

万联晨会

2026 年 09 月 17 日 星期四

概览

核心观点

【市场回顾】

周三，A 股放量反弹。上证指数收涨 0.71%报 3891.6 点，深证成指涨 1.26%，创业板指涨 1.96%，两市 A 股成交额 1.85 万亿元，超 4100 家个股上涨。申万行业方面，通信、电子领涨；概念板块方面，光刻机概念、国家大基金持股概念领涨。港股震荡收高，恒生指数涨 0.19%报 24713.78 点，恒生科技指数涨 0.79%。海外方面，美国三大股指全线收跌，道指跌 1.21%报 51461.9 点，标普 500 指数跌 0.45%报 7551.81 点，纳指跌 0.01%报 25978.42 点。

(资讯来源：同花顺、万联证券研究所整理)

【重要新闻】

【时隔三年多，美联储宣布加息 25 个基点】当地时间 9 月 16 日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点，使基准基金利率从 3.50%至 3.75%上调到 3.75%至 4%。此外，美联储点阵图显示，美联储 18 位官员中有 12 位预计今年还将加息 25 个基点；4 位预计加息两次；2 位预计不再加息。

(资讯来源：央视新闻、万联证券研究所整理)

【文化和旅游部印发《文化和旅游发展“十五五”规划》】9 月 16 日，文化和旅游部印发《文化和旅游发展“十五五”规划》，对繁荣艺术创作生产、大力发展文化和旅游产业、统筹文化和旅游市场培育监管等八个方面重点任务作出全面部署，并提出 54 个重点工程项目。

(资讯来源：文化和旅游部、万联证券研究所整理)

研报精选

社融结构稳步切换，政策工具有待发力

M8 社零同比+0.4%，增速环比有所降低

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,891.60	0.71%
深证成指	13,454.74	1.26%
沪深 300	4,480.27	0.68%
科创 50	1,616.19	4.14%
创业板指	3,311.47	1.96%
上证 50	2,865.30	0.67%
上证 180	9,584.93	0.48%
上证基金	7,045.67	0.99%
国债指数	230.47	-0.01%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	51,461.90	-1.21%
S&P500	7,551.81	-0.45%
纳斯达克	25,978.42	-0.01%
日经 225	63,923.00	0.69%
恒生指数	24,713.78	0.19%
美元指数	100.04	0.70%

主持人：潘翔昊

Email: panxhl@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周三，A股放量反弹。上证指数收涨0.71%报3891.6点，深证成指涨1.26%，创业板指涨1.96%，两市A股成交额1.85万亿元，超4100家个股上涨。申万行业方面，通信、电子领涨；概念板块方面，光刻机概念、国家大基金持股概念领涨。港股震荡收高，恒生指数涨0.19%报24713.78点，恒生科技指数涨0.79%。海外方面，美国三大股指全线收跌，道指跌1.21%报51461.9点，标普500指数跌0.45%报7551.81点，纳指跌0.01%报25978.42点。

(资讯来源：同花顺、万联证券研究所整理)

【重要新闻】

【时隔三年多，美联储宣布加息25个基点】当地时间9月16日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间上调25个基点，使基准基金利率从3.50%至3.75%上调到3.75%至4%。此外，美联储点阵图显示，美联储18位官员中有12位预计今年还将加息25个基点；4位预计加息两次；2位预计不再加息。

(资讯来源：央视新闻、万联证券研究所整理)

【文化和旅游部印发《文化和旅游发展“十五五”规划》】9月16日，文化和旅游部印发《文化和旅游发展“十五五”规划》，对繁荣艺术创作生产、大力发展文化和旅游产业、统筹文化和旅游市场培育监管等八个方面重点任务作出全面部署，并提出54个重点工程项目。

(资讯来源：文化和旅游部、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

社融结构稳步切换，政策工具有待发力

——8月金融数据跟踪

事件：8月社融存量同比由7.4%回落至7.2%。新增人民币贷款600亿元，同比减少5300亿元。M2同比增速继续下行0.2个百分点至7.5%，M1同比上行0.1个百分点至4.1%。

信贷同比延续缩量，置换作用持续，实体融资需求偏弱。新增人民币贷款低于市场预期，同比减少。央行对于信贷总量要求淡化，信贷同比持续缩量。随着新动能增长，降低了经济对传统银行存款的依赖，信用债对信贷的置换作用持续，未来关注重心将由数量转向结构。

企业信贷需求表现偏弱，表内票据融资同比增加。对公长短端信贷同比均减少，短期信贷转负。7月以来监管对部分机构银票转贴现价格进行控价指导，避免票据利率过度下行，8月票据转贴现利率基本在0.5%附近横盘，票据利率走势对信贷投放景气的前瞻作用有所下降。银行收票诉求仍强，但在监管约束下，票据冲量规模受限，同比小幅多增。

居民长短端信贷同比均减少，消费、购房需求仍弱。8月为地产销售淡季，30大中城市商品房销售面积同比增速再度回落，8月以来房贷支持政策密集出台，但按揭需求回升依然偏弱，政策落地生效仍需一定时间。短端信贷7月以来持续为负，同比缩量，当前居民消费依然有待进一步好转。

社融增速放缓，直接融资占比持续上行，信贷、表外票据为主要拖累项。政府债高基数下同比减少，发行速度仍不及去年同期，后续随着专项债、国债发行提速，预期政府债

有望形成一定回补，对于社融同比支撑作用仍强。非标同比回落，其中，表外票据同比跌幅较大，一方面，表内票据冲量行为影响下，给表外票据带来一定挤出作用，另一方面，企业交易活跃结算度有所回落；委托贷款同比小幅增长，政策性金融工具尚未发力。直接融资对社融贡献度持续增强，产业债、科创债发行增加，企业债对信贷的替代作用持续，股权融资同比保持多增。

M2 同比持续回落，存款派生程度下降。财政资金有待进一步落地，居民、企业信贷需求疲弱，给货币派生带来一定影响。私人部门存款同比回落，非银存款大幅少增，叠加高基数作用，M2 增速有所放缓。8 月我国出口保持强势，企业结售汇需求增加，给 M1 增速带来支撑。美元指数走弱，人民币持续走强，资金跨境回流对 M2 形成一定补充。

政策性金融工具影响有待显现，社融四季度支撑加强。8 月金融数据持续偏弱，直接融资占比上行的趋势持续，实体信贷需求疲弱。发改委在 8 月中旬部署加快推动新型政策性金融工具投放，9 月浙江、云南、新疆等地已陆续开启投放并落地，重点支持基础设施、先进制造、科技创新、绿色低碳等领域。预期该供给将在 9、10 月加速投放，有望给四季度的对公贷款和委托贷款形成带动。9 月随着财政拨付有望给 M1、M2 增速带来提振。债券市场 9 月面临海外利率扰动等影响，存在一定波动风险，超长债可逢高配置。

风险因素：海外央行政策收紧超预期，政策推行和落地不及预期，居民消费、购房不及预期。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

M8 社零同比+0.4%，增速环比有所降低

——2026 年 8 月社零数据跟踪报告

投资要点：

2026M8 我国社零同比+0.4%，增速环比有所降低。2026 年 8 月，我国社会消费品零售总额 39,824 亿元，同比+0.4%，较 M7 增速-0.2pct，增速有所降低。2026M8 我国 CPI 同比+0.8%，较 M7 增速+0.3pct。①按消费类型分类：2026M8 餐饮收入及商品零售增速环比均有所回落。2026M8 商品零售同比+0.3%，较 M7 增速-0.2pct；餐饮收入同比+1.1%，较 M7 增速-0.3pct。限额以上单位商品零售额同比-4.0%，较 M7 增速-0.2pct。②按地区分类：2026M8 我国城镇消费品零售额同比+0.2%，较 M7 增速-0.3pct；2026M8 乡村消费品零售额同比+1.6%，较 M7 增速持平，乡村增速明显高于城镇。

必选消费品类增速稳健，可选类中烟酒及通讯器材表现较好。2026M8，限额以上单位 16 类商品中，9 类商品（粮油食品类、日用品类、中西药品类、饮料类、烟酒类、化妆品类、家用电器和音像器材类、文化办公用品类、通讯器材类）为正增长，其中饮料类（+4.9%）、烟酒类（+12.5%）及通讯器材类（+27.3%）增速环比有所扩张，家用电器和音像器材类（+2.3%）增速环比由负转正；7 类商品（服装鞋帽针纺织品类、金银珠宝类、家具类、石油及制品类、汽车类、建筑及装潢材料类、体育娱乐用品类）为负增长，其中金银珠宝类（-17.5%）及汽车类（-18.5%）负增长环比有所扩大。①必选：粮油食品类（+4.0%）、日用品类（+1.8%）、中西药品类（+4.8%），增速总体稳健。②可选：通讯器材类（+27.3%）、烟酒类（+12.5%）、饮料类（+4.9%）保持正增长且增幅环比扩大；文化办公用品类（+5.8%）、化妆品类（+4.9%）保持正增长但增幅有所收窄；家用电器和音像器材类（+2.3%）增速由负转正；建筑及装潢材料类（-11.8%）、家具类（-7.9%）、石油及制品类（-7.0%）、体育娱乐用品类（-4.8%）、服装鞋帽类（-0.5%）保持负增长但降幅收窄；汽车类（-18.5%）及金银珠宝类（-17.5%）保持负增长且降幅扩大。

2026M1-8 线上零售额累计同比增速有所下滑。2026M1-8 全国网上零售额 134,766 亿元，同比+4.6%，占社会消费品零售总额的比重为 41.1%。其中，实物商品网上累计零售额为 84,195 亿元，同比+4.3%，在实物商品网上零售额中，吃类/穿类/用类商品分别增长 15.9%/4.9%/1.1%。

投资建议：《扩大消费“十五五”规划》明确到 2030 年社会消费品零售总额达到 60 万亿元左右、居民消费率明显提高、服务性消费支出占比稳步提高等量化与方向性目标，消费对经济发展的基础性作用被进一步增强。政策支持背景下，建议关注三条主线布局消费行业投资机会：（1）服务消费提质惠民主线。政策重心从商品转向服务的信号强烈，2026 年促消费政策导向保持稳定，但受居民资产负债表调整影响，基本面复苏仍需时间。建议关注：①受益于春秋假制度落地等政策催化与消费信心逐步回暖的出行链相关公司；②正处于规模化扩张与市场份额提升关键阶段的连锁餐饮龙头；③关注体育赛事、演唱会等新兴体验业态的早期布局价值。（2）情绪消费与国货潮品主线。消费分级时代，潮玩、古法金、国货美妆、户外运动服饰、宠物等情绪消费赛道景气度高企。建议关注：①全产业链布局能力、IP 资源丰富、渠道布局广泛的潮玩龙头；②具备高分红防御属性、注重产品设计、运营能力强、品牌势能强的黄金珠宝龙头企业；③研发赋能产品、营销灵活、渠道布局多元化的国货化妆品龙头；④受益于体育政策支持、国民健康意识提升、赛事经济兴起等因素的户外运动服饰企业；⑤拥有品牌基因、率先构建多品牌矩阵的宠物食品龙头。（3）需求复苏主线。食品饮料板块估值处于历史低位，具备修复空间。建议关注：①渠道库存有望在 2026 年完成去化、低估值+高股息的白酒龙头；②需求复苏、成本改善的啤酒、调味品、乳制品龙头；③价格战基本结束、积极拥抱新渠道的速冻食品龙头；④在高景气功能饮料赛道具备竞争优势的软饮料龙头。

风险因素：政策力度不及预期风险、消费复苏不及预期风险、宏观经济增长不及预期风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

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