



月度市场策略：海外高利率下，以盈利确定性增强组合韧性

- **美国重启加息，美债收益率飙升，短期压制全球股市估值。**9月以来，全球市场表现分化，美股V型反弹，但中国市场主要指数均有所回调，科技属性较强的恒生科技指数和创业板指数跌幅领先。美联储宣布加息25个基点至3.75%-4.00%，点阵图显示年内或仍有一次加息，10年期美债收益率一度触及5.29%。本轮长端利率上行主要由实际利率上涨以及政策利率中枢上移预期升温驱动。我们认为，本轮利率快速上行虽对中美市场的估值和情绪形成扰动，但仍处于有序区间，系统性风险偏低。相较单次加息，经济基本面、企业盈利、AI产业发展及油价走势对美股的影响更大，非AI板块对利率更敏感。
- **盈利确定性将受到市场的追逐，三季报将是下一个关键验证窗口。**长端利率上涨压制美股估值扩张空间，美股进一步上行将依赖盈利增长。如果大型科技股的资本回报率、AI收入和盈利增长得以验证，AI龙头仍有望在利率上行环境中延续上涨的趋势。接下来，AI仍是投资主线。但波动也会放大，一旦盈利增速无法追上估值预期，高集中度会把回撤放大。中国市场估值仍具性价比，盈利预期结构性分化。A股盈利预期有所企稳，但港股盈利预期仍被下调。10月将进入三季度财报披露期，盈利兑现能力将影响资金流向与板块相对表现。
- **全球资金呈现再平衡态势，南向资金净流入明显加速。**尽管美债利率持续高企，美股仍最受外资青睐，8月27日至9月23日录得净流入312.7亿美元。中国内地市场录得外资净流出4.7亿美元，港股则录得外资净流入4.3亿美元，主动型和被动型外资均录得净流入，被动型基金仍为外资回流的主力。目前外资在中国股市的仓位仍然偏低，外资仍有较大的回流空间。南向资金9月净流入加速至550.2亿港元，对港股的定价权有所提升，增强了港股市场抵御外部扰动的能力。
- **中国市场：聚焦结构性机会，杠铃策略需再平衡。**短期市场或仍有波动，四季度催化剂有望增多，包括深圳APEC会议、三季报业绩验证、AI大模型龙头上市以及年底中央经济工作会议等。配置上仍可采用C.A.S.T.框架下的杠铃策略。AI仍是成长端的交易主线，可同时布局AI硬件和软件板块。AI硬件中，我们看好PCB和被动元件；AI软件配置逻辑正在强化，AI叙事从基建走向应用。大模型迭代、推理成本下降和云计算扩张，市场关注点由算力投入转向商业化兑现。重点关注应用落地能力强的互联网平台及AI Agent产业链，同时布局创新药出海主线。防御端聚焦央企国企红利资产和稳定现金流标的，估值偏低、股息率较高的消费板块亦值得关注。风格上，大盘成长有望重新受到青睐。
- **浦银国际重点关注股票组合。**自上次更新至今，浦银国际重点关注股票组合录得上涨4%，明显跑赢了MSCI中国、恒生科技和中概股指数。其中深南电路、台积电和江南布衣领涨，但百度和百胜中国表现相对较弱。本次组合移除科伦博泰和百胜中国，加入百济神州和蒙牛，主要考虑其短期内丰富的催化剂有望提升股价。目前，重点关注股票组合包含阿里巴巴、深南电路、康诺亚、江南布衣等8只股票。
- **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。

赖烨烨

首席策略分析师

Melody_lai@spdbi.com

(852) 2808 6441

2026年9月30日



扫码关注浦银国际研究

浦銀國際

策略月报

海外高利率下，以盈利确定性增强组合韧性

目录

市场回顾及展望	4
估值：港股估值修复有望短期延续.....	7
盈利增长：三季报将打开业绩验证窗口，盈利预期有望企稳.....	9
资金流向：全球资金呈现再平衡态势	11
行业配置、轮动与风格切换.....	14
投资交易策略：美国利率高企下市场配置	18
• 近期美债收益率为何异常上行，何时可能企稳？	18
• 长端利率快速上行对美股的影响几何？	19
• 美债利率快速上行如何影响中国市场？	20
浦银国际重点关注股票组合更新	22

图表目录

图表 1：9 月中国市场均有所回调	5
图表 2：9 月，MSCI 中国指数大板块表现疲弱，医疗健康、金融、信息技术相对较佳，而材料、可选消费等表现较落后	5
图表 3：恒生综合指数中，除金融以外其他板块均下跌，材料、必选消费、房地产跌幅领先	6
图表 4：沪深 300 指数中，除公用事业以外其他板块均下跌，材料、工业、信息技术跌幅较大	6
图表 5：相对于全球主要市场，中国股票指数仍较具性价比	7
图表 6：经过回调，全球大部分股指的估值已回归至其过去十年均值附近，但港股科技股估值仍相对偏低	8
图表 7：MSCI 中国指数前瞻市盈率	8
图表 8：恒生指数前瞻市盈率	8
图表 9：沪深 300 指数前瞻市盈率	8
图表 10：9 月，AH 溢价平均值扩大至 24.4%	8
图表 11：主要中国股指 2026 年/2027 年盈利增长预期：科技股和 A 股较领先	9
图表 12：MSCI 中国 2026/2027 年的 EPS 一致预期：过去一个月略有下调	10
图表 13：恒生指数 2026/2027 年的 EPS 一致预期：过去一个月有所下调	10
图表 14：上证综指 2026/2027 年的 EPS 一致预期：有所企稳	10
图表 15：8 月 27 日至 9 月 23 日，全球主要市场海外资金流向	11
图表 16：8 月 27 日至 9 月 23 日，被动型外资净流入被主动型外资净流出所抵消	12
图表 17：然而，本土资金录得净流出	12
图表 18：9 月以来，外资持续净流入港股	12
图表 19：.....主动型和被动型外资均录得净流入	12

图表 20: 9 月, 南向资金净流入明显加速.....	13
图表 21:且在港股成交额占比较 8 月有所降低.....	13
图表 22: MSCI 中国指数各板块估值	15
图表 23: 近一月, 可选消费、房地产板块盈利预期上调幅度领先, 但材料、医疗健康板块下调幅度较大	15
图表 24: 恒生综合指数轮动热力图	16
图表 25: 沪深 300 指数轮动热力图	16
图表 26: 9 月, 价值股跑赢成长股	17
图表 27:大盘股与小盘股并没有出现分化.....	17
图表 28: 利率驱动拆解 1: 实际/盈亏平衡.....	18
图表 29: 利率驱动拆解 2: 预期短端利率/期限溢价.....	18
图表 30: 2000 年至今十年期美债收益率快速上行期间, 标普 500 的估值起点影响冲击幅度	19
图表 31: 近期长端利率快速上行, 使得香港市场风险溢价明显回落	20
图表 32: 年初至今, 尽管中美利差扩大, 外资仍持续净流入港股市场	20
图表 33: 恒生指数前瞻市盈率 vs 10Y 美债收益率	21
图表 34: 恒生指数前瞻市盈率	21
图表 35: 浦银国际重点关注股票组合: 反映我们自上而下中长期看好新经济行业的观点	22
图表 36: 浦银国际重点关注股票组合: 个股投资逻辑	23

市场回顾及展望

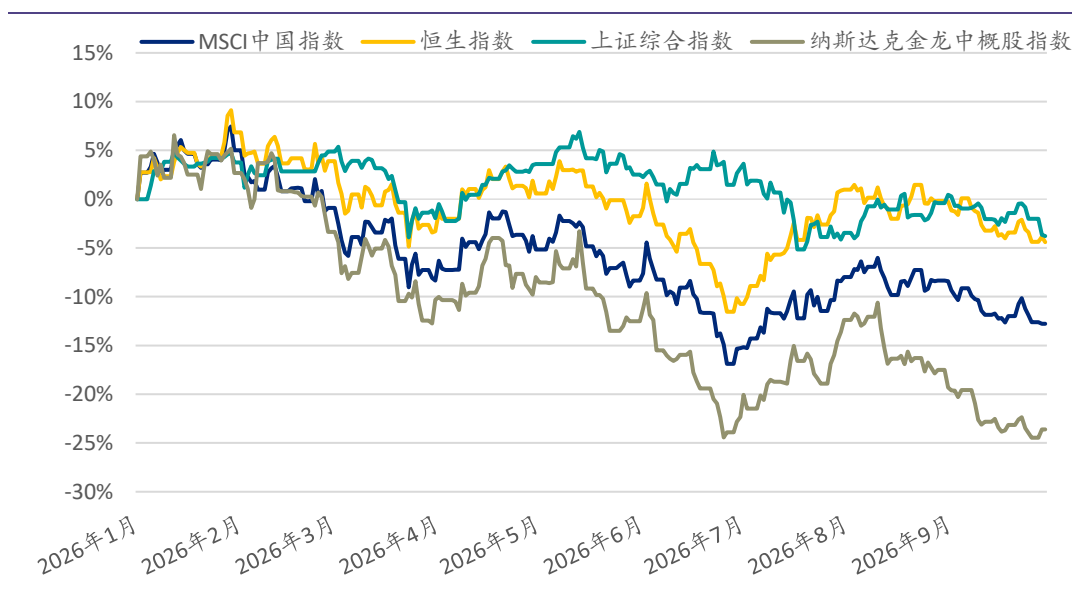
美国重启加息，美债收益率飙升，短期压制全球股市估值。9月以来，全球市场表现分化，美股V型反弹，但中国市场主要指数均有所回调，上证综指下跌4.2%，恒生指数一度冲高后回落4.2%，MSCI中国指数下跌4.8%，科技属性较强的恒生科技指数和创业板指数跌幅领先，分别下跌8.1%和8.7%（图表1）。当地时间9月16日，美联储宣布加息25个基点至3.75%-4.00%，这是2023年以来首次加息，点阵图显示年内或仍有一次加息。10年期美债收益率一度触及5.29%，30年期美债升至5.6%，对全球股市的风险偏好和估值都形成压制。地缘政治方面，中美元首于9月23-25日在华盛顿会晤，反映中美战略稳定关系推进。另外，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。我们认为，本轮利率快速上行虽对中美市场的估值和情绪形成扰动，但系统性风险偏低。相较单次加息，经济基本面、企业盈利、AI产业发展及油价走势对美股的影响更大，非AI板块对利率更敏感。中国股市估值更多由国内政策、盈利预期与资金流向主导。

盈利确定性将受到市场的追逐，三季度财报季将是下一个关键验证窗口。如果大型科技股的资本回报率、AI收入和盈利增长得以验证，AI龙头仍有望在利率上行环境中延续上涨的趋势，美股大盘的走势也会更依赖这些盈利确定性强的权重股，AI仍是投资主线。但是，波动也会随之放大，一旦盈利增速无法追上估值预期，高集中度会把回撤放大。根据FactSet数据，标普500指数三季度盈利预期较为强劲（+28.7%），企业指引也偏乐观。对于中国市场而言，市场定价将从交易宏观扰动转向验证基本面，近期A股盈利预期基本企稳，港股盈利预期仍受到回调，如果三季度业绩符合预期或超预期，有利于整体盈利预期企稳回升。

科技催化密集，AI叙事从基建走向应用。9月，Meta推出个人AI Agent Muse，快速受到市场热捧，显示AI Agent正加速走向大众消费端。据新闻报道，Anthropic计划于今年11月IPO，其年化收入已由2025年底约90亿美元升至今年7月底逾650亿美元。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龙头，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。目前，10年期美债收益率仍在5%以上，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。配置仍可采用C.A.S.T.框架下的杠铃策略，成长端以AI为主线，同时布局硬件和软件，并关注创新药出海主题，防御端聚焦央企国企红利与稳定现金流资产。

图表 1：9 月中国市场均有所回调

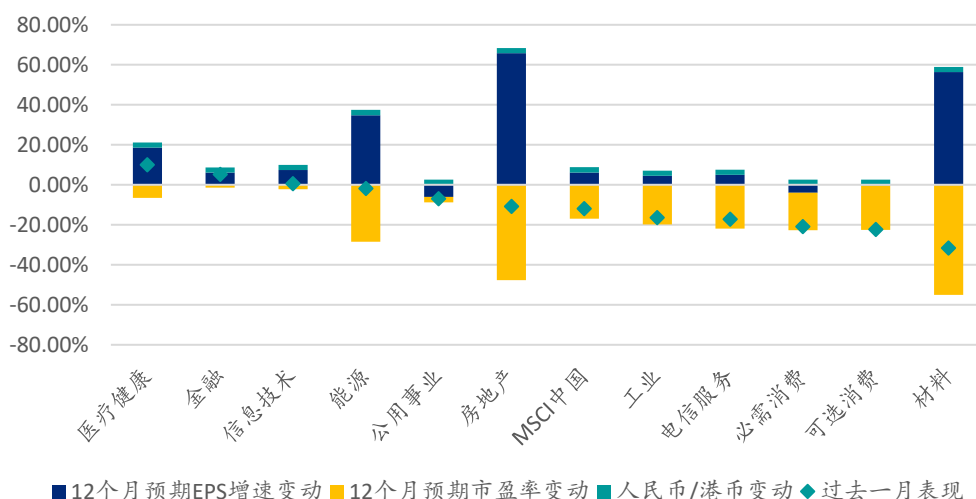


注：数据截至 2026 年 9 月 28 日。

资料来源：Bloomberg、浦银国际

从板块上看，估值仍是回报的主要驱动因素。9 月，MSCI 中国指数大板块表现疲弱，医疗健康、金融、信息技术相对较佳，而材料、可选消费等表现较落后。恒生综合指数中，除金融以外其他板块均下跌，材料、必选消费、房地产跌幅领先。沪深 300 指数中，除公用事业以外其他板块均下跌，材料、工业、信息技术跌幅较大（图表 2-4）。

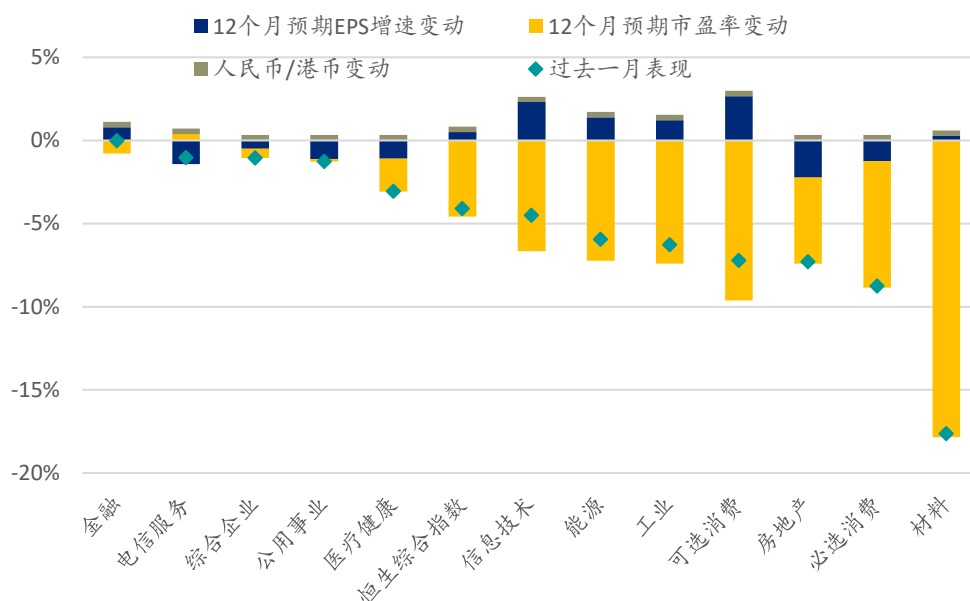
图表 2：9 月，MSCI 中国指数大板块表现疲弱，医疗健康、金融、信息技术相对较佳，而材料、可选消费等表现较落后



注：数据截至 2026 年 9 月 28 日。

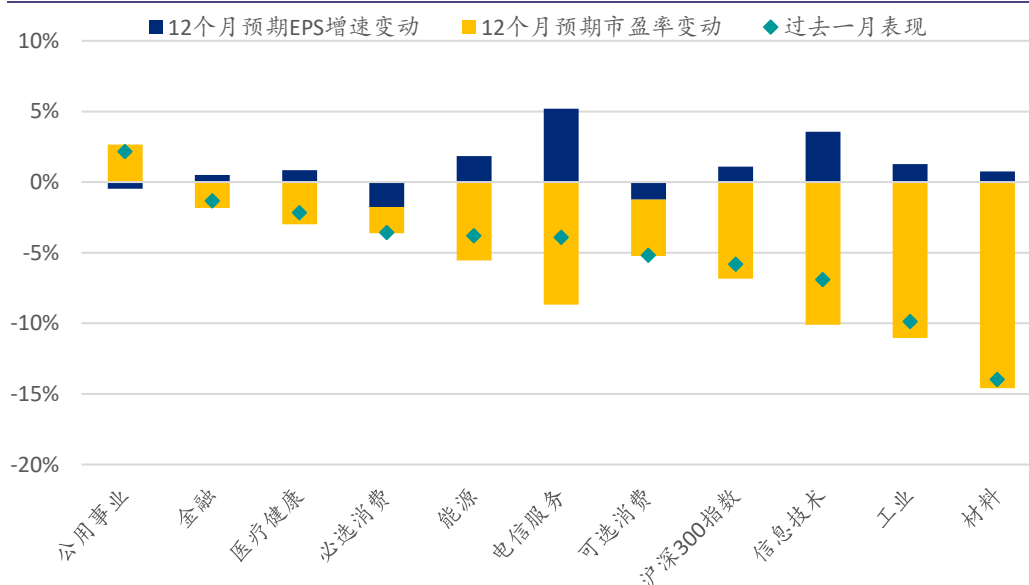
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 3：恒生综合指数中，除金融以外其他板块均下跌，材料、必选消费、房地产跌幅领先



注：数据截至 2026 年 9 月 28 日。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 4：沪深 300 指数中，除公用事业以外其他板块均下跌，材料、工业、信息技术跌幅较大



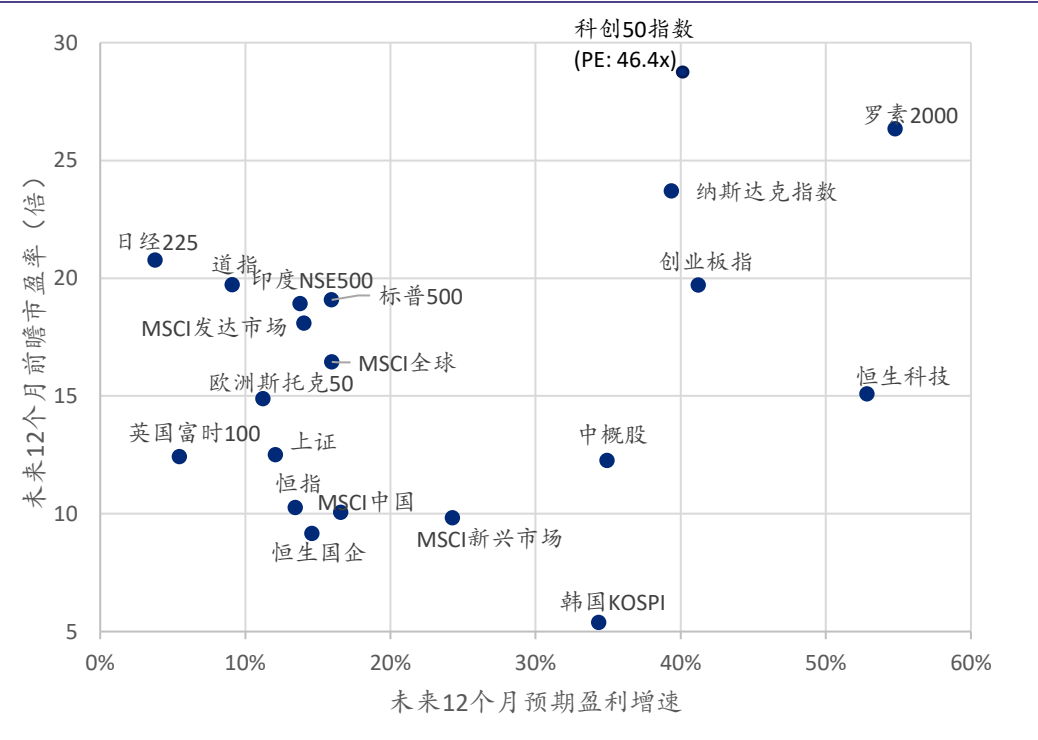
注：数据截至 2026 年 9 月 28 日。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

估值：港股估值修复有望短期延续

中国市场的估值较全球主要股票市场仍然偏低。目前，相对于全球主要股票市场，中国市场相对优势较为明显，盈利增速稳健，估值水平更低。截至9月28日，MSCI中国指数和恒生指数的前瞻市盈率分别为10.1倍和10.3倍，分别位于过去五年均值负0.5倍和正0.4倍标准差附近，较此前明显修复。经过前期回调，沪深300指数前瞻市盈率为12.5倍，回归至其过去五年均值附近。对比全球其他主要股票市场指数，标普500指数的前瞻市盈率为19.1倍，欧洲斯托克50指数为14.9倍，MSCI全球市场指数为16.4倍。虽然港股的估值较上半年有所修复，但相对于全球其他市场更低，尤其是科技属性较强的恒生科技指数的前瞻市盈率为15.1倍，低于其过去五年均值0.9个标准差，也显著低于美股纳斯达克指数的23.7倍，及A股创业板指数的19.7倍和科创50指数的46.4倍（图表5-9）。

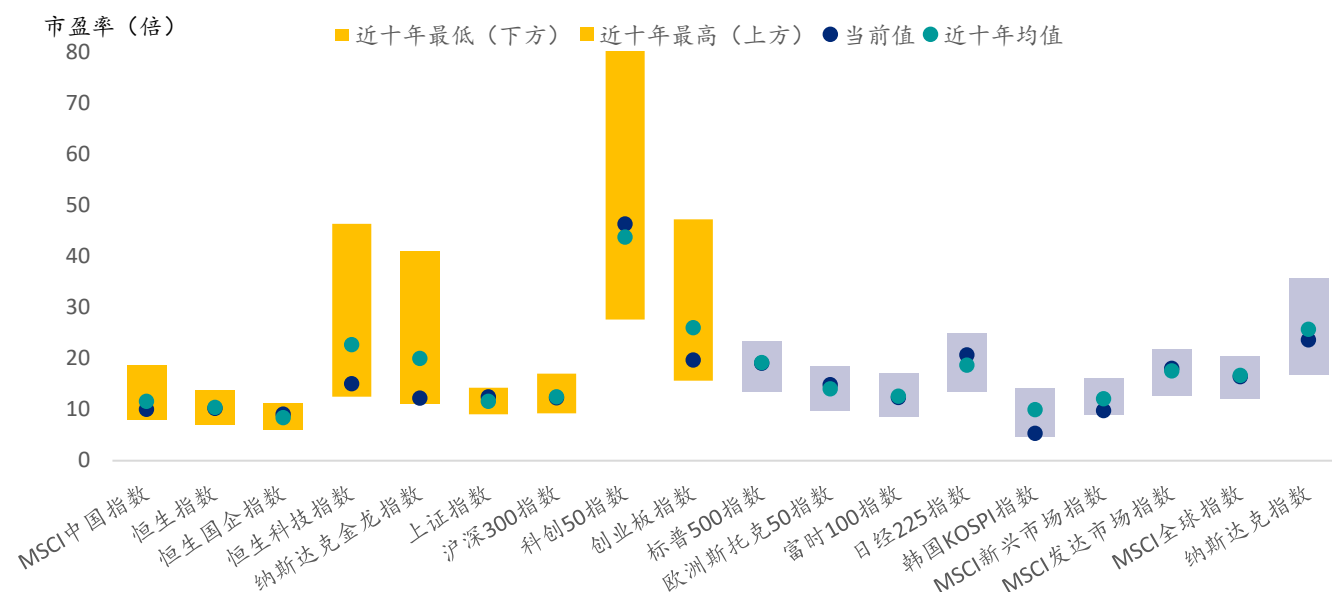
近期，AH溢价有所扩大。9月，AH平均溢价较8月底时的23.5%进一步扩大至24.4%，港股相对A股仍有折价，投资价值凸显（图表10）。近期，南向资金在港股的定价权呈现上升趋势，有助于AH溢价在中期收窄。如果接下来中东地区紧张局势进一步缓和，海外不确定性逐步降低，AH溢价仍有一定的收窄空间。

图表 5：相对于全球主要市场，中国股票指数仍较具性价比



注：数据截至2026年9月28日。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 6：经过回调，全球大部分股指的估值已回归至其过去十年均值附近，但港股科技股估值仍相对偏低



注：数据截至2026年9月28日。黄色柱状图为中国股指，蓝色为全球其他主要股市股指。资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 7：MSCI 中国指数前瞻市盈率



注：数据截至2026年9月28日。资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 8：恒生指数前瞻市盈率



注：数据截至2026年9月28日。资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 9：沪深 300 指数前瞻市盈率



注：数据截至2026年9月28日。资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 10：9月，AH 溢价平均值扩大至 24.4%



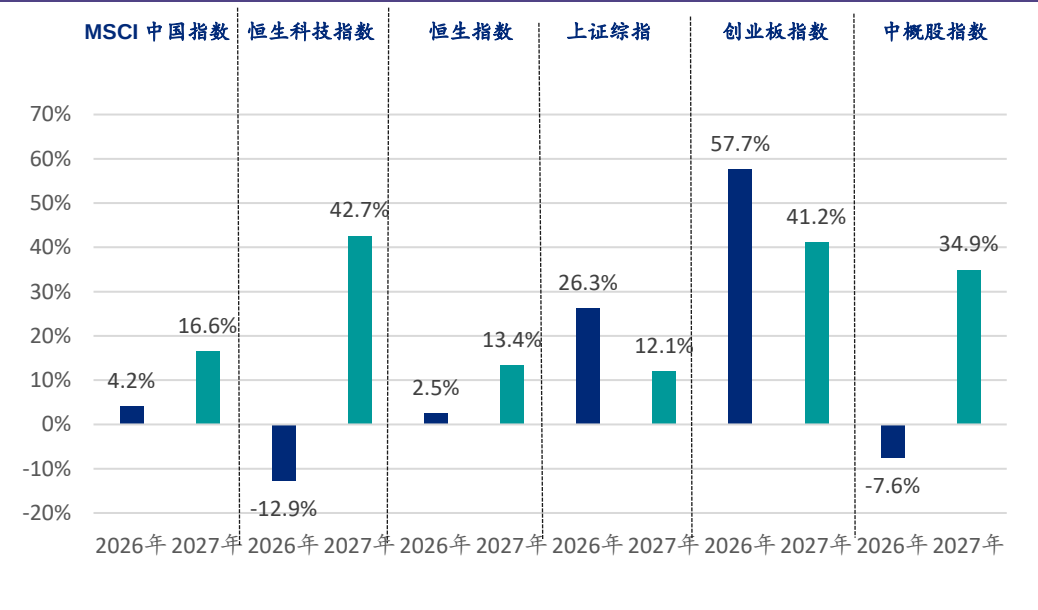
注：数据截至2026年9月28日。资料来源：Bloomberg、浦银国际

盈利增长：三季报将打开业绩验证窗口，盈利预期有望企稳

在科技股驱动下，A股今年预期盈利增速仍保持领先。根据彭博，近期卖方分析师小幅下调 MSCI 中国指数 2026 年预期盈利增速至 4.2%，但上调 2027 年增速至 16.6%；上调恒生指数 2027 年预期盈利增速至 13.4%；下调恒生科技指数 2026 年预期盈利增速至-12.9%；上调上证综合指数 2026 年/2027 年预期盈利增速至 26.3%/12.1%；下调创业板指数 2026 年预期盈利增速至 57.7%，上调 2027 年增速至 41.2%；下调追踪在美上市中概股的纳斯达克中国金龙指数 2026 年预期盈利增速至-7.6%，上调 2027 年增速至 34.9%（图表 11）。

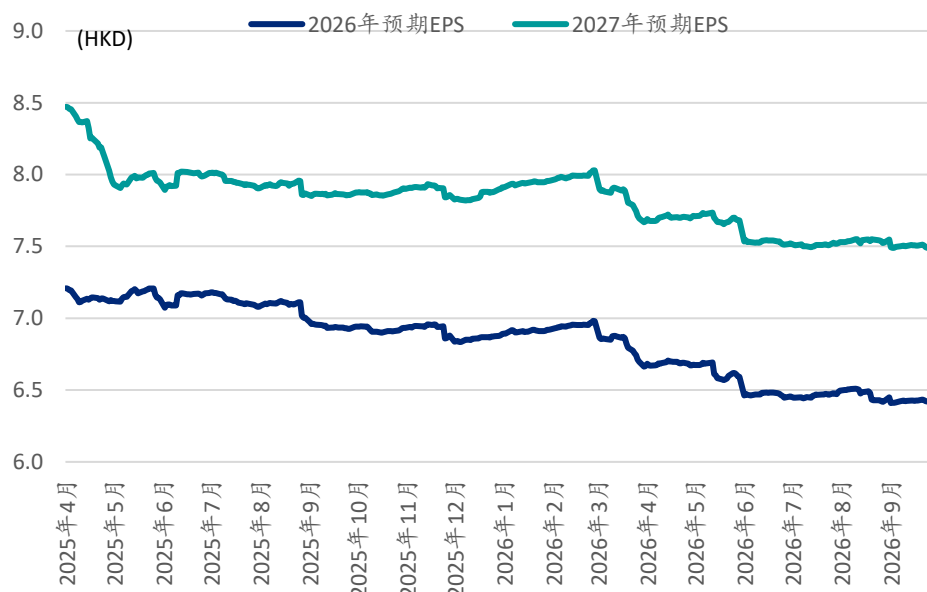
9 月，A 股盈利预期有所企稳，但港股盈利预期仍被下调。根据彭博，9 月以来 MSCI 中国指数 2026 年/2027 年每股盈利预期略微下调了 0.4%/ 0.8%（图表 12），恒生指数 2026 年/2027 年每股盈利预期下调了 1.2%/ 0.5%（图表 13）。上证综指每股盈利预期有所企稳，仅小幅下调了 0.3%/ 0.1%（图表 14）。向前看，盈利与基本面作为核心驱动力的大方向已基本明确，但兑现过程存在显著的结构分化。A 股今明两年盈利增长预期更高，在盈利驱动阶段的相对优势将更为突出。而港股，尤其科技股，在经历充分的盈利预期下修后，估值缓冲空间已明显提升，但基本面的修复弹性仍有待互联网与消费板块盈利预期的实质性反转信号。10 月将进入三季度财报披露期，实际业绩与前期预期的验证将成为四季度行情分化的观测重点，盈利兑现能力将影响资金流向与板块相对表现。

图表 11：主要中国股指 2026 年/2027 年盈利增长预期：科技股和 A 股较领先



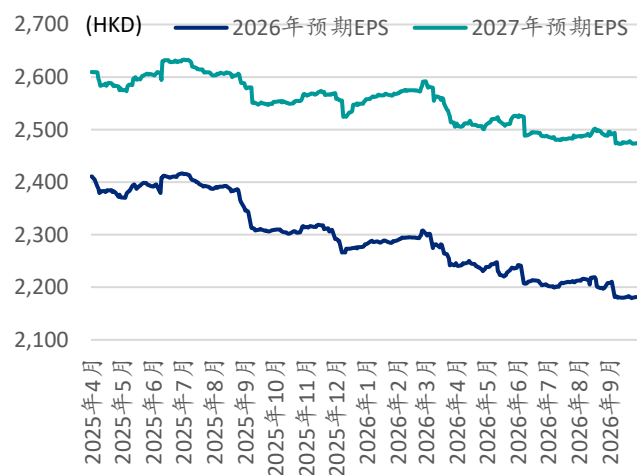
注：数据截至 2026 年 9 月 28 日。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 12: MSCI 中国 2026/2027 年的 EPS 一致预期: 过去一个月略有下调



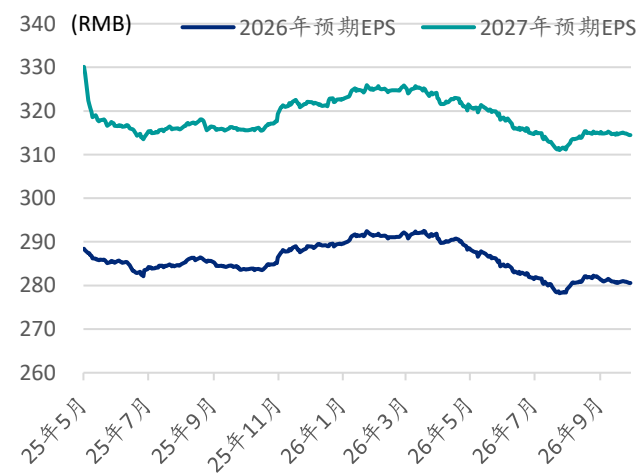
注: 数据截至 2026 年 9 月 28 日。
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 13: 恒生指数 2026/2027 年的 EPS 一致预期: 过去一个月有所下调



注: 数据截至 2026 年 9 月 28 日。
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 14: 上证综指 2026/2027 年的 EPS 一致预期: 有所企稳

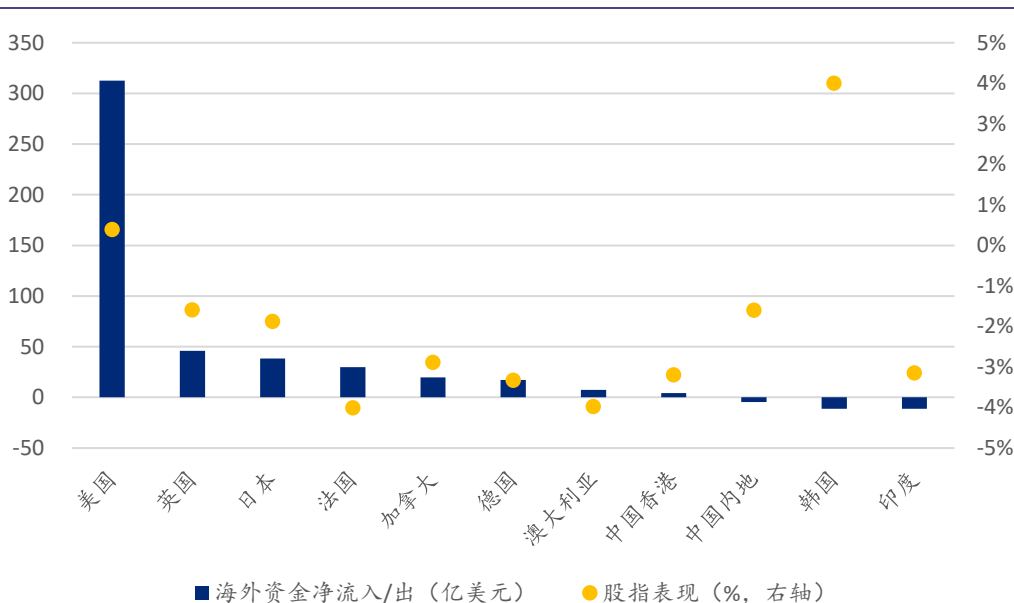


注: 数据截至 2026 年 9 月 28 日。
资料来源: Bloomberg、浦银国际

资金流向：全球资金呈现再平衡态势

尽管美债利率持续高企，但美股仍最受外资青睐。根据 EPFR，8 月 27 日至 9 月 23 日，全球资金流向分化，因美国重启加息，点阵图显示年内或仍有一次加息，美债收益率飙升，10 年期美债收益率一度触及 5.29%，30 年期美债收益率升至 5.6%，对全球股市的风险偏好和估值都形成压制，全球主要股指的走势较为波动。然而，美股仍最受外资青睐，期间录得净流入 312.7 亿美元。亚太市场中，日本股市受外资加仓较多，净流入 38.3 亿美元，但韩国股市净流出 11.3 亿美元。中国内地市场仍录得净流出 4.7 亿美元，中国香港市场净流入 4.3 亿美元。欧洲市场中，法国股市和德国股市分别录得净流入 29.9 亿美元和 17.2 亿美元，英国市场录得净流入 46.1 亿美元。从表现上看，韩股表现亮眼，但法国、澳大利亚等股市跌幅较大（图表 15）。

图表 15：8 月 27 日至 9 月 23 日，全球主要市场海外资金流向



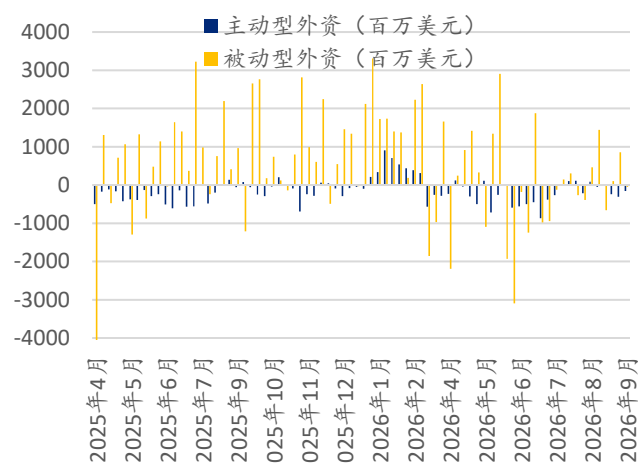
注：2026 年 8 月 27 日至 9 月 23 日数据。

资料来源：EPFR、Bloomberg、浦银国际

被动型外资净流入中国内地市场，但被主动型外资净流出抵消。根据 EPFR，8 月 27 日至 9 月 23 日，共有 4.7 亿美元外资净流出中国内地市场（8 月：11.9 亿），被动型外资净流入放缓至 2.5 亿美元，主动基金净流出略有扩大至 7.3 亿美元（图表 16）。目前，外资在中国股市的仓位仍然偏低，外资仍有较大的回流空间。中国市场在全球主要股票市场中的性价比凸显，今年盈利增速稳健，估值水平更低。尽管在中美利差走阔背景下，资金或倾向回流至美元资产，但若中东冲突持续，将继续推升油价中枢，中国凭借战略储备和可再生能源加速替代，抗冲击能力较强，中国资产全球配置价值抬升。

本土资金净流出中国内地市场。根据 EPFR，8 月 27 日至 9 月 23 日，共有 13.2 亿美元的本土资金净流出中国股市，较 8 月净流出 168.9 亿明显收窄，主要以被动型资金为主（图表 17）。我们观察到，“国家队”整体交易风格偏向逆向投资，即在市场低迷的时候加仓，在市场过热的时候减持，有助于维护市场的稳定。

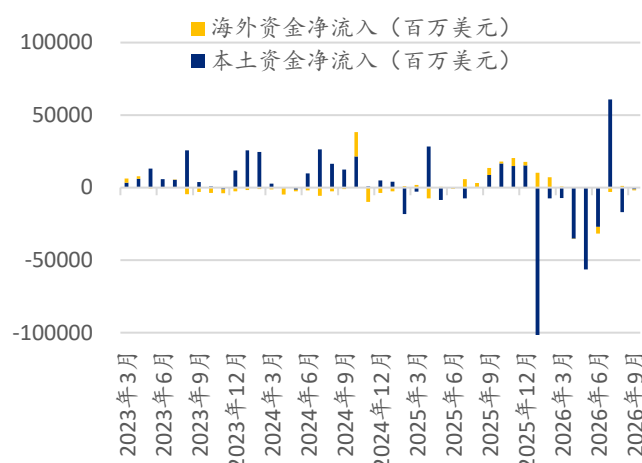
图表 16：8 月 27 日至 9 月 23 日，被动型外资净流入被主动型外资净流出所抵消



注：数据截至 2026 年 9 月 23 日。

资料来源：EPFR、浦银国际

图表 17：然而，本土资金录得净流出

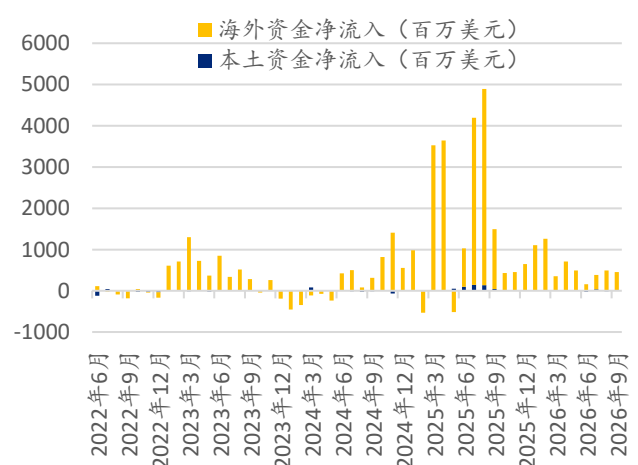


注：数据截至 2026 年 9 月 23 日。

资料来源：EPFR、浦银国际

主动型和被动型外资均净流入港股。根据 EPFR，8 月 27 日至 9 月 23 日，共有 4.5 亿美元净流入港股市场，其中本土资金净流入 0.2 亿美元，外资净流入约 4.3 亿美元，较 8 月净流入 5 亿美元略有放缓。值得注意的是，主动型基金和被动基金均录得净流入，被动型基金仍为外资回流的主力，期间录得净流入 3.3 亿美元，主动型外资录得净流入 1.0 亿美元（图表 18-19）。

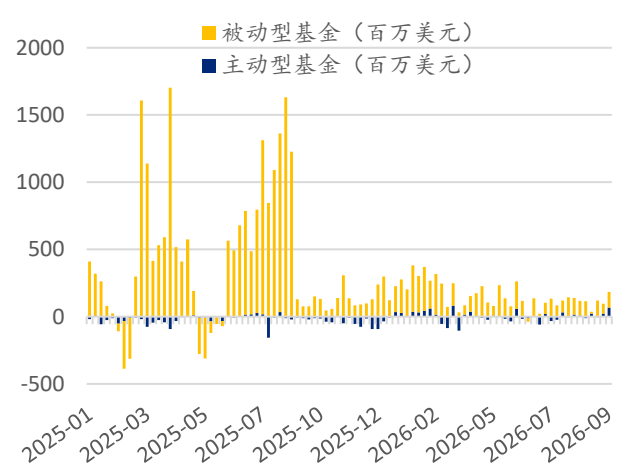
图表 18：9 月以来，外资持续净流入港股.....



注：数据截至 2026 年 9 月 23 日。

资料来源：EPFR、浦银国际

图表 19：.....主动型和被动型外资均录得净流入



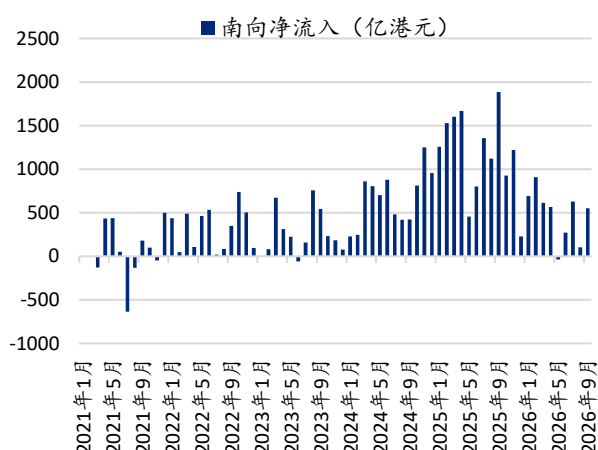
注：数据截至 2026 年 9 月 23 日。

资料来源：EPFR、浦银国际

9月以来南向资金净流入明显加速。近期港股估值有所回落，AH 溢价随之走阔，港股相对 A 股的配置性价比提升。同时，国内流动性环境保持相对宽松，为南向资金提供了较充裕的增量支撑。此外，今年中秋与国庆假期相隔较近，港股通将阶段性关闭，部分资金倾向于在通道关闭前提前布局，以规避节后行情启动时无法及时买入的风险，从而形成短期“抢跑”效应。截至 9 月 28 日，南向资金 9 月净流入港股加速，录得 550.2 亿港元（日均净流入为 27.5 亿港元），较 8 月净流入 103.8 亿港元明显扩大（图表 20）。年初至今，南向资金累计净流入为 4,293.1 亿港元（去年同期：5,035.8 亿港元），表明内地投资者对港股配置兴趣未减。

南向资金在港股的活跃度有所降低。截至 9 月 28 日，9 月南向资金的当月日均成交额在港股占比为 20.7%，较 8 月日均成交额的 21.2% 有所降低。（图表 21）。随着多个新上市 AI 概念股被纳入港股通，内地投资者的可投标的范围进一步拓宽，港股的吸引力有望增强。政策面上，香港首份五年规划明确提出推动人民币柜台纳入港股通，有助于提振内地投资者中长期配置港股的信心。

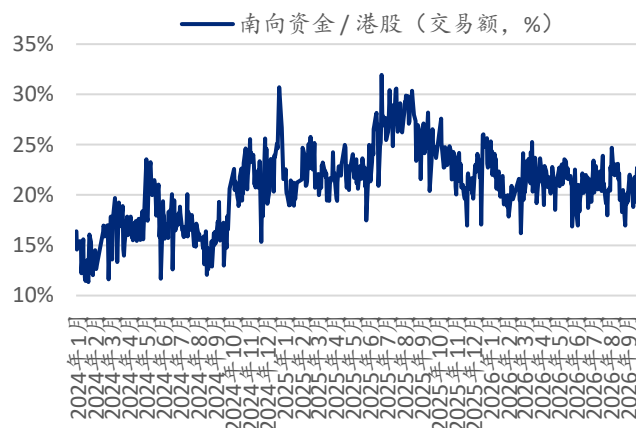
图表 20：9 月，南向资金净流入明显加速……



注：数据截至 2026 年 9 月 28 日。

资料来源：EPFR、浦银国际

图表 21：……且在港股成交额占比较 8 月有所降低



注：数据截至 2026 年 9 月 28 日。

资料来源：EPFR、浦银国际

行业配置、轮动与风格切换

行业配置上，我们持续看好信息技术和医疗健康板块。

信息技术板块：AI 仍是四季度交易主线，可同时布局 AI 硬件和软件板块。

AI 硬件中，我们看好 **PCB 和被动元件**。估值上，在盈利质量、成长持续性可比的前提下，PCB 和被动元件估值较半导体设备和材料领域相对较低，对远期增长的依赖也较低，因此既能缓解利率上行带来的估值压缩压力，又具备 AI 需求扩张带来的盈利支撑，防守反击属性突出。增长上，PCB 龙头和高端 MLCC 盈利增长更多来自出货放量、产品升级和效率改善带来的规模效应，而非供需缺口推动的涨价弹性。而存储、电子玻纤布和部分覆铜板的价格周期属性更强，估值已经较高，需要持续超预期涨价才能消化其抬升的业绩兑现门槛。技术上，PCB 和被动元件升级路径清晰，龙头在工艺积累、客户认证和制造能力上的优势更易延续。而光互连技术中，CPO 渗透节奏和价值分配仍存变数，或扰动现有供应链格局与盈利预期。因此配置上可进一步向技术迭代明确、竞争优势可延续的 PCB 及被动元件龙头集中。同时，**AI 软件配置逻辑正在强化**，近期随着 Meta Muse 的发布，AI 叙事从基建走向应用。大模型迭代、推理成本下降和云计算扩张，市场关注点由算力投入转向商业化兑现。**配置上聚焦云计算与大模型，重点关注应用落地能力强的互联网平台及 AI Agent 产业链。**

医疗健康板块：看好**创新药、AI 制药及 CXO**。创新药方面，上半年 BD 及出海景气度延续，我们认为海外药企对中国创新资产的结构需求仍将持续。近期美国财政部倾向于允许多数普通治疗性药物授权继续开展，跨境 BD 政策风险边际缓和，有助于稳定后续交易预期，但正式规则仍待落地。**AI 制药方面，**AI 行情向生命科学领域扩散，叠加“AI for Science”叙事升温，推动板块关注度和估值快速提升。AI 已开始改善药物发现和早期研发效率，但临床验证及商业化兑现仍相对有限；考虑当前估值和交易热度已处较高水平，后续行情延续更依赖临床进展、BD 兑现及商业模式验证，短期需关注主题交易降温带来的波动。**CXO 方面，**海外需求及订单回暖、创新药研发活动复苏及大型药企客户需求增强，共同推动行业景气度改善。部分头部公司已上调今年全年经营指引，我们预计订单改善有望进一步向收入和利润端传导，基本面修复趋势有望延续，板块具备相对收益机会。

目前，消费（包括可选消费、必选消费）、电信服务板块的前瞻市盈率和前瞻市净率均低于其过去五年均值，且 2025-2028 年盈利的年复合增长率和 ROE 均较为强劲（图表 22）。过去一月，可选消费、房地产板块盈利预期上调幅度领先，但材料、医疗健康板块下调幅度较大（图表 23）。中长期建议关注驱动中国未来经济增长的行业，如**高端和先进制造业、人工智能、新能源和可再生能源、新兴消费和服务消费等**。

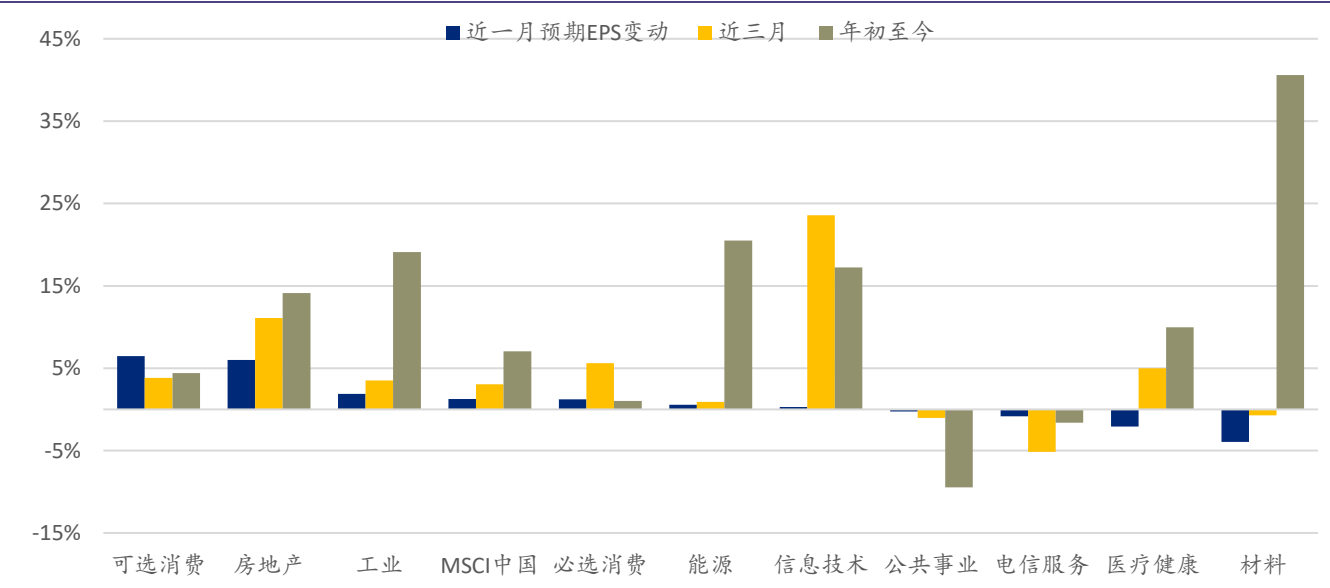
行业轮动加快，港股防御性板块较为强势。我们使用相对旋转图（Relative Rotation Graph, RRG）来直观地显示板块轮动。X 轴代表相对强度(RS-Ratio)，而 Y 轴衡量该相对强度的势头（RS-Momentum）。RRG 图利用这两个指标界定出四象限，领先、转弱、落后和改善。恒生综合指数中，大部分板块落在转弱和落后象限，医疗健康表现强势，材料、可选消费和能源的动能有所改善，但工业、电信服务、必选消费、房地产等板块较为落后（图表 24）。沪深 300 指数中，大部分板块落在改善和领先象限，医疗健康、金融、能源、公用事业动能较强，消费、材料、工业动能改善，信息技术和电信服务的动能转弱（图表 25）。

图表 22：MSCI 中国指数各板块估值

	必选消费	可选消费	能源	金融	医疗健康	工业	信息技术	材料	电信服务	公用事业	房地产
前瞻市盈率											
当前	15.3	15.7	9.1	6.0	28.3	11.0	30.1	9.8	12.7	10.6	12.0
过去五年	21.5	20.6	7.5	5.1	33.8	9.4	23.1	11.4	19.0	10.1	10.6
过去十年	23.8	25.0	10.8	5.9	34.0	9.6	26.3	10.9	19.6	10.9	8.6
前瞻市净率											
当前	2.3	1.5	0.9	0.6	3.4	1.2	3.4	1.8	2.3	0.9	0.6
过去五年	3.7	2.3	0.8	0.5	2.9	1.0	2.7	1.5	2.7	1.0	0.7
过去十年	3.9	2.9	0.8	0.7	3.3	1.0	3.5	1.3	2.4	1.2	0.9
2025-2028 年 EPS 年复合增长率	10.8%	15.3%	12.7%	6.6%	9.7%	7.9%	31.3%	26.2%	8.1%	4.8%	34.4%
ROE	14.7%	9.9%	10.3%	10.8%	12.1%	10.6%	10.9%	18.4%	15.3%	8.5%	5.1%
股利收益率	4.2%	1.8%	6.1%	5.0%	0.9%	3.4%	0.9%	3.7%	1.5%	4.8%	3.6%

注：数据截至 2026 年 9 月 28 日。市盈率/市净率高于其过去五年均值用粉红色突出，市盈率/市净率低于其过去五年均值用绿色突出。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 23：近一月，可选消费、房地产板块盈利预期上调幅度领先，但材料、医疗健康板块下调幅度较大

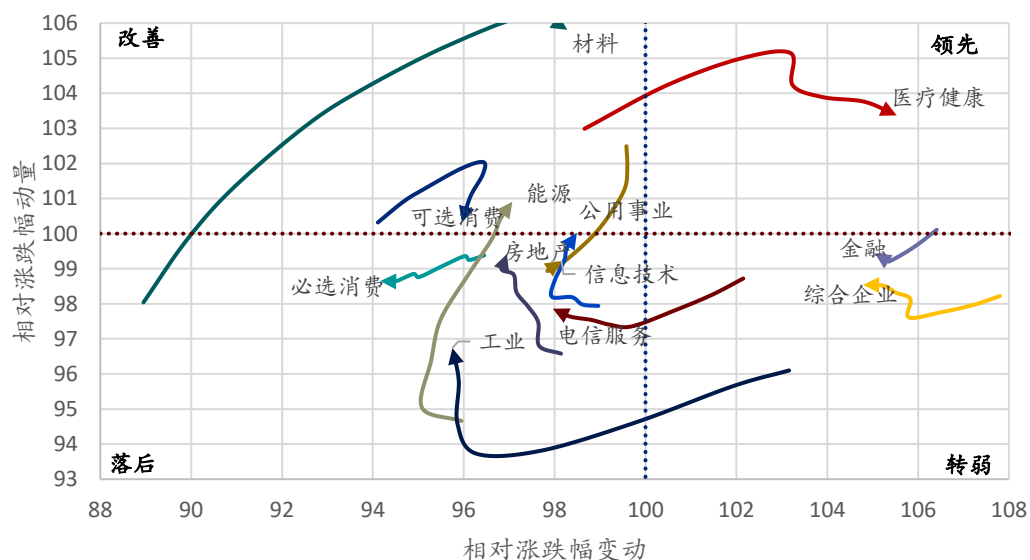


注：数据截至 2026 年 9 月 28 日。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

行业轮动热力图

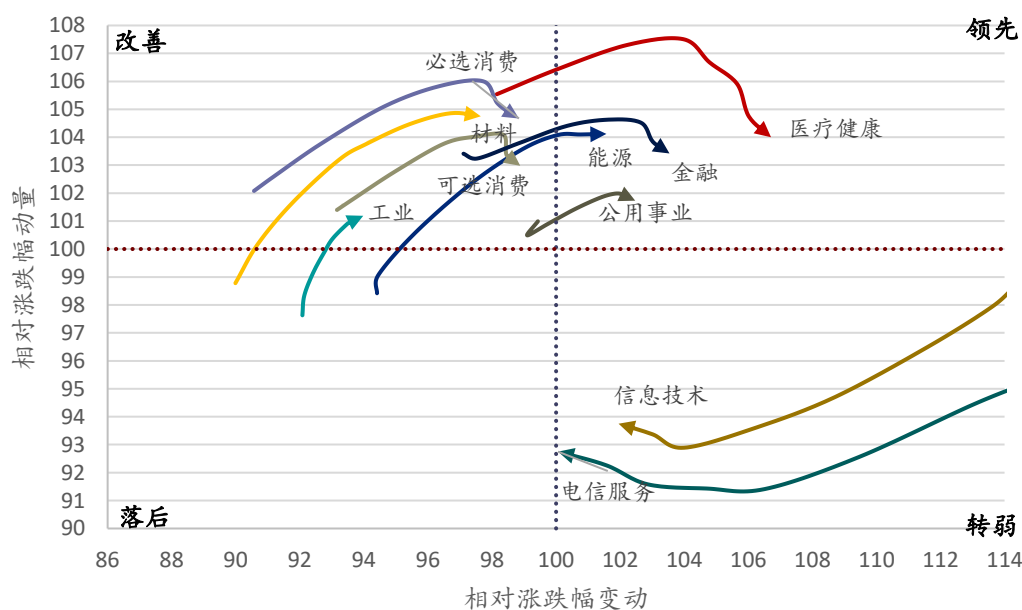
我们使用相对旋转图（Relative Rotation Graph - RRG）来跟踪行业轮动。其中 X 轴代表相对强度(RS-Ratio)，而 Y 轴衡量该相对强度的势头(RS-Momentum)。行业所处的位置取决于其相对于基准指数的强度和动量，各行业在图上一按照顺时针方向移动。相对旋转图分为四个象限，领先（右上象限）、转弱（右下象限）、落后（左下象限）、改善（左上象限）。由于行业轮动较快，我们主要观察过去 8 周的短期趋势。

图表 24：恒生综合指数轮动热力图



注：数据截至 2026 年 9 月 29 日。资料来源：Bloomberg、浦银国际

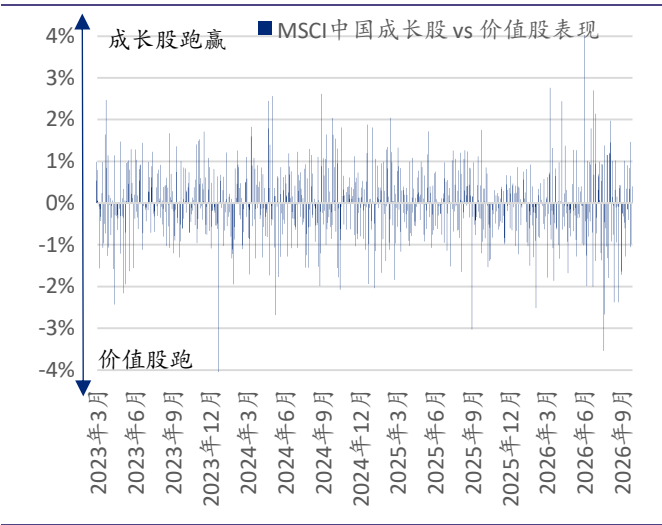
图表 25：沪深 300 指数轮动热力图



注：数据截至 2026 年 9 月 29 日。资料来源：Bloomberg、浦银国际

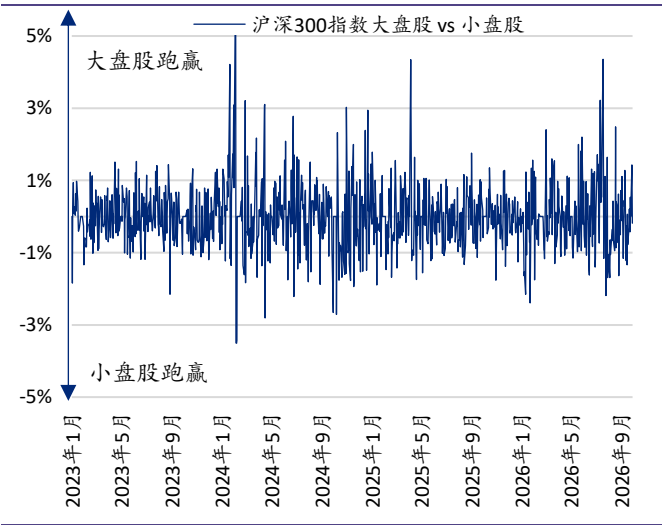
大盘成长风格有望重新受到青睐。9月至今，价值股跑赢了成长股 3.6%，小盘股和大盘股并没有出现分化，走势基本持平（图表 26-27）。经过前期的调整，以科技板块为代表的成长股估值已回归相对合理的水平，交易拥挤度也有所缓解。展望四季度，AI 产业催化剂有望密集释放，AI 产业链的景气度有望延续。随着三季报业绩验证窗口开启，资金或更倾向布局业绩确定性较强的科技成长方向，大盘成长龙头有望在资金回补的过程中率先受益。

图表 26：9 月，价值股跑赢成长股



注：数据截至 2026 年 9 月 28 日。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 27：.....大盘股与小盘股并没有出现分化



注：数据截至 2026 年 9 月 28 日。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

投资交易策略：美国利率高企下市场配置

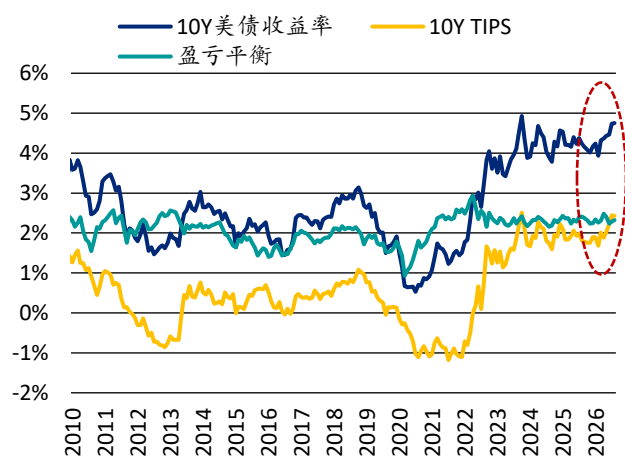
近期十年期美债收益率快速上涨，一度突破 5.3%，市场对高利率冲击股市的担忧显著升温。经过我们深度分析，本轮利率快速上行虽对中美市场的估值和情绪形成扰动，但系统性风险偏低。相较单次加息，经济基本面、企业盈利、AI 产业发展及油价走势对美股的影响更大，非 AI 板块对利率更敏感。

● 近期美债收益率为何异常上行，何时可能企稳？

本轮长端国债收益率上行或由实际利率的上涨.....为分析本轮美债收益率上行的驱动因素，我们把十年期美债收益率进行拆解。首先，费雪恒等式把十年期美债利率拆分为实际利率（TIPS）与盈亏平衡，8 月底十年期美债收益率为 4.75%，约等于 2.43% 的实际利率加 2.32% 的盈亏平衡。今年前 8 个月，实际利率上涨了 52.9 个基点，而盈亏平衡仅上涨了 7.5 个基点，十年期国债收益率上涨的主要驱动力是实际利率的上涨。当前，衡量真实资金成本的实际利率为 2.43%，已升至 2003 年以来约 97% 的分位的偏高水平，这意味着市场定价政策利率将在较长时间内维持高位（图表 28）。

.....以及政策利率中枢上移预期升温驱动。其次，我们按期限结构把十年期美债收益率拆解为预期短端利率与期限溢价，十年期美债期限估计 ACM 模型显示，截至 8 月底 4.75% 的十年期美债收益率约等于 4.02% 的预期短端利率加 0.73% 的期限溢价。今年前 8 个月，预期短端利率上涨了 60.9 个基点，而期限溢价却下降了 2.6 个基点，短端利率的明显上涨反映出市场预期未来一段时间政策利率中枢将上移，政策利率将在高位维持更长的时间（图表 29）。虽然，当前期限溢价处在 2003 年以来约 65% 的分位，表明投资者已经开始对久期风险要求额外补偿，但尚未达到极端水平。

图表 28：利率驱动拆解 1：实际/盈亏平衡



注：十年期抗通胀债券（TIPS）收益率可作为实际利率的观察指标。数据截至 2026 年 8 月 31 日。资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 29：利率驱动拆解 2：预期短端利率/期限溢价



注：数据截至 2026 年 8 月 31 日。资料来源：Bloomberg、浦银国际

● 长端利率快速上行对美股的影响几何？

长端利率上行往往从两个方面对股票形成压制。一方面，无风险利率上升意味着贴现率上移，现金流兑现时点越靠后、久期越长的公司估值压力越大，高估值成长股往往率先调整。另一方面，利率上升提高了无风险回报的吸引力，当无风险收益率接近甚至超过股票的盈利收益率时，持有股票所能获得的超额补偿被明显压缩，资金从而在股债之间重新配置。下面我们从市场回报的两个主要因素，即盈利和估值，来评估长端利率快速上行的潜在冲击。

长端利率上涨压制美股估值扩张空间。进入下半年，十年期美债收益率持续上升，但标普 500 前瞻盈利收益率则略有下行，二者差值收窄，反映出股票相对债券的吸引力下降。值得注意的是，过去一年二者差值已多次跌破零。

若长端利率上涨速度保持在有序区间，对股市的冲击或相对可控。回顾历史，渐进式上行通常可由盈利增长和资金再配置逐步消化，但利率若在短时间内快速跳升，容易触发去杠杆和流动性冲击，导致估值压缩。更关键的是，起始估值水平影响冲击幅度，利率快速上行在低估值起点会带来一定扰动，但在高估值起点引发的回撤较大（图表 30）。截至 9 月 14 日，十年期美债收益率在过去 60 个交易日上行了 49 个基点，仍低于历史抛售阈值的 95% 分位（约 87 个基点）。我们认为近期利率上行仍处于有序区间，且估值已回归到合理水平，引发流动性冲击或系统性风险的概率相对偏低。

图表 30：2000 年至今十年期美债收益率快速上行期间，标普 500 的估值起点影响冲击幅度

开始	结束	十年期收益率变动	标普 500 表现	最高回撤	估值起点
13/6/2003	13/9/2003	1.14	3.0%	-3.6%	16.9
16/3/2004	16/6/2004	1.04	2.1%	-5.8%	16.9
18/3/2009	18/6/2009	1.29	15.6%	-5.4%	12.1
5/11/2010	5/2/2011	1.11	6.9%	-3.9%	13.0
5/4/2013	5/7/2013	1.03	5.1%	-5.8%	13.5
27/9/2016	27/12/2016	1.00	5.0%	-4.0%	17.2
20/1/2022	19/4/2022	1.13	-0.5%	-7.9%	20.0
17/7/2023	17/10/2023	1.03	-3.3%	-7.8%	19.7
14/7/2026	14/9/2026	0.49	2.5%	-3.4%	20.7

注：历史快速上行定义为十年期收益率三个月内上行超过 100 个基点的区间。

资料来源：Bloomberg、浦银国际

● 美债利率快速上行如何影响中国市场？

中美利差扩大将压制风险偏好。截至 9 月 14 日，受到近期长端美国国债收益率快速上行压制，香港市场风险溢价回落至 7.9%，接近过去 3 年平均值的负 1 倍标准差，短期市场情绪和风险偏好承压，港股对资金的吸引力明显下降（图表 31）。

资金面上，按传统逻辑，中美利差走阔可能会引发外资流出港股市场。年初至今，中美利差由 2025 年底的 231 个基点进一步走阔至 306 个基点，为 2005 年 6 月以来的最高水平。根据 EPFR，今年前 8 个月外资持续净流入港股市场，累计净流入约 43 亿美元（图表 32）。中美利差扩大并未引发外资净流出，可能是由于港股估值仍具吸引力，承接了全球资金部分再平衡的需求，再加上全球及新兴市场主动型基金对港股的配置仍明显低于基准权重，回补空间较大。此外，南向资金加速净流入，对港股的定价权有所提升，增强了港股市场抵御外部扰动的能力。短期来看，美债利率快速上行可能降低港股的资金吸引力，但未必会引发外资大幅净流出港股市场。

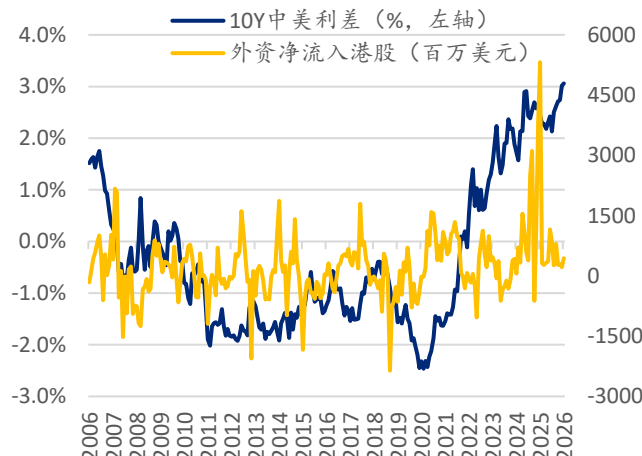
图表 31：近期长端利率快速上行，使得香港市场风险溢价明显回落



注：数据截至 2026 年 9 月 14 日。

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 32：年初至今，尽管中美利差扩大，外资仍持续净流入港股市场



注：数据截至 2026 年 8 月 31 日。

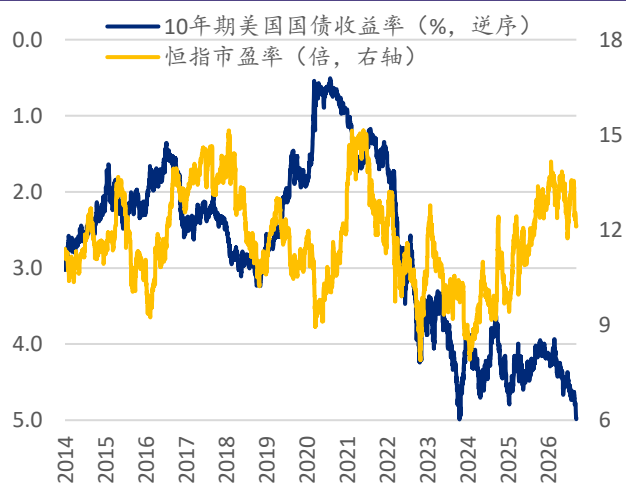
资料来源：Bloomberg、浦银国际

美债收益率与港股估值在长期趋势上呈负相关，但在短期变动上几乎无关。根据回测，2022 年至今年 8 月底恒生科技指数的前瞻市盈率与十年期美债收益率（水平值）的相关系数为 -0.59（图表 33），恒生指数为 -0.21，而沪深 300 指数仅为 -0.04。美债收益率代表无风险利率，无风险利率上行会推高贴现率，尤其压制成长股估值，因此恒生科技指数与十年期美债收益率之间的负相关性明显强于恒生指数。2022 年以来美债收益率总体上行，港股估值中枢总体下移，两者在长期趋势上呈现同步反向变化。然而，两者变动的相关系数仅为 0.04 和 -0.04，接近零。剔除长期趋势后，美债收益率与港股前瞻市盈率的短期变化之间没有稳定的线性同步关系，这说明美债收益率的短期波动只是其中一个变量，港股估值更受到国内政策预期、企业盈

利预期、资金流向、地缘风险、市场情绪等因素的影响。港股作为离岸市场对美债利率和美元流动性高度敏感，近期美债长端利率异常上行，将抬升贴现率，压制港股风险偏好。短期来看，如果美债收益率持续趋势性上行，并且伴随美元走强，具成长属性的恒生科技指数会比恒生指数更敏感。中长期来看，如果美债收益率见顶回落，港股盈利增速回升，资金面改善，市场风险偏好得到提振，估值有望再度扩张（图表 34）。

中国市场配置上，仍可采用 C.A.S.T.框架杠铃策略，在攻守平衡中捕捉结构性机会。**成长端**：AI 仍是中期主线，AI 硬件端聚焦超跌和景气确定性较高的细分赛道，并将成长端布局从 AI 基础设施向云计算与大模型、和创新药出海两大主线扩展。**防御端**：聚焦央国企红利资产和稳定现金流标的，除银行、能源、公用事业等传统红利板块外，估值偏低、股息率较高的消费板块亦值得关注。

图表 33：恒生指数前瞻市盈率 vs 10Y 美债收益率



注：数据截至 2026 年 9 月 14 日。

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 34：恒生指数前瞻市盈率



注：数据截至 2026 年 9 月 28 日。

资料来源：Bloomberg、浦银国际

浦银国际重点关注股票组合更新

浦银国际行业首选（Top-pick）个股组合。自上次更新至今，浦银国际重点关注股票组合录得上涨 4%，明显跑赢了 MSCI 中国、恒生科技和中概股指数。其中深南电路、台积电和江南布衣领涨，但百度和百胜中国表现相对较弱。本次组合移除科伦博泰和百胜中国，加入百济神州和蒙牛，主要考虑其短期内丰富的催化剂有望提升股价。目前，重点关注股票组合包含台积电、阿里巴巴、百度、深南电路、百济神州、蒙牛乳业、康诺亚、江南布衣等 8 只股票（图表 35-36）。

重点关注股票组合体现了我们自上而下的策略观点，中长期持续增加对新经济股票的关注。同时，结合行业分析师自下而上的分析，我们精选出基本面稳健、盈利增长确定性较高、估值合理且流动性良好的行业领先公司。我们的行业分析师预计这些公司有望在未来 6 至 12 个月内获得较强的相对表现。组合里面的个股为浦银国际的行业分析师覆盖，并获得“买入”评级。

我们建议关注兼具稳健增长、高收益率和合理估值的股票：1）具有竞争优势、议价能力和行业整合能力的行业领导者；2）政策支持和宽松的受益者；3）在外部存在不确定的环境下具有防御性的公司，或者受政治地缘紧张局势影响较小的公司。

图表 35：浦银国际重点关注股票组合：反映我们自上而下中长期看好新经济行业的观点

公司名称	股票代码	三级行业	收盘价 (LC)	目标价 (LC)	潜在 上升空间	市值 (亿港元)	成交额 (百万港元)	自上次更新 表现
维持								
台积电	2330.TT	半导体与设备	2,475.00	2,924.00	18%	158,465	16,259	12%
阿里巴巴	9988.HK	零售业	106.20	188.00	77%	21,118	10,557	-5%
百度	9888.HK	软件与服务	84.90	150.00	77%	2,321	1,309	-17%
深南电路	002916.CH	技术硬件与设备	375.60	486.00	29%	2,711	4,347	32%
康诺亚	2162.HK	制药、生物科技	79.60	108.3	36%	238	216	9%
江南布衣	3306.HK	耐用消费品与服装	23.50	26.80	14%	125	25	12%
移出								
百胜中国	9987.HK	消费者服务	321.20	505.60	57%	1,090	280	-12%
科伦博泰	6990.HK	制药、生物科技	473.00	624	32%	1,131	459	-2%
平均表现								4%
市值加权表现								10%
新增								
百济神州	6160.HK	制药、生物科技	217.80	270.2	24%	3,359	904	N/A
蒙牛乳业	2319.HK	食品、饮料与烟草	17.88	23.5	31%	692	391	N/A
基准指数								
MSCI 中国指数	MXCN.US		71.47					-5%
恒生科技指数	HSTECH.HK		4,249.62					-12%
中概股指数	HXC.US		5,751.39					-12%

注：收盘价截至 2026 年 9 月 29 日；市值为过去 3 个月日均市值，成交额为过去 3 个月的日均成交额。
资料来源：Bloomberg、Wind、浦银国际

图表 36：浦银国际重点关注股票组合：个股投资逻辑

股票	投资概要
台积电 (2330.TT)	- Agentic AI 重塑泛计算需求增长逻辑，叠加公司上修全年资本开支指引，有望更加受益于 AI 景气周期。 - 制程节点占比结构进一步升级，驱动量价利齐升，公司 2026 年利润弹性显著跑赢收入增长。
深南电路 (002916.CH)	- PCB 业务海外客户爆发式增长，叠加光模块业务升级至 1.6T 带动量价齐升，公司加码资本开支以把握需求端高景气周期。 - BT 载板业务仍受益于存储出货量旺盛和两存扩产潜力。 - ABF 载板：2026 年下半年预计极度紧缺，届时国产替代窗口期将打开，公司的估值扩张空间有望随之释放。
阿里巴巴 (9988.HK)	- 深度布局“AI+云”，云业务需求强劲，推动估值修复。 - 电商基本盘相对稳固，即时零售 UE 持续改善。 - MaaS 增长迅猛，有助于推动利润率提升。
百度 (9888.HK)	- AI 业务成为核心增长引擎，迎来叙事重塑。 - 全栈 AI 构建竞争力，云业务增长表现强劲。 - 昆仑芯分拆上市等资本市场动作，助力核心资产估值释放。
百济神州 (6160.HK)	- 真实世界数据验证泽布替尼治疗持续性，患者存量累积有望推动远期收入上修。 - 2026 年收入及利润指引双双上调，全球商业化平台经营杠杆持续释放。 - 血液瘤多机制布局逐步完善，实体瘤管线进入后期开发及价值验证期。
康诺亚 (2162.HK)	- 康悦达医保后放量持续加速，全年销售有望超预期。 - 产品收入占比持续提升，销售效率改善，商业化经营杠杆开始释放。 - CM512 长效差异化逐步明确，CMG901 进入关键临床价值验证期。
江南布衣 (3306.HK)	- 公司是可持续稳健增长的高股息标的，现金流充足：以 9 月 29 日收盘价计，预计派息率保持 75%，对应未来一年（FY27，截至 2027/6/30）股息率约 7.6%。 - 近期流水趋势延续强劲：日历年口径，我们预计 Q3 维持中高单位数的强劲同比增速，与 1H26 趋势一致。我们预计 FY27 收入和利润增长中高单位数。 - 我们看好公司的增长可持续性，原因是：江南布衣具备设计和艺术商业基因，公司以设计驱动，通过独特且具备风格一致性的产品及会员运营能力，构筑粉丝高粘性。全域零售+数字化中台+物流能力三大基础能力支撑持续成长。公司受益于消费的 K 型分化和悦己趋势，具备经营 Alpha 和业绩韧性。
蒙牛 (2319.HK)	- 原奶价格进入上升周期，利好乳制品行业 2H26 与 2027 年竞争格局改善。 - 短期来看，蒙牛 2026 全年达业绩指引（收入同比增长高单位数，经营利润率同比保持稳定）确定性较强。 - 长期来看，液态奶以外的业务（奶粉、奶酪及深加工业务等）有望为公司收入增长注入新的动力，同时改善品类结构，提升公司长期利润率表现。

资料来源：浦银国际

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

