

【市场回顾】

上周恒指震荡，一周下跌 0.88%，恒生科技指数当周小幅上涨 0.09%。一级行业板块中科技与非必需性消费板块小幅上涨，其他板块下跌，医疗业跌幅达到 6.8%。二级板块中家电与煤炭板块小幅上涨，半导体板块出现较多回撤，跌幅达到 7%。整体来看，当周港股板块间分化继续收敛，市场情绪维持相对低位。资金方面，当周南下资金净流入 228.21 亿港元，6 月份港股通恢复净流入，短期资金面有所改善。

【投资建议】

市场环境：上周全球大类资产轮动，布伦特原油回升 3%，贵金属价格快速下跌；此前受益于 AI 基建的韩国市场出现回撤；美国 5 月非农就业新增 17.2 万人远超预期，美元指数攀升，美债收益率上涨，市场或开始交易年内美联储加息预期。

后市观点：利率政策预期出现变化，短期内市场或波动

上周港股延续震荡，AI 基建相关板块受利率环境变化影响出现回撤。前期获利盘积累后，市场对宏观利空因素已较为敏感。伊朗局势推升油价叠加美国需求韧性，二季度以来通胀显著反弹，市场对年内美联储政策预期发生较大转向。当前不确定性较高：利率政策存在收紧可能但加息受制于美债规模，沃什政策方针尚未明确，SpaceX 等大型 IPO 亦分流海外资金，短期市场估值回撤可能性较高。不过 AI 产业投资尚未出现边际减速迹象，震荡过后相关板块仍有 EPS 驱动的上漲空间，但市场内部分化将更加显著。配置上，短期不宜保持较高风险敞口；若 6 月议息会议后美联储维持中性偏鹰基调，资金或更倾向流入具备业绩增长确定性的板块；若出现超预期鸽派表态，则前期回撤较多、当前股息率和估值具备优势的板块或将迎来估值修复空间。

【市场外部环境】

- ◇ 国内外经济数据跟踪：美国公布 5 月份非农就业数据。
- ◇ 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 0.88%，恒生科技指数当周小幅上涨 0.09%。一级行业板块中科技与非必需性消费板块小幅上涨，其他板块下跌，其中医疗业跌幅达到 6.8%。在二级板块中家电与煤炭板块有小幅上涨，半导体板块当周出现较多回撤，跌幅达到 7%。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，上周盈富基金份额上涨 1.21%；两倍做多 SK 海力士与三星电子的 ETF 份额继续流入，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 228.21 亿港元，6 月份港股通恢复净流入。整体来看，当周港股板块间分化继续收敛，市场情绪维持相对低位，但短期资金面有所改善。

1.2 市场环境

上周全球大类资产出现轮动，布伦特原油价格回升 3%，贵金属价格快速下跌；权益市场中此前受益于 AI 基建的韩国市场出现回撤，日本市场小幅上涨。汇率与债券方面，受到美国 5 月份非农就业数据大幅超预期的影响，上周美元指数攀升，美债收益率上涨。整体来看，当周全球市场或开始交易年内美联储加息的预期，受利率影响较大的贵金属与权益资产价格普遍承压。

宏观数据方面，美国公布 5 月份非农就业数据，显示非农就业人口新增 17.2 万人，远超市场预期的 8.5 万人；失业率持平于 4.3%，时薪环比上涨 0.3%，均符合预期。美国 3 月和 4 月非农就业数据合计上修 9.3 万人，使得过去三个月就业增幅创逾两年来最强表现。细分数据来看，新增就业主要集中于休闲与酒店、教育与保健等服务行业，金融、信息技术等行业新增就业人数继续维持负增长。整体来看 5 月份就业数据显示美国国内的服务消费需求保持较强韧性，但部分人力成本较高的行业受到 AI 影响就业状况下行，叠加去年以来不断走低的劳动参与率与较低水平的职位空缺率，当前美国就业市场或处于供需同时减弱的时期。

1.3 港股观点：利率政策预期出现变化，短期内市场或波动

港股市场上周延续震荡走势，市场情绪表现相对偏弱，包括 AI 基建主题的相关板块受到外部利率环境变化影响出现回撤，整体市场风格偏向稳健。我们认为在经历了前期较多的获利盘积累之后，包括港股在内的全球市场对于宏观层面的利空因素已较为敏感，这可能是周五非农就业数据超预期之后，海外市场

出现大幅回撤的原因。从经济数据的角度看，伊朗局势久拖不决导致油价持续高位运行，而美国国内的需求又长期处于强韧区间，难以看到显著的回落趋势，导致二季度以来美国通胀已显著反弹，市场对于年内美联储政策的预期发生较大转向，打破了市场对于年内利率环境至少保持稳定的预期。整体来看当前市场环境处于不确定性较高的时期：一方面是年内利率政策或收紧但加息又受制于美债规模，且新上任的美联储主席沃什政策方针尚未确定；另一方面 SpaceX 等大型 IPO 抽血海外市场资金，同时前期获利盘积累后部分板块存在获利资金离场的可能，所以短期内市场出现估值回撤的可能性较高，在这期间多空博弈或增加市场情绪波动。不过考虑到当前国内外的 AI 产业投资尚未看到显著的边际减速迹象，相信在短期利率环境造成的震荡与回撤之后，后续港股相关板块或仍然有分子端 EPS 提升所带来的上涨的空间，但在利率环境可能趋紧的大背景下，这种情况也意味着市场内部分化将更加显著。从配置思路方面，短期内市场的消息面扰动因素较多，港股市场受海外影响出现波动的可能性较大，不宜保持较高的风险敞口。在 6 月中旬的美联储议息会议之后下半年利率环境的趋势或将更加明确：若 6 月份议息会议之后美联储保持当前中性偏鹰的基调，则分母端对港股上行的推动力进一步减弱，市场或面临进一步的调整；而在调整结束后，受制于更高的利率水平，资金或更倾向于流入具备更强业绩增长确定性的板块；而如果美联储在议息会议中出现超预期的鸽派声调，则在前期市场震荡期间出现较多回撤后，当前股息率和估值具备优势的板块或将迎来一定的估值修复空间。

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
	2026-06-05	(%)	(手)	(手)	(%)		
恒生指数2606	24,888.00	-0.40	559,049.00	132,154	45.03	-73.95	118.44
H股指数2606	8,408.00	0.54	608,504.00	222,621	487.52	-28.63	34.19
恒生科技指数2606	4,881.00	0.21	997,905.00	243,691	22.77	-7.39	6.84
道琼斯期货小型	50,813.00	-0.28	559,350.00	79,851	0.17	-53.78	-74.32
标普500期货小型	7,368.00	-2.57	7,064,080.00	2,101,915	0.43	-15.74	-26.43
纳斯达克100期货小型	28,829.25	-4.53	3,375,920.00	288,796	-2.38	-128.35	-184.67

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 2026-06-05	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	24,961.95	-0.88	-3.45	16,406.74	12.11
恒生中国国有企业	3,482.40	0.07	5.79	1,983.38	7.65
恒生科技	4,888.39	0.09	12.37	4,598.36	20.94
道琼斯工业平均	50,866.78	-0.32	5.17	6,717.70	30.85
标普500	7,383.74	-2.59	7.07	30,921.61	31.44
纳斯达克指数	25,709.43	-4.68	9.78	28,545.10	45.95
纳斯达克中国金龙指数	6,362.57	-3.40	16.46	194.23	20.84

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 2026-06-05	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) 2026-06-05	年内市盈率增长 幅度 (%)
信息科技业	14,424.12	81,504.62	2.07	2.07	-7.03	-14.03	22.1847	-11.3%
非必需性消费	2,563.90	103,650.98	0.97	0.97	-4.45	-11.00	19.9390	7.7%
能源业	15,348.36	52,289.25	0.04	0.04	8.53	21.88	11.2966	60.6%
综合企业	2,091.80	9,414.39	-1.00	-1.00	9.90	23.73	15.3838	233.3%
必需性消费	14,064.46	17,276.76	-1.59	-1.59	9.09	-5.83	18.2274	8.1%
工业	1,416.91	65,851.67	-1.91	-1.91	6.02	19.02	21.2119	89.8%
金融业	5,263.85	214,561.09	-1.95	-1.95	3.90	7.20	7.1931	22.3%
原材料业	14,992.23	30,214.49	-2.26	-2.26	0.66	-8.21	14.8063	23.9%
电讯业	1,674.62	28,009.91	-2.78	-2.78	2.20	1.07	12.1186	4.6%
公用事业	5,756.13	16,210.73	-3.90	-3.90	0.16	3.10	11.9185	-4.3%
医疗保健业	10,136.86	30,257.30	-6.80	-6.80	-4.71	-10.95	28.3583	-13.4%

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

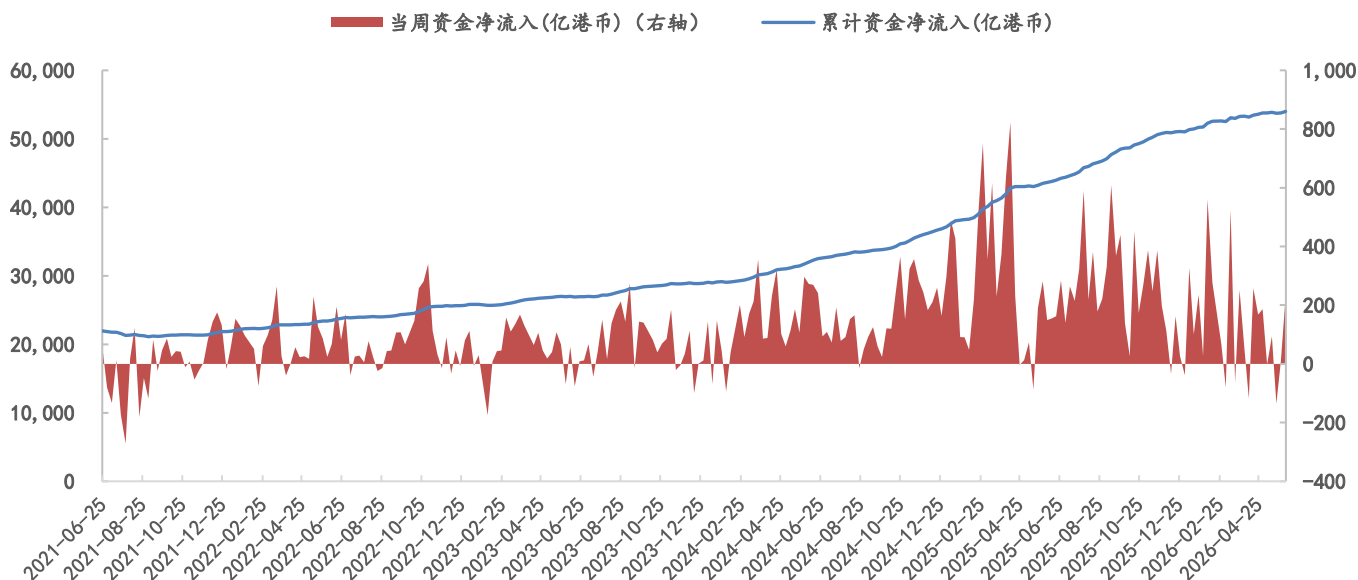
排序	日期	当周涨跌幅 (%)	当月涨跌幅 (%)	年初以来涨跌幅 (%)	年初以来相对恒生 指数涨跌幅 (%)
	2026-06-05				
1	家电	2.6	2.6	0.8	4.5
2	煤炭	2.1	2.1	22.5	25.9
3	企业服务	2.1	2.1	17.8	20.0
4	可选消费零售	1.8	1.8	-16.5	-12.9
5	耐用消费品	1.4	1.4	-7.1	-3.2
-5	非银金融	-3.1	-3.1	-8.6	-5.3
-4	房地产投资信托	-4.3	-4.3	4.9	7.2
-3	电气设备	-4.4	-4.4	33.1	35.3
-2	半导体	-7.0	-7.0	77.2	81.4
-1	医药生物	-7.5	-7.5	-12.8	-9.5

资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

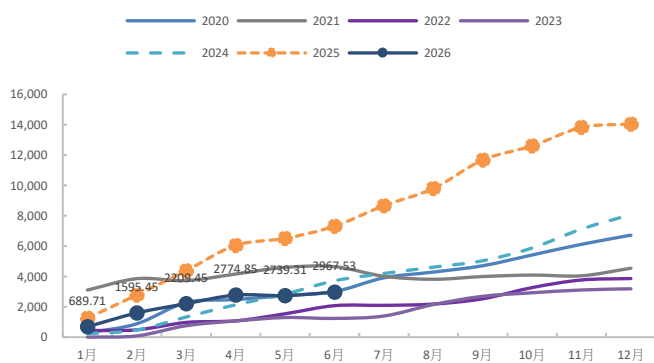
表 5: 上周港股成交较活跃的 ETF

代码	名称	收盘价 2026-06-05	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	25.28	-0.47	-1.37	5200.99	1.21	1050.51	131490.45
3033	南方东英恒生科技ETF	4.79	0.04	-11.21	16644.90	-0.89	467.14	79675.81
7709	南方东英2倍做多SK海力士 ETF	106.90	-22.34	561.92	636.00	4.52	468.05	66455.64
2828	恒生中国企业ETF	87.00	0.72	-4.67	299.85	-11.41	435.19	26054.72
7747	南方东英2倍做多三星电子 ETF	185.90	4.94	454.93	135.50	5.04	190.84	24764.37
7226	南方东英2倍做多恒生科技ETF	3.77	0.16	-26.23	3216.04	-9.24	90.82	12135.08
7552	南方东英2倍做空恒生科技ETF	1.65	-1.44	13.83	1879.40	9.33	44.98	3091.61
3067	iShares恒生科技ETF	10.27	0.20	-11.01	1445.85	-0.98	23.38	14867.10
7200	南方东英2倍做多恒生ETF	5.51	-0.90	-5.73	474.40	-1.66	16.98	2604.17
7500	南方东英2倍做空恒生ETF	1.80	0.78	-2.17	1840.80	3.88	15.07	3316.39
3032	恒生科技ETF	4.87	0.00	-11.14	1338.94	-1.22	13.61	6525.99
3431	南方东英富时香港韩国科技+指数ETF	11.14	-5.27	41.73	141.00	27.03	8.44	1576.28
3416	Global X国指备兑ETF	9.19	0.22	-5.13	2620.82	-0.44	7.52	24138.76
3466	恒生高股息30指数ETF	21.20	-1.53	11.73	613.58	1.77	7.15	12982.78
2802	南方东英国指备兑认购期权ETF	7.79	0.39	-4.31	1180.00	-0.17	5.30	9187.83
3069	华夏恒生生科ETF	12.55	-7.99	-12.54	155.32	0.00	4.46	1941.80
3188	华夏沪深300ETF	57.62	-2.83	8.06	340.35	0.00	3.34	19682.03
3088	华夏恒生科技ETF	6.22	0.08	-10.95	179.20	-0.11	3.27	1113.78
2823	iShares富时中国A50ETF	17.35	-1.98	5.99	908.00	0.22	3.01	15795.75
3191	Global X中国半导体ETF	87.72	-4.42	49.90	34.75	6.27	2.22	3230.87

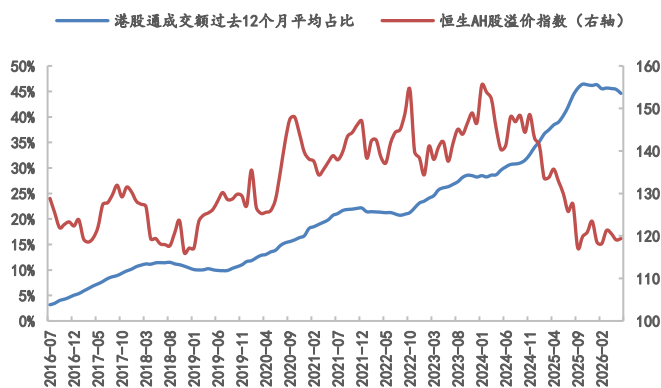
资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

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
	2026-06-05	(%)		(%)	(%)	
能源	875.98	2.46	2.46	26.79	19.58	21.88
医疗保健	1,779.88	2.31	2.31	-2.00	-9.30	28.93
房地产	283.30	1.52	1.52	9.98	3.22	38.33
金融	867.91	1.31	1.31	-5.52	-12.66	17.35
日常消费	930.22	0.95	0.95	6.96	-0.31	31.93
工业	1,471.96	0.58	0.58	11.12	4.23	30.41
公用事业	448.31	-0.31	-0.31	2.70	-4.52	24.10
材料	631.03	1.24	1.24	8.89	2.00	42.22
通讯服务	473.88	-3.91	-3.91	4.33	-3.11	29.05
信息技术	6,641.54	-5.42	-5.42	15.85	8.98	45.05
可选消费	1,878.85	-6.20	-6.20	-3.35	-10.43	37.07

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 (亿)	每股净 值 (美元)	价格-每 股净值 (美元)
		2026-06-05	(%)	(%)	(%)	(亿)	(美元)	(美元)
SPY	SPDR标普500指数ETF	737.55	-2.50	7.65	7.56	2,034.49	737.04	0.51
QQQ	Invesco纳斯达克100指数ETF	705.06	-4.50	13.97	12.72	1,790.91	705.04	0.02
IWM	iShares罗素2000 ETF	281.65	-3.02	13.76	12.31	378.78	281.83	-0.18
TQQQ	ProShares三倍做多纳斯达克指数ETF	73.05	-13.61	35.25	30.10	286.56	72.91	0.14
VOO	Vanguard标普500指数ETF	678.00	-2.51	7.66	7.54	264.69	677.63	0.37
IVV	iShares核心标普500指数ETF	740.91	-2.52	7.68	7.52	255.38	740.50	0.41
XLK	SPDR科技类股ETF	180.30	-5.61	24.15	22.99	154.19	180.25	0.05
DIA	SPDR道琼斯工业平均指数ETF	509.70	-0.21	5.90	6.18	136.39	509.62	0.08
HYG	iShares iBoxx非投资等级公司债券ETF	79.43	-0.59	0.90	-1.63	123.42	79.41	0.02
LQD	iShares iBoxx投资等级公司债券ETF	108.17	-0.71	-0.38	-2.43	115.56	108.21	-0.04
XLF	SPDR金融类股ETF	52.30	1.40	-4.73	-2.57	108.40	52.29	0.01
XLV	SPDR健康照护类股ETF	153.01	2.37	-1.31	-0.16	103.88	153.00	0.01
XLE	SPDR能源类股ETF	57.67	2.45	29.11	25.59	103.48	57.66	0.01
RSP	Invesco标普500平均加权指数ETF	207.83	-0.48	8.03	8.24	99.41	207.75	0.08
TLT	iShares 20年期以上美国国债ETF	85.06	-0.43	-1.36	-3.53	89.03	85.04	0.02
VTI	Vanguard整体股市ETF	363.38	-2.46	7.89	7.65	79.23	363.29	0.09
XLI	SPDR工业类股ETF	174.18	0.61	11.67	12.68	68.52	174.20	-0.02
XLP	SPDR必需消费品类股ETF	83.44	0.64	7.37	6.35	65.91	83.44	-0.00
BIL	SPDR彭博1-3月美国国库券ETF	91.45	0.06	1.54	-0.08	56.72	91.44	0.01
XLU	SPDR公用事业类股ETF	44.35	-0.16	3.96	2.42	52.63	44.35	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 2026-06-05	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 (%)
2Y 美国国债	4.1	3.5	3.5	19.6	4.9	16.9	17.6	7.2
ICE轻质低硫原油	87.9	3.0	3.0	63.8	-11.3	29.4	59.2	61.6
10Y 美国国债	4.5	1.9	1.9	9.0	1.9	10.4	10.3	3.8
ICE布油	92.8	1.8	1.8	75.9	-16.2	29.7	70.0	77.7
美元指数	100.1	1.2	1.2	1.8	1.6	1.3	1.0	1.3
日经225	66588.1	0.4	0.4	32.3	11.9	22.8	30.5	76.4
MSCI中国(美元)	75.3	0.2	0.2	-8.8	-4.4	-3.1	-10.4	2.3
标普中国债券全收益	167.3	0.1	0.1	1.9	0.6	1.2	2.0	1.8
标普中国企业债券指数	153.3	0.1	0.1	1.1	0.3	0.7	1.2	1.6
道琼斯工业平均	50866.8	-0.3	-0.3	5.8	3.9	4.4	6.3	19.9
CBOT10年美债	109.2	-0.6	-0.6	-2.7	-0.7	-3.0	-2.9	-1.5
恒生指数	24962.0	-0.9	-0.9	-2.6	-4.3	-1.1	-3.8	5.5
上证指数	4027.7	-1.0	-1.0	1.5	-2.1	-1.3	3.9	19.3
MSCI欧洲	2737.6	-1.4	-1.4	3.6	1.8	0.9	6.5	14.1
MSCI亚洲新兴市场	984.3	-1.7	-1.7	27.0	6.0	22.2	29.8	52.9
COMEX铜	6.3	1.8	-1.8	8.2	7.3	5.2	14.4	20.5
MSCI新兴市场	1717.3	2.0	-2.0	22.3	4.2	16.7	24.7	46.5
MSCI全球	1105.8	2.2	-2.2	9.0	2.6	7.2	9.5	24.4
标普500	7383.7	2.6	-2.6	7.9	2.5	7.5	7.7	23.7
巴西IBOVESPA指数	169019.1	2.7	-2.7	4.9	-8.9	-8.8	2.8	23.4
NASDAQ中国股指数	1848.7	3.2	-3.2	-17.1	-9.3	-7.8	-19.1	-13.5
韩国综合指数	8160.6	3.7	-3.7	93.6	17.6	60.2	102.6	194.5
纳斯达克指数	25709.4	3.7	-4.7	10.6	2.6	12.7	9.4	32.1
MSCI拉美新兴市场	2887.4	4.7	-4.7	6.6	-8.5	-7.8	3.1	29.0
COMEX黄金	4353.9	5.2	-5.2	-1.8	-4.7	-16.4	0.5	22.1
COMEX白银	68.0	10.4	-10.4	-5.0	-7.5	-18.8	16.7	86.9

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: 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	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	-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	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			
	社会融资规模: 政府债券: 当月值: 同比增加	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	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	-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: 累计同比 %		-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			
房屋竣工面积: 累计同比 %		-9.20	-9.10	-9.20	-9.30	-9.40	-9.40	-9.60	-10.00	-11.70	-11.70	-12.10	-12.10			
商品房待售面积: 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			
商品房待售面积: 住宅: 累计同比 %		4.20	4.10	3.40	3.10	3.60	3.30	2.60	1.60	0.10	0.10	-0.10	-0.50			
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	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	实际GDP同比	%	2.08			2.33			1.99			2.57		-0.3		
	实际GDP环比	%	3.80			4.40			0.50			1.60		-3.9		
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	1.85	-0.9		
	制造业订单当月同比	%	9.70	5.59	1.64	3.74	3.59	2.31	5.40	4.53	4.25	4.01	2.47	11.66	-0.3	
	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	0.4	
消费	个人可支配收入折年同比	%	1.51	1.19	1.68	1.83	1.83	1.27	1.03	0.84	1.35	0.77	-0.05	-1.10	-0.6	
	个人消费支出折年同比	%	2.53	2.50	2.63	2.79	2.98	2.47	2.25	1.62	2.19	2.60	2.13	2.10	0.4	
	零售额当月同比	%	2.94	4.03	3.79	4.73	3.88	3.03	2.94	2.11	3.22	3.96	4.42	5.21	0.7	
地产	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	0.9	
	新建住房销售当月同比	%	-7.16	-2.64	-11.48	1.60	-0.14	3.16	13.15	2.99	-13.38	1.07	-11.27		13.4	
	新建住房销售中位数	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	416,200.00	412,300.00	391,100.00	422,500.00	-3,900.00	
就业	成屋销量折年同比	%	-0.49	1.27	1.26	2.54	4.62	1.99	-1.92	-0.47	-1.71	-0.48	-0.25		0.2	
	成屋销售中位数	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	-417,700.00	
	已开工新建住宅数量折年同比	%	-3.01	4.63	12.84	-7.39	-2.80	-7.08	1.46	-7.76	2.37	-9.73	11.96	4.64	-4.6	
20个大城市:标准普尔/CS房价指数	2000年1月=100	337.69	337.21	337.25	337.50	337.97	339.10	340.92	342.49	343.07	342.89	342.33				
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	214.00	179.00	172.00	-7.0
	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	202.00	177.00	120.00	-57.0
	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	12.00	2.00	52.00	50.0
	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	169.00	163.00	92.00	-71.0
	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	14.00	28.00	14.0
	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	4.30	
	失业率:未季调	%	7.80	7.70	7.90	8.10	8.10	8.70	8.40	8.10	7.90	8.00	8.20	8.10		-0.1
	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	4.10	4.20	4.20	4.60		-4.6
	亚特兰联储: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	4.20	4.00	4.00	4.00	3.90	3.80		-3.8
	亚特兰联储: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	3.50	3.60		-3.6
	亚特兰联储: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	4.20	4.10		-4.1
	亚特兰联储: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	4.50	4.40	4.10		-4.1
	亚特兰联储: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	3.90	3.80	3.70		-3.7
	通胀	GPI:同比	%	2.40	2.70	2.70	2.90	3.00		2.70	2.70	2.40	2.40	3.30	3.80	-3.8
		GPI:季调:环比	%	0.10	0.30	0.20	0.30	0.30		0.20	0.20	0.20	0.30	0.90	0.60	-0.6
核心GPI:季调:同比		%	2.80	2.90	3.10	3.10	3.00		2.60	2.60	2.50	2.60	2.70		-2.7	
PCE:同比		%	2.46	2.59	2.61	2.75	2.79	2.71	2.82	2.88	2.86	2.86	3.53	3.77		-3.8
核心PCE:同比		%	2.78	2.81	2.86	2.91	2.99	2.75	2.83	2.97	3.09	3.03	3.24	3.29		-3.3
密歇根大学:通胀率预期:1年		%	6.60	5.00	4.50	4.80	4.70	4.60	4.50	4.20	4.00	3.40	3.80	4.70		4.80
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	54.00	54.00	1.3
	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	54.50	0.9
	Sentix投资信心指数: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	17.50	5.0
	密歇根大学消费者信心指数	1966年2月=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	44.80	-5.0

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

3.2 央行最新动向

- 克利夫兰联储主席哈马克再度放“鹰”。哈马克表示，在劳动力市场表现持续强劲、就业状况接近充分就业的背景下，美联储可能很快需要考虑进一步加息。
- 美联储新任主席沃什首份内部备忘录流出，他承诺将遵循“美联储最优良的传统”，同时明确表示将寻求变革。多名美联储前高层官员透露，沃什计划逐步撤销现行利率前瞻性指引规则，并删除议息决议声明中暗示后续加息或降息方向的措辞。与此同时，沃什任命两位保守派政策人士担任过渡期顾问，其中一人曾建议“彻底重组美联储”。
- 纽约联储主席、FOMC 副主席威廉姆斯表示，尽管中东战争及其他因素带来了通胀上升风险，但美国货币政策目前处于恰当位置，他认为美联储短期无需调整利率，未来利率走势没有明确方向。
- 美联储褐皮书显示，12 个联储辖区中有 10 个经济活动呈现“轻微至温和”增长。中东冲突推升能源成本是通胀压力首要来源，其影响已外溢至航运、包装、食品杂货及化肥等领域，消费者信心趋弱。多数联储辖区延续“低招聘、低裁员”的格局，制造业招聘力度较强。

- 日本央行行长植田和男表示，油价上涨很可能会广泛推高整体物价，预计日本 CPI 将在 2026 财年显著加速，将依据经济与物价走势适时推进加息。这一表态进一步强化了市场对日本央行将在本月会议上加息的预期。。

3.3 部分国内外重要新闻

- 据乘联分会，5 月全国乘用车市场零售 154.5 万辆，同比下降 20%，环比增长 12%。其中，新能源市场零售 97.4 万辆，同比下降 5%，环比增长 15%。
- 据中指研究院数据，5 月 20 城二手住宅成交 14.1 万套，同比增长 19.3%，同比增幅较上月扩大 6.3 个百分点。北京、上海二手房分别成交 1.6 万、2.8 万套，同比分别增长 12.1%，30.9%，连续两个月创近五年同期新高。5 月百城二手住宅均价环比下跌 0.32%，新建住宅均价环比上涨 0.16%。。
- 美国 5 月非农就业人口新增 17.2 万人，远超市场预期的 8.5 万人，失业率持平于 4.3%，时薪环比上涨 0.3%，均符合预期。美国 3 月和 4 月非农就业数据合计上修 9.3 万人，使得过去三个月就业增幅创逾两年来最强表现。数据公布后，利率互换市场已完全定价美联储将在年内加息。
- 美国 5 月 ISM 制造业 PMI 上升 1.3 个百分点至 54，连续五个月扩张并创四年新高。新订单增速加速至四个月高位，物价支付指数小幅回落但仍接近 2022 年以来高位，就业指数有所改善。
- 美国劳工统计局公布数据显示，4 月职位空缺数跃升至 762 万，创下近两年来最高水平，远超经济学家预期 687 万。裁员人数降至 169.2 万，远低于市场预期。
- 美国总统特朗普表示，希望看到利率下调，但将把利率决策权交给美联储主席沃什。特朗普称，美国在伊朗问题上取得巨大成功，伊朗目前不具备拥有核武器的条件。对于油价，政府拥有多种选择。特朗普还透露，已安排与人工智能企业会面，他们可能会在下周前往白宫。
- 美国总统特朗普签署文件，暂时调整部分进口钢铝铜产品关税，从 6 月 8 日开始实施，至 2027 年 12 月 31 日到期。其中，收割机和一些其他农业机械适用的进口从价关税从 25% 下调至 15%，进口产品钢铝铜本地成分含量比例门槛从 95% 下调至 85%。

- 日本4月实际工资同比上涨1.9%，连续第四个月上涨，创下自2021年底以来最长的连长纪录，为6月日本央行加息提供有力支持。受中东局势延宕影响，日本家庭4月实际消费支出同比下降0.5%，连续第5个月同比下滑。

3.4 本周关注

中国5月CPI年率、美国5月未季调CPI年率。

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>