

【市场回顾】

上周恒生指数下跌 0.10%，恒生科技指数下跌 2.13%，恒生中国国有企业指数下跌 0.74%，港股指数整体相对平稳，但内部波动明显加大。行业方面，非必需消费、金融和公用事业表现相对较好，信息技术、原材料和工业承压；二级行业中，半导体和硬件设备分别下跌 14.0% 和 11.6%，科技高弹性方向调整明显。资金方面，南向资金年内累计净流入约 4352 亿港元，但 10 月以来增量明显放缓，不过科技 ETF 仍有一定资金承接。

【投资建议】

市场环境：美国 9 月 CPI 再度高于预期，一度推升 10 月加息预期，但随着科技板块调整、金融条件边际收紧以及美联储官员倾向等待更多数据，市场重新将 10 月维持利率不变作为基准情形。当前美联储政策仍以“数据依赖、渐进收紧”为主，高利率环境短期难以明显逆转。与此同时，AI 产业链的市场关注点正由资本开支规模逐渐转向资本投入能否形成足够的收入、利润和自由现金流。

后市观点：高利率环境下更需关注企业盈利能力和现金流质量

我们认为，高利率并不必然意味着 AI 资本开支下降，但会提高投资回报门槛，并放大企业融资能力、盈利质量和资本效率之间的差异。港股短期仍以“指数震荡、市场内部出现分化和轮动”为基准情形。科技方向重点关注已经盈利、自由现金流改善、低杠杆且资本开支能够有效转化为收入和利润的企业；同时可配置金融、公用事业及部分现金流稳定的消费方向，以降低组合波动。随着南向资金边际动能减弱，港股后续持续上涨将更加依赖企业盈利上修和国内基本面改善。

【市场外部环境】

- ◇ 国内外经济数据跟踪：9 月份美国 CPI 反复，国内公布部分领域经济数据。
- ◇ 国内外央行最新动向：美联储多个官员对进一步加息仍保持开放态度，但沃什仍强调不会提前判断政策方向。

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 0.10%，恒生科技指数下跌 2.13%，恒生中国国有企业指数下跌 0.74%。从主要指数表现来看，恒指整体波动不大，但科技板块明显承压。

一级行业板块中，非必需性消费上涨 1.06%，金融上涨 1.02%，公用事业和电讯分别上涨 0.79%和 0.66%；工业、原材料、信息技术和医疗保健分别下跌 4.82%、4.58%、3.68%和 3.57%。整体来看，港股由此前偏重科技和高弹性方向，向消费、金融和部分低波动板块轮动。

二级行业方面，日常消费零售上涨 4.5%，纺织服装上涨 3.0%，环保上涨 2.9%，建材和国防军工分别上涨 2.3%和 2.1%；半导体下跌 14.0%，硬件设备下跌 11.6%，电气设备下跌 9.6%，化工和耐用消费品分别下跌 6.9%和 6.8%。科技硬件及半导体的调整明显大于恒生科技指数本身，反映本轮调整主要集中于此前受益于 AI 资本开支和高景气预期的高弹性方向，投资者风险偏好显著降低。

这种分化并非港股独有。上周美股信息技术板块下跌 6.37%，而日常消费、能源和医疗保健分别上涨 5.03%、5.00%和 3.37%；纳斯达克明显跑输道琼斯。全球市场均出现由高弹性科技向能源、防御及传统行业轮动的特征。

资金方面，截至 10 月中旬，南向资金年内累计净流入约 4352 亿港元，与 9 月底约 4351 亿港元相比基本持平，10 月以来增量明显放缓。ETF 方面，南方东英恒生科技 ETF 份额增加 2.01%，恒生科技 ETF 份额增加 0.69%；但两倍做多恒生科技 ETF 份额下降 0.64%，两倍做空恒生科技 ETF 份额亦下降 1.71%。这表明科技板块大幅调整过程中或仍然存在长期资金承接，但短线杠杆资金整体趋于谨慎。

整体来看，上周恒生指数表现相对平稳，但指数稳定掩盖了较大的内部波动。科技、半导体和硬件大幅调整，而消费、金融及部分防御方向走强，市场仍处于快速轮动和结构性分化行情中。

1.2 市场环境

上周影响全球市场的较大变量是美国通胀重新出现反复，以及随后出现的 AI 产业链估值和融资再定价。美国 9 月 CPI 同比上涨 3.7%，高于 8 月的 3.4%和市场预期的 3.6%；环比上涨 0.6%，其中能源价格上涨较快。核心 CPI 同比上

涨 2.6%，同样略高于预期。数据公布后，市场对 10 月份加息的预期一度抬升，显示能源价格冲击已经重新增加美联储货币政策的不确定性。

但到周五，市场对于 10 月立即加息的定价反而有所下降。一方面，鲍曼、古尔斯比等多位官员均倾向于在 9 月加息之后等待更多数据，沃什也拒绝提前释放 10 月会议的政策倾向；另一方面，当周科技股大幅调整、部分 AI 相关企业融资成本上升，风险资产本身的回调已经对金融条件形成一定收紧；与此同时，避险资金流入美债推动长期国债收益率回落。截至周五，市场重新将 10 月维持利率不变视为基准情形，而进一步加息的关注点更多转向 12 月及之后。

这意味着，当前美联储政策路径仍然更接近“数据依赖、渐进收紧”，而不是已经进入传统意义上的连续加息周期。美国通胀仍然明显高于目标，但 9 月新增非农就业仅 2.9 万人、失业率升至 4.2%，就业市场已经较此前有所降温。与此同时，10 月褐皮书显示美国经济总体仍保持增长，但多数行业增长乏力，消费更多由高收入家庭支撑。因此即使通胀反复，美联储在制定政策时仍然需要在通胀和部分需求指标之间进行权衡。

与货币政策本身相比，本周市场更值得关注的变化出现在 AI 交易。此前 AI 基础设施投资高速增长，在投资者风险偏好较高、融资约束尚未明显体现的阶段，市场更关注数据中心建设规模、GPU 需求和资本开支增长；随着政策利率和融资成本维持高位，市场开始更加关注这些资本开支最终能否形成足够高的投资回报。

这一变化已经从股票市场向信用市场扩散。部分高杠杆 AI 基础设施企业的债券收益率大幅上升，投资者开始重新审视数据中心运营商的负债水平、融资成本和未来现金流覆盖能力。与此同时，全球半导体和 AI 供应链出现集中调整，韩国、美国以及港股半导体和硬件板块均明显下跌。我们认为，虽然这次调整更接近于一次前期热门交易在宏观融资环境变化下的短线估值回调，暂时还不能简单判断为 AI 产业基本面的逆转，但仍然显示出高利率环境下市场的风险偏好已经较为脆弱，不愿继续给予长久期成长资产较高估值溢价。

大类资产同样反映出明显的风险偏好下降。上周 WTI 和布伦特原油分别上涨 8.9% 和 5.0%，而铜、黄金和白银分别下跌 1.9%、0.7% 和 6.4%。油价上涨主要受到中东供应风险推动，而贵金属和工业金属承压则反映美元、实际利率以及风险偏好的综合影响。

截至周日，中东局势仍存在较大不确定性。伊朗表示，若美国接受其提出的相关条件，仍可以在较短时间内重新开放霍尔木兹海峡，但双方在制裁、伊朗核

计划及地区冲突等问题上仍存在明显分歧。与此同时，周末霍尔木兹海峡再次发生油轮触雷事件，因此虽然外交解决窗口仍然存在，能源供应的尾部风险尚未消除。

国内方面，9月经济数据继续呈现明显的结构性分化。制造业 PMI 回升至 50.1，规模以上工业增加值同比增长 5.5%，出口和进口分别同比增长 36.3% 和 31.0%，工业生产和外需仍然较强；社会消费品零售总额同比增长 1.1%，虽较 8 月改善，但仍处较低水平。房地产销售面积和销售额累计降幅继续扩大，民间投资亦保持负增长。另外，国内 9 月 CPI 同比上涨 0.9%，核心 CPI 上涨 1.0%；PPI 同比上涨 5.0%，反映能源及上游价格上涨已经明显向工业品价格传导。金融数据方面，9 月社融新增约 3.55 万亿元，人民币贷款新增约 1.27 万亿元，但 M2 增速继续回落至 7.2%。整体而言，国内生产、出口和部分制造业景气仍具有支撑，但居民需求、房地产和民间投资尚未形成全面修复。

1.3 港股观点：高利率环境下更需关注企业盈利能力和现金流质量

我们认为，上周市场表现进一步验证了此前对于高利率环境下选股逻辑的判断。今年以来，AI 产业链始终是全球权益市场最重要的投资主线之一，前期核心交易逻辑主要围绕资本开支扩张展开。随着云厂商、数据中心及半导体企业持续提高 Capex，产业链相关公司普遍获得较高的估值溢价。但随着政策利率维持高位、AI 投资规模进一步扩大，市场关注点正在由“资本开支增长多少”逐渐转向“这些资本开支最终能够转化为多少收入、利润和自由现金流”。高利率并不必然意味着 AI 资本开支下降，但会提高资本投入需要达到的回报门槛，并放大不同企业在融资能力、盈利质量和投资效率方面的差异。

上周港股的行业表现已经体现出这一变化。恒生科技指数下跌 2.13%，但半导体和硬件设备分别下跌 14.0% 和 11.6%，调整幅度明显更大；与此同时，恒生指数仅下跌 0.10%，金融、非必需消费和公用事业反而上涨。这说明投资者并非无差别降低科技资产配置，而是更加谨慎地对待资本开支强度较高、估值较高以及对全球 AI 交易敏感度较大的方向。市场对高利率的定价，也正在由此前较为普遍的估值压缩，逐渐转向对不同企业盈利能力和现金流质量的重新区分。

因此，我们认为科技板块仍然存在结构性机会，但选股标准需要进一步向盈利兑现倾斜。对于 AI 基础设施、半导体和硬件企业，除了订单和收入增长之外，还应重点关注客户结构、利润率、经营现金流、资产负债表以及资本开支回报；对于互联网平台和软件企业，则应进一步观察 AI 投入能否带来广告、云服务

和企业服务收入增长，并最终形成可量化的利润和自由现金流贡献。相比主要依赖远期增长预期的企业，已经盈利、杠杆较低、自我融资能力较强的企业在高利率环境下更具相对优势。

从组合配置角度看，上周科技板块明显调整的同时，消费、金融和公用事业等低波动方向表现相对占优，也进一步体现了哑铃型配置在当前环境下的适用性。一端可以继续配置产业趋势较强、盈利兑现能力较高的优质科技资产；另一端则可关注金融、公用事业以及部分盈利和现金流稳定的消费企业，以降低组合对科技板块高波动和全球风险偏好变化的敏感度。

资金面仍能为港股提供一定支撑，但边际变化值得关注。南向资金年内累计净流入仍约 4352 亿港元，但 10 月以来累计流入规模基本没有进一步增加，增量资金动能较此前明显减弱。与此同时，科技 ETF 在板块下跌过程中仍有一定资金承接，说明市场并未全面撤离科技方向，但当前资金行为更偏向结构性布局，而非全面提升风险敞口。未来港股若要形成更加持续的上涨，可能需要更多依靠企业盈利上修和国内基本面改善，而非单纯依赖资金持续流入推动估值扩张。

整体来看，我们仍将“**指数震荡、市场内部出现分化和轮动**”作为短期基准情形。相比 CPI 数据对短期加息预期的扰动，我们认为本周更值得关注的是，高利率环境正在逐渐改变市场对 AI 投资的定价方式：投资者不再仅关注资本开支规模和产业景气，而是更加重视资本投入能否真正转化为收入、利润和自由现金流。在这一背景下，未来港股市场的机会可能进一步向盈利稳定、自由现金流改善、杠杆较低，并能够实现资本投入有效变现的企业集中。

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 2026-10-16	当周涨跌幅 (%)	当周成交量 (手)	基差	基差较前周 变化
恒生指数2610	24,149.00	-0.14	402,596.00	-37.83	-20.48
H股指数2610	8,120.00	-0.18	475,700.00	-8.25	3.62
恒生科技指数2610	4,103.00	-2.05	708,323.00	-5.24	2.60
道琼斯期货小型	52,200.00	0.55	543,267.00	197.59	-123.46
标普500期货小型	7,703.00	-1.98	8,474,451.00	43.56	-10.90
纳斯达克100期货小型	29,391.25	-5.52	3,368,429.00	203.70	-36.40

资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

2.2 市场表现

表 2：上周港股美股主要股指走势

名称	收盘价 2026-10-16	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	24,186.83	-0.10	-6.45	9,460.45	11.70
恒生中国国有企业	3,377.82	-0.74	2.61	1,438.83	7.68
恒生科技	4,108.24	-2.13	26.35	2,267.66	20.08
道琼斯工业平均	52,002.41	0.67	7.52	5,396.77	32.16
标普500	7,659.44	-1.95	11.07	24,234.56	30.52
纳斯达克指数	26,140.03	-4.48	11.62	20,449.64	42.14
纳斯达克中国金龙指数	5,695.66	-1.01	25.21	129.63	19.76

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 2026-10-16	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) 2026-10-16	年内市盈率增长幅度 (%)
非必需性消费	2,247.56	1.66	1.25	-5.01	-18.63	18.9212	2.2%
金融业	5,478.90	1.02	-3.39	8.14	14.49	6.8531	16.5%
公用事业	5,768.51	0.79	1.34	0.38	6.34	9.9757	-19.9%
电讯业	1,602.21	0.66	1.84	-6.43	-0.17	11.7945	1.8%
综合企业	2,109.12	0.27	-2.16	20.89	27.76	9.2282	100.0%
必需性消费	12,683.35	-0.35	1.09	-8.02	-11.79	18.9901	12.6%
能源业	14,111.41	-0.60	0.17	8.98	15.30	9.5209	35.4%
医疗保健业	11,729.68	-3.37	-8.95	11.30	5.66	29.5138	-9.9%
信息科技业	12,581.33	-3.68	-5.51	-27.63	-21.65	23.2940	-6.9%
原材料业	13,356.83	-4.68	-4.11	-20.40	-14.91	10.5787	-11.5%
工业	1,200.98	-4.62	-4.35	11.66	4.30	14.8793	33.1%

资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

表 4：上周港股 WIND 二级板块中涨跌幅的前五名与后五名

日期	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 (%)
2026-10-16				
日常消费零售	4.5	4.6	-33.4	-26.9
纺织服装	3.0	3.7	-11.4	-5.6
环保	2.9	1.9	-1.3	4.1
建材	2.3	1.1	-21.1	-15.7
国防军工	2.1	5.6	-11.0	-7.1
耐用消费品	-6.8	-5.6	-21.5	-14.7
化工	-6.9	-7.2	-14.7	-9.2
电气设备	-9.6	-9.4	-16.5	-11.1
硬件设备	-11.6	-15.3	-12.7	-7.1
半导体	-14.0	-21.2	7.4	14.0

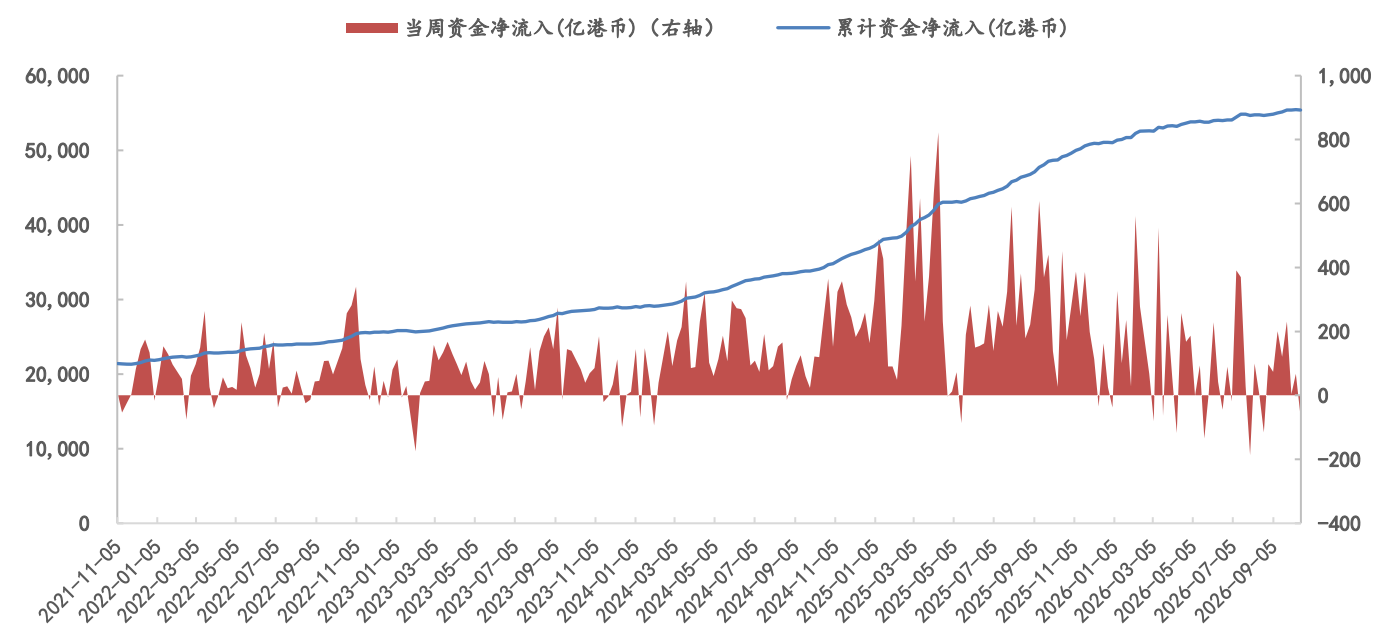
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

表 5：上周港股成交较活跃的 ETF

代码	名称	收盘价 2026-10-16	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	24.82	-0.08	-3.16	5114.99	0.91	599.30	127156.16
3033	南方东英恒生科技ETF	4.03	-1.71	-25.27	14651.40	2.01	299.78	59024.63
7709	南方东英最多2倍做多SK海力士ETF	19.19	-45.79	18.82	1085.50	27.03	260.80	20974.14
2828	恒生中国企业ETF	83.50	0.00	-7.02	259.61	-0.59	203.13	21677.31
7747	南方东英最多2倍做多三星电子ETF	48.40	-33.06	44.48	102.50	1.99	39.76	4951.64
7226	南方东英2倍做多恒生科技ETF	2.54	-4.08	-50.28	4284.84	-0.64	32.91	10910.92
7552	南方东英2倍做空恒生科技ETF	2.15	3.76	48.69	920.20	-1.71	20.10	1974.29
7200	南方东英2倍做多恒生ETF	5.16	0.00	-11.72	506.40	-2.62	11.17	2608.01
7500	南方东英2倍做空恒生ETF	1.82	-0.22	-0.87	1563.20	1.77	9.65	2856.75
3032	恒生科技ETF	4.10	-1.91	-25.21	1240.00	0.69	9.51	5093.67
3067	iShares恒生科技ETF	8.67	-1.92	-24.87	1458.75	-0.10	6.41	12655.82
3188	华夏沪深300ETF	50.58	-3.18	-4.07	312.60	-0.10	5.62	15845.94
3069	华夏恒生科技ETF	15.01	-5.30	4.60	236.00	0.00	4.54	3552.48
3416	Global X国指备兑ETF	8.08	0.37	-10.41	2648.00	-0.60	4.36	21352.41
3441	南方东英富时东证股票精选 ETF	13.76	1.10	31.80	206.50	26.30	3.90	2827.56
3466	恒生高股息30指数ETF	19.02	-0.21	2.56	695.00	0.00	3.48	13216.33
2802	南方东英国指备兑认购期权ETF	6.79	0.37	-9.29	1410.00	0.00	2.50	9580.95
7347	南方东英最多2倍做多三星电子ETF	4.54	38.08	-96.02	42.30	-44.56	2.15	192.57
2823	iShares富时中国A50ETF	15.40	-2.90	-5.93	846.00	0.00	1.93	13078.57

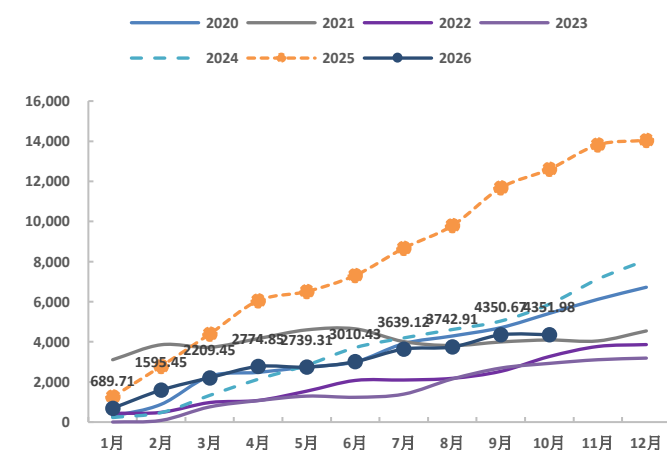
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

图 1：上周港股通南向资金净流入情况（亿港元）



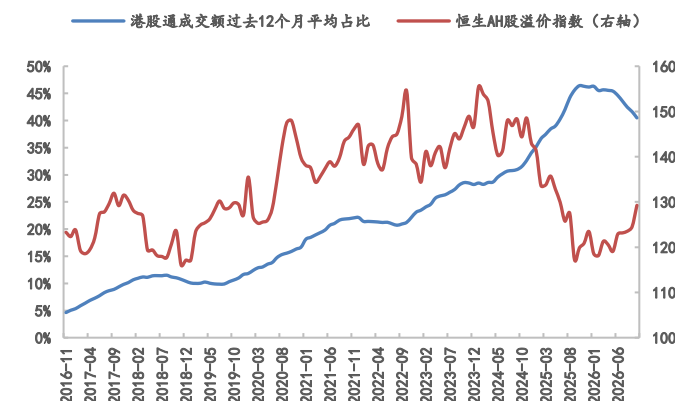
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

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 2026-10-16	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
日常消费	982.24	5.03	8.6138	12.94	0.75	32.40
能源	1,049.61	5.00	10.4025	51.92	39.38	26.27
医疗保健	2,059.72	3.37	4.2378	13.41	1.01	33.38
材料	645.44	2.45	4.5724	11.38	0.11	41.18
公用事业	428.93	1.99	4.9488	-1.74	-15.42	24.17
金融	923.36	1.41	3.0947	0.51	-11.86	18.18
房地产	269.10	1.15	1.4960	4.46	-8.07	37.80
工业	1,420.06	-0.88	-0.1713	7.20	-4.90	28.81
通讯服务	464.67	-1.61	-0.8954	2.30	-9.34	28.00
可选消费	1,850.08	-1.93	5.1730	-4.83	-13.79	36.70
信息技术	6,910.58	-6.37	-3.7776	20.54	10.68	38.35

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) 2026-10-16	当周涨跌幅 (%)	年初以来涨 跌幅 (%)	近6个月回 报 (%)	当周成交额 (亿)
QQQ	Invesco纳斯达克100指数ETF	709.80	-5.52	14.98	9.39	1,625.02
SPY	SPDR标普500指数ETF	763.25	-1.97	11.97	7.48	1,602.31
IWM	iShares罗素2000ETF	270.44	-3.05	9.78	-1.94	407.82
HYG	iShares iBoxx非投资等级公司债券ETF	76.86	-0.48	-0.45	-4.70	233.75
TQQQ	ProShares三倍做多纳斯达克指数ETF	68.21	-16.08	26.82	16.42	225.12
VOO	Vanguard标普500指数ETF	701.61	-1.95	12.03	7.48	191.17
TLT	iShares 20年期以上美国国债ETF	80.05	2.65	-5.71	-8.06	178.80
IVV	iShares核心标普500指数ETF	766.67	-1.96	12.04	7.47	160.05
LQD	iShares iBoxx投资等级公司债券ETF	103.40	0.97	-3.21	-6.03	149.21
XLK	SPDR科技类股ETF	55.52	1.44	1.85	5.89	108.27
DIA	SPDR道琼斯工业平均指数ETF	183.47	-7.70	26.63	18.87	100.41
MUB	iShares市政债ETF	519.10	0.60	8.54	5.03	99.33
XLE	SPDR能源类股ETF	102.35	1.26	-2.10	-4.68	97.34
RSP	Invesco标普500等权重ETF	68.24	4.86	54.79	24.03	94.90
XLV	SPDR健康照护类股ETF	214.09	0.49	12.13	5.38	93.15
VTEB	Vanguard免税债券指数ETF	176.71	3.45	14.92	18.76	80.95
XLP	SPDR日常消费精选ETF	48.00	1.44	-2.06	-4.86	75.05
XLI	SPDR工业类股ETF	87.62	5.02	14.28	6.26	68.21
XLU	SPDR公用事业精选ETF	167.76	-0.88	8.11	-3.31	65.10
		42.21	1.93	0.31	-8.56	61.09

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 2026-10-16	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 (%)
ICE轻质低硫原油	99.1	8.9	11.1	96.5	3.8	30.6
ICE布油	110.0	5.0	11.4	131.1	5.8	44.3
MSCI欧洲	2763.3	2.6	-0.4	3.4	-0.8	-1.3
GBOT10年美债	105.6	1.0	0.9	-6.0	-0.3	-3.2
道琼斯工业平均	52002.4	0.7	2.1	8.1	-0.2	-1.2
标普中国债券全收益	169.6	0.3	0.3	3.3	0.5	1.2
标普中国企业债券指数	154.2	0.1	0.1	1.8	0.3	0.6
恒生指数	24186.8	-0.1	-1.7	-5.6	-1.9	-2.0
美元指数	101.8	-0.4	0.5	3.8	2.2	1.3
COMEX黄金	4186.7	-0.7	-0.6	-7.6	-3.4	1.8
NASDAQ中国股指数	1708.8	-1.5	-0.9	-23.3	-0.8	-6.9
MSCI拉美新兴市场	3320.9	-1.5	9.2	22.5	6.7	9.4
MSCI全球	1129.1	-1.6	-0.4	11.4	-0.1	0.1
MSCI中国(美元)	69.8	-1.6	-2.3	-15.4	-2.9	-5.1
2Y 美国国债	4.7	-1.7	-2.5	37.9	1.1	14.1
巴西IBOVESPA指数	205430.3	-1.7	10.1	27.3	10.1	16.7
COMEX铜	6.6	-1.9	-0.6	10.7	1.8	1.9
标普500	7659.4	-1.9	0.5	12.3	1.0	1.1
上证指数	3716.3	-2.6	-2.9	-6.0	-3.8	-6.0
10Y 美国国债	5.1	-3.1	-2.8	23.9	1.6	11.7
纳斯达克指数	26140.0	-4.5	-1.6	13.7	0.6	-0.5
MSCI新兴市场	1620.6	-5.2	-5.1	15.2	-3.6	-4.0
日经225	65324.3	-5.4	-2.8	29.0	2.9	-5.0
MSCI亚洲新兴市场	906.9	-6.2	-6.6	16.9	-4.2	-5.6
COMEX白银	57.1	-6.4	-5.5	-21.6	-10.5	-1.7
韩国综合指数(退市)	5668.1	-14.5	-15.6	36.9	-14.5	-22.2

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	2025-09	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
GDP	GDP: 当季同比 %	4.80			4.50			5.00			4.30		4.50		4.5	
	GDP: 累计同比 %	5.20			5.00			5.00			4.70		4.60		4.6	
	GDP: 环比 %	1.10			1.10			1.30			0.90		1.20		1.2	
	GDP: 第一产业: 当季同比 %	4.00			4.20			3.80			3.70		3.60		3.6	
	GDP: 第二产业: 当季同比 %	4.20			3.40			4.90			3.00		3.40		3.4	
	GDP: 第三产业: 当季同比 %	5.40			5.20			5.20			5.10		5.20		5.2	
PMI	制造业PMI %	49.80	49.00	49.20	50.10	49.30	49.00	50.40	50.30	50.00	50.30	49.20	49.80	50.10	0.3	
	非制造业PMI: 服务业 %	50.10	50.20	49.50	49.70	49.50	49.70	50.20	50.30	50.40	49.30	49.30	49.30	50.20	0.9	
生产情况	非制造业PMI: 建筑业 %	49.30	49.10	49.60	52.80	48.80	48.20	49.30	48.00	48.80	49.00	47.00	46.90	50.30	3.4	
	工业增加值: 规模以上工业企业: 当月同比 %	6.50	4.90	4.80	5.20	6.30	6.30	5.70	4.10	4.50	5.30	4.50	5.20	5.50	0.3	
	工业增加值: 规模以上工业企业: 累计同比 %	6.20	6.10	6.00	5.90		6.30	6.10	5.60	5.40	5.40	5.30	5.30	5.30		
	发电量: 当月同比 %	1.50	7.90	2.70	0.10			1.40	2.60	4.20	2.00	-0.10	-0.80	-1.23	-0.4	
	发电量: 累计同比 %	1.60	2.30	2.40	2.20		4.10	3.40	3.30	3.60	3.50	3.00	2.40	2.20	-0.2	
	服务业生产指数: 当月同比 %	5.60	4.60	4.20	5.00			5.00	4.30	4.40	4.70	4.30	4.10	4.80	0.7	
固定资产投资	服务业生产指数: 累计同比 %	5.90	5.70	5.60	5.50		5.20	5.10	4.90	4.80	4.80	4.70	4.70	4.70		
	固定资产投资完成额: 累计同比 %	-0.50	-1.70	-2.60	-3.80		1.80	1.70	-1.60	-4.10	-5.70	-6.70	-7.20	-7.20		
	民间固定资产投资完成额: 累计同比 %	-3.10	-4.50	-5.30	-6.40		-2.60	-2.20	-5.20	-7.10	-8.50	-9.40	-10.10	-10.40	-0.3	
	固定资产投资完成额: 基础设施投资: 累计同比 %	3.34	1.51	0.13	-1.48		9.76	9.24	4.92	0.75	-2.41	-4.08	-5.37	-6.08	-0.7	
	固定资产投资完成额: 制造业: 累计同比 %	4.00	2.70	1.90	0.60		3.10	4.10	1.20	-0.40	-1.20	-1.70	-2.30	-2.10	0.2	
	固定资产投资完成额: 房地产业: 累计同比 %	-14.00	-14.90	-16.00	-17.50		-10.70	-10.60	-13.40	-15.90	-18.00	-20.40	-21.50			
消费	社会消费品零售总额: 当月同比 %	3.00	2.90	1.30	0.90		2.80	1.70	0.20	-0.60	1.00	0.60	0.40	1.10	0.7	
	社会消费品零售总额: 累计同比 %	4.50	4.30	4.00	3.70		2.80	2.40	1.90	1.40	1.30	1.20	1.10	1.10		
进出口	进口金额: 当月同比 %	8.04	1.77	2.60	6.44	26.90	14.70	28.50	25.30	27.40	35.80	27.60	28.30	31.00	2.7	
	出口金额: 当月同比 %	8.17	-1.28	5.81	6.43	10.00	39.60	2.50	13.90	19.20	26.80	23.90	24.90	36.30	11.4	
通胀	进口金额: 当月同比 %	8.11	-0.03	4.50	6.44	16.20	28.10	13.00	18.60	22.50	30.40	25.40	26.30	34.10	7.8	
	贸易差额: 当月同比 %	8.52	-8.06	12.88	6.42	-13.00	186.09	-51.19	-12.14	2.18	10.33	15.29	17.57	50.51	32.9	
	CPI: 当月同比 %	-0.30	0.20	0.70	0.80	0.20	1.30	1.00	1.20	1.20	1.00	0.50	0.80	0.90	0.1	
	CPI: 不包括食品和能源(核心CPI): 当月同比 %	1.00	1.20	1.20	1.20	0.80	1.80	1.10	1.20	1.10	1.00	0.90	1.00	1.00		
	PPI: 全部工业品: 当月同比 %	-2.30	-2.10	-2.20	-1.90	-1.40	-0.90	0.50	2.80	3.90	4.10	3.50	3.80	5.00	1.2	
	社会融资规模: 当月值: 亿元	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	16,581.00	35,476.00	18,895.0	
金融	社会融资规模: 当月值: 同比 %	-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	-9,079.00	177.00	9,256.0	
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 亿元	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	12,734.00	12,182.0	
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 同比 %	-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	-3,347.00	2,354.0	
	社会融资规模: 政府债券: 当月值: 亿元	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	15,362.00	5,265.0	
	社会融资规模: 政府债券: 当月值: 同比 %	-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	3,469.00	7,044.0	
	M1: 同比 %	7.20	6.20	4.90	3.80	4.90	5.90	5.10	5.00	5.50	4.00	4.00	4.10	3.20	-0.9	
	M2: 同比 %	8.40	8.20	8.00	8.50	9.00	9.00	8.50	8.60	8.60	8.00	7.70	7.50	7.20	-0.3	
	M2: 同比-M1: 同比 %	1.20	2.00	3.10	4.70	4.10	3.10	3.40	3.60	3.10	4.00	3.70	3.40	4.00	0.6	
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 同比 %	-6.21	-42.08	7.03	-22.64	2.32	6.74	-11.40	-46.22	-11.38	-20.31	24.42	-35.38	0.50	35.9	
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 同比 %	-18.54	-105.19	-21.47	16.69	-6.09	29.56	-17.56	-553.17	-16.17	-25.21	-37.24	-91.17	-20.81	70.4	
	公开市场操作: 货币净投放: 当月: 合计值: 亿元	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	3,140.00	7,555.0	
	官方储备资产: 外汇储备: 亿美元	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	34,002.51	-380.7	
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 %	-2.70	-2.60	-2.80	-3.00	-3.30	-3.50	-3.60	-3.70	-3.60	-3.50	-3.40	-3.30	-3.00	0.3	
	70个大中城市: 房屋销售价格指数: 新建商品住宅: 环比 %	-0.40	-0.50	-0.40	-0.40	-0.40	-0.30	-0.20	-0.20	-0.20	-0.20	-0.20	-0.20	-0.10	0.1	
	70个大中城市: 房屋销售价格指数: 二手房住宅: 当月同比 %	-5.20	-5.40	-5.70	-6.10	-6.20	-6.30	-6.30	-6.20	-5.90	-5.60	-5.40	-5.10	-4.80	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	-0.70	-0.70	-0.70	-0.50	-0.40	-0.20	-0.20	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30		
	商品房销售面积: 累计同比 %	-5.50	-6.80	-7.80	-8.70	-13.50	-10.40	-10.20	-10.80	-11.60	-11.80	-12.10	-12.10	-13.20	-1.1	
	商品房销售面积: 当月同比 %	-7.90	-9.60	-11.10	-12.60	-20.20	-16.70	-14.60	-13.50	-13.60	-13.10	-13.00	-13.00	-13.90	-0.9	
	房屋新开工面积: 累计同比 %	-18.90	-19.80	-20.50	-20.40	-23.10	-20.30	-22.00	-22.60	-23.40	-24.00	-24.00	-24.80	-24.90	-0.1	
	房屋竣工面积: 累计同比 %	-9.40	-9.40	-9.60	-10.00	-11.70	-11.70	-12.10	-12.30	-12.50	-12.70	-12.70	-12.80	-12.80		
	房屋竣工面积: 当月同比 %	-15.30	-16.90	-18.00	-18.10	-27.90	-25.00	-24.00	-23.40	-23.70	-23.20	-23.70	-23.70	-25.10	-1.4	
	商品房待售面积: 累计同比 %	3.60	3.30	2.60	1.60	0.10	-0.10	-0.50	-0.40	-0.40	-0.80	-1.10	-1.50		-0.4	
	商品房待售面积: 住宅: 累计同比 %	5.80	5.40	4.30	2.80	1.30	1.40	1.00	0.80				-0.50	-0.70	-0.2	
	城镇调查失业率: 16-24岁劳动力(不含在校生) %	5.20	5.10	5.10	5.10	5.20	5.30	5.40	5.20	5.10	5.00	5.20	5.30	5.20	-0.1	
失业率	城镇调查失业率: 25-29岁劳动力(不含在校生) %	17.70	17.30	16.90	16.50	16.30	16.10	16.90	16.30	15.60	14.90	17.90	18.90			
	城镇调查失业率: 30-59岁劳动力(不含在校生) %	7.20	7.20	7.20	6.90	6.80	7.20	7.70	7.40	7.20	7.10	7.20	7.50			
	城镇调查失业率: 60岁及以上劳动力(不含在校生) %	3.90	3.80	3.80	3.90	4.00	4.20	4.30	4.20	4.10	4.00	3.90	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	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-04	2026-05	2026-06	2026-07	2026-08	2026-09	2026-10 环比前值变化	折线图
GDP	实际GDP同比	%		2.05			2.64			2.19					
	实际GDP环比	%		0.20			2.50			2.20					
生产情况	工业总产值当月同比	%	1.69	1.23	1.42	1.11	0.84	0.34	1.53	1.28	1.60	1.18	1.27	1.59	0.3
	制造业新订单当月同比	%	2.31	5.40	4.53	4.25	4.01	2.47	12.19	2.54	7.58	9.82	8.51		-8.5
	工业产能利用率	%	75.62	75.39	75.64	75.24	75.81	75.62	76.18	76.22	76.33	76.44	76.42	76.85	0.4
消费	个人可支配收入折年同比	%	1.42	1.37	1.36	2.04	1.82	1.26	0.23	1.22	1.49	1.49	1.30		-1.3
	个人消费支出折年同比	%	2.49	2.27	1.47	2.03	2.34	1.91	2.17	2.66	2.68	2.25	2.57		-2.6
	零售销售当月同比	%	2.59	2.64	1.81	1.99	3.29	3.76	4.29	7.05	6.16	4.44	5.52	6.19	0.7
	零售和食品服务销售当月同比	%	2.78	2.88	2.09	2.15	3.54	3.59	4.09	6.70	5.93	4.53	5.56	6.29	0.7
地产	新建住房销售当月同比	%	3.16	13.15	2.99	-13.38	-1.72	0.46	-8.56	2.25	1.05	-0.77	-2.01		2.0
	新建住房销售中位数	美元	404,200.00	402,500.00	429,100.00	416,200.00	412,000.00	398,700.00	415,700.00	414,300.00	406,400.00	392,200.00	393,700.00		-393,700.00
	成屋销售折年同比	%	1.99	-1.92	-0.47	-1.71	-0.48	-0.25	0.50	3.71	3.77	0.74	-2.48	-2.21	0.3
	成屋销售中位数	美元	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	427,700.00	417,500.00	-10,200.00
	已开工新建住宅数量折年同比	%	-7.08	1.46	-7.76	2.37	-9.73	13.08	1.00	-8.30	4.35	-8.59	-1.24		1.2
	20个大中城市:标准普尔/CS房价指数	2000年1月=100	339.08	340.76	342.31	343.04	343.03	342.69	342.73	343.57	344.48	345.58			
就业	新增非农就业人数	千人	-140.00	41.00	-17.00	160.00	-156.00	214.00	148.00	63.00	31.00	-10.00	133.00	29.00	-104.00
	新增非农就业人数: 私营部门	千人	13.00	72.00	-7.00	180.00	-148.00	202.00	150.00	61.00	26.00	28.00	89.00	46.00	-43.00
	新增非农就业人数: 政府部门	千人	-153.00	-31.00	-10.00	-20.00	-8.00	12.00	-2.00	2.00	5.00	-38.00	44.00	-17.00	-61.00
	新增非农就业人数: 服务生产	千人	33.00	47.00	14.00	135.00	-127.00	169.00	144.00	58.00	12.00	-7.00	55.00	28.00	-27.00
	新增非农就业人数: 商品生产	千人	-20.00	25.00	-21.00	45.00	-21.00	33.00	6.00	3.00	14.00	35.00	34.00	18.00	-16.00
	失业率:季调	%		4.50	4.40	4.30	4.40	4.30	4.30	4.30	4.20	4.10	4.10	4.20	0.1
	失业率:未季调	%		8.70	8.40	8.10	7.90	8.00	8.20	8.10	7.90	7.90	7.70	7.60	-0.1
	职位空缺率:季调	%	4.30	4.10	4.00	4.40	4.20	4.20	4.60	4.50	4.30	4.40	4.30		-4.3
	职位空缺率:非季调	%		4.20	4.00	4.00	4.00	3.90	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80	3.70	-0.1
	亚特兰大联储薪资增长指数:12个月移动平均			3.60	3.50	3.50	3.50	3.50	3.60	3.50	3.60	3.70	3.70	3.40	-0.3
	亚特兰大联储:薪资增长指数:后25%分位数:12个月移动平均			4.30	4.30	4.30	4.20	4.20	4.10	4.00	4.00	3.90	3.90	4.00	0.1
	亚特兰大联储:薪资增长指数:前50%-前75%分位数:12个月移动平均			4.40	4.40	4.40	4.50	4.40	4.10	4.00	3.90	3.90	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			4.20	4.00	3.90	3.90	3.80	3.70	3.70	3.80	3.80	3.80	3.80	
通胀	GPI:季调:同比	%		2.70	2.70	2.40	2.40	3.30	3.80	4.20	3.50	3.30	3.40	3.70	0.3
	GPI:季调:环比	%			0.30	0.20	0.30	0.90	0.60	0.50	-0.40	0.10	0.40	0.60	0.2
	核心CPI:季调:同比	%		2.60	2.60	2.50	2.50	2.60	2.70	2.80	2.60	2.50	2.40	2.60	0.2
	PCE:同比	%	2.66	2.71	2.78	2.73	2.80	3.37	3.57	3.82	3.45	3.36	3.42		-3.4
	核心PCE:季调:同比	%	2.70	2.72	2.87	2.94	2.96	3.11	3.08	3.16	3.04	2.98	3.01		-3.0
	密歇根大学:通胀率预期:1年	%	4.60	4.50	4.20	4.00	3.40	3.80	4.70	4.80	4.60	4.20	4.00	4.60	4.70
景气度	ISM:制造业PMI		48.70	48.20	47.90	52.60	52.40	52.70	52.70	54.00	53.30	55.60	54.60	54.50	-0.1
	ISM:服务业PMI		52.40	52.60	54.40	53.80	56.10	54.00	53.60	54.50	54.00	54.10	55.40	54.90	-0.5
	Sentix投资信心指数:机构投资者现状指数		17.00	14.50	22.50	23.50	26.00	25.00	12.50	17.50	25.50	32.50	32.00	31.50	34.00
	密歇根大学消费者信心指数	1966年2月=100	53.60	51.00	52.90	56.40	56.60	53.30	49.80	44.80	49.50	55.20	51.70	48.10	46.30

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

3.2 央行最新动向

- 美联储威廉姆斯表示，今年再加息一次是合适的；目前认为 2027 年没有必要加息。没有迹象表明劳动力市场正在推动通胀，除 AI 和能源行业外，未看到其他领域普遍存在价格压力。美联储柯林斯表示，货币政策的未来路径将取决于数据，预计美联储将在年底前进一步上调利率；预计通胀将逐渐降至 2%；数据中心建设正在对通胀数据施加压力。
- 美联储理事沃勒表示，美国长期国债收益率上升正在抑制房地产、汽车等利率敏感领域的需求，在一定程度上发挥了收紧货币政策的作用。沃勒称，AI 短期推升通胀，但目前通胀预期仍锚定良好。
- 美联储发布 10 月经济形势报告《褐皮书》显示，美国经济总体保持增长，但多数行业增长乏力。制造业表现相对强劲，但多数辖区消费支出变化不大，超过半数辖区表示消费主要由高收入家庭推动。所有辖区均受到油价上涨影响，柴油价格高企及燃油附加费正推动成本沿供应链传导，关税、保险及其他大宗商品价格也持续施压。部分企业预计，随着现有合同到期及对冲、交付合同重新谈判，未来几个月价格将进一步上涨。

- 美联储理事鲍曼表示，在9月会议决定加息后，美联储当前无需急于采取进一步货币政策行动。她承认通胀仍高于美联储目标，但强调应全面评估经济数据，观察金融市场与经济形势如何演变，再考虑下一步行动。
- 芝加哥联储主席古尔斯比表示，美国9月通胀数据高于预期令人失望，如果核心通胀持续维持在月度涨幅年化约4%的水平，将完全不可接受，美联储必须采取政策行动。倾向于等待更多数据再决定是否进一步加息。
- 美联储主席沃什表示，不会提前判断10月议息会议的政策决定，也不会就今年剩余会议利率路径释放信号。沃什强调，美联储已进入新的政策沟通阶段，不再提前向市场透露决策倾向。沃什称，人工智能是他有生之年全球经济中最重要的创新，但同时对其短期影响保持审慎。交易员维持美联储10月按兵不动预期。
- 欧洲央行管委卡扎克斯表示，通胀面临的上行风险“仍然大于经济增长面临的下行风险”，但面对全球经济中相互对立的多重力量，欧洲央行有条件花一些时间分析通胀动态。欧洲央行政策方向明确，但无需急于加息。

3.3 部分国内外重要新闻

- 今年前三季度中国货物贸易进出口总值39.94万亿元，同比增长18.8%，增速为近5年同期最快。其中，出口23.2万亿元，增长16.4%，进口16.74万亿元，增长22.3%。月度来看，连续6个月保持两位数增速，9月份中国进出口5.16万亿元，首次突破5万亿元，增长27.5%。其中，出口3.03万亿元，增长29.6%；进口2.13万亿元，增长24.6%。以美元计，中国9月出口同比增长36.3%，进口增长31%，贸易顺差1335.3亿美元。
- 前三季度中国人民币贷款增加11.52万亿元；社会融资规模增量累计为27.46万亿元，比上年同期少2.63万亿元，其中债券、股票融资合计占比49.5%，超过贷款占比近7个百分点。9月末，M2余额同比增长7.2%。9月份企业新发放贷款加权平均利率略低于3%，个人住房新发放贷款加权平均利率约为3.1%。

- 美国劳工统计局公布数据显示，美国 9 月 CPI 同比上涨 3.7%，创近五个月以来最大涨幅，高于市场预期的 3.6%；核心 CPI 同比上涨 2.6%，预期 2.5%，创近四个月以来最大涨幅。美国 9 月 CPI 环比上涨 0.6%，创 4 月以来最大涨幅；核心 CPI 环比 0.3%，高于市场预期。数据发布后，交易员大幅上调对美联储 10 月加息押注。
- 国家统计局公布数据显示，9 月份中国 CPI 同比上涨 0.9%，涨幅比 8 月扩大 0.1 个百分点；核心 CPI 同比上涨 1%。9 月 PPI 环比上涨 1.2%，涨幅比 8 月扩大 0.8 个百分点；同比上涨 5%，涨幅比 8 月扩大 1.2 个百分点，创 2022 年 7 月以来新高。
- 美国财政部公布数据显示，截至 9 月的 2026 财年联邦预算赤字扩大至 1.99 万亿美元，同比增加约 12%；收入增长约 3%至 5.4 万亿美元，支出增长约 6%至 7.4 万亿美元，收支缺口持续拉大；净利息支出增加 814 亿美元至 1.05 万亿美元，创历史新高。

3.5 本周关注

美国 10 月份密歇根大学消费者信心指数。

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>