

策略月报：弱美元预期下的配置策略（2026 年 9 月）

主要观点：

1. 市场回顾：全球资产结构性修复，A 股风格再平衡

8 月，全球大类资产呈现“黄金领涨、股指修复”格局。伦敦金现货月内大涨逾 10%，布伦特原油在 80 至 90 美元区间强势震荡。纳斯达克、标普 500、日韩等主要股指同步修复，月度涨幅集中在 2%—5% 区间。

A 股迎来技术性修复行情，市场风格延续再平衡特征。上游资源、中信 TMT 及成长风格月内领涨，红利风格持续修复，而内需消费板块表现依旧偏弱。行业方面，贵金属板块带动有色金属领涨。

2. 经济环境：短期经济扩张动能出现趋弱信号

1-7 月，我国出口同比增长 23.9%，新能源、高端制造等品类表现亮眼，出口维持高增态势；但固定资产投资同比下降 6.7%，社零总额累计增速降至 1.2%，较前期增速持续走低。7 月 CPI、PPI 同比、环比双双回落，反映内需偏弱，工业品涨价对企业盈利的提振效应面临递减风险。制造业与非制造业 PMI 双双回落至收缩区间，实体经济景气度走弱。盈利端，规模以上工业企业利润总额保持较快增速，但边际放缓风险显现；行业分化显著，上游资源、高端制造业盈利韧性较强，消费及中下游制造业盈利承压，经济修复基础仍需进一步夯实。

3. 政策环境：协同发力扩内需，发力实物工作量落地

在 7 月中共中央政治局会议定调加大逆周期调节力度基础上，8 月政策重心聚焦效能兑现与落地执行。国务院及各部委多次明确，盘活存量、谋划增量政策，以务实举措稳增长优结构，加快资金投放进度，推动项目尽早形成实物工作量。

当前政策以财政金融协同、产业内需双轮驱动为核心。年内 6 项财政金融协同促内需工具，已累计撬动信贷超 20 万亿元，乘数效应显著。8 月政策再度优化，拓宽贴息范围、上调贴息额度，有效激发投资和消费活力。下半年，财政部将提速超 2 万亿元专项债、特别国债落地；发行 3000 亿元特别国债支持中央金融企业补充资本，提升金融机构服务实体经济的能力。产业端聚焦科创与内需双向发力，明确六大新兴支柱、六大未来产业布局，加速“人工智能+”场景落地。

报告日期：2026-8-30

执业信息

崔威 策略分析师
执业编号：S1750523090001
电话：18603058668
邮件：cuiwei@jypscnet.com

免责声明

观点基于逻辑分析、数据规律推演，并不能预知不同市场主体在复杂约束下的多样选择结果。

相关报告

20260801 策略月报：K 型的撒和捺，估值的顶和底（2026 年 9 月）

20260707 策略季报：K 型分化，科技主线不变，注意再平衡（2026 年三季度）

20260715 策略月报：EPMI 景气持续，创业板创历史新高（2026 年 6 月）—补发报告

20260714 策略月报：与 2021 年的形似和神似（2026 年 5 月）—补发报告

20260713 策略季报：外部冲击显韧性，盈利复苏提信心（2026 年第二季度）—补发报告

20260708 策略月报：未来产业藏牛股，PPI 潮起看周期（2026 年 3 月）——补发报告

20260121 策略月报：全球失序关注黄金，政策主线轮动出圈（2026 年 2 月）

20260104 策略年报：2026 年 A 股年度策略——心有猛虎，细嗅蔷薇

央行将强化宏观审慎管理，充分发挥两项支持资本市场货币政策工具的作用，校正和阻断金融市场风险的累积，维护金融市场稳定健康发展。

4. 投资策略

(1) 市场格局研判：A 股底部蓄势特征明显，大概率维持区间震荡。宏观层面，国内实体有效需求偏弱，企业盈利修复尚存波折，但逆周期政策有望持续加码以托底经济复苏；技术层面，指数受中长期均线压制且成交量持续萎缩，短期难以形成单边趋势；估值层面 当前中低分位水平提供了坚实的安全垫，且宏观审慎管理体系将有效阻断潜在的极端风险。综合来看，市场短期将维持区间震荡、结构性分化为主的运行格局。

(2) 核心配置思路：坚持哑铃型配置，强化组合攻防均衡。立足当前复杂市场环境，本月延续“科技创新+红利资产”哑铃型配置框架，兼顾成长进攻弹性与低估值防御安全垫。通过锚定业绩与估值匹配原则、执行动态再平衡机制，持续提升组合抗风险能力。操作上一方面动态优化仓位结构，依托 ETF 工具灵活轮动，平滑市场波动；另一方面坚持底线思维，保留充裕现金储备，对冲地缘、宏观、政策等不确定性风险，把握优质资产错杀后的低位布局机会。

(3) 具体布局方向：双线布局避险与估值修复主线。防御避险维度，持续配置黄金、黄金股、港股创新药等防御性标的，对冲市场波动风险；成长修复维度，重点关注恒生科技系列 ETF，把握科技赛道估值修复弹性。9 月，建议关注估值低位、业绩高增长的证券板块。

(4) 把握弱美元宏观主线，构建多资产对冲防线。特朗普政府倾向于推行弱美元政策，其核心逻辑在于通过美元贬值促进制造业回流，同时增厚了美国跨国科技企业的海外汇兑收益，从而托举美国经济与股市。尽管美债高收益率与通胀高企对美联储政策形成掣肘，但美债收益率与美元指数已出现阶段性脱钩；叠加美国财政信用折价、全球储备体系重塑等多因素共振，美元指数中期走弱仍是大概率事件。顺应这一宏观趋势，建议重点配置黄金与港股等多类资产，以有效对冲全球宏观与市场波动风险。

风险提示：国内方面，关注增量政策及政策落地效果、科技创新进展、经济复苏节奏等风险因素；海外方面，警惕地缘政治风险、贸易摩擦升级、美元指数上行风险及美联储政策等不确定性。

20251130 策略月报：震荡蓄势，来年可期（2025 年 12 月）

20251031 策略月报：持盈保泰，关注红利（2025 年 11 月）

20250929 策略季报：从“先信资本”到存款活化（2025 年第四季度）

20250831 策略月报：保持信心、耐心和敬畏心（2025 年 9 月）

20250801 策略月报：DeepSeek 时刻，持续进行中（2025 年 8 月）

20250629 策略季报：迎接中国资产的“DeepSeek 时刻”（2025 年第三季度策略报告）

20250602 策略月报：关税博弈无剧本，央行施策显灵活（2025 年 6 月）

20250505 策略月报：关注关键矿产资源（2025 年 5 月）

20250330 策略季报：从激情燃烧到回归理性（2025 年第二季度策略报告）

20250302 策略月报：AI 高山仰止？何处寻觅洼地？（2025 年 3 月）

20250220 策略月报：相信光，追逐光（2025 年 2 月）

20241230 策略年报：2025 年 A 股年度策略——柳暗花明，行则将至

20231229 策略年报：2024 年 A 股策略——向新而生，不离辘重

一、市场行情回顾

1.1 行情回顾

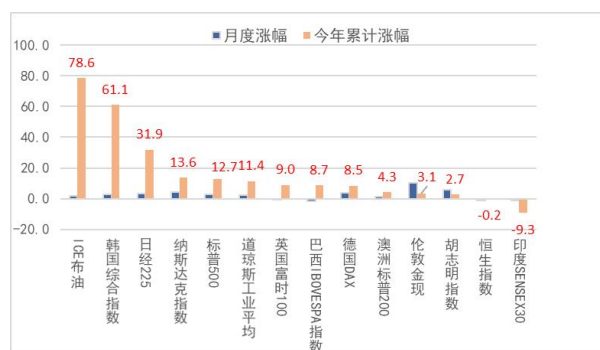
(1) 主要指数

8月全球大类资产呈现“黄金涨、股指修复”的格局。宏观层面，美国财政部宣布扩大长期国债回购规模以优化债务结构，市场对美元流动性变相宽松的预期随之升温，推动伦敦现货黄金持续走强。截至8月28日收于4453.67美元/盎司，月内累计涨幅达10.2%。地缘政治方面，美伊局势再度紧张，能源供应风险溢价回升，ICE布伦特原油价格强势震荡，报收88.29美元/桶，月内累计上涨1.9%。权益市场方面，主要股指迎来小幅修复，纳斯达克指数、标普500指数、道琼斯工业指数，以及韩国综合指数、日经225指数月内涨幅均介于2%至5%区间。

截至8月28日，ICE布油、韩国综合指数、日经225年内领涨，涨幅分别为78.6%、61.1%和31.9%，纳斯达克指数、标普500、道琼斯工业指数涨幅均超过10%；伦敦金现年内涨幅3.1%。

在经历7月普跌之后，8月A股出现技术性修复，中证1000、国证2000领涨；今年以来，科创50表现领先，北证50跌幅最大。截至8月28日，Wind全A指数年内涨幅1.5%，当月涨幅4.7%；上证指数报收3952.18点，年内累计涨幅-0.4%，当月涨幅3.1%。创业板指年内涨幅6.9%，当月涨幅2.4%；科创50年内涨幅23.7%，当月涨幅1.6%。沪深300年内涨幅-0.4%，当月涨幅0.5%；上证50年内涨幅-3.6%，当月涨幅0.0%；北证50年内涨幅-26.1%，当月涨幅-1.8%；中证500年内涨幅5.8%，当月涨幅5.4%；中证1000年内涨幅1.4%，当月涨幅8.9%；国证2000年内涨幅0.8%，当月涨幅9.9%。

图表1 国际主要指数及大类资产涨幅(%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表2 A股主要指数涨幅(%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

(2) 风格指数

7月、8月市场风格再平衡，哑铃策略（科技成长+红利风格）两端发力。截至8月28日，中信TMT年内上涨18.8%，成长风格上涨9.1%；上证红利上涨11.0%，中证红利上涨3.4%，中信上游上涨9.4%；中信下游年内下跌8.9%，消费风格下跌6.5%，金融风格下跌6.2%，中信中游下跌4.4%。

8月，中信上游、高市盈率指数、高市净率指数月内涨幅均超过10%，处于领涨态势。

图表 3 主要风格指数涨幅 (%)

指数	8月	7月	上半年	年内累计	2025年	对应主要申万行业
金融风格	-0.3	7.6	-12.6	-6.2	11.6	非银金融、银行、地产
周期风格	6.0	-3.4	-4.3	-2.1	35.4	有色、基础化工、汽车、机械、电力设备、石油石化
消费风格	1.2	6.7	-13.5	-6.5	6.6	医药生物、食品饮料、家用电器、农林牧渔
成长风格	7.0	-25.4	36.7	9.1	43.9	电子、电力设备、计算机、通信、机械设备、国防军工
稳定风格	-1.3	6.1	-6.4	-1.9	0.0	公用事业、建筑装饰、交通运输、通信
中信上游	11.5	-1.9	0.1	9.4	60.2	有色、石油石化、煤炭
中信中游	5.0	-16.4	8.8	-4.4	38.3	电力设备、机械设备、基础化工、国防军工
中信下游	1.3	5.3	-14.6	-8.9	10.7	医药生物、汽车、食品饮料、家用电器、农林牧渔
基础设施建设	0.4	4.0	-6.6	-2.5	5.2	公用事业、交通运输、建筑装饰、环保
中信TMT	7.7	-28.6	54.6	18.8	44.7	电子、计算机、通信、传媒
高市盈率指数	11.9	-33.4	38.4	3.2	30.9	电子、计算机、机械设备、国防军工、传媒、通信
低市盈率指数	-1.4	9.7	-10.6	-3.3	19.8	有色、银行、非银、食品饮料、电力设备、家用电器
高市净率指数	11.3	-36.2	59.8	13.5	31.9	电子、通信、计算机、机械设备、电力设备、医药生物
低市净率指数	-0.9	9.8	-13.0	-5.4	8.9	银行、建筑装饰、房地产、交通运输、石油石化
中证红利	2.2	10.9	-8.7	3.4	-1.4	银行、煤炭、交运、有色金属、石油石化、基础化工
红利指数-上证	4.7	12.8	-6.0	11.0	-5.1	银行、煤炭、交运、石油石化、纺织服饰、钢铁
深证红利	-2.1	4.2	-10.5	-8.7	5.4	家电、食品饮料、有色、医药生物、计算机、机械、传媒

资料来源：WIND、金圆统一证券研究所

(3) 行业指数

科技与能源领涨市场。截至 8 月 29 日，10 个申万一级行业年内上涨，上涨比例为 32.2%。电子、通信、煤炭年内涨幅超过 25%，建筑材料、综合、石油石化涨幅超过 8%；有色金属、机械设备、基础化工、公用事业涨幅在 0—5%之间。商贸零售、美容护理、传媒、汽车、国防军工、钢铁等行业年内跌幅超过 15%。

8 月当月，有色金属、综合、通信、电子涨幅超过 10%；煤炭、基础化工、石油石化、机械设备、农林牧渔、建筑材料、环保、轻工制造等行业涨幅超过 5%；食品饮料、传媒、美容护理小幅下跌。

图表 4 申万一级行业指数涨幅 (%)



资料来源：WIND、金圆统一证券研究所

(4) 推荐品种回顾

截至 8 月 26 日，累计推荐行业品种（不含宽基）19 只，10 只上涨，上涨比例 52.6%。其中，工业母机 ETF、消费电子 ETF 推荐后涨幅超过 20%，人工智能 ETF、电网设备 ETF、港股创新药 ETF、黄金股 ETF 涨幅超过 10%，黄金 ETF、创新药 ETF、中证红利 ETF、化工 ETF 涨幅在 0—5%之间。恒生科技 ETF、军工 ETF、机器人 ETF、东南亚科技 ETF 跌幅均超过 15%。

8 月，三季度重点推荐的黄金股 ETF、港股创新药 ETF、黄金 ETF 月内涨幅超过 10%，6 月新增推荐的中证红利 ETF 涨幅 2.3%，8 月新增推荐的恒生 ETF 下跌 1.2%。上半年热门赛道工业母机 ETF、消费电子 ETF、电网设备 ETF 月内涨幅超过 5%。

图表 5 推荐 ETF 品种累计涨幅情况 (%)



资料来源：WIND、金圆统一证券研究所（2025 年三季报首推旅游 ETF，其统计起始日为 20250901）

图表 6 推荐 ETF 品种 8 月涨幅情况 (%)



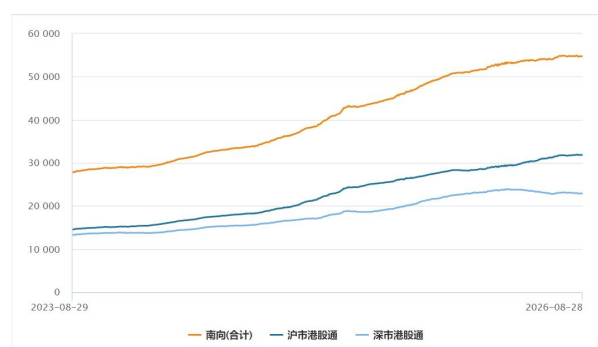
资料来源：WIND、金圆统一证券研究所（截至 2026 年 8 月 28 日）

1.2 资金情况

(1) 南向资金：8月配置降温，深市资金博弈剧烈

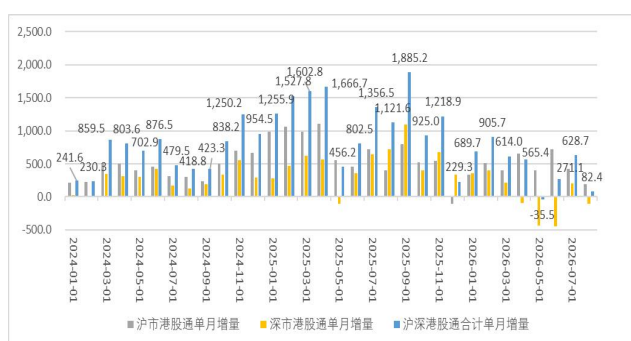
截至8月28日，南向资金累计净流入规模达54747.9亿港元。从资金结构来看，沪市港股通与深市港股通累计净流入分别为31843.6亿港元和22904.3亿港元。南向资金配置意愿明显降温，当月合计净流入82.4亿港元，较6月的628.7亿港元显著下降。其中，沪市港股通当月净流入192.3亿港元，深市港股通净流出109.9亿港元。从年内走势来看，沪市港股通维持了稳健的月度净流入态势；反观深市港股通则波动剧烈，在4月、6月和7月均录得单月净流出，显示出资金在深市通道上的博弈与调仓行为更为频繁。

图表7 南向资金累计净流入出现分化 (亿港元)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表8 南向资金单月流入情况 (亿港元)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

(2) 两融资金：融资情绪趋稳，融券余额显著攀升

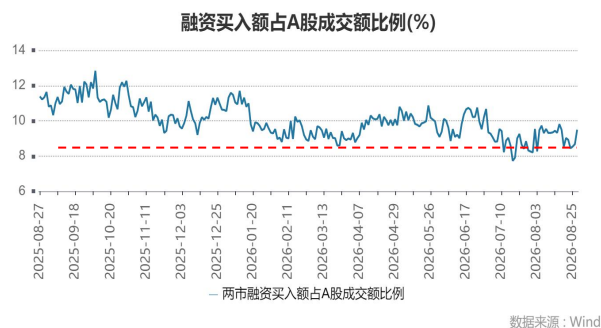
截至8月27日，融资余额为26363.82亿元，较上年末增加1122.36亿元，较6月末增加473.00亿元，显示多头杠杆情绪逐渐企稳。与此同时，融券余额升至287.18亿元，较上年末大幅增长121.87亿元，较上月末增加64.96亿元。融券规模的大幅走高需持续关注。从交易活跃度来看，8月融资买入额占A股总成交额的日均比例为9.15%，低于近一年均值（10.03%）；但较7月均值（8.85%）已有所修复。

图表9 融资融券变动情况 (亿元)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表10 融资买入额占比情况



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

二、政策经济环境分析

2.1 经济环境分析

1-7月，生产端略有放缓，工业增加值同比增速5.3%，低于前值5.4%；投资端延续下降，固定资产投资同比增速-6.7%（前值1-6月同比增速为-5.7%），其中房地产投资拖累显著，同比增速-19.2%，基建与制造业投资亦同步走弱，同比增速分别为-4.1%和-1.7%。消费端低速增长，社会消费品零售总额累计同比增速1.2%，低于前值1.3%，出口保持高增速，累计同比涨幅达18.5%，高于前值17.6%。

7月当月，CPI同比增速0.5%，低于前值1.0%，PPI同比增速3.5%，低于前值4.1%。7月末，M1同比增速4.0%，高于预期值3.8%；M2同比增速7.7%，略低于预期值7.8%；社会融资规模累计新增222454亿元，比预期多1984亿元，整体流动性继续保持充裕宽松。7月PMI指数双双回落，制造业PMI为49.2%（前值50.3%），非制造业PMI为49.0%（前值50.2%），预示短期经济扩张动能趋弱。

图表 11 宏观经济数据概览

主要经济指标	预测值		实际值		7月实际 比预期
	2026-08F	2026-07F	2026-07	2026-06	
工业增加值:月累计同比(%)	--	--	5.3	5.4	*
工业增加值:当月同比(%)	--	4.9	4.5	5.3	-0.4
固定资产投资:月累计同比(%)	--	-6.1	-6.7	-5.7	-0.6
固定资产投资:制造业:月累计同比(%)	--	-1.1	-1.7	-1.2	-0.6
固定资产投资:基础设施建设:月累计同比(%)	--	-2.7	-4.1	-2.4	-1.4
固定资产投资:房地产开发:月累计同比(%)	--	-18.1	-19.2	-18.0	-1.1
社会消费品零售总额:月累计同比(%)	--	--	1.2	1.3	*
进口金额:月累计同比(%)	--	--	26.8	26.6	*
出口金额:月累计同比(%)	--	--	18.5	17.6	*
社会消费品零售:当月同比(%)	--	1.3	0.6	1.0	-0.7
进口:当月同比(%)	25.8	27.0	27.6	35.8	0.6
出口:当月同比(%)	19.1	22.9	23.9	26.9	1.0
中国制造业采购经理指数(PMI):月末值	49.9	49.9	49.2	50.3	-0.7
中国非制造业采购经理指数:月末值	--	50.0	49.0	50.2	-1.0
CPI:当月同比(%)	0.8	0.8	0.5	1.0	-0.3
PPI:当月同比(%)	3.5	4.0	3.5	4.1	-0.5
M1:月末同比(%)	3.8	3.8	4.0	4.0	0.2
M2:月末同比(%)	--	7.8	7.7	8.0	-0.1
人民币贷款:月末同比(%)	--	5.2	5.1	5.2	-0.1
人民币贷款:月累计新增(亿元)	--	104200.0	103800.0	107200.0	-400.0
社会融资规模存量:月末同比(%)	--	7.38	7.4	7.4	0.02
社会融资规模:月累计新增(亿元)	--	220470.0	222454.0	208437.0	1984.0

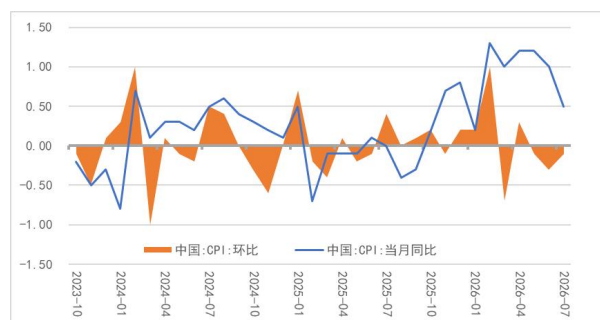
资料来源: WIND、金圆统一证券研究所

(1) CPI 与 PPI

CPI 环比持续转负。2026 年 7 月份，CPI 同比上涨 0.5%，比上月增速下降 0.5 个百分点；环比下降 0.1%，环比连续三个月为负；不包含食品和能源的核心 CPI 同比上涨 0.9%；食品 CPI 下降 0.7%。细分项目中，**医疗保健价格当月同比上涨 2.9%**，衣着、生活用品及服务、教育文化和娱乐价格涨幅在 0.4%—1.4%之间，交通和通信价格当月涨幅收窄至 0.4%，居住类价格下降 0.3%，食品烟酒类价格下降 0.8%。

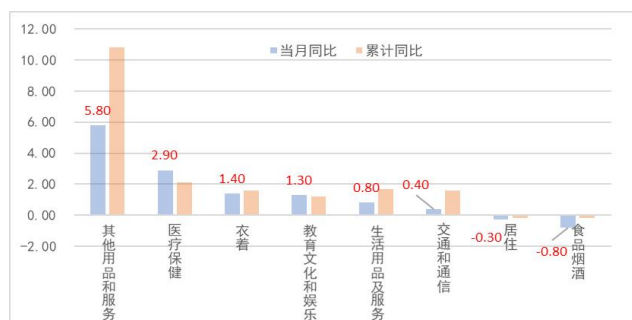
1-4 月份，CPI 累计同比上涨 0.9%；食品价格累计同比下降 0.7%，非食品价格累计上涨 1.3%，消费品价格累计上涨 1.0%，服务价格累计上涨 0.8%。

图表 12 CPI 当月同比/环比 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

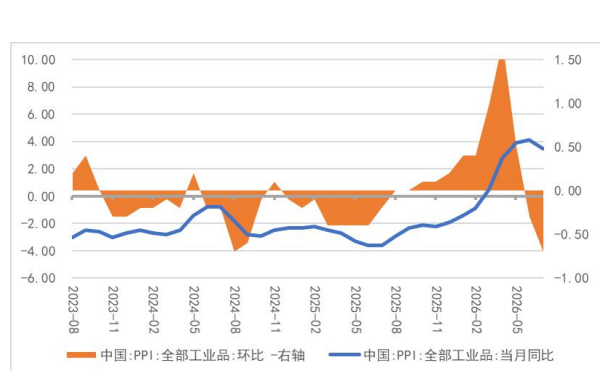
图表 13 CPI 分项：当月同比/累计同比 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

PPI 环比下降。7 月份，PPI 同比上涨 3.5%，比上月涨幅收窄 0.6 个百分点；环比下跌 0.7%，环比连续两个月为负，**价格端或将对三季度工业企业盈利构成环比压制。**生产资料类价格保持上涨态势，采掘工业价格当月同比上涨 16.4%，原材料工业价格上涨 6.1%，加工工业价格同比上涨 3.1%。生活资料价格总体延续下降态势，食品类价格当月同比下降 2.1%，衣着类价格下降 1.1%，一般日用品价格下降 1.0%，耐用消费品价格上涨 0.4%。1-7 月份，PPI 累计同比增速 1.8%，比上月增速提高 0.3 个百分点。

图表 14 PPI 当月同比/环比 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 15 PPI 分项：当月同比/累计同比 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

细分行业来看，有色金属矿采选业价格累计同比上涨 30.4%（前值 31.7%）、有色金属冶炼及压延加

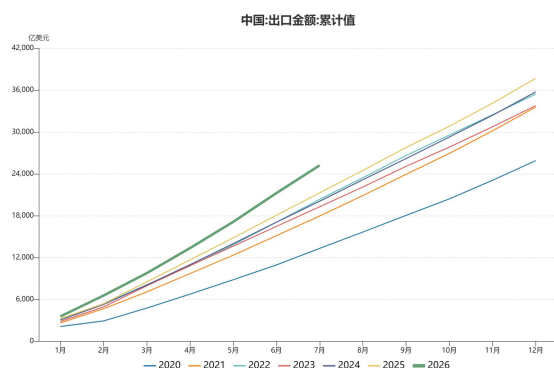
工业价格上涨 21.7%（前值 21.9%）；石油和天然气开采上涨 7.8%（前值 8.6%）、黑色金属矿采选业上涨 2.6%（前值 2.3%）、电气机械和器材制造业价格上涨 3.6%（前值 3.2%）；**计算机、通信和其他电子设备制造业价格累计同比上涨 1.3%（前值 0.8%）**。食品制造业价格同比上涨-1.6%（前值-1.7%），酒、饮料和精制茶制造业价格上涨-3.1%（前值-2.7%），医药制造业价格上涨-4.5%（前值-4.6%），汽车制造业价格上涨-2.2%（前值-2.2%），电力、热力生产和供应业价格上涨-4.1%（前值-4.1%）。

（2）投资、消费、出口

出口：7月出口延续高增速。2026 年 1-7 月份，我国出口金额 25226.28 亿美元，同比增长 23.9%，比 1-6 月份增速提高 0.9 个百分点，比去年同期增速提高 12.5 个百分点。7 月，出口当月值为 3978.52 亿美元，同比增速 23.9%，比 5 月增速下降 3.0 个百分点。

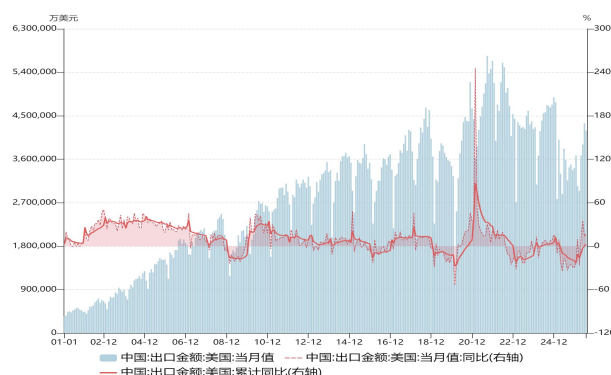
我国出口产品“含科量”持续提升，高技术、高端制造产品保持较高出口增速。1-7 月份，“新三样”产品累计出口 1415.87 亿美元，同比增长 51.5%，其中电动载人汽车增长 79.5%（前值 77.0%），锂电池增长 41.0%（前值 42.7%），太阳能电池增长 20.0%（前值 24.0%）。此外，集成电路出口累计增长 99.5%（前值 96.1%），3D 打印机增长 117.0%（前值 114.6%），无人驾驶航空器增长 26.3%（前值 27.6%），汽车包括底盘出口增长 54.9%（前值 53.9%），电工器材出口增长 23.9%（前值 24.6%），船舶出口增长 37.9%（前值 40.7%），显示出我国高端制造产业链的全球竞争力正加速兑现。

图表 16 中国出口金额月度累计值（亿美元）



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 17 对美国出口累计值连续两个月正增长



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

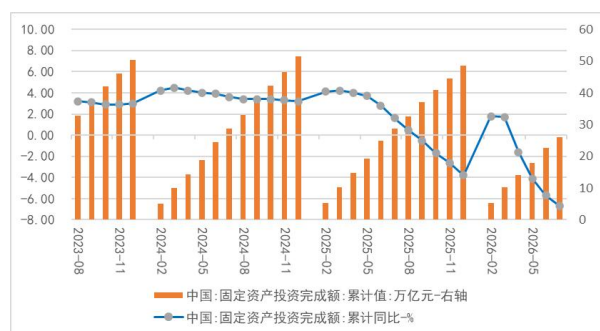
对美国出口增速提高。按海关口径（美元计价），2026 年 1—7 月，我国对美出口累计值 2578.50 亿美元，同比增长 2.6%（前值 0.2%），连续两个月保持正增长。其中，7 月单月对美出口达 419.34 亿美元，同比增长 17.1%，单月增速连续 4 个月保持两位数增长。

这一修复趋势的宏观逻辑支撑体现在：在今年 5 月中美元首会晤达成构建“中美建设性战略稳定关系”共识的背景下，双边经贸关系持续回暖；与此同时，这一回暖趋势也高度顺应了美联储主席沃什持续释放的控制通胀诉求，进口中国高性价比商品成为美方平抑物价的合理选项，为进一步双边贸易的修复提供了实质性支撑。

对非美区域出口保持较高增速。对欧盟出口增长 16.7%，前值 16.8%（德国 18.8%，前值 19.0%；法国 12.1%，前值 12.1%；意大利 19.8%，前值 22.3%）；对英国出口增长 14.0%，前值 13.4%，对澳大利亚出口增长 21.0%，前值 22.3%；对日本出口增长 8.1%，前值 7.1%；对韩国出口增长 33.3%，前值 31.0%。**对东盟国家**出口增长 25.1%，前值 22.9%（越南 27.5%，前值 26.1%；马来西亚 30.5%，前值 27.3%；泰国 31.4%，前值 29.9%；印度尼西亚 18.7%，前值 17.9%）。对拉丁美洲出口增长 13.0%，前值 12.8%（巴西 21.9%，前值 23.1%；墨西哥 6.1%，前值 5.0%；阿根廷 4.1%，前值 4.3%）；对印度出口增长 20.6%，前值 21.8%；对俄罗斯出口增长 29.5%，前值 28.4%；对非洲出口增长 25.0%，前值 26.2%。

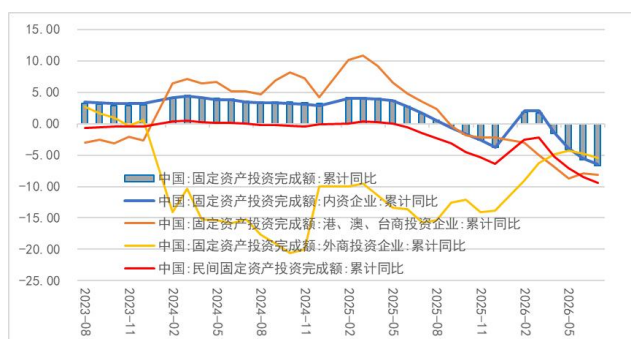
投资：固定资产投资呈现显著的结构分化态势，在整体降幅扩大的同时，高技术产业投资逆势上扬，成为支撑经济转型的关键动能。1-7 月份，固定资产投资（不含农户）260328 亿元，同比增长-6.7%，上月增速下降 1.0 个百分点。其中，国有控股企业投资同比增长-3.3%（前值-2.3%），民间投资增长-9.4%（前值-8.5%），港澳台商投资增长-8.1%（前值-7.9%），外商投资增长-5.4%（前值-4.7%）。分类别看，制造业投资同比增长-1.7%，比上月增速下降 0.5 个百分点；基础设施建设投资增长-4.1%，比上月增速下降 1.7 个百分点；高技术产业投资增长 5.0%，比上月扩大 0.3 个百分点。细分行业看，计算机、通信和其他电子设备制造业成为少数保持较高增速且增速环比提高的行业。

图表 18 固定资产投资累计额及同比增速



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 19 固定资产投资分项累计增速 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

1-7 月份，固定资产投资同比下降的行业主要包括：医药制造业下降 9.8%（前值-9.2%），化学纤维制造业下降 15.2%（前值-15.3%），专用设备制造业下降 9.2%（前值-8.6%），汽车制造业下降 5.3%（前值-4.2%）。有色金属冶炼及压延业下降 3.9%（前值-4.1%），电力、热力、燃气及水生产供应业下降 5.3%（前值-2.7%），农副食品加工业下降 3.0%（前值-1.9%），食品制造业下降 9.4%（前值-8.1%），酒、饮料和精制茶制造业下降 5.6%（前值-5.6%）。

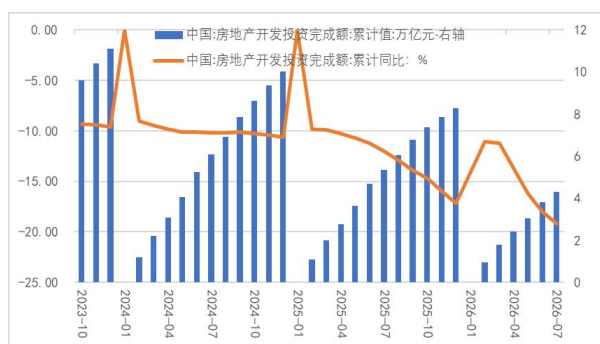
固定资产投资增长的行业主要包括：采矿业同比增长 3.3%（前值 5.9%），煤炭开采增长 6.6%（前值 5.7%），石油天然气开采增长 4.3%（前值 5.1%），黑色金属矿采选业增长 5.8%（前值 6.8%），有色金属矿采选业增长 8.4%（前值 21.2%），纺织业增长 7.9%（前值 9.4%），通用设备制造业增长 1.9%（前值

1.9%)，电气机械制造业增长 1.4% (前值 1.2%)，铁路、船舶、航空航天制造业增长 18.7% (前值 24.7%)，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 7.8% (前值 6.5%)，比上月增速提高 1.3 个百分点。

地产：地产价格持续寻底，房地产开发投资降幅较大。7 月份，70 大中城市新建商品住宅销售价格指数当月同比下降 3.4%，环比下降 0.2%；二手住宅销售价格指数同比下降 5.4%，环比下降 0.3%，延续 2022 年以来的下降态势。

1-7 月份，全国房地产开发投资 43009 亿元，同比下降 19.2%；其中，住宅投资 33172 亿元，同比下降 19.1%。房屋新开工面积累计 2.67 亿平方米，同比下降 24.0%。商品房销售面积累计 4.50 亿平方米，同比下降 11.8%。商品房销售额累计 4.27 万亿元，同比下降 13.1%。7 月末，商品房待售面积 75911 万平方米，同比下降 0.8%；其中，待售 3 年以下面积 55559 万平方米，下降 3.6%。

图表 20 房地产开发投资完成额累计值及同比



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

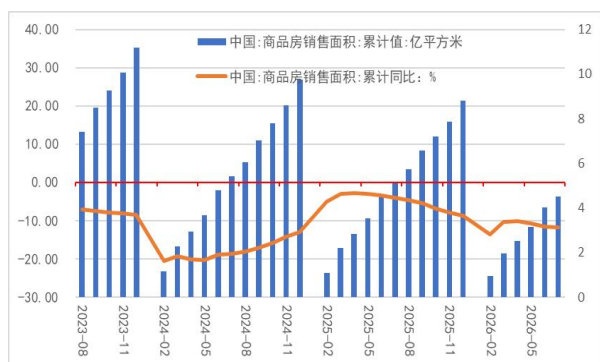
图表 21 房屋新开工面积累计值及同比



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

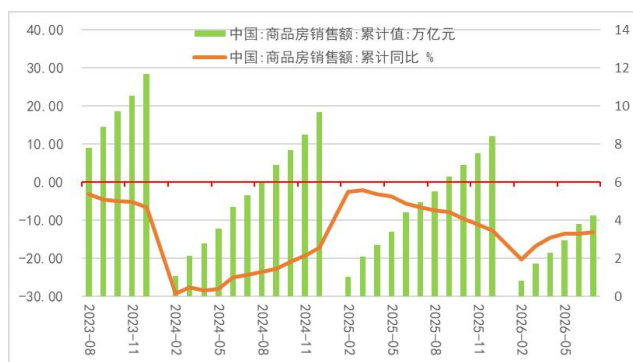
1-7 月份，房地产开发企业到位资金总额为 45748 亿元，同比下降 20.3%，各渠道资金全面承压。具体来看，国内贷款为 6300 亿元，同比降幅达 32.1%；自筹资金 16544 亿元，下降 18.5%；定金及预收款 14376 亿元，下降 14.4%；个人按揭贷款 6040 亿元，下降 23.5%。

图表 22 商品房销售面积累计值及同比



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 23 商品房销售额累计值及同比



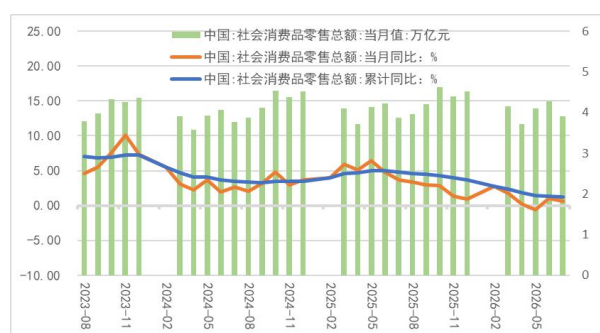
数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

消费：消费增速延续低位运行。1-7 月份，社会消费品零售总额 28.77 万亿元，同比增长 1.2%，比上

月增速下降 0.1 个百分点。其中，城镇消费品零售额累计增长 1.1%，比上月增速下降 0.1 个百分点；乡村消费品零售额增长 2.4%，比上月增速下降 0.1 个百分点。全国网上商品和服务零售额 117214 亿元，同比增长 4.8%。其中，网上商品零售额 73965 亿元，增长 4.6%；网上服务零售额 43249 亿元，增长 5.2%。服务消费增速领先商品消费增速，符合消费升级长期趋势。

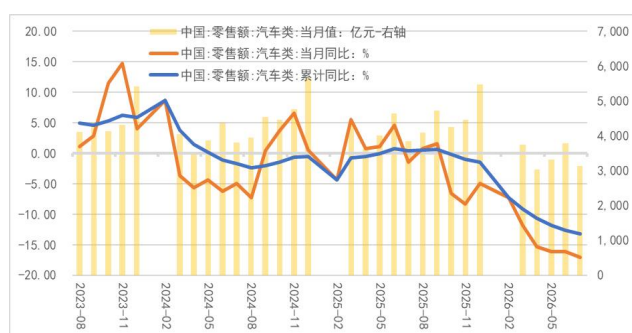
各分项销售情况：多品类销售额累计增速下滑，通讯器材类是保持两位数增速的少数品类。1-7 月份，汽车类销售额累计 22603 亿元，同比增长-13.2%（前值-12.6%）；家用电器和音响器材类增长-6.6%（前值-7.4%），通讯器材类增长 15.1%（前值 14.4%），体育娱乐用品类增长-3.5%（前值-2.4%），家具类增长-4.5%（前值-3.7%），金银珠宝类增长 0.7%（前值 1.9%），中西药品类增长 3.8%（前值 3.3%），烟酒类增长 12.4%（前值 13.2%），饮料类增长 5.6%（前值 6.0%）。

图表 24 消费总额当月值 /当月同比 /累计同比



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 25 汽车零售额当月值 /当月同比 /累计同比



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

（3）工业企业盈利

工业盈利增速边际放缓，价格端环比下行拖累单月表现。2026 年 1—7 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 45821 亿元，同比增长 17.6%（前值 18.7%），总体保持较快增速；7 月单月同比增长 11.2%，比 6 月同比增速下降 3.9 个百分点。同期，营业收入利润率 5.66%，同比提升 0.54 个百分点，但环比微降 0.04 个百分点，印证了近两个月 PPI 环比下行的价格压力。

回款放缓，资金周转承压。截至 7 月末，规模以上工业企业应收账款余额 28.88 万亿元，同比增长 8.5%，高于营收增速（同期为 6.5%），工业企业应收账款平均回收天数为 71.9 天，处于历史高位水平。与此同时，微观企业经营承压，6 月末亏损企业数量增至 15.90 万家，同比增加 655 家。上述数据表明，尽管企业整体利润保持增长，但企业端“回款慢、变现难”的问题依然突出，资金周转效率有待进一步改善。

不过，工业盈利结构持续向新向优，以 AI 算力、集成电路为代表的高技术制造业和上游资源能源行业利润强劲增长，有效对冲了传统周期行业的价格下行压力，成为支撑整体利润增速的核心动力。

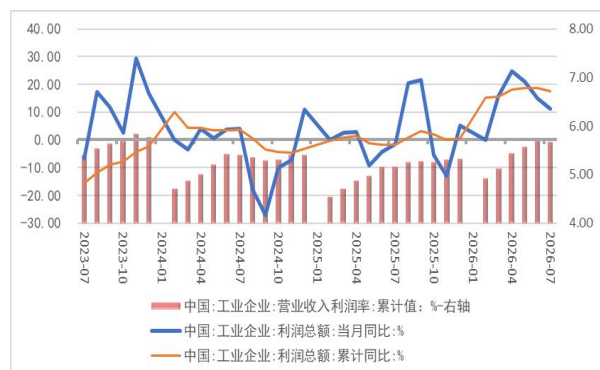
表现亮眼的行业：计算机、通信和其他电子设备制造业增长 105.0%（前值 96.9%），有色金属冶炼和压延加工业利润总额同比增长 91.8%（前值 99.4%），有色金属矿采选业增长 74.9%（前值 80.0%），化学

原料和化学制品制造业增长 56.6%（前值 67.8%），煤炭开采和洗选业利润同比增长 50.4%（前值 41.1%）。

增速较好的行业：造纸和纸制品业利润总额同比增长 27.6%（前值 27.5%），铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 12.2%（前值 13.2%），医药制造业增长 3.8%（前值 4.2%），专用设备制造业增长 0.18%（前值-0.1%）。

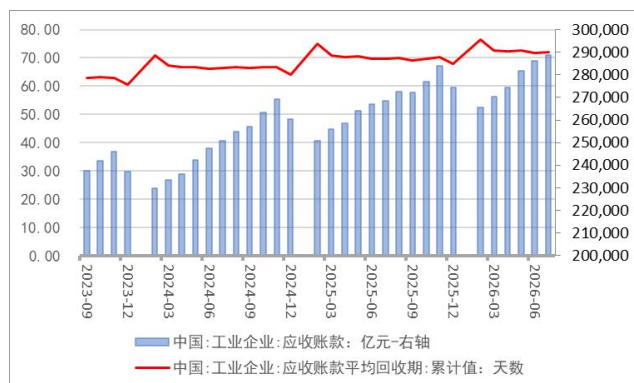
利润同比下滑的行业：汽车制造业利润总额同比下降 20.4%（前值-19.5%），酒、饮料和精制茶制造业下降 16.1%（前值-17.7%），电力、热力、燃气及水生产和供应业下降 5.8%（前值-4.2%）。

图表 26 工业企业盈利触底回升



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 27 工业企业应收账款余额/应收账款平均回收天数

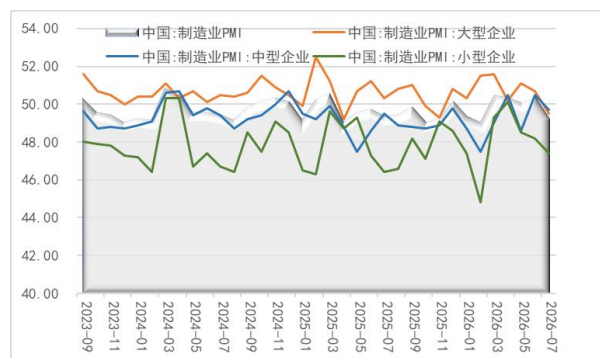


数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

(4) PMI 指数

制造业 PMI：景气回落幅度较大。2026 年 7 月，制造业采购经理指数（PMI）为 49.2%，回落到景气区间下方，环比下降 1.1 个百分点。大型企业 PMI 年内首次回落到景气区间下方，读数为 49.7%，环比下降 1.2 个百分点；中型企业 PMI 为 49.7%，环比下降 0.8 个百分点；小型企业 PMI 为 47.4%，环比下降 0.8 个百分点。

图表 28 制造业 PMI 指数情况 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 29 制造业 PMI 分项指数近 3 个月景气情况 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

细分项目指数均显著回落。新订单指数 48.5%，比上月下降 2.7 个百分点；新出口订单指数 49.6%，

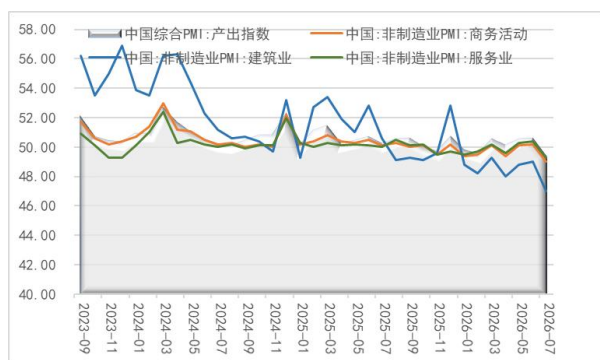
下降 0.5 个百分点；在手订单指数 45.8%，下降 1.3 个百分点；生产指数 49.9%，下降 1.5 个百分点；采购量指数 49.4%，下降 2.0 个百分点；主要原材料购进价格指数 53.2%，下降 1.0 个百分点；出厂价格指数 47.8%，下降 0.4 个百分点。

非制造业 PMI：7 月份，非制造业商务活动指数为 49.0%，比上月下降 1.2 个百分点；其中，建筑业商务活动指数为 47.0%，下降 2.0 个百分点；服务业商务活动指数为 49.3%，下降 1.1 个百分点。

分行业来看，建筑业、服务业新订单指数分别为 40.1%和 45.2%，环比分别下降 6.2 个百分点和 3.2 个百分点，下降幅度较大。7 月份，建筑业投入品价格指数 48.7%，环比下降 1.7 个百分点；销售价格指数 47.7%，环比下降 2.1 个百分点；从业人员指数 40.9%，环比下降 1.4 个百分点，仅业务活动指数环比上升 0.7 个百分点至 51.8%。

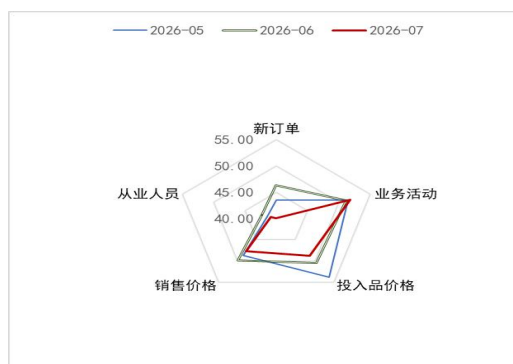
7 月份，中国综合 PMI 产出指数降至 49.3%，环比回落 1.3 个百分点，表明整体经济扩张动能边际放缓，复苏基础仍待进一步夯实，后续逆周期政策出台及落地效果值得期待。

图表 30 非制造业 PMI 指数情况 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 31 建筑业 PMI 分项指数近 3 个月景气情况 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

2.2 货币环境分析

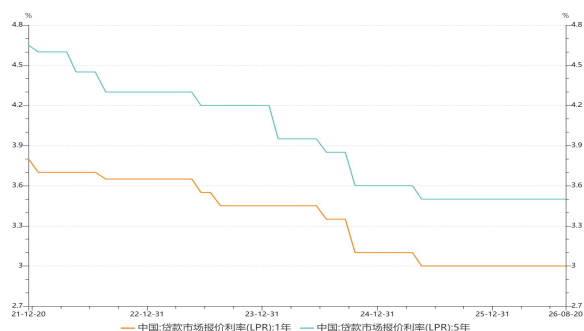
(1) 利率

市场利率走势略有分化。截至 8 月 26 日，短端 1 年期国债收益率为 1.20%，较上月末微升 5BP，较上年末下降 14BP；长端 10 年期国债收益率为 1.70%，较上月末微降 2BP，较上年末下降 17BP。

政策利率维持平稳。8 月 20 日，1 年期与 5 年期以上贷款市场报价利率（LPR）分别维持在 3.00%和 3.50%，7 天期逆回购利率保持在 1.40%，各项政策利率均与上月持平。

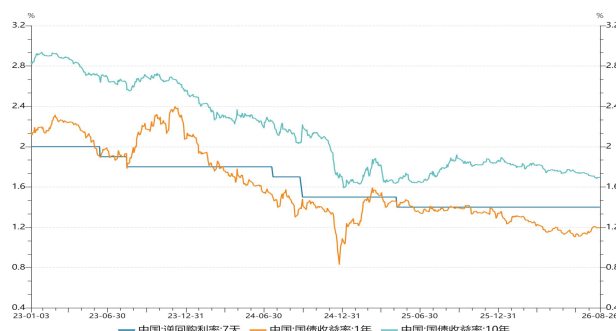
货币政策导向明确。中国人民银行发布的《2026 年第二季度中国货币政策执行报告》指出，将平稳有序推动货币政策操作框架改革，引导货币市场短端利率围绕政策利率平稳运行。同时，央行强调将发挥市场利率定价自律机制作用，推动贷款定价基准多元化，引导金融机构提升定价能力；通过持续深化明示企业贷款综合融资成本、降低中间费用等举措，促进社会综合融资成本低位运行。

图表 32 MLF-1 年期 / LPR-1 年期及 5 年期



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 33 7 天逆回购利率、国债收益率 1 年期/10 年期

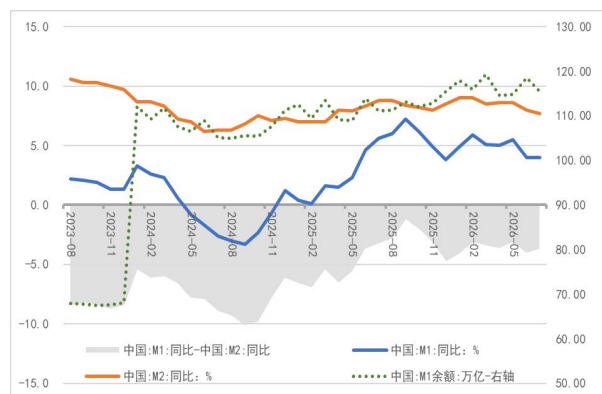


数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

（2）货币投放

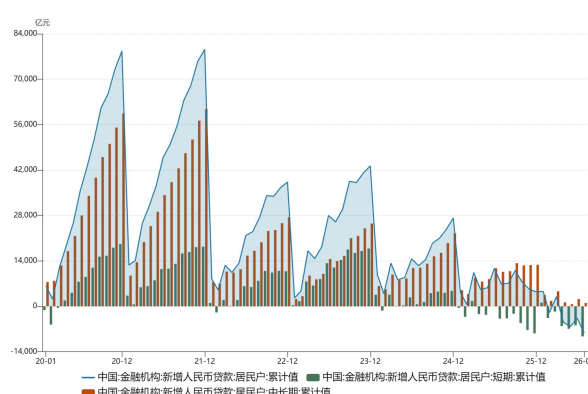
流动性总量处于合理充裕区间。2026 年 7 月末，M2 余额 355.51 万亿元，同比增长 7.7%，增速比上月回落 0.3 个百分点；M1 余额 115.46 万亿元，同比增长 4.0%，与上月增速持平；M1-M2 剪刀差-3.7%，比上月收敛 0.3 个百分点。

图表 34 M1/M2 同比及 M1-M2 剪刀差 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 35 金融机构居民户新增人民币贷款转负 (亿元)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

政府债券净融资略有加快。2026 年 1-7 月份，社会融资规模增量累计为 22.25 万亿元，同比少增 1.74 万亿元。对实体经济发放的人民币贷款增加 10.17 万亿元，同比少增 2.14 万亿元，是拖累社融总量的主要因素。与此同时，直接融资渠道表现活跃，企业债券净融资 2.52 万亿元（同比多增 1.1 万亿元），非金融企业境内股票融资 4061 亿元（同比多增 1847 亿元），外币贷款折合人民币增加 1694 亿元（同比多增 2419 亿元）；政府债券净融资 7.76 万亿元，同比少增 1.15 万亿元，上月为同比少增 1.22 万亿元，显示 7 月份政府投资有所加快。

7 月份当月，社会融资规模增量为 14017 亿元，同比多增 2710 亿元。其中，政府债券净融资 13176 亿元，同比多增 694 亿元；非金融企业境内股票融资 1128 亿元，同比多增 623 亿元；社融口径新增人民币

贷款-5896 亿元，同比少增 1600 亿元。金融机构口径下，7 月企事业单位中长期人民币贷款增加-2300 亿元，同比多增 300 亿元；企事业单位短期人民币贷款增加-2500 亿元，同比多增 3000 亿元；企业票据融资增加 3757 亿元，同比少增 4954 亿元；居民户中长期人民币贷款增加-1202 亿元，同比少增 102 亿元；居民户短期人民币贷款增加-3400 亿元，同比多增 427 亿元。

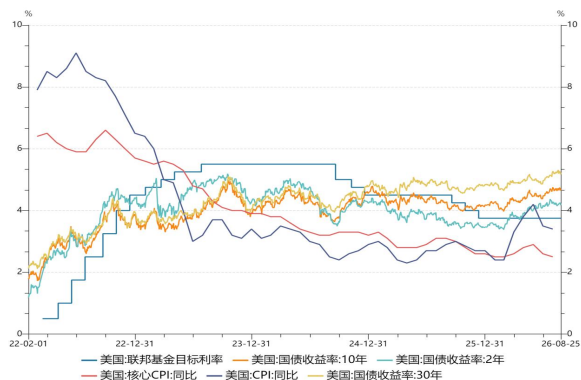
居民部门信贷转负，资产负债表持续收缩。2026 年 7 月末，金融机构口径下居民户年内新增人民币贷款累计增量降至-8,271 亿元（7 月单月净减少 4603 亿元），系近 20 年来首次出现年度累计负增长。结构上，居民短期贷款年内净减少 9,281 亿元，居民中长期贷款增量亦回落至 1,010 亿元，印证居民部门主动降杠杆趋势显著。这一信贷收缩态势与社零增速偏低、地产销售承压形成共振，确认居民加杠杆动力不足与消费意愿偏弱。后续需密切跟踪稳就业、稳预期及促消费政策的落地成效，以研判内需修复的斜率与持续性。

（3）美国利率及其他

美债收益率经历高位宽幅震荡。8 月中上旬，受美国国债规模首次突破 40 万亿美元、通胀预期反复以及 AI 热潮引发企业融资需求激增等多重因素共振，美国长期国债收益率快速攀升并触及多年高位。随后，为缓解长端借贷成本飙升与流动性压力，美国财政部宣布将长期国债回购规模至少翻倍，在政策干预下长端国债收益率短暂回落。然而，8 月 28 日美联储主席凯文·沃什在杰克逊霍尔年会上再次强调抗通胀决心，导致美债收益率重回月内高位水平。

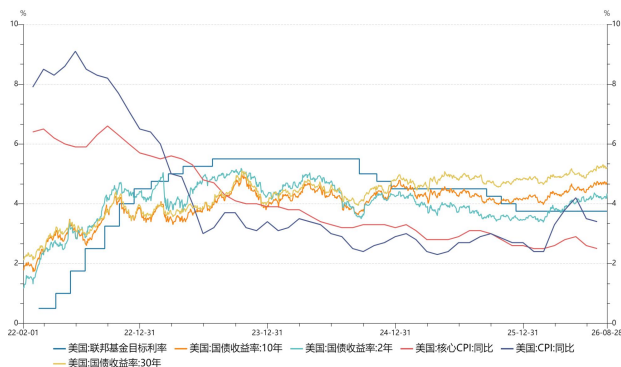
各期限收益率维持年内高位水平。截至 8 月 28 日，30 年期美债收益率报 5.22%（月内高点为 8 月 17 日的 5.31%），较上月末微降 5 个基点（BP），较上年末上行 38BP；10 年期美债收益率报 4.73%（月内高点为 8 月 21 日的 4.74%），较上月末微降 2BP，较上年末上行 55BP；短端 2 年期美债收益率则升至 4.34%，较上月末上行 6BP，较上年末上行 87BP。

图表 36 美国联邦基金利率/美国国债收益率/美国 CPI



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 37 要国家制造业 PMI 指数 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

宏观政策与通胀数据形成制约。货币政策方面，美国联邦基金目标利率维持在 3.75% 不变。通胀数据

显示，7月美国CPI同比上涨2.5%，核心CPI同比升至3.4%，两者增速虽较上月均回落0.1个百分点，但整体通胀仍具较强粘性，对美联储后续政策操作构成明显制约。

全球制造业PMI维持扩张态势，主要经济体景气度加速上行。2026年7月份，全球制造业PMI为52.1%，连续12个月处于景气区间。东盟国家PMI为52.8%，比上月上升2.3个百分点；美国供应管理协会（ISM）制造业PMI为55.6%，上升2.3个百分点；欧元区制造业PMI为51.9%，上升0.5个百分点。8月份，日本制造业PMI为55.1%，比上月上升0.6个百分点。

2.3 政策环境分析：财政金融协同发力，加快实物工作量落地见效

在7月中央政治局会议定调“加大逆周期调节力度”的基础上，宏观政策重心正进一步聚焦存量效能的兑现，全力推动增量政策落地并形成实物工作量。7月31日，国务院常务会议指出，要以**更实举措**推动经济持续向新向优向好发展，**切实提升**宏观政策实施效能；用好用足各项存量政策，及时谋划出台**务实管用**的增量政策；在统一大市场建设、优化营商环境等方面拿出更多**实招硬招**。8月17日，国务院第十二次全体会议进一步强调，加快各类政策资金使用进度，尽早形成**实物工作量**。在此背景下，财政金融协同与产业内需双轮驱动成为政策发力的核心逻辑。

图表 38 重要政策/会议/要闻

政策/会议/要闻	核心解读	主要内容
7月31日，李强主持召开国务院常务会议	切实提升宏观政策实施效能	以更实举措推动经济持续向新向优向好发展，努力实现“十五五”良好开局。要切实提升宏观政策实施效能，用好用足各项存量政策，及时谋划出台务实管用的增量政策。要有效扩大国内需求，抓住潜力大、带动强的领域推出一批有力举措，加快实施“十五五”规划确定的重大项目，扎实推进“六张网”规划建设。要不断增强发展内生动力，在统一大市场建设、优化营商环境等方面拿出更多实招硬招。
8月1日，中国人民银行召开2026年下半年工作会议	续实施好适度宽松的货币政策，部门协同	会议明确下半年八项重点工作，包括：继续实施好适度宽松的货币政策，保持流动性充裕；提高金融服务实体经济质效，加强与地方财政、产业部门协同，放大政策激励效能；稳妥化解重点领域风险，校正和阻断金融市场风险的累积，维护金融市场稳定健康发展。
8月12日，中国人民银行发布2026年第二季度中国货币政策执行报告	加大逆周期调节力度	央行将充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度，保持流动性充裕和社会融资条件相对宽松。不断完善工具设计和管理，扎实做好金融“五篇大文章”，加强对扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域的金融支持。
8月17日，李强主持召开国务院第十二次全体会议	扩大内需战略基点	会议强调，坚持扩大内需战略基点，加快落实“六张网”建设实施方案；加大新兴支柱产业和未来产业培育支持力度，推动传统产业转型升级，强化科技赋能，夯实实体经济根基，实现“十五五”良好开局。
8月19日-23日，2026世界机器人大会在北京举行	机器人产业高质量发展	中国机器人产业发展向新向优，产业规模持续扩大，创新能力稳步提升，应用场景加快拓展。2025年机器人产业规模以上企业营业收入突破3000亿元，近五年年均增速超20%；今年上半年营业收入达到1655亿元，同比增长24.5%。
8月21日，国新办“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会（财政部）	财政金融协同促内需	财政部正在继续研究制订财政金融协同的新政策和新举措，将与央行等金融管理部门协同推动财政金融联动常态化和长效化。财政金融协同促内需政策已优化完善，主要有三个新举措：一是拓宽贴息范围；二是增加经办机构；三是提高额度上限。下半年，财政部将合理加快财政支出进度，加力扩大内需，更大力度激发民间投资和促进居民消费。
8月26日，国新办“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会（工业和信息化部）	加快推动新兴支柱产业和未来产业发展	加快构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系，统筹推进传统产业改造升级、新兴产业培育壮大、未来产业前瞻布局，保持和发展好完整的产业体系。加快打造集成电路、航空航天、生物医药、低空经济、新型储能、智能机器人等新兴支柱产业，推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信（6G）等未来产业成为新的经济增长点。

资料来源：WIND、中国政府网、金圆统一证券研究所

财政金融：协同促内需政策持续扩围。

第一，强化部门协同，夯实宏观调控基础。8月份，中国人民银行与财政部相继发声，强调继续实施适度宽松的货币政策和更加积极的财政政策，保持流动性充裕和必要的财政支出强度。双方明确要加强政

策协同配合，充分发挥财政政策在扩大总需求和定向调结构方面的双重优势，不断提升宏观调控的前瞻性、灵活性和针对性，进一步放大财政与货币政策的协同效能。

第二，创新协同工具与政策细则，促内需举措提质扩围。财政部今年创新推出 6 项财政金融协同促内需工具，配套专项资金 1000 亿元以放大乘数效应。1-7 月，相关政策工具（中小微企业贷款贴息、设备更新贷款贴息、民间投资专项担保计划、民企债券风险分担机制、服务业经营主体贷款贴息、个人消费贷款贴息）累计撬动新增信贷投放超 20 万亿元，同比增长 4.5%，新增规模超 8800 亿元，受益范围涵盖文旅康养等传统产业与人工智能等新兴未来产业，有力地支持了投资与消费。自 8 月 1 日起，政策工具进一步优化扩围：一方面拓宽贴息范围，将中小微企业流动资金贷款及购车、装修等信用卡分期纳入支持；另一方面提高额度上限，将中小微企业、服务业经营主体及个人消费贷款的贴息规模上限由 5000 万元、1000 万元和 3000 元分别提至 7500 万元、2000 万元和 5000 元，更好匹配经营主体的投资和消费需求。

第三，加快资金落地与扩内需力度，推动政策常态化长效化。财政部正在继续研究制订财政金融协同的新政策和新举措，并于今年下半年推出。在加快资金使用方面，将合理加快财政支出进度，抓紧指导地方发行使用超 2 万亿元专项债券和特别国债，推动项目尽快形成实物量。在加力扩大内需方面，将更大力度激发民间投资与居民消费，配合发挥新型政策性金融工具作用支持重大项目建设，并发行 3000 亿元特别国债支持中央金融企业补充资本，引导其提升服务实体经济的能力。

第四，强化宏观审慎管理，发挥资本市场托底与稳定作用。8 月 1 日，中国人民银行召开 2026 年下半年工作会议，明确提出要丰富宏观审慎和金融稳定管理工具箱，**校正和阻断金融市场风险的累积**，维护金融市场稳定健康发展。在资本市场层面，央行强调将充分发挥两项支持资本市场货币政策工具的作用。这两项工具内嵌逆周期调节属性，通过为证券、基金、保险公司提供互换便利、为上市公司及主要股东提供低成本回购增持再贷款，有效阻断了市场走弱的负向循环。随着工具额度的打通与使用范围的扩大，其在提振投资者信心、改善市场预期及增强资本市场内在稳定性方面的托底效应将进一步显现。

产业与内需：坚持科技创新与扩大内需双轮驱动。

第一，锚定战略基点，充分释放内需潜力。8 月 17 日，国务院第十二次全体会议明确指出，要将扩大内需作为战略基点，聚焦主要矛盾，抓住链条长、体量大的领域持续发力，进一步做强国内大循环。政策端强调协同推动投资于人与促进消费，并加大政策资源倾斜力度，夯实内需增长基础。

第二，加快产业升级，打造新质生产力。8 月 26 日，工业和信息化部强调我国新型工业化持续走深走实，产业“向新、向优、向智、向绿”升级步伐明显加快。“十五五”时期，我国将以发展新质生产力为重点，推动科技创新与产业创新深度融合。在具体实施上，统筹推进传统产业改造升级、新兴产业培育壮大和未来产业前瞻布局，加快打造集成电路、航空航天、生物医药、低空经济、新型储能、智能机器人等 6 大新兴支柱产业，并前瞻布局量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信（6G）等 6 大未来产业。

第三，重视场景培育，推动新技术大规模应用。政策端致力于推动新技术、新产品、新场景的大规模

应用加速成势。通过开展制造业新技术新产品新场景大规模应用示范，加快培育“5G+”“人工智能+”“机器人+”“工业互联网+”“北斗+”等重大应用场景。同时，不断完善标志性项目遴选、清单发布及供需对接等机制，一体推进创新成果在真实场景中的测试验证与迭代升级，从而有效推动相关领域的产业化落地。

三、投资策略

3.1 市场估值水平

■ 宽基指数估值：安全边际日益巩固

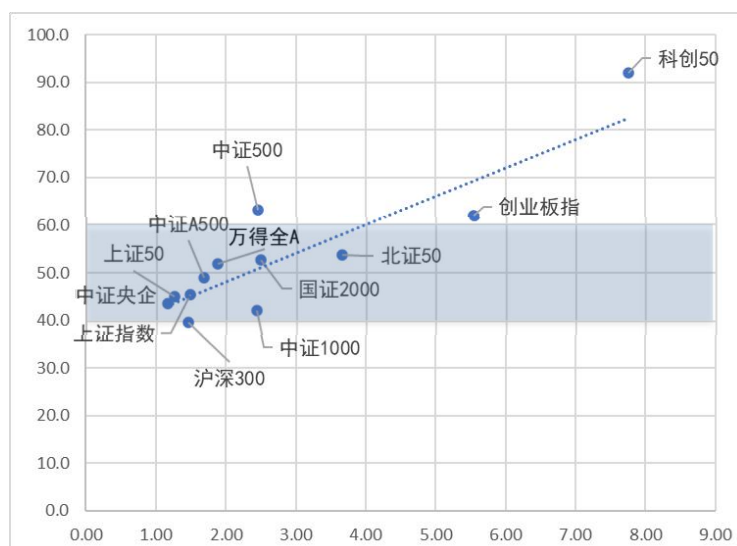
8月末，除科创50指数估值较上年末显著抬升外，主要宽基指数的PB估值已回落至上年末水平附近，且估值分位数处于50%区域附近，意味着市场的估值安全边际正日益巩固。

截至8月28日，万得全A市净率1.87倍，2010年以来历史分位值51.9%，略高于2025年末水平（市净率1.84倍，分位值51.2%）。上证指数市净率1.48倍，分位值45.5%，略低于2025年末水平（市净率1.50倍，分位值51.4%）；沪深300市净率1.45倍，分位值39.7%，略低于2025年末水平（市净率1.49倍，分位值49.6%）；上证50市净率1.25倍，分位值45.0%，低于2025年末水平（市净率1.30倍，分位值56.5%）。

创业板指市净率5.54倍，分位值62.0%，略高于2025年末水平（市净率5.49倍，分位值63.0%）；北证50市净率3.66倍，分位值53.8%，比2025年末（市净率5.06倍，分位值90.5%）显著回落。科创50市净率7.75倍，分位值92.0%，比2025年末估值（市净率6.14倍，分位值65.3%）上升26.2%。

此外，中证央企（000926.CSI）市净率为1.15倍，分位值43.6%，略低于2025年末估值（市净率1.18倍，分位值48.2%）。这一低估值水平不仅为央企自身开展市值管理提供了充足的安全边际，也为“国家队”等长线资金在市场波动中逆势增持、发挥托底作用奠定了坚实基础。

图表 39 主要指数 PB（横轴：倍数）及 2010 年以来 PB 分位（纵轴：%）



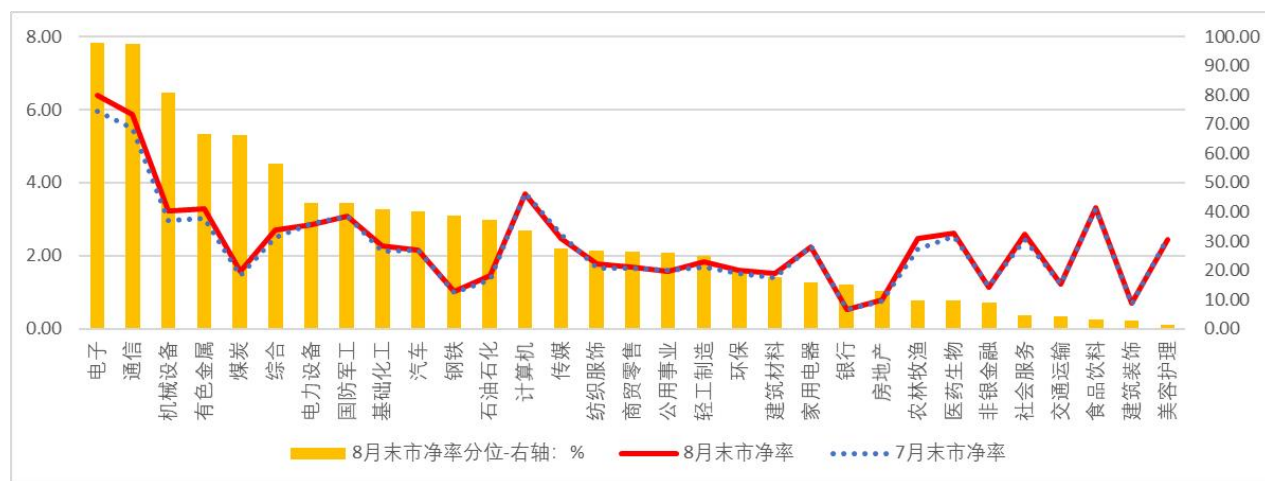
资料来源：WIND、金圆统一证券研究所

■ 行业估值分位：结构性分化映射经济转型

从行业PB估值分位来看，当前市场呈现出显著的结构性分化特征。处于2010年以来80%以上估值分

位的行业包括电子、通信及机械设备；估值分位处于 50%—70%区间的行业包括煤炭、有色金属及综合行业；处于 30%—50%分位的行业包括电力设备、国防军工、基础化工、汽车、钢铁、石油石化及计算机等；而估值分位处于 0—10%极低区间的行业则包括美容护理、建筑装饰、食品饮料、交通运输、社会服务、非银金融、医药生物及农林牧渔等。

图表 40 申万一级行业市净率及市净率分位值 (单位: 倍/%)



资料来源: WIND、金圆统一证券研究所 (统计区间 2010/1/1 至 2026/8/28)

当前市场的估值分化，本质上是宏观经济新旧动能转换与产业结构深度调整在资本市场的直接映射。

其一，高估值分位 (>80%) 映射“新质生产力”的溢价与产业趋势。电子、通信、机械设备等高估值行业精准对应了当前国家大力发展数字经济、人工智能及高端制造的导向。市场给予这些行业较高的估值容忍度，反映了资本对经济转型升级、技术突破及未来高成长性的强烈预期，是经济结构向新质生产力跃升的直接体现。

其二，中低估值分位 (30%—50%) 反映传统产业升级与新兴动能交织的结构性特征。电力设备、国防军工、基础化工等行业处于中等估值分位区间，体现了其内部结构的复杂性。以基础化工为例，一方面传统大宗化学品受产能过剩与需求疲软拖累，估值承压；另一方面新能源材料、电子化学品、半导体材料等细分领域受益于新兴产业扩张，提供估值溢价。这种“旧动能拖累、新动能拉动”的并存状态，使整体板块估值处于中枢偏下位置，既反映了转型阵痛，也预示了结构优化带来的潜在弹性。

其三，极低估值分位 (<10%) 折射顺周期与消费复苏的滞后性。医药生物、非银金融、食品饮料、建筑装饰等处于历史极低分位，揭示了当前经济社会发展的两个痛点：一是居民消费意愿与能力的修复尚需时间，对应消费板块低迷；二是金融与地产旧模式的出清仍在进行。极低的估值意味着这些板块已充分计价了悲观预期，随着后续稳增长政策落地及经济基本面回暖，其潜在安全边际正在不断提高，为困境反转积蓄着契机。

总体而言，当前市场的估值分化，本质上是资金在“拥抱未来科技成长”与“等待传统经济复苏”之

间的抉择。这既是高景气赛道成长性溢价与高估值风险的博弈，也是传统行业安全边际提升与景气度修复滞后的博弈。

3.2 市场策略

当前 A 股市场正处于底部韧性显现，向上动能蓄势的阶段。一方面，宏观有效需求依然偏弱，实体部门盈利修复尚存波折，但政策端有望持续加码，以托底宏观经济并修复经济复苏斜率；另一方面，当前市场估值整体已回落至中低分位水平，夯实了安全边际，但技术面上受制于中长期均线压制和成交量大幅萎缩，市场短期内难以走出单边趋势行情，大概率将维持区间震荡格局。

面对这种错综复杂的市场环境，建议坚持**“科技创新+红利资产”的哑铃型配置结构**，以统筹成长弹性与估值安全垫。在此基础上，通过锚定业绩估值匹配度与动态再平衡机制，持续增强组合的抗脆弱性。

在具体执行层面，建议把握两大核心应对思路：**一是统筹多资产配置，动态优化风险收益比。**依托哑铃型框架，一端捕捉科技成长的进攻弹性，另一端夯实红利资产的防御底座。同时，充分发挥 ETF 工具高效、透明、低成本的优势，结合大类资产配置与动态择时原则，在风格轮动中灵活调整仓位，以有效平滑投资曲线。**二是坚持底线思维，保持充裕现金储备。**在当前地缘政治、宏观经济及市场波动交织叠加的周期中，不确定性显著加剧。因此，保持一定比例的现金头寸，不仅是应对各类不可测风险的有效缓冲，更能赋予我们在优质资产遭遇非理性错杀时从容布局的主动权。

在结构配置上，建议延续三季度以来的思路，重点关注兼顾避险与修复双重属性的再平衡主线。在**防御与避险端**，需持续关注黄金及黄金股、创新药（含港股创新药）等标的，以有效对冲潜在的市场波动；在**成长与修复端**，建议重点关注恒生科技及恒生相关 ETF。同时，结合 9 月的市场节奏，可适度关注证券 ETF、恒生 ETF、恒生科技 ETF，以把握潜在的估值修复与流动性改善机会。

2026 年度战略投资方向：紧跟《“十五五”规划建议》政策导向，重点布局六大战略赛道：一是新兴产业（新能源、新材料、低空经济、航空航天）；二是未来产业（量子科技、脑机接口、具身智能、核聚变能）；三是传统产业升级（有色、机械、化工）；四是关键核心技术突破（集成电路、工业母机、基础软件、生物制造）；五是政策支持型成长领域（国防军工、创新药、高端医疗器械、文旅消费）；六是区域战略高地（成渝、海南、福建）。

战术配置方向：年度报告聚焦 ETF 投资视角，从资产配置、宏观政策、行业景气、产业周期与估值水平等维度，提炼各细分方向的核心投资逻辑，建议 2026 年重点关注宽基、大类资产、科技创新、先进制造、上游周期、医药消费、红利低估七大类 19 个方向的 ETF。具体包括：沪深 300ETF、上证 50ETF；东南亚科技 ETF、黄金 ETF；人工智能 ETF、恒生科技 ETF、消费电子 ETF；机器人 ETF、光伏 ETF、电网设备 ETF、军工 ETF、工业母机 ETF、化工 ETF、黄金股 ETF、港股创新药 ETF、创新药 ETF、旅游 ETF、证券 ETF、自由现金流 ETF。2026 年 6 月，新增中证红利 ETF；

建议单一品种配置不超过 10%、单一风格敞口低于 30%，以提升组合抗波动能力。

3.3 专题论述

(1) 重点推荐方向跟踪

图表 41 2026 年度策略重点关注方向

类别	序号	证券代码	证券简称	跟踪指数代码	跟踪指数名称	ETF关联联接基金代码
宽基类	1	510300.SH	沪深300ETF华泰柏瑞	000300.SH	沪深300	022699.OF, 006131.OF, 460300.OF, 022948.OF
	2	510050.SH	上证50ETF华夏	000016.SH	上证50	005733.OF, 022959.OF, 001051.OF
大类资产	3	513730.SH	东南亚科技ETF华泰柏瑞	ASIATECP.SG	新交所泛东南亚科技指数	020516.OF, 020515.OF
	4	518880.SH	黄金ETF华安	Au9999.SGE	SGE黄金9999	000216.OF, 022653.OF, 000217.OF
科技创新	5	159819.SZ	人工智能ETF易方达	930713.CSI	CS人工智	012733.OF, 012734.OF
	6	513180.SH	恒生科技ETF华夏	HSTECH.HI	恒生科技	023763.OF, 013403.OF, 013402.OF
	7	159732.SZ	消费电子ETF华夏	980030.CNI	消费电子	018300.OF, 018301.OF
先进制造	8	159530.SZ	机器人ETF易方达	980022.CNI	机器人产业	020972.OF, 020973.OF
	9	515790.SH	光伏ETF华泰柏瑞	931151.CSI	光伏产业	012680.OF, 012679.OF
	10	159326.SZ	电网设备ETF华夏	931994.CSI	电网设备主题	025856.OF, 025857.OF
	11	512660.SH	军工ETF国泰	399967.SZ	中证军工	
	12	159667.SZ	工业母机ETF国泰	931866.CSI	中证机床	017472.OF, 017471.OF
上游周期	13	159870.SZ	化工ETF鹏华	000813.CSI	细分化工	022792.OF, 014942.OF, 014943.OF
	14	159562.SZ	黄金股ETF华夏	931238.CSI	SSH黄金股票	021075.OF, 021074.OF
医药消费	15	513120.SH	港股创新药ETF广发	931787CNY00.CSI	港股创新药(CNY)	019670.OF, 019671.OF
	16	159992.SZ	创新药ETF银华	931152.CSI	CS创新药	012782.OF, 012781.OF
	17	159766.SZ	旅游ETF富国	930633.CSI	中证旅游	
红利低估	18	512880.SH	证券ETF国泰	399975.SZ	证券公司	012362.OF, 022509.OF, 012363.OF
	19	159201.SZ	自由现金流ETF华夏	980092.CNI	自由现金流	023918.OF, 023917.OF

资料来源：WIND、金圆统一证券研究所（2026 年 1 月 4 日推荐）

6 月策略报告，新增关注中证红利 ETF；8 月新增关注恒生 ETF。

■ 黄金股、创新药、证券板块中报业绩跟踪

截至 2026 年 8 月 29 日 15:00 已披露数据，黄金股、证券与创新药三大板块 2026 年中报业绩表现亮眼，显著跑赢大盘。证券板块归母净利润同比增长 49.7%，黄金股板块增长 64.2%，创新药板块增长 35.8%，均显著高于万得全 A 16.1%的整体水平。

图表 42 黄金股、证券、创新药板块 2026 年中报业绩大幅领先市场（%）

证券代码	证券简称	归属母公司股东的净利润(同比增长率) [报告期] 去年年报	归属母公司股东的净利润(同比增长率) [报告期] 今年一季	归属母公司股东的净利润(同比增长率) [报告期] 今年中报	中报业绩增速 比一季度增速
399975.SZ	证券公司	42.8	17.2	49.7	32.5
931238.CSI	SSH黄金股票	37.0	81.8	64.2	-17.6
931152.CSI	CS创新药	1.1	24.1	35.8	11.7
881001.WI	万得全A	2.0	6.9	16.1	9.2

资料来源：WIND、金圆统一证券研究所（截至 2026 年 8 月 29 日 15:00 WIND 系统披露数据）

从边际变化与持续性来看，三大板块呈现出不同的增长特征。黄金股展现出极强的业绩韧性，近三期报告归母净利润同比均维持超高增速；证券板块边际改善最为显著，中报增速较一季度大幅提升 32.5 个百分点；创新药板块则迎来业绩拐点，增速从 2025 年度的 1.1%跃升至今年上半年的 35.8%。

从业绩增长的广度来看，板块内部呈现出明显的分化格局。证券板块业绩普涨态势最强，44家已披露公司中有42家实现增长，占比高达95%；黄金股板块整体向好，41家已披露公司中31家实现增长，占比76%；创新药板块业绩分化最为显著，49家已披露公司中29家实现增长，占比59%。

■ 创新药板块：政策、审批、临床“三重共振”，估值有望持续修复

8月，创新药板块呈现出“政策定调+审批提速+临床突破”的三重共振格局。医保端从“以价换量”向“支持创新”的政策转向，为板块估值修复提供了底层逻辑支撑；审评审批的常态化加速，直接催化了创新药的商业化落地节奏；而INTErpath-001的全球临床里程碑，进一步验证了mRNA个性化治疗等前沿技术路径的可行性，有望带动国内创新药企在新技术平台上的研发估值重估。综合来看，创新药板块在政策友好度、产业确定性和技术想象力三个维度均具备较强配置价值。

政策端：医保局定调“十五五”，旗帜鲜明促创新。8月27日，国家医保局召开医保促进“十五五”医药产业高质量发展座谈会。医保局章轲局长指出，“十四五”时期医保累计支出约13万亿元，为医药产业提供稳定资金来源，注入持久发展动力。“十五五”将坚持“保基本”与“促创新”两手抓，旗帜鲜明真支持创新、支持差异化创新，推进医保综合价值评价，建设个人医保云、影像云、病理云等创新场景，加大对创新药械和创新服务项目的支持，助力医药产业迈向创新驱动的高质量发展道路。推进医保与医疗机构即时结算、与医药企业直接结算，全面赋能医药产业运行发展。

审评审批端：多款1类创新药密集获批，加速通道落地见效。8月，国家药监局通过优先审评审批、附条件批准等加速通道，密集批准替恩戈替尼片（捷恩泰）、注射用菲泽妥单抗（境斐）、安弗利奇塔单抗注射液（益赛那）等多款1类创新药上市，涵盖胆管癌、多发性骨髓瘤、痛风等适应症，创新药商业化进程显著提速。

全球临床端：mRNA个性化新抗原疗法迎来里程碑，个体化癌症治疗从愿景走向现实。8月19日，默沙东与莫德纳宣布，INTErpath-001三期试验预设中期分析达到了无复发生存期（RFS）的主要终点和无远处转移生存期（DMFS）的关键次要终点。这是全球首个取得阳性结果的mRNA个性化新抗原癌症疗法III期临床试验，也是首个在切除性黑色素瘤辅助治疗中证明，mRNA个性化新抗原疗法联合KEYTRUDA方案相较于KEYTRUDA单药标准治疗，在两项终点上均显示出具有统计学显著性且具有临床意义改善的III期研究，标志着个体化癌症治疗从愿景走向现实。

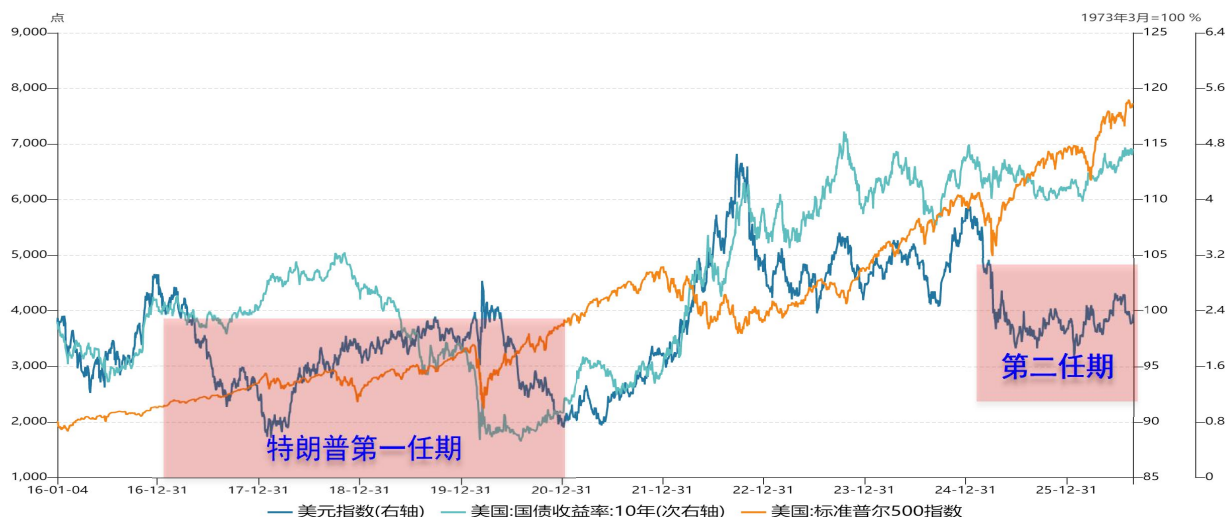
（2）跳出美联储的“迷魂阵”，弱美元预期下的资产配置

当前，全球资本市场正陷入一场前所未有的“预期焦虑”。美国新任美联储主席凯文·沃什拒绝提供前瞻性指引，将市场主体推入自主评估数据的迷雾中。更令人不安的是，在个人消费支出（PCE）等核心物价指标持续高企、远超2%目标之际，美联储却按兵不动，仅以“控制通胀是坚定目标”的口头表态敷衍市场。

面对这种“只说不做”的货币政策，许多投资者依然习惯于紧盯下一次议息会议的点阵图，试图在加息或降息的二元博弈中寻找确定性。但事实上，我们或许应该跳出对单月经济数据和美联储表态的线性外

推，去审视一个更为宏大且正在发生的宏观现象：自 2025 年特朗普开启第二任期以来，市场正呈现出罕见的“两弱一强”格局——美元指数持续走弱，美国长期国债收益率震荡走高（美债价格承压），而美股却在震荡中屡创新高。

图表 43 特朗普执政时期倾向于弱美元（弱美元汇率）政策



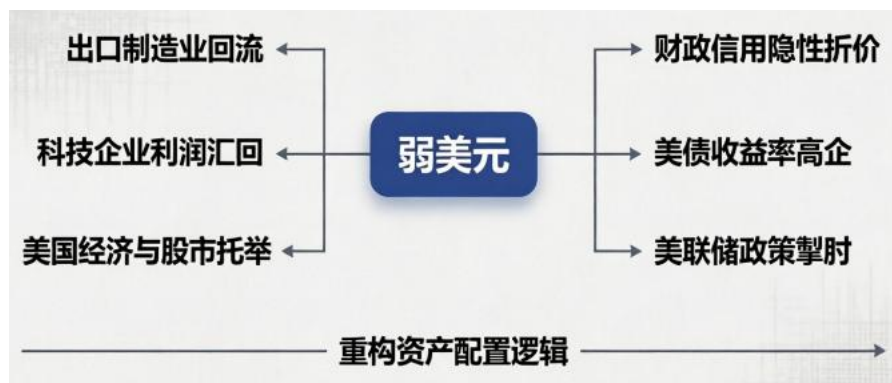
资料来源：WIND、金圆统一证券研究所

这并非市场的短期失灵，而是特朗普政府宏观政策逻辑的现实映射。在这个新框架下，弱美元不再是被动的市场结果，而是主动的政策工具：它有利于美国出口与制造业回流，同时为国际科技巨头将海外利润汇回国内提供汇兑红利，从而托举美国经济与股市。与此同时，美债的“弱”则揭示了美国信用的隐性折价与财政的不可承受之重。在 40 万亿美元美债的庞大基数下，面对高企的通胀，美联储难以轻易加息，以免显著推升美国财政的利息支出负担，并大幅抬高大型科技企业的融资成本。这也凸显了当前美国宏观政策的掣肘：美国财政部不得不主动下场干预长端收益率曲线，而美联储目前更多依赖口头沟通来维系通胀预期。

因此，与其在美联储“点刹式”的政策摇摆中疲于奔命，不如确立一个更具确定性的战略锚点：在特朗普本任期内，“弱美元”或将是一种可持续的宏观常态。在这一基准假设下，美国最理想的演进路径是生产能力提升带动通胀缓缓下行，最终为美联储降息和国债收益率回落创造空间；即便退而求其次，美联储也大概率只会进行非连续性的微调，以避免财政与科技融资成本的失控。

基于此，本专栏将彻底摒弃对美联储短期动作的过度博弈，转而将“弱美元态势”作为核心宏观假设。我们将以此为基石，探讨在美元信用折价与财政约束并存的新周期中，如何重构我们的资产配置逻辑。

图表 44 弱美元政策的传导路径



资料来源：WIND、金圆统一证券研究所

（一）美元指数趋势研判

一是政策导向转换，确立“弱势美元”战略。“弱势美元”是特朗普政府的核心政策诉求，旨在通过汇率贬值提升美国制造业的出口竞争力。回顾其第一任期，美元指数整体呈现震荡偏弱态势，而在当前的宏观框架下，容忍美元走弱已成为配合其贸易保护主义与产业回流战略的现实需要。从数据印证看，在经历上半年的弱反弹之后，7月以来美元指数再度震荡走弱。从信号释放看，7月末针对日元汇率的大幅贬值，美国政府罕见地进行了汇率干预。这不仅是防范亚洲金融动荡，更是美国主导弱势美元汇率的信号，进一步验证了《重构全球贸易体系用户指南》中的底层逻辑。

二是货币政策“明鹰暗鸽”，美联储与财政部默契配合。尽管美联储新任主席沃什表面维持口头鹰派，但实际政策框架已发生微妙变化。美联储实质性“换锚”，开始以“剔除事件性冲击的PCE均值”作为通胀目标，实质上为高通胀环境下暂缓加息提供了技术层面的指标支撑；同时，其成立的五大工作组将于年底提交改革建议，为后续政策转向（无论是加息还是降息）预留了时间缓冲。面对10年期与30年期美债收益率分别飙升至4.7%和5.3%上方的极端局面，美国财政部被迫出手稳市。财政部长贝森特于8月19日宣布扩大长债回购规模，以提供流动性支持（该操作将于9月9日启动，持续至11月4日）。过高的收益率意味着庞大的利息支出，财政部干预长债收益率的本质，是用“美元信用的主动稀释”来换取“美债市场的稳定”。

三是全球储备体系重塑，资金分流导致相关性破裂。全球“去美元化”趋势正在加速，构成了美元长期走弱的结构性阻力。美元官方储备份额自2016年以来呈现长期下行趋势，至2026年一季度回落至57.1%，处于近十年来的低位水平。从底层逻辑来看，传统框架下美债收益率上升通常会吸引套利资金从而推高美元，但在2026年这一相关性已实质性破裂。由于当前美债收益率走高并非源于美联储鹰派加息，而是源于市场对美国债务轨迹的担忧，导致资金在抛售美债的同时，将流动性分流至高收益的新兴市场货币。

（二）弱美元态势下的资产配置

在弱美元态势下，全球资产定价逻辑将迎来再平衡，非美资产的投资性价比有望系统性提升。建议投

资者顺应这一趋势，在当下环境中逢低关注以下三大配置方向：

一是配置黄金，对冲货币信用风险和权益市场波动风险。随着黄金的定价逻辑从传统的“短期避险工具”向“非主权储备资产重估”发生根本性切换，在美元信用让渡、全球央行持续购金以及实际利率下行的三重共振下，黄金成为抵御美元贬值和权益市场风险的重要工具。

二是配置港股，把握核心资产重估机遇。弱美元周期下，港股正迎来流动性改善与估值修复的窗口期。一方面，美联储货币政策转向宽松有望驱动美元流动性外溢，叠加人民币升值预期，将加速外资回流，为港股带来估值修复的弹性空间；另一方面，国内政策端持续释放利好，国家外汇储备稳步提高在港资产配置比例，彰显了中央对香港国际金融中心地位的坚定支持，为市场注入了长期稳定的动能。建议重点关注恒生 ETF、恒生科技 ETF，捕捉流动性改善与政策利好共振带来的重估行情。

三是精选美股结构性机会，聚焦海外营收龙头。在弱美元环境下，美股虽面临一定的输入性通胀压力，但拥有庞大海外业务的美国跨国巨头（如科技龙头）将显著受益于弱美元带来的汇兑收益增厚。这类企业具备极强的业绩抗风险能力，是弱美元周期下美股市场的优选标的。建议在风险充分释放后布局。

风险提示：国内方面，关注增量政策及政策落地效果、科技创新进展、经济复苏节奏等风险因素；海外方面，警惕地缘政治风险、贸易摩擦升级、美元指数上行风险及美联储政策等不确定性。

投资评级声明:

分类	评级说明		
股票评级	自报告发布之日起 6 个月内，相对所属板块指数涨幅	买入	股价相对强于基准 20%以上；
		增持	股价相对强于基准 10%—20%以上；
		持有	股价相对基准波动±10%以内；
		卖出	股价相对弱于基准 10%以上；
行业评级	自报告发布之日起 6 个月内，相对沪深 300 指数涨幅	强于大市	相对强于基准 10%以上；
		中性	相对基准波动±10%以内；
		弱于大市	相对弱于基准 10%以上；

分析师声明:

负责本报告全部或参与部分内容的分析师在此声明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告基于市场公开的合法合规信息进行撰写，本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

特别声明:

法律许可的情况下，金圆统一证券可能会持有或交易本报告中提及的标的证券，也可能为标的证券提供股债融资、财务顾问、资产证券化和理财投顾服务。因此，投资者应当考虑到金圆统一证券及/或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，投资者请勿将本报告视为决策的唯一依据。

免责声明:

金圆统一证券有限公司（以下简称“金圆统一证券”或“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由金圆统一证券制作并发布。本报告仅供本公司及其客户使用。本公司不会因收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告是基于金圆统一证券认为可靠的已公开信息编制，但金圆统一证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使金圆统一证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此金圆统一证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人做出邀请。在法律允许的情况下，金圆统一证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为金圆统一证券所有。未经金圆统一证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻

版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若金圆统一证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，金圆统一证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成金圆统一证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经金圆统一证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。金圆统一证券将保留随时追究其法律责任的权利。

金圆统一证券营业网点

厦门地址：厦门市思明区展鸿路 82 号国际金融中心大厦 10-11 楼

深圳地址：深圳市南山区粤海街道高新区社区科苑南路 3099 号中国储能大厦 4801

上海地址：上海市中国（上海）自由贸易试验区陆家嘴环路 1233 号汇亚大厦 2301A、2302A 室

北京地址：北京市西城区武定侯街 2 号、4 号 10 层 F2-1（B）1001-05A