

2026年09月28日

证券研究报告·西证智库研究·动态周刊

2026年西南研究周刊九月第四期



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

财政收支动能边际减弱，北斗产业未来可期

摘要

- **宏观策源：**9月18日，财政部公布8月财政收支数据，1-8月，财政收入同比增速较1-7月收窄0.1个百分点至5.7%，支出增速收窄0.1个百分点至1.2%。收支进度基本持平去年，但卖地收入延续深度收缩，财政仍处发力蓄势期；21日，央行召开外资金机构座谈会，提出实施好适度宽松的货币政策、稳步扩大金融市场双向开放。8月末，境外机构持有银行间市场债券3.19万亿元，外资配置人民币资产意愿持续修复；22日，发改委明确“十五五”时期北斗产业规模五年内突破1万亿元，并推介36个民间投资项目、总投资614亿元，北斗产业进入技术融合与场景扩张并进的新阶段；同日，国务院总理李强在上海调研，就纵深推进“人工智能+制造”、完善未来产业投入机制作出部署，提出建设制造业生产服务平台、降低中小企业智能化改造门槛。
- **渝城经济前沿速递：**2026上半年成渝双城经济圈GDP达4.5万亿元，占全国6.5%；1-8月350个共建重点项目完成投资超3700亿元，投资完成率74.6%，进度快于时序目标。重庆、成都两大都市圈集聚效应增强，川渝协同推进交通能源基建、“氢、电、智行”产业走廊、东数西算枢纽建设，壮大先进制造与新兴产业；同时强化科创联合攻关，畅通中欧班列、西部陆海新通道开放通道，生态治理、“川渝通办”与医疗文旅等公共服务跨区域共享持续落地。
- **产业纵深：**数字科创领域，广西、山东相继出台AI消费、数据要素地方性法规政策，工信部明确创新型产业集群建设导向；重庆依托市长国际经济顾问团会议对接海外龙头企业，落地工厂智能化改造、研发中心扩建等投资计划，“疆算入渝”算力工程加速推进，大渡口布局具身智能机器人产业，拓展多场景商业化应用。汽车新能源与智能装备方面，中新开启新能源汽车产业对话，全国充电基础设施保有量维持高速增长；重庆本地检测服务、智能座舱零部件持续迭代，中国汽研完成限制性股票解锁，绑定核心技术人员，外资零部件企业加码重庆技术研发能力。先进材料与绿色低碳赛道，国家层面启动绿色算力设施遴选、重点新材料重大专项申报工作，工业领域碳达峰相关工作持续部署；重庆上市公司布局高端电子布材料，面向AI服务器、高速PCB下游需求挖掘增量。生命健康与内需产业，工信部发布医药工业“十五五”规划系列解读，引导制药行业向数智化、绿色化升级；重庆部署卫生健康高质量发展工作，着力提升生物医药产业能级，本地CDMO、血液医疗器械企业在管线推进、产品注册延续上取得实质进展。
- **资本市场跟踪：**本周A股震荡回调，主要指数多数下跌，小盘指数相对占优。中证2000上涨0.55%，为主要指数中唯一上涨；上证综指、上证50分别下跌0.60%、0.63%，深证综指、沪深300、中证1000分别下跌1.45%、1.51%、1.53%，科创50、中证500、创业板指分别下跌1.86%、2.25%、2.48%。行业层面，房地产以2.28%的涨幅领涨，煤炭、美容护理、医药分别上涨2.10%、1.75%、1.39%；有色金属、通信、电力设备及新能源、机械设备分别下跌4.16%、3.05%、2.50%、2.24%，跌幅居前。行业分化明显，房地产、煤炭和医药相对强势，成长制造及部分资源方向回调。
- **风险提示：**宏观政策风险、地缘政治风险、区域经济政策风险、产业政策与项目落地不确定性的风险、资本市场波动与结构性风险、其他风险。

西南证券研究院

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：罗文莹

执业证号：S1250524090001

电话：023-67791663

邮箱：wx@swsc.com.cn

分析师：李卓灿

执业证号：S1250526060001

电话：023-67791663

邮箱：lzc@swsc.com.cn

分析师：王颖婷

执业证号：S1250515090004

电话：023-67610701

邮箱：wyting@swsc.com.cn

相关研究

1. 西证智库研究·动态周刊|九月3期：重庆消费政策加码，产业纵深推进 (2026-09-20)
2. 西证智库研究·动态周刊|九月2期：外资再投资新政落地，多赛道纵深推进 (2026-09-13)
3. 西证智库研究·动态周刊|九月1期：产业深耕智变提速 (2026-09-07)
4. 西证智库研究·动态周刊|八月4期：碳中和与陆海新通道授信同步破题 (2026-08-31)
5. 西证智库研究·动态周刊|八月3期：工业韧性与数智跃升 (2026-08-23)
6. 西证智库研究·动态周刊|八月2期：数智重构新重庆 (2026-08-17)
7. 西证智库研究·动态周刊|八月首期：重庆经济半年报里的“新质密码” (2026-08-11)

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 宏观策源	1
1.1 财政收支动能边际减弱，广义财政仍处发力蓄势期	1
1.2 央行召开外资金金融机构座谈会，金融开放突出政策供给与市场沟通	1
1.3 北斗产业锚定五年万亿目标，民间投资项目同步扩容	2
1.4 先进制造锚定“人工智能+制造”，完善未来产业投入与风险分担机制	2
2 渝城经济前沿速递	3
2.1 2026 上半年，成渝地区双城经济圈 GDP 达 4.5 万亿元	3
3 产业纵深	3
3.1 赛道一：数字科创与人工智能 数智启新	3
3.2 赛道二：汽车新能源与智能装备 绿擎智驱	4
3.3 赛道三：先进材料与绿色低碳 低碳链兴	5
3.4 赛道四：生命健康与内需产业 惠民康业	5
4 资本市场跟踪	6
5 风险提示	8

图 目 录

图 1：A 股市场情绪四宫格.....	7
图 2：宽基指数本周涨跌幅.....	7
图 3：申万一级行业本周涨跌幅与 PE 十年分位数.....	8

1 宏观策源

1.1 财政收支动能边际减弱，广义财政仍处发力蓄势期

9月18日，财政部公布8月财政收支情况。1-8月，全国一般公共预算收入15.66万亿元，同比增速较1-7月收窄0.1个百分点至5.7%；全国一般公共预算支出18.15万亿元，同比增速较1-7月收窄0.1个百分点至1.2%。1-8月财政收入已实现2026年预算收入的70.97%，进度快于去年同期3.56个百分点；财政支出已实现2026年预算支出的60.46%，进度快于去年同期0.09个百分点。单月来看，8月一般公共预算收入同比增长4.7%，较7月的11.7%大幅回落7.0个百分点；支出同比下降0.1%，较7月的上升0.5%转为下降，为年内首次支出单月负增长。收入方面，1-8月税收收入累计同比较1-7月收窄0.1个百分点至6.6%，其中企业所得税同比增长7.3%，增速边际加快，反映企业生产与盈利状况持续改善；证券交易印花税累计同比大增82%，交易活跃度相比前三月有所回落。房地产链条税收仍在收缩，1-8月契税、土地增值税同比分别下降14.2%、13.6%，但降幅分别收窄0.3和1.7个百分点。支出方面，1-8月社会保障和就业增长6.5%、卫生健康增长9.2%、债务付息增长5.4%、科学技术增长2.2%，累计同比保持正增长。政府性基金预算方面，全国政府性基金预算收入同比下降19.0%，降幅较1-7月收窄2.2个百分点，其中国有土地使用权出让收入同比下降28.6%，降幅较1-7月收窄2.2个百分点。8月单月，卖地收入同比下降12.58%，降幅较上月收窄14.52个百分点。从高频数据看，300城住宅用地出让金在核心城市优质地块带动下同比增长37%，土地出让均价回升是主要原因。总体来看，8月财政收入回升，但政府性基金支出仍大幅负增，反映广义财政发力仍处节奏调整期；卖地收入降幅虽有所收窄，但仍处深度收缩区间，土地出让收入下滑仍是地方财政的拖累项。8月28日全国投资工作推进会议明确要求“努力推动投资止跌回稳”，8月21日国常会亦要求督促地方用好专项债券、专项再贷款等政策加快清理拖欠企业账款。后续随着超长期特别国债下达、地方政府专项债发行提速，叠加8000亿元政策性金融工具推进，广义财政支出有望逐步回稳。

1.2 央行召开外资金融机构座谈会，金融开放突出政策供给与市场沟通

9月21日，央行召开外资金融机构座谈会，提出实施好适度宽松的货币政策，持续推动金融高水平开放，稳步扩大金融市场双向开放，进一步便利人民币国际使用。结合近期人民币汇率走强、外资连续增持中国国债及跨境资金保持净流入等变化来看，当前金融开放的重点正从渠道准入进一步向政策沟通、流动性安排和机构运营便利延伸，外资配置人民币资产的制度环境持续改善。本次座谈会的政策表述延续性较强，当前人民币汇率处于阶段性偏强水平，9月21日人民币对美元中间价升至6.7487，在岸人民币收盘报6.6955，亦处于近年来较高水平。在此背景下，央行主动向外资机构传递货币政策和金融开放取向，旨在稳定市场对人民币资产的中长期预期。从资金流向看，外资配置人民币资产的意愿逐渐修复。截至8月末，境外机构持有银行间市场债券3.19万亿元，其中持有国债2.03万亿元；从持仓变化看，境外机构对国债的配置已连续第四个月增加。与此同时，8月非银行部门跨境收支合计1.5万亿美元，跨境资金净流入624亿美元，环比增长4%，外汇市场整体保持稳健。这意味着外资增持人民币国债并非单纯由利差驱动，汇率预期稳定、跨境资金流动便利化、人民币资产配置渠道持续完善同样是重要支撑。不过，外资配置仍受到海外利率和汇率因素约束，若外部利率继续维持高位，人民币资产的相对收益优势仍可能受到压制，因此后续政

策重点或更多体现为提升人民币资产的可获得性、流动性和可预期性。总体来看，本次座谈会释放的核心信号，是金融开放正在从“能不能进入”进一步转向“进入后如何便利运营”。后续可重点关注离岸央票发行节奏、跨境资金池政策落地，以及人民币汇率预期的稳定性。

1.3 北斗产业锚定五年万亿目标，民间投资项目同步扩容

9月22日，国家发展改革委在新闻发布会上介绍，推动“十五五”时期北斗产业规模五年内突破1万亿元，并同步披露近期向民营企业推介36个投资项目，预计总投资614亿元，拟引入民间资本156亿元。两项部署分别对应新兴产业扩容与传统基础设施投资主体拓宽，体现“十五五”开局阶段稳投资与培育新动能并举的政策思路。据《2026中国北斗时空产业发展白皮书》，2025年我国北斗时空产业总体产值达13323亿元，其中作为基础的卫星导航产业（北斗产业）总体产值为6290亿元，同比增长9.24%。以6290亿元为基数测算，五年突破1万亿元对应年均复合增速约9.7%，与当前产业增速基本衔接，说明目标的实现更多取决于应用场景的持续打开。从增长来源看，北斗产业正在进入技术融合与场景扩张并进的阶段。当前高精度车道级导航已覆盖99%以上城乡道路，北斗应用正向人工智能、卫星互联网等方向延伸。产业功能也在升级，从定位、导航、授时向综合时空信息服务拓展，后续增量的关键除了终端数量增加，也在于形成新的数据服务、行业应用和商业模式。制度层面，发布会提出加快推动《中华人民共和国卫星导航条例》出台实施，健全行业标准体系和检测认证体系，这可能会影响下游应用的放量节奏。在民间投资方面，政策重点从鼓励参与进一步转向提供项目。近期推介的36个项目覆盖交通、物流、水利、能源等领域，总投资614亿元，拟引入民间资本156亿元。按照已有政策，具备条件的项目民间资本持股比例可达到10%以上。政策着力点正从准入放宽向项目供给、融资支持和要素保障并重延伸，重点在于提高有项目可投、投后有收益的可操作性。总体来看，本次发布会的两项部署分别对应培育增量和盘活投资，北斗以技术融合和规模应用打开新产业空间，民间投资则通过项目推介和参与机制拓宽有效投资来源。

1.4 先进制造锚定“人工智能+制造”，完善未来产业投入与风险分担机制

9月22日，国务院总理李强在上海调研，重点考察人工智能应用中试、智能机器人以及未来产业孵化等情况，并就纵深推进“人工智能+制造”、完善未来产业投入机制作出部署，明确了先进制造业向智能化升级的政策抓手。此前全国先进制造业大会已提出坚持智能化、绿色化、融合化方向，此次调研进一步将“人工智能+制造”落实到工业设计、中试验证、智能运维等环节，并提出建设制造业生产服务平台，降低中小企业智能化改造门槛。从数据表现来看，8月规模以上工业增加值同比增长5.2%，较上月加快0.7个百分点；装备制造业、高技术制造业增加值当月分别增长12.1%和16.7%，快于全部规模以上工业6.9和11.5个百分点。产品结构上，数字产品制造业增加值增长15.7%，工业机器人产量增长34.6%，集成电路制造增加值增长101.5%。产业增长与技术升级的结合仍在强化，后续政策重点或更多落在降低智能化改造成本和提高技术应用效率。未来产业的投入与风险分担机制是此次部署的另一条主线，二十届四中全会关于“十五五”规划的建议已提出建立未来产业投入增长和风险分担机制，2025年政府投资基金政策也对考核、容错免责等机制作出部署。未来产业研发周期较长、早期风险较高，政策通过改善政府资金与市场化资本的风险分担，有助于提高长期资本参与意愿。总体来看，本次调整进一步推动先进制造业政策向应用场景和资

本机制延伸，后续需关注人工智能赋能制造相关中试平台建设、未来产业风险分担机制的具体制度安排，以及创业投资和长期资本等配套工具的落地情况。

2 渝城经济前沿速递

2.1 2026 上半年，成渝地区双城经济圈 GDP 达 4.5 万亿元

2026 年上半年，成渝地区双城经济圈实现地区生产总值 4.5 万亿元、占全国比重 6.5%。1-8 月，350 个共建成渝地区双城经济圈重点项目完成投资超 3700 亿元，年度投资完成率 74.6%，超时序进度 7.9 个百分点。重庆、成都两大都市圈经济占比进一步提升；川渝持续推进交通、能源等重大基础设施建设，壮大先进制造与新兴产业，升级“氢、电、智行”走廊，加快“东数西算”枢纽建设，文旅市场蓬勃发展；两地强化科技创新协同，落地多项联合攻关项目，高新技术企业规模持续扩大，深化重点领域改革，优化中欧班列、西部陆海新通道对外开放通道，外贸规模稳步增长；同时推进生态协同保护，水环境质量保持优良，并扩容“川渝通办”事项，推动医疗、文旅场馆等公共服务资源跨区域共享，不断增进民生福祉。（信息来源：重庆市人民政府）

3 产业纵深

3.1 赛道一：数字科创与人工智能 | 数智启新

（1）政策支持

1) 广西出台《培育壮大“人工智能+消费”若干政策措施》，围绕丰富终端产品供给、拓展服务场景、发展新业态新模式、加强示范推广、优化发展环境五大方面，推出 20 条政策措施，为全区“人工智能+消费”发展绘就“施工图”。（信息来源：新华网）

2) 《山东省数据条例》审议通过，于 2026 年 12 月 1 日起施行。条例围绕推动数据要素赋能经济社会高质量发展，总结山东省实践经验，统筹考虑产业发展、权益保护、流通利用、安全管理等方面，健全完善制度机制，为推进数字强省建设提供法治保障。（信息来源：新华网）

3) 工信部印发《创新型产业集群建设管理办法》，提出进一步加强创新型产业集群的建设管理和创新发展，优化提升传统产业，培育壮大新兴产业，前瞻布局未来产业，加快推进新型工业化，发展新质生产力，推动高质量发展。（信息来源：工信部）

4) 2026 年人工智能计算大会在北京举行。本届大会以“新 AI、新计算”为主题，面向 AI 计算核心技术链，连接芯片、系统、软件与应用各方力量，集中探讨 AI 计算领域最前沿的技术突破、工程实践与产业化路径，打造北京市 AI 计算产业新前沿阵地。（信息来源：人工智能计算大会官网）

5) 重庆市大渡口区召开第 4 次智能机器人产业推进会。会议提出推进防灾减灾救灾机器人应急管理部重点实验室、大渡口具身智能全栈智研中心建设；提速沐曦股份、中科慧灵、原力无限签约项目落地；组建产业基金，拓展工业/商贸/文旅“机器人+”场景。（信息来源：大渡口发布）

（2）渝企动态

1) 第二十届重庆市市长国际经济顾问团会议在渝举行，主题为“融通全球创新资源，深化科技开放合作”，来自 11 国的 32 家顾问公司参会。会上，西门子、福特等巨头围绕“工业智能体”、“产业大脑”等为重庆 AI 与制造业融合建言，安道拓、奥特斯、康宁、李尔、昕诺飞等宣布 AI 视觉检测试点、工厂扩建、研发中心投用及生成式 AI 智能体引入等具体投资计划；会议还首次专题展示阿维塔 12、问界 M9 等重庆科创成果，实现“引智”与“引资”双落地。（信息来源：重庆市人民政府、人民网、今日头条）

2) 中国移动推动“疆算入渝”再升级。中国移动依托新疆清洁能源富集优势，在新疆布局绿色算力设施，通过“疆算入渝”工程将算力输送至重庆，大幅降低数据中心运营成本与碳排放。2026 年 8 月，中国移动—阿里云智算中心窗口指导获批，9 月该项目正式开工，计划于 2027 年 6 月建成投产，“疆算入渝”的算力底座持续扩容。（信息来源：重庆市通信管理局）

3.2 赛道二：汽车新能源与智能装备 | 绿擎智驱

（1）政策支持

1) 第二次中国-新西兰新能源汽车对话在北京举行。工业和信息化部与新西兰城市、环境、区域和交通部围绕新能源汽车领域开展政策交流。工信部表示，新能源汽车对话机制是落实中新两国领导人共识、推动双方新能源汽车产业合作的重要平台，双方将继续加强新能源汽车领域政策交流与合作。（信息来源：工业和信息化部）

2) 9 月 23 日，国家能源局发布 2026 年 8 月全国电动汽车充电设施数据。截至 2026 年 8 月底，全国电动汽车充电基础设施（枪）总数达到 2422.3 万个，同比增长 39.6%；其中公共充电设施 516.0 万个，同比增长 19.5%；私人充电设施 1906.3 万个，同比增长 46.3%。公共充电设施额定总功率达到 2.62 亿千瓦，单枪平均功率约 50.69 千瓦。（信息来源：国家能源局）

3) 9 月 23 日，第二十届重庆市市长国际经济顾问团会议举行，围绕“融通全球创新资源，深化科技开放合作”主题，来自跨国公司的 20 位顾问就科技创新、产业转型和开放合作等提出建议。会议指出，重庆将把创新摆在现代化建设核心位置，加快建设西部地区科技创新中心、现代化产业创新策源地和人工智能创新应用高地，推动产业智能化、绿色化、融合化发展，同时进一步吸引全球企业、技术、人才等创新资源，支持跨国企业融入重庆产业链、创新链和生态链，以高水平开放合作赋能产业升级和经济高质量发展。（信息来源：重庆市纪委监委）

（2）渝企动态

1) 中国汽研（601965.SH）：召开第六届董事会第七次会议，审议通过《关于限制性股票激励计划（第三期）第三个解锁期部分解锁的议案》。根据公司公告，2025 年度公司业绩及 311 名激励对象个人绩效考核结果均达到第三个解锁期要求，公司拟对上述 311 名激励对象持有的 3,892,110 股限制性股票进行解锁，解锁比例为授予股份的 30%，相关股份将于 2026 年 9 月 29 日上市流通。同时，公司披露 2025 年度净资产收益率为 13.59%、净利润复合增长率为 15.06%、EVA 为 10.28 亿元，主营业务收入占比达 99.31%，均满足本期解锁条件。（信息来源：公司公告）

2) 安道拓在重庆中国技术中心举办入华 30 周年庆典。披露在中国 25 个城市布局 39 个现代化生产基地，设立 3 个全球级技术中心，为超过 40 家国内外整车企业提供座椅系统解决方案，以高品质、创新性的产品和稳定的交付能力持续为客户创造价值。（信息来源：中青出行）

3.3 赛道三：先进材料与绿色低碳 | 低碳链兴

（1）政策支持

1) 工业和信息化部等五部门发布《关于组织开展 2026 年度国家绿色算力设施推荐工作的通知》。《通知》指出在工业、信息通信、能源、互联网、金融、公共机构等领域，对照《国家绿色算力设施评价指标体系》，推荐一批能效、碳效水平高，且绿色低碳、布局合理、技术先进、管理完善的绿色算力设施，算力设施类型包括智算设施、通算设施、超算设施等，要求算力设施规模不小于 3000 个标准机架（公共机构、金融领域算力设施以及智算设施除外），上架率不低于 60%，算力资源使用率处于行业先进等。（信息来源：中国能源报）

2) 2026 年全国工业和信息化绿色低碳发展座谈会在湖北省宜昌市召开。会议研究部署工业和信息化领域绿色低碳发展重点工作，强调加快推进工业领域碳达峰行动，提升绿色装备产品供给、绿色低碳科技创新、智能化绿色化融合等能力，健全工业资源循环利用体系和绿色制造、服务体系。（信息来源：新华财经）

3) 国家科技管理信息系统公共服务平台发布《关于组织申报重点新材料研发及应用国家科技重大专项（科技创新 2030 重大项目）2026 年度第三批项目（非密类）的通知》，新材料重大专项组织申报工作启动。（信息来源：国家科技管理信息系统公共服务平台）

（2）渝企动态

1) 国际复材（301526.SZ）：JEC 资讯称，重庆国际复合材料（CPIC）加码高端薄型、低介电电子布，补电子纱—电子布一体化，面向 AI 服务器高速 PCB/覆铜板。产品契合低介电、高速高频基材，可叠加绿色算力设施对低功耗 PCB 的需求。（信息来源：复材视角公众号）

3.4 赛道四：生命健康与内需产业 | 惠民康业

（1）政策支持

1) 工业和信息化部连续发布《医药工业发展“十五五”规划》系列专家观点。专家观点提出，“十五五”时期医药工业将进一步夯实产业基础、提升产业链供应链韧性，并推动产业结构优化升级。文件解读特别提到，医药制造将进一步向数智化、绿色化、高端化发展，并加强人工智能、工业互联网、大数据等技术在药物研发、生产质控、仓储流通等环节的应用。（信息来源：工业和信息化部）

2) 9 月 23 日，重庆召开推进卫生健康事业高质量发展座谈会。会议提出，要以科技创新和数智赋能为动力，推进全民健康数智化建设，同时提高生物医药产业发展能级和竞争力，建强生命健康领域高能级创新平台；同时推进“一老一小”等重点群体健康服务品质提升，并推动中医药传承创新发展。（信息来源：重庆市人民政府）

（2）渝企动态

1) 博腾股份 (300363.SZ)：9 月 23 日，博腾股份在投资者关系活动中披露，公司小分子原料药业务临床二期及以前项目数量占比约 58%，临床三期至商业化阶段项目数量占比约 42%；公司同时指出，从 2025 年及 2026 年上半年的情况来看，临床后期及商业化阶段项目收入贡献更大。（信息来源：公司公告）

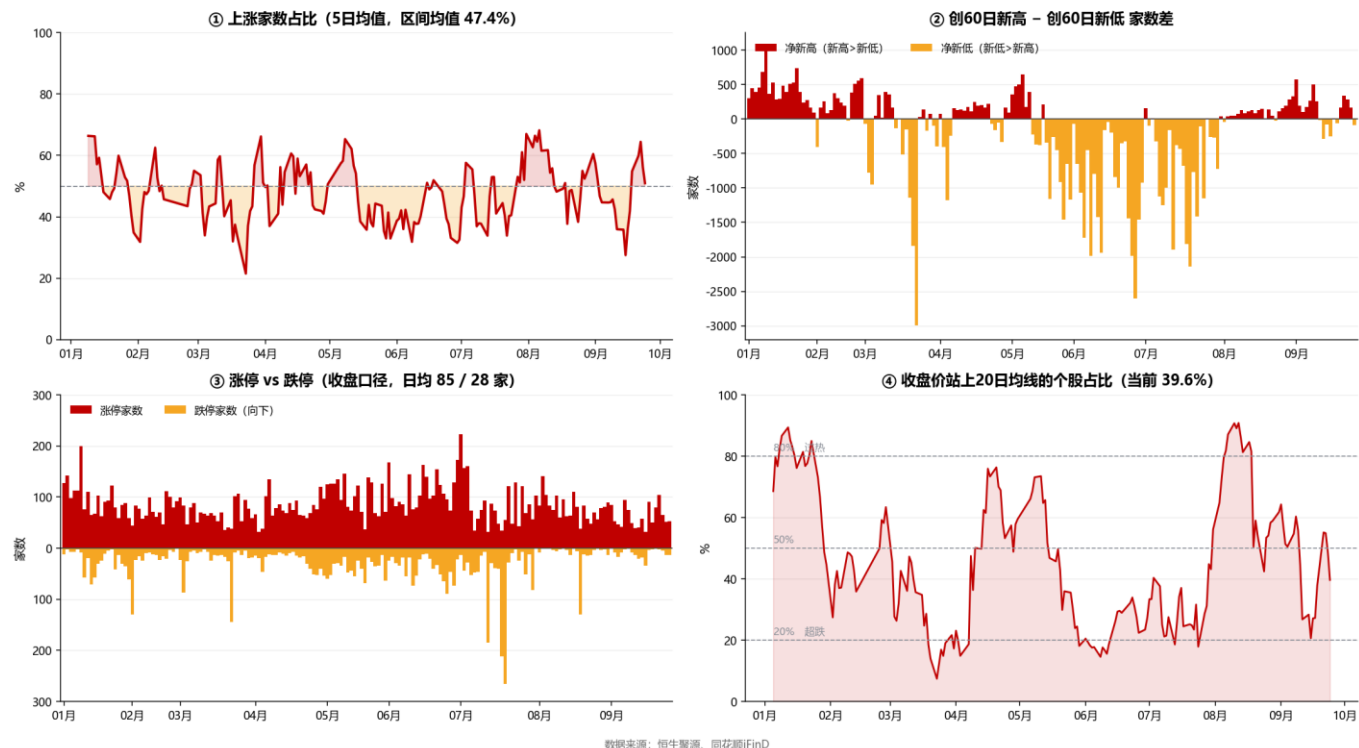
2) 山外山 (688410.SH)：公司全资子公司重庆天外天生物技术有限公司完成透析液过滤器医疗器械延续注册，注册证有效期由原来的 2027 年 7 月 11 日延续至 2032 年 7 月 10 日。该产品属于 III 类医疗器械，用于配套血液透析装置，通过过滤作用清除透析液中的细菌、内毒素与不溶性微粒。公司表示，注册延续有利于保持相关产品的注册资质及持续销售。（信息来源：公司公告）

4 资本市场跟踪

本周 A 股震荡回调，主要指数多数下跌，小盘指数相对占优。中证 2000 上涨 0.55%，为主要指数中唯一上涨；上证综指、上证 50 分别下跌 0.60%、0.63%，深证综指、沪深 300、中证 1000 分别下跌 1.45%、1.51%、1.53%，科创 50、中证 500、创业板指分别下跌 1.86%、2.25%、2.48%。行业层面，房地产以 2.28% 的涨幅领涨，煤炭、美容护理、医药分别上涨 2.10%、1.75%、1.39%；有色金属、通信、电力设备及新能源、机械设备分别下跌 4.16%、3.05%、2.50%、2.24%，跌幅居前。行业分化明显，房地产、煤炭和医药相对强势，成长制造及部分资源方向回调。估值方面，本周全部 A 股 PE(TTM)较上周下降 0.16 至 21.34 倍，处于近 10 年 76.6%分位；PB(LF)下降 0.01 至 1.82 倍，处于近 10 年 58.1%分位。情绪方面，本周市场情绪冲高后连续回落。周一上涨家数占比为 81.6%，周二至周四依次回落至 42.7%、33.9%、20.1%，5 日均值降至 50.9%；收盘价站上 20 日均线的个股占比由周一的 55.1%回落至 39.7%，市场赚钱效应与广度走弱。全 A 股权风险溢价环比上升 0.04pp 至 2.94%，低于 3.5 年滚动历史均值 (3.13%)，处于 5 年 51.6%分位。截至周三 (9 月 23 日)，两融余额为 26,550 亿元，占 A 股流通市值的 3.02%，较上周基本持平。

图 1：A 股市场情绪四宫格

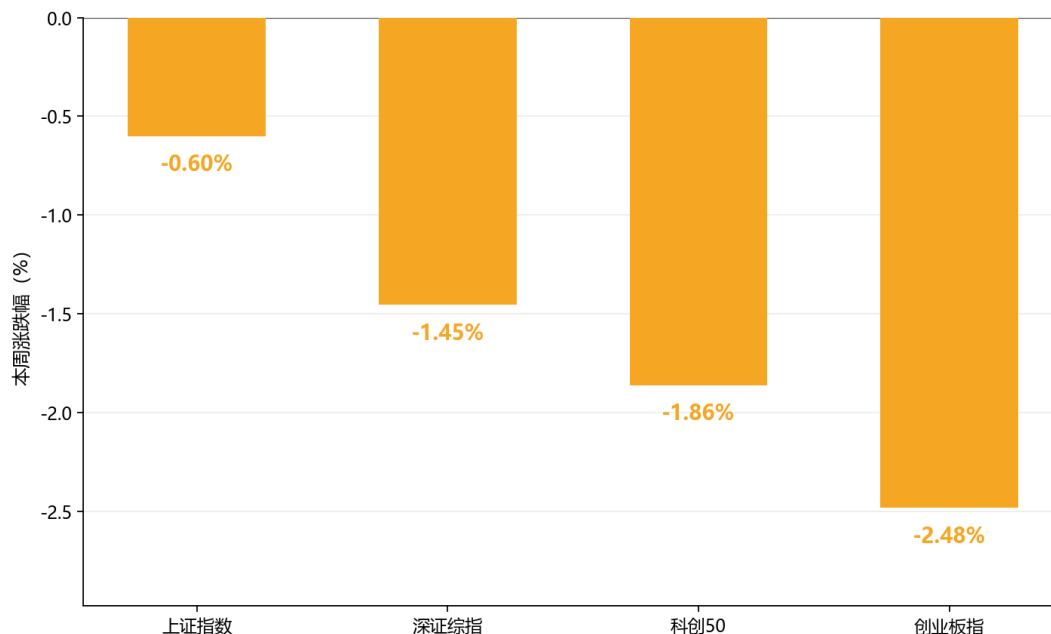
A股年内市场情绪四宫格



数据来源：恒生聚源、同花顺iFinD、西南证券整理

图 2：宽基指数本周涨跌幅

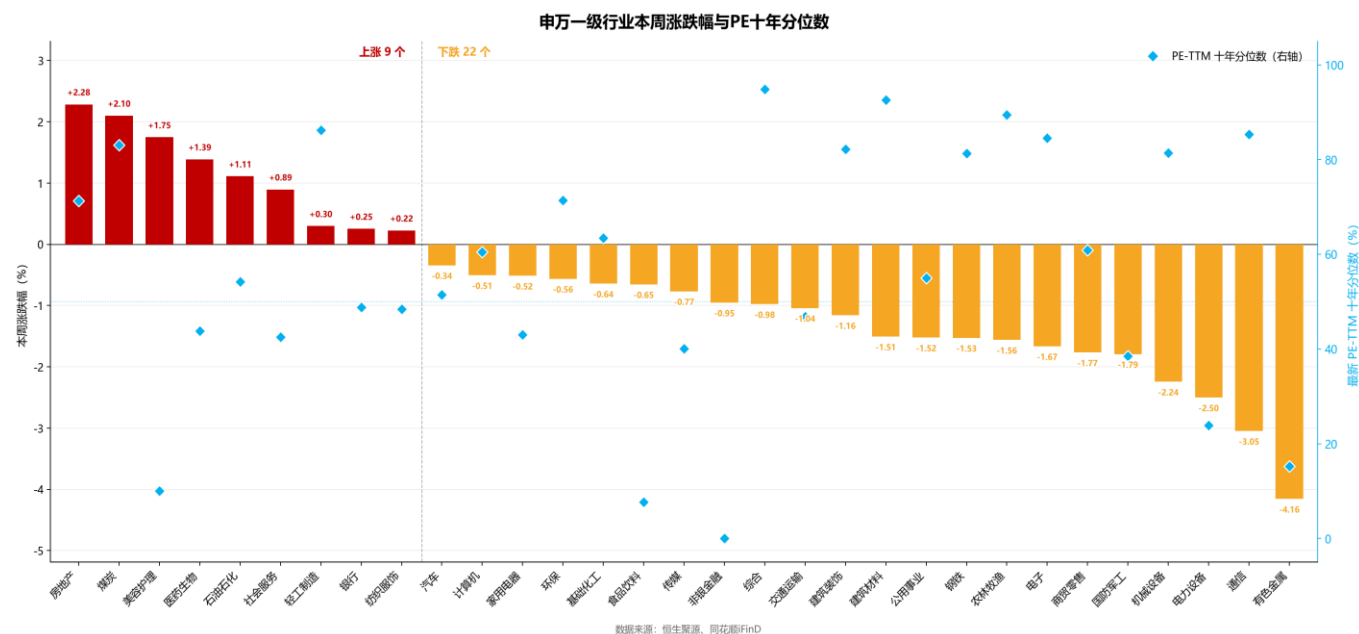
宽基指数本周涨跌幅



数据来源：恒生聚源、同花顺iFinD

数据来源：恒生聚源、同花顺iFinD、西南证券整理

图 3：申万一级行业本周涨跌幅与 PE 十年分位数



数据来源：恒生聚源、同花顺iFinD、西南证券整理

5 风险提示

宏观政策风险：财政注资、产业扶持等政策从出台到形成实际效果存在传导时滞，社会资本参与意愿不足，跨部门跨制度协调难度较大，改革节奏过快可能引发局部信用收缩。

地缘政治风险：地缘冲突推升大宗商品价格加剧输入性通胀，海外主要央行货币政策反复收紧全球流动性，大国博弈及区域冲突升级冲击市场风险偏好。

区域经济政策风险：地方招商引资与产业扶持政策受宏观景气度、区域竞争加剧及执行协调难度影响，实际落地规模与效果存在不确定性。

产业政策与项目落地不确定性的风险：前沿领域技术路线与商业化模式尚未成熟，基础设施快速扩张可能面临利用率不足，创新金融工具效果有待观察，项目落地与盈利前景存变数。

资本市场波动与结构性风险：市场情绪走弱、反弹广度收窄，部分板块估值高企，海外波动可能通过外资流动与风险偏好传导，公司治理、资金使用及研发进展等个体风险需关注。

其他风险：输入性通胀、汇率波动、政策协调不当及自然灾害等突发事件亦可能影响结论，投资者应结合自身风险承受能力审慎决策，自主承担投资风险。

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