

市场要闻

1. 央行发布8月金融统计数据。8月社融增加1.66万亿元，WIND一致预期为2万亿元，同比少增9083亿元。社融存量增速为7.2%，较上月下降0.2pct。结构上，8月实体贷款增加552亿元，同比少增5701亿元，政府债券净融资1万亿元，同比少增3575亿元。8月M2同比增速延续走低至7.5%，较上月回落0.2个百分点，M1增速小幅反弹至4.1%，较上月回升0.1个百分点。

2. 9月14日，国务院新闻办公室举行政策例行吹风会介绍加强中小企业回款难问题治理有关工作情况。市场监管总局信用监管司司长周卫军表示，反不正当竞争法的出台，有助于改善中小企业生存发展的状况，也有助于促进经营者确立正确的竞争观念。围绕反不正当竞争法，下一步，市场监管总局将持续加强协作，与工信部、央行等部门加强协同配合，建立信息共享工作机制。对那些被中小企业投诉较多的大型企业，市场监管总局将会同有关部门综合运用约谈、调解等方式督促整改，多方协同化解中小企业回款难等问题；同时，市场监管总局将持续畅通投诉举报渠道，对模糊账期计算节点、使用商业汇票和电子凭证变相延长账期等恶劣行为，查实后将依法依规进行严厉处罚。

3. 外交部：散播各种威胁叙事只会干扰人工智能全球治理进程。9月14日，外交部发言人郭嘉昆主持例行记者会。郭嘉昆表示，人工智能的发展关乎全人类共同福祉，各方应该共同推动人工智能开放、包容、普惠、向善，散播各种威胁叙事，搞对抗和恶性竞争，只会干扰人工智能全球治理进程。

市场回顾

1. 周一A股市场主要指数涨跌不一。科创50指数下跌1.62%，创业板指下跌1.1%，沪深300指数下跌0.67%。相比之下，中证2000指数表现强劲，上涨1.01%。市场成交额为16430亿元，较前一日减少193亿元。

2. 从行业表现看，市场热点较为集中。医药生物板块领涨，大涨2.22%，汽车、银行板块也录得上涨。而通信板块跌幅居前，下跌2.91%，国防军工、农林牧渔板块跌幅均超过1.5%。热门概念板块表现活跃，培育钻石、氮化铝、CRO等指数涨幅居前，均上涨超过5%。

3. 10年期国债到期收益率为1.6899%，日变动0.09BP，DR007为1.4147%，日变动-0.85BP。

海外观点

高盛发布研报整理分析了中国境内投资者对经济的观点。尽管 9 月全球宏观催化剂事件密集，但中国境内投资者目前普遍处于“观望模式”。1) 美联储政策：大多数固定收益客户预计美联储将在 9 月加息，尽管股票客户对此看法不一。高盛美国经济学团队认为，尽管经济数据未必强力支持加息，但为了防止市场对美联储信誉产生质疑，FOMC 可能会选择加息。2) 中美关系：境内客户对中美峰会的预期较低，不认为短期内会达成广泛的协议，但也认为峰会不太可能破裂。股票客户更关注随行企业名单，而固收客户则更关注汇率波动。

对内需的担忧加剧与政策宽松预期。投资者普遍预期中国经济将维持“K 型”复苏态势。虽然对出口保持建设性看法，但对国内需求的担忧显著增加。1) 宏观数据疲软：弱于预期的二季度 GDP 和 7 月经济数据，以及 8 月增长动能的持续低迷，加深了投资者的担忧。部分投资者预计三季度实际 GDP 同比增速将低于 4.5%。2) 政策预期：市场普遍预期年底前政策支持力度将较前几个月有所加强。投资者继续看好高科技领域和“六张网”等投资方向，而非消费领域。

对周期性宽松政策有效性的信心不足。尽管预期未来几个月会有增量宽松政策，但投资者对其规模、持续时间和执行效率持怀疑态度。

AI 影响的确定性与不确定性。AI 仍是投资者关注的焦点。1) 资本支出：客户对 2026-27 年全球（特别是中美）的 AI 资本支出持乐观态度，但对 2028 年及以后的看法出现分歧。多头引用科技巨头的强劲投入和银行系统的融资能力，空头则担忧投资回报率恶化。2) 就业市场：多数客户指出，AI 的发展和采用使中国大陆年轻人的就业市场更具挑战性，特别是减少了入门级白领的工作机会。

房地产与宏观经济的分化价格预期。1) 房地产市场：多数投资者同意，未来 1-2 年内，更多一、二线城市（如深圳和上海）可能实现房价企稳，部分原因是新经济部门的扩张以及房价较峰值下跌了约 40%。然而，低线城市市场没有快速解决方案，近期的收缩性政策可能进一步削弱地方财政和居民资产负债表。2) 宏观经济：尽管今年存在输入性通胀，但客户认为需求驱动再通胀有限，预计未来几年通缩压力将持续。与高盛的预测一致，客户预计由于高基数效应和缺乏大规模需求侧刺激，PPI 同比通胀率将在 2027 年第二季度转为负值。

人民币升值与长期低利率的共识。1) 汇率：境内客户与高盛观点一致，认为人民币将逐步升值，但对升值幅度和央行容忍度持谨慎态度。高盛预测 6 个月和 12 个月的美元兑人民币汇率分别为 6.60 和 6.40。2) 利率：境内投资者同意高盛的看法，即在需求驱动再通胀有限、信贷增长放缓和地方政府债务化解的背景下，中国长期国债收益率可能会在更长时间内保持低位。

利率汇率商品

图表 1: 10 年期美债利率走势图



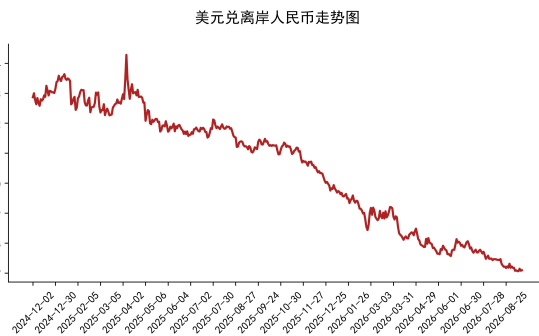
图表 2: 10 年期国债利率走势图



图表 3: 美元指数走势图



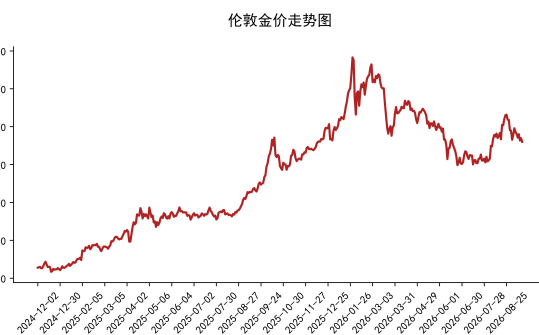
图表 4: 美元兑离岸人民币走势图



图表 5: 美元兑日元走势图



图表 6: 伦敦金现价走势图



图表 7: LME 铜价格走势图

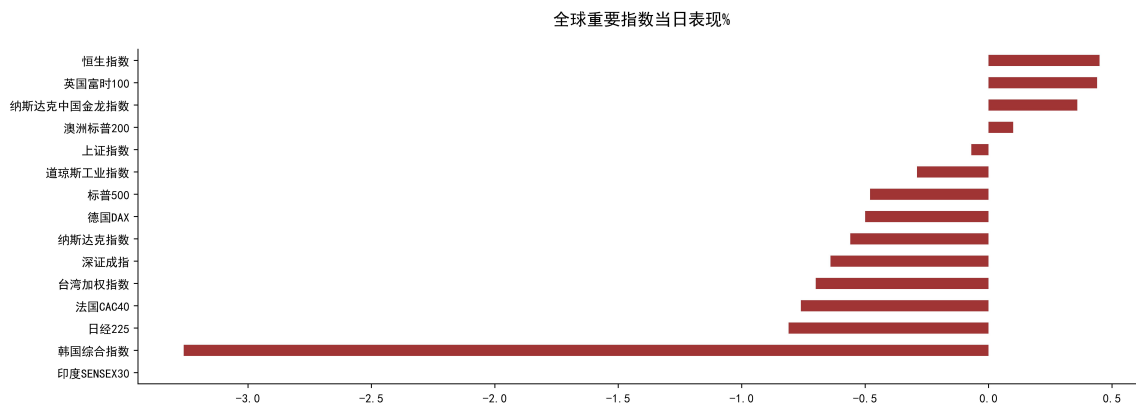


图表 8: ICE 布油价格走势图



全球重要市场

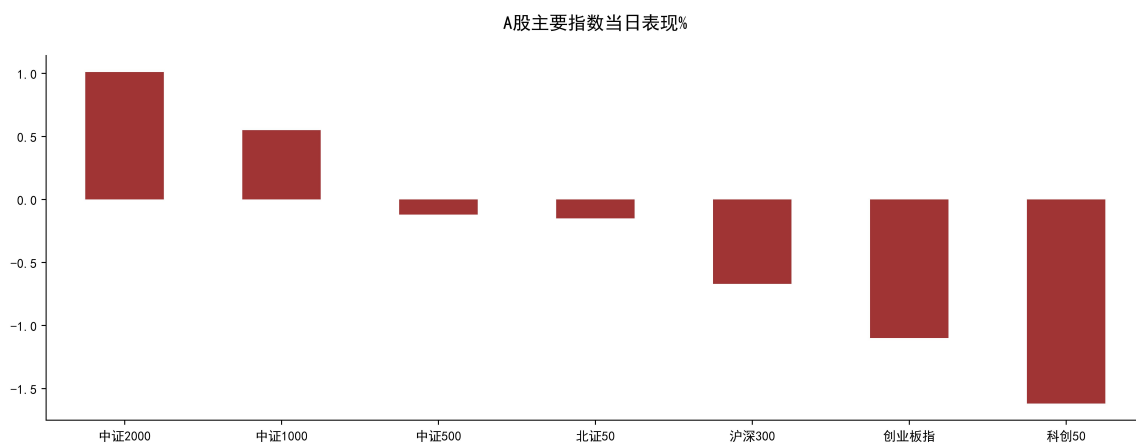
图表 9:全球重要指数当日表现



数据来源: Wind, 银泰证券研究所

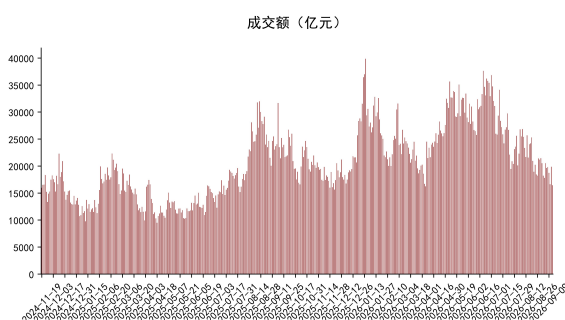
A 股市场

图表 10:A 股主要指数表现

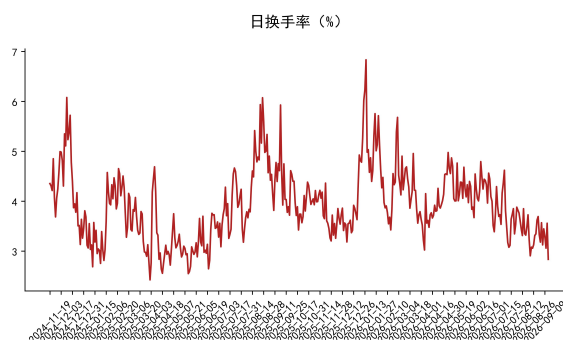


数据来源: Wind, 银泰证券研究所

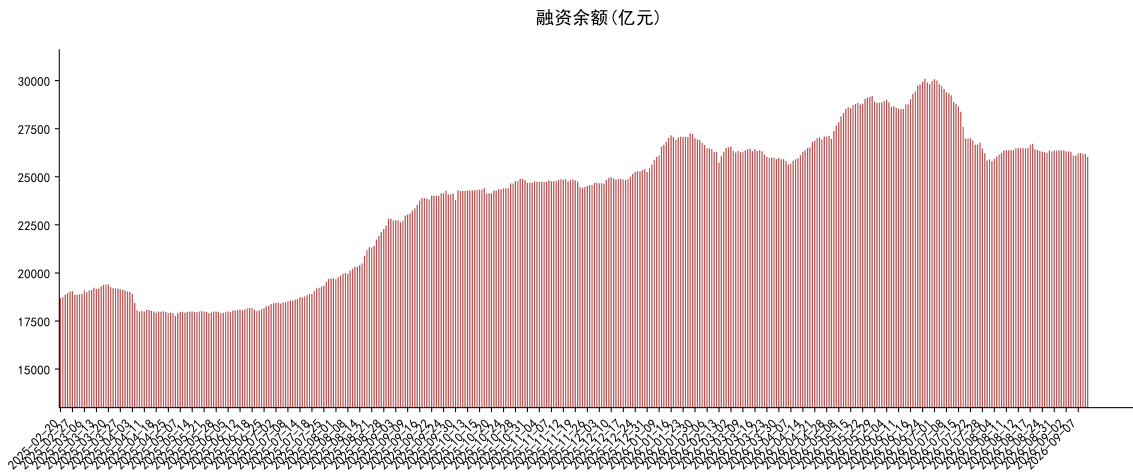
图表 11: 市场成交变化, 最新值为 16430 亿元



图表 12: 市场换手率变化, 最新值为 2.84%



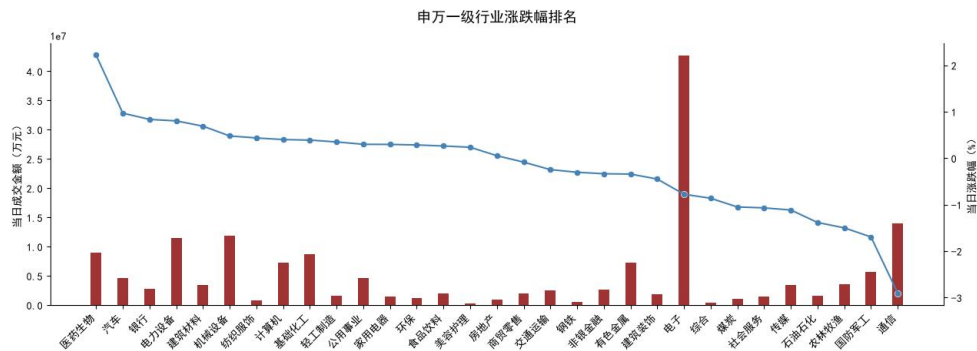
图表 13:市场融资余额,最新值为 26026 亿元(数据截至 2026-09-11)



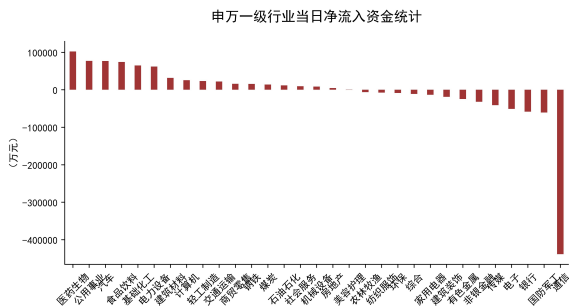
数据来源: Wind, 银泰证券研究所

行业表现

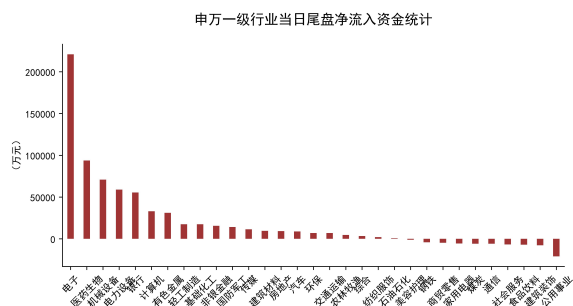
图表 14: 涨跌幅排名前三行业为医药生物、汽车、银行



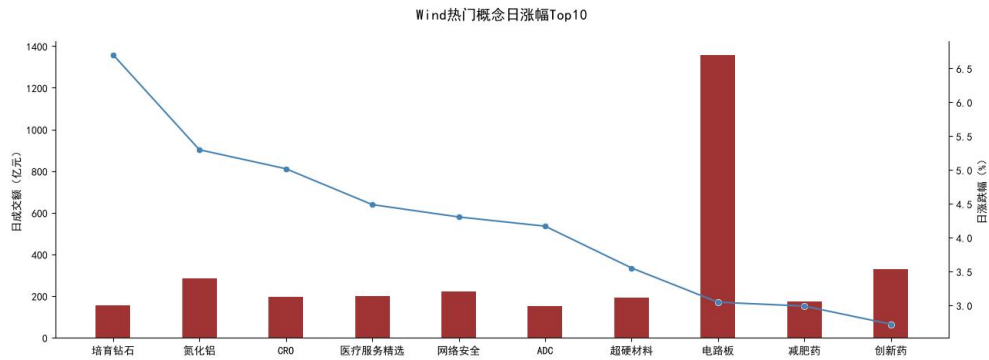
图表 15: 日净流入资金排名前三行业为医药生物、公用事业、汽车



图表 16: 当日尾盘净流入资金排名前三行业为电子、医药生物、机械设备



图表 17: 涨跌幅排名前三主题为培育钻石、氮化铝、CRO



数据来源: Wind, 银泰证券研究所

风险提示

- 1、政策力度不及预期;
- 2、房地产市场调整超预期;
- 3、中美紧张关系升温。

信息披露

研究员介绍

分析师：陈建华 执业证书编号：S1470512090001

研究员承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位研究员，在此申明，本报告清晰、准确也反映了研究员本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

以报告日起6 个月内，个股相对同期市场基准（沪深300 指数）的表现为标准：

推荐：个股涨幅超基准指数10%以上

谨慎推荐：个股涨幅超基准指数5-10%之间

中性：个股涨幅相对基准指数表现具有较大不确定性

减持：个股涨幅弱于基准指数5%-10%之间

卖出：个股涨幅弱于基准指数10%以上

免责条款

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归银泰证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。