

美国工业维持温和扩张 日本二季度GDP不及预期

海外
宏观

上周海外宏观数据：

- **美国：**美国7月工业产出环比增长0.2%，制造业产出亦增长0.2%，产能利用率升至76.3%，工业端维持温和扩张。制造业剔除汽车及零部件后增长0.4%，说明实体经济韧性尚在。产能利用率仍低于长期均值，需求过热信号有限。增长韧性与通胀回落并存，料使美联储继续维持审慎观望。
- **英国：**英国7月CPI年率上行0.3个百分点至2.9%，基本符合市场预期；核心CPI年率维持2.6%不变，小幅高于市场预期，剔除波动项后核心通胀粘性相对温和。尽管当前整体通胀水平仍高于英国央行2%的政策目标，但年内通胀中枢持续下移的大趋势并未扭转。通胀持续回落的基本面，决定了英国央行短期不存在加息基础，央行大概率维持利率不变。
- **日本：**日本第二季度实际GDP初值环比增长0.3%，折年率1.1%，连续第三个季度实现扩张，但显著低于市场一致预期的环比0.5%、年化2.0%。占经济总量过半的私人消费环比几乎零增长，远低于预期的0.4%和一季度的0.5%，通胀持续侵蚀实际购买力是核心拖累。净出口当季贡献0.5个百分点，是最大增长引擎。

居民消费动能继续回落 工业生产修复节奏放缓

国内
宏观

上周国内宏观数据：

- **社零：**7月社零同比增速由6月的1.0%放缓至0.6%，低于市场预期的1.5%，除部分国补品类支撑外，内需整体偏弱，政府支出放缓亦对总消费形成拖累。7月汽车类商品零售同比降幅较6月的16.1%走阔0.9个百分点至17.0%，反映居民大宗消费意愿低迷、内需修复基础薄弱。与此同时，受台风等极端天气影响，7月中旬人员出行、港口货运等活跃度显著回落，直接拖累服务消费修复态势，当月服务零售额累计同比回落0.3个百分点至5.0%。整体来看，当前消费复苏高度依赖政策托底，居民自主消费动能不足，内需疲软已成为制约消费回暖的核心瓶颈。
- **工业生产：**7月工业增加值同比增速由6月的5.3%回落至4.5%，整体生产修复节奏放缓。高成长高新产业成为核心支撑，计算机通信行业同比增速上行至19.1%，对整体工业增加值贡献达2.1个百分点，贡献占比接近五成，电气机械、汽车行业则稳定贡献1.2个百分点，高端制造延续高景气。石化、钢铁等传统内需行业生产普遍承压。同时铁路船舶、医药等出口链行业生产有所减速，与7月出口增速高位回落的趋势相互印证，外需支撑力度同步弱化，同时内需修复不足仍是当前工业经济的主要短板。

固投降幅扩大 一线楼市复苏态势明确

国内
宏观

上周国内宏观数据：

- **固定资产投资：**1-7月全国固定资产投资（不含农户）同比下降6.7%，降幅较1-6月扩大1个百分点。核心支柱领域投资同步走弱，制造业投资、基建投资同比分别下降1.7%、3.6%，跌幅均较前期有所扩大，实体生产投资与稳增长基建投资意愿双双低迷。当前财政政策持续加码对冲经济下行压力，8,000亿元“两重”项目清单、2,000亿元设备更新资金已全部落地，“六张网”建设、城市更新、新型能源及工业互联网等专项投资有序推进，未来固投增速有望得到修复。
- **房地产：**1-7月全国房地产开发投资、新开工面积累计同比降幅分别较1-6月走阔1.2、0.6个百分点至-19.2%、-24.0%。7月新房成交面积/金额同比降幅较6月的14.3%/13.9%边际收窄至13.4%/8.9%，显示终端需求边际回暖。房价方面，7月70城新房价格环比降幅持平于-0.2%，二手房价格环比下跌0.3%，市场整体价格修复乏力，不过一线楼市优势延续，新房价格环比止跌持平，二手住宅价格环比继续上涨0.2%，整体复苏态势明确。总的来说，短期销售弱复苏难以快速逆转投资下行趋势，后续需持续跟踪政策落地成效及上下游传导节奏。

美债收益率曲线整体抬升，长短端驱动显著分化

债市

- **美国：**上周美债收益率曲线整体上行，但各期限品种核心驱动因素存在明显差异。短端收益率上行主要受美联储鹰派预期提振。上周2年期美债收益率上行6.6bp至4.24%，7月FOMC会议纪要释放偏鹰信号，多位理事表态维持紧缩立场，推动市场加息预期升温。利率期货数据显示，9月加息概率自前期35%抬升至40%。10年期收益率上行4.2bp至4.74%，核心源于中东局势升级，叠加美国加码对伊制裁，推动WTI原油单周大涨5%，市场通胀预期显著修复。超长端利率表现更为极致，30年期收益率上行1.1bp至5.27%，创下2007年6月以来新高，核心驱动为美债总规模突破40万亿美元，市场对美国财政可持续性 & 主权偿债能力的疑虑升温，长端风险溢价被动抬升。尽管财政部扩大长债回购规模带来短期利好，促使长端利率短暂回落，但行情仅持续一日，验证该举措仅为短期对冲手段，无法逆转供需偏弱与信用担忧的基本面。
- **中国：**7月多项经济数据整体走弱，实体经济复苏力度不及预期，市场对稳增长政策宽松预期升温，风险偏好收敛，资金持续向利率债避险。同时公积金条例修订优化居民资产配置结构、摊余成本法债基持续放量发行，为利率债带来增量配置资金，进一步助推长端利率下行。最终10年期国债收益率单周下行0.7bp至1.67%。目前中美10年期国债利差为307bp。

资料来源：彭博，数据截至2026年8月23日

美债收益率走高压制全球股市

Anthropic年化收入不及预期

股票

市场	指数/价格	一星期 (%)	年初至今 (%)	市盈率
主要股票指数				
标普 500指数	7674.37	-1.43	12.11	21.35
纳斯达克指数	26180.46	-2.05	12.64	28.83
道琼斯指数	53277.01	-0.85	10.85	21.45
欧洲斯托克 600指数	654.18	-0.56	10.47	15.88
富时100指数	10816.56	0.62	8.91	13.41
德国DAX指数	26136.56	-1.15	6.72	16.94
法国CAC40指数	8484.43	-1.76	-1.60	15.37
恒生指数	26009.46	3.55	1.48	11.81
恒生科技指数	4766.16	1.24	-13.59	22.38
上证指数	3905.20	-0.56	-1.60	13.81
沪深300指数	4618.90	-1.01	-0.24	14.72
科创50指数	1653.56	-3.73	23.01	64.69
日经225指数	66016.36	-3.93	31.14	21.39
韩国综合指数	6912.95	-0.93	64.04	6.72
台湾加权指数	45224.29	-1.28	57.54	20.34
越南VN30指数	1927.79	2.72	-5.06	11.07
MSCI 印度指数	2962.43	-0.46	-3.66	21.65

- 上周美股三大指数集体收跌，**压制市场的核心矛盾来自长端美债收益率的失控式上行**。8月18日30年期美债收益率一度触及5.334%，创下2007年以来近十九年的新高，这种全球性的久期重定价对成长股估值构成了系统性压制，也是纳指跌幅显著大于道指的根本原因。
- 本周重点事件是**新任美联储主席沃什即将在杰克逊霍尔年会上发表其上任以来的首次重磅演讲**，而他此前大刀阔斧削减前瞻指引、偏好黑箱式沟通的风格已让华尔街感到不安，**市场希望他能就长端收益率上行和通胀前景给出明确信号**。

股票

- 上周港股走出了与全球市场截然相反的独立行情，恒生指数全周累计上涨3.55%。推动港股逆势走强的核心逻辑在于内外资金面的边际改善与板块结构性机会的共振。**AI硬件交易势头受挫后，恒指AI板块暴露较少不再是资金避开港股的理由。**其次，创新药的黄金板块在周中迎来爆发式行情，核心逻辑在于港股这两个板块上半年的持续下挫更多来自于资金抽血，而非业绩受挫，在资金回归港股后拥有业绩亮点的板块的估值修复持续性更强。
- 8月18日，据彭博报道，Anthropic截至7月底年化收入（ARR）超过650亿美元，不及预期。Anthropic 4-5月单月ARR曾暴增170亿，而5-7月月均增量回落到90亿。**对AI上游产业链而言，Anthropic的超高收入增速的放缓将使得硬件交易的逻辑出现裂缝。市场此前按持续增长的情景给整条链定价，其中的一大核心逻辑就是Anthropic在上半年指数级别的收入增长。**而如果模型层收入增速放缓，意味着未来算力采购的紧迫性下降，云厂商可能推迟或缩减下一代数据中心建设计划，进而向下传导至英伟达GPU、HBM存储、光模块、PCB等每一个环节。

创新药板块与AI相关性较低

癌症疫苗里程碑进展吸引资金目光

市场热点

- **从AI向创新药轮动**：随着上半年AI交易在史诗级别的上涨后势头明显放缓，资金开始寻找其他与AI相关性较低、且具有估值修复或者盈利上修前景的板块。而创新药板块具备承接资金轮动的可能，其兼备强劲的业绩表现及长期想象空间。
- **MRNA癌症疫苗研发成功**：这一事件真正需要被市场定价的并不是某一款疫苗的短期销售，而是mRNA平台在肿瘤领域被验证可行这一范式级别的重估。虽然癌症疫苗的突破对非mRNA相关的技术平台企业利好有限，但无疑将在短时间内吸引更多资金关注生物科技板块。

基金亮点

- **富兰克林生物科技新领域基金 A USD Acc (LU0109394709)**
- **业绩持续跑赢基准，超额收益显著**：截止7月31日近三年累计回报102.04%，而同期纳斯达克生物科技指数仅为56.24%。
- **经验丰富的管理团队**：首席基金经理Evan McCulloch拥有34年从业经验，且自基金成立以来一直管理该基金。
- **赛道长期逻辑坚实**：生物科技行业的底层驱动力如人口老龄化、创新药研发管线推进、基因治疗/基因组学等技术突破、全球医疗支出增长是长期结构性趋势。

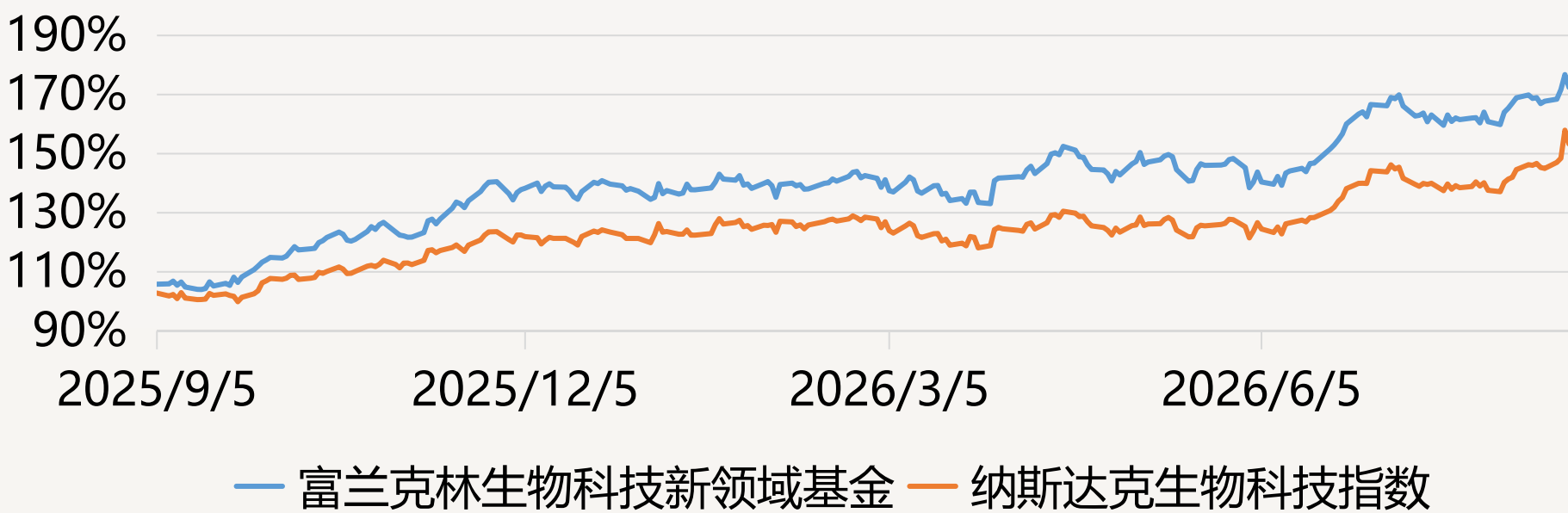
基金

基金详情

➤ 从下图可以看出，基金在过去一年相对基准指数取得明显超额收益。

基金1年总回报为73.72%，大幅超过指数1年回报55.45%。基金的亮眼表现得益于：一是美股生物医药板块在过去一年表现亮眼。二是基金经理在生物科技板块的选股能力具有持续性。

一年期回报对比



资料来源：彭博，东方证券（香港） 数据截止至2026年8月21日

➤ 基金持有106只股票，前十大持仓合计约35%，集中度适中，既避免了过度分散导致的指数化，也控制了单一个股风险。持仓中既有Amgen、Gilead、Regeneron等已验证商业模式的大型生物科技龙头，也有Revolution Medicines、Guardant Health、Oruka等中小盘创新药企。行业分布上72.76%为纯生物科技、18.11%为制药，定位清晰，聚焦创新药产业链而非泛健康护理。

前十大持仓	%	前十大行业	%
Jazz Pharmaceuticals PLC	5.62	Argenx SE	3.32
Amgen Inc	4.34	Revolution Medicines Inc	2.96
Gilead Sciences Inc	3.81	Guardant Health Inc	2.73
Regeneron Pharmaceuticals	3.7	Ascendis Pharma A/S	2.52
Vertex Pharmaceuticals Inc	3.5	Oruka Therapeutics Inc	2.44

资料来源：2026年7月报，东方证券（香港）

债市

上周表现回顾

债券指数	指数	上周表现 (%)	年初至今 (%)	YTM (%)
彭博美国国债指数	2421.74	-0.08	-0.54	4.55
彭博美国公司债总回报指数	3523.15	-0.15	-0.62	5.48
彭博美国企业高收益债指数	2985.69	-0.15	2.44	7.61
彭博欧洲综合总回报指数	245.76	-0.36	-0.42	3.50
彭博亚洲美元投资级债券指数	207.51	-0.10	0.09	5.09
彭博亚洲美元高收益债券指数	209.95	0.05	4.86	7.79
彭博中国综合总回报指数	308.42	0.38	6.67	1.58
彭博中资美元债总回报指数	143.80	-0.08	0.95	5.12
Markit iBoxx中资美元投资级债券指数	247.04	-0.07	1.07	N/A
Markit iBoxx中资美元高收益债券指数	250.31	-0.06	3.63	N/A
彭博新兴市场美元综合债券指数	1404.41	-0.25	1.27	6.25

市场短评

上周美债成为全球债市主要风险源头。美债总规模突破40万亿美元，市场对美国财政可持续性的担忧持续蔓延，长端债券遭遇抛售，推升超长端利率。叠加中东局势再度紧张，原油价格上行推升通胀抬头预期，进一步压制美债估值，彭博美国国债指数上周录得- 0.08%的负收益。美债长端收益率上行向外传导，带动发达经济体债市同步调整，德、法国债收益率跟随走高，彭博欧洲综合总回报指数周度收益- 0.36%，发达市场债市整体承压。国内债券市场继续走出独立牛市行情，彭博中国综合总回报指数单周上涨0.38%，年初至今回报已经达到6.67%。7月宏观经济数据整体弱于预期，市场交易宽松预期成为核心主线，同时央行维持流动性平稳，共同驱动长端利率下行。

数据来源：彭博，东方证券（香港），数据截至：2026年8月23日

中资境外债市场

上周公司重要新闻

- 广东省深圳市中级人民法院对被告单位恒大集团有限公司、被告人许家印案进行一审公开宣判。对恒大集团数罪并罚，判处罚金人民币88.2亿元；对恒大地产判处罚金人民币70亿元；对许家印数罪并罚，判处无期徒刑。此外，广州市中级人民法院依法受理恒大地产集团有限公司破产清算案。
- 路劲(01098.HK)发布公告，于本公布日期，持有现有票据及现有永续证券本金总额逾75%的持有人已加入重组支持协议。公司已将早鸟重组支持协议费用截止时间更改为2026年8月26日及将一般重组支持协议费用截止时间进一步延期至2026年8月26日。
- 联想集团(00992.HK)宣布，计划于9月16日全额赎回约4.5亿美元2029年到期票据。于本公告日期，可换股债券的尚未偿还本金总额为449,958,000美元，约占原先发行可换股债券本金总额的66.66%。

相关债券

公司	债券	当前交易价格	上周价格变动
恒大	EVERRE 8.75% 28/06/2025	1.86	-0.05
路劲	ROADKG 6.7% 30/03/2028	19.39	+0.14
联想集团	LENOVO 2.5% 26/08/2029	355.59	-45.22

资料来源：彭博，数据截至2026年8月23日

中资境外债市场

上周一级市场发行

发行主体	信用评级	期限	规模	货币	初始定价 (收益率)	定价日期
中信证券国际	BBB+/A- (标普/惠誉)	5年	4亿	美元	SOFR+105bp (约4.70%)	18/08/2026
澳门国际银行	无	永续	9.9亿	人民币	4.20%	
		永续	1亿	美元	7.20%	
中国财政部	无	2年	30亿	人民币	1.75%	20/08/2026
		3年	10亿	人民币	1.80%	
		5年	10亿	人民币	1.95%	
		10年	10亿	人民币	2.25%	
洛阳文化旅游投资	无	3年	3.73亿	人民币	4.00%	
淄博市财金控股	无	3年	5.8亿	人民币	3.40%	
淄博市张店区国有资产运营	无	3年	3.34亿	人民币	2.10%	



一周大行观点

上周大行观点精选

摩根大通

摩根大通已将其2026年标普500指数目标点位从7800点上调至8000点，理由是第二季度财报季表现异常强劲，而且越来越多证据显示，规模庞大的人工智能投资正在转化为更强劲的企业经营表现。该行同时上调了2026年和2027年的盈利预测。

正向
标普500

摩通预测中资券商下半年盈利按年增长约17%，2026年预测较市场共识高12个百分点，料市场持续上调盈利预测将成为券商股估值重估的关键催化剂。该行偏好综合型龙头券商多於零售型券商，因其更能捕捉机构业务复苏及科创板带来的股权资本市场周期。

正向
中资券商

摩根士丹利

大摩提到，尽管阿里短期内盈利及现金流受压，但更高资本开支应可推动中期回报。该行维持阿里(BABA.US)美股「增持」评级，目标价180美元，并列为行业首选股。

正向
阿里巴巴

业绩公布后，摩根士丹利称，腾讯坚实的核心基本面被人工智能前置投资所抵消，预计公司下半年至2027年盈利将持平，将公司目标价下调逾15%至550港元，维持超配评级。

负向
腾讯控股

花旗

花旗发表研报指，中芯及华虹均交出优于预期的第二季业绩，确认中国晶圆代工行业复苏已从人工智能加速器扩展至成熟制程及特色产品。花旗上调中芯及华虹2026/27年每股盈利预测10%至39%，以反映定价改善及产能利用率前景带来的盈利能力提升。

正向
中芯国际
华虹宏力

8月14日，花旗在联想集团FY27第一财季业绩发布后的最新报告中重申‘买入’评级，并将目标价由31港元上调至50港元。花旗认为，联想本季最突出的变化来自基础设施方案业务集团(ISG)：在新型云服务商需求、经营杠杆释放及效率改善带动下，ISG经营利润率升至创纪录的9.1%；AI服务器项目储备环比增长157%至540亿美元，为后续收入增长提供支撑。

正向
联想集团

高盛

高盛发表报告指，金斯瑞生物科技上半年业绩胜预期，集团受惠於人工智能驱动药物研发(AIDD)需求强劲，收入及毛利率均高於该行预期，大幅上调目标价近一倍至34.24港元，评级「买入」。

正向
金斯瑞生物科技

高盛发表报告指，在快手-W(01024.HK)第二季业绩后，将评级由「买入」下调至「中性」，并将目标价由68元大幅降44.1%至38元。该行认为，快手核心商业业务放缓很可能在未来几个季度持续，加上AI开支高企，导致快手净利润大幅下调。

负向
快手-W

富国银行

富国银行投资研究所将2026年黄金目标价从先前的每盎司5300美元至5500美元下调至4900美元至5100美元。其2027年的目标价也从5800美元至6000美元下调至5400美元至5600美元。

负向
黄金

大和

大和上调中芯2026至2028年每股盈利预测11%至48%，目标价由36.5港元上调至40港元，相当于2026至2027年平均预测市盈率1.1倍，维持‘沽售’评级。大和认为，股价已充分反映利好因素，目前估值偏高。

正向
中芯国际

风险揭露/免责声明

本文件所载数据只供参考之用。东方证券(香港)有限公司或其关联成员(统称「东方证券(香港)」)并无顾虑任何特定投资者之特定投资目标、财务状况、或风险承受程度，所以投资者不应以文章中提及的内容作为投资决定的单一考虑因素。投资者于投资相关产品前应审慎评估，或连系东方证券(香港)专人咨询，确保该等产品特性与风险适合及符合其个人情况。

本文件所载资料并不拟提供予置身或居住于该等法律上限制东方证券(香港)发放此等资料之地区的人士或实体使用;及在任何地区向任何人士或实体进行申购或投资证券或投资产品的要约或游说乃属违法时,则上述资料不应视为向该等地区进行该等要约或游说。上述资料亦不拟提供作为专业意见,因此不应赖以作为专业意见。

本文件所述内容未经证券及期货事务监察委员会审阅。任何投资均带有风险，过往表现未必可作为日后表现的指引，基金单位价格可升可跌，投资者可能损失全部或部分投资金额。投资者需详细阅读并了解产品详细说明书及/或产品备忘录及/或条款说明书及其他相关文档(包括但不限于产品资料概要)(统称「产品说明书」)的内容，以获取进一步资料，包括但不限于各项风险因素、收费、税务、资产净值计算、申购及赎回条款等，请点击基金以了解更多相关风险披露声明。本文仅供专业人士使用，你应就上述资料内容谨慎行事，如对有关资料的任何内容有任何疑问，应寻求独立专业意见。

本文件内所提及之价格仅供参考之用途，投资产品之价值及收入可能会浮动，包括受汇率、市场指数、有关公司相关资料或其他因素而变动。本档内容可随时更改，东方证券(香港)并不承诺提供任何有关变更之通知。证券/投资产品过去的表现不可作为未来表现的指标，同时未来回报是不能保证的，投资者可能蒙受所有最初存入资金的损失。

虽然本文件所载资料来自或编写自东方证券(香港)相信是可靠之来源，惟东方证券(香港)并不明示或暗示地声明或保证任何该等数据之准确性、完整性或可靠性, 惟东方证券(香港)不会就有关数据的遗漏、错误、不准确、不完整或其他情况或由于信赖有关数据而蒙受或招致的任何损失或损害(不论任何形式的直接、间接或相应的损失或其他经济损失)承担任何责任。东方证券(香港)不会就第三方所提供的或引用自第三方的数据内容承担任何责任。未经东方证券(香港)事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、分发、转发、发表本文件所载资料。

相关关系及相关财务权益的披露

撰写本文之东方证券(香港)持牌人士及其有联系者均未拥有与此文章所提及的产品发行人或新上市申请人有关的任何财务权益；亦无担任有关发行人或新上市申请人或与其有联系的高级人员。

东方证券(香港)与本文所提及的有关产品发行人或新上市申请人无任何投资银行业务的关系，亦没拥有相等于或高于有关发行人市场资本值的1%或新上市申请人的已发行股本或已发行单位的1%。此外，受雇于东方证券(香港)或与其有联系的个人亦无担任有关发行人或新上市申请人的高级人员。

东方证券(香港)有收取由本文所提及的产品的发行人就分销本文所提及的投资产品而提供的费用、佣金或其他金钱收益。详情请参阅我们按规定在订立任何投资产品交易前或在订立任何投资产品交易时须向阁下提供的金钱收益披露，或东方证券(香港)有收取由其他人士提供的非金钱收益，或与本文所提及的产品的发行人有紧密联系或其他法律或经济关系。