下载日志已记录，仅供内部参考

证券研究报告

大类资产周报

核心指数（2026/9/14-9/18）

指数名称	收盘价	涨幅（%）
上证 50	2860.77	-0.26
沪深 300	4507.39	-0.06
创业板指	3372.68	1.52

数据来源：wind、国融证券研究与战略发展部

研究员

安青梁

执业证书编号：S0070523020001

电话：010-83991710

邮箱：anql@grzq.com

郝翰

执业证书编号：S0070524100002

电话：01083991423

邮箱：haohan@grzq.com

一周要点

一周市场表现概览

宏观跟踪

■ **生产在外需及低基数支撑下有所回升，内需仍偏弱但政策效果已初现，预计四季度经济将修复**

A 股跟踪

■ **海外加息落地，A 股有望迎来风偏持续修复的窗口**

风险提示：宏观经济变化风险；政策不及预期风险；行业竞争加剧

下载日志已记录，仅供内部参考

【一周市场概览】

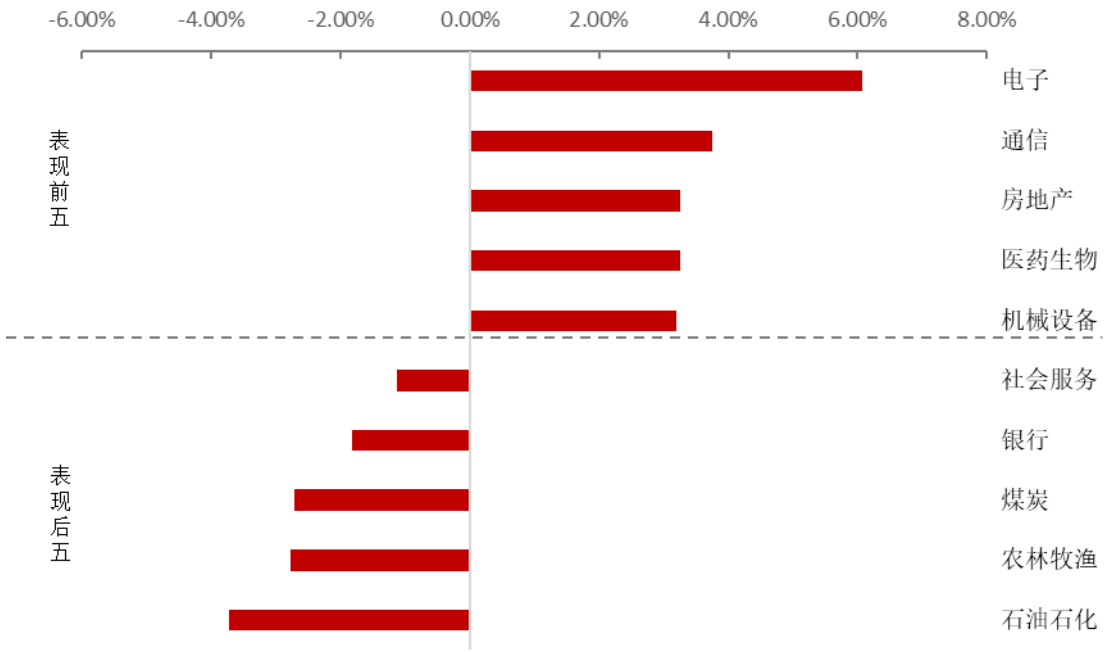
上周沪深 300 跌 0.06%，创业板指涨 1.52%。道指跌 1.69%，纳指涨 0.72%。布油上周跌 1.1%，COMEX 黄金价格涨 0.16%，螺纹指数价格跌 0.1%。

表 1：境内外主要资本市场表现（9.14-9.18）

名称	最新收盘价	全周表现(%)	今年以来表现(%)
上证50	2,860.77	-0.26	-5.62
沪深300	4,507.39	-0.06	-2.65
中证500	7,799.61	2.89	4.47
创业板指	3,372.68	1.52	5.29
中证国债	252.00	0.14	3.08
中证企业债	293.01	0.09	2.79
香港恒生指数	24,750.78	-0.22	-3.43
美国标普500指数	7,650.50	-0.08	11.76
道琼斯工业指数	51,682.64	-1.69	7.53
纳斯达克指数	26,522.55	0.72	14.11
MSCI欧洲股票指数	2,771.37	-1.88	4.86
螺纹指数	3,089.67	-0.10	-1.02
布伦特原油	98.85	-1.10	109.24
COMEX黄金	4,415.90	0.16	-1.88

数据来源：wind、国融证券研究与战略发展部

图 1：申万一级行业过去一周表现（9.14-9.18）



数据来源：wind、国融证券研究与战略发展部

下载日志已记录，仅供内部参考

2026/9/18	宽基指数及行业指数市场统计				
证券名称	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅	PE分位数(5Y)	PB分位数(5Y)
中证500	2.89	-1.92	4.47	82.98	88.18
创业板	1.52	-1.92	5.29	51.74	64.55
上证50	-0.26	-2.59	-5.62	54.21	44.63
沪深300	-0.06	-2.54	-2.65	74.30	58.72
科创50	6.39	-1.89	22.95	73.31	96.12
中证1000	3.51	-1.07	1.22	80.74	62.69
综合	0.20	-2.30	7.58	91.49	88.02
农林牧渔	-2.78	-0.63	-13.51	79.34	29.42
汽车	1.53	-2.39	-20.78	26.94	30.12
商贸零售	-0.80	-0.56	-25.85	47.44	28.31
轻工制造	1.75	-1.13	-13.90	93.72	40.50
社会服务	-1.12	-1.43	-15.75	29.83	15.50
房地产	3.26	0.37	-13.70	55.95	47.69
公用事业	-1.01	0.60	1.96	56.65	40.66
环保	1.26	-2.77	-2.93	79.09	64.55
机械设备	3.20	-2.11	3.52	94.21	91.16
美容护理	1.59	-1.23	-21.91	5.21	1.78
钢铁	-0.93	-3.58	-19.13	75.87	41.03
食品饮料	-0.51	-2.29	-16.47	16.78	4.59
电力设备	0.04	-5.81	-14.88	37.73	39.09
传媒	-1.08	-1.94	-17.25	41.98	62.89
建筑装饰	0.29	-1.04	-8.33	96.12	12.69
纺织服饰	1.72	-2.60	-10.02	65.62	54.50
建筑材料	2.32	0.95	13.77	96.69	67.73
电子	6.06	-0.29	36.33	81.61	94.38
家用电器	-0.49	-2.33	-7.39	73.39	19.92
计算机	1.58	-4.74	-17.01	47.89	44.13
石油石化	-3.72	-7.40	2.73	68.97	72.77
国防军工	-0.80	2.46	-14.71	55.79	47.02
非银金融	-0.85	-4.12	-16.39	0.25	18.55
煤炭	-2.72	-8.47	19.07	83.64	70.83
基础化工	1.24	-4.59	-2.37	76.86	55.37
通信	3.75	5.74	38.49	92.07	95.00
医药生物	3.26	-1.22	-4.74	67.27	28.35
交通运输	-0.07	0.07	-8.33	80.62	8.93
银行	-1.82	0.52	-1.27	83.31	58.06
有色金属	-0.56	-6.98	-4.61	32.40	64.59

数据来源：wind、国融证券研究与战略发展部

下载日志已记录，仅供内部参考

【宏观跟踪】

生产在外需及低基数支撑下有所回升，内需仍偏弱但政策效果已初现，预计四季度经济将修复

8 月社零同比增长 0.4%，较前值 0.6%回落 0.2 个百分点，低于预期的 0.7%；季调环比-0.13%，较 7 月的 0.01%转弱，整体低位回落。剔除汽车后社零增长 2.5%，明显高于整体增速，汽车仍是最大拖累项。

结构看，餐饮收入增长 1.1%，较前值 1.4%回落 0.3 个百分点，暑期出行对服务消费的支撑边际减弱；商品零售同比增长 0.3%，较前值 0.5%回落 0.2 个百分点。分品类看，以旧换新相关品类延续分化。汽车类零售额同比下降 18.5%，较前值-17.0%降幅扩大 1.5 个百分点，前期补贴带来的需求前置效应仍在释放，高油价对燃油车需求也形成一定压制。家电类同比增长 2.3%，较前值-1.9%由负转正，主因去年同期基数回落；通讯器材类增长 27.3%，较前值 20.4%加快 6.9 个百分点，芯片涨价带动终端电子产品价格上涨，价格因素贡献较大。金银珠宝类下降 17.5%，较前值-10.1%降幅大幅扩大 7.4 个百分点，国际金价波动叠加去年同期高基数。

地产后周期消费降幅有所收窄但仍在负增。家具类同比下降 7.9%，较前值-8.8%收窄 0.9 个百分点；建筑及装潢材料下降 11.8%，较前值-14.2%收窄 2.4 个百分点，但地产销售仍在低位，后周期消费的修复基础并不牢固。

必选消费保持韧性，烟酒类同比增长 12.5%、饮料增长 4.9%、粮油食品增长 4.0%、中西药品增长 4.8%。升级类消费中，化妆品增长 4.9%、文化办公用品增长 5.8%，但增速分别较前值回落 1.9 和 1.6 个百分点，修复力度有所减弱。石油制品类下降 7.0%，油价高位对成品油消费形成抑制。

后续来看，9—10 月是传统消费旺季，加之以旧换新相关品类的基数自 9 月起逐步走低，对社零的拖累有望减轻；但居民收入和消费意愿的改善偏慢，汽车等大宗消费的需求透支效应尚未出清，服务消费增速也在回落。预计年内社零增速继续在低位震荡，趋势性回升仍需收入端和政策端的进一步支撑。

1—8 月固定资产投资同比下降 7.2%，较前值-6.7%降幅扩大 0.5 个百分点，符合 Wind 一致预期，季调环比-0.5%，前值-1.37%，8 月当月同比下降 10.6%，较 7 月的-12.8%回升 2.2 个百分点。

制造业投资累计同比下降 2.3%，较前值-1.7%降幅扩大 0.6 个百分点；8 月当月同比-6.1%，较前值回落 1.7 个百分点。行业分化明显，计算机通信电子设备制造投资当月增长 10.3%，是少数保持高增的方向，主要还是受 AI 资本开支支撑；设备工器具购置投资当月增长 11.1%，大规模设备更新政策效应延续，但增速较前值有所回落。上游涨价挤压中下游利润，有色加工、金属制品等行业投资降幅明显扩大，化学制品制造投资降幅走阔至 12.9%，传统行业扩产意愿整体谨慎。1—8 月高技术产业投资同比增长 5.2%，累计增速连续 3 个月加快，投资结构的优化仍在延续。后续来看，设备更新政策与 AI 相关资本开支对制造业投资构成支撑，但上游成本抬升持续挤压中下游盈利，反内卷约束下产能扩张受限，终端需求也未见改善，多数传统行

下载日志已记录，仅供内部参考

业投资短期难以企稳，预计制造业投资维持"高端强、传统弱"的分化格局。

基建投资累计同比下降 4.0%，较前值-3.6%降幅扩大 0.4 个百分点，但 8 月当月降幅较 7 月明显收窄，8 月当月同比-6.9%，较前值收窄 4.4 个百分点，环比表现也明显好于季节性，政策效果开始显现。主因近期专项债发行规模增加，对基建投资有所支撑，"六张网"相关项目开工也开始提速；此外也与部分地区极端天气影响减弱，叠加去年同期基数偏低有关。但资金与项目两端仍有约束，8 月新增专项债中用于化债和清欠的特殊专项债占比约 47.5%，仍有相当规模的资金未直接形成项目投资。后续来看，8000 亿元新型政策性金融工具已于 9 月初在多地陆续投放，"六张网"项目持续推进，叠加政府债券发行节奏有望加快、去年四季度基数走低，基建投资读数可能继续改善。但项目储备质量、政绩考核导向以及地方自发性化债对资金的挤占仍在，基建投资更多起到托底作用，短期内难以逆转整体投资的下行趋势。

房地产开发投资累计同比下降 19.9%，较前值-19.2%降幅扩大 0.7 个百分点；8 月当月同比下降 25.5%，较 7 月的-27.3%收窄 1.8 个百分点，但仍在深度调整区间。分项看，销售端重新走弱，8 月商品房销售面积当月同比下降 14.7%，前值为下降 13.5%；销售额当月同比下降 12.1%，前值为下降 8.8%；新开工面积当月同比下降 31%，前值为下降 27.8%；施工面积当月同比下降 25.6%，前值为下降 38.3%；竣工面积当月同比下降 28.4%，前值为下降 18.7%，整体还是延续下滑态势。价格方面，房价整体调整仍在延续，8 月 70 大中城市新房和二手房价格分别是-0.2%和-0.3%，均与前值持平；其中一线城市进一步确认企稳，8 月一线城市新房环比上涨 0.1%，较前值提升 0.1 个百分点，一线城市二手房环比上涨 0.1%。此外销售回款放缓叠加外部融资低迷，房企资金压力仍然较大。

后续来看，9 月以来一线城市新房、二手房成交面积同比明显回升，"金九"成色有待数据进一步验证；但在"严控增量、优化存量"的政策导向下，新开工与投资难有明显反弹，且现房销售新政对短期销售和资金回笼的影响存在不确定性，预计房地产开发投资短期延续筑底调整态势。

8 月规模以上工业增加值同比增长 5.2%，较前值 4.5%回升 0.7 个百分点，高于 Wind 一致预期的 4.7%；季调环比 0.54%，较 7 月的 0.11%明显反弹。外需与低基数是主要支撑。

三大门类来看。采矿业增加值同比下降 1.4%，较前值-4.2%降幅收窄 2.8 个百分点，主因前期矿难事故后安全检查与汛期扰动减弱、煤炭生产逐步恢复，8 月煤炭开采增加值同比下降 5.6%，降幅较前值的-10.8%大幅收窄；制造业增长 6.1%，较前值 5.5%加快 0.6 个百分点，外需订单与上游补库需求共同带动；电力、热力、燃气及水的生产和供应业增长 4.9%，较前值小幅回落。

出口交货值印证了外需对生产的支撑。8 月规模以上工业出口交货值同比增长 11.1%，较前值加快 0.7 个百分点，连续 5 个月保持两位数增长，与 8 月出口 25.0%（美元计价）的高增相互印证。但出口交货值增速明显低于出口增速，生产端对出口订单的响应仍偏审慎。

后续来看，极端天气扰动消退、外需订单仍在以及上游能化链的补库需求，对工业生产构成支撑；但内需相关行业生产仍在低位，高油价对中下游盈利的挤压尚未缓解，传统行业在反

下载日志已记录，仅供内部参考

内卷约束下扩产意愿偏谨慎。预计工业生产增速短期维持中低速运行，新动能与传统动能的增速差难以明显收敛。

整体来看，7 月的"供需同步降温"在 8 月出现分化，生产端在外需和低基数支撑下明显回升并超出预期，需求端消费与投资却继续走弱，内需不足的矛盾更加突出。后续来看，支撑因素在于政策发力节奏明显加快：8000 亿元新型政策性金融工具 9 月起集中投放、政府债券发行有望提速、去年四季度基数逐步走低，叠加外需与 AI 相关产业的景气延续；拖累因素则来自居民收入与消费意愿改善偏慢、地产链条仍在深度调整。预计 9 月经济将温和修复，但修复斜率取决于政策资金向实物工作量的转化情况，内需能否自发企稳仍需观察。

8 月新增社融 1.66 万亿元，同比少增 9083 亿元，低于预期，也弱于季节性，存量社融增速较上月回落 0.2 个百分点至 7.2%。

分项来看，人民币贷款和政府债券是主要拖累，直接融资继续提供对冲。社融口径人民币贷款增加 552 亿元，同比少增 5701 亿元；政府债券新增 1.01 万亿元，同比少增 3575 亿元，主因国债到期偿还量偏高，8 月国债发行 1.36 万亿元，但净融资仅 4507 亿元。支撑项方面，企业债券新增 2687 亿元，同比多增 1349 亿元，连续六个月同比多增，指向企业更多转向直接融资（其中产业债净融资约 2700 亿元，而城投债净融资约-1120 亿元）；股票融资 638 亿元，同比多增 181 亿元。表外融资同比少增 1780 亿元，其中委托贷款同比多增 393 亿元，9 月初新型政策性金融工具首笔投放尚未体现在本月数据中；未贴现银行承兑汇票同比少增 1591 亿元，与表内票据多增形成"此消彼长"，与同期票据被大量转贴至表内、用于信贷冲量有关。

8 月新增信贷 600 亿元，同比少增 5300 亿元，由负转正但仍显著低于季节性及市场预期，贷款余额增速回落 0.2 个百分点至 4.9%。居民端看，居民短贷同比多减 1324 亿元，与耐用品需求透支、消费信贷使用意愿不足有关；中长期贷款减少 822 亿元、同比多减 1022 亿元，按揭需求仍在低位，8 月 30 大中城市商品房成交面积由正转负同比下降 6.3%，11 城二手房销售面积同比也较上月回落 7.3 个百分点，地产销售偏弱是主要拖累。企业端看，短贷同比少增 2300 亿元，指向流动资金需求回落；中长期贷款增加 3200 亿元，同比仍少增 1500 亿元，企业发债对贷款形成替代、政策性金融工具对配套贷款的拉动尚未显现是主要原因；票据融资增加 1000 亿元，同比多增 469 亿元，银行冲量需求仍在。

M1 同比 4.1%、较前值回升 0.1 个百分点，在基数走高背景下逆势回升，居民存款从非银回流可能仍是主要支撑，此外出口高景气企业结售汇也形成一定支撑。M2 同比 7.5%、较上月回落 0.2 个百分点，主要受信贷派生减弱拖累，其中非银存款同比少增 6200 亿元，与去年同期资本市场偏强形成的高基数有关，也可能源于同期股市走弱、居民存款从非银回流有关。

后续来看，政府债发行已开始提速，新型政策性金融工具也已开始投放，社融增速有望由降趋稳；但信贷偏弱的根源在于私人部门去杠杆与有效融资需求不足，贷款和社融增速年内难见明显回升。政策层面，8 月数据进一步提高了稳信用的必要性，降准降息仍在工具箱之内，但落地节奏需要视内需、物价与海外利率环境相机抉择；随着数量型中介目标逐步淡化，评估金融对实体的支持力度也需要从单一观察贷款转向综合观察贷款、债券、股票等多元融资方式。

下载日志已记录，仅供内部参考

【A股跟踪】

海外加息落地，A 股有望迎来风偏持续修复的窗口

上周市场在美联储加息落地后温和反弹，上证涨 0.61%，创业板涨 1.52%。市场日均成交量 17980 亿元继续缩量，但周三、四、五温和放量，周五成交量回到 2 万亿以上。行业方面，科技股领涨反弹，电子、通信涨幅最大，石油石化、农林牧渔跌幅最大。

上周市场在短期海外预期反复、流动性收紧的不确定性落地后温和反弹，结构上科技领涨。9 月 17 日（周四）凌晨美联储公布 9 月议息会议决定，12 个票委一致支持加息，政策利率上调 25BP 至 3.75-4%，符合市场预期。点阵图显示联储较为鹰派，16 名委员预期年内仍有一次加息，且 27 年不降息。经济预测方面，联储上调了经济增长和通胀预期，下调了失业率预期，显示美国当前经济基本面仍较为强韧。在会后的新闻发布会上，沃什的表态整体也偏鹰派。他对于美国经济基本面的判断较为乐观，但通胀过高。9 月加息的主要原因即经济基本面较强、通胀走势以及地缘风险。会后，全球大类资产均走出利空出尽的走势，美股、大宗商品（金、铜）、A 股均在加息会议后走出不同程度的反弹。

展望后续，短期宏观层面的不确定性消除，市场或迎来风偏改善的一段时期，但中期风险仍然存在。短期来看，上周美日央行加息落地，宏观层面的扰动暂时告一段落。市场短期主要矛盾或聚焦中美会谈，市场风偏大概率将延续修复。但中期来看，海外宏观层面扰动仍然较大。市场交易加息利空落地的原因是市场预期美联储不具备连续加息的条件，9 月是一次性的预防式加息。但联储点阵图较为鹰派，中期重要矛盾仍在经济基本面以及通胀走势。经济基本面上，美国当前 K 型分化明显，经济增长主要靠 AI 资本开支拉动，后续若 AI 投资受高美债收益率影响有所放缓，中期也有一定衰退风险。通胀方面的核心则仍在于油价的走势。若美伊冲突、也门沙特冲突加剧，油价继续失控上行，不排除年内联储继续加息的可能。中期选举前，特朗普 TACO 的概率不低，冲突有收敛的可能。但 11 月中期选举后到明年，不排除地区形式进一步恶化。

对于 A 股，总的来看，外围不确定性消除后，市场有望走出震荡，延续反弹。结构上，当前国内经济与信贷数据偏弱，传统资产难以有持续表现，或仍以科技股等景气度较高的行业占优为主。考虑到中期海外 AI 投资有可能放缓，仍建议在本轮反弹中逐步减仓当下布局的科技仓位。重点关注（1）顺周期资产中抗通胀的品种。建议关注有色（铜、黄金）、化工、油气煤炭。（2）科技方向短期有交易机会，但中期风险似乎越来越大，应逐渐提高警惕。超跌反弹后，可逐渐降低配置权重。重点关注国产链，如国产算力、半导体设备材料、AI 应用等方向。(3）医药板块盈利能力超预期，CXO、创新药持续关注。（4）红利板块重点关注银行、电力。

下载日志已记录，仅供内部参考

【风险提示】

宏观经济变化风险；政策不及预期风险；行业竞争加剧

下载日志已记录，仅供内部参考

投资评级说明

证券投资评级：以报告日后的 6-12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准（市场基准指数为沪深 300 指数）	行业投资评级：以报告日后的 6-12 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准（市场基准指数为沪深 300 指数；如无特别说明，行业指数均为申万行业指数）
强烈推荐（Buy）：相对强于市场表现 20%以上； 推荐（Outperform）：相对强于市场表现 5%～20%； 中性（Neutral）：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动； 谨慎（Underperform）：相对弱于市场表现 5%以下。	看好（Overweight）：行业超越整体市场表现； 中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平； 看淡（Underweight）：行业弱于整体市场表现。

免责声明

国融证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由国融证券股份有限公司制作。

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于本公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

国融证券股份有限公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向所有报告接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者不应将本报告视为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，客户及公众投资者应慎重使用公众媒体或者其他机构刊载、转发的证券研究报告。

本报告的版权归国融证券股份有限公司所有。本公司对本报告保留一切权利，除非另有书面显示，否则本报告中所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。