

第一创业证券研究所

分析师：刘笑瑜

证书编号：S1080525070001

电话：0755-23838239

邮箱：liuxiaoyu@fcsc.com

晨会纪要

核心观点：

一、宏观经济组

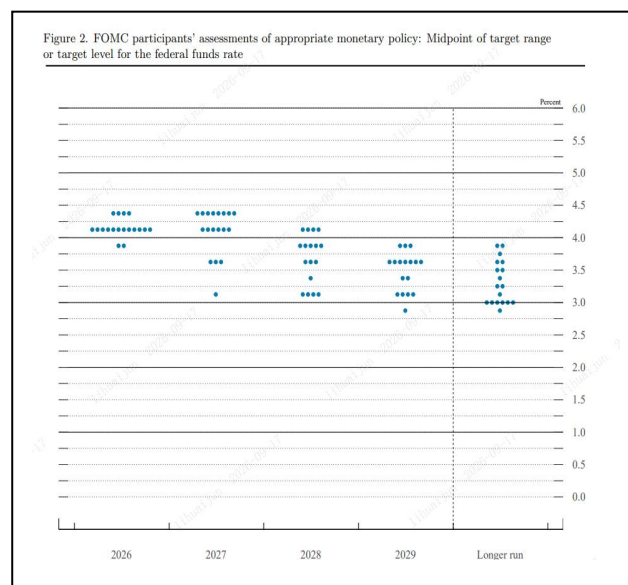
事件：

9月17日2点，美联储公开市场委员会（FOMC）2026年第6次议息会议。

点评：

美联储公布了2026年的第6份利率决议，决定将联邦基金利率从3.5-3.75%提高到3.75-4%，加息25个基点，符合市场预期，这是美联储26年以来首次调整政策利率，也是美联储2023年7月以来的首次加息。投票结果显示，有投票权的12位FOMC委员中以12票赞成，0票反对。

在点阵图中显示了：以每次加息25个基点计算，本次决议中有12名官员认为2026年还应加息1次，4人认为年内还应加息2次，2人认为应按兵不动；19人中一人未提供利率预测、可能是沃什，因为其主张发废除点阵图。也就是说18人中16人认为今年还应至少加息一次，占比89%；而6月时认为今年应至少加息两次只有6人，3人认为2026年应加息一次，8人认为应按兵不动，1人



资料来源：美联储，第一创业证券研究所整理

认为应降息 1 次。会后公布的美联储官员利率预测中位值显示 2026 和 2027 年的利率预期中位值均为 4.1%，2026 年较 6 月高 30 个基点，2027 年高 50 个基点。

美联储还发布最新一期经济前景预期。与今年 6 月相比，美联储调整了 GDP 增长预期，2026 和 2027 年均上调 0.1 个百分点，2026 年至 2.3%，2027 年至 2.4%，2028 年持平于 2.2%；对于失业率预期，2026–2027 年均下调 0.2 个百分点至 4.1%，2028 年下调 0.1 个百分点至 4.1%；物价方面，PCE 预期 2026 年上调 0.1 个百分点至 3.7%，2027 年持平于 2.3%，2028 年上调 0.1 个百分点至 2.1%；核心 PCE 预期 2026 年上调 0.1 个百分点至 3.4%，2027 年持平于 2.5%，2028 年上调 0.1 个百分点至 2.2%。

Percent					
Variable	Median ¹				
	2026	2027	2028	2029	Longer run
Change in real GDP	2.3	2.4	2.2	2.1	2.0
June projection	2.2	2.3	2.2		2.0
Unemployment rate	4.1	4.1	4.1	4.1	4.2
June projection	4.3	4.3	4.2		4.2
PCE inflation	3.7	2.3	2.1	2.0	2.0
June projection	3.6	2.3	2.0		2.0
Core PCE inflation ⁴	3.4	2.5	2.2	2.0	
June projection	3.3	2.5	2.1		
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	4.1	4.1	3.9	3.6	3.2
June projection	3.8	3.6	3.4		3.1

资料来源：美联储，第一创业证券研究所整理

9 月声明与 7 月相比，本次声明文本进一步精简短。具体来看，经济方面继续强调美联储致力于实现价格稳定，美国经济稳步扩张，就业增长与劳动力规模增长保持同步，失业率基本保持不变。这是相同部分，但有以下两点不同：一是声明中将“中东冲突”的说法改为地缘政治局势，并新增国内支出有韧性的评价，调低了对资本投资形势的评价，从“强劲”变成“稳健”。二是本次声明删除了 7 月中“部分反映了供应冲击推动能源等领域价格上涨”的具体解释，简化为“通胀仍处于高位”；同时配合本次加息行动，新增了关键表态，即“今天的政策行动将有助于更及时地实现委员会 2%的目标”。

在新闻发布会上，沃什同样释放了“鹰派”信号。提出鲜明的“抗通胀优先”，认为通胀过高；但认为无需牺牲就业来压低通胀，只要保持价格稳定，就能够为更持久的经济增长创造条件，尤其强调价格稳定对于低收入群体的重要性。同时认为，经济、劳动力市场仍具韧性，当前金融条件也难称限制性。面对市场对后续加息的追问，沃什继续拒绝提供前瞻指引，并称长期美债收益率上涨主要受经济走强、资本竞争和地缘政治三方面推动。

从市场反映看，美国国债收益率先跌后涨，隔夜 10 年期涨 2.48 个 BP 收于 5.021%创 2007 年 7 月以来的收盘新高；2 年期涨 7.73 个 BP 收在 4.732%。美股方面，道指跌 1.21%，纳指基本持平，标普 500 跌 0.45%。而美元涨 0.7%收于 100.33；黄金跌 0.69%收于 4263 美元/盎司，白银跌 1.07%收于 62.97 美元/盎司。

风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

二、产业综合组

财联社报道，沙特国有石油公司沙特阿美正设法绕过因为伊拉克无人机袭击而停运的输油管道受损区段施工，以在几天内恢复约五成的运力，同时该公司计划约六周内全面恢复管道运营。这一恢复速度将明显快于此前媒体从受损照片分析的管道完全恢复需要至少一到两个月的预期，预计将有助于缓解石油价格上涨的压力。

华为官网刊登《智能世界 2035：从愿景到行动》的报告，预计到 2035 年，网络将需要支撑 90 亿人口拥有 9000 亿智能体，通信容量将增长 100 倍；并称，到 2035 年，全球年度 Token 消耗量将增长 10 万倍，其中智能体流量占比超过 90%。为了满足“十年百倍”的通信增长需求，无线、光和数据通信产业将围绕智能、超宽和绿色进行系统工程创新。总体看，国内外的科技巨头仍在持续看好 AI 带来的算力需求增长。

按外媒 DIGITIMES 报道，苹果已接受三星电子提出的 2027 年第 1 季存储产品涨价方案，DRAM 接近 2 美元/Gb，NAND 闪存接近 0.33 美元/Gb，较今年 Q3 涨价幅度为 30%~40%。同时，美光高管 Sumit Sadana 近期接受采访表示，美光预计将 2027 财年资本支出提升至超 450 亿美元，但受制于工艺复杂度，实质性新增产能需到 2028 年才能释放，而现有 HBM 的制程复杂度高，从投片到出 HBM 成品需要 5 个月，因此供应量的实际有效提升还需要再晚几个月。由此我们认为后续大容量存储的价格涨幅可能会更高。

风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

三、消费组

携程 2026Q2 收入 157 亿元，同比增长 6%，整体旅游需求仍保持韧性，其中国际平台收入同比增长超过 50%，入境游收入同比高双位数增长，仍是当前最强的增量来源；国内业务中住宿、旅游度假和商旅收入分别增长 6%、8% 和 11%，交通票务收入同比下降 1%。公司本季度账面净亏损 24 亿元，主要受到 51.8 亿元反垄断处罚拖累，更能反映主营经营的 Non-GAAP 归母净利润为 48 亿元，同比下降约 4%，经调整 EBITDA 为 46 亿元，同比下降约 6%，因此核心盈利实际只是小幅走弱，并没有账面利润表现得那么差。盈利端压力主要来自费用投入，Q2 销售及营销费用同比增长 15%，明显快于收入增速，经调整 EBITDA 利润率由去年同期 33% 降至 29%。整体来看，旅游需求景气仍在，尤其入境游和国际业务保持高景气。

敦煌种业 2026H1 实现营业收入 8.68 亿元，同比增长 20.93%；归母净利润 1.45 亿元，同比增长 165.68%；扣非归母净利润 1.42 亿元，同比增长 188.21%，利润增长主要来自自有核心优势品种销量提升，主业改善比较明确。收入增长 20.9% 的同时营业成本仅增长 4.6%，按报表数据测算整体毛利率由去年同期约 40.6% 提升至 48.6% 左右，说明核心品种放量已经开始明显转化为盈利弹性。分业务看，种子产业收入 7.75 亿元，同比增长 35.2%，净利润 2.98 亿元，同比增长 102.5%，而食品产业收入和净利润分别下降 16.7% 和 31.8%，本期业绩增长基本由种子业务驱动。行业层面，2026H1 制种端主动调减产能后库存压力有所缓解，但普通同质化品种仍存在低价竞争，整体供需尚未全面反转；与此同时，优质、多抗、区域适配性强的品种供给仍偏紧，种植需求也在向抗逆稳产、宜机收等方向升级，景气正在明显向优势品种集中。转基因玉米产业化继续推进，目前累计审定品种 160 个、试点覆盖 13 个核心产区，部分区域渗透率已超过 30%，进一步推动行业竞争从单纯拼价格转向品种、研发和渠道能力竞争。整体判断，种业目前仍处于去库存和调结构阶段，但边际已经向好。

风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

重要声明:

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式:

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140