

【市场回顾】

上周恒指震荡，一周下跌 1.65%，恒生科技指数当周小幅上涨 0.09%。一级行业板块中所有板块均未出现上涨，下跌最多的可选消费板块跌幅为 3.32%。二级板块中耐用性消费品板块上涨 11.6%，钢铁板块跌幅 7.3%，半导体板块当周震荡。整体来看，当周港股板块间分化有所收敛，市场情绪处于相对低位。资金方面，当周南下资金净流入 8.08 亿港元，5 月份港股通整体呈现小幅净流出趋势，年初以来南下资金流入速度有所放缓。

【投资建议】

市场环境：上周全球大类资产轮动，布伦特原油回落 8.3%，贵金属价格稳定；东亚 AI 基建相关市场继续领涨；美元指数平稳，美债收益率回落，中东局势趋于缓和；国内 1-4 月规上工业企业利润同比增长 18.2%，半导体相关产业增长尤为突出。

后市观点：市场情绪降温，期待进一步催化剂出现

上周港股未能跟随全球大类资产趋势，市场情绪偏弱，AI 基建相关板块也未能突出表现。主要原因包括近期境外投资政策收紧使部分投资者转向观望，以及港股 AI 相关标的较 A 股更少，前期上涨后资金拥挤度较高，需要时间消化估值。不过海外 AI 基建投资情绪持续高涨，在利率环境不出现较大变化的前提下，后续相关板块仍有上涨空间。当前美联储整体声调中性偏鹰，年内降息可能性逐渐走低，但也未释放明显加息信号，政策预期较为稳定。配置上，若 6 月议息会议后美联储维持当前基调，则市场或仍保持对于具有业绩增长确定性板块的关注；若沃什在首次议息会议上表现超预期鸽派，则一些前期已经经过一轮下跌后，当前股息率和估值具备优势的板块或将有估值修复空间。

【市场外部环境】

- ◇ 国内外经济数据跟踪：国内公布 4 月份规模以上工业企业利润。
- ◇ 国内外央行最新动向：部分美联储官员发表讲话。

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，一周下跌 1.65%，恒生科技指数当周小幅上涨 0.09%。一级行业板块中所有板块均未出现上涨，但下跌幅度亦较为有限，下跌最多的可选消费板块跌幅为 3.32%。在二级板块中耐用性消费品板块上涨 11.6%，跌幅最多的是钢铁板块，跌幅为 7.3%，半导体板块当周出现震荡。从板块与指数情况来看，当周港股市场情绪相对偏向保守，投资者风险偏好较低。资金方面，上周盈富基金份额下跌 1.55%；两倍做多 SK 海力士与三星电子的 ETF 份额小幅下跌，成交额仍在港股 ETF 中处于前列位置；港股通方面，当周南下资金净流入规模为 8.08 亿港元，5 月份港股通整体呈现小幅净流出趋势。整体来看，当周港股延续各板块之间的分化有所收敛，市场情绪处于相对低位，同时年初以来内地南下资金的流入速度有所放缓。

1.2 市场环境

上周全球大类资产出现轮动，布伦特原油价格回落 8.3%，贵金属价格保持稳定；权益市场中受益于 AI 基建的东亚地区市场表现突出，继续领涨主要大类资产。汇率与债券方面，上周美元指数保持平稳，美债收益率回落。整体来看，当周全球市场中受益于 AI 基建的市场表现较为良好，伴随中东战局整体趋于缓和，通胀担忧有所好转。

宏观数据方面，1-4 月，全国规模以上工业企业利润 2.44 万亿元，同比增长 18.2%。从行业看，半导体相关产业快速发展，带动电子专用材料制造、光纤制造、光电子器件制造行业利润分别增长 601.7%、347.6%、51%。4 月当月，全国规模以上工业企业利润增长 24.7%。整体来看我国制造业表现较为良好，受 AI 基建热潮推动，部分产业处于快速发展时期，有助于进一步推动国内宏观经济的平稳运行。

1.3 港股观点：市场情绪降温，期待进一步催化剂出现

港股市场上周末未能继续跟随全球大类资产趋势，市场情绪表现相对偏弱，包括 AI 基建主题的相关板块也未能有突出表现，整体市场风格偏向稳健。我们认为主要原因可能包括近期国内方面进一步收紧了境外投资的相关政策，使得短期内部分投资者出现观望心态，另外港股 AI 基建的相关标的相较于国内的 A 股来说数量更少，覆盖的相关产业范围更窄，因此在前期上涨之后，港股中 AI 板块的资金拥挤程度可能会更高，需要一定的时间进行估值的消化。不过当前海

外对于 AI 基建的投资情绪持续高涨，相信在利率环境不出现较大变化的前提下，后续港股相关板块仍然有进一步上涨的空间。近期美联储多个官员密集发声，整体声调中性偏鹰，从当前美联储官员释放的信号来看，年内降息的可能性逐渐走低，这也意味着未来市场较难出现由估值水平抬升所带来的全面牛市，不过当前美联储官员也未释放出明显的加息信号，并且显示出对于加息的审慎态度，整体来说政策预期较为稳定，这对于当前具有较强业绩增长确定性的板块来说是一个好消息。对于即将到来的新任美联储主席的第一次议息会议，若沃什表现出超预期的鸽派表态，则有望进一步增加市场的乐观情绪，使得当前较为集中的结构性行情扩散到更多板块。从配置思路来看，若 6 月份议息会议之后美联储保持当前中性偏鹰的基调，则估值扩张对港股上行的推动力进一步减弱，这意味着市场资金或更多流向具备更强业绩增长确定性的板块，包括 AI 基建相关的部分半导体板块等；而如果美联储在议息会议中出现超预期的鸽派声调，则一些前期已经经过一轮下跌后，当前股息率和估值具备优势的板块（包括消费、有色金属等）或将有估值修复空间。

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
	2026-05-29	(%)	(手)	(手)	(%)		
恒生指数2606	24,990.00	-1.70	438,644.00	124,248	-10.59	-192.39	-6.36
H股指数2606	8,363.00	-1.60	715,603.00	213,322	6399.15	-62.82	-10.95
恒生科技指数2606	4,870.00	0.33	745,868.00	234,103	-11.08	-14.23	1.34
道琼斯期货小型	51,053.00	0.82	357,282.00	79,714	0.68	20.54	-22.76
标普500期货小型	7,590.75	1.40	5,216,638.00	2,092,917	2.00	10.69	-0.09
纳斯达克100期货小型	30,389.50	2.86	2,403,436.00	295,825	3.12	56.32	17.21

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 2026-05-29	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	25,182.39	-1.65	-2.60	14,986.49	12.17
恒生中国国有企业	3,480.09	0.09	5.72	2,014.32	7.62
恒生科技	4,884.23	0.30	-12.44	4,394.54	20.57
道琼斯工业平均	51,032.46	0.90	5.51	5,623.07	31.72
标普500	7,580.06	1.43	9.92	25,191.36	32.29
纳斯达克指数	26,972.62	2.39	15.17	22,182.35	48.03
纳斯达克中国金龙指数	6,586.58	1.14	-13.52	176.24	21.50

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 2026-05-29	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) 2026-05-29	年内市盈率增长 幅度 (%)
工业	1,444.45	67,889.61	0.00	2.89	18.27	20.42	21.8683	95.7%
信息科技业	14,132.28	80,194.41	-0.46	-1.55	-8.71	-16.57	21.8281	-12.7%
必需性消费	14,291.22	17,563.49	-0.58	-2.53	-7.63	-5.21	18.5299	9.9%
能源业	15,342.97	52,572.01	-0.82	-9.41	18.49	20.98	11.3577	61.5%
公用事业	5,989.57	16,807.83	-1.29	-1.29	4.22	6.32	12.3575	-0.8%
金融业	5,368.33	215,357.44	-1.41	-0.86	5.96	8.41	7.2198	22.8%
电讯业	1,722.51	28,854.65	-1.57	-1.22	0.60	3.02	12.4841	7.7%
综合企业	2,112.84	9,356.43	-1.94	4.38	21.10	24.09	15.2891	231.3%
医疗保健业	10,876.53	32,345.28	-2.02	-3.77	8.48	-5.50	30.3152	-7.4%
原材料业	15,338.37	30,977.37	-2.85	-3.26	8.59	-7.01	15.1801	27.0%
非必需性消费	2,539.37	103,209.38	-3.32	-5.15	-5.27	-12.69	19.1322	3.3%

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

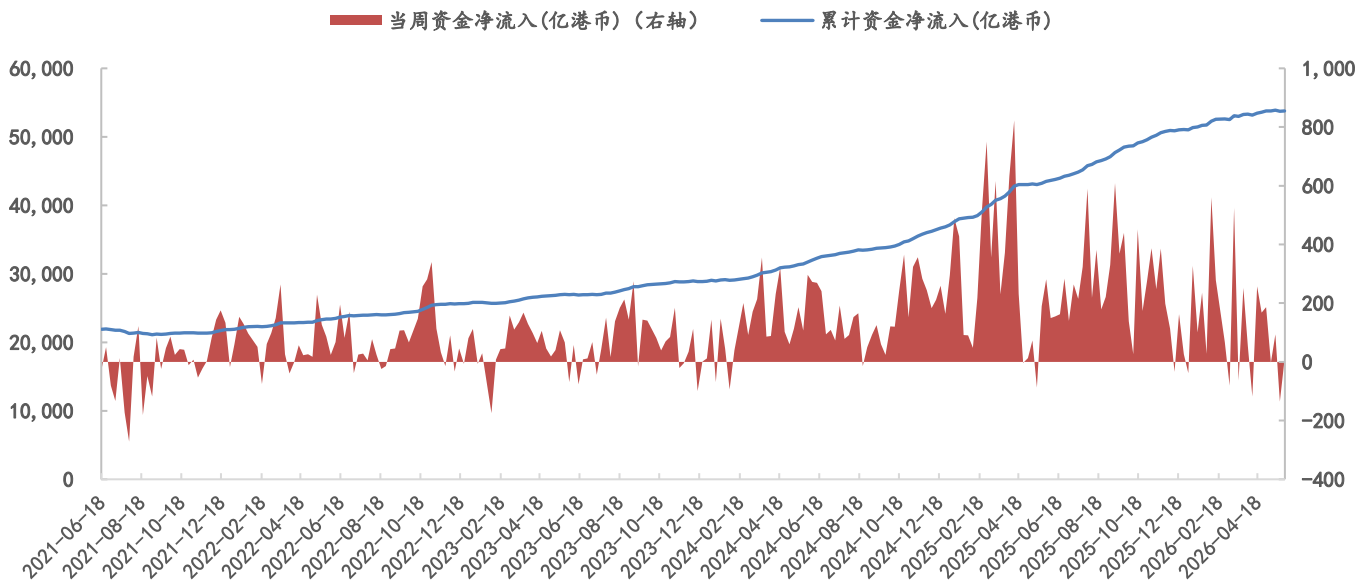
排序	日期 2026-05-29	当周涨跌幅 (%)	当月涨跌幅 (%)	年初以来涨跌幅 (%)	年初以来相对恒生 指数涨跌幅 (%)
1	耐用消费品	11.6	8.0	-8.4	-5.3
2	电气设备	5.4	15.4	39.3	40.6
3	传媒	5.3	4.6	-25.4	-23.7
4	国防军工	4.9	-2.8	-19.4	-19.2
5	煤炭	4.0	-8.4	20.0	22.5
-5	日常消费零售	-3.8	-14.0	-28.6	-25.9
-4	有色金属	-3.9	-9.0	-8.1	-6.7
-3	医疗设备与服务	-4.3	-9.4	-16.6	-14.6
-2	可选消费零售	-5.0	-6.2	-18.0	-15.3
-1	钢铁	-7.3	-14.2	-17.6	-16.0

资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

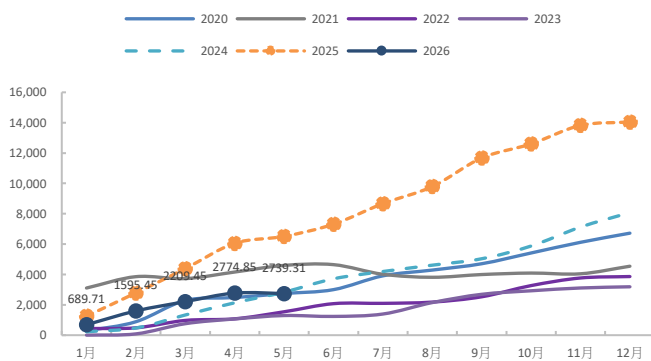
表 5: 上周港股成交较活跃的 ETF

代码	名称	收盘价 2026-05-29	当周涨跌幅 (%)	年初以来回报 (%)	基金份额 (百万份)	基金份额较前 周变化 (%)	当周成交额 (亿)	基金规模 (百万港元)
2800	恒生盈富ETF	25.40	-1.55	-0.90	5138.99	-6.75	859.51	130745.22
2828	恒生中国企业ETF	86.38	-1.48	-5.35	338.48	-15.38	477.17	29293.91
3033	南方东英恒生科技ETF	4.78	0.59	-11.24	16793.90	-5.89	475.62	80276.52
7709	南方东英2倍做多SK海力士 ETF	137.65	41.88	752.32	608.50	-2.95	362.46	84655.98
7747	南方东英2倍做多三星电子 ETF	177.15	16.47	428.81	129.00	0.39	111.24	22578.35
7226	南方东英2倍做多恒生科技ETF	3.76	0.37	-26.35	3543.64	-3.26	55.26	13399.57
3067	iShares恒生科技ETF	10.25	0.29	-11.18	1460.10	-1.60	25.60	14990.41
7552	南方东英2倍做空恒生科技ETF	1.67	-0.95	15.49	1575.00	4.57	24.80	2626.94
3416	Global X国指备兑ETF	9.17	-1.84	-5.34	2570.42	2.44	17.86	23796.39
7200	南方东英2倍做多恒生ETF	5.56	-3.30	-4.88	482.40	62.97	16.78	2673.46
2802	南方东英国指备兑认购期权ETF	7.76	-1.67	-4.67	1182.00	11.93	15.99	9166.53
3032	恒生科技ETF	4.87	0.58	-11.14	1355.48	-3.64	14.31	6597.00
7500	南方东英2倍做空恒生ETF	1.79	3.00	-2.93	1772.00	43.92	12.11	3180.21
3466	恒生高股息30指数ETF	21.66	-0.46	13.47	602.93	4.62	6.52	13021.06
2823	iShares富时中国A50ETF	17.70	3.15	8.12	906.00	-0.22	4.90	16070.08
3431	南方东英富时香港韩国科技+指数ETF	11.76	12.11	49.62	111.00	9.90	4.44	1294.60
3188	华夏沪深300ETF	59.30	2.67	11.22	340.35	-0.83	4.03	20003.73
2840	SPDR黄金ETF	3247.00	-1.01	4.34	320.40	0.00	3.73	0.00
2822	南方富时中国A50ETF (反向)	16.35	3.28	8.13	471.00	-1.36	3.26	7713.80
3069	华夏恒生生物ETF	13.64	-0.80	-4.95	155.31	0.01	2.60	2101.46

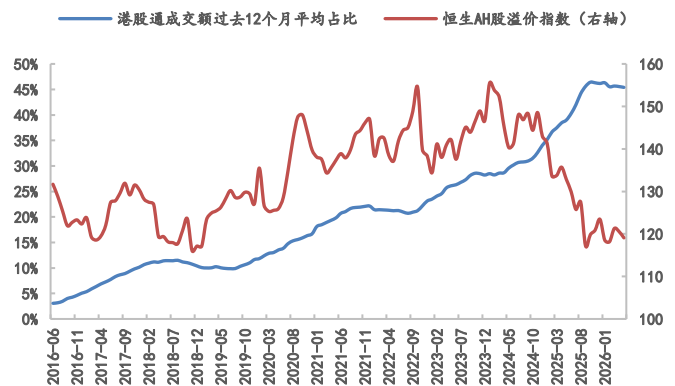
资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

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
	2026-05-29	(%)		(%)	(%)	
信息技术	7,021.77	4.56	15.9145	22.48	12.81	47.57
可选消费	2,002.94	1.50	2.5556	3.04	-6.87	39.60
材料	638.95	1.20	-0.8487	10.26	0.51	42.77
工业	1,463.53	0.79	-0.9690	10.48	0.72	30.32
通讯服务	493.15	-0.02	-0.9182	8.57	-1.72	30.12
医疗保健	1,739.78	-0.28	2.3069	-4.20	-14.39	28.31
金融	856.67	-0.70	-1.1806	-6.75	-16.76	17.12
房地产	279.06	-1.36	-1.1722	8.33	-1.31	37.75
公用事业	449.71	-2.09	-5.5146	3.02	-7.06	24.31
日常消费	921.47	-3.24	-3.2930	5.95	-4.19	31.33
能源	854.93	-5.43	-6.0751	23.74	13.65	21.34

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
		2026-05-29	(%)	(%)	(%)	(亿)	(美元)	(美元)
SPY	SPDR标普500指数ETF	756.48	1.45	10.41	10.70	1,353.78	754.60	1.88
QQQ	Invesco纳斯达克100指数ETF	738.31	2.89	19.34	19.23	1,023.42	738.29	0.02
IVV	iShares核心标普500指数ETF	760.05	1.46	10.46	10.65	320.20	759.86	0.19
IWM	iShares罗素2000 ETF	290.43	1.86	17.30	16.76	289.33	290.29	0.14
TQQQ	ProShares三倍做多纳斯达克指数ETF	84.56	8.63	56.56	55.04	207.73	84.57	-0.01
VOO	Vanguard标普500指数ETF	695.49	1.45	10.44	10.67	190.77	695.34	0.15
HYG	iShares iBoxx非投资等级公司债券ETF	80.31	0.50	1.50	-0.84	99.52	80.17	0.14
LQD	iShares iBoxx投资等级公司债券ETF	109.36	0.91	0.33	-2.23	98.93	109.33	0.03
XLK	SPDR科技类股ETF	191.02	5.89	31.53	-33.26	95.22	191.02	0.00
XLE	SPDR能源类股ETF	56.29	-5.38	26.02	-37.77	95.09	56.30	-0.01
TLT	iShares 20年期以上美国公债ETF	85.76	1.28	-0.93	-4.93	89.47	85.71	0.05
DIA	SPDR道琼斯工业平均指数ETF	510.78	0.92	6.12	7.04	87.33	510.71	0.07
QUAL		215.49	0.52	7.92	8.79	79.04	215.52	-0.03
XLF	SPDR金融类股ETF	51.58	-0.69	-6.04	-3.28	74.50	51.57	0.01
RSP	Invesco标普500平均加权指数ETF	208.83	1.09	8.55	9.03	73.44	208.73	0.10
IUSB		46.18	0.65	0.39	-1.66	72.39	46.17	0.01
XLV	SPDR健康照护类股ETF	149.47	-0.28	-3.59	-5.19	60.26	149.54	-0.07
XLI	SPDR工业类股ETF	173.13	0.79	10.99	12.65	52.05	173.85	-0.72
VTI	Vanguard整体股市ETF	372.54	1.57	10.61	10.77	47.42	372.43	0.11
XLY	SPDR非必需消费类股ETF	120.87	1.42	0.63	-48.88	39.93	120.90	-0.03

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	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
	2026-05-29	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
韩国综合指数	8476.2	8.0	28.4	101.1	27.6	35.7	115.9	217.4
日经225	66329.5	4.7	11.9	31.8	10.7	12.7	32.0	75.8
MSCI亚洲新兴市场	1000.8	4.5	11.9	29.1	10.6	12.4	32.7	56.9
MSCI新兴市场	1752.1	3.9	9.5	24.8	8.4	8.8	28.2	50.5
纳斯达克指数	26972.6	2.4	8.4	16.1	9.4	19.0	15.4	41.2
MSCI全球	1130.7	1.6	5.0	11.4	5.8	7.0	12.5	29.0
标普500	7580.1	1.4	5.1	10.7	6.2	10.2	10.7	28.7
道琼斯工业平均	51032.5	0.9	2.8	6.2	3.8	4.2	6.9	21.2
CBOT10年美债	109.9	0.8	-0.4	-2.0	-0.7	-3.2	-2.8	-0.1
MSCI欧洲	2775.9	0.7	2.0	5.0	3.1	-2.5	9.1	17.6
COMEX黄金	4569.9	0.3	-2.0	3.1	-1.6	-14.2	5.1	31.1
标普中国债券全收益	167.2	0.2	0.5	1.8	0.5	1.2	1.7	1.7
COMEX铜	6.4	0.2	6.9	10.3	7.0	4.5	18.8	28.3
标普中国企业债券指数	153.1	0.1	0.2	1.0	0.2	0.7	1.1	1.5
MSCI拉美新兴市场	3030.6	-0.4	-4.7	11.9	-4.6	-6.4	11.4	34.4
美元指数	98.9	-0.4	0.8	0.7	0.3	1.3	-0.5	-1.0
COMEX白银	75.6	-0.8	2.1	5.6	2.6	-19.5	30.4	117.1
上证指数	4068.6	-1.1	-1.1	2.5	-0.2	-2.3	4.6	21.8
巴西IBOVESPA指数	173787.5	-1.4	-7.2	7.9	-7.9	-7.9	9.3	25.1
MSCI中国(美元)	75.2	-1.4	-3.4	-9.0	-3.2	-7.7	-10.3	3.4
NASDAQ中国股指数	1910.7	-1.6	-7.1	-14.3	-5.5	-7.1	-16.0	-8.7
恒生指数	25182.4	-1.7	-2.3	-1.7	-1.9	-5.4	-2.6	8.3
2Y 美国国债	4.0	-2.9	3.5	15.6	4.2	18.6	14.4	0.3
10Y 美国国债	4.4	-3.1	1.6	6.9	2.1	12.4	10.5	-0.9
ICE布油	91.9	-8.3	-14.0	74.2	-9.1	43.5	70.8	77.5
ICE轻质低硫原油	85.7	-9.2	-11.4	59.7	-7.2	36.1	57.9	58.9

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	2025-05	2025-06	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-04	2026-05	环比前值变化	折线图	
GDP	GDP: 当月同比 %		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: 当月同比 %		3.80			4.00			4.20			3.80					
	GDP: 第二产业: 当月同比 %		4.80			4.20			3.40			4.90					
	GDP: 不变价: 第三产业: 当月同比 %		5.70			5.40			5.20			5.20					
PMI	制造业PMI %	49.50	49.70	49.30	49.40	49.80	49.00	49.20	50.10	49.30	49.00	50.40	50.30	50.00	-0.3		
	非制造业PMI: 服务业 %	50.20	50.10	50.00	50.50	50.10	50.20	49.50	49.70	49.50	49.70	50.20	49.60	50.30	0.7		
	非制造业PMI: 建筑业 %	51.00	52.80	50.60	49.10	49.30	49.10	49.60	52.80	48.80	48.20	49.30	48.00	48.80	0.8		
	工业增加值: 规模以上工业企业: 当月同比 %	5.80	6.80	5.70	5.20	6.50	4.90	4.80	5.20	6.30	6.30	5.70	4.10				
生产情况	工业增加值: 规模以上工业企业: 累计同比 %	6.30	6.40	6.30	6.20	6.20	6.10	6.00	5.90		6.30	6.10	5.60				
	发电量: 当月同比 %	0.50	1.70	3.10	1.60	1.50	7.90	2.70	0.10			1.40	2.60				
	发电量: 累计同比 %	0.30	0.80	1.30	1.50	1.60	2.30	2.40	2.20			4.10	3.40	3.30			
	服务业生产指数: 当月同比 %	6.20	6.00	5.80	5.60	5.60	4.60	4.20	5.00			5.00	4.30				
	服务业生产指数: 累计同比 %	5.90	5.90	5.90	5.90	5.90	5.70	5.60	5.50			5.20	5.10	4.90			
	固定资产投资完成额: 累计同比 %	3.70	2.80	1.60	0.50	-0.50	-1.70	-2.60	-3.80			1.80	1.70	-1.60			
固定资产投资	民间固定资产投资完成额: 累计同比 %		-0.60	-1.50	-2.30	-3.10	-4.50	-5.30	-6.40			-2.60	-2.20	-5.20			
	固定资产投资完成额: 基础设施投资: 累计同比 %	10.42	8.90	7.29	5.42	3.34	1.51	0.13	0.60			11.40	8.90	4.30			
	固定资产投资完成额: 基础设施投资(不含电力): 累计同比 %	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 %	8.50	7.50	6.20	5.10	4.00	2.70	1.90	0.60			3.10	4.10	1.20			
	固定资产投资完成额: 房地产业: 累计同比 %	-11.10	-11.50	-12.40	-13.20	-14.00	-14.90	-16.00	-17.50			-10.70	-10.60	-13.40			
	社会消费品零售总额: 当月同比 %	6.40	4.80	3.70	3.40	3.00	2.90	1.30	0.90			2.80	1.70	0.20			
消费	社会消费品零售总额: 累计同比 %	5.00	5.00	4.80	4.60	4.50	4.30	4.00	3.70			2.80	2.40	1.90			
	进口金额: 当月同比 %	-3.32	1.27	4.23	1.61	7.97	1.63	2.36	5.94	26.00	14.00	28.10	25.30				
进出口	出口金额: 当月同比 %	4.65	5.68	7.00	4.24	8.18	-1.27	5.81	6.46	10.00	39.60	2.50	14.10				
	进出口金额: 当月同比 %	1.29	3.90	5.84	3.15	8.09	-0.09	4.41	6.25	15.80	27.80	12.80	18.70				
	贸易差额: 当月同比 %	26.21	14.95	13.96	10.48	8.74	-7.74	13.41	7.59	-11.67	190.11	-50.38	-11.52				
	贸易差额: 当月同比 %	-0.10	0.10		-0.40	-0.30	0.20	0.70	0.80	0.20	1.30	1.00	1.20				
通胀	CPPI(不含食品和能源(核心CPI)): 当月同比 %	0.60	0.70	0.80	0.90	1.00	1.20	1.20	1.20	0.80	1.80	1.10	1.20				
	PPPI(全部工业品): 当月同比 %	-3.30	-3.60	-3.60	-2.90	-2.30	-2.10	-2.20	-1.90	-1.40	-0.90	0.50	2.80				
金融	社会融资规模: 当月值: 亿元	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	52,240.00	6,245.00				
	社会融资规模: 当月值: 同比增加: 亿元	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	-6,721.00	-5,354.00				
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 亿元	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				
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 同比增加: 亿元	-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				
	社会融资规模: 政府债券: 当月值: 亿元	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				
	M1: 同比 %	2.30	4.60	5.60	6.00	7.20	6.20	4.90	3.80	4.90	5.90	5.10	5.00				
	M2: 同比 %	7.90	8.30	8.80	8.80	8.40	8.20	8.00	8.50	9.00	9.00	8.50	8.60				
	M2: 同比-M1: 同比 %	5.60	3.70	3.20	2.80	1.20	2.00	3.10	4.70	4.10	3.10	3.40	3.60				
	社会融资规模: 当月值: 同比增加: 亿元	11.04	28.09	46.71	-15.38	-6.21	-42.08	7.03	-22.64	2.32	6.74	-11.40	-46.16				
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 同比增加: 亿元	-27.74	7.63	-431.68	-39.94	-18.54	-105.19	-21.47	16.69	-6.09	29.56	-17.56	-553.17				
	公开市场操作: 货币净投放: 当月: 合计值: 亿元	-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	4,898.00	8,214.0		
	官方储备资产: 外汇储备: 亿美元	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				
	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 %	-4.10	-3.70	-3.40	-3.00	-2.70	-2.60	-2.80	-3.00	-3.30	-3.50	-3.60	-3.70			
		70个大中城市: 房屋销售价格指数: 新建商品住宅: 环比 %	-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 %		-6.30	-6.10	-5.90	-5.50	-5.20	-5.40	-5.70	-6.10	-6.20	-6.30	-6.30	-6.20				
70个大中城市: 房屋销售价格指数: 二手住宅: 环比 %		-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.70	-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 %		-2.90	-3.50	-4.00	-4.70	-5.50	-6.80	-7.80	-8.70	-13.50	-10.40	-10.20	-10.20				
商品房销售面积: 当月同比 %		-3.80	-5.50	-6.50	-7.30	-7.90	-9.60	-11.10	-12.60	-20.20	-16.70	-14.60	-14.60				
房屋新开工面积: 累计同比 %		-22.80	-20.00	-19.40	-19.50	-18.90	-19.80	-20.50	-20.40	-23.10	-20.30	-22.00	-22.00				
房屋新开工面积: 当月同比 %		-9.20	-9.10	-9.20	-9.30	-9.40	-9.40	-9.60	-10.00	-11.70	-11.70	-12.10	-12.10				
房屋竣工面积: 累计同比 %		-17.30	-14.80	-16.50	-17.00	-15.30	-16.90	-18.00	-18.10	-27.90	-25.00	-24.00	-24.00				
房屋竣工面积: 当月同比 %		4.20	4.10	3.40	3.10	3.60	3.30	2.60	1.60	0.10	0.10	-0.10	-0.50				
商品房待售面积: 住宅: 累计同比 %	6.50	5.90	5.40	5.80	5.40	4.30	2.80	1.30	1.30	1.40	1.00	1.00					
失业率	城镇调查失业率 %	5.00	5.00	5.20	5.30	5.20	5.10	5.10	5.10	5.20	5.30	5.40	5.20				
	城镇调查失业率: 16-24岁劳动力(不含在校生) %	14.90	14.50	17.80	18.90	17.70	17.30	16.90	16.50	16.30	16.10	16.90	16.30				
	城镇调查失业率: 25-29岁劳动力(不含在校生) %	7.00	6.70	6.90	7.20	7.20	7.20	7.20	6.90	6.80	7.20	7.70	7.40				
	城镇调查失业率: 30-59岁劳动力(不含在校生) %	3.90	4.00	3.90	3.90	3.90	3.80	3.80	3.90	4.00	4.20	4.30	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	2025-05	2025-06	2025-07	2025-08
GDP	实际GDP同比	%		2.08		
	实际GDP环比	%		3.80		
生产情况	工业总产值当月同比	%	-0.12	-0.32	2.18	0.72
	制造业新订单当月同比	%	9.70	5.59	1.64	3.74
	工业产能利用率	%	75.89	76.18	76.40	76.11
消费	个人可支配收入折年同比	%	1.51	1.19	1.68	1.83
	个人消费支出折年同比	%	2.53	2.50	2.63	2.79
	零售销售当月同比	%	2.94	4.03	3.79	4.73
	零售和食品服务销售当月同比	%	3.37	4.42	4.13	4.97
地产	新建住房销量当月同比	%	-5.71	-1.34	-10.00	1.88
	新建住房售价中位数	美元	424,800.00	409,200.00	397,300.00	417,900.00
	成屋销量折年同比	%	-0.49	1.27	1.26	2.54
	成屋售价中位数	美元	423,700.00	432,700.00	425,700.00	422,400.00
	已开工新建住宅数量折年同比	%	-3.01	4.63	12.84	-7.39
	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
就业	新增非农就业人数	千人	13.00	-20.00	64.00	-70.00
	新增非农就业人数: 私营部门	千人	20.00	-45.00	65.00	-20.00
	新增非农就业人数: 政府部门	千人	-7.00	25.00	-1.00	-50.00
	新增非农就业人数: 服务生产	千人	37.00	-26.00	88.00	15.00
	新增非农就业人数: 商品生产	千人	-17.00	-19.00	-23.00	-35.00
	失业率: 季调	%	4.30	4.10	4.30	4.30
	失业率: U6: 季调	%	7.80	7.70	7.90	8.10
	职位空缺率: 非农: 季调	%	4.40	4.30	4.30	4.20
	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
	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
	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
	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
	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
	通胀	CPI: 季调: 同比	%	2.40	2.70	2.70
CPI: 季调: 环比		%	0.10	0.30	0.20	0.30
核心CPI: 季调: 同比		%	2.80	2.90	3.10	3.10
PCE: 同比		%	2.46	2.59	2.61	2.75
核心PCE: 同比		%	2.78	2.81	2.86	2.91
密歇根大学: 通胀率预期: 1年		%	6.60	5.00	4.50	4.80
景气度	ISM: 制造业PMI		48.50	49.00	48.00	48.70
	ISM: 服务业PMI		49.90	50.80	50.10	52.00
	Sentix投资信心指数: 机构投资者现状指数		-5.50	7.00	16.00	23.50
	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

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

3.2 央行最新动向

- 纽约联储主席威廉姆斯表示，鉴于经济前景，美联储当前的货币政策处于恰当位置。他预计短期内通胀将处于高位，但价格压力将在今年晚些时候缓解。威廉姆斯指出，如果通胀持续处于高位，可能需要加息，但这种情况目前还没有发生。
- 美联储副主席米鲍曼表示，现在判断中东战事对美国通胀的影响还为时过早，要忽略暂时性的价格冲击。但堪萨斯城联储主席施密德称，很难再将本轮能源价格冲击视为“暂时性”因素，官员们应明确表明愿意采取必要措施以实现价格稳定。美联储卡什卡利认为，现在就断定需要加息还为时过早，应当保留所有政策选项。美联储官员保尔森则表示，通胀方面并无结构性变化。
- 美联储理事库克表示，若劳动力市场恶化，将准备好降息；若通胀回落未能如期显现，准备加息；人工智能或可增强金融稳定，人工智能对网络安全的影响尚不明确；未来几个月利率应维持不变。
- 韩国央行维持基准利率在 2.50% 不变，为连续第八次按兵不动。本次利率决议中，有 2 名官员支持加息 25 个基点。韩国央行大幅上调今年通胀预期 0.5 个百分点至 2.7%，并将经济增长预期上调 0.6 个百分点至 2.6%。
- 欧洲央行 4 月会议纪要显示，部分官员实际上已倾向于支持加息。纪要指出，对通胀采取“忽略”态度可能越来越不合适，有官员认为，当前政策讨论的焦点，已从“是否加息”转向“何时加息最合适”。
- 日本央行副行长冰见野良三表示，通过适当的政策调整来维护市场信心至关重要，中东局势的发展将成为决定加息时机与节奏的关键因素。鉴于日本的实际利率仍处于极低水平，央行预计将继续上调政策利率。

3.3 部分国内外重要新闻

- 国家统计局公布数据显示，1-4 月，全国规模以上工业企业利润 2.44 万亿元，同比增长 18.2%。从行业看，半导体相关产业快速发展，带动电子专用材料制造、光纤制造、光电子器件制造行业利润分别增长 601.7%、347.6%、51%。4 月当月，全国规模以上工业企业利润增长 24.7%。

- 财政部发布数据显示，1-4月，国有企业营业总收入26.27万亿元，同比下降0.5%。利润总额1.37万亿元，同比增长1.9%。4月末，国有企业资产负债率65.5%，同比上升0.4个百分点。
- 中国信通院发布数据显示，4月国内市场手机出货量2573.3万部，同比增长2.8%。1至4月，国内市场手机出货量8653.8万部，同比下降8.6%。
- 香港金管局就内地投资者投资账户新增三项监管措施。其中要求，关闭使用可疑或伪造文件开立的投资账户，并倒查至2023年1月；关闭零结余不动投资账户；新开立投资账户需签署资金合法来源声明。新增监管措施只适用投资账户，适用对象是个人客户，并不适用于公司客户与机构客户。
- 美国4月PCE物价指数同比上涨3.8%，为2023年5月以来最高水平；核心PCE物价指数上涨3.3%，创2023年11月以来新高，伊朗战争推动能源价格走高是主要推手；实际消费支出环比仅增长0.1%。美国一季度实际GDP增速被下修至1.6%，低于市场预期值2%。消费疲软、通胀加剧叠加经济增速被下修，美国经济滞胀风险信号愈发明显。
- 欧元区通胀压力全面升温，法国、西班牙5月CPI同比分别上涨2.8%和3.6%，均为2024年以来的最高水平。意大利通胀率升至2023年以来的高点3.3%。德国核心通胀加速至2.5%。欧洲央行管委西姆库斯表示，6月加息“几成定局”，且此后“很有可能”还需进一步加息。

3.4 本周关注

美国5月份非农就业数据。

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>