下载日志已记录，仅供内部参考

天风证券 TF SECURITIES

期待下次跨越太平洋的握手

证券研究报告
2026 年 09 月 23 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：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》 2026-09-21

2 《投资策略：10 月还加不加息？-港股策略周观察》 2026-09-21

3 《投资策略：A 股策略周思考-十一假期持币还是持股？》 2026-09-20

习近平就发展先进制造业作出重要指示。9月16日至17日，全国先进制造业大会在北京召开。会上传达了中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平重要指示。习近平强调，新征程上，要以新时代中国特色社会主义思想为指导，完整准确全面贯彻新发展理念，统筹高质量发展和高水平安全，坚持智能化、绿色化、融合化方向，持续做大做强先进制造业，提升产业链自主可控水平，**加快构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系，巩固壮大实体经济根基，为推进中国式现代化提供有力支撑。**

国务院常务会议听取老龄工作情况汇报。国务院总理李强9月18日主持召开国务院常务会议，听取老龄工作情况汇报，研究推动体育赛事健康发展有关工作，部署实施医疗康复护理扩容提升工程，审议通过《中医药传统知识保护条例（草案）》，讨论《〈中华人民共和国突发事件应对法〉等15部法律的修正案（草案）》。

美联储9月会议如期加息25基点。美国联邦储备委员会货币政策会议于当地时间9月16日结束，北京时间9月17日凌晨公布结果，联邦公开市场委员会（FOMC）一致投票决定，**将基准联邦基金利率目标区间上调至3.75%—4%。**

国内外政策导向分析

上周（9.14-9.18）海外政策与相关事件聚焦于美联储9月会议如期加息25基点，有8名政策制定者认为，到2027年底，利率应该比目前水平再高25个基点；中美开启新一轮经贸磋商。

上周（9.14-9.18）主要聚焦于习近平就发展先进制造业作出重要指示；李强总理主持召开国务院常务会议，深入实施积极应对人口老龄化国家战略；货币财政方面，央行行长潘功胜最新发文《提升金融服务实体经济适配性》；8000亿元新型政策性金融工具资金加快投放；**资本市场方面，**第七届国际信息商会议在中国香港举办；上交所发布修订版《董秘一本通》；**产业方面，**商务部等八部门出台《促进智能家居消费行动方案》；工信部出台《电子信息制造业发展“十五五”规划》；国家发改委主任郑栅洁主持召开民营企业座谈会；平陆运河正式通航；**其他金融方面，**五大协会出台《个人贷款业务明示综合融资成本自律规范》；**地产方面，**国新办举办“十五五”时期推进住房城乡建设事业高质量发展发布会。

1、权益：A股方面，上周美联储加息预期落地，A股各大指数除沪深300和中证100指数微幅下跌以外，其余指数均有小幅上涨，其中上证综指和万得微盘股指数上涨不足1%。**政策影响：**上交所修订**《董秘一本通》**；8月份国民经济运行平稳、发展向新向优。

2、固收：公开市场操作方面，上周整体净投放资金8628亿元（含国库现金）。央行此前多重工具释放流动性后资金压力持续缓解，9月17日DR007周度见顶回落，9月20日DR007收于1.4%。**政策影响：**8月居民降杠杆趋势有所延续；8000亿元新型政策性金融工具资金加快投放。

3、大宗商品：上周有色金属有所反弹；原油上周有所反弹；上周贵金属小幅反弹；上周黑色金属小幅反弹；上周猪肉价格小幅上涨。**政策影响：**2026年中国铜加工产业年度大会在铜陵举办；OPEC连续第五次下调2026年石油需求增长预测；中国香港首个五年规划出台，构建大宗商品交易生态圈；住建部宣布我国房地产市场进入存量时代；2026年全国秋粮收购工作会议在四川召开。

4、外汇：截止9月18日，美元指数收于100.21，周环比上行1.14%。上周人民币对美元升值，截至9月18日报6.70，周度升值0.193%。在岸人民币与NDF利差缩小至21bp。**政策影响：**外汇资金净流入抬升银行结售汇顺差；上海重返全球金融中心前五；日本央行再度加息25bp；胡塞武装同意不与美国交战。

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。**习近平总书记就发展先进制造业作出重要指示，8000亿元新型政策性金融工具资金加快投放，美日陆续加息验证海外货币政策收紧。**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 6
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 10
3.1. 市场回顾 10
3.2. 政策影响分析 10
4. 大宗商品市场分析 12
4.1. 市场回顾 12
4.1.1. 有色金属 12
4.1.2. 原油能化 12
4.1.3. 贵金属 13
4.1.4. 黑色金属 13
4.1.5. 农产品 13
4.2. 产业政策影响分析 15
4.2.1. 有色金属 15
4.2.2. 原油能化 15
4.2.3. 贵金属 15
4.2.4. 黑色金属 15
4.2.5. 农产品 16
5. 外汇市场分析 17
5.1. 市场回顾 17
5.2. 汇率政策影响分析 17
6. 大类资产轮动展望 20
7. 本周大事前瞻 20
8. 风险提示 20

图表目录

图 1：高技术增加值反弹明显（%） 4
图 2：65 岁以上占比超过 15%（%） 5
图 3：美联储如预期加息 25bp（%） 6
图 4：8 月经济延续外强内弱（%） 8
图 5：主要指数表现（点） 9
图 6：主要指数表现（点） 9
图 7：主要股指换手率（%） 9

下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：沪深两市市盈率（倍）.....9
图 9：南向资金变化（亿元）.....9
图 10：港交所主要指数市盈率（倍）.....9
图 11：恒生 AH 溢价（点）.....10
图 12：股指期货走势（点）.....10
图 13：主要美股波动率（%）.....10
图 14：主要美股走势（点）.....10
图 15：M1-M2 剪刀差收窄（%）.....11
图 16：8 月企业信用扩张维持贷款正增长（亿元）.....11
图 17：美国国债收益率变化（%）.....11
图 18：TIPS 通胀预期（%）.....11
图 19：中债国债指数变化（2020 年 1 月 2 日为基准）.....12
图 20：中资美元债指数（点）.....12
图 21：联邦基金利率溢价（%）.....12
图 22：美国国债 ETF 表现（2022 年 9 月 1 日为基准）.....12
图 23：RJ/CRB 指数（点）.....13
图 24：LME 铜价（美元/吨）.....13
图 25：原油价格（美元/桶）.....13
图 26：EIA 库存（千桶）.....13
图 27：金价有所修复（美元/盎司）.....14
图 28：贵金属期货价格（美元/盎司）.....14
图 29：金银比（美元/盎司，点）.....14
图 30：黄金 ETF 波动率（点）.....14
图 31：螺纹钢价格（元/吨）.....14
图 32：猪肉价格（元/吨，元/公斤）.....14
图 33：美元指数（点）.....18
图 34：三大人民币汇率指数（点）.....18
图 35：在岸-离岸利差（点）.....18
图 36：离岸-NDF 利差（点）.....18
图 37：美元指数期货多空对比（%）.....19
图 38：FRA-OIS 利差（点）.....19
图 39：日本央行再度加息 25bp（%）.....19
图 40：8 月银行结售汇差额再度反弹（亿美元）.....19
图 41：CME 联邦利率观察（截至 9 月 21 日）.....20

表 1：近期国内外政策及相关事件汇总.....5
表 2：2026 年 9 月 FOMC 季度预测（%）.....6
表 3：各类资产涨跌幅汇总（9.11-9.18）.....16
表 4：本周大事前瞻（9 月 20 日-9 月 25 日）.....20

下载日志已记录，仅供内部参考

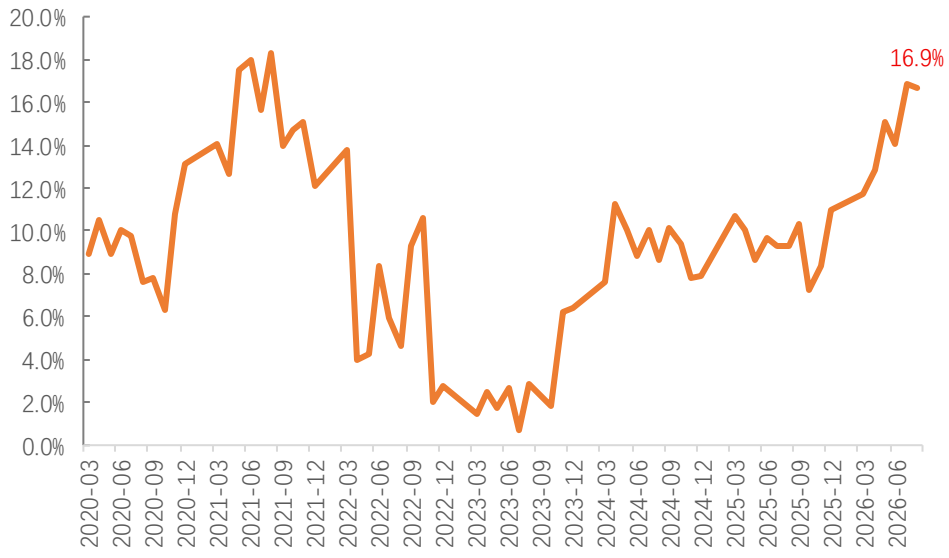
1. 海内外政策要闻

1.1. 国内政策要闻

习近平就发展先进制造业作出重要指示。9月16日至17日，全国先进制造业大会在北京召开。会上传达了中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平重要指示。习近平强调，新征程上，要以新时代中国特色社会主义思想为指导，完整准确全面贯彻新发展理念，统筹高质量发展和高水平安全，**坚持智能化、绿色化、融合化方向**，持续做大做强先进制造业，提升产业链自主可控水平，加快构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系，巩固壮大实体经济根基，为推进中国式现代化提供有力支撑。国务院总理李强在讲话中指出，习近平总书记的重要指示深刻阐述了发展先进制造业的重大意义、方向路径和重点任务，具有很强的**战略性、指导性、针对性**，为做好相关工作提供了重要遵循。我们要认真学习领会，坚决贯彻落实，把发展先进制造业作为一项重要战略任务，**持续用力、久久为功，坚定不移朝着建设制造强国目标迈进。**

政策简评：当前，世界百年变局加速演进，新一轮科技革命和产业变革加速突破，发达国家正聚焦高端制造加速构建本土产业链，制造业尤其是先进制造业日益成为国家竞争的关键领域。**美国颁布《芯片和科学法案》强化本土半导体制造，德国推出“工业4.0”绑定智能制造与高端装备，日本实施“社会5.0”推动制造与社会服务融合，**都力图在先进制造业发展上争取战略主动，抢占未来全球竞争发展的制高点。**“十五五”规划纲要明确提出，构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系。**我们必须深刻把握先进制造业的发展特征与演进规律，坚持智能化、绿色化、融合化方向，持续做大做强先进制造业，提升产业链自主可控水平，筑牢中国式现代化的物质根基。李强总理在会议上强调，要顺应新一轮科技革命和产业变革趋势，以新一代智能制造为主攻方向，发展策略上更加注重数智赋能，技术路线上更加注重高端自主，生产方式上更加注重绿色低碳，场景业态上更加注重跨界融合，**着力推动制造业智能化、绿色化、融合化发展。**根据统计局数据，今年8月，规模以上工业增加值同比增长5.2%，其中高技术制造业同比增长16.7%、装备制造业增长12.1%，大幅跑赢工业平均水平。制造业增加值增长6.1%，高于规模以上工业0.9个百分点。其中，装备制造业增加值同比增长12.1%，高技术制造业增加值增长16.7%，分别快于全部规模以上工业增加值6.9个和11.5个百分点。8月，规模以上高技术制造业和数字产品制造业增加值同比分别增长16.7%、15.7%，**新动能对规模以上工业增长的贡献超过六成。**我们认为今年作为“十五五”开局之年已接近尾声，后续或进一步实施重点产业链高质量发展行动，大力发展新一代智能制造，加快促进产业体系升级和融合发展，**努力实现“十五五“规划关于现代化产业体系的目标。**

图 1：高技术增加值反弹明显（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

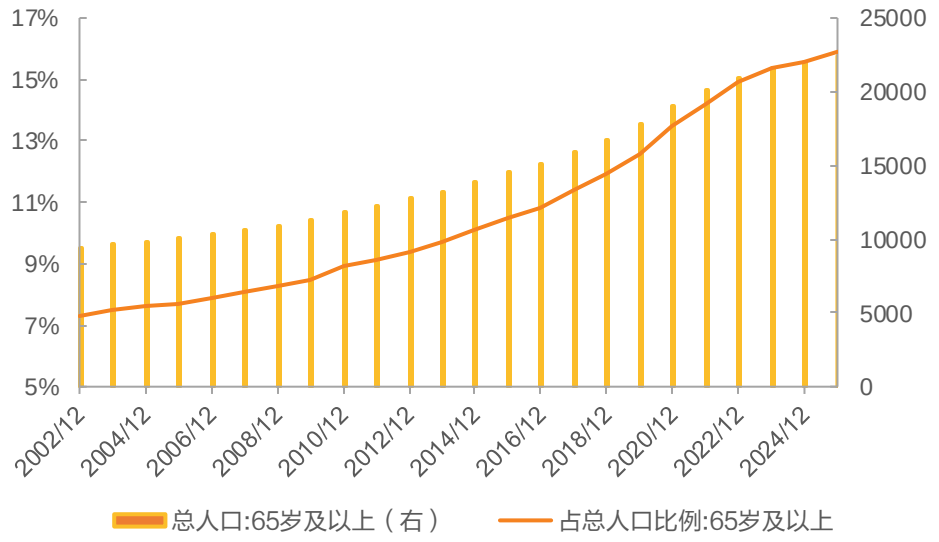
国务院常务会议听取老龄工作情况汇报。国务院总理李强9月18日主持召开国务院常务会议，听取老龄工作情况汇报，研究推动体育赛事健康发展有关工作，部署实施医疗康复护理扩容提升工程，审议通过《中医药传统知识保护条例（草案）》，讨论《〈中华人民共和国突发事件应对法〉等15部法律的修正案（草案）》。

政策简评：近日，最新全国人口统计数据出炉，一项具有历史性意义的人口变局正式落地：我国65周岁及以上老年人口数量，**首次超越0至14周岁少儿人口数量**，这也是人类社会发

下载日志已记录，仅供内部参考

展史上，大型人口经济体首次出现“老人多于小孩”的人口结构形态，**标志着我国正式迈入深度老龄化社会，人口发展进入全新转折阶段。**本次国常会指出要全面客观认识人口老龄化带来的影响，深入实施积极应对人口老龄化国家战略，推动老龄事业全面发展进步。要着力提升老年人服务保障水平，在养老服务、健康促进、社会保障等方面持续用力，健全多层次多支柱养老保险体系，打通居家、社区、机构养老服务联动渠道，扩大普惠养老服务。**要针对老年群体特征，丰富银发产品和服务，培育银发消费新场景，更好满足老年人消费需求，实现民生福祉与内需扩容双向促进。**我们预计后续或在养老金融和银发经济两方面加大政策力度，**将人口结构压力转化为高质量发展动力，实现人口与经济社会的长期均衡发展。**

图 2：65 岁以上占比超过 15%（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

表1：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	习近平就发展先进制造业作出重要指示	持续用力、久久为功，坚定不移朝着建设制造强国目标迈进。
	李强总理主持召开国务院常务会议	深入实施积极应对人口老龄化国家战略，推动老龄事业全面发展进步
财政货币政策	央行行长潘功胜最新发文	提升金融服务实体经济适配性
	8000亿元新型政策性金融工具资金加快投放	预计将撬动项目总投资规模约10万亿元
资本市场政策	第七届国际信息商会议在中国香港举办	深化跨境金融信息互联互通、促进全球资本市场开放合作
	上交所发布修订版**《董秘一本通》**	帮助上市公司准确把握董秘新规要点，进一步促进和保障董事会秘书履职
其他金融政策	五大协会出台**《个人贷款业务明示综合融资成本自律规范》**	年化综合融资成本，不得使用“日利率”“月费率”等形式替代
地产政策	国新办举办“十五五”时期推进住房城乡建设事业高质量发展发布会	房地产市场供求关系发生了重大变化；房地产市场进入了存量时代
产业政策及其他	商务部等八部门出台**《促进智能家居消费行动方案》**	适应不同群体消费需求扩大优质供给，进一步促进智能家居消费
	工信部出台**《电子信息制造业发展“十五五”规划》**	推进电子信息制造业提质升级
	国家发改委主任郑栅洁主持召开民营企业座谈会	围绕优化发展环境、拓展投资空间听取意见建议
	西部陆海新通道骨干工程——平陆运河正式通航	西南地区货物经平陆运河出海，较传统路径缩短内河航程560公里以上
	工信部等十部门联合发布**《医药工业发展“十五五”规划》**	加快打造生物医药国家新兴支柱产业
	工信部召开党组会议和干部大会	创新发展服务型制造，推动先进制造业与现代服务业深度融合
	国家能源局等部署煤炭安全稳产保供工作	推动煤炭产量平稳回升，为经济增长和能源保供提供有力支撑
	文旅部等出台**《关于促进房车消费的若干措施》**	培育房车露营等新业态，释放房车消费潜力
	美联储如市场预期，加息25个基点	联邦基准基金利率从3.50%至3.75%上调到3.75%至4%
	2026年9月全球金融中心指数报告（排名）出炉	上海重返全球金融中心前五
	日本央行加息25个基点	将目标利率由1.00%上调至1.25%，为31年来最高水平
	巴菲特卸任伯克希尔董事长	标志着这家万亿美元巨头持续多年的最高层交接基本完成
	新一轮中美经贸磋商开启	以两国元首重要共识为引领，就彼此关心的经贸问题开展磋商
	第20届亚运会在名古屋开幕	日本时隔32年再次举办夏季亚运会

资料来源：新华网、新浪财经等，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2. 国际政策要闻

美联储9月会议如期加息25基点。美国联邦储备委员会货币政策会议于当地时间9月16日结束，北京时间9月17日凌晨公布结果，联邦公开市场委员会（FOMC）一致投票决定，**将基准联邦基金利率目标区间上调至3.75%—4%。**官员们在政策决定公布后的声明中表示：**“今天的政策行动将有助于推动通胀更及时地回到委员会2%的目标水平。**”这是美国央行自2023年7月以来首次加息。

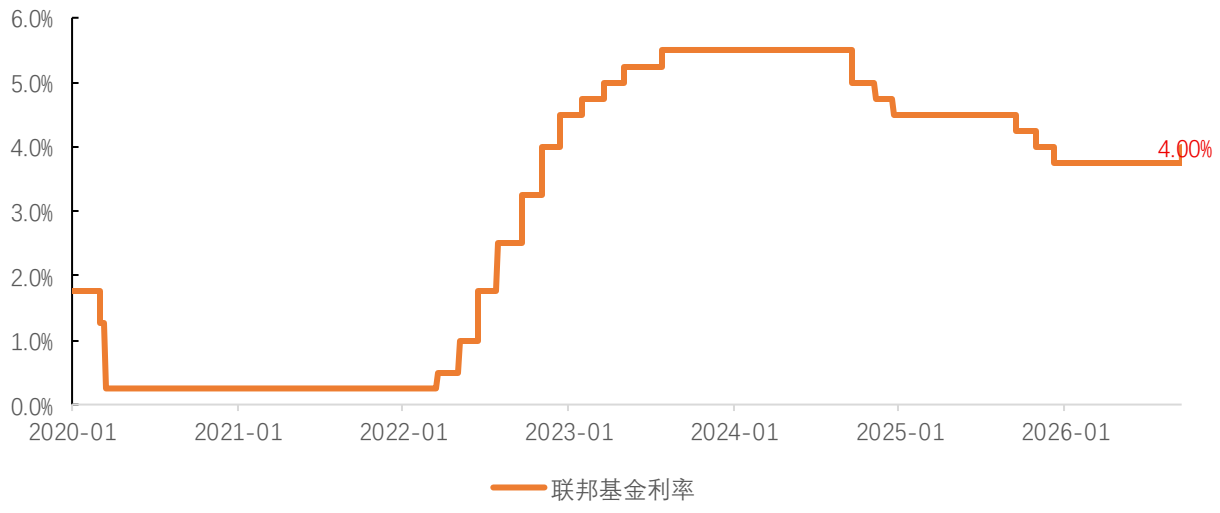
政策简评：在此次决议公布前，根据联邦基金利率期货的定价，投资者认为美联储加息的概率超过90%，**同时市场预计今年年底前还将再加息一次。**美联储公布的新一轮利率预测显示，官员们对2026年底利率水平的预测中值从3.8%上调至4.1%，表明支持连续加息的官员正在增加。对于2027年，预测中值显示明年不会进一步加息。不过，有8名政策制定者认为，**到2027年底，利率应该比目前水平再高25个基点。**本次发布的利率预测“点阵图”显示，18名官员中有16人预计，到2026年底前至少还将再加息一次；其中4人预计还会再加息两次。2026年底利率预测中值从6月的3.75%上调至4.1%。对于2027年，官员预测中值仍为4.1%，不过有8名官员预计利率将达到4.4%。**季度预测方面，**联储官员预计2026年底核心通胀率中值为3.4%，略高于6月预测的3.3%；GDP增长率预计为2.3%，此前预测为2.2%。此前发布的美国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，**我们认为通胀未出现明显放缓是本轮收紧的主导原因。**值得注意的是，特朗普近期威胁称，如果美联储不降低利率，他将进一步升级贸易战。9月13日，他再次重申自己的观点，称美国的借贷成本应该是全球最低的。我们认为美联储此次决定加息，也意味着他们没有理会特朗普的要求，保持了联储的独立性，**四季度是否会再度加息仍取决于中东地缘冲突和全球AI浪潮对通胀的合力影响，但发达经济体流动性拐点或已来临。**

表 2：2026 年 9 月 FOMC 季度预测（%）

		2026	2027	2028	长期
GDP	2026 年 6 月预测	2.2%	2.3%	2.2%	2.0%
	2026 年 9 月预测	2.3%	2.4%	2.2%	2.0%
失业率	2026 年 6 月预测	4.3%	4.3%	4.2%	4.2%
	2026 年 9 月预测	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%
PCE 通胀	2026 年 6 月预测	3.6%	2.3%	2.0%	2.0%
	2026 年 9 月预测	3.7%	2.3%	2.1%	2.0%
核心 PCE	2026 年 6 月预测	3.3%	2.5%	2.1%	
	2026 年 9 月预测	3.4%	2.5%	2.2%	

资料来源：美联储官网，天风证券研究所

图 3：美联储如预期加息 25bp（%）



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

中美开启新一轮经贸磋商。9月18日，商务部新闻发言人就中美经贸磋商有关问题答记者问表示，经中美双方商定，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰将于9月19日—23日率团赴美国与美方举行经贸磋商。双方将以两国元首重要共识为引领，就彼此关心的经贸问题开展磋商。

政策简评：2025年10月，中美双方在吉隆坡就解决各自关切的经贸问题达成联合安排，**将部分关税和非关税措施暂停实施至2026年11月10日。**今年5月，美国总统特朗普访华期间，中美双方确定了**“中美建设性战略稳定关系”**新定位，肯定双方经贸团队达成总体平衡积极的成果。其中，双方同意建立贸易理事会和投资理事会。7月23日，在国务院新闻办举行的新闻发布会上商务部相关负责人表示中美双方经贸团队正在就贸易理事会架构、职能、运行模式等具体安排保持密切沟通，并探讨推进各自300亿美元规模的对等降税框架安排。9月10日商务部在发布会上表示中美双方经贸团队认真落实两国元首北京会晤达成的共识，正在就300亿美元对等降税框架安排进行磋商，争取早日落地实施。9月20日，双方围绕落实历次经贸磋商共识、促进双边贸易投资等双方共同关心的重要经贸问题，进行了坦诚、深入、富有建设性的交流，并就人工智能有关问题举行对话。**我们认为由于中美去年贸易协定即将于11月到期，双方可能在即将到来的国事访问后达成新突破。**

1.3. 政策导向分析

上周（9.14-9.18）海外政策与相关事件聚焦于美联储9月会议如期加息25基点，有8名政策制定者认为，到2027年底，利率应该比目前水平再高25个基点；经中美双方商定，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰将于9月19日—23日率团赴美国与美方举行经贸磋商。

上周（9.14-9.18）主要聚焦于习近平就发展先进制造业作出重要指示；李强总理主持召开国务院常务会议，深入实施积极应对人口老龄化国家战略；货币财政方面，央行行长潘功胜最新发文**《提升金融服务实体经济适配性》**；8000亿元新型政策性金融工具资金加快投放；**资本市场方面，**第七届国际信息商会议在中国香港举办；上交所发布修订版**《董秘一本通》**；**产业方面，**商务部等八部门出台**《促进智能家居消费行动方案》**；工信部出台**《电子信息制造业发展“十五五”规划》**；国家发改委主任郑栅洁主持召开民营企业座谈会；平陆运河正式通航；**其他金融方面，**五大协会出台**《个人贷款业务明示综合融资成本自律规范》**；**地产方面**，国新办举办“十五五”时期推进住房城乡建设事业高质量发展发布会。

2. 权益市场分析

2.1. 市场回顾

A股方面，上周美联储加息预期落地，A股各大指数除沪深300和中证100指数微幅下跌以外，其余指数均有小幅上涨，其中上证综指和万得微盘股指数上涨不足1%，深证综指和创业板指数上涨超过1%，中证500指数上涨2.89%。上周南向资金净流入达到102.73亿元。MSCI中国A股指上周上涨1.497%。股指期货方面上周四大股指期货均有所上涨，其中IF和IH上涨不足1%，IC和IM上涨超过3%，上周，随着美联储加息预期落地，美股三大指数除道琼斯指数下跌1.41%以外，标普500和纳斯达克指数分别上涨0.4%和1.28%，同时三大指数波动率均有所下降，市场整体避险情绪消退，整体风险偏好修复。AH溢价指数过去两周再度保持在120点以上，9月15日最高达到125.29点。

2.2. 政策影响分析

资本市场政策：

上交所修订《董秘一本通》，进一步促进和保障董事会秘书履职。证监会《上市公司董事会秘书监管规则》以及上交所配套修订的自律监管规则（以下统称“董秘新规”）已于2026年5月24日正式施行。上交所近期向全体沪市上市公司发布**《上海证券交易所上市公司董**

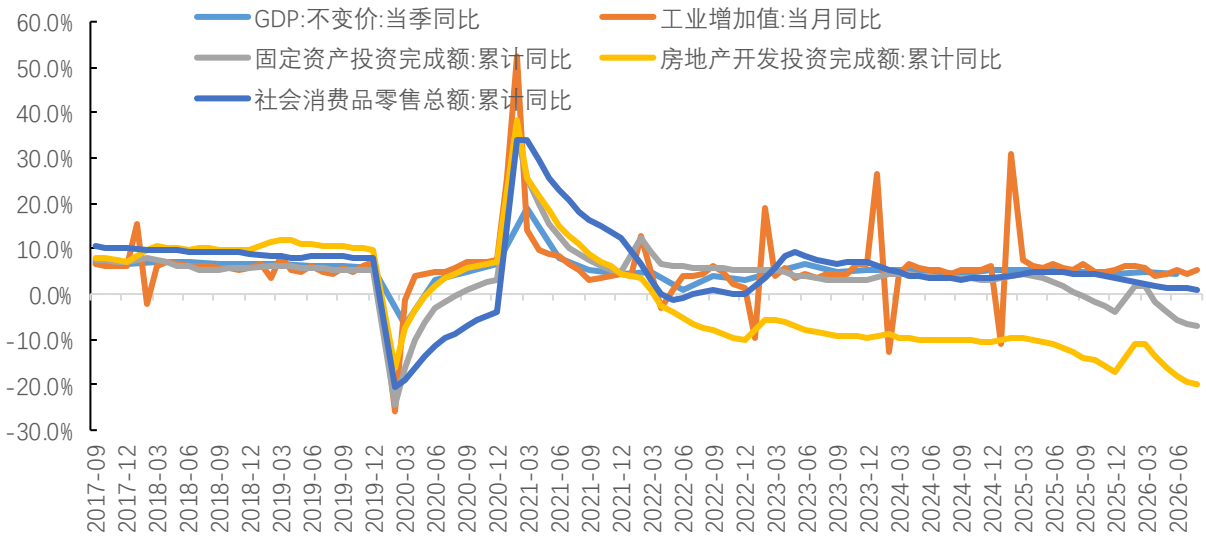
下载日志已记录，仅供内部参考

事会秘书履职规则理解一本通（2026年修订）》，旨在帮助上市公司准确把握董秘新规要点，进一步促进和保障董事会秘书履职。上交所《董秘一本通》首次发布于2025年底，本次修订主要是基于董秘新规发布和实施的制度背景，更新了董秘履职涉及的规则体系、重要内容导图，并汇集了董秘履职典型案例，供借鉴参考。董秘新规发布后，市场各方对董秘任职资格和兼任限制等要求的关注度较高，如董秘应当**“具备财务、会计、法律合规、金融从业或其他与履行董事会秘书职责相关的五年以上工作经验”“不得兼任经理、分管经营业务的副经理、财务负责人”**等具体规则要求，在实务中如何理解适用和执行“落地”仍有不少疑问。此次修订工作进一步整理了新规实施以来上市公司咨询较多的常见问题，如董秘职责范围、任职资格、兼任限制、过渡期安排等，**通过积极回应市场关切以及正反面典型案例的解读，帮助上市公司更好地理解和适用规则。**

产业政策：

8月份国民经济运行平稳、发展向新向优。生产方面，8月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.2%，比上月加快0.7个百分点；环比增长0.54%。分三大门类看，采矿业增加值同比下降1.4%，制造业增长6.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长4.9%。装备制造业增加值同比增长12.1%，高技术制造业增加值增长16.7%，分别快于全部规模以上工业增加值6.9和11.5个百分点。**居民消费方面**，8月份，社会消费品零售总额39824亿元，同比增长0.4%；环比下降0.13%。**投资方面**，1—8月份，全国固定资产投资（不含农户）293092亿元，同比下降7.2%；扣除房地产开发的固定资产投资下降4.2%；8月份，固定资产投资（不含农户）环比下降0.50%。**外贸方面**，8月份，货物进出口总额46455亿元，同比增长19.8%，比上月加快0.6个百分点。其中，出口27274亿元，增长18.6%；进口19181亿元，增长21.7%。就业方面，1—8月份，全国城镇调查失业率平均值为5.2%，与上年同期持平。8月份，全国城镇调查失业率为5.3%，比上月上升0.1个百分点。**总体来看，投资端依旧受房地产投资边际走弱所影响，外贸端增长显著，消费端增长缓慢，整体经济呈现外需偏强内需偏弱的态势。**近期相关部门加快财政支出和债券资金的使用进度，推进“两重”建设和“两新”工作，深入推进全国统一大市场建设，拓展国际经贸互利合作空间。这些措施逐步落地，将有助于形成政策合力，增强经济上行动力，**我们认为四季度增量政策或聚焦于拉动高新技术投资效率，同时进一步推进产业升级。**

图 4：8 月经济延续外强内弱（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

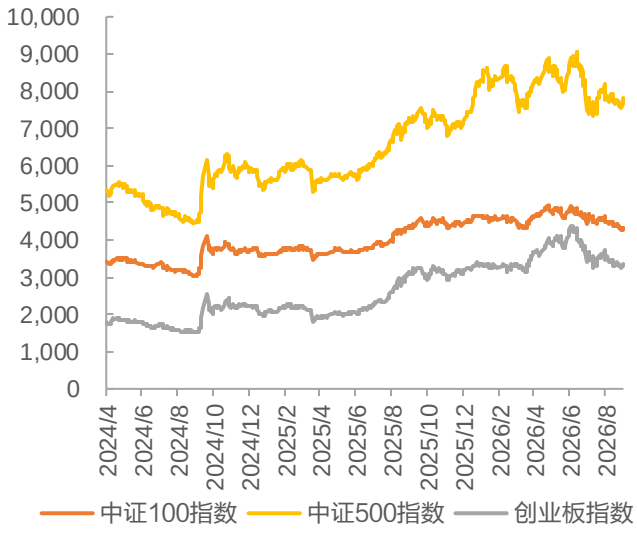
下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：主要指数表现（点）



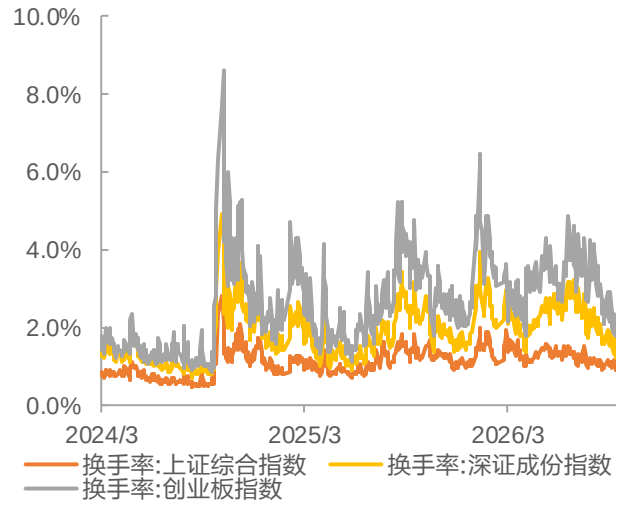
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：主要指数表现（点）



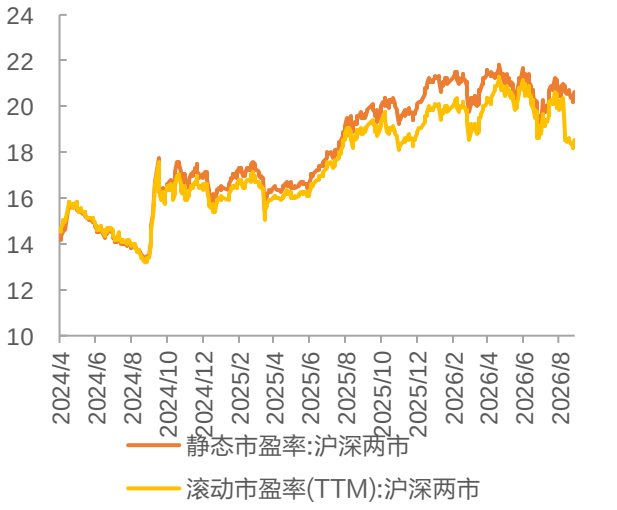
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：主要股指换手率（%）



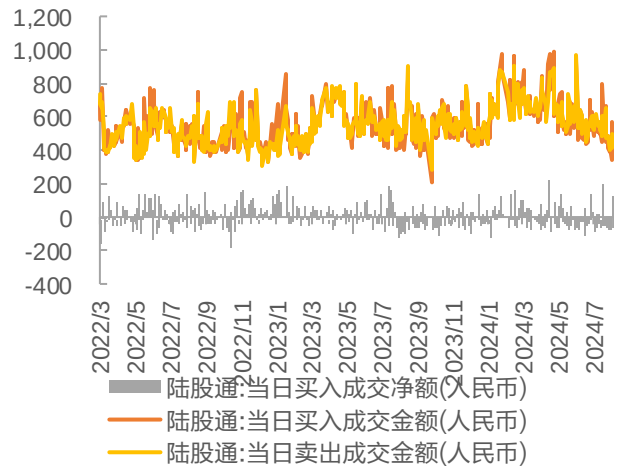
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：沪深两市市盈率（倍）



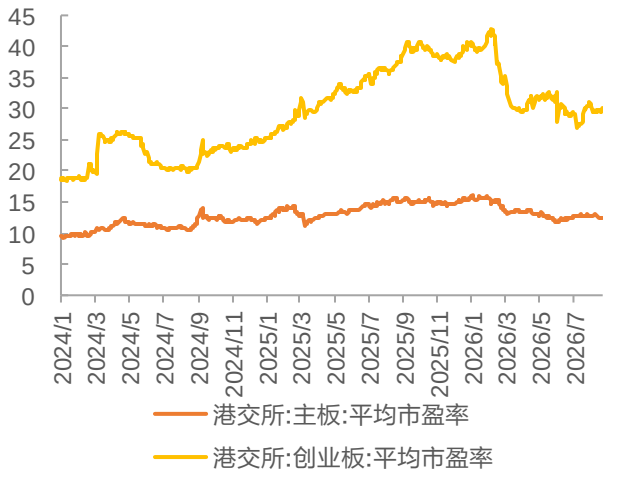
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：南向资金变化（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：港交所主要指数市盈率（倍）



资料来源：Wind，天风证券研究所

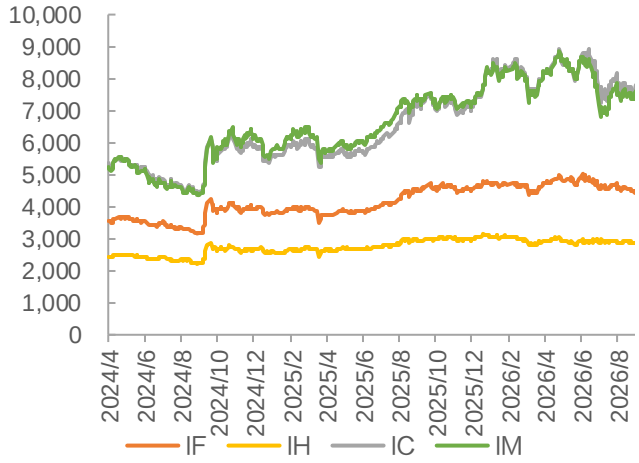
下载日志已记录，仅供内部参考

图 11：恒生 AH 溢价（点）



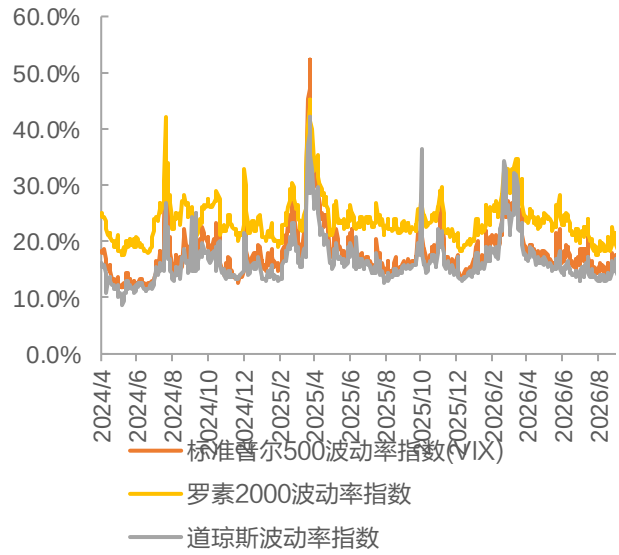
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：股指期货走势（点）



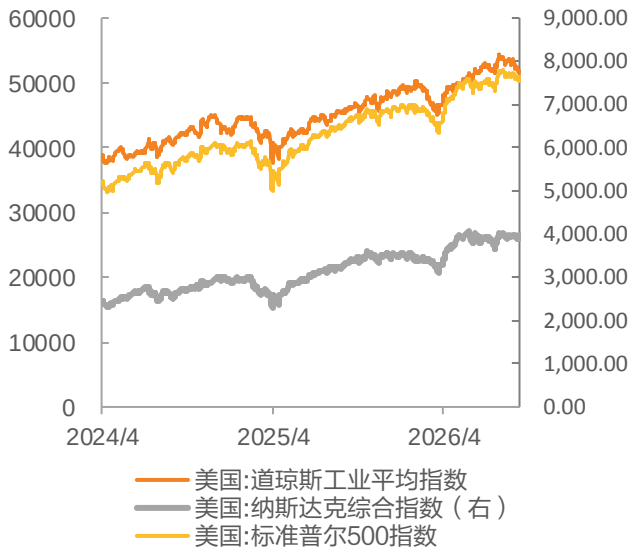
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：主要美股波动率（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：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

上周以来央行持续投放流动性。公开市场操作方面，上周整体净投放资金8628亿元（含国库现金）。央行此前多重工具释放流动性后资金压力持续缓解，上周市场流动性呈现波动趋势，9月17日DR007周度见顶回落，9月20日DR007收于1.4%。上周债市整体呈上涨趋势，十年期国债收益率持续走低，9月18日达到最低点1.681%。

3.2. 政策影响分析

财政货币政策：

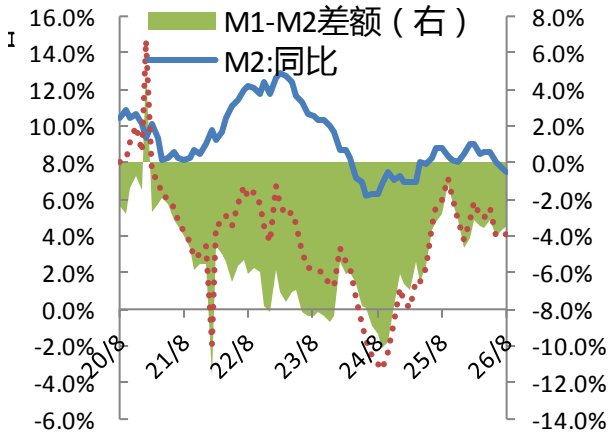
8月社融维持正增长。2026年9月14日，央行公布数据显示，2026年8月末社会融资规模存量为16577亿元，同比增长7.2%。其中社融口径新增人民币贷款增加552亿元，同比少

下载日志已记录，仅供内部参考

增5701亿元。央行口径人民币贷款新增600亿元，同比少增5300亿元。8月末人民币贷款余额282.35万亿元，同比增长4.9%。细分结构来看，8月中长期贷款2378亿元，同比少增2522亿元。以房贷为主的居民中长期贷款减少822亿元，同比下降1022亿元。企业中长期贷款新增3200亿元。同日公布的数据显示，8月M1和M2增速分别为4.1%及7.5%，M1-M2剪刀差缩小至-3.4%，**整体来看8月居民降杠杆趋势有所延续，但是企业部门信用扩张支撑人民币贷款保持正增长。8月社融中政府发债依旧是主要支撑，当月发债10097亿元，占当月新增社融规模60%以上。**

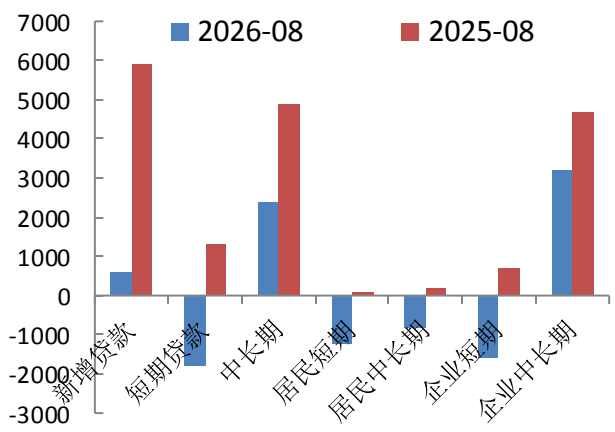
8000亿元新型政策性金融工具资金加快投放。近日，今年新型政策性金融工具首批资金已启动投放，一批智能制造和基础设施项目相继获得首批资金支持，正加快推进实施，推动扩大有效投资。在浙江瑞安，国家新能源汽车重点项目——智能悬架产业化项目已经开始加快推进，补齐国内新能源汽车底盘产业链短板。近期进出口银行1亿元资金的落地，成为了今年全国新型政策性金融工具首批支持项目。这笔钱全部用于补充项目资本金，自有资金更充足，融资信用也大幅提升。新型政策性金融工具是国家为支持重大战略、补充重点项目资本金而创设的金融工具，**通过资本金杠杆放大投资总量，优化投资结构，由国家开发银行、农业发展银行、进出口银行负责投放。**在湖北武汉，某个民营企业参股的高速公路也成了全国首批新型政策性金融工具支持项目，项目建成后将进一步密切武汉都市圈城市间联系，降低物流时间和成本。目前，新型政策性金融工具已在云南、福建、四川等多地加快投放，**今年的总投资规模从去年的5000亿元增加到8000亿元，据测算，预计将撬动项目总投资规模约10万亿元。**

图 15：M1-M2 剪刀差收窄（%）



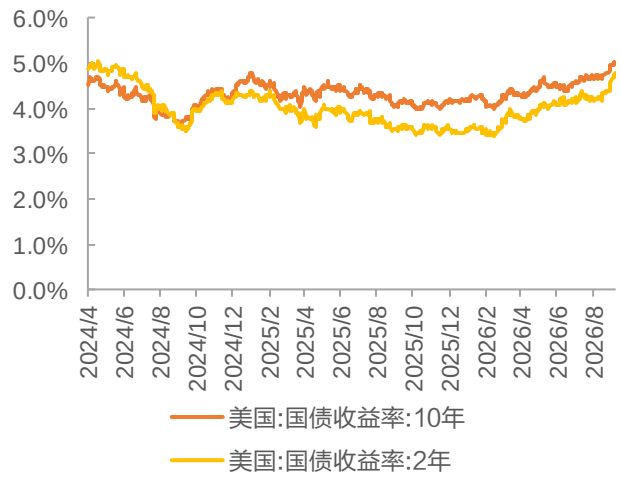
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：8 月企业信用扩张维持贷款正增长（亿元）



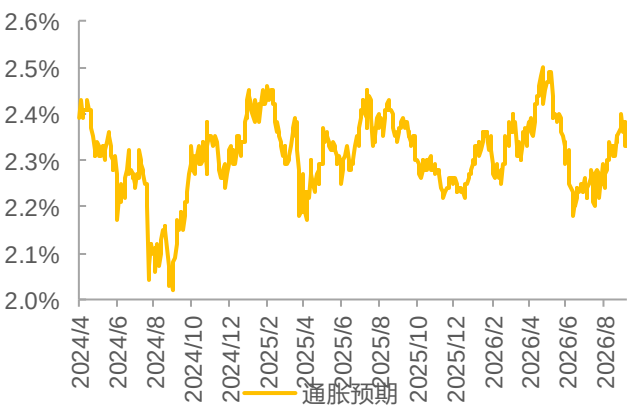
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：美国国债收益率变化（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

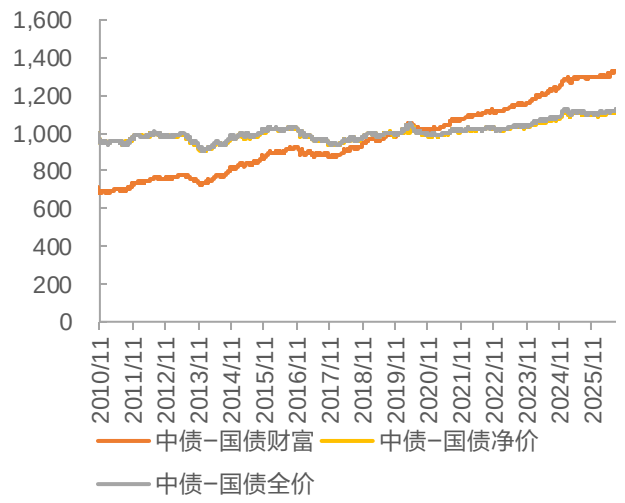
图 18：TIPS 通胀预期（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

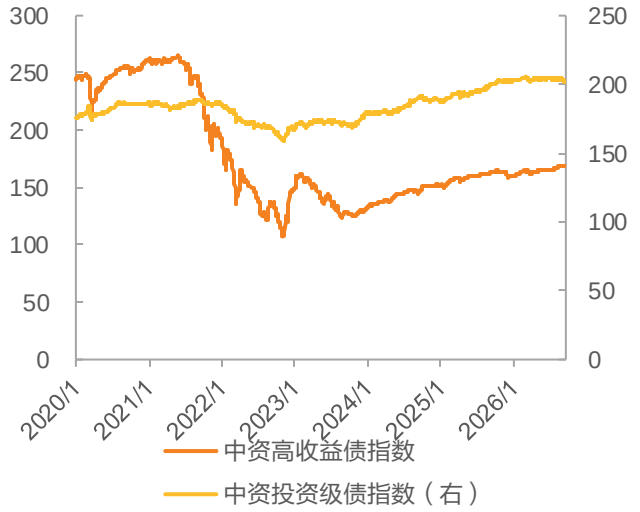
下载日志已记录，仅供内部参考

图 19：中债国债指数变化（2020 年 1 月 2 日为基准）



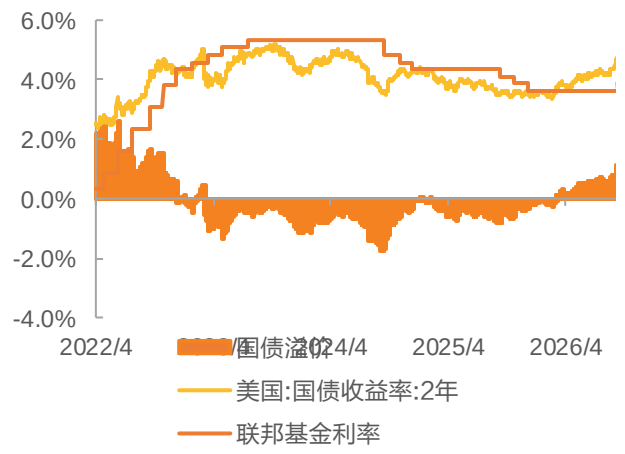
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：中资美元债指数（点）



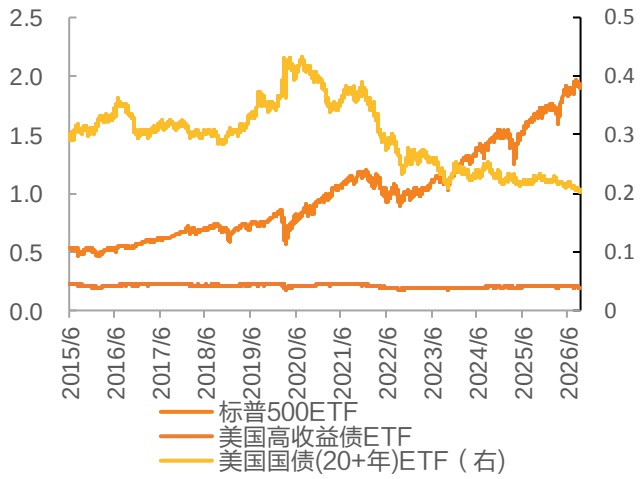
资料来源：彭博，天风证券研究所

图 21：联邦基金利率溢价（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：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

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18日，南华沪铜指数收于8989.04点，周环比上行0.57%。外盘方面，LME铜期货价格9月18日收于14562美元/吨，周环比反弹2.36%。

4.1.2. 原油能化

上周原油价格继续上行。截至9月18日，WTI原油现货价格收于100.3美元/桶，周环比上行0.25%，布伦特原油价格走势相同。9月11日美国EIA原油库存较上周下降0.15%至4.23

下载日志已记录，仅供内部参考

亿桶。

4.1.3. 贵金属

上周黄金价格小幅上行。截至9月18日，伦敦现货金价收于4377.29美元/盎司，周环比上行0.68%。COMEX黄金期货主力合约走势与现货市场类似，截至9月18日，COMEX黄金期货主力合约收于4385.9美元/盎司，周环比上行0.17%。白银走势与黄金相同。截至9月18日收盘报66.22美元/盎司，周环比上行2.74%，截止9月18日金银比下降至64.86。

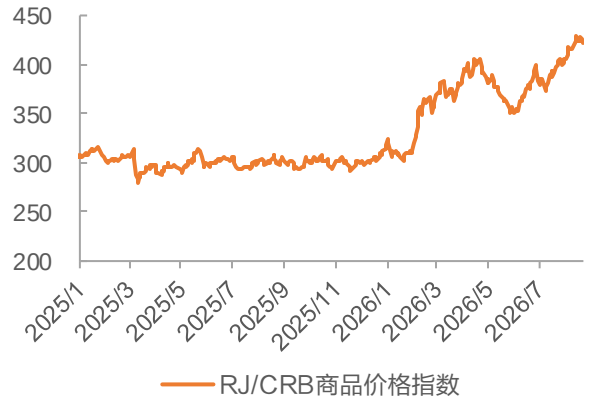
4.1.4. 黑色金属

上周黑色金属价格有所上涨。螺纹钢现货价格小幅上涨，截至9月20日收于3230.00元/吨，周环比上行0.94%。螺纹钢期货价格小幅下行。9月18日，螺纹钢期货价格收于3104.00元/吨，周环比回落0.42%。根据Wind数据，截至9月18日，上周库存螺纹钢，热卷，线材环比下降13.05、3.63和3.01万吨，冷轧库存环比上升1.49万吨。

4.1.5. 农产品

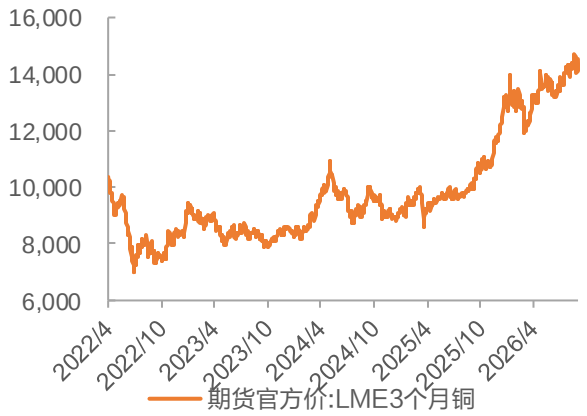
上周猪肉价格小幅上涨。截至9月18日猪肉批发价为16.62元/公斤，周环比上行2.59%。大商所生猪主力合约价格有所下行，截至9月18日收于11060元/吨，周环比下行3.11%。截至9月18日，猪粮比为4.73，继续保持在4.0上方，**我们认为这体现生猪产能综合调控效果已经初步显现，猪价或在三季度迎来真正拐点。**

图 23：RJ/CRB 指数（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 24：LME 铜价（美元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所、

图 25：原油价格（美元/桶）

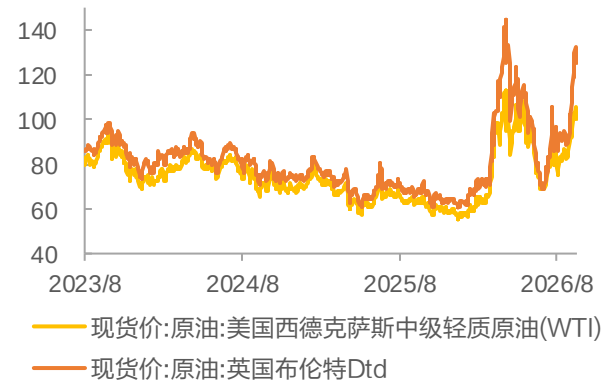
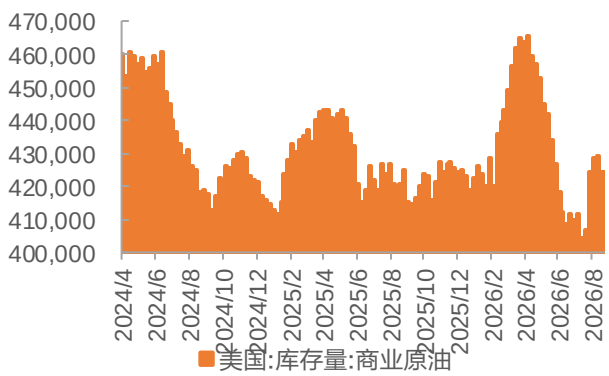


图 26：EIA 库存（千桶）



下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：Wind，天风证券研究所

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：金价有所修复（美元/盎司）

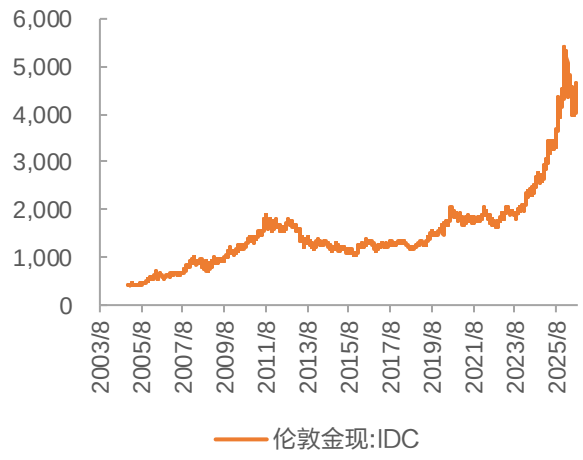


图 28：贵金属期货价格（美元/盎司）



资料来源：Wind，天风证券研究所

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 29：金银比（美元/盎司，点）

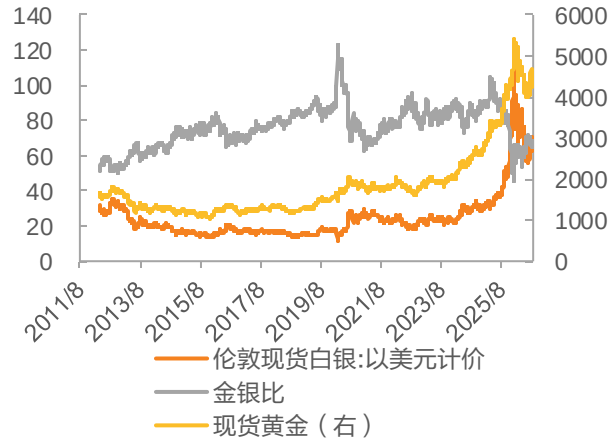
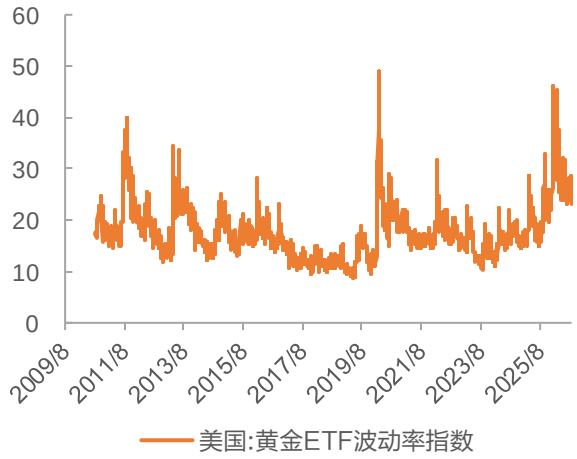


图 30：黄金 ETF 波动率（点）



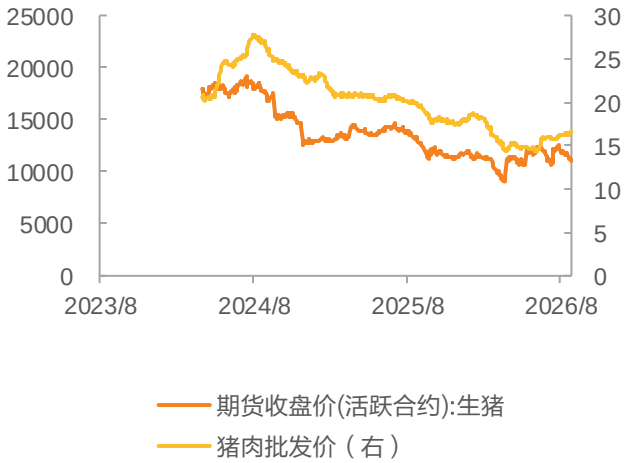
资料来源：Wind，天风证券研究所

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 31：螺纹钢价格（元/吨）



图 32：猪肉价格（元/吨，元/公斤）



下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：Wind，天风证券研究所

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

2026 年中国铜加工产业年度大会在铜陵举办。作为 2026 世界制造业大会的活动内容之一，9 月 17 日，2026 年中国铜加工产业年度大会暨中国（铜陵）铜产业高质量发展大会在铜陵开幕。来自全国的有色金属行业专家学者、企业负责人等，聚焦铜产业未来发展方向，瞄准算力金属新赛道，共话产业新趋势、分享产业新机遇。会议以**“算力金属 链接未来”**为主题，由中国有色金属加工工业协会、铜陵市人民政府、铜陵有色集团公司、铜陵学院主办。与会专家学者、企业家围绕算力金属、铜加工业发展作了多场主题报告、主旨演讲，举办了涉铜高校材料学院及研究院院长论坛和相关专题会议。铜陵市政府与中国有色金属加工工业协会签订战略合作协议。铜陵市政府、铜陵有色集团公司、铜陵学院三方签订“铜陵科创半岛”战略合作框架协议。**随着全球人工智能算力基础设施建设的加速推进，铝、铜、锡、钽、铟等算力金属需求持续升温。**铜陵市在此前已有前瞻性布局的基础上，借此次大会进一步拓展相关领域。会议期间，**铜陵正式发布算力金属发展“八大行动”**，成立由本地企业、算力应用端企业、金属新材料企业、高校及行业协会共同参与的“算力金属（铜陵）合作联盟”。同时，还举办了算力金属产业链协同发展座谈会及算力金属招商对接会，为产业上下游协同创新与资源整合搭建了高效平台。

4.2.2. 原油能化

OPEC 连续第五次下调 2026 年石油需求增长预测。石油输出国组织在 9 月月报中将 2026 年全球石油需求增量预测由每日 58 万桶下调至 38 万桶，预计全年需求为每日 1.0584 亿桶。OPEC 同时将 2027 年需求增量预测由每日 216 万桶上调至 236 万桶，总需求预计达到每日 1.0819 亿桶。**这是 OPEC 连续第五个月下调 2026 年全球石油需求增长预测。**与 8 月月报相比，最新预测减少 20 万桶/日；与 2 月提出的每日 138 万桶增量相比，累计下调幅度已达到 100 万桶/日。OPEC 将 2027 年全球石油需求增长预测上调 20 万桶/日至 236 万桶/日，预计总需求由 2026 年的每日 1.0584 亿桶增至 1.0819 亿桶。

4.2.3. 贵金属

中国香港首个五年规划出台，以黄金为切入点，构建大宗商品交易生态圈。9 月 16 日，香港特区行政长官李家超公布**《香港特别行政区经济和社会发展第一个五年规划（2026—2030 年）》（简称《规划》）和《行政长官 2026 年施政报告》。**《规划》提到，以黄金为切入点，构建大宗商品交易生态圈。全面推动黄金交易相关清算系统、仓储、供给和基础建设的协同发展，充分发挥黄金战略资产作用。**长远对标国际主要黄金交易中心，实现软硬件双轨并行的发展格局。**加速构建基础设施，为国际标准黄金交易提供高效可信的服务。全方位支援更多金商和金融机构落户中国香港，扩容增量。**全面提升香港黄金仓储量和精炼能力。**强化本地人才培训，研究为黄金相关企业提供进一步优惠政策。深化本地与内地黄金市场合作，积极推进互联互通，建设一站式储存、交易、清算和服务中心，**构建一体化的黄金生态圈。**探讨发展人民币计价黄金市场、大宗商品市场，加强与上海黄金交易所和上海期货交易所等内地交易所合作，加大吸引国际投资者力度，增加人民币定价产品。

4.2.4. 黑色金属

我国房地产市场进入存量时代，“十五五”时期将大力实施城市更新。国新办 9 月 18 日举行**“开局起步 ‘十五五’”**系列主题新闻发布会。住房城乡建设部有关负责人介绍，当

下载日志已记录，仅供内部参考

前，房地产市场出现了两个转变，**一个是房地产市场供求关系发生重大变化；一个是房地产进入存量时代。**“十五五”时期，住房城乡建设部将大力实施城市更新，推动城市高质量发展。“十五五”规划纲要明确提出高质量推进城市更新，住房城乡建设部目前正会同相关部门完善规划、用地、财税、金融等配套政策，重点围绕提升居住品质、增强发展动力、守牢安全底线三方面开展工作，**5 年计划新开工改造 11.5 万个城镇老旧小区，更新和加装住宅电梯 57.5 万台，还要推动 1500 个老旧街区厂区改造提升，**积极推动导入新产业新业态，以存量资源的盘活利用，为城市发展注入新动能。同时，各地还将有序推进危旧房改造、城中村改造和城市地下管网建设改造，着力补短板、强弱项、促提升。住房城乡建设部副部长陈绍旺表示，“十五五”时期，**住房城乡建设部将建设改造约 77 万公里城市地下管网**，加快推进城市排水防涝设施补短板，持续推进城市生命线安全工程建设，不断提高抵御灾害风险的能力。

表3：各类资产涨跌幅汇总（9.11-9.18）

天风外盘播报		2026/9/18			
外盘周度收益情况汇总					
品种	单位	2026/9/11	2026/9/18	涨跌	涨跌幅
标普500	点	7,656.98	7,650.50	-6.48	-0.08%
欧洲STOXX50	点	5,332.59	5,308.86	-23.73	-0.44%
富时中国A50期货	点	14,513.00	14,482.00	-31.00	-0.21%
美元指数	点	99.09	100.22	1.13	1.14%
ICE布油连续	美元/桶	104.32	103.37	-0.95	-0.91%
伦敦金现	美元/盎司	4,347.52	4,377.29	29.77	0.68%
伦敦银	美元/盎司	64.46	66.22	1.76	2.74%
LME铝	美元/吨	3,256.50	3,300.00	43.50	1.34%
LME铜	美元/吨	14,226.00	14,562.00	336.00	2.36%
LME锌	美元/吨	3,863.50	3,940.50	77.00	1.99%
LME镍	美元/吨	16,525.00	16,235.00	-290.00	-1.75%
ICE11号糖	美分/磅	19.15	18.28	-0.87	-4.54%
ICE2号棉花	美分/磅	86.19	81.13	-5.06	-5.87%
CBOT大豆	美分/蒲式耳	1,299.00	1,303.00	4.00	0.31%
CBOT豆粕当月连续	美元/短吨	353.80	358.60	4.80	1.36%
CBOT豆油当月连续	美分/磅	69.61	68.13	-1.48	-2.13%
CBOT小麦当月连续	美分/蒲式耳	726.25	713.50	-12.75	-1.76%
CBOT玉米当月连续	美分/蒲式耳	532.00	527.25	-4.75	-0.89%
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

2026 年全国秋粮收购工作会议在四川召开。9 月 15 日至 16 日，国家粮食和物资储备局在四川省成都市召开 2026 年全国秋粮收购工作会议。国家发展和改革委员会党组成员，国家粮食和物资储备局党组书记、局长刘焕鑫出席会议并讲话。会议指出，秋粮品种多、规模大、覆盖范围广，秋粮收购是粮食收购工作的重中之重，粮食和物资储备系统要深入学习贯彻习近平总书记关于保障国家粮食安全的重要讲话和重要指示批示精神，认真落实党中央、国务院决策部署，坚持系统观念和问题导向，统筹市场化收购和政策性收储，坚决守住农民“种粮卖得出”的底线，全力保障粮食市场平稳运行。会议强调，要明确任务、细化举措，以钉钉子精神抓好秋粮收购各项工作。**一要加强统筹组织。**强化部门协同和政策配套，加强人员、资金、仓容、运力等要素保障，凝聚收购工作合力。**二要增强购销活力。**深化产销合作和农企对接，精心组织市场化收购，充分发挥骨干企业带动作用，引导各类主体有序入市。**三要相机开展调控。**用好用活政策性粮食资源，强化各级储备吞吐调

下载日志已记录，仅供内部参考

节和协同运作，及时在符合条件的地区启动中晚稻最低收购价执行预案，发挥好政策托底作用。**四要强化市场监测。**做好粮食流通统计和监测预警工作，拓宽信息采集渠道，加强分析运用，更好服务决策、服务社会、服务行业。**五要优化收购服务。**多渠道开展涉粮政策宣传解读，适时发布收购进展、市场价格等信息；紧贴农民售粮新特点新变化，优化现场、信息、咨询、产后等环节服务。**六要从严监管执法。**依法依规加强粮食收购监管，规范涉企检查，畅通问题反映渠道，加强跨部门行政执法协作，从严惩治坑农害农行为，切实保护种粮农民利益。会议要求，要加快推进正在实施的粮食流通提质增效、粮油加工设备更新等项目，高质量做好明年新开工项目准备工作。**要落实“三管三必须”要求，进一步压紧压实责任，严格遵守安全规范，严密排查安全隐患，坚决防止安全生产事故发生。**

5. 外汇市场分析

5.1. 市场回顾

上周随着美联储加息美元指数上行。截止9月18日，美元指数收于100.21，周环比上行1.14%。上周人民币对美元升值，截至9月18日报6.70，周度升值0.193%。在岸人民币与NDF利差缩小至21bp。截至9月18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11日上涨1.05点，1.21点，0.81点。

5.2. 汇率政策影响分析

对外贸易政策：

国家外汇管理局副局长、新闻发言人李斌就2026年8月外汇市场形势答记者问。日前，国家外汇管理局公布了2026年8月银行结售汇和银行代客涉外收付款数据。国家外汇管理局副局长、新闻发言人李斌就2026年8月外汇市场形势回答了记者提问，李斌表示，8月以来，国际金融市场延续震荡走势，部分经济体债市、汇市等波动加大，我国外汇市场运行稳健。具体看：**一是跨境收支规模持续增长，跨境资金保持净流入。**8月，企业、个人等非银行部门跨境收支合计1.5万亿美元，延续今年以来较快增长态势。跨境资金净流入624亿美元，环比小幅增长4%。从主要渠道看：一是货物贸易项下资金净流入规模较高。二是暑期留学和旅行增多，推动服务贸易逆差环比增长6%。三是外资企业分红派息环比收窄23%，从季节性高位回落。四是跨境双向直接投资基本稳定；**二是外汇市场交易量稳步增加**，市场预期总体稳定。8月，境内外汇市场交易量为3.9万亿美元，保持较高规模。银行结售汇顺差485亿美元，主要是外汇资金净流入，当月企业外汇收入结汇率为61.5%，比今年前7个月平均水平低2.7个百分点，企业结汇和持汇意愿较为稳定，市场预期总体平稳。

上海重返全球金融中心前五。近日，中、英两国研究机构联合发布的全球金融中心指数报告（排名）显示，纽约、伦敦、中国香港、新加坡、上海、东京、首尔、深圳、迪拜、苏黎世位居前10名，中国内地上榜城市整体表现亮眼。指数报告显示，全球金融中心整体评分回升，其中亚太地区平均评分增幅最大。亚太金融中心在全球前10占据6席。顶级金融中心竞争激烈，上海上升1位至全球第5，东京上升4位至全球第6。苏黎世新晋前10行列，取代旧金山。阿布扎比、北京和大阪跻身前20行列，取代巴黎、阿姆斯特丹和法兰克福。

国际大事影响：

日本央行宣布加息至1.25%。日本央行9月18日结束货币政策会议，决定将政策利率从当前的约1.0%上调至约1.25%。**这是日本央行继今年6月加息后时隔3个月再次加息，政策利率升至1995年以来最高水平。**日本央行在公告中说，加快货币政策正常化步伐，旨在应对原油价格上涨带来的通胀压力和日元贬值可能进一步推高物价的风险，防止通胀超出预期。日本央行本次加息前，日元贬值及其对日本进口成本和物价的影响受到市场关注。日元兑美元

下载日志已记录，仅供内部参考

汇率今年一度跌至1美元兑换160多日元，日元贬值压力较大。受市场对日本央行加息预期升温等因素影响，日元汇率9月8日一度升至1美元兑换152日元附近。截至9月18日中午，东京外汇市场日元兑美元汇率在1美元兑换156日元上下波动。日本央行宣布加息后，日元汇率不升反降。据路透社报道，日元走弱反映出市场认为此次加息没有改变**“日本利率仍将偏低、后续加息可能较慢”**的判断。与此同时，美国下月加息预期升温则进一步强化了日美利差扩大的预期。

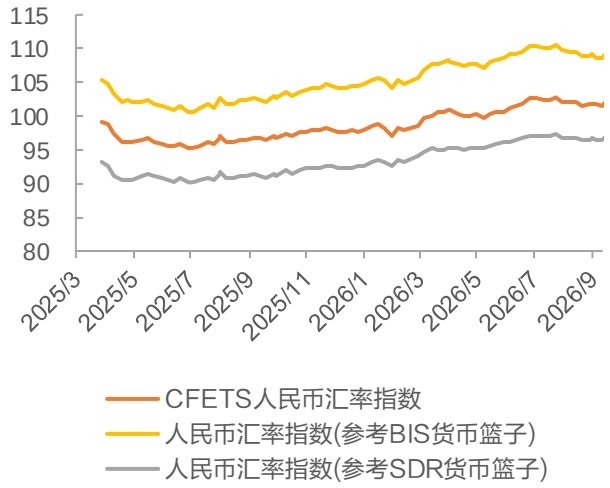
胡塞武装称沙特空袭也门北部通信塔致 4 人死亡。新华社科威特城 9 月 20 日消息：据也门胡塞武装控制的马西拉电视台 20 日报道，沙特阿拉伯战机当日空袭也门北部焦夫省通信塔，造成 4 人死亡、3 人受伤。报道说，沙特战机当天空袭了焦夫省哈卜与沙阿夫地区的通信塔，造成 4 名工作人员死亡，另有 3 人受伤。沙特方面暂未就上述事件作出回应。胡塞武装军事发言人叶海亚·萨雷亚当天早些时候称，沙特战机在过去 24 小时对也门焦夫省、塔伊兹省以及马里卜省发动 28 次空袭。他说，自本轮局势升级以来，沙特发动的空袭次数已达到 760 次。近期，胡塞武装加大对政府军攻势，并宣布对支持也门政府的沙特实施海上禁运。不过美国总统特朗普 9 月 20 日对福克斯新闻频道说，**美国同也门胡塞武装保持着沟通，他们同意不与美国交战。**

图 33：美元指数（点）



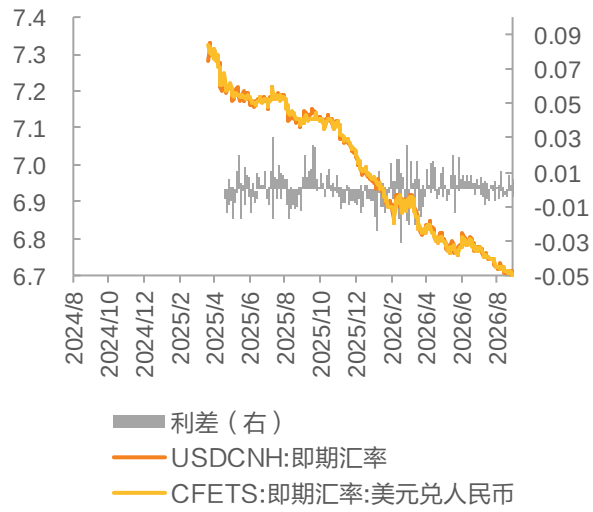
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 34：三大人民币汇率指数（点）



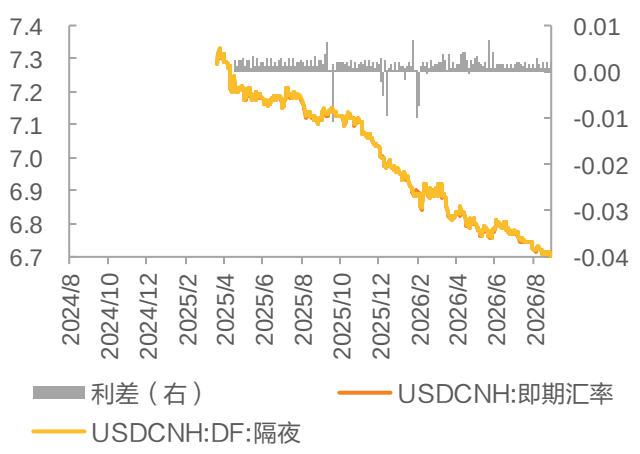
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 35：在岸-离岸利差（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

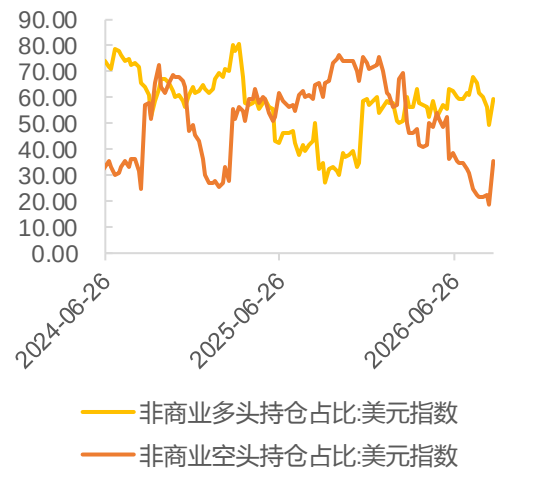
图 36：离岸-NDF 利差（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

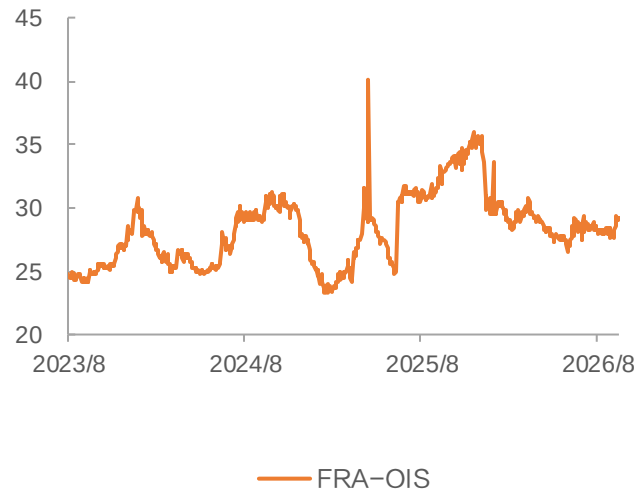
下载日志已记录，仅供内部参考

图 37：美元指数期货多空对比（%）



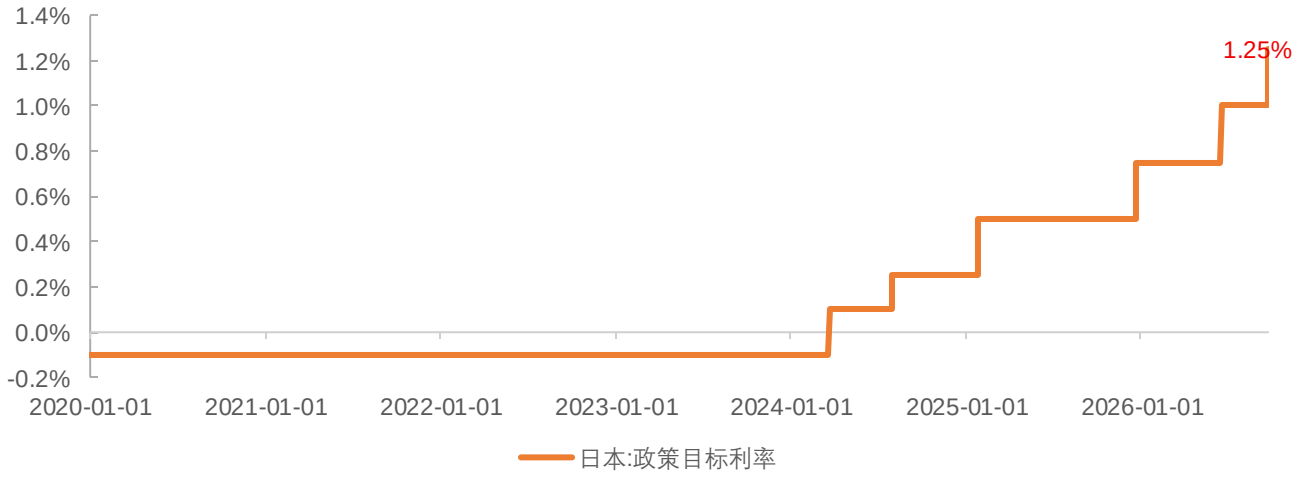
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 38：FRA-OIS 利差（点）



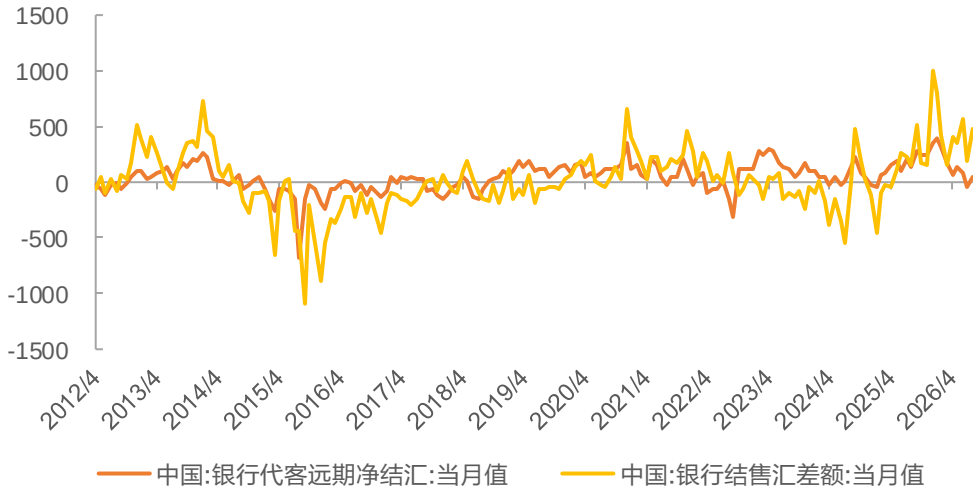
资料来源：彭博，天风证券研究所

图 39：日本央行再度加息 25bp（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 40：8 月银行结售汇差额再度反弹（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

图 41：CME 联邦利率观察（截至 9 月 21 日）

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2026/10/28	46.9%	53.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2026/12/9	11.8%	48.4%	39.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	7.1%	33.7%	43.2%	16.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	2.6%	16.9%	37.2%	33.1%	10.1%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	1.8%	12.5%	30.9%	34.4%	17.2%	3.1%	0.0%	0.0%
2027/6/9	1.2%	9.0%	25.0%	33.3%	22.8%	7.7%	1.0%	0.0%
2027/7/28	1.1%	8.4%	23.8%	32.7%	23.6%	8.8%	1.5%	0.1%
2027/9/15	1.0%	7.8%	22.5%	31.9%	24.3%	10.0%	2.1%	0.2%
2027/10/27	1.1%	8.0%	22.6%	31.8%	24.2%	10.0%	2.1%	0.2%
2027/12/8	1.0%	7.1%	20.6%	30.6%	25.2%	11.9%	3.2%	0.5%

资料来源：CME，天风证券研究所

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月底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。**习近平总书记就发展先进制造业作出重要指示，8000亿元新型政策性金融工具资金加快投放，美日陆续加息验证海外货币政策收紧。**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. 本周大事前瞻

表 4：本周大事前瞻（9 月 20 日-9 月 25 日）

9月20日	9月21日	9月22日	9月23日	9月24日	9月25日
《住房公积金管理条例》修改实施；中国9月LPR报价；2026 世界制造业大会	中美经贸磋商开启；特朗普为共和党筹款活动发表主题演讲	第48届世界技能大赛将在上海举办；2026年美债市场会议；欧元区9月消费者信心指数初值	2026 世界制造业大会闭幕；欧元区9月PMI；美国9月标普全球PMI	中美外交大事件；瑞士央行公布利率决议；挪威央行公布利率决议；欧洲央行公布经济公报	墨西哥央行公布利率决议；美国8月耐用品订单；美国9月密歇根大学消费者信心指数；中秋节

资料来源：华尔街见闻，天风证券研究所

8. 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