

金融市场月报

8 月债券、货币市场回顾与展望

目录

一、	宏观经济分析：	2
1、	国内市场	2
2、	海外市场	3
二、	近期重要内容跟踪：	5
1、	通胀数据	5
2、	金融数据	6
3、	政策利率	8
4、	经济数据：	8
三、	货币市场、债券市场回顾及展望	11
1、	8 月资金面回顾：	12
2、	后续资金面展望	13
3、	8 月债市回顾	13
4、	后期债券市场展望：	15

一、 宏观经济分析：

1、 国内市场

2026 年 8 月经济呈现“生产端有韧性、需求端偏弱、外需强于内需、新旧动能分化”的显著特征，经济延续“向新向优”态势，但“供强需弱”矛盾依然突出，经济稳中向好的基础仍需巩固。

生产端：工业回升，新动能支撑明显。8 月规模以上工业增加值同比增长 5.2%，较上月加快 0.7 个百分点，整体回升略超预期。结构分化显著：高技术制造业和装备制造业增长显著快于工业整体，锂离子电池、工业机器人、3D 打印设备等新兴产品产量高增，显示新质生产力加速形成，但传统高耗能及地产链相关行业仍呈负增长，新旧动能分化明显。

需求端：内需偏弱，外需强劲。8 月社零同比仅增长 0.4%，增速较上月继续回落，内需修复乏力。其中服务消费相对较好，但商品消费（特别是汽车、地产后周期、部分可选消费）拖累较大，消费呈现明显“K 型分化”和“分层修复”特征。

投资端：整体承压，1-8 月全国固定资产投资同比下降 7.2%，降幅继续扩大，主要受房地产投资大幅下降拖累，基建和制造业投资亦有所放缓，但部分领域呈现亮点，如知识产权产品投资和高技术产业投资保持较快增长，投资内部“向新”趋势明显。

外贸端：表现亮眼，8 月货物进出口总额同比增 19.8%，其中出口增 18.6%，进口增长 21.7%，外需对工业生产形成较强支

撑，对冲部分内需下行。

价格与就业：8月物价温和回升，CPI同比上涨0.8%，核心CPI上涨1.0%，整体呈现温和回升态势；PPI同比上涨3.8%，涨幅扩大，但上下游价格剪刀差依然存在，中下游企业利润仍受挤压。8月全国城镇调查失业率5.3%，较上月微升，企业招工前瞻指数回落，显示企业用工意愿仍偏弱，就业改善慢于生产端。

总体而言，8月经济数据反映当前经济正处于新旧动能转换阵痛期，外需和新动能是支撑经济韧性的主要力量，但内需不足仍是制约经济全面复苏的核心矛盾。下阶段，宏观政策需继续着力扩大内需和稳定房地产市场，推动经济持续向新向优向好发展。

2、 海外市场

海外市场方面，2026年8月美国经济呈现“增长动能放缓，通胀温和回升，就业数据分化”格局。制造业偏弱、服务业偏强：8月PMI超预期下行至53.8，产出与新订单回落，但服务业PMI超预期上行至56.8，经济内部分化格局。通胀温和回升，核心通胀略超预期：8月CPI同比上涨3.4%，环比上涨0.4%，符合市场预期。核心CPI同比上涨2.4%，为2021年3月以来最低，但环比上涨0.3%，高于市场预期，显示通胀粘性仍强，能源价格和部分核心服务（教育、通讯等）是通胀主要拉动因素。8月非农新增就业16.2万人，远超市场预期，6月、7月数据合计上修5.5万人，失业率持平于4.1%，劳动参与率小幅反弹至61.6%，就市场趋势较上半年有所放缓。

8 月美国国债整体呈现上行趋势，短端上行幅度大于长端，曲线走平，主要受到通胀数据略超预期及美联储加息预期升温影响，短端收益率对政策利率预期更为敏感，2 年期美债收益率显著上行，长端利率维持高位震荡，主要受财政赤字扩大、长端供给压力、通胀预期及期限溢价等多重因素交织影响。

9 月美联储 FOMC 会议如期加息 25bp，联邦基金利率目标区间上调至 3.75-4%，是继 2023 年 7 月加息结束后首次加息。相较于上次会议，美宏观基本面表述并无显著变化，导致美联储此次行动因素在于基本面之外的外围压力，一是中东冲突长期化倾向，二是制度信任危机，两大外部压力共同导致美联储继续观望的耐心下降，货币政策框架因对能源通胀扩散的忌惮更加“短视”。中性预计在中东冲突不结束的情况下，12 月仍有一次加息，若年末油价仍高于 100 美元/桶，美联储有明年一季度进一步加息的压力。

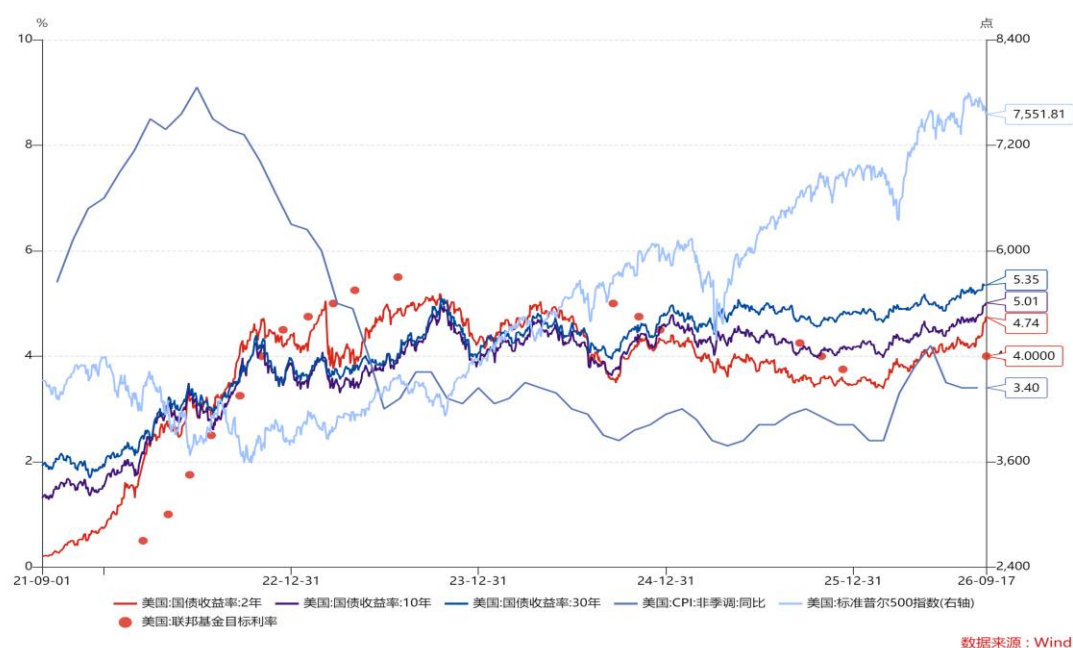


图 1：美国 CPI、10 年期国债、标准普尔 500 走势图

二、 近期重要内容跟踪：

1、 通胀数据

8 月 CPI 同比涨 0.8%，环比增 0.3%；PPI 同比 3.8%，前值 3.5%，环比 0.3%。整体通胀呈现“温和回升、结构分化”的特征，主要受输入性通胀、季节性因素及部分新动能行业带动。

8 月份 CPI 同比 0.8%，同比回升，能源价格反弹是主要拉动，受国际油价上涨及国内成品油价调价传导影响，交通工具用燃料价格同比大幅上涨（8.3%），成为 CPI 同比回升主要动力。核心 CPI 同比回升至 1.0%，其中黄金饰品及 AI 相关消费电子价格大幅上涨，对核心通胀形成支撑，服务价格保持韧性，但涨幅边际收窄。食品类 CPI 同比降幅收窄至-1.4%，猪肉价格企稳回升，但鲜菜受天气影响同比跌幅扩大，鲜果价格延续回落，整体食品端对 CPI 拖累较上月减弱。

8 月 PPI 同比涨幅扩大，环比由降转涨。主要受输入性因素支撑上游，受中东地缘局势影响，国际油价价格上行，带动国内油气开采、石油煤炭加工等上游行业价格大幅上涨，同时迎峰度夏用电用煤需求增加，带动煤炭开采和洗选业价格上行。新动能和中游制造支撑：AI 及新动能相关行业价格继续走强，中游装备制造业价格保持上涨，对 PPI 形成结构性支撑。传统需求端仍偏弱：受房地产和基建需求偏弱影响，黑色金属冶炼、非金属矿物制品等传统行业价格仍呈下降态势，上游涨价向终端消费品传导

仍不充分。

8 月通胀回升主要受国际大宗商品价格及季节性因素驱动，终端消费需求的内生修复力度仍显温和，价格修复呈现明显结构性特征。短期内，若国际油价持续高位，输入性通胀仍有粘性，但后续通胀的持续回升，仍有赖于内需的进一步改善及宏观政策持续发力。

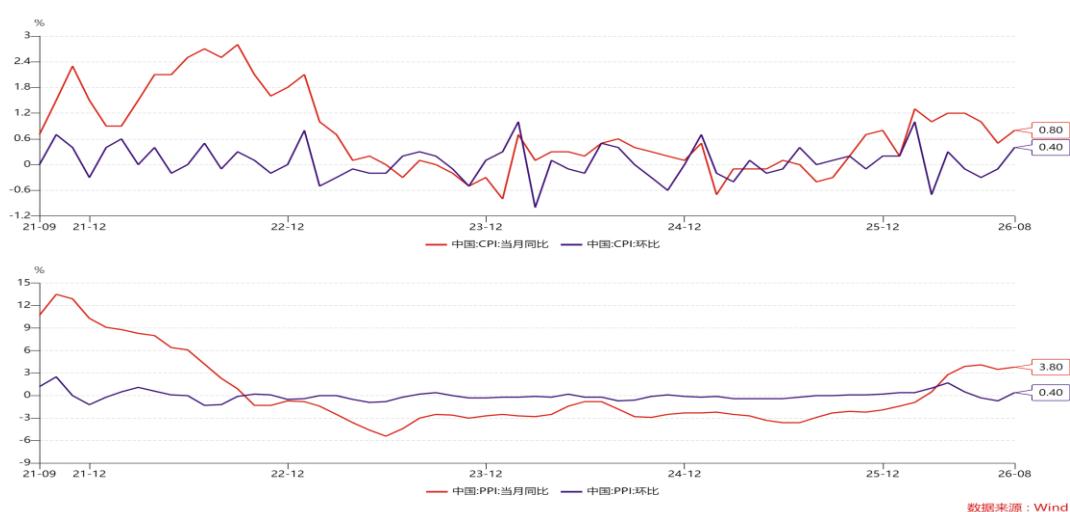


图 2：通胀数据

2、 金融数据

货币供应方面，8 月 M1 同比增速持平微升至 4.1%，M1-M2 剪刀差小幅收窄，主要得益前期政府债资金加速拨付补充了企业活期现金流，但 M1 的改善更多反映资金活化程度有限。M2 同比回落至 7.5%，创阶段新低，主要受信贷派生减弱及低息环境下资金向理财等非银体系分流。

社融增量方面，8 月新增社融 1.66 万亿，同比少增 9000 亿元，社融存量同比增速回落至 7.2%，主要受到表内信贷大幅少增及政府债高基数效应。直接融资（企业债、股票、政府债）累计

占比首次突破 50%，表内信贷占比收缩，融资结构正逐步摆脱对传统表内信贷的单一依赖，直接融资成为支撑广义融资的主要力量。表内信贷总量低迷，中长贷展现韧性：居民端持续负增，去杠杆延续，8 月居民贷款净减少 2029 亿元，短贷与中长贷同步净偿还，反映居民消费复苏乏力、地产销售低迷及居民主动降杠杆意愿仍强。企业端信贷总量少增，中长贷相对韧性，8 月企业贷款新增 2600 亿元，同比少增，其中短贷大幅收缩，中长贷新增 3200 亿元，表现相对韧性，主要受设备更新、基建项目资本金落地及政策托底驱动，但企业整体加杠杆意愿仍显不足，短贷收缩反映企业营运资金需求偏弱。

综上，8 月社融数据反映出当前经济仍处于新旧动能及结构性再平衡阶段，内需仍偏弱，传统高杠杆主体信用扩张放缓。后续需重点关注财政与金融协同政策的落地效果，以及“828”地产一揽子政策、新型政策性金融工具对四季度信贷端及内需的边际托底作用。

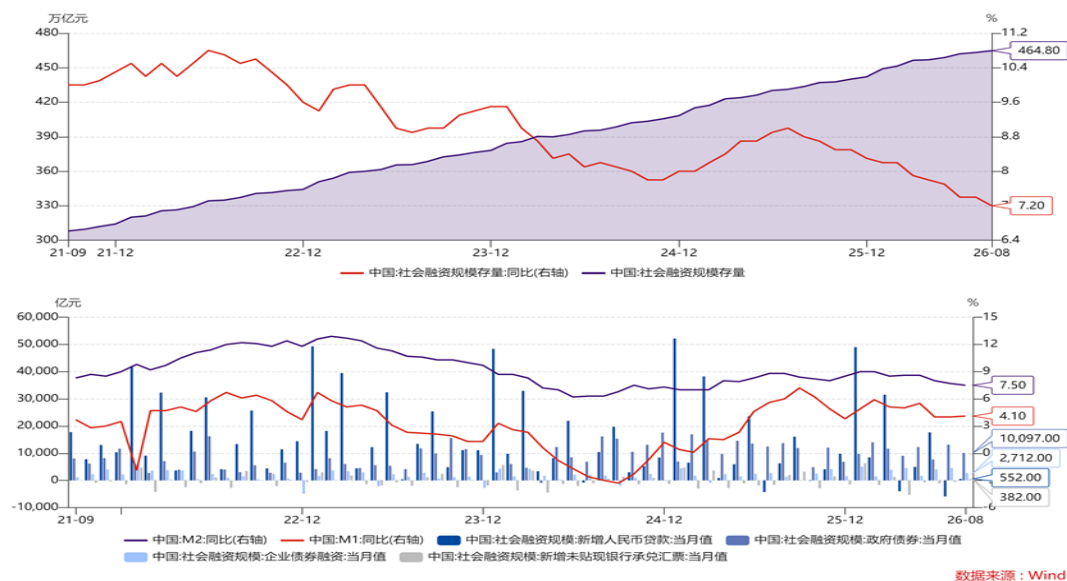


图 3：社会融资数据

3、 政策利率

8 月公开市场政策利率保持不变。

1 年 LPR 为 3.0%，与 2026 年 1 月持平；

5 年 LPR 为 3.5%，与 2026 年 1 月持平

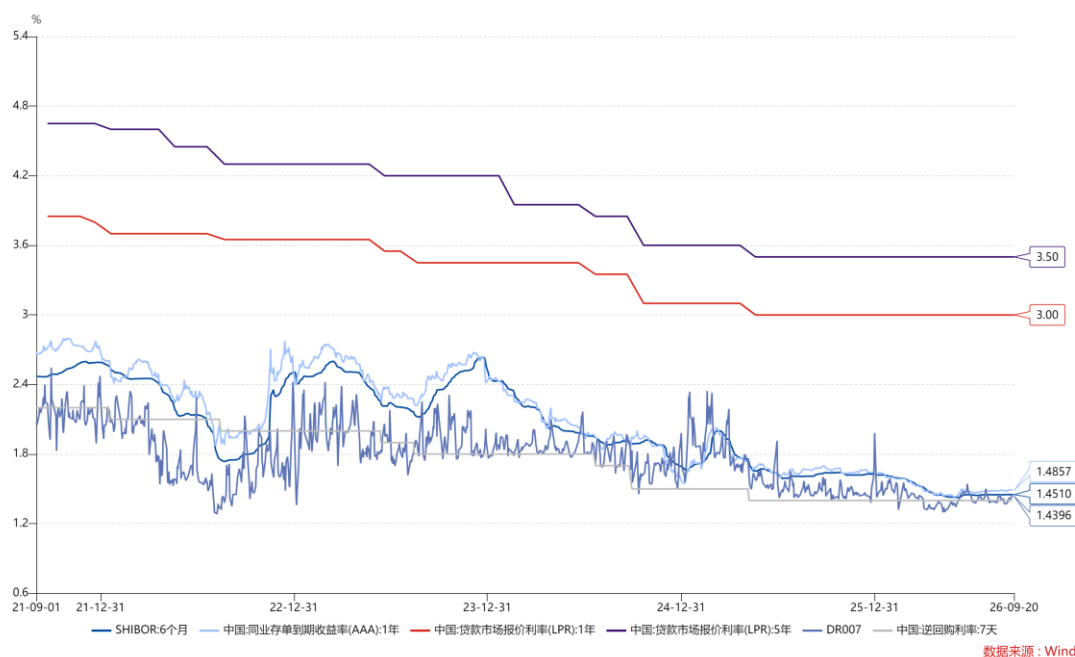


图 4：基准利率

4、 经济数据：

国家统计局公布 8 月官方 PMI 数据，制造业 PMI49.8%，较上月上升 0.6 个百分点；非制造业 PMI 49%，与上月持平；综合 PMI 指数 49.5%，较上月上升 0.2 个百分点。整体看，8 月 PMI 呈现“制造业温和回补、非制造业低位运行”格局，经济景气度边际改善，但整体仍位于荣枯线下，价格端有所回暖。

制造业：PMI 环比回升 0.6 个百分点，主要受前期极端天气扰动减弱、前期挤压需求回补及政策托底影响，但整体仍处于收

缩区间，显示经济修复基础尚不牢固。供需结构方面，需求端改善优于生产端，新订单指数大幅回升 2.1 个百分点至 50.6%，重回扩张区间，外需订单 50.1%，生产价格指数 50.4%，但整体回升斜率相对偏慢，显示生产端恢复仍存在一定缺口。价格与库存方面，价格指数止降回升，主要原材料购进价格和出厂价格均大幅回升，但前后两者价差仍呈扩大趋势，显示上游成本向下游传导仍受需求偏弱制约，库存和产成品库存继续下降，显示企业去库节奏加快，但尚未进入主动补库阶段。行业方面，消费制造业和高耗能行业环比降幅收窄，是 PMI 回升的主要推动力，高技术制造业和装备制造业景气度相对较高。

非制造业：8 月非制造业持平前月，整体仍处于收缩区间，显示非制造业景气度偏弱，主要受前期极端天气对施工和服务业活动的扰动影响，服务业 PMI 持平前月，整体偏弱，但行业分化明显，邮政、电信、互联网软件及信息技术服务等行业景气度较高，而批发、零售、资本市场服务等行业景气度偏低。

综上，8 月 PMI 数据反映出在天气扰动减弱和稳增长政策发力的背景下，经济呈现边际修复的积极信号，但整体需求仍不足，部分行业恢复滞缓的矛盾依然存在，9 月经济有望延续 边际修复特征，但需持续关注内需企稳的持续性及政策落地效果。

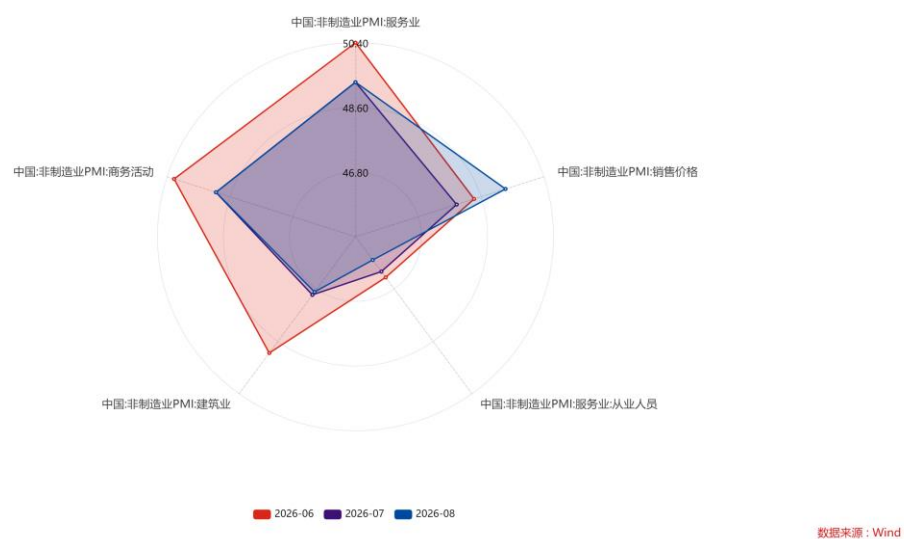
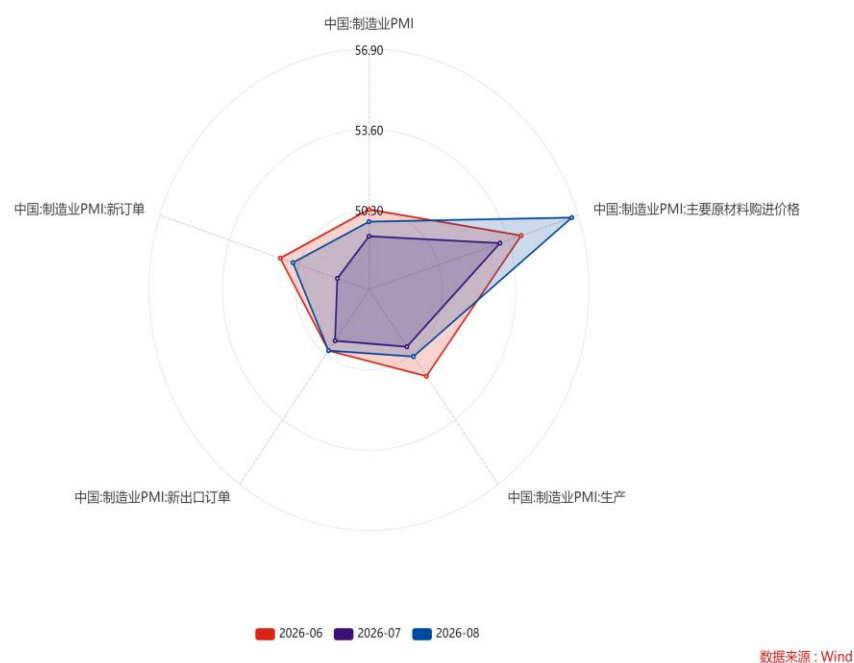


图 5: PMI 指数、

海关总署发布的 8 月进出口数据延续高增态势，出口同比增 25%，进口同比增 28.2%，贸易顺差 1190.9 亿美元，整体表现超市场预期。核心支撑在于 AI 产业链高景气、低基数效应以及价格传导效应，但出口呈现明显“量价分化”，部分传统品种类和

区域增长出现边际放缓，后续高增长持续性面临考验。

出口方面：AI 产业链主导，传统品类边际修复。集成电路、自动数据处理设备等 AI 相关产品是出口高增的核心驱动力，主要受全球 AI 资本开支高景气及高端产品涨价支撑，呈现“价强量弱”特征。汽车及底盘、手机等保持韧性，但船舶等部分装备制造受高基数影响增速回落。传统劳动密集型产品边际改善：服装、鞋靴、箱包、玩具等出口增速回升，主要受对美出口阶段性修复带动，整体呈现边际改善态势。区域分化：对美出口大幅回升，主要受去年同期低基数及关税相对稳定影响，对韩国、非洲、拉美等新兴市场出口保持较快增长，对欧盟、东盟增速有所回落，部分受去年同期高基数及欧盟贸易壁垒影响。

进口方面：AI 与资源品分化，内需仍显疲软。AI 相关进口强劲，反映国内 AI 产业链上游备货与资本开支扩张需求，资源品“价升量减”：原油、成品油进口量大幅下降，主要受中东地缘冲突导致运输受限及国内能源替代影响，但价格回升带动铜矿砂、煤等进口量价表现分化。内需消费品相关进口偏弱：汽车、医疗器械等部分耐用品进口仍显低迷，反映整体内需恢复尚不均衡。

总体上，8 月进出口数据展现我国外贸较强韧性，AI 产业链出口贡献持续凸显，外贸结构有所优化，但考虑基数效应递减、价格驱动向需求驱动转换时滞，预计后续进出口增速将逐步向常态化中枢回落，高增斜率或有所放缓。

三、 货币市场、债券市场回顾及展望

1、 8 月资金面回顾：

2026 年 8 月，境内货币市场延续上月平稳基调。在央行灵活调整逆回购投放节奏与公开市场精准调控下，全月流动性保持动态均衡。

上中旬央行 7 天期逆回购连续多日维持“零投放”操作，税期流动性缺口主要依赖临时隔夜工具及市场存量资金填补。随资金自然回笼，短端资金利率阶段性走高，隔夜质押式回购利率抬升至 1.40% 以上。月末央行适时开展跨月隔夜及 7 天期逆回购操作，有效平抑了月末的短期资金波动，非银及存款类机构均实现平稳跨月。

本月央行公开市场整体呈现净回收态势，全月全口径净回收资金逾 5,000 亿元，主要表现为短期流动性工具的到期自然回笼与中长期流动性稳定续作。本月 MLF 净回收 1,000 亿元，3 个月期买断式逆回购实现净投放 2,000 亿元，短期公开市场操作灵活微调，精准匹配各时点资金缺口。

8 月全月隔夜 DR001 利率均值维持在 1.38% 附近，与上月基本持平；DR007 平均利率约为 1.40%，环比微降 2BP，持续围绕政策利率合理区间平稳运行；1 年期国股同业存单二级市场利率全程平稳运行于 1.45% - 1.50% 区间。

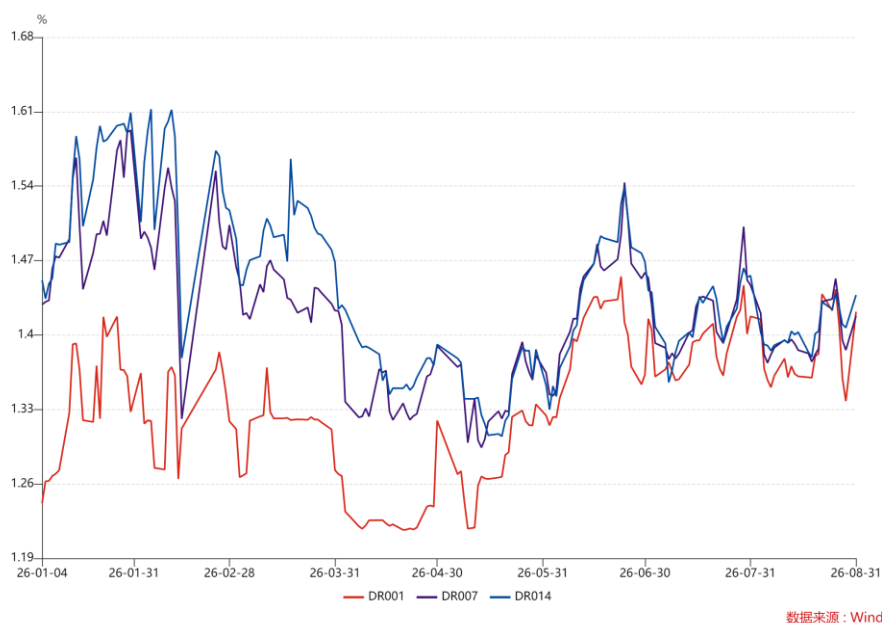


图 6：资金利率走势图

2、 后续资金面展望

步入 9 月，货币市场扰动因素较 8 月显著增多。供给方面，央行公开中长期资金到期规模较大：分别有 5,000 亿元买断式逆回购，1,800 亿元国库现金定存，6,000 亿元 MLF，合计 1.78 万亿元中长期工具到期，届时央行续作规模将集中体现对资金面态度。需求方面，政府债净融资或放量至约 1.59 万亿元，加之长假前的提现需求叠加同业存单集中到期，将对银行体系超额备付形成边际消耗。

整体来看，虽然多重因素叠加导致 9 月流动性跨季难度高于 8 月，但在货币与财政协同、央行呵护意愿明确的背景下，预计资金面总体平稳可控，利率中枢大幅上行的风险较低。

3、 8 月债市回顾

8 月人民币债券市场呈现“先上后下”格局。长端与超长端表现优于短端，收益率曲线呈现“牛平”特征，前半月债市在“弱

基本面+宽松预期”支撑下快速下行，后半月在“政策纠偏+供给压力+止盈情绪”压制下震荡回调。

期限利差走势方面：人民币债券长端震荡下行，10 年国债收益率前半月在宽松预期和弱基本面支撑下快速下破 1.7%关口，后半月在政策纠偏和止盈盘冲击下反弹，月末维持在 1.68-1.7% 区间反复博弈，全月整体下行约 2-3bp；超长端波动较大，前半月 30 年国债收益率大幅下行创阶段性新低，后半月受止盈盘和资金面扰动影响，回调幅度较大，波动显著增加。而短端相对偏弱，受银行负债端压力及资金面边际收敛影响，1 年期国债整体上行 5-7bp，导致长短端利差明显收窄。

市场结构方面：利率债长端表现优于短端，但长端受交易盘止盈影响波动加大，地方债净融资保持高位，成为市场供给主要支撑，但部分大行出现“买短卖长”的调仓行为。信用债方面中长久期（3-5 年）表现相对较好，短端和二永债弹性偏弱，信用利差整体呈现分化态势，部分中低等级城投债利差有所收窄。

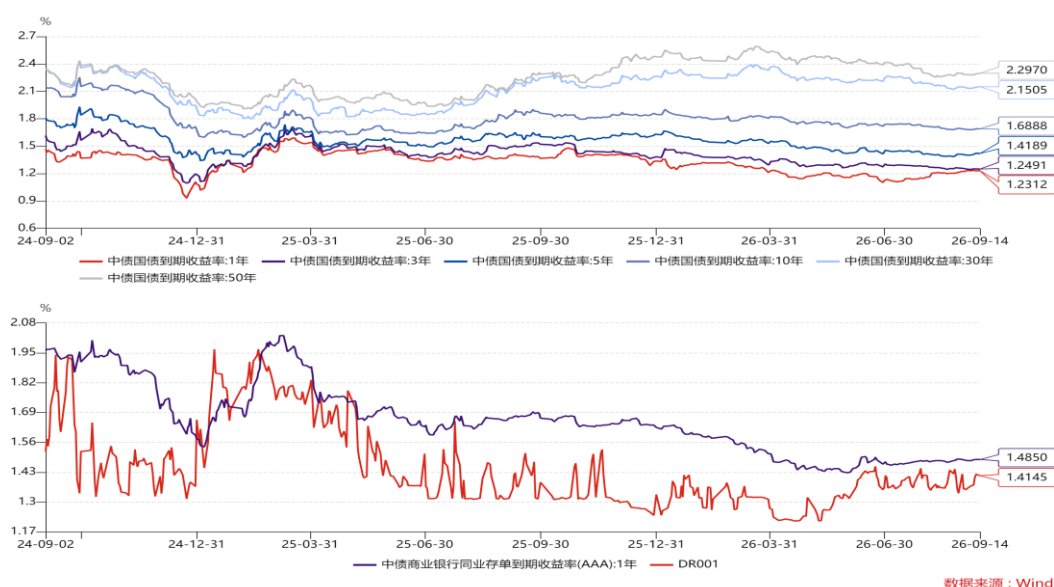


图 7： 人民币债券走势

4、 后期债券市场展望：

9 月人民币债券整体预计维持震荡格局，收益率或呈现小幅下行和阶段性调整相互交织格局。基本面和政策面看，整体偏利多债市，当前经济仍呈弱修复态势，稳增长压力下，货币政策有望维持宽松，降息预期对债市形成支撑，但强刺激政策预期有限，制约长端利率下行空间。资金面看，9 月为缴税缴款大月，面临大量逆回购及 MLF 到期，资金面存在阶段性波动，需关注央行对冲操作对资金利率的引导。供需及机构情绪面看，整体偏空债市，前期债市收益率下行较快，部分机构存在止盈需求，叠加股市“跷跷板”效应，短期债市面临调整压力。对于配置盘来说，仍维持在利率调整区间上沿进行逢低配置。

免责声明

本报告中所提供的信息均根据国际和行业通行准则，以合法渠道获得。

报告所述信息仅供参考，相关信息及观点并不构成任何要约或投资建议，不能作为任何投资决策的依据，报告阅读者不应自认该信息是准确和完整的而无加判断地予以依赖，一切商业决策均应由报告阅读者综合各方信息后自行做出。对于本报告所提供的信息导致的任何直接或间接的后果，我司不承担任何责任；

本报告中所提供的信息均反映本报告初次公开发表时的判断，我司有权随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上理解，并不含有任何道德、政治偏见或其他偏见，报告阅读者也不应该从这些角度加以解读。我司对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。

本报告版权仅为我司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。如引用、刊发，需注明出处为南洋商业银行（中国）有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

我司对于本免责声明条款具有修改和最终解释权。