下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

Macroeconomics

资产定价环境：有利条件与约束因素

宏观周度述评系列（2026.09.21-09.27）

全球资产重返分子分母两线博弈，AI 叙事升级强化分子定价，但加息预期再起使分母利空难言出尽。费城半导体周涨 6.27%，罗素 2000 与能源公用承压、美股宽度极致收窄。金价随实际利率回撤，油价随地缘溢价波动，铜价动能前高后低，美债曲线熊陡，美元升破 101，人民币回贬仍显韧性。AH 同步调整、中债仍具独立性，0.63 倍的全 A“估值偏离度”提示赔率空间打开，地产煤炭领涨。

海外方面，一是美国 9 月标普 PMI 创 2021 年 7 月以来最高，8 月核心资本品订单环比增长 1.6%，企业设备投资延续扩张，企业投资带动下其三季度增长存上行风险。二是强劲数据叠加美联储官员偏鹰表态，10 月加息概率由 53%升至 64%，政策利率路径被重新定价至明年 9 月接近 5%，10 年期美债收益率单周上行 16bp 至 5.17%。三是中美经贸团队在访问前夕达成包括“300 亿美元”对等降税在内的新联合安排 ，两国元首同意构建“基于尊重、公平、对等的中美建设性战略稳定关系”。

高频模型提示“价震荡、量徘徊”，“通胀-增长”剪刀差小幅回落，PPI 预计 9 月重新上行至 4%以上和 6 月形成双顶，CPI 徘徊于 0.9-1.0%。实体高景气仍集中于“AI 亚洲出口”环节，地产销售同比降幅收敛，汽车销售同比降幅扩大，沥青开工同比尚未明显改善。

流动性重回宽松，MLF 净投放 2000 亿元；三季度货币政策委员会例会召开，继续要求“加大逆周期调节”、“适时调整货币政策工具”，主要变化有三点。

受制于资金端，本周基建水泥直供量环比转为下降，环比-1.97%（前值+1.33%）。

本周北京市率先出台首个地方商品房销售制度细则，对封顶预售、按揭放款时点、土地款分期、现售定金等方面进行了明确，预计后续会有更多城市跟进。

生意社 BPI 指数高位震荡。截至 9 月 25 日，生意社 BPI 指数录得 1126 点，较 9 月 18 日读数回升 0.1%。美伊局势局部反复，能源、化工板块周环比分别录得 1.7%、-0.5%。有色板块周环比回落 0.06%，涨幅前三的商品分别为铜、镨钕合金、镨钕氧化物。本周 VLCC 租金价格再创历史新高。

中美达成八点成果共识；李强上海调研强调大力发展新一代智能制造，加快培育壮大新兴产业和未来产业，持续做大做强先进制造业；北京发布商品房预售新政。

马斯克央视专访指出，10 年内或不到 10 年，人形机器人至少有 10 亿台；未来 20 年可能会达 1000 亿台；OpenAI、Anthropic 推出成本更低新模型，OpenAI 为其 GPT-6 系列引入了更多层级，即 GPT-6 Sol 和 GPT-6 Luna，Anthropic 推出其最新高性能 AI 模型 Opus5.5。

风险提示：高频预测模型构建基于历史数据，可能在未来有较大经济冲击或者市场改变时并没有很强的样本外超额效果；中东地缘政治局势升级、国内地产压力短期超预期等。

郭磊

SAC 执证号：S0260516070002
SFC CE No. BNY419
guolei@gf.com.cn

陈礼清

SAC 执证号：S0260523080003
chenliqing@gf.com.cn

陈嘉荔

SAC 执证号：S0260523120005
gfchenjiali@gf.com.cn

钟林楠

SAC 执证号：S0260520110001
zhonglinnan@gf.com.cn

吴棋滢

SAC 执证号：S0260519080003
SFC CE No. BQN213
wuqiying@gf.com.cn

王丹

SAC 执证号：S0260521040001
SFC CE No. BXS434
bjwangdan@gf.com.cn

贺骁束

SAC 执证号：S0260517030003
hexiaoshu@gf.com.cn

文永恒

SAC 执证号：S0260524080007
wenyongheng@gf.com.cn

相关研究

9 月 EPMI 的几点积极信息	2026-09-21
哪些国家率先获益于本轮 AI 产业革命:宏观周度述评系列（2026.09.14-09.20）	2026-09-20
如何看美联储 9 月议息会议的加息落地	2026-09-17

下载日志已记录，仅供内部参考

目录索引

一、资产定价环境：有利条件与约束因素 5
二、资产表现背后有四条线索 6
三、海外宏观 21
四、高频模型测算 22
五、货币与流动性 24
六、财政与建筑业 25
七、中观产业 26
八、通胀变化 26
九、政策与改革 27
十、科技领域 28
十一、风险提示 29

下载日志已记录，仅供内部参考

图表索引

图 1：2026 年九月第四周全球大类资产表现 9
图 2：2026 年 1-9 月大类资产轮动速度 10
图 3：标普 500 的“市场宽度”边际回落，处于滚动三年-1.88 倍标准差 10
图 4：标普信息、通信行业领涨，公用事业、能源行业承压 11
图 5：不同时段伦敦现货黄金表现趋于分化 12
图 6：全球黄金 ETF SPDR 持有净流出 2.56 吨 12
图 7：国内黄金 ETF 净流入 14.67 亿元 12
图 8：COMEX 黄金 6 日 RSI 收于 41.74 13
图 9：德、英、法、意超长债利率上行 13
图 10：金银比下行至滚动三年-1.32 倍标准差 13
图 11：铜油比滚动三年标准差上行至-0.23 倍 13
图 12：10Y 美债利率上行 16BP 至 5.17% 13
图 13：美元指数周涨 0.8%至 101.03 13
图 14：美股七姐妹 META、微软领涨 14
图 15：美股 VIX 指数回升 14
图 16：本周日元套息交易“净多头从 12.0 万降到 7.2 万” 14
图 17：国内股债相对走势 15
图 18：两市成交额回升至日均 1.95 万亿元 15
图 19：纳斯达克金龙指数周跌 1.72% 15
图 20：融资买入占比边际回升 15
图 21：“万得全 A P/E-名义 GDP 增速”处于滚动五年的+0.63 倍标准差 16
图 22：万得全 A 的“市场宽度”边际回升，处于滚动三年-1.02 倍标准差 16
图 23：申万二级行业轮动速度回升 17
图 24：A 股成交额前 5%个股成交额占比 42.11%，三年滚动分位数为 47.7% 17
图 25：标普 500 恐贪指数升至-17.08 18
图 26：TMT 成交额占比与红利成交额占比之差下降 18
图 27：A 股房地产、煤炭、美容护理、医药生物领涨，有色金属、通信、电子设备走弱 18
图 28：消费红利风格上涨，其余风格承压 19
图 29：原油隐波再度抬升，黄金隐波延续下行，焦煤实际波动回落 20
图 30：PPI 同比与 BPI 指数同比的映射关系 23
图 31：猪价回踩、油价高位徘徊 23
图 32：9 月第四周，TRV 中国对美集装箱发船数量日均同比收敛至 0 附近 23
图 33：SHtoLA 世界集装箱指数同比持续扩张 23
图 34：平减指数月度指数与季度公布值 24

下载日志已记录，仅供内部参考

图 35：GDP 月度实际指数.....24
图 36：周度名义 GDP 与万得全 A.....24
图 37：周度名义 GDP 与 10 年期国债利率 24

表 1：截至 9 月 26 日，CME FedWatch 预计 10 月加息 25bp 的概率为 64.20%，较上周预测上升了 6.6%.....15

下载日志已记录，仅供内部参考

一、资产定价环境：有利条件与约束因素

资产定价环境：有利条件与约束因素。站在 9 月底至 10 月初这一时段看资产定价环境，宏观面有一系列的有利条件：

一是内需边际企稳初步确认，EPMI、BCI 均指向 9 月经济情况好于 8 月。9 月 EPMI（战略性新兴产业采购经理人指数）环比上行 4.5 个点至 52.3，这一环比幅度与季节性均值相当，至少确认 9 月是一个正常的秋季旺季特征。9 月长江商学院 BCI 为 49.5，高于处于前三季度最低点的 8 月的 48.3。

二是水泥价格指数 9 月初以来持续上行，似乎初步印证固投的拐点。从全国水泥价格指数走势来看，2025 年 4 月以来整体震荡下行，2026 年 8 月底初步触底，至 9 月 24 日已较 8 月底上涨 7.1%。

三是中美元首会晤达成八点成果共识，有助于全球市场风险溢价的缓和。[1]新华社 9 月 25 日报道，中美两国元首就中美建设性战略稳定关系及重大国际地区问题深入交换意见，达成八点成果共识。

四是 Muse 代表的智能体产品打开了 AI 产业链的新叙事空间。9 月 8 日 Meta 正式上线个人 AI 智能体产品 Muse，Muse 定位为可执行数字任务的个性化代理，用户可借助它对接邮件、支付、网购、餐饮预订等网络操作。Muse 打开了 AI 在 C 端变现的想象空间。

同样，宏观面也存在一系列约束因素：

一是地缘政治依然处于不确定性主导的“薛定谔”状态。[2]伊朗外长阿拉格齐 9 月 25 日称，伊朗已通过卡塔尔向美国转达一个重新开放霍尔木兹海峡的计划；[3]美国总统特朗普 9 月 26 日称，他拒绝了伊朗提出的重开霍尔木兹海峡的提议。

二是美国 10 月加息预期再起。[4]美国 9 月综合 PMI 为 58.4，创 5 年以来最高。10 月加息预期升温，Fed Watch 数据显示目前市场定价隐含的 10 月加息概率为 64%[5]。9 月 25 日美国 30 年国债收益率上行至 5.49%，创 20 年以来新高。

三是从数据看政策性金融工具 9 月投放比例尚不高，10-11 月进度需进一步观测。[6]新华社 9 月 24 日报道，9 月以来国开新型政策性金融工具已投放资金 608.5 亿元，支持项目 153 个，涉及项目总投资 1.4 万亿元。对于 8000 亿政策性金融工具来说，这一投放目前仍在前段。

四是海外 AI 资本开支的可持续性与融资端担忧有所升温。AI 数据中心建设的高资本开支可持续性与融资能力对市场来说一直是关注点之一。[7]9 月 24 日甲骨文就新墨西哥州数据中心发出不可抗力通知，该公司正采取措施，以避免在新墨西哥州建设的大型数据中心产生巨额支出。

进一步回看全球权益资产，8 月中旬-9 月中旬是“分母端定价”，美联储加息预期抬头叠加美债危机升温，全球科技股调整；9 月中旬后转为“分子端定价”，美联储加息靴子落地，AI 端侧叙事形成，全球科技股反弹。9 月

[1] https://baijiahao.baidu.com/s?id=1877434691299508205&wfr=spider&for=pc
[2] https://baijiahao.baidu.com/s?id=1877378697528524528
[3] https://baijiahao.baidu.com/s?id=1877405812202287090
[4] https://www.cnfin.com/hs-lb/detail/20260924/4474497_1.html
[5] https://www.cmegroup.com/markets/interest-rates/cme-fedwatch-tool.html
[6] https://baijiahao.baidu.com/s?id=1877182908394457522&wfr=spider&for=pc
[7] https://baijiahao.baidu.com/s?id=1877224527362773369&wfr=spider&for=pc

下载日志已记录，仅供内部参考

最后一周分子分母均有新的变化，如前所述，分母端主要是美联储 10 月加息担忧再起、分子端 AI 新叙事延续，市场处于两种力量的定价博弈状态。内需企稳在国内市场定价中亦有所反映，但广义财政和固投端目前尚缺少能引领定价趋势的强信号。

二、资产表现背后有四条线索

全球资产重返分子分母两线博弈，AI 叙事升级强化分子定价，但加息预期再起使分母利空难言出尽。费城半导体周涨 6.27%，罗素 2000 与能源公用承压、美股宽度极致收窄。金价随实际利率回撤，油价随地缘溢价波动，铜价动能前高后低，美债曲线熊陡，美元升破 101，人民币回贬仍显韧性。AH 同步调整、中债仍具独立性，0.63 倍的全 A"估值偏离度"提示赔率空间打开，地产煤炭领涨。

一是美股走出"分子赢过分母"， AI 产业链的景气上修（费城半导体周涨 6.27%）对冲了长端美债估值压力，市场宽度极致收窄。欧股分化，日韩同步修复。全周来看，我们编制的大类资产轮动指数边际回升至 128 次附近（上周 124 次）。MSCI 新兴市场以 1.06%微弱优势跑赢发达市场的 1.03%。纳指、标普、道指录得 2.06%、1.21%、0.28%。美股上涨宽度再次极度收窄，标普 500 市场宽度（中位数成分股距 52 周高点跌幅-指数距 52 周高点跌幅）继续回落至滚动三年的-1.88 倍标准差（上周为-1.21 倍）。标普 500 恐贪指数升至-17.08，恐惧情绪显著降温。VIX 指数回升至 14.87%，VVIX 指数回升至 87.84%。结构上，（1）标普信息（3.1%）、通信（2.1%）行业领涨，公用事业（-3.2%）、能源（-3.0%）行业承压。（2）费城半导体指数（SOX）周涨 6.27%。美股科技七姐妹指数（原 TAMAMA）周涨 1.84%。META、微软以 12.90%、4.53%领涨，GOOGLE 以-1.61%领跌。（3）利率敏感板块罗素 2000 指数（小盘股）下跌 0.80%。

欧股方面，英国富时 100 周涨 0.34%，欧洲宽基 STOXX600 周跌 0.03%，德国 DAX 指数周涨 0.41%。日股韩股同步回升，日经 225 周涨 2.07%，韩国 KOSPI 综合指数周涨 2.71%。

二是商品呈"地缘溢价钝化、加息预期升温、国内成本坍塌兑现"三线并行，黄金在美国制造业 PMI 走强推升加息预期下回撤。布油期货活跃合约周涨 0.43%收于 104.32 美元/桶，周初，沙特重启此前遇袭停运的东西输油管道，叠加美伊举行数月来首次穿梭谈判，供应担忧阶段性缓解，布油一度跌破 100 美元/桶。随后，胡塞武装向沙特发射导弹，供应中断风险再升温；但周五有关美伊探讨分阶段停火及重开霍尔木兹海峡的消息带动油价回吐部分涨幅。原油隐波维持在 55.09%高位（上周 50.39 %），市场对极端断供情景仍有定价。

伦敦金现全周周跌 2.0%收于 4261 美元/盎司附近;伦敦银现周跌 3.0%至 65.02 美元/盎司,金银比升至 65.5。技术视角下，黄金隐波下行至 22.44 %（上周 23.31%），尚处于历史合理区间。黄金相对强弱指数（RSI）微弱回升，COMEX 黄金 6 日 RSI 收于 41.74，黄金交易热度回到中性偏弱区间。伦敦金分时段走势明显分化，亚盘震荡，欧盘温和走强，而美盘表现偏弱。沪金全周跌 2.23%，伦金、纽金全周下跌 2.00%、1.05%。最新国内沪金溢价倒算黄金购买力至 6.7509，金价隐含汇率贬值预期。资金面上，黄金 ETF 资金行为内外分化。国内黄金 ETF 净流入 14.67 亿元（上周为净流出 13.35 亿元）。全球黄金 ETF SPDR 持有净流出 2.56 吨。2026 年开年至今，现货黄金 YTD 至-1.09 %，白银 YTD 至-9.69 %。

铜价内外小幅收涨，但动能前高后低，美国制造业 PMI 走强推升加息预期，关税定价下的区域分割未见实质

下载日志已记录，仅供内部参考

缓解，纽铜相对更强。伦铜 3 个月期货涨 0.48%至 14632 美元/吨，纽期铜涨 1.11%，沪铜涨 0.78%。实物偏紧对价格构成支撑，但去库主要源于进口补充有限与可流通货源偏紧，而非终端消费走强。国内黑色系表现分化，成本支撑边际松动。焦炭定价方向由提涨切换至提降、成本坍塌从预期进入兑现期。螺纹产量由增转降、表观消费连续第三周回升，但“金九”成色不足，节前补库收尾后亏损能否倒逼实质减产，是后续关键验证点。螺纹钢期货周涨 0.75%，南华综合指数周跌 0.22%，南华工业指数周涨 0.96%。

三是全球债市围绕加息预期再定价，曲线熊陡，10 年美债站上 5.17%，30 年触及 5.5%，美元升破 101，人民币相对韧性，小幅回贬至 6.7 上方。彭博全球债券指数（LEGATRUU Index）周跌 0.76%。截至 9 月 26 日，CME Fed Watch 预计 10 月加息概率为 64.2%，“到 12 月累计至少再加 25BP”的概率为 92.6%。本周美债利率普遍上行，收益率曲线重新陡峭化，美债 MOVE 指数周内一度冲高至 104.58，周五回落至 96，仍高于一周前的 80.6。2 年期美债上行 5BP 至 4.81%，10 年上行 16BP 至 5.17%，30 年上行 15BP 至 5.49%。10 年期 TIPS 实际收益率上行至 2.83%。美元指数本周收于 101.03，周涨 0.82%，创下八周新高。德、英、法、意超长债利率分别上行 5BP、9.3BP、4.6BP、3.4BP。美元兑欧元同步上行 0.83%。美元兑日元收于 157.29，周涨 0.26%。10Y JGB 利率升至 3.08%附近、30Y 利率涨至 4.15%。日元多头小幅回落，上周（9 月 8 日至 9 月 15 日）JPYUSD 非商业投机头寸“由空转多”是加息落地前的抢跑，本周“净多头从 12.0 万降到 7.2 万”则是落地后的回吐（过去两周净空头分别减少 12 万张、减少 1.1 万张）。日元波动率至 8.7% ，套息性价比（美日利差/日元隐波）处 0.33，全球套息交易活动指数处 286 一线。

人民币在周一创下 44 个月新高 6.6955 后，后半周回摆至 6.7 以上，部分与美元走强有关，人民币对一篮子仍在升值。USDCNH 周涨 0.42%至 6.7232，USDCNY 周涨 0.24%至 6.713。

四是节前国内股债呈跷跷板，A 股震荡调整，估值赔率空间打开，“估值偏离度”降至 0.63 倍标准差，地产煤炭领涨、AI“由光转芯”，有色通信领跌。万得全 A 全周下跌（周跌 1.21%），而 10 年国债利率震荡，全周下行 0.82BP 至 1.6561%，股债呈现一定跷跷板格局。MSCI 中国（美元）周跌 0.67%。港股分化，恒指、恒科分别周跌 0.97%、2.13%。中概股代表纳斯达克中国金龙周跌 1.72%。

本周改造版中国巴菲特指标——“全 A 估值偏离度”较上周有所回落，赔率空间仍有所打开。截至 9 月 25 日，万得全 A P/E 收于 21.34 倍，“万得全 A P/E-名义 GDP 增速”偏离度降至+0.63σ（高点 6 月 22 日为 1.91 倍、过去两周为 0.72 倍、0.70 倍），历史+2 倍标准差为估值约束的极致位。

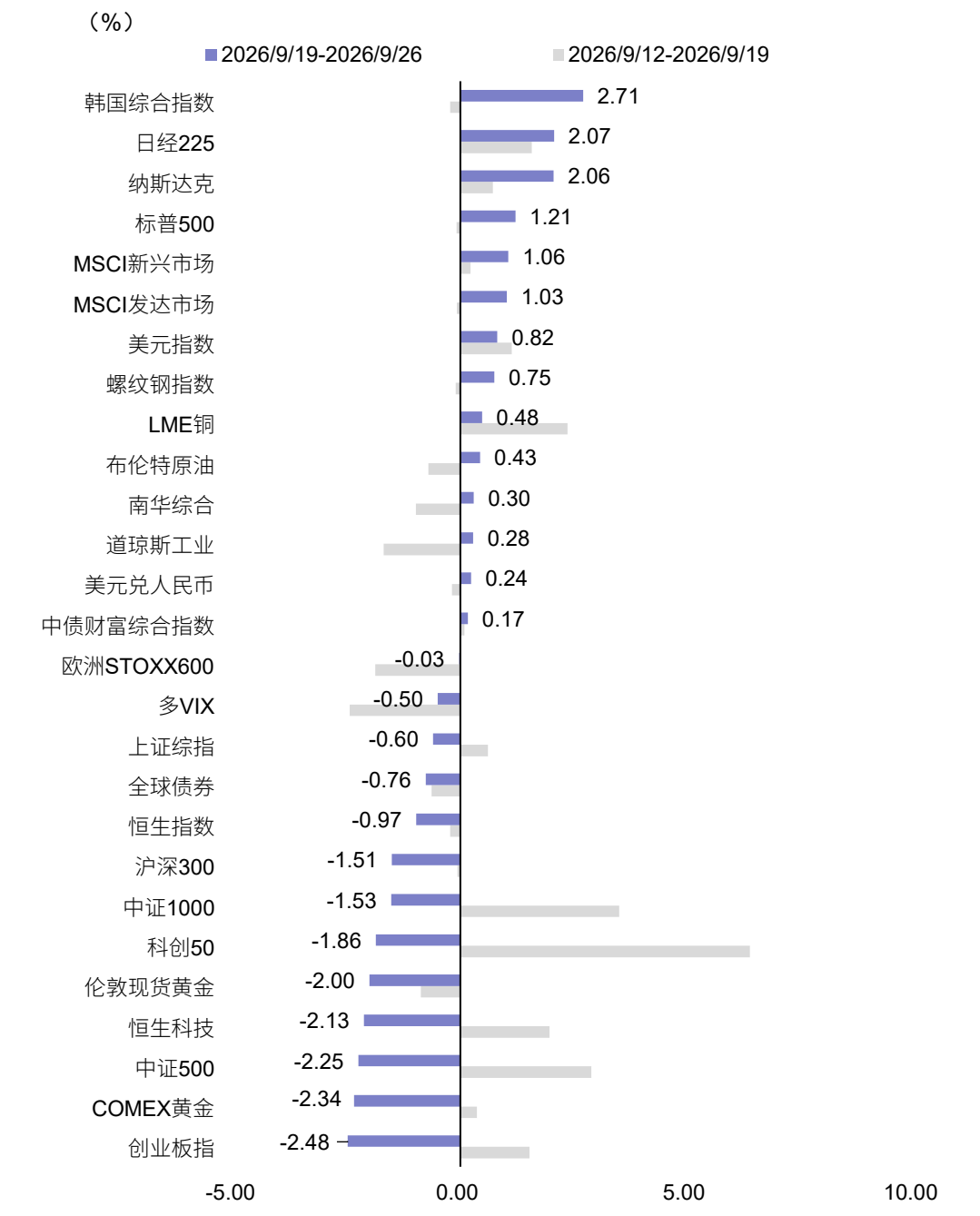
总量上，（1）A 股前半周放量滞涨，后半周量能回缩。全周日均成交额升至 1.95 万亿元左右，周环比上升 7.70%。（2）融资买入占比回升至 9.03%。（3）全 A 市场宽度回升。截至 9 月 25 日，全 A 市场宽度（中位数成分股距 52 周高点跌幅 - 指数距 52 周高点跌幅）升至滚动三年-1.02 倍标准差（上周为-1.34 倍）；指数成分股中各成分股超越股票自身 240 日均线的占比为 23.23%（上周为 22.41%）。（4）全 A 集中度降至历史五成分位。截至 9 月 25 日，A 股成交额前 5%的个股成交额占全部 A 股比下降至 42.11%（上周为 47.9%），历史分位数为 47.7%。（5）全 A 轮动速度继续回升，我们编制的申万二级轮动速度提示行业排名变动频次至 5281（上周 5231 次）。（6）全 A 波动率开始上升，股债波动差基本不变，滚动 1 月的实际波动率(HV)上升至 14.6%（上周为 13.8%）。股债年化波动率比值升至 31.71 倍（上周为 31.01 倍）。

下载日志已记录，仅供内部参考

结构上，（1）宽基指数多下跌，仅微盘上涨。中证 2000 上涨 0.5%，中证 500、中证 1000 分别下跌 2.3%、1.5%，上证 50、沪深 300 分别下跌 0.6%、1.5%；国证价值、国证成长分别下跌 0.7%、2.3%。（2）消费领先，红利稳定。成长与周期风格下跌 1.8%、1.4%。金融风格基本持平，稳定跌 1.1%；贵金属跌 6.1%，中证红利涨 0.1%；申万 TMT 大类跌 1.8%。TMT 与红利成交占比差至+1.05 倍标准差（上周+1.8 倍）。（3）双创下跌，创业板指下跌 2.5%、科创 50 下跌 1.9%。科创 50 市场宽度升至-0.57 倍标准差（上周为-0.82 倍）；创业板指市场宽度上升至-0.14 倍标准差（上周为-0.43 倍）。（4）行业上，房地产（2.3%）、煤炭（2.1%）、美护（1.7%）、医药（1.4%）领涨；有色金属（-4.2%）、通信（-3.0%）、电力设备（-2.5%）领跌。（5）颗粒度更细的概念层面，满足 5 日、20 日收益为正的板块共 123 个（占 33.2%），较前周（45.9%）少。一是房地产板块走强。房地产精选指数（5 日 +6.1%、20 日 +2.6%）领涨，一级地产商（5 日 +4.2%、20 日 + 1.4%）涨幅居前。二是部分医药细分方向表现较强。医疗服务精选（5 日 + 5.8%、20 日 + 5.3%）、CRO（5 日 +5.0%、20 日 +9.4%）表现较强。三是 AI 内部呈现“由光转芯”的部分切换，MCU 芯片（5 日 + 7.4%、20 日 + 4.3%）领涨，模拟芯片（5 日 + 5.8%、20 日 + 2.6%）涨幅居前。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 1：2026 年九月第四周全球大类资产表现

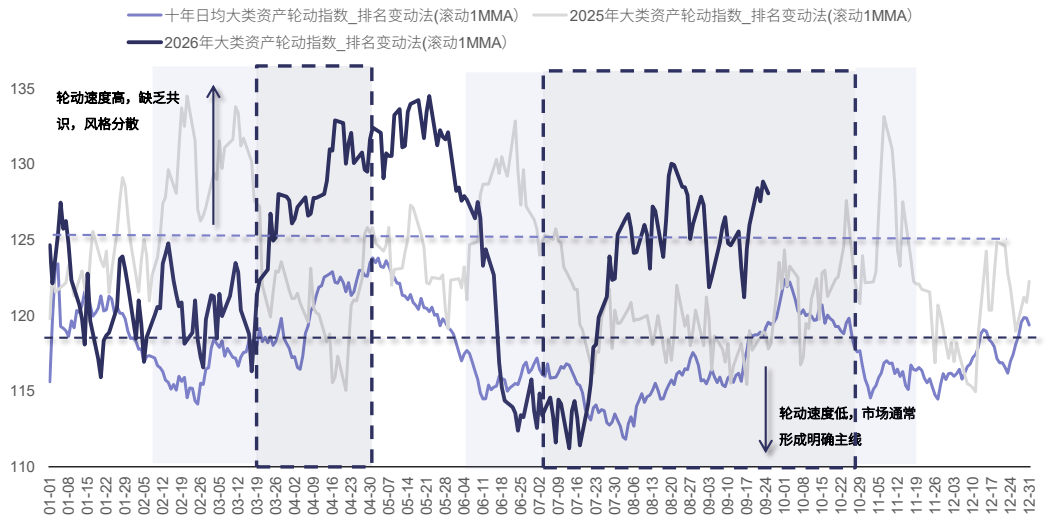


数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

注：数据区间为 2026/9/12-2026/9/26

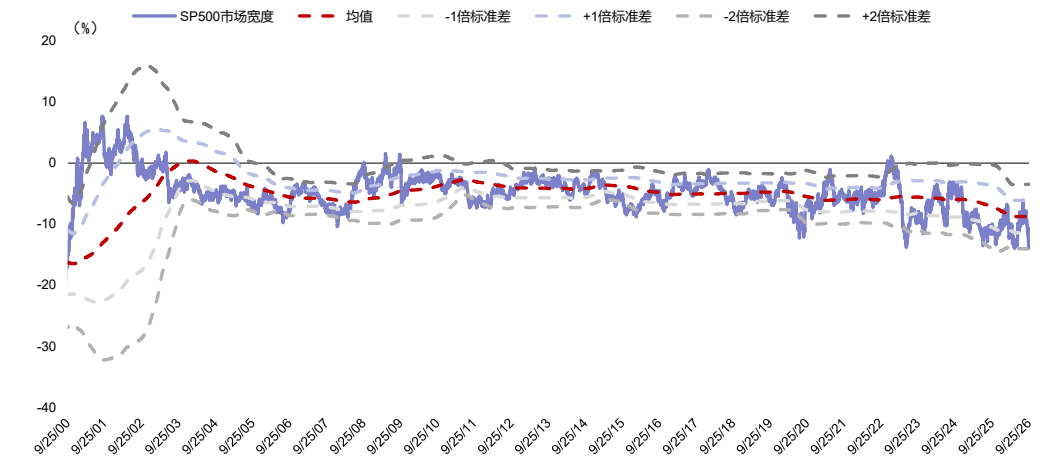
下载日志已记录，仅供内部参考

图 2：2026 年 1-9 月大类资产轮动速度



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。

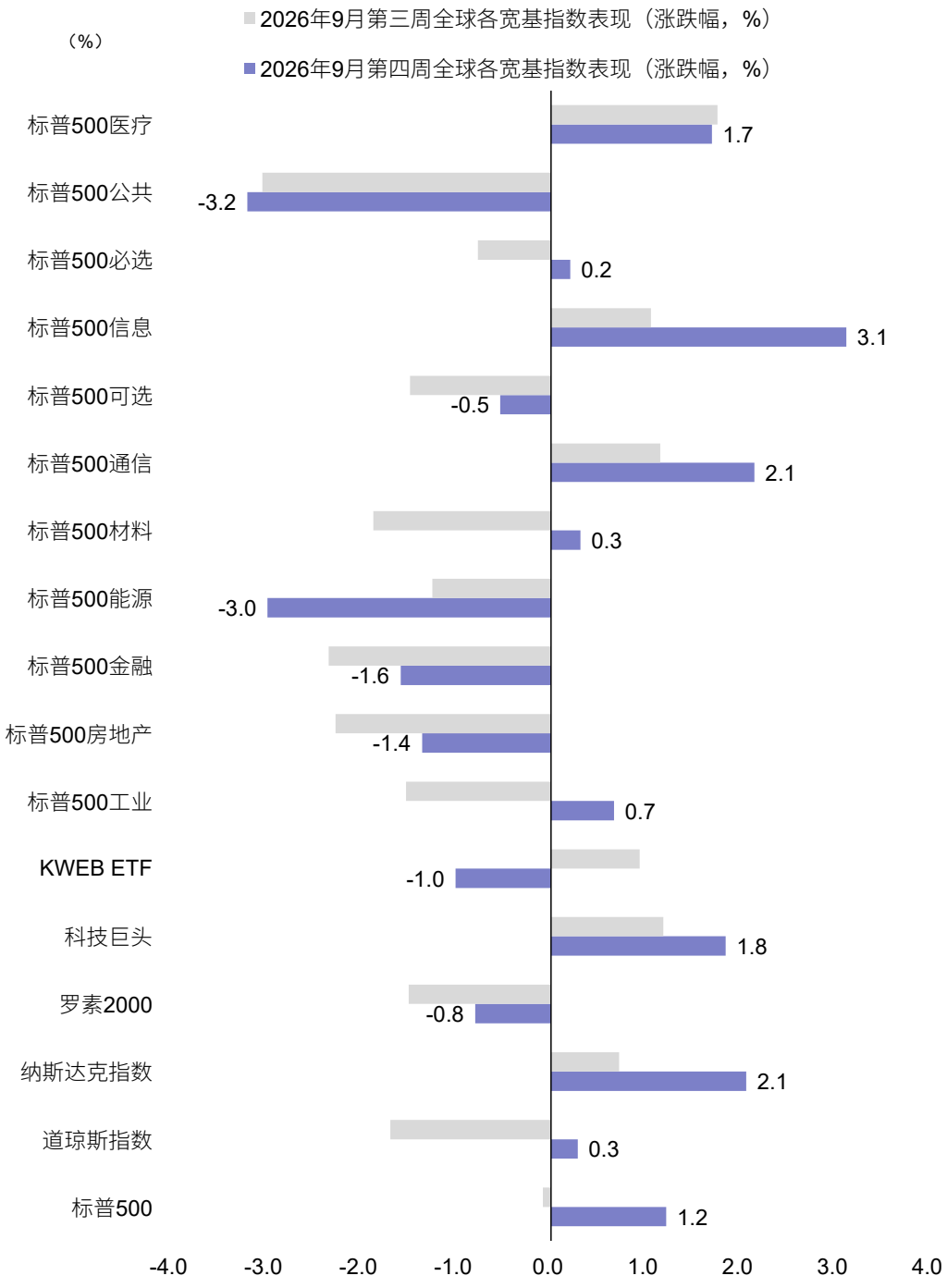
图 3：标普 500 的“市场宽度”边际回落，处于滚动三年-1.88 倍标准差



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 4：标普信息、通信行业领涨，公用事业、能源行业承压



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

注：数据区间为 2026/9/11-2026/9/25

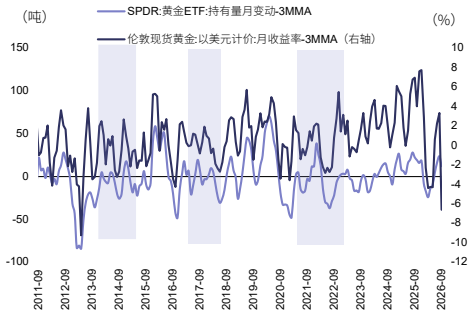
下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：不同时段伦敦现货黄金表现趋于分化



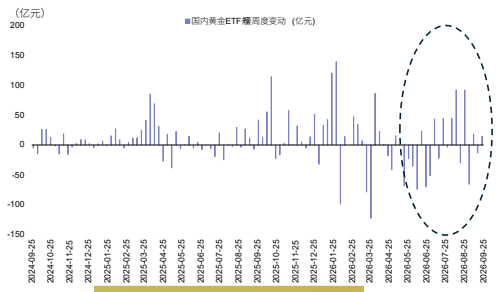
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。注：上图是下图基于三个交易时段的拆解，将每日交易大致拆分为亚盘、欧盘、美盘后，统一对齐年初为起始点，计算各个时段上的累计收益率

图 6：全球黄金 ETF SPDR 持有净流出 2.56 吨



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图 7：国内黄金 ETF 净流入 14.67 亿元

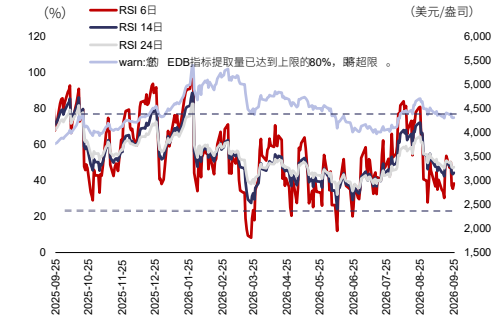


数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

人在草木间

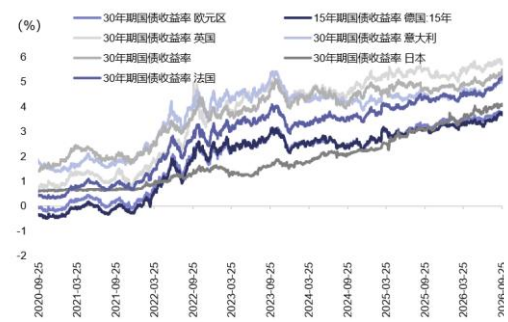
下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：COMEX 黄金 6 日 RSI 收于 41.74



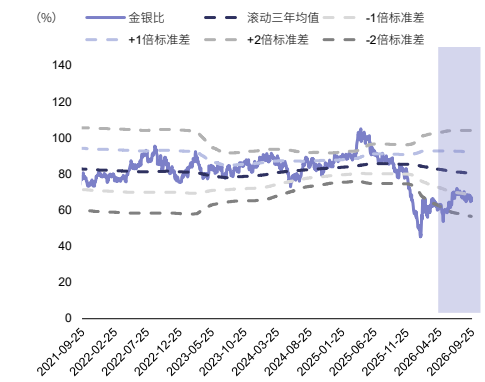
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图 9：德、英、法、意超长债利率上行



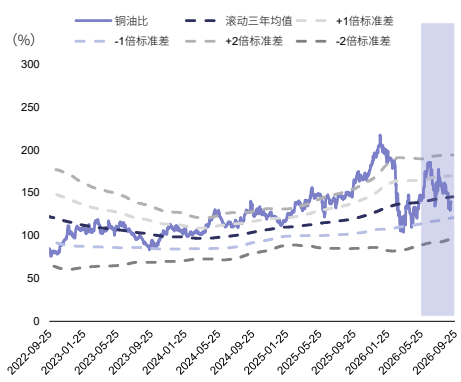
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图 10：金银比下行至滚动三年-1.32 倍标准差



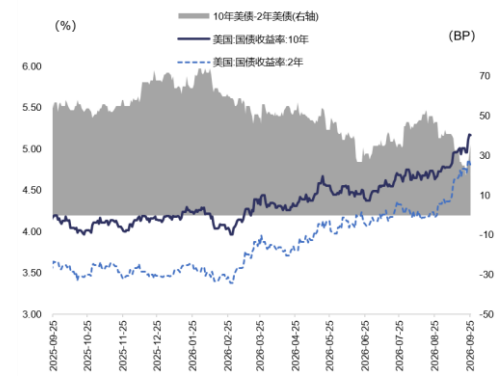
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图 11：铜油比滚动三年标准差上行至-0.23 倍



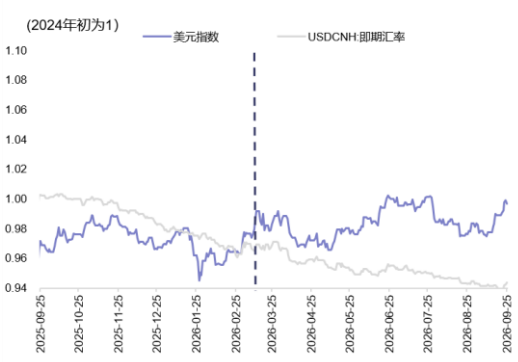
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图 12：10Y 美债利率上行 16BP 至 5.17%



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

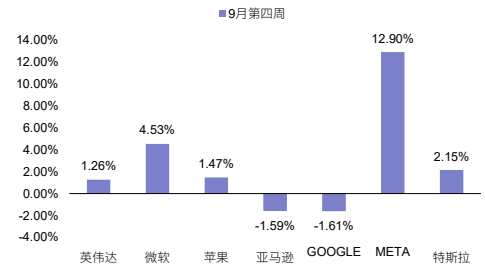
图 13：美元指数周涨 0.8%至 101.03



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

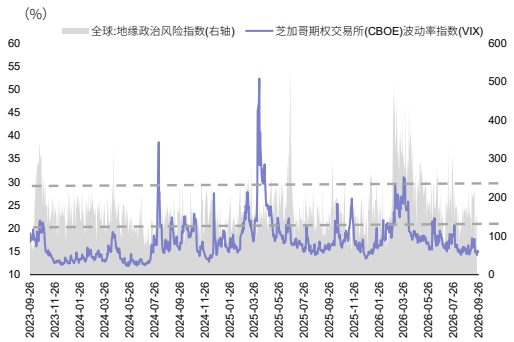
下载日志已记录，仅供内部参考

图 14：美股七姐妹 META、微软领涨



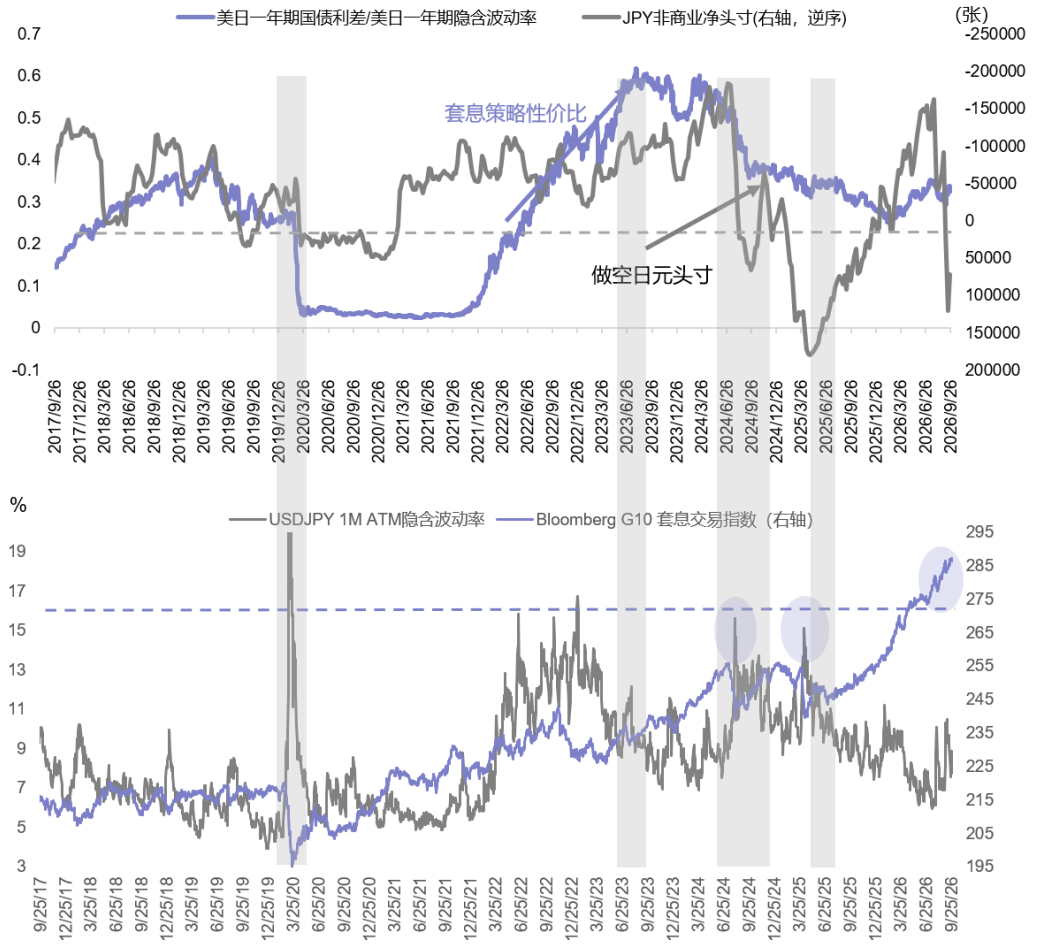
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图 15：美股 VIX 指数回升



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图 16：本周日元套息交易“净多头从 12.0 万降到 7.2 万”



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

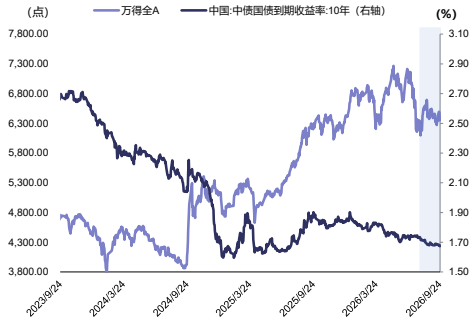
下载日志已记录，仅供内部参考

表 1：截至 9 月 26 日，CME FedWatch 预计 10 月加息 25bp 的概率为 64.20%，较上周预测上升了 6.6%

议息会议时间	(325-350)	(350-375)	(375-400)	(400-425)	(425-450)	(450-475)	(475-500)	(500-525)	(525-550)	(550-575)
2026/10/28	0.00%	0.00%	35.80%	64.20%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
2026/12/9	0.00%	0.00%	7.30%	41.60%	51.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2027/1/27	0.00%	0.00%	3.60%	24.30%	46.30%	25.80%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2027/3/17	0.00%	0.00%	1.20%	10.30%	31.40%	39.60%	17.40%	0.00%	0.00%	0.00%
2027/4/28	0.00%	0.00%	0.70%	7.00%	23.70%	36.60%	25.50%	6.30%	0.00%	0.00%
2027/6/9	0.00%	0.00%	0.50%	4.60%	17.20%	31.60%	29.80%	13.80%	2.50%	0.00%
2027/7/28	0.00%	0.00%	0.40%	4.10%	15.80%	30.00%	30.00%	15.60%	3.70%	0.30%
2027/9/15	0.00%	0.00%	0.40%	3.70%	14.40%	28.30%	30.00%	17.30%	5.10%	0.70%
2027/10/27	0.00%	0.00%	0.40%	3.70%	14.40%	28.30%	30.00%	17.30%	5.10%	0.70%
2027/12/8	0.00%	0.00%	0.60%	4.50%	15.50%	28.50%	29.00%	16.30%	4.80%	0.60%

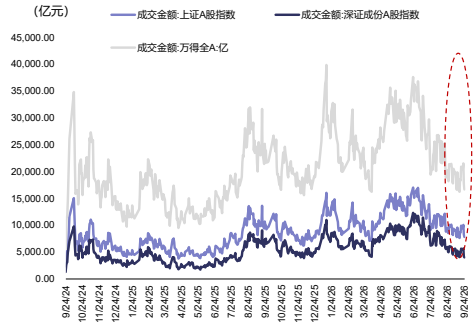
数据来源：CME，广发证券发展研究中心

图 17：国内股债相对走势



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 18：两市成交额回升至日均 1.95 万亿元



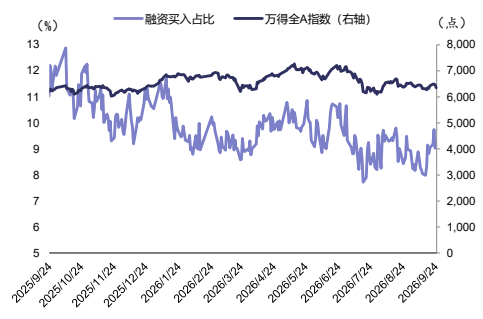
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 19：纳斯达克金龙指数周跌 1.72%



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 20：融资买入占比边际回升



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

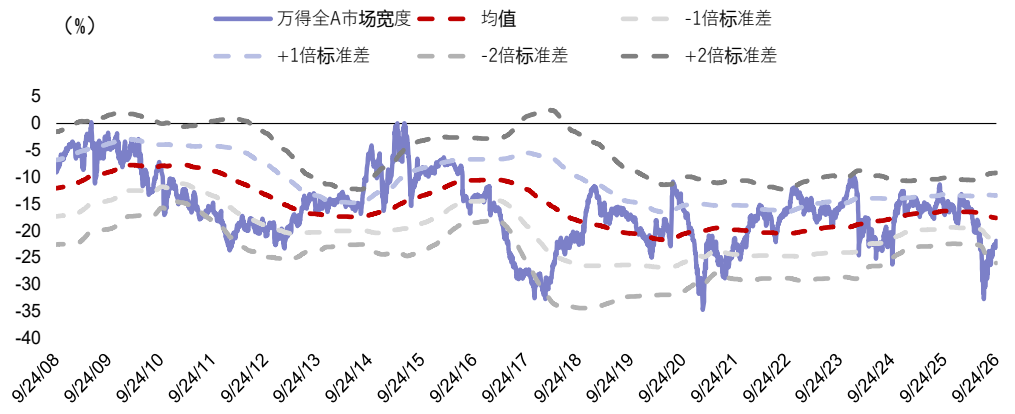
下载日志已记录，仅供内部参考

图 21：“万得全 A P/E-名义 GDP 增速”处于滚动五年的+0.63 倍标准差



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

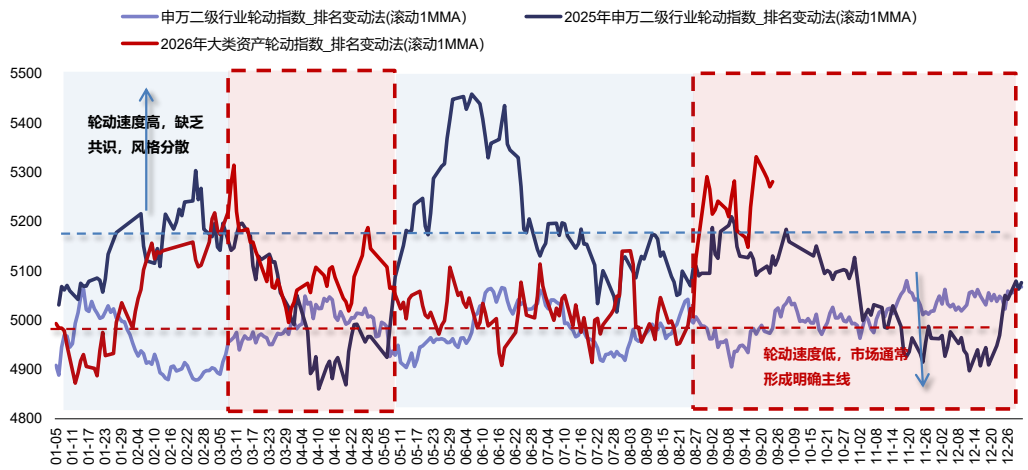
图 22：万得全 A 的“市场宽度”边际回升，处于滚动三年-1.02 倍标准差



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

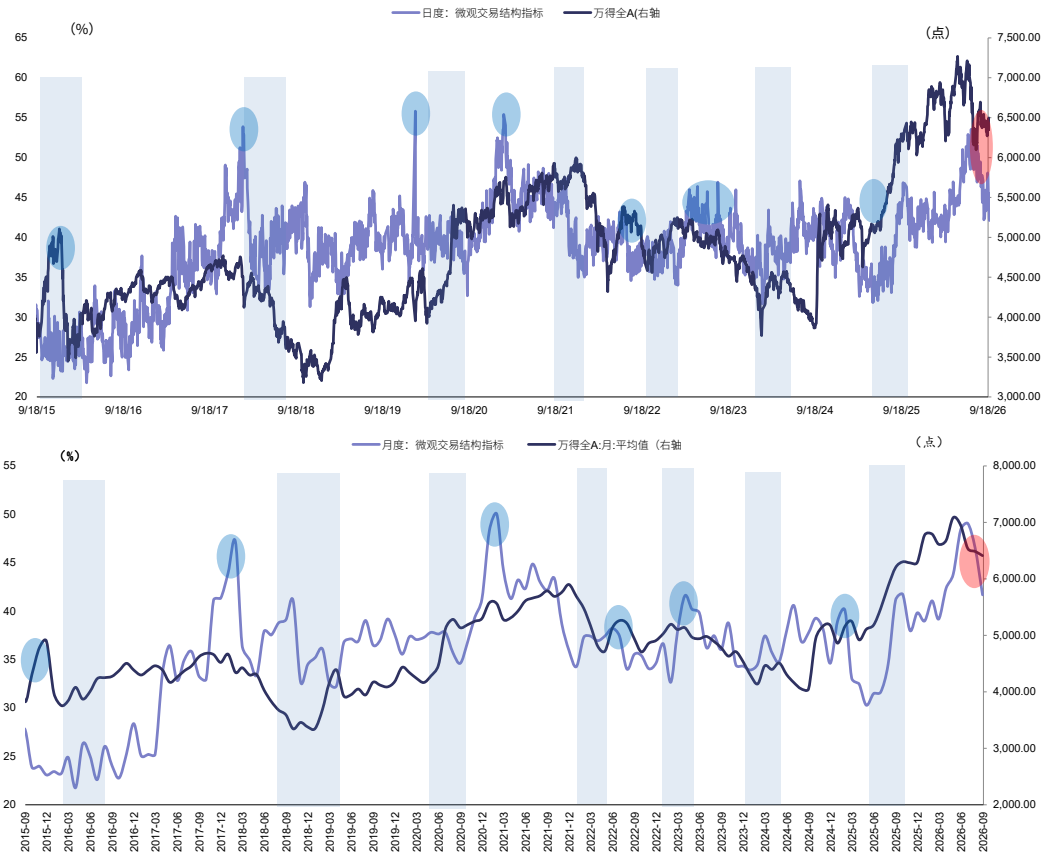
下载日志已记录，仅供内部参考

图 23：申万二级行业轮动速度回升



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

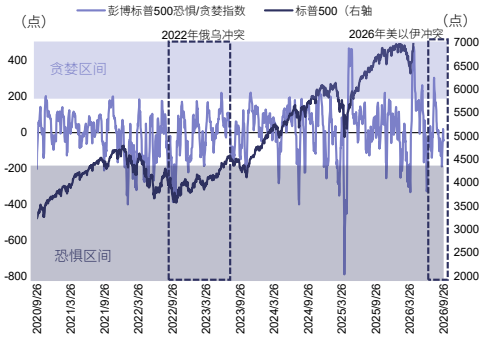
图 24：A 股成交额前 5%个股成交额占比 42.11%，三年滚动分位数为 47.7%



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

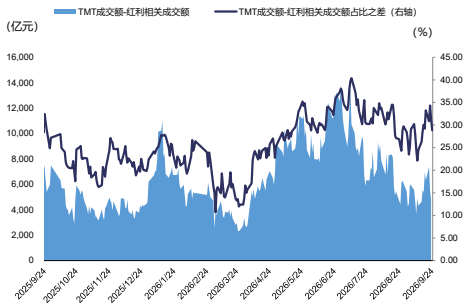
下载日志已记录，仅供内部参考

图 25：标普 500 恐贪指数升至-17.08



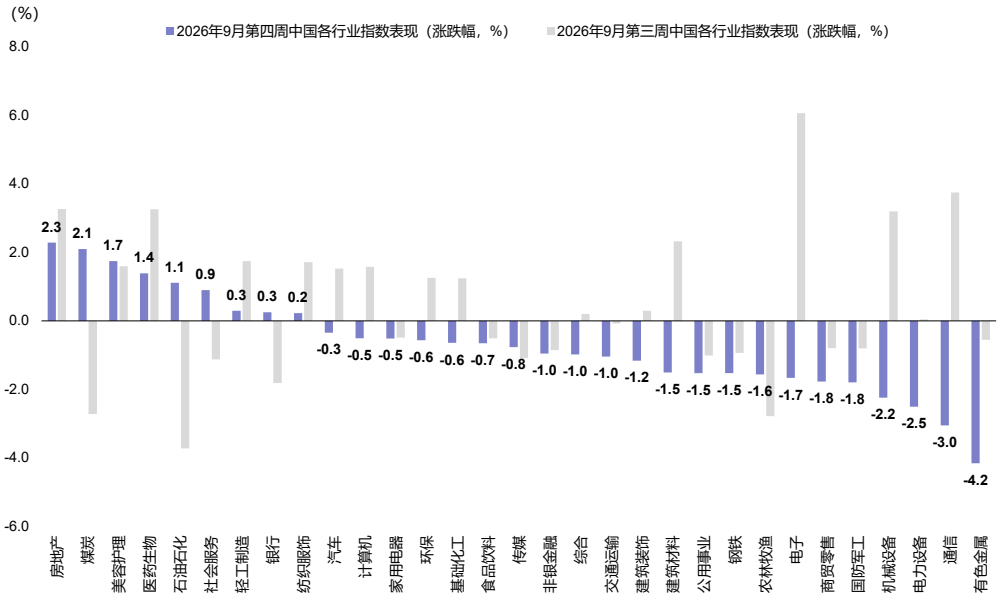
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 26：TMT 成交额占比与红利成交额占比之差下降



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

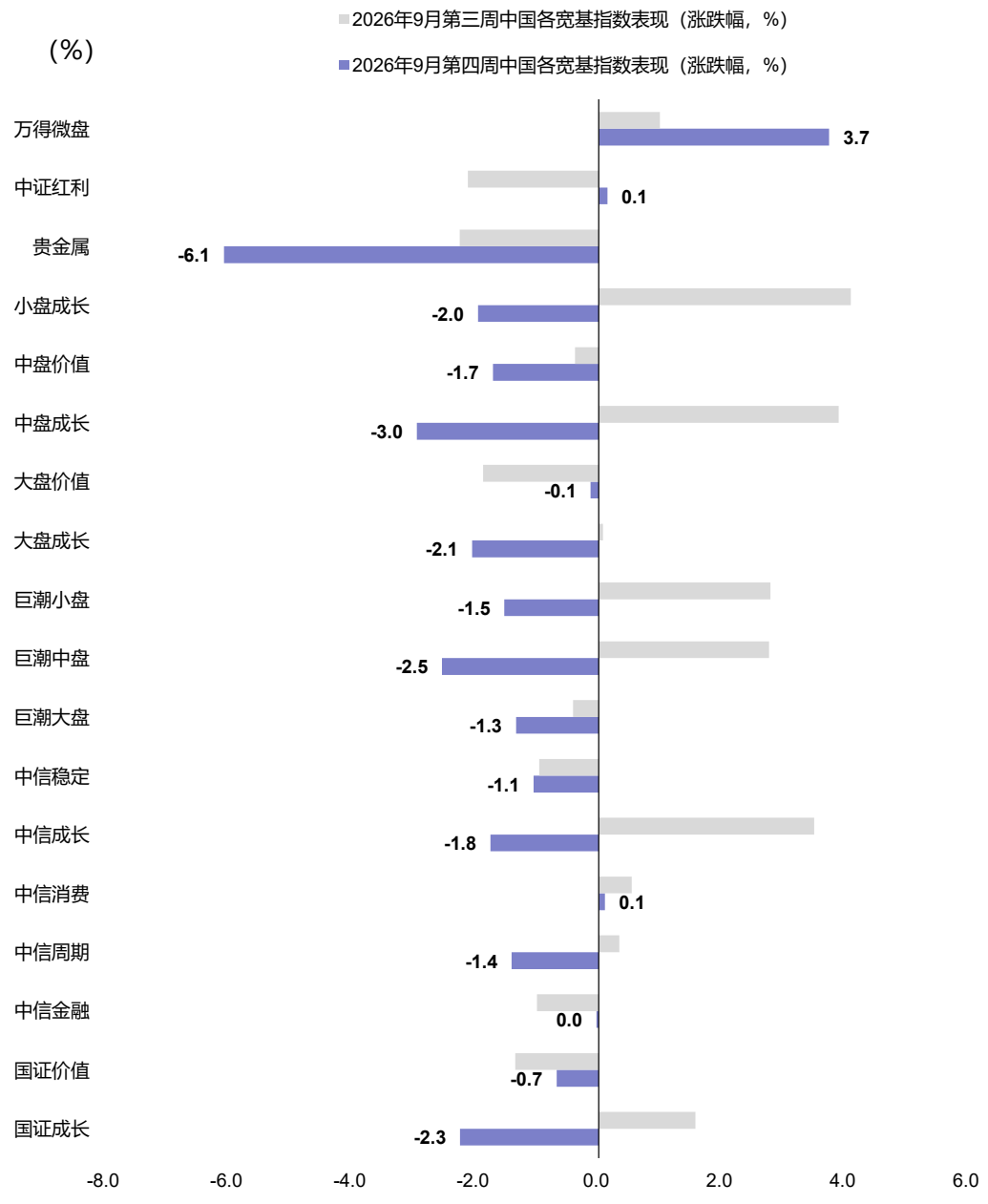
图 27：A 股房地产、煤炭、美容护理、医药生物领涨，有色金属、通信、电子设备走弱



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

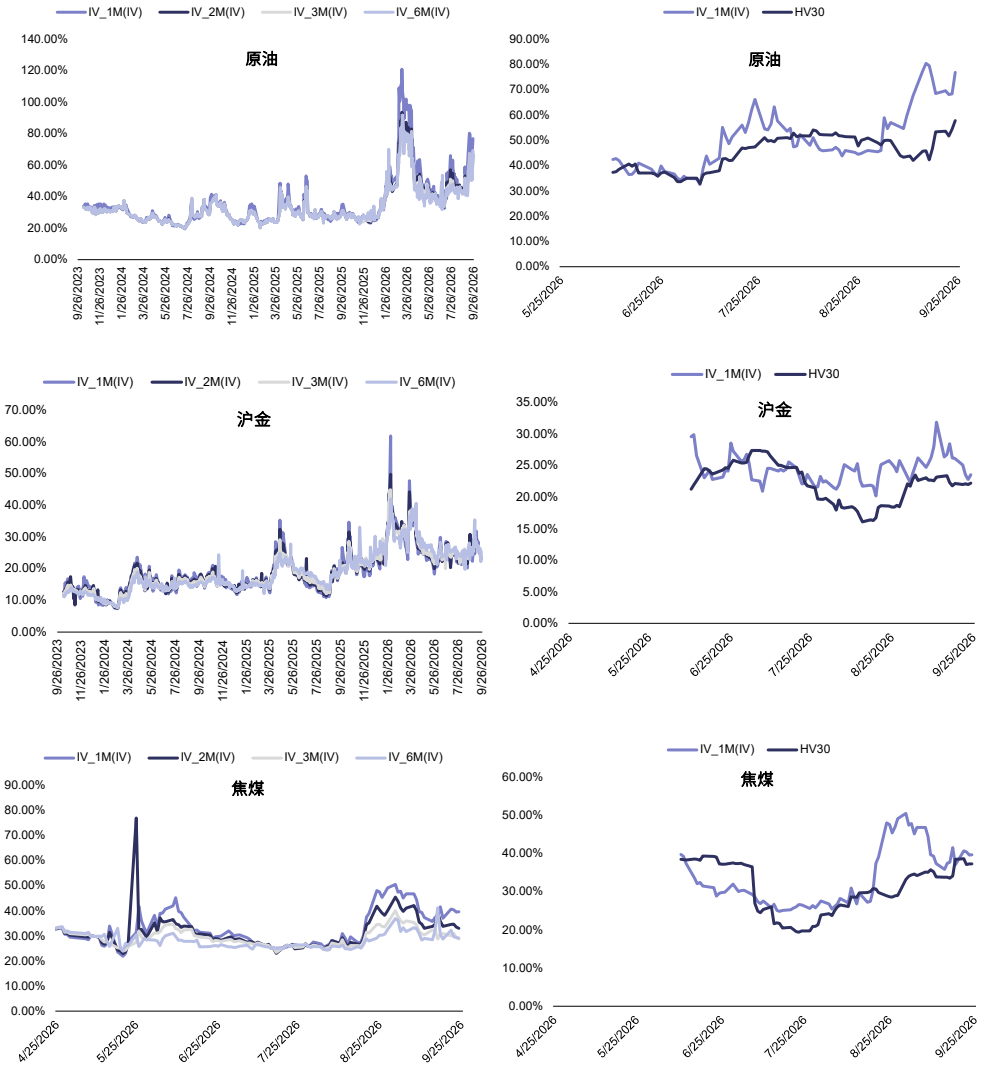
图 28：消费红利风格上涨，其余风格承压



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 29：原油隐波再度抬升，黄金隐波延续下行，焦煤实际波动回落



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

三、海外宏观

海外方面，一是美国 9 月标普 PMI 创 2021 年 7 月以来最高，8 月核心资本品订单环比增长 1.6%，企业设备投资延续扩张，企业投资带动下其三季度增长存上行风险。二是强劲数据叠加美联储官员偏鹰表态，10 月加息概率由 53%升至 64%，政策利率路径被重新定价至明年 9 月接近 5%，10 年期美债收益率单周上行 16bp 至 5.17%。三是中美经贸团队在访问前夕达成包括“300 亿美元”对等降税在内的新联合安排[8]，两国元首同意构建“基于尊重、公平、对等的中美建设性战略稳定关系”。

一是美国 9 月标普全球 PMI 全面超预期，综合 PMI 创 2021 年 7 月以来新高，8 月耐用品订单中的核心资本品订单亦明显好于预期；我们理解，本轮景气由内需与企业投资驱动，对三季度增长构成上行风险，但同一调查中供应链瓶颈、用工紧张与投入价格压力同步加剧，增长与通胀的上行风险并存。

9 月 PMI 呈现服务业与制造业同步加速的格局。综合 PMI 产出指数由 8 月的 56.0 升至 58.4（预期 55.3），为 2021 年 7 月以来最高；制造业 PMI 由 53.9 升至 57.0（预期 53.7），为 2022 年 4 月以来最高；服务业商务活动指数由 56.5 升至 58.7。分项上，服务业与制造业新订单分别升至 2022 年 3 月、4 月以来最高，就业分项增速为 2022 年 6 月以来最快；需求主要来自国内，商品出口量延续下滑。劳动力市场数据同样偏强：9 月 12 日当周（即 9 月家庭调查的参考周）持续申领失业金人数为 171.9 万人，好于 174.0 万人的预期，指向失业率继续下行。价格层面，服务业投入价格指数跳升，制造业供应商交货时间继续延长（交货时间延长意味着供给偏紧）。PMI 报告中提到，产出的强劲增长伴随着“剔除疫情时期后、近二十年调查史上最严重的一批供应链瓶颈”，企业招聘合适人员的难度也在上升；投入成本涨幅为 2022 年 10 月以来最快，销售价格涨幅则因竞争有所受限，低于 3—7 月的水平[9]，地区联储调查同样显示通胀担忧上升。此外，美国 8 月耐用品订单总量持平、结构偏强。8 月耐用品新订单较 7 月基本持平（减少 1 亿美元）至 3386 亿美元，好于下降 0.3%的市场预期；7 月增幅由 1.1%下修至 0.9%。拖累来自运输设备（环比-0.6%），其中非国防飞机及零部件订单环比下降 4.3%[10]。作为企业设备投资领先指标的核心资本品订单（非国防资本品剔除飞机）环比增长 1.6%，6—8 月分别增长 1.7%、0.6%、1.6%，同比增长 14.1%。这一结构与 PMI 新订单走强、以及“企业支出强劲”的增长叙事方向一致。

二是强劲数据叠加美联储官员密集偏鹰表态，市场对美联储加息路径大幅重新定价，10 月加息概率升至约三分之二；我们理解，美联储重新定价是本周美债收益率上行的最主要贡献项，但官员讲话虽整体偏鹰，尚未就 10 月加息给出有力论证。美联储已于 9 月 16 日加息 25bp 至 3.75%—4.00%，本周市场进一步计入后续加息。10 月 FOMC 加息概率由 53%升至 64%；政策利率路径定价升至明年 9 月接近 5%，并维持该水平至 2028 年，较 6 月 FOMC 会议前抬升近 100bp。收益率层面，10 年期美债收益率单周上行 16bp 至 5.17%，月内累计上行逾 40bp。我们理解，本轮上行有三层驱动：美联储重新定价是本周的最大贡献项；增长走强、AI 相关

[8] https://www.news.cn/20260926/669d4b5bde97415583acd3896289edae/c.html

[9] https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/ed177f50167b4203ac490a961ea706be

[10] https://www.haver.com/articles/u-s-durable-goods-orders-flat-in-august-on-nondefense-aircraft-weakness

下载日志已记录，仅供内部参考

企业债发行与财政担忧亦构成上行压力；技术面上，本周三场名义国债拍卖连续出现“尾差”（中标利率高于发行前市场利率，意味着需求偏弱），财政部首次扩容的 20—30 年期流动性支持回购仅买入 60 亿美元上限中的 40.8 亿美元。周五受美伊谈判取得进展的消息影响，收益率有所回落。官员讲话层面，本周美联储官员密集发声，基调与 9 月点阵图大体一致但措辞偏鹰。纽约联储主席威廉姆斯在 9 月会议前曾以通胀趋势放缓的偏鸽表述受到关注，本周则表示“我们仍有大量工作要做”（“we still have a lot of work to do”），并称不能忽视持续性的供给冲击，同时认为劳动力市场并非通胀压力来源。理事巴尔认为增长与就业稳健、就业下行风险已经消退，通胀未能及时回到目标，美联储此前“处于被动”（“out of position”），加息方向正确。费城联储主席保尔森认为 AI 投资正显著推升需求与价格，基础通胀“几乎没有进展”（“little to no progress”）。堪萨斯城联储主席施密德表示美联储“仍未解决通胀问题”（“still hasn’t fixed inflation issue”）。

三是 2026 年 9 月 23 日至 25 日，国家主席习近平对美国进行国事访问，双方经贸团队在访问前夕达成包括“300 亿美元”对等降税在内的新联合安排[11]，两国元首同意构建“基于尊重、公平、对等的中美建设性战略稳定关系”。

四、高频模型测算

高频模型提示“价震荡、量徘徊”，“通胀-增长”剪刀差小幅回落，PPI 预计 9 月重新上行至 4%以上和 6 月形成双顶，CPI 徘徊于 0.9-1.0%。实体高景气仍集中于“AI 亚洲出口”环节，地产销售同比降幅收敛，汽车销售同比降幅扩大，沥青开工同比尚未明显改善。经统计局公布值调整后，预计 9 月实际 GDP、名义 GDP 分别为 4.40%、6.16%（8 月为 4.43%、5.60%）。2026 年 1-9 月实际 GDP 累计同比维持在 4.56%附近，短期“稳增长”有望继续推进。

预计 9 月工增为 4.98%，基数压力有所放大，多数开工率呈同比回踩。出口方面，北方国际集装箱运价指数(TCI)周环比-0.3%（上周为+0.2%）。港口集装箱吞吐量同比环比涨势持续扩大（同比 7.5%→9.2%），出口尚未因基数而同比回落。9 月 21-25 日，TRV 中国对美集装箱发船数量日均同比收敛至 0.54%（上周为 3.4%）。SHtoLA 世界集装箱指数同比重新扩张。

预计 9 月社零同比 0.80%，服务业生产指数为 4.36%，两者基数均继续走低。30 城新房销售面积环比回升、同比降幅收敛。9 月前三周，全国乘用车厂家零售日均为 3.5、4.4、5.2 万辆，同比自-28.8%再度走扩至-46.9%。而地铁客运量同比基本持平、百城拥堵指数同比小幅回踩。此外，历史数据显示，油价与作为名义值的社零呈正相关性。

预计 9 月 CPI 环比 0.20%，同比小幅升至 0.90%。9 月最后一周，猪价温和回踩、油价高位徘徊，布伦特微升至 104.3 美元/桶一线，9 月 CPI 翘尾小幅回落（0.4%→0.3%）。食品与交通合计新涨价为 0.10%，其余准核心 CPI 环比参考季节性。

预计 9 月 PPI 环比为 0.42%，同比转升至 4.24%。9 月 PPI 基数变化不大（0.4%→0.4%）。本周油价震荡徘

[11] https://www.news.cn/20260926/669d4b5bde97415583acd3896289edae/c.html

下载日志已记录，仅供内部参考

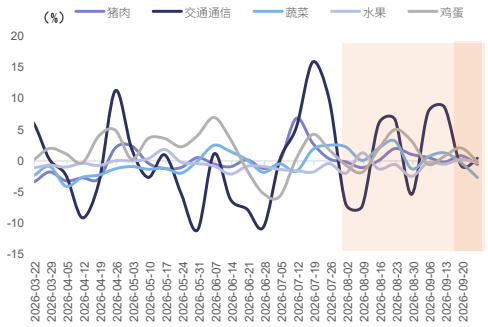
徊、焦煤震荡回落但动力煤重新反弹、铜铝化工回踩；螺纹钢基本持平（+0.2%），水泥回升明显（9 月以来上涨 7.1%）。9 月生意社 BPI 指数第四周基本持平运行，9 月以来涨 4.16%，利用 BPI 建模提示 9 月 PPI 同比至 4.09%。

图 30：PPI 同比与 BPI 指数同比的映射关系



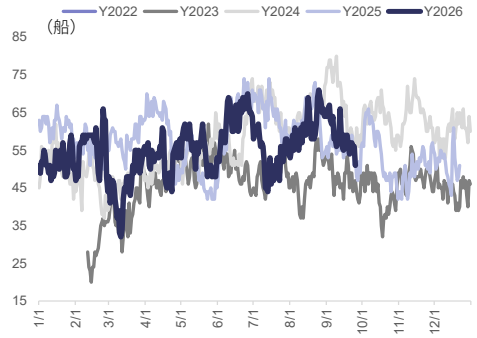
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 31：猪价回踩、油价高位徘徊



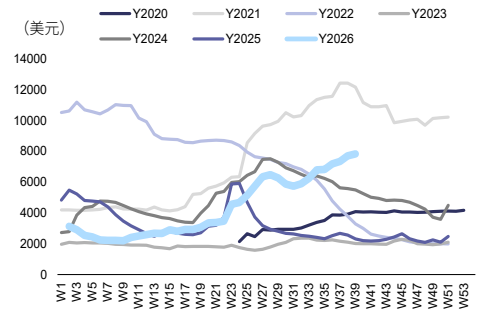
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 32：9 月第四周，TRV 中国对美集装箱发船数量日均同比收敛至 0 附近



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 33：SHtoLA 世界集装箱指数同比持续扩张



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 34：平减指数月度指数与季度公布值



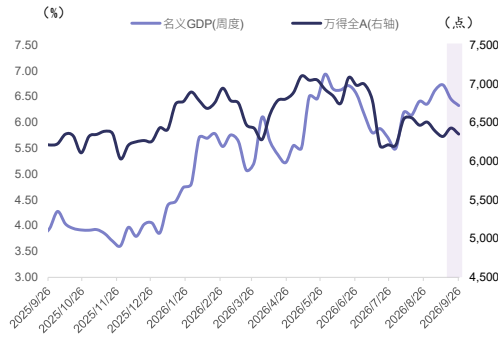
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 35：GDP 月度实际指数



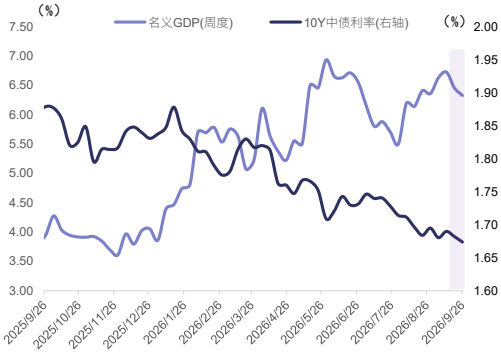
数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 36：周度名义 GDP 与万得全 A



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

图 37：周度名义 GDP 与 10 年期国债利率



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

五、货币与流动性

流动性重回宽松，MLF 净投放 2000 亿元；三季度货币政策委员会例会召开，继续要求“加大逆周期调节”、“适时调整货币政策工具”，主要变化有：（1）新增“推动货币政策操作框架改革完善”。6 月以来短端利率调控框架已初步建立，“改革完善”可能重在执行和细节层面；（2）新增“坚持市场在汇率形成中的决定性作用…同时防范市场羊群效应和非理性预期的自我强化”。外汇占款已连续两个月不再大额增加，9 月中旬以来中间价调整，央行对人民币升值的态度可能有所软化；（3）新增“加强六张网建设等重点领域的金融支持”。后续央行可能利用 PSL、MLF 等工具加大对银行体系的流动性支持，引导其加大对六张网等重大领域的信贷支持。

本周货币市场利率中枢回落，流动性重新趋于宽松。DR001 从上周五的 1.43%降至 1.35%-1.37%区间，DR007 从上周五的 1.44%降至 1.38%-1.40%区间。这一方面是税期影响彻底消失，流动性扰动明显减少，另一方面可能也与央行公开市场操作投放相对积极，本周利用逆回购、国库定存等工具较好的满足了金融机构的流动性

下载日志已记录，仅供内部参考

需求，平抑波动。下周金融机构会陆续跨季跨节，央行已提前预告开展隔夜逆回购操作，流动性可能会继续保持平稳偏宽。

本周央行宣布开展 8000 亿元 MLF 操作，本月到期 6000 亿元，净投放 2000 亿元；买断式逆回购本月净投放为零，MLF+买断式逆回购合计净投放 2000 亿元，较上月增加 1000 亿元，可能与 9 月政府债净融资规模有所升高，银行体系对中长期流动性需求有所升高有关。

9 月 24 日央行官网发布三季度货币政策委员会例会通稿。会议要求“加大逆周期调节力度”，“综合运用并适时调整货币政策工具”，延续了 7 月末政治局会议精神，整体仍偏积极。与二季度货币政策委员会例会通稿相比，本次会议的边际变化主要有三点：（1）新增“推动货币政策操作框架改革完善”，删去“强化央行政策利率引导，完善市场化利率形成传导机制，发挥市场利率定价自律机制作用，加强利率政策执行和监督”。我们理解 6 月以来，央行增加隔夜逆回购操作并逐步提升其操作频次，收窄临时隔夜正逆回购利率区间，已经初步搭建起了短端利率调控框架，后续“改革完善”可能重在执行与细节层面。利率政策方面要求被删除。可能是因为“操作框架改革完善”已经部分内含了对政策利率与市场利率要求。（2）新增“坚持市场在汇率形成中的决定性作用…同时防范市场羊群效应和非理性预期的自我强化”。结合 外汇占款连续两个月不再大额增加、9 月中旬以来中间价调整等迹象来看，央行对汇率升值的态度似乎有所软化，我们理解可能与金融市场波动有关，汇率顺应趋势升值有助于稳定跨境资本流动。（3）新增“加强六张网建设等重点领域的金融支持”。四季度央行可能利用 PSL、MLF 等工具加大对银行体系的流动性支持，引导其加大对六张网等重大领域的信贷支持。

六、财政与建筑业

受制于资金端，本周基建水泥直供量环比转为下降，环比-1.97%（前值+1.33%）。三季度以来，新增专项债发行节奏有所加快，但主要支撑项为化债资金；截至本周，新增专项债发行约 3.4 万亿元，用于化债的规模约 1.1 万亿元，超过年初预计的 8000 亿元。本周国开行、进出口银行分别表示 9 月已投放新型政策性金融工具 600 亿元、220 亿元左右，所投放的资金全部用于补充民间投资项目和民间资本参与项目资本金，投向人工智能等科技领域占比约为六至七成。

9 月 16 日-9 月 22 日，本周全国水泥出库量 223.68 万吨，环比下降 1.2%，同比下降 13.7%；基建水泥直供量 149 万吨，环比下降 1.97%，同比下降 6.88%。主要受制于资金端，百年建筑表示，新增债券中用于化解债务和土地储备的资金比例提高，借新还旧挤占了基建端资金空间。

本周，国开行表示[12]9 月以来国开新型政策性金融工具已投放资金 608.5 亿元，所投放的资金全部用于补充民间投资项目和民间资本参与项目资本金。从投向地域看，向安徽、上海、江苏、浙江等 11 个经济体量较大省份投放 488 亿元，占比 80.2%。从投向领域看，向人工智能、数字经济、生物医药、消费、绿色低碳等领域项目投放 453.1 亿元，占比 74.5%。例如，在内蒙古，投放 3.1 亿元支持东方国信工业互联网北方区域中心二期工程建设，有力支持民营企业算力基础设施项目加快实施，有效引导金融资源向算力领域聚集，助力自治区壮大算力经济。

[12] https://mp.weixin.qq.com/s/W7XQqK9CBTWhIXUM3Z8XiQ

下载日志已记录，仅供内部参考

进出口银行表示[13]已投放新型政策性金融工具 220 亿元，资金全部用于民间投资或民间资本参与项目。其中新兴产业投向突出，向人工智能、数字经济等新兴产业投放近 130 亿元，占比近六成。例如，在浙江，投放 1.4 亿元新型政策性金融工具资金，支持智能机器人产业发展，助力打造集零部件研发、精密制造、成果孵化与综合配套服务于一体的智能机器人制造基地。

七、中观产业

本周北京市率先出台首个地方商品房销售制度细则，对封顶预售、按揭放款时点、土地款分期、现售定金等方面进行了明确，预计后续会有更多城市跟进。具体要求包括：（1）8 月 28 日以后的新增商品住房项目，优先选择现房销售，需完成主体结构封顶后方可申请预售，预售资金全额、全过程监管；（2）个人住房按揭贷款放款时点在竣工备案后；（3）现房销售可收取不超过总房价款 1%的定金；（4）土地出让价款可分期缴纳，首付款在出让合同签订 30 个自然日内缴纳，缴纳比例不低于总价款 50%，余款延长至两年内。

9 月 24 日印发《本市贯彻落实<关于完善商品住房销售制度的通知>的实施意见》[14]，自 2026 年 9 月 24 日起施行。北京市率先推出全国首个地方商品房销售制度细则，在封顶预售、按揭放款时点、土地款分期、现售定金等方面进行了明确细化。

具体包括：（1）封顶预售：明确 8 月 28 日以后新增的商品住房项目，申请预售的，单体建筑应完成主体结构封顶，还需出具项目建设单位、勘察、设计、施工、监理等单位签字盖章的《主体结构分部工程验收记录》，预售资金将全额、全过程监管。（2）现售定金：房地产开发企业可在取得建筑工程施工许可证后，与购房人签订购房定金合同，一般收取不超过总房价款 1%的定金；房地产开发企业违约不能按期交房的，购房人有权按照合同约定提出解除定金合同。（3）按揭放款时点：2026 年 8 月 28 日后取得预售许可证的项目，竣工备案后方可发放个人住房按揭贷款（含公积金贷款），贷款资金应当通过受托支付方式支付至预售资金监管账户。（4）土地款分期：2026 年 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。

八、通胀变化

生意社 BPI 指数高位震荡。截至 9 月 25 日，生意社 BPI 指数录得 1126 点，较 9 月 18 日读数回升 0.1%。美伊局势局部反复，能源、化工板块周环比分别录得 1.7%、-0.5%。有色板块周环比回落 0.06%，涨幅前三的商品分别为铜、镨钕合金、镨钕氧化物。本周 VLCC 租金价格再创历史新高。内盘大宗商品涨跌互现，玻璃、动力煤价格领涨，焦煤期货回落，水泥价格延续修复。新兴制造业价格多数回升，存储芯片（DXI 指数）、多晶硅、稀土价格偏强运行。

截至 9 月 25 日，生意社 BPI 指数录得 1126 点，较 9 月 18 日读数回升 0.1%。美伊局势局部反复，能源、化工板块周环比分别录得 1.7%、-0.5%，有色板块周环比回落 0.06%。据生意社价格监测，2026 年第 38 周(9.21-

[13] https://mp.weixin.qq.com/s/Ea8VIf9AvbqLbTuq5GcspQ
[14] https://www.beijing.gov.cn/ywdt/gzdt/202609/t20260925_4881001.html

下载日志已记录，仅供内部参考

9.25)大宗商品价格涨跌榜中能源板块环比上升的商品共 7 种，涨幅前 3 的商品分别为柴油(3.59%)、煅后焦(1.77%)、石油焦(1.14%)。化工板块环比上升的商品共 43 种，其中涨幅 5%以上的商品共 4 种，占该板块被监测商品数的 1.2%；涨幅前 3 的商品分别为 N-甲基吡咯烷酮(11.14%)、甲醇(9.62%)、二氯甲烷(8.71%)。

2026 年第 38 周(9.21-9.25)大宗商品价格涨跌榜中有色板块环比上升的商品共 9 种，涨幅前 3 的商品分别为铜(1.15%)、镨钕合金(1.13%)、镨钕氧化物(1.03%)。

本周 VLCC 租金价格再创历史新高。截至 9 月 25 日，集运欧线期货、Fearnleys VLCC 日租金分别录得 2188.5 点、170000 美元/天，周环比-0.02%、6.25%。

内盘大宗商品涨跌互现，玻璃、动力煤价格领涨，焦煤期货回落，水泥价格延续修复。截至 9 月 25 日，环渤海动力煤现货、螺纹、焦煤、玻璃期货价周环比分别录得 1.1%、0.0%、-5.1%、2.0%。中国水泥价格指数录得 97.89 点，周环比 1.1%。

新兴制造业价格多数回升，存储芯片（DXI 指数）、多晶硅、稀土价格偏强运行。截至 9 月 25 日，碳酸锂期货价录得 130040 元/吨，周环比-0.6%；六氟磷酸锂价格、多晶硅期货价周环比分别录得 0.0%、1.4%；存储芯片价格 DXI 指数周环比 3.1%。

食品价格方面，截至 9 月 24 日，农业部猪肉平均批发价录得 16.34 元/千克，周环比-1.7%。28 种重点监测蔬菜平均批发价周环比-3.0%，6 种重点监测水果平均批发价周环比-0.2%，鸡蛋期货价周环比 0.8%。

非食品项方面，清华大学 ICPI 总指数 9 月 25 日录得 99.61 点，周环比 0.22%（前值-0.2%）。其中仅衣着分项回落，其余分项价格小幅上行。

九、政策与改革

中美达成八点成果共识；李强上海调研强调大力发展新一代智能制造，加快培育壮大新兴产业和未来产业，持续做大做强先进制造业；北京发布商品房预售新政。

9 月 23 日至 25 日，中国国家主席习近平对美国进行国事访问。其间，两国元首就中美建设性战略稳定关系及重大国际地区问题深入交换意见，达成八点成果共识，包括：一、双方同意构建“基于尊重、公平、对等的中美建设性战略稳定关系”。二、双方同意相互支持对方办好亚太经合组织（APEC）领导人非正式会议和二十国集团（G20）领导人峰会。两国元首有意出席对方主办的会议。三、两国元首同意伊朗应履行不发展核武器的承诺，任何国家或机构都不得对国际水道征收通行费。四、两国元首忆及中国和美国是二战盟友，并肩作战赢得战争胜利。五、两国元首认可中美经贸磋商机制积极作用和双方经贸团队磋商成果，包括建立并推进贸易理事会等机制，达成“300 亿美元”对等降税安排，延期吉隆坡经贸磋商成果等，并指示予以落实。六、中美禁毒执法部门合作取得可视化成果。近期，双方密切合作，联合破获多起涉新精神活性物质及前体化学品案件，在两国抓获数十名相关犯罪嫌疑人。七、双方同意建立中美人工智能对话，交流人工智能相关风险和惠益。下次对话将于今年 11 月举行。双方同意建立人工智能事件的沟通渠道。八、美方欢迎中方租借给美国亚特兰大动物园的一对大熊猫抵美。此外，中美两军还同意尽快签署加强危机沟通与预防的谅解备忘录，继续合作搜寻在华

下载日志已记录，仅供内部参考

美军失踪人员遗骸[15]。

中共中央政治局常委、国务院总理李强 9 月 22 日在上海调研。他强调，要深入贯彻落实习近平总书记关于发展先进制造业的重要指示和全国先进制造业大会精神，坚持智能化、绿色化、融合化方向，推进科技创新和产业创新深度融合，大力发展新一代智能制造，加快培育壮大新兴产业和未来产业，持续做大做强先进制造业[16]。8 月底，住房和城乡建设部等部门印发《关于完善商品住房销售制度的通知》等系列政策规定，加快构建房地产发展新模式。结合本市实际，北京市住房城乡建设委等部门 9 月 24 日联合印发了《本市贯彻落实<关于完善商品住房销售制度的通知>的实施意见》，自 2026 年 9 月 24 日起施行。《实施意见》明确了六方面政策措施，其中明确，新项目优先选择现房销售；新项目申请预售的，单体建筑应完成主体结构封顶[17]。

十、科技领域

马斯克央视专访指出，10 年内或不到 10 年，人形机器人至少有 10 亿台；未来 20 年可能会达 1000 亿台；OpenAI、Anthropic 推出成本更低新模型，OpenAI 为其 GPT-6 系列引入了更多层级，即 GPT-6 Sol 和 GPT-6 Luna，Anthropic 推出其最新高性能 AI 模型 Opus5.5。

9 月 23 日，特斯拉 CEO 埃隆·马斯克接受央视财经专访。指出，预测十年内，或者不到十年，人形机器人至少会有 10 亿台。如果数量每年大致翻倍的话，那么每三四年就会增长十倍。也许未来十五年，人形机器人数量会达 100 亿台，二十年后可能会有 1000 亿台[18]。OpenAI 和 Anthropic 均宣布推出新的、成本更低的人工智能模型，因为这两家巨头都面临来自更便宜的开放权重竞争对手的激烈竞争。OpenAI 为其 GPT-6 系列引入了更多层级，即 GPT-6 Sol 和 GPT-6 Luna，与 GPT-5.6 的促销定价相比，API 价格降低了 50%。Sol 的层级低于 Astra，面向更复杂的工作负载，如编程，而该公司的 Luna 产品则面向“高容量任务”，如提取信息或总结文档，该公司写道。Anthropic 推出其最新高性能 AI 模型 Opus5.5，这是该公司 Claude5.5 家族中的首款模型。它也是其 CEO 达里奥·阿莫代伊呼吁放缓开发前沿 AI 以来的首款模型。Anthropic 称，新模型性能与 Fable5.1 模型相当，但成本比 Opus5 低 40%[19]。

9 月 22 日，腾讯混元正式发布混元图像 3.5 预览版（Hy Image3.5 preview）。这是一款高性价比的专业级生图模型，模型能力较上一代显著提升。在数百名专业设计师的盲测中，Hy Image3.5 preview 综合胜率比 Hy Image3.0 高 30%。模型通过与元宝、WorkRally、OnSolo、Miora、WorkBuddy、ima 等产品深度协同，大幅提升面向生活、学习和生产力等场景的效果与能力。Hy Image3.5 preview 模型支持文生图和图生图，单次最多可上传 5 张图作为参考，围绕“从意图理解到视觉表达”进行了系统性升级，在文本渲染与布局、真实感与风格表现力、编辑一致性等维度全面提升；模型支持多轮对话创作，可基于历史上下文进行连续创作和编辑，并支持多种尺寸比例输出，能实现最高 2K 分辨率输出，既能服务日常修图、人像美化、知识卡片等生活娱乐与学习场景，也能支撑商业海报、剧集分镜、影视物料、UI 设计、创意插画、品牌视觉、电商物料等专业级别场

[15] https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202609/content_7082158.htm
[16] https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202609/content_7081777.htm
[17] https://www.beijing.gov.cn/ywdt/gzdt/202609/t20260925_4881001.html
[18] https://politics.gmw.cn/2026-09/26/content_39021112.htm
[19] https://www.stcn.com/article/detail/4195856.html

下载日志已记录，仅供内部参考

景，让生成结果从“好看”走向满足“专业级美学场景需要”[20]。

高频预测模型本质上是对历史数据结构的压缩记忆，而基于历史数据构建模型，可能在未来有较大经济冲击或者市场改变时并没有很强的样本外超额效果；中东地缘政治局势升级、美伊停火协议执行风险、美联储下半年加息概率上升超预期风险、国内地产压力短期超预期等。

十一、风险提示

高频预测模型本质上是对历史数据结构的压缩记忆，而基于历史数据构建模型，可能在未来有较大经济冲击或者市场改变时并没有很强的样本外超额效果；中东地缘政治局势升级、美伊停火协议执行风险、美联储下半年加息概率上升超预期风险、国内地产压力短期超预期等。

[20] https://baijiahao.baidu.com/s?id=1877004294337943861&wfr=spider&for=pc

下载日志已记录，仅供内部参考

广发宏观研究小组

郭 磊 ：广发证券首席经济学家、首席分析师，2016 年加入广发证券发展研究中心。

陈礼清 ：联席首席分析师，金融学博士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

吴棋滢 ：资深分析师，经济学硕士，2017 年加入广发证券发展研究中心。

贺骁束 ：资深分析师，经济学硕士，2017 年加入广发证券发展研究中心。

钟林楠 ：资深分析师，经济学硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

王 丹 ：资深分析师，经济学硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

陈嘉荔 ：资深分析师，理学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

文永恒 ：资深分析师，经济学博士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



郭磊

SAC 执证号：S0260516070002
SFC CE No. BNY419
guolei@gf.com.cn



陈礼清

SAC 执证号：S0260523080003
chenliqing@gf.com.cn



陈嘉荔

SAC 执证号：S0260523120005
gfchenjiali@gf.com.cn



钟林楠

SAC 执证号：S0260520110001
zhonglinnan@gf.com.cn



吴棋滢

SAC 执证号：S0260519080003
SFC CE No. BQN213
wuqiying@gf.com.cn



王丹

SAC 执证号：S0260521040001
SFC CE No. BXS434
bjwangdan@gf.com.cn



贺骁束

SAC 执证号：S0260517030003
hexiaoshu@gf.com.cn



文永恒

SAC 执证号：S0260524080007
wenyongheng@gf.com.cn

请注意，陈礼清,陈嘉荔,钟林楠,贺骁束,文永恒并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司 /经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。

下载日志已记录，仅供内部参考

在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。