下载日志已记录，仅供内部参考



策略周报

静待加息验证

下周加息预期大幅升温，短期或有冲击，中期外部扰动不改变中长期趋势。

- **美国 8 月通胀超预期反弹，9 月加息预期大幅升温。**美国 8 月 CPI 同比维持 3.4%高位，显著高于 2%的政策目标，环比涨幅大幅抬升，核心 CPI 环比同样超出市场预期，创下今年 4 月以来最大单月涨幅。此次通胀反弹主要由能源分项加速上涨驱动，且 9 月原油价格持续走强，进一步加大后续通胀压力。地缘因素带来的物价溢价短期难以消退，通胀回落节奏或将延后。受此影响，美联储难以转向鸽派，美债长短端收益率同步上行，10 年期收益率逼近 5%关口，市场将 9 月议息会议加息 25bp 的概率提升至 90%。
- **美联储加息存在强政策惯性，历史多为连续多次加息。**从美联储过往政策规律来看，加息周期开启后极少单次加息，政策惯性通常会推动持续紧缩操作。2022 至 2024 年的加息周期中，美联储累计完成 11 次加息，即便基准利率升至 4%的高位，依旧延续了 5 次后续加息。历史走势表明，高通胀环境下美联储加息具备持续性，市场对利率高位阶段的连续加息行情已有充分认知，并非短期突发政策调整。
- **9 月议息会议的两种路径：**若本次会议仅落地 25bp 加息，政策声明秉持数据依赖原则，且点阵图未大幅上调加息路径，本次加息将属于预防式调控，短期利空充分释放，市场有望迎来修复转机。若加息同时搭配点阵图中枢上移、偏鹰派沟通口径，市场将认定为新一轮连续加息的起点，后续整体加息次数或达 3 次，市场需要时间逐步消化偏紧的货币政策预期。
- **A 股短期弱势或为前置避险，外部扰动不改变中长期趋势。**本周 A 股主要指数震荡走弱，核心是市场提前计价美联储加息的外部扰动，属于事件窗口下的防御性减仓。市场成交额未明显放大，说明并非趋势性资金出逃。美联储加息主要通过抬升无风险利率压制估值、降温市场风险偏好两大路径影响 A 股，仅作用于短期情绪与估值层面，未冲击国内产业逻辑与企业盈利基本面，无法逆转 A 股中长期运行趋势。
- **A 股具备独立行情基础，投资主线聚焦国内基本面。**当前中美利差与汇率的平衡格局，为国内流动性提供充足缓冲，海外利率收紧并未压缩国内政策空间，支撑 A 股走出独立行情。复盘 2022 年美联储加息周期，A 股并未出现趋势性下跌，走势核心由国内政策主导。因此中期投资无需过度关注海外利率边际变化，应锚定国内产业景气与企业盈利，海外波动可作为仓位与节奏优化的契机。
- **风险提示：**1）政策落地不及预期，宏观经济波动超预期；2）市场波动风险；3）海外经济超预期衰退、流动性风险。

相关研究报告

《宏观和大类资产配置周报》20260912
《8 月通胀点评》20260909
《1-8 月进出口数据点评》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

策略研究

证券分析师：王君
(8610)66229061
jun.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师：徐沛东
(8621)20328702
peidong.xu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300518020001

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

市场热点思考 4
一周数据集锦 6
风险提示 10

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1. 油价重新抬头且进入 9 月后有进一步加速趋势.....4
图表 2. 油价重新抬头后美国通胀有继续上行态势.....4
图表 3. 10 年期美债收益率已迫近 5%整数关口.....4
图表 4. 联邦基金目标利率走势图.....4
图表 5.上一轮联储加息周期前后上证指数表现情况.....5
图表 6.本周全球资产表现.....6
图表 7. 当前金油比 36.84，自本轮低点回升 15.5%.....6
图表 8. 本周大盘成长风格表现相对占优.....7
图表 9. 当前 BOCI 情绪指数.....7
图表 10. 本周主力资金重回净流入.....8
图表 11. 本周股票型 ETF 扩大净申购.....8
图表 12.主力资金行业流向情况（单位：亿元）.....8
图表 13.中长级主题投资系统输出结果.....9

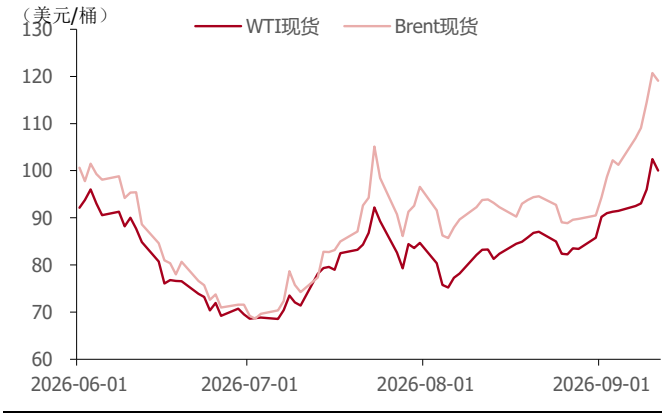
下载日志已记录，仅供内部参考

市场热点思考

8 月美国 CPI 核心通胀环比数据超预期，市场对美联储下周加息预期进一步升温。8 月美国 CPI 同比 3.4%，与 7 月持平，仍显著高于 2%目标；环比由 7 月的 0.1%跳升至 0.4%，核心环比 0.3%亦高于 0.2%的市场预期，创下今年 4 月（美伊冲突后第一个月）以来最大单月涨幅。从分项上来，能源分项再度加速是 8 月总体 CPI 加速的首要因素，且进入 9 月后原油价格走势有进一步加速趋势，使得美国 9 月 CPI 数据预期同样不容乐观。我们认为，若短期地缘溢价很难从物价数据中退出，通胀回落的时间表或再度后移，只要油价不显著回落，联储便难以转向鸽派，美债收益率将易上难下，从近期美债收益率走势来看，短端长端收益率同涨，短端上行速度甚至快于长端（利差缩小）；10 年期美债收益率升至 4.96%，已经无限逼近 5%整数关口。基于近期通胀数据和美债走势，市场交易员已将下周 9 月 15–16 日 FOMC 加息 25bp 的概率定价从 70%提升至 90%。

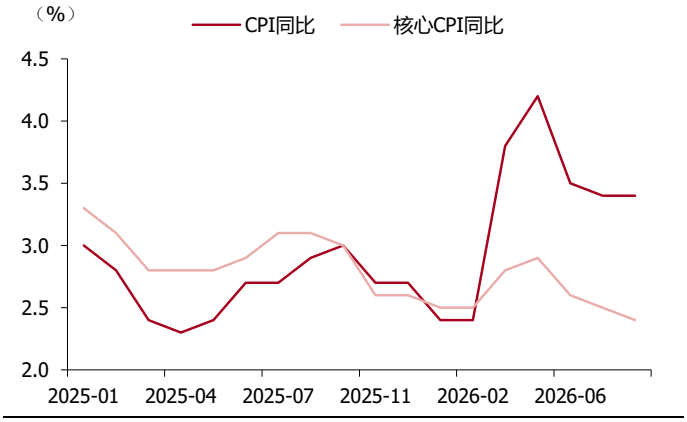
本轮若加息会加几次？一旦加息开始，美联储历史上鲜少满足于仅加息一次，政策惯性往往推动多次连续行动。最近一次美联储在 2022 年至 2024 年间已经历一轮大幅加息周期，美联储连续加息 11 次；当时俄乌冲突反复基准利率加到高位时（4%，高于现在），美联储后续也进行了 5 次加息，因而市场对高位连续加息并不陌生。若下周议息会议仅加息 25bp，且联储声明强调依赖数据，同时点阵图未大幅上修年内路径，我们认为这会更偏预防式加息，近端利空反而部分出尽，市场迎来转机；但若加息同时伴随点阵图中枢上移，沟通口径偏鹰，市场则会把此类叙事理解为连续加息的起点，后续加息次数或将达到 3 次，市场需要时间和空间进一步消化会议内容。

图表 1. 油价重新抬头且进入 9 月后有进一步加速趋势



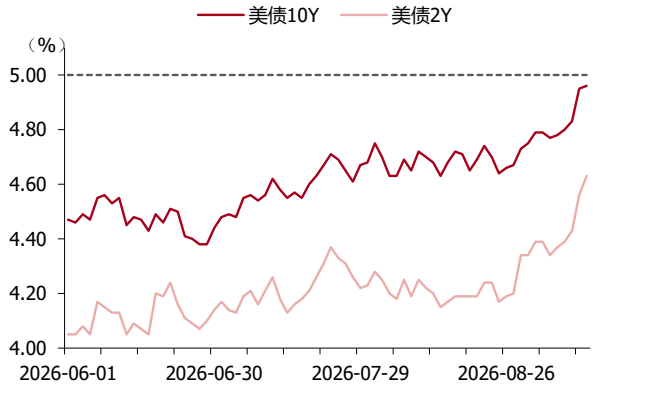
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 油价重新抬头后美国通胀有继续上行态势



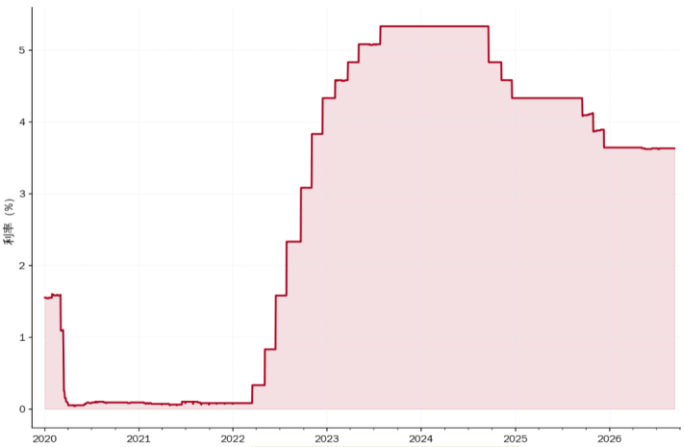
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 10 年期美债收益率已迫近 5%整数关口



资料来源：万得，中银证券

图表 4. 联邦基金目标利率走势图

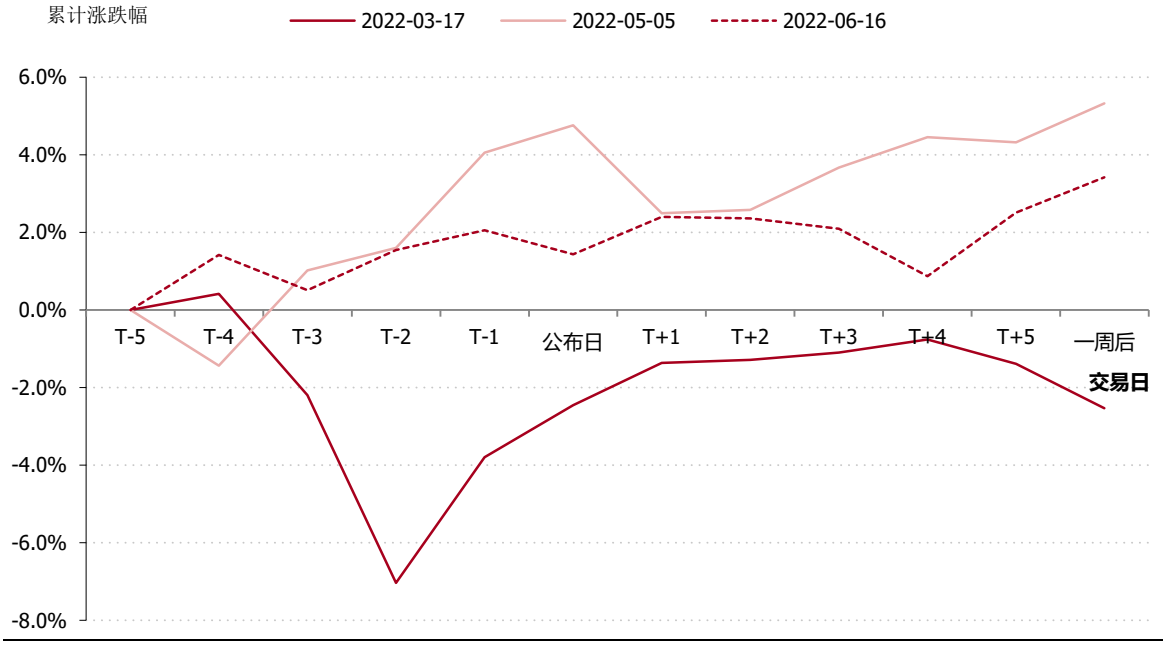


资料来源：万得，中银证券

下载日志已记录，仅供内部参考

加息周期启动 A 股怎么走？本周主要指数震荡弱势，市场已开始提前计入（price in）下周潜在的加息扰动，隐含的是对分母端收紧的预防式反应，但成交额并未明显放大，意味着本轮调整更接近事件窗前的防御性减仓，而非趋势性出逃。长期来看，潜在的加息冲击传导路径有二：一是分母端收紧，无风险利率上行压制估值中枢；二是风险偏好阶段性回摆，避险情绪升温，两者均不触及国内产业逻辑与盈利预期，因而并不构成对 A 股趋势的证伪。当前中美利差结构下，国内利率环境仍具备相对友好的相对性叙事 ，外部利率抬升的约束不等于国内政策空间关闭，利差与汇率的平衡为国内流动性保留了缓冲。从最近一次联储加息周期启动前后的数据看，2022 年前三次加息前后，上证均未出现趋势性下跌：3 月前两周一度跌 7.0%但落地前已启动反弹；5 月前一周上涨 4.1%落地后续涨；6 月扰动有限落地后续涨 2.4%，整体来看 A 股走势还是由国内政策主导，加息仅为扰动。因此投资建议上我们认为中期主线仍应锚定国内盈利与产业景气，而非外部利率的边际变化，FOMC 带来的波动也适合用作节奏与仓位管理的机会。

图表 5.上一轮联储加息周期前后上证指数表现情况



资料来源：万得，中银证券

下载日志已记录，仅供内部参考

一周数据集锦

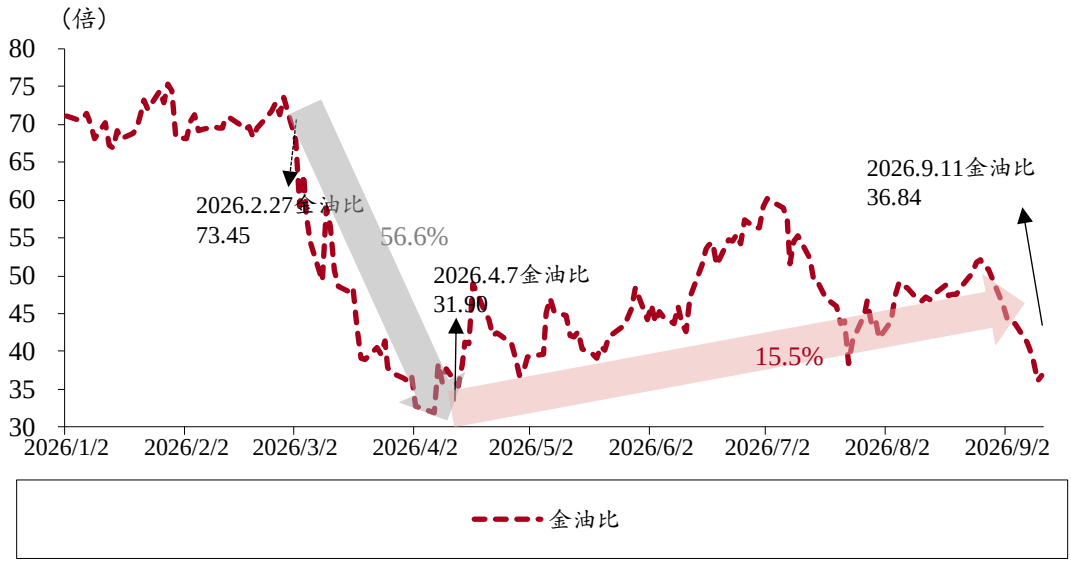
本周全球主要股指震荡分化。当前金油比 36.84，自本轮高点回落 49.8%，自 4 月 7 日本轮低点修复 15.5%。本周 BOCI 情绪指数快慢线指标均有所下行，截至 9 月 10 日，BOCIASI 情绪指标慢线下行至 57.9%，快线 33.5%（均尚未触及前期减仓信号点位）。

图表 6.本周全球资产表现

大类资产		本周涨跌幅(%)	9月涨跌幅(%)	年初以来涨跌幅(%)
股	MSCI发达市场	(0.99)	(0.62)	11.44
	MSCI新兴市场	(0.28)	0.13	22.58
	标普500	(0.80)	(0.38)	11.85
	日经指数	(1.55)	(3.47)	27.16
	斯托克指数	(0.91)	(1.19)	9.02
	韩国综指	3.33	1.32	63.97
	万得全A	(1.06)	(3.41)	(1.40)
	恒生指数	(3.30)	(2.98)	(3.22)
汇	美元指数	(0.07)	(0.33)	0.83
	美元兑人民币	(0.06)	(0.13)	(3.62)
	美元兑日元	(1.74)	(3.89)	(2.01)
	欧元兑美元	(0.14)	(0.16)	(1.26)
商	CRB商品	1.60	3.05	41.60
	LME铜	(1.31)	(0.48)	14.51
	布伦特原油	17.58	31.56	89.27
	伦敦金现	(0.66)	(3.87)	1.82
债	10Y美债收益率(Bps)	19.00	21.00	78.00
	10Y国债收益率(Bps)	0.95	0.16	(20.06)

资料来源：万得，中银证券（注：截至 2026 年 9 月 11 日）

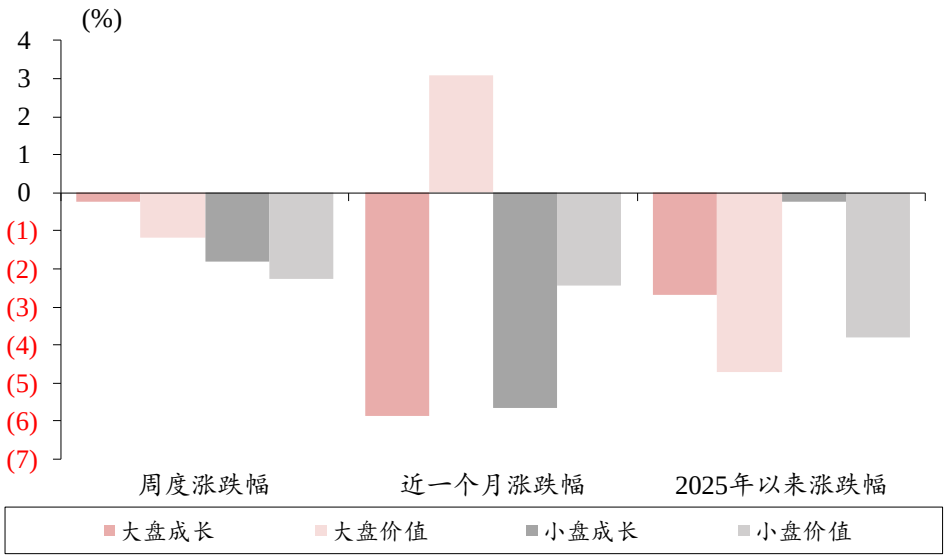
图表 7. 当前金油比 36.84，自本轮低点回升 15.5%



资料来源：万得，中银证券（注：截至 2026 年 9 月 11 日）

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 8. 本周大盘成长风格表现相对占优



资料来源：万得，中银证券（注：截至 2026 年 9 月 11 日）

图表 9. 当前 BOCI 情绪指数

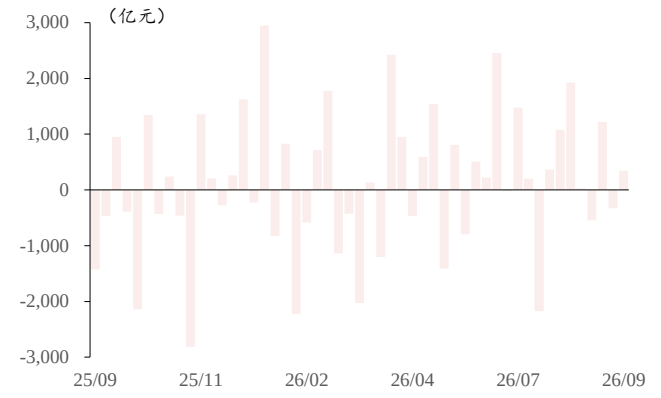


资料来源：万得，中银证券

下载日志已记录，仅供内部参考

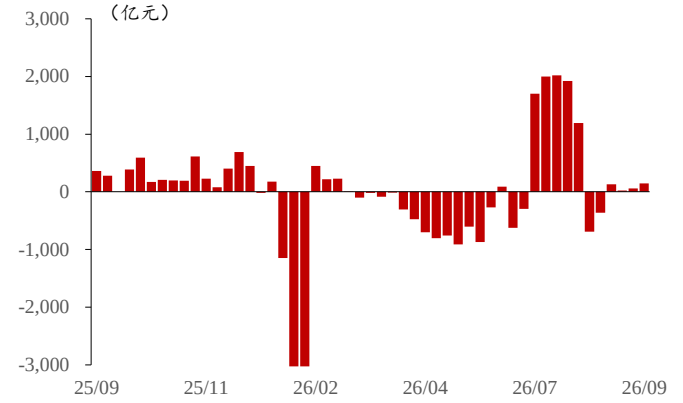
本周 A 股市场主力资金净买入 343.04 亿元，由净卖出转净买入。具体行业上，本周市场资金倾向性最高的行业是电子，资金净流入规模达 469.69 亿元；通信、公用事业分列二、三，资金净流入规模分别是 313.1 亿元和 65.1 亿元；资金净流出规模最大的三个行业是计算机、非银金融和医药生物。本周股票型 ETF 场内净申购金额 145.27 亿元，为连续第 4 周净申购，当周净申购较前周增加 86.43 亿元，单周净申购规模创 6 周以来最大。其中，份额增加最多的五只 ETF 分别是华夏上证科创板 50 成份 ETF、富国上证科创板芯片 ETF、易方达上证科创板 50 成份 ETF、华泰柏瑞南方东英恒生科技指数 ETF(QDII)、国泰中证全指证券公司 ETF；减少最多的五只 ETF 分别是华夏上证科创板半导体材料设备主题 ETF、南方中证 1000ETF、易方达创业板 ETF、易方达中证 A500ETF、华泰柏瑞中证 2000ETF。

图表 10. 本周主力资金重回净流入



资料来源：通联数据，中银证券

图表 11. 本周股票型 ETF 扩大净申购



资料来源：通联数据，中银证券

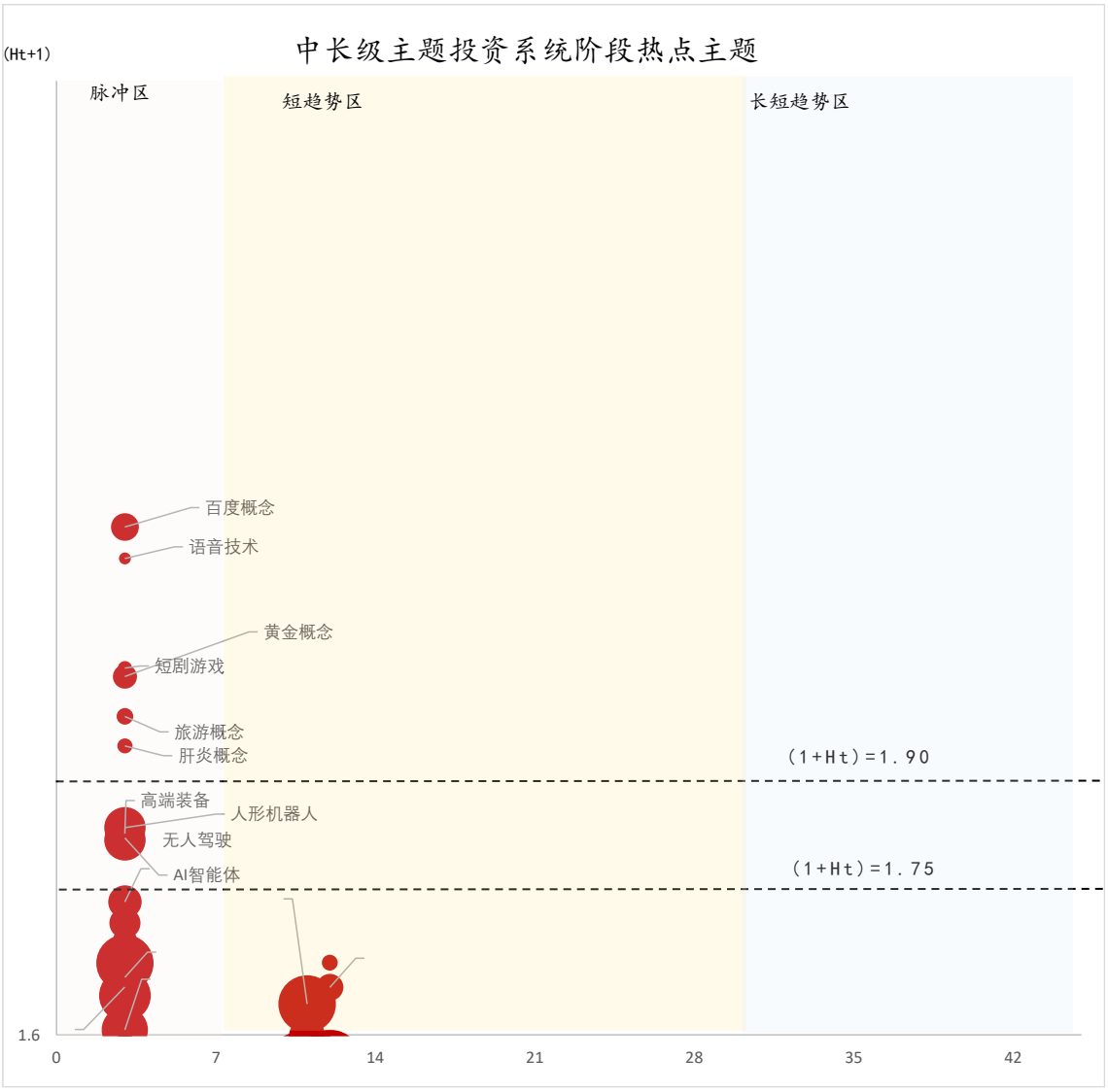
图表 12.主力资金行业流向情况（单位：亿元）

	近一周	近一月	近三月	近半年		近一周	近一月	近三月	近半年
电子	469.69	127.96	2810.75	7742.88	基础化工	0.23	87.84	260.70	206.10
通信	313.10	193.06	663.35	2177.38	钢铁	(7.71)	(19.12)	(69.59)	(264.88)
公用事业	65.10	0.25	(331.16)	(380.28)	环保	(8.38)	(23.57)	(8.27)	(60.39)
建筑材料	60.21	(45.00)	131.94	285.27	美容护理	(8.46)	(6.29)	(11.61)	(42.95)
国防军工	50.82	113.26	105.33	(294.52)	轻工制造	(10.22)	35.25	82.67	173.62
农林牧渔	36.77	278.90	268.55	28.93	房地产	(19.59)	39.39	54.84	102.98
机械设备	19.62	115.11	952.07	1730.31	纺织服饰	(20.94)	11.63	58.16	58.17
综合	14.00	7.03	40.27	25.66	电力设备	(23.59)	(203.76)	(442.42)	(1119.44)
石油石化	13.43	54.19	10.93	(321.70)	汽车	(27.58)	76.59	181.61	(9.58)
家用电器	10.94	39.64	57.03	6.92	有色金属	(44.01)	(24.98)	129.48	(80.69)
社会服务	10.04	26.57	11.28	(120.47)	食品饮料	(46.87)	(62.71)	(33.66)	(256.89)
银行	8.82	184.41	118.49	29.28	传媒	(81.29)	19.31	49.08	(439.43)
建筑装饰	6.90	12.01	105.69	(299.08)	医药生物	(98.50)	(179.07)	572.92	(18.05)
交通运输	5.41	75.54	8.27	(223.36)	非银金融	(151.84)	(57.59)	(308.32)	(1089.47)
煤炭	4.91	45.31	43.98	(18.03)	计算机	(198.22)	(303.60)	484.27	(147.42)
商贸零售	0.23	68.41	24.42	(88.99)					

资料来源：万得，中银证券；数据截至 2026/9/11

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 13.中长级主题投资系统输出结果



资料来源：万得，中银证券；数据截至 2026/9/11

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

1）政策落地不及预期，宏观经济波动超预期。

2）市场波动风险。

3）海外经济超预期衰退、流动性风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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