下载日志已记录，仅供内部参考

加息定价较为充分，关注商品类机会

20260914 多资产配置周报

报告发布日期 2026 年 09 月 14 日

证券分析师
郑月灵 执业证书编号：S0860525120003
zhengyueling@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人
周仕盈 执业证书编号：S0860125060012
zhoushiying@orientsec.com.cn
021-63326320
董翱翔 执业证书编号：S0860125030016
dongaoxiang@orientsec.com.cn
021-63326320
杨玮嘉 执业证书编号：S0860126040036
yangweijia@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告
海外扰动再起，关注国内催化：20260907 多资产配置周报 2026-09-11
9月聚焦风偏，兼顾K型下端：战术配置月报 202609 2026-09-03

相关报告
美伊释放缓和预期，风险溢价短期回落：20260615 多资产配置周报 2026-06-17

研究结论

- **配置观点：海外新增扰动有望减弱，关注商品类机会。9 月资配主线仍在传统增长、境内风险溢价和境外风险溢价。**（详见《9 月聚焦风偏，兼顾 K 型下端——战术配置月报 202609》）**若 9 月议息会议及后续指引未进一步强化紧缩预期，可关注商品/黄金的修复机会，权益聚焦上游资源品和科技自主可控相关方向。**
- 近一周（2026 年 9 月 7 日—9 月 13 日，下同），原油涨势延续，权益/商品/黄金/美债整体调整，中债小幅反弹。
- **预期层面：加息预期短期定价较为充分，新增扰动有望减弱。国内通胀双顶将现，名义增长压力或推动政策预期升温，关注具备供需支撑的上游资源品。融资约束及开发节奏影响海外资本开支预期，国内科技则因政策稳步推进及国产化进展存在预期上修空间。**
  - ✓ 加息交易趋于充分，新增扰动有望减弱。美国通胀略超预期，9 月加息已较充分定价。8 月美国 PPI 同比上涨 5.4%，高于市场预期的 5.3%；核心 CPI 环比上涨 0.3%，超出市场预期的 0.2%，叠加地缘局势升温和油价上涨，市场进一步上修加息预期。随着会前关键数据落地，短期加息预期进一步上修的空间或已有限，短期加息交易较为充分，海外新增扰动有望减弱。若 9 月议息会议及后续指引未进一步强化紧缩预期，黄金及供需偏紧的工业金属存在修复机会。美债的不可持续性在中长期仍利好黄金。铜铝锡等工业金属供应偏紧且库存较低，电网、半导体等领域的刚性需求仍有支撑，流动性扰动减弱后供需对价格的支撑有望进一步体现。
  - ✓ 国内通胀双顶将现，政策预期或上行。8 月 CPI 同比由 0.5%升至 0.8%，PPI 同比由 3.5%升至 3.8%，能源价格回升构成主要拉动。8 月以来国际油价和国内煤炭价格上涨，滞后传导下，9 月国内能源化工价格仍有上行空间，可能推动物价形成第二个阶段性高点。本轮物价回升主要由部分商品涨价驱动，需求偏弱仍在限制价格上涨的广度。双顶之后 PPI 持续且加速回落的风险较高，经济压力或进一步强化增量政策预期，可关注受益于增长相关政策同时存在供需支撑的上游资源品。
  - ✓ AI 融资约束渐显，关注国内科技。OpenAI、Anthropic 与 SpaceX AI 三大巨头近期呼吁放缓开发步伐，叠加高利率带来的融资约束渐显，进一步引发市场对海外资本开支的担忧。相比而言，国内政策端在算力、网络和数据中心建设上稳步推进，产业端国产替代持续进展，国内资本开支预期存在上修空间。
- **交易层面：商品/权益风险可控。**从资产的收益因子看，A 股/美股/黄金/中债出现反转信号，美债反转信号较强，商品延续震荡。从资产的情绪看，A 股/美股/黄金/商品/中债/美债中期不确定性平稳。

风险提示

极端风险事件，例如中美关系、全球地缘超预期事件等，可能打破统计上的历史规律；量化指标失效的风险，历史数据对未来的指引效果有限。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、多资产周表现：原油延续上涨，黄金/风险资产调整 4

二、预期层面：加息交易趋于充分，关注国内政策催化 5

（一）加息预期较为有限，新增扰动有望减弱 5
（二）国内通胀双顶将现，政策预期或上行 5
（三）AI 融资约束渐显，关注国内科技 6
（四）小结 6

三、交易层面：多类资产出现反转信号 7

（一）多类资产出现反转信号 7
（二）商品/A 股风险可控 8

风险提示 9

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：美国 8 月 CPI/ 7 月 PCE 同比+3.4%/+3.70% 5
图 2： 9 月 加息预期定价较为充分 5
图 3： CPI 同比变化归因：能源回升是主要拉动 6
图 4：PPI 同比的结构拆分：有色、能源、电子是主要支撑 6
图 5：A 股出现反转信号 7
图 6：美股出现反转信号 7
图 7：黄金出现反转信号 7
图 8：商品延续震荡 7
图 9：中债出现反转信号 7
图 10：美债反转信号较强 7
图 11：商品中期不确定性平稳 8
图 12：黄金中期不确定性平稳 8
图 13：中债中期不确定性平稳 8
图 14：A 股中期不确定性平稳 8
图 15：美股中期不确定性平稳 8
图 16：美债中期不确定性平稳 8

表 1：全球大类资产表现周跟踪 4

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

一、多资产周表现：原油延续上涨，黄金/风险资产调整

近一周（2026 年 9 月 7 日—9 月 13 日，下同），原油涨势延续，风险资产/黄金/美债整体调整，中债小幅反弹。

表 1：全球大类资产表现周跟踪

大类资产		资产标的	涨跌幅		周涨跌幅所处历史分位点		
			过去 1 周	年初至今	过去 1 年	过去 3 年	过去 5 年
权益	A 股	上证综指	-1.07%	-2.03%	21.15%	22.08%	26.27%
		沪深 300	-0.83%	-2.59%	30.77%	31.82%	36.08%
		中证 A500	-0.86%	-1.69%	32.69%	33.77%	36.86%
		中证 500	-0.94%	1.54%	34.62%	37.01%	36.47%
		中证 1000	-1.08%	-2.21%	30.77%	34.42%	34.12%
		国证 2000	-1.50%	-2.52%	30.77%	31.82%	31.37%
		中证 2000	-1.50%	-4.04%	28.85%	31.17%	31.37%
		北证 50	-5.90%	-28.95%	11.54%	9.74%	7.14%
		创业板	1.08%	3.71%	57.69%	59.74%	63.14%
		科创 50	-1.52%	15.56%	38.46%	33.77%	35.69%
	港股	恒生指数	-3.30%	-3.22%	7.69%	9.09%	14.12%
		恒生科技	-5.45%	-21.67%	11.54%	9.74%	13.33%
	发达市场	标普 500	-0.80%	11.85%	26.92%	25.97%	30.98%
		纳斯达克 100	-0.59%	16.31%	34.62%	31.82%	38.04%
		英国富时 100	-1.67%	7.24%	9.62%	6.49%	11.37%
		欧元区斯托克 50	-0.91%	9.02%	25.00%	25.97%	28.63%
		德国 DAX30	-1.83%	4.40%	13.46%	12.34%	14.12%
		法国 CAC40	-1.20%	0.37%	26.92%	24.03%	24.71%
		意大利富时 MIB	0.79%	16.84%	57.69%	54.55%	54.51%
		西班牙 IBEX35	-1.06%	14.62%	15.38%	18.83%	21.96%
		日经 225	-1.55%	27.16%	23.08%	24.03%	24.71%
债券	利率债	1-3 年国债	0.01%	1.21%	21.15%	27.92%	28.24%
		5-7 年国债	-0.04%	1.19%	30.77%	33.12%	28.24%
		10 年以上国债	-0.15%	3.75%	42.31%	33.77%	32.55%
	信用债	1-3 年高等级信用债	0.05%	1.81%	50.00%	47.40%	42.75%
		5-7 年高等级信用债	0.10%	3.77%	50.00%	48.70%	45.88%
	可转债	中证转债指数	-1.29%	-2.90%	25.00%	16.88%	16.47%
	境外债	2Y 美债期货	-0.46%	-2.15%	1.92%	3.25%	6.67%
		10Y 美债期货	-1.21%	-4.99%	5.77%	5.84%	9.41%
商品	贵金属	Comex 黄金	-1.93%	-2.25%	28.85%	18.83%	16.86%
		境内 Au9999	-2.80%	-3.63%	21.15%	9.09%	5.88%
	有色	上期所有色金属指数	-0.19%	8.87%	36.54%	40.26%	41.96%
		伦敦铜	-1.31%	13.84%	15.38%	20.78%	26.27%
		上期所铝	-0.57%	3.80%	25.00%	27.92%	31.37%
	原油	布伦特原油	8.35%	110.76%	86.54%	94.16%	94.90%
外汇	人民币	美元兑人民币汇率	-0.02%	-4.00%	67.31%	51.95%	46.27%
	美元	美元指数	-0.07%	0.83%	51.92%	48.05%	44.31%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

	欧元	欧元兑美元汇率	-0.14%	-1.26%	44.23%	45.45%	46.27%
	日元	美元兑日元汇率	-1.74%	-2.01%	7.69%	12.34%	10.20%
宏观	新兴市场指数		-0.28%	22.58%	36.54%	35.71%	40.78%
	美国花旗经济意外指数		数值：27		56.42%	67.44%	66.91%
	全球经济意外指数		数值：35.6		85.99%	95.33%	92.51%

数据来源：Wind，东方证券研究

二、预期层面：加息交易趋于充分，关注国内政策催化

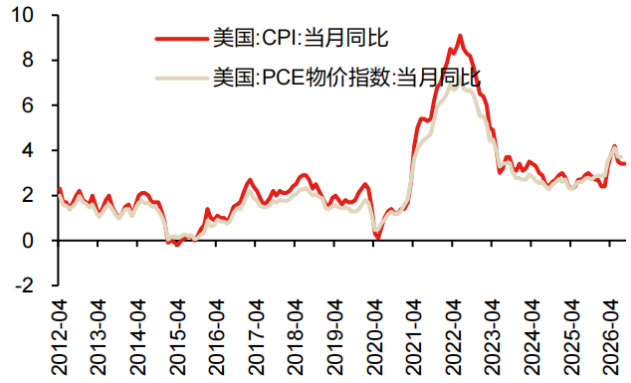
近一周可能在预期层面影响资产价格走势的宏观事件如下：

（一）加息预期较为有限，新增扰动有望减弱

美国通胀略超预期，9 月加息已较充分定价，但美债压力尚未缓解。8 月美国 PPI 同比上涨 5.4%，高于市场预期的 5.3%；核心 CPI 环比上涨 0.3%，超出市场预期的 0.2%，叠加地缘局势升温和油价上涨，市场进一步上修加息预期。随着会前关键数据落地，短期加息预期进一步上修的空间或已有限，短期加息交易较为充分，海外新增扰动有望减弱。

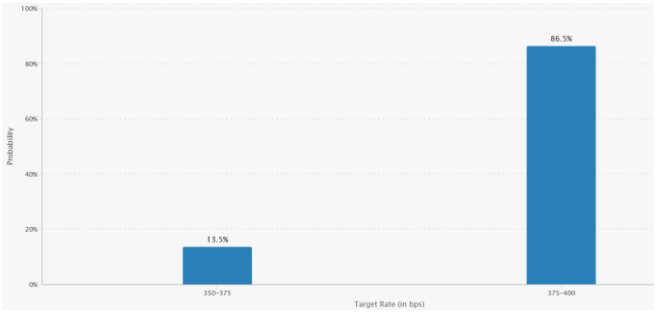
若 9 月议息会议及后续指引未进一步强化紧缩预期，黄金及供需偏紧的工业金属存在修复机会。黄金前期受到紧缩预期压制，美债的不可持续性在中长期仍利好黄金，若加息预期不再强化，价格有望企稳修复。铜铝锡等工业金属供应偏紧、库存较低，需求淡季逐步过去，电网、半导体等领域的刚性需求仍有支撑。流动性扰动减弱后，商品供需对价格的支撑有望进一步体现。

图 1：美国 8 月 CPI/ 7 月 PCE 同比+3.4%/+3.70%



数据来源：Wind，东方证券研究

图 2： 9 月 加息预期定价较为充分



数据来源：CME

（二）国内通胀双顶将现，政策预期或上行

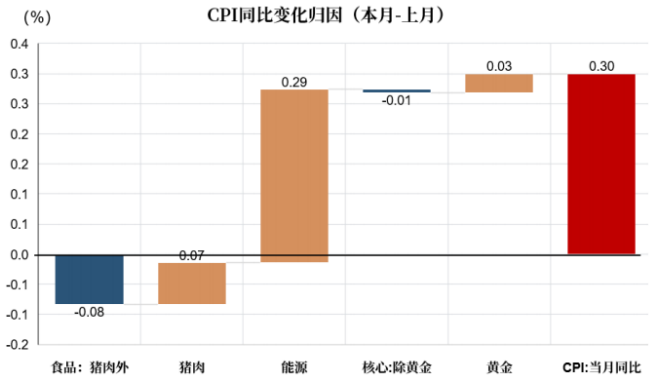
国内物价阶段性回升，通胀双顶或将形成。8 月 CPI 同比由 0.5%升至 0.8%，PPI 同比由 3.5%升至 3.8%，能源价格回升构成主要拉动。8 月以来国际油价和国内煤炭价格上涨，滞后传导下，9 月国内能源化工价格仍有上行空间，可能推动物价形成第二个阶段性高点。但本轮涨价行业并未扩散，反而重新集中，表明物价回升主要由部分商品涨价驱动，需求偏弱仍在限制价格上涨的广度。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

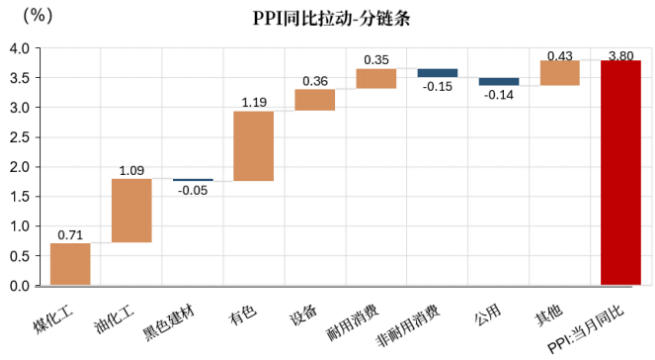
名义增长压力增大，政策预期或上行。双顶之后 PPI 持续且加速回落的风险较高。PPI 与企业营业收入和利润率密切相关，价格动能减弱可能拖累名义收入增长和盈利改善，四季度权益分子端存在小幅回落风险，明年一季度压力可能进一步增大。经济压力或进一步强化增量政策预期，可关注受益于增长相关政策同时存在供需支撑的上游资源品。

图 3： CPI 同比变化归因：能源回升是主要拉动



数据来源：Wind，东方证券研究

图 4：PPI 同比的结构拆分：有色、能源、电子是主要支撑



数据来源：Wind，东方证券研究

（三）AI 融资约束渐显，关注国内科技

融资约束及开发节奏影响海外资本开支预期。台积电营收创新高、甲骨文云基础设施业务快速增长，模型 Token 支出与用量同步改善，表明当前算力需求仍强。但高强度资本开支下，云厂现金流、融资成本与投资回报的匹配问题受到更多关注。OpenAI、Anthropic 与 SpaceX AI 三大巨头近期呼吁放缓开发步伐，进一步引发对海外资本开支的担忧。

国内科技因政策稳步推进及国产化进展预期存在上修空间。政策端，工信部发布《信息通信行业发展“十五五”规划》，以五年维度明确智能算力、信息基础设施投资和 5G-A 等目标，为算力、网络和数据中心建设提供中期政策支撑。产业端，国产存储实现新一代低功耗内存量产商用，国产 AI 芯片企业上市进程加快，技术验证与融资渠道持续完善。国内资本开支预期或因政策稳步推进及产业化进展上修。

（四）小结

加息预期短期定价较为充分，新增扰动有望减弱。国内通胀双顶将现，名义增长预期承压，或推动增长类政策预期上行。融资约束及开发节奏影响海外资本开支预期，国内科技因政策稳步推进及国产化进展预期存在上修空间。

9 月资配主线仍在传统增长、境内风险溢价和境外风险溢价。（详见《9 月聚焦风偏，兼顾 K 型下端——战术配置月报 202609》）若 9 月议息会议及后续指引未进一步强化紧缩预期，可关注商品/黄金的修复机会，权益聚焦上游资源品和科技自主可控相关方向。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

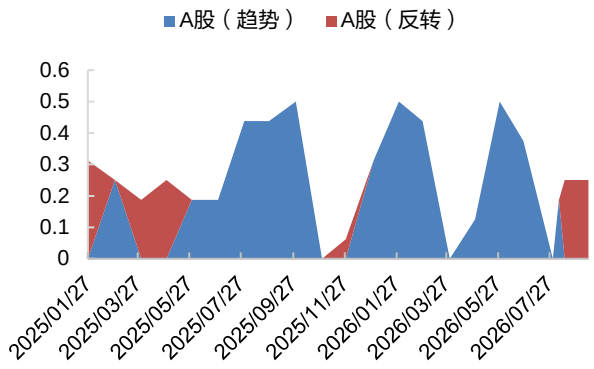
下载日志已记录，仅供内部参考

三、交易层面：多类资产出现反转信号

（一）多类资产出现反转信号

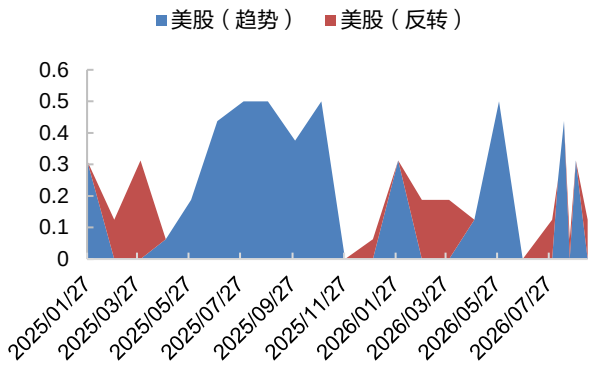
从大类资产的收益因子看， A 股/美股/黄金/中债出现反转信号，美债反转信号较强，商品延续震荡。

图 5：A 股出现反转信号



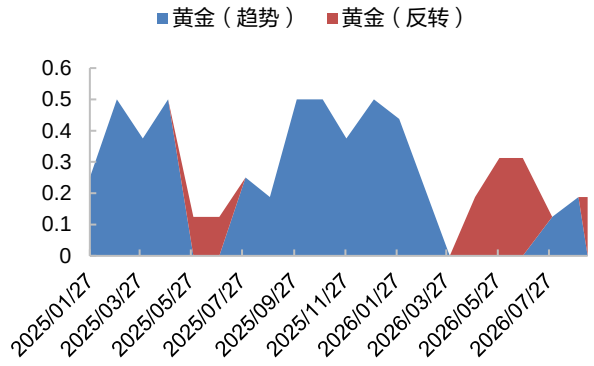
数据来源：Wind，东方证券研究

图 6：美股出现反转信号



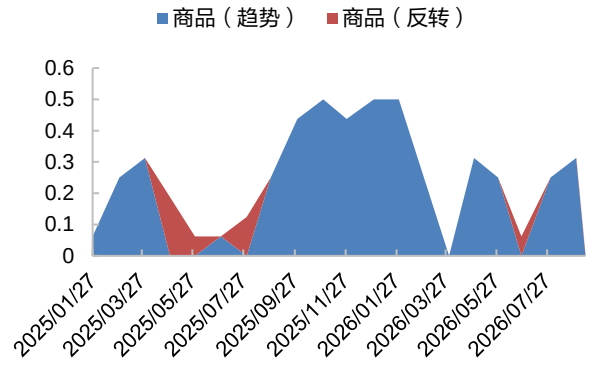
数据来源：Wind，东方证券研究

图 7：黄金出现反转信号



数据来源：Wind，东方证券研究

图 8：商品延续震荡



数据来源：Wind，东方证券研究

图 9：中债出现反转信号

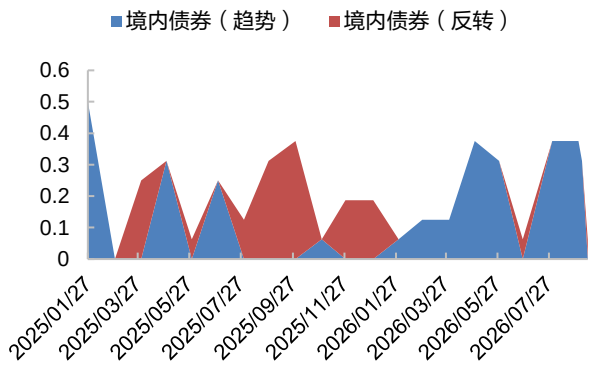
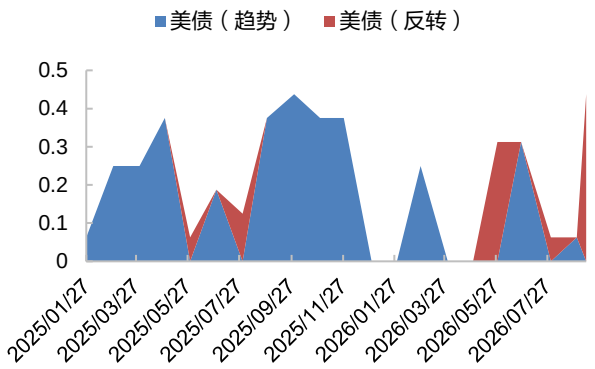


图 10：美债反转信号较强



有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

数据来源：Wind，东方证券研究

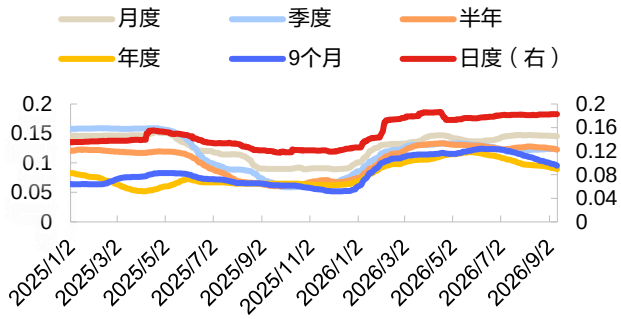
数据来源：Wind，东方证券研究

（二）商品/A 股风险可控

我们认为从资产波动可观察到交易情绪的变化。波动率的特点在于其多数时候是渐变的，与回撤不同，这一点类似情绪的渐变过程。但波动通常衡量的是情绪大小，而非情绪的方向。近一周各类资产日波动（短期情绪）和滚动持有不同期限的波动（中期不确定性）变化如下：

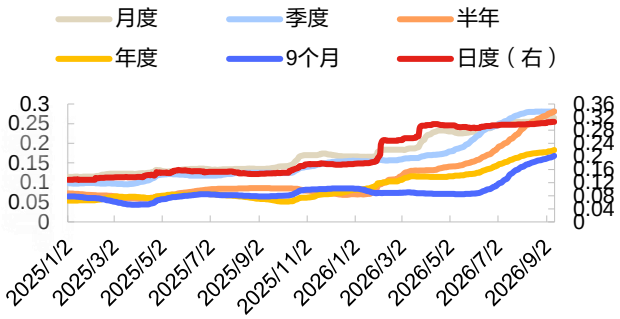
A 股/美股/黄金/商品/中债/美债中期不确定性平稳。

图 11：商品中期不确定性平稳



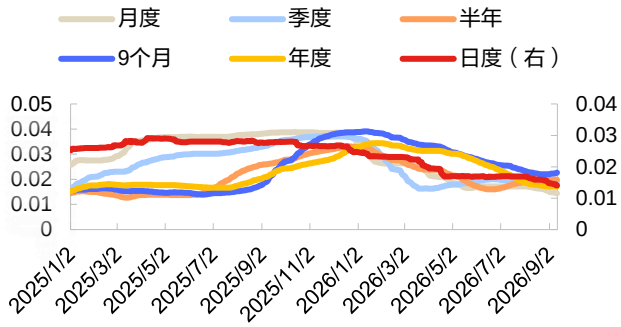
数据来源：Wind，东方证券研究；样本选取上期所有色金属指数

图 12：黄金中期不确定性平稳



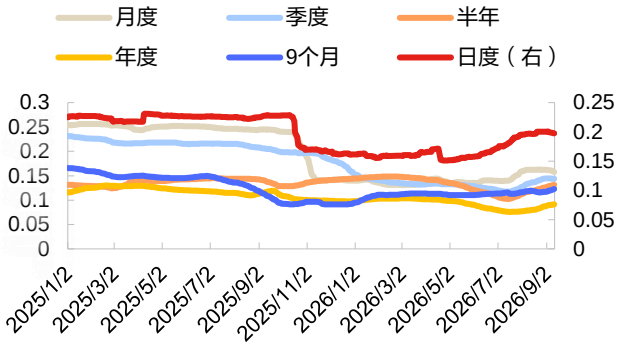
数据来源：Wind，东方证券研究

图 13：中债中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究

图 14：A 股中期不确定性平稳



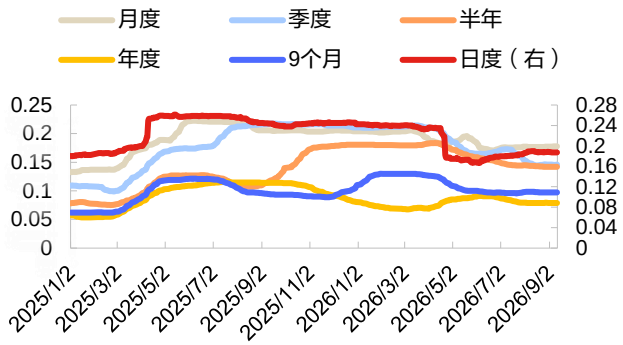
数据来源：Wind，东方证券研究

图 15：美股中期不确定性平稳

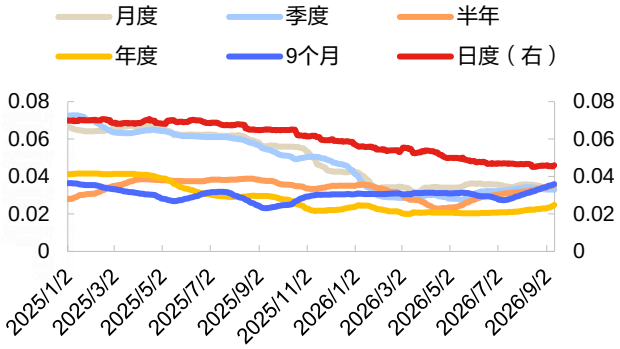
图 16：美债中期不确定性平稳

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告

下载日志已记录，仅供内部参考



数据来源：Wind，东方证券研究



数据来源：Wind，东方证券研究

风险提示

1、 极端风险事件，例如中美关系、全球地缘超预期事件等，可能打破统计上的历史规律；

2、 量化指标失效的风险，历史数据对未来的指引效果有限。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。