

美联储加息箭在弦上

A股后市把握三类投资机遇

本周全球市场迎来“央行超级周”，美联储、英国央行、日本央行等央行将陆续公布最新利率决议，其中美联储的决议内容及未来利率政策路径是市场关注的焦点。当前市场对美联储9月重启加息已有较为充分的计价，但对其后续是否连续加息存在分歧。

多位业内人士认为，美联储或在9月开启预防型加息，短期内对市场扰动有限，且美联储当前也缺乏持续大幅加息的基础；对A股而言，产业层面的变化将成为下一阶段市场的运行主线，在宏观压制性因素落地后，市场有望逐渐重回上行区间。

在行业配置上，建议重点关注AI算力链、资源品涨价等方向机遇。此外，看好银行、保险等红利板块，以及有望受益于高油价的油气开采、油服工程等板块。

● 本报记者 胡雨



视觉中国图片

9月14日，A股三大股指出现调整，市场成交额回落至1.64万亿元，观望情绪升温。本周全球市场进入“央行超级周”，包括美联储、英国央行、日本央行在内的多家重要经济体央行将陆续公布最新利率决议，其中美联储是否“如期”在9月加息，更是吸引了全球投资者的目光。

继8月非农就业数据超预期增长后，上周出炉的美国8月CPI环比增幅明显走阔，核心CPI环比增幅亦超市场预期，联想到美联储主席沃什此前在杰克逊霍尔全球央行年会上重申抗通胀优先的政策立场，当前市

值得注意的是，尽管美国8月CPI数据表现使得市场对美联储9月加息预期迅速升温，但相关数据公布后，国际金价盘中一度逆势上涨，美股三大股指当日也集体收涨，一定程度上被市场视为“利空释放”。在多位业内人士看来，美联储加息对市场而言也并非都是坏消息。

“对于当前的A股和美股而言，美联储加息预期存在分歧，让投资者感到无所适

面对日益升温的加息预期，当下投资者该如何投资布局，把握后市潜在机遇？

裘翔认为，对A股市场而言，在对加息风险定价后，预计科技领域机会更多集中在光通信新技术、PCB、先进封装等受益于制造复杂度提升的方向，以及晶圆制造、燃气轮机等有量增逻辑的方向，非机构重仓的个股可能弹性更大；非科技领域建议继续聚焦能源化工板块以及有出海潜力的头

证券业廉洁从业细则迎系统性修订

五方面健全廉洁从业管理机制

● 本报记者 赵中昊

中国证券报记者日前从业内获悉，中国证券业协会日前向各证券公司下发通知，正式就《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则（修订草案征求意见稿）》征求行业意见。据悉，此次修订坚持目标导向与问题导向，围绕压实主体责任、完善监督机制、细化内控要求、适应业务新变化、健全激励约束五个方面展开，多处新增条款直指近年行业廉洁风险的新形态、新盲区。

压实主体责任 治理链条层层落实

据修订说明，现行细则自2020年发布实施以来，在加强廉洁从业管理、增强从业人员廉洁意识等方面起到了积极作用。记者了解到，本次修订最鲜明的特征，是在大力弘扬和

场对美联储9月加息已有较为充分的计价。对投资者而言，美联储未来是否会连续加息，当下已成为比9月议息结果更值得关注 and 讨论的话题。

“除非国际油价中枢长期维持在每桶95美元以上甚至更高，使CPI同比增幅难以回落甚至走高，否则美联储持续大幅加息的基础并不存在。”中金公司首席海外与港股策略分析师刘刚认为，美国8月ISM制造业PMI在高利率抑制下回落，作为重要经济增长引擎，AI对融资条件的敏感度也在上升，如果融资成本大幅抬升，可能削弱云厂商的

从，而加息‘靴子落地’则能够凝聚共识，有望开启新一轮行情。”中信建投证券策略分析师夏凡捷认为，如果美联储在10月再次加息，同样有望带来“靴子落地”的效果，市场可能在短暂冲击后迎来新一轮进攻机会。就当下而言，市场焦点有望转向上市公司三季报业绩的兑现能力，景气度较高且近期未出现明显恶化的板块有望获得资金关注。

部券商，稳健型投资者可以关注银行、煤炭等板块。

招商证券策略联席首席分析师李昊阳认为，产业层面的变化将成为下一阶段市场的运行主线，在宏观压制性因素落地后，A股有望逐渐重回上行区间。对于科技板块而言，近期新模型迭代持续加速，并拓展了在设计、科研、建模等领域的应用，让市场看到了AI下游应用场景进一步扩展的可能

践行中国特色金融文化、落实新时代廉洁文化建设要求的基础上，进一步推动廉洁风险防控机制有效覆盖新业务、补齐内控管理短板，同时细化完善规则要求，保障制度体系务实管用。

压实主体责任方面，征求意见稿明确：董事会每年须听取本机构廉洁从业管理情况专项报告，对廉洁从业相关的重大违规行为或者风险事项，督导管理层进行及时妥善处置与整改；高级管理人员负责组织贯彻执行廉洁从业相关制度，督促本机构各部门和人员积极培育廉洁文化，就廉洁从业情况开展自查或者积极配合检查，对发现的问题及时整改并追究相应责任；各部门、各分支机构和各级子公司负责人具体落实廉洁从业相关制度。

廉洁从业监督机制得到进一步完善。征求意见稿明确了协同监督机制，要求机构指定专门部门牵头负责廉洁从业情况的监督，

资本开支意愿，美国经济基本面也未必承受得住持续加息。

除了影响就业和推高AI企业融资成本，对现阶段美国而言，美联储持续加息将不断抬升本就高企的美债收益率。在国联民生证券研究所宏观首席分析师林彦看来，美债负担才是当前美国财政层面亟待解决的核心问题：“一旦进入持续加息通道，付息负担或将呈加速扩张之势，财政政策腾挪空间随之收窄，并反向制约货币政策的操作余地。年内美联储加息落地之后，明年货币政策进一

结合对历史上美联储多轮加息周期对资产影响的分析，国信证券策略首席分析师吴信坤认为，即便美联储9月开始加息，也可能属于“预防型加息”，在预防型加息的周期中，美股或呈现“先跌后涨”走势；若国内基本面未受冲击，A股未必会下跌，表现仍有韧性。“当下国内政策环境仍然偏暖，财政政策发力正在提速，经济处于修复趋势中，科技成长板块第二波布局机会正

性，这可能是中期打开AI产业天花板的主要方向，后续建议关注AI算力链、CPO产业链以及资源品涨价等方向。

夏凡捷建议关注三条投资主线：一是以通信、电子等高景气度行业作为进攻的核心品种，并适当调升仓位；二是以银行、保险等红利板块作为防御性底仓品种；三是关注油气开采、煤化工、煤炭、油服工程、航运港口等板块，其在高油价持续的背景

建立健全与纪检监察、合规、风控、审计、财务、人力等部门的信息共享、联合检查、整改督办等工作机制，充分发挥监督合力；同时鼓励建立健全内部报告机制，发现违规行为的及时整改并追究相应责任，保护内部报告人合法权益。此外，加大对投行、债券交易、经纪等重点业务领域和营销活动等关键环节的内部检查力度。

跟进业务前沿 覆盖创新、数字、跨境业务

为适应业务发展新变化，征求意见稿新增两条专门条款：第二十五条要求机构开展创新业务前完成廉洁风险专项评估，建立防控和处置机制；第二十六条把目光投向数字化展业，明确不得利用算法设计、参数配置、功能设置或违规使用系统权限等方式输送、谋取不正当利益。附则同步新增境外业务廉

步紧缩的空间已相对有限，若届时经济动能再度走弱，降息空间反而有望随之打开。”

中信证券首席A股策略师裘翔同样认为，当前美联储并不具备趋势性加息的条件，对于A股市场而言，目前各类量价情绪指标已经重新回到了偏低迷的状态，如果把美联储9月可能的加息视为“预防型加息”，那么加息风险释放应被视作买点而非卖点，是7月以来市场调整接近尾声、布局空间打开的信号，而非新一轮调整的起点。

在酝酿。”

在刘刚看来，如果短期加息对市场形成扰动，反而可能带来更佳买点；如果强行不加息，虽然可能带来短期提振，却可能在未来造成更多麻烦。“小幅甚至是预防式的加息，因为幅度小、扰动也有限，甚至很多时候市场预期已被提前计入，加息兑现往往意味着利空出尽。”

下有望受益。

对于其他资产后市表现，刘刚研判，当前美债已经具备较高的投资赔率，通过加息重塑市场信心后，推高长债利率的期限溢价也将收窄；对美股而言，如果AI产业发展有新催化，市场仍有上行空间；对黄金而言，除非美联储连续加息，否则黄金的下行压力相对可控，但上行空间也需要更多宏大叙事。

洁管理要求。创新、数字、跨境三大业务领域，恰是近年来风险集中显现的前沿板块，规则实现兜底覆盖。

问责与激励两端同时发力。第十三条明确薪酬追索扣回机制，机构一旦确认工作人员存在廉洁从业违规，可依据劳动合同及公司制度追回实施薪酬追索扣回；正向激励机制同步建立，主动抵制利益输送、主动报告重大廉洁风险者，可在评优评先、职务晋升中优先考虑。

在业内人士看来，此次修订的深层逻辑在于“全覆盖”与“可落地”。规则触角延伸至算法模型、产品设计、境外展业等前沿业务领域，旨在堵塞制度漏洞；而董事会每年至少听取一次专项报告、跨部门协同监督、薪酬追索扣回等安排，推动廉洁从业由软约束转向可考核、可追溯、可问责的硬机制，督促证券公司从“被动合规”转向“主动防控”，涵养风清气正的行业生态。

“双节”预订持续升温

旅游板块进入旺季验证期

● 本报记者 谭丁豪

中秋、国庆假期临近，旅游市场预订持续升温。“请3休13”的拼假安排，为长线游、出境游提供了更充裕的时间，也引起市场对景区、酒店和旅行社旺季表现的关注。

分析人士认为，长假催化、旅游需求变化及新项目落地有望带来结构性机遇。从上市公司中报看，行业经营表现分化，客流增长能否转化为收入和利润改善，将成为观察“双节”行情的重要依据。

节前旅游个股出现异动

近期，旅游及酒店板块表现活跃。Wind数据显示，9月1日至9日，万得旅游出行概念指数上涨5.69%，随后有所回调，截至9月14日，9月以来累计涨幅为1.57%。

个股波动明显加大。桂林旅游9月7日至10日连续四个交易日涨停，9月11日冲高回落，9月14日再度涨停。桂林旅游在异动公告中称，近期公司经营情况正常，内外部经营环境没有发生重大变化。

板块升温与“双节”临近密切相关。今年中秋假期为9月25日至27日，国庆假期为10月1日至7日，两个假期之间相隔三个工作日。部分游客通过“请3休13”形成较长假期，为长线游、出境游及多目的地行程提供了充裕时间，旅游产品预订窗口随之前移。

中信建投证券社服商贸首席分析师刘乐文表示，“双节”旅行产品提前预订热度上升，部分行程覆盖国庆假期的欧洲长线跟团产品已提前售罄；截至8月底，众信旅游国庆产品收客进度快于去年同期。

分析人士认为，预订热度反映出居民出游需求仍具韧性，但相关标的节前股价上涨更多体现旺季预期。假期客流能否转化为企业收入和利润，仍需结合入住率、客单价及项目运营情况进一步观察。

中报业绩分化

上市公司中报显示，上半年旅游企业经营表现延续分化，客流恢复与盈利改善并不同步。中金公司研究团队认为，旅游休闲市场整体表现相对平淡，消费恢复较为平缓及部分地区极端天气，对需求释放和项目经营造成一定影响。

景区方面，黄山景区上半年接待进山游客245.35万人，同比增长8.37%；黄山旅游上半年实现营业收入9.88亿元，同比增长5.11%；实现归母净利润1.30亿元，同比增长2.94%。长白山景区累计接待游客123.56万人次，同比增长19.14%。长白山上半年实现营业收入2.77亿元，同比增长17.74%，归母净利润由上年同期亏损转为盈利。

旅行社板块呈现渠道和业务结构差异。中青旅上半年营业收入53.85亿元，同比增长10.68%，归母净利润同比下降66.90%。该公司表示，由于天气、安全、消费等外部负面因素持续叠加，各业务均受到不同程度的不利影响。众信旅游上半年营业收入和归母净利润分别下降2.60%和24.06%。

酒店企业则体现出经营效率对利润的支撑。首旅酒店上半年营业收入同比下降2.22%，归母净利润同比增长10.98%，呈现收入承压、利润改善的特点。

分析人士认为，在需求温和恢复的背景下，客源结构、成本控制和运营效率，正在成为影响企业盈利表现的重要变量。

关注旺季经营兑现

随着“双节”临近，旅游板块关注重点正由预订周期转向经营兑现。

中金公司研究团队认为，旅游需求走向深度化，展演赛事持续释放出游动能。一方面，长线深度游替代“特种兵式”短途游，携程数据显示，2026年暑期4天及以上出游人次同比有所提升，1天至3天短途游占比明显回落。另一方面，“展演赛事+”成旅游消费新热点，携程数据显示，暑期，部分演唱会会带动举办城市旅游产品预订量同比增长近60%；同程旅行数据显示，“苏超”举办城市的外地观赛游客平均停留天数较普通游客多2天至3天。

景区及演艺企业的投资价值，关键在于资源禀赋、交通改善和产品承接能力。中金公司研究团队建议，关注下半年长假催化及新项目落地情况，预计超长假期对2026年三季度长线游及核心景区客流形成正向支撑；宋城演艺旗下青岛丝路千古情已经开园，开园前预售票超60万张；长白山温泉部落二期预计年底完工，随着客房供给扩容，住宿业务有望实现放量。

酒店板块也是重点关注的方向。刘乐文认为，国内连锁酒店龙头正逐步向全球酒店巨头迈进，行业连锁化率仍有较大提升空间。近期酒店每间可售客房收入持续改善，住宿和餐饮业固定资产投资同比下降，酒店集团中报也反映出行业供给边际收窄。随着供给增速逐步回落，龙头企业品牌矩阵日趋完善，有望依托较优的单店模型、会员精细化运营、轻资产转型和结构性利润率提升，进一步改善经营表现并加大股东回馈力度。

刘乐文表示，年内酒店行业供给或仍保持中高个位数增速，需重点关注供给变化，以及国内航班、高铁票价调整背景下的需求稳定性。预计事件扰动有望逐步缓和；近一周民航客运量有所改善，燃油附加费下调利好整体需求。国内连锁酒店业供给优化进程较快，龙头正逐步向海外酒店巨头的发展路径迈进，有望迎来轻资产化、供应链升级和会员体系精准迭代的红利期。