仅供内部参考，请勿外传

策略报告

策略月报

证券研究报告

平安证券 PING AN SECURITIES

策略配置

2026 年 9 月 30 日

多元资产月报（2026 年 10 月）

风险偏好或有修复，聚焦三季报确定性

证券分析师

魏伟 投资咨询编号 S1060513060001 BOT313 WEIWEI170@pingan.com.cn

陈骁 投资咨询编号 S1060516070001 BWH863 CHENXIAO397@pingan.com.cn

郭子睿 投资咨询编号 S1060520070003 GUOZIRUI807@pingan.com.cn

郑子辰 投资咨询编号 S1060521090001 ZHENGZICHEN160@pingan.com.cn

王佳萌 投资咨询编号 S1060525070002 WANGJIAMENG709@pingan.com.cn

陈潇榕 投资咨询编号 S1060523110001 CHENXIAORONG186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询编号 S1060524070002 MASHULEI362@pingan.com.cn

校星 投资咨询编号 S1060525120003 XIAOXING407@pingan.com.cn

靳旭媛 投资咨询编号 S1060526070001 JINXUYUAN745@pingan.com.cn

研究助理

陈晓钰 一般证券业务编号 S1060126070008 CHENXIAOYU620@pingan.com.cn

平安观点：

- **回顾 9 月，全球市场主要围绕地缘局势反复、海外流动性收紧交易，原油、美债收益率、美元指数上行，权益震荡分化，黄金承压。**基本面上，美国 8 月非农就业明显反弹、通胀回落进程放缓；叠加地缘局势再起波澜，推动油价整体反弹，市场通胀担忧以及加息预期随之抬升。基于此，9 月 FOMC 会议鹰派加息 25bp，CME 市场大幅定价未来加息空间。在此背景下，**权益**市场震荡分化，A 股缩量震荡，多数股指回调；美股表现分化，科技板块韧性较强，纳指收涨；港股在内外部流动性同步趋紧的背景下持续回调。**中债**收益率下行，曲线平坦化。**美元指数、美债收益率**上行。**黄金**承压，**原油**先因中东地缘风险外溢而反弹，下旬因局势阶段性缓和而小幅回落，整体仍明显上涨。

- **展望 10 月，国内基本面“K”型分化延续、资金面或维持存量博弈，关注海外流动性扰动阶段缓和的可能性，市场风险偏好或有所修复。**基本面上，外需对基本面支撑作用仍强，内需、投资修复则延续乏力。流动性层面，短期主线共识相对分散，轮动较快，市场资金预计维持存量博弈。展望后市，美联储加息“靴子落地”，叠加中期选举临近，海外货币政策扰动预计收敛，流动性环境整体有望边际缓和。同时，A 股将迎来三季报“分子端验证”窗口期，预计 **A 股**指数有望震荡偏强，建议沿财报与产业催化把握结构机会。**债市**仍处于利多环境，长端预计在 1.65%-1.75%区间窄幅震荡。**人民币兑美元汇率**预计延续相对强势，整体震荡偏强。

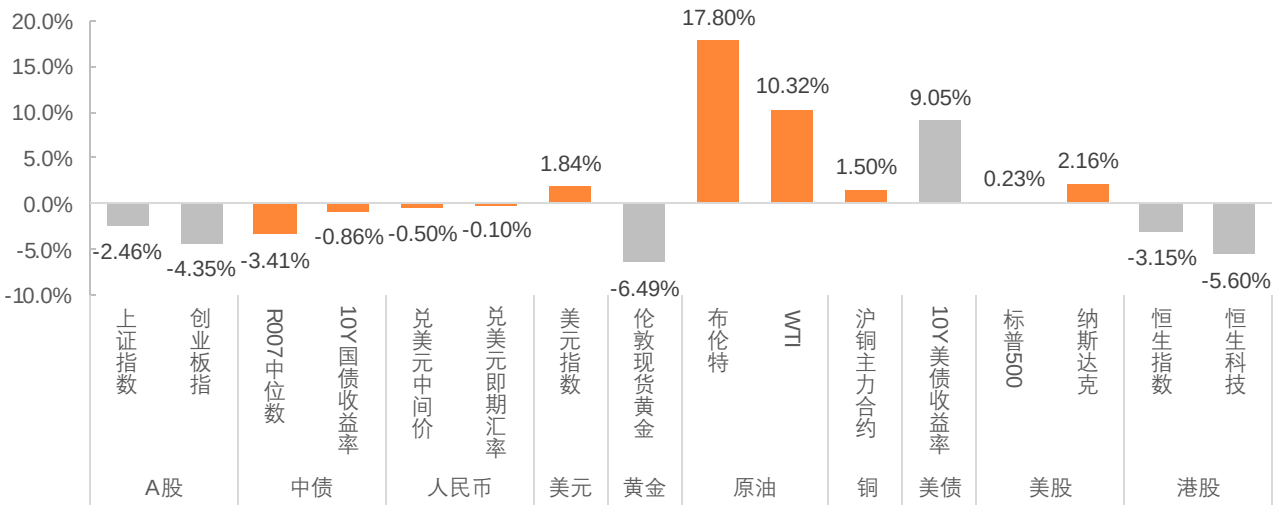
- **展望 10 月，关注中期选举临近背景下，地缘扰动边际收敛的可能性，或推动加息预期边际缓和。**一方面，从基本面看，高频数据显示就业市场边际企稳，美联储最关心的通胀下行速度短期仍受油价扰动。另一方面，考虑到美国中期选举临近，政策与地缘扰动或边际收敛，关注能否阶段性推动市场加息预期缓和。在此背景下，**美元**指数、**美债收益率**预计短期呈震荡格局。**美股**在估值端风险有所释放背景下有望反弹，但反弹的持续性仍取决于 AI 产业端的催化，关注 10 月底科技巨头 AI 资本开支的回报兑现情况，以及 Anthropic 招股书披露的财务细节对 AI 需求的印证。**港股**经历持续回调后，估值优势重新凸显，有望在流动性边际缓和背景下迎来阶段性修复，关注全球科技巨头业绩的共振效应。商品方面，成品油供应偏紧状态下，预计油价底部仍有较强支撑，或在 90-100 美元/桶左右震荡运行。**黄金**短期在美联储鹰派加息落地后压制减弱，有望重回长期定价逻辑，基于美债担忧短期难解，预计金价中枢或逐步开启上升趋势。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

风险提示：1）全球地缘政治冲突加剧，中美关系再起波澜，都可能影响相关资产价格的表现。2）国内宏观经济修复不及预期。若后续经济基本面未出现明显改善，A股上市公司企业盈利将相应遭受负面影响，人民币汇率的贬值压力将进一步增大。3）当前国内货币政策整体呈现适度宽松的态势，若后续货币政策再度超预期收紧，A 股市场流动性将面临过度收紧的风险，无风险利率上移，对利率债资产形成调整压力。4）美联储政策紧缩超预期。如果油价对美国通胀的传导幅度超预期，同时美国经济韧性较强，则美联储可能超预期收紧流动性，进而导致市场流动性承压、全球风险资产价格回落。5）特朗普政策出现超预期变化。特朗普上任至今，其政策、言论呈现反复变化的特征，并易对资本市场形成扰动。若其政策出现超预期的变化，并对美国经济乃至全球政治经济格局产生重大影响，则可能加剧相关资产价格的波动。

图表1　2026 年 9 月主要大类资产表现



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 9 月 24 日

注：利率及汇率指标保留原始口径未做调整；标橙资产为上涨，标灰资产为下跌。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

一、 宏观经济背景 6
1.1 国内经济：出口高增，新旧动能转换加速 6
1.2 海外经济：新增非农就业反弹，通胀回落进程放缓 10
二、 A 股 12
2.1 9 月回顾：缩量震荡 12
2.2 10 月展望：建议沿财报与产业催化把握结构机会 13
三、 固收 14
3.1 9 月回顾：资金面平稳，利率曲线进一步平坦化 14
3.2 10 月展望：债市仍处偏多环境中 15
四、 汇率 16
4.1 美元指数：预计保持区间震荡 16
4.2 人民币：震荡偏强 16
五、 境外市场 17
5.1 美债：高位震荡 17
5.2 美股：估值压制边际缓和，关注盈利端表现 18
5.3 港股：流动性压力缓和，或出现边际修复 19
六、 大宗商品 20
6.1 黄金：美联储加息落地，看好金价中枢抬升 20
6.2 铜：铜供给紧缺格局发酵，看好铜价上行 21
6.3 原油：中东冲突不确定性加剧，成品油供应紧张支撑油价中枢 22
七、 风险提示 23

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图表 1 2026 年 9 月主要大类资产表现 2
图表 2 8 月国内经济数据指示出口和新动能支撑强（%） 6
图表 3 8 月出口金额同比高增 25% 7
图表 4 8 月 CPI、PPI 同比结构性改善 7
图表 5 8 月各行业 PPI 环比增速（%） 7
图表 6 M1-M2 剪刀差继续收敛，资金活化改善（%） 8
图表 7 8 月新增社融各分项同比增量 8
图表 8 9 月以来主要政策总结 8
图表 9 9 月 30 大中城市商品房成交回暖 9
图表 10 8 月新增非农就业人数转正，失业率持平 4.1% 10
图表 11 8 月美国 CPI 同比持平，核心 CPI 回落（%） 10
图表 12 8 月制造业扩张放缓，服务业扩张提速（%） 11
图表 13 CME 利率期货预计 10 月加息 25bp 11
图表 14 9 月以来海外主要政策总结 11
图表 15 9 月 A 股缩量震荡，多数股指回调 13
图表 16 9 月培育钻石、电路板、CRO 等概念领涨 13
图表 17 9 月科技、估值修复与防御板块、部分独立景气方向均有轮动 13
图表 18 9 月全 A 日均成交额环比缩量 17% 14
图表 19 26 年 9 月资金价格平稳宽松（%） 15
图表 20 26 年 9 月国债收益率曲线进一步平坦化 15
图表 21 9 月美元指数先抑后扬 16
图表 22 2026 年 9 月美元指数与人民币汇率 17
图表 23 我国银行外汇存款规模仍保持高位（亿美元） 17
图表 24 今年银行代客结售汇延续顺差（亿美元） 17
图表 25 9 月 10Y 美债利率加速冲高（%） 18
图表 26 9 月美债 10Y-2Y 期限利差收窄 18
图表 27 9 月美股冲高震荡 19
图表 28 9 月标普 500 行业表现 19
图表 29 标普 500PE 估值表现 19
图表 30 纳斯达克 100 PE 估值表现 19
图表 31 9 月港股震荡收跌，科技承压 20
图表 32 9 月恒生综合指数行业涨跌幅 20
图表 33 各类机构持股占比环比变动 20

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

图表 34 9 月南向资金流入规模扩大 20
图表 35 COMEX 金&美国实际利率走势 21
图表 36 全球黄金储备及同比增速 21
图表 37 美国主要经济指标走势 21
图表 38 SPDR 黄金 ETF 持仓 21
图表 39 SHFE 铜收盘价&LME3 个月铜收盘价 22
图表 40 国内铜社会库存走势 22
图表 41 原油期货收盘价和美国实际利率走势 22
图表 42 胡塞武装封锁沙特前后曼德海峡原油通航量（万桶） 22
图表 43 美国商业原油库存走势（百万桶） 23
图表 44 各国炼厂开工率情况 23

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

一、 宏观经济背景

1.1 国内经济：出口高增，新旧动能转换加速

8 月国内经济数据指示出口和新动能仍是重要支撑。生产端，全国规模以上工业增加值同比增长 5.2%，较 7 月加快 0.7 个百分点，新动能支撑持续显现，以高技术制造业、数字产品制造业为代表的新动能对规模以上工业增长的贡献率超过六成。从三大需求来看，出口同比继续高增 25.0%，高新技术产品、机电产品出口同比增速达 57.1%、33.0%，AI 相关产品拉动较大，集成电路、自动数据处理设备及零部件出口同比增长 130.6%、77.0%；内需方面，8 月社零同比增长 0.4%，1-8 月固定资产投资同比下降 7.2%，其中房地产开发投资下降 19.9%仍是主要拖累，但高技术产业投资增长 5.2%，累计增速连续三个月加快，经济新旧动能转换继续加速。

图表2　8 月国内经济数据指示出口和新动能支撑强（%）

	月度数据	较上期变化		26/08	26/07	26/06	26/05	26/04	26/03	26/02	25/12	25/11	25/10	25/09	25/08	25/07	25/06
工业生产	工业增加值:当月同比（2月为累计）	▲	0.7	5.2	4.5	5.3	4.5	4.1	5.7	6.3	5.2	4.8	4.9	6.5	5.2	5.7	6.8
	其中：采矿业	▲	2.8	-1.4	-4.2	-2.2	2.3	3.8	5.7	6.1	5.4	6.3	4.5	6.4	5.1	5.0	6.1
	制造业	▲	0.6	6.1	5.5	6.0	4.4	4.0	6.0	6.6	5.7	4.6	4.9	7.3	5.7	6.2	7.4
	电燃水生产供应业	▼	-0.1	4.9	5.0	7.4	7.6	5.3	3.5	4.7	0.8	4.3	5.4	0.6	2.4	3.3	1.8
	高技术产业	▼	-0.2	16.7	16.9	14.1	15.1	12.8	11.7	13.1	11.0	8.4	7.2	10.3	9.3	9.3	9.7
消费	社零总额:当月同比（2月为累计）	▼	-0.2	0.4	0.6	1.0	-0.6	0.2	1.7	2.8	0.9	1.3	2.9	3.0	3.4	3.7	4.8
	其中：商品零售	▼	-0.2	0.3	0.5	0.9	-0.7	-0.1	1.5	2.5	0.7	1.0	2.8	3.3	3.6	4.0	5.3
	餐饮收入	▼	-0.3	1.1	1.4	1.2	0.6	2.2	2.9	4.8	2.2	3.2	3.8	0.9	2.1	1.1	0.9
投资	固定资产投资:累计同比	▼	-0.5	-7.2	-6.7	-5.7	-4.1	-1.6	1.7	1.8	-3.8	-2.6	-1.7	-0.5	0.5	1.6	2.8
	其中：制造业	▼	-0.6	-2.3	-1.7	-1.2	-0.4	1.2	4.1	3.1	0.6	1.9	2.7	4.0	5.1	6.2	7.5
	房地产	▼	-0.7	-19.9	-19.2	-18.0	-16.2	-13.7	-11.2	-11.1	-17.2	-15.9	-14.7	-13.9	-12.9	-12.0	-11.2
	基建	▼	-1.3	-5.4	-4.1	-2.4	0.8	4.9	9.2	9.8	-1.5	0.1	1.5	3.3	5.4	7.3	8.9
	民间固定投资:累计同比	▼	-0.7	-10.1	-9.4	-8.5	-7.1	-5.2	-2.2	-2.6	-6.4	-5.3	-4.5	-3.1	-2.3	-1.5	-0.6
地产	商品房销售面积:累计同比	▼	-0.3	-12.1	-11.8	-11.6	-10.8	-10.2	-10.4	-13.5	-8.7	-7.8	-6.8	-5.5	-4.7	-4.0	-3.5
	商品房销售额:累计同比	▲	0.1	-13.0	-13.1	-13.6	-13.5	-14.6	-16.7	-20.2	-12.6	-11.1	-9.6	-7.9	-7.3	-6.5	-5.5
	房屋新开工面积:累计同比	▼	-0.8	-24.8	-24.0	-23.4	-22.6	-22.0	-20.3	-23.1	-20.4	-20.5	-19.8	-18.9	-19.5	-19.4	-20.0
	70大中城市:新房价格:环比	--	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3
	70大中城市:二手房价格:环比	--	0.0	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.4	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.5	-0.6

资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 9 月 24 日

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

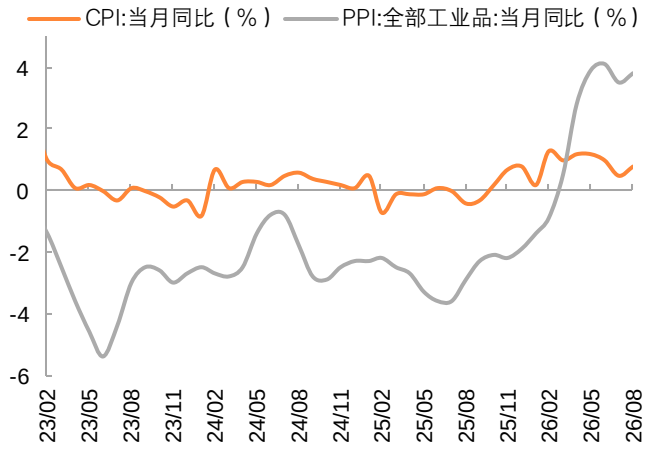
图表3　8月出口金额同比高增25%

出口金额（按美元计）增速（%）	较上月变化	26/08	26/07	26/06	26/05	26/04	26/03	26/02	26/01	25/12	25/11	25/10	25/09	25/08
出口：累计同比	▲ 0.8	19.3	18.5	17.5	15.5	14.5	14.7	21.8	10.0	5.4	5.3	5.3	6.1	5.8
出口：当月同比	▲ 1.1	25.0	23.9	26.9	19.2	14.0	2.5	39.6	10.0	6.4	5.8	-1.3	8.2	4.2
分地区：美国	▲ 17.4	34.4	17.0	13.9	35.4	11.3	-26.5	9.7	-23.0	-30.0	-28.6	-25.2	-27.0	-33.1
欧盟	▼ -9.3	6.6	16.0	18.5	7.6	13.4	8.6	54.9	10.8	11.6	14.8	0.9	14.2	10.4
东盟	▼ -8.2	30.2	38.4	34.5	24.3	15.2	6.9	38.7	22.4	11.1	8.2	11.0	15.6	22.5
日本	▼ -5.8	8.2	14.0	6.9	10.9	4.0	3.3	22.5	-0.3	5.3	4.3	-5.7	1.8	6.7
韩国	▲ 2.6	49.3	46.6	42.6	42.1	24.6	19.6	40.7	15.8	-0.6	1.9	-13.1	7.0	-1.4
拉丁美洲	▲ 3.6	17.5	13.9	28.4	6.1	13.7	-3.7	44.1	-0.6	9.8	14.9	2.1	15.2	-2.3
非洲	▲ 12.7	30.9	18.2	28.0	18.6	17.3	3.1	97.5	23.4	21.8	27.6	10.5	56.4	25.9
分商品：高新技术产品	▲ 4.2	57.1	52.9	52.5	51.1	39.3	31.5	30.4	24.1	16.7	7.8	1.8	11.9	9.0
机电产品	▼ -0.9	33.0	33.9	34.3	27.5	20.4	11.5	43.9	15.7	12.2	9.8	1.3	12.7	7.7
家用电器	▲ 4.1	10.8	6.7	15.4	9.4	7.2	-15.2	28.5	0.0	-6.9	-5.8	-13.6	-9.6	-6.6
手机	▲ 2.7	29.8	27.1	27.8	44.3	11.0	2.5	-15.1	-2.5	10.6	-12.5	-16.5	-1.7	-18.9
集成电路	▲ 13.8	130.6	116.8	122.2	111.0	100.1	85.2	66.6	78.4	47.8	34.4	27.0	32.8	33.0
自动数据处理设备及零部件	▲ 9.1	77.0	67.9	53.3	66.1	47.7	37.2	24.1	17.5	6.0	-6.9	-9.9	-0.2	-2.9
汽车（包括底盘）	▼ -17.2	43.2	60.4	69.5	39.3	44.0	43.9	81.2	56.3	71.6	52.9	34.1	10.8	17.4
进口金额（按美元计）增速（%）	**较上月变化**	**26/08**	**26/07**	**26/06**	**26/05**	**26/04**	**26/03**	**26/02**	**26/01**	**25/12**	**25/11**	**25/10**	**25/09**	**25/08**
进口：累计同比	▲ 0.2	27.0	26.8	26.7	24.8	24.1	23.6	20.8	26.9	0.3	-0.3	-0.6	-0.9	-2.1
进口：当月同比	▲ 0.7	28.2	27.5	35.8	27.4	25.3	28.4	14.7	26.9	6.4	2.6	1.8	8.0	1.7
分地区：美国	▲ 2.0	17.8	15.8	25.9	20.4	9.0	1.0	-26.3	-27.3	-28.7	-19.1	-22.8	-16.1	-16.0
欧盟	▲ 2.0	0.7	-1.4	9.2	-1.3	14.5	8.5	-3.0	27.5	17.7	1.6	4.0	9.4	-1.8
东盟	▼ -1.0	35.0	36.0	26.5	28.2	28.7	17.5	7.2	18.6	-5.3	-4.5	-4.6	-0.9	-3.8
日本	▼ -9.3	20.0	29.3	33.9	29.2	21.0	35.2	8.6	44.3	3.0	6.8	5.9	20.9	11.0
韩国	▲ 10.3	108.1	97.8	85.0	83.6	62.3	58.8	34.9	36.0	8.8	6.2	0.0	13.1	3.5
分商品：农产品	▼ -2.2	5.5	7.7	19.6	4.0	20.2	13.8	5.5	13.2	1.8	3.0	7.1	5.8	-2.9
原油	▼ -4.0	-9.2	-5.2	-8.7	14.4	12.7	-4.5	-8.2	-2.0	3.7	-7.2	-0.5	-7.5	-15.1
高新技术产品	▲ 9.9	68.7	58.8	57.8	46.9	42.1	31.6	23.8	31.3	13.6	10.5	3.1	14.2	3.5
机电产品	▲ 5.7	51.7	46.0	47.6	38.2	33.7	26.2	18.0	29.7	9.1	5.9	2.7	10.3	1.2
集成电路	▲ 12.7	83.7	71.0	72.2	68.1	54.8	54.1	44.3	36.0	16.8	13.9	10.4	14.2	8.4
贸易差额：当月值（亿美元）	▲ 66	1191	1125	1255	1050	844	498	892	1200	1119	1099	880	887	1010

资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年9月24日

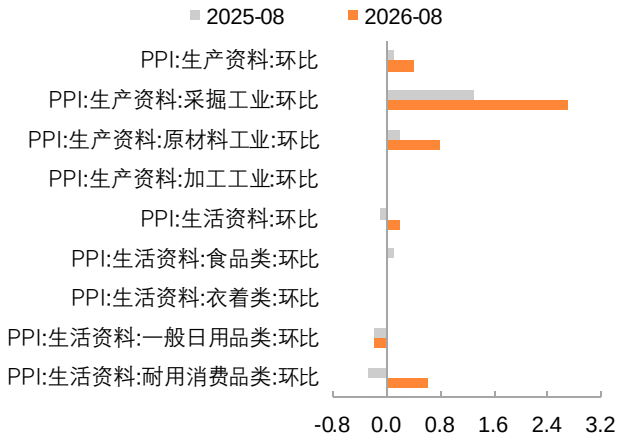
价格方面，8月物价数据结构性改善。受国际市场价格变动、食品价格季节性上涨等因素影响，中国8月CPI环比上涨0.4%，同比涨幅扩大0.3个百分点至0.8%；核心CPI同比涨幅回升至1%；PPI环比上涨0.4%，同比涨幅扩大0.3个百分点至3.8%，上游原材料涨价是主要拉动。

图表4　8月CPI、PPI同比结构性改善



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年9月24日

图表5　8月各行业PPI环比增速（%）



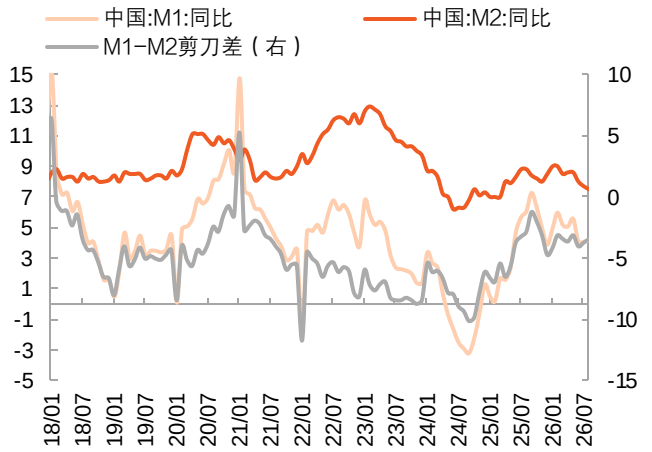
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年9月24日

流动性方面，8月金融数据显示社融结构优化，资金活化边际改善。1-8月新增社融23.91万亿元，较去年同期少增2.64万亿元；人民币贷款增加10.44万亿元。结构上，债券、股票融资增长较快，直接融资占比首次超过贷款，贷款规模提质降速成为新常态。8月M2余额同比增长7.5%，M1-M2负剪刀差继续收敛至-3.4%，资金活化边际改善。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

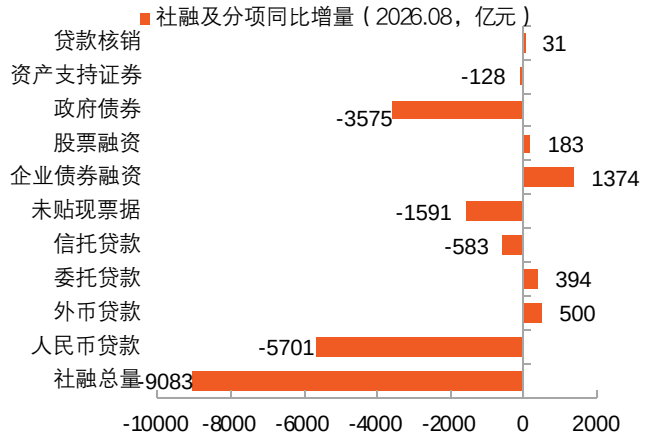
仅供内部参考，请勿外传

图表6　M1-M2 剪刀差继续收敛，资金活化改善（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 9 月 24 日

图表7　8 月新增社融各分项同比增量



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 9 月 24 日

政策方面，9 月重点产业“十五五”规划密集落地，中美经贸磋商与元首互访，为中美关系提供战略引领。一是重点产业“十五五”产业规划密集落地。9 月先后发布促进中小企业发展、信息通信行业、金融强国建设、智能网联新能源汽车、电子信息制造、轻工纺织等产业“十五五”规划，围绕新质生产力系统推进新型工业化，布局人工智能、自动驾驶、6G 等关键产业节点，抢占全球产业竞争制高点。另外，9 月产业政策导向延续强科技、促消费，《“人工智能+软件”专项行动实施方案》强调培育高水平智能编程工具和智能开发平台；《促进智能家居消费行动方案》推出扩大优质智能家居供给、发展适老化智能家居、畅通废旧回收服务链条等多举措支持智能家居消费。

二是中美经贸磋商与元首互访。今年 5 月，习近平主席同特朗普总统在北京会晤，共同确立了构建中美建设性战略稳定关系的两国关系新定位，此次应特朗普总统邀请，习近平主席对美国进行国事访问，在半年内实现国事互访，为中美建设性战略稳定关系行稳致远提供战略引领。而经贸合作作为中美关系的压舱石，在此次互访前，中美经贸磋商已在美国进行，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，为建设性战略稳定关系提供坚实支撑。

图表8　9 月以来主要政策总结

发布日期	部门/会议	会议/通知/文件	主要内容
2026/9/4	工信部等十部门	《促进中小企业发展“十五五”规划》	提出到 2030 年，我国规模以上中小企业人均营业收入累计增长 15%左右；防范化解拖欠中小企业账款长效机制基本建立，中小企业多元化融资渠道进一步拓宽。加强中小企业上市培育力度，高质量建设债券市场“科技板”，设立国家中小企业发展基金二期，带动社会资本投早、投小、投长期、投硬科技。
2026/9/7	工信部	《信息通信行业“十五五”规划》	预计到 2030 年，我国将全面建成覆盖完善、性能领先的新一代通信网，智能算力规模达到每秒 9800EFLOPS。规划提出，推动卫星网络与地面通信网络深度融合，统筹建设星地互联中心，开展手机直连卫星、卫星物联网等应用。
2026/9/10	发改委、市场监管总局	《关于重要工业品低价无序竞争成本核算有关事项的通知》	聚焦低价无序竞争问题突出的重要工业品生产领域，明确成本核算形式、核算基础、核算要求等有关事项，为做好成本核算工作提供清晰指引，推动加强行业自律，引导企业自觉规范价格行为。
2026/9/10	央行	《金融强国建设“十五五”规划》	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等，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。“十五五”时期，央行将进一步优化货币政策框架体系，在货币政策目标、工具、传导等各环节更加科学、前瞻。
2026/9/11	国务院	国常会	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。会议强调，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。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

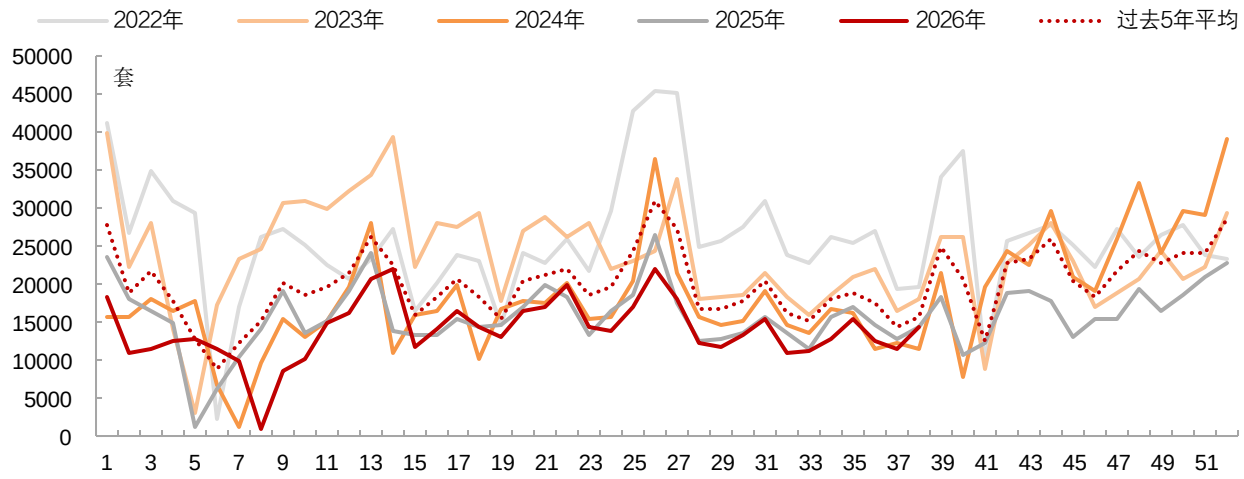
仅供内部参考，请勿外传

2026/9/11	工信部等九部门	《智能网联新能源汽车“十五五”规划》	到 2030 年，我国智能网联新能源汽车产业进入世界汽车强国行列，国内市场新能源乘用车、商用车在各自领域新车总销量的占比分别达到 70%、40%，具备自动驾驶功能的汽车实现规模应用，高速公路、城市快速路、部分城市道路等场景实现高度自动驾驶。
2026/9/11	工信部	《“人工智能+软件”专项行动实施方案》	到 2028 年，培育一批高水平智能编程工具和智能开发平台，推广应用覆盖 2 万家规模以上软件企业。发展算力、模型、软件工具一体化服务。用好算力券等普惠性支持政策。
2026/9/14	商务部等八部门	《促进智能家居消费行动方案》	扩大优质智能家居供给、支持智能家居消费、发展适老化智能家居、畅通废旧回收服务链条等 7 条举措，引导金融机构加大对智能家居消费等贷款支持力度。
2026/9/15	工信部、发改委	《电子信息制造业“十五五”规划》	到 2030 年，规模以上企业营业收入将突破 30 万亿元。规划明确要求推动集成电路全链条攻关，统筹推进细分行业产能规划布局和产能预警等；推动光电融合集成平台建设，加快太空计算全链条布局。
2026/9/22	工信部、商务部、市场监管总局	《轻工纺织产业发展“十五五”规划》	力争到 2030 年，规模以上企业营业收入突破 30 万亿元，加快智能化绿色化转型，推动人工智能赋能；实施“纺织+”行动。
2026/9/19-23	中美第八轮经贸磋商	中美第八轮经贸磋商	双方以两国元首重要共识为引领，秉持相互尊重、和平共处、合作共赢的原则，围绕落实已有经贸磋商共识、对等降税安排、建立贸易理事会和投资理事会、吉隆坡经贸磋商联合安排延期等双方共同关注的经贸问题，进行了坦诚、深入、富有建设性的交流，达成多项共识。
2026/9/23-25	习近平主席访美	习近平主席访美	应美国总统特朗普邀请，国家主席习近平将于 9 月 23 日至 25 日对美国进行国事访问。会谈指出，合作是双行道，中美经贸关系的稳定既需要拉长合作清单，也需要压缩问题清单。习近平指出，中美都是人工智能大国，双方有竞争，更可以合作，应该各展所长而不是相互设防。两国元首还就中东局势、乌克兰危机、朝鲜半岛等重大国际和地区问题交换了意见。

资料来源：Wind，平安证券研究所

展望下月，“金九银十”与政策红利有望继续带动工业生产与地产景气边际改善。其一，8 月多数工业生产开工率先上后下，一方面，8 月石油沥青、电炉开工率均有所回升，主要是原油等上游原材料涨价带动生产回暖；另一方面，螺纹钢、纯碱、汽车轮胎开工率有所下降，地产基建链、以及补贴退坡后的商用车产业链需求仍偏弱。其二，从房地产高频数据来看，截止 2026 年 9 月 24 日，30 大中城市商品房成交套数录得 1.4 万套左右，基本持平去年同期。往后看，短期“金九银十”政策红利仍在释放，10 月成交数据有望维持同比改善格局，但中期仍处筑底阶段，修复进度取决于地方购房补贴落地力度与居民收入预期改善等节奏。

图表9　9 月 30 大中城市商品房成交回暖



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 9 月 24 日

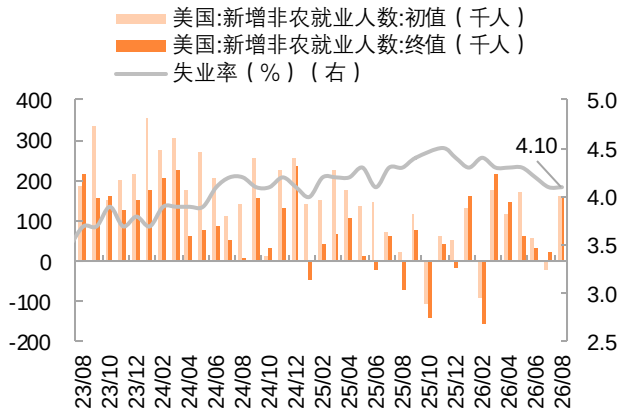
请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

1.2 海外经济：新增非农就业反弹，通胀回落进程放缓

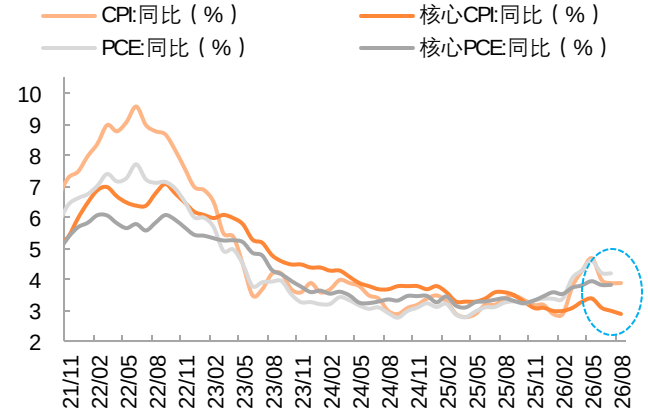
9 月公布的 8 月美国经济数据显示，非农就业明显反弹，通胀回落进程有所放缓，消费表现较强韧性。就业方面，8 月美国非农就业增加 16.2 万人，远超市场预期的 5.6 万人，失业率维持 4.1%。结构上，主要贡献来自于三方面，一是政府部门就业经历季节性走弱后明显反弹；二是休闲酒店就业经历世界杯扰动后回归正常区间；三是顺周期性建筑业、制造业就业延续增长。此外，时薪同比 3.1%，较前值回落 0.1pct，薪资仍不足以构成通胀压力主要来源。通胀方面，同比增速回落进程有所放缓，能源反弹是主要因素。美国 8 月 CPI 同比 3.4%，持平前值；核心 CPI 同比 2.4%，略低于前值的 2.5%。CPI 环比 0.4%，高于前值的 0.1%；核心 CPI 环比 0.3%，高于前值的 0.2%。结构上，能源价格反弹构成主要拉动；核心服务环比由 0.2%升至 0.3%，主因教育与通信服务、机票等非房租核心服务价格升温，而房租分项仍在降温；核心商品环比则由 0.2%降至 0.1%，涨价仍集中于少数品类，商品通胀压力仍较温和。消费方面，8 月美国零售销售环比由负转正至 1.1%（前值-0.5%），显示消费韧性较强。此外，8 月美国制造业 PMI 较前值下降 1pct 至 54.6%，服务业 PMI 较前值上升 1.3pct 至 55.4%。其中，制造业 PMI 新订单、进口分项回落，或反应能源成本上行、供应链扰动以及近期关税政策变动的影响；就业分项下降 1.6pct 至 51.2%，但仍处于扩张区间；物价分项持平前值，指向成本压力仍存。服务业 PMI 新订单、商务活动等分项明显改善，但就业分项连续两月落于收缩区间；物价分项上升 2.3pct 至 72.6%，价格压力边际升温。

图表10　8 月新增非农就业人数转正，失业率持平 4.1%



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 9 月 24 日

图表11　8 月美国 CPI 同比持平，核心 CPI 回落（%）



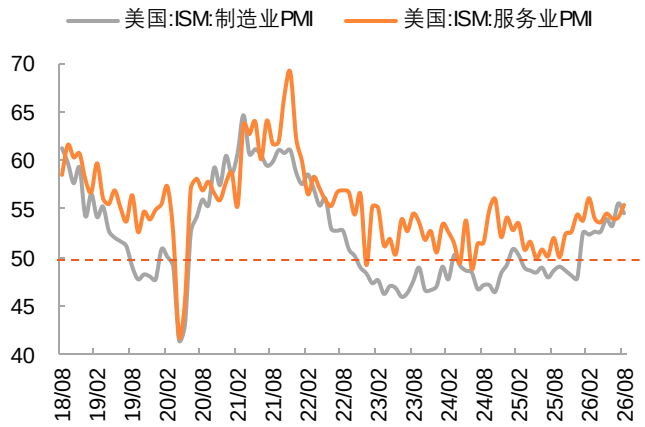
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 9 月 24 日

9 月 FOMC 会议沃什延续杰克逊霍尔会议释放的鹰派信号，全票通过加息 25bp，将联邦基金利率区间上调至 3.75%-4.00%。沃什在通胀与就业双向风险中给出偏鹰解读：就业方面，他淡化新增就业放缓信号，强调约 4.1%的失业率仍处低位，职位空缺、周工时及初请数据均显示劳动力市场尚未构成加息阻碍；通胀方面，他重申物价稳定是首要关切，认为潜在通胀趋势尚未出现确定性改善。本次会议的重点在于沃什进一步明确了加息的判断依据，即潜在通胀须以足够快的速度清晰地向 2%目标收敛，为后续政策路径提供了可追踪的锚。此外，点阵图显示，2026 年还有一次加息，2027 年则持平，与 9 月 25 日 CME 利率期货隐含的加息概率分布（今年 10 月、12 月、2027 年 3 月及 6 月均存在加息预期）相比，市场加息预期明显更高。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

图表12　8 月制造业扩张放缓，服务业扩张提速（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 9 月 24 日

图表13　CME 利率期货预计 10 月加息 25bp

	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	31.4%	68.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2026/12/9	4.6%	36.9%	58.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	2.6%	22.4%	48.8%	26.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.7%	7.6%	29.2%	43.0%	19.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.4%	4.9%	20.9%	37.7%	28.6%	7.5%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.2%	3.1%	14.5%	31.0%	32.2%	15.9%	3.0%	0.0%
2027/7/28	0.2%	2.8%	13.1%	29.0%	32.1%	17.9%	4.6%	0.4%
2027/9/15	0.2%	2.4%	11.8%	26.9%	31.7%	19.7%	6.3%	0.9%
2027/10/27	0.2%	2.4%	11.8%	26.9%	31.7%	19.7%	6.3%	0.9%
2027/12/8	0.5%	3.7%	13.8%	27.6%	30.0%	17.9%	5.6%	0.8%

资料来源：CME，平安证券研究所；数据截至 2026 年 9 月 25 日

9 月份，美伊地缘冲突从军事对峙升温转向谈判试探。地缘方面，美伊冲突从军事博弈激化、外溢至中东地区后，逐步转向谈判试探。8 月底至 9 月初美军对伊朗发射装置、油轮及伊斯兰革命卫队目标发动多轮打击，伊朗以导弹、无人机反击美军基地与船只，并威胁扩大海上封锁；9 月 8 日，也门胡塞武装袭击沙特能源及军事设施，9 月 10 日，沙特东西输油管道遭袭后预防性关闭，至 9 月 22 日沙特已重启该管道并准备恢复从延布港出口原油，供应担忧得到缓解；9 月 15 日特朗普转向释放谈判信号，但伊方明确在条件得到满足前不会回到谈判桌；9 月 22 日至 23 日联合国大会期间，特朗普在威胁摧毁伊朗的同时预测中期选举后可能达成协议，伊朗外长与美特使举行三小时会晤，伊方仍以解除封锁、解冻资产、结束地区战事为谈判前提，双方僵局未改，协议依然遥远；9 月 23 日，伊朗通过霍尔木兹海峡新法律条款，对违规船只处以货值 20%罚款并设司法监督，显示海峡通航限制仍在制度化推进。

图表14　9 月以来海外主要政策总结

发布日期	简要内容
2026/8/31	美国官员称，**美军对拉腊克岛上伊朗伊斯兰革命卫队两处发射装置进行了打击**。伊朗媒体称，伊朗向霍尔木兹海峡的美国舰艇发射了导弹。
2026/9/1	特朗普表示，对伊朗打击行动将会是有限度的；霍尔木兹海峡局势状况十分良好，大量石油正从霍尔木兹海峡运出。
2026/9/2	美军中央司令部确认，从北京时间 9 月 2 日 0 时开始，**美军对伊朗伊斯兰革命卫队目标发动打击**，以回应伊朗对霍尔木兹海峡商船和该地区美军基地发动的袭击。最新一轮袭击发生后，伊朗武装部队宣布已针对美国袭击发起行动，美国在该地区基地和利益正遭到伊朗导弹和无人机打击。
2026/9/2	美国国会众议院通过一项**联邦政府临时拨款法案**，以避免 10 月 1 日发生政府“停摆”，并将法案送交美国总统特朗普签署。联邦政府当前拨款预算在 9 月 30 日到期。
2026/9/3	特朗普表示，对伊朗的新一轮打击行动不会持续太久，准备对伊朗发动再一次攻击。伊朗议长表示，美方必须履行相关承诺，伊朗才会采取行动重新开放霍尔木兹海峡。如果企图阻止伊朗从波斯湾出口石油，那谁都别想再从波斯湾运出任何石油。
2026/9/8	**也门胡塞武装对沙特能源设施及军事基地发动袭击**，并扬言将持续扩大对沙特腹地的军事行动。
2026/9/9	美国财政部宣布**对伊朗实施新一轮制裁**，共涉及 36 个制裁对象，重点针对伊朗航空业及相关企业。
2026/9/9	一艘**伊朗油轮在距离哈尔克岛 4 英里处遭到美军导弹袭击**。伊朗伊斯兰革命卫队警告称，鉴于美军袭击伊朗多艘油轮的罪恶行径，伊朗将袭击科威特及巴林港口油轮。
2026/9/10	在美军宣布摧毁 5 艘伊朗油轮后，伊朗伊斯兰革命卫队宣布打击位于约旦的美军基地，并对两艘美国军舰、8 艘油轮以及 10 艘违规船只实施打击。伊朗还宣布将设立新的海上“制裁区域”，并公布停战条件，包括完全停止军事行动并放弃再次威胁、解冻伊朗被冻结的 244 亿美元资产、停止干涉伊朗的核能力与导弹研发计划等。
2026/9/10	沙特阿拉伯能源部发表声明称，东西输油管道的利雅得段及麦地那地区段上午多次遭袭，**现已对该管道采取预防性关闭措施**。
2026/9/14	**阿曼方面宣布推迟原定于 14 日举行的地区会议**。此前伊朗与阿曼商定，将在会议上向海湾国家通报双方围绕霍尔木兹海峡通航事宜的磋商进展。
2026/9/15	特朗普表态愿与伊朗重启谈判，但伊方明确在条件得到满足前不会回到谈判桌。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

2026/9/16	美联储结束为期两天的货币政策会议，**宣布将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点，到 3.75%至 4%。**
2026/9/17	特朗普威胁称，如果欧盟推进吸纳加拿大成为其首个“准成员国”的计划，他将对欧盟加征关税，甚至全面停止与欧盟的贸易。欧盟委员会主席此前表示，欧盟正为加拿大开放大门，使其成为这个 27 国集团的首个准成员国。
2026/9/17	美国众议院通过《费率支付者保护法案》，法案要求**电力需求达到 100 兆瓦或以上的人工智能数据中心承担建设新增电源、输电线路以及其他基础设施的成本**，旨在保护民众免受数据中心建设带来的能源价格上涨。
2026/9/17	特朗普表示，美国持续近七个月的对伊战争或许即将走向终点，同时释放信号称德黑兰方面对达成协议持开放态度。
2026/9/19	美东时间 9 月 18 日，**美方将《2026 年格雷厄姆制裁俄罗斯和伊朗法案》签署成法**。该法全面强化对俄制裁，延长对伊有关制裁，**并明确可对进口俄罗斯石油或天然气的第三国加征最高 100%所谓“次级关税”。**
2026/9/20	中美两国经贸团队在美国纽约开始举行**中美经贸磋商**。
2026/9/21	卡塔尔外交部发言人表示，卡塔尔正与美国和伊朗保持沟通，推动美伊恢复谈判。多名美国政府官员表示，美方希望达成协议并结束冲突。
2026/9/22	应美国总统特朗普邀请，**国家主席习近平将于 9 月 23 日至 25 日对美国进行国事访问**。访问期间，习近平主席将同特朗普总统就事关中美关系以及世界和平与发展的重大问题深入交换意见。
2026/9/22	**沙特已重启东西向输油管道，准备于晚些时候恢复从延布港出口原油。**
2026/9/23	特朗普在第 81 届联合国大会一般性辩论开幕当天讲话中称**可迅速“摧毁”伊朗，但不排除双方在 11 月美国国会中期选举后达成结束冲突协议的可能性。**
2026/9/23	伊朗外长与美特使举行三小时会晤，**伊方仍以解除封锁、解冻资产、结束地区战事为谈判前提。**
2026/9/23	伊朗议会国家安全委员会批准**霍尔木兹海峡新法律条款：违规船只除须缴纳相当于货物价值 20%的罚款外，还将被暂扣至罚款缴清**；伊朗将设专门司法部门分支监督执行，武装部队每三个月报告执行情况。

资料来源：Wind，新华网，央视网，平安证券研究所

展望 10 月，高频数据显示就业市场仍具韧性，通胀短期仍受油价扰动。就业方面，高频数据显示就业市场边际企稳。其一，截止 9 月 22 日，ADP 新增就业 4 周均值有所反弹至 1.5 万人，扭转此前回落趋势；其二，9 月以来初请失业金人数季节性走高情况不及 23 年-25 年，整体看就业市场仍具韧性。通胀方面，9 月油价受美伊冲突升级及中东地缘外溢影响重拾反弹，仍是通胀回落进程的主要扰动。考虑到美国中期选举临近，美方进一步扩大地缘冲突的政治成本上升，政策与地缘扰动或边际收敛，后续关注能否阶段性带动油价回落、推动市场加息预期边际缓和。

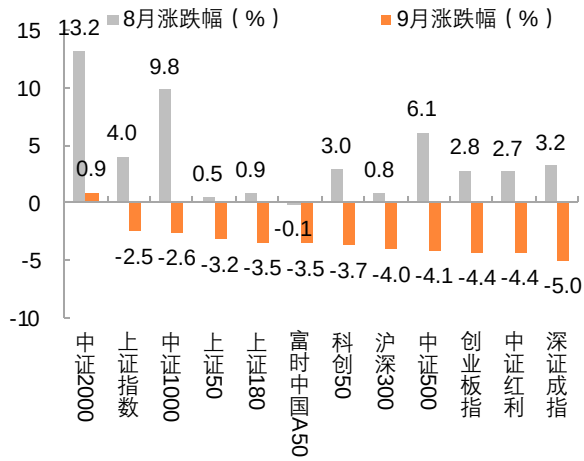
二、 A 股

2.1 9 月回顾：缩量震荡

9 月份 A 股缩量震荡，多数股指回调。9 月上旬，受美国通胀数据黏性、中东冲突升温推升油价、美国财政风险担忧等影响，市场加息预期上升，美债利率持续走高，市场风偏谨慎，整体震荡回调；中旬，美联储明确加息 25BP，紧缩“靴子落地”，外部流动性压力阶段性缓释，叠加中美经贸磋商与元首互访提振风偏，指数反弹；下旬节前资金面扰动与美债收益率走高。对风险资产形成压制。截至 9 月 24 日，中证 2000 小幅收涨 0.9%，上证指数、中证 1000 分别下跌 2.5%、2.6%，创业板指下跌 4.4%。结构上，9 月行业轮动较快，一是科技板块内部，美联储加息靴子落地前后，海外算力链率先反弹，通信行业领涨 2.5%；二是估值修复与防御板块表现韧性，房地产上涨 2.7%，银行上涨 0.8%；三是部分独立景气方向表现较好，国防军工上涨 0.6%。

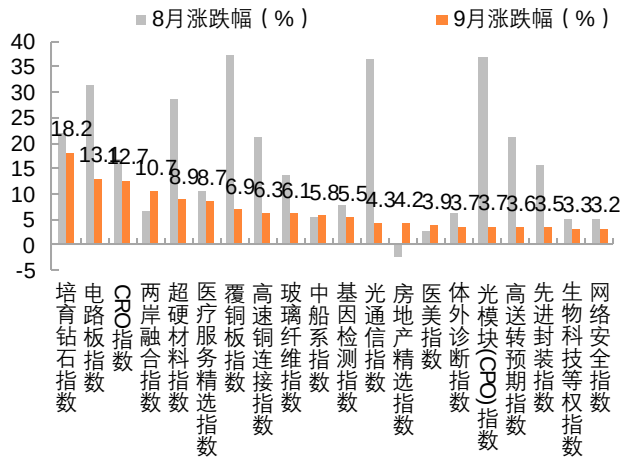
仅供内部参考，请勿外传

图表15　9 月 A 股缩量震荡，多数股指回调



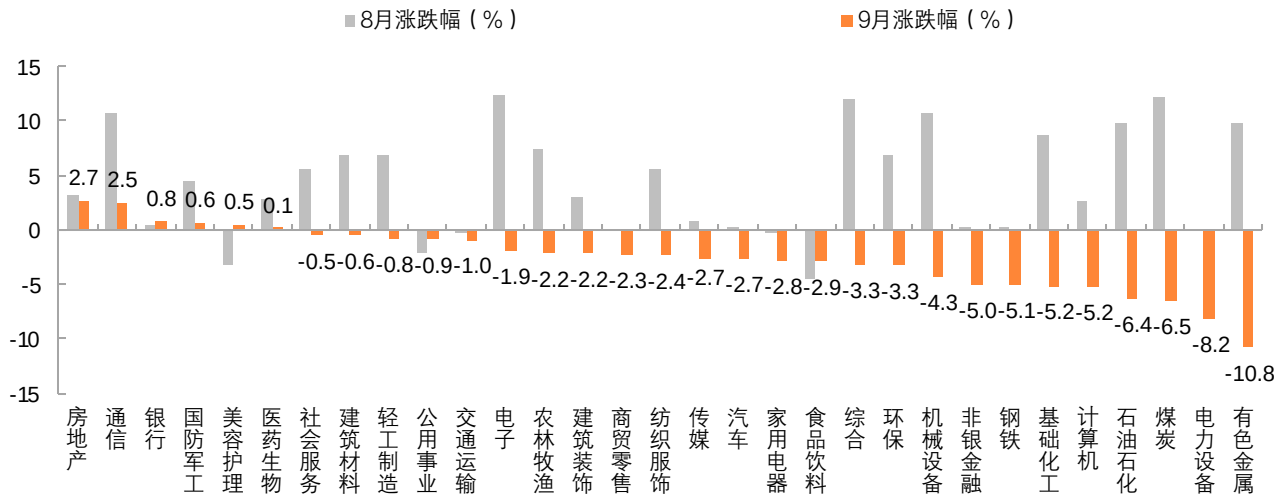
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 9 月 24 日

图表16　9 月培育钻石、电路板、CRO 等概念领涨



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 9 月 24 日

图表17　9 月科技、估值修复与防御板块、部分独立景气方向均有轮动



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 9 月 24 日

2.2 10 月展望：建议沿财报与产业催化把握结构机会

10 月份的市场交易可能发生哪些变化?

第一，基本面“K”型分化延续，关注 AI、部分独立景气方向的三季报验证。9 月最新经济数据延续“K”型分化，内需、投资修复仍显乏力，而出口在 AI 产业链拉动下保持强势。往后看，10 月外需有望延续偏强，内需方面的验证重于预期，关注财政对实物工作量的兑现。另外 10 月进入 A 股与海外科技股财报密集披露期，财报线索或取代产业叙事成为结构行情的主要抓手。从最新的盈利预期来看，AI 产业链的电子/通信/玻璃纤维等远期盈利预期上修，此外，煤炭、航运等独立景气方向的远期盈利预测也有上修。

第二，海外加息落地后分母端压力缓解，资金面有望维持存量博弈。9 月美联储加息“靴子落地”，叠加 10 月美国进入中期选举关键期，海外货币政策扰动预计收敛，流动性环境有望边际缓和；国内流动性环境维持偏宽松，对权益市场分母端仍构成支撑。市场资金面来看，9 月全 A 成交缩量，向后看，短期主线共识相对分散，轮动较快，市场资金预计维持存量博弈，小盘风格可能相对占优。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

第三，外部不确定性仍存，风险偏好层面维持中性判断。中东地缘风险、美国中期选举、AI 产业叙事（9 月 OpenAI、Anthropic 等呼吁放缓前沿 AI 研发）等因素均可能带来风险偏好的短期波动，建议关注相关演化带来的配置调整机会，灵活应对。

展望 10 月份，在美联储加息“靴子落地”、三季报验证临近的环境下，权益市场有望迎来“分母端的估值缓和+分子端的盈利验证”的窗口期，预计指数有望震荡偏强，建议沿财报与产业催化把握结构机会。结构上，建议以相对均衡的思路应对，第一，AI 科技仍是景气较为确定的方向，重点关注业绩兑现能力强、估值与增长匹配的细分环节，如海外链（CPO/PCB 等）、国产链（算力芯片/半导体材料设备/电子布等）等，以及云厂商、AI 应用方向的盈利兑现进展（中资互联网）。第二，部分独立景气方向（煤炭、航运等）关注三季报盈利验证。第三，地缘溢价+供给约束+海外流动性压制阶段性缓和之下，涨价资源品具有较好的再平衡价值，关注能化、有色等。此外，红利资产仍具有较好的配置价值。

图表18　9 月全 A 日均成交额环比缩量 17%

项目	类型 I	类型 II	指标	2026-07	2026-08	2026-09	2025年9月以来月度表现
资金供给	个人投资者	杠杆资金	融资业务余额（亿元）	25890.8	26354.6	25796.9	
	机构投资者	公募基金	新成立偏股型基金份额（亿份）	481.3	360.7	448.3	
	ETF	ETF	股票型ETF新成立发行份额（万份）	88.1	79.5	75.6	
资金需求	IPO		首发募集资金规模（按发行日统计，亿元）	810.4	216.6	113.4	
	再融资		增发募集资金规模（按发行日统计，亿元）	249.2	309.7	276.0	
	限售股解禁		当月限售股解禁规模（亿元）	5107.1	1778.8	2512.7	
	产业资本减持		重要股东净减持规模（亿元）	267.9	207.3	276.7	
	股票回购		股票回购规模（亿元）	216.5	129.1	138.6	
市场成交	全A成交量		日均成交量(亿股)	1308.8	1178.3	1098.6	
	全A成交额		日均成交额(亿元)	27001.3	22545.8	18818.1	
	全A换手率		区间日均换手率（%）	3.5	3.3	3.1	

资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 9 月 29 日

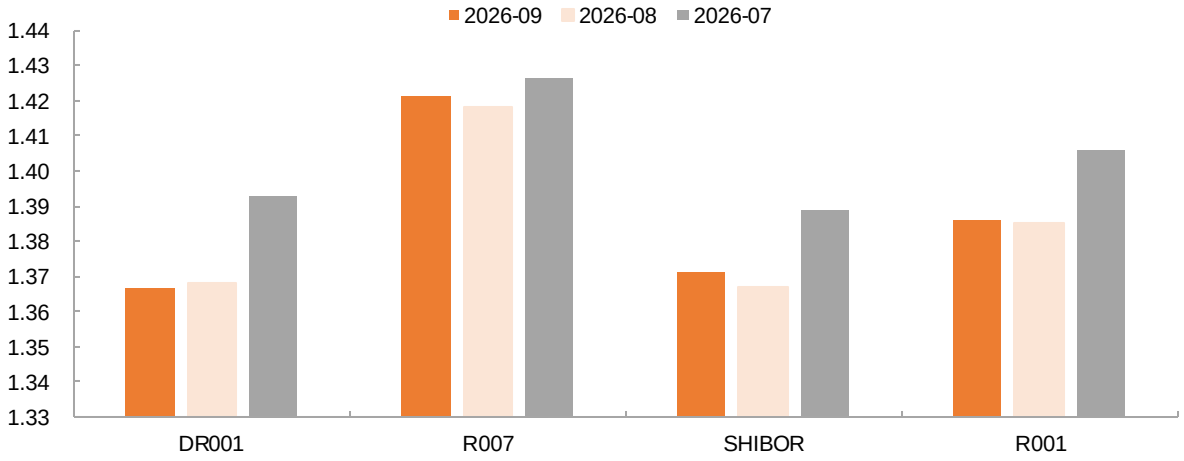
三、 固收

3.1 9 月回顾：资金面平稳，利率曲线进一步平坦化

9 月资金面维持宽松，收益率曲线进一步平坦化。9 月资金面整体平稳宽松，央行买断式逆回购等量续作、MLF 放量续作 2000 亿元，并在月中税期和月末跨季央行重启隔夜逆回购精准对冲，资金面整体均衡。资金平稳&基本面弱修复背景下，债市波动十分有限，超长端受益更多，收益率曲线进一步平坦化。截至 9 月 24 日，10Y 国债收益率下行 1.8BP 至 1.67%，30Y 国债收益率下行 7.3BP 至 2.11%，期限利差整体压缩。

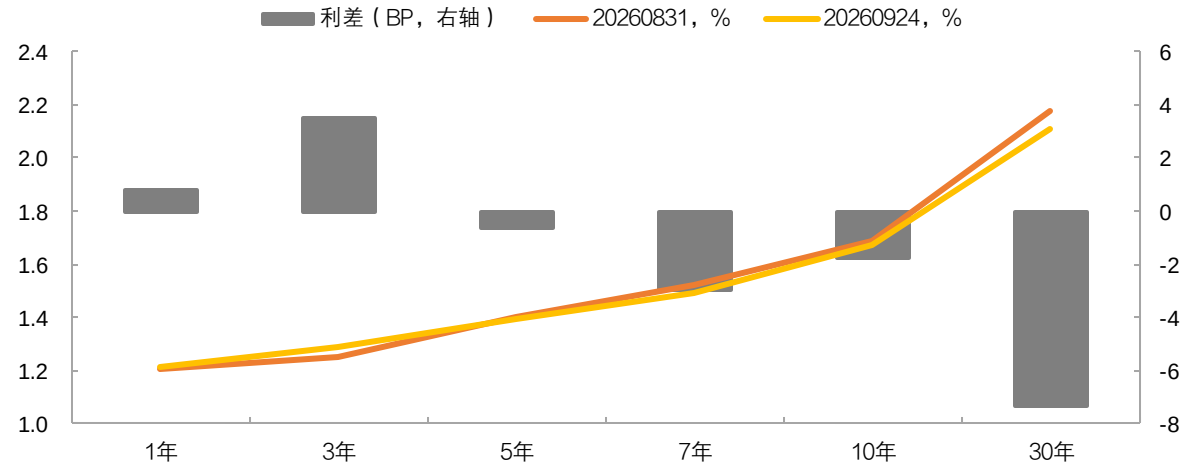
仅供内部参考，请勿外传

图表19　26 年 9 月资金价格平稳宽松（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 9 月 24 日

图表20　26 年 9 月国债收益率曲线进一步平坦化



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 9 月 24 日

3.2 10 月展望：债市仍处偏多环境中

利率：利率债仍处在偏多环境中，可以关注期限利差的压缩机会。当前债市仍处利多环境，但在央行降息预期实质性升温前赔率有限，10Y 国债预计仍在 1.65%-1.75%区间窄幅震荡，关注货币政策宽松预期的释放以及机构行为层面是否有带动突破 1.65%的机会。配置思路上，可以关注当前有性价比的点位带来的品种利差和期限利差机会，如 7Y 左右政金债，超长债利差也仍有压缩空间。可能的波动风险主要关注季末与跨节资金面波动、政府债供给节奏、可能的增量财政政策落地情况等，可以关注这类调整带来的入场机会。

信用债：信用利差或低位震荡，建议关注中高等级城投债的机会和银行间科创债的机会。目前信用利差分位数较低，但摊余成本法债基和场外科创债指数基金密集申报，有利于支撑信用债需求，因此信用利差或维持低位震荡的格局。据财联社等媒体报道，近期城投债发行政策有收紧，后续城投债供给可能压缩，因此建议关注中高等级城投债的机会。今年这批场外科创债基金锚定的债券指数的成分券覆盖了银行间的科创债，建议关注银行间科创债的机会。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

REITs：预计维持震荡，关注新券及 10 月下旬三季报。10 月值得关注的事项，一是供给再开闸，9 月共有 5 单公募 REITs 发布发售公告，涉及水利设施、市政设施、保障房、仓储物流，关注认购倍数及上市后走势；二是 10 月下旬将公布三季报业绩。10 月下旬三季报发布以前，REITs 预计处于信息空窗期，无风险收益率没有快涨快跌的基础假设下，REITs 可能维持震荡。策略建议暂以求稳为主：一是震荡市中保障房的胜率较高，二是新型基础设施 8 月解禁换手之后，价格有望企稳回升。

可转债：估值仍高，中性仓位应对。正股季节性上看，10 月权益市场月度收益为正的概率较高，但价格波动相对大。可转债目前估值仍然偏高，仓位上建议中性。择券上，一是建议关注打新，二是以双低策略应对正股波动，三是保留一定仓位用于 TMT 及大宗商品等正股驱动较强的板块以博取收益。

四、 汇率

4.1 美元指数：预计保持区间震荡

9 月份，美元指数呈现先抑后扬态势。月初，在美联储理事沃勒表态偏鸽，市场对 9 月加息的预期降温、日元升值波及全球外汇市场等因素压制下，美元指数震荡下行并创月内低点；随后，在美国 8 月非农就业明显反弹、通胀回落进程放缓，以及 9 月 16 日美联储以 12:0 全票通过鹰派加息 25bp 决议的推动下快速反弹。截至 9 月 24 日，月内美元指数上涨 1.8%至 101.24。

展望 10 月，预计美元指数延续震荡格局。一方面，高频数据显示就业市场仍具韧性，通胀短期仍受油价扰动，若后续美国经济数据继续支撑市场的加息预期，美元或继续保持强势。另一方面，临近中期选举，特朗普政府存在稳定地缘局势以提振选情的内在动机，叠加持续军费开支对财政的约束，冲突进一步升级的空间受限，若地缘风险边际缓和带动油价回落，可能对美元上方形成压制。综合来看，在关键的 9 月就业与通胀数据落地前，美元指数大概率维持区间震荡。

图表21　9 月美元指数先抑后扬



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 9 月 24 日

4.2 人民币：震荡偏强

9 月人民币兑美元小幅略有走强，由上月底的 6.72 小幅升值到 6.71。在此期间，美元指数走势偏强，从 99.4 小幅走强至 101.2。美元指数在加息预期支撑下，保持震荡偏强的走势，人民币和美元成为双强货币。

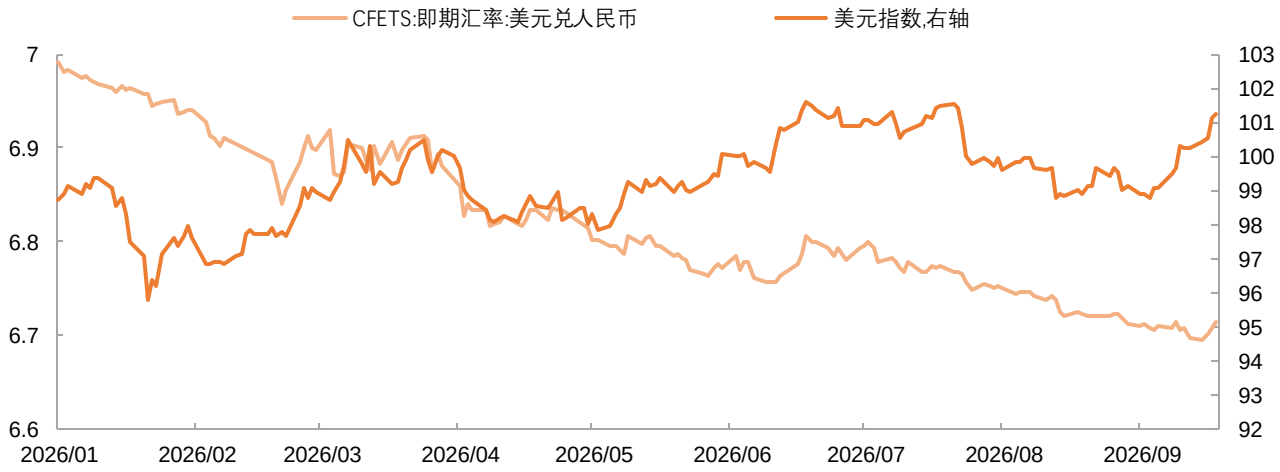
展望 10 月，我们认为美元指数在保持区间震荡下，人民币仍将延续相对强势，预测区间为 6.6 至 6.75。首先，美元指数仍

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

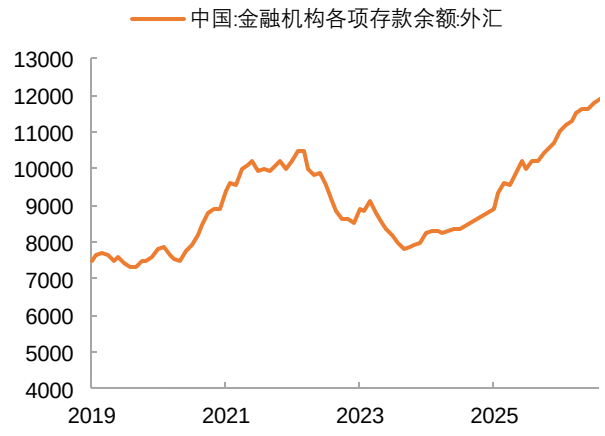
将保持震荡走势。9 月美联储议息会议表态偏鹰，点阵图显示美联储官员倾向保留未来 1-2 次的加息空间，沃什对通胀回落的要求有所提高，这会对美元指数形成支撑。人民币保持强势主要还是来自具有韧性的贸易基本盘和企业的潜在结汇力量较强。今年 8 月出口增速 25%，1-8 月我国出口增速累计 19.3%，出口产品多为 AI 相关产业链的高新技术产品，在全球 AI 资本开支的大周期下，出口增速料保持韧性。8 月我国银行代客结售汇规模 519 亿美元，1-8 月累计结汇接近 4000 亿美元，当前我国银行外汇存款规模仍超过 1.1 万亿美元，潜在结汇力量处于高位，企业逢高结汇对人民币形成支撑。

图表22　2026 年 9 月美元指数与人民币汇率



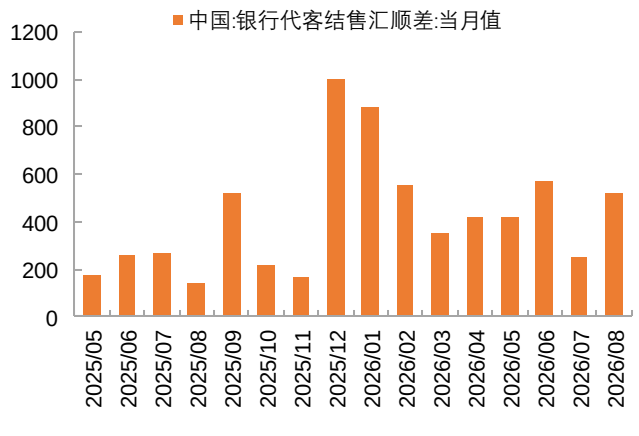
资料来源：WIND,平安证券研究所；数据截至 2026 年 9 月 24 日

图表23　我国银行外汇存款规模仍保持高位（亿美元）



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月

图表24　今年银行代客结售汇延续顺差（亿美元）



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月

五、 境外市场

5.1 美债：高位震荡

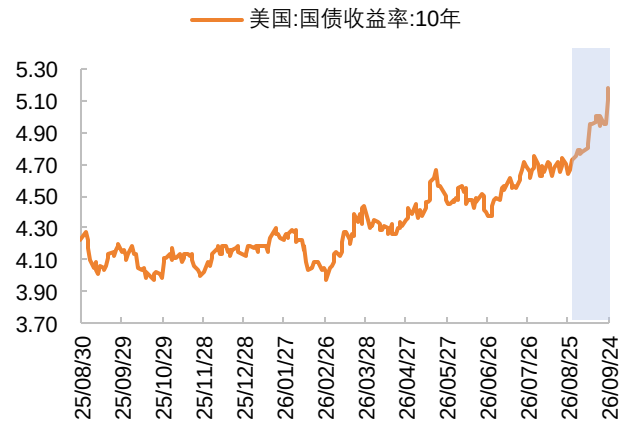
9 月份，美债利率整体上行，期限利差收窄。短端美债利率受非农超预期、核心通胀数据显示通胀回落放缓以及美联储鹰派加息推动，加息预期快速升温，收益率大幅上行并冲高至月内高位；长端同样受到加息预期抬升的影响，美国财政部回购规模不及预期也进一步加重了市场的抛压；FOMC 沃什鹰派发言缓和部分信誉风险，带动期限溢价回落，期限利差明显收窄。

仅供内部参考，请勿外传

截至 9 月 24 日，2 年期美债收益率上行 53bp 至 4.87%；10 年期美债收益率上行 43bp 至 5.18%。10 年期与 2 年期美债利差缩窄 10bp 至 31bp。

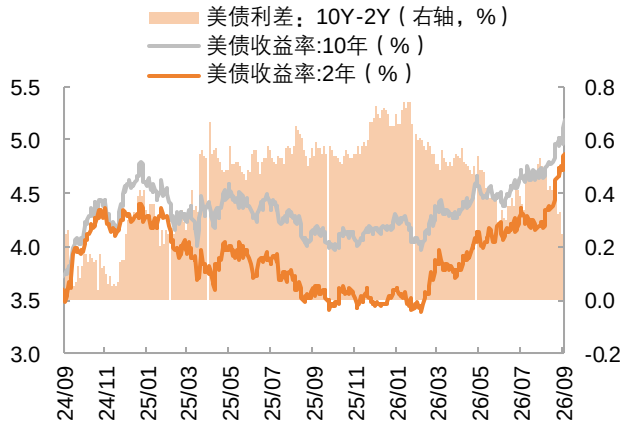
展望 10 月，预计美债收益率大概率维持高位震荡。一方面，高频数据显示就业市场仍具韧性，通胀短期仍受油价扰动，若后续美国经济数据继续支撑市场对加息路径的定价，短端收益率大概率维持高位运行；同时，长端收益率面临的供给端压力尚未明显缓解，财政部对美债曲线的主动干预力度有限，中期选举前特朗普政府再度释放财政扩张政策信号，或共同对长端收益率构成上行推力。**另一方面**，美国中期选举临近，特朗普政府缓和地缘局势的动机或上升，若美伊冲突出现缓和迹象，油价回落将带动加息预期边际小幅降温，则美债收益率存在阶段性回落空间；但在通胀数据进一步验证下行之前，收益率大幅下行的空间或相对有限。

图表25　9 月 10Y 美债利率加速冲高（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 9 月 24 日

图表26　9 月美债 10Y-2Y 期限利差收窄



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 9 月 24 日

5.2 美股：估值压制边际缓和，关注盈利端表现

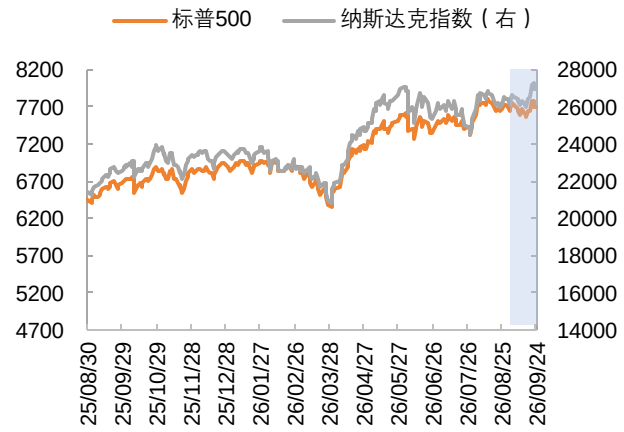
9 月份，美股震荡分化。月初，美联储官员鸽派表态提振市场情绪；但随后公布的经济数据偏强、通胀回落进程放缓，叠加上旬起中东地缘局势升级推升油价，市场加息预期持续升温，9 月 FOMC 会议鹰派加息 25bp。截至 9 月 24 日，月内标普 500、纳指、道指、罗素 2000 分别变动 0.2%、2.2%、-3.5%、-4.1%。行业上，通讯服务、信息技术领涨，科技板块韧性较强；利率上行背景下，金融、材料、可选消费等回调幅度居前。

展望 10 月，随着美联储加息落地、估值端压力边际缓解，美股短期有望迎来反弹，但反弹的持续性仍取决于 AI 产业端的催化。估值端，9 月加息落地后，货币政策的不确定性阶段性下降；叠加中期选举临近，美方进一步扩大地缘冲突的政治成本上升，政策与地缘扰动预计边际收敛，流动性环境有望缓和。盈利端，标普 500 盈利预期仍处上修通道，但斜率有所放缓，对美股更多体现为底部支撑。10 月底起科技巨头将陆续披露三季报，重点关注 AI 资本开支的回报兑现情况；此外，Anthropic 或于 11 月上市，关注招股书披露的财务细节，若能印证 AI 需求的景气度与商业化回报能力，或将有助于缓和市场对“AI 需求放缓、投入回报不足”的担忧。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

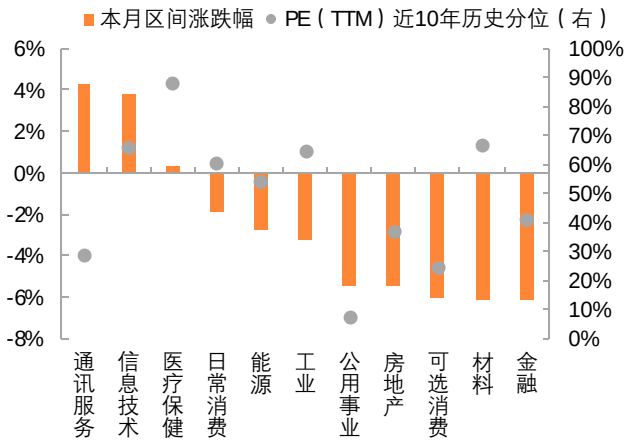
仅供内部参考，请勿外传

图表27　9月美股冲高震荡



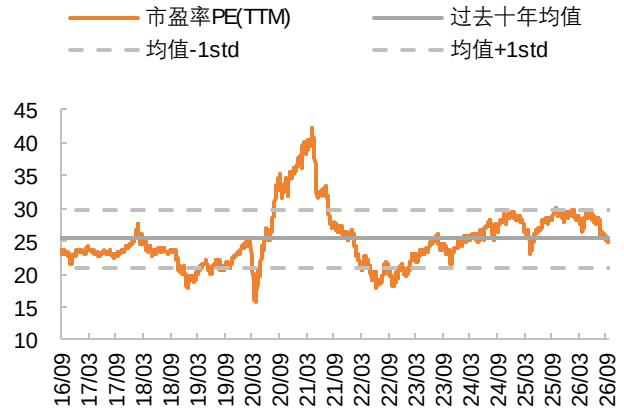
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年9月24日

图表28　9月标普500行业表现



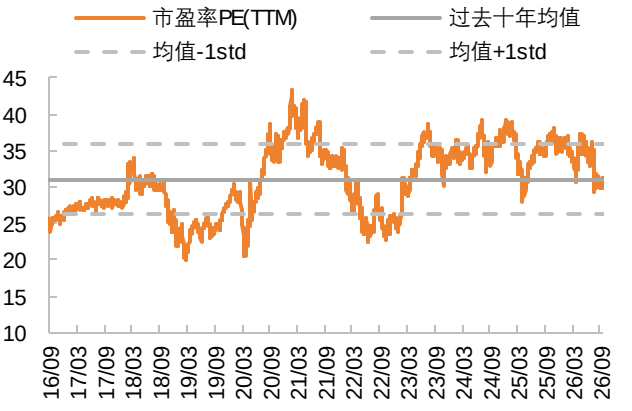
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年9月24日

图表29　标普500PE估值表现



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年9月24日

图表30　纳斯达克100 PE估值表现



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年9月24日

5.3 港股：流动性压力缓和，或出现边际修复

9月份，港股在内外部流动性同步趋紧的背景下持续回调。内部层面，9月港股自身解禁压力上升；外部层面，海外加息预期抬升、美债利率高位运行，港股估值端承压。截至9月24日，恒生指数、恒生科技指数、恒生综合指数、恒生中国企业指数、恒生高股息率指数分别下跌3.2%、5.6%、3.3%、3.3%、3.1%。结构上，医疗保健业收涨，原材料业、非必需性消费领跌。

资金面上，9月南向资金净流入规模扩大，外资流出。截至9月24日，南向资金净流入规模从8月的104亿港元扩大为605亿港元。月内国际中介持股占比小幅回落，指向外资有所流出。

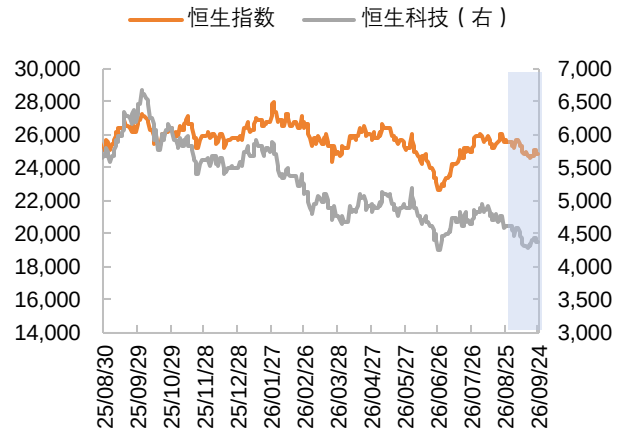
展望10月，港股回调后估值优势重新凸显，有望在流动性边际缓和背景下迎来阶段性修复。估值端，恒生科技已接近前低，PE回落至历史36.6%分位，估值性价比重新显现；叠加10月海外流动性有望缓和、港股解禁压力减弱，估值修复具备条件。催化层面，短期关注全球科技巨头业绩的共振效应：若美股AI资本开支回报争议再起，或AI应用端业绩验证商业化前景，资金向低估值港股科技再平衡的动力将增强。但在当前国内消费复苏仍显乏力的大背景下，或难以对港股的持续修复形成支撑，趋势性行情仍需等待国内增量政策落地。**行业配置上，建议以价值红利板块作为底仓，同时关注三条结构性主线：**

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

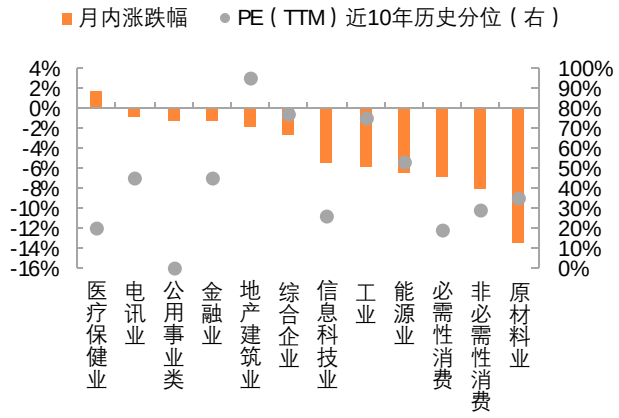
景气度较高的 AI 产业链；海外利率压制边际缓和、涨价逻辑驱动的有色等大宗商品板块；业绩持续兑现、具备全球稀缺性的中国创新药资产。

图表31　9 月港股震荡收跌，科技承压



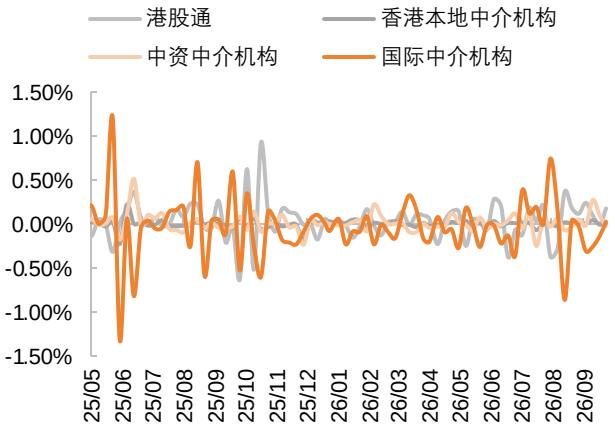
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 9 月 24 日

图表32　9 月恒生综合指数行业涨跌幅



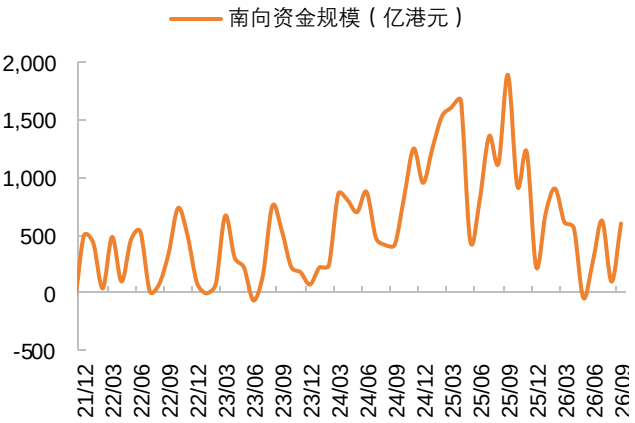
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 9 月 24 日

图表33　各类机构持股占比环比变动



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 9 月 24 日

图表34　9 月南向资金流入规模扩大



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 9 月 24 日

六、 大宗商品

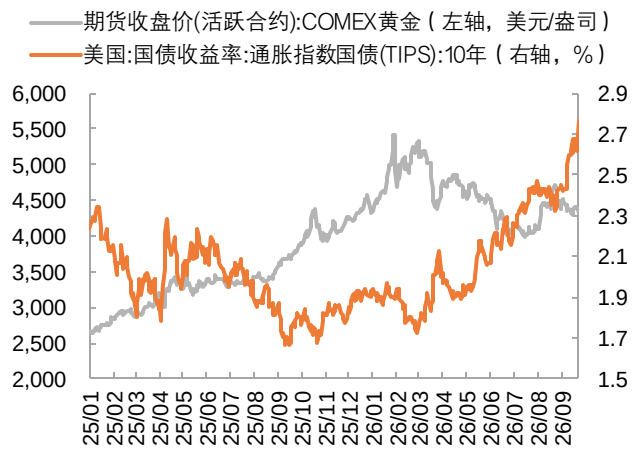
6.1 黄金：美联储加息落地，看好金价中枢抬升

9 月金价走低。截至 9 月 23 日，COMEX 金活跃合约环比下跌 3.9%至 4323 美元/盎司；8 月全球黄金储备至 3.67 万吨。本月美联储决定加息 0.25 个百分点，为三年两个月来首次。

展望 10 月，黄金或震荡上修。我们认为随着美联储加息落地，前期美联储货币政策预期扰动消除，短期黄金压制减弱，黄金有望重回长期定价逻辑，美债担忧短期难解，预计金价中枢或逐步开启上升趋势。长期来看，随着战争带来的美国财政问题深化，美元信用地位削弱，黄金中长期定价框架未变，看好金价长期上行趋势。

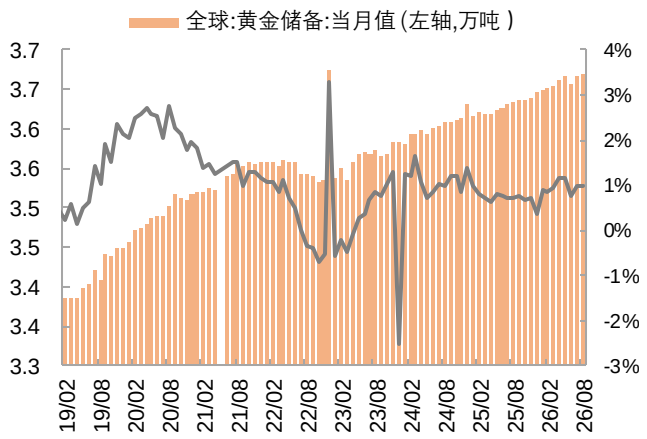
仅供内部参考，请勿外传

图表35 COMEX 金&美国实际利率走势



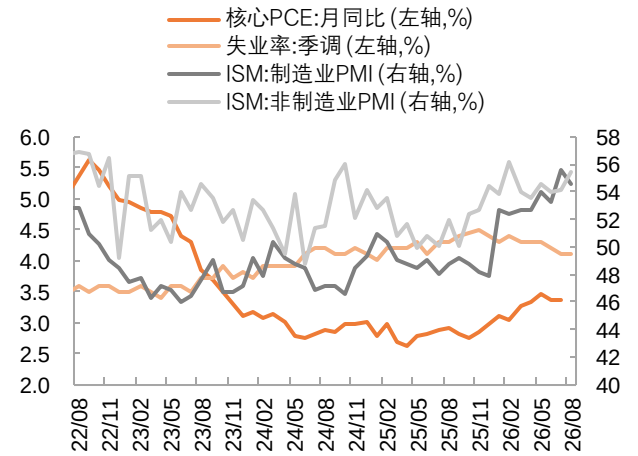
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 9 月 23 日

图表36 全球黄金储备及同比增速



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月

图表37 美国主要经济指标走势



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 8 月

图表38 SPDR 黄金 ETF 持仓



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 9 月 23 日

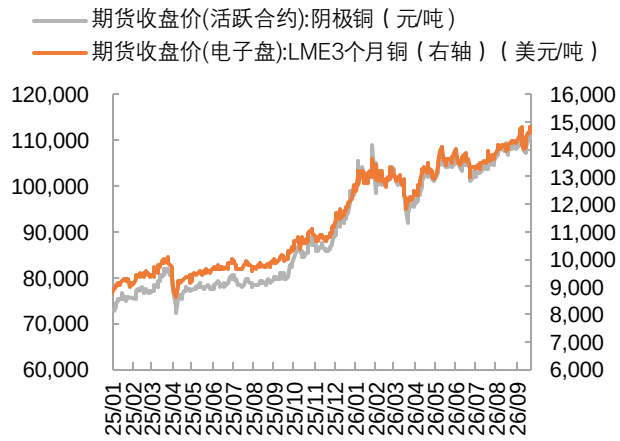
6.2 铜：铜供给紧缺格局发酵，看好铜价上行

9 月铜价小幅上涨。截至 9 月 24 日，SHFE 铜主力合约上涨 1.5%至 110700 元/吨。从基本面来看，截至 9 月 21 日，国内铜社会库存达 7.48 万吨，较 8.31 去库 2.73 万吨。据 SMM，9 月 18 日进口铜精矿指数报-221.89 美元/千吨，阳极铜加工费目前同步处于历史低位，阳极铜供应延续偏紧。

展望 10 月，铜价或震荡上行。据 SMM，10 月至 11 月国内多家铜冶炼厂将进行计划检修，冷料补充受限，原料约束下电解铜产量面临下行压力。据市场了解，已有部分冶炼厂释放减产意愿，并向客户提示长单交付将减少。库存方面，国内库存降至历史同期低位水平，铜库存与资源端收紧逻辑共振。需求方面，长期 AI 带动下，铜需求增速预期维持高位，基本面格局加速向好，铜价中枢有望进一步抬升。

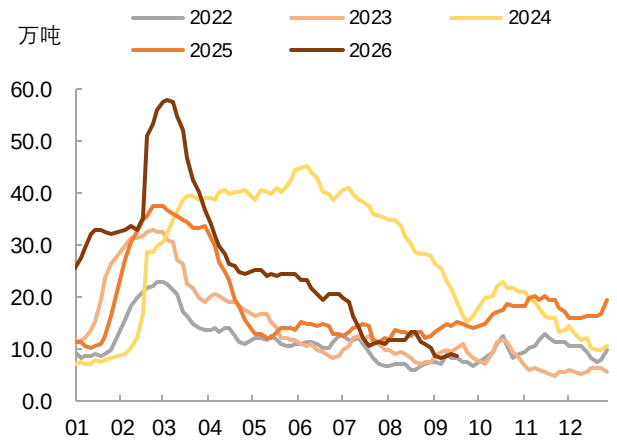
仅供内部参考，请勿外传

图表39　SHFE 铜收盘价&LME3 个月铜收盘价



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 9 月 23 日

图表40　国内铜社会库存走势

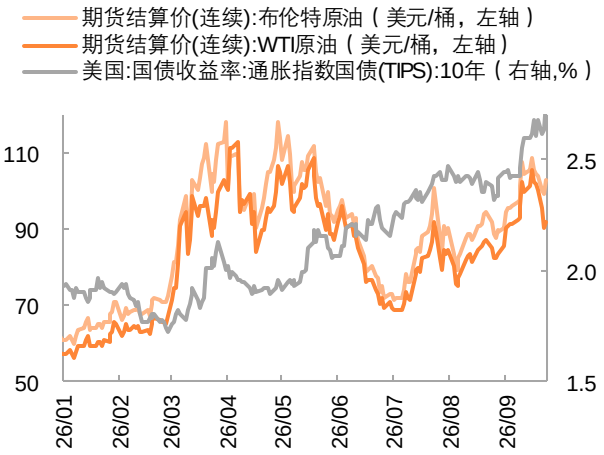


资料来源：SMM，平安证券研究所；数据截至 2026 年 9 月 21 日

6.3 原油：中东冲突不确定性加剧，成品油供应紧张支撑油价中枢

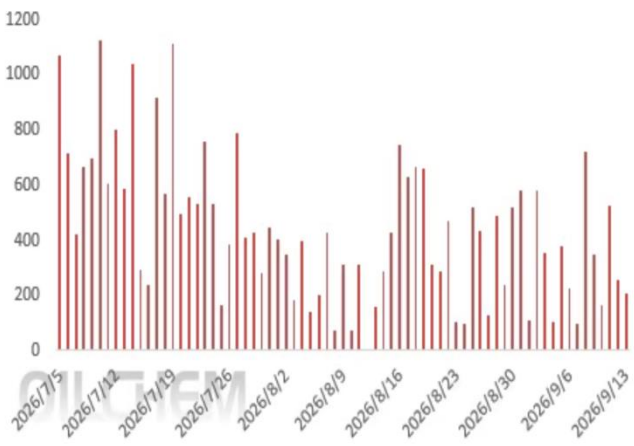
9 月，国际油价呈现先大幅走高后回落的走势：短期中东石油运输量偏强劲，但美伊冲突仍存升温风险。截至 2026 年 9 月 23 日，布伦特原油期货结算价较上月末上涨 13.91%，WTI 原油期货结算价较上月末上涨 7.46%。2026 年 9 月油价先大幅走高后有所回落。9 月初，美国开始对伊朗目标发动新一轮打击行动，美伊互袭油轮；9 月中旬，胡塞武装使用大量弹道导弹和无人机打击沙特军事设施和石油设施，沙特关闭东西输油管道，红海延布港原油装船暂停；9 月中下旬，美伊释放谈判信号，伊朗称已向美政府传达 7 项谈判条件，伊朗总统赴美出席联合国大会。近期油价从高位有所回落，一方面美伊释放谈判信号，伊朗总统赴美出席联合国大会，短期美伊冲突有阶段性缓和，但近期伊朗方在联合国大会期间，提出开放霍尔木兹海峡的条件是“美国立即解除海上封锁，立即解冻所有伊朗资产以及结束在地区各战线的战争”，我们认为短期较难达成，因此地缘风险存在再次升温的风险；另一方面虽然沙特靠近红海的东西输油管道受胡塞武装袭击后关闭，但转而增加了经霍尔木兹海峡的原油出口量，中东石油运输量仍表现强劲，因此近期油价较高点有所回落。

图表41　原油期货收盘价和美国实际利率走势



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 9 月 23 日

图表42　胡塞武装封锁沙特前后曼德海峡原油通航量（万桶）



资料来源：卓创资讯订阅号，平安证券研究所

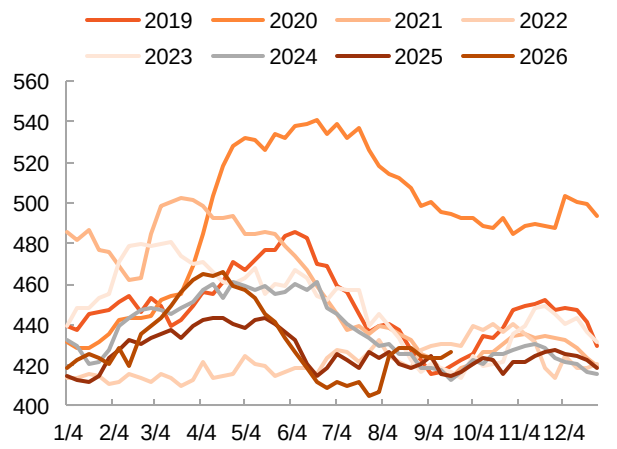
展望 10 月，美伊是否重启谈判尚无定论，成品油日益紧张，油价支撑偏强。我们认为短期布伦特油价较难回落，若美伊维持当前博弈状态，预期油价或在 90-100 美元/桶左右震荡运行：**一方面，**虽然沙特增加霍尔木兹海峡的原油出口，中东石油

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

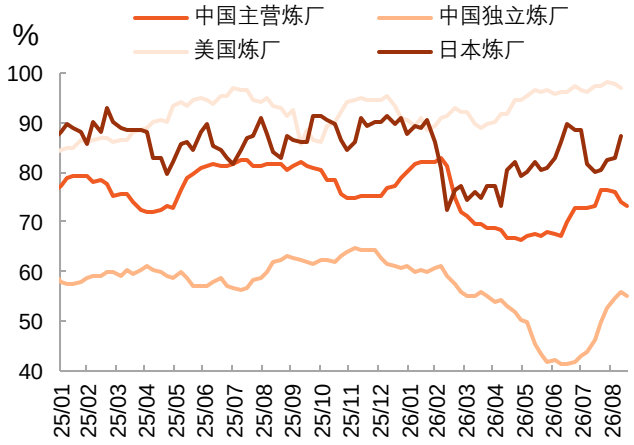
输出量强劲，但美伊核心矛盾难解，双方是否重启谈判尚无定数，地缘风险存在升温可能；**另一方面，**胡塞武装加大对沙特石油设施打击后，沙特东西输油管道关闭（日运输 400-500 万桶），延布港原油出口量大幅下降且可用库存有限，红海曼德海峡原油运输受阻，这意味着中东对霍尔木兹海峡依赖度进一步提升，后市美伊冲突若加剧可能对中东原油供应造成更大影响。**此外，**虽然北半球夏季出行旺季结束，但中国金九银十传统旺季到来，后续炼厂开工可能进一步回升，从而增加对原油需求，加上美国原油库存处历史低位，全球原油库存持续下降（据 IEA，今年 2-8 月全球石油库存已累计减少 5.07 亿桶）均对油价有较强支撑；同时，海湾地区和俄罗斯汽柴油出口量大幅下降，成品油供应正日益紧张。

图表43　美国商业原油库存走势（百万桶）



资料来源：wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 9 月 20 日

图表44　各国炼厂开工率情况



资料来源：钢联，平安证券研究所；数据截至 2026 年 9 月 18 日

七、 风险提示

1. 全球地缘政治冲突加剧，中美关系再起波澜，都可能影响相关资产价格的表现。
2. 国内宏观经济修复不及预期。若后续经济基本面未出现明显改善，A 股上市公司企业盈利将相应遭受负面影响，人民币汇率的贬值压力将进一步增大。
3. 当前国内货币政策整体呈现适度宽松的态势，若后续货币政策再度超预期收紧，A 股市场流动性将面临过度收紧的风险，无风险利率上移，对利率债资产形成调整压力。
4. 美联储政策紧缩超预期。如果油价对美国通胀的传导幅度超预期，同时美国经济韧性较强，则美联储可能超预期收紧流动性，进而导致市场流动性承压、全球风险资产价格回落。
5. 特朗普政策出现超预期变化。特朗普上任至今，其政策、言论呈现反复变化的特征，并易对资本市场形成扰动。若其政策出现超预期的变化，并对美国经济乃至全球政治经济格局产生重大影响，则可能加剧相关资产价格的波动。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 ± 10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级：

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 ± 5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2026 版权所有。保留一切权利。

中国平安 平安证券 PING AN SECURITIES

平安证券研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层