



浦银国际策略观点：外部扰动缓解，打开四季度布局窗口期

- **外部扰动边际缓和，港股有望企稳反弹。**当地时间 9 月 16 日，美联储宣布加息 25 个基点至 3.75%-4.00%，这是 2023 年以来首次加息，市场不确定性阶段性释放，10 年期美债收益率从议息会议前 5.04% 的高位回落至 4.95% 附近。地缘政治方面，美伊外交接触预期升温，沙特原油出口恢复，油价有所回落，地缘风险溢价与输入性通胀担忧同步降温。叠加中美元首将于 9 月 23 日至 25 日会面，外部扰动的边际有利于缓和市场的风险偏好，恒指在美联储加息落地当日即探底回升，接下来有望企稳反弹。
- **资金面边际改善，解禁高峰即将过去。**据 EPFR，9 月 3 日-16 日，外资净流入港股 2.1 亿美元，其中被动型外资净流入 1.9 亿美元，主动型外资净流入 0.1 亿美元，增量主要来自被动配置，长线资金回流尚待确认。截至 9 月 21 日，南向资金累计净流入约 354.6 亿港元，明显偏好受益于 AI 产业进展的软件和硬件板块、和高股息板块。根据我们测算，9 月解禁市值接近 4,000 亿港元，占全年总规模的 30% 以上，随着解禁高峰过去，叠加企业回购支撑，资金供需格局有望改善。
- **三季报临近，市场将回归基本面定价。**截至 9 月 18 日，港股恒生指数 2026 年/2027 年一致预期盈利仅小幅下修 0.8% 和 0.9%。随着三季报业绩期临近，市场定价将从交易宏观扰动转向验证基本面，盈利预期能否企稳回升，将决定本轮反弹能否升级为趋势性行情。
- **科技催化密集，AI 叙事从基建走向应用。**9 月 8 日 Meta 推出个人 AI Agent Muse，上线约两周累计下载量约 250 万次，并登顶美国 App Store 免费榜，显示 AI Agent 正加速走向大众消费端。据新闻报道，Anthropic 计划于 11 月 IPO，估值或达约 2 万亿美元，募资最高 1,000 亿美元，其年化收入已由 2025 年底约 90 亿美元升至今今年 7 月底逾 650 亿美元。我们认为，AI 商业化加速兑现有助于缓解市场对 AI 资本开支回报率的担忧，利好具备应用落地能力的港股互联网平台，但也需留意超大型美股 IPO 可能对全球科技股资金的阶段性分流。
- **短期或仍有波动，回调即提供布局时机。**美联储 9 月点阵图显示，近九成官员预计年内或还有一次加息，10 年期美债收益率仍接近 5%，地缘局势反复，油价高位震荡，短期市场或仍有波动，但港股风险溢价已回落至过去 5 年的 6% 分位，估值收缩空间有限。四季度催化剂有望增多——深圳 APEC 会议将提供高层对话平台，三季报为业绩验证窗口、Anthropic 上市或带来 AI 相关行业的定价重估，年底中央经济工作会议则带来新的政策预期。因此，短期市场若出现回调，将是提前布局四季度行情的窗口期，建议逢低分批配置。
- **杠杆策略如何再平衡？**港股整体投资布局上仍可采用 C.A.S.T. 框架杠杆策略。**成长端：**AI 仍是中期主线，聚焦云计算与大模型（互联网平台、AI Agent 产业链）、景气度较高的 AI 硬件细分赛道（算力芯片、晶圆代工、PCB 等），及创新药出海主题。**防御端：**聚焦央国企红利资产和稳定现金流标的，比如上游资源品、能源、公用事业等红利板块。
- **投资风险：**政策刺激不及预期，地缘政治紧张局势升级，流动性趋紧等。

赖烨烨

首席策略分析师

Melody_lai@spdbi.com

(852) 2808 6441

2026 年 9 月 22 日



扫码关注浦银国际研究

浦銀國際

策略观点

外部扰动缓解，打开四季度布局窗口期

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,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,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com

(852) 2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

张帆

vane_zhang@spdbi.com

(852) 2808 6467

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

