仅供内部参考，请勿外传

2026年09月27日

关注预期改善，以及周期股的价格传导

——资产配置周报（2026/09/21-2026/09/25）

证券分析师
张季恺 S0630521110001
zjk@longone.com.cn
证券分析师
谢建斌 S0630522020001
xjb@longone.com.cn
证券分析师
刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn
证券分析师
王鸿行 S0630522050001
whxing@longone.com.cn
证券分析师
陈伟业 S0630526020001
cwy@longone.com.cn

投资要点

- **全球大类资产回顾。**9月25日当周，全球股市涨跌不一，日经、纳指领涨；主要商品期货中铜上涨，黄金、铝、原油下跌；美元指数上涨，非美货币贬值。权益方面：日经225>纳指>标普500>德国DAX30>英国富时100>道指>法国CAC40>上证指数>恒生指数>沪深300指数>科创50>恒生科技指数>深证成指>创业板指。2）美债利率再度上涨，fedwatch显示10月及加息概率升至7成左右，黄金下跌；联合国大会期间中东地缘政治局势缓和，原油当周下跌。3）工业品期货：南华工业品价格指数上涨，混凝土、螺纹钢、水泥上涨，炼焦煤下跌；高炉开工率环比小幅下跌；乘用车截至9月20日当周销量4.39万辆，环比10.80%，同比-22.00%；BDI环比下跌0.31%。4）国内利率债收益率涨跌不一，全周中债1Y国债收益率上涨0.29BP至1.2327%，10Y国债收益率下跌0.82BP收至1.6738%。5）2Y美债收益率当周上涨5BP至4.81%，10Y美债收益率上涨16BP至5.17%。6）美元指数收于101.03，周上涨0.82%；离岸人民币对美元贬值0.42%。

- **关注预期改善，以及周期股的价格传导。**经济基本面角度，标普全球的PMI初值显示，G4发达经济体在9月的经济增长进一步改善，达到四年半来最快。由于油价的上涨以及铜价的新高，市场或担心价格对下游的传导；而美联储加息预期下，原料价格下跌，则下游也会产生库存跌价损失。从库存周期的角度，根据中国工业企业产成品存货同比数据，中国自2000年以来共经历9轮去库存的过程，平均每轮去库存的时间大约在14个月，但近年来也出现补库存/去库存时间较短，轮动加快的迹象。2025年4季度国内开始进入新的补库存过程，期间工业企业营收/利润与产成品存货同步回升。而一些供需基本面良好的周期性行业，如炼化、铜等行业，海外需求刚性支撑，我们认为随着业绩兑现，有望迎来估值修复。相较于原油的供应紧张，海外炼油产能瓶颈，对于下游价格的支撑力度更大。铜方面，全球铜精矿供应仍偏紧，TC持续处于低位；ICSG初步数据显示，2026年1-7月，全球铜矿产量下降1%、精炼铜产量增长约1.7%、精炼铜表观使用量增长了2.4%。资产配置的角度，预计结构分化，关注具有海外炼油资源和受益于成品油出口的标的；长期而言，对于AI算力的投入和新的AI应用革命仍是投资主线，半导体的设备国产化进程确定，模型成本下降带来使用量的上升，关注需求量增长的确定性和价格的持续性。对于与商品价格关联度较高的标的，如农业、有色等，建议资源属性优先，叠加价格弹性。

- **国内权益市场。**9月25日当周，风格方面，消费>金融>周期>成长，日均成交额为18988亿元（前值17981亿元）。申万一级行业中，共有9个行业上涨，22个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为房地产（+2.28%）、煤炭（+2.10%）、美容护理（+1.75%）；跌幅靠前的行业为有色金属（-4.16%）、通信（-3.05%）、电力设备（-2.50%）。

- **利率与汇率。**国内资金面边际转松，MLF加量续作与隔夜操作预告增强跨季保障，银行中期流动性获得补充。DR回落、存单利率小幅下降，但存单净融资仍为正，负债成本改善幅度有限。国内长端延续低位震荡，超长债表现更强，流动性与配置需求提供支撑，内需修复仍待月末景气数据验证，配置优于追涨。美国企业景气走强、就业保持韧性，能源价格与贸易争端推动居民通胀预期维持高位，美债压力向长端扩散，曲线转为熊市趋陡。美元走强带动人民币回吐前期涨幅，汇率转为双向波动，外部约束边际抬升。后续聚焦跨季资金、国内PMI及美国PCE和非农，长假期间海外数据密集，关注离岸人民币变化及节后价格衔接。

- **风险提示：**周度基金仓位为预估，存在偏差风险；政策落地不及预期；地缘政治局势超预期；上游成本压力超预期。

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

1. 核心观点：关注预期改善，以及周期股的价格传导 4

1.1. 市场观点与资产配置建议 4
1.2. 全球大类资产回顾 4
1.3. 国内权益市场回顾 6

2. 利率及汇率跟踪 6

2.1. 资金面：MLF 加量续作，跨季流动性保障增强 6
2.2. 利率债：流动性改善支撑长端，配置优于追涨 7
2.3. 美债：增长韧性与通胀压力并存，长端领跌推动曲线趋陡 7
2.4. 汇率：美元升破 101，人民币回吐前期涨幅 8

3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪 8

3.1. 能源跟踪 8
3.2. 黄金跟踪 11
3.3. 金属铜跟踪 12

4. 行业及主题 15

4.1. 行业高频跟踪 15
4.2. 主要指数及行业估值水平 16

5. 资金及流动性跟踪 17

6. 市场资讯 18

6.1. 海外市场资讯 18
6.2. 国内市场资讯 19
6.3. 政策面 20

7. 财经日历 20

8. 风险提示 20

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图 1 全球主要大类资产周度表现，% 5
图 2 中债美债周度表现，BP 6
图 3 申万一级行业周度涨跌幅，% 6
图 4 原油价格，美元/桶 10
图 5 天然气价格，美元/百万英热 10
图 6 美国原油产量与钻机数，万桶/天，台 10
图 7 美国燃料库存，百万桶 10
图 8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，% 10
图 9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天 10
图 10 美国汽油与原油现货价差，美元/桶 11
图 11 国内的成品油价差，元/吨，元/吨 11
图 12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司 11
图 13 VIX 与金价，美元/盎司 11
图 14 10Y-2Y 美国国债利差，%，bps 12
图 15 10Y-2Y 中国国债利差，%，bps 12
图 16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，% 12
图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测 12
图 18 2000 年以来我国央行黄金储备，万盎司，美元/盎司 12
图 19 全球黄金 ETF 总持仓量，吨，% 12
图 20 金属铜价格，元/吨，美元/吨 13
图 21 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数，美元/干吨 13
图 22 铜精矿和电解铜库存，万吨 14
图 23 中国矿产粗铜产量，万吨 14
图 24 中国矿产粗铜和电解铜产量，万吨 14
图 25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，% 14
图 26 中国电解铜和需求缺口，万吨 14
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手 14
图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨 15
图 29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨 15
图 30 247 家钢厂高炉产能利用率，% 15
图 31 乘用车日均零售销量，辆 15
图 32 BDI 指数 15
图 33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米 15
图 34 30 城新房成交面积，万平方米 16
图 35 14 城二手房成交面积，万平方米 16
图 36 主要行业高频数据 16
图 37 主要指数估值及分位数水平，% 16
图 38 各行业指数估值及分位数水平，% 17
图 39 两融余额，亿元，亿元 18
图 40 普通股票型、偏股混合型基金仓位，% 18
图 41 DR007、7 天期 OMO 利率，% 18
图 42 SHIBOR 3M，% 18
图 43 财经日历 20

仅供内部参考，请勿外传

1.核心观点：关注预期改善，以及周期股的价格传导

1.1.市场观点与资产配置建议

1）关注预期改善，以及周期股的价格传导。市场仍在评估油价及美债利率的影响。经济基本面角度，标普全球的 PMI 初值显示，G4 发达经济体在 9 月的经济增长进一步改善，达到四年半来最快。关注新的一周市场经济数据修复及预期改善。由于油价的上涨以及铜价的新高，市场或担心价格对下游的传导；而美联储加息预期下，原料价格下跌，则下游也会产生库存跌价损失。从库存周期的角度，根据中国工业企业产成品存货同比数据，中国自 2000 年以来共经历 9 轮去库存的过程，平均每轮去库存的时间大约在 14 个月，但近年来也出现补库存/去库存时间较短，轮动加快的迹象。2025 年 4 季度国内开始进入新的补库存过程，期间工业企业营收/利润与产成品存货同步回升。而一些供需基本面良好的周期性行业，如炼化、铜等行业，海外需求刚性支撑，我们认为随着业绩兑现，有望迎来估值修复。相较于原油的供应紧张，海外炼油产能瓶颈，对于下游价格的支撑力度更大。铜方面，全球铜精矿供应仍偏紧，TC 持续处于低位；ICSG 初步数据显示，2026 年 1-7 月，全球铜矿产量下降 1%、精炼铜产量增长约 1.7%、精炼铜表观使用量增长了 2.4%。资产配置的角度，预计结构分化，关注具有海外炼油资源和受益于成品油出口的标的；长期而言，对于 AI 算力的投入和新的 AI 应用革命仍是投资主线，半导体的设备国产化进程确定，模型成本下降带来使用量的上升，关注需求量增长的确定性和价格的持续性。对于与商品价格关联度较高的标的，如农业、有色等，建议资源属性优先，叠加价格弹性。

2）利率与汇率。国内资金面边际转松，MLF 加量续作与隔夜操作预告增强跨季保障，银行中期流动性获得补充。DR 回落、存单利率小幅下降，但存单净融资仍为正，负债成本改善幅度有限。国内长端延续低位震荡，超长债表现更强，流动性与配置需求提供支撑，内需修复仍待月末景气数据验证，配置优于追涨。美国企业景气走强、就业保持韧性，能源价格与贸易争端推动居民通胀预期维持高位，美债压力向长端扩散，曲线转为熊市趋陡。美元走强带动人民币回吐前期涨幅，汇率转为双向波动，外部约束边际抬升。后续聚焦跨季资金、国内 PMI 及美国 PCE 和非农，长假期间海外数据密集，关注离岸人民币变化及节后价格衔接。

3）新的一周主要经济数据与展望。市场仍然对于油价、美债敏感。在美国，将重点关注 9 月非农就业报告，预计新增就业岗位低于 8 月数据；还将关注个人收入和支出报告以及 ISM 制造业 PMI；预计 PCE 价格指数将环比增长 0.4%，核心指标将环比增长 0.3%，均高于 7 月份的 0.2%；ISM 制造业 PMI 预计也将显示 9 月份的经济活动更为强劲。美国其它数据包括工厂订单、商品贸易余额初值、批发库存、Case-Shiller 房价指数、消费者信心指数、达拉斯联储制造业指数、芝加哥采购经理人指数和第二季度 GDP 终值。在欧洲，将关注包括欧元区、德国、意大利、法国和西班牙等主要经济体在内的初步通胀数据。在中国，将关注 9 月份的 PMI，预计国家统计局和评级机构 RatingDog 的数据都将显示制造业和服务业活动出现温和改善；8 月份工业利润也将公布。日本将公布工业生产、零售销售和日本央行短观季度调查，而韩国的贸易数据可能为 AI 贸易提供新的催化。

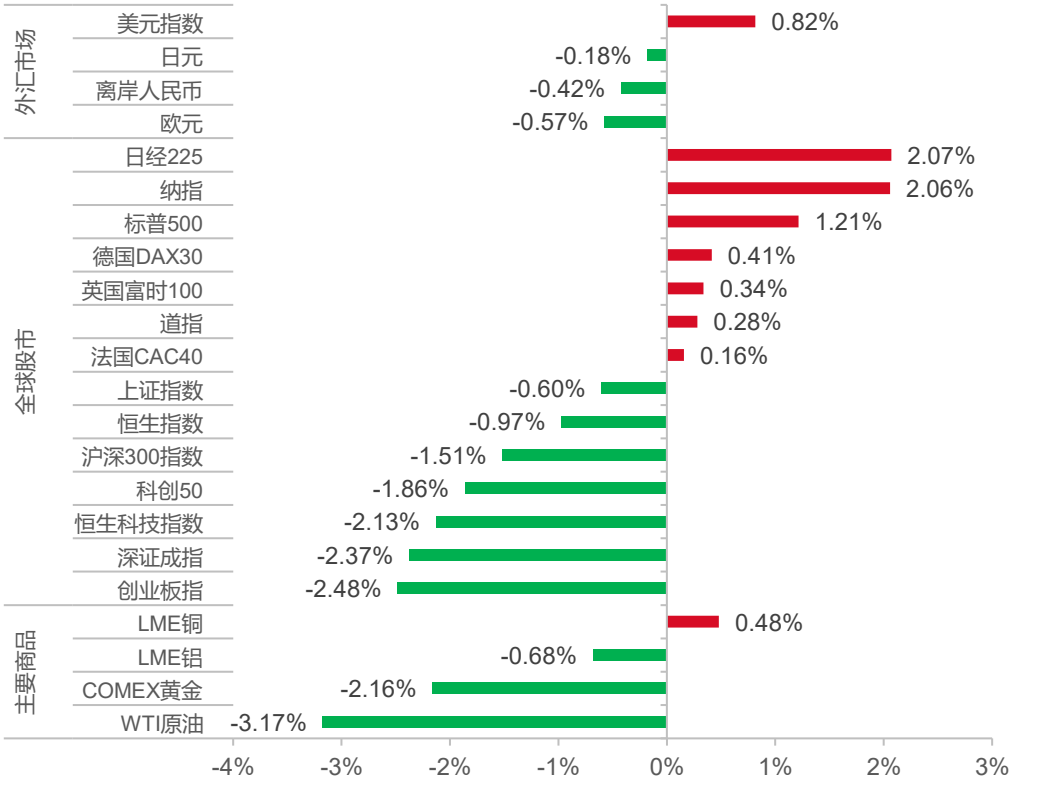
1.2.全球大类资产回顾

9 月 25 日当周，全球股市涨跌不一，日经、纳指领涨；主要商品期货中铜上涨，黄金、铝、原油下跌；美元指数上涨，非美货币贬值。权益方面：日经 225>纳指>标普 500>德国 DAX30>英国富时 100>道指>法国 CAC40>上证指数>恒生指数>沪深 300 指数>科创 50>恒

仅供内部参考，请勿外传

生科技指数>深证成指>创业板指。中美元首年内互访，推动中美经贸关系稳定向好，相关关税暂停措施延长至明年 1 月 10 日，关注后续 300 亿美元对等降税安排的落地。国内来看，政策性金融工具逐步开始投放，截至 9 月 24 日，9 月以来国开行新型政策性金融工具已投放资金 608.5 亿元，涉及项目总投资 1.4 万亿元，其中经济大省占比 80.2%，人工智能、数字经济、生物医药、消费、绿色低碳等领域项目占比 74.5%，关注四季度内需层面投资修复的弹性。海外来看，美国 8 月制造业 PMI 初值升至 57.0%，服务业 PMI 升至 58.7%，均超预期，市场交易经济过热预期。2）美债利率再度上涨，fedwatch 显示 10 月及加息概率升至 7 成左右，黄金下跌；联合国大会期间中东地缘政治局势缓和，原油当周下跌。3）工业品期货：南华工业品价格指数上涨，混凝土、螺纹钢、水泥上涨，炼焦煤下跌；高炉开工率环比小幅下跌；乘用车截至 9 月 20 日当周销量 4.39 万辆，环比 10.80%，同比-22.00%；BDI 环比下跌 0.31%。4）国内利率债收益率涨跌不一，全周中债 1Y 国债收益率上涨 0.29BP 至 1.2327%，10Y 国债收益率下跌 0.82BP 收至 1.6738%。5）2Y 美债收益率当周上涨 5BP 至 4.81%，10Y 美债收益率上涨 16BP 至 5.17%；10Y 日债收益率上行 9.2BP 至 3.0730%。6）美元指数收于 101.03，周上涨 0.82%；离岸人民币对美元贬值 0.42%；日元对美元贬值 0.18%。

图1 全球主要大类资产周度表现，%

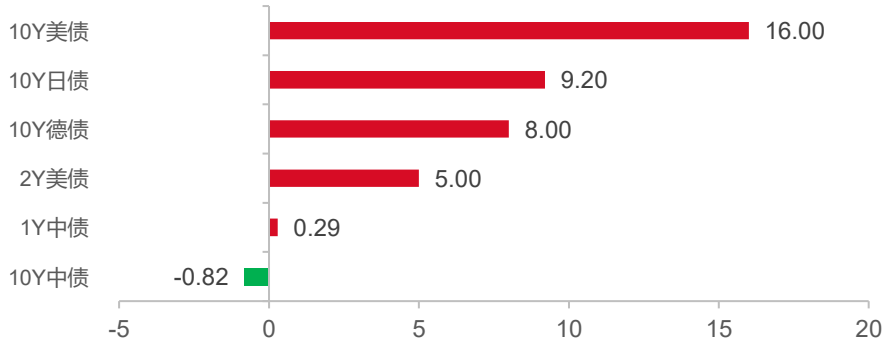


资料来源：同花顺，东海证券研究所

备注：美元兑人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升贬值。

仅供内部参考，请勿外传

图2 中债美债周度表现，BP

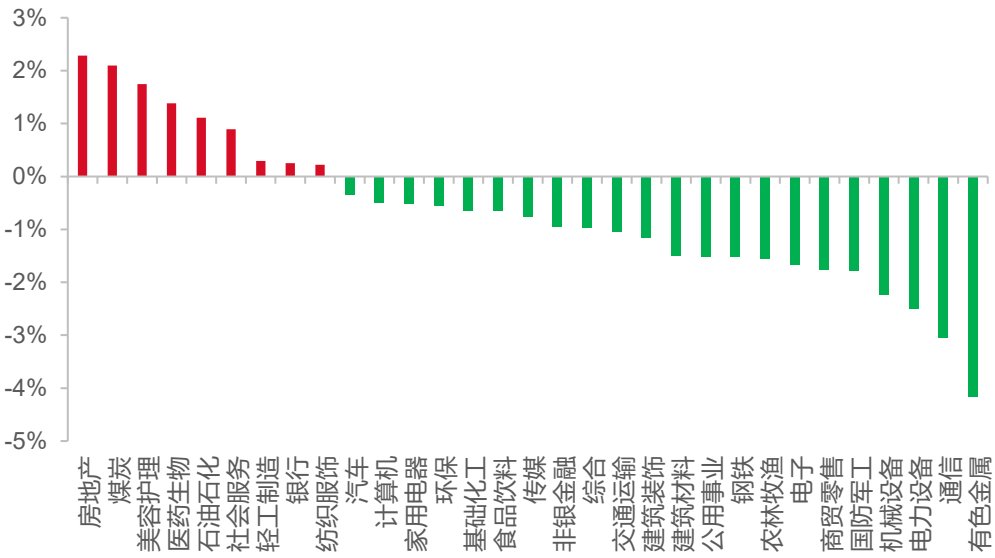


资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至 9 月 25 日当周，风格方面，消费>金融>周期>成长，日均成交额为 18988 亿元（前值 17981 亿元）。申万一级行业中，共有 9 个行业上涨，22 个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为房地产（+2.28%）、煤炭（+2.10%）、美容护理（+1.75%）；跌幅靠前的行业为有色金属（-4.16%）、通信（-3.05%）、电力设备（-2.50%）。

图3 申万一级行业周度涨跌幅，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所，9/21-9/25

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：MLF 加量续作，跨季流动性保障增强

资金价格回落，跨季前流动性较为平稳。9 月 24 日 DR001、DR007 分别为 1.36%、1.39%，较 9 月 18 日下行约 7bp、4.5bp，DR007 回到 1.40%的 7 天逆回购政策利率附近。9 月 20 日至 24 日，含调休工作日操作，公开市场全口径净投放 8195 亿元，其中 7 天逆回购净投放 195 亿元、MLF 投放 8000 亿元，国库现金定存投放与到期均为 1800 亿元。短端资金改善与中期资金提前到账共同减轻跨节压力。

中期流动性支持有所增强。9 月 24 日开展 8000 亿元 1 年期 MLF 操作，对应 9 月 28 日到期 6000 亿元，月度加量续作 2000 亿元，较 8 月缩量 1000 亿元有所改善。9 月 3 个月、6 个月买断式逆回购均为等量续作，中期工具的新增支持主要来自 MLF。提前投放为跨节资金安排提供缓冲，加量续作则有助于稳定银行负债预期。

政策信号比单次投放更重要。9 月 19 日召开的货币政策委员会三季度例会于 24 日公布，继续定调实施适度宽松货币政策、加大逆周期调节力度，提出综合运用并适时调整货币政策工具、推动货币政策操作框架改革完善，并强调从宏观审慎角度观察债市长期收益率变化。相比二季度例会，“逆周期和跨周期”调整为“逆周期”，工具运用和操作框架表述更灵活，说明政策保留增量调整空间，但没有给出具体价格型工具时点。MLF 加量续作与例会定调相互印证，资金面支持增强，价格型政策仍保持观察。

短端工具仍以按需调节为主。9 月 20 日至 24 日 7 天逆回购合计投放 2915 亿元，对应到期 2720 亿元；此前投放的 14 天资金继续提供跨期支持。央行预告 9 月 28 日至 10 月 8 日开展隔夜逆回购，每日操作上限提高至 10000 亿元，增强季末和长假前后的短期流动性调节能力。MLF 补充中期资金、隔夜工具平滑短期波动，期限搭配有助于稳定跨季预期。

银行负债成本仅小幅改善。9 月 19 日至 25 日同业存单发行约 6915 亿元、到期约 6086 亿元、净融资约 829 亿元；9 月 24 日 1M、3M、6M、1Y AAA 存单收益率分别为 1.43%、1.43%、1.45%、1.48%，较 9 月 18 日下降约 0.5—0.8bp。中期投放增加、存单净融资仍为正，银行补负债需求延续，资金改善向中期负债成本的传导仍较温和。预计资金面保持均衡偏松，跨季波动有政策对冲。后续重点看 9 月 28 日 MLF 及逆回购集中到期后的操作衔接，以及 DR 和非银融资价格的变化。

2.2.利率债：流动性改善支撑长端，配置优于追涨

国内国债长端下行，超长端表现更强。9 月 24 日 1M、3M、6M、1Y、2Y 国债收益率分别为 1.07%、1.18%、1.21%、1.23%、1.27%，较 9 月 18 日变化约-8bp、0bp、+2bp、0bp、+2bp；5Y、10Y、30Y 分别为 1.41%、1.67%、2.08%，分别变化约 0bp、-1bp、-4bp。30 年与 10 年利差收窄约 4bp 至 41bp，长端曲线趋平，超长债对资金环境改善的反应更为明显。

流动性改善与内需修复偏弱共同支撑债市。9 月 20 日公布的 1 年期、5 年期以上 LPR 分别为 3.00%、3.50%，保持不变，政策支持主要体现为流动性补充。国内经济仍呈生产强于内需的分化，消费、投资和居民信用修复偏弱；金融数据延续降速提质，企业融资需结合贷款与发债观察。基本面对长端的支撑仍在，MLF 加量和 DR 回落进一步改善持债环境。

供给方面，9 月 19 日至 25 日政府债净融资约 2006 亿元，低于 9 月 14 日至 18 日约 6475 亿元，偿还增加带动净融资回落。供给压力边际缓和与资金价格下降共同支持配置需求。后续财政支出落地有利于补充市场流动性，融资转化为实物工作量的进度则关系到增长预期的改善。

预计长端维持低位震荡，配置优于追涨。30 年期降至 2.10%下方后，进一步拉长久期的性价比有所下降。美国长债上行而国内长端下行，国内定价仍主要围绕本土资金与基本面展开。后续关注月末工业企业利润及 9 月官方 PMI，重点看生产、新订单、非制造业活动和综合产出的变化，以及财政支出落地和跨季后的配置需求。

2.3.美债：增长韧性与通胀压力并存，长端领跌推动曲线趋陡

美债收益率全线上行，压力向长端扩散。9 月 25 日 1M、3M、6M、1Y 收益率分别为 4.04%、4.24%、4.33%、4.50%，较 9 月 18 日上行 7bp、10bp、9bp、6bp；2Y、5Y、10Y、30Y 分别为 4.81%、4.98%、5.17%、5.49%，分别上行 5bp、12bp、16bp、15bp。10 年

与 2 年利差由 25bp 扩大至 36bp，曲线呈熊市趋陡特征。2 年期仍受偏紧政策预期约束，长端上行更明显，增长与通胀压力对较长期限债券的影响增强。

企业景气改善削弱了快速转向降息的依据。9 月美国标普全球综合 PMI 初值升至 58.4，制造业与服务业分别为 57.0、58.7，扩张动能增强。初请失业金人数保持低位，就业仍有韧性。耐用品订单总体平稳、剔除运输后小幅增长，实际需求也未呈现普遍收缩，经济韧性为美联储维持偏紧政策提供支撑。房地产数据也偏强。8 月新屋销售年化较 7 月增长明显，库存，住房市场尚未出现全面降温迹象。

通胀预期转强的主要原因仍是能源价格和贸易争端带来的生活成本压力。9 月密歇根调查终值中，一年期通胀预期为 4.6%，高于 8 月的 4.0%；长期预期由 3.3%升至 3.4%。高燃料价格及贸易争端再度升级，使居民担忧涨价进一步传导；消费者信心同步下降，购买力预期受到影响。企业景气走强与居民价格担忧并存，美联储抗通胀压力尚未缓解。

预计美债短期仍承压，中短端受偏紧政策预期约束，长端对增长和通胀变化更为敏感。9 月 29 日职位空缺、9 月 30 日 8 月 PCE 及二季度 GDP 终值、10 月 2 日 9 月非农接连公布，重点看核心 PCE 环比、就业增量和工资，验证增长韧性与价格压力的持续性。

2.4.汇率：美元升破 101，人民币回吐前期涨幅

人民币随美元走强有所回落。9 月 25 日离岸人民币为 6.7232，较 9 月 18 日贬值约 280 点，回到 6.7000 上方；美元指数由 100.2167 升至 101.0343，上涨约 0.82%。美国景气改善、通胀预期维持高位共同支撑美元，美债收益率上行也增加了人民币的外部压力，前期升值节奏有所放缓。

政策层面对汇率顺周期风险的关注上升。三季度例会在汇率表述中新增防范市场“羊群效应”和非理性预期自我强化，人民币仍以保持基本稳定、增强外汇市场韧性为主。中美经贸磋商举行、双方领导人会面，短期有助于稳定风险情绪。

人民币中期支撑仍需结合贸易与人民币资产需求观察。前期外贸韧性为外汇收入提供基础，国内流动性改善有助于稳定人民币资产预期。双边本币结算和跨境人民币使用，是观察中期人民币需求的重要维度，其影响需要结合实际收付与结算数据判断。9 月 23 日央行在香港发行 600 亿元 6 个月人民币央票，中标利率 1.37%，继续为离岸市场提供人民币金融产品及利率参考。

预计人民币短期维持双向波动，美元走强抬升外部约束，国内债市仍主要围绕本土资金与基本面定价。后续重点看国内 PMI 以及美国 PCE、非农对增长和利率预期的影响。海外重要数据落在国庆假期前后，关注离岸人民币先行变化及在岸市场恢复交易后的价格衔接。

3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1.能源跟踪

截至 9 月 25 日当周，WTI 油价宽幅震荡，于周五收于 92.41 美元/桶，较上周同期下跌 7.9%。截至 2026 年 9 月 18 日当周，美国原油产量为 1393.9 万桶/天，同比增长 43.8 万桶/天。美国炼厂吞吐量为 1681.1 万桶/天，开工率 94%。美国工作钻机数量或实现走势反转，2026 年 9 月 25 日当周，美国钻机数 599 台，较去年同期增长 50 台；其中采油钻机数 455，较去年同期增长 31 台。

美国正评估全面或部分限制柴油出口，以应对价格上涨。美国 8 月柴油出口创 160 万桶/日纪录，主要流向拉美和欧洲；美湾超低硫柴油出口价 9 月 21 日报 4.4536 美元/加仑，

低于 16 日 4.7833 美元的纪录高位。国会方案包括禁止出口至 2027 年 1 月，或在全国柴油均价达到 5 美元/加仑时启动管制。S&P Global Energy CERA 测算，全面禁令可能使美国炼厂原油加工量减少近 200 万桶/日：国内柴油过剩将压低炼油利润，而联产品结构限制又可能推高汽油价格。美国是全球最大柴油出口国，日均顺差约 140 万桶，若政策落地，欧洲与拉美供应将收紧、全球柴油价格可能进一步上涨，因此限制出口未必降低美国综合燃料成本。

印度巴拉特石油公司 BPCL 罕见以 JKM 指数挂钩方式招标采购 11 月交付的现货 LNG，印度买家通常采用固定价格。招标规模为 3.1—3.8 万亿英热单位，允许 10%操作容差，交付地点为 Dahej，窗口涵盖 11 月 21 日、23—24 日、26 日及 29—30 日，报价须挂钩 12 月 JKM。指数定价可通过期间均价降低在价格峰值一次性买入的风险，但买方仍需配套套期保值。霍尔木兹海峡关闭前，印度约 60%的 LNG 来自中东，供应中断促使其寻找替代货源；即便价格偏高，印度 9 月已采购至少 7 船 LNG，化肥企业每两周还采购约 9.5—10.5 万亿英热单位。此次交易显示印度现货买家正调整定价与风险管理方式，以维持高价环境下的进口需求。

美伊冲突期间，海运保险公司为霍尔木兹海峡航行提供战争险，累计损失约 20 亿美元；劳合社成员今年上半年相关损失就达 19 亿美元。2 月底以来，区域内已有 84 艘船遭袭，至少 23 名船员伤亡，货物险和船体险保费虽上涨数十倍，但船东避险令承保航次数量大幅下降。该海峡和平时期承载全球约 20%的海运石油和 LNG 流量，9 月日均过境船舶仅约 20 艘，较冲突前 130 艘以上减少约 85%。为维持能源运输，美国推出 400 亿美元政府再保险安排，沙特筹建政府与私营保险商共同参与的海运保险池，阿联酋 DP World 也提供战争造成实物损失的货物险。公共增信可扩大承保能力，但安全风险和理赔损失仍会通过保费、运力与绕航成本传导至能源贸易。

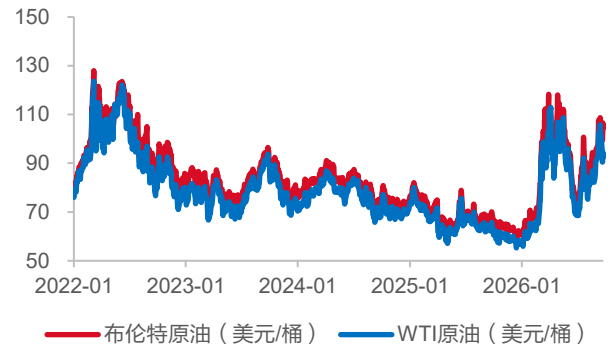
中东冲突推高欧洲燃料价格，多国促欧盟在冬季前联合行动。法国已把夏季规格柴油销售期限由 11 月 1 日延至 11 月 15 日，并建议全欧放宽柴油和航煤规格，预计可将两类燃料产量提高最多 20%；同时拟提高车用柴油生物燃料掺混上限，行业主张从现行 7%升至 10%。9 月 21 日欧洲 FAME 0 生物柴油较 ICE 低硫柴油期货溢价为 310 美元/吨，低于冲突前 553 美元，扩大掺混的经济性改善。斯洛伐克此前禁止柴油出口，捷克重启汽柴油零售限价并与波兰对炼厂利润征收特别税。欧洲还在讨论追加战略库存投放；3 月启动的国际能源署 4 亿桶释放计划截至 9 月 18 日已完成 75%。政策组合旨在增加供应，但价格管制和出口限制也可能扭曲区域流向。

油价判断：红海海域航运再次受阻，油价高位震荡。短期俄乌方面地缘政治因素影响边际减弱，欧美加强对俄罗斯制裁，美国工作钻机数或实现反转，预计短期布伦特原油将在 70~110 美元/桶区间震荡运行，短期内需关注加息预期、特朗普政府突发政策变动、美伊冲突持续时间引起的油价波动风险。目前，油价上行动能较大，建议关注整体产能较新，乙烯成本具备比较优势的卫星化学、万华化学，上游资源标的中国石油、广汇能源。

（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

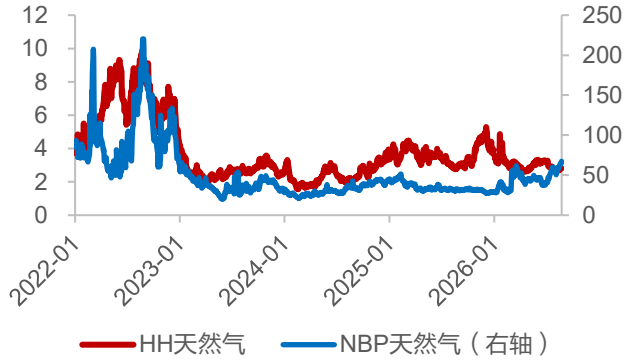
仅供内部参考，请勿外传

图4 原油价格，美元/桶



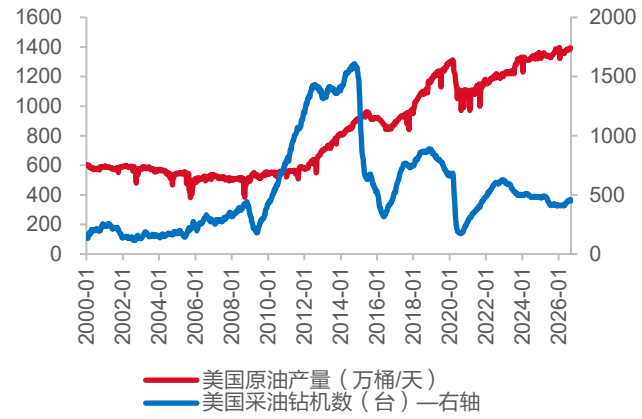
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



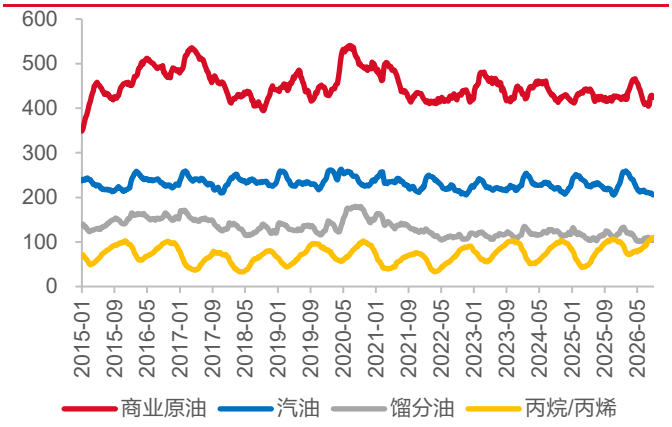
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数，万桶/天，台



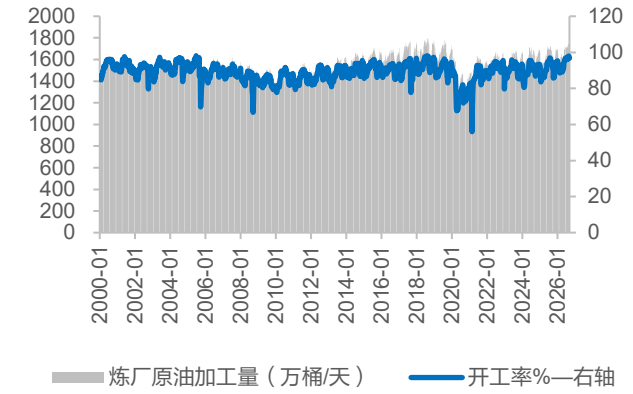
资料来源：EIA，东海证券研究所

图7 美国燃料库存，百万桶



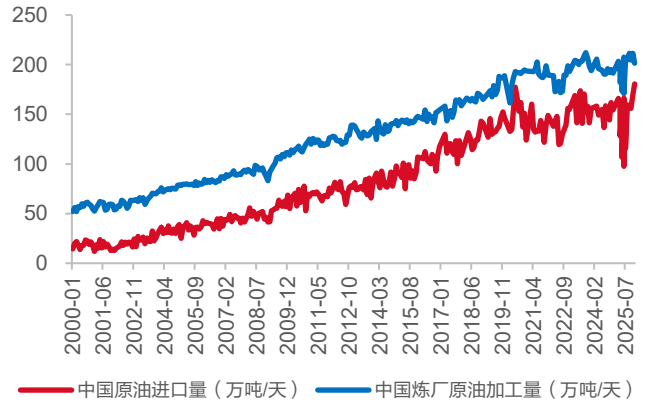
资料来源：EIA，东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%



资料来源：EIA，东海证券研究所

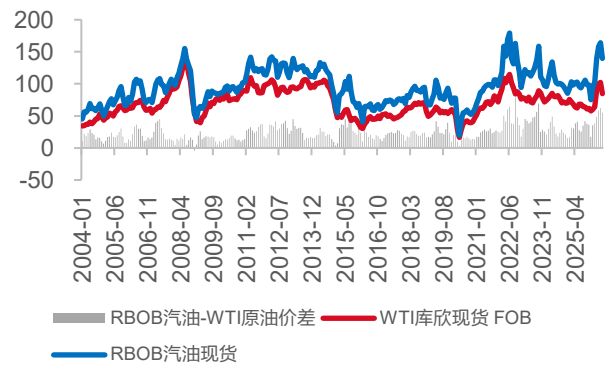
图9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

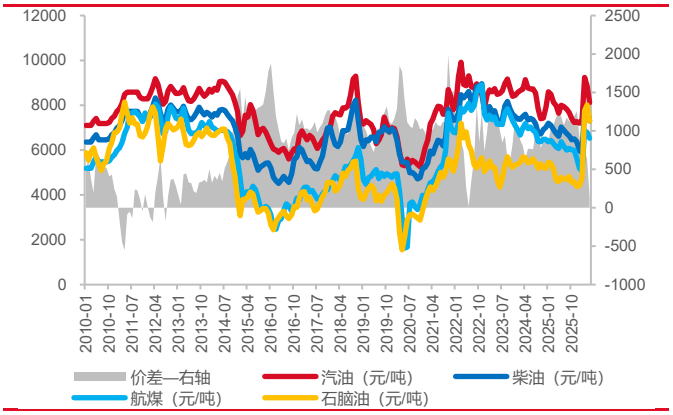
仅供内部参考，请勿外传

图10 美国汽油与原油现货价差，美元/桶



资料来源：EIA，东海证券研究所

图11 国内的成品油价差，元/吨，元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

注：价差 = 0.2*石脑油+0.3*柴油+0.2*汽油+0.1*航空煤油-原油*VAT*汇率（未考虑副产品和除增值税外各项税）

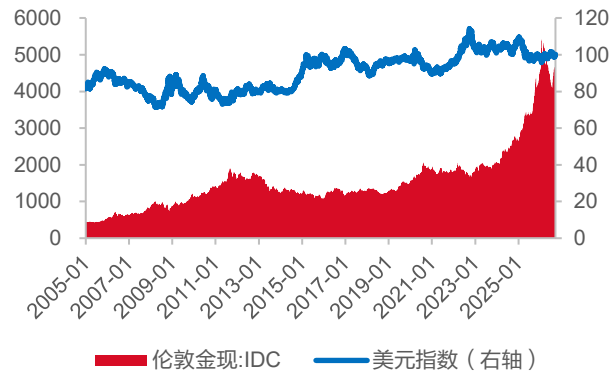
3.2.黄金跟踪

美国加息预期维持高位，金价周内震荡偏弱。截至 2026 年 9 月 25 日当周，伦敦金现在周五收于 4284.13 美元/盎司，较上周同期下跌 2.13%。**美国三大股指周内走势偏弱，周五普遍走红，美元指数升至 101 点上方。8 月我国央行继续增持黄金储备 65 万盎司。**卡塔尔媒体称，美伊谈判已超越初步外交接触、进入具体技术性磋商。美联储多位官员近日密集警告通胀持续高企，市场对 10 月加息的预期大幅升温。黄金 SPDR 持有量略有回升，中日矛盾、美国贸易协定、俄乌冲突等仍存在较大不确定性。**长期来看，美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，美元长期贬值预期较强，黄金长期投资价值仍然坚挺。**

美债利率大幅走高，中债利率反向微跌。截至 9 月 25 日，10Y 美债利率较上周同期上行 16bp 收于 5.17%，截至 9 月 24 日 10Y 中美利差倒挂值较上周同期继续走阔，收于 350.62bp。9 月 24 日中国 10Y 国债利率本周最终报收 1.6738%较上周同期下行 0.82bp。8 月，我国制造业 PMI 为 49.8%，较前值改善 0.6 个百分点；美国 8 月制造业 PMI 为 54.6%，继续维持景气。

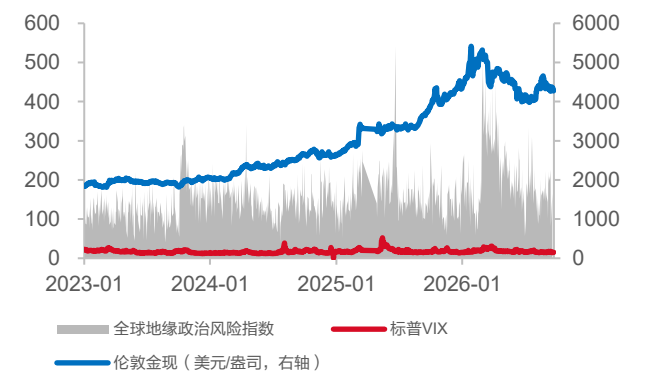
金价判断：以原油为首的工业大宗商品价格维持高位，美伊冲突持续进行。虽然美联储加息预期持续走强，短期对金价形成较强压力。美国持续挑起全球贸易争端但中美贸易摩擦预期缓和，俄乌冲突预计边际缓和，美国化债不利，押注美元指数未来走低，建议逢低买入。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



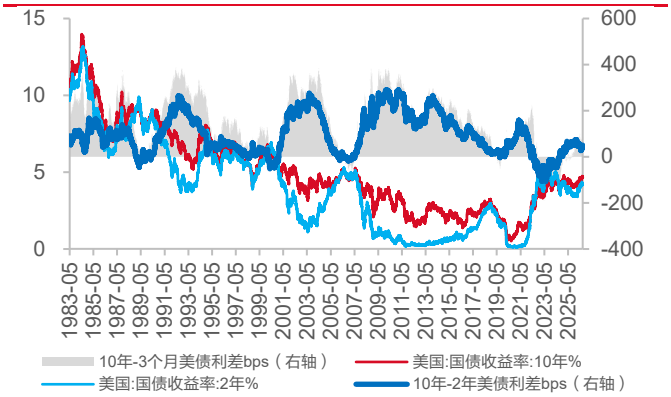
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX 与金价，美元/盎司



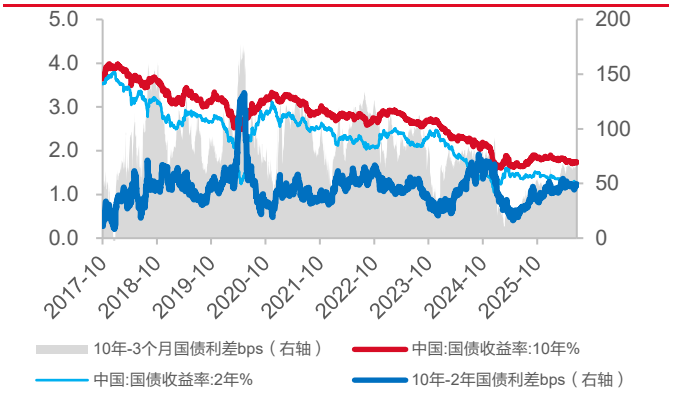
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差，%，bps



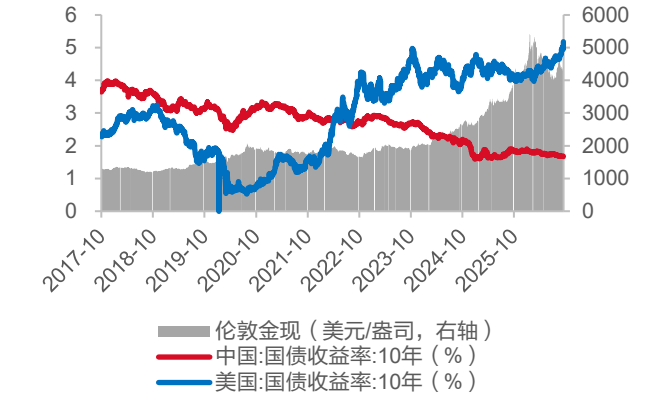
资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 10Y-2Y 中国国债利差，%，bps



资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，%



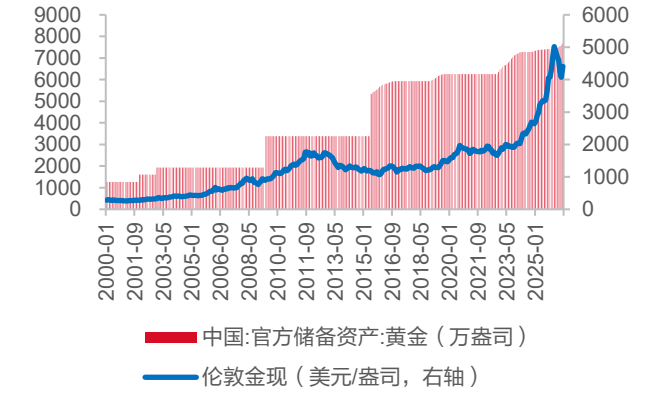
资料来源：Wind，东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

	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	35.8%	64.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2026/12/9	7.3%	41.6%	51.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	3.6%	24.3%	46.3%	25.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	1.2%	10.3%	31.4%	39.6%	17.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.7%	7.0%	23.7%	36.6%	25.5%	6.3%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.5%	4.6%	17.2%	31.6%	29.8%	13.8%	2.5%	0.0%
2027/7/28	0.4%	4.1%	15.8%	30.0%	30.0%	15.6%	3.7%	0.3%
2027/9/15	0.4%	3.7%	14.4%	28.3%	30.0%	17.3%	5.1%	0.7%
2027/10/27	0.4%	3.7%	14.4%	28.3%	30.0%	17.3%	5.1%	0.7%
2027/12/8	0.6%	4.5%	15.5%	28.5%	29.0%	16.3%	4.8%	0.6%

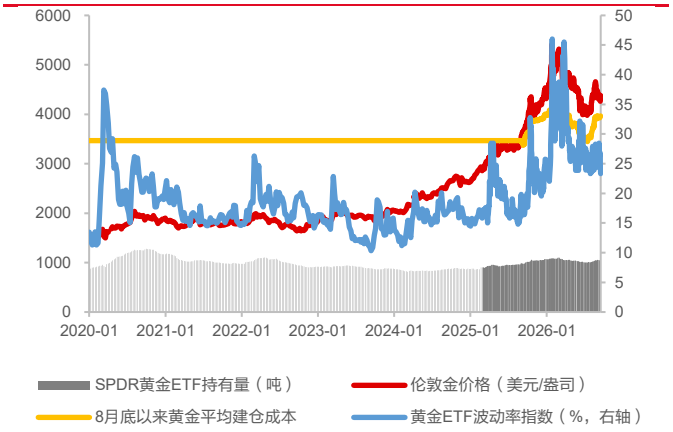
资料来源：CME，东海证券研究所

图18 2000 年以来我国央行黄金储备，万盎司，美元/盎司



资料来源：Wind，东海证券研究所

图19 全球黄金 ETF 总持仓量，吨，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.3.金属铜跟踪

2026 年，金属精炼铜价格震荡上行，9 月 25 日当周，SHFE 电解铜连续合约结算平均价格为 110822 元/吨，较上一周环比增长 2.3%，价格与去年同比增长 36.9%；LME 伦铜 3 个月合约结算价为 14687 美元/吨。9 月 25 日当周，我国铜精矿干净料（25%Cu）远期现货综合价格指数约为 4106 美元/干吨。当周，上海和伦敦电解铜均价及铜精矿价格较上周回升，主要受到国内需求改善和供应偏紧预期升温的共同支撑。随着国庆节前国内现货市场采购有

所回暖，同时国内交易所铜库存明显下降，市场对现货供应偏紧的担忧增强；此外，海外铜矿供应扰动也进一步强化了市场的看涨情绪，推动铜价和铜精矿价格同步回升。

2026 年 9 月 25 日当周，电解铜现货库存为 8.35 万吨，较上周环比下跌 11.9%，铜精矿港口库存约为 54.8 万吨，环比下降 12%。当周铜精矿港口库存和电解铜现货库存均有所下降，主要是近期货源到港偏少，而下游节前备货带动提货增加，库存消化速度加快。铜精矿方面，矿端供应持续偏紧，港口到货补充有限，冶炼厂仍有一定采购需求；电解铜方面，国产货源到货偏少，部分进口铜到港延迟，同时临近中秋、国庆，下游企业提前备货，带动现货出库增加，因此库存继续下降。

2026 年 8 月，我国电解铜产量约为 114.06 万吨，环比上升 0.2%，同比下降 4%。2026 年 8 月，我国电解铜年化平均产能为 1698 万吨，产能利用率为 78.63%。2026 年 7 月我国电解铜产量和需求缺口约为 29.64 万吨。我国电解精炼铜需求缺口扩大。

2026 年 9 月 25 日当周，我国 SHFE 电解铜持仓量为 133954.25 手，环比下降 20.7%；成交量为 185346.5 手，环比上升 3.1%，当周 SHFE 电解铜单边持仓量明显回落，主要是铜价上涨后部分前期资金选择获利了结，叠加临近国庆假期，资金避险和减仓意愿有所增强。同时，铜价处于高位，市场对后续继续上涨的分歧加大，部分资金暂时退出观望，导致持仓规模明显下降。整体来看，本周持仓回落更多体现为高位获利离场和节前资金收缩。

当周，铜价整体震荡回升，主要受到国内供应偏紧、库存持续下降以及节前补库需求改善的支撑，SHFE 铜库存较前一周下降约 15.9%，现货市场供应趋紧，对价格形成较强支撑；同时，全球铜精矿供应仍偏紧，TC 持续处于低位，矿端紧张格局尚未明显缓解。短期来看，铜价下方仍有基本面支撑，但当前价格处于高位，叠加美元偏强和利率环境偏紧，下游对高价的接受度有限，预计铜价仍以高位震荡偏强为主，后续重点关注国内需求恢复情况、库存变化以及海外矿山供应扰动。后续需重点关注矿端供应变化、美国关税政策以及高铜价对下游需求的抑制，若供应端没有明显改善，铜价仍有较强支撑，但短期波动可能加大。美伊冲突仍存在较大不确定性，注意关注我国进口依存度较大品种，如硼、锶、铬等。

图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

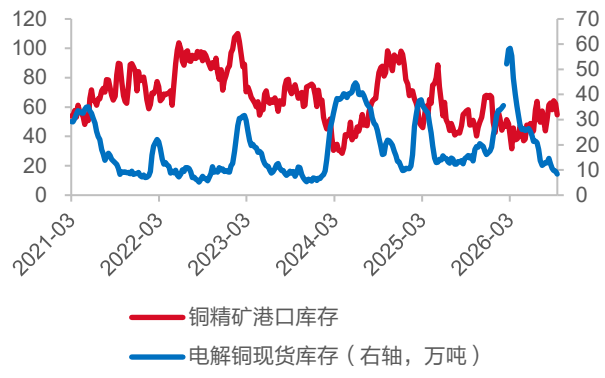
图21 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数，美元/千吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图22 铜精矿和电解铜库存，万吨



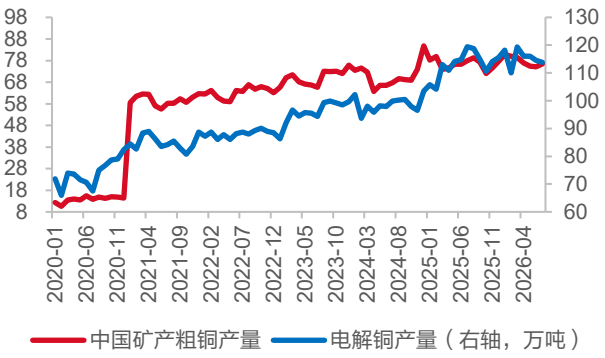
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国矿产粗铜产量，万吨



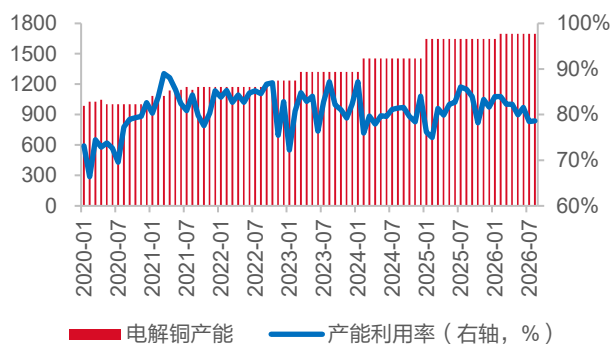
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国矿产粗铜和电解铜产量，万吨



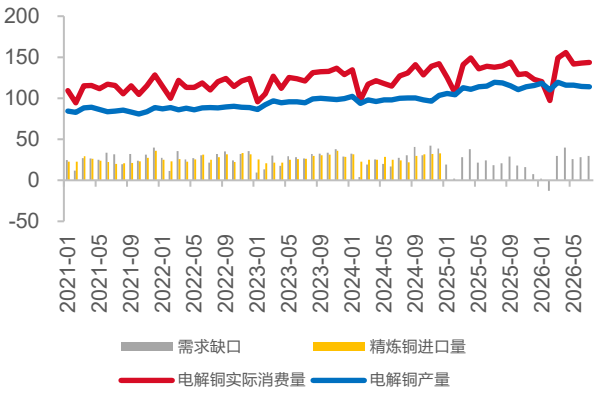
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



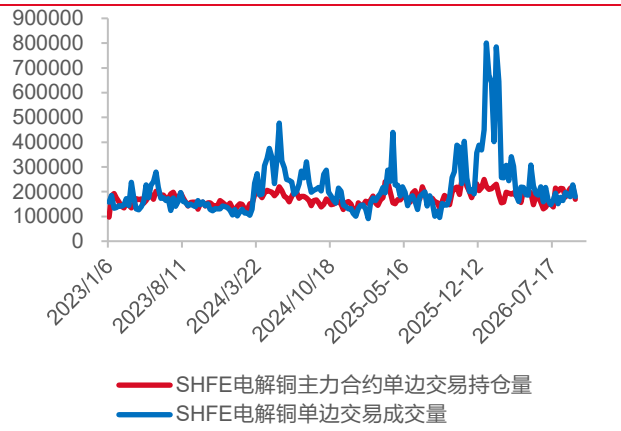
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



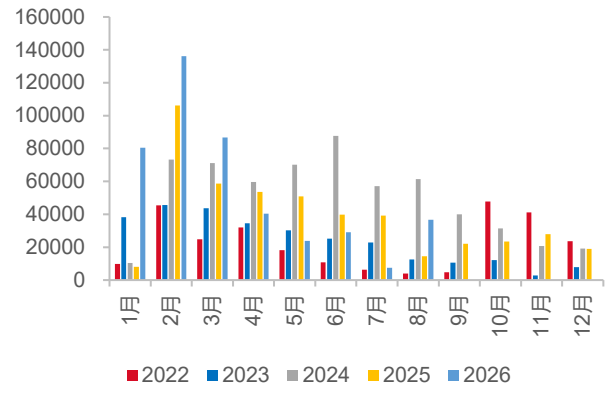
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



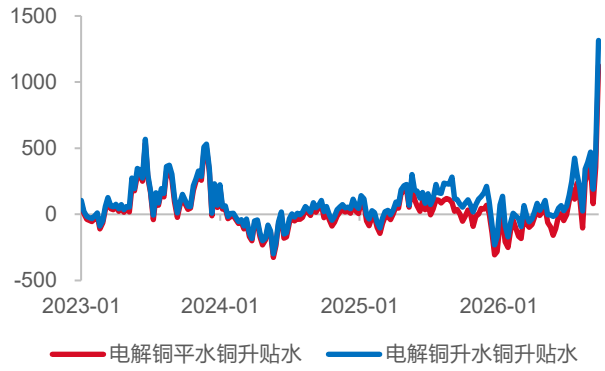
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨

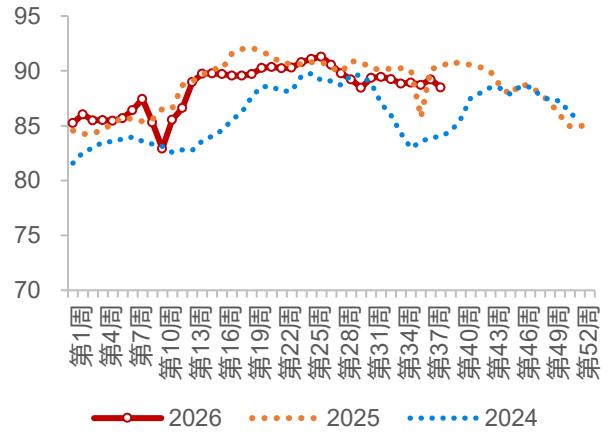


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

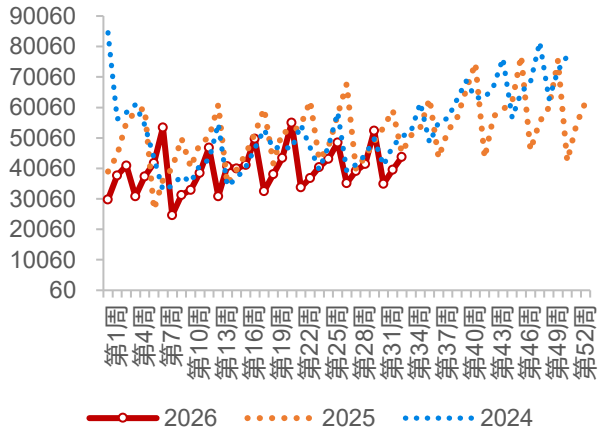
4.1.行业高频跟踪

图30 247 家钢厂高炉产能利用率，%



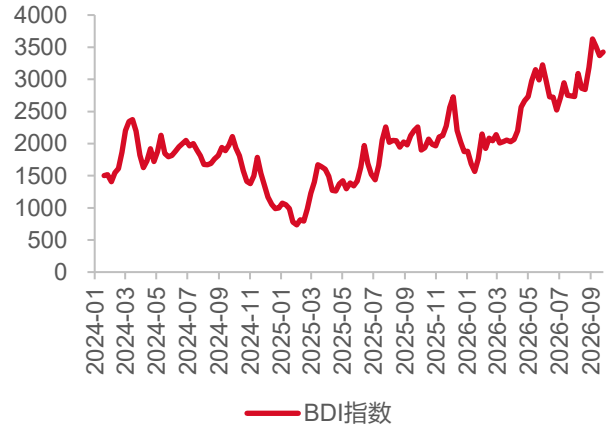
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



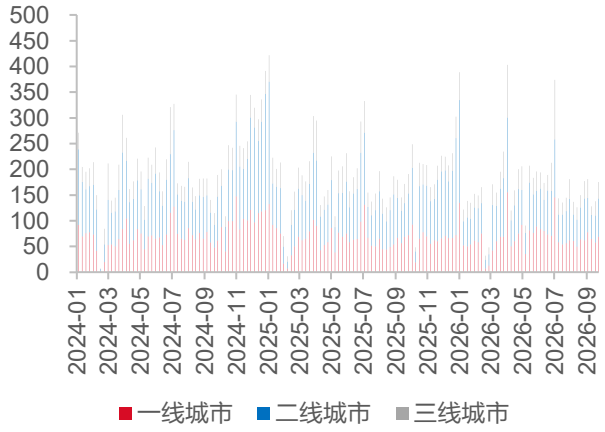
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



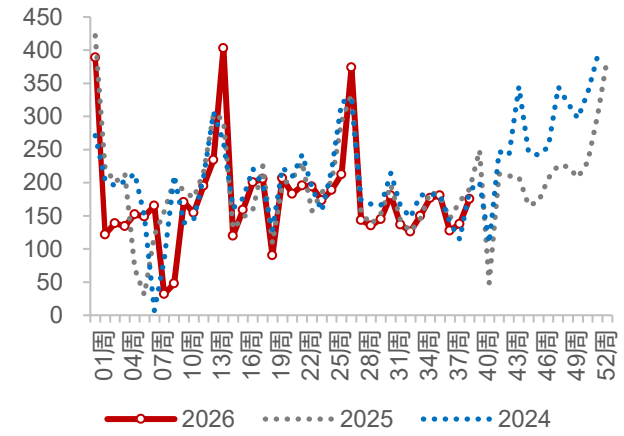
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



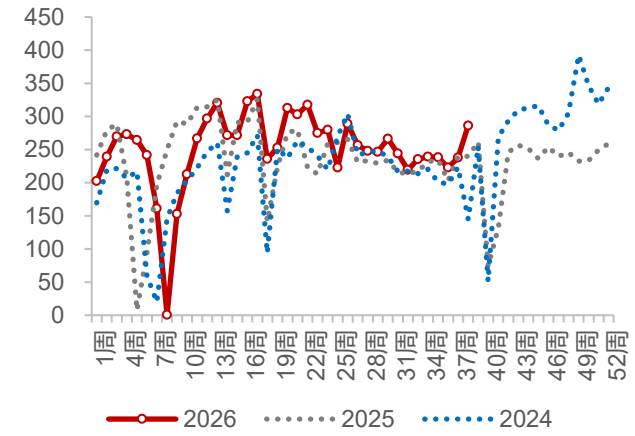
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图34 30 城新房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图35 14 城二手房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图36 主要行业高频数据

大类	指标名称	环比(%)/环比变化(pct)	同比(%)/同比变化(pct)	单位	9/25	9/18	9/11	9/4	8/28	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	27.51	-7.93	万平方米	175	138	128	181	177	
	一线城市	19.80	-4.63	万平方米	69	57	64	78	62	
	二线城市	40.90	-8.69	万平方米	74	52	46	66	81	
	三线城市	18.11	-12.64	万平方米	33	28	17	37	34	
消费出行	国内航班执飞	1.40	5.95	架次	92748	91465	90480	96426	106192	
	国际航班执飞	2.17	2.86	架次	12999	12723	12547	12871	13201	
	电影票房	-35.48	-84.36	万元	18243	28274	41720	67893	114659	
	观影人次	-34.67	-85.40	万人次	465	712	1038	1771	3012	
外需	BDI指数	1.66	51.66	/	3426	3370	3507	3628	3186	
	CCFI指数	1.08	76.35	/	1918	1897	1862	1837	1834	
物价	南华工业品价格指数	0.96	14.51	/	4153	4113	4196	4107	3975	
	螺纹钢	0.23	-0.89	元/吨	3111	3104	3117	3160	3109	
	水泥价格指数	3.29	-7.04	/	97.89	94.77	93.35	91.56	91.81	
	南华农产品指数	-0.16	-1.89	/	1051	1052	1073	1087	1085	
	猪价	-1.68	-15.86	元/公斤	16.34	16.62	16.20	16.35	16.25	
	7种重点水果	-0.15	-5.03	元/公斤	6.61	6.62	6.55	6.71	6.58	
	鸡蛋	-2.05	30.14	元/公斤	11.01	11.24	11.00	10.83	10.92	
	28种重点蔬菜	-3.02	-11.42	元/公斤	4.50	4.64	4.69	4.67	4.57	
生产开工率	PTA	/	/	%	/	/	68.72	64.63	60.34	
	纯碱	3.57	-15.29	%	73.83	70.26	71.79	75.47	80.44	
	浮法玻璃	0.34	-8.68	%	67.33	66.99	66.89	67.19	67.24	
	江浙织机	-0.67	-11.85	%	51.27	51.94	52.24	52.11	51.93	
	半钢胎	-3.75	-12.39	%	61.19	64.94	65.53	65.10	65.34	
	全钢胎	-6.49	-12.32	%	53.40	59.89	63.53	63.92	63.71	

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.2.主要指数及行业估值水平

主要指数估值（PE）分位数水平：创业板 50<创业板指<中证 1000<上证 50<上证 180<沪深 300<中证 500<科创 50。

图37 主要指数估值及分位数水平，%

指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
创业板 50	17.70	31.40	52.14	5.94
创业板指	23.17	37.43	61.09	5.49
中证 1000	52.14	43.55	40.26	2.39
上证 50	62.70	10.70	40.37	1.22
上证 180	63.81	11.40	30.13	1.20
沪深 300	65.77	13.30	34.91	1.41

中证 500	65.96	32.74	59.80	2.37
科创 50	77.26	133.35	94.62	7.86

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

主要行业估值（PE）分位数水平：周期：有色金属<交通运输<环保。消费：农林牧渔=商贸零售<美容护理。高端制造：电力设备<国防军工<家用电器。科技：通信<传媒<计算机。金融（PB）：房地产<非银金融<银行。

图38 各行业指数估值及分位数水平，%

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
周期	有色金属	6.57	16.91	56.90	3.04
	交通运输	36.46	18.36	9.01	1.27
	环保	38.03	31.14	12.51	1.58
	石油石化	40.10	12.98	62.93	1.32
	公用事业	41.03	21.06	24.42	1.70
	建筑装饰	69.93	15.36	0.72	0.69
	基础化工	70.69	30.49	67.92	2.25
	钢铁	77.62	75.56	30.54	0.94
	煤炭	84.17	19.09	78.98	1.79
	建筑材料	99.27	171.57	28.82	1.67
消费	农林牧渔	0.00	-131.85	4.21	2.31
	商贸零售	0.00	-92.62	22.29	1.65
	美容护理	9.79	32.11	1.56	2.42
	食品饮料	13.57	21.03	3.37	3.38
	纺织服饰	31.07	27.37	8.57	1.72
	社会服务	56.49	56.42	3.94	2.56
	医药生物	73.50	44.71	10.00	2.78
高端制造	轻工制造	92.69	68.98	17.73	2.03
	电力设备	29.08	44.88	35.62	2.72
	国防军工	49.61	76.16	72.13	3.73
	家用电器	50.60	18.05	19.85	2.37
	汽车	64.15	29.20	22.82	1.99
	机械设备	78.24	52.46	82.56	3.39
科技	通信	28.65	32.12	68.80	2.90
	传媒	49.14	49.98	19.54	2.29
	计算机	74.17	115.61	28.16	3.76
	电子	74.24	68.16	98.50	7.68
金融地产	房地产	0.00	-5.06	13.59	0.88
	非银金融	0.10	7.66	4.81	1.18
	银行	92.71	7.31	28.48	0.69

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

5.资金及流动性跟踪

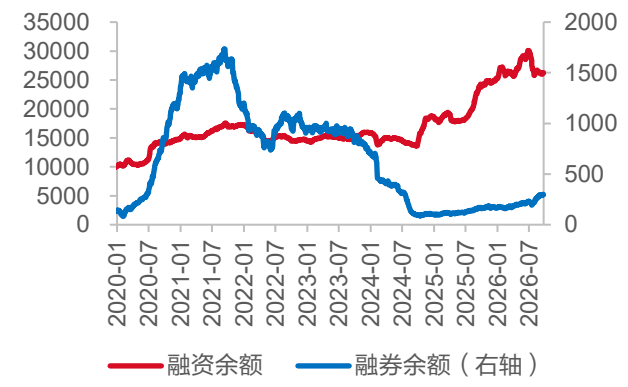
融资余额增长。9 月 23 日，融资余额 26252.91 亿元，较上周末增长 165.36 亿元。

仅供内部参考，请勿外传

普通股票型基金仓位环比下降，偏股混合型基金仓位环比上升。9 月 25 日当周，据同花顺数据，普通股票型基金、偏股混合型基金平均仓位分别为 82.46%、79.92%，较上周分别下降 1.90%和上升 2.10%。

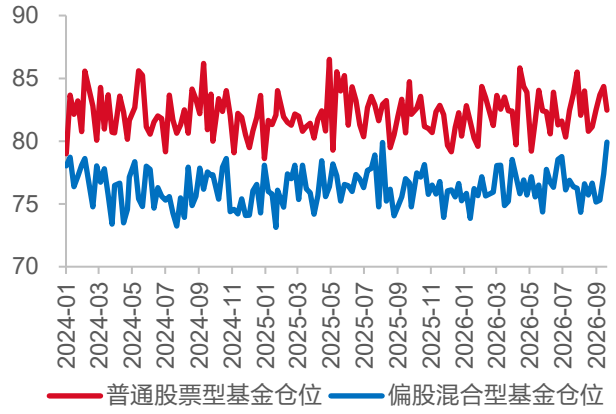
资金利率下降。9 月 25 日当周，DR007 周均为 1.3895%，较上周环比下降 3.82 个 BP。SHIBOR3M 周均为 1.43%，较上周环比下降 0.02 个 BP。

图39 两融余额，亿元，亿元



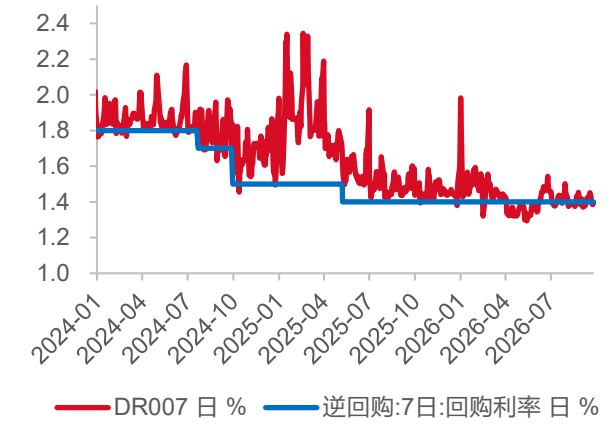
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图40 普通股票型、偏股混合型基金仓位，%



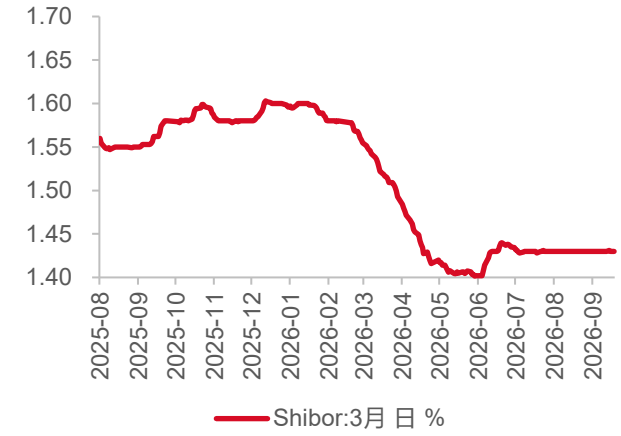
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图41 DR007、7 天期 OMO 利率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图42 SHIBOR 3M，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

6.市场资讯

6.1.海外市场资讯

1）美国 9 月标普全球制造业 PMI 升至 57，创 52 个月新高；服务业 PMI 升至 58.7，创 59 个月新高；综合 PMI 初值攀升至 58.4，创 2021 年 7 月以来新高。

2）欧元区 9 月制造业 PMI 初值持平于 52.7，但服务业 PMI 从 8 月的 51.6 意外反弹至 53，创近一年新高，推动综合 PMI 从 8 月的 52 升至 53.1，创逾三年新高。

3）经合组织发布最新一期经济展望报告，将 2026 年全球经济增速预期由 6 月份估算的 2.8%上调至 2.9%。OECD 预计，美联储今年还将加息一次；欧元区、澳大利亚和韩国将进一步小幅加息，日本也将进一步上调政策利率。

4）周四美国财政部发行 440 亿美元 7 年期国债，中标收益率为 5.085%，创 2009 年该期限债券重新发行以来新高。

5）美国财政部 20 至 30 年期美债回购未达 60 亿美元上限。美国财政部表示，在 9 月 24 日进行了价值 40.78 亿美元的 20 至 30 年期美国国债流动性回购操作，回购规模处于 9 月 23 日披露区间的低端。20 年至 30 年期美债回购操作收到 104.68 亿美元投标。

（信息来源：同花顺、Wind、央视新闻）

6.2.国内市场资讯

1）9 月 23 至 25 日，国家主席习近平对美国国事访问，两国元首深入会谈，达成八点共识：构建基于尊重、公平、对等的中美建设性战略稳定关系；互相支持对方主办 APEC、G20 会议；就伊朗核、国际水道通行达成共识；回顾二战盟友历史；落实经贸磋商成果，推进贸易理事会与 300 亿美元对等降税；禁毒联合办案成效显著；新设中美人工智能对话机制，11 月举办首次对话并建立事件沟通渠道；中方租借大熊猫赴亚特兰大动物园。

2）9 月 20 日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特和贸易代表格里尔在美国纽约举行经贸磋商。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。

3）中国人民银行货币政策委员会召开三季度例会，研究了下阶段货币政策主要思路，建议发挥增量政策和存量政策集成效应，增强政策前瞻性灵活性针对性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度、节奏和时机。会议首次提出加强对“六张网”建设的金融支持。

4）9 月 22 日，李强总理在上海调研，要求落实先进制造业相关指示与大会精神，坚持智能化、绿色化、融合化方向，推动科创与产业创新融合，做强新一代智能制造，培育新兴及未来产业。在上海电气人工智能中试基地，他提出深化“人工智能+制造”，依托数智技术推动制造业全流程智能化，搭建工业服务平台，降低中小企业改造成本，稳固产业链供应链。在未来启点科创孵化社区，他表示未来产业是先进制造业蓝海，要攻坚核心技术、优化创新生态，用好创投培育耐心资本，完善风险分担机制，加强拔尖人才培养。

5）9 月 24 日李强总理在杭州出席第五届全球数贸会启动仪式并致辞。他指出数字贸易迎来机遇，同时面临分化、壁垒、规则缺失等挑战；呼吁国际加强数字联通、弥合数字鸿沟、完善数字治理，反对阵营化安排。中国将扩大数字消费，推进“人工智能+消费”，放宽准入、优化跨境电商政策，夯实数字产业，AI 坚持开源开放，完善数字监管，贡献数字贸易治理方案。

6）9 月 22 日发改委发布会，促民间投资政策见效，民资准入、要素保障持续拓宽。已推介 36 个重点项目，总投资 614 亿，拟引入民资 156 亿，部分已有意向。后续完善项目推介与诉求渠道，稳定民间投资。

7）2026 年 8 月，全国发行新增地方政府债券 6440 亿元，其中一般债券 1227 亿元、专项债券 5213 亿元。全国发行再融资债券 5505 亿元，其中一般债券 1798 亿元、专项债券 3707 亿元。全国发行地方政府债券合计 11945 亿元，其中一般债券 3025 亿元、专项债券 8920 亿元。

8）9 月 24 日，央行开展 8000 亿元 MLF 操作，期限为 1 年期。本月到期 6000 亿元，相当于加量续作 2000 亿元。

（信息来源：同花顺、Wind、央视新闻）

6.3.政策面

1）北京市率先推出首个地方商品房销售制度细则，明确 8 月 28 日以后新增的商品住房项目，需完成主体结构封顶后方可预售，预售资金将全额、全过程监管。新项目优先选择现房销售，房企可提前收取不超总房价 1%的定金。细则提出，对于 8 月 28 日后发布出让公告的商品住宅用地，出让价款可按国家规定分期缴纳，首付款在出让合同签订之日起 30 个自然日内缴纳，缴纳比例不低于总价款的 50%，余款可延长至出让合同签订后两年内缴清，不计利息。

（信息来源：同花顺、Wind、央视新闻）

7.财经日历

图43 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
09-28	07:50	日本	9 月日本央行公布 7 月货币政策会议纪要		
09-28	09:30	中国	8 月工业企业利润:累计同比(%)	17.6	
09-29	22:00	美国	8 月非农职位空缺数:季调(千个)	7271	
09-30	09:30	中国	9 月官方非制造业 PMI:商务活动(%)	49	
09-30	09:30	中国	9 月官方制造业 PMI(%)	49.8	49.88
09-30	20:15	美国	9 月新增 ADP 就业人数:季调(人)	38000	
09-30	20:30	美国	第二季度实际 GDP:季调:环比折年率(终值)(%)	2.1	
09-30	20:30	美国	8 月 PCE 物价指数:同比(%)	3.7	
09-30	20:30	美国	8 月核心 PCE 物价指数:同比(%)	3.34	
10-01	17:00	欧盟	8 月欧元区:失业率:季调(%)	6.4	
10-01	22:00	美国	9 月 ISM 制造业 PMI	54.6	
10-02	07:30	日本	8 月失业率(%)	2.4	
10-02	17:00	欧盟	9 月欧元区:CPI:环比(初值)(%)	0.4	
10-02	17:00	欧盟	9 月欧元区:CPI:同比(初值)(%)	3.2	
10-02	20:30	美国	9 月失业率:季调(%)	4.1	
10-02	20:30	美国	9 月非农就业人口变动:季调(千人)	162	
10-02	20:30	美国	9 月劳动力参与率:季调(%)	61.6	

资料来源：Wind，东海证券研究所

8.风险提示

周度普通股票型基金、偏股混合型基金仓位为预估，可能存在数据计算的结果与实际情况之间存在偏差的风险。

政策落地不及预期，或导致内需压力上升，影响居民消费以及投资需求的信心，对经济形成下行压力。

仅供内部参考，请勿外传

地缘政治局势超预期，美伊局势仍有可能反复，推升油价中枢位于高位，或导致美国通胀及通胀预期走高，影响美联储收紧货币政策。

上游成本压力超预期，或挤占中下游制造业企业的利润空间，使企业资本开支扩张的意愿较低，进而影响制造业投资需求。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

五、联系方式：

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：（8621）20333275
手机：18221956989
传真：（8621）50585608
邮编：200125