

万联晨会

2026 年 09 月 03 日 星期四

概览

核心观点

【市场回顾】
周三 A 股三大指数集体收跌，截止收盘，沪指收跌 0.97%，深成指收跌 1.88%，创业板指收跌 2.39%。沪深两市成交额 17908.79 亿元。申万行业方面，国防军工、银行、建筑材料领涨，煤炭、通信、有色金属领跌；概念板块方面，兵装重组、新股与次新股、国产航母概念涨幅居前，转基因、玉米、大豆概念跌幅居前。港股方面，恒生指数收跌 0.07%，恒生科技指数收跌 0.74%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 0.56%，标普 500 收涨 0.46%，纳指收涨 0.45%。

（资讯来源：同花顺 iFinD、万联证券研究所整理）

【重要新闻】
【国际贵金属期货普遍收涨】COMEX 黄金期货涨 0.86%报 4434.30 美元/盎司，COMEX 白银期货涨 0.86%报 65.93 美元/盎司。美联储加息预期持续升温从宏观层面压制贵金属，矿企供给增量叠加库存累积加重利空，但此前结构性货源偏紧一定程度限制跌幅，低位迎来修复收涨。

（资讯来源：wind、万联证券研究所整理）

【A 股 IPO 市场回暖态势持续深化】截至 8 月 31 日，年内 IPO 上市 104 家，同比增 55.22%，募资总额 1918.78 亿元，同比增 192.44%。上市数量与去年全年仅相差 12 家，募资额则已远超去年全年的 1317.71 亿元。

（资讯来源：wind、万联证券研究所整理）

研报精选

- A 股中期分红规模延续增长
- 宽基及科创 ETF 获资金增持
- 明晰货币政策原则，延续鹰派表态
- 7 月快递行业月度数据跟踪报告

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,941.39	-0.97%
深证成指	13,611.55	-1.88%
沪深 300	4,547.96	-1.38%
科创 50	1,617.60	-1.82%
创业板指	3,312.24	-2.39%
上证 50	2,914.44	-0.93%
上证 180	9,736.29	-1.05%
上证基金	7,106.33	-1.13%
国债指数	230.18	-0.01%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	53,061.95	0.56%
S&P500	7,666.60	0.46%
纳斯达克	26,217.83	0.45%
日经 225	64,325.64	-2.85%
恒生指数	25,311.21	-0.07%
美元指数	99.60	-0.08%

主持人： 冯永棋
Email: fengyq1@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周三 A 股三大指数集体收跌，截止收盘，沪指收跌 0.97%，深成指收跌 1.88%，创业板指收跌 2.39%。沪深两市成交额 17908.79 亿元。申万行业方面，国防军工、银行、建筑材料领涨，煤炭、通信、有色金属领跌；概念板块方面，兵装重组、新股与次新股、国产航母概念涨幅居前，转基因、玉米、大豆概念跌幅居前。港股方面，恒生指数收跌 0.07%，恒生科技指数收跌 0.74%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 0.56%，标普 500 收涨 0.46%，纳指收涨 0.45%。

（资讯来源：同花顺 iFind、万联证券研究所整理）

【重要新闻】

【国际贵金属期货普遍收涨】COMEX 黄金期货涨 0.86%报 4434.30 美元/盎司，COMEX 白银期货涨 0.86%报 65.93 美元/盎司。美联储加息预期持续升温从宏观层面压制贵金属，矿企供给增量叠加库存累积加重利空，但此前结构性货源偏紧一定程度限制跌幅，低位迎来修复收涨。

（资讯来源：wind、万联证券研究所整理）

【A 股 IPO 市场回暖态势持续深化】截至 8 月 31 日，年内 IPO 上市 104 家，同比增 55.22%，募资总额 1918.78 亿元，同比增 192.44%。上市数量与去年全年仅相差 12 家，募资额则已远超去年全年的 1317.71 亿元。

（资讯来源：wind、万联证券研究所整理）

分析师 冯永棋 执业证书编号 S0270525110002

研报精选

A 股中期分红规模延续增长

——策略跟踪报告

投资要点：

2026 年中期全部 A 股分红规模同比延续增长：截至 2026 年 8 月 31 日，2026 年中期全部 A 股上市公司实施或宣告中期利润分配（含一季报及半年报）共 870 家，分红金额预计达 7,317.27 亿元，同比分别增长 1.99%、0.70%。362 家公司 2026 年中期分红预计超 1 亿元。其中，2026 年半年报实施或宣告分红的企业数量达 860 家，预计分红规模超 7,000 亿元。

2026 年中期央企分红积极：截至 8 月 31 日统计数据，从 2026 年分红情况看，492 家央企国资控股企业中有 124 家宣告或实施分红，占比达 25.20%。从分红金额看，2026 年央企分红规模同比增长 2.81%，占全部分红金额比重约 70%。

中下游行业上市公司分红企业数量较多，银行业分红规模最大：从申万一级行业看，2026 年中期机械设备、医药生物、基础化工、电力设备、电子、汽车行业分红企业数量较多，均超过 50 家。从分红企业数量占比看，非银金融、银行、美容护理行业企业分红意愿较高，中期宣告或实施分红的企业占比均在 40%以上。此外，交通运输、钢铁、纺织服饰、石油石化、有色金属行业分红企业占比超过 20%。从分红规模看，在申万一级行业中，2026 年中期银行、石油石化、通信行业分红规模排名靠前。其中，六大国有银行中期宣布或实施分红规模合计超 2,000 亿元。

15 个一级行业中期分红规模同比增长，国防军工增幅最大：与 2025 年中期相比，2026 年中期 15 个一级行业分红规模同比增长，其中，国防军工行业分红规模同比增长率超过 100%。此外，有色金属和综合行业分红规模增长超过 50%。从分红规模看，16 家上市公司 2026 年中期分红超 100 亿元。

投资建议：结合一季报及半年报情况看，2026 年以来 A 股上市公司分红意愿持续强化，中期分红企业数量与金额同比延续增长，常态化、可持续的股东回报机制正逐步成型。随着监管从制度层面压实上市公司回报责任，完善分红回购，向投资者传递积极的信号，有助于提振市场信心。建议关注历史分红比例较高、分红规模增长幅度较大的行业。

风险因素：监管政策变化；国内经济增长不及预期；企业盈利修复偏慢；地缘政治风险加剧。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

宽基及科创 ETF 获资金增持

——策略跟踪报告

投资要点：

全市场 ETF 成交微幅回落，规模类指数获市场关注：截至 8 月 28 日当周，全市场 ETF 日均成交额为 4,355.37 亿元。从成交额结构来看，债券型 ETF 日均成交额占比最高，股票型 ETF 次之。股票型 ETF 中，策略类指数 ETF 成交回暖，中证 A500 指数 ETF 产品受到市场关注。

资金延续净流入，宽基与半导体材料设备 ETF 获关注：截至 8 月 28 日当周，已上市 ETF 合计资金净流入 160.40 亿元。股票型 ETF 中，规模类指数 ETF 吸引资金大规模流入。从单个产品来看，宽基产品成为资金净流入的主力，在净流入前十中占据 6 席，主题方向中，半导体材料设备 ETF 获资金关注，占据 2 席。融资融券净额较上周微幅下降，杠杆资金活跃度有所回落。

当周 9 只 ETF 启动发行、11 只 ETF 上市：截至 8 月 28 日当周，共有 9 只 ETF 启动发行，较上周增加 2 只，以行业和主题类为主。当周共有 11 只 ETF 上市，较上周增加 3 只，也以行业和主题类产品为主。

粮食产业主题表现突出：截至 8 月 28 日当周，各类型 ETF 周度收益表现不一，商品型 ETF 收益率最高，股票型 ETF 次之。从单个产品来看，收益率前十的非货币 ETF 全部为跟踪国证粮食产业指数的产品。周度超额收益率前十的产品多数集中于黄金 ETF 方向，商品型黄金 ETF 占据 7 席。

投资建议：截至 8 月 28 日当周，场内 ETF 日均成交额微幅回落，债券型占比居首。资金延续净流入 160 亿元，股票型 ETF 中，宽基产品成为流入主力，半导体材料设备主题获市场关注，杠杆资金活跃度略有回落。从产品看，新发与上市 ETF 数量环比增加，均以行业及主题类为主。从业绩看，非货币 ETF 收益前十全部为粮食产业主题产品，黄金、煤炭及红利方向超额收益居前。配置方面，建议关注：（1）科创与半导体方向。科创 50、科创板芯片、半导体材料设备等 ETF 成交活跃、主题景气度较高，可关注相关 ETF 配置与交易机会。（2）高端制造以及周期红利等方向基本面逐步改善，结构性机会增多。

风险因素：历史数据不代表未来、数据统计偏差、国内经济表现不及预期、监管政策变化。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

明晰货币政策原则，延续鹰派表态

——2026 杰克逊霍尔年会点评

投资要点：

事件：当地时间 8 月 28 日，美联储主席沃什出席杰克逊霍尔经济政策研讨会，并就货币政策与经济展望发表讲话。本次年会的主题是“金融创新：对支付和政策的影响”。

重申淡化前瞻指引，加强有效沟通。本次会议延续了 FOMC 会议的淡化前瞻指引的表述，并提出前瞻指引带来“镜厅效应”：市场依据美联储指引进行交易、美联储又反过来从市场交易价格，形成循环反馈，经济拐点更难被及时察觉，从而提高美联储作出错误政策决断的风险。本次会议给出了更加清晰的货币政策反应函数，提出“通胀未回归目标，就还有工作要做”。美联储向市场传达了对的通胀、就业和金融条件的观点，前瞻指引在危机时期具备必要性。不会回归传统的“利率路径式”前瞻指引，避免过度承诺降低政策灵活性。

强化抗通胀表态，物价稳定仍为当前政策重心。当前总体和核心 PCE、CPI 增速均高于 2% 目标，PCE 篮子中，有较高比例的商品、服务分项价格增速超过 3%，显示通胀的广泛性。近期通胀数据低于预期，但尚不足以判断通胀已趋势性缓和。沃什强调市场中长期将保持锚定 2% 的 PCE 通胀目标，并提出潜在通胀要“清晰地、快速地”向目标移动。

阐明货币政策实践的七条“关键原则”。①基于准确、及时的数据做决策，关注数据趋势。②美联储的政策追求供需平衡，但从经济均衡倒推总需求与总供给将有误差。③明确 2% 的 PCE 价格通胀目标，是美联储的职责所在。④最大化就业也是美联储的目标，就业和通胀双重目标之间不存在冲突。⑤短期利率是常态化货币政策工具，非常规工具应主要在经济危机时使用。⑥货币供给最终会对金融条件及价格水平产生影响。⑦美联储沟通应突出重点，少说话，加强有效沟通。

经济、就业仍具韧性，金融条件整体宽松。沃什提出美国经济整体表现强劲，上市公司资本开支和利润持续增长；信用利差处于历史低位，银行信贷条件宽松；实际消费支出、国内最终私人销售保持增长态势。就业维持稳定，失业率保持在 4.1% 的低位，近期非农就业增速放缓源于劳动力增量减少。短期 AI 资本开支可能加强通胀粘性和供需矛盾，但不对美联储加息形成主要约束。金融市场整体韧性仍强，利率对经济的约束尚不充分，但地产和农业的压力正在显现。

总结与展望：“货币供给影响通胀”的表述预示明年较有可能在工作小组研究成果的基础上调整充裕准备金框架。美联储当前任务在于降通胀，与此前表态方向一致。本次主要增量信息是沃什认为非农就业增长减速不代表就业转弱，通胀数据低于预期亦不能确认通胀趋势性缓和。当前利率持续处于高位，地产等利率敏感部门的金融条件偏紧，财政的利息压力较大，10 月美国将迎来中期选举，仍需关注未来通胀走势。本次会议表述偏鹰，但整体来看，9 月加息条件尚不充分，加息节点预期后移。

风险因素：美国通胀数据高于预期，美联储政策超预期收紧，美联储制度改革推进不及预期。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

7 月快递行业月度数据跟踪报告

——交通运输行业快评报告

行业核心观点：

7 月淡季下网上零售额增速以及快递行业量价增速均有所回落，下半年即将进入旺季，网上购物需求有望持续释放，快递需求有望回升。“反内卷”政策持续推进，行业价格中枢延续回升态势，上市快递企业盈利修复，建议积极关注业绩回升带来的估值修复机会。

投资要点：

1-7 月网上零售额累计增速较前值有所回落，下半年随着开学季、中秋国庆等推动下网上购物需求有望持续释放：2026 年 1-7 月实物商品网上零售额为 7.4 万亿元，同比

+4.6%，较 1-6 月增速进一步回落 0.2pct，占社会消费品零售总额的比重为 25.71%，较 1-6 月下降 0.15pct。

7 月进入淡季，快递行业整体量价环比略有回落，单件均价同比仍保持增长。1-7 月规上快递业务收入实现 9017.7 亿元，同比+7.4%，增速较 1-6 月+0.1pct，业务量累计实现 1174.7 亿件，同比+4.8%，增速较 1-6 月放缓 0.2pct，单件均价为 7.68 元/件，同比+2.5%。7 月单月数据，规上快递业务收入实现 1303.7 亿元，同比+8.1%，业务量实现 170.8 亿件，同比+4.1%，环比下降 2.5%，单件均价为 7.63 元/件，同比+3.8%，环比下降 1.8%，7 月淡季短期快递量价略有波动，但预计不改“反内卷”政策效果持续性。

1-7 月申通快递件量及收入增速领先：

7 月单月业务量增速排序（件量/亿票，同比增速）：申通快递（26.03 亿票，19.3%）> 圆通速递（28.95 亿票，12.1%）> 韵达股份（21.72 亿票，0.5%）> 顺丰控股（13.25 亿票，-3.8%）；

1-7 月业务量增速排序（件量/亿票，同比增速）：申通快递（169.03 亿票，16.3%）> 圆通速递（191.74 亿票，9.9%）> 顺丰控股（91.33 亿票，-0.6%）> 韵达股份（144.29 亿票，-3.1%）；

7 月单月快递业务收入增速排序（件量/亿元，同比增速）：申通快递（53.70 亿元，25.3%）> 韵达股份（46.43 亿元，12.7%）> 圆通速递（59.67 亿元，11.1%）> 顺丰控股（191.47 亿元，2.6%）；

1-7 月快递业务收入增速排序（件量/亿元，同比增速）：申通快递（374.44 亿元，29.2%）> 圆通速递（413.02 亿元，8.9%）> 韵达股份（307.34 亿元，6.5%）> 顺丰控股（1318.35 亿元，3.1%）。

17 月单票收入同比增速排序（元/件，同比增速）：韵达股份（2.14 元，12.0%）> 顺丰控股（14.45 元，6.6%）> 申通快递（2.06 元，4.6%）> 圆通速递（2.06 元，-1.0%）。

1-7 月单票收入同比增速排序：申通快递（11.1%）> 韵达股份（9.9%）> 顺丰控股（3.8%）> 圆通速递（-1.0%）。

风险因素：经济修复不及预期、线上消费需求不及预期、行业竞争持续加剧、成本上升、行业增速不及预期等。

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