

## 【市场回顾】

上周恒指出现宽幅震荡行情，周一至周四整体上涨，但周五出现快速回落，至周末收盘恒指累计涨幅 2.38%，当周原材料板块波动较大，一周累计上涨幅度仅有 1.73%，表现最好的是能源业，涨幅达到 7.44%，主要受到近期国际原油价格反弹影响。在二级板块中石油石化表现最好，医疗设备表现弱势，一周下跌 4.1%。整体来看港股市场风险偏好趋于谨慎，成长板块表现疲弱，市场热点仍然集中于有色金属和能源等大宗商品板块。资金方面，上周盈富基金份额减少 3.1%，两倍做空恒生指数与恒生科技指数的 ETF 的份额分别增加 2.87%和 21.92%；当周港股通净流入规模 27.08 亿港元，流入资金规模显著下降。整体来看当周港股呈现出冲高回落走势，内地的南下多头资金短期趋于谨慎，需留意后市可能出现震荡。

## 【投资建议】

**市场环境：**全球主要大类资产中白银领跌，新兴地区市场表现较好，美股表现相对疲弱。当周国内公布 1 月份 PMI，美国公布新一任美联储主席提名。

**后市观点：**美联储主席提名公布，港股短期或有震荡

我们认为受到沃什获得提名所带来的外部环境扰动，短期内港股市场波动或增加，特别是此前 1 月份表现较好的港股有色板块或面临估值调整的可能。需要留意的是目前沃什仍未上台，也并未对其货币政策方向进行阐述，因此港股短期的波动可能主要是由于避险情绪增加所致，而非政策基本面已发生根本性变化。

## 【市场外部环境】

◇ 国内外经济数据跟踪：国内 1 月份 PMI。

◇ 国内外央行最新动向：特朗普公布新一任美联储主席提名。

## 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

上周恒指出现宽幅震荡行情，周一至周四整体上涨，但周五出现快速回落，至周末收盘恒指累计涨幅 2.38%，当周原材料板块波动较大，一周累计上涨幅度仅有 1.73%，表现最好的是能源业，涨幅达到 7.44%，主要受到近期国际原油价格反弹影响。在二级板块中石油石化表现最好，医疗设备表现弱势，一周下跌 4.1%。整体来看港股市场风险偏好趋于谨慎，成长板块表现疲弱，市场热点仍然集中于有色金属和能源等大宗商品板块。资金方面，上周盈富基金份额减少 3.1%，两倍做空恒生指数与恒生科技指数的 ETF 的份额分别增加 2.87% 和 21.92%；当周港股通净流入规模 27.08 亿港元，流入资金规模显著下降。整体来看当周港股呈现出冲高回落走势，内地的南下多头资金短期趋于谨慎，需留意后市可能出现震荡。

### 1.2 市场环境

上周白银跑输所有主要大类资产，年内涨幅虽仍然高达 20.7%，但当周出现 15.9% 的大幅下跌，主要原因是周五白银大幅下跌了 26%，造成收益回撤。原油价格当周表现较好，主要原因是中东局势再趋紧张。当周新兴市场表现较为良好，港股跑赢 A 股，近期美股表现相对疲弱，均呈现震荡走势，显示美联储降息暂停的背景下短期内股指上行缺乏催化因素。

当周美联储公布最新利率决议，维持当前利率水平不变，鲍威尔讲话中性偏鹰，美联储换届前降息可能性较低。美联储的最新动向整体符合市场预期，因此未对市场产生较大影响，而随后美国总统特朗普公布下一任美联储主席提名为较为鹰派的沃什，引发周五大宗商品市场震动。

国内方面，上周公布了 1 月份 PMI 数据，显示 1 月官方制造业 PMI 为 49.3%，环比下降 0.8 个百分点；非制造业 PMI 为 49.4%，下降 0.8 个百分点；综合 PMI 产出指数为 49.8%，下降 0.9 个百分点。一月份作为传统经济淡季，较 12 月份水平出现下降符合市场预期，而与往年同期比较，1 月份 PMI 整体表现良好，订单与库存情况同比均有一定改善。

### 1.3 港股观点：美联储主席提名公布，港股短期或有震荡

上周五美联储主席人选公布，沃什成为下一任美联储主席，随后大宗商品市场出现价格下跌，周五白银价格下跌 26%，抹去年内超过一半的涨幅。沃什被市

场普遍认为具有较强的鹰派特色，其政策趋向相对保守，虽然他在 1 月份的议息会议上认为美联储应该降息，但是另一方面他也强调美联储应当缩减资产负债表规模（QT），不应当对市场进行无上限的兜底。有鉴于美国政府当前债务规模已超过 38 万亿，长期的高规模负债已经对美元信用造成影响，因此沃什的鹰派政策将有利于重新提振美元信用，不过代价是 QT+降息可能造成美债利率曲线陡峭化，短期来看或造成权益与商品市场的重新定价，此前受益于美元信用走弱的资产，包括黄金等贵金属以及其他有色金属与资源价格将出现波动。我们认为受到沃什获得提名所带来的外部环境扰动，短期内港股市场波动或增加，特别是此前 1 月份表现较好的港股有色板块或面临估值调整的可能。需要留意的是目前沃什仍未上台，也并未对其货币政策方向进行阐述，因此港股短期的波动可能主要是由于避险情绪增加所致，而非政策基本面已发生根本性变化。虽然港股市场面临波动，当前环境下港股表现或继续优于美股，在估值调整后表现出震荡上行的走势，主要原因在于美元信用受损的情况并非短期所能改变，这天然有利于非美国资产，作为以中国资产为主的港股，有望成为受益标的；其次是港股本身长期估值水平较低，具备更好弹性：目前港股整体估值尚未完全反映国内经济的复苏，而从 PMI 情况来看当前国内订单情况较去年已有所恢复，若此迹象得到延续，需求改善有望成为新的投资主题，有利于提振投资者情绪并为港股带来更多的增量资金。

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，在国内宏观经济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 2026-01-30	当周涨跌幅 (%)	当周成交量 (手)	持仓量 (手)	持仓量涨跌幅率 (%)	基差	基差较前周变化
恒生指数2602	27,500.00	2.68	533,612.00	122,163	19.27	112.89	79.40
H股指数2602	9,351.00	1.96	753,664.00	160,342	15.79	33.91	23.72
恒生科技指数2602	5,739.00	-1.12	759,559.00	224,581	24.91	20.82	14.83
道琼斯期货小型	48,980.00	-0.52	569,169.00	68,640	-2.25	87.53	6.24
标普500期货小型	6,961.25	0.29	6,916,308.00	1,897,095	1.13	22.22	4.08
纳斯达克100期货小型	25,639.25	-0.27	2,759,250.00	257,529	0.71	86.86	11.83

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 2026-01-30	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	27,387.11	2.38	5.93	15,112.01	12.51
恒生中国国有企业	3,492.27	4.01	6.09	2,434.14	7.84
恒生科技	5,718.18	-1.38	2.51	3,326.45	24.94
道琼斯工业平均	48,892.47	-0.42	1.09	6,418.97	32.51
标普500	6,939.03	0.34	0.62	25,846.64	31.51
纳斯达克指数	23,461.82	-0.17	0.18	20,511.88	49.07
纳斯达克中国金龙指数	7,732.28	-1.85	1.53	220.76	23.58

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 2026-01-30	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) 2026-01-30
能源业	14,609.58	48,493.40	7.44	13.53	12.83	6.68	10.6964
金融业	5,429.39	217,184.85	5.30	7.88	7.16	1.02	7.7339
综合企业	1,960.85	8,437.07	1.73	13.54	12.39	6.68	11.8882
原材料业	20,001.55	39,293.32	1.17	18.98	19.20	12.13	24.7730
公用事业	6,035.32	16,850.40	0.94	5.37	5.02	-1.49	12.6430
电讯业	1,679.41	28,147.21	0.90	-1.26	-1.92	-8.11	11.9220
工业	1,295.80	50,984.47	0.38	6.46	6.10	-0.39	17.6359
信息科技业	17,422.40	93,408.69	-0.05	0.69	0.21	-6.16	25.2353
必需性消费	15,879.93	19,526.47	-0.12	3.39	2.64	-3.47	20.7062
非必需性消费	3,243.11	126,443.53	-0.53	9.28	8.21	2.43	21.4514
医疗保健业	12,777.70	35,766.90	-2.72	8.96	7.51	2.11	30.9966

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
	2026-01-30	(%)	(%)	(%)	(%)
1	石油石化	8.7	12.9	12.1	6.0
2	造纸与包装	8.6	24.2	24.0	17.3
3	房地产	5.5	14.7	14.3	7.8
4	非银金融	5.3	9.3	8.4	2.4
5	煤炭	5.2	12.9	12.2	6.1
-5	家庭用品	-2.7	0.7	-0.6	-6.2
-4	医药生物	-2.8	6.1	5.3	-0.7
-3	汽车与零配件	-3.2	-2.8	-3.8	-9.7
-2	医疗设备与服务	-3.3	7.5	7.1	0.6
-1	国防军工	-4.1	6.4	8.5	-0.4

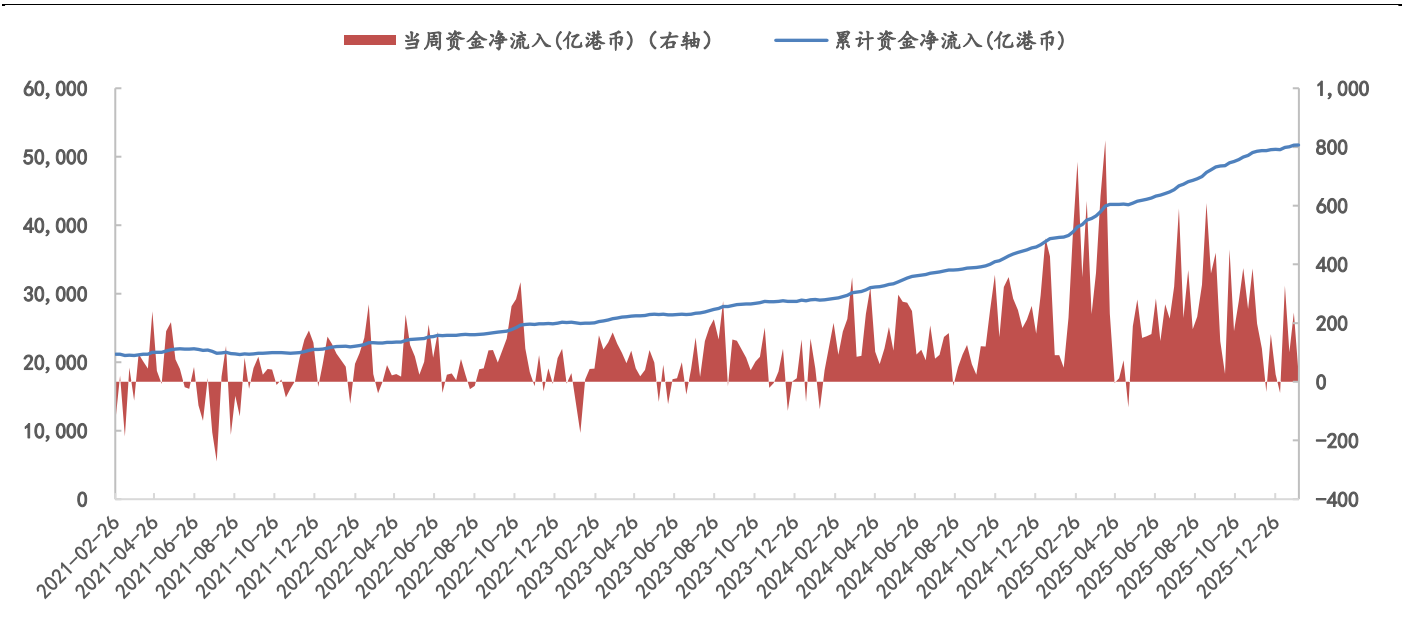
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

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	年初以来相对恒生指数涨跌幅	近6个月回报	基金份额	基金份额较前周变化	当周成交额	每股净值	基金规模	净值变化
			2026-01-30	(%)	(%)	(%)	(百万份)	(%)	(亿港元)	(港元)	(百万港元)	(百万港元)
2800	富富基金	恒生指数	27.60	2.37	0.04	9.79	5378.99	-3.10	934.48	27.62	148545.72	-1196.19
2828	恒生中国企业	恒生中国企业指数	95.38	1.53	-2.34	3.73	393.50	1.01	633.84	95.48	37572.80	994.69
3033	南方恒生科技	恒生科技	5.61	-1.15	-2.86	3.70	14419.40	0.10	424.78	5.60	80685.20	-1064.01
7226	XL二南方恒科	恒生科技	5.43	-2.86	-0.49	-0.12	2254.84	-2.20	53.15	5.44	12265.43	-664.14
2840	SPDR金	伦敦黄金定价	3713.00	4.59	12.46	0.00	320.40	0.00	29.57	0.00	0.00	0.00
7552	XI二南方恒科 (反向)	恒生科技	1.32	2.16	-15.29	-16.46	3441.40	2.87	26.07	1.33	4561.92	235.31
7500	FI二南方恒指 (反向)	恒生指数	1.60	-5.23	-20.11	-20.62	2932.00	-21.92	25.58	1.59	4662.76	607.55
3067	安硕恒生科技	恒生科技	11.99	-1.24	-2.95	4.13	1532.85	-3.42	22.45	11.99	18378.11	-917.67
7200	FL二南方恒指	恒生指数	6.65	4.64	6.92	15.75	360.00	-9.82	14.08	6.69	2406.64	-128.44
3032	恒生科技ETF	恒生科技	5.69	-1.39	-3.12	3.87	1309.75	2.53	13.83	5.69	7453.38	81.19
7299	FL二南方黄金	Solactive Gold 1-Day Rolling	36.86	7.84	31.51	139.18	52.20	3.16	10.47	39.40	2056.54	303.44
3188	华夏沪深三百	沪深300	54.74	0.26	-4.19	16.94	408.45	-0.29	6.26	54.88	22416.47	15.58
3088	华夏恒生科技	恒生科技	7.26	-1.29	-2.92	3.97	1664.00	-67.57	6.10	7.25	12069.99	4770.39
2823	安硕A50	富时中国A50	16.15	1.25	-8.20	11.05	1116.00	0.00	2.83	16.19	18069.16	237.37
7288	FL二南方恒指	恒生中国企业指数	3.65	3.40	0.44	3.37	75.20	0.00	0.62	3.65	274.63	9.77
7300	FI二南方恒指 (反向)	恒生指数	3.21	-2.49	-13.69	-10.16	51.20	-30.61	0.48	3.21	164.26	-22.73
3066	FA南方比特币	芝加哥的比特币期货	26.86	-7.82	-13.72	-31.21	12.39	0.00	0.33	27.26	337.81	-43.86
2845	GX中国电车	Solactive中国电动车及电池净收益	105.95	-4.64	-9.29	22.05	9.60	0.00	0.32	106.96	1026.81	-3.10
7588	FI二南方恒指 (反向)	恒生中国企业指数	1.38	-3.78	-16.56	-12.17	49.60	0.00	0.30	1.37	67.99	-14.03
3068	FA南方比特币	芝加哥的比特币期货	12.32	-7.16	-15.25	-32.30	11.74	0.00	0.18	12.06	141.64	16.51
3037	南方恒生ETF	恒生指数	27.66	2.52	0.27	9.77	25.70	0.00	0.13	27.66	710.81	-9.42
2820	GX中国生科	Solactive 中国生物科技指数NTR	71.60	-2.29	-1.87	-4.74	9.15	0.00	0.10	72.09	659.61	-4079.89
3040	GX中国	MSCI中国(美元)	39.10	1.09	-1.63	11.71	30.41	-77.77	0.01	39.96	1215.01	

资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

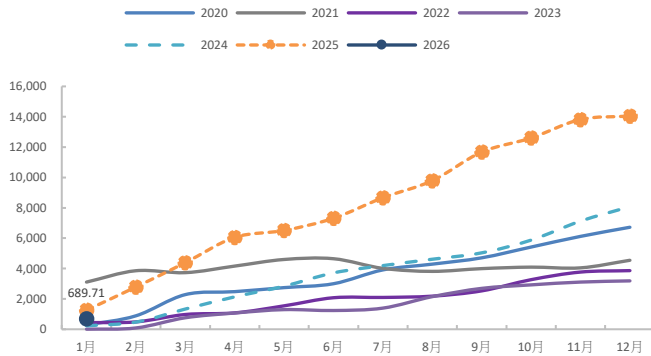
图 1：上周港股通南向资金净流入情况 (亿港元)



资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

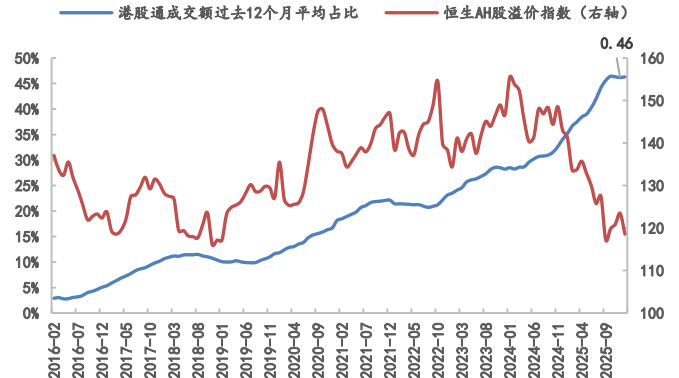


图 2：港股通年内累计流入金额（亿港元）



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（%）



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 2026-01-30	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
能源	786.14	3.88	14.3737	13.78	13.01	20.86
通讯服务	476.62	3.82	5.3569	4.93	3.99	33.40
公用事业	439.54	1.66	1.3196	0.69	-0.05	23.74
日常消费	929.89	0.81	7.5157	6.92	6.15	26.99
工业	1,400.05	0.73	6.6185	5.69	5.25	28.94
金融	887.83	0.69	-2.6080	-3.35	-3.97	17.39
房地产	261.17	0.37	2.4056	1.39	1.04	50.33
信息技术	5,587.88	-0.36	-1.6910	-2.53	-3.06	41.87
材料	624.06	-1.21	8.6451	7.69	7.28	39.26
可选消费	1,961.14	-1.42	1.6960	0.89	0.33	39.37
医疗保健	1,802.62	-1.73	-0.1816	-0.74	-1.55	35.96

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) 2026-01-30	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
SPY	SPDR 标普500 指数ETF	691.97	0.40	0.72	0.11	11.30	2,608.53	691.64	0.33
QQQ	Invesco 纳斯达克100 指数ETF	621.87	-0.14	0.39	-0.14	12.28	1,702.17	621.65	0.22
IWM	iShares 罗素2000 ETF	259.65	-1.95	4.68	4.11	20.81	523.27	259.41	0.24
IVV	iShares 核心标普500 指数ETF	695.03	0.40	0.74	0.11	11.27	310.00	694.73	0.30
TQQQ	ProShares 三倍做多纳斯达克指数ETF	54.00	-0.70	-0.18	1.06	-34.88	232.47	53.95	0.05
VOO	Vanguard 标普500 指数ETF	636.22	0.38	0.71	0.08	11.33	217.75	636.09	0.13
RSP	Invesco 标普500 平均加权指数ETF	198.08	-0.35	2.52	2.04	9.10	185.98	198.00	0.08
LQD	iShares iBoxx 投资等级公司债券ETF	110.57	-0.24	-0.08	-1.02	0.86	185.17	110.56	0.01
TLT	iShares 20 年期以上美国国债ETF	87.13	-0.91	-0.83	-1.40	-0.79	177.58	87.13	-0.00
DIA	SPDR 道琼斯工业平均指数ETF	489.03	-0.39	1.16	0.43	12.23	157.88	488.89	0.14
HYG	iShares iBoxx 非投资等级公司债券ETF	81.12	-0.02	0.51	-0.76	1.43	148.86	80.93	0.19
XLE	SPDR 能源类股ETF	51.05	3.78	13.55	12.81	-40.36	137.24	51.00	0.05
XLK	SPDR 科技类股ETF	143.88	-0.83	-1.05	-1.43	-44.03	126.19	143.90	-0.02
VTI	Vanguard 整体股市ETF	340.57	0.00	0.81	0.21	11.39	113.88	340.56	0.01
XLF	SPDR 金融类股ETF	53.44	0.70	-3.15	-3.79	3.97	111.67	53.44	0.00
XLI	SPDR 工业类股ETF	165.44	0.74	5.77	5.29	10.48	91.96	165.41	0.03
XLV	SPDR 健康照护类股ETF	154.74	-1.74	-0.60	-1.41	18.01	85.24	154.75	-0.01
XLP	SPDR 必需性消费类股ETF	83.51	0.72	6.86	6.14	4.18	66.13	83.47	0.04
IJH		68.67	-1.39	2.95	2.68	10.60	63.26	68.67	-0.00
XLU	SPDR 公用事业类股ETF	43.25	1.62	0.68	-0.05	-49.59	56.61	43.27	-0.02

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 2026-01-30	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 (%)
ICE布油	69.8	7.3	15.8	15.8	14.6	11.2	2.4	4.0
ICE轻质低硫原油	64.3	6.8	13.7	13.7	12.5	9.2	-1.3	-0.4
恒生指数	27387.1	2.4	6.9	6.9	6.8	4.0	7.3	35.4
MSCI亚洲新兴市场	839.1	2.0	8.2	8.2	8.5	6.5	21.0	39.6
MSCI新兴市场	1528.1	1.8	8.8	8.8	9.0	7.9	22.0	39.9
MSCI欧洲	2759.3	1.6	4.4	4.4	4.7	8.0	14.6	29.9
巴西IBOVESPA指数	181363.9	1.4	12.6	12.6	13.0	22.0	36.6	46.9
MSCI拉美新兴市场	3121.0	1.1	15.2	15.2	15.6	20.5	39.4	56.6
MSCI中国(美元)	86.4	0.8	4.7	4.7	4.6	-1.8	8.0	33.1
MSCI全球	1044.3	0.6	2.9	2.9	2.3	2.9	11.6	20.4
标普500	6939.0	0.3	1.4	1.4	0.5	0.7	8.9	14.9
COMEX铜	6.0	0.3	5.0	5.0	7.2	11.4	2.6	30.4
CBOT10年美债	111.9	0.2	-0.5	-0.5	-0.8	-0.9	0.4	2.6
标普中国债券全收益	164.9	0.1	0.4	0.4	0.3	0.4	0.0	0.5
标普中国企业债券指数	151.9	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	1.1
纳斯达克指数	23461.8	-0.2	0.9	0.9	-0.1	-2.1	11.2	19.5
美元指数	97.1	-0.4	-1.2	-1.2	-0.9	-2.1	-1.8	-10.0
道琼斯工业平均	48892.5	-0.4	1.7	1.7	0.9	2.6	9.5	9.3
上证指数	4117.9	-0.4	3.8	3.8	3.9	2.5	14.1	26.7
日经225	53322.9	-1.0	5.9	5.9	5.5	3.9	31.1	35.3
COMEX黄金	4907.5	2.1	12.3	12.3	12.2	20.7	42.8	66.8
NASDAQ中国股指数	2192.7	-3.4	-1.6	-1.6	-2.7	-13.6	-3.7	1.8
COMEX白银	85.3	-5.9	20.7	20.7	21.0	75.6	117.0	157.1

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	环比前值变化	折线图
GDP	GDP: 当季同比	%		5.40			5.20			4.80			4.50		→	
	GDP: 累计同比	%		5.40			5.30			5.20			5.00		→	
	GDP: 环比	%		1.20			1.00			1.10			1.20		→	
	GDP: 第一产业: 当季同比	%		3.50			3.80			4.00			4.20		→	
	GDP: 第二产业: 当季同比	%		5.90			4.80			4.20			3.40		→	
	GDP: 第三产业: 当季同比	%		5.30			5.70			5.40			5.20		→	
PMI	制造业PMI	%	49.10	50.20	50.50	49.00	49.50	49.70	49.30	49.40	49.00	49.20	50.10	49.30	↓ -0.8	
	非制造业PMI: 服务业	%	50.30	50.00	50.30	50.10	50.20	50.10	50.00	50.50	50.10	49.50	49.70	49.50	↓ -0.2	
	非制造业PMI: 建筑业	%	49.30	52.70	53.40	51.90	51.00	52.80	50.60	49.10	49.30	49.10	49.60	48.80	↓ -4.6	
生产情况	工业增加值: 规模以上工业企业: 当月同比	%	-11.11	31.02	7.70	6.10	5.80	6.80	5.70	5.20	6.50	4.90	4.80	5.20	→	
	工业增加值: 规模以上工业企业: 累计同比	%		5.90	6.50	6.40	6.30	6.40	6.30	6.20	6.20	6.10	6.00	5.90	→	
	发电量: 当月同比	%			1.80	0.90	0.50	1.70	3.10	1.60	1.50	7.90	2.70	0.10	→	
	发电量: 累计同比	%		-1.30	-0.30	0.10	0.30	0.80	1.30	1.50	1.60	2.30	2.40	2.20	→	
	服务业生产指数: 当月同比	%		6.30	6.00	6.00	6.20	6.00	5.80	5.60	5.60	4.60	4.20	5.00	→	
	服务业生产指数: 累计同比	%		5.60	5.80	5.90	5.90	5.90	5.90	5.90	5.90	5.70	5.60	5.50	→	
固定资产投资	固定资产投资完成额: 累计同比	%		4.10	4.20	4.00	3.70	2.80	1.60	0.50	-0.50	-1.70	-2.60	-3.80	→	
	民间固定资产投资完成额: 累计同比	%			0.40	0.20		-0.60	-1.50	-2.30	-3.10	-4.50	-5.30	-6.40	→	
	民间固定资产投资完成额: 累计比重	%		50.77											→	
	固定资产投资完成额: 基础设施投资: 累计同比	%		9.95	11.50	10.85	10.42	8.90	7.29	5.42	3.34	1.51	0.13	-1.48	→	
	固定资产投资完成额: 基础设施投资(不含电力): 累计同比	%		5.60	5.80	5.80	5.60	4.60	3.20	2.00	1.10	-0.10	-1.10	-2.20	→	
	固定资产投资完成额: 制造业: 累计同比	%		9.00	9.10	8.80	8.50	7.50	6.20	5.10	4.00	2.70	1.90	0.60	→	
	固定资产投资完成额: 房地产业: 累计同比	%		-9.10	-10.00	-10.60	-11.10	-11.50	-12.40	-13.20	-14.00	-14.90	-16.00	-17.50	→	
	社会消费品零售总额: 当月同比	%		4.00	5.90	5.10	6.40	4.80	3.70	3.40	3.00	2.90	1.30	0.90	→	
	社会消费品零售总额: 累计同比	%		4.00	4.60	4.70	5.00	5.00	4.80	4.60	4.50	4.30	4.00	3.70	→	
	进出口: 当月同比	%	-16.30	1.60	-4.30	-0.30	-3.30	1.20	4.20	1.40	7.40	0.90	1.90	5.70	→	
进出口	进口: 当月同比	%	5.90	-3.10	12.20	8.00	4.60	5.80	7.10	4.30	8.20	-1.20	5.90	6.60	→	
	出口: 当月同比	%	-3.40	-1.00	4.90	4.50	1.30	3.90	5.90	3.10	7.90	-0.30	4.20	6.20	→	
通胀	CPI: 当月同比	%	0.50	-0.70	-0.10	-0.10	-0.10	0.10	-0.40	-0.30	0.20	0.70	0.80		→	
	CPI: 不包括食品和能源(核心CPI): 当月同比	%	0.60	-0.10	0.50	0.50	0.60	0.70	0.80	0.90	1.00	1.20	1.20		→	
金融	PPI: 全部工业品: 当月同比	%	-2.30	-2.20	-2.50	-2.70	-3.30	-3.60	-3.60	-2.90	-2.30	-2.10	-2.20	-1.90	→	
	社会融资规模: 当月值	亿元	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	24,926.00	22,075.00	→	
	社会融资规模: 当月值: 环比增加	亿元	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	1,638.00	-6,462.00	→	
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值	亿元	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	9,804.00	→	
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 环比增加	亿元	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	1,402.00	→	
	社会融资规模: 政府债券: 当月值	亿元	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	6,833.00	→	
	社会融资规模: 政府债券: 当月值: 环比增加	亿元	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	-10,733.00	→	
	M1: 同比	%	0.40	0.10	1.60	1.50	2.30	4.60	5.60	6.00	7.20	6.20	4.90	3.80	→	
	M2: 同比	%	7.00	7.00	7.00	8.00	7.90	8.30	8.80	8.80	8.40	8.20	8.00	8.50	→	
	M2: 同比-M1: 同比	%	6.60	6.90	5.40	6.50	5.60	3.70	3.20	2.80	1.20	2.00	3.10	4.70	→	
	社会融资规模: 当月值: 同比	%	8.98	49.28	21.98	1,862.77	11.04	28.09	46.71	-15.38	-6.21	-42.08	7.03	-22.64	→	
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 同比	%	7.84	-33.20	16.14	-73.60	-27.74	7.63	-431.68	-39.94	-18.54	-105.19	-21.47	16.69	→	
	公开市场操作: 货币净投放: 月: 合计值	亿元	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	↓ -322.00	
	货币准备金: 外汇储备: 月末余额	亿美元	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	→	
房地产	70个大中城市: 房屋销售价格指数: 新建商品住宅: 当月同比	%	-5.40	-5.20	-5.00	-4.50	-4.10	-3.70	-3.40	-3.00	-2.70	-2.60	-2.80	-3.00	→	
	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	-0.20	-0.30	-0.30	-0.30	-0.40	-0.50	-0.40	-0.40	→	
	70个大中城市: 房屋销售价格指数: 二手房住宅: 当月同比	%	-7.80	-7.50	-7.30	-6.80	-6.30	-6.10	-5.90	-5.50	-5.20	-5.40	-5.70	-6.10	→	
	70个大中城市: 房屋销售价格指数: 二手房住宅: 环比	%	-0.30	-0.30	-0.20	-0.40	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.60	-0.70	-0.70	-0.70	→	
	商品房销售面积: 当月同比	%	-5.10	-3.00	-3.00	-2.80	-2.90	-3.50	-4.00	-4.70	-5.50	-6.80	-7.80	-8.70	→	
	商品房销售面积: 累计同比	%	-2.60	-2.10	-3.20	-3.80	-5.50	-6.50	-7.30	-7.90	-9.60	-11.10	-12.60		→	
	房屋新开工面积: 当月同比	%	-29.60	-24.40	-23.80	-22.80	-20.00	-19.40	-19.50	-18.90	-19.80	-20.50	-20.40		→	
	房屋新开工面积: 累计同比	%	-9.10	-9.50	-9.70	-9.20	-9.10	-9.20	-9.30	-9.40	-9.40	-9.60	-10.00		→	
	房屋竣工面积: 当月同比	%	-15.60	-14.30	-16.90	-17.30	-14.80	-16.50	-17.00	-15.30	-16.90	-18.00	-18.10		→	
	房屋竣工面积: 累计同比	%	5.10	5.10	4.80	4.20	4.10	3.40	3.10	3.60	3.30	2.60	1.60		→	
失业率	城镇调查失业率: 当月	%	5.20	5.40	5.20	5.10	5.00	5.00	5.20	5.30	5.20	5.10	5.10	5.10	→	
	城镇调查失业率: 16-24岁劳动力(不含在校生)	%	16.10	16.90	16.50	15.80	14.90	14.50	17.80	18.90	17.70	17.30	16.90	16.50	→	
	城镇调查失业率: 25-29岁劳动力(不含在校生)	%	6.90	7.30	7.20	7.10	7.00	6.70	6.90	7.20	7.20	7.20	6.90		→	
	城镇调查失业率: 30-59岁劳动力(不含在校生)	%	4.00	4.30	4.10	4.00	3.90	4.00	3.90	3.90	3.90	3.80	3.80	3.90	→	
	城镇调查失业率: 60岁及以上	%													→	

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			4.40					
生产情况	工业总产值当月同比	-0.70	0.22	-0.22	-0.18	-0.12	-0.32	2.18	0.62	1.69	1.87	2.57	2.25		
	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	2.31	5.36			
	工业产能利用率	75.58	76.27	76.13	76.10	75.89	76.18	76.40	76.08	76.13	75.84	76.08	76.26		
消费	个人可支配收入折年同比	1.79	1.79	2.34	2.80	1.51	1.19	1.50	1.55	1.51	1.17	1.01			
	个人消费支出折年同比	3.31	2.73	3.19	3.15	2.53	2.50	2.63	2.79	2.38	2.57	2.55			
	零售销售当月同比	4.59	3.96	4.89	4.67	2.94	4.03	3.79	4.73	3.88	3.09	3.10			
	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	4.14	3.26	3.33			
地产	新建住房销量当月同比	-2.79	-2.43	-4.62	-1.81	-5.71	-1.34	-10.00	2.60	2.93	18.68				
	新建住房销售价中位数	美元	429,600.00	415,100.00	412,900.00	413,600.00	424,800.00	409,200.00	397,300.00	420,000.00	405,800.00	392,300.00			
	成屋销量折年同比		2.25	-0.93	-2.43	-1.96	-0.49		0.75	1.78	3.85	1.99	-0.72	1.40	
	成屋销售价中位数	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	410,000.00	405,400.00	
	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			
	20个大中城市:标准普尔/CS房价指数	2000年1月=100	339.24	340.06	339.64	338.67	337.64	336.96	336.77	337.27	337.92	339.12	340.73		
就业	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	
	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	%	4.00	4.20	4.20	4.20	4.30	4.10	4.30	4.30	4.40	4.50	4.40		
	失业率(未):季调	%	7.50	8.00	7.90	7.80	7.80	7.70	7.90	8.10	8.10	8.10	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	4.50	4.40	4.30	4.30	4.20	4.20	4.20	4.00		
	亚特兰大联储:薪资增长指数:后25%分位数:12个月移动平均		4.20	4.20	4.10	3.80	3.70	3.60	3.60	3.40	3.50	3.60	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	4.70	4.60	4.50	4.40	4.40	4.40	4.40	4.30	4.30	4.30		
	亚特兰大联储:薪资增长指数:前25%-50%分位数:12个月移动平均		4.70	4.60	4.70	4.60	4.60	4.40	4.40	4.40	4.30	4.40	4.40		
	亚特兰大联储:薪资增长指数:前25%分位数:12个月移动平均		4.90	4.90	5.00	4.80	4.80	4.80	4.70	4.70	4.50	4.30	4.00		
通胀	CPI:季调:同比	%	3.00	2.80	2.40	2.30	2.40	2.70	2.70	3.00		2.70	2.70		
	CPI:季调:环比	%	0.50	0.20	-0.10	0.20	0.10	0.30	0.20	0.40	0.30		0.30		
	核心CPI:季调:同比	%	3.30	3.10	2.80	2.80	2.80	2.90	3.00	3.10	3.00	2.60	2.60		
	PCE:同比	%	2.61	2.71	2.36	2.28	2.46	2.59	2.61	2.75	2.79	2.68	2.77		
	核心PCE:同比	%	2.78	2.97	2.67	2.61	2.78	2.81	2.86	2.91	2.83	2.73	2.79		
	密歇根大学:通胀率预期: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	4.00
景气度	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投资者信心指数: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	23.50
	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	56.40

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

## 3.2 央行最新动向

- 美联储维持基准利率在 3.50%-3.75% 不变，在连续三次降息 25 个基点后暂停行动，符合市场预期。美联储主席候选人沃勒支持降息 25 个基点，与特朗普“钦点”理事米兰立场一致。美联储在声明中指出，失业率已现初步企稳迹象，通胀仍处于相对高位，经济前景的不确定性依然较高。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，加息并非任何人对下一步行动的基本假设，不相信美联储会丧失独立性，将建议下一届美联储主席远离政治。
- 美国总统特朗普正式提名前美联储理事凯文·沃什为下任美联储主席，接替将于 5 月结束任期的鲍威尔。这一提名还需获得参议院批准。不过，参议院民主党领袖舒默、共和党参议员蒂利斯已表示，将阻止对沃什的提名，除非撤销针对鲍威尔的调查。民主党参议员沃伦也表示，沃什并非美联储主席的理想人选。在美联储任职期间，沃什持鹰派货币政策立场，但近年转向支持特朗普的关税政策及加快降息立场，如果沃什最终执掌美联储，市场可能会看到美联储政策框架的显著调整，沃什的政策主张可能呈现“降息与缩表并行”的独特组合。

- 日本央行会议纪要显示，如果前景符合预期，宜继续加息。委员们一致认为，即便日本央行本次会议上调利率，货币政策环境仍将保持宽松。

### 3.3 部分国内外重要新闻

- 国家统计局公布数据显示，2025 年全国规模以上工业企业实现利润总额 7.4 万亿元，同比增长 0.6%，扭转了连续三年的下降态势。其中，12 月份，规模以上工业企业利润由 11 月份下降 13.1% 转为增长 5.3%。
- 中国 1 月官方制造业 PMI 为 49.3%，环比下降 0.8 个百分点；非制造业 PMI 为 49.4%，下降 0.8 个百分点；综合 PMI 产出指数为 49.8%，下降 0.9 个百分点。国家统计局指出，1 月份，部分制造业行业进入传统淡季，加之市场有效需求仍显不足，制造业景气水平有所回落。受建筑业等行业景气度下降等因素影响，1 月非制造业商务活动指数有所回落，金融市场活跃度较高。
- 财政部发布数据显示，2025 年全国财政收入 21.6 万亿元，同比下降 1.7%。其中，证券交易印花税收入 2035 亿元，增长 57.8%。财政支出 28.74 万亿元，同比增长 1%。各级财政发放育儿补贴约 1000 亿元，惠及 3000 多万名婴幼儿。
- 据央行统计，2025 年四季度末人民币房地产贷款余额 51.95 万亿元，全年减少 9636 亿元；房地产开发贷款余额 13.16 万亿元，全年减少 3575 亿元；个人住房贷款余额 37.01 万亿元，全年减少 6768 亿元。
- 多家房企证实，目前已不再被监管部门要求每月上报“三条红线”指标。不过，部分出险房企仍被要求向总部所在城市专班组定期汇报资产负债率等财务指标。
- 美国参议院以 71 票赞成、29 票反对的结果，通过了 1.2 万亿美元的联邦政府多个部门剩余财年拨款法案，为国会避免政府长期停摆铺平道路。但由于众议院预计要到 2 月 2 日才能复会并安排投票，相关拨款无法在现有预算授权到期前完成立法程序。美国联邦政府于当地时间 1 月 31 日零时进入技术性、部分“停摆”状态。
- 世界黄金协会发布报告显示，2025 年全球黄金总需求达 5002 吨，创历史新高，黄金需求总金额达 5550 亿美元。其中，黄金投资需求提高到 2175 吨的里程碑水平，全年黄金 ETF 净增 801 吨。

### 3.5 本周关注

美国 12 月 JOLTs 职位空缺、欧洲央行公布利率决议。

## 4. 风险提示

国内国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。

# 免责声明

## 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著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收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司  
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼  
电 话：(852) 3769 6888  
传 真：(852) 3769 6999  
服务热线：400-888-1313  
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>