

【市场回顾】

上周恒生指数下跌 1.63%，恒生科技指数下跌 3.38%，恒生中国国有企业指数上涨 0.24%。行业上，能源、原材料相对占优，非必需消费、电讯和科技板块承压；二级行业中煤炭、建材、钢铁表现较好。资金方面，南向资金年内累计仍保持净流入，部分恒生科技做多 ETF 份额逆势增加，显示市场虽有调整，但资金并未出现明显撤离。

【投资建议】

市场环境：市场环境方面，美国 7 月核心 PCE 同比仍为 3.3%，沃什在杰克逊霍尔会议释放偏鹰信号，美联储加息预期重新升温，港股成长板块的估值压力有所增加；但 AI 相关行业利润继续高增长，表明 AI 产业基本面仍具韧性。国内 8 月制造业 PMI 有所改善，但服务业、建筑业和传统内需仍偏弱。

后市观点：美联储加息预期再度升温，港股或延续震荡分化行情

当前科技板块更接近“基本面强、估值受利率压制”，基本面具备较强支撑。预计港股短期仍以“指数震荡、板块分化”为主，配置上重点关注订单、收入和盈利能够兑现的 AI 及科技硬件方向，同时关注能源、煤炭及部分原材料板块；传统消费和地产仍需等待内需进一步企稳。

【市场外部环境】

- ◇ 国内外经济数据跟踪：美国公布 7 月份 PCE 数据。
- ◇ 国内外央行最新动向：美联储主席沃什在杰克逊霍尔会议释放明显偏鹰信号，重新强化 2% 通胀目标和价格稳定优先级。

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 1.63%，恒生科技指数下跌 3.38%，恒生中国国有企业指数上涨 0.24%。从主要指数表现来看，港股在前一周反弹后重新调整，其中恒生科技指数跌幅最大，显示成长和科技方向风险偏好出现回落。

一级行业板块中，能源业上涨 2.18%，原材料业上涨 1.10%，医疗保健和金融分别上涨 0.20%和 0.02%；信息科技、必需性消费、电讯和非必需性消费分别下跌 1.06%、2.03%、3.31%和 4.93%。整体来看，上周资源、能源和部分价值方向相对占优，而科技和消费板块继续承压，市场风险偏好保持低位。

二级行业方面，耐用消费品上涨 5.0%，煤炭、建材、钢铁和非银金融分别上涨 3.0%、2.5%、2.3%和 2.1%；可选消费零售下跌 5.4%，电气设备、日常消费零售、消费者服务和汽车与零配件分别下跌 5.1%、4.0%、3.1%和 2.9%。市场结构显示，上周行情仍然体现为资源、周期等方向方向占优，而消费和部分成长方向承压。

资金方面，截至 8 月底，南向资金年内累计净流入约 3721.5 亿港元，较 7 月底增加约 82 亿港元。ETF 方面，盈富基金份额较前周增加 1.71%，南方东英恒生科技 ETF 增加 0.69%，两倍做多恒生科技 ETF 增加 5.48%，而两倍做空恒生科技 ETF 下降 13.32%。值得注意的是，在恒生科技指数明显下跌的情况下，做多科技指数的资金有所增加，显示部分资金或开始在调整过程中进行左侧布局。

整体来看，上周港股重新进入指数调整阶段，科技和消费板块承压，而能源、原材料及部分价值方向表现相对较强。与此同时，科技 ETF 资金并未全面撤出，市场内部仍存在较强分歧，短期仍以高频板块轮动为主。

1.2 市场环境

上周海外市场最大变量是此前逐步降温的美联储加息预期在杰克逊霍尔会议后重新升温。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 0.53%、0.49%和 0.85%，信息技术和通信服务板块分别上涨 1.80%和 1.56%，金融上涨 1.06%；能源、医疗保健和工业板块则分别下跌 1.96%、2.00%和 1.73%。美股整体仍保持上涨，但周五沃什讲话后明显承压，显示市场已经开始重新交易利率风险。

此前美国7月就业和消费数据疲弱，一度使市场明显降低对9月加息的预期。但7月PCE物价指数同比仍达到3.7%，核心PCE同比达到3.3%，通胀距离2%目标仍然较远，保持了较强粘性。沃什在杰克逊霍尔明确表示，目前劳动力市场基本符合充分就业状态，而通胀仍是更加值得担忧的问题；如果基础通胀不能清晰且足够快速地回到目标，美联储仍需要进一步采取行动。讲话后市场对于9月加息预期显著上升，同时2年期国债收益率快速上升至4.34%左右。

因此，与前两周相比，当前美国利率环境再次出现边际变化。此前市场主要交易就业转弱降低加息概率和不断高企的美债长端利率，而现在沃什放鹰之后市场重新开始交易加息预期。特别是在沃什认为劳动力市场仍接近充分就业的情况下，美联储对于就业走弱的容忍度可能高于此前市场预期。短期来看，成长资产的分母端压力重新增加，未来美国市场的波动可能加大。

大类资产方面，上周美元指数上涨0.8%，黄金和白银分别下跌3.8%和4.7%，铜价下跌0.7%，布伦特和WTI原油分别下跌5.1%和3.6%，主要原因是沃什放鹰之后商品价格整体承压。不过，截至周日美伊军事冲突再次升级，美国对伊朗霍尔木兹海峡附近军事目标发动打击、伊朗随后实施报复，能源供应和航运风险再次上升。因此，石油等能源商品短期扰动因素较多，或仍然维持高位震荡趋势，这也会显著增加美联储政策的不确定性。

国内方面，经济表现仍然呈现明显结构分化特征。1—7月全国规模以上工业企业利润同比增长17.6%，其中制造业利润增长18.8%，采矿业增长34.9%；电子行业利润同比增长1.1倍，集成电路行业利润同比增长18.5倍。AI、算力和高技术制造已经成为工业企业盈利增长的重要来源。与此同时，模板数据显示8月制造业PMI回升至49.8，生产和制造环节出现一定边际改善；但服务业和建筑业PMI分别仅为49.3和46.9，传统内需仍相对偏弱。整体而言，国内基本面正在从此前的全面偏弱转向更加明显的结构性分化，高技术制造明显强于消费、地产和建筑。

1.3 港股观点：美联储加息预期重新升温，港股或延续震荡分化

我们认为，杰克逊霍尔会议使港股面临的外部环境再次出现反复。此前美国就业、CPI和消费数据逐步走弱，使市场降低了对9月加息的定价，并一定程度缓解了港股成长板块的估值压力；但沃什此次讲话重新明确通胀是当前美联储更重要的政策关注点，市场对9月加息概率快速提高，因此港股特别是科技成长方向的外部分母端压力重新上升。

不过，当前市场与此前单纯由利率主导的调整有所不同。当前 AI 产业链的整体实际盈利较为强劲，具备较强的基本面支撑，。因此我们认为科技板块在较高的利率政策约束的情况下，将更侧重基本面交易：具备订单、收入和利润兑现能力的硬件、半导体及 AI 基础设施企业仍存在结构性机会，而短期内缺乏盈利兑现、高度依赖估值扩张的方向将面临更大压力。

从港股自身资金面来看，虽然恒生科技指数上周明显下跌，但恒生科技相关 ETF 和两倍做多 ETF 份额有所增长，而做空 ETF 份额明显下降，说明部分资金已经开始左侧布局。南向资金年内仍维持超过 3700 亿港元的累计净流入，市场并未出现持续性资本撤离。因此，我们认为当前市场并未出现显著悲观情绪，不过海外加息预期升温意味着指数进一步上涨需要更强的盈利和资金支撑。

配置方面，第一，科技板块继续以基本面筛选为核心。AI 基础设施和半导体产业趋势仍然较强，但未来市场更加关注谁能够真正把 AI 资本开支转化为订单、收入、利润和自由现金流。第二，能源、煤炭及部分原材料方向在地缘风险重新抬升的环境下仍具有一定配置价值，但商品价格波动较大，应优先关注成本和现金流优势。第三，可以关注国内工业利润结构中表现强劲的电子、高技术制造等方向，而传统消费和地产链仍需等待内需恢复信号。

整体来看，我们仍将“指数震荡，行业板块出现分化和轮动”作为港股短期内的基准情形。当前最主要的上行催化来自 AI 及高技术制造盈利持续兑现和国内经济边际改善，而主要风险则重新转向美联储加息预期、能源价格和长端美债。港股能否进一步形成趋势行情，需要等待美国就业数据重新降低政策收紧预期，同时国内制造业改善进一步扩散至消费和投资，并伴随南向及外资持续流入。

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
	2026-08-28	(%)	(手)	(手)	(%)		
恒生指数2609	25,514.00	-1.72	321,589.00	106,129	10.80	-70.79	-22.33
H股指数2609	8,472.00	-1.75	541,371.00	202,294	5.31	-18.39	-7.05
恒生科技指数2609	4,614.00	-3.35	536,289.00	205,289	11.99	8.85	1.01
道琼斯期货小型	53,590.00	0.43	271,527.00	86,718	-0.40	30.01	-22.98
标普500期货小型	7,724.75	0.40	6,043,533.00	1,991,516	-0.39	12.99	-0.39
纳斯达克100期货小型	29,509.50	0.35	2,634,423.00	295,970	-0.72	76.07	10.93

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 2026-08-28	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	25,584.79	-1.63	-1.04	12,647.78	12.37
恒生中国国有企业	3,462.39	0.24	5.18	1,442.84	7.78
恒生科技	4,605.15	-3.38	-17.45	3,300.35	22.15
道琼斯工业平均	53,559.99	0.53	10.74	5,761.72	32.00
标普500	7,711.76	0.49	11.83	21,322.00	31.68
纳斯达克指数	26,402.42	0.85	12.74	18,434.64	45.79
纳斯达克中国金龙指数	6,210.91	-1.47	-18.45	203.30	21.14

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 2026-08-28	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) 2026-08-28	年内市盈率增长 幅度 (%)
能源业	14,989.90	2.18	6.51	15.76	16.67	10.4160	48.1%
原材料业	16,487.67	1.10	15.20	1.74	-1.74	12.9196	8.1%
医疗保健业	12,667.53	0.20	13.52	6.59	8.20	28.8305	-12.0%
金融业	5,665.72	0.02	-1.99	11.83	12.75	6.8649	16.7%
公用事业	5,748.45	-0.34	0.54	0.03	0.54	9.8183	-21.2%
工业	1,331.60	-0.50	3.82	9.03	9.58	17.8024	59.3%
综合企业	2,183.23	-0.86	-0.71	25.14	26.59	9.3816	103.3%
信息科技业	14,108.36	-1.06	-1.12	-8.85	-18.28	26.1167	4.4%
必需性消费	13,696.66	-2.03	-3.97	-1.47	-10.65	18.0859	7.3%
电讯业	1,591.61	-3.31	-5.53	-7.05	-6.24	11.7459	1.4%
非必需性消费	2,411.04	-4.93	-5.29	-9.55	-18.58	20.6408	11.5%

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	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 (%)
2026-08-28	(%)	(%)	(%)	(%)
耐用消费品	5.0	0.6	-13.6	-12.2
煤炭	3.0	8.1	23.4	24.3
建材	2.5	0.9	-16.6	-16.8
钢铁	2.3	4.4	-20.6	-20.5
非银金融	2.1	-0.5	-2.7	-1.8
汽车与零配件	-2.9	-5.1	-19.0	-18.0
消费者服务	-3.1	-1.0	-16.5	-15.8
日常消费零售	-4.0	-6.2	-34.3	-33.3
电气设备	-5.1	-0.5	13.5	13.3
可选消费零售	-5.4	-5.5	-22.4	-21.3

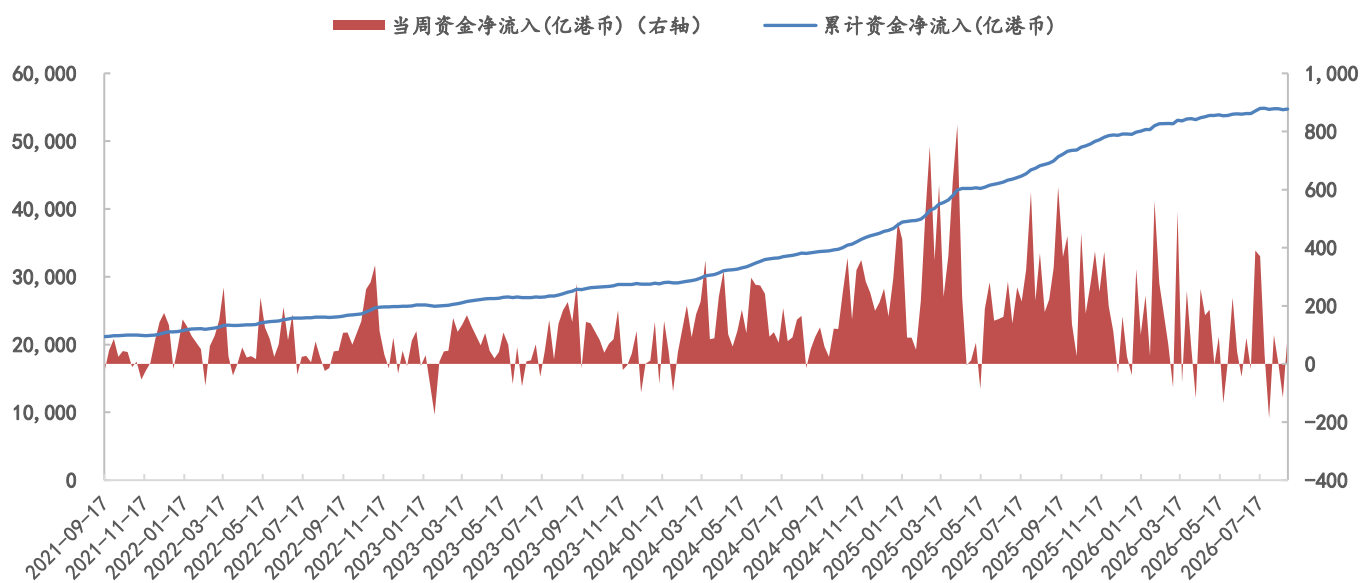
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

表 5：上周港股成交较活跃的 ETF

代码	名称	收盘价 2026-08-28	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	26.12	-1.43	1.91	5306.99	1.71	1082.54	138631.38
3033	南方东英恒生科技ETF	4.52	-3.17	-16.10	13867.90	0.69	449.30	62659.33
2828	恒生中国企业ETF	87.46	-1.73	-3.34	281.11	-1.61	405.95	24588.16
7709	南方东英最多2倍做多SK海力士ETF	36.44	-8.07	125.63	909.00	-7.34	264.06	32984.25
7226	南方东英2倍做多恒生科技ETF	3.24	-7.11	-36.53	3525.24	5.48	39.10	11467.25
7747	南方东英最多2倍做多三星电子ETF	72.40	-18.08	116.12	104.50	5.03	38.09	7572.61
7552	南方东英2倍做空恒生科技ETF	1.73	6.25	19.92	1371.40	-13.32	21.69	2382.40
7200	南方东英2倍做多恒生ETF	5.77	-3.27	-1.28	439.20	0.00	10.96	2532.52
7500	南方东英2倍做空恒生ETF	1.65	2.99	-10.11	1864.80	0.65	10.74	3087.18
3069	华夏恒生科技ETF	16.28	0.12	13.45	161.00	-0.86	10.38	2622.90
3032	恒生科技ETF	4.61	-3.28	-16.03	1193.50	1.23	9.44	5495.11
3067	iShares恒生科技ETF	9.73	-3.33	-15.73	1405.50	0.49	7.98	13665.68
2802	南方东英美国指备兑认购期权ETF	7.23	-0.62	-7.40	1302.50	0.62	6.27	9376.57
3416	Global X国指备兑ETF	8.53	-0.81	-8.83	2627.60	0.00	5.84	22379.53
3188	华夏沪深300ETF	55.60	-0.36	5.46	307.50	-0.58	5.42	17124.80
3088	华夏恒生科技ETF	5.88	-3.29	-15.89	260.80	-16.14	5.40	1531.86
3466	恒生高股息30指数ETF	19.86	-1.88	5.87	649.00	0.68	5.07	12819.31
2823	iShares富时中国A50ETF	16.79	-0.89	2.57	872.00	-1.80	4.02	14624.05
7299	南方东英2倍做多黄金期货ETF	26.66	1.99	0.08	65.80	0.00	3.88	1651.74

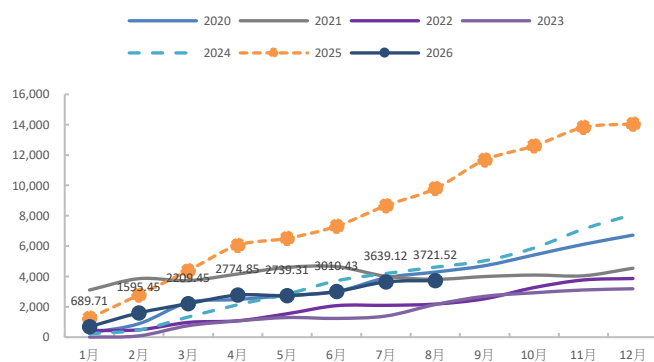
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

图 1：上周港股通南向资金净流入情况（亿港币）



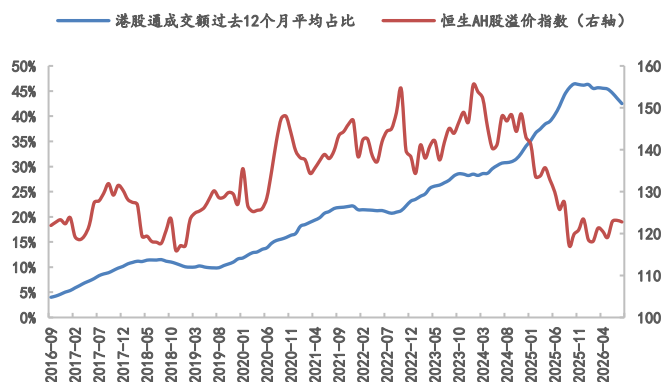
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

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 2026-08-28	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	6,938.98	1.80	5.8748	21.04	9.42	43.42
通讯服务	458.44	1.56	0.4008	0.93	-11.32	28.03
金融	965.19	1.06	1.9435	5.07	-6.78	18.82
可选消费	1,934.63	0.06	0.6386	-0.48	-12.33	38.29
公用事业	431.96	-0.20	-4.0449	-1.05	-13.08	23.31
材料	669.36	-0.39	6.7180	15.51	3.88	43.40
日常消费	936.57	-0.50	-0.4668	7.69	-4.37	33.03
房地产	283.05	-1.28	-1.2352	9.88	-1.67	39.68
工业	1,497.27	-1.73	-1.5442	13.03	1.37	30.21
能源	951.76	-1.96	4.2904	37.75	25.82	23.83
医疗保健	1,992.64	-2.00	5.2260	9.72	-2.31	32.21

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) 2026-08-28	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	769.35	0.47	12.58	12.15	1,227.14
QQQ	Invesco纳斯达克100指数ETF	716.43	0.42	15.93	17.97	1,030.82
VOO	Vanguard标普500指数ETF	707.24	0.50	12.64	12.08	240.22
IVV	iShares核心标普500指数ETF	773.00	0.48	12.64	12.13	212.27
IWM	iShares罗素2000ETF	295.75	-1.40	19.74	13.14	211.23
TQQQ	ProShares三倍做多纳斯达克指数ETF	71.85	0.96	33.33	45.09	169.23
LQD	iShares iBoxx投资等级公司债券ETF	106.35	0.41	-1.29	-4.77	130.60
HYG	iShares iBoxx非投资等级公司债券ETF	79.74	0.16	2.26	-1.21	116.89
TLT	iShares 20年期以上美国国债ETF	82.88	1.01	-3.14	-8.74	114.54
XLE	SPDR能源类股ETF	62.68	-1.51	41.34	12.09	78.17
DIA	SPDR道琼斯工业平均指数ETF	535.06	0.53	11.60	9.27	74.63
XLF	SPDR金融类股ETF	58.10	1.08	6.21	12.97	73.50
XLI	SPDR工业类股ETF	177.14	-1.73	13.84	0.00	60.20
XLK	SPDR科技类股ETF	185.69	1.30	28.01	33.82	57.10
RSP	Invesco标普500等权重ETF	220.69	-0.44	15.16	7.67	56.86
VTI	Vanguard整体股市ETF	379.36	0.30	12.96	11.98	51.51
XLV	SPDR健康照护类股ETF	171.16	-1.98	10.88	6.84	50.27
VGSH	Vanguard短期国债ETF	58.05	-0.15	0.94	-1.62	48.94
VGIT	Vanguard 中期国债ETF	58.24	-0.13	-0.81	-4.10	42.29
SCHD	Schwab美国红利股ETF	34.90	-0.60	28.39	9.85	41.76

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 2026-08-28	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 (%)
巴西IBOVESPA指数	175664.6	2.7	-1.3	9.0	0.2	0.0	-7.0	26.2
2Y 美国国债	4.3	2.6	1.3	25.5	0.6	7.9	28.8	20.3
上证指数	3952.2	1.2	3.1	-0.4	2.4	-3.5	-5.1	4.0
纳斯达克指数	26402.4	0.8	4.1	13.6	5.9	-1.0	16.5	22.3
美元指数	99.7	0.8	-0.1	1.4	-1.8	0.5	2.1	1.5
日经225	66405.6	0.6	3.2	31.9	2.3	2.2	12.8	56.2
道琼斯工业平均	53560.0	0.5	2.0	11.4	2.6	5.8	9.4	17.5
标普500	7711.8	0.5	3.0	12.7	4.0	2.5	12.1	19.0
MSCI全球	1153.2	0.3	2.9	13.7	4.1	2.8	9.1	21.0
MSCI新兴市场	1722.1	0.0	3.4	22.6	4.8	-1.0	6.9	35.7
标普中国企业债券指数	153.7	0.0	0.1	1.4	0.2	0.4	1.1	1.7
标普中国债券全收益	168.5	0.0	0.3	2.6	0.4	1.0	2.1	2.6
MSCI亚洲新兴市场	974.6	-0.1	3.4	25.7	4.8	-1.7	9.4	39.2
MSCI拉美新兴市场	3030.7	-0.1	-1.9	11.9	-0.4	-1.1	-6.4	27.9
CBOT10年美债	107.9	-0.1	0.1	-3.6	-0.4	-1.4	-4.8	-3.6
MSCI欧洲	2897.7	-0.3	1.9	9.6	3.8	4.4	1.8	18.5
10Y 美国国债	4.7	-0.4	-0.4	13.7	1.4	5.2	19.5	11.3
COMEX铜	6.6	-0.7	1.1	11.6	2.5	2.1	5.8	38.7
MSCI中国(美元)	75.2	-1.2	-0.3	-9.0	2.3	-0.7	-7.7	-8.3
恒生指数	25584.8	-1.6	-1.2	-0.2	1.5	1.0	-3.9	1.5
韩国综合指数	6788.9	-1.8	2.9	61.1	0.5	-17.5	8.7	113.0
NASDAQ中国股指数	1845.1	-2.1	-2.5	-17.2	0.8	-4.5	-10.3	-20.5
ICE轻质低硫原油	80.0	-3.6	4.7	60.1	4.6	0.0	36.4	47.3
COMEX黄金	4504.1	-3.8	9.7	0.1	8.9	-1.0	-16.7	24.8
COMEX白银	67.1	-4.7	14.7	-8.1	12.9	-12.2	-29.9	63.3
ICE布油	88.3	-5.1	1.9	78.6	4.4	2.1	47.1	66.5

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	2025-08	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	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 %	49.40	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	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	5.30			
	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		
	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			
	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			
	进出口: 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			
进出口	出口: 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			
	进口: 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			
通胀	生产者价格指数: 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			
	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: 新增人民币贷款: 当月值 亿元	-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			
金融	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: 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	-6.30	-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			
	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					
	商品房待售面积: 住宅: 当月同比 %	5.30	5.20	5.10	5.10	5.10	5.20	5.30	5.40	5.20	5.10	5.00	5.20			
失业率	城镇调查失业率: 16-24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: 25-29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: 30-59岁劳动力(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			
	城镇调查失业率: 60岁及以上人口 %															

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		
	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		
生产情况	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	7.37			-7.4		
	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		
	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		
消费	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		
	新建住房销售中位数	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		-9,300.0		
	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		
	成屋销售中位数	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		-8,700.0		
	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	20.00	-23.00		-43.0		
	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	30.00	30.00		-43.0		
	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	-10.00	-53.00		-43.0		
	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	16.00	5.00		-11.0		
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	25.00		11.0		
	失业率: 季调	%	4.30	4.40		4.50	4.40	4.30	4.40	4.30	4.30	4.30	4.20	4.10		-0.1		
	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				
	职位空缺率: 非农: 季调	%	4.20	4.30	4.30	4.10	4.00	4.40	4.20	4.40	4.20	4.60	4.50	4.40		-4.4		
	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	3.60	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	4.20	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	4.30		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	CPI: 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	0.30	0.20	0.30	0.90	0.60	0.50	-0.40	0.10		0.5		
核心CPI: 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		2.3	
	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		0.1		
	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	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

- 日本央行副行长冰见野良三发表题为“日本经济与货币政策”的讲话。他表示，基础通胀须稳定在2%附近；若向上偏离物价稳定目标，将对经济造成不利影响，因此对物价上行风险须比以往更加关注。他同时指出，应通过适时加息避免通胀加速、避免日后被迫急升，并应在每次货币政策会议上就此深入讨论。讲稿未提及下次加息的具体日期。
- 美联储主席沃什在杰克逊霍尔全球央行年会发表演讲，释放出明确的鹰派信号。沃什表示，如果美国基础通胀不能清晰且足够快速地向2%目标回落，美联储“还有工作要做”。尽管今年夏季PCE和CPI数据均好于预期，沃什对此仍持谨慎态度。沃什指出，通胀底层趋势已出现实质性改善，价格稳定并不会自动实现，通胀也不一定会自行回归目标。沃什重申，2%的通胀目标“坚定不移、不容更改”，美联储将确保物价稳定最终实现。
- 美国圣路易斯联储主席阿尔贝托·穆萨勒姆表示，近期债券市场的抛售主要由政府借款增加以及人工智能建设带来的融资需求上升所推动，而不是市场对美联储信誉产生质疑。近几周，投资者持续抛售美国国债，推动30年期美债收益率升至2007年以来最高水平。

3.3 部分国内外重要新闻

- 美国 7 月核心 PCE 物价指数环比上涨 0.2%，同比上涨 3.3%，两项数据均符合预期；经通胀调整后的实际个人消费支出环比持平，此前 5 月和 6 月均录得强劲增长。上述数据与近期一系列经济报告相互印证，表明美国经济在经历初夏的强劲扩张后，于 7 月出现降温迹象。
- 国家统计局发布数据显示，1-7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 45820.6 亿元，同比增长 17.6%。随着“人工智能+”加快拓展、算力需求持续扩张，相关产品需求增加拉动价格上涨，带动与人工智能生产和应用相关的电子行业利润高速增长。1-7 月份，电子行业利润同比增长 1.1 倍，拉动全部规模以上工业企业利润增长 9.3 个百分点，是规模以上工业企业利润较快增长的主要支撑。其中，以算力芯片、存储芯片为代表的集成电路行业利润同比增长 18.5 倍，对全部电子行业利润增长贡献率超过八成。
- 美国劳工统计局初步估算，截至 2026 年 3 月的一年内，非农就业总人数下修约 7.9 万人，远小于 2025 年 86.2 万人的下修幅度，但与市场预计上修 18.3 万人的判断相反。私营部门下修 17.8 万人，政府就业上修。就业市场继续降温，但未现剧烈恶化，整体仍处相对平衡。最终修正值将于 2027 年 2 月公布。

3.4 本周关注

美国 7 月份 PCE 数据、杰克逊霍尔全球央行年会。

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>