下载日志已记录，仅供内部参考

天风证券 TF SECURITIES

元首外交大年

证券研究报告
2026 年 09 月 09 日

政策与大类资产配置周观察

作者

吴开达 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524030001
wukaida@tfzq.com

叶慧超 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525030001
yehuichao@tfzq.com

赖奥昕 联系人
laiaoxin@tfzq.com

相关报告

1 《投资策略：加息看通胀-港股策略周观察》 2026-09-08

2 《投资策略：汇率支撑、信贷回暖或支撑权益资产-自上而下资产研究框架系列》 2026-09-08

3 《投资策略：中观景气度高频跟踪及运用-中观景气度数据库和定量模型应用》 2026-09-07

习近平主席出席2026年上海合作组织峰会并对吉尔吉斯斯坦和埃及进行国事访问。8月30日至9月3日，国家主席习近平出席在比什凯克举行的2026年上海合作组织峰会，并应吉尔吉斯斯坦总统扎帕罗夫、埃及总统塞西邀请对两国进行国事访问。

国务院副总理丁薛祥会见俄罗斯总统普京。当地时间9月2日至4日，中共中央政治局常委、国务院副总理丁薛祥在符拉迪沃斯托克会见俄罗斯总统普京，同俄罗斯第一副总理曼图罗夫共同主持中俄投资合作委员会第十三次会议，**同俄罗斯副总理诺瓦克共同主持中俄能源合作委员会第二十三次会议，并出席第八届中俄能源商务论坛开幕式。**

美国8月非农就业远超预期。美国劳工部9月4日发布数据称，经季节性调整后，8月非农就业新增 16.2 万人；失业率符合市场预期，维持在 4.1%。

国内外政策导向分析

上周（8.31-9.4）海外政策与相关事件聚焦于美国8月非农就业远超预期，通胀数据或将成为利率决策的最终关键依据；第32次APEC中小企业部长会议召开。

上周（8.31-9.4）国内政策与相关事件主要聚焦于习近平主席出席2026年上海合作组织峰会并对吉尔吉斯斯坦和埃及进行国事访问；国务院副总理丁薛祥会见俄罗斯总统普京；货币财政方面，两部委出台**《关于外籍个人股息红利个人所得税政策有关事项的公告》**；廖岷参加2026年G20财长和央行行长第二次会议；**资本市场方面，**证监会规范证券基金机构与互联网平台转接合作；证监会核准申银万国期货有限公司吸收合并宏源期货有限公司；三大交易所发布债券知名成熟发行人优化审核指引；**产业方面，**国家发展改革委召开“六张网”重大项目协调推进机制会和“十五五”规划《纲要》重大工程建设推进会议，并部署加快2026年新型政策性金融工具投放工作；七部门发布《促进数字化绿色化协同转型发展实施方案（2026—2030年）》；工信部出台**《人工智能中小企业创业支持计划（2026-2028年）》**；李强总理会见美中贸易全国委员会董事会代表团；**其他金融方面，**工行、农行、进出口银行官宣增发股票2900亿元；财政部向五家险企注资700亿元；**地产方面，**国务院常务会议部署城市地下管网建设工作。

1、权益：上周A股各大指数整体呈现回调态势，除中wind微盘股上涨不到1%外，沪深300和中证100指数跌幅超过1%，深证综指跌幅达到2.24%。**政策影响：**财政部宣布向多家金融机构注资合计3000亿；9月1日起外籍个人股息红利不再免征个税。

2、固收：公开市场操作方面，上周整体净回笼资金16570亿元（含国库现金）。上周DR007维持在1.38%中枢波动，8月31日达到月度高点1.42%。**政策影响：**廖岷出席2026年二十国集团财长和央行行长第二次会议；沪深北交易所均发布修订后的债券知名成熟发行人优化审核指引。

3、大宗商品：上周有色金属有所回落；原油上周有所反弹；上周贵金属小幅回落；上周黑色金属小幅反弹；上周猪肉价格再度反弹。**政策影响：**2026矿冶科技集团有限公司科技创新大会召开；重点行业节能降碳改造攻坚三年行动开始；多国推进黄金储备本土化布局；全国碳市场配额分配相关方案印发；全国人大常委会完成农业法修订。

4、外汇：截止9月4日，美元指数收于99.16，周环比下行0.53%。人民币受美元指数走弱影响，USDCNH即期汇率截至9月4日报6.71，周度下行0.35%。在岸人民币与NDF利差扩大至15bp。**政策影响：中国机电产品进出口商会刘春会长接受采访**；8月外汇储备持续上升；李强会见美中贸易全国委员会董事会代表团；超强厄尔尼诺致极端天气风险上升。

大类资产轮动展望：权益赛点2.0攻坚不易，波折难免，琢之磨之，玉汝于成。7月政治局会议定调充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度，加力扩大内需、优化供给。2026年上合组织峰会再度强调平等有序的世界多极化，中俄进一步深化能源合作，同时超强厄尔尼诺致极端天气风险持续上升。我们预计将落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，进一步强化货币财政协同效应，**“以我为主”**，应对后续**“特朗普不确定”**以及海外地缘政治风险升级的潜在影响，**努力为“十五五”开好局。**

风险提示：全球地缘升级风险；中美缓和不及预期；海外流动性宽松不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 海内外政策要闻 4
1.1. 国内政策要闻 4
1.2. 国际政策要闻 6
1.3. 政策导向分析 7
2. 权益市场分析 8
2.1. 市场回顾 8
2.2. 政策影响分析 8
3. 固收市场分析 11
3.1. 市场回顾 11
3.2. 政策影响分析 11
4. 大宗商品市场分析 13
4.1. 市场回顾 13
4.1.1. 有色金属 13
4.1.2. 原油能化 13
4.1.3. 贵金属 13
4.1.4. 黑色金属 13
4.1.5. 农产品 13
4.2. 产业政策影响分析 15
4.2.1. 有色金属 15
4.2.2. 原油能化 15
4.2.3. 贵金属 16
4.2.4. 黑色金属 16
4.2.5. 农产品 17
5. 外汇市场分析 17
5.1. 市场回顾 17
5.2. 汇率政策影响分析 17
6. 大类资产轮动展望 20
7. 本周大事前瞻 21
8. 风险提示 21

图表目录

图 1：中俄贸易合作空间仍然较大（亿美元） 5
图 2：8 月非农就业大超预期（%，千人） 7
图 3：主要指数表现（点） 9
图 4：主要指数表现（点） 9
图 5：主要股指换手率（%） 9
图 6：沪深两市市盈率（倍） 9
图 7：南向资金变化（亿元） 10

下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：港交所主要指数市盈率（倍）.....10
图 9：恒生 AH 溢价（点）.....10
图 10：股指期货走势（点）.....10
图 11：主要美股波动率（%）.....10
图 12：主要美股走势（点）.....10
图 13：美国国债收益率变化（%）.....12
图 14：TIPS 通胀预期（%）.....12
图 15：中债国债指数变化（2020 年 1 月 2 日为基准）.....12
图 16：中资美元债指数（点）.....12
图 17：联邦基金利率溢价（%）.....12
图 18：美国国债 ETF 表现（2022 年 9 月 1 日为基准）.....12
图 19：RJ/CRB 指数（点）.....13
图 20：LME 铜价（美元/吨）.....13
图 21：原油价格（美元/桶）.....14
图 22：EIA 库存（千桶）.....14
图 23：金价有所回落（美元/盎司）.....14
图 24：贵金属期货价格（美元/盎司）.....14
图 25：金银比（美元/盎司，点）.....14
图 26：黄金 ETF 波动率（点）.....14
图 27：螺纹钢价格（元/吨）.....15
图 28：猪肉价格（元/吨，元/公斤）.....15
图 29：美元指数（点）.....18
图 30：三大人民币汇率指数（点）.....18
图 31：在岸-离岸利差（点）.....19
图 32：离岸-NDF 利差（点）.....19
图 33：美元指数期货多空对比（%）.....19
图 34：FRA-OIS 利差（点）.....19
图 35：8 月外汇储备持续反弹（亿美元）.....19
图 36：央行连续 22 个月增持黄金（万盎司）.....20
图 37：CME 联邦利率观察（截至 9 月 9 日）.....20

表 1：近十年上合峰会主要成就.....5
表 2：近期国内外政策及相关事件汇总.....6
表 3：财政部向部分金融机构注资 3000 亿元.....8
表 4：各类资产涨跌幅汇总（8.28-9.04）.....16
表 5：本周大事前瞻（9 月 7 日-9 月 11 日）.....21

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 海内外政策要闻

1.1. 国内政策要闻

习近平主席出席2026年上海合作组织峰会并对吉尔吉斯斯坦和埃及进行国事访问。8月30日至9月3日，国家主席习近平出席在比什凯克举行的2026年上海合作组织峰会，并应吉尔吉斯斯坦总统扎帕罗夫、埃及总统塞西邀请对两国进行国事访问。整体行程分为三部分：第一程，对吉尔吉斯斯坦进行国事访问，共筑永久睦邻友好，**牵引着中国－中亚合作再深化**；第二程，出席上海合作组织比什凯克峰会，推动区域组织再启新程，**在改革完善全球治理中展现更大作为**；第三程，对埃及进行国事访问，推进中埃命运共同体建设，**再次为实现中东长治久安贡献中国方案。**

政策简评：近年来，中吉关系呈现“加速度”：2018年，中吉全面战略伙伴关系建立；2023年，新时代全面战略伙伴关系明确。这也是习近平主席第三次到访吉尔吉斯斯坦。**本次访问，双方签署了《中吉关于高质量发展新时代全面战略伙伴关系的联合宣言》和《中吉永久睦邻友好合作条约》。**9月1日上午，上海合作组织成员国元首理事会第二十六次会议在比什凯克幸福宫召开，本次会议主要成果为落实**《上合组织未来10年（2026－2035年）发展战略》**确定的各项任务与目标”，写入**《上海合作组织二十五周年比什凯克宣言》**；以天津峰会成果为基础修订了**《上合组织宪章》**，另外发布了**《推动上海合作组织发展的中国行动成果清单》。**会议上，习近平主席系统阐释平等有序的世界多极化的核心要义：**1．主权平等、相互尊重是根本原则；2．均衡有序、遵守法治是必然要求；3．多边主义、对话协商是关键路径；4．互利共赢、普惠包容是发展方向。**同时表示，中方支持上海合作组织就践行全球治理倡议开展示范性合作。中方倡议继续完善上海合作组织运作机制，提升决策和执行效率。9月1日晚些时候习近平主席夫妇乘专机抵达开罗开始国事访问。访问期间就推动构建“中东安全新架构”，习近平主席提出4点倡议：**1．激发地区共同安全的内生动力，回答的是中东安全靠谁维护这个根本问题；2．推进地区共同安全的综合治理，抓住解开中东问题症结的关键锁钥；3．筑牢地区共同安全的发展根基，指明实现长治久安的治本之道；4．增强地区共同安全的国际协同，标定国际社会参与中东事务的行动准则。这是习近平主席继提出维护和促进中东和平稳定4点主张、推动解决巴勒斯坦问题4点原则后，再次为实现中东整体局势的长治久安贡献中国方案。**9月3日上午，国家主席习近平圆满结束出席2026年上海合作组织峰会和对吉尔吉斯斯坦、埃及的国事访问后回到北京。我们认为本次上合峰会以及对吉尔吉斯斯坦和埃及的访问或**进一步高举“上海精神”旗帜，落实上海合作组织未来10年发展战略，努力实现更高质量发展，为推动构建人类命运共同体作出更大贡献。**

国务院副总理丁薛祥会见俄罗斯总统普京。当地时间9月2日至4日，中共中央政治局常委、国务院副总理丁薛祥在符拉迪沃斯托克会见俄罗斯总统普京，同俄罗斯第一副总理曼图罗夫共同主持中俄投资合作委员会第十三次会议，**同俄罗斯副总理诺瓦克共同主持中俄能源合作委员会第二十三次会议，并出席第八届中俄能源商务论坛开幕式。**

政策简评：能源是中俄经贸合作领域的压舱石。我国已连续多年成为俄罗斯最大的贸易伙伴，俄罗斯也是我国重要的能源供应国。**2025年中俄贸易额达到2279亿美元，连续三年突破2000亿美元大关，尽管有所下降但仍处于历史高位。**2025年，俄罗斯天然气工业股份公司对中国的天然气供应量首次超过其对欧洲远端国家（含土耳其）的出口总和。初步数据显示，**通过“西伯利亚力量”管道向中国出口天然气达388亿立方米，同比增长24.8%。**此前商务部表示，当前中俄关系达到历史最高水平，两国地方合作活力也在持续迸发，马驰介绍，除了东北、内蒙等传统对俄合作的省份以外，广东、江西等东南沿海和中部省份也对俄合作热情高涨，呈现南北联动，东西互济的良好态势，**形成了全方位多层次的地方合作格局。**在本次主持中俄投资、能源双边机制性会议时，丁薛祥表示，双方要按照两国元首擘画的新蓝图，不断深化和拓展投资、能源领域务实合作，更好实现互利共赢。投资领域合作要加强规划和政策指引，推动重点项目落地见效，拓展合作广度和深度。能源领域合作要持续巩固现有合作成果，积极布局新领域新方向，共同推动全球能源治理体系变革。中方愿同俄方一道，落实好两国元首重要共识，以扎实举措深化双方利益融合，不断筑牢中俄关系向更高质量发展的基础。中俄加强远东开发合作前景广阔、大有可为，双方要继续用好**“东北－远东”**合作机制和有关政策支持，加强中国东北振兴与俄罗斯远东开发战略对接，进一步提升合作规模和水平，让互利共赢的成果更多更好地惠及两国人民。**我们预计后续双方在融资、建设等环节加强对话，中俄天然气管道项目或加速推进。**

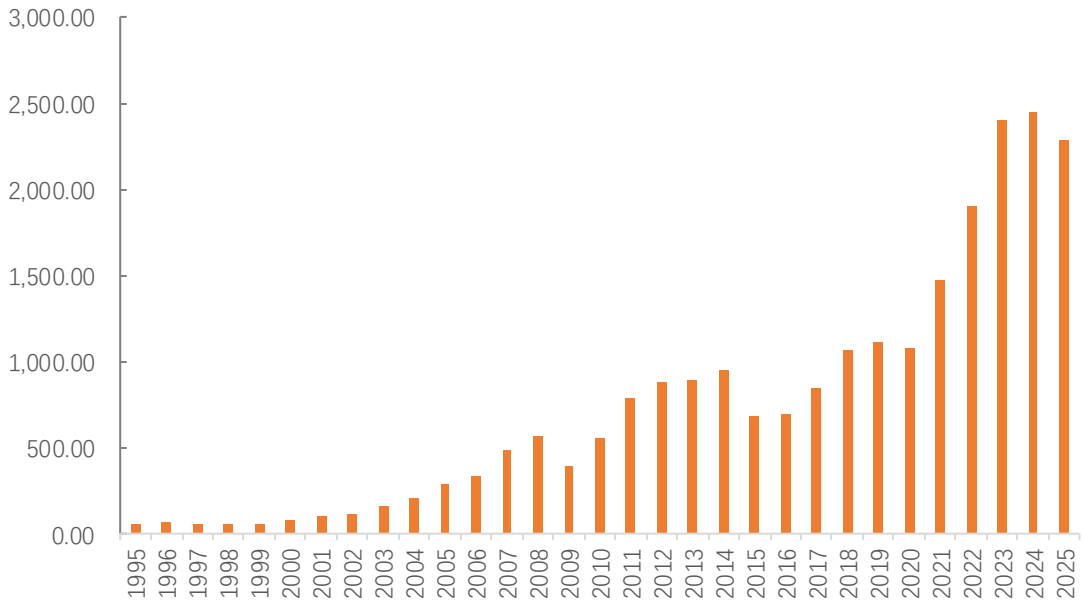
下载日志已记录，仅供内部参考

表1：近十年上合峰会主要成就

举办日期	举办地点	主要成就
2026年9月1日	**吉尔吉斯斯坦 比什凯克**	**落实《上合组织未来10年（2026 - 2035年）发展战略》确定的各项任务与目标”，写入《上海合作组织二十五周年比什凯克宣言》；以天津峰会成果为基础修订了《上合组织宪章》；《推动上海合作组织发展的中国行动成果清单》发布**
2025年8月31日	中国 天津	**发表《天津宣言》并批准《上合组织未来10年发展战略》，发表世界反法西斯战争胜利和联合国成立80周年的声明**
2024年7月4日	哈萨克斯坦 阿斯塔纳	签署了《阿斯塔纳宣言》《上海合作组织2035年发展战略》《上海合作组织能源战略》《关于批准加强上海合作组织成员国与对话伙伴之间互动路线图的决定》等25份合作文件；其中《宣言》中**“发展”出现46次**，“安全”32次，“和平”13次、“公正”和“平等”各8次
2023年7月4日	印度 新德里（视频）	通过《新德里宣言》、《关于打击引发恐怖主义、分裂主义和极端主义的极端化合作的声明》、《关于数字化转型领域合作的声明》等14份文件；**完成接收伊朗加入**
2022年9月16日	乌兹别克斯坦 撒马尔罕	共通过44项合作文件，中方倡议通过关于维护**国际粮食安全**的声明、关于维护**国际能源安全**的声明、关于**应对气候变化**的声明、关于维护**供应链安全稳定多元化**的声明
2021年9月16日	塔吉克斯坦 杜尚别	签署文件**首次达到30份**；**安全方面**，批准《上合组织成员国打击恐怖主义、分裂主义和极端主义2022年至2024年合作纲要》等；**经贸方面**，批准《应对COVID-19大流行负面社会经济后果的联合措施计划》、《上海合作组织经济论坛构想》、《上合组织绿带计划》等；**扩容方面**，伊朗启动成为上合组织正式成员进程；沙特阿拉伯、埃及和卡塔尔获得对话伙伴国地位
2020年11月30日	视频	发表关于应对新冠肺炎疫情、关于第二次世界大战胜利75周年、关于打击利用互联网传播“三股势力”思想、关于保障国际信息安全、关于应对毒品威胁、关于开展数字经济领域合作等6份声明，还批准涉及医疗卫生、地方发展、对外交往等领域多个合作文件
2019年6月14日	吉尔吉斯斯坦 比什凯克	共签署21份文件，其中包括批准通过《“上合组织——阿富汗”联络组下一步行动路线图》、《2018-2023年上合组织成员国禁毒战略》实施行动计划，以及旅游领域合作、与联合国在人道主义方面开展合作等有关文件
2018年6月9日	中国 青岛	批准《〈上合组织成员国长期睦邻友好合作条约〉实施纲要（2018 - 2022年）》；签署《2019 - 2020年落实〈上合组织成员国旅游合作发展纲要〉联合行动计划》、《上海合作组织成员国经贸部门间促进中小微企业合作的谅解备忘录》等
2017年6月9日	哈萨克斯坦 阿斯塔纳	习近平发表题为《团结协作、开放包容，建设安全稳定、发展繁荣的共同家园》的重要讲话；**正式给予印度、巴基斯坦上海合作组织成员国**地位。
2016年6月24日	乌兹别克斯坦 塔什干	习近平发表题为《弘扬“上海精神”、巩固团结互信，全面深化上海合作组织合作》的重要讲话。批准《〈上海合作组织至2025年发展战略〉2016—2020年落实行动计划》、批准签署《关于印度共和国加入上海合作组织义务的备忘录》、批准签署《关于巴基斯坦伊斯兰共和国加入上海合作组织义务的备忘录》等决议

资料来源：上海合作组织，新华网，中国政府网等，天风证券研究所

图 1：中俄贸易合作空间仍然较大（亿美元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

表2：近期国内外政策及相关事件汇总

	政策及事件名称	市场影响
重大会议	习近平主席出席2026年上海合作组织峰会	发布**《上海合作组织二十五周年比什凯克宣言》**
	国务院副总理丁薛祥会见俄罗斯总统普京	积极布局新领域新方向，共同推动全球能源治理体系变革
财政货币政策	两部委出台**《关于外籍个人股息红利个人所得税政策有关事项的公告》**	延续了三十余年的外国人优惠政策正式退出历史舞台
	央行召开树立和践行正确政绩观学习教育总结会议	研究部署巩固拓展学习教育成果、建立树立和践行正确政绩观长效机制工作
	廖岷参加2026年G20财长和央行行长第二次会议	进一步加强宏观经济政策协调，推动实现更加强劲的全球增长
资本市场政策	证监会召开树立和践行正确政绩观学习教育总结会议	研究部署巩固拓展学习教育成果、建立树立和践行正确政绩观长效机制等工作
	证监会规范证券基金机构与互联网平台转接合作	把投资者权益保护贯穿合作全流程，压实证券基金机构主体责任
	证监会核准申银万国期货有限公司吸收合并宏源期货有限公司	吸收合并完成后宏源期货依法解散
	三大交易所发布债券知名成熟发行人优化审核指引	更好发挥交易所债券市场支持优质企业融资发展功能
其他金融政策	金融监管总局召开树立和践行正确政绩观学习教育总结会议	研究部署巩固拓展学习教育成果、建立树立和践行正确政绩观长效机制工作
	工行、农行、进出口银行官宣增发股票2900亿元	募集资金拟全部用于补充核心一级资本
	财政部向五家险企注资700亿元	更好发挥保险业的经济减震器和社会稳定器功能
地产政策	国务院常务会议部署城市地下管网建设工作	以系统思维加快推进地下管网建设
产业政策及其他	国家能源局召开新型电网建设工作部署会	分析研判新形势新要求，全面部署新型电网建设重大任务
	焦炭期权正式在大连商品交易所上市交易	构建更全面覆盖钢铁原燃料的风险管理工具体系
	国家发展改革委召开“六张网”重大项目协调推进机制会	科学谋划、规范有序发展算力，深度融入全国一体化算力网
	发改委部署加快2026年新型政策性金融工具投放工作	研究完善政银企协作机制和项目库建设
	工信部等出台**《促进中小企业发展“十五五”规划》**	持续推动中小企业高质量发展
	发改委召开“十五五”规划《纲要》重大工程建设推进会议	调度109项重大工程建设进展，加快推进在建项目实施
	七部门发布**《促进数字化绿色化协同转型发展实施方案（2026—2030年）》**	明确了“十五五”时期推进数字化绿色化协同转型发展的思路目标、重点任务和政策举措
	工信部出台**《人工智能中小企业创业支持计划（2026-2028年）》**	进一步激发人工智能中小企业创业创新活力，营造“热带雨林”式创业创新生态
	李强总理会见美中贸易全国委员会董事会代表团	推动构建中美建设性战略稳定关系，争取更多务实成果
	第32次亚太经合组织（APEC）中小企业部长会议召开	形成并发布**《第32次亚太经合组织（APEC）中小企业部长会议主席声明》**
	世界气象组织宣布超强厄尔尼诺将至	预计将在数月内增强为超强厄尔尼诺事件

资料来源：新华网、新浪财经等，天风证券研究所

1.2. 国际政策要闻

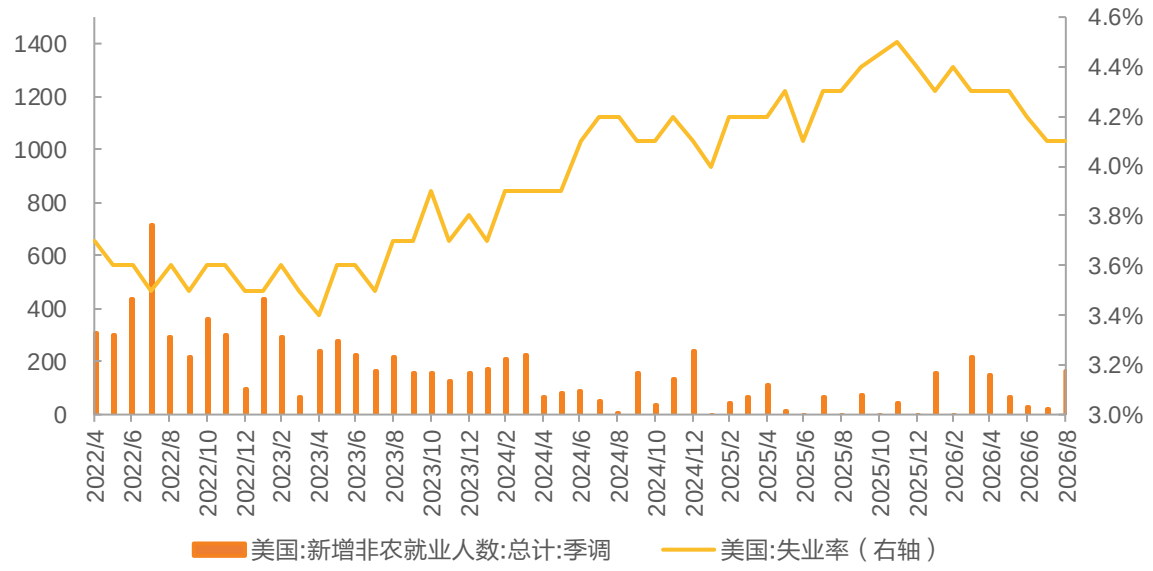
美国8月非农就业远超预期。美国劳工部9月4日发布数据称，经季节性调整后，8月非农就业新增16.2万人；失业率符合市场预期，维持在4.1%。道琼斯调查的经济学家此前预期新增就业仅5.3万人。除 8 月亮眼新增数据外，前两个月就业数据均向上修正：7月就业由原先公布的减少2.3万人，上修为新增2.1万人；6月数据向上修订，由新增2万人上调至新增3.1万人，上调幅度1.1万人。

政策简评：分行业来看，本次就业增长的行业覆盖面较为广泛。餐饮酒吧行业新增5.9万个岗位，增幅居各行业首位；公立教育岗位新增4.2万个；制造业新增1.6万个。医疗行业历来是就业增长的主要驱动力，**但本月仅新增1.3万个岗位，**而过去12个月该行业月均新增岗位为3.2万个。这份数据印证了美联储官员口中**“劳动力市场保持稳健”**的判断。同时我们认为由于8月就业数据已经摆脱了今年世界杯对劳动力市场的扰动，真实性较高。另外距

下载日志已记录，仅供内部参考

离美联储利率决议还有不到两周时间，本周即将公布通胀数据或将成为利率决策的最终关键依据，**但我们认为中期选举前美联储大概率或按兵不动。**

图 2：8 月非农就业大超预期（%，千人）



资料来源：Wind，天风证券研究所

第32次APEC中小企业部长会议召开。第32次亚太经合组织（APEC）中小企业部长会议9月4日在广州举行。中共中央政治局委员、国务院副总理张国清出席开幕式并致辞。张国清表示，中国不断完善促进中小企业发展的政策举措，持续深化与APEC各经济体的务实合作，共同推动中小企业高质量发展。

政策简评：今年11月18日至19日，亚太经合组织（APEC）第三十三次领导人非正式会议**将在广东省深圳市举行。**APEC中小企业部长会议承担着为亚太地区中小企业发展明确方向、凝聚共识、推动务实合作的重要功能，是APEC促进包容性增长、创新发展和区域经济融合的重要平台。本次会议以**“创新驱动，合作共赢”**为主题，**既突出创新引领，又注重开放合作和成果共享。**会议形成并发布**《第32次亚太经合组织（APEC）中小企业部长会议主席声明》**，为亚太各经济体深化中小企业合作作出了指引，另外还发布**《中小企业创新和韧性发展主席倡议（广州倡议）》**，贡献中方成熟经验和创新成果。此外，中方发起在广州设立亚太人工智能赋能中小企业发展合作中心、在深圳建设亚太中小企业合作区。

1.3. 政策导向分析

上周（8.31-9.4）海外政策与相关事件聚焦于美国8月非农就业远超预期，通胀数据或将成为利率决策的最终关键依据；第32次APEC中小企业部长会议召开。

上周（8.31-9.4）国内政策与相关事件主要聚焦于习近平主席出席2026年上海合作组织峰会并对吉尔吉斯斯坦和埃及进行国事访问；国务院副总理丁薛祥会见俄罗斯总统普京；货币财政方面，两部委出台**《关于外籍个人股息红利个人所得税政策有关事项的公告》**；廖岷参加2026年G20财长和央行行长第二次会议；**资本市场方面，**证监会规范证券基金机构与互联网平台转接合作；证监会核准申银万国期货有限公司吸收合并宏源期货有限公司；三大交易所发布债券知名成熟发行人优化审核指引；**产业方面，**国家能源局召开新型电网建设工作部署会；焦炭期权正式在大连商品交易所上市交易；国家发展改革委召开“六张网”重大项目协调推进机制会和“十五五”规划《纲要》重大工程建设推进会议，并部署加快2026年新型政策性金融工具投放工作；七部门发布**《促进数字化绿色化协同转型发展实施方案（2026—2030年）》**；工信部出台**《人工智能中小企业创业支持计划（2026-2028年）》**；李强总理会见美中贸易全国委员会董事会代表团；**其他金融方面，**工行、农行、进出口银行官宣增发股票2900亿元，募集资金拟全部用于补充核心一级资本；财政部向五家险企注资700亿元，更好发挥保险业的经济减震器和社会稳定器功能；**地产方面，**国务院常务会议部署城市地下管网建设工作。

下载日志已记录，仅供内部参考

2. 权益市场分析

2.1. 市场回顾

A股方面，上周A股各大指数整体呈现回调态势，除wind微盘股上涨不到1%外，沪深300和中证100指数跌幅超过1%，深证综指跌幅达到2.24%，中证500指数跌幅约为3%，创业板指数下跌约4%。上周南向资金净流入159.2亿元。MSCI中国A股指数上周下跌2.279%。股指期货方面上周四大合约除IH外均有所下跌，IH上涨0.1%，IF，IC和IM分别下跌1.23%，3.15%和2.6%。上周美股三大指数维持震荡，周度变化不大，其中道琼斯指数上周小幅下跌0.27%，标普500指数和纳斯达克指数分别小幅上涨0.09%和0.4%，同时三大指数波动率都小幅回升。AH溢价指数上周维持在120点以上，9月4日收于123.1点。

2.2. 政策影响分析

产业政策：

财政部宣布向多家金融机构注资合计3000亿。9月6日，工商银行、农业银行各自公告称，拟向特定对象发行A股股票，**分别计划募资不超过1000亿元和1600亿元，扣除相关费用后全部用于补充核心一级资本。**同日，多家保险公司和进出口银行也宣布了将获得财政部注资，其中，中国人保宣布向特定对象发行A股股票预案，本次发行拟由财政部以现金方式认购，募集资金规模不超过150亿元，在扣除相关发行费用后全部用于补充资本金。中国人寿集团、中国太平、中国出口信用保险公司、中国再保则宣布，财政部将分别向其注资350亿元、70亿元、100亿元和30亿元。进出口银行表示，财政部将向其注资300亿元，这充分彰显了国家对政策性金融的高度重视与大力支持。

表 3：财政部向部分金融机构注资 3000 亿元

出资对象	财政部拟出资金额（亿元）	资金用途
农业银行	1300	补充核心一级资本（拟定增不超过 1600 亿）
工商银行	700	补充核心一级资本（拟定增不超过 1000 亿）
中国进出口银行	300	巩固资本根基（政策性银行）
中国人寿集团	350	注资
中国人保	150	补充资本金（定增 A 股，现金认购，不超过 150 亿）
中国出口信用保险公司	100	补充核心一级资本
中国太平	70	注资
中国再保	30	增加核心一级资本（定增内资股）

资料来源：新浪财经，天风证券研究所

9月1日起外籍个人股息红利不再免征个税。财政部、国家税务总局9月1日联合发布公告，从9月1日起，外籍个人从外商投资企业取得的股息红利所得，不再免征个人所得税。政策调整后，根据我国个人所得税法规定，**外籍个人从外商投资企业取得的股息红利所得，也应按照“利息、股息、红利所得”项目缴纳个人所得税，适用20%税率。**从1994年起，我国对外籍个人从外商投资企业取得的股息红利所得免征个人所得税。在改革开放初期，政策对吸引外资发挥了积极作用。但在执行过程中，一些企业通过先变更为外商投资企业，再大规模分红转移资产并套享免税优惠。北京国家会计学院副院长李旭红表示，从税制公平的角度来看，同样是投资者，从一个被投资企业分配到股息红利时，如果外国投资者可以免税，而中国投资者却需要缴税，这显然是不够公平的。同时，随着高水平社会主义市场经济体制建设不断推进，外资进入我国更关注法治环境、市场规模、产业配套等整体营商环境，继续依靠内外资不平衡的税收政策吸引外资，与当前的新形势和新要求已不相适

下载日志已记录，仅供内部参考

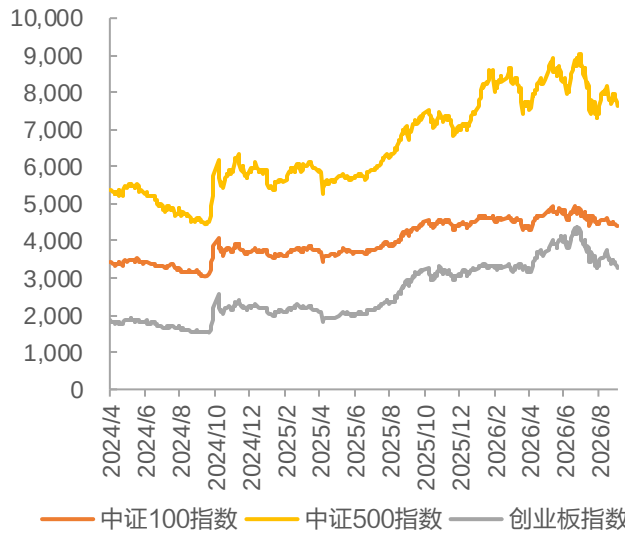
应。专家表示，欧美主要国家实行居民个人全球所得征税制度，外籍个人股东在中国外商投资企业取得股息红利所得时，即便在中国享受了免税优惠，还需要向其母国补缴相应税款。取消该项免税政策后，**外籍个人在我国缴纳的个人所得税可以抵免其向母国缴纳的税款，实际税负不会增加。**

图 3：主要指数表现（点）



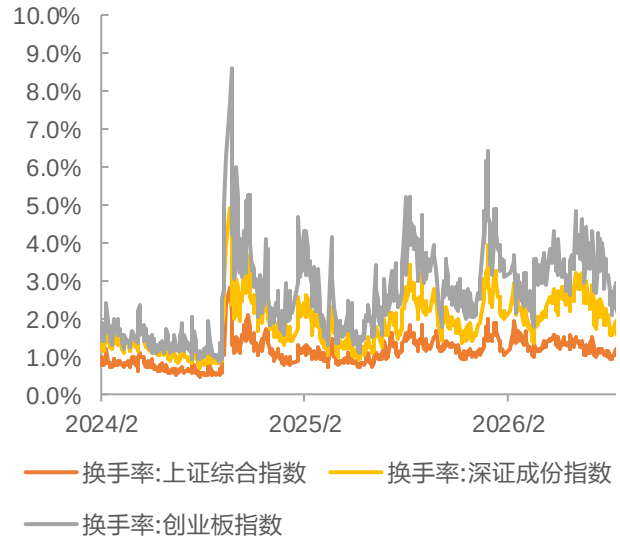
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：主要指数表现（点）



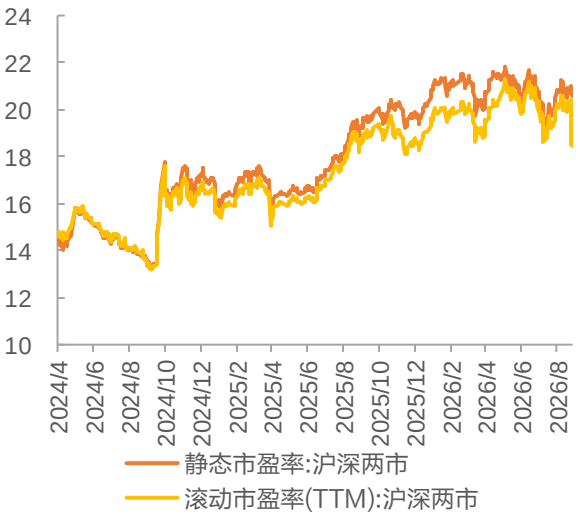
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：主要股指换手率（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

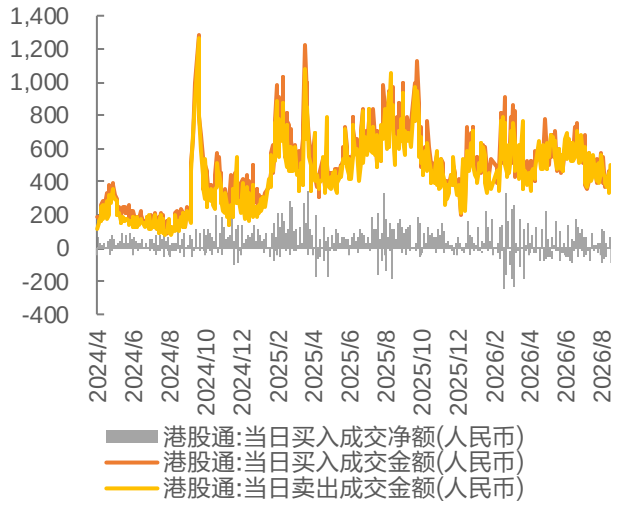
图 6：沪深两市市盈率（倍）



资料来源：Wind，天风证券研究所

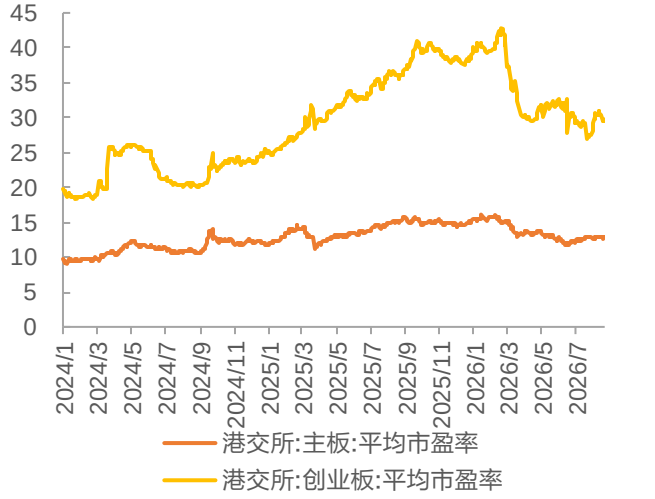
下载日志已记录，仅供内部参考

图 7：南向资金变化（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：港交所主要指数市盈率（倍）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：恒生 AH 溢价（点）



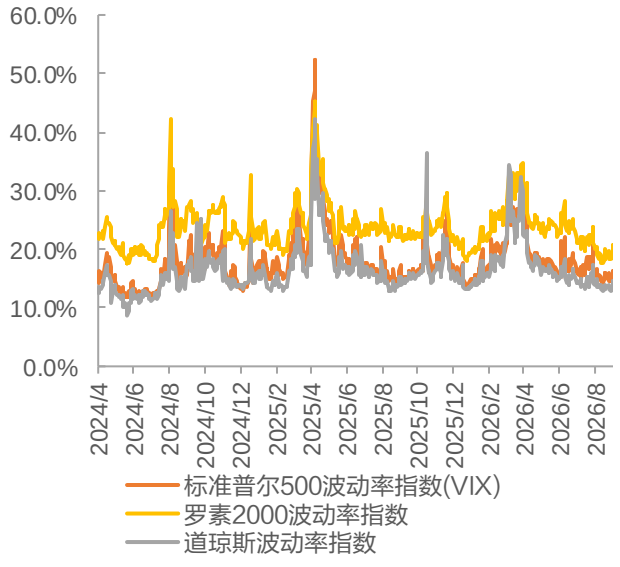
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：股指期货走势（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：主要美股波动率（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：主要美股走势（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3. 固收市场分析

3.1. 市场回顾

上周央行整体回笼流动性。公开市场操作方面，上周整体净回笼资金16570亿元（含国库现金）。上周DR007维持在1.38%中枢波动，8月31日达到月度高点1.42%。上周债市呈现上涨趋势，十年期国债收益率从1.697%跌至9月4日的1.68%。

3.2. 政策影响分析

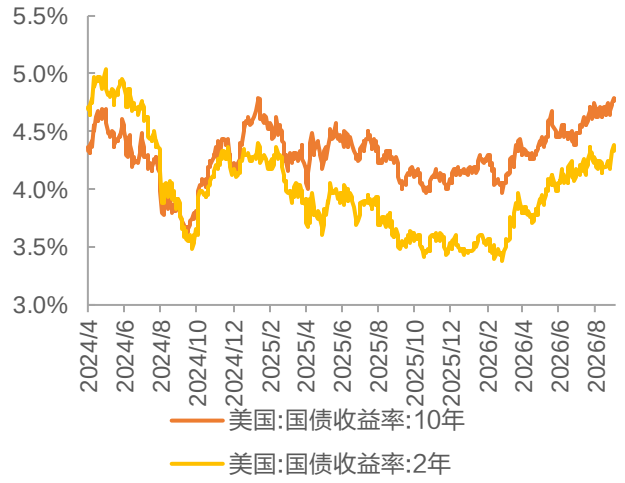
财政货币政策：

廖岷出席2026年二十国集团财长和央行行长第二次会议。2026年8月31日至9月1日，二十国集团（G20）主席国美国在美国北卡罗来纳州阿什维尔市举行今年第二次G20财长和央行行长会议。**会议主要就全球宏观经济形势、全球增长、全球失衡、国际债务和金融素养等议题进行讨论。**财政部副部长廖岷率团出席会议并发言。廖岷表示，当前全球经济面临多重挑战，G20应坚持践行真正的多边主义，进一步加强宏观经济政策协调，推动实现更加强劲的全球增长。G20各方应维护自由贸易，促进普惠包容的经济全球化，为国际贸易和资本流动创造有利的政策环境。人工智能正深刻重塑经济发展模式，各方应坚持合作共赢、弥合数智鸿沟、促进可持续发展。各方应全面、客观、平衡看待全球失衡问题，并通过促进发展从根本上解决发展中国家债务问题。**廖岷重点介绍了中国经济持续向新向优向好的发展态势，以及“十五五”扩大内需，投资于人，推进创新驱动，充分激发各类经营主体活力、促进各种所有制经济共同发展等政策措施，**强调中方高质量发展将持续为世界经济增长注入新动力、提供新机遇。 会议期间，廖岷同**美国、澳大利亚、英国、欧盟、沙特、印度、加拿大、俄罗斯、巴西、新加坡、波兰、荷兰**等G20成员及嘉宾国代表以及世界银行、国际货币基金组织等国际机构负责人举行双边会见或交流，就宏观经济形势、G20财金渠道合作及双边财金合作等交换意见。

沪深北交易所均发布修订后的债券知名成熟发行人优化审核指引。9月4日，沪深北交易所均发布修订后的债券知名成熟发行人优化审核指引。根据指引，交易所优化知名成熟发行人认定标准，适度放宽部分知名成熟发行人准入指标要求。**沪深北交易所表示，此举旨在进一步提升交易所债券市场服务实体经济质效，加大对优质企业融资支持力度，提高审核效率。**此前，交易所针对债券发行上市推出知名成熟发行人制度，对市场认可度高、行业地位显著、公司治理完善、经营财务状况稳健、信息披露成熟的发行人适用优化审核安排，简化审核流程、提高融资服务效率。知名成熟发行人制度推出以来，总体运行情况良好，获得市场广泛认可。为深入推进债券分类审核，结合近年审核业务实践，沪深北交易所对相关指引进行了修订，适度放宽部分知名成熟发行人准入指标要求，加大对优质上市公司支持力度，丰富优化审核措施，提高知名成熟发行人制度的包容性和适应性，更好发挥交易所债券市场支持优质企业融资发展功能。其中，在知名成熟发行人认定标准方面，此次修订主要涉及三方面内容：**一是适当优化总资产报酬率相关要求，将各行业类型的总资产报酬率要求均由3%放宽至2.5%。二是完善豁免条款适用规则，将豁免情形中的资产规模门槛由3000亿元下调至2500亿元，同时增设总资产报酬率不低于1.5%的要求；明确对于由地方证监局或省级政府主管部门推荐的企业，资产规模应满足分行业财务指标要求、资产负债率或总资产报酬率其一应满足分行业财务指标要求，且总资产报酬率应不低于1.5%。三是优化上市公司知名成熟发行人认定标准，将认定标准由上证50指数成份股/深证100指数成份股/北交所认可指数成份股调整为“最近两年信息披露工作评价结果为A，且资产总额不低于200亿元、净资产收益率不低于2%的上市公司”。**在审核措施优化方面，此次修订则涉及延长知名成熟发行人资质有效期，由2年延长至3年；优化批文到期前申报衔接安排，将知名成熟发行人在前次公司债券批文到期前3个月可向交易所申报新一期公司债券调整为批文到期前6个月等。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 13：美国国债收益率变化（%）



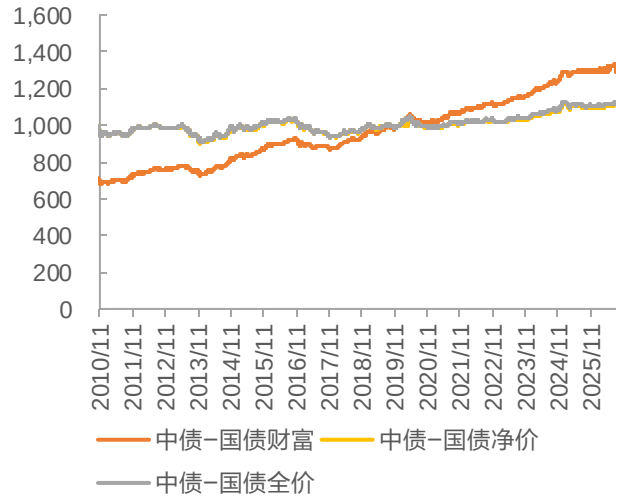
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：TIPS 通胀预期（%）



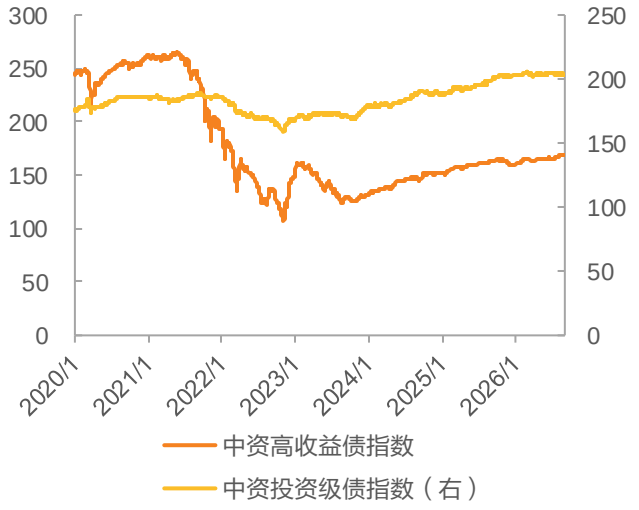
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：中债国债指数变化（2020 年 1 月 2 日为基准）



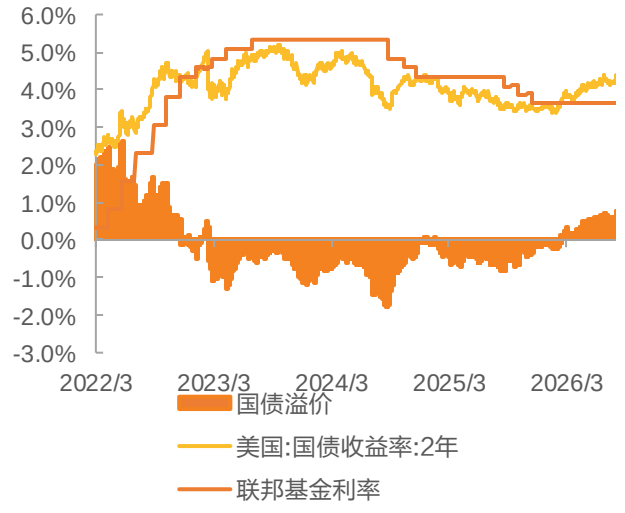
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：中资美元债指数（点）



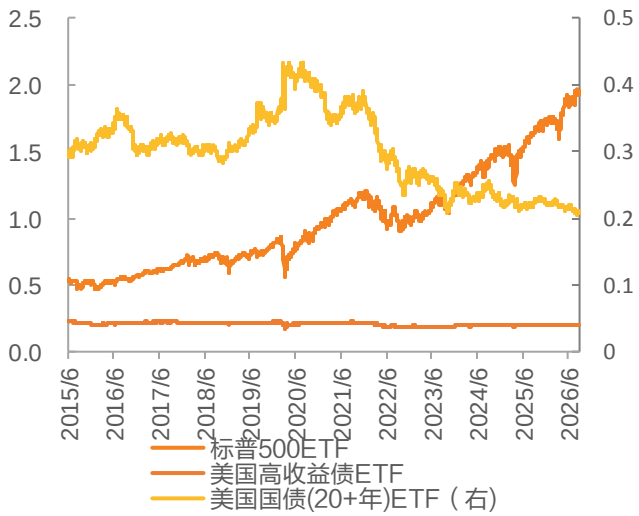
资料来源：彭博，天风证券研究所

图 17：联邦基金利率溢价（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：美国国债 ETF 表现（2022 年 9 月 1 日为基准）



资料来源：Wind，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 大宗商品市场分析

4.1. 市场回顾

4.1.1. 有色金属

上周有色金属价格下行。截至9月4日，南华沪铜指数收于8931.26点，周环比下行0.19%。外盘方面，LME铜期货价格9月4日收于14360美元/吨，周环比下行0.03%。

4.1.2. 原油能化

上周原油价格持续上行。截至9月4日，WTI原油现货价格收于91.48美元/桶，周环比上行9.69%。布伦特原油价格走势相同，9月4日收于101.25美元/桶，周环比上行12.79%。8月28日美国EIA原油库存较上周下降1.04%至4.24亿桶。

4.1.3. 贵金属

上周黄金价格小幅下行。截至9月4日，伦敦现货金价收于4430.52美元/盎司，周环比下行0.52%。COMEX黄金期货主力合约走势与现货市场类似，截至9月4日，COMEX黄金期货主力合约收于4429.80美元/盎司，周环比下行0.54%。白银走势与黄金相同，截至9月4日收盘报66.84美元/盎司，周环比下行4.87%，截止9月4日金银比下降至66.06。

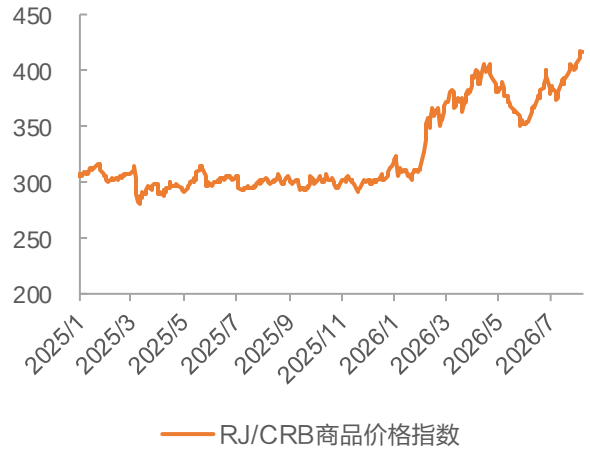
4.1.4. 黑色金属

上周黑色金属价格有所上行。螺纹钢现货价格小幅上行，截至9月4日收于3240.00元/吨，周环比上行0.93%。螺纹钢期货价格小幅上行。9月4日，螺纹钢期货价格收于3160.00元/吨，周环比上行1.64%。根据Wind数据，截至9月4日，上周库存螺纹钢，冷轧库存环比下降5.88、0.92万吨，热卷库存环比持平,线材库存上升0.61万吨。

4.1.5. 农产品

上周猪肉价格小幅上行。截至9月4日猪肉批发价为16.35元/公斤，周环比上行0.62%。大商所生猪主力合约价格有所下行，截至9月4日收于11765元/吨，周环比下行2.41%。截至9月4日，猪粮比为4.73，继续保持在4.0上方，**我们认为这体现生猪产能综合调控效果已经初步显现，猪价或在三季度迎来拐点。**

图 19：RJ/CRB 指数（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：LME 铜价（美元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

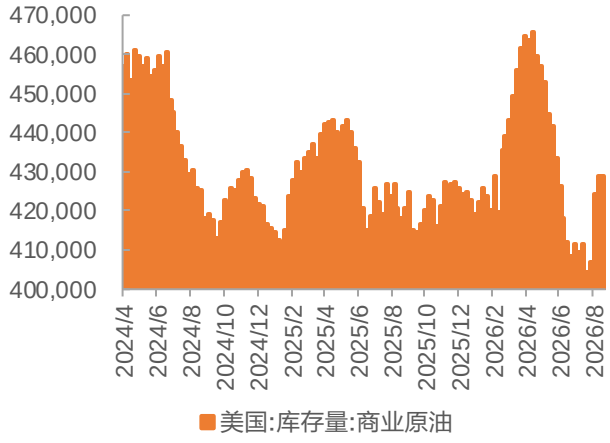
下载日志已记录，仅供内部参考

图 21：原油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：EIA 库存（千桶）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：金价有所回落（美元/盎司）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 24：贵金属期货价格（美元/盎司）



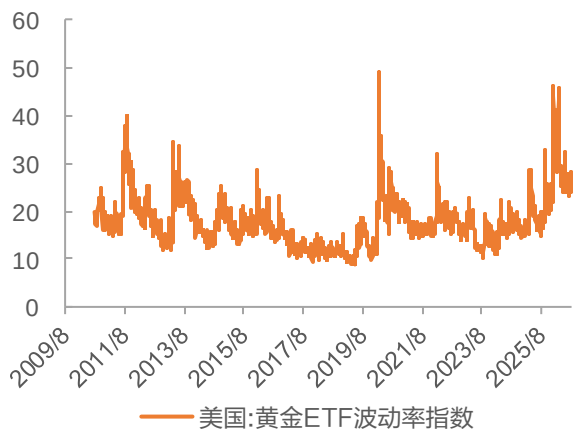
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：金银比（美元/盎司，点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

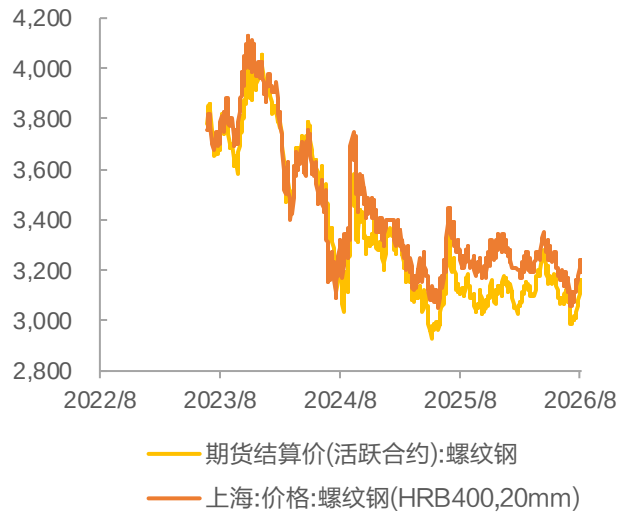
图 26：黄金 ETF 波动率（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图 27：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28：猪肉价格（元/吨，元/公斤）



资料来源：Wind，天风证券研究所

4.2. 产业政策影响分析

4.2.1. 有色金属

2026 矿冶科技集团有限公司科技创新大会召开。8 月 28 日，2026 矿冶科技集团有限公司科技创新大会在京召开。大会深入学习贯彻习近平总书记关于科技创新的重要论述、关于国资央企科技创新工作的重要指示批示精神，认真落实国务院国资委有关工作部署，分析研判矿冶领域科技创新发展新趋势，部署“十五五”时期矿冶集团科技创新重点任务，号召广大职工继往开来、勇毅前行，为科技强国建设和民族复兴伟业贡献矿冶力量。中国有色金属工业协会党委书记敖宏在致辞中对矿冶集团扎根矿冶领域科技创新主战场取得的成绩表示肯定。他指出，矿冶集团坚持履行国家级科研院所使命担当，在矿产资源开发利用、先进材料、矿产资源循环利用及环保、高端智能装备等关键领域持续攻关，为行业提升资源保障能力、推动产业绿色低碳转型、培育新质生产力发挥了标杆作用，是我国有色金属行业科技创新的中坚力量，为我国有色金属行业发展作出了巨大贡献。有色协会将一如既往，全力携手以矿冶集团为代表的行业各类创新主体，**凝心聚力、协同攻坚，共同谱写建设有色强国的崭新篇章。**

4.2.2. 原油能化

9 月 1 日，国家发展改革委等部门发布关于开展重点行业节能降碳改造攻坚三年行动的通知。为全面贯彻党的二十大和二十届历次全会精神，贯彻落实中央经济工作会议和政府工作报告部署，国家发展改革委等部门决定组织开展钢铁、电解铝、水泥、平板玻璃、炼油、乙烯、合成氨、甲醇、煤电等重点行业节能降碳改造攻坚三年行动，现就有关事项通知如下：**一、深入实施节能降碳改造是党中央和国务院部署的一项重要任务**，既有利于加快绿色低碳转型、支撑实现碳达峰碳中和目标，也有利于扩大有效投资、促进产业提质升级。各有关部门、地方和企业要充分认识这项工作的重要意义，采取有力有效措施，扎实推动落实；**二、重点行业能源消耗和二氧化碳排放的规模大、强度高，是提高能效、压减煤炭消费、降低碳排放的重中之重。**2026 年起，以钢铁、电解铝、水泥、平板玻璃、炼油、乙烯、合成氨、甲醇、煤电等 9 个行业为重点，利用 3 年时间全面实施节能降碳改造，推动企业能效碳效水平应提尽提，行业绿色低碳发展水平明显提升。2028 年起，结合实际视情进一步拓展实施范围，增加其他行业压茬推进，各地区可结合工作需要先行有序开展。

下载日志已记录，仅供内部参考

4.2.3. 贵金属

多国推进黄金储备本土化布局。全球多国都在加快调整黄金储备存放布局，降低对欧美单一托管体系的依赖。自 2013 年起，多国陆续启动海外黄金储备回迁。世界黄金协会 2026 年央行黄金储备调查显示，过去 12 个月里，**19%的央行提高了国内黄金储备比例，或者把储备地点做了多元化配置**，一年前这个比例只有 7%，寄存于纽约、伦敦金库的央行数量持续减少。9 月 4 日，世界黄金协会联合菜百首饰、周大福、周大生、老凤祥等十二家零售品牌，现场发布《2026 年中国金饰零售趋势洞察》，协会数据显示，2026 年上半年金饰消费量同比下滑 30%至 136 吨，消费总额却增长 5%至 1437 亿元；门店持续整合，自戴与悦己需求连续三年攀升，**从“重要时刻”消费转向“每时每刻”消费。**

4.2.4. 黑色金属

全国碳市场配额分配相关方案印发。9 月 3 日，生态环境部近日印发**《全国碳排放权交易市场 2025、2026 年度发电行业以及 2026 年度钢铁、水泥、铝冶炼行业配额总量和分配方案》**，对相关行业配额的分配范围、计算方法、发放和清缴等工作进行部署，进一步发挥市场机制对控制温室气体排放、降低全社会减排成本的重要作用。方案提出，根据国家温室气体排放控制目标和碳达峰碳中和实施路径，统筹考虑宏观经济形势、历史排放情况、市场调节需要以及碳排放数据管理基础等因素，科学制定配额总量和分配方案，并逐步与产能置换、产量调控政策衔接协同，**强化对违规落后产能、自备电厂的碳排放控制要求，推动行业有序减碳、安全降碳。**

表4：各类资产涨跌幅汇总（8.28-9.04）

天风外盘播报		2026/9/4			
外盘周度收益情况汇总					
品种	**单位**	**2026/8/28**	**2026/9/4**	**涨跌**	**涨跌幅**
标普500	点	7,711.76	7,718.60	6.84	0.09%
欧洲STOXX50	点	5,476.04	5,431.56	-44.48	-0.81%
富时中国A50期货	点	14,709.00	14,653.00	-56.00	-0.38%
美元指数	点	99.68	99.16	-0.53	-0.53%
ICE布油连续	美元/桶	89.37	95.85	6.48	7.25%
伦敦金现	美元/盎司	4,453.67	4,430.52	-23.15	-0.52%
伦敦银	美元/盎司	66.33	66.19	-0.14	-0.21%
LME铝	美元/吨	3,242.00	3,296.00	54.00	1.67%
LME铜	美元/吨	14,285.00	14,378.50	93.50	0.65%
LME锌	美元/吨	3,879.50	3,940.50	61.00	1.57%
LME镍	美元/吨	16,770.00	16,835.00	65.00	0.39%
ICE11号糖	美分/磅	17.56	18.02	0.46	2.62%
ICE2号棉花	美分/磅	91.46	86.43	-5.03	-5.50%
CBOT大豆	美分/蒲式耳	1,287.75	1,310.25	22.50	1.75%
CBOT豆粕当月连续	美元/短吨	348.80	354.80	6.00	1.72%
CBOT豆油当月连续	美分/磅	70.99	69.15	-1.84	-2.59%
CBOT小麦当月连续	美分/蒲式耳	783.50	732.75	-50.75	-6.48%
CBOT玉米当月连续	美分/蒲式耳	536.25	536.75	0.50	0.09%
MDE原棕榈油指数	林吉特/吨	4,331.00	4,452.00	121.00	2.79%
***各价格为该日收盘价格。					
数据来源：Wind					

资料来源：Wind，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4.2.5. 农产品

全国人大常委会完成农业法修订。十四届全国人大常委会第二十四次会议 8 月 28 日表决通过新修订的农业法，自 2027 年 1 月 1 日起施行。新修订的农业法共十四章，包括**总则，农业生产经营体制，农业生产，农产品流通与加工，粮食安全，农业投入与支持保护，农业科技、教育与人才，土地等农业资源保护，农业绿色发展，农民权益保护，农村经济发展，监督检查，法律责任，附则。**法律规定，农业和农村经济发展的基本目标是：完善适应发展社会主义市场经济要求的农村经济体制，不断解放和发展农村生产力，提升农业综合生产能力和质量效益，保障粮食等重要农产品稳定安全供给，满足国民经济发展和人民美好生活需要，提高农民的收入和生活水平，促进农村劳动力多渠道就业，**推进宜居宜业和美乡村建设，缩小城乡差别和区域差别，促进城乡融合发展，逐步实现农业农村现代化。**

5. 外汇市场分析

5.1. 市场回顾

8月28日沃什鹰派信号释放后美元指数走强，随后上周美元指数有所回调。截止9月4日，美元指数收于99.16，周环比下行0.53%。人民币受美元指数走弱影响，USDCNH即期汇率截至9月4日报6.71，周度下行0.35%。在岸人民币与NDF利差扩大至15bp。截至9月4日，CFETS人民币汇率指数、BIS货币篮子人民币汇率指数分别较8月28日下跌0.08点，0.22点，SDR货币篮子指数上涨0.06点。

5.2. 汇率政策影响分析

对外贸易政策：

新产业催生进口新需求。9月1日，央视《朝闻天下》播发了**《新产业催生进口新需求 中国“买全球”带动制造业订单激增》**相关报道，中国机电产品进出口商会刘春会长接受采访。**今年前7个月，我国进口12.69万亿元，同比增长22%。其中，机电产品进口5.31万亿元，同比增长29.7%，占进口总值四成以上，贡献了货物进口一半以上的增量。**刘春会长谈到，设备、零部件和原材料进口的持续扩大，更好地服务中国制造业转型升级。在中国庞大的市场需求和产业升级的带动下，越来越多全球优质要素进入中国，并融入产业链，也给各国企业带来了更多订单和增长机会，**中国既是“世界工厂”，也在加快成为企业共享机遇的“世界市场”。**

8月外汇储备持续上升。9月7日外管局数据显示，截至2026年8月末，我国外汇储备规模为34383亿美元，较7月末上升195亿美元，升幅为0.57%。2026年8月，受全球宏观经济数据、主要经济体货币政策预期等因素影响，美元指数下跌，全球主要金融资产价格表现有所分化。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模上升。我国经济运行总体平稳、稳中有进，展现出强大韧性和活力，为外汇储备规模保持基本稳定提供支撑。另外，中国8月末黄金储备报7673万盎司(约2386.57吨)，环比增加65万盎司(约20.22吨)。中国人民银行已连续第22个月增持黄金。值得注意的是，**此次增持为中国央行自2024年11月重启购金以来单月增持规模最大的一次。**

国际大事影响：

李强会见美中贸易全国委员会董事会代表团。9月1日下午，国务院总理李强在北京人民大会堂会见美中贸易全国委员会董事会主席麦凯恩率领的访华团。李强表示，长期以来，美中贸委会致力于推动中美关系与经贸合作，发挥了重要作用。在中美双方共同努力下，当前两国关系保持总体稳定。**今年5月，习近平主席同特朗普总统在北京举行会晤，达成一系列重要共识。**中方愿同美方一道，遵循两国元首战略引领，加强对话沟通，拓展互利合作，妥善

下载日志已记录，仅供内部参考

管控分歧，推动构建中美建设性战略稳定关系，争取更多务实成果。李强指出，综观当今国际经贸合作的发展，能够得出一些重要的启示，可以说合作共赢是大势，尊重理解是基础，相向而行是关键。中美经贸关系的本质是互利共赢，加强合作是双方的内在需求，也是正确选择。**放眼世界，中国可能是唯一兼具“大”和“新”两个特点的富有潜力市场，特别是智能消费、绿色消费等高品质、升级类消费快速增长，欢迎美国企业积极抢抓机遇，加力开拓、深耕中国市场。**中美经贸合作体量大，出现一些矛盾摩擦是正常的。只要相互尊重、相互理解，加强沟通协商，总能找到解决办法。中方愿积极推动解决美国来华企业的合理诉求，依法维护公平竞争的市场环境，也希望美方相向而行，以切实行动解决中方关切，共同落实好两国经贸磋商成果。**希望美中贸委会继续发挥自身影响，引导美国各界理性客观看待中国发展，促进中美关系稳定健康可持续发展。**

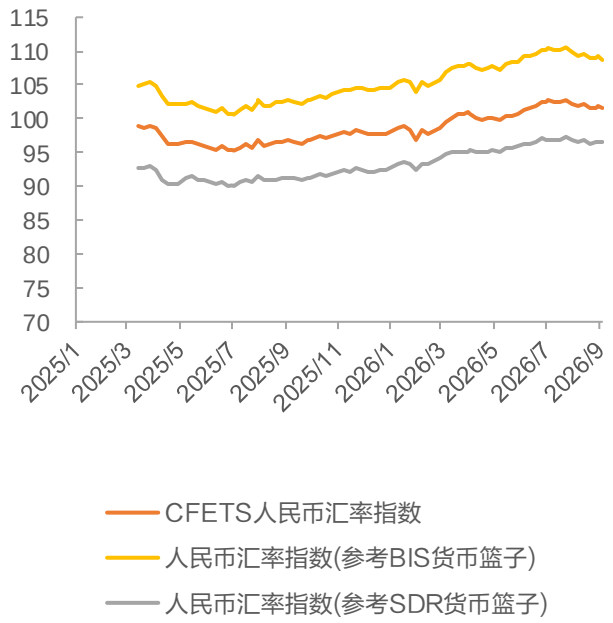
世界气象组织表示超强厄尔尼诺致极端天气风险上升。新华社日内瓦9月3日电，世界气象组织9月3日发布公报说，厄尔尼诺事件已确认出现，**预计将在数月内增强为超强厄尔尼诺事件**，对全球降雨和温度模式产生重大影响，导致极端天气风险上升。公报说，受热带太平洋异常温暖的海洋条件推动，此次厄尔尼诺的强度可能在今年年底达到顶峰，**且该事件持续至2027年2月的“可能性极高，**接近100%”。**“超强厄尔尼诺事件正在我们眼前逐渐形成，”**联合国秘书长古特雷斯在公报中警告说，**“海表温度持续升高，气温不断攀升，世界已进入极端天气‘危险区’”。**世界气象组织呼吁各国密切监测事件发展，并及时采取应对行动。“我们已在目睹干旱和洪水造成的破坏和灾难，随着厄尔尼诺的增强，其影响预计还会加剧。”世界气象组织秘书长绍洛说，**“此次厄尔尼诺十分异常，需要做出超常的防备和应对”。**

图 29：美元指数（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 30：三大人民币汇率指数（点）

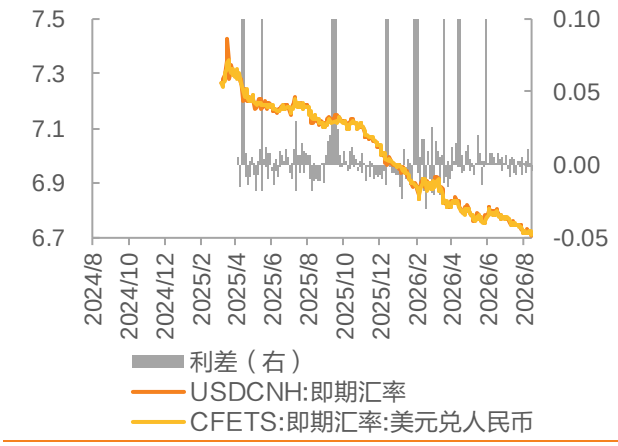


资料来源：Wind，天风证券研究所

人在草木间

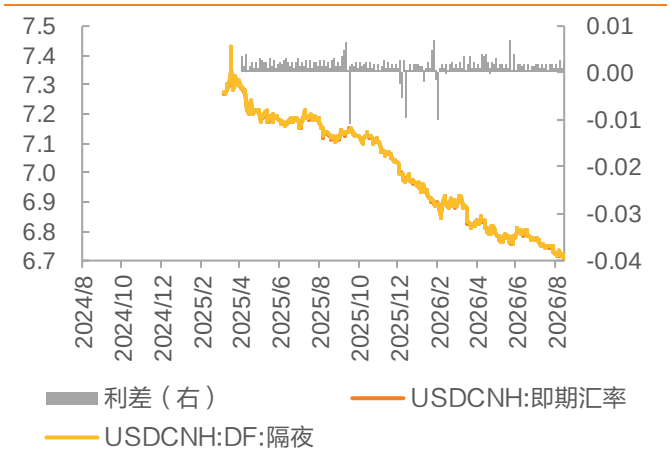
下载日志已记录，仅供内部参考

图 31：在岸-离岸利差（点）



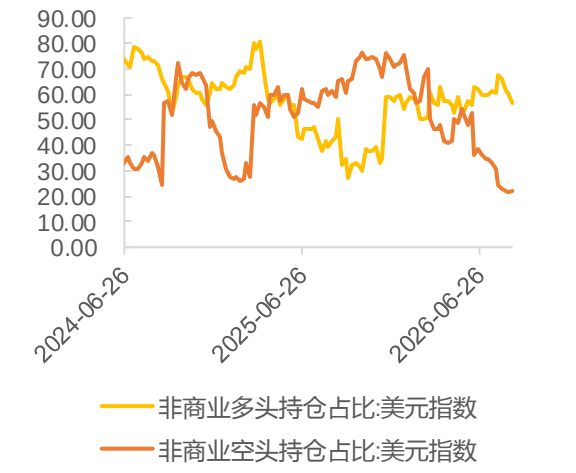
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 32：离岸-NDF 利差（点）



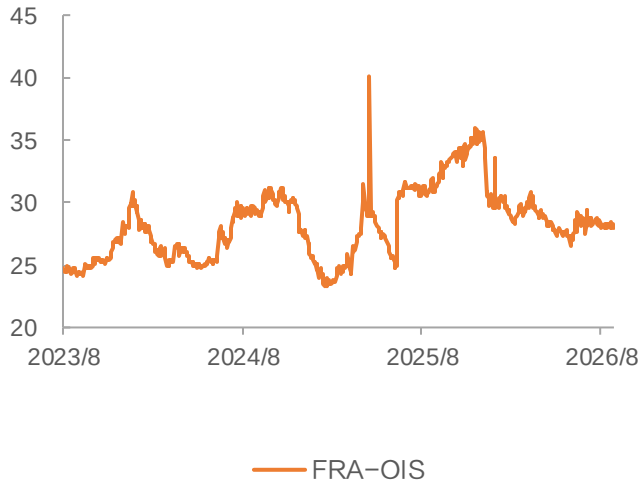
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 33：美元指数期货多空对比（%）



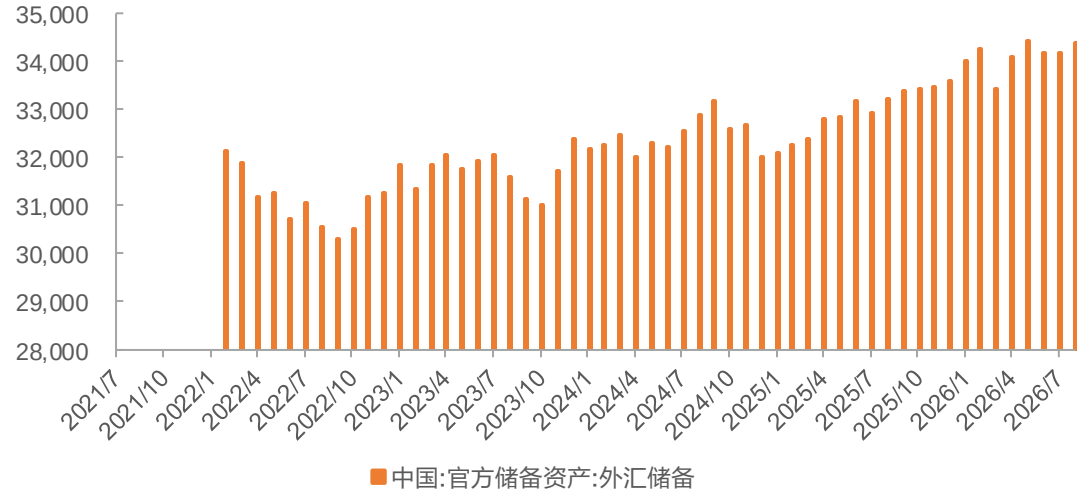
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 34：FRA-OIS 利差（点）



资料来源：彭博，天风证券研究所

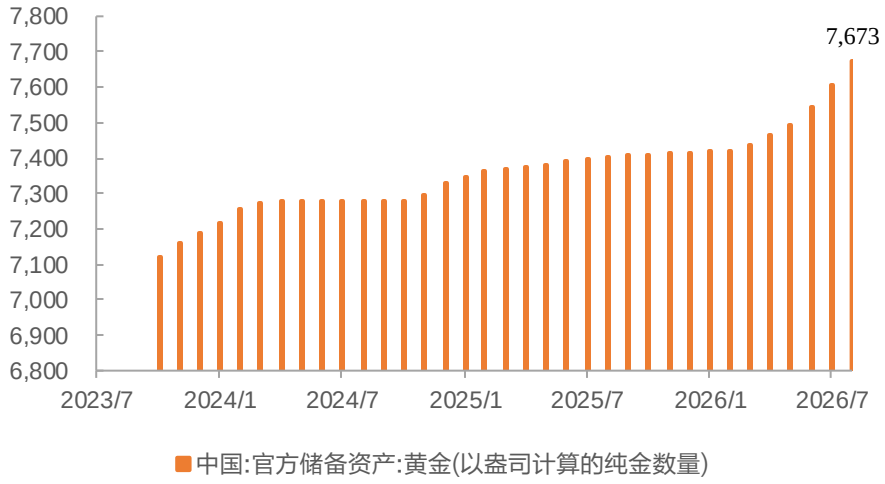
图 35：8 月外汇储备持续反弹（亿美元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图 36：央行连续 22 个月增持黄金（万盎司）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：CME 联邦利率观察（截至 9 月 9 日）

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2026/9/16	0.0%	39.6%	60.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2026/10/28	0.0%	29.1%	54.9%	16.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	13.7%	41.3%	36.5%	8.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	10.3%	34.3%	37.7%	15.6%	2.1%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	6.1%	24.5%	36.3%	24.6%	7.6%	0.9%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	5.0%	21.3%	34.3%	26.6%	10.5%	2.0%	0.1%	0.0%
2027/6/9	0.0%	4.0%	17.8%	31.5%	28.3%	14.0%	3.8%	0.6%	0.0%
2027/7/28	0.0%	3.7%	16.9%	30.6%	28.5%	14.9%	4.5%	0.8%	0.1%
2027/9/15	0.0%	3.4%	16.0%	29.6%	28.6%	15.9%	5.3%	1.0%	0.1%
2027/10/27	0.0%	3.6%	16.1%	29.6%	28.5%	15.8%	5.2%	1.0%	0.1%
2027/12/8	1.8%	9.7%	22.7%	29.1%	22.3%	10.6%	3.2%	0.6%	0.1%

资料来源：CME，天风证券研究所

6. 大类资产轮动展望

权益赛点2.0攻坚不易，波折难免，琢之磨之，玉汝于成。7月政治局会议定调充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度，加力扩大内需、优化供给。2026年上合组织峰会再度强调平等有序的世界多极化，中俄进一步深化能源合作，同时超强厄尔尼诺致极端天气风险持续上升。我们预计将落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，进一步强化货币财政协同效应，“以我为主”，**应对后续“特朗普不确定”以及海外地缘政治风险升级的潜在影响，努力为“十五五”开好局。**

下载日志已记录，仅供内部参考

7. 本周大事前瞻

表 5：本周大事前瞻（9月7日-9月11日）

9月7日	9月8日	9月9日	9月10日	9月11日
央行9月7日开展5000亿元3月期限买断式逆回购操作；恒生指数成份股变动生效;中国8月外汇储备；欧元区二季度GDP	加拿大对美200亿美元等额反制关税生效；第二十六届中国国际投资贸易洽谈会举行；8月进出口数据	美国长债回购翻倍预计将于9月9日起生效；中国8月CPI&PPI；“一带一路高峰论坛”在中国香港举行；中国8月M2&社融	上期能源扩大合格境外投资者（QFI）可交易品种范围；亚太经合组织(APEC)第16届能源部长会议；欧佩克公布月度原油市场报告；欧央行9月利率决议;美国8月PPI；土耳其央行公布利率决议	2026 中国算力大会；IEA公布月度原油市场报告；美国8月CPI；IEA公布月度原油市场报告;9月密歇根大学消费者信心指数

资料来源：华尔街见闻，天风证券研究所

8. 风险提示

全球地缘升级风险；中美缓和不及预期；海外流动性宽松不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区东长治路 855 号北外滩金茂中心 T1 栋 19 楼	深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 22 层
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200082	邮编：518028
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-60256006	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com