

### 【市场回顾】

上周恒指小幅反弹，截至周末收盘累计上涨 3.09%，科技指数上涨 1.54%，受假期影响当周成交量偏低。当周市场风格偏谨慎，工业、原材料业和综合业三个板块涨幅居前，工业板块涨幅达到 5.89%，半导体板块涨幅居二级行业首位，达到 13.9%，煤炭板块下跌 3.5%为最弱势板块。资金方面，盈富基金份额增加 3.43%，两倍做空恒生指数与恒生科技指数的 ETF 份额分别增加 5.09%和 0.83%。当周港股通净流入规模-117.96 亿港元，南下资金再次出现净流出。整体来看，当周港股市场避险情绪有所减弱，但市场风险偏好改善幅度有限，仍维持低位，资金面支撑维持偏弱态势。

### 【投资建议】

**市场环境：**上周全球市场情绪受到美伊启动谈判的影响，出现短线修复行情，原油快速回落，美元指数跌至 100 以下。宏观数据方面，美国 3 月 CPI 同比上涨 3.3%，环比上涨 0.9%，均为近年较大涨幅，能源价格环比涨幅尤为突出，中东战局带来的通胀压力已传导至美国，美联储降息空间或进一步受压。

**后市观点：**港股或延续震荡走势，关注确定性机会

虽然上周市场情绪好转，但周末时传出美伊首轮谈判破裂的消息，双方在核心利益上难以协调，霍尔木兹海峡短期内恢复通航的预期较难实现，能源价格或继续维持高位。若谈判进展迟缓，市场将进一步围绕再通胀进行交易，叠加 CPI 数据超预期强化的美联储偏鹰预期，港股短期仍面临外部不确定性扰动，建议关注能源、原材料等上游板块的确定性机会。长期来看，内地资金今年以来累计流入港股规模仍然可观，南下资金定价权持续增强，港股估值韧性与长期配置价值依然显著。

### 【市场外部环境】

- ◇ 国内外经济数据跟踪：国内公布 3 月份 CPI、美国公布 3 月份 CPI。
- ◇ 国内外央行最新动向：美联储公布 3 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

上周恒指反弹，截至周末收盘恒指累计上涨 3.09%，科技指数上涨 1.54%，受假期影响当周港股成交量偏低。当周市场风格偏谨慎，工业、原材料业和综合业三个板块涨幅居前，工业板块涨幅达到 5.89%，医疗业与能源业小幅回落。二级行业板块中半导体板块涨幅居首位，涨幅达到 13.9%，能源行业的煤炭板块下跌 3.5%，为当周最弱势板块。资金方面，上周盈富基金份额增加 3.43%，两倍做空恒生指数与恒生科技指数的 ETF 份额分别增加 5.09% 和 0.83%。当周港股通净流入规模-117.96 亿港元，南下资金再次出现净流出。整体来看，当周港股市场避险情绪有所减弱，但市场整体风险偏好改善幅度有限，仍维持低位，资金面支撑维持偏弱态势。

### 1.2 市场环境

上周全球市场情绪受到美国伊朗启动谈判的影响，全球市场出现短线修复行情，亚洲市场和新兴市场表现较好，黄金等有色金属价格反弹，原油出现快速回落，美元指数同样出现回落，跌至 100 以下水平。美股方面，投资者情绪好转带来市场风险偏好抬升，成长板块表现更优。整体来看，全球市场的主线或已经从之前定价油价上涨引发的通胀回潮和美联储货币政策趋紧转向外部环境的趋稳。

不过，本周公布的通胀数据对市场的乐观情绪构成一定压制：上周美国 3 月 CPI 同比上涨 3.3%，为 2024 年 6 月以来最高水平。环比则上涨 0.9%，为 2022 年 7 月以来最大涨幅。3 月能源价格环比上涨 10.9%，为 2005 年 9 月以来最大单月涨幅。其中，汽油价格上涨 21.2%，为 1967 年以来最大月度涨幅，对当月 CPI 涨幅贡献接近四分之三。核心 CPI 中，服务业 CPI 增速为 3%，其中运输服务价格增速 4.1%，呈现加速上涨趋势；机票价格受到原油价格影响，增速达到 14.9%。中东战局带来的通胀压力已传导到美国，在油价仍处高位的背景下，美联储短期内的降息空间或将进一步受到压缩。

### 1.3 港股观点：港股或延续震荡走势，关注确定性机会

近期市场的关注焦点仍然集中在伊朗战事对于全球通胀的影响方面，而上周市场经历了“从乐观到再度转向谨慎”的完整情绪周期，一方面是美国和伊朗在经历一个多月的战争之后，首次开启高层谈判，双方实现暂时停火，这意味着伊朗战事对市场的风险出现减弱，全球市场因此出现情绪反弹，风险资产价格走

强，美元走弱。不过到周末时出现反转，美国与伊朗的首轮谈判宣告破裂，双方在核心利益上难以协调，美国总统特朗普随即宣布将封锁霍尔木兹海峡。虽然双方有望继续进行谈判，但首轮谈判破裂意味着市场对于短期之内战事结束，霍尔木兹海峡完全恢复通航的预期已经较难实现，同时由于伊朗方面表现出较强的抵抗意志以及伊朗政体的韧性超出此前美以方面的预期，美伊双方的谈判或需要一定的时间来取得进展，因此包括港股在内的权益市场短期内或仍然以震荡走势为主线，在震荡中逐渐探底，而石油天然气以及部分途径海峡运输的原料价格将维持较高价位。若双方谈判取得进展的速度较慢，市场或将进一步围绕再通胀进行交易，因此港股市场未来仍有可能面临这方面的外部不确定性所带来的扰动。出于对确定性的考虑，近期投资者偏好或更加集中于能源、原材料等板块，下游消费、科技等板块有进一步回调的可能，但这些板块在出现情绪修复点之后将更具备估值弹性。

虽然上周南下资金出现阶段性净流出，但今年以来内地资金累计流入港股规模仍然较为可观，整体显示内地资金对香港市场的长期信心并未动摇。内地资金仍然是港股目前最大的资金韧性来源：当前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，以及国内利率环境的相对宽松，港股仍然具有较强的估值韧性，长期配置价值依然显著。

## 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 2026-04-10	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2604	25,923.00	3.33	302,137.00	98,277	-4.21	29.46	57.99
H股指数2604	8,664.00	2.69	344,935.00	186,571	2.48	8.96	28.88
恒生科技指数2604	4,869.00	4.51	536,855.00	201,330	-1.50	8.74	28.84
道琼斯期货小型	48,178.00	3.22	476,049.00	67,677	1.17	261.43	137.10
标普500期货小型	6,863.75	3.81	7,853,150.00	1,935,919	1.36	46.86	25.79
纳斯达克100期货小型	25,333.00	4.39	2,561,748.00	251,315	4.68	216.66	132.44

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 2026-04-10	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	25,893.54	3.09	0.15	8,637.31	12.38
恒生中国国有企业	3,473.88	1.54	5.53	1,102.53	7.67
恒生科技	4,860.26	3.87	2.87	2,038.80	21.11
道琼斯工业平均	47,916.57	3.04	0.93	4,408.31	28.53
标普500	6,816.89	3.56	1.15	20,412.84	28.96
纳斯达克指数	22,902.89	4.68	2.20	16,981.13	40.70
纳斯达克中国金龙指数	6,806.82	0.83	0.63	153.30	20.12

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 2026-04-10	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) 2026-04-10
工业	1,428.50	64,783.80	5.89	9.04	6.97	16.34	21.4583
原材料业	18,151.46	36,990.96	4.80	8.39	8.17	6.95	20.7885
综合企业	2,004.87	9,094.69	4.60	6.39	4.91	15.06	14.8614
非必需性消费	2,730.97	111,816.64	4.29	5.17	8.88	-9.00	21.1468
信息科技业	14,808.23	82,744.37	4.22	5.15	4.82	-15.44	23.7384
金融业	5,398.28	217,455.67	3.90	5.97	6.55	6.23	7.4386
电讯业	1,691.56	28,076.25	1.42	2.50	1.21	-1.57	12.1735
公用事业	6,074.34	16,824.31	1.27	2.52	5.70	5.02	12.3829
必需性消费	16,052.63	19,637.36	-0.05	2.34	3.76	3.48	20.7606
医疗保健业	12,534.48	37,689.05	-0.90	6.35	5.47	5.86	37.0592
能源业	15,607.24	53,165.09	-1.40	-2.24	20.53	20.26	11.9621

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 (%)
	2026-04-10				
1	半导体	13.9	17.1	20.3	20.3
2	电气设备	9.4	11.7	31.8	30.4
3	机械	8.0	11.7	16.9	15.4
4	硬件设备	5.7	6.0	-3.6	-4.6
5	可选消费零售	5.2	4.9	-12.6	-12.6
-5	石油石化	-0.3	-1.0	20.6	20.5
-4	家庭用品	-1.3	-0.4	-14.8	-14.7
-3	医疗设备与服务	-1.5	-0.3	-3.3	-4.0
-2	造纸与包装	-1.6	-0.7	10.2	9.4
-1	煤炭	-3.5	-2.4	21.1	20.8

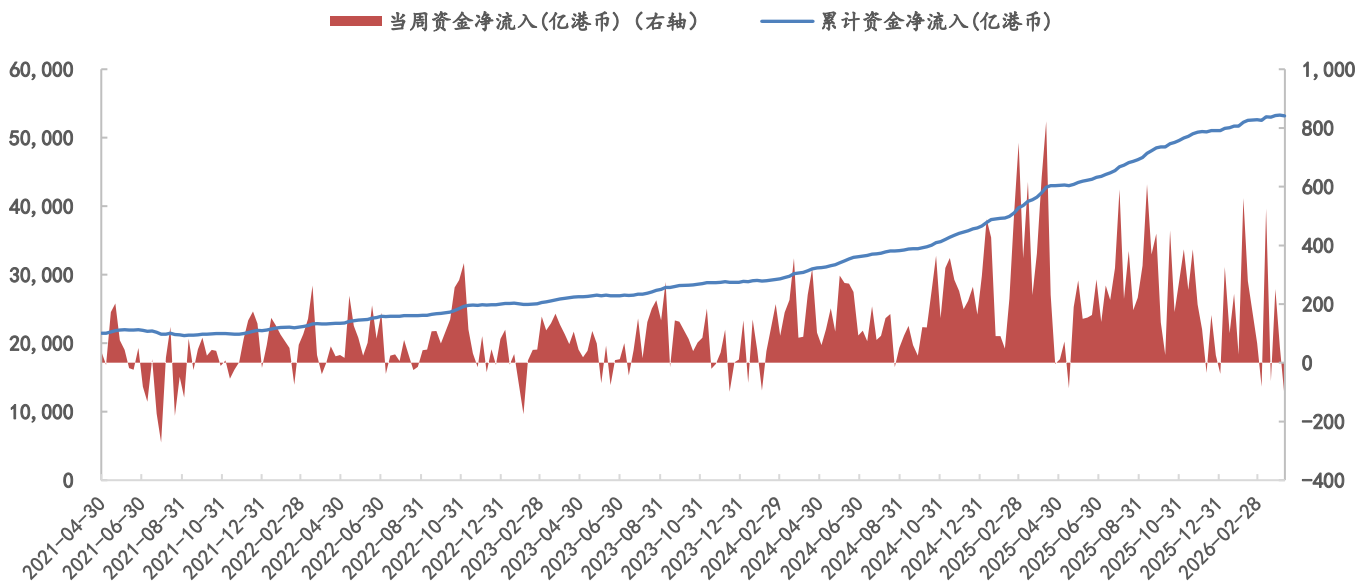
资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

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
			2025-04-10	(%)	(%)	(%)	(百万份)	(%)	(亿港元)	(港元)	(亿港元)	(百万港元)
2800	富富基金	恒生指数	26.16	2.99	0.29	-0.76	5393.99	3.43	696.90	26.20	141336.63	8818.45
2828	恒生中国企业	恒生中国企业指数	88.56	2.29	-3.98	-7.26	365.20	-4.98	304.19	88.67	32380.73	2256.84
3033	南方恒生科技	恒生科技	4.76	4.11	-12.75	-22.50	17679.40	-0.14	268.81	4.76	84139.80	3149.25
7226	XL二南方恒科	恒生科技	3.79	7.86	-26.86	-44.71	3659.24	0.15	33.99	3.79	13877.67	980.68
7552	XI二南方恒科(反向)	恒生科技	1.73	-8.76	18.61	47.62	1650.60	0.83	21.59	1.73	2856.86	-238.05
7500	F1二南方恒指(反向)	恒生指数	1.72	-6.41	-7.33	-4.14	1947.20	5.09	9.73	1.72	3348.41	-68.16
3067	安瓯恒生科技	恒生科技	10.20	3.66	-12.64	-22.21	1489.50	0.24	8.84	10.21	15210.03	627.85
7200	FL二南方恒指	恒生指数	5.86	6.35	-0.77	-5.87	488.00	-5.72	7.11	5.88	2870.37	14.87
3032	恒生科技ETF	恒生科技	4.84	4.18	-12.79	-22.36	1426.43	-0.53	5.17	4.84	6908.77	232.68
2840	SPDR金	伦敦黄金定盘价	3417.00	2.31	8.77	0.00	320.40	0.00	3.72	0.00	0.00	0.00
3188	华夏沪深三百	沪深300	54.98	4.29	2.09	5.74	363.75	-0.66	3.02	55.14	20058.30	714.78
7299	FL二南方黄金	Solactive Gold 1-Day Rolling	29.84	4.70	10.99	29.42	65.80	0.00	2.13	29.93	1969.23	85.32
2823	安瓯A50	富时中国A50	16.61	3.49	0.44	6.62	957.00	0.00	1.99	16.66	15947.07	562.81
7288	FL二南方恒指	恒生中国企业指数	3.08	4.34	-10.50	-17.41	78.40	0.00	0.36	3.09	242.26	12.22
3088	华夏恒生科技	恒生科技	6.18	4.22	-12.62	-22.29	263.20	-0.23	6.18	6.18	1625.47	59.63
7300	F1南方恒指(反向)	恒生指数	3.36	-3.28	-3.69	-1.06	51.20	0.00	0.17	3.35	171.72	-5.99
2845	GX中国电车	Solactive中国电动车及电池净收益指	115.30	4.25	5.14	-2.21	9.30	0.00	0.12	111.16	1033.80	3.52
7588	F1二南方恒指(反向)	恒生中国企业指数	1.55	-6.30	0.55	8.52	49.60	0.00	0.08	1.54	76.53	-4.48
2820	GX中国生物	Solactive中国生物科技指数NTR	71.94	-0.94	4.46	-6.88	9.20	0.00	0.05	71.68	659.42	-9.99
3037	南方恒指ETF	恒生指数	26.18	3.07	0.37	-0.86	25.70	0.00	0.05	26.24	674.29	20.45
3066	FA南方比特币	芝商所的比特币期货	23.00	6.58	-21.28	-38.53	12.89	0.00	0.04	23.69	305.35	25.98
3040	GX中国	MSCI中国(美元)	35.60	3.31	-5.22	-9.77	30.41	0.00	0.04	35.40	1076.38	25.74
3068	FA南方以太币	芝商所的以太币期货	9.75	6.09	-28.54	-45.16	11.74	0.00	0.02	10.09	118.43	9.81

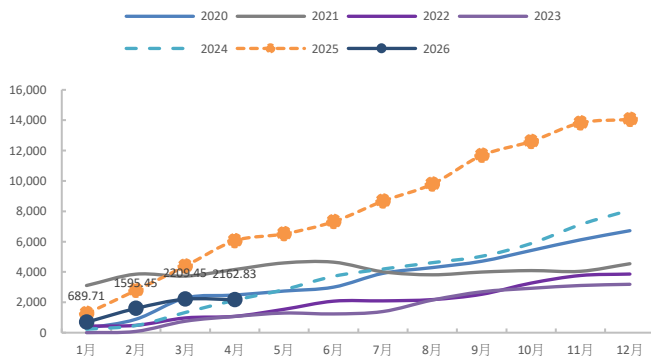
资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

图 1: 上周港股通南向资金净流入情况(亿港元)



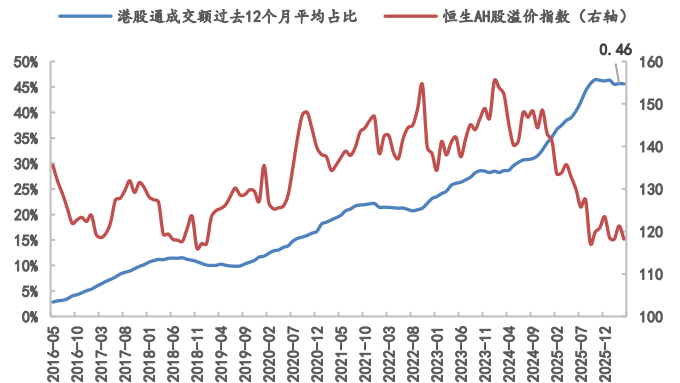
资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

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 2026-04-10	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	1,838.98	5.81	5.1911	-5.40	-4.22	36.20
通讯服务	451.37	5.80	7.3974	-0.63	0.19	26.91
信息技术	5,507.34	4.81	6.7714	-3.93	-2.69	37.44
工业	1,451.90	4.69	6.0042	9.60	10.99	30.17
材料	657.35	3.51	4.7027	13.44	14.86	43.76
房地产	272.56	2.93	4.8388	5.81	7.29	36.79
金融	844.74	2.42	2.7383	-8.04	-6.92	16.73
公用事业	477.11	1.26	2.2920	9.30	10.40	25.34
日常消费	930.66	0.47	0.5512	7.01	8.02	30.97
医疗保健	1,718.55	0.36	0.4772	-5.37	-4.42	28.23
能源	873.75	-4.07	-7.3730	26.46	27.54	21.79

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) 2026-04-10	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	679.46	3.60	-0.83	0.33	4.05	2,022.33	679.34	0.12
QQQ	Invesco 纳斯达克100指数ETF	611.07	4.46	-1.23	0.02	3.66	1,318.08	611.00	0.07
IWM	iShares 罗素2000 ETF	261.30	3.98	5.54	6.76	9.89	393.17	261.27	0.03
LQD	iShares iBoxx 投资等级公司债券ETF	109.20	0.07	-0.20	0.64	-1.93	214.22	109.16	0.04
TQQQ	ProShares 三倍做多纳斯达克指数ETF	49.17	13.48	-8.96	-6.16	-49.35	207.22	49.17	-0.00
VOO	Vanguard 标普500指数ETF	624.60	3.58	-0.81	0.33	4.01	202.54	624.50	0.10
HYG	iShares iBoxx 非投资等级公司债券ETF	79.96	0.50	0.53	1.05	0.01	176.78	79.96	-0.00
IVV	iShares 核心标普500指数ETF	682.62	3.59	-0.79	0.34	4.03	150.44	682.44	0.18
XLE	SPDR 能源类股ETF	56.94	-3.90	27.47	28.60	-33.18	145.04	56.96	-0.02
XLF	SPDR 金融类股ETF	50.77	2.50	-7.52	-6.41	-2.66	87.65	50.78	-0.01
DIA	SPDR 道琼斯工业平均指数ETF	479.25	3.05	-0.52	0.52	5.36	87.27	479.23	0.02
TLT	iShares 20年期以上美国国债ETF	86.49	-0.35	-0.46	0.76	-4.56	79.56	86.45	0.04
RSP	Invesco 标普500平均加权指数ETF	196.65	1.84	2.22	3.51	6.23	74.90	196.66	-0.00
XLI	SPDR 工业类股ETF	171.52	4.73	9.96	11.30	14.42	72.90	171.48	0.04
XLK	SPDR 科技类股ETF	142.62	4.88	-1.80	-0.40	-48.77	69.45	142.58	0.04
VTI	Vanguard 整体股市ETF	335.05	3.49	-0.52	0.67	4.12	63.94	335.00	0.05
BIL	SPDR 彭博1-3月美国国库券ETF	91.49	0.08	0.99	1.40	-0.09	60.86	91.49	0.00
XLV	SPDR 健康照护类股ETF	147.31	0.34	-4.99	-4.03	3.66	56.49	147.34	-0.03
VCIT	Vanguard 中期公司债券ETF	82.95	0.25	-0.08	0.63	-1.18	53.93	82.89	0.06
AGG	iShares 美国核心综合债券ETF	99.32	0.09	0.17	0.83	-1.11	49.38	99.30	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 2026-04-10	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 (%)
MSCI 亚洲新兴市场	849.9	7.9	11.6	9.6	6.3	5.9	11.2	57.3
MSCI 新兴市场	1547.5	7.4	10.8	10.2	6.4	6.6	12.5	55.8
日经225	56924.1	7.2	11.5	13.1	8.0	9.6	17.2	79.5
MSCI 拉美新兴市场	3332.8	6.2	7.8	23.0	10.2	18.2	34.8	70.9
COMEX 铜	5.9	5.1	4.5	2.2	0.3	-1.4	11.4	31.1
巴西 IBOVESPA 指数	197323.9	4.9	5.3	22.5	9.1	20.8	39.2	54.4
纳斯达克指数	22902.9	4.7	6.1	-1.5	0.9	-3.2	-0.5	33.7
MSCI 欧洲	2738.7	4.6	7.2	3.6	4.3	1.6	8.7	38.3
COMEX 白银	76.0	4.3	1.5	6.9	-10.1	-4.9	58.0	137.3
MSCI 全球	1034.9	4.1	5.7	2.0	1.9	0.0	4.2	31.8
标普500	6816.9	3.6	4.4	-0.4	0.3	-2.1	1.2	24.9
MSCI 中国(美元)	78.5	3.1	4.4	-5.0	0.1	-7.6	-12.4	19.8
恒生指数	25893.5	3.1	4.5	1.0	1.9	-1.3	-3.2	27.8
道琼斯工业平均	47916.6	3.0	3.4	-0.3	0.4	-3.2	3.4	18.0
上证指数	3986.2	2.7	2.4	0.4	-2.7	-3.3	1.3	25.1
COMEX 黄金	4771.0	2.0	2.0	8.4	-7.2	4.5	17.3	47.5
NASDAQ 中国股指数	2007.8	0.9	1.9	-9.9	-1.3	-16.1	-22.6	8.1
CBOT 10年美债	111.0	0.3	0.0	-1.2	-1.2	-1.0	-1.2	0.6
标普中国债券全收益	165.8	0.2	0.2	1.0	0.4	1.0	1.3	1.1
标普中国企业债券指数	152.6	0.1	0.1	0.7	0.3	0.7	1.1	1.4
美元指数	98.7	-1.5	-1.2	0.4	0.0	-0.4	-0.7	-4.1
ICE 轻质低硫原油	88.9	-9.3	-4.6	54.5	1.1	50.0	47.0	56.3
ICE 布油	94.3	-3.5	-9.3	63.2	-1.0	56.8	56.2	67.4

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	2025-03	2025-04	2025-05	2025-06	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	环比前值变化	新视图
GDP	GDP: 当季同比 %	5.40			5.20	49.70	49.40	49.80	49.00	49.20	50.10	49.30	49.00	50.40	↑	1.4
	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 %	50.50	49.00	49.50	49.70	49.30	49.40	49.80	49.00	49.20	50.10	49.30	49.00	50.40	↑	1.4
	非制造业PMI: 服务业 %	50.30	50.10	50.20	50.10	50.00	50.50	50.10	50.20	49.50	49.70	49.50	49.70	50.20	↑	0.5
	非制造业PMI: 建筑业 %	53.40	51.90	51.00	52.80	50.60	49.10	49.30	49.10	49.60	52.80	48.80	48.20	49.30	↑	1.1
生产情况	工业增加值: 规模以上工业企业: 当月同比 %	7.70	6.10	5.80	6.80	5.70	5.20	6.50	4.90	4.80	5.20	6.30	6.30			
	工业增加值: 规模以上工业企业: 累计同比 %	6.50	6.40	6.30	6.40	6.30	6.20	6.20	6.10	6.00	5.90	6.30	6.30			
	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 %	-0.30	0.10	0.30	0.80	1.30	1.50	1.60	2.30	2.40	2.20			4.10		
	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			5.20		
	服务业生产指数: 累计同比 %	5.80	5.90	5.90	5.90	5.90	5.90	5.90	5.70	5.60	5.50			5.20		
固定资产投资	固定资产投资完成额: 累计同比 %	4.20	4.00	3.70	2.80	1.60	0.50	-0.50	-1.70	-2.60	-3.80			1.80		
	固定资产投资完成额: 基础设施: 累计同比 %	0.40	0.20		-0.60	-1.50	-2.30	-3.10	-4.50	-5.30	-6.40			-2.60		
	固定资产投资完成额: 基础设施: 不含电力: 累计同比 %	11.50	10.85	10.42	8.90	7.29	5.42	3.34	1.51	0.13	-1.48		11.40			
	固定资产投资完成额: 制造业: 累计同比 %	9.10	8.80	8.50	7.50	6.20	5.10	4.00	2.70	1.90	0.60		3.10			
	固定资产投资完成额: 房地产业: 累计同比 %	-10.00	-10.60	-11.10	-11.50	-12.40	-13.20	-14.00	-14.90	-16.00	-17.50		-10.70			
	固定资产投资完成额: 房地产业: 不含住宅: 累计同比 %	5.90	5.10	6.40	4.80	3.70	3.40	3.00	2.90	1.30	0.90		2.80			
消费	社会消费品零售总额: 当月同比 %	4.60	4.70	5.00	5.00	4.80	4.60	4.50	4.30	4.00	3.70		2.80			
	社会消费品零售总额: 累计同比 %	-4.25	-0.27	-3.33	1.25	4.19	1.52	7.62	1.11	1.79	5.55	25.60	13.80			
进出口	进出口总额: 当月同比 %	12.16	8.01	4.64	5.68	7.00	-4.25	8.18	-1.27	5.82	6.47	10.00	39.60			
	进出口总额: 累计同比 %	4.91	4.45	1.28	3.89	5.83	3.12	7.94	-0.29	4.18	6.10	15.70	27.70			
通胀	CPI: 当月同比 %	-0.10	-0.10	-0.10	0.10		-0.40	-0.30	0.20	0.70	0.80	0.20	1.30	1.00	↓	-0.3
	CPI: 不包括食品和能源(核心): 当月同比 %	0.50	0.50	0.60	0.70	0.80	0.90	1.00	1.20	1.20	1.20	0.80	1.80	1.10	↓	-0.7
	CPI: 全部工业品: 当月同比 %	-2.50	-2.70	-3.30	-3.60	-3.60	-2.90	-2.30	-2.10	-2.20	-1.90	-1.40	-0.90	0.50	↑	1.4
	PPI: 当月同比 %	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	72,185.00	23,855.00			
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值 亿元	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	1,639.00	1,524.00			
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月同比 %	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	49,016.00	8,458.00			
金融	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月同比 %	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	-3,178.00	1,930.00			
	社会融资规模: 政府债券: 当月值 亿元	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	9,764.00	14,014.00			
	社会融资规模: 政府债券: 当月同比 %	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	2,831.00	-2,925.00			
	M1: 同比 %	1.60	1.50	2.30	4.60	5.60	6.00	7.20	6.20	4.90	3.80	4.90	5.90			
	M2: 同比 %	7.00	8.00	7.90	8.30	8.80	8.80	8.40	8.20	8.00	8.50	9.00	9.00			
	M2: 同比-M1: 同比 %	5.40	6.50	5.60	3.70	3.20	2.80	1.20	2.00	3.10	4.70	4.10	3.10			
房地产	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月同比 %	21.98	1,862.77	11.04	28.09	46.71	-15.38	-6.21	-42.08	7.03	-22.64	2.32	6.82			
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月同比 %	16.14	-73.60	-27.74	7.63	-431.68	-39.94	-18.54	-105.19	-21.47	16.69	-6.09	29.56			
	货币净投放: 当月值 亿元	-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	-1,205.00	-8,903.00	↓	-7,698.0
	官方储备资产: 外汇储备 亿美元	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	34,278.07	33,421.23	↓	-856.8
	70个大中城市: 房屋销售价格指数: 新建商品住宅: 当月同比 %	-5.00	-4.50	-4.10	-3.70	-3.40	-3.00	-2.70	-2.60	-2.80	-3.00	-3.30	-3.50			
	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	-0.20	-0.30	-0.30	-0.30	-0.40	-0.50	-0.40	-0.40	-0.40	-0.30			
	70个大中城市: 房屋销售价格指数: 二手住宅: 当月同比 %	-7.30	-6.80	-6.30	-6.10	-5.90	-5.50	-5.20	-5.40	-5.70	-6.10	-6.20	-6.30			
	70个大中城市: 房屋销售价格指数: 二手住宅: 环比 %	-0.20	-0.40	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.60	-0.70	-0.70	-0.70	-0.50	-0.40			
	商品房销售面积: 累计同比 %	-3.00	-2.80	-2.90	-3.50	-4.00	-4.70	-5.50	-6.80	-7.80	-8.70	-13.50				
	商品房销售面积: 当月同比 %	-2.10	-3.20	-3.80	-5.50	-6.50	-7.30	-7.90	-9.60	-11.10	-12.60	-20.20				
	房屋新开工面积: 累计同比 %	-24.40	-23.80	-22.80	-20.00	-19.40	-19.50	-18.90	-19.80	-20.50	-20.40	-23.10				
	房屋新开工面积: 当月同比 %	-9.50	-9.70	-9.20	-9.10	-9.20	-9.30	-9.40	-9.40	-9.60	-10.00	-11.70				
	房屋竣工面积: 累计同比 %	-14.30	-16.90	-17.30	-14.80	-16.50	-17.00	-15.30	-16.90	-18.00	-18.10	-27.90				
	房屋竣工面积: 当月同比 %	5.10	4.80	4.20	4.10	3.40	3.10	3.60	3.30	2.60	1.60	0.10				
商品房待售面积: 住宅: 累计同比 %	6.80	6.60	6.50	6.50	5.90	5.40	5.80	5.40	4.30	2.80	1.30					
失业率	城镇调查失业率 %	5.20	5.10	5.00	5.00	5.20	5.30	5.20	5.10	5.10	5.10	5.20	5.30			
	城镇调查失业率: 16-24岁 劳动力(不含在校生) %	16.50	15.80	14.90	14.50	17.80	18.90	17.70	17.30	16.90	16.50	16.30	16.10			
	城镇调查失业率: 25-29岁 劳动力(不含在校生) %	7.20	7.10	7.00	6.70	6.90	7.20	7.20	7.20	7.20	6.90	6.80	7.20			
	城镇调查失业率: 30-59岁 劳动力(不含在校生) %	4.10	4.00	3.90	4.00	3.90	3.90	3.90	3.80	3.80	3.90	4.00	4.20			

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	2025-04	2025-05	2025-06	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	折线图		
GDP	实际GDP同比			2.08			2.33			1.99						
	实际GDP环比			3.80			4.40			0.50						
生产情况	工业总产值当月同比	-0.18	-0.12	-0.32	2.18	0.72	1.62	1.64	1.79	1.94	3.23	1.26				
	制造业新订单当月同比	0.71	9.70	5.59	1.64	3.74	3.59	2.31	5.40	4.53	4.25	3.73				
	工业产能利用率	76.10	75.89	76.18	76.40	76.11	76.05	75.61	75.63	75.78	76.25	76.29				
消费	个人可支配收入折年同比	2.80	1.51	1.19	1.68	1.83	1.83	1.42	1.27	1.13	1.64	1.06				
	个人消费支出折年同比	3.15	2.53	2.50	2.63	2.79	2.38	2.47	2.25	1.62	2.24	2.47				
	零售销售当月同比	4.67	2.94	4.03	3.79	4.73	3.88	3.03	2.94	2.11	3.10	3.48				
	零售和食品服务销售当月同比	4.97	3.37	4.42	4.13	4.97	4.14	3.21	3.21	2.43	3.19	3.71				
地产	新建住房销售当月同比	-1.81	-5.71	-1.34	-10.00	1.88	0.28	4.67	13.19	-0.84	-11.33					
	新建住房销售价中位数	美元	413,600.00	424,800.00	409,200.00	397,300.00	417,900.00	416,800.00	404,200.00	404,600.00	419,200.00	400,500.00				
	成屋销售折年同比	%	-1.47	-0.49	1.27	1.26	2.54	4.62	1.99	-1.92	-0.47	-1.71	-1.45			
	成屋销售价中位数	美元	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	395,000.00	398,000.00			
	已开工新建住宅数量折年同比	%	0.94	-2.58	4.14	12.25	-7.19	-2.14	-5.92	2.24	-8.39	9.50				
	20个大中城市:标准普尔/CS房价指数	2000年1月=100	338.56	337.81	337.22	337.06	337.32	337.77	339.00	340.91	342.63	343.18				
就业	新增非农就业人数	千人	108.00	13.00	-20.00	64.00	-70.00	76.00	-140.00	41.00	-17.00	160.00	-133.00		178.00	
	新增非农就业人数: 私营部门	千人	99.00	20.00	-45.00	65.00	-20.00	68.00	13.00	72.00	-7.00	180.00	-129.00		186.00	
	新增非农就业人数: 政府部门	千人	9.00	-7.00	25.00	-1.00	-50.00	8.00	-153.00	-31.00	-10.00	-20.00	-4.00	-8.00		
	新增非农就业人数: 服务生产	千人	103.00	37.00	-26.00	88.00	15.00	57.00	33.00	47.00	14.00	135.00	-109.00	143.00		
	新增非农就业人数: 商品生产	千人	-4.00	-17.00	-19.00	-23.00	-35.00	11.00	-20.00	25.00	-21.00	45.00	-20.00	43.00		
	失业率: 季调	%	4.20	4.30	4.10	4.30	4.30	4.40	4.40	4.50	4.40	4.30	4.40	4.30		
	失业率: 未季调	%	7.80	7.80	7.70	7.90	8.10	8.10	8.70	8.70	8.40	8.10	7.90	8.00		
	职位空缺率: 季调	%	4.30	4.40	4.30	4.30	4.20	4.30	4.30	4.30	4.10	4.00	4.40	4.20		
	亚特兰大联储: 薪资增长指数: 12个月移动平均		4.50	4.40	4.30	4.30	4.20	4.20	4.20	4.20	4.00	4.00	4.00	3.90		
	亚特兰大联储: 薪资增长指数: 后25%分位数: 12个月移动平均		3.80	3.70	3.60	3.60	3.40	3.50	3.60	3.60	3.50	3.50	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		4.50	4.40	4.40	4.40	4.40	4.40	4.30	4.30	4.30	4.30	4.20	4.20			
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	4.60	4.40	4.40	4.40	4.30	4.40	4.40	4.40	4.40	4.50	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		4.80	4.80	4.80	4.70	4.70	4.50	4.30	4.00	3.90	3.90	3.90	3.80			
通胀	CPI: 季调: 同比	%	2.30	2.40	2.70	2.70	2.90	3.00	2.70	2.70	2.40	2.40	3.30			
	CPI: 季调: 环比	%	0.20	0.10	0.30	0.20	0.30	0.30	0.30	0.30	0.20	0.30	0.90			
	核心CPI: 季调: 同比	%	2.80	2.80	2.90	3.10	3.10	3.00	2.60	2.60	2.50	2.50	2.60			
	PCE: 同比	%	2.28	2.46	2.59	2.61	2.75	2.79	2.71	2.82	2.88	2.83	2.80			
核心PCE: 同比	%	2.61	2.78	2.81	2.86	2.91	2.83	2.75	2.83	2.97	3.05	2.97				
密歇根大学: 通胀率预期: 1年	%	6.50	6.60	5.00	4.50	4.80	4.70	4.60	4.50	4.20	4.00	3.40	3.80			
景气度	ISM: 制造业PMI		48.70	48.50	49.00	48.00	48.70	49.10	48.70	48.20	47.90	52.60	52.40	52.70		
	ISM: 服务业PMI		51.60	49.90	50.80	50.10	52.00	50.00	52.40	52.60	54.40	53.80	56.10	54.00		
	Sentix 投资信心指数: 机构投资者现状指数		6.50	-5.50	7.00	16.00	23.50	13.00	17.00	14.50	22.50	23.50	26.00	25.00		
	密歇根大学: 消费者信心指数	1966年2季=100	52.20	52.20	60.70	61.70	58.20	55.10	53.60	51.00	52.90	56.40	56.60	53.30		

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

### 3.2 央行最新动向

- 白宫国家经济委员会主任哈塞特表示，对沃什将于5月出任美联储主席一事“高度有信心”，并预计现任主席鲍威尔届时不会留在美联储董事会。哈塞特还表示，利率应当更低，美联储资产负债表缩表应循序渐进。
- 3月FOMC会议纪要显示，大多数官员担心战争可能冲击劳动力市场，从而需要降低利率。同时，许多官员也强调了通胀风险，这最终可能需要加息应对。3月会议后，美联储多位政策制定者已表示倾向于在评估战争影响期间维持利率不变。总体而言，政策制定者对战争的反应体现出对其双重使命两方面风险的关注。
- 纽约联储主席威廉姆斯表示，中东战争引发的能源冲击将在今年内推高整体通胀，全年通胀率将达到2.75%左右。不过，威廉姆斯重申当前货币政策立场足以应对美国经济变化，无需调整。

### 3.3 部分国内外重要新闻

- 3 月份，春节长假后消费需求季节性回落，我国 CPI 环比下降 0.7%，同比上涨 1%，核心 CPI 同比上涨 1.1%。PPI 环比上涨 1%，已连续 6 个月上涨，为 48 个月以来最大涨幅；同比上涨 0.5%，为连续下降 41 个月首次上涨。
- 商务部公布数据显示，1-2 月，我国服务进出口总额 11430.7 亿元，同比下降 3.9%。其中，出口 4424.9 亿元，增长 4.7%；进口 7005.8 亿元，下降 8.7%。服务贸易逆差 2581 亿元，比上年同期缩小 865.2 亿元。
- 由于能源价格大幅上涨，美国 3 月 CPI 同比上涨 3.3%，为 2024 年 6 月以来最高水平。环比则上涨 0.9%，为 2022 年 7 月以来最大涨幅。3 月能源价格环比上涨 10.9%，为 2005 年 9 月以来最大单月涨幅。其中，汽油价格上涨 21.2%，为 1967 年以来最大月度涨幅，对当月 CPI 涨幅贡献接近四分之三。
- 美联储最青睐的通胀指标——核心 PCE 物价指数在 2 月份同比上涨 3%，较前值 3.1% 小幅收窄，符合市场预期。服务业通胀显著放缓，实际支出环比仅微增 0.1%。美国上周初请失业金人数增加 1.6 万人至 21.9 万人，高于市场预期。美国 2025 年第四季度实际 GDP 终值年化环比增长 0.5%，低于此前 0.7% 的修正值和 1.4% 的初值。
- 日本劳动省公布数据显示，2 月份实际工资同比增长 1.9%，连续第二个月增长，且涨幅创下 2021 年以来最快水平。基本工资增长 3.3%，创下近 34 年来最大增幅。
- 纽约联储消费者预期调查显示，3 月美国消费者对未来一年通胀的预期中值升至 3.4%，较 2 月上升 0.4 个百分点，为一年来最大涨幅。与此同时，三年期通胀预期小幅升至 3.1%，五年期通胀预期则维持在 3%。

### 3.5 本周关注

美国 3 月 PPI 年率、欧元区 3 月 CPI 年率终值。

## 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>