

高利率压制流动性，主要指数走低

摘要

- **A股主要指数及行业表现：**本周A股震荡下行，主要指数普跌。上证综指、深证综指分别下跌1.07%和1.09%，科创50下跌1.52%、创业板指上涨1.08%，沪深300下跌0.83%，上证50下跌1.90%；中证2000、中证1000分别下跌1.50%和1.08%。风格指数中，成长上涨0.17%、稳定下跌0.10%，金融、周期、消费分别下跌2.00%、2.08%和3.04%。行业层面，通信以7.21%的涨幅领涨，建材、国防军工、电子分别上涨3.17%、1.63%、1.36%；综合金融、非银行金融、计算机、医药分别下跌6.55%、4.17%、4.09%、3.74%，金融与科技方向明显分化、仅通信等少数方向逆势走强。
- **A股主要指数及行业估值：**本周全部A股PE(TTM)较上周下降0.21至21.31倍，处于近10年76.0%分位；PB(LF)小幅下降0.02至1.82倍，处于近10年57.5%分位。其中通信(+4.69)、建筑材料(+2.30)、国防军工(+2.25)、综合(+1.65)、社会服务(+1.15) PE(TTM)周环比提升，农林牧渔(-2.11)、计算机(-1.18)、商贸零售(-1.00)周环比降幅居前。从申万一级行业PB-ROE情况来看，有色金属、非银金融、食品饮料、家用电器、石油石化、银行等行业位于趋势线上方，ROE相对其PB偏高，相对低估或有安全边际；房地产、综合、农林牧渔、商贸零售、计算机、建筑材料等行业位于趋势线下方，ROE相对PB偏低，估值隐含较多未来增长预期，相对高估或依赖预期兑现。
- **A股情绪指标：**本周市场情绪逐日走弱，周一上涨家数占比为57.0%，周二小幅回升至61.6%后持续回落，周三、周四、周五分别为32.3%、17.2%和11.5%，5日均值降至35.9%；收盘价站上20日均线的个股占比由周初的54.6%大幅回落至26.8%，市场反弹广度明显收窄。全A股权风险溢价环比上升0.04pp至2.93%，低于3.5年滚动历史均值(3.14%)和+1倍标准差(3.77%)，处于5年51.4%分位。本周两融余额占沪、深市A股流通市值的比重较上周基本持平于3.00%，杠杆资金活跃度维持低位。
- **全球大类资产表现：**本周涨幅较大的股指为韩国综合指数(+3.33%)，跌幅较大的指数包括恒生指数(-3.30%)、德国DAX(-1.83%)、英国富时100(-1.67%)。中国10年期国债收益率上行0.95bp至约1.69%，美国10年期国债收益率上行18bp至4.96%，英、德、日10年期国债收益率普遍上行；大宗商品中，布伦特原油大涨17.58%，伦敦金现、LME铜、LME铝、大豆分别回落1.87%、0.92%、0.56%和0.86%。
- **投资策略：**美国8月核心CPI超预期，9月FOMC加息25bp概率较大，但市场反应相对克制，显示加息预期已较充分。历史上首次加息落地后，终端利率预期多数见顶或回落。若后续缺乏新的通胀冲击，本轮加息预期或接近峰值，全球流动性有望边际改善，可关注美股、贵金属及加密资产；A股电子、通信等前期估值充分消化的算力链板块，四季度或迎来修复机会。
- **风险提示：**宏观环境超预期变化、风险事件超预期演绎、统计偏差等风险。

西南证券研究院

分析师：程睿智
执业证号：S1250524050004
邮箱：chengzuoz@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

1. 日元拐点的预警——2026年三季度策略 (2026-08-24)
2. 阶段性冲击下的美股底部形成机制——2023年以来美股五次回撤复盘与底部信号 (2026-06-17)
3. 全球三大非均衡正反馈发散系统下的范式重塑——李嘉图不等价、购买力不平衡与利率不平衡 (2026-04-24)
4. 2026年策略展望：大类资产定价的K型背离——黄金坐标系的切换与财政风险溢价的扩散路径 (2025-12-04)
5. 系统动力学模型研判市场系列之二：来自物理学的预警——LPPL模型如何提示历史行情主升浪顶部 (2025-09-11)
6. 基于系统动力学模型的牛市正反馈切换点识别与当前市场研判 (2025-09-04)

目 录

1 A 股主要指数及行业表现.....	1
2 A 股主要指数及行业估值.....	2
3 A 股情绪指标.....	4
4 全球大类资产表现.....	5
5 投资策略.....	6
6 风险提示.....	8

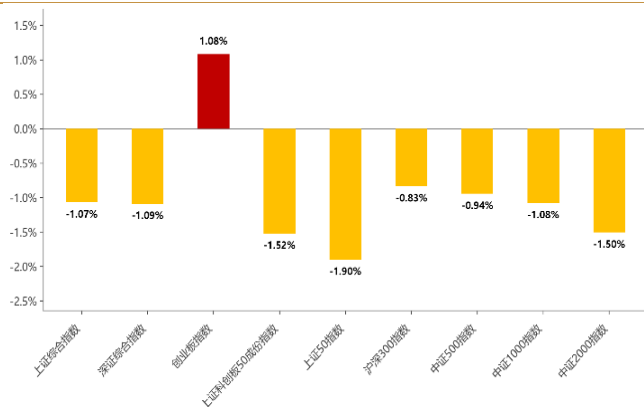
图 目 录

图 1：本周 A 股主要指数涨跌幅（2026.9.7-9.11）	1
图 2：本周 A 股主要指数风格涨跌幅（2026.9.7-9.11）	1
图 3：本周中信行业涨跌幅（2026.9.7-9.11）	1
图 4：近 10 年全部 A 股 PE(TTM)估值情况	2
图 5：近 10 年全部 A 股 PB(LF)估值情况	2
图 6：A 股主要指数 PE(TTM)估值对比情况（2026.9.7-9.11）	2
图 7：A 股主要指数 PB(LF)估值对比情况（2026.9.7-9.11）	2
图 8：A 股各行业 PE(TTM)估值对比情况（2026.8.31-9.4）	3
图 9：A 股申万一级行业 PB-ROE 估值情况（2026.9.11）	3
图 10：全部 A 股中上涨家数占比	4
图 11：全部 A 股中收盘价高于 20 日均线的公司数量占比	4
图 12：近 5 年全 A 股权风险溢价变化情况	4
图 13：两融余额及占 A 股流通市值比重情况	5
图 14：本周港股及海外主要指数涨跌幅（2026.9.7-9.11）	5
图 15：本周港股及海外主要指数 PE(TTM)估值对比情况（2026.9.7-9.11）	5
图 16：全球 10 年期国债收益率走势	6
图 17：本周全球大宗商品价格涨跌幅（2026.9.7-9.11）	6
图 18：首次加息落地之后，市场加息预期（2 年期-3 个月美债利率）通常回落	7
图 19：首次加息落地之后主要大类资产价格走势	7

1 A股主要指数及行业表现

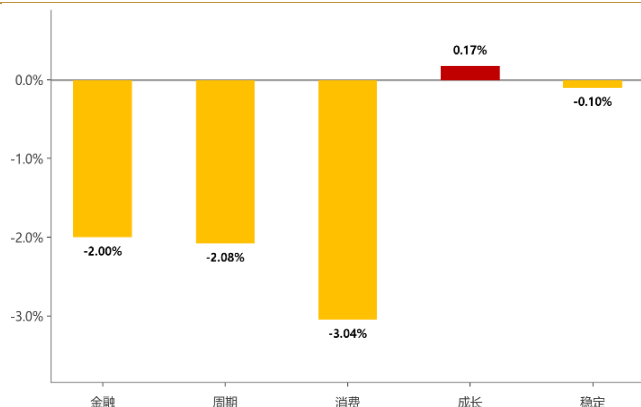
本周A股震荡下行，主要指数普跌，成长风格相对抗跌、金融与消费领跌。上证综指、深证综指分别下跌1.07%和1.09%，科创50下跌1.52%、创业板指上涨1.08%，沪深300下跌0.83%，上证50下跌1.90%；中证2000、中证1000分别下跌1.50%和1.08%；风格指数中，成长上涨0.17%、稳定下跌0.10%，金融、周期、消费分别下跌2.00%、2.08%和3.04%。

图1：本周A股主要指数涨跌幅(2026.9.7-9.11)



数据来源: wind、西南证券整理

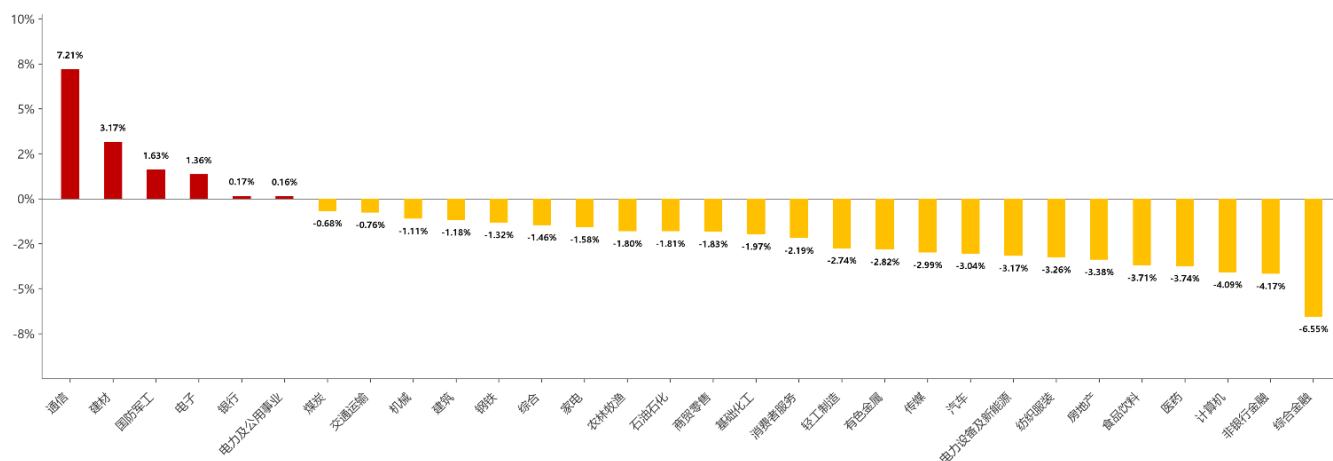
图2：本周A股主要指数风格涨跌幅(2026.9.7-9.11)



数据来源: wind、西南证券整理

行业层面，通信以7.21%的涨幅领涨，建材、国防军工、电子分别上涨3.17%、1.63%、1.36%，涨幅居前；综合金融、非银行金融、计算机、医药分别下跌6.55%、4.17%、4.09%、3.74%，跌幅居前。金融与科技方向明显分化：银行微涨0.17%，但非银行金融、综合金融大幅下挫；通信、电子走强，计算机则明显承压。

图3：本周中信行业涨跌幅(2026.9.7-9.11)



数据来源: wind、西南证券整理

2 A股主要指数及行业估值

本周 A 股主要指数多数下跌，全部 A 股 PE(TTM)较上周下降 0.21 至 21.31，1 年/3 年/10 年分位数分别为 1.1%/64.8%/76.0%；PB(LF)小幅下降 0.02 至 1.82，1 年/3 年/10 年分位数分别为 24.7%/74.7%/57.5%。

图 4：近 10 年全部 A 股 PE(TTM)估值情况



数据来源：wind、西南证券整理

图 5：近 10 年全部 A 股 PB(LF)估值情况

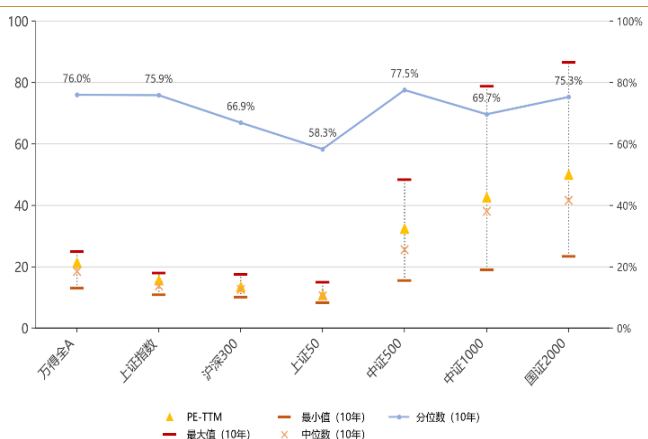


数据来源：wind、西南证券整理

主要指数中，中证 1000 本周下跌 1.08%，PE(TTM)较上周下降 0.41 至 42.62，1 年/3 年/10 年分位数分别为 3.3%/64.7%/69.7%；PB(LF)下降 0.02 至 2.34，1 年/3 年/10 年分位数分别为 6.6%/65.9%/43.2%。

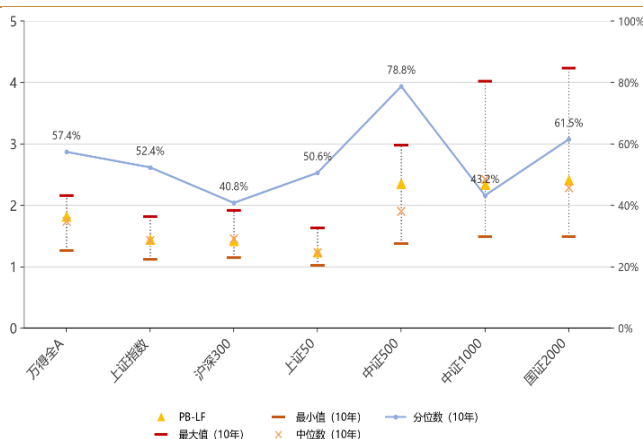
上证 50 本周下跌 1.90%，PE(TTM)较上周下降 0.14 至 10.78，1 年/3 年/10 年分位数分别为 0.3%/47.0%/58.3%；PB(LF)下降 0.01 至 1.24，1 年/3 年/10 年分位数分别为 30.7%/68.2%/50.7%。

图 6：A 股主要指数 PE(TTM)估值对比情况 (2026.9.7-9.11)



数据来源：wind、西南证券整理

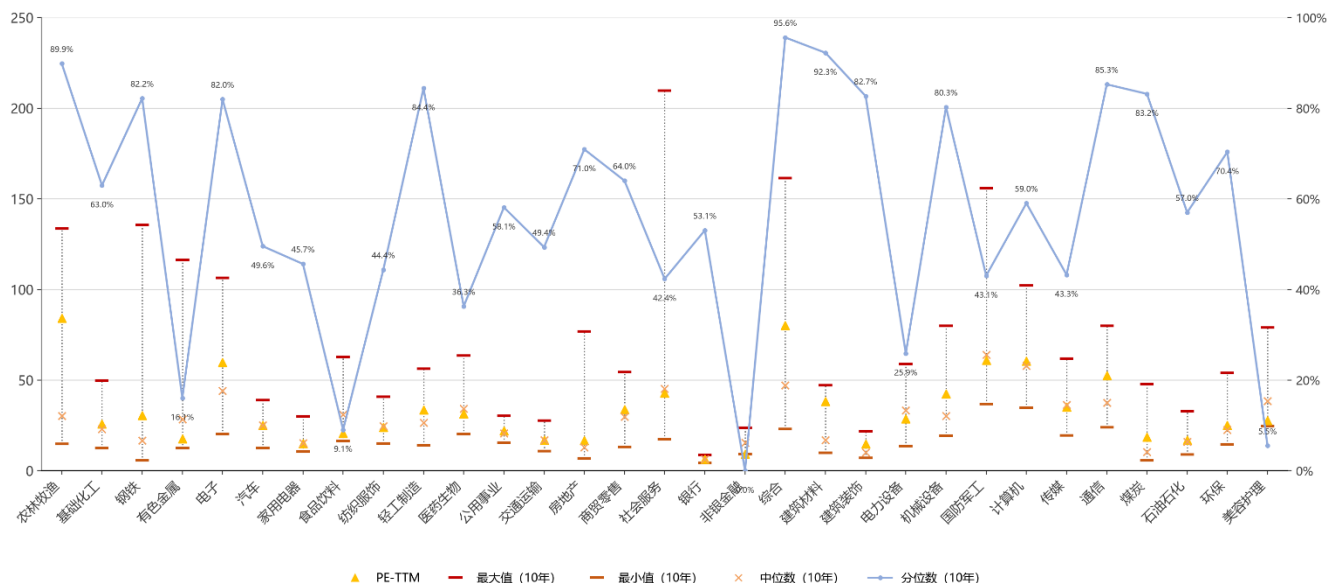
图 7：A 股主要指数 PB(LF)估值对比情况 (2026.9.7-9.11)



数据来源：wind、西南证券整理

看各行业估值周环比变化，通信(+4.69)、建筑材料(+2.30)、国防军工(+2.25)、综合(+1.65)、社会服务(+1.15) PE(TTM)周环比提升，农林牧渔(-2.11)、计算机(-1.18)、商贸零售(-1.00)周环比降幅居前。

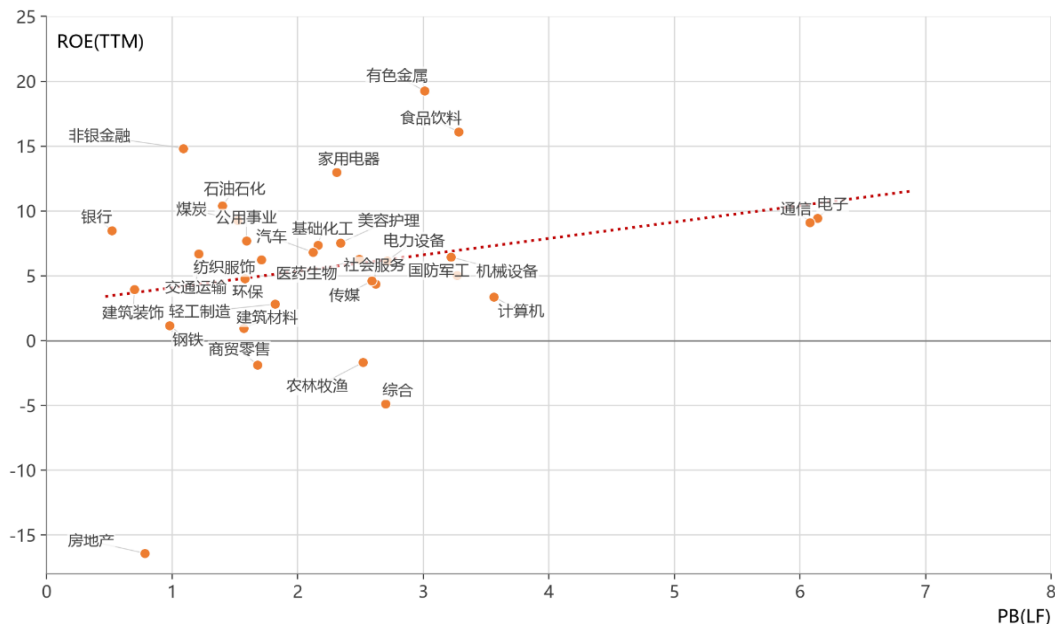
图 8：A 股各行业 PE(TTM)估值对比情况 (2026.8.31-9.4)



数据来源：Wind、西南证券整理

从申万一级行业 PB-ROE 情况来看，有色金属、非银金融、食品饮料、家用电器、石油石化、银行等行业位于趋势线上方，ROE 相对其 PB 偏高，相对低估或有安全边际；房地产、综合、农林牧渔、商贸零售、计算机、建筑材料等行业位于趋势线下方，ROE 相对 PB 偏低，估值隐含了较多未来增长预期，相对高估或依赖预期兑现。

图 9：A 股申万一级行业 PB-ROE 估值情况 (2026.9.11)

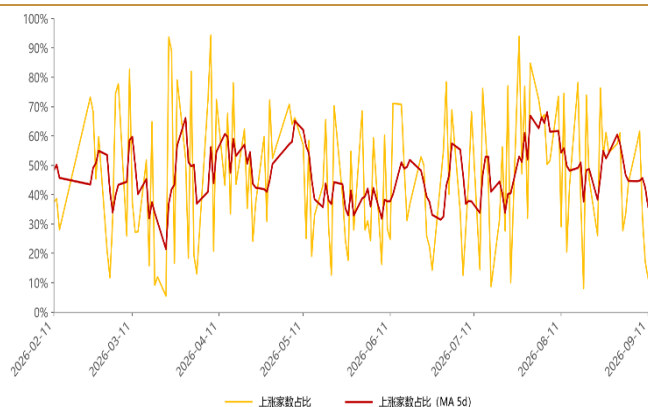


数据来源：Wind、西南证券整理

3 A 股情绪指标

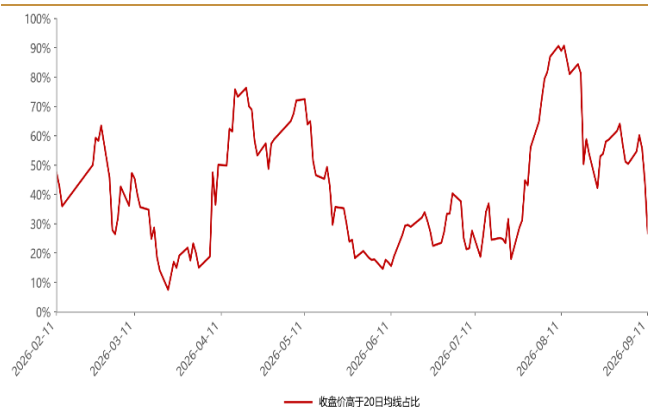
市场情绪逐日走弱。周一上涨家数占比为 57.0%，周二回升至 61.6% 的周内高点，周三骤降至 32.3%，周四、周五持续走低至 17.2% 和 11.5%，5 日均值降至 35.9%；收盘价站上 20 日均线的个股占比由周初的 54.6% 大幅回落至 26.8%，市场反弹广度明显收窄。

图 10：全部 A 股中上涨家数占比



数据来源：wind、西南证券整理

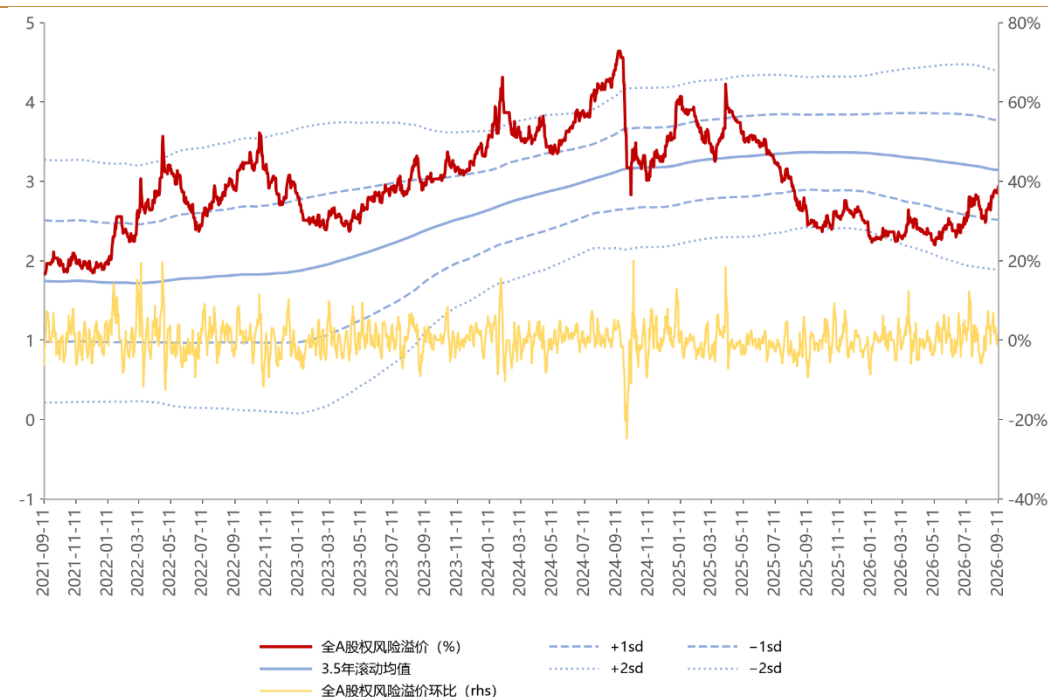
图 11：全部 A 股中收盘价高于 20 日均线的公司数量占比



数据来源：wind、西南证券整理

本周全 A 股权风险溢价环比上升 0.04pp 至 2.93%，低于 3.5 年滚动历史均值（3.14%）和 +1 倍标准差（3.77%），处于 5 年 51.4% 分位，权益相对债券的性价比位于历史中位数附近。

图 12：近 5 年全 A 股权风险溢价变化情况



数据来源：Wind、西南证券整理

本周两融余额占沪、深市 A 股流通市值的比重较上周基本持平于 3.00%，杠杆资金活跃度维持低位。

图 13：两融余额及占 A 股流通市值比重情况

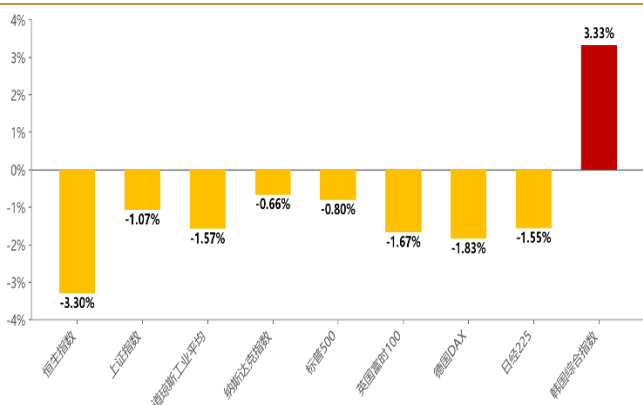


数据来源：Wind、西南证券整理

4 全球大类资产表现

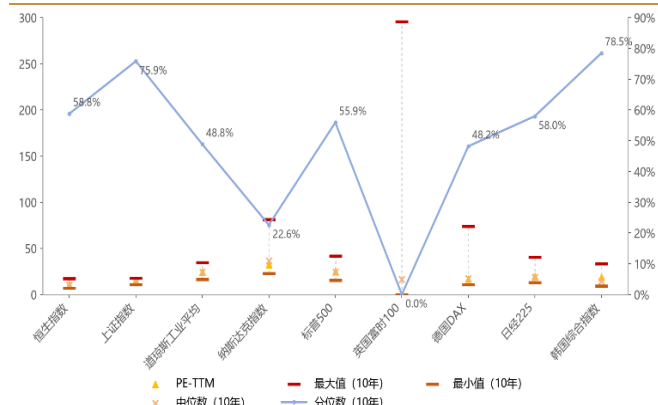
股指方面，本周仅韩国综合指数上涨 3.33%，PE(TTM)较上周上升 0.60 至 18.88 倍；其余主要股指普遍下跌，恒生指数、德国 DAX、英国富时 100 分别下跌 3.30%、1.83%、1.67%，道琼斯工业平均、日经 225 分别下跌 1.57%、1.55%；PE(TTM)方面，恒生指数、德国 DAX、日经 225 分别较上周下降 0.25 至 11.05 倍、下降 1.46 至 16.96 倍、下降 0.29 至 19.72 倍。

图 14：本周港股及海外主要指数涨跌幅 (2026.9.7-9.11)



数据来源：wind、西南证券整理

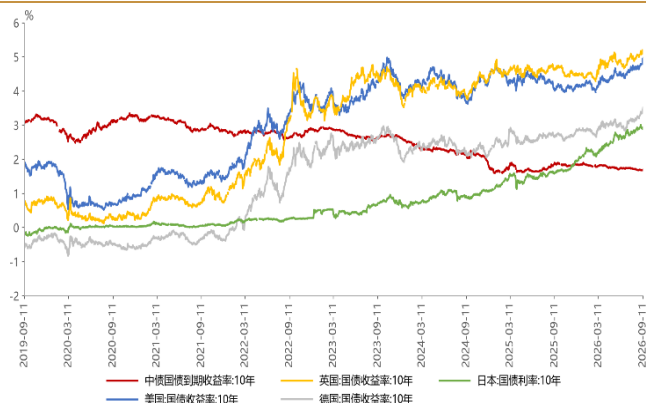
图 15：本周港股及海外主要指数 PE(TTM)估值对比情况 (2026.9.7-9.11)



数据来源：wind、西南证券整理

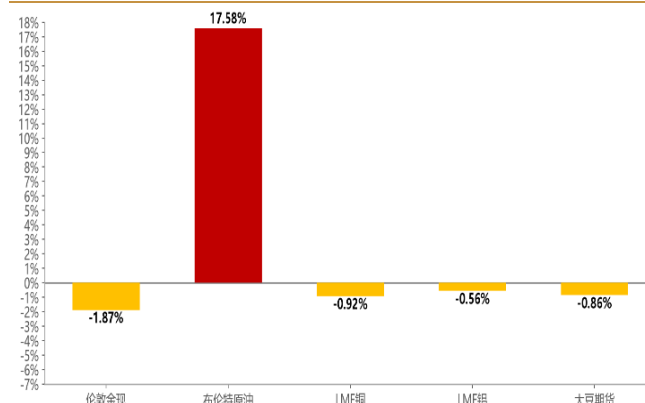
债市方面，中国 10 年期国债收益率上行 0.95bp 至约 1.69%，美国 10 年期国债收益率上行 18bp 至 4.96%，英、德、日 10 年期国债收益率普遍上行；大宗商品方面，布伦特原油大涨 17.58%，伦敦金现、LME 铜、LME 铝、大豆价格普遍回落。伦敦金现（-1.87%）、布伦特原油（+17.58%）、LME 铜（-0.92%）、LME 铝（-0.56%）、大豆（-0.86%）。

图 16：全球 10 年期国债收益率走势



数据来源：wind、西南证券整理

图 17：本周全球大宗商品价格涨跌幅 (2026.9.7-9.11)



数据来源：wind、西南证券整理

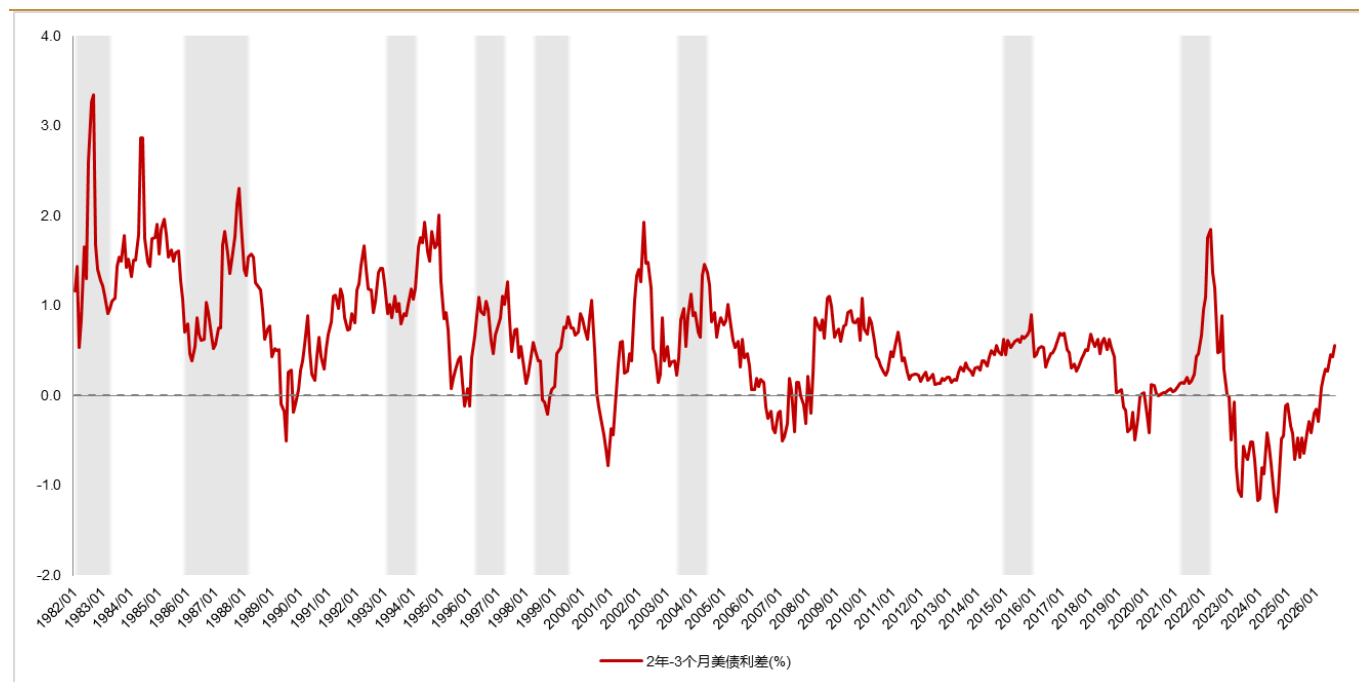
5 投资策略

周五公布的美国 8 月核心 CPI 高于市场预期，下周 9 月 FOMC 加息 25bp 已成为大概率事件。但超预期 CPI 公布后，市场反应反而相对克制：短端美债收益率上行，长端先下后上，贵金属先涨后跌，美股反弹，显示市场对进一步加息的定价已较充分。目前市场已计价至 2027 年底政策利率累计上调约 100bp 至 4.56%，未来一年隐含加息幅度已接近 1999 年剔除 75bp 预防式降息后的再加息阶段，以及 2016 年后的渐进式加息周期。考虑到当前美国通胀整体仍处于下行趋势，而历史上大幅、快速加息通常伴随通胀明显上行，本轮加息预期或已接近峰值。

复盘 1980 年以来历次加息周期，首次加息前市场通常持续上修政策利率路径，但首次加息落地后，加息预期多数转为回落，如 1988、1997、2004、2016 和 2022 年；1994、1999 年则基本高位企稳，仅 1983 年继续明显上行。因此，若下周加息如期落地，在没有更大规模地缘冲突、能源价格冲击等推动通胀再度失控的情况下，加息预期进一步上修的空间或已有限。

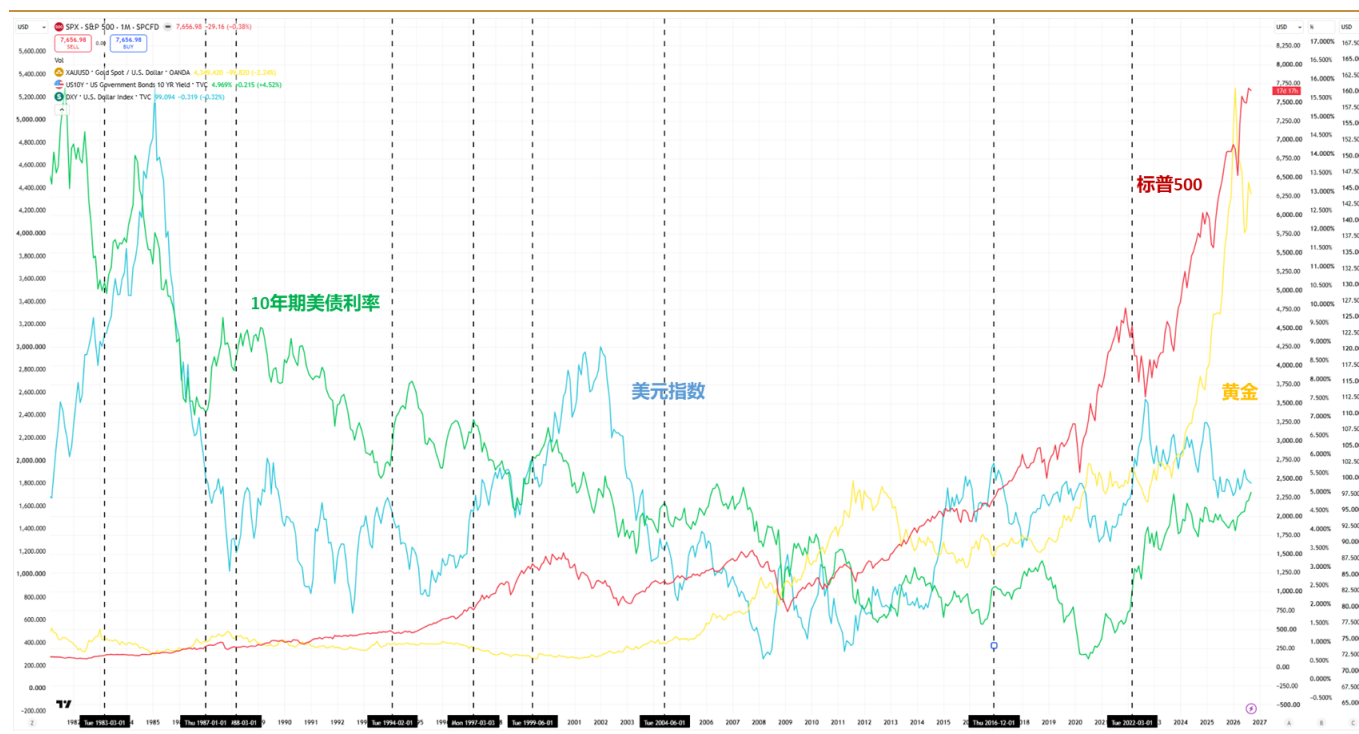
从资产表现看，首次加息后美股通常先震荡、后修复；2000 年以来黄金多数进入反弹阶段，美元指数趋于回落；10 年期美债收益率也多在首次加息前后见顶或冲高后回落。若后续全球流动性边际改善，可关注逢低配置美股、贵金属；A 股亦有望受益，前期估值已充分消化的电子、通信等算力链板块，四季度或迎来阶段性修复机会。

图 18：首次加息落地之后，市场加息预期（2 年期-3 个月美债利率）通常回落



数据来源：wind、西南证券整理；注：灰底色为首次加息落地前一年

图 19：首次加息落地之后主要大类资产价格走势



数据来源：wind、西南证券整理；注：黑色垂直虚线为首次加息落地时间

6 风险提示

（1）宏观环境超预期变化的风险

1) 经济基本面超预期变化：若国内经济复苏的斜率、节奏或结构明显偏离预期，将直接影响企业盈利预期与市场风险偏好，进而改变行业配置与估值中枢。

2) 政策环境超预期转向：货币、财政、产业政策的力度、节奏或方向若超预期调整，可能对市场资金面、风险溢价及估值水平产生冲击。

3) 海外宏观与流动性环境超预期变化：美联储货币政策路径、全球通胀走势、地缘政治局势、主要经济体衰退风险等若出现超预期演化，将通过汇率、资本流动、外需与风险偏好等渠道对国内市场形成传导。

（2）风险事件超预期演绎的风险

1) 黑天鹅事件冲击：突发的地缘冲突、极端自然灾害、重大信用违约等难以提前预测的事件，可能引发市场短期剧烈波动与情绪踩踏。

2) 尾部风险被低估：模型与历史规律难以充分刻画极端情形，若出现超预期的尾部风险，可能导致基于历史统计与中性假设得出的结论出现较大偏差。

（3）统计偏差的风险

1) 样本与数据口径的局限性：报告所引用的统计数据、财务指标及行业分类（如申万行业分类、指数成分等）均存在特定的编制口径、统计时点与修订机制。若样本覆盖不全、数据存在滞后或后续被追溯调整，可能导致历史规律与当前结论之间的偏差。

2) 幸存者偏差与选择性偏误：部分分析所使用的样本可能剔除或遗漏了已退市、被并购、暂停交易的标的，从而高估或低估整体表现。

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn