下载日志已记录，仅供内部参考

海外扰动再起，关注国内催化

20260907 多资产配置周报

报告发布日期 2026 年 09 月 10 日

证券分析师
郑月灵 执业证书编号：S0860525120003
zhengyueling@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人
周仕盈 执业证书编号：S0860125060012
zhoushiying@orientsec.com.cn
021-63326320
董翱翔 执业证书编号：S0860125030016
dongaoxiang@orientsec.com.cn
021-63326320
杨玮嘉 执业证书编号：S0860126040036
yangweijia@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告
境外风险评价上行，权益短期震荡：20260824 多资产配置周报 2026-08-24

相关报告
美伊释放缓和预期，风险溢价短期回落：20260615 多资产配置周报 2026-06-17

研究结论

- **配置观点： 境外风险评价上行，利率预期高位震荡；国内政策预期上行，K 型下端支撑增强。地缘冲突及联储加息等因素仍有扰动但对国内权益的压制相对减弱，A 股整体风险可控，建议延续均衡配置。美债的不可持续性在中长期仍利好黄金，但短期上行空间有限；有色铜铝供需趋紧，但近期受美债利率波动影响有一定不确定性；原油或维持高位震荡。**
- 近一周（2026 年 8 月 31 日—9 月 6 日，下同），原油反弹，有色震荡，黄金短期回调；权益/债券整体震荡。
- **预期层面：境外风险评价上行，利率预期高位震荡；国内政策预期上行，K 型下端支撑增强。**
  - ✓ 数据反复博弈，境外利率预期高位震荡。美国非农就业超预期， 8 月新增非农就业 16.2 万人，高于市场预期的 5.6 万人，但同期 ADP 就业仅增加 3.8 万人，低于预期，就业数据尚未形成一致走强信号。尽管通胀数据尚待公布，其强弱对 9 月加息必要性的指示意义或相对有限。FedWatch 显示，9 月 FOMC 加息概率已升至接近 60%。当前美债压力来自供需两端，美国宏观政策协调不足进一步加剧市场对政策可信度的担忧。多重问题叠加下，沃什可能通过重申抗通胀承诺强化自身誉，以及需要通过加息来缓解（而非解决）对美债的担忧。
  - ✓ 国内政策预期上行，K 型下端支撑增强。国内有望进入增长与改革政策的密集落地期。无论是现房销售新规，还是正在征求意见的地方附加税法，亦或是呼之欲出的消费税征收环节后移并下划给地方，都是对二十届三中全会和十五五规划的落实，预计接下来将进入改革政策的密集落地期。虽然政策支撑增强，但传统经济修复仍受天气与成本压力约束。美伊冲突推升部分原材料价格，购进与出厂价格指数差值重新走扩，中下游成本压力加大，叠加欧美消费旺季订单前置，K 型收敛仍面临阻力。9 月天气扰动有望逐步消退，但修复力度仍取决于内需政策落实及地缘局势变化，尤其需关注项目储备等制约能否缓解、政策资金能否及时转化为实物工作量。
  - ✓ 地缘扰动再起，境外风险评价上升。9 月 1 日以来美伊重新交火打破了市场对中期选举前局势趋稳的预期，也表明经济制裁尚未替代军事施压，地缘风险仍存在反复。美伊在海峡通行权、核问题等方面的分歧尚未消除，经济制裁亦可能进一步收紧能源供给。美方军事与经济施压交替延续仍可能扰动油价和通胀预期，境外风险评价短期上升，原油或维持高位震荡。
- **交易层面**：黄金/商品转为震荡。从资产的收益因子看，黄金/商品转为震荡，A 股/美债出现反转信号，中债/美股短期趋势较强。从资产的情绪看，各资产中期不确定性平稳。

风险提示

极端风险事件，例如中美关系、全球地缘超预期事件等，可能打破统计上的历史规律；量化指标失效的风险，历史数据对未来的指引效果有限。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、多资产周表现：商品分化，权益震荡.....4

二、预期层面：海外地缘扰动再起，国内政策预期上行.....5

（一）数据反复博弈，境外利率预期高位震荡.....5
（二）国内政策预期上行，K 型下端支撑增强.....5
（三）地缘扰动再起，境外风险评价上升.....6

三、交易层面：黄金/商品转为震荡.....7

（一）黄金/商品转为震荡.....7
（二）A 股风险可控.....8

风险提示.....9

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1： 8 月美国新增非农就业人口 16.2 万人，失业率为 4.10% 5
图 2： 9 月 FOMC 加息概率接近六成 5
图 3：中国实物工作量指标小幅改善.....6
图 4：美伊冲突再起叠加极端气候，8 月 PMI 修复有限 6
图 5：A 股出现反转信号.....7
图 6：美股短期趋势较强 7
图 7：黄金转为震荡.....7
图 8：商品转为震荡.....7
图 9：中债趋势较强.....7
图 10：美债出现反转信号 7
图 11：商品中期不确定性平稳.....8
图 12：黄金中期不确定性平稳 8
图 13：中债中期不确定性平稳 8
图 14：A 股中期不确定性平稳.....8
图 15：美股中期不确定性平稳 8
图 16：美债中期不确定性平稳 8

表 1：全球大类资产表现周跟踪.....4

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

一、多资产周表现：商品分化，权益震荡

近一周（2026 年 8 月 31 日—9 月 6 日，下同），原油反弹，有色震荡，黄金短期回调；权益/债券整体震荡。

表 1：全球大类资产表现周跟踪

大类资产		资产标的	涨跌幅		周涨跌幅所处历史分位点		
			过去 1 周	年初至今	过去 1 年	过去 3 年	过去 5 年
权益	A 股	上证综指	-0.56%	-0.98%	34.62%	33.77%	36.08%
		沪深 300	-1.33%	-1.77%	19.23%	22.08%	25.49%
		中证 A500	-2.01%	-0.84%	9.62%	13.64%	15.69%
		中证 500	-3.07%	2.51%	11.54%	10.39%	9.80%
		中证 1000	-2.56%	-1.15%	19.23%	17.53%	18.04%
		国证 2000	-1.83%	-1.03%	28.85%	28.57%	27.06%
		中证 2000	-0.91%	-2.58%	32.69%	35.71%	35.29%
		北证 50	2.24%	-24.49%	76.92%	71.43%	75.34%
		创业板	-4.03%	2.60%	13.46%	10.39%	9.80%
		科创 50	-5.10%	17.35%	13.46%	7.79%	7.06%
	港股	恒生指数	0.26%	0.08%	53.85%	49.35%	52.16%
		恒生科技	-0.77%	-17.15%	48.08%	44.81%	47.84%
	发达市场	标普 500	0.09%	12.75%	42.31%	42.21%	46.67%
		纳斯达克 100	0.38%	17.01%	46.15%	48.70%	51.76%
		英国富时 100	0.06%	9.06%	42.31%	43.51%	45.10%
		欧元区斯托克 50	-1.12%	10.02%	23.08%	20.13%	22.75%
		德国 DAX30	-1.97%	6.35%	11.54%	10.39%	12.94%
		法国 CAC40	-1.46%	1.59%	19.23%	19.48%	20.39%
		意大利富时 MIB	-0.98%	15.92%	21.15%	22.08%	26.27%
		西班牙 IBEX35	0.04%	15.85%	36.54%	38.31%	41.18%
		日经 225	-2.09%	29.16%	17.31%	16.23%	17.65%
债券	利率债	1-3 年国债	0.03%	1.19%	40.38%	36.36%	36.08%
		5-7 年国债	0.07%	1.23%	63.46%	57.14%	64.31%
		10 年以上国债	0.48%	3.91%	82.69%	70.78%	76.47%
	信用债	1-3 年高等级信用债	0.04%	1.76%	46.15%	44.81%	39.61%
		5-7 年高等级信用债	0.11%	3.67%	61.54%	53.25%	50.20%
	可转债	中证转债指数	-2.42%	-1.63%	9.62%	5.19%	4.71%
	境外债	2Y 美债期货	-0.04%	-1.69%	44.23%	44.16%	49.02%
		10Y 美债期货	-0.35%	-3.81%	30.77%	33.12%	37.65%
商品	贵金属	Comex 黄金	-1.16%	-0.31%	32.69%	24.68%	25.49%
		境内 Au9999	-2.53%	-0.92%	21.15%	9.09%	6.27%
	有色	上期所有色金属指数	-0.01%	9.08%	38.46%	44.81%	45.88%
		伦敦铜	0.59%	15.06%	51.92%	56.49%	57.25%
		上期所铝	1.50%	4.04%	73.08%	77.92%	74.51%
	原油	布伦特原油	8.80%	93.65%	88.46%	94.81%	96.08%
外汇	人民币	美元兑人民币汇率	-0.14%	-3.98%	42.31%	33.77%	32.16%
	美元	美元指数	-0.53%	0.90%	19.23%	22.08%	22.35%
	欧元	欧元兑美元汇率	0.28%	-1.12%	63.46%	64.29%	66.27%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

	日元	美元兑日元汇率	-2.41%	-0.27%	5.77%	5.19%	4.71%
宏观	新兴市场指数		0.24%	22.92%	40.38%	45.45%	50.59%
	美国花旗经济意外指数		数值：24.8		52.14%	63.42%	63.77%
	全球经济意外指数		数值：37.1		89.69%	96.56%	93.87%

数据来源：Wind，东方证券研究

二、预期层面：海外地缘扰动再起，国内政策预期上行

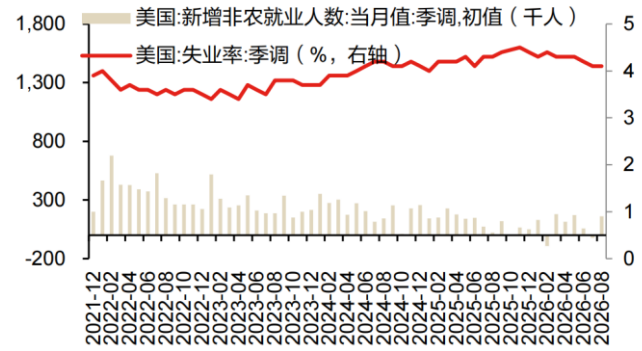
近一周可能在预期层面影响资产价格走势的宏观事件如下：

（一）数据反复博弈，境外利率预期高位震荡

美国 8 月非农就业超预期，外部风险尚未出清。8 月新增非农就业 16.2 万人，高于市场预期的 5.6 万人，但同期 ADP 就业仅增加 3.8 万人，低于预期，就业数据尚未形成一致走强信号。尽管通胀数据尚待公布，其强弱对 9 月加息必要性的指示意义或相对有限。FedWatch 显示，9 月 FOMC 加息概率已升至接近 60%。当前美债压力来自供需两端，美国宏观政策协调不足进一步加剧市场对政策可信度的担忧。多重问题叠加下，沃什可能通过重申抗通胀承诺强化自身誉，以及需要通过加息来缓解（而非解决）对美债的担忧。

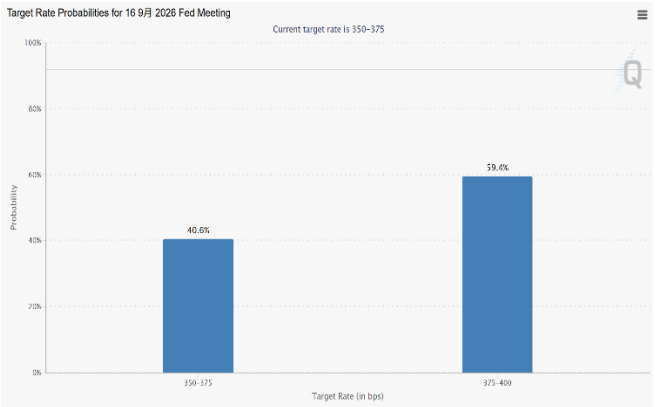
黄金短期仍有扰动，但前期对流动性收紧的过度定价有望逐步修正，美国债务风险和美元信用担忧仍构成中长期支撑。短端美债收益率主要跟随政策利率预期，而长端相关风险较难因单次利率决议消除，即使加息有助于缓和部分通胀担忧，期限溢价也难以持续显著回落。

图 1： 8 月美国新增非农就业人口 16.2 万人，失业率为 4.10%



数据来源：Wind，东方证券研究

图 2： 9 月 FOMC 加息概率接近六成



数据来源：CME

（二）国内政策预期上行，K 型下端支撑增强

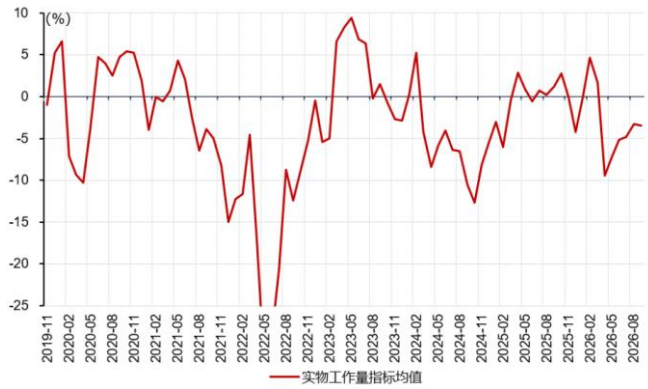
国内有望进入增长与改革政策的密集落地期。无论是上周实施的现房销售新规，还是正在征求意见的地方附加税法，亦或是呼之欲出的消费税征收环节后移并下划给地方，都是对二十届三中全会和十五五规划的落实，预计接下来将进入改革政策的密集落地期。8 月 28 日国家发改委召开全国投资工作推进会议，督促包括 8000 亿新型政策性金融工具在内的资金加速落地，预计三季度经济增速较二季度小幅改善。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

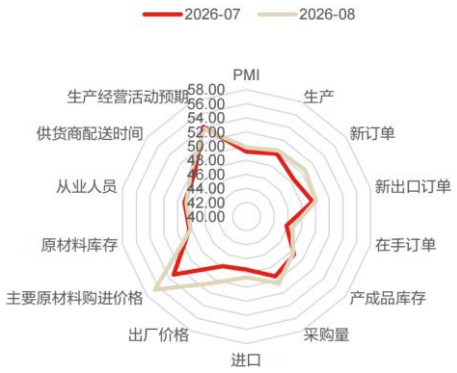
政策支撑增强，但传统经济修复仍受天气与成本压力约束。8 月制造业 PMI 由 49.2%回升至 49.8%，新订单改善快于生产，极端天气仍对生产和建筑施工形成拖累。结构上，装备制造和高技术行业维持扩张，消费品行业 PMI 仍低于荣枯线。美伊冲突推升部分原材料价格，购进与出厂价格指数差值重新走扩，中下游成本压力加大，叠加欧美消费旺季订单前置，K 型收敛仍面临阻力。9 月天气扰动有望逐步消退，但修复力度仍取决于内需政策落实及地缘局势变化，尤其需关注项目储备等制约能否缓解、政策资金能否及时转化为实物工作量。

图 3：中国实物工作量指标小幅改善



数据来源：Wind，东方证券研究

图 4：美伊冲突再起叠加极端气候，8 月 PMI 修复有限



数据来源：同花顺，东方证券研究

（三）地缘扰动再起，境外风险评价上升

美伊重新交火，海峡通航与能源供应的不确定性上升。据美国中央司令部消息，美军于 9 月 1 日对伊朗境内伊斯兰革命卫队目标实施打击，称旨在回应其针对商业航运及地区美军的袭击企图。伊朗方面随后宣布打击地区美军设施，伊朗沿海城市及能源枢纽也传出爆炸消息，双方军事行动与海上封锁仍在持续。本轮冲突打破了市场对中期选举前局势趋稳的预期，也表明经济制裁尚未替代军事施压，地缘风险仍存在反复。

美国控制油价与改善通航的诉求未必改变，但短期实现局势稳定仍面临约束。美国军事优势未能有效转化为战略成果，基地防御和弹药补给压力限制了进一步升级的空间。与此同时，美伊在海峡通行权、核问题等方面的分歧尚未消除，经济制裁亦可能进一步收紧能源供给。美方军事与经济施压交替延续仍可能扰动油价和通胀预期，境外风险评价短期上升。

（四）小结

境外风险评价上行，利率预期高位震荡；国内政策预期上行，K 型下端支撑增强。地缘冲突及联储加息等因素仍有扰动但对国内权益的压制相对减弱，A 股整体风险可控，建议延续均衡配置。美债的不可持续性在中长期仍利好黄金，但短期上行空间有限；有色铜铝供需趋紧，但近期受美债利率波动影响有一定不确定性；原油或维持高位震荡。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

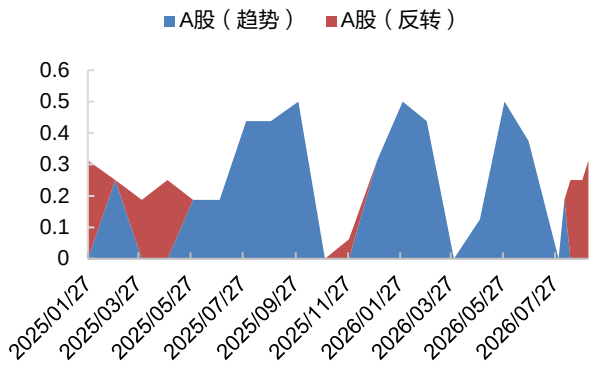
下载日志已记录，仅供内部参考

三、交易层面：黄金/商品转为震荡

（一）黄金/商品转为震荡

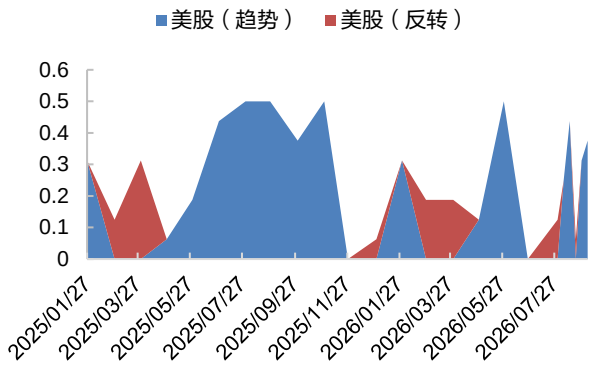
从大类资产的收益因子看，黄金/商品转为震荡，A 股/美债出现反转信号，中债/美股短期趋势较强。

图 5：A 股出现反转信号



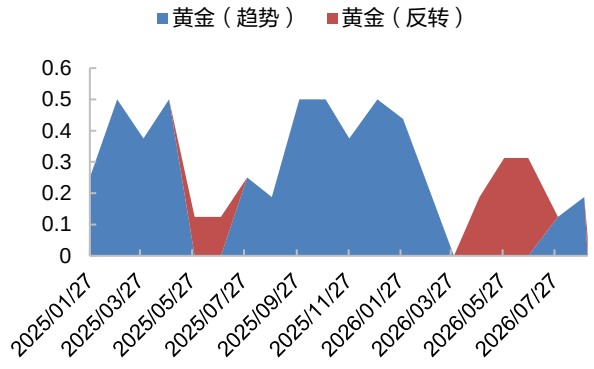
数据来源：Wind，东方证券研究

图 6：美股短期趋势较强



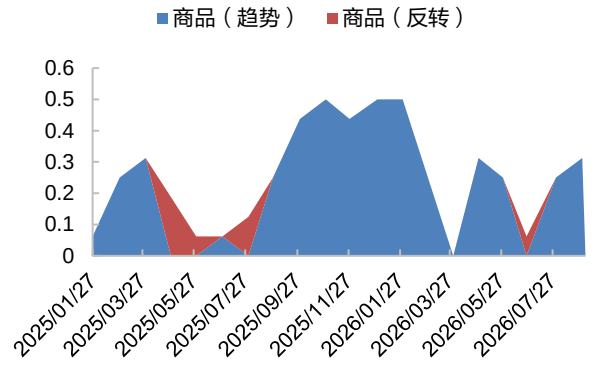
数据来源：Wind，东方证券研究

图 7：黄金转为震荡



数据来源：Wind，东方证券研究

图 8：商品转为震荡



数据来源：Wind，东方证券研究

人在草木间

图 9：中债趋势较强

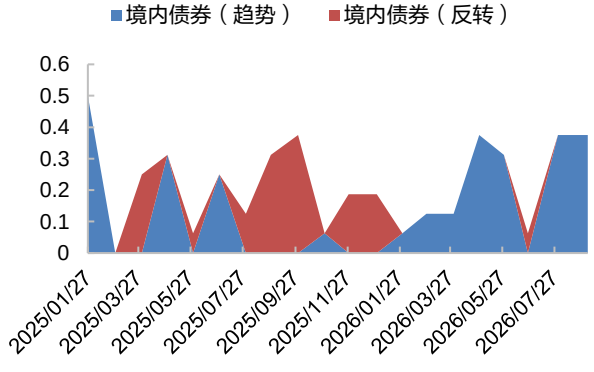
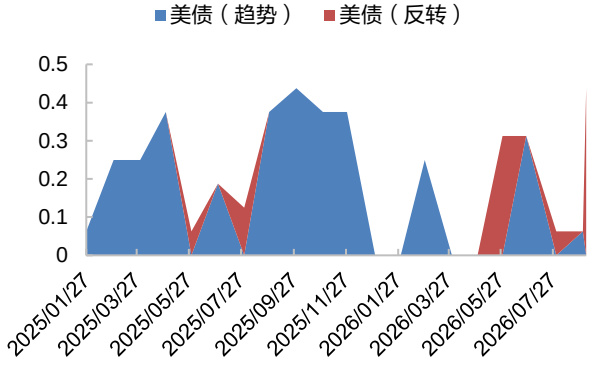


图 10：美债出现反转信号



有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

数据来源：Wind，东方证券研究

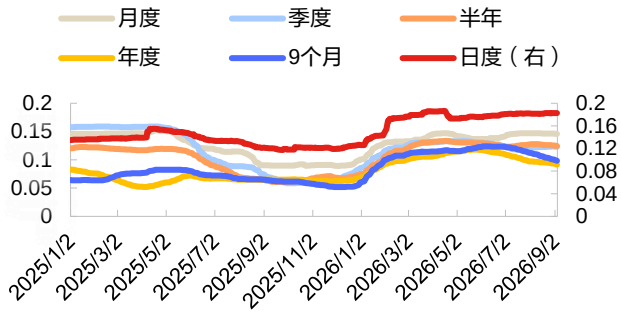
数据来源：Wind，东方证券研究

（二）A 股风险可控

我们认为从资产波动可观察到交易情绪的变化。波动率的特点在于其多数时候是渐变的，与回撤不同，这一点类似情绪的渐变过程。但波动通常衡量的是情绪大小，而非情绪的方向。近一周各类资产日波动（短期情绪）和滚动持有不同期限的波动（中期不确定性）变化如下：

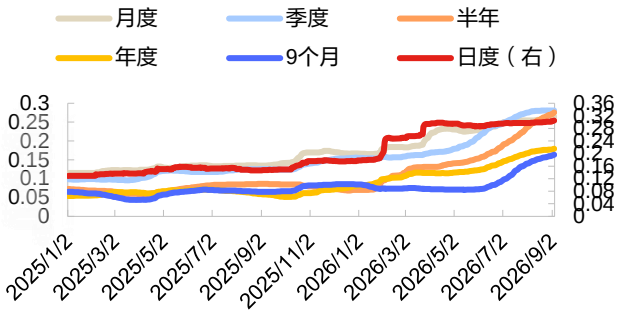
黄金/A 股/美股/商品/中债/美债中期不确定性平稳。

图 11：商品中期不确定性平稳



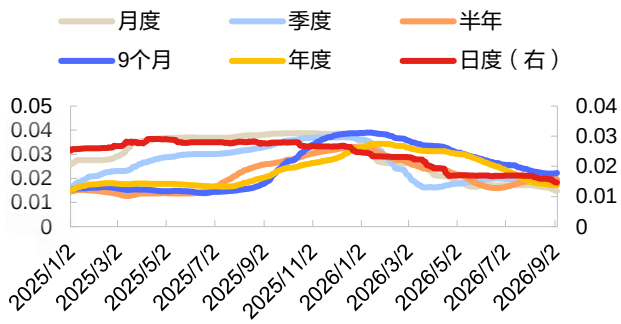
数据来源：Wind，东方证券研究；样本选取上期所有色金属指数

图 12：黄金中期不确定性平稳



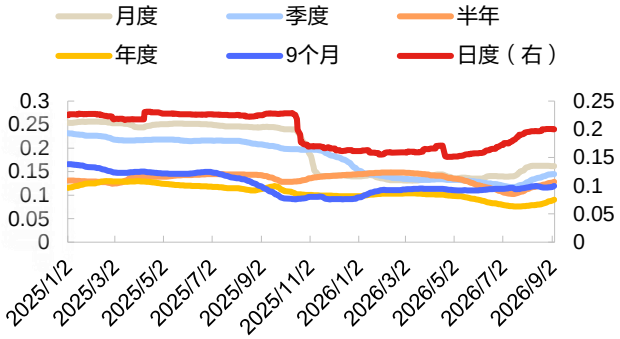
数据来源：Wind，东方证券研究

图 13：中债中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究

图 14：A 股中期不确定性平稳



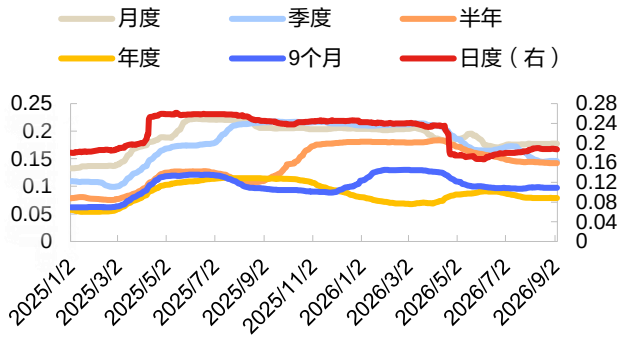
数据来源：Wind，东方证券研究

图 15：美股中期不确定性平稳

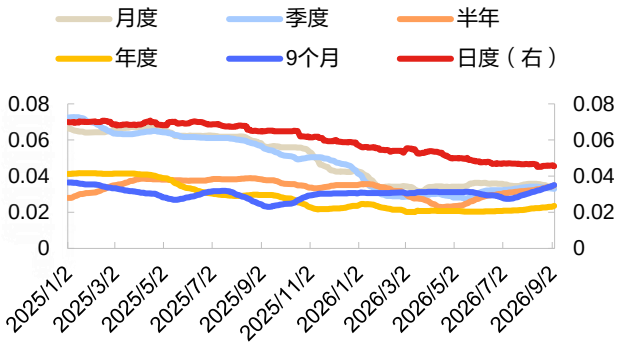
图 16：美债中期不确定性平稳

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



数据来源：Wind，东方证券研究



数据来源：Wind，东方证券研究

风险提示

1、 极端风险事件，例如中美关系、全球地缘超预期事件等，可能打破统计上的历史规律；

2、 量化指标失效的风险，历史数据对未来的指引效果有限。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。