

## 【市场回顾】

上周恒指小幅震荡，一周小幅回撤 0.41%，医疗板块当周上涨 10%领跑所有一级行业板块，科技、电讯行业小幅回落 1.65%和 2.33%，在二级板块中日常零售消费和医药生物板块表现突出，石油石化板块表现较为弱势。整体来看港股市场风险偏好保持平稳，市场流动性基本恢复。资金方面，上周富盈基金份额快速增加 7.48%，重新成为港股单周成交额最大的 ETF；当周港股通净流入规模 326.94 亿港元，流入资金规模快速增加。整体来看作为新年的第一个完整交易周，港股开局表现良好，内地的南下多头资金继续维持流入状态，对港股的估值起到支撑作用。

## 【投资建议】

**市场环境：**全球主要大类资产中白银领跑，新兴市场表现较好，A 股表现好于港股。当周国内公布最新 CPI 与 PPI 数据，显示国内通胀情况边际改善。

**后市观点：流动性恢复较好，关注国内经济回暖信号**

国内 PMI 与通胀数据显示国内经济目前或已经出现新一轮的回暖。若该迹象在未来得到延续，国内宏观经济的回暖以及国内企业盈利水平的提升有望成为今年港股的重要故事线之一，提振投资者情绪并为港股带来更多的增量资金。另外伴随着一月份内新一届美联储主席人选的公布，届时海外市场的降息预期或将重启，这或引发人民币对美元的进一步升值趋势，有助于提升包括港股在内的中国资产对海外投资者的吸引力。

## 【市场外部环境】

- ✧ 国内外经济数据跟踪：国内公布 12 月份通胀数据、美国公布最新非农就业数据
- ✧ 国内外央行最新动向：白宫仍未公布新一任美联储主席人选。

### 研究部

姓名：张思达

SFC：BPT227

电话：0755-21519179

Email：zhangsd@gyzq.com.hk

## 1. 投资观点

### 1.1 行情总结

上周恒指小幅震荡，一周小幅回撤 0.41%，医疗板块当周上涨 10%领跑所有一级行业板块，科技、电讯行业小幅回落 1.65%和 2.33%，在二级板块中日常零售消费和医药生物板块表现突出，石油石化板块表现较为弱势。整体来看港股市场风险偏好保持平稳，市场流动性基本恢复。资金方面，上周富盈基金份额快速增加 7.48%，重新成为港股单周成交额最大的 ETF；当周港股通净流入规模 326.94 亿港元，流入资金规模快速增加。整体来看作为新年的第一个完整交易周，港股开局表现良好，内地的南下多头资金继续维持流入状态，对港股的估值起到支撑作用。

### 1.2 市场环境

上周港股跑输全球主要大类资产，但同为中国资产的 A 股表现良好；新兴市场表现相对较好，白银延续大幅跑赢全球主要大类资产的走势，黄金与铜也出现不同程度上涨。

当周美国劳工部公布了最新就业数据，显示 2025 年 12 月季调后非农就业人口增加 5 万人，低于市场预期的 6 万人，11 月数据下修 8000 人至增加 5.6 万人，10 月则从减少 10.5 万人进一步下修至减少 17.3 万人；12 月失业率降至 4.4%，低于预期的 4.5%。从数据情况看美国劳动力市场疲软的趋势仍在持续但短期内失业水平快速上升的可能性较低，数据公布后 CME 数据显示 1 月份美联储降息的可能性并未显著提高。

国内方面，国家统计局数据显示 2025 年 12 月，我国 CPI 同比上涨 0.8%，涨幅创 2023 年 3 月份以来最高。核心 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅连续 4 个月保持在 1%以上。CPI 环比由上月下降 0.1%转为上涨 0.2%。PPI 同比下降 1.9%，降幅比上月收窄 0.3 个百分点；环比上涨 0.2%，连续 3 个月上涨。本次数据的亮点在于商品价格指数的同比增速自 2024 年 9 月份以来首次超过服务价格指数，同时得益于反内卷政策持续发力以及全球大宗商品价格上涨，PPI 边际改善趋势已较为显著，其中采矿与有色行业的价格回升势头明显。

### 1.3 港股观点：流动性恢复较好，关注国内经济回暖信号

上周港股整体市场情绪相对稳健，恒指的价格延续了小幅震荡的走势，不过能够看到市场流动性正在快速恢复，显示港股当前价位具备较强的资金支持。当

周美国方面没有公布新一任美联储人选，美国公布的最新就业数据也并未增加市场对于一月份美联储降息的预期，因此海外利率环境保持平稳，未能给港股带来利好刺激。不过国内经济数据出现了新的进展，CPI与PPI均出现边际改善趋势，与之前PMI突破50荣枯线的数据相互印证，显示国内经济目前或已经出现新一轮的回暖。若该迹象在未来得到延续，国内宏观经济的回暖以及国内企业盈利水平的提升有望成为今年港股的重要故事线之一，提振投资者情绪并为港股带来更多的增量资金。另外伴随着一月份内新一届美联储主席人选的公布，届时海外市场的降息预期或将重启，这或引发人民币对美元的进一步升值趋势，有助于提升包括港股在内的中国资产对海外投资者的吸引力。

而从中长期视角来看，目前港股仍然具有不错的资金面韧性：整体的宽松环境下由内地资金主导的港股扩容与增配趋势仍然较强，使得目前港股已有较大规模的资金沉淀，港股通南下资金目前在港股的定价权不断增强，在国内宏观及政策环境没有发生显著改变之前这一趋势或将延续。我们认为港股的资金基本面尚未出现显著改变，整体较为良好：由于南下资金持续流入带来的资金面支持，以及国内外利率环境的相对宽松，港股仍然具有较强的估值韧性。

## 2. 市场回顾

### 2.1 股指期货表现

表 1：上周股指期货走势

名称	收盘价	当周涨跌幅	当周成交量	持仓量	持仓量涨跌率	基差	基差较前周变化
	2026-01-09	(%)	(手)	(手)	(%)		
恒生指数2601	26,241.00	-0.71	497,795.00	110,856	-14.10	9.21	-81.32
H股指数2601	9,057.00	-1.42	510,228.00	182,454	28.71	8.47	-9.54
恒生科技指数2601	5,702.00	-0.87	681,844.00	195,621	-41.00	14.86	-0.70
道琼斯期货小型	49,733.00	2.28	490,619.00	63,746	1.04	228.93	13.32
标普500期货小型	7,004.00	1.51	6,048,386.00	1,928,925	0.09	37.72	-4.31
纳斯达克100期货小型	25,931.75	2.18	2,367,794.00	266,367	-2.81	165.49	-22.84

资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

## 2.2 市场表现

表 2：上周港股美股主要股指走势

	收盘价 2026-01-09	当周涨跌幅 (%)	年初以来涨跌幅 (%)	当周成交额 (亿)	市盈率
恒生指数	26,231.79	-0.41	1.46	13,647.59	12.02
恒生中国国有企业	3,345.39	0.38	1.63	1,784.12	7.51
恒生科技	5,687.14	-0.86	1.95	3,948.97	24.51
道琼斯工业平均	49,504.07	2.32	2.35	5,216.75	34.13
标普500	6,966.28	1.57	1.02	21,941.02	32.37
纳斯达克指数	23,671.35	1.88	1.08	18,044.55	50.37
纳斯达克中国金龙指数	7,695.62	-2.09	1.04	267.72	22.57

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

表 3：上周港股各行业板块涨跌

名称	收盘价 2026-01-09	市值 (亿港元)	当周涨跌幅 (%)	当月涨跌幅 (%)	年初以来 涨跌幅 (%)	年初以来相对恒 指涨跌幅 (%)	市盈率 (TTM)	
							2026-01-09	2026-01-09
医疗保健业	13,165.00	37,380.05	10.06	12.27	10.77	9.92	-2.67	32.3946
原材料业	18,217.20	35,011.33	4.75	8.37	8.56	6.02	-2.67	22.0733
综合企业	1,813.74	7,921.76	3.00	5.02	3.96	2.67	-2.67	11.1621
工业	1,255.73	50,339.44	1.64	3.17	2.82	0.82	-2.67	17.3615
公用事业	5,827.67	16,282.00	1.26	1.74	1.41	-0.60	-2.67	12.2165
金融业	5,148.86	213,086.34	0.26	2.30	1.63	-0.04	-2.67	7.5494
必需性消费	15,439.14	19,325.32	-0.37	0.52	-0.21	-1.83	-2.67	20.4929
非必需性消费	3,034.29	121,436.60	-0.98	2.24	1.25	-0.10	-2.67	20.6184
能源业	12,973.89	43,198.06	-1.11	0.82	0.19	-1.52	-2.67	9.5283
信息科技业	17,688.41	94,438.69	-1.65	2.23	1.74	-0.12	-2.67	25.5135
电讯业	1,695.24	28,391.99	-2.33	-0.33	-1.00	-2.67	-2.67	12.0257

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

表 4：上周港股 WIND 二级板块中涨跌幅的前五名与后五名

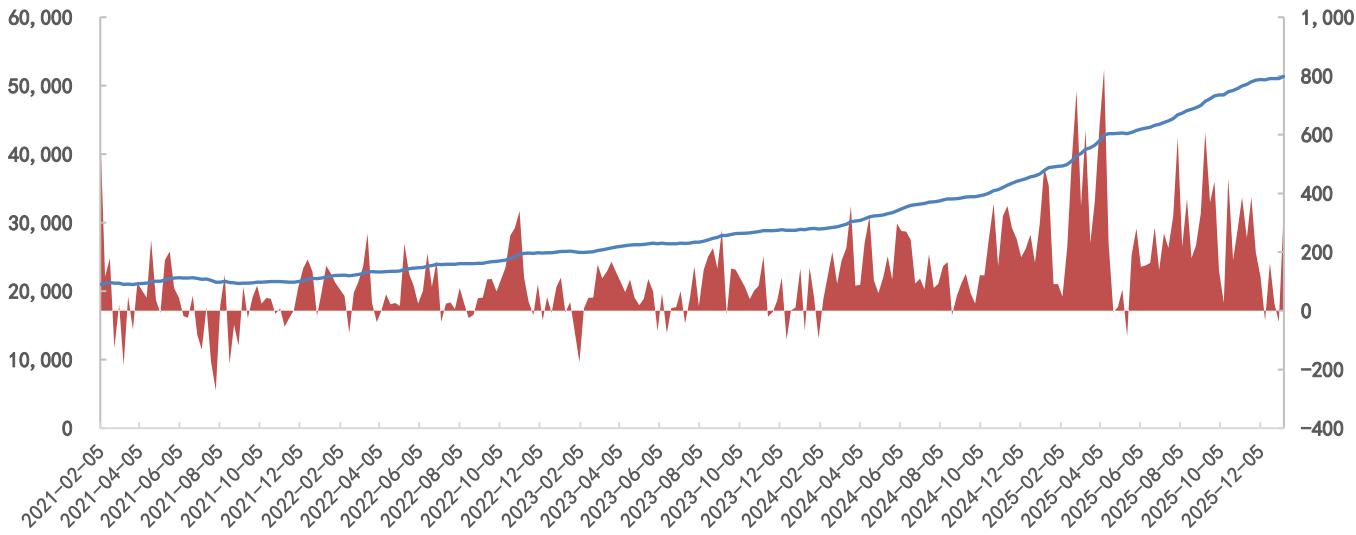
排序	日期	当周涨跌幅 (%)	当月涨跌幅 (%)	年初以来涨跌幅 (%)	年初以来相对恒生 指数涨跌幅 (%)	
					2026-01-09	(%)
1	日常消费零售	10.4	12.3	10.9	10.9	9.9
2	医药生物	9.2	10.9	10.1	10.1	8.6
3	造纸与包装	7.9	9.1	9.0	9.0	6.8
4	医疗设备与服务	6.5	7.8	7.4	7.4	5.5
5	传媒	5.6	7.8	7.9	7.9	5.5
-5	电气设备	-2.4	-0.1	0.2	0.2	-2.4
-4	电信服务	-2.4	-0.4	-1.0	-1.0	-2.7
-3	银行	-2.9	-1.7	-2.0	-2.0	-4.1
-2	汽车与零配件	-3.0	-1.3	-2.3	-2.3	-3.7
-1	石油石化	-3.4	-1.7	-2.4	-2.4	-4.1

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

**表 5：上周港股成交较活跃的 ETF**

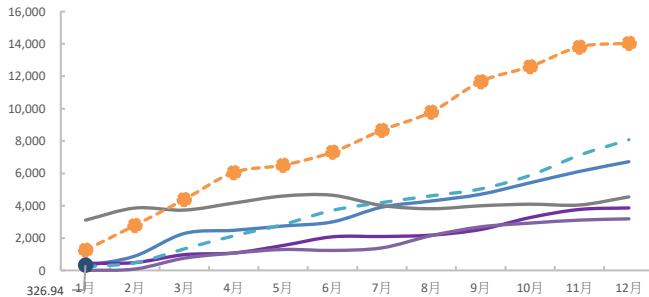
代码	名称	标的资产	收盘价	当周涨跌幅 (%)	年初以来相对恒指涨跌幅 (%)	近6个月回报 (%)	基金份额 (百万份)	基金份额较上周变化 (%)	当周成交额 (亿)	每股净值 (港元)	基金规模 (百万港元)	净值变化 (百万港元)
2800	盈富基金	恒生指数	26.40	-0.53	-0.10	10.73	5676.99	7.48	851.32	26.45	150153.61	9879.74
2828	恒生中国企业	恒生中国企业指数	92.74	-1.30	-0.72	5.90	390.13	12.68	594.54	92.74	36178.33	3639.65
3023	南方恒生科技	恒生科技	5.57	-0.80	0.90	8.30	13901.40	4.70	425.35	5.57	77411.34	2820.23
7226	SLI-南方恒生科技	恒生科技	5.42	-1.63	3.82	9.06	2220.44	-5.09	45.79	5.42	12042.56	-895.89
7552	XI-南方恒生科技(反向)	恒生科技	1.35	1.50	-8.98	-23.47	3260.60	11.64	23.32	1.35	4404.42	522.65
5067	安硕恒生科技	恒生科技	11.92	-0.83	0.95	8.77	1540.50	-4.64	17.66	11.93	18372.16	-1062.15
7501	FI-南方恒指(反向)	恒生指数	1.76	0.92	-6.91	-21.66	2307.20	9.45	12.78	1.75	4040.60	395.87
3032	恒生科技ETF	恒生科技	5.66	-1.14	0.75	8.47	1252.79	1.55	11.15	5.66	7093.18	46.75
3188	华夏沪深300	沪深300	55.14	2.30	1.07	22.74	416.70	-1.63	8.84	55.11	22962.92	285.54
7200	FL-南方恒指	恒生指数	6.12	-1.13	2.36	17.44	399.20	-11.05	8.55	6.13	2447.10	-344.93
2840	SPDR金	伦敦黄金定盘价	3204.00	2.01	0.61	0.00	320.40	0.00	5.73	0.00	0.00	0.00
2823	安硕A50	富时中国A50	16.62	0.18	-0.82	16.64	1130.00	0.00	3.61	16.65	18813.82	225.10
7299	FL-南方黄金	Solactive Gold 1-Day Rolling	28.10	3.84	3.13	69.35	50.60	0.00	2.05	28.36	1435.22	106.23
7588	FI-南方固指(反向)	恒生中国企业指数	1.47	2.51	-5.89	-15.27	36.00	0.00	0.35	1.47	52.81	1.40
7288	FI-南方固指	恒生中国企业指数	3.46	-2.42	-0.52	7.50	75.20	0.00	0.33	3.45	259.73	-7.68
5088	华夏恒生科技	恒生科技	7.22	-0.69	1.02	8.56	247.00	-0.08	0.31	7.22	1782.50	-17.07
2820	GX中国生物科	Solactive 中国生物科技指数NTR	75.42	8.99	8.24	18.03	9.15	0.00	0.25	75.64	692.10	59.82
2845	GX中国电车	Solactive中国电动车及电池净收益指	111.30	0.95	0.14	29.86	9.60	0.00	0.13	111.69	1072.21	18.05
7300	FI-南方恒指(反向)	恒生指数	3.37	0.54	-4.72	-10.76	39.20	0.00	0.11	3.36	131.86	0.86
3065	FA-南方比特币	芝商所的比特币期货	29.54	1.72	0.08	-22.98	12.39	0.00	0.10	29.39	364.11	1.00
3037	南方比特币	芝商所的以太币期货	26.42	-0.45	-0.02	10.76	25.70	0.00	0.09	26.49	680.77	-2.84
3066	南方以太币	芝商所的以太币期货	14.04	2.71	2.04	4.71	11.74	0.00	0.05	13.87	162.81	-3.23
3040	GX中国	MSCI中国(美元)	38.28	0.37	0.67	14.05	124.61	277.52	0.02	38.30	4772.97	3512.29

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

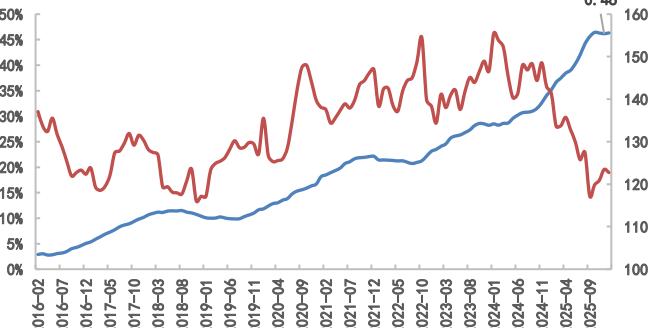
**图 1：上周港股通南向资金净流入情况 (亿港币)**
■ 当周资金净流入(亿港币) (右轴)      — 累计资金净流入(亿港币)


资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

**图 2：港股通年内累计流入金额 (亿港币)**
— 2020    — 2021    — 2022    — 2023

— 2024    — 2025    — 2026


资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

**图 3：过去 12 个月港股通成交额占比 (%)**
— 港股通成交额过去12个月平均占比    ■ 恒生AH股溢价指数 (右轴)


资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

表 6：上周美股各行业板块涨跌

	收盘价 2026-01-09	当周涨跌幅 (%)	当月涨幅	年初以来涨跌幅 (%)	年初以来相对标普500 指数涨跌幅 (%)		市盈率
					(%)	(%)	
可选消费	2,016.52	5.77	4.5679	3.74	2.80	38.08	
材料	611.33	4.84	6.4273	5.49	4.66	30.96	
工业	1,371.35	2.50	4.4327	3.52	2.67	30.88	
通讯服务	461.38	2.38	1.9874	1.57	0.22	33.74	
能源	716.63	2.13	4.2608	3.72	2.50	16.69	
日常消费	881.77	2.11	1.9513	1.39	0.19	24.20	
金融	926.09	1.37	1.5889	0.81	-0.18	19.31	
医疗保健	1,834.54	1.14	1.5863	1.01	-0.18	37.81	
房地产	256.10	0.36	0.4158	-0.58	-1.35	45.70	
信息技术	5,688.10	0.02	0.0721	-0.78	-1.69	45.28	
公用事业	431.90	-1.61	-0.4400	-1.06	-2.20	24.18	

资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

表 7：上周美股各 ETF 涨跌

ETF代码	ETF名称	收盘价 (美元)	当周涨跌幅	年初以来 涨跌幅	年初以来相对 标普500涨跌幅		近6个月 回报	当周成交 额(亿)	每股净值 (美元)	价格-每 股净值 (美元)
					(%)	(%)				
SPY	SPDR标普500指数ETF	694.07	1.60	1.03	0.02	11.30	2,492.34	694.07	0.00	
QQQ	Invesco纳斯达克100指数ETF	626.65	2.21	1.17	0.24	13.07	1,461.67	626.79	-0.14	
IWM	iShares罗素2000 ETF	260.23	4.60	4.92	3.95	17.38	474.15	260.37	-0.14	
VOO	Vanguard标普500指数ETF	638.31	1.59	1.04	0.02	11.36	320.80	638.30	0.01	
IVV	iShares核心标普500指数ETF	697.08	1.59	1.04	0.01	11.28	265.14	697.14	-0.06	
TQQQ	ProShares三倍做多纳斯达克指数ETF	55.76	6.51	3.07	4.00	-33.40	204.53	55.81	-0.05	
RSP	Invesco标普500平均加权指数ETF	197.60	2.46	2.27	1.39	7.15	178.41	197.63	-0.03	
TLT	iShares 20年期以上美国公债ETF	87.93	1.03	0.08	-0.88	2.49	170.38	87.86	0.07	
LQD	iShares iBoxx投资等级公司债券ETF	110.64	0.44	-0.02	-1.36	2.37	157.90	110.59	0.05	
DIA	SPDR道琼工业平均指数ETF	495.02	2.36	2.36	1.24	11.60	156.39	495.03	-0.01	
XLE	SPDR能源类股ETF	46.67	2.23	3.80	2.62	-47.64	137.70	46.65	0.02	
HYG	iShares iBoxx非投资等级公司债券ETF	81.00	0.41	0.36	-1.31	1.21	131.60	80.88	0.12	
XLV	SPDR健康照护类股ETF	157.31	1.16	1.05	-0.14	16.36	126.11	157.28	0.03	
XLF	SPDR金融类股ETF	55.73	1.46	1.00	-0.01	6.84	115.76	55.73	0.00	
XLK	SPDR科技类股ETF	146.15	1.28	0.51	-0.25	-42.88	114.84	146.17	-0.02	
VTI	Vanguard整体股市ETF	342.40	1.81	1.35	0.36	11.52	108.19	342.40	0.00	
XLI	SPDR工业类股ETF	161.93	2.50	3.52	2.63	7.81	100.01	161.96	-0.03	
XLY	SPDR非必需消费类股ETF	124.41	5.12	3.36	2.42	-43.82	88.85	124.42	-0.01	
XLP	SPDR必需性消费类股ETF	79.25	2.01	1.41	0.26	-1.93	80.90	79.25	0.00	
IWF	iShares罗素1000成长股ETF	476.18	0.94	-0.16	-1.16	11.37	57.73	476.18	0.00	

资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

表 8：上周大类资产表现

名称	收盘价格 2026-01-09	当周涨跌 (%)	当月涨跌 (%)	年内累计涨跌 (%)	近1个月涨跌 (%)		近3个月涨跌 (%)	近6个月涨跌 (%)	近1年涨跌 (%)
					(%)	(%)			
COMEX白银	79.8	12.4	13.0	13.0	36.6	60.7	111.5	146.2	
COMEX黄金	4518.4	4.4	4.1	4.1	7.1	10.0	32.6	60.3	
上证指数	4120.4	3.8	3.8	3.8	5.0	6.1	17.8	27.6	
ICE布油	63.0	3.7	3.6	3.6	1.4	-2.4	-5.4	-6.6	
MSCI拉美新兴市场	2819.9	3.7	4.1	4.1	4.9	13.6	20.3	50.1	
COMEX铜	5.9	3.5	3.7	3.7	8.2	13.7	0.2	29.5	
日经225	51939.9	3.2	3.2	3.2	2.7	8.8	30.9	29.9	
NASDAQ中国股指数	2393.4	2.8	7.4	7.4	4.0	-9.6	8.5	21.9	
ICE轻质低硫原油	58.7	2.7	2.6	2.6	0.8	-4.0	-8.2	-10.1	
道琼斯工业平均	49504.1	2.3	3.0	3.0	3.7	6.2	11.9	16.1	
纳斯达克指数	23671.4	1.9	1.8	1.8	0.5	2.7	15.9	21.5	
巴西IBOVESPA指数	163370.3	1.8	1.4	1.4	3.3	14.9	17.3	36.6	
MSCI新兴市场	1452.3	1.6	3.4	3.4	4.7	5.9	17.9	35.6	
标普500	6966.3	1.6	1.8	1.8	1.7	3.1	11.9	17.7	
MSCI全球	1034.9	1.5	2.0	2.0	2.7	3.9	12.6	22.3	
MSCI亚洲新兴市场	802.5	1.4	3.5	3.5	4.6	5.4	18.5	35.4	
MSCI欧洲	2696.1	1.3	2.0	2.0	5.4	6.2	11.1	33.6	
美元指数	99.1	0.7	0.9	0.9	0.0	0.3	1.7	-9.0	
MSCI中国(美元)	84.9	0.3	2.9	2.9	1.0	-5.1	13.2	38.5	
CBOT10年美债	112.2	0.0	-0.2	-0.2	0.0	-0.3	1.3	3.7	
标普中国企业债券指数	151.6	0.0	0.0	0.0	0.1	0.4	0.2	0.8	
标普中国债券全收益	164.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.3	-0.7	0.0	
恒生指数	26231.8	-0.4	2.3	2.3	1.8	-2.2	8.6	36.1	

资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整

### 3. 市场外部环境跟踪

#### 3.1. 国内宏观经济数据更新

表 9：国内部分主要宏观经济数据

指标	单位	2024-12	2025-01	2025-02	2025-03	2025-04	2025-05	2025-06	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	环比前值变化	折线图
GDP	GDP:当季同比 %	5.40			5.40			5.20			4.80				⇒	
	GDP:累计同比 %	5.00			5.40			5.30			5.20				⇒	
	GDP:环比 %	1.50			1.20			1.00			1.10				⇒	
	GDP:第一产业:当季同比 %	3.70			3.50			3.80			4.00				⇒	
	GDP:第二产业:当季同比 %	5.20			5.90			4.80			4.20				⇒	
	GDP:不变价:第三产业:当季同比 %	5.80			5.30			5.70			5.40				⇒	
PMI	制造业PMI %	50.10	49.10	50.20	50.50	49.00	49.50	49.70	49.30	49.40	49.80	49.00	49.20	50.10	0.9	↑
	非制造业PMI:服务业 %	52.00	50.30	50.00	50.30	50.10	50.20	50.10	50.00	50.50	50.10	50.20	49.50	49.70	0.2	↑
	非制造业PMI:建筑业 %	53.20	49.30	52.70	53.40	51.90	51.00	52.80	50.60	49.10	49.30	49.10	49.60	52.80	3.2	↑
	工业增加值:规模以上工业企业:当月同比 %	6.20	-11.11	31.02	7.70	6.10	5.80	6.80	5.70	5.20	6.50	4.90	4.80		⇒	
	工业增加值:规模以上工业企业:累计同比 %	5.80		5.90	6.50	6.40	6.30	6.40	6.30	6.20	6.20	6.10	6.00		⇒	
	工业增加值:规模以上工业企业:环比 %	0.60		1.80	0.90	0.50	1.70	3.10	1.60	1.50	7.90	2.70			⇒	
生产情况	发电量:当月同比 %	4.60	-1.30	0.30	0.10	0.30	0.80	1.30	1.50	1.60	2.30	2.40			⇒	
	服务业主产指数:当月同比 %	6.50		6.30	6.00	6.20	6.00	5.80	5.60	5.60	4.60	4.20			⇒	
	服务业主产指数:累计同比 %	5.20		5.60	5.90	5.90	5.90	5.90	5.90	5.90	5.70	5.60			⇒	
	固定资产投资:完成额:累计同比 %	3.20		4.10	4.00	3.70	2.80	1.60	0.50	-0.50	-1.70	-2.60			⇒	
	民间固定资产投资:完成额:累计同比 %	-0.10		0.40	0.20	-0.60	-1.50	-2.30	-3.10	-4.50	-5.30				⇒	
	民间固定资产投资:完成额:累计同比 %	50.08		50.77											⇒	
固定资产投资	固定资产投资:完成额:基础建设 %	9.19		9.95	11.50	10.85	10.42	8.90	7.29	5.42	3.34	1.51	0.13		⇒	
	固定资产投资:完成额:基础设施建设(不含电力):累计同比 %	4.40		5.60	5.80	5.60	4.60	3.20	2.00	1.10	-0.10	-1.10			⇒	
	固定资产投资:完成额:制造业:累计同比 %	9.20		9.00	9.10	8.80	8.50	7.50	6.20	5.10	4.00	2.70	1.90		⇒	
	固定资产投资:完成额:房地产:累计同比 %	-10.80		-9.10	-10.00	-10.60	-11.10	-11.50	-12.40	-13.20	-14.00	-14.90	-16.00		⇒	
	社会消费品零售总额:当月同比 %	3.70		4.00	5.90	5.10	6.40	4.80	3.70	3.40	3.00	2.90	1.30		⇒	
	社会消费品零售总额:累计同比 %	3.50		4.00	4.60	4.70	5.00	5.00	4.80	4.60	4.50	4.30	4.00		⇒	
进出口	进口金额:当月同比 %	0.84	-16.30	1.60	-4.30	-0.30	-3.40	1.20	4.20	1.40	7.40	1.00	1.90		⇒	
	出口金额:当月同比 %	10.67	5.90	-3.10	12.20	8.00	4.60	5.80	7.10	4.30	8.20	-1.20	5.90		⇒	
	出口金额:当月同比 %	6.45	-3.40	-1.00	4.90	4.50	1.30	3.90	5.80	3.10	7.90	-0.30	4.30		⇒	
	贸易差额:当月同比 %	40.75	64.91	-23.79	74.05	33.41	26.27	15.38	14.31	11.26	10.58	-5.94	14.74		⇒	
	CPI:当月同比 %	0.10	0.50	-0.70	-0.10	-0.10	-0.10	0.10	-0.40	-0.30	0.20	0.70	0.80	0.1	↑	
	CPI:不包括食品和能源(核心) %	0.40	0.60	-0.10	0.50	0.50	0.60	0.70	0.80	0.90	1.00	1.20	1.20	1.20	↑	
通胀	通货膨胀:全部工业品:当月同比 %	-2.30	-2.30	-2.20	-2.50	-2.70	-3.30	-3.60	-3.60	-2.90	-2.30	-2.10	-1.90	0.3	↑	
	社会融资规模:当月值:亿元	28,537.00	70,546.00	22,331.00	58,961.00	11,599.00	22,900.00	42,251.00	11,307.00	25,660.00	35,299.00	8,178.00	24,888.00			
	社会融资规模:当月值:同比增长 %	9,211.00	5,812.00	7,372.00	10,626.00	12,257.00	2,277.00	9,266.00	3,600.00	-4,663.00	-2,336.00	-5,942.00	1,600.00		⇒	
	社会融资规模:新增人民币贷款:当月值:亿元	8,402.00	52,194.00	6,528.00	38,234.00	884.00	5,923.00	23,600.00	-4,296.00	6,253.00	16,081.00	-154.00	4,096.00		⇒	
	社会融资规模:新增人民币贷款:当月值:同比增加 %	-2,690.00	3,793.00	-3,245.00	5,314.00	-2,465.00	-2,274.00	1,673.00	-3,488.00	-4,158.00	-3,661.00	-3,119.00	-1,120.00		⇒	
	社会融资规模:政府债券:当月值:亿元	17,566.00	6,933.00	16,939.00	14,866.00	9,729.00	14,585.00	13,508.00	12,482.00	13,672.00	11,893.00	4,852.00	12,077.00		⇒	
金融	社会融资规模:政府债券:当月值:同比增加 %	8,242.00	3,986.00	10,928.00	10,240.00	10,666.00	2,319.00	5,032.00	5,601.00	-2,505.00	-3,464.00	-5,643.00	-1,012.00		⇒	
	M1:同比 %	1.20	0.40	0.10	1.60	1.50	2.30	4.60	5.60	6.00	7.20	6.20	4.90		⇒	
	M2:同比 %	7.30	7.00	7.00	8.00	7.90	8.30	8.80	8.80	8.40	8.20	8.00			⇒	
	M2:同比增长 %	6.10	6.60	6.90	5.40	6.50	3.70	3.20	2.80	1.20	2.00	3.10			⇒	
	社会融资规模:新增人民币贷款:当月值:亿元	47.66	8.98	49.28	21.98	1,862.77	11.04	28.09	46.71	-15.38	-6.21	-42.08	6.87		⇒	
	社会融资规模:新增人民币贷款:当月值:同比增加 %	-24.25	7.84	-33.20	16.14	-73.60	-27.74	7.63	-431.68	-39.94	-18.54	-105.19	-21.47		⇒	
房地产	商品房销售面积:当月同比 %	-8,317.50	19,780.20	-9,634.30	-3,587.00	3,208.00	-152.00	5,359.00	1,880.00	-534.00	3,902.00	-5,953.00	-5,562.00	2,819.00	8,381.0	↑
	商品房销售额:当月同比 %	32,023.57	32,090.36	32,272.24	32,406.65	32,816.62	32,852.55	33,174.22	32,922.35	33,221.54	33,386.58	33,433.43	33,463.72	33,578.69	115.0	↑
	70个大中城市:房屋销售价格指数:新建商品住宅:当月同比 %	-5.70	-5.40	-5.20	-5.00	-4.50	-4.10	-3.70	-3.40	-3.00	-2.70	-2.60	-2.80		⇒	
	70个大中城市:房屋销售价格指数:新建商品住宅:环比 %	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.20	-0.30	-0.30	-0.30	-0.40	-0.50	-0.40		⇒	
	70个大中城市:房屋销售价格指数:二手住宅:当月同比 %	-8.10	-7.80	-7.50	-7.30	-6.80	-6.30	-6.10	-5.90	-5.50	-5.20	-5.40	-5.70		⇒	
	70个大中城市:房屋销售价格指数:二手住宅:环比 %	-0.30	-0.30	-0.30	-0.20	-0.40	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.60	-0.70	-0.70		⇒	
失业率	商品销售面额:累计同比 %	-12.90	-5.10	-3.00	-2.80	-2.90	-3.50	-4.00	-4.70	-5.50	-6.80	-7.80			⇒	
	商品销售面额:当月同比 %	-17.10	-2.60	-2.10	-3.20	-3.80	-5.50	-6.50	-7.30	-7.90	-9.60	-11.10			⇒	
	房屋新开工面积:当月同比 %	-23.00	-29.60	-24.40	-23.80	-22.80	-20.00	-19.40	-19.50	-18.40	-19.80	-20.50			⇒	
	房屋施工面积:当月同比 %	-12.00	-11.10	-9.50	-9.70	-9.20	-9.10	-9.20	-9.30	-9.40	-9.40	-9.60			⇒	
	房屋竣工面积:当月同比 %	-27.70	-15.60	-14.30	-16.70	-17.30	-14.80	-16.50	-17.00	-15.30	-16.90	-18.00			⇒	
	商品房待售面积:累计同比 %	10.60	5.10	5.10	4.80	4.20	4.10	3.40	3.10	3.60	3.30	2.60			⇒	
失业率	商品房待售面积:住宅:当月同比 %	16.20	6.60	6.80	6.60	6.50	5.90	5.40	5.80	5.40	5.40	4.30			⇒	
	城镇调查失业率:16-24岁劳动力(不含在校生) %	5.10	5.20	5.40	5.20	5.10	5.00	5.20	5.30	5.20	5.10	5.10			⇒	
	城镇调查失业率:25-29岁劳动力(不含在校生) %	15.70	16.10	16.90	16.50	15.80	14.90	14.50	17.80	18.90	17.70	17.30	16.90		⇒	
	城镇调查失业率:30-59岁劳动力(不含在校生) %	6.60	6.90	7.30	7.20	7.10	7.00	6.70	6.90	7.20	7.20	7.20			⇒	
	城镇调查失业率:60岁及以上劳动力(不含在校生) %	3.90	4.00	4.30	4.10	4.00	3.90	4.00	3.90	3.90	3.90	3.80	3.80		⇒	

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

表 10：美国部分主要宏观数据

指标		单位	2025-01	2025-02	2025-03	2025-04	2025-05	2025-06	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	折线图
GDP	实际GDP同比	%			2.02			2.08			2.33					
	实际GDP环比	%			-0.60			3.80			4.30					
生产情况	工业总产值当月同比	%	-0.70	0.22	-0.22	-0.18	-0.13	-0.33	1.87	0.51	1.15	2.11	2.69			
	制造业新订单当月同比	%	3.17	2.97	4.92	0.71	9.70	5.59	1.64	3.74	3.59	2.21				
消费	工业产能利用率	%	75.58	76.27	76.13	76.10	75.90	76.14	76.17	75.88	75.87	75.92	75.96			
	个人可支配收入新年同比	%	1.79	1.79	2.34	2.80	1.51	1.19	1.51	1.56	1.52					
	个人消费支出折年同比	%	3.31	2.73	3.19	3.15	2.53	2.50	2.65	2.81	2.40					
	零售销售当月同比	%	4.59	3.96	4.89	4.67	2.94	4.03	3.79	4.73	3.92	3.38				
	零售和食品服务销售当月同比	%	4.56	3.86	5.08	4.97	3.37	4.42	4.13	4.97	4.18	3.47				
地产	新建房屋销售量同比	%	-2.79	-2.43	-4.62	-1.81	-5.71	0.75	-6.48	15.44						
	新建房屋销售中位数	美元	429,600.00	415,100.00	412,900.00	413,600.00	424,800.00	403,600.00	395,100.00	413,500.00						
	成屋销售量同比	%	2.25	-0.93	-2.43	-1.96	-0.49	0.75	1.78	3.85	1.99	-0.96				
	成屋售价中位数	美元	393,400.00	396,800.00	403,100.00	414,000.00	423,700.00	432,700.00	425,700.00	422,400.00	412,300.00	414,900.00	409,200.00			
	已开工新建住宅数量折年同比	%	-1.67	-3.99	3.28	0.94	-2.58	4.14	12.25	-7.19	-3.76	-7.84				
就业	20个大中城市:标准普尔/GF房价指数	2000年1月=100	339.32	340.13	339.64	338.70	337.54	336.91	336.80	337.33	337.91	339.00				
	新增非农就业人数	千人	111.00	102.00	120.00	158.00	19.00	-13.00	72.00	-26.00	108.00	-173.00	56.00	50.00		
	新增非农就业人数:私营部门	千人	79.00	107.00	114.00	133.00	69.00	-27.00	56.00	10.00	104.00	1.00	50.00	37.00		
	新增非农就业人数:政府部门	千人	32.00	-5.00	6.00	25.00	-50.00	14.00	16.00	-36.00	4.00	-174.00	6.00	13.00		
	新增非农就业人数:服务业生产	千人	90.00	83.00	109.00	131.00	82.00	-6.00	72.00	43.00	87.00	22.00	32.00	58.00		
失业率:季调	新增非农就业人数:商品生产	千人	-11.00	24.00	5.00	2.00	-13.00	-21.00	-16.00	-33.00	17.00	-21.00	18.00	-21.00		
	失业率:季调:季调	%	4.00	4.20	4.20	4.20	4.30	4.10	4.30	4.30	4.40	4.40	4.50	4.40		
	职位空缺率:非农:季调	%	7.50	8.00	7.90	7.80	7.80	7.70	7.90	8.10	8.10	8.70	8.70	8.40		
	职位空缺率:非农:季调	%	4.70	4.50	4.30	4.40	4.60	4.40	4.30	4.30	4.60	4.50	4.30			
	亚特兰大联储薪资增长指数:12个月移动平均		4.70	4.60	4.60	4.40	4.40	4.30	4.30	4.20	4.20	4.10				
通胀	亚特兰大联储:薪资增长指数:前25%分位数:12个月移动平均		4.40	4.40	4.10	3.90	3.80	3.70	3.70	3.60	3.70	3.50				
	亚特兰大联储:薪资增长指数:前50%-前75%分位数:12个月移动平均		4.70	4.60	4.60	4.50	4.40	4.40	4.40	4.40	4.40	4.20				
	亚特兰大联储:薪资增长指数:前50%-前75%分位数:12个月移动平均		4.70	4.60	4.60	4.50	4.50	4.30	4.30	4.30	4.20	4.40				
	PCE:同比	%	2.61	2.71	2.36	2.28	2.46	2.59	2.60	2.74	2.79					
	核心PCE:同比	%	2.78	2.97	2.67	2.61	2.78	2.81	2.86	2.91	2.83					
景气度	密歇根大学:通胀预期:1年	%	3.30	4.30	5.00	6.50	6.60	5.00	4.50	4.80	4.70	4.60	4.50	4.20	4.20	
	ISM:制造业PMI		50.90	50.30	49.00	48.70	48.50	49.00	48.00	48.70	49.10	48.70	48.20	47.90		
	ISM:服务业PMI		52.80	53.50	50.80	51.60	49.90	50.80	50.10	52.00	50.00	52.40	52.60	54.40		
	Sentix:投资信心指数:机构投资者现状指数		32.00	38.00	16.00	6.50	-5.50	7.00	16.00	23.50	13.00	17.00	14.50	22.50		
	密歇根大学:消费者信心指数	1966年2季=100	71.70	64.70	57.00	52.20	52.20	60.70	61.70	58.20	55.10	53.60	51.00	52.90	54.00	

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

### 3.2 央行最新动向

- 美国财长贝森特明确表示，希望降低利率，称利率是驱动未来经济增长的关键因素。美联储理事米兰表示，预计在2026年降息约150个基点。此举有望创造约一百万个就业岗位，同时不会引发通货膨胀。
- 日本央行行长植田和男表示，若经济及物价走势符合央行预期，日本央行将继续加息。植田和男称，尽管美国加征关税对企业利润造成冲击，日本经济去年仍实现温和复苏。

### 3.3 部分国内外重要新闻

- 2025年12月，我国CPI同比上涨0.8%，涨幅创2023年3月份以来最高。核心CPI同比上涨1.2%，涨幅连续4个月保持在1%以上。CPI环比由上月下降0.1%转为上涨0.2%。PPI同比下降1.9%，降幅比上月收窄0.3个百分点；环比上涨0.2%，连续3个月上涨。
- 我国外汇储备创十年新高，黄金储备14个月连增。截至2025年12月末，我国外汇储备规模为33579亿美元，环比上升115亿美元，再创

2015年12月以来新高；黄金储备规模为7415万盎司，环比增加3万盎司，为连续第14个月增加。

- 据乘联分会，2025年12月，全国乘用车市场零售226.1万辆，同比下降14%；全年累计零售2374.4万辆，增长3.8%。12月新能源乘用车零售133.7万辆，同比增长2.6%，全年累计1280.9万辆，增长17.6%。预计2026年车市零售量将持平，新能源汽车将增长10%左右。
- 美国2025年12月季调后非农就业人口增加5万人，低于市场预期的6万人，11月数据下修8000人至增加5.6万人，10月则从减少10.5万人进一步下修至减少17.3万人；12月失业率降至4.4%，低于预期的4.5%。数据公布后，市场预期美联储1月降息的可能性几乎为零。
- 美国最高法院1月9日并未就总统特朗普实施的关税问题作出裁决，1月14日将是其下一次公布裁决的日子。白宫国家经济委员会主任哈塞特表示，若最高法院推翻全球性关税，政府已准备好动用其他权限迅速重新实施关税。
- 美国国会预算办公室预计，美国GDP增速将在2026年加快至2.2%，2026年PCE通胀率为2.7%，2028年为2.1%。美国失业率将在2026年降至4.6%，并在2028年进一步降至4.4%。美联储利率将在2026年第四季度降至3.4%。
- 美国商务部公布数据显示，2025年10月美国贸易逆差环比大幅收窄39%，降至294亿美元，创2009年6月以来最低水平。当月美国出口额增长2.6%，达到3020亿美元的历史新高；进口额则下降3.2%，其中商品进口额下跌4.5%。
- 美国1月密歇根大学消费者信心指数初值54，创四个月新高，预期为升至53.5。消费者对未来一年的通胀预期为4.2%，与上月持平。
- 欧元区2025年12月CPI初值放缓至2%，符合市场预期。核心CPI从11月的2.4%放缓至2.3%，备受市场关注的服务业通胀率也从3.5%降至3.4%。市场预期，除非经济前景发生重大变化，欧洲央行将长期“按兵不动”。

### 3.5 本周关注

美国至 1 月 12 日 10 年期国债竞拍、美国 12 月季调后 CPI 月率。

## 4. 风险提示

国内外经济下行风险加大、美联储货币政策超预期转向、地缘政治风险变化。

# 免责条款

## 一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显着地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）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。

## 分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。