

美联储9月加息预期升温 中国工业利润边际收敛

全球
宏观

上周全球宏观数据：

- **美国：**美联储主席沃什在杰克逊霍尔全球央行年会发表讲话，明确通胀是当前主要矛盾，只有确认核心通胀明确且快速向2%回落，否则将继续收紧政策。本次讲话可视作对7月FOMC沟通失当的救场，目的在重塑市场对美联储控通胀的信心、修复公信力。如此鹰派言论令市场相信美联储可能在下次FOMC会上加息，目前9月加息25bp的概率已超过60%。
- **韩国：**韩国央行将基准利率从2.75%上调25个基点至3.00%，这是继7月16日加息后的连续第二次行动。加息的核心驱动力是当地经济有过热迹象，二季度韩国GDP同比增长3.7%，远超央行此前3%的预估，这主要由AI浪潮下半导体行业空前繁荣所驱动。考虑到当期AI高景气度持续，韩国经济或将进一步走强。
- **中国：**中国1-7月规上工业企业利润累计同比增长17.6%，较1-6月小幅回落1.1个百分点，7月当月利润同比增速11.2%，整体仍维持高景气区间，仅增速边际放缓，主因极端天气扰动、工业生产节奏阶段性放缓。营收端累计增速维持6.5%平稳水平，量增韧性充足，盈利放缓主要来自利润率小幅回落。

9月加息偏向预期修复 交易回归Higher for Longer

债市

- **美国：**上周美债市场核心主线围绕杰克逊霍尔全球央行年会展开，美联储沃什讲话成为全周最重磅催化，讲话延续弱化前瞻指引的一贯立场，反对美联储过度干预市场预期，但核心释放明确鹰派信号，郑重重申美联储锚定2%通胀目标的坚定承诺。受讲话鹰派信号冲击，市场加息预期快速升温，截至上周五，美联储9月加息25bp的市场定价概率已突破60%，带动2年期美债收益率上行10.8bp至4.35%。与之相对，央行明确的控通胀决心有效缓释长期通胀焦虑，压制期限溢价，带动中长端收益率下行，10年期、30年期美债收益率分别下行1.5bp、6.5bp，收于4.72%、5.21%。展望后续，9月潜在加息并非经济数据驱动，更多是美联储的“危机公关”行为，核心目的是重塑控通胀权威，并非开启新一轮紧缩周期。我们预计后续加息次数最多仅1-2次，当前市场利率已充分定价年内加息预期，收益率上行空间有限，市场交易逻辑更接近“Higher for Longer”。
- **中国：**上周国债收益率曲线整体小幅上行，10年期国债收益率单周上行2bp至1.70%。本轮债市回调主要由两大核心因素驱动。其一，政府债供给提速，全周净融资规模显著扩容，流动性边际收紧。其二，止盈兑现情绪集中升温，交易盘减持行为带动利率小幅修复上行。目前中美10年期国债利差为302bp。

资料来源：彭博，数据截至2026年8月30日

英伟达业绩指引超预期

中国房地产市场迎来系统性重估

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	7711.76	0.49	12.65	21.47
纳斯达克指数	26402.42	0.85	13.60	28.95
道琼斯指数	53559.99	0.53	11.44	21.65
欧洲斯托克 600指数	655.16	0.15	10.63	15.87
富时100指数	10824.26	0.07	8.99	13.37
德国DAX指数	26569.99	1.66	8.49	17.25
法国CAC40指数	8401.18	-0.98	-0.42	15.18
恒生指数	25584.79	-1.63	-0.18	11.64
恒生科技指数	4605.15	-3.38	-16.51	22.49
上证指数	3952.18	1.20	-0.42	13.99
沪深300指数	4609.18	-0.21	-0.45	14.79
科创50指数	1662.15	0.52	23.65	65.52
日经225指数	66405.56	0.59	31.92	21.49
韩国综合指数	6788.88	-1.79	61.10	6.60
台湾加权指数	46331.45	2.45	61.39	20.78
越南VN30指数	1982.96	2.86	-2.35	11.27
MSCI 印度指数	2956.03	-0.22	-3.87	21.61

- 上周美股三大指数先涨后跌，全周的核心叙事由两条主线交织而成，英伟达超预期财报点燃的AI算力热情，与美联储新主席沃什在杰克逊霍尔年会上释放的鹰派信号形成剧烈对冲。
- 上周四英伟达业绩会最大的预期差来源在于公司首次给出FY2028全年70%增长指引。管理层披露五大头部云厂商2026年资本开支预计接近8000亿美元，**2027年将达到1.3万亿美元，同比增长超过60%，显著高于前期市场预期1.1万亿。**

股票

- 然而周五沃什的杰克逊霍尔首秀迅速浇灭了市场的宽松幻想。沃什明确表态当前通胀仍然过高且今夏的数据好转不足以证明趋势性改善。这番鹰派表态令市场对9月及四季度加息的预期显著升温，黄金首当其冲重挫近3%，科技股再度受挫。
- 上周港股与美股形成鲜明反差，三大指数全线收跌且显著跑输全球主要市场。周一大市遭遇恐慌性抛售，导火索是阿里巴巴在周末宣布配售，募资总额约800亿港元，且资金将全部投向AI基础设施建设。市场的核心顾虑在于AI资本开支大幅攀升而自由现金流承压。
- 上周五多部委同日落地8份房地产文件，政策包中确有刺激需求的内容，最引人注目的是个人住房贷款期限上限从30年延长至40年，叠加证监会放开房企股权融资等资本市场支持。**但更关键在于对房地产行业底层制度的系统性重构（现房销售制的推行）**。这条款对房企的杀伤力在于，它从制度层面终结了过去二十年行业赖以生存的高杠杆、高周转、快回款商业模式。资金回笼周期从过去的6至12个月拉长至2至3年甚至更久，这对依赖预售现金流维持运营的高负债民营房企而言，无异于商业模式的根本性坍塌。

港股资金抱团AI松动

深度价值投资迎来转机

市场热点

- **AI抱团松动**：2026年上半年港股日均成交额虽然达到2829亿港元的历史新高，但这个新高是被AI概念股推上去的，主板的真实流动性并没有同步改善。港股除AI之外的板块遭遇无差别抛售，精选个股在极度的逆向行情中无法发挥优势。
- **港股虽然估值低，但基本面整体疲软但结构分化，因此更加需要精选个股，深度价值能够发挥优势**：正因为指数层面没有贝塔、行业分化剧烈，才更加需要自下而上精选个股，需要从全市场1700多只港股里挑出那几十只便宜且好的公司，而不是简单地按估值指标排序买入。

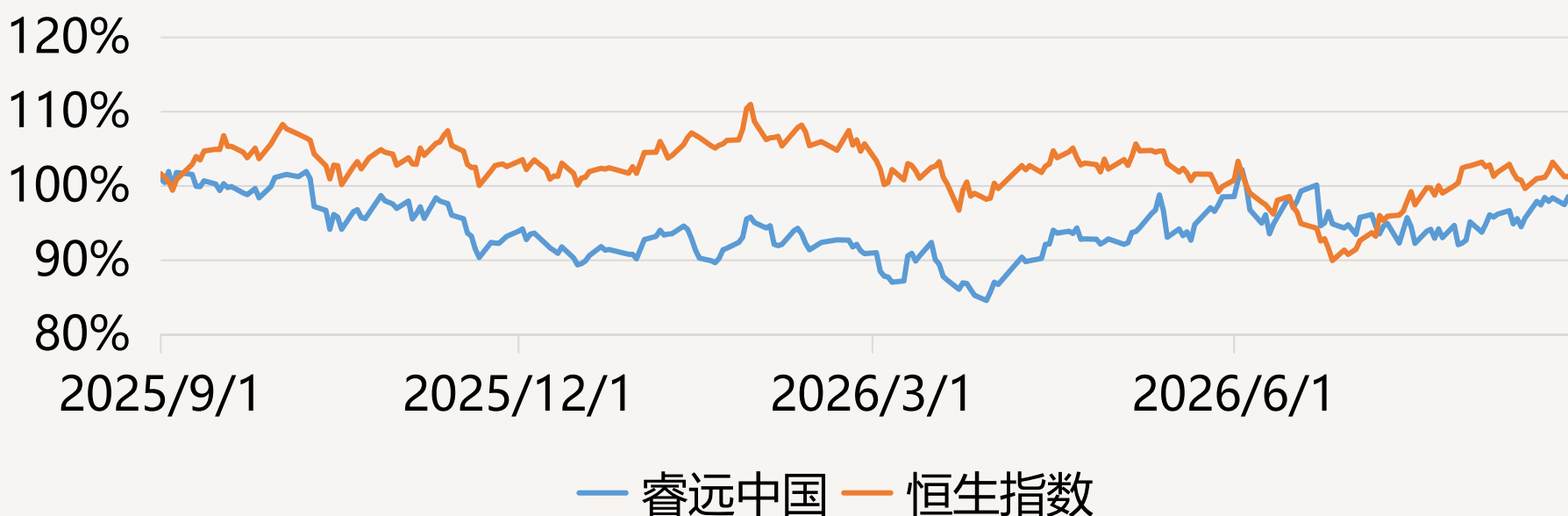
基金亮点

- **睿远中国股票基金 A HKD Acc ISIN: HK0000955192**
- **业绩持续跑赢基准，超额收益显著**：截至7月31日，自2023年10月成立以来累计上涨120.4%，而同期恒生指数仅涨46.53%。
- **基金经理万青历史业绩惊艳**：拥有超过20年证券投资研究经验，2018年至2021年，连续四年荣获《亚洲资产管理》评选的最佳首席投资官，风格为深度价值投资者。
- **当前持仓结构选股有别于主流**：组合并未追逐AI概念股的短期暴涨，而是坚守在消费、金融等传统优质资产上。

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表现平平，基金1年总回报为-1.9%。核心原因在于市场风格的极致K型分化，而基金恰好站在了市场主线的对立面。中国股票市场唯一的强势主线是AI算力与硬件产业链，在资金虹吸下其他板块难有表现。但随着AI主线强势不在，通过价值投资布局错杀的传统板块可能正当其时。
- 一年期回报



资料来源：彭博，东方证券（香港） 数据截止至2026年8月27日

- 从最新持仓看，基金的选股思路颇具特色，并非简单抱团热门赛道。前五大持仓依次为亚朵生活、拼多多、渣打集团、好未来、宇通客车，覆盖了酒店消费、电商、金融、教育、客车制造五个完全不同的领域，体现了自下而上精选个股的思路。组合并未追逐AI概念股的短期暴涨，而是坚守在消费、金融等传统优质资产上。

前五大持仓	%	前五大行业	%
亚朵生活控股有限公司	10.63	可选消费品	38.53
拼多多控股公司	10.14	资讯科技	23.44
渣打集团有限公司	9.56	金融	12.99
好未来教育集团	9.05	工业	8.68
宇通客车股份有限公司	8.68	医疗保健	1.51

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	2423.44	0.07	-0.47	4.61
彭博美国公司债总回报指数	3534.41	0.32	-0.30	5.48
彭博美国企业高收益债指数	2993.74	0.27	2.72	7.59
彭博欧洲综合总回报指数	245.19	0.02	-0.84	3.47
彭博亚洲美元投资级债券指数	207.57	0.03	0.12	5.14
彭博亚洲美元高收益债券指数	210.39	0.21	5.08	7.78
彭博中国综合总回报指数	244.09	-0.04	2.48	1.52
彭博中资美元债总回报指数	143.70	-0.07	0.88	5.19
Markit iBoxx中资美元投资级债券指数	247.00	-0.02	1.05	N/A
Markit iBoxx中资美元高收益债券指数	250.46	0.06	3.69	N/A
彭博日本国债指数	70.59	-0.96	-7.20	2.80

市场短评

上周杰克逊霍尔会议沃什释放鹰派信号，市场上调9月加息预期，短端利率明显上行，但沃什重申2% 通胀目标，有效压制长期通胀预期与期限溢价，中长端收益率下行。受久期效应对冲短端利率上行影响，彭博美国国债指数上周录得0.07%正回报。信用端表现优于利率端，美国投资级公司债、高收益债指数上周回报分别为0.32%、0.27%，高收益债年初至今收益达到2.72%，风险偏好边际修复。日本方面，日本公布2027财年债务偿还成本将同比增长17.1%至历史新高36.6万亿日元，为近20年最大增幅，持续扩大的财政付息压力抬升市场对日本政府债务可持续性的担忧，日债遭到抛售，彭博日本国债指数单周大跌- 0.96%，年初至今回报- 7.20%，表现显著弱于全球主要债券大类。

数据来源：彭博，东方证券（香港），数据截至：2026年8月30日

中资境外债市场

上周公司重要新闻

- 阿里巴巴-W(09988.HK)宣布拟向美国境外的非美国人士配售新股，配售总金额为800亿港元。此次阿里巴巴配售7.1亿股，配售价为每股112.7港元，相当于较8月21日港股收市价123港元折让约8.4%。本次配售所得款项净额将100%用于投资全栈AI能力，加强AI基础设施建设。
- Melco Resorts Finance Limited发布公告，发行人已选择赎回并将悉数赎回票据MPEL 5.625 07/17/27，赎回价格为待赎回票据本金金额的100.000%，加上截至赎回日(不含当日)的应计未付利息及额外金额。赎回日期定为2026年9月23日。
- 万科企业(02202.HK)公布2026年中期业绩，收入约701.69亿元人民币，毛利约16.32亿元人民币，公司股东应占约149.51亿元人民币。公司开发业务按期保质完成2.3万套房屋的交付。

相关债券

公司	债券	当前交易价格	上周价格变动
阿里巴巴	BABA 0% 15/09/2032	95.39	-0.10
新濠博亚	MPEL 5.625% 17/07/2027	100.00	+0.19
万科	VNKRLE 3.975% 09/11/2027	56.37	-0.59

资料来源：彭博，数据截至2026年8月30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
漳州市九龙江集团	BBB-/BBB-（标普/惠誉）	5年	21.3亿	人民币	2.75%	24/08/2026
广东省交通集团	A/A（标普/惠誉）	5年	20.3亿	人民币	2.50%	25/08/2026
和记港口控股信托	Baa1/A-（穆迪/标普）	5年	5亿	美元	T+78bp（约5.19%）	

资料来源：彭博，数据截至2026年8月30日



一周大行观点

上周大行观点精选

摩根大通

摩根士丹利与摩根大通近日表示，推动标普500继续上行的第一驱动力正在从估值扩张，切换为盈利上修+AI商业化兑现。摩根大通将2026年末目标从7800点上调至8000点。

正向
标普500

摩根大通发表报告指，6月将国泰海通列入正面催化剂观察名单，基于对次季业绩强劲的预期，受惠于有利的行业环境。该行亦看到合并协同效应开始显现，并预期尽管第三季背景较弱，国泰海通在下半年仍将保持相对韧性。该行认为这些因素应支持国泰海通的长期估值重估。

正向
国泰海通

摩根士丹利

摩根士丹利目前预计，中东供应恢复过程将一直延续至2027年较后阶段，使石油市场在2026年第四季度和2027年第一季度持续处于供应严重短缺状态。该机构将第四季度布伦特原油价格预测上调至每桶100美元。

正向
原油

摩根士丹利金属与矿业大宗商品策略师艾米·高尔上周发布报告称，黄金价格已提前达到其第四季度目标价位，并可能在2027年攀升至5000美元以上，尽管这一过程可能会充满波动。

正向
黄金

花旗

花旗将MiniMax 2026至2028年总收入预测分别上调148.7%、157%及97.9%，目标价由533港元上调至576港元，对应7倍2028年预测市销率，维持‘买入/高风险’评级。

正向
MiniMax

花旗发表研究报告指，建滔集团上半年纯利按年增长5%，符合早前盈利预告，惟印刷线路板业务利润率收窄情况较预期严重。花旗将集团2026至2028年盈利预测下调最多4%，目标价由202元大幅下调至125元，对应2027年预测市盈率约12倍，维持‘买入’评级。

正向
建滔集团

高盛

高盛集团表示，欧洲天然气价格可能需要在12月攀升至每兆瓦时100欧元以上，该大洲才能重建足够的库存以度过即将到来的冬季。

正向
欧洲天然气

高盛发表研报指，华润啤酒上半年业绩符合预期，啤酒销量及平均售价展现韧性，惟盈利能力受包装成本上升的拖累。高盛将2026至2028年收入预测下调约2%，白酒收入预测降17%至24%，经常性净利润预测下调4%至6%。

负向
华润啤酒

富国银行

虽然长期美债收益率在该消息公布后有所回落，但高盛集团和富国银行的利率策略师等市场人士仍预计，长期美债收益率将维持在较高水平。

负向
美国长债

大和

大和发表研究报告指，信达生物中期业绩大幅优于市场预期，期内纯利按年增长50.2%，经调整纯利按年增长40.5%，均显着高于该行及市场预测。管理层首次正式公布2030年收入指引介乎350亿至400亿元人民币，大和认为是重大惊喜及利好。

正向
信达生物

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。