

2026年09月20日

证券研究报告·市场投资策略

策略周报（2026.9.14-9.18）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

美联储加息落地，科技板块反弹

摘要

- **A股主要指数及行业表现：**本周A股震荡上行，主要指数普涨，成长与中小盘风格显著占优。上证综指、深证综指分别上涨0.61%和1.90%，科创50上涨6.39%、创业板指上涨1.52%，沪深300、上证50分别下跌0.06%和0.26%；中证2000、中证1000分别上涨3.86%和3.51%。风格指数中，成长上涨3.50%，消费、周期分别上涨0.53%和0.33%，稳定、金融分别下跌0.97%和1.00%。行业层面，电子以6.09%的涨幅领涨，通信、机械、医药分别上涨3.54%、3.19%、3.17%；煤炭、农林牧渔、石油石化、综合金融分别下跌3.06%、2.89%、2.62%、1.81%，成长方向明显占优、周期资源与金融方向走弱。
- **A股主要指数及行业估值：**本周全部A股PE(TTM)较上周上升0.19至21.50倍，处于近10年77.3%分位；PB(LF)小幅上升0.02至1.84倍，处于近10年60.2%分位。其中电子(+3.70)、通信(+1.99)、机械设备(+1.41)、医药生物(+1.02)、计算机(+0.96) PE(TTM)周环比提升，农林牧渔(-2.14)、石油石化(-0.63)、社会服务(-0.48)、煤炭(-0.48)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，相对高估或依赖预期兑现。
- **A股情绪指标：**本周市场情绪先抑后扬，周一上涨家数占比为56.1%，周二回落至20.2%的周内低点，周三回升至75.0%，周四回落至46.3%，周五再度升至76.0%，5日均值回升至54.7%；收盘价站上20日均线的个股占比由周初的28.4%回升至37.7%，市场赚钱效应与反弹广度同步改善。全A股股权风险溢价环比下降0.03pp至2.89%，低于3.5年滚动历史均值（3.14%）和+1倍标准差（3.76%），处于5年49.6%分位。本周两融余额占沪、深市A股流通市值的比重较上周上升0.03pp至3.04%，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日经225（+1.57%）和纳斯达克（+0.72%），跌幅较大的指数包括道琼斯工业平均（-1.69%）、德国DAX（-1.03%）。中国10年期国债收益率下行0.79bp至约1.68%，美国10年期国债收益率上行5bp至5.01%，英、德10年期国债收益率分别下行6.19bp、1.00bp，日本10年期国债收益率上行0.60bp；大宗商品中，布伦特原油上涨5.55%，伦敦金现、铜、铝、大豆分别上涨0.68%、2.04%、0.34%和0.31%。
- **投资策略：**本周美联储加息25bp落地，点阵图及沃什表态偏鹰，但市场呈现“靴子落地”式反弹；美伊局势缓和、油价回落及日央行鸽派加息亦缓解风险。当前10Y美债接近5%、按揭利率升至6.95%，叠加AI资本开支降速，四季度美国经济或承压、通胀扩散指标边际回落。当前已计价约100bp的加息预期有望回落，利好流动性。国内科创50企稳但量能不足，短期内可能延续震荡，后续若加息预期见顶，前期估值消化充分的电子、通信四季度或迎修复。
- **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）

请务必阅读正文后的重要声明部分

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.....	7

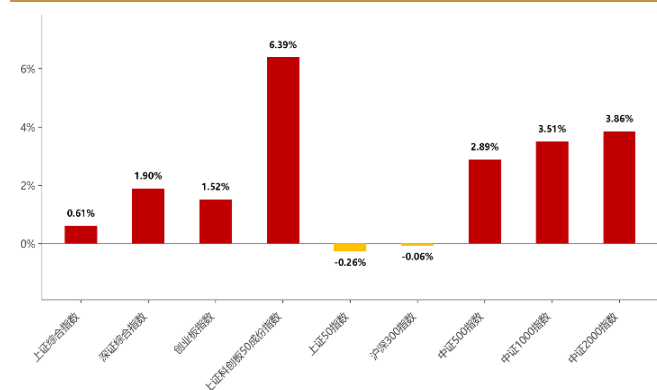
图 目 录

图 1：本周 A 股主要指数涨跌幅（2026.9.14-9.18）	1
图 2：本周 A 股主要指数风格涨跌幅（2026.9.14-9.18）	1
图 3：本周中信行业涨跌幅（2026.9.14-9.18）	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（2026.9.14-9.18）	2
图 7：A 股主要指数 PB(LF)估值对比情况（2026.9.14-9.18）	2
图 8：A 股各行业 PE(TTM)估值对比情况（2026.9.14-9.18）	3
图 9：A 股申万一级行业 PB-ROE 估值情况（2026.9.18）	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（2026.9.14-9.18）	5
图 15：本周港股及海外主要指数 PE(TTM)估值对比情况（2026.9.14-9.18）	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（2026.9.14-9.18）	6

1 A股主要指数及行业表现

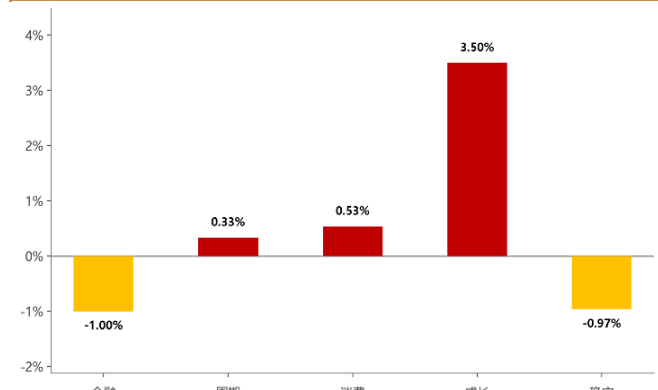
本周A股震荡上行，主要指数普涨，成长与中小盘风格显著占优、金融与稳定走弱。上证综指、深证综指分别上涨0.61%和1.90%，科创50上涨6.39%、创业板指上涨1.52%，沪深300、上证50分别下跌0.06%和0.26%；中证2000、中证1000分别上涨3.86%和3.51%；风格指数中，成长上涨3.50%，消费、周期分别上涨0.53%和0.33%，稳定、金融分别下跌0.97%和1.00%。

图1：本周A股主要指数涨跌幅（2026.9.14-9.18）



数据来源：wind、西南证券整理

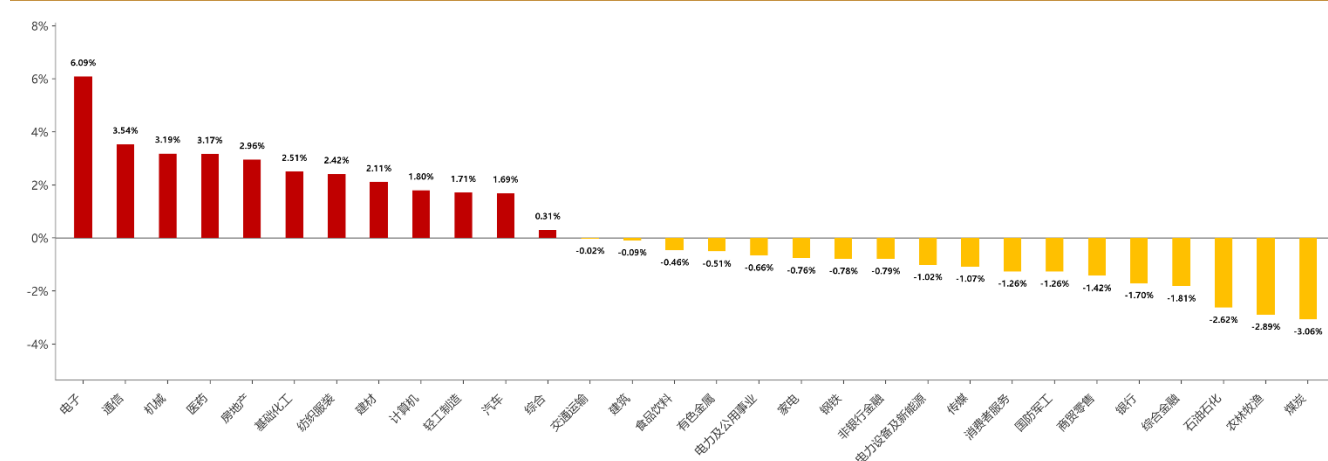
图2：本周A股主要指数风格涨跌幅（2026.9.14-9.18）



数据来源：wind、西南证券整理

行业层面，电子以6.09%的涨幅领涨，通信、机械、医药分别上涨3.54%、3.19%、3.17%，涨幅居前；煤炭、农林牧渔、石油石化、综合金融分别下跌3.06%、2.89%、2.62%、1.81%，跌幅居前。成长方向明显占优：电子、通信、计算机集体走强；周期资源与金融方向走弱，煤炭、石油石化、银行、非银行金融等普遍回调。

图3：本周中信行业涨跌幅（2026.9.14-9.18）



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 股主要指数多数上涨，全部 A 股 PE(TTM)较上周上升 0.19 至 21.50，1 年/3 年/10 年分位数分别为 3.6%/65.2%/77.3%；PB(LF)小幅上升 0.02 至 1.84，1 年/3 年/10 年分位数分别为 38.6%/79.6%/60.2%。

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

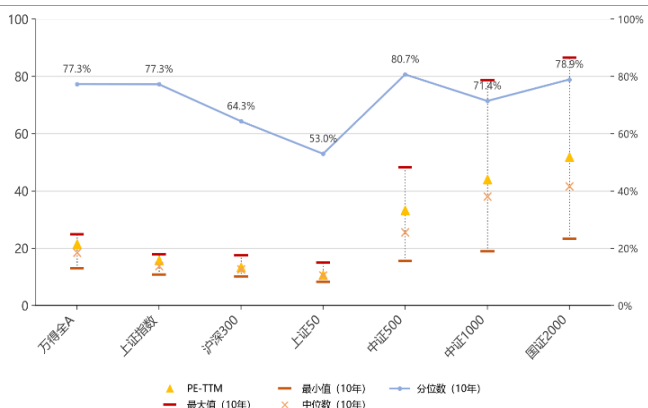


数据来源：wind、西南证券整理

主要指数中，中证 1000 本周上涨 3.51%，PE(TTM)较上周上升 1.46 至 44.08，1 年/3 年/10 年分位数分别为 12.3%/67.9%/71.5%；PB(LF)上升 0.08 至 2.42，1 年/3 年/10 年分位数分别为 16.7%/69.2%/49.8%。

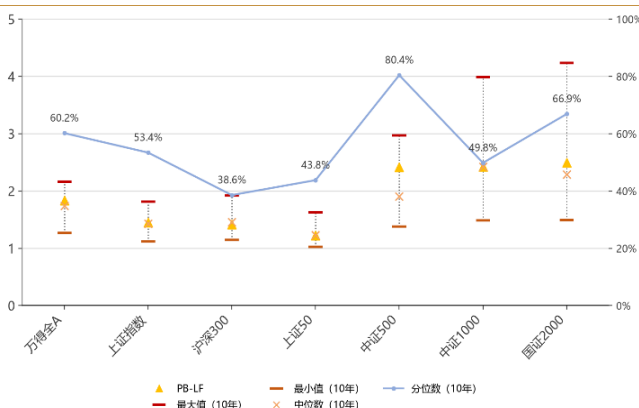
上证 50 本周下跌 0.26%，PE(TTM)较上周下降 0.12 至 10.67，1 年/3 年/10 年分位数分别为 0.3%/39.9%/53.0%；PB(LF)下降 0.01 至 1.22，1 年/3 年/10 年分位数分别为 24.7%/62.6%/43.8%。

图 6：A 股主要指数 PE(TTM)估值对比情况 (2026.9.14-9.18)



数据来源：wind、西南证券整理

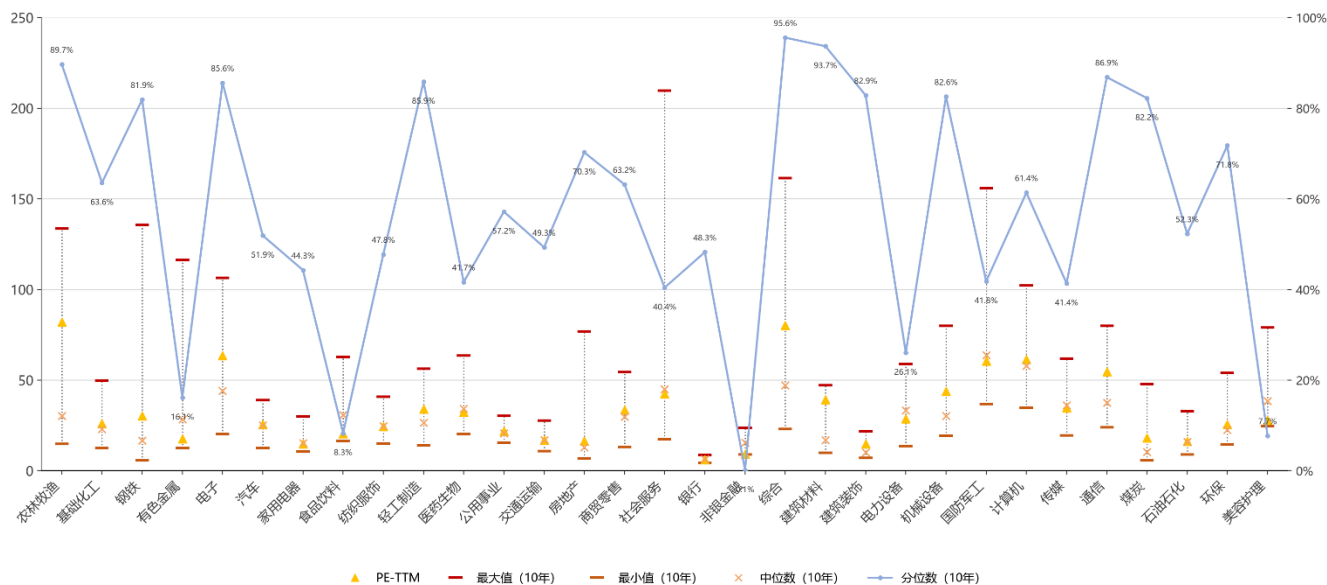
图 7：A 股主要指数 PB(LF)估值对比情况 (2026.9.14-9.18)



数据来源：wind、西南证券整理

看各行业估值周环比变化，电子(+3.70)、通信(+1.99)、机械设备(+1.41)、医药生物(+1.02)、计算机(+0.96) PE(TTM)周环比提升，农林牧渔(-2.14)、石油石化(-0.63)、社会服务(-0.48)、煤炭(-0.48)周环比降幅居前。

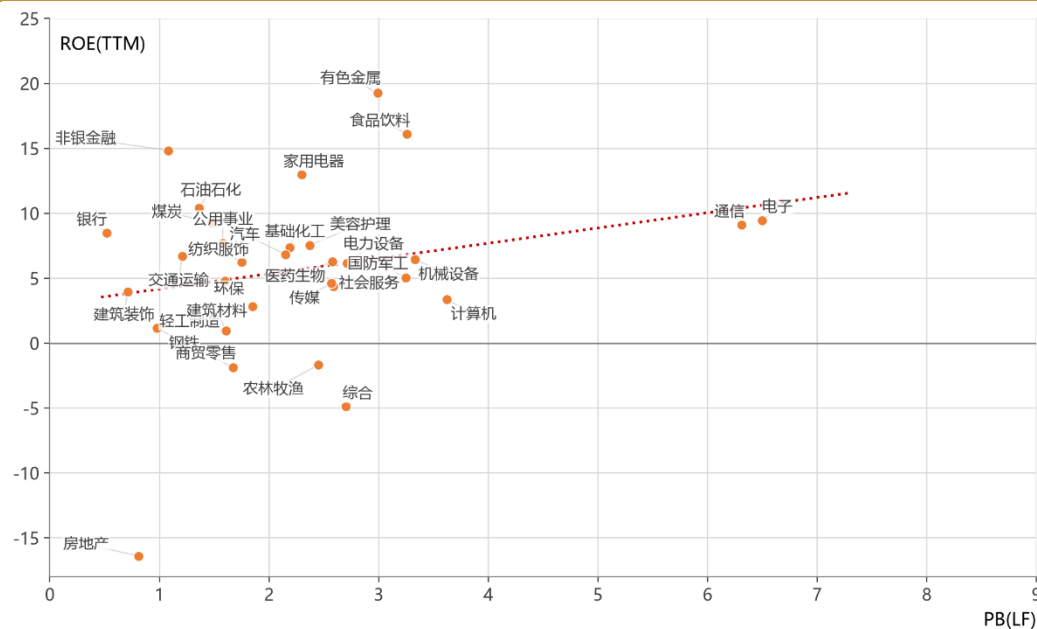
图 8: A 股各行业 PE(TTM)估值对比情况 (2026.9.14-9.18)



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 (2026.9.18)

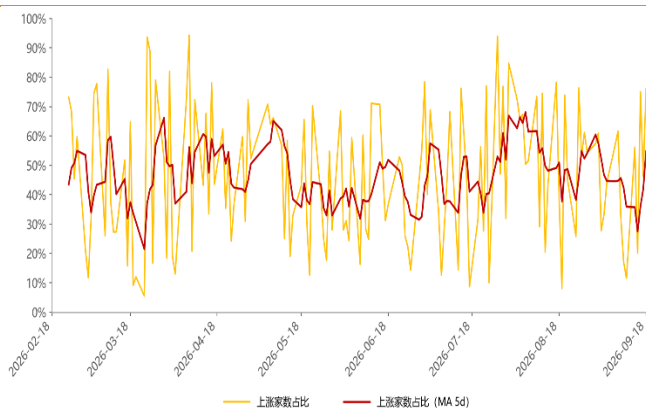


数据来源: Wind、西南证券整理

3 A 股情绪指标

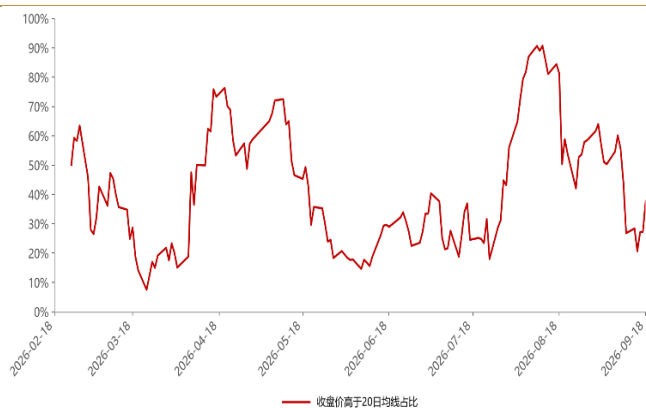
市场情绪先抑后扬。周一上涨家数占比为 56.1%，周二回落至 20.2% 的周内低点，周三回升至 75.0%，周四回落至 46.3%，周五再度升至 76.0%，5 日均值回升至 54.7%；收盘价站上 20 日均线的个股占比由周初的 28.4% 回升至 37.7%，市场赚钱效应与反弹广度同步改善。

图 10：全部 A 股中上涨家数占比



数据来源：wind、西南证券整理

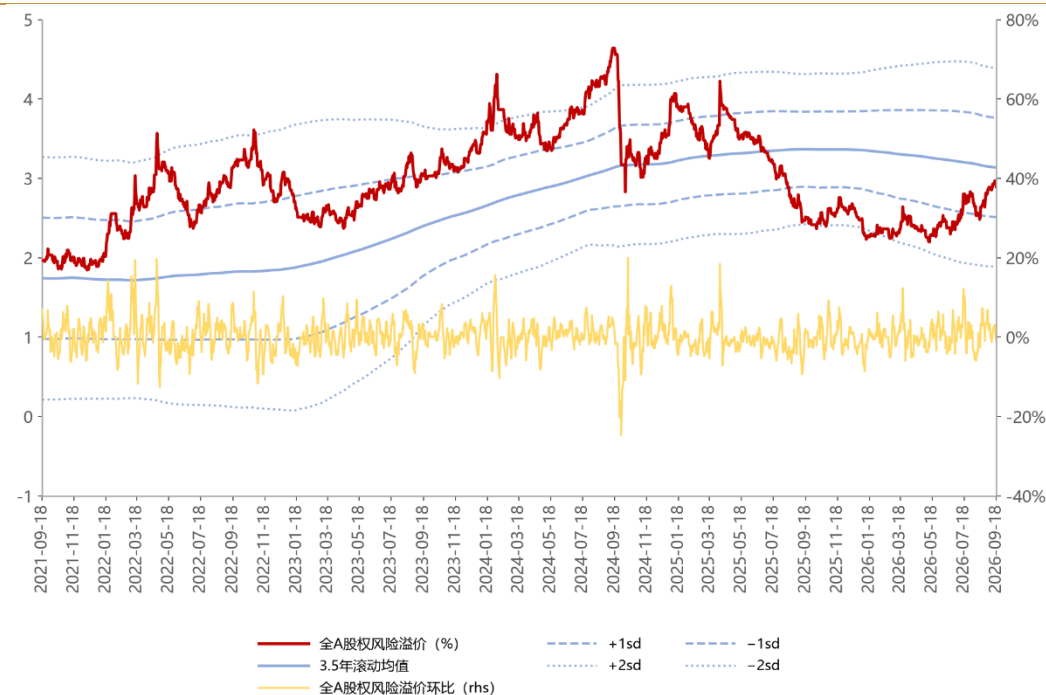
图 11：全部 A 股中收盘价高于 20 日均线的公司数量占比



数据来源：wind、西南证券整理

本周全 A 股权风险溢价环比下降 0.03pp 至 2.89%，低于 3.5 年滚动历史均值（3.14%）和 +1 倍标准差（3.76%），处于 5 年 49.6% 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上升 0.03pp 至 3.04%，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

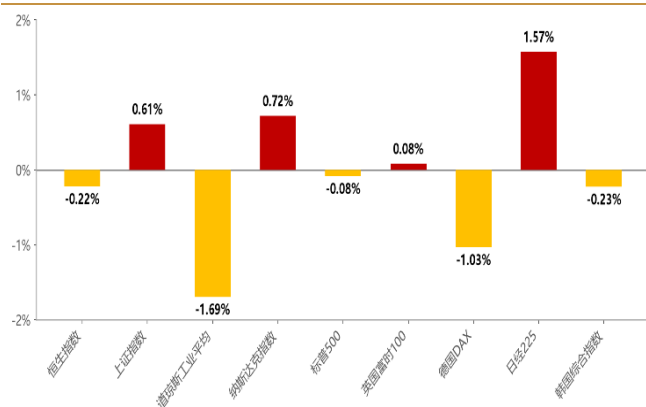


数据来源: Wind、西南证券整理

4 全球大类资产表现

股指方面，本周日经 225、纳斯达克分别上涨 1.57%、0.72%，PE(TTM)分别较上周上升 0.31 至 20.03 倍、上升 0.21 至 32.74 倍；道琼斯工业平均、德国 DAX、韩国综合指数、恒生指数分别下跌 1.69%、1.03%、0.23%、0.22%；PE(TTM)方面，德国 DAX、恒生指数分别较上周下降 0.89 至 17.19 倍、下降 0.10 至 10.95 倍。

图 14：本周港股及海外主要指数涨跌幅 (2026.9.14-9.18)



数据来源: wind、西南证券整理

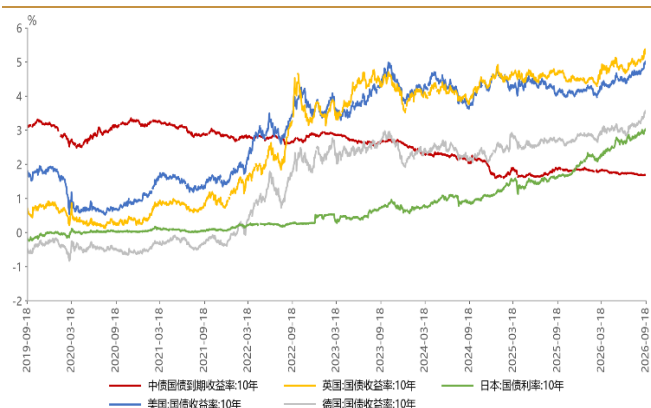
图 15：本周港股及海外主要指数 PE(TTM)估值对比情况 (2026.9.14-9.18)



数据来源: wind、西南证券整理

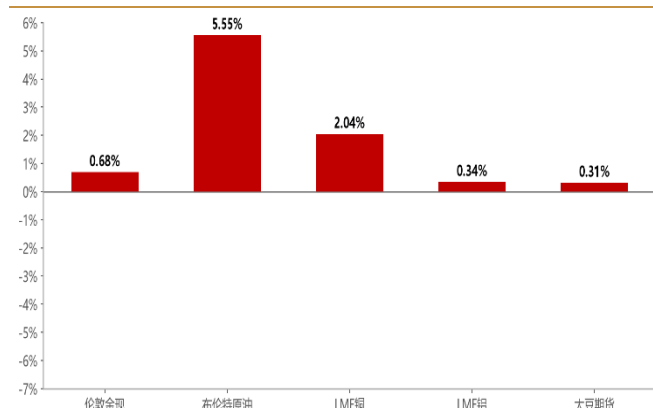
债市方面，中国 10 年期国债收益率下行 0.79bp 至约 1.68%，美国 10 年期国债收益率上行 5bp 至 5.01%，英、德 10 年期国债收益率分别下行 6.19bp、1.00bp，日本 10 年期国债收益率上行 0.60bp；大宗商品方面，布伦特原油、LME 铜分别上涨 5.55%、2.04%，伦敦金现、LME 铝、大豆分别上涨 0.68%、0.34%和 0.31%。伦敦金现 (+0.68%)、布伦特原油 (+5.55%)、LME 铜 (+2.04%)、LME 铝 (+0.34%)、大豆 (+0.31%)。

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 (2026.9.14-9.18)



数据来源: wind、西南证券整理

5 投资策略

本周美联储加息 25bp 落地，同时点阵图和沃什发言偏鹰派，可见当前沃什希望通过鹰派的预期，打消市场此前对他的质疑，并遏制美债长端收益率继续冲高。但在加息落地之后，市场呈现靴子落地式走势，美股、贵金属均有所反弹。反弹的原因还包括，(1) 美伊谈判再现重启可能性，中东局势边际缓和，海峡通航量改善，国际油价回落；(2) 日本央行鸽派加息，逆转了日元本月早些时候的强劲涨势，套息交易平仓阶段性放缓。目前 10 年期美债收益率已经升至 5% 附近，30 年期抵押贷款利率也上行至 6.95%，可能将给四季度美国经济带来下行压力。根据美联储在 2025 年的研究，如果联邦基金利率受到一个 +100bp 的冲击，并在之后缓慢回落、约 5—6 个季度后冲击衰减一半，这一冲击将在 18 个月内导致 GDP 增速相对基准情形最多低约 0.4%；将在 2 年内使就业增速相对基准情形最多低约 0.3%。受冲击最大的三个分项依次是住宅投资、企业固定资产投资、耐用品消费。而且，据估算沃什在杰克逊霍尔会议上提出的 PCE 扩散指标，8 月份应该会下降。此外，AI 降速问题再次浮现，在没有高增长故事背景下，利率高企可能会给予云厂商持续高额资本开支减速的理由，Open AI 的 IPO 推迟就是结果之一。目前市场对 2027 年底前的政策利率上调预期已经达到 100bp，四季度若出现经济放缓迹象，该预期有望得到调整，届时将利好市场流动性。

国内方面，本周科创 50 在支撑线上站住，但市场整体并未出现放量，AI 资本开支叙事仍缺乏强有力的催化剂，并且还受到高利率对估值的持续压制，短期内可能延续震荡。但若后续缺乏新的通胀冲击，本轮加息预期接近峰值，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。

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。

请务必阅读正文后的重要声明部分

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