

【市场回顾】

上周恒指回落，一周下跌 1.63%，恒生科技指数当周下跌 3.17%。一级行业板块中公用事业与电讯业有不到 1% 的涨幅，其他行业下跌，原材料板块下跌 9.14%；在二级板块中半导体板块继续领涨，涨幅达到 3.8%，年内累计涨幅达到 73%；有色金属行业则出现 9.5% 的下跌。整体来看港股市场除半导体等少数板块外整体出现调整，市场内部分化特征明显。资金方面，当周港股南下资金净流入规模为 93.33 亿港元，恢复净流入状态。整体来看当周港股延续各板块之间的分化格局，年初以来内地南下资金持续维持整体净流入趋势，对港股整体估值形成支撑。

【投资建议】

市场环境：上周全球大类资产出现轮动，原油价格快速反弹 10%，有色金属与拉美市场表现较弱；美元指数走强 1.4%，美债利率显著上涨；美国 4 月 CPI 与 PPI 均超预期，通胀压力受中东局势影响正在增加。

后市观点：港股板块分化势头显著，通胀或影响海外利率政策预期

上周港股延续分化行情，半导体板块继续受到追捧，多数板块则因能源价格上涨引发海外利率政策预期变动而普遍调整。短期来看，AI 基建需求持续扩张支撑半导体板块，但伴随估值持续抬升，相关板块对利空消息的敏感度将增加，叠加中东局势短期难以缓和推升通胀压力，以及鸽派米兰离职后美联储整体声调更可能中性偏鹰，相关板块存在一定回调风险因素。配置上，半导体等硬科技板块更适合持有而非追加；受益于 AI 基建浪潮与地缘政治不确定性增加，部分电力与能源基础设施及资源商品细分板块或具备阶段性布局机会。

【市场外部环境】

- ◇ 国内外经济数据跟踪：国内 4 月份社融数据、美国 4 月份 CPI 数据。
- ◇ 国内外央行最新动向：美国参议院正式批准凯文·沃什出任美联储主席、美联储理事斯蒂芬·米兰正式递交辞呈。

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

上周恒指回落，一周下跌 1.63%，恒生科技指数当周下跌 3.17%。一级行业板块中公用事业与电讯业有不到 1% 的涨幅，其他行业下跌，原材料板块下跌 9.14%。在二级板块中半导体板块继续领涨，涨幅达到 3.8%，年内累计涨幅达到 73%；有色金属行业则出现 9.5% 的下跌。整体来看，当周港股市场除半导体等少数板块，整体出现调整行情，延续了 4 月份以来的内部分化行情。资金方面，上周盈富基金份额增长 0.46%，保持稳定；两倍做多 SK 海力士与三星电子的 ETF 份额持续增长，显示当前港股市场高度关注 AI 基建的相关标的；港股通方面，当周南下资金净流入规模为 93.33 亿港元，恢复净流入状态。整体来看，当周港股延续各板块之间的分化格局，年初以来内地南下资金持续维持整体净流入趋势，对港股整体估值形成支撑。

1.2 市场环境

上周全球大类资产出现轮动，原油价格快速反弹 10%，有色金属与拉美市场表现较弱；权益市场中受益于 AI 基建的东亚地区市场表现相对良好，但涨幅同样收窄。汇率与债券方面，上周美元指数走强 1.4%，2 年期与 10 年期美债利率显著上涨超过 4%。整体来看，当周全球市场的主要特征是伴随中东局势不稳定因素增加，原油价格再度抬头，市场开始计价美联储货币政策趋紧的可能性，权益市场普遍承受了一定压力。

宏观数据方面，上周国内公布了 4 月份主要经济数据，今年前四个月，人民币贷款增加 8.59 万亿元；社会融资规模增量累计为 15.45 万亿元，比上年同期少 8930 亿元。物价方面，4 月份受国际原油价格变动等影响，CPI 同比上涨 1.2%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点；核心 CPI 同比上涨 1.2%，保持温和回升。4 月 PPI 同比上涨 2.8%，涨幅比上月扩大 2.3 个百分点。整体来看，国内 4 月份经济运行稳定，信贷需求疲弱的情况未见显著好转，而物价受到原油价格上涨等因素的影响，已出现回升势头。

美国方面，美国 4 月 CPI 同比上涨 3.8%，超出市场预期的 3.7%，创 2023 年 5 月以来新高；核心 CPI 同比上涨 2.8%，超出预期的 2.7%，并创 2025 年 9 月以来新高。美国 4 月 PPI 同比上涨 6%，创 2022 年 12 月以来最高水平，核心 PPI 同比上涨 5.2%，均远超市场预期。能源与运输成本双双攀升，服务业通胀创四

年高位，显示当前美国通胀压力受中东局势的影响正在增加，或影响到未来美联储的利率政策方向。

1.3 港股观点：港股板块分化势头显著，通胀或影响海外利率政策预期

港股市场上周继续跟随全球大类资产趋势，表现出较为显著的分化行情：半导体板块继续受到投资者追捧出现上涨，多数板块则由于能源价格上涨后海外利率政策预期出现变动，普遍出现调整，不过整体来看当周行情的基调仍然延续了4月以来震荡上行的趋势。我们认为，在AI基建需求持续扩张、市场情绪较为乐观的背景下，短期内港股半导体相关板块或仍维持上涨趋势，但需留意的是，伴随估值水平的持续抬升，相关板块对利空消息的敏感度也将增加，特别是考虑到中东局势短期内难以缓和，能源价格上涨后通胀压力将逐渐显现，影响美联储利率政策方向。从近期美联储多个官员的动向来看，在坚定鸽派的米兰离职后，当前美联储内部的鸽派声音将显著减弱，预期一段时间内美联储整体的声调都更可能为中性偏鹰，成为压制权益市场估值的重要因素。从配置角度看，未来估值扩张对港股上行的推动力或有所减弱，这意味着市场资金或更多流向具备更强业绩确定性的板块，包括AI相关的半导体和硬科技，但是考虑到相关板块的投资者情绪较为热烈，许多个股的估值增长较快，短期内这些板块更适合持有而非追加配置。除了受关注较高的半导体板块之外，受益于AI基建浪潮和地缘政治局势不确定性增加，部分电力与能源基础设施以及部分资源商品的细分板块或也有合适的布局机会。

而从中长期视角来看，目前全球央行的降息节奏已出现明显放缓迹象，但整体流动性仍然偏向宽松，具有不错的资金面韧性。另一方面，由内地资金主导的港股增配趋势仍然较强，使得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发生显著改变之前这一趋势有望延续。我们认为当前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 2026-05-15	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2606	25,701.00	-1.74	9,833.00	13,078	17.63	-261.73	-25.02
H股指数2606	8,623.00	-2.37	22,772.00	33,608	19.97	-68.03	-7.96
恒生科技指数2606	4,926.00	-3.43	28,483.00	58,713	8.28	-15.14	-11.35
道琼斯期货小型	49,485.00	-0.15	444,500.00	77,853	0.57	-41.17	-177.01
标普500期货小型	7,418.00	0.18	7,077,938.00	2,045,226	2.04	9.50	-12.07
纳斯达克100期货小型	29,173.00	-0.34	3,146,033.00	285,392	-0.93	47.80	-50.96

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 2026-05-15	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	25,962.73	-1.63	0.42	14,609.97	12.45
恒生中国国有企业	3,529.42	-1.09	7.22	1,626.11	7.79
恒生科技	4,941.14	-3.17	-11.42	3,652.55	21.57
道琼斯工业平均	49,526.17	-0.17	2.40	5,894.61	31.55
标普500	7,408.50	0.13	7.43	27,160.08	31.77
纳斯达克指数	26,225.14	-0.08	11.98	24,588.33	47.96
纳斯达克中国金龙指数	6,839.65	-2.22	-10.19	309.36	22.48

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 2026-05-15	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) 2026-05-15	年内市盈率增长幅度 (%)
公用事业	6,175.88	17,257.65	0.77	1.78	7.47	6.53	12.6882	1.9%
电讯业	1,781.32	29,647.31	0.42	2.15	4.03	3.44	12.8270	10.7%
能源业	15,404.80	52,712.21	-0.28	-9.04	8.97	18.42	11.3880	61.9%
金融业	5,443.41	220,418.56	-0.31	0.53	7.44	6.86	7.3872	25.6%
工业	1,444.68	65,903.45	-1.24	2.91	8.29	17.40	21.2540	90.2%
综合企业	2,182.01	9,629.23	-1.56	7.80	25.07	25.05	15.7348	240.9%
必需性消费	15,028.00	18,262.85	-3.08	-2.77	-2.86	-3.46	19.1778	13.8%
非必需性消费	2,737.86	109,987.16	-3.69	2.26	-8.65	-9.04	20.3070	9.7%
信息科技业	14,292.05	80,304.07	-3.73	-0.44	-7.79	-18.70	21.9677	-12.2%
医疗保健业	11,315.93	34,015.36	-5.47	-5.08	-4.79	-4.80	31.7018	-3.2%
原材料业	16,333.48	33,321.69	-9.14	-2.31	-2.66	-4.14	16.3289	36.6%

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

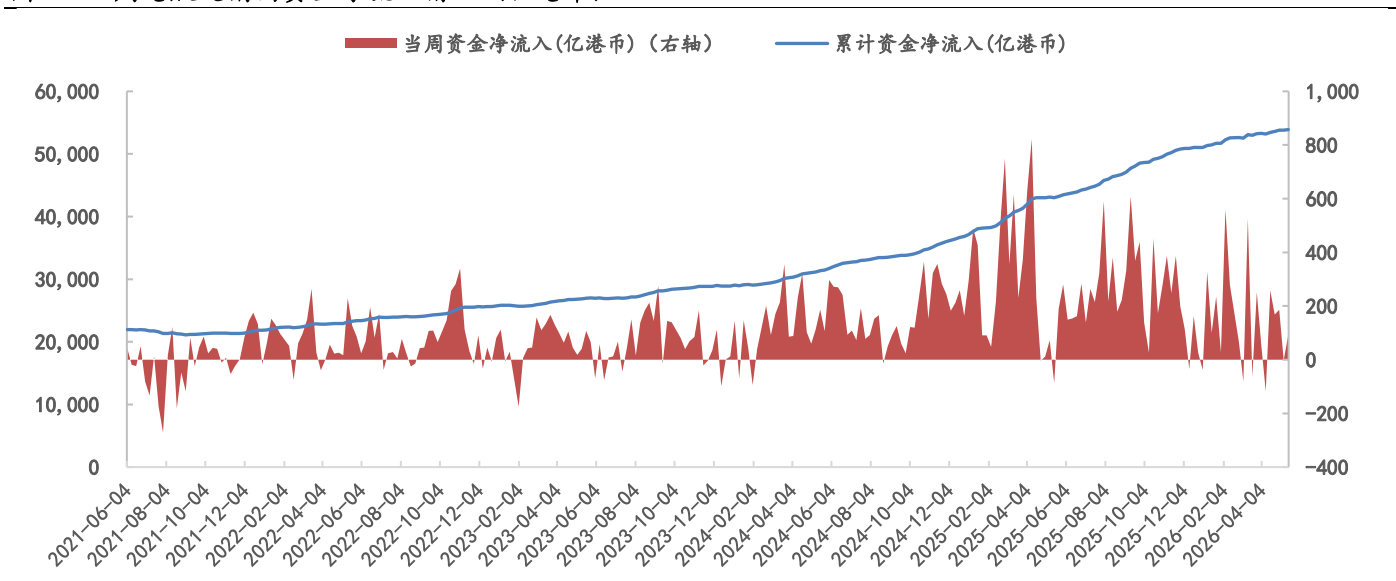
排序	日期	当周涨跌幅	当月涨跌幅	年初以来涨跌幅	年初以来相对恒生指数涨跌幅
	2026-05-15	(%)	(%)	(%)	(%)
1	半导体	3.8	17.4	72.7	73.0
2	家电	3.0	2.5	4.3	4.1
3	电气设备	2.9	8.7	31.1	29.4
4	房地产投资信托	1.3	5.6	13.1	11.5
5	石油石化	0.8	-8.7	19.9	19.4
-5	传媒	-6.5	3.4	-26.3	-27.6
-4	国防军工	-7.0	-5.2	-21.4	-24.2
-3	耐用消费品	-7.3	-2.0	-16.8	-17.0
-2	家庭用品	-7.7	-6.2	-20.0	-20.3
-1	有色金属	-9.5	-2.1	-1.0	-2.7

资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

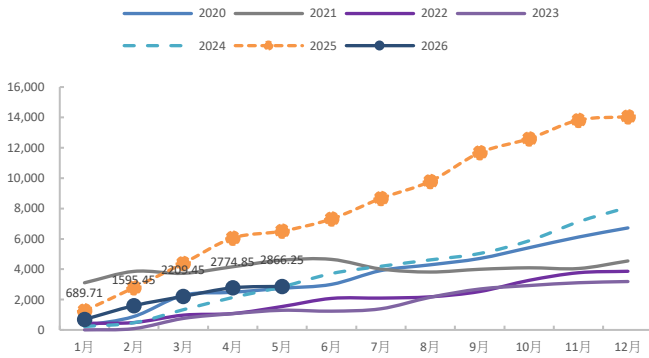
表 5：上周港股成交较活跃的 ETF

代码	名称	收盘价	当周涨跌幅	年初以来回报	基金份额	基金份额较前周变化	当周成交额	基金规模
		2026-05-15	(%)	(%)	(百万份)	(%)	(亿)	(百万港元)
2800	恒生盈富ETF	26.12	-1.43	1.91	5215.99	0.46	933.41	136437.32
2828	恒生中国企业ETF	89.10	-2.17	-2.37	338.46	3.56	452.64	30198.20
3033	南方东英恒生科技ETF	4.83	-3.36	-10.39	17486.90	-1.44	426.45	84594.63
7709	南方东英2倍做多SK海力士ETF	90.92	15.85	462.97	559.00	0.18	401.51	48798.74
7747	南方东英2倍做多三星电子ETF	136.55	-1.73	307.61	117.00	21.88	146.80	15293.23
7226	南方东英2倍做多恒生科技ETF	3.87	-6.57	-24.19	3457.24	0.09	64.94	13413.40
7552	南方东英2倍做空恒生科技ETF	1.64	6.75	13.69	1840.60	4.24	25.02	3020.42
3067	iShares恒生科技ETF	10.37	-3.36	-10.14	1489.20	-1.06	15.89	15468.47
7200	南方东英2倍做多恒生ETF	5.89	-3.28	0.77	423.20	0.00	15.15	2478.43
3032	恒生科技ETF	4.92	-3.21	-10.26	1410.95	-1.99	12.73	6948.37
7500	南方东英2倍做空恒生ETF	1.70	3.16	-7.72	2046.40	2.57	9.86	3489.93
3416	Global X国指备兑ETF	9.57	-0.36	-2.85	2430.82	0.00	9.80	23367.45
2802	南方东英美国指备兑认购期权ETF	8.12	-0.43	-2.22	954.00	0.47	6.83	7720.91
3466	恒生高股息30指数ETF	21.88	-1.53	14.62	536.94	1.55	6.66	11723.55
3188	华夏沪深300ETF	57.86	-0.79	8.51	349.35	0.13	5.21	20273.23
3069	华夏恒生科技ETF	13.95	-5.55	-2.79	155.30	0.00	3.89	2173.04
2840	SPDR黄金ETF	3287.00	-3.27	5.62	320.40	0.00	3.79	0.00
3431	南方东英富时香港韩国科技+指数ETF	10.11	-3.25	28.63	104.00	3.48	3.28	1049.91
2822	南方富时中国A50ETF(反向)	16.07	-0.19	6.28	480.50	-0.62	2.94	7732.54
2823	iShares富时中国A50ETF	17.36	-0.17	6.05	915.00	0.00	2.58	15911.12

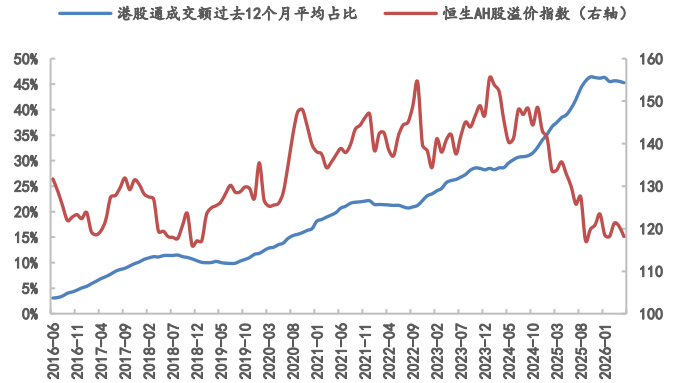
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

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
	2026-05-15	(%)	(%)	(%)	(%)	
能源	907.42	6.75	-0.3087	31.34	23.79	22.66
日常消费	961.66	1.25	0.9242	10.57	2.96	32.26
信息技术	6,651.33	1.19	9.7993	16.02	8.79	45.02
医疗保健	1,688.81	1.00	-0.6903	-7.01	-14.71	27.46
金融	849.31	-0.31	-2.0290	-7.55	-15.06	16.99
通讯服务	502.61	-0.84	0.9825	10.65	2.88	31.31
工业	1,449.71	-1.15	-1.9040	9.44	2.18	29.78
公用事业	444.62	-2.05	-6.5844	1.85	-5.73	24.38
材料	631.19	-2.28	-2.0518	8.92	1.66	42.18
房地产	274.56	-2.59	-2.7659	6.58	-0.57	37.20
可选消费	1,936.06	-3.07	-0.8685	-0.40	-7.83	38.32

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
		2026-05-15	(%)	(%)	(%)	(亿)	(美元)	(美元)
SPY	SPDR标普500指数ETF	739.17	0.21	7.89	10.01	1,837.71	738.87	0.30
QQQ	Invesco纳斯达克100指数ETF	708.93	-0.32	14.59	16.44	1,472.15	708.75	0.18
IWM	iShares罗素2000 ETF	277.60	-2.31	12.12	16.89	341.34	277.62	-0.02
TQQQ	ProShares三倍做多纳斯达克指数ETF	75.34	-1.23	39.49	-28.07	270.11	75.27	0.07
VOO	Vanguard标普500指数ETF	679.44	0.21	7.89	9.97	194.00	679.29	0.15
IVV	iShares核心标普500指数ETF	742.45	0.20	7.90	9.94	178.60	742.32	0.13
HYG	iShares iBoxx非投资等级公司债券ETF	79.46	-0.85	0.43	-0.95	149.06	79.51	-0.05
LQD	iShares iBoxx投资等级公司债券ETF	107.86	-1.23	-1.04	-2.17	147.90	107.74	0.12
DIA	SPDR道琼斯工业平均指数ETF	495.37	-0.10	2.92	5.00	125.14	495.34	0.03
TLT	iShares 20年期以上美国公债ETF	83.66	-2.81	-3.36	-5.86	125.04	83.64	0.02
XLK	SPDR科技类股ETF	176.26	0.42	21.37	-38.83	109.78	179.48	-3.22
XLF	SPDR金融类股ETF	51.10	-0.27	-6.92	-2.57	89.81	51.12	-0.02
RSP	Invesco标普500平均加权指数ETF	201.56	-1.24	4.77	7.59	87.73	201.52	0.04
XLE	SPDR能源类股ETF	59.44	6.71	33.07	-35.41	85.79	59.45	-0.01
XLV	SPDR健康照护类股ETF	145.10	1.12	-6.41	-4.43	78.34	145.07	0.03
XLI	SPDR工业类股ETF	171.40	-1.04	9.88	12.76	60.69	171.36	0.04
VTI	Vanguard整体股市ETF	362.74	-0.04	7.70	9.97	59.60	362.68	0.06
XLU	SPDR公用事业类股ETF	43.87	-1.90	2.83	-50.57	53.05	44.91	-1.04
XLP	SPDR必需性消费类股ETF	84.64	0.55	8.91	9.55	47.64	84.64	-0.00
SCHG	Schwab美国大型成长股ETF	34.26	0.41	4.33	6.20	41.76	34.25	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 2026-05-15	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轻质低硫原油	101.2	10.3	2.1	84.1	20.1	67.7	77.7	79.9
ICE布油	109.5	8.1	-0.8	100.8	22.4	78.8	92.6	101.1
10Y 美国国债	4.6	5.5	5.1	10.7	8.1	13.4	10.7	1.2
2Y 美国国债	4.1	4.9	5.3	17.6	8.8	19.6	13.0	0.7
美元指数	99.3	1.4	1.2	1.0	1.2	2.5	0.0	-1.8
标普中国债券全收益	166.5	0.1	0.1	1.4	0.3	0.8	1.2	1.4
标普500	7408.5	0.1	2.8	8.2	6.3	8.4	10.0	25.7
标普中国企业债券指数	152.9	0.1	0.1	0.9	0.2	0.6	0.9	1.5
韩国综合指数	7493.2	-0.1	13.6	77.8	25.6	36.1	86.8	183.8
纳斯达克指数	26225.1	-0.1	5.4	12.8	10.9	16.3	14.5	37.0
COMEX铜	6.3	-0.1	5.2	8.5	2.4	6.2	19.7	26.9
道琼斯工业平均	49526.2	-0.2	-0.3	3.0	2.0	0.1	5.0	17.8
MSCI全球	1099.0	-0.6	2.0	8.3	4.2	5.4	10.4	25.7
上证指数	4135.4	-1.1	0.6	4.2	2.7	1.3	3.6	21.5
CBOT10年美债	109.2	-1.4	-1.3	-2.9	-2.1	-3.5	-2.9	-0.5
恒生指数	25962.7	-1.6	0.7	1.3	0.3	-2.3	-2.3	9.8
MSCI欧洲	2680.4	-2.0	-1.5	1.4	-3.6	-3.6	5.4	15.5
日经225	61409.3	-2.1	3.6	22.0	6.1	7.8	21.9	61.1
MSCI亚洲新兴市场	945.6	-2.2	5.7	22.0	10.1	10.6	23.4	46.8
NASDAQ中国股指数	2011.7	-2.5	-2.2	-9.8	-2.9	-5.0	-15.0	-9.0
MSCI新兴市场	1668.2	-2.5	4.2	18.8	6.6	7.3	20.4	42.1
MSCI中国(美元)	78.1	-2.7	0.4	-5.4	-0.6	-5.7	-9.9	3.9
巴西IBOVESPA指数	177283.8	-3.7	-5.4	10.0	-10.8	-4.9	12.4	28.1
COMEX黄金	4543.6	-4.0	-1.9	3.2	-6.3	-10.6	8.4	35.7
COMEX白银	76.3	-5.7	3.1	6.6	-4.7	-3.5	46.6	124.0
MSCI拉美新兴市场	3020.0	-5.8	-5.0	11.5	-10.4	-5.5	12.6	32.4

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	2025-04	2025-05	2025-06	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-04	环比前值变化	折线图
GDP	GDP: 当季同比 %			5.20			4.80			4.50			5.00		→	
	GDP: 累计同比 %			5.30			5.20			5.00			5.00		→	
	GDP: 环比 %			1.10			1.10			1.20			1.30		→	
	GDP: 第一产业: 当季同比 %			3.80			4.00			4.20			3.80		→	
	GDP: 第二产业: 当季同比 %			4.80			4.20			3.40			4.90		→	
	GDP: 第三产业: 当季同比 %			5.70			5.40			5.20			5.20		→	
PMI	制造业PMI %	49.00	49.50	49.70	49.30	49.40	49.80	49.00	49.20	50.10	49.30	49.00	50.40	50.30	↓	-0.1
	非制造业PMI: 服务业 %	50.10	50.20	50.10	50.00	50.50	50.10	50.20	49.50	49.70	49.50	49.70	50.20	49.60	↓	-0.6
	非制造业PMI: 建筑业 %	51.90	51.00	52.80	50.60	49.10	49.30	49.10	49.60	52.80	48.80	48.20	49.30	48.00	↓	-1.3
生产情况	工业增加值: 规模以上工业企业: 当月同比 %	6.10	5.80	6.80	5.70	5.20	6.50	4.90	4.80	5.20	6.30	6.30	5.70	4.10	↓	-1.6
	工业增加值: 规模以上工业企业: 累计同比 %	6.40	6.30	6.40	6.30	6.20	6.20	6.10	6.00	5.90		6.30	6.10	5.60	↓	-0.5
	发电量: 当月同比 %	0.90	0.50	1.70	3.10	1.60	1.50	7.90	2.70	0.10		1.40	2.60	2.60	↑	1.2
	发电量: 累计同比 %	0.10	0.30	0.80	1.30	1.50	1.60	2.30	2.40	2.20		4.10	3.40	3.30	↓	-0.1
	服务业生产指数: 当月同比 %	6.00	6.20	6.00	5.80	5.60	5.60	4.60	4.20	5.00		5.00	4.30	4.30	↓	-0.7
	服务业生产指数: 累计同比 %	5.90	5.90	5.90	5.90	5.90	5.90	5.70	5.60	5.50		5.20	5.10	4.90	↓	-0.2
固定资产投资	固定资产投资完成额: 累计同比 %	4.00	3.70	2.80	1.60	0.50	-0.50	-1.70	-2.60	-3.80		1.80	1.70	-1.60	↓	-3.3
	民间固定资产投资完成额: 累计同比 %	0.20		-0.60	-1.50	-2.30	-3.10	-4.50	-5.30	-6.40		-2.60	-2.20	-5.20	↓	-3.0
	固定资产投资完成额: 基础设施投资: 累计同比 %	10.85	10.42	8.90	7.29	5.42	3.34	1.51	0.13	0.60		11.40	8.90	4.30	↓	-4.6
	固定资产投资完成额: 基础设施投资(不含电力): 累计同比 %	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 %	8.80	8.50	7.50	6.20	5.10	4.00	2.70	1.90	0.60		3.10	4.10	1.20	↓	-2.9
	固定资产投资完成额: 房地产业: 累计同比 %	-10.60	-11.10	-11.50	-12.40	-13.20	-14.00	-14.90	-16.00	-17.50		-10.70	-10.60		→	
消费	社会消费品零售总额: 当月同比 %	5.10	6.40	4.80	3.70	3.40	3.00	2.90	1.30	0.90		2.80	1.70	0.20	↓	-1.5
	社会消费品零售总额: 累计同比 %	4.70	5.00	5.00	4.80	4.60	4.50	4.30	4.00	3.70		2.80	2.40	1.90	↓	-0.5
进出口	进口金额: 当月同比 %	-0.27	-3.33	1.26	4.22	1.58	7.83	1.37	2.04	5.72	25.70	13.90	27.80	25.30	↓	-2.5
	出口金额: 当月同比 %	8.02	4.64	5.68	7.00	4.25	8.18	-1.27	5.82	6.46	10.00	39.60	2.50	14.10	↑	11.6
通胀	进口价格指数: 当月同比 %	4.46	1.28	3.90	5.84	3.14	8.03	-0.19	4.28	6.16	15.70	27.70	12.70	18.70	↑	6.0
	贸易差额: 当月同比 %	33.39	26.20	14.97	14.00	10.56	9.12	-7.15	14.16	8.10	-11.27	191.06	-49.83	-11.53	↓	38.3
金融	GPI: 当月同比 %	-0.10	-0.10	0.10		-0.40	-0.30	0.20	0.70	0.80	0.20	1.30	1.00	1.20	↑	0.2
	GPI: 不包括食品和能源(核心CPI): 当月同比 %	0.50	0.60	0.70	0.80	0.90	1.00	1.20	1.20	1.20	0.80	1.80	1.10	1.20	↑	0.1
	PPI: 全部工业品: 当月同比 %	-2.70	-3.30	-3.60	-3.60	-2.90	-2.30	-2.10	-2.20	-1.90	-1.40	-0.90	0.50	2.80	↑	2.3
	社会融资规模: 当月值: 亿元	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	6,245.00	↓	-46,026.0
	社会融资规模: 当月值: 同比增加	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	-5,354.00	↑	1,336.0
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 亿元	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	31,522.00	-4,006.00	↓	-35,528.0
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 同比增加	-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	-6,712.00	-4,890.00	↑	1,822.0
	社会融资规模: 政府债券: 当月值: 亿元	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	9,041.00	↓	-2,617.0
	社会融资规模: 政府债券: 当月值: 同比增加	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	-688.00	↑	2,520.0
	M1: 同比 %	1.50	2.30	4.60	5.60	6.00	7.20	6.20	4.90	3.80	4.90	5.90	5.10	5.00	↓	-0.1
	M2: 同比 %	8.00	7.90	8.30	8.80	8.80	8.40	8.20	8.00	8.50	9.00	9.00	8.50	8.60	↑	0.1
	M2: M1: 同比 %	6.50	5.60	3.70	3.20	2.80	1.20	2.00	3.10	4.70	4.10	3.10	3.40	3.60	↓	0.2
社会融资规模: 当月值: 同比增加	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	-46.16	↓	-34.8	
社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 同比增加	-73.60	-27.74	7.63	-431.68	-39.94	-18.54	-105.19	-21.47	16.69	-6.09	29.56	-17.56	-553.17	↓	-535.6	
公开市场操作: 货币净投放: 当月: 合计值: 亿元	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	-3,316.00	↑	5,587.0	
官方储备资产: 外汇储备: 亿美元	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	34,105.47	↑	684.2	
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 %	-4.50	-4.10	-3.70	-3.40	-3.00	-2.70	-2.60	-2.80	-3.00	-3.30	-3.50	-3.60	-3.70	↓	-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	-0.20	-0.30	-0.30	-0.30	-0.40	-0.50	-0.40	-0.40	-0.40	-0.30	-0.20	-0.20	→	
	70个大中城市: 房屋销售价格指数: 二手住宅: 当月同比 %	-6.80	-6.30	-6.10	-5.90	-5.50	-5.20	-5.40	-5.70	-6.10	-6.20	-6.30	-6.30	-6.20	↑	0.1
	70个大中城市: 房屋销售价格指数: 二手住宅: 环比 %	-0.40	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.60	-0.70	-0.70	-0.70	-0.50	-0.40	-0.20	-0.20	→	
	商品房销售面积: 累计同比 %	-2.80	-2.90	-3.50	-4.00	-4.70	-5.50	-6.80	-7.80	-8.70	-13.50	-10.40	-10.20	-10.20	↓	0.2
	商品房销售面积: 当月同比 %	-3.20	-3.80	-5.50	-6.50	-7.30	-7.90	-9.60	-11.10	-12.60	-20.20	-16.70	-14.60	-14.60	↓	2.1
	房屋新开工面积: 累计同比 %	-23.80	-22.80	-20.00	-19.40	-19.50	-18.90	-19.80	-20.50	-20.40	-20.40	-23.10	-20.30	-22.00	↓	-1.7
	房屋新开工面积: 当月同比 %	-9.70	-9.20	-9.10	-9.20	-9.30	-9.40	-9.40	-9.60	-10.00	-11.70	-11.70	-12.10	-12.10	↓	-0.4
	房屋竣工面积: 累计同比 %	-16.90	-17.30	-14.80	-16.50	-17.00	-15.30	-16.90	-18.00	-18.10	-27.90	-25.00	-24.00	-24.00	↓	1.0
	房屋竣工面积: 当月同比 %	4.80	4.20	4.10	3.40	3.10	3.60	3.30	2.60	1.60	0.10	-0.10	-0.50	-0.50	↓	-0.4
商品房待售面积: 住宅: 累计同比 %	6.60	6.50	6.50	5.90	5.40	5.80	5.40	4.30	2.80	1.30	1.40	1.40	1.00	↓	-0.4	
失业率	城镇调查失业率 %	5.10	5.00	5.00	5.20	5.30	5.20	5.10	5.10	5.10	5.20	5.30	5.40	5.20	↓	-0.2
	城镇调查失业率: 16-24岁劳动力(不含在校生) %	15.80	14.90	14.50	17.80	18.90	17.70	17.30	16.90	16.50	16.30	16.10	16.90		→	
	城镇调查失业率: 25-29岁劳动力(不含在校生) %	7.10	7.00	6.70	6.90	7.20	7.20	7.20	7.20	6.90	6.80	7.20	7.70		→	
	城镇调查失业率: 30-59岁劳动力(不含在校生) %	4.00	3.90	4.00	3.90	3.90	3.90	3.80	3.80	3.90	4.00	4.20	4.30		→	

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	2025-05	2025-06	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-04	折线图	
GDP	实际GDP同比		2.08			2.33			1.99			2.66			
	实际GDP环比		3.80			4.40			0.50			2.00			
生产情况	工业总产值当月同比	-0.12	-0.32	2.18	0.72	1.62	1.69	1.23	1.52	1.77	0.89	2.11	1.85		
	制造业新订单当月同比	9.70	5.59	1.64	3.74	3.59	2.31	5.40	4.53	4.25	4.01	2.11			
	工业产能利用率	75.89	76.18	76.40	76.11	76.05	75.62	75.39	75.66	75.57	75.96	75.67	76.12		
消费	个人可支配收入折年同比	1.51	1.19	1.68	1.83	1.83	1.42	1.27	1.13	1.66	1.16	0.44			
	个人消费支出折年同比	2.53	2.50	2.63	2.79	2.38	2.47	2.25	1.62	2.27	2.68	2.12			
	零售销售当月同比	2.94	4.03	3.79	4.73	3.88	3.03	2.94	2.11	3.22	3.96	4.42	5.21		
	零售和食品服务销售当月同比	3.37	4.42	4.13	4.97	4.14	3.21	3.21	2.43	3.27	4.17	4.15	4.87		
地产	新建住房销量当月同比	-5.71	-1.34	-10.00	1.88	0.28	4.67	10.81	1.39	-11.93	-1.09	3.33			
	新建住房销售价中位数	美元	424,800.00	409,200.00	397,300.00	417,900.00	416,800.00	404,200.00	402,500.00	429,100.00	412,900.00	409,000.00	387,400.00		
	成屋销售折年同比	%	-0.49	1.27	1.26	2.54	4.62	1.99	-1.92	-0.47	-1.71	-0.48	-0.25		
	成屋销售价中位数	美元	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	409,100.00	417,700.00	
	已开工新建住宅数量折年同比	%	-2.58	4.14	12.25	-7.19	-2.14	-5.92	2.24	-9.31	2.95	-8.99	10.85		
	20个大中城市:标准普尔/CS房价指数	2000年1月=100	337.73	337.24	337.24	337.44	337.87	339.01	340.83	342.47	343.16	343.00			
就业	新增非农就业人数	千人	13.00	-20.00	64.00	-70.00	76.00	-140.00	41.00	-17.00	160.00	-156.00	185.00	115.00	
	新增非农就业人数: 私营部门	千人	20.00	-45.00	65.00	-20.00	68.00	13.00	72.00	-7.00	180.00	-148.00	190.00	123.00	
	新增非农就业人数: 政府部门	千人	-7.00	25.00	-1.00	-50.00	8.00	-153.00	-31.00	-10.00	-20.00	-8.00	-5.00	-8.00	
	新增非农就业人数: 服务生产	千人	37.00	-26.00	88.00	15.00	57.00	33.00	47.00	14.00	135.00	-127.00	157.00	113.00	
	新增非农就业人数: 商品生产	千人	-17.00	-19.00	-23.00	-35.00	11.00	-20.00	25.00	-21.00	45.00	-21.00	33.00	10.00	
	失业率: 季调	%	4.30	4.10	4.30	4.30	4.40	4.40	4.50	4.40	4.30	4.40	4.30	4.30	
	失业率: 6月: 季调	%	7.80	7.70	7.90	8.10	8.10	8.70	8.40	8.10	7.90	8.00	8.20		
	职位空缺率: 非农: 季调	%	4.40	4.30	4.30	4.20	4.30	4.30	4.10	4.00	4.40	4.20	4.10		
	亚特兰大联储薪资增长指数: 12个月移动平均		4.40	4.30	4.30	4.20	4.20	4.20	4.00	4.00	4.00	3.90	3.80		
	亚特兰大联储薪资增长指数: 后25%分位数: 12个月移动平均		3.70	3.60	3.60	3.40	3.50	3.60	3.50	3.50	3.50	3.50	3.60		
	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		4.40	4.40	4.40	4.40	4.30	4.30	4.30	4.30	4.30	4.20	4.10		
	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	4.40	4.40	4.40	4.30	4.40	4.40	4.40	4.40	4.40	4.10		
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	4.70	4.70	4.50	4.30	4.00	3.90	3.90	3.80	3.70			
通胀	CPI: 季调: 同比	%	2.40	2.70	2.70	2.90	3.00		2.70	2.70	2.40	2.40	3.30	3.80	
	CPI: 季调: 环比	%	0.10	0.30	0.20	0.30	0.30		0.30	0.30	0.20	0.30	0.90	0.60	
	核心CPI: 季调: 同比	%	2.80	2.90	3.10	3.10	3.00		2.60	2.60	2.50	2.50	2.60	2.70	
	PCE: 同比	%	2.46	2.59	2.61	2.75	2.79	2.71		2.82	2.88	2.86	2.83	3.50	
	核心PCE: 同比	%	2.78	2.81	2.86	2.91	2.83	2.75		2.83	2.97	3.08	3.00	3.20	
密歇根大学: 通胀率预期: 1年	%	6.60	5.00	4.50	4.80	4.70	4.60	4.60	4.20	4.00	3.40	3.80	4.70		
景气度	ISM: 制造业PMI		48.50	49.00	48.00	48.70	49.10	48.70	48.20	47.90	52.60	52.40	52.70	52.70	
	ISM: 服务业PMI		49.90	50.80	50.10	52.00	50.00	52.40	52.60	54.40	53.80	56.10	54.00	53.60	
	Sentix投资者信心指数: 机构投资者现状指数		-5.50	7.00	16.00	23.50	13.00	17.00	14.50	22.50	23.50	26.00	25.00	12.50	
	密歇根大学消费者信心指数	1966年2季=100	52.20	60.70	61.70	58.20	55.10	53.60	51.00	52.90	56.40	56.60	53.30	49.80	

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

3.2 央行最新动向

- 美国参议院正式批准凯文·沃什出任美联储主席。参议院此前已批准沃什担任美联储理事，为期14年。随着本次主席任命获得通过，沃什将在完成白宫相关签署程序后正式履职，接替任期将于5月15日结束的现任主席鲍威尔。
- 美联储理事斯蒂芬·米兰正式递交辞呈，表示将在新任主席凯文·沃什上任之时或之前离开美联储理事会。
- 堪萨斯城联储主席施密德表示，尽管美国经济在面对多重挑战时展现出“显著韧性”，通胀依然是当前美国经济面临的重大风险，而就业市场整体仍保持稳定。
- 欧洲央行管委卡扎克斯表示，如果原油价格上涨传导至通胀预期，欧洲央行将不得不提高借贷成本。目前，经济学家预计欧洲央行今年或将加息两次——分别在6月和9月各加息25个基点。

- 日本央行政策委员会审议委员增一行公开表示，尽管日本基础通胀率仍低于 2%，但已非常接近 2% 的目标。如果统计数据没有显示出明确的经济衰退迹象，应“尽早提高政策利率”。
- 中国央行发布一季度货币政策执行报告指出，供给冲击和输入型通胀压力有所显现。展望未来，人工智能行业将为经济高质量发展注入更多动能。下阶段要继续实施好适度宽松的货币政策，增强政策前瞻性灵活性针对性。要引导隔夜利率在政策利率水平附近运行；有效落实各项利率自律倡议，对一些不合理的、容易削减货币政策传导的市场行为加强规范。

3.3 部分国内外重要新闻

- 央行发布数据显示，今年前四个月，人民币贷款增加 8.59 万亿元；社会融资规模增量累计为 15.45 万亿元，比上年同期少 8930 亿元。4 月末，M2 余额同比增长 8.6%；社会融资规模存量为 456.89 万亿元，同比增长 7.8%。4 月份，企业新发放贷款和个人住房新发放贷款平均利率均约为 3.1%。4 月新增贷款出现历史罕见的负值，业内专家表示，未来贷款增速放缓或成为新常态。
- 国家统计局公布数据显示，4 月份，受国际原油价格变动等影响，CPI 同比上涨 1.2%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点；核心 CPI 同比上涨 1.2%，保持温和回升。4 月 PPI 同比上涨 2.8%，涨幅比上月扩大 2.3 个百分点。
- 一季度中国规模以上工业中小企业增加值同比增长 7.1%，利润总额同比增长 16%，生产效益持续改善。3 月份，中小企业出口指数为 51.9%，连续 24 个月处于扩张区间。
- 乘联分会发布数据显示，4 月份中国乘用车市场零售销量约 138.4 万辆，同比下降 21.5%。其中，新能源乘用车市场零售 84.9 万辆，同比下降 6.8%，新能源车零售渗透率首次突破 60%，达到 61.4%。
- 美国总统特朗普 5 月 13 日晚乘专机抵达北京，开始对中国进行为期 3 天的国事访问。AI 芯片龙头英伟达 CEO 黄仁勋在最后一刻受邀加入访华代表团。外交部发言人郭嘉昆表示，中方愿同美方一道，秉持平等、尊重、互惠的精神，扩大合作，管控分歧，为变乱交织的世界注入更多的稳定性和确定性。

- 美国4月CPI同比上涨3.8%，超出市场预期的3.7%，创2023年5月以来新高；核心CPI同比上涨2.8%，超出预期的2.7%，并创2025年9月以来新高。美国4月PPI同比上涨6%，创2022年12月以来最高水平，核心PPI同比上涨5.2%，均远超市场预期。能源与运输成本双双攀升，服务业通胀创四年高位。
- 美国4月工业产出环比增长0.7%，远超经济学家预期的0.3%，并创下逾一年来最大环比涨幅。制造业产出环比增长0.6%，其中汽车及零部件产出跳升3.7%。
- 美国财政部完成250亿美元30年期国债标售，最终得标利率为5.046%。这是美国财政部自2007年8月以来首次发行票息达到5%的30年期国债。30年期美债收益率被视为全球金融市场最关键的长期利率锚之一。

3.4 本周关注

美联储公布货币政策会议纪要、日本4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>