

【市场回顾】

上周恒生指数上涨 3.69%，恒生科技指数上涨 4.31%，恒生中国国有企业指数上涨 2.51%。板块方面，港股风险偏好有所回升，市场由此前资源品和高股息板块占优，切换至消费、互联网、传媒和软件服务领涨，但科技板块内部仍呈现明显分化，本轮上涨更偏向结构性修复和板块轮动，而非此前 AI 硬件主线的全面回归。资金方面，南向资金当周转为净流出，年内累计净流入规模降至约 3639.1 亿港元。盈富基金及恒生科技相关 ETF 份额有所下降，而两倍做空恒生科技和恒生指数 ETF 份额明显增长，显示指数反弹尚未获得增量资金充分确认，短期资金对冲情绪相对较高。

【投资建议】

市场环境：上周全球权益市场整体反弹，美股三大指数均录得上涨，可选消费和通信服务板块表现突出。商品和利率方面，铜价上涨 2.4%，布伦特原油和 WTI 原油分别下跌 0.7% 和 3.0%，黄金和白银分别下跌 0.8% 和 1.9%，美元指数下跌 1.7%。美联储 7 月会议中三名委员支持加息，叠加核心 PCE 同比仍处于 3.3% 的较高水平，加息选项已重新进入政策讨论和市场定价，海外流动性环境短期难以明显转向宽松。

后市观点：板块轮动继续，港股反弹仍待资金确认

短期内人民银行继续释放适度宽松和增量政策信号，恒指估值仍处于相对合理水平，国内互联网和消费科技板块也具备一定超跌修复空间；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，叠加美联储加息窗口已经打开，这些因素或压制港股估值修复。因此，虽然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 7 月份 PMI 数据。
- ◇ 国内外央行最新动向：美联储 7 月会议维持利率不变，但 3 人投票支持加息，为美联储打开了加息窗口。

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 3.69%，恒生科技指数上涨 4.31%，恒生中国国有企业指数上涨 2.51%。从主要指数表现来看，恒生科技指数领涨，港股在此前持续震荡后出现较为明显的反弹；纳斯达克中国金龙指数当周上涨 8.09%，MSCI 中国美元指数上涨 3.9%，中国资产整体表现强于多数全球市场。

一级行业板块中，非必需性消费上涨 5.85%，信息技术上涨 5.70%，必需性消费上涨 4.54%，金融和综合企业分别上涨 3.61%和 3.12%；工业和医疗保健分别下跌 0.44%和 1.44%。从行业结构看，市场风格由此前的能源、资源品和高股息方向，切换至消费、互联网和科技服务板块，整体风险偏好有所回升。

二级行业板块方面，传媒上涨 7.3%，消费者服务上涨 6.9%，汽车与零配件上涨 6.6%，可选消费零售和软件服务分别上涨 6.0%和 5.7%；半导体下跌 14.4%，化工、造纸与包装、硬件设备和医药生物分别下跌 2.0%、1.4%、1.3%和 1.1%。信息技术一级行业上涨而半导体大幅下跌，说明本轮科技反弹主要由软件、互联网和传媒等方向推动，AI 硬件板块仍处于前期交易拥挤度消化和内部估值再平衡阶段。

资金方面，南向资金当周转为净流出，年内累计净流入规模降至约 3639.1 亿港元。ETF 方面，盈富基金份额较前周下降 2.03%，南方东英恒生科技 ETF 份额下降 1.51%；与此同时，两倍做空恒生科技 ETF 和两倍做空恒生指数 ETF 份额分别增长 24.74%和 13.68%。这表明，指数反弹过程中宽基及做多 ETF 份额并未随指数上涨同步增加，而市场的短期交易资金的对冲需求则有所上升。

整体来看，上周港股由之前的资源品和高股息板块占优，切换至消费、互联网、传媒和软件服务领涨，但半导体和硬件设备继续承压。市场风险偏好有所回升，但增量资金配合不足，当前行情更偏向结构性修复和板块轮动，而非趋势行情的重新确立。

1.2 市场环境

上周全球大类资产整体呈现权益市场上涨、美元走弱和油价回落的特征。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上涨 1.04%、1.05%和 1.59%。行业层面，可选消费和通信服务板块分别上涨 8.30%和 5.37%，日常

消费和金融板块分别上涨 1.15%和 1.05%；公用事业、房地产、材料和工业板块表现较弱。

美股大型科技股的走势仍然高度分化。微软凭借较强的云业务增长和现金流表现推动股价大幅上涨，亚马逊 AWS 收入增长和订单储备也缓解了投资者对 AI 资本开支回报的担忧；相较之下，Meta 自由现金流明显下降，苹果则受到零部件供应紧张和终端需求担忧拖累。整体来看，市场并未否定 AI 基础设施的长期需求，但开始更加重视资本开支能否转化为收入、利润和自由现金流，可以认为市场对于 AI 资本开支回报的要求进一步提高。

亚洲市场方面，港股及中概股表现突出，恒指上涨 3.69%，纳斯达克中国金龙指数上涨 8.09%，MSCI 中国美元指数上涨 3.9%；韩国综合指数和日经 225 指数则分别下跌 1.4%和 0.4%。中国资产相对走强，一方面来自前期调整后的估值修复，另一方面也受到消费、互联网和软件服务板块反弹推动，但南向资金流出说明资金面的持续性仍有待确认。

商品、汇率和利率政策方面，铜价上涨 2.4%，布伦特原油和 WTI 原油分别下跌 0.7%和 3.0%，黄金和白银分别下跌 0.8%和 1.9%，美元指数下跌 1.7%。油价回落一定程度上缓解了市场对输入性通胀的担忧，但美联储 7 月会议释放出更加明显的鹰派信号，三名委员支持加息，可以认为美联储的加息窗口已经打开，未来市场面临的加息不确定性有所上升。叠加核心 PCE 同比仍达到 3.3%，海外货币政策环境短期内或难以明显转向宽松。

国内方面，7 月制造业 PMI 下降至 49.2，服务业 PMI 下降至 49.3，建筑业 PMI 降至 47.0，显示经济修复基础仍不稳固，尤其是内需和建筑活动仍然偏弱。不过，人民银行周末明确将继续实施适度宽松的货币政策、保持流动性充裕，并及时谋划务实有效的增量政策，同时加强对内需、地方债务化解和香港离岸人民币市场的支持。政策信号有助于改善港股市场预期，但具体政策措施及其落地效果仍有待观察。

1.3 港股观点：板块轮动继续，港股反弹仍待资金确认

上周港股的核心特征是指数普遍上涨，但内部行情由互联网、软件、传媒和消费科技主导，半导体与硬件设备仍然承压。恒生科技指数上涨 4.31%，但半导体板块下跌 14.4%，显示市场并未重返此前的 AI 硬件主线，而是资金在不同科技方向之间轮动，科技板块内部进入再定价阶段。

短期来看，港股受到三方面因素影响。第一，人民银行继续释放适度宽松和增量政策信号，恒指估值仍处于相对合理水平，国内互联网和消费科技板块也具备一定超跌修复空间。第二，南向资金当周转为净流出，做空 ETF 份额明显上升，说明指数上涨尚未获得增量资金充分确认，市场的短线对冲需求仍然较高。第三，美联储政策立场偏鹰，AI 硬件交易仍处于财报和订单验证期，地缘局势及油价变化也可能继续扰动全球利率和风险偏好。

因此，我们认为港股短期大幅下行空间相对有限，但指数在快速反弹后进一步持续上行仍需新的资金和基本面催化。国内政策信号、港股的相对估值优势和科技消费修复可以维持指数韧性；但 PMI 数据偏弱、南向资金流出、外资配置尚未明显改善，使港股暂时仍难以形成全面的趋势性行情，预计市场或继续呈现“指数震荡、板块轮动”的特征。

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 基础设施板块仍处于调整和交易拥挤度消化阶段，需进一步区分超跌修复与基本面重新加速，后续若修复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，同时部分前期超跌的其他科技行业细分板块在板块轮动期间或出现估值修复，可关注相关的交易性机会。

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；二是南向资金能否重新恢复持续净流入，并与外资配置回升形成合力；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 2026-07-31	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2608	25,940.00	3.97	475,745.00	107,866	-6.24	55.57	69.80
H股指数2608	8,636.00	4.36	752,438.00	197,211	-5.88	23.85	19.91
恒生科技指数2608	4,838.00	4.36	780,319.00	190,930	-0.38	8.78	2.29
道琼斯期货小型	52,524.00	0.98	524,995.00	78,431	-3.50	38.97	-106.78
标普500期货小型	7,503.50	0.96	8,319,706.00	2,025,408	6.50	13.78	-18.24
纳斯达克100期货小型	28,287.00	0.43	3,460,646.00	283,728	-1.79	12.80	-165.36

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 2026-07-31	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	25,884.43	3.69	0.12	14,064.38	12.42
恒生中国国有企业	3,444.67	2.51	4.64	1,523.89	7.73
恒生科技	4,829.22	4.31	-13.43	4,129.33	22.74
道琼斯工业平均	52,485.03	1.04	8.51	7,455.81	30.83
标普500	7,489.72	1.05	8.61	29,718.36	31.27
纳斯达克指数	25,373.85	1.59	8.35	25,354.44	45.09
纳斯达克中国金龙指数	6,598.21	8.09	-13.36	158.61	21.96

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 2026-07-31	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) 2026-07-31	年内市盈率增长幅 度 (%)
非必需性消费	2,545.74	5.85	19.19	15.06	-15.21	19.8226	7.1%
信息科技业	14,268.82	5.70	2.52	17.93	-18.52	26.2701	5.0%
必需性消费	14,262.78	4.54	11.55	-7.81	-8.13	18.6371	10.5%
金融业	5,780.91	3.61	13.28	14.10	13.87	7.7318	31.5%
综合企业	2,198.89	3.12	13.67	26.03	26.33	15.8205	242.8%
电讯业	1,684.80	2.50	10.34	-1.61	-1.93	12.0840	4.3%
原材料业	14,312.40	2.08	16.83	14.71	-15.85	14.0681	17.7%
公用事业	5,717.67	1.27	8.64	-0.51	-1.17	11.6679	-6.3%
能源业	14,073.12	0.06	13.87	8.68	8.37	10.5056	49.4%
工业	1,282.57	-0.44	-8.25	5.02	4.38	18.6010	66.4%
医疗保健业	11,158.52	-1.44	9.66	-6.11	-5.83	31.8238	-2.8%

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
2026-07-31	(%)	(%)	(%)	(%)
传媒	7.3	12.1	-24.2	-25.3
消费者服务	6.9	10.3	-15.6	-16.1
汽车与零配件	6.6	16.7	-14.6	-14.7
可选消费零售	6.0	21.9	-18.0	-18.0
软件服务	5.7	-2.6	-14.4	-15.2
医药生物	-1.1	5.9	-3.1	-3.4
硬件设备	-1.3	19.1	-1.9	-2.9
造纸与包装	-1.4	18.0	40.8	40.0
化工	-2.0	13.8	-5.1	-6.3
半导体	-14.4	40.9	39.2	39.4

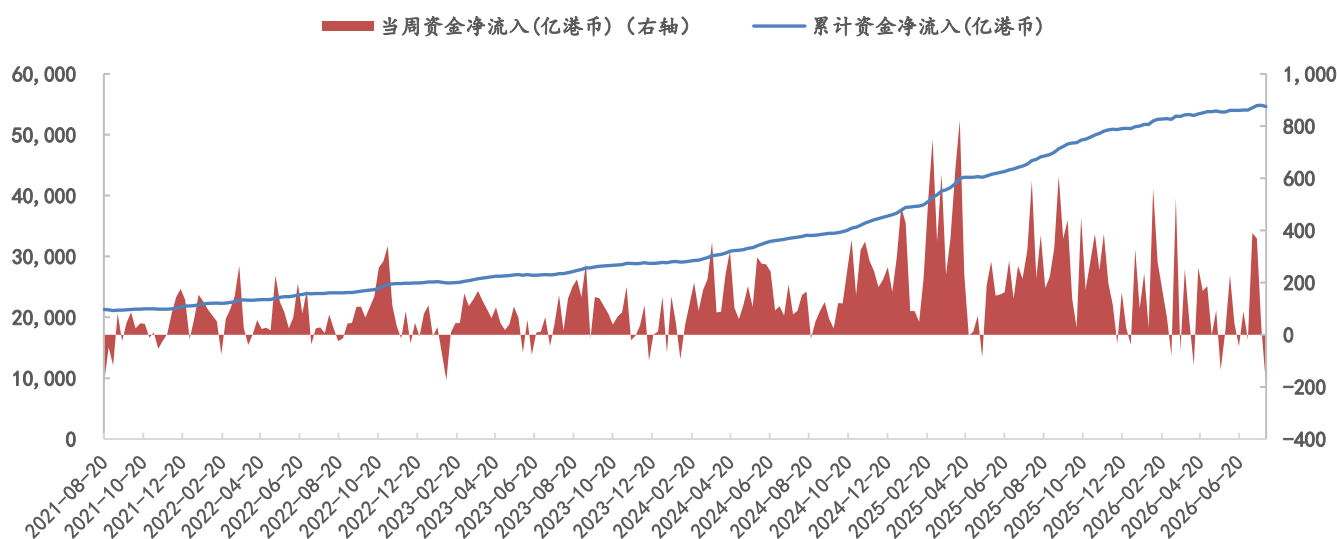
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

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
		2026-07-31	(%)	(%)	(百万份)	(%)	(亿港元)	(百万港元)
3033	南方东英恒生科技ETF	4.73	4.14	-12.24	14484.90	-1.51	785.72	68562.83
7709	南方东英最多2倍做多SK海力士ETF	42.52	-19.38	163.28	984.00	19.27	723.40	43104.02
2800	恒生盈富ETF	26.40	3.86	3.00	5406.99	-2.03	713.33	142578.61
2828	恒生中国企业ETF	88.62	4.11	-2.06	288.34	-0.56	375.05	25552.69
7747	南方东英最多2倍做多三星电子ETF	77.46	-6.06	131.22	111.50	-8.98	122.24	9175.50
7226	南方东英2倍做多恒生科技ETF	3.61	8.80	-29.29	3378.04	-4.43	55.12	12179.86
7552	南方东英2倍做空恒生科技ETF	1.60	-8.69	10.51	1867.40	24.74	47.92	2994.75
7500	南方东英2倍做空恒生ETF	1.62	-7.43	-11.96	1841.60	13.68	18.82	2979.89
3067	iShares恒生科技ETF	10.19	4.46	-11.70	1418.10	-1.36	18.56	14436.97
3032	恒生科技ETF	4.82	4.19	-12.12	1325.25	-0.26	15.94	6390.08
7200	南方东英2倍做多恒生ETF	5.94	7.81	1.54	476.80	-6.29	13.53	2835.05
7347	南方东英最多2倍做空三星电子ETF	0.92	-28.75	-95.96	127.00	38.94	8.31	105.94
3416	Global X国指备兑ETF	8.51	0.29	-8.99	2604.82	0.23	7.75	22565.52
2802	南方东英国指备兑认购期权ETF	7.18	0.48	-8.11	1281.00	1.99	5.34	9169.91
3466	恒生高股息30指数ETF	20.48	3.02	8.59	683.49	0.48	4.94	13935.93
3431	南方东英富时香港韩国科技+指数ETF	9.88	-1.15	25.70	143.50	1.77	4.64	1420.29
2823	iShares富时中国A50ETF	16.84	-1.00	2.87	887.00	-2.31	4.24	14866.83
3188	华夏沪深300ETF	55.38	-0.32	5.04	314.10	-0.66	4.24	17150.99
3069	华夏恒生生科ETF	14.03	-1.27	-2.23	170.50	0.00	3.07	2396.21
3191	Global X中国半导体ETF	84.80	-11.67	44.91	39.15	0.00	2.52	3223.06

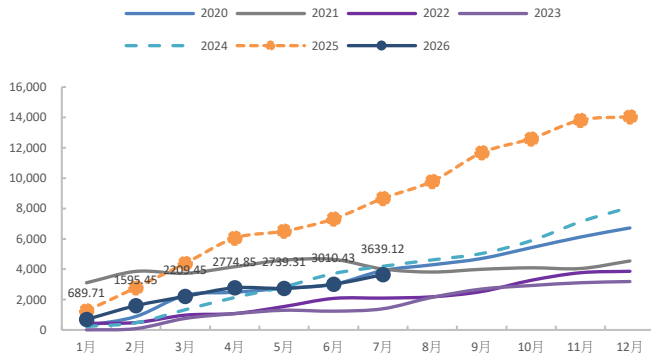
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

图 1：上周港股通南向资金净流入情况（亿港元）



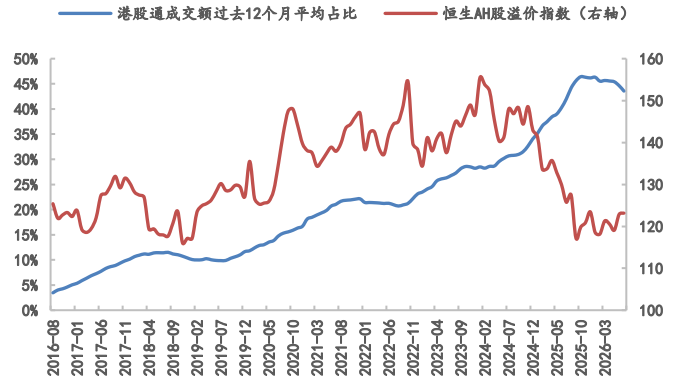
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

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 2026-07-31	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
可选消费	1,922.36	8.30	0.7992	-1.11	-9.73	37.98
通讯服务	456.61	5.37	0.4864	0.53	-8.48	28.25
日常消费	940.96	1.15	1.9443	8.19	-0.62	33.40
金融	946.79	1.05	6.0429	3.07	-5.55	18.78
医疗保健	1,893.67	-0.01	2.2421	4.27	-4.55	30.69
信息技术	6,553.95	-0.12	-3.4510	14.32	5.89	41.54
能源	912.61	-0.19	12.5355	32.09	23.36	23.01
工业	1,520.75	-1.59	-3.0585	14.80	6.40	30.66
材料	627.22	-1.72	-1.7020	8.24	-0.22	42.09
房地产	286.59	-2.22	2.4634	11.25	2.96	39.49
公用事业	450.17	-4.24	-2.2812	3.12	-5.64	24.45

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) 2026-07-31	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	747.03	1.10	9.31	7.96	2,134.10	746.60	0.43
QQQ	Invesco 纳斯达克100 指数ETF	687.99	0.55	11.33	10.63	1,820.81	687.83	0.16
IWM	iShares 罗素2000 ETF	291.20	0.01	17.89	12.15	360.90	291.24	-0.04
TQQQ	ProShares 三倍做多纳斯达克指数ETF	64.62	0.97	19.92	19.67	254.92	64.56	0.06
IVV	iShares 核心标普500 指数ETF	750.32	1.07	9.34	7.96	159.18	750.12	0.20
VOO	Vanguard 标普500 指数ETF	686.65	1.11	9.36	7.93	218.19	686.24	0.41
LQD	iShares iBoxx 投资等级公司债券ETF	106.25	0.02	-1.81	-3.91	184.60	106.12	0.13
HYG	iShares iBoxx 非投资等级公司债券ETF	79.48	0.32	1.43	-2.02	146.73	79.26	0.22
XLE	SPDR 能源类股ETF	59.55	-0.12	34.28	16.65	83.44	59.53	0.02
DIA	SPDR 道琼工业平均指数ETF	524.32	1.07	9.27	7.22	120.48	521.43	2.89
TLT	iShares 20 年期以上美国国债ETF	82.25	-1.20	-4.26	-5.60	150.62	82.18	0.07
XLF	SPDR 金融类股ETF	56.94	1.12	4.08	6.55	101.88	56.93	0.01
RSP	Invesco 标普500 平均加权指数ETF	215.01	0.67	12.19	8.55	118.62	214.93	0.08
XLK	SPDR 科技类股ETF	175.35	-0.30	20.88	21.87	98.43	175.27	0.08
XLV	SPDR 健康照护类股ETF	162.55	-0.01	5.30	5.05	89.99	162.54	0.01
XLI	SPDR 工业类股ETF	179.84	-1.54	15.58	8.70	64.67	179.73	0.11
VTI	Vanguard 整体股市ETF	368.21	0.93	9.64	8.12	57.44	368.24	-0.03
XLY	SPDR 非必需消费类股ETF	116.09	6.11	-3.16	-4.19	47.24	116.05	0.04
XLU	SPDR 公用事业类股ETF	44.35	-4.19	4.62	2.54	45.55	44.33	0.02
XLP	SPDR 必需性消费类股ETF	85.05	1.09	10.20	1.84	66.80	85.05	-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 2026-07-31	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 (%)
NASDAQ中国股指数	1891.7	5.6	8.2	-15.1	8.2	-8.0	-13.7	-15.4
MSCI中国(美元)	75.4	3.9	8.6	-8.7	8.6	-3.1	-12.7	-4.6
恒生指数	25884.4	3.7	13.1	1.0	13.1	0.4	-5.5	2.8
MSCI亚洲新兴市场	942.8	2.5	-4.5	21.6	-4.5	5.4	12.4	36.0
COMEX铜	6.5	2.4	4.1	11.1	4.1	7.7	6.5	9.3
MSCI新兴市场	1665.9	2.3	-3.3	18.6	-3.3	4.1	9.0	33.0
巴西IBOVESPA指数	177999.0	2.3	3.5	10.5	3.5	-5.0	-1.9	32.8
MSCI拉美新兴市场	3090.1	2.0	4.8	14.1	4.8	-2.8	-1.0	38.1
MSCI欧洲	2842.3	1.8	1.5	7.5	1.5	4.5	3.0	18.5
纳斯达克指数	25373.9	1.6	-3.2	9.2	-3.2	1.9	8.1	20.1
MSCI全球	1120.5	1.4	0.0	10.4	0.0	4.0	7.3	19.9
10Y 美国国债	4.7	1.1	6.0	14.1	6.0	8.4	11.7	8.3
标普500	7489.7	1.0	-0.1	9.4	-0.1	3.9	7.9	17.7
道琼斯工业平均	52485.0	1.0	0.3	9.2	0.3	5.7	7.3	18.0
上证指数	3832.3	0.5	-6.4	-3.4	-6.4	-6.8	-6.9	6.0
标普中国债券全收益	168.0	0.1	0.4	2.3	0.4	1.0	1.9	2.0
标普中国企业债券指数	153.5	0.0	0.1	1.3	0.1	0.5	1.1	1.5
CBOT10年美债	108.1	-0.2	-1.7	-3.6	-1.7	-2.1	-3.1	-2.4
日经225	64362.0	-0.4	-8.1	27.9	-8.1	8.6	20.7	58.3
ICE布油	91.0	-0.7	31.0	81.4	31.0	-10.4	57.8	58.7
COMEX黄金	4098.6	-0.8	0.0	-8.9	0.0	-13.4	-16.1	16.8
2Y 美国国债	4.3	-1.2	2.8	23.9	2.8	11.0	21.6	8.8
韩国综合指数	6595.5	-1.4	-22.2	56.5	-22.2	-0.1	26.2	102.7
美元指数	99.8	-1.7	-1.4	1.5	-1.4	1.7	2.7	-0.2
COMEX白银	57.8	-1.9	-3.6	-19.9	-3.6	-22.5	-28.0	46.0
ICE轻质低硫原油	76.9	-3.0	12.5	53.9	12.5	-14.7	36.0	32.7

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	2025-07	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	GDP: 当月同比 %			4.80			4.50			5.00			4.30			
	GDP: 累计同比 %			5.20			5.00			5.00			4.70			
	GDP: 环比 %			1.10			1.10			1.30			0.90			
	GDP: 第一产业: 当季同比 %			4.00			4.20			3.80			3.70			
	GDP: 第二产业: 当季同比 %			4.20			3.40			4.90			3.00			
	GDP: 第三产业: 当季同比 %			5.40			5.20			5.20			5.10			
PMI	制造业PMI %	49.30	49.40	49.80	49.00	49.20	50.10	49.30	49.00	50.40	50.30	50.00	50.30	49.20	↓ -1.1	
	非制造业PMI: 服务业 %	50.00	50.50	50.10	50.20	49.50	49.70	49.50	49.70	50.20	49.60	50.30	50.40	49.30	↓ -1.1	
	非制造业PMI: 建筑业 %	50.60	49.10	49.30	49.10	49.60	52.80	48.80	48.20	49.30	48.00	48.80	49.00	47.00	↓ -2.0	
生产情况	工业增加值: 规模以上工业企业: 当月同比 %	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 %	6.30	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 %	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 %	1.30	1.50	1.60	2.30	2.40	2.20		4.10	3.40	3.30	3.60	3.50			
	服务业生产指数: 当月同比 %	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	5.70	5.60	5.50		5.20	5.10	4.90	4.80	4.80			
固定资产投资	固定资产投资完成额: 累计同比 %	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 %	-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: 累计同比 %	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: 累计同比 %	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 %	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 %	-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 %	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 %	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 %	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 %	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 %	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 %	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 %		-0.40	-0.30	0.20	0.70	0.80	0.20	1.30	1.00	1.20	1.20	1.00			
	CPI: 当月同比 %	0.80	0.90	1.00	1.20	1.20	1.20	0.80	1.80	1.10	1.20	1.10	1.00			
金融	PPI: 全部工业品: 当月同比 %	-3.60	-2.90	-2.30	-2.10	-2.20	-1.90	-1.40	-0.90	0.50	2.80	3.90	4.10			
	社会融资规模: 当月值 亿元	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: 同比增加 亿元	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 亿元	-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: 同比增加 亿元	-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: 政府债券: 当月值 亿元	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: 同比增加 亿元	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	-5,825.00			
	M1: 同比 %	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 %	8.80	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 %	3.20	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: 当月值: 同比 %	46.71	-15.38	-6.21	-42.08	7.03	-22.64	2.32	6.74	-11.40	-46.22	-11.38	-20.37			
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 同比 %	-431.68	-39.94	-18.54	-105.19	-21.47	16.69	-6.09	29.56	-17.56	-553.17	-16.17	-25.21			
	公开市场操作: 货币净投放: 月: 合计值 亿元	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	4,505.00	↓ -7,321.0	
	官方储备资产: 外汇储备 亿美元	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 %	-3.40	-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	-0.40	-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 %	-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 %	-0.50	-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 %	-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 %	-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 %	-19.40	-19.50	-18.90	-19.80	-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 %	-9.20	-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 %	-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 %	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 %	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: 环比 %	5.20	5.30	5.20	5.10	5.10	5.10	5.20	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) %	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) %	6.90	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) %	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		2.10			
	实际GDP环比	%		4.40			0.50			2.10		1.50			
生产情况	工业总产值当月同比	%	2.18	0.72				1.11	0.72	0.10	1.24	0.56	0.75	0.2	
	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	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	-0.0	
消费	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	-0.97	0.11	0.52	0.4
	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	1.85	2.39	2.54	0.1
	零售额当月同比	%	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	新建住房销量当月同比	%	-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
	新建住房销售价中位数	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	-13,700.0
	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
	成屋销售价中位数	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	9,400.0
	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	337.31	337.55	337.97	339.06	340.87	342.52	343.24	343.10	342.62	342.53	343.04		-343.0
就业	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
	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	4.40	4.40	4.30	4.40	4.30	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	4.20	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
通胀	CPI: 季调: 同比	%	2.70	2.90	3.00		2.70	2.70	2.40	2.40	3.30	3.80	4.20	3.50	-0.7
	CPI: 季调: 环比	%	0.20	0.30	0.30		0.30	0.20	0.30	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	3.79	4.08	3.67	-0.4
	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	3.42	3.29	-0.1
	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	-0.4
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	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
	密歇根大学消费者信心指数	1966年2季=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	55.20

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 7 月 FOMC 会议决定，将联邦基金利率目标区间维持在 3.5%至 3.75%之间不变，为年内连续第五次“按兵不动”。投票结果显示，美联储内部鹰派分歧明显加大，9 名票委赞成维持利率不变，3 人反对，主张加息 25 个基点。美联储主席沃什在新闻发布会释放中性偏鹰基调，明确 2%通胀目标维持不变，拒绝抬高通胀容忍度，强调通胀回落是长期过程，单次利好通胀数据不足以确认下行趋势，保留后续进一步加息选项。美联储推进沟通框架改革，弱化前瞻性指引，利率决策高度依赖后续经济数据，9 月议息会议成为重要观察节点。
- 美联储主席沃什正考虑削减联邦公开市场委员会（FOMC）每年定期议息会议次数，将打破 1981 年以来沿用至今的“每年八次、约每六周一次”惯例，新的会议安排或将在 9 月中旬下次议息会议前敲定。此举若落地，将成为美联储数十年来运作方式最重大的变革之一，重塑美联储调控经济方式。
- 美联储哈马克、卡什卡利分别发表声明，解释为何在 7 月会议上支持加息 25 个基点。两人均认为，应立即加息以防止通胀压力进一步固化，并

警告行动越晚代价将越大。另一位支持加息的官员洛根则表示，她因担忧通胀无法回落至 2% 目标而反对维持利率不变。

3.3 部分国内外重要新闻

- 7 月 27 日，国产 DRAM 存储芯片龙头企业长鑫科技正式登陆科创板，盘中一度涨超 535%，最终收涨 465.82%，报 49 元/股，总市值 3.28 万亿元，超越工商银行成为 A 股总市值“一哥”，这是科技股首次登上“A 股市值之巅”。当日长鑫科技股票成交额突破 1400 亿元，成为 A 股史上首只单日成交额突破千亿的个股，换手率高达 66.4%。
- 国家统计局发布数据显示，上半年全国规模以上工业企业实现利润总额 3.95 万亿元，同比增长 18.7%，较一季度加快 3.2 个百分点。算力需求大增，带动电子行业利润增长 96.9%，其中，集成电路制造行业利润增长近 26 倍，计算机整机制造行业利润增长近 7 倍。
- 美国第二季度 GDP 初值年化环比增长 1.5%，低于第一季度的 2.1% 和市场预期。消费者支出和投资均保持强劲，但净出口下滑拖累整体数据。美国 6 月核心 PCE 价格指数环比上涨 0.1%，同比上涨 3.3%，较 5 月有所回落。6 月整体 PCE 价格指数环比下降 0.1%，为 2020 年疫情暴发以来首次转负。
- 日本首相高市早苗宣布，作为物价上涨对策，计划从 2027 年 4 月起将食品饮料消费税率从目前的 8% 下调至 1%，限期两年。这将是日本 1989 年开征消费税后，首次下调税率。
- 欧元区 7 月 CPI 同比上涨 2.9%，升幅高于 6 月的 2.8%。能源价格同比涨幅从 8.5% 扩大至 10%，是此轮通胀反弹的主要推手。7 月欧元区核心 CPI 同比上涨 2.5%，略高于 6 月的 2.4%。交易员目前定价欧洲央行 9 月加息的概率超过 80%。
- 美国总统特朗普称，伊朗及其他中东国家已向美方提出请求，希望暂缓发动袭击，基于这一请求，他同意取消军事打击行动。特朗普表示，霍尔木兹海峡已有协议，无核化也将达成协议，正在以谈判形式与伊朗对话，周一下午（北京时间周二上午）开始。伊朗军方官员表示，特朗普称伊朗要求停止攻击是“一个新的谎言”。伊朗消息人士称，重开霍尔木兹海峡的计划纯属谣言。

- 美国财政部上周罕见介入汇市，通过纽约联储委托华尔街银行卖出欧元、买入日元，与日韩联手实施近三十年来最大规模协调外汇干预。美国总统特朗普表示，美国介入是因为与日本关系良好，始终支持日本，美国从相关安排中获得经济利益。

3.4 本周关注

美国 7 月份非农就业数据。

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>