

万联晨会

2026 年 09 月 21 日 星期一

概览

核心观点

【市场回顾】上周五，A 股主要指数上涨，截至收盘，上证指数涨 0.94%，深证成指涨 1.72%，创业板指涨 2.25%。全市场成交额 20,929 亿元，较上日放量 2,564 亿元，全市场超 4,200 只个股上涨。板块题材上，新股与次新股、半导体、汽车芯片、存储芯片、光刻机板块涨幅居前；汽车整车、煤炭开采加工、养殖业、猪肉、银行板块跌幅居前。

（资料来源：同花顺，万联证券研究所整理）

【重要新闻】

【9 月 LPR 报价出炉：1 年期和 5 年期利率均维持不变】央行公告，9 月 1 年期贷款市场报价利率（LPR）为 3.0%，上月为 3.0%；5 年期以上 LPR 为 3.5%，上月为 3.5%。

（资料来源：同花顺，万联证券研究所整理）

【国家能源局：8 月份全社会用电量破万亿，负荷创历史新高】据国家能源局，2026 年 8 月，全社会用电量再破万亿，达到 10,332 亿千瓦时，同比增长 1.7%；用电负荷创历史新高达到 15.6 亿千瓦，较上年最大负荷高 4,969 万千瓦，共有 7 天超过上年最大负荷。第二产业用电量 6,124 亿千瓦时，同比增长 2.4%；其中，工业用电量 6,065 亿千瓦时，同比增长 2.7%，高技术及装备制造业用电量保持较快增长势头，达到 1,222 亿千瓦时，同比增长 7.2%。

（资料来源：央视网，万联证券研究所整理）

研报精选

策略快评报告：香港首个五年规划公布，有望提振港股市场情绪

宏观快评报告：美联储如期加息，预防通胀扩散

宏观跟踪报告：新经济拉动作用仍强，政策有待进一步发力

通信：1.6T 规模部署加速，光互联景气持续向芯片、器件及系统端扩散

社会服务：文旅政策双线落地，供给端转向存量置换

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,911.87	0.94%
深证成指	13,640.87	1.72%
沪深 300	4,507.39	1.06%
科创 50	1,652.63	2.89%
创业板指	3,372.68	2.25%
上证 50	2,860.77	0.58%
上证 180	9,608.78	0.76%
上证基金	7,104.65	1.21%
国债指数	230.61	0.05%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	51,682.64	-0.18%
S&P500	7,650.50	0.17%
纳斯达克	26,522.55	0.39%
日经 225	65,018.95	1.38%
恒生指数	24,750.78	0.60%
美元指数	100.22	-0.01%

主持人：陈欣

Email: chenxin1@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】上周五，A股主要指数上涨，截至收盘，上证指数涨0.94%，深证成指涨1.72%，创业板指涨2.25%。全市场成交额20,929亿元，较上日放量2,564亿元，全市场超4,200只个股上涨。板块题材上，新股与次新股、半导体、汽车芯片、存储芯片、光刻机板块涨幅居前；汽车整车、煤炭开采加工、养殖业、猪肉、银行板块跌幅居前。

（资料来源：同花顺，万联证券研究所整理）

【重要新闻】

【9月LPR报价出炉：1年期和5年期利率均维持不变】央行公告，9月1年期贷款市场报价利率（LPR）为3.0%，上月为3.0%；5年期以上LPR为3.5%，上月为3.5%。

（资料来源：同花顺，万联证券研究所整理）

【国家能源局：8月份全社会用电量再破万亿，负荷创历史新高】据国家能源局，2026年8月，全社会用电量再破万亿，达到10,332亿千瓦时，同比增长1.7%；用电负荷创历史新高达到15.6亿千瓦，较上年最大负荷高4,969万千瓦，共有7天超过上年最大负荷。第二产业用电量6,124亿千瓦时，同比增长2.4%；其中，工业用电量6,065亿千瓦时，同比增长2.7%，高技术及装备制造业用电量保持较快增长势头，达到1,222亿千瓦时，同比增长7.2%。

（资料来源：央视网，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

香港首个五年规划公布，有望提振港股市场情绪 ——策略快评报告

投资要点：

事件：2026年9月16日，香港特区政府公布《香港特别行政区经济和社会发展第一个五年规划（2026—2030年）》。

产业端强调科创与新型工业，细分指标设定提升幅度较大。《规划》提出，本地创新活动总开支占GDP比重由2024年1.63%提升至2030年3.00%。制造及新型工业增加值占GDP由3.80%提升至5.50%。北部都会区2026/27—2030/31年度“熟地”产出900公顷，为上一五年（2021/22—2025/26）的7.5倍。相关土地与基建供给增加，有利于为人工智能、微电子、生命健康等战略性新兴产业提供承载空间，对港股相关设备、软件、生物科技及地产建筑产业链形成中长期基本面积支持。

资本市场发展通过股票、债券、人民币国际化与财富管理多点推进。《规划》提出加强上市制度竞争力、提升交易与托管基建效率，支持内地及海外龙头和优质新兴产业企业赴港上市，并深化香港交易所与前海股权交易中心对接。从可比数据看，香港证监会2025/26财年IPO集资额、市场日均成交及港股通日均成交额同比均大幅增长。在资产配置与财富管理方面，2025年香港管理资产42.2万亿港元，同比增长20%，净资金流入2.1万亿港元、同比大幅增加193%。离岸人民币方面，2025年底香港离岸人民币未偿债务为1.6万亿元，香港占全球离岸人民币存款比重过半。规划强化离岸人民币流动性补充、产品创新及人民币柜台纳入港股通等安排，有助于拓宽人民币资产供给、提升港股人民币计价与跨境配置深度。

总体看，《规划》在产业落地、上市融资、互联互通、离岸人民币和财富管理上的逐项部署，有助于提升港股对新经济资产、长期资金及国际机构的吸引力。香港市场IPO储

备与成交活跃度有望继续保持较快增长。中期看，创新开支、新型工业占比及北都供地目标若按年度跟踪兑现，将对科技、生物医药、金融及专业服务等板块形成持续支持。建议持续关注优质赴港上市标的、人民币柜台与互联互通扩容、资管机构相关业务机会。

风险因素：地缘局势波动、海外经济陷入衰退、技术发展不及预期、香港地区经济表现不及预期。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

美联储如期加息，预防通胀扩散

——美联储 9 月 FOMC 会议点评

投资要点：

事件：当地时间 2026 年 9 月 16 日，美联储召开议息会议，联邦基金目标利率上调 25bp 至 3.75%-4.0%，美联储主席沃什出席记者会并回答记者提问。

票委一致同意加息 25bp，点阵图指向年内仍有加息空间。本次议息会议为 2023 年 7 月以来首次加息，符合市场预期。12 名票委一致同意加息决定，而上次会议有 3 名地方联储主席投票反对按兵不动，支持加息 25bp。沃什未填写点阵图和经济预测表格，本人持续淡化前瞻指引。点阵图显示 12 位委员认为今年年内需要继续加息 1 次，有 4 位认为将再加 2 次，较 6 月人数明显增加，多数委员预期转鹰。而 2027 年多数委员认为应保持不变或加息 1 次。油价高波动的背景下，明年加息路径仍有较大不确定性，但继续加息的空间有限。

经济展望更加乐观，对通胀担忧加强。对于经济增长，专门指出“国内支出强韧”，对资本开支的描述从“强劲”(strong)改为“有韧性”(robust)。9 月会议将 2026、2027 年 GDP 增速预期上调至 2.3%、2.4% (6 月为 2.2%、2.3%)，2026-28 年失业率下调至 4.1% (6 月为 4.3%、4.3%、4.2%)。对于通胀，删除了“能源等价格上涨带来的供给冲击”的描述，并新增“加息将帮助通胀更快回落至 2% 目标”。2026 年 PCE 增速预测由 3.6% 上调至 3.7%，核心 PCE 由 3.3% 提高至 3.4%。沃什认为当前经济表现强劲、国内支出保持韧性，就业市场稳固，而通胀粘性、持续性和广度超出预期，地缘政治风险上升，大宗商品价格上涨风险加大，多重因素影响下，推动本次加息。

维护美联储政策公信力，预防通胀扩散风险。沃什重申当前货币政策的目标是使潜在通胀“清晰、快速地”回到 2% 目标。当被问及加息治理供给性通胀的效力，沃什承认美联储无法决定单一商品价格，但加息可以保证部分商品价格上升不会传导到更广泛的经济，引起全面通胀。

经济强劲下仅是“宽松回撤”，金融条件仍非紧缩。沃什表示根据经济表现，很难将金融条件表述为具有限制性，本次加息只是收回了部分宽松性政策。不过，沃什强调中性利率仅具有理论意义，并不指导他的货币政策决策，否定了 SEP 长期政策利率预测值上调的潜在政策含义。

总结与展望：本次 FOMC 会议沟通更加鹰派，加息更倾向于预防式加息，加息节奏预期偏慢、幅度缓和，区别于疫情后期连续的加息，本次连续加息或无必要，美联储可以更耐心地等待并评估政策效果，即使年内再次加息，更可能的时点在 12 月。客观上，本轮通胀仍具有明显的供给属性，我们认为小幅加息无法在短时间内令通胀快速回落，通胀以及债券收益率的趋势性回落仍有赖于中东局势改善。短端美债利率预期维持高位震荡，期限利差保持相对平坦。本次加息持续性或较以往紧缩周期更短，对外需的冲击相对有限，对我国宏观经济的外溢风险相对可控，我国政策仍将“以我为主”，注重呵护国内经济和金融市场。

风险因素：地缘风险发展超预期，海外经济数据大幅偏离预期，美国关税政策调整超预期。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

新经济拉动作用仍强，政策有待进一步发力

——8 月经济数据跟踪

事件：2026 年 8 月，工业增加值当月同比增速上行 0.7 个百分点至 5.2%，环比上涨 0.54%。固投累计同比由-6.7%降至-7.2%，制造业、基建、房地产投资分别由-1.7%、-3.6%、-19.2%下降为-2.3%、4%、19.9%，社零当月同比为 0.4%，前值为 0.6%。

工业生产回升，产销率同比上行，高技术产业生产保持高位。随高温天气消退，台风对生产的影响逐步减小，生产快速修复。发电量同比持续下滑，工业企业出口交货值回升，海外制造业景气度较高，AI 产业链拉动，叠加“抢出口”效应带动出口上行。采矿业、制造业增速上行，高技术产业保持领跑，对生产的拉动作用仍强。消费品制造业增速整体上行，中游设备制造业生产韧性仍强，上游原材料行业整体边际走弱，能化产业链为主要拉动，下游高端制造生产高位放缓。服务业生产、预期指数持续回落。

投资下行斜率放缓，地产投资持续偏弱。固定资产投资分项均下滑，建安工程跌幅继续加深，设备购置在政策扶持下持续上行。地产投资持续下跌，新开工、竣工跌幅加深，施工持续小幅下探。房地产销售“量跌价涨”，二手房销售有所回暖，去库进程持续。8 月地产政策陆续出台，来提振房地产市场。未来仍需关注“金九银十”房地产市场销售情况。房企资金来源持续收紧，拿地持续回落。自筹资金和国内贷款渠道持续承压，按揭贷款的边际改善主要受二手房交易活跃及前期按揭滞后发放支撑，定金及预收款回落主要受新房销售偏弱及新政对预售资金的调整影响。

基建增速放缓，随资金落地有望给四季度带来支撑。专项债发行逐步提速，随着资金到位，下行速率明显放缓。随着政策效果逐步显现，“六张网”建设提速，未来仍有充足的改善动能。

制造业投资回落，民间投资仍弱，高技术产业投资为主要拉动。制造业投资部分受政策落地节奏滞后影响。海外需求保持韧性，出口旺盛给制造业带来支撑。大规模设备更新政策推动下，设备工器具购置同比增速由 9%上行至 9.3%，随着超长期特别国债资金落地，财政支出投放加速，政策支撑效果将逐步显现。

消费增速继续放缓，服务、商品均有所回落。内需依然偏弱，农村消费好于城镇。限额以上企业销售跌幅大于消费整体，大企业经营相对承压，网上商品和服务零售占社零比重持续上行。必选消费韧性较强，可选消费表现分化。金银珠宝类本月跌幅最大，金价中枢抬升，美联储加息预期下，市场预期偏弱给相关消费带来一定抑制，高基数也带来一定影响。化妆品类增速持续放缓，文化办公用品类增速回落。通讯器材类本月增速上行幅度相对最大。地产下游的家具、建材、家电增速低位反弹。

总结与展望：新经济支撑作用仍强，随政策逐步落地，四季度经济有望边际改善。8 月经济整体持续回落，但下行速度明显放缓，政策落地效果正逐步显现。结构分化持续，新经济拉动明显。随着财政资金投放陆续到位，新型政策性金融工具 9 月开启发行，仍将给经济带来支撑，“六张网”将成为四季度稳投资的重要载体，基建仍将发挥重要的压舱石的作用。

风险因素：地缘政治风险发展超预期，居民购房、消费持续偏弱，政策推进和落地不及预期。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

1.6T 规模部署加速，光互联景气持续向芯片、器件及系统端扩散

——通信行业跟踪报告

行业核心观点：

本届 CIOE（中国光博会）进一步验证高速光互联已进入新一轮代际切换，产业景气由光模块向芯片、器件及系统端持续扩散，呈现“成熟产品规模放量、高端产品加速导入、前沿产品提前预研”的格局。

800G 需求仍具韧性，1.6T 规模化部署加速，3.2T 开始进入客户及系统验证，6.4T/7.2TNP0 与 12.8TXP0 则以技术储备和前瞻展示为主。产品形态方面，可插拔模块仍是当前商业化主体，LP0/LR0 围绕低功耗进行优化，NP0 成为本届展会核心焦点，相关展品已由单体光引擎向交换机、外置光源、光纤管理及高密度连接方案延伸；XP0 通过提升模块密度延续可插拔架构，CP0 则凭借能效及带宽密度优势持续推进技术储备。各类路线并非简单替代关系，而是根据应用场景、互联距离、带宽密度、功耗、成本及可维护性形成差异化适配，中短期内难以收敛到单一技术路线。

上游环节，200G/Lane 仍是 1.6T 的主要技术底座，单通道 400G 已由芯片预研走向 DSP、Driver、TIA、PD 及光引擎的完整链路验证，带动高功率 CW 光源、硅光芯片、薄膜铌酸锂调制器及 FAU、微透镜阵列等精密器件同步升级。与此同时，OCS 由整机展示向系统配套和工程化验证推进，测试设备由 1.6T 研发及产线测试进一步扩展至 3.2T/6.4TNP0、12.8TXP0 和 448G/Lane 等下一代方案。我们认为，随着 1.6T 规模化部署加速及更高速率产品验证推进，光互联产业竞争将由单一速率比拼转向芯片、封装、散热、耦合、互通和测试能力的全链条竞争，具备核心技术储备、头部客户认证及规模交付能力的产业链企业有望优先受益。

投资建议：1）高速光模块及系统环节，800G 需求仍具韧性，1.6T 加快进入规模部署阶段，3.2T 及以上产品逐步开展客户验证和前瞻布局。建议关注具备头部客户资源、200G/Lane 技术平台、关键物料保障及规模交付能力的光模块企业，以及在 NP0、XP0、CP0 等技术路线具备系统协同优势的厂商。2）光芯片及精密光器件环节，单通道速率由 200G 向 400G 演进，叠加光学器件持续向交换芯片靠近，有望推动高功率 CW 光源、EML、硅光芯片、薄膜铌酸锂调制器、FAU 及微光学组件等环节升级，建议关注已取得客户认证或具备量产基础的企业。3）OCS 及测试设备环节，AI 集群规模扩大和网络架构演进将提升动态光交换需求，同时 1.6T、400G/Lane 及 NP0/CP0 产品迭代推动测试环节前置，建议关注 OCS 整机及核心光学器件，以及在高速光模块、裸 Die 和 KGD 测试领域具备技术优势的设

备厂商。

风险因素：算力网建设进度不及预期；AI 算力资本开支不及预期；国产技术突破不及预期；市场竞争加剧。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

文旅政策双线落地，供给端转向存量置换 ——社会服务行业快评报告

事件：

2026 年 9 月 15 日，自然资源部、文化和旅游部、国家林业和草原局联合印发《关于优化自然资源配置推动旅游业规范有序发展的指导意见》，从优化空间布局、完善用途管制、创新供地模式、盘活低效用地、提质服务监管五方面出台增量政策。9 月 16 日，文化和旅游部印发《文化和旅游发展“十五五”规划》，部署八方面重点任务及 54 个重点工程项目。

投资要点：

2030 年目标锚定，“人次快于花费”反映普惠增长取向。《文化和旅游发展“十五五”规划》提出到 2030 年国内出游达 83 亿人次、入境旅游达 1.9 亿人次，与 2026 年 7 月印

发的《旅游强国建设“十五五”规划》一致，为“十五五”期间旅游业增长中枢提供了明确锚点。以2025年旅游市场数据为基数，2025-2030年国内出游人次预期CAGR约4.9%、国内出游总花费约4.1%，入境旅游人次约4.2%、入境旅游总花费约2.7%。人次增速普遍快于花费增速，预期人均单次花费由2025年的966元小幅回落至2030年的928元，人均入境花费由849美元降至789美元。我们认为这一结构特征表明政策重心在于出游人次的普惠性增长而非客单价提升，且1.9亿人次入境目标较大程度依赖港澳台客源进一步恢复，对客流驱动型旅游业态更为友好，对高客单价业态的拉动相对有限。

政策放宽集中于轻量配套与存量盘活，收紧新增审核。《指导意见》的放开政策集中于两类场景：（1）轻量配套，即不新增建设用地、按原地类管理即可落地的设施，包括小型零星旅游配套服务设施（旅游管理用房、生态旅游厕所、架空步道、栈道等）、主要提供泊位水电排污服务且不硬化地面的简易型房车营地、不改变原地类性质的郊野型公园，均可按原地类管理；同时允许城镇开发边界外布局加油站、服务区、驿站等独立建设用地，并支持在生态保护红线内自然保护区核心区外开展露营、徒步、观光、研学、森林康养等活动。（2）存量盘活，即在现有房产和存量土地上转换经营业态，土地权利人利用现有房产兴办文化和旅游接待设施，可保持原土地用途、权利类型不变，办理用地手续经批准可以协议方式办理；利用存量工业用地、老旧厂房发展文旅业态可享受5年过渡期支持政策。此外，同一项目涉及多用途多地块可按一宗地管理、多门类自然资源资产可组合成标的一次性供应，作为配套供应机制降低综合开发门槛。在放开的同时，《指导意见》要求强化项目论证与前期把关，并明确“严格依据国土空间规划确定土地用途，严禁借旅游项目之名擅自改变土地现状和规划用途，用于建别墅、私家庄园、房地产、高尔夫球场、主题公园、仿古城（镇、村、街）、景观类仿古建筑等”。结合此类项目原有的用地审批难度，新增供给的合规门槛与获取成本将显著抬升。

综合两份文件，我们认为政策导向转为鼓励存量置换、收紧新增审批，核心受益方向包括：（1）自然生态型景区，小型配套按原地类管理有效降低了景区运营资本开支，生态保护红线内可开放文旅活动带来经营范围扩大，同时受益于出游人次增长。（2）存量文旅演艺运营商，除客流增长与存量设施盘活的政策红利外，主题公园、仿古城等品类通过旅游项目名义获取用地变更的通道收窄，行业新增竞争者准入门槛抬升，存量项目的竞争格局有望改善。（3）连锁酒店龙头，直接受益于可通过协议方式办理利用现有房产兴办文化和旅游接待设施以及老厂房5年过渡期条款，资产获取成本与周期有望下降，连锁扩张加速。（4）旅行社及在线旅游平台，主要受益于总量增长与入境便利化。

投资建议：整体来看，“十五五”期间文旅板块成长逻辑从新建扩表更多转向存量提效与轻资产输出，拥有稀缺存量资源的运营商有望获得相对优势。建议关注：（1）受益于政策利好，且存量资产丰富的自然景区公司；（2）供给稀缺性提升的演艺运营商；（3）受益于存量盘活与土地成本下降的酒店龙头。

风险因素：1、政策落地不及预期风险。2、自然灾害和安全事故风险。3、宏观经济下行风险。

分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002

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