下载日志已记录，仅供内部参考

美加息预期提升，全球市场迎接考验

2026 年 09 月 13 日

核心观点

- **本周主要事件及下周关注点：**9 月 7 日至 9 月 11 日当周，**（1）美国 8 月 PPI 与 CPI 继续偏强，9 月加息预期进一步升温。**9 月 10 日，美国 8 月 PPI 同比上涨 5.4%，最终需求商品价格环比上涨 1.1%，其中加工能源品价格单月上涨 7.3%；9 月 11 日公布的 8 月 CPI 环比上涨 0.4%，核心 CPI 环比上涨 0.3%，高于市场预期，显示能源价格、部分核心商品和服务价格仍具黏性。叠加此前 8 月非农新增 16.2 万人、失业率维持 4.1%，就业与通胀组合进一步强化美联储维持限制性政策甚至加息的条件。市场对 9 月加息 25BP 的概率已明显升至高位，后续更关键的是此次加息是否被定义为一次预防性调整，还是意味着年内仍存在继续收紧的空间。**（2）美伊冲突向“双海峡”扩散，能源再通胀风险继续抬升。**9 月 6 日，伊朗宣布将进一步强化霍尔木兹海峡及波斯湾部分水域的管控；9 月 8 日，一艘伊朗油轮在哈尔克岛附近遭美军导弹袭击，伊朗随后威胁袭击科威特和巴林港口附近油轮。与此同时，胡塞武装继续强化对曼德海峡和红海航线的控制，部分时段过境船舶数量降至个位数。霍尔木兹与曼德海峡同时受扰，意味着全球原油、LNG 及欧亚航线运输成本同步抬升，WTI 和布伦特原油本周分别上涨至 100 美元和 104 美元附近，能源价格正在重新成为全球通胀的重要外生冲击。**（3）美国财政部长债回购扩大，长端利率担忧转向财政可持续性。**9 月 9 日，美国财政部宣布将于 9 月 10 日回购最多 60 亿美元 10—20 年期长期国债，规模约为此前操作的 3 倍，主要用于改善旧券流动性和释放交易商资产负债表空间。但回购消息公布后，10 年、20 年和 30 年期美债收益率仍继续上行，10 年期最终升至 4.96%。当前市场对长债的担忧已从流动性问题进一步扩展至财政赤字、长期国债供给和期限溢价，美国政府与 AI 大型科技企业同时增加长期融资，也进一步推高长期资本需求。**（4）全球央行重新进入偏紧阶段。**9 月 10 日，欧洲央行再次加息 25BP，并上调后续通胀预测；日本央行将在 9 月 17 日至 18 日议息，市场已较充分计入加息 25BP 至 1.25%的可能；美联储 9 月加息概率也已明显升高。能源价格和通胀黏性正在推动主要央行重新评估政策路径，全球宏观环境的核心问题已经从“谁先转松”转向“高利率需要维持多久、哪些央行还需要继续收紧”。**（5）下周重点关注美联储、日本央行和长端利率。**9 月 15 日至 16 日美联储将召开 FOMC 会议，重点关注是否加息 25BP、新点阵图以及对能源和服务通胀的表述；9 月 17 日至 18 日日本央行将召开议息会议，关注是否加息至 1.25%以及后续是否加快正常化节奏。同时需要继续跟踪美伊冲突、霍尔木兹和曼德海峡实际通航情况，以及 10 年期美债收益率能否在 5%附近企稳。若美联储仅加息一次并释放后续观察信号，美元和短端利率可能阶段性见顶；若油价继续上冲、长端利率持续突破 5%，全球金融条件仍将进一步收紧。

- **本周主要资产表现：**9 月 7 日至 9 月 11 日当周，**（1）原油价格大幅上涨，WTI 原油周涨 9.37%至 100.05 美元/桶。**美伊冲突进一步升级，霍尔木兹与曼德海峡同时受扰，叠加 OPEC+维持 10 月产量政策不变，市场重新计入现实供应中断风险。中期看，油价仍由地缘冲突和海峡通航主导，高位运行概率较大，但随着冲突缓和和替代供给释放，价格中枢仍存在回落压力。**（2）黄金价格震荡下跌，COMEX 黄金周跌 1.16%至 4378.60 美元/盎司。**美国 PPI、CPI 偏强以及美联储加息预期升温推动实际利率和长端收益率明显上行，压制

分析师

杨超

☎：010-80927696

✉：yangchao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030004

吴佳文

✉：wujiawen_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130526040002

相关研究

2026-07-30，动能转换提速、政策合力加码、市场韧性重塑——7 月政治局会议释放三大关键信号

2026-07-30，7 月 FOMC 会议点评：三票转鹰，市场走在美联储前面？

2026-07-27，强基织网，稳中育新——“六张网”的政策逻辑与投资主线

2026-07-22，公募基金 2026Q2 持仓有哪些看点？

2026-07-19，一张表看中报业绩预期

2026-07-17，逐新而行，循势而兴—2026 年大类资产中期投资展望

2026-06-20，洼地迷局，长坡蓄力—2026 年港股中期投资展望

2026-06-18，向新求质，驭势而行——2026 年 A 股中期投资展望

2026-05-19，金融板块怎么看：是否偏离了β属性？

2026-05-15，恒生科技“掉队”拆解：困兽还是潜龙？

2026-05-13，创业板还有多少上行的空间？——创新高背后的逻辑

2026-05-04，五一假期期间哪些事件值得关注？

2026-05-03，财报会说话：A 股基本面全景扫描

2026-05-01，黑金之殇：高油价冲击下行业生存法则与投资映射

下载日志已记录，仅供内部参考

无息资产表现，美伊冲突带来的避险需求仅部分抵消利率压力。中长期看，财政赤字、央行储备多元化和地缘风险仍支撑黄金价格中枢，进一步打开上行空间需要等待通胀和就业降温、实际利率回落。**（3）美债收益率显著上行，2 年期、10 年期和 30 年期美债收益率分别上行 26BP、18BP 和 11BP 至 4.63%、4.96%和 5.35%**。通胀偏强、能源再通胀、加息预期以及财政供给和期限溢价共同推动收益率上行，财政部扩大回购也未能明显缓解长端压力。中期短端仍取决于美联储政策，长端则继续受到财政赤字、国债供给和长期资本需求约束。**（4）中债收益率窄幅波动，1 年期收益率下行 0.45BP 至 1.2292%，10 年期收益率上行 0.95BP 至 1.6899%**。海外长端利率大幅上行和国内增长预期边际改善对中债形成一定扰动，但低通胀、适度宽松货币政策和机构配置需求仍限制收益率上行空间。中长期看，10 年期中债大概率继续维持低位震荡。**（5）美元基本持平、日元继续升值**。美元指数周跌 0.07%至 99.09，欧元兑美元周跌 0.13%，美元兑日元周跌 1.74%至 153.53，美元兑人民币中间价基本稳定在 6.77 附近。美国加息预期对美元形成支撑，但欧洲央行已经加息、日本央行即将进入加息窗口，非美央行同步收紧压缩美元相对利差优势。中期美元指数预计仍以 98—100 为中枢，美元兑日元中枢进一步向 150—155 下移，美元兑人民币预计围绕 6.7 附近运行。**（6）全球股市整体偏弱，美股能源相对占优**。纳斯达克、标普 500 和道琼斯分别下跌 0.66%、0.80%和 1.57%，欧洲、日本和港股多数承压；美股行业中能源上涨 2.03%，通讯服务上涨 1.06%，信息技术小幅下跌 0.19%，医疗保健和材料跌幅较大。油价突破 100 美元、10 年期美债收益率逼近 5%以及主要央行政策偏紧共同压制估值扩张。中长期看，美股仍具备 AI 资本开支和企业盈利支撑，但高利率、能源再通胀和长端融资成本上升将继续强化行业分化，指数上涨将更加依赖盈利兑现。

- **风险提示：**地缘因素扰动风险；特朗普政策不确定性风险；国内政策落地效果传导不及预期风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录
Catalog

一、 全球主要经济事件 4
（一） 美国 8 月 PPI 与 CPI 继续偏强，9 月加息预期进一步升温 4
（二） 美伊冲突向曼德海峡扩散，全球能源运输风险进一步上升 4
（三） 美国财政部长债回购扩大至 60 亿美元，市场担忧从流动性问题转向财政可持续性 5
（四） 全球央行重新进入偏紧阶段，欧洲央行已经加息，美国和日本央行加息基本进入定价 6
（五） 下周需要重点关注 6
二、 全球主要资产表现 7
（一） 贵金属 8
（二） 原油市场 9
（三） 债券市场 10
（四） 外汇市场 11
（五） 权益市场 12
三、 风险提示 13

下载日志已记录，仅供内部参考

一、全球主要经济事件

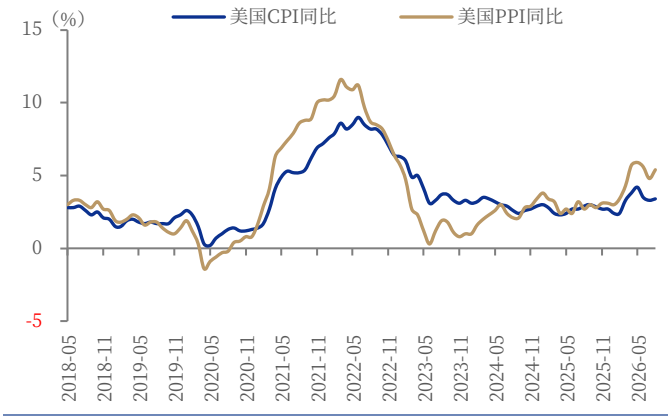
（一）美国 8 月 PPI 与 CPI 继续偏强，9 月加息预期进一步升温

9 月 10 日，美国劳工统计局公布 8 月 PPI 数据，最终需求 PPI 环比上涨 0.4%，高于 7 月的 0.1%，同比上涨 5.4%；剔除食品、能源和贸易服务后的核心口径环比上涨 0.3%。从结构看，本轮 PPI 反弹主要由商品端推动，最终需求商品价格环比上涨 1.1%，服务价格仅上涨 0.1%；其中能源仍是最核心的扰动因素，处理后中间需求商品价格环比上涨 1.8%，超过八成涨幅来自加工能源品，其价格单月上涨 7.3%。这说明当前美国上游价格压力正在从前期服务通胀和关税成本，进一步叠加能源价格上涨，企业端成本重新出现加速迹象。

9 月 11 日公布的 8 月 CPI 进一步强化了这一判断。美国 CPI 环比上涨 0.4%，同比维持在 3.4%；核心 CPI 环比上涨 0.3%，高于市场预期的 0.2%，同比为 2.4%。其中汽油价格反弹是整体 CPI 环比走高的重要原因，8 月汽油均价由 7 月每加仑 4.064 美元升至 4.192 美元；与此同时，核心通胀环比重新回到 0.3%，表明住房以外服务价格和部分核心商品仍有黏性。 这组数据与前一周 16.2 万人的非农形成了较清晰的政策组合：就业没有明显失速，上游和居民端价格又都没有继续明显降温，美联储继续维持限制性政策甚至加息的条件进一步成熟。数据公布后，市场对 9 月 FOMC 加息 25BP 的概率升至约八成以上，并开始增加对年内再次加息的定价。

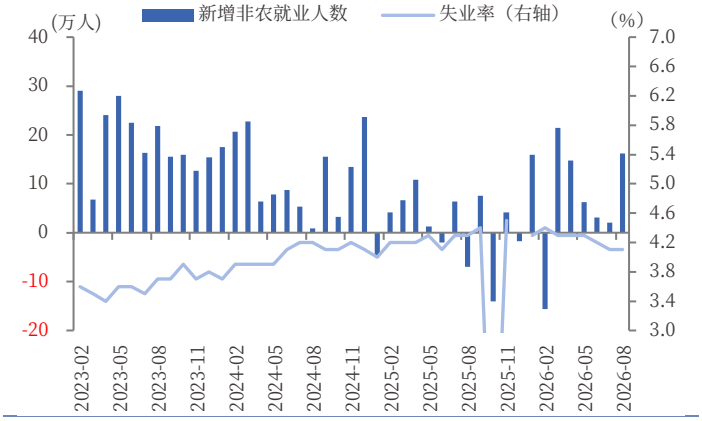
此前市场主要担心关税推高商品成本，现在美伊冲突导致布伦特原油重新站上 100 美元/桶，能源冲击正在同时传导至 PPI、汽油、柴油、运输和企业成本。美国柴油价格本周历史性突破每加仑 6 美元，也意味着能源通胀正在从原油现货向终端燃料价格扩散。 因此，9 月 15 日至 16 日的 FOMC 会议核心已从“是否有条件加息”进一步转向“此次加息是一次预防性调整，还是新一轮收紧周期的开始”。我们倾向于认为，一次 25BP 加息的概率已经明显上升，但后续连续加息仍取决于能源冲击的持续时间、核心服务通胀以及就业是否继续保持韧性。

图1：美国 8 月 PPI 同比上涨 5.4%，CPI 同比上涨 3.4%



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图2：美国 8 月新增非农人口 16.2 万人



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

（二）美伊冲突向曼德海峡扩散，全球能源运输风险进一步上升

本周美伊冲突继续升级，而且风险正在由霍尔木兹海峡向红海和曼德海峡扩散。9 月 6 日，伊朗议长卡利巴夫表示，此前“对等回应”阶段已经结束，近期针对美军基地的行动只是新阶段开始；伊朗最高国家安全委员会随后表示，将在霍尔木兹海峡及波斯湾部分水域设立新的“禁区”，进入相关海域的船舶可能被列入伊朗制裁名单。9 月 8 日，一艘伊朗油轮在距哈尔克岛约 4 英里处遭美军导弹袭击，伊朗革命卫队随即威胁袭击科威特和巴林港口附近油轮，进一步扩大对海湾能源运输

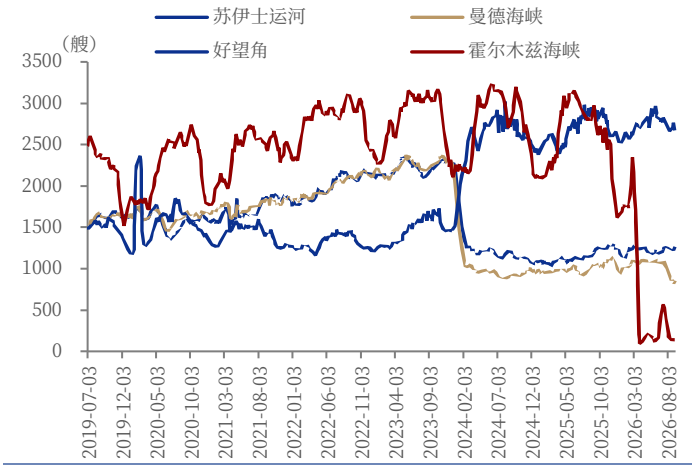
下载日志已记录，仅供内部参考

体系的威慑范围。当日霍尔木兹海峡船舶通行继续放缓，Kpler 数据显示，仅有 7 艘商品船舶通过，低于前一日的 8 艘，伊朗同时威胁将海湾地区的美国油气设施纳入潜在打击目标。

红海方面，9 月 10 日，胡塞武装在伊朗革命卫队支持下进一步控制也门红海沿岸关键节点摩卡，并强化了对曼德海峡的控制能力。此外，胡塞武装还控制了曼德海峡附近多个岛屿，部分时段过境船舶数量已经锐减至个位数。这意味着全球能源运输开始面临“双海峡同时受扰”的风险：霍尔木兹海峡关系到波斯湾原油和 LNG 出口，曼德海峡则连接红海-苏伊士运河-欧洲航线。如果两条航路同时长期受限，全球能源运输将面临更高的保险费、绕航成本和船期延误，欧洲和亚洲进口能源成本都会明显提高。

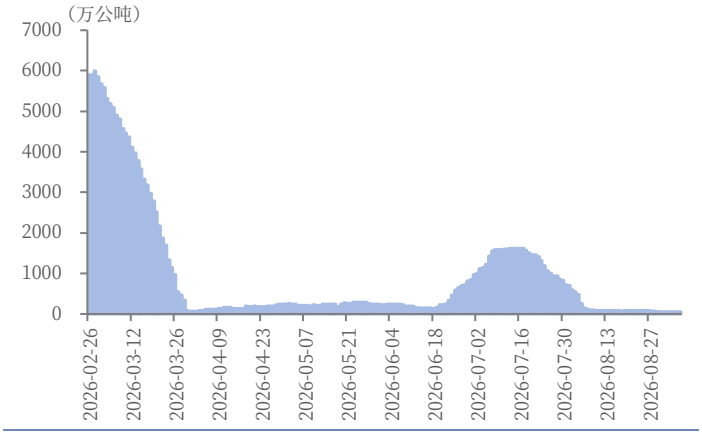
油价已经开始对此重新定价。截至 9 月 11 日当周，WTI 上涨 9.30%至接近 100 美元/桶，布伦特上涨 8.35%至 104 美元/桶以上；布伦特盘中一度接近 110 美元/桶。与此同时，9 月 6 日 OPEC+决定维持 10 月产量政策不变，没有进一步释放增产缓冲，这意味着在海峡运输受阻的背景下，市场短期缺乏明确的额外供应对冲。当前原油定价已经从前期“美伊谈判能否恢复通航”进一步转向“实际运输能力还能下降多少”。中期仍存在两条完全不同的路径：如果美伊重新恢复谈判、海峡通行正常化，战争溢价可能迅速回落；如果伊朗继续将海峡作为谈判筹码，同时胡塞武装强化对曼德海峡的控制，油价高位将持续更久，并通过汽油、柴油、航空和运输成本进一步向全球通胀传导。对美联储和欧洲央行而言，这也意味着地缘政治已经成为货币政策反应函数中的重要外生变量。

图3：全球主要运河过境船舶数（截至 9 月 6 日）



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图4：霍尔木兹海峡过境邮轮运力（截至 9 月 6 日）



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

（三）美国财政部长债回购扩大至 60 亿美元，市场担忧从流动性问题转向财政可持续性

9 月 9 日，美国财政部宣布将于 9 月 10 日开展最多 60 亿美元的 10-20 年期长期国债回购，规模达到此前长端回购操作的约 3 倍，也高于此前提出的至少 40 亿美元支持水平。财政部回购计划的直接目的是改善旧券流动性，通过从市场回购流动性较差的老券，为交易商释放资产负债表容量，并降低长端市场在大规模国债供给环境下的交易摩擦。 但消息公布后，10 年、20 年和 30 年期美债收益率没有下降，反而进一步上行，10 年期收益率一度升至 4.85%以上；到本周后半段，在通胀和油价共同推动下，10 年期收益率一度逼近 5%。

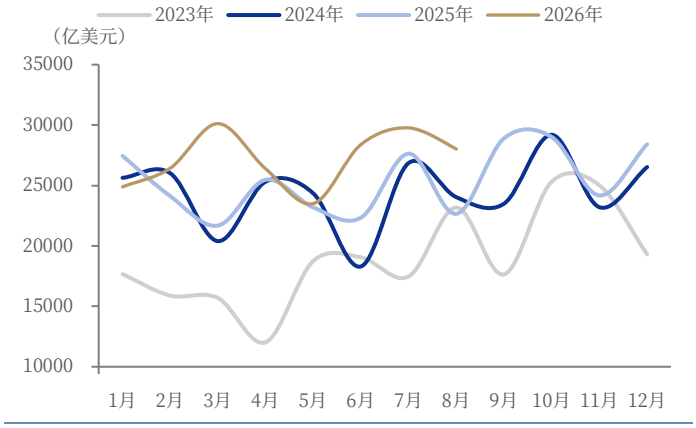
这说明市场当前对长债的担忧已经明显超出单纯的“老券流动性不足”。60 亿美元的回购规模虽然明显扩大，但相比超过 30 万亿美元规模的美国国债市场仍然非常有限，难以改变国债净供给、财政赤字和期限溢价的大趋势。与此同时，美国 2026 财年至今财政赤字已达到约 1.97 万亿美元，超过 2025 财年全年 1.775 万亿美元的赤字规模；同期联邦债务利息支出同比增加约 1430 亿美元、增幅 13%。与此同时，AI 资本开支继续推动大型科技企业增加债券融资，政府与企业同时争夺长期

下载日志已记录，仅供内部参考

资金，使长期资本供需进一步趋紧。

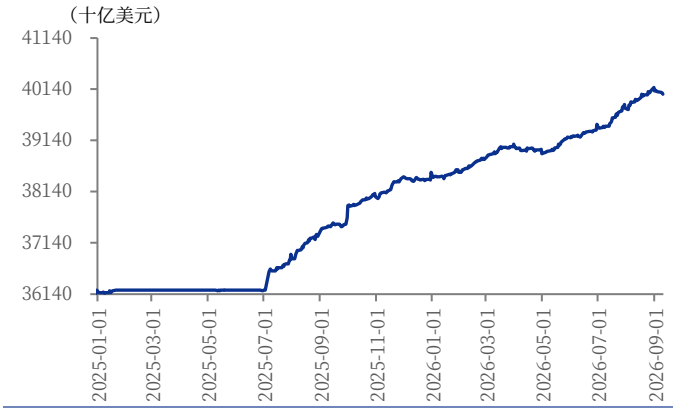
本周 10 年期美债收益率最终升至 4.96%，较前周上行 18BP，法国、意大利、德国、英国等主要经济体长债收益率也同步大幅上升。因此，这轮美债市场变化可以理解为三个层次：短端交易美联储进一步加息，中长端交易能源再通胀，超长端则进一步叠加财政供给和期限溢价。财政部扩大回购能够改善局部市场流动性，但很难解决财政赤字和长期国债供给带来的结构性问题。后续如果 10 年期收益率持续运行在 5%左右、30 年期进一步上行，美国住房、商业地产、企业融资和财政利息负担都会继续受到压制，长端市场利率可能在美联储实际加息之外，进一步自主收紧金融条件。

图5：美国发行国债规模



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图6：美国未偿还公共债务



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

（四）全球央行重新进入偏紧阶段，欧洲央行已经加息，美国和日本央行加息基本进入定价

9 月 10 日，欧洲央行将存款机制利率、主要再融资利率和边际贷款利率均上调 25BP，这是今年第二次加息。欧洲央行明确指出，中东冲突持续推升能源价格，通胀预计将在较长时间内明显高于 2%的中期目标。欧元区整体通胀预计 2026 年为 3.0%、2027 年为 2.5%、2028 年为 2.1%；核心通胀预计分别为 2.5%、2.6%和 2.3%，其中 2027 和 2028 年的通胀预测较 6 月进一步上调。与此同时，欧元区 2026 和 2027 年 GDP 增长预测分别为 0.9%和 1.4%，较此前有所上修，经济韧性为欧洲央行继续收紧提供了一定空间。欧洲央行内部仍存在分歧，部分官员认为如果能源冲击延续，10 月仍存在再次加息可能；但进一步加息也会加大增长和金融条件压力。

日本同样进入加息窗口。日本央行官方日程显示，下一次货币政策会议将在 9 月 17 日至 18 日举行。当前市场已基本计入日本央行加息 25BP 至 1.25%的可能性，原因包括日本二季度 GDP 终值上修至 1.4%、7 月工资数据改善以及能源价格上涨带来的输入性通胀。此外，市场开始讨论日本央行此后是否会将加息频率提高至大约每季度一次，这意味着日本货币政策正常化正在从“单次调整”进入更持续的阶段。日元近期明显升值，也反映资金开始重新定价美日利差和日本国内利率中枢。

由此看，全球货币政策正在重新呈现明显的偏紧共振：欧洲央行已经加息，日本央行大概率跟进，美联储 9 月加息概率已经升至较高水平。推动这一轮政策变化的共同变量是能源价格和通胀黏性，同时各经济体又面临各自不同的约束。美国就业仍具韧性，欧洲受到能源冲击最直接，日本还面临日元和进口通胀压力。全球政策环境正在从此前“谁先转松”重新转向“高利率需要维持多久、哪些央行还需要继续收紧”。

（五）下周需要重点关注

下周全球资本市场的核心关注将集中在美联储 9 月议息会议、日本央行政策选择、能源价格与

下载日志已记录，仅供内部参考

中东局势，以及全球长端利率是否继续上行。

下周值得重点关注的事件主要包括：（1）9 月 15 日至 16 日美联储 FOMC 会议。在 8 月非农显著超预期、PPI 与 CPI 继续偏强之后，市场对加息 25BP 的预期已经明显升温，会议本身之外，更重要的是新的经济预测和点阵图。若美联储加息并继续强调能源、服务通胀和关税压力，市场可能进一步交易“高利率维持更久”，短端美债收益率和美元偏强，黄金及高估值成长资产承压；若加息同时释放后续观察信号，则可能被理解为一次预防性收紧，市场对连续加息的定价有望降温。（2）9 月 17 日至 18 日日本央行议息会议。当前市场已较充分计入加息 25BP 至 1.25%的可能，重点关注日本央行是否暗示未来加息节奏由半年一次进一步加快至季度一次。若政策路径继续偏鹰，日元仍有升值空间，日本国债收益率可能进一步上行，并通过日本资金回流影响全球债券市场。（3）美伊冲突和双海峡通行情况。本周霍尔木兹海峡与曼德海峡风险同步抬升，油价已升至高位。下周需重点观察美国是否扩大对伊朗能源设施和海上目标的打击、伊朗“禁区”安排是否进一步收紧实际通航，以及胡塞武装是否继续扩大对红海航线的控制。若运输受阻持续，原油仍可能维持高位并继续向欧美通胀传导；若局势出现缓和，地缘溢价可能快速回吐。（4）全球长端债券收益率能否企稳。美国 10 年期收益率已接近 5%，法国、意大利、德国、英国等长端利率同步上行，当前市场担忧已由单纯货币政策转向财政赤字、国债供给和期限溢价。即使美联储只加息一次，如果长端收益率仍维持高位，就说明金融条件收紧仍将持续，并继续压制房地产、企业融资和高估值资产。（5）欧洲央行加息后的政策沟通。欧洲央行本周已加息 25BP，下周将关注官员是否继续强化 10 月再次加息的可能。若能源价格高位持续、欧洲核心通胀和工资压力没有明显回落，欧洲利率仍可能继续上行；但增长偏弱将限制连续紧缩空间。

整体看，下周最重要的交易链条是：FOMC 决定短端利率方向，日本央行影响日元和全球资金流，中东局势决定能源与再通胀风险，长端债市决定全球金融条件是否继续收紧。在基准情形下，若美联储仅加息 25BP 并强调后续观察、油价不再继续上冲，美元和短端利率可能阶段性见顶，黄金获得一定修复空间；若美伊冲突进一步升级、能源价格继续上涨，全球通胀约束和长端利率压力仍将强化，高利率环境可能进一步延长。

二、全球主要资产表现

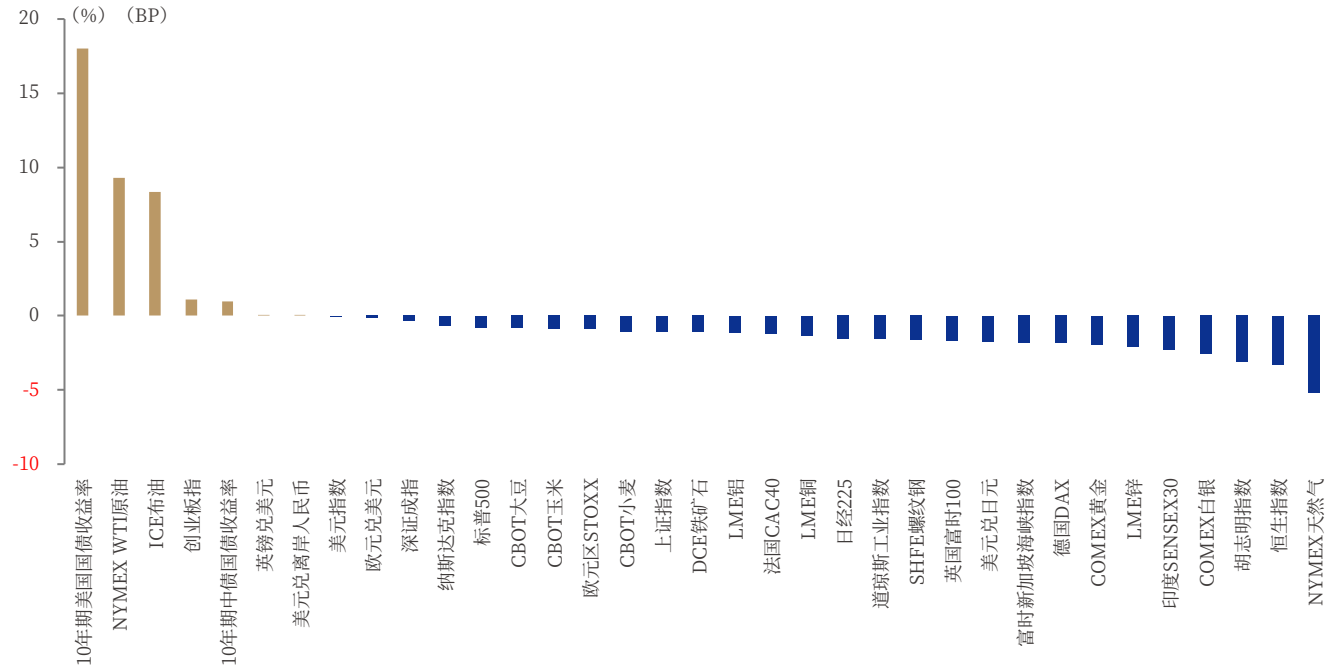
9 月 7 日至 9 月 11 日当周，全球大类资产主要围绕“美国通胀重新抬头、美伊冲突推升能源价格、全球央行政策偏紧以及长端利率加速上行”展开定价。美国 8 月 PPI 与 CPI 均显示价格压力仍具黏性，叠加此前非农就业超预期，市场进一步上调 9 月美联储加息概率，10 年期美债收益率大幅上行 18BP，成为本周全球资产定价的核心变量。与此同时，美伊冲突继续升级，霍尔木兹海峡和曼德海峡通行风险同步上升，WTI 与布伦特原油大幅上涨，能源再通胀预期进一步强化。欧洲央行本周已加息 25BP，日本央行下周加息预期也持续升温，全球货币政策重新呈现偏紧共振，欧洲、日本以及多数新兴市场股市承压。黄金和白银虽然受到地缘避险需求支撑，但实际利率和长端收益率快速抬升的压制更强，周内继续下跌。有色金属、黑色商品和多数农产品则受高利率、全球增长预期趋弱及风险偏好下降影响整体回落。外汇市场波动相对有限，美元指数基本持平，日元受日本央行加息预期推动明显升值。

从具体表现看，债券市场调整最为显著，10 年期美国国债收益率上行 18BP，10 年期中国国债收益率小幅上行 0.95BP。能源品领涨，NYMEX WTI 原油和 ICE 布油分别上涨 9.30%和 8.35%，而 NYMEX 天然气下跌 5.21%。贵金属继续承压，COMEX 黄金和白银分别下跌 1.93%和 2.59%。工业金属多数回落，LME 铝、铜和锌分别下跌 1.12%、1.31%和 2.09%，DCE 铁矿石和 SHFE 螺纹钢分别下跌 1.10%和 1.65%。农产品整体偏弱，CBOT 大豆、玉米和小麦分别下跌 0.82%、0.88%和 1.06%。外汇市场中，美元指数下跌 0.07%，欧元兑美元下跌 0.14%，英镑兑美元上涨 0.04%，美元兑日元下跌 1.74%，日元明显升值，美元兑离岸人民币基本持平。权益市场整体偏弱，创业板

下载日志已记录，仅供内部参考

指上涨 1.08%，深证成指下跌 0.34%，上证指数下跌 1.07%；美股三大指数中纳斯达克、标普 500 和道琼斯分别下跌 0.66%、0.80%和 1.57%；欧洲市场中欧元区 STOXX、法国 CAC40、德国 DAX 和英国富时 100 分别下跌 0.91%、1.20%、1.83%和 1.67%；日经 225 下跌 1.55%，恒生指数下跌 3.30%，印度 SENSEX30 和胡志明指数分别下跌 2.27%和 3.12%。

图7：2026 年 9 月 7 日至 9 月 11 日全球主要大类资产表现（债券收益率变动单位为 BP，其余资产为%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（一）贵金属

9 月 7 日至 9 月 11 日当周，黄金价格震荡下跌。截至 9 月 11 日，伦敦金现周跌 1.87%至 4347.52 美元/盎司，COMEX 黄金周跌 1.16%至 4378.60 美元/盎司。

本周金价的核心压力来自美国通胀数据偏强、长端美债收益率快速上行以及主要央行政策整体趋紧。9 月 10 日公布的美国 8 月 PPI 同比上涨 5.4%，9 月 11 日公布的 8 月 CPI 环比上涨 0.4%，核心 CPI 环比上涨 0.3%，均强化了通胀黏性仍高的判断；叠加此前 8 月非农就业明显超预期，市场进一步上调 9 月美联储加息概率。与此同时，10 年期美债收益率当周大幅上行 18BP 至 4.96%，实际利率和持有黄金的机会成本明显抬升，对无息资产形成直接压制。美伊冲突升级、霍尔木兹海峡和曼德海峡通行风险上升一度强化避险需求，但这一支撑被利率端压力明显抵消；同时美元指数周内基本持平，说明本周黄金回落的主导变量更多来自实际利率和全球长端收益率。此外，欧洲央行已经加息 25BP，日本央行下周加息预期也明显升温，全球货币政策重新偏紧，也进一步压制贵金属估值。

中长期看，黄金的战略配置逻辑仍然成立，但短期仍处于高利率和通胀再定价的压制阶段。若美联储 9 月如期加息，并在点阵图中释放年内仍有再次收紧的可能，实际利率和长端收益率可能继续维持高位，黄金短期仍有反复调整压力；但美国财政赤字、政府债务扩张、全球主权债高供给、央行储备多元化以及地缘冲突常态化，仍构成黄金中长期的重要支撑。尤其是当前美伊冲突已经开始影响两大能源运输通道，若地缘风险继续扩散，黄金的避险属性仍会阶段性增强。综合看，黄金短期走势仍取决于美联储 9 月政策、实际利率和美元变化，中长期价格中枢依然有支撑；若后续能源价格见顶、美国通胀重新回落、就业逐步降温并带动实际利率下行，黄金有望重新打开上行空间。

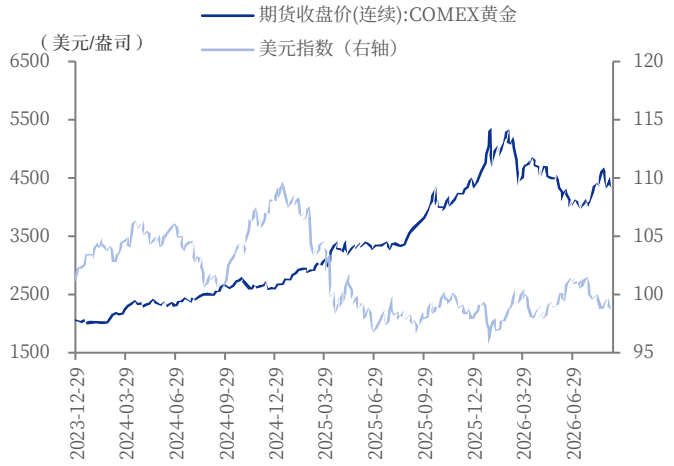
下载日志已记录，仅供内部参考

图8：美国 10 年期 TIPS 收益率与伦敦金现



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图9：美元指数与 COMEX 黄金



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

（二）原油市场

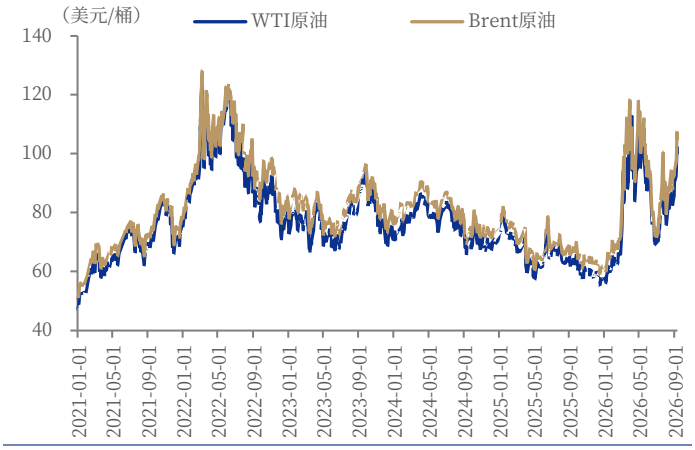
9 月 7 日至 9 月 11 日当周，国际原油价格大幅上涨。截至 9 月 11 日，WTI 原油周涨 9.37%至 100.05 美元/桶，布伦特原油周涨 8.65%至 104.61 美元/桶。

本周油价上行的核心驱动来自美伊冲突进一步升级、霍尔木兹海峡与曼德海峡同时受到扰动，以及 OPEC+维持 10 月产量政策不变。9 月 6 日，伊朗方面表示此前“对等回应”阶段已经结束，并计划在霍尔木兹海峡及波斯湾部分水域设立新的“禁区”；9 月 8 日，一艘伊朗油轮在距哈尔克岛约 4 英里处遭美军导弹袭击，伊朗随后警告将袭击科威特和巴林港口附近油轮，海湾能源运输风险进一步抬升。与此同时，胡塞武装继续强化对曼德海峡和红海航线的控制，部分时段过境船舶数量已降至个位数，全球两条关键能源运输通道同时承压。9 月 6 日，OPEC+决定维持 10 月原油产量政策不变，没有进一步释放增产缓冲，市场对现实供应收紧的担忧因此被放大。 此外，美国 8 月 CPI 和 PPI 均偏强，能源价格上涨正在向成品油、运输和企业成本传导，进一步强化市场对高油价持续时间的关注。整体看，本周原油定价已从前期的谈判预期重新转向实际航运受阻和供给风险，地缘风险溢价快速回补。

中长期看，原油仍将维持高波动，短期价格中枢主要取决于美伊冲突和两大海峡的实际通航情况。若美国继续扩大对伊朗能源设施、油轮和沿海军事目标的打击，伊朗进一步收紧霍尔木兹海峡通航，或胡塞武装继续限制曼德海峡，原油现货供应和运输成本仍可能继续上升，油价存在进一步冲高风险，并通过汽油、柴油、航空和化工成本向全球通胀传导。与此同时，OPEC+仍具备一定闲置产能，美国原油供给也能够提供部分缓冲，高油价本身还会压制交通、工业和居民消费需求。综合看，短期油价仍由地缘冲突和海峡通航支撑，高位运行概率较大；中期随着冲突缓和、航运恢复和替代供给释放，价格中枢仍存在回落压力。后续最值得关注的仍是霍尔木兹与曼德海峡实际船舶通行量、OPEC+是否调整增产节奏，以及美伊冲突是否继续向海湾能源设施外溢。

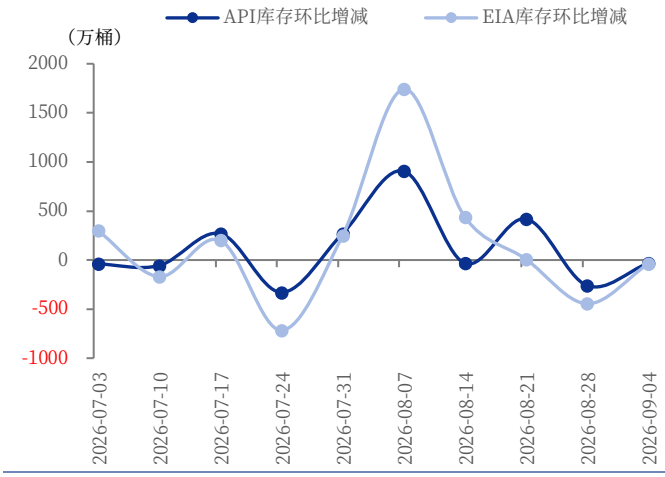
下载日志已记录，仅供内部参考

图10：WTI 与 Brent 原油价格



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图11：美国 API 与 EIA 原油库存环比增减变化



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

（三）债券市场

9 月 7 日至 9 月 11 日当周，美债收益率整体明显上行。截至 9 月 11 日，2 年期美国国债收益率周内上行 26BP 至 4.63%，10 年期美国国债收益率周内上行 18BP 至 4.96%，30 年期美国国债收益率周内上行 11BP 至 5.35%。

本周美债承压主要来自三方面因素。第一，美国 8 月 PPI 同比上涨 5.4%，CPI 环比上涨 0.4%、核心 CPI 环比上涨 0.3%，叠加此前 8 月非农明显超预期，市场进一步上调 9 月美联储加息概率，短端和中段收益率随政策预期同步抬升。第二，美伊冲突升级推动 WTI 和布伦特原油继续上涨，能源再通胀预期重新强化，实际利率和通胀补偿同步抬升，对 10 年期和 30 年期形成更明显压力。第三，市场对美国财政赤字、国债供给和期限溢价的担忧继续发酵。9 月 10 日，美国财政部将 10-20 年期长期国债单次回购规模扩大至 60 亿美元，达到此前操作规模的约 3 倍，但回购公布后长端收益率反而继续上行，反映市场已将这一工具更多理解为改善旧券流动性的技术性安排，对财政赤字和长期供给压力的缓解有限。同时，美国政府和 AI 大型科技企业均维持较高融资需求，长期资本供求趋紧，投资者要求更高期限溢价。10 年期实际收益率本周也明显上升，进一步说明本轮长端调整同时包含真实利率和通胀风险重新定价。

中长期看，美债收益率预计仍将维持高位震荡，短端主要取决于美联储政策路径，长端则继续受到财政赤字、国债供给、能源通胀和期限溢价共同约束。若 9 月 FOMC 如期加息 25BP，并在点阵图中保留年内再次加息空间，2-5 年期收益率仍可能维持偏高；若后续就业和核心通胀逐步降温，短端下行弹性将更明显。10 年期和 30 年期方面，即使通胀边际改善，财政融资需求和长期债券供给仍会限制收益率快速回落，尤其是在 10 年期接近 5%、30 年期维持 5%以上的情况下，住房按揭、商业地产和企业长期融资成本仍将保持较高水平。综合看，短期美债仍处在“政策偏紧、能源再通胀和财政供给压力”共同作用下的高位区间，中期随着美联储政策重心逐步转向增长和就业，曲线仍可能重新陡峭化，但长端利率中枢下移空间预计有限。

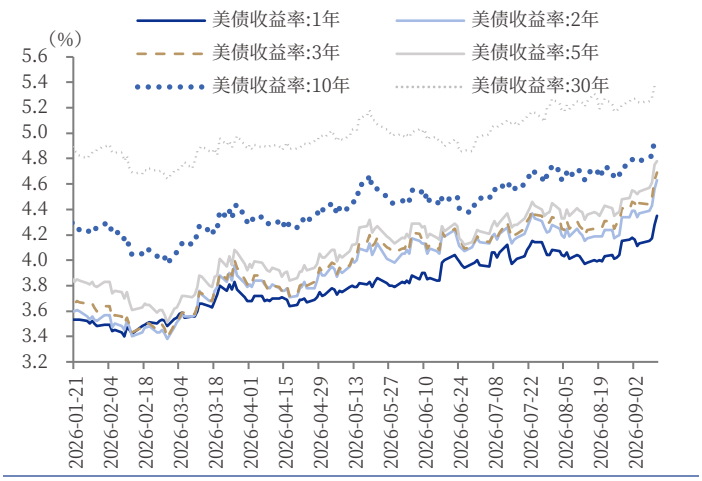
下载日志已记录，仅供内部参考

图12：10 年期美债收益率与通胀预期



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图13：主要期限美债收益率

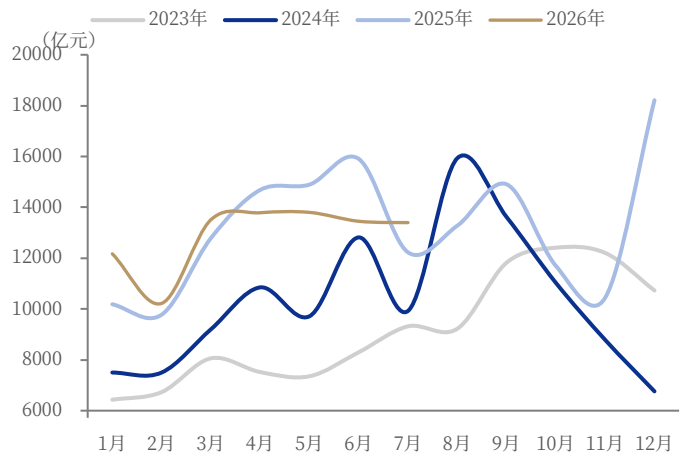


资料来源：Wind,中国银河证券研究院

9 月 7 日至 9 月 11 日当周，中债收益率整体窄幅波动，中长端小幅上行。截至 9 月 11 日，1 年期中国国债收益率周内下行约 0.45BP 至 1.2292%，10 年期中国国债收益率周内上行约 0.95BP 至 1.6899%左右。周内中债表现主要受到国内基本面、资金面与海外利率环境共同影响。一方面，国内 8 月进出口、CPI 和 PPI 等数据整体显示经济延续修复，但通胀水平仍相对温和，实体融资需求回升速度有限，对长端收益率的上行推动相对克制；另一方面，全球债市本周明显承压，美国、欧洲和日本长端收益率普遍上行，海外高利率环境对国内债市情绪形成一定扰动。同时，国内政策端继续保持支持性取向，金融强国“十五五”规划、政策性金融工具以及算力网等项目推进，有助于改善中期增长预期，但央行仍强调适度宽松货币政策，流动性总体维持合理充裕。

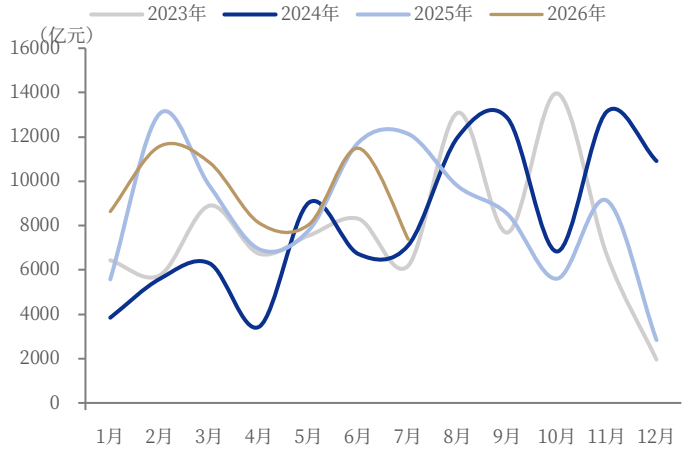
中长期看，中债收益率预计仍将维持低位震荡，政策发力与基本面修复决定上沿，低通胀、宽货币和机构配置需求继续支撑下沿。若后续财政支出进一步加快，政策性金融工具和“十五五”重大项目持续落地,经济增长预期改善可能推动 10 年期和 30 年期收益率阶段性上行;但当前房地产、居民融资和物价回升仍需时间，货币政策仍有维持偏宽松的必要，银行和保险等配置型机构对中长期利率债的需求也将限制收益率持续上行。综合看，10 年期中债大概率继续在低位区间震荡，短期可能受到海外利率、政府债供给和风险偏好变化扰动，中期趋势仍取决于国内需求修复和通胀能否持续回升。

图14：中国国债发行规模



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图15：中国地方债发行规模



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

（四）外汇市场

下载日志已记录，仅供内部参考

9月7日至9月11日当周，主要外汇市场呈现“美元基本持平、欧元小幅回落、英镑相对稳定、日元明显升值、人民币维持稳定”的格局。截至9月11日，美元指数周跌0.07%至99.09，欧元兑美元周跌0.13%至1.1598，英镑兑美元基本持平，美元兑日元周跌1.74%至153.53，美元兑人民币中间价基本持平于6.77附近。

美元指数整体变化有限，主要受到两股力量对冲：9月10日至11日公布的美国8月PPI和CPI均显示通胀压力仍具黏性，叠加此前非农就业偏强，市场明显提高9月美联储加息预期，美债收益率大幅上行，对美元形成利差支撑；但欧洲央行9月10日加息25BP、日本央行9月会议加息预期进一步升温，主要非美央行同步收紧压缩了美元相对利差优势。欧元小幅走弱，一方面受到中东冲突推升能源价格、欧洲进口成本和增长压力的制约，另一方面欧洲央行加息及后续继续收紧的可能限制了跌幅。日元成为主要货币中表现最强的方向，日本二季度GDP终值上修、7月工资数据改善，市场已经较充分计入日本央行下周加息25BP至1.25%的可能，美日利差预期进一步收窄；同时美国财长贝森特针对日元释放较强政策信号，也强化了市场对美日协同稳定日元的预期。人民币则延续窄幅运行，国内出口和贸易顺差保持韧性、美元缺乏明显上行动能以及稳汇率政策共同提供支撑，使人民币在利率波动明显加大的环境下保持相对稳定。

中长期看，美元指数预计仍以98-100附近为主要中枢震荡，短期美国通胀黏性、就业韧性和9月加息预期仍构成支撑，但欧洲、日本货币政策同步正常化意味着美元的利差优势正在边际收窄；若后续美国就业和核心通胀逐步降温，美元持续突破100上方的动力预计有限。欧元兑美元预计以1.11-1.15附近为中枢，欧洲央行继续保持政策纪律有利于欧元，但油价突破100美元后，欧洲能源依赖和增长压力将成为主要约束。英镑兑美元预计仍以1.30附近为中枢，较高利率提供支撑，财政约束和经济增长偏弱限制上行空间。美元兑日元的运行中枢可进一步向150-155附近下移，日本央行加息、日债收益率上升以及潜在的美日联合汇率干预均有利于日元继续修复，但日本进口能源成本上升会限制日元单边快速升值。美元兑人民币预计继续围绕6.7附近运行，主要区间看6.6-6.8，贸易顺差、出口结汇和汇率稳定政策构成支撑，美联储政策、中美利差以及国内经济修复节奏决定阶段性方向。

图16：美日债利差与美元兑日元



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图17：美元指数与美元兑人民币



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

（五）权益市场

9月7日至9月11日当周，全球主要权益市场整体偏弱，美股、欧洲和亚洲多数市场下跌，仅韩国、巴西和部分A股成长板块表现相对较强。截至9月11日，韩国综合指数周涨3.33%，巴西IBOVESPA指数周涨1.11%，创业板指周涨1.08%；纳斯达克指数周跌0.66%，标普500周跌0.80%，道琼斯工业指数周跌1.57%，上证指数周跌1.07%，法国CAC40周跌1.20%，日经225周跌1.55%，

下载日志已记录，仅供内部参考

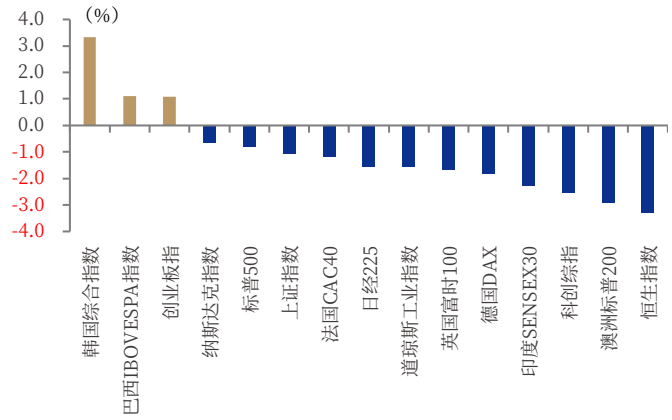
英国富时 100 周跌 1.67%，德国 DAX 周跌 1.83%，印度 SENSEX30 周跌 2.27%，科创综指周跌 2.56%，澳洲标普 200 周跌 2.94%，恒生指数周跌 3.30%。

本周全球权益市场的核心压力来自美国通胀偏强、油价快速上涨和全球长端利率同步抬升。美国 8 月 PPI、CPI 均强化通胀黏性判断，10 年期美债收益率一度逼近 5%，叠加欧洲央行已经加息 25BP、日本央行加息预期升温，全球无风险利率中枢重新抬升，对高估值和利率敏感资产形成压制。美伊冲突继续升级，WTI 和布伦特原油站上高位，能源再通胀担忧加剧，欧洲和日本等能源进口依赖度较高的市场承压更明显。韩国股市表现相对强势，主要受到半导体、存储和 AI 链条景气支撑；美股周五虽出现反弹，但未能扭转全周下跌。

美股行业方面，能源板块周涨 2.03%，通讯服务周涨 1.06%，成为少数上涨行业；信息技术周跌 0.19%，表现相对抗跌；日常消费、房地产、可选消费、金融、公用事业、工业、材料和医疗保健分别下跌 0.62%、1.10%、1.22%、1.54%、1.66%、1.66%、2.71%和 3.56%。能源板块受益于原油价格大幅上涨和地缘风险溢价扩张，成为周内最强方向；通讯服务受到部分大型平台企业盈利韧性支撑。科技板块虽然受到长端利率接近 5%的估值压力，但 AI 资本开支和盈利预期仍提供一定托底，因此跌幅相对有限。医疗、材料和工业跌幅更大，主要受到融资条件收紧、投入成本上升和全球增长预期受压影响；房地产继续受到长期融资成本高企的直接压制。

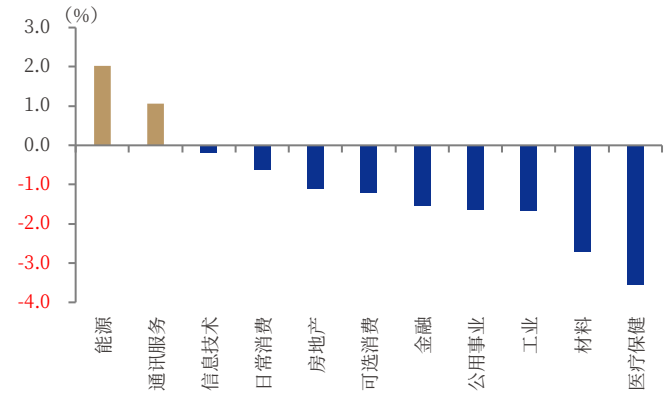
中长期看，美股仍具备企业盈利和 AI 资本开支扩张的基本面支撑，但短期估值端面临的约束明显增强。美国 8 月通胀数据偏强、原油价格升至 100 美元附近以及 10 年期美债收益率逼近 5%，意味着美联储政策和长端利率可能在更长时间内保持偏紧，对高估值成长资产形成持续压力。与此同时，美国经济和就业仍具韧性，AI 基础设施、云计算和半导体投资尚未明显减速，为纳斯达克和标普 500 提供基本面支撑。综合看，美股后续更可能延续结构性行情，能源、AI 硬件、软件和具备稳定现金流的龙头相对占优；房地产、可选消费和高杠杆周期行业仍会受到高利率压制。若 9 月 FOMC 仅加息 25BP 并释放后续观察信号，同时油价逐步回落，长端收益率有望阶段性企稳，美股尤其科技成长板块可能获得修复；若能源再通胀继续强化、10 年期收益率持续突破 5%，指数层面的估值压力将进一步上升，市场对盈利兑现和现金流质量的要求也会更加严格。

图18：全球主要权益市场周度涨跌幅（20260907-20260911）



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图19：美国主要行业周度涨跌幅（20260907-20260911）



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

三、风险提示

地缘因素扰动风险；特朗普政策不确定性风险；国内政策落地效果传导不及预期风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1： 美国 8 月 PPI 同比上涨 5.4%，CPI 同比上涨 3.4% 4
图 2： 美国 8 月新增非农人口 16.2 万人 4
图 3： 全球主要运河过境船舶数（截至 9 月 6 日） 5
图 4： 霍尔木兹海峡过境邮轮运力（截至 9 月 6 日） 5
图 5： 美国发行国债规模 6
图 6： 美国未偿还公共债务 6
图 7： 2026 年 9 月 7 日至 9 月 11 日全球主要大类资产表现（债券收益率变动单位为 BP，其余资产为%） 8
图 8： 美国 10 年期 TIPS 收益率与伦敦金现 9
图 9： 美元指数与 COMEX 黄金 9
图 10： WTI 与 Brent 原油价格 10
图 11： 美国 API 与 EIA 原油库存环比增减变化 10
图 12： 10 年期美债收益率与通胀预期 11
图 13： 主要期限美债收益率 11
图 14： 中国国债发行规模 11
图 15： 中国地方债发行规模 11
图 16： 美日债利差与美元兑日元 12
图 17： 美元指数与美元兑人民币 12
图 18： 全球主要权益市场周度涨跌幅（20260907-20260911） 13
图 19： 美国主要行业周度涨跌幅（20260907-20260911） 13

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨超，中国银河研究院策略首席分析师。清华大学理论经济学博士，8 年大类资产配置策略研究经验。

吴佳文，中国银河研究院策略分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%～20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～5%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn