下载日志已记录，仅供内部参考



# 搬走美债利率高塔上的一块“砖”

## ——宏观周观点 20260920

报告发布日期 2026 年 09 月 21 日

证券分析师
黄汝南 执业证书编号：S0860525120004
香港证监会牌照：BTB507
huangrunan@orientsec.com.cn
010-66210535
孙金霞 执业证书编号：S0860515070001
香港证监会牌照：BXO238
sunjinxia@orientsec.com.cn
021-63326320
陈至奕 执业证书编号：S0860519090001
香港证监会牌照：BUK982
chenzhiyi@orientsec.com.cn
021-63326320
孙国翔 执业证书编号：S0860523080009
香港证监会牌照：BXR433
sunguoxiang@orientsec.com.cn
021-63326320
刘姜枫 执业证书编号：S0860526010002
liujiangfeng@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人
邵睿思 执业证书编号：S0860126070043
shaoruisi@orientsec.com.cn
010-66210535

相关报告
美联储加息或加剧 K 型分化：——2026 年 9 月 fomc 点评 2026-09-19
中期选举难以改变美国财政赤字路径：2026 年美国中期选举跟踪 2026-09-17
供给边际改善，修复动能待夯实：——2026 年 8 月经济数据点评 2026-09-16

## 研究结论

- **周观点：搬走美债利率高塔上的一块“砖”**

**1）如果将美债利率形容为一座高塔，它的主体结构是 AI 投资，高油价只是特朗普给美债利率垒的一块“砖”。**2025 年 AI 投资占美国 GDP 总量的 1.3%，贡献了 GDP 增量的一半以上。AI 投资让美国从一个“轻资产”国家迅速变为“重资产”的国家，这对一个低储蓄率国家利率的影响是显而易见的。**只要 AI 投资不降温，美债高利率就是一个持久问题；而美伊冲突所带来的高油价，只是特朗普给已经高企的美债利率上又加了一块“砖”。**

**2）与之相关的是，美国通胀结构也发生了重要变化，供给侧因素主导的“非周期性通胀”贡献率超过了一半，意味着通过货币政策紧缩能够解决的通胀部分越来越有限。**美国核心通胀中由需求侧因素所拉动的“周期性核心通胀”（包括住房、餐饮、休闲娱乐等）占比已经降至 40%多，而由供给侧因素（包括行政管制、关税引发的供应链问题、AI 产业趋势等）所拉动的“非周期性核心通胀”（包括医疗服务、汽车及零部件、通信等）占比则升至 50%以上。美联储能够通过货币紧缩所治理的通胀部分正变得越来越有限，进一步造成美债利率问题的复杂性。

**3）尽管如此，美联储依旧需要展现出治理通胀的决心，否则通胀预期一旦“自我实现”将使问题更加恶化，也会反过来损害联储的信誉。**

**4）总的来说，支撑美债利率这座高塔的主体结构是 AI 投资，特朗普在塔顶加了一块“砖”叫做“高油价”，沃什又加了一块“砖”叫做“期限溢价”（关系到美联储信誉）。在这种情况下美联储能做的就是通过加息的行动来压低期限溢价。我们认为，美债利率短期继续冲高的风险得到缓解，但考虑到美国通胀的顽固性和美伊局势的复杂性，需警惕美联储后续紧缩力度超预期。**

- **一周高频数据一览**

1）实体：消费偏弱，投资边际回暖。乘用车零售、批发同比降至-28.8%、-26.4%；电影票房同比在高基数下跌至-56%；生产端建筑施工链条继续改善，沥青开工率连续两周回升，高炉、螺纹开工率稳中有升。相较之下，中游开工偏弱，光伏、轮胎开工率均有所下滑；此外，美伊冲突升级下油运价格加速上涨，BDI 创 2022 年以来新高，港口吞吐保持韧性；地产承压，商品房和二手房成交面积同比读数均走弱。

2）物价：沙特输油管道遇袭、曼德海峡被控，供给冲击下油价全面维持在 100 美元上方；能化与有色价格维持高位，明显强于黑色；猪肉和蔬菜等食品价格同比降幅略有收窄。

3）货币金融：10 年期国债收益率收于 1.68%、小幅下行，期限利差收窄至 45 个基点；资金利率边际回升，DR007 上行 5 个基点至 1.47%；美元指数走强至 100.2 的背景下，人民币中间价逆势升至 6.75，欧元对人民币贬至 7.73。

- **下周重点关注**

中美领导人会晤。

## 风险提示

- 美伊冲突走向及其对资产价格的影响存在高度不确定性。
- 国内经济政策不一味追求总量，财政宽松力度较为克制，可能为增速带来一定压力。

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、周观点： 搬走美债利率高塔上的一块“砖”.....4

二、一周高频数据概览.....5

2.1 实体经济：消费偏弱，投资边际回暖.....5
2.2 物价：地缘冲突风险居高不下，能源价格维持高位.....6
2.3 货币金融：人民币逆势走强.....7

三、下周重点关注.....8

风险提示.....8

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 AI 投资拉动 GDP 超过 1.3 个百分点.....4
图 2：美国非周期性核心通胀贡献已超过周期性核心通胀.....4
图 3：实体经济高频数据一览，霍尔木兹海峡重开前景仍悬而未决，油运价格再次冲高.....6
图 4：物价高频数据显示，美伊冲突对全球能源供给的影响加剧.....7
图 5：货币金融高频数据一览，资金利率本周有所提高.....7
图 6：下周重点关注中美领导人会晤.....8

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、周观点： 搬走美债利率高塔上的一块“砖”

本周 FOMC 如期加息，市场也按照“靴子”落地的剧本在演绎。沃什通过一次行动成功拿掉压在美债利率上的一块“砖”，后面只要国际油价不再继续飙升，短期内美债风险可以得到缓解；但长期来看美债高利率问题难以解决。

**如果将美债利率形容为一座高塔，它的主体结构是 AI 投资，高油价只是特朗普给美债利率垒的一块“砖”。**根据美联储的官方测算，2025 年 AI 投资占美国 GDP 总量的 1.3%，贡献了 GDP 增量的一半以上。自上世纪 80 年代起美国制造业就逐渐空心化，变成一个“轻资产”的国家，其低储蓄率、高消费率的经济结构也与其“轻资产”的特征相适应；而 AI 投资让美国从一个“轻资产”国家迅速变为“重资产”的国家，这对其利率的影响是显而易见的。与之相反，中国高储蓄率的特征，让“六张网”建设对国债利率的影响有限。因此，**只要 AI 投资不降温，美债高利率就是一个持久问题；而美伊冲突所带来的高油价，只是特朗普给已经高企的美债利率上又加了一块“砖”。**

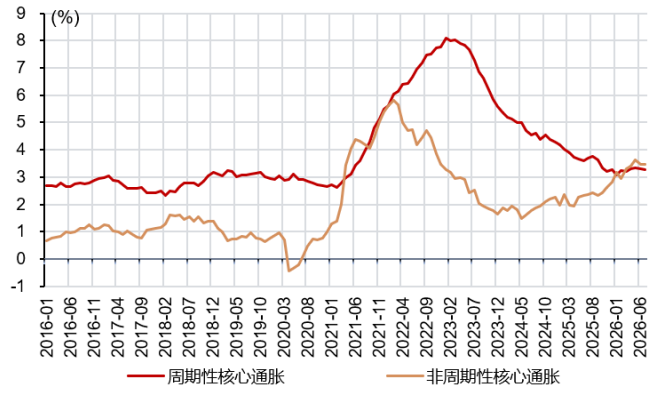
**与之相关的是，美国通胀结构也发生了重要变化，供给侧因素主导的“非周期性通胀”贡献率超过了一半，意味着通过货币政策紧缩能够解决的通胀部分越来越有限。**根据旧金山联储的框架，美国核心通胀中由需求侧因素所拉动的“周期性核心通胀”（包括住房、餐饮、休闲娱乐等）占比已经降至 40%多，而由供给侧因素（包括行政管制、关税引发的供应链问题、AI 产业趋势等）所拉动的“非周期性核心通胀”（包括医疗服务、汽车及零部件、通信等）占比则升至 50%以上，这与疫情之前美国“周期性核心通胀”占绝对大头的情形大不相同。这意味着，美联储能够通过货币紧缩所治理的通胀部分正变得越来越有限，进一步造成美债利率问题的复杂性。

图 1：美国 AI 投资拉动 GDP 超过 1.3 个百分点




数据来源：美联储，东方证券研究

图 2：美国非周期性核心通胀贡献已超过周期性核心通胀




数据来源：旧金山联储，东方证券研究

**尽管如此，美联储依旧需要展现出治理通胀的决心，否则通胀预期一旦“自我实现”将使问题更加恶化，也会反过来损害联储的信誉。**保罗·沃尔克担任美联储主席时，能源价格下降和全球化所带来的供应链效率提升或许才是通胀回落的主因，但市场往往将其形容为抗通胀的斗士，通过果断紧缩成功治理了通胀。因此，不要低估“相信的力量”。

**总的来说，支撑美债利率这座高塔的主体结构是 AI 投资，特朗普在塔顶加了一块“砖”叫做“高油价”，沃什又加了一块“砖”叫做“期限溢价”（关系到美联储信誉）。在这种情况下美联储**

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



**能做的就是通过加息的行动来压低期限溢价。我们认为，美债利率短期继续冲高的风险得到缓解，但考虑到美国通胀的顽固性和美伊局势的复杂性，需警惕美联储后续紧缩力度超预期。**

# 二、一周高频数据概览

## 2.1 实体经济：消费偏弱，投资边际回暖

本周高频数据显示：

- **生产&投资端，生产端建筑施工链条继续改。**石油沥青装置开工率升至 24.6%，周环比上升 2.4 个百分点，连续两周回升；高炉开工率、螺纹钢开工率分别为 83.1%36.4%，分别环比上升 0.5 和 0.3 个百分点。部分中游生产相对较弱，如光伏经理人指数，钢胎和半钢胎开工率均有所下滑。
- **消费整体偏弱。**乘用车厂家零售、批发同比分别为-28.8%、-26.4%（上周分别为 6%和-18%），均较上周明显下滑；电影票房 7 日均值降至同比-56.1%（上周为 5%），大幅下滑主因去年同期同周基数偏高；11 城地铁客运量同比+3.0%（上周 4.3%），出行需求基本平稳。
- **贸易方面，出口运价在地缘扰动下加速上行。**美伊冲突升级导致霍尔木兹海峡通行受限、胡塞武装控制曼德海峡后航运风险溢价大幅上升，原油运输指数（BDTI）报 4899 点（同比 327%，上周 266.3%）、成品油运输指数（BCTI）报 1943 点（同比 213%，上周 189.3%），均加速上行；波罗的海干散货指数（BDI）报 3370 点（同比+53%，上周 66.1%）。此外港口货物吞吐量、集装箱吞吐量同比+7.5%、+2.2%（上周同比 4.9%、4.4%），外贸量保持韧性。
- **地产成交面积承压。**30 大中城市商品房成交面积 128.5 万平方米，同比-11.8%（前值-6%），其中一线波动较大，同比下滑 31.5 个百分点至-6.3%；二手房 13 城成交同比+1.9%（上周为 4.8%）。

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 3：实体经济高频数据一览，霍尔木兹海峡重开前景仍悬而未决，油运价格再次冲高

| 分类 | 指标名称 | 同比/变动* | | 水平值 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 09-11 | 09-18 | 08-28 | 09-04 | 09-11 | 09-18 |
| 消费 | 当周日均销量:乘用车:厂家零售（辆） | 6.0% | -28.8% | 46847.0 | 83815.0 | 35050.0 | 43515.0 |
| | 当周日均销量:乘用车:厂家批发（辆） | -18.0% | -26.4% | 61273.0 | 169560.0 | 34532.0 | 49025.0 |
| | 中国:成交量:中国轻纺城:7DM（万米） | -5.7% | -12.8% | 755.1 | 758.9 | 690.3 | 678.1 |
| | 当日电影票房:全国:7DM（万元） | 5.0% | -56.1% | 15664.5 | 8874.7 | 5662.2 | 3855.5 |
| | 11城地铁客运量:7DM（万人次） | 4.3% | 3.0% | 6589.6 | 6312.6 | 6382.9 | 6473.3 |
| 投资 | 中国:开工率:石油沥青装置 | 22.2% | 24.6% | 21.6% | 21.4% | 22.2% | 24.6% |
| | 中国:运转率:磨机:当周值 | 1.0% | | 36.3% | 36.7% | 39.6% | |
| | 中国:发运率:水泥:当周值 | 40.4% | 0.0% | 38.8% | 39.0% | 40.4% | 0.0% |
| 贸易 | 波罗的海干散货指数(BDI) | 66.1% | 52.8% | 3186.0 | 3628.0 | 3507.0 | 3370.0 |
| | 成品油运输指数(BCTI) | 189.3% | 212.9% | 1387.0 | 1427.0 | 1808.0 | 1943.0 |
| | 原油运输指数(BDTI) | 266.3% | 327.1% | 2777.0 | 2805.0 | 4015.0 | 4899.0 |
| | 港口货物吞吐量（万吨） | 4.9% | 7.5% | 701.0 | 632.2 | 697.1 | 715.0 |
| | 港口集装箱吞吐量（万标准箱） | 4.4% | 2.2% | 27512.6 | 25292.0 | 27089.3 | 27016.8 |
| 生产 | 高炉开工率 | 2.3% | -0.7% | 82.8% | 82.3% | 82.7% | 83.1% |
| | 螺纹钢开工率 | -6.2% | -6.6% | 37.4% | 36.7% | 36.1% | 36.4% |
| | 线材开工率 | -5.2% | -5.2% | 43.0% | 43.2% | 41.9% | 43.0% |
| | 纯碱开工率 | -15.5% | -15.3% | 80.4% | 75.5% | 71.8% | 70.3% |
| | 光伏经理人指数 | -28.8% | -30.4% | 104.3% | 89.7% | 96.3% | 89.2% |
| | 钢胎开工率 | -2.1% | -5.8% | 63.7% | 63.9% | 63.5% | 59.9% |
| | 半钢胎开工率 | -7.9% | -8.7% | 65.34% | 65.10% | 65.53% | 64.94% |
| 地产 | 30大中城市:商品房成交面积（万平方米） | -6.0% | -11.8% | 151.6 | 163.4 | 125.8 | 128.5 |
| | 30大中城市:商品房成交面积:一线城市（万平方米） | 25.2% | -6.3% | 48.2 | 57.1 | 52.0 | 46.5 |
| | 30大中城市:商品房成交面积:二线城市（万平方米） | -26.5% | -9.3% | 75.8 | 65.7 | 45.5 | 58.9 |
| | 30大中城市:商品房成交面积:三线城市（万平方米） | -7.1% | -25.9% | 27.6 | 40.5 | 28.3 | 23.1 |
| | 二手房成交面积：13城合计（万平方米） | 4.8% | 1.9% | 31.3 | 30.0 | 30.4 | 33.7 |
| | 二手房成交面积：一线均值（万平方米） | 8.1% | 14.0% | 4.2 | 4.2 | 4.3 | 4.9 |
| | 二手房成交面积：二线均值（万平方米） | 5.2% | 0.1% | 2.4 | 2.2 | 2.2 | 2.5 |
| | 二手房成交面积：三线均值（万平方米） | -15.7% | -40.8% | 0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.5 |

数据来源：Wind，东方证券研究

## 2.2 物价：地缘冲突风险居高不下，能源价格维持高位

本周高频显示：

- **能源维持高位。**本周OPEC一揽子原油、WTI原油和布伦特原油价格分别为119.2、100.3、103.9 美元/桶（上周分别为 116.6、100.1、104.6 美元/桶），仍全面维持在 100 美元/桶以上，主因沙特输油管道遇袭及胡塞武装控制曼德海峡，供给端受到冲击。
- **能化与有色板块价格维持高位，明显强于黑色金属板块。**除了 PVC 以外，甲醇、聚丙烯、沥青、燃料油等化工板块价格均维持高位震荡；铜、铝等有色金属价格同理。
- **农产品涨跌互现，食品价格同比降幅略有收窄。**猪肉平均批发价 16.62 元/公斤，同比-15.0%（上周-18.7%），降幅连续收窄；蔬菜价格同比-8.9%（上周-9.8%），基本维持稳定。其余农产品涨跌互现。

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 4：物价高频数据显示，美伊冲突对全球能源供给的影响加剧

| 分类 | 指标名称 | 同比/变动* | | 水平值 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 09-11 | 09-18 | 08-28 | 09-04 | 09-11 | 09-18 |
| 农产品 | 期货收盘价(活跃合约):白砂糖（元/吨） | -2.1% | -2.8% | 5411.0 | 5437.0 | 5441.0 | 5322.0 |
| | 期货收盘价(活跃合约):菜籽粕（元/吨） | -9.4% | -5.7% | 2339.0 | 2382.0 | 2326.0 | 2330.0 |
| | 期货收盘价(活跃合约):豆粕（元/吨） | 2.8% | 1.3% | 10333.0 | 10264.0 | 10173.0 | 10111.0 |
| | 期货收盘价(活跃合约):黄大豆1号（元/吨） | 27.9% | 25.8% | 4942.0 | 5003.0 | 5046.0 | 4911.0 |
| | 期货收盘价(活跃合约):黄玉米（元/吨） | 2.4% | 0.4% | 2279.0 | 2303.0 | 2255.0 | 2185.0 |
| | 期货收盘价(活跃合约):鸡蛋（元/吨） | 25.8% | 23.3% | 3791.0 | 3793.0 | 3829.0 | 3861.0 |
| | 期货收盘价(活跃合约):棉花（元/吨） | 18.4% | 14.4% | 17180.0 | 16790.0 | 16380.0 | 15750.0 |
| | 期货收盘价(活跃合约):苹果（元/吨） | -9.5% | -13.3% | 7778.0 | 7375.0 | 7465.0 | 7183.0 |
| | 期货收盘价(活跃合约):油菜籽（元/吨） | -2.5% | 5.3% | 5471.0 | 5143.0 | 5000.0 | 5580.0 |
| | 期货收盘价(活跃合约):棕榈油（元/吨） | 7.6% | 5.9% | 10171.0 | 10230.0 | 10035.0 | 9855.0 |
| 能源 | OPEC:一揽子原油价格（美元/桶） | 64.9% | 68.0% | 89.6 | 97.7 | 116.6 | 119.2 |
| | 期货结算价(连续):WTI原油（美元/桶） | 60.4% | 57.8% | 83.4 | 91.5 | 100.1 | 100.3 |
| | 期货结算价(连续):布伦特原油（美元/桶） | 57.6% | 54.0% | 89.3 | 96.3 | 104.6 | 103.9 |
| | 秦皇岛港:平仓价:动力末煤（元/吨） | 45.5% | 40.1% | 881.0 | 962.0 | 982.0 | 979.0 |
| | 期货结算价(连续):焦煤（元/吨） | 65.1% | 47.1% | 1725.5 | 1665.5 | 1614.0 | 1520.5 |
| | 期货结算价 欧盟排放配额（欧元/吨二氧化碳当量） | 13.1% | 11.5% | 82.2 | 83.6 | 85.0 | 86.3 |
| 化工 | 期货收盘价(活跃合约):PVC（元/吨） | 2.9% | -4.5% | 4578.0 | 5128.0 | 5028.0 | 4703.0 |
| | 期货收盘价(活跃合约):甲醇（元/吨） | 41.6% | 46.3% | 2840.0 | 3175.0 | 3380.0 | 3433.0 |
| | 期货收盘价(活跃合约):精对苯二甲酸(PTA)（元/吨） | 33.3% | 33.7% | 5630.0 | 5922.0 | 6250.0 | 6238.0 |
| | 期货收盘价(活跃合约):聚丙烯（元/吨） | 28.0% | 24.9% | 7988.0 | 8567.0 | 8882.0 | 8653.0 |
| | 期货收盘价(活跃合约):沥青（元/吨） | 54.9% | 67.6% | 4651.0 | 4985.0 | 5364.0 | 5742.0 |
| | 期货收盘价(活跃合约):燃料油（元/吨） | 53.1% | 50.1% | 3638.0 | 3841.0 | 4289.0 | 4200.0 |
| | 期货收盘价(活跃合约):天然橡胶（元/吨） | 21.4% | 19.9% | 18940.0 | 18700.0 | 19315.0 | 18670.0 |
| | 期货收盘价(活跃合约):线型低密度聚乙烯(LLDPE)（元/吨） | 19.3% | 15.7% | 7720.0 | 8359.0 | 8598.0 | 8318.0 |
| 黑色 | 期货收盘价(活跃合约):铁矿石（元/吨） | -10.0% | -10.9% | 721.5 | 726.0 | 720.0 | 714.0 |
| | 期货收盘价(活跃合约):螺纹钢（元/吨） | 0.5% | -1.4% | 3109.0 | 3160.0 | 3117.0 | 3104.0 |
| 有色 | 伦敦现货白银:以美元计价（美元/盎司） | 55.4% | 60.2% | 70.3 | 66.8 | 63.8 | 67.0 |
| | 伦敦现货黄金:以美元计价（美元/盎司） | 20.8% | 19.3% | 4562.8 | 4415.4 | 4386.3 | 4348.2 |
| | 期货官方价:LME3个月铝（美元/吨） | 22.6% | 22.3% | 3240.0 | 3292.0 | 3249.0 | 3281.5 |
| | 期货官方价:LME3个月镍（美元/吨） | 8.9% | 5.8% | 16975.0 | 16840.0 | 16410.0 | 16160.0 |
| | 期货官方价:LME3个月铅（美元/吨） | -4.5% | -5.2% | 1910.0 | 1913.0 | 1895.0 | 1910.0 |
| | 期货官方价:LME3个月铜（美元/吨） | 42.5% | 45.6% | 14365.0 | 14360.0 | 14230.0 | 14513.0 |
| | 期货官方价:LME3个月锡（美元/吨） | 55.7% | 59.3% | 55420.0 | 54800.0 | 53950.0 | 53695.0 |
| | 期货官方价:LME3个月锌（美元/吨） | 34.4% | 33.4% | 3929.0 | 3928.0 | 3870.0 | 3912.5 |
| 电子 | 费城半导体指数:周（点） | 97.2% | 89.9% | 11469.7 | 11735.3 | 11824.0 | 11921.7 |
| | DXI指数:周（点） | 1021.1% | 966.2% | 1002173.0 | 1020810.0 | 1032778.0 | 1066721.0 |
| 食品 | 平均批发价:猪肉（元/公斤） | -18.7% | -15.0% | 16.3 | 16.4 | 16.2 | 16.6 |
| | 山东蔬菜批发价格指数:总指数 | -9.8% | -8.9% | 125.1 | 129.8 | 128.1 | 123.4 |
| 纺服 | 澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（美分/公斤） | 55.6% | 55.6% | 1330.0 | 1349.0 | 1357.0 | 1357.0 |
| 服务 | 海南旅游消费价格指数 | -3.9% | 3.7% | 101.9 | 96.0 | 96.3 | 94.1 |
| | 人均票房价格：7DM（（元/人）） | 8.0% | 5.5% | 37.9 | 38.9 | 41.0 | 39.7 |

数据来源：Wind，东方证券研究

## 2.3 货币金融：人民币逆势走强

**资金利率有所回升，美元指数走强背景下人民币中间价逆势升值。**本周高频显示：

- **本周债券市场利率小幅下行。**10 年期国债收益率收于 1.68%，较前周小幅下行约 1 个基点；1 年期国债收益率维持在 1.23%，期限利差小幅收窄 1 个基点至 45 个基点。
- **央行引导货币利率边际收紧。**DR007、R007 分别报 1.47%、1.45%，分别较上周上行 5、8 个基点，资金面边际收敛。
- **人民币汇率逆势全面走强。**在美元指数从 99.1 上升至 100.2 的情况下，美元兑人民币中间价为 6.75（上周为 6.77），人民币进一步升值；欧元对人民币中间价降至 7.73（上周为 7.84），人民币同样升值。

图 5：货币金融高频数据一览，资金利率本周有所提高

| | 指标名称 | 同比/变动* | | 水平值 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 09-11 | 09-18 | 08-28 | 09-04 | 09-11 | 09-18 |
| 债券市场 | 10年国债利率 | -0.2% | -0.2% | 1.69% | 1.68% | 1.69% | 1.68% |
| | 1年国债利率 | -0.2% | -0.2% | 1.21% | 1.23% | 1.23% | 1.23% |
| | 期限利差 | 0.0% | 0.0% | 0.48% | 0.45% | 0.46% | 0.45% |
| 货币市场 | DR007 | -0.1% | -0.1% | 1.41% | 1.40% | 1.42% | 1.47% |
| | R007 | -0.1% | -0.1% | 1.16% | 1.36% | 1.36% | 1.45% |
| 外汇市场 | 中间价:美元兑人民币 | -4.6% | -5.0% | 6.78 | 6.78 | 6.77 | 6.75 |
| | 中间价:欧元兑人民币 | -5.8% | -8.1% | 7.87 | 7.84 | 7.84 | 7.73 |
| | 中间价:100日元兑人民币 | -9.6% | -10.8% | 4.24 | 4.31 | 4.36 | 4.32 |
| | 美元指数 | 1.6% | 2.9% | 99.68 | 99.16 | 99.09 | 100.22 |

数据来源：Wind，东方证券研究

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、下周重点关注

下周重点关注中美领导人会晤。

图 6：下周重点关注中美领导人会晤

| 财经日历（9.21-9.27） | |
|---|---|
| **周一（6.16）** | |
| **重要数据** | 9月贷款市场报价利率（LPR）报价 |
| **周四（9.24）** | |
| **重要事件** | 中美领导人会晤 |
| **周五（9.25）** | |
| **重要事件** | 中秋假期（休市） |

数据来源：Wind，东方证券研究

# 风险提示

- **美伊冲突走向及其对资产价格的影响存在高度不确定性。**战场局势存在高度不确定性，资产价格的变化也并非单向，可能随着形势的发展呈现“折返跑”的特点。
- **国内经济政策不一味追求总量，财政宽松力度较为克制，可能为增速带来一定压力。**

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。