



万联晨会

2026 年 09 月 10 日 星期四

概览

核心观点

【市场回顾】
本周三，A 股窄幅震荡，上证指数收涨 0.28%报 3951.51 点，深证成指涨 0.15%，创业板指跌 0.14%。两市 A 股成交额 1.87 万亿元人民币，近 1800 股上涨。申万行业方面，煤炭、有色金属行业涨幅居前，传媒、房地产行业跌幅居前；概念板块方面，培育钻石、兵装重组概念涨幅居前，知识产权保护、短剧游戏概念跌幅居前。港股方面，恒生指数下跌 0.17%，恒生科技指数下跌 0.76%。海外方面，美国三大股指全线收跌，道指跌 0.77%，标普 500 指数跌 0.48%，纳指跌 0.64%。欧洲三大股指收盘全线下跌。亚太主要股指收盘涨跌不一。韩国综合指数涨 1.4%。

(资讯来源：同花顺、万联证券研究所整理)

【重要新闻】
【我国计划打造 5000 个全国放心消费集聚区】国家市场监督管理总局印发《关于全面开展放心消费单元和集聚区培育的通知》，计划到 2030 年全国放心消费集聚区达 5000 个以上、重点领域放心消费单元广泛覆盖，“放心消费在中国”品牌基本形成，消费者获得感明显增强。(资讯来源：中国政府网、万联证券研究所整理)

【我国发布第八批新职业，包括 11 个新职业 23 个新工种】人力资源社会保障部等部门发布第八批新职业，包括 11 个新职业和 23 个新工种。自 2019 年以来，我国已累计发布八批共 121 个新职业，人工智能领域和风电、氢能等新能源领域职业扩充明显。

(资讯来源：央视网、万联证券研究所整理)

研报精选

今年前八月半导体相关行业并购重组活跃
非农就业超预期，利率决策仍以通胀为主
出口增速回升，AI 支撑仍强
业绩亮眼，估值筑底

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,951.51	0.28%
深证成指	13,723.32	0.15%
沪深 300	4,572.60	0.30%
科创 50	1,580.06	-0.69%
创业板指	3,354.97	-0.14%
上证 50	2,910.40	0.05%
上证 180	9,776.77	0.27%
上证基金	7,106.08	-0.10%
国债指数	230.49	0.01%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	52,380.66	-0.77%
S&P500	7,636.36	-0.48%
纳斯达克	26,253.34	-0.64%
日经 225	65,142.78	-0.19%
恒生指数	25,274.96	-0.17%
美元指数	98.82	0.03%

主持人： 张文博
Email: zhangwb@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

本周三，A股窄幅震荡，上证指数收涨0.28%报3951.51点，深证成指涨0.15%，创业板指跌0.14%。两市A股成交额1.87万亿元人民币，近1800股上涨。申万行业方面，煤炭、有色金属行业涨幅居前，传媒、房地产行业跌幅居前；概念板块方面，培育钻石、兵装重组概念涨幅居前，知识产权保护、短剧游戏概念跌幅居前。港股方面，恒生指数下跌0.17%，恒生科技指数下跌0.76%。海外方面，美国三大股指全线收跌，道指跌0.77%，标普500指数跌0.48%，纳指跌0.64%。欧洲三大股指收盘全线下跌。亚太主要股指收盘涨跌不一。韩国综合指数涨1.4%。

(资讯来源：同花顺、万联证券研究所整理)

【重要新闻】

【我国计划打造5000个全国放心消费集聚区】国家市场监督管理总局印发《关于全面开展放心消费单元和集聚区培育的通知》，计划到2030年全国放心消费集聚区达5000个以上、重点领域放心消费单元广泛覆盖，“放心消费在中国”品牌基本形成，消费者获得感明显增强。

(资讯来源：中国政府网、万联证券研究所整理)

【我国发布第八批新职业，包括11个新职业23个新工种】人力资源社会保障部等部门发布第八批新职业，包括11个新职业和23个新工种。自2019年以来，我国已累计发布八批共121个新职业，人工智能领域和风电、氢能等新能源领域职业扩充明显。

(资讯来源：央视网、万联证券研究所整理)

分析师 李中港 执业证书编号 S0270524020001

研报精选

今年前八月半导体相关行业并购重组活跃
——策略跟踪报告

投资要点：

并购重组保持活跃：按首次披露日期统计，2026年1至8月共有2,746例并购重组事件，其中，有56例为重大资产重组事件，占比2.04%，较2025年同期略有下滑。从交易规模看，2026年1至8月合计交易规模为13,808.39亿元，较2025年同期有所下滑。从平均交易规模看，2026年1至8月，单笔并购重组交易规模为5.03亿元。

分行业看：从标的方所处行业看，2026年1至8月，工业机械、半导体产品、电子元件行业并购重组热度较高，分别有73、53、53起并购重组事件。其中，半导体产品行业并购重组事件数量较2025年同期增加23.26%。与2025年同期相比，医疗保健用品、家用电器、白酒与葡萄酒、投资银行业与经纪行业并购重组事件数增长幅度较大。

从并购重组目的看：2026年1至8月，除其他并购目的外，以资产调整、横向整合为目的的并购重组事件数较多，占全部事件数量的比例分别为13.69%、11.58%。从交易价值看，2026年1至8月，以横向整合、资产调整为目的的并购重组事件平均交易规模居前。

从交易方式看：2026年1至8月，协议收购及增资仍是目前较为主要的交易方式，二者合计占比较高。值得注意的是，2026年内发行可转债购买资产、询价转让等新型支付工具使用次数上升，交易工具向多元化发展。

投资建议：2026 年 1 至 8 月，A 股并购重组中，重大资产重组事件数量同比有所下滑，平均交易价值约五亿元。分行业看，今年前八月，工业机械、半导体产品、电子元件行业并购重组热度较高。与去年同期相比，医疗保健用品、家用电器、白酒与葡萄酒、投资银行业与经纪行业并购重组事件数增长幅度较大。从参与企业类型看，民营企业参与的并购重组事件增多，央国企参与的并购重组的平均交易规模高于民营企业。建议关注：（1）工业机械、半导体、电子元件等领域内的行业外延并购；（2）“强链补链”扩张并购。可跟踪进行中的整合机会，把握产业链关键节点资产收购、上下游协同并购带来的价值重估与成长机遇。

风险因素：经济表现不及预期；企业盈利不及预期；监管政策变化。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

非农就业超预期，利率决策仍以通胀为主

——美国 8 月就业数据跟踪

事件：2026 年 8 月，美国失业率持平于 4.1%，与预期一致。新增非农就业 16.2 万，预期 5.5 万，前值 2.1 万。

失业率维持在低位，劳动参与率小幅反弹。失业率持平于 4.1%，涵盖更广的 U6 失业率则从 7.9%降至 7.7%。劳动参与率从 61.4%小幅反弹至 61.6%，仍低于去年同期的 62.3%。分年龄组数据显示，核心劳动力群体参与率未明显走低，今年以来的下行趋势或主要源于移民收紧、老龄化等供给侧因素，而非需求疲弱。

非农就业增长强劲，制造业趋势好转。新增非农就业超出市场预期，6、7 月新增非农就业修正上行，8 月数据仍包含较强的季节噪音和行业干扰。政府部门就业环比增长 3.5 万人，增速明显回补。休闲住宿业新增 6.2 万人，世界杯赛事结束等影响下，7 月拖累作用较大，8 月为技术性回补。商品生产就业环比增长 4.1 万，前值 2.9 万。其中，制造业新增 1.6 万，连续第 3 个月增长 1 万人以上，扭转此前的增长低迷态势。就业扩散指数处于扩张区间且持续上行，表明就业扩张具有广泛性，其中制造业表现更强。

工资同比增速延续下行，工时边际回升。非农企业平均时薪同比增长 3.09%，前值 3.24%；环比 0.27%。平均周工时 34.4h，相比 7 月提高 0.1h。工资增速对非住房核心服务通胀相关性减弱，可能由于近期非工资要素主导服务通胀上行，但工资增速减缓客观上仍有利于通胀降温。

职位空缺率边际上行，就业市场维持低流动。7 月，职位空缺率上行 0.1 个百分点至 4.4%，其中私人部门职位空缺率持平于 4.5%。雇佣率、辞职率、解雇裁员率维持在低位，分别下行 0.2 个百分点至 3.2%、0.1 个百分点至 1.9%、0.1 个百分点至 1%，显示就业市场依旧处于低流动紧平衡状态。

就业市场稳固，加息尚有变数。总体而言，8 月数据显示美国就业市场保持韧性，7 月非农负增引发的担忧基本消退。就业数据对 9 月利率决策影响较小，但中期选举临近的现实因素仍构成约束；若 8 月通胀继续回落，基准情形下美联储将按兵不动。此外，沃什在多次放鹰后迟迟不兑现加息，届时长端利率可能面临波动风险，建议维持谨慎。

风险因素：就业数据大幅修正，海外货币政策超预期鹰派。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

出口增速回升，AI 支撑仍强

——8 月贸易数据点评

事件：按美元计价，8 月出口当月同比 23.9%；进口当月同比 28.2%，前值 27.5%，贸易顺差 1190.85 亿美元。

出口增速回升，海外制造业景气度仍高。台风天气扰动下，出口订单并未回落，海外制造业景气度依然较高，韩国半导体出口保持旺盛。AI 产业链拉动仍强，关税预期和全球航运成本上升影响下，“抢出口”效应也给出口带来一定推动。我国出口集装箱运价持续走高，出口价格指数放缓。人民币仍处升值通道，短期对出口影响较小。

对东盟、非洲出口保持旺盛，对美国出口持续修复，但中长期贸易关系依然承压。8 月对美出口上行幅度相对最大，低基数起到一定抬升作用。7 月美国新一轮 301 关税落地，8 月美国对华贸易税负增幅相对有限，依然聚焦 AI 算力、新能源等核心产业链，未来仍需观测 301 产能过剩调查是否实质性落地。9 月 1 日 G20 峰会发布了“主席声明”，中国反对其中的四个部分，分别涉及霍尔木兹海峡、全球贸易失衡、IMF 监督机制和主权债务重组。全球秩序仍处重构进程当中，未来外贸仍存在一定不确定性。

AI 相关产品出口旺盛，劳动密集型产品出口持续改善。集成电路、自动数据处理设备出口金额同比持续走高，价格上涨为主要驱动。下游汽车、船舶制造业出口放缓，但增速维持高位。劳动密集型产品出口跌幅持续收窄，基数走低带来一定支撑。原料端钢材、铝材、成品油出口上行，稀土高位回落。

进口增速反弹上行，价格支撑边际减弱。进口价格总指数由高位回落，但原料端价格仍强，AI 产品涨价也给进口带来强支撑。AI 产业链进出口均保持旺盛，农产品进口增速回落。能源、金属材料进口表现分化，原油类、铜进口走弱，煤及褐煤、钢材等增速上行。下游汽车消费品进口跌幅加深。

出口需求韧性有望持续，AI 仍是重要支撑。随着台风天气扰动消退，延迟发货的产品有望逐步释放，9 月出口有望保持强势。海外需求整体表现较好，将给后续出口带来支撑。AI 产业发展将持续拉动出口，未来仍需关注半导体、数据处理设备等产品的价格和库存水平；劳动密集型产品出口有望持续修复。PPI 年内高点已过，后续价格支撑或逐步减弱，随着“抢出口”效应逐步释放，需求或边际下行。美国中期选举临近，关税政策仍有一定调整风险。整体来看，四季度出口面临一定不确定性，但仍有较强支撑，全年出口增速有望维持高位。

风险因素：海外政策收紧幅度超预期，中美贸易关系变动超预期，地缘政治风险发展超预期。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

业绩亮眼，估值筑底

——证券 II 行业跟踪报告

行业核心观点：

上周市场交投活跃度边际回落，但整体来看近两年 A 股成交额中枢明显抬升，融资余额保持在高位，且 A 股 IPO 回暖，有助于提升券商投行业务收入及跟投收益，我们认为券商仍有较好的展业环境。上市券商 2026 上半年整体业绩同比高增，而截至 2026 年 9 月 4 日，券商板块 PB 估值为 1.17X，处于 2016 年初以来约 12%分位，估值与基本面明显错配，安全边际较高，修复可期。

投资要点：

行情回顾：上周非银金融板块（申万）涨 1.51%，跑赢沪深 300 指数 2.84pct，非银金融子行业中证券 II+0.13%、保险 II+4.72%、多元金融+0.33%。年初以来证券 II、保险 II、多元金融累计跌幅分别为 9.81%、14.98%、11.25%。券商个股方面，上周首创证券(+7.77%)、国盛证券(+5.64%)、东吴证券(+3.80%)涨幅居前，中金公司(-2.33%)、中原证券(-2.13%)、中泰证券(-1.22%)跌幅居前。

行业数据：1) 市场交投方面，上周 A 股股票日均成交额 19697.77 亿元，环比-0.98%。截至 9 月 4 日，两融余额 26378.40 亿元，较上周最后交易日环比-0.80%，占 A 股流通市

值比重 2.66%。其中融资余额 26092.57 亿元，占两融余额比例 98.92%。2) 股债承销方面，按发行日统计，2026 年 1-8 月，A 股 IPO 和再融资募资规模分别为 1942.34 亿元、4453.57 亿元，同比分别+202.93%、-39.68%；2026 年 1-8 月，债券承销规模为 117553.09 亿元，同比+11.31%。3) 公募基金规模方面，上周新成立公募基金 42 只，发行份额 143.27 亿份，其中股混型基金 29 只，发行份额 88.77 亿份，份额周度环比+47.96%，债券型基金 6 只，发行份额 29.9 亿份，份额周度环比-46.67%。

动态信息：43 家上市券商均完成 2026 年半年度报告披露，2026H1 合计实现营业收入 3647.1 亿元、归母净利润 1553.7 亿元，同比分别增长 44.2%、61.4%（2025H1 剔除国泰海通吸收合并产生的负商誉）。

风险因素：货币政策、国际关系、地缘政治等发生重大变化；宏观经济不及预期；资本市场改革政策推进不及预期；市场剧烈波动等。

分析师 王如冰 执业证书编号 S0270524010003

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