

美联储主席偏鸽言论或强化降息预期，资产方向的持续性更重要

——资产配置周报（2025/08/18-2025/08/22）

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

联系人

陈伟业

cwy@longone.com.cn

投资要点

- **全球大类资产回顾。**8月22日当周，全球股市多数收涨，A股领跑；主要商品期货原油、黄金、铜、铝均上涨；美元指数下跌，非美货币升值。1) 权益方面：科创50>创业板指>深证成指>沪深300指数>上证指数>英国富时100>恒生科技指数>道指>法国CAC40>恒生指数>标普500>德国DAX30>纳指>日经225。2) 俄乌谈判仍存不确定性，美国8月标普全球制造业PMI超预期，油价当周上涨；美联储降息预期影响黄金价格上涨。3) 工业品期货：南华工业品价格指数下跌，水泥、炼焦煤上涨，螺纹钢、混凝土下跌；高炉开工率环比下跌；乘用车日均零售5.09万辆，环比12.62%，同比2.00%；BDI环比下跌4.9%。4) 国内债券收益率上行。全周中债1Y国债收益率上行0.42BP至1.3707%，10Y国债收益率上行3.53BP收至1.7818%。5) 美债收益率下行。2Y美债收益率当周下行7BP至3.68%，10Y美债收益率下行7BP至4.26%。6) 美元指数收于97.7156，周下跌0.14%；离岸人民币对美元升值0.25%；日元对美元升值0.13%。
- **国内权益市场。**8月22日当周，风格方面，成长>消费>周期>金融，日均成交额为25477亿元（前值20780亿元）。申万一级行业中，共有31个行业上涨，0个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为通信（+10.84%）、电子（+8.95%）、综合（+8.25%）；跌幅靠前的行业为房地产（-0.50%）、煤炭（-0.92%）、医药生物（-1.05%）。
- **美联储主席偏鸽言论或强化降息预期，资产方向的持续性更重要。**美联储主席偏鸽言论或强化降息预期，资产方向的持续性更重要。8月22日美联储主席鲍威尔在杰克逊·霍尔会议上发表了超预期的鸽派演讲，不管是在经济前景还是货币政策框架修订内容上，鲍威尔都着重强调经济风险而非通胀风险，同时新的货币政策框架着重强调了“预防性行动”的优先度；结束后，美股上涨，美债收益率下跌，黄金上涨，美元指数下跌，降息交易被大幅度强化。近期，中国权益资产持续反弹，相对于价格的高度，我们认为资产方向的持续性更加重要。即使美国部分经济数据有好转，但是美国的利率水平远高于欧洲、日本等发达经济体，而欧元的降息和日元的加息空间均不大的情况下，美联储未来的降息路径确定。美元贬值预期与全球资产向确定性配置的前提下，国内权益资产的确定性和持续性仍会提升。目前大宗商品的价格仍处于低位，但是在流动性驱动向基本面驱动的过程中，仍有回调的可能性；权益资产的性价比仍高，除长线看好科技外，短期建议增配周期、消费方向。
- **利率与人民币汇率。**资金方面，受税期走款及权益市场分流影响，短期资金利率从底部略有上升。此前买断式逆回购超额续作对中长期流动性支撑较强，同业存单收益率相对稳定。当前基本面仍需要低利率环境支撑，央行支持性态度明确，预计流动性仍将保持宽裕。新的一周，关注股债跷跷板与跨月等扰动因素。利率债方面，周内市场风险偏好提升，国债收益率普遍上行。短期中债市收益率“上有顶”（受宏观基本面约束）、“下有底”（受货币政策节奏与股债跷跷板效应约束）的格局或难打破，震荡行情有望延续。美债方面，杰克逊霍尔会议期间，美联储态度呈现明显的鸽派转变，美国国债收益率下行。在9月利率决议前，关注9月非农就业报告与通胀数据等重要变量。人民币汇率方面，受美联储态度转向鸽派影响，美元指数下行，人民币走强。后市而言，国内资本市场走强以及中美利差收窄预期等因素有望为人民币提供有力支撑。
- **风险提示：**周度基金仓位为预估，存在偏差风险；关税政策存在不确定性；特朗普政策不确定性；国内价格走弱的影响等。

正文目录

1. 核心观点：美联储主席偏鸽言论或强化降息预期，资产方向的持续性更重要	4
1.1. 市场观点与资产配置建议	4
1.2. 全球大类资产回顾	4
1.3. 国内权益市场回顾	5
2. 利率及汇率跟踪	6
2.1. 资金面：税期短期流动性边际收敛	6
2.2. 利率债：市场风险偏好回升，收益率上行	6
2.3. 美债：美联储态度向鸽派转变，收益率下行	7
2.4. 人民币所受支撑较强	7
3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪	7
3.1. 能源跟踪	7
3.2. 黄金跟踪	9
3.3. 金属铜跟踪	11
4. 行业及主题	13
4.1. 行业高频跟踪	13
4.2. 主要指数及行业估值水平	15
5. 重要市场数据及流动性跟踪	16
5.1. 杰克逊·霍尔会议：鲍威尔鸽派发言加强降息预期	16
5.2. 资金及流动性跟踪	17
5.3. 美国流动性及利率跟踪	18
6. 市场资讯	19
6.1. 海外市场资讯	19
6.2. 国内市场资讯	19
6.3. 政策面	20
7. 财经日历	20
8. 风险提示	21

图表目录

图 1 全球主要大类资产周度表现, %	5
图 2 中债美债周度表现, BP	5
图 3 申万一级行业周度涨跌幅, %	6
图 4 原油价格, 美元/桶	8
图 5 天然气价格, 美元/百万英热	8
图 6 美国原油产量与钻机数, 万桶/天, 台	9
图 7 美国燃料库存, 百万桶	9
图 8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %	9
图 9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天	9
图 10 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶	9
图 11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨	9
图 12 美元指数与伦敦金现, 美元/盎司	10
图 13 VIX 与金价, 美元/盎司	10
图 14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps	10
图 15 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps	10
图 16 中美国债收益率与金价, 美元/盎司, %	11
图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测	11
图 18 2000 年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司	11
图 19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, %	11
图 20 金属铜价格, 元/吨, 美元/吨	12
图 21 铜精矿 25%Cu: 远期现货综合指数, 美元/千吨	12
图 22 铜精矿和电解铜库存, 万吨	12
图 23 中国矿产粗铜产量, 万吨	12
图 24 中国铜精矿和电解铜产量, 万吨	12
图 25 中国电解铜产能和产能利用率, 万吨, %	12
图 26 中国电解铜和需求缺口, 万吨	13
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量, 手	13
图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量, 吨	13
图 29 上海平水铜、升水铜升贴水, 元/吨	13
图 30 247 家钢厂高炉产能利用率, %	13
图 31 乘用车日均零售销量, 辆	13
图 32 BDI 指数	14
图 33 一、二、三线城市新房成交面积, 万平方米	14
图 34 30 城新房成交面积, 万平方米	14
图 35 14 城二手房成交面积, 万平方米	14
图 36 主要行业高频数据	14
图 37 主要指数估值及分位数水平, %	15
图 38 各行业指数估值及分位数水平, %	15
图 39 两融余额, 亿元, 亿元	17
图 40 普通股票型、偏股混合型基金仓位, %	17
图 41 DR007、7 天期 OMO 利率, %	18
图 42 SHIBOR 3M, %	18
图 43 美国存款准备金占比银行总资产, %	18
图 44 美国金融流动性指标, 十亿美元	18
图 45 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差, bps	19
图 46 美联储隔夜逆回购协议, 十亿美元	19
图 47 财经日历	20

1.核心观点：美联储主席偏鸽言论或强化降息预期，资产方向的持续性更重要

1.1.市场观点与资产配置建议

1) 美联储主席偏鸽言论或强化降息预期，资产方向的持续性更重要。8月22日美联储主席鲍威尔在杰克逊·霍尔会议上发表了超预期的鸽派演讲，不管是在经济前景还是货币政策框架修订内容上，鲍威尔都着重强调经济风险而非通胀风险，同时新的货币政策框架着重强调了“预防性行动”的优先度；结束后，美股上涨，美债收益率下跌，黄金上涨，美元指数下跌，降息交易被大幅度强化。近期，中国权益资产持续反弹，相对于价格的高度，我们认为资产方向的持续性更加重要。即使美国部分经济数据有好转，但是美国的利率水平远高于欧洲、日本等发达经济体，而欧元的降息和日元的加息空间均不大的情况下，美联储未来的降息路径确定。美元贬值预期与全球资产向确定性配置的前提下，国内权益资产的确定性和持续性仍会提升。目前大宗商品的价格仍处于低位，但是在流动性驱动向基本面驱动的过程中，仍有回调的可能性；从大类资产配置角度，国内权益资产的性价比仍高，除长线看好科技外，短期建议增配周期、消费方向。

2) 利率与人民币汇率。资金方面，受税期走款及权益市场分流影响，短期资金利率从底部略有上升。此前买断式逆回购超额续作对中长期流动性支撑较强，同业存单收益率相对稳定。当前基本面仍需要低利率环境支撑，央行支持性态度明确，预计流动性仍将保持宽裕。新的一周，关注股债跷跷板与跨月等扰动因素。利率债方面，周内市场风险偏好提升，国债收益率普遍上行。短期内债市收益率“上有顶”（受宏观基本面约束）、“下有底”（受货币政策节奏与股债跷跷板效应约束）的格局或难打破，震荡行情有望延续。美债方面，杰克逊霍尔会议期间，美联储态度呈现明显的鸽派转变，美国国债收益率下行。在9月利率决议前，关注9月非农就业报告与通胀数据等重要变量。人民币汇率方面，受美联储态度转向鸽派影响，美元指数下行，人民币走强。后市而言，国内资本市场走强以及中美利差收窄预期等因素有望为人民币提供有力支撑。

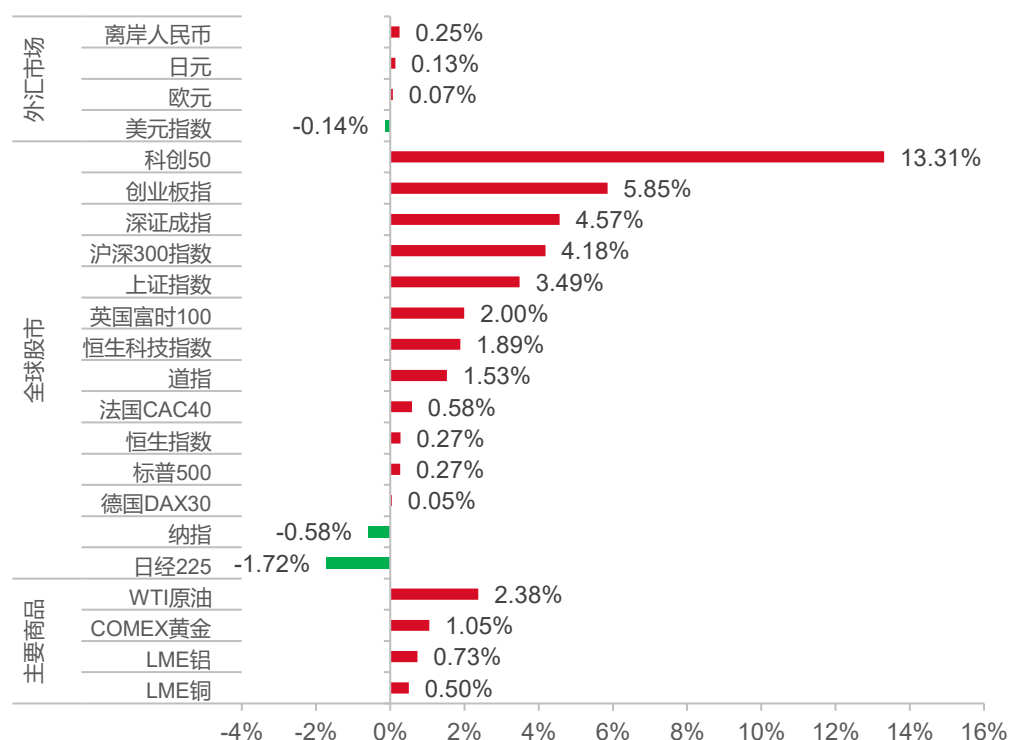
3) 新的一周主要经济数据与市场预期。新的一周，市场仍将关注杰克逊霍尔研讨会对于全球利率前景的指引。美国的关注数据包括个人收入、支出和个人消费支出价格指数，以及对第二季度GDP等；其他关键数据包括耐用品订单受关税影响、房价和销售数据、消费者信心调查和美联储活动指数。英伟达将披露财报，关注人工智能展望、芯片需求、数据中心以及中美贸易限制影响等。欧洲央行将公布7月份的会议纪要，市场关注欧洲央行是否已经结束了宽松周期的信号，过去一年的八次降息已将借贷成本降至2022年以来的最低水平。欧元区通胀是否回升，PMI临时调查显示8月份欧元区经济增长继续缓慢走高。日本在新的一周将发布包括工业生产、零售销售、失业率、消费者信心和东京通胀等经济数据。中国国内将公布8月份官方PMI数据，在“反内卷”与PPI下行压力之下重点关注对于国内规上工业企业利润的影响。

1.2.全球大类资产回顾

8月22日当周，全球股市多数收涨，A股领跑；主要商品期货原油、黄金、铜、铝均上涨；美元指数下跌，非美货币升值。1) 权益方面：科创50>创业板指>深证成指>沪深300指数>上证指数>英国富时100>恒生科技指数>道指>法国CAC40>恒生指数>标普500>德国DAX30>纳指>日经225。国内来看，市场情绪进一步升温，融资余额稳步增长，科技风格占优。海外来看，市场关注美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔会议上的发言，鸽派信号强化9月降息预期。2) 俄乌谈判仍存不确定性，美国8月标普全球制造业PMI超预期，油价当

周上涨；美联储降息预期影响黄金价格上涨。3) 工业品期货：南华工业品价格指数下跌，水泥、炼焦煤上涨，螺纹钢、混凝土下跌；高炉开工率环比下跌；乘用车日均零售 5.09 万辆，环比 12.62%，同比 2.00%；BDI 环比下跌 4.9 %。4) 国内债券收益率上行。全周中债 1Y 国债收益率上行 0.42BP 至 1.3707%，10Y 国债收益率上行 3.53BP 收至 1.7818%。5) 美债收益率下行。2Y 美债收益率当周下行 7BP 至 3.68%，10Y 美债收益率下行 7BP 至 4.26%；10Y 日债收益率上行 4.3BP 至 1.6170%。6) 美元指数收于 97.7156，周下跌 0.14%；离岸人民币对美元升值 0.25%；日元对美元升值 0.13%。

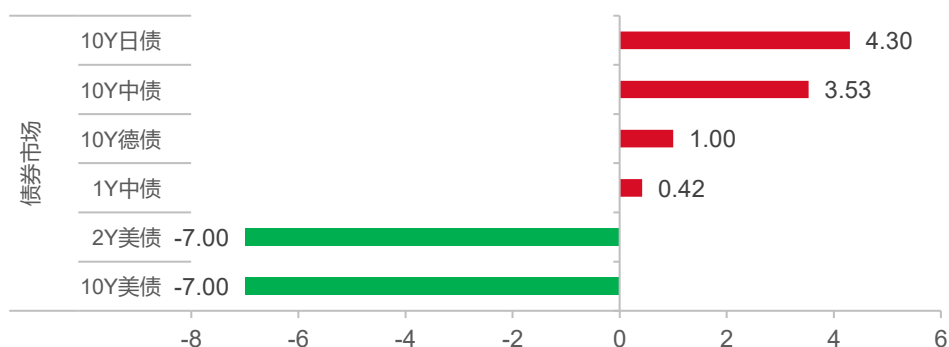
图1 全球主要大类资产周度表现，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

备注：美元兑人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升值。

图2 中债美债周度表现，BP

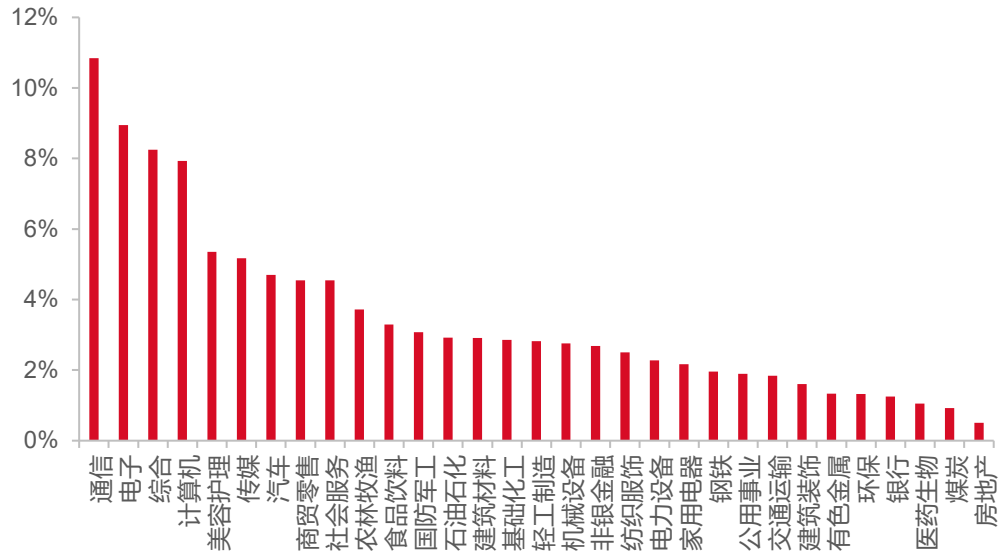


资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至 8 月 22 日当周，风格方面，成长>消费>周期>金融，日均成交额为 25477 亿元（前值 20780 亿元）。申万一级行业中，共有 31 个行业上涨，0 个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为通信（+10.84%）、电子（+8.95%）、综合（+8.25%）；涨幅靠后的行业为房地产（0.50%）、煤炭（0.92%）、医药生物（1.05%）。

图3 申万一级行业周度涨跌幅，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所，8/18-8/22

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：税期短期流动性边际收敛

周内受税期走款及权益市场分流影响，短期流动性略有收敛。其他方面，政府融资（周内净融资额 2948 亿元，前一周为 4344 亿元）与央行公开市场操作（7 天逆回购+国库定存共 12652 亿元）对流动性形成支撑。此前买断式逆回购超额续作对中长期流动性支撑较强，同业存单融资力度继续下降（周内净偿还额 2273 亿元，前一周为净偿还 1200 亿元）。

全周短期资金利率从低位略有上升。DR001 加权均价区间为 1.41%-1.47%（前一周 1.31%-1.40%），DR007 加权均价区间为 1.47%-1.57%（前一周 1.44%-1.48%）。此前买断式逆回购超额续作对中长期流动性支撑较强，同业存单收益率维持低位。1M、3M、6M、1Y 期限 AAA 级收益率分别收于 1.5%、1.55%、1.61%、1.67%，分别较前一周+0.63bp、-0.51bp、-1.06bp、-0.5bp。

7 月以来财政资金对货币供应支撑较为明显。同期，部分表外资金回表内（如债市回调过程中理财赎回增加）亦对银行体系流动性形成支撑。当前宏观基本面仍需要低利率环境支撑，央行支持性态度明确（央行将于 8 月 25 日超额续作 6000 亿元 MLF 操作，本月到期 5000 亿元），流动性预计仍将保持宽裕。新的一周，关注股债跷跷板与跨月等扰动因素。

2.2.利率债：市场风险偏好回升，收益率上行

周内市场风险偏好提升，资本市场向好而债市调整。中长期国债收益率普遍上行，短期国债收益率亦随资金收敛而小幅上行。1M、3M、6M、1Y、5Y、10Y、30Y 年期国债收益率分别收于 1.32%、1.36%、1.38%、1.37%、1.63%、1.78%、2.08%，分别较前一周+2.24bp、+6.87bp、+0.26bp、+0.42bp、+3.76bp、+3.53bp、+3bp。

2025 年 7 月 PMI 数据表明，制造与非制造业扩张趋缓，经济压力惯性仍较强。主要原材料购进价格指数回升反映了“反内卷”政策的积极影响，但需求端疲软仍是制约经济复苏的关键因素。价格指数方面，CPI 同比持平，食品价格拖累与服务消费回暖形成对冲；PPI 同比降幅维持低位但环比改善，政策优化推动部分行业价格修复。经济驱动因素而言，出口保持韧性，贸易顺差同比扩大，东盟与欧盟市场成为主要支撑；但工业、服务业、消费、投资、地产销售均放缓。金融数据方面，贷款环比罕见减少，反映企业与居民加杠杆意愿降低，信贷需求依然较弱。这种背景下，基本面对债市依然较为有利。

鉴于上半年 GDP 表现较好，多项结构性货币政策工具扩容额度仍在执行中，短期货币政策进一步宽松的必要性不强。央行货币政策委员会二季度例会中“我国经济呈现向好态势”、“灵活把握政策实施的力度和节奏”、“从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注长期收益率的变化”等表述也隐含了央行短期谨慎立场。在周内公布的二季度货币政策执行报告中，央行指出要“落实落细”适度宽松的货币政策，与现阶段结构性工具为主的政策组合相符。此外，7 月以来其他部门“反内卷”举措不断推出，央行在二季度货币政策执行报告中也重申“把推动物价合理回升作为把握货币政策的重要考量”。这些行为表明各部门促进价格指数回升的共识不断凝聚，有利于积极预期形成，亦削弱债市做多情绪。

综合而言，短期内债市收益率“上有顶”（受宏观基本面约束）、“下有底”（受货币政策节奏与股债跷跷板效应约束）的格局或难打破，震荡行情有望延续。中长期视角来看，货币政策面临的外部约束有所缓解（美联储降息预期上升，中美利差收窄）的情况下，若银行息差约束及国内基本面进一步承压，宽松空间将进一步打开，债市或迎来较好机会。

2.3.美债：美联储态度向鸽派转变，收益率下行

杰克逊霍尔会议期间，美联储态度呈现明显的鸽派转变：从过去两年强调抗击通胀，转向更注重劳动力市场风险和经济下行压力，同时确认通胀已基本得到控制。市场预期 9 月降息概率明显提升，美国国债收益率打破 7 月较强 PPI 和消费支出公布以来的震荡格局，转而向下。截至当地时间 8 月 22 日，1M、3M、6M、1Y、5Y、10Y、30Y 年期美国国债收益率分别收于 4.47%、4.27%、4.08%、3.87%、3.76%、4.26%、4.88%，分别较前一周-1bp、-3bp、-4bp、-6bp、-9bp、-7bp、-4bp。美国就业放缓较为明显，经济下行风险加大，中长期视角美债收益率有望逐步回落。降息空间取决于未来就业和通胀表现，在 9 月中旬利率决议前，关注 9 月上旬非农就业报告与通胀数据等重要变量。

2.4.人民币所受支撑较强

受美联储态度转向鸽派影响，美元指数下行，周内人民币走强。离岸人民币收于 7.1712，较前一周升值 179.40 基点。7 月企业、个人等主体结汇率环比小幅上升，售汇率基本持平，跨境资金流动总体稳定，说明市场预期较为稳定。后市而言，国内资本市场走强以及中美利差收窄预期等多重因素为人民币提供有力支撑。

3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1.能源跟踪

截至 8 月 22 日当周，WTI 原油周内低开上行，周五收于 63.66 美元/桶，较上周同期上涨 1.4%。截至 2025 年 8 月 15 日当周，美国原油产量为 1338.2 万桶/天，同比减少 1.8 万桶/天。美国炼厂吞吐量为 1721 万桶/天，开工率 96.6%。8 月 22 日当周，美国钻机数 538 台，较去年同期减少 47 台；其中采油钻机数 411，较去年同期减少 72 台。

日本 7 月从美国进口的原油量激增至 19 倍以上。因该地区地缘政治风险加剧，日本炼油商加速推进供应来源多元化，以减少对中东原油的严重依赖。财务省 8 月 20 日公布的初步数据显示，日本 7 月从美国进口原油量增至 48 万千升（合 9.739 万桶/日），同比增长 1820.4%。此次激增使美国原油占日本当月原油总进口量（1147.3 万千升）的份额达到 4.2%，标志着该国传统供应模式的显著转变。财务省数据显示，同期日本从中东进口原油 1068.5 万千升，同比增长 6.3%，占其原油总进口量的 93%。经济产业省最新数据显示，上半年日本从中东供应商进口原油 229.9 万桶/日，占其炼油原料总进口量（241.5 万桶/日）的 95% 以上。

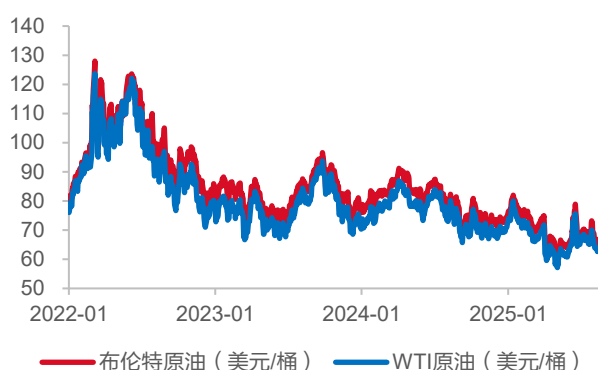
挪威第二大石油生产商 Aker BP 于 8 月 21 日上调新钻井探明储量估值（该井将接入计划 2027 年投产的伊格德拉希尔枢纽）。公司此前预估欧米茄阿尔法多分支勘探井储量 2000-4000 万桶油当量，现上调至 9600 万-1.34 亿桶油当量，推动该枢纽总储量目标提升至 10 亿桶油当量（当前储量预估 7 亿桶油当量）。伊格德拉希尔枢纽整合了 Aker BP 与国有 Equinor 的多处发现。项目所产原油将注入格兰尼混合油（在挪威海岸装载），天然气输送至卡尔斯托处理厂。

壳牌公司计划 2026 年重启纳米比亚海上勘探。此前壳牌 1 月宣布对其 PEL 039 许可证进行 4 亿美元资产减记，指出该区块面临资源流动性、渗透率问题及高气油比（增加开采难度），叠加市场条件限制“商业路径”。而今壳牌或将重启该盆地的勘探活动，公司正与合作伙伴推进 2026 年在 PEL 039 区块实施进一步勘探钻井的计划，持续评估资源前景。壳牌在 PEL 039 区块持有 45% 作业权，卡塔尔能源持股 45%，纳米比亚国油持剩余 10%。

油价判断：伊以冲突趋缓，短期内地缘政治因素影响边际减弱，原油价格已基本度过季节性低点，预计年内布伦特原油仍将在 60~90 美元/桶区间震荡运行，短期内需关注降息预期引起的油价波动风险。

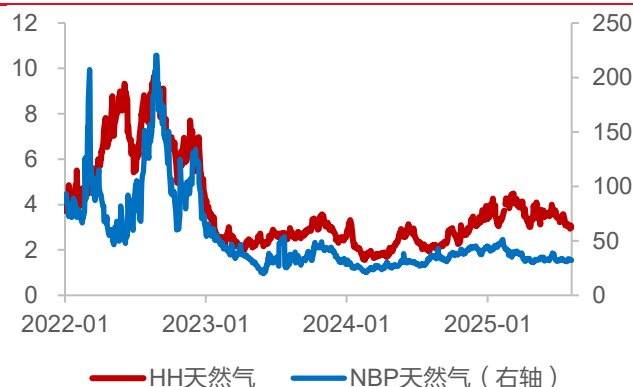
（数据来源：Wind, EIA, Platts, Oilprice, BakerHughes, OPEC）

图4 原油价格，美元/桶



资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



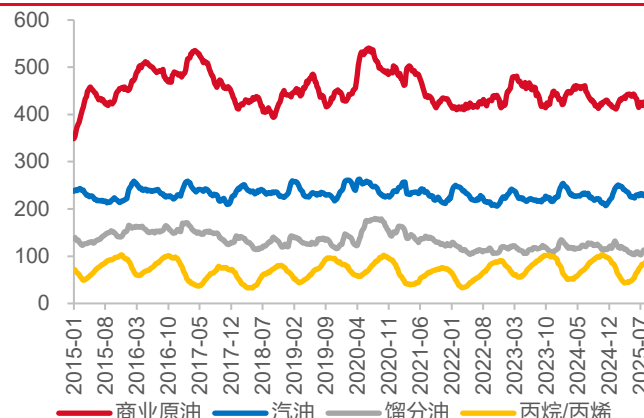
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数, 万桶/天, 台



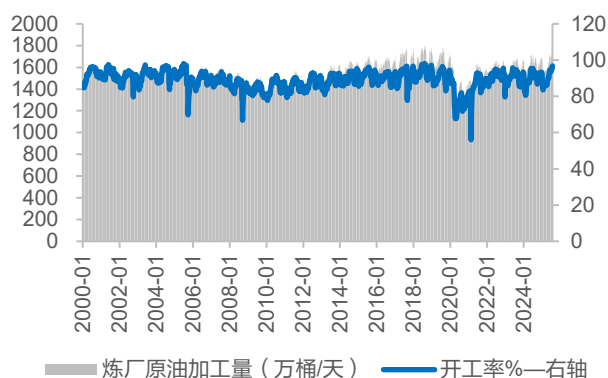
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图7 美国燃料库存, 百万桶



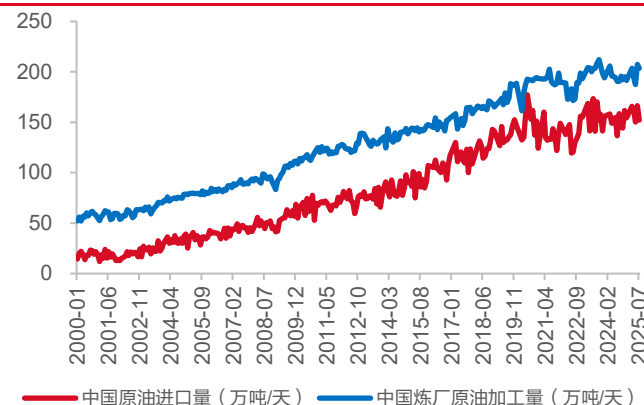
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %



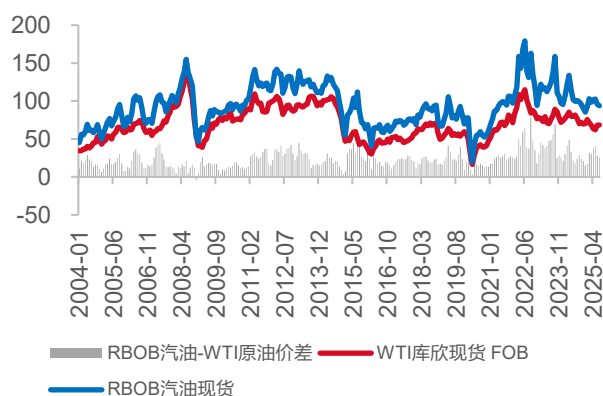
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天



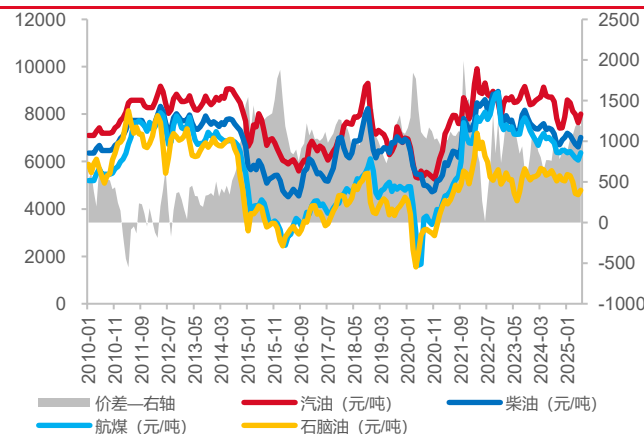
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图10 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶



资料来源: EIA, 东海证券研究所

图11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨



资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

注: 价差 = $0.2 \times \text{石脑油} + 0.3 \times \text{柴油} + 0.2 \times \text{汽油} + 0.1 \times \text{航空煤油} - \text{原油}$
 $\times \text{VAT} \times \text{汇率}$ (未考虑副产品和除增值税外各项税)

3.2.黄金跟踪

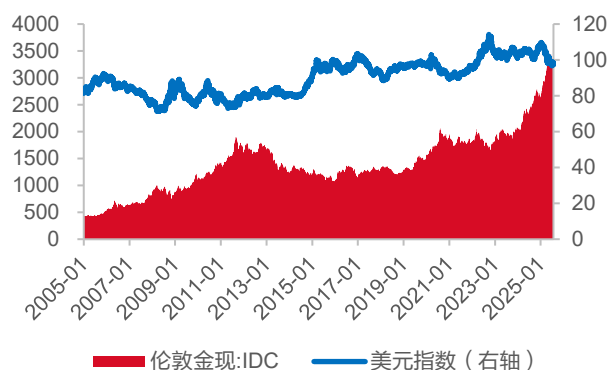
美联储降息预期走高, 周内金价震荡上涨。截至 2025 年 8 月 22 日, 伦敦金现收于 3371.24 美元/盎司, 较上周同期上涨 1.08%。美股三大指数周内震荡下行, 但在周五跳涨, 美元指数震荡下行。若美国化债持续遇阻, 预计美元或大幅贬值。7 月我国央行增持黄金储备 6 万盎司。美联储年内降息次数市场预期进一步降低到两次, 鲍威尔最新发言偏鸽, 市场

押注 9 月将降息 25 个基点。SPDR 持有量稍许下降，政策面上美国贸易协定、俄乌冲突等仍存在较大不确定性。整体来看，美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，美元贬值预期走强，黄金长期上涨逻辑增强。

美债利率震荡下行，中债利率震荡上行。截至 8 月 22 日，10Y 美债利率周内震荡下行，较上周同期下降 7bp 收于 4.26%，10Y 中美利差倒挂值为 248bp，较上周有所收窄。中国 10Y 国债利率本周震荡上行，最终报收 1.7818%，较上周同期上涨 3.53bp。2025 年 7 月美国 CPI 同比上涨 2.7%，前值 2.7%，低于市场预期，PPI 同比增长 3.3%，远超市场预期，关税造成通胀初显。7 月，我国制造业 PMI 为 49.3%，较前值下降 0.4 个百分点。

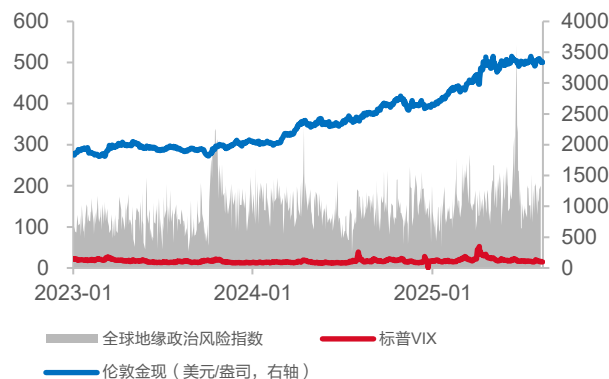
金价判断：中美贸易冲突短期内不会得到彻底解决，美国化债持续受阻，美国宏观数据正在为降息铺垫，美联储 9 月降息预期走强，建议逢低买入。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



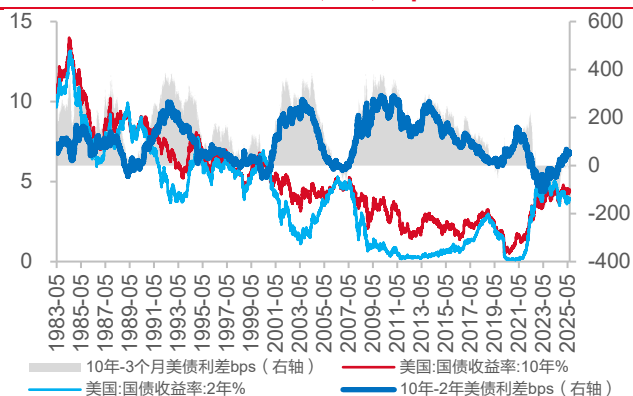
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX 与金价，美元/盎司



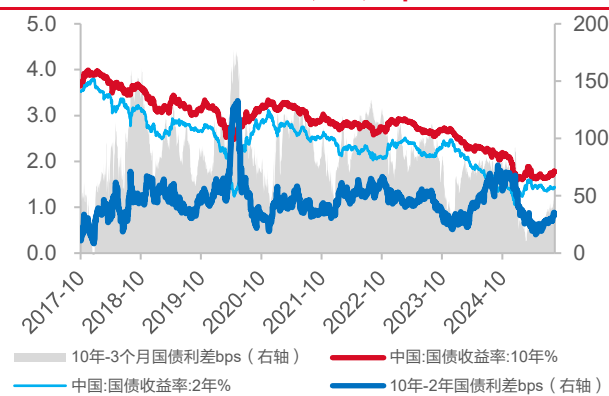
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差，%，bps



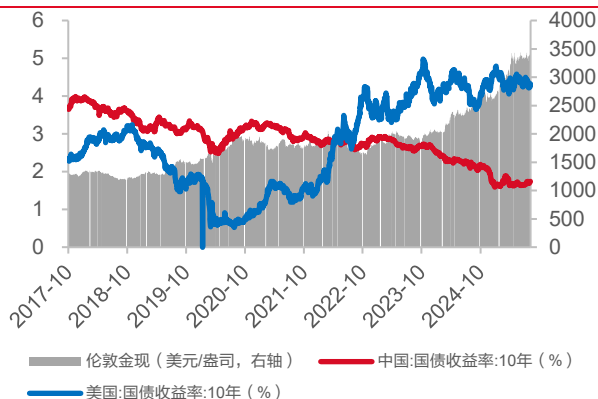
资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 10Y-2Y 中国国债利差，%，bps



资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，%



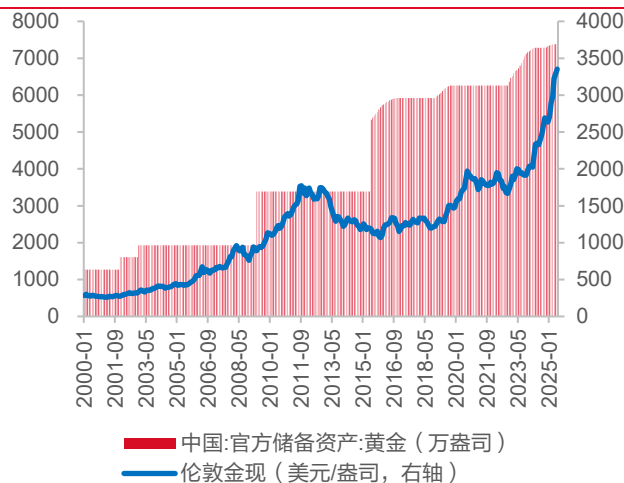
资料来源：Wind，东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/9/17						0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	75.0%	25.0%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	35.3%	51.5%	13.3%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	25.4%	46.9%	24.0%	3.7%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.7%	34.4%	37.3%	15.5%	2.2%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.6%	23.2%	35.9%	25.7%	8.4%	1.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	11.5%	27.4%	32.6%	20.0%	6.0%	0.7%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	7.6%	21.0%	30.5%	25.0%	11.6%	2.8%	0.3%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.4%	3.2%	11.9%	24.1%	28.8%	20.7%	8.8%	2.0%	0.2%
2026/9/16	0.0%	0.1%	1.5%	6.7%	16.8%	26.0%	25.5%	15.9%	6.1%	1.3%	0.1%
2026/10/28	0.0%	0.4%	2.5%	8.7%	18.6%	25.9%	23.6%	14.0%	5.1%	1.0%	0.1%
2026/12/9	0.1%	0.8%	3.8%	10.7%	20.1%	25.4%	21.7%	12.2%	4.3%	0.8%	0.1%

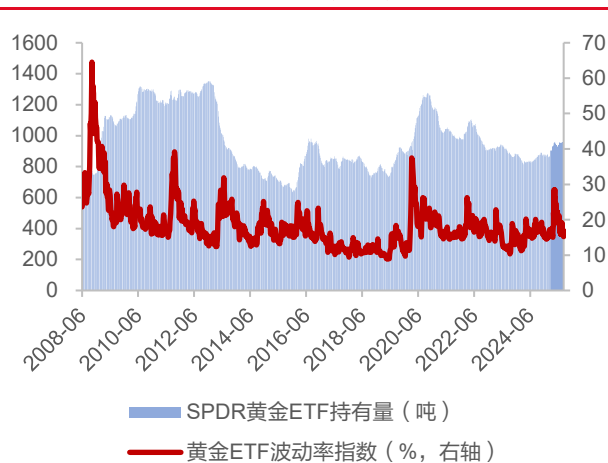
资料来源：CME，东海证券研究所

图18 2000 年以来我国央行黄金储备，万盎司，美元/盎司



资料来源：Wind，东海证券研究所

图19 全球黄金 ETF 总持仓量，吨，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.3.金属铜跟踪

2025 年，金属精炼铜价格震荡上行，8 月 22 日，SHFE 电解铜连续合约结算价格为 78758 元/吨，较上一周价格环比下降 0.4%，价格与去年同比增长 5.8%；LME 伦铜 3 个月合约结算价为 9707.63 美元/吨。8 月 22 日，我国铜精矿干净料（25%Cu）远期现货综合价格指数约为 2570.8 美元/千吨，价格环比下降 0.5%，同比上升 11.7%。铜精矿价格较上周价格波动上涨。

2025 年 8 月 22 日，精炼铜现货库存为 13.7 万吨，和上周环上升 3.6%，同比下滑 52%，港口库存约为 47.3 万吨，环比增长 12%，尽管全球精矿供应吃紧，但中国上半年进口强劲。7 月底以来，海关数据显示铜精矿进口回暖，推动港口库存回补。

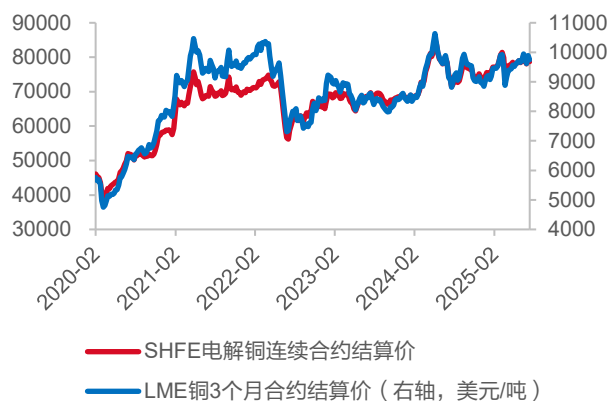
2025 年 7 月，我国电解铜产量约为 119.44 万吨，环比增长 4.1%，同比增幅 19.6%，生产能力复苏水平较上期明显恢复，下游需求维持旺盛状态。2025 年 7 月，我国电解铜年化平均产能为 1648 万吨，产能利用率为 86.04%。2025 年 6 月我国电解铜产量和需求缺口约为 24.11 万吨，缺口较上期环比扩大。我国进口电解精炼铜数量基本可以覆盖生产需求缺口。

2025 年 8 月 22 日当周，我国 SHFE 电解铜持仓量为 134520.2 手，环比下降 13.8%，本周持仓量下降；成交量为 94927.6 手，环比下降 21.7%，沪铜主力合约出现持仓与成交量双双下跌，主要是因美联储政策不确定性导致投资者观望，而现货库存持续下降虽压制下行

空间，却未带来活跃交易。2025 年 7 月，沪铜单边交易交割量为 39275 吨，低于去年同期交割水平。主要原因是现货需求偏弱，交割意愿下降叠加价格波动收窄，套保空间缩窄。

全球部分地区政策和铜矿生产情况存在不确定性，铜金属供应相对紧缺。当前铜价走势呈震荡回升，受益于美方关税豁免与降息预期支撑，短期内仍具反弹机会，但面对疲弱需求与宏观风险，市场担忧仍在。铜价短期处于基本面偏弱和宏观不确定的夹缝期，预计震荡偏弱运行。

图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨



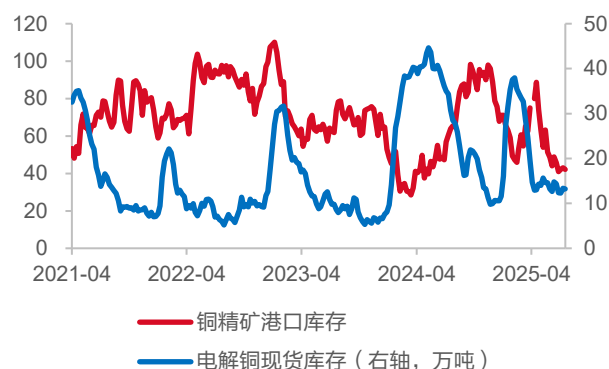
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图21 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数，美元/千吨



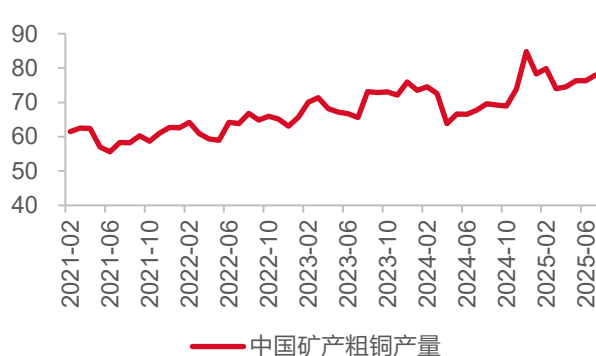
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图22 铜精矿和电解铜库存，万吨



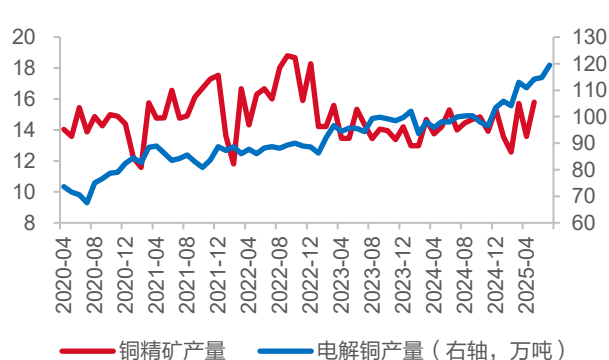
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国矿产粗铜产量，万吨



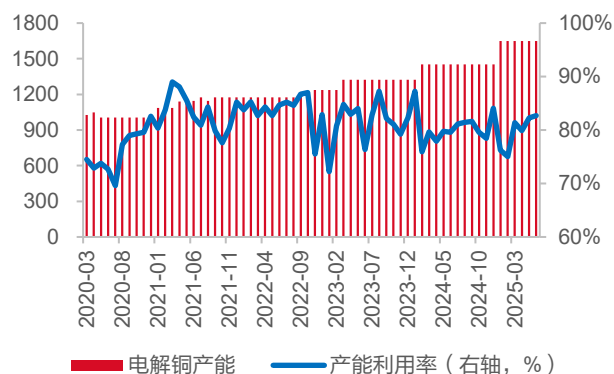
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国铜精矿和电解铜产量，万吨



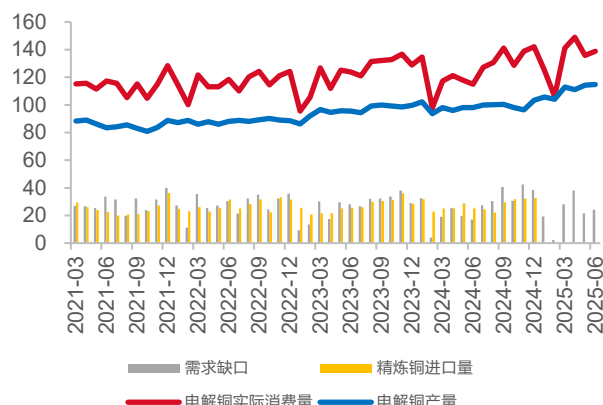
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



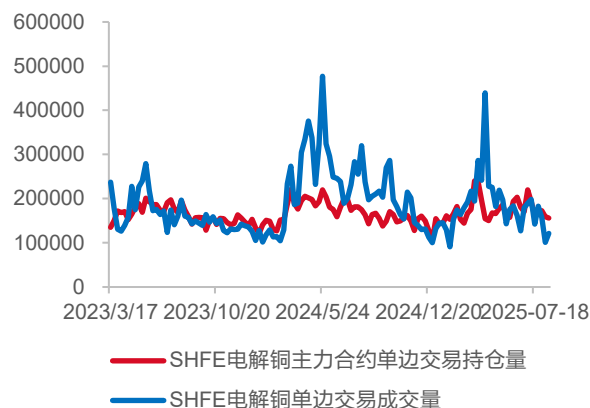
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



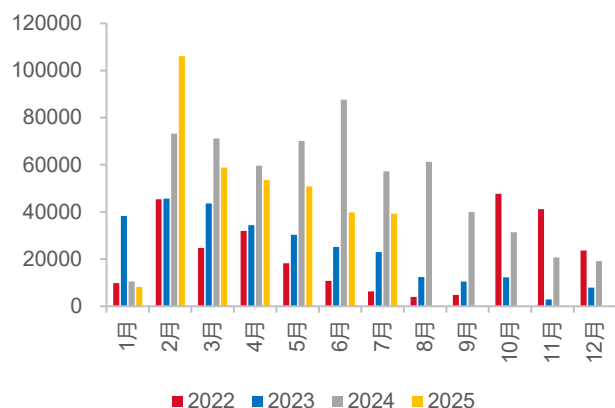
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



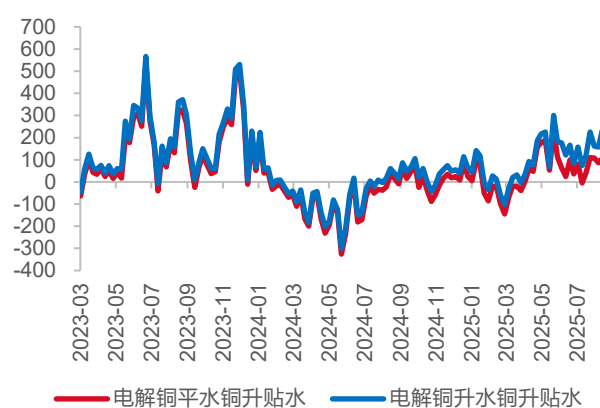
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨

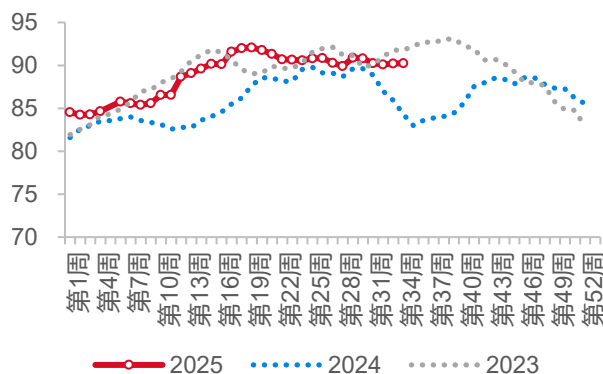


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

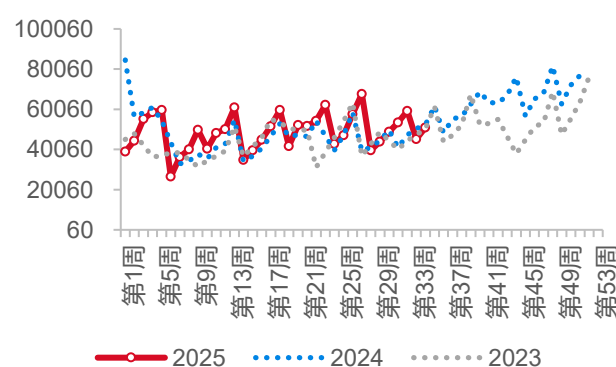
4.1.行业高频跟踪

图30 247 家钢厂高炉产能利用率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



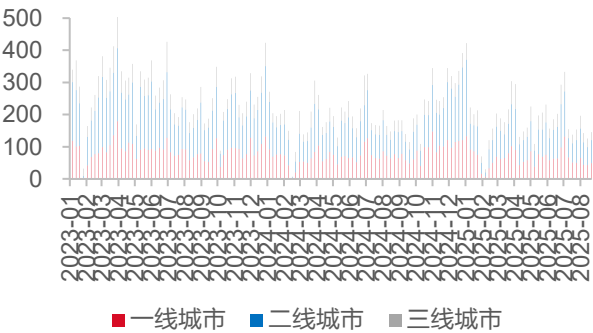
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



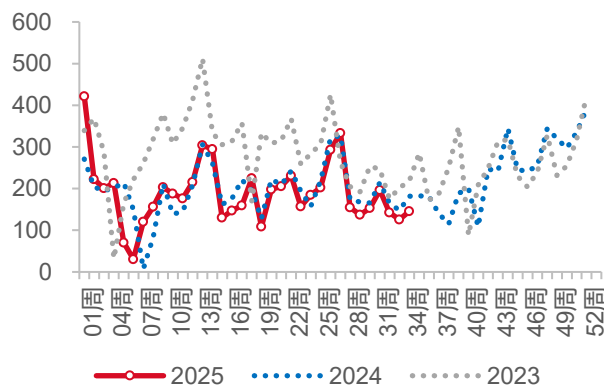
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



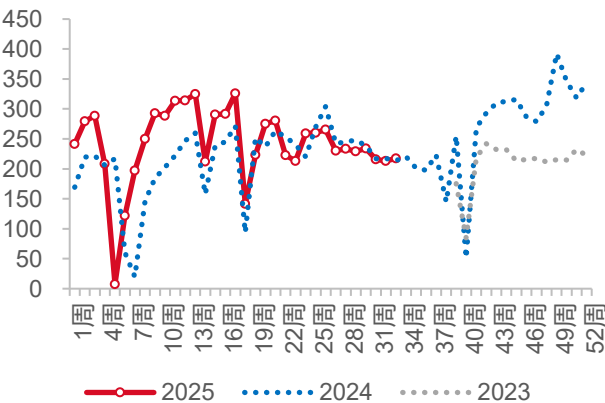
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图34 30 城新房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图35 14 城二手房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图36 主要行业高频数据

指标名称	环比(%)/ 环比变化(pct)	同比(%)/ 同比变化(pct)	单位	8/22	8/15	8/8	8/1	7/25	走势图
30大中城市商品房销售面积	15.5	-19.9	万平方米	145	126	143	197	153	
一线城市	12.2	-36.0	万平方米	49	44	44	65	50	
二线城市	30.0	-0.6	万平方米	72	55	69	92	71	
三线城市	-8.9	-24.6	万平方米	25	27	29	40	32	
国内航班执飞	/	/	架次	/	103932	101905	101921	100624	
国际航班执飞	/	/	架次	/	13285	13238	13155	13053	
电影票房	-17.5	16.4	万元	125299	151839	169271	154189	95738	
观影人次	-18.0	28.9	万人次	3445	4201	4691	4254	2556	
BDI指数	-4.9	10.3	/	1944	2044	2051	2018	2257	
CCFI指数	-1.5	-41.8	/	1175	1193	1201	1232	1261	
南华工业品价格指数	-1.4	-2.9	/	3625	3676	3669	3717	3772	
螺纹钢	-2.6	-1.0	元/吨	3137	3222	3216	3277	3270	
水泥价格指数	1.2	-9.1	/	104.78	103.55	103.84	104.65	106.22	
南华农产品价格指数	-0.2	8.4	/	1110	1112	1094	1094	1105	
猪价	-0.4	-27.3	元/公斤	20.12	20.20	20.44	20.55	20.72	
7种重点水果	-0.8	-6.3	元/公斤	6.89	6.95	7.02	7.10	7.11	
鸡蛋	1.7	-27.6	元/公斤	7.67	7.54	7.55	7.68	7.40	
28种重点蔬菜	2.5	-20.9	元/公斤	4.82	4.71	4.56	4.42	4.39	
PTA	1.2	-6.6	%	76.22	75.01	75.92	79.67	80.76	
纯碱	1.2	5.8	%	88.48	87.32	85.41	80.27	83.02	
浮法玻璃	0.0	-6.3	%	75.34	75.34	73.00	/	75.00	
江浙织机	2.1	-2.7	%	60.09	58.04	55.75	55.51	55.59	
半钢胎	1.1	-5.9	%	73.13	72.07	74.35	74.45	75.87	
全钢胎	1.7	6.5	%	64.76	63.09	61.00	61.08	65.02	

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.2.主要指数及行业估值水平

主要指数估值(PE)分位数水平: 创业板指<创业板 50<中证 1000<中证 500<上证 180<沪深 300<上证 50<科创 50。

图37 主要指数估值及分位数水平, %

指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
创业板指	27.99	39.39	51.83	4.86
创业板 50	32.59	39.11	48.86	5.50
中证 1000	61.33	45.84	45.60	2.47
中证 500	70.30	32.86	48.55	2.17
上证 180	78.13	12.17	41.89	1.27
沪深 300	79.13	13.97	46.27	1.46
上证 50	85.46	11.89	57.98	1.31
科创 50	100.00	175.22	67.68	5.65

资料来源: 同花顺, 东海证券研究所, 分位数水平为 2010 年以来

主要行业估值(PE)分位数水平: 周期: 交通运输<有色金属<公用事业。消费: 农林牧渔<食品饮料<美容护理。高端制造: 家用电器<机械设备<汽车。科技: 通信<传媒<电子。金融(PB): 房地产<非银金融<银行。

图38 各行业指数估值及分位数水平, %

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
周期	钢铁	0.00	-240.16	50.74	1.08
	交通运输	18.32	16.72	25.07	1.39
	有色金属	23.57	23.88	45.11	2.71
	公用事业	29.64	19.26	43.00	1.79
	石油石化	34.13	12.10	34.53	1.17
	建筑装饰	56.60	11.59	9.62	0.83
	环保	64.03	36.89	21.12	1.69
	煤炭	65.75	13.41	55.39	1.42
	基础化工	82.67	35.48	66.13	2.20
	建筑材料	90.80	40.28	11.32	1.28
消费	农林牧渔	5.20	21.44	12.79	2.62
	食品饮料	17.99	21.92	25.02	4.39
	美容护理	60.19	51.08	32.89	3.63
	纺织服饰	61.68	37.88	32.74	1.91
	社会服务	80.62	69.01	21.31	3.15
	商贸零售	84.45	60.55	38.17	1.93
	轻工制造	88.33	53.41	38.07	2.32
	医药生物	92.50	55.17	21.03	3.30
	家用电器	41.42	16.41	31.71	2.54
	机械设备	71.19	44.56	66.98	2.87
高端制造	汽车	75.57	32.89	73.05	2.64
	国防军工	87.92	180.68	92.29	4.24
	电力设备	90.96	71.74	34.86	2.75

科技	通信	25.07	26.28	45.16	2.29
	传媒	80.95	88.15	39.17	2.80
	电子	91.25	78.35	93.68	4.90
	计算机	95.17	274.59	72.55	4.94
金融地产	房地产	0.00	-7.17	12.68	0.89
	非银金融	17.03	15.09	29.90	1.62
	银行	94.86	7.39	33.68	0.74

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

注：钢铁盈利为负故不显示。

5.重要市场数据及流动性跟踪

5.1.杰克逊·霍尔会议：鲍威尔鸽派发言加强降息预期

当地时间8月22日，美联储主席鲍威尔在“全球央行年会”——杰克逊·霍尔会议上发言。鲍威尔明确了美国劳动力市场面临困境，同时表态关税大概率是一次性价格水平冲击。最后鲍威尔对现有的货币政策框架“平均通胀目标制”（FAIT）做出修改，回到以前的“灵活通胀目标制”（FIT）。

劳动力市场虽看似平衡，但隐含风险上升。鲍威尔在本次杰克逊·霍尔会议中对劳动力市场表达出的担忧远超市场预期。鲍威尔认为失业率虽微升至 4.2%，仍处在均衡水平和历史低位，但表面上的“平衡”却是源于劳动力供需的双双放缓，这种异常状态意味着就业下行风险的上升，并强调如果风险爆发，可能迅速表现为裁员激增与失业率攀升（sharply higher layoffs and rising unemployment）。这与 7 月 FOMC 上鲍威尔就业均衡风险较小的观点形成鲜明的对比，也意味着鲍威尔的政策重心从通胀优先转变为就业优先。

关税对于通胀大概率是一次性价格水平冲击，疲软的劳动力市场会抑制通胀。鲍威尔认为关税效应虽会随时间积累，但大概率只是“一次性价格水平冲击”（relatively short lived—a one-time shift in the price level）。同时，鲍威尔提出需要警惕薪资-价格螺旋攀升或通胀预期脱锚风险，但目前劳动力市场疲软降低了其可能性。综合来看，鲍威尔本次对通胀的发言更倾向于弱化关税影响，同时认为劳动力市场的疲软对工资推动式通胀起到了抑制效果。

货币政策修订方面，公布了《长期目标和货币政策战略声明》的修改结果。2020 年以来，美联储针对“有效利率下限（ELB）”引入了“平均通胀目标制（FAIT）”——即在低利率时期人为地允许通胀高于 2% 目标，以达到长期平均通胀在 2% 目标（通胀超调）。

（1）通胀：淡化 ELB，取消“通胀超调”策略。在疫情后时期，由于通胀持续高于联储 2% 目标，如若继续采用“FAIT”则需要通胀在一段时间内持续低于 2%，以达到长期平均通胀锚定在 2% 的目的。联储认为此货币政策实施较为滞后，因此在新货币政策框架中进行了修订：其一删除了“ELB 是经济核心特征”的表述，强调框架需要适应广泛经济环境（即当前高通高利率环境），但仍保留应对 ELB 的工具准备；其二取消了“通胀超调”策略——回归到“灵活通胀目标制（FIT）”，承认 2020 年设定的“适度超调”并不适用于后疫情时期的实际通胀情况。

（2）就业：重释“最大就业”。《声明》中删除了“弥补就业缺口（shortfalls）”的表述，因其被误读为“永久性放弃预防性行动”，并提及“劳动力可能暂时超过最大就业水平而不引发通胀风险”。这意味着美联储后续政策更偏向于关注“就业不足”而非“就业过热”，同时政策方针更偏向于“事前预防”而非“事后补救”。

(3) 通胀和就业的冲突平衡问题。在双重使命的问题上,《声明》则更加留有余地的表述“将权衡偏离程度与回归预期的时差”(departures from our goals and the potentially different time horizons),更加偏向于2012年政策声明描述,使得政策实施空间更加宽泛,避免市场预期出现过于偏激的情况。

(4) 延续性原则。第一,长期通胀目标依然需要保持在2%。第二,拒绝为就业设定数字目标。第三,维持五年一次的货币政策公开评估机制。

鲍威尔超预期鸽派发言强化市场降息预期。本次杰克逊·霍尔会议上鲍威尔的鸽派发言和市场存在较大的预期差。发言结束后,美股上涨强劲,美债收益率集体下跌,黄金上涨美元指数下跌。不管是在经济前景还是货币政策框架修订内容上,鲍威尔都着重强调经济风险而非通胀风险,同时新的货币政策框架着重强调了“预防性行动”的优先度。我们认为,9月降息或成为大概率事件,并且由于新货币政策框架下“预防性行动”的优先级提高以及劳动局数据采集问题的影响,8月后续就业和通胀数据在没有过度偏离预期的情况下对美联储后续降息行动的影响相对有限。

美联储主席鲍威尔在杰克逊·霍尔会议上发表了超预期的鸽派演讲,提供了较为明确的9月降息指引。对于经济的前景方面:第一,鲍威尔认为劳动力市场看似平衡但潜在风险上升;第二,鲍威尔表态关税对通胀影响大概率是一次性冲击,弱化通胀的严格管理预期;第三,居民消费下滑依然是经济放慢的主因。对于货币政策框架调整方面,鲍威尔承认2020年后设定的“平均通胀目标制”(FAIT)具有限制性,认为适度通胀超调理论已经不适用于疫情后经济,将回到“灵活通胀目标制”(FIT),更关注“就业不足”而非“就业过热”。鲍威尔发言结束后,美股上涨,美债收益率下跌,黄金上涨,美元指数下跌,降息交易被大幅度强化。

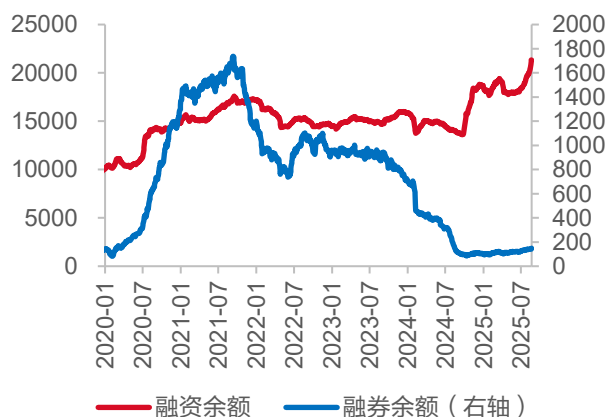
5.2.资金及流动性跟踪

融资余额增长。8月21日,融资余额21319.24亿元,较上周末增长831.62亿元。

偏股混合型基金仓位环比上升。8月22日当周,据同花顺数据,普通股票型、偏股混合型基金平均仓位分别为79.47%、76.16%,分别较上周下降3.75%和上升0.93%。

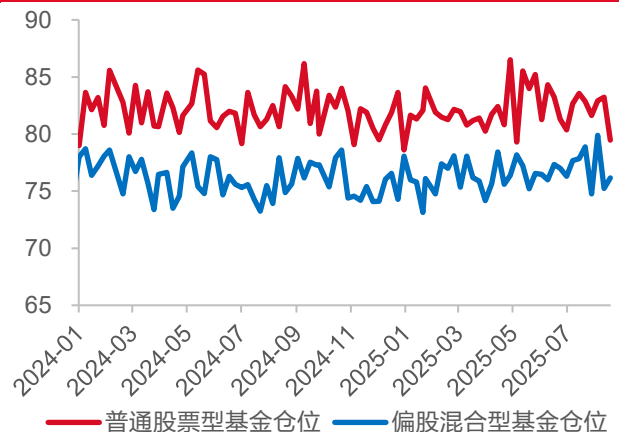
资金利率上升。8月22日当周,DR007周均为1.5217%,较上周环比上升6.99个BP。SHIBOR3M周均为1.5498%,较上周环比上升0.16个BP。

图39 两融余额,亿元,亿元



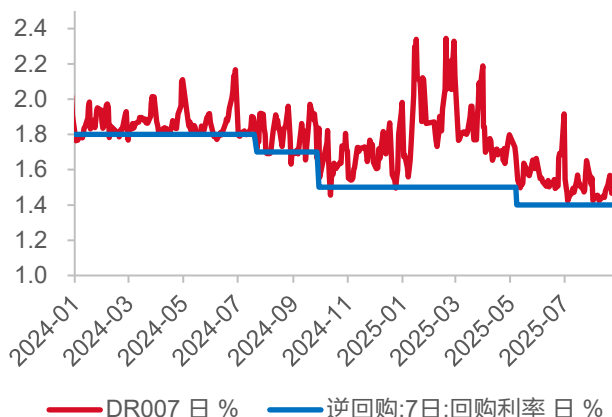
资料来源:同花顺,东海证券研究所

图40 普通股票型、偏股混合型基金仓位, %



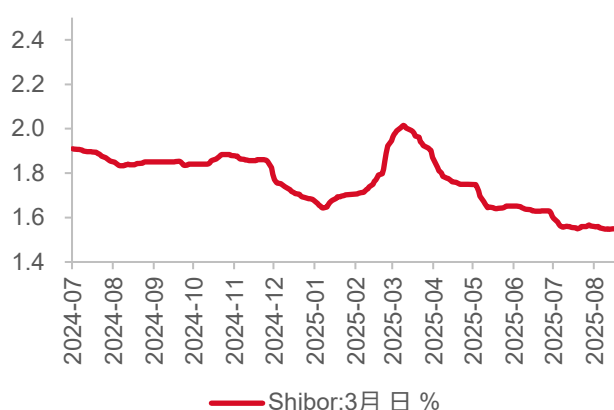
资料来源:同花顺,东海证券研究所

图41 DR007、7 天期 OMO 利率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图42 SHIBOR 3M，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

5.3.美国流动性及利率跟踪

从量的角度，截至 8 月 20 日当周，美国金融流动性趋于稳定。当周存款准备金净流出 307.1 亿美元，主要受 TGA 余额补充和美联储缩表影响：当周 TGA 余额增加 105.9 亿美元，同时美联储资产端有 28.7 亿美元国债和 38.4 亿 MBS 到期。隔夜逆回购余额依然保持低位缩减态势，当周减少 31.4 亿美元。美国流动性指标减少 326.1 亿美元，对应美国股市当周的连续下跌。

从价的角度，截至 8 月 20 日当周，美国货币回购市场呈现持续宽松的态势。SOFR 较上周下降 2bp 至 4.31%，带动 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差分别回落至 -9bp 和 -2bp 月内相对低位。这或许是受当周美国股市低迷影响，机构资金回撤至货币市场。住房市场方面，关键期限贷款利率在当周止跌。30 年期和 15 年期住房抵押贷款分别稳定在 6.58% 和 5.69% 年内低位，或标志着美国住房市场的阶段性触底，后续美联储降息路径是美国房市的关键引导因素。

图43 美国存款准备金占比银行总资产，%



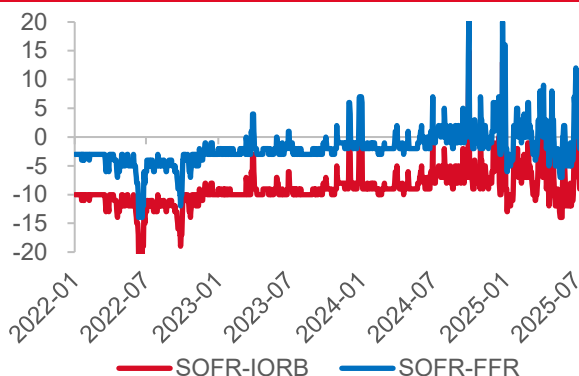
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图44 美国金融流动性指标，十亿美元



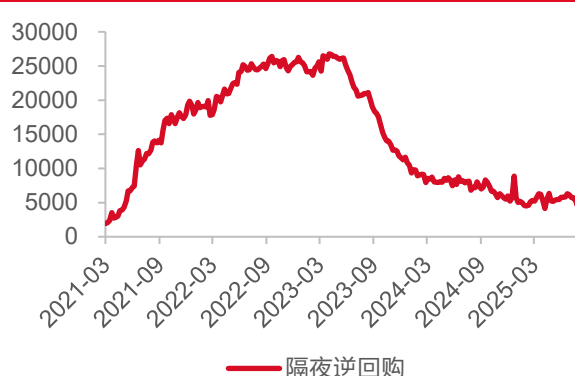
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图45 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差, bps



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图46 美联储隔夜逆回购协议, 十亿美元



资料来源：同花顺，东海证券研究所

6. 市场资讯

6.1. 海外市场资讯

1) 8月20日公布的美联储7月会议纪要显示，多数官员认为当前利率接近中性水平，维持利率不变是合适选择。尽管部分理事主张降息，但通胀风险仍被认为高于就业疲软。与会者担忧关税影响，认为不应等待其影响完全显现再调整政策，目前货币政策已处于有利位置。

2) 8月21日，美国与欧盟发表联合声明，宣布就一项涵盖农产品、工业品、能源、芯片等领域的贸易协议框架达成一致。欧盟将取消对美工业品关税，扩大美农产品准入，并采购美能源及AI芯片，预计至2028年采购美能源7500亿美元、AI芯片400亿美元，同时计划增加对美战略领域投资和国防装备采购。

3) 美国8月密歇根大学消费者信心指数初值为58.6，自4月以来首次下滑，预期62，前值61.7；现况指数初值为60.9，创三个月低点，预期67.9，前值68；预期指数初值为57.2，预期56.5，前值57.7。

4) 美国7月零售销售环比增0.5%，预期增0.5%，前值从增0.6%修正为增0.9%；核心零售销售环比增0.3%，预期增0.3%，前值从增0.5%修正为增0.8%。

5) 美国7月PPI环比上涨0.9%，预估为0.2%，前值为0%。美国7月PPI同比上涨3.3%，预估为2.5%，前值为2.3%。美国7月核心PPI环比上涨0.9%，预期为0.2%，前值为0%。美国7月核心PPI同比上涨3.7%，预期为3%，前值为2.6%。

6) 美国8月标普全球制造业PMI初值为53.3，预期49.5，前值49.8；服务业PMI初值为55.4，预期54.2，前值55.7；综合PMI初值为55.4，预期53.5，前值55.1。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

6.2. 国内市场资讯

1) 8月18日，李强总理主持召开国务院全体会议，传达学习习近平总书记关于经济形势和工作的重要讲话精神。会议强调，要统一思想、巩固回升势头，确保完成全年目标。会议提出，提升政策效能、稳定预期，激发消费和民间投资，建设统一大市场，稳定房地产。深化改革开放，推动科技与产业融合，稳就业、保民生、强监管，维护社会稳定。

2) 8月22日,李强总理主持国务院常务会议,强调以旧换新政策要完善机制、严防骗补,释放内需;推动体育产业高质量发展,扩大消费;加快“三北”工程建设,强化生态保护;开展渔船安全整治,提升本质安全水平。

3) 2025年上海合作组织峰会将于8月31日至9月1日在天津举行,是中国第五次主办,也是上合组织迄今规模最大的一届。习近平主席将与20多位外国领导人及10位国际组织负责人出席。

4) 8月19日,央行宣布新增1000亿元支农支小再贷款额度,用于支持北京、河北、吉林、山东、甘肃等受灾地区的小微企业、个体工商户及农业经营主体,助力防汛救灾和灾后重建。后续将督促各地用好资金,推动恢复生产经营。

5) 中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布,2025年8月20日贷款市场报价利率(LPR)为:1年期LPR为3.0%,5年期以上LPR为3.5%,两者均连续3个月保持不变。

6) 中国人民银行:为保持银行体系流动性充裕,2025年8月25日(周一),中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展6000亿元MLF操作,期限为1年期。

7) 国务院转发财政部意见,要求规范PPP存量项目建设运营。地方政府应优先推进收益性强的项目,保障在建项目及时完工运营。推进缓慢项目应优化调整,控制成本,不得超出核定投资。2024年底前未开工项目原则上不再采用PPP模式。金融机构要依法依规支持融资,履行贷款承诺,不得无故终止或要求政府出具承诺文件。

8) 1-7月,全国一般公共预算收入135839亿元,同比增长0.1%;全国一般公共预算支出160737亿元,同比增长3.4%;全国政府性基金预算收入23124亿元,同比下降0.7%;全国政府性基金预算支出54287亿元,同比增长31.7%。

9) 近期受高温、消费偏弱和生猪集中出栏影响,猪价小幅回落,猪粮比跌破6:1,进入三级预警区。为稳定市场,国家发改委将启动中央冻猪肉储备收储。

10) 中国光伏行业协会倡议发布关于进一步加强行业自律,共同维护公平竞争、优胜劣汰的光伏市场秩序的倡议。

(信息来源:同花顺、Wind、央视新闻)

6.3.政策面

1) 《关于领取个人养老金有关问题的通知》印发。自9月1日起,个人养老金领取条件将进一步放宽,新增三种情形:个人或其配偶、未成年子女在近一年内医保范围内自付医药费用超过当地人均可支配收入;近两年内累计领取失业保险金满12个月;正在领取城乡低保。这些新增情形在原有退休、完全丧失劳动能力或出国定居等领取条件基础上作出补充,明确了具体操作办法。

7.财经日历

图47 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
8/25	22:00	美国	7月新屋销售:季调:折年数(千套)	627	

8/25	22:00	美国	7 月新屋销售:季调:折年数:环比(%)	0.64	
8/27	09:30	中国	7 月工业企业利润:累计同比(%)	-1.8	
8/28	20:30	美国	第二季度实际 GDP:季调:环比折年率(预估)(%)	-0.5	2.4
8/28	20:30	美国	第二季度 PCE 价格指数:季调(预估)(2017 年=100)	125.6	
8/28	20:30	美国	第二季度实际个人消费支出:季调:环比折年率(预估)(%)	0.5	
8/29	20:30	美国	7 月个人消费支出:季调(十亿美元)	20685.15	
8/29	20:30	美国	7 月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	65860	
8/29	20:30	美国	7 月核心 PCE 物价指数:同比(%)	2.79	
8/29	20:30	美国	7 月 PCE 物价指数:同比(%)	2.58	
8/29	20:30	美国	7 月核心 PCE 物价指数:环比(%)	0.26	

资料来源: Wind, 东海证券研究所

8.风险提示

周度普通股票型基金、偏股混合型基金仓位为预估,可能存在数据计算的结果与实际情况之间存在偏差的风险。

关税政策存在不确定性,若关税政策超预期,或导致中国出口规模的下降,影响顺差规模回落,或对经济下行形成压力。

特朗普政策不确定性,或导致美国通胀预期走高,影响美联储长期维持高利率,对人民币汇率形成压力,进而影响国内货币政策空间。

国内价格走弱的影响,消费价格同比下降或影响消费预期,工业生产者出厂价格下降影响工业企业利润。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089