

【市场回顾】

上周恒生指数下跌 0.84%，恒生科技指数上涨 0.60%，恒生中国国有企业指数下跌 2.53%，港股指数整体维持震荡，但内部风险偏好边际改善。行业方面，原材料和医疗保健分别上涨 10.24% 和 8.09%，金融、必需消费、公用事业等防御方向表现较弱；二级行业中，有色金属上涨 10.2%，半导体和医药生物均上涨 9.2%，硬件设备上涨 9.0%，此前调整较多的高弹性板块重新占优。资金方面，南向资金上周重新净流入约 99.6 亿港元，年内累计净流入升至 3738.8 亿港元，但主要宽基 ETF 份额仍有所下降，显示资金回流更多集中在个股和行业层面的结构性配置。

【投资建议】

市场环境：美国 7 月非农就业人数减少 2.3 万人，明显弱于预期，同时 5 月和 6 月数据合计下修 10.3 万人，就业市场降温推动 9 月加息预期明显下降。受此影响，市场对于美联储的加息预期出现降温，导致美债收益率回落，美股科技和贵金属明显走强，纳斯达克指数上涨 5.19%，其中信息技术板块上涨 7.22%，而黄金和白银分别上涨 7.2% 和 10.4%。

后市观点：海外利率压力边际缓和，港股结构性机会增加

相较此前，我们对港股的判断可以进行一定程度的边际上修。美国就业数据转弱降低了进一步加息的概率，美债收益率回落，叠加南向资金重新恢复净流入，有利于降低港股尤其是科技成长板块的估值压力。从市场表现看，半导体、硬件设备、医药生物和有色金属等高弹性方向已经率先出现修复，市场风格由此前偏防御逐渐向进攻方向扩散。不过，目前仍不足以确认港股已经开启新一轮趋势性上涨。一方面，本周美国 CPI 仍可能引发利率预期反复；另一方面，国内内需改善尚未形成明确趋势，南向资金当周净流入规模仍相对有限，宽基 ETF 资金也尚未全面回流。因此，我们将当前港股的基准判断调整为“指数维持震荡，结构性机会增加”。

【市场外部环境】

- ◇ 国内外经济数据跟踪：国内公布 7 月份进出口数据、美国公布 7 月份通胀数据。
- ◇ 国内外央行最新动向：多位美联储官员发声，整体声调中性偏鹰。

研究部

姓名：张思达

SFC：BPT227

电话：0755-21519179

Email: zhangsd@gyzq.com.hk

1. 投资观点

1.1 行情总结

上周恒生指数下跌 0.84%，恒生科技指数上涨 0.60%，恒生中国国有企业指数下跌 2.53%。从主要指数表现来看，港股整体仍然维持震荡，但恒生科技指数延续反弹态势，市场风险偏好边际提升。

一级行业板块中，原材料业上涨 10.24%，医疗保健业上涨 8.09%；金融业下跌 3.96%，必需性消费、公用事业、电讯和能源分别下跌 3.40%、2.85%、2.66%和 1.94%。与此前数周相比，市场风格出现较明显变化，银行、能源和高股息等防御方向相对走弱，而原材料、医药等板块受到美联储加息预期降温、海外利率压力缓和的影响重新占优，反映市场情绪或开始转向乐观。

二级行业方面，有色金属上涨 10.2%，半导体和医药生物均上涨 9.2%，硬件设备上涨 9.0%；银行下跌 4.8%，家庭用品、汽车与零配件、石油石化和食品饮料分别下跌 4.7%、4.3%、3.2%和 3.1%。值得注意的是，半导体和硬件设备在此前大幅调整后上周重新进入涨幅前列，半导体板块年内仍累计上涨 52.0%，显示 AI 产业链的中长期基本面预期并未发生明显变化，前期调整更多体现为交易拥挤度和估值压力的集中释放。

资金方面，南向资金年内累计净流入由 7 月底的 3639.1 亿港元升至 3738.8 亿港元，上周重新净流入约 99.6 亿港元。不过，ETF 资金仍然呈现分化：盈富基金份额较前周下降 2.44%，南方东英恒生科技 ETF 下降 2.22%，恒生中国企业 ETF 下降 5.93%，两倍做多恒生科技 ETF 份额下降 2.04%；与此同时，两倍做空恒生指数 ETF 份额增长 6.82%。这说明南向资金虽然恢复净流入，但更多体现为个股和行业层面的结构性配置，指数型资金尚未全面回流。

整体来看，上周港股指数表现相对平淡，但内部风格出现明显切换。此前相对承压的半导体、硬件设备、医药和原材料板块出现明显修复，而银行、能源和传统防御板块相对回落，受外部利率环境变化的影响，市场重新进入风险偏好边际恢复背景下的快速板块轮动阶段。

1.2 市场环境

上周全球大类资产最重要的变化是海外利率政策预期出现明显边际变化。美股方面，道琼斯工业指数、标普 500 指数和纳斯达克指数分别上涨 2.96%、3.58%

和 5.19%，其中信息技术板块上涨 7.22%，材料、工业和可选消费分别上涨 5.61%、3.02%和 2.84%，科技和材料板块成为推动市场上涨的主要力量。

大类资产的表现同样反映了这一变化。黄金和白银分别上涨 7.2%和 10.4%，铜价上涨 1.8%，美国长期国债价格上涨，美债收益率有所回落；与此同时，布伦特原油和 WTI 原油分别下跌 6.3%和 3.6%。科技股、美债和贵金属同步走强，说明市场的交易逻辑已经由此前担忧美联储进一步加息，边际转向经济数据走弱带来的利率压力缓和。

美国 7 月就业数据是推动这一变化的核心因素。7 月新增非农就业人数为减少 2.3 万人，明显低于市场预期的增加 8 万人，同时 5 月和 6 月数据合计下修 10.3 万人；平均时薪环比仅上涨 0.1%。虽然失业率由 4.2%下降至 4.1%，但劳动参与率下降意味着失业率改善的质量相对有限，整体来看 7 月份非农就业数据较为疲弱。此前 7 月 FOMC 会议中三名委员支持加息，使市场明显提高了对 9 月加息的预期；但就业数据公布后，CME 数据显示市场对 9 月加息的预期快速下降至不足五成，美联储货币政策重新进入通胀和就业之间的双向博弈。

我们认为，这一变化对于港股在中期以内的走势较为重要。前期港股尤其是科技成长板块面临的一项主要压力，是受到能源价格走高等因素的影响，美联储可能重新进入加息周期，推高无风险利率。如果美国就业市场已经开始明显降温，则美联储进一步收紧货币政策的门槛将随之提高，港股成长资产的估值压力也相应下降。因此，相较 7 月 FOMC 会议后的市场环境，当前港股的外部分母端环境已经出现实质性的边际改善。

但现阶段仍不能认为美联储已经重新转鸽。6 月核心 PCE 同比仍达到 3.29%，明显高于 2%的目标，美联储多名官员也继续强调通胀风险。如果本周公布的 7 月 CPI 重新明显超预期，市场仍可能迅速重新提高 9 月加息概率。因此，我们认为当前外部利率环境是**加息预期降温，但宽松预期尚未重新确立**。

国内方面，7 月出口和进口按美元计价同比分别增长 23.9%和 27.5%，外贸继续表现出较强韧性，AI 相关需求仍然对高技术产品出口形成支撑。但国内需求恢复仍然相对偏弱，7 月 CPI 同比上涨 0.5%，较 6 月下降 0.5 个百分点，核心 CPI 同比上涨 0.9%；PPI 同比上涨 3.5%，较 6 月的 4.1%回落。整体而言，国内经济继续呈现外贸和科技生产较强、传统内需恢复偏慢的结构。

截至周日，中东地缘风险出现一定缓和预期，伊朗表示与阿曼关于霍尔木兹海峡新航道安排的协议已经进入最后阶段，但同时仍将海峡全面重新开放与美国

满足其他条件挂钩。因此，霍尔木兹海峡供应风险尚未彻底解除，地缘局势仍可能通过油价重新影响美国通胀和货币政策预期。

1.3 港股观点：海外利率压力边际缓和，港股结构性机会增加

我们认为，本周可以对前期相对谨慎的判断进行一定程度的边际修正。此前市场主要面临美联储加息预期强化、AI 基建板块交易拥挤度下降以及国内需求偏弱三方面压力，而其中海外利率压力在上周已经发生较明显变化：美国就业数据大幅弱于预期后，9 月加息概率下降，美债收益率回落，美股科技板块大幅反弹，港股成长资产面对的外部分母端压力已经有所缓和。

从港股自身来看，虽然恒生指数上周维持震荡走势，但半导体、硬件设备、医药生物和有色金属均进入涨幅前列，同时南向资金重新恢复净流入。这说明市场整体尚未出现指数层面的全面风险偏好扩张，但资金已经开始重新提高对部分高弹性行业的配置，前期偏防御的市场风格出现边际变化。

因此，我们认为港股短期大幅下行的风险较前期有所下降，结构性机会明显增加。不过，目前仍不足以直接判断指数已经开启新一轮趋势性上涨。第一，美国就业数据降低了加息概率，但本周 CPI 仍可能重新改变市场预期；第二，国内 CPI 和核心 CPI 继续走弱，内需改善尚未形成明显趋势；第三，南向资金虽然恢复净流入，但当周净流入规模仍相对有限，同时主要宽基 ETF 份额仍在下降。因此新一轮的趋势性上涨或仍需等待更多催化剂，但部分板块已进入右侧布局区间。

配置方面，相较此前偏重防御的策略，当前已经适合适当增加对高弹性方向的关注。第一，半导体、硬件设备及 AI 基础设施板块前期已经经历较充分的交易拥挤度释放，在海外利率压力缓和和美股科技重新走强的背景下，具备真实订单、收入增长和盈利兑现能力的企业可能重新获得估值修复机会，但仍需防范单纯情绪推动的短期反弹。第二，有色金属及贵金属方向受益于加息预期降温和美债收益率回落，但板块中部分个股前期已有一定涨幅，在涨幅较大的情况下，应更加重视企业成本、产量和盈利兑现，不宜追逐短期价格弹性。第三，高股息板块我们认为其短期相对收益可能随着风险偏好恢复而有所下降，但国内基本面尚未进入全面复苏阶段，因此仍可作为组合稳定器保留一定配置。能源板块则需继续关注霍尔木兹海峡谈判和油价走势，地缘风险溢价已经部分回吐后，不宜单纯博弈油价重新上涨。

整体来看，我们将当前港股的基准判断边际调整为“指数维持震荡，结构性机会增加”。后续能否进一步形成趋势行情，核心取决于三个条件：一是美国 CPI 能否继续回落，使加息预期进一步降温；二是国内经济修复能否从出口和科技生产扩散至消费、投资等内需领域；三是南向资金持续流入的同时，外资能否重新提高港股配置比例。在上述因素形成共振前，预计指数仍以震荡或小幅上涨为主，但如果海外利率环境进一步好转，则有利于港股整体估值水平的进一步抬升。

2. 市场回顾

2.1 股指期货表现

表 1：上周股指期货走势

名称	收盘价 2026-08-07	当周涨跌幅 (%)	当周成交量 (手)	持仓量 (手)	持仓量涨跌 率 (%)	基差	基差较前 周变化
恒生指数2608	25,663.00	-1.07	430,405.00	106,903	-0.89	-5.03	-60.60
H股指数2608	8,539.00	-1.12	436,078.00	182,721	-7.35	7.42	-16.43
恒生科技指数2608	4,858.00	0.41	550,689.00	196,700	3.02	-0.29	-9.07
道琼斯期货小型	54,132.00	2.88	410,019.00	92,112	17.39	95.07	56.10
标普500期货小型	7,777.25	3.46	7,172,120.00	2,068,158	2.34	19.61	5.83
纳斯达克100期货小型	29,839.50	5.04	2,848,384.00	280,184	-2.99	117.20	104.40

资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

2.2 市场表现

表 2：上周港股美股主要股指走势

	收盘价 2026-08-07	当周涨跌幅 (%)	年初以来涨跌幅 (%)	当周成交额 (亿)	市盈率
恒生指数	25,668.03	-0.84	-0.72	13,059.54	12.29
恒生中国国有企业	3,357.56	-2.53	2.00	1,316.33	7.49
恒生科技	4,858.29	0.60	-12.91	3,558.96	23.16
道琼斯工业平均	54,036.93	2.96	11.72	6,610.77	32.33
标普500	7,757.64	3.58	12.49	26,787.48	31.95
纳斯达克指数	26,690.62	5.19	13.97	24,128.49	46.37
纳斯达克中国金龙指数	6,620.75	0.34	-13.07	143.31	22.36

资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

表 3：上周港股各行业板块涨跌

名称	收盘价 2026-08-07	当周涨跌幅 (%)	当月涨跌幅 (%)	年初以来 涨跌幅 (%)	年初以来相对恒 指涨跌幅 (%)	市盈率 (TTM) 2026-08-07	年内市盈率增长 幅度 (%)
原材料业	15,777.91	10.24	10.24	-5.97	-6.29	15.4494	29.3%
医疗保健业	12,061.59	8.09	8.09	1.49	2.71	33.1672	1.3%
工业	1,321.92	3.07	3.07	8.24	8.46	18.8953	69.1%
信息科技业	14,505.57	1.66	1.66	6.56	-16.31	27.3308	9.3%
非必需性消费	2,581.27	1.40	1.40	3.87	-13.17	19.6112	5.9%
综合企业	2,175.15	-1.08	-1.08	24.67	25.80	13.0506	182.8%
能源业	13,800.78	-1.94	-1.94	6.58	7.10	10.2514	45.7%
电讯业	1,639.93	-2.66	-2.66	4.23	-3.73	11.7367	1.3%
公用事业	5,554.99	-2.85	-2.85	3.34	-3.16	11.2927	-9.3%
必需性消费	13,777.35	-3.40	-3.40	0.95	-10.45	18.0269	6.9%
金融业	5,552.06	-3.96	-3.96	9.59	10.17	7.3558	25.1%

资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

表 4：上周港股 WIND 二级板块中涨跌幅的前五名与后五名

日期 2026-08-07	当周涨跌幅 (%)	当月涨跌幅 (%)	年初以来涨跌幅 (%)	年初以来相对恒生 指数涨跌幅 (%)
有色金属	10.2	10.2	-5.3	-5.8
半导体	9.2	9.2	52.0	53.2
医药生物	9.2	9.2	5.9	6.5
硬件设备	9.0	9.0	6.9	6.7
造纸与包装	7.4	7.4	51.1	51.2
食品饮料	-3.1	-3.1	-8.7	-7.9
石油石化	-3.2	-3.2	9.3	9.9
汽车与零配件	-4.3	-4.3	-18.3	-17.6
家庭用品	-4.7	-4.7	-25.0	-24.1
银行	-4.8	-4.8	14.8	14.9

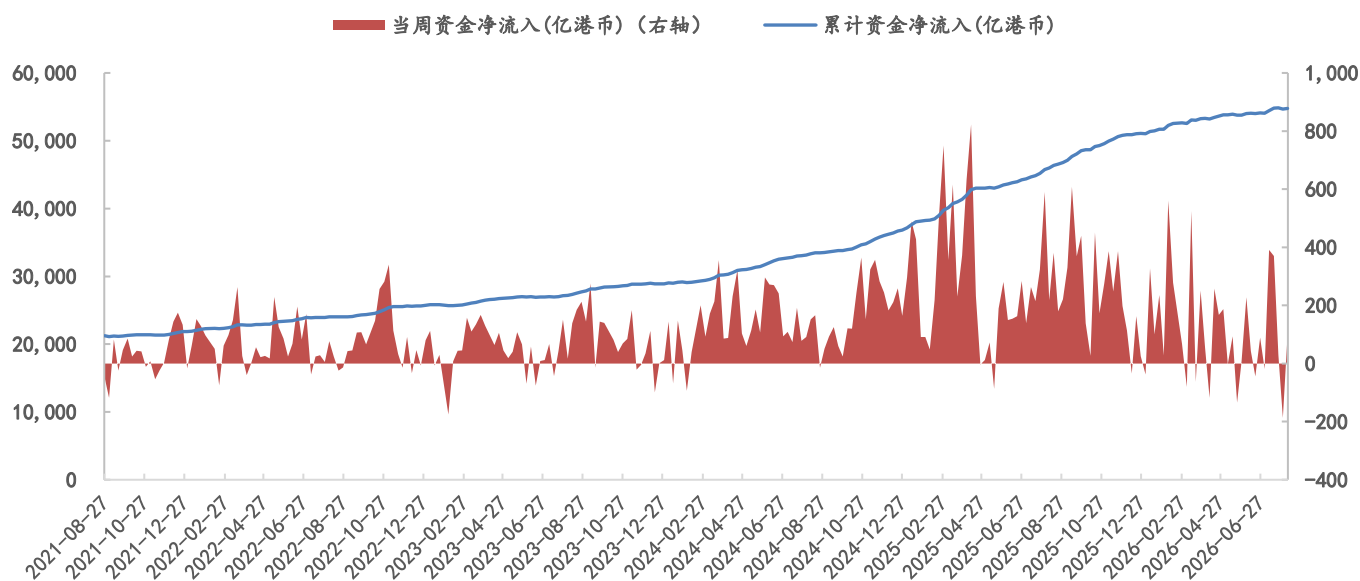
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

表 5：上周港股成交较活跃的 ETF

代码	名称	收盘价 2026-08-07	当周涨跌幅 (%)	年初以来回报 (%)	基金份额 (百万份)	基金份额较前 周变化 (%)	当周成交额 (亿港元)	基金规模 (百万港元)
2800	恒生盈富ETF	26.16	-0.91	2.06	5274.99	-2.44	827.50	137999.08
3033	南方东英恒生科技ETF	4.77	0.76	-11.58	14162.90	-2.22	655.75	67513.13
7709	南方东英最多2倍做多SK海力士ETF	31.06	-26.95	92.32	980.00	-0.41	394.58	27901.48
2828	恒生中国企业ETF	87.98	-0.72	-2.77	271.25	-5.93	314.22	23814.39
7747	南方东英最多2倍做多三星电子ETF	63.72	-17.74	90.21	105.50	-5.38	57.53	6541.35
7226	南方东英2倍做多恒生科技ETF	3.64	0.83	-28.70	3309.24	-2.04	50.06	12060.53
7552	南方东英2倍做空恒生科技ETF	1.58	-1.38	8.99	1830.20	-1.99	37.74	2891.90
7500	南方东英2倍做空恒生ETF	1.65	1.98	-10.22	1967.20	6.82	13.40	3250.01
3032	恒生科技ETF	4.85	0.66	-11.54	1316.19	-0.68	11.66	6391.53
7200	南方东英2倍做多恒生ETF	5.82	-1.94	-0.43	466.40	-2.18	10.16	2714.45
3067	iShares恒生科技ETF	10.24	0.49	-11.27	1405.05	-0.92	9.23	14407.66
3466	恒生高股息30指数ETF	19.75	-3.04	5.28	686.75	0.48	5.29	13551.32
3416	Global X国指备兑ETF	8.50	-0.18	-9.15	2627.62	0.00	4.94	22225.16
3188	华夏沪深300ETF	56.76	2.49	7.66	308.85	-1.72	4.52	17445.58
2802	南方东英国指备兑认购期权ETF	7.16	-0.21	-8.30	1287.50	0.51	3.67	9215.67
2840	SPDR黄金ETF	3088.00	5.50	-0.77	320.40	0.00	3.21	0.00
3069	华夏恒生生物ETF	15.29	8.98	6.55	170.51	0.00	2.99	2613.91
3088	华夏恒生科技ETF	6.19	0.49	-11.45	281.00	-18.67	2.90	1740.57
7347	南方东英最多2倍做空三星电子ETF	1.00	8.46	-95.61	198.50	-56.30	2.59	202.91
3431	南方东英富时香港韩国科技+指数ETF	10.06	1.82	27.99	143.50	0.00	2.55	1440.40

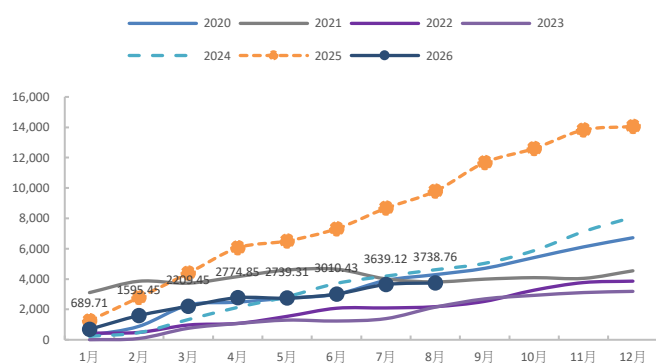
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

图 1：上周港股通南向资金净流入情况（亿港币）



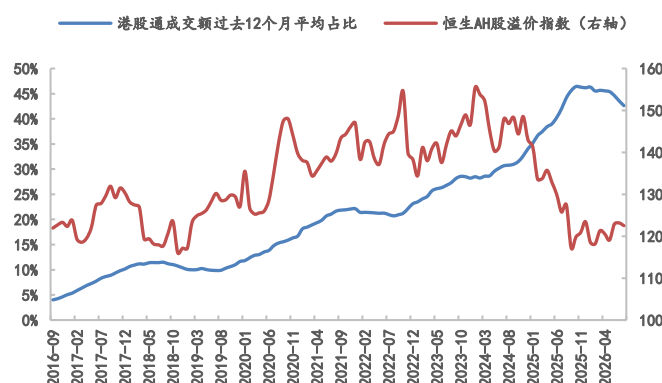
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

图 2：港股通年内累计流入金额（亿港币）



资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

图 3：过去 12 个月港股通成交额占比（%）



资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

表 6：上周美股各行业板块涨跌

	收盘价 2026-08-07	当周涨跌幅 (%)	当月涨幅	年初以来涨跌幅 (%)	年初以来相对标普500 指数涨跌幅 (%)	市盈率
信息技术	7,027.16	7.22	7.2203	22.58	10.31	43.93
材料	662.40	5.61	5.6087	14.31	1.99	44.32
工业	1,566.62	3.02	3.0165	18.26	5.98	31.52
可选消费	1,976.96	2.84	2.8407	1.70	-10.81	39.26
医疗保健	1,930.59	1.95	1.9497	6.30	-6.42	31.29
通讯服务	462.46	1.28	1.2812	1.81	-11.10	28.46
金融	957.92	1.18	1.1757	4.28	-8.24	18.71
日常消费	941.38	0.04	0.0448	8.24	-4.48	33.30
房地产	286.26	-0.12	-0.1151	11.13	-1.08	39.87
公用事业	442.60	-1.68	-1.6806	1.39	-11.30	24.10
能源	882.47	-3.30	-3.3025	27.72	15.06	22.11

资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

表 7：上周美股各 ETF 涨跌

ETF代码	ETF名称	收盘价 (美元)	当周涨跌 幅	年初以来 涨跌幅	近6个月 回报	当周成交 额	每股净 值	价格-每 股净值
		2026-08-07	(%)	(%)	(%)	(亿)	(美元)	(美元)
SPY	SPDR标普500指数ETF	773.26	3.51	13.15	11.97	1,961.31	773.36	-0.10
QQQ	Invesco纳斯达克100指数ETF	723.03	5.09	17.00	18.60	1,443.84	723.04	-0.01
IWM	iShares罗素2000 ETF	301.56	3.56	22.09	13.79	288.66	301.56	0.00
TQQQ	ProShares三倍做多纳斯达克指数ETF	74.47	15.24	38.20	47.20	236.14	74.50	-0.03
VOO	Vanguard标普500指数ETF	710.71	3.50	13.19	11.88	200.09	710.87	-0.16
TLT	iShares 20年期以上美国国债ETF	82.76	1.03	-3.28	-5.46	184.84	82.69	0.07
IVV	iShares核心标普500指数ETF	776.73	3.52	13.19	11.96	152.48	777.04	-0.31
LQD	iShares iBoxx投资等级公司债券ETF	106.55	0.72	-1.10	-3.63	148.60	106.50	0.05
HYG	iShares iBoxx非投资等级公司债券ETF	79.61	0.65	2.09	-1.48	121.15	79.49	0.12
DIA	SPDR道琼斯工业平均指数ETF	539.62	2.92	12.45	7.70	119.50	539.66	-0.04
XLV	SPDR健康照护类股ETF	165.68	1.93	7.33	5.05	95.86	165.70	-0.02
XLFX	SPDR金融类股ETF	57.60	1.16	5.29	6.16	83.86	57.63	-0.03
XLE	SPDR能源类股ETF	57.50	-3.44	29.66	7.98	83.07	57.50	-0.00
RSP	Invesco标普500平均加权指数ETF	220.09	2.36	14.84	8.82	82.15	220.13	-0.04
XLK	SPDR科技类股ETF	187.97	7.20	29.58	33.19	80.17	188.00	-0.03
IEF	iShares 7-10年期美国国债ETF	93.17	0.58	-1.20	-3.02	71.40	93.14	0.03
XLI	SPDR工业类股ETF	185.18	2.97	19.01	6.93	67.72	185.17	0.01
VTI	Vanguard整体股市ETF	381.78	3.69	13.68	11.97	56.70	381.86	-0.08
BIL	SPDR彭博1-3月美国国库券ETF	91.48	0.08	2.18	0.04	55.55	91.47	0.01
XLU	SPDR公用事业类股ETF	43.61	-1.67	2.88	0.60	54.51	43.60	0.01

资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

表 8：上周大类资产表现

名称	收盘价格 2026-08-07	当周涨跌 (%)	当月涨跌 (%)	年内累计涨跌 (%)	近1个月涨跌 (%)	近3个月涨跌 (%)	近6个月涨跌 (%)	近1年涨跌 (%)
COMEX白银	63.8	10.4	10.4	-11.5	2.4	-18.1	-18.8	60.6
COMEX黄金	4401.3	7.2	7.2	-2.2	4.1	-8.3	-14.2	22.5
纳斯达克指数	26690.6	5.2	5.2	14.8	2.2	3.3	15.9	26.1
标普500	7757.6	3.6	3.6	13.3	2.9	5.3	11.9	22.3
道琼斯工业平均	54036.9	3.0	3.0	12.4	1.8	8.3	7.8	22.3
MSCI全球	1152.5	2.9	2.9	13.6	2.1	4.4	10.5	23.5
上证指数	3940.0	2.8	2.8	-0.7	-2.5	-5.3	-3.1	8.4
MSCI欧洲	2901.8	2.1	2.1	9.8	2.5	4.4	4.9	21.5
日经225	65606.7	1.9	1.9	30.3	-5.9	10.2	20.9	60.8
NASDAQ中国股指数	1927.6	1.9	1.9	-13.5	6.0	-8.9	-11.8	-13.8
COMEX铜	6.6	1.8	1.8	12.4	5.7	5.3	8.6	40.0
MSCI中国(美元)	76.2	1.1	1.1	-7.7	7.1	-3.8	-8.2	-3.3
CBOT10年美债	108.7	0.7	0.7	-3.1	-0.9	-1.7	-2.8	-2.9
标普中国债券全收益	168.2	0.1	0.1	2.4	0.5	1.2	2.0	2.0
标普中国企业债券指数	153.5	0.0	0.0	1.3	0.1	0.5	1.1	1.5
美元指数	99.6	-0.2	-0.2	1.4	-1.3	1.6	2.0	1.4
MSCI新兴市场	1657.8	-0.5	-0.5	18.0	-3.7	-2.5	10.1	33.2
恒生指数	25668.0	-0.8	-0.8	0.1	8.7	-2.1	-3.4	3.0
MSCI亚洲新兴市场	933.0	-1.0	-1.0	20.3	-5.1	-2.5	13.4	36.2
MSCI拉美新兴市场	3041.8	-1.6	-1.6	12.3	2.2	-6.2	-4.1	33.5
10Y 美国国债	4.6	-1.8	-1.8	12.0	3.9	6.9	10.5	9.9
2Y 美国国债	4.2	-2.2	-2.2	21.2	2.1	8.7	20.1	13.1
巴西IBOVESPA指数	172513.4	-3.1	-3.1	7.1	0.0	-8.1	-5.7	28.2
ICE轻质低硫原油	73.7	-3.6	-3.6	47.4	7.7	-11.1	33.2	37.4
韩国综合指数	6258.8	-5.1	-5.1	48.5	-22.3	-15.2	23.0	95.7
ICE布油	82.4	-6.3	-6.3	64.1	20.1	-11.6	45.5	55.6

资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

3. 市场外部环境跟踪

3.1. 国内宏观经济数据更新

表 9：国内部分主要宏观数据

指标	单位	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-04	2026-05	2026-06	2026-07	环比前值变化	新视图
GDP	GDP: 当月同比			4.80			4.50			5.00			4.30			
	GDP: 累计同比			5.20			5.00			5.00			4.70			
	GDP: 环比			1.10			1.10			1.30			0.90			
	GDP: 第一产业: 当月同比			4.00			4.20			3.80			3.70			
	GDP: 第二产业: 当月同比			4.20			3.40			4.90			3.00			
	GDP: 第三产业: 当月同比			5.40			5.20			5.20			5.10			
PMI	制造业PMI	49.30	49.40	49.80	49.00	49.20	50.10	49.30	49.00	50.40	50.30	50.00	50.30	49.20	-1.1	
	非制造业PMI: 服务业	50.00	50.50	50.10	50.20	49.50	49.70	49.50	49.70	50.20	49.60	50.30	50.40	49.30	-1.1	
	非制造业PMI: 建筑业	50.60	49.10	49.30	49.10	49.60	52.80	48.80	48.20	49.30	48.00	48.80	49.00	47.00	-2.0	
生产情况	工业增加值: 规模以上工业企业: 当月同比	5.70	5.20	6.50	4.90	4.80	5.20	6.30	6.30	5.70	4.10	4.50	5.30			
	工业增加值: 规模以上工业企业: 累计同比	6.30	6.20	6.20	6.10	6.00	5.90		6.30	6.10	5.60	5.40	5.40			
	发电量: 当月同比	3.10	1.60	1.50	7.90	2.70	0.10			1.40	2.60	4.20	2.00			
	发电量: 累计同比	1.30	1.50	1.60	2.30	2.40	2.20		4.10	3.40	3.30	3.60	3.50			
	服务业生产指数: 当月同比	5.80	5.60	5.60	4.60	4.20	5.00			5.00	4.30	4.40	4.70			
	服务业生产指数: 累计同比	5.90	5.90	5.90	5.70	5.60	5.50		5.20	5.10	4.90	4.80	4.80			
固定资产投资	固定资产投资完成额: 累计同比	1.60	0.50	-0.50	-1.70	-2.60	-3.80		1.80	1.70	-1.60	-4.10	-5.70			
	民间固定资产投资完成额: 累计同比	-1.50	-2.30	-3.10	-4.50	-5.30	-6.40		-2.60	-2.20	-5.20	-7.10	-8.50			
	固定资产投资完成额: 基础设施: 累计同比	7.29	5.42	3.34	1.51	0.13	-1.48		9.76	9.24	4.92	0.75	-2.41			
	固定资产投资完成额: 基础设施: 累计同比	3.20	2.00	1.10	-0.10	-1.10	-2.20									
	固定资产投资完成额: 制造业: 累计同比	6.20	5.10	4.00	2.70	1.90	0.60		3.10	4.10	1.20	-0.40	-1.20			
	固定资产投资完成额: 房地产业: 累计同比	-12.40	-13.20	-14.00	-14.90	-16.00	-17.50		-10.70	-10.60	-13.40	-15.90	-18.00			
消费	社会消费品零售总额: 当月同比	3.70	3.40	3.00	2.90	1.30	0.90		2.80	1.70	0.20	-0.60	1.00			
	社会消费品零售总额: 累计同比	4.80	4.60	4.50	4.30	4.00	3.70		2.80	2.40	1.90	1.40	1.30			
进出口	进口金额: 当月同比	4.24	1.65	8.04	1.77	2.60	6.44	26.60	14.30	28.30	25.20	27.40	36.00	27.50	-8.5	
	出口金额: 当月同比	6.99	4.23	8.17	-1.28	5.81	6.43	10.00	39.60	2.50	14.00	19.30	27.00	23.90	-3.1	
	进出口贸易: 当月同比	5.84	3.17	8.11	-0.03	4.50	6.44	16.00	27.90	12.90	18.60	22.50	30.60	25.30	-5.3	
	贸易差额: 当月同比	13.91	10.32	8.52	-8.06	12.88	6.42	-12.54	188.20	-50.88	-11.75	2.50	10.42	15.53	5.1	
通胀	CPI: 当月同比		-0.40	-0.30	0.20	0.70	0.80	0.20	1.30	1.00	1.20	1.20	1.00	0.50	-0.5	
	CPI: 当月同比	0.80	0.90	1.00	1.20	1.20	1.20	0.80	1.80	1.10	1.20	1.10	1.00	0.90	-0.1	
金融	PPI: 全部工业品: 当月同比	-3.60	-2.90	-2.30	-2.10	-2.20	-1.90	-1.40	-0.90	0.50	2.80	3.90	4.10	3.50	-0.6	
	社会融资规模: 当月值	11,307.00	25,660.00	35,299.00	8,178.00	24,926.00	22,075.00	72,185.00	23,837.00	52,240.00	6,238.00	20,293.00	33,645.00			
金融	社会融资规模: 当月值: 同比	3,600.00	-4,663.00	-2,336.00	-5,942.00	1,638.00	-6,462.00	1,639.00	1,506.00	-6,721.00	-5,361.00	-2,607.00	-8,606.00			
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值	-4,296.00	6,253.00	16,081.00	-154.00	4,096.00	9,804.00	49,016.00	8,458.00	31,522.00	-4,006.00	4,965.00	17,650.00			
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 同比	-3,488.00	-4,158.00	-3,661.00	-3,119.00	-1,120.00	1,402.00	-3,178.00	1,930.00	-6,712.00	-4,890.00	-958.00	-5,950.00			
	社会融资规模: 政府债券: 当月值	12,482.00	13,672.00	11,893.00	4,852.00	12,077.00	6,833.00	9,764.00	14,014.00	11,658.00	9,041.00	12,236.00	7,683.00			
	社会融资规模: 政府债券: 当月值: 同比	5,601.00	-2,505.00	-3,464.00	-5,643.00	-1,012.00	-10,733.00	2,831.00	-2,925.00	-3,208.00	-688.00	-2,349.00	-5,825.00			
	M1: 同比	5.60	6.00	7.20	6.20	4.90	3.80	4.90	5.90	5.10	5.00	5.50	4.00			
	M2: 同比	8.80	8.80	8.40	8.20	8.00	8.50	9.00	9.00	8.50	8.60	8.60	8.00			
	M2: 同比-M1: 同比	3.20	2.80	1.20	2.00	3.10	4.70	4.10	3.10	3.40	3.60	3.10	4.00			
	社会融资规模: 当月值: 同比	46.71	-15.38	-6.21	-42.08	7.03	-22.64	2.32	6.74	-11.40	-46.22	-11.38	-20.37			
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 同比	-431.68	-39.94	-18.54	-105.19	-21.47	16.69	-6.09	29.56	-17.56	-553.17	-16.17	-25.21			
	公开市场操作: 货币净投放: 当月: 合计值	1,880.00	-534.00	3,902.00	-5,953.00	-5,562.00	2,819.00	-322.00	-1,205.00	-8,903.00	-3,316.00	4,898.00	11,826.00	4,505.00	-7,321.0	
	官方储备资产: 外汇储备	32,922.35	33,221.54	33,386.58	33,433.43	33,463.72	33,578.69	33,990.78	34,278.07	33,421.23	34,105.47	34,422.38	34,162.62	34,187.76	25.1	
房地产	70个大中城市: 房屋销售价格指数: 新建商品住宅: 当月同比	-3.40	-3.00	-2.70	-2.60	-2.80	-3.00	-3.30	-3.50	-3.60	-3.70	-3.60	-3.50			
	70个大中城市: 房屋销售价格指数: 新建商品住宅: 环比	-0.30	-0.30	-0.40	-0.50	-0.40	-0.40	-0.40	-0.30	-0.20	-0.20	-0.20	-0.20			
	70个大中城市: 房屋销售价格指数: 二手住宅: 当月同比	-5.90	-5.50	-5.20	-5.40	-5.70	-6.10	-6.20	-6.30	-6.30	-6.20	-5.90	-5.60			
	70个大中城市: 房屋销售价格指数: 二手住宅: 环比	-0.50	-0.60	-0.60	-0.70	-0.70	-0.70	-0.50	-0.40	-0.20	-0.20	-0.30	-0.30			
	商品房销售面积: 累计同比	-4.00	-4.70	-5.50	-6.80	-7.80	-8.70	-13.50	-10.40	-10.20	-10.80	-11.60	-11.60			
	商品房销售面积: 当月同比	-6.50	-7.30	-7.90	-9.60	-11.10	-12.60	-20.20	-16.70	-14.60	-13.50	-13.60	-13.60			
	房屋新开工面积: 累计同比	-19.40	-19.50	-18.90	-19.80	-20.50	-20.40	-23.10	-20.30	-22.00	-22.60	-23.40	-23.40			
	房屋新开工面积: 当月同比	-9.20	-9.30	-9.40	-9.40	-9.60	-10.00	-11.70	-11.70	-12.10	-12.30	-12.50	-12.50			
	房屋竣工面积: 累计同比	-16.50	-17.00	-15.30	-16.90	-18.00	-18.10	-27.90	-25.00	-24.00	-23.40	-23.70	-23.70			
	房屋竣工面积: 当月同比	3.40	3.10	3.60	3.30	2.60	1.60	0.10	-0.10	-0.50	-0.40	-0.90	-0.90			
	商品房待售面积: 累计同比	5.90	5.40	5.80	5.40	4.30	2.80	1.30	1.40	1.00	0.80					
	商品房待售面积: 环比															
失业率	城镇调查失业率	5.20	5.30	5.20	5.10	5.10	5.10	5.20	5.30	5.40	5.20	5.10	5.00			
	城镇调查失业率: 16-24岁劳动力 (不含在校生)	17.80	18.90	17.70	17.30	16.90	16.50	16.30	16.10	16.90	16.30	15.60	14.90			
	城镇调查失业率: 25-29岁劳动力 (不含在校生)	6.90	7.20	7.20	7.20	7.20	6.90	6.80	7.20	7.70	7.40	7.20	7.10			
	城镇调查失业率: 30-59岁劳动力 (不含在校生)	3.90	3.90	3.90	3.80	3.80	3.90	4.00	4.20	4.30	4.20	4.10	4.00			

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

表 10：美国部分主要宏观数据

指标	单位	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-04	2026-05	2026-06	2026-07 环比前值变化	折线图
GDP	实际GDP同比	%		2.33			1.99			2.68			2.10		
	实际GDP环比	%		4.40			0.50			2.10			1.50		
生产情况	工业总产值当月同比	%	2.18	0.72	1.69	1.23	1.42	1.11	0.72	0.10	1.24	0.56	0.75	0.2	
	制造业新订单当月同比	%	1.64	3.74	3.59	2.31	5.40	4.53	4.25	4.01	2.47	12.19	2.54	7.37	4.8
	工业产能利用率	%	76.40	76.11	76.05	75.62	75.39	75.64	75.24	75.83	75.53	76.06	76.10	76.09	-0.0
消费	个人可支配收入折年同比	%	1.68	1.83	1.83	1.27	1.03	0.84	1.37	0.79	0.01	-0.97	0.11	0.52	0.4
	个人消费支出折年同比	%	2.63	2.79	2.98	2.47	2.25	1.62	2.03	2.38	1.86	1.85	2.39	2.54	0.1
	零售销售当月同比	%	3.79	4.73	3.88	3.03	2.94	2.11	3.22	3.96	4.53	5.38	7.77	7.19	-0.6
	零售和食品服务销售当月同比	%	4.13	4.97	4.14	3.21	3.21	2.43	3.27	4.17	4.24	5.07	7.33	6.72	-0.6
地产	新建住房销售当月同比	%	-11.48	1.60	-0.14	3.16	13.15	2.99	-13.38	-1.72	0.46	-7.85	-0.64	-5.56	-4.9
	新建住房销售中位数	美元	397,300.00	417,900.00	416,800.00	404,200.00	402,500.00	429,100.00	416,200.00	412,000.00	398,700.00	415,700.00	412,000.00	398,300.00	-13,700.0
	成屋销量折年同比	%	1.26	2.54	4.62	1.99	-1.92	-0.47	-1.71	-0.48	-0.25	0.50	3.71	2.76	-0.9
	成屋销售中位数	美元	425,700.00	422,400.00	412,300.00	414,900.00	410,000.00	405,100.00	395,000.00	398,000.00	409,100.00	417,500.00	431,200.00	440,600.00	9,400.0
	已开工新建住宅数量折年同比	%	12.84	-7.39	-2.80	-7.08	1.46	-7.76	2.37	-9.73	13.08	1.00	-6.98	3.48	10.5
	20个大中城市:标准普尔/CS房价指数	2000年1月=100	337.31	337.55	337.97	339.06	340.87	342.52	343.24	343.10	342.62	342.53	343.04		-343.0
就业	新增非农就业人数	千人	64.00	-70.00	76.00	-140.00	41.00	-17.00	160.00	-156.00	214.00	148.00	63.00	20.00	-23.00
	新增非农就业人数:私营部门	千人	65.00	-20.00	68.00	13.00	72.00	-7.00	180.00	-148.00	202.00	150.00	61.00	30.00	30.00
	新增非农就业人数:政府部门	千人	-1.00	-50.00	8.00	-153.00	-31.00	-10.00	-20.00	-8.00	12.00	-2.00	2.00	-10.00	-53.00
	新增非农就业人数:服务生产	千人	88.00	15.00	57.00	33.00	47.00	14.00	135.00	-127.00	169.00	144.00	58.00	16.00	5.00
	新增非农就业人数:商品生产	千人	-23.00	-35.00	11.00	-20.00	25.00	-21.00	45.00	-21.00	33.00	6.00	3.00	14.00	25.00
	失业率:季调	%	4.30	4.30	4.40	4.50	4.40	4.30	4.40	4.30	4.40	4.30	4.30	4.20	4.10
	失业率:U6:季调	%	7.90	8.10	8.10	8.70	8.40	8.10	7.90	8.00	8.20	8.10	7.90	7.90	
	职位空缺率:非农:季调	%	4.30	4.20	4.30	4.30	4.10	4.00	4.40	4.20	4.20	4.40	4.50	4.40	-0.1
	亚特兰大联储薪资增长指数:12个月移动平均		4.30	4.20	4.20	4.20	4.00	4.00	4.00	3.90	3.80	3.80	3.80		
	亚特兰大联储:薪资增长指数:后25%分位数:12个月移动平均		3.60	3.40	3.50	3.60	3.50	3.50	3.50	3.50	3.60	3.50	3.60		0.1
	亚特兰大联储:薪资增长指数:前50%-前75%分位数:12个月移动平均		4.40	4.40	4.30	4.30	4.30	4.30	4.20	4.20	4.10	4.00	4.00		
	亚特兰大联储:薪资增长指数:前25%-50%分位数:12个月移动平均		4.40	4.40	4.30	4.40	4.40	4.40	4.50	4.40	4.10	4.00	3.90		-0.1
	亚特兰大联储:薪资增长指数:前25%分位数:12个月移动平均		4.70	4.70	4.50	4.30	4.00	3.90	3.90	3.80	3.70	3.80	3.90		0.1
通胀	GPI:季调:同比	%	2.70	2.90	3.00	2.70	2.70	2.40	2.40	3.30	3.80	4.20	3.50		-0.7
	GPI:季调:环比	%	0.20	0.30	0.30		0.30	0.20	0.30	0.90	0.60	0.50	-0.40		-0.9
	核心CPI:季调:同比	%	3.10	3.10	3.00	2.60	2.60	2.50	2.60	2.50	2.60	2.70	2.80	2.60	-0.2
	PCE:同比	%	2.61	2.75	2.79	2.71	2.82	2.88	2.88	2.87	3.54	3.79	4.08	3.67	-0.4
	核心PCE:同比	%	2.86	2.91	2.83	2.75	2.83	2.97	3.10	3.05	3.25	3.32	3.42	3.29	-0.1
	密歇根大学:通胀率预期:1年	%	4.50	4.80	4.70	4.60	4.50	4.20	4.00	3.40	3.80	4.70	4.80	4.60	-0.4
景气度	ISM:制造业PMI		48.00	48.70	49.10	48.70	48.20	47.90	52.60	52.40	52.70	54.00	53.30	55.60	2.3
	ISM:服务业PMI		50.10	52.00	50.00	52.40	52.60	54.40	53.80	56.10	54.00	53.60	54.50	54.00	0.1
	Sentix投资信心指数:机构投资者现状指数		16.00	23.50	13.00	17.00	14.50	22.50	23.50	26.00	25.00	12.50	17.50	25.50	32.50
	密歇根大学消费者信心指数	1966年2月=100	61.70	58.20	55.10	53.60	51.00	52.90	56.40	56.60	53.30	49.80	44.80	49.50	55.20

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

3.2 央行最新动向

- 知情人士透露，如果未来几周公布的通胀数据偏热，且市场进一步提高对加息预期，美联储主席沃什已准备好支持上调利率。沃什还承认自就任美联储主席以来在沟通方面存在失误，未能充分强化有关物价稳定的关键信息。美国总统特朗普定期与沃什通电话，这是特朗普试图对美联储施加更大影响力的最新信号。消息称，特朗普会询问沃什经济预测与观点，但并未推动其采取任何具体政策行动。
- 旧金山联储主席戴利表示，支持美联储上周维持利率不变的决定，但警告称，高通胀可能是一个更广泛的问题，需要政策制定者采取更积极的措施。她认为，美联储仍需收集更多数据，以决定如何应对当前远高于2%目标的通胀。
- 美联储理事库克表示，如果通胀回落趋势没有恢复，将准备支持加息；通胀过高风险正不断上升，可能在经济中变得根深蒂固；有理由相信通胀水平可能会缓解；到目前为止，政策并未导致显著的失业；美联储最终或许仍无需加息。
- 美联储“三把手”、纽约联储主席威廉姆斯表示，当前货币政策“处于良好位置”，通胀有望在今年下半年回落，美联储无需急于调整利率。

但如果经济走势偏离预期、通胀未能如期回落至 2% 目标，美联储将“绝对有必要采取行动”。

- 日本央行 6 月政策会议纪要显示，有多名委员提出加息后“金融环境也会继续处于宽松状态”，认为应进一步上调政策利率。大部分委员一致认为中东局势恶化导致原油价格飙升，存在物价超预期上涨的风险。

3.3 部分国内外重要新闻

- 据海关统计，今年前 7 个月，我国货物贸易进出口总值 30.13 万亿元，历史同期首次超 30 万亿元，同比增长 17.3%。7 月当月，进出口达 4.66 万亿元，连续 5 个月超过 4 万亿元，同比增长 19.2%。1 至 7 月集成电路出口额达 2160 亿美元，同比增长 99.5%。
- 中国黄金储备规模连续 21 个月增加。数据显示，截至 2026 年 7 月末，中国外汇储备规模为 34188 亿美元，环比上升 25 亿美元；黄金储备 7608 万盎司，增加 64 万盎司。
- 北京进一步优化房地产政策，非本市户籍居民家庭购买五环内商品住房的，在本市缴纳社会保险或个人所得税的年限，调整为购房之日前连续缴纳满 1 年。父母将家庭名下本市商品住房赠与子女的，不核验子女的购房资格。北京同时明确 5 项住房公积金支持政策，提高公积金贷款额度，优化贷款额度与缴存年限挂钩机制以及贷款套数认定标准，支持公积金贷款存量房“带押过户”和装修提取。
- 美国劳工统计局公布数据显示，美国 7 月非农就业人数减少 2.3 万，远不及市场预期的增加 8 万；5 月和 6 月非农就业数据合计下修 10.3 万人。美国 7 月失业率降至 4.1%，平均时薪环比仅增长 0.1%，也不及预期。市场目前预期，美联储或将推迟原定的 9 月加息计划。
- 美国 7 月 ADP 新增就业 4.4 万人，远低于市场预期的 7 万人，为今年以来最低水平；跳槽员工薪资同比上涨 7%，为近一年来最快增速；留任员工薪资增幅则维持在 4.4%。
- 美国劳工统计局公布数据显示，美国 6 月 JOLTS 职位空缺从 5 月的 753.7 万降至 735.9 万，低于预期的 745 万。辞职率保持不变，仍为 2%。

- 日本政府召开临时内阁会议并敲定基本方针，决定从 2027 年 4 月起的两年内，把食品饮料消费税税率从目前的 8% 下调至 1%。这是 1989 年开征消费税以来首次下调税率。
- 世界黄金协会发布数据显示，7 月全球黄金挂钩 ETF 录得 30 亿美元资金流入，终结连续两个月流出态势。全球黄金 ETF 资产管理规模上涨 1% 至 5300 亿美元，总持仓增加 23 吨至 4068 吨。年初至今，全球黄金 ETF 累计流入 110 亿美元，对应持仓增加 39 吨。

3.4 本周关注

美国 7 月份 CPI 数据。

4. 风险提示

国内国外经济下行风险加大、美联储货币政策超预期偏鹰、地缘政治风险变化。

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）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和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，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。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>