长城财富投研周报

2026 年第 36 周 9 月 14 日星期一

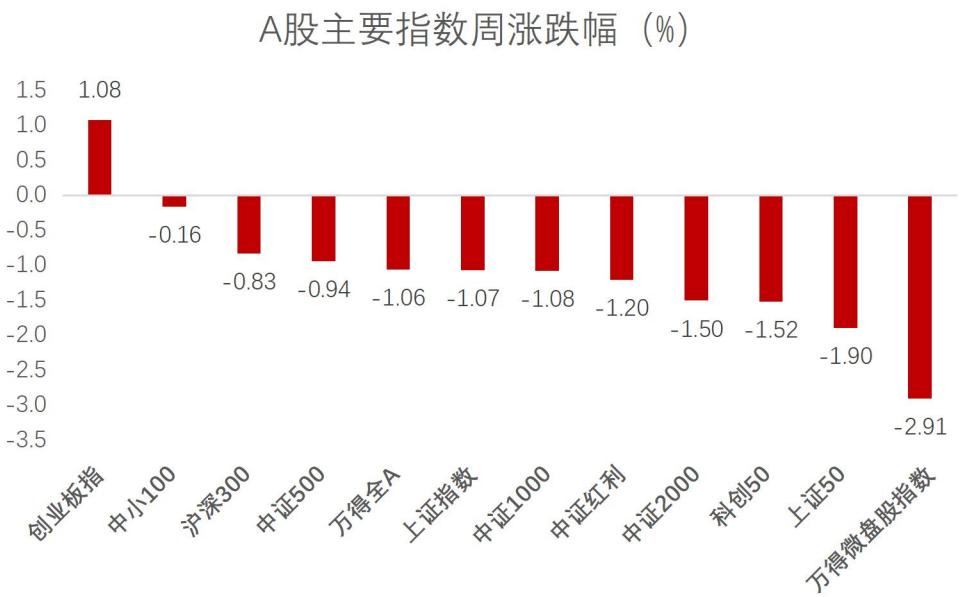
一、 核心观点

过去几周 A 股市场主要围绕海外宏观进行交易，跟随联储、通胀、就业等难以预测的宏观指标进行“折返跑”，而对于产业端的新变化较少反应。美国 CPI 超预期，8 月 CPI 同比持平于 3.4%，核心 CPI 同比回落至 2.4%创 2021 年 3 月以来新低，但环比升至 0.3%超预期，市场对 9 月美联储加息的预期已升至接近 90%。但数据公布后并未引发资产价格的调整，各类资产在短暂脉冲式冲击后趋于平稳，说明市场对加息的定价已较为充分。而下周美联储议息会议（9 月 17 日凌晨）是关键验证点，考虑到中期选举、财政融资成本与资产价格波动的约束，此次加息大概率是一次性预防式加息而非连续紧缩的起点。若下周的议息会议靴子落地后点阵图未进一步上修，分母端制约将逐渐解除，市场将回归对基本面的交易，有业绩支撑且前期受加息预期压制明显的科技成长有望表现出更大弹性。A 股成交额进入过去一年极低区间，通常意味着短期卖压已得到较充分释放，但行情修复仍将经历由普遍反弹向基本面定价的切换。9 月 10 日万得全 A 成交额降至 1.66 万亿元，为年内第二低水平。历史上类似极致缩量出现后，市场一周内普遍修复，随后资金重新向盈利改善和产业趋势明确的方向集中，其中科技成长、小盘成长以及军工、有色、电子、通信和机械等行业的中期弹性相对突出。

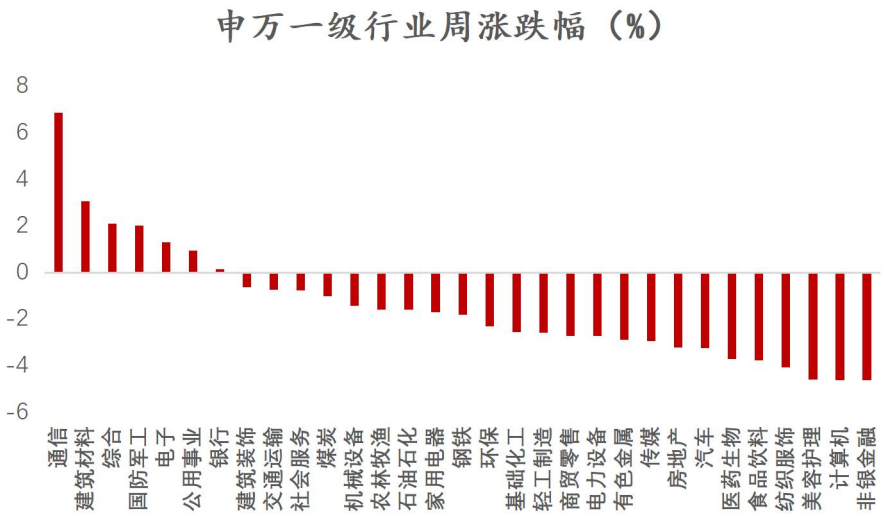
整体而言，本周 CPI 靴子落地，虽然小幅超预期，但市场基本已经完成计价，宏观主导的交易或将告一段落。下一阶段产业的变化将成为市场运行主线，新模型在 Agent、科研领域的突破将逐渐打开 AI 盈利天花板。周五美股普遍反弹，但结构分化明显，市场更加奖励边际利好变化，淡化中长期逻辑，预计 A 股也将演绎这一逻辑，后续建议关注科技成长、AI 算力链、CPO 产业链，以及资源品涨价方向。

二、 上周市场复盘

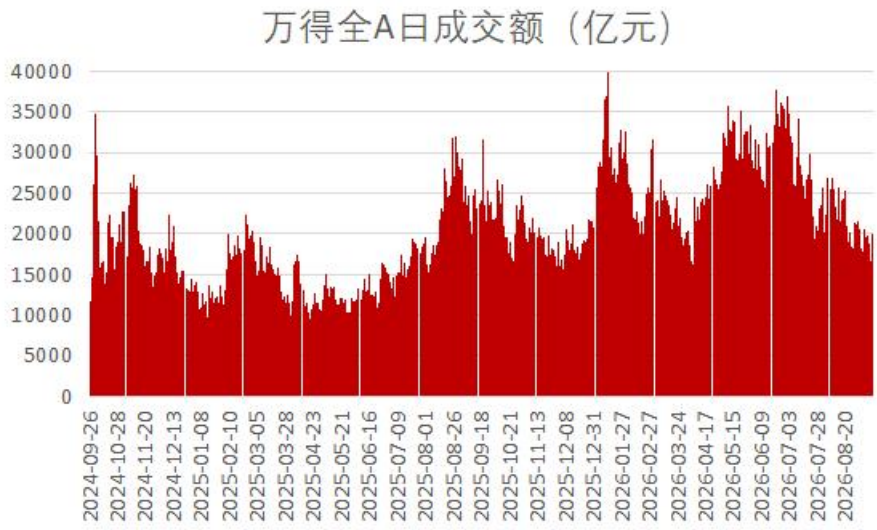
上周 A 股主要宽幅指数多数下跌。上证指数跌 1.07%收报 3888.11 点，仅创业板指涨 1.08%收涨，万得微盘股跌 2.91%、上证 50 跌 1.90%、科创 50 跌 1.52%跌幅最大。



分行业看，上周一级行业多数下跌，通信、建筑材料、综合等板块领涨，非银金融、计算机、美容护理等板块跌幅较大。



上周市场成交活跃度连续回落，万得全 A 日均成交额为 18751.44 亿元，创 25 年 12 月以来新低水平，环比减少 587.39 亿元，已连续 5 周下行。



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

交运|9 月 7 日，交通运输部就修改公路法公开征求意见。其中拟明确，收费公路在偿债期间或者经营期间的管理养护费用，在车辆通行费中列支；高速公路和独立桥梁、隧道偿债期限或者经营期限届满后由政府统一管理，根据实际需要可采用收取车辆通行费等办法筹集管理养护资金。

美债|9 月 9 日，美国财政部宣布将于周四回购至多 60 亿美元长期国债，是此前 3 倍，但仍低于部分机构的预期。**财政部周四仅回购 51.9 亿美元债券，未及周三宣布的 60 亿美元上限。**操作结束后，10 年期美国国债收益率延续涨势，升高 10 个基点至 4.94%。虽然财政部并没有义务买满最高额度，但不买足的情况此前只发生过两次。自从回购计划于 2024 年恢复以来，针对较长期限名义国债的操作已经进行 53 次。

上周主要经济金融数据及事件：

截至 2026 年 8 月末，中国外汇储备规模为 34383 亿美元，较 7 月末上升 195 亿美元，升幅为 0.57%；黄金储备规模达 7673 万盎司，环比增加 65 万盎司，黄金储备规模连续第 22 个月增加。

据海关统计，今年前 8 个月，我国货物贸易进出口总值 34.78 万亿元，同比增长 17.6%。8 月当月进出口 4.65 万亿元，同比增长 19.8%。其中，出口、进口分别增长 18.6%、21.7%，连续 4 个月同时保持两位数增长，进口月度同比增速连续 6 个月超过出口。

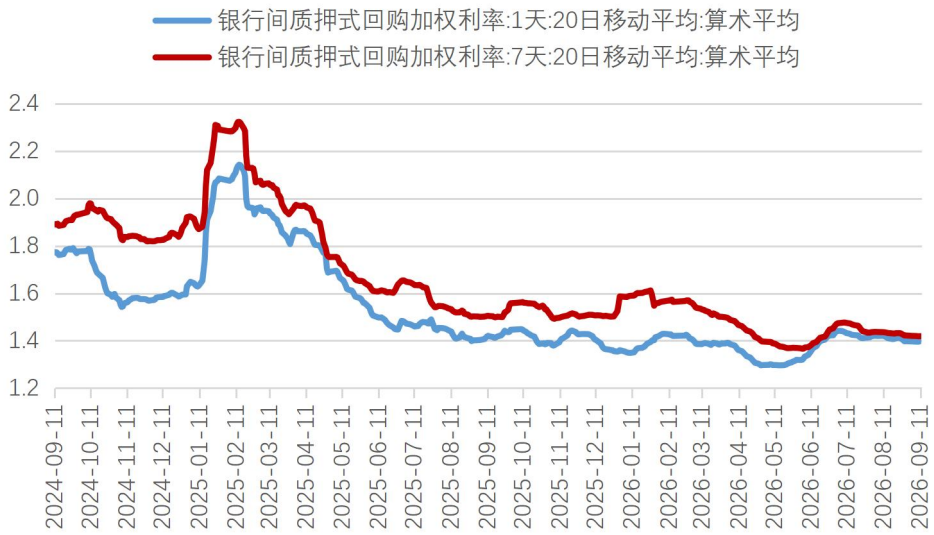
受国际市场价格变动、食品价格季节性上涨等因素影响，中国 8 月 CPI 环比上涨 0.4%，同比涨幅扩大 0.3 个百分点至 0.8%；核心 CPI 同比涨幅回升至 1%；PPI 环比上涨 0.4%，同比涨幅扩大 0.3 个百分点至 3.8%。

美国 8 月 PPI 同比上涨 5.4%，高于市场预期的 5.3%。核心 PPI 同比上涨 4.6%，符合市场预期。

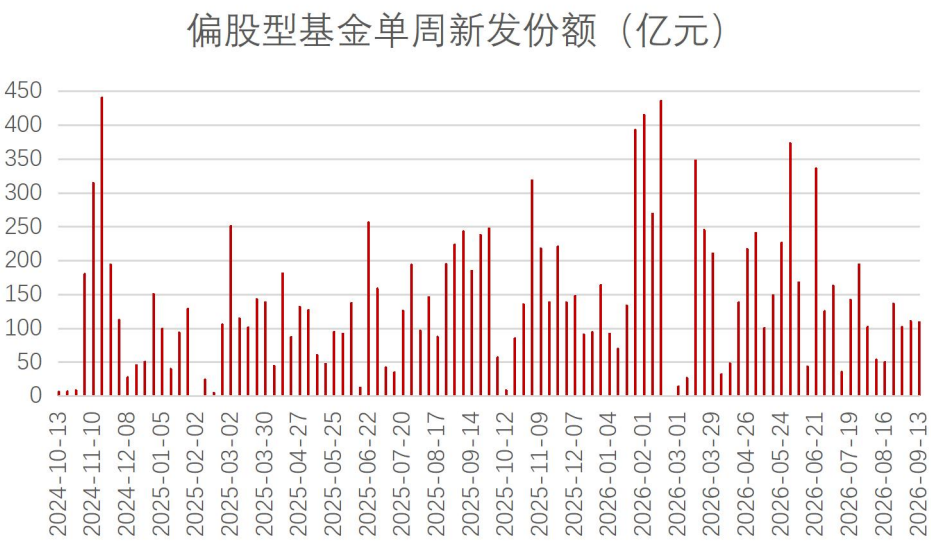
美国 8 月未季调 CPI 同比上涨 3.4%，符合市场预期，环比上涨 0.4%，创今年 6 月以来新高；季调后核心 CPI 环比上涨 0.3%，高于市场预期的 0.2%。市场预计，美联储下周加息概率约为 90%，到年底前将加息两次。

四、 市场流动性

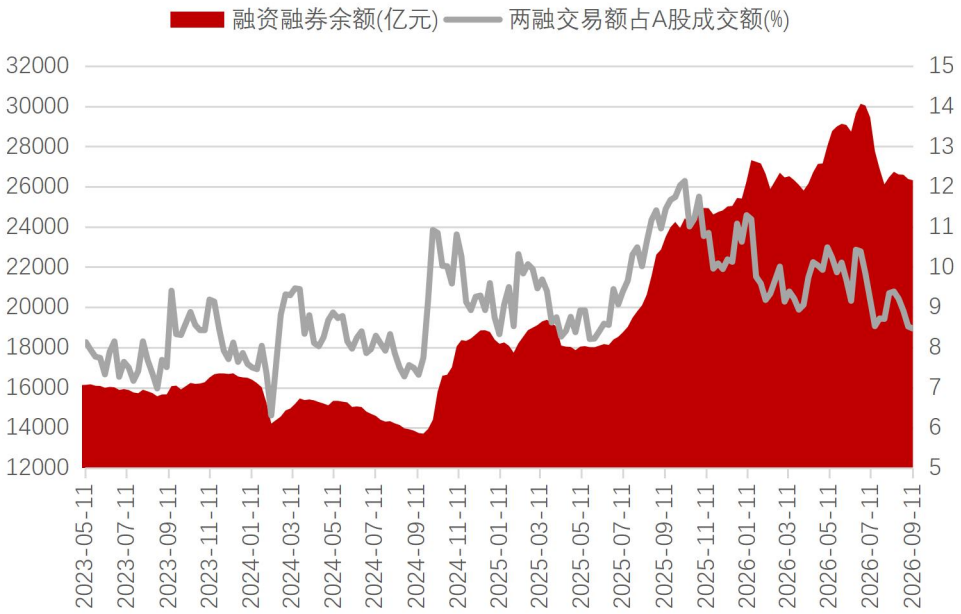
银行间市场流动性：上周央行公开市场共开展了 85 亿元逆回购操作，累计净回笼 15 亿元。资金价格方面，DR001 小幅回升、DR007 小幅下降，10 年国债到期收益率上行 0.95 个 bp 至 1.6899%。



新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 109.43 亿元，环比减少 1.32 亿元。

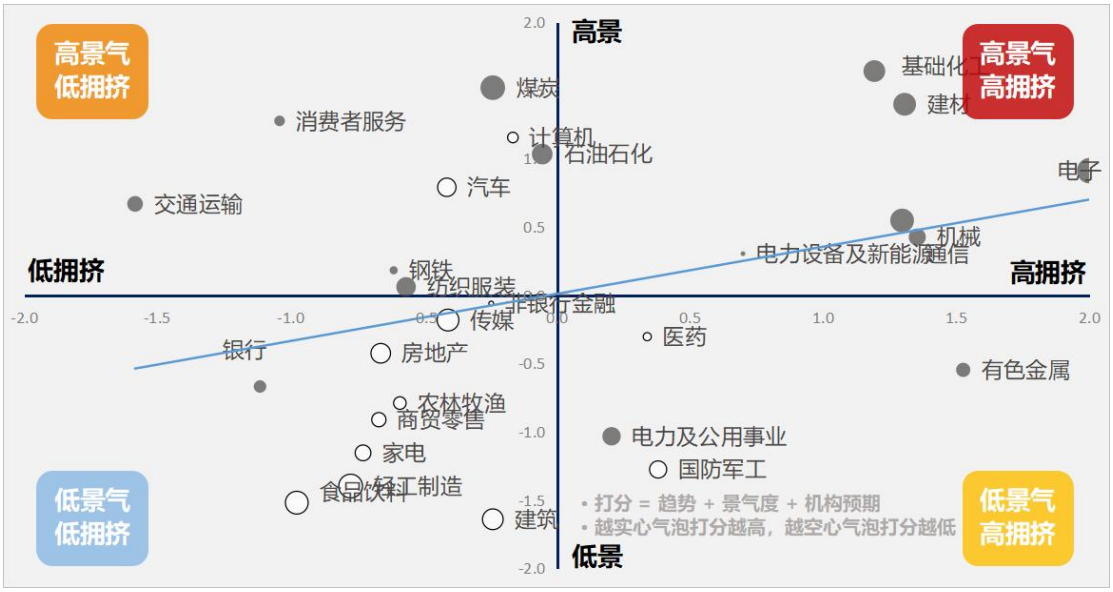


融资融券：上周两融余额环比减少 62.14 亿元至 26316.26 亿元，连续 4 周下行。两融周成交额 8019.91 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.47%，再创 25 年 6 月以来新低，环比减少 0.05 个百分点。



五、 行业景气与拥挤度

打分=趋势+景气度+机构预期+拥挤度


高景气
低拥挤
高景气
高拥挤
低景气
低拥挤
低景气
高拥挤
高景
低景
低拥挤
高拥挤
煤炭
消费者服务
计算机
石油石化
基础化工
建材
电子
交通运输
汽车
机械
电力设备及新能源
通信
钢铁
纺织服装
非银行金融
传媒
医药
银行
房地产
有色金属
农林牧渔
商贸零售
电力及公用事业
家电
国防军工
食品饮料
轻工制造
建筑
• 打分 = 趋势 + 景气度 + 机构预期
• 越实心气泡打分越高，越空心气泡打分越低