

【市场回顾】

上周恒指震荡回落，至周末收盘恒指累计下跌 3.37%，科技指数下挫 6.64%。当周市场风格偏谨慎，必须性消费板块上涨 3.36%，受到沃什获得美联储主席提名的影响，成长板块表现疲弱，科技板块当周下跌 7.8%，受到贵金属价格回落影响原材料板块回撤 6.22%。资金方面，上周盈富基金份额增加 1.78%，两倍做空恒生指数与恒生科技指数的 ETF 的份额分别减少 26.33% 和 19.37%；当周港股通净流入规模 560.69 亿港元，流入资金规模快速反弹。整体来看当周港股市场受外部环境扰动，市场风险偏好显著降低，但部分空头已获利离场，而南下的内地多头资金短线抄底，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落，美股道指与纳指表现分化。

后市观点：政策预期博弈或带来外部扰动

当前港股并不缺少内地南下内地资金的支持，这对港股估值形成了有效支撑。只是短期内海外市场对于美联储利率政策预期的博弈仍在持续，特别是目前沃什仍未上台，也并未对其货币政策方向进行阐述，这意味着市场缺少清晰的趋势，无论是降息交易还是流动性的紧缩预期都无法成为主导的投资逻辑，围绕政策方向的资金博弈成为最有可能的情形。这将增加港股市场的避险情绪，因此短期内港股市场或仍然将以震荡盘整为主。

【市场外部环境】

◇ 国内外经济数据跟踪：美国公布 1 月份 PMI 数据。

◇ 国内外央行最新动向：美联储多个官员发表讲话。

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

上周恒指震荡回落，至周末收盘恒指累计下跌 3.37%，科技指数下挫 6.64%。当周市场风格偏谨慎，必须性消费板块上涨 3.36%，受到沃什获得美联储主席提名的影响，成长板块表现疲弱，科技板块当周下跌 7.8%，受到贵金属价格回落影响原材料板块回撤 6.22%。资金方面，上周盈富基金份额增加 1.78%，两倍做空恒生指数与恒生科技指数的 ETF 的份额分别减少 26.33%和 19.37%；当周港股通净流入规模 560.69 亿港元，流入资金规模快速反弹。整体来看当周港股市场受外部环境扰动，市场风险偏好显著降低，但部分空头已获利离场，而南下的内地多头资金短线抄底，显示港股在资金方面仍然具备较强支撑。

1.2 市场环境

上周全球多数资产均有回调，主要原因是全球投资者担忧沃什上台后政策区域紧缩，引发市场避险情绪。美股表现分化，道指表现显著好于标普 500 与纳指；中国资产则出现 A 股好于港股的情况。

当周美联储多个官员发声，整体声调偏向中性。米兰作为鸽派继续支持降息，认为年内需降息超过 100 基点，其他官员则更强调当前美国经济面临的不确定性。值得注意的是，获得提名的沃什在白宫公布提名之后并未发声表达其政策观点，这与过去新任美联储主席在获得提名后通常会发表政策观点的传统有所不同。从程序上来说沃什正式成为美联储主席仍需等待参议院审议通过，但有鉴于当前美国国内两党斗争白热化，沃什的提名能否最终通过仍具有一定变数，这或是当前沃什仍未发声阐述政策观点的原因。由于短期内沃什难以向市场发声，对于沃什上任后的政策方向仍然具有不确定性，不过这也意味着市场对于沃什的政策取向仍有博弈空间。

1.3 港股观点：政策预期博弈或带来外部扰动

自从沃什获得美联储主席提名之后，市场在上周围绕沃什未来的政策预期展开博弈，产生的影响是大宗商品价格普遍回落，以及受到流动性影响较大的港股与美股的科技股出现回撤，其中美股科技股受到财报季后市场对于 SaaS 软件股估值重构的影响，跌幅较为显著，而 AI 上游板块则表现出更好韧性。不过当前港股并不缺少内地南下内地资金的支持，这对港股估值形成了有效支撑。只是短期内海外市场对于美联储利率政策预期的博弈仍在持续，特别是目前沃什仍未上台，也并未对其货币政策方向进行阐述，这意味着市场缺少清晰的趋

势，无论是降息交易还是流动性的紧缩预期都无法成为主导的投资逻辑，围绕政策方向的资金博弈成为最有可能的情形。这将增加港股市场的避险情绪，因此短期内港股市场或仍然将以震荡盘整为主。不过虽然港股市场仍然面临外部环境的扰动，当前环境下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，主要原因在于当前美元信用受损的情况并非短期所能改变，且沃什的政策方向最终的执行力度仍然受到现实条件的约束，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，而港股的板块相较于 A 股更集中于科技、医药等高弹性板块，因此港股本身具备更好弹性，在市场上行阶段往往更具优势。

而从资金基本面来看，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	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
	2026-02-06	(%)	(手)	(手)	(%)		
恒生指数2602	26,574.00	-3.37	662,194.00	116,413	-41.96	14.05	-98.84
H股指数2602	9,039.00	-3.34	657,732.00	164,812	8.24	7.62	-26.29
恒生科技指数2602	5,358.00	-6.64	991,787.00	220,699	-5.66	11.80	-9.02
道琼斯期货小型	50,201.00	2.44	694,172.00	71,527	4.21	85.33	-2.20
标普500期货小型	6,945.75	-0.19	9,140,937.00	1,913,796	0.88	13.45	-8.77
纳斯达克100期货小型	25,107.75	-1.97	3,392,933.00	275,443	6.96	31.98	-54.88

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 2026-02-06	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	26,559.95	-3.02	2.73	15,314.49	12.15
恒生中国国有企业	3,482.00	-0.29	5.78	1,875.22	7.81
恒生科技	5,346.20	-6.51	-4.16	4,513.38	23.14
道琼斯工业平均	50,115.67	2.50	3.62	7,438.15	31.37
标普500	6,932.30	-0.10	0.52	30,733.34	29.76
纳斯达克指数	23,031.21	-1.84	-1.66	24,405.84	44.18
纳斯达克中国金龙指数	7,808.54	0.99	2.53	235.16	23.16

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 2026-02-06	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) 2026-02-06
必需性消费	16,460.52	20,181.60	3.66	3.66	6.40	3.54	21.4009
工业	1,317.93	51,866.29	1.71	1.71	7.91	4.65	17.9409
综合企业	1,982.29	8,489.92	1.09	1.09	13.62	11.15	11.9627
公用事业	6,093.42	16,869.18	0.96	0.96	6.03	2.76	12.6571
能源业	14,552.82	48,351.31	-0.39	-0.39	12.39	9.47	10.6650
电讯业	1,665.57	27,711.53	-0.82	-0.82	-2.73	-5.70	11.7375
医疗保健业	12,602.81	35,295.81	-0.37	-0.37	6.04	3.85	30.5884
金融业	5,315.40	215,219.79	-2.10	-2.10	4.91	1.99	7.6639
非必需性消费	3,095.70	123,016.16	-4.55	-4.55	3.29	0.69	20.8631
原材料业	18,758.18	36,797.17	-6.22	-6.22	11.79	7.96	23.1992
信息科技业	16,063.42	85,720.61	-7.80	-7.80	-7.60	-10.79	23.1582

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 (%)
	2026-02-06				
1	耐用消费品	7.3	7.3	23.4	21.5
2	食品饮料	4.4	4.4	5.1	2.5
3	交通运输	4.0	4.0	8.4	4.6
4	消费者服务	4.0	4.0	5.3	2.3
5	造纸与包装	3.8	3.8	28.6	25.2
-5	有色金属	-6.8	-6.8	13.5	9.4
-4	可选消费零售	-7.1	-7.1	1.7	-0.7
-3	传媒	-7.5	-7.5	1.7	-2.0
-2	软件服务	-9.2	-9.2	-5.1	-8.5
-1	半导体	-9.9	-9.9	11.2	8.6

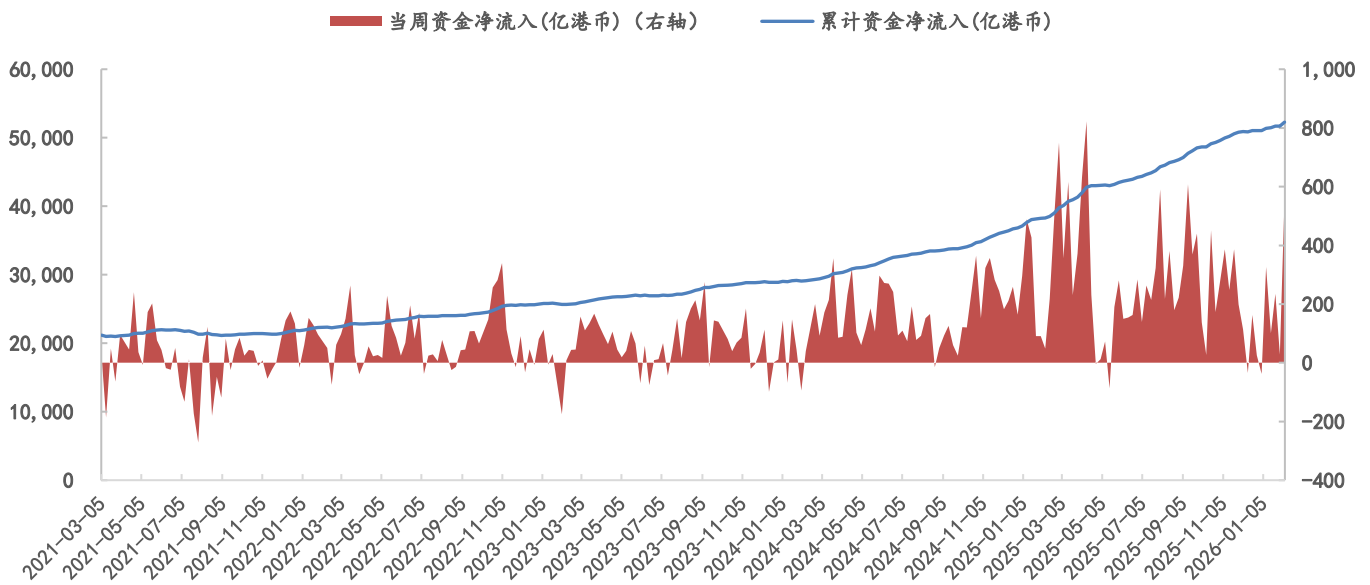
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

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
			2025-02-06	(%)	(%)	(%)	(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	26.76	-3.04	0.01	7.60	5474.99	1.78	1144.21	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	芝加哥的比特币期货	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	芝加哥的以太坊期货	8.56	-30.56	-40.02	-46.85	12.74	8.52	0.20	9.28	118.21	-23.43
2820	GX中国生科	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

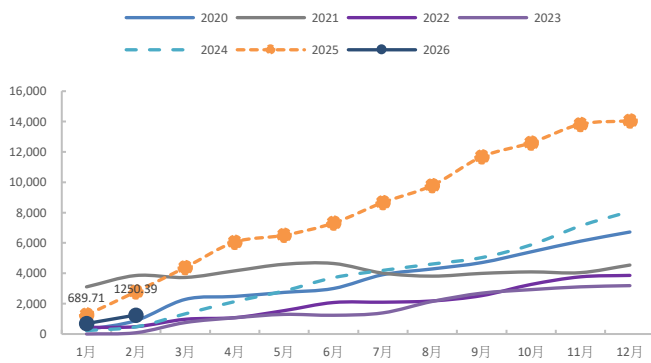
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

图 1：上周港股通南向资金净流入情况（亿港元）



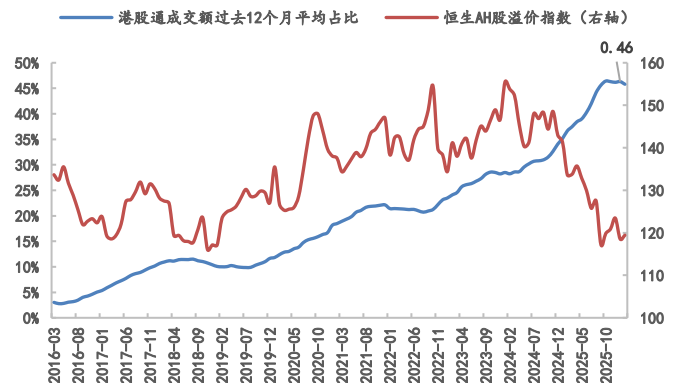
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

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 2026-02-06	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
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) 2026-02-06	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	690.62	-0.20	0.53	0.01	8.39	3,402.08	691.03	-0.41
QQQ	Invesco纳斯达克100指数ETF	609.65	-1.97	-1.58	-2.03	6.11	2,313.18	610.03	-0.38
IWM	iShares罗素2000 ETF	265.02	2.07	6.85	6.39	20.29	621.00	265.05	-0.03
VOO	Vanguard标普500指数ETF	635.24	-0.15	0.56	0.03	8.45	349.13	635.54	-0.30
IVV	iShares核心标普500指数ETF	693.78	-0.18	0.56	0.02	8.36	323.75	694.12	-0.34
TQQQ	ProShares三倍做多纳斯达克指数ETF	50.59	-6.31	-6.49	-5.31	-45.11	315.70	50.69	-0.10
RSP	Invesco标普500平均加权指数ETF	202.26	2.11	4.68	4.32	10.48	276.31	202.24	0.02
XLK	SPDR科技类股ETF	141.13	-1.91	-2.94	-3.24	-46.93	240.79	141.12	0.01
DIA	SPDR道琼工业平均指数ETF	501.03	2.45	3.64	3.03	13.38	205.35	501.10	-0.07
HYG	iShares iBoxx非投资等级公司债券ETF	80.81	0.11	0.62	-0.55	0.74	202.84	80.64	0.17
LQD	iShares iBoxx投资等级公司债券ETF	110.56	0.36	0.28	-0.56	1.05	168.07	110.44	0.12
XLE	SPDR能源类股ETF	53.25	4.31	18.44	17.83	-37.30	165.14	53.25	0.00
TLT	iShares 20年期以上美国公债ETF	87.54	0.85	0.02	-0.45	0.29	162.76	87.44	0.10
XLF	SPDR金融类股ETF	54.26	1.53	-1.67	-2.20	4.65	156.97	54.26	-0.00
XLV	SPDR健康照护类股ETF	157.71	1.92	1.30	0.61	21.17	140.39	157.70	0.01
XLP	SPDR必需性消费类股ETF	87.94	5.30	12.53	11.94	6.62	139.24	87.94	0.00
XLI	SPDR工业类股ETF	173.18	4.68	10.71	10.37	14.82	135.08	173.17	0.01
VTI	Vanguard整体股市ETF	340.96	0.11	0.92	0.43	8.92	128.64	341.08	-0.12
IJH		71.73	4.46	7.54	7.41	14.71	82.43	71.68	0.05
XLY	SPDR非必需消费类股ETF	117.99	-2.62	-1.97	-2.46	-47.27	82.41	118.00	-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 2026-02-06	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黄金	4988.6	5.1	5.1	14.1	11.3	22.9	42.9	63.8
道琼斯工业平均	50115.7	2.5	2.5	4.3	2.3	5.9	13.6	11.7
日经225	54253.7	1.7	1.7	7.8	4.7	8.0	33.8	39.7
MSCI拉美新兴市场	3171.1	1.6	1.6	17.0	14.4	21.2	40.8	55.7
巴西IBOVESPA指数	182949.8	0.9	0.9	13.5	13.0	19.3	37.4	45.7
美元指数	97.6	0.5	0.5	-0.7	-0.7	-2.5	-1.2	-9.3
MSCI欧洲	2766.6	0.3	0.3	4.7	3.3	10.7	16.4	29.1
CBOT10年美债	112.1	0.2	0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	2.1
标普中国债券全收益	165.0	0.0	0.0	0.4	0.3	0.2	0.0	0.5
标普中国企业债券指数	151.9	0.0	0.0	0.2	0.2	0.3	0.4	1.0
标普500	6932.3	-0.1	-0.1	1.3	0.4	2.0	10.1	14.4
MSCI全球	1042.8	-0.1	-0.1	2.8	1.4	4.5	12.5	19.6
NASDAQ中国股指数	2184.6	-0.4	-0.4	-2.0	-7.6	-11.2	-2.1	2.7
COMEX铜	5.9	-0.6	-0.6	3.6	-1.5	16.1	29.9	24.0
上证指数	4065.6	-1.3	-1.3	2.4	1.0	2.4	12.4	25.9
COMEX白银	77.5	-1.3	-1.3	9.8	1.1	59.3	99.7	122.6
MSCI新兴市场	1506.4	-1.4	-1.4	7.3	3.8	8.9	20.9	37.5
ICE布油	68.1	-1.8	-1.8	12.9	11.2	9.8	5.9	2.8
纳斯达克指数	23031.2	-1.8	-1.8	-0.9	-1.6	-2.0	10.1	17.0
MSCI亚洲新兴市场	822.5	-2.0	-2.0	6.1	2.2	7.1	19.6	36.7
ICE轻质低硫原油	63.3	-2.3	-2.3	10.6	9.0	7.7	1.9	-1.2
恒生指数	26560.0	-3.0	-3.0	3.6	0.8	2.4	6.7	29.0
MSCI中国(美元)	83.0	-3.9	-3.9	0.6	-2.6	-2.9	5.7	25.5

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	49.80	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	
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	6.20	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: 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: 建设(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			
	进口金额: 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	出口金额: 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			
通胀	GPI: 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				
	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			
	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			
金融	社会融资规模: 当月值: 同比 %	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 %	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 %	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	8.20	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			
房地产市场	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	
	官方储备资产: 外汇储备 亿美元	32,020.36	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	
	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: 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	-20.00	-19.40	-19.50	-18.90	-19.80	-20.50	-20.40				
	房屋竣工面积: 累计同比 %	-9.10	-9.50	-9.70	-9.20	-9.10	-9.20	-9.30	-9.40	-9.40	-9.60	-9.60	-10.00			
失业率	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	-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	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			
失业率	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			
	城镇调查失业率: 60岁及以上劳动力(不含在校生) %															

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					
	实际GDP环比	%	-0.60			3.80			4.40					
生产情况	工业总产值当月同比	%	0.22	-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	%	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	%	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	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	%	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	%	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	%	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	%	-2.43	-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	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	%	-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	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	%	-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	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	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	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	-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	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	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	%	4.20	4.20	4.20	4.30	4.10	4.30	4.30	4.40	4.50	4.40	4.40	
	失业率:未季调	%	8.00	7.90	7.80	7.80	7.70	7.90	8.10	8.10	8.70	8.40	8.40	
	职位空缺率:季调	%	4.50	4.30	4.40	4.60	4.40	4.30	4.30	4.60	4.50	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	4.00	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	3.50	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	4.30	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	4.30	4.40	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	4.30	4.00	4.00	
通胀	CPI:季调:同比	%	2.80	2.40	2.30	2.40	2.70	2.70	2.90	3.00	2.70	2.70	2.70	
	CPI:季调:环比	%	0.20	-0.10	0.20	0.10	0.30	0.20	0.40	0.30	0.30	0.30	0.30	
	核心CPI:季调:同比	%	3.10	2.80	2.80	2.80	2.90	3.00	3.10	3.00	2.60	2.60	2.60	
	PCE:同比	%	2.71	2.36	2.28	2.46	2.59	2.61	2.75	2.79	2.68	2.77	2.77	
	核心PCE:同比	%	2.97	2.67	2.61	2.78	2.81	2.86	2.91	2.83	2.73	2.79	2.79	
	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
景气度	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季=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

- 美联储理事米兰表示，美联储今年需要降息不止 100 个基点，很期待凯文·沃什担任美联储主席后的表现。不过，里士满联储主席巴金强调，在通胀尚未完全回落至目标之前，货币政策仍需保持谨慎，以确保劳动力市场的稳定。
- 美联储理事库克表示，美联储必须在近期将通胀率拉回目标水平，这对于维护其信誉至关重要。库克认为，目前风险偏向于通胀上行，同时经济前景不确定性仍处高位。
- 美联储副主席杰斐逊表示，他对美国经济前景“谨慎乐观”，暗示强劲的生产率增长有望帮助通胀回落至央行 2% 的目标水平。杰斐逊认为，当前的政策立场能够很好地应对经济发展。
- 日本央行审议委员增一行发表讲话，明确表示需要进一步加息以完成货币政策正常化，为市场日益升温的加息预期再添助力。

3.3 部分国内外重要新闻

- 我国外汇储备余额连续第6个月增加，黄金储备连增15个月。数据显示，截至2026年1月末，我国外汇储备规模为33991亿美元，较2025年12月末上升412亿美元，升幅为1.23%；黄金储备规模为7419万盎司，环比增加4万盎司。
- 中指研究院数据显示，1月20城二手住宅共成交11.8万套，环比微降3.1%，同比增长15.3%，市场整体交易保持一定活跃度。但目前市场结构性矛盾仍较突出，一二手房分化较明显。
- 美国1月挑战者裁员数量飙升至10.84万人，新增招聘岗位仅5300多个，均创17年来同期最差。去年12月职位空缺数量大幅下降至654万，为2020年以来最低。上周初请失业金人数则意外大增2.2万至23.1万。
- 美国2月密歇根大学消费者信心指数初值录得57.3，创六个月来最高水平。与此同时，1年期通胀预期降至3.5%，为一年来的最低水平。
- 美国总统特朗普签署政府拨款法案，结束政府部分“停摆”。此前，美国国会众议院投票通过联邦政府多个部门本财年剩余时间拨款法案，从1月31日开始的联邦政府部分“停摆”僵局得以化解。
- 日本第51届国会众议院举行投票选举，执政联盟获得过半数议席。根据这一结果，日本首相高市早苗将继续执政。高市早苗表示，将加快考虑削减消费税以及有关食品减税的讨论。日元疲软有利有弊，将继续奉行负责任、积极的财政政策。高市早苗同时表示，自己将于3月会见特朗普，深化与美国的经济安全关系，包括稀土供应方面合作。

3.5 本周关注

中国1月CPI、美国1月非农就业报告。

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>