

### 【市场回顾】

上周恒指延续回升势头，一周上涨幅度 1.03%，一级行业板块中可选消费板块表现继续领先，涨幅达到 4.36%，公用事业和必选消费出现回落，显示市场风险偏好抬升；在二级板块中硬件设备和半导体表现突出，当周涨幅达到 8% 和 7.2%；日常零售板块回落 4.1%。整体来看港股市场进入修复行情，风险偏好开始回升，市场热点集中于半导体、可选消费等成长板块。资金方面，上周盈富基金份额回落 1.28%，两倍做空恒生指数与科技指数的 ETF 的份额有所增加；当周港股通净流入规模 257.54 亿港元，恢复净流入状态。整体来看当周港股表现为稳健修复的走势，年初以来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美股领跑，亚洲市场表现较好，油价回落。当周国内公布一季度经济数据。

**后市观点：**港股或延续震荡走势，关注确定性机会

伊朗与美国开始停火并进行实质性谈判，市场此前担忧的霍尔木兹海峡受封锁的最坏情形已经过去，全球市场情绪好转。虽然近期美国 CPI、PPI 已显现中东局势对通胀的影响，但不同于俄乌战争期间，当前美国页岩油供给更具弹性、联邦基金利率仍高于 3.5%，我们认为本次通胀冲击相对可控、偏中短期。在此判断下美联储降息中长期方向未变，叠加南下资金持续流入，港股本轮修复行情具备一定延续性。配置上，半导体、可选消费、医疗板块有望受益，部分有色金属细分板块亦受益于 AI 基建浪潮和地缘局势升温。

### 【市场外部环境】

◇ 国内外经济数据跟踪：国内一季度经济数据、美国 3 月份 PPI 数据。

◇ 国内外央行最新动向：美联储多位官员发表观点。

#### 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

上周恒指延续回升势头，一周上涨幅度 1.03%，一级行业板块中可选消费板块表现继续领先，涨幅达到 4.36%，公用事业和必选消费出现回落，显示市场风险偏好抬升；在二级板块中硬件设备和半导体表现突出，当周涨幅达到 8%和 7.2%；日常零售板块回落 4.1%。整体来看港股市场进入修复行情，风险偏好开始回升，市场热点集中于半导体、可选消费等成长板块。资金方面，上周盈富基金份额回落 1.28%，两倍做空恒生指数与科技指数的 ETF 的份额有所增加；当周港股通净流入规模 257.54 亿港元，恢复净流入状态。整体来看当周港股表现为稳健修复的走势，年初以来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

上周美股跑赢 A 股在内的多数全球主要大类资产，当周全球的权益市场表现出一致的修复行情，除美国市场外亚洲市场表现也较为突出。大宗商品中白银和铜显著上涨，油价出现显著回落，美元指数也有小幅回落。

当周我国公布多项经济数据，显示一季度我国 GDP 为 33.42 万亿元，同比增长 5%，比上年四季度加快 0.5 个百分点，超出市场预期。3 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.7%，社会消费品零售总额增长 1.7%。一季度，全国固定资产投资同比增长 1.7%，房地产开发投资下滑 11.2%。另外，3 月份融资规模存量同比增长 7.9%，M1 同比增长 5.1，M2 同比增长 8.5%。一季度人民币贷款增加 8.6 万亿元；社会融资规模增量为 14.83 万亿元，同比少增 3545 亿元。整体来看，一季度国内经济运行平稳，生产端稳健增长，但消费与社会融资受到居民端影响整体仍然保持低位状态。

### 1.3 港股观点：地缘局势缓和，港股或延续修复行情

上周港股整体市场情绪修复，恒指出现回升走势，市场流动性继续恢复，显示港股当前价位具备较强的资金支持。当周国内公布的经济数据显示一季度经济运行整体平稳，宏观层面有助于港股市场的进一步情绪修复。本次全球市场迎来修复行情主要是由于伊朗与美国开始停火并进行实质性谈判：由于此前中东局势升级之后市场普遍担心霍尔木兹海峡受到封锁，影响全球能源及原材料运输，但目前两国政府宣布停火并开始进行实质性谈判，改变了之前局势不断恶化的趋势，因此即使美国与伊朗的谈判短期内难以出现结果，且双方的军事冲

突也并未结束，但对于市场而言最坏的情形已经过去，使得全球的市场投资者情绪好转。不过在投资者情绪修复到位之后，市场或将对中东局势对通胀的影响进行定价：从最近美国的CPI以及PPI情况来看，中东局势对于美国通胀的影响已经显现，而伴随战事的不断延长，原油价格的上涨将逐渐传导至其他经济领域，对此部分美联储官员也已经表达了担忧，并向市场发出相对鹰派的信号。虽然如此，我们认为不同于俄乌战争期间，本次中东局势升级对于美国通胀的影响或更偏向于中短期的影响，原因在于：一是俄乌战争期间美国推行环保政策，国内页岩油开采受到限制，叠加疫情后期经济活动开始恢复，导致美国国内的原油供给不足；二是俄乌战争爆发时美国利率政策处于疫情后极度宽松的时期，对于通胀的抑制能力较弱，但当前美国联邦基金利率在经历2024年以来的多次降息之后仍然处在高于3.5%的位置，两者利率环境差别较大。整体来看当前美国能源供给端更具弹性、利率政策相对紧缩，因此中东局势对美国通胀的影响相对可控，也更偏向中短期冲击，我们相信这也是市场能够淡化地缘局势升温对通胀的影响，走出情绪修复行情的重要原因。在通胀冲击可控的判断下，美联储降息路径虽可能短期受到扰动，但中长期方向未变，这为包括港股在内的全球权益市场的持续修复提供了宏观基础。叠加南下资金的持续流入，我们认为港股本轮修复行情具备一定的延续性，短期内或维持震荡向上的格局。但如果伊朗和美国的谈判长期未能有成果，造成中东地区石油长期的减产与通航受阻，使得美国通胀出现超预期反弹，市场仍然可能重新出现震荡与回调。从配置角度看，短期内的情绪修复行情期间有利于成长板块，半导体以及可选消费和医疗板块有望受益，另外受益于AI基建浪潮和地缘局势升温，部分有色金属的细分板块或迎来更多关注。

而从中长期视角来看，目前全球市场仍然处于降息周期中，港股受益于此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，南下资金对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 2026-04-17	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	26,182.00	1.00	445,180.00	112,596	14.57	21.67	-7.79
H股指数2604	8,850.00	2.15	490,038.00	234,620	25.75	4.98	-3.98
恒生科技指数2604	5,045.00	3.61	688,557.00	214,590	6.59	2.32	-6.42
道琼斯期货小型	49,663.00	3.14	460,949.00	69,481	2.67	215.57	-45.86
标普500期货小型	7,164.25	4.47	6,964,704.00	1,927,806	-0.42	38.19	-8.66
纳斯达克100期货小型	26,840.75	6.11	2,627,337.00	262,677	4.52	168.32	-48.34

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**

名称	收盘价 2026-04-17	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	26,160.33	1.03	1.18	11,845.43	12.52
恒生中国国有企业	3,473.93	0.00	5.53	1,486.95	7.71
恒生科技	5,042.68	3.75	-9.60	2,503.57	21.85
道琼斯工业平均	49,447.43	3.19	2.23	5,469.13	29.98
标普500	7,126.06	4.54	3.33	23,540.38	30.35
纳斯达克指数	24,468.48	6.84	4.48	19,798.22	43.67
纳斯达克中国金龙指数	7,230.64	6.23	-5.06	197.15	22.00

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 2026-04-17	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) 2026-04-17
非必需性消费	2,850.16	115,294.22	4.36	9.76	-4.90	-6.03	21.8011
信息科技业	15,126.57	84,672.04	2.15	7.41	-12.99	-14.64	24.2915
医疗保健业	12,787.63	37,871.20	2.02	8.50	7.60	6.98	37.2383
电讯业	1,701.92	28,170.92	0.61	3.13	-0.61	-2.00	12.2145
能源业	15,668.45	53,261.07	0.39	-1.86	21.00	19.70	11.9837
原材料业	18,124.46	36,893.90	-0.15	8.23	8.01	5.75	20.7339
金融业	5,387.56	219,088.02	-0.20	5.76	6.34	4.98	7.4944
综合企业	2,000.21	9,071.73	-0.23	6.14	14.65	13.75	14.8238
工业	1,422.15	64,877.41	-0.44	8.56	16.45	14.77	20.8332
公用事业	5,960.59	16,536.29	-1.87	0.60	3.72	2.00	12.1708
必需性消费	15,552.90	19,059.87	-3.11	-0.84	0.53	-0.81	20.1501

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**

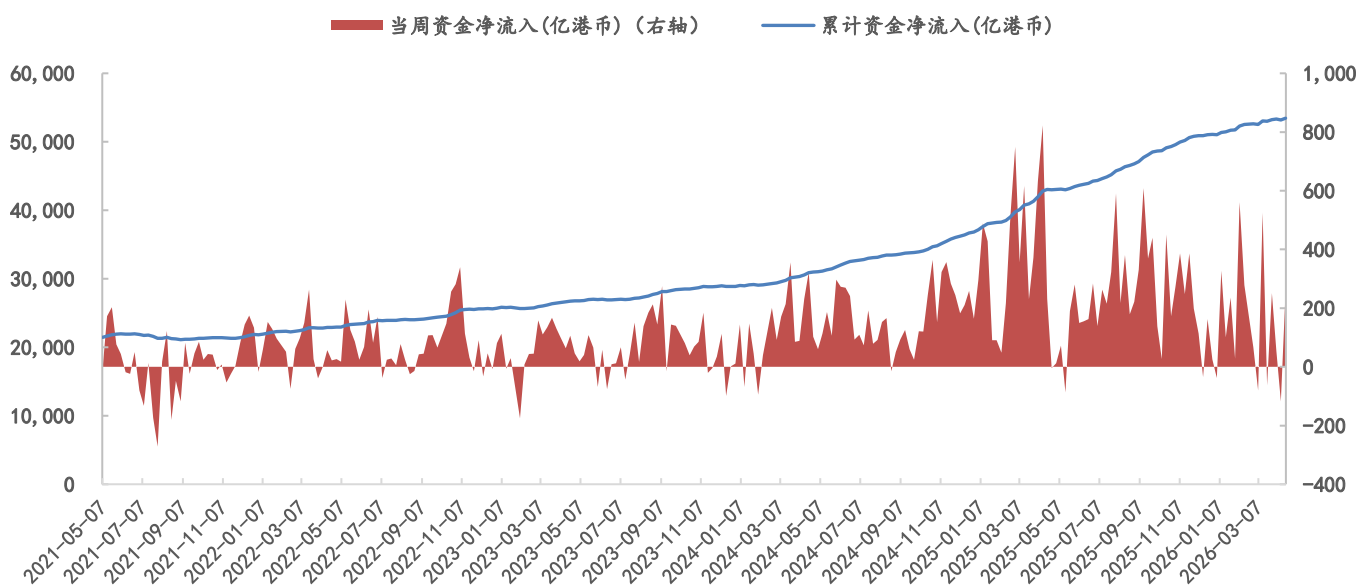
排序	日期	当周涨跌幅	当月涨跌幅	年初以来涨跌幅	年初以来相对恒生指数涨跌幅
	2026-04-17	(%)	(%)	(%)	(%)
1	硬件设备	8.0	14.5	4.1	2.1
2	半导体	7.2	25.5	29.0	28.1
3	可选消费零售	6.2	11.4	-7.1	-8.1
4	耐用消费品	3.2	8.2	-14.4	-15.3
5	传媒	3.0	4.7	-24.7	-26.8
-5	食品饮料	-1.7	0.9	0.9	-0.2
-4	纺织服装	-1.8	4.6	-3.4	-5.3
-3	机械	-2.4	9.0	14.1	11.5
-2	环保	-2.5	1.3	12.0	9.7
-1	日常消费零售	-4.1	0.3	-12.1	-13.1

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

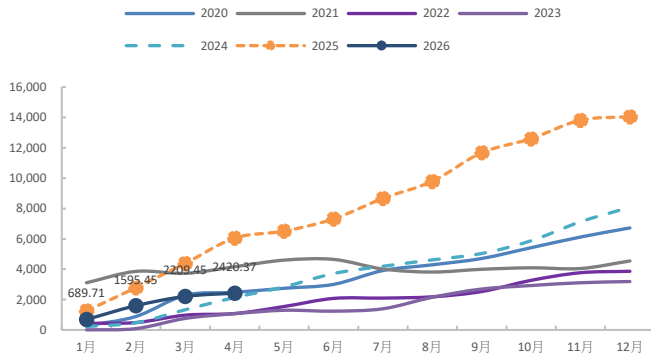
**表 5: 上周港股成交较活跃的 ETF**

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
			2026-04-17	(%)	(%)	(%)	(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	26.44	1.07	0.33	4.30	5324.99	-1.28	670.01	26.47	140953.62	-383.01
2828	恒生中国企业	恒生中国企业指数	90.50	2.19	-2.90	-1.59	343.31	99.99	428.77	90.60	31103.44	-1277.29
3033	南方恒生科技	恒生科技	4.94	3.74	-10.49	-12.63	17497.90	-1.03	395.46	4.94	86381.88	2242.08
7226	XL二南方恒科	恒生科技	4.07	7.50	-22.34	-29.38	3553.24	-2.90	49.40	4.07	14473.41	595.74
7552	XI二南方恒科(反向)	恒生科技	1.60	-7.63	8.44	16.86	1775.40	7.58	28.28	1.60	2837.09	-19.77
7500	F1二南方恒科(反向)	恒生科技	1.68	-2.32	-10.55	-13.19	2022.40	3.86	12.99	1.68	3403.29	54.89
3067	安研恒生科技	恒生科技	10.59	3.82	-10.30	-12.29	1504.80	1.03	12.04	10.59	15942.15	732.12
7200	FL二南方恒指	恒生指数	5.99	2.13	0.33	4.35	442.40	-3.34	9.53	6.00	2652.85	-217.52
3032	恒生科技ETF	恒生科技	5.03	3.82	-10.45	-12.48	1424.68	-0.12	6.12	5.02	7157.59	248.82
2840	SPDR金	伦敦黄金定盘价	3439.00	0.64	8.44	0.00	320.40	0.00	3.70	0.00	0.00	0.00
3188	华夏沪深三百	沪深300	56.08	2.00	3.11	10.35	362.25	-0.41	3.00	56.24	20374.17	315.87
2823	安研A50	富时中国A50	17.05	2.65	2.09	10.16	957.00	0.00	2.75	17.10	16368.62	421.56
3088	华夏恒生科技	恒生科技	6.40	3.56	-10.51	-12.41	222.20	-1.58	1.92	6.41	1423.50	-201.97
7299	FL二南方黄金	Solactive Gold 1-Day Rolling	30.18	1.14	11.22	21.52	65.80	0.00	1.70	31.04	2042.72	73.49
7288	FL二南方国指	恒生中国企业指数	3.22	4.61	-7.36	-6.96	78.40	0.00	0.46	3.22	252.57	10.31
7300	F1南方恒指(反向)	恒生指数	3.32	-1.07	-5.78	-5.89	51.20	0.00	0.32	3.32	169.92	-1.80
2845	GX中国电车	Solactive中国电动车及电池净收益指	120.00	4.08	8.43	13.90	8.70	4.45	0.26	121.29	1055.24	-23.37
7588	F1二南方恒指(反向)	恒生中国企业指数	1.48	-4.26	-4.82	-3.30	49.60	0.00	0.17	1.48	73.20	-3.33
2820	GX中国生物科技	Solactive中国生物科技指数NTR	73.14	1.67	5.18	1.39	9.20	0.00	0.09	74.58	686.15	23.92
3066	FA南方比特币	芝加哥的比特币期货	24.18	5.13	-18.23	-28.77	12.89	0.00	0.06	25.00	322.20	16.84
3037	南方恒指ETF	恒生指数	26.46	1.07	0.41	4.28	25.70	0.00	0.02	26.51	681.20	6.91
3068	FA南方以太币	芝商所的以太币期货	10.41	6.77	-24.67	-38.30	11.74	0.00	0.01	10.85	127.36	8.93
3040	GX中国	MSCI中国(美元)	36.40	2.25	-4.11	-2.49	22.61	-2.65	0.01	36.71	830.04	-251.85

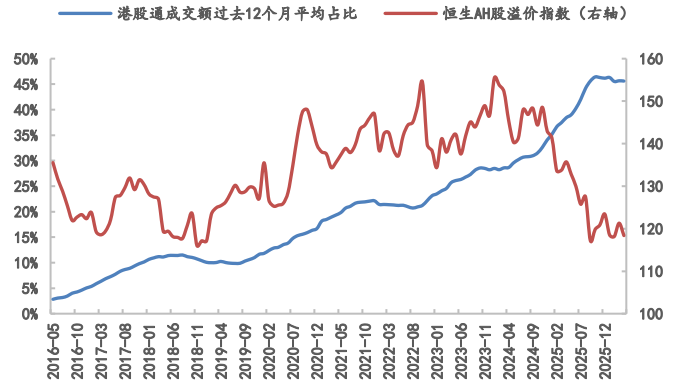
资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

**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	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
	2026-04-17	(%)	(%)	(%)	(%)	
信息技术	5,952.66	8.09	15.4050	3.83	0.63	40.50
可选消费	1,961.00	6.64	12.1709	0.88	-2.41	38.71
通讯服务	479.73	6.28	14.1453	5.62	1.95	28.76
房地产	283.01	3.83	8.8584	9.86	6.87	38.34
金融	872.34	3.27	6.0951	-5.04	-8.41	17.27
工业	1,468.78	1.16	7.2363	10.88	7.75	30.51
医疗保健	1,734.09	0.90	1.3860	-4.52	-8.07	28.47
日常消费	930.30	-0.04	0.5122	6.97	3.46	30.77
材料	654.80	-0.39	4.2977	13.00	9.90	43.73
公用事业	469.04	-1.69	0.5621	7.45	4.02	25.03
能源	842.98	-3.52	-10.6347	22.01	18.54	21.00

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	近6个月 回报	当周成交 额	每股净 值	价格-每 股净值
		2026-04-17	(%)	(%)	(%)	(亿)	(美元)	(美元)
SPY	SPDR标普500指数ETF	710.14	4.52	3.65	6.89	2,066.48	701.76	8.38
QQQ	Invesco纳斯达克100指数ETF	648.85	6.18	4.88	7.44	1,448.43	648.83	0.02
IWM	iShares罗素2000 ETF	275.78	5.54	11.39	13.30	396.89	275.80	-0.02
TQQQ	ProShares三倍做多纳斯达克指数ETF	58.59	19.16	8.48	-43.66	225.45	58.64	-0.05
IVV	iShares核心标普500指数ETF	713.36	4.50	3.67	6.84	197.43	713.48	-0.12
VOO	Vanguard标普500指数ETF	652.78	4.51	3.66	6.88	186.35	652.90	-0.12
HYG	iShares iBoxx非投资等级公司债券ETF	80.65	0.86	1.40	-0.09	183.28	80.52	0.13
LQD	iShares iBoxx投资等级公司债券ETF	110.04	0.77	0.56	-1.93	164.88	110.02	0.02
XLE	SPDR能源类股ETF	55.02	-3.37	23.18	-36.01	146.78	56.62	-1.60
DIA	SPDR道琼工业平均指数ETF	494.22	3.17	2.63	7.02	125.81	485.84	8.38
RSP	Invesco标普500平均加权指数ETF	203.16	3.31	5.60	8.06	90.84	203.16	-0.00
XLF	SPDR金融类股ETF	52.43	3.27	-4.49	0.48	90.79	52.05	0.38
TLT	iShares 20年期以上美国国债ETF	87.07	0.67	0.21	-4.53	81.66	87.01	0.06
XLK	SPDR科技类股ETF	154.35	8.22	6.28	-45.84	80.09	152.07	2.28
XLI	SPDR工业类股ETF	173.51	1.16	11.24	14.35	75.68	170.37	3.14
BIL	SPDR彭博1-3月美国国库券ETF	91.55	0.07	1.06	-0.08	74.62	91.52	0.03
VTI	Vanguard整体股市ETF	350.53	4.62	4.08	7.10	63.60	350.59	-0.06
XLV	SPDR健康照护类股ETF	148.80	1.01	-4.03	3.86	56.18	146.66	2.14
XLU	SPDR公用事业类股ETF	46.16	-1.70	8.20	-49.59	51.85	46.34	-0.18
VCIT	Vanguard中期公司债券ETF	83.48	0.64	0.56	-1.17	48.13	83.48	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 2026-04-17	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 (%)
纳斯达克指数	24468.5	6.8	13.3	5.3	9.4	4.1	8.4	50.0
NASDAQ中国股指数	2141.4	6.7	8.7	-3.9	5.1	-5.3	-13.5	14.1
COMEX白银	80.9	5.8	8.0	13.8	0.3	-9.3	48.8	133.0
标普500	7126.1	4.5	9.2	4.1	6.4	2.7	7.5	35.1
MSCI全球	1074.8	3.9	9.8	5.9	6.6	3.5	9.2	35.9
MSCI亚洲新兴市场	879.7	3.5	15.5	13.5	7.3	7.2	14.9	52.7
COMEX铜	6.1	3.3	8.3	5.9	4.3	2.9	18.3	21.6
MSCI新兴市场	1597.1	3.2	14.3	13.7	8.0	7.6	15.8	50.8
道琼斯工业平均	49447.4	3.2	6.7	2.9	5.3	0.2	7.6	24.6
日经225	58475.9	2.7	14.5	16.2	8.8	8.4	21.1	72.4
MSCI欧洲	2809.7	2.6	10.0	6.3	7.4	3.8	10.5	27.8
MSCI中国(美元)	80.5	2.6	7.1	-2.6	0.1	-6.7	-6.6	19.8
上证指数	4051.4	1.6	4.1	2.1	-0.8	-1.2	3.5	23.7
COMEX黄金	4849.4	1.3	3.7	10.2	-3.7	4.1	10.1	38.0
恒生指数	26160.3	1.0	5.5	2.1	1.3	-2.6	1.0	24.2
CBOT10年美债	111.6	0.5	0.5	-0.7	-0.2	-0.1	-1.8	0.2
MSCI拉美新兴市场	3346.8	0.4	8.2	23.5	12.2	16.7	35.0	65.0
标普中国债券全收益	166.1	0.2	0.4	1.1	0.6	1.0	1.4	1.3
标普中国企业债券指数	152.7	0.1	0.2	0.7	0.3	0.7	1.1	1.4
美元指数	98.2	-0.5	-1.7	0.0	-1.6	-1.1	-0.1	-1.0
巴西IBOVESPA指数	195733.5	-0.8	4.4	21.5	8.8	18.8	37.6	52.5
ICE布油	92.4	-2.9	-11.1	60.0	-4.1	51.8	63.6	63.2
ICE轻质低硫原油	84.3	-5.9	-9.5	46.6	-5.9	40.8	49.4	48.2

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	折线图
GDP	GDP: 当季同比 %	5.40			5.20			4.80			4.50			5.00	↑	5.0
	GDP: 累计同比 %	5.40			5.30			5.20			5.00			5.00	↑	5.0
	GDP: 环比 %	1.10			1.10			1.10			1.20			1.30	↑	1.3
	GDP: 第一产业: 当季同比 %	3.50			3.80			4.00			4.20			3.80	↑	3.8
	GDP: 第二产业: 当季同比 %	5.90			4.80			4.20			3.40			4.90	↑	4.9
	GDP: 不变价: 第三产业: 当季 %	5.30			5.70			5.40			5.20			5.20	↑	5.2
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	5.70	↓	-0.6
	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	6.10	↓	-0.2
	发电量: 当月同比 %	1.80	0.90	0.50	1.70	3.10	1.60	1.50	1.60	2.30	2.70	0.10		1.40	↑	1.4
	发电量: 累计同比 %	-0.30	0.10	0.30	0.80	1.30	1.50	1.60	1.60	2.30	2.40		4.10	3.40	↑	-0.7
	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			5.00	↑	5.0
	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	↓	-0.1
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	1.70	↓	-0.1
	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		-2.60	-2.20	↑	0.4
	固定资产投资完成额: 基础设施: 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	8.90	↓	-2.5
	固定资产投资完成额: 基础设施: 不含电力: 累计同比 %	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 %	9.10	8.80	8.50	7.50	6.20	5.10	4.00	2.70	1.90	0.60		3.10	4.10	↑	1.0
	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		→	
消费	社会消费品零售总额: 当月同比 %	5.90	5.10	6.40	4.80	3.70	3.40	3.00	2.90	1.30	0.90		2.80	1.70	↓	-1.1
	社会消费品零售总额: 累计同比 %	4.60	4.70	5.00	5.00	4.80	4.60	4.50	4.30	4.00	3.70		2.80	2.40	↓	-0.4
进出口	进口金额: 当月同比 %	-4.25	-0.27	-3.33	1.26	4.22	1.58	7.83	1.37	2.04	5.72	25.70	13.90	27.80	↑	13.9
	出口金额: 当月同比 %	12.16	8.02	4.64	5.68	7.00	4.25	8.18	-1.27	5.82	6.46	10.00	39.60	2.50	↑	-37.1
	进出口差额: 当月同比 %	4.92	4.46	1.28	3.90	5.84	3.14	8.03	-0.19	4.28	6.16	15.70	27.70	12.70	↑	-15.0
通胀	贸易差额: 当月同比 %	73.96	33.39	26.20	14.97	14.00	10.56	9.12	-7.15	14.16	8.10	-11.27	191.06	-49.83	↓	-240.9
	CPI: 当月同比 %	-0.10	-0.10	-0.10	0.10	0.40	-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CPI): 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
金融	PPI: 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
	社会融资规模: 当月值: 亿元	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	23,837.00	52,271.00	↑	28,434.0
	社会融资规模: 当月值: 同比增加: 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	1,506.00	-6,690.00	↓	-8,196.0
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 亿元	38,234.00	884.00	5,923.00	23,600.00	-4,298.00	6,253.00	16,081.00	-154.00	4,096.00	9,804.00	49,016.00	8,458.00	31,522.00	↑	23,064.0
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 同比增加: 亿元	5,314.00	-2,465.00	-2,274.00	1,673.00	-4,286.00	-4,158.00	-3,661.00	-3,119.00	-1,120.00	1,402.00	-3,178.00	1,930.00	-6,712.00	↓	-8,642.0
	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	11,658.00	↓	-2,356.0
	社会融资规模: 政府债券: 当月值: 同比增加: 亿元	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	-3,208.00	↓	-283.0
	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	5.10	↑	-0.8
	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	8.50	↑	-0.5
	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	3.40	↑	0.3
	社会融资规模: 当月值: 同比增加: 亿元	21.98	1,862.77	11.04	28.09	46.71	-15.38	-6.21	-42.08	7.03	-22.64	2.32	6.74	-11.35	↑	-18.1
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 同比增加: 亿元	16.14	-73.60	-27.74	7.63	-431.68	-39.94	-18.54	-105.19	-21.47	16.69	-6.09	29.56	-17.56	↓	-47.1
官方储备资产: 外汇储备: 亿美元	-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	33,225.35	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	
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 %	-5.00	-4.50	-4.10	-3.70	-3.40	-3.00	-2.70	-2.60	-2.80	-3.00	-3.30	-3.50	-3.60	↓	-0.1
	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	-0.20	↑	0.1
	70个大中城市: 房屋销售价格指数: 二手房住宅: 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	-6.30	→	
	70个大中城市: 房屋销售价格指数: 二手房住宅: 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	-0.20	↑	0.2
	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	-10.40	-10.40	↑	3.1
	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	-16.70	-16.70	↑	3.5
	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	-20.30	-20.30	↑	2.8
	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	-11.70	-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	-25.00	-25.00	↑	2.9
	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	-0.10	-0.10	↓	-0.2
	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	1.40	↑	0.1
	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	5.40	↑	0.1
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	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	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	3.90	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	工业增加值当月同比	-0.18	-0.12	-0.32	2.18	0.72	1.62	1.69	1.34	1.75	1.99	0.92	0.19	
	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		
	工业增加值利用率	76.10	75.89	76.18	76.40	76.11	76.05	75.62	75.42	75.73	75.66	76.14	75.66	
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	-0.48	-1.00
	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	408,800.00
	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	3.50	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	
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

- 美联储理事沃勒表示，由于伊朗战争引发的能源冲击，他对降息的必要性持谨慎态度。如果石油供应很快恢复，美联储可以忽略其影响。旧金山联储主席戴利表示，自己目前对利率处于观望模式，利率前景取决于伊朗冲突持续多久，以及高能源价格是否会更广泛地渗透到通胀中。
- 纽约联储主席威廉姆斯表示，当前货币政策立场“定位良好”，能够应对中东战争可能引发的持续性供给冲击风险。美联储理事米兰则表示，他仍然认为美联储今年应该降息或许三到四次，看不到等待降息的理由。
- 美国总统特朗普表示，如果美联储主席鲍威尔在任期届满后仍继续留任，他将对其进行解职。特朗普称，无意终止针对鲍威尔的调查。由特朗普提名的接任人沃什尚未获得参议院确认，这意味着在过渡期间，鲍威尔可能以“临时主席”身份继续履职。
- 美国财长贝森特称，如果美联储出于自身考量需要等待才能降息，他对此表示理解。但一旦核心通胀出现明显回落，美联储将能够采取更多行

动。美联储哈马克表示，目前没有迫切需要调整利率的理由，但未来不排除降息或加息的可能性。

- 美联储发布褐皮书显示，在伊朗战争带来新一轮不确定性并推高能源成本之际，大部分辖区的经济活动继续以轻微至和缓的速度增长。整体价格增长仍然温和，但所有 12 个辖区的能源和燃料成本均“大幅”上升。中东冲突被视为主要不确定性来源，使企业在招聘、定价和资本投资方面的抉择更为复杂，许多企业采取观望态度。
- 日本央行行长植田和男发表最新讲话，强调中东局势发展的不确定性，将密切关注其进展及潜在影响。而该行此前反复表示，若经济展望实现就将加息，并未强调未来的不确定性。

### 3.3 部分国内外重要新闻

- 国家统计局公布，一季度我国 GDP 为 33.42 万亿元，同比增长 5%，比上年四季度加快 0.5 个百分点，超出市场预期。3 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.7%，社会消费品零售总额增长 1.7%。一季度，全国固定资产投资同比增长 1.7%，房地产开发投资下滑 11.2%。
- 3 月末，社会融资规模存量同比增长 7.9%，M2 同比增长 8.5%。一季度人民币贷款增加 8.6 万亿元；社会融资规模增量为 14.83 万亿元，同比少增 3545 亿元。3 月份，企业和个人住房新发放贷款平均利率均为约 3.1%，分别比上年同期低约 25 个基点和 6 个基点。
- 海关总署发布数据显示，今年一季度我国货物贸易进出口总值同比增长 15%，达到 11.84 万亿元，创历史同期新高，季度增速创近 5 年最高。3 月当月，我国进出口 4.1 万亿元，同比增长 9.2%，其中出口下降 0.7%，进口增长 23.8%。
- 国家统计局公布 70 城房价数据显示，3 月有 14 城新房价格环比上涨，13 城二手房价格环比上涨，分别比上月增加 4 个和 11 个。其中，四大一线城市二手房全面上涨，上海已连续两个月上涨。二、三线城市二手房价格环比降幅收窄，新房降幅企稳。
- 美国 3 月 PPI 同比上涨 4%，为 2023 年 2 月以来最高水平，但显著低于市场预期的 4.6%；环比上涨 0.5%，同样大幅低于预期的上涨 1.2%，前值为上涨 0.7%。核心 PPI 环比仅上涨 0.1%，同比上涨 3.8%。

- 伊朗军方发言人称，因美国“屡次违背承诺”，对霍尔木兹海峡的控制权已恢复到以前状态，这一海峡目前处于伊朗武装部队严格管理和控制之下。航运消息人士称，多艘商船收到伊朗海军无线电信息，称霍尔木兹海峡再次关闭，任何船只不得通行。船舶追踪数据显示，约 10 艘船只 4 月 18 日尝试通过霍尔木兹海峡，但最终折返。

### 3.4 本周关注

美国 3 月零售数据、美国参议院银行委员会就凯文·沃什的美联储主席提名举行听证会、日本 3 月 CPI。

## 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>