下载日志已记录，仅供内部参考

9 月资产配置月报

鹰派预期升温，利率曲线或走平

证券分析师

程强
资格编号：S0120524010005
邮箱：chengqiang@tebon.com.cn

谭诗吟
资格编号：S0120523070007
邮箱：tansy@tebon.com.cn

投资要点：

- 海外方面，地缘局势反复的担忧仍未消除，但原油的振幅或有所收窄；美国财政政策与货币政策均致力于稳定长债利率，我们认为 9 月 FOMC 会议之前美联储大概率维持鹰派姿态，9 月会议是否加息存在较大不确定性，需要关注 9 月公布的非农和通胀数据。国内方面，经济继续维持“K 型分化”；货币政策延续适度宽松基调。

- **9 月资产配置展望：**

- **美债利率与美元指数：利率曲线或走平，美元指数或再度走强。**基于上文对于美国当前政策意图的分析，我们认为 9 月美联储维持鹰派姿态的概率较大，至少在 9 月中旬的 FOMC 会议之前，我们认为市场会交易美联储加息的预期，因此短端利率上行或维持高位的概率较大，长端利率或在美联储信誉得到稳固的背景下结束陡峭上行的趋势，9 月建议关注交易利率曲线走平的机会。美元指数在这样的背景下可能有所回升。

- **商品：化工品振幅或有所收窄；有色供给紧缺问题仍在强化，目前宏观层面的影响相对有限，9 月铜向上突破区间震荡的可能性加大；黑色在反弹后或进入震荡巩固。**化工品方面，在原油振幅收窄的假设下，我们认为化工品整体在 9 月可能也会跟随原油进入振幅收窄的阶段。有色金属方面，铜的供需紧张相较于上个月并没有改善，沃什在杰克逊霍尔讲话后铜也没有出现明显下降，或意味着当前宏观层面的影响较为有限，因此我们认为铜在 9 月可能迎来向上突破。黑色在底部反弹后，或仍然面临需求端的压制，9 月可能进入震荡巩固。

- **黄金：或进入日线级别的震荡。**8 月黄金经历了先上后下两个阶段，上涨阶段主要源于两方面驱动，一是 8 月初地缘局势出现积极信号，8 月 5 日伦敦金大幅上行突破 4 小时级别的中枢上沿；二是 8 月 19 日美国财政部宣布加大回购规模，引发了市场对美联储信誉的担忧，美元指数下行，黄金受到第二轮催化。8 月 28 日沃什在杰克逊霍尔会议上的讲话扭转了这一趋势，加息预期升温，实际利率上行的预期抬升，黄金开启调整。展望 9 月，在美联储维持鹰派的假设下，我们认为黄金的上涨可能迎来阻力，但当前美国正处于美元信用、财政负担和经济增长之间寻求平衡的“走钢丝”阶段，一旦政策的节奏和“火候”拿捏不稳，容易再度引发美元信用危机或是直接引发经济衰退，在这两种情形下黄金的胜率可能都不错，如果美国非

下载日志已记录，仅供内部参考

农和通胀数据并不支持加息的落地，黄金可能再度回升，因此我们建议在本轮调整之后择机介入。

- **美股：或维持高位震荡。**从基本面来看，目前美国经济并没有出现明显的衰退信号，AI 产业的基本面仍然强劲，英伟达的财报也再度给市场带来支撑。9 月市场的重点或仍然在于 AI 的资本开支转化率。从流动性来看，美联储偏鹰可能导致流动性趋紧，但传统行业可能受到的影响更大，对于当前的 AI 科技巨头来说，长端利率稳定反而有助于其降低市场对其融资成本的担忧。从估值来看，标普 500 和纳斯达克指数目前的 PE_TTM 分别为 25.5 倍和 32.8 倍，处于较为安全的区域。但目前市场整体缺乏强有力的驱动力，我们认为 9 月美股处于高位震荡的概率较大。

- **港股：恒生科技或震荡偏强。**从基本面来看，互联网平台的 AI 业务出现积极信号，但资本开支大幅增长，市场仍处于观望状态。阿里第二季度财报收入增速超预期，利润端受到 AI 基建投入的拖累，AI 与云业务较为亮眼，或意味着资本开支回报率有积极信号，但其传统电商业务承压，导致股价反馈仍然偏负面。腾讯也面临类似的情形，第二季度营收增速超预期，但资本开支大幅增长拖累自由现金流，虽然游戏业务增速扎实，广告业务增速超预期，但股价反馈也较为负面，或意味着市场对 AI 是否能成为互联网厂商的第二增长曲线还缺乏充分的信心。流动性方面，美联储释放鹰派信号，加息预期抬升，9 月外部流动性可能受到一定压制。从市场流动性来看，9 月港股解禁市值较大，也可能对市场形成一定的影响。从估值来看，目前恒生科技指数的估值仍然处于较低水位，技术面上并不悲观，我们预计短期突破前低的概率较小。整体来看，我们判断 9 月恒生科技或维持日线级别的震荡，中性偏积极。

- **A 股：或维持日线级别的震荡，建议配置思路偏均衡。**从基本面来看，当前美债风险仍未解除，无论 9 月 FOMC 会议是否加息，都可能会从不同的路径导致外需波动，在此背景下，9 月可能更需要关注内需的改善情况。从流动性来看，国内宽松预期或继续对市场形成支撑，但市场成交额回落至 2 万亿以下，交易情绪不高，增量资金回补或较为缓慢。因此我们认为 9 月 A 股上证指数和双创指数可能继续维持日线级别的震荡。结构方面，我们建议保持均衡配置：一是继续把握 AI 科技的中期主线，但降低对板块普涨的预期，重点选择基本面确定性较强的海外算力链、存储，以及具备国产替代和成长弹性的算力芯片、半导体设备材料等细分方向；二是银行、煤炭、电力等偏防御型的高股息板块，能够在美元信用受冲击、中东局势反复等海外不确定性抬升的阶段起到一定的对冲。

- **风险提示：**海外通胀反弹超预期；地缘政治局势超预期；美联储紧缩超预期

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 宏观因子 5
2. 资产配置 7
3. 风险提示 11



下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：美国新增非农和失业率 5
图 2：美国 CPI 同比增速 5
图 3：美国 2 年通胀预期再度抬升 5
图 4：CME 模型显示市场预期 9 月加息概率升至 57% 6
图 5：2026 年 1-7 月主要宏观指标概览（%） 7
图 6：美债利率走势 8
图 7：美元指数走势 8
图 8：原油价格走势图 8
图 9：10Y 美债实际收益率与黄金走势 8
图 10：美股标普 500 行业涨跌幅 9
图 11：美股标普 500 和纳斯达克指数走势 9
图 12：2026 年港股解禁市值分布 9
图 13：恒生科技估值目前仍然具备性价比 9
图 14：A 股宽基指数涨跌幅 10
图 15：A 股宽基指数 PE 估值 10
图 16：A 股行业涨跌幅 10
图 17：A 股行业 PE 估值 11

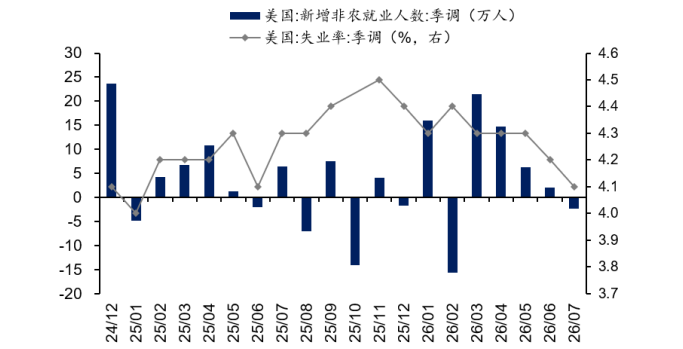
下载日志已记录，仅供内部参考

1. 宏观因子

海外方面，非农意外走弱，通胀数据温和；地缘局势反复的担忧仍未消除，但原油的振幅或有所收窄；财政政策与货币政策均致力于稳定长债利率，我们认为 9 月 FOMC 会议之前美联储大概率维持鹰派姿态。

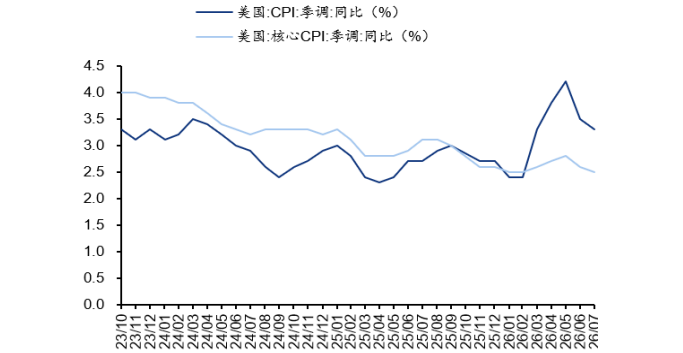
经济方面，非农就业与本月通胀再度缓解加息预期。非农就业意外减少。虽然历史上看 7 月非农数据通常偏弱，但本次数据大幅低于市场预期的区间下限。失业率较上月有所回落，但可能是源于劳动参与率的下降，有更多的人退出了劳动力市场。通胀数据温和。美国 7 月 CPI 同比 3.4%，环比 0.1%，均符合市场预期。核心 CPI 同比 2.5%，环比上涨 0.2%，同样符合市场预期。非农数据和通胀数据均进一步缓和市场的加息预期，目前市场仍然在交易“金发女郎”。

图 1：美国新增非农和失业率



资料来源：Wind，德邦研究所

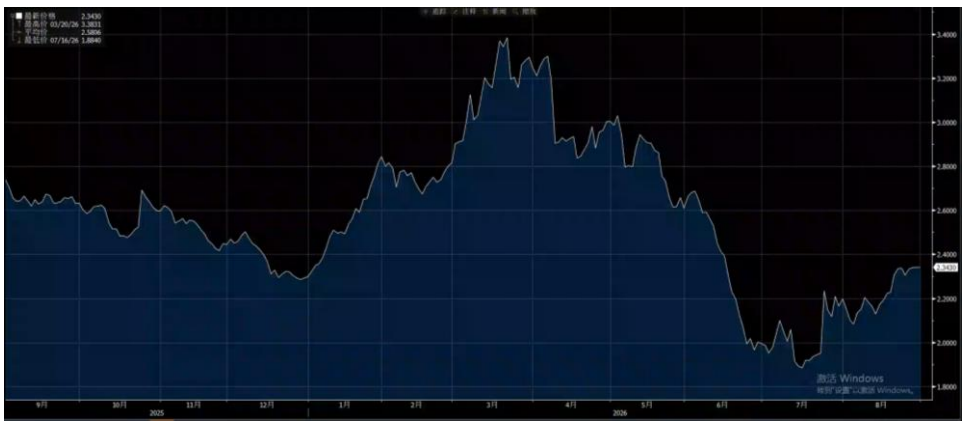
图 2：美国 CPI 同比增速



资料来源：Wind，德邦研究所

地缘局势仍在反复，但市场逐渐钝化仍然是我们的基础假设，原油振幅或有所收窄。霍尔木兹海峡、对伊朗的制裁、核问题的安排均未达成共识，市场重新定价“短期和平解决的概率下降”，8 月油价再度回升。但局势在月末又再度缓和。据央视新闻报道，伊朗一名高级消息人士 26 日说，就霍尔木兹海峡相关协议，伊朗和阿曼“仍在磋商细节”。展望 9 月，中东局势仍有反复的可能性，但我们仍然维持市场逐渐钝化的判断不变，当前原油价格振幅逐渐收窄便是印证。

图 3：美国 2 年通胀预期再度抬升



资料来源：Bloomberg，德邦研究所

政策方面，美国财政部提高长债的回购规模，沃什在杰克逊霍尔会议上释放鹰派信号，旨在稳定长债利率。7 月 FOMC 会议之后，美国长端美债利率便开始持续上行，8 月 30Y 美债收益率一度突破 5.3%，30Y-2Y 的期限利差扩大。一方面，这是源于市场对美国财政赤字扩张和通胀风险进行了重新定价，另一方面，

下载日志已记录，仅供内部参考

沃什的模糊表态另市场担忧美联储独立性受到财政压力侵蚀。

于是，美国财政部在 8 月 19 日宣布，将扩大对长期国债的回购规模，为债券市场提供更大流动性支持。但在财政部采取措施之后，长端收益率短暂下降后再度回升，但美元指数却开始回落，黄金和比特币均上涨，“债券收益率难以回落、美元走弱、黄金和加密货币走强”的组合，反映出市场并不认为财政部采取了有效措施，反而进一步担心美联储为了配合财政部而忽视通胀，美联储的表态再度成为市场焦点。

8 月 28 日，沃什在杰克逊霍尔会议上释放鹰派信号，重申 2%通胀目标“坚定且固定”，警告如果通胀未清晰且足够快向目标回落，美联储还有工作要做。沃什的这一发言暂时缓和了市场担忧，2Y 美债利率快速上行，但 30Y 美债利率维持稳定，利率曲线趋于平滑，伦敦金现快速下挫，CME 模型显示，截止 2026 年 8 月 29 日，9 月市场预期的加息概率已经升至 57%。

我们认为 9 月 FOMC 会议之前，美联储仍然会维持偏鹰的姿态，9 月 FOMC 会议是否加息存在较大不确定性。目前美国能够选择的政策组合并不多，相对可行的一条路径是：美联储加息恢复美联储的抗通胀信誉，再逐步降息，同时增税减支降低财政赤字，并提高短债占比来降低财政的融资成本，等到通胀、长端利率和财政赤字稳定后再把融资结构重新拉长，期间还需要注意不能让加息对传统经济的伤害超过 AI 新兴产业对经济的推动，一旦形成经济衰退，反而可能抬升财政赤字率。因此短期市场反而可能希望美联储能够加息，9 月 FOMC 会议之前美联储为了稳定市场预期大概率仍然会维持鹰派，但 9 月是否能够加息仍然存在较大不确定性，随着中期选举临近，美联储可能会避免较为激进的政策，需要关注 9 月的非农数据和通胀数据。

图 4：CME 模型显示市场预期 9 月加息概率升至 57%

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/9/16	0.0%	43.0%	57.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/10/28	0.0%	29.7%	52.7%	17.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	11.1%	38.3%	39.5%	11.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	8.1%	30.8%	39.2%	18.9%	3.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	5.1%	22.4%	36.1%	26.4%	8.9%	1.1%	0.0%
2027/4/28	0.0%	4.4%	20.1%	34.3%	27.7%	11.2%	2.1%	0.1%
2027/6/9	0.0%	3.9%	18.3%	32.6%	28.5%	13.2%	3.2%	0.4%
2027/7/28	0.0%	3.9%	18.3%	32.6%	28.5%	13.2%	3.2%	0.4%
2027/9/15	0.0%	4.1%	18.4%	32.6%	28.3%	13.0%	3.2%	0.4%
2027/10/27	0.3%	5.0%	19.4%	32.3%	27.2%	12.4%	3.0%	0.4%
2027/12/8	0.8%	6.6%	20.8%	31.7%	25.6%	11.4%	2.7%	0.3%

资料来源：CME Group，德邦研究所
注释：截止时间 2026 年 8 月 29 日

国内方面，7 月经济继续维持“K 型分化”，传统经济边际趋弱，新经济持续增强；货币政策方面，延续适度宽松的基调，短端利率调控机制进一步完善，价格型调控机制更加清晰。

经济方面，传统经济循环边际趋弱，新型经济循环持续增强。7 月我国宏观经济运行依然保持较强韧性，新动能、外贸等领域表现亮眼。前 7 个月新动能对规模以上工业增长的贡献率升至 50.9%，较上半年继续提高 3 个百分点。外贸领域延续今年以来的强劲增速态势，1-7 月进出口总额、出口金额同比分别增长 17.3%、14.0%，增速较上半年继续加快 0.4 个、0.6 个百分点。7 月传统经济循环趋弱与新型经济循环增强并存。从传统经济循环看，前 7 个月基础设施投资同比下降 3.6%，房地产开发投资同比下降 19.2%，以“铁公基”和房地产为代表的传统投资拉动型增长日渐式微，相关产业链条上的黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业等表现整体不佳，对于经济增长的拉动作用持续下降。从新型经济循环看，工业方面，前 7 个月工业新动能对整个规模以上工业增长的贡献达到五成，7 月份规模以上工业中高技术产业增加值同比增长 16.9%，1-7 月高技术

下载日志已记录，仅供内部参考

产业投资累计增长 5%，增速较上月均有所加快；服务业方面，文旅休闲等新兴领域投资持续加大，供给改善对需求提升的拉动效应逐步显现，旅游类、文体休闲服务类零售额增长均超过 10%。

图 5：2026 年 1-7 月主要宏观指标概览（%）

领域	宏观指标	口径/单位	2026年7月	2026年6月	2026年5月	2026年4月	2026年3月	2026年2月	2026年1月	2025年12月
总量	GDP	当季同比 %		4.3			5.0			4.5
生产	规上工业增加值	单月同比 %	4.5	5.3	4.5	4.1	5.7	6.3		5.2
		累计同比 %	5.3	5.4	5.4	5.6	6.1	6.3		5.9
	服务业生产指数	单月同比 %	4.3	4.7	4.4	4.3	5.0	0.0		5.0
		累计同比 %	4.7	4.8	4.8	4.9	5.1	5.2		5.5
需求	固定资产投资完成额	单月同比 %	-6.7	-5.7	-4.1	-1.6	1.7	1.8		-3.8
	制造业	单月同比 %	-1.7	-1.2	-0.4	1.2	4.1	3.1		0.6
	基建（不含电力）	单月同比 %	-4.1	-2.4	0.8	4.9	9.2	9.8		-1.5
	房地产	单月同比 %	-19.2	-18.0	-16.2	-13.7	-11.2	-11.1		-17.2
	社零	单月同比 %	0.6	1.0	-0.6	0.2	1.7	2.8		0.9
		累计同比 %	1.2	1.3	1.4	1.9	2.4	2.8		3.7
	出口	单月同比 %	17.8	20.8	13.7	9.7	-0.7	36.0	8.0	5.1
		累计同比 %	14.0	13.4	11.8	11.3	11.9	19.1	8.0	6.0
	进口	单月同比 %	21.2	29.4	21.5	20.5	24.3	11.4	24.3	4.9
		累计同比 %	22.0	22.1	20.6	20.3	20.2	17.9	24.3	0.8
价格	CPI	单月同比 %	0.5	1.0	1.2	1.2	1.0	1.3	0.2	0.8
		累计同比 %	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	0.2	0.0
	PPI	单月同比 %	3.5	4.1	3.9	2.8	0.5	-0.9	-1.4	-1.9
		累计同比 %	1.8	1.5	1.0	0.2	-0.6	-1.2	-1.4	-2.6
就业	调查失业率	%	5.2	5.0	5.1	5.2	5.4	5.3	5.2	5.1
		同比变化 %	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	-0.1	0.0	0.0

资料来源：iFinD，德邦研究所

货币政策方面，延续适度宽松的基调，短端利率调控机制进一步完善，价格型调控机制更加清晰。8 月 12 日，央行发布《2026 年第二季度中国货币政策执行报告》，我们认为，本次报告延续了政治局会议“适度宽松”的总基调，但并未为降息降准提供更多增量指引。本次报告进一步明确了以 7 天期逆回购利率为政策利率、DR001 为短端利率调控目标的政策框架，并通过将临时正逆回购利率走廊由 70BP 收窄至 50BP、增加隔夜逆回购工具，进一步强化政策利率对货币市场短端利率的引导。我们认为，增加隔夜逆回购工具，主要用于满足跨月、税期等时点的短期流动性需求。与此同时，随着近年来隔夜回购交易占比持续超 90%，央行将短端利率调控目标由 DR007 逐步转向 DR001，更加贴合金融机构实际流动性管理需求，也意味着我国货币政策调控框架进一步向价格型深化。

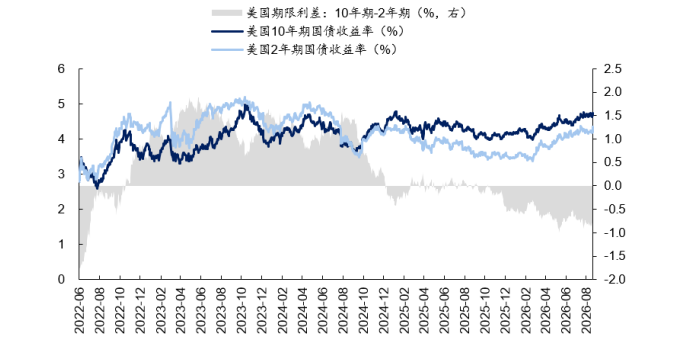
房地产政策方面，住房销售与融资新规出台，意在重构房地产开发的资金来源和风险承担机制。2026 年 8 月 27 日至 28 日，央行与金融监管总局，住房建设部、自然资源部与金融监管总局，证监会印发三份事关中国住房金融发展模式的纲领性文件，意在重构房地产开发的资金来源和风险承担机制。销售端有序推行现房销售，预售项目原则上须达到主体结构封顶，购房首付款等资金全部纳入监管账户，预售住房的个人按揭贷款延后至项目竣工备案后发放；融资端则转向以项目为核心，实行“一项目一主办银行”、开发资金独立核算和封闭管理，并通过开发贷款、再融资、债券、ABS 及 REITs 等渠道满足合理融资需求，同时将个人住房贷款最长期限延长至 40 年。其本质是逐步削弱过去依靠购房人资金支撑房企高杠杆、高周转的开发模式，把建设融资责任更多交还给银行、房企自有资金和资本市场，在保障购房人权益、降低延期交付和烂尾风险的同时，为经营稳健、项目质量较高的房企提供全周期金融支持，推动房地产行业向项目化、透明化和可持续经营转型。

2. 资产配置

美债利率与美元指数：利率曲线或走平，美元指数或再度走强。基于上文对于美国当前政策意图的分析，我们认为 9 月美联储维持鹰派姿态的概率较大，至少在 9 月中旬的 FOMC 会议之前，我们认为市场会交易美联储加息的预期，因此短端利率上行或维持高位的概率较大，长端利率或在美联储信誉得到稳固的背景下结束陡峭上行的趋势，9 月建议关注交易利率曲线走平的机会。美元指数在这样的背景下可能有所回升。

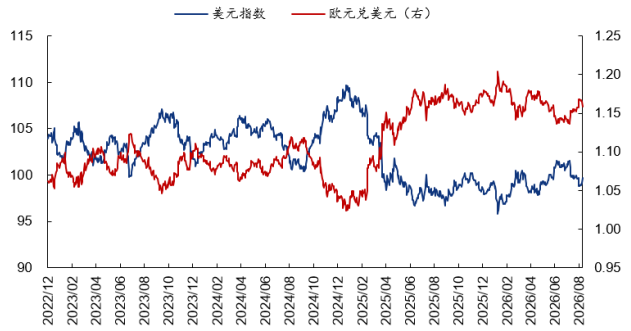
下载日志已记录，仅供内部参考

图 6：美债利率走势



资料来源：Wind，德邦研究所

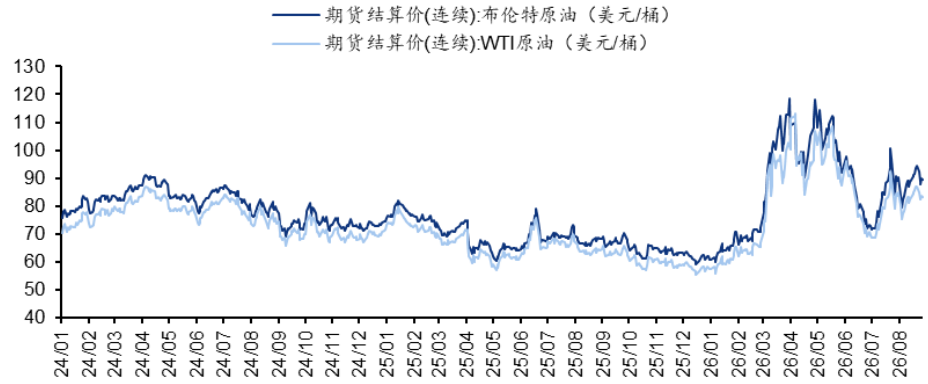
图 7：美元指数走势



资料来源：Wind，德邦研究所

商品：化工品振幅或有所收窄；有色供给紧缺问题仍在强化，目前宏观层面的影响相对有限，9 月铜向上突破区间震荡的可能性加大；黑色在反弹后或进入震荡巩固。化工品方面，在原油振幅收窄的假设下，我们认为化工品整体在 9 月可能也会跟随原油进入振幅收窄的阶段。有色金属方面，铜的供需紧张相较于上个月并没有改善，沃什在杰克逊霍尔讲话后铜也没有出现明显下降，或意味着当前宏观层面的影响较为有限，因此我们认为铜在 9 月可能迎来向上突破。黑色在底部反弹后，或仍然面临需求端的压制，9 月可能进入震荡巩固。

图 8：原油价格走势图

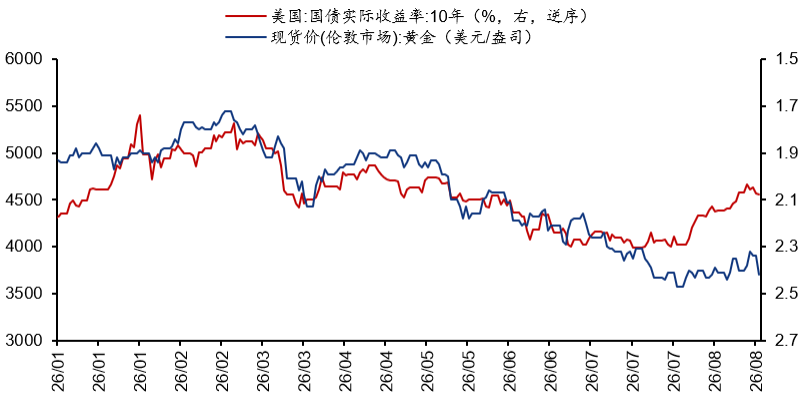


资料来源：Wind，德邦研究所

黄金：或进入日线级别的震荡。8 月黄金经历了先上后下两个阶段，上涨阶段主要源于两方面驱动，一是 8 月初地缘局势出现积极信号，8 月 5 日伦敦金大幅上行突破 4 小时级别的中枢上沿；二是 8 月 19 日美国财政部宣布加大回购规模，引发了市场对美联储信誉的担忧，美元指数下行，黄金受到第二轮催化。8 月 28 日沃什在杰克逊霍尔会议上的讲话扭转了这一趋势，加息预期升温，实际利率上行的预期抬升，黄金开启调整。展望 9 月，在美联储维持鹰派的假设下，我们认为黄金的上涨可能迎来阻力，但当前美国正处于美元信用、财政负担和经济增长之间寻求平衡的“走钢丝”阶段，一旦政策的节奏和“火候”拿捏不稳，容易再度引发美元信用危机或是直接引发经济衰退，在这两种情形下黄金的胜率可能都不错，如果美国非农和通胀数据并不支持加息的落地，黄金可能再度回升，因此我们建议在本轮调整之后择机介入。

图 9：10Y 美债实际收益率与黄金走势

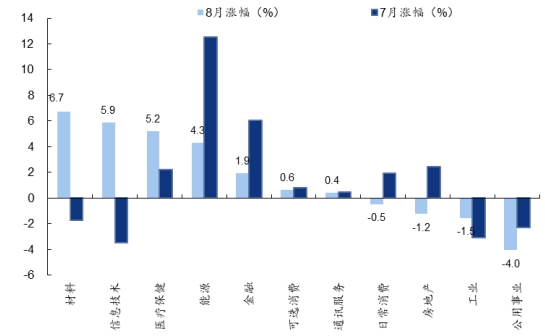
下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：Wind，德邦研究所

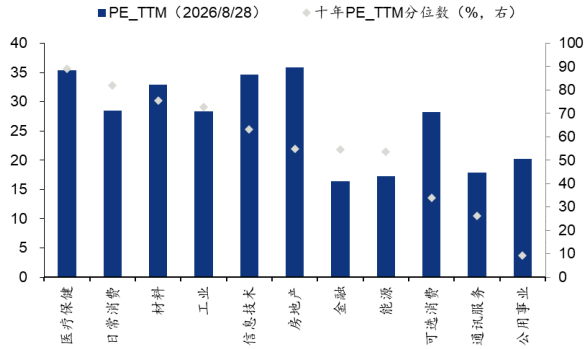
美股：或维持高位震荡。从基本面来看，目前美国经济并没有出现明显的衰退信号，AI 产业的基本面仍然强劲，英伟达的财报也再度给市场带来支撑。9 月市场的重点或仍然在于 AI 的资本开支转化率。从流动性来看，美联储偏鹰可能导致流动性趋紧，但传统行业可能受到的影响更大，对于当前的 AI 科技巨头来说，长端利率稳定反而有助于其降低市场对其融资成本的担忧。从估值来看，标普 500 和纳斯达克指数目前的 PE_TTM 分别为 25.5 倍和 32.8 倍，处于较为安全的区域。但目前市场整体缺乏强有力的驱动力，我们认为 9 月美股处于高位震荡的概率较大。

图 10：美股标普 500 行业涨跌幅



资料来源：Wind，德邦研究所

图 11：美股标普 500 和纳斯达克指数走势



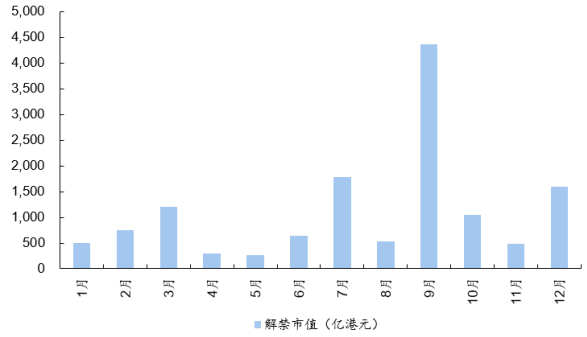
资料来源：Wind，德邦研究所

港股：恒生科技或震荡偏强。从基本面来看，互联网平台的 AI 业务出现积极信号，但资本开支大幅增长，市场仍处于观望状态。阿里第二季度财报收入增速超预期，利润端受到 AI 基建投入的拖累，AI 与云业务较为亮眼，或意味着资本开支回报率有积极信号，但其传统电商业务承压，导致股价反馈仍然偏负面。腾讯也面临类似的情形，第二季度营收增速超预期，但资本开支大幅增长拖累自由现金流，虽然游戏业务增速扎实，广告业务增速超预期，但股价反馈也较为负面，或意味着市场对 AI 是否能成为互联网厂商的第二增长曲线还缺乏充分的信心。流动性方面，美联储释放鹰派信号，加息预期抬升，9 月外部流动性可能受到一定压制。从市场流动性来看，9 月港股解禁市值较大，也可能对市场形成一定的影响。从估值来看，目前恒生科技指数的估值仍然处于较低水位，技术面上并不悲观，我们预计短期突破前低的概率较小。整体来看，我们判断 9 月恒生科技或维持日线级别的震荡，中性偏积极。

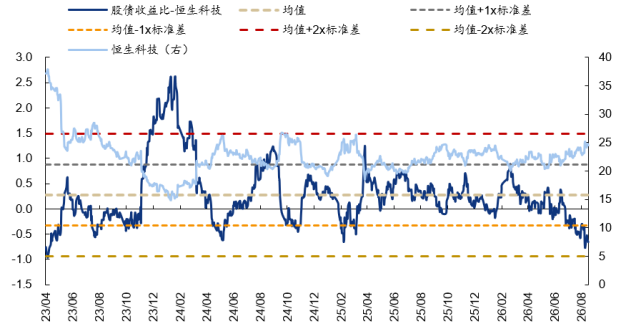
图 12：2026 年港股解禁市值分布

图 13：恒生科技估值目前仍然具备性价比

下载日志已记录，仅供内部参考



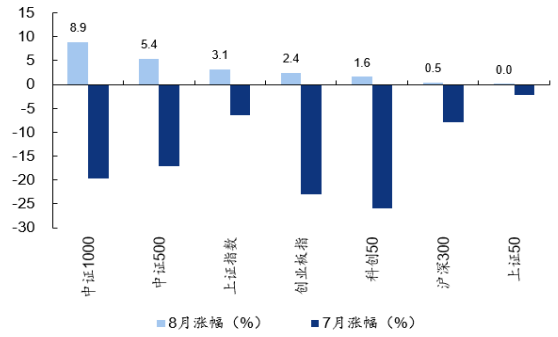
资料来源：Wind，德邦研究所



资料来源：Wind，德邦研究所

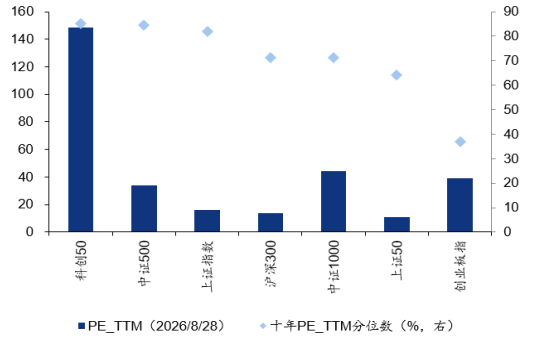
A 股：或维持日线级别的震荡，建议配置思路偏均衡。从基本面来看，当前美债风险仍未解除，无论 9 月 FOMC 会议是否加息，都可能会从不同的路径导致外需波动，在此背景下，9 月可能更需要关注内需的改善情况。从流动性来看，国内宽松预期或继续对市场形成支撑，但市场成交额回落至 2 万亿以下，交易情绪不高，增量资金回补或较为缓慢。因此我们认为 9 月 A 股上证指数和双创指数可能继续维持日线级别的震荡。结构方面，我们建议保持均衡配置：一是继续把握 AI 科技的中期主线，但降低对板块普涨的预期，重点选择基本面确定性较强的海外算力链、存储，以及具备国产替代和成长弹性的算力芯片、半导体设备材料等细分方向；二是银行、煤炭、电力等偏防御型的高股息板块，能够在美元信用受冲击、中东局势反复等海外不确定性抬升的阶段起到一定的对冲。

图 14：A 股宽基指数涨跌幅



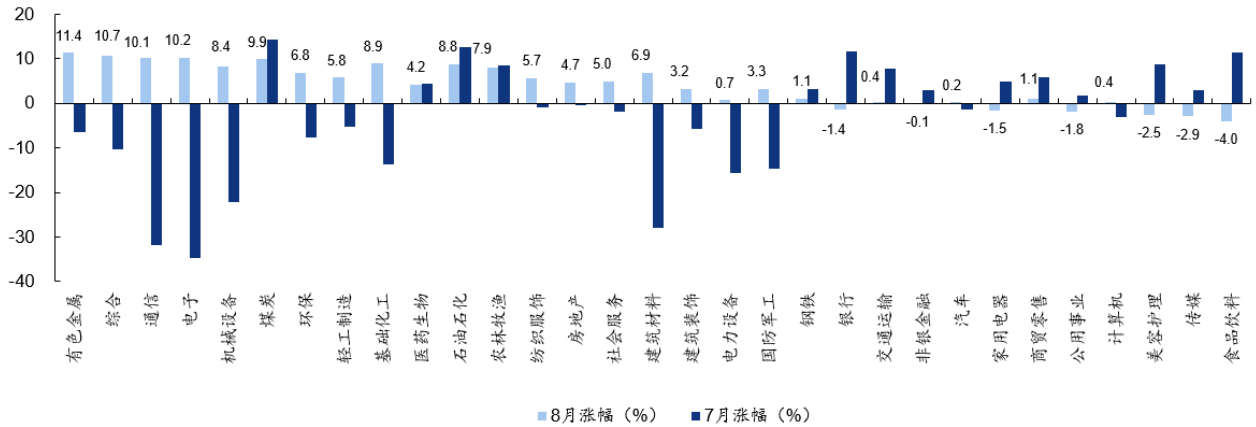
资料来源：Wind，德邦研究所
注释：时间截止 2026 年 8 月 28 日

图 15：A 股宽基指数 PE 估值



资料来源：Wind，德邦研究所
注释：时间截止 2026 年 8 月 28 日

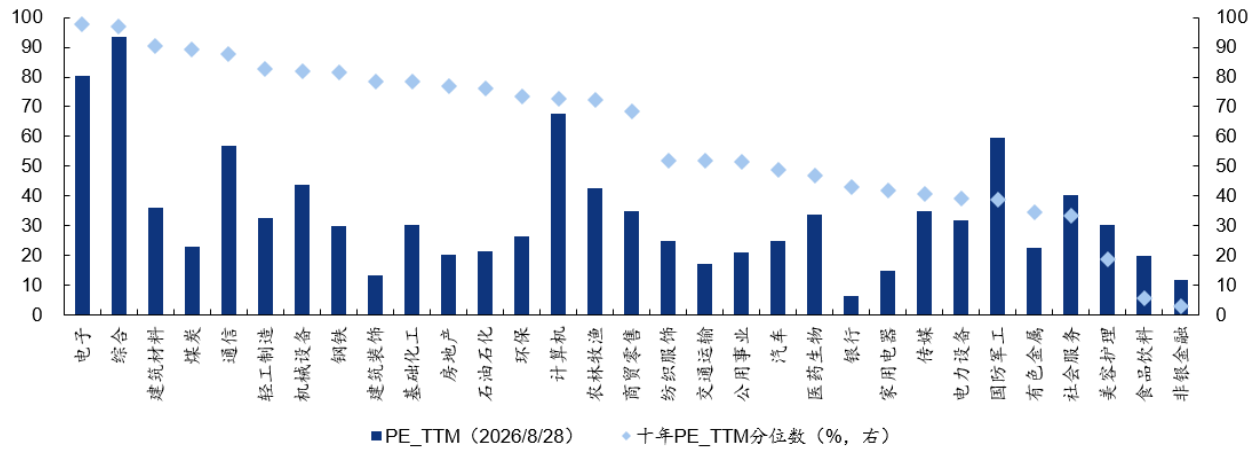
图 16：A 股行业涨跌幅



下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：Wind，德邦研究所
注释：时间截止 2026 年 8 月 28 日

图 17：A 股行业 PE 估值



资料来源：Wind，德邦研究所
注释：时间截止 2026 年 8 月 28 日

3. 风险提示

1）海外通胀反弹超预期。一旦美欧通胀在未来几个月出现超预期反弹，不仅可能造成美欧央行收紧流动性，还会给权益市场估值端带来冲击。

2）地缘政治局势超预期。如果伊朗等地区局势再度发酵，将引发全球避险情绪升温，带动市场剧烈波动。

3）美联储紧缩超预期。若美联储货币政策路径或较市场预期更偏紧，美债利率与美元指数或维持高位，全球流动性环境趋紧，进而对全球权益资产估值、中美风险偏好及成长板块表现形成阶段性压制。

下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

分析师与研究助理简介

程强，北京大学经济学博士，CFA、CPA，德邦证券首席经济学家、研究所所长。

谭诗吟，海外市场分析师。具有国内国际双重视野，作为团队核心成员多次获得 Wind 金牌分析师前五，在《新财富》、《中国证券报》等期刊与媒体上多次发表文章，对美股、港股、新兴市场、黄金等投资理解深刻。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； **2. 市场基准指数的比较标准：** A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	**类 别**	**评 级**	**说 明**
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。
本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。
市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。
本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。
根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。