华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

美联储加息扩表可能性或已浮现，看好供给约束型周期品——周观点

团队成员
分析师： 李浩(S0210524050003)
lh30530@hfzq.com.cn
分析师： 李刘魁(S0210524050006)
llk30550@hfzq.com.cn

相关报告
1、交易拥挤度有所释放——2026.09.03
2、市场状态高频数据库——8 月第 4 周——2026.09.02
3、沃什关注的 PCE 通胀分项扩散走势如何？——2026.09.01

投资要点：

- **近期观点**

1、 加息或可挽救美国金融资本账户顺差。

2、 扩表或可解决 AI 和美债的融资流动性问题。

3、 在加息扩表可能性下，看好高股息，大金融，供给约束周期品价格（铜，农产品，炼化）。

4、 美国 AI 融资持续改善，关注北美算力的反弹。

5、 中期看好石油化工，工业金属，农业，油运，大金融地产。

6、 长期看好保险，央国企，反内卷，中概互联网，白酒，国产算力。

- **风险提示**

全球制造业复苏受阻；中美关系改善不及预期；美国地产市场不健康

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1 美国非农推升加息可能性 3
2 信贷持续改善 4
3 港股复盘：恒生中国企业较优 9
4 A 股市场复盘：市场调整 10
4.1 宽基和因子：哑铃策略 10
4.2 产业和行业：科技收跌 11
4.3 外资期指持仓：改善 13
5 下周热点：关注美国 PPI 13
6 风险提示 14

图表目录

图表 1: 美国非农及薪资数据 4
图表 2: 海外官方托管美债规模 4
图表 3: 海外官方托管美债规模变化 4
图表 4: 美国工商业信贷与 NDFI 信贷环比（%） 5
图表 5: 美银美林投资级与垃圾债 OAS（%） 5
图表 6: 标普杠杆贷款 100 指数 5
图表 7: Token 价格指数 6
图表 8: 美国商业银行:其他贷款和租赁(不含非存款金融机构贷款):（万亿美元） 6
图表 9: 美国科技龙头 10yr CDS 利差-5yr CDS 利差 7
图表 10: 离岸美元流动性监测（%） 7
图表 11: 美国获批/在建数据中心跟踪 8
图表 12: 美国拟建数据中心跟踪 8
图表 13: 美国新增装机数据中心跟踪 8
图表 14: 美国粗钢产量（万短吨） 9
图表 15: 港股宽基指数周涨跌幅（%） 9
图表 16: 港股行业概念指数周超额涨跌幅（相对恒生指数: %） 10
图表 17: 宽基指数周度涨跌幅 10
图表 18: 股指期货基差走势 11
图表 19: 周度因子表现（%） 11
图表 20: 产业周度涨跌幅 12
图表 21: 细分行业周度相对上证指数涨跌幅（%） 12
图表 22: 重点关注细分行业超额情况（%） 13
图表 23: 摩根+乾坤+瑞银三大外资机构的期指净持仓（单位: 手） 13
图表 24: 重点关注细分行业超额情况（%） 14

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

1 美国非农推升加息可能性

8 月非农新增 16.2 万人，较 7 月的 2.1 万人大幅跳升，也高于 6 月的 3.1 万人。拆分看，私人部门新增 12.7 万，政府部门新增 3.5 万（7 月为-5 万）。政府部门单月由负转正、且环比改善 8.5 万，对总量贡献不小。

商品生产部门：建筑业新增 2.2 万（前值 1.8 万），制造业 1.6 万（前值 1.4 万），采矿业 0.3 万（前值-0.3 万），三者环比均改善。

服务生产部门：休闲和酒店业新增 6.2 万，7 月为-2.1 万、6 月为-5.4 万，连续两个月负增长后大幅转正，是服务业新增的最大单一贡献项。

从薪资数据来看，公用事业时薪同比+6.81%，为全表最高，但较上月骤降 1.25pp；周薪总额同比+10.72%也是全表最高，但同样回落 0.39pp。高位放缓，趋势方向仍需观察。

加息是否一定利空 AI？我们认为结果可能恰恰相反，美联储工作论文曾研究 2022 年-2023 年加息周期，美联储加息能够有效约束受监管银行体系内的信贷创造，但对私募信贷、BDC 这类非银行影子信贷渠道的收缩效果有限，紧缩会把资金挤向这些渠道而非压住总量，代价是融资成本被推高、风险被延后而非消除。美联储加息或推动的是海外资本流向美国，也就是金融账户的顺差扩张。

美债和 AI 信贷本质上在同一个私人资本池里竞争资金，一旦两者同时放量、挤压彼此的可得性与价格，扩表或能让美联储直接下场扩大体系内美元储备供给、充当两者共同的边际流动性后盾。在加息扩表可能性下，看好高股息，大金融，供给约束周期品价格（铜，农产品，炼化）。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 1：美国非农及薪资数据

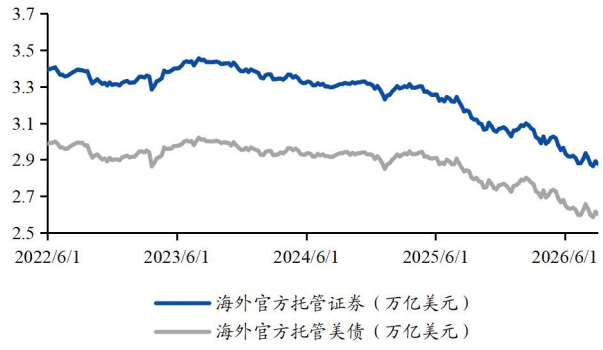
分项	新增非农就业人数（万人）			平均时薪增速		每周工时增速		每周工资总额增速	
	2026-08	2026-07	2026-06	同比% 2026-08	同比增速变化%	同比% 2026-08	同比增速变化%	同比% 2026-08	同比增速变化%
非农总计	16.2	2.1	3.1						
私人部门	12.7	7.1	2.6	3.09	-0.15	1.21	0.43	4.34	0.28
商品生产	4.1	2.9	1.4	3.99	-0.15	2.16	1.04	6.28	1.05
采矿业	0.3	-0.3	-0.2	3.68	-0.51	1.04	-0.58	4.69	-1.09
建筑业	2.2	1.8	0.3	4.20	-0.25	2.99	1.10	7.35	0.83
制造业	1.6	1.4	1.3	3.77	-0.04	1.43	0.88	5.26	1.01
耐用品	1.5	2.4	1.3	3.44	-0.17	2.36	1.36	5.96	1.23
非耐用品	0.1	-1	0	4.14	0.08	0.00	0.53	4.14	0.53
服务生产	8.6	4.2	1.2	2.85	-0.15	0.91	0.41	3.77	0.22
批发业	0.78	0.53	0.46	2.51	-0.01	1.25	0.29	3.83	0.29
零售业	0.14	1.32	0.96	3.09	0.03	0.32	-0.43	3.45	-0.27
运输仓储业	0.5	1.38	-1.03	3.41	-0.05	-1.77	0.34	1.53	0.30
公用事业	0.25	0.14	0.02	6.81	-1.25	3.64	0.90	10.72	-0.39
信息业	-2.3	0.5	-1.9	5.23	-0.60	-4.21	-0.91	0.71	-1.66
金融活动	-1.1	-1.1	0.2	4.34	0.40	-0.53	0.88	3.76	1.33
专业和商业服务	1	1.5	3.6	2.42	-0.37	1.49	0.15	3.99	-0.20
教育和保健服务	2.9	1.2	5	1.79	-0.26	1.98	0.07	3.81	-0.22
休闲和酒店业	6.2	-2.1	-5.4	3.58	-0.10	0.41	0.24	3.96	0.15
政府	3.5	-5	0.5						

数据来源：wind，华福证券研究所

2 信贷持续改善

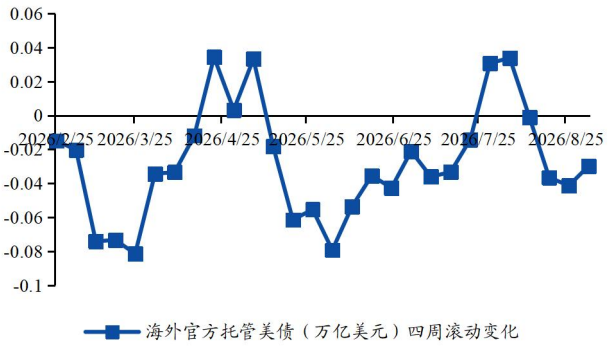
全球央行美债减持放缓。海外官方托管美债四周滚动减持放缓。

图表 2：海外官方托管美债规模



数据来源：FRED，华福证券研究所

图表 3：海外官方托管美债规模变化

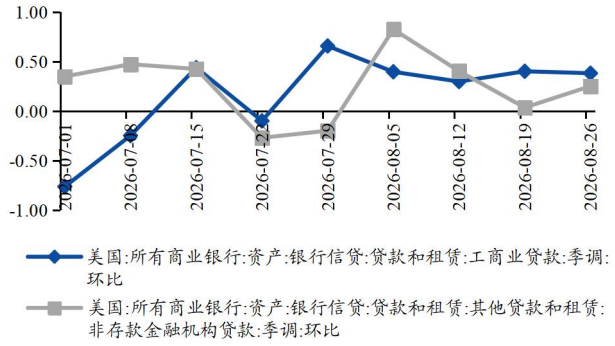


数据来源：FRED，华福证券研究所

美国 AI 信贷环比上行，但债券利差走阔。我们用美国商业银行资产端的工商业信贷和非存款金融机构贷款（NDFI）代理 AI 需求和供给的融资情况。BBB 投资级债券和垃圾债 OAS 有所上行。

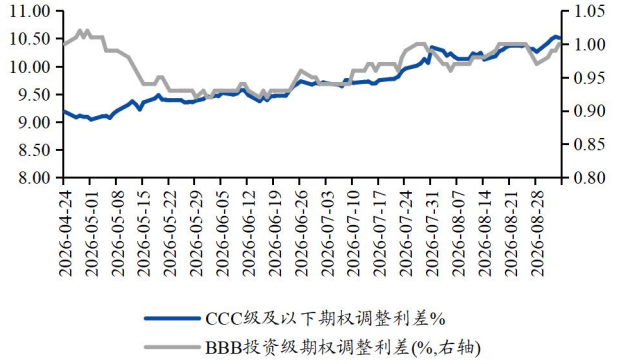
华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 4：美国工商业信贷与 NDFI 信贷环比（%）



数据来源：wind，华福证券研究所

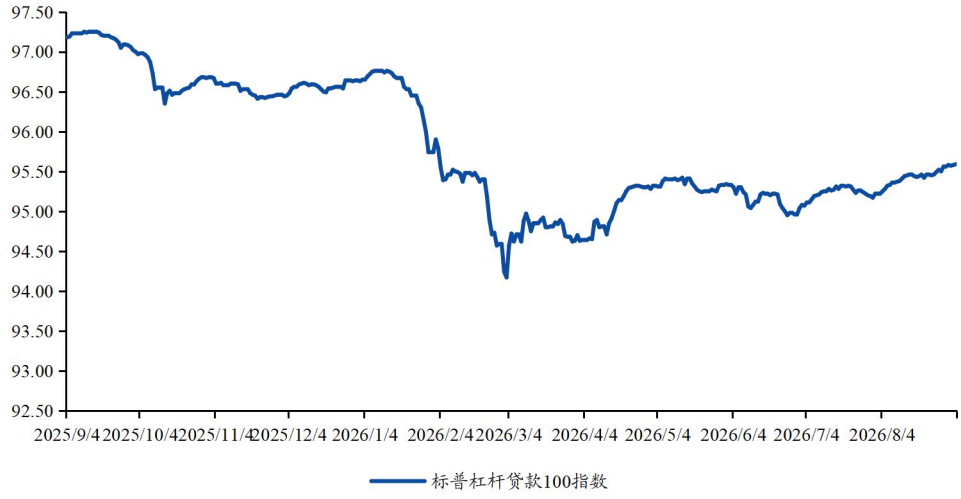
图表 5：美银美林投资级与垃圾债 OAS（%）



数据来源：wind，华福证券研究所

标普杠杆贷款 100 指数本周有所上行。

图表 6：标普杠杆贷款 100 指数

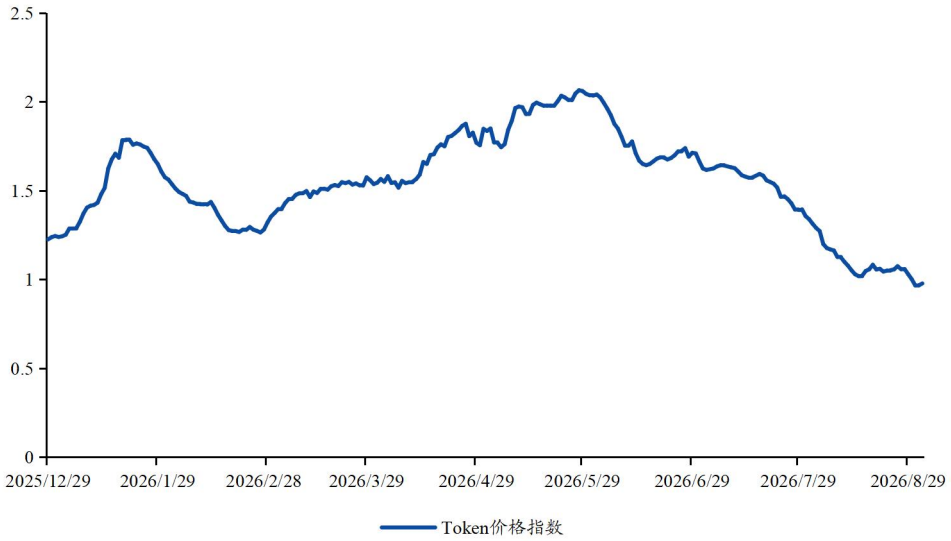


数据来源：Bloomberg，华福证券研究所

Token 价格指数有所走弱。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

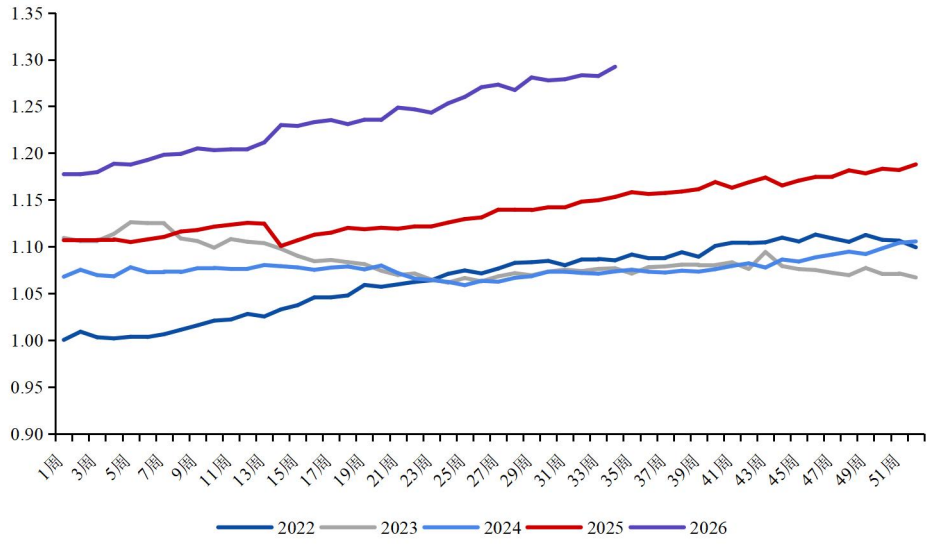
图表 7：Token 价格指数



数据来源：Bloomberg，华福证券研究所

不含 NDFI 的其他贷款本周小幅上行。

图表 8：美国商业银行:其他贷款和租赁(不含非存款金融机构贷款):（万亿美元）

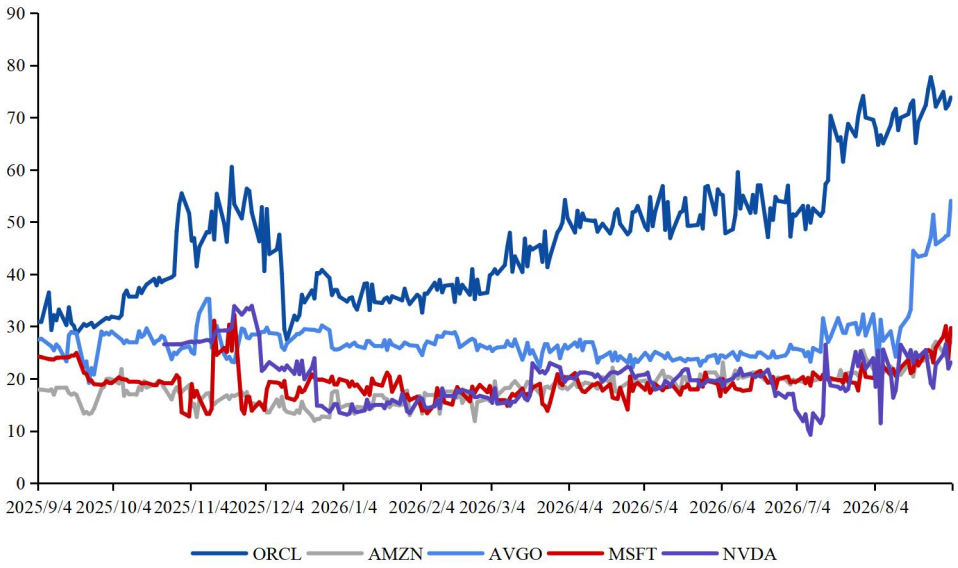


数据来源：wind，华福证券研究所

从美国科技龙头 10 年 CDS 利差与 5 年 CDS 利差的差值来看，博通（AVGO）的长端债务风险在显著上升。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

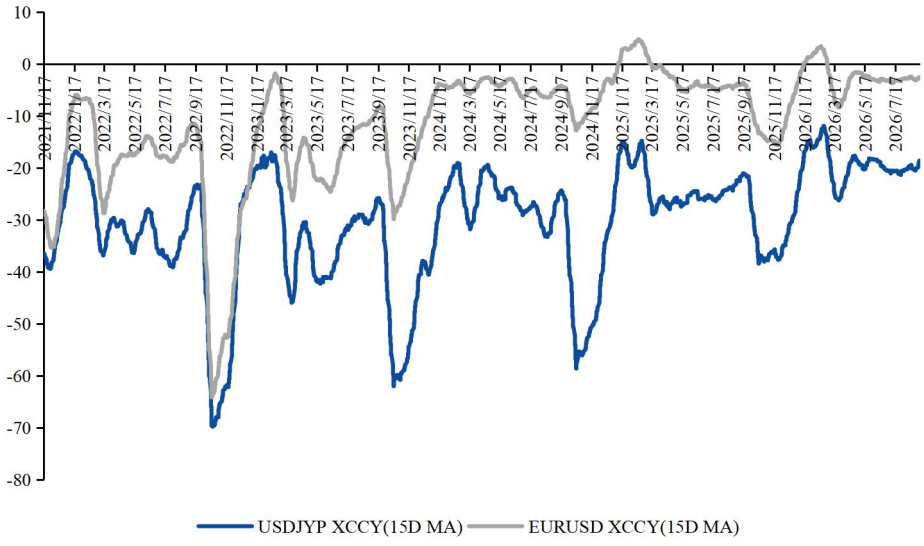
图表 9：美国科技龙头 10yr CDS 利差-5yr CDS 利差



数据来源：Bloomberg，华福证券研究所

我们用欧元和日元 OIS 基差互换利差衡量离岸美元流动性，本周利差小幅收敛，流动性边际改善。

图表 10：离岸美元流动性监测（%）

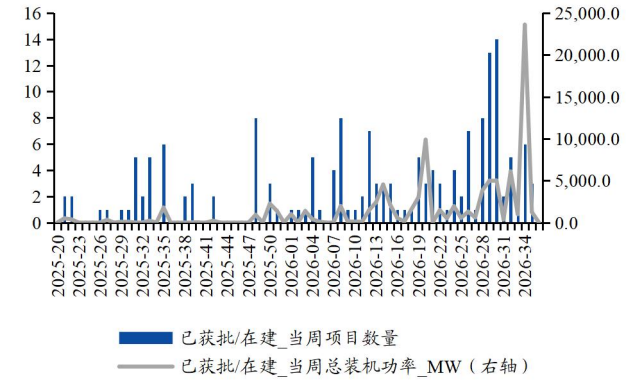


数据来源：Bloomberg，华福证券研究所

本周美国数据中心建设进度全面放缓。

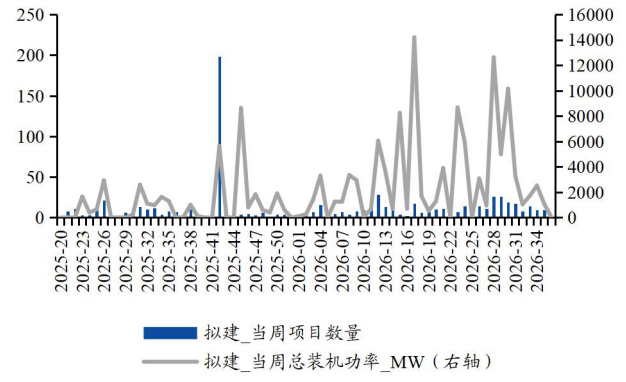
华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 11：美国获批/在建数据中心跟踪



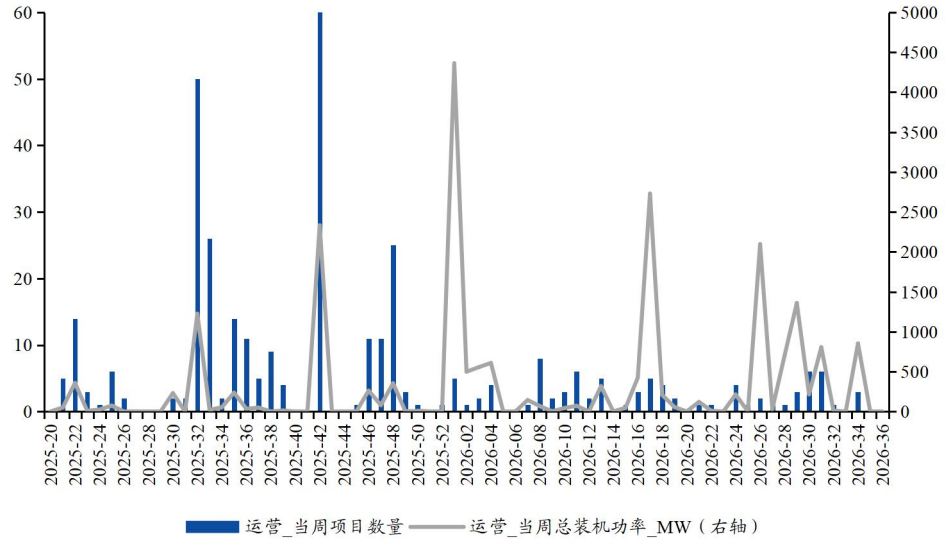
数据来源：FracTracker Data Centers，华福证券研究所

图表 12：美国拟建数据中心跟踪



数据来源：FracTracker Data Centers，华福证券研究所

图表 13：美国新增装机数据中心跟踪

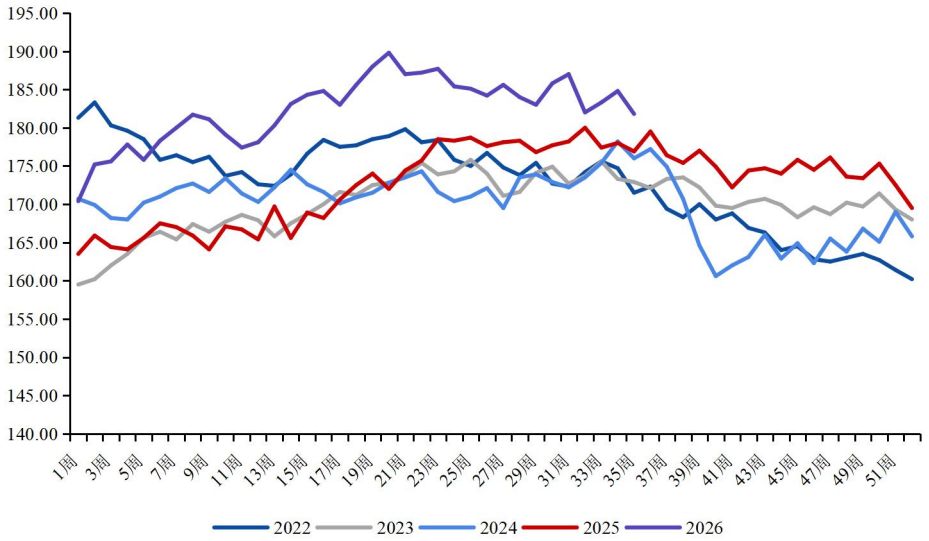


数据来源：FracTracker Data Centers，华福证券研究所

美国粗钢周度产量环比下行。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 14：美国粗钢产量（万短吨）

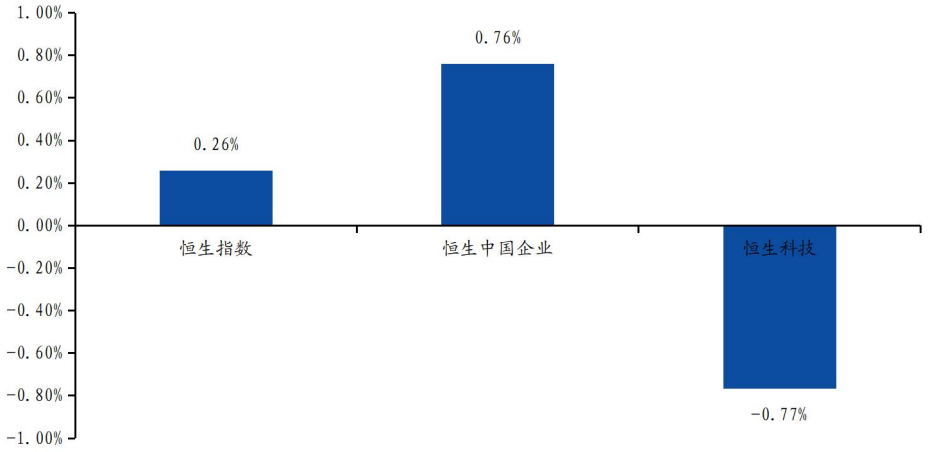


数据来源：wind，华福证券研究所

3 港股复盘：恒生中国企业较优

本周港股分化。恒生指数收涨 0.26%，恒生中国企业指数收涨 0.76%，恒生科技收跌-0.77%。

图表 15：港股宽基指数周涨跌幅（%）

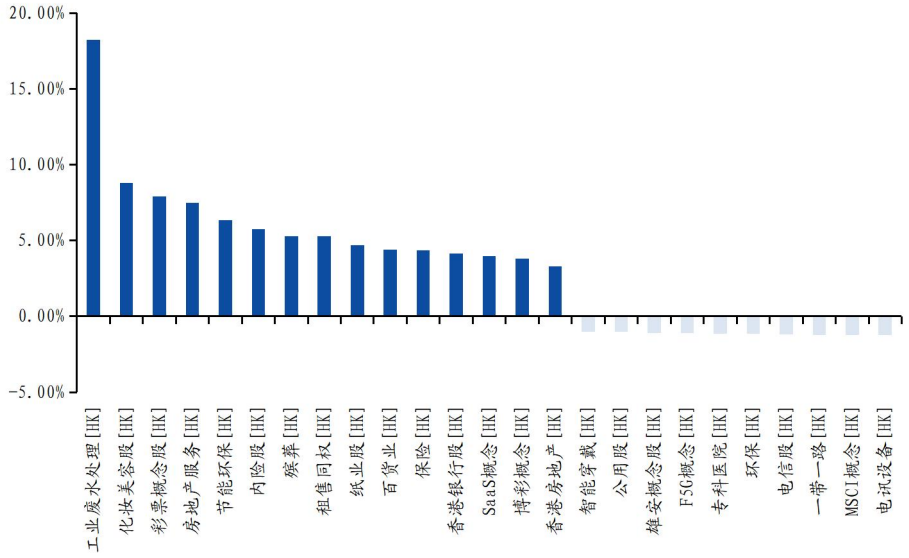


数据来源：ifind，华福证券研究所

本周港股细分行业分化领涨。本周工业废水处理、化妆美容股和彩票概念股方向超额领先。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 16：港股行业概念指数周超额涨跌幅（相对恒生指数：%）



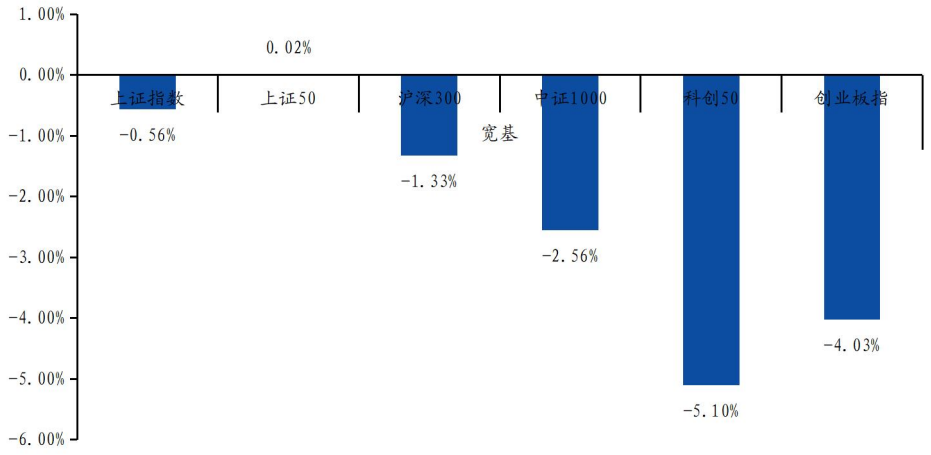
数据来源：ifind，华福证券研究所

4 A 股市场复盘：市场调整

4.1 宽基和因子：哑铃策略

本周宽基指数多数收跌，本周上证指数收跌-0.56%，上证 50 收涨+0.02%，科创 50 收跌-5.10%。

图表 17：宽基指数周度涨跌幅



数据来源：ifind，华福证券研究所

远月股指期货分化。IH 和 IF 贴水收敛，IM 和 IC 贴水加深。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

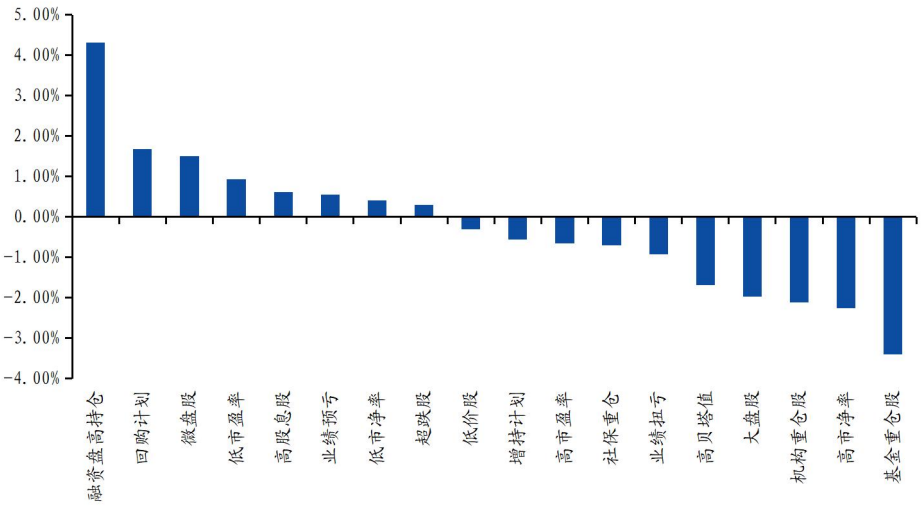
图表 18：股指期货基差走势

指数	合约	代码	周涨跌幅%	年化基差率（%）	基差率走势
上证50	当月	IH00	0.21	6.69	
	下月	IH01	0.09	8.15	
	下季	IH02	-0.26	8.69	
	隔季	IH03	-0.35	7.46	
沪深300	当月	IF00	-1.20	5.71	
	下月	IF01	-1.20	7.09	
	下季	IF02	-1.30	7.26	
	隔季	IF03	-1.33	7.05	
中证500	当月	IC00	-3.11	14.29	
	下月	IC01	-3.11	11.50	
	下季	IC02	-3.27	11.15	
	隔季	IC03	-3.35	10.73	
中证1000	当月	IM00	-2.61	13.00	
	下月	IM01	-2.63	11.93	
	下季	IM02	-2.75	12.15	
	隔季	IM03	-2.92	12.18	

数据来源：ifind，华福证券研究所

从因子表现来看，“哑铃策略”领先。除了融资盘高持仓和回购计划以外，微盘股和低市净率涨幅领先。

图表 19：周度因子表现（%）



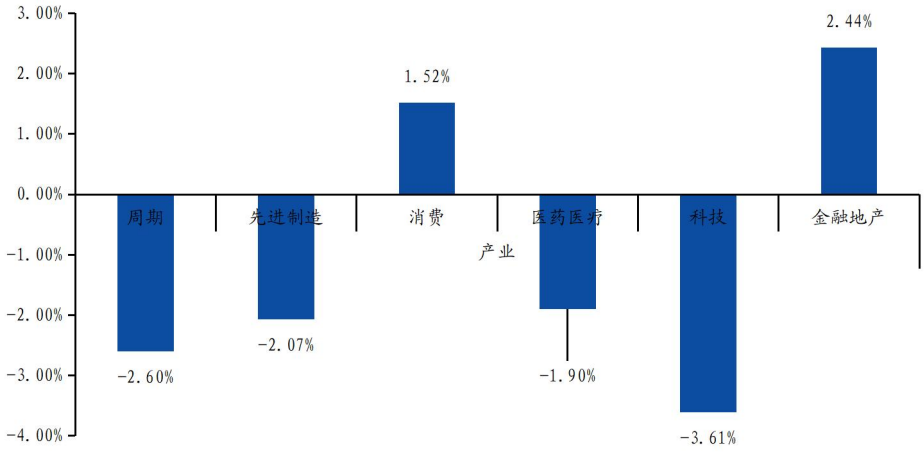
数据来源：ifind，华福证券研究所

4.2 产业和行业：科技收跌

从产业层面来看，金融地产和消费收涨。科技跌幅较深。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

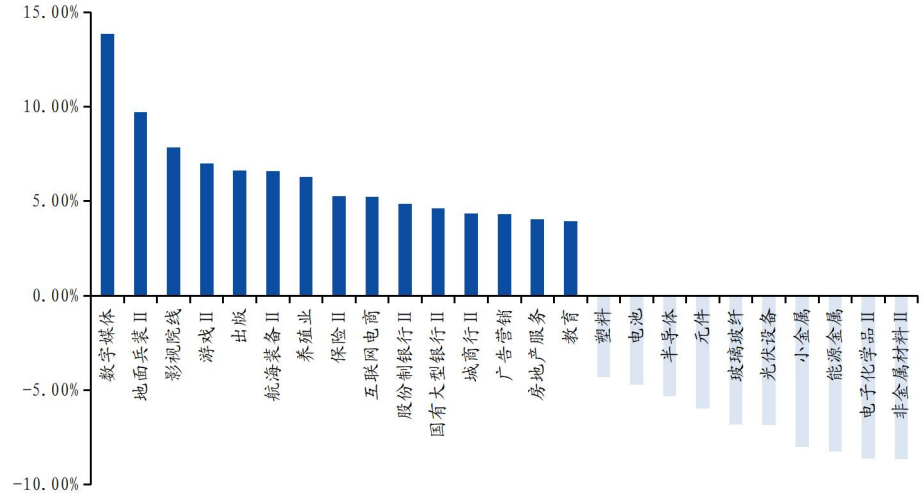
图表 20：产业周度涨跌幅



数据来源：ifind，华福证券研究所

细分行业层面，传媒细分行业领涨。从相对上证指数超额收益来看：数字媒体、地面兵装和影视院线领涨，非金属材料、电子化学品和能源金属相对较弱。

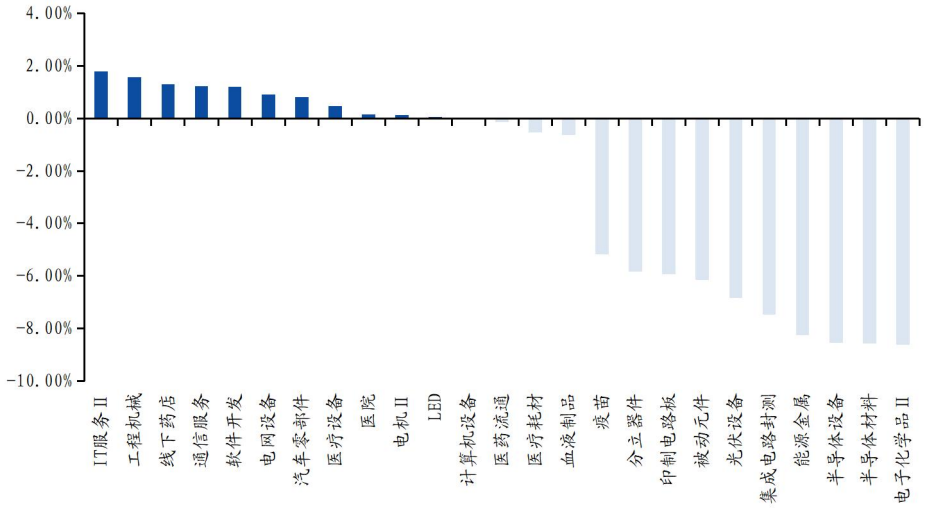
图表 21：细分行业周度相对上证指数涨跌幅（%）



数据来源：ifind，华福证券研究所

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 22：重点关注细分行业超额情况（%）

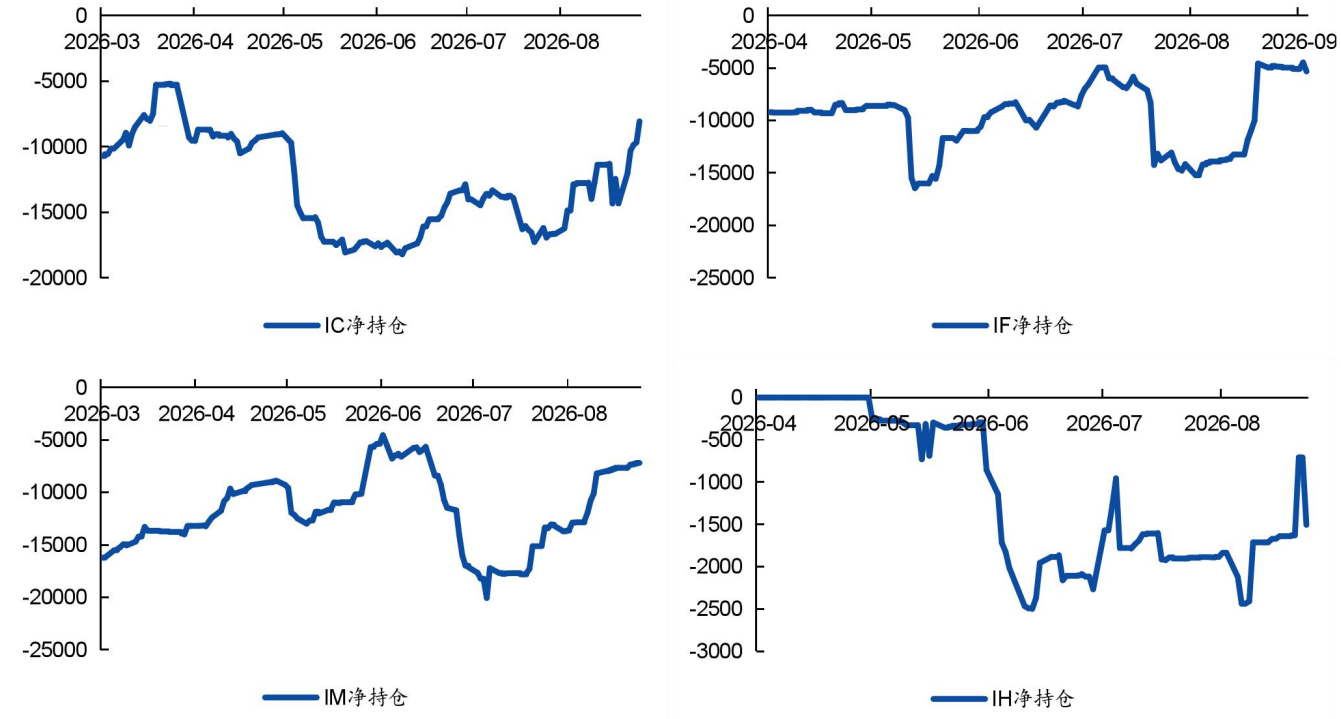


数据来源：ifind，华福证券研究所

4.3 外资期指持仓：改善

本周外资期指持仓多数改善。IC、IM 和 IH 净空仓收敛，IF 净空仓小幅扩张。

图表 23：摩根+乾坤+瑞银三大外资机构的期指净持仓（单位：手）



数据来源：ifind，华福证券研究所

5 下周热点：关注美国 PPI

下周（9.7-9.11）重点关注中美物价数据。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 24：重点关注细分行业超额情况（%）

日期	Date	Weekday	会议/事件/数据
美国宏观	2026-09-10	4	美国PPI同比(%)
	2026-09-11	5	美国CPI环比(%)
中国宏观	2026-09-09	3	中国CPI同比(%)
	2026-09-09	3	中国PPI同比(%)

数据来源：ifind，华福证券研究所

6 风险提示

全球制造业复苏受阻：科技突破带来制造业重要性阶段性回落，从而影响全球制造业复苏。

中美关系改善不及预期：大国博弈仍然为当前重要的宏观背景。

美国地产市场不健康：可能对全球制造业复苏是一个较大隐患，地产如若走弱，对应美国制造业需求走弱，商品需求下行也可能触发商品价格较大回调。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所　上海
公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层
邮编：200120
邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn