万联证券 WANLIAN SECURITIES

万联晨会

2026 年 07 月 27 日 星期一

概览

核心观点

【市场回顾】上周五 A 股主要指数下跌。截至收盘，上证综指跌 1.61%，深成指跌 2.47%，创业板指跌 2.65%，北证 50 指数跌 4.03%。三市成交额 19,444 亿元，较前一交易日缩量 2,650 亿元。全市场超 4,900 只个股下跌。板块题材上，兵装重组概念涨幅居前；贵金属、算力租赁、AI 应用板块跌幅居前。

【重要新闻】

【《2026 能源产业生态报告》发布 风电光伏装机超越火电】《2026 能源产业生态报告》显示，“十四五”时期我国风电光伏装机历史性超越火电，2020 至 2025 年风电光伏装机从 5.3 亿千瓦增至 18.4 亿千瓦。2025 年全国能源重点项目投资额首超 3.5 万亿元，同比增长近 11%。核电运行装机总量稳居全球第一，生物质能发电装机连续 7 年规模全球第一。下一步我国能源行业发展，将大力推进人工智能与能源双向赋能，全方位支撑清洁低碳、安全高效的现代新型能源体系建设。

【央行将在 7 月 29 日至 31 日每日开展 6,000 亿元隔夜逆回购操作】据中国人民银行消息，为更好匹配银行体系短期流动性需求，央行将在 7 月 29 日至 31 日每日开展 6,000 亿元隔夜逆回购操作，8 月 3 日开展 3,000 亿元，采用固定利率、数量招标。

研报精选

宏观跟踪报告：美国通胀回落，地缘政治仍是核心扰动

农林牧渔：猪价持续下行，养殖业利润深度承压

交通运输：交运行业 2026Q2 公募基金持仓跟踪报告

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,814.20	-1.61%
深证成指	13,774.68	-2.47%
沪深 300	4,649.19	-1.67%
科创 50	1,787.20	-0.14%
创业板指	3,480.87	-2.65%
上证 50	2,956.35	-0.75%
上证 180	9,795.50	-1.47%
上证基金	7,211.76	-0.23%
国债指数	229.01	0.01%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	51,947.25	0.46%
S&P500	7,411.98	0.05%
纳斯达克	24,975.82	-0.64%
日经 225	64,611.15	-2.73%
恒生指数	24,963.23	-0.98%
美元指数	101.46	0.02%

主持人： 陈欣
Email： chenxin1@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】上周五 A 股主要指数下跌。截至收盘，上证综指跌 1.61%，深成指跌 2.47%，创业板指跌 2.65%，北证 50 指数跌 4.03%。三市成交额 19,444 亿元，较前一交易日缩量 2,650 亿元。全市场超 4,900 只个股下跌。板块题材上，兵装重组概念涨幅居前；贵金属、算力租赁、AI 应用板块跌幅居前。

【重要新闻】

【《2026 能源产业生态报告》发布风电光伏装机超越火电】《2026 能源产业生态报告》显示，“十四五”时期我国风电光伏装机历史性超越火电，2020 至 2025 年风电光伏装机从 5.3 亿千瓦增至 18.4 亿千瓦。2025 年全国能源重点项目投资额首超 3.5 万亿元，同比增长近 11%。核电运行装机总量稳居全球第一，生物质能发电装机连续 7 年规模全球第一。下一步我国能源行业发展，将大力推进人工智能与能源双向赋能，全方位支撑清洁低碳、安全高效的现代新型能源体系建设。

【央行将在 7 月 29 日至 31 日每日开展 6,000 亿元隔夜逆回购操作】据中国人民银行消息，为更好匹配银行体系短期流动性需求，央行将在 7 月 29 日至 31 日每日开展 6,000 亿元隔夜逆回购操作，8 月 3 日开展 3,000 亿元，采用固定利率、数量招标。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

研报精选

美国通胀回落，地缘政治仍是核心扰动
——6 月美国通胀数据跟踪

事件：美国 6 月 CPI 同比由 4.2%降至 3.5%，环比-0.42%，前值 0.47%。核心 CPI 同比由 2.9%降至 2.6%，环比-0.02%，前值 0.21%。PPI 同比增速 5.5%，前值 6%。

能源 CPI 跟随原油价格回落：6 月中东局势缓和，原油价格持续下行，于月末回落至 70 美元/桶附近，带动能源 CPI 回落。7 月以来，局势有所反复，美伊冲突再度加剧，能源价格反弹，7 月 CPI 能源分项或将再度拉升。

核心商品 CPI 广谱回落：权重最高的商品价格本月皆环比下降，其中新汽车环比下降 0.18%，二手汽车和卡车环比下降 0.23%，服装环比下降 0.55%。

核心服务通胀阶段性走弱：住房租金延续缓慢下降趋势，市场租金数据则显示该项仍有下行空间。本月同比增速 3.2%，前值为 3.3%。Zillow 住房租金指数环比在 0.15%附近震荡，低于疫情前水平，ApartmentList 数据显示公寓租金延续同比负增。运输服务本月延续环比负增，季调环比-0.3%，前值-0.6%。近期读数显示机动车保险价格上涨已大幅缓和，指向本轮快速上涨已经结束，不再成为阻碍核心通胀回落因素。

PPI 低于预期，预计拉动 PCE 通胀回落：PPI 同比由 6%回落至 5.5%。在 PCE 价格指数的分项中，资产管理、航空服务环比上月增速明显回落，医疗服务相关分项总体维持稳定，预计本月 PPI 相关分项对 PCE 起负向拉动作用。

美国核心通胀超预期回落，但地缘政治对原油价格扰动依然较大。6 月中东局势缓和、原油价格回落带动总体 CPI 下行。核心商品广谱降温、住房租金增速趋于下行、运输服务的去通胀周期共同使核心 CPI 保持温和。中期来看，本月数据再次确认本轮通胀上扬与疫情期间不可同日而语，在很大程度上局限于能源领域，核心商品波动较小，显示出局部冲击的特点而非供应链全局扰动，演变成持续通胀的风险低。

美联储主席沃什、理事杰弗逊、沃勒等官员近期集中释放鹰派信号，展示抗通胀到底的决心，但我们对实际数据的分析显示核心通胀并未结构性走高，尤其是沃什关注的“截尾均值通胀”维持温和，预计美联储年内加息的可能性不高，但美债收益率在鹰派言论的影响下短期内或难以快速回落。

风险因素：地缘政治风险发展超预期，海外政策超预期转鹰。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

猪价持续下行，养殖业利润深度承压
——农林牧渔行业 2026H1 业绩预告综述

行业核心观点：

截至 2026 年 7 月 21 日，农林牧渔板块共 55 家上市公司发布 2026 年半年度业绩预告，行业披露率为 48%。利润表现不佳，行业预盈率为 31%，首亏公司近半。从二级子行业来看，种植业板块业绩分化趋势明显，农产品加工、养殖业、饲料板块表现不佳，动物保健板块表现稳健。上半年生猪养殖行业进入去库存阶段，在供给压力主导市场的背景下，猪价呈现单边下行态势。预计下半年猪价仍将在底部区间震荡运行，市场处于筑底阶段，建议重点关注具备成本优势和现金流韧性的大型养殖龙头。

投资要点：

中报预盈率仅三成，业绩表现不佳：截至 2026 年 7 月 21 日，农林牧渔行业共计 114 家 A 股公司，已有 55 家发布业绩预告，行业披露率为 48%，在消费八大行业中排名居首。在所有已发布业绩预告的公司中，2026 年上半年农林牧渔行业预计盈利的公司数量为 17 家，行业预盈率 31%，在消费八大行业中位列末位。分具体业绩预告类型来看，行业景气度下行，盈利压力持续加剧，首亏公司占比由 9%大幅提升至 42%，续亏公司占比也略有抬升，预增/扭亏为盈公司占比显著回落，分别为 13%/5%。

养殖业及饲料利润承压，首亏占比骤增：从披露率来看，林业 4 家公司全部披露，农业综合 3 家公司均未披露，动物保健、种植业披露率较低，其余板块披露率约五成。从预盈率来看，动物保健板块已披露的 2 家公司均预计盈利，林业板块全部预计亏损，渔业、农产品加工板块预盈率过半，分别为 67%/50%，种植业、养殖业及饲料板块预盈率均未超四成，分别为 33%/13%/23%。从子板块预告类型占比来看，2026 年上半年种植业板块业绩分化趋势明显，预增/首亏公司占比提升，分别为 33%/17%，续亏占比由 29%大幅提升至 50%；农产品加工板块、养殖业板块与饲料板块表现不佳，农产品加工板块预增占比由 44%大幅下滑至 17%，养殖业板块首亏占比由 13%陡增至 67%，饲料板块首亏公司近六成；动物保健板块表现良好，过半公司预计业绩扭亏为盈。

风险因素：产业政策变化风险，成本上升风险，疫病防控风险，统计偏误风险。

分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002

交运行业 2026Q2 公募基金持仓跟踪报告
——交通运输行业跟踪报告

行业核心观点：

上半年市场风格分化，科技成长类获市场青睐，交通运输作为传统周期性行业表现明显较弱。公募基金持仓方面，交运行业公募基金持仓比重创 2015 年以来低位，2026Q2 除了高速公路板块获得一定增持外，其他细分领域均遭减持，下半年市场风格或再平衡，交通运输板块持仓处于低位，业绩稳健具有高分红防御属性的相关个股具有较高配置价值。航空板块当前受油价上行影响压制，建议关注美伊谈判进展下油价变化；“反内卷”持续推进，快递板块业绩修复，建议积极关注。

投资要点：

重仓配置比例创 2015 年以来低位。我们根据同花顺/wind 数据统计了内地公募基金重仓股持仓情况，2026 年 Q2 末公募基金重仓 SW 交通运输行业的总市值为 378.83 亿元，环比 2026 年 Q1 下降 31.94%，占基金重仓股市值规模 0.85%，低于标配比例 1.56pct，环比 2026Q1 下降 0.64pct，在连续两个季度回升后出现明显回落。从市场表现来看，2026Q2SW 交通运输行业指数下跌 13.45%，跑输大盘（相对于沪深 300 指数涨跌幅）24.30%。

市场风格分化，各板块以减持为主：从二级子行业角度来看，仅铁路公路板块持仓占比微增，航运港口、航空机场及物流板块持仓占比均有所下降，从三级子行业来看，仅高速公路板块持仓有所上升，其他板块均下降或持平。进一步具体来看：（1）物流行业，①快递行业个股普遍遭减持；②跨境物流行业中东航物流获小幅增持，其他主要个股普遍遭减持；③供应链服务行业普遍遭减持，海晨股份获得小幅建仓；（2）航空机场行业，受航油成本上行影响，板块个股普遍遭减持，仅海航控股获得增持；（3）铁路公路行业，京沪高铁、大秦铁路、广深铁路股份均获得增持；高速公路板块中山东高速获明显增持；（4）航运港口行业，美伊谈判进展曲折，该板块个股普遍遭减持。

风险因素：宏观经济波动、地缘政治冲突、油价大幅波动、行业竞争加剧、人民币汇率波动、贸易摩擦、需求下降、数据统计偏误等。

分析师　潘云娇　执业证书编号　S0270522020001

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