

【市场回顾】

上周恒生指数上涨 0.26%，恒生科技指数下跌 0.77%，恒生中国国有企业指数上涨 1.67%，港股指数表现继续分化。行业方面，金融板块上涨 3.69%，银行和非银金融分别上涨 5.3% 和 3.0%，成为市场主要强势方向；而半导体、电气设备、汽车与零配件等成长和制造板块明显承压。整体来看，市场风格向金融、价值及部分高股息板块轮动。资金方面，南向资金年内累计净流入仍接近 3800 亿港元，部分恒生科技做多 ETF 份额逆势增加，显示市场虽有调整，但并未出现明显资金撤离。

【投资建议】

市场环境：美国 8 月非农就业明显好于预期，失业率仍维持低位，叠加杰克逊霍尔会议后沃什持续强调通胀风险，美联储 9 月加息预期重新升温。与此同时，中东局势升级推动油价上涨，进一步增加了美国通胀和货币政策的不确定性，高估值成长资产的外部分母端压力有所上升。国内方面，8 月制造业 PMI 边际改善，高技术制造和装备制造仍处扩张区间，但服务业、房地产和消费等传统内需板块恢复仍偏弱，国内经济继续呈现结构性分化。

后市观点：市场受外部环境影响，震荡仍然是基准情形

当前港股仍以板块轮动为主要特征。部分高股息板块在低估值、政策预期及资金偏好改善下相对占优；科技板块的产业趋势并未发生明显变化，但在海外利率压力上升的环境下，市场将更加重视订单、收入、利润和自由现金流的实际兑现。配置上，可继续关注银行、保险等金融方向，以及具备成本和现金流优势的能源企业；科技板块则重点筛选基本面确定性较强的 AI 硬件、半导体和基础设施企业。短期仍将“指数震荡，行业板块出现分化和轮动”作为基准情形。

【市场外部环境】

- ◇ 国内外经济数据跟踪：美国公布 8 月份非农就业数据。
- ◇ 国内外央行最新动向：美联储理事沃勒表示，如果即将公布的数据确认通胀压力正在降温，他倾向于在美联储下一次货币政策会议上支持维持利率不变。

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

上周恒生指数上涨 0.26%，恒生科技指数下跌 0.77%，恒生中国国有企业指数上涨 1.67%。从主要指数表现来看，港股整体仍然维持震荡，国企指数明显跑赢恒指和恒生科技指数，显示市场风格仍然相对保守。

一级行业板块中，金融业上涨 3.69%，综合企业上涨 1.49%，能源、公用事业和电讯分别上涨 0.88%、0.84%和 0.28%；信息技术下跌 1.31%，工业、医疗保健、非必需性消费、必需性消费和原材料分别下跌 1.87%、1.91%、2.07%、2.72%和 3.74%。整体来看，金融及部分价值方向明显占优，而科技、消费和原材料板块相对承压，市场风险偏好仍然不高。

二级行业方面，银行上涨 5.3%，工业贸易与综合上涨 3.5%，非银金融上涨 3.0%，传媒和家电均上涨 1.4%；电气设备下跌 6.2%，汽车与零配件下跌 4.5%，半导体下跌 4.2%，有色金属和建材均下跌 3.5%。值得注意的是，银行和非银金融成为本周最强方向，而此前表现较强的半导体、有色金属等高弹性板块明显调整，反映市场仍处于板块快速轮动的行情中。

资金方面，南向资金年内累计净流入约 3795 亿港元，继续保持较高水平。ETF 资金则呈现一定分化，盈富基金和部分宽基 ETF 份额有所下降，而两倍做多恒生科技 ETF 份额增加、做空恒生科技 ETF 份额下降，显示市场整体并未出现明显的资金撤离，部分交易型资金已经开始在科技调整过程中进行逆势布局，但尚不足以改变科技板块整体偏弱的走势。

整体来看，上周港股仍呈现“指数震荡、内部快速轮动”的特征。金融和价值板块接替资源品成为领涨方向，而科技、消费及部分周期板块调整，宏观利率和资金风格对于行业表现的影响继续增强。

1.2 市场环境

上周全球市场最重要的变量是美国经济韧性重新强化了美联储加息预期。美股方面，道琼斯工业指数下跌 0.27%，标普 500 和纳斯达克指数分别上涨 0.09%和 0.40%，指数层面整体维持震荡。行业方面，能源上涨 2.26%，信息技术上涨 1.09%，公用事业上涨 0.74%；可选消费、材料和房地产分别下跌 2.12%、1.57%和 1.26%，市场内部同样呈现较强分化。

美国 8 月非农就业人数增加 16.2 万人，明显高于市场预期的 5.6 万人，并创 3 月以来最高水平；6 月和 7 月数据合计上修 5.5 万人，失业率维持在 4.1%，劳动参与率也有所回升。就业市场的韧性明显削弱了此前“经济降温将迫使美联储停止收紧”的逻辑。就业数据公布后，市场对 9 月加息 25 个基点的概率重新升至接近六成。

这一结果也意味着，杰克逊霍尔之后市场对于美联储政策的判断进一步向鹰派方向倾斜。虽然沃勒此前表示若通胀继续改善可以考虑维持利率不变，但强劲就业使美联储可以更加集中地处理通胀问题。当前影响美联储政策判断的核心因素已经从“就业是否过弱”再次转向“通胀是否足够下降”，本周公布的美国 CPI 和 PPI 因此可能会直接影响 9 月会议结果。

与此同时，中东局势再次成为通胀反复的风险来源。上周原油成为大类资产中最强方向之一，布伦特和 WTI 原油明显上涨，而黄金和白银则有所回落。周末霍尔木兹海峡通航量进一步下降，美伊军事行动已经开始直接影响商业油轮，能源供应风险明显上升。OPEC+ 周日选择维持 10 月产量政策不变，也意味着短期额外供给缓冲有限，无法对冲海峡通航数量下降造成的原油供给减少。

国内方面，8 月官方制造业 PMI 回升至 49.8，标普全球制造业 PMI 升至 51.5，装备制造业和高技术制造业均维持扩张，显示制造业尤其科技制造仍具韧性。但服务业和建筑业景气仍然偏弱，乘用车销量同比下降、房地产企业销售降幅扩大、二手住宅价格继续下行，传统内需仍缺乏明显改善。国内基本面因此仍呈现较明显的结构性分化。

截至周日，国内政策端出现新的积极信号。财政部计划通过特别国债等方式向国有银行和保险机构补充资本，相关规模约 3600 亿元。短期有助于提升金融机构资本充足率和风险承受能力，中长期也可能增加保险资金等长期资金对权益市场的配置能力。但在实体信用需求仍然偏弱的情况下，其能否进一步转化为经济需求改善仍需要观察。

1.3 港股观点：市场受外部环境影响，震荡仍然是基准情形

上周港股最明显的特征是金融与科技走势进一步分化。恒生中国国有企业指数上涨 1.67%，明显跑赢恒指和恒生科技指数；一级行业中金融上涨 3.69%，二级行业中银行和非银金融分别上涨 5.3% 和 3.0%，而半导体和电气设备分别下跌 4.2% 和 6.2%。市场再次由此前以 AI、原材料等高弹性板块为主的行情，向金融和价值板块轮动。

外部环境仍是决定市场风格的重要因素。美国强劲就业数据使9月加息概率重新提高，叠加霍尔木兹海峡风险推动油价快速上涨，美联储面对的通胀约束有所增强。对于港股而言，高估值成长板块的分母端压力短期难以出现明显缓解，而低估值、现金流相对稳定的价值方向可能继续获得相对收益。

但我们并不认为科技板块已经进入基本面趋势性下行。当前国内高技术制造PMI仍处扩张区间，全球AI资本开支也没有出现明显收缩。因此，科技板块更多是在利率上行环境下进行估值压缩和内部再定价。后续投资重点应继续由“泛AI概念受益”转向能够真正兑现订单、收入和盈利的公司。

港股自身资金面仍相对稳定。南向资金年内累计净流入接近3800亿港元，虽然部分宽基ETF份额下降，但科技相关杠杆ETF已经出现一定逆势布局迹象。因此，我们预计港股短期大幅下行空间仍然有限，但在海外利率压力和国内内需约束下，趋势性突破仍需要更多催化。

配置方面，第一，短期可提高对部分高股息红利资产的关注，但需关注公司盈利的稳定性。第二，能源板块受益于地缘风险，但油价已经快速上涨，建议优先选择低成本、高现金流和产量增长较为确定的企业。第三，科技和AI板块仍以基本面为核心，重点寻找估值已经充分调整且业绩能够兑现的半导体、AI基础设施和硬件企业，不宜简单追逐主题行情。

整体来看，我们继续将“指数震荡，行业板块出现分化和轮动”作为港股短期基准情形。未来市场能否重新进入趋势性上涨，核心仍取决于美国通胀和利率路径、国内内需改善，以及南向与外资增量资金能否形成共振。

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	当周涨跌幅	当周成交量	持仓量	持仓量涨跌率	基差	基差较前周变化
	2026-09-04	(%)	(手)	(手)	(%)		
恒生指数2609	25,654.00	0.56	455,946.00	112,309	23.49	3.13	73.92
H股指数2609	8,560.00	1.05	492,273.00	206,826	10.47	4.97	23.36
恒生科技指数2609	4,575.00	-0.87	610,929.00	209,112	8.91	5.20	-3.65
道琼斯期货小型	53,275.00	-0.27	326,091.00	87,271	0.80	-139.25	-169.26
标普500期货小型	7,715.00	0.00	6,893,681.00	1,974,716	-0.68	-3.60	-16.59
纳斯达克100期货小型	29,523.00	0.25	2,479,390.00	290,819	-1.51	-21.16	-97.23

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 2026-09-04	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	25,650.87	0.26	-0.79	12,464.85	12.39
恒生中国国有企业	3,520.28	1.67	-6.94	1,892.61	8.00
恒生科技	4,569.80	-0.77	-18.08	3,328.66	21.77
道琼斯工业平均	53,414.25	-0.27	-10.44	5,285.60	32.07
标普500	7,718.60	0.09	-11.92	23,197.34	31.74
纳斯达克指数	26,506.99	0.40	-13.19	19,225.58	45.95
纳斯达克中国金龙指数	6,055.89	-2.50	-20.48	144.89	20.43

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 2026-09-04	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) 2026-09-04	年内市盈率增长 幅度 (%)
金融业	5,874.75	3.69	2.33	15.96	16.65	7.1836	22.2%
综合企业	2,215.69	1.49	0.57	27.00	28.21	9.6589	109.3%
电讯业	1,587.09	-0.28	-0.12	-7.31	-6.77	11.6766	0.8%
公用事业	5,700.41	-0.84	-0.79	-0.81	-0.56	9.7650	-21.6%
能源业	14,857.39	-0.88	-1.03	-4.74	15.38	9.9462	41.4%
信息科技业	13,923.15	-1.31	-1.34	-9.91	-19.61	25.2244	0.8%
工业	1,306.66	-1.87	-1.43	6.99	7.27	17.1385	53.3%
医疗保健业	12,425.63	-1.91	-1.61	4.55	5.88	28.6532	-12.5%
非必需性消费	2,361.19	-2.07	-1.79	-21.21	-20.52	20.4263	10.3%
必需性消费	13,323.94	-2.72	-0.52	-3.88	-13.33	17.6165	4.5%
原材料业	15,870.64	-3.74	-0.09	-5.42	-5.67	12.3889	3.7%

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 2026-09-04	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 (%)
银行	5.3	2.7	25.1	25.4
工业贸易与综合	3.5	2.2	21.0	22.7
非银金融	3.0	2.3	0.2	0.9
传媒	1.4	-0.4	-29.9	-30.0
家电	1.4	-0.1	17.0	18.1
建材	-3.5	0.2	-19.5	-19.9
有色金属	-3.5	0.3	-3.6	-4.1
半导体	-4.2	-4.7	42.5	43.7
汽车与零配件	-4.5	-1.5	-22.6	-21.9
电气设备	-6.2	-3.8	6.5	6.1

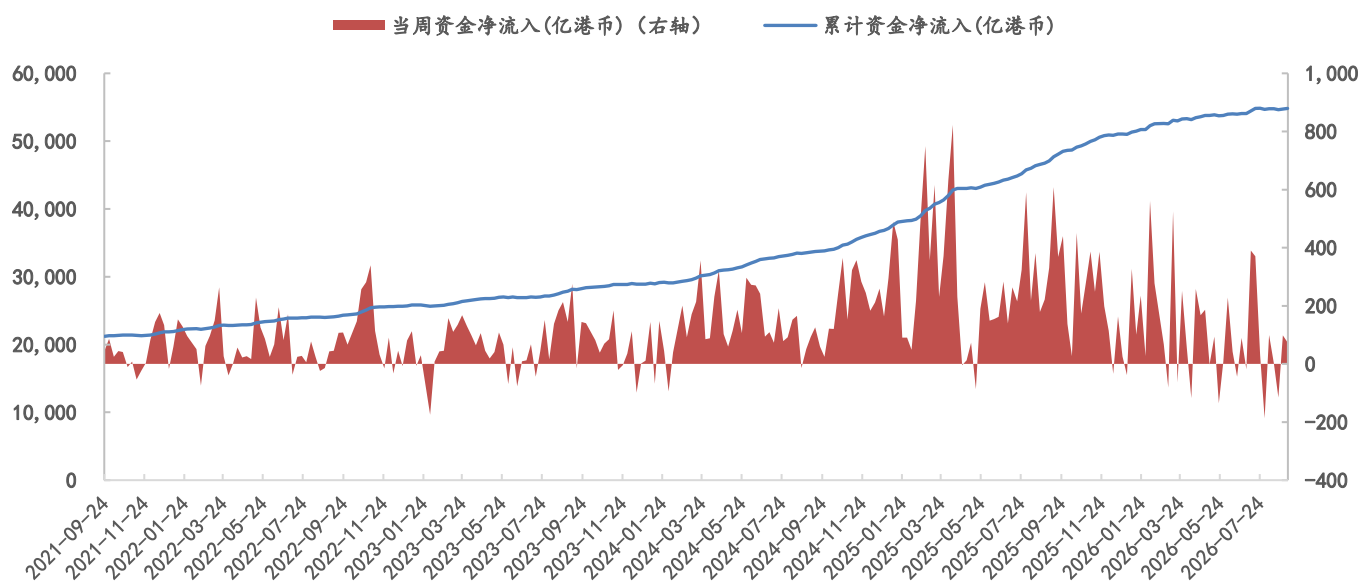
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

表 5：上周港股成交较活跃的 ETF

代码	名称	收盘价 2026-09-04	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)	基金规模 (百万港元)
2800	恒生盈富ETF	26.26	0.54	2.45	5255.99	-0.96	772.03	137920.92
3033	南方东英恒生科技ETF	4.48	-0.84	-16.81	13700.40	-1.21	366.01	61436.70
2828	恒生中国企业ETF	88.28	0.94	-2.44	268.93	-4.33	280.57	23717.19
7709	南方东英最多2倍做多SK海力士ETF	35.36	-2.96	118.95	923.00	1.54	198.18	33021.62
7226	南方东英2倍做多恒生科技ETF	3.18	-1.79	-37.67	3613.64	2.51	38.11	11547.39
7552	南方东英2倍做空恒生科技ETF	1.76	1.61	21.85	1316.60	-4.00	24.09	2316.43
7747	南方东英最多2倍做多三星电子ETF	70.50	-2.62	110.45	103.00	-1.44	20.44	7313.74
7500	南方东英2倍做空恒生ETF	1.64	-1.09	-11.09	1776.00	-4.76	13.72	2903.76
7200	南方东英2倍做多恒生ETF	5.82	0.87	-0.43	439.20	0.00	11.73	2559.70
3032	恒生科技ETF	4.56	-0.96	-16.83	1193.50	0.00	10.50	5454.30
2802	南方东英国指备兑认购期权ETF	7.10	0.28	-7.14	1366.50	4.91	8.96	9699.96
3067	iShares恒生科技ETF	9.65	-0.77	-16.38	1405.05	-0.03	8.21	13560.84
3466	恒生高股息30指数ETF	19.36	-1.96	3.79	672.60	3.64	6.42	12984.00
3416	Global X国指备兑ETF	8.43	0.66	-8.23	2644.40	0.64	6.22	22306.84
3069	华夏恒生科技ETF	16.00	-1.72	11.50	161.00	0.00	3.79	2577.35
2823	iShares富时中国A50ETF	16.72	-0.42	2.14	874.00	0.23	3.54	14596.76
7299	南方东英2倍做多黄金期货ETF	25.10	-5.85	-5.78	68.20	3.65	2.86	1670.28
3419	Global X恒指备兑ETF	9.56	0.84	0.03	292.00	7.20	2.44	2784.98
3188	华夏沪深300ETF	55.30	-0.54	4.89	312.30	1.56	2.14	17180.93

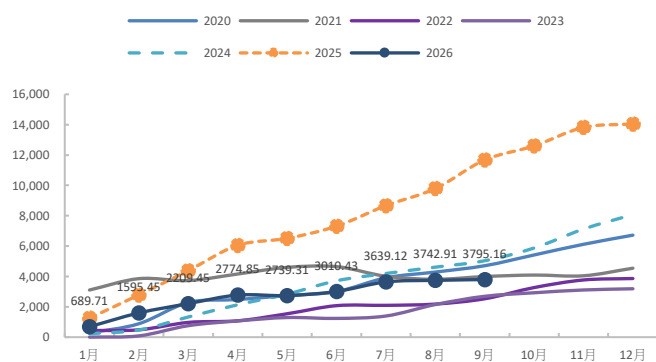
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

图 1：上周港股通南向资金净流入情况（亿港币）



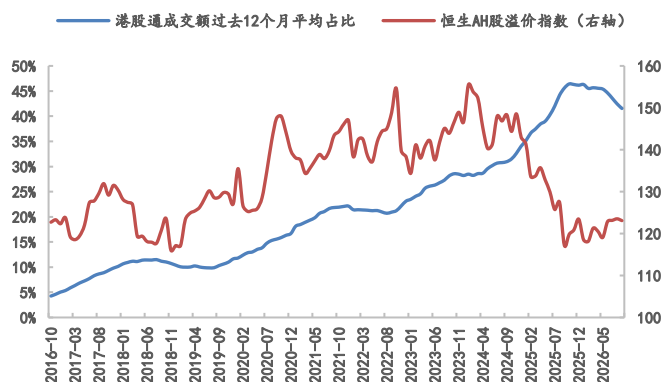
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

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 2026-09-04	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
能源	973.23	2.26	0.1504	40.86	28.84	24.36
信息技术	7,014.60	1.09	0.7920	22.36	10.66	43.92
公用事业	435.15	0.74	1.9436	-0.32	-12.44	23.57
医疗保健	1,996.03	0.17	0.5921	9.91	-2.23	32.24
金融	964.77	-0.04	0.6691	5.02	-6.92	19.05
通讯服务	456.33	-0.46	1.1863	0.46	-11.88	27.71
日常消费	928.21	-0.89	-0.5664	6.73	-5.43	32.50
工业	1,480.73	-1.10	0.0610	11.78	0.01	29.82
房地产	279.49	-1.26	-0.4878	8.50	-3.17	39.11
材料	658.85	-1.57	-0.7330	13.69	1.95	42.56
可选消费	1,893.61	-2.12	-1.4087	-2.59	-14.56	37.59

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) 2026-09-04	当周涨跌幅 (%)	年初以来 涨跌幅 (%)	近6个月 回报 (%)	当周成交 额 (亿)
XLE	SPDR 能源类股 ETF	64.06	2.20	44.45	13.24	89.05
MTUM	iShares MSCI 美国动量因子 ETF	304.86	1.72	20.84	26.25	12.50
VGT	Vanguard 信息科技类股 ETF	121.27	1.00	27.79	-83.13	17.03
SCHA	Schwab 美国小盘股 ETF	34.55	0.91	20.76	18.36	6.06
XLK	SPDR 科技类股 ETF	187.28	0.86	29.11	36.41	54.42
XLU	SPDR 公用事业精选 ETF	43.08	0.82	1.63	-7.83	56.93
TQQQ	ProShares 三倍做多纳斯达克指数 ETF	72.37	0.72	34.30	52.23	164.26
IWN	iShares 罗素 2000 价值股指数 ETF	224.62	0.66	23.76	17.97	6.95
IWF	iShares 罗素 1000 成长股 ETF	123.41	0.54	3.68	-72.40	23.18
VTI	Vanguard 价值股 ETF	226.46	0.52	18.96	13.21	22.73
IVW	iShares 标普 500 成长股 ETF	140.55	0.38	13.40	19.19	10.09
SPYG	SPDR 投资组合标普 500 成长股 ETF	121.70	0.37	13.52	19.17	10.89
IUSG	iShares 核心标普美国成长股 ETF	191.91	0.36	13.68	18.85	3.86
QQQ	Invesco 纳斯达克 100 指数 ETF	718.96	0.35	16.34	19.88	1,093.34
VOE	Vanguard 中盘价值股 ETF	208.39	0.29	17.70	11.18	2.82
DVY	iShares 精选股息指数 ETF	164.25	0.27	17.30	7.76	2.83
DFAC	Dimensional-美国核心股票 2 主动型 ETF	45.72	0.24	15.13	14.90	4.48
VHT	Vanguard 健康照护类股 ETF	321.66	0.22	11.92	14.00	3.23
XLV	SPDR 健康照护类股 ETF	171.45	0.17	11.07	12.28	60.13
STIP	iShares-0 至 5 年期抗通胀债券 ETF	100.81	0.17	1.96	-2.60	6.17

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 2026-09-04	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 (%)
ICE 布油	95.9	8.8	5.9	93.8	16.1	4.6	43.0	80.4
ICE 轻质低硫原油	85.1	8.4	3.7	70.3	15.1	-1.5	34.3	56.4
巴西 IBOVESPA 指数	185147.2	5.4	4.4	14.9	4.0	8.7	1.1	32.4
MSCI 拉美新兴市场	3160.4	4.3	3.5	16.6	2.4	6.6	4.2	31.9
10Y 美国国债	4.8	1.5	0.7	15.4	2.4	6.3	17.9	13.5
2Y 美国国债	4.4	0.5	0.6	26.2	3.1	7.0	24.7	20.9
纳斯达克指数	26507.0	0.4	0.5	14.0	2.3	-1.3	17.7	23.3
恒生指数	25650.9	0.3	0.3	0.1	-1.4	0.1	-0.5	1.2
MSCI 新兴市场	1726.3	0.2	0.4	22.9	4.5	-3.4	13.0	36.3
COMEX 铜	6.7	0.1	-0.3	12.1	0.4	-0.1	10.5	35.2
标普中国债券全收益	168.7	0.1	0.1	2.7	0.4	0.9	2.1	2.6
标普 500	7718.6	0.1	0.4	12.8	1.6	2.2	13.2	19.7
MSCI 全球	1153.7	0.0	0.4	13.7	2.0	2.1	12.0	21.6
标普中国企业债券指数	153.7	0.0	0.0	1.4	0.2	0.4	1.1	1.7
MSCI 亚洲新兴市场	974.9	0.0	0.1	25.8	4.7	-5.3	15.0	39.4
道琼斯工业平均	53414.3	-0.3	0.4	11.1	0.4	5.4	10.1	18.0
CBOT 10 年美债	107.5	-0.3	-0.1	-3.9	-0.6	-1.6	-4.5	-4.0
美元指数	99.2	-0.5	-0.3	0.9	-0.8	-0.3	0.1	1.0
上证指数	3930.1	-0.6	-1.4	-1.0	3.2	-3.8	-4.7	3.1
MSCI 欧洲	2873.2	-0.8	-0.1	8.7	0.6	4.8	7.9	18.3
MSCI 中国(美元)	74.5	-0.9	-0.8	-9.8	-2.1	-3.3	-5.6	-10.2
COMEX 黄金	4477.2	-1.2	-0.1	-0.5	9.5	-1.2	-15.1	17.7
COMEX 白银	66.8	-1.4	-0.3	-8.5	14.1	-11.1	-22.0	51.7
韩国综合指数	6687.2	-1.5	-1.9	58.7	6.9	-24.0	15.5	110.0
日经 225	65020.9	-2.1	0.1	31.9	2.0	-4.9	15.5	55.0
NASDAQ 中国股指数	1804.8	-2.2	-0.6	-19.0	-5.1	-5.7	-9.3	-24.4

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

	686	单位	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-04	2026-05	2026-06	2026-07	2026-08	环比前值变化	折线图
GDP	GDP: 当季同比	%		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: 当季同比	%		4.00			4.20			3.80			3.70				
	GDP: 第二产业: 当季同比	%		4.20			3.40			4.90			3.00				
PMI	GDP: 第三产业: 当季同比	%		5.40			5.20			5.20			5.10				
	制造业PMI	%	49.40	49.80	49.00	49.20	50.10	49.30	49.00	50.40	50.30	50.00	50.30	49.20	49.80	0.6	
	非制造业PMI: 服务业	%	50.50	50.10	50.20	49.50	49.70	49.50	49.70	50.20	50.30	50.30	50.40	49.30	49.30		
	非制造业PMI: 建筑业	%	49.10	49.30	49.10	49.60	52.80	48.80	48.20	49.30	48.00	48.80	49.00	47.00	46.90	-0.1	
	工业增加值: 规模以上工业企业: 当月同比	%	5.20	6.50	4.90	4.80	5.20	6.30	6.30	5.70	4.10	4.50	5.30	4.50			
生产情况	工业增加值: 规模以上工业企业: 累计同比	%	6.20	6.20	6.10	6.00	5.90		6.30	6.10	5.60	5.40	5.40	5.30			
	发电量: 当月同比	%	1.60	1.50	7.90	2.70	0.10			1.40	2.60	4.20	2.00	-0.10			
	发电量: 累计同比	%	1.50	1.60	2.30	2.40	2.20		4.10	3.40	3.30	3.60	3.50	3.00			
	服务业生产指数: 当月同比	%	5.60	4.60	4.60	4.20	5.00			4.30	4.40	4.70	4.30				
	服务业生产指数: 累计同比	%	5.90	5.90	5.70	5.60	5.50		5.20	5.10	4.90	4.80	4.80	4.70			
固定资产投资	固定资产投资完成额: 累计同比	%	0.50	-0.50	-1.70	-2.60	-3.80	1.80	1.70	-1.60	-4.10	-5.70	-6.70				
	民间固定资产投资完成额: 累计同比	%	-2.30	-3.10	-4.50	-5.30	-6.40		-2.60	-2.20	-5.20	-7.10	-8.50	-9.40			
	固定资产投资完成额: 基础设施投资: 累计同比	%	5.42	3.34	1.51	0.13	-1.48		9.76	9.24	4.92	0.75	-2.41	-4.08			
	固定资产投资完成额: 制造业: 累计同比	%	5.10	4.00	2.70	1.90	0.60		3.10	4.10	1.20	-0.40	-1.20	-1.70			
	固定资产投资完成额: 房地产业: 累计同比	%	-13.20	-14.00	-14.90	-16.00	-17.50	-10.70	-10.60	-13.40	-15.90	-18.00	-20.40				
消费	社会消费品零售总额: 当月同比	%	3.40	3.00	2.90	1.30	0.90		2.80	1.70	0.20	-0.60	1.00	0.60			
	社会消费品零售总额: 累计同比	%	4.60	4.50	4.30	4.00	3.70		2.80	2.40	1.90	1.40	1.30	1.20			
进出口	进口金额: 当月同比	%	1.65	8.04	1.77	2.60	6.44	26.90	14.60	28.30	25.30	27.30	35.80	27.60			
	出口金额: 当月同比	%	4.23	8.17	-1.28	5.81	6.43	10.00	39.60	2.50	14.00	19.20	26.90	23.90			
通胀	进口金额: 当月同比	%	3.17	8.11	-0.03	4.50	6.44	16.10	28.10	12.90	18.60	22.50	30.40	25.40			
	贸易差额: 当月同比	%	10.32	8.52	-8.06	12.88	6.42	-12.86	186.87	-50.90	-11.82	2.44	10.33	15.37			
	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			
	CPI: 不包括食品和能源(核心CPI): 当月同比	%	0.90	1.00	1.20	1.20	1.20	0.80	1.80	1.10	1.20	1.10	1.00	0.90			
	PPI: 全部工业品: 当月同比	%	-2.90	-2.30	-2.10	-2.20	-1.90	-1.40	-0.90	0.50	2.80	3.90	4.10	3.50			
金融	社会融资规模: 当月值	亿元	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	33,671.00	14,017.00			
	社会融资规模: 当月值: 同比	%	-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	-8,580.00	2,710.00			
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值	亿元	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	-5,896.00			
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 同比	%	-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	-1,600.00			
	社会融资规模: 政府债券: 当月值	亿元	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	13,176.00			
	社会融资规模: 政府债券: 当月值: 同比	%	-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	694.00			
	M1: 同比	%	6.00	7.20	6.20	4.90	3.80	4.90	5.90	5.10	5.00	5.50	4.00	4.00			
	M2: 同比	%	8.80	8.40	8.20	8.00	8.50	9.00	9.00	8.50	8.60	8.60	8.00	7.70			
	M2: 同比-M1: 同比	%	2.80	1.20	2.00	3.10	4.70	4.10	3.10	3.40	3.60	3.10	4.00	3.70			
	社会融资规模: 当月值: 同比	%	-15.38	-6.21	-42.08	7.03	-22.64	2.32	6.74	-11.40	-46.22	-11.38	-20.31	23.97			
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 同比	%	-39.94	-18.54	-105.19	-21.47	16.69	-6.09	29.56	-17.56	-553.17	-16.17	-25.21	-37.24			
	公开市场操作: 货币净投放: 当月: 合计值	亿元	-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	-4,415.00	-8,920.0	
	官方储备资产: 外汇储备	亿美元	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			
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	%	-3.00	-2.70	-2.60	-2.80	-3.00	-3.30	-3.50	-3.60	-3.70	-3.60	-3.50	-3.40			
	70个大中城市: 房屋销售价格指数: 新建商品住宅: 环比	%	-0.30	-0.40	-0.50	-0.40	-0.40	-0.40	-0.30	-0.20	-0.20	-0.20	-0.20	-0.20			
	70个大中城市: 房屋销售价格指数: 二手房住宅: 当月同比	%	-5.50	-5.20	-5.40	-5.70	-6.10	-6.20	-6.30	-6.20	-5.90	-5.60	-5.40				
	70个大中城市: 房屋销售价格指数: 二手房住宅: 环比	%	-0.60	-0.60	-0.70	-0.70	-0.70	-0.50	-0.40	-0.20	-0.20	-0.30	-0.30	-0.30			
	商品房销售面积: 累计同比	%	-4.70	-5.50	-6.80	-7.80	-8.70	-13.50	-10.40	-10.20	-10.80	-11.60	-11.80				
	商品房销售面积: 当月同比	%	-7.30	-7.90	-9.60	-11.10	-12.60	-20.20	-16.70	-14.60	-13.50	-13.60	-13.10				
	房屋新开工面积: 累计同比	%	-19.50	-18.90	-19.80	-20.50	-20.40	-23.10	-20.30	-22.00	-22.60	-23.40	-24.00				
	房屋新开工面积: 当月同比	%	-9.30	-9.40	-9.40	-9.60	-10.00	-11.70	-11.70	-12.10	-12.30	-12.50	-12.70				
	房屋竣工面积: 累计同比	%	-17.00	-15.30	-16.90	-18.00	-18.10	-27.90	-25.00	-24.00	-23.40	-23.70	-23.20				
	房屋竣工面积: 当月同比	%	3.10	3.60	3.30	2.60	1.60	0.10	-0.10	-0.50	-0.40	-0.90	-0.80				
失业率	商品房待售面积: 住宅: 累计同比	%	5.40	5.80	5.40	4.30	2.80	1.30	1.40	1.00	0.80						
	城镇调查失业率: 16-24岁劳动力(不含在校生)	%	5.30	5.20	5.10	5.10	5.10	5.20	5.30	5.40	5.20	5.10	5.00	5.20			
	城镇调查失业率: 25-29岁劳动力(不含在校生)	%	18.90	17.70	17.30	16.90	16.50	16.30	16.10	16.90	16.30	15.60	14.90	17.90			
	城镇调查失业率: 30-59岁劳动力(不含在校生)	%	7.20	7.20	7.20	7.20	6.90	6.80	7.20	7.70	7.40	7.20	7.10	7.20			

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	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-04	2026-05	2026-06	2026-07	2026-08	环比前值变化	折线图		
GDP	实际GDP同比	%		2.33			1.99			2.68			2.10			0.7			
	实际GDP环比	%		4.40			0.50			2.10			1.50			1.6			
生产情况	工业总产值当月同比	%	0.72	1.62	1.69	1.23	1.42	1.11	0.84	0.33	1.41	1.00	1.40	0.60		-0.8			
	制造业新订单当月同比	%	3.74	3.59	2.31	5.40	4.53	4.25	4.01	2.47	12.19	2.54	7.58	9.95		2.4			
	工业产能利用率	%	76.11	76.05	75.62	75.39	75.64	75.24	75.81	75.63	76.14	76.06	76.20	76.29		0.1			
消费	个人可支配收入折年同比	%	1.83	1.83	1.27	1.03	0.84	1.37	0.79	0.01	-0.97	0.11	0.52	0.45		-0.1			
	个人消费支出折年同比	%	2.79	2.38	2.47	2.25	1.62	2.03	2.38	1.86	1.92	2.45	2.63	2.14		-0.5			
	零售销售当月同比	%	4.73	3.88	3.03	2.94	2.11	3.22	3.96	4.53	5.38	7.63	7.13	5.01		-2.1			
	零售和食品服务销售当月同比	%	4.97	4.14	3.21	3.21	2.43	3.27	4.17	4.24	5.07	7.23	6.75	5.01		-1.7			
地产	新建住房销量当月同比	%	1.60	-0.14	3.16	13.15	2.99	-13.38	-1.72	0.46	-8.56	1.29	1.95	-6.33		-8.3			
	新建住房房价中位数	美元	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	416,400.00	403,100.00	393,800.00		-9,300.00			
	成屋销量折年同比	%	2.54	4.62	1.99	-1.92	-0.47	-1.71	-0.48	-0.25	0.50	3.71	3.77	0.74		-3.0			
	成屋房价中位数	美元	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	442,800.00	434,100.00		-8,700.00			
	已开工新建住宅数量折年同比	%	-7.39	-2.80	-7.08	1.46	-7.76	2.37	-9.73	13.08	1.00	-8.30	2.61	-13.48		-16.1			
	20个大中城市:标准普尔/CS房价指数	2000年1月=100	337.62	338.03	339.04	340.77	342.40	343.16	343.11	342.72	342.68	343.30	344.13			-344.1			
	新增非农就业人数	千人	-70.00	76.00	-140.00	41.00	-17.00	160.00	-156.00	214.00	148.00	63.00	31.00	21.00	162.00	141.0			
	新增非农就业人数: 私营部门	千人	-20.00	68.00	13.00	72.00	-7.00	180.00	-148.00	202.00	150.00	61.00	26.00	71.00	127.00	56.0			
	新增非农就业人数: 政府部门	千人	-50.00	8.00	-153.00	-31.00	-10.00	-20.00	-8.00	12.00	-2.00	2.00	5.00	-50.00	35.00	85.0			
	新增非农就业人数: 服务生产	千人	15.00	57.00	33.00	47.00	14.00	135.00	-127.00	169.00	144.00	58.00	12.00	42.00	86.00	44.0			
就业	新增非农就业人数: 商品生产	千人	-35.00	11.00	-20.00	25.00	-21.00	45.00	-21.00	33.00	6.00	3.00	14.00	29.00	41.00	12.0			
	失业率:季调	%	4.30	4.40		4.50	4.40	4.30	4.40	4.30	4.40	4.30	4.20	4.10	4.10				
	失业率:U6:季调	%	8.10	8.10		8.70	8.40	8.10	7.90	8.00	8.20	8.10	7.90	7.90	7.70	-0.2			
	职位空缺率:非农:季调	%	4.20	4.30	4.30	4.10	4.00	4.40	4.20	4.20	4.60	4.50	4.30	4.40		0.1			
	亚特兰大联储薪资增长指数:12个月移动平均		4.20	4.20		4.20	4.00	4.00	4.00	3.90	3.80	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		3.40	3.50		3.60	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.60	3.50	3.60	3.70	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	4.30		4.30	4.30	4.30	4.30	4.20	4.20	4.10	4.00	4.00	3.90	-0.1			
	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		4.40	4.40	4.40	4.40	4.50	4.40	4.10	4.00	3.90	4.00	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	4.50		4.30	4.00	3.90	3.90	3.80	3.70	3.80	3.90	3.80		-0.1			
	通胀	OPI:季调:同比	%	2.90	3.00		2.70	2.70	2.40	2.40	3.30	3.80	4.20	3.50	3.30		-0.2		
CPI:季调:环比		%	0.30	0.30		0.30	0.20	0.30	0.90	0.60	0.50	-0.40	0.10	0.10		0.5			
核心OPI:季调:同比		%	3.10	3.00		2.60	2.60	2.50	2.50	2.60	2.70	2.80	2.60	2.50		-0.1			
PCE:同比		%	2.75	2.79	2.71	2.82	2.88	2.88	2.87	3.54	3.80	4.11	3.72	3.70		-0.0			
核心PCE:同比		%	2.91	2.83	2.75	2.83	2.97	3.10	3.05	3.25	3.33	3.46	3.34	3.34		0.0			
密歇根大学:通胀率预期:1年		%	4.80	4.70	4.60	4.50	4.20	4.00	3.40	3.80	4.70	4.80	4.60	4.20	4.00		-0.2		
景气度	ISM:制造业PMI		48.70	49.10	48.70	48.20	47.90	52.60	52.40	52.70	52.70	54.00	53.30	55.60	54.60		-1.0		
	ISM:服务业PMI		52.00	50.00	52.40	52.60	54.40	53.80	56.10	54.00	53.60	54.50	54.00	54.10	55.40		1.3		
	Sentix投资信心指数:机构投资者现状指数		23.50	13.00	17.00	14.50	22.50	23.50	26.00	25.00	25.00	12.50	17.50	25.50	32.50	32.00		-0.5	
	密歇根大学消费者信心指数	1966年2月=100	58.20	55.10	53.60	51.00	52.90	56.40	56.60	53.30	49.80	44.80	49.50	55.20	51.70		-3.5		

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

3.2 央行最新动向

- 美联储理事沃勒表示，如果即将公布的数据确认通胀压力正在降温，他倾向于在美联储下一次货币政策会议上支持维持利率不变。但他同时警告称，如果通胀数据表现火热，9月进一步加息仍然是一种可能。沃勒讲话发布后，交易员降低了对美联储9月加息押注。
- 美联储褐皮书显示，自7月初以来，美国经济活动温和增长。12个联储辖区中，10个地区轻微至温和增长，2个地区没有变化。企业预计未来经济前景总积极，但对能源价格、政策和国际冲突带来的不确定性保持关注。分析人士指出，最新褐皮书报告本身能否明显改变政策天平尚不确定，各方目光将持续聚焦于9月会议前其他政策官员公开表态及接下来发布的关键经济数据。

3.3 部分国内外重要新闻

- 标普全球 8 月中国制造业 PMI 为 51.5%，环比上升 0.6 个百分点，连续第九个月处于荣枯线上方。出口新订单创 6 个月来最快增速，制造商出厂价格年内首次下调。
- 国家统计局发布数据显示，8 月份我国制造业 PMI 为 49.8%，环比上升 0.6 个百分点；非制造业 PMI 为 49.0%，环比持平；综合 PMI 产出指数为 49.5%，上升 0.2 个百分点。装备制造业和高技术制造业 PMI 分别为 51.4% 和 52.9%，继续位于扩张区间。
- 据乘联分会初步统计，8 月，全国乘用车市场零售 162.6 万辆，同比下降 19%，环比增长 11%。其中，乘用车新能源市场零售 106.9 万辆，同比下降 4%，环比增长 12%。
- 截至 7 月底，全国光伏发电装机容量达到 12.86 亿千瓦，首次超过煤电，占到全国发电总装机的 31.5%，成为我国电力装机第一大电源。1-7 月份，全国光伏发电量达到 8024 亿千瓦时，同比增长 15.5%，全社会用电量占比达到 13%。
- 中指研究院数据显示，1-8 月，100 家房企销售总额为 20175.9 亿元，同比降幅较 1-7 月扩大 0.3 个百分点。楼市仍处淡季行情，仅核心城市在优质项目入市带动下市场仍有支撑，重点房企销售业绩降幅略有扩大。具体企业来看，1-8 月，千亿房企 5 家，与上年同期持平；百亿房企 40 家，较上年同期减少 13 家。
- 中指研究院数据显示，8 月，重点城市二手房成交量环比回落，但同比延续增长态势，百城二手住宅均价为 12527 元/平方米，环比下跌 0.45%，跌幅较上月扩大 0.01 个百分点。从涨跌城市个数看，7 个城市环比上涨，93 个城市环比下跌。
- 美国 8 月季调后非农就业人口新增 16.2 万人，创 3 月以来新高，远超市场预期的 5.6 万人。6 月和 7 月新增就业人数合计上修 5.5 万人；8 月失业率维持在 4.1% 的低位。
- 美国 8 月 ISM 制造业 PMI 下降 1 点至 54.6，低于预期的 55.2，但仍连续第八个月扩张。新订单指数回落至 53.7，为 3 月份以来最弱；工厂就业人数连续第二个月增加，不过增速放缓；价格指数持平于 2 月份以来的最低水平。

- 美国劳工统计局公布数据显示，美国 7 月职位空缺升至 727 万，但略低于市场预期的 731 万。6 月份数据遭到大幅下修近 20 万，从 735.9 万降至 718.2 万，创下自 2025 年以来最大的负面下修幅度。
- 联合国粮农组织最新数据显示，8 月全球食品价格指数平均为 133.3 点，环比上涨 1.9%，升至 2022 年 12 月以来最高水平。粮农组织同时下调 2026 年全球谷物产量预期，预计全年产量约为 29.8 亿吨，同比下降 2%，但仍将是记录以来第二高水平。

3.4 本周关注

中国 8 月 CPI、美国 8 月 PPI、美国 8 月 CPI。

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>