

万联晨会

2026 年 09 月 30 日 星期三

概览

核心观点

【市场回顾】周二，A 股主要指数集体上涨。截至收盘，上证指数涨 0.18%，深证成指涨 0.34%，创业板指涨 0.09%，北证 50 涨 0.56%，科创 50 指数涨 0.86%。全市场成交额 14,216 亿元，较上日下降 2,951 亿元，全市场超 3,400 只个股上涨。板块题材上，元件、电池、房地产、文化传媒、AI 视频板块涨幅居前；培育钻石、煤炭开采加工、油气开采及服务、港口航运、种植业与林业板块跌幅居前。

（来源：同花顺，万联证券研究所整理）

【重要新闻】

【中国人民银行调整完善若干货币政策工具】中国人民银行在充分发挥各项存量政策效能的基础上，决定进一步调整完善几项货币政策工具，一是下调抵押补充贷款（PSL）利率 0.25 个百分点。二是扩大抵押补充贷款支持领域。三是增加科技创新和技术改造再贷款额度 2,000 亿元，并将该项再贷款支持比例统一从 60%提高至 100%。四是增加支农支小再贷款额度 5,000 亿元，其中民营企业再贷款额度增加 3,000 亿元。

（来源：中国人民银行，万联证券研究所整理）

【财政部 中国人民银行 金融监管总局关于实施居民购房贷款贴息政策的通知】2026 年 10 月 1 日起全国实施购房贷款贴息 1 年，针对新发放商贷购买首套、120 平方米及以下且住房价格 150 万元及以下住房，按本金年化 1 个百分点贴息，最长 5 年、单户上限 100 万元，置换存量贷款不享受；资金中央与地方按 90%、10%分担，银行贴息资格审核并“免申即享”按月自动扣减贴息，同时强化拨付结算和联合监管，骗贴收回并追责。

（来源：中国人民银行，万联证券研究所整理）

研报精选

《金融强国建设“十五五”规划》出台，有望提振市场情绪
利润分化格局持续，成本压力上行
油运景气度延续

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,830.45	0.18%
深证成指	12,901.95	0.34%
沪深 300	4,345.21	0.10%
科创 50	1,569.34	0.86%
创业板指	3,142.56	0.09%
上证 50	2,810.12	0.11%
上证 180	9,397.31	0.20%
上证基金	6,929.64	0.14%
国债指数	231.03	0.03%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	51,349.92	-0.26%
S&P500	7,670.84	-0.17%
纳斯达克	26,797.54	-0.09%
日经 225	65,481.27	-0.60%
恒生指数	24,523.57	-0.48%
美元指数	101.49	0.30%

主持人： 卢天浩
Email: luth@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】周二，A股主要指数集体上涨。截至收盘，上证指数涨0.18%，深证成指涨0.34%，创业板指涨0.09%，北证50涨0.56%，科创50指数涨0.86%。全市场成交额14,216亿元，较上日下降2,951亿元，全市场超3,400只个股上涨。板块题材上，元件、电池、房地产、文化传媒、AI视频板块涨幅居前；培育钻石、煤炭开采加工、油气开采及服务、港口航运、种植业与林业板块跌幅居前。

（来源：同花顺，万联证券研究所整理）

【重要新闻】

【中国人民银行调整完善若干货币政策工具】中国人民银行在充分发挥各项存量政策效能的基础上，决定进一步调整完善几项货币政策工具，一是下调抵押补充贷款（PSL）利率0.25个百分点。二是扩大抵押补充贷款支持领域。三是增加科技创新和技术改造再贷款额度2,000亿元，并将该项再贷款支持比例统一从60%提高至100%。四是增加支农支小再贷款额度5,000亿元，其中民营企业再贷款额度增加3,000亿元。

（来源：中国人民银行，万联证券研究所整理）

【财政部中国人民银行金融监管总局关于实施居民购房贷款贴息政策的通知】2026年10月1日起全国实施购房贷款贴息1年，针对新发放商贷购买首套、120平方米及以下且住房价格150万元及以下住房，按本金年化1个百分点贴息，最长5年、单户上限100万元，置换存量贷款不享受；资金中央与地方按90%、10%分担，银行贴息资格审核并“免申即享”按月自动扣减贴息，同时强化拨付结算和联合监管，骗贴收回并追责。

（来源：中国人民银行，万联证券研究所整理）

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

研报精选

《金融强国建设“十五五”规划》出台，有望提振市场情绪

投资要点：

A股主要宽基指数表现：截至9月24日，上证综指收报3,888.37点，较8月末下跌2.46%。分结构看，9月A股主要宽基指数中，上证50指数调整幅度最小，科创50指数次之。

市场流动性：截至9月24日，9月A股全市场日均成交额较8月回落，限售解禁规模有所回升，重要股东净减持规模有所回落，市场新成立偏股型基金份额回升。整体看，市场流动性有所回落。分板块看，截至9月24日，9月F5G概念、物业管理、新股与次新股概念板块累计主力净流入规模较大。随着证监会持续推动增量资金入市工作，预计中长期A股市场流动性有望改善。

投资者情绪：国内需求侧小幅走弱，叠加地缘冲突升级、海外流动性收紧等因素，市场投资者情绪有所回落，风险偏好走弱。分板块看，截至9月24日，9月半导体、通信设备、元件板块月成交额居前，交投热度较高。9月10日，《金融强国建设“十五五”规划》正式出台，预计随着资本市场改革效应持续显现，市场风险偏好有望转暖。

大势研判及行业配置建议：海外方面，8月美国零售销售额同比增速较7月加快，需求侧边际改善。通胀水平仍高于目标区间，劳动力市场表现有所改善。货币政策方面，9月FOMC会议全票通过加息25bp的决议。建议持续关注美联储政策动向。

国内方面，从经济数据看，1-8月份国民经济运行平稳。资本市场方面，9月A股市场流动性有所回落，市场投资者情绪与风险偏好受多因素影响，持续性提升仍需更多支

持。9月10日，《金融强国建设“十五五”规划》正式出台，随着相关部门将持续深化资本市场投融资综合改革，扩大耐心资本、长期资本和战略资本供给，预计市场韧性有望进一步增强，流动性环境有望改善。建议关注：（1）科技领域需求增长较快、技术壁垒较高、商业化落地路径清晰的细分赛道。（2）以高股息、低波动为特征的红利价值股及供需紧平衡、盈利修复的上游资源品板块。

风险因素：海外经济陷入衰退；国内经济复苏力度较弱；政策成效未如预期。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

利润分化格局持续，成本压力上行

——8月工业企业利润数据点评

企业利润增速持续放缓，营收增速上行。8月规上工业企业利润累计同比继续下跌1.9个百分点至15.7%，当月同比增速为4.2%，前值为11.2%。营业收入增速由6.5%上行至6.6%。从不同类型企业来看，国企、股份制企业利润下滑提速，民企利润持续放缓，外企利润边际修复，企业杠杆率整体小幅抬升。

营收利润率同比涨幅缩窄，工业品价格再度上行，工业生产增速回温。8月，PPI同比由3.5%回升至3.8%，输入性通胀压力持续，价格上下游传导依然受阻，上下游企业利润或持续分化。能源产业链价格预期仍将维持高位震荡，PPI在油价支撑下预期延续高位。工业增加值同比由4.5%上行至5.2%，工业生产边际修复，其中高技术产业为主要拉动。营业收入利润率累计值与上月的5.66%持平，同比上涨0.42个百分点，涨幅有所缩窄。

企业成本持续上行，费用压力逐步缓解，应收账款回收期延长。每百元营业收入中的成本继续上涨0.07元至85.07元，上游资源品价格走高给企业带来的影响持续。企业每百元营业收入中的费用由8.41元回落为8.35元，减税降费等纾困政策效果逐步显现，费用压力持续缓解。应收账款同比上行，产业链上下游企业博弈加剧，带动应收账款账期拉长。

采矿业利润持续上行，制造业结构分化，AI驱动特征持续。煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业增速上行，为采矿业主要拉动。地产、基建投资尚未修复，上游黑色金属、非金属矿采选业和加工制造业利润增速下滑。能化产业链分化持续，化纤制造利润维持高位，化学原料增速持续回落。中游设备制造整体利润回升。下游制造业中，计算机、通信等设备制造增速高位上行，运输设备增速放缓。消费品制造业利润表现分化，食品饮料加工增速放缓，医药、烟草、文娱用品等边际修复。

1 “量价齐升”驱动营收上行，企业库存持续累积。营业收入在工业生产回暖、工业品价格推动下回升。工业产成品库存持续累积，但累库速度放缓。内需依然偏弱，资源品涨价给下游企业带来成本压力，企业现金流和利润空间仍面临一定约束。未来仍需关注PPI以及上下游行业价格剪刀差变化，中下游制造业企业成本刚性短期难以迎来实质性缓解。新经济利润表现预期持续好于旧经济。海外政策未来仍存在一定波动，海外货币政策短期收紧的趋势不变。我国政策仍将注重稳经济，四季度财政资金有望逐步落地，“六张网”将发挥重要支撑作用。

风险因素：地缘政治风险发展超预期，政策推进和落地不及预期，消费、基建修复持续偏弱。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

油运景气度延续

——交通运输行业跟踪报告

行业核心观点：

上周交运行业指数下跌 1.04%，跌幅略小于大盘，其中仓储物流指数表现较好。上周波罗的海干散货指数(BDI)微涨，原油运输指数(BDTI)及成品油运输指数(BCTI)继续上扬；上周民航旅客运输量表现稳健，预计中秋国庆假期民航旅客运输量保持稳健增长，票价有望随需求提升有所回暖，但油价处于高位仍对板块形成压制；上周快递揽收量环比明显下降，下半年旺季临近，快递行业量价增速有望稳健回升；红利类资产，近期市场有所调整，高速公路、铁路运输、港口各板块内相关高股息资产相对收益或更具优势，建议积极关注。

投资要点：

市场回顾：2026/9/21-2026/9/24，申万一级行业交通运输指数下跌 1.04%，沪深 300 指数下跌 1.51%，交运行业指数跑赢大盘 0.47pct；交通运输行业二级子行业均有所下跌；交运三级子行业方面，仓储物流、原材料供应链服务、中间产品及消费品供应链服务指数涨幅居前。

航空：根据航班管家数据，第 39 周（9.21-9.27）全国民航执行客运航班量超 11.0 万架次，日均航班量约 15723 架次，环比上周增长 3.3%，同比 2025 年同期增长 5.4%。航班执飞率为 80.0%，较上周增长 2.0 个百分点，其中境内航班量 93647 架次，同比 2025 年增长 5.0%；第 39 周测算民航旅客量 1468.5 万人次，同比 2025 年增长 3.8%，民航平均客座率约 82.9%，比 2025 年同期下降约 1.2 个百分点。

快递：9 月 21 日—9 月 27 日，邮政快递揽收量约 37.2 亿件，环比下降 9.95%；投递量约 38.18 亿件，环比下降 5.8%。

红利类资产：9 月 21 日—9 月 27 日，国家铁路运输货物 8302.6 万吨，环比下降 0.39%；全国高速公路货车通行 5532.5 万辆，环比下降 8.43%；监测港口完成货物吞吐量 27878.1 万吨，环比下降 1.36%，完成集装箱吞吐量 733.3 万标箱，环比增长 0.74%。

航运：截至 9 月 11 日，截至 9 月 25 日，波罗的海干散货指数(BDI)收于 3426.00 点，较 9 月 18 日上涨 1.7%，原油运输指数(BDTI)收于 5366.00 点，较 9 月 18 日上涨 9.5%，成品油运输指数(BCTI)较 9 月 18 日上涨 11.2%。截至 9 月 24 日，上海出口集装箱运价指数收于 3686.62 点，较上周微降 0.03%。

风险因素：宏观经济增长不及预期、汇率大幅波动、地缘政治冲突升级、油价大幅波动、竞争恶化、其他不可抗因素等。

分析师 潘云娇 执业证书编号 S0270522020001

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场