

【市场回顾】

上周恒生指数下跌 0.22%，恒生科技指数上涨 1.97%，恒生中国国有企业指数下跌 1.18%，港股整体维持震荡，但成长板块出现明显修复。行业方面，医疗保健、信息技术和非必需消费表现较好，能源、原材料等前期受益于避险交易的方向有所回落；二级行业中，半导体、医药生物和硬件设备涨幅居前。资金方面，南向资金年内累计净流入已超过 4100 亿港元，恒生科技相关 ETF 份额增加、做空 ETF 份额下降，市场风险偏好较前期有所改善。

【投资建议】

市场环境：美联储 9 月加息 25 个基点至 3.75%—4.00%，本次加息此前已被市场较充分定价，决议落地后风险资产并未进一步明显走弱。当前市场关注重点已经由“是否重新加息”转向“本轮加息的性质以及高利率将维持多久”。美国经济和就业仍具韧性，在 AI 基础设施资本开支持续扩张的背景下，广义金融条件尚未表现出明显限制性，而核心通胀改善不足，意味着美联储仍具备进一步收紧政策的空间。国内方面，高技术制造保持韧性，但消费、房地产和固定资产投资仍偏弱，经济继续呈现结构性分化。

后市观点：美联储加息落地，市场短期或重回基本面交易

我们认为，本次加息更接近预防式、风险管理性质的政策收紧，但是否进一步演变为持续加息周期仍需观察。市场可能已经较充分计价 9 月单次加息，但对于后续加息次数及“更高更久”持续时间仍存在不确定性。在此背景下，港股短期仍以“指数震荡、结构分化和轮动”为基准情形，市场将更加重视企业自身盈利和现金流能否消化高利率带来的估值压力。

【市场外部环境】

- ◇ 国内外经济数据跟踪：国内公布部分 8 月份重要经济数据。
- ◇ 国内外央行最新动向：美联储加息 25 基点，点阵图显示年内或再加息一次。

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 0.22%，恒生科技指数上涨 1.97%，恒生中国国有企业指数下跌 1.18%。从主要指数表现来看，港股整体维持震荡，但恒生科技指数明显跑赢恒指和国企指数，显示成长方向风险偏好有所修复。同期道琼斯工业指数下跌 1.69%，标普 500 基本持平，纳斯达克指数上涨 0.72%，全球市场同样呈现科技相对占优的特征。

一级行业板块中，医疗保健上涨 4.08%，非必需性消费和信息科技分别上涨 0.50% 和 0.49%；能源、综合企业和原材料分别下跌 4.32%、2.36% 和 2.30%。整体来看，上周市场风格出现明显切换，此前受益于高油价和避险交易的能源、资源方向回落，而科技和医疗板块重新走强。

二级行业方面，半导体上涨 7.1%，医药生物上涨 4.6%，硬件设备上涨 2.9%，日常消费零售和汽车与零配件分别上涨 2.5% 和 2.1%；电气设备下跌 6.1%，家庭用品、煤炭和石油石化分别下跌 4.9%、4.6% 和 4.4%。科技板块内部仍存在明显差异，但半导体和硬件设备同时走强，显示 AI 及科技产业基本面仍具有较强支撑。

资金方面，截至 9 月 18 日，南向资金年内累计净流入约 4116 亿港元，较 9 月 10 日的 3996 亿港元继续增加。ETF 方面，南方东英恒生科技 ETF 份额增加 1.94%，两倍做多恒生科技 ETF 增加 3.53%，而两倍做空恒生科技 ETF 下降 5.76%；两倍做多恒生指数 ETF 份额亦增加 7.29%，做空恒指 ETF 下降 6.08%。从资金结构来看，上周交易型资金风险偏好较前一周出现明显改善。

整体来看，上周港股并未因美联储加息落地进一步走弱，而是出现明显的内部风格切换。科技和医药重新获得资金关注，能源、资源方向回落，市场正在由此前的避险交易重新转向基本面和盈利兑现交易。

1.2 市场环境

上周全球市场最重要的事件是美联储 9 月议息会议。美联储一致决定加息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间上调至 3.75%—4.00%，为 2023 年 7 月以来首次加息。最新点阵图显示，2026 年底利率预测中值升至 4.1%，16 名官员预计年内至少还需要加息一次。沃什在记者会上继续强调通胀仍然过高、美国经济正在走强，并未给出明确的政策将转向持续加息周期的信号。

因此，当前市场对于美联储政策的关注焦点已经由“9月是否加息”转向“利率将在多高水平维持多久”。当前美国就业仍保持较高水平，消费保持韧性，而通胀受中东地缘政治等因素的扰动缺乏明确回落迹象，货币政策短期内仍难以重新转向宽松。相比此前市场主要担忧一次加息本身，更值得关注的是政策利率维持高位对企业融资成本、资本开支和资产估值的持续影响。

不过，由于本次加息此前已经被市场较充分地定价，因此决议落地后并未导致风险资产持续下跌。上周纳斯达克指数上涨 0.72%，美股信息技术板块上涨 1.05%；港股恒生科技指数上涨 1.97%，半导体板块上涨 7.1%。这表明在货币政策约束仍然较强的情况下，市场开始重新区分行业基本面，高景气科技资产仍可以依靠盈利和订单增长抵消部分估值压力。

大类资产方面，2年期美债收益率继续明显上行，而10年期收益率变化相对有限，显示美联储的政策压力主要体现在短端利率，而长端利率则因加息落地后市场对美联储独立性的担忧有所缓解而出现回落。铜和白银分别上涨 2.6%和 2.4%，美元指数上涨 1.1%；原油则在前期快速上涨后有所回落。整体而言，在美联储会议之后，市场正在从此前集中交易能源冲击，逐渐转向重新评估美联储政策和经济基本面。

国内方面，8月规模以上工业增加值同比增长 5.2%，较7月明显加快，其中制造业增长 6.1%；但社会消费品零售总额同比仅增长 0.4%，1—8月固定资产投资下降 7.2%。高技术制造和数字产品制造对工业增长贡献较高，而传统消费、地产和投资依然偏弱。

金融数据亦反映类似结构。8月社融增量 1.66 万亿元，但新增人民币贷款仅 552 亿元，直接融资占比提高，M2 同比增速降至 7.5%。当前流动性环境并不紧张，但实体部门尤其居民和传统行业主动加杠杆意愿仍然有限。因此，国内基本面对港股的支撑仍主要集中于高技术制造和部分新经济方向，而全面盈利上修尚需等待内需改善。

截至周日，中东地缘风险仍具有较高不确定性。胡塞武装再次袭击沙特目标，霍尔木兹海峡可见商业船舶通行量仍处于较低水平；另一方面，美国表示仍愿意与伊朗方面接触，联合国大会期间的外交活动可能成为局势能否边际缓和的重要观察窗口。

1.3 港股观点：美联储加息落地，市场短期重回基本面交易

我们认为，美联储9月加息落地后，港股所面临的外部环境出现了一定变化。前期市场核心问题是“美联储是否会重新加息”，这一不确定性目前已经消除；

现在真正需要关注的是本轮美联储的加息性质以及进入加息进程后的持续时间，这会决定市场当前是否已经充分计价本轮加息，以及相应利率环境对企业盈利和估值的影响。

从本次会议本身来看，我们认为此次加息更接近一次**预防式、风险管理性质的政策收紧**，而不是已经可以确认开启一轮幅度较大、持续时间较长的传统加息周期。一方面，美国经济和就业仍具有较强韧性，在 AI 基础设施资本开支持续扩张的背景下，广义金融条件也尚未表现出明显的限制性，美联储具备进一步收紧政策的空间；另一方面，核心通胀改善仍然不足，叠加能源价格和地缘政治风险，美联储希望通过适度加息重新提高政策限制性，避免市场对通胀的预期再次脱锚。因此，本次加息更像是对此前部分宽松金融条件的纠正，而不是单纯应对经济过热。

但这并不意味着后续政策风险已经完全释放。9 月份议息会议的点阵图显示，多数官员预计年内仍存在进一步加息空间，同时 2027 年利率预计维持高位，说明美联储当前政策重点已经由“是否重新加息”转向“更高利率需要维持多久”。如果未来通胀、油价持续高位，且就业数据继续保持韧性，本次加息可能由一次风险管理操作逐步演变为更加明确的加息周期；反之，如果能源价格回落、核心通胀重新下降，则本轮政策收紧的幅度可能相对有限。因此，当前市场可能已经较充分定价 9 月这一次加息，但对于后续加息次数和高利率维持时间的定价仍然存在较大不确定性。

从市场表现来看，这种区别已经开始有所体现。美联储加息落地后，恒生科技指数上涨 1.97%，半导体和硬件设备分别上涨 7.1% 和 2.9%，说明市场并没有因为一次加息本身继续全面压低成长资产估值。这一方面反映 9 月加息已经被较充分预期，另一方面也说明当政策不确定性从“是否加息”转向“加息周期持续多久”之后，市场短期内开始重新关注企业自身盈利能力和现金流。换句话说，未来决定科技板块表现的可能不再只是利率方向，而是企业自身盈利增长能否抵消高利率带来的估值压缩。

因此，在“更高更久”的利率环境下，科技板块内部的分化可能进一步扩大。对于已经形成稳定盈利、自由现金流持续改善、资产负债表压力较低，并能够将资本开支转化为订单、收入和利润的企业，高利率带来的估值压力相对更容易被盈利增长消化；而主要依赖远期增长预期、盈利兑现时间较远、融资需求较高的企业，则会对加息周期持续时间更加敏感。AI 基础设施、半导体和硬件设备的产业景气仍然较高，但后续市场可能进一步由“资本开支扩张的受益方”转向“资本开支回报能够实际兑现的方向”。

国内基本面同样支持这一结构性判断。8月工业生产和高技术制造保持韧性，但消费、房地产和固定资产投资仍相对疲弱，因此港股目前暂时缺乏全面盈利上修的宏观基础。行业机会更可能集中在部分景气相对较强或盈利趋势改善的方向，而不是依赖宏观需求全面复苏推动指数整体上涨。

资金方面，港股自身仍具有一定支撑。南向资金年内累计净流入已经超过4100亿港元，恒生科技相关ETF份额增加、做空ETF份额下降，显示科技板块调整后已经出现一定资金回流。因此，在没有新的外部冲击情况下，港股进一步大幅下跌的风险较前期有所降低，但市场能否形成持续上涨，仍取决于投资者如何重新评估本轮加息周期的长度和终点。

配置方面，第一，科技方向仍应以盈利兑现和自我融资能力为核心，重点关注AI基础设施、半导体和硬件设备中订单、收入、利润和自由现金流能够持续改善的企业。第二，医疗板块近期出现明显修复，可关注盈利趋势改善、估值调整较充分的细分方向。第三，能源和原材料板块前期较多受益于地缘风险和商品价格上涨，后续应更加关注成本、产量和现金流，而非单纯交易油价。

整体来看，我们仍将“**指数震荡、结构分化和轮动**”作为港股短期基准情形。与前期相比，9月是否加息这一事件性风险已经落地，但市场尚未完全确定“本轮加息究竟是一次风险管理式调整，还是新一轮持续加息周期的开始”。这一判断将直接影响成长资产估值、企业融资成本以及市场风险偏好。后续最需要观察的仍是美国核心通胀和能源价格能否回落、就业和经济韧性能否维持，以及点阵图所隐含的后续加息是否真正兑现。若本轮加息最终表现为幅度有限但维持时间较长的“更高更久”，市场机会可能进一步向盈利稳定、现金流改善和自我融资能力较强的企业集中。

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 2026-09-18	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	24,727.00	-0.25	364,473.00	129,136	4.09	-23.78	-21.15
H股指数2609	8,228.00	-0.17	402,190.00	267,591	17.84	2.60	4.93
恒生科技指数2609	4,408.00	2.04	592,725.00	200,895	-6.43	2.50	-0.93
道琼斯期货小型	52,138.00	-1.74	414,715.00	82,747	7.58	455.36	452.65
标普500期货小型	7,725.00	-0.19	8,332,629.00	1,845,377	16.64	74.50	70.73
纳斯达克100期货小型	29,955.00	0.80	2,338,945.00	256,341	5.71	310.83	287.52

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

名称	收盘价 2026-09-18	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	24,750.78	-0.22	-4.27	10,130.10	11.97
恒生中国国有企业	3,410.83	-1.18	3.62	1,334.79	7.66
恒生科技	4,405.50	1.97	-21.03	2,566.22	21.12
道琼斯工业平均	51,682.64	-1.69	6.86	5,987.64	31.92
标普500	7,650.50	-0.08	10.94	27,107.44	31.55
纳斯达克指数	26,522.55	0.72	13.25	23,128.40	45.93
纳斯达克中国金龙指数	5,787.39	-0.42	-24.01	133.56	19.89

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 2026-09-18	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 (%)	市盈率(TTM) 2026-09-18	年内市盈率增长幅度 (%)
医疗保健业	12,194.02	4.08	-0.28	12.60	7.42	30.6655	-6.4%
非必需性消费	2,275.13	0.50	-5.37	-24.09	-19.90	19.8490	7.2%
信息科技业	13,395.67	0.49	-5.08	-22.95	-19.15	25.9351	3.7%
电讯业	1,573.91	-0.11	-0.85	-8.08	-4.03	11.5436	-0.4%
金融业	5,709.40	-0.69	-0.55	Fetchin...	16.87	6.9661	18.5%
工业	1,283.39	-0.71	-3.18	5.09	8.87	16.4333	47.0%
公用事业	5,661.18	-0.84	-1.47	-1.49	2.27	9.6860	-22.2%
必需性消费	12,484.70	-1.63	-6.79	-9.30	-15.29	18.9653	12.5%
原材料业	14,974.05	-2.30	-5.73	-10.76	-7.49	11.7527	-1.7%
综合企业	2,126.46	-2.36	-3.48	21.88	26.56	9.1963	99.3%
能源业	14,025.22	-4.32	-6.58	8.31	12.42	9.4152	33.8%

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 (%)
2026-09-18				
半导体	7.1	2.2	46.2	50.9
医药生物	4.6	0.5	5.1	9.3
硬件设备	2.9	3.8	12.0	15.5
日常消费零售	2.5	0.8	-35.2	-31.0
汽车与零配件	2.1	4.9	-25.3	-21.1
国防军工	-3.6	7.0	-14.1	-12.3
石油石化	-4.4	3.8	13.3	17.5
煤炭	-4.6	6.1	17.4	21.5
家庭用品	-4.9	6.5	-32.4	-28.1
电气设备	-6.1	3.5	-4.2	-1.1

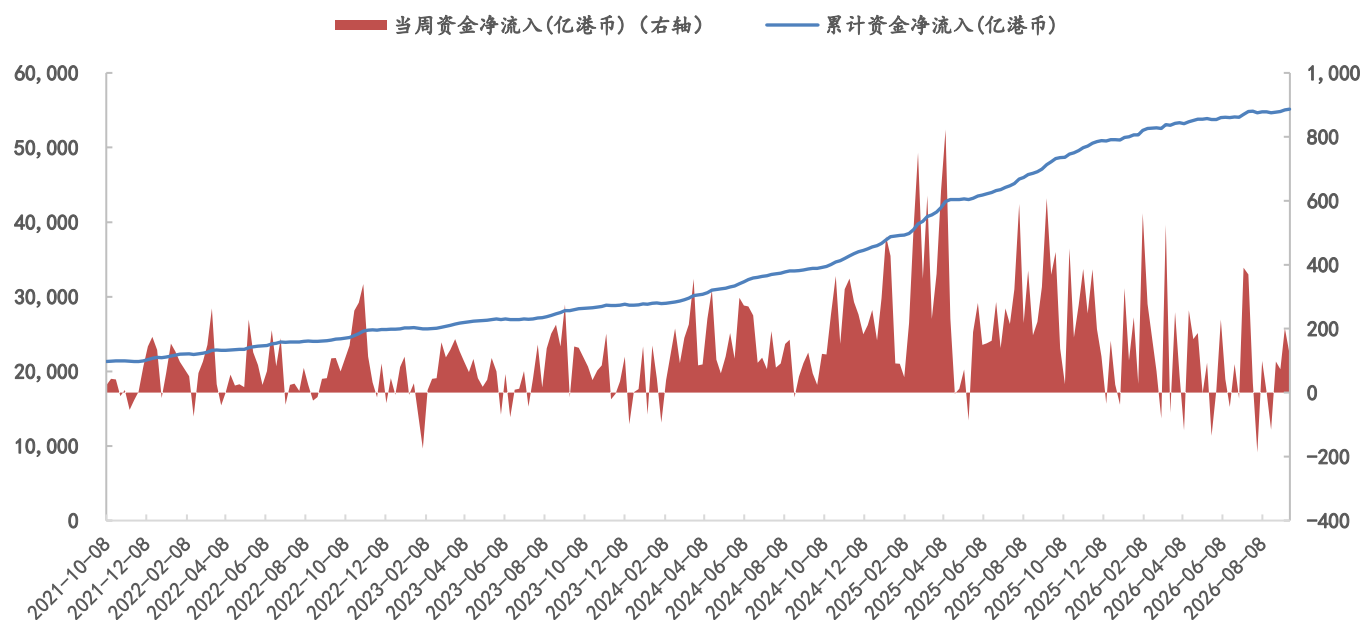
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

表 5：上周港股成交较活跃的 ETF

代码	名称	收盘价 2026-09-18	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	恒生富富ETF	25.38	-0.16	-0.98	5282.99	0.94	612.76	134141.52
3033	南方东英恒生科技ETF	4.32	1.93	-19.85	14325.90	1.94	400.98	61916.54
2828	恒生中国企业ETF	85.40	0.26	-5.62	265.86	-6.69	267.90	22587.22
7709	南方东英最多2倍做多SK海力士ETF	43.30	0.98	168.11	833.00	3.29	181.59	36625.34
7226	南方东英2倍做多恒生科技ETF	2.95	3.87	-42.14	3972.04	3.53	25.02	11745.32
7552	南方东英2倍做多恒生科技ETF	1.88	-3.98	30.29	1164.60	-5.76	19.40	2197.13
7747	南方东英最多2倍做多三星电子ETF	72.32	-1.04	115.88	102.00	2.51	15.40	7433.94
7200	南方东英2倍做多恒生ETF	5.43	-0.37	-7.19	459.20	7.29	9.01	2485.01
7500	南方东英2倍做多恒生ETF	1.75	0.11	-4.89	1704.80	-6.08	8.50	2995.16
3032	恒生科技ETF	4.41	2.08	-19.56	1217.00	0.50	7.43	5361.37
3067	iShares恒生科技ETF	9.32	2.08	-19.28	1411.20	0.33	5.46	13129.95
3466	恒生高股息30指数ETF	18.77	-0.85	0.63	687.00	0.73	4.43	12858.24
3069	华夏恒生科ETF	15.83	5.67	10.31	158.00	0.25	3.81	2506.02
3416	Global X中国指数ETF	8.24	0.12	-10.30	2647.20	0.00	3.79	21783.81
3188	华夏沪深300ETF	54.96	0.59	4.24	312.90	0.19	3.72	17130.81
3488	惠理港美红利低波ETF	15.93	0.19	4.25	172.40	45.61	3.50	2719.89
2802	南方东英中国指数兑认购期权ETF	6.94	-0.14	-9.23	1381.50	0.51	3.07	9575.18
3403	华夏恒生ESG增强ETF	51.56	0.16	-2.82	191.85	3.76	2.57	9889.14
3145	华夏亚洲高息股票ETF	14.44	-1.43	12.71	104.70	7.16	1.93	1497.15

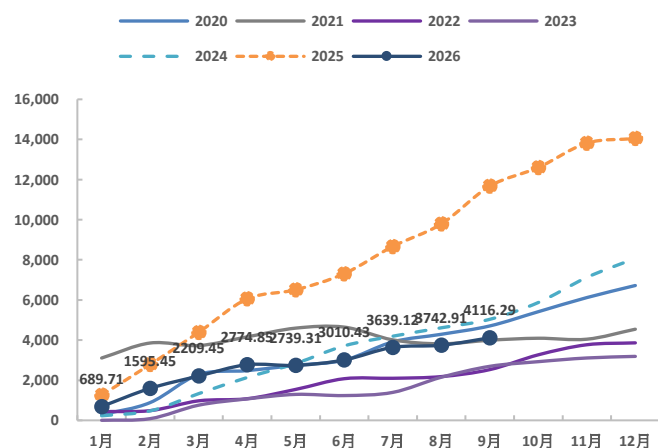
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

图 1：上周港股通南向资金净流入情况（亿港元）



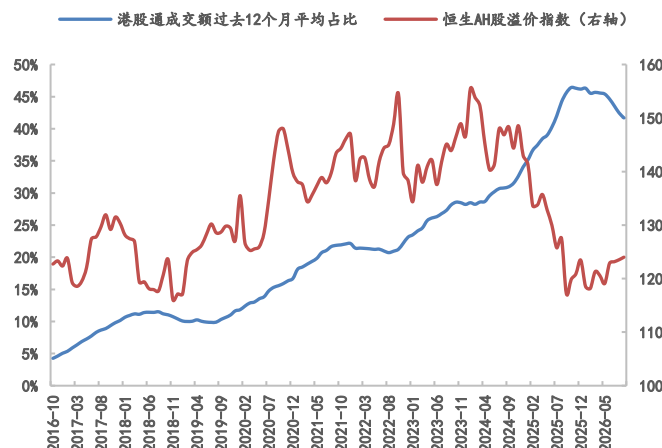
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

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 2026-09-18	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
医疗保健	1,958.81	-1.76	-1.2835	7.86	-3.29	31.67
通讯服务	466.48	-1.15	3.4370	2.70	-8.64	28.43
信息技术	7,074.89	-1.05	1.6583	23.41	12.71	44.28
日常消费	915.32	-0.77	-1.9466	5.25	-5.93	31.94
能源	980.52	-1.25	0.9007	41.92	30.89	24.53
可选消费	1,842.68	-1.49	-4.0606	-5.21	-16.21	36.66
工业	1,433.94	-1.53	-3.1013	8.25	-2.56	28.95
材料	628.99	-1.87	-5.2324	8.54	-2.26	40.48
房地产	270.13	-2.27	-3.8204	4.86	-5.84	37.79
金融	927.67	-2.34	-3.2017	0.98	-10.00	18.34
公用事业	414.92	-3.04	-2.7961	-4.95	-16.11	22.62

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) 2026-09-18	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	761.69	-0.09	11.74	17.44	2,008.74
QQQ	Invesco 纳斯达克100 指数ETF	721.45	0.92	16.75	23.95	1,304.81
IWM	iShares 罗素2000ETF	284.10	-1.40	15.32	17.29	377.72
IVV	iShares 核心标普500 指数ETF	764.92	-0.10	11.79	17.45	374.44
VOO	Vanguard 标普500 指数ETF	701.78	-0.11	11.77	17.37	349.90
HYG	iShares iBoxx 非投资等级公司债券ETF	78.53	-0.09	1.26	-0.49	169.04
TLT	iShares 20 年期以上美国国债ETF	81.25	0.47	-4.68	-5.34	168.80
LQD	iShares iBoxx 投资等级公司债券ETF	104.70	0.36	-2.41	-2.92	166.86
TQQQ	ProShares 三倍做多纳斯达克指数ETF	72.64	2.34	34.80	68.62	162.31
XLE	SPDR 能源类股ETF	64.31	-1.27	45.01	8.43	126.41
XLF	SPDR 金融类股ETF	55.86	-2.43	2.11	13.81	105.12
DIA	SPDR 道琼斯工业平均指数ETF	515.88	-1.66	7.84	13.16	96.09
RSP	Invesco 标普500 等权重ETF	212.29	-1.20	10.77	11.45	70.83
XLV	SPDR 健康护理类股ETF	168.39	1.83	9.09	15.87	69.34
XLK	SPDR 科技类股ETF	189.60	1.03	30.71	40.14	69.05
XLI	SPDR 工业类股ETF	169.75	-1.52	9.09	5.00	67.01
MUB	iShares 市政债ETF	102.88	-0.28	-1.86	-2.86	59.63
VTI	Vanguard 整体股市ETF	375.43	-0.23	11.79	17.20	51.51
VTEB	Vanguard 免税债券指数ETF	48.27	-0.33	-1.80	-3.07	49.75
AGG	iShares 美国核心综合债券ETF	95.96	-0.02	-1.56	-2.74	49.48

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 2026-09-18	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 (%)
2YRNOTE.GBM	2Y 美国国债	4.7	2.6	9.2	37.0	13.8	13.4
HG.CMX	COMEX 铜	6.7	2.6	0.4	12.9	0.0	0.8
SI.CMX	COMEX 白银	66.8	2.4	-0.3	-8.5	-0.4	-7.5
N225.GI	日经225	65019.0	1.6	-1.9	29.2	-6.1	-7.0
USDX.FX	美元指数	100.2	1.1	0.8	2.0	0.6	-0.2
IXIC.GI	纳斯达克指数	26522.6	0.7	0.6	14.1	-0.5	1.9
000001.SH	上证指数	3911.9	0.6	-1.9	-1.4	-1.8	-4.8
887004.WI	NASDAQ 中国股指数	1731.5	0.5	-4.7	-22.3	-6.9	-4.2
10YRNOTE.GBM	10Y 美国国债	5.0	0.5	5.1	20.4	5.8	11.4
T.IPE	ICE 轻质低硫原油	91.6	0.2	11.6	83.2	13.3	26.2
GC.CMX	COMEX 黄金	4415.9	0.2	-1.5	-1.9	-1.3	-0.7
SPBNCOT.SPI	标普中国债券基金收益	168.8	0.1	0.1	2.8	0.1	1.0
SPBNCPT.SPI	标普中国企业债券指数	153.9	0.0	0.1	1.5	0.1	0.5
SPX.GI	标普500	7650.5	-0.1	-0.5	11.8	-1.2	3.1
899700.MI	MSCI 亚洲新兴市场	969.7	-0.2	-0.4	25.1	-0.1	-4.9
302400.MI	MSCI 中国(美元)	72.1	-0.2	-4.0	-12.7	-3.9	-2.1
HSI.HI	恒生指数	24750.8	-0.2	-3.2	-3.4	-2.8	1.8
KS11.GI	韩国综合指数	6894.2	-0.2	1.1	63.6	-1.2	-22.2
TY.CBT	CBOT 10 年美债	105.8	-0.3	-1.7	-5.4	-2.2	-3.2
892400.MI	MSCI 全球	1137.6	-0.5	-1.0	12.1	-1.6	1.5
891800.MI	MSCI 新兴市场	1710.9	-0.6	-0.5	21.8	0.1	-4.0
IBOVESPA.GI	巴西 IBOVESPA 指数	185229.2	-1.1	4.4	15.0	11.1	10.0
B.IPE	ICE 布油	98.9	-1.1	14.3	109.2	15.6	38.8
DJI.GI	道琼斯工业平均	51682.6	-1.7	-2.8	7.5	-3.3	0.4
990500.MI	MSCI 欧洲	2771.4	-1.9	-3.7	4.9	-4.3	-1.7
892000.MI	MSCI 拉美新兴市场	3080.7	-2.5	0.9	13.7	4.5	2.4

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	新视图
GDP	GDP: 当月同比 %	4.80	4.80	4.80	4.80	4.80	4.80	4.80	4.80	4.80	4.80	4.80	4.80	4.80	0.0	
	GDP: 累计同比 %	5.20	5.20	5.20	5.20	5.20	5.20	5.20	5.20	5.20	5.20	5.20	5.20	5.20	0.0	
	GDP: 环比 %	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	0.0	
	GDP: 第一产业: 当月同比 %	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	0.0	
	GDP: 第二产业: 当月同比 %	4.20	4.20	4.20	4.20	4.20	4.20	4.20	4.20	4.20	4.20	4.20	4.20	4.20	0.0	
	GDP: 第三产业: 当月同比 %	5.40	5.40	5.40	5.40	5.40	5.40	5.40	5.40	5.40	5.40	5.40	5.40	5.40	0.0	
PMI	制造业PMI %	49.40	49.80	49.00	49.20	49.30	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	50.40	50.40	49.30	49.30	0.0	
	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	5.20	0.7	
	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	5.30	5.30	0.0	
	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	-0.80	-0.80	-0.7		
	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	2.40	2.40	-0.6	
	服务业生产指数: 当月同比 %	5.60	5.60	4.60	4.20	5.00	4.30	4.40	4.70	4.70	4.30	4.70	4.30	4.10	-0.2	
	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	4.70	4.70	0.0	
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	-7.20	-7.20	-0.5	
	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	-10.10	-10.10	-0.7	
	固定资产投资完成额: 基础设施: 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	-5.37	-5.37	-1.3	
	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	-2.30	-2.30	-0.6	
	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	-21.50	-21.50	-1.1	
	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	-21.50	-21.50	-1.1	
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	0.40	0.40	-0.2	
	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	1.10	1.10	-0.1	
进出口	进口金额: 当月同比 %	1.65	8.04	1.77	2.60	6.44	26.90	14.70	28.40	25.30	27.40	35.80	27.50	28.20	0.7	
	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	贸易差额: 当月同比 %	3.17	8.11	-0.03	4.50	6.44	16.20	28.10	13.00	18.60	22.50	30.40	25.30	26.30	1.0	
	贸易差额: 当月同比 %	10.32	8.52	-8.06	12.88	6.42	-12.97	186.17	-51.11	-11.99	2.30	10.28	15.53	17.90	2.4	
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: 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	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	
	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	14,068.00	16,577.00	2,509.0	
	社会融资规模: 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	2,761.00	-9,083.00	-11,844.0	
	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	552.00	6,448.0	
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 亿元	-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	-5,701.00	-4,101.0	
	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	10,097.00	-3,079.0	
	社会融资规模: 政府债券: 当月值: 亿元	-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	-3,575.00	-4,269.0	
	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	4.10	0.1	
	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	7.50	-0.2	
	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	3.40	-0.3	
	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	24.42	-35.40	-59.8	
	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	-91.17	-53.9	
	公开市场操作: 货币净投放: 当月值: 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	34,383.25	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	-3.30	0.1	
	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	-0.20	0.0	
	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	-6.20	-5.90	-5.60	-5.40	-5.10	0.3	
	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	-0.30	0.0	
	商品房销售面积: 当月同比 %	-4.70	-5.50	-6.80	-7.80	-8.70	-13.50	-10.40	-10.20	-10.80	-11.60	-11.80	-12.10	-12.10	-0.3	
	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	-13.00	-13.00	0.1	
	房屋施工面积: 当月同比 %	-19.50	-18.90	-19.80	-20.50	-20.40	-23.10	-20.30	-22.00	-22.60	-23.40	-24.00	-24.00	-24.80	-0.8	
	房屋竣工面积: 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	-12.70	-12.80	-0.1	
	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	-23.70	-23.70	-0.5	
	商品房待售面积: 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	-1.10	-1.10	-0.3	
	商品房待售面积: 当月同比 %	5.40	5.80	5.40	4.30	2.80	1.30	1.40	1.00	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	-0.5	
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	5.30	0.1	
	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	18.90	1.0	
	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	7.50	0.3	
	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	3.90	0.0	

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	新数据
GDP	实际GDP环比	%	2.33		1.99		2.68		2.10		2.10					
	实际GDP同比	%	4.40		0.50		2.10		1.50		1.50					
生产情况	工业总产值当月同比	%	1.62	1.69	1.23	1.42	1.11	0.84	0.34	1.52	1.24	1.49	0.91	1.01		0.1
	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	%	76.05	75.62	75.39	75.64	75.24	75.81	75.62	76.18	76.16	76.24	76.33	76.27		-0.1
消费	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	7.16	5.01	6.04		1.0
	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	6.82	5.03	6.01		1.0
地产	新建住房销量当月同比	%	-0.14	3.16	13.15	2.99	-13.38	-1.72	0.46	-8.56	1.29	1.95	-6.33			6.3
	新建住房销售价中位数	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
	成屋销量折年同比	%	4.62	1.99	-1.92	-0.47	-1.71	-0.48	-0.25	0.50	3.71	3.77	0.74	-1.24		-2.0
	成屋销售价中位数	美元	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
	已开工新建住宅数量折年同比	%	-2.80	-7.08	1.46	-7.76	2.37	-9.73	13.08	1.00	-8.30	4.35	-8.59	-1.24		7.4
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	4.20	4.10	4.10		
失业率:U6: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
亚特兰大联储薪资增长指数:12个月移动平均			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:后25%分位数: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		
CPI:季调:同比	%		3.00		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	0.20	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
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:服务业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投资信心指数:机构投资者现状指数			13.00	17.00	14.50	22.50	23.50	26.00	25.00	12.50	17.50	25.50	32.00	31.50		-0.5
密歇根大学消费者信心指数	1966年2季=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

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

3.2 央行最新动向

- 美联储宣布加息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间上调至 3.75%-4.00%，为 2023 年 7 月以来首次加息，符合市场预期，此前美联储已连续五次会议按兵不动。政策声明显示，美联储联邦公开市场委员会（FOMC）以 12 票赞成、0 票反对通过上述决议。最新点阵图显示，2026 年底联邦基金利率预测中值从 6 月的 3.8% 升至 4.1%，16 名官员预计年内至少再加息一次。声明指出，经济活动稳健扩张，生产率增长强劲，但通胀仍然高企。
- 美联储主席沃什在新闻发布会上重申“通胀太高且持续太久”，不确信通胀正向目标回落。沃什拒绝提供前瞻指引，强调经济“正在走强”。沃什认为，债券收益率上升有三个原因：首先是经济强劲；第二是资本竞争，资本支出激增是真实存在的；第三是地缘政治。
- 美联储 FOMC 经济预期显示，2026 年再加息一次，2027 年维持利率不变。利率将在 2028 年下降，并于 2029 年保持在 3.5% 至 3.75% 之间。通胀方面，2026 年 PCE 预期为 3.7%，通胀回归 2% 目标指向 2029 年。经济增速同步上调，2026-2028 年美国经济增长预期分别为 2.3%、2.4%、2.2%；2026 年失业率预期大幅下修至 4.1% 附近。

3.3 部分国内外重要新闻

- 8 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.2%，比 7 月加快 0.7 个百分点；社会消费品零售总额增长 0.4%。1-8 月份，全国固定资产投资同比下降 7.2%，房地产开发投资下降 19.9%；高技术产业投资增长 5.2%，累计增速连续三个月加快。8 月份，以高技术制造业、数字产品制造业为代表的新动能对规模以上工业增长的贡献率超过六成。
- 央行公布数据显示，今年前八个月，我国社会融资规模增量累计为 23.91 万亿元，比上年同期少 2.64 万亿元；人民币贷款增加 10.44 万亿元。债券、股票融资增长较快，直接融资占比首次超过贷款，贷款规模提质降速成为新常态。8 月末，M2 余额同比增长 7.5%。8 月新发放企业贷款加权平均利率略低于 3%，新发放个人住房贷款加权平均利率为 3.1%，均处于历史低位。
- 财政部发布数据显示，1-8 月，全国财政收入 15.66 万亿元，同比增长 5.7%；其中，税收收入 12.91 万亿元，增长 6.6%。1-8 月全国财政支出 18.15 万亿元，同比增长 1.2%。
- 1-8 月份，中国二手房交易网签面积 5.49 亿平方米，同比增长 10.6%；新房销售面积 4.99 亿平方米，下降 12.1%；二手房交易连续多个月高于新房。8 月末商品房住宅待售面积同比下降 0.5%，为 2021 年 9 月份以来首次下降。
- 中国 8 月 70 城房价出炉，新房价格环比上涨城市有 15 个，二手房价环比上涨城市有 3 个，均比 7 月减少 2 个。其中，一线城市新房价格环比由 7 月持平转为上涨 0.1%；二手房价格环比涨 0.1%，连续 6 个月环比上涨。二线城市新房、二手房价格环比降幅分别维持在 0.1%和 0.3%。
- 美国 8 月零售销售环比增长 1.2%，大幅超预期的 0.8%，创近五个月最大涨幅，显示消费者在能源价格高企和通胀持续的背景下，消费支出依然具备韧性。另外，美国 8 月进口物价指数环比升 0.7%，出口物价指数升 0.6%，均超市场预期。
- 美国财政部周二拍卖 130 亿美元 20 年期国债，得标收益率达到 5.420%，较上次同期限拍卖的 5.204%上升 21.6 个基点，创该期限国债拍卖收益率历史新高。

3.5 本周关注

美国 9 月密歇根大学消费者信心指数终值、美国 9 月一年期通胀率预期终值。

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>