

宏观和大类资产配置周报

十年美债收益率接近 5%

大类资产配置顺序：大宗>股票>债券>货币。

宏观数据回顾

- **经济数据：**8 月 CPI 同比增长 0.8%，PPI 同比增长 3.8%；美元计，8 月出口同比增长 25.0%，进口增长 28.2%。
- **要闻：**国新办 9 月 10 日举行新闻发布会，介绍金融领域贯彻落实“十五五”规划、推动金融强国建设有关情况；财政部将于近期发行 3000 亿元特别国债，支持 8 家中央金融企业补充核心一级资本；欧央行加息 25BP。

资产表现回顾

- 本周沪深 300 指数下跌 0.83%，沪深 300 股指期货下跌 0.75%；焦煤期货本周下跌 3.47%，铁矿石主力合约本周下跌 0.83%；货币基金收益率持平于 1.11%，余额宝 7 天年化收益率持平于 0.81%；十年国债收益率上行 1BP 至 1.69%，活跃十年国债期货本周下跌 0.09%。

资产配置建议

- **大类资产配置顺序：**大宗>股票>债券>货币。截至周五，十年美债收益率收于 4.96%，本周上行 18BP。我们认为短期内推动美债收益率上行的主要原因有两个，一是美国 8 月 CPI 同比增长 3.4%符合市场预期，但环比上涨 0.4%创今年 6 月以来新高，同时 8 月 PPI 同比增长 5.4%超出市场预期，进一步推升了市场对于美联储 9 月加息的预期，二是美国财政部周四国债的回购规模低于计划上限，虽然财政部并没有义务买满最高额度，但不买足的情况此前只发生过两次。十年美债收益率接近 5%，给全球大类资产定价带来多重挑战：从宏观背景看，当前全球经济 K 型分化，增长高度依赖科技带动，剔除 AI 产业之外的经济部门增长乏力；从资本市场看，科技公司同时存在估值偏高和融资需求较高等问题；从政策趋势看，本周欧央行已经落地加息 25BP，我们预计美联储 9 月也将落地加息，且年内美联储加息大概率不止一次；从风险因素看，中东地缘局势、俄乌冲突、厄尔尼诺、科技竞争都将不同程度改变能源、农产品、工业金属、贵金属等大宗商品的供求。我们认为虽然当前全球经济增长面临诸多挑战，但中期内围绕科技创新的发展主线没有发生变化，基本面仍是主导大类资产价格变化的主要因素，我们维持看好具有较好基本面优势的人民币资产。
- **风险提示：**全球通胀二次上行；欧美经济回落超预期；国际局势复杂化。

相关研究报告

《8 月通胀点评》20260909
 《1-8 月进出口数据点评》20260908
 《A 股风格月报》20260908

中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

Qibing.Zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

本期观点（2026.9.13）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注三季度财政支出进度	不变
三个月内	=	关注美联储货币政策最新表述	不变
一年内	=	地缘关系仍有较大不确定性	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	=	关注稳增长政策落实情况	标配
债券	-	债市收益率整体处于偏低水平	低配
货币	-	收益率将在 1.5% 下方波动	低配
大宗商品	+	能源供给波动、资本避险需求、科技产品需求	超配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率稳健波动	标配

资料来源：中银证券

目录

一周概览.....	4
本周沪深 300 指数下跌 0.83%	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）	6
宏观上下游高频数据跟踪	7
大类资产表现	9
A 股：本周上证指数下跌 1.07%.....	9
债券：十年期国债收益率收于 1.69%.....	10
大宗商品：本周商品期货指数下跌 0.03%	11
货币类：货币基金收益率本周收于 1.11%.....	12
外汇：人民币兑美元中间价本周下行 44BP，至 6.7743.....	12
港股：本周恒生指数下跌 3.30%.....	13
下周大类资产配置建议	15

图表目录

本期观点（2026.9.13）	1
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议	4
图表 2. 大类资产收益率横向比较	4
图表 3. 大类资产表现跟踪（单位：%）	5
图表 4. 原材料产品高频指标周度表现（%）	7
图表 5. 建材社会库存周度表现	7
图表 6. 主流煤炭库存周度表现	7
图表 7. 美国 API 原油库存周度表现	7
图表 8. 美国 API 原油库存周环比变动	7
图表 9. 30 大中城市商品房周成交面积表现	8
图表 10. 汽车消费周同比增速表现	8
图表 11. 汽车周消费规模表现	8
图表 12. 本周权益类资产涨跌幅	9
图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势	10
图表 14. 信用利差和期限利差	10
图表 15. 央行公开市场操作净投放	10
图表 16. 7 天资金拆借利率	10
图表 17. 大宗商品本周表现	11
图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%）	11
图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势	12
图表 20. 余额宝和理财通收益率曲线	12
图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动	12
图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	12
图表 23. 恒指走势	13
图表 24. 陆港通资金流动情况	13
图表 25. 港股行业涨跌幅	13
图表 26. 港股估值变化	13
图表 27. 本期观点（2026.9.13）	15

一周概览

本周沪深 300 指数下跌 0.83%

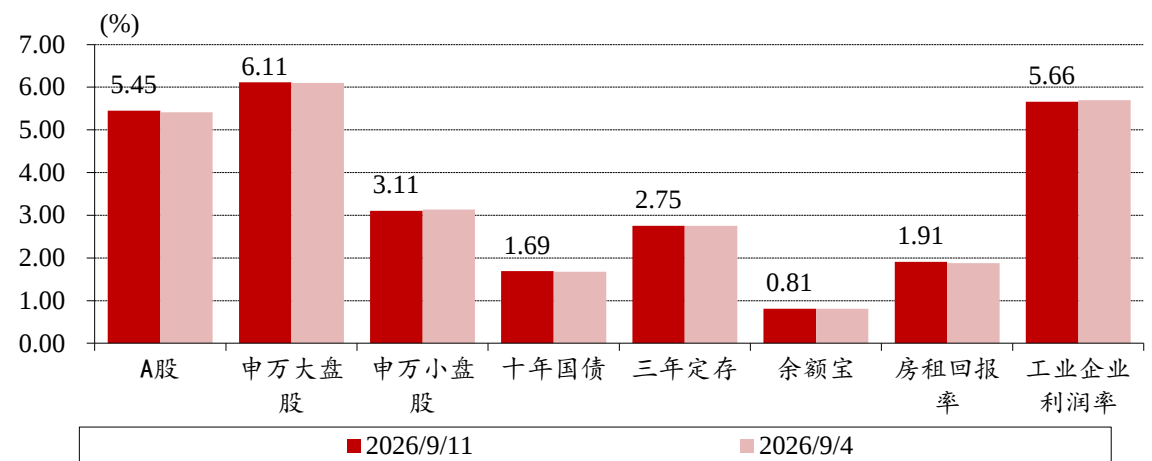
本周沪深 300 指数下跌 0.83%，沪深 300 股指期货下跌 0.75%；焦煤期货本周下跌 3.47%，铁矿石主力合约本周下跌 0.83%；货币基金收益率持平于 1.11%，余额宝 7 天年化收益率持平于 0.81%；十年国债收益率上行 1BP 至 1.69%，活跃十年国债期货本周下跌 0.09%。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票 沪深 300 -0.83% 沪深 300 期货 -0.75% 本期评论： 关注稳增长政策落实情况 配置建议： 标配	债券 10 年国债到期收益率 1.69%/本周变动 +1BP 活跃 10 年国债期货-0.09% 本期评论： 债市收益率整体处于偏低水平 配置建议： 低配
大宗 铁矿石期货 -0.83% 焦煤期货 -3.47% 本期评论： 关注供求结构变化 配置建议： 超配	保守 余额宝 0.81%/本周变动 0BP 货基中位数 1.11%/本周变动 0BP 本期评论： 收益率将在 1.5% 下方波动 配置建议： 低配

资料来源：万得，中银证券

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

注：房租回报率和工业企业利润率为月度数据，因此图表显示的是最新两个月的数据。

股市方面，本周 A 股主要指数跌多涨少，领涨的指数是创业板指（1.08%），领跌的指数是上证综指（-1.07%）；港股方面恒生指数下跌 3.30%，恒生国企指数下跌 3.61%，AH 溢价指数上行 1.00% 收于 124.10；美股方面，标普 500 指数本周下跌 0.80%，纳斯达克下跌 0.66%。

债市方面，本周国内债市分化，中债总财富指数本周持平，中债国债指数下跌 0.04%，金融债指数持平，信用债指数上涨 0.06%；十年美债利率上行 18 BP，周五收于 4.96%。万得货币基金指数本周上涨 0.02%，余额宝 7 天年化收益率持平，周五收于 0.81%。

期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 9.30%，收于 99.99 美元/桶；COMEX 黄金下跌 1.93%，收于 4390.00 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 1.65%，LME 铜下跌 1.31%，LME 铝下跌 1.12%；CBOT 大豆下跌 0.82%。美元指数下跌 0.07% 收于 99.09。VIX 指数上行至 15.84。

图表 3. 大类资产表现跟踪（单位：%）

大类资产	代码	名称	现价	本期时间 本期涨跌幅	2026/9/7 上期涨跌幅	- 本月以来	2026/9/11 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,888.11	(1.07)	(0.56)	(2.46)	(2.03)
	399001.SZ	深证成指	13,471.26	(0.34)	(3.13)	(3.88)	(0.40)
	399005.SZ	中小板指	8,326.76	(0.16)	(3.22)	(3.84)	0.76
	399006.SZ	创业板指	3,322.04	1.08	(4.03)	(3.39)	3.71
	881001.WI	万得全 A	6,320.26	(1.06)	(1.79)	(3.41)	(1.40)
	000300.SH	沪深 300	4,510.16	(0.83)	(1.33)	(2.48)	(2.59)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	256.14	(0.00)	0.11	0.09	2.87
	CBA00603.C	中债国债	252.17	(0.04)	0.18	0.09	2.87
	CBA01203.C	中债金融债	253.65	(0.00)	0.10	0.07	2.45
	CBA02703.C	中债信用债	230.07	0.06	0.06	0.11	2.18
	885009.WI	货币基金指数	1,746.77	0.02	0.02	0.03	0.76
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	99.99	9.30	9.38	16.59	96.66
	GC.CMX	COMEX 黄金	4,390.00	(1.93)	(1.16)	(2.04)	(2.46)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,108.00	(1.65)	0.20	(2.45)	(2.96)
	CA.LME	LME 铜	14,226.00	(1.31)	0.59	(0.48)	14.51
	AH.LME	LME 铝	3,256.50	(1.12)	1.67	0.45	8.71
	S.CBT	CBOT 大豆	1,299.00	(0.82)	1.73	0.85	18.66
货币	-	余额宝	0.81	0 BP	0 BP	0 BP	-23 BP
	-	货币基金收益率	1.11	0 BP	0 BP	0 BP	1 BP
外汇	USD.XFX	美元指数	99.09	(0.07)	(0.53)	(0.33)	0.83
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.71	0.02	0.14	0.15	4.00
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.78	0.31	0.28	0.23	5.24
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.35	(1.41)	(1.95)	(3.38)	2.45
港股	HSL.HI	恒生指数	24,805.63	(3.30)	0.26	(2.98)	(3.22)
	HSCEI.HI	恒生国企	8,246.33	(3.61)	0.76	(3.13)	(7.49)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	124.10	1.00	0.31	0.57	0.64
美国	SPX.GI	标普 500	7,656.98	(0.80)	0.09	(0.38)	11.85
	IXIC.GI	NASDAQ	26,333.04	(0.66)	0.40	(0.14)	13.30
	UST10Y.GBM	十年美债	4.96	18 BP	5 BP	21 BP	78 BP
	VIX.GI	VIX 指数	15.84	9.02	0.69	6.17	5.95
	CRB.RB	CRB 商品指数	423.08	1.60	2.47	3.05	41.60

资料来源：万得，中银证券

注：货币类产品单位：%；大宗商品现价单位：原油：美元/桶；黄金：美元/盎司；螺纹钢：元/吨；铜：美元/吨；铝单位：美元/吨；大豆：美元/蒲式耳；受复活节假日影响，港股、美股相关数据均为截至本周四数据。

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

中国 8 月通胀数据出炉。受国际市场价格变动、食品价格季节性上涨等因素影响，中国 8 月 CPI 环比上涨 0.4%，同比涨幅扩大 0.3 个百分点至 0.8%；核心 CPI 同比涨幅回升至 1%；PPI 环比上涨 0.4%，同比涨幅扩大 0.3 个百分点至 3.8%。

据海关统计，今年前 8 个月，我国货物贸易进出口总值 34.78 万亿元，同比增长 17.6%。8 月当月进出口 4.65 万亿元，同比增长 19.8%。其中，出口、进口分别增长 18.6%、21.7%，连续 4 个月同时保持两位数增长，进口月度同比增速连续 6 个月超过出口。

国新办 9 月 10 日举行新闻发布会，介绍金融领域贯彻落实“十五五”规划、推动金融强国建设有关情况。央行副行长陆磊介绍，《金融强国建设“十五五”规划》正式出台，重点任务包括健全金融宏观调控体系、全面加强金融监管、有效防范化解金融风险等，总体目标是到 2030 年形成中国特色现代金融体系的总体框架。“十五五”时期，央行将进一步优化货币政策框架体系，在货币政策目标、工具、传导等各环节更加科学、前瞻。

“十五五”资本市场改革路线图明确，总体目标是打造安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。实施更具包容性的发行上市、并购重组等制度，努力将 A 股市场打造为境内优质企业上市首选地。严格执行并持续完善退市制度。加强稳市场机制建设，拓宽中长期资金来源和入市方式。聚焦欺诈发行、财务造假、操纵市场、内幕交易等重大违法行为，加强监管和投资者保护。

国家发改委、市场监管总局联合印发通知，聚焦低价无序竞争问题突出的重要工业品生产领域，明确成本核算形式、核算基础、核算要求等有关事项，为做好成本核算工作提供清晰指引，推动加强行业自律，引导企业自觉规范价格行为。

商务部召开例行新闻发布会介绍，中美双方经贸团队正在就 300 亿美元对等降税框架安排进行磋商，争取早日落地实施。就一些法国企业接受欧盟和成员国的相关补贴，可能在一定程度上传导至在华实体，商务部约见了相关企业。

国家医保局等七部门联合印发通知，启动灵活就业人员、农民工、新就业形态人员参加基本医疗保险提质专项行动。计划用 3 年左右时间，持续提高灵活就业人员等人群参加基本医保人数，特别是参加职工医保人数。

财政部将于近期发行 3000 亿元特别国债，支持 8 家中央金融企业补充核心一级资本。工商银行、农业银行、进出口银行、中国信保、中国人保、中国人寿集团、中国太平、中国再保等 8 家中央金融企业分别发布增资计划，共计 3600 亿元。业内人士表示，此次财政部对 8 家中央金融企业增资，属于“未雨绸缪”的前瞻性安排，是支持中央金融企业高质量发展、助力宏观经济行稳致远的主动作为。

中央网信办、农业农村部、工信部近日联合印发《数字乡村高质量发展行动计划（2026—2030 年）》，部署 5 个方面 24 项工作举措。探索运用高通量卫星、低轨卫星互联网等方式提供多样化网络接入服务。布局建设农村公共充电基础设施。支持新能源汽车、绿色智能家电下乡。

中指研究院发布数据显示，8 月 300 城住宅用地成交规划建筑面积 2674 万 m^2 ，同比下降 18.3%；出让金增长 37.0%至 1457 亿元，成交楼面均价上涨 67.7%至 5449 元/ m^2 ，主要受北京、上海核心区域高价地块带动；平均溢价率为 7.4%，环比有所回落。

宏观上下游高频数据跟踪

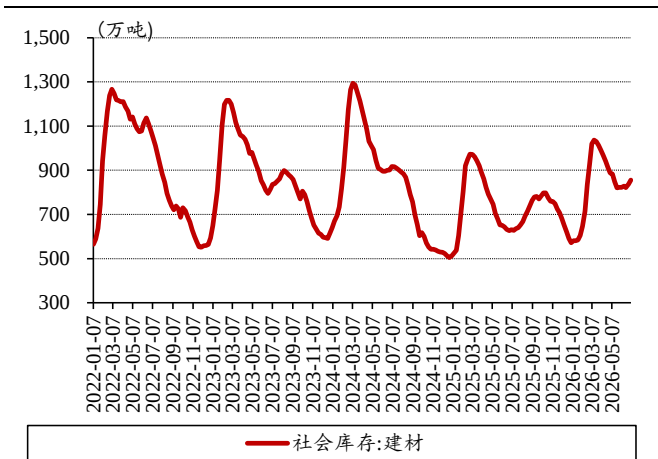
上游周期品方面，本周主要钢厂开工率环比上升，螺纹钢、线材开工率分别较上周变动 0.34 个百分点和 1.19 个百分点。本周建材社会库存为环比上周下降 15.70 万吨，为 864.88 万吨；9 月 7 日当周，国内主流港口煤炭库存合计 6425.10 万吨，环比上周下降 219.00 万吨。

图表 4.原材料产品高频指标周度表现 (%)

周期品种	指标	当周值	周变动	较 2026 年初变动
钢铁	螺纹钢：主要钢厂开工率 (%)	36.40	0.34	(2.63)
	线材：主要钢厂开工率 (%)	43.04	1.19	0.00
建材社会库存	中国:社会库存:建材 (万吨)	854.88	(15.70)	283.59
石油沥青装置	中国:开工率:石油沥青装置 (%)	22.20	0.80	(3.20)

资料来源：万得，中银证券

图表 5.建材社会库存周度表现



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 主流煤炭库存周度表现



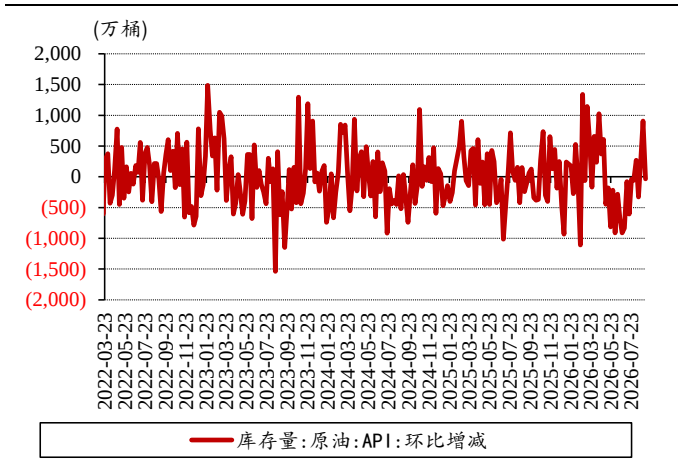
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现



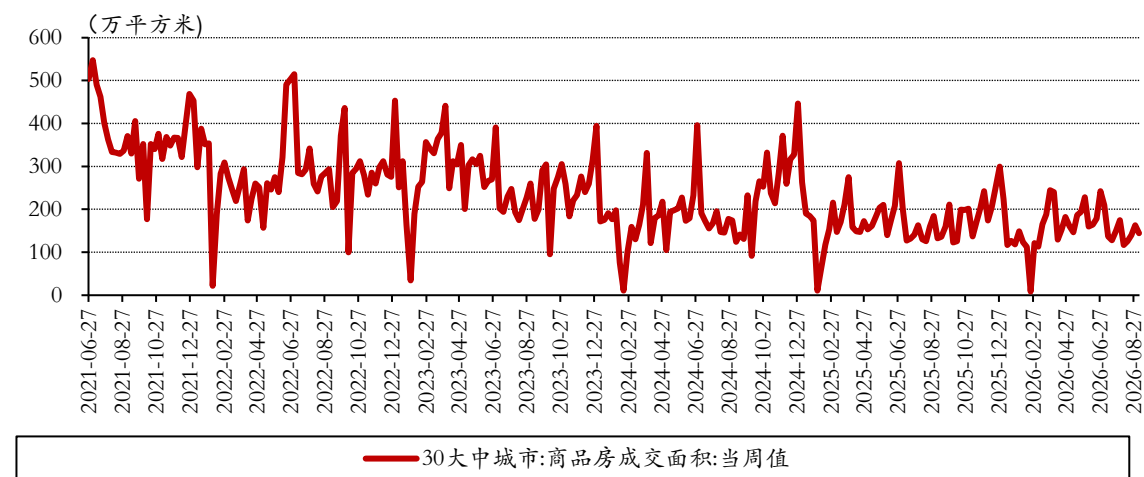
资料来源：万得，中银证券

图表 8.美国 API 原油库存周环比变动



资料来源：万得，中银证券

图表 9.30 大中城市商品房周成交面积表现

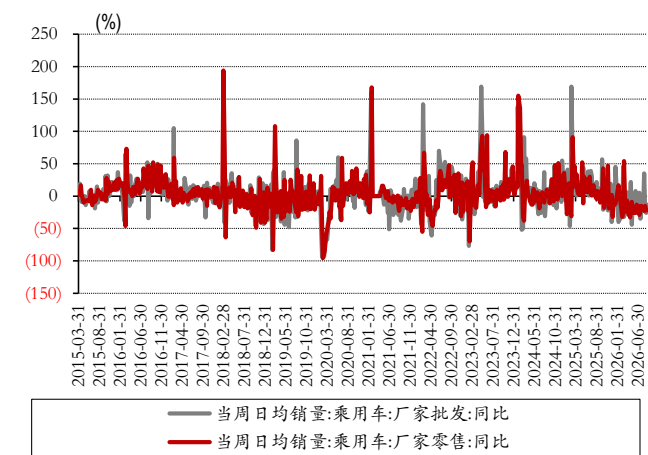


资料来源：万得，中银证券

9月6日当周，30大中城市商品房成交面积较前一周下降，单周成交面积为144.35万平方米，较上一周成交少增18.47万平方米。中指研究院发布数据显示，8月300城住宅用地成交规划建筑面积2674万 m^2 ，同比下降18.3%；出让金增长37.0%至1457亿元，成交楼面均价上涨67.7%至5449元/ m^2 ，主要受北京、上海核心区域高价地块带动；平均溢价率为7.4%，环比有所回落。建议关注金九银十期间房地产销售情况。

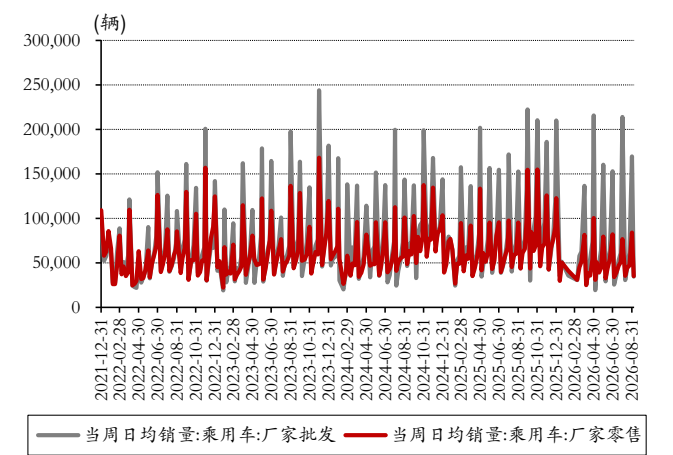
汽车方面，9月6日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比降幅分别为21.00%和19.00%。中汽协数据显示，8月，我国汽车销量271.2万辆，同比下降5.1%。其中，新能源汽车销量164.3万辆，增长17.8%。新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的60.6%。8月汽车出口101万辆，同比增65.3%，新能源汽车出口52.6万辆，增长1.3倍。汽车出口依然强劲，但国内销售数据疲弱。

图表 10. 汽车消费周同比增速表现



资料来源：万得，中银证券

图表 11. 汽车周消费规模表现



资料来源：万得，中银证券

大类资产表现

A 股：本周上证指数下跌 1.07%

本周市场指数下跌为主，上涨的指数仅有创业板指（1.08%），领跌的指数包括上证 50（-1.90%）、上证 180（-1.41%）、上证 380（-1.10%）。

行业方面跌多涨少、分化明显，领涨的行业有通信（7.21%）、建材（3.17%）、国防军工（1.63%），领跌的行业有综合金融（-6.55%）、非银行金融（-4.17%）、计算机（-4.09%）。

图表 12. 本周权益类资产涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
创业板指	1.08	通信	7.21	航母指数	2.78
中小板指	(0.16)	建材	3.17	丝绸之路指数	1.91
深证成指	(0.34)	国防军工	1.63	广东国资改革指数	1.43
上证 380	(1.10)	计算机	(4.09)	电子商务指数	(4.61)
上证 180	(1.41)	非银行金融	(4.17)	区块链指数	(4.79)
上证 50	(1.90)	综合金融	(6.55)	次新股指数	(6.00)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

机器人 | 首届 CMG 世界机器人登泰山大赛将于 10 月 29 日举办。本次大赛是依托山地复杂路况打造的机器人专业赛事，共设置 2 条主赛道、4 个正式赛项、1 个特色挑战赛项。赛道设置在泰山红门至中天门登山步道，全程约 3.8 公里。

养殖业 | 自今年 7 月反弹以来，猪价整体呈回升态势。据农业农村部监测，截至 9 月 3 日，全国生猪均价达 11.59 元/公斤，周环比上涨 0.35%，较 6 月底累计涨幅已超 15%；猪肉价格为每公斤 21.23 元，周环比上涨 0.19%。

AI | 消息称，DeepSeek 已委托中信证券筹备科创板 IPO。知情人士对此表示，该消息属实。目前，中信证券已与 DeepSeek 方面接洽并进入尽职调查阶段，但双方尚未签订正式的上市辅导协议。

农业 | 农业农村部印发《全国渔业发展“十五五”规划》，部署稳定和拓展养殖空间、提质淡水养殖、做优海水养殖、深入实施海洋渔业资源总量管理、实施渔船分类分级管理等重点任务。

医药 | 三部门发文加快提供优质高效眼健康服务，聚焦重点人群和重点眼病，完善防筛诊治康全链条服务，健全覆盖全生命周期的眼健康服务体系，为人民群众提供公平可及、系统连续、优质高效的眼健康服务。

光模块 | 高盛大幅上调光模块市场预测，预计全球光模块市场规模将在 2026 年至 2028 年分别达到约 677 亿美元、1314 亿美元和 1485 亿美元，较此前预测上调 33%、81%和 115%。高盛认为，本轮上修并非单纯来自 AI 服务器数量增长，更重要的是 AI 服务器架构持续向高速网络迁移，加上单颗 GPU 或 ASIC 芯片所需光模块数量增加。

卫星网络 | 信息通信行业“十五五”规划发布，预计到 2030 年，我国将全面建成覆盖完善、性能领先的新一代通信网，智能算力规模达到每秒 9800EFLOPS。规划提出，推动卫星网络与地面通信网络深度融合，统筹建设星地互联中心，开展手机直连卫星、卫星物联网等应用。

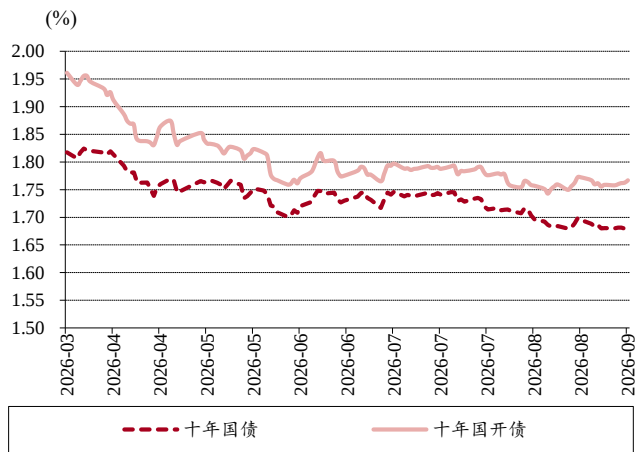
储能 | 多位产业链人士透露，针对当前储能行业产能过剩风险加剧，有关部门近期正全面摸排现有及规划中的产能底数，储能电芯是重点领域之一，对尚处规划阶段、未正式开工的项目暂缓审批和推进，已备案且在建的项目不受影响。

创新药 | 我国首款 AI 辅助创新药获批上市。由西湖大学、西湖实验室、西湖制药（杭州）有限公司联合研发的创新药——盐酸伊司特韦片（商品名：艾普司韦）日前正式获得国家药品监督管理局附条件批准上市。该药可用于成人轻型、中型新型冠状病毒感染的治疗。艾普司韦是国内首款凭借人工智能（AI）辅助研发而获批上市的原创新药——从源头发现到完成临床试验，仅用时三年半。

债券：十年期国债收益率收于 1.69%

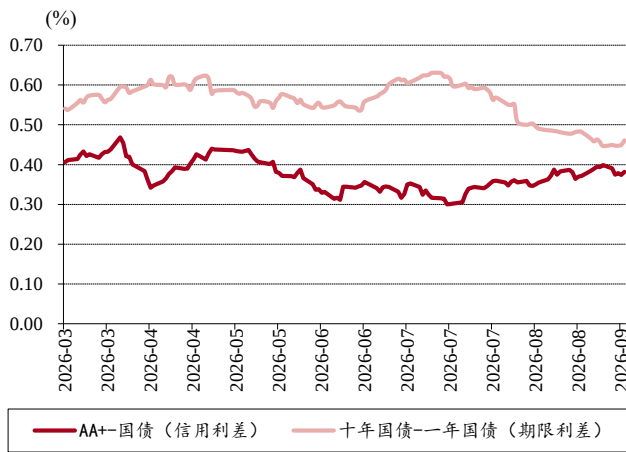
十年期国债收益率周五收于 1.69%，本周上行 1BP，十年国开债收益率周五收于 1.77%，较上周五上行 1BP。本周期限利差上行 1BP 至 0.46%，信用利差下行 2BP 至 0.38%。

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

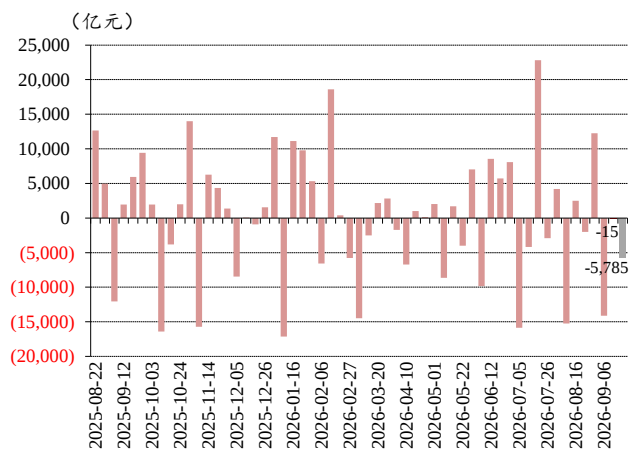
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

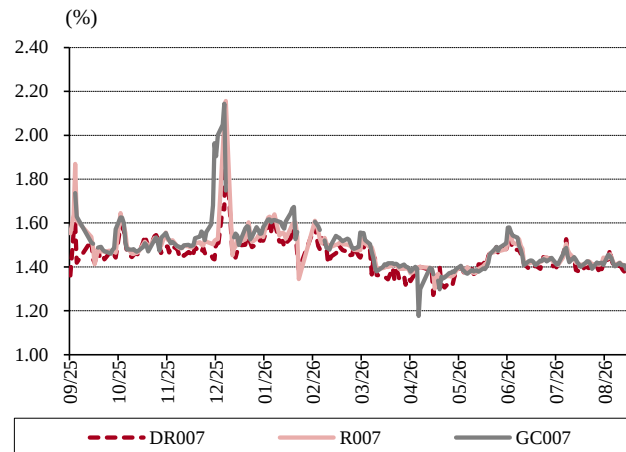
本周 DR007、R007 及 GC007 分别收于 1.41%、1.42% 和 1.40%，分别较上周上行 4BP、2BP 和 1BP。本周央行在公开市场净回笼 15 亿元。

图表 15. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 7 天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

债券一周要闻 (新闻来源：万得)

跨境人民币债券市场迎来新的里程碑。截至 2026 年 9 月初，熊猫债与点心债合计发行规模突破人民币 1 万亿元，超过去年全年。其中，点心债市场发行规模达 7863 亿元，熊猫债市场发行规模达 2316 亿元，后者创下单年最高纪录。

广州、深圳个人经营性贷款抬价缩量。虽然部分银行对外公示的利率区间仍维持在 2.8%-3%，但客户实际获批的利率明显走高，部分机构最终落地利率已经超过 4%；同时授信审核尺度持续收紧。

英国续发行 42.5 亿英镑 2056 年到期国债，发行收益率为 5.8168%，创至少自英国债务管理局 1998 年成立以来英国政府发债所支付的最高水平。该国债的票息为 5.375%。此次交易的定价较票息 4.25%、2055 年 12 月到期英债收益率高 0.75 个基点。

大宗商品：本周商品期货指数下跌 0.03%

本周商品期货指数下跌 0.03%。从各类商品期货指数来看,上涨的有能源(11.03%)、化工(3.99%),下跌的有有色金属(-0.22%)、油脂油料(-0.71%)、非金属建材(-1.63%)、谷物(-1.73%)、贵金属(-3.02%)、煤焦钢矿(-3.94%)。

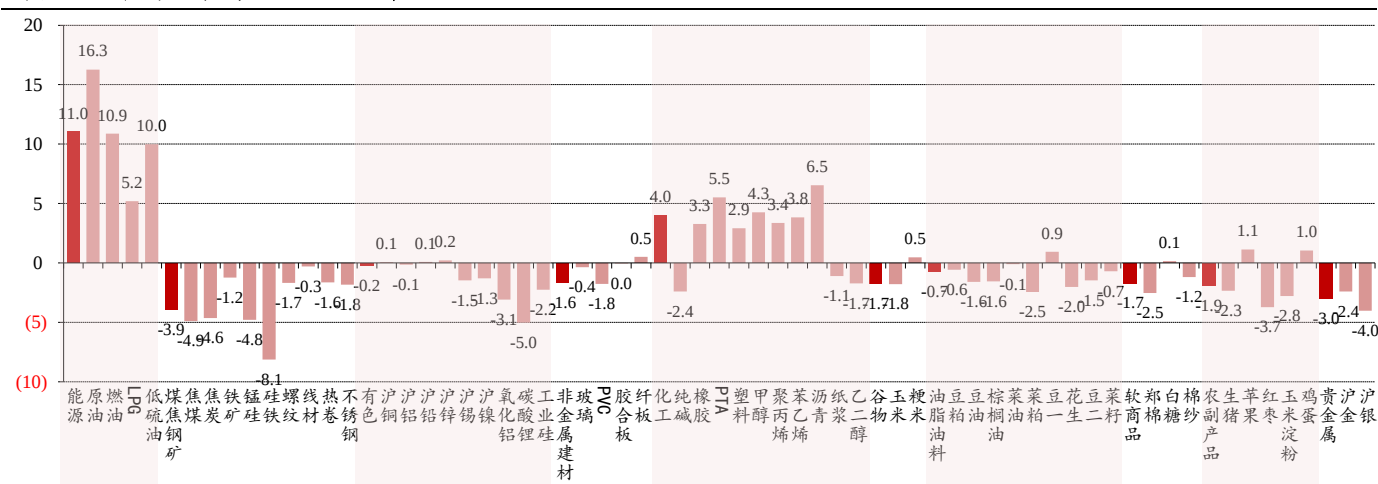
各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有原油（16.26%）、燃油（10.87%）、低硫油（9.98%），跌幅靠前的则有硅铁（-8.12%）、碳酸锂（-5.01%）、焦煤（-4.89%）。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 -0.03%	能源 +11.03%	煤焦钢矿 -3.94%
有色金属 -0.22%	非金属建材 -1.63%	化工 +3.99%
谷物 -1.73%	油脂油料 -0.71%	贵金属 -3.02%

资料来源：万得，中银证券

图表 18. 本周大宗商品涨跌幅 (单位: %)



资料来源：万得，中银证券

大宗商品一周要闻 (新闻来源: 万得)

欧佩克发表声明称，7个“欧佩克+”主要产油国决定保持10月原油产量不变，与9月水平相同，并重申维护市场稳定。声明表示，七国将继续每月评估国际原油市场状况，下一次会议定于10月4日举行。

国际能源署 (IEA) 发布最新月度报告, 预计 2026 年全球石油需求将减少 250 万桶/日, 较 8 月预测的降幅扩大 94 万桶, 为新冠疫情以来最大降幅, 且未来数月可能进一步萎缩。报告预计, 今年全球石油供应将下降 570 万桶/日, 较 8 月预测下调 130 万桶, 将供应恢复预期推迟至明年。

9月9日周三伦敦金属交易所三个月期铜基准合约最高触及14858.50美元/吨，已连续三个交易日刷新历史高位；纽约商品交易所铜期货亦攀升至每磅6.894美元的历史新高。关税预期引发的金属流向持续压缩美国以外市场的实物供应，叠加长期供需失衡，共同推动本轮涨势。与此同时，中东局势升温带来的通胀隐忧，为铜价前景增添了变数。

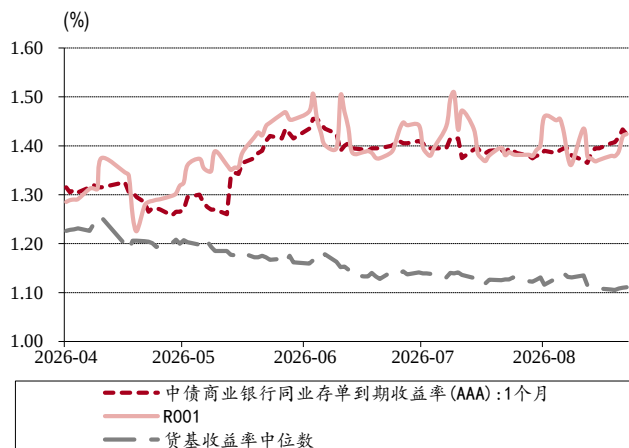
自今年7月反弹以来，猪价整体呈回升态势。据农业农村部监测，截至9月3日，全国生猪均价达11.59元/公斤，周环比上涨0.35%，较6月底累计涨幅已超15%；猪肉价格为每公斤21.23元，周环比上涨0.19%。

世界黄金协会最新报告显示,全球黄金ETF在8月净流入180亿美元,总资产管理规模环比上涨16%至6150亿美元,持仓量增加121吨至4189吨,创下历史新高。英国以44亿美元的单月流入居首位,创历史第二大单月纪录;法国贡献15亿美元,刷新历史最高月度纪录。北美黄金ETF净流入77亿美元,为历史第三大单月流入。

货币类：货币基金收益率本周收于 1.11%

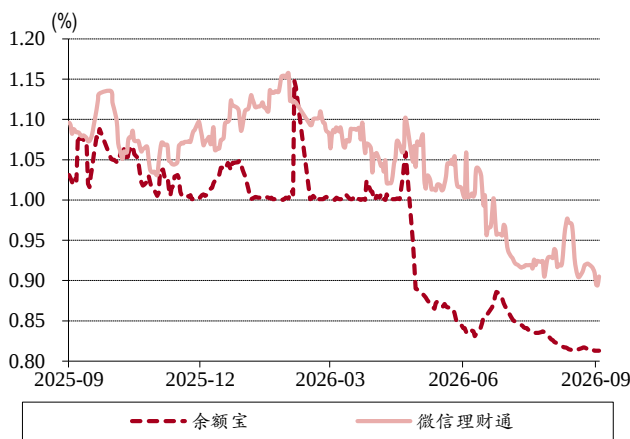
本周余额宝 7 天年化收益率持平，周五收于 0.81%；微信理财通收益率下行 2BP 收于 0.91%。本周万得货币基金指数上涨 0.02%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.11%。

图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 余额宝和理财通收益率曲线

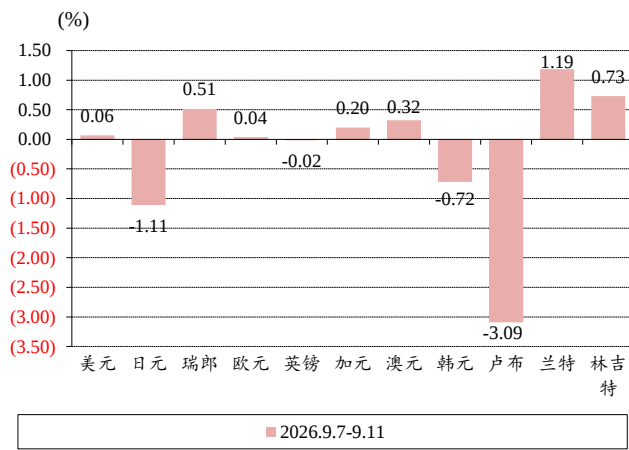


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币兑美元中间价本周下行 44BP，至 6.7743

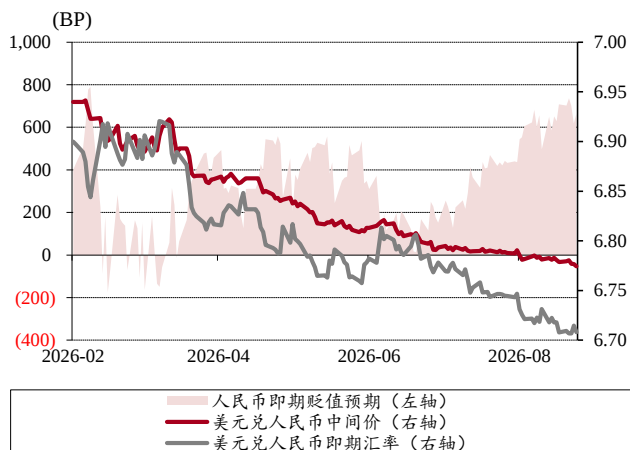
本周人民币对兰特(1.19%)、林吉特(0.73%)、瑞郎(0.51%)、澳元(0.32%)、加元(0.20%)、美元(0.06%)、欧元(0.04%)升值，对英镑(-0.02%)、韩元(-0.72%)、日元(-1.11%)、卢布(-3.09%)贬值。

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

外汇市场一周要闻（新闻来源：万得）

中国 8 月外汇储备规模小幅上升，黄金储备规模连续第 22 个月增加。数据显示，截至 2026 年 8 月末，中国外汇储备规模为 34383 亿美元，较 7 月末上升 195 亿美元，升幅为 0.57%；黄金储备规模达 7673 万盎司，环比增加 65 万盎司。

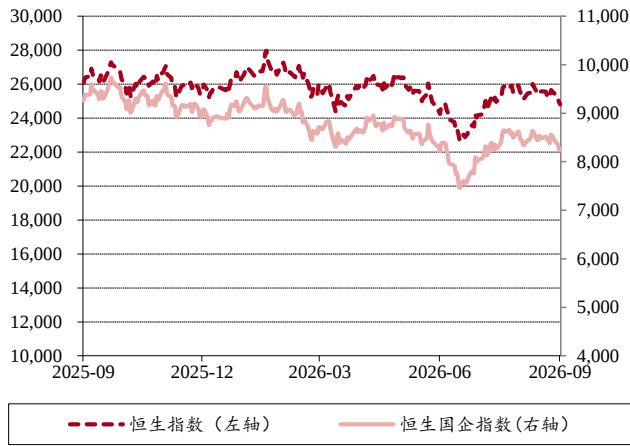
人民币跨境支付系统与 11 家外资银行直接参与者签约，首次覆盖卢旺达、土耳其、乌兹别克斯坦等国家，标志着人民币跨境支付系统全球服务能力进一步提升。截至目前，人民币跨境支付系统业务覆盖 192 个国家和地区。

日本财务省数据显示，6-7 月海外投资者合计抛售 4.03 万亿日元日本国债，创下 2023 年初以来最大的两个月外资流出纪录。7 月，日本投资者减持美国、意大利国债，同时买入德国与法国国债。

港股：本周恒生指数下跌 3.30%

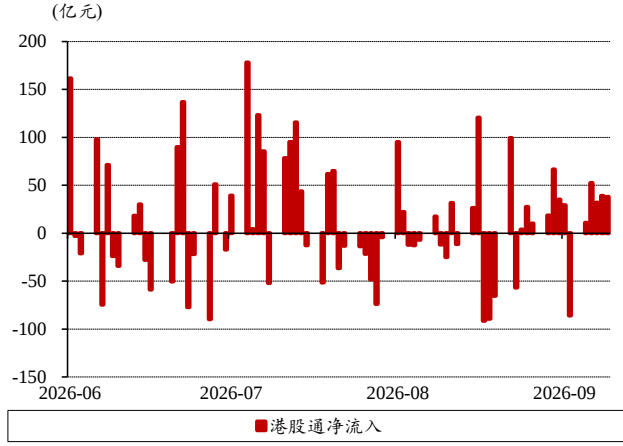
行业方面本周上涨的仅有公用事业（0.15%），跌幅靠前的有医疗保健业（-5.72%）、必需性消费（-4.75%）、地产建筑业（-4.64%）。本周南下资金总量 172.06 亿元。

图表 23. 恒指走势



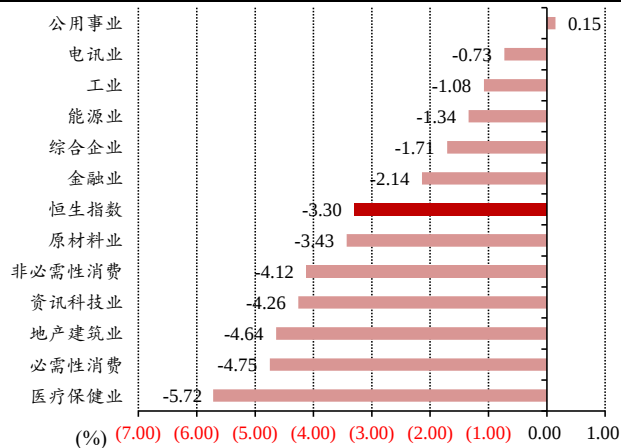
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



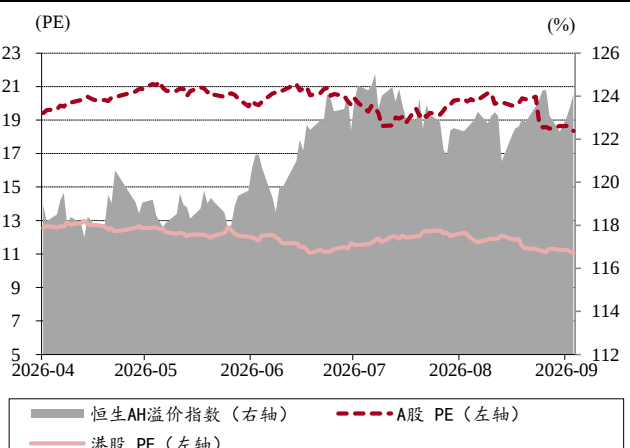
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 港股估值变化



资料来源：万得，中银证券

港股及海外一周要闻 (新闻来源：万得)

欧洲央行决定将三大关键利率均上调 25 个基点，符合市场预期。欧洲央行表示，中东冲突持续推高通胀，预计通胀率将在较长时间内远高于目标水平。

至少三分之一的美联储官员表示，他们会考虑减少开会频率来设定利率，这为沃什作为新任主席提出的最大结构性变革之一提供了早期机会。克利夫兰联储主席哈马克、堪萨斯城联储主席施密德和费城联储主席保尔森均在近期表示愿意减少利率决议会议次数。

俄罗斯央行将关键利率维持在 14% 不变，为去年 4 月以来首次暂停降息。后续关键利率决策将取决于通胀动态和通胀预期。俄央行评估，2026 年年度通胀率预计为 6% 至 7%，2027 年回落至 4%，此后将保持在目标水平。

美国 8 月末季调 CPI 同比上涨 3.4%，符合市场预期，环比上涨 0.4%，创今年 6 月以来新高；季调后核心 CPI 环比上涨 0.3%，高于市场预期的 0.2%。美国密歇根大学 9 月消费者信心指数大幅降至 47.8，一年期通胀预期则跳升至 4.6%。与此同时，美国柴油价格历史性首破每加仑 6 美元关口。

美国 8 月 PPI 超预期, 美联储加息预期升温。美国 8 月 PPI 同比上涨 5.4%, 高于市场预期的 5.3%。核心 PPI 同比上涨 4.6%, 符合市场预期。数据公布后, 利率市场押注美联储 9 月加息的概率超过 70%, 并完全定价最迟 10 月再次加息。而将于周五公布的 8 月 CPI 数据, 将成为美联储下周是否加息的关键。

德国工业产值创近一年来最大降幅, 这标志着欧洲最大经济体的复苏遭遇了意料之外的挫折。德国联邦统计局数据显示, 受汽车业产出暴跌 9.2% 拖累, 德国 7 月份产出下降 1.1%, 而经济学家此前预测增长 0.2%。

8 月日本企业物价指数同比上涨 7.6%, 已连续 3 个月超过 7%。日元贬值也进一步推高进口成本。8 月以日元计价的进口物价指数同比上涨 24.8%; 出口物价指数同比上涨 17.9%。

受益于全球 AI 热潮, 英国经济 7 月 GDP 环比增长 0.4%, 远超市场预期。英国国家统计局表示, 占经济主导地位的服务业环比上涨 0.4%, 拉动 7 月经济增长。截至 7 月的三个月 GDP 增长 0.4%, 增速与第二季度持平。

法国政府将 2026 年经济增长预期由此前预测的 0.7% 下调至 0.5%, 为今年第三次下调经济增长预期。法国 2026 年通胀率预计为 2.1%, 2027 年将回落至 1.8%。

美加关税战再度升级。在加拿大宣布对价值约 200 亿美元的美国商品加征报复性关税后, 美方宣布将从 9 月 29 日起禁止进口部分加拿大酒精饮料、机动车辆和乳制品, 并将从 9 月 15 日起对约 100 个品类的加拿大产品加征 50% 关税。

美国债券收益率攀升令市场恐慌。美国财政部周四对 10 年至 20 年期国债的回购规模低于计划上限, 导致国债收益率进一步走高。财政部周四仅回购 51.9 亿美元债券, 未及周三宣布的 60 亿美元上限。操作结束后, 10 年期美国国债收益率延续涨势, 升高 10 个基点至 4.94%。虽然财政部并没有义务买满最高额度, 但不买足的情况此前只发生过两次。自从回购计划于 2024 年恢复以来, 针对较长期限名义国债的操作已经进行 53 次。

美国总统特朗普在共和党中期选举大会上表示, 如果共和党人在中期选举中成功获得国会参众两院的多数席位, 他承诺向所有美国成年人发放 5000 美元, 但这笔钱必须在美国国内消费。据美国媒体计算, 这笔钱总额将高达 1.3 万亿美元。

俄罗斯总统普京与美国总统特朗普通电话, 就美总统特使访问俄乌议题交换意见。俄罗斯总统助理乌沙科夫称, 通话持续 1 小时, 具有建设性且非常坦诚。特朗普明确表达了尽快结束冲突的意愿, 认为这将立即为美俄关系全面恢复打开前景。

美东时间 9 月 8 日, 美国国家安全局、网络安全与基础设施安全局、联邦调查局联合发布公告, 指责中国人工智能企业对美开展“工业规模”蒸馏, 获取美前沿模型能力, 并向美企提出相关防御措施建议。商务部新闻发言人对此表示, 美方相关公告, 是其在人工智能领域推行科技霸权、搞算力垄断, 打压竞争的又一明证。中方对此坚决反对。如果美方以打击蒸馏为名, 实施遏压中国人工智能企业的行动, 中方必将坚决采取措施予以反制。

美国气象预报机构 CPC 表示, 厄尔尼诺现象正在增强, 在 2026 年 10 月至 12 月期间, 有 75% 的概率出现一次历史性事件, 其强度将超过 1950 年以来此前的历次厄尔尼诺事件。2026-27 年北半球秋冬期间出现极强厄尔尼诺事件的可能性超过 90%。

日本财务省公布数据显示, 截至 8 月底, 日本外汇储备约为 12075 亿美元, 环比减少 796 亿美元, 为历史最大单月下滑, 并连续 4 个月下降。

德国政坛地震。德国萨安州举行州议会选举, 初步官方结果显示, 极右翼德国选择党以 43.8% 的得票率成为该州第一大党, 二战以来极右翼政党首次有望执掌德国州级政权。分析普遍认为, 本次选举对德国联邦政府来说是一个重大挫败。

Kpler 最新国际航运数据显示, 截至 9 月 6 日的 10 天内, 平均每日仅有 10 艘商业船舶通过霍尔木兹海峡, 数量为 5 月以来最低, 凸显美国和伊朗近期海上互袭对商业航运的冲击。

曼德海峡通行受阻, 全球能源供应风险持续上升。也门胡塞武装已夺取位于曼德海峡至少 5 个岛屿, 完成对曼德海峡控制。胡塞武装发表《关于打击沙特的军事行动声明》称, 除沙特船只外, 其余国家船只红海航行安全。最新数据显示, 曼德海峡通行船只数量已锐减至个位数。

伊朗外交部发言人巴加埃宣布, 伊朗、伊拉克等波斯湾沿岸国家将于 9 月 14 日在阿曼举行地区会议, 就建立霍尔木兹海峡商业航运安全航线交换意见。

下周大类资产配置建议

8月进出口依然强劲，通胀受输入性因素影响有所上行。受国际市场价格变动、食品价格季节性上涨等因素影响，中国8月CPI环比上涨0.4%，同比涨幅扩大0.3个百分点至0.8%；核心CPI同比涨幅回升至1%；PPI环比上涨0.4%，同比涨幅扩大0.3个百分点至3.8%。据海关统计，今年前8个月，我国货物贸易进出口总值34.78万亿元，同比增长17.6%。8月当月进出口4.65万亿元，同比增长19.8%。其中，出口、进口分别增长18.6%、21.7%，连续4个月同时保持两位数增长，进口月度同比增速连续6个月超过出口。通胀方面，8月核心CPI同比增速相对稳定，CPI增速较7月上行主要受能源、黄金等输入性因素影响较大，建议关注PPI同比走势，年底生产端补库存需求可能进一步推升原材料价格，届时不排除PPI同比增速可能再度上行突破4.0%。进出口方面，除了增速延续此前的高增长，8月进出口整体延续了此前的特点，受AI科技产品等品类带动较大，对美国的进出口贸易增速明显改善。

欧央行率先加息。欧洲央行决定将三大关键利率均上调25个基点，符合市场预期。欧洲央行表示，中东冲突持续推高通胀，预计通胀率将在较长时间内远高于目标水平。欧央行加息之后，美国8月PPI同比增速超预期，继续推升了美联储9月加息的预期。美国8月PPI同比上涨5.4%，高于市场预期的5.3%。核心PPI同比上涨4.6%，符合市场预期。数据公布后，利率市场押注美联储9月加息的概率超过70%，并完全定价最迟10月再次加息。周五发布的美国8月末季调CPI同比上涨3.4%，符合市场预期，环比上涨0.4%，创今年6月以来新高；季调后核心CPI环比上涨0.3%，高于市场预期的0.2%。美国密歇根大学9月消费者信心指数大幅降至47.8，一年期通胀预期则跳升至4.6%。与此同时，美国柴油价格历史性首破每加仑6美元关口。我们维持此前观点，认为9月美联储大概率将落地加息。

十年美债收益率接近5%。截至周五，十年美债收益率收于4.96%，本周上行18BP。我们认为短期内推动美债收益率上行的主要原因有两个，一是美国8月CPI同比增长3.4%符合市场预期，但环比上涨0.4%创今年6月以来新高，同时8月PPI同比增长5.4%超出市场预期，进一步推升了市场对于美联储9月加息的预期，二是美国财政部周四国债的回购规模低于计划上限，虽然财政部并没有义务买满最高额度，但不买足的情况此前只发生过两次。十年美债收益率接近5%，给全球大类资产定价带来多重挑战：从宏观背景看，当前全球经济K型分化，增长高度依赖科技带动，剔除AI产业之外的经济部门增长乏力；从资本市场看，科技公司同时存在估值偏高和融资需求较高等问题；从政策趋势看，本周欧央行已经落地加息25BP，我们预计美联储9月也将落地加息，且年内美联储加息大概率不止一次；从风险因素看，中东地缘局势、俄乌冲突、厄尔尼诺、科技竞争都将不同程度改变能源、农产品、工业金属、贵金属等大宗商品的供求。我们认为虽然当前全球经济增长面临诸多挑战，但中期内围绕科技创新的发展主线没有发生变化，基本面仍是主导大类资产价格变化的主要因素，我们维持看好具有较好基本面优势的人民币资产。大类资产排序为：大宗>股票>债券>货币。

风险提示：全球通胀二次上行；欧美经济回落超预期；国际局势复杂化。

图表 27. 本期观点 (2026.9.13)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注三季度财政支出进度	不变
三个月内	=	关注美联储货币政策最新表述	不变
一年内	=	地缘关系仍有较大不确定性	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	=	关注稳增长政策落实情况	标配
债券	-	债市收益率整体处于偏低水平	低配
货币	-	收益率将在1.5%下方波动	低配
大宗商品	+	能源供给波动、资本避险需求、科技产品需求	超配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率稳健波动	标配

资料来源：中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371