

【市场回顾】

上周恒生指数下跌 3.30%，恒生科技指数下跌 5.45%，恒生中国国有企业指数下跌 1.95%，港股整体明显调整。行业方面，仅公用事业小幅上涨，能源、电讯相对抗跌，医疗保健、必需消费、信息技术和非必需消费跌幅居前；二级行业中，硬件设备逆势上涨 2.8%，而传媒、医疗设备与服务 and 软件服务明显回落。资金方面，南向资金年内累计净流入接近 4000 亿港元，恒生科技相关做多 ETF 份额逆势增加，显示市场风险偏好虽有所下降，但港股资金面仍具一定韧性。

【投资建议】

市场环境：中东局势持续扰动全球能源供应，布伦特和 WTI 原油明显上涨，美国 8 月 CPI、PPI 亦偏强，市场已基本计价美联储 9 月加息，港股成长板块的外部估值压力明显上升。国内方面，8 月 CPI、PPI 有所回升，进出口继续保持较强增长，但消费、地产等传统内需仍偏弱，经济延续结构性分化。

后市观点：九月加息预期充分，等待情绪修复信号

当前港股调整主要受到油价、通胀和海外利率上行等外部因素影响，短期仍以“指数震荡、行业分化和轮动”为基准情形。不过，南向资金继续流入，科技板块调整过程中已出现一定左侧布局，港股自身基本面和资金面并未明显恶化。配置上可继续关注能源、石油石化、公用事业及部分高股息方向；科技板块则重点关注具备真实订单、收入增长和盈利兑现能力的 AI 基础设施及硬件企业。若后续中东局势、霍尔木兹海峡通航或美联储政策出现边际改善，前期跌幅较大的科技和消费板块或具备更高的估值修复弹性。

【市场外部环境】

◇ 国内外经济数据跟踪：国内 8 月 CPI、PPI 和进出口数据有所改善；美国 8 月通胀数据偏强。

◇ 国内外央行最新动向：欧洲央行上调政策利率 25 个基点。

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 3.30%，恒生科技指数下跌 5.45%，恒生中国国有企业指数下跌 1.95%。从主要指数表现来看，港股整体出现明显调整，其中恒生科技指数跌幅最大，显示高估值成长方向受到海外利率及风险偏好下降的影响更为明显。

一级行业板块中，公用事业上涨 0.15%，为唯一上涨行业；电讯、工业和能源分别下跌 0.73%、1.08%和 1.34%，表现相对抗跌；医疗保健、必需性消费、信息科技和非必需性消费分别下跌 5.72%、4.75%、4.26%和 4.12%。整体来看，市场风险偏好明显下降，资金相对偏向低波动和防御方向。

二级行业方面，硬件设备上涨 2.8%，企业服务上涨 1.9%，造纸与包装和建筑均上涨 1.2%，石油石化上涨 0.9%；传媒下跌 9.8%，医疗设备与服务、软件服务、汽车与零配件和医药生物分别下跌 7.1%、6.0%、5.4%和 5.3%。值得注意的是，在恒生科技指数明显调整的情况下，硬件设备仍逆势上涨，说明科技内部继续分化，具备产业景气 and 盈利支撑的硬件方向仍然更具韧性。

资金方面，截至 9 月 10 日，南向资金年内累计净流入约 3996 亿港元，较 8 月末的 3743 亿港元继续增加。ETF 方面，南方东英恒生科技 ETF 份额增加 1.06%，恒生中国企业 ETF 增加 2.76%，两倍做多恒生科技 ETF 增加 4.88%，而两倍做空恒生科技 ETF 份额下降 5.16%；与此同时，两倍做空恒生指数 ETF 份额增加 4.91%。整体来看，市场对指数走势仍较谨慎，但部分资金已经开始在科技板块调整过程中进行逆势布局。

整体来看，上周港股进入明显调整阶段，海外通胀、利率及地缘风险共同压制市场风险偏好。不过南向资金继续流入，科技内部也并非全面走弱，当前仍更接近风险偏好收缩背景下的结构性调整，而非资金面的系统性恶化。

1.2 市场环境

上周全球市场的核心变量进一步集中于中东局势、能源价格和通胀预期。大类资产方面，布伦特和 WTI 原油分别上涨 8.4%和 6.9%，而黄金、白银和铜分别下跌 1.9%、2.6%和 1.9%；美国 2 年期和 10 年期国债收益率均明显上行。与此同时，标普 500、纳斯达克和道琼斯指数分别下跌 0.80%、0.66%和 1.57%。这

种“油价上涨、债券下跌、股市调整”的组合反映市场正在重新交易能源冲击带来的通胀和货币政策风险。

美国 8 月 CPI 同比上涨 3.4%，环比上涨 0.4%，核心 CPI 环比上涨 0.3%，高于市场预期的 0.2%。此前公布的 8 月 PPI 同样偏强，叠加油价升至每桶 100 美元以上，市场对美联储 9 月加息的预期进一步升温。截至周五，利率期货隐含的 9 月加息 25 个基点概率已经升至约 85%，几乎完全定价 9 月份的加息。因此，当前港股面临的海外环境已经由此前的“加息预期反复”进一步转向“通胀和能源价格共同强化美联储货币政策的紧缩预期”。

中东局势截至周日仍没有明显缓和。沙特用于绕开霍尔木兹海峡的东西向输油管道遭无人机袭击后停运，若短期无法恢复，可能进一步影响全球原油供应；霍尔木兹海峡周日又有船只遭袭，原定于阿曼举行的伊朗与海湾国家航运安全会议也被推迟。当前风险已经由单纯的霍尔木兹海峡通航问题进一步扩散至红海和沙特能源基础设施，因此能源价格短期仍可能维持较高波动。

国内方面，8 月 CPI 同比上涨 0.8%，核心 CPI 上涨 1.0%，PPI 同比上涨 3.8%，价格数据较 7 月有所回升。但本轮 PPI 回升较多受到国际能源和原材料价格上涨推动，内需仍然保持相对疲弱态势。另一方面，8 月出口同比增长 25.0%，进口增长 28.2%，外贸继续保持较强韧性，高技术产品需求仍对经济形成支撑。因此，国内基本面仍表现为外需和制造端相对较强，而消费、地产等传统内需修复相对偏慢，国内经济继续维持以分化为主的特征。

1.3 港股观点：九月加息预期充分，等待情绪修复信号

我们认为，近期港股调整的核心原因比较清晰，主要是中东冲突引发的能源供给风险正在通过油价重新传导至全球通胀和利率预期，这给港股的估值带来了短期的扰动。美国 8 月 CPI 和 PPI 均偏强，叠加油价突破每桶 100 美元，目前市场已经充分预期了美联储 9 月加息的定价，因此港股尤其是科技成长板块短期面临较明显的分母端压力。

截至周日，地缘风险并未出现此前市场期待的边际缓和。沙特东西向输油管道遭袭、霍尔木兹海峡再次发生船只遇袭事件，同时地区外交会议推迟，使冲突进一步长期化的可能性上升。相比前期单纯关注霍尔木兹海峡，目前市场还需要考虑沙特能源基础设施和红海航运安全，短期油价快速回落的条件尚不充分。因此，当前尚不能过早判断港股已经进入明确的情绪修复阶段。

不过，港股自身资金面仍具有一定韧性。南向资金年内累计净流入继续接近 4000 亿港元，并在市场明显调整期间保持流入；恒生科技相关做多 ETF 份额

逆势增加、做空 ETF 份额下降，也说明部分资金已经开始左侧布局。因此，目前港股的基本面和资金面并未出现明显改变，但由于外部冲击的影响，市场的估值和风险偏好受到一定压制。

配置方面，短期仍建议保持一定防御性。能源和石油石化板块直接受益于高油价及供应风险，但事件驱动属性较强，应优先选择成本优势、产量增长和现金流确定性较高的企业。公用事业、高股息等低波动方向仍具有一定配置价值。科技板块则需要进一步强化基本面筛选，上周硬件设备在科技指数大跌背景下逆势上涨，说明具备真实订单、收入增长和盈利兑现能力的 AI 基础设施及硬件企业仍具有相对优势。

整体来看，我们仍将“指数震荡、行业分化和轮动”作为短期基准情形。短期来说，市场真正出现较强情绪修复，需要至少看到两个条件中的一个：一是中东局势或霍尔木兹海峡航运出现实质性改善，推动油价和通胀预期回落；二是美联储释放低于当前市场预期的鹰派信号。若上述因素出现边际改善，科技、消费等前期跌幅较大的板块可能具备更高的估值修复弹性。

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 2026-09-10	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2609	24,803.00	-3.34	363,635.00	124,065	10.47	-52.47	18.84
H股指数2609	8,244.00	-3.69	404,380.00	227,076	9.79	-14.78	4.46
恒生科技指数2609	4,324.00	-5.51	539,902.00	214,691	2.67	-1.49	-2.01
道琼斯期货小型	52,576.00	-1.60	293,789.00	77,465	-11.02	24.90	-8.99
标普500期货小型	7,660.75	-0.81	6,772,379.00	1,589,748	-19.20	10.30	8.76
纳斯达克100期货小型	29,391.75	-0.60	2,242,906.00	242,768	-16.34	39.74	19.81

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 2026-09-10	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	24,805.63	-3.30	-3.48	10,480.84	12.20
恒生中国国有企业	3,451.63	-1.95	6.12	1,428.80	7.84
恒生科技	4,320.57	-5.45	-22.37	2,623.25	20.92
道琼斯工业平均	52,573.29	-1.57	7.64	3,901.10	31.44
标普500	7,656.98	-0.80	10.08	17,814.94	31.22
纳斯达克指数	26,333.04	-0.66	11.37	15,408.92	45.32
纳斯达克中国金龙指数	5,811.71	-4.03	-23.99	108.83	19.54

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 2026-09-10	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) 2026-09-10	年内市盈率增长幅度 (%)
公用事业	5,708.93	0.15	-0.64	0.81	2.89	9.9200	-20.4%
电讯业	1,575.58	-0.73	-0.84	-7.81	-4.15	11.6150	0.2%
工业	1,292.53	-1.08	-2.46	6.98	9.41	17.3713	55.4%
能源业	14,658.91	-1.34	-2.36	15.18	17.14	9.9762	41.8%
综合企业	2,177.76	-1.71	-1.14	26.51	29.32	9.5959	107.9%
金融业	5,749.11	-2.14	0.14	14.06	17.45	7.0558	20.0%
原材料业	15,327.01	-3.43	-3.54	-4.20	-5.61	12.6243	5.6%
非必需性消费	2,263.84	-4.12	-5.84	-24.62	-20.50	19.6781	6.3%
信息科技业	13,329.90	-4.26	-5.54	-23.37	-19.74	25.6504	2.5%
必需性消费	12,691.16	-4.75	-5.25	-17.30	-14.16	19.3438	14.7%
医疗保健业	11,715.46	-5.72	-4.20	-0.11	3.12	29.9087	-8.7%

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

排序	日期 2026-09-10	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 (%)
1	硬件设备	2.8	0.9	8.0	12.1
2	企业服务	1.9	1.2	42.3	42.2
3	造纸与包装	1.2	-0.2	38.3	35.1
4	建筑	1.2	1.5	4.2	5.7
5	石油石化	0.9	0.6	20.5	22.5
-5	医药生物	-5.3	-0.9	2.0	4.5
-4	汽车与零配件	-5.4	-6.8	-26.9	-22.9
-3	软件服务	-6.0	-8.8	-22.9	-19.7
-2	医疗设备与服务	-7.1	-6.1	-24.0	-21.0
-1	传媒	-9.8	-10.2	-35.9	-33.6

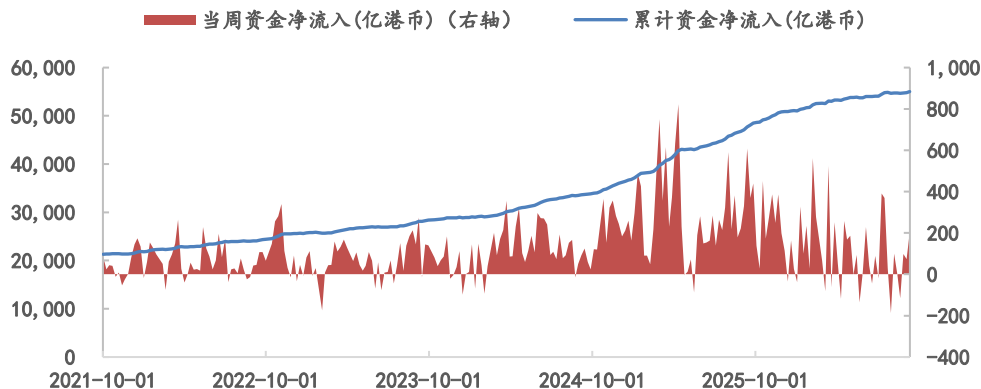
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

表 5：上周港股成交较活跃的 ETF

代码	名称	收盘价 2026-09-10	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 (亿港元)
2800	恒生蓝筹ETF	25.42	-3.20	-0.82	5232.99	-0.57	510.46	133881.93
3033	南方东英恒生科技ETF	4.24	-5.49	-21.37	13747.90	1.06	358.52	58421.70
7709	南方东英多2倍做多SK海力士ETF	42.88	21.27	-5.86	811.50	-11.41	288.15	36337.83
2828	恒生中国企业ETF	85.18	-3.51	-44.29	275.15	2.76	248.90	23514.56
7226	南方东英2倍做多恒生科技ETF	2.84	-10.62	-4.88	3753.64	4.88	35.34	10749.30
7747	南方东英多2倍做多三星电子ETF	73.08	3.66	18.15	99.50	-3.40	27.29	7773.30
7552	南方东英2倍做多恒生科技ETF	1.96	11.35	35.68	1257.00	-5.16	18.20	2457.69
3032	恒生科技ETF	4.32	-5.26	-21.20	1191.50	0.04	13.97	5160.03
7200	南方东英2倍做多恒生ETF	5.45	-6.44	-6.84	428.00	-2.55	10.70	2349.51
7500	南方东英2倍做多恒生ETF	1.75	6.85	-5.00	1863.20	4.91	10.02	3229.67
3067	iShares恒生科技ETF	9.13	-5.44	-20.93	1404.15	-0.05	6.58	12842.08
3416	Global X国指备兑ETF	8.23	-2.37	-10.41	2647.20	0.11	6.07	21844.43
2802	南方东英国指备兑认购期权ETF	6.95	-2.11	-9.10	1366.50	0.00	4.98	9506.74
3466	恒生高股息30指数ETF	18.93	-2.22	1.48	674.80	0.57	4.15	12876.87
3188	华夏沪深300ETF	54.64	-1.19	3.64	312.30	0.00	3.20	17213.63
3069	华夏恒生科技ETF	14.98	-6.38	4.39	161.00	0.00	2.54	2458.55
3419	Global X国指备兑ETF	9.29	-2.77	-2.75	292.40	0.14	2.00	2727.33
2823	iShares富时中国A50ETF	16.60	-0.72	1.41	874.00	0.81	1.88	14576.83
3417	Global X恒生科技备兑认购期权主动型ETF	6.98	-4.65	-13.65	431.60	1.22	1.87	3009.20

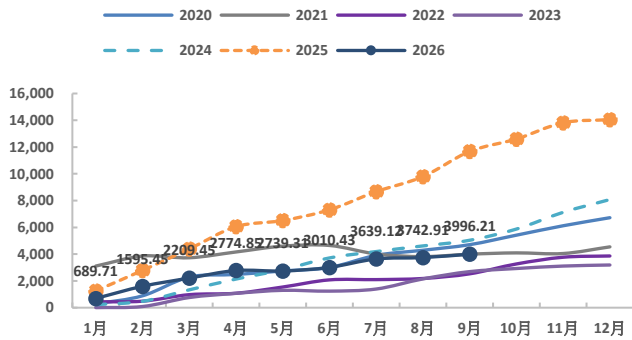
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

图 1：上周港股通南向资金净流入情况 (亿港元)



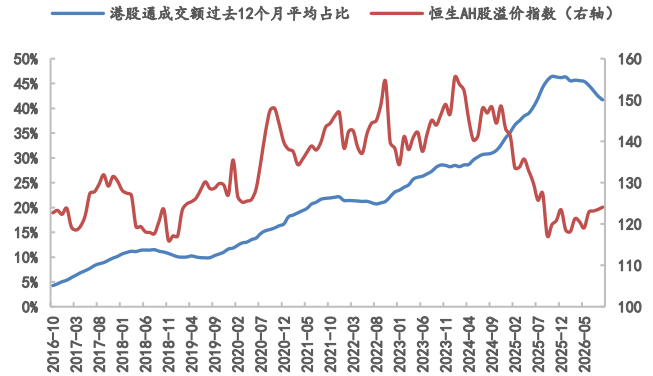
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

图 2：港股通年内累计流入金额（亿港元）



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 2026-09-10	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	992.94	2.03	2.1788	43.23	32.61	24.77
通讯服务	461.17	1.06	2.2595	0.18	-9.91	27.51
信息技术	7,001.08	-0.19	0.5978	20.78	11.32	43.33
日常消费	922.43	-0.62	-1.1850	5.47	-5.20	32.21
房地产	276.41	-1.10	-1.5844	6.37	-3.47	38.29
可选消费	1,870.49	-1.22	-2.6127	-4.85	-14.86	36.79
金融	949.95	-1.54	-0.8774	2.78	-7.65	18.65
公用事业	427.95	-1.66	0.2563	-1.63	-13.21	23.23
工业	1,456.19	-1.66	-1.5976	8.76	-0.96	29.10
材料	640.99	-2.71	-3.4234	10.06	-0.26	40.91
医疗保健	1,924.99	-3.56	-2.9879	6.14	-5.26	31.13

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) 2026-09-10	当周涨跌幅 (%)	年初以来涨跌幅 (%)	近6个月回报 (%)	当周成交额 (亿)
SPY	SPDR 标普500指数ETF	764.29	-0.77	10.89	15.40	1,265.50
QQQ	Invesco 纳斯达克100指数ETF	714.88	-0.57	14.68	20.41	809.13
IVV	iShares 核心标普500指数ETF	767.92	-0.78	10.97	15.44	378.84
IWM	iShares 罗素2000ETF	288.89	-2.41	16.48	17.15	261.25
VOO	Vanguard 标普500指数ETF	702.56	-0.77	10.95	15.35	253.67
TQQQ	ProShares 三倍做多纳斯达克指数ETF	70.98	-1.92	28.44	54.54	135.91
LQD	iShares iBoxx 投资等级公司债券ETF	104.32	-1.10	-2.73	-3.56	123.00
TLT	iShares 20年期以上美国国债ETF	80.87	-1.63	-5.23	-6.55	121.73
HYG	iShares iBoxx 非投资等级公司债券ETF	78.60	-0.71	1.38	-0.76	119.48
DIA	SPDR 道琼斯工业平均指数ETF	525.79	-1.55	8.61	12.73	81.99
XLE	SPDR 能源类股ETF	65.14	1.69	46.41	12.89	78.90
XLF	SPDR 金融类股ETF	57.25	-1.46	3.96	17.10	71.98
MUB	iShares 市政债ETF	103.17	-0.83	-2.01	-3.80	60.29
RSP	Invesco 标普500等权重ETF	214.87	-1.89	11.23	11.03	57.87
XLV	SPDR 健康护理类股ETF	165.36	-3.55	7.32	10.39	55.88
VTEB	Vanguard 免税债券指数ETF	48.43	-0.92	-1.82	-3.83	51.07
XLK	SPDR 科技类股ETF	187.67	0.21	27.69	37.19	49.72
VTI	Vanguard 整体股市ETF	376.31	-0.90	11.14	15.39	48.17
XLI	SPDR 工业类股ETF	172.37	-1.65	9.61	4.69	44.92
XLP	SPDR 日常消费精选ETF	83.38	-1.42	7.66	-1.60	39.23

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

代码	名称	收盘价格 2026-09-10	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 (%)
B.IPE	ICE布油	104.3	8.4	15.3	111.0	32.8	27.5
T.IPE	ICE轻质低硫原油	91.4	6.9	11.3	82.8	27.1	17.6
2YRNOTE.GBM	2Y 美国国债	4.6	5.8	6.4	33.5	9.2	11.3
10YRNOTE.GBM	10Y 美国国债	5.0	3.9	4.6	19.8	6.9	9.9
KS11.GI	韩国综合指数	6909.9	3.3	1.3	64.0	12.4	-13.1
IBOVESPA.GI	巴西IBOVESPA指数	187206.9	1.1	5.5	16.2	9.1	10.9
SPBGNCT.SPI	标普中国企业债券指数	153.8	0.0	0.1	1.5	0.2	0.4
SPBGNCT.SPI	标普中国债券全收益	168.7	0.0	0.1	2.7	0.3	0.9
892000.MI	MSCI拉美新兴市场	3159.9	0.0	3.5	16.6	4.5	10.2
USDX.FX	美元指数	99.1	-0.1	-0.3	0.8	-0.5	-0.9
891800.MI	MSCI新兴市场	1721.5	-0.3	0.1	22.6	5.3	1.9
897700.MI	MSCI亚洲新兴市场	971.7	-0.3	-0.2	25.3	5.9	0.8
IXIC.GI	纳斯达克指数	26333.0	-0.7	-0.1	13.3	-2.3	1.6
SPX.GI	标普500	7657.0	-0.8	-0.4	11.9	-2.1	2.8
892400.MI	MSCI全球	1143.2	-0.9	-0.5	12.7	-1.2	3.2
000001.SH	上证指数	3888.1	-1.1	-2.5	-2.0	-0.1	-1.9
TY.CBT	CBOT10年美债	106.2	-1.2	-1.4	-5.1	-2.0	-2.5
N225.GI	日经225	64011.3	-1.6	-3.5	27.2	-0.5	-0.2
DJI.GI	道琼斯工业平均	52573.3	-1.6	-1.2	9.4	-3.7	2.3
990500.MI	MSCI欧洲	2824.3	-1.7	-1.8	6.9	-3.0	3.4
HG.CMX	COMEX铜	6.6	-1.9	-2.0	10.2	-2.5	0.6
GC.CMX	COMEX黄金	4390.0	-1.9	-2.0	-2.5	-0.9	0.2
SI.CMX	COMEX白银	65.0	-2.6	-2.9	-10.9	-0.3	-3.7
302400.MI	MSCI中国(美元)	72.2	-3.0	-3.8	-12.5	-4.8	-2.2
HSI.HI	恒生指数	24805.6	-3.3	-3.0	-3.2	-2.8	1.6
887004.WI	NASDAQ中国股指数	1723.1	-4.5	-5.1	-22.7	-10.9	-6.2

资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整

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			1.30			1.10			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 %	49.40	49.80	49.00	49.20	50.10	49.20	49.00	50.40	50.30	50.00	50.20	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	49.60	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	
生产情况	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			
	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	5.40	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	5.60	4.60	4.20	5.00			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			
	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			
	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			
消费	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	28.20	0.6	
进出口	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	25.00	1.1	
	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	10.30	15.37	17.90	0.9	
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	0.80	0.3	
	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	1.00	0.1	
	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	3.80	0.3	
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: 同比增加 %	-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: 同比增加 %	-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: 同比增加 %	-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	8.50	8.60	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: 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	
房地产	官方结存资产: 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	34,383.28	195.5	
	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	-6.30	-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				
	房屋竣工面积: 累计同比 %	-9.30	-9.40	-9.40	-9.60	-10.00	-11.70	-11.70	-12.10	-12.10	-12.50	-12.70				
	房屋竣工面积: 当月同比 %	-17.00	-15.30	-16.90	-18.00	-18.10	-27.90	-25.00	-24.00	-23.40	-23.70	-23.20				
	商品房销售面积: 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				
	商品房销售面积: 住宅: 累计同比 %	5.40	5.80	5.40	4.30	2.80	1.30	1.40	1.00	0.80						
失业率	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			
	城镇调查失业率: 60岁及以上劳动力(不含在校生) %	3.90	3.90	3.80	3.80	3.90	4.00	4.20	4.30	4.20	4.10	4.00	3.90			

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	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-04	2026-05	2026-06	2026-07	2026-08	2026-09	环比前值变化	折线图
实际GDP环比	%	2.33			1.99			2.68			2.10					
实际GDP环比	%	4.40			0.50			2.10			1.50					
工业生产当月同比	%	1.62	1.69	1.23	1.42	1.11	0.84	0.33	1.41	1.00	1.40	0.60			-0.6	
制造业订单当月同比	%	3.59	2.31	5.40	4.53	4.25	4.01	2.47	12.19	2.54	7.58	9.95			-9.9	
工业产能利用率	%	76.95	75.62	75.29	75.64	75.24	75.81	75.63	76.14	76.06	76.20	76.29			-76.3	
个人可支配收入当月同比	%	1.83	1.27	1.03	0.84	1.37	0.79	0.01	-0.97	0.11	0.52	0.45			-0.5	
个人消费支出当月同比	%	2.38	2.47	2.25	1.62	2.03	2.38	1.86	1.92	2.45	2.63	2.14			-2.1	
零售销售当月同比	%	3.88	3.03	2.94	2.11	3.22	3.96	4.53	5.38	7.63	7.13	5.01			-5.0	
零售和食品服务销售当月同比	%	4.14	3.21	3.21	2.43	3.27	4.17	4.24	5.07	7.23	6.75	5.01			-5.0	
新建住房销售当月同比	%	-0.14	3.16	13.15	2.99	-13.38	-1.72	0.46	-8.56	1.29	1.95	-6.33			6.3	
新建住房销售价格指数	美元	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			-393,800.0	
房屋销售价格指数	美元	4.62	1.99	-1.92	-0.47	-1.71	-0.48	-0.25	0.50	3.71	3.77	0.74			-2.0	
已开工新建住宅数量当月同比	%	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	436,400.00	429,100.00		-7,300.0	
20个大中城市:标准普尔/CS房价指数	%	-2.80	-7.08	1.46	-7.76	2.37	-9.73	13.08	1.00	-8.30	2.61	-13.48			13.5	
20个大中城市:标准普尔/CS房价指数	2000年1月=100	338.03	339.04	340.77	342.40	343.16	343.11	342.72	342.68	343.30	344.13					
新增非农就业人数	千人	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	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	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	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	
新增非农就业人数:商品生产	千人	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	%	4.40	4.50	4.40	4.30	4.40	4.30	4.30	4.30	4.30	4.20	4.10	4.10			
失业率:16-19岁:季调	%	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:季调	%	4.30	4.30	4.10	4.00	4.40	4.20	4.20	4.60	4.50	4.30	4.40			-4.4	
职位空缺率:季调	%	4.20		4.20	4.00	4.00	4.00	3.90	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80			
亚特兰大联储:薪资增长指数:12个月移动平均		3.50		3.60	3.50	3.50	3.50	3.50	3.60	3.50	3.60	3.70	3.70			
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		4.30		4.30	4.30	4.30	4.20	4.20	4.10	4.00	4.00	3.90	3.90			
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		4.30		4.40	4.40	4.40	4.50	4.40	4.10	4.00	3.90	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		4.50		4.30	4.00	3.90	3.90	3.80	3.70	3.70	3.80	3.80	3.80			
核心CPI:季调:同比	%	3.00		2.70	2.70	2.40	2.40	3.30	3.80	4.20	3.50	3.30	3.40		0.1	
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	0.40		0.3	
核心CPI:季调:同比	%	3.00		2.60	2.60	2.50	2.50	2.60	2.70	2.80	2.60	2.50	2.40		-0.1	
PCE:同比	%	2.79	2.71	2.82	2.88	2.88	2.87	3.54	3.80	4.11	3.72	3.70			-3.7	
核心PCE:同比	%	2.83	2.75	2.83	2.97	3.10	3.05	3.25	3.33	3.46	3.34	3.34			-3.3	
密歇根大学:通胀率预期:1年	%	4.70	4.60	4.50	4.20	4.00	3.40	3.80	4.70	4.80	4.60	4.20	4.00	4.60	0.6	
(ISM:制造业PMI)		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PMI)		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投资者信心指数:机构投资者信心指数		13.00	17.00	14.50	22.50	23.50	26.00	25.00	12.50	17.50	25.50	32.50	32.00	31.50	-0.5	
密歇根大学消费者信心指数	1966年2月=100	55.10	53.60	51.00	52.90	56.40	56.60	53.30	49.80	44.80	49.50	55.20	51.70	47.80	-3.9	

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

3.2 央行最新动向

- 至少三分之一的美联储官员表示，他们会考虑减少开会频率来设定利率，这为沃什作为新任主席提出的最大结构性变革之一提供了早期机会。克利夫兰联储主席哈马克、堪萨斯城联储主席施密德和费城联储主席保尔森均在近期表示愿意减少利率决议会议次数。

欧洲央行决定将三大关键利率均上调 25 个基点，符合市场预期。欧洲央行表示，中东冲突持续推高通胀，预计通胀率将在较长时间内远高于目标水平。知情人士称，欧洲央行官员预计将进一步加息，下一次行动最快可能就在 10 月。

3.3 部分国内外重要新闻

- 中国 8 月通胀数据出炉。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%。
- 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。

- 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。
- 中汽协数据显示，8月，我国汽车销量271.2万辆，同比下降5.1%。其中，新能源汽车销量164.3万辆，增长17.8%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的60.6%。8月汽车出口101万辆，同比增65.3%，新能源汽车出口52.6万辆，增长1.3倍。
- 据统计，TOP20上市房企上半年销售总额9862.36亿元，同比下降9.94%，归属母公司净利润合计亏损365.2亿元，亏损额同比增加276.84亿元。TOP20房企中，仅10家实现盈利，其中8家为国企、央企，华润置地以98.42亿元归母净利润，蝉联“利润王”。
- 美国8月末季调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%。美国密歇根大学9月消费者信心指数大幅降至47.8，一年期通胀预期则跳升至4.6%。与此同时，美国柴油价格历史性首破每加仑6美元关口。

3.5 本周关注

美联储9月份利率决议。

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>