

市场要闻

1. 国家统计局公布8月中国采购经理指数。8月份，制造业PMI为49.8%，比上月上升0.6个百分点。从分类指数看，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点，原材料库存指数、从业人员指数低于临界点。生产指数为50.4%，比上月上升0.5个百分点，新订单指数为50.6%，比上月上升2.1个百分点。8月份，非制造业商务活动指数为49.0%，与上月持平。分行业看，建筑业商务活动指数为46.9%，比上月下降0.1个百分点；服务业商务活动指数为49.3%，与上月持平。

2. 7部门发文推动商品消费扩容升级。商务部、国家发展改革委、工业和信息化部等7部门印发的关于推动商品消费扩容升级的实施意见8月31日对外发布。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，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。意见在促进大宗耐用商品消费、稳步提升生活日用商品消费、支持特色商品消费、培育壮大升级类商品消费、强化支撑保障五个方面提出20条举措。

3. 8月31日召开的国务院常务会议，部署城市地下管网建设工作。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。

市场回顾

1. 周一A股市场主要指数普遍上涨。科创50指数领涨，上涨1.34%；沪深300指数上涨0.35%，创业板指上涨0.42%。市场成交额为21454亿元，较前一交易日增加277亿元。

2. 从行业表现看，传媒、计算机、煤炭板块涨幅居前，分别上涨3.80%、2.20%和2.11%。房地产、医药生物、有色金属板块跌幅较大。热门概念板块表现活跃，seedance视频大模型、短剧游戏、Kimi概念涨幅均超过6%。

3. 利率方面，10年期国债到期收益率收于1.6884%，较前一日下行0.86个基点（BP）。DR007利率收于1.418%，较前一日上行3.21个基点（BP）。

海外观点

瑞银发布最新《中国经济评论》，认为此次国家发改会议释放的信号表明，中国宏观经济政策的重心已经发生了显著偏移，从过去一段时间侧重于消费端的刺激，重新回到了以投资为主导的增长路径上。这种转变并非简单的周期调节，而是基于对当前经济结构的深刻研判——耐用品消费市场的饱和使得补贴政策的边际效应递减。因此，政府选择通过“六张网”建设、新基建以及产业升级等供给侧的投资来托底经济。这种策略的调整意味着未来几个季度，基建投资和制造业投资将成为经济数据中最关键的支撑变量，而市场对于“强刺激”的期待将从消费券等形式转向具体的项目落地和资金拨付速度。

房地产市场迎来底层逻辑重构，短期阵痛换取长期出清。房地产新政的出台标志着政策思路的根本性转变，即从“刺激销售”转向“制度重构”。延长贷款期限至40年以及严格预售资金监管，虽然表面上看似宽松，实则极大地提高了开发商的资金周转门槛和运营难度。这一政策组合拳的直接后果将是供给端的进一步收缩：开发商为了维持利润将减少拿地和新开工，这在短期内可能会加剧投资数据的下滑压力。但从长远看，这种“供给侧出清”是必要的，它有助于加速库存去化，遏制无序扩张，最终为房价的实质性企稳和房地产市场的良性循环奠定基础。

政策落地进入“第二阶段”，财政发力将是关键胜负手。当前的政策环境正处于从“释放信号”向“实质落实”过渡的关键时期。虽然7月政治局会议开启了积极信号的窗口，但真正的考验在于资金能否迅速转化为实物工作量。报告指出，截至8月底专项债发行进度仍有缺口，这意味着9月和第四季度将是财政资金集中发力的窗口期。投资者不应期待类似“9·24”那样的大幅转向，而应关注分阶段、渐进式的政策加码。如果年内能顺利调整债券额度并推出增量工具，将有效对冲名义GDP增速下滑和财政收入放缓的压力。因此，未来几个月的政策执行力，将直接决定全年增长目标的实现程度。

中美摩擦加剧，但不至于破坏总体稳定格局。近期中美关系出现更多负面消息，包括针对电气设备的限制措施，以及潜在涉伊朗制裁等议题。在瑞银的基准情景下，这些因素的重要性不足以破坏总体稳定局面。值得关注的是，外交部长王毅近期会见美国驻华大使时，双方讨论了“进一步的高层交流”。瑞银不预期9月在美国举行的元首会晤，或11月在中国举行的APEC相关活动能够在现有关系基础上取得重大突破，同时也不预期双边关系会出现明显恶化，预计中美关系大概率将维持伴随着频繁低烈度摩擦的总体稳定。

瑞银预计8月经济数据整体仍将偏弱，因为新增政策支持直到月末才开始逐步落地。考虑到政策重点是在三季度进一步加大支持力度，部分9月经济活动数据很可能会好于市场预期。不过，瑞银并不认为所有9月数据都会同步改善。消费领域受政策影响将很有限，而出口增速也可能进一步放缓。

利率汇率商品

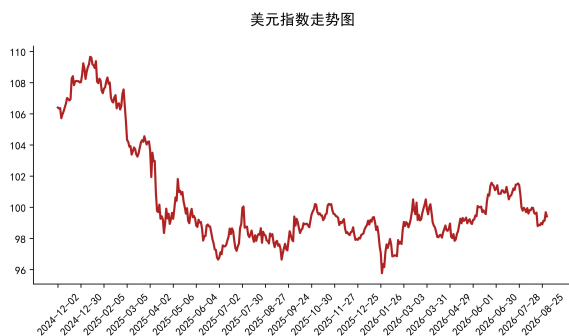
图表 1: 10 年期美债利率走势图



图表 2: 10 年期国债利率走势图



图表 3: 美元指数走势图



图表 4: 美元兑离岸人民币走势图



图表 5: 美元兑日元走势图



图表 6: 伦敦金现价走势图



图表 7: LME 铜价格走势图

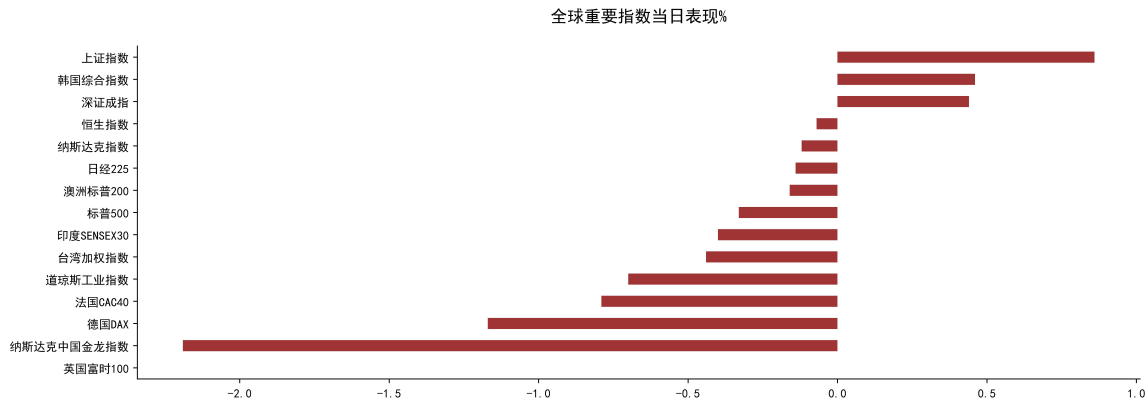


图表 8: ICE 布油价格走势图



全球重要市场

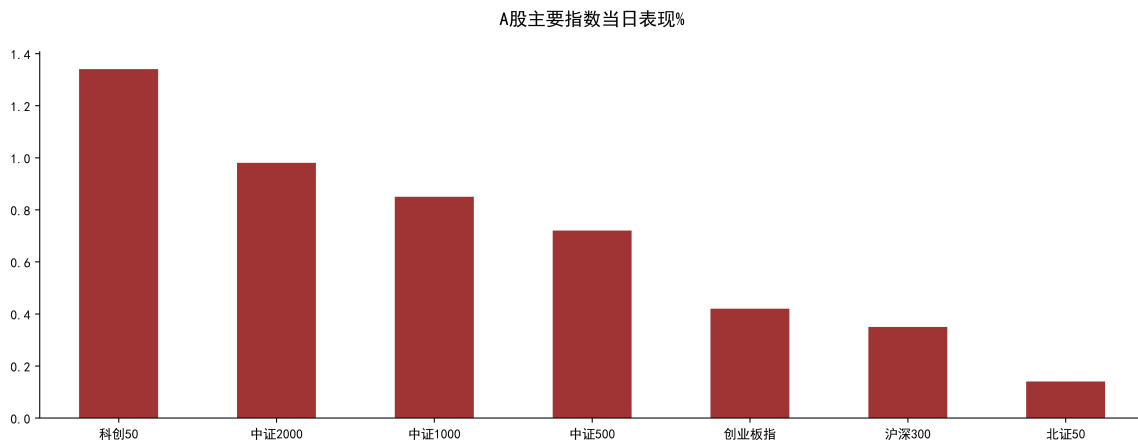
图表 9:全球重要指数当日表现



数据来源: Wind, 银泰证券研究所

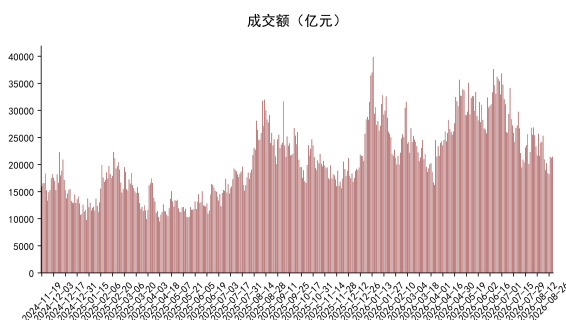
A 股市场

图表 10:A 股主要指数表现

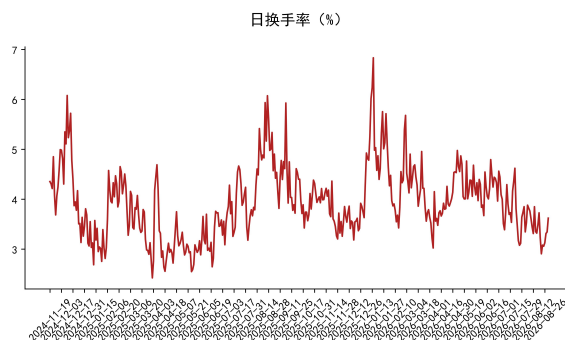


数据来源: Wind, 银泰证券研究所

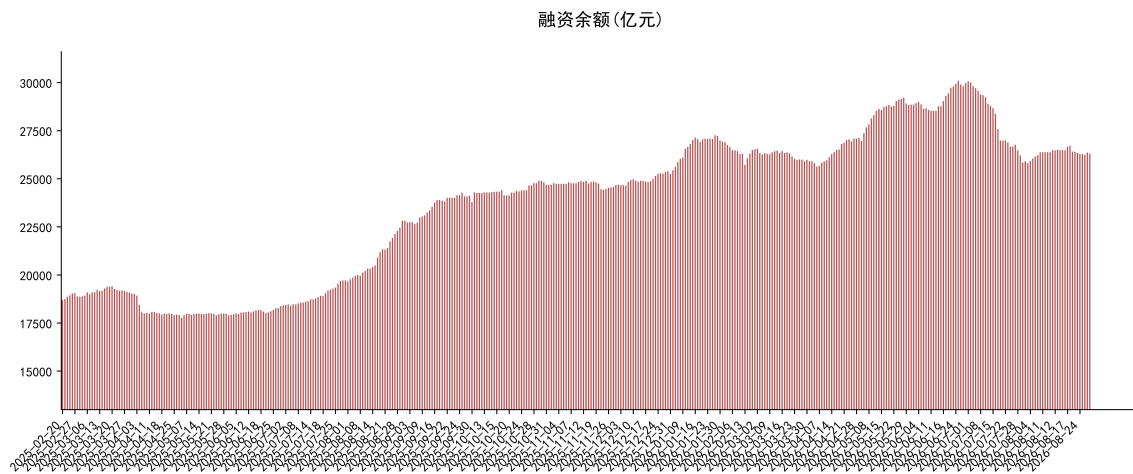
图表 11: 市场成交变化, 最新值为 21454 亿元



图表 12: 市场换手率变化, 最新值为 3.62%



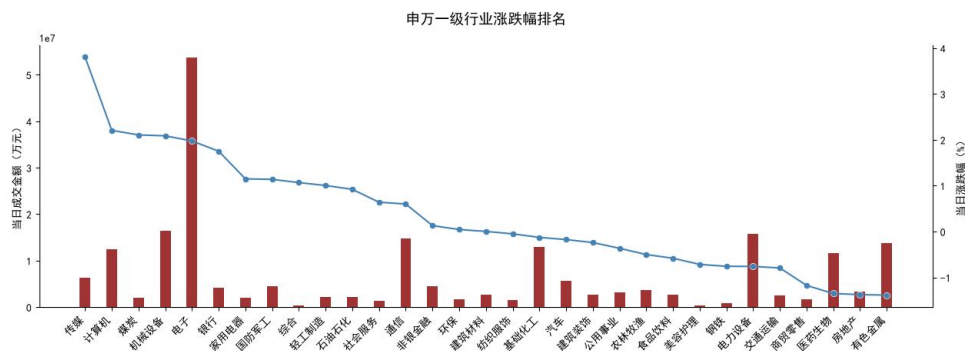
图表 13:市场融资余额,最新值为 26302 亿元(数据截至 2026-08-28)



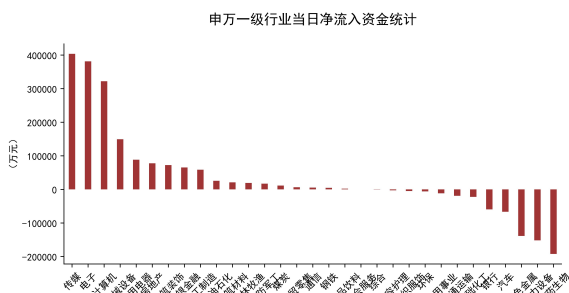
数据来源: Wind, 银泰证券研究所

行业表现

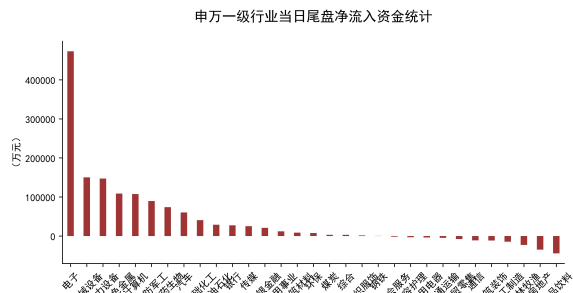
图表 14: 涨跌幅排名前三行业为传媒、计算机、煤炭



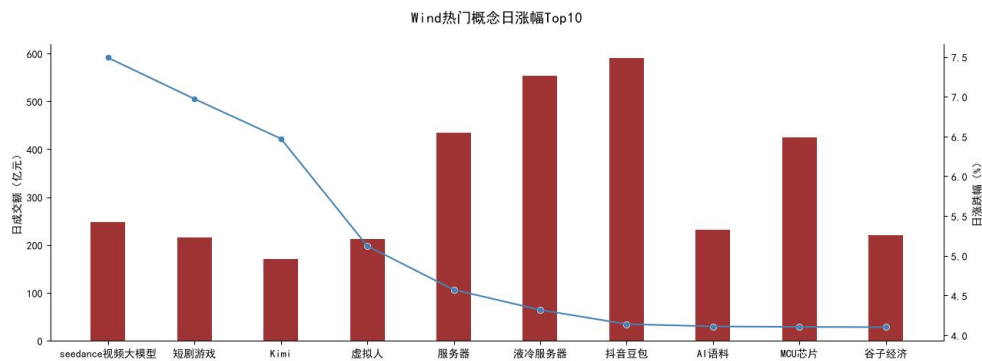
图表 15: 日净流入资金排名前三行业为传媒、电子、计算机



图表 16: 当日尾盘净流入资金排名前三行业为电子、机械设备、电力设备



图表 17: 涨跌幅排名前三主题为 seedance 视频大模型、短剧游戏、Kimi



数据来源: Wind, 银泰证券研究所

风险提示

- 1、政策力度不及预期;
- 2、房地产市场调整超预期;
- 3、中美紧张关系升温。

信息披露

研究员介绍

分析师：陈建华 执业证书编号：S1470512090001

研究员承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位研究员，在此申明，本报告清晰、准确也反映了研究员本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

以报告日起6 个月内，个股相对同期市场基准（沪深300 指数）的表现为标准：

推荐：个股涨幅超基准指数10%以上

谨慎推荐：个股涨幅超基准指数5-10%之间

中性：个股涨幅相对基准指数表现具有较大不确定性

减持：个股涨幅弱于基准指数5%-10%之间

卖出：个股涨幅弱于基准指数10%以上

免责条款

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归银泰证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。