下载日志已记录，仅供内部参考

天风证券 TF SECURITIES

海外加息潮

证券研究报告
2026 年 09 月 17 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：从加息到连续加息？-港股策略周观察》 2026-09-16

2 《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》 2026-09-14

3 《投资策略：A 股策略周报-加息箭在弦上？》 2026-09-13

习近平出席金砖国家领导人第十八次会晤第一阶段会议。当地时间9月12日下午，国家主席习近平在新德里出席金砖国家领导人第十八次会晤第一阶段会议。习近平指出，今年是金砖国家合作20周年。**20年来，金砖合作机制不断发展壮大，展现出蓬勃生机活力，成为当今世界最具影响力的新兴市场和发展中国家合作平台。**
李强主持召开国务院常务会议。国务院总理李强9月11日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）》。**
欧洲央行再度加息25个基点。欧洲中央银行9月10日结束货币政策会议，决定将欧元区三大关键利率均上调25个基点。这是欧洲央行今年以来第二次加息。
国内外政策导向分析
上周（9.7-9.11）海外政策与相关事件聚焦于欧洲央行再度加息25个基点；美国8月消费者价格指数（CPI）环比上涨0.4%，提高加息预期。
上周（9.7-9.11）国内政策与相关事件主要聚焦于习近平主席赴印度出席金砖国家领导人第十八次会晤；李强总理主持国务院第二十一次专题学习和国务院常务会议；货币财政方面，国新办举行“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会；中央金融办牵头制定《金融强国建设“十五五”规划》；**资本市场方面，**国新办举行“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会；**资本市场方面，**证监会发布**《期货公司监督管理办法》**及配套措施；9月14日多个重要指数成份股调整；**产业方面，**第二十六届中国国际投资贸易洽谈会开幕；工信部等出台**《智能网联新能源汽车产业发展“十五五”规划》**；国家发改委对成品油价格实施调控；多部委出台**《数字乡村高质量发展行动计划（2026—2030年）》**；财政部等发布**《关于加快农业保险高质量发展的实施方案》**；9月10日热轧卷板、不锈钢、低硫燃料油期权上市；**其他金融方面，**三部委联合启动2026年金融教育宣传周活动；金融监管总局联合相关部门召开金融消费者和投资者保护监管联络员会议；**地产方面，**国务院举行第二十一次专题学习，主题为**“高质量推进城市更新、促进城市内涵式发展”。**
1、权益：上周A股各大指数整体呈现回调态势，除了万得微盘股下跌超过3%，其余指数波动均在1%左右。上周南向资金净流入超过170亿元。**政策影响：《金融强国建设“十五五”规划》**正式出台；国新办举行“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会。
2、固收：公开市场操作方面，上周整体净回笼资金215亿元（含国库现金）。上周DR007呈上升趋势，9月11日收于最高点1.423%，同时也是9月以来的最高点。**政策影响：**8月份CPI温和回升，PPI同比涨幅扩大；美国财政部购债计划不及预期。
3、大宗商品：上周有色金属有所反弹；原油上周有所反弹；上周贵金属小幅回落；上周黑色金属小幅回落；上周猪肉价格再度回落。**政策影响：**2026年（第二届）有色金属行业“双碳”大会召开；国际能源署再次下调2026年全球石油需求预期；中国央行连续第22个月增持黄金；热轧卷板、不锈钢、低硫燃料油期权上市；2026至2027年度全国重要农作物种子产供需形势发布。
4、外汇：截止9月11日，美元指数收于99.09，周环比下行0.07%。人民币有所贬值，截至9月11日报6.71，周度贬值0.003%。在岸人民币与NDF利差扩大至20bp。**政策影响：**第二十六届投洽会在厦门开幕；外管局表示后续着力提高资本项目开放水平；也门胡塞武装称大规模袭击沙特。
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年金砖峰会推进**“大金砖合作”**高质量发展新阶段，国常会推进研究算力网建设有关工作，美国8月通胀或提高四季度加息预期。我们预计我国后续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 5
1.3. 政策导向分析 7
2. 权益市场分析 7
2.1. 市场回顾 7
2.2. 政策影响分析 7
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 14
4.1. 市场回顾 14
4.1.1. 有色金属 14
4.1.2. 原油能化 14
4.1.3. 贵金属 14
4.1.4. 黑色金属 14
4.1.5. 农产品 14
4.2. 产业政策影响分析 16
4.2.1. 有色金属 16
4.2.2. 原油能化 16
4.2.3. 贵金属 16
4.2.4. 黑色金属 17
4.2.5. 农产品 17
5. 外汇市场分析 18
5.1. 市场回顾 18
5.2. 汇率政策影响分析 18
6. 大类资产轮动展望 21
7. 风险提示 21

图表目录

图 1：欧央行年内再度加息 25bp（%） 6
图 2：美国 8 月通胀提高加息预期（%） 6
图 3：主要指数表现（点） 8
图 4：主要指数表现（点） 8
图 5：主要股指换手率（%） 10
图 6：沪深两市市盈率（倍） 10
图 7：南向资金变化（亿元） 10
图 8：港交所主要指数市盈率（倍） 10

下载日志已记录，仅供内部参考

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（%）.....11
图 12：主要美股走势（点）.....11
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（%）.....13
图 18：美国国债 ETF 表现（2022 年 9 月 1 日为基准）.....13
图 19：8 月国内物价再度反弹（%）.....13
图 20：外国投资者抛售美债压力上升（十亿美元）.....13
图 21：RJ/CRB 指数（点）.....14
图 22：LME 铜价（美元/吨）.....14
图 23：原油价格（美元/桶）.....15
图 24：EIA 库存（千桶）.....15
图 25：金价有所回落（美元/盎司）.....15
图 26：贵金属期货价格（美元/盎司）.....15
图 27：金银比（美元/盎司，点）.....15
图 28：黄金 ETF 波动率（点）.....15
图 29：螺纹钢价格（元/吨）.....16
图 30：猪肉价格（元/吨，元/公斤）.....16
图 31：美元指数（点）.....19
图 32：三大人民币汇率指数（点）.....19
图 33：在岸-离岸利差（点）.....20
图 34：离岸-NDF 利差（点）.....20
图 35：美元指数期货多空对比（%）.....20
图 36：FRA-OIS 利差（点）.....20
图 37：CME 联邦利率观察（截至 9 月 14 日）.....20

表 1：历届金砖国家领导人会晤主题.....4
表 2：近期国内外政策及相关事件汇总.....5
表 3：9 月 10 日国新办发布会各部委政策.....9
表 4：各类资产涨跌幅汇总（9.4-9.11）.....17

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

习近平出席金砖国家领导人第十八次会晤第一阶段会议。当地时间9月12日下午，国家主席习近平在新德里出席金砖国家领导人第十八次会晤第一阶段会议。习近平指出，今年是金砖国家合作20周年。20年来，金砖合作机制不断发展壮大，展现出蓬勃生机活力，成为当今世界最具影响力的新兴市场和发展中国家合作平台。**这是自立自强的20年。**金砖国家积极探索符合自身国情的发展道路，成为新兴市场和发展中国家联合自强的典范。这是风雨同舟的20年。金砖国家携手应对国际金融危机、新冠疫情、气候变化等挑战，坚定维护全球南方共同利益，为世界提供稳定性和正能量。这是成果丰硕的20年。**金砖国家实现历史性扩员，建立起全方位、多层次合作架构，迈入“大金砖合作”高质量发展新阶段。**当地时间9月13日上午，国家主席习近平在新德里出席金砖国家领导人第十八次会晤第二阶段会议，并发表题为**《筑牢金砖合作根基　壮大全球南方力量》**的重要讲话。习近平指出，当前，世界百年变局加速演进，全球南方群体性崛起，成为推动世界多极化的关键动力。与此同时，国际形势变乱交织，各种风险挑战层出不穷。要让世界稳下来、好起来，金砖国家必须把握历史主动，**团结广大全球南方国家，在国际事务中发挥积极、稳定、向善作用，增进人类共同福祉。**

表 1：历届金砖国家领导人会晤主题

	日期	主要成果
第一届	2009 年 6 月 16 日	金砖国家领导人第一次会晤联合声明
第二届	2010 年 4 月 15 日	金砖国家领导人第二次会晤联合声明
第三届	2011 年 4 月 14 日	金砖国家领导人第三次会晤三亚宣言
第四届	2012 年 3 月 29 日	金砖国家领导人第四次会晤德里宣言
第五届	2013 年 2 月 27 日	金砖国家领导人第五次会晤德班宣言
第六届	2014 年 7 月 15 日	金砖国家领导人第六次会晤福塔莱萨宣言
第七届	2015 年 7 月 9 日	金砖国家领导人第七次会晤乌法宣言
第八届	2016 年 10 月 16 日	金砖国家领导人第八次会晤果阿宣言
第九届	2017 年 9 月 4 日	金砖国家领导人第九次会晤厦门宣言
第十届	2018 年 7 月 25-27 日	金砖国家领导人第十次会晤约翰内斯堡宣言
第十一届	2019 年 11 月 14 日	金砖国家领导人第十一次会晤巴西利亚宣言
第十二届	2020 年 11 月 17 日	金砖国家领导人第十二次会晤莫斯科宣言
第十三届	2021 年 9 月 9 日	金砖国家领导人第十三次会晤新德里宣言
第十四届	2022 年 6 月 23 日	金砖国家领导人第十四次会晤北京宣言
第十五届	2023 年 8 月 24 日	金砖国家领导人第十五次会晤约翰内斯堡宣言
第十六届	2024 年 10 月 24 日	金砖国家领导人第十六次会晤喀山宣言
第十七届	2025 年 7 月 7 日	金砖国家领导人第十七次会晤里约热内卢宣言
第十八届	2026 年 9 月 12 日	金砖国家领导人第十八次会晤新德里宣言

资料来源：金砖国家官网，新华网，光明网等，天风证券研究所

政策简评：今年恰逢金砖合作机制成立20周年。这一机制自2006年启动以来，成员国不断增加、合作伙伴持续拓展。金砖国家已包括11个成员国和10个伙伴国，**成员人口占世界近半、经济总量占约30%、贸易总额占世界五分之一，成为“全球南方”第一方阵。**目前，金砖国家已达成60余份成果文件，为促进全球经济增长、构建公平开放的国际经贸秩序做出重要贡献。本届峰会主题为**“构建韧性、创新、合作与可持续发展”**。此次峰会的召开正值金砖合作机制步入全新发展周期之际，世界目光再次聚焦“大金砖合作”。习近平主席在第一阶段讲话中强调金砖国家要坚定站在历史正确一边，勇做时代先锋，引领国际秩序朝着更加公正合理的方向发展，携手推动构建人类命运共同体。**一要做促进创新发展的先锋；二要做维护和平稳定的先锋；三要做推动文明互鉴的先锋；四要做改革完善全球治理的先锋。**同日习近平主席宣布，**中国将于明年接任金砖主席国，主办金砖国家领导人第十九次会晤。**在第二阶段会议中，习近平主席就深化金砖合作提出5项倡议：**一是人工智能开源普惠倡议；二是贸易投资便利化倡议；三是数字产业合作倡议；四是智能制造合作倡议；五是科技育才倡议。**9月12日，2026年金砖国家峰会正式发布关键文件《新德里宣言》。这份宣言立足当下复杂的国际形势，重申金砖国家坚定站在多边主义一边，主张用和平对话化解地区矛盾，同时敲定**经贸、科技、反恐、能源**等多领域深度合作，助力

下载日志已记录，仅供内部参考

广大发展中国家提升国际话语权，推动全球秩序朝着更公平、更包容的方向发展。我们认为本次金砖峰会与上周上合峰会一样，在保护主义抬头的现实挑战的背景下，**让多边主义照亮前行之路，让开放共赢惠及各国人民，让全球南方携手共建人类命运共同体。**

李强主持召开国务院常务会议。国务院总理李强9月11日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）》。

政策简评：9月10日11时15分许，山东青岛市北海造船有限公司一艘外籍货轮靠港维修期间起火，造成重大人员伤亡。本次会议指出，近段时间一些地方生产安全事故多发，教训极为深刻。习近平总书记多次作出重要指示批示，我们要认真学习领会，坚决贯彻落实。要深入分析事故发生原因，举一反三，针对规章制度落实不严、工程层层转包、安全监管不到位等问题，采取有力措施切实加以解决。针对六张网投资，会议指出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。要更好发挥市场机制作用，支持企业开展科技创新、资源整合和应用推广，促进供需更好匹配。我们认为由于此前发改委已经启动“2+3+N”协同机制，推动三网协同发展，本次国常会或进一步推动政策性金融工具在算力和通信网的投资。另外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，我们预计后续**或将“六张网”中的城市管网和水网与城市更新相结合**，合理提高重要城市和灾害多发地区关键基础设施设防标准，**统筹用好各类政策性资金，强化财政金融协同，推动重大工程项目建设。**

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	习近平主席赴印度出席金砖国家领导人第十八次会晤	发布关键文件**《金砖国家领导人第十八次会晤新德里宣言》**
	李强总理主持国务院第二十一次专题学习	高质量推进城市更新、促进城市内涵式发展
	李强总理主持召开国务院常务会议	坚持合理布局、规范有序，进一步完善算力基础设施
财政货币政策	中央金融办牵头制定**《金融强国建设“十五五”规划》**	到2030年，形成中国特色现代金融体系的总体框架
	国新办举行“开局起步 十五五”系列主题新闻发布会	介绍金融领域贯彻落实“十五五”规划、推动金融强国建设有关情况
资本市场政策	证监会发布《期货公司监督管理办法》及配套措施	进一步完善了期货公司监管的主要制度规则
	9月14日多个重要指数成份股调整	A股市场和港股市场多个重要指数成份股调整落地
其他金融政策	金融监管总局 中国人民银行 中国证监会联合启动2026年金融教育宣传周活动	助力提升社会公众金融素养和风险防范能力，维护金融消费者和投资者合法权益
	金融监管总局联合相关部门召开金融消费者和投资者保护监管联络员会议	强化跨部门协同联动，推动金融纠纷多元化解工作提质增效
地产政策	国务院举行第二十一次专题学习	高质量推进城市更新、促进城市内涵式发展
产业政策及其他	第二十六届中国国际投资贸易洽谈会开幕	投洽会以**“扩大双向投资 共促全球发展”**为永久主题
	《智能网联新能源汽车产业发展“十五五”规划》出台	持续推动智能网联新能源汽车高质量发展
	国家发改委对成品油价格实施调控	减缓国际油价上涨对国内的冲击，保障经济平稳运行和社会民生
	《“人工智能+软件”专项行动实施方案》出台	推动我国软件和信息技术服务业抢占全球价值链制高点
	多部委出台**《数字乡村高质量发展行动计划（2026—2030年）》**	明确了“十五五”时期推进数字乡村高质量发展的思路目标、重点任务和政策举措
	财政部等发布**《关于加快农业保险高质量发展的实施方案》**	提升特色农业保险对特色农业产业的保障水平，更好发挥富农强农作用
	国资委党委召开扩大会议	加快推进高质量发展，更好服务党和国家事业发展大局
	美国财政部长债回购三倍扩容，金额60亿	改善美国国债市场流动性、维持市场平稳运行
	欧央行将欧元区三大关键利率均上调25个基点	这是欧洲央行今年以来第二次加息
	胡塞武装锁喉曼德海峡	沙特东西输油管道遭袭后预防性关闭
	9月10日热轧卷板、不锈钢、低硫燃料油期权上市	上海衍生品体系加速完善匹配实体企业精细化风险管理需求
	习近平主席同英国首相伯纳姆通电话	推动平等有序的世界多极化、普惠包容的经济全球化

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

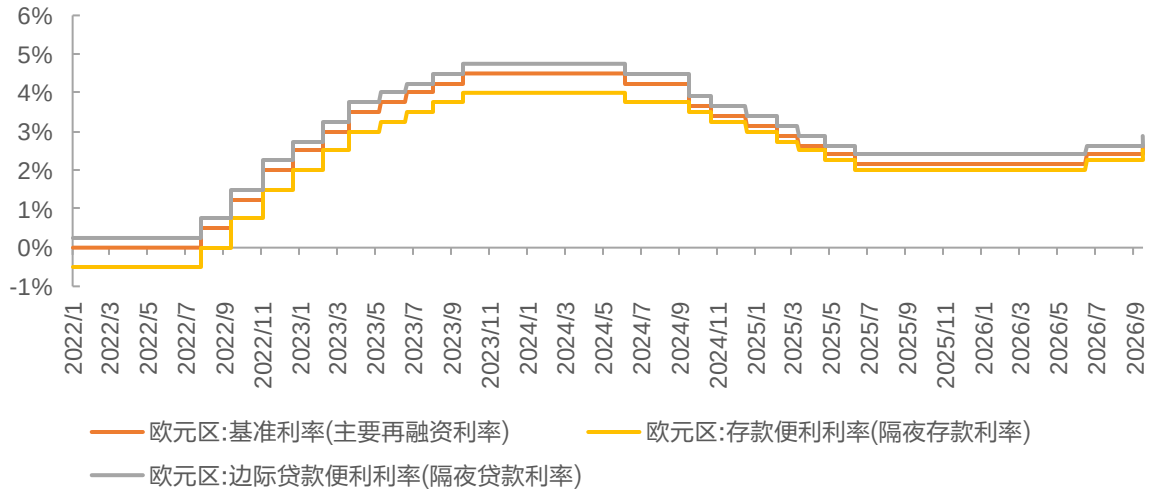
欧洲央行再度加息25个基点。欧洲中央银行9月10日结束货币政策会议，决定将欧元区三大关键利率均上调25个基点。这是欧洲央行今年以来第二次加息。此次加息后，欧元区存

下载日志已记录，仅供内部参考

款机制利率、主要再融资利率和边际借贷利率分别为2.50%、2.65%、2.90%。

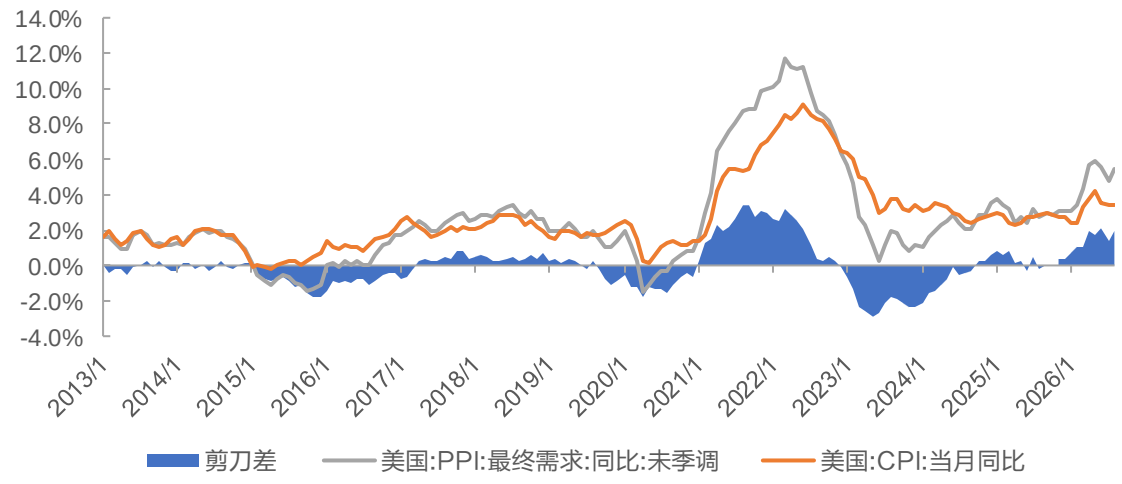
政策简评：欧洲央行当天发布新闻公报说，中东冲突持续带来通胀压力，预计欧元区通胀率将在较长一段时间内明显高于该行 2%的目标水平。此次加息旨在确保欧元区中期通胀率稳定在目标水平。公报还表示，受能源价格冲击影响，欧元区经济前景仍存在高度不确定性，通胀面临上行风险。欧洲央行最新预测显示，**2026 年欧元区整体通胀率预计为 3%，与 6 月预测值持平，2027 年通胀预期则上调至 2.5%。**同时，欧洲央行将欧元区 2026 年和 2027 年经济增长预期分别小幅上调至 0.9%和 1.4%。**今年 6 月，欧洲央行将欧元区三大关键利率均上调 25 个基点，为 2023 年 9 月以来首次加息，本次是第二次加息。**我们认为**通胀数据是欧洲央行重新收紧政策的主要原因。**欧盟统计局数据显示，欧元区 8 月调和消费者价格指数预计同比上涨 3.3%，高于 7 月的 2.9%，**创 2023 年 9 月以来最高水平，另外我们认为本次加息也进一步佐证了三季度海外流动性或迎来拐点。**

图 1：欧央行年内再度加息 25bp（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：美国 8 月通胀提高加息预期（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

美国8月通胀提高加息预期。当地时间9月11日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国8月消费者价格指数（CPI）环比上涨0.4%，高于7月的0.1%；同比上涨3.4%，与7月持平。更能反映趋势的核心CPI（剔除食品和能源）环比上涨0.3%，超出市场预期，且涨幅较前月进一步扩大。同比上涨2.4%，较7月的2.5%略有回落。

政策简评：从结构看，此轮涨价由能源主导：8月能源指数环比大涨2.1%，其中汽油价格单月飙升3.9%，贡献了整体CPI涨幅的三分之一以上；能源指数同比上涨16.3%，汽油价

下载日志已记录，仅供内部参考

格同比上涨27.4%，燃油价格同比上涨52%。与此同时，**涨价并不局限于能源——住房成本、交通运输服务、二手车和新车、机票价格也普遍上涨。**美国8月生产者价格指数（PPI）同样强劲上涨：环比涨0.4%，同比涨幅达5.4%，为年内最高。其中柴油批发价单月暴涨24.1%。由于PPI与CPI均将被用于计算美联储的核心追踪指标——个人消费支出价格指数（PCE），经济学家据此判断，**8月核心PCE通胀率将有所上升。**美联储主席凯文·沃什近期在杰克逊霍尔年会上明确表示，**若无法确信潜在通胀"以足够的速度"向2%目标迈进，"我们还有很多工作要做"。我们认为尽管本次FOMC会议决定加息25bp，在中期选举即将来临之际，四季度紧缩力度预期或低于市场预期。**

1.3. 政策导向分析

上周（9.7-9.11）海外政策与相关事件聚焦于欧洲央行再度加息25个基点，欧元区存款机制利率、主要再融资利率和边际借贷利率分别为2.50%、2.65%、2.90%；美国8月消费者价格指数（CPI）环比上涨0.4%，高于7月的0.1%，提高加息预期。

上周（9.7-9.11）主要聚焦于习近平主席赴印度出席金砖国家领导人第十八次会晤；李强总理主持国务院第二十一次专题学习和国务院常务会议；货币财政方面，国新办举行"开局起步'十五五'"系列主题新闻发布会；中央金融办牵头制定**《金融强国建设"十五五"规划》；资本市场方面，**证监会发布**《期货公司监督管理办法》**及配套措施；9月14日多个重要指数成份股调整；**产业方面，**第二十六届中国国际投资贸易洽谈会开幕；工信部等出台《智能网联新能源汽车产业发展"十五五"规划》；国家发改委对成品油价格实施调控；多部委出台**《数字乡村高质量发展行动计划（2026—2030年）》；**财政部等发布**《关于加快农业保险高质量发展的实施方案》；**9月10日热轧卷板、不锈钢、低硫燃料油期权上市；**其他金融方面，**金融监管总局、中国人民银行、中国证监会联合启动2026年金融教育宣传周活动；金融监管总局联合相关部门召开金融消费者和投资者保护监管联络员会议；**地产方面，**国务院举行第二十一次专题学习，主题为**"高质量推进城市更新、促进城市内涵式发展"。**

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，除了万得微盘股下跌超过3%，其余指数波动均在1%左右。上周南向资金净流入超过170亿元。MSCI中国A股指数上周下跌0.59%。股指期货方面上周四大合约均有所下跌，除IH跌幅达到1.68%以外，IF，IC和IM跌幅都在1%以内。上周美股三大指数均有所下跌，其中道琼斯指数上周下跌1.57%，标普500指数和纳斯达克指数跌幅都在1%以内，同时三大指数波动率都有所回升。AH溢价指数上周维持在120点以上，9月11日收于124.1点。

2.2. 政策影响分析

资本市场政策：

《金融强国建设"十五五"规划》正式出台。9月10日，国新办举行"开局起步'十五五'"系列主题新闻发布会，在中央金融委统一部署下，中央金融办会同各金融单位制定的**《金融强国建设"十五五"规划》**正式出台。"这是'十五五'时期金融工作的总体方略和具体谋划。"中国人民银行副行长陆磊在发布会上介绍，规划系统明确了"十五五"时期金融强国建设的重点任务，包括健全金融宏观调控体系、全面加强金融监管、有效防范化解金融风险、积极有效服务实体经济、推动金融高质量发展、扩大金融高水平开放等。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

下载日志已记录，仅供内部参考

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。为实施好相关部署，中国人民银行近日制定印发了**《中国人民银行“十五五”改革发展规划》**，配套出台了9份相关领域的行动方案。陆磊表示，**“十五五”时期，中国人民银行将全力推动规划重点任务举措落地、落实，加快建设金融强国、服务经济高质量发展。**

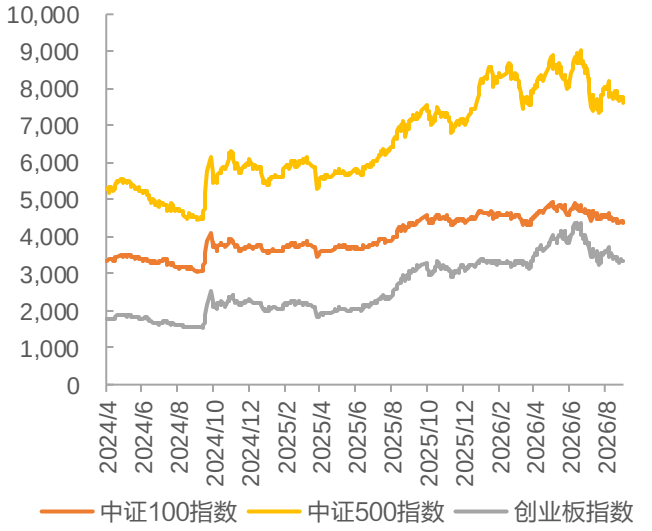
9月10日，国新办举行“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会介绍金融领域贯彻落实“十五五”规划、推动金融强国建设有关情况，会上中国证监会副主席李超表示，对于“十五五”期间资本市场的工作，总的考虑是，紧紧围绕打造“安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”这一总目标，持续深入推进新“国九条”以及资本市场“1+N”体系落地见效，以持续深化投融资综合改革为牵引，以提高制度包容性、适应性为导向，以依法从严加强监管为保障，加快推进实施新一轮的资本市场改革开放。力争到2030年，资本市场建立40周年之际，资本市场高质量发展的新格局基本形成，综合实力与国际竞争力明显提高；关于资本市场投融资综合改革，李超表示下一步证监会将一是更大力度激发市场活力；二是更大力度夯实稳的基础；三是更大力度提升监管效能；四是更大力度加强法治保障。关于上市公司监管、退市、财务造假及投资价值，李超表示**一是更加突出“优结构”，二是更加突出“防造假”，三是更加突出“促治理”，四是更加突出“增回报”。**

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

下载日志已记录，仅供内部参考

表3：9月10日国新办发布会各部委政策

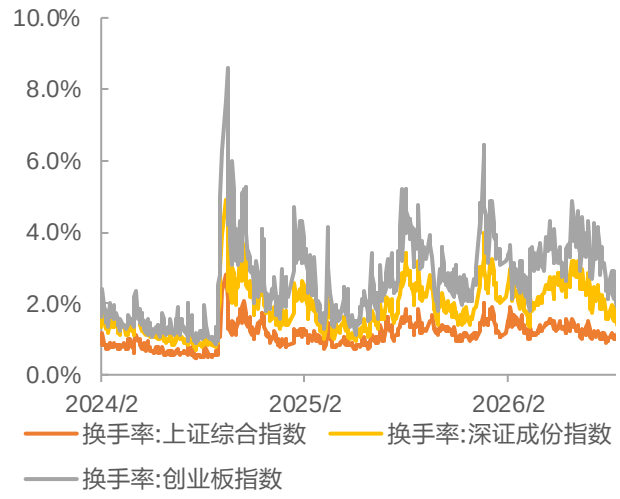
部委	核心议题	政策方向	关键举措/成果
人民银行	**推进金融强国建设，服务经济高质量发展**	全力推动中央决策部署和各层级《规划》重点任务举措落地、落实，**加快建设金融强国、服务经济高质量发展**	一是聚焦目标，完善框架；二是聚焦服务实体根本宗旨，健全金融政策体系；三是聚焦金融结构完善，持续建设开放包容、富有活力韧性的现代金融市场；四是着力以开放促改革促发展，推进金融高水平对外开放；五是全面夯实央行履职基础，持续优化金融基础设施和中央银行服务体系
	货币政策框架改革	**逐步淡化数量型中介目标**，更加注重发挥利率调控的作用	持续健全基础货币投放机制，完善存款准备金制度，更加灵活精准开展公开市场操作；**引导短端货币市场利率围绕政策利率更加平稳运行；优化结构性货币政策工具体系**
	继续做好金融“五篇大文章”	发挥结构性货币政策的激励作用，下调结构性货币政策工具利率；丰富政策工具的覆盖面；加强财政、货币政策协同，运用财政贴息、担保、风险补偿等手段，放大金融支持效果	构建与科技创新相适应的科技金融体制；提升金融机构的服务能力，支持绿色发展和低碳转型；加快构建成本可负担、商业可持续的发展模式；着力加大养老金融供给力度，完善养老金融服务；发挥金融对实体经济和数字经济深度融合的支持作用
	推动人民币国际化	以服务实体经济、促进贸易投资便利化为导向，顺应市场需求，为境内外主体持有、使用人民币营造更加良好的环境	加强国际货币金融合作；优化跨境人民币政策体系；深化金融市场高水平对外开放；持续完善人民币跨境支付体系建设；继续支持人民币离岸市场健康发展。
金管局	**提升监管有效性、促进行业稳健运行**	充分发挥监管引领作用，推动金融机构加快改革转型，持续增强发展的内生动力和活力	分类施策优化金融机构体系；扎实推进地方中小金融机构改革化险；多措并举营造良好行业生态
	引导银行业保险业更好支持经济社会高质量发展	高效服务构建新发展格局	**消费方面，**协同开展个人消费贷款和服务业经营主体贷款贴息；投资方面，支持设立新型政策性金融工具，助力重大项目建设；**外贸方面**，深入落实金融护航外贸系列政策措施；**坚持“投资于物”和“投资于人”**紧密结合，强化“两重”“两新”“六张网”和“十五五”109项重大工程等重点领域金融支持
		支持加快培育壮大新动能	推动优化科技领域的金融资源供给，完善保险资金等**投早、投小、投长期、投硬科技**各项政策，支持新兴产业和未来产业发展
		切实助力保障和改善民生	优化乡村全面振兴金融服务，持续提升小微企业融资获得感。大力发展商业养老保险，鼓励健康保险提质扩面
证监会	**“十五五”期间资本市场的工作**	力争到2030年，资本市场建立40周年之际，资本市场高质量发展的新格局基本形成，综合实力与国际竞争力明显提高	**进一步提高资本市场制度包容性、适应性；进一步增强资本市场内在稳定性；**进一步加强监管和投资者保护；进一步健全多层次资本市场体系；进一步提高上市公司质量和投资价值；进一步加快建设一流投资银行和投资机构；进一步建设安全高效的金融基础设施；进一步扩大高水平对外开放
	深化资本市场投融资综合改革	更大力度进一步推动改革，持续提升市场韧性和信心	将实施更具包容性的发行上市、并购重组等制度；**持续健全“长钱长投”的市场机制和生态，推动中长期资金稳步提升入市规模和比例。继续大力发展权益类公募基金，强化各类中长期资金“稳定器”功能；**不断完善准入、持续监管、退市和交易、机构等全链条监管体系；证券公司监管条例有望于近期出台。抓紧推动证券投资基金法、上市公司监管条例等重要法律法规的制定修改
	提高上市公司质量和投资价值	**更加突出“优结构”**	继续严把发行上市入口关，把握好包容性与严监管的关系，持续提升A股市场对优质公司的吸引力
		更加突出“防造假”	坚持“惩防治”并举、“行民刑”协同，进一步织密财务造假预防、发现和惩处的网络
		更加突出“促治理”	深入实施新一轮上市公司治理专项行动，进一步严格规范控股股东、实控人减持等行为
		更加突出“增回报”	持续发挥资本市场并购重组主渠道作用，着力构建活而有序的并购市场生态。
外管局	**坚定推动高质量发展和高水平开放，坚持服务思维、开放思维、安全思维，全面深入推进外汇管理改革**	持续构建**“更加便利、更加开放、更加安全、更加智慧”**的外汇管理体制机制	让合规诚信的经营主体办理外汇业务更高效、更便捷；让外汇领域对外开放的范围更广、水平更高；让跨境资金流动风险防控和监管更加有力、有效；让外汇领域的治理体系更加完善，决策更加科学、落实更加有效
	国际收支形势	“十五五”时期，我国国际收支有望呈现规模提升、结构优化、总体平衡的发展态势	一方面，**持续推进跨境贸易和投资便利化**，增强涉外经济发展动能，推动国际收支规模稳步提升、结构持续优化。另一方面，不断完善宏观审慎管理，加强跨境资金流动监测预警，持续增强外汇市场活力和韧性，稳妥应对外部冲击风险，维护和促进国际收支平衡
	持续推动跨境贸易便利化	更好服务实体经济发展和高水平开放，进一步提升跨境贸易便利化水平	推动便利化政策从注重业务管理转向更为注重主体便利；继续大力支持跨境电商等贸易新业态发展；**积极响应高质量共建“一带一路”新需求，支持“走出去”企业灵活开展贸易结算**
	提高资本项目开放水平	推动资本项目从渠道开放向制度型开放深化、从业务便利向主体便利深化、从外汇管理向本外币协同深化、从汇兑环节向全链条管理服务深化	**直接投资领域，**简化外商直接投资登记办理流程，缩减资金使用负面清单；**跨境融资领域，**稳步提高跨境融资自主和便利程度，构建规则简明、操作便利、监管有效、风险可控的跨境债权债务宏观审慎管理框架；**跨境证券领域，**进一步提升证券发行市场开放度，推动证券交易市场开放规则和国际基本接轨

资料来源：国新办官网，天风证券研究所



下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：主要股指换手率（%）



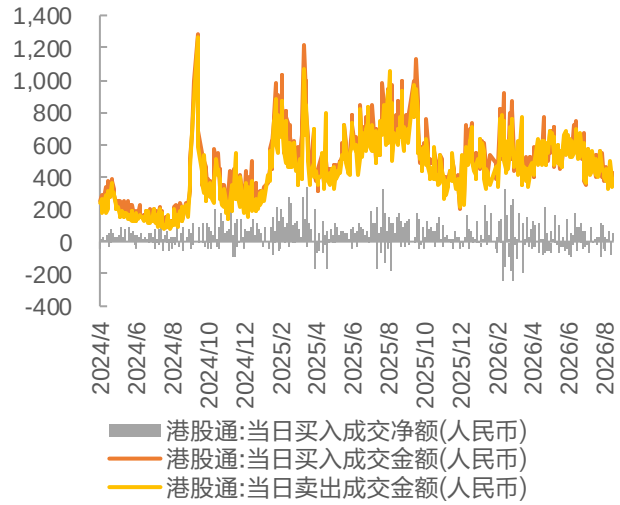
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：沪深两市市盈率（倍）



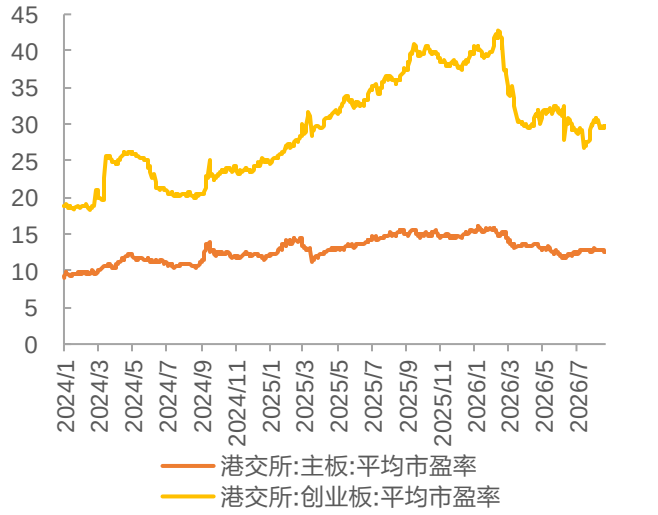
资料来源：Wind，天风证券研究所

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）



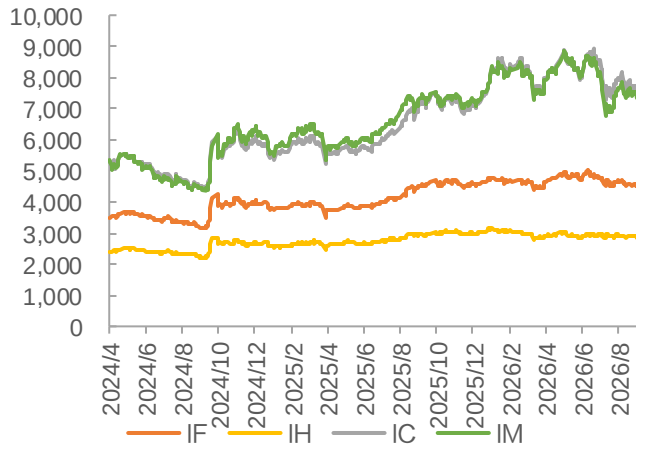
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：恒生 AH 溢价（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

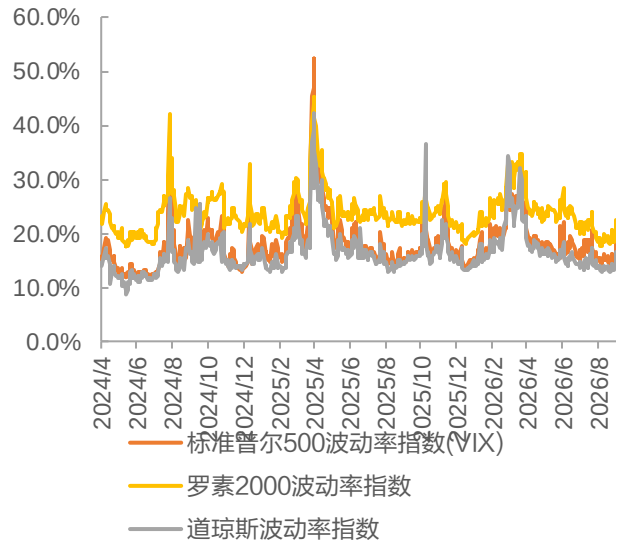
图 10：股指期货走势（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

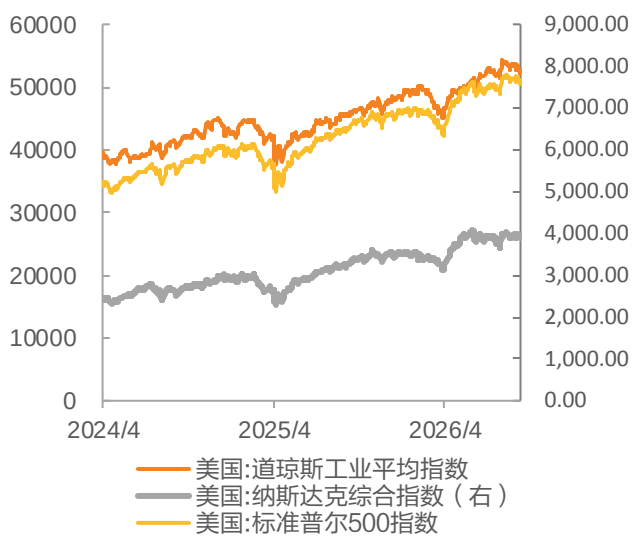
下载日志已记录，仅供内部参考

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

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215亿元（含国库现金）。上周DR007呈上升趋势，9月11日收于最高点1.423%，同时也是9月以来的最高点。上周债市呈现下跌趋势，值得注意的是，9月11日国债收于1.689%，单日上涨0.77bp。

3.2. 政策影响分析

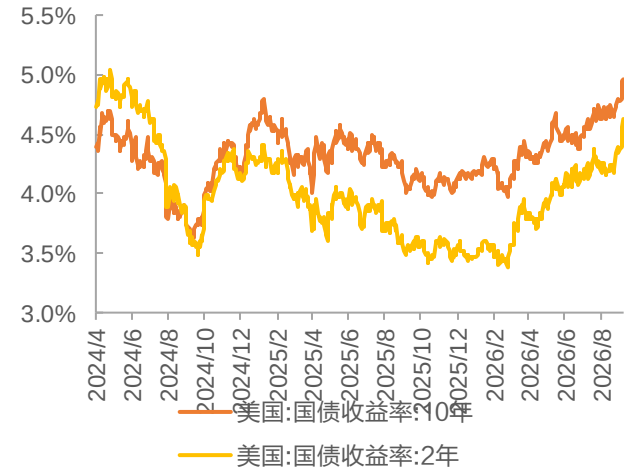
财政货币政策：

8月份CPI温和回升，PPI同比涨幅扩大。8月份，受国际市场价格变动、食品价格季节性上涨等因素影响，**居民消费价格指数（CPI）环比由上月下降0.1%转为上涨0.4%，同比涨幅回升至0.8%；**扣除食品和能源价格的核心CPI同比涨幅回升至1.0%。受国际大宗商品价格上行传导、国内产业转型升级带动部分行业需求增加等因素影响，工业生产者出厂价格指数（PPI）环比由上月下降0.7%转为上涨0.4%，**同比涨幅扩大至3.8%。**具体分项来看，食品价格环比回升0.4%，非食品价格回升0.3%；消费品回升0.6%；服务价格回升0.1%。2026年8月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨3.8%，环比上涨0.4%。工业生产者购进价格同比上涨5.8%，环比上涨0.3%。1—8月平均，工业生产者出厂价格比上年同期上涨2.0%，工业生产者购进价格上涨3.2%。**8月PPI和CPI剪刀差达到3%，与上月持平。**分主要行业看，价格上涨的行业中，煤炭开采和洗选业上涨26.6%，有色金属冶炼和压延加工业上涨20.8%，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业分别上涨10.5%、11.1%和9.1%，电气机械和器材制造业上涨5.9%，计算机通信和其他电子设备制造业上涨5.3%，7个行业合计影响PPI同比上涨约4.24个百分点，上拉影响比上月增加0.37个百分点。价格下拉影响最大的6个行业为：电力热力生产和供应业、汽车制造业、非金属矿物制品业、医药制造业、酒饮料和精制茶制造业、农副食品加工业，降幅在1.7%—5.3%之间，合计影响PPI同比下降约0.74pct。8月北海布伦特原油收于90.67美元，月度上涨4.66%；WTI原油8月也上涨1.29%。根据此前统计局数据，8月PMI中出厂价格为50.4%，较7月有所回升，主要原材料购进价格回升至56.6%。

下载日志已记录，仅供内部参考

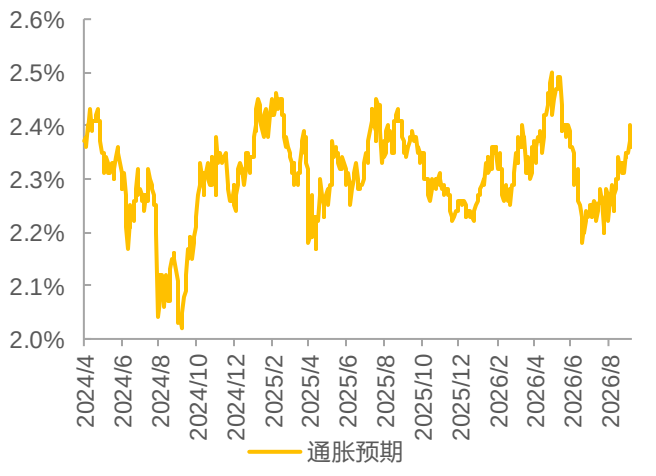
美国财政部购债计划不及预期。9月10日，美国财政部公布了最新国债回购计划规模，拟于9月11日买入60亿美元长期债券，以此控制美债收益率。回购消息公布后，长期美债收益率继续上扬，9月10日，10年期美债日内涨约12个基点。值得一提的是，受中东局势影响，9月9日国际基准布伦特原油期货价格突破100美元，加剧市场对央行政策收紧担忧，推动欧美主要经济体公债收益率上升。现行的国债回购计划由美国前财政部长耶伦于2024年推出，新发行债券通常流动性良好，但随着时间推移，老券的买盘会逐步萎缩，市场长期以来一直呼吁财政部扩大回购规模，这可以释放机构的资产负债表空间，有能力去交易流动性更好的新券，进而对利率形成下行压力。2024年该计划仅运行7个月，回购规模就达到320亿美元；2025年回购规模升至约780亿美元。受通胀、财政赤字担忧等因素影响，8月以来长期美债收益率持续走高，引发金融市场动荡。美财政部此前宣布，长期名义附息国债的流动性支持回购操作规模将从单次20亿美元提升至至少40亿美元。本次调整覆盖10-20年期以及20-30年期国债区间，将于9月9日生效，执行至11月4日。然而不少市场观点认为，即使美国财政部计划将单次回购规模提升，这并不意味着美国国债市场迎来转折性时刻。截至上周一，美债总市场规模超过32万亿美元，存量20年、30年期债券约5.5万亿美元，因此本次增加的60亿美元回购额度显得微不足道。我们预计本次救市或是一次试水操作，中期选举后可能会视情况再度扩容。

图 13：美国国债收益率变化（%）



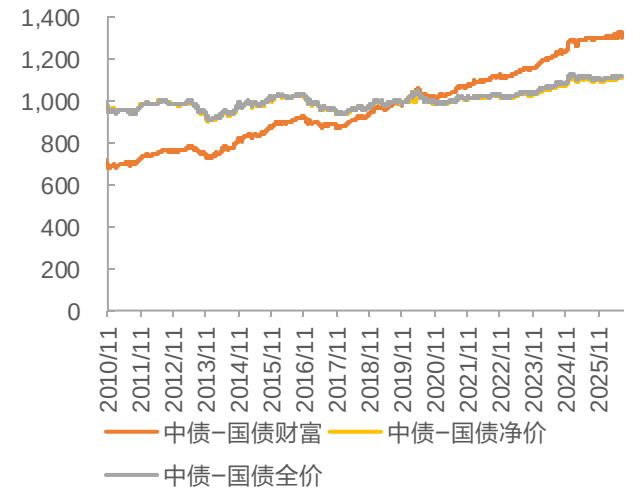
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：TIPS 通胀预期（%）



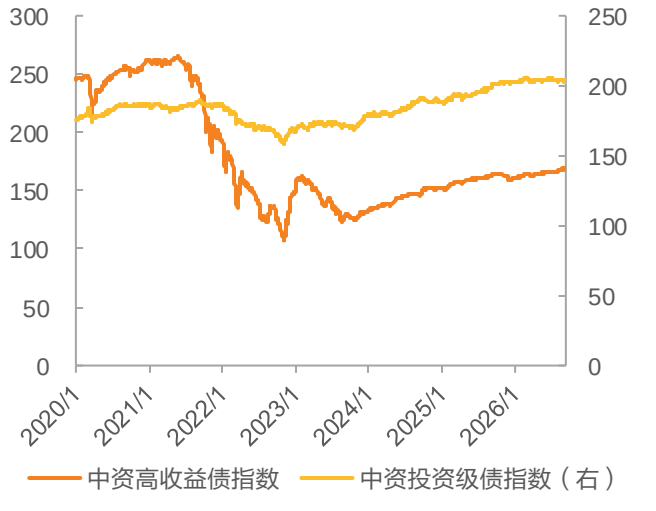
资料来源：Wind，天风证券研究所

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

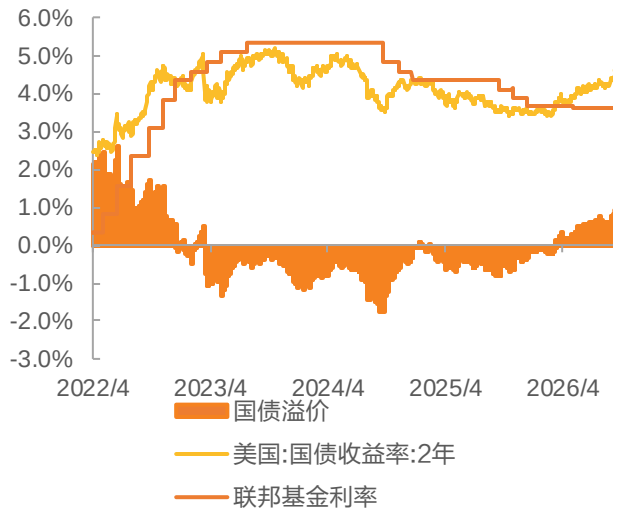
图 16：中资美元债指数（点）



资料来源：彭博，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图 17：联邦基金利率溢价（%）



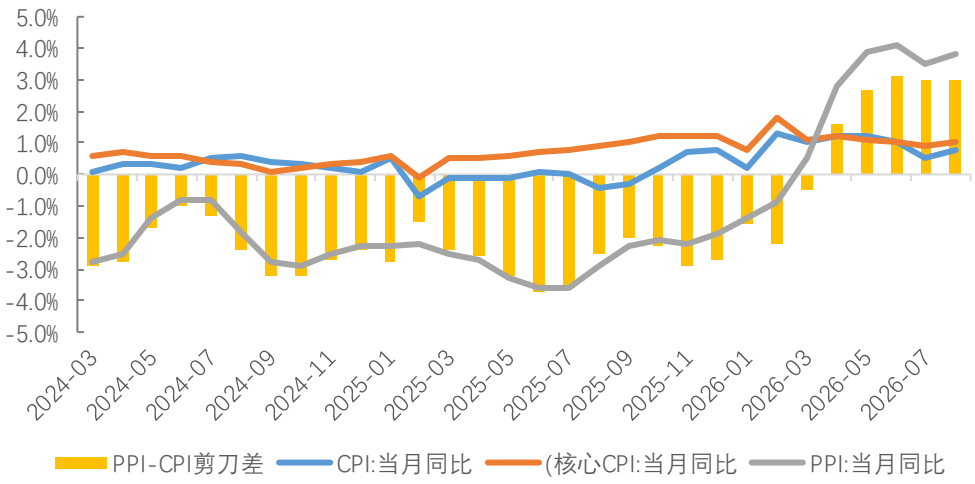
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：美国国债 ETF 表现（2022 年 9 月 1 日为基准）



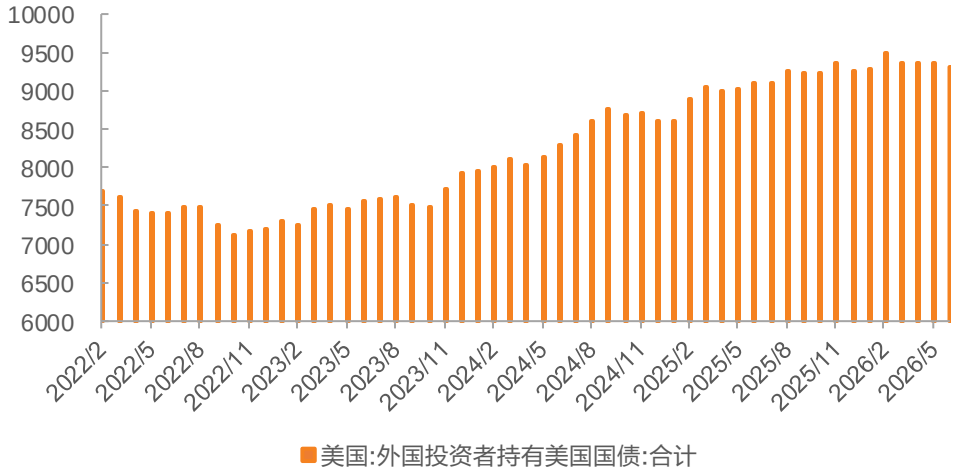
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：8 月国内物价再度反弹（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：外国投资者抛售美债压力上升（十亿美元）



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

4. 大宗商品市场分析

4.1. 市场回顾

4.1.1. 有色金属

上周有色金属价格上行。截至9月11日，南华沪铜指数收于8937.86点，周环比上行0.07%。外盘方面，LME铜期货价格9月11日收于14230美元/吨，周环比下行0.91%。

4.1.2. 原油能化

上周原油价格持续上行。截至9月11日，WTI原油现货价格收于100.05美元/桶，周环比上行9.37%。布伦特原油价格走势相同，9月11日收于119.05美元/桶，周环比上行17.58%。9月4日美国EIA原油库存较上周下降0.09%，维持在4.24亿桶。

4.1.3. 贵金属

上周黄金价格小幅下行。截至9月11日，伦敦现货金价收于4347.52美元/盎司，周环比下行1.87%。COMEX黄金期货主力合约走势与现货市场类似，截至9月11日，COMEX黄金期货主力合约收于4378.6美元/盎司，周环比下行1.16%。白银走势与黄金相同。截至9月11日收盘报65.06美元/盎司，周环比下行2.64%，截止9月11日金银比反弹至68.71。

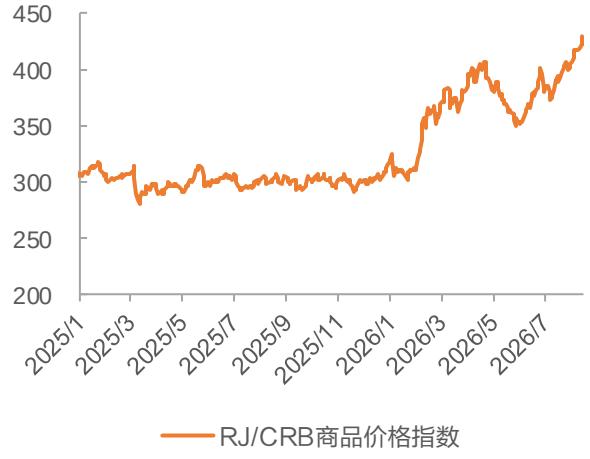
4.1.4. 黑色金属

上周黑色金属价格有所下行。螺纹钢现货价格小幅下行，截至9月11日收于3200.00元/吨，周环比下行1.23%。螺纹钢期货价格小幅下行。9月11日，螺纹钢期货价格收于3117.00元/吨，周环比下行1.36%。根据Wind数据，截至9月11日，上周库存螺纹钢，线材库存环比下降16.15、0.88万吨，热卷，冷轧库存环比上升0.45、0.94万吨。

4.1.5. 农产品

上周猪肉价格小幅下行。截至9月11日猪肉批发价为16.2元/公斤，周环比下行0.92%。大商所生猪主力合约价格有所下行，截至9月11日收于11415元/吨，周环比下行2.97%。截至9月11日，猪粮比为4.74，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真正拐点。**

图 21：RJ/CRB 指数（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：LME 铜价（美元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

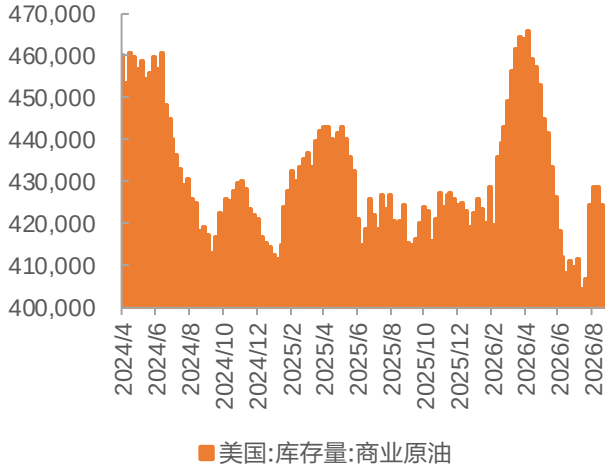
下载日志已记录，仅供内部参考

图 23：原油价格（美元/桶）



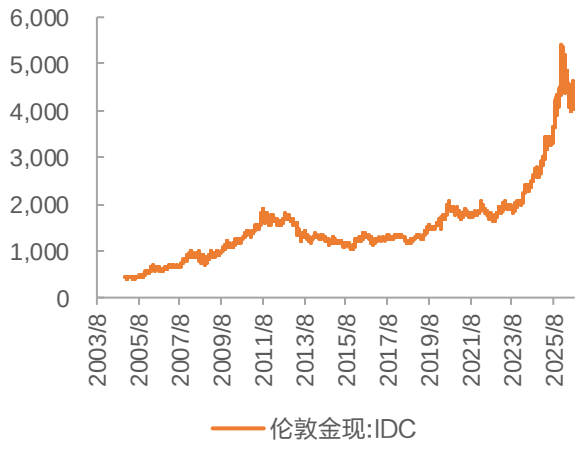
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 24：EIA 库存（千桶）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：金价有所回落（美元/盎司）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：贵金属期货价格（美元/盎司）



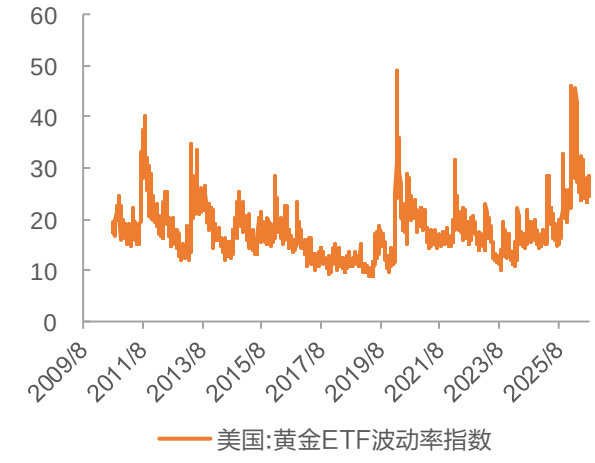
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：金银比（美元/盎司，点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

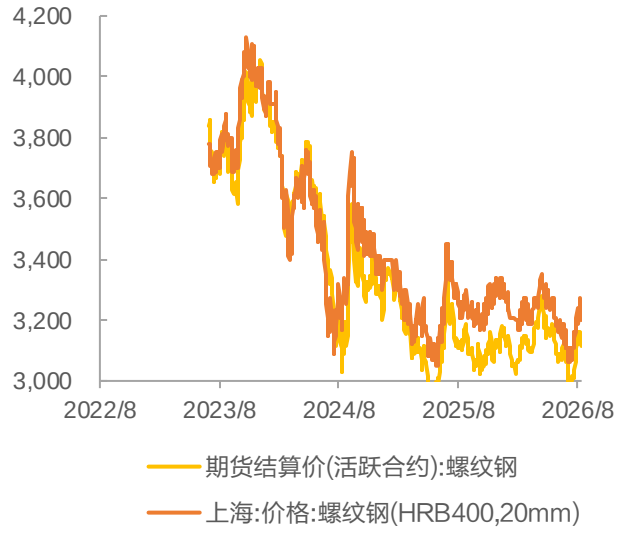
图 28：黄金 ETF 波动率（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

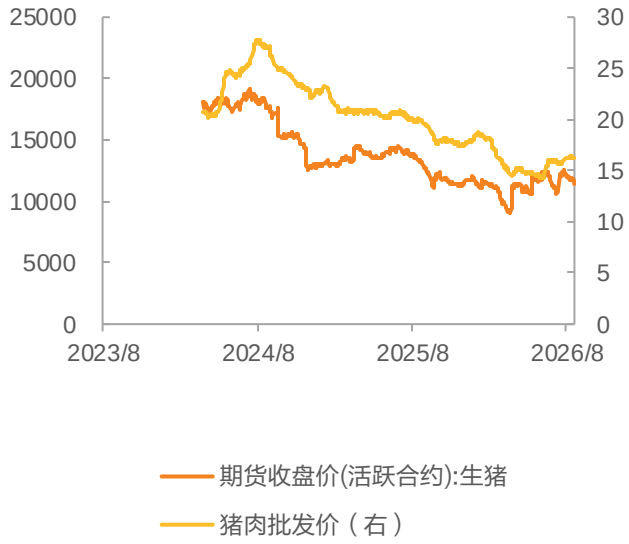
下载日志已记录，仅供内部参考

图 29：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 30：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

9 月 4 日，由中国有色金属工业协会主办的 2026 年（第二届）有色金属行业“双碳”大会在浙江省杭州市召开。会议旨在全面落实国家“双碳”目标，围绕有色金属行业节能降碳、碳排放双控体系建设等重要议题，凝聚行业共识，共同推动行业绿色低碳转型和高质量发展。中国有色金属工业协会党委常委、常务副会长贾明星出席会议并讲话，指出，“十四五”期间，我国有色金属工业在规模、效益、质量、创新等方面实现全方位提升。今年上半年，行业发展增势强劲，规模以上企业盈利增速位居工业领域前列。针对减碳工作他提出三点意见：**一是筑牢行业低碳转型根基**，持续夯实碳管理基础，优化能效水平与能源结构，加快构建循环经济体系；**二是精准把握转型机遇**，以刚性约束倒逼行业结构性调整，以制度建设激活降碳动力，以技术创新突破能效“天花板”；**三是以碳排放双控为引领**，推动行业绿色低碳发展，重点抓好优化产业能源布局、深化节能降碳改造、健全能碳管理体系、完善循环经济体系、深化数智节能降碳 5 个方面的工作。

4.2.2. 原油能化

国际能源署再次下调 2026 年全球石油需求预期。国际能源署 9 月 11 日发布最新月度石油市场报告说，受美国与伊朗谈判僵持、石油供应恢复进程受阻等因素影响，预计 2026 年全球石油需求将日均减少 250 万桶，较上月报告预测的降幅扩大 94 万桶。报告指出，成品油和石化原料供应减少，加之燃料价格高企，特别是柴油价格上涨，将继续抑制石油消费。报告还指出，2027 年全球石油需求有望日均增加 260 万桶，基本抵消今年的降幅。国际能源署警告，随着石油库存缓冲持续下降、全球炼油体系已处于极限运转状态，**中东冲突以及乌克兰危机持续扰乱石油供应，国际石油市场面临进一步收紧和需求受抑的风险。**

4.2.3. 贵金属

中国央行连续 22 个月增持黄金。国家外汇管理局数据显示，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（下称“中国央行”）已连续第 22 个月增持黄金。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。纵观世界黄金协会数据，自 2024 年 11 月中国央行重启购金

下载日志已记录，仅供内部参考

以来，该行已累计购金超 122 吨。2026 年以来，中国央行的增持速度不断放快。2026 年 3 月增持约 5 吨、4 月超 8 吨、5 月约 10 吨、6 月约 15 吨，7 月达到约 20 吨，8 月超过 20 吨。截至 2026 年 8 月末，中国央行黄金储备占储备总额的比例超过 9%，相比 7 月末的 8%有所上升。纵观历史月度储备数据，自 2024 年 11 月中国央行重启购金以来，黄金占储备总额的比例从超过 5%持续上升，至 2026 年 2 月一度接近 10%。此后该占比虽有所回落，但仍维持在 8%至 9.5%的区间内。

4.2.4. 黑色金属

9 月 10 日上午 9 时，热轧卷板、不锈钢、低硫燃料油期权在上海期货交易所（下称上期所，含上海国际能源交易中心）挂牌上市，三个期权同步向合格境外投资者开放，其中，低硫燃料油期权作为境内特定品种，直接引入境外交易者参与交易。热轧卷板、不锈钢和低硫燃料油期权均为美式期权，其中，热轧卷板期权上市首日挂牌 HC2612、HC2701 对应的期权合约；不锈钢期权上市首日挂牌 SS2612、SS2701 对应的期权合约；低硫燃料油期权首日挂牌 LU2701、LU2702 对应的期权合约。上市首日共挂牌交易 236 个合约，其中，热轧卷板期权 48 个，不锈钢期权 50 个，低硫燃料油期权 138 个。**我们认为黑色系期权品种丰富有助于实体企业管理波动性风险，同时也为实体企业提供了更为灵活的风险管理手段。**

表4：各类资产涨跌幅汇总（9.4-9.11）

天风外盘播报		2026/9/11			
外盘周度收益情况汇总					
品种	**单位**	**2026/9/4**	**2026/9/11**	**涨跌**	**涨跌幅**
标普500	点	7,718.60	7,656.98	-61.62	-0.80%
欧洲STOXX50	点	5,431.56	5,332.59	-98.97	-1.82%
富时中国A50期货	点	14,653.00	14,513.00	-140.00	-0.96%
美元指数	点	99.16	99.09	-0.06	-0.07%
ICE布油连续	美元/桶	95.85	104.32	8.47	8.84%
伦敦金现	美元/盎司	4,430.52	4,347.52	-83.00	-1.87%
伦敦银	美元/盎司	66.19	64.46	-1.74	-2.62%
LME铝	美元/吨	3,296.00	3,256.50	-39.50	-1.20%
LME铜	美元/吨	14,378.50	14,226.00	-152.50	-1.06%
LME锌	美元/吨	3,940.50	3,863.50	-77.00	-1.95%
LME镍	美元/吨	16,835.00	16,525.00	-310.00	-1.84%
ICE11号糖	美分/磅	18.02	19.15	1.13	6.27%
ICE2号棉花	美分/磅	86.43	86.19	-0.24	-0.28%
CBOT大豆	美分/蒲式耳	1,310.25	1,299.00	-11.25	-0.86%
CBOT豆粕当月连续	美元/短吨	354.80	353.80	-1.00	-0.28%
CBOT豆油当月连续	美分/磅	69.15	69.61	0.46	0.67%
CBOT小麦当月连续	美分/蒲式耳	732.75	726.25	-6.50	-0.89%
CBOT玉米当月连续	美分/蒲式耳	536.75	532.00	-4.75	-0.88%
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

4.2.5. 农产品

9 月 11 日，全国农业技术推广服务中心在会上发布了 2026 至 2027 年度全国重要农作物种子产供需形势。总体来看，新年度全国主要农作物种子生产形势平稳，供应总量充足，

下载日志已记录，仅供内部参考

能够有效满足农业生产用种需求。数据显示，2026 至 2027 年度，冬小麦、冬油菜制繁种收获面积稳中有增；玉米、水稻、大豆、棉花等作物制繁种生产有序推进。尽管部分区域受不利天气影响单产有所下降，但种子供应总量依然充裕。据全国农业技术推广服务中心首席专家王玉玺介绍，秋冬种作物中，冬小麦繁种收获面积达 1445.2 万亩，比上年增长 2.0%，新产种子 70 亿公斤，远超预计 40 亿公斤的商品种子需求量。冬油菜收获面积和平均亩产同比均增长一成，总供应量约 4474.6 万公斤，预计大田需种 2625.4 万公斤，供应充足。

5. 外汇市场分析

5.1. 市场回顾

美元指数本周继续回调。截止9月11日，美元指数收于99.09，周环比下行0.07%。人民币有所贬值，截至9月11日报6.71，周度贬值0.003%。在岸人民币与NDF利差扩大至20bp。截至9月11日，CFETS人民币汇率指数、BIS货币篮子人民币汇率指数、SDR货币篮子指数分别较9月4日下降0.15点，0.13点，0.05点。

5.2. 汇率政策影响分析

对外贸易政策：

第二十六届投洽会在厦门开幕。9 月 8 日，第二十六届中国国际投资贸易洽谈会（以下简称“投洽会”）开幕。本届大会延续**“扩大双向投资 共促全球发展”**的永久主题，紧扣投资主线，设置**“投资中国”“中国投资”“国际投资”**三大板块，并规划设置了 14 个专业展区。同时，本届投洽会的“朋友圈”持续扩容，共吸引来自 129 个国家和地区、30 个国际组织的 1200 多个政府官方机构、工商企业团组报名参会。“中国投资”展区面积扩大至近 2 万平方米，金融展区面积扩大一倍，突出金融支持实体经济发展的平台作用。国家副主席韩正 9 月 8 日上午在福建厦门出席第二十六届中国国际投资贸易洽谈会开幕式并致辞时提出三点建议：**一是不断开创合作共赢新局面；二是加快培育创新增长新动能；三是共同维护产业链稳定畅通。同时表示“当前国际形势变乱交织，越是风浪迭起，我们越要拉紧合作纽带，推动普惠包容的经济全球化，创造共同繁荣发展的美好未来。”**

外管局表示后续着力提高资本项目开放水平。9月10日，国家外汇管理局新闻发言人、副局长李斌在国新办举行的“开局起步 ‘十五五’”系列主题新闻发布会上表示，直接投资、证券投资和跨境融资是资本项目的主要组成部分。“十五五”时期，国家外汇局将持续稳步推进上述领域外汇管理改革，增强制度稳定性和可预期性。继续大力支持国际金融中心建设和重点区域开放发展。着力提高资本项目开放水平，**进一步增强资本项目开放与我国涉外经济发展、人民币国际化进程的协同性、匹配度。**此外，着眼于提升资本项目开放水平，李斌表示，下一步将统筹好发展和安全，提高资本项目开放水平。统筹资本项目开放和人民币国际化，推动资本项目**从渠道开放向制度型开放深化、从业务便利向主体便利深化、从外汇管理向本外币协同深化、从汇兑环节向全链条管理服务深化。**

国际大事影响：

国家主席习近平应约同英国首相伯纳姆通电话。习近平指出中英是全面战略伙伴，虽然两国社会制度和国情不同，但共同利益大于分歧，双方应当互尊互信、超越分歧、求同存异，做大互利合作的蛋糕。两国政府都致力于发展经济、改善民生，可以优势互补、相互助力。中国“十五五”时期将进一步扩大教育、医疗、金融对外开放，这些都是两国合作有潜力的领域。中英都是科技大国，都有丰富的教育、文化、体育等资源，应当保持开放前瞻意识，加强各领域交流合作。希望英方充分保障中国投资者

下载日志已记录，仅供内部参考

合法权益。中英两国作为联合国安理会常任理事国和世界主要经济体，都支持多边主义、开放贸易，维护联合国核心地位，要加强在联合国、二十国集团、世界贸易组织等框架内的沟通和协作，推动平等有序的世界多极化、普惠包容的经济全球化。**伯纳姆对此表示赞同，表示我曾长期担任曼彻斯特市长，与中国有着多年友好交往。**习近平主席 2015 年对英国进行国事访问时曾到访曼彻斯特，对推动当地与中方的交流合作产生重要影响。**英方愿保持对华政策连续性，坚定不移发展英中长期稳定的战略伙伴关系。**

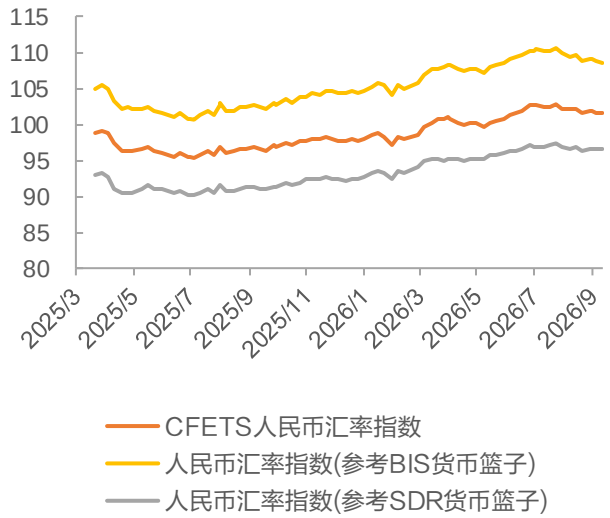
也门胡塞武装称大规模袭击沙特。也门胡塞武装 9 月 8 日称，该组织对沙特阿拉伯南部军事和石油设施发动大规模导弹和无人机袭击，此次袭击是对沙特近期在也门军事行动的回应。胡塞武装发言人叶海亚·萨雷亚当天发表声明称，胡塞武装使用“数十枚弹道导弹和无人机”袭击沙特阿美公司位于艾卜哈、奈季兰和贾赞的设施，以及位于海米斯穆谢特附近的吉赞经济城和哈立德国王空军基地。声明称，袭击“精准且直接”，对目标设施造成“重大破坏”。声明还称，沙特过去 3 天对也门发动 121 次空袭，胡塞武装当天的军事打击是为了回应沙特急剧升级的军事行动。胡塞武装还将继续在“沙特境内纵深地带”开展军事行动。沙特 9 月 8 日早些时候表示，胡塞武装袭击沙特多地民用和经济设施，造成包括妇女和儿童在内的 73 人受伤。沙特主导的多国联军发言人图尔基·马利基表示，此次袭击为“危险的升级”，联军将采取措施阻止进一步袭击。本次冲突造成沙特暂时关闭其东西输油管道，若数日内不能恢复输送，全球石油供应恐将损失 4%。我们认为在美国中期选举临近前伊朗可能动用胡塞武装给美国更大压力，**作为后续双方谈判的筹码，同时石油管道中断或推升全球通胀预期升级。**

图 31：美元指数（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

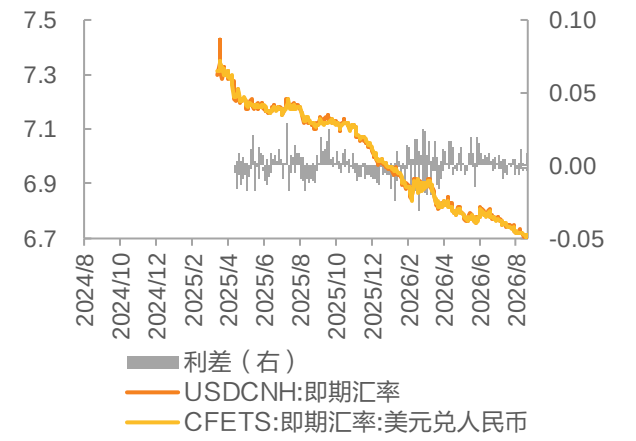
图 32：三大人民币汇率指数（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

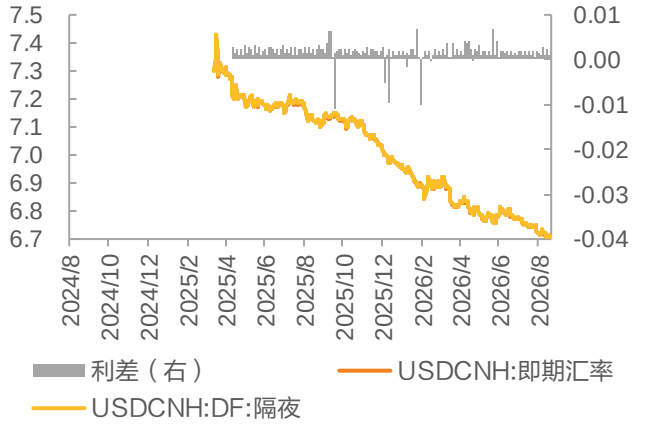
下载日志已记录，仅供内部参考

图 33：在岸-离岸利差（点）



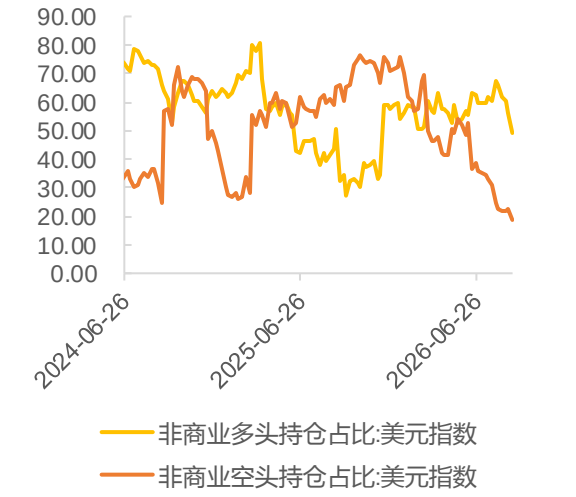
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 34：离岸-NDF 利差（点）



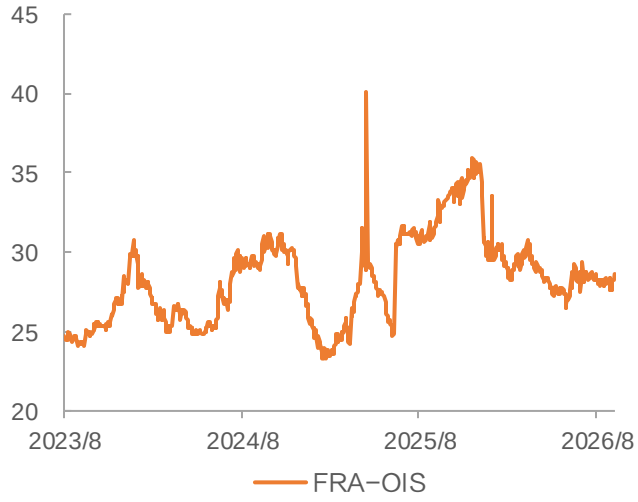
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 35：美元指数期货多空对比（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 36：FRA-OIS 利差（点）



资料来源：彭博，天风证券研究所

图 37：CME 联邦利率观察（截至 9 月 14 日）

	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
2026/10/28	0.0%	50.2%	49.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2026/12/9	0.0%	11.7%	50.1%	38.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	6.9%	34.2%	43.1%	15.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	2.1%	15.4%	37.0%	34.6%	10.9%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	1.5%	11.1%	30.1%	35.4%	18.5%	3.5%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.0%	1.0%	8.0%	23.9%	33.7%	23.9%	8.3%	1.1%	0.0%
2027/7/28	0.0%	0.9%	7.5%	22.7%	32.9%	24.7%	9.5%	1.7%	0.1%
2027/9/15	0.0%	0.9%	7.2%	22.1%	32.5%	25.0%	10.1%	2.0%	0.1%
2027/10/27	0.1%	1.2%	8.1%	22.7%	32.1%	24.1%	9.6%	1.9%	0.1%
2027/12/8	0.7%	4.7%	15.6%	27.5%	28.0%	16.7%	5.7%	1.0%	0.1%

资料来源：CME，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

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年金砖峰会推进“大金砖合作”高质量发展新阶段，国常会推进研究算力网建设有关工作，美国8月通胀或提高四季度加息预期。**我们预计我国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。**

7. 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