下载日志已记录，仅供内部参考

加息之后，市场交易什么？

2026 年 09 月 20 日

核心观点

- **本周主要事件及下周关注点：**9 月 14 日至 9 月 18 日当周，**（1）美联储时隔三年重启加息，市场关注高利率还能持续多久。**9 月 16 日，美联储 9 月 FOMC 会议将联邦基金目标利率区间上调 25BP 至 3.75%-4.00%，结束此前连续五次会议按兵不动的状态，也是 2023 年 7 月以来首次加息。此次会议并未改变市场此前对于加息落地的预期，但最新经济预测释放出偏鹰信号：美联储将 2026 年实际 GDP 增速预测由 2.2%上调至 2.3%，将 PCE 通胀预测由 3.6%上调至 3.7%，核心 PCE 通胀预测由 3.3%上调至 3.4%；同时，18 名官员中有 16 人预计 2026 年内仍需要至少一次加息。当前市场交易逻辑已经从“是否加息”转向“高利率维持多久”，后续核心变量将转向能源价格、就业市场和长端利率是否会进一步强化金融条件收紧。**（2）日本央行继续推进政策正常化，加息至 31 年高位。**9 月 18 日，日本央行将政策利率上调 25BP 至 1.25%，达到 1995 年以来最高水平。此次加息主要受到日本工资增长、经济韧性增强以及能源价格上涨推动，显示日本通胀和工资循环正在支持货币政策进一步正常化。不过，日本央行并未释放明确的连续加息路径，市场认为日本政策收紧节奏仍相对温和，美日利差短期难以快速收窄，日元反而出现阶段性走弱。中长期看，日本央行持续加息将提升日本资产吸引力，并可能推动部分海外资金回流，但政策节奏仍取决于工资增长、通胀持续性以及国债市场稳定。**（3）美伊冲突继续外溢，能源风险成为全球通胀的重要变量。**周内，美伊冲突仍未出现明显缓和，市场关注点由单一的军事冲突进一步扩展至霍尔木兹海峡、曼德海峡以及沙特替代运输通道。当前全球能源运输体系面临多重扰动：霍尔木兹海峡通行风险持续存在，红海和曼德海峡航运受到影响，同时沙特东西输油管道也受到袭击影响。能源风险正在从供给端向通胀端传导，限制全球央行政策转向空间。若后续外交渠道取得突破，油价风险溢价可能回落；若冲突进一步影响能源基础设施，全球通胀预期可能再次升温。**（4）下周市场将重点关注美联储官员讲话以及美国 PMI、初请失业金、新屋销售等数据，**判断加息后的金融条件是否开始向实体经济传导。同时，需要继续跟踪美伊外交进展、霍尔木兹和曼德海峡通航情况，以及 10 年期美债收益率能否稳定在 5%附近。当前全球宏观主线正在从“央行是否加息”转向“高利率环境能否持续”：若油价回落、通胀降温、长端利率企稳，市场可能逐步交易政策见顶；若能源冲击延续、期限溢价继续上升，全球金融条件仍可能进一步收紧。

- **本周主要资产表现：**9 月 14 日至 9 月 18 日当周，（1）美债收益率维持高位，10 年期美债收益率周上行 5BP 至约 5.00%。美联储加息落地后，市场重新定价未来利率路径，点阵图显示多数官员仍预计未来存在进一步加息空间。同时，美伊冲突推动能源通胀风险上升，美国财政赤字、国债供给以及 AI 资本开支带来的长期融资需求继续推升期限溢价，长端收益率维持高位。中长期看，美债市场将继续围绕“政策利率、财政压力和期限溢价”展开博弈。（2）黄金价格震荡上涨，COMEX 黄金周涨 0.16%至约 4385 美元/盎司。美联储加息落地后，市场此前已较充分计入政策调整，黄金未出现明显下跌；同时，美伊冲突持续、全球央行政策偏紧以及财政风险上升，为黄金提供避险支撑。但另一方面，美元指数上涨 1.14%，10 年期美债收益率维持高位，实际利率上升限制黄金进一步上涨空间。中长期看，财政赤字扩张、央行购金、地缘风险

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

仍将支撑黄金价格中枢，后续上涨空间仍取决于实际利率回落和美元走弱。(3)原油价格小幅回落，WTI 原油周跌 0.52%，布伦特原油周跌 1.10%。美伊冲突仍支撑能源风险溢价，但市场对部分供应恢复和外交缓和预期升温，同时全球主要央行继续维持偏紧政策，市场开始关注高利率对能源需求的影响，推动油价高位调整。中长期看，原油仍处于高波动阶段，短期走势取决于美伊冲突是否进一步外溢以及关键航道运输是否恢复；若地缘风险缓和，油价存在回落压力，若能源设施和运输通道继续受到影响，油价仍可能再次走高。（4）美元指数上涨 1.14%，日元明显走弱。美联储加息强化美国利差优势，美元获得支撑；日本央行虽然加息至 1.25%，但市场认为后续政策正常化节奏仍较温和，美日利差短期仍然较高，美元兑日元周涨 2.18%。欧元兑美元周跌 0.97%，英镑兑美元周跌 0.75%，主要受到欧洲增长压力、能源成本上升以及货币政策空间受限影响。人民币表现相对稳定，美元兑离岸人民币周跌 0.19%，出口韧性、贸易顺差以及稳汇率政策继续提供支撑。（5）全球权益市场表现分化，美股科技成长板块相对占优。纳斯达克指数周涨 0.72%，标普 500 指数微跌 0.08%，道琼斯工业指数下跌 1.69%。美股行业中，医疗保健上涨 1.76%，通讯服务上涨 1.15%，信息技术上涨 1.05%，表现相对较强；金融、房地产、公用事业等利率敏感行业承压。A 股成长板块表现较强，科创综指上涨 7.18%，创业板指上涨 1.52%，主要受益于 AI 产业趋势和科技成长预期改善。中长期看，美股仍受到 AI 资本开支和企业盈利支撑，但高利率环境将继续强化市场分化，未来行情更加依赖盈利兑现，而非单纯估值扩张。

- **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） 美联储时隔三年重启加息，政策重心进一步转向“通胀能否及时回到 2%” 4
（二） 日本央行加息至 1.25%，货币政策正常化进入更连续阶段 5
（三） 英国央行维持 3.75%不变，但 3 名委员主张加息 6
（四） 美伊冲突继续外溢，霍尔木兹、曼德海峡和沙特东西输油管道形成“三重运输约束” 6
（五） 下周需要重点关注 7
二、 全球主要资产表现 8
（一） 贵金属 10
（二） 原油市场 10
（三） 债券市场 11
（四） 外汇市场 13
（五） 权益市场 14
三、 风险提示 15

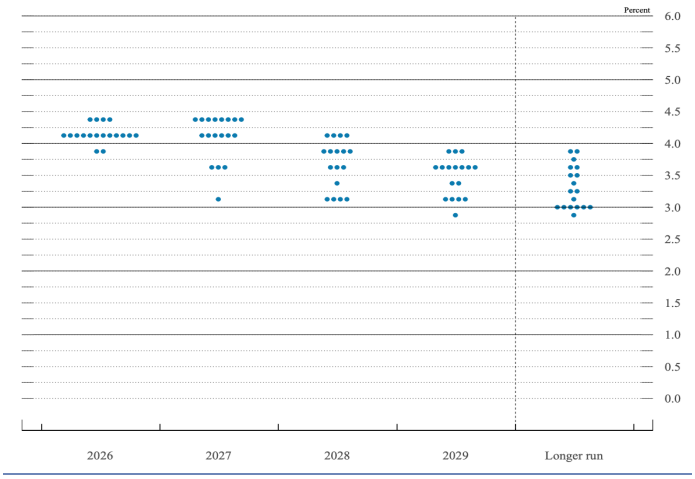
下载日志已记录，仅供内部参考

一、全球主要经济事件

（一）美联储时隔三年重启加息，政策重心进一步转向“通胀能否及时回到 2%”

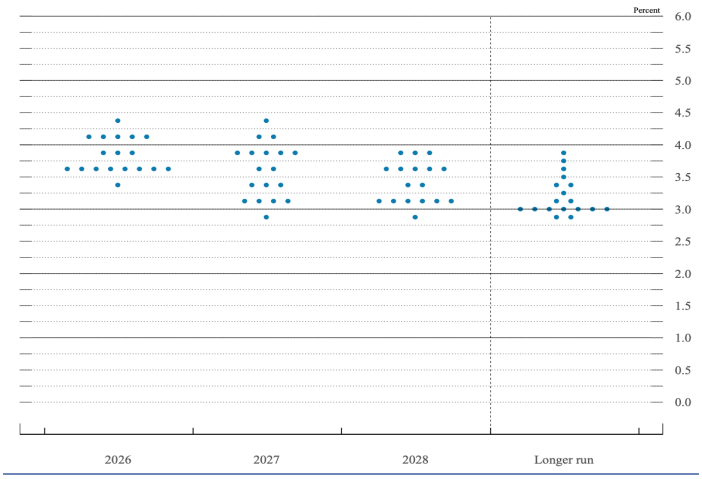
9 月 16 日，美联储在 9 月 FOMC 会议上将联邦基金目标利率区间上调 25BP 至 3.75%-4.00%，这是 2023 年 7 月以来首次加息，也是此前连续五次按兵不动后的政策转向；12 名票委一致支持本次加息。政策声明继续判断美国经济活动以稳健速度扩张，居民支出保持韧性，生产率增长较强，资本开支仍处高位，就业增长基本能够匹配劳动力供给，但同时明确强调“通胀仍然偏高”，并表示此次政策调整旨在推动通胀更及时地回到 2%目标。这一措辞意味着美联储的反应函数进一步变化：此前市场对政策的主要约束是就业能否承受加息，而 8 月非农、PPI 和 CPI 陆续偏强后，就业与增长已经给予美联储更大的政策空间，当前核心问题转向能源冲击、关税和服务通胀是否会形成新的持续性价格压力。

图1：9 月点阵图



资料来源：The Fed，中国银河证券研究院

图2：6 月点阵图



资料来源：The Fed，中国银河证券研究院

图3：9 月 SEP（%）

变量	中位数[1]					集中趋势[2]					范围[3]				
	2026	2027	2028	2029	长期	2026	2027	2028	2029	长期	2026	2027	2028	2029	范围
实际国内生产总值增速	2.3	2.4	2.2	2.1	2.0	2.2–2.4	2.2–2.6	2.1–2.3	2.0–2.2	2.0–2.2	2.1–2.6	2.0–2.9	1.8–2.6	1.8–2.4	1.7–2.5
6月预测	2.2	2.3	2.2		2.0	2.0–2.3	2.0–2.4	2.0–2.3		1.8–2.0	1.8–2.6	1.9–2.9	1.8–2.6		1.7–2.5
失业率	4.1	4.1	4.1	4.1	4.2	4.1–4.2	4.0–4.2	4.0–4.2	4.0–4.3	4.0–4.3	4.0–4.3	4.0–4.5	3.9–4.4	3.8–4.4	3.8–4.4
6月预测	4.3	4.3	4.2		4.2	4.3–4.4	4.2–4.5	4.1–4.3		4.0–4.3	4.3–4.6	4.0–4.6	4.0–4.4		3.8–4.5
个人消费支出通胀	3.7	2.3	2.1	2.0	2.0	3.5–3.7	2.2–2.5	2.0–2.2	2.0	2.0	2.9–3.8	2.0–2.6	2.0–2.2	2.0	2.0
6月预测	3.6	2.3	2.0		2.0	3.5–3.7	2.2–2.5	2.0–2.1		2.0	2.7–4.1	1.9–2.8	2.0–2.3		2.0
核心个人消费支出通胀[4]	3.4	2.5	2.2	2.0		3.3–3.4	2.3–2.6	2.0–2.2	2.0		2.8–3.5	2.1–2.7	2.0–2.3	2.0–2.1	
6月预测	3.3	2.5	2.1			3.2–3.5	2.3–2.6	2.0–2.2			2.6–3.5	2.0–3.0	2.0–2.4		
备忘：预测的适宜政策路径															
联邦基金利率	4.1	4.1	3.9	3.6	3.2	4.1–4.4	3.6–4.4	3.1–4.1	3.1–3.6	3.0–3.6	3.9–4.4	3.1–4.4	3.1–4.1	2.9–3.9	2.9–3.9
6月预测	3.8	3.6	3.4		3.1	3.6–4.1	3.1–3.9	3.1–3.6		3.0–3.5	3.4–4.4	2.9–4.4	2.9–3.9		2.9–3.9

资料来源：The Fed，中国银河证券研究院

9 月经济预测进一步强化了这一信号。SEP 将 2026 年实际 GDP 增速中值由 6 月的 2.2%上调至 2.3%，2027 年由 2.3%上调至 2.4%；2026 年失业率预测由 4.3%下调至 4.1%，显示美联储对增长和劳动力市场的判断比 6 月更加积极。与此同时，2026 年 PCE 通胀预测由 3.6%上调至 3.7%，核心 PCE 由 3.3%上调至 3.4%，并预计总体 PCE 直到 2029 年才回到 2%。政策利率方面，2026 年底联邦基金利率预测中值由 6 月的 3.8%大幅上调至 4.1%，2027 年由 3.6%上调至 4.1%，2028 年也由 3.4%上调至 3.9%；18 名与会者中有 16 人预计 2026 年内至少还需要一次加息。这意味着 9 月 25BP 加息更接近新一轮政策重新校准的起点，而非孤立的一次动作，至少从点阵图来看，美联

下载日志已记录，仅供内部参考

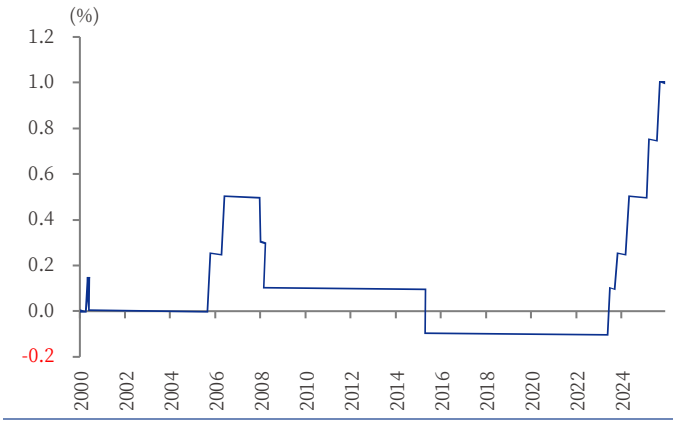
储已经明显提高未来两年的利率路径。

沃什在 9 月 16 日新闻发布会上进一步解释，本轮通胀压力已经超出单纯的油价和进口商品冲击，强劲增长、AI 及其他资本开支带来的投资需求同样参与了通胀形成。他将近期长债收益率上升归结为经济增长较强、资本竞争加剧以及地缘政治三个因素，并再次拒绝提供固定的前瞻指引。这与我们此前在 Jackson Hole 后的判断基本一致：AI 继续决定美国增长韧性，能源和关税决定短期通胀斜率，长端利率则决定进一步加息能够持续多久。本周美国 10 年期国债收益率一度突破 5%，说明即使政策利率仅提高 25BP，市场本身也在通过期限溢价和长期融资成本主动收紧金融条件。9 月 14 日，10 年期收益率已经突破 5%这一关键关口，背后同时反映通胀、油价、财政供给以及 AI 企业大规模融资需求。因此，四季度美国政策路径更可能表现为“加息空间仍在、连续快速加息概率有限”：如果能源价格继续高位运行、核心服务通胀没有降温，美联储年内仍有再次加息空间；若就业逐步降温且长端利率持续高于 5%，金融条件自身收紧将部分替代进一步政策加息。

（二）日本央行加息至 1.25%，货币政策正常化进入更连续阶段

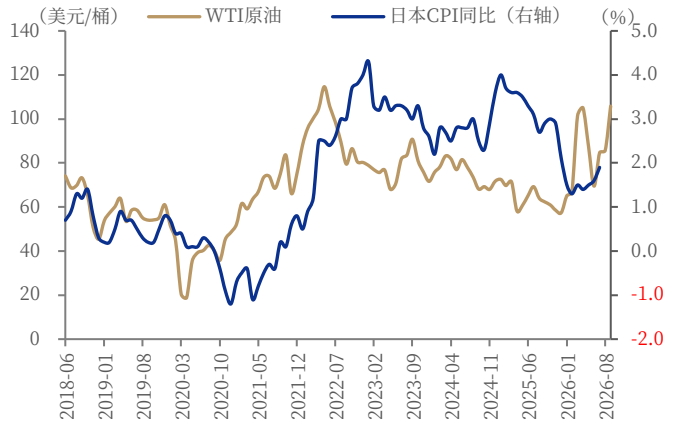
9 月 18 日，日本央行以 7 票赞成、2 票反对决定将政策利率上调 25BP 至 1.25%，达到约 31 年来最高水平；这是继 6 月加息后的再次行动，两次加息仅间隔三个月，为 1990 年以来最快的加息节奏之一。从政策逻辑看，本次加息主要由三方面推动：一是日本二季度 GDP 终值年化增速上修至 1.4%，经济韧性好于此前预期；二是工资数据持续改善，使工资—价格循环的基础进一步增强；三是中东局势和高油价增加输入性通胀压力，日元此前偏弱又进一步放大能源进口成本。日本央行在声明中明确表示，将继续观察中东局势、AI 相关需求以及汇率对经济和价格的影响，并在经济、物价和金融条件符合预期的情况下继续提高政策利率。

图4：日本政策目标利率



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图5：WTI 原油价格与日本 CPI 同比



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

本轮加息的重要性更在于政策节奏。日本央行过去更倾向于半年左右调整一次政策利率，而 6 月和 9 月连续行动意味着正常化可能从“单次试探”进入更持续的阶段。市场在会前已经开始讨论未来是否可能按照季度节奏加息，但 9 月 18 日实际决议后，植田和男没有给出明确的下一次加息时间表，导致市场认为后续路径仍然存在较大不确定性。美元兑日元当天反而快速上行，日元一度贬值约 1%，美元兑日元升至 158 附近，说明市场认为日本央行当前的紧缩速度仍明显慢于美国等主要经济体。

因此，日本政策的核心矛盾也发生了变化：日本央行已经确认通胀和工资环境允许利率进一步正常化，但进一步加息需要同时平衡高油价、财政扩张、国债市场和日元汇率。当前日本 10 年期国债收益率已经接近 3%，较年初明显抬升；若央行继续加息，银行、保险、养老金等本土长期资金持有日本资产的吸引力会上升，可能推动部分海外资产配置资金回流，对美债、欧债等全球长久期资

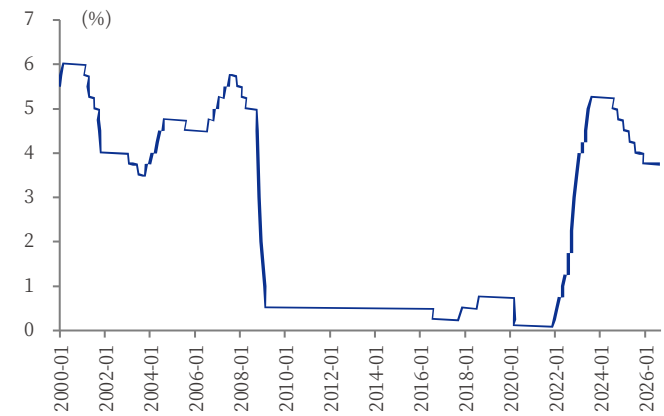
下载日志已记录，仅供内部参考

产形成外溢影响。与此同时，美国财政部近期持续对日元和日本政策表达关注，市场对再次出现美日协同稳定汇率的预期仍在。综合来看，日本央行后续仍有加息空间，但加息幅度预计仍以 25BP 为主，节奏是否真正加快至季度一次，需要观察工资增长、能源价格和日元表现。

（三）英国央行维持 3.75%不变，但 3 名委员主张加息

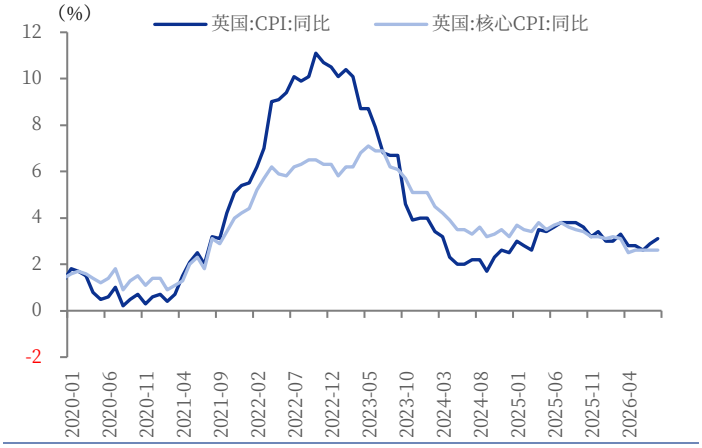
9 月 17 日，英国央行以 6 票对 3 票决定将基准利率维持在 3.75%不变，连续第六次按兵不动；三名委员主张立即加息 25BP 至 4.00%。因此，本周英国央行严格来说没有实现加息，但与此前相比，政策倾向明显进一步偏鹰。英国 8 月 CPI 已经升至 3.1%，高于 2%的目标；英国央行预计，如果当前能源价格维持高位，CPI 可能在 2027 年初略高于 4%。值得关注的是，自 7 月货币政策报告以来，布伦特原油和英国批发天然气价格分别累计上涨约 36%和 78%，汽油、柴油和航空燃油也同步上涨，意味着中东能源冲击已经明显进入英国通胀传导链。

图6：英国基准利率



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图7：英国 CPI 与核心 CPI 同比



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

英国央行当前仍选择观察，主要原因在于第二轮通胀效应暂未明显形成。英国就业市场仍相对偏软，国内工资和服务价格压力较此前有所改善，能源成本向更广泛商品、工资和服务价格传导的程度目前仍有限。因此，贝利认为维持 3.75%能够给央行更多时间判断高能源价格究竟属于一次性价格水平冲击，还是会通过工资谈判和企业定价转化为更持久的通胀。 但投票结构已经说明风险平衡正在移动：支持加息的三名委员认为，中东冲突持续时间超预期，能源和食品价格上行又可能与厄尔尼诺天气扰动、AI 供应链约束等因素叠加，而英国经济和就业的韧性也好于此前预测，因此需要提前提高利率以锚定通胀预期。

与此同时，英国央行还调整了量化紧缩方式。本次会议决定未来六个月暂停主动出售长期英国国债，并停止长期国债拍卖，同时计划在 2034 年 9 月前逐步将剩余约 4880 亿英镑国债资产组合压降，未来平均每年缩减约 460 亿英镑。在英国长期国债收益率已经处于高位的情况下，暂停长债主动出售可以减少央行自身对超长端市场的额外供给压力，降低 QT 对长期融资成本的冲击。换言之，英国央行正在形成“政策利率可能进一步收紧、资产负债表缩减方式更加温和”的组合。贝利 9 月 17 日表示，目前仍无法确认市场定价的未来一年接近四次加息是否合理，但如果能源冲击持续、更明显的二次通胀效应出现，进一步加息的必要性将明显上升。

（四）美伊冲突继续外溢，霍尔木兹、曼德海峡和沙特东西输油管道形成“三重运输约束”

9 月 14 日至 18 日，美伊冲突仍未出现实质性降温，能源市场关注点进一步由单一的霍尔木兹

下载日志已记录，仅供内部参考

海峡扩展至红海、曼德海峡和沙特替代输油通道。9 月 14 日，原定于阿曼塞拉莱举行的伊朗与海湾国家地区会议被临时推迟。此前各方原计划讨论霍尔木兹海峡商业航运安全安排，但在收费权、船舶管理权以及地区安全条件等问题上仍有明显分歧，沙特等部分海湾国家也对方案存在顾虑。会议延期意味着前期市场期待的临时通航安排再次落空，美伊冲突短期缺乏能够快速降低战争溢价的外交抓手。

与此同时，实物运输风险继续扩散。9 月 13 日至 14 日前后，胡塞武装进一步控制也门红海沿岸和曼德海峡附近关键区域，威胁通过红海的能源运输；沙特东西输油管道又遭无人机袭击并暂停运行。这条约 1200 公里的管道原本承担将波斯湾原油输送至红海沿岸、绕开霍尔木兹海峡的重要功能，正常情况下可以输送约 260 万-400 万桶/日，相当于全球原油供应的约 2.5%-4%。管道停运后，即使海湾产油国能够维持生产，也更难绕过霍尔木兹海峡将原油运往欧洲和其他市场。因此，当前能源运输体系已经形成三层约束：霍尔木兹海峡通行仍受伊朗控制，曼德海峡受到胡塞武装威胁，沙特用于绕行霍尔木兹的东西输油管道又受到袭击。对市场而言，这比单纯的产油国减产更难通过短期增产解决，因为真正受到约束的是运输能力而非地下产能。

美国与伊朗的政治信号仍然相互矛盾。特朗普本周表示仍对与伊朗谈判保持“开放”，同时强调美国正在帮助保障霍尔木兹海峡石油运输，并要求相关国家承担更多护航成本；伊朗则继续强调海峡已经处于其管控之下，并披露一艘试图穿越所谓禁航区的超级油轮触雷起火。此外，美方已允许伊朗领导人参加 9 月 22 日开始的联合国大会高级别会议，伊朗总统预计 9 月 23 日发表讲话，这为下周重新出现外交接触留下窗口。但这场战争已经持续超过六个月，伊朗仍继续利用胡塞武装等地区力量扰动航运和能源供应，美国同时面临燃料成本上升、军事资源消耗和盟友协调压力，短期仍难形成清晰的退出机制。

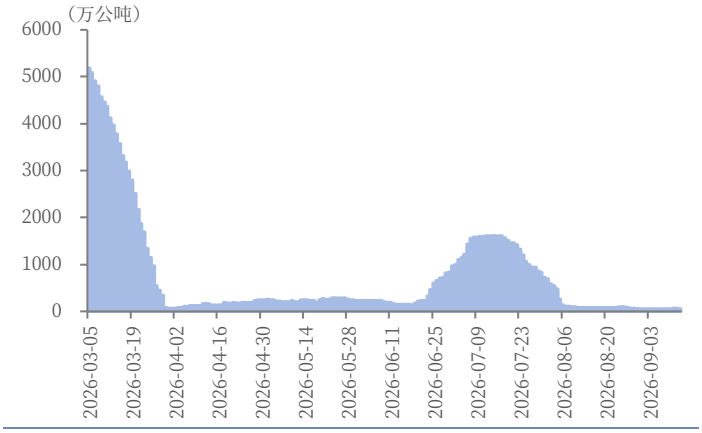
从宏观影响看，本周布伦特原油虽然在高位有所回落，但仍维持 100 美元/桶附近，前期一度突破 109 美元/桶；美国柴油价格仍处历史高位。油价短期涨幅放缓主要反映部分沙特输油设施逐步恢复、市场等待外交进展，并不意味着供给风险已经解除。当前美伊冲突正在通过两条路径影响全球经济：一条是直接推高原油、成品油和航运成本，另一条是通过通胀预期迫使美联储、日本央行、欧洲央行和英国央行保持更加偏紧的政策立场。

图8：全球主要运河过境船舶数（截至 9 月 13 日）



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图9：霍尔木兹海峡过境邮轮运力（截至 9 月 13 日）



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

（五）下周需要重点关注

下周全球资本市场的核心关注将从“主要央行是否加息”进一步转向“加息之后，全球金融条件还能收紧多久”，重点观察美联储后续政策沟通、美伊冲突是否出现外交窗口、全球长端利率能否企稳，以及高利率是否开始更明显压制增长。

下载日志已记录，仅供内部参考

下周值得重点关注的事件主要包括：（1）美联储加息后的密集政策沟通。9 月 16 日美联储已经加息 25BP，最新点阵图显示多数官员仍预计年内至少还有一次加息，下周多位美联储官员将公开讲话，市场将重点判断 9 月加息究竟是一次预防性调整，还是新一轮连续收紧的起点。尤其值得关注的是沃什拒绝提供固定前瞻指引后，其他官员如何解释能源通胀、资本开支和就业之间的关系。若政策沟通继续强化“高利率维持更久”，短端美债收益率和美元仍有支撑；若官员开始强调 5%左右长端利率已经明显收紧金融条件，市场对年内连续加息的定价可能降温。（2）关注 9 月 23 日至 25 日美国 PMI、初请失业金、新屋销售和耐用品订单等数据。在加息已经落地后，市场关注点将逐步从通胀本身转向高利率是否开始影响实体经济。如果制造业、服务业和住房数据继续保持韧性，美联储仍有空间维持偏紧政策；若需求和就业出现明显降温，则意味着长端高利率正在加快向经济活动传导。（3）联合国大会可能成为美伊关系新的外交观察窗口。第 81 届联合国大会高级别周将于 9 月 22 日至 29 日在纽约举行，美国已经允许伊朗总统佩泽希齐扬和外长阿拉格齐率核心代表团参会。当前美伊仍处于军事对抗状态，霍尔木兹海峡、曼德海峡以及沙特替代运输通道均存在扰动，如果联合国大会期间释放恢复接触、讨论海峡通航或停火安排的信号，原油战争溢价可能阶段性回落；若双方继续强化军事威慑，能源价格和再通胀风险仍将维持高位。（4）全球长端利率是否继续维持高位仍是最重要的跨资产变量。当前美国 10 年期收益率已在 5%附近，日本 10 年期接近 3%，英国长期国债收益率同样处于高位。即使美联储、日本央行和欧洲央行后续放慢加息节奏，只要财政赤字、主权债供给、AI 资本开支融资和能源通胀持续推高期限溢价，市场利率仍可能自主维持偏紧，住房、商业地产、企业融资和政府利息支出都会继续承压。因此，四季度真正需要观察的是央行政策利率和市场长端利率之间是否形成“双重紧缩”：若长端利率继续上行，央行进一步加息的必要性反而可能下降，因为金融条件已经通过市场渠道完成部分收紧；若油价回落、长端收益率同步企稳，而增长仍保持韧性，主要央行反而拥有更大的进一步加息空间。（5）英国和日本加息后的政策外溢也值得跟踪。英国央行虽然 9 月维持 3.75%不变，但已有 3 名委员支持立即加息，下周多位英国央行官员将公开讲话，市场将继续评估 11 月加息的可能；日本央行已经将利率提高至 1.25%，后续重点观察日元、日债收益率以及日本长期资金是否加快回流国内。

整体看，下周宏观交易的主线可以概括为：能源价格决定通胀斜率，AI 和资本开支决定增长韧性，长端利率决定金融条件，就业和需求决定央行还能加多久。如果中东局势出现缓和、油价回落，同时 10 年期美债在 5%附近企稳，市场可能逐步从“继续加息”转向“高利率维持多久”；如果能源价格再度上冲、长端收益率继续突破关键位置，全球金融条件将进一步收紧，主要央行即使放慢政策加息，实体经济仍会面临更强的利率约束。

二、全球主要资产表现

9 月 14 日至 9 月 18 日当周，全球大类资产整体呈现“长端美债收益率上行、美元走强、权益市场分化、商品震荡”的特征。本周全球市场核心交易逻辑围绕美联储 9 月议息、日本央行加息以及美伊冲突演变展开。9 月 16 日，美联储将联邦基金目标利率区间上调 25BP 至 3.75%-4.00%，结束此前连续五次会议按兵不动的状态；同时最新经济预测显示，美联储上调经济增长和通胀预测，点阵图显示多数官员仍预计 2026 年内至少还有一次加息空间，市场对“高利率维持更久”的预期进一步强化。与此同时，日本央行 9 月 18 日将政策利率上调 25BP 至 1.25%，英国央行虽然维持利率不变，但已有 3 名委员支持加息，全球主要央行政策整体偏紧。叠加美伊冲突持续影响能源运输风险，市场对通胀和长端利率的担忧仍在延续。

债券市场方面，10 年期美国国债收益率周内上行 5BP 至高位。美联储加息落地后，市场关注重点由“是否加息”转向“高利率持续时间”，最新点阵图强化了后续政策仍有收紧空间的预期。同时，能源价格扰动、财政赤字、国债供给以及 AI 资本开支带来的融资需求继续推升期限溢价，长端美债收益率维持高位。尽管美联储政策利率仍具调整空间，但 10 年期美债收益率快速回落仍受到财

下载日志已记录，仅供内部参考

政约束和长期资本供需关系限制，中期或继续维持高位震荡格局。相比之下，10 年期中国国债收益率周内下行 0.79BP，国内债市受到低通胀、流动性合理充裕和机构配置需求支撑，海外利率上行影响相对有限。

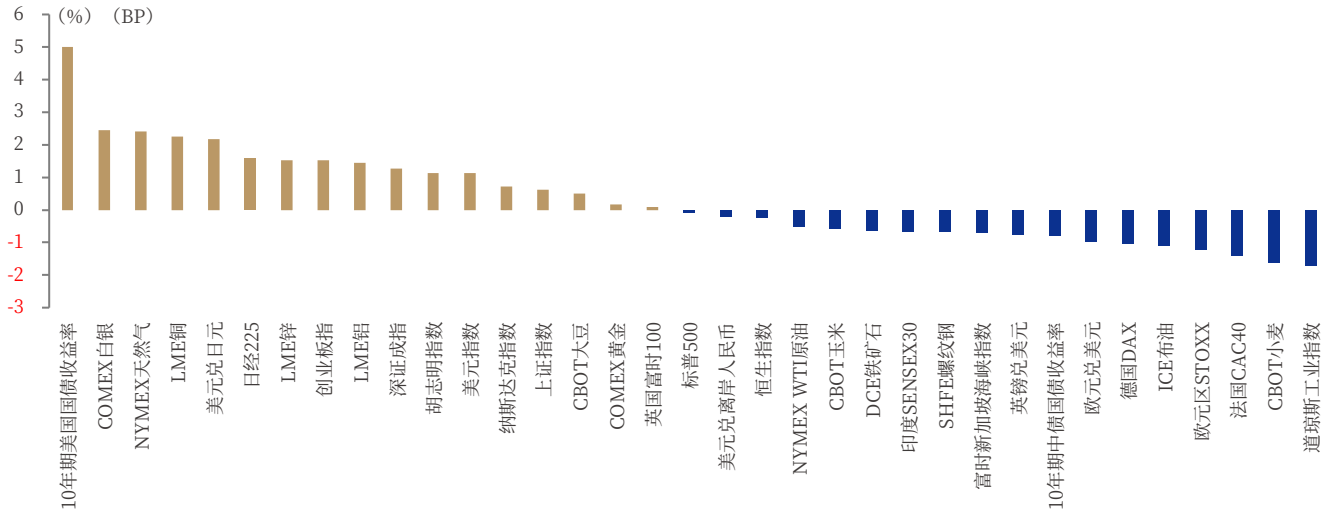
商品市场方面，贵金属表现分化，COMEX 白银周涨 2.45%，COMEX 黄金小幅上涨 0.16%。美联储加息落地后，市场对未来政策路径的不确定性仍存，同时美伊冲突持续推升避险需求，对贵金属形成支撑。但美国实际利率仍维持高位，10 年期美债收益率继续上行，限制黄金进一步上涨空间。白银由于兼具金融和工业属性，在铜等工业金属上涨以及新能源需求预期支撑下，表现强于黄金。中长期看，财政赤字扩张、全球央行储备多元化以及地缘风险仍将支撑贵金属价格中枢，但短期走势仍取决于实际利率和美元变化。

能源方面，原油价格小幅回落，NYMEX WTI 原油周跌 0.52%，ICE 布油周跌 1.10%。尽管美伊冲突仍未完全缓和，霍尔木兹海峡、曼德海峡以及沙特替代运输通道风险仍受到市场关注，但前期地缘风险溢价有所释放，同时全球主要央行维持偏紧政策，引发市场对未来需求端压力的关注。当前油价仍处于高波动阶段，短期核心变量仍是美伊冲突是否进一步外溢以及关键航道运输是否恢复；若外交谈判取得进展，风险溢价可能回落，若能源设施和运输通道受到进一步冲击，油价仍存在再次上行压力。

外汇市场方面，美元指数周涨 1.14%，美元兑日元上涨 2.18%，美元重新走强。美联储加息后，美国利率水平仍处于全球主要经济体较高位置，美元获得利差支撑；与此同时，日本央行虽然将政策利率提高至 1.25%，但市场认为日本后续加息节奏仍较温和，美日利差短期难以快速收窄，推动日元重新承压。欧元兑美元周跌 0.97%，英镑兑美元周跌 0.75%，欧洲经济增长压力、能源成本上升以及央行政策空间受到约束，限制非美货币表现。人民币整体保持稳定，美元兑离岸人民币周跌 0.19%，出口韧性、贸易顺差以及稳汇率政策继续提供支撑。

权益市场方面，全球主要股市表现分化。美股中，纳斯达克指数周涨 0.72%，标普 500 指数微跌 0.08%，道琼斯工业指数下跌 1.69%。科技板块继续受到 AI 资本开支和企业盈利预期支撑，但高利率环境限制估值扩张，市场内部继续呈现成长板块相对占优、传统周期板块承压的格局。欧洲市场整体偏弱，德国 DAX、法国 CAC40 和欧元区 STOXX 分别下跌 1.03%、1.40%和 1.22%，能源成本、货币政策收紧和增长预期走弱共同压制风险偏好。亚洲市场表现有所分化，日本股市受益于企业盈利和日元变化上涨 1.57%，A 股创业板指、深证成指分别上涨 1.52%和 1.26%，而恒生指数小幅下跌 0.22%。中长期看，美股仍受到 AI 产业周期和企业盈利韧性支撑，但长端利率高位运行将继续强化市场分化，未来行情更依赖盈利兑现和现金流质量。

图10：2026 年 9 月 14 日至 9 月 18 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

下载日志已记录，仅供内部参考

（一）贵金属

9 月 14 日至 9 月 18 日当周，黄金价格震荡上行。截至 9 月 18 日，COMEX 黄金周涨 0.16%至 4385.90 美元/盎司，伦敦金现周涨 0.68%至 4377.29 美元/盎司以上。本周金价主要受到美联储加息落地、长端美债收益率维持高位以及地缘风险支撑的共同影响。9 月 16 日，美联储将联邦基金目标利率区间上调 25BP 至 3.75%-4.00%，市场此前已较充分计入加息预期，因此政策落地后黄金并未出现明显下跌，反而在短期不确定性消除后获得一定支撑。 但与此同时，美联储点阵图显示未来仍存在进一步加息空间，叠加 10 年期美债收益率维持在 5%左右高位，实际利率仍对黄金形成压制。美元指数本周上涨 1.14%，也削弱了非美元投资者配置黄金的吸引力。另一方面，美伊冲突持续、全球主要央行政策转向偏紧以及美国财政赤字和债务压力仍未缓解，提升了黄金的避险和资产配置需求，使黄金在高利率环境下仍表现出较强韧性。

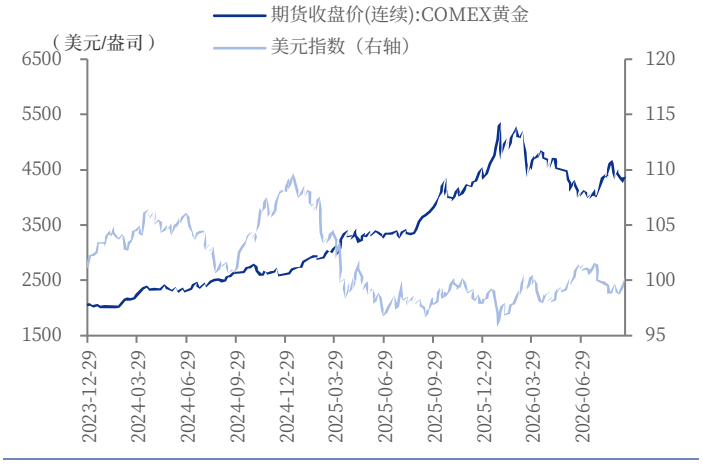
中长期看，黄金仍处于高位震荡格局，短期走势取决于实际利率、美元以及美联储后续政策路径。若美国通胀继续回落、就业市场逐步降温，美联储未来政策空间打开，实际利率下降将重新强化黄金上涨动力；但若能源价格维持高位、通胀黏性较强，美联储维持偏紧政策，黄金仍可能面临阶段性调整压力。与此同时，美国财政赤字扩张、全球主权债务水平提升、央行储备多元化以及地缘冲突长期化仍构成黄金中长期支撑。特别是在全球长端利率维持高位的背景下，黄金价格仍未明显走弱，反映市场正在提高对财政信用和地缘风险的定价。综合看，黄金短期仍受到高利率和美元偏强约束，但中长期配置逻辑未发生改变，后续重点关注美联储政策转向节奏、美国实际利率变化以及美伊冲突是否进一步扩大。

图11：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12：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

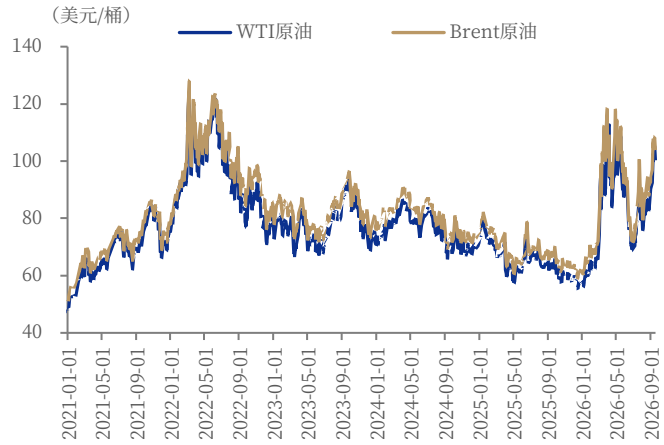
9 月 14 日至 9 月 18 日当周，国际原油价格震荡分化。截至 9 月 18 日，WTI 原油周涨 0.25%至约 100.30 美元/桶，布伦特原油周跌 0.71%至 103.87 美元/桶。本周油价在高位有所调整，主要受到美伊冲突风险边际缓和、市场对供应恢复预期升温以及全球需求担忧增加的共同影响。此前，美伊冲突推动霍尔木兹海峡、曼德海峡以及沙特替代运输通道风险持续升温，油价一度快速上行；但本周市场开始交易部分供应扰动缓解预期，沙特东-西输油管道恢复安排、部分替代运输路径以及外交接触窗口，使前期积累的地缘风险溢价有所回落。同时，全球主要央行继续维持偏紧政策，美联储 9 月加息 25BP、日本央行加息至 1.25%，市场开始关注高利率环境对全球需求端的影响，对油价形成一定压制。另一方面，原油供给端仍然存在较大不确定性，国际能源署 9 月报告显示，中东供应受扰导致全球石油库存持续下降，8 月全球观察库存减少约 9500 万桶，自冲突开始以来累计

下载日志已记录，仅供内部参考

下降约 5.07 亿桶，能源市场缓冲空间正在收窄。因此，本周油价回落更多体现为前期风险溢价阶段性释放，而非供需格局出现根本改善。

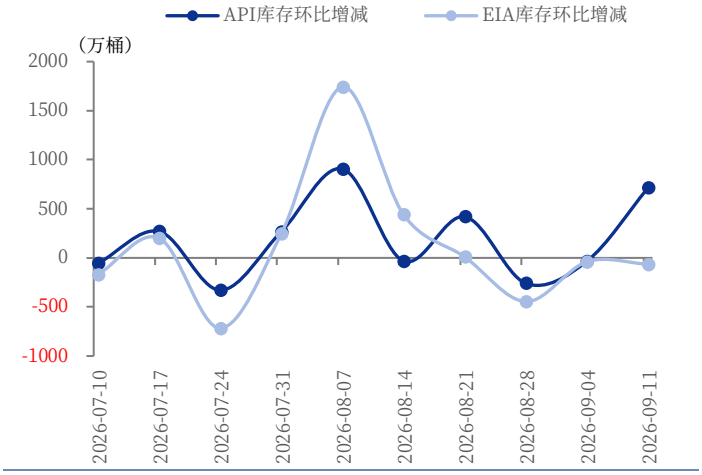
中长期看，原油仍将维持高波动格局，价格中枢取决于地缘冲突演变、供应恢复节奏以及全球需求变化。若美伊冲突逐步进入外交谈判阶段，霍尔木兹海峡和曼德海峡通航恢复，叠加非中东地区增产释放，油价可能重新回归供需基本面定价；但若冲突继续外溢至能源设施和关键运输通道，全球原油供应缺口可能进一步扩大，油价仍存在再次冲高风险。当前市场面临的核心矛盾在于，全球供应缓冲正在下降，而替代供给和库存调节空间有限。IEA 预计，随着中东供应受限持续，2026 年全球原油供应仍面临明显压力，同时高油价也会进一步抑制需求增长。综合看，短期原油仍受到地缘风险支撑，维持高位震荡概率较大；中期价格走势取决于美伊冲突是否缓和以及全球能源运输体系能否恢复正常。若地缘风险持续，高油价可能继续向通胀端传导，成为全球央行维持高利率的重要约束；若供应恢复和需求放缓共同出现，油价中枢仍存在回落空间。

图13：WTI 与 Brent 原油价格



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图14：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

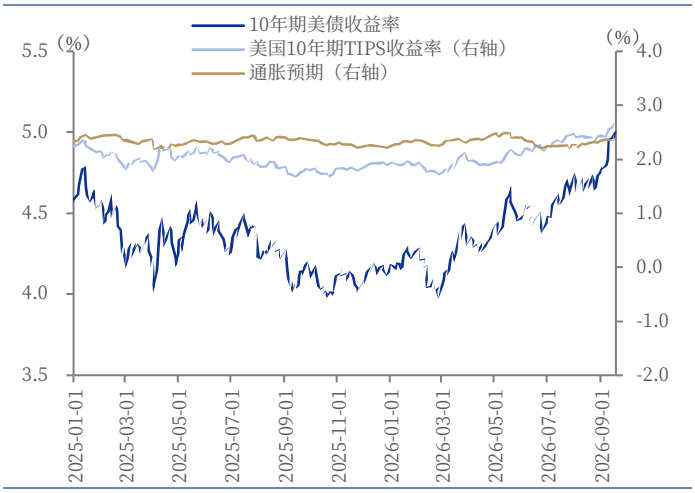
9 月 14 日至 9 月 18 日当周，美债收益率整体震荡上行，长端收益率维持高位。截至 9 月 18 日，10 年期美国国债收益率周内上行 5BP 至约 5.01%，2 年期收益率上行 13BP 至 4.76%，短端和长端收益率均受到政策预期调整影响。本周美债市场的核心变化来自美联储 9 月议息会议后的政策重新定价。9 月 16 日，美联储将联邦基金目标利率区间上调 25BP 至 3.75%-4.00%，同时最新经济预测显示，2026 年实际 GDP 增速预测由 6 月的 2.2%上调至 2.3%，PCE 通胀预测由 3.6%上调至 3.7%，核心 PCE 通胀预测由 3.3%上调至 3.4%，点阵图显示多数官员仍预计未来存在进一步加息空间，市场对“高利率维持更久”的预期进一步强化。短端收益率受到政策利率预期推动明显上行，2 年期美债收益率升至 2024 年以来高位附近，反映市场正在重新定价后续加息可能。与此同时，长端收益率受到多重因素共同影响：一方面，美伊冲突持续推升能源价格和通胀预期，市场担忧油价高位运行可能延缓通胀回落；另一方面，美国财政赤字、国债供给以及 AI 资本开支带来的长期融资需求继续推升期限溢价。美联储主席沃什表示，近期长端收益率上升主要与经济增长韧性、企业资本开支增加以及地缘风险有关，长期融资需求增强也是推动债券收益率上升的重要因素。此外，10 年期美债收益率突破 5%附近，反映市场对美国财政可持续性和长期债务供给压力的关注仍未缓解。

中长期看，美债收益率预计仍将维持高位震荡，短端与长端的驱动逻辑将进一步分化。短端方面，核心变量仍是美联储后续政策路径，若美国通胀继续受到能源价格影响而保持黏性，美联储未来仍存在进一步加息空间，短端收益率下行节奏可能受到限制；若就业市场逐步降温、通胀重新回落，则短端利率具备阶段性回落空间。长端方面，财政赤字、国债供给、AI 产业资本开支和全球债

下载日志已记录，仅供内部参考

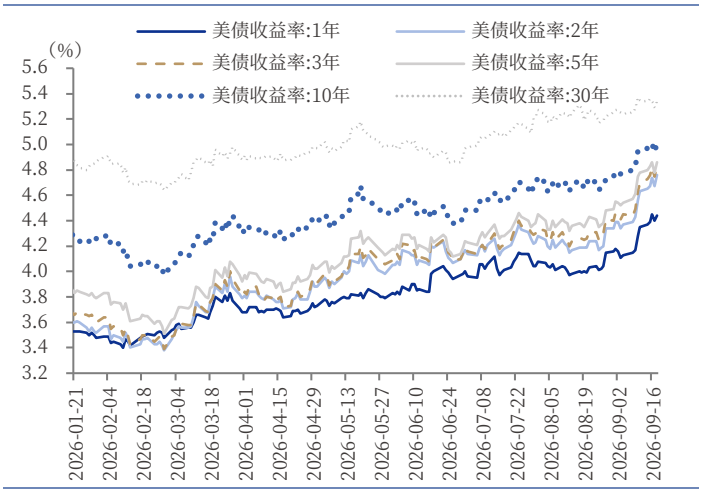
务水平上升将继续推升期限溢价，即使美联储未来停止加息，10 年期和 30 年期收益率也可能维持较高水平。综合看，当前美债市场已经从单纯交易货币政策，逐步转向交易“政策利率、财政约束、长期资本供需”的综合定价模式。短期 10 年期美债收益率仍可能围绕 5%高位震荡，后续走势取决于油价是否继续推升通胀、美联储是否释放进一步收紧信号，以及美国财政融资压力是否继续加大。若能源价格回落、通胀逐步降温，长端收益率存在阶段性回落空间；若财政和通胀压力持续，长端利率中枢仍可能维持偏高。

图15：10 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16：主要期限美债收益率



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

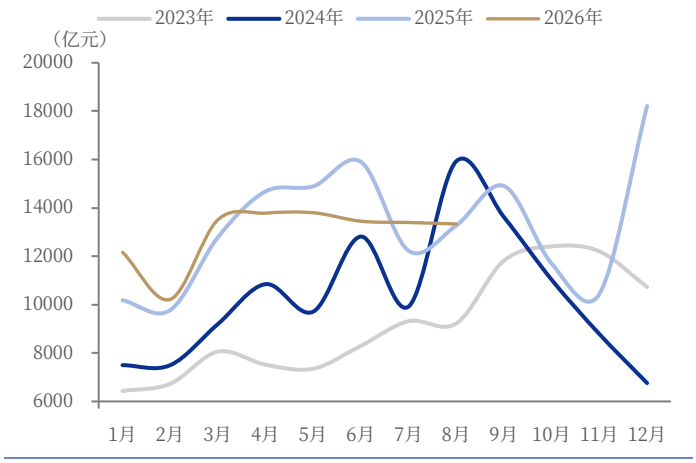
9 月 14 日至 9 月 18 日当周，中债收益率整体震荡下行。截至 9 月 18 日，10 年期中国国债收益率周内下行约 0.79BP 至 1.68%左右，30 年期国债收益率维持在 2.1%左右。本周国内债市主要受到国内基本面预期、政策节奏以及海外利率环境共同影响。一方面，国内经济修复仍处于结构性改善阶段，房地产和传统融资需求偏弱，居民和企业信用扩张仍相对有限，市场对于货币政策保持支持性的预期仍然存在。央行行长潘功胜表示，随着房地产和地方政府融资需求下降，贷款增速放缓正在成为经济运行的新常态，但融资条件整体仍保持适度宽松。另一方面，海外债市波动对国内债市形成一定扰动，美联储 9 月加息、美国 10 年期美债收益率维持 5%左右高位，理论上压制国内长端利率下行空间，但中美利差仍主要受到国内低利率环境和人民币汇率稳定影响，外部冲击传导相对有限。与此同时，市场对于长端债券交易监管趋严的关注升温，央行拟通过宏观审慎评估框架加强对银行长期债券投资风险管理，也使部分机构对超长期债券配置更加谨慎。整体来看，本周中债收益率小幅回落，主要反映低增长压力、宽松流动性以及配置需求仍占据主导，海外高利率和监管预期则限制了收益率进一步下行空间。

中长期看，中债收益率预计仍将维持低位震荡，核心取决于经济修复斜率、政策支持力度以及资金配置环境。若后续稳增长政策持续落地，基建、制造业投资和消费需求进一步改善，市场对经济增长预期修复，10 年期国债收益率可能阶段性向上调整；但当前房地产调整仍未完全结束，传统信用扩张模式正在转变，低通胀环境和资产配置需求仍将对债市形成支撑。与此同时，央行强调信贷增速放缓更多体现经济结构转型，融资体系正在由传统银行信贷向债券、股权等多元化融资方式转变，意味着未来债券市场仍将在金融体系中承担更加重要的融资功能。综合看，短期中债市场仍处于“基本面偏弱支撑收益率下行、政策发力限制下行空间、海外高利率形成扰动”的平衡状态，10 年期国债收益率预计继续围绕 1.7%附近震荡，后续重点关注财政政策落地节奏、资金面变化以及国内需求修复情况。



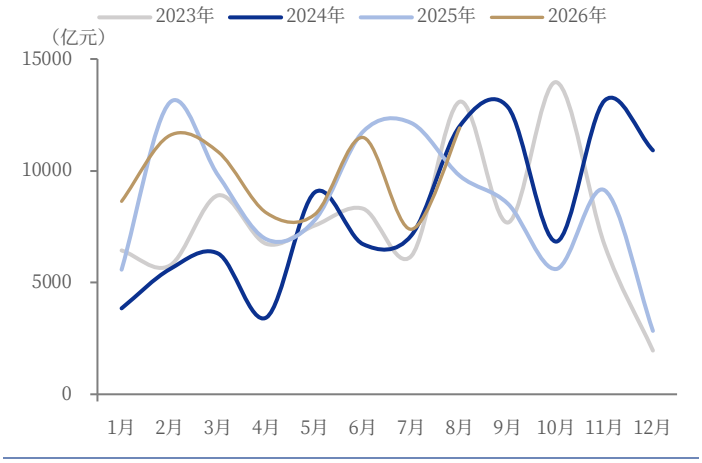
下载日志已记录，仅供内部参考

图17：中国国债发行规模



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图18：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

9月14日至9月18日当周，主要外汇市场呈现“美元走强、日元明显承压、欧元英镑回落、人民币保持稳定”的格局。截至9月18日，美元指数周上涨1.14%至100.22附近，美元兑日元周上涨2.18%至156.88附近，欧元兑美元周下跌0.97%，英镑兑美元周下跌0.75%，美元兑离岸人民币周跌0.19%。

本周汇率市场的核心驱动来自主要央行政策路径重新定价。9月16日，美联储将政策利率上调25BP至3.75%-4.00%，同时点阵图显示未来仍存在进一步加息空间，市场对美国利率维持高位的预期增强，美元获得利差支撑。与此同时，日本央行9月18日虽然将政策利率上调25BP至1.25%，但市场认为其后续加息节奏仍不及此前预期激进，日美利差短期仍处高位，推动美元兑日元重新走强。此外，美伊冲突推动油价维持高位，能源价格上升强化全球通胀担忧，美元的避险属性也得到阶段性支撑。欧元和英镑方面，欧洲央行此前已经进入加息阶段，但能源成本上升、经济增长压力以及政策空间受限，使非美货币表现弱于美元。人民币整体保持稳定，在出口韧性、贸易顺差以及稳汇率政策支撑下，受到全球美元走强影响较小。

图19：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20：美元指数与美元兑离岸人民币



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

中长期看，美元指数预计仍处于高位震荡阶段，短期美元仍受到美国利率优势、经济韧性和避险需求支撑，但持续上行空间受到财政赤字、长期利率压力以及其他央行政策收紧的制约。若美国通胀继续回落、就业市场逐步降温，美联储后续政策空间打开，美元利差优势可能边际收窄，美元

下载日志已记录，仅供内部参考

指数存在回落压力。日元方面，日本央行加息和货币政策正常化仍构成中长期支撑，但由于日本央行政策节奏相对谨慎、美日利差仍然较大，短期日元仍可能维持较大波动；若日元进一步走弱，也需关注日本政府和美国方面可能采取的汇率稳定措施。欧元和英镑方面，欧洲能源价格、经济增长以及央行政策节奏将继续决定汇率方向，若能源冲击缓解、经济修复增强，欧元和英镑有望获得支撑。人民币方面，预计仍将维持双向波动格局，外部主要关注美元周期变化、美联储政策路径以及中美利差变化，内部则取决于出口表现、经济修复和稳汇率政策力度。综合看，短期外汇市场仍围绕“美国高利率、日本正常化和能源冲击”展开交易，中长期美元上行空间取决于美国经济和政策优势能否持续，而非美货币修复仍需要等待全球增长和货币政策进一步再平衡。

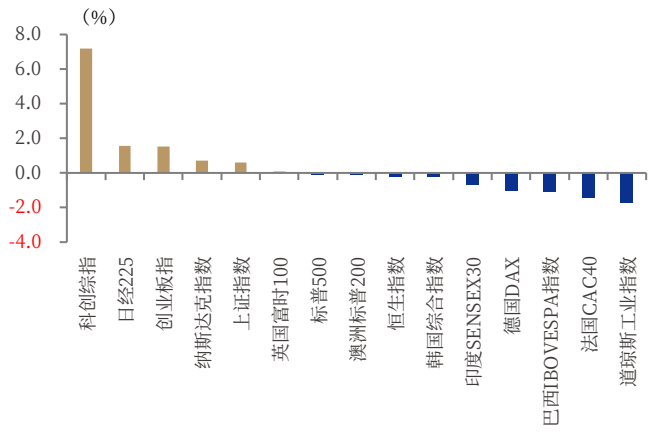
（五）权益市场

9 月 14 日至 9 月 18 日当周，全球主要权益市场表现分化，科技成长板块相对占优。截至 9 月 18 日，科创综指周涨 7.18%，日经 225 上涨 1.57%，创业板指上涨 1.52%，纳斯达克指数上涨 0.72%，上证指数上涨 0.61%；标普 500 指数微跌 0.08%，恒生指数下跌 0.22%，韩国综合指数下跌 0.23%，印度 SENSEX30 下跌 0.65%，德国 DAX、法国 CAC40 和道琼斯工业指数分别下跌 1.03%、1.40%和 1.69%。

本周权益市场主要受到美联储加息落地、AI 产业趋势以及全球利率环境变化影响。9 月 16 日，美联储将政策利率上调 25BP 至 3.75%-4.00%，但市场此前已充分计入加息预期，政策落地后风险资产并未出现明显下挫；同时，点阵图显示未来仍存在进一步加息空间，长端美债收益率维持高位，对整体估值形成约束。在此背景下，市场表现出明显结构分化：AI 产业链、科技成长板块受益于资本开支和盈利预期支撑，而金融、房地产、公用事业等利率敏感行业受到高融资成本压制。日本股市表现较强，主要受到日本央行加息落地后市场对经济韧性和企业盈利改善的预期支撑；A 股成长板块表现突出，科创综指和创业板指涨幅居前，反映市场对科技创新、人工智能、自主可控等方向的关注升温。

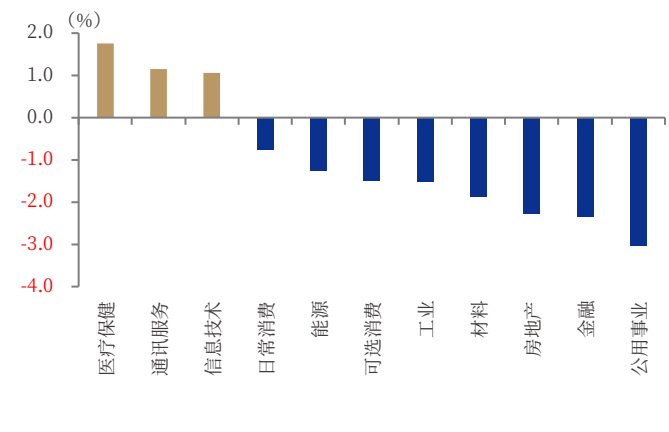
美股方面，医疗保健上涨 1.76%，通讯服务上涨 1.15%，信息技术上涨 1.05%，成为本周美股主要支撑方向；能源下跌 1.25%，可选消费下跌 1.49%，工业下跌 1.53%，材料下跌 1.87%，房地产下跌 2.27%，金融下跌 2.34%，公用事业下跌 3.04%。科技板块表现相对较强，主要受益于 AI 基础设施投资周期持续推进，市场继续交易云计算、半导体和人工智能应用带来的盈利增长空间；通讯服务板块受益于大型平台企业盈利韧性。相比之下，房地产、公用事业和金融等板块受到长端利率维持高位影响，融资成本上升压制估值表现；材料和工业板块则受到全球增长预期偏弱以及高利率环境影响。

图21：全球主要权益市场周度涨跌幅（202609014-20260918）



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图22：美国主要行业周度涨跌幅（202609014-20260918）



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

中长期看，美股仍具备 AI 资本开支周期和企业盈利韧性支撑，但高利率环境将进一步强化市场结构分化。当前美联储已经进入加息阶段，未来市场关注重点将从政策动作转向高利率持续时间以及其对企业盈利的影响。若后续美国通胀逐步回落、就业市场保持韧性，同时长端美债收益率在5%左右企稳，科技成长板块仍可能受益于 AI 投资周期和盈利兑现；但若能源价格继续推升通胀、长端利率进一步上行，估值较高的成长资产也将面临压力。

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： 9 月点阵图.....4
图 2： 6 月点阵图.....4
图 3： 9 月 SEP（%）.....4
图 4： 日本政策目标利率.....5
图 5： WTI 原油价格与日本 CPI 同比.....5
图 6： 英国基准利率.....6
图 7： 英国 CPI 与核心 CPI 同比.....6
图 8： 全球主要运河过境船舶数（截至 9 月 13 日）.....7
图 9： 霍尔木兹海峡过境邮轮运力（截至 9 月 13 日）.....7
图 10： 2026 年 9 月 14 日至 9 月 18 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%）.....9
图 11： 美国 10 年期 TIPS 收益率与伦敦金现.....10
图 12： 美元指数与 COMEX 黄金.....10
图 13： WTI 与 Brent 原油价格.....11
图 14： 美国 API 与 EIA 原油库存环比增减变化.....11
图 15： 10 年期美债收益率与通胀预期.....12
图 16： 主要期限美债收益率.....12
图 17： 中国国债发行规模.....13
图 18： 中国地方债发行规模.....13
图 19： 美日债利差与美元兑日元.....13
图 20： 美元指数与美元兑离岸人民币.....13
图 21： 全球主要权益市场周度涨跌幅（202609014-20260918）.....14
图 22： 美国主要行业周度涨跌幅（202609014-20260918）.....14

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