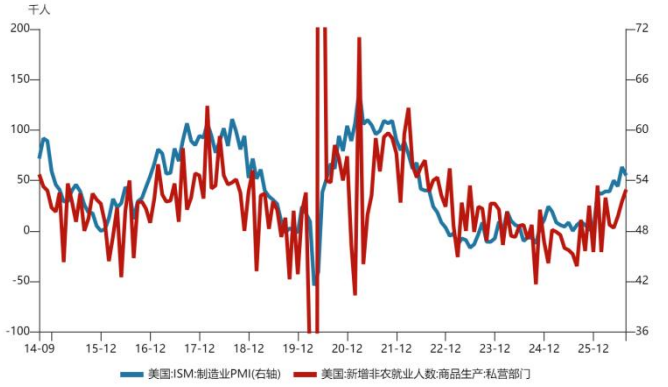
GDPNow 预测三季度 GDP 季调环比折年率为 4.7%，相当于同比增速 2.2%。美国经济仍处于扩张阶段，劳动力市场稳健，8 月 CPI 通胀数据将是影响美联储决策的重要因素。7 月，受能源价格下滑以及世界杯结束影响，CPI 同比增速从 3.5%下降至 3.4%，核心 CPI 同比增速从 2.6%下降至 2.5%。8 月，WTI 原油期货日均价格较 7 月环比上升 4.7%，同比增速从 17.2%上升至 28.8%。如果 8 月 CPI 通胀停止下滑，美联储 9 月加息预期或大幅增强。

图 6： 8 月美国非农就业大幅增加，失业率维持低位



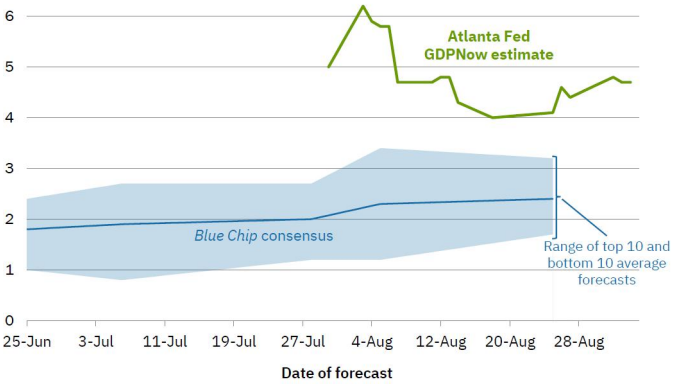
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 7： 美国经济周期支撑商品生产部门就业



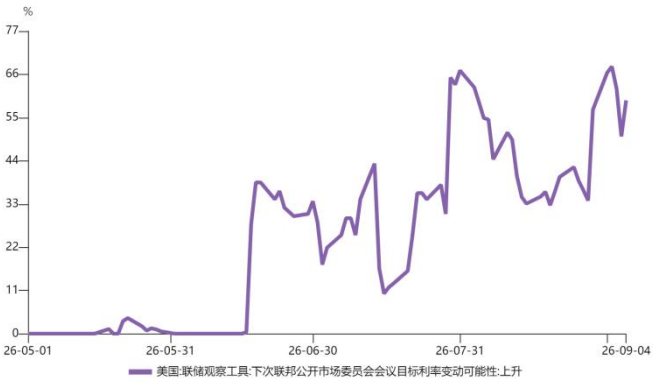
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 8： GDPNow 预测三季度美国 GDP 季调环比折年率为 4.7%（9 月 3 日数据）



资料来源：Atlanta fed，诚通证券研究所

图 9： CME Fed Watch 工具显示市场预期美联储 2026 年 9 月加息概率为 59.4%（9 月 4 日数据）



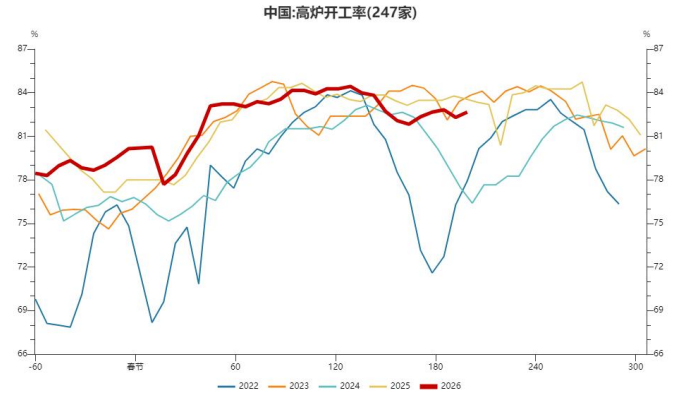
资料来源：Wind，CME Fed Watch，诚通证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3、 行业中观监测

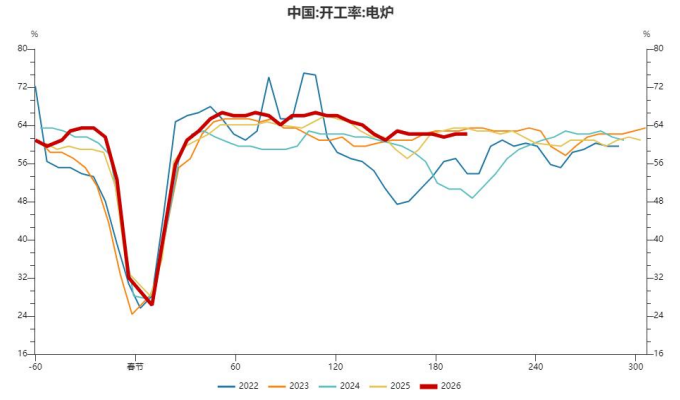
3.1、 生产：钢铁产业链开工率上升，化工产业链开工率下降

图 10： 高炉开工率上升



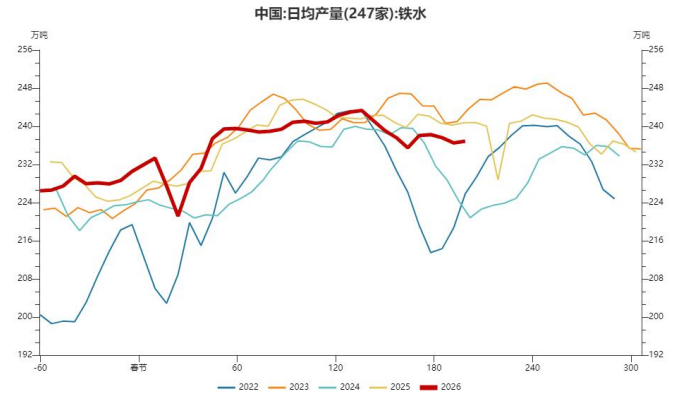
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 11： 电炉开工率持平前周



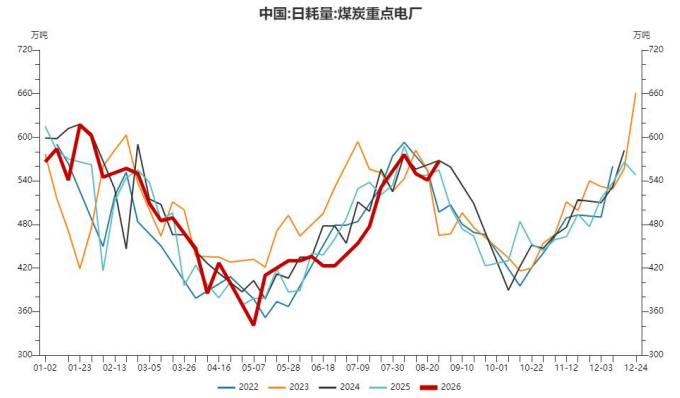
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 12： 日均铁水产量上升



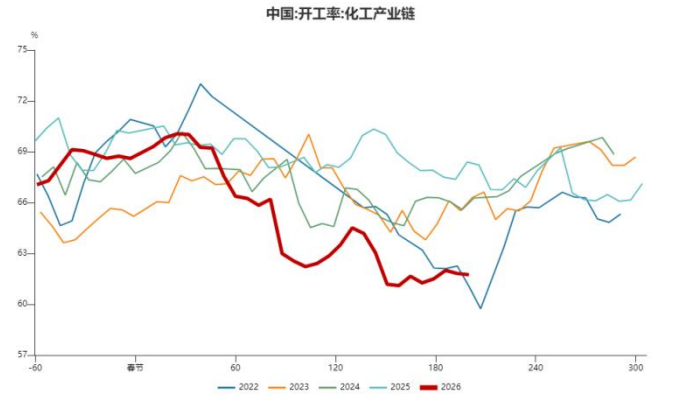
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 13： 电厂日耗煤量上升



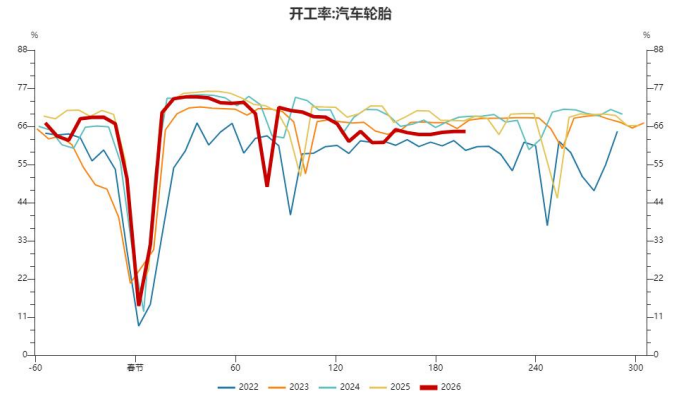
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 14： 化工产业链平均开工率下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 15： 汽车轮胎开工率持平前周

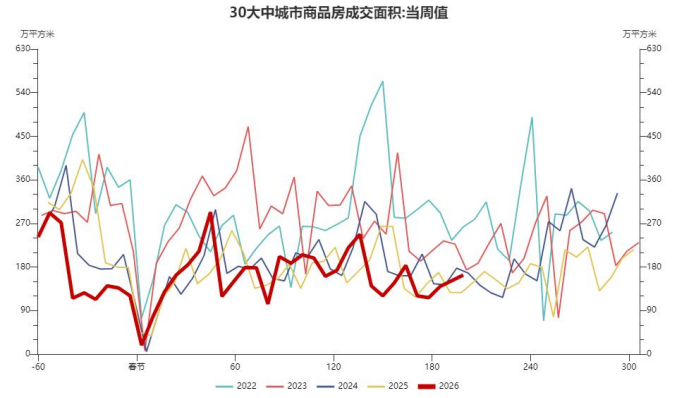


资料来源：Wind，诚通证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

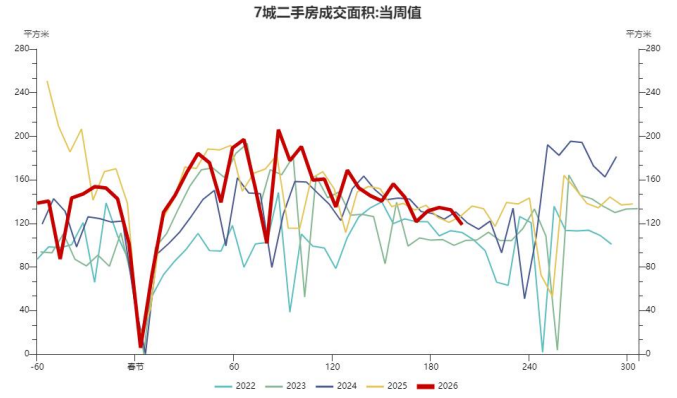
3.2、 需求：新房销售上升，二手房销售下降

图 16： 30 大中城市商品房成交面积上升



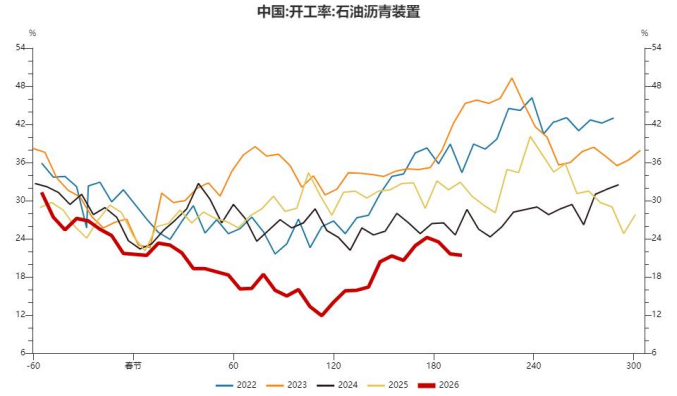
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 17： 7 城二手房成交面积下降



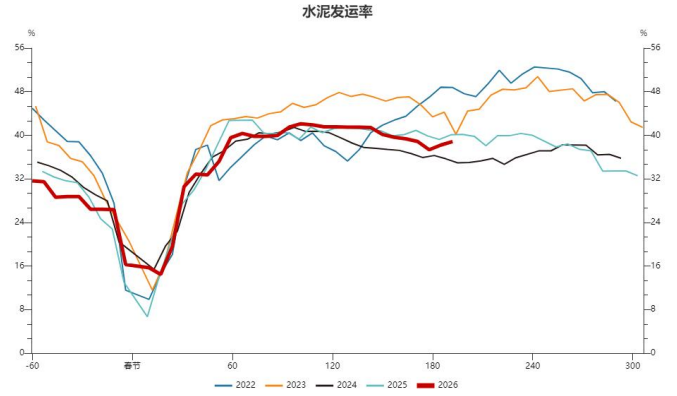
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 18： 沥青开工率下降



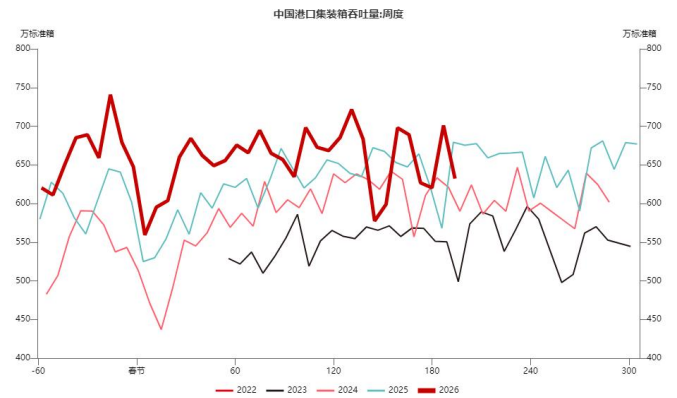
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 19： 水泥发运率上升



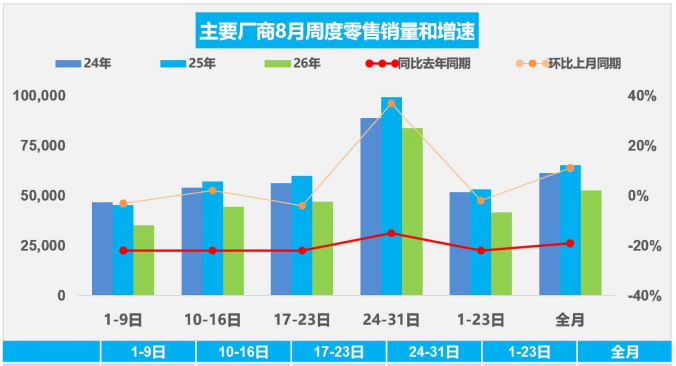
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 20： 集装箱吞吐量下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 21： 8 月 1-31 日，全国乘用车市场零售 162.6 万辆，同比去年 8 月同期下降 19%，较上月同期增长 11%



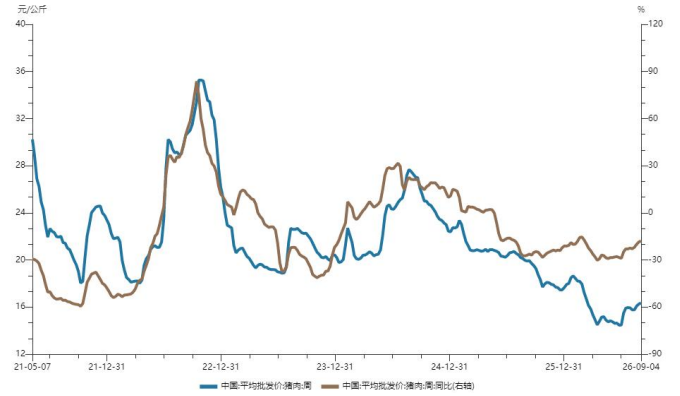
	1-9日	10-16日	17-23日	24-31日	1-23日	全月
24年	46,553	53,996	56,352	88,769	51,801	61,341
25年	45,208	57,088	59,817	99,160	53,270	65,112
26年	35,236	44,408	46,847	83,815	41,561	52,465
同比去年同期	-22%	-22%	-22%	-15%	-22%	-19%
环比上月同期	-3%	2%	-4%	37%	-2%	11%

资料来源：乘联会，诚通证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

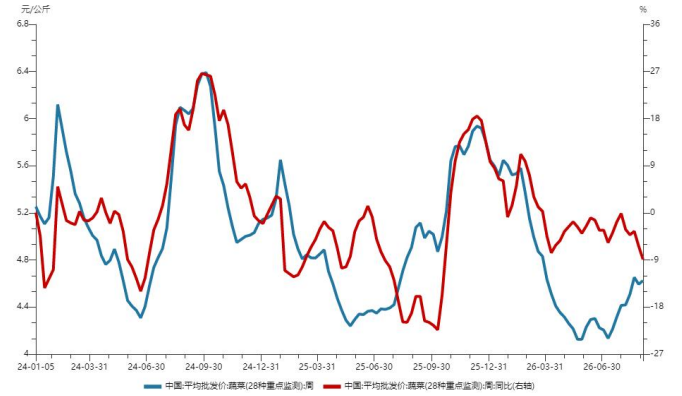
3.3、 物价：原油、黑色系、猪肉价格上涨，贵金属价格下跌

图 22： 猪肉平均批发价升至 16.35 元/公斤，同比增速升至-17.89%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 23： 蔬菜平均批发价升至 4.62 元/公斤，同比增速降至-8.90%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 24： 原油、黑色系、农产品价格上涨，贵金属价格下跌

		最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
基本金属	SHFE铜	108780	0.1%	9.8%
	SHFE铝	24290	1.5%	4.9%
	SHFE螺纹钢	3166	0.2%	-1.1%
	伦敦金现	4431	-0.5%	2.6%
	伦敦银现	66	-0.2%	-7.5%
	DCE铁矿石	727	0.8%	-3.2%
能源化工	DCE焦煤	1666	2.6%	17.3%
	ICE布油	96	8.8%	93.8%
	碳酸锂	141940	-9.0%	14.7%
农产品	DCE玉米	2303	1.0%	3.5%
	DCE豆粕	3423	2.4%	16.9%

资料来源：Wind，诚通证券研究所

黑色系：上周，黑色系价格普遍上涨。焦煤期货、铁矿石期货、螺纹钢期货分别上涨 2.6%、0.8%、0.2%。基本面方面，日均铁水产量上升，螺纹钢库存下降，焦煤库存上升。

原油：上周，原油价格上升 8.8%。库存方面，据美国 EIA 数据显示，截至 8 月 28 日当周，美国原油库存减少 445.0 万桶，预期减少 108.5 万桶，前值增加 9.5 万桶；俄克拉荷马州库欣地区原油库存增加 8.0 万桶，前值增加 117.6 万桶。当周美国汽油库存减少 117.3 万桶，预期减少 170.0 万桶，前值减少 253.6 万桶。

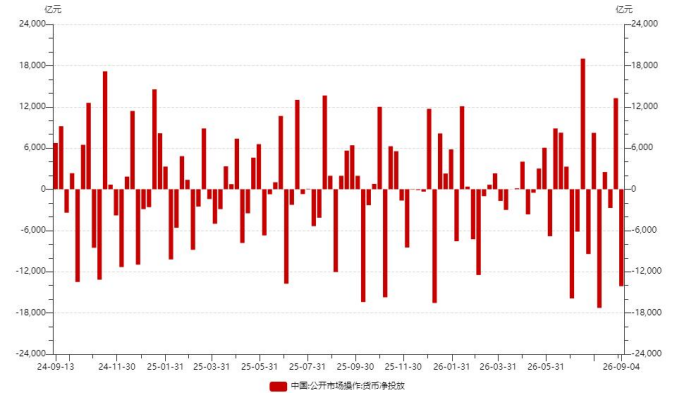
贵金属：上周，黄金价格下跌 0.5%，白银价格下跌 0.2%。

下载日志已记录，仅供内部参考

4、 资金面跟踪

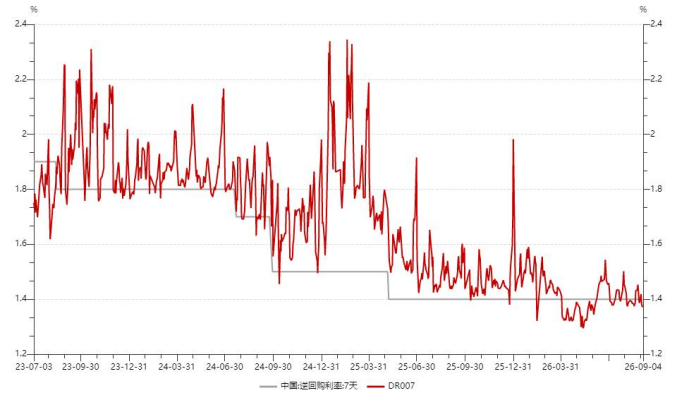
4.1、 央行流动性：上周货币净回笼 14115 亿元，DR007 下行

图 25： 公开市场操作上周净回笼 14115 亿元



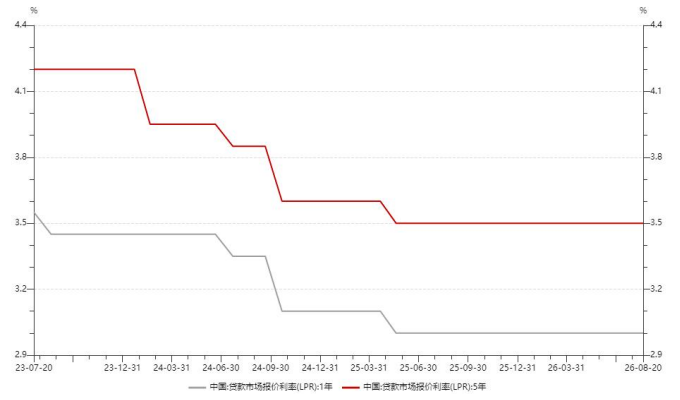
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 26： DR007 下行



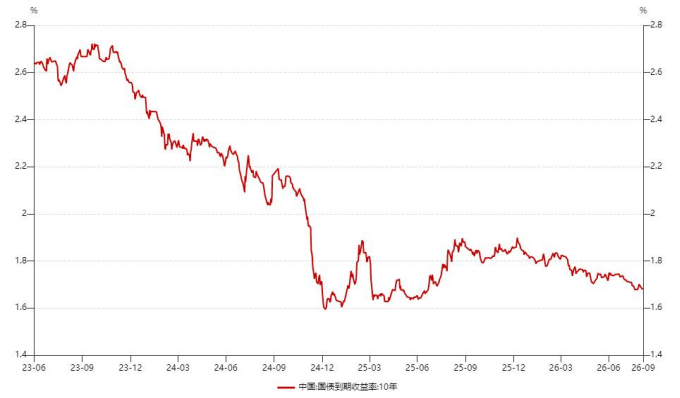
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 27： LPR 维持不变



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 28： 10 年期国债收益率于 9 月 4 日录得 1.68%

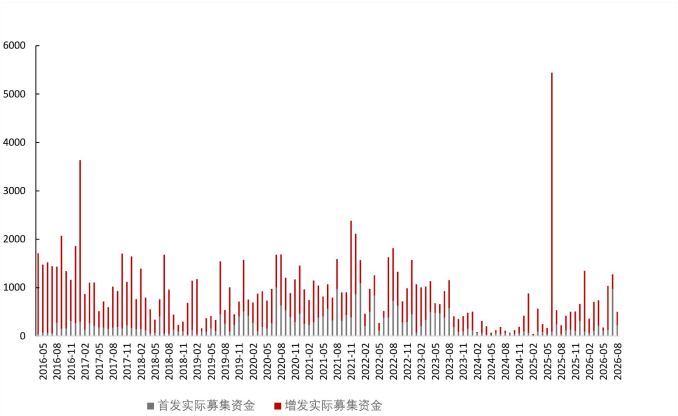


资料来源：Wind，诚通证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

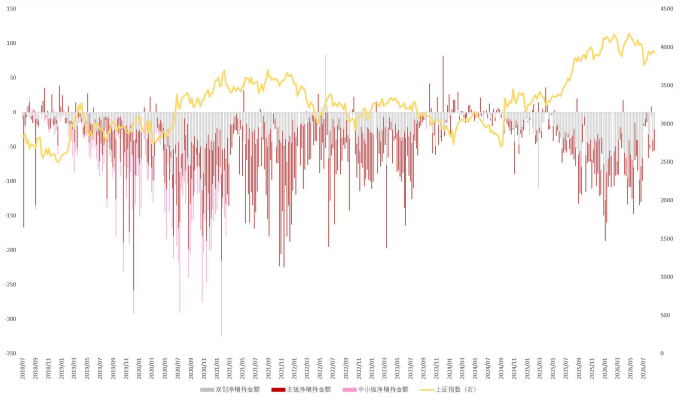
4.2、 股票资金：8 月 IPO 募集资金减少，增发募集资金减少，新基金发行减少

图 29： 8 月 IPO 募集 220.8 亿元（7 月 976.1 亿元），增发募集 278.6 亿元（7 月 300.1 亿元）



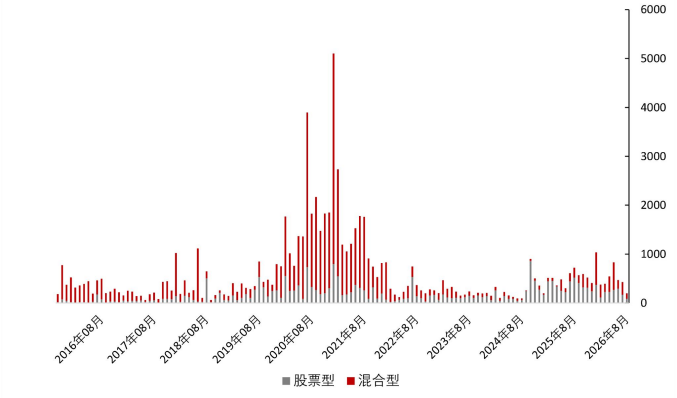
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 30： 上周 A 股主要股东资金合计减持 55.2 亿元，前值为减持 56.6 亿元



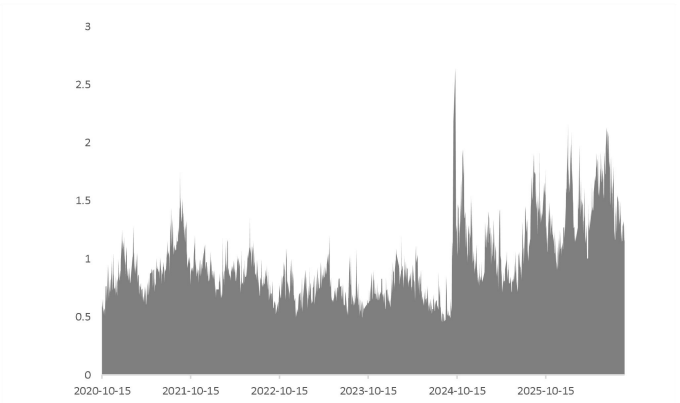
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 31： 8 月股票与混合型基金共发行 196.7 亿份（7 月共发行 427.2 亿份）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 32： 上周全 A 换手率 1.24%（前值 1.23%）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6－12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6－12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%－20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6－12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6－12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：http://www.cctgsc.com.cn/