仅供内部参考，请勿外传

2026 年 9 月 7 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

策略研究

风格再平衡的起点

——2026 年 9 月策略观点

要点

核心观点一：如何评价 8 月市场的上涨?

8 月市场重拾涨势，小盘与科技整体表现更为强势，科技行业再度领涨。随着 AI 资本开支疑虑暂缓、算力需求能见度提升，外部科技板块同样出现明显反弹。国内科技板块股价调整之后，估值仍在相对高位，与海外主要科技指数的估值差也维持在偏高水平，市场对后续业绩兑现依然有持续要求。目前来看，AI 产业链的争议更多是暂缓、并非完全终结。

核心观点二：逻辑重点从科技景气逐步转向政策发力

年初以来，盈利端的稳步修复是驱动市场震荡上行的核心锚点，业绩的节奏也影响市场整体的节奏。年内 PPI 可能逐步见顶回落，或带来盈利增长预期变化。过往经验来看，四季度 AI 相关板块表现将逐步走平。与此同时，政策端正在发生积极变化，总基调由“存量落实”转向“存量+增量”双轮驱动，在房地产与货币政策方面，市场已经看到了政策的显著变化。四季度市场的驱动因素可能迎来再平衡，政策的逐步变化将成为下一阶段的重要逻辑，市场的主要关注点将从产业景气切换至政策节奏与力度。

核心观点三：市场的风格可能出现再平衡

结构上的核心因素从业绩导向转向政策预期的边际变化：随着年内财报的逐步披露，四季度进入业绩验证真空期，业绩对风格定价的边际贡献趋于减弱，而受益于政策发力的顺周期方向（基建链、地产链、内需消费）估值修复机会相对提升。科技板块年内表现或将趋于平稳，建议关注内部轮动的可能。同时关注可能受益于政策的板块风格轮动，受益方向集中在三条线索：财政发力对应的基建链与设备更新、地产政策松绑对应的地产链、扩大内需对应的消费方向。配置上淡化板块贝塔、聚焦业绩兑现确定性高的方向，适度向政策受益方向倾斜。

港股市场：关注年末恒生科技的机会

近期港股与其他海外指数跷跷板效应明显，背后是亚太资金在不同市场间的迁移。美联储加息的不确定性仍是压力来源，不过近期人民币走强整体有利于港股。恒生科技四季度机会值得关注：一是基本面出清，业绩下修周期接近尾声；二是资金跷跷板效应，资金从高位成长切向港股低估值科技；三是海外加息预期兑现或成为外部催化，此外恒生科技改革方案或引入更多关注硬科技的资金。防御端高股息板块具备避险属性，可作为底仓。

风险分析

1、历史规律失效；2、中美关系波动压制市场风险偏好；3、政策落地进度不及预期；4、市场情绪显著回落。

作者

分析师：张宇生
执业证书编号：S0930521030001
021-52523806
zhangys@ebscn.com

分析师：范勇
执业证书编号：S0930525100001
021-22169089
fyong@ebscn.com

分析师：王国兴
执业证书编号：S0930524070013
021-52523868
wangguoxing@ebscn.com

分析师：郭磊
执业证书编号：S0930524060002
021-52523816
guolei66@ebscn.com

仅供内部参考，请勿外传

目 录

1、 核心观点一：如何评价 8 月市场的上涨？ 6
2、 核心观点二：逻辑重点从科技景气逐步转向政策发力 10
3、 核心观点三：市场的风格可能出现再平衡 15
4、 港股市场：关注年末恒生科技的机会 20
5、 风险分析.....23

仅供内部参考，请勿外传

图目录

图 1：8 月 A 股市场震荡上行 6
图 2：8 月 A 股市场主要宽基指数均上涨 6
图 3：8 月电子领涨申万一级行业 6
图 4：8 月市场“赚钱效应”显著提升 7
图 5：8 月市场交易热度继续下降 7
图 6：8 月 ETF 资金转为净流出 7
图 7：8 月风格指数 ETF 份额小幅上升 7
图 8：近期，融资余额企稳回升 7
图 9：8 月上交所 A 股账户新增开户数环比下滑 9.7% 7
图 10：8 月纳斯达克指数和韩国综合指数震荡回升 8
图 11：海外半导体龙头公司 8 月震荡回升 8
图 12：8 月以来，TMT 板块逐步震荡上行 8
图 13：8 月以来，TMT 板块估值先升后降 8
图 14：市场对当前海外云厂商自由现金流产生担忧 9
图 15：当前，部分海外云厂商长期借贷处于历史相对高位 9
图 16：当前，部分海外云厂商盈利能力持续回升 9
图 17：当前，部分海外云厂商业绩稳健 9
图 18：2007 年、2017 年与 2021 年上证指数的三轮核心上涨阶段，均由盈利端主导驱动 10
图 19：当前 PPI 同比处于近几年相对高位 10
图 20：历史来看，PPI 同比回升通常推动上市公司盈利改善 10
图 21：今年以来，A 股市场的涨幅主要依靠部分行业的结构性拉动 11
图 22：过去三年，电子行业在四季度的平均表现弱于 9 月 11
图 23：8 月制造业 PMI 有所回升，但仍位于 50%以下 12
图 24：当前部分一线城市二手房成交套数同比处于高增 13
图 25：当前，市场政策利率处于近几年相对低位 13
图 26：8 月结构性货币政策工具实现净投放 13
图 27：2026 年二季度 GDP 环比增速处于近几年相对低位 14
图 28：2026 年二季度 GDP 增速处于近几年相对低位 14
图 29：未来部分重要数据和事件值得关注 14
图 30：电子、有色金属、非银金融等行业 2026 年中报盈利增速靠前 15
图 31：财报数据可分为业绩期、披露期及披露后数据三种类型 16
图 32：财报数据在各个月份的有效性 16
图 33：沪深 300 指数中电子行业权重目前仍然较高 16
图 34：公募基金表现与电子行业表现近期相关系数较高 16
图 35：今年以来各行业业绩增速与股价表现对比 17
图 36：过去几年 9 月之后 TMT 板块绝对走势 17
图 37：过去几年 9 月之后 TMT 板块相对万得全 A 走势 17
图 38：过去几年 3 季度与 4 季度 AI 相关板块股价表现 18
图 39：顺周期板块（不含资源品） PB 估值大多已到历史低位 18

仅供内部参考，请勿外传

图 40：价值板块与科技板块股价表现差距近两年也持续放大 18
图 41：政策可能的演进方向与受益行业 19
图 42：各行业中报业绩与今年以来涨跌幅 19
图 43：截至 8 月末，恒生指数 ERP 处于 2010 年以来均值附近 20
图 44：当前 AH 股溢价指数处于历史相对低位 20
图 45：近期，恒生科技与科创“跷跷板”效应明显 20
图 46：近期，恒生科技与韩国指数“跷跷板”效应明显 20
图 47：年初以来，南向资金积极流入 21
图 48：当前，南向资金交易占比处于历史相对高位 21
图 49：5 月以来，人民币汇率持续走强 21
图 50：当前，港股 AI 产业链 PE 估值低于美股和 A 股 22
图 51：当前，港股 AI 产业链 PB 估值低于美股和 A 股 22
图 52：近期，恒生科技指数震荡回落 22
图 53：当前，恒生科技业绩有所回落 23
图 54：当前，恒生科技 ROA(TTM)有所下滑 23
图 55：近期，恒生高股息率指数市盈率有所回升 23
图 56：近期，港股通高股息指数股息率有所回升 23

仅供内部参考，请勿外传

表目录

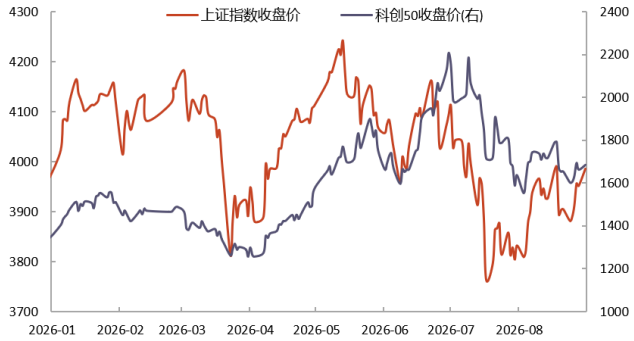
表 1：部分海外云厂商定期报告的公布窗口 11
表 2：当前，出口是各经济分项中为数不多的亮点 12
表 3：7 月政治局会议部署下半年经济工作 12
表 4：近期，政策仍积极发力 12
表 5：近期，地产政策密集落地 13
表 6：非农数据公布后，市场预期美联储 2026 年 9 月加息概率超过 60% 21

仅供内部参考，请勿外传

1、 核心观点一：如何评价 8 月市场的上涨？

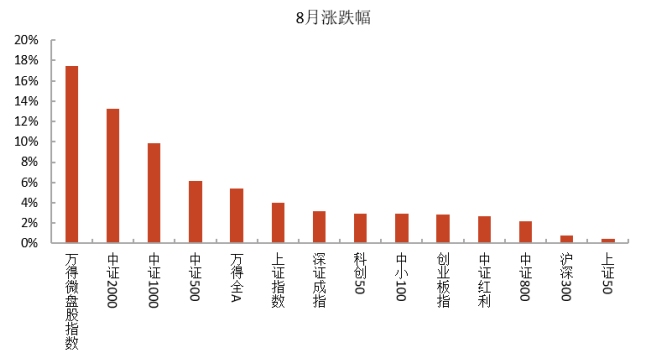
8 月市场重拾升势，微盘股整体表现较好。8 月市场风险偏好回升，A 股市场震荡上行，主要宽基指数均上涨，其中，万得微盘股指数、中证 2000、中证 1000 指数涨幅居前，而上证 50、沪深 300、中证 800 涨幅靠后。

图 1：8 月 A 股市场震荡上行



资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：数据截至 2026/8/31

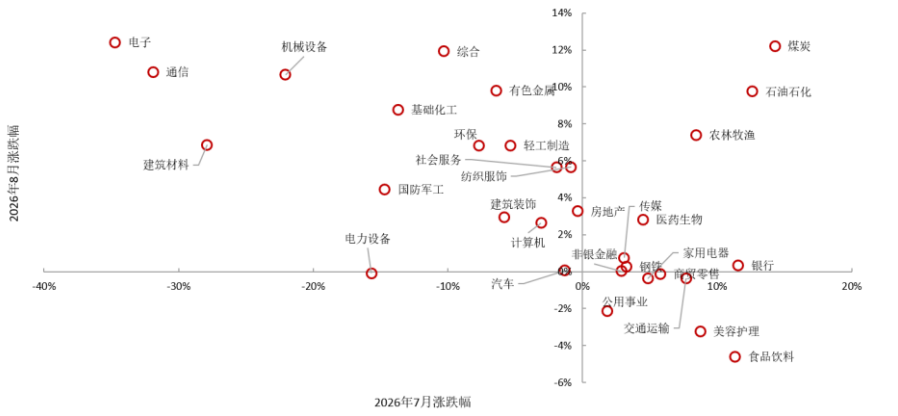
图 2：8 月 A 股市场主要宽基指数均上涨



资料来源：Wind，光大证券研究所

科技行业再度领涨市场。8 月申万一级行业大多收涨，电子、煤炭、综合、通信等行业涨幅居前，其中，电子行业上涨 12.4%，而食品饮料、美容护理、公用事业、交通运输等行业跌幅居前，其中，食品饮料下跌 4.6%。

图 3：8 月电子领涨申万一级行业

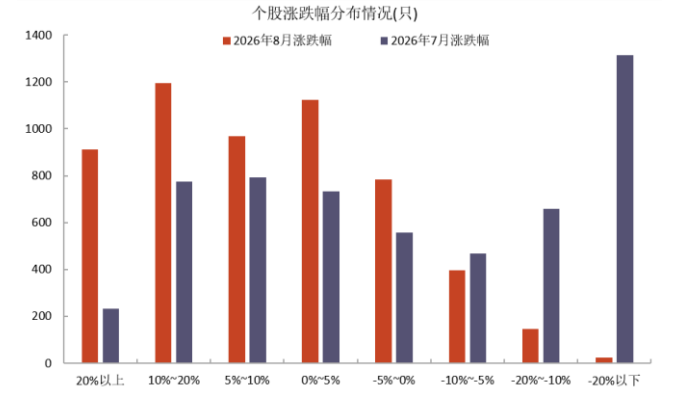


资料来源：Wind，光大证券研究所

市场交易热度有所下行，但市场“赚钱效应”显著提升。8 月 A 股日均成交额从 7 月的 2.70 万亿元回落至约 2.25 万亿元，缩量幅度达 16.5%。个股层面，8 月 A 股上涨个股占比 75.6%，个股涨跌幅中位数为+6.5%，而 7 月 A 股上涨个股占比仅为 45.8%，个股涨跌幅中位数为-2.0%。

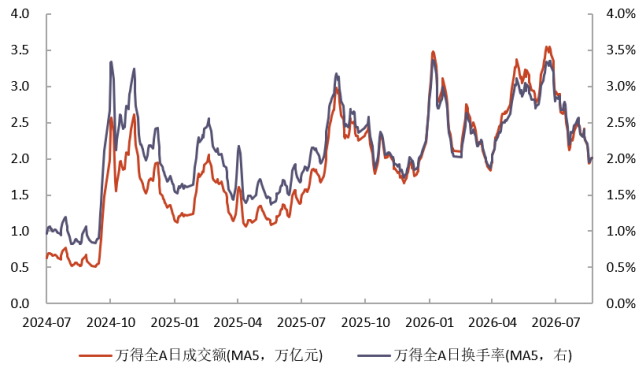
仅供内部参考，请勿外传

图 4：8 月市场“赚钱效应”显著提升



资料来源：Wind，光大证券研究所

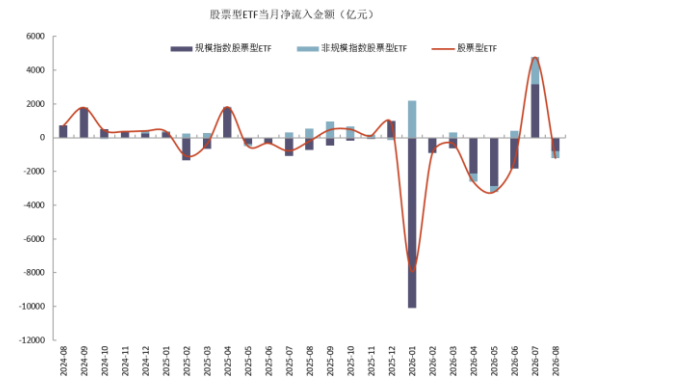
图 5：8 月市场交易热度继续下降



资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：数据截至 2026/8/31

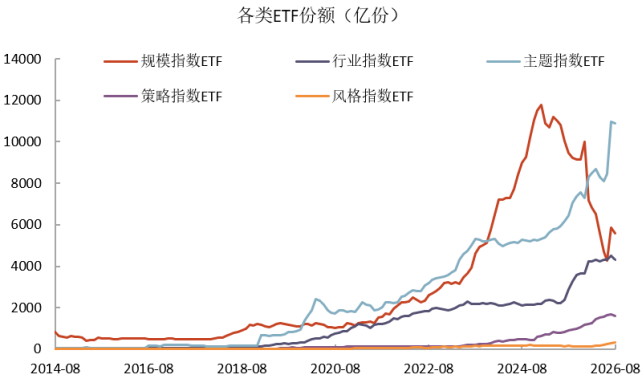
8 月 ETF 资金转为净流出。8 月股票型 ETF 资金转为净流出，净流出额超 1200 亿元。从 ETF 份额类看，8 月规模指数、行业指数、主题指数、策略指数 ETF 份额均有不同程度的下滑，仅风格指数 ETF 份额小幅上升。

图 6：8 月 ETF 资金转为净流出



资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：数据截至 2026/08

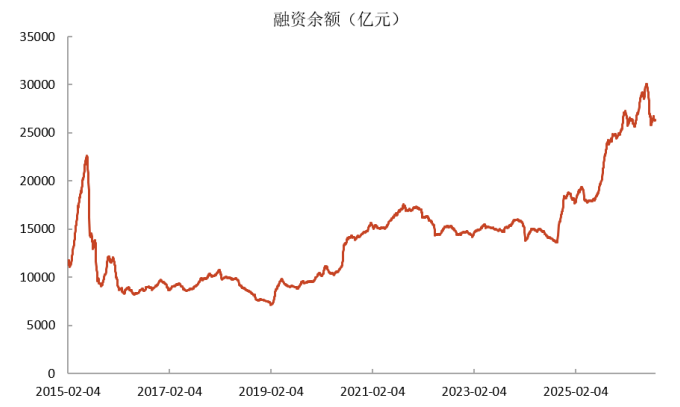
图 7：8 月风格指数 ETF 份额小幅上升



资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：数据截至 2026/08

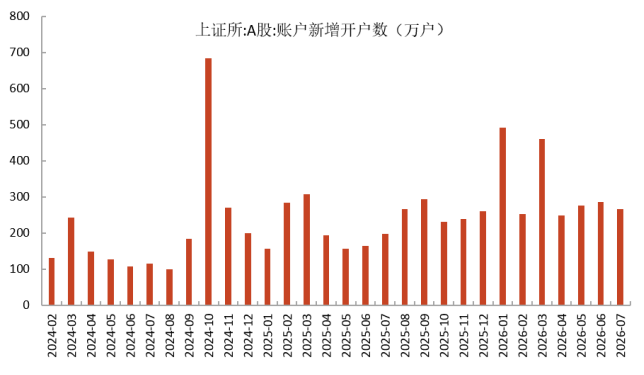
融资余额再度回升。随着市场风险偏好修复，融资余额逐步回升。截至 8 月末，融资余额达到 2.6 万亿元，较 7 月末回升 464 亿元。从新增开户数来看，8 月上交所 A 股账户新增开户数 239.7 万户，同比下滑 9.5%，环比下滑 9.7%。

图 8：近期，融资余额企稳回升



资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：数据截至 2026/8/31

图 9：8 月上交所 A 股账户新增开户数环比下滑 9.7%

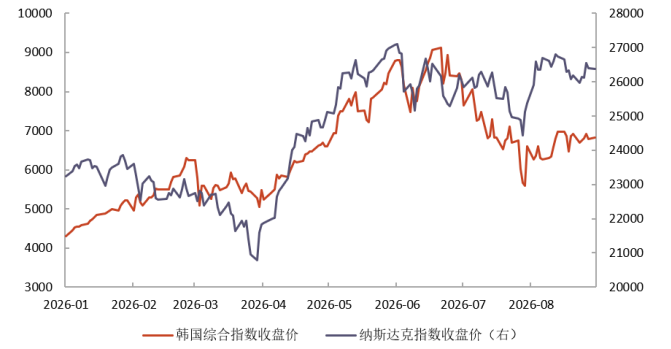


资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：数据截至 2026/08

仅供内部参考，请勿外传

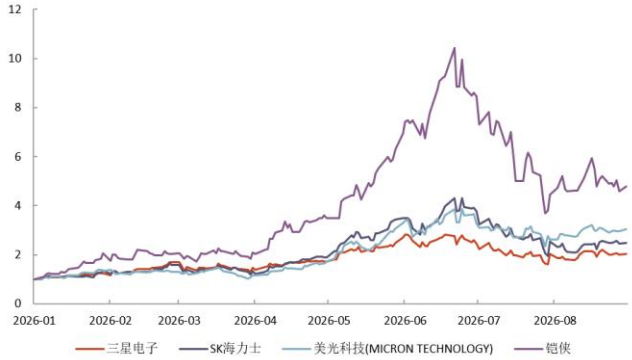
海外科技板块同样出现了明显的反弹。随着 AI 资本开支疑虑暂缓、算力需求能见度提升，费城半导体指数逐步震荡回升，韩国股市同步反弹，韩国综合指数自 7 月低点至 8 月高点，累计最大涨幅达到 37%。

图 10：8 月纳斯达克指数和韩国综合指数震荡回升



资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：数据截至 2026/8/31

图 11：海外半导体龙头公司 8 月震荡回升



资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：以上数据是将各标的 2026 年第一个交易日收盘价标准化为 1 后得到，数据截至 2026/8/31

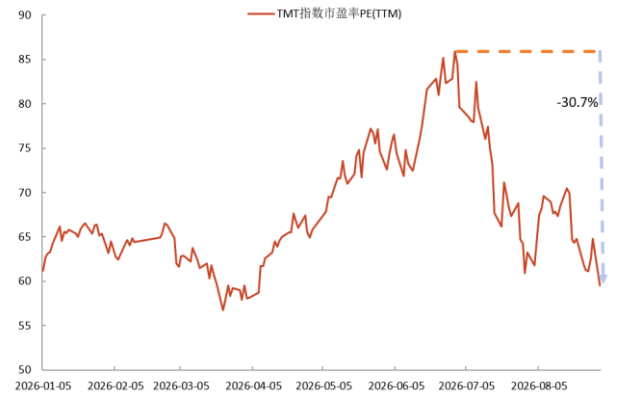
A 股科技板块逐步反弹，估值处于年内相对低位。7 月以来的调整主要源于杠杆资金去化与 AI 交易拥挤度下降，经过前期的调整，当前 TMT 板块的估值处于年内相对低位，具有一定的性价比。并且，8 月以来，TMT 板块震荡上行，但估值却逐步回落。

图 12：8 月以来，TMT 板块逐步震荡上行



资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：数据截至 2026/8/31

图 13：8 月以来，TMT 板块估值先升后降

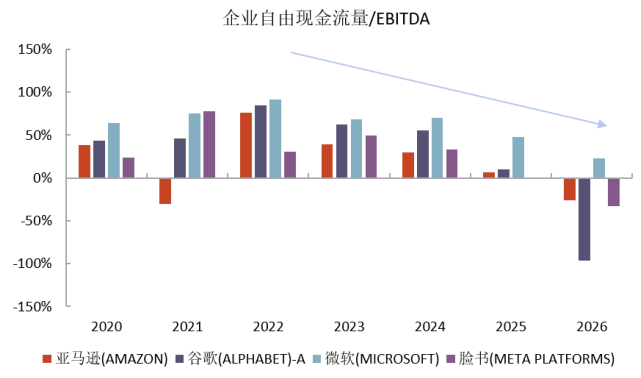


资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：数据截至 2026/8/31

目前看来，AI 产业链的争议更多是暂缓，并非完全终结。8 月以来，随着英伟达财报超预期并给出高于市场一致预期的增长指引，叠加 Anthropic、OpenAI 等头部模型厂商披露亮眼财务数据，市场对 AI 算力需求可持续性的担忧明显缓和，此前被悲观预期压制的海外科技股普遍修复，存储、光模块等前期承压环节也迎来估值与业绩预期的双重修复。

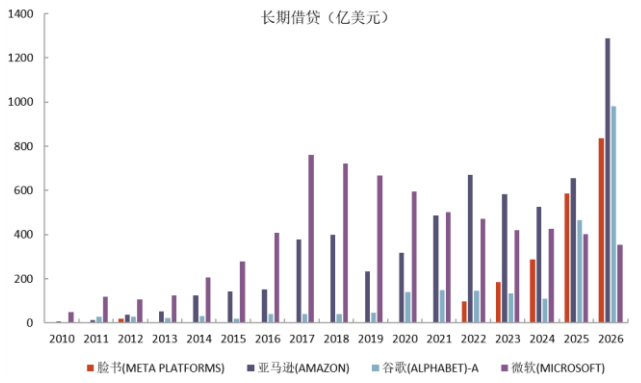
仅供内部参考，请勿外传

图 14：市场对当前海外云厂商自由现金流产生担忧



资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：2026 财年数据截至 2026 年中报

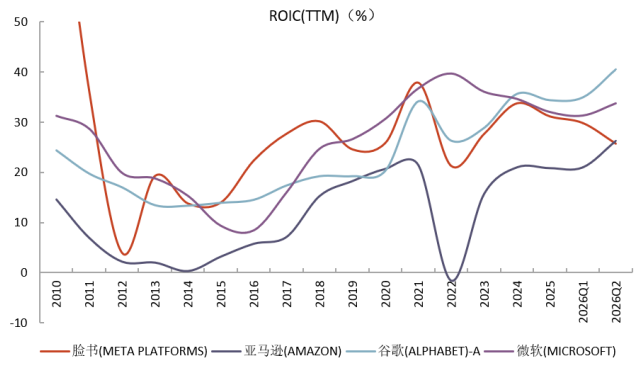
图 15：当前，部分海外云厂商长期借贷处于历史相对高位



资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：2026 财年数据截至 2026 年中报

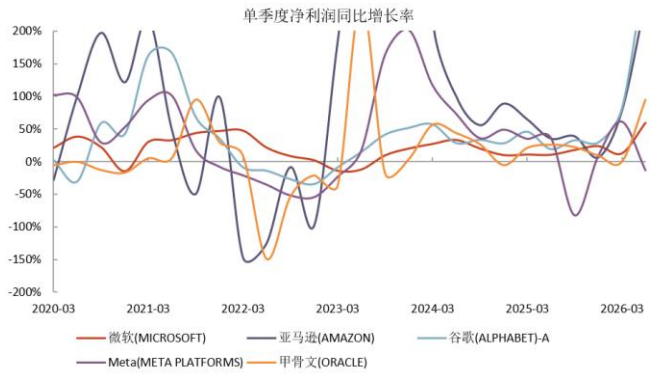
争议的缓和更多来自短期催化（财报业绩与涨价信号），而非产业逻辑争端的根本性改变。AI 资本开支的巨额投入能否持续转化为终端收入与利润，仍需后续季度的现金流与订单数据验证；海外部分科技巨头表外负债规模高企、AI 相关高杠杆资金的出清也尚未完全结束，这或许意味着未来的争议并未终结。

图 16：当前，部分海外云厂商盈利能力持续回升



资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：数据截至 2026Q2

图 17：当前，部分海外云厂商业绩稳健



资料来源：Wind，光大证券研究所　注：数据截至 2026Q2，部分数据波动过大未予显示

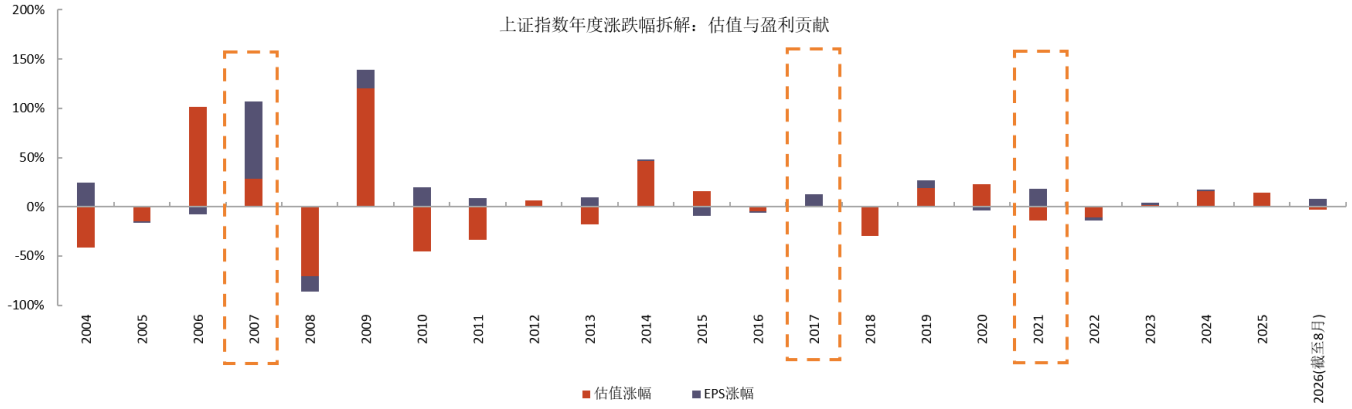


仅供内部参考，请勿外传

2、 核心观点二：逻辑重点从科技景气逐步转向政策发力

今年盈利端的稳步修复是驱动市场震荡上行的核心锚点，业绩的节奏也将影响市场整体的节奏。复盘 A 股过往多轮行情不难发现，2007 年、2017 年与 2021 年上证指数的三轮核心上涨阶段，均由盈利端主导驱动。三轮行情虽所处宏观背景各不相同，但核心逻辑高度一致 —— 盈利的持续上行是指数中枢抬升的底层支撑，估值端的贡献整体偏弱。站在当前时点，随着价格传导效应逐步显现、产业链盈利格局持续优化，今年 A 股盈利改善的态势有望延续。

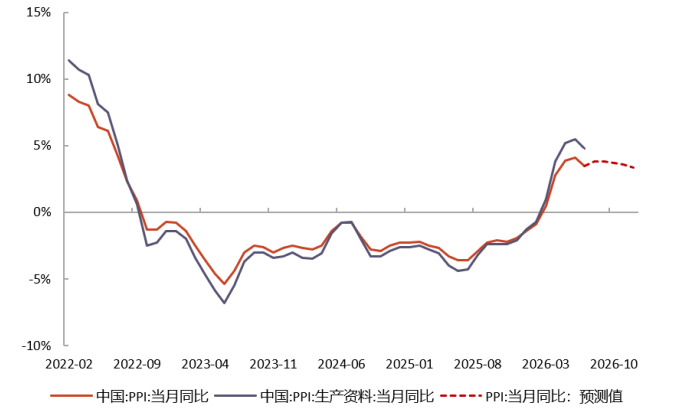
图 18：2007 年、2017 年与 2021 年上证指数的三轮核心上涨阶段，均由盈利端主导驱动



资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：数据截至 2026/8/31

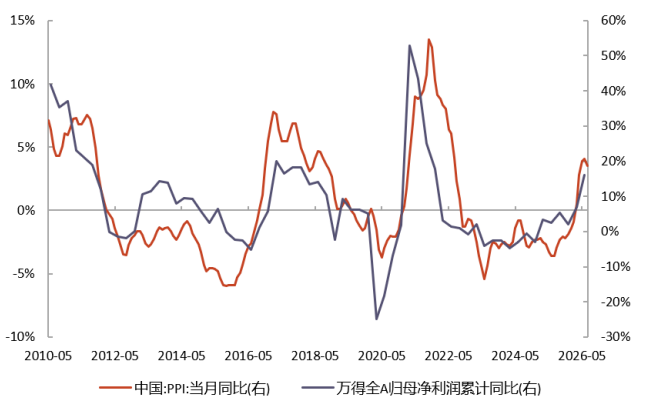
年内 PPI 可能会逐步见顶回落，或许将带来盈利增长的压力。当前 PPI 同比仍处于年内相对高位，但随着基数效应的逐步消退，去年同期的低基数对同比读数的支撑将明显减弱。同时伴随油价开始在新的平台企稳震荡，上游大宗商品价格亦缺乏持续上行的动力。若 PPI 如期回落，前期受益于“涨价链”的上游资源品与部分中游材料行业，其盈利释放的斜率将逐步放缓，涨价对业绩的贡献也将趋于收敛。

图 19：当前 PPI 同比处于近几年相对高位



资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：数据截至 2026/07，虚线部分为预测数据，仅供参考

图 20：历史来看，PPI 同比回升通常推动上市公司盈利改善

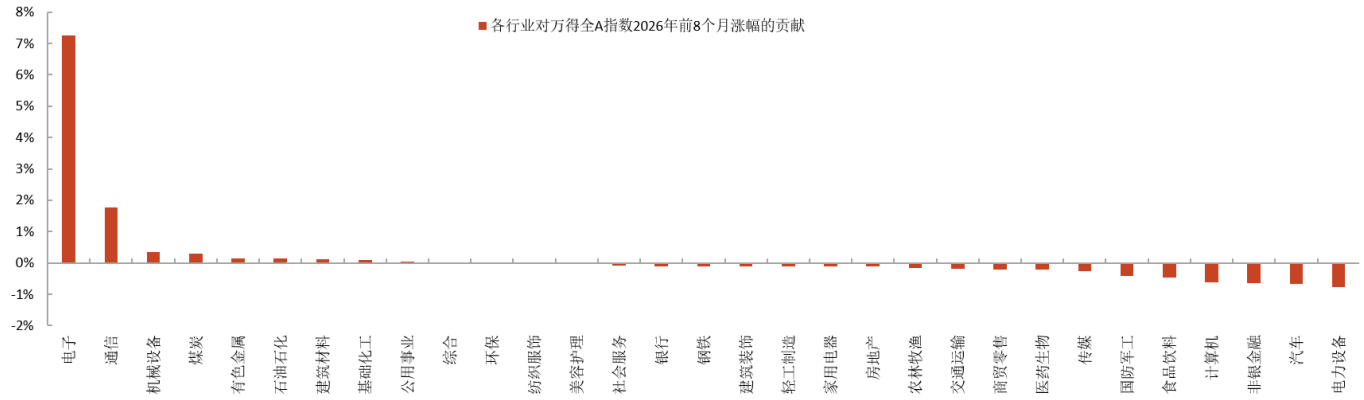


资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：PPI 同比截至 2026/07，万得全 A 归母净利润累计同比截至 2026 年中报

仅供内部参考，请勿外传

今年 A 股市场的涨幅主要依靠部分行业的结构性拉动。从指数层面看，主要宽基指数年初以来的涨幅相对温和，但内部结构分化显著：贡献主要涨幅的集中在科技成长方向，电子、通信等板块；而金融、消费、地产链等传统权重行业表现相对平淡。这或许也意味着，指数具有一定的脆弱性，一旦拉动行业出现调整，其他行业对冲压力相对较大。

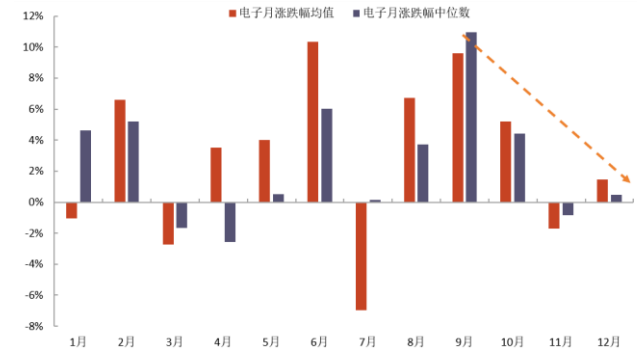
图 21：今年以来，A 股市场的涨幅主要依靠部分行业的结构性拉动



资料来源：Wind，光大证券研究所

财报季是 AI 景气验证的重要窗口，9 月份 AI 相关板块或许仍有不错的表现。但四季度之后，AI 整体表现或许将阶段性趋弱，这或许还是源于市场对于资本开支的持续讨论与业绩的真空。从历史数据来看，四季度 AI 超额收益明显下行。一方面，资本开支的可持续性讨论在四季度大概率重新升温；另一方面，四季度进入业绩的相对真空期，国内中报与三季报披露完毕后，下一轮集中业绩验证要等到次年 1 月底至 2 月初的年报预告与海外 Q4 财报季，期间缺乏来自财报层面的正向催化。当然，若四季度出现新的产业级催化，阶段性趋弱的判断可能被打破，届时需动态评估。

图 22：过去三年，电子行业在四季度的平均表现弱于 9 月



资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：以上数据为 2023 年至 2026 年各月电子行业涨跌幅的情况，2026 年的数据截至 2026 年 8 月

表 1：部分海外云厂商定期报告的公布窗口

定期报告	公布窗口期（2019年-2026年）	Capex指引
Q1（1-3月）	4月-5月	调整当年的资本开支指引
Q2（4-6月）	7月-8月	
Q3（7-9月）	10月	
Q4（10-12月）	1月-2月	公布上一年全年资本开支，并给出当年资本支出指引

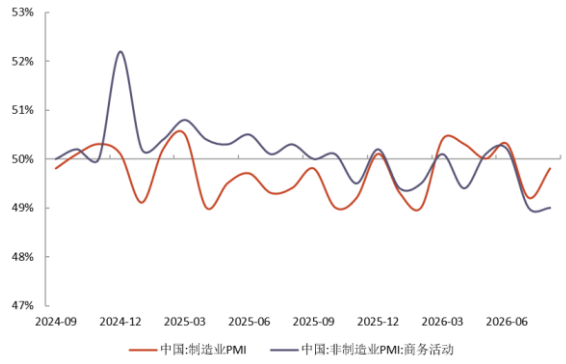
资料来源：Wind、每日经济新闻、证券时报等，光大证券研究所整理　　注：以上谷歌、亚马逊、Meta 等公司定期报告的公布窗口情况

年末政策的逐步变化或许将成为下一个阶段的重要逻辑支撑。7 月以来多项经济数据边际走弱，经济基本面面临进一步的分化与压力，这为政策进一步发力提供

仅供内部参考，请勿外传

了现实基础。从政策基调看，7 月底政治局会议明确“宏观政策要发力提效”，强调加快财政支出和债券资金使用进度、综合运用并适时调整货币政策工具，并部署“六张网”等增量投资方向。未来一段时间市场的逻辑可能会从当年的总量以及结构景气逐步转为对于未来政策的关注。

图 23：8 月制造业 PMI 有所回升，但仍位于 50%以下



资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：数据截至 2026/08

表 2：当前，出口是各经济分项中为数不多的亮点

指标	2026-07	2026-06	2026-05
经济运行			
工业增加值:月累计同比(%)	5.30	5.40	5.40
固定资产投资:月累计同比(%)	-6.70	-5.70	-4.10
固定资产投资:制造业:月累计同比(%)	-1.70	-1.20	-0.40
固定资产投资:基础设施建设:月累计同比(%)	-3.60	-2.40	0.60
固定资产投资:房地产开发:月累计同比(%)	-20.40	-18.00	-15.90
社会消费品零售总额:月累计同比(%)	1.20	1.30	1.40
进口金额:月累计同比(%)	26.80	26.60	24.70
出口金额:月累计同比(%)	18.50	17.60	15.50
价格指数			
CPI:当月同比(%)	0.50	1.00	1.20
PPI:当月同比(%)	3.50	4.10	3.90
货币供应			
M1:月末同比(%)	4.00	4.00	5.50
M2:月末同比(%)	7.70	8.00	8.60
社会融资规模存量:月末同比(%)	7.40	7.40	7.70
人口与就业			
城镇调查失业率:月末值(%)	5.2	5.0	5.1

资料来源：Wind，光大证券研究所

政策总基调由“存量落实”转向“存量+增量”双轮驱动。7 月政治局会议在强调加快财政支出和债券资金使用进度的同时，明确提出“综合运用并适时调整货币政策工具”，并部署“六张网”等增量投资方向，政策重心由此前以落实存量工具为主，转向存量工具落地与增量政策储备并重。财政端，下半年一般预算支出增速有望回升，专项债发行与使用节奏或明显加快；货币端，降准降息等总量工具的使用窗口逐步打开。增量政策的谋划与落地，有望为经济企稳提供新的支撑，未来一段时间市场的关注焦点也将从总量与结构景气，逐步转向对政策节奏与力度的定价。

表 3：7 月政治局会议部署下半年经济工作

2026年7月政治局会议		
宏观基调		发力提效，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
防风险		实施好一揽子化债方案，常态化解决企业账款拖欠问题
货币政策		适度宽松，综合运用并适时调整货币政策工具，优化实施财政金融协同促内需政策
财政政策		更加积极，加快财政支出和债券资金使用进度，有力推进“两重”建设和“两新”工作，兜牢基层“三保”底线
实体经济	供给侧结构性改革	制定实施全国统一大市场建设条例，继续综合整治“内卷式”竞争，推动平台经济规范健康发展；稳定生猪等农畜产品生产和价格；积极稳妥推进碳达峰碳中和
	房地产	稳定房地产市场
	制造业	加快现代化产业体系建设，加强对基础研究的长期稳定支持，深入实施“人工智能+”行动，发展智能经济新形态，完善人工智能治理体系；积极推动前沿技术突破和未来产业发展，着力打造新兴支柱产业，持续推动传统产业改造升级
	基建	扎实推进“六张网”规划建设
	消费	适应不同群体消费需求扩大优质供给，挖掘服务消费潜力
	就业	加大重点群体就业支持力度，做好灵活就业人员和新就业形态人员权益保障工作
改革开放		拓展国际经贸互利合作空间，大力发展服务贸易，促进贸易平衡发展；完善对外投资管理制度和海外综合服务体系，积极吸引和利用外资
资本市场		扎实推进地方中小金融机构改革化险、减量提质；提升资本市场韧性和信心

资料来源：中国政府网，光大证券研究所

表 4：近期，政策仍积极发力

会议会事件	日期	相关内容
国务院常务会议	7月31日	会议强调，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。要持续用力防范化解重点领域风险，扎实做好防灾减灾救灾、安全生产等工作，加强困难群众帮扶，兜牢民生底线。
国家发展改革委召开“六张网”重大项目协调调度机制会	8月19日	会议研究建立算力网、新型电网、新一代通信网“2+3+N”（2家电网+3家电信运营商+N家算力相关企业）协调机制，加大统筹力度，形成工作合力，共同推动重大项目加快建设。
国家发展改革委召开“六张网”重大项目协调推进机制会	9月2日	会议专题研究推动各牵头部门和地方加快建设“六张网”项目库，加强与金融机构的信息共享，实现高效“投贷联动”；加快梳理一批具有吸引力的工程项目向社会公开推介，鼓励多元主体参与；更好发挥政府投资的撬动作用，同步完善价费形成等机制和配套支持政策，推动商业模式创新，形成共同推进“六张网”建设的合力。

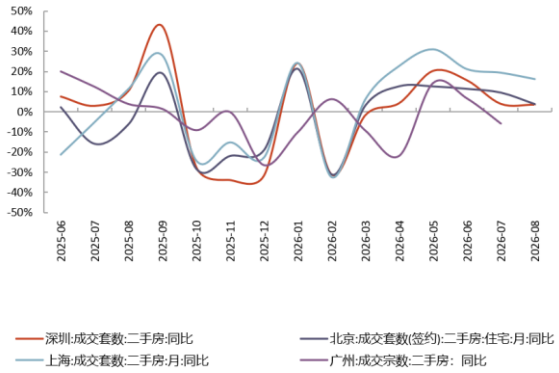
资料来源：中国政府网、证券时报等，光大证券研究所

房地产政策已经有了明显变化。政策的累积效应逐步显现，6-7 月一线城市二手房成交保持活跃，部分核心城市新房价格环比企稳。 8 月上旬北京出台新一轮楼市新政，将非本市户籍家庭购买五环内商品住房的社保或个税缴纳年限由此前

仅供内部参考，请勿外传

的两年缩短至一年，并适度上调公积金贷款额度。8 月末，地产政策又进一步出台了销售、信贷方面的一系列政策，未来的持续影响值得关注。

图 24：当前部分一线城市二手房成交套数同比处于高增



资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：广州的数据截至 2026/07，其余城市的数据截至 2026/08

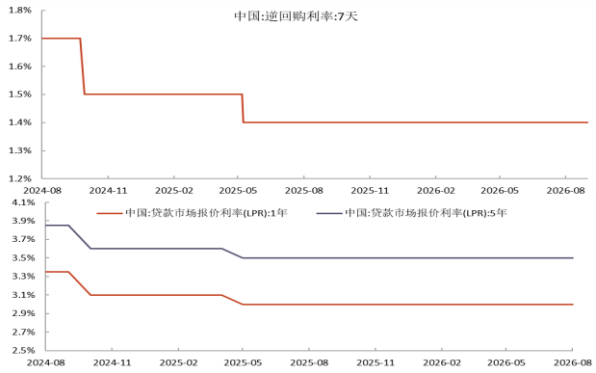
表 5：近期，地产政策密集落地

文件或事件	时间	部分内容
北京进一步调整住房限购和公积金政策	8月7日	非京籍家庭购买五环内商品住房所需社保或个税缴纳年限由2年调整为1年，并进一步提高住房公积金支持力度，更好满足居民刚性和改善性住房需求。
上海发布优化房地产政策措施	8月20日	主要包括优化住房公积金提取、优化个人住房信贷、实施“以旧换新”购房补贴、推行房票安置以及推进收购二手住房等5个方面8项政策措施。按照优化后政策规定，上海市首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一为不低于15%；二套住房信贷政策保持区域差异化，外环内最低首付款比例为不低于25%，外环外为不低于15%（含宝山、嘉定区全域）。
《关于完善商品住房销售制度的通知》	8月28日	明确提出完善商品住房预售管理、有力有序推行商品住房现房销售，以及加强政策措施协同。
《关于改革完善房地产信贷管理 推动加快构建房地产发展新模式的意见》	8月28日	对开发贷款和个人住房贷款两项核心制度进行了优化，包括将个人住房贷款期限由最长30年延长至最长40年，对开发贷款期限从原来的3年延长至5到7年等。
《关于资本市场支持构建房地产发展新模式的意见》	8月28日	提出一视同仁满足不同所有制房地产开发企业合理融资需求，构建起“股权—并购—债券—资产证券化—不动产私募投资基金”多层次资本市场融资支持体系，全方位拓宽了房企资本市场融资路径。

资料来源：新华网、中国基金报等，光大证券研究所

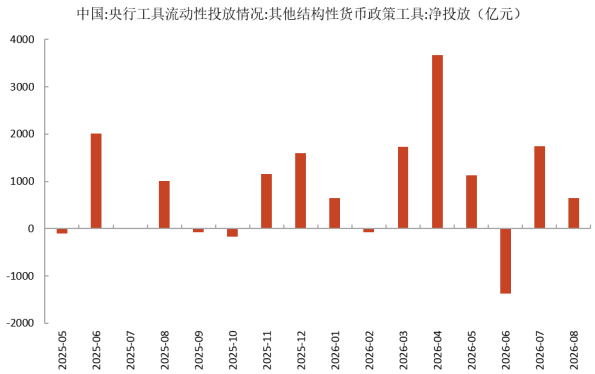
货币政策也出现了较为积极的变化。央行在保持流动性合理充裕的同时，综合运用多种货币政策工具，政策利率与存款利率均有下调，短端利率调控框架亦有所优化，结构性工具的针对性与支持力度进一步增强。后续需关注政策利率调整的实际节奏，以及宽货币向宽信用的传导效率。

图 25：当前，市场政策利率处于近几年相对低位



资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：数据截至 2026/08

图 26：8 月结构性货币政策工具实现净投放

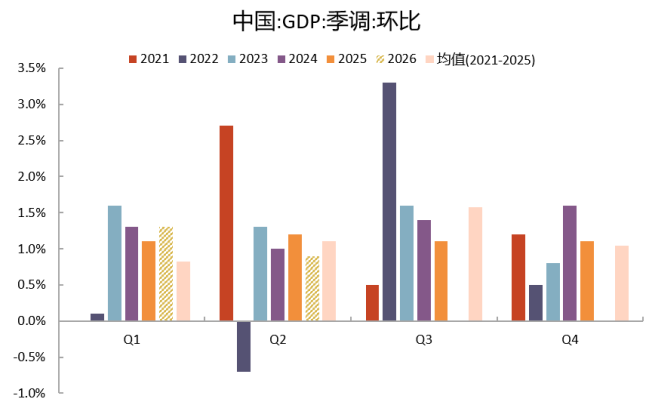


资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：数据截至 2026/08

从经济数据边际变化看，未来政策发力空间较大。今年以来经济呈现了比较明显的分化态势，结合近期的经济数据变化趋势，在总需求偏弱的背景下，稳增长政策的必要性显著上升。政策发力的节奏与力度，将成为四季度以及来年经济数据与市场预期的重要变量。

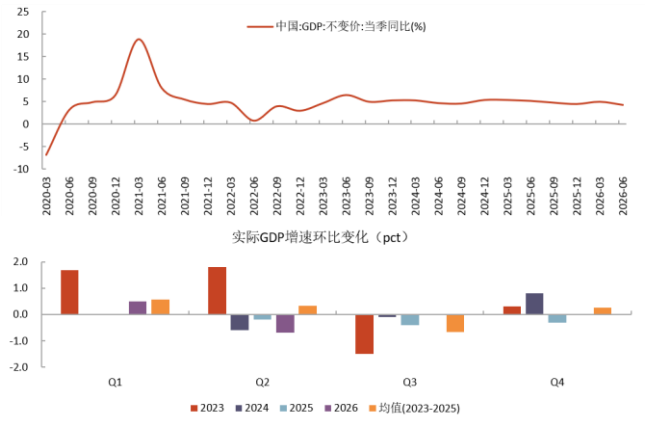
仅供内部参考，请勿外传

图 27：2026 年二季度 GDP 环比增速处于近几年相对低位



资料来源：Wind，光大证券研究所

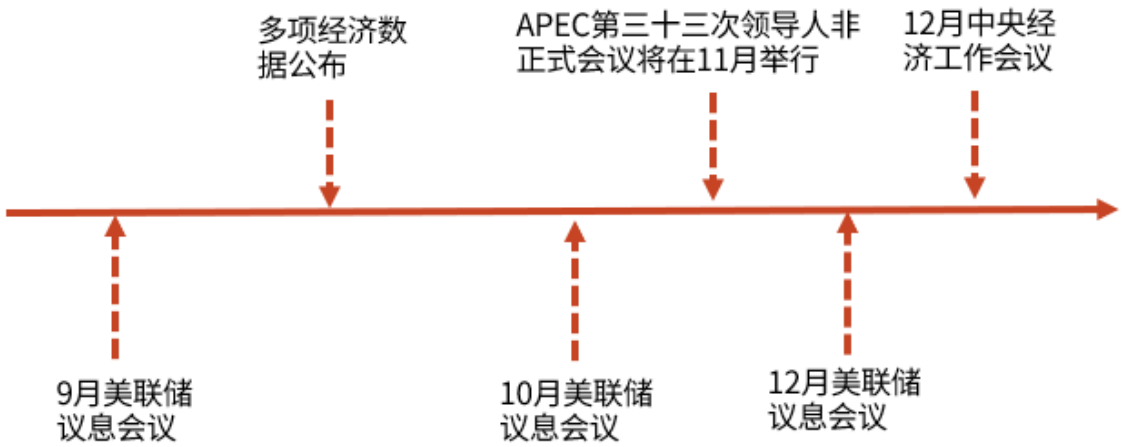
图 28：2026 年二季度 GDP 增速处于近几年相对低位



资料来源：Wind，光大证券研究所

市场的驱动因素可能会迎来再平衡，关注年末关键政策时点。今年以来市场的主线由 AI 产业趋势主导，科技板块在业绩兑现与产业催化下获得显著超额收益；但随着 AI 四季度将进入业绩验证的真空期，单纯依靠 AI 产业逻辑驱动行情的边际动能或将逐步减弱。与此同时，政策层面的积极变化正在增多：7 月底政治局会议明确“宏观政策要发力提效”，财政与货币政策均留有发力空间，核心城市地产政策再度松绑，政策落地节奏明显加快。市场的主要关注点或许将逐步从产业景气切换至政策节奏与力度，风险偏好的修复和风格演绎将更多取决于增量政策的落地效果。

图 29：未来部分重要数据和事件值得关注



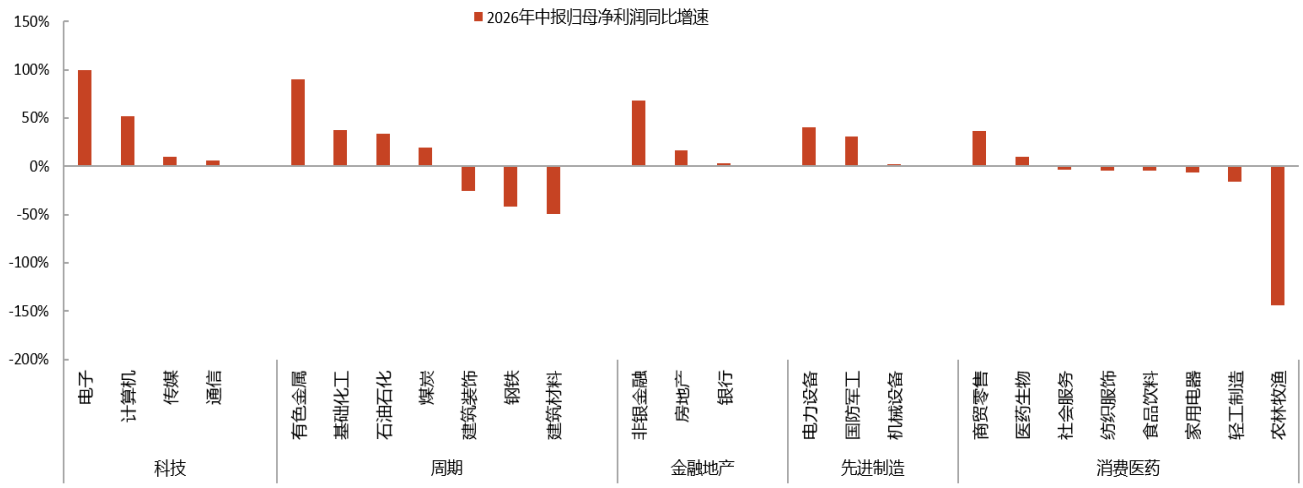
资料来源：新华网、同花顺财经，光大证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3、 核心观点三：市场的风格可能出现再平衡

从中报业绩情况来看，A 股各行业盈利表现分化显著。科技板块业绩整体稳健，电子行业以 99.4% 的业绩增速高居全市场首位，计算机行业也实现 52.1% 的较快增长，传媒、通信分别录得 10.2% 和 5.9% 的正增长，凸显科技板块的高景气属性。周期板块内部分化极致，上游资源品类盈利亮眼，有色金属增速达 89.5%，基础化工、石油石化均保持 30% 以上增长；而地产链相关周期行业承压明显，建筑材料、钢铁、建筑装饰均出现两位数负增长，建筑材料增速低至 -49.0%。

图 30：电子、有色金属、非银金融等行业 2026 年中报盈利增速靠前



资料来源：Wind，光大证券研究所

财报披露期，投资者对财报数据关注度高。1 月份，大多数上市公司通常会公布前一年业绩预告；4 月份，公司通常会发布上一年度的年报及当年的一季报；7-8 月则是上市公司公布上半年财报预告及财报的高峰期。财报数据作为这段时期市场中的重要增量信息，自然会受到投资者较多的关注，因此景气的有效性可能会有明显的提升。

历史数据也支持这一观点，景气在每年 1 月、4 月、7 月、8 月的有效性相对较高。通过财报指标对各行业进行分组并观察行业的股价表现，可以发现，无论是使用业绩期的先验数据，还是披露期的推测数据或披露后的财报数据，在每年的 1 月、4 月以及 7-8 月期间，财报数据对于行业选择的有效性普遍相对较高。

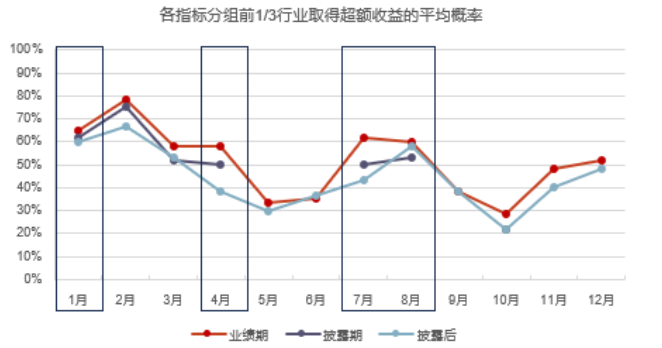
仅供内部参考，请勿外传

图 31：财报数据可分为业绩期、披露期及披露后数据三种类型



资料来源：光大证券研究所绘制

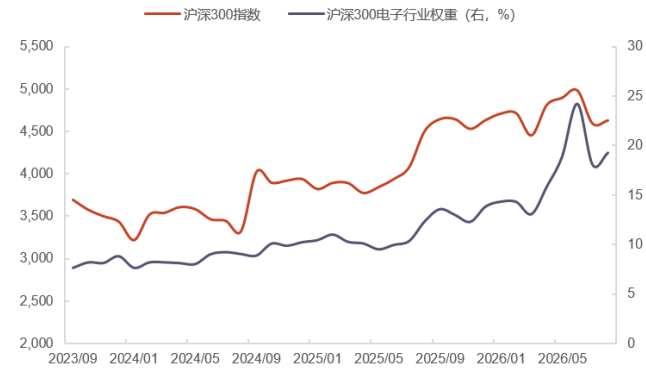
图 32：财报数据在各个月份的有效性



资料来源：Wind，光大证券研究所。注：数据统计区间为 2014 年-2023 年；指标包括净利润增速、净利润增速变化（相比前一期，下同）、营业收入增速、营业收入增速变化（相比前一期，下同）、ROE-TTM、ROE-TTM 变化（相比前一期，下同）；10 月披露期与披露后数据点重合

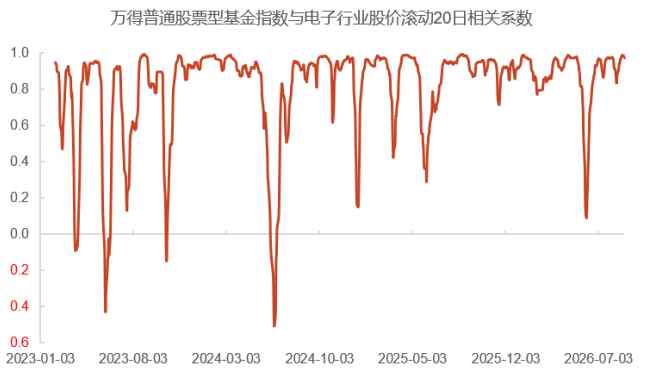
机构在科技上的权重仍然保持高位，但是更多是来自股价的波动。7 月以来，机构端之前极端的科技配置比例有所下行。7 月以来科技板块经历深度调整，在基金持仓结构未发生明显变化的情况下，持仓市值的缩水本身就会导致科技板块在机构组合中的权重被动下降。也就是说，本轮权重降低更多体现的是价格效应，而非机构基于基本面判断的主动大幅减仓。

图 33：沪深 300 指数中电子行业权重目前仍然较高



资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：数据截至 2026/8/31

图 34：公募基金表现与电子行业表现近期相关系数较高

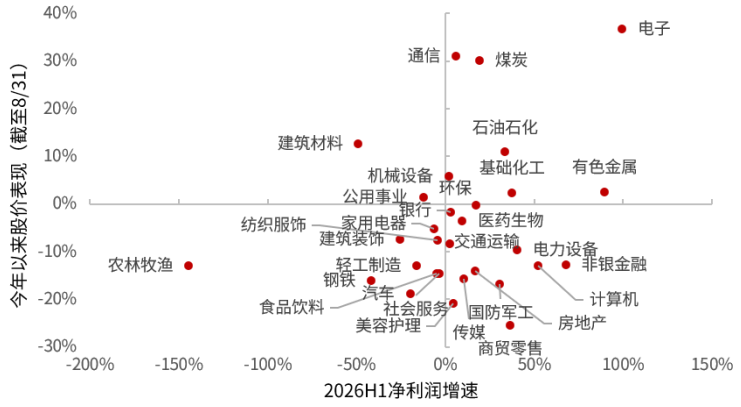


资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：数据截至 2026/8/31

市场的风格可能出现再平衡，核心因素从业绩导向转向政策预期的边际变化。年初以来市场风格呈显著的业绩导向特征，科技成长板块凭借 AI 产业景气的业绩兑现获得持续超额收益，风格分化一度达到极致；但随着中报季结束、四季度进入业绩验证的真空期，业绩对风格定价的边际贡献趋于减弱，风格再平衡的条件正在累积。与此同时，政策预期的边际变化成为新的定价变量，而受益于政策发力的顺周期方向（基建链、地产链、内需消费）的估值修复机会相对提升。

仅供内部参考，请勿外传

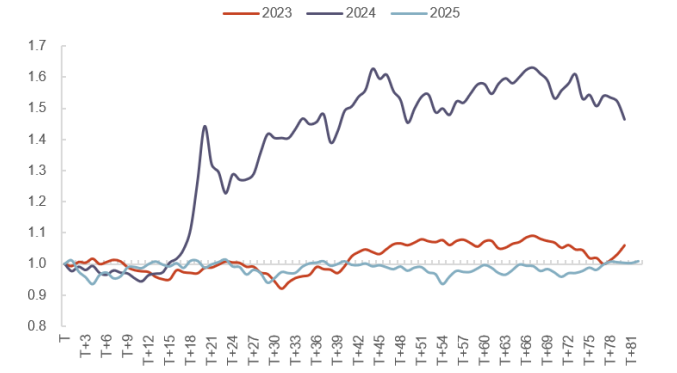
图 35：今年以来各行业业绩增速与股价表现对比



资料来源：Wind，光大证券研究所

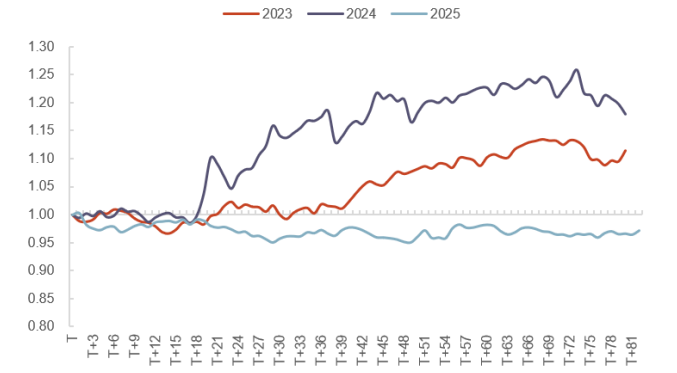
科技板块年内表现或许将会趋于平稳。经历上半年大涨与 7 月深度调整后，科技板块波动明显放大，年内剩余时间或进入高位震荡、涨幅收敛阶段。从历史规律看，四季度受业绩验证真空、年末机构调仓影响，板块整体绝对收益往往趋于平淡；但绝对收益平淡并不等同于超额收益消失，半导体、消费电子及 AI 算力链中业绩确定性较高的龙头，仍有望在板块分化中获得相对收益。整体或呈现整体平稳，细分领域有超额收益的格局，配置上建议淡化板块贝塔、聚焦业绩兑现确定性高的方向。

图 36：过去几年 9 月之后 TMT 板块绝对走势



资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：T+1 表示 9 月第一个交易日，以此类推。纵轴表示收盘价，并将 T 日收盘价标准化为 1

图 37：过去几年 9 月之后 TMT 板块相对万得全 A 走势

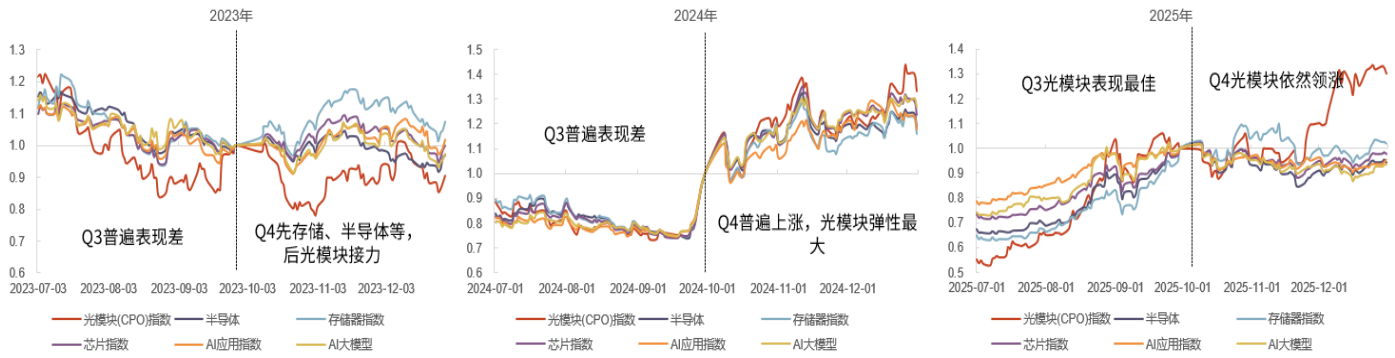


资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：T+1 表示 9 月第一个交易日，以此类推。纵轴表示收盘价，并将 T 日收盘价标准化为 1

四季度科技板块内部存在细分领域的轮动，方向上呈现“高位方向回落、相对滞涨方向补涨”的特征。从 2023 年以来三个四季度的历史数据看，科技板块内部并非同涨同跌：光模块/通信等前期领涨方向在四季度普遍走弱，半导体、科创芯片等方向则在四季度相对占优，是 Q4 表现最稳定的细分领域。Q3 涨幅居前的方向与 Q4 表现之间不存在稳定的延续或反转关系，轮动更多取决于当年产业催化与年末资金行为的叠加。对 2026 年而言，7 月科技板块已出现深度调整，部分调整压力或已提前释放。

仅供内部参考，请勿外传

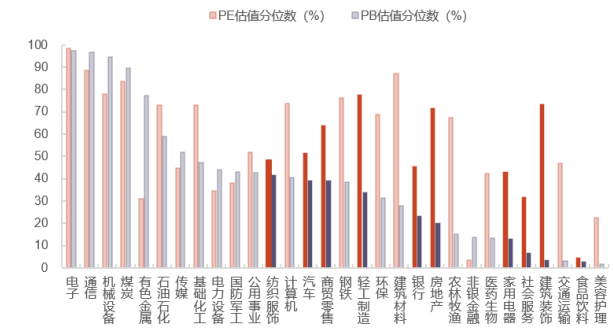
图 38：过去几年 3 季度与 4 季度 AI 相关板块股价表现



资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：纵轴表示收盘价，并将 10 月 1 日前一个交易日收盘价标准化为 1

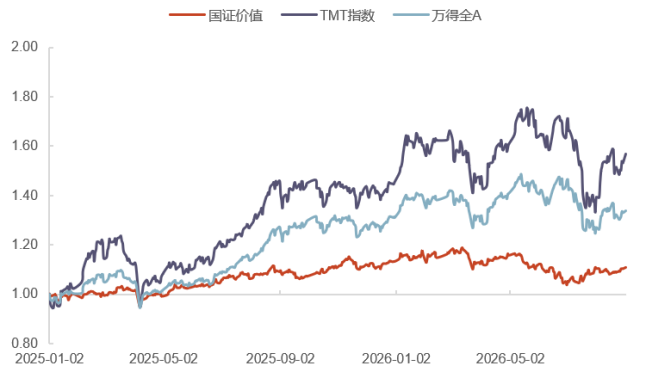
关注可能受益于政策的板块的风格轮动。随着市场驱动因素从 AI 产业景气逐步转向政策预期，政策发力的方向将成为风格轮动的重要线索。从当前政策脉络看，受益方向主要集中在三条线索：一是财政发力对应的基建链与设备更新，政治局会议明确加快财政支出和债券资金使用进度，专项债发行提速将带动相关需求改善；二是地产政策持续松绑对应的地产链，北京等核心城市限购政策再度放宽，政策累积效应下地产链存在估值修复机会；三是扩大内需对应的消费方向，增量政策中消费促进政策有望加码。

图 39：顺周期板块（不含资源品） PB 估值大多已到历史低位



资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：估值分位数时间范围为 2016/1/1-2026/8/31

图 40：价值板块与科技板块股价表现差距近两年也持续放大



资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：纵轴表示收盘价，并将 2025 年 1 月 2 日收盘价标准化为 1；数据截至 2026/8/31

政策可能的演进方向与受益行业。消费链方面，政策有望进一步向提振内需倾斜，关注家电、汽车、食品饮料、旅游出行等行业；地产链方面，随着稳楼市政策持续加码，地产销售与竣工有望回暖或带动建材、装修装饰、家具家电、物业管理等行业的修复性机会；基建链方面，财政政策预计保持积极取向，随着专项债发行提速，建筑、工程机械、水泥等行业有望受到催化；在细分领域方面，政策还

仅供内部参考，请勿外传

可能在科技创新、先进制造、数字经济、银发经济、低空经济等新兴赛道上给予结构性扶持，催生半导体、人工智能、机器人、创新药等细分行业的成长机遇，形成多点开花的受益格局。

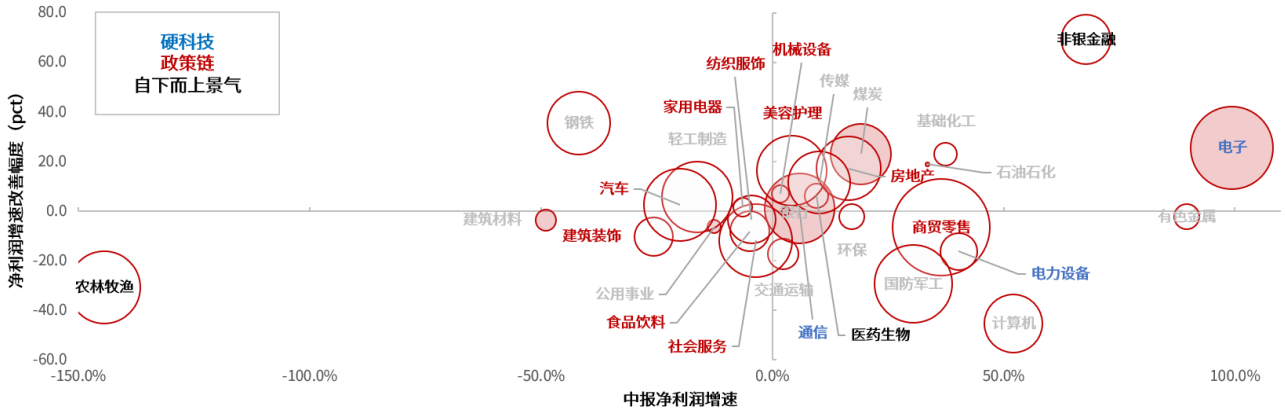
图 41：政策可能的演进方向与受益行业



资料来源：光大证券研究所绘制

综合财报及政策，关注三条均衡配置方向。方向一，硬科技赛道。聚焦半导体、AI、高端制造等具有核心技术壁垒与国产替代逻辑的领域，这些板块既受益于全球科技产业周期的上行，也契合国家科技创新与自主可控的政策导向，具备较强的成长确定性与估值弹性；方向二，政策链，即沿着政策发力的重点方向进行布局，涵盖消费链、地产链、基建链以及各类细分领域。方向三，有自下而上景气的其他板块，例如农林牧渔、医药、非银金融等，这些行业更多依靠自身基本面逻辑驱动而走出独立行情，不依赖宏观政策的强刺激，能够在市场震荡中提供一定的超额收益。

图 42：各行业中报业绩与今年以来涨跌幅



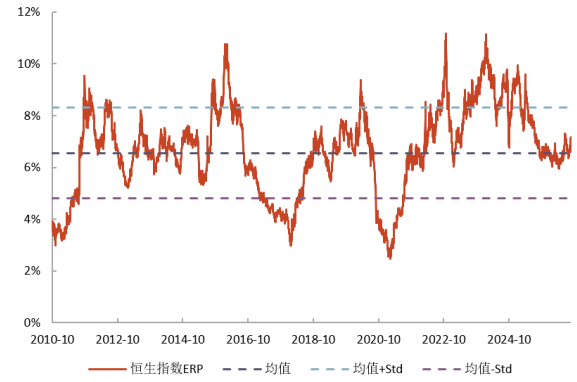
资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：气泡大小表示今年以来涨跌幅，红色表示涨幅为正，白色表示涨幅为负，数据截至 2026/8/31

仅供内部参考，请勿外传

4、 港股市场：关注年末恒生科技的机会

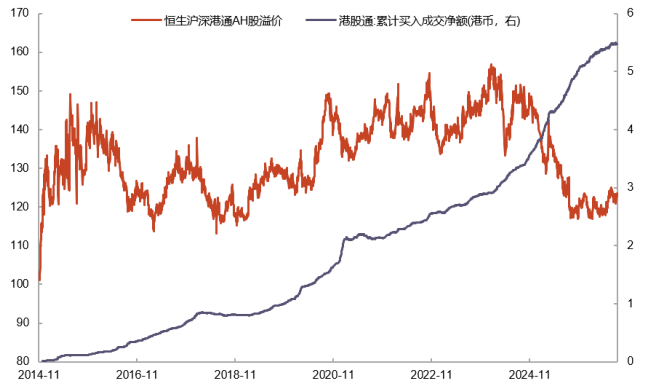
8 月港股表现不佳。8 月恒生指数和恒生科技指数分别下跌 1.2%、4.3%，截至 8 月末，恒生指数 ERP 处于 2010 年以来均值附近，AH 股溢价指数处于历史相对低位。

图 43：截至 8 月末，恒生指数 ERP 处于 2010 年以来均值附近



资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：恒生指数 ERP 均值是 2010 年以来的均值，数据截至 2026/8/31

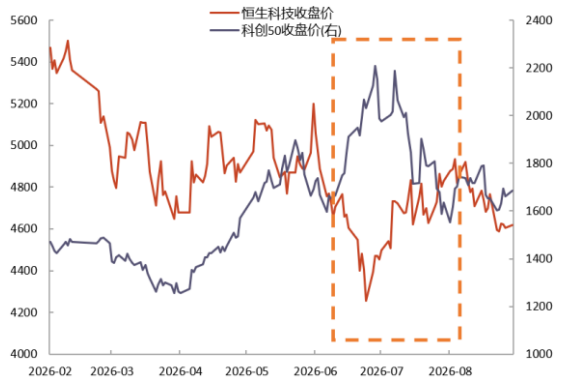
图 44：当前 AH 股溢价指数处于历史相对低位



资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：数据截至 2026/8/31

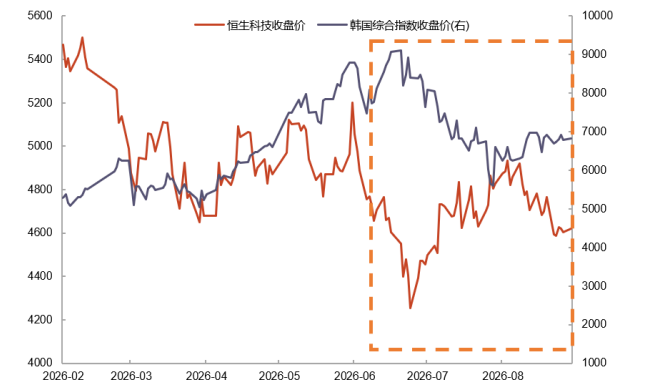
近期港股与其他海外指数跷跷板效应明显，未来若海外科技板块仍相对较弱，恒生科技或将有不错的表现。今年以来，港股市场表现疲弱，不过从 6 月末海外市场开始调整时，港股市场出现了显著的反弹。整体来看，港股科技与海外科技形成了显著的跷跷板效应。我们认为这样的现象背后或许是投资于亚太市场的资金在不同市场之间的迁移，引发了明显的此消彼长的效应。

图 45：近期，恒生科技与科创“跷跷板”效应明显



资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：数据截至 2026/8/31

图 46：近期，恒生科技与韩国指数“跷跷板”效应明显

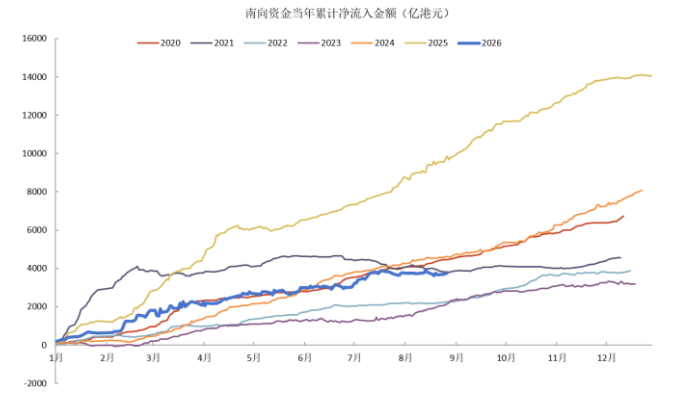


资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：数据截至 2026/8/31

8 月南向资金延续净流入趋势，但净流入金额环比 7 月有所减少。近期，南向资金仍在积极流入，年初以来累计净流入超 3700 亿港元，内地资金对港股中长期配置价值的认可未变。当前南向资金交易占比处于历史相对高位，内地资金在港股定价体系中的影响力持续提升，为港股提供估值底部支撑。

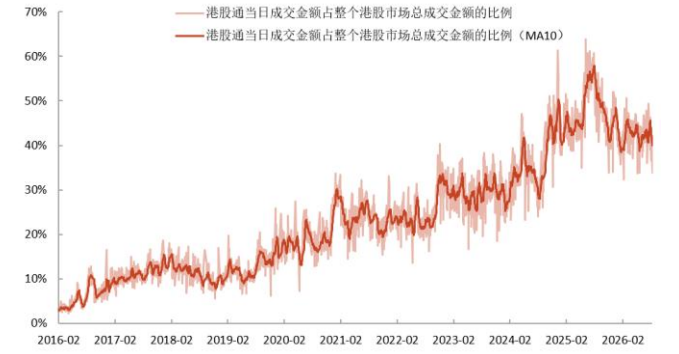
仅供内部参考，请勿外传

图 47：年初以来，南向资金积极流入



资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：数据截至 2026/8/31

图 48：当前，南向资金交易占比处于历史相对高位

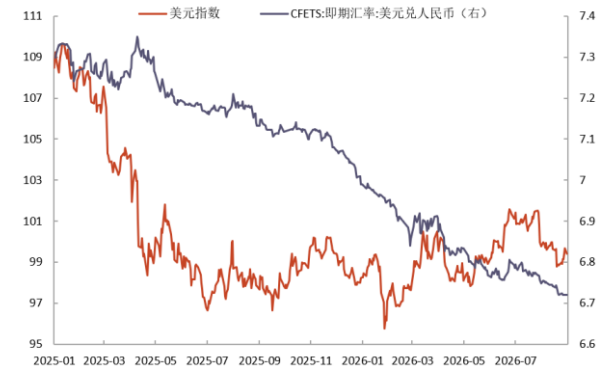


资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：数据截至 2026/8/31

在杰克逊霍尔会议上，沃什主张“通胀优先”，以鹰派措辞抬高了加息预期，8 月就业数据整体偏强，大大打消了加息的“顾虑”，也让 8 月通胀数据变得更为关键。8 月超预期的非农数据、回升的劳动参与率、处于低位的失业率数据，都指向就业市场韧性比之前市场预期的更强，若后续公布的通胀数据下行幅度有限，美联储 9 月加息的可能性将很难被忽视。在非农数据公布后，市场预期 9 月加息的概率已经超过 60%。

但近期人民币走强整体有利于港股。8 月上旬在岸与离岸人民币双双创出三年半新高，本轮升值主要由美元阶段性走弱、外部经贸环境改善以及国内基本面韧性共同推动。对港股而言，人民币升值的影响整体有利，背后是外资对中国资产风险偏好的回升与盈利计价方式的影响。

图 49：5 月以来，人民币汇率持续走强



资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：数据截至 2026/8/31

表 6：非农数据公布后，市场预期美联储 2026 年 9 月加息概率超过 60%

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/9/16	0.0%	39.8%	60.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/10/28	0.0%	28.3%	54.3%	17.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	12.9%	40.2%	37.5%	9.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	9.4%	32.7%	38.2%	17.2%	2.6%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	5.7%	23.6%	36.1%	25.3%	8.3%	1.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	4.7%	20.5%	33.9%	27.2%	11.2%	2.3%	0.2%
2027/6/9	0.0%	3.8%	17.4%	31.3%	28.5%	14.3%	4.0%	0.6%
2027/7/28	0.0%	3.6%	16.8%	30.7%	28.6%	14.9%	4.5%	0.7%
2027/9/15	0.0%	3.5%	16.4%	30.2%	28.7%	15.4%	4.8%	0.9%
2027/10/27	0.1%	3.8%	16.7%	30.2%	28.4%	15.2%	4.7%	0.8%
2027/12/8	1.9%	10.1%	23.3%	29.3%	22.0%	10.1%	2.8%	0.5%

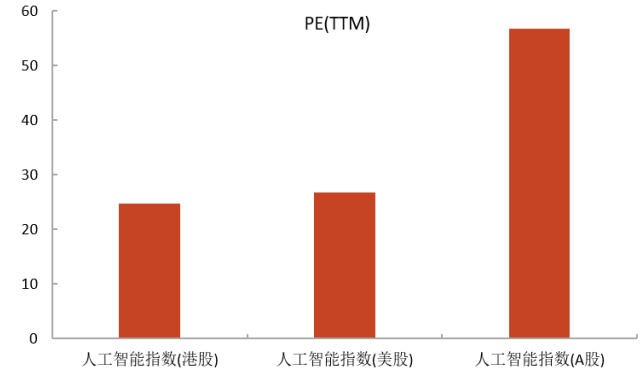
资料来源：CME，光大证券研究所（更新截至北京时间 2026 年 9 月 5 日上午）

港股目前科技产业估值相对较低。港股 AI 产业链整体估值低于 A 股与美股，国产算力、大模型及互联网平台等环节将直接受益。此外，随着“反内卷”政策效

仅供内部参考，请勿外传

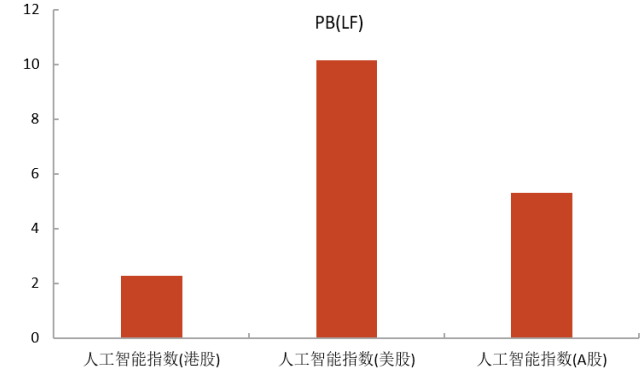
应持续显现，港股互联网平台企业的竞争格局有望逐步改善，叠加 AI 商业化落地带来的新增量，板块盈利修复空间较大。

图 50：当前，港股 AI 产业链 PE 估值低于美股和 A 股



资料来源：Wind，光大证券研究所　　数据截至 2026/8/31

图 51：当前，港股 AI 产业链 PB 估值低于美股和 A 股



资料来源：Wind，光大证券研究所　　数据截至 2026/8/31

恒生科技四季度机会值得关注。其一，基本面出清是核心支撑。压制港股互联网板块盈利的外卖补贴大战正在退潮，业绩下修周期或已接近尾声。其二，资金跷跷板效应提供增量。当前全球科技板块经过前期大涨后估值与拥挤度处于相对高位，而恒生科技在经历调整后估值性价比回升，部分资金存在从高位成长切向港股低估值科技的再平衡需求。其三，海外加息预期兑现或成为外部催化。若后续加息落地或预期充分消化，利空出尽后的估值修复空间值得关注。此外，恒生科技的改革方案或许也将引入更多关注硬科技板块的资金。

图 52：近期，恒生科技指数震荡回落



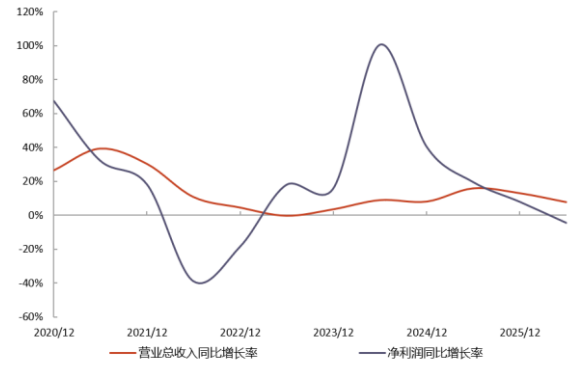
资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：数据截至 2026/8/31

同时恒生科技有望迎来业绩的中期出清。2025 年的外卖补贴大战一度显著压制港股互联网龙头的盈利能力，但进入 2026 年，竞争格局正出现实质性缓和：年初以来监管部门多次释放规范竞争信号，主要平台逐步收缩补贴力度，外卖大战明显降温；从美团的最新财报看，此前一度被价格战吞噬的盈利能力正在修复，

仅供内部参考，请勿外传

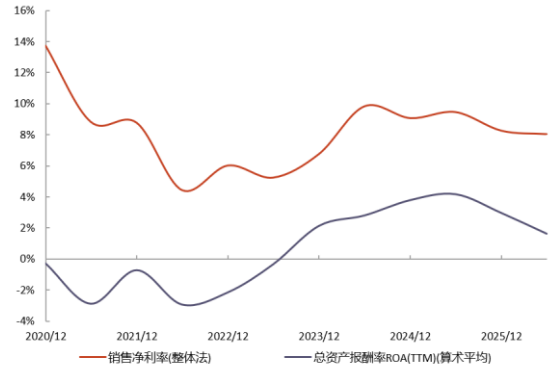
压制港股互联网板块业绩的负面因素正在逐步出清，行业竞争格局有望持续改善，为相关标的的盈利预期上修提供支撑。

图 53：当前，恒生科技业绩有所回落



资料来源：Wind，光大证券研究所　　数据截至 2026/06

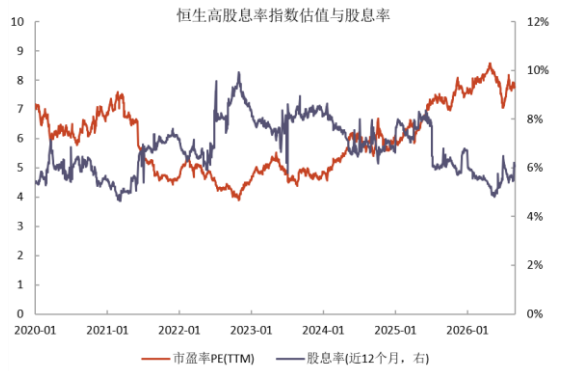
图 54：当前，恒生科技 ROA(TTM)有所下滑



资料来源：Wind，光大证券研究所　　数据截至 2026/06

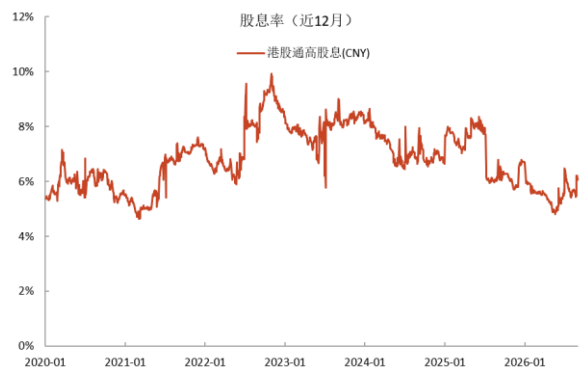
防御端：高股息板块在全球不确定性加大背景下具备一定避险属性，可作为底仓。近期，港股通高股息指数股息率出现波动，在全球不确定性加大的背景下，高股息资产的避险属性持续凸显，叠加中长期资金的潜在入市需求，高股息板块具备扎实支撑。

图 55：近期，恒生高股息率指数市盈率有所回升



资料来源：Wind，光大证券研究所　　数据截至 2026/8/31

图 56：近期，港股通高股息指数股息率有所回升



资料来源：Wind，光大证券研究所　　数据截至 2026/8/31

5、 风险分析

1、历史规律失效；2、中美关系波动压制市场风险偏好；3、政策落地进度不及预期；4、市场情绪显著回落。

仅供内部参考，请勿外传

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区新闸路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京
西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼