

【市场回顾】

上周恒指延续震荡风格，至周末收盘恒指累计下跌 0.58%，科技指数下挫 2.78%。当周市场风格偏谨慎，上涨行业以能源、原材料业为主，科技业继续保持回落态势。资金方面，上周盈富基金份额增加 0.58%，两倍做空恒生指数与恒生科技指数的 ETF 的份额分别减少 4.87% 和 4.98%；当周因春节假期影响港股通暂停，至 2 月 13 日港股通当周流入规模 278.01 亿港元。整体来看当周港股市场表现平稳，市场风险偏好维持低位，空头势能持续减弱，而节前南下的内地多头资金保持规模，显示港股在资金方面仍然具备较强支撑。

【投资建议】

市场环境：全球主要大类资产中多数资产价格回升，原油价格进一步走高。美联储公布会议纪要，首次提及加息可能性。

后市观点：关税判决利好港股风险偏好抬升

从 2025 年的数据来看，国内出口企业整体已经消化了关税的影响，全年贸易顺差继续增强，因此判决对国内出口实际形势的影响有限，其意义更多在于改善了市场对未来外部经济环境的预期。整体而言，本次判决将显著降低未来港股面临的外部不确定性，因此十分有利于提振市场情绪和提高投资者的风险偏好，因为短期内中美贸易摩擦难以再成为港股的扰动因素。我们认为短期内受益于外部环境改善和投资者信心增强，港股未来的表现或继续优于美股，在市场整理结束后表现出震荡上行的走势。

【市场外部环境】

- ◇ 国内外经济数据跟踪：美国四季度 GDP 增速放缓。
- ◇ 国内外央行最新动向：美联储公布一月份会议纪要。

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

上周恒指延续震荡风格，至周末收盘恒指累计下跌 0.58%，科技指数下挫 2.78%。当周市场风格偏谨慎，上涨行业以能源、原材料业为主，科技业继续保持回落态势。资金方面，上周盈富基金份额增加 0.58%，两倍做空恒生指数与恒生科技指数的 ETF 的份额分别减少 4.87% 和 4.98%；至 2 月 13 日，当周港股通流入规模 278.01 亿港元。整体来看当周港股市场表现平稳，市场风险偏好维持低位，空头势能持续减弱，而节前南下的内地多头资金保持规模，显示港股在资金方面仍然具备较强支撑。

1.2 市场环境

上周全球多数资产有所回升，受到中东地区不确定性增加的影响，原油价格出现较快速上涨，白银价格快速反弹。美股表现分化，道指表现继续好于标普 500 与纳指。

当周美联储公布会议纪要，显示美联储内部官员对利率未来走向的巨大分歧，除了支持降息派和观望派，纪要还首次明确提到有人讨论加息的可能性。不过从现实角度来看，加息仍然难以成为美联储的选项，一方面最高法院宣布当前的特朗普关税政策违法之后，未来通胀不确定性增加；另外五月份新任美联储主席沃什上任后，按照其政策方针，对于货币政策的收紧更多体现在美联储资产负债表方面而非是利率方面。但即使如此，讨论加息的可能性仍然可作为一种信号，预示未来美联储即使年内降息，当前经济环境下降息幅度或受到限制。

1.3 港股观点：关税判决利好港股风险偏好抬升

近期市场的关注焦点集中在关税方面，美国最高法院在多次延期之后，判决去年 4 月份特朗普政府根据 IEEPA（国家紧急状态法）对全球范围实行的关税政策（简称“IEEPA 关税”）非法，原因是 IEEPA 中并未提及关税等字样，而特朗普的关税政策作为重大经济政策，需得到国会授权。此后特朗普政府宣布根据 122 条款对全球加征 10% 关税，并旋即上调至 15%。考虑到当前特朗普政府贸易政策方向，未来关税政策框架难以出现较大变化，这意味着高关税仍是基准情景。但受此判决约束，未来关税政策的不确定性有所降低，有效税率进一步上行的空间受限。不过从 2025 年的数据来看，国内出口企业整体已经消化了关税的影响，全年贸易顺差继续增强，因此判决对国内出口实际形势的影响

有限，其意义更多在于改善了市场对未来外部经济环境的预期。整体而言，本次判决将显著降低未来港股面临的外部不确定性，因此十分有利于提振市场情绪和提高投资者的风险偏好，因为短期内中美贸易摩擦难以再成为港股的扰动因素。我们认为短期内受益于外部环境改善和投资者信心增强，港股未来的表现或继续优于美股，在市场整理结束后表现出震荡上行的走势。

而从长期的资金基本面来看，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 2026-02-20	当周涨跌幅 (%)	当周成交量 (手)	持仓量 (手)	持仓量涨跌率 (%)	基差	基差较前周 变化
恒生指数2602	26,412.00	-0.44	162,754.00	116,021	0.53	-1.35	35.77
H股指数2602	8,950.00	-0.74	179,809.00	186,611	15.22	-9.56	6.15
恒生科技指数2602	5,209.00	-2.60	189,328.00	209,154	-2.11	-2.50	9.92
道琼斯期货小型	49,680.00	0.21	455,497.00	67,814	-2.15	54.03	28.96
标普500期货小型	6,924.75	1.06	6,041,152.00	1,927,405	1.71	15.24	6.17
纳斯达克100期货小型	25,077.50	1.07	2,387,294.00	275,393	2.20	64.88	24.11

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 2026-02-20	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	26,413.35	-0.58	2.16	2,503.69	12.10
恒生中国国有企业	3,534.86	0.92	7.38	247.60	7.89
恒生科技	5,211.50	-2.78	-6.58	665.99	22.18
道琼斯工业平均	49,625.97	0.25	2.60	4,148.17	30.80
标普500	6,909.51	1.07	0.19	17,827.62	29.57
纳斯达克指数	22,886.07	1.51	-2.28	13,968.65	43.96
纳斯达克中国金龙指数	7,549.88	-0.55	-0.87	111.10	21.92

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	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) 2026-02-20
	2026-02-20						
能源业	15,212.09	50,116.51	3.86	4.12	17.48	15.16	11.0544
原材料业	19,827.94	39,119.50	2.97	-0.87	18.16	14.89	24.6634
工业	1,386.99	54,705.08	1.25	7.04	13.57	10.90	18.9229
医疗保健业	13,116.87	36,390.13	0.90	2.65	10.37	8.80	31.5367
电讯业	1,641.53	27,282.70	0.51	-2.26	-4.13	-6.54	11.5477
金融业	5,313.21	214,911.87	0.31	-2.14	4.87	2.51	7.6530
公用事业	6,143.92	17,033.80	0.28	1.80	6.91	4.21	12.7806
综合企业	1,959.78	8,449.22	-0.39	-0.05	12.33	10.42	11.9054
必需性消费	16,184.62	19,819.04	-1.31	1.92	4.61	2.31	21.1720
信息科技业	15,771.62	83,908.89	-2.23	-9.48	-9.28	-11.90	22.8335
非必需性消费	3,003.17	121,043.51	-3.00	-7.40	0.21	-1.86	20.5312

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

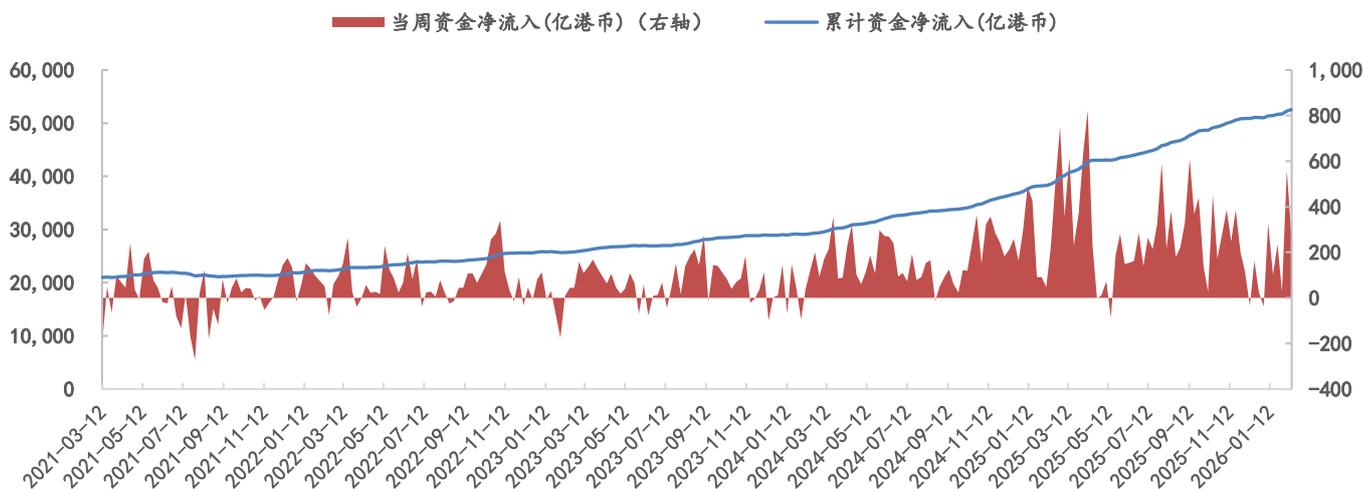
排序	日期	当周涨跌幅 (%)	当月涨跌幅 (%)	年初以来涨跌幅 (%)	年初以来相对恒生指 数涨跌幅 (%)
1	石油石化	4.6	3.2	15.7	13.4
2	有色金属	2.8	-1.1	20.4	16.9
3	建筑	2.2	3.0	11.6	8.5
4	家电	2.1	8.0	11.6	9.7
5	造纸与包装	1.9	14.8	42.3	39.5
-5	汽车与零配件	-1.9	-0.1	-3.9	-5.9
-4	传媒	-2.2	-11.3	-2.5	-5.6
-3	国防军工	-2.4	2.6	11.3	6.1
-2	日常消费零售	-3.8	-7.6	5.8	4.0
-1	可选消费零售	-3.9	-11.4	-3.1	-5.0

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

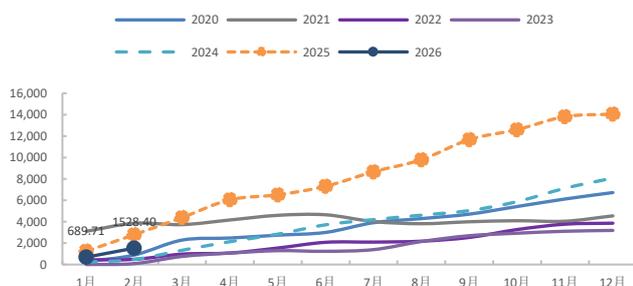
表 5: 上周港股成交较活跃的 ETF

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	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
			2026-02-06	(%)	(%)	(%)	(百万份)	(%)	(亿港元)	(港元)	(亿港元)	(百万港元)
2800	富富基金	恒生指数	26.76	-3.04	0.01	7.60	5474.99	1.78	1444.21	26.78	146646.03	-1899.69
2828	恒生中国企业	恒生中国企业指数	92.50	-3.02	-2.27	1.75	400.98	1.90	561.01	92.54	37107.11	-465.68
3033	南方恒生科技	恒生科技	5.23	-6.69	-6.59	-3.77	14781.90	2.51	524.43	5.23	77319.69	-3365.51
7226	XL二南方恒科	恒生科技	4.73	-12.93	-11.01	-14.16	2827.64	25.40	99.25	4.74	13388.88	1123.45
2840	SPDR金	伦敦黄金定盘价	3469.00	-6.57	7.85	0.00	320.40	0.00	33.16	0.00	0.00	0.00
7552	XI二南方恒科(反向)	恒生科技	1.51	14.05	0.80	-3.36	2535.40	-26.33	31.56	1.51	3825.16	-736.76
3067	安硕恒生科技	恒生科技	11.20	-6.59	-6.57	-3.37	1526.40	-0.42	26.80	11.21	17109.72	-1268.38
7500	FI二南方恒指(反向)	恒生指数	1.70	6.52	-11.23	-17.33	2364.00	-19.37	25.02	1.70	4016.91	-645.85
7200	FL二南方恒指	恒生指数	6.23	-6.32	2.96	11.12	408.00	13.33	20.44	6.24	2545.27	138.63
7299	FL二南方黄金	Solactive Gold 1-Day Rolling	31.90	-13.46	16.12	93.41	57.80	10.73	14.63	33.41	1931.17	342.44
3032	恒生科技ETF	恒生科技	5.32	-6.50	-6.63	-3.60	1330.91	1.62	12.94	5.32	7080.56	-372.82
3188	华夏沪深三百	沪深300	54.10	-1.17	-2.16	16.91	403.65	-1.18	6.49	54.27	21906.77	-509.70
2823	安硕A50	富时中国A50	16.04	-0.68	-5.64	11.12	1078.00	-3.41	4.31	16.11	17361.73	-707.43
3088	华夏恒生科技	恒生科技	6.79	-6.54	-6.49	-3.52	1715.40	3.09	2.35	6.78	11632.81	-437.18
7288	FL二南方恒指	恒生中国企业指数	3.41	-6.63	-3.45	-0.70	75.20	0.00	1.51	3.41	256.43	-18.20
3066	FA南方比特币	芝商所的比特币期货	21.30	-20.70	-29.77	-41.56	13.39	8.07	0.38	22.81	305.46	-32.35
7588	FI二南方恒指(反向)	恒生中国企业指数	1.46	6.25	-7.69	-8.61	49.60	0.00	0.33	1.46	72.57	4.58
7300	FI二南方恒指(反向)	恒生指数	3.32	3.24	-7.45	-8.30	51.20	0.00	0.25	3.32	169.86	5.59
3068	FA南方以太坊	芝商所的以太坊期货	8.56	-30.56	-40.02	-46.85	12.74	5.52	0.20	9.28	118.21	-23.43
2820	GX中国生物科技	Solactive 中国生物科技指数NTR	70.28	-1.84	-0.58	-6.38	9.15	0.00	0.14	70.30	643.25	-8.92
3037	南方恒指ETF	恒生指数	26.76	-3.25	0.01	7.58	25.70	0.00	0.11	26.82	689.33	-21.48
2845	GX中国电车	Solactive 中国电动车及电池净收益指	107.15	1.13	-4.96	23.09	9.35	-2.60	0.10	106.00	991.12	-27.64
3040	GX中国	MSCI 中国(美元)	37.54	-3.99	-2.60	6.26	30.41	0.01	0.00	37.89	1152.10	-35.20

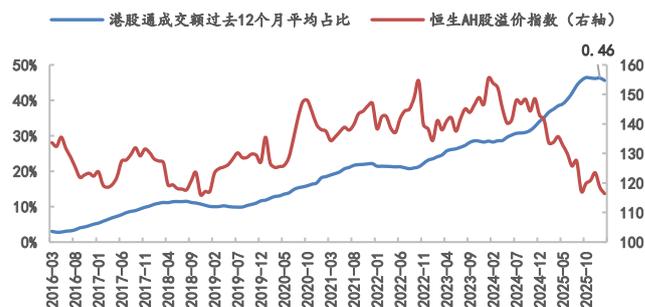
资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

图 1：上周港股通南向资金净流入情况（亿港币）


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）


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	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
	2026-02-06	(%)		(%)	(%)	
日常消费	986.03	6.04	6.0371	13.38	12.74	28.74
工业	1,465.59	4.68	4.6811	10.64	10.34	30.44
能源	820.14	4.32	4.3243	18.70	18.05	21.36
材料	645.93	3.50	3.5045	11.47	11.18	44.76
医疗保健	1,837.00	1.91	1.9076	1.15	0.45	31.94
房地产	265.29	1.58	1.5775	2.99	2.75	38.14
金融	901.12	1.50	1.4974	-1.91	-2.42	17.38
公用事业	440.28	0.17	0.1691	0.86	0.22	23.95
信息技术	5,511.87	-1.36	-1.3604	-3.85	-4.30	40.98
通讯服务	455.95	-4.34	-4.3368	0.38	-0.48	26.95
可选消费	1,871.49	-4.57	-4.5714	-3.73	-4.22	35.09

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)
		2026-02-20							
SPY	SPDR标普500指数ETF	689.43	1.13	0.35	0.17	6.84	2,147.57	689.25	0.18
QQQ	Invesco纳斯达克100指数ETF	608.81	1.14	-1.71	-1.83	6.44	1,620.65	608.72	0.09
IWM	iShares罗素2000 ETF	264.61	0.63	6.68	6.56	12.68	390.02	264.56	0.05
TQQQ	ProShares三倍做多纳斯达克指数ETF	50.06	3.28	-7.47	-5.98	-44.61	195.70	50.06	0.00
VOO	Vanguard标普500指数ETF	634.02	1.14	0.36	0.16	6.88	194.69	633.92	0.10
RSP	Invesco标普500平均加权指数ETF	204.09	0.60	5.63	5.61	7.70	189.72	204.10	-0.01
IVV	iShares核心标普500指数ETF	692.50	1.13	0.37	0.17	6.78	178.43	692.35	0.15
LQD	iShares iBoxx投资等级公司债券ETF	111.59	0.00	1.21	0.71	1.26	165.66	111.57	0.02
TLT	iShares 20年期以上美国国债ETF	89.41	-0.35	2.15	2.04	2.71	130.81	89.37	0.04
XLE	SPDR能源类股ETF	54.88	0.98	22.06	21.81	-37.74	121.93	54.89	-0.01
HYG	iShares iBoxx非投资等级公司债券ETF	81.00	0.19	0.86	0.02	0.19	110.91	80.85	0.15
DIA	SPDR道琼斯工业平均指数ETF	496.08	0.29	2.75	2.46	8.64	108.69	496.10	-0.02
XLF	SPDR金融类股ETF	52.49	1.63	-4.87	-5.10	-2.02	104.28	52.48	0.01
XLK	SPDR科技类股ETF	140.88	0.95	-3.12	-3.08	-46.32	94.99	140.89	-0.01
XLI	SPDR工业类股ETF	177.23	1.76	13.30	13.32	15.73	89.59	177.23	-0.00
VTI	Vanguard整体股市ETF	340.27	1.08	0.72	0.56	6.94	82.10	340.23	0.04
XLV	SPDR健康照护类股ETF	156.82	-0.54	0.73	0.37	13.50	80.68	156.77	0.05
XLP	SPDR必需性消费类股ETF	87.89	-1.81	12.46	12.21	6.57	76.26	87.88	0.01
IWF	iShares罗素1000成长股ETF	453.86	1.50	-4.84	-5.04	1.93	68.52	453.87	-0.01
IJH		72.11	1.22	8.11	8.32	10.58	55.30	72.12	-0.01

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 2026-02-20	当周涨跌幅 (%)	当月涨跌幅 (%)	年内累计涨跌幅 (%)	近1个月涨跌幅 (%)	近3个月涨跌幅 (%)	近6个月涨跌幅 (%)	近1年涨跌幅 (%)
COMEX白银	84.6	8.5	7.7	19.8	-4.5	64.1	120.7	142.3
ICE轻质低硫原油	65.8	5.8	2.6	16.2	12.1	13.4	10.5	2.0
ICE布油	71.2	5.6	3.2	18.6	12.9	15.4	14.4	6.0
巴西IBOVESPA指数	190534.4	2.2	5.1	18.3	15.6	22.6	41.7	49.7
MSCI拉美新兴市场	3261.6	2.1	4.5	20.4	13.0	23.3	41.9	54.9
COMEX黄金	5130.0	1.7	8.1	17.4	10.9	23.6	50.3	65.9
MSCI欧洲	2825.0	1.6	2.4	6.9	5.2	14.4	14.2	28.5
纳斯达克指数	22886.1	1.5	-2.5	-1.5	-2.7	1.4	7.4	14.1
COMEX铜	5.9	1.2	-0.9	3.3	0.4	15.0	28.4	20.4
NASDAQ中国股指数	2140.9	1.1	-2.4	-4.0	-5.3	-5.3	-6.3	-7.7
标普500	6909.5	1.1	-0.4	0.9	-0.4	4.0	7.8	12.5
MSCI全球	1053.0	1.0	0.8	3.8	1.5	7.8	11.1	18.7
美元指数	97.7	0.9	0.6	-0.5	-1.3	-2.4	-0.5	-8.8
MSCI亚洲新兴市场	862.0	0.9	2.7	11.2	5.1	14.8	22.8	37.7
MSCI新兴市场	1567.2	0.8	2.6	11.6	5.4	15.2	23.3	37.9
道琼斯工业平均	49626.0	0.3	1.5	3.3	0.5	7.6	10.5	11.2
标普中国债券全收益	165.3	0.1	0.2	0.6	0.5	0.4	0.7	0.9
标普中国企业债券指数	152.0	0.0	0.1	0.3	0.2	0.3	0.6	1.2
上证指数	4082.1	0.0	-0.9	2.9	-0.8	3.4	9.5	21.8
日经225	56825.7	-0.2	6.6	12.9	6.1	17.1	30.5	45.1
CBOT10年美债	112.9	-0.2	1.0	0.4	1.1	0.3	1.0	3.6
恒生指数	26413.4	-0.6	-3.6	3.1	-0.6	2.3	5.1	15.1
MSCI中国(美元)	82.1	-1.0	-5.0	-0.6	-3.9	-2.7	1.3	11.4

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

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: 不变价: 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	49.80	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	50.20	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	52.80	48.80	-4.0	
	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			
生产情况	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	6.20	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			
固定资产投资	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: 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(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			
消费	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				
	进口金额: 当月同比 %	-16.30	-4.60	-4.30	-0.30	-3.30	1.20	1.40	1.40	7.40	0.90	1.90	5.70			
	进口金额: 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			
进出口	出口金额: 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			
	贸易差额: 当月同比 %	64.88	-23.83	74.04	33.35	26.23	15.30	14.11	11.01	10.39	-6.06	14.62	8.49			
	GPI: 当月同比 %	0.50	-0.70	-0.10	-0.10	-0.10	0.10	0.10	-0.40	-0.30	0.20	0.70	0.80			
	GPI: 不包括食品和能源(核心): 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	1.20			
通胀	PI: 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: 同比增长 %	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: 同比增长 %	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: 同比增长 %	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	8.40	8.20	8.00	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: 新增人民币贷款: 当月值: 同比增长 %	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: 同比增长 %	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	-3,141.0		
货币净投放: 外汇储备 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	33,990.78	412.1		
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	-0.40	-0.40	-0.50	-0.40	-0.40			
	70个大中城市: 房屋销售价格指数: 二手住宅: 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: 累计同比 %	-5.10	-3.00	-2.80	-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: 累计同比 %	-29.60	-24.40	-23.80	-22.80	-22.80	-20.00	-19.40	-19.50	-18.90	-19.80	-20.50	-20.40			
	房屋施工面积: 累计同比 %	-9.10	-9.50	-9.70	-9.20	-9.10	-9.20	-9.20	-9.30	-9.40	-9.40	-9.60	-10.00			
	房屋竣工面积: 累计同比 %	-15.60	-14.30	-16.90	-17.30	-14.80	-16.50	-17.00	-15.30	-15.90	-16.90	-18.00	-18.10			
	商品房待售面积: 累计同比 %	5.10	5.10	4.80	4.20	4.10	3.40	3.10	3.60	3.30	3.20	2.60	1.60			
	商品房待售面积: 住宅: 累计同比 %	6.60	6.80	6.60	6.50	6.50	5.90	5.40	5.80	5.40	4.30	2.80				
	城镇调查失业率	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	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				

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	2025-02	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		2.23		
	实际GDP环比	%	-0.60				3.80			4.40		1.40		
生产情况	工业总产值当月同比	%	0.22	-0.22	-0.18	-0.12	-0.32	2.18	0.72	1.59	1.60	1.80	1.91	3.34
	制造业新订单当月同比	%	2.97	4.92			9.70	5.59	1.64	3.74	3.59	2.31	5.36	
	工业产能利用率	%	76.27	76.13	76.10	75.89	76.18	76.40	76.11	76.07	75.65	75.65	75.74	76.21
消费	个人可支配收入折年同比	%	1.79	2.34	2.80	1.51	1.19	1.50	1.55	1.51	1.15	1.04	0.92	
	个人消费支出折年同比	%	2.73	3.19	3.15	2.53	2.50	2.63	2.79	2.38	2.54	2.28	1.73	
	零售销售当月同比	%	3.96	4.89	4.67	2.94	4.03	3.79	4.73	3.88	3.03	2.98	2.08	
	零售和食品服务销售当月同比	%	3.86	5.08	4.97	3.37	4.42	4.13	4.97	4.14	3.21	3.26	2.43	
地产	新建住房销售当月同比	%	-2.43	-4.62	-1.81	-5.71	-1.34	-10.00	1.88	0.28	5.64	12.30	3.76	
	新建住房销售中位数	美元	415,100.00	412,900.00	413,600.00	424,800.00	409,200.00	397,300.00	417,900.00	416,800.00	403,200.00	397,600.00	414,400.00	
	成屋销售折年同比	%	-3.71	-2.43	-1.47	-0.49	1.27	1.26	2.54	4.62	1.99	-1.92	-0.47	-4.40
	成屋销售中位数	美元	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	405,100.00	396,800.00
	已开工新建住宅数量折年同比	%	-3.99	3.28	0.94	-2.58	4.14	12.25	-7.19	-2.14	-5.92	2.08	-7.27	
20个大中城市:标准普尔/CS房价指数	2000年1月=100	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	42.00	67.00	108.00	13.00	-20.00	64.00	-70.00	76.00	-140.00	41.00	48.00	130.00
	新增非农就业人数: 私营部门	千人	40.00	67.00	99.00	20.00	-45.00	65.00	-20.00	68.00	13.00	72.00	64.00	172.00
	新增非农就业人数: 政府部门	千人	2.00		9.00	-7.00	25.00	-1.00	-50.00	8.00	-153.00	-31.00	-16.00	-42.00
	新增非农就业人数: 服务生产	千人	39.00	68.00	103.00	37.00	-24.00	88.00	15.00	57.00	33.00	47.00	76.00	136.00
	新增非农就业人数: 商品生产	千人	1.00	-1.00	-4.00	-17.00	-19.00	-23.00	11.00	-20.00	25.00	-12.00	36.00	
	失业率:季调	%	4.20	4.20	4.20	4.30	4.10	4.30	4.40	4.40	4.40	4.50	4.40	4.30
	失业率:10:季调	%	8.00	7.90	7.80	7.80	7.70	7.90	8.10	8.10	8.10	8.70	8.40	8.00
	职位空缺率:季调	%	4.50	4.30	4.40	4.60	4.40	4.40	4.30	4.40	4.50	4.40	4.20	3.90
	亚特兰大联储薪资增长指数:12个月移动平均		4.60	4.60	4.50	4.40	4.30	4.30	4.20	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	4.10	3.80	3.70	3.60	3.60	3.40	3.50	3.60	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	4.60	4.50	4.40	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		4.60	4.70	4.60	4.60	4.40	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	5.00	4.80	4.80	4.80	4.70	4.70	4.50	4.50	4.30	4.00	
	核心CPI:季调:同比	%	2.80	2.40	2.30	2.40	2.70	2.70	2.90	3.00	3.00	2.70	2.70	2.40
	CPI:季调:环比	%	0.20	0.20	0.10	0.30	0.20	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.20
核心CPI:季调:同比	%	3.10	2.80	2.80	2.80	2.90	3.10	3.10	3.00	3.00	2.60	2.60	2.50	
PCE:同比	%	2.71	2.36	2.28	2.46	2.59	2.61	2.75	2.79	2.72	2.82	2.82	2.90	
核心PCE:同比	%	2.97	2.67	2.61	2.78	2.81	2.86	2.91	2.83	2.76	2.83	3.00	3.00	
密歇根大学:通胀率预期:1年	%	4.30	5.00	6.50	6.60	5.00	4.50	4.80	4.70	4.60	4.50	4.20	4.00	
ISM:制造业PMI		50.30	49.00	48.70	48.50	49.00	48.00	48.70	49.10	48.70	48.20	47.90	52.60	
ISM:服务业PMI		53.50	50.80	51.60	49.90	50.80	50.10	52.00	50.00	52.40	52.60	54.40	53.80	
Sentix投资信心指数:机构投资者现状指数		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月=100	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

- 美联储戴利表示，达到中性利率之前，美联储大约还有 75 个基点的空间；需要降低通胀；人工智能是帮助应对通胀的一种手段，但限制性政策也同样重要。
- 美联储公布 1 月会议纪要，再次暴露决策层对利率未来走向的巨大分歧，除了支持降息派和观望派，纪要还首次明确提到有人讨论加息的可能性。一些与会者支持利率指引中用“双向”表述，若通胀持续高于 2%，可能适合加息；另一些人认为，若通胀如预期下降可能适合进一步降息；大多数人警告，通胀下行进程可能比预期更慢、更不均衡。在 1 月 27-28 日的会议上，几乎所有美联储与会者都赞成维持利率不变，仅有少数人倾向于降息。
- 包括美联储副主席杰斐逊在内的多位美联储官员近日表示，人工智能带来的生产力增长可能意味着更高的利率水平，这一观点与特朗普政府及其美联储主席提名人沃什的立场形成鲜明对比。根据 CME 统计数据，投资者目前预计美联储在今年年中前不会降息。
- 美联储理事米兰下调了其对今年美联储降息幅度的预期。他在接受采访时表示，最新数据显示就业状况好于他的预期，而商品通胀则表现得更

为顽固。因此，米兰表示，他不再认为美联储今年应像两个月前他所预判的那样大幅降息。

3.3 部分国内外重要新闻

- 2026年央视春晚，机器人“军团”花式整活燃爆全场，技能进化程度令人瞠目。魔法原子旗下多台人型机器人与艺人同台演绎《智造未来》节目。三登春晚的宇树科技，今年携多台人形机器人现身《武BOT》节目，舞剑跳马耍醉拳，空翻变阵练棍术。松延动力机器人产品矩阵参演小品《奶奶的最爱》。银河通用机器人参演《我最难忘的今宵》贺岁微电影。
- 白宫新闻秘书卡罗琳·莱维特表示，美伊谈判“取得一定进展”，但双方在关键议题上仍“相距甚远”。伊朗方面预计将在未来几周内提交更具体方案，总统特朗普将继续评估谈判进展。以色列高级官员称，美国对伊朗发动军事打击的“时间表正在缩短”。由于美伊新一轮谈判未取得实质性进展，以方研判美国总统特朗普极可能在近期“通过”攻击计划。
- 美国2025年12月贸易逆差扩大至703亿美元，11月为逆差530.4亿美元，市场预期逆差555亿美元。当月，美国进口增长3.6%至3576亿美元，出口下降1.7%至2873亿美元。美国2025年全年贸易逆差为9015亿美元，2024年为逆差9035亿美元。
- 美国最高法院裁定，特朗普政府依据《国际紧急经济权力法》（IEEPA）实施的相关大规模关税措施缺乏明确法律授权。这意味着，特朗普政府目前实行的大部分关税将被迫中止，包括所谓“芬太尼关税”以及去年4月首次宣布的对等关税。此次裁决影响对等关税，钢铝和汽车关税不受影响，裁决未提及是否应退还关税。经济学家估算相关关税已征超1750亿美元，若全额退还或使关税税率降低过半。
- 美国最高法院作出关税政策违法的裁决后，美国总统特朗普称此裁决“可耻”。特朗普表示，他将签署一项命令，依据美国《1974年贸易法》第122条，在目前已经征收的常规关税基础上，额外对全球商品加征10%的关税。该10%的关税政策预计将在“约三天内”开始生效。

- 美国 2025 年第四季度实际 GDP 年化初值环比增长 1.4%，预期 3.0%，第三季度终值为 4.4%；全年实际 GDP 增长 2.2%。美国商务部表示，与第三季度相比，第四季度实际 GDP 放缓，主要反映政府支出和出口转为下降，同时消费者支出增速放缓。美国政府在该季度近三个月时间中有将近一半时间处于停摆状态。政府停摆大约拖累 GDP 约 1 个百分点，第四季度联邦政府支出按年化计算下降 16.6%。

3.5 本周关注

美国 1 月份 PPI 数据。

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>