

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 24 日（周三）美国长债收益率创 2007 年 6 月以来的新高。

解读：

周三美国 10 年期国债收益率再次突破 5%，涨 15.08 个 BP 收于 5.112%，创 2007 年 6 月 18 日以来的新高，涨幅达 3.04%；30 年期涨 9.5 个 BP 收于 5.413%，创 2007 年 6 月 6 日以来的收盘新高；为应对长债国债收益率的飆升，美国财政部已决定周四实施最高 60 亿美元的回购。从短期国债看，1 年期涨 4.82 个 BP 收于 4.824%；2 年期涨 13.55 个 BP 收于 4.889%。

值得注意的是，除中国外的全球主要经济体的国债收益率水平均处于高位。日本和欧元区年内已经加息两次，10 年期国债收益率日本已达 3% 左右，欧元区昨日收于 3.917%，英国年内没有加息也达到 5.13%；欧元区内部，法国为 4.5%、意大利 4.36%、西班牙 3.93%、德国 3.46%。

美国昨日主要经济数据是标普全球公布的美国综合采购经理人指数（PMI）初值，9 月综合 PMI 指数攀升至 58.4，预期为 55.3，创 2021 年 7 月以来最高水平。其中，9 月制造业 PMI 跳升至 57，服务业 PMI 升至 58.7，同样双双超预期。

美国标普 PMI 显示 9 月美国消费者支出强劲，AI 相关商业投资升温，国防支出也为企业提供额外支撑。需求旺盛虽然支撑了经济增长前景，但投入成本加速上涨与供应链持续紧张，可能对企业盈利预期及通胀走势产生压力。

受数据影响，美股方面，道指跌 0.68%，纳指跌 1.13%，标普 500 跌 0.75%。而美元涨 0.58% 收于 101.13；黄金跌 1.64% 收于 4287 美元/盎司，白银跌 3.91% 收于 64.4 美元/盎司。

10 月底美国再次加息的概率也升至 69.7%。但美国通胀压力受供给方面的影响要远大于需求，因而加息对于压低通胀的影响或有限，反而会刺激短期国债收益率的走高，最后导致收益率曲线的倒挂，引发经济衰退风险反而更高。

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。

二、产业综合组

据 Digitimes 报道, 供应链人士透露台积电当前 8 寸厂产能利用率超过 100%、45 纳米以下制程满载, 订单能见度已至 2030 年, 已确定自 2027 年 1 月起, 按照不同制程调整 Wafer Out 价格, 涨幅约 3%~6%, 其中 2 纳米、3 纳米等先进制程涨幅较高。同时英伟达的高管在博客上接受访问时也表示在 FY27 财年仍约 70% 订单受供应限制, 供应紧张状况预计不会很快消失。因此, AI 硬件产业链的景气程度仍将维持高位。

在 9 月 23 日小米秋季新品发布会上, 小米 18 系列旗舰手机隆重发布。从发布的参数细节对比基本确认今年小米 18 Pro 和小米 18 Pro Max 分别搭载的是思特威 2 亿像素 SCC80XS 以及支持 LOFIC 技术的 2 亿像素 SCC90XS 图像传感器。而根据很多数码博主的爆料, 华为即将发布的 Mate90 系列手机主摄也将使用思特威的 CIS 传感器。目前全球 CIS 芯片龙头 Sony 的产线已基本满产, 且传言会要涨价, 显示 CIS 芯片的需求总体回升。因此我们看好国内 CIS 产业链的景气复苏。

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

白酒行业仍处于去库存阶段, 部分核心产品批价先行企稳, 需求端整体偏弱。节前渠道反馈动销同比下滑约 10%, 政商务消费和企业团购仍是主要拖累, 中秋与国庆错开可能使部分采购后移, 当前反馈尚未覆盖完整双节。消费场景变化推动份额向优势产品集中, 飞天礼赠需求相对稳健, 大众价格带受到自饮和家庭聚饮支撑, 次高端则同时面临商务需求收缩和强势品牌分流。需求偏弱之下, 酒企通过控货、治理窜货减少渠道销售压力, 推动五粮液等产品批价环比改善, 但终端低库存也反映备货谨慎, 经销商库存仍需消化。控货有利于渠道修复, 短期也会约束厂家收入, 行业当前处于价格逐步企稳、需求与盈利继续调整的弱修复阶段。

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