

【市场回顾】

上周恒生指数上涨 3.53%，恒生科技指数上涨 4.95%，恒生中国国有企业指数上涨 1.67%。一级行业中，非必需性消费、信息技术和综合企业涨幅居前，工业、原材料和必需性消费表现较弱；二级行业中，可选消费零售、日常消费零售、传媒和银行领涨，电气设备、半导体、化工和硬件设备跌幅靠前。尽管恒生科技指数明显反弹，但半导体和硬件设备板块仍大幅调整，反弹主要由互联网、传媒和消费科技等前期涨幅相对落后的板块推动，市场的板块轮动特征更强。资金方面，南向资金上周净流入约 390.6 亿港元，年内累计净流入约 3426.6 亿港元，继续为港股提供重要支撑。

【投资建议】

市场环境：市场环境：上周全球权益市场表现分化。美股整体小幅反弹，仍处于历史高位附近，AI 基建和能源板块是主要推动力量。亚洲市场方面，中国资产整体反弹，而韩国、日本及亚洲新兴市场普遍调整，前期涨幅较大的半导体和存储产业链出现明显获利回吐。商品方面，国际油价继续上涨，美债收益率同步上行，反映市场对能源价格和通胀持续性的担忧仍在。周日美伊冲突再度升级，霍尔木兹海峡通航风险上升，短期内能源价格仍将是影响全球通胀预期、货币政策和风险偏好的重要变量。

后市观点：港股出现板块轮动，未来或延续震荡

上周港股反弹更适合被理解为前期超跌修复和内部风格轮动，而非此前半导体及 AI 基建主线的简单延续。短期来看，南向资金持续流入和国内适度宽松的货币政策仍对港股形成支撑；但美国通胀、就业和货币政策预期的不确定性增加，本周美国 6 月 CPI、美联储主席沃什国会听证会及中东局势变化，均可能引发海外利率和风险偏好的重新定价。

【市场外部环境】

- ◇ 国内外经济数据跟踪：国内公布 6 月 PMI、CPI 和 PPI 数据；美国公布 6 月非农就业数据。
- ◇ 国内外央行最新动向：美联储 6 月会议纪要显示政策分歧加大，未来利率路径将更依赖通胀、就业和能源价格变化。

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

上周恒生指数上涨 3.53%，恒生科技指数上涨 4.95%，恒生中国国有企业指数上涨 1.67%。从主要指数表现来看，港股在此前连续调整后出现较为明显的修复，其中恒生科技指数涨幅领先，主要受到互联网平台、可选消费零售和传媒等板块反弹带动。一级行业板块中，非必需性消费上涨 7.52%，表现居前；信息科技和综合企业分别上涨 4.84%和 4.77%，电讯、能源和金融板块也录得不同程度上涨。工业、原材料和必需性消费板块表现较弱，分别下跌 6.55%、4.64%和 2.42%。

二级行业板块方面，可选消费零售上涨 11.7%，日常消费零售上涨 3.4%，传媒和银行分别上涨 3.3%和 3.2%；电气设备下跌 11.8%，半导体下跌 7.5%，化工和硬件设备分别下跌 7.0%和 5.8%。值得注意的是，尽管恒生科技指数整体上涨，但半导体和硬件设备板块明显下跌，说明本轮科技板块反弹主要由互联网和消费科技方向推动，资金从前期涨幅较大的 AI 硬件板块向相对滞涨方向轮动。

资金方面，南向资金上周净流入约 390.6 亿港元，2026 年以来累计净流入约 3426.6 亿港元，内地资金仍是港股市场最重要的增量资金来源。ETF 方面，盈富基金份额较前周增长 3.45%，部分宽基 ETF 份额也有所增加，反映资金在指数调整后仍然持续布局港股；但恒生科技相关做空 ETF 份额增长较快，而部分做多科技 ETF 份额小幅下降，短期交易型资金对科技指数后续走势仍存在较大分歧。整体来看，港股反弹的资金基础仍然存在，但市场已由此前的单一板块主线转向更加明显的板块轮动。

1.2 市场环境

上周全球大类资产表现分化。权益资产方面，美股整体小幅反弹，但整体仍处于高位震荡阶段，AI 基建和能源板块是推动美股的重要因素。不过当前美股指数仍接近历史高位，市场对即将开始的二季度财报季抱有较高预期，在利率环境预期偏紧的背景下，后续上涨能否延续将更多取决于企业盈利能否消化较高估值。

亚洲市场方面，中国资产整体反弹，韩国综合指数下跌 7.6%，日经 225 指数下跌 1.7%，MSCI 亚洲新兴市场指数下跌 2.2%。此前上涨幅度较大的韩国半导体

和存储产业链出现明显获利回吐，显示全球 AI 交易虽然仍有基本面支撑，但前期拥挤度过高的情况下，资金面在短期难以再继续支持市场上涨。

商品和利率方面，布伦特原油和 WTI 原油当周分别上涨 4.3% 和 3.5%，铜价上涨 1.9%，黄金价格基本持平，白银下跌 1.3%。美国长短端国债收益率均出现上行，反映市场对能源价格上涨和通胀持续性的担忧仍在。周日美伊冲突再度升级，霍尔木兹海峡通航风险上升，油价进一步跳升，预计短期内能源价格仍将成为影响全球通胀预期、货币政策和风险偏好的重要变量。

国内方面，6 月制造业 PMI 回升至 50.3%，服务业 PMI 升至 50.4%，显示生产和服务业景气度边际改善；6 月 CPI 同比上涨 1.0%，核心 CPI 同比上涨 1.0%，PPI 同比上涨 4.1%。价格数据有所回升，但投资、地产和部分消费数据仍然偏弱，经济内部供需分化尚未完全缓解。人民银行二季度货币政策委员会例会继续强调实施适度宽松的货币政策、保持流动性充裕，并加强对扩大内需、科技创新和民营经济的金融支持，国内流动性环境预计仍将对港股形成一定支撑。

海外宏观方面，美联储 6 月会议纪要显示，若通胀持续高企，部分委员认为仍存在加息空间；若经济和就业显著转弱，政策也可能重新转向宽松。6 月会议纪要显示，目前美联储内部对于货币政策的方向已经由此前较为明确的单向降息预期进入双向博弈阶段，预计未来市场对于美国国内的 CPI、能源价格和就业数据等将会更加敏感。

1.3 港股观点：港股出现板块轮动，未来或延续震荡

上周港股在前期连续调整后出现了明显反弹，不过从具体情况来看，我们认为上周的反弹行情并不是由此前 AI 基建等强势板块所推动的行情：当周恒生科技指数上涨 4.95%，主要由互联网、传媒及可选消费零售等方向推动，而半导体、硬件设备和电气设备板块均出现较大幅度调整。这种指数上涨与部分科技细分板块下跌并存的现象，说明资金正在从高估值、高拥挤度的 AI 硬件方向向相对低位板块切换，港股市场的主要特征已经从单一主线行情转向板块轮动。

短期来看，港股仍面临三方面影响因素。第一，南向资金保持较大规模净流入，人民银行继续维持适度宽松的政策立场，仍然为港股提供了较强的南下资金的流动性支撑。第二，美国通胀、就业和货币政策预期之间的矛盾加大，需要关注本周公布的美国 6 月 CPI 以及美联储主席沃什的国会听证会可能引发的海外利率预期再调整。第三，周日美伊冲突再次升级，霍尔木兹海峡通航不确定性

上升，油价进一步上涨，可能强化全球通胀风险并压制亚洲权益市场的短期风险偏好。

因此，上周港股反弹更适合被理解为前期超跌修复和内部风格轮动，而不是此前半导体主导的行情延续。当前恒生指数估值整体仍然不高，南向资金也保持较强配置意愿，指数大幅下行的空间相对有限；但海外利率、地缘政治和企业盈利预期尚未形成一致的正面信号，港股短期仍可能维持区间震荡和结构分化。

配置方面，建议继续控制整体仓位弹性，避免在指数反弹后追涨短期涨幅较大的板块。中长期仍可关注具备真实订单和业绩兑现能力的行业和板块，但 AI 基建等板块需等待前期拥挤度充分释放；另外部分高股息资产可继续作为组合稳定器进行择机布局。能源板块可能受益于地缘风险溢价，但油价和局势波动较大，配置上应更重视成本、产量和股息能力，而非单纯博弈油价上涨。

我们认为后续港股或仍然以震荡为主，市场风格处于快速轮动的资金博弈期。港股后续能否由短线反弹转向趋势性上涨，主要取决于三个条件：一是美国通胀和能源价格能否重新回落，从而缓解美联储加息预期；二是南向资金持续流入的同时，外资能否提升对于港股的配置偏好；三是国内经济修复能否由外贸和科技产业进一步扩散至更多内需行业。在上述条件尚未形成共振之前，港股或继续维持“指数震荡、板块快速轮动”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 2026-07-10	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2607	24,158.00	3.69	622,323.00	123,755	2.06	-17.12	33.91
H股指数2607	8,028.00	4.46	804,658.00	251,361	10.69	-11.19	3.57
恒生科技指数2607	4,723.00	5.00	1,090,892.00	218,003	-0.11	1.34	2.34
道琼斯期货小型	52,962.00	-0.52	404,032.00	76,285	-7.91	324.99	56.06
标普500期货小型	7,626.00	1.22	5,949,428.00	1,936,481	-0.34	50.61	10.85
纳斯达克100期货小型	30,068.50	1.61	2,564,878.00	276,511	0.60	243.39	20.85

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 2026-07-10	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	24,175.12	3.53	-6.50	17,271.03	11.56
恒生中国国有企业	3,164.18	1.67	-3.88	1,362.06	7.03
恒生科技	4,721.66	4.95	15.36	5,706.81	22.40
道琼斯工业平均	52,637.01	-0.50	8.83	5,444.54	31.35
标普500	7,575.39	1.23	9.85	24,597.15	32.14
纳斯达克指数	26,281.61	1.74	12.22	22,303.74	48.38
纳斯达克中国金龙指数	6,120.74	3.53	19.63	187.12	20.53

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 2026-07-10	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) 2026-07-10	年内市盈率增长 幅度 (%)
非必需性消费	2,373.78	7.52	11.14	-20.79	-14.33	18.4669	-0.3%
信息科技业	14,331.54	4.84	2.97	-17.57	-11.49	27.5705	10.2%
综合企业	2,028.19	4.77	4.85	16.25	23.12	14.2900	209.6%
电讯业	1,582.91	2.52	3.67	-7.56	-1.25	11.3863	-1.7%
能源业	12,944.79	1.80	4.74	-0.03	6.27	9.6538	37.2%
金融业	5,262.60	1.68	3.12	3.87	10.24	7.0250	19.5%
公用事业	5,411.05	1.07	2.81	-5.84	0.15	11.0027	-11.7%
医疗保健业	11,125.22	0.09	9.33	-6.39	0.55	30.7805	-6.0%
必需性消费	13,096.33	-2.42	2.42	-15.35	-9.06	17.1998	2.0%
原材料业	12,751.65	-4.64	4.09	-24.01	-18.47	12.5395	4.9%
工业	1,304.42	-6.55	-6.68	6.81	12.85	18.6304	66.7%

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

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 (%)
2026-07-10	(%)	(%)	(%)	(%)
可选消费零售	11.7	14.7	-22.8	-16.3
日常消费零售	3.4	11.3	-32.7	-26.2
传媒	3.3	6.9	-27.8	-22.1
银行	3.2	4.0	8.1	14.1
工业贸易与综合	3.2	3.9	5.9	13.2
建材	-5.2	-2.3	-22.4	-17.0
硬件设备	-5.8	-12.1	6.6	12.2
化工	-7.0	-7.3	2.0	7.5
半导体	-7.5	-22.0	83.7	91.0
电气设备	-11.8	-14.5	9.9	15.3

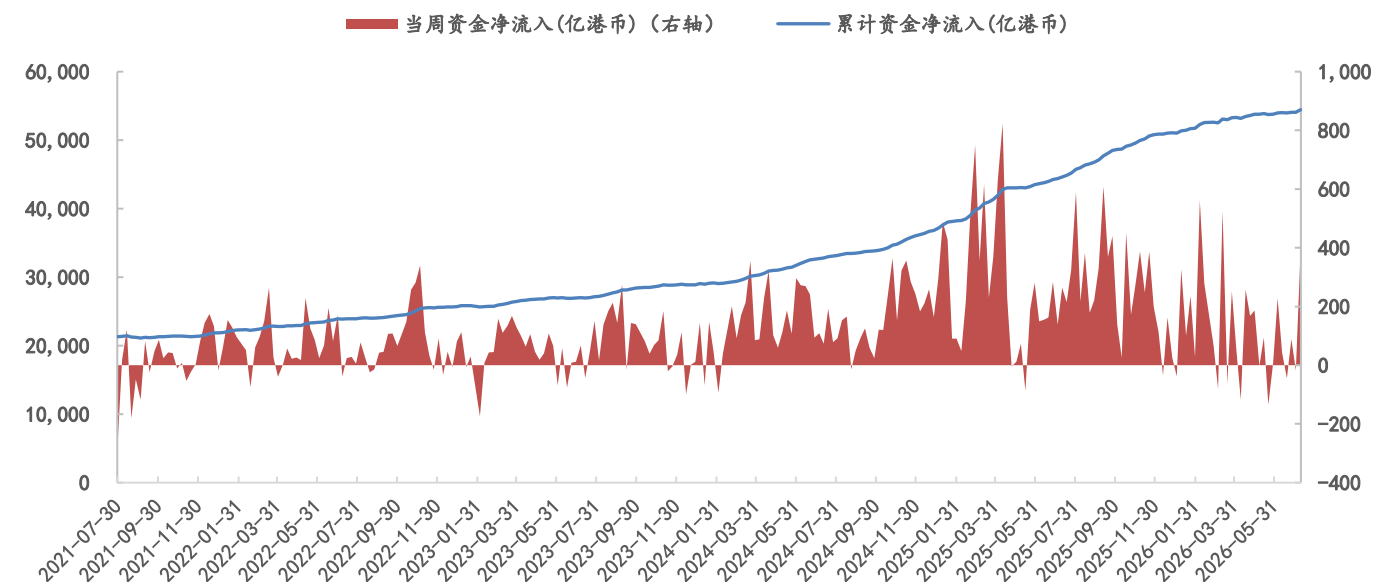
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

表 5：上周港股成交较活跃的 ETF

代码	名称	收盘价 2026-07-10	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 (亿港元)	基金规模 (亿港元)
2800	恒生富富ETF	24.62	3.45	-3.95	5480.99	3.45	1043.06	135102.63
7709	南方东英2倍做多SK海力士 ETF	89.40	-23.46	453.56	780.00	9.09	708.27	69314.93
2828	恒生中国企业ETF	82.66	4.47	-8.65	297.78	-0.74	677.29	24636.41
3033	南方东英恒生科技ETF	4.63	4.94	-14.03	14921.90	-0.17	675.07	69100.34
7747	南方东英2倍做多三星电子 ETF	111.55	-18.72	232.99	187.00	5.35	130.94	21342.50
7226	南方东英2倍做多恒生科技ETF	3.47	9.82	-32.07	3962.44	-0.58	66.07	13782.95
7552	南方东英2倍做空恒生科技ETF	1.71	-10.11	18.12	1515.40	33.99	55.50	2591.49
7200	南方东英2倍做多恒生ETF	5.17	7.17	-11.55	679.20	-0.59	21.56	3509.43
3067	iShares恒生科技ETF	9.96	5.01	-13.73	1464.00	-1.26	19.61	14573.39
7500	南方东英2倍做空恒生ETF	1.88	-6.83	2.28	1404.80	5.47	18.12	2645.38
3032	恒生科技ETF	4.71	4.85	-14.09	1320.56	-1.46	15.02	6228.01
3188	华夏沪深300ETF	57.68	-1.10	8.18	332.40	-0.23	7.32	19173.56
3416	Global X国指备兑ETF	8.58	1.84	-9.88	2601.62	-0.79	5.84	22300.27
3069	华夏恒生生科ETF	14.10	0.86	-1.74	169.50	5.61	5.52	2391.78
2802	南方东英国指备兑认购期权ETF	7.24	1.69	-9.18	1256.00	0.48	5.42	9105.62
3010	iShares核心MSCI亚洲除日ETF	89.12	-1.57	25.52	439.68	-8.19	5.33	38987.09
3466	恒生高股息30指数ETF	19.06	0.79	1.06	674.54	2.04	4.96	12838.81
3088	华夏恒生科技ETF	6.02	4.88	-13.89	176.00	0.11	4.18	1058.82
3431	南方东英富时香港韩国科技+指数ETF	10.80	-2.88	37.40	159.00	0.00	3.88	1714.40
3443	南方东英富时香港股票ETF	8.80	3.23	-5.73	1989.90	21.84	3.45	17477.69

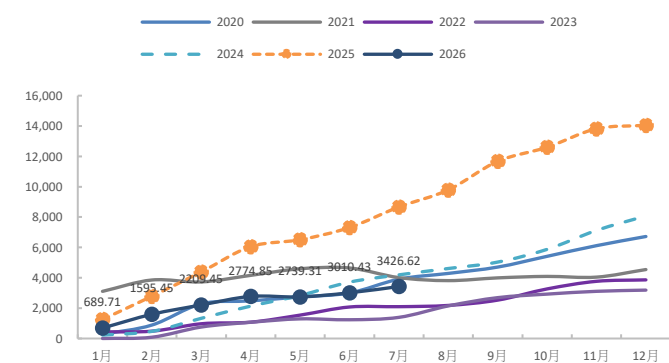
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

图 1：上周港股通南向资金净流入情况（亿港元）



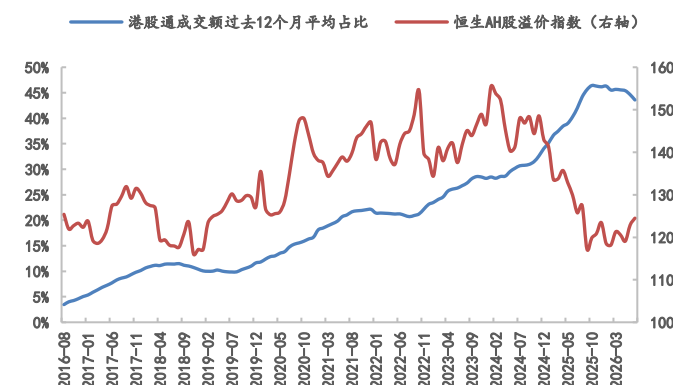
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

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 2026-07-10	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
信息技术	6,790.70	3.41	0.0367	18.45	8.81	45.77
能源	839.58	3.22	3.5302	21.52	11.49	21.18
通讯服务	472.98	2.29	4.0889	4.13	-6.11	28.71
可选消费	1,914.80	0.40	0.4029	-1.50	-11.37	37.88
金融	926.80	0.06	3.8037	0.89	-9.00	18.50
房地产	282.82	-0.36	1.1155	9.79	0.23	38.67
公用事业	461.13	-0.83	0.0980	5.64	-4.36	25.29
工业	1,539.79	-1.11	-1.8445	16.24	6.60	31.06
日常消费	930.18	-1.27	0.7766	6.95	-3.11	32.97
医疗保健	1,876.76	-1.85	1.3292	3.34	-6.74	30.47
材料	639.02	-2.22	0.1461	10.27	0.59	42.76

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) 2026-07-10	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)
SPY	SPDR 标普500指数ETF	754.95	1.37	10.47	8.77	1,661.56	754.93	0.02
QQQ	Invesco 纳斯达克100指数ETF	725.51	1.81	17.40	15.78	1,205.89	725.54	-0.03
IWM	iShares 罗素2000 ETF	295.99	-0.53	19.83	13.74	275.67	295.79	0.20
TQQQ	ProShares 三倍做多纳斯达克指数ETF	77.03	5.02	42.95	38.15	217.84	77.05	-0.02
VOO	Vanguard 标普500指数ETF	693.86	1.32	10.50	8.70	186.30	693.88	-0.02
IVV	iShares 核心标普500指数ETF	758.11	1.29	10.47	8.76	150.64	758.46	-0.35
LQD	iShares iBoxx 投资等级公司债券ETF	107.46	-1.09	-0.69	-2.87	150.23	107.49	-0.03
HYG	iShares iBoxx 非投资等级公司债券ETF	79.71	0.00	1.73	-1.59	104.39	79.61	0.10
DIA	SPDR 道琼斯工业平均指数ETF	525.78	-0.40	9.54	6.21	93.78	525.74	0.04
XLV	SPDR 健康照护类股ETF	160.84	-1.77	4.20	2.24	92.04	160.88	-0.04
RSP	Invesco 标普500平均加权指数ETF	214.30	-0.28	11.82	8.45	87.53	213.56	0.74
TLT	iShares 20年期以上美国国债ETF	84.47	-1.22	-1.68	-3.93	86.04	84.45	0.02
XLF	SPDR 金融类股ETF	55.71	0.16	1.84	-0.04	84.27	55.71	0.00
XLK	SPDR 科技类股ETF	185.78	2.87	28.07	27.12	83.07	185.80	-0.02
XLE	SPDR 能源类股ETF	55.08	3.49	24.20	18.02	82.47	55.08	-0.00
VTI	Vanguard 整体股市ETF	372.69	1.07	10.98	8.85	67.64	372.68	0.01
XLI	SPDR 工业类股ETF	181.92	-1.08	16.92	12.34	59.14	181.93	-0.01
XLV	SPDR 非必需消费类股ETF	117.24	0.10	-2.20	-5.76	55.70	117.21	0.03
XLP	SPDR 必需性消费类股ETF	84.12	-1.02	9.00	6.15	48.06	84.12	-0.00
BIL	SPDR 彭博1-3月美国国库券ETF	91.50	0.07	1.89	0.03	43.79	91.49	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 2026-07-10	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 布油	75.2	4.3	3.1	42.8	-17.6	-14.0	37.2	30.3
恒生指数	24175.1	3.5	5.7	-5.7	-1.6	-6.1	-7.8	1.2
ICE 轻质低硫原油	70.7	3.5	3.4	41.4	-12.4	-9.5	37.3	26.5
MSCI 中国(美元)	72.4	3.1	4.2	-12.3	-2.5	-7.2	-14.8	-2.4
巴西 IBOVESPA 指数	177866.4	2.2	3.4	10.4	4.7	-8.8	8.9	29.4
10Y 美国国债	4.6	2.0	2.1	9.9	0.9	6.6	9.4	5.2
2Y 美国国债	4.2	1.9	0.8	21.5	2.2	11.7	19.2	9.5
NASDAQ 中国股指数	1823.0	1.9	4.3	-18.2	-0.4	-9.2	-23.8	-17.0
COMEX 铜	6.3	1.9	0.5	7.3	-1.6	6.8	3.5	7.5
MSCI 拉美新兴市场	3031.1	1.9	2.8	11.9	5.0	-7.6	7.5	30.4
纳斯达克指数	26281.6	1.7	0.3	13.1	2.3	15.2	11.0	27.5
标普500	7575.4	1.2	1.0	10.7	2.6	11.0	8.7	20.9
MSCI 全球	1126.5	0.2	0.5	11.0	2.1	9.1	8.9	21.9
标普中国债券全收益	167.5	0.1	0.1	2.0	0.2	1.0	2.0	1.3
美元指数	101.0	0.1	-0.2	2.7	1.0	2.2	1.8	3.6
COMEX 黄金	4128.9	0.1	2.2	-6.9	-3.7	-14.9	-10.2	18.5
标普中国企业债券指数	153.3	0.0	0.0	1.2	0.1	0.5	1.2	1.3
CBOT 10年美债	109.1	-0.5	-0.8	-2.7	-0.1	-1.7	-2.6	-1.7
道琼斯工业平均	52637.0	0.5	0.6	9.5	3.5	9.2	6.3	18.4
上证指数	3996.2	-1.2	-2.4	0.7	-0.3	0.8	-3.0	14.4
COMEX 白银	60.3	-1.3	0.6	-16.4	-8.3	-22.2	-25.6	57.0
日经225	68557.7	-1.7	-2.1	36.2	4.8	22.7	32.0	72.2
MSCI 新兴市场	1690.7	-1.8	-1.9	20.4	-1.2	10.6	16.4	37.7
MSCI 欧洲	2791.5	-1.9	-0.3	5.6	2.6	2.7	3.5	13.9
MSCI 亚洲新兴市场	961.2	-2.2	-2.6	24.0	-1.9	14.5	19.8	42.4
韩国综合指数	7475.9	-7.6	-11.8	77.4	-7.7	29.4	63.0	138.6

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	2025-06	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	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	49.70	49.30	49.40	49.80	49.00	49.20	50.10	49.30	49.00	50.40	50.30	50.00	50.30	0.3	
	非制造业PMI: 服务业	50.10	50.00	50.50	50.10	50.20	49.50	49.70	49.50	49.70	50.20	49.60	50.30	50.40	0.1	
	非制造业PMI: 建筑业	52.80	50.60	49.10	49.30	49.10	49.60	52.80	48.80	48.20	49.30	48.00	48.80	49.00	0.2	
生产情况	工业增加值: 规模以上工业企业: 当月同比	6.80	5.70	5.20	6.50	4.90	4.80	5.20	6.30	6.30	5.70	4.10	4.50			
	工业增加值: 规模以上工业企业: 累计同比	6.40	6.30	6.20	6.20	6.10	6.00	5.90		6.30	6.10	5.60	5.40			
	发电量: 当月同比	1.70	3.10	1.60	1.50	7.90	2.70	0.10			1.40	2.60	4.20			
	发电量: 累计同比	0.80	1.30	1.50	1.60	2.30	2.40			4.10	3.40	3.30	3.60			
	服务业生产指数: 当月同比	6.00	5.80	5.60	5.60	4.60	4.20	5.00			5.00	4.30	4.40			
	服务业生产指数: 累计同比	5.90	5.90	5.90	5.90	5.70	5.60	5.50			5.20	5.10	4.90	4.80		
固定资产投资	固定资产投资完成额: 累计同比	2.80	1.60	0.50	-0.50	-1.70	-2.60	-3.80		1.80	1.70	-1.60	-4.10			
	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			
	固定资产投资完成额: 基础设施投资: 累计同比	8.90	7.29	5.42	3.34	1.51	0.13	-1.48		9.76	9.24	4.92	0.75			
	固定资产投资完成额: 基础设施投资(不含电力): 累计同比	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	7.50	6.20	5.10	4.00	2.70	1.90	0.60		3.10	4.10	1.20	-0.40			
	固定资产投资完成额: 房地产业: 累计同比	-11.50	-12.40	-13.20	-14.00	-14.90	-16.00	-17.50		-10.70	-10.60	-13.40	-15.90			
消费	社会消费品零售总额: 当月同比	4.80	3.70	3.40	3.00	2.90	1.30	0.90		2.80	1.70	0.20	-0.60			
	社会消费品零售总额: 累计同比	5.00	4.80	4.60	4.50	4.30	4.00	3.70		2.80	2.40	1.90	1.40			
进出口	进口金额: 当月同比	1.27	4.23	1.62	8.02	1.71	2.52	6.25	26.30	14.20	28.30	25.20	27.40			
	出口金额: 当月同比	5.68	7.00	4.24	8.18	-1.27	5.81	6.46	10.00	39.60	2.50	14.00	19.40			
	进出口差额: 当月同比	3.90	5.84	3.16	8.11	-0.05	4.47	6.37	15.90	27.90	12.90	18.60	22.60			
	贸易差额: 当月同比	14.95	13.95	10.41	8.59	-7.92	13.06	6.90	-12.13	189.33	-50.78	-11.66	2.65			
通胀	CPI: 当月同比	0.10		-0.40	-0.30	0.20	0.70	0.80	0.20	1.30	1.00	1.20	1.20	1.00	-0.2	
	CPI: 不包括食品和能源(核心CPI): 当月同比	0.70	0.80	0.90	1.00	1.20	1.20	1.20	0.80	1.80	1.10	1.20	1.10	1.00	-0.1	
	PPI: 全部工业品: 当月同比	-3.60	-3.60	-2.90	-2.30	-2.10	-2.20	-1.90	-1.40	-0.90	0.50	2.80	3.90	4.10	0.2	
金融	社会融资规模: 当月值	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			
	社会融资规模: 当月值: 同比增加	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			
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值	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			
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 同比增加	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			
	社会融资规模: 政府债券: 当月值	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			
	社会融资规模: 政府债券: 当月值: 同比增加	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			
	M1: 同比	4.60	5.60	6.00	7.20	6.20	4.90	3.80	4.90	5.90	5.10	5.00	5.50			
	M2: 同比	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	3.70	3.20	2.80	1.20	2.00	3.10	4.70	4.10	3.10	3.40	3.60	3.10			
	社会融资规模: 当月值: 同比	28.09	46.71	-15.38	-6.21	-42.08	7.03	-22.64	2.32	6.74	-11.40	-46.22	-11.51			
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 同比	7.63	-431.68	-39.94	-18.54	-105.19	-21.47	16.69	-6.09	29.56	-17.56	-553.17	-16.17			
	公开市场操作: 货币净投放: 月: 合计值	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	11,826.00	6,928.0	
	官方储备资产: 外汇储备: 亿美元	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	34,162.62	-259.8	
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	-3.70	-3.40	-3.00	-2.70	-2.60	-2.80	-3.00	-3.30	-3.50	-3.60	-3.70	-3.60			
	70个大中城市: 房屋销售价格指数: 新建商品住宅: 环比	-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	-6.10	-5.90	-5.50	-5.20	-5.40	-5.70	-6.10	-6.20	-6.30	-6.30	-6.20	-5.90			
	70个大中城市: 房屋销售价格指数: 二手住宅: 环比	-0.60	-0.50	-0.60	-0.60	-0.70	-0.70	-0.70	-0.50	-0.40	-0.20	-0.20	-0.30			
	商品房销售面积: 累计同比	-3.50	-4.00	-4.70	-5.50	-6.80	-7.80	-8.70		-13.50	-10.40	-10.20	-10.80			
	商品房销售面积: 当月同比	-5.50	-6.50	-7.30	-7.90	-9.60	-11.10	-12.60		-20.20	-16.70	-14.60	-13.50			
	房屋新开工面积: 累计同比	-20.00	-19.40	-19.50	-18.90	-19.80	-20.50	-20.40		-23.10	-20.30	-22.00	-22.60			
	房屋竣工面积: 累计同比	-9.10	-9.20	-9.30	-9.40	-9.40	-9.60	-10.10		-11.70	-11.70	-12.10	-12.30			
	房屋竣工面积: 当月同比	-14.80	-16.50	-17.00	-15.30	-16.90	-18.00	-18.10		-27.90	-25.00	-24.00	-23.40			
	商品房待售面积: 累计同比	4.10	3.40	3.10	3.60	3.30	2.60	1.60		0.10	-0.10	-0.50	-0.40			
失业率	城镇调查失业率	5.00	5.20	5.30	5.20	5.10	5.10	5.10	5.20	5.30	5.40	5.20	5.10			
	城镇调查失业率: 16-24岁劳动力(不含在校生)	14.50	17.80	18.90	17.70	17.30	16.90	16.50	16.30	16.10	16.90	16.30	15.60			
	城镇调查失业率: 25-29岁劳动力(不含在校生)	6.70	6.90	7.20	7.20	7.20	7.20	6.90	6.80	7.20	7.70	7.40	7.20			
	城镇调查失业率: 30-59岁劳动力(不含在校生)	4.00	3.90	3.90	3.90	3.80	3.80	3.90	4.00	4.20	4.30	4.20	4.10			
	城镇调查失业率: 60岁及以上劳动力(不含在校生)															

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	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-04	2026-05	2026-06	2026-07	环比前值变化	折线图		
GDP	实际GDP同比	%			2.33			1.99			2.68								
	实际GDP环比	%			4.40			0.50			2.10								
	工业总产值当月同比	%	2.18	0.72	1.62	1.69	1.23	1.42	1.07	0.62	-0.07	1.68	0.81			-0.8			
生产情况	制造业新订单当月同比	%	1.64	3.74	3.59	2.31	5.40	4.53	4.25	4.01	2.47	12.19	2.31			-2.3			
	工业产能利用率	%	76.40	76.11	76.05	75.62	75.39	75.64	75.31	75.85	75.54	76.13	76.17			-76.2			
	个人可支配收入折年同比	%	1.68	1.83	1.83	1.27	1.03	0.84	1.37	0.79	0.01	-1.07	0.02			-0.0			
消费	个人消费支出折年同比	%	2.63	2.79	2.38	2.47	2.25	1.62	2.03	2.38	1.86	1.72	2.13			-2.1			
	零售销售当月同比	%	3.79	4.73	3.88	3.03	2.94	2.11	3.22	3.96	4.53	5.07	7.55			-7.5			
	零售和食品服务销售当月同比	%	4.13	4.97	4.14	3.21	3.21	2.43	3.27	4.17	4.24	4.79	6.88			-6.9			
地产	新建住房销售当月同比	%	-11.48	1.60	-0.14	3.16	13.15	2.99	-13.38	-1.72	1.22	-10.70	-6.75			6.8			
	新建住房销售中位数	美元	397,300.00	417,900.00	416,800.00	404,200.00	402,500.00	429,100.00	416,200.00	412,000.00	393,100.00	416,500.00	424,900.00			-424,900.0			
	成屋销量折年同比	%	1.26	2.54	4.62	1.99	-1.92	-0.47	-1.71	-0.48	-0.25	0.50	3.71	2.76			-0.9		
	成屋销售中位数	美元	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	431,200.00	440,600.00	9,400.00				
	已开工新建住宅数量折年同比	%	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	337.25	337.50	337.97	339.11	340.94	342.55	343.18	342.96	342.43	342.29							
	新增非农就业人数	千人	64.00	-70.00	76.00	-140.00	41.00	-17.00	160.00	-156.00	214.00	148.00	129.00	57.00			-72.0		
	新增非农就业人数:私营部门	千人	65.00	-20.00	68.00	13.00	72.00	-7.00	180.00	-148.00	202.00	150.00	97.00	49.00			-48.0		
	新增非农就业人数:政府部门	千人	-1.00	-50.00	8.00	-153.00	-31.00	-10.00	-20.00	-8.00	12.00	-2.00	32.00	8.00			-24.0		
	新增非农就业人数:服务生产	千人	88.00	15.00	57.00	33.00	47.00	14.00	135.00	-127.00	169.00	144.00	90.00	39.00			-51.0		
就业	新增非农就业人数:商品生产	千人	-23.00	-35.00	11.00	-20.00	25.00	-21.00	45.00	-21.00	33.00	6.00	7.00	10.00			3.0		
	失业率:季调	%	4.30	4.30	4.40	4.50	4.40	4.30	4.40	4.40	4.30	4.30	4.30	4.20			-0.1		
	失业率:U6:季调	%	7.90	8.10	8.10	8.70	8.40	8.10	7.90	8.00	8.20	8.10	7.90			-0.2			
	职位空缺率:季调	%	4.30	4.20	4.30	4.30	4.10	4.00	4.40	4.20	4.20	4.60	4.60			-4.6			
	亚特兰大联储薪资增长指数:12个月移动平均		4.30	4.20	4.20		4.20	4.00	4.00	4.00	3.90	3.80	3.80	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		3.60	3.40	3.50		3.60	3.50	3.50	3.50	3.50	3.60	3.50	3.60			0.1		
	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	4.30		4.30	4.30	4.30	4.30	4.20	4.20	4.10	4.00	4.00				
	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	4.30		4.40	4.40	4.40	4.40	4.50	4.40	4.10	4.00	3.90			-0.1	
	亚特兰大联储:薪资增长指数:前25%分位数:12个月移动平均		4.70	4.70	4.50		4.30	4.00	3.90	3.90	3.80	3.80	3.70	3.80	3.90			0.1	
	通胀	OP1:季调:同比	%	2.70	2.90	3.00		2.70	2.70	2.40	2.40	3.30	3.80	4.20			-4.2		
OP1:季调:环比		%	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		%	3.10	3.10	3.00		2.60	2.60	2.50	2.50	2.60	2.70	2.80			-2.8			
PCE:同比		%	2.61	2.75	2.79	2.71	2.82	2.87	2.88	2.87	3.54	3.80	4.07			-4.1			
核心PCE:同比		%	2.86	2.91	2.83	2.75	2.83	2.97	3.10	3.05	3.25	3.32	3.41			-3.4			
密歇根大学:通胀率预期:1年		%	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		48.00	48.70	49.10	48.70	48.20	47.90	52.60	52.40	52.70	52.70	54.00	53.30			-0.7		
	ISM:服务业PMI		50.10	52.00	50.00	52.40	52.60	54.40	53.80	56.10	54.00	53.60	54.50	54.00			-0.5		
	Sentix投资信心指数:机构投资者现状指数		16.00	23.50	13.00	17.00	14.50	22.50	23.50	26.00	25.00	12.50	17.50	25.50	32.50	7.0			
	密歇根大学消费者信心指数	1966年2月=100	61.70	58.20	55.10	53.60	51.00	52.90	56.40	56.60	53.30	49.80	44.80	49.50			4.7		

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，尽管中东局势再度升级，预计今年剩余时间能源价格不会持续上涨。他同时强调，美国通胀水平仍然“远高于目标”，美联储将继续依据经济数据决定货币政策，并坚定致力于将通胀率降至2%。
- 美联储6月纪要显示，尽管决策者们一致同意维持利率不变，但政策分歧凸显。通胀上行风险突出，纪要移除降息指引，明确若物价持续高企存在加息空间；同时保留降息可能，强调若通胀回落或经济转弱将转向宽松。未来政策完全依赖数据，通胀、就业及地缘局势将成为决定加息或降息的关键变量，货币政策进入双向博弈的观望期。
- 美联储理事沃勒认为，前瞻性指引仍是有价值的工具，但需灵活运用，避免束缚政策空间。沃勒支持美联储实现2%通胀目标，并指出劳动力市场企稳使得货币政策可更关注通胀。
- 欧洲央行公布6月货币政策会议纪要显示，鉴于不确定性因素持续存在，避免对未来利率走向作出任何指导非常重要，与市场的沟通应“保

持中立”，即既不应暗示6月加息是新一轮加息周期的开端，也不应暗示这只是一次性的举措。

- 日本央行初步统计结果显示，6月日本企业物价指数同比上涨7.1%，刷新2023年3月以来最高值，进一步支持日本央行继续加息。

3.3 部分国内外重要新闻

- 国家统计局公布数据显示，6月，受季节性因素和国际市场价格波动等因素影响，我国CPI环比下降0.3%，同比则上涨1%，核心CPI同比上涨1%。国内部分行业需求增加，但受国际原油价格下行等因素影响，PPI环比下降0.3%，同比上涨4.1%。
- 国家外汇局发布数据显示，截至6月末，我国外汇储备规模为34163亿美元，环比下降260亿美元，降幅为0.75%。我国黄金储备规模达7544万盎司，环比增加48万盎司，为连续第20个月增加。
- 乘联分会数据显示，6月全国乘用车市场零售160.2万辆，同比下降23.2%。其中，常规燃油车零售60万辆，同比下降39%；新能源车零售100.7万辆，同比下降9.4%，新能源车国内零售渗透率为62.8%。6月新能源乘用车出口49.9万辆，同比增长152.7%。
- 美国5月贸易逆差环比扩大42.2%至776亿美元，但低于经济学家预期。美国5月出口额下降3.2%，进口则增长3.3%，升至2023年3月以来最高水平。
- 日本5月名义工资同比上涨3.2%，自1992年以来首次连续四个月增幅超过3%；实际工资则上涨1.4%，连续第五个月增长。但与此同时，日本家庭消费持续承压，5月实际家庭消费支出同比下降0.4%，连续第6个月同比下滑。

3.4 本周关注

美国6月CPI、美联储主席沃什出席众议院听证会。

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。本报告清晰准确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>