下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

Macroeconomics

7 月初以来商品价格反弹的驱动是什么

宏观周度述评系列（2026.08.31-09.06）

7 月初以来商品价格反弹的驱动是什么？

全球资产分化定价。在估值与盈利叙事均有所计价后，位置决定交易阻力。非农超预期与原油大涨背景下费城半导体却领涨，计价财报强劲及经济硬着陆风险下降，而 AI 应用与传统可选则反映分母压力。美债震荡，美元走软，黄金调整。国内股市赔率回归，估值偏离度回落，传媒、银行、农林领涨。

海外方面，一是 8 月美国非农新增 16.2 万人、远超市场预期的 5.6 万人，美联储政策将主要看通胀端数据。二是美联储官员如巴尔、威廉姆斯与沃勒三位官员的表态共同指向九月会议以通胀数据为唯一决策变量的对称门槛；威廉姆斯对政策限制性是否足够给出开放判断；沃勒明确表示"愿意给去通胀一个机会"。三是 8 月美国 ISM 调查显示需求端整体稳健但内部分化。服务业 PMI 升至 55.4，制造业 PMI 回落至 54.6，两份调查共同的特征是需求不弱、就业偏软、价格居高。

高频模型之下，本周猪价、油价共振上行，9 月 CPI、PPI 预计均高于 7-8 月，但弱于 6 月。输入型通胀支撑 PPI 斜率，但应不改 PPI 年内 6 月高点。实体端信号喜忧参半，地产销售环比、同比均回升，汽车销售同比降幅明显收窄。截至 9 月 6 日预计 9 月实际 GDP、名义 GDP 为 4.38%、5.82%，均较 8 月的 4.30%、5.47%改善。2026 年 1-9 月实际 GDP 累计同比仍在 4.55%附近。

流动性延续宽松，3 月期买断式逆回购等量续作。

本周基建水泥直供量环比上升 1.39%，同比下降 5.81%。

本周投资端政策有所升温。一是国家发改委召开“六张网”重大项目协调推进机制会，推动加快建设“六张网”项目库，加强与金融机构的信息共享、实现“投贷联动”。

本周上游价格延续强势。截至 9 月 4 日，生意社 BPI 指数录得 1102 点，较 8 月 28 日读数回升 2.0%。地缘危机叠加柴油断供影响发酵，能源、化工板块周环比分别录得 7.6%、2.5%。有色板块周环比回落 0.8%，涨幅前三的商品分别为铝、锌、镍。运价指数稳中偏强，海峡封锁影响下 VLCC 租金价格升至历史高位。内盘大宗商品偏强运行，动力煤、玻璃价格领涨，焦煤期货强势震荡。

国常会听取城市地下管网建设情况汇报，研究促进招商引资高质量发展有关工作；商务部等七部门印发《关于推动商品消费扩容升级的实施意见》，提出到 2030 年社会消费品零售总额达 60 万亿元左右，培育形成绿色消费、智能消费、健康消费等十万亿级市场；发改委召开“六张网”重大项目协调推进机制会，研究完善政银企协作机制和项目库建设；工信部等十部门印发《促进中小企业发展“十五五”规划》。OpenAI 发布新款模型 GPT-6 Astra；World Labs 发布“全球首个多模态世界模型”Atlas。

风险提示：高频预测模型构建基于历史数据，可能在未来有较大经济冲击或者市场改变时并没有很强的样本外超额效果；中东地缘政治局势升级、国内地产压力短期超预期等。

郭磊

SAC 执证号：S0260516070002
SFC CE No. BNY419
guolei@gf.com.cn

陈礼清

SAC 执证号：S0260523080003
chenliqing@gf.com.cn

陈嘉荔

SAC 执证号：S0260523120005
gfchenjiali@gf.com.cn

钟林楠

SAC 执证号：S0260520110001
zhonglinnan@gf.com.cn

吴棋滢

SAC 执证号：S0260519080003
SFC CE No. BQN213
wuqiying@gf.com.cn

王丹

SAC 执证号：S0260521040001
SFC CE No. BXS434
bjwangdan@gf.com.cn

贺骁束

SAC 执证号：S0260517030003
hexiaoshu@gf.com.cn

文永恒

SAC 执证号：S0260524080007
wenyongheng@gf.com.cn

请注意，陈礼清,陈嘉荔,钟林楠,贺骁束,文永恒并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

托底、换档、转型：理解当前政策的三位一体:宏观周度述评系列（2026.08.24-08.30）	2026-08-30
沃什 Jackson Hole 演讲的新信号	2026-08-30
如何看住房销售与融资新规：一个理解框架	2026-08-29

下载日志已记录，仅供内部参考

目录索引

一、7 月初以来商品价格反弹的驱动是什么？.....5

二、资产表现背后有四条线索.....6

三、海外宏观.....21

四、高频模型测算.....23

五、货币与流动性.....25

六、财政与建筑业.....26

七、中观产业.....26

八、通胀变化.....27

九、政策与改革.....28

十、科技领域.....29

十一、风险提示.....30

下载日志已记录，仅供内部参考

图表索引

图 1：2026 年九月第一周全球大类资产表现 9
图 2：2026 年 1-9 月大类资产轮动速度 10
图 3：全球黄金 ETF SPDR 持有净流入 9.70 吨 10
图 4：国内黄金 ETF 净流出 65.70 亿元 10
图 5：COMEX 黄金 6 日 RSI 收于 40.69 10
图 6：法英德意长债利率下行，欧洲上行 10
图 7：金银比上行至滚动三年-1.25 倍标准差 11
图 8：铜油比滚动三年标准差上行至 0.17 倍 11
图 9：10Y 美债利率上行 5BP 至 4.78% 11
图 10：美元指数周跌 0.53%至 99.16 11
图 11：美股七姐妹 META、英伟达领涨 11
图 12：美股 VIX 指数小幅回升 11
图 13：不同时段伦敦现货黄金表现趋于分化 12
图 14：日元投机净空头头寸新增量小幅回升 13
图 15：标普能源、信息行业领涨，可选、材料行业承压 14
图 16：国内股债相对走势 15
图 17：两市成交额降至日均 1.97 万亿元 15
图 18：纳斯达克金龙指数周跌 2.50% 15
图 19：融资买入占比边际回落 15
图 20：标普 500 恐贪指数大幅回落至-66.68 15
图 21：TMT 成交额占比与红利成交额占比之差回落 15
图 22：A 股本周传媒、银行、农林牧渔领涨，电子、有色金属走弱 16
图 23：金融、稳定风格上涨，成长 TMT 大幅承压 17
图 24：万得全 A 的“市场宽度”边际回升，处于滚动三年-1.32 倍标准差 18
图 25：标普 500 的“市场宽度”边际回落，处于滚动三年-0.52 倍标准差 18
图 26：A 股成交额前 5%个股成交额占比 42.5%，三年滚动分位数为 49.4% 19
图 27：申万二级行业轮动速度大幅提升 19
图 28：原油隐波开始回落，贵金属、焦煤等商品的隐波则有所抬头 20
图 29：“万得全 A P/E-名义 GDP 增速”处于滚动五年的+0.72 倍标准差 21
图 30：PPI 同比与 BPI 指数同比的映射关系 24
图 31：猪价持平、油价环比转为正增 24
图 32：8 月以来，TRV 中国对美集装箱发船数量日均同比降幅明显收窄 24
图 33：SHtoLA 世界集装箱指数同比保持一定强度 24
图 34：平减指数月度指数与季度公布值 24
图 35：GDP 月度实际指数 24

下载日志已记录，仅供内部参考

图 36：周度名义 GDP 与万得全 A.....25
图 37：周度名义 GDP 与 10 年期国债利率 25

表 1：截至 9 月 5 日，CME FedWatch 预计 9 月加息概率为 59.4%，较上周预测上升了 2.4%.....16

下载日志已记录，仅供内部参考

一、7 月初以来商品价格反弹的驱动是什么？

7 月初以来商品价格反弹的驱动是什么？如果以 RJ/CRB 指数、南华综合指数观察，今年商品价格 2 月中旬-5 月初上行；5 月初-6 月底调整；7 月初以来再度震荡上行。主要商品价格弹性均有不同程度放大。这背后原因是什么？

一是地缘诱发，7 月初能源价格先行。[1]7 月 8 日特朗普表示此前与伊朗签署的旨在结束冲突的谅解备忘录“已终结”。7 月中下旬-8 月初双方表达出谈判意愿，但 8 月底再度有终结迹象。8 月 27 日特朗普称美国目前不会与伊朗进行对话[2]。至 9 月 4 日，IPE 布油已较 7 月 1 日的阶段性低点上行 34.6%。在油价的影响下，中国化工品价格指数上行，9 月 4 日较 7 月 3 日低点反弹 16.9%。

二是供给扰动，工业金属同步。原油与工业金属之间存在经验上的比价关系，所以油价上涨的时段，工业金属价格容易同步跟进。以铜为例，7 月初以来价格震荡上行，至 9 月 4 日较 7 月 8 日低点上行 9.8%。其背后原因，其一是供给扰动，智利铜产量持续低迷[3]、刚果（金）政府 6 月底签署铜精矿和钴精矿出口禁令[4]；其二，库存偏低，LME 库存自 5 月初-8 月中旬持续走低；上海保税区铜库存也在经验低位；其三，数据中心、电动汽车等领域需求增长仍强，形成持续的需求支撑。

三是厄尔尼诺影响升温，8 月初农产品价格加入。[5]7 月 31 日，世界气象组织（WMO）最新全球季节性气候通报指出，强厄尔尼诺正在形成，并预计于 2026 年 8-10 月进一步增强。至 9 月 4 日，南华农产品指数较 8 月 3 日低点上涨 5.0%。

四是美元阶段性下行助推，商品的金融属性放大波动。本轮美元指数年内节奏为 1 月底-3 月底走强；3 月底至 5 月初走弱；5 月初-6 月下旬再走强，阶段性高点是 6 月 24 日的 101.6；后续在 6-7 月非农数据连续不及预期，市场下修年内加息预期的背景下，再度震荡走弱，至 8 月 19 日低点为 98.8。商品多是以美元做基础计价，美元走弱会助推商品价格名义值上修。

五是国内广义财政落地预期形成，螺纹钢价格 8 月下旬起反弹明显。8 月 17 日，[6]经济参考报报道指出今年新型政策性金融工具相关实施方案已于近期印发到地方，且较去年新增贴息。从螺纹钢期货价格来看，8 月 4 日形成本轮周期低点，后徘徊中略有好转；时间上恰于 8 月 18 日后上行加速，至 9 月 4 日较 8 月 18 日反弹 5.0%。

上述因素可以简单总结为“地缘诱发、供给助推、气候影响、美元放大、基建接力”，从这五个因素来看，后续一旦变化，有可能对商品价格继续上行形成阻挠的宏观情形包括：（1）中东地缘政治再出现缓和；（2）美联储加息预期升温，从而带动美元反弹。其中工业金属、农产品、螺纹钢因为叠加产业增量线索，比原油定价的复杂程度更高，基本面属性要强一些。

[1] http://www.xinhuanet.com/world/20260708/d9cffe97452c4f7bbfbfb07575dc0077/c.html
[2] https://baijiahao.baidu.com/s?id=1874809140911506548&wfr=spider&for=pc
[3] https://cl.mofcom.gov.cn/jmxw/art/2026/art_d02e2c86abed4e34ba156f8d20cdca01.html
[4] https://cd.mofcom.gov.cn/jmxw/art/2026/art_94d6750482dc474c9115c1e07da1a4f5.html
[5] https://wmo.int/news/media-centre/strong-el-nino-expected-intensify?utm
[6] https://baijiahao.baidu.com/s?id=1873731038232102303&wfr=spider&for=pc

下载日志已记录，仅供内部参考

二、资产表现背后有四条线索

全球资产分化定价。在估值与盈利叙事均有所计价后，位置决定交易阻力。非农超预期与原油大涨背景下费城半导体指数却领涨，计价财报强劲及经济硬着陆风险下降，而 AI 应用与传统可选则反映分母压力。美债震荡，美元走软，黄金调整。国内股市赔率回归，估值偏离度（万得全 A P/E-名义 GDP 增速）回落至+0.72 倍标准差，传媒、银行、农林领涨。

一是海外股市围绕地缘、非农、AI 盈利等线索定价。费城半导体指数涨 2.3%，非农超预期推动 AI 硬件的分子定价权占上风（经济硬着陆风险下降+财报强劲外溢）；而 AI 应用与美国传统可选、材料行业则反映加息预期上行。欧日韩股市同步调整。全周来看，我们编制的大类资产轮动指数降至 125 次附近（上周 127 次）。纳指、标普、道指录得 0.40%、0.09%、-0.27%。

标普 500 市场宽度（中位数成分股距 52 周高点跌幅 - 指数距 52 周高点跌幅）回落至滚动三年的-0.52 倍标准差（上周为-0.15 倍）。标普 500 恐贪指数回落至-66.68，由中性转入恐惧区间。VIX 本周一度触及 2026 年新低，随后在就业数据后回升至 14.53%（+1.47%），VVIX 指数回落至 84.42%，则提示市场认为未来波动率本身不会持续放大，更偏向市场将进入“温和震荡”阶段。

结构上，（1）美伊紧张升级之下，标普能源（2.3%）、信息（1.1%）行业领涨，可选（-2.1%）、材料（-1.6%）行业承压。（2）资金在 AI 硬件与 AI 应用之间轮动，费城半导体指数（SOX）周涨 2.32%，在美股整体走平、周五甚至下挫的背景下逆势走强。而美股科技七姐妹指数（原 TAMAMA）在极致分化中周涨 0.59%。META、英伟达以 6.70%、5.89%领涨，亚马逊以-2.97%领跌。(3) 利率敏感板块罗素 2000 指数（小盘股）上涨 0.11%。非美市场风险偏好同步回踩，欧洲、日韩、新兴市场共振下探。MSCI 新兴市场以-0.26%跑输发达市场的-0.10%。欧股方面，英国富时 100 周涨 0.06%，欧洲宽基 STOXX600 周跌 0.85%，德国 DAX 指数周跌 1.97%。日股韩股同步回落，日经 225 周跌 2.09%，韩国 KOSPI 综合指数周跌 1.50%。

二是全球商品围绕地缘、利率、供需约束等线索分化定价。原油领涨，美伊互袭推升价格右尾风险；而黄金则受加息预期抬升而承压，铜与黑色聚焦供需面缺口。布油期货活跃合约周涨 7.80%收于 96.28 美元/桶，美伊谈判再度停滞，地缘风险溢价本周重新抬升。原油隐含波动率升至 44.96%（上周 43.49%），市场对极端断供情景的定价边际升温。本周金银普跌。美非农超预期带来加息预期升温，伦敦金现周跌 3.23%收于 4415.40 美元/盎司附近；伦敦银现周跌-4.87%至 66.84 美元/盎司，金银比回升至 66.1。

技术视角下，黄金隐波上行至 26.63 %（上周 25.17%），尚处于历史合理区间。交投指标相对强弱指数（RSI）有所回落，COMEX 黄金 6 日 RSI 收于 40.69，黄金短期交易热度有所降温，尚未进入传统意义上的“超卖”区间。伦敦金分时段数据显示，欧美亚盘走势出现分化，跨时区一致性有所减弱。沪金全周上涨 2.92%，伦金、纽金全周下跌 3.23%、1.17%，内外盘表现明显分化。最新国内沪金溢价倒算黄金购买力至 6.8044，金价隐含汇率贬值预期。

资金面上，黄金 ETF 资金内外分化。国内黄金 ETF 净流出-65.70 亿元（上周为净流入 91.82 亿元）。全球黄金 ETF SPDR 持有净流入 9.70 吨。2026 年开年至今，现货黄金 YTD 至 2.49 %，白银 YTD 至-7.16%。有色内外同样呈现分化。伦铜 LME3 个月期货上涨 0.65%至 14378.50 美元/吨，纽约期铜活跃合约上涨 0.35%，南华沪铜指数下跌-0.19%%。本周铜价的主要支撑仍来自区域库存错配：美国潜在精炼铜进口关税持续吸引货

下载日志已记录，仅供内部参考

源流入，COMEX 库存创下历史新高；LME 及上期所库存则继续下降，非美市场可流通货源偏紧。与此同时，高铜价对国内下游采购形成一定抑制，沪铜表现相对偏弱。国内黑色方面，强成本支撑与弱需求现实较充分计价，“金九”预期博弈渐起。焦煤存在刚性供给约束，市场开始博弈第五轮提涨，钢厂形成“减产式去库”， 螺纹钢期货周涨 0.28%，南华综合指数周涨 1.65%，南华工业指数周跌 3.82%。

三是全球债市震荡承压，2Y 升至 4.37%、10Y 至 4.78%、30Y 收 5.24%；美元走弱至 99.16，日元涨至 156，日本债汇同涨形成循环；日元套息交易继续谨慎加仓，人民币升至 6.71 附近。彭博全球债券指数（LEGATRUU Index）周涨 0.06%。截至 9 月 5 日，CME Fed Watch 预测 9 月加息 25 个基点的概率为 59.4%，较 8 月 29 日预测上升 2.4 个百分点。但就业总量超预期而薪资增速继续放缓，本周美债利率波动率震荡（MOVE 指数本周为 73.1），2 年期美债上行 3BP 至 4.37%，10 年上行 5BP 至 4.78%，30 年上行 2BP 至 5.24%。TIPS 实际收益率上行 1BP 至 2.43%。欧、德、英、法、意超长债利率分别上行 3.9BP、上行 17BP、下行 0.7BP、上行 6.3BP、上行 4.3BP。

美元指数本周收于 99.16，周跌 0.53%。美元兑欧元同步下行 0.28%，美元兑日元收于 156.25，周跌 2.41%。而与此同时，10Y JGB 利率冲高回落至 2.91%附近、30Y 利率跌至 3.98%。日本债汇同涨形成循环，日央行加息预期升温推动日元升值，而日元升值推动日债买盘，日债利率下降通过利差推动日元升值巩固。由此，日元波动小幅抬升率至 8.5%。但此次日元套息交易空头并未明显减仓，反而维持低位谨慎加仓，说明日本加息因子效力不如美日联合干预。JPYUSD 非商业投机净空头头寸近一周增 9.2 万张（过去两周增 5.3 万张、6.3 万张）。套息性价比（美日利差/日元隐波）处于 0.30 水平，全球套息交易活动指数处于 284 一线。USDCNH 周跌 0.35%至 6.7079，USDCNY 周跌 0.14%至 6.711，离岸人民币至 6.71 一线。

四是 A 股在缩量之中，静待破局。轮动提速、宽度回升、集中度降至历史五成水位，0.72 倍的“估值偏离度”已提示性价比加速回归。传媒受益于 GPT-6 催化领涨，银行、农林占优，双创承压。万得全 A 全周下跌（周跌 1.8%），而 10 年国债利率震荡，全周下行 1.45BP 至 1.6804%，股债呈跷跷板。MSCI 中国（美元）周跌 0.89%。港股分化，恒指周涨 0.26%、恒科周跌 0.77%。中概股代表纳斯达克中国金龙周跌 2.50%。本周改造版中国巴菲特指标——“全 A 估值偏离度”较上周继续回落，赔率空间显著打开。截至 9 月 5 日，万得全 A P/E 收于 21.52 倍，“万得全 A P/E-名义 GDP 增速”偏离度回落至+0.72σ（高点 6 月 22 日为 1.91 倍、过去两周为 1.35 倍、1.83 倍），历史+2 倍标准差为估值约束的极致位。

总量上，（1）A 股量能边际继续下降·。日均成交额降至 1.97 万亿元左右，周环比小幅回落（-0.98%）。（2）融资买入占比大幅落至 8.39%。（3）全 A 市场宽度回升。截至 9 月 5 日，全 A 市场宽度（中位数成分股距 52 周高点跌幅 - 指数距 52 周高点跌幅）升至滚动三年-1.32 倍标准差（上周为-1. 62 倍）；指数成分股中各成分股超越股票自身 240 日均线的占比为 23.06%（上周为 23.63%）。（4）全 A 集中度大幅回落。截至 9 月 5 日，A 股成交额前 5%的个股成交额占全部 A 股比大幅回落至 42.5%（上周为 46.97%），历史分位数为 49.4%。（5）全 A 轮动速度大幅提升，我们编制的申万二级行业轮动速度提示行业排名周均变动频次至 5247（上周为 5065 次）。（6）全 A 波动率继续下降，股债波动差基本不变，滚动 1 月的实际波动率(HV)下降至 19.9%（上周为 23.1%）。股债年化波动率比值降至 29.36 倍（上周为 29.12 倍）。

结构上，（1）价值跑赢成长，中证 500 领跌。中证 500、中证 1000、中证 2000 分别下跌 3.1%、2.6%、0.9%，

下载日志已记录，仅供内部参考

上证 50、沪深 300 分别收平、下跌 1.3%；国证价值上涨 0.8%，国证成长下跌 3.2%。（2）金融、稳定风格上涨，成长 TMT 大幅承压。金融、稳定风格分别上涨 2.6%、0.4%；贵金属、中证红利分别下跌 3.6%、0.8%；成长、周期风格下跌 3.6%、1.8%，申万大类风格 TMT 下跌 3.6%。TMT 与红利的成交占比之差至+1.13 倍标准差（上周为+1.24 倍）。（3）双创同时大幅下跌，创业板、科创 50 分别下跌 4.0%、5.1%。但市场宽度均有所改善，科创 50 市场宽度修复至-0.09 倍标准差，（上周为-0.32 倍）；创业板指市场宽度修复至-0.22 倍标准差，（上周为-0.74 倍）。（4）传媒、银行、农林牧渔领涨，电子、有色金属走弱。OpenAI 发布 GPT-6 Astra 点燃市场对 AI 应用的关注，传媒（6.0%）、银行（4.0%）、农林牧渔（3.3%）领涨；电子（-5.4%）、有色金属（-5.0%）走弱。（5）颗粒度更细的概念层面，同时满足 5 日、20 日收益为正的概念共 107 个（占 29.0%），较前一周（76.1%）明显减少。一是资源与农业板块形成共振。央企煤炭（5 日+9.5%、20 日+12.4%）涨幅居前，生物育种（5 日+4.0%、20 日+19.6%）表现活跃。二是金融科技方向领涨明显。稳定币（5 日+6.5%）、金融科技（5 日+2.1%）表现较强。三是新能源产业链承压明显。光伏精选、锂电正极 5 日分别下跌 7.2%、4.3%。而光通信、光模块 CPO 分别下跌 4.0%、4.5%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 1：2026 年九月第一周全球大类资产表现

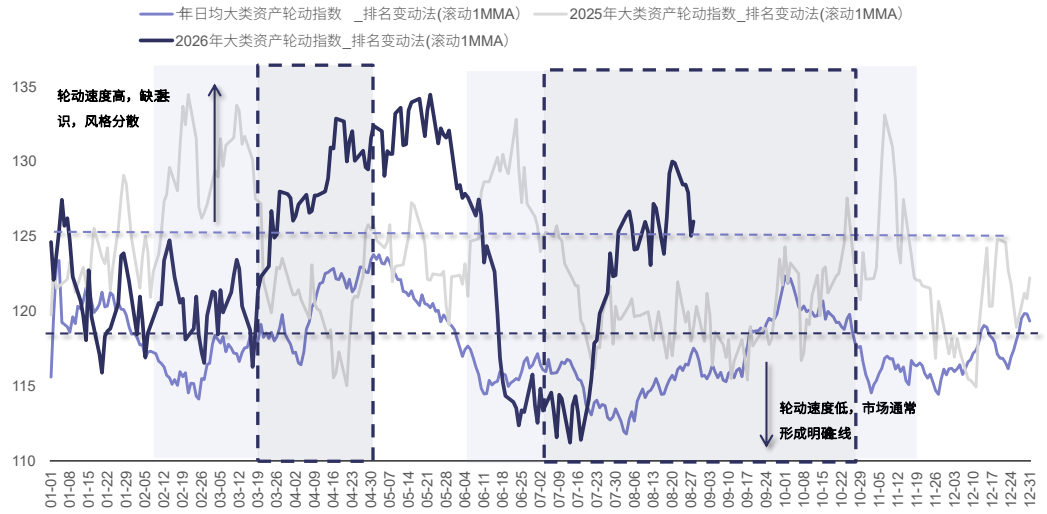


数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

注：数据区间为 2026/8/15-2026/8/29

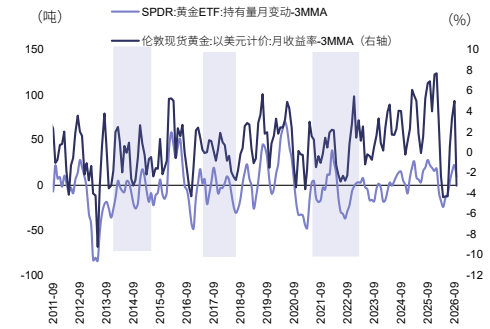
下载日志已记录，仅供内部参考

图 2：2026 年 1-9 月大类资产轮动速度



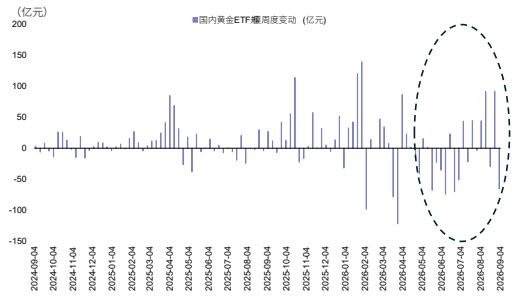
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。

图 3：全球黄金 ETF SPDR 持有净流入 9.70 吨



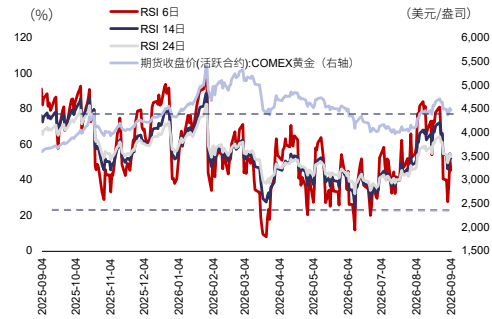
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图 4：国内黄金 ETF 净流出 65.70 亿元



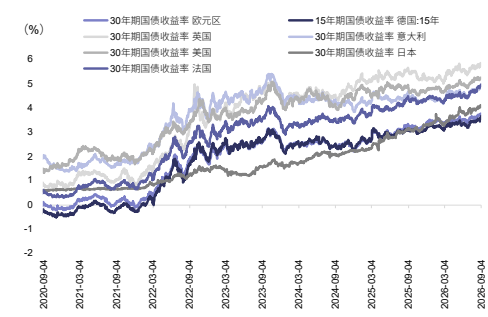
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图 5：COMEX 黄金 6 日 RSI 收于 40.69



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

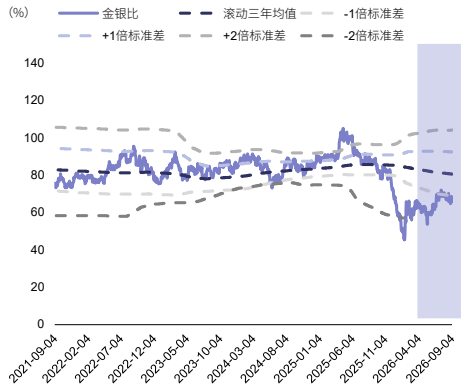
图 6：法英德意长债利率下行，欧洲上行



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

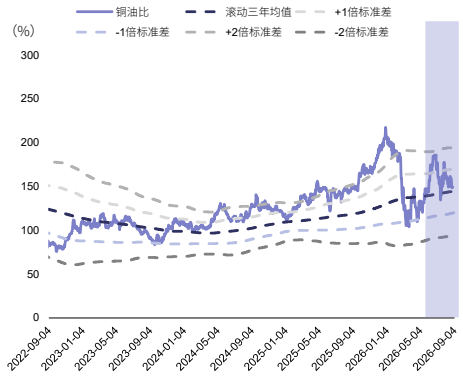
下载日志已记录，仅供内部参考

图 7：金银比上行至滚动三年-1.25 倍标准差



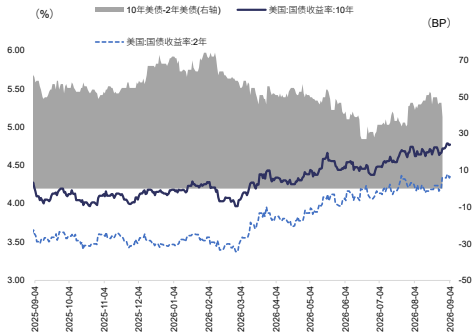
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图 8：铜油比滚动三年标准差上行至 0.17 倍



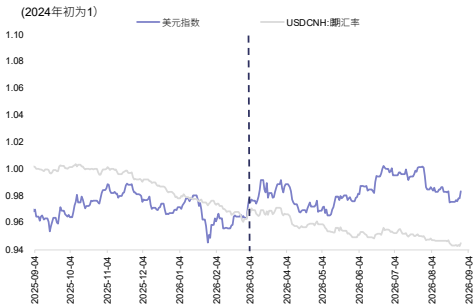
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图 9：10Y 美债利率上行 5BP 至 4.78%



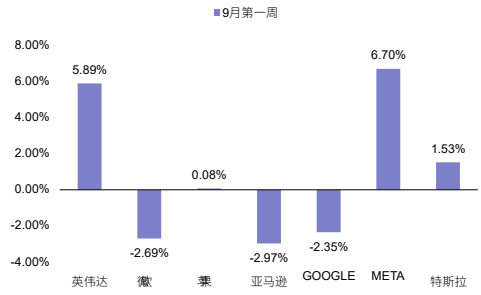
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图 10：美元指数周跌 0.53%至 99.16



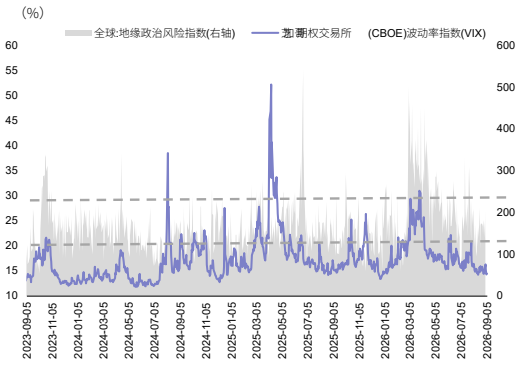
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图 11：美股七姐妹 META、英伟达领涨



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

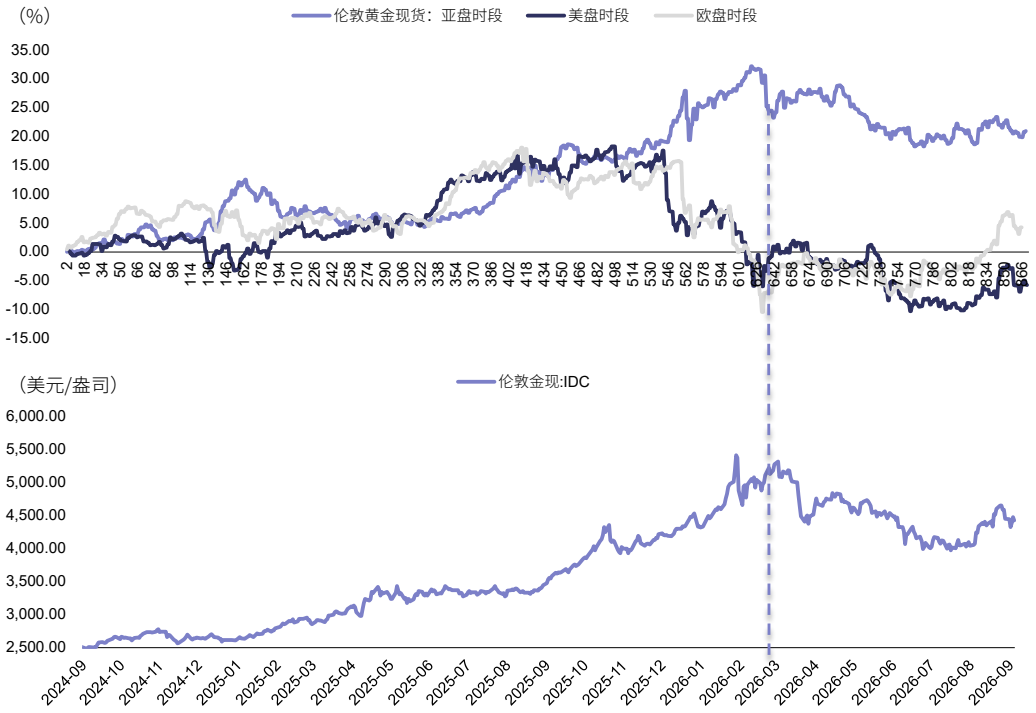
图 12：美股 VIX 指数小幅回升



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

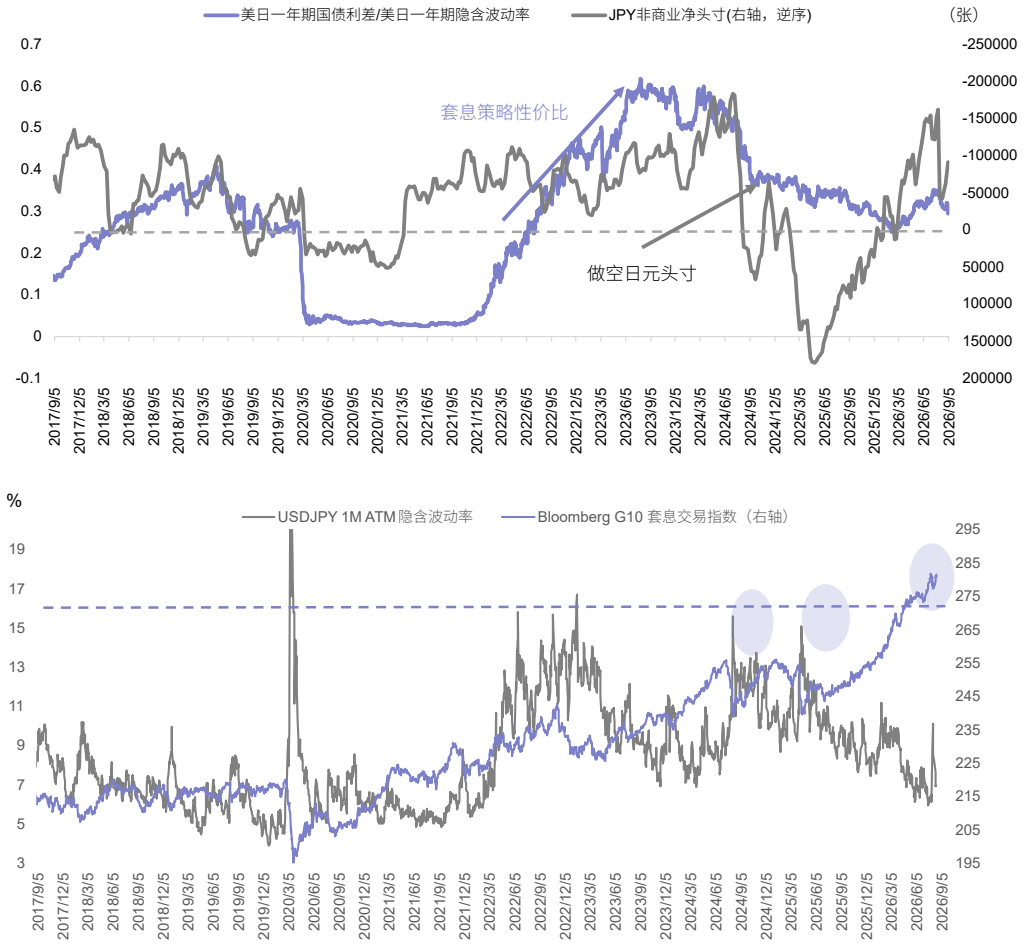
图 13：不同时段伦敦现货黄金表现趋于分化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。注：上图是下图基于三个交易时段的拆解，将每日交易大致拆分为亚盘、欧盘、美盘后，统一对齐年初为起始点，计算各个时段上的累计收益率

下载日志已记录，仅供内部参考

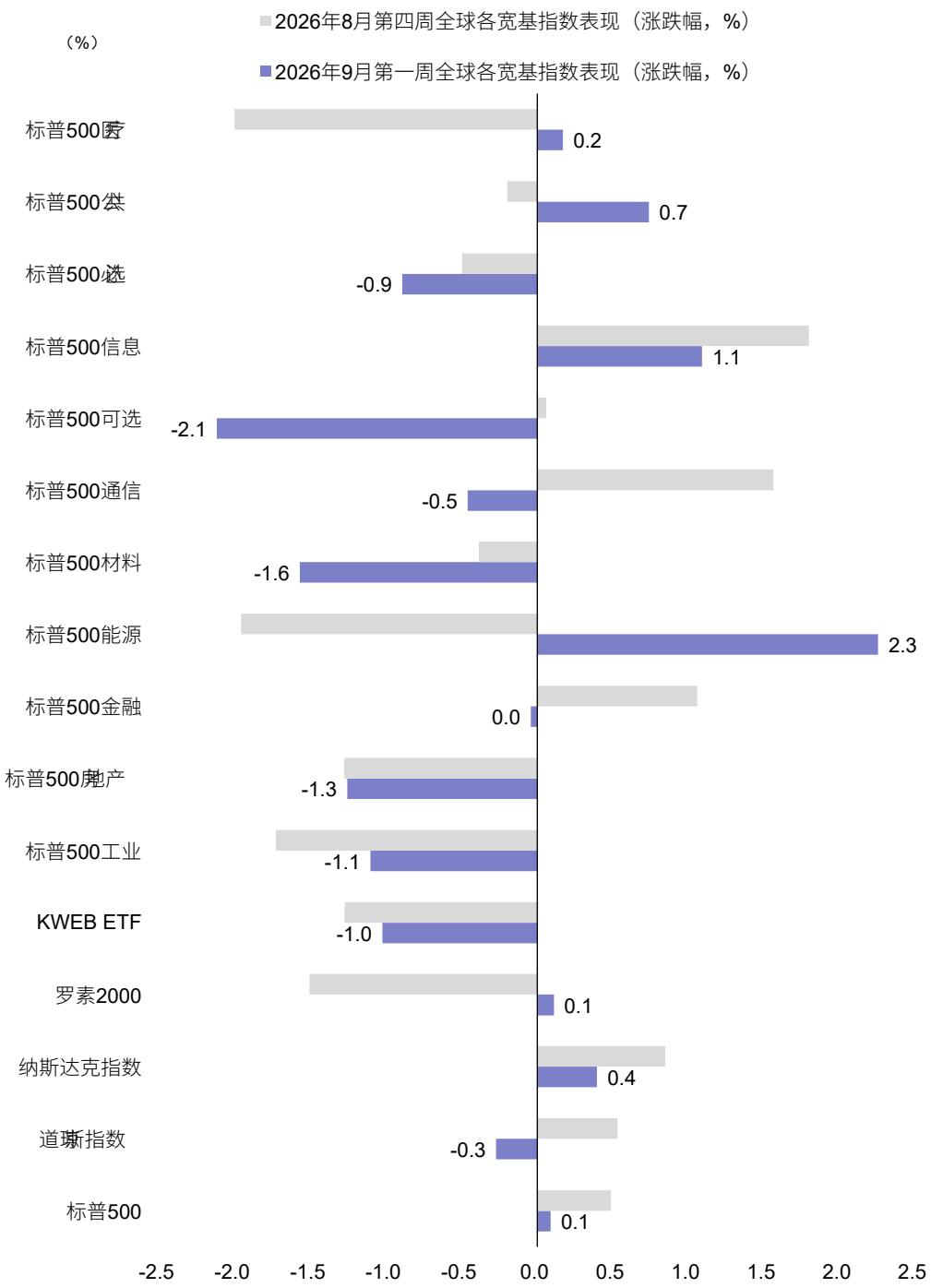
图 14：日元投机净空头头寸新增量小幅回升



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 15：标普能源、信息行业领涨，可选、材料行业承压

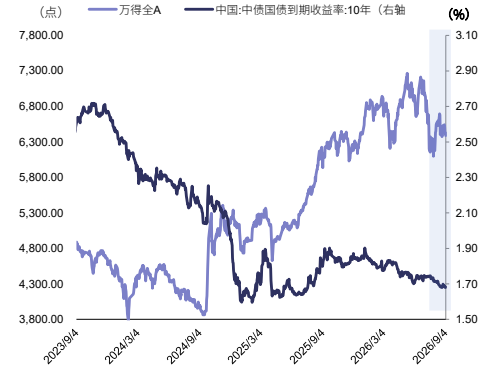


数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

注：数据区间为 2026/8/21-2026/9/4

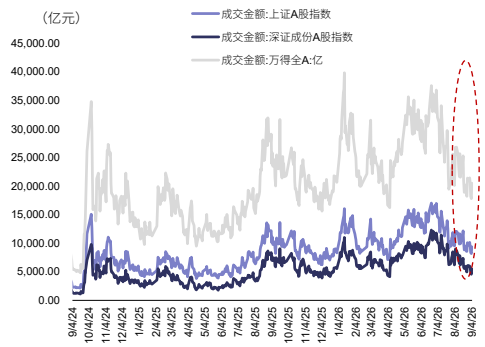
下载日志已记录，仅供内部参考

图 16：国内股债相对走势



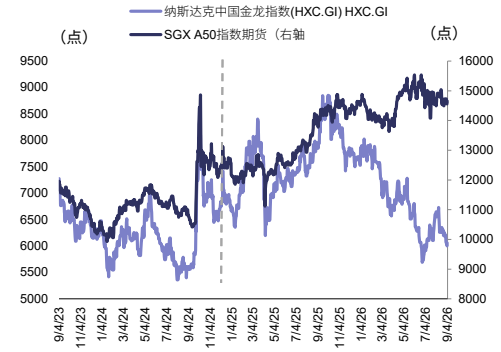
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 17：两市成交额降至日均 1.97 万亿元



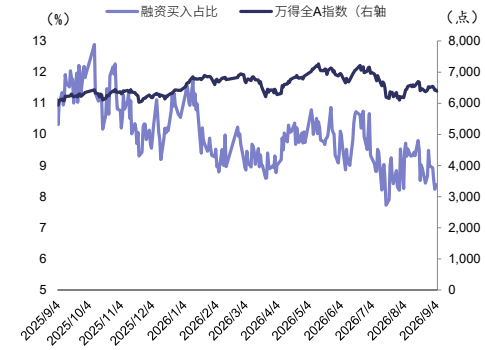
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 18：纳斯达克金龙指数周跌 2.50%



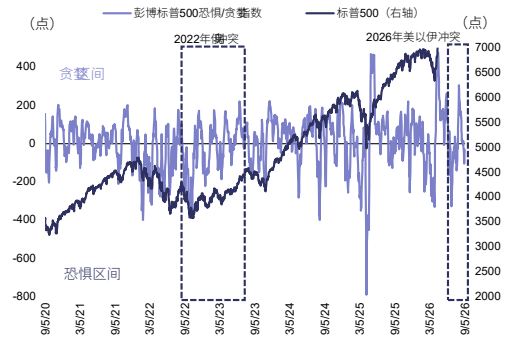
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 19：融资买入占比边际回落



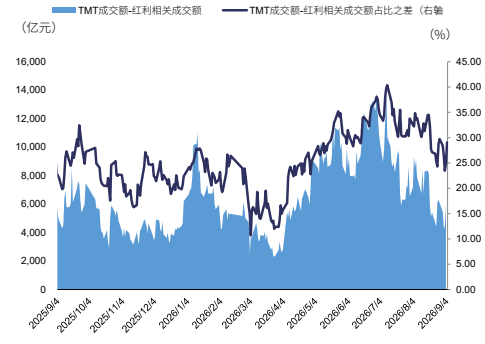
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 20：标普 500 恐贪指数大幅回落至-66.68



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

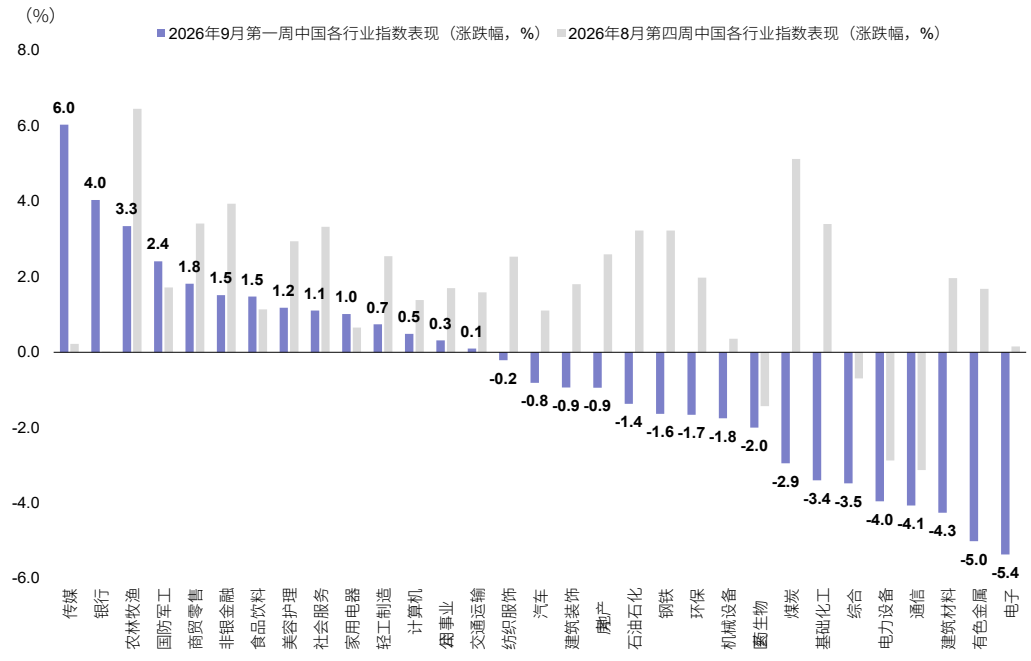
图 21：TMT 成交额占比与红利成交额占比之差回落



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 22：A 股本周传媒、银行、农林牧渔领涨，电子、有色金属走弱



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

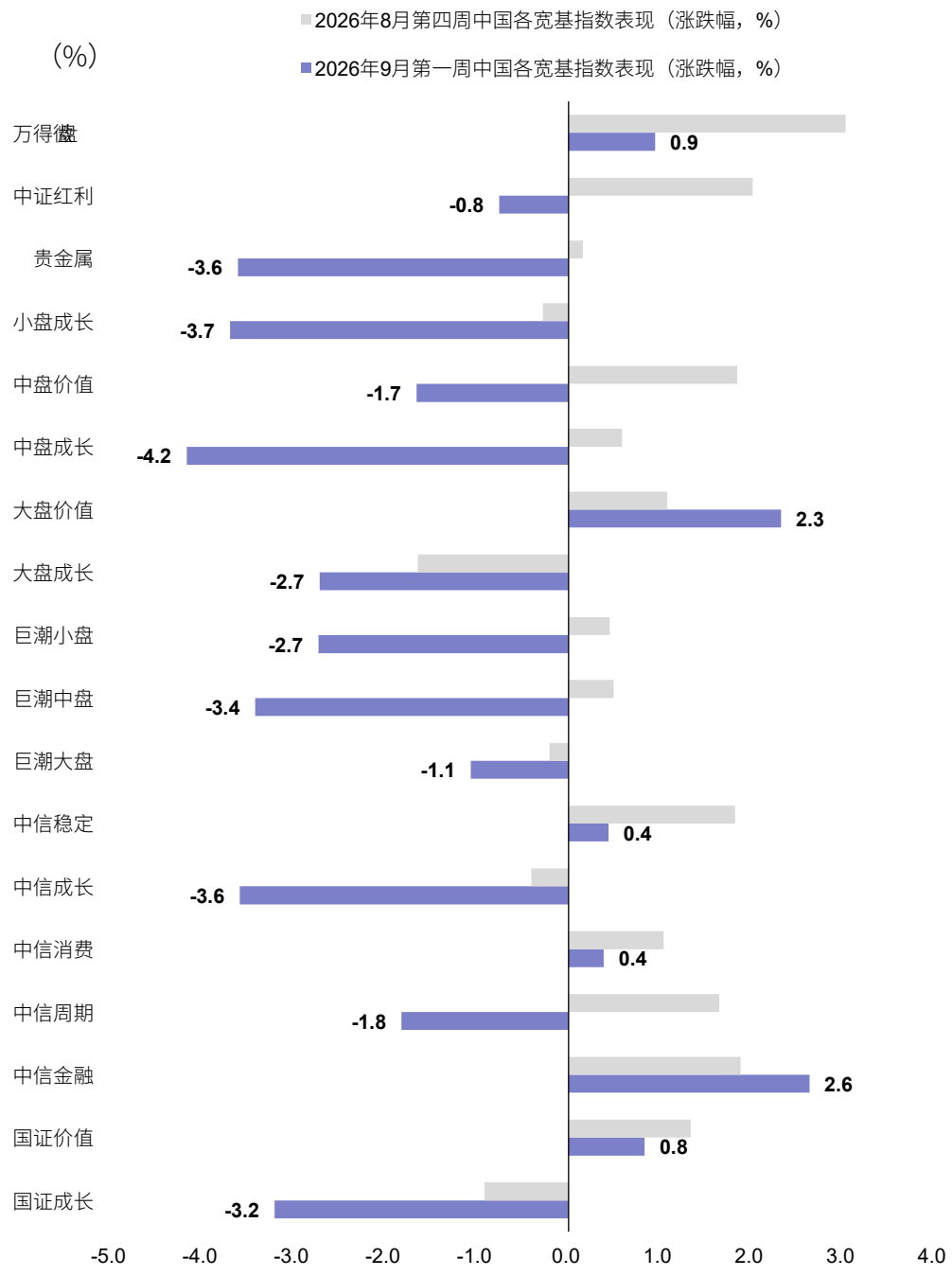
表 1：截至 9 月 5 日，CME FedWatch 预计 9 月加息概率为 59.4%，较上周预测上升了 2.4%

息会议时间	(275-300)	(300-325)	(325-350)	(350-375)	(375-400)	(400-425)	(425-450)	(450-475)	(475-500)	(500-525)
2026/9/16	0.00%	0.00%	0.00%	40.60%	59.40%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2026/10/28	0.00%	0.00%	0.00%	29.80%	54.40%	15.80%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2026/12/9	0.00%	0.00%	0.00%	14.00%	41.40%	36.30%	8.40%	0.00%	0.00%	0.00%
2027/1/27	0.00%	0.00%	0.00%	10.80%	35.10%	37.40%	14.80%	1.90%	0.00%	0.00%
2027/3/17	0.00%	0.00%	0.00%	6.60%	25.60%	36.50%	23.60%	6.90%	0.80%	0.00%
2027/4/28	0.00%	0.00%	0.00%	5.60%	22.70%	34.90%	25.60%	9.40%	1.70%	0.10%
2027/6/9	0.00%	0.00%	0.00%	4.40%	19.00%	32.30%	27.60%	12.90%	3.40%	0.50%
2027/7/28	0.00%	0.00%	0.00%	4.20%	18.40%	31.70%	27.80%	13.60%	3.80%	0.60%
2027/9/15	0.00%	0.00%	0.00%	4.00%	17.80%	31.10%	27.90%	14.20%	4.20%	0.70%
2027/10/27	0.00%	0.00%	0.10%	4.30%	18.10%	31.00%	27.60%	13.90%	4.10%	0.70%
2027/12/8	0.00%	0.00%	0.40%	5.40%	19.10%	30.80%	26.50%	13.20%	3.80%	0.60%

数据来源：CME，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

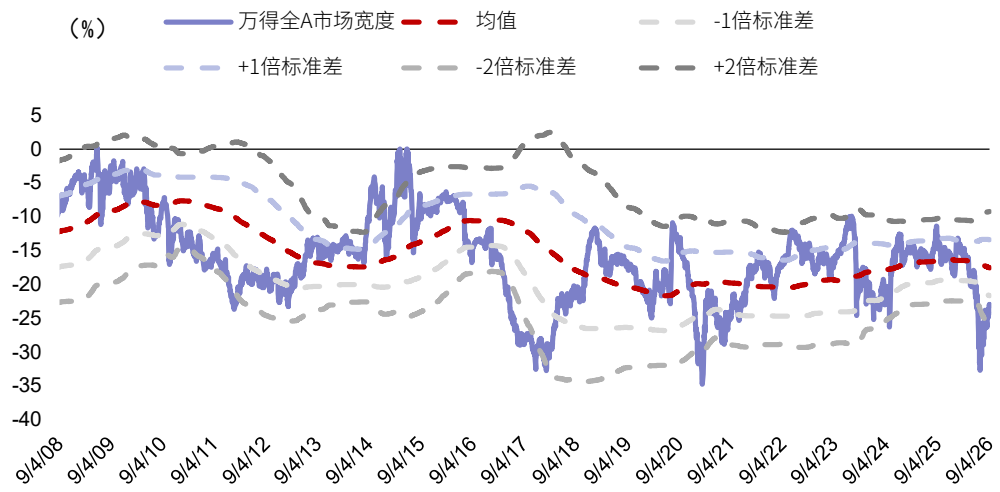
图 23：金融、稳定风格上涨，成长 TMT 大幅承压



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

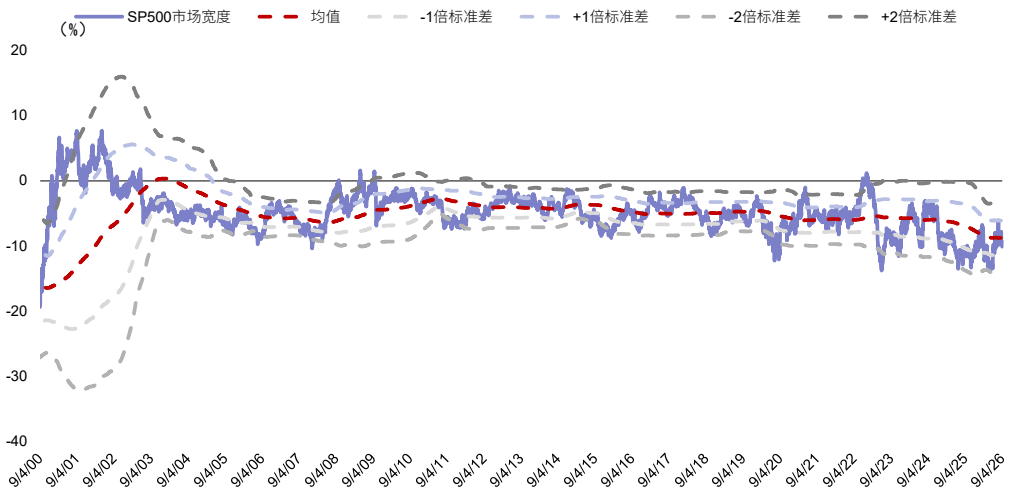
下载日志已记录，仅供内部参考

图 24：万得全 A 的“市场宽度”边际回升，处于滚动三年-1.32 倍标准差



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

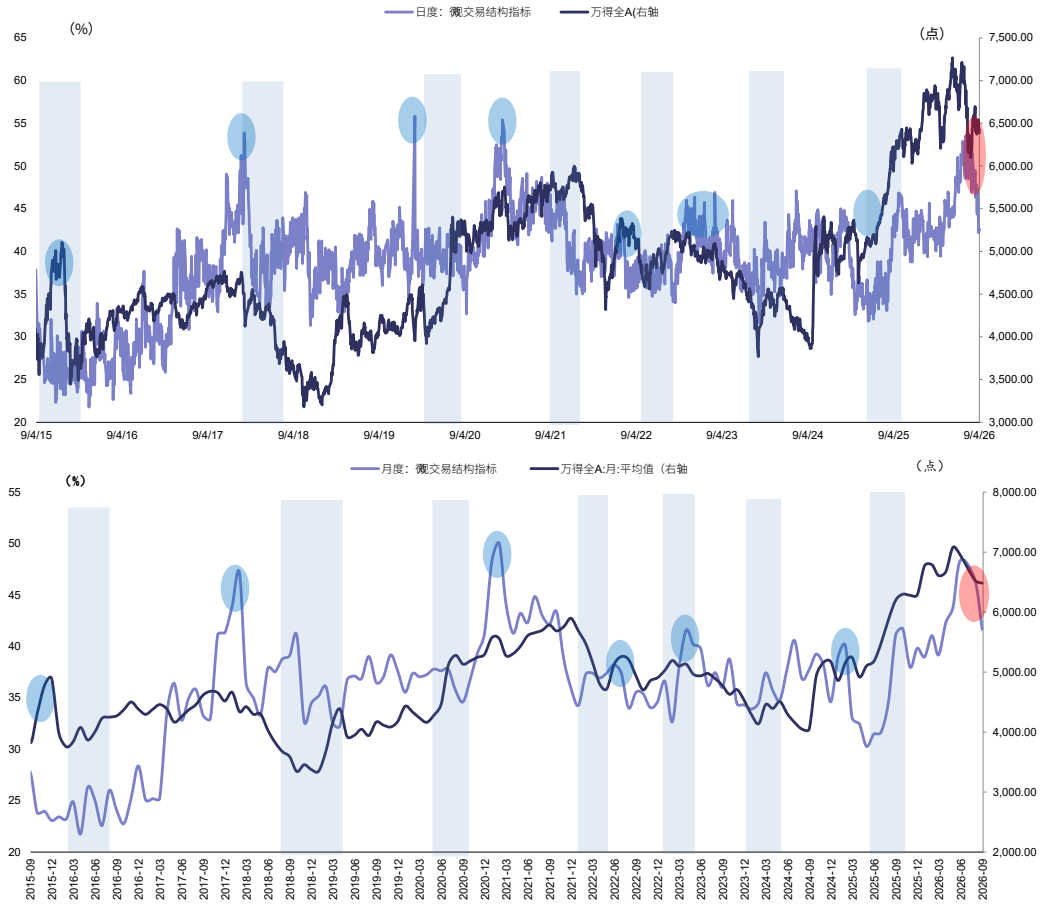
图 25：标普 500 的“市场宽度”边际回落，处于滚动三年-0.52 倍标准差



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

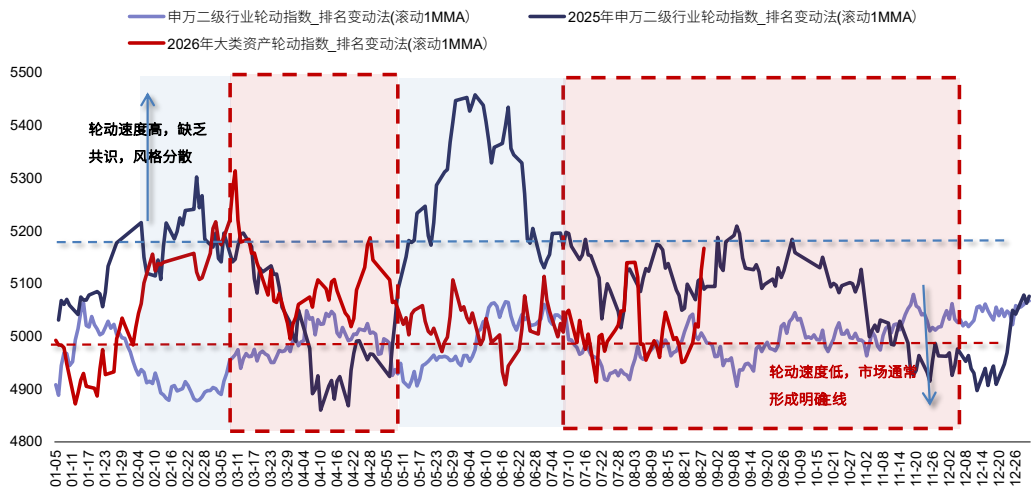
下载日志已记录，仅供内部参考

图 26：A 股成交额前 5%个股成交额占比 42.5%，三年滚动分位数为 49.4%



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

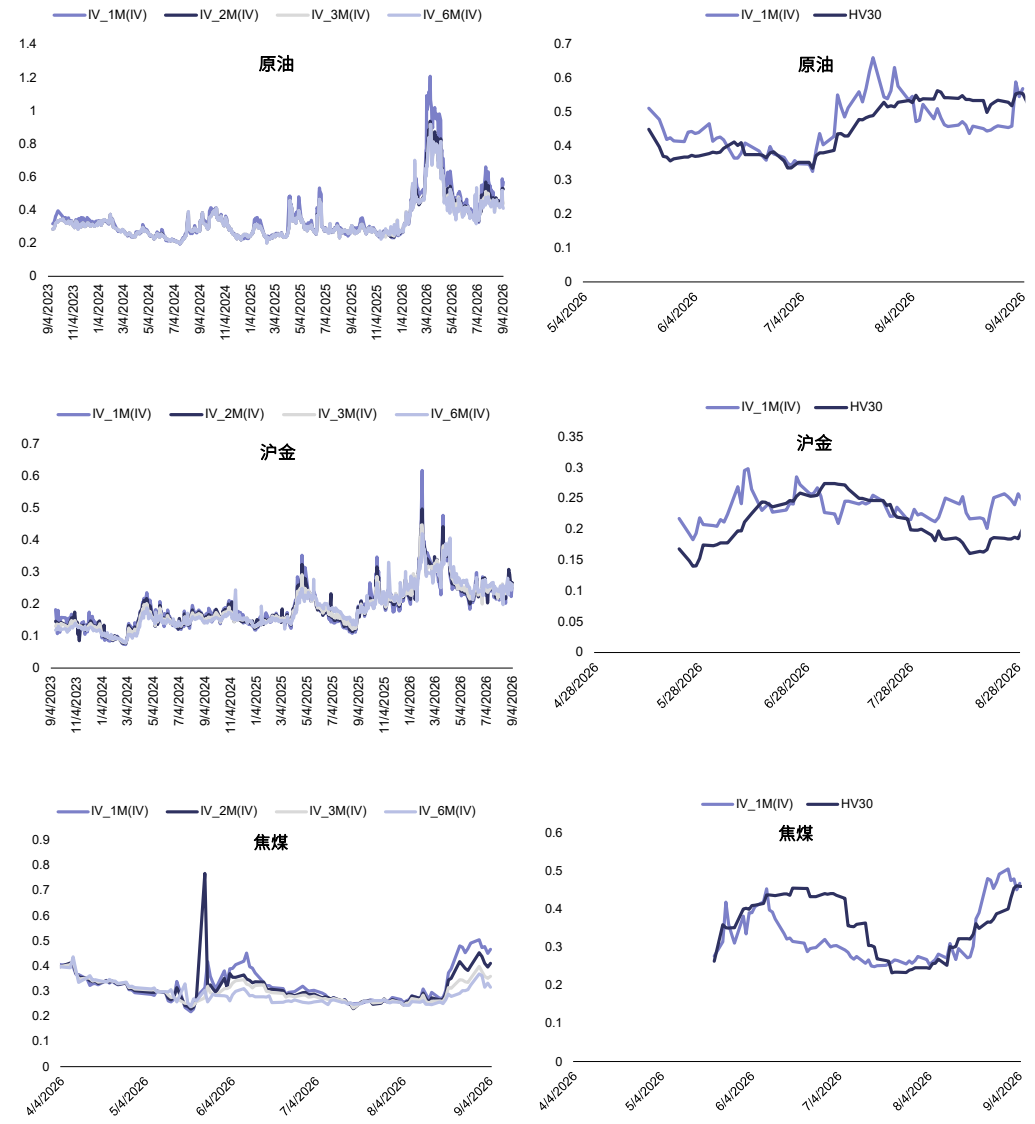
图 27：申万二级行业轮动速度大幅提升



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 28：原油隐波开始回落，贵金属、焦煤等商品的隐波则有所抬头



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心



下载日志已记录，仅供内部参考

图 29：“万得全A P/E-名义GDP增速”处于滚动五年的+0.72倍标准差



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

三、海外宏观

海外方面，一是 8 月美国非农新增 16.2 万人、远超市场预期的 5.6 万人，美联储政策将主要看通胀端数据。二是美联储官员如巴尔、威廉姆斯与沃勒三位官员的表态共同指向九月会议以通胀数据为唯一决策变量的对称门槛，巴尔表示"若通胀未充分放缓则应果断加息"；威廉姆斯对政策限制性是否足够给出开放判断；沃勒明确表示 "愿意给去通胀一个机会"。三是 8 月美国 ISM 调查显示需求端整体稳健但内部分化。服务业 PMI 升至 55.4，制造业 PMI 回落至 54.6，两份调查共同的特征是需求不弱、就业偏软、价格居高。

一是 8 月非农就业超预期反弹并伴随前值上修，而失业率与工资增速的同步稳定表明劳动力市场未现过热；7 月 JOLTS 进一步确认招聘与裁员的双低稳态，就业不再是紧缩约束的来源。

8 月新增非农 16.2 万人，高于市场预期的 5.6 万人，前两月合计净上修 5.5 万人，三个月移动均值回升至 7.1 万人，与一季度的 7.3 万、二季度的 8.1 万基本相当。私人部门新增 12.7 万人。

从结构来看，休闲酒店（+6.2 万，其中餐饮+5.9 万）、政府（+3.5 万）、医疗健和社会救助（ +2.8 万）、建筑（+2.2 万）与制造（+1.6 万）为主要贡献项；信息业（-2.3 万）与金融活动（-1.1 万）为主要拖累项，零售（+0.1 万）与运输仓储（+0.5 万）接近走平。我们理解：（1）休闲酒店、政府部门就业在 7 月属于最大的拖累项，8 月构成最大的回补项，其中休闲酒店是对 7 月世界杯效应消退超跌的技术性回补，政府部门增长为州立教育开学季的滞后反应，这种一次性波动很大程度上助推了 8 月非农数据；（2）医疗就业分项延续 7 月贡献逐步下降的趋势，我们理解其背后一是疫后医疗健就业的红利自然消退；二是 OBBBA 法案里面授权未来十年的医补助（ Medicaid）削减，对医院收入端带来影响；三则行业的技术和结构性变化也带来了一定就业影响；（3）利率敏感的建筑与制造就业在持续修复，似乎反映高利率对这些部门的影响有所钝化。

失业率维持在 4.1%，质量相对前期亦有所改善。年初以来失业率的下行主要由于劳动力人口减少，8 月则是

下载日志已记录，仅供内部参考

劳动力供给回流并且被企业雇佣需求吸纳。

薪资同比增速继续小幅降温。8 月平均时薪环比 0.3%（预期 0.3%）；同比 3.1%（预期 3.0%、前值 3.2%），较 2025 年末的 3.8%进一步回落，已进入 2017-2019 年 3.0%-3.2%的中枢区间，且低于 7 月 3.4%的 CPI 同比，实际时薪转负。就业总量超预期而薪资增速继续放缓，说明劳动力市场并未重新紧张到引导薪资通胀上行的程度。

二是美联储官员巴尔、威廉姆斯与沃勒的本周表态共同确立了九月会议的对称决策门槛，三人均将未来两周的通胀数据作为唯一变量，但对当前去通胀迹象可信度的判断有所转鸽。

美联储在 7 月会议将联邦基金目标区间维持在 3.50%—3.75%，下次议息会议为 9 月 15—16 日。本周三位官员的公开表态，实质上是在为这次会议给出各自的判断标准。

巴尔 9 月 1 日在华盛顿 Second-Chance Lending Forum 的演讲中给出了最为鹰派的框架。他认为实体经济韧性较强：劳动力市场稳定、失业率相对较低，经济增长稳健并部分由 AI 相关企业投资与 AI 能力建设的繁荣所驱动，消费支出总体保持韧性。但他认为物价问题仍未解决："通胀仍然过高——而且已经持续了五年多"（"inflation remains too high—and has been for over five years"）。我们理解，巴尔的反应函数是"若通胀能持续放缓，则可以再花些时间评估政策立场；但若通胀看来并未充分放缓，则应当果断加息"（"if inflation appears not to be moderating sufficiently, then I think we should act decisively to raise rates"）。

威廉姆斯 9 月 2 日的表态是本周立场变化最明显的一位，其边际含义是从此前的"按兵不动"转向对加息选项的开放。他一方面确认通胀方向向好——"我看到通胀趋势正在缓慢下行，关税的部分影响正在进入后视镜"（"I'm seeing trend inflation moving slowly down as some of the effects of tariffs move into the rear-view mirror"），并称近期数据表现较好、通胀预期保持良好锚定；另一方面，他对政策限制性是否已经足够给出了开放判断："目前没有明确迹象表明当前货币政策是否足以确保通胀在未来一到两年回到目标，还是需要进一步行动才能做到"（"There's no clear signs right now whether monetary policy currently is sufficient to make sure we bring inflation back to target in the next year or two, or whether you need to see further action to do that"）。

沃勒 9 月 3 日在 Reuters Next 活动上的讲话则是三人中最偏鸽的一位。其结论是："近期数据表明我们终于看到了一些去通胀的迹象"，"若未来两周公布的数据延续这一改善，我倾向于支持将联邦基金利率目标维持在当前水平"（"if this continues in the data due over the next two weeks, I would be inclined to support holding the target for the federal funds rate at its current setting"）；他表示"愿意给去通胀一个机会"（"willing to give disinflation a chance"），并警告若经济恰处于转折点、去通胀正在启动，此时"向着去通胀加息"（"raising rates into disinflation"）可能是一个错误。但他同样保留了对称性："若 8 月的数据显示这一改善只是昙花一现，那么加息可能是合适的"。

三是 8 月 ISM 调查显示美国经济需求端整体稳健但内部分化：服务业活动与订单加速、制造业自高位小幅回落但全分项仍在扩张，两份调查共同的特征是需求不弱、就业偏软、价格居高。

总量来看，8 月 ISM 服务业 PMI 升至 55.4、制造业 PMI 降至 54.6，两者均处于扩张区间且合并读数高于上半年均值，指向三季度经济动能并未随就业增速的中枢下移而减弱；分歧主要出现在价格分项上，服务业价格支付继续上行而制造业持平。

下载日志已记录，仅供内部参考

服务业方面，8 月 ISM 服务业 PMI 自 54.1 升至 55.4，高于市场预期的 54.1，亦高于一季度 54.6 与二季度 54.0 的均值，四个等权分项中仅供应商交付回落。

商业活动指数上行 2.6 点至 61.7，高于 2010—2019 年 58.7 的历史均值；新订单上行 3.7 点至 60.9，显著高于一季度 57.4 与二季度 55.3 的均值。积压订单升至 55.6、新出口订单升至 56.3，均指向订单流的实质改善。但就业分项仍处收缩区间。价格支付自 70.3 升至 72.6，自 2024 年初以来持续抬升，是该报告中最需关注的分项。

制造业方面，8 月 ISM 制造业 PMI 自 55.6 回落至 54.6，低于市场预期的 55.2，五个分项中除供应商交付外全部回落，但全部仍位于扩张区间。需求与生产端保持韧性：生产指数 58.3（前值 58.5），为连续第 10 个月扩张；新订单回落 3.0 点至 53.7。就业分项回落 1.6 点至 51.2，但连续第二个月位于扩张区间——7 月是该指数自 2023 年 10 月以来首次回到 50 以上，终结了两年多的收缩，与当月制造业非农增加 1.6 万人相互印证。

四、高频模型测算

高频模型之下，本周猪价、油价共振上行，9 月 CPI、PPI 预计均高于 7-8 月，但弱于 6 月。输入型通胀支撑 PPI 斜率，但应不改 PPI 年内 6 月高点。实体端信号喜忧参半，地产销售环比、同比均回升，汽车销售同比降幅明显收窄。经统计局公布值调整后，截至 9 月 6 日预计 9 月实际 GDP、名义 GDP 为 4.38%、5.82%，均较 8 月的 4.30%、5.47%改善。2026 年 1-9 月实际 GDP 累计同比仍在 4.55%附近，鉴于 7-9 月读数不高，“稳增长”仍具备必要性。

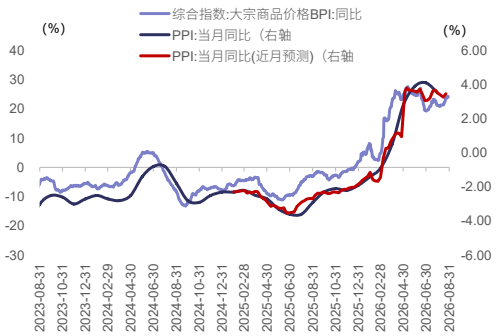
预计 9 月工增为 4.86%，基数压力有所放大。具体而言，汽车半钢胎开工、汽车全钢胎开工、PTA 开工率、高炉开工、石油沥青开工同比回升；焦化开工、地炼开工开工率基本持平。CCTD25 省电厂耗煤同比自 1.1%回落至-8.3%。出口方面，美西美东航线周环比 5.0%、1.1%。北方国际集装箱运价指数(TCI)周环比 1.5%（上周为-0.8%）。港口集装箱吞吐量同比环比转负（同比 3.5%→-4.1%）。8 月 31 日至 9 月 3 日，TRV 中国对美集装箱发船数量日均同比转正至 26.8%（上周为 12.7%）。SHtoLA 世界集装箱指数同比继续扩张。预计 9 月社零同比 0.98%，服务业生产指数为 4.49%，两者基数均继续走低。30 城新房销售面积环比、同比均有所回升。8 月四周，全国乘用车厂家零售日均为 3.5、4.4、4.7、8.4 万辆，同比自-20%收敛至-12.03%附近。而地铁客运量同比、百城拥堵指数同比均表现回踩。此外，历史数据显示，油价与作为名义值的社零呈正相关性。

预计 9 月 CPI 环比 0.2%，同比小幅升至 0.72%。猪价、油价共振上行，油价升至 96.3 美元/桶一线，9 月 CPI 翘尾小幅回落（0.4%→0.3%）。食品与交通合计新涨价为 0.10%，其余准核心 CPI 环比参考季节性。第一周 CPI 环比 0.17%。

预计 9 月 PPI 环比为 0.15%，同比转升至 3.7%。9 月 PPI 基数变化不大（0.4%→0.4%）。本周油价、焦煤动力煤、化工明显回升；螺纹钢温和上升、铜高位震荡，水泥小幅回升。9 月第一周生意社 BPI 指数企稳反弹 2.13%，利用 BPI 建模提示 7 月 PPI 同比至 3.79%。

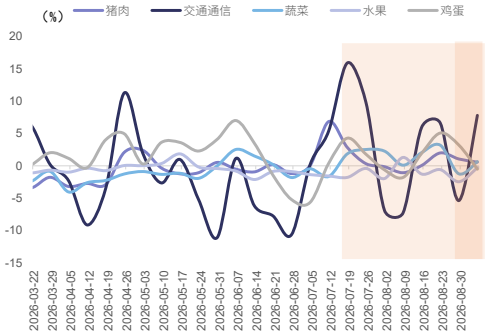
下载日志已记录，仅供内部参考

图 30：PPI 同比与 BPI 指数同比的映射关系



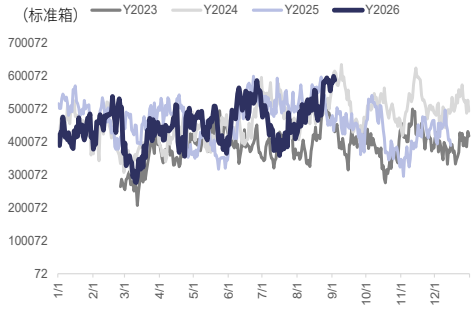
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 31：猪价持平、油价环比转为正增



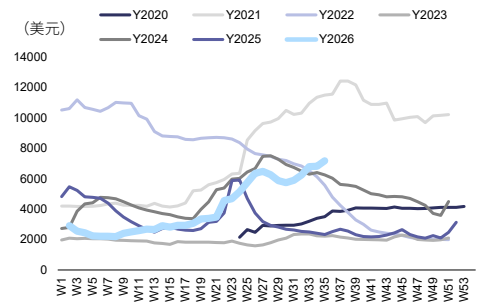
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 32：8 月以来，TRV 中国对美集装箱发船数量日均同比降幅明显收窄



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 33：SHtoLA 世界集装箱指数同比保持一定强度



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 34：平减指数月度指数与季度公布值



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

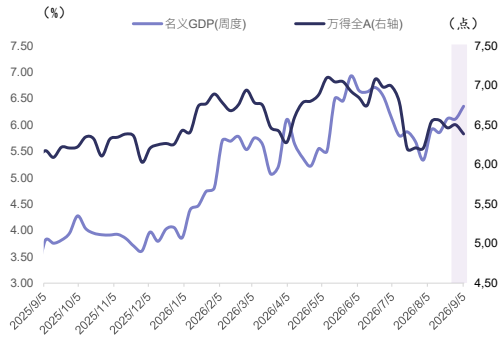
图 35：GDP 月度实际指数



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

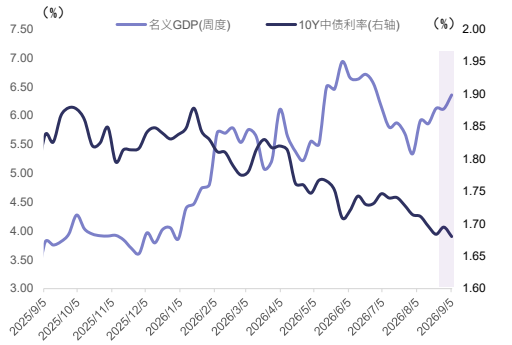
下载日志已记录，仅供内部参考

图 36：周度名义 GDP 与万得全 A



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 37：周度名义 GDP 与 10 年期国债利率



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

五、货币与流动性

流动性延续宽松，3 月期买断式逆回购等量续作；央行发布 8 月各项工具操作表，两点信息值得关注：（1）8 月 PSL 净偿还 521 亿元，较上月有所收敛，但主要是因为到期规模减少，投放依然是零；（ 2）8 月国债净买入 500 亿元，与上月持平，8 月以来的国债供需和利率走势仍属央行合意范畴；（3）9 月新型政策性金融工具开始落地，PSL 可能已开始投放，利率理论上存在适度下调空间。

本周货币市场利率继续处于低位，流动性维持平稳宽松。DR001 在 8 月 31 日由于跨月升高至 1.4%上方，此后随着指标考核压力减弱，财政支出的渐进释放，DR001 又明显回落，至 9 月 4 日降至 1.35%；DR007 走势类似，在 8 月 31 日短暂升高后趋于回落，至 9 月 4 日降至 1.37%。

本周央行开展 3 个月期限的买断式逆回购操作，规模为 5000 亿元，到期 5000 亿元，7-8 月均是净投放 2000 亿元。从净投放转为等量续作，我们理解可能是因为 7-8 月央行利用 MLF、买断式逆回购、买卖国债等工具已为银行补充了中长期流动性，9 月缺口可能有所收敛。近一个月以来，7 天逆回购操作已多次为零，DR001、1 年期同业存单到期收益率等短中长期市场利率运行都更加平稳，也印证银行体系目前对流动性的需求相对偏弱。

本周央行发布 8 月各项工具流动性投放情况表，有两点信息值得关注。

一是 PSL 净偿还 521 亿元，较上月有所收敛，但主要是因为到期规模减少，投放依然是零， 8 月政策性金融债净融资同样同比下降，政策行负债依然没有起色，8 月 政策行信贷增量以及企业中长贷可能依然偏低。9 月新型政策性金融工具已经开始落地投放，按照 2022 年以及 2025 年下半年经验，央行可能会利用 PSL 为政策行提供资金支持，9 月 PSL 可能开始投放。PSL 利率目前为 1.75%，若希望进一步降低新型政策性金融工具落地成本发挥工具效用，央行可以选择适度降低 PSL 利率；从成本比价来看，目前 3 年期与 5 年期政策性金融债到期收益率都要比 PSL 利率更低，央行随行就市下调 PSL 利率也属合理。

二是国债净买入 500 亿元，与上月持平。8 月以来国债供需和利率走势可能仍在央行合意区间。

下载日志已记录，仅供内部参考

六、财政与建筑业

本周基建水泥直供量环比上升 1.39%，同比下降 5.81%。与此同时，本周四川、云南、新疆、浙江等多地宣布新一轮新型政策性金融工具开始落地，从披露项目来看，今年的新型政策性金融工具更强调民间投资，如云南表示民间资本参与率需达到 20%、广东召开新型政策性金融工具培训视频会议（民营企业专场）；同时还明确了财政贴息[7]。从投向来看，首批项目信息体现今年对产业项目和新质生产力的支持力度加大，包含了对能源基础设施、新能源制造、新能源装备、新材料、化工项目等领域的支持，绿色、新能源、新材料和高端制造等特征更加清晰。

8 月 26 日至 9 月 1 日，全国水泥出库量 205.98 万吨，环比上升 3.1%，同比下降 20.1%；基建水泥直供量 146 万吨，环比上升 1.39%，同比下降 5.81%。百年建筑表示，重点工程仍在持续释放需求，多个项目密集推进；华中引江补汉、黄河古贤水利枢纽等大型水利工程稳步施工；华南珠肇高铁、黄茅海跨海通道、平陆运河等标志性工程持续建设。但从区域反馈来看，基建的“托而不举”特征依然明显。

对于新型政策性金融工具，其资金来源之一政金债净融资，自 7 月初起加速推进，若以此为起点，则目前新型政策性金融工具的筹资阶段已达约 55%左右。但需要注意的是，近期政金债净融资增速又有所放缓，后续需继续通过政金债或 PSL 的方式继续筹资。

本周，财政部、税务总局发布《境内单位代扣代缴自然人增值税管理办法》[8]境内自然人提供研发服务、软件服务、设计服务、咨询服务、广播影视节目(作品)制作服务、文化服务、教育服务(以下统称符合规定的应税交易)，支付价款的境内单位为扣缴义务人，按照本办法规定代扣代缴增值税。

此前，自然人发生相关应税交易，但相当部分个人并没有缴税。根据《办法》规定，此后由单位代行扣缴义务，堵上了这一漏洞

七、中观产业

本周投资端政策有所升温。一是国家发改委召开“六张网”重大项目协调推进机制会，推动加快建设“六张网”项目库，加强与金融机构的信息共享、实现“投贷联动”，这是 8 月下旬以来发改委召开的第三次“六张网”协调推进会议；二是国家能源局召开新型电网建设工作部署会，要求加快输电通道等重大电网工程核准建设；三是 9 月初三大政策性银行在浙江、福建、四川、湖北等地投放今年首批政策性金融工具，支持抽水蓄能、水运工程、新材料等民间投资项目，主要用于补充项目资本金。地产方面，9 月 4 日武汉发布《关于进一步优化我市房地产政策措施的通知》。

9 月 2 日，国家发改委召开“六张网”重大项目协调推进机制会，专题研究推动各牵头部门和地方加快建设“六张网”项目库，加强与金融机构的信息共享，实现高效“投贷联动”；加快梳理一批具有吸引力的工程项目向社会公开推介，鼓励多元主体参与；更好发挥政府投资的撬动作用，同步完善价费形成等机制和配套支持政策，推动商业模式创新，形成共同推进“六张网”建设的合力。[9]此前，国家发改委于 8 月 25 日召开“六网协同”协调推进工作会，专题研究完善“六张网”多元化投融资模式，分类细化财政、金融、投资、价格等支持政策，创新政策

[7] https://www.jjckb.cn/20260817/97ef7d1132c345f9a209ce7f30537a1b/c.html
[8] https://mp.weixin.qq.com/s/CDGtBtQm5jm2qnNTdnYTeA
[9] https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/xwfb/202609/t20260903_1407399.html

下载日志已记录，仅供内部参考

工具，优化政策组合，推动建立健全与不同领域不同类型工程项目相适配的投融资机制，为重大工程项目加快开工建设提供有力支撑。[10]8 月 19 日召开的重大项目协调调度机制会，研究建立算力网、新型电网、新一代通信网“2+3+N”（2 家电网+3 家电信运营商+N 家算力相关企业）协调机制，加大统筹力度，形成工作合力，共同推动重大项目加快建设。[11]

9 月 1 日，国家能源局召开新型电网建设工作部署会，会议提出“加快输电通道等重大电网工程核准建设；做好新型电网建设的总体统筹推进；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；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”。[12]

近日 2026 年新型政策性金融工具资金在浙江等地相继投放。9 月 1 日农发行浙江省分行成功投放 2026 年全国首笔新型政策性金融工具 3 亿元，专项支持浙江建德抽水蓄能电站项目建设；国开行已于 9 月 2 日实现 2026 年新型政策性金融工具对首批 3 个民间投资和民间资本参与项目 4.6 亿元投放，全部用于补充项目资本金，支持重大项目建设，加大对民间投资项目支持力度；福建省发改委会同中国进出口银行福建省分行精准投放首单 4 笔新型政策性金融工具 5 亿元，支持厦门港古雷港区将军澳作业区 1-4 号泊位工程、莆田赛纤再生差异化纤维项目、年产 12 万吨循环再生绿色功能性新材料项目、年产 5 万吨循环纤维技改项目等 4 个交通基础设施、数字经济、绿色低碳领域民间投资项目补充资本金。[13]

9 月 4 日，武汉发布《关于进一步优化我市房地产政策措施的通知》，取消武汉市原 “首套自住住房、非首套自住住房、还个人住房商业贷款每 12 个月提取一次”的频次限制；全国各地公积金缴存职工，在汉购买自住房均可申请公积金贷款；购买长江新区、东西湖区、黄陂区、江夏区、蔡甸区、新洲区、汉南区新建商品住房的家庭，按购房合同总房价款的 1%给予补助优惠，补贴总金额 1 亿元；支持收购存量商办类房屋改造用于文化活动、社区服务、养老服务、托育服务等公共服务配套设施。[14]

八、通胀变化

本周上游价格延续强势。截至 9 月 4 日，生意社 BPI 指数录得 1102 点，较 8 月 28 日读数回升 2.0%。地缘危机叠加柴油断供影响发酵，能源、化工板块周环比分别录得 7.6%、2.5%。有色板块周环比回落 0.8%，涨幅前三的商品分别为铝、锌、镍。运价指数稳中偏强，海峡封锁影响下 VLCC 租金价格升至历史高位。内盘大宗商品偏强运行，动力煤、玻璃价格领涨，焦煤期货强势震荡。新兴制造业价格涨跌互现，存储芯片（DXI 指数）、六氟磷酸锂价格领涨。

截至 9 月 4 日，生意社 BPI 指数录得 1102 点，较 8 月 28 日读数回升 2.0%。地缘局势进一步升级，国内炼厂补库需求启动，能源、化工板块周环比分别录得 7.6%、2.5%；有色板块震荡为主，周环比回落 0.8%。据生意社监测，2026 年第 35 周(8.31-9.4)大宗商品价格涨跌榜中能源板块环比上升的商品共 14 种，其中涨幅 5%以上的商品共 5 种，占该板块被监测商品数的 33.3%；涨幅前 3 的商品分别为 WTI 原油(9.47%)、Brent 原油(8.42%)、焦炭(8.42%)。化工板块环比上升的商品共 81 种，其中涨幅 5%以上的商品共 22 种，占该板块被

[10] https://www.ndrc.gov.cn/fzggw/wld/yxh/zyhd/202608/t20260825_1407190_ext.html
[11] https://www.ndrc.gov.cn/fzggw/wld/yxh/zyhd/202608/t20260819_1407093.html
[12] https://www.nea.gov.cn/20260902/6a6147bd0a244735af4c28e3e285af6f/c.html
[13] https://baijiahao.baidu.com/s?id=1875486136553050243&wfr=spider&for=pc
[14] https://baijiahao.baidu.com/s?id=1875479027205091279&wfr=spider&for=pc

下载日志已记录，仅供内部参考

监测商品数的 6.7%；涨幅前 3 的商品分别为多晶硅(25.00%)、碳酸二甲酯(14.81%)、甲醛(12.45%)。

2026 年第 35 周(8.31-9.4)大宗商品价格涨跌榜中有色板块环比上升的商品共 17 种，涨幅前 3 的商品分别为铝(1.61%)、锌(1.52%)、镍(1.49%)。

本周运价指数稳中偏强，海峡封锁影响下 VLCC 租金价格升至历史高位。截至 9 月 4 日，集运欧线期货、Fearnleys VLCC 日租金分别录得 1856.5 点、130000 美元/天，周环比-0.5%、8.3%。

内盘大宗商品偏强运行，动力煤、玻璃价格领涨，焦煤期货强势震荡。截至 9 月 4 日，环渤海动力煤现货、螺纹、焦煤、玻璃期货价周环比分别录得 7.1%、0.3%、-3.4%、3.3%。中国水泥价格指数录得 91.97 点，周环比 0.04%。

新兴制造业价格涨跌互现，存储芯片（DXI 指数）、六氟磷酸锂价格领涨。截至 9 月 4 日，碳酸锂期货价录得 149380 元/吨，周环比-2.6%；六氟磷酸锂价格、多晶硅期货价周环比分别录得 1.7%、-0.2%；存储芯片价格 DXI 指数周环比 1.

食品价格方面，截至 9 月 4 日，农业部猪肉平均批发价录得 16.35 元/千克，周环比 0.6%。28 种重点监测蔬菜平均批发价周环比 2.2%，6 种重点监测水果平均批发价周环比 2.0%，鸡蛋期货价周环比-0.5%。

非食品项方面，清华大学 ICPI 总指数 9 月 4 日录得 99.38 点，周环比-0.15%（前值-0.02%）。其中交通通信分项上涨，其余分项价格小幅回落。

九、政策与改革

国常会听取城市地下管网建设情况汇报，研究促进招商引资高质量发展有关工作；商务部等七部门印发《关于推动商品消费扩容升级的实施意见》，提出到 2030 年社会消费品零售总额达 60 万亿元左右，培育形成绿色消费、智能消费、健康消费等万亿级市场；发改委召开“六张网”重大项目协调推进机制会，研究完善政银企协作机制和项目库建设；工信部等部门印发《促进中小企业发展“十五五”规划》。

[15]国务院总理李强 8 月 31 日主持召开国务院常务会议，会议听取城市地下管网建设情况汇报。会议指出，地下管网是现代化基础设施网络体系重要组成部分，要以系统思维加快推进建设，从源头消除安全隐患，提高城市功能品质。要注重统一规划，完善体制机制，结合实施城市更新行动，加强燃气、供水、排水、污水、供热等管网和综合管廊之间的衔接，提升整体效能。要突出建管并重，积极创新探索，实现可持续建设运营。要把质量安全贯穿建设运营全过程，打造安全可靠的民心工程。会议研究促进招商引资高质量发展有关工作。会议指出，规范招商引资是建设全国统一大市场的重要内容，要持续用力、久久为功，明确政府招商引资鼓励和禁止的具体行为，在总结实践经验的基础上抓细抓好各项工作。要进一步规范地方政府经济促进行为，强化正向引导和刚性约束，把招商引资工作重点更多放在优化营商环境、培育产业生态、提供高水平政务服务上来。要完善与企业沟通交流机制，主动帮助企业解决现实困难问题，为企业发展创造更加公平、更有活力的市场条件。

[16]商务部会同国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、农业农村部、文化和旅游部、市场监管总局等部门印发《关于推动商品消费扩容升级的实施意见》。实施意见明确“十五五”时期促进商品消费的指导思想、基

[15] https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202608/content_7079712.htm
[16] https://m.huanqiu.com/article/4T1sWbhlffY

下载日志已记录，仅供内部参考

本原则和总体目标。到 2030 年，社会消费品零售总额达 60 万亿元左右，培育形成绿色消费、智能消费、健康消费等千万亿级市场，推动相关领域消费持续发展壮大；汽车、家电、通讯器材、纺织服装等万亿级品类零售额持续增长，市场规模保持全球领先地位。

[17]2026 年 9 月 2 日，国家发展改革委党组成员、副主任岳修虎同志主持召开“六张网”重大项目协调推进机制会，研究完善政银企协作机制和项目库建设。会议专题研究推动各牵头部门和地方加快建设“六张网”项目库，加强与金融机构的信息共享，实现高效“投贷联动”；加快梳理一批具有吸引力的工程项目向社会公开推介，鼓励多元主体参与；更好发挥政府投资的撬动作用，同步完善价费形成等机制和配套支持政策，推动商业模式创新，形成共同推进“六张网”建设的合力。国家发展改革委、工业和信息化部、住房城乡建设部、水利部、国务院国资委、金融监管总局、国家能源局等部门，国家开发银行、中国工商银行、招商银行、中国人寿、国家融资担保基金等金融机构，以及国家信息中心、部分地方发展改革委和企业有关负责同志参加会议。

[18]工业和信息化部等 10 部门近日印发《促进中小企业发展“十五五”规划》。规划提出，到 2030 年，我国中小企业整体发展量质齐升，规模以上中小企业人均营业收入累计增长 15%左右；创新发展能力显著增强，规模以上工业中小企业研发费用内部支出年均增长 8%以上，专精特新“小巨人”企业达到 2.2 万家，国家级中小企业特色产业集群达到 600 个；专精特新中小企业数智化水平二级占比达到 95%以上、三级占比达到 80%以上；服务体系持续健全，中外中小企业合作区达到 50 个；发展环境进一步优化，防范化解拖欠中小企业账款长效机制基本建立，中小企业多元化融资渠道进一步拓宽等。

十、科技领域

OpenAI 发布新款模型 GPT-6 Astra；World Labs 发布“全球首个多模态世界模型”Atlas；谷歌推出智能体视频理解功能，优化 Gemini 模型视频分析效能；英伟达证实 129.3 亿美元收购开源人工智能平台 Hugging Face；小米发布结构化数据大模型 Xiaomi-TabLDM。

[19]美国开放人工智能研究中心（OpenAI）3 日发布新款人工智能模型 GPT-6 Astra，称其为该公司迄今能力最强的模型。据 OpenAI 介绍，GPT-6 Astra 增强了编程、研究、计算机操作以及复杂多步骤任务处理能力，并可以按照用户提供的模板和要求制作文档、电子表格和演示文稿。OpenAI 官方资料显示，GPT-6 Astra 的上下文窗口达到 105 万词元，最大输出长度为 12.8 万词元，支持文本和图像输入以及文本输出，并支持网页搜索、文件搜索、代码编写和执行等功能。其 API 标准价格为每 100 万输入词元 10 美元、每 100 万输出词元 50 美元。OpenAI 表示，GPT-6 Astra 是其首个达到“关键”级网络安全能力的模型。按照该公司定义，在获得适当工具和访问权限情况下，这一级别的模型能够在许多防护严密的系统中发现此前未知的安全漏洞，并开发相应的漏洞利用方法，无需人工逐步指导。

[20]9 月 2 日，李飞飞旗下创企 World Labs 发布了“全球首个多模态世界模型”——Atlas，该模型不再满足于生成图片、文字，而是可生成具有像素级精确的图像和视频帧，并将其重建为 3D 世界。

[17] https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/xwfb/202609/t20260903_1407399.html
[18] https://www.gov.cn/lianbo/202609/content_7080104.htm
[19] http://www.xinhuanet.com/20260904/5b1b51cf11494e3a93f1672a888aa18b/c.html
[20] https://www.cnstock.com/commonDetail/785149

下载日志已记录，仅供内部参考

[21]环球网援引 biggo 报道，谷歌近日宣布为 Gemini 3.7 Flash、3.6 Flash 以及 3.5 Flash-Lite 模型新增智能体视频理解功能，在提升模型视频分析准确率的同时，显著降低视频分析的资源消耗与使用成本。该功能沿用 Gemini API 标准 Token 计费规则，不额外收取功能使用费。据介绍，以往模型处理视频多采用静态处理模式，按照固定帧率读取视频内容，默认帧率为 1FPS，开发者可通过应用程序接口进行参数调整。全新的智能体视频理解功能，将模型核心推理能力与原生视频工具相结合，能够从视频视觉帧、音频、转录文本当中，动态检索、扫描、核验目标片段。

[22]环球网援引路透社报道，英伟达正式对外证实，已达成最终协议，将以约 129.3 亿美元的总对价收购全球最大开源 AI 平台 Hugging Face，这也是近年来全球 AI 基础设施领域规模最大的一笔收购交易之一。根据双方同步发布的官方新闻稿，Hugging Face 目前已积累起覆盖全球的开发者生态：平台累计服务超过 1800 万名开发者、研究人员与创意从业者，共享开源 AI 模型总量突破 300 万个，同时有超过 20 万家企业依托该平台完成 AI 模型的选型、发现与生产级部署，是当前全球开源 AI 生态中连接算力、模型与开发者的核心枢纽。

[23]9 月 5 日，小米正式发布 Xiaomi-TabLDM：通用表格数据基础大模型。Xiaomi-TabLDM 以单一预训练模型、统一默认配置直接适配不同表格数据集，无需针对每个任务重新训练、调参或后置集成，即可完成分类与回归预测。

十一、风险提示

高频预测模型本质上是对历史数据结构的压缩记忆，而基于历史数据构建模型，可能在未来有较大经济冲击或者市场改变时并没有很强的样本外超额效果；中东地缘政治局势升级、美伊停火协议执行风险、美联储下半年加息概率上升超预期风险、国内地产压力短期超预期等。

[21] https://tech.huanqiu.com/article/4T3Y8wi70ma
[22] https://www.cnstock.com/commonDetail/775487
[23] https://baijiahao.baidu.com/s?id=1875459458560298071&wfr=spider&for=pc

下载日志已记录，仅供内部参考

广发宏观研究小组

郭 磊 ：广发证券首席经济学家、首席分析师，2016 年加入广发证券发展研究中心。

陈礼清 ：联席首席分析师，金融学博士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

吴棋滢 ：资深分析师，经济学硕士，2017 年加入广发证券发展研究中心。

贺骁束 ：资深分析师，经济学硕士，2017 年加入广发证券发展研究中心。

钟林楠 ：资深分析师，经济学硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

王 丹 ：资深分析师，经济学硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

陈嘉荔 ：资深分析师，理学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

文永恒 ：资深分析师，经济学博士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



郭磊

SAC 执证号：S0260516070002
SFC CE No. BNY419
guolei@gf.com.cn



陈礼清

SAC 执证号：S0260523080003
chenliqing@gf.com.cn



陈嘉荔

SAC 执证号：S0260523120005
gfchenjiali@gf.com.cn



钟林楠

SAC 执证号：S0260520110001
zhonglinnan@gf.com.cn



吴棋滢

SAC 执证号：S0260519080003
SFC CE No. BQN213
wuqiying@gf.com.cn



王丹

SAC 执证号：S0260521040001
SFC CE No. BXS434
bjwangdan@gf.com.cn



贺骁束

SAC 执证号：S0260517030003
hexiaoshu@gf.com.cn



文永恒

SAC 执证号：S0260524080007
wenyongheng@gf.com.cn

请注意，陈礼清,陈嘉荔,钟林楠,贺骁束,文永恒并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司和/或经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（第 4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。