2026 年 8 月 31 日

Warsh 偏鹰与地缘升温共振，国内地产制度改革落地

核心观点

- 海外方面，Warsh在杰克逊霍尔明显转鹰，强调通胀仍然过高，若无法确信其持续向2%回落，美联储仍需进一步行动；同时认为经济有所增强、就业稳定、金融条件并不紧。这意味着在经济未明显失速的情况下，政策仍将优先压通胀，且由于缺乏明确前瞻指引，后续利率路径将更加依赖通胀、就业和能源数据。讲话后，9月加息隐含概率由约35%升至60%，2Y、10Y美债收益率及美元分别同步上行至4.36%、4.72%及99.6，金银承压下跌，美股震荡收跌。与此同时，周末美伊局势再度升级，美国再次直接打击伊朗，霍尔木兹风险回升并推高油价。Warsh鹰派发言叠加地缘局势升温，风险资产短期内估值端压力加剧，本周关注美国8月PMI终值、ADP、职位空缺、非农及中东局势进展。
- 国内方面，房地产迎来近年来力度较大的基础制度改革，住建部等部门推动新项目优先现房销售，预售门槛提高至主体结构封顶，首付及按揭资金全部纳入监管；央行将个人房贷最长期限由30年延至40年，同时规定预售住房按揭原则上在项目竣工备案后才发放，并通过主办银行制、最长7年开发贷补充房企开发资金。证监会同步放宽房企再融资、并购重组、债券、ABS及REITs等融资渠道。政策意图通过现房销售、预售资金监管和融资机制改革，降低烂尾与房企流动性风险，推动房地产转向更稳健的开发融资模式，同时稳定居民购房预期和行业信用。7月工业企业利润同比增长11.2%、较6月放缓，1-7月累计增长17.6%。利润表现仍明显好于收入端，主要受价格修复、成本下降以及部分高景气行业拉动。结构上，AI电子和上游原材料仍是主要支撑，传统内需链偏弱。本周关注国内8月PMI，尽管中报显示A股盈利端仍有支撑，但海外利率与地缘扰动加剧，分母端压力上升，短期需警惕市场波动放大。
- 风险因素：全球央行货币政策超预期，地缘冲突及贸易摩擦升级，油价超预期上行，国内经济复苏与政策力度不及预期。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84 号

李婷
从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾
从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧
从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建
从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙
从业资格号：F03112296
投资咨询号：Z0021040

何天
从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

赵奕
从业资格号：F03153902
投资咨询号：Z0023788

一、海外宏观

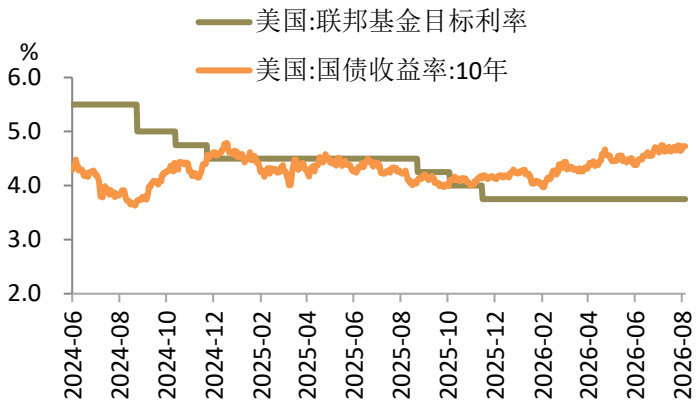
1、Warsh 在杰克逊霍尔明显转鹰，9 月加息预期显著升温

Warsh 在杰克逊霍尔明显转鹰，强调当前通胀仍然过高，如果无法确信其持续向 2%目标回落，美联储仍有进一步行动的必要；与此同时，他对增长和就业的判断并不悲观，认为美国经济有所增强、劳动力市场保持稳定，当前金融条件也很难称得上紧缩。相比 7 月 FOMC 后相对模糊的政策表述，Warsh 此次实际上重新明确了政策优先级：在经济尚未明显失速、就业没有显著恶化的情况下，美联储仍将优先解决通胀问题，而非提前为增长托底。

7 月以来美国就业和通胀数据实际上有所降温，但与此同时，美债长端利率持续处于高位，市场对美国财政、通胀以及新一届美联储政策框架的不确定性要求更高风险溢价。在这一背景下，Warsh 有必要通过强化 2%通胀目标和潜在加息约束，重新锚定美联储的抗通胀信誉。如果市场相信美联储最终会压低通胀，反而有助于抑制长期通胀风险溢价和期限溢价进一步上行。

Warsh 仍未给出明确的前瞻指引，这意味着后续政策将呈现“方向更清晰、路径更不确定”的特征。讲话后，市场隐含的 9 月加息概率由约 35%迅速升至 60%，2Y、10Y 美债收益率及美元同步升至 4.36%、4.72%和 99.6，金银承压、美股震荡收跌。往后看，只要通胀没有形成足够明确的持续回落趋势、经济和就业又没有明显失速，美联储加息选项就会持续存在，未来利率路径也将更加敏感于通胀、就业、能源价格及金融条件的边际变化。

图表 1 联邦基金目标利率 vs 10Y 美债



图表 2 FED WATCH 降息预期

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/9/16	0.0%	0.0%	43.1%	56.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/10/28	0.0%	0.0%	29.3%	52.5%	18.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	11.3%	38.2%	39.3%	11.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	8.2%	30.8%	39.0%	19.0%	3.1%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	1.9%	13.3%	32.7%	34.4%	15.3%	2.4%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	0.5%	5.0%	18.6%	33.1%	29.2%	11.8%	1.7%	0.0%
2027/6/9	0.0%	0.4%	4.4%	17.0%	31.4%	29.7%	13.9%	2.9%	0.2%
2027/7/28	0.0%	0.4%	4.4%	17.0%	31.4%	29.7%	13.9%	2.9%	0.2%
2027/9/15	0.0%	0.5%	4.6%	17.1%	31.4%	29.5%	13.8%	2.9%	0.2%
2027/10/27	0.0%	0.8%	5.4%	18.1%	31.2%	28.4%	13.0%	2.7%	0.2%
2027/12/8	0.1%	1.3%	6.8%	19.5%	30.9%	26.8%	11.9%	2.5%	0.2%

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、国内宏观

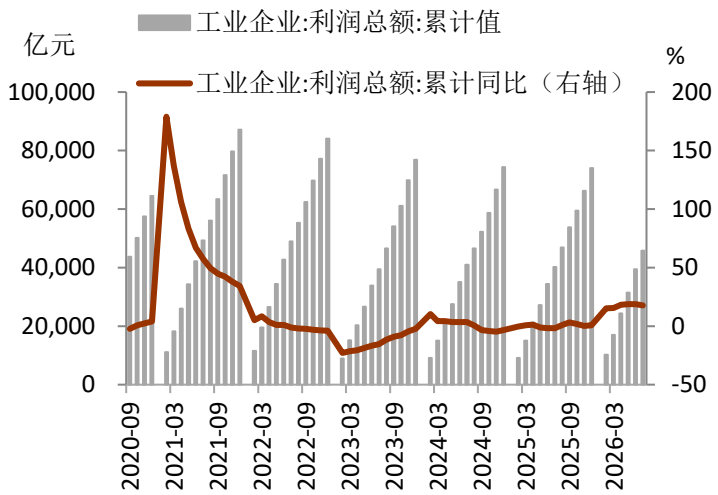
1、7 月工业企业利润延续修复，边际动能有所放缓

7 月工业企业利润增速边际放缓，但累计盈利仍保持较快增长。2026 年 1-7 月，规模以上工业企业实现营业收入 80.92 万亿元，同比增长 6.5%，与 1-6 月持平；实现利润总额 45820.6 亿元，同比增长 17.6%，较 1-6 月的 18.7%回落 1.1 个百分点。7 月单月利润同比增长 11.2%，较 6 月的 15.1%进一步放缓，显示工业企业盈利修复仍在延续，但边际斜率有所下降。分企业性质看，1-7 月国有控股企业、股份制企业、外资企业、私营企业利润分别增长 16.3%、23.6%、1.2%、10.9%，较 1-6 月均有所回落，其中股份制企业仍保持较高增速，外资和私营企业盈利修复相对偏弱。

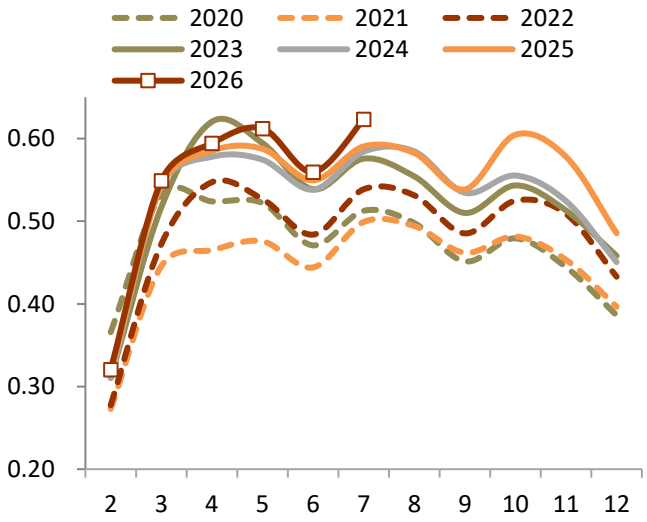
电子、资源品仍是利润增长的主要支撑，但结构分化进一步加大。从三大门类看，1-7 月采矿业利润同比增长 34.9%，较 1-6 月的 33.5%进一步加快；制造业利润增长 18.8%，较前值 20.1%有所回落；电力、热力、燃气及水生产和供应业利润下降 5.8%，降幅较前值 4.2%进一步扩大。分行业看，电子设备利润同比增长 1.1 倍，有色冶炼、化工和煤炭分别增长 91.8%、56.6%和 50.4%，仍是盈利主要支撑；汽车、非金属矿物、黑色冶炼和农副食品利润分别下降 20.4%、48.2%、51.2%和 12.3%。其中电子利润增速继续抬升，但有色、化工增速有所回落，汽车和地产链仍明显承压，表明本轮工业盈利改善依然高度集中于科技制造和上游资源品。

库存压力继续上升，量价边际走弱是 7 月利润增速放缓的主要原因。7 月末工业企业产成品存货同比增长 10.8%，高于 6 月末的 9.5%；产成品存货周转天数由 21.1 天升至 21.3 天，应收账款回收期也小幅延长，显示企业库存和资金占用压力仍在累积。拆利润增速三因子看，7 月工业增加值同比增长 4.5%，较 6 月 5.3%回落，数量贡献有所减弱；PPI 同比由 6 月 4.1%回落至 3.5%，且环比下降 0.7%，价格端支撑也明显弱于二季度；1-7 月营业收入利润率为 5.66%，同比提高 0.54 个百分点，但较 1-6 月的 5.70%小幅回落。整体看，前期价格改善和成本压降仍使累计利润保持较高增长，但随着生产、价格同步降温以及库存压力上升，工业盈利修复已经由二季度的加速阶段转向高位放缓。

图表 3 工业企业利润

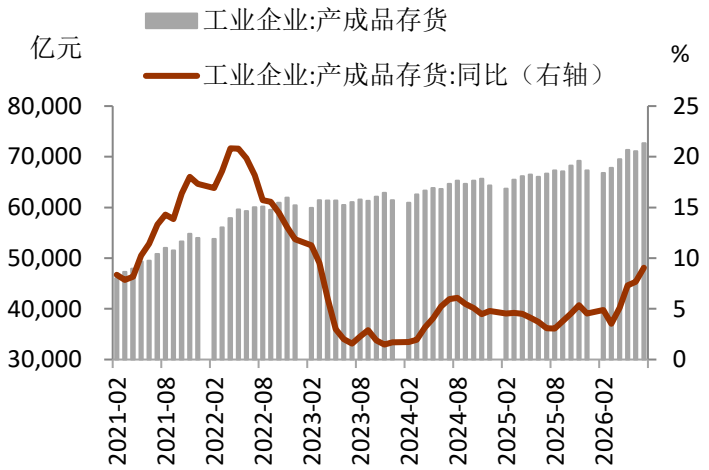


图表 4 工业企业产成品库销比

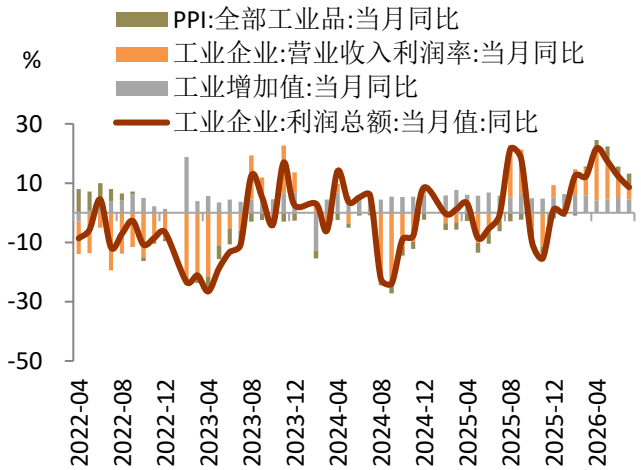


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 工业企业产成品存货



图表 6 工业企业利润驱动因素分解



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、大类资产表现

1、权益

图表 7 权益市场表现

	指标	现价	上周走势	上周涨跌幅（%）	本月涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅（%）
A股	万得全A	6504.45		0.61	4.75	1.47
	上证指数	3952.18		1.20	3.13	-0.42
	深证成指	13953.07		-1.00	2.76	3.16
	创业板指	3424.40		-3.42	2.41	6.91
	上证50	2923.33		1.38	0.01	-3.56
	沪深300	4609.18		-0.21	0.46	-0.45
	中证500	7895.45		0.52	5.36	5.76
	中证1000	7705.03		1.36	8.90	1.44
	科创50	1662.15		0.52	1.60	23.65
港股	恒生指数	25584.79		-1.63	-1.16	-0.18
	恒生科技	4605.15		-3.38	-4.64	-16.51
	恒生中国企业指数	8490.39		-1.67	-1.41	-4.75
海外	道琼斯工业指数	53559.99		0.53	2.05	11.44
	纳斯达克指数	26402.42		0.85	4.05	13.60
	标普500	7711.76		0.49	2.96	12.65
	英国富时100	10824.26		0.07	-0.40	8.99
	法国CAC40	8401.18		-0.98	-1.27	3.09
	德国DAX	26569.99		1.66	3.67	8.49
	日经225	66405.56		0.59	3.18	31.92
	韩国综指	6788.88		-1.79	2.93	61.10

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券

图表 8 债券市场表现

	指标	现价（%）	上周走势	上周涨跌幅（BP）	本月涨跌幅（BP）	年初至今涨跌幅（BP）
国内	1年期国债收益率	1.21		1.24	5.61	-12.72
	2年期国债收益率	1.25		1.46	-0.45	-11.89
	5年期国债收益率	1.41		1.97	-0.20	-22.08
	10年期国债收益率	1.70		1.37	-2.01	-15.38
	10Y-1Y国债期限利差	0.49		0.13	-7.62	-2.66
	SHIBOR（7天）	1.39		-3.86	-6.60	-56.90
	DR007	1.39		-4.35	-6.10	-59.62
海外	2年期美债收益率	4.34		10.90	6.00	87.00
	5年期美债收益率	4.48		5.00	3.00	75.00
	10年期美债收益率	4.73		-1.00	-2.00	55.00
	10Y-2Y美债期限利差	0.39		-11.00	-8.00	-32.00
	10年期德债收益率	3.27		3.00	11.00	42.00
	10年期法债收益率	4.13		-0.10	12.60	56.60
	10年期意债收益率	3.52		1.80	7.70	59.80
	10年期日债收益率	2.93		4.80	12.90	86.40

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、商品

图表 9 商品市场表现

指标	现价	上周走势	上周涨跌幅（%）	本月涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅（%）
南华商品指数	2,961.87		0.98	7.18	12.56
CRB商品指数	406.36		0.03	5.52	36.01
沪铜	108,900.00		1.69	3.37	9.89
上海螺纹钢	3,112.00		2.44	3.29	-1.25
COMEX黄金	4,504.10		-3.77	9.67	0.08
COMEX白银	67.09		-4.67	14.70	-8.08
WTI原油	83.44		-4.16	-0.46	64.11
ICE布油	88.29		-5.06	1.91	78.55
LME铜	14,285.00		0.49	3.58	14.99
LME铝	3,242.00		0.14	1.82	8.23
CBOT豆粕	348.80		7.06	8.59	16.38

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、外汇

图表 10 外汇市场表现

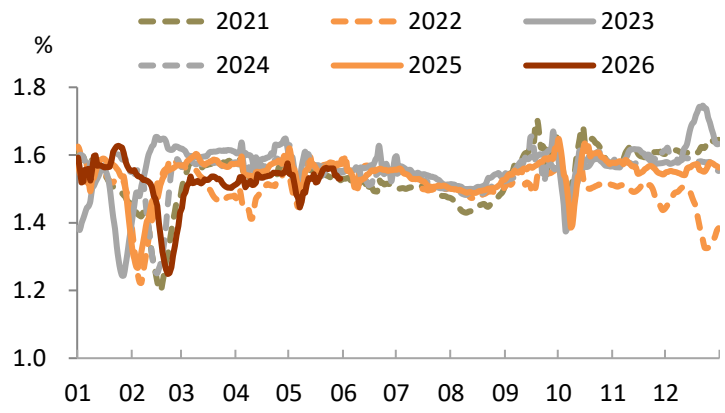
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅（%）	本月涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅（%）
美元兑人民币	6.72		0.00	-0.40	-3.84
美元兑离岸人民币	6.73		0.15	-0.32	-3.50
欧元兑人民币	7.82		-0.55	0.85	-4.68
英镑兑人民币	9.13		-0.46	0.60	-2.79
日元兑人民币	4.21		-0.58	-0.32	-5.64
美元指数	99.68		0.85	-0.10	1.44

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

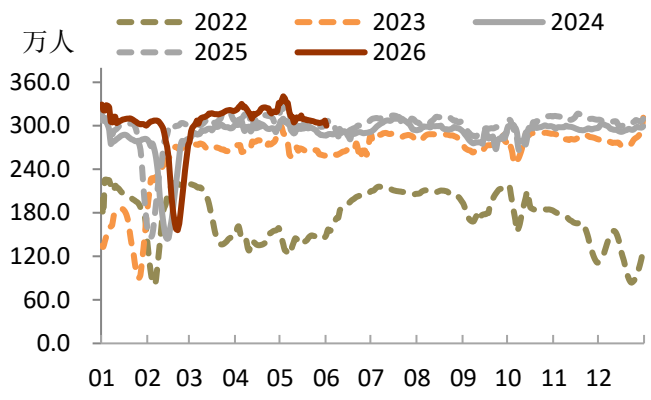
三、高频数据跟踪

1、国内

图表 11 百城拥堵指数

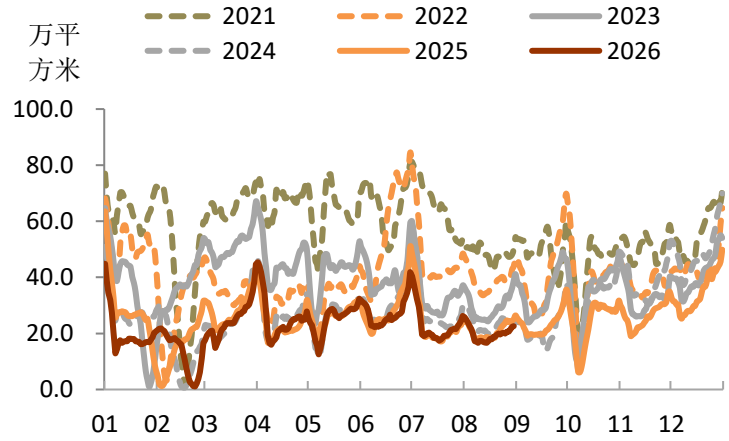


图表 12 27 城地铁客运量

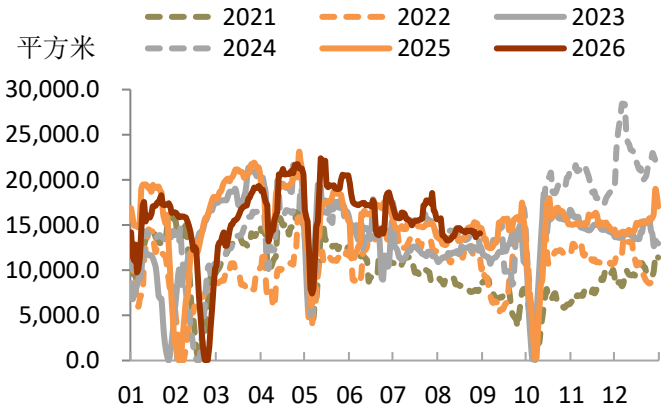


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 13 30 城商品房成交面积

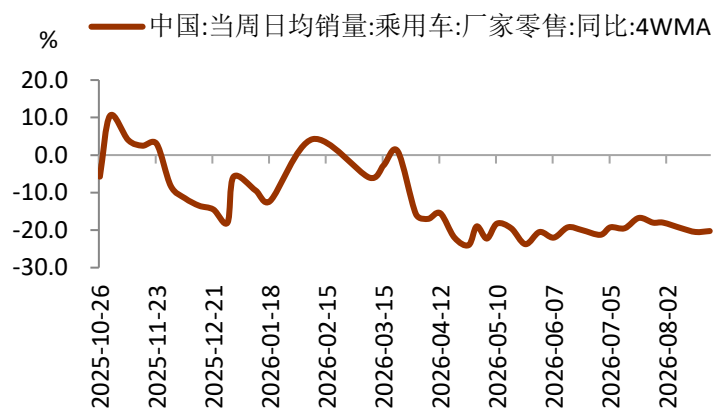


图表 14 12 城二手房成交面积

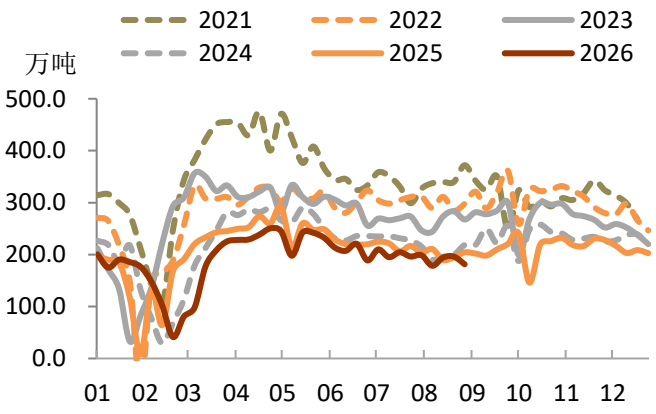


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 15 乘用车销量



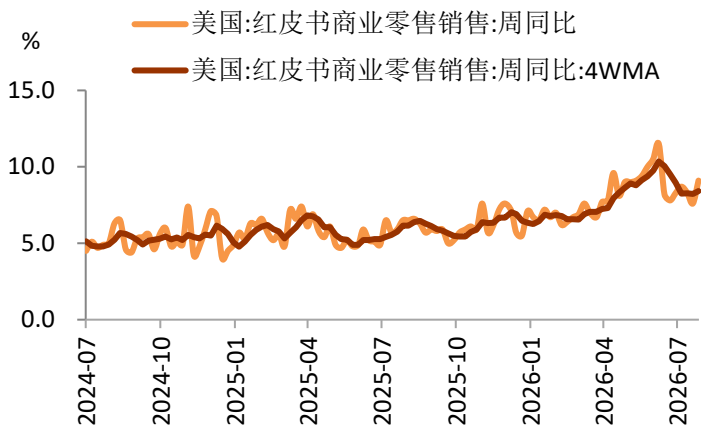
图表 16 螺纹钢表观消费量



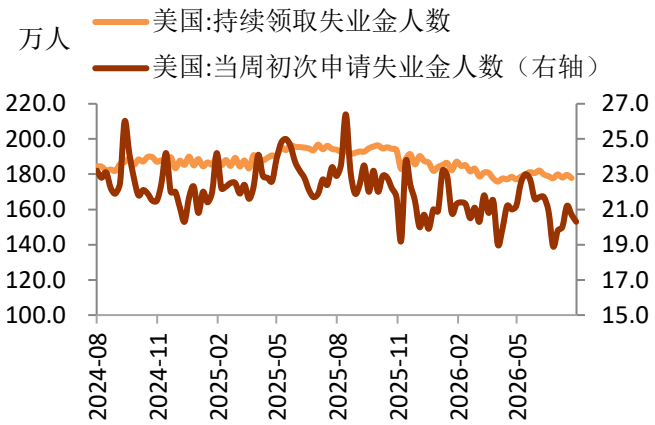
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、海外

图表 17 红皮书商业零售销售

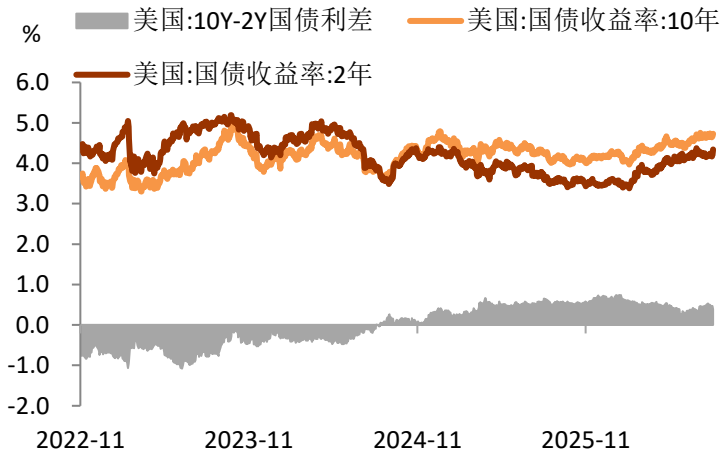


图表 18 失业金申领人数



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 19 美债利差倒挂幅度



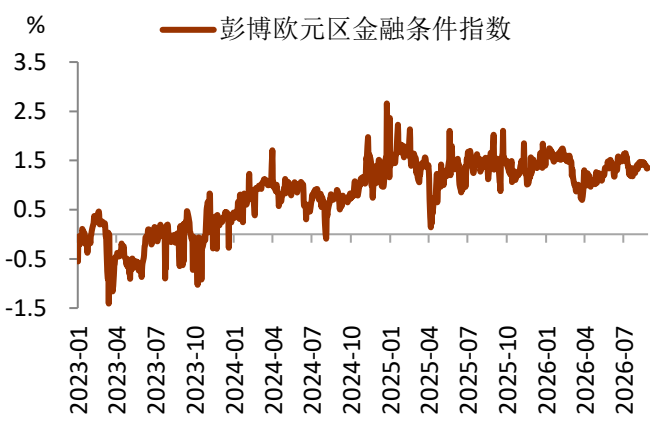
图表 20 FedWatch 利率变动概率

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/9/16	0.0%	0.0%	43.1%	56.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/10/28	0.0%	0.0%	29.3%	52.5%	18.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	11.3%	38.2%	39.3%	11.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	8.2%	30.8%	39.0%	19.0%	3.1%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	1.9%	13.3%	32.7%	34.4%	15.3%	2.4%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	0.5%	5.0%	18.6%	33.1%	29.2%	11.8%	1.7%	0.0%
2027/6/9	0.0%	0.4%	4.4%	17.0%	31.4%	29.7%	13.9%	2.9%	0.2%
2027/7/28	0.0%	0.4%	4.4%	17.0%	31.4%	29.7%	13.9%	2.9%	0.2%
2027/9/15	0.0%	0.5%	4.6%	17.1%	31.4%	29.5%	13.8%	2.9%	0.2%
2027/10/27	0.0%	0.8%	5.4%	18.1%	31.2%	28.4%	13.0%	2.7%	0.2%
2027/12/8	0.1%	1.3%	6.8%	19.5%	30.9%	26.8%	11.9%	2.5%	0.2%

数据来源：iFinD，CME，铜冠金源期货

图表 21 彭博美国金融条件指数

图表 22 彭博欧元区金融条件指数



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

四、本周重要经济数据及事件

图表 23 重要经济数据及事件

日期	时间	数据/事件	前值	预期
2026/8/31	9:30	**中国 8 月官方制造业 PMI**	49.2	49.6
		中国 8 月综合 PMI	49.3	-
		中国 8 月非制造业 PMI	49.0	-
	22:30	美国 8 月达拉斯联储商业活动指数	1.3	-
2026/9/1	9:45	中国 8 月 RatingDog 制造业 PMI	50.9	51.0
	16:00	欧元区 8 月制造业 PMI 终值	52.8	52.8
	17:00	欧元区 8 月 CPI 年率初值	2.9	3.3
		欧元区 8 月 CPI 月率初值	0.2	-
		欧元区 7 月失业率	6.3	6.3
		欧元区 8 月核心 CPI 年率初值	2.2	-
		欧元区 8 月核心 CPI 月率初值	0.0	-
	20:55	美国至 8 月 29 日当周红皮书商业零售销售年率	9.1	-
	21:45	**美国 8 月标普全球制造业 PMI 终值**	53.2	-
	22:00	**美国 8 月 ISM 制造业 PMI**	55.6	55.2
		美国 7 月 JOLTs 职位空缺(万人)	735.9	730.0
		美国 7 月营建支出月率	-0.1	0.0
2026/9/2	20:15	**美国 8 月 ADP 就业人数(万人)**	4.4	4.7
	22:00	美国 7 月工厂订单月率	-0.3	0.6
		美国 7 月耐用品订单月率终值	1.1	-
2026/9/3	9:45	**中国 8 月 RatingDog 服务业 PMI**	50.4	-
		中国 8 月 RatingDog 综合 PMI	50.8	-
	16:00	欧元区 8 月服务业 PMI 终值	51.7	51.7
		欧元区 8 月综合 PMI 终值	52.1	52.1
	17:00	欧元区 7 月 PPI 月率	-0.3	-
		欧元区 7 月 PPI 年率	4.6	-
	17:30	美国 8 月挑战者企业裁员人数(万人)	3.3	-
	20:30	美国至 8 月 29 日当周初请失业金人数(万人)	20.3	20.5
		美国 7 月贸易帐(亿美元)	-733.0	-900.0
		美国 7 月出口(亿美元)	3147.0	-
		美国至 8 月 29 日当周初请失业金人数四周均值(万人)	20.6	-
		美国至 8 月 22 日当周续请失业金人数(万人)	177.8	-
		美国 7 月进口(亿美元)	3880.0	-
	21:45	**美国 8 月标普全球服务业 PMI 终值**	56.8	-
		美国 8 月标普全球综合 PMI 终值	56.0	-
	22:00	**美国 8 月 ISM 非制造业 PMI**	54.1	54.3

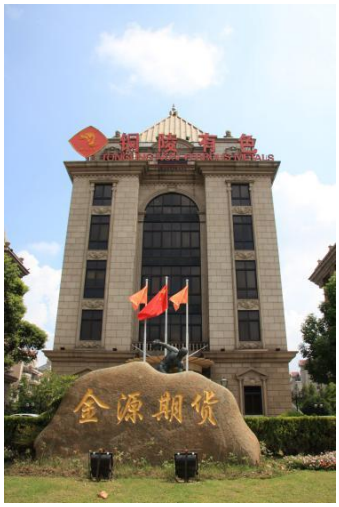
日期	时间	数据/事件	前值	预期
2026/9/4	4:30	美国至8月28日当周外国央行持有美国国债（亿美元）	290.8	-
	17:00	欧元区7月零售销售月率	-0.3	0.3
		欧元区7月零售销售年率	0.7	-
	20:30	**美国8月失业率**	4.1	4.1
		美国8月季调后非农就业人口（万人）	-2.3	5.8
		美国8月平均每小时工资年率	3.2	3.0
		美国8月平均每小时工资月率	0.1	0.3
		美国8月U6失业率	7.9	-
		美国8月季调后制造业就业人口（万人）	0.5	0.5
		美国8月季调后政府部门就业人口（万人）	-5.3	-
		美国8月就业参与率	61.4	61.4
		美国8月平均每周工时	34.3	34.3
		美国8月私人非农就业人数（万人）	3.0	5.8
	22:00	美国8月全球供应链压力指数	0.8	-

数据来源：金十数据，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来 *DEDICATED TO THE FUTURE*

全国统一客服电话：400-700-0188

总部



上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168

合肥营业部

安徽省合肥市经济技术开发区海恒社区宿松路 3333 号皖投万科产融中心写字楼 G1 栋 1203
电话：0551-66020723

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。