中信证券
CITIC SECURITIES

环球市场动态

2026 年 8 月 25 日

美债增加回购治标不治本

- 自 3 月中东冲突以来，美国长期国债收益率陡峭化上升，令临近中期选举的美国政府承压。财政部宣布将 10–30 年期国债流动性回购规模扩至至少 40 亿美元，并配合日元干预等，但市场反应短暂，收益率很快回升，效果有限。收益率上涨主由实际利率中的期限溢价推动，原因有四：美经济稳健推升中性利率；通胀黏性及中东局势推高预期，美联储主席沟通模糊；全球长债收益率同步上行，AI 投资致企业债供给挤出国债；最关键的是财政风险恶化，赤字达 GDP 近 6%，税收不及预期而支出攀升。目前回购规模相对 5.5 万亿存量微不足道，且美联储缩表抵消。展望看，通胀或温和回落，但美联储政策清晰化难期，财政紧缩缺乏两党意愿。故回购仅缓波动，根本改善需可信财政整顿，而目前这种可能性仍十分有限。美长债收益率将维持高位且偏上行。

- **重点新闻：**美国宣布对伊朗实施经济孤立计划，并要求相关国家切断与伊朗商业往来，否则将面临制裁；特朗普宣布自明年起将加拿大汽车、零部件及钢铁关税提高至 50%，并据悉计划在 9 月习近平访美前对部分中国商品加征 7.5%关税；日本央行前官员表示日本央行最快或于 9 月加息；中国人民银行开展 5,000 亿元 MLF 操作，本月净回笼 1,000 亿元；美国财政部宣布动用近万亿美元国库账户资金回购美债；阿里巴巴完成 800 亿港元配售，创香港上市公司最大规模增发纪录；英伟达拟自明年起上调 AI 服务器售价逾 15%，并计划投资 AI 搜索公司 Perplexity；三星电子公布新一轮股东回报计划。

股 票

A 股周一下跌，科技股业绩兑现遭遇大额流出；港股集体下跌，阿里巴巴 (9988 HK) 巨额配售拖累市场情绪低迷；欧洲股市涨跌不一，防御板块继续获得偏好；美股走势分化，道指在金融股和必选消费支撑下上扬，半导体股拖累纳指、标指承压。

外 汇 / 商 品

美国升级对伊朗制裁的影响逐步被市场消化，同时原油连续上涨后资金获利了结，国际油价回落；与此同时，市场对美债回购计划及美元前景的担忧持续升温，推动避险需求上升，金价续创高位。

固 定 收 益

周一，美国国债收益率小幅回落 1-5 个基点，曲线趋平。因油价下跌且有报导称美国财政部可能动用现金储备回购国债。信用市场整体维持平稳偏谨慎行情。周二将有 2 年期美国国债拍卖。

产品及投资方案部
中信证券财富管理（香港）

注：bp/bps=基点；pt/pts=百分点

免责声明请参考封底

欧 美 市 场

- 芯片股再遭抛售，加上市场在英伟达 (NVDA US) 业绩公布前趋于谨慎，拖累科技板块走弱，英伟达录得七连跌；不过，美国财政部拟动用财政部一般账户 (TGA) 资金扩大美债回购，带动长端美债收益率回落，对价值股形成支撑，美股表现分化。同时，美国升级对伊朗制裁及美加贸易争端进一步恶化，令市场风险偏好受到一定压制。截至收盘，道琼斯工业平均指数上涨 0.26%，报 53,417.16 点；标普 500 指数下跌 0.28%，报 7,652.86 点；纳斯达克综合指数下跌 0.76%，报 25,980.19 点；费城半导体指数下跌约 2.7%。大型科技股表现分化，AI 及半导体相关股份普遍承压。

- 周一欧股涨跌不一，泛欧 Stoxx 600 基本平收、微跌约 0.02%至 654.04 点，英国富时 100 涨 0.35%报 10,854.32 点，德国 DAX 跌 0.11%报 26,106.60 点，法国 CAC40 跌 0.37%报 8,453.01 点。热门板块呈防御与资源分化，消费、金融与工程股走强，矿业与贵金属继续受金价、铜价支撑；相反油价回落令能源股走弱，医疗与部分科技信托承压。

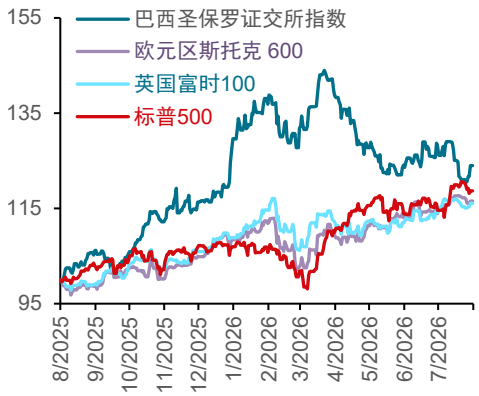
- 周一拉美主要两大股市上涨，其中标普墨西哥 IPC 指数微涨 0.06%，报 65,770 点。8 个板块 4 个上扬，其中日常消费品板块涨幅居前，涨 1.17%；房地产板块跌幅较大，跌 1.5%。巴西 IBOVESPA 指数微涨 0.51%，报 171,906 点。11 个板块 7 个上扬，其中原材料板块涨幅居前，涨 2.46%；能源板块跌幅较大，跌 2.05%。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	53,417.2	0.3
标普 500	7,652.9	(0.3)
纳斯达克	25,980.2	(0.8)
巴西圣保罗证交所指数	171,906.7	0.5
标普墨西哥 IPC 指数	65,770.9	0.1
欧元区斯托克 600	654.2	0.0
英国富时 100	10,854.3	0.3
法国 CAC 40	8,453.0	(0.4)
德国 DAX 30	26,106.6	(0.1)

资料来源：彭博

主要指数



资料来源：彭博　　注：各指数均以本地货币计价

板 块 及 个 股 要 闻

美股半导体设备板块：短期调整不改上行周期，关注设备龙头配置机会。7 月以来美股半导体设备板块出现回调，但随着下游晶圆厂及设备厂商业绩陆续披露，板块配置价值进一步凸显。报告预计，AI 驱动的本轮设备上行周期将至少持续至 2028 年，而市场对 2027 至 2028 年下游客户资本开支水平仍存在预期差；全球半导体设备市场规模有望由 2025 年的 1,351 亿美元增长至 2028 年的 3,343 亿美元。基本面方面，下游客户 2026 年资本开支指引已大幅上修，尤其是存储厂商；设备厂商及上游零部件供应商正同步扩产并提前锁定产能，供应偏紧但预计不会成为制约设备出货的核心风险。配置上，建议关注细分环节份额提升、存储敞口更大及具备独特逻辑的设备厂商。重点推荐拉姆研究 (LRCX US) 和应用材料 (AMAT US)。*(中信证券 – 陈俊云)*

风险等级: 3 **拼多多 (PDD US; 87.07 美元; 目标价: 127 美元) 收入低于预期，但利润表现优于预期。**受国内电商竞争激烈以及海外关税政策收紧影响，公司收入同比增长 8%，经调整净利润同比下降 12.9%，但由于毛利率回升，表现尚可。我们预计 2026 年第三季度收入增长仍将维持疲软，同比增速约为 6%。中国消费需求虽有温和改善，但欧盟针对小额包裹实施的新关税措施可能对 Temu 订单增长造成压力。同时，公司推出的新业务举措仍需时间才能逐步体现成效。尽管短期增长面临压力，我们仍看好公司投资价值。原因在于拼多多在中国电商市场拥有差异化竞争优势，同时其海外业务，尤其是 Temu，仍具备具吸引力的长期增长潜力。*(中信里昂 - Elinor Leung)*

资料来源：相关公司、中信证券　　风险等级：由低至高分 1 至 5 级

港 股 市 场

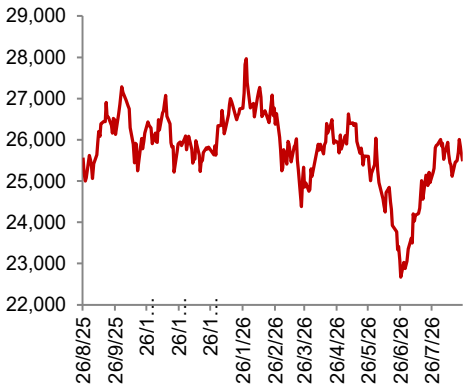
- 港股周一集体下跌，恒生指数跌 1.89%报 25,517.33 点，恒生科技指数跌 3.61%报 4,594.04 点，国企指数跌 1.89%。大市成交 2,911.51 亿港元，南向资金净买入 115.67 亿港元。新消费股逆势走强，蜜雪集团 (2097 HK) 涨 7.83%、泡泡玛特 (9992 HK) 涨 4.03%；焦煤、焦炭价格上涨推动煤炭股上涨，兖煤澳大利亚 (3668 HK) 涨 4.23%、中煤能源 (1898 HK) 涨 3.04%；有色金属股逆势上涨，赣锋锂业 (1772 HK) 涨 4.88%、中国宏桥 (1378 HK) 涨 3.11%；业绩股方面，中石化 (386 HK) 受上半年净利润同比增长 19.3%推动上涨 5.90%。下跌方面，美债长端收益率维持高位，亚洲科技股普遍承压；阿里巴巴 (9988 HK) 因折价配售 800 亿港元新股而跌 8.54%，三星电子股东回报方案不及预期进一步拖累亚洲科技股，港股 AI 硬件、大模型及半导体板块回调，中际旭创 (3308 HK) 跌 12.35%、智谱 (2513 HK) 跌 10.81%、中芯国际 (981 HK) 跌 7.93%。

港股主板五大表现强弱板块/个股

板块	1 日涨跌 (%)	板块	1 日涨跌 (%)
能源	1.1	信息技术	(4.1)
原材料	0.3	信息技术	(4.1)
金融	(0.4)	通信服务	(2.7)
日常消费品	(0.5)	医疗保健	(1.2)
公用事业	(0.8)	房地产	(1.0)
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
兑吧 (1753 HK)	78.4	万维智能科技 (209 HK)	(54.6)
阳光油砂 (2012 HK)	41.4	中基长寿科学 (767 HK)	(24.5)
德适－B (2526 HK)	37.5	新城市建设发展 (456 HK)	(22.2)
金轮天地控股 (1232 HK)	29.6	岁宝百货 (312 HK)	(21.7)
中国置业投资 (736 HK)	29.6	弘阳地产 (1996 HK)	(20.7)

资料来源：彭博、中信证券　　根据 GICS 分类

恒生指数



资料来源：彭博

个 股 要 闻

风险等级: 3 **网易云音乐 (9899 HK; 89.95 港元; 目标价: 165 港元) 估值深度折让。**公司 2026 年上半年业绩略低于市场预期，主要由于会员结构变化导致订阅收入增长放缓，以及销售及市场推广费用增加，拖累利润表现。不过，核心运营指标依然稳健。独立平均付费用户收入 (ARPPU)、用户参与度以及付费用户留存率均维持健康水平，显示用户质量和平台黏性仍然较强。我们预计 2026 年下半年订阅收入将实现环比增长，同时随着经营杠杆改善，利润率有望进一步扩张。公司目前估值极具吸引力，按 2026 年预测计算仅相当于约 1 倍 EV/EBITDA，自由现金流收益率约达 10%。截至 2026 年 6 月，公司持有的现金等价物及存款规模达到 19 亿美元，资产负债表维持稳健，为未来股东回报提供充足支持。未来最重要的股价催化剂或为恢复股份回购计划。若公司重启回购，将有助于提升市场信心，并进一步释放当前被低估的价值。*(中信里昂 - Maggie Ye)*

风险等级: 3 **网易 (9999 HK; 194.9 港元; 目标价: 251 港元) 核心产品延续增长，经营利润显著超预期。**网易 26Q2 收入略超市场预期，受收入分成及产品成本下降、费用率优化带动，经营利润显著超市场预期；Non-GAAP 归母净利润低于预期，主要受股票投资公允价值下降及计提减值准备影响，核心经营表现优于表观利润。游戏业务延续“经典产品长线运营+全球化精品突破”的增长逻辑，《梦幻西游》系列和《燕云十六声》等自研游戏贡献主要增长，《蛋仔派对》《逆水寒》手游等产品通过内容迭代保持较高用户活跃度。展望未来，《遗忘之海》持续优化上线初期体验，《无限大》《雾海之下》《诡影藏锋》等新品稳步推进，产品储备进一步覆盖多元品类及市场。我们看好公司在长线运营、精品化、多端化和全球化方面的持续积累，以及 AI 对研发效率和游戏体验的赋能。*(中信证券 - 廖原)*

资料来源：相关公司、中信证券　　风险等级：由低至高分 1 至 5 级

免责声明请参考封底

A 股 市 场

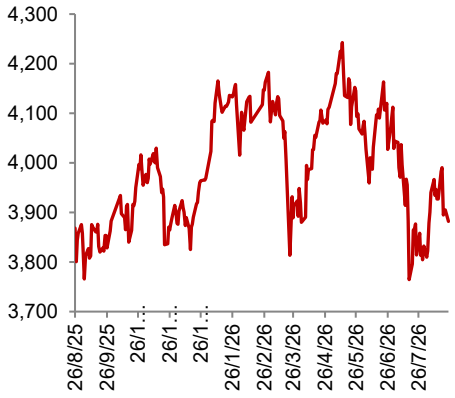
- A 股周一震荡下跌，上证指数跌 0.59%报 3,882.01 点，深证成指跌 2.13%报 13,794.29 点，创业板指跌 3.21%报 3,431.89 点，科创 50 跌 3.10%。沪深两市成交额 2.01 万亿元，较上一交易日增加 1,282 亿元；全市场 1,460 只股票上涨、3,965 只下跌。焦煤期货升至 2024 年 10 月以来新高，推动煤炭股上涨，上海能源 (600508 CH) 、大有能源 (600403 CH) 涨停；美国财政信用担忧及美伊冲突不确定性提升避险需求，推动贵金属股上涨，白银有色 (601212 CH)、湖南白银 (002716 CH) 涨停；农业股逆势活跃，天山生物 (300313 CH)、登海种业 (002041 CH) 涨停；航运股走强，中谷物流 (603565 CH)、锦江航运 (601083 CH) 涨停。下跌方面，市场对 AI 资本开支持续性的担忧叠加韩国科技股下跌，拖累算力硬件及光通信板块，中际旭创 (300308 CH)、天孚通信 (300394 CH) 跌超 7%；半导体板块同步回调，普冉股份 (688766 CH) 跌超 10%、寒武纪 (688256 CH) 跌 7.39%、兆易创新 (603986 CH) 跌 6.67%。

陆股通五大表现强弱板块*/个股

板块	1 日涨跌 (%)	板块	1 日涨跌 (%)
金融	1.3	信息技术	(3.3)
日常消费品	1.2	医疗保健	(3.3)
能源	0.8	房地产	(1.3)
公用事业	0.7	原材料	(0.9)
通信服务	(0.1)	非日常生活消费品	(0.6)
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
万凯新材 (301216 CH)	15.9	博拓生物 (688767 CH)	(13.7)
键凯科技 (688356 CH)	15.5	信濠光电 (301051 CH)	(11.8)
盈新发展 (000620 CH)	10.2	普冉股份 (688766 CH)	(11.4)
中南文化 (002445 CH)	10.1	宏明电子 (301682 CH)	(11.1)
友阿股份 (002277 CH)	10.1	呈和科技 (688625 CH)	(10.4)

资料来源：彭博、中信证券　　* 上证综指成份股　根据 GICS 分类

上证综指



资料来源：彭博

个 股 要 闻

风险等级: 3 **珀莱雅 (603605 CH; 56.56 元; 目标价: 78 元) 第二季度销售恢复增长，但费用上升拖累盈利表现。**珀莱雅 2026 年第二季度销售额同比增长 2%，较上一季度有所改善，并基本符合我们的预期。不过，收入较市场一致预期低 4%，主要由于核心品牌珀莱雅及彩棠表现弱于预期。盈利能力方面，公司毛利率同比提升 0.3 个百分点至 74.2%，主要得益于供应链成本控制成效显著。然而，由于销售费用大幅增加，经营利润率及经调整净利率分别同比下降 3.5 个百分点及 2.5 个百分点。展望 2026 年下半年，我们认为以下因素将成为增长驱动力：PROYA 核心品牌产品升级及新品推出；新兴品牌持续保持高增长势头；花知晓并表后贡献收入及利润增量；海外市场扩张带来的新增增长机会。整体而言，公司销售增长已出现企稳迹象，但盈利仍受到营销投入增加的压力。短期内增长主要依赖新兴品牌和海外扩张，而核心品牌表现能否改善，将是未来业绩修复的关键观察点。*(中信里昂 - Chris Gao)*

风险等级: 3 **牧原股份 (002714 CH; 38.83 元; 目标价: 52 元) 头均优势放大，经营韧性持续加强。**2026 年上半年出栏商品猪 3861.5 万头，我们预计整体生猪出栏量 4400-4500 万头，头均亏损不到 150 元。其中 26Q2 商品猪出栏 2025 万头，头均商品猪亏损 250 元，我们预计公司较行业一梯队企业亏损幅度低 50-100 元/头，较全行业低约 150-200 元/头。超额利润背后一方面来自公司的成本优势，另一方面得益于育种等改良。2026 年 7 月公司完全成本已经降至 11.5 元/公斤，和头部上市公司成本差距继续拉开。得益于公司持续的健康管理、育种、组织结构优化以及数字化进程的推进，我们预计 26H2 成本仍将继续下降。屠宰端不断优化，头均利润仍有进一步提升空间。2026 年以来猪价震荡下行，4 月跌至 10 年新低，26H1 全行业亏损进一步加大。展望后续，我们预计猪价绝对底部已过，但整体现金成本线下震荡。持续亏损，叠加政策端调控持续，2026H2 生猪产能料将逐步去化，2027 年猪价景气或可期。公司作为行业规模和成本均显著领先的龙头，效率稳步提升，盈利持续改善，未来有望穿越周期享受景气上行红利。*(中信证券 - 盛夏)*

资料来源：相关公司、中信证券　　风险等级：由低至高分 1 至 5 级

亚 太 市 场

- 亚太股市多数下跌。投资者在英伟达业绩公布、美国核心 PCE 通胀数据及杰克逊霍尔央行年会前保持谨慎，加上三星电子股东回报计划低于预期及阿里巴巴大规模配股融资，同时日本央行加息预期升温，科技及半导体板块普遍承压；进一步拖累市场情绪。其中，韩国 KOSPI 指数下跌 3.12%，跌幅居区域市场首位；中国香港恒生指数下跌 1.89%，中国沪深 300 指数下跌 1.21%，中国台湾加权指数下跌 1.02%，泰国证交所指数下跌 0.79%，日本日经 225 指数下跌 0.74%，印尼雅加达综合指数下跌 0.37%，新加坡海峡时报指数下跌 0.15%，印度 Nifty 指数下跌 0.14%，马来西亚富时吉隆坡综指微跌 0.01%。
- 上涨市场方面，越南胡志明指数上涨 1.17%，连续第二个交易日领涨区域市场，受经济增长预期改善及资金流入内需板块带动；澳大利亚标普/澳证 200 指数上涨 0.49%，菲律宾综合指数上涨 0.21%。

亚太主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌（%）
日经 225	65,528.1	(0.7)
标普/澳证 200	9,103.1	0.5
韩国 KOSPI	6,697.0	(3.1)
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	24,219.1	(0.1)
台湾台股指数	44,762.3	(1.0)
印度尼西亚雅加达综合	6,501.7	(0.4)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,736.3	(0.0)
新加坡富时海峡	5,680.5	(0.1)
越南证交所指数	1,788.8	1.2

资料来源：彭博

主要指数

资料来源：彭博　　注:MSCI亚洲新兴市场指数（除中国）以美元计价，其它指数以本地货币计价

板 块 要 闻

菲律宾市场：业绩增长跑赢预期，关注估值修复机会。菲律宾上市公司 2026 年上半年整体盈利同比增长 5%，高于全年 0.3%的盈利增长预期，覆盖公司中约八成业绩达到或超过市场预期，反映企业盈利韧性较强。宏观方面，菲律宾外汇储备维持在 1,034 亿美元，相当于 6.7 个月进口覆盖，财政及外部缓冲仍较充足；政府正推进 ProGRESS 税改法案，通过减税支持居民消费及中小企业发展。市场方面，菲律宾综合指数年内上涨 3.1%，2026 年及 2027 年前瞻市盈率分别约为 8.7 倍和 8.2 倍，处于东盟市场偏低水平。我们认为，在盈利稳健增长及政策支持背景下，菲律宾市场具备一定估值修复空间，建议关注金融、消费、地产及公用事业等优质龙头企业。*(中信里昂 - Alfred Dy)*

资料来源：相关公司、中信证券　　风险等级：由低至高分 1 至 5 级

外 汇 / 商 品

- **主要新闻**：受美国对伊朗实施新一轮制裁的影响逐步被市场消化，同时国际油价连续六个交易日上涨后投资者获利了结，原油价格回吐部分涨幅。截至收盘，纽约期油下跌 2.35%，报每桶 85.01 美元；伦敦布伦特期油下跌 2.35%，报每桶 92.17 美元。
- 技术性买盘涌入，加上市场对美国财政部扩大长债回购计划或削弱美元购买力的担忧持续，带动避险及抗通胀需求升温，金价进一步上涨。截至收盘，纽约期金上涨 0.36%，报每盎司 4,640.8 美元；美元指数上涨 0.2%，报 99.002。

主要外汇商品

	上日收盘	1日变动 (%)	5日变动 (%)	年初至今 (%)	保力加通道 (上端)	保力加通道 (下端)	彭博预测*	潜在升/跌幅 (%)*
美元指数	99.00	0.2	(0.6)	0.7	100.97	98.54	99.30	0.3
美元兑人民币^	6.724	(0.0)	0.3	3.9	6.770	6.721	6.70	0.4
美元兑日元	159.11	(0.1)	0.2	(1.5)	162.53	155.89	158.00	0.7
欧元兑美元	1.166	(0.1)	0.7	(0.7)	1.170	1.142	1.16	(0.5)
英镑兑美元	1.363	(0.1)	0.6	1.2	1.367	1.333	1.34	(1.7)
澳元兑美元	0.715	(0.3)	0.6	7.1	0.717	0.696	0.72	0.7
纽约期金	4,640.8	0.4	5.0	6.9	4,685.0	3,928.4	4,534.50	(2.3)
纽约期油	85.0	(2.4)	0.6	48.0	89.3	75.3	79.00	(7.1)
彭博商品指数	139.4	(0.8)	1.6	27.1	141.2	127.3	NA	NA

资料来源：彭博、中信证券　　* 2026 年彭博综合预测　　^ 在岸人民币汇价

免责声明请参考封底

固 定 收 益

- **债市新闻**：周一美国国债上涨，曲线整体呈现明显趋平走势。受媒体报道称美国财政部可能动用 9,350 亿美元财政部一般账户 (TGA) 资金扩大国债回购规模的影响，市场迅速交易“长期国债供给压力下降”的预期，推动长端国债领涨。尽管财政部长贝森特随后讲话未公布新的回购安排，但市场仍将其视为财政部释放维护国债市场流动性及优化发债结构的积极信号。与此同时，欧洲长期国债在美债走强带动下小幅上涨，而市场对欧洲央行年底前进一步加息的预期则令短端债券承压。

- 但市场谨慎认为美国财政融资需求依然庞大，即使通过动用 TGA 资金暂时减少长债供给，也只是改变不同期限国债的供给节奏，而非降低整体融资需求。当日美国财政部发行的 920 亿美元 3 个月期及 790 亿美元 6 个月期国库券需求强劲，反映短端国债仍受到资金青睐。美国国债随之部分回调。临近收盘，美国 2 年期国债收益率下跌 0.9 个基点至 4.23%，5 年期收益率下跌 2.3 个基点至 4.40%，10 年期收益率下跌 3.8 个基点至 4.70%，30 年期收益率下跌 4.5 个基点至 5.23%。今天市场关注焦点将转向 690 亿美元 2 年期美国国债拍卖。

- 信用债市场则整体维持平稳偏谨慎格局，投资级信用利差波动有限，利率下行带来的利好并未完全传导至信用市场。美国投资级企业债大多在 1-2 个基点区间内窄幅波动，其中 AI 及科技相关发行人表现相对偏弱。今年以来美国企业债发行规模已接近 1.5 万亿美元，同比增长约 36%，其中大量融资与 AI 基础设施建设相关，企业债供给增加正与美国国债共同争夺长期资金。金融债板块则相对稳健，利差基本持平。

- 亚洲信用市场方面，整体情绪偏谨慎，IG 利差普遍小幅走阔 1-3 个基点，成交量维持低位。澳大利亚、日本及韩国 IG 债券受一级市场新券供应预期增加影响略有承压；软银拟发行 1 万亿日元债券；中国 TMT 板块则受欧洲时段抛售拖累而小幅走弱。整体而言，当前信用市场仍以个券及事件驱动为主，而非系统性信用利差大幅扩张风险。

债券市场指数

	现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)		现时 (%)	1日涨跌 (基点)	年初至今 (基点)		现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)
中国境内债 (人民币)	250.85	0.03	2.53	2年期 美债收益率	4.23	-0.86	75.43	美国投资级 指数	3,530.96	-0.33	-0.47
中资美元债 投资级指数	247.25	-0.11	1.14	10年期 美债收益率	4.70	-3.78	52.91	美国高收益 指数	2,988.03	-0.04	2.59
中资美元债 高收益指数	250.32	0.03	3.69	30年期 美债收益率	5.23	-4.54	38.19	美国3-5年 期国债指数	405.06	-0.13	0.00
中资房地产 美元债	186.02	-0.09	4.52	10-2年 美债利差	0.47	-2.92	-22.52	新兴市场 政府债指数	165.57	0.01	3.31

资料来源：彭博、中信证券

免责声明请参考封底

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司和中信证券期货(香港）有限公司的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

本文不包含支持投资决策的全部信息，您不应依赖它来评估投资任何证券或产品的优势。此外，读者应对法律、监管、税务、信用和会计方面的影响进行独立评估，并与其金融专业人士一起确定此处提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获得所有可用的相关信息。所载任何预测、数据、意见或投资技术和策略仅供参考，基于某些假设和当前市场状况，如有更改，恕不另行通知。

虽然信息来自被认为可靠的来源，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

任何人士于某司法管辖区其中作出购买或出售证券的邀请或招揽属违法时，本文不应被解释为发出此类邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（下称“中信证券财富管理（香港)”，中央编号 AAE879)，一家受香港证券及期货事务监察委员会监管的公司发表及分发。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用法律和法规，中信证券财富管理（香港)、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本文。中信证券经纪（香港）有限公司 2026 版权所有，并保留一切权利。