

### 【市场回顾】

上周恒生指数下跌 3.21%，恒生科技指数下跌 2.14%，恒生中国企业指数下跌 5.58%。一级行业板块中，工业板块逆势上涨，能源、必需性消费、非必需性消费和公用事业跌幅居前；二级板块中，半导体、硬件设备、电气设备、软件服务和机械板块表现相对较强，其中半导体板块当周上涨 20.7%。整体来看，上周港股指数层面继续承压，但 AI 硬件、电子制造、半导体和电气设备等景气方向仍受到资金关注，市场延续结构性行情特征。

### 【投资建议】

**市场环境：**上周全球大类资产表现分化加剧。美股在科技板块带动下整体反弹，日韩股市继续受到 AI 基建板块带动，亚洲市场表现相对领先。受美联储议息会议影响，有色金属价格出现回落，美元指数与美债利率上行。美联储维持利率不变，但点阵图和新任主席沃什首次记者会释放偏鹰信号；日本央行加息至 1.00%，全球套息交易、美元利率和离岸流动性短期均面临重新定价压力。

**后市观点：**外部环境边际收紧，结构性行情仍是主线

短期来看，港股面临的核心约束仍在流动性层面。美联储议息会议释放偏鹰信号后，市场对美债利率下行的预期有所降温，港股分母端改善空间受到限制；日本央行加息也可能对亚洲权益资产形成阶段性扰动。因此，在外部利率和资金流尚未完全稳定之前，港股指数层面或仍以震荡消化为主，难以快速形成全面上行趋势。

配置上，当前资金将更加关注板块的业绩兑现能力和中长期增长潜力，港股内部的结构分化仍是主要趋势。对于 AI 基建板块，由于其具备较强的业绩增长潜力，当前仍可保留相应敞口，但需注意短期交易拥挤度和波动放大的风险，可在回调时适度增加对具备业绩兑现能力的龙头及产业链核心标的的配置比重。在美联储政策利率、南向及外资流入、港股企业盈利预期尚未出现更明确改善前，我们认为港股市场或仍将维持“结构性行情”的运行特征。

### 【市场外部环境】

◇ 国内外经济数据跟踪：国内公布 5 月生产、投资与消费数据。

◇ 国内外央行最新动向：美联储维持利率不变，日本央行加息 25bp。

#### 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

上周恒生指数下跌 3.21%，恒生科技指数下跌 2.14%，恒生中国企业指数下跌 5.58%。从主要指数表现来看，港股整体继续承压，其中高股息、国企和部分传统价值板块调整幅度较大，而恒生科技指数跌幅相对较小，反映市场内部风格延续分化趋势。一级行业板块中，工业板块逆势上涨 5.50%，金融、综合、医疗保健、原材料、信息科技等板块不同程度回落，能源、必需性消费、非必需性消费和公用事业跌幅居前。二级板块方面，半导体、硬件设备、电气设备、软件服务和机械板块表现相对较强，其中半导体板块当周上涨 20.7%，硬件设备上涨 6.0%，电气设备上涨 4.4%；耐用消费品、石油石化、煤炭、房地产和日常消费零售板块跌幅靠前。

从板块表现来看，上周港股并非单纯的全面风险偏好收缩，而是继续呈现 4 月份以来的“结构性行情”特征。受美联储议息偏鹰、日本央行加息、资金面波动以及部分权重板块承压影响，恒指及国企指数表现较弱；但 AI 硬件、电子制造、半导体和电气设备等景气方向仍受到资金关注。资金方面，盈富基金份额小幅增加，恒生科技相关 ETF 份额有所分化，部分杠杆型科技 ETF 和高股息 ETF 份额增加，显示交易型资金仍在围绕科技弹性和防御收益两端布局。整体来看，港股短期资金面尚未形成明确趋势性支撑，市场仍处于外部扰动消化与内部结构分化并存的阶段。

### 1.2 市场环境

上周全球大类资产表现分化加剧。美股在科技板块带动下整体反弹，纳斯达克指数涨幅领先，信息技术和工业板块表现较好；日韩股市继续受到 AI 基建板块带动，延续上涨趋势，亚洲市场在主要大类资产中表现相对领先。受美联储议息会议影响，有色金属价格出现回落，美元指数与美债利率上行。

宏观流动性方面，上周最重要的变化来自美联储和日本央行的议息会议。美联储 6 月议息会议维持联邦基金利率目标区间在 3.50%-3.75% 不变，但点阵图显示年内加息预期明显抬升。新任主席沃什在首次记者会上强调坚守 2% 通胀目标，并弱化对传统前瞻指引的依赖，整体政策沟通呈现中性偏鹰特征。日本央行则将政策利率从 0.75% 上调至 1.00%，符合市场预期，加息后政策利率上限多年来首次达到 1%。美日央行政策信号叠加，使全球套息交易、美元利率和

离岸流动性短期均面临重新定价压力，这也是港股近期估值端承压的重要原因。

### 1.3 港股观点：外部环境边际收紧，结构性行情仍是主线

上周港股市场呈现指数下跌与结构性热点并存的特征。恒指及国企指数跌幅较大，主要受到金融、能源、消费和部分高股息权重调整拖累；但半导体、硬件设备、电气设备、软件服务和机械等板块逆势上涨，显示市场资金并未完全撤离风险资产，而是更加集中地流向景气度更高、产业逻辑更清晰的方向。这种两极分化的行情意味着，在美联储政策方向开始偏向鹰派的背景下，资金对 AI 相关产业业绩确定性的认可度仍然较高。

短期来看，港股面临的核心约束仍在流动性层面。美联储议息会议释放偏鹰信号后，市场对美债利率下行的预期有所降温，港股分母端改善空间受到限制；日本央行加息使全球套息交易波动加大，也可能对亚洲权益资产形成阶段性扰动。与此同时，南向资金短期波动、港股 IPO 节奏变化以及后续部分个股解禁压力，也会使市场对高估值、前期涨幅较大的板块更加敏感。因此，在外部利率和资金流尚未完全稳定之前，港股指数层面可能仍以震荡消化为主，难以快速形成全面上行趋势；但 AI 相关领域在政策支持与业绩确定性的共同推动下，仍有可能继续出现资金抱团的情况。

整体来看，当前港股市场面临的外部环境正在边际收紧。因此，资金将更加关注板块的业绩兑现能力和中长期增长潜力，港股市场内部的结构分化仍是当前的主要趋势。配置思路方面，对于 AI 基建板块，由于其具备较强的业绩增长潜力，当前仍可保留相应敞口，但需注意短期交易拥挤度和波动放大的风险，可在回调时适度增加对具备业绩兑现能力的龙头及产业链核心标的的配置比重。中长期来看，港股能否重新打开上行空间，仍取决于三个因素：一是美联储政策利率是否仍有重新回落的空间；二是南向资金和外资何时能再次形成共振并加速流入；三是港股企业盈利预期能否由结构性上修扩散至更广泛板块。在上述条件尚未完全确认前，我们认为港股市场或仍将维持“结构性行情”的运行特征。

## 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 2026-06-19	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2606	23,892.00	-3.28	377,369.00	137,670	0.52	-32.81	-15.71
H股指数2606	7,960.00	-4.88	493,991.00	262,346	16.75	-16.04	-10.61
恒生科技指数2606	4,595.00	-2.48	535,625.00	236,455	1.42	-9.35	-16.15
道琼斯期货小型	52,053.00	0.70	304,611.00	79,370	19.71	488.30	453.56
标普500期货小型	7,574.75	0.92	5,617,531.00	1,978,008	3.78	74.17	69.38
纳斯达克100期货小型	30,726.50	2.49	1,649,380.00	263,388	2.22	320.31	278.51

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 2026-06-19	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	23,924.81	-3.21	-7.46	11,623.65	11.69
恒生中国国有企业	3,293.38	-5.58	0.05	1,661.28	7.30
恒生科技	4,604.35	-2.14	-17.46	2,768.59	21.99
道琼斯工业平均	51,564.70	0.71	6.61	5,334.38	30.51
标普500	7,500.58	0.93	8.76	26,861.64	31.80
纳斯达克指数	26,517.93	2.43	13.23	26,532.09	49.63
纳斯达克中国金龙指数	6,068.15	-4.09	-20.32	141.66	19.30

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 2026-06-19	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) 2026-06-19	年内市盈率增长 幅度 (%)
工业	1,483.23	66,932.90	5.50	2.38	21.45	28.51	21.5602	92.9%
金融业	5,299.02	214,148.95	-1.18	-1.29	11.59	11.94	7.1792	22.1%
综合企业	2,062.70	9,067.07	-1.47	-2.37	18.23	26.09	14.8162	221.0%
医疗保健业	9,855.09	29,796.06	-1.83	-9.39	-17.08	-9.30	27.9517	-14.6%
原材料业	14,506.89	29,072.33	-1.95	-5.42	-18.55	-7.05	14.2466	19.2%
信息科技业	13,967.50	92,687.37	-2.32	-1.17	-19.66	-12.62	27.9936	11.9%
电讯业	1,611.23	26,821.13	-2.85	-6.46	5.90	1.39	11.6043	0.1%
公用事业	5,478.69	15,329.38	-3.50	-8.53	4.67	2.31	11.2705	-9.5%
非必需性消费	2,321.92	95,830.07	-4.89	-8.56	-22.52	-15.11	18.3257	-1.0%
必需性消费	13,311.74	17,150.02	-6.00	-6.85	-18.96	-6.68	17.6145	4.5%
能源业	13,388.69	46,047.13	-9.10	-12.74	1.40	10.70	9.9480	41.4%

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**

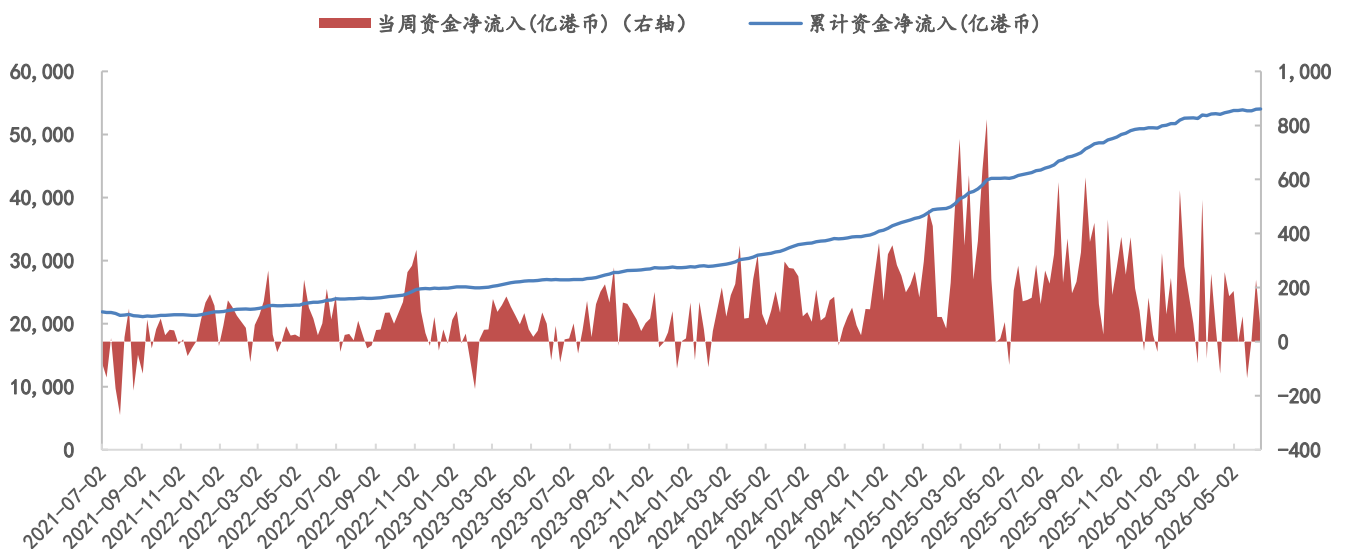
排序	日期	当周涨跌幅	当月涨跌幅	年初以来涨跌幅	年初以来相对恒生指数涨跌幅
	2026-06-19	(%)	(%)	(%)	(%)
1	半导体	20.7	6.7	103.3	111.8
2	硬件设备	6.0	0.0	26.2	32.9
3	电气设备	4.4	-5.7	31.3	37.6
4	软件服务	2.7	0.9	-10.5	-3.5
5	机械	2.3	-2.3	14.7	20.8
-5	日常消费零售	-6.1	-9.9	-35.6	-28.2
-4	房地产	-6.7	-9.5	1.2	8.2
-3	煤炭	-7.7	-8.5	9.9	17.2
-2	石油石化	-8.1	-11.4	5.3	12.7
-1	耐用消费品	-9.7	-5.8	-13.7	-5.8

资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

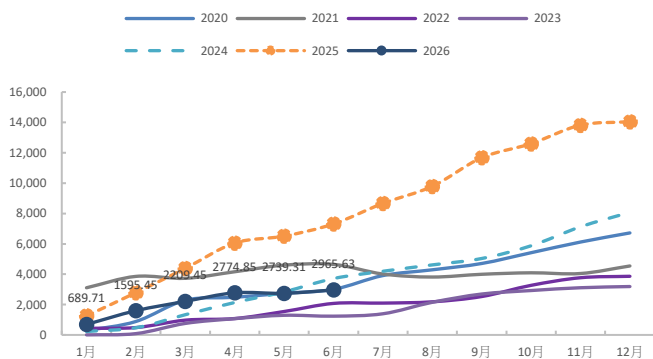
**表 5：上周港股成交较活跃的 ETF**

代码	名称	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
		2026-06-19	(%)	(%)	(百万份)	(%)	(亿)	(百万港元)
2800	恒生盈富ETF	24.28	-3.19	-5.27	5242.99	0.90	496.87	127474.97
7709	南方东英2倍做多SK海力士 ETF	161.00	51.10	896.90	701.50	-0.78	371.93	112997.06
3033	南方东英恒生科技ETF	4.51	-2.13	-16.29	15757.40	-2.50	325.00	71139.93
2828	恒生中国企业ETF	82.32	-4.83	-9.80	279.94	0.65	242.04	23059.44
7747	南方东英2倍做多三星电子 ETF	209.10	25.96	524.18	164.50	0.00	107.97	34501.62
7226	南方东英2倍做多恒生科技ETF	3.32	-4.76	-34.89	3745.64	3.78	38.26	12504.44
7552	南方东英2倍做空恒生科技ETF	1.85	4.53	27.66	1552.20	-2.32	17.40	2853.87
7200	南方东英2倍做多恒生ETF	5.03	-6.77	-13.94	556.00	1.61	16.08	2807.86
3067	iShares恒生科技ETF	9.68	-2.22	-16.16	1464.45	0.39	12.61	14205.60
3466	恒生高股息30指数ETF	19.42	-6.72	2.35	651.99	3.05	9.63	12640.84
7500	南方东英2倍做空恒生ETF	1.95	6.44	5.98	1677.60	-2.69	9.31	3264.44
3416	Global X国指备兑ETF	8.88	-3.22	-8.33	2619.22	-0.06	8.24	23654.40
3032	恒生科技ETF	4.58	-2.18	-16.43	1393.94	0.57	7.47	6409.48
2802	南方东英美国指备兑认购期权ETF	7.51	-3.41	-7.81	1176.00	-0.08	4.81	8843.28
3188	华夏沪深300ETF	59.60	3.36	11.78	335.70	-0.62	3.70	19985.83
3431	南方东英富时香港韩国科技+指数ETF	12.04	9.06	53.18	150.00	0.00	3.52	1806.21
2823	iShares富时中国A50ETF	17.67	0.91	7.94	898.00	0.67	2.31	15835.69
3069	华夏恒生科技ETF	12.13	-2.33	-15.47	151.30	0.00	2.14	1849.17
3483	易方达MSCI亚太精选高股息指数ETF	17.49	-2.56	11.27	6.40	0.00	2.03	110.62
2840	SPDR黄金ETF	3088.00	2.22	-0.77	320.40	0.00	1.69	0.00

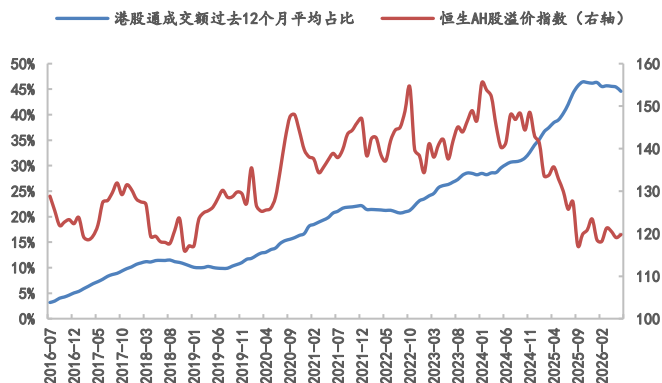
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

**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**

行业	收盘价 2026-06-19	本周涨跌幅 (%)	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
信息技术	6,880.84	3.06	2.0071	20.02	11.49	46.04
工业	1,527.80	2.64	4.3914	15.33	6.78	31.28
通讯服务	469.92	1.08	4.7105	3.46	-5.69	28.92
可选消费	1,907.81	0.80	4.7496	-1.86	-10.64	37.65
公用事业	452.20	0.50	0.5524	3.59	-5.33	24.97
金融	888.84	0.39	3.7558	-3.24	-12.07	17.81
材料	647.38	0.40	1.3201	11.72	3.14	43.56
日常消费	926.99	2.86	0.5989	6.59	-2.39	31.11
医疗保健	1,736.39	2.95	0.1944	-4.39	-13.42	28.20
房地产	277.11	3.45	0.6988	7.57	-0.91	37.71
能源	815.24	6.57	4.6419	17.99	9.04	20.37

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) 2026-06-19	本周涨跌幅 (%)	年初以来涨跌幅 (%)	近6个月回报 (%)	本周成交额 (亿)	每股净值 (美元)	价格-每股净值
SPY	SPDR 标普500 指数ETF	746.74	0.93	9.27	9.72	2,202.58	747.09	-0.35
QQQ	Invesco 纳斯达克100 指数ETF	740.62	2.67	19.72	20.03	1,425.42	740.38	0.24
IVV	iShares 核心标普500 指数ETF	750.11	0.94	9.31	9.75	500.04	750.56	-0.45
VOO	Vanguard 标普500 指数ETF	688.11	0.90	9.27	9.65	414.56	688.66	-0.55
IWM	iShares 罗素2000 ETF	295.59	1.14	19.67	17.86	352.75	295.86	-0.27
TQQQ	ProShares 三倍做多纳斯达克指数ETF	82.87	6.90	53.43	54.84	218.00	83.16	-0.29
LQD	iShares iBoxx 投资等级公司债券ETF	109.07	0.06	0.45	-0.96	135.51	109.05	0.02
DIA	SPDR 道琼工业平均指数ETF	515.52	0.75	7.40	7.14	124.12	515.59	-0.07
HYG	iShares iBoxx 非投资等级公司债券ETF	80.01	0.09	1.64	-0.44	115.81	79.85	0.16
TLT	iShares 20年期以上美国国债ETF	86.75	1.14	0.60	-0.91	95.84	86.67	0.08
XLK	SPDR 科技类股ETF	191.44	3.59	31.82	32.39	94.19	191.48	-0.04
XLE	SPDR 能源类股ETF	53.77	-6.57	20.38	21.84	90.26	53.76	0.01
XLF	SPDR 金融类股ETF	53.57	0.43	-2.42	-2.32	87.81	53.57	0.00
RSP	Invesco 标普500 平均加权指数ETF	209.96	-0.80	9.13	8.86	76.85	210.12	-0.16
XLI	SPDR 工业类股ETF	180.91	2.68	15.98	16.07	64.32	180.89	0.02
XLV	SPDR 健康照护类股ETF	149.40	-2.87	-3.64	-3.58	60.67	149.44	-0.04
VTI	Vanguard 整体股市ETF	369.99	0.99	9.86	10.04	53.90	370.05	-0.06
XLU	SPDR 公用事业类股ETF	44.76	0.52	4.92	5.00	42.09	44.77	-0.01
XLP	SPDR 必需性消费类股ETF	83.30	-2.94	7.19	5.74	41.26	83.28	0.02
VCIT	Vanguard 中期公司债券ETF	82.48	0.04	0.16	-1.39	41.00	82.44	0.04

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 2026-06-19	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 (%)
韩国综合指数	9052.4	11.4	6.8	114.8	20.4	52.8	126.6	204.6
日经225	71250.1	7.9	7.4	41.5	17.2	29.0	45.4	83.2
MSCI亚洲新兴市场	1026.2	4.9	2.5	32.4	9.0	21.3	37.6	55.6
MSCI新兴市场	1786.2	4.1	1.9	27.2	7.4	17.7	31.5	49.7
纳斯达克指数	26517.9	2.4	-1.7	14.1	1.6	19.7	15.3	35.7
2Y 美国国债	4.2	2.3	4.3	20.6	3.3	10.7	20.7	5.9
上证指数	4090.5	1.5	0.5	3.1	-1.0	0.7	5.5	20.7
MSCI全球	1125.9	1.2	-0.4	11.0	2.5	12.0	12.5	26.6
美元指数	100.8	1.0	1.8	2.5	1.8	0.5	2.3	1.9
标普500	7500.6	0.9	-1.0	9.6	1.3	13.2	10.7	25.4
道琼斯工业平均	51564.7	0.7	1.0	7.3	3.8	11.6	7.5	22.3
标普中国债券全收益	167.2	0.1	0.0	1.8	0.4	1.2	1.8	1.4
标普中国企业债券指数	153.2	0.1	0.0	1.1	0.2	0.6	1.2	1.4
CBOT10年美债	109.6	0.1	-0.2	-2.3	0.7	-1.5	-2.6	-0.8
COMEX黄金	4227.9	-0.3	-7.9	-4.7	-7.9	-14.9	-5.2	18.3
MSCI欧洲	2776.7	-0.4	0.0	5.1	3.0	6.1	6.4	17.3
10Y 美国国债	4.5	-0.7	0.4	7.4	-3.0	4.4	8.1	1.4
COMEX铜	6.4	-1.0	-0.2	10.0	1.0	12.9	15.2	23.3
MSCI拉美新兴市场	2967.8	-1.4	-2.1	9.5	-2.4	-0.9	11.4	29.5
巴西IBOVESPA指数	168333.6	-1.6	-3.1	4.5	-4.9	-6.3	6.6	21.4
NASDAQ中国股指数	1796.3	-2.7	-6.0	-19.4	-9.8	-10.4	-17.4	-18.9
MSCI中国(美元)	72.5	-2.9	-3.6	-12.2	-6.2	-9.9	-11.8	-2.0
恒生指数	23924.8	-3.2	-5.0	-6.7	-6.8	-8.1	-6.2	0.9
COMEX白银	65.8	-3.2	-13.3	-8.1	-15.1	-15.8	-0.5	69.7
ICE轻质低硫原油	73.0	-6.0	-8.2	46.0	-23.2	-8.8	49.6	21.7
ICE布油	79.9	-8.4	-12.2	51.6	-26.3	-14.9	55.0	29.6

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:当季同比 %		5.20			4.80			4.50			5.00				
	GDP:累计同比 %		5.30			5.10			5.00			5.00				
	GDP:环比 %		1.10			1.20			1.20			1.30				
	GDP:第一产业:当季同比 %		3.90			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 %	49.50	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	
生产情况	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	4.50	0.4	
	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	5.40	-0.2	
	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	4.20	4.20	1.6	
	发电量:累计同比 %	0.30	0.80	1.30	1.50	1.60	2.30	2.40	2.20		3.40	3.30	3.60	3.60	0.3	
	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		4.10	5.00	4.30	4.40	0.1	
	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	4.80	-0.1	
固定资产投资	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	-4.10	-2.5	
	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	-7.10	-1.9	
	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	-1.48		9.76	9.24	4.92	0.75	-4.2	
	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	-0.40	-1.6	
	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			
消费	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	-0.60	-0.8	
	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	1.40	-0.5	
	进口金额:当月同比 %	-3.31	1.27	4.23	1.62	8.02	1.71	2.52	6.25	26.30	14.20	28.30	25.20	27.40	2.2	
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	14.00	19.40	5.4	
	进出口金额:当月同比 %	1.29	3.90	5.84	3.16	8.11	-0.05	4.47	6.37	15.90	27.90	12.90	18.60	22.60	4.0	
	贸易差额:当月同比 %	26.19	14.95	13.95	10.41	8.59	-7.92	13.06	6.90	-12.13	189.33	-50.78	-11.66	2.65	14.3	
通胀	CPI: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	1.20		
	CPI:不包括食品和能源(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	1.10	-0.1	
	PPI: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	3.90	1.1	
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	6,238.00	20,264.00	14,026.00	
	社会融资规模:当月值:同比增长 %	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	-5,361.00	-2,636.00	2,725.00	
	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	4,965.00	8,971.00	
	社会融资规模:新增人民币贷款:当月值:同比增长 %	-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	-958.00	3,932.00	
	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	12,236.00	3,195.00	
	社会融资规模:政府债券:当月值:同比增长 %	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	-2,349.00	-1,661.00	
	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	5.50	0.5	
	M2:同比 %	7.90	8.30	8.80	8.80	8.40	8.20	8.00	8.50	9.00	8.50	9.00	8.50	8.60	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	3.10	-0.5	
	社会融资规模:当月值:同比增长 %	11.04	28.09	46.71	-15.38	-6.21	-42.08	7.03	-22.64	2.32	6.74	-11.40	-46.22	-11.51	34.7	
	社会融资规模:新增人民币贷款:当月值:同比增长 %	-27.74	7.63	-431.68	-39.94	-18.54	-105.19	-21.47	16.69	-6.09	29.56	-17.56	-553.17	-16.17	537.0	
	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	8,214.00	
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	34,422.38	316.9		
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	-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 %	-0.20	-0.30	-0.30	-0.30	-0.40	-0.50	-0.40	-0.40	-0.40	-0.30	-0.20	-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	-5.90	0.3	
	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	-0.60	-0.70	-0.70	-0.70	-0.50	-0.40	-0.20	-0.20	-0.30	-0.1	
	商品房销售面积:当月同比 %	-2.90	-3.50	-4.00	-4.70	-5.50	-6.80	-7.80	-8.70	-13.50	-10.40	-10.20	-10.80	-10.80	-0.6	
	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	-12.60	-13.50	-13.50	1.1	
	房屋新开工面积:当月同比 %	-22.80	-20.00	-19.40	-19.50	-18.90	-19.80	-20.50	-20.40	-23.10	-20.30	-22.00	-22.60	-22.60	-0.6	
	房屋新开工面积:累计同比 %	-9.20	-9.10	-9.20	-9.30	-9.40	-9.40	-9.40	-9.60	-10.00	-11.70	-11.70	-12.10	-12.30	-0.2	
	房屋竣工面积:当月同比 %	-17.30	-14.80	-16.50	-17.00	-15.30	-16.90	-18.10	-18.10	-27.90	-25.00	-24.00	-23.40	-23.40	0.6	
	房屋竣工面积:累计同比 %	4.20	4.10	3.40	3.10	3.60	3.30	2.60	1.60	0.10	-0.10	-0.50	-0.40	-0.40	0.1	
	商品房待售面积:住宅:累计同比 %	6.50	6.50	5.90	5.40	5.80	5.40	4.30	2.80		1.30	1.40	1.00	0.80	-0.2	
	城镇调查失业率	5.00	5.00	5.20	5.30	5.20	5.10	5.10	5.10	5.10	5.20	5.30	5.40	5.20	5.10	-0.1
失业率	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	3.80	3.90	4.00	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	2025-06	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-04	2026-05	2026-06 环比前值变化	折线图		
GDP	实际GDP同比	%	2.08			2.33			1.99		2.57						
	实际GDP环比	%	3.80			4.40			0.50		1.60						
生产情况	工业总产值当月同比	%	-0.32	2.18	0.72	1.62	1.69	1.23	1.42	1.07	0.62	-0.07	1.68	0.81	-0.7		
	制造业新订单当月同比	%	5.59	1.64	3.74	3.59	2.31	5.40	4.53	4.25	4.01	2.47	11.66		-0.2		
	工业产能利用率	%	76.18	76.40	76.11	76.05	75.62	75.39	75.64	75.31	75.85	75.54	76.13	76.17		-0.3	
消费	个人可支配收入折年同比	%	1.19	1.68	1.83	1.83	1.27	1.03	0.84	1.35	0.77	-0.05	-1.10		-0.8		
	个人消费支出折年同比	%	2.50	2.63	2.79	2.98	2.47	2.25	1.62	2.19	2.60	2.13	2.10		-0.5		
	零售额当月同比	%	4.03	3.79	4.73	3.88	3.03	2.94	2.11	3.22	3.96	4.53	5.07	7.55		0.6	
	零售和食品服务销售当月同比	%	4.42	4.13	4.97	4.14	3.21	3.21	2.43	3.27	4.17	4.24	4.79	6.88		0.1	
地产	新建住房销量当月同比	%	-2.64	-11.48	1.60	-0.14	3.16	13.15	2.99	-13.38		1.07	-11.27		1.1		
	新建住房销售价格中位数	美元	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		-21,200.0		
	成屋销量折年同比	%	1.27	1.26	2.54	4.62	1.99	-1.92	-0.47	-1.71	-0.48	-0.25	0.50	3.22		0.7	
	成屋销售价格中位数	美元	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	417,500.00	429,300.00		-429,300.0	
	已开工新建住宅数量折年同比	%	4.63	12.84	-7.39	-2.80	-7.08	1.46	-7.76	2.37	-9.73	13.08	-0.57	-8.69		8.7	
	20个大中城市:标准普尔/CS房价指数	2000年1月=100	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	-20.00	64.00	-70.00	76.00	-140.00	41.00	-17.00	160.00	-156.00	214.00	179.00	172.00		-172.0	
	新增非农就业人数: 私营部门	千人	-45.00	65.00	-20.00	68.00	13.00	72.00	-7.00	180.00	-148.00	202.00	177.00	120.00		-120.0	
	新增非农就业人数: 政府部门	千人	25.00	-1.00	-50.00	8.00	-153.00	-31.00	-10.00	-20.00	-8.00	12.00	2.00	52.00		-52.0	
	新增非农就业人数: 服务生产	千人	-24.00	88.00	15.00	57.00	33.00	47.00	14.00	135.00	-127.00	169.00	163.00	92.00		-92.0	
	新增非农就业人数: 商品生产	千人	-19.00	-23.00	-35.00	11.00	-20.00	25.00	-21.00	45.00	-21.00	33.00	14.00	28.00		-28.0	
	失业率: 季调	%	4.10	4.30	4.30	4.40	4.40	4.50	4.40	4.30	4.40	4.30	4.30	4.30		-4.3	
	失业率: 16: 季调	%	7.70	7.90	8.10	8.10	8.70	8.40	8.10	7.90	8.00	8.20	8.10	8.10		-8.1	
	职位空缺率: 非农: 季调	%	4.30	4.30	4.20	4.30	4.30	4.10	4.00	4.40	4.20	4.20	4.60				
	亚特兰大联储: 薪资增长指数: 12个月移动平均		4.30	4.30	4.20	4.20	4.20	4.20	4.00	4.00	4.00	3.90	3.80	3.80		-3.8	
	亚特兰大联储: 薪资增长指数: 后25%分位数: 12个月移动平均		3.60	3.60	3.40	3.50	3.60	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.60	3.50		-3.5	
	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	4.30	4.30	4.30	4.30	4.30	4.20	4.20	4.10	4.00		-4.0	
	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		4.40	4.40	4.40	4.30	4.40	4.40	4.40	4.40	4.50	4.40	4.10	4.00		-4.0	
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	4.70	4.70	4.50	4.30	4.30	4.00	3.90	3.90	3.80	3.70	3.80		-3.8		
通胀	GPI: 季调: 同比	%	2.70	2.70	2.90	3.00	2.70	2.70	2.40	2.40	3.30	3.80	4.20		-4.2		
	GPI: 季调: 环比	%	0.30	0.20	0.30	0.30		0.30	0.20	0.30	0.90	0.60	0.50		-0.5		
	核心GPI: 季调: 同比	%	2.90	3.10	3.10	3.00		2.60	2.60	2.50	2.60	2.70	2.80		-2.8		
	PCE: 同比	%	2.59	2.61	2.75	2.79	2.71	2.82	2.88	2.86	2.86	3.53	3.77				
	核心PCE: 同比	%	2.81	2.86	2.91	2.83	2.75	2.83	2.97	3.09	3.03	3.24	3.29				
	密歇根大学: 通胀率预期: 1年	%	5.00	4.50	4.80	4.70	4.60	4.50	4.20	4.00	3.40	3.80	4.70	4.80	4.60		-0.2
景气度	ISM: 制造业PMI		49.00	48.00	48.70	49.10	48.70	48.20	47.90	52.60	52.40	52.70	54.00	54.00		-54.0	
	ISM: 服务业PMI		50.80	50.10	52.00	50.00	52.40	52.60	54.40	53.80	56.10	54.00	53.60	54.50		-54.5	
	Sentix 投资信心指数: 机构投资者现状指数		7.00	16.00	23.50	13.00	17.00	14.50	22.50	23.50	26.00	25.00	12.50	17.50	25.50		8.0
	密歇根大学: 消费者信心指数	1966年2月=100	60.70	61.70	58.20	55.10	53.60	51.00	52.90	56.40	56.60	53.30	49.80	44.80	48.90		4.1

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 6 月 FOMC 会议维持联邦基金利率在 3.50%-3.75% 不变，投票结果为 12 票赞成。声明最大变化是彻底删除前瞻指引及“额外调整”等宽松倾向措辞，篇幅显著缩短，标志政策框架转向完全数据依赖。经济预测显示，2026 年 GDP 增长预期被下调至 2.2%，核心 PCE 通胀上调至约 3.3%。点阵图大幅转鹰，2026 年底利率中位数升至 3.8%，9 名官员预期加息，仅 1 人预期降息。美联储新任主席沃什未提交点阵图。市场解读为宽松周期终结，加息风险显著上升。
- 美联储新任主席沃什在首场季度发布会调整美联储沟通框架，弱化点阵图指引权重，提示市场勿过度解读委员利率预测，其本人未提交个人预期。沃什表示，当前高通胀由能源、关税、住房三重因素长期支撑，并非短期一次性扰动，稳定物价是政策首要目标。沃什未锁定固定利率路径，强调历次会议均可双向调整利率，不会单纯为提振经济主动降息。长期看 AI 提升生产率有望在 2027 年后缓解通胀压力，成为降息核心前提。沃什整体表态偏鹰，进一步打消市场短期降息预期，带动年末加息市场定价概率明显上行。

- 日本央行如期加息 25 个基点至 1%，为 31 年来最高利率水平。同时，日本央行还决定从 2027 年 4 月起暂停缩减购债规模，将每月日本国债购买速度维持在 2 万亿日元左右。日本央行副行长内田真一强调，需要警惕物价上涨风险，将继续根据经济和物价情况决定是否继续加息。
- 欧洲央行首席经济学家连恩表示，中性利率区间的上限已经从 2.25% 升至 2.5%，暗示再次加息尚不会对经济构成抑制。高于目标的通胀将持续较长一段时间。

### 3.3 部分国内外重要新闻

- 5 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.5%，服务业生产指数增长 4.4%，增速均比 4 月加快，其中高技术制造业增加值增速达 15.1%。5 月社会消费品零售总额同比下降 0.6%。1-5 月份，全国固定资产投资同比下降 4.1%，房地产开发投资下降 16.2%；新建商品房销售额下降 13.5%，其中住宅销售额下降 14.1%。
- 5 月份，70 个大中城市中，新建商品住宅销售价格环比上涨城市有 16 个，环比增加 2 个。其中，一线城市新房销售价格环比上涨 0.2%，连续四个月环比上涨；一线城市二手房价格环比上涨 0.4%，连续三个月环比上涨。与此同时，一线城市房价同比跌幅继续收窄。不过，二三线城市房价环比继续下跌。
- 1-5 月，全国工业企业销售收入同比增长 6.8%。其中，集成电路、光电子器件、半导体器件制造业销售收入分别增长 57.7%、32.6% 和 24.4%。机器人、智能车载设备制造销售收入分别增长 27.7% 和 46.3%。
- 美国 5 月零售销售环比增长 0.9%，远超预期的 0.5%，为连续四个月增长；同比增速达 6.9%，为 2023 年 1 月以来最强表现。5 月加油站销售额环比增长 3.4%，同比大增 26.5%。

### 3.4 本周关注

美国 5 月核心 PCE 物价指数。

## 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>