

【市场回顾】

上周恒生指数上涨 1.63%，恒生科技指数上涨 0.14%，恒生中国国有企业指数上涨 4.25%。一级行业中，原材料、能源、金融、医疗保健和综合企业涨幅居前，信息科技及消费板块表现较弱；二级行业中，有色金属、造纸与包装、半导体、企业服务和机械领涨，软件服务、可选消费零售和传媒等板块下跌。整体来看，港股指数继续保持韧性，但内部结构分化明显，资源品、金融等国企权重板块成为主要上涨动力，科技板块则呈现半导体反弹、软件及传媒承压的分化格局。资金方面，南向资金继续净流入，年内累计净流入约 3826.2 亿港元，但当周流入规模较前周收窄；宽基 ETF 份额有所回升，而杠杆 ETF 资金仍偏谨慎，显示市场尚未形成全面风险偏好扩张，板块快速轮动仍是当前行情的主要特征。

【投资建议】

市场环境：上周全球权益市场继续分化，美股三大指数普遍下跌，纳指跌幅相对较大，能源、公用事业和工业板块表现较强，而通信服务和可选消费承压。Alphabet 和特斯拉财报公布后，海外市场对 AI 资本开支、现金消耗及盈利兑现能力的担忧升温。商品方面，油价受中东局势和航运风险推动上涨，铜、黄金和白银小幅走强，美债收益率同步上行，显示通胀和流动性压力仍在。周末美伊暂停进一步军事打击，地缘风险边际缓和，但红海及霍尔木兹海峡通航仍偏低，能源供应风险尚未完全消除，短期油价或继续维持高波动。

后市观点：资源品领涨、科技分化，港股或延续结构性震荡

短期内，南向资金持续流入、港股估值仍相对合理，为指数提供支撑；但海外 AI 基建交易进入财报验证期，中东局势及能源供应风险仍可能扰动油价、利率和市场情绪，外资配置意愿与国内内需修复也需进一步改善。因此，港股大幅下行空间相对有限，但趋势性上涨条件仍不充分，短期或继续维持“指数震荡、板块轮动”的运行特征。

【市场外部环境】

- ◇ 国内外经济数据跟踪：国内公布上半年财政收支数据。
- ◇ 国内外央行最新动向：欧洲央行维持利率不变，并继续强调根据经济数据逐次会议作出政策决定。

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 1.63%，恒生科技指数上涨 0.14%，恒生中国国有企业指数上涨 4.25%。一级行业中，原材料、能源、金融、医疗保健和综合企业涨幅居前，信息技术、非必需性消费和必需性消费表现较弱；二级行业中，有色金属、造纸与包装、半导体、企业服务和机械板块领涨，软件服务、可选消费零售、传媒、食品饮料和耐用消费品跌幅靠前。

整体来看，恒生指数继续维持震荡格局，港股内部结构分化明显，同时市场风险偏好较低。当周国企指数显著跑赢恒指和恒生科技指数，原材料、能源及金融等国企权重较高的板块成为指数上涨的主要推动力。科技股延续调整行情，但板块内部同样出现分化，半导体在前期大幅调整后明显反弹，但软件服务等板块继续承压，显示当前市场尚未形成全面风险偏好扩张，板块快速轮动仍是当前行情的主要特征。

资金方面，南向资金当周继续净流入，2026 年以来累计净流入约 3826.2 亿港元，但当周流入规模较前周明显收窄。ETF 方面，盈富基金、恒生科技 ETF 和恒生中国企业 ETF 份额均有所增长，反映宽基配置资金重新回流；但两倍做多恒生科技 ETF 份额下降，两倍做空恒生指数 ETF 份额增加，显示短期交易资金对指数进一步上行或仍较为谨慎。

1.2 市场环境

上周全球大类资产整体呈现能源价格上涨、美债收益率上行和权益市场分化的特征。美股方面，道琼斯工业指数、标普 500 指数和纳斯达克指数分别下跌 0.38%、0.61%和 2.13%。行业层面，能源板块上涨 3.75%，公用事业、工业和房地产分别上涨 2.48%、1.75%和 1.35%；通信服务和可选消费板块分别下跌 6.15%和 6.10%，成为美股主要拖累。

美股内部表现分化主要受到大型科技企业财报影响。Alphabet 和特斯拉财报公布后，投资者对 AI 资本开支持续扩张、现金消耗和短期盈利回报的担忧上升，两家公司股价明显下跌，并对通信服务和可选消费板块形成较大拖累。虽然当周信息技术板块当周仍小幅上涨 0.43%，但市场趋势已由单纯交易资本开支增长带来的 AI 基建需求增加，逐渐转向检验收入、利润及现金流能否同步兑现的阶段。

亚洲市场方面，港股和 A 股表现相对较强，恒指和上证指数分别上涨 1.63% 和 1.3%，而韩国综合指数下跌 1.9%，纳斯达克中国金龙指数下跌 2.80%。港股表现好于海外中概股，主要得益于南向资金流入以及原材料、能源、金融等传统权重板块上涨，但外资对中国资产的配置偏好尚未出现全面改善。

商品和利率方面，布伦特原油上涨 10.6%，WTI 原油上涨 2.3%，能源价格仍是市场关注的核心变量；白银、铜和黄金分别上涨 3.8%、1.2% 和 0.9%。美国 2 年期和 10 年期国债收益率均明显上行，显示市场仍在评估油价上涨、关税政策和需求韧性对通胀的影响。美国对多个经济体加征 10% 至 12.5% 的关税，也进一步增加了全球贸易成本和通胀路径的不确定性。

截至周日，美伊双方暂停进一步军事打击，为外交谈判重新留下空间，但胡塞武装袭击沙特石油设施使冲突向红海方向延伸，霍尔木兹海峡和曼德海峡船舶通行量仍处于低位。短期来看，油价风险溢价可能随停火预期有所回落，但航运和能源供应完全恢复仍需时间，中东局势仍可能反复影响全球通胀、利率和权益市场风险偏好，给全球市场带来不确定性。

国内方面，上半年全国财政收入同比增长 4.7%，其中税收收入同比增长 5.3%，增幅较一季度进一步提高；财政支出同比增长 1.5%。财政收入改善有利于提升后续政策实施空间，但支出增速仍相对温和，内需修复仍需进一步观察。叠加此前公布的投资、地产和信用数据仍然偏弱，当前国内经济仍表现为出口、科技生产和部分制造业相对较强，传统内需板块修复相对缓慢的状态。

海外货币政策方面，欧洲央行维持利率不变，并强调能源价格冲击的不确定性。美联储将于 7 月 28 日至 29 日召开议息会议，市场预期本次会议大概率维持利率不变，但市场目前开始逐渐增加对 9 月份美联储加息的预期，在油价和美债收益率明显上升的背景下，本次议息会议的政策声明对通胀风险的表述可能更加偏向谨慎，若声明释放较为明确的加息信号，则市场出现调整的可能性将增加。

1.3 港股观点：AI 板块拥挤程度降低，未来或延续震荡

上周港股的核心特征是指数延续上涨，但上涨动力由资源品、金融和其他国企权重板块主导。恒生中国国有企业指数上涨 4.25%，明显跑赢恒指和恒生科技指数；原材料、能源和金融板块涨幅居前，信息技术和消费板块相对落后。二级行业中，有色金属和半导体均明显反弹，但软件服务、传媒和可选消费零售继续下跌，显示市场仍处于板块快速轮动阶段，而非全面风险偏好回升。

短期来看，港股继续受到三方面因素影响。第一，南向资金继续净流入，宽基ETF份额回升，恒指和国企指数估值仍相对合理，为指数提供一定支撑；但当周南向资金流入规模明显下降，杠杆ETF资金也较为谨慎，显示当前增量资金尚不足以推动指数持续快速上行。第二，全球科技交易进入财报验证期，Alphabet和特斯拉财报已引发市场对AI资本开支回报的担忧，本周微软、Meta、亚马逊和苹果等大科技公司将公布中期业绩，这些公司的最新资本开支与盈利指引将直接影响全球AI基建交易及港股科技硬件板块。第三，中东局势虽然再次出现边际缓和，但红海和霍尔木兹海峡通航仍未恢复正常，油价和利率预期可能继续反复，给全球市场带来不确定性。

因此，我们维持对港股的观点：恒指在短期大幅下行空间相对有限，但趋势性上涨的条件仍不充分。一方面，南向资金、相对较低的估值以及资源和金融权重板块上涨能够维持指数韧性；另一方面，外资配置意愿尚未明显回升，国内投资和地产仍然偏弱，海外科技财报、美联储政策及地缘政治均可能增加市场波动。港股短期仍可能维持“指数震荡、板块快速轮动”的基准情形。

配置方面，短期可重点关注三类方向。第一，能源板块仍具备价格及盈利弹性，但前期涨幅已经较大，应优先选择成本优势突出、产量增长明确、资产负债表稳健且现金流较强的企业，避免单纯追逐地缘事件。第二，部分高股息资产估值相对较低，可继续承担组合稳定器作用。第三，半导体及AI基础设施板块在前期调整后出现反弹，但需进一步区分超跌修复与基本面重新加速，重点关注国内外科技公司财报中资本开支、AI收入、订单和自由现金流的变化。

整体来看，港股后续能否由结构性轮动转向趋势性上涨，主要取决于三个条件：一是中东局势及能源供应风险能否持续缓和，使油价和全球通胀预期回落；二是南向资金持续流入的同时，外资能否提升对港股的配置比例；三是国内经济修复能否由出口和科技生产进一步扩散至投资、消费和房地产。在上述因素形成共振前，港股或继续以结构性行情和板块轮动为主。

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 2026-07-24	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	24,966.00	2.03	537,517.00	120,460	-8.16	2.77	95.01
H股指数2607	8,271.00	2.01	633,359.00	238,361	-10.68	-0.06	28.67
恒生科技指数2607	4,638.00	0.52	949,561.00	199,990	-4.37	8.49	17.66
道琼斯期货小型	52,093.00	-0.48	419,468.00	81,816	2.90	145.75	-82.83
标普500期货小型	7,444.00	-0.67	6,421,709.00	1,883,012	-1.53	32.02	-5.05
纳斯达克100期货小型	28,306.50	-1.71	2,648,320.00	288,469	1.00	178.16	2.57

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 2026-07-24	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	24,963.23	1.63	3.45	13,524.76	12.01
恒生中国国有企业	3,360.31	4.25	2.08	1,469.54	7.51
恒生科技	4,629.51	0.14	-7.01	3,901.00	21.67
道琼斯工业平均	51,947.25	-0.38	7.40	5,382.46	30.82
标普500	7,411.98	-0.61	7.48	23,957.05	31.26
纳斯达克指数	24,975.82	-2.13	6.65	20,357.49	45.73
纳斯达克中国金龙指数	6,104.64	-2.80	-9.84	126.48	20.30

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 2026-07-24	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) 2026-07-24	年内市盈率增长 幅度 (%)
原材料业	14,021.21	11.17	14.46	-15.44	-13.99	13.7888	15.4%
能源业	14,063.99	4.30	13.80	3.61	11.90	10.5550	50.1%
金融业	5,579.52	3.95	9.33	10.13	13.46	7.4514	26.7%
医疗保健业	11,321.13	3.68	11.25	4.74	-0.85	30.9475	-5.5%
综合企业	2,132.39	3.40	10.23	22.22	26.07	15.2748	231.0%
工业	1,288.24	2.68	-7.84	5.48	8.44	19.0446	70.4%
电讯业	1,643.70	2.26	7.65	4.01	-0.76	11.8024	1.9%
公用事业	5,645.91	1.99	7.28	4.76	1.17	11.5339	-7.4%
必需性消费	13,643.35	-0.35	6.70	11.81	-8.57	17.7569	5.3%
非必需性消费	2,404.99	-0.79	12.60	-19.75	-16.36	18.7384	1.2%
信息科技业	13,499.10	-2.80	-3.01	-22.35	-19.38	25.6109	2.4%

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

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
2026-07-24	(%)	(%)	(%)	(%)
有色金属	11.6	15.2	-16.0	-13.7
造纸与包装	10.5	19.8	42.8	45.7
半导体	8.7	31.0	62.7	66.7
企业服务	6.4	10.2	26.7	28.9
机械	5.8	0.0	2.3	4.4
耐用消费品	-1.4	4.4	-15.3	-11.5
食品饮料	-1.6	5.7	-10.7	-7.2
传媒	-2.2	4.5	-29.4	-26.8
可选消费零售	-2.6	15.0	-22.6	-19.1
软件服务	-3.7	-7.8	-19.1	-16.2

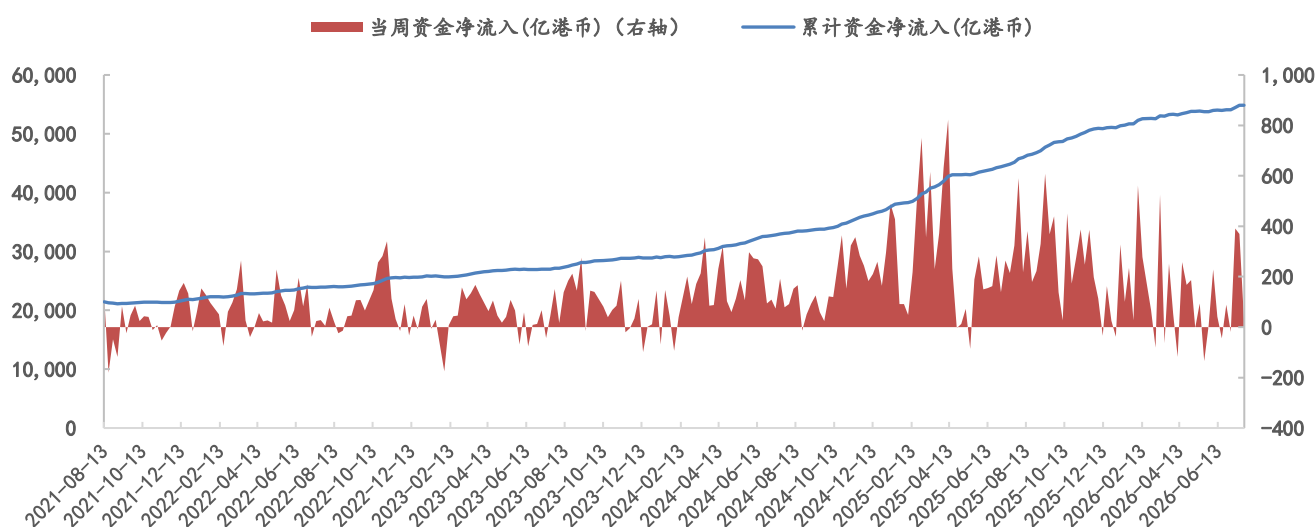
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

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
		2026-07-24	(%)	(%)	(百万份)	(%)	(亿港元)	(百万港元)
2800	恒生富ETF	25.42	1.76	-0.82	5518.99	3.31	802.76	140425.80
7709	南方东英2倍做多SK海力士 ETF	52.74	17.72	226.56	825.00	-6.83	429.99	42489.98
3033	南方东英恒生科技ETF	4.54	0.18	-15.73	14707.40	1.32	881.40	66752.48
2828	恒生中国企业ETF	85.12	1.70	-5.93	289.97	5.57	425.50	24681.96
7747	南方东英2倍做多三星电子 ETF	82.46	22.71	146.15	122.50	-23.44	81.58	10042.65
7226	南方东英2倍做多恒生科技ETF	3.32	0.18	-35.00	3534.44	-3.32	63.01	11731.51
7552	南方东英2倍做空恒生科技ETF	1.75	-1.02	21.02	1497.00	-5.55	53.19	2624.39
3067	iShares恒生科技ETF	9.76	0.10	-15.47	1437.60	-1.84	18.78	14030.83
7500	南方东英2倍做多恒生ETF	1.75	-4.06	-4.89	1620.00	9.70	18.81	2838.89
7200	南方东英2倍做多恒生ETF	5.51	3.67	-5.82	508.80	-12.40	12.00	2802.06
3032	恒生科技ETF	4.63	0.43	-15.66	1328.73	-0.30	17.36	6143.80
3188	华夏沪深300ETF	55.56	2.83	5.38	316.20	-3.17	4.70	17590.55
3069	华夏恒生科技ETF	14.21	4.03	-0.98	170.50	-2.29	3.82	2439.29
2823	iShares富时中国A50ETF	17.01	3.72	3.91	908.00	-1.09	4.64	15467.69
3431	南方东英富时香港韩国科技+指数ETF	10.00	7.18	27.16	141.00	-11.32	2.55	1400.17
3466	恒生高股息30指数ETF	19.88	0.81	5.41	680.20	0.16	4.57	13506.79
3416	Global X国指备兑ETF	8.64	0.41	-9.25	2598.82	0.00	3.33	22466.24
3191	Global X中国半导体ETF	96.00	5.61	64.05	39.05	-3.94	2.53	3712.87
7347	南方东英2倍做多三星电子 ETF	1.29	-22.61	-94.32	208.00	0.00	4.08	275.81
2822	南方富时中国A50ETF (反向)	15.71	3.63	3.90	462.00	0.76	2.90	7269.15

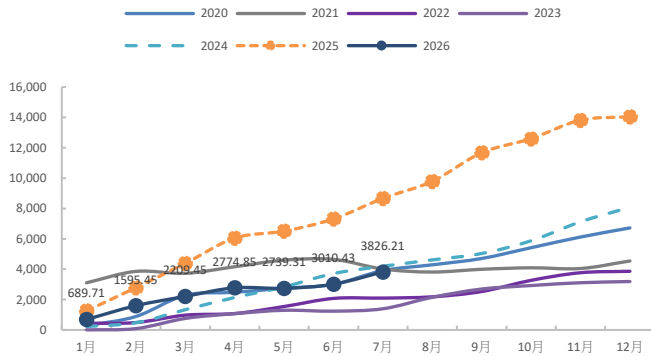
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

图 1：上周港股通南向资金净流入情况（亿港元）



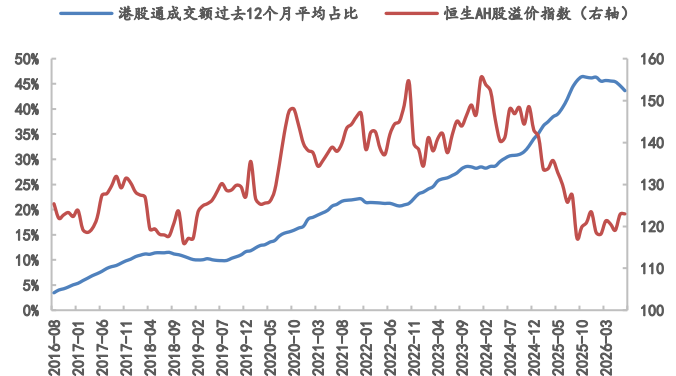
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

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 2026-07-24	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
能源	914.32	3.75	12.7463	32.33	24.75	23.08
公用事业	470.08	2.48	2.0410	7.69	0.09	25.38
工业	1,545.39	1.75	-1.4877	16.66	9.41	31.12
房地产	293.10	1.35	4.7908	13.78	6.65	40.07
材料	638.19	1.24	0.0165	10.13	2.83	42.76
医疗保健	1,893.80	0.83	2.2490	4.28	-3.41	30.74
信息技术	6,561.82	0.43	-3.3350	14.46	7.17	44.35
金融	936.97	0.13	4.9432	2.00	-5.49	18.65
日常消费	930.30	-1.37	0.7892	6.97	-0.71	33.30
可选消费	1,774.97	-6.10	-6.9290	-8.69	-16.23	35.22
通讯服务	433.35	-6.15	-4.6325	-4.60	-12.48	26.24

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) 2026-07-24	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
SPY	SPDR 标普500 指数ETF	738.93	-0.59	8.13	7.21	1,618.40	738.81	0.12
QQQ	Invesco 纳斯达克100 指数ETF	684.23	-1.60	10.72	9.88	1,213.65	684.24	-0.01
IWM	iShares 罗素2000 ETF	291.17	-0.98	17.88	9.95	309.18	291.05	0.12
TQQQ	ProShares 三倍做多纳斯达克指数ETF	64.00	-5.23	18.77	17.69	185.18	63.99	0.01
IVV	iShares 核心标普500 指数ETF	742.36	-0.58	8.18	7.24	177.27	742.27	0.09
VOO	Vanguard 标普500 指数ETF	679.14	-0.59	8.16	7.15	164.91	679.07	0.07
LQD	iShares iBoxx 投资等级公司债券ETF	106.23	-1.24	-1.83	-4.16	148.51	106.24	-0.01
HYG	iShares iBoxx 非投资等级公司债券ETF	79.23	-0.53	1.12	-2.35	132.07	79.19	0.04
XLE	SPDR 能源类股ETF	59.62	3.36	34.44	21.20	87.08	59.60	0.02
DIA	SPDR 道琼工业平均指数ETF	518.76	-0.39	8.11	5.67	85.24	518.84	-0.08
TLT	iShares 20 年期以上美国国债ETF	83.25	-1.50	-3.10	-5.32	82.53	83.21	0.04
XLF	SPDR 金融类股ETF	56.31	0.09	2.93	6.11	82.12	56.33	-0.02
RSP	Invesco 标普500 平均加权指数ETF	213.57	0.09	11.44	7.45	67.01	213.57	0.00
XLK	SPDR 科技类股ETF	175.88	0.17	21.25	21.22	63.18	175.90	-0.02
XLV	SPDR 健康照护类股ETF	162.57	0.92	5.32	3.23	52.90	162.55	0.02
XLI	SPDR 工业类股ETF	182.66	1.81	17.39	11.23	52.88	182.62	0.04
VTI	Vanguard 整体股市ETF	364.80	-0.60	8.63	7.12	48.73	364.78	0.02
XLY	SPDR 非必需消费类股ETF	109.41	-5.22	-8.73	-11.14	47.38	109.43	-0.02
XLU	SPDR 公用事业类股ETF	46.29	2.48	9.20	8.76	37.34	46.28	0.01
XLP	SPDR 必需性消费类股ETF	84.13	-1.24	9.01	1.47	35.71	84.10	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 2026-07-24	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	92.8	10.6	33.6	84.9	26.9	1.7	71.4	72.9
2Y 美国国债	4.3	3.9	4.1	25.4	3.6	13.4	20.9	12.1
COMEX白银	58.5	3.8	-2.4	-18.9	-6.5	-23.6	-43.5	41.3
10Y 美国国债	4.7	2.9	4.9	12.9	4.2	8.4	10.9	6.9
ICE轻质低硫原油	79.4	2.3	16.2	58.8	12.3	-3.8	49.1	45.1
恒生指数	24963.2	1.6	9.1	-2.6	7.0	-3.7	-6.7	-2.3
MSCI拉美新兴市场	3028.9	1.4	2.7	11.8	3.0	-6.9	-1.9	33.3
上证指数	3814.2	1.3	-6.8	-3.9	-7.1	-6.8	-7.8	6.5
COMEX铜	6.3	1.2	1.4	8.2	2.0	2.2	3.4	2.2
COMEX黄金	4055.7	0.9	0.4	-8.5	-2.3	-14.8	-20.3	13.8
MSCI中国(美元)	72.6	0.8	4.5	-12.1	3.0	-8.1	-15.4	-9.6
日经225	64611.2	0.7	-7.8	28.4	-7.4	9.3	20.0	56.9
美元指数	101.5	0.7	0.3	3.3	0.1	2.7	4.1	4.4
MSCI新兴市场	1628.0	0.5	-5.5	15.9	-6.1	1.8	8.5	28.7
MSCI亚洲新兴市场	920.0	0.4	-6.8	18.7	-7.3	3.4	11.9	31.4
巴西IBOVESPA指数	174042.0	0.2	1.2	8.0	1.6	-9.1	-2.7	28.6
标普中国债券全收益	167.8	0.2	0.2	2.2	0.3	0.8	1.8	1.7
标普中国企业债券指数	153.4	0.0	0.1	1.2	0.1	0.4	1.1	1.4
MSCI欧洲	2791.7	-0.1	-0.3	5.6	1.4	2.2	2.8	13.8
MSCI全球	1105.5	-0.3	-1.3	9.0	-0.1	3.6	6.5	17.7
道琼斯工业平均	51947.3	-0.4	-0.7	8.1	0.5	5.3	5.8	15.4
标普500	7412.0	-0.6	-1.2	8.3	0.6	4.3	7.2	16.6
CBOT10年美债	108.3	-0.9	-1.4	-3.4	-1.0	-2.2	-2.7	-2.2
NASDAQ中国股指数	1790.8	-1.3	2.4	-19.7	1.7	-11.7	-21.1	-24.8
韩国综合指数	6690.6	-1.9	-21.1	58.8	-18.4	3.3	34.1	110.1
纳斯达克指数	24975.8	-2.1	-4.7	7.5	-2.4	2.2	6.3	18.8

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			4.30	↓	
	GDP: 累计同比	5.30			5.20			5.00			5.00			4.70	↓	
	GDP: 环比	1.20			1.10			1.10			1.30			0.90	↓	
	GDP: 第一产业: 当季同比	3.80			4.00			4.20			3.80			3.70	↓	
	GDP: 第二产业: 当季同比	4.80			4.20			3.40			4.90			3.00	↓	
	GDP: 第三产业: 当季同比	5.70			5.40			5.20			5.20			5.10	↓	
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	↑	
	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	↑	
	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	↑	
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	5.30	↑	
	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	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	2.00	↓	
	发电量: 累计同比	0.80	1.30	1.60	2.30	2.40	2.20	2.20		4.10	3.40	3.30	3.60	3.50	↓	
	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	4.70	↓	
	服务业生产指数: 累计同比	5.20	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	-5.70	↓	
	固定资产投资完成额: 累计同比: 不含电力	-0.60	-1.50	-2.30	-3.10	-4.50	-5.30	-6.40		-2.60	-2.20	-5.20	-7.10	-8.50	↓	
	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	-2.41	↓	
	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	-1.20	↓	
	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	-18.00	↓	
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	1.00	↑	
	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	1.30	↓	
进出口	进口金额: 当月同比	1.27	4.24	1.65	8.04	1.77	2.60	6.44	26.60	14.30	28.30	25.20	27.40	36.00	↑	
	出口金额: 当月同比	5.66	6.99	4.23	8.17	-1.28	5.81	6.43	10.00	39.60	2.50	14.00	19.30	27.00	↑	
	进出口差额: 当月同比	3.89	5.84	3.17	8.11	-0.03	4.50	6.44	16.00	27.90	12.90	18.60	22.50	30.60	↑	
	贸易差额: 当月同比	14.88	13.91	10.32	8.52	-8.06	12.88	6.42	-12.54	188.20	-50.88	-11.75	2.50	10.42	↑	
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	↓	
	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	↓	
	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	↑	
	PPI: 全部工业品: 累计同比	-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	↑	
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	20,293.00	33,645.00	↑	
	社会融资规模: 当月值: 同比	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	-2,607.00	-8,606.00	↓	
	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	17,650.00	↑	
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 同比	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	-5,950.00	↓	
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 同比: 不含政府债券	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	7,683.00	↓	
	社会融资规模: 政府债券: 当月值	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	-12,349.00	-5,825.00	↓	
	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	4.00	↓	
	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	8.00	↓	
	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	4.00	↑	
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 同比: 不含政府债券	28.09	46.71	-15.38	-6.21	-42.08	7.03	-22.64	2.32	6.74	-11.40	-46.22	-11.38	-20.37	↓	
	公开市场操作: 货币净投放: 当月值: 合计	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	↑	
	官方储备资产: 外汇储备	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	↓	
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	-3.50	↑	
	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	-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	-5.60	↑	
	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	-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	-11.60	↓	
	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	-13.60	↓	
	房屋新开工面积: 累计同比	-20.00	-19.40	-19.50	-19.80	-20.50	-20.50	-20.40		-23.10	-20.30	-22.00	-22.60	-23.40	↓	
	房屋新开工面积: 当月同比	-9.10	-9.20	-9.30	-9.40	-9.40	-9.60	-10.00		-11.70	-11.70	-12.10	-12.30	-12.50	↓	
	房屋竣工面积: 累计同比	-14.80	-16.50	-17.00	-15.30	-16.90	-18.00	-18.10		-27.90	-25.00	-24.00	-23.40	-23.70	↓	
	房屋竣工面积: 当月同比	4.10	3.40	3.10	3.60	3.30	2.60	1.60		0.10	-0.10	-0.50	-0.40	-0.90	↓	
	商品房待售面积: 累计同比	6.50	5.90	5.40	5.80	5.40	4.30	2.80		1.30	1.40	1.00	0.80		↓	
	商品房待售面积: 当月同比	5.00	5.20	5.30	5.20	5.10	5.10	5.10		5.30	5.40	5.20	5.10	5.00	↓	
失业率	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	14.90	↓	
	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	7.10	↓	
	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	4.00	↓	
	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	1.11	0.72	0.10	1.24	0.56	0.75	0.2		
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	75.24	75.83	75.53	76.06	76.10	76.09	-0.0		
	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	2.98	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	5.38	7.77	7.19	-0.6		
	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	5.07	7.33	6.72	-0.6		
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	0.46	-7.85	-0.64	-5.56	-4.9		
	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	398,700.00	415,700.00	412,000.00	398,300.00	-13,700.00		
	成屋销售折年同比	%	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		
就业	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	1.00	-6.98	3.48	10.5		
	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					
通胀	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	-72.00		
	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	-48.00		
	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	-24.00		
	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	-51.00		
	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	3.00		
	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:非农: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	4.20	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	4.50	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	3.70	3.80	3.90	0.1		
	景气度	GPI:季调:同比	%	2.70	2.90	3.00		2.70	2.70	2.40	3.30	3.80	4.20	3.50		-0.7	
		GPI:季调:环比	%	0.20	0.30	0.30		0.30	0.20	0.30	0.90	0.60	0.50	-0.40		-0.9	
核心CPI:季调:同比		%	3.10	3.10	3.00		2.60	2.60	2.50	2.60	2.70	2.80	2.60		-0.2		
PCE:同比		%	2.61	2.75	2.79	2.71	2.82	2.88	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	4.20	-0.4	

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

3.2 央行最新动向

- 美联储静默期，暂无最新动态。
- 欧洲央行如期按兵不动，表示将密切关注能源价格冲击的强度和持续时间，并重申不会预先承诺特定的利率路径。同时欧洲央行多名决策层官员近日就9月货币政策走向表态，普遍强调将视未来数周的关键经济数据决定是否加息。在近期中东局势升级引发国际原油价格波动的背景下，欧洲央行内部目前倾向于维持“逐次会议决定”的审慎策略。

3.3 部分国内外重要新闻

- 财政部发布数据显示，今年上半年全国财政收入12.1万亿元，同比增长4.7%，累计增幅逐月提高。其中，税收收入9.79万亿元，同比增长5.3%，增幅比一季度提高3.1个百分点。上半年全国财政支出超过14万亿元，同比增长1.5%。
- 美国贸易代表办公室发布公告，依据《1974年贸易法》第301条，以所谓“强迫劳动”为名对数十个国家和地区加征10%至12.5%的关税，以替代即将到期的全球进口关税。新关税将于美国东部时间7月24日生效。

据了解，本次加征关税时，石油、天然气、化肥、食品得到豁免。美国贸易办公室宣称，本次将对 60 个经济体征税。

- 美国总统特朗普在佐治亚州发表演讲时提及，由于共和党 and 民主党在支出优先事项上存在分歧，9 月份将出现联邦政府“停摆”。美国众议院通过一项短期拨款法案，将为联邦政府机构提供资金至 12 月 4 日，以避免政府在 11 月中期选举前“停摆”。法案通过后将提交参议院审议。若国会未能及时通过拨款法案，大多数联邦机构和项目的资金将于 9 月 30 日耗尽。
- 日本 6 月核心 CPI 同比上涨 1.6%，涨幅比 5 月的 1.4% 有所扩大。虽然 3 个月来首次扩大，但连续 5 个月低于 2%。知情人士称，日本央行计划下周维持利率不变，同时将维持有关通胀率可能升破 2% 目标的风险警告。

3.4 本周关注

美联储 FOMC 公布利率决议。

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偏鹰、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>