

### 【市场回顾】

上周恒指震荡下行，一周下跌 0.98%，恒生科技指数当周下跌 3.75%。一级行业板块中，金融与必选消费板块小幅上涨，其他多数板块下跌，其中可选消费板块跌幅达 4.78%；二级板块中，军工、化工、银行与非银金融板块表现相对较好，半导体板块延续回撤，当周下跌 4.9%。资金方面，上周盈富基金份额基本稳定，两倍做多 SK 海力士与三星电子的 ETF 份额继续快速流入；港股通当周南下资金净流入 42.51 亿港元，6 月份以来恢复净流入。整体来看，上周港股市场情绪仍偏保守，板块分化有所收敛，但短期资金面边际改善。

### 【投资建议】

**市场环境：**上周全球大类资产延续快速轮动，布伦特原油价格下跌 6.8%，铜价快速拉升，黄金延续回落，权益市场整体继续调整，此前受益于 AI 基建主题的日韩市场也出现回撤。美国 5 月 CPI 和 PPI 虽继续抬升，但均未出现大幅超预期。

#### 后市观点：中东局势缓和现曙光，或带来市场情绪修复

上周美国公布的通胀数据未出现大幅超预期的情况，叠加中东局势缓和迹象显现，海外市场担忧情绪有所缓解，有望带动港股短期风险偏好修复。本周仍将迎来日本央行与美联储利率决议，若日本央行释放超预期鹰派信号，或美联储政策沟通与缩表节奏超出市场预期，港股仍可能受到外部扰动。配置上，短期市场情绪有所改善，但不宜过度提高风险敞口，可适度关注业绩确定性较强、弹性较高的成长板块；若美联储维持中性偏鹰基调，市场或在修复后重回震荡，若释放超预期鸽派信号，则前期回撤较多、股息率和估值具备优势的板块有望迎来估值修复。

### 【市场外部环境】

- ◇ 国内外经济数据跟踪：国内公布 5 月份 CPI 数据、美国公布 5 月份 CPI 与 PPI 数据。
- ◇ 国内外央行最新动向：美联储处于静默期，欧洲央行宣布加息 25 基点。

#### 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

上周恒指震荡下行，一周下跌 0.98%，恒生科技指数当周下跌 3.75%。一级行业板块中，金融与必选消费板块小幅上涨，其他多数板块下跌，其中可选消费板块跌幅达 4.78%。二级板块中，军工与化工板块涨幅较为显著，其次为银行与非银金融板块；半导体板块延续回撤走势，当周下跌 4.9%。

从板块与指数表现来看，上周港股市场情绪仍相对偏保守，投资者风险偏好较低。资金方面，上周盈富基金份额小幅回落 0.1%，整体保持稳定；两倍做多 SK 海力士与三星电子的 ETF 份额继续快速流入，成交额在港股 ETF 中位居前列。港股通方面，当周南下资金净流入 42.51 亿港元，6 月份以来港股通恢复净流入。整体来看，上周港股板块间分化有所收敛，市场情绪维持相对低位，但短期资金面边际改善。

### 1.2 市场环境

上周全球大类资产延续快速轮动趋势，其中布伦特原油价格下跌 6.8%，铜价快速拉升，黄金延续回落趋势；权益市场整体继续调整，此前受益于 AI 基建主题的日韩市场也出现回撤。汇率与债券方面，受美国 5 月份通胀数据相对可控影响，当周 10 年期美债利率小幅回落，美元指数保持稳定。整体来看，上周全球市场对于年内美联储加息的预期有所回落，特别是在周四中东局势出现缓和迹象之后，市场情绪有所好转，带动权益市场和铜价反弹。

宏观数据方面，5 月份我国 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅与上月持平；核心 CPI 同比上涨 1.1%；PPI 同比上涨 3.9%，连续 3 个月同比上涨，涨幅较 4 月扩大 1.1 个百分点，创 2022 年 8 月以来新高。从细分数据来看，5 月份食品价格同比下降 1.7%，非食品价格同比上涨 1.9%；此外，消费品价格同比上涨 1.6%，高于服务价格 0.8% 的同比涨幅。从对 CPI 的拉动来看，交通和通信是最大单项拉动因素，拉动 CPI 同比上涨 0.77 个百分点，主要原因是 5 月份燃油价格上涨。

海外方面，美国公布了 5 月份 CPI 与 PPI 数据。美国 5 月 CPI 同比上涨 4.2%，创 2023 年 5 月以来新高，符合市场预期；核心 CPI 同比上涨 2.9%，创 2025 年 9 月以来新高。此外，美国 5 月 PPI 同比上涨 6.5%，创 2022 年 11 月以来最高水平，高于市场预期的 6.4%。不过，剔除食品和能源的核心 PPI 同比上涨 4.9%，低于市场预期的 5.4%。整体来看，5 月份美国通胀同比涨幅虽继续抬升，但未

出现大幅超预期的情况；其中能源价格环比涨幅有所回落，显示中东局势对美国能源价格的影响有所钝化。

### 1.3 港股观点：中东局势缓和现曙光，或带来市场情绪修复

港股市场上周呈现先跌后反弹的波动走势，市场明显受到外部环境的影响。当周市场情绪相对谨慎，包括 AI 基建主题在内的相关板块受到外部利率环境变化的影响继续回撤，使得市场风格偏向稳健。

上周海外方面有两个重要不确定性因素逐步落地，分别是美国 5 月份通胀数据和 SpaceX 上市。从结果来看，美国 CPI 和 PPI 均未出现大幅超预期的情况；叠加周四中东方面传来美国与伊朗接近达成协议的消息，海外市场担忧情绪有所缓解。周五 SpaceX 上市之后市场反馈良好，虽美股市场一度短线跳水，但由于此前投资者情绪已经有所修复，最终美股仍然收涨。

周末，通过巴基斯坦以及美国等多方面的证实，美国与伊朗将正式签署协议，之后霍尔木兹海峡将重新开放。不确定性因素落地以及中东局势缓和，有望显著改善市场情绪，并抬升风险偏好。与此同时，利率政策预期改善之后，部分此前受到压制的板块有望迎来修复，这也可能成为本周港股市场的重要交易线索。

不过，本周仍将迎来日本央行与美联储的利率决议。由于当前日元汇率处于低位，考虑到近期日本通胀水平较高，以及日本央行态度偏鹰，若最终利率政策出现超预期鹰派情景，不排除市场再次受到 carry trade 平仓带来的外部扰动。美联储方面，本次议息会议将是新任美联储主席沃什的第一次议息会议。从目前市场能够获得的信息来看，沃什或将调整美联储政策沟通方式，减少对外释放政策信号的频率。在货币政策方面，由于沃什主张进一步缩减美联储资产负债表，在本月降息可能性较低背景下，何时开启缩表以及缩表速度如何，或将成为市场关注的焦点。

整体来看，本周港股市场面临的外部环境已经有所改善，但仍可能存在一定外部扰动。因此，在短期市场情绪修复之后，资金或仍将主要关注基本面较强的板块与个股，港股市场内部的结构分化仍是当前市场的主要趋势。配置思路方面，短期市场情绪有所好转，但本周仍面临外部扰动，对于业绩确定性较强、弹性较高的成长板块，可适度增加配置敞口。在 6 月中旬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 月份议息会议后美联储维持当前中性偏鹰基调，则分母端对港股上行的推动力将进一步减弱，市场或在修复后重回震荡；若美联储在议息会议中释放超预期鸽派信号，则在前期市场震荡期间

已出现较多回撤的背景下，当前股息率和估值具备优势的板块或将迎来更为确定的估值修复空间。

## 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 2026-06-12	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	24,701.00	-0.75	628,244.00	136,960	3.64	-17.10	56.85
H股指数2606	8,369.00	-0.48	660,278.00	224,714	0.94	-5.43	23.20
恒生科技指数2606	4,712.00	-3.44	1,037,546.00	233,134	-4.33	6.80	14.19
道琼斯期货小型	51,237.00	0.57	666,919.00	66,302	-16.97	34.74	88.52
标普500期货小型	7,436.25	0.47	9,847,258.00	1,905,925	-9.32	4.79	20.53
纳斯达克100期货小型	29,677.75	2.19	3,860,180.00	257,670	-10.78	41.80	170.15

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 2026-06-12	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	24,718.10	-0.98	-4.40	15,984.57	12.11
恒生中国国有企业	3,487.88	0.16	5.96	1,928.74	7.72
恒生科技	4,705.20	-3.75	15.65	3,670.14	22.05
道琼斯工业平均	51,202.26	0.66	5.86	5,635.00	30.34
标普500	7,431.46	0.65	7.76	27,699.13	31.49
纳斯达克指数	25,888.84	0.70	10.55	26,246.36	48.32
纳斯达克中国金龙指数	6,326.73	-0.56	16.93	175.00	20.27

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 2026-06-12	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) 2026-06-12	年内市盈率增长幅度 (%)
金融业	5,362.03	221,227.10	1.87	-0.12	5.84	10.10	7.4165	26.1%
必需性消费	14,161.77	18,345.28	0.69	-0.11	3.46	-4.24	18.8421	11.8%
综合企业	2,093.52	9,310.85	0.08	-0.11	20.00	24.78	15.2146	229.7%
工业	1,405.97	63,941.99	-0.77	2.66	15.12	19.07	20.5967	84.3%
信息科技业	14,299.05	89,432.06	-0.87	1.18	-17.75	-13.80	27.0104	8.0%
医疗保健业	10,039.11	30,337.42	-0.96	-7.70	-15.53	-10.83	28.4596	-13.1%
电讯业	1,658.43	27,714.37	-0.97	-3.72	3.15	1.07	11.9907	3.5%
原材料业	14,795.70	29,621.39	-1.31	-3.54	-11.83	-8.43	14.5156	21.5%
公用事业	5,677.33	15,983.00	-1.37	-5.21	-1.21	2.68	11.7511	-5.7%
能源业	14,728.70	50,635.86	-4.04	-4.00	13.75	18.02	10.9394	55.5%
非必需性消费	2,441.23	100,904.81	-4.78	-3.86	-8.54	-14.18	19.2962	4.2%

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**

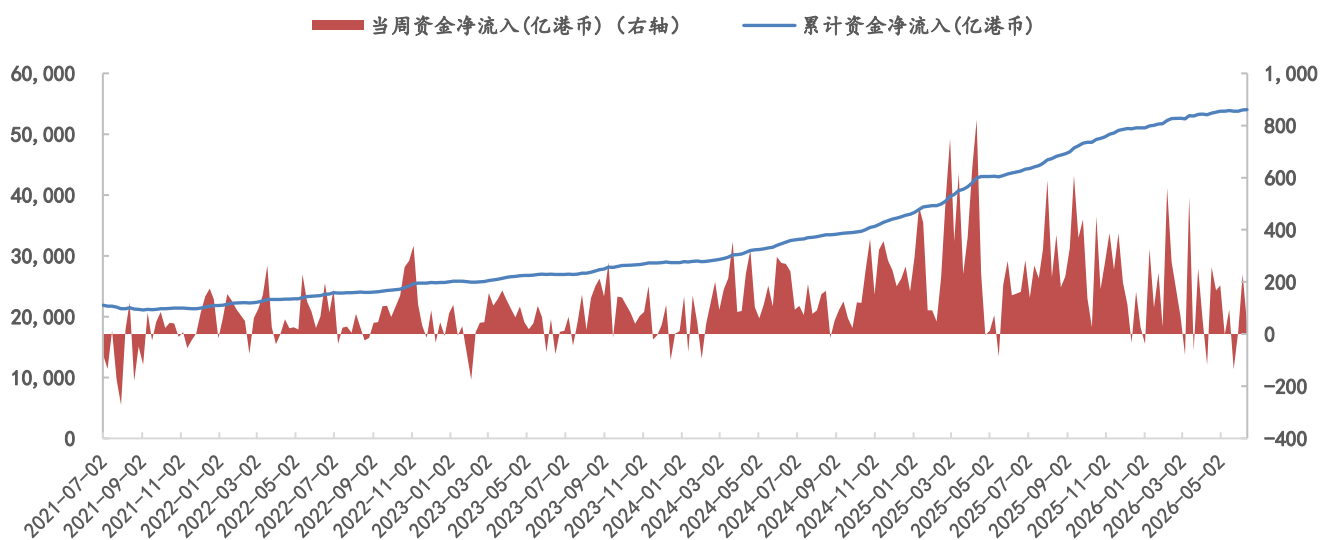
排序	日期	当周涨跌幅	当月涨跌幅	年初以来涨跌幅	年初以来相对恒生指数涨跌幅
	2026-06-12	(%)	(%)	(%)	(%)
1	国防军工	4.2	2.5	-17.4	-15.4
2	化工	3.6	4.5	15.2	18.5
3	银行	3.2	4.4	13.3	17.1
4	非银金融	3.1	-0.1	-5.8	-1.6
5	纺织服装	2.8	3.0	-7.6	-3.8
-5	传媒	-2.9	-2.5	-27.3	-23.8
-4	硬件设备	-3.4	-5.7	19.1	22.7
-3	半导体	-4.9	-11.6	68.5	73.5
-2	电气设备	-5.6	-9.7	25.7	28.9
-1	可选消费零售	-5.8	-4.2	-21.4	-16.9

资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

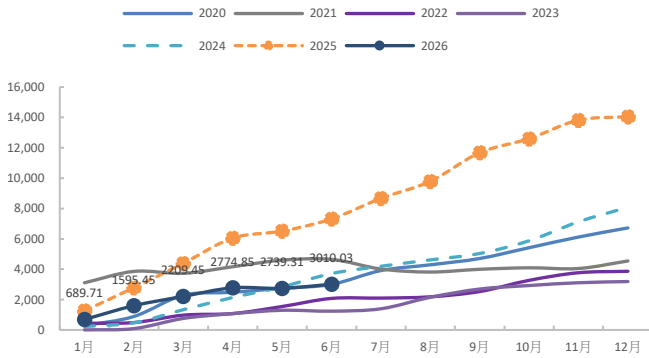
**表 5：上周港股成交较活跃的 ETF**

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
		2026-06-12	(%)	(%)	(百万份)	(%)	(亿)	(百万港元)
2800	恒生盈富ETF	25.08	-0.79	-2.15	5195.99	-0.10	1335.50	130371.61
3033	南方东英恒生科技ETF	4.61	-3.68	-14.47	16160.90	-2.91	843.64	74522.76
7709	南方东英2倍做多SK海力士 ETF	106.55	-0.33	559.75	707.00	11.16	678.70	75326.04
2828	恒生中国企业ETF	86.50	-0.57	-5.22	278.14	-7.24	417.17	24038.13
7747	南方东英2倍做多三星电子 ETF	166.00	-10.70	395.52	164.50	21.40	249.24	27697.00
7226	南方东英2倍做多恒生科技ETF	3.49	-7.33	-31.64	3609.24	12.23	73.43	12596.97
7552	南方东英2倍做空恒生科技ETF	1.77	7.29	22.13	1589.00	-15.45	33.30	2807.76
7200	南方东英2倍做多恒生ETF	5.40	-2.09	-7.70	547.20	15.35	21.14	2955.92
3067	iShares恒生科技ETF	9.90	-3.65	-14.25	1458.75	0.89	19.54	14450.52
3032	恒生科技ETF	4.69	-3.86	-14.57	1386.02	3.52	17.44	6508.18
7500	南方东英2倍做空恒生ETF	1.83	1.78	-0.43	1724.00	-6.35	15.98	3144.40
3416	Global X国指备兑ETF	9.18	-0.16	-5.28	2620.82	0.00	8.18	23748.26
3431	南方东英富时香港韩国科技+指数ETF	11.04	-0.90	40.46	150.00	6.38	7.23	1655.84
3188	华夏沪深300ETF	57.66	0.07	8.14	337.80	-0.75	6.96	19440.22
2840	SPDR黄金ETF	3021.00	-5.83	-2.92	320.40	0.00	6.15	0.00
3466	恒生高股息30指数ETF	20.82	-1.79	9.73	632.68	3.11	6.07	13157.35
2802	南方东英美国指备兑认购期权ETF	7.77	-0.26	-4.55	1177.00	-0.25	4.64	9161.89
2823	iShares富时中国A50ETF	17.51	0.92	6.96	892.00	-1.76	4.40	15597.51
3069	华夏恒生科技ETF	12.42	-1.04	-13.45	151.30	-2.59	4.36	1883.41
2822	南方富时中国A50ETF(反向)	16.17	1.00	6.94	460.50	-1.18	4.29	7443.57

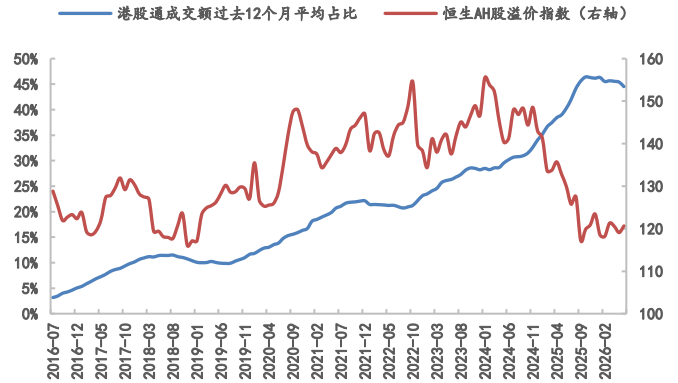
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

**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 2026-06-12	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
材料	649.96	3.00	1,7232	12.16	4.59	43.62
日常消费	954.29	2.59	3,5606	9.73	1.78	32.02
金融	885.40	2.01	3,3537	-3.62	-11.43	17.70
房地产	287.01	1.31	2,8488	11.42	3.98	38.79
工业	1,488.49	1.12	1,7058	12.37	4.79	30.73
可选消费	1,892.59	0.73	-5,5093	-2.64	-10.42	37.42
信息技术	6,676.55	0.53	-4,9164	16.46	8.90	44.75
医疗保健	1,789.23	0.53	2,8425	-1.48	-9.48	29.07
公用事业	449.95	0.37	0,0514	3.07	-4.84	24.20
能源	872.61	0.39	2,0677	26.30	18.39	21.79
通讯服务	464.89	-1.90	-5,7305	2.35	-5.80	28.47

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)	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	741.75	0.57	8.26	8.80	2,505.43	741.91	-0.16
QQQ	Invesco纳斯达克100指数ETF	721.34	2.31	16.60	17.55	2,320.50	721.58	-0.24
IVV	iShares核心标普500指数ETF	745.14	0.57	8.29	8.75	608.75	745.40	-0.26
IWM	iShares罗素2000 ETF	292.95	4.01	18.32	15.40	528.04	292.88	0.07
VOO	Vanguard标普500指数ETF	681.95	0.58	8.29	8.79	458.42	682.12	-0.17
TQQQ	ProShares三倍做多纳斯达克指数ETF	77.52	6.12	43.53	46.76	378.17	77.58	-0.06
XLK	SPDR科技类股ETF	184.80	2.50	27.25	28.61	176.96	184.85	-0.05
DIA	SPDR道琼工业平均指数ETF	513.06	0.66	6.60	5.70	157.44	513.16	-0.10
LQD	iShares iBoxx投资等级公司债券ETF	109.01	0.78	0.39	-1.05	150.81	108.90	0.11
HYG	iShares iBoxx非投资等级公司债券ETF	79.94	0.64	1.55	-0.78	139.65	79.80	0.14
RSP	Invesco标普500平均加权指数ETF	211.65	1.84	10.01	9.43	133.89	211.71	-0.06
XLF	SPDR金融类股ETF	53.34	1.99	-2.84	-2.93	107.34	53.35	-0.01
TLT	iShares 20年期以上美国国债ETF	85.77	0.83	-0.53	-1.80	106.70	85.68	0.09
XLE	SPDR能源类股ETF	57.55	-0.21	28.84	26.46	104.85	57.56	-0.01
XLV	SPDR健康照护类股ETF	153.81	0.52	-0.80	-0.16	84.82	153.83	-0.02
XLI	SPDR工业类股ETF	176.18	1.15	12.95	12.40	81.00	176.22	-0.04
VTI	Vanguard整体股市ETF	366.36	0.82	8.78	9.04	75.22	366.48	-0.12
XLP	SPDR必需性消费类股ETF	85.82	2.85	10.43	8.06	53.00	85.86	-0.04
BIL	SPDR彭博1-3月美国国债ETF	91.51	0.07	1.61	-0.10	52.16	91.50	0.01
XLY	SPDR非必需消费类股ETF	116.60	1.51	-2.93	-3.40	44.21	116.63	-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 2026-06-12	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 (%)
MSCI 拉美新兴市场	3008.6	4.2	-0.7	11.0	-5.6	-2.7	10.2	31.6
COMEX 铜	6.5	3.0	1.3	11.7	0.2	8.8	15.3	26.2
MSCI 欧洲	2788.5	1.9	0.5	5.5	1.8	5.2	7.2	15.6
巴西 IBOVESPA 指数	171132.7	1.3	-1.5	6.2	-5.9	-7.0	7.5	24.8
纳斯达克指数	25888.8	0.7	-4.0	11.4	-1.5	14.0	9.7	32.0
道琼斯工业平均	51202.3	0.7	0.3	6.5	3.0	8.0	5.1	19.4
标普500	7431.5	0.6	-2.0	8.6	0.3	9.7	7.7	23.4
MSCI 全球	1112.3	0.6	-1.6	9.6	0.4	8.8	9.6	24.0
CBOT10年美债	109.6	0.4	-0.2	-2.3	-0.5	-1.9	-2.3	-0.7
上证指数	4031.5	0.1	-0.9	1.6	-4.6	-2.5	4.1	18.5
MSCI 新兴市场	1716.0	-0.1	-2.1	22.2	-0.5	13.2	24.6	41.9
标普中国企业债券指数	153.1	-0.1	0.0	1.0	0.2	0.6	1.1	1.4
NASDAQ 中国股指数	1845.2	-0.2	-3.4	-17.2	-10.8	-9.6	-18.1	-15.9
标普中国债券全收益	167.0	-0.2	-0.1	1.7	0.4	1.1	1.7	1.4
美元指数	99.8	-0.3	0.9	1.6	1.9	0.5	1.5	1.2
韩国综合指数	8123.6	-0.5	-4.2	92.8	3.9	44.8	97.6	179.4
MSCI 亚洲新兴市场	978.0	-0.6	-2.3	26.2	0.3	16.6	29.2	46.7
10Y 美国国债	4.5	-0.8	1.1	8.1	1.6	6.0	8.0	1.5
日经225	66020.0	-0.9	-0.5	31.1	5.8	20.0	31.6	71.8
MSCI 中国(美元)	74.6	-0.9	-0.7	-9.7	-6.8	-7.0	-9.9	-1.4
恒生指数	24718.1	-1.0	-1.8	-3.6	-6.4	-4.6	-3.2	1.4
COMEX 白银	68.1	-1.4	-10.2	-4.8	-20.7	-20.9	4.0	78.9
2Y 美国国债	4.1	-1.4	2.0	17.9	3.3	11.8	15.4	3.3
COMEX 黄金	4239.9	-2.9	-7.7	-4.4	-11.0	-19.3	-3.8	20.9
ICE 轻质低硫原油	82.8	-5.9	-3.0	54.3	-10.4	7.0	54.4	41.2
ICE 布油	86.8	-6.8	-4.7	64.5	-13.9	7.4	64.2	54.6

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			5.20			5.00			5.00				
	GDP: 环比 %		1.10			1.10			1.20			1.30				
	GDP: 第一产业: 当季同比 %		3.90			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			
	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			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		4.10	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	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			
	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			
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			
	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			
进出口	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	27.40	2.1	
	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	19.40	5.3	
	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	22.60	3.9	
	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	2.63	14.2	
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	6,245.00	20,293.00	14,048.00	
	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	-5,354.00	-2,607.00	2,747.00	
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 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	5,010.00	9,016.00	
	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	-913.00	3,977.00	
	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	12,223.00	3,182.00	
	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	-2,362.00	-1,674.00	
	M1: 同比增长 %	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: 同比增长 %	7.90	8.30	8.80	8.80	8.40	8.20	8.00	8.50	9.00	9.00	8.50	8.60	8.60		
	M2: 同比-M1: 同比增长 %	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	-46.16	-11.38	34.8	
	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	-15.41	537.8	
	公开市场操作: 货币净投放: 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			
	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	-0.60	-0.70	-0.70	-0.70	-0.50	-0.40	-0.20	-0.20			
	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			
	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			
	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			
	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	-12.10			
	房屋竣工面积: 当月同比 %	-17.30	-14.80	-16.50	-17.00	-15.30	-16.90	-18.00	-18.10		-27.90	-25.00	-24.00			
	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			
	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			
	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		
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	1.52	1.77	0.89	0.38	1.85		-0.5		
	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	75.66	75.57	75.96	75.67	76.12		-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	4.42	5.21		0.5		
地产	房屋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	4.15	4.87		-0.0		
	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		
就业	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	11.96	4.64				
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	-26.00	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: 未季调	%	7.70	7.90	8.10	8.10	8.70	8.40	8.10	7.90	8.00	8.20	8.10			-8.1	
	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	4.60					
	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	2.40	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	0.30	0.20	0.30	0.90	0.60	0.50		-0.5
核心CPI: 季调: 同比		%	2.90	3.10	3.10	3.00		2.60	2.50	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	52.70	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

- 临近议息会议，美联储处于静默期。
- 欧洲央行宣布加息 25 个基点，为 2023 年 9 月以来首次加息，也是全球首个因中东冲突而加息的主要央行。欧洲央行未就特定利率路径做出预先承诺，但指出若能源价格持续高企并带来第二轮效应，可能进一步收紧政策。欧洲央行还将欧元区 2026 年经济增长预期下调至 0.8%，将通胀预期上调至 3%。
- 日本央行宣布，行长植田和男因病入院接受治疗，将缺席 6 月 15 日至 16 日举行的货币政策会议。目前，市场普遍预计日本央行将在下周会议上加息 25 个基点，植田缺席会议不太可能对利率决策产生实质性影响。

### 3.3 部分国内外重要新闻

- 国家统计局公布数据显示，5 月份，我国消费市场运行总体平稳，CPI 同比上涨 1.2%，涨幅与上月相同，核心 CPI 同比上涨 1.1%；PPI 同比上涨 3.9%，连续 3 个月同比上涨，涨幅比 4 月扩大 1.1 个百分点，创 2022 年 8 月以来新高。

- 央行发布数据显示，今年前五个月，我国新增人民币贷款 9.11 万亿元；社会融资规模增量累计为 17.48 万亿元，比上年同期少 1.16 万亿元。5 月末，M2 余额同比增长 8.6%。5 月份企业新发放贷款加权平均利率约为 3%，比上年同期低约 25 个基点；个人住房新发放贷款加权平均利率约为 3.1%，贷款利率保持在低位水平。
- 据海关统计，今年前 5 个月，我国货物贸易进出口总值 20.68 万亿元，同比增长 15.3%；5 月单月进出口 4.45 万亿元，增长 16.9%，其中出口增长 13.8%，进口增长 21.5%。5 月我国对美出口升至 390.3 亿美元，同比增长 35.4%。芯片、电脑零部件、电子元件价格继续上涨，对出口金额拉动力增强。
- 国家税务总局数据显示，1-5 月个人所得税收入 7643.9 亿元，同比增长 12%。专家表示，今年以来 A 股行情向好，推动个人所得税快速增长。与此同时，税务机关加强对居民个人境外所得宣传引导和政策辅导，取得境外收入的纳税人遵从度明显提高，1-5 月累计补缴税款约 130 亿元。
- 中国汽车工业协会发布数据显示，5 月我国汽车销量为 262.9 万辆，同比下降 2.1%。其中，新能源汽车销量 149.6 万辆，同比增长 14.4%，占汽车新车总销量的比例提升至 56.9%。5 月新能源汽车出口 44.6 万辆，同比增长 1.1 倍。
- 中指研究院发布报告显示，5 月 300 城住宅用地成交规划建筑面积 1943 万 m<sup>2</sup>，同比下降 27.1%；出让金 966 亿元，同比下降 7.6%，降幅较上月明显收窄；受核心城市优质地块带动，平均溢价率升至 9.5%。
- 香港证监会重申，香港持牌公司可继续为现有中国内地客户提供服务，包括开立新账户，前提是相关服务并非在内地提供，且已遵守香港及适用司法管辖区的一切相关法律及监管规定。香港财政司司长陈茂波表示，相关整治行动只针对以非合规手段跨境流动的投资资金，中央仍然鼓励合规资金流入香港。
- 美国劳工部发布数据显示，受能源价格上涨推动，美国 5 月 CPI 同比上涨 4.2%，创 2023 年 5 月以来新高，符合市场预期；核心 CPI 同比上涨 2.9%，创 2025 年 9 月以来新高。美国 CPI 涨幅三年来首次重返 4%，进一步巩固美联储年内加息预期。

- 受能源价格大幅上涨推动，美国 5 月 PPI 同比涨幅达到 6.5%，创 2022 年 11 月以来最高水平，超出市场预期的 6.4%。不过，剔除食品和能源的核心 PPI 同比上涨 4.9%，低于市场预期的 5.4%。
- 美国商务部数据显示，由于原油出口激增，美国 4 月份商品和服务贸易逆差小幅收窄至 559 亿美元。当月美国出口环比增长 2.6%，主要受原油出口增长 60% 的推动；进口则增长 2%，主要由计算机和半导体进口带动。
- 美国财政部表示，美国政府 5 月份关税净收入大约为零。美国政府当月征收 220 亿美元关税，与 2025 年 5 月大致相同。但与此同时，美国政府也支付了 220 亿美元关税退款。本财年（自 2025 年 10 月 1 日起）迄今，关税净收入为 1890 亿美元，高于上年同期的 810 亿美元。美国财政部表示，经日历因素调整后，本财年前八个月的预算赤字较上年同期减少 2%，约合 240 亿美元。
- SpaceX 上市首日收涨 19.22%，报 160.95 美元，总市值 2.1 万亿美元，其发行价为 135 美元。SpaceX 的市值在美本土公司中居于第六高位，前五名分别是英伟达、谷歌母公司 Alphabet、苹果、微软、亚马逊。SpaceX 本次创纪录的 IPO 共吸引超过 3500 亿美元的认购需求，其中机构投资者认购超过 2500 亿美元。

### 3.4 本周关注

日本央行利率决议、美联储议息会议、美国 5 月份零售数据。

## 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>