

紧缩交易望反转，均衡配置迎新机

【策略观点】

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76 号

巩婷婷
电话：010-84555101
邮 箱
gongtingting@guoyuanqh.com
期货从业资格号
F0277107
投资咨询资格号
Z0010147

2026 年 8 月，全球大类资产在“美债利率冲高、紧缩预期升温”与“国内政策加力、风格轮动提速”中震荡分化：国内权益市场先扬后抑、结构分化明显；国内债券震荡走强，黄金领涨大宗商品。

展望 9 月，大类资产配置维持均衡思路。海外“经济降温+通胀顽固+紧缩预期充分定价”，国内“外需强、内需弱”，政策加码预期升温，地缘扰动边际缓和，但厄尔尼诺风险上升。若稳增长政策加速落地，经济大概率延续供需改善的修复路径，但信用传导仍需时间验证。

策略上，国内权益：建议均衡配置、逢低分批布局。1) 成长端：AI 科技主线仍是核心配置方向，关注调整充分的算力产业链及 AI 应用扩散方向；2) 价值端：超配低估值高股息红利资产；3) 股指期货建议标配沪深 300（IF）+中证 1000（IM），以风格对冲应对轮动。**国内债券：**建议“中短久期打底+长久期灵活交易”的结构，更多运用波段交易与国债期货工具进行久期和回撤管理。**大宗商品：**1) **贵金属：**建议标配并逢低增配黄金。2) **能源化工：**油价或维持高位宽幅震荡，建议以观望为主。3) **有色金属：**建议逢回调布局铜中期多头。4) **黑色金属：**旺季需求待验证，建议保持观望，可轻仓博弈“金九银十”阶段性反弹。5) **农产品：**软商品，逢低偏多；豆类可关注近弱远强的反套机会；生猪以套保为主、警惕高位回调；密切关注 USDA 报告、海温指数变化与东南亚产区天气。

【目 录】

一、 大类资产表现回顾	1
二、 大类资产展望分析	3
2.1 国外宏观：经济降温与紧缩预期拉锯	3
2.2 国内宏观：外需强、内需弱，政策加码预期升温	5
2.3 权益类：震荡蓄势、风格均衡，科技成长渐入布局窗口	8
2.4 债券类：震荡偏多	9
2.5 大宗商品：贵金属与有色占优，农产品聚焦气候交易	9
三、 大类资产配置策略	11

一、大类资产表现回顾

2026年8月，全球大类资产在“美债利率冲高、紧缩预期升温”与“国内政策加力、风格轮动提速”两条主线间震荡分化。具体来看，

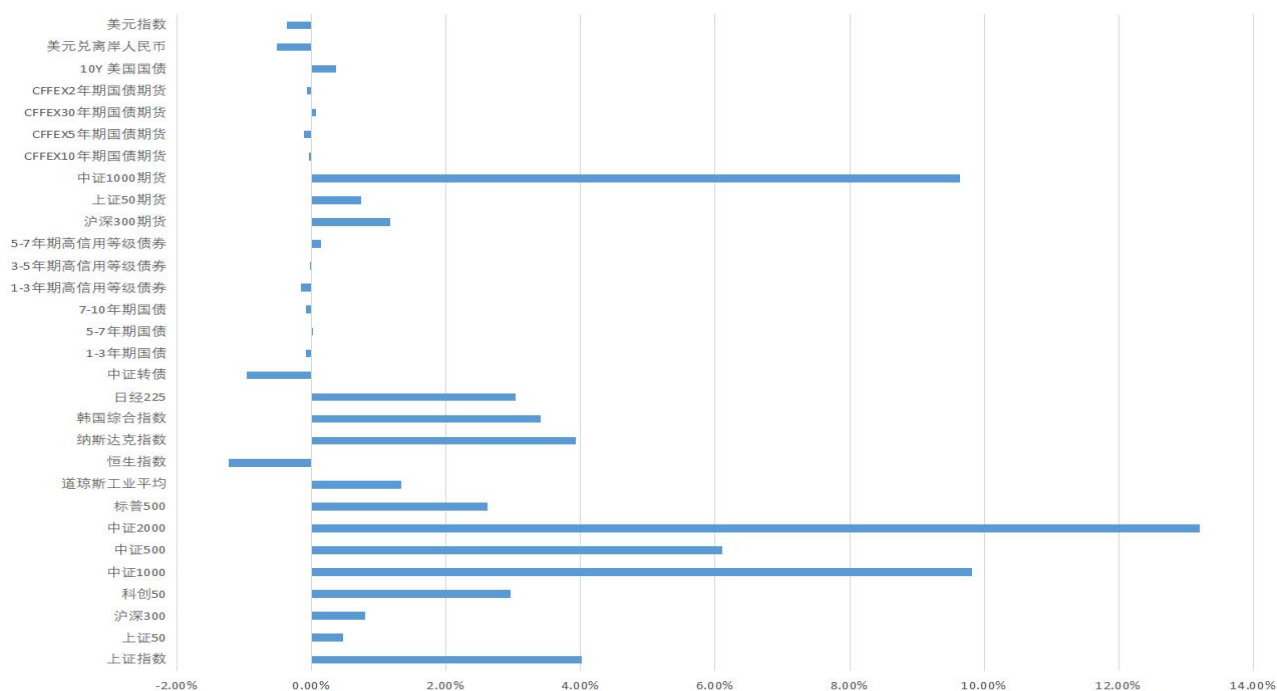
权益市场：国外，标普500、纳指涨约3%，港股小幅走弱；国内，A股整体上行但结构极致分化：中证1000涨幅接近10%领跑宽基指数，上证50等大盘蓝筹小幅下跌，但8月18日后科技成长转入调整，价值、红利与中小盘风格相对占优。

债券市场：国外长端利率大幅上行，30年期美债破5.3%创2007年以来新高，全球债市普遍承压；国内债市震荡走强，10年期国债降至1.69%附近，30年期降至2.13%附近，超长端占优、曲线趋平。

大宗商品震荡偏强、分化明显：黄金单月涨约10%，领涨大类资产；焦煤领涨黑色系，月涨超30%；有色金属震荡上行；原油高位回落；“超强厄尔尼诺”预期下，原糖、小麦等软商品月涨均超15%。

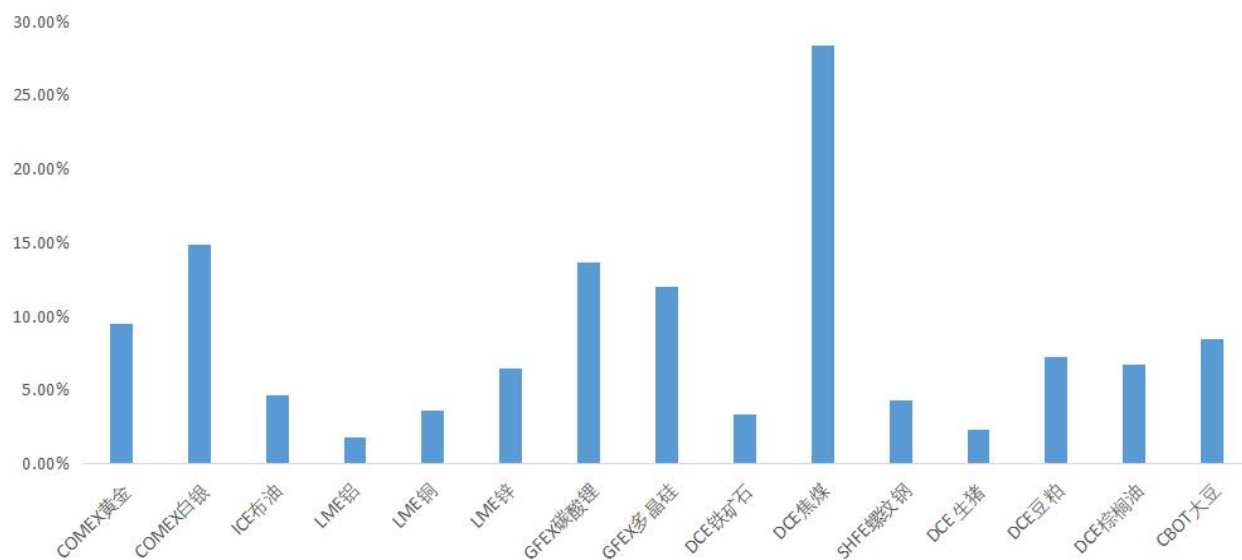
整体来看，8月大类资产定价由三条主线主导：一是海外紧缩预期升温；二是国内风格轮动提速，8月18日后资金由科技成长切向价值红利与中小盘；三是“超强厄尔尼诺”扰动农产品定价，同步强化黄金避险逻辑。

图表1 2026年8月全球股债汇表现



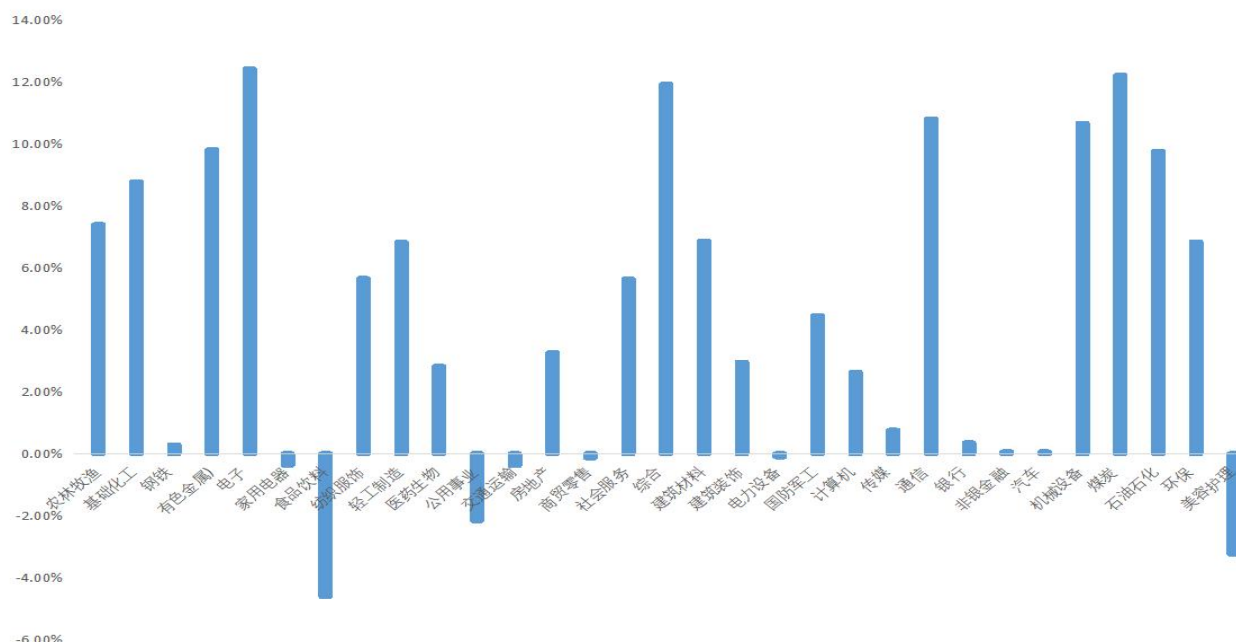
数据来源：WIND、国元期货

图表 2 2026 年 8 月大宗商品表现



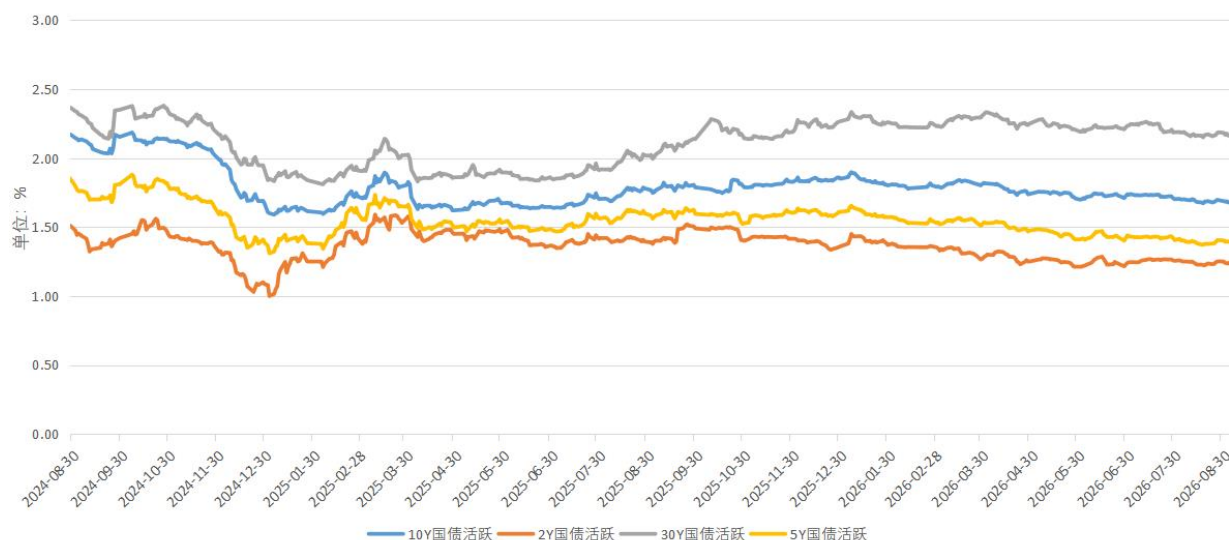
数据来源：WIND、国元期货

图表 3 2026 年 8 月 A 股各行业涨跌幅



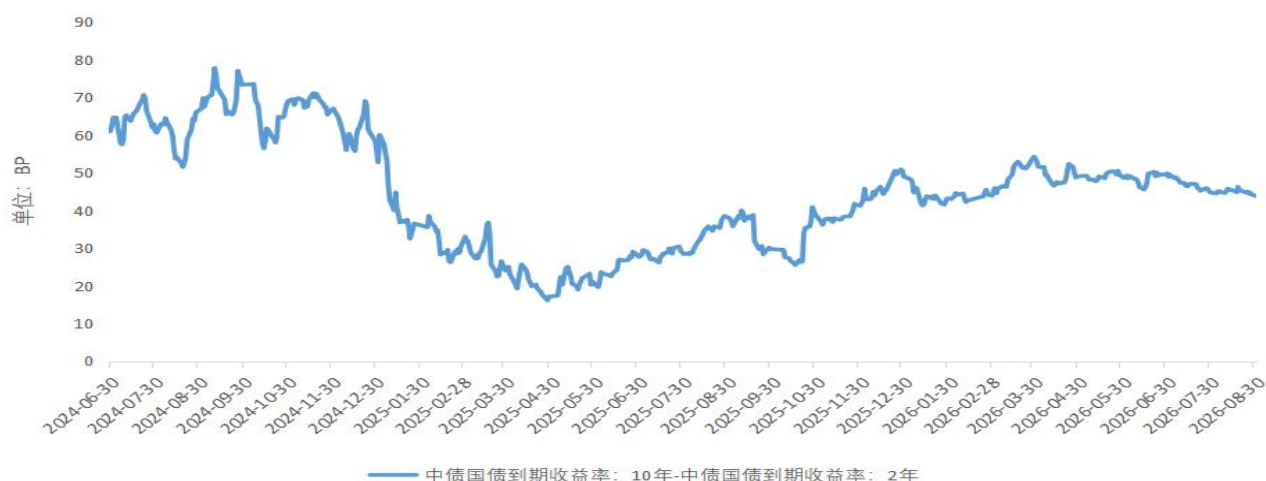
数据来源：WIND、国元期货

图表 4 中债国债收益率



数据来源: WIND、国元期货

图表 5 国债期限利差窄幅震荡



数据来源: WIND、国元期货

二、大类资产展望分析

2.1 国外宏观: 经济降温与紧缩预期拉锯

(1) 地缘政治

8月地缘局势总体缓和但扰动未消。美伊谈判推进下,霍尔木兹海峡通航逐步恢复,但通行量仍仅恢复至冲突前的10%-15%,完全恢复尚需时日;8月24日美国对委内瑞拉实施新一轮制裁,供给端不确定性犹存。此外,美国中期选举临近,未来两个月地缘冲突与全球

贸易摩擦的不确定性或有所加大，地缘因素仍是油价与全球风险偏好的尾部变量。

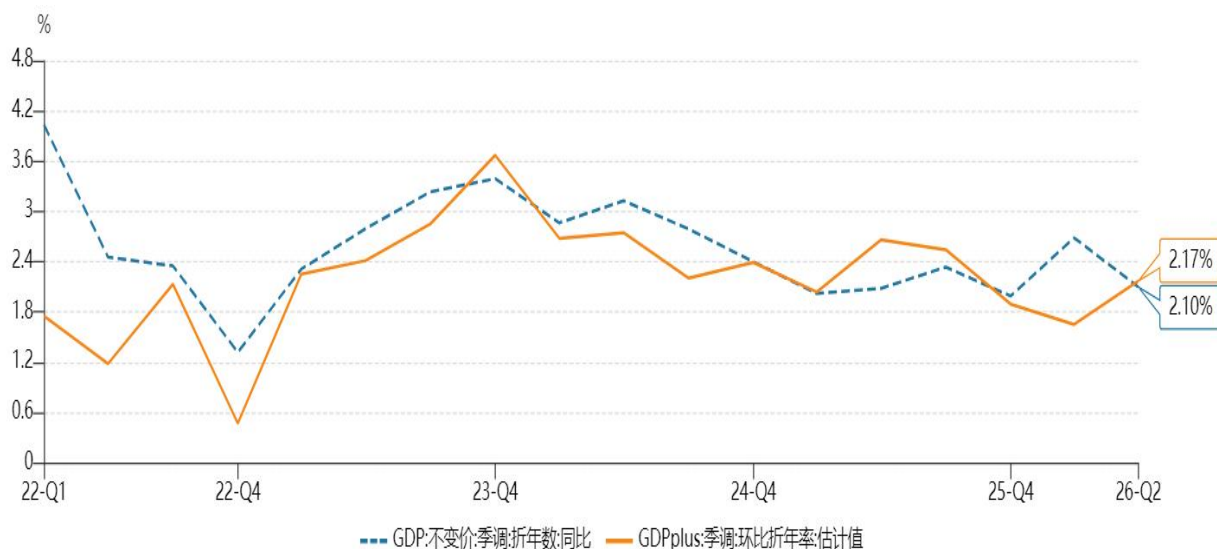
（2）美国经济

美国经济已由一季度的较快增长转向温和扩张，实际 GDP 同比折年数由一季度 2.68% 放缓至二季度 1.1%；消费与 AI 相关固定投资仍保持强劲，但净出口与库存变动形成明显拖累。通胀方面，7 月 CPI 同比回落至 3.4%，但核心 PCE 仍高达 3.6%，粘性依然较强，压力主要源自能源分项。7 月非农新增就业-2.3 万人，不过 8 月非农数据超预期，叠加油价中枢偏高，通胀回落斜率仍存在不确定性。整体来看，美国经济呈现“增长放缓、就业降温、通胀偏高”的组合，宏观环境较上半年更趋复杂。

（3）美联储货币政策

8 月 28 日美联储主席沃什在杰克逊霍尔会议上发表鹰派讲话，重申 2% 通胀目标、拒绝抬高通胀容忍度，市场对 9 月加息的定价快速升温，加息 25BP 概率一度接近 70%。但就业市场降温、经济走弱迹象增多，市场对紧缩持续性的质疑亦在上升。当前市场主流预期是：经济环境并不支持美联储开启一轮持续的加息周期——若 9 月按兵不动，加息预期将一次性重置，风险资产迎来修复窗口；即便 9 月加息落地，也可能因经济加速放缓而倒逼政策更快转向，即“加息落地是为了后续更好的降息”。后市关注美国 CPI 数据与 9 月 16-17 日 FOMC 会议，或是验证紧缩预期能否反转的关键节点。

图表 6 美国实际 GDP 增速放缓



数据来源：WIND、国元期货

图表 7 8 月美国非农超预期，CPI 小幅回落



数据来源：WIND、国元期货

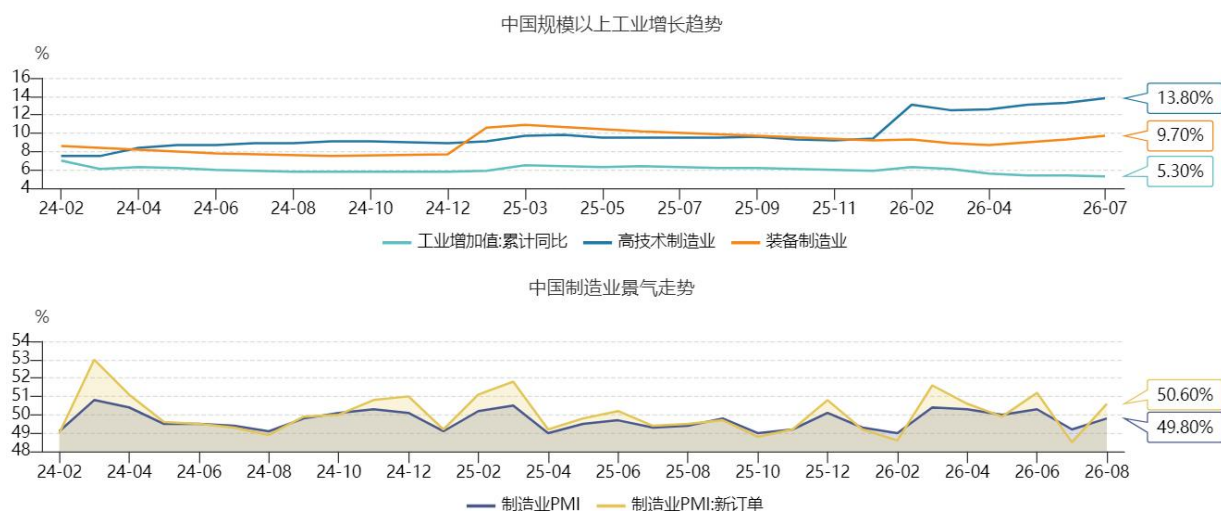
2.2 国内宏观：外需强、内需弱，政策加码预期升温

(1) 国内宏观经济基本面

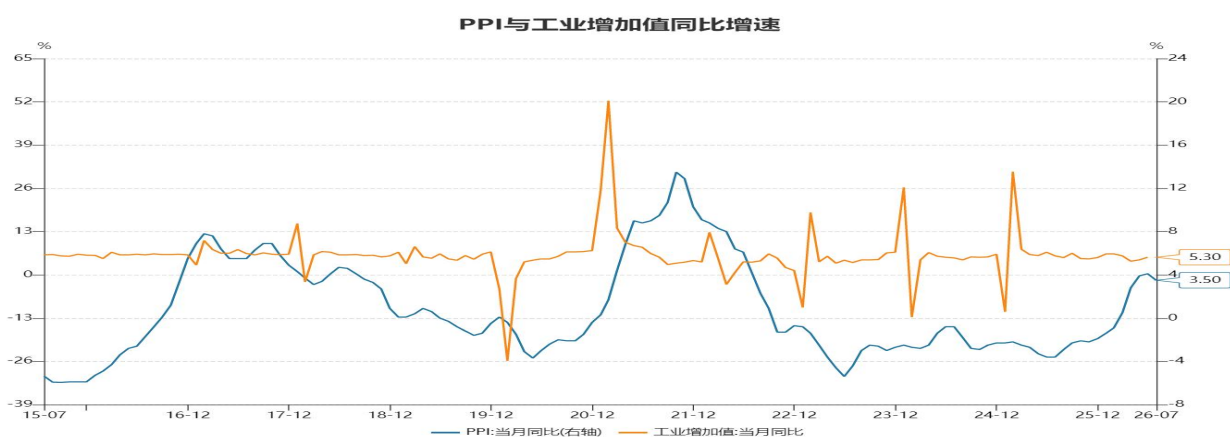
2026 年 7 月经济数据整体回落且弱于市场预期，内需修复力度偏弱。生产端，7 月规模以上工业增加值同比增长 4.5%，较 6 月回落 0.8 个百分点，高技术制造业仍保持较快增长；8 月制造业 PMI 为 49.8%、较 7 月回升 0.6 个百分点，新订单指数 50.6%、重返扩张区间，景气边际改善但持续性仍待验证。通胀方面，8 月 CPI 同比 0.8%，PPI 同比 3.8%，同比、环比涨幅均较 7 月有所回升，主要由上游资源品输入性涨价主导。金融数据方面，7 月社融存量增速 7.4%、与上月持平，信贷投放偏弱。

需求端，7 月社会消费品零售总额同比增长 0.6%，消费修复偏慢；投资端，1-7 月固定资产投资累计同比下降 6.7%（连续四个月负增长且降幅扩大），其中房地产投资同比下降 19.2%、基建投资同比下降 3.6%（年内首次转负）、制造业投资同比下降 1.7%，地产仍是投资端的核心拖累；外需端，出口保持高增，8 月出口同比增长 25%，连续 4 个月高增长，其中集成电路出口同比增长 116.8%，AI 硬件、新能源汽车等高端制造链条仍是主要拉动，经济 K 型分化特征明显。整体而言，国内经济呈现“外需强、内需弱、投资结构分化”的 K 型格局，总量层面尚不具备全面复苏条件，但结构亮点突出、政策加力预期升温。

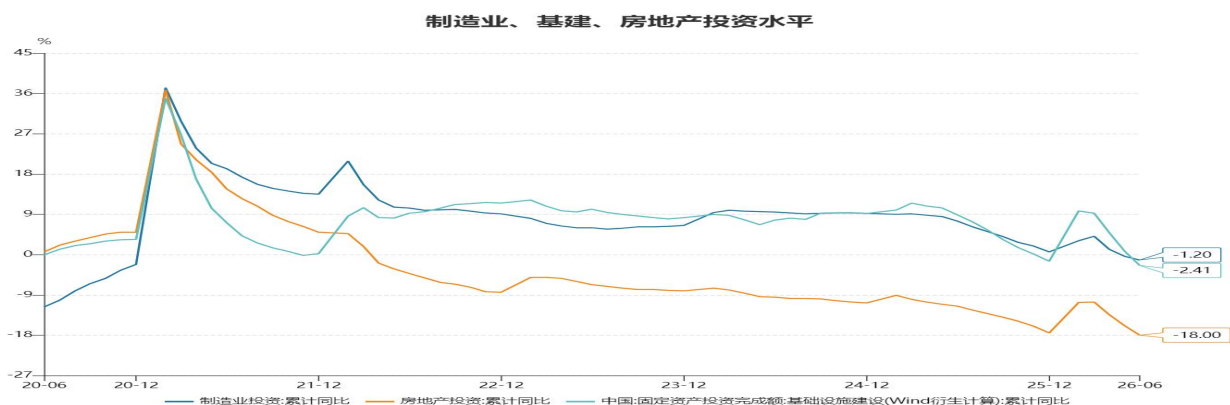
图表 8 高新技术制造业支持增长



图表 9 8 月 PPI 同比和环比均有所回升

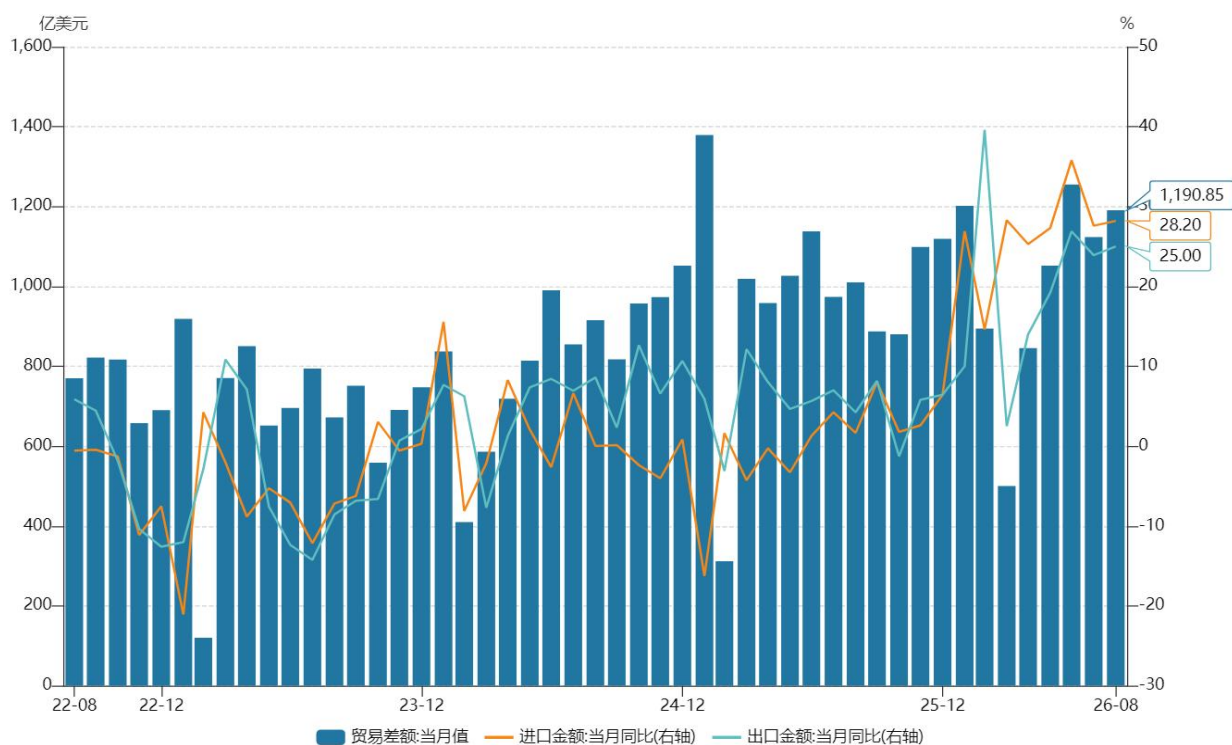


图表 10 固定资产投资累计同比持续负增长



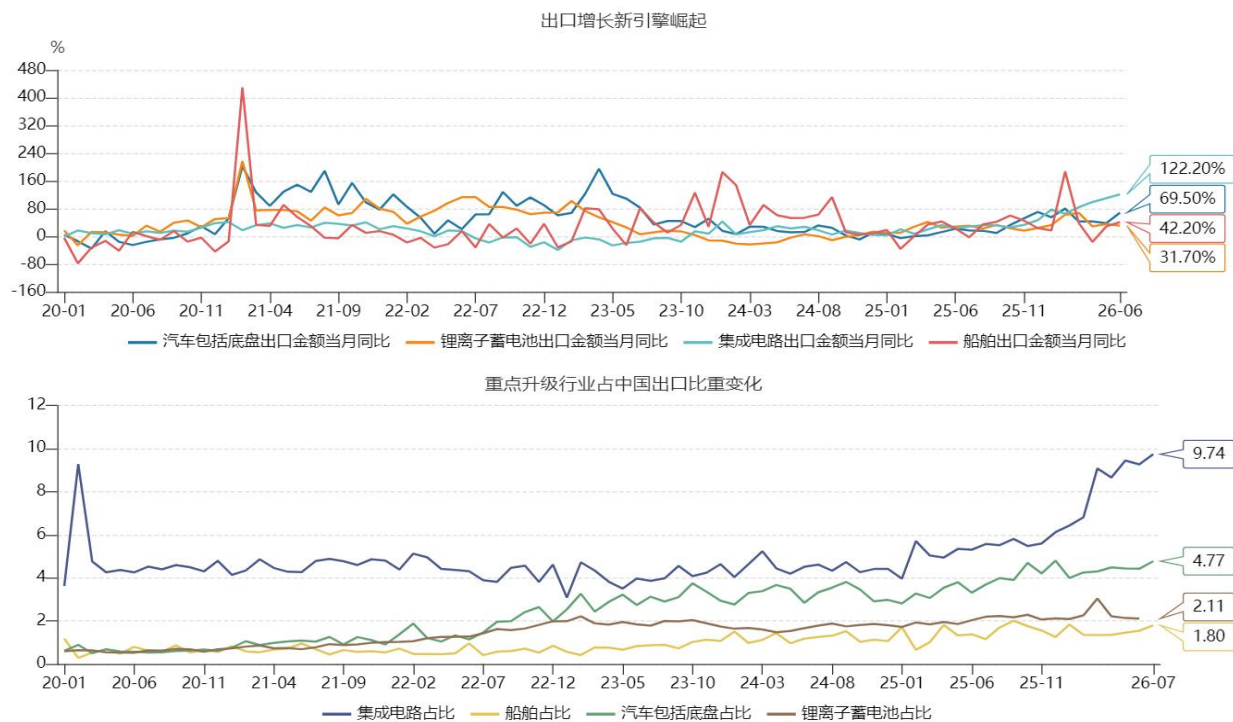
数据来源：WIND、国元期货

图表 11 出口连续 4 个月保持高增速



数据来源：WIND、国元期货

图表 12 集成电路等高端制造拉动出口



数据来源：WIND、国元期货

（2）国内宏观经济政策

政策层面，8月中旬，发改委、财政部相继召开发布会，对政策性金融工具、消费贷贴息等加大部署，财政部表示正研究储备新政策新举措并于下半年推出；8月下旬，多部委联合发布房地产新政三大文件，从销售制度（推进现房销售、提高预售门槛）、信贷（开发贷期限与销售周期匹配、个人按揭期限延长至40年）与资本市场（支持房企股债融资、REITs扩容、RMBS发行放开）三端重构基础制度；公积金利率下调、限售股个税新政等配套政策亦相继落地。货币政策方面，央行8月MLF缩量续作并增加隔夜逆回购操作频率，“缩长放短”精准呵护流动性，预计9月跨季前央行将加大主动投放力度，年内降准降息仍保留一定概率。

2.3 权益类：震荡蓄势、风格均衡，科技成长渐入布局窗口

8月A股先扬后抑、结构极致分化。8月18日美债长端利率创2007年以来新高，成为行情分水岭，科技成长由上旬上涨转入调整，风格切向价值与红利。市场成交维持活跃，场内ETF资金持续净流入提供流动性支撑，存量资金博弈特征明显。

展望9月，市场大概率维持震荡格局，核心矛盾是宏观不确定性叠加产业叙事空窗期，存量资金博弈为主。若调整至7月低点附近、交易拥挤度已充分消化，科技成长有望重新获得布局窗口，届时可逢低分批布局、保持风格均衡，短期可关注科技、红利与创新药的轮动机会。

中长期看，库存周期逐步进入主动补库阶段，上市公司盈利有望逐季改善；人民币汇率走强提升人民币资产吸引力；政策托底叠加产业升级趋势未改，中国资本市场中长期向好格局不变。

行业配置方面，建议“均衡配置、逢低布局”。成长端，AI科技主线仍是核心方向，但短期海外AI叙事进入空窗期，高估值与高拥挤尚未完全消化，建议关注调整充分的算力产业链（光模块、CPO、半导体设备、存储）以及AI应用扩散方向（传媒游戏、机器人、港股互联网），逢低分批吸纳而非追高。价值端，低估值高股息红利资产（有色金属、银行、公用事业）；景气触底方向关注农业、化工、地产链。此外，创新药与贵金属板块具备独立逻辑，可逢低关注。

股指期货方面，建议以沪深300（IF）和中证1000（IM）进行均衡配置，通过风格对冲应对轮动加快的市场环境。

2.4 债券类：震荡偏多

8月国内债市震荡走强、收益率曲线趋于平坦。10年期国债收益率在1.70%关口附近博弈，30年期收益率下行至2.13%-2.15%区间，超长端表现占优，期限利差有所压缩。资金面整体平稳，8月央行“缩长放短”精准调控（MLF缩量续作、增加隔夜逆回购操作频率）；政府债供给节奏平滑。债市整体在机构止盈与配置力量之间反复拉锯。

展望9月，今年信贷偏弱、供给冲击可控，债市大方向未变，但收益率已处历史低位，预计呈“震荡偏多”格局，10年期国债收益率或继续在1.70%关口附近博弈，30Y-10Y利差有望向40-55BP收窄，更适合逢调整配置而非追涨。

策略上，建议“票息打底、逢调整配置”：短端关注1年期存单与2-3年政金债，30年期国债仍是灵活交易的最优品种，但需注意控制节奏与回撤。整体维持“中短久期打底+长久期灵活交易”的结构，更多运用波段交易与国债期货工具进行久期和回撤管理。

对于转债：8月转债市场受股市风格切换与强赎扰动，估值有所压缩，目前已回到今年常规水平上沿，配置性价比改善。“固收+”基金规模企稳、可转债ETF保持净申购，大规模赎回压力有限。建议挖掘有下修预期与正股修复共振的偏债转债，以及有业绩支撑且强赎倾向弱的高价偏股型中小盘转债，可随科技板块调整趋缓逐步轻仓、分散参与。

2.5 大宗商品：贵金属与有色占优，农产品聚焦气候交易

（1）原油

8月油价高位震荡回落。美伊谈判推进、霍尔木兹海峡通航逐步恢复（通行量恢复至冲突前的10%-15%），前期地缘溢价继续回吐，月末WTI现货在85美元/桶附近；8月24日美国对委内瑞拉实施新一轮制裁，叠加OPEC+供给政策与EIA下调需求预测，多空因素交织，油价呈宽幅震荡。

展望9月，油价或维持高位宽幅震荡。地缘方面，美伊谈判仍是关键变量，若海峡通航恢复超预期，油价存在进一步回落的空间；供给端，OPEC+增产与制裁扰动并存；需求端，旺季渐近尾声、全球需求预期偏弱。短期建议保持观望，关注地缘缓和后油价回调的布局机会以及能化产业链的结构性机会，同时警惕制裁升级引发的脉冲式上行。

（2）贵金属

8月贵金属表现亮眼，黄金领涨全球大类资产。伦敦金单月涨幅约10%，一度突破4600美元/盎司，月末回落至4450美元/盎司附近。主要驱动因素包括：全球央行持续购金（8月中国官方黄金储备环比增持约15吨）、美元指数走弱（8月美元指数回落至99.4附近）、

避险配置需求上升，以及“去美元化”背景下的结构性买盘。不过8月28日沃什鹰派讲话后金价当日一度回调约3%，显示加息预期对金价的短期扰动仍较敏感。

展望9月，黄金大概率维持“震荡偏多”，关注美联储议息会议，若9月不加息，就业数据降温或美伊局势好转催化，金价有望快速回升至前高甚至再创新高；若加息落地，短期或延续拉锯。我们认为，紧缩预期反复带来的回调不改黄金中长期上行逻辑，央行购金与美元信用弱化提供坚实支撑，建议作为组合底仓逢低配置。

图表 12 美国实际利率与黄金价格走势



数据来源：WIND、国元期货

（3）有色金属：供给约束与需求支撑并存，价格中枢上移

8月有色金属震荡上行。LME铜月度上涨约4%，沪铜上涨约3.3%，铝价维持偏强。驱动上，全球制造业景气边际改善、矿端供应偏紧（铜矿库存处于历史低位、国内电解铝产能约束突出），叠加AI算力基建、电网扩容与新能源汽车需求支撑；8月下旬美元走弱亦对金属价格形成提振。

展望9月，铜供给偏紧、配置价值显著，铜价有望向上突破震荡区间；铝受益于供给约束维持震荡偏强，建议关注中期多头机会、逢回调布局。

（4）黑色金属：旺季需求待验证，建议观望为主

8月黑色系整体走强但结构分化。焦煤供应偏紧叠加成本推升，月度涨幅超过30%、领涨商品市场，焦炭涨幅约20%；螺纹钢、铁矿石小幅上涨。但黑色系终端需求仍偏弱，地产投资持续负增拖累用钢需求，黑色冶炼利润整体仍处低位，本轮上涨更多由成本与供给驱动，涨价持续性有待需求验证。

展望 9 月，黑色进入“金九银十”传统旺季验证期，需求仍是核心变量。若房地产新政落地后销售企稳、基建在财政追赶期发力，黑色系存在阶段性修复空间；但地产投资深度负增背景下，需求大幅改善的弹性有限。建议保持观望或轻仓参与旺季反弹，重点跟踪钢材库存去化节奏，等待需求信号明确后再加大配置。

（5）农产品：超强厄尔尼诺发酵，气候交易成为主线

8 月农产品内外分化、天气交易明显升温。海外软商品大幅上涨，国内生猪期货涨幅领先。国家气候中心数据显示，8 月上半月赤道中东太平洋海温指数升至 2.64℃，超过 2.5℃的“超强厄尔尼诺”国际标准，大概率成为近 150 年有记录以来最强厄尔尼诺；WMO 预计其将主导 8-10 月全球气候型态，极端天气对农产品供给的扰动成为市场交易主线。

后市来看，厄尔尼诺对南北半球农产品产量的影响将在 9-10 月逐步显现，天气升水或维持高位，关注 USDA 月度供需报告对产量预期的修正。分品种看，软商品（原糖、棉花等）供给收缩逻辑强化，可逢低偏多；豆类近弱远强，近月供应宽松、远月天气减产预期支撑，可关注反套机会；生猪经历前期大涨后短期波动加大，三季度或迎本轮猪价拐点，建议以套保或波段思路为主，警惕天气交易退潮后的回调风险。

三、大类资产配置策略

综合以上分析，展望 9 月，大类资产配置维持均衡思路：海外“经济降温+通胀顽固+紧缩预期充分定价”，国内“外需强、内需弱”，政策加码预期升温，地缘扰动边际缓和但厄尔尼诺风险上升。若稳增长政策加速落地，经济大概率延续供需改善的修复路径，但信用传导仍需时间验证。

9 月资产配置建议：

1. **国内权益：**建议均衡配置、逢低分批布局，淡化指数、重视结构。成长端，AI 算力产业链（光模块、CPO、半导体设备、存储）调整充分后进入布局窗口，国产芯片、半导体设备与 AI 应用方向（传媒、港股互联网）值得关注；价值与红利端，重点关注有色金属、非银金融、银行、公用事业等高股息方向；景气触底方向关注农业、化工与地产链。

股指期货建议标配沪深 300（IF）+中证 1000（IM），以风格对冲应对轮动加快。

2. **国内债券：**建议“中短久期打底+长久期灵活交易”的结构，更多运用波段交易与国债期货工具进行久期和回撤管理。其中，短久期关注 1 年期存单、2-3 年政金债；交易层面，30 年期国债灵活参与、严控回撤，10 年期国债若上行至 1.75%附近可积极布局；可转债方面，

建议轻仓分散参与有下修预期与正股修复共振的偏债转债，以及有业绩支撑的高价偏股型中小盘转债。

3. 大宗商品：

1) **贵金属**：建议标配并逢低增配黄金。央行购金、美元信用弱化支撑黄金长期牛市逻辑，短期回调不改上行方向，可长期作为组合底仓；关注 9 月 FOMC 落地前后紧缩预期反转带来的配置时点。

2) **能源化工**：油价或维持高位宽幅震荡，建议以观望为主，关注美伊谈判推进、海峡通航恢复超预期带来的油价回调布局机会，把握能化产业链的结构性行情。

3) **有色金属**：建议逢回调布局铜中期多头。铜矿库存历史低位叠加 AI 与电网需求、全球补库需求，铜价中枢有望上移；铝受益于供给约束，维持震荡偏强。

4) **黑色金属**：旺季需求待验证，建议保持观望，可轻仓博弈“金九银十”阶段性反弹，重点跟踪钢材去库节奏与地产销售企稳情况。

5) **农产品**：软商品（原糖、棉花）逢低偏多；豆类可关注近弱远强的反套机会；生猪以套保为主、警惕高位回调；密切关注 USDA 报告、海温指数变化与东南亚产区天气。

风险提示：1) 美联储 9 月加息超预期、全球流动性超预期收紧；2) 美债长端利率继续大幅上行引发全球风险资产估值收缩；3) 国内政策落地效果不及预期、内需持续偏弱；4) 地缘冲突再度升级、油价大幅波动；5) AI 科技主线估值泡沫与拥挤交易风险；6) 超强厄尔尼诺对全球农产品供给的冲击超预期。

免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B
电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室（即
磐基商务楼 1502-1503 室）
电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A
座期货大厦 2407
电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔
6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层（实际
楼层 13 层）04 室
电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A
单元
电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B
室
电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市金寨路 91 号立基大厦 6 层
电话：0551-68115888/65170177

河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户
电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008
号中国凤凰大厦 1 号楼 10B
电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢
2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆
9#楼 1-101-2 室
电话：0475-6386928

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室
电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理（上海）有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元
办公地址：（北京地区）北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906
（上海地区）上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B
电话：010-84555145