仅供内部参考，请勿外传



# A 股策略周报

证券研究报告
2026 年 09 月 13 日

## 加息箭在弦上?

**前言：**我们在《长鑫 IPO 将至，怎么看？》(20260531)提示历史上 A 股大规模 IPO 前后市场走势如何，《世界杯来了，怎么看？》(20260609)提示世界杯“魔咒”的历史特征，《7 月，长鑫渐行渐近》(20260701)提示 7 月长鑫 IPO 将至，《静待长鑫上市，市场酝酿新一轮交易脉冲》(20260713)提示静待长鑫上市，市场酝酿新一轮交易脉冲，《防波堤、防浪堤：宽基 ETF 逆势大幅净流入》(20260719)提示 ETF 出现逆势流入，且具有比较明显的逆势特征，《政策底与市场底的经验总结》(20260726)提示随着政策工具丰富与稳预期机制成熟，政策底向市场底传导的时滞或正在缩短，《政治局会议学习：提升资本市场韧性和信心》(20260730)提示下半年经济工作重点。2026 年 8 月 2 日，我们发布研判《8 月，酝酿反攻》，8 月 9 日发布《继续反攻》，8 月 21 日发布秋季策略《攻坚牛：下半年再攻坚》。

**国内：8 月通胀、进出口整体走强**

1）8 月 CPI 同比回升，PPI 同比继续走高，PPI-CPI 剪刀差持平；CPI 方面，食品项同比跌幅收窄，非食品项同比回升；PPI 生产资料同比回升，生活资料跌幅收窄。2）8 月出口、进口增速继续回升。中国 8 月出口（以美元计价）同比升 25%，前值 23.9%，万得预期 21.93%；进口升 28.2%，前值升 27.6%，预期 28.07%；贸易顺差 1191 亿美元，前值 1123 亿美元。3）交运高频指标方面，地铁客运量指数回落。4）工业生产腾落指数回升，山东地炼、甲醇、唐山高炉、水泥回升，轮胎、涤纶长丝、纯碱回落。5）国内政策跟踪：工业和信息化部发布《信息通信行业发展“十五五”规划》；国务院以“高质量推进城市更新、促进城市内涵式发展”为主题，进行第二十一次专题学习；《金融强国建设“十五五”规划》正式出台。

**国际：美国 8 月 CPI 整体符合预期**

1）俄乌冲突跟踪：俄罗斯恢复袭击乌克兰；普京与特朗普通电话讨论解决乌克兰问题；泽连斯基与美国谈判代表在基辅举行会谈。2）中东冲突跟踪：胡塞武装发表声明，公布其近日军事行动成果；美伊海上“报复循环”加剧；美国对伊朗实施新一轮制裁。3）美国 8 月通胀基本持平，整体符合预期。8 月 CPI 同比增长 3.4%，前值 3.4%，预期 3.4%，核心 CPI 同比 2.4%，前值 2.5%，预期 2.4%。分项看，能源 CPI 环比为 2.1%，前值-1.5%，核心服务通胀环比为 0.3%，前值 0.2%。据 CME“美联储观察”，截至 2026/9/12，美联储 2026 年 9 月加息 25 基点的概率为 87.3%，维持现有利率的概率为 12.7%。

**行业配置建议：赛点 2.0 第三阶段攻坚不易，波折难免，重视 AI 产业趋势**

根据经济复苏与市场流动性，可以把投资主线降维为三个方向：1）AI 产业革命带来的算力、存力、电力及应用的科技主线机会，2）内外共振，经济逐步修复，牛市主线风格“强者恒强”，但周期后半段易有所表现，3）赔率思维，即考虑风格轮动、底部反转的可能性。连续三年跑输但第四年跑赢概率较大的行业有食品饮料、农林牧渔、社会服务、医药生物。AI 产业趋势的进展取决于 AI 应用端和消费端的突破，重视 AI 巨头的布局。牛市初期资金更偏好少数高景气赛道，后期资金抱团聚焦主线，新增资金获利难度提升，而周期股又具备低估值、高贝塔的属性，易随着基本面回暖的深化而发挥较好的业绩弹性，获得增量资金青睐。

**风险提示：**地缘冲突超预期，海外通胀持续性超预期，流动性收紧超预期。

**作者**

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

**林晨** 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040002
linchen@tfzq.com

**汪书慧** 分析师
SAC 执业证书编号：S1110526010002
wangshuhui@tfzq.com

**陈英奇** 联系人
chenyingqi@tfzq.com

**相关报告**

1 《投资策略：26Q2 行业格局定位跟踪-当前扩张期跑赢回升期》2026-09-12

2 《投资策略：元首外交大年-政策与大类资产配置周观察》2026-09-09

3 《投资策略：加息看通胀-港股策略周观察》2026-09-08

仅供内部参考，请勿外传



# 内容目录

**1. 国内：8 月通胀、进出口整体走强 ..... 4**
1.1. 8 月 CPI、PPI 同比转入回升 ..... 4
1.2. 8 月出口超预期回升，进口增速维持高位 ..... 5
1.3. 交运高频指标跟踪 ..... 7
1.4. 普林格同步高频指标跟踪 ..... 8
1.4.1. 工业生产腾落指数 ..... 8
1.5. 国内政策跟踪 ..... 8
**2. 国际：美国 8 月 CPI 整体符合预期 ..... 10**
2.1. 国际大事跟踪 ..... 10
2.1.1. 俄乌冲突跟踪 ..... 10
2.1.2. 中东冲突跟踪 ..... 10
2.2. 美国 8 月 CPI 整体符合预期 ..... 11
**3. 行业配置建议：赛点 2.0 第三阶段攻坚不易，波折难免，重视 AI 产业趋势 ..... 12**
**4. 重点大事前瞻 ..... 12**
**5. 风险提示 ..... 12**

# 图表目录

图 1：PPI-CPI 剪刀差持平于 7 月的 3% ..... 4
图 2：CPI 食品项同比跌幅收窄，非食品项同比回升 ..... 5
图 3：PPI 生产资料同比回升，生活资料跌幅收窄 ..... 5
图 4：CPI 分项中交通和通信分项大幅上行 ..... 5
图 5：核心 CPI 同比回升（单位%） ..... 5
图 6：8 月出口金额高于 2020-2025 年同期水平 ..... 5
图 7：8 月进口金额高于 2020-2025 年同期水平 ..... 5
图 8：8 月出口同比回升 ..... 6
图 9：各国各地区对出口的拉动效应变化情况 ..... 6
图 10：主要国家/地区累计进口同比增速普遍为正 ..... 6
图 11：8 月商品同比多数回升 ..... 6
图 12：下游消费品均回升 ..... 6
图 13：进口方面，8 月商品进口分化 ..... 7
图 14：电子信息产品类回暖 ..... 7
图 15：一线城市地铁客运量 ..... 7
图 16：工业生产腾落指数 ..... 8
图 17：工业生产腾落指数（分年度） ..... 8
图 18：国内政策跟踪 ..... 8
图 19：美国 8 月 CPI 持平 ..... 11
图 20：美国 8 月 CPI 细分（环比） ..... 11
图 21：CME 加息概率情况 ..... 11

仅供内部参考，请勿外传



图 22：重点大事前瞻 ..... 12

仅供内部参考，请勿外传

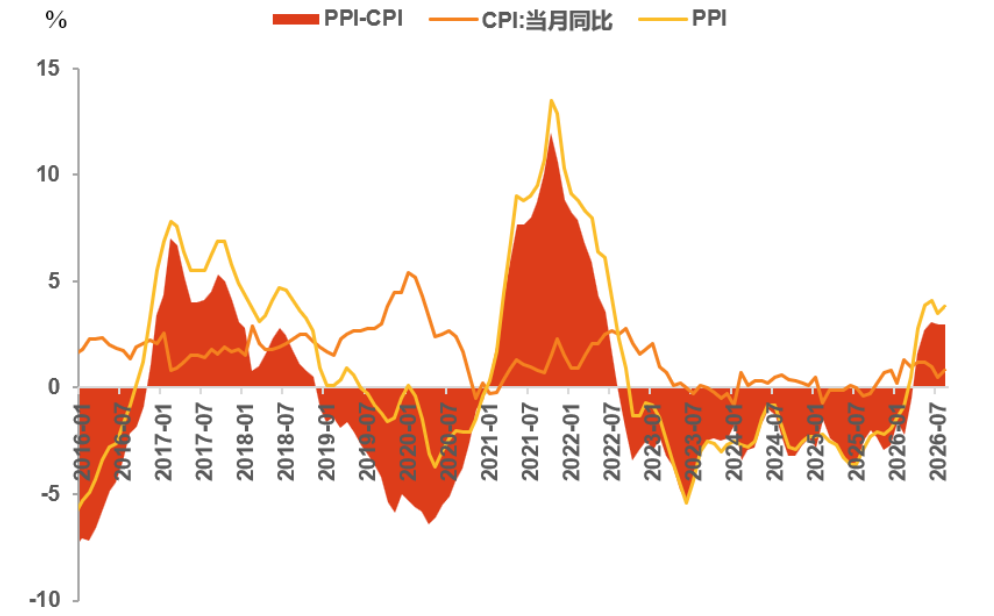


# 1. 国内：8 月通胀、进出口整体走强

## 1.1. 8 月 CPI、PPI 同比转入回升

**8 月 CPI 同比回升，PPI 同比继续走高，PPI-CPI 剪刀差持平。**8 月 CPI 同比 0.8%，前值 0.5%；环比 0.4%，前值-0.1%。PPI 同比 3.8%，再度走高但仍低于 6 月高点 4.1%，前值 3.5%，环比 0.4%，前值-0.7%。PPI-CPI 剪刀差持平于 7 月的 3%。

**图 1：PPI-CPI 剪刀差持平于 7 月的 3%**




资料来源：Wind，天风证券研究所

**CPI 方面，食品项同比跌幅收窄，非食品项同比回升。**食品项同比为-1.4%，前值-1.5%，非食品项当月同比为 1.2%，前值 0.9%。1）CPI 食品项环比为 0.4%，前值 0%，其中鲜菜环比回升，为 5.5%，前值 1.3%，猪肉环比回落至 1.3%，前值 4.1%；2）CPI 非食品项环比为 0.3%，前值-0.1%，交通工具用燃料分项回升，环比 6.6%，前值-9.8%。

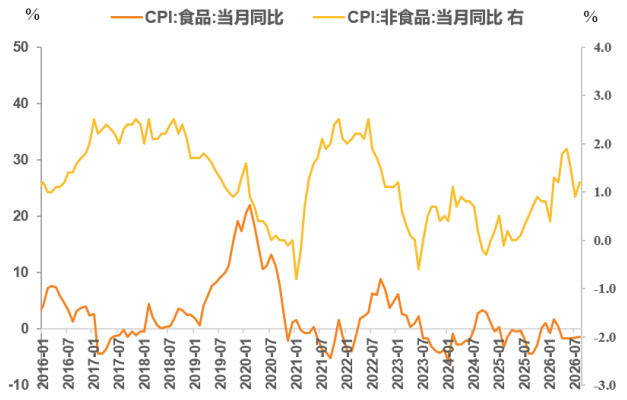
**核心 CPI 同比回升。**核心 CPI 同比为 1%，前值 0.9%，环比 0.1%，前值 0.3%。CPI 八分法中，衣着、医疗保健、生活用品及服务分项走低，居住分项持平，其余分项回升。

**PPI：生产资料同比回升，生活资料跌幅收窄。**8 月生产资料同比 5%，前值 4.8%，环比 0.4%，前值-0.9%；生活资料同比-0.5%，前值-0.8%，环比 0.2%，前值-0.1%。其中，石油和天然气开采业环比 6.1%，石油、煤炭及其他燃料加工业环比 3.5%，煤炭开采和洗选业环比为 2.8%，电力、热力的生产和供应环比为 0.3%。

仅供内部参考，请勿外传

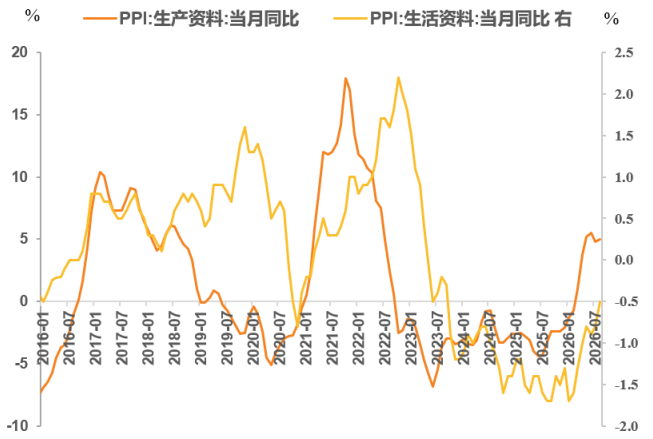


图 2：CPI 食品项同比跌幅收窄，非食品项同比回升



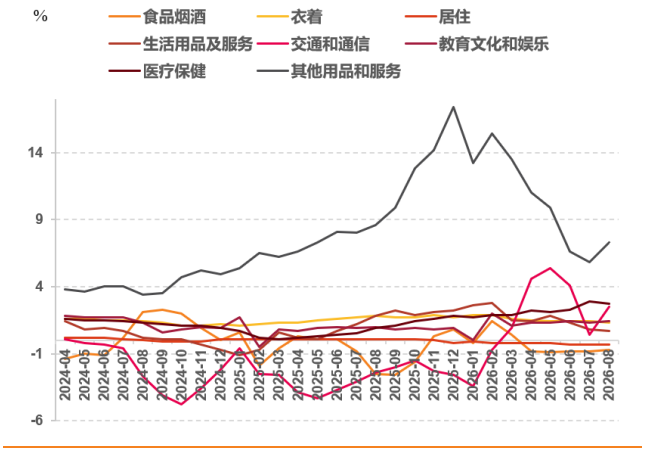

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：PPI 生产资料同比回升，生活资料跌幅收窄



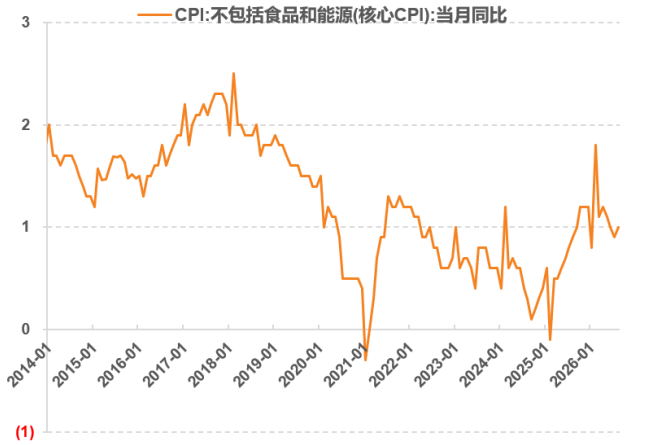

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：CPI 分项中交通和通信分项大幅上行




资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：核心 CPI 同比回升（单位%）

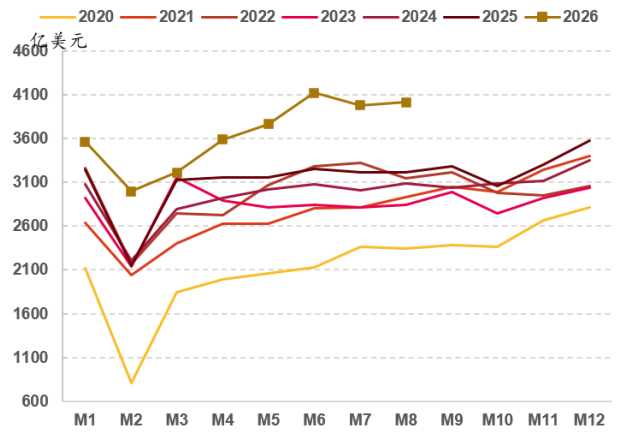



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 1.2. 8 月出口超预期回升，进口增速维持高位

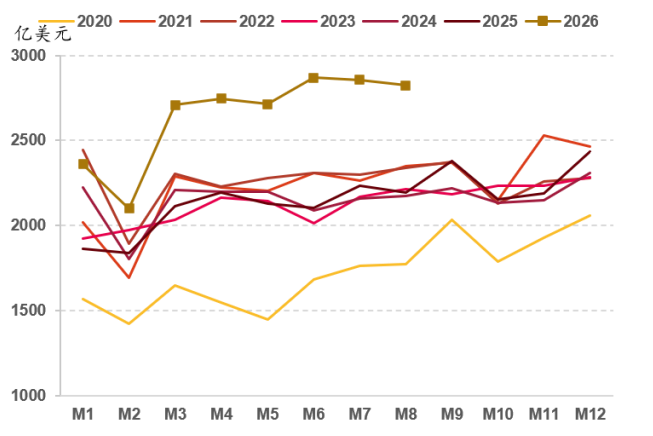
**8 月出口、进口增速继续回升。**中国 8 月出口（以美元计价）同比升 25%，前值 23.9%，万得预期 21.93%；进口升 28.2%，前值升 27.6%，预期 28.07%；贸易顺差 1191 亿美元，前值 1123 亿美元。

图 6：8 月出口金额高于 2020-2025 年同期水平




资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：8 月进口金额高于 2020-2025 年同期水平

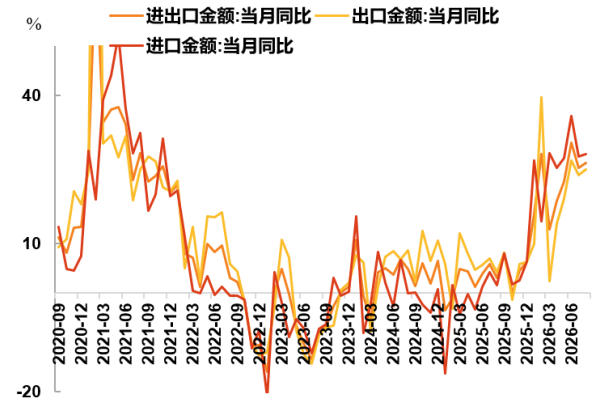



资料来源：Wind，天风证券研究所

仅供内部参考，请勿外传



图 8：8 月出口同比回升

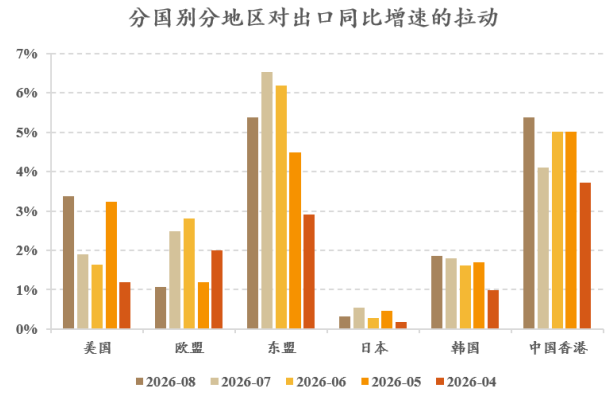



资料来源：Wind，天风证券研究所

分贸易国别来看，美国、欧盟、东盟、日本、韩国 8 月对整体出口增速的拉动效应，分别为 3.38%、1.06%、5.37%、0.33%、1.85%，7 月贡献率则分别为 1.9%、2.48%、6.52%、0.54%、1.79%。8 月美国贡献度走高，欧盟、东盟贡献度边际回落。

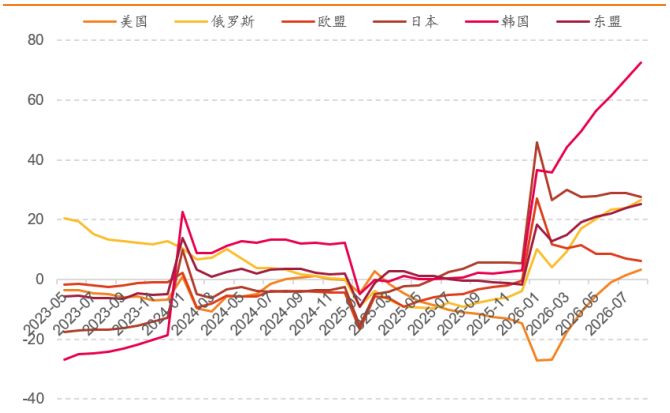
进口方面，8 月美国、俄罗斯、韩国进口边际回升，主要国家及地区累计进口同比增速普遍为正。美国、俄罗斯、欧盟、日本、韩国、东盟进口额增速 1-8 月累计同比为 3.4%、26.5%、6.2%、27.7%、72.5%、25.3%。

图 9：各国各地区对出口的拉动效应变化情况




资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：主要国家/地区累计进口同比增速普遍为正




资料来源：Wind，天风证券研究所（单位：%）

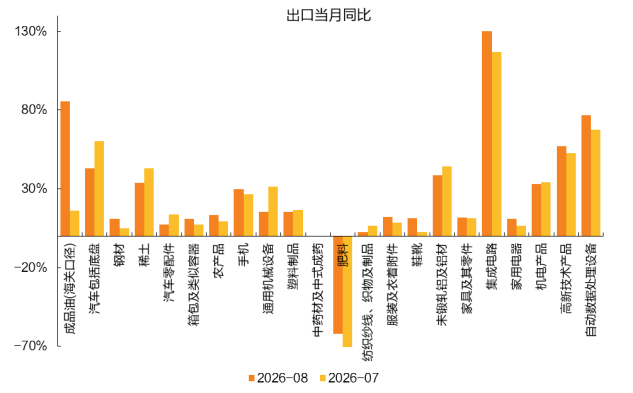
**出口方面，8 月商品同比多数回升**，同比及同比拉动来看，1）**电子信息产品类多数回暖**，机电产品、高新技术产品、自动数据处理设备同比报 32.9%、57%、76.9%，7 月同比为 34%、52.7%、67.4%。2）汽车（包括底盘）出口高位回落，8 月同比 43.1%，前值 60.3%，出口拉动贡献值为 1.72%，前值 2.22%。3）**资源品出口多数回暖**。成品油、钢材、未锻轧铝及铝材同比 85.5%、11%、38.4%，7 月同比 16%、4.8%、44.3%，出口拉动贡献值分别为 0.92%、0.23%、0.22%，前值 0.17%、0.1%、0.25%。4）**下游消费品均回升**。鞋靴、箱包、服装 8 月同比 11.4%、11.1%、12.3%，7 月同比 2.7%、7.4%、8.5%，出口拉动贡献值分别为 0.12%、0.08%、0.54%，前值 0.03%、0.06%、0.4%。

图 11：8 月商品同比多数回升

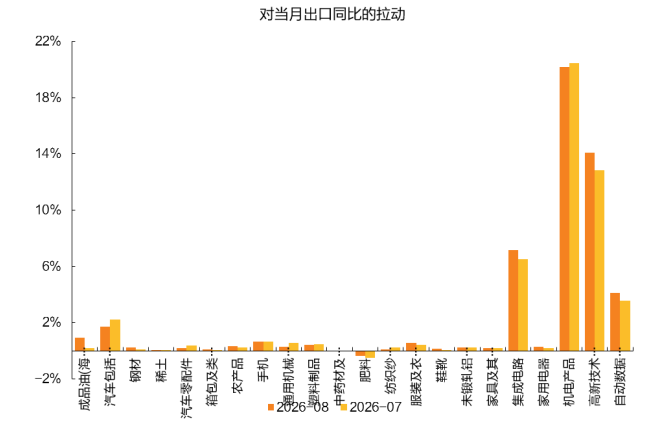
图 12：下游消费品均回升

仅供内部参考，请勿外传





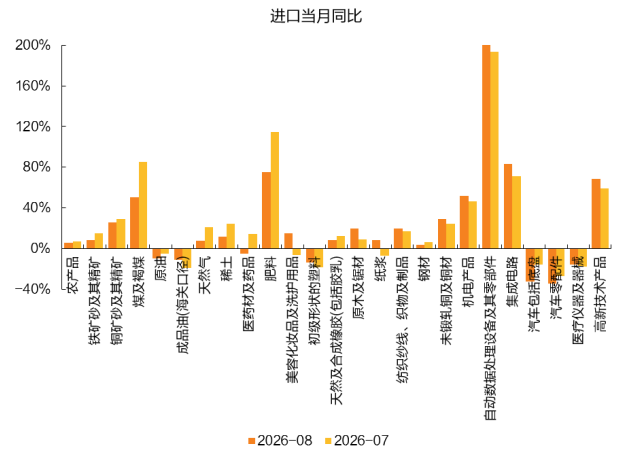

资料来源：Wind，天风证券研究所




资料来源：Wind，天风证券研究所

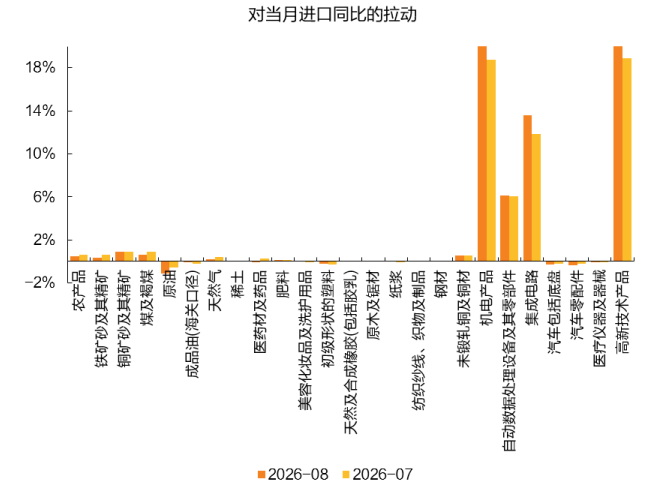
**进口方面，8 月商品分化。**从同比及同比拉动来看，1）**电子信息产品类回升**，机电产品、高新技术产品、集成电路、自动数据处理设备同比报 51.6%、68.6%、83.5%、210%，7 月同比 46.3%、58.8%、71.3%、193.6%，进口拉动贡献值为 20.38%、20.97%、13.6%、6.14%，前值 18.78%、18.89%、11.86%、6.06%。2）**大宗商品多数回落**，稀土、铜矿砂同比 11.3%、25.8%，7 月报 24.4%、29%，原油、成品油分化，同比分别为-9.6%、-11.2%，7 月同比-4.9%、-19.4%，铁矿砂、煤及褐煤同比 8.3%、50.4%，7 月同比为 15.1%、85.2%；3）农产品金额同比回落，报 5.9%，前值 7.2%。

**图 13：进口方面，8 月商品进口分化**




资料来源：Wind，天风证券研究所

**图 14：电子信息产品类回暖**




资料来源：Wind，天风证券研究所

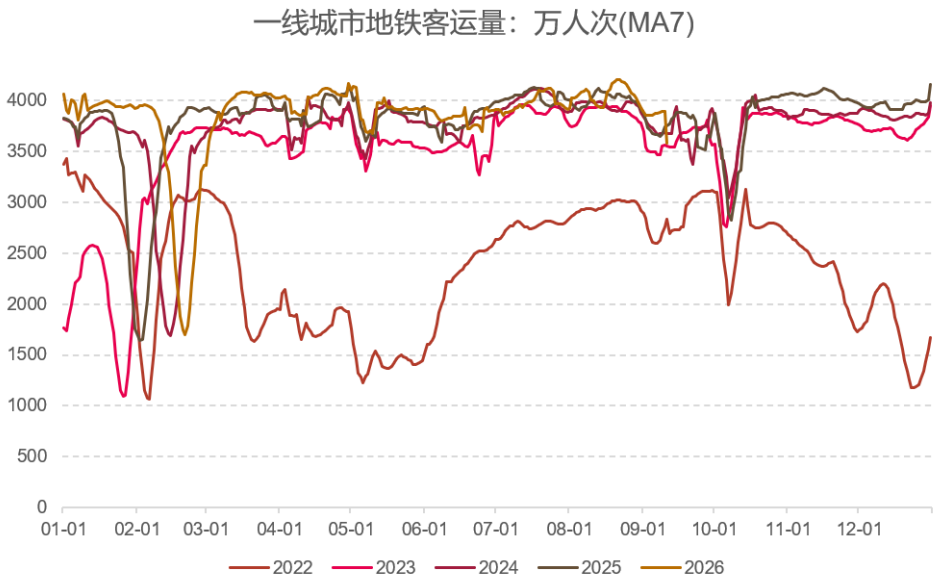
## 1.3. 交运高频指标跟踪

截至 2026/9/11，一线城市地铁客运量（MA7）报 3577 万人次，较上周五的 3852 万人次回落。

**图 15：一线城市地铁客运量**

仅供内部参考，请勿外传






资料来源：Wind，天风证券研究所

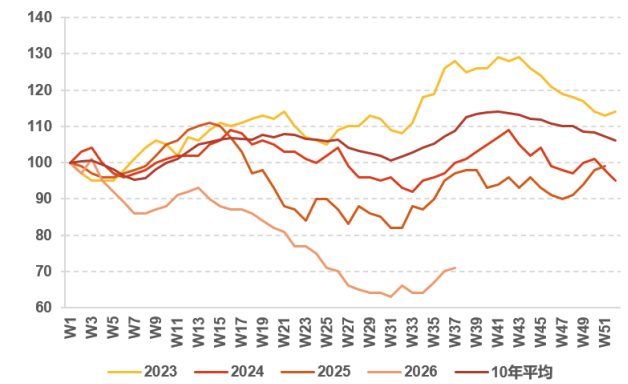
## 1.4. 普林格同步高频指标跟踪

### 1.4.1. 工业生产腾落指数

截至 2026/9/13，**工业生产腾落指数为 84，上一期为 83。**从分项上看，山东地炼、甲醇、唐山高炉、水泥回升，轮胎、涤纶长丝、纯碱回落。

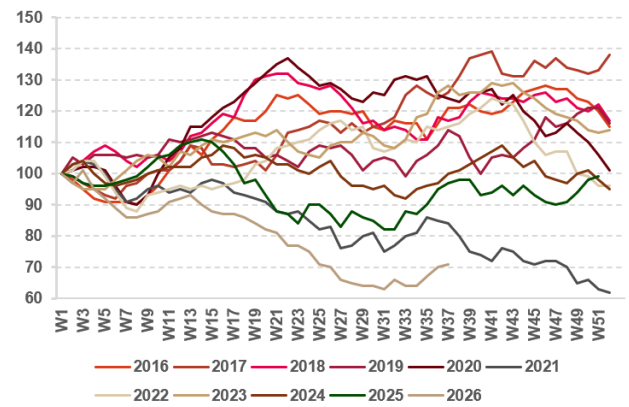
*（我们编制了两类高频指标来监测经济活力，跟踪复工复产的情况，加强对普林格周期同步指标走势的把握：一是工业生产腾落指数，二是以高德拥堵延时指数为基础加工处理得到的主要工业城市加权拥堵延时指数与同比扩散指数。）*

**图 16：工业生产腾落指数**




资料来源：Wind，天风证券研究所

**图 17：工业生产腾落指数（分年度）**




资料来源：Wind，天风证券研究所

## 1.5. 国内政策跟踪

本期关注重点：工业和信息化部发布《信息通信行业发展“十五五”规划》；国务院以“高质量推进城市更新、促进城市内涵式发展”为主题，进行第二十一次专题学习；《金融强国建设“十五五”规划》正式出台。

**图 18：国内政策跟踪**

仅供内部参考，请勿外传



| 发布日期 | 文件/会议 | 主要内容 |
| --- | --- | --- |
| 2026年9月7日 | 工业和信息化部发布《信息通信行业发展“十五五”规划》 | 到2030年，全面建成覆盖完善、性能领先的新一代通信网，加快形成技术先进、安全可控的信息通信产业体系，信息通信行业现代化迈出坚实步伐。规划列出了13个主要指标，包括到2030年，信息通信行业收入达4.1万亿元，信息基础设施累计投资3.8万亿元，电信业务总量年均增速为7%，智能算力规模达9800EFLOPS，5G（含5G-A）用户普及率达95%等。 |
| 2026年9月7日 | 多部门联合印发《坚持农业农村优先发展完善乡村振兴投入机制实施方案》 | 到2030年，基本建立与农业农村发展水平相适应、结构合理、方式科学、质效并重的乡村振兴投入机制，为巩固拓展脱贫攻坚成果、加快补齐农业农村现代化短板弱项、扎实推进乡村全面振兴提供有力支撑。 |
| 2026年9月8日 | 国务院以“高质量推进城市更新、促进城市内涵式发展”为主题，进行第二十一次专题学习 | 国务院总理李强在主持学习时强调，要深入学习贯彻习近平总书记关于城市更新工作的重要指示精神和党中央有关决策部署，建立可持续的城市更新模式，促进城市结构优化、功能完善、文脉赓续、品质提升，以城市高质量发展更好满足人民美好生活需要。 |
| 2026年9月9日 | 国家市场监督管理总局印发《关于全面开展放心消费单元和集聚区培育的通知》 | 计划到2030年全国放心消费集聚区达5000个以上、重点领域放心消费单元广泛覆盖，“放心消费在中国”品牌基本形成，消费者获得感明显增强。激发经营者内生动力，实现从“要我变好”到“我要变好”。发挥标杆示范效应，以“小单元”构筑消费“大生态”。创新监管治理模式，从“事后纠偏”转向“事前固本”。 |
| 2026年9月10日 | 《金融强国建设“十五五”规划》正式出台 | 规划明确的总体目标是到2030年，形成中国特色现代金融体系的总体框架，金融调控政策协同有效，金融体系结构合理优化，金融监管严密有力，金融风险防控精准高效，金融支持经济社会发展质效不断提升，金融法治体系完备齐全，金融高水平开放稳步扩大，金融业国际影响力和竞争力持续提高。到2035年，基本建成具有高度适应性、竞争力、普惠性的中国特色现代金融体系，为金融强国建设奠定坚实基础。 |
| 2026年9月10日 | 国务院办公厅印发《关于加强中小企业回款难问题治理有关工作的通知》 | 各行业主管部门将及时支付账款要求嵌入行业管理并强化落实。制定完善本行业领域结算支付管理规定，明确账期起算节点、账款支付方式及流程、货物和服务检验验收（或工程竣工结算）标准及期限、最长付款期限等关键要素。建立健全大型企业账款监测机制。对故意拉长账期的大型企业，多部门开展联合约谈并督促整改。严格反不正当竞争执法，对大型企业滥用优势地位故意拉长账期的恶劣行为，查实后依法依规处罚。细化完善上市公司信息披露规则。 |
| 2026年9月11日 | 国务院总理李强签署国务院令 公布《市场监督管理所条例》 | 《条例》旨在加强市场监督管理所建设和管理，更好发挥市场监督管理职能作用，服务经济社会高质量发展。明确市场监督管理所是县级人民政府市场监管部门的派出机构，履行辖区内个体工商户登记、食品生产经营日常监管、市场监管领域投诉举报处理和违法行为查处等职责。 |
| 2026年9月11日 | 国务院总理李强主持召开国务院常务会议 | 对加强安全生产工作作出进一步部署，研究算力网建设有关工作，研究全面系统推进老旧水库改造提升有关工作，听取贯彻落实全国教育大会精神加快建设教育强国情况汇报，审议通过《基金会管理条例（修订草案）》。算力网是人工智能发展的基础支撑。要坚持合理布局、规范有序，进一步完善算力基础设施，积极推进关键技术和装备研发应用，构建多层次网络化算力体系。要推动算电协同、算网融合，加强算力资源监测调度和骨干光纤网络建设，强化算电设施规划衔接，加快绿电直连、源网荷储等项目落地。 |

资料来源：中国政府网，天风证券研究所

仅供内部参考，请勿外传



# 2. 国际：美国 8 月 CPI 整体符合预期

## 2.1. 国际大事跟踪

### 2.1.1. 俄乌冲突跟踪

**俄罗斯恢复袭击乌克兰。**美国总统特使威特科夫和美国总统特朗普的女婿库什纳 9 月 5 日和 6 日先后访问俄乌两国。俄总统普京下令，自 9 月 5 日零时起 3 日内暂停对基辅实施打击。乌克兰国家通讯社称，俄军于 9 月 7 日晚恢复袭击，此后至 9 日凌晨，俄军使用无人机和导弹对基辅市和基辅州发动多轮袭击。

**普京与特朗普通电话讨论解决乌克兰问题。**据俄新社及俄罗斯总统网站消息，俄罗斯总统助理乌沙科夫表示，当地时间 9 月 8 日，俄罗斯总统普京与美国总统特朗普通电话，重点讨论解决乌克兰问题。此次通话的焦点是解决乌克兰问题，特朗普明确表达尽早结束俄乌冲突的愿望，认为冲突结束“有望为全面恢复美俄关系创造广阔前景，对两国经贸关系产生积极影响，并给美俄带来巨大益处”。普京在通话中客观分析特别军事行动的进展和实现目标的前景，指出美方可采取哪些切实可行措施推动尽早结束特别军事行动。普京强调，俄罗斯没有针对欧洲的任何侵略计划，欧洲方面所谓的“俄罗斯威胁”只是其加大对乌克兰援助以及增加军费开支的借口。

**泽连斯基与美国谈判代表在基辅举行会谈。**美国总统特朗普的特使威特科夫和女婿库什纳 9 月 6 日抵达乌克兰，与乌总统泽连斯基举行会谈。据乌克兰国家通讯社报道，泽连斯基在会谈后的新闻发布会上称，当天的会谈具有“实质性内容”，主要集中在乌方冬季面临的挑战以及伙伴国家对乌可能提供的支持上。他说，来自欧洲国家的代表也参加了当天的会谈，各方一致同意在未来举行乌欧美三方会谈，但会谈地点待定。泽连斯基还称，此次会谈为讨论乌克兰未来发展提供了契机，不仅涉及安全保障，还包括帮助乌克兰复苏和重建的经济保障。

*以上消息来源于中新网。*

### 2.1.2. 中东冲突跟踪

**胡塞武装发表声明，公布其近日军事行动成果。**当地时间 9 月 11 日，也门胡塞武装发表声明称，胡塞武装 9 月 3 日起从多个方向发起大规模军事行动，目标是驱逐在也门西部沿海部分地区集结的沙特方面武装力量。声明称，此次行动驱逐沙特方面武装力量，控制也门塔伊兹省和荷台达省的 6 个地区，涉及区域总面积约 5400 平方公里。也门胡塞武装将继续实施“以封锁对抗封锁、以升级应对升级”的行动，打击沙特方面在也门的军事集结，直至沙特方面停止“军事行动”并解除对也门的“封锁”。

**美伊海上“报复循环”加剧。**美军中央司令部 9 月 8 日在社交媒体发布消息说，在伊朗对一艘美军舰发动攻击后，美军当天摧毁了 5 艘伊朗油轮。伊朗伊斯兰革命卫队 9 月 9 日发表声明称，作为回应，革命卫队当天对 2 艘美国军舰和 8 艘油轮实施打击，还对 10 艘违规船只实施了打击。美军中央司令部随后在社交媒体上发文否认其海军舰艇被伊朗袭击。伊朗外交部 9 月 9 日发表声明，谴责美军 8 日对数艘伊朗船只发动袭击。声明称，针对美方袭击伊朗船只，伊朗武装部队已对美国在地区内的军事基地和设施实施打击，并对数艘美方船只实施“防御性打击”。

**美国对伊朗实施新一轮制裁。**当地时间 9 月 8 日，美国财政部宣布对伊朗实施新一轮制裁，共涉及 36 个制裁对象，重点针对伊朗航空业及相关企业。美国财政部把 27 家伊朗航空公司列入制裁名单。美国财政部外国资产控制办公室当日还把位于土耳其、马来西亚和哈萨克斯坦的 4 家从事货运服务和销售代理的企业列入制裁清单。此外，美财政部下属金融犯罪执法网络当日发布警示信息，要求金融机构通报支持伊朗航空业的采购网络。

*以上消息来源于中新网。*

仅供内部参考，请勿外传

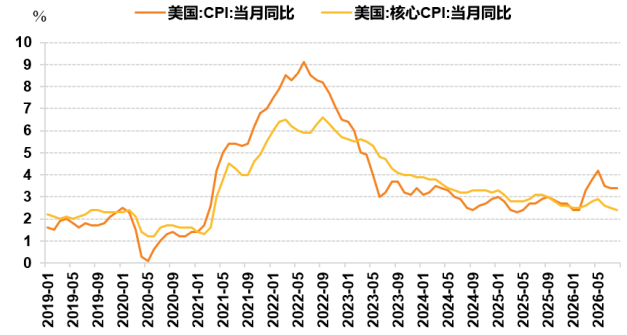


## 2.2. 美国 8 月 CPI 整体符合预期

**美国 8 月通胀基本持平，整体符合预期。**8 月 CPI 同比增长 3.4%，前值 3.4%，预期 3.4%，环比录得 0.4%，前值 0.1%，预期 0.4%；核心 CPI 同比 2.4%，前值 2.5%，预期 2.4%，环比增长 0.3%，前值 0.2%，预期 0.2%。

分项看，能源 CPI 环比为 2.1%，前值-1.5%。核心商品 CPI 环比增速 0.1%，前值 0.2%，其中新交通工具价格环比 0.3%，前值 0.1%。核心服务通胀环比为 0.3%，前值 0.2%，其中房租环比 0.3%，前值 0.1%，运输服务和医疗保健环比增速分别为 0.5%、-0.2%，前值 0.3%、0.4%。

**图 19：美国 8 月 CPI 持平**




资料来源：Wind，天风证券研究所

**图 20：美国 8 月 CPI 细分（环比）**

| 指标（单位：%） | 2026-08 | 2026-07 | 2026-06 | 2026-05 | 2026-04 | 2026-03 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| CPI | 0.4 | 0.1 | (0.4) | 0.5 | 0.6 | 0.9 |
| 食品 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.5 | 0.0 |
| 能源 | 2.1 | (1.5) | (5.7) | 3.9 | 3.8 | 10.9 |
| 核心CPI | 0.3 | 0.2 | 0.0 | 0.2 | 0.4 | 0.2 |
| 商品,不含食品和能源类商品 | 0.1 | 0.2 | (0.1) | (0.1) | 0.0 | 0.1 |
| 新交通工具 | 0.3 | 0.1 | 0.0 | (0.3) | (0.2) | 0.1 |
| 二手汽车和卡车:季调 | 0.4 | 0.4 | (0.2) | 0.1 | 0.0 | (0.4) |
| 服务,不含能源服务 | 0.3 | 0.2 | 0.0 | 0.3 | 0.5 | 0.2 |
| 收容所（房租） | 0.3 | 0.1 | 0.1 | 0.3 | 0.6 | 0.3 |
| 运输服务（机票） | 0.5 | 0.3 | (0.3) | (0.6) | 0.3 | 0.6 |
| 医疗保健 | (0.2) | 0.4 | (0.1) | 0.3 | (0.1) | (0.2) |
| 教育 | 0.1 | 1.3 | (0.8) | 0.0 | 0.5 | 0.3 |

资料来源：Wind，天风证券研究所

据 CME“美联储观察”，截至 2026/9/12，美联储 **2026 年 9 月加息 25 基点的概率为 87.3%，维持现有利率的概率为 12.7%。**

**图 21：CME 加息概率情况**

| | CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| MEETING DATE | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 | 525-550 | 550-575 |
| 2026/9/16 | 12.7% | 87.3% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | | | |
| 2026/10/28 | 6.5% | 51.0% | 42.5% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2026/12/9 | 2.3% | 22.1% | 48.0% | 27.6% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2027/1/27 | 1.4% | 14.4% | 37.9% | 35.6% | 10.8% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2027/3/17 | 0.6% | 6.8% | 24.2% | 36.9% | 25.2% | 6.3% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2027/4/28 | 0.4% | 5.1% | 19.4% | 33.4% | 28.5% | 11.5% | 1.7% | 0.0% | 0.0% |
| 2027/6/9 | 0.3% | 3.6% | 14.9% | 29.0% | 30.0% | 16.8% | 4.8% | 0.5% | 0.0% |
| 2027/7/28 | 0.3% | 3.3% | 13.7% | 27.5% | 29.9% | 18.2% | 6.1% | 1.0% | 0.1% |
| 2027/9/15 | 0.2% | 3.1% | 13.1% | 26.7% | 29.7% | 18.9% | 6.8% | 1.3% | 0.1% |
| 2027/10/27 | 0.2% | 3.1% | 13.1% | 26.7% | 29.7% | 18.9% | 6.8% | 1.3% | 0.1% |
| 2027/12/8 | 0.5% | 3.9% | 14.2% | 26.9% | 28.9% | 18.0% | 6.4% | 1.2% | 0.1% |

资料来源：CME Group，天风证券研究所

仅供内部参考，请勿外传



## 3. 行业配置建议：赛点 2.0 第三阶段攻坚不易，波折难免，重视 AI 产业趋势

根据经济复苏与市场流动性，可以把投资主线降维为三个方向：1）AI 产业革命带来的算力、存力、电力及应用的科技主线机会，2）内外共振，经济逐步修复，牛市主线风格“强者恒强”，但周期后半段易有所表现，3）赔率思维，即考虑风格轮动、底部反转的可能性。连续三年跑输但第四年跑赢概率较大的行业有食品饮料、农林牧渔、社会服务、医药生物。AI 产业趋势的进展取决于 AI 应用端和消费端的突破，重视 AI 巨头的布局。牛市初期资金更偏好少数高景气赛道，后期资金抱团聚焦主线，新增资金获利难度提升，而周期股又具备低估值、高贝塔的属性，易随着基本面回暖的深化而发挥较好的业绩弹性，获得增量资金青睐。

## 4. 重点大事前瞻

**图 22：重点大事前瞻**




资料来源：Wind，天风证券研究所

## 5. 风险提示

地缘冲突超预期，海外通胀持续性超预期，流动性收紧超预期。

仅供内部参考，请勿外传



### 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 |