下载日志已记录，仅供内部参考

证 券 研 究 报 告

中期选举前后的大类资产复盘

全球资产配置每周聚焦 (20260904-20260911)

证券分析师：金倩婧 A0230513070004 冯晓宇 A0230521080005
林遵东 A0230524100005 王胜 A0230511060001

2026.9.14

SWS RESEARCH

下载日志已记录，仅供内部参考

报告摘要

- **热点聚焦：距离中期选举仅剩下2个月不到的时间，近期美国共和党的支持率以及美国总统支持率均出现大幅下滑。**特朗普支持率延续走弱，RCP均值目前为39.3%（反对57.3%，净值-18.0），较3月初的43.5%再下一个台阶，8月4日一度录得任内最低的38.9%。国会方面，众议院通用选票RCP均值民主党48.3%、共和党41.9%，民主党领先6.4个百分点；5月28日领先幅度一度扩大至8.1个百分点，随后有所收窄。根据Polymarket情景定价（9月13日）：民主党拿下众议院的概率为86.5%，参议院为53.5%；四种两院组合中，“民主党参众两院全胜”49.5%、“共和党保参院+民主党翻众院”35.5%、“共和党保住两院”仅12.5%、"民主党参院+共和党众院"1.6%，即市场基准情景是执政党至少丢掉众议院，两种情景合计85%。**历史来看，美股在总统四年执政中，中期选举年的平均回报率和胜率均偏低，美元同样相对偏弱。季节性来看，股票在中期选举前偏弱，选举后偏强。美债利率在选举前趋于上行，而选举后趋于下降。黄金整体偏强，美元指数选举前有韧性，选举后下跌概率较高。**按照中期选举结果，总统所在党派的势力得到加强还是削弱划分，选举后1个月内美股表现**与总统势力是否削弱关系不大，反而削弱情景下胜率超过50%，可能的原因是利空预期落地后的资金回补行为。不过，拉长到6–12个月，“势力不变/增强"的弹性更大：6个月中位数18.9%、12个月16.8%，明显高于削弱组的9.2%和6.7%，反映总统势力巩固后减税、财政扩张等议程推进更顺畅；分裂政府下政策僵局、停摆与债务上限风险上升，涨幅收敛但仍为正。本轮中期选举前，通胀仍是选民对执政党不满情绪的主要因素，而高油价又成为推升通胀的不可忽视的核心缘由，因此当前油价成为大类资产交易的重要锚。巧合的是，2018年特朗普第一任期中期选举前，油价同样高企，总统同样面临降低油价的政治压力，在10月甚至11月初，油价依然受到政治因素扰动而波动。**彼时在制裁伊朗原油的背景下，1）11月5日美国给予八个国家和地区临时性豁免向伊朗购买原油的权利，大幅超出市场预期。2）卡舒吉遇害事件在10月2号引起国际舆论注意，特朗普顺势对沙特施压，宣言考虑重新评估“美沙关系”，沙特不得已在10月22日宣布提高原油产量，从而对油价产生巨大的下行压力。不过经济方面，原油需求本身也面临着潜在的下行压力，当时在全球贸易摩擦下，非美国家的PMI早已在2018Q1高位回落，美国在Q3末也开始高位向下，油价内生向上动能不强。
- **全球资本市场回顾：**本周（20260904-20260911）全球大类资产呈现欧洲能化强势反弹、大宗商品多数走弱与全球股市普遍承压的特征。1）固收与汇率：10Y美债收益率大幅上行至4.96%，美元指数震荡走弱，海外主要主权债与公司债多数承压，全球固收市场整体偏弱。2）权益方面：欧美主要指数震荡收跌，港股恒生科技与印度股市跌幅靠前；亚太及新兴市场走势分化，韩国股市大幅领涨，巴西股市与中国创业板指逆势飘红。3）商品方面：欧洲天然气与布伦特原油延续大幅反弹领涨，美国天然气大幅下挫垫底；农产品走势不一，玉米微涨而大豆小麦小幅收跌；贵金属（黄金、白银）与工业金属（镍、铝、铜）多数承压走弱。
- **全球资金流向跟踪：**过去一周，全球资金流入货币市场基金，新兴股市和发达股市均获流入；固收基金方面，美国债市流入明显，本周流入110.6亿美元；权益基金方面，中国股市流入16.3亿美元。截至2026/9/9，外资整体流出而内资流入中国股市。海外资金主动和被动方面，海外主动基金过去一周流出2.4亿美元，而海外被动基金过去一周流入1.1亿美元。内资和外资方面，外资过去一周流出1.3亿美元，内资流入16.5亿美元。美股资金大幅流入科技、金融和基建，而工业品板块出现较大流出，中国股市资金流入科技、材料和金融。
- **全球资产性价比指标：**截至2026/9/11，市盈率分位数角度上看，上证指数的估值分位数低于标普500和法国CAC40，高于德国DAX和西班牙IBEX35，达到过去10年来的73.6%，但是从PE的绝对水平来看，上证指数、沪深300和恒生国企的估值依旧大幅低于美股。ERP角度上来看，巴西圣保罗、沪深300和上证指数的ERP分位数仍然较高，从股债性价比的角度来说，中国股市相比全球仍有较好的配置价值。截至2026/9/11，标普500、道琼斯指数、纳斯达克指数和欧洲斯托克600指数的ERP分位数分别为0.2%、7%、8%、1%。标普500的风险调整后收益所处分位数上升至80%，纳斯达克100的风险调整后收益所处分位数上升至69%，沪深300的风险调整后收益分位数抬升至92%。
- **全球资产风险情绪指标：**美股方面，指数层面，标普500位于20日均线下方，本周认沽认购比例与上周相比微降。本周美国散户看涨比例为37.95%，环比上周下降1.79个百分点。A股方面，期权持仓层面，截至2026/9/11，沪深300 10月到期看涨期权周均持仓增量较9/4呈现全线大幅放量态势，多头资金在虚值看涨端的博弈情绪进一步激化。隐含波动率层面，截至2026/9/11，沪深300期权隐含波动率中枢全线上移，基准价位隐波回升至16.5%左右，高行权价隐波攀升至约19.0%；虚值认购端波动率溢价显著扩大，反映市场对短期上方弹性与突破行情的预期持续升温。期限结构方面，本周大宗商品期限结构呈现原油显著强化、沪铜高位震荡特征。原油价格强劲反弹带动近端溢价大幅走阔，期限结构曲线全线显著上移，陡峭的Backwardation结构进一步深化；沪铜价格冲高后承压微幅回落，近月升水高位收敛、曲线较前期高点略有下移，但整体仍维持近高远低形态，现货端偏紧格局仍在持续。**全球经济数据：**美国8月PPI反弹至5.4%，服务业与薪资凸显通胀韧性；中国8月进出口双向超预期提速，CPI与PPI环比温和修复。
- **风险提示：资产价格短期波动或无法代表长期趋势；欧美经济深度衰退或超预期；特朗普执政期间美国政策方向出现重大转变。**

下载日志已记录，仅供内部参考

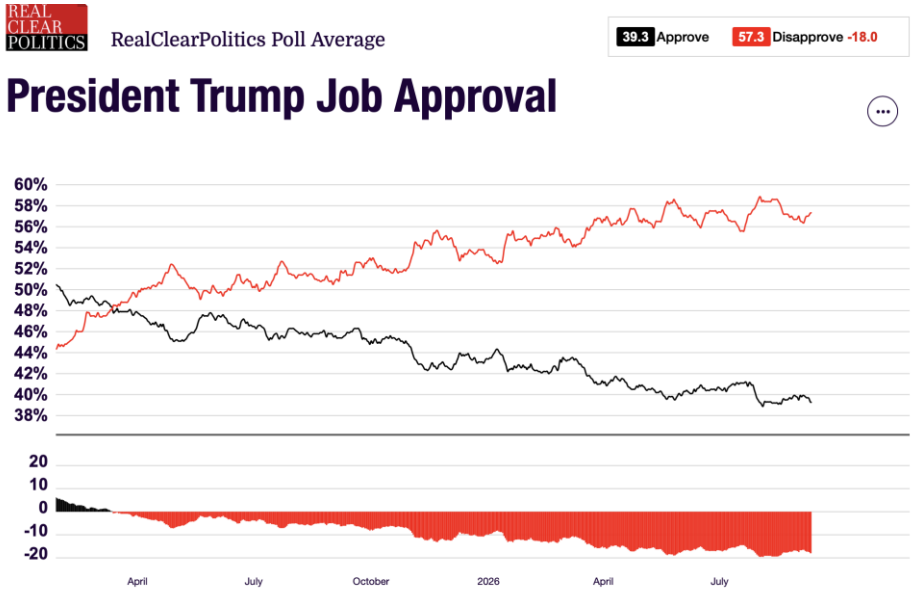
主要内容

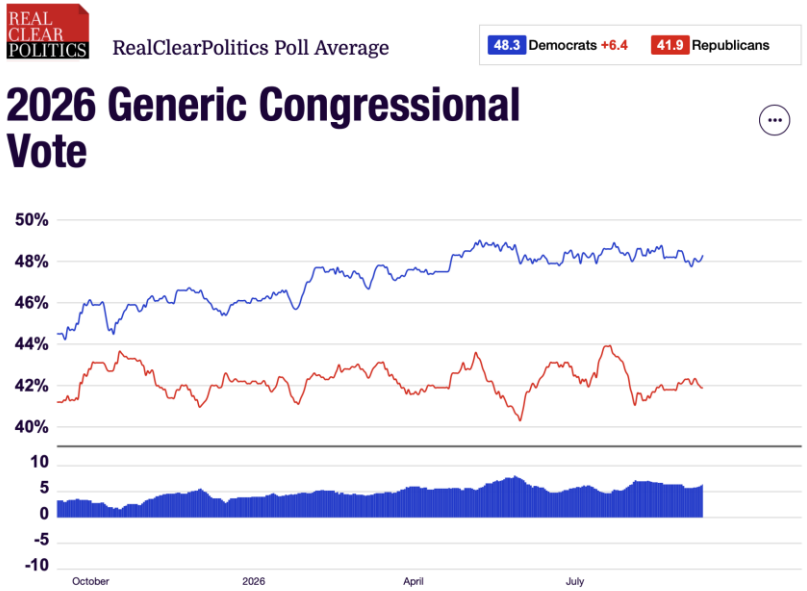
1. **每周热点聚焦：中期选举前后的大类资产复盘**
2. 全球资金流向：货币市场资金流入，中国股市权益资金净流入
3. 资产估值指标：全球股市估值偏高，A股ERP位于中性水平
4. 资产风险情绪：美股认沽/认购比例下降，A股隐含波动率上升
5. 全球经济数据：美国通胀显现韧性，中国外贸提速物价温和回升
6. 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

当前特朗普支持率不断走低，众议院共和党支持率落后6.4%

- **总统支持率：特朗普支持率延续走弱，RCP均值目前为39.3%（反对57.3%），较3月初的43.5%再下一个台阶，8月4日一度录得任内最低的38.9%，5月以来始终在39%–41%区间徘徊，未见修复。**
- **国会支持率：众议院通用选票RCP均值民主党48.3%、共和党41.9%，民主党领先6.4个百分点；5月28日领先幅度一度扩大至8.1个百分点，随后有所收窄。根据Polymarket情景定价（9月13日）：民主党拿下众议院的概率为86.5%，参议院为53.5%；四种两院组合中，"民主党参众两院全胜"49.5%、"共和党保参院+民主党翻众院"35.5%、"共和党保住两院"仅12.5%、"民主党参院+共和党众院"1.6%，即市场基准情景是执政党至少丢掉众议院，两种情景合计85%。**





市场	价格(概率)
参议院：民主党控制	Yes 53.5% / No 46.5%
参议院：共和党控制	Yes 47.5% / No 52.5%
众议院：民主党控制	Yes 86.5% / No 13.5%
众议院：共和党控制	Yes 13.5% / No 86.5%
组合：民参+民众	49.5%
组合：共参+民众	35.5%
组合：共参+共众	12.5%
组合：民参+共众	1.6%

资料来源：RCP、Polymarket、申万宏源研究；Polymarket“单院控制权”与“两院控制权组合”属于不同市场合约，受独立盘口交易、流动性及买卖价差等因素影响，两者隐含概率并非严格一致；组合情景另包含其他选项，故各情景报价不严格加总至100%。

下载日志已记录，仅供内部参考

中期选举年不是美股上涨的充分条件

- **历史来看，美股在中期选举年的平均回报率和胜率均偏低，美元偏弱。**

美国总统上任不同年份的各类资产平均涨跌幅

中期选举年不同季度的各类资产平均涨跌幅	标准普尔500指数	纳斯达克综合指数	沪深300指数	创业板指数	恒生指数	恒生科技指数	东京日经225指数	中债国债到期收益率:10年(BP)	美国:国债到期收益率:10年(BP)	伦敦金现:IDC	现货结算价:LME铜	期货结算价(连续):布伦特原油	美元指数
Y1	9.4%	13.3%	19.6%	28.0%	13.2%	9.3%	11.9%	15.2	20.9	4.8%	51.0%	15.5%	1.1%
Y2	0.6%	-0.5%	22.6%	-15.1%	-2.6%	-32.4%	-1.4%	29.9	-25.2	15.5%	5.3%	4.4%	-3.0%
Y3	16.9%	30.6%	29.2%	18.2%	30.1%	12.6%	13.0%	-0.8	-1.2	14.4%	-6.9%	18.0%	-0.7%
Y4	8.7%	10.3%	-7.3%	12.1%	25.0%	36.1%	9.9%	-13.8	-5.9	6.2%	4.4%	4.8%	3.8%

美国总统上任不同年份的各类资产上行概率

中期选举年不同季度的各类资产平均涨跌幅	标准普尔500指数	纳斯达克综合指数	沪深300指数	创业板指数	恒生指数	恒生科技指数	东京日经225指数	中债国债到期收益率:10年	美国:国债到期收益率:10年	伦敦金现:IDC	现货结算价:LME铜	期货结算价(连续):布伦特原油	美元指数
Y1	64%	77%	40%	67%	57%	50%	71%	60%	60%	57%	80%	56%	62%
Y2	57%	54%	40%	33%	50%		43%	50%	50%	57%	40%	67%	39%
Y3	86%	85%	67%	50%	71%	67%	79%	30%	50%	64%	60%	67%	54%
Y4	86%	79%	50%	50%	79%	100%	71%	70%	40%	57%	83%	56%	71%

下载日志已记录，仅供内部参考

节奏上，美国中期选举年，风险资产往往承压，选举后表现较好

- **历史上美国中期选举年，股票在选举前偏弱，选举后偏强。美债利率在选举前趋于上行，而选举后趋于下降。黄金整体偏强，美元指数选举前有韧性，选举后下跌概率较高。**

中期选举年不同季度的各类资产平均涨跌幅

中期选举年不同季度的各类资产平均涨跌幅	标准普尔500指数	纳斯达克综合指数	沪深300指数	创业板指数	恒生指数	恒生科技指数	东京日经225指数	中债国债到期收益率:10年(BP)	美国:国债到期收益率:10年(BP)	伦敦金现:IDC	现货结算价:LME铜	期货结算价(连续):布伦特原油	美元指数
Q1	0.1%	1.1%	-3.4%	-3.2%	-2.9%	-12.0%	2.2%	38.9	13.5	6.2%	3.6%	7.4%	0.2%
Q2	-3.3%	-3.5%	2.3%	-1.3%	2.5%	0.5%	-1.2%	-15.4	7.6	-0.1%	0.6%	4.3%	-0.5%
Q3	-0.3%	-3.5%	2.3%	-1.3%	3.1%	0.5%	-0.3%	-15.4	0.6	-0.1%	0.6%	4.3%	-0.5%
Q4	5.9%	5.8%	11.9%	1.8%	2.0%	-0.3%	2.5%	-0.7	-16.1	4.4%	0.5%	-13.8%	-2.1%

美国总统上任不同年份的各类资产上行概率

中期选举年不同季度的各类资产上涨概率	标准普尔500指数	纳斯达克综合指数	沪深300指数	创业板指数	恒生指数	恒生科技指数	东京日经225指数	中债国债到期收益率:10年	美国:国债到期收益率:10年	伦敦金现:IDC	现货结算价:LME铜	期货结算价(连续):布伦特原油	美元指数
Q1	36%	62%	20%	67%	43%		64%	33%	64%	79%	60%	67%	46%
Q2	43%	46%	67%	67%	57%	50%	50%	33%	57%	50%	40%	56%	38%
Q3	50%	46%	67%	67%	57%	50%	50%	33%	50%	50%	40%	56%	38%
Q	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%		

下载日志已记录，仅供内部参考

考虑美国总统势力削弱/加强后的美股表现

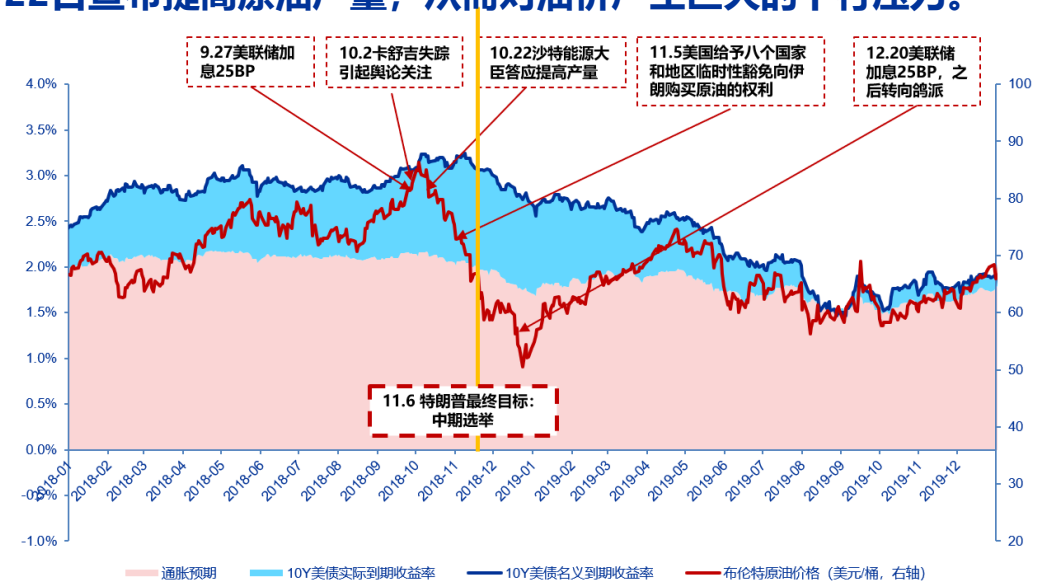
- **以1966年以来15次中期选举为样本，按总统所在党是否丢失国会一院划分：**
- **1）短期看反而更稳：**选举后1个月，削弱组均值+1.0%、中位数+2.3%、胜率57.1%；势力不变/增强组均值+2.7%、中位数+2.3%、胜率37.5%。两组收益中位数相近，但削弱组上涨胜率相对更高。原因或在于执政党丢失一院往往已部分反映在市场预期中，选举结果落地后不确定性下降；而“维持/增强”若超出市场预期，短期仍需重新定价政策路径（如2002年选举后3个月下跌7.8%）。
- **2）拉长到6–12个月，"势力不变/增强"的弹性更大：**6个月中位数18.9%、12个月16.8%，明显高于削弱组的9.2%和6.7%，反映总统势力巩固后减税、财政扩张等议程推进更顺畅；分裂政府下政策僵局、停摆与债务上限风险上升，涨幅收敛但仍为正。

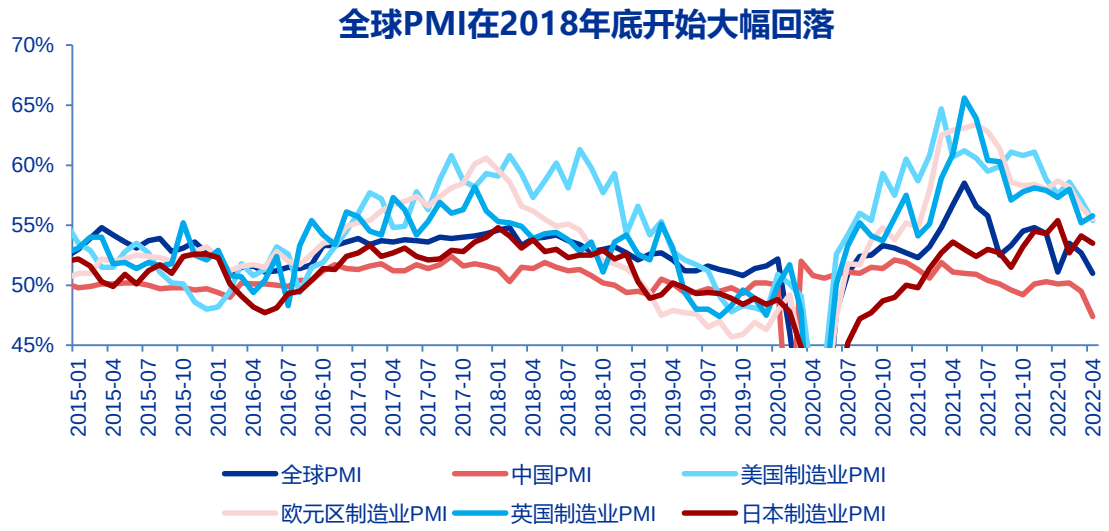
年份	总统势力	1个月涨幅%	3个月涨幅%	6个月涨幅%	12个月涨幅%
1966	维持/增强	1.2	7.7	17.2	12.9
1970	维持/增强	5.6	14.7	22.6	12.7
1974	维持/增强	-12.0	5.1	19.9	18.7
1978	维持/增强	3.4	3.5	5.5	6.4
1982	维持/增强	1.0	4.2	17.9	19.9
1986	丢失参议院	2.8	13.6	17.5	1.1
1990	维持/增强	5.6	14.9	22.0	25.1
1994	丢失参众两院	-4.3	3.3	12.5	27.1
1998	维持/增强	3.5	14.5	21.9	22.0
2002	维持/增强	-1.0	-7.8	1.2	14.9
2006	丢失众议院	1.8	4.9	9.2	6.7
2010	丢失众议院	2.3	9.3	14.0	3.7
2014	丢失参议院	3.0	1.5	5.1	4.5
2018	丢失众议院	-2.2	-0.9	6.4	11.7
2022	丢失众议院	3.5	7.6	8.1	14.5
年份	**总统势力**	**1个月涨幅%**	**3个月涨幅%**	**6个月涨幅%**	**12个月涨幅%**
均值	势力削弱	1.0	5.6	10.4	9.9
均值	势力不变or增强	2.7	7.2	15.0	20.7
中位数	势力削弱	2.3	4.9	9.2	6.7
中位数	势力不变or增强	2.3	6.4	18.9	16.8
概率	势力削弱	57.1%	85.7%	100.0%	100.0%
概率	势力不变or增强	.%	.%	.%	

下载日志已记录，仅供内部参考

2018年底特朗普如何降低油价？主动+机遇

- 特朗普的2018年最终目标是在2018年11月6日的中期选举中抢占先机，但是当时原油价格由于在特朗普重启对伊朗制裁后暴涨，引起民怨，不利于选举，此时特朗普最重要的任务就是：**降低油价**。1）11月5日美国给予八个国家和地区临时性豁免向伊朗购买原油的权利，大幅超出市场预期。2）从2018年6月份开始美国页岩油产量和原油库存不断走高。3）2018年由特朗普开启的中美贸易战导致各国贸易紧张局势加剧，政策不确定性上升挫伤商业和金融市场情绪，全球PMI大幅回落。
- **美国与沙特的利益冲突**：作为世界产油大国的沙特，如果美国能让其大幅增产，补充伊朗被制裁所导致的原油缺口，原油价格将按特朗普预期下跌。但是这并不符合沙特的利益，沙特财政收入70%依赖于石油出口，油价要超过80美元/桶才能使得沙特达到财政平衡，因此高油价显然对其有利。
- **机遇**：卡舒吉遇害事件在10月2号引起国际舆论注意，特朗普顺势对沙特施压，宣言考虑重新评估”美沙关系“，沙特不得已在10月22日宣布提高原油产量，从而对油价产生巨大的下行压力。





下载日志已记录，仅供内部参考

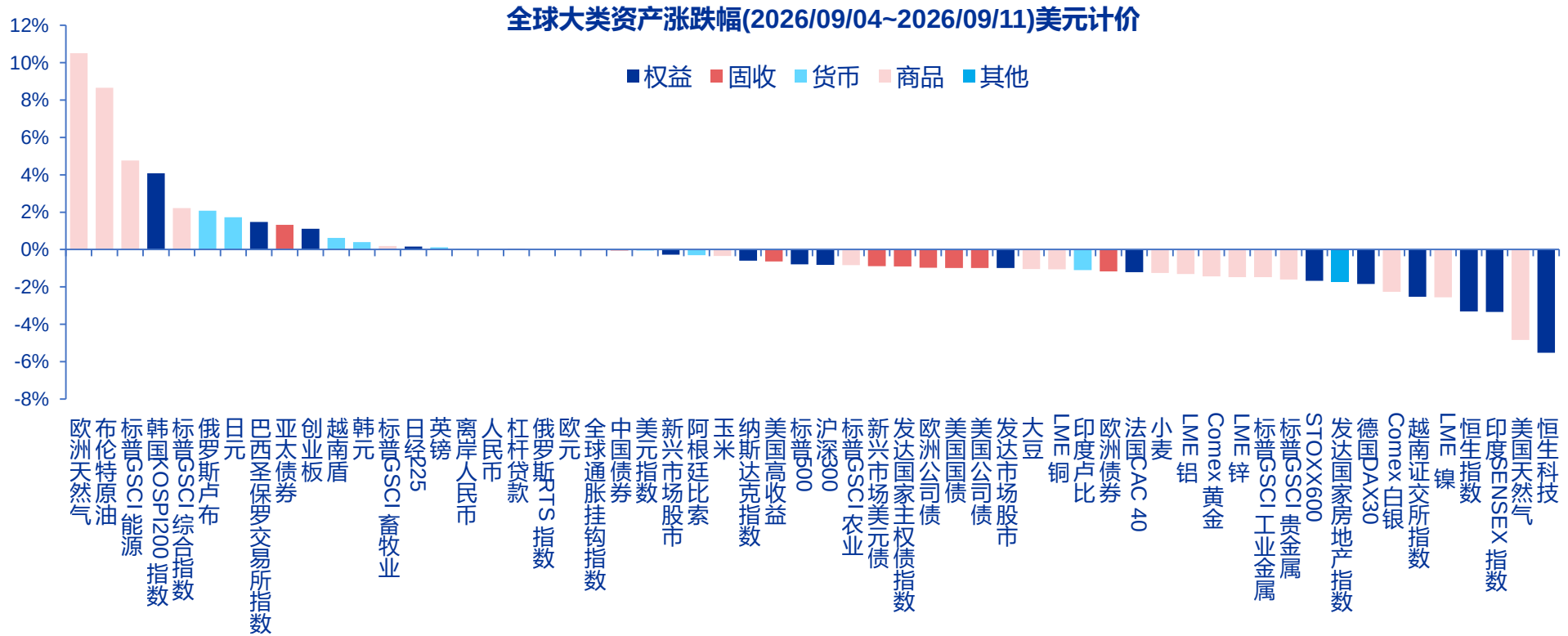
主要内容

1. 每周热点聚焦：中期选举前后的大类资产复盘
2. **全球资金流向：货币市场资金流入，中国股市权益资金净流入**
3. 资产估值指标：全球股市估值偏高，A股ERP位于中性水平
4. 资产风险情绪：美股认沽/认购比例下降，A股隐含波动率上升
5. 全球经济数据：美国通胀显现韧性，中国外贸提速物价温和回升
6. 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

市场回顾：欧洲能化强势领跑，大宗商品多数承压，全球权益普遍走弱

- **全球资本市场回顾：本周（20260904-20260911）全球大类资产呈现欧洲能化强势反弹、大宗商品多数走弱与全球股市普遍承压的特征。1）固收与汇率：**10Y美债收益率大幅上行至4.96%，美元指数震荡走弱，海外主要主权债与公司债多数承压，全球固收市场整体偏弱。**2）权益方面：**欧美主要指数震荡收跌，港股恒生科技与印度股市跌幅靠前；亚太及新兴市场走势分化，韩国股市大幅领涨，巴西股市与中国创业板指逆势飘红。**3）商品方面：**欧洲天然气与布伦特原油延续大幅反弹领涨，美国天然气大幅下挫垫底；农产品走势不一，玉米微涨而大豆小麦小幅收跌；贵金属（黄金、白银）与工业金属（镍、铝、铜）多数承压走弱。



资料来源：Factset、申万宏源研究 注：图中数据为美元计价，文字中数据来源于后续表格数据

下载日志已记录，仅供内部参考

全球股市：港股欧美普遍承压，韩国拉美市场领跑，创业板逆势收涨

		最新收盘价格(2026/09/11)	期间涨跌幅(2026/09/04~2026/09/11)	近一月涨跌幅	近三月涨跌幅	近六月涨跌幅	年初以来涨跌幅	ERP
A股+港股+转债	上证指数	3888	-1.07%	-1.2%	-2.5%	-5.9%	14.1%	56%
	沪深300	4510	-0.8%	-3.3%	-4.5%	-4.1%	12.8%	68%
	创业板指	3322	1.1%	-6.4%	-12.8%	-0.8%	50.6%	90%
	上证50	2868	-1.9%	-2.1%	0.8%	-3.9%	5.5%	75%
	中证1000	7427	-1.1%	-3.5%	-9.0%	-11.2%	20.8%	83%
	科创50	1553	-1.5%	-9.1%	-6.6%	10.9%	52.2%	51%
	恒生指数	24806	-3.3%	-3.3%	2.3%	-4.2%	23.8%	6%
	恒生科技	4321	-5.5%	-10.4%	-7.2%	-14.5%	-4.0%	15%
	恒生中国企业指数	8246	-3.6%	-3.3%	0.4%	-5.3%	13.3%	16%
	中证转债	478	-1.3%	-4.7%	-4.2%	-8.1%	14.4%	
	北证50	1023	-5.9%	-8.1%	-18.3%	-28.3%	-2.2%	48%
全球股指	印度SENSEX30	74782	-2.3%	-4.3%	1.3%	-2.7%	-4.4%	9%
	德国DAX	25569	-1.8%	-3.1%	5.6%	8.2%	28.4%	2%
	法国CAC40	8180	-1.2%	-6.1%	-0.3%	1.7%	11.8%	3%
	西班牙IBEX35	19839	-1.1%	-1.9%	8.5%	14.3%	72.0%	7%
	英国富时100	10650	-1.7%	-1.8%	3.4%	2.9%	31.1%	25%
	标普500	7657	-0.80%	-0.9%	3.6%	13.0%	29.6%	0%
	欧洲STOXX600(欧元)	639	-1.7%	-3.2%	2.8%	6.1%	26.6%	1%
	日经225	64011	-1.6%	-4.4%	-0.3%	16.3%	60.5%	6%
	泰国SET指数	1605	0.6%	-0.5%	2.0%	14.0%	14.6%	6%
	韩国综合股价200	1090	3.7%	10.4%	-11.5%	30.7%	243.0%	16%
	沪深300	4510	-0.8%	-3.3%	-4.5%	-4.1%	12.8%	68%
	巴西IBOVESPA指数	187207	1.1%	11.5%	9.2%	1.8%	55.6%	56%
	胡志明指数	1795	-3.1%	1.2%	-0.2%	3.9%	41.1%	19%
	恒生指数	24806	-3.3%	-3.3%	2.3%	-4.2%	23.8%	6%
	阿根廷MERV	3098898	1.6%	2.5%	-7.6%	11.8%	22.3%	
	发达市场		-.%	-.%	.%	.%	.%	
	新兴市场	1722	-0.3%	3.4%	3.4%	13.5%	59.6%	

资料来源：Wind、Factset、申万宏源研究 注：分位数计算范围为2010年以来，其中ERP计算中，A股、港股以10年期国债利率为基础，而其他全球性指数以10年期美债利率为基础

下载日志已记录，仅供内部参考

10Y美债利率大幅上涨至4.96%，美元指数下跌至99.1，油价大幅上涨

			期间涨跌幅(2026/09/04~2026/09/11,BP)	近一月涨跌幅(BP)	近三月涨跌幅(BP)	近六月涨跌幅(BP)	近一年涨跌幅(BP)	百分分位数
美国债市	美国10年国债收益率	4.96%	18	26	51	75	38	100%
	10年美债实际利率	2.60%	17	17	44	75	36	99%
	10年美债通胀预期	2.36%	1	9	7	0	2	89%
	2年美债收益率	4.63%	26	41	58	99	38	93%
	1年美债收益率	4.35%	22	32	50	75	80	85%
	美债期限利差（10年-2年）	0.33%	-8	-15	-7	-24	0	36%
	美债期限利差（10年-3个月）	0.89%	2	8	22	39	68	50%
	10年中债收益率	1.69%	1	-3	-6	-12	1	4%
	1年中债收益率	1.23%	0	1	3	-5	14	5%
	3个月中债收益率	1.20%	-1	0	11	-5	29	5%
	期限利差：国开债（10年期-1年期）	0.37%	-1	3	-7	-8	-15	17%
	信用利差：5年AAA企业债-5年国开债	0.19%	0	1	2	3	-22	6%
	等级利差：5年企业债（AA-AAA）	0.13%	-1	-6	-10	-18	-28	1%
	息差：1年AAA级同业存单-FR007	0.07%	0	1	3	3	69	15%
	R007	1.38%	1	-4	-3	-15	-77	7%
	R001	0.99%	14	-42	-19	-53	-156	9%
	中美利差（10年中债利率-10年美债利率）	-3.27%	-17	-29	-57	-87	-37	0%
	中美利差（1年中债利率-1年美债利率）	-3.12%	-22	-31	-47	-80	-66	7%

			期间涨跌幅(2026/09/04~2026/09/11)	近一月涨跌幅	近三月涨跌幅	近六月涨跌幅	年初以来涨跌幅	动态风险调整后收益
大宗商品	LME铝（美元/吨）	3256.5	-1.2%	-3.2%	-7.0%	-5.8%	27.7%	93%
	Comex黄金（美元/盎司）	4390.0	-1.95%	-1.2%	5.1%	-17.7%	53.3%	53%
	LME铜（美元/吨）	14226.0	-1.06%	0.5%	5.5%	9.1%	59.7%	90%
	ICE布油（美元/桶）	104.3	8.84%	19.1%	23.2%	37.7%	95.7%	91%
	NYMEX天然气（美元/百万英热单位）	2.8	-4.05%	0.3%	-10.7%	-21.6%	-31.4%	18%
其他	美元指数	99.1	-0.07%	-0.7%	-0.6%	-0.2%	-8.3%	36%
	美元兑人民币	7.3	0.00%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.6%	
	欧元兑美元	.	-.%	.%	.%	.%	.%	%
	CBOE波动率	15.8	9.02%	3.7%	-18.5%	-34.6%	-9.0%	19%

资料来源：Wind、Factset、申万宏源研究 注：分位数计算范围为2010年以来，其中ERP计算中，A股、港股以10年期国债利率为基础，而其他全球性指数以10年期美债利率为基础

下载日志已记录，仅供内部参考

本周A股行业中通信与建筑材料领涨；港股技术硬件设备与商业服务领涨

A股行业	期间涨跌幅(2026/09/07~2026/09/11)	PE所处历史分位数	动态风险调整后收益所处分位数	ERP所处分位数	A股行业	期间涨跌幅(2026/09/07~2026/09/11)	PE所处历史分位数	动态风险调整后收益所处分位数	ERP所处分位数
通信	6.87%	83.2%	75.7%	78.1%	环保	-2.31%	42.3%	41.5%	84.6%
建筑材料	3.05%	90.2%	58.4%	37.2%	基础化工	-2.57%	50.4%	46.7%	75.8%
综合	2.09%	91.2%	43.4%	62.9%	轻工制造	-2.57%	59.2%	23.1%	72.3%
国防军工	2.01%	46.7%	41.7%	97.0%	商贸零售	-2.71%	64.1%	12.1%	75.8%
电子	1.30%	73.0%	62.3%	82.1%	电力设备	-2.72%	15.8%	35.5%	91.5%
公用事业	0.94%	52.0%	49.1%	84.1%	有色金属	-2.89%	9.3%	62.9%	95.4%
银行	0.13%	48.5%	40.5%	64.3%	传媒	-2.95%	30.4%	31.2%	93.3%
建筑装饰	-0.63%	67.9%	31.2%	47.1%	房地产	-3.22%	61.6%	8.0%	62.3%
交通运输	-0.75%	47.5%	20.6%	80.5%	汽车	-3.24%	64.8%	5.2%	70.9%
社会服务	-0.77%	39.5%	10.0%	90.0%	医药生物	-3.71%	24.9%	7.9%	93.6%
煤炭	-1.01%	71.2%	81.4%	40.6%	食品饮料	-3.78%	16.0%	0.7%	96.3%
机械设备	-1.43%	77.4%	49.4%	58.1%	纺织服饰	-4.08%	39.0%	29.1%	92.0%
农林牧渔	-1.59%	92.6%	21.3%	52.4%	美容护理	-4.61%	6.6%	2.6%	97.7%
石油石化	-1.59%	45.8%	81.4%	77.3%	计算机	-4.61%	63.3%	13.0%	98.3%
家用电器	-1.72%	45.7%	17.6%	87.5%	非银金融	-4.62%	0.0%	10.9%	100.0%
钢铁	-1.81%	67.9%	36.0%	51.9%					

港股行业	期间涨跌幅(2026/09/07~2026/09/11)	PE所处历史分位数	动态风险调整后收益所处分位数	ERP所处分位数	港股行业	期间涨跌幅(2026/09/07~2026/09/11)	PE所处历史分位数	动态风险调整后收益所处分位数	ERP所处分位数
技术硬件与设备	2.77%	75.4%	24.0%	3.8%	材料	-3.46%	58.9%	41.5%	17.5%
商业和专业服务	1.88%		91.7%		食品、饮料与烟草	-3.84%	21.5%		18.7%
能源	0.89%	29.7%	79.3%	28.3%	零售业	-4.23%	86.0%	17.9%	3.8%
公用事业	0.84%	5.2%	43.1%	52.0%	半导体与半导体生产设备	-4.24%	90.9%	69.3%	0.1%
保险	0.00%	0.0%		88.9%	多元金融	-4.38%	0.0%	36.4%	100.0%
运输	-0.38%	24.5%	61.1%	39.6%	消费者服务	-4.54%	4.7%	11.5%	49.6%
电信服务	-0.90%	30.3%	8.5%	7.0%	食品与主要用品零售	-4.77%	17.3%		23.2%
银行	-1.10%	81.4%	80.8%	7.8%	制药、生物科技与生命科学	-5.25%	75.9%		2.5%
耐用消费品与服装	-1.50%	20.1%		25.2%	汽车与汽车零部件	-5.42%	83.9%	2.5%	4.4%
房地产	-2.12%				软件与服务	-5.97%	4.8%	3.8%	28.2%
资本货物	-.%	.%	.%	.%	医疗保健设备与服务	-.%	.%	.%	.%
家庭与个人用品	-3.00%	1.1%	0.1%	31.7%	媒体	-9.83%	4.6%	2.9%	65.0%

资料来源：Wind、Factset、申万宏源研究 注：分位数计算范围为2010年以来，其中ERP计算中，A股、港股以10年期国债利率为基础，而其他全球性指数以10年期美债利率为基础

下载日志已记录，仅供内部参考

全球资金流入货币市场基金，新兴股市和发达股市均获流入；固收基金方面，美国债市流入明显，本周流入110.6亿美元；权益基金方面，中国股市流入16.3亿美元

- 过去一周，全球资金流入货币市场基金，新兴股市和发达股市均获流入；固收基金方面，美国债市流入明显，本周流入110.6亿美元；权益基金方面，中国股市流入16.3亿美元。
- 相对资金流入方面，最近一周，中国权益基金相对流入明显，而富时3倍做空中国ETF资金无明显变动。

大类资产类别基金(亿美元)	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1
全球货币市场	129.1	762.7	5585.2	1314.4	3510.5	3907.4	3451.4	1010.0	3260.0
发达市场股市	82.8	937.1	9219.8	4187.5	2824.5	2617.2	1266.2	1073.7	2096.8
新兴市场股市	15.2	-156.5	-464.1	-1156.7	-132.8	899.3	220.2	272.0	-188.6
全球政府债券	68.2	333.1	1724.6	570.8	477.7	442.9	417.5	361.6	335.8
新兴市场债券	38.6	126.7	468.8	311.5	-0.2	351.2	278.4	192.0	6.0
投资级企业债	18.4	107.6	860.7	374.7	205.9	509.8	517.1	116.7	200.5
高收益债券	-1.2	16.4	141.9	119.9	-91.2	30.0	222.5	-26.0	119.9

大类资产类别基金	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3
全球货币市场	0.1%	0.7%	4.2%	1.2%	2.3%	3.7%	3.4%
发达市场股市	0.0%	0.3%	3.5%	1.6%	1.1%	1.1%	0.6%
新兴市场股市	0.1%	-0.5%	-1.6%	-3.9%	-0.5%	3.6%	0.9%
全球政府债券	0.4%	1.8%	9.5%	3.2%	2.7%	2.6%	2.5%
新兴市场债券	0.5%	1.7%	6.6%	4.4%	0.0%	5.4%	4.7%
投资级企业债	0.1%	0.6%	5.1%	2.2%	1.2%	3.2%	3.4%
高收益债券	0.0%	0.2%	2.0%	1.7%	-1.3%	0.4%	3.3%

固收类基金，分国家/地区(亿美元)	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1
发达欧洲国家	17.0	94.8	856.4	316.4	228.2	341.0	436.6	303.3	269.0
美国	110.6	691.9	5007.5	1714.5	1638.1	1509.9	1760.1	390.1	1254.3
日本	1.2	7.8	59.8	19.5	15.8	22.0	30.7	2.2	-2.9
中国	26.8	83.8	192.7	212.0	-129.7	229.6	135.7	183.3	15.3
新兴市场	39.4	140.2	612.9	376.1	38.9	409.5	332.7	233.7	37.3
印度	0.1	1.1	10.7	8.6	0.6	4.2	1.8	-3.1	-3.6

固收类基金，分国家/地区	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3
发达欧洲国家	0.1%	0.4%	3.9%	1.5%	1.0%	1.6%	2.2%
美国	0.2%	1.1%	8.4%	2.9%	2.8%	2.7%	3.3%
日本	0.1%	0.8%	6.6%	2.1%	1.8%	2.4%	3.5%
中国	1.4%	4.6%	10.4%	13.0%	8.7%	14.8%	11.8%
新兴市场	0.4%	1.5%	6.6%	4.1%	0.4%	4.7%	4.2%
印度	0.1%	0.4%	4.0%	3.2%	0.2%	1.6%	0.7%

权益类基金，分国家/地区(亿美元)	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1
发达欧洲国家	38.0	193.5	1307.5	223.1	763.8	381.4	331.1	446.4	356.2
美国	-1.6	533.6	6150.0	3535.9	1265.4	1369.1	679.9	449.8	1493.4
日本	17.4	79.1	635.7	43.6	357.9	104.3	-26.7	-1.7	120.2
中国	16.3	-169.6	-1826.3	-1233.8	-982.4	563.2	150.9	121.8	-166.4
新兴市场	25.2	-107.2	-81.6	-1001.1	-19.6	969.6	274.6	330.3	-145.2
印度	0.7	0.8	-17.0	-48.2	39.4	22.2	11.7	24.1	-40.0

权益类基金，分国家/地区	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3
发达欧洲国家	0.1%	0.4%	2.9%	0.5%	1.7%	0.9%	0.9%
美国	0.0%	0.3%	3.3%	1.9%	0.7%	1.1%	0.4%
日本	0.1%	0.4%	3.5%	0.2%	2.1%	0.7%	-0.2%
中国	0.1%	-1.5%	-14.1%	-10.1%	-7.4%	4.3%	1.2%
新兴市场	0.1%	-0.3%	-0.2%	-2.8%	-0.1%	3.2%	1.0%
印度	0.0%	0.0%	-1.1%	-1.8%	1.0%	0.7%	0.4%

全球投资中国基金/ETF(亿美元)	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1
主动型固收共同基金	0.1	-0.3	-13.6	-9.8	-3.6	2.9	-0.2	3.7	-10.0
被动型固收共同基金	0.2	1.4	7.0	4.1	0.6	0.1	0.9	-0.8	-0.5
安硕中国ETF	0.0	1.3	-7.6	-2.0	-5.8	-0.5	5.6	0.9	0.7
富时三倍做空中国ETF	0.0	0.1	-0.9	-0.5	-0.8	-1.0	0.6	-0.3	2.4

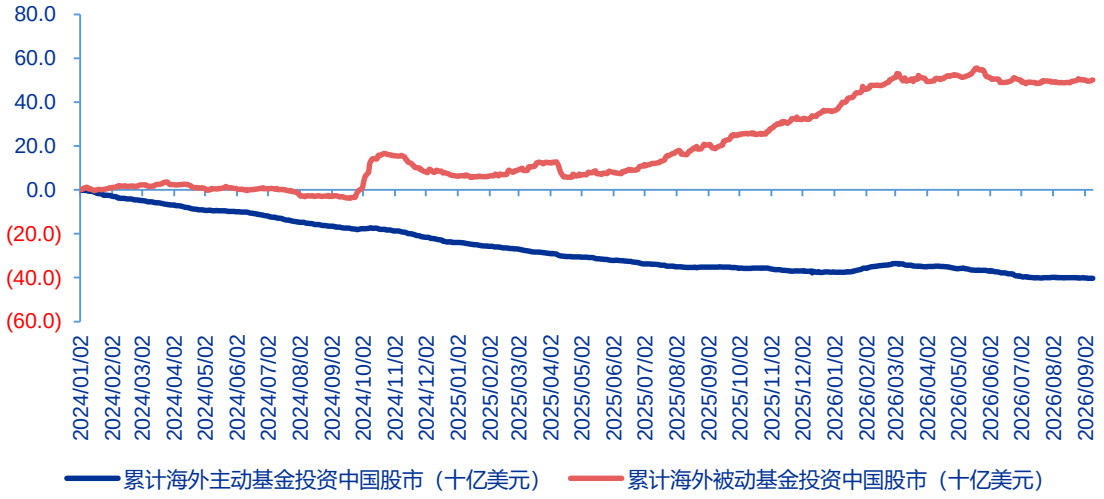
海外投资中国基金类别	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3
主动型固收共同基金	0.0%	-0.1%	-3.4%	-2.4%	-0.9%	0.7%	-0.1%
被动型固收共同基金	0.3%	2.0%	11.0%	6.5%	1.0%	0.1%	1.5%
安硕中国ETF	0.0%	2.2%	-12.4%	-3.2%	-9.5%	-0.8%	9.2%
富时三倍做空中国ETF	0.0%	5.1%	-81.8%	-39.3%	-66.2%	-87.5%	52.0%

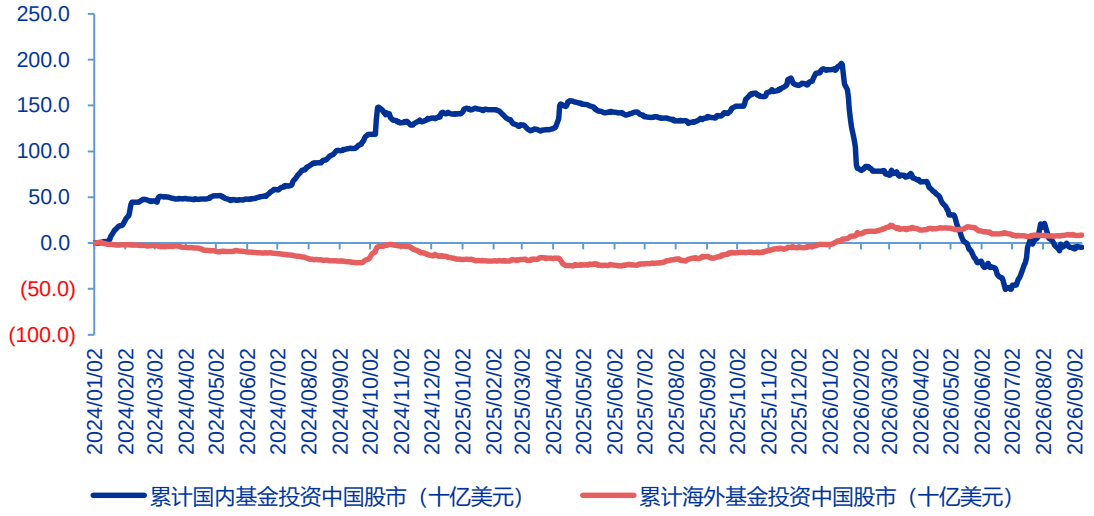
资料来源：EPFR、Factset、申万宏源研究 注：除ETF数据截至当周五以外，其他数据均为截至当周三

下载日志已记录，仅供内部参考

过去一周，外资流出内资流入中国股市

- 截至2026/9/9，过去一周，外资持续流出中国股市，而内资整体流入。
- 海外资金主动和被动方面，海外主动基金过去一周流出2.4亿美元，而海外被动基金过去一周流入1.1亿美元。
- 内资和外资方面，外资过去一周流出1.3亿美元，内资流入16.5亿美元。





资料来源：EPFR、Factset、申万宏源研究 注：除ETF数据截至当周五以外，其他数据均为截至当周三

下载日志已记录，仅供内部参考

过去一周，美股资金大幅流入科技、金融和基建，而工业品板块出现较大流出，中国股市资金流入科技、材料和金融

美国权益基金行业资金流向(亿美元)	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1
科技	23.4	9.0	398.6	187.2	22.0	151.1	-45.4	-54.4	91.9
金融	6.2	-34.1	-16.4	-32.2	-3.0	-19.0	52.4	-82.7	27.2
基建	2.9	3.7	55.8	30.0	19.6	8.9	7.4	1.2	-10.4
材料	0.6	6.3	45.9	23.7	23.5	7.0	0.4	-4.0	-2.5
通信	0.3	-1.7	-30.9	-4.9	-20.4	8.7	8.1	14.1	4.7
能源	-0.3	8.9	98.8	6.0	109.1	3.9	-23.2	-40.0	-38.9
公用事业	-0.9	-1.6	4.3	-7.1	6.1	24.2	17.5	17.7	3.4
房地产	-1.7	-4.5	11.0	18.9	-6.6	13.0	-2.4	2.6	-22.7
消费	-3.4	-17.3	-43.7	-32.7	-7.0	-21.8	-13.5	-3.0	32.9
医疗保健	-3.7	6.5	26.9	-20.2	0.2	48.2	-32.2	-44.5	-38.3
工业品	-7.9	-10.8	184.8	103.1	81.6	43.8	50.3	2.2	-8.1

全球中国权益基金行业资金流向(亿美元)	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1
科技	12.8	33.7	79.2	-332.9	125.0	245.9	40.8	63.0	-18.6
材料	1.2	-4.3	59.3	-45.8	105.9	21.2	53.0	-1.1	4.2
金融	0.4	-14.2	-4.7	-32.9	23.6	30.7	99.3	1.0	16.2
房地产	0.4	0.9	1.1	-3.6	3.5	-3.2	-1.0	0.2	4.0
消费	0.4	-2.3	-23.4	-12.1	-6.1	2.3	26.7	-5.9	0.8
基建	0.0	0.0	-0.4	0.0	-0.3	-0.4	0.2	-0.3	-0.1
通信	-0.6	-4.4	88.4	36.6	39.2	6.8	11.7	-1.0	1.7
公用事业	-0.7	-2.8	10.4	6.2	5.2	0.6	0.1	-0.2	2.9
医疗保健	-1.1	-30.6	31.4	15.0	34.7	40.2	21.6	-24.1	3.1
工业品	-1.6	-7.1	55.0	-9.0	65.9	11.0	7.2	-1.3	0.8
能源	-.	-.	.	-.	.	.	.	.	.

资料来源：EPFR、Factset、申万宏源研究 注：除ETF数据截至当周五以外，其他数据均为截至当周三

下载日志已记录，仅供内部参考

主要内容

1. 每周热点聚焦：中期选举前后的大类资产复盘
2. 全球资金流向：货币市场资金流入，中国股市权益资金净流入
3. **资产估值指标：全球股市估值偏高，A股ERP位于中性水平**
4. 资产风险情绪：美股认沽/认购比例下降，A股隐含波动率上升
5. 全球经济数据：美国通胀显现韧性，中国外贸提速物价温和回升
6. 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

上证指数的PE分位数位于历史的73.6%，但绝对水平相比美股差距仍然明显

- 截至2026/9/11，市盈率分位数角度上看，上证指数的估值分位数低于标普500和法国CAC40，高于德国DAX和西班牙IBEX35，达到过去10年来的73.6%，但是从PE的绝对水平来看，上证指数、沪深300和恒生国企的估值依旧大幅低于美股。
- ERP角度上来看，巴西圣保罗、沪深300和上证指数的ERP分位数仍然较高，从股债性价比的角度来说，中国股市相比全球仍有较好的配置价值。

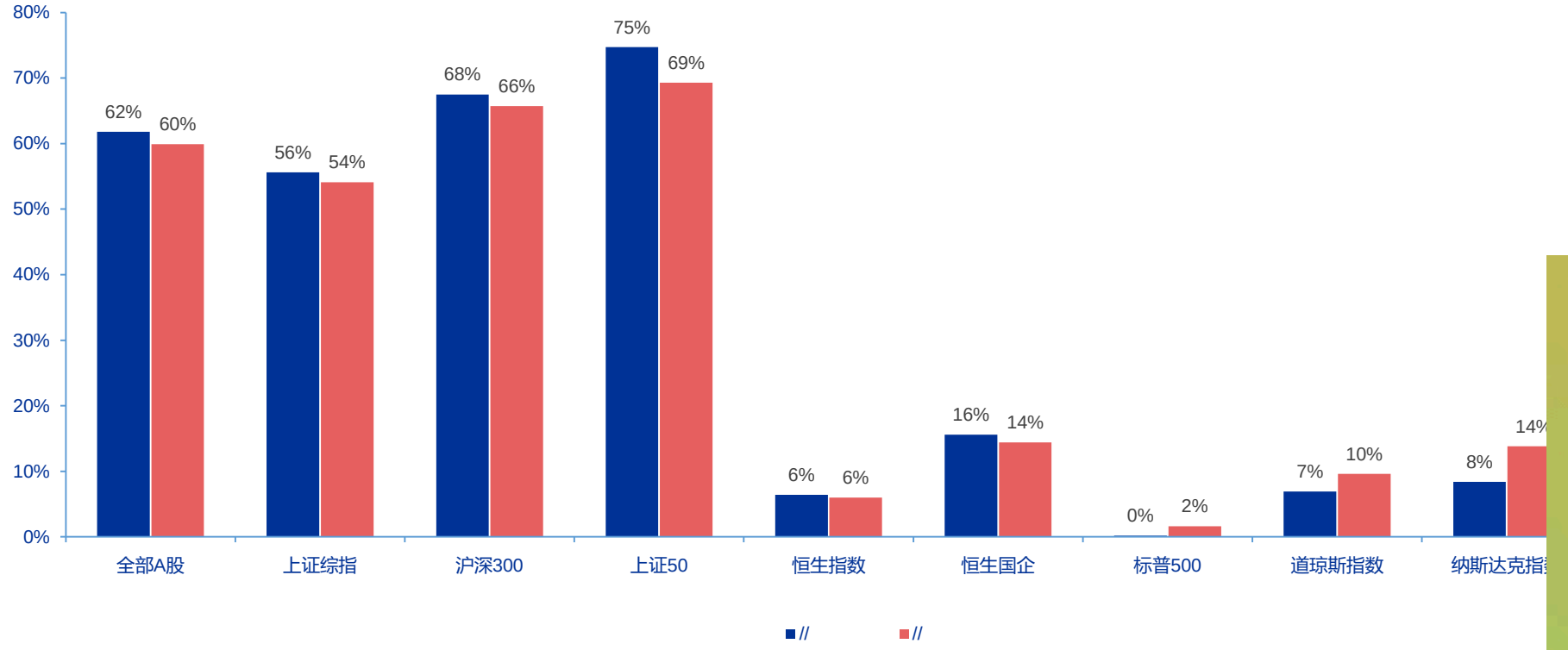
市场名称	PE所处分位数	2026-09-11的PE	2025年4月PE	2022年4月PE	2018年12月PE	市场名称	ERP所处分位数	2026-09-11的ERP	2025年4月ERP	2022年4月ERP	2018年12月ERP
标普500	79.3%	26.3	24.2	21.4	17.7	沪深300	67.5%	5.7%	6.6%	5.6%	6.5%
法国CAC40	78.3%	19.4	16.6	14.7	14.4	上证指数	55.6%	4.7%	5.6%	5.5%	5.9%
上证指数	73.6%	15.7	13.8	11.9	11.0	巴西圣保罗交易所指数	55.5%	5.0%	6.0%	12.3%	3.1%
德国DAX	71.1%	16.6	15.0	14.0	12.2	富时100	24.7%	1.3%	1.8%	4.1%	6.2%
西班牙IBEX35	70.2%	16.3	11.0	9.0	10.8	越南证交所指数	18.5%	3.4%	4.0%	3.6%	3.6%
沪深300	68.0%	13.5	12.1	11.8	10.2	富时大马吉隆坡综合指数	17.7%	2.3%	1.4%	3.4%	2.5%
恒生国企	66.9%	9.4	8.8	8.4	8.5	韩国KOSPI200	15.7%	2.6%	4.3%	5.2%	9.0%
恒生指数	64.6%	11.0	9.4	9.5	9.5	恒生国企	15.6%	5.6%	6.9%	9.0%	9.0%
斯托克600	63.6%	17.3	14.5	15.1	13.7	印度Sensex	9.3%	0.0%	0.2%	1.1%	1.5%
韩国KOSPI200	56.3%	13.2	11.4	12.3	8.5	西班牙IBEX35	6.5%	1.2%	4.6%	8.2%	6.5%
富时100	52.0%	16.0	15.8	14.3	11.2	恒生指数	6.4%	4.1%	6.2%	7.6%	7.9%
日经225	46.8%	19.7	16.5	15.2	13.8	泰国证交所100	6.0%	1.5%	2.2%	2.4%	4.0%
巴西圣保罗交易所指数	27.4%	10.1	9.6	6.6	17.3	日经225	5.7%	0.1%	1.6%	3.7%	4.5%
越南证交所指数	25.0%	12.0	11.9	15.5	15.8	法国CAC40	2.9%	0.2%	1.6%	3.9%	4.2%
泰国证交所100	19.6%	15.5	14.9	19.0	14.8	德国DAX	1.5%	1.1%	2.2%	4.3%	5.4%
印度Sensex	.%	.	.	.	.	斯托克	.%	.%	.%	.%	.%
富时马来西亚	2.1%	13.8	16.9	15.9	19.2	标普500	0.2%	-1.2%	-0.4%	1.8%	2.9%

下载日志已记录，仅供内部参考

全部A股的ERP边际较上周上行，处于历史中性水平

- **全部A股的ERP分位数本周录得62%，上周为60%。**
- **截至2026/9/11，**标普500、道琼斯指数、纳斯达克指数和欧洲斯托克600指数的ERP分位数分别为0.2%、7%、8%、1%。

全球股市隐含ERP历史分位数（2006年以来）

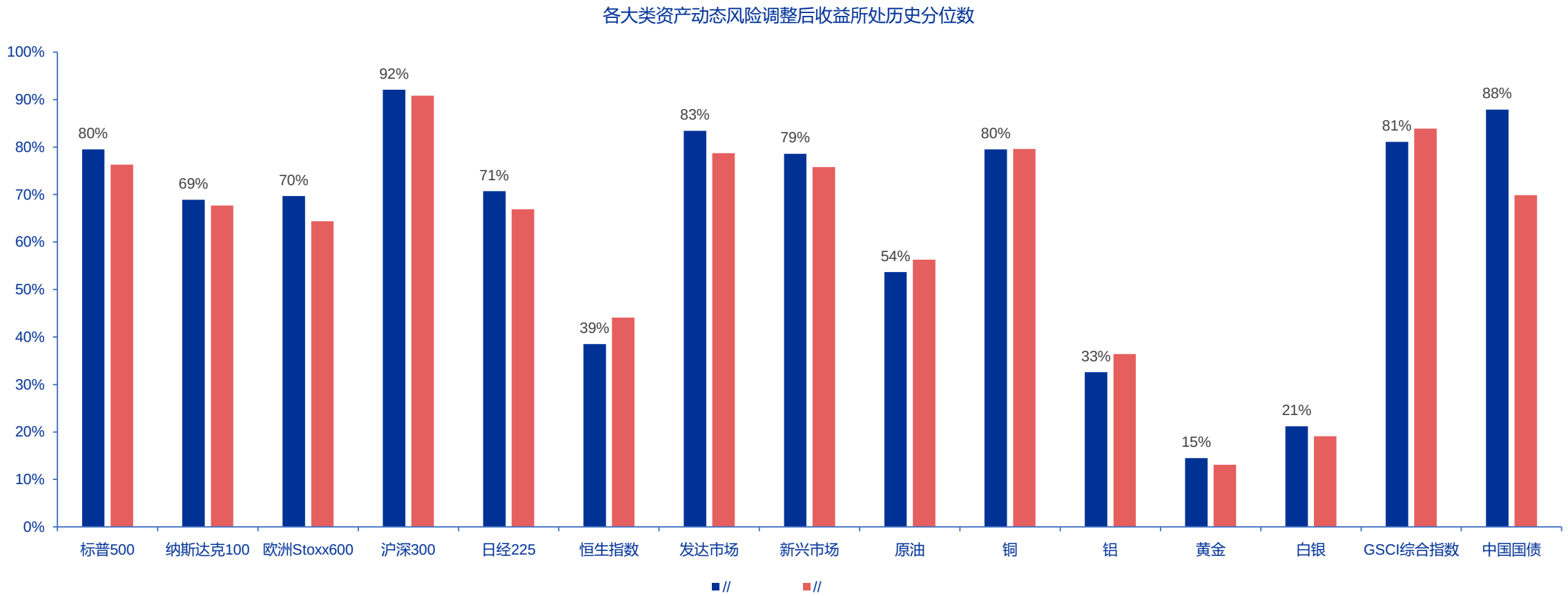


人在草木间
更多资料请加V

下载日志已记录，仅供内部参考

本周权益类资产的动态风险调整后收益分位数多数上升

- **截至2026/9/11，标普500的风险调整后收益所处分位数上升至80%，纳斯达克100的风险调整后收益所处分位数上升至69%，沪深300的风险调整收益分位数抬升至92%。**



资料来源：Wind、申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

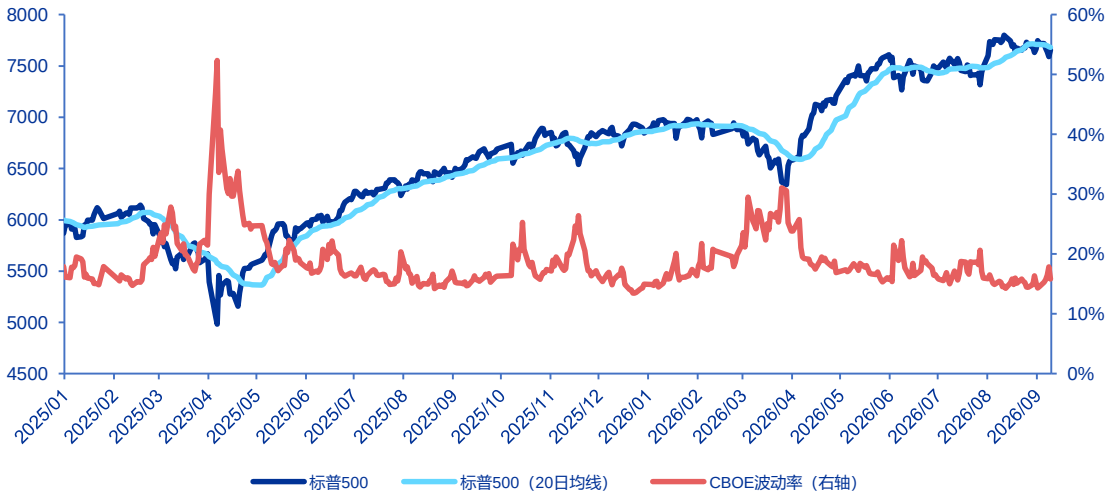
主要内容

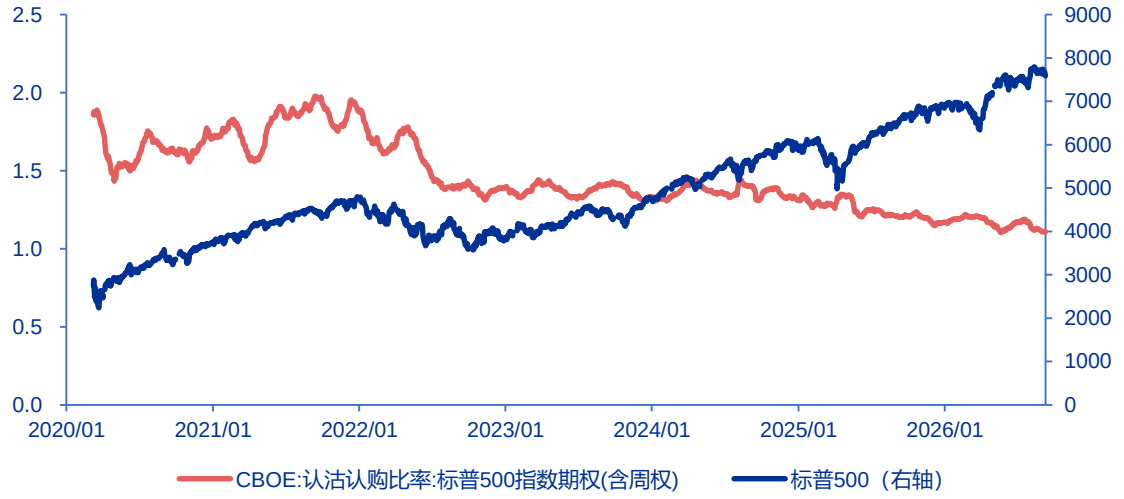
1. 每周热点聚焦：中期选举前后的大类资产复盘
2. 全球资金流向：货币市场资金流入，中国股市权益资金净流入
3. 资产估值指标：全球股市估值偏高，A股ERP位于中性水平
4. **资产风险情绪：美股认沽/认购比例下降，A股隐含波动率上升**
5. 全球经济数据：美国通胀显现韧性，中国外贸提速物价温和回升
6. 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

美股市场：标普500位于20日均线下方，本周认沽认购比例较上周微降

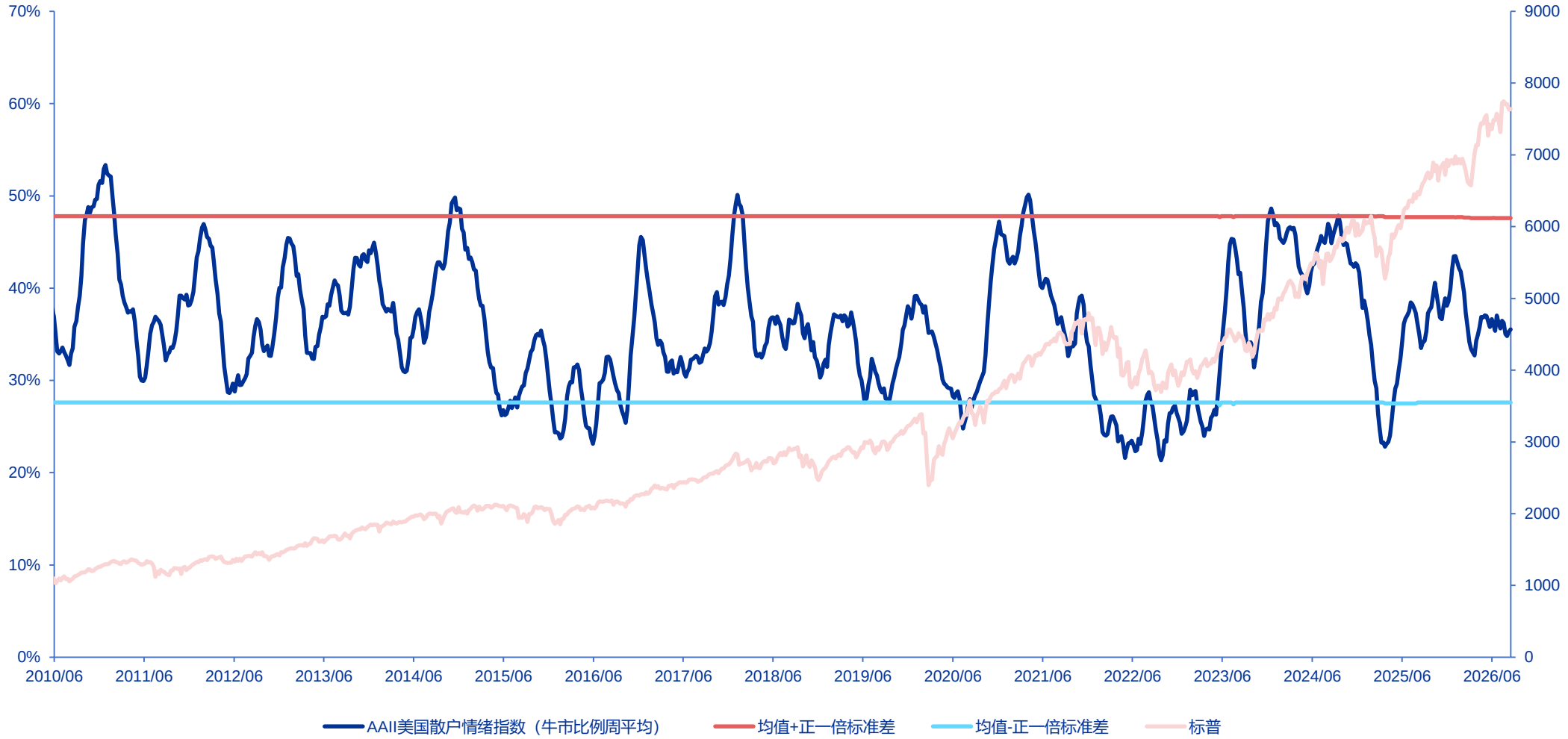
- 截至2026/9/11，标普500指数收于7656.98点，位于20日均线下方，技术面呈稳步震荡态势；CBOE波动率指数报15.84%，市场整体风险溢价偏低、恐慌情绪维持在阶段低位。
- 本周标普500指数期权认沽/认购比率维持在1.14附近窄幅震荡（较上周末微幅回落），市场防御情绪整体平稳，美股风险偏好保持稳健。





下载日志已记录，仅供内部参考

本周美国散户看涨比例为37.95%，环比上周下降1.79个百分点



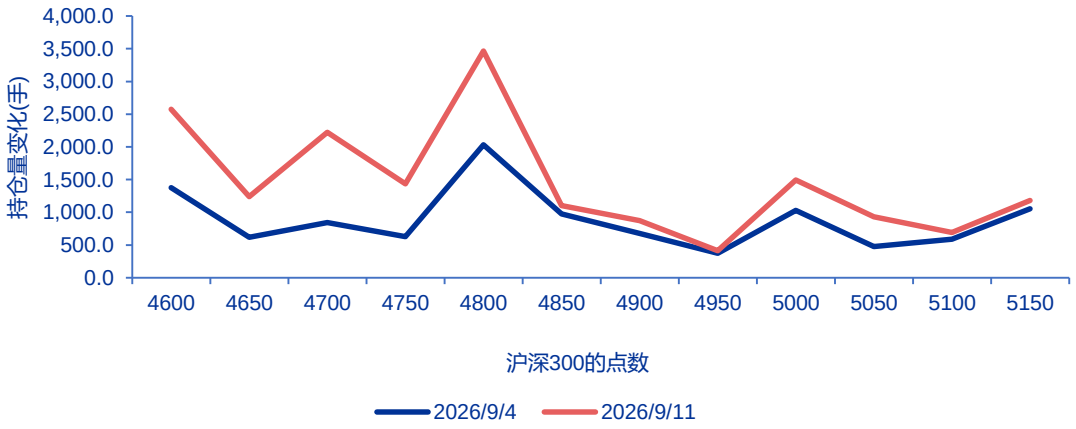
资料来源：美国个人投资者协会，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

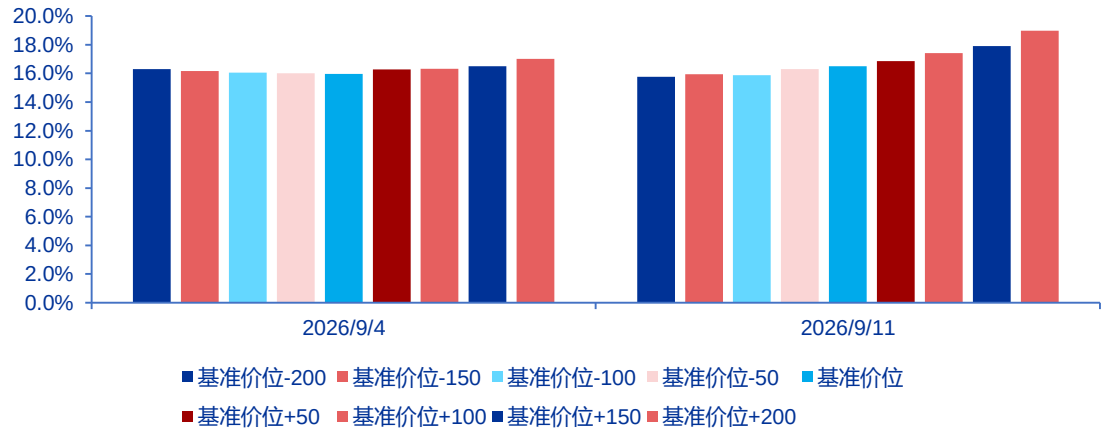
10月看涨期权持仓放量攀升，隐含波动率中枢进一步上移

- **期权持仓层面，**截至2026/9/11，沪深300 10月到期看涨期权周均持仓增量较9/4呈现全线大幅放量态势。其中4800点虚值合约增量约3500手，高虚值行权价持仓增量亦全面上行，多头资金在虚值看涨端的博弈情绪进一步激化。
- **隐含波动率层面，**截至2026/9/11，沪深300期权隐含波动率中枢全线上移，基准价位（平值）隐波回升至16.5%左右，高行权价隐波攀升至18.98%；虚值认购端波动率溢价显著扩大，反映市场对短期上方弹性与突破行情的预期持续升温。

沪深300的10月到期看涨期权的周均持仓量环比变化



沪深300期权的各价位隐含波动率



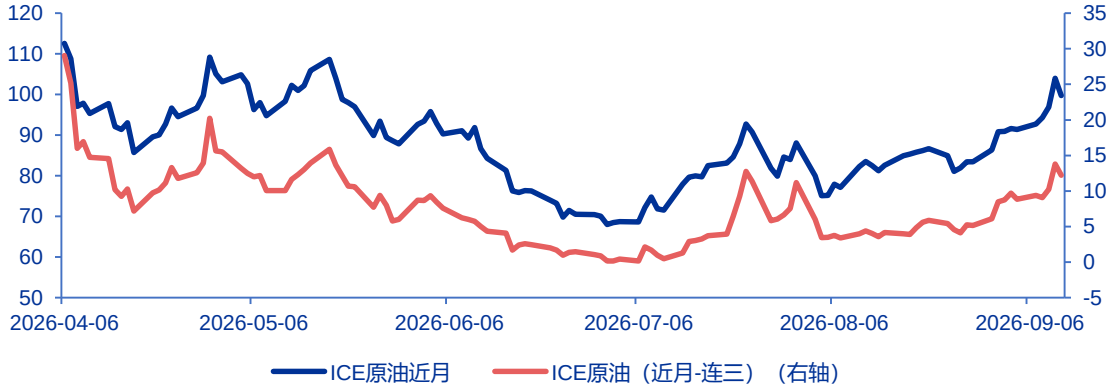
资料来源：iFind、申万宏源研究 注：选取期权为沪深300在2026年10月的看涨期权，基准价为当日沪深300收盘价向上取整

下载日志已记录，仅供内部参考

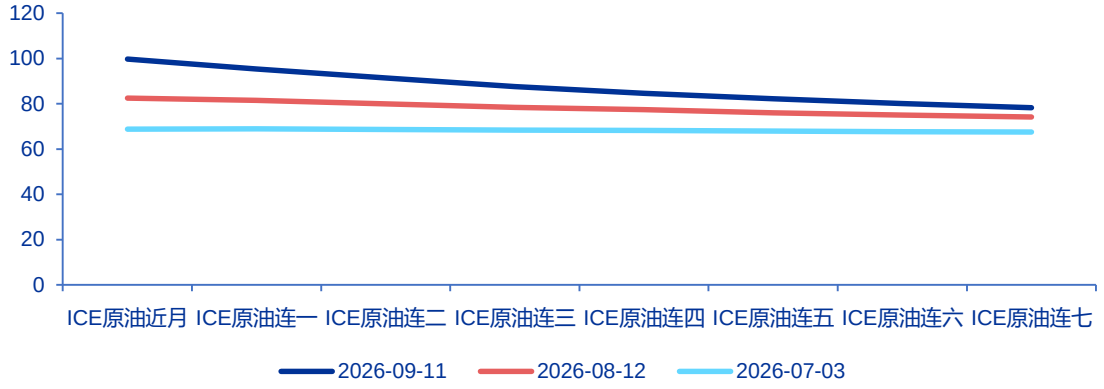
期限结构：原油近端溢价极端走阔，沪铜高位承压回落下移

- **本周大宗商品期限结构呈现原油显著强化、沪铜高位震荡特征。**原油价格强劲反弹带动近端溢价大幅走阔，期限结构曲线全线显著上移，陡峭的Backwardation结构进一步深化；沪铜价格冲高后承压微幅回落，近月升水高位收敛、曲线较前期高点略有下移，但整体仍维持近高远低形态，现货端偏紧格局仍在持续。

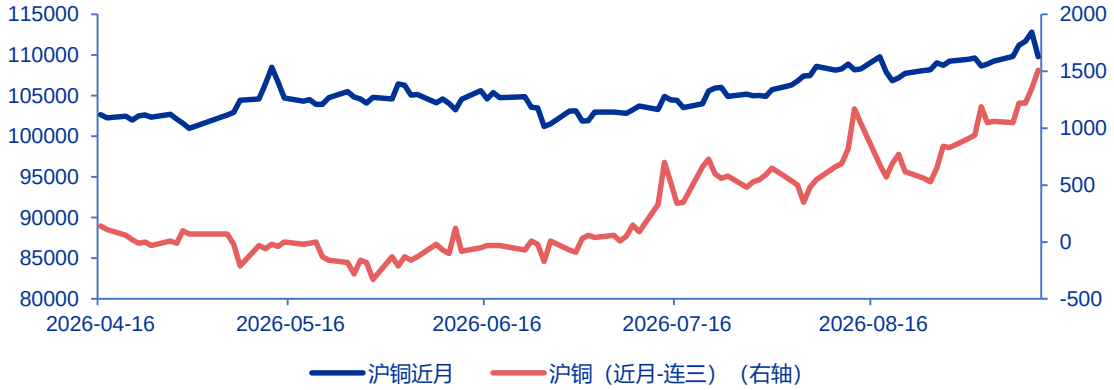
原油期限结构（美元/桶）



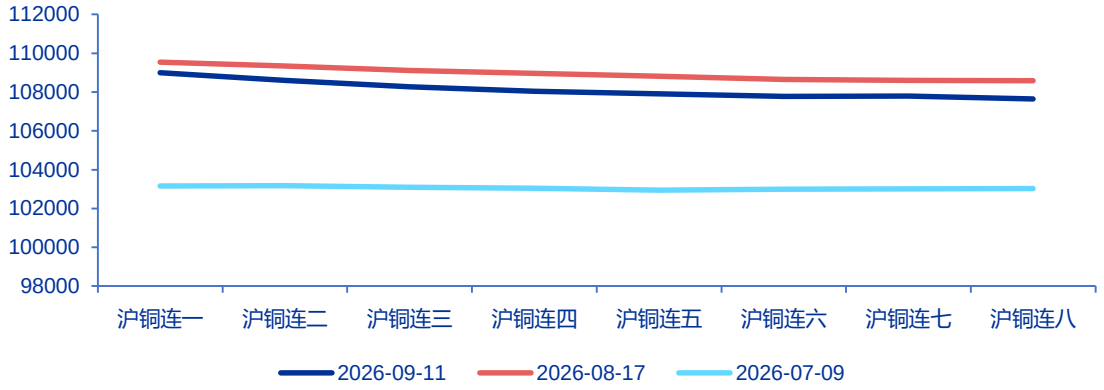
原油期限结构（美元/桶）



沪铜期限结构（元/吨）



沪铜期限结构（元/吨）



下载日志已记录，仅供内部参考

主要内容

1. 每周热点聚焦：中期选举前后的大类资产复盘
2. 全球资金流向：货币市场资金流入，中国股市权益资金净流入
3. 资产估值指标：全球股市估值偏高，A股ERP位于中性水平
4. 资产风险情绪：美股认沽/认购比例下降，A股隐含波动率上升
5. **全球经济数据：美国通胀显现韧性，中国外贸提速物价温和回升**
6. 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

美国经济：PPI与服务业景气回升，薪资扩张凸显通胀韧性

			2026-08-31	2026-07-31	2026-06-30	2026-05-31	2026-04-30	线性图
经济指标	经济景气度	实际GDP折年同比/%			2.1			
		实际GDP折年季调环比/%			1.5			
		制造业PMI/%	54.6	55.6	53.3	54.0	52.7	
		非制造业PMI/%	55.4	54.1	54.0	54.5	53.6	
		密歇根消费者信心指数	51.7	55.2	49.5	44.8	49.8	
	通胀	CPI同比/%	3.4	3.4	3.5	4.2	3.8	
		核心CPI同比/%	2.4	2.5	2.6	2.9	2.8	
		PCE同比/%		3.7	3.7	4.1	3.8	
		核心PCE同比/%		3.3	3.3	3.5	3.3	
		PPI同比/%	5.4	4.8	5.6	5.9	5.7	
		核心PPI同比/%	4.6	4.3	4.8	4.5	4.9	
		1年通胀预期/%	4.0	4.2	4.6	4.8	4.7	
		5年通胀预期/%	3.2	3.3	3.3	3.9	3.5	
供给	生产	制造业工业生产指数同比/%		1.3	1.6	1.6	1.5	
		工业产能利用率/%		76.3	76.2	76.1	76.1	
		PMI——工业产出指数/%	58.3	58.5	52.2	54.3	53.4	
	劳动力市场	新增非农就业人数/千人	162.0	21.0	31.0	63.0	148.0	
		失业率/%	4.1	4.1	4.2	4.3	4.3	
		平均时薪环比/%	0.27	0.16	0.27	0.21	0.16	
	库存	美国:库存总额:季调环比/%				0.4	0.6	
需求	消费	个人实际可支配收入同比/%				0.1	-1.0	
		个人实际消费支出同比/%		1.3	1.6	1.6	1.5	
		零售和食品服务销售额同比/%		5.0	6.8	7.2	5.1	
		PMI——新订单指数/%	53.7	56.7	56.0	56.8	54.1	
	地产	新房销售同比/%		-6.3	2.0	1.3	-8.6	
		成屋销售同比/%	-1.2	0.7	3.8	3.7	0.5	
		新房开工同比/%		-13.5	2.6	-8.3	1.0	
		成屋开工同比/%		2.4	-1.8	-0.4	-1.5	
信贷与杠杆		M同比/%		.	.	.	.	
		M1同比/%		5.8	5.6	5.6	4.7	

资料来源：Wind、申万宏源研究 注：红色底色代表数据边际上行，绿色底色代表数据边际下行

下载日志已记录，仅供内部参考

中国经济：8月外贸进出口双双提速，CPI与PPI环比温和修复

		2026-08-31	2026-07-31	2026-06-30	2026-05-31	2026-04-30	线性图
经济和通胀景气度指标	实际GDP当季同比/%			4.3			
	GDP季调环比/%			0.9			
	工业增加值增速/%		4.5	5.3	4.5	4.1	
	制造业PMI/%	49.8	49.2	50.3	50	50.3	
	服务业PMI/%	49.3	49.3	50.4	50.3	49.6	
	CPI同比/%	0.8	0.5	1	1.2	1.2	
	核心CPI同比/%	1	0.9	1	1.1	1.2	
	PPI同比/%	3.8	3.5	4.1	3.9	2.8	
消费	社会消费品零售总额增速（%，当期）		0.6	1	-0.6	0.2	
	PMI——新订单指数/%	50.6	48.5	51.2	49.9	50.6	
	房地产销售面积增速/%		-11.8	-11.6	-10.8	-10.2	
	房地产新开工面积增速/%		-24	-23.4	-22.6	-22	
投资	固定资产投资增速/%		-6.7	-5.7	-4.1	-1.6	
	制造业投资增速/%		-1.7	-1.2	-0.4	1.2	
	基建投资增速/%		-4.1	-2.4	0.8	4.9	
	房地产投资增速/%		-20.4	-18	-15.9	-13.4	
	服务业投资/%		-9.5	-8.4	-6.8	-4.2	
出口	出口同比/%	25.0	23.9	26.9	19.2	14.0	
	进口同比/%	28.2	27.6	35.8	27.3	25.3	
信贷与杠杆	M2/%		7.7	8	8.6	8.6	
	M1/%		4	4	5.5	5	
	社会融资存量同比/%		7.4	7.4	7.7	7.8	
	新增人民币贷款/亿元		-3400	16100	5200	-100	
	新增中长期人民币贷款/亿元		-3502	7184	-771	-7508	
利润	工业企业利润同比/%		17.6	18.7	18.8	18.2	

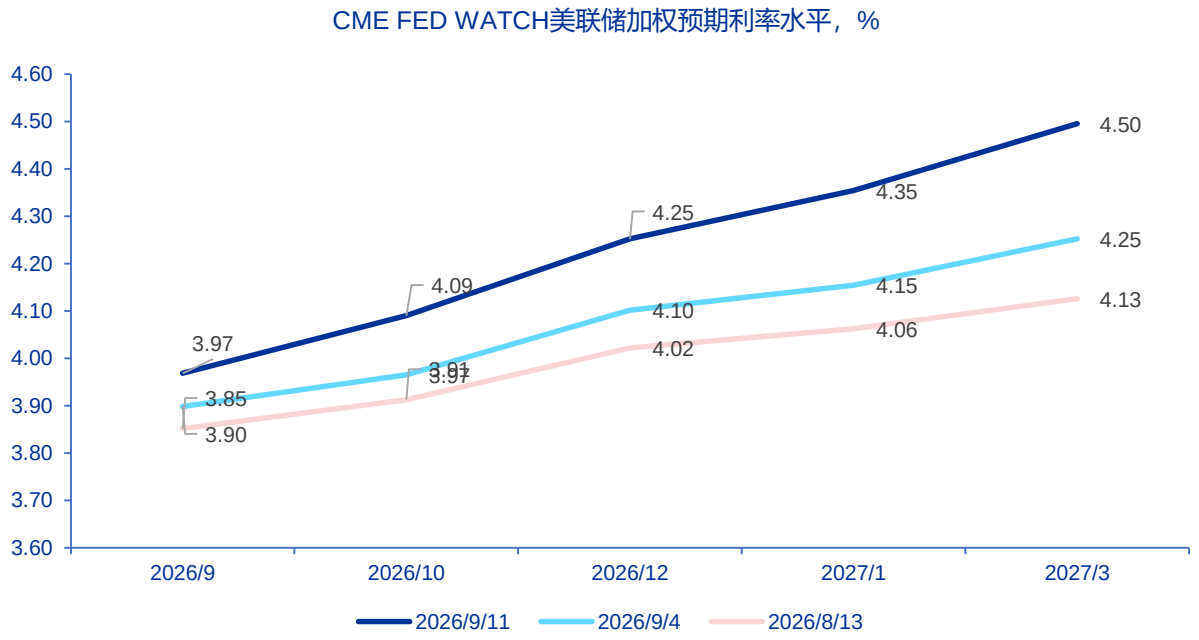
资料来源：Wind、申万宏源研究 注：红色底色代表数据边际上行，绿色底色代表数据边际下行

下载日志已记录，仅供内部参考

美联储加息预期：远期利率曲线加速上行，9月加息25bp概率升至近九成

- **美联储CME远期加权预期利率曲线较9月初全线显著大幅上抬，衍生品市场对紧缩定价急剧强化；9月议息会议加息25bp（至375-400bp）的概率由上周的59.4%飙升至87.3%，年内及明年初进一步紧缩预期已占据绝对主导。**

	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%



下载日志已记录，仅供内部参考

下周重要经济指标：美联储9月议息决议，国内8月社融与宏观经济指标

日期	时间	国家/地区	指标名称
2026/9/14	待定	中国	8月M2:同比(%)
	待定	中国	8月新增人民币贷款(亿元)
	待定	中国	8月M1:同比(%)
	待定	中国	8月M0:同比(%)
	待定	中国	8月社会融资规模:当月值(亿元)
	待定	中国	8月社会融资规模存量:同比(%)
	待定	中国	8月社会融资规模存量(万亿元)
2026/9/15	待定	中国	8月货币当局:储备货币(亿元)
	待定	中国	8月货币当局:国外资产(亿元)
	待定	中国	8月国内信贷(亿元)
	10:00	中国	8月固定资产投资:累计同比(%)
	10:00	中国	8月社会消费品零售总额:当月同比(%)
	10:00	中国	8月工业增加值:当月同比(%)
	10:00	中国	8月城镇调查失业率(%)
	10:00	中国	8月房屋新开工面积:累计值(万平方米)
	20:30	美国	9月纽约联储制造业指数
	20:30	美国	9月纽约联储制造业物价指数
2026/9/16	20:30	美国	8月零售销售:同比(%)
	22:00	美国	9月NAHB住房市场指数
2026/9/17	2:00	美国	联邦基金目标利率(%)
	4:00	美国	7月国际资本净流入(百万美元)
	:	美国	月日续请失业金人数:季调(人)
	20:30	美国	9月12日初请失业金人数:季调(人)

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

- **1、资产价格短期波动或无法代表长期趋势**，选取解读的资产价格具有幸存者和样本偏差，且资产价格短期波动对于长期基本面趋势的指示意义不全面；
- **2、欧美经济深度衰退或超预期**，欧美经济超预期衰退导致资本市场出现恐慌，市场波动增大后导致资产价格波动难以解读；
- **3、特朗普执政期间美国政策方向出现重大转变**，特朗普的后续政策方向出现重大转变。

下载日志记录，仅供内部参考

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过compliance@swsresearch.com索取有关披露资料或登录www.swsresearch.com信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上；

增持（Outperform）：相对强于市场表现5%～20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；

减持（Underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight）：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数（A股）、恒生中国企业指数（H股）、纳斯达克指数（美股）

下载日志日记录，仅供内部参考

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司http://www.swsresearch.com网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。

下载日志已记录，仅供内部参考

有信仰 敢担当
守正创新 追求卓越

申万宏源研究微信订阅号

申万宏源研究微信服务号

上海申银万国证券研究所有限公司
(隶属于申万宏源证券有限公司)

金倩婧
jinqj@swsresearch.com

冯晓宇
fengxy2@swsresearch.com

王胜
wangsheng@swsresearch.com

林遵东
linzd@swsresearch.com