



2026年09月11日

晨会纪要20260911

证券分析师:

陈伟业 S0630526020001

cwy@longone.com.cn

证券分析师:

李嘉豪 S0630525100001

lijiah@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

重点推荐

- 1.拆解黄金定价逻辑与美元美债体系——大周期系列黄金定价研究（一）
- 2.兆易创新（603986）：利基DRAM产能或增长，产品不断迭代增强长期竞争力——公司简评报告

财经要闻

- 1.美国公布8月PPI数据
- 2.欧洲央行加息25个基点
- 3.央行：将在9月14日至9月17日开展隔夜逆回购操作
- 4.四部门共话“十五五”金融强国建设
- 5.《金融强国建设“十五五”规划》正式出台

正文目录

1. 重点推荐.....	3
1.1. 拆解黄金定价逻辑与美元美债体系——大周期系列黄金定价研究（一）.....	3
1.2. 兆易创新（603986）：利基 DRAM 产能或增长，产品不断迭代增强长期竞争力——公司简评报告	4
2. 财经新闻.....	6
3. A 股市场评述	8
4. 市场数据.....	10

1.重点推荐

1.1.拆解黄金定价逻辑与美元美债体系——大周期系列黄金定价研究（一）

证券分析师：张季恺，执业证书编号：S0630521110001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001，zjk@longone.com.cn

投资要点：

此轮金价调整基本到位。2025 年伦敦金现上涨约 65%，2026 年初盘中一度超过 5500 美元/盎司，随后最大回撤约 30%。1971 年以来黄金 8 次超过 20%的回撤，平均回撤 36%、中位数 29%；本轮调整最大幅度约 30%，已达到历史中位水平，约 6 个月的调整时长仍处于历史牛市回调的常见区间。央行购金与全球配置需求并未逆转，本轮下跌更接近牛市内部的深度回调，长期上升结构尚未破坏。

黄金定价进入“短期看利率、中期看央行”的换挡期。10 年期 TIPS 实际收益率仍处 2.39%~2.45%的高位，但美国通胀回落、美元指数重回 100 下方，利率端压力边际缓解。全球央行购金由 2026Q1 的 56.5 吨回升至 Q2 的 288.9 吨，同比增加 62.4%、环比增加 411.1%；叠加 ETF 与期货资金回流，战略配置需求恢复。与此同时，黄金供给弹性较低，需求正由金饰消费向投资配置和官方储备迁移，央行及机构资金的边际定价权持续增强。

美元—美债体系正面临更强的资产负债表约束。美国财政融资和私人信用扩张创造美元负债，美债收益率、期限溢价及套保成本影响全球资产配置，美元升值则会加重境外借款人的偿债压力。截至 2025 年末，美国以外非银行借款人的美元信用约 14.3 万亿美元。美元信用扩张并不必然意味着金融条件宽松，高利率、强美元和信用扩张可能并存，并放大全球融资压力。

海外需求对美债收益率的压低作用显著弱化。非美联储持有的中长期可交易美债由 2007 年的 2.92 万亿美元增至 2026 年 6 月的 20.48 万亿美元，1000 亿美元海外买盘对应的市场份额由 3.43%降至 0.49%。同等规模买盘对 5 年期收益率的短期压低作用已由约 46 个基点降至不足 7 个基点，长期作用降至约 3 个基点；更新样本亦未能稳健识别海外持有增加压低期限溢价的关系。

美债体系脆弱性上升，黄金价值锚属性强化。CBO 预计 2026 财年美国财政赤字约 1.9 万亿美元，相当于 GDP 的 5.8%，公众持有债务约为 GDP 的 101%，“高赤字—高利息—高发债”循环持续强化；美债供给增长快于市场中介能力，高杠杆基差交易可能在融资收紧时放大市场波动。2000—2025 年，全球官方黄金储备市值份额由 11.35%升至 24.71%，美元外汇储备份额由 69.74%降至 56.42%；2025 年境外官方黄金市值已与境外官方长期美债持有规模接近。美元的交易和融资地位尚未被替代，但黄金在长期储值及尾部风险保险领域对美元—美债的边际替代已经发生。

投资建议：我们认为本轮金价下跌属于长期牛市中的结构性回调，看多黄金中长期价格表现，建议逢低分批买入。建议利用实际利率或美元阶段性反弹造成的价格回调逐步增配。

风险提示：美国通胀再次上行；实际利率持续走高；美元超预期升值；央行购金不及预期；地缘政治风险缓和。

1.2.兆易创新(603986):利基 DRAM 产能或增长,产品不断迭代增强长期竞争力——公司简评报告

证券分析师:方霁,执业证书编号:S0630523060001

联系人:方逸洋, fyy@longone.com.cn

投资要点

事件概述:根据公司发布的 2026 年半年度报告,公司 2026 年上半年营业总收入为 115.66 亿元(yoy+178.67%),归母净利润为 68.57 亿元(yoy+1091.50%),公司销售毛利率为 63.13%(yoy+25.92pct)。公司 2026Q2 营业总收入为 73.78 亿元(yoy+229.18%,qoq+76.16%),归母净利润为 53.96 亿元(yoy+1482.99%,qoq+269.24%),销售毛利率为 66.57%(yoy+29.56pct, qoq+9.49pct)。

公司利基型 DRAM 代工份额采购大幅增长,短期业绩释放显著,长期或持续提升国产市占率。在 DRAM 产品方面,公司聚焦于 DRAM 存储器利基市场(消费、工业、网通等),并已推出 DDR4、DDR3L 及 LPDDR4X 等系列产品。2024 年全球利基型 DRAM 的市场份额高度集中在韩国、美国的海外头部企业,公司市占率排名全球第七、中国内地第二。2025 年度,公司仍为中国内地领先的利基型 DRAM 厂商。依据 Omdia 数据,预测 2026 年全球 DRAM 市场规模约为 5226 亿美元,利基型 DRAM 市场规模在整体 DRAM 市场中占比通常在 10%左右。2026 年上半年,公司的季度采购代工服务金额呈现环比大幅增长的趋势,预期全年完成约 57 亿元的 DRAM 代工服务采购。2026 年 DRAM 代工服务采购金额的大幅增长,原因主要是代工价格的同比显著提升。展望未来,随着公司 DRAM 产能供应商的产能建设,以及公司对 DRAM 代工服务需求的不断上涨,预计未来几年公司 DRAM 产能会呈现持续上升的态势。

2025 年公司 NORFLASH 与 SLCNAND Flash 产品全球市占率分别是第二与第六,2026 年公司产品不断更新迭代,下游市场不断扩张,长期或保持稳健增长趋势。目前全球 NOR Flash 方面,AI 手机、AIPC、服务器、汽车座舱等对大容量 NOR Flash 需求持续增长,代码总量在不断上升,在行业供应相对偏紧的背景下,价格温和上涨。依据 Omdia 数据,预计 2026 年全球 NORFlash 营收约 56.4 亿美元,2025 年前三大企业合计约占市场总规模的 62.4%,公司市场份额约为 19.4%,排名全球第二,中国内地第一。公司 NOR Flash 产品容量范围覆盖 512Kb~2Gb,满足不同市场和应用场景的需求。报告期内公司 1.2V 超低功耗 SPI NOR Flash GD25UF 系列实现 8Mb 至 256Mb 全线容量扩展,满足从高性能 AI 计算到低功耗电池供电设备等多元应用场景的差异化存储需求,推动 AI 推理效率与系统灵活性的提升。2026 年 SLC NAND Flash 全球市场规模约为 30 亿美元,依据 Web-Foot Research 数据,2025 年公司市场份额约为 7.1%,排名全球第六。在 SLCNAND Flash 产品上,受益于 AI 需求的爆发,对主流的 3D NAND(如 eSSD)的需求大幅提升,从而驱动国际大厂削减 2D NAND 产能,将战略重心转向 3DNAND,2D NAND 形成明显的供给缺口,SLC NAND Flash 价格在 2026 年上半年仍处上行趋势。公司的 SLC NAND Flash 产品基于成熟的 38nm 和 24nm 工艺,容量范围覆盖 1Gb~8Gb,产品布局较为齐全。报告期内,公司继续丰富产品线,推出 4Gb/8Gb 较大容量新产品,满足智能终端、物联网设备、汽车电子、工业自动化等多个领域持续增长的存储需求。

公司在 MCU 的产品种类不断丰富,MCU 应用市场更加广阔,长期或保持高增长。经过过去几年的持续去库存及需求的温和复苏,同时,行业受上游封测、晶圆成本上行的影响,MCU 产品价格普遍提高,公司 MCU 产品价格在本年第二季度也开始出现温和上涨。依据 Omdia 数据,预计 2026 年 MCU 全球营收规模约 246 亿美元。公司在 32 位 MCU 产品领域占据国内领先地位,车规、工控、数字能源、白电等市场是公司重要的发力方向。公司继

续强化深耕优质消费及工业市场的战略，推动 MCU 产品在 2026 年上半年实现营收同比 49.07% 的较快增长，工业领域的营收为公司 MCU 产品第一大营收来源。公司持续布局的汽车领域亦实现了营收及出货量的良好增长。未来，公司或将继续布局更多种类的 MCU，布局更多的下游应用市场，不断增强技术与市场竞争力。

投资建议：公司存储产品种类不断丰富，产能有序推进，市占率或继续提升；公司 MCU 产品迎来行业底部拐点，技术与市场竞争力不断增强。我们预计公司 2026、2027、2028 年营收分别是 259.92、325.86、399.39 亿元，同比分别增长 182.4%、25.4%、22.6%；归母净利润分别为 121.49、137.41、139.74 亿元（2026、2027 年原预测为 20.46、25.94 亿元），同比增速分别是 637.2%、13.1%、1.7%。当前市值对应 2026、2027、2028 年 PE 为 22.13、19.35、19.02 倍，赋予“买入”评级。

风险提示：存储芯片价格下行风险；AI 资本开支不及预期风险；需求不及预期风险。

2. 财经新闻

1. 美国公布 8 月 PPI 数据

美国 8 月 PPI 同比增长 5.4%，预估为 5.3%，前值为 4.7%，超出预期。

（信息来源：同花顺）

2. 欧洲央行加息 25 个基点

欧洲央行如预期加息 25 个基点，存款机制利率从 2.25% 升至 2.5%，主要再融资利率、边际贷款利率同步上调，分别升至 2.65% 和 2.9%。

（信息来源：同花顺）

3. 央行：将在 9 月 14 日至 9 月 17 日开展隔夜逆回购操作

中国人民银行发布，将在 9 月 14 日至 9 月 17 日开展隔夜逆回购操作，采用固定利率、数量招标，每日操作量不超过 6000 亿元。

（信息来源：央行）

4. 四部门共话“十五五”金融强国建设

9 月 10 日，国新办召开金融强国建设专题发布会，央行、金融监管总局、证监会、外汇局集中公布“十五五”金融领域改革发展、风险防控、对外开放及服务实体的核心举措与阶段性成效。

央行正式发布《金融强国建设“十五五”规划》，副行长陆磊表示将深化金融高水平开放，稳步推进人民币国际化，完善跨境金融基建，发展人民币离岸市场、充实离岸人民币流动性。

金融监管总局围绕防风险、稳实体两大核心开展“十五五”金融监管工作，重点化解地方中小金融机构风险，推动机构减量提质、优化布局，守住不发生系统性风险底线，并聚焦消费、投资、稳企就业、科技创新等重点领域，加大金融赋能实体经济的支持力度。

证监会提出力争 2030 年建成高质量资本市场发展新格局，依托多项改革举措持续优化市场生态。目前改革成效显著，A 股 IPO 审核周期大幅压缩，年内中长期资金净买入 A 股超 6000 亿元，前 8 个月证券期货违法案件查办、罚没力度持续加码。后续将持续完善上市、并购、退市全链条制度，培育长期投资市场生态，健全多层次资本市场体系，强化监管与投资者保护，落地新版券商监管条例，扩大资本市场高水平对外开放，提升市场综合竞争力。

国家外汇局将在“十五五”期间打造高效安全的现代化外汇管理体系，推进银行外汇展业改革，优化合规主体外汇业务便利化服务。同时健全跨境资金流动监管机制，防范跨境资金波动风险，严打外汇违法违规行，筑牢外汇储备安全、保值增值底线，保障外汇市场平稳运行。

（信息来源：国新办）

5. 《金融强国建设“十五五”规划》正式出台

9 月 10 日，国新办“开局起步‘十五五’”系列新闻发布会举行。《金融强国建设“十五五”规划》正式出台，作为“十五五”金融工作总体方略。规划坚持稳中求进，以“防风险、强监管、促高质量发展”为主线，统筹风险防控、监管强化与金融业高质量发展。目标设定为：2030 年形成中国特色现代金融体系总体框架；2035 年基本建成兼具适应性、竞争

力、普惠性的现代金融体系。规划明确多项重点任务，涵盖健全金融宏观调控、强化监管、防控风险、服务实体经济、推进金融高质量发展与高水平开放等方面。

（信息来源：国新办）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数回落收阴，再度跌破 60 日均线重要支撑位

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数回落收阴，收盘下跌 17 点，跌幅 0.43%，收于 3934 点。深成指、创业板双双回落，主要指数跌多涨少。

上交易日上证指数低开震荡，再收小星 K 线，跌破 60 日、20 日均线收于之下，呈重要均线破位。指数已经连续 8 个交易日围绕着 60 日均线小阴小阳横盘震荡，昨日再度跌破 60 日均线，空方力量略胜一筹。量能略收，大单资金净流出超 118 亿元，在大单资金连续 3 个交易日呈净流入之后，再度出现明显净流出。日线 KDJ 死叉延续，日线 MACD 在权重板块拉抬下尚未死叉，但 120 分钟 KDJ、MACD 死叉共振成立，5 日、10 日、20 日三条短期均线虽尚未形成空头排列，但均呈方向向下，短线技术条件走弱。目前指数暂时处于 30 日均线支撑位之上，但走弱的技术条件若不能快速修复，仍或有进一步震荡回落动能。下方较近支撑位分别是 2026 年 7 月 30 日与 8 月 25 日两个近期低点形成的上升通道下轨支撑位，以及 2026 年 7 月 20 日形成的近期波段低点 3741 点附近的支撑位。观察中仍需谨慎。可考虑择机高抛等待低吸机会。

上证指数周线呈小星 K 线。指数自本年 7 月 17 日当周跌破 60 周均线，连续 9 周围绕着 60 周均线展开争夺。昨日指数再度收于 60 周均线之下，60 周均线再度破位。指数虽仍处 5 周均线之上，但 5 周均线已有拐头向下迹象。指数下方有 10 周均线支撑位，以及 2024 年 9 月与 2025 年 4 月形成的长期上升趋势线支撑位，将或面临考验。若 60 周均线与长期上升趋势线支撑位均失守，指数或有进一步回落调整动能。观察中需加强谨慎，可考虑择机高抛等待低吸机会。

深成指、创业板双双回落，收盘分别下跌 0.77%、0.49%，均再收小星 K 线。目前两指数日线 MACD 死叉尚未修复，日线 KDJ 金叉延续，日线指标延续矛盾。但两指数 60 分钟 KDJ、MACD 死叉共振成立，两指数短线技术条件走弱。此前两指数连续三个交易日均收于 5 日均线之上，昨日指数再度跌落于 5 日均线之下，指数再度收于日线均线体系之下。目前两指数日线中短期均线空头排列，进一步走弱，指数或仍有回落调整动能。较近支撑位分别是本年 7 月形成的近期低点，以及各自 20 月均线支撑，观察中仍需谨慎。

上交易日同花顺行业板块中，只有 10 个板块逆市收红，收红板块占比 11%，收红个股占比 17%。涨超 9% 的个股 44 只，跌超 9% 的个股 29 只。上交易日板块、个股进一步低迷。

上交易日同花顺行业板块中，银行板块涨幅居首，收盘上涨 1.47%。其次，厨卫电器、元件、多元金融、电力、证券、保险等板块逆市收红，而农产品加工、种植业与林业、养殖业、白酒等板块回落居前。元件、建筑材料、电力、证券等板块大单资金净流入居前，而通信设备、电网设备、半导体、汽车零部件、消费电子等板块，大单资金净流出居前。

农产品加工板块，昨日收盘大跌 4.09%，在同花顺行业板块中跌幅居首。指数收盘收凸底阴 K 线，跌破 5 日均线，5 日均线破位。指数自本年 6 月 29 日震荡盘升，最大涨幅超过 36%，积累了一定的短线获利盘。目前指数在 60 周均线处遇阻，收长阴线。量能呈相对放大态势，大单资金净流出超 11 亿元，金额可观。日线 MACD 虽尚未死叉，但日线 KDJ 死叉成立，60 分钟 KDJ、MACD 死叉共振成立，指数短线技术条件走弱。若震荡中 5 日均线拐头向下，指数或有进一步回落调整动能，观察中适当谨慎。

其他农业概念板块近期多有波段涨幅，结合各自技术条件适当谨慎。可等待再次做多机会。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
航海装备 II	2.76	种植业	-5.09
城商行 II	2.39	渔业	-4.69
玻璃玻纤	2.23	农产品加工	-4.65
厨卫电器	1.68	饲料	-3.07
工程咨询服务 II	1.62	专业连锁 II	-2.95

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2026/9/10	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	26194	-32.32
	逆回购到期量	亿元	0	/
	逆回购操作量	亿元	30	/
	7 天逆回购	%,BP	1.4	0.00
国内利率	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.4079	3.43
	DR007	%,BP	1.4113	1.74
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6797	-0.19
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.9500	12.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	4.5600	13.00
	上证指数	点,%	3934.40	-0.43
股市	创业板指数	点,%	3338.42	-0.49
	恒生指数	点,%	24954.47	-1.27
	道琼斯工业指数	点,%	52064.10	-0.60
	标普 500 指数	点,%	7591.70	-0.58
	纳斯达克指数	点,%	26081.72	-0.65
	法国 CAC 指数	点,%	8116.76	-0.49
	德国 DAX 指数	点,%	25361.15	-0.84
	英国富时 100 指数	点,%	10608.92	-0.57
外汇	美元指数	/,%	99.0689	0.29
	美元/人民币(离岸)	/,BP	6.7145	80.00
	欧元/美元	/,%	1.1611	-0.19
	美元/日元	/,%	154.45	0.59
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3146.00	-0.57
	铁矿石	元/吨,%	730.50	-0.95
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	4358.50	-1.99
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	102.48	6.69
	LME 铜	美元/吨,%	14182.50	-4.25

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数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沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 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沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 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