下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·宏观动态

# 美债利率或阶段性见顶

## ——全球大类资产周观点（120）

宏观经济

## 核心观点

**过去两周最牵引资本市场的变量不在乎美元流动性。**

美债利率冲高，市场对所有风险资产都产生担忧。

**我们对美债观点如下：**

① 美债熊市已走过 5 年。底层原因在于全球秩序撕裂，包括资源和供应链脱钩。这一趋势短期里面无法逆转，所以西方债券熊市没有终结。

② 美债利率走高短期因素有通胀超预期，也有美伊冲突再起新变化，油价破百。

**两个短期因素已被充分定价，这预示着阶段性美债利率见顶。**

9 月底，中美领导人或会晤，市场或重新评估全球资产风偏。

**本周全球大类资产表现一览：**

本周油价与加息预期共振，全球资产定价转向防御，权益资产承压、利率上行、商品分化。

A 股多数宽基指数收跌、创业板指逆势上涨，港股受海外流动性收紧预期压制而明显回调；

美股主要指数周线收跌，但周五随油价回落有所修复。

债市方面，中债收益率小幅上行，美债在油价、通胀及加息预期推动下全曲线上行，短端调整更为显著。

商品市场中，地缘冲突推动原油突破 100 美元，黄金和铜则受美元利率及关税预期调整压制。

外汇方面，美元低位震荡，日元受日本央行加息预期支撑走强。

**周君芝**
zhoujunzhi@csc.com.cn
SAC 编号:S1440524020001

**陈怡**
chenyi@csc.com.cn
SAC 编号: S1440524030001

发布日期： 2026 年 09 月 13 日

**相关研究报告**

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

下载日志已记录，仅供内部参考



下周迎来全球央行超级周，美联储、英国央行和日本央行将密集公布利率决议；与此同时，中国8月工业增加值、社会消费品零售总额及固定资产投资数据同样重要，将集中检验生产韧性、内需修复与投资下行之间的分化，或将影响国内政策预期及内需资产定价。

## 一、中国股市：AH股同步调整

**本周中国AH股回顾：市场成交持续缩量。**

**A股：**本周主要宽基指数多数收跌，仅创业板指逆势录得正收益，市场成交持续缩量，增量资金入场意愿不足。行业层面多数板块收跌，综合金融、非银金融、计算机调整幅度居前；通信、建材、国防军工板块领涨。

**H股：**受海外流动性收紧预期升温、AI赛道"内卷"加剧等因素影响，本周港股主要指数全线收跌，恒生指数创6月底以来最大单周跌幅，恒生科技指数连续三周下挫。行业上，市场风格转向防御与高股息，公用事业、电讯、能源等板块相对抗跌，内银高股息股成为弱市避风港；而原材料、消费、科技、地产、医疗等板块跌幅居前。

**中国股市展望：短期企稳信号仍待确认，但系统性风险整体可控。**

**A股：**国内市场经过本周的震荡调整，短期做空动能得到一定释放，叠加海外情绪传导，市场情绪存在边际修复动力，超跌板块具备技术性反弹需求。但增量资金入场意愿不足，存量博弈格局难以快速打破，叠加上方套牢盘压力尚存，反弹过程中将震荡反复。操作上建议顺着修复主线逢低布局，**聚焦三类高景气方向：一是AI上游半导体设备与材料，业绩兑现确定性强，回调后具备配置价值；二是受益于美元走弱与供给约束双轮驱动下的上游资源品，包括化工、工业有色等；三是业绩韧性强，同时估值相对较低，包括非银金融等。**

**港股：**展望下周，港股走势将高度取决于海外流动性拐点与政策信号的落地。核心焦点在于北京时间9月17日凌晨的美联储9月议息会议。此外，日本央行将于9月18日公布利率决议，全球央行密集议息背景下，港股作为高度依赖美元流动性的离岸市场，短期仍将承受资金成本上行的压力。**综合来看，在加息预期落地前，港股大概率延续震荡筑底格局，指数下行空间相对有限，但上行动能仍显不足；结构上，高股息、低估值、现金流确定的防御性板块预计继续相对抗跌。**

## 二、中国债市：本周中债收益率整体小幅上行。

**本周债市回顾：**本周中债收益率整体小幅上行，在内部资金面边际收敛、外部美联储加息预期升温的背景下，债市多空博弈加剧，利率债窄幅震荡，中长端收益率小幅上行，配置盘观望情绪升温。10年期国债收益率上行0.95bp至1.69%，30年期国债收益率上行1.25bp至2.146%。

**债市展望：债市多空博弈延续，维持震荡格局。**国内基本面温和修复，政策端定力较足，央行近期精细化操作

下载日志已记录，仅供内部参考



重在熨平资金波动，维持资金利率中枢，我们判断短期内降准降息的必要性不高。

考虑到收益率已压缩至低位、趋势性下行缺乏明确催化，加上 9 月政府债供给、季末考核等将对债市形成边际扰动，我们对后市维持窄幅震荡判断，建议久期中性，等待更优赔率。

## 三、美股：指数四连跌后周五收复大半

**美股回顾：** 本周美股主要指数收跌，标普 500 下跌 0.80%，道琼斯下跌 1.57%，纳斯达克综合指数下跌 0.66%，纳斯达克 100 下跌 0.59%，罗素 2000 下跌 2.41%，费城半导体指数逆势上涨 0.76%。标普 500 在前三个交易日连续下跌，周四收在 7 月以来低位、周内累计跌幅一度达 1.8%，周五油价回落与通胀数据落地单日上涨 0.86%，收复其中大半。

板块上，能源上涨 1.69%、通信服务上涨 0.51%、信息技术上涨 0.21%居前，医疗保健下跌 3.55%、材料下跌 2.84%、可选消费下跌 1.70%居后。能源的涨幅对应布伦特原油全周上涨 8.7%。医疗保健的跌幅集中在临床试验事件，安进因竞争对手心脏病药物三期试验失败全周下跌 13.70%，诺华美国存托凭证因神经肌肉疾病在研药物未能改善患者结局全周下跌 14.27%。

**美股展望：** 本周的定价的主线是地缘冲突和油价，周五油价回落与通胀数据落地股市反弹。我们预计 9 月议息会议之后的方向取决于加息的沟通方式。历史上七轮加息周期起点后三个月标普 500 平均下跌 2%，其后 12 个月平均上涨 9%，而当前市场已计入 2027 年年中之前三次以上加息，政策向鹰派意外的门槛相应抬高。短期内关注：9 月 15 日至 16 日联邦公开市场委员会会议、9 月 17 日至 18 日日本央行会议；霍尔木兹与曼德两条通道的通行状况。

## 四、境外利率：2 年期创 2024 年 7 月以来新高。

**本周境外利率回顾：**

**油价、物价数据与长债回购构成本周美债定价的三条主线，收益率全曲线上行且短端领涨。**全周 2 年期上行 26 个基点至 4.63%，10 年期上行 18 个基点至 4.96%，30 年期上行 11 个基点至 5.35%。2 年期创 2024 年 7 月以来新高，5 年期、7 年期与 10 年期创 2023 年 10 月以来新高，10 年期的周度升幅为 5 月以来的高位。

周五 CPI 整体环比上涨 0.4%、同比 3.4%与 7 月持平，核心环比上涨 0.3%、高于 0.2%的预期，同比 2.4%；分项中无线通信服务价格单月上涨 5.9%，单独贡献核心读数约 0.1 个百分点，剔除该项后核心环比为 0.20%。联邦基金期货对 9 月 16 日加息 25 个基点的定价升至 87%，周四为 72%，年内第二次加息已被完全定价。

**境外利率汇率展望：**

**短期内美债利率方向取决于加息的沟通方式，市场对下周 FOMC 加息已基本定价。**8 月通胀超预期主要来自油

下载日志已记录，仅供内部参考



价和无线通信服务等一次性因素，8 月核心读数剔除无线通信后为 0.20%，短端已计入 2027 年年中之前三次以上加息，本周 2 年期 26 个基点的升幅透支了其中相当一部分，继续向鹰派定价的空间有限。长端的方向相反：期限溢价由供给、通胀风险与增长韧性共同支撑，10 年期靠风险溢价压缩回到 4.5%之下可能性较低。我们对年末 10 年期美债收益率预测为 4.75%、2 年期预测为 4.30%。

## 五、大宗商品：地缘风险溢价急剧抬升

**本周大宗商品回顾：**

本周大宗商品市场能源化工强、贵金属和基本金属承压。

美伊冲突再度升级，霍尔木兹海峡油轮遇袭、胡塞武装袭击沙特能源设施，地缘风险溢价急剧抬升，国际油价大幅冲高；同时美国 8 月非农超预期、通胀走高强化了美联储 9 月加息预期，压制贵金属与基本金属估值；铜额外受到关税预期松动引发的溢价回吐的压制。

本周油价上涨的核心是美伊冲突持续升级与霍尔木兹海峡通航受阻，叠加 OPEC+暂停增产、沙特产量降至 1990 年以来低位、全球库存偏低，地缘风险溢价快速抬升。两油均突破 100 美元，创三个月新高。

黄金在通胀超预期推升加息预期升温的定价主线下跌-1.87%，但周五 CPI 后的 V 型反转暗示市场已较大程度定价加息风险。

铜价受到关税预期和矿端紧缺双线推动下一度连创新高，但因白宫关税计划停滞传闻叠加 PPI 超预期引发加息担忧，周四起关税溢价快速回吐、铜价大幅跳水。

**全球大宗商品展望：**

黄金：短期关注下周 FOMC 会议，若未有整体加息路径上修，考虑到核心商品通胀温和，通胀扩散度收敛，金价在 4300 美元附近支撑较强，短期回调或被视为逢低布局机会。

铜：关税预期调整是本轮回调的核心变量，但矿端紧缺的基本面并未改变，铜价下方仍有托底支撑。

原油：短期来看，只要美伊冲突与霍尔木兹海峡通航问题悬而未决，地缘溢价将持续支撑油价偏强运行；但需警惕连续大涨后的获利回吐以及美伊和谈信号可能引发的溢价快速回落。

## 六、外汇：加息预期、油价与日元等多因素反复定价，美元维持低位震荡。

**外汇回顾：本周外汇市场整体呈现“美元低位震荡、非美货币分化”的格局。**美元指数周初延续弱势，一度下探至 98.6 附近，但随后逐步修复，周五回到 99.1 附近。美元本周并未形成明确方向，核心原因在于三条线索相

下载日志已记录，仅供内部参考



互牵制：一是美国通胀和油价上行重新推升 9 月加息预期，对美元形成支撑；二是美联储政策空间仍然偏窄，市场并不愿意持续追多美元；三是日元受日本央行加息预期支撑明显走强，反过来压制美元指数。整体看，美元当前对“加息预期”和“油价通胀”仍敏感，但对日元变化的敏感度也在明显上升。

**外汇展望：展望后市，美元指数短期可能延续震荡。**若油价继续上行并推升美国通胀和加息预期，美元仍可能阶段性反弹；但若日本央行加息预期继续强化，日元走强会压制美元指数上行空间。人民币方面，重点观察中间价是否继续向 6.77 下方调整：如果中间价继续调强，人民币可能逐步测试 6.70；如果中间价保持克制，人民币升值节奏仍会偏慢。**整体而言，本周美元仍处于对加息预期、油价和日元三条线索都非常敏感的状态，预计未来保持震荡偏弱。**

下载日志已记录，仅供内部参考



# 目录

一、大类资产价格的表现 ..... 1
**（一）A 股** ..... 1
**（二）港股** ..... 2
**（三）中债** ..... 2
**（四）美股** ..... 3
**（五）海外利率** ..... 4
**（六）汇率** ..... 5
**（七）商品** ..... 6
二、市场流动性观察 ..... 11
**（一）央行流动性投放** ..... 11
**（二）A 股市场流动性** ..... 12
三、本周地缘和高频数据追踪 ..... 13
**（一）地缘新闻追踪** ..... 13
**（二）本周高频数据汇总** ..... 14
四、下周主要关注 ..... 16
风险分析 ..... 17

下载日志已记录，仅供内部参考



# 图目录

图 1: 全球大类资产表现汇总 ..... 9
图 2: 本周 A 股市场表现 ..... 9
图 3: 本周 A 股风格表现 ..... 9
图 4: 本周中信 I 级行业分类 ..... 9
图 5: 本周利率表现 ..... 10
图 6: 本周期限利差 ..... 10
图 7: 商品表现 ..... 10
图 8: 外汇表现 ..... 10
图 9:海外与中国香港地区主要股指涨跌幅 ..... 10
图 10:主要经济体 10 年期国债收益率 ..... 10
图 11: 逆回购投放 VS 资金利率 ..... 11
图 12: 同业存单利率（%） ..... 11
图 13: 同业存单发行额（亿元） ..... 11
图 14: 股票市场成交规模及融资融券交易占比 ..... 12
图 15: 新基金发行情况 ..... 13
图 16: 本周重要地缘新闻 ..... 14
图 17: 螺纹钢表观消费 ..... 15
图 18: 全国水泥价格指数 ..... 15
图 19: 30 城商品房成交 7 天移动平均 ..... 15
图 20: 乘联会汽车销售数据 ..... 15
图 21: 全国 10 城地铁客运量 7 天移动平均 ..... 15
图 22: 沿海六大电厂日耗 ..... 15

下载日志已记录，仅供内部参考



# 一、大类资产价格的表现

本周为 9 月 7 日至 9 月 11 日。

## （一）A 股

**本周主要宽基指数多数收跌，仅创业板指逆势录得正收益，市场成交持续缩量，增量资金入场意愿不足。**

周一科技成长全线爆发，三大指数集体收涨，沪指涨 0.07%，深证成指涨 1.91%，创业板指、科创 50 分别大涨 3.41%、2.42%，全市场超 3100 只个股上涨，赚钱效应显著回暖。通信板块领涨两市，CPO 光模块、PCB、存储芯片产业链批量涨停；银行、煤炭、石油石化等高股息防御品种深度调整，风格切换特征鲜明。

周二行情快速切换，指数震荡分化，沪指收涨 0.20%，深证成指、创业板指分别跌 0.52%、1.15%，科创 50 跌 1.52%。全市场超 3400 只个股上涨，个股活跃度尚可但指数分化显著。农业与周期品种全线领涨，种植、化肥农药掀起涨停潮；半导体设备、电子化学品等科技成长产业链普遍承压，热点一日切换特征明显。

周三窄幅震荡分化，沪指涨 0.28%，深证成指涨 0.15%，创业板指、科创 50 小幅回落。光通信赛道全天领涨，相关个股批量走强，有色金属、PCB 板块同步活跃；传媒、医药生物深度调整，前期热门题材延续回落，市场热点散乱。

周四三大指数集体收跌，沪指跌 0.43%，深证成指跌 0.77%，创业板指跌 0.49%，科创 50 跌 0.69%，全市场超 4400 只个股下跌，普跌特征显著。防御品种全线抗跌，银行板块领涨，多只城商行创历史新高，电力板块掀涨停潮；农林牧渔深度调整，医药、白酒普遍承压。

周五市场放量下探后午后收窄跌幅，沪指跌 1.18%，失守 3900 点整数关口，深证成指跌 1.08%，创业板指跌 0.49%，科创 50 跌 1.01%。光通信、被动元件板块批量逆势走强；周期与金融板块领跌两市，成为指数主要拖累。

**全周维度，主要宽基指数普遍收跌，仅创业板指逆势收涨 1.08%。**

上证指数周跌 1.07%，深证成指跌 0.34%，科创 50 跌 1.52%。大盘价值承压明显，上证 50 跌 1.90%，沪深 300 跌 0.83%。中小盘同步回调，中证 500、中证 1000、中证 2000 分别跌 0.94%、1.08%、1.50%，中证 A500 跌 0.86%，万得全 A 跌 1.06%。

成交层面，本周日均成交额约 1.88 万亿元，延续缩量趋势，周四单日成交仅 1.6 万亿元，创近 5 个月新低，增量资金入场意愿不足。行业层面多数板块收跌，综合金融、非银金融、计算机调整幅度居前；通信、建材、

下载日志已记录，仅供内部参考



国防军工板块领涨。

## （二）港股

**本周港股主要指数全线收跌，恒生指数累计下跌 3.30%，报收于 24805.63 点，创下 6 月底以来最大单周跌幅；恒生科技指数跌幅最深，累计下挫 5.45%至 4320.57 点，连续三周下跌。**

本周港股承压主要源于海外流动性收紧预期与地缘风险的共振。

其一，欧洲央行于 9 月 10 日议息会议宣布加息 25 个基点，叠加美国 8 月 PPI 环比回升超预期、国际油价突破 100 美元关口，市场对美联储继续加息的预期急剧升温，30 年期美债收益率刷新逾 19 年高位，美元走强、美债收益率上行对港股这一高度依赖美元流动性的离岸市场形成明显压制。

其二，AI 赛道内卷加剧，DeepSeek 推出低价 AI 模型并筹备科创板 IPO，引发市场对大模型"价格战"及供应链估值逻辑的担忧，前期被爆炒的大模型概念股集体杀估值，拖累整个科技板块。其三，美国白宫尚未就精炼铜关税作出决定，叠加国际金属价格调整，资源股承压。此外，中国 8 月 CPI、PPI 数据基本符合预期，南向资金本周整体保持净流入，但未能对冲全球资金成本上升带来的压力。

**行业层面，本周恒生综合行业指数几乎全线下跌，市场风格由成长驱动转向防御与高股息配置，低估值、现金流确定的板块相对抗跌，而高估值成长赛道普遍承压。**

公用事业逆势微涨 0.15%，主要受避险资金青睐及防御属性支撑；电讯业（-0.73%）、工业（-1.08%）、能源业（-1.34%）相对抗跌，其中能源板块受益于油价大涨而表现稳健。金融业（-2.14%）中内银股凭借高股息属性成为弱市中的避风港，但整体仍随大盘回落。

跌幅居前的板块中，原材料业（-3.43%）受国际金属价格下跌及美国铜关税政策悬而未决拖累；非必需性消费（-4.12%）与信息科技业（-4.26%）因 AI 估值调整、消费复苏预期转弱而承压；地产建筑业（-4.64%）受香港住宅市场复苏不及预期影响；必需性消费（-4.75%）与医疗保健业（-5.72%）跌幅最大，前者受累于消费信心疲软，后者则因创新药板块估值回调及 AI 医疗商业化落地疑虑而领跌全场。

## （三）中债

**本周中债收益率整体小幅上行，在内部资金面边际收敛、外部美联储加息预期升温的背景下，债市多空博**

下载日志已记录，仅供内部参考



**弈加剧，利率债窄幅震荡，中长端收益率小幅上行，配置盘观望情绪升温。10 年期国债收益率上行 0.95bp 至 1.69%，30 年期国债收益率上行 1.25bp 至 2.146%。**

周一：债市偏强震荡、收益率小幅下行，受大行注资后长债承接能力增强的预期提振，长端表现偏强，30 年期国债活跃券收益率下行 0.65bp 至 2.159%；10 年期国债活跃券下行 0.35bp 至 1.676%。

周二：央行小幅净回笼，交易盘分歧下债市窄幅震荡、收益率小幅上行。30 年期国债活跃券收益率上行 0.3bp 至 2.162%；10 年期国债活跃券上行 0.2bp 至 1.678%。

周三：资金面日内收敛，长端利率受通胀数据、油价上涨等影响日内出现反复震荡，收盘时长端利率与上日持平。

周四：长端小幅走弱。国新办发布会召开，金融相关部委解读金融强国建设“十五五”规划细则，货币政策保持温和中性基调。长端小幅走弱，30 年期国债活跃券收益率上行约 0.25bp 至 2.1640%。

周五：债市收益率多数上行。受隔夜原油价格大涨、美联储加息预期升温影响，债市呈现偏弱震荡格局。长端小幅走弱，30 年期国债活跃券收益率上行 0.65bp 至 2.17%，10 年期国债活跃券收益率上行 0.85bp 至 1.686%。

## （四）美股

本周美股主要指数收跌，标普 500 下跌 0.80%，道琼斯下跌 1.57%，纳斯达克综合指数下跌 0.66%，纳斯达克 100 下跌 0.59%，罗素 2000 下跌 2.41%，费城半导体指数逆势上涨 0.76%。标普 500 在前三个交易日连续下跌，周四收在 7 月以来低位、周内累计跌幅一度达 1.8%，周五油价回落与通胀数据落地单日上涨 0.86%，收复其中大半。

板块上，能源上涨 1.69%、通信服务上涨 0.51%、信息技术上涨 0.21%居前，医疗保健下跌 3.55%、材料下跌 2.84%、可选消费下跌 1.70%居后。能源的涨幅对应布伦特原油全周上涨 8.7%。医疗保健的跌幅集中在临床试验事件，安进因竞争对手心脏病药物三期试验失败全周下跌 13.70%，诺华美国存托凭证因神经肌肉疾病在研药物未能改善患者结局全周下跌 14.27%。

周一（9/7）：美国市场因劳动节休市。

周二（9/8）：复市首日，布伦特原油盘中站上 99 美元、结算 97.92 美元。标普 500 下跌 0.58%，道指下跌 1.18%，纳斯达克综合指数下跌 0.32%，罗素 2000 下跌 0.52%；等权重标普 500 下跌 1.04%、比市值加权多跌 49 个基点，11 个板块中 8 个下跌。

下载日志已记录，仅供内部参考



周三（9/9）：布伦特结算上涨 3.4%至 101.21 美元、为 7 月以来首次站上 100 美元。标普 500 下跌 0.48%，道指下跌 0.77%，纳斯达克综合指数下跌 0.64%，罗素 2000 下跌 1.32%，等权重口径下跌 0.96%，11 个板块中仅能源上涨 0.83%。Meta 发布面向个人用户的智能体上涨 6.55%，为权重股中唯一上涨的一只。

周四（9/10）：西德州中质原油结算上涨 6.7%至 102.48 美元、为 5 月以来首次收在 100 美元上方，8 月生产者物价环比上涨 0.4%，2 年期美债收益率单日上行 13 个基点。标普 500 下跌 0.58%、连续第四个交易日下跌并收在 7 月以来低位。11 个板块中 9 个下跌，科技下跌 1.41%跌幅居首。

周五（9/11）：8 月核心消费者物价环比上涨 0.3%、高于预期，联邦基金期货对 9 月加息的定价升至 87%；西德州中质原油结算下跌 2.4%至 100.05 美元、八连涨终止。标普 500 上涨 0.86%止住四连跌，道指上涨 0.98%，纳斯达克综合指数上涨 0.96%，罗素 2000 上涨 0.45%，费城半导体指数上涨 1.81%。

## （五）海外利率

**油价、物价数据与长债回购构成本周美债定价的三条主线，收益率全曲线上行且短端领涨。**全周 2 年期上行 26 个基点至 4.63%，10 年期上行 18 个基点至 4.96%，30 年期上行 11 个基点至 5.35%。2 年期创 2024 年 7 月以来新高，5 年期、7 年期与 10 年期创 2023 年 10 月以来新高，10 年期的周度升幅为 5 月以来的高位。

周五 CPI 整体环比上涨 0.4%、同比 3.4%与 7 月持平，核心环比上涨 0.3%、高于 0.2%的预期，同比 2.4%；分项中无线通信服务价格单月上涨 5.9%，单独贡献核心读数约 0.1 个百分点，剔除该项后核心环比为 0.20%。联邦基金期货对 9 月 16 日加息 25 个基点的定价升至 87%，周四为 72%，年内第二次加息已被完全定价。

周一（9/7）：美国债券市场因劳动节休市。

周二（9/8）：整条曲线小幅平行上移。2 年期上行 2 个基点至 4.39%，10 年期上行 2 个基点至 4.80%， 30 年期上行 1 个基点至 5.25%。

周三（9/9）：财政部把周四 10 至 20 年期回购的上限定在 60 亿美元、低于 70 亿至 100 亿美元的预期，同时表示本财季其余六场长债回购的上限等于或大于 40 亿美元。10 年期上行至 4.83%。掉期对 9 月加息的定价升至 62%，到明年年中至少两次加息已被完全定价。

周四（9/10）：8 月生产者物价环比上涨 0.4%、为 5 月以来的单月高位，同比 5.4%。10 年期上行 12 个基点至 4.95%。

周五（9/11）：8 月消费者物价环比上涨 0.4%、同比 3.4%，核心环比上涨 0.3%、同比 2.4%；能源环比上

下载日志已记录，仅供内部参考



涨 2.1%，汽油上涨 3.9%，剔除能源与租金的服务价格上涨 0.5%，核心商品上涨 0.1%。10 年期上行 1 个基点至 4.96%。财政部公布财年前 11 个月赤字 1.97 万亿美元、经日历调整后同比减少 5%，净利息支出 1 万亿美元，可交易国债平均利率 8 月底升至 3.48%。

**本周非美发达经济体债券收益率多数上行，主要受到能源价格上涨、通胀预期升温以及主要央行政策收紧预期影响。其中英债、德债和日债收益率均有所上行。本周英债上行约 19 个 BP 至 5.34%，德债上行约 15 个 BP 至 3.50%，日债上行约 8 个 BP 至 2.99%。**

本周英债上行约 19 个 BP 至 5.34%。英国债券市场继续受到能源通胀和财政可持续性担忧影响，市场关注伊朗局势对未来通胀的潜在冲击。英格兰银行首席经济学家皮尔表示，提前加息可能降低未来因战争影响导致通胀重新上升后进一步收紧政策的风险，市场目前已基本计入年底前加息预期，并预计 2027 年仍可能进一步加息，推动英债收益率维持高位。

本周德债上行约 15 个 BP 至 3.50%，升至 2011 年 4 月以来最高水平。欧洲央行近期会议释放偏鹰信号，市场预计未来仍存在进一步加息空间。同时，中东局势升级推动能源价格上涨，布伦特原油升至 105 美元附近，欧洲天然气价格创三年半新高，市场对能源驱动型通胀担忧升温。此外，欧洲央行上调未来通胀预测，也进一步推高德债收益率。

本周日债上行约 8 个 BP 至 2.99%。日本央行预计下周将加息 25BP 至 1.25%，政策利率或升至约 31 年来最高水平。中东冲突升级推动油价上涨，加剧日本进口通胀压力，叠加日元贬值风险，强化市场对日本央行继续收紧政策的预期。同时，日本国债收益率跟随美国国债收益率上行，对日债收益率形成支撑。

## （六）汇率

**美元指数本周整体呈现“前半周下探、后半周修复”的走势。**

周初，美元从 99 附近震荡回落，市场仍在交易前期美国数据走弱和美联储政策受限的逻辑；周中，美元一度跌至 98.6 附近，但并未有效打开下行空间；随后，油价上行和美国通胀数据使市场重新上修 9 月加息概率，美元快速回到 99 上方；周五，美元指数围绕 99.1 震荡。短期看，美元既缺乏趋势性下跌的基础，也缺乏重新突破 100 的强催化，更可能维持区间震荡。

**人民币本周继续偏强。**即期方面，离岸和在岸人民币升至 6.71 附近，明显受益于美元指数低位运行。中间价方面，美元兑人民币中间价从 9 月 8 日 6.7804 下调至 9 月 11 日 6.7743，中间价仍明显弱于即期汇率，并未完全跟随即期人民币快速升值，这反映央行仍希望避免人民币形成过快升值预期，更强调双向波动和升值斜率

下载日志已记录，仅供内部参考



可控。短期看，若美元继续低位震荡，USDCNH 仍可能向 6.70 附近靠拢，但中间价约束下升值节奏预计仍较温和。

**从非美内部看，本周最强的是日元。**美元兑日元回落至 153 附近，日元明显跑赢多数非美货币。日元走强并不只是美元走弱的结果，更重要的是市场对日本央行 9 月加息预期继续升温。此前日元干预已经抬高空头政策风险，而 BOJ 加息预期，叠加拥挤的空头仓位，进一步压缩做空日元的收益空间。相比之下，欧元表现偏弱，主要受欧洲增长预期和美元反弹压制；瑞郎、加元、瑞典克朗也偏弱；澳纽和人民币相对抗跌。油价上行一方面支撑资源货币，另一方面又推高美元利率预期、压制高 Beta 货币，商品货币内部自然出现分化。整体看，澳纽更多交易风险偏好整体看，非美分化主线是“日元有政策托底，澳纽有风险偏好支撑，欧元和部分欧洲货币偏弱”。

## （七）商品

**黄金：市场或已较大程度定价加息风险。**

本周黄金在通胀超预期推升加息预期升温的定价主线下跌-1.87%，但周五 CPI 后的 V 型反转暗示市场已较大程度定价加息风险。

周一：延续上周五非农利空惯性下跌，盘中一度跌破 4,390 至 4,389.57，随后在 4,400 关口获得买盘托底回升。

周二：美元走弱难敌加息预期，金价续跌。亚盘一度反弹至 4,442.94（日内高点），但美盘时段再度承压回落，最终收跌逾 1%。黄金指数逆势反弹+1.65%，与金价走势出现短暂背离。

周三：结束三连跌，金价从一周低点 4,341 反弹至 4,400 附近。盘中一度触及 4,414.30（+1.4%），尾盘涨幅收窄。

周四：PPI 超预期暴击，金价单日暴跌近 2%。PPI 数据公布后金价从 4,400 上方直线跳水，最低触及 4,313，单日跌超 70 美元。

周五：CPI"利空出尽"，V 型反转。晚间 CPI 公布瞬间金价短线跳水近 50 美元一度**失守 4,300** 至 4,291（本周最低），但随后急速拉升逾 60 美元至 4,380 附近，最终收涨+0.71%。

**本周现货黄金收报 4347.52 美元/盎司，累计下跌 1.87%。**

下载日志已记录，仅供内部参考



**铜：关税预期调整是本轮回调的核心变量**

本周铜价受到关税预期和矿端紧缺双线推动下一度连创新高，但因白宫关税计划停滞传闻叠加 PPI 超预期引发加息担忧，周四起关税溢价快速回吐、铜价大幅跳水。

前半周（9/7—9/9）：铜价连续上涨，关税预期和供应硬约束是本轮铜价上涨的核心逻辑。特朗普政府拟对精炼铜加征关税（市场预期 2027 年起加征 15%），推动全球可流通铜库存持续向美国集中，非美地区现货供应收紧。9 月 7 日 LME 铜创历史新高，9 月 9 日再度刷新纪录，沪铜同步站稳 11 万元关口。矿端供给刚性约束持续强化，铜精矿现货加工费（TC）已跌至约-200 美元/干吨的历史极端低值，智利 Caserones 铜矿因冬季风暴下调全年产量指引，海外矿山扰动频发。

后半周（9/10-9/11）：铜价跳水，周四白宫精炼铜关税计划推进停滞的消息成为直接导火索。据报道，美国商务部内部对关税落地时间表和税率幅度出现分歧，市场担忧关税落地可能推迟甚至缩水。COMEX-LME 价差快速收窄，前期因关税预期累积的"关税溢价"迅速回吐，LME 铜单日重挫 4.25%。叠加美国通胀压力升温，市场对美联储再加息预期上升，对铜形成双重压制。

**本周 LME 铜收报 14229.62 美元/吨，累计下跌 1.8%。**

**原油：两油均突破 100 美元。**

本周油价上涨的核心是美伊冲突持续升级与霍尔木兹海峡通航受阻，叠加 OPEC+暂停增产、沙特产量降至 1990 年以来低位、全球库存偏低，地缘风险溢价快速抬升。两油均突破 100 美元，创三个月新高。

周一（9 月 7 日）：地缘风险发酵，油价温和上行。美军周末为报复针对美海军军舰的弹道导弹袭击，打击了三艘伊朗油轮并摧毁其中一艘；伊朗宣布将在霍尔木兹海峡之外设立新的限制区。市场对航道能源运输长期受阻的担忧加剧，布油盘中一度升至 97 美元附近。

周二-周三（9 月 8 日-9 月 9 日）：沙特设施遇袭，布油盘中重回 100 美元关口附近。沙特多处能源设施遭袭起火，胡塞武装宣称将对沙特纵深打击；沙特阿美石油设施周一遭新一轮袭击，令石油市场紧张。布油盘中重回 100 美元关口附近，WTI 上破 94 美元。EIA 数据显示美国商业原油库存超预期减少 445 万桶，SPR 降至 1982 年以来新低，全球油品库存整体偏低。

周四（9 月 10 日）：冲突急剧升级，两油均破百，创本周最大单日涨幅。美伊冲突急剧升级——美国财政部将伊朗代理人网络列入制裁清单；美国官员透露冲突可能持续至 2029 年总统就职日之后；沙特告知 OPEC 其原油产量再次下降，触及 1990 年以来最低水平。市场大幅计价地缘风险扩散，布油突破百元，WTI 站上 102 美元，双双创近三个月新高。

下载日志已记录，仅供内部参考



周五（9 月 11 日）：高位获利回吐，油价冲高回落。连续大涨后市场出现获利回吐，油价从高位回落。美国 8 月 CPI 数据公布，美联储加息预期升温，金融条件抑制市场风险偏好。OPEC 月报连续第五次下调 2026 年全球石油需求增长预测（需求增量下调至 38 万桶/日）。

**本周 WTI 收报 100.05 美元/桶，累计上涨 9.37%。**

**国内黑色：供给预期转向成为压垮盘面的关键变量.**

本周焦煤供给预期逆转成为压垮盘面的关键变量，蒙煤通关恢复和山西复产增多，是本周双焦领跌、进而拖累整个黑色系的核心驱动。

周一（9/7）：双焦领跌，黑色系分化开局。双焦重挫领跌黑色系，核心驱动是供给预期逆转——此前支撑焦煤暴涨的供给偏紧逻辑松动，蒙煤通关恢复预期升温（甘其毛都口岸通关车辆一度升至 700 车以上），山西煤矿复产数量增多，市场开始交易中期供应修复逻辑，利多出尽触发多头离场。成材市场偏弱，螺纹、热卷小幅下跌，需求端旺季成色不足，市场情绪谨慎。

周二（9/8）：全线反弹，双焦领涨。周一超跌后技术性修复，叠加焦炭第五轮提涨落地、现货偏紧支撑。成材跟涨，螺纹涨 0.60%、热卷涨 0.62%，成本端支撑带动。

周三-周四（9/9-10）：：钢厂亏损面扩大（盈利率降至约 30%），负反馈预期升温——钢厂减产→原料需求走弱→成本支撑松动。焦炭五轮提涨虽落地，但钢厂利润被严重挤压，市场担忧减产加速。

周五（9/11）：黑色系全线重挫，双焦领跌。美联储加息预期持续升温，压制大宗商品整体估值；"金九"旺季需求兑现不及预期，多空博弈加剧。双焦暴跌，焦煤暴跌 3.44%、焦炭暴跌 3.10%，领跌黑色系。供给修复预期进一步强化，多头集中离场。成材价格破位，螺纹跌 1.24%跌破 3100 元/吨，热卷跌 1.16%，市场情绪明显转弱。

**本周螺纹钢收报 3092.85 元/吨，累计下跌 1.69%.**

下载日志已记录，仅供内部参考



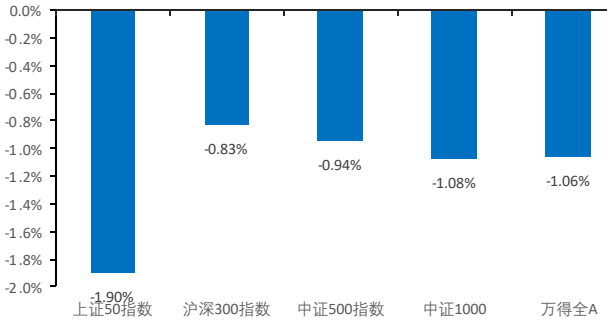
**图 1: 全球大类资产表现汇总**

全球大类资产涨跌幅（2026.09.07—2026.09.11）

| 国内股票 | 涨跌幅 | 国内债券及国债期货 | | 商品 | | 外汇 | | 海外股指及国债 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 上证指数 | -1.07% | 1年国债（BPs） | -0.45 | 黄金 | -1.87% | 美元指数 | 0.09% | 标普500 | -0.80% |
| 深证指数 | -0.34% | 5年国债（BPs） | 2.12 | WTI原油 | 9.37% | 在岸人民币 | 0.00% | 纳斯达克指数 | -0.66% |
| 创业板指数 | 1.08% | 10年国债（BPs） | 0.95 | LME铜现货 | -1.80% | 离岸人民币 | 0.14% | 道琼斯指数 | -1.57% |
| 科创50指数 | -1.52% | 2年国开（BPs） | 0.25 | 上海螺纹钢 | -1.69% | 欧元 | -0.24% | 伦敦金融时报100指数 | -1.67% |
| 上证50 | -1.90% | 5年国开（BPs） | 0.50 | 南华工业品 | 1.77% | 英镑 | 0.01% | 巴黎CAC40指数 | -1.20% |
| 沪深300 | -0.83% | 10年国开（BPs） | 0.82 | 南华农产品 | -1.56% | 日元 | 1.46% | 德国DAX指数 | -1.83% |
| 中证500 | -0.94% | TS | 0.01% | 南华能化品 | 4.15% | 瑞郎 | -1.10% | 10年期美债（BPs） | 18.00 |
| 中证1000 | -1.08% | TF | 0.05% | 南华综合指数 | 1.26% | 加元 | -0.56% | 10年期德债（BPs） | 17.00 |
| 万得全A | -1.06% | T | 0.02% | CRB综合指数 | 1.60% | 澳元 | -0.42% | 10年期日债（BPs） | 1.00 |

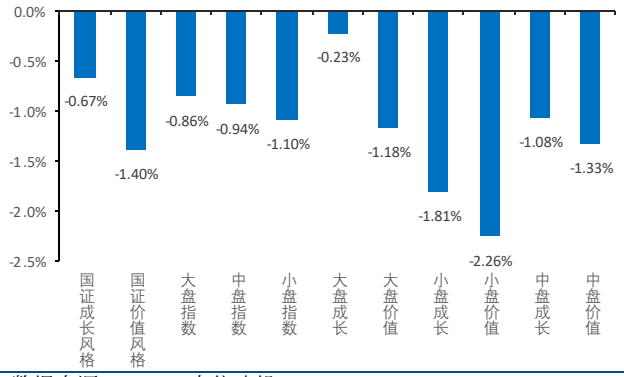
*数据来源：Wind，中信建投*

**图 2: 本周 A 股市场表现**



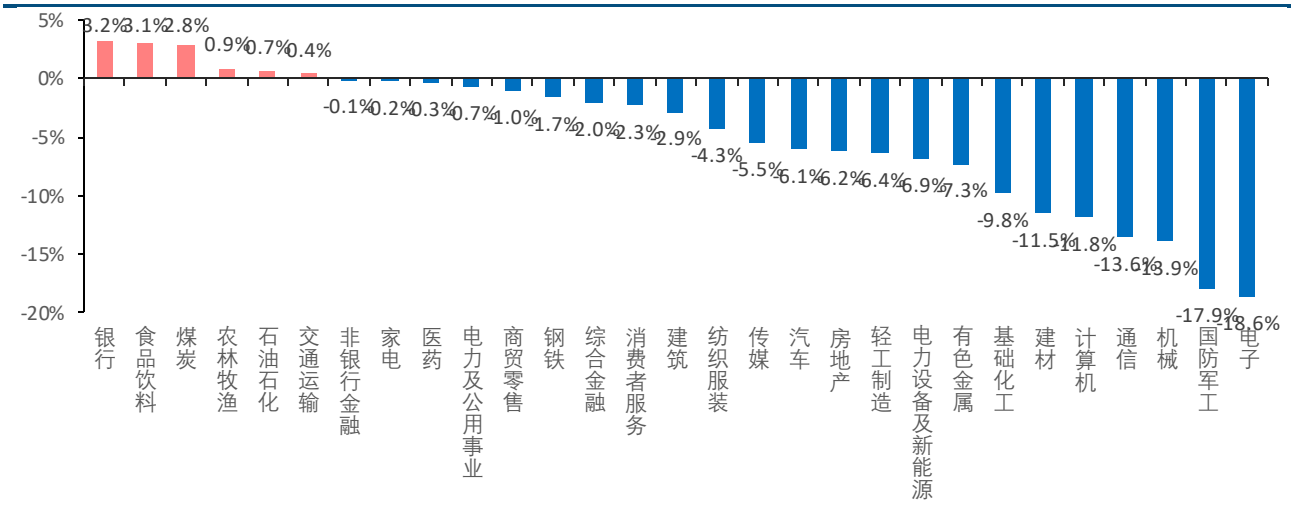

*数据来源：Wind，中信建投*

**图 3: 本周 A 股风格表现**




*数据来源：Wind，中信建投*

**图 4: 本周中信 I 级行业分类**

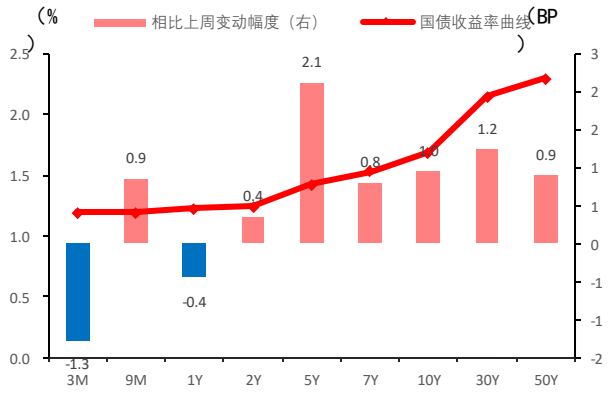



*数据来源：Wind，中信建投*

下载日志已记录，仅供内部参考

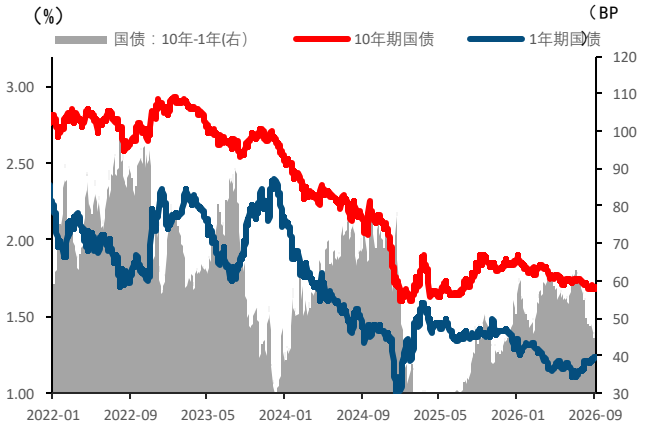


**图 5: 本周利率表现**



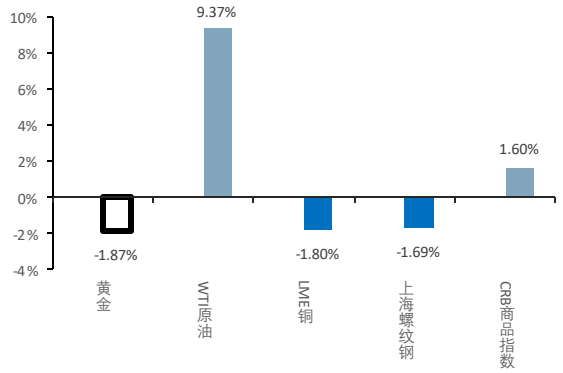

*数据来源：Wind，中信建投*

**图 6: 本周期限利差**



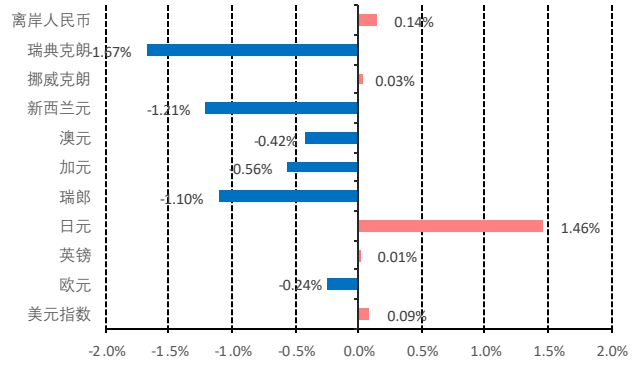

*数据来源：Wind，中信建投*

**图 7: 商品表现**



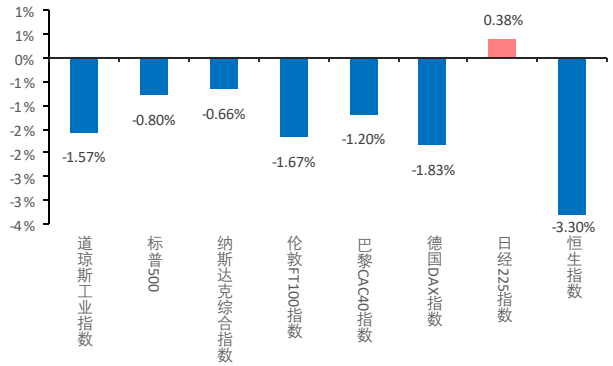

*数据来源：Wind，中信建投*

**图 8: 外汇表现**



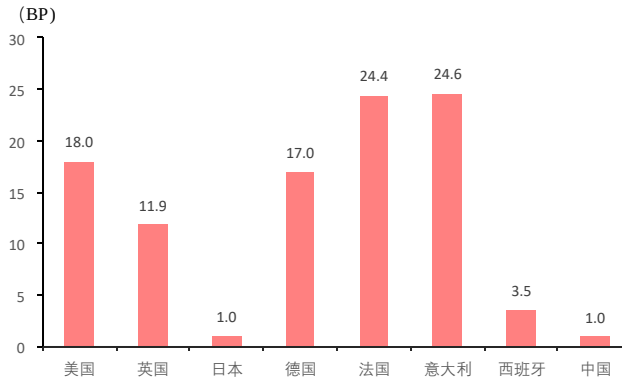

*数据来源：Wind，中信建投*

**图 9:海外与中国香港地区主要股指涨跌幅**




*数据来源：Wind，中信建投*

**图 10:主要经济体 10 年期国债收益率**




*数据来源：Wind，中信建投*

下载日志已记录，仅供内部参考

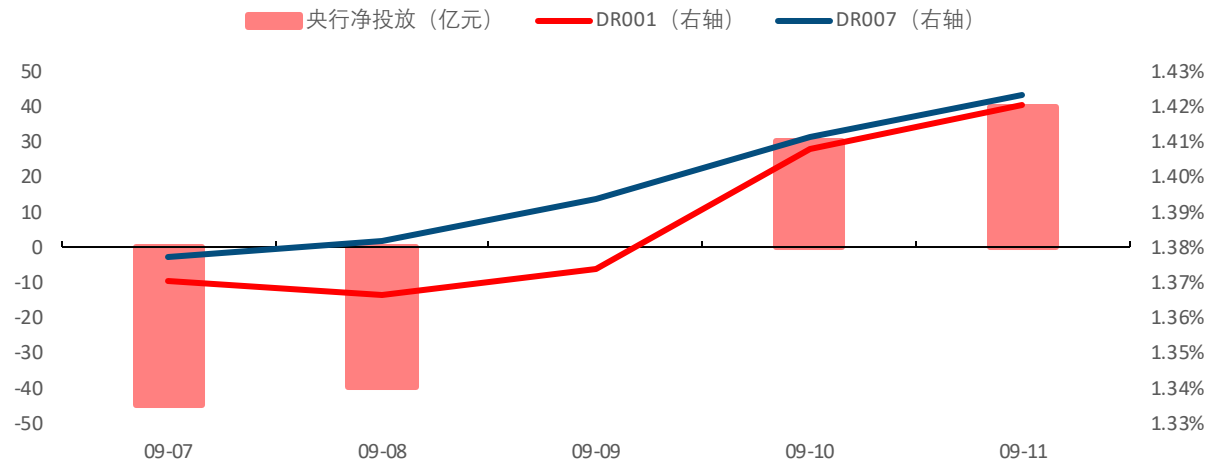


# 二、市场流动性观察

## （一）央行流动性投放

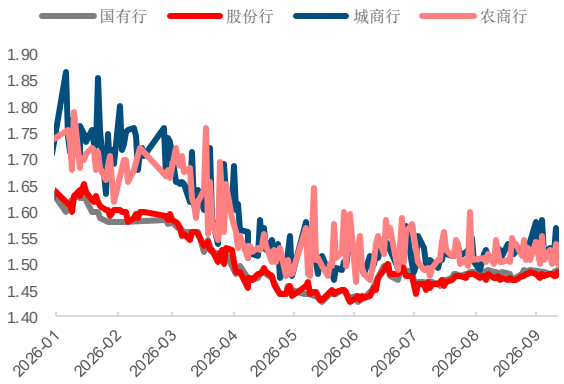
本周资金面边际收敛。央行累计开展 85 亿元 7 天期逆回购操作，共有 100 亿元 7 天期逆回购到期，净回笼 15 亿元。此外，央行开展 5000 亿元买断式逆回购操作，本周共有 5000 亿元买断式逆回购到期。资金面继续边际收敛，DR007 利率上行，周均值较上周上行 1.4BP 至 1.40%。下周将迎来税期，央行盘后公告将于 9 月 14 日至 17 日开展隔夜逆回购,每日不超过 6000 亿元。

**图 11: 逆回购投放 VS 资金利率**



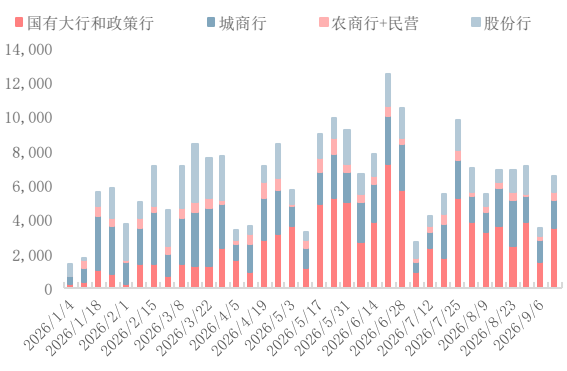

*数据来源：Wind，中信建投证券*

**图 12: 同业存单利率（%）**




*数据来源：Wind，中信建投*

**图 13: 同业存单发行额（亿元）**




*数据来源：Wind，中信建投*

下载日志已记录，仅供内部参考

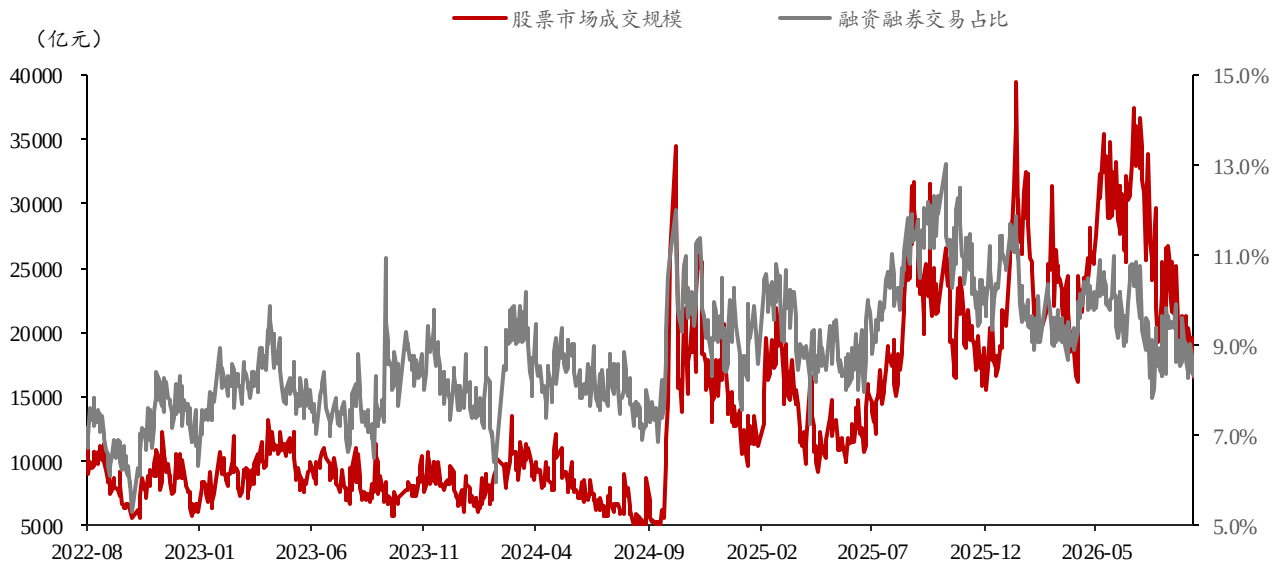


## （二）A 股市场流动性

股市交易活跃度边际回落。本周平均日成交额为 18785.94 亿元，较上周 19512.63 亿元的日均成交额有所回落。

本周新发基金金额（股票+混合型）为 51.5 亿元，相较上周回落。

**图 14: 股票市场成交规模及融资融券交易占比**




*数据来源：wind，中信建投证券*

下载日志已记录，仅供内部参考



**图 15: 新基金发行情况**




*数据来源：wind，中信建投证券*

# 三、本周地缘和高频数据追踪

## （一）地缘新闻追踪

**本周美伊冲突进入新的调整阶段，双方在经历一个月相对平静后重新发生直接军事打击，冲突并进一步向约旦、巴林、科威特等美国盟友外溢。与此同时，美国继续维持对伊朗的经济封锁与制裁，并开始释放控制冲突规模的信号；伊朗经济压力进一步显性化，但仍未放弃对霍尔木兹海峡的控制。**

**美国方面，经济封锁进一步向能源领域延伸**。美军袭击伊朗原油运输船只，并继续维持霍尔木兹军事部署，试图通过削弱伊朗石油收入迫使其调整立场。同时，美国开始调整护航策略，在维持航运安全的同时降低长期军事投入。

**伊朗方面，经济压力显性化，但地区影响力仍是主要筹码。**伊朗官方承认制裁和封锁对经济造成压力，但仍坚持霍尔木兹控制权，并通过限制航运及支持地区盟友保持谈判空间。伊朗及其代理人开始袭击沙特能源设施，胡塞控制曼德海峡，使地区风险从美伊双边冲突进一步扩散至全球能源供应体系。

下载日志已记录，仅供内部参考



**图 16: 本周重要地缘新闻**

| 时间 | 关键新闻 |
| --- | --- |
| 9 月 5 日 | **美国打击伊朗油轮，经济封锁进一步军事化。**美军袭击 3 艘伊朗原油运输船，称相关行动旨在削弱伊朗能源收入；伊朗警告将继续回应美国行动。 |
| 9 月 6 日 | **伊朗经济压力开始显性化。**伊朗政府承认制裁和冲突对经济造成影响，但表示将继续维持地区安全政策，并警告可能采取进一步回应。 |
| 9 月 9 日 | **美国打击伊朗油轮，经济封锁进一步军事化。**美军袭击 3 艘伊朗原油运输船，称相关行动旨在削弱伊朗能源收入；伊朗警告将继续回应美国行动。 |
| 9 月 11 日 | **红海风险进一步上升。**胡塞武装控制曼德海峡关键节点，地区航运安全压力增加，能源运输风险扩大。 |
| 9 月 12 日 | **沙特能源设施遭袭，地区风险外溢。**沙特东西石油管道因无人机袭击关闭，海湾能源供应面临更大不确定性。 |

*数据来源：新华网，中信建投证券*

## （二）本周高频数据汇总

9 月第一周出口高频数据有负转正。9 月第一周（8/31-9/6）集装箱吞吐量 697.10 万标箱，同比+4.89%；货物吞吐量 2.71 亿吨，同比+4.4%，由负转正。

运价维度，CCFI 美西航线运价指数 8 月 21 日报 1541.49 点，较 8 月 14 日（1544.28 点）小幅下滑，CCFI 欧洲航线运价指数 8 月 21 日报 2270.18 点，较 8 月 14 日（2392.9 点）有所回落。

9 月之后韩国出口景气进一步上行。9 月前 10 日，韩国出口同比增长 82.6%（上月为+45.2%），半导体出口同比增长 270.11%（上月同一时期为+155.4%），景气提升。汽车及零部件出口同比+7.43%，同比持续向上，上月为-68.96%。

越南最新披露 8 月进口数据，依然维持较高景气。越南 8 月进口同比+38.41%，相对上月水平（+41.68%）小幅下滑。细分行业中，电子产品（电子零件、电脑备件、手机及零部件）进口保持较高增速，8 月当月同比增长 70.57%（上月为+83.49%）。

下载日志已记录，仅供内部参考

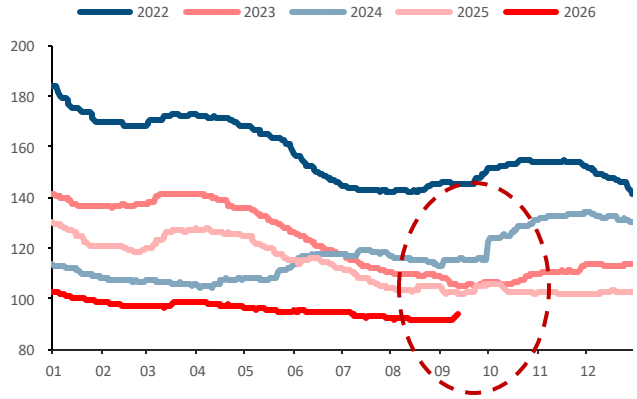


**图 17: 螺纹钢表观消费**



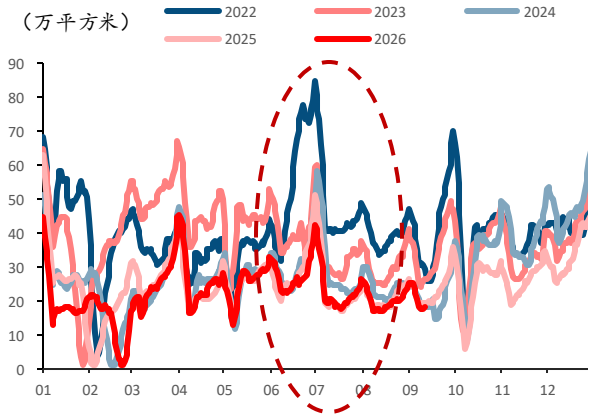

*数据来源：Wind，中信建投*

**图 18: 全国水泥价格指数**



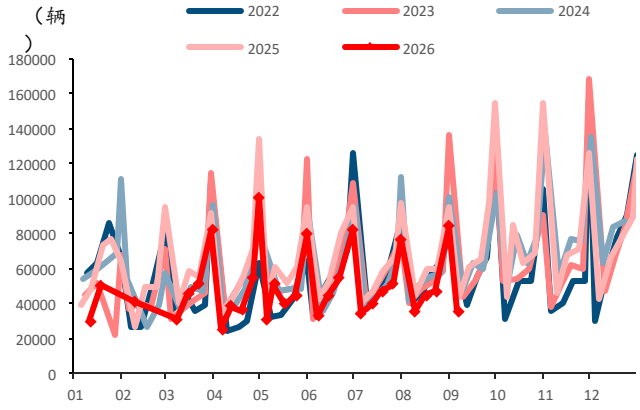

*数据来源：Wind，中信建投*

**图 19: 30 城商品房成交 7 天移动平均**



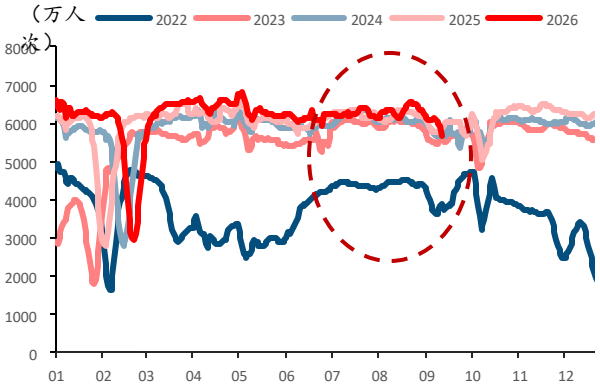

*数据来源：Wind，中信建投*

**图 20: 乘联会汽车销售数据**



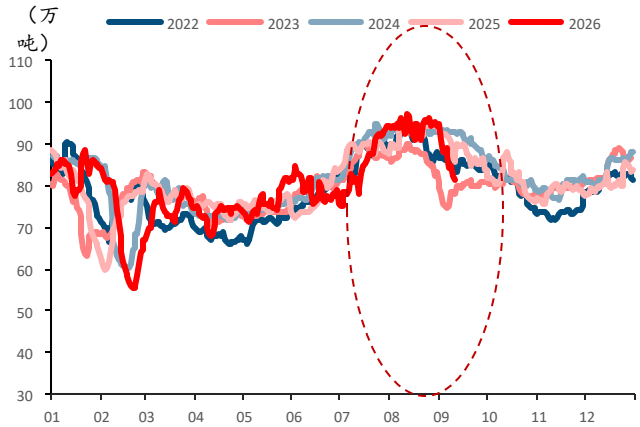

*数据来源：Wind，中信建投*

**图 21: 全国 10 城地铁客运量 7 天移动平均**




*数据来源：Wind，中信建投；注：10 城分别为北京、上海、广州、深圳、成都、 南京、武汉、西安、郑州、长沙*

**图 22: 沿海六大电厂日耗**




*数据来源：iFinD，中信建投；注：沿海六大电厂集团为：浙电、上电、粤电、国电、大唐、华能*

下载日志已记录，仅供内部参考



# 四、下周主要关注

下周迎来全球央行超级周，美联储、英国央行和日本央行将密集公布利率决议；

与此同时，中国 8 月工业增加值、社会消费品零售总额及固定资产投资数据同样重要，将集中检验生产韧性、内需修复与投资下行之间的分化，或将影响国内政策预期及内需资产定价。

下周（9 月 14—20 日）重点关注：

周二，中国工业增加值、社零及固定资产投资

周三，英国 CPI、欧元区工业产出和美国零售销售；

周四，凌晨美联储利率决议、点阵图及沃什发布会，晚间英国央行决议；

周五，日本 CPI、日本央行利率决议及美国工业产出。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 风险分析

AI交易拥挤度与去杠杆风险，若资本开支回报与变现不及预期，拥挤仓位获利了结可能进一步放大波动。

美联储政策路径不确定性。新任主席沃什沟通框架生变、市场加息预期反复，若通胀黏性超预期，可能推升利率与美元、压制全球风险资产估值。

地缘政治反复风险。美伊霍尔木兹停火与通航安排仍不稳固，若冲突再起，油价与通胀尾部风险可能重新抬升。

国内地产与消费修复的持续性仍存不确定性，淡季需求与高频数据偏弱可能拖累顺周期板块表现。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 分析师介绍

**周君芝**

浙江大学经济学博士，现任中信建投证券首席宏观分析师。

曾获 2023 年 wind 第 11 届金牌分析师宏观第一；2023 年 21 世纪金牌分析师宏观第四；2023 年第 11 届 choice 最佳分析师宏观第三。

曾于 2017-2020 年连续四年荣获“新财富”宏观第一名（团队核心成员），2017-2020 年连续四年荣获卖方分析师“水晶球”奖第一名（团队核心成员）。

**陈怡**

香港科技大学经济学硕士。覆盖板块：国内实体、大宗商品以及通胀领域研究；重点领域：高频以及大类资产置

下载日志已记录，仅供内部参考



## 评级说明

| 投资评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|---|---|---|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对涨幅15％以上 |
| | | 增持 | 相对涨幅5%—15% |
| | | 中性 | 相对涨幅-5%—5%之间 |
| | | 减持 | 相对跌幅5%—15% |
| | | 卖出 | 相对跌幅15％以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅10%以上 |
| | | 中性 | 相对涨幅-10-10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对跌幅10%以上 |

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话：（8610）8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港
中环交易广场2期18楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk