

【市场回顾】

上周恒生指数下跌 2.15%，恒生科技指数下跌 3.10%，恒生中国国有企业指数下跌 0.50%，港股在前一周结构性修复后重新调整。行业方面，必需性消费、能源和公用事业相对占优，信息科技、原材料和非必需性消费跌幅靠前；二级行业中，硬件设备逆势上涨 3.1%，而传媒、软件服务和有色金属分别下跌 6.0%、5.7%和 5.6%。整体来看，市场风险偏好有所回落，但科技板块内部继续分化，资金更加重视订单和盈利兑现。资金方面，南向资金年内累计净流入约 3739.7 亿港元，较前周基本持平，主要宽基 ETF 份额继续下降，短期资金整体保持谨慎，港股仍缺少推动指数突破的增量资金。

【投资建议】

市场环境：美国 7 月 CPI、PPI、零售销售及此前非农数据连续显示通胀、就业和需求边际降温，市场对美联储 9 月加息的预期进一步下降，短端利率压力较前期明显缓和。但美国 10 年期国债收益率仍处高位，美联储内部鹰派声音依然存在，叠加中东局势推动油价重新上涨，海外利率环境尚未全面转向宽松。国内方面，金融总量保持合理增长，但新增信贷和内需仍然偏弱，基本面修复仍需进一步确认。

后市观点：海外利率压力边际缓和，可关注结构性机会

上周港股在海外加息预期继续降温的情况下仍明显跑输美股及主要亚洲市场，表明海外利率已由主要压制因素逐步转为边际利好，而国内基本面、盈利预期和增量资金正在成为更重要的定价变量。因此，我们仍将“指数维持震荡、结构性机会为主”作为当前基准情形，趋势性上涨仍需等待国内需求和盈利改善，以及南向和外资进一步流入。

【市场外部环境】

- ◇ 国内外经济数据跟踪：美国公布 7 月份 PPI 数据，国内公布 7 月份金融数据。
- ◇ 国内外央行最新动向：部分美联储官员发声，整体声调中性偏鹰。

研究部

姓名：张思达

SFC: BPT227

电话：0755-21519179

Email: zhangsd@gyzq.com.hk

1. 投资观点

1.1 行情总结

上周恒生指数下跌 2.15%，恒生科技指数下跌 3.10%，恒生中国国有企业指数下跌 0.50%。从主要指数表现来看，港股在前一周结构性修复后重新调整，其中恒生科技指数跌幅最大，显示市场风险偏好有所下降。

一级行业板块中，必需性消费上涨 1.01%，能源和公用事业分别上涨 0.92%和 0.69%；信息科技、原材料和非必需性消费分别下跌 4.44%、5.79%和 3.33%，综合企业、工业和金融板块也录得不同程度下跌。从行业结构看，前一周随着海外加息预期降温而明显反弹的高弹性板块再次回落，资金重新偏向必需消费、能源和公用事业等防御方向。

二级行业方面，硬件设备上涨 3.1%，医疗设备与服务上涨 1.9%，食品饮料、家庭用品和企业服务分别上涨 1.7%、1.4%和 1.3%；传媒、软件服务、有色金属、非银金融和机械分别下跌 6.0%、5.7%、5.6%、3.4%和 3.0%。值得注意的是，虽然信息科技板块整体明显回调，但硬件设备仍然逆势上涨，说明当前科技板块内部正在进一步分化，市场对具备真实订单和产业景气支撑的硬件环节仍具有一定配置意愿，而软件方向波动明显加大。

资金方面，南向资金年内累计净流入约 3739.7 亿港元，较前周基本持平；ETF 方面，盈富基金份额较前周下降 2.10%，南方东英恒生科技 ETF 和恒生中国企业 ETF 分别下降 1.38%和 1.60%；与此同时，主要恒指和恒生科技杠杆多空 ETF 份额均有所下降。从资金情况来看，上周市场并未形成明确的交易方向，而是表现为整体降低杠杆和观望，港股短期仍缺乏推动指数突破的增量资金。

整体来看，上周港股重新进入指数调整和内部结构分化阶段。外部加息预期继续下降并未直接带动港股指数上涨。随着海外利率压力边际缓和，国内基本面、盈利预期和资金面的重要性正在边际上升，目前市场主线仍以高频板块轮动为主。

1.2 市场环境

上周全球大类资产表现进一步反映出美国利率预期和地缘政治风险之间的博弈。美股方面，道琼斯工业指数下跌 0.56%，标普 500 指数和纳斯达克指数分别上涨 0.36%和 0.14%。行业表现明显分化，能源板块上涨 7.31%，公用事业、日常消费、医疗保健和金融均小幅上涨；通信服务和可选消费分别下跌 0.96%

和 1.97%。市场整体保持韧性，但上涨动力由前期的科技板块转向能源及部分防御方向。

亚洲市场整体表现明显强于港股。韩国综合指数上涨 11.5%，日经 225 指数上涨 4.7%，MSCI 亚洲新兴市场指数上涨 3.5%，而恒生指数下跌 2.15%，MSCI 中国（美元）指数下跌 3.1%，纳斯达克中国金龙指数下跌 4.88%。中国资产与其他亚洲市场之间出现明显分化，说明港股当前的主要制约因素已不完全来自全球风险偏好。

海外宏观方面，继 CPI 数据回落之后，美国公布的 7 月 PPI 环比持平，同比涨幅由 5.5% 降至 4.7%，进一步显示生产端价格压力缓和。周五公布的 7 月零售销售环比下降 0.6%，为九个月以来首次下降，核心零售销售也环比下降。叠加此前疲弱的非农就业数据，显示当前美国经济动能已出现一定的降温迹象。

这一系列数据使美联储政策预期较 7 月 FOMC 会议后发生进一步变化。7 月底三名委员支持加息，一度使市场明显提高 9 月加息概率；7 月就业数据公布后，加息预期首次明显降温；而 CPI、PPI 和零售销售继续偏弱后，市场进一步转向预期美联储 9 月维持利率不变。截至周末，CME 数据显示市场定价的 9 月加息概率已下降至约三成。因此，短端政策利率对全球成长资产的压制较前期进一步减轻。

但需要注意的是，外部利率环境并未全面转向宽松。一方面，美联储部分鹰派官员仍明确支持进一步收紧货币政策；另一方面，美国财政部 420 亿美元 10 年期国债拍卖中标收益率达到 4.683%，为 2007 年以来最高水平，表明财政融资、债券供给和期限溢价仍对长端利率形成明显支撑。因此，当前美国利率环境更接近“短端加息预期缓和、长端利率维持高位”的组合，收益率曲线或呈现进一步陡峭化趋势。

与此同时，中东地缘政治风险再次上升。上周布伦特原油和 WTI 原油分别上涨 6.3% 和 5.1%；截至周日，美伊谈判仍未取得明显进展，在多艘油轮遇袭后，霍尔木兹海峡船舶通行量大幅下降，周日追踪数据显示几乎没有大宗商品船舶正常通过。能源供应风险重新抬升意味着油价仍可能对美国通胀产生二次扰动，也限制了市场对美联储政策快速转向宽松的预期。

国内方面，7 月社会融资规模增量为 1.40 万亿元，社会融资规模存量同比增长 7.4%，M2 同比增长 7.7%，金融总量整体仍保持合理增长；但人民币贷款出现明显收缩，反映实体经济有效融资需求仍然偏弱。结合此前 7 月 PMI、CPI 和房地产等数据，国内经济当前依然表现为流动性相对宽松，但信用需求和传统

内需修复偏弱。在海外利率压力边际缓和的背景下，影响港股表现的边际因素或逐渐转向国内基本面的改善情况。

1.3 港股观点：海外利率压力边际缓和，可关注结构性机会

过去两周美国经济数据持续改变海外利率预期。首先是就业数据明显走弱，使9月加息概率快速下降；随后CPI、PPI和零售销售继续显示通胀与需求边际降温，进一步强化美联储维持利率不变的预期。从分母端来看，这一变化显然有利于港股尤其是成长资产估值。

但上周市场表现提供了一个新的重要信号：在外部利率环境继续改善的情况下，恒生指数仍下跌2.15%，恒生科技指数下跌3.10%，并明显跑输韩国、日本及美股市场。这意味着海外利率已经由此前的主要压制因素逐步转变为边际利好，但仅依靠这一因素已经不足以推动港股继续上涨，原因可能是国内经济基本面、盈利预期和资金流向开始成为更重要的定价变量。

短期来看，港股主要受到三方面因素影响。第一，美国加息预期进一步下降，有助于稳定港股成长板块估值，但长端美债收益率仍然处于高位，中东冲突推升油价也可能重新带来通胀风险，因此外部分母端的改善仍然存在反复。第二，国内金融总量保持合理增长，但新增信贷明显偏弱，叠加此前PMI和价格数据反映内需恢复仍然不足，企业盈利预期尚缺乏全面上修基础。第三，南向资金上周增量有限，主要宽基ETF份额继续下降，说明港股目前仍缺少能够推动指数形成趋势行情的增量资金。

因此，我们认为当前并不需要重新转向明显悲观，但港股市场进一步上行或需要更多企业基本面改善作为支撑。当前更合理的基准情形仍然是“指数维持震荡，结构性机会为主”，市场能否转向趋势性上涨需要等待国内基本面和资金面的进一步确认。

配置方面，科技板块需要更加重视内部差异。上周信息科技一级行业下跌4.44%，但硬件设备逆势上涨3.1%，而软件服务和传媒分别下跌5.7%和6.0%，反映市场仍然更加关注订单、收入和利润兑现，因此半导体、AI基础设施及硬件设备中具备真实订单和全球竞争力的公司仍值得关注。

防御资产方面，必需消费、公用事业和部分高股息方向短期重新体现出稳定作用，在国内基本面尚未全面修复的阶段仍可保留一定配置。能源板块则同时受到基本面和地缘风险支持，但上周油价快速上涨后事件风险或增加，应更多关注具备成本优势、产量增长和现金流较强的企业。对于有色金属板块，海外加

息压力下降仍构成中期利好，但短期宏观交易波动较大，需更加关注企业本身的盈利情况。

整体来看，港股后续能否从当前震荡格局转向趋势性上涨，核心取决于三个条件：一是美国通胀和就业能否继续支持美联储维持利率不变，同时长端美债收益率不再进一步上行；二是国内信用需求、消费和投资数据能否出现更加明确的改善；三是南向资金重新扩大流入的同时，外资能否提高对港股的配置比例。在这些因素形成共振前，我们预计指数仍将以震荡为主，机会更多来自行业内部的结构分化。

2. 市场回顾

2.1 股指期货表现

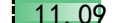
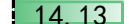
表 1：上周股指期货走势

名称	收盘价 2026-08-14	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	25,094.00	-2.22	355,170.00	108,872	1.84	-22.85	-17.82
H股指数2608	8,329.00	-2.46	395,864.00	200,686	9.83	-11.83	-19.25
恒生科技指数2608	4,708.00	-3.09	530,503.00	214,005	8.80	0.38	0.67
道琼斯期货小型	53,778.00	-0.64	240,292.00	91,908	-0.08	45.59	-49.48
标普500期货小型	7,802.50	0.32	4,825,156.00	2,047,261	-0.85	16.74	-2.87
纳斯达克100期货小型	30,154.00	1.03	2,119,856.00	301,150	9.45	107.86	-9.34

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 2026-08-14	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	25,116.85	-2.15	 -2.85	11,858.90	12.08
恒生中国国有企业	3,340.88	-0.50	 1.49	1,301.58	7.44
恒生科技	4,707.62	-3.10	 -15.61	3,610.71	22.24
道琼斯工业平均	53,732.41	-0.56	 11.09	4,790.65	31.87
标普500	7,785.76	0.36	 12.90	21,621.80	32.02
纳斯达克指数	26,729.16	0.14	 14.13	20,225.46	46.77
纳斯达克中国金龙指数	6,297.44	-4.88	 -17.31	162.91	21.36

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	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)	年内市盈率增长 幅度
	2026-08-14	(%)	(%)	(%)	(%)	2026-08-14	(%)
必需性消费	13,917.07	1.01	-2.42	-10.04	-7.39	18.1837	7.9%
能源业	13,928.07	0.92	-1.03	7.56	10.24	10.2832	46.2%
公用事业	5,593.34	0.69	-2.17	2.67	-0.34	9.3792	-24.7%
电讯业	1,636.56	-0.21	-2.86	4.42	-1.77	11.7498	1.4%
医疗保健业	12,009.34	-0.41	7.62	1.05	4.42	32.4255	-1.0%
金融业	5,478.28	-1.33	-5.23	3.13	10.85	7.2672	23.6%
工业	1,301.15	-1.57	1.45	6.54	8.90	18.7382	67.7%
综合企业	2,125.51	-2.28	-3.34	21.83	25.08	9.5380	106.7%
非必需性消费	2,495.29	-3.33	-1.98	16.74	-13.91	18.7590	1.3%
信息科技业	13,862.07	-4.44	-2.85	-20.27	-17.88	26.3113	5.2%
原材料业	14,864.77	-5.79	3.86	11.41	-9.57	14.1205	18.1%

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
2026-08-14	(%)	(%)	(%)	(%)
硬件设备	3.1	12.3	10.2	12.2
医疗设备与服务	1.9	4.8	-15.7	-13.4
食品饮料	1.7	-1.5	-7.2	-4.2
家庭用品	1.4	-3.3	-23.9	-20.9
企业服务	1.3	4.0	33.5	35.0
机械	-3.0	1.4	3.6	5.2
非银金融	-3.4	-5.3	-7.4	-4.7
有色金属	-5.6	4.1	-10.6	-9.0
软件服务	-5.7	-2.4	-16.5	-14.2
传媒	-6.0	-5.2	-28.1	-26.2

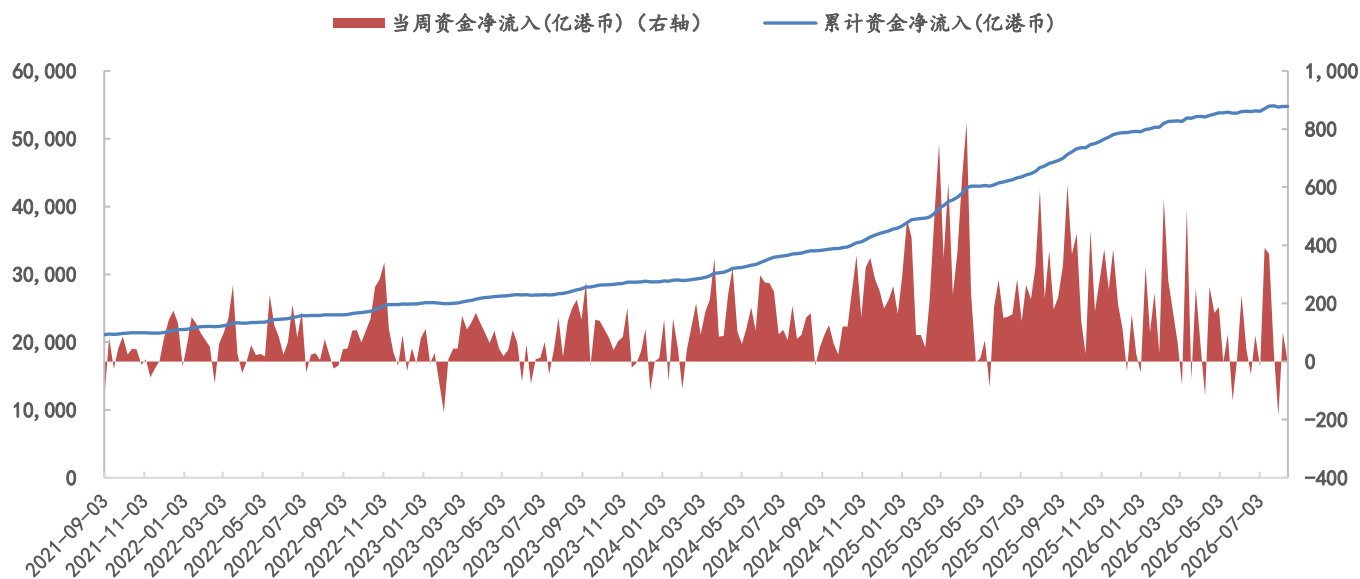
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

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
		2026-08-14	(%)	(%)	(百万份)	(%)	(亿)	(百万港元)
2800	恒生盈富ETF	25.60	-2.14	-0.12	5163.99	-2.10	599.91	132308.20
3033	南方东英恒生科技ETF	4.62	-3.15	-14.36	13967.90	-1.38	599.81	64545.67
7709	南方东英最多2倍做多SK海力士ETF	36.94	18.93	128.73	1081.50	10.36	313.07	40266.84
2828	恒生中国企业ETF	85.66	-2.64	-5.33	266.90	-1.60	221.60	22905.19
7747	南方东英最多2倍做多三星电子ETF	85.46	34.12	155.10	103.50	-1.90	42.59	8938.44
7226	南方东英2倍做多恒生科技ETF	3.42	-6.04	-33.01	3287.64	-0.65	35.19	11228.28
7552	南方东英2倍做空恒生科技ETF	1.67	6.09	15.63	1757.80	-3.96	27.38	2946.78
7500	南方东英2倍做空恒生ETF	1.73	4.48	-6.20	1868.00	-5.04	11.63	3222.86
3032	恒生科技ETF	4.70	-3.13	-14.31	1196.00	-2.72	9.55	5629.69
7200	南方东英2倍做多恒生ETF	5.56	-4.55	-4.96	452.00	-3.09	9.43	2514.02
3067	iShares恒生科技ETF	9.94	-2.93	-13.86	1400.25	-0.34	6.66	13918.77
3416	Global X国指备兑ETF	8.39	-1.29	-10.33	2627.60	0.00	6.16	22179.31
3069	华夏恒生生物ETF	15.27	-0.13	6.41	167.60	-1.53	5.80	2566.09
2802	南方东英国指备兑认购期权ETF	7.07	-1.33	-9.52	1287.50	0.00	3.93	9085.76
2840	SPDR黄金ETF	3139.00	1.65	0.87	0.00	#DIV/0!	3.73	0.00
3466	恒生高股息30指数ETF	19.71	-0.20	5.07	643.40	1.77	3.41	12672.73
3188	华夏沪深300ETF	55.82	-1.66	5.87	309.15	0.10	2.46	17371.23
3419	Global X恒指备兑ETF	9.59	-1.24	-1.58	241.60	2.55	2.28	2336.90
7299	南方东英2倍做多黄金期货ETF	23.80	2.15	-10.66	65.80	0.00	2.11	1591.22
7347	南方东英最多2倍做空三星电子ETF	0.71	-28.70	-96.87	198.50	0.00	2.02	139.72

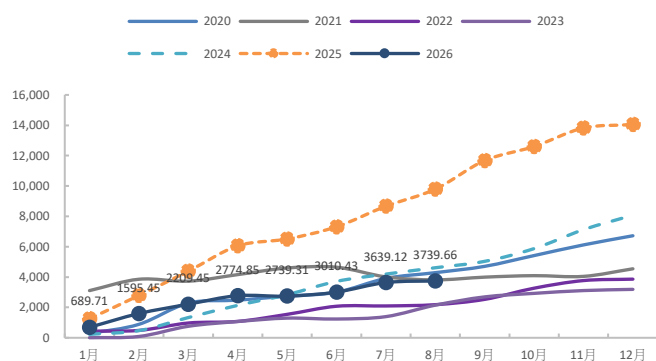
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

图 1：上周港股通南向资金净流入情况（亿港币）



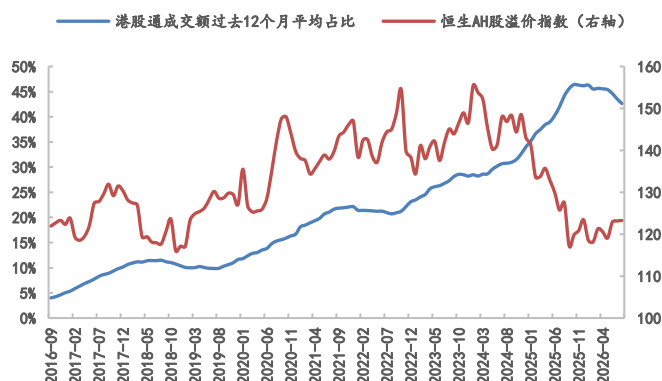
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

图 2：港股通年内累计流入金额（亿港币）



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 2026-08-14	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	946.99	7.31	3.7667	37.06	24.04	23.72
公用事业	449.01	1.45	-0.2564	2.86	-10.23	24.68
日常消费	950.67	0.99	1.0320	9.31	-3.82	33.51
医疗保健	1,949.46	0.98	2.9460	7.34	-5.79	31.51
金融	966.56	0.90	2.0887	5.22	-7.71	18.83
工业	1,577.25	0.68	3.7151	19.07	6.38	31.59
房地产	288.15	0.66	0.5443	11.86	-0.75	40.14
信息技术	7,042.54	0.22	7.4549	22.85	10.17	44.14
材料	656.65	-0.87	4.6922	13.32	0.58	43.19
通讯服务	458.02	-0.96	0.3088	0.84	-12.49	28.02
可选消费	1,937.95	-1.97	0.8114	-0.31	-13.24	38.31

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 名称	收盘价 (美元)	当周涨跌 幅	年初以来 涨跌幅	近6个月 回报	当周成交 额	每股净 值
	2026-08-14	(%)	(%)	(%)	(亿)	(美元)
SPDR标普500指数ETF	776.34	0.40	13.60	13.87	1,364.00	776.38
Invesco纳斯达克100指数ETF	731.07	1.11	18.30	21.46	1,015.42	731.01
iShares罗素2000ETF	305.09	1.17	23.52	16.02	225.30	304.98
Vanguard标普500指数ETF	713.61	0.41	13.65	13.83	182.19	713.66
ProShares三倍做多纳斯达克指数ETF	76.79	3.12	42.50	58.43	166.40	76.79
iShares核心标普500指数ETF	780.04	0.43	13.67	13.91	145.75	780.08
iShares iBoxx投资等级公司债券ETF	106.12	-0.40	-1.50	-4.90	137.08	106.08
iShares 20年期以上美国公债ETF	82.04	-0.87	-4.12	-8.56	114.95	81.98
iShares iBoxx非投资等级公司债券ETF	79.71	0.13	2.22	-1.41	102.57	79.63
SPDR能源类股ETF	61.91	7.67	39.60	13.91	74.11	61.92
SPDR道琼工业平均指数ETF	536.80	-0.52	11.87	8.38	72.80	536.80
SPDR金融类股ETF	58.16	0.97	6.31	12.60	67.09	58.17
Invesco标普500等权重ETF	222.77	1.22	16.24	9.81	63.17	222.75
Vanguard整体股市ETF	383.85	0.54	14.30	14.02	63.06	383.81
SPDR健康照护类股ETF	167.37	1.02	8.43	6.15	54.69	167.36
SPDR科技类股ETF	190.01	1.09	30.99	36.15	50.20	190.03
SPDR公用事业精选ETF	44.31	1.61	4.53	-4.71	42.00	44.30
SPDR工业类股ETF	186.51	0.72	19.87	7.09	38.87	186.50
iShares美国核心综合债券ETF	97.48	-0.12	-0.34	-3.48	38.87	97.44
Schwab美国红利股ETF	34.52	1.83	26.99	9.21	35.68	34.50

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 2026-08-14	当周涨跌 (%)	当月涨跌 (%)	年内累计涨跌 (%)	近1个月涨跌 (%)	近3个月涨跌 (%)	近6个月涨跌 (%)	近1年涨跌 (%)
韩国综合指数	6977.9	11.5	5.8	65.6	2.5	-11.0	26.7	116.4
ICE布油	88.8	6.3	1.0	77.0	11.9	-8.7	57.6	71.0
ICE轻质低硫原油	78.4	5.1	2.6	56.8	3.7	-10.9	42.9	48.9
日经225	68713.8	4.7	6.8	36.5	2.2	8.6	20.7	58.8
MSCI亚洲新兴市场	965.9	3.5	2.4	24.6	3.4	0.0	13.0	37.2
MSCI新兴市场	1701.2	2.6	2.1	21.1	3.1	-0.2	9.4	33.2
COMEX白银	64.8	2.1	12.2	-10.1	11.8	-28.0	-18.6	60.2
10Y 美国国债	4.7	1.0	-0.9	13.1	1.6	4.9	15.9	10.9
COMEX黄金	4432.0	0.7	7.9	-1.5	9.0	-7.9	-14.7	24.3
MSCI全球	1160.3	0.7	3.6	14.4	3.9	4.6	11.3	21.7
标普500	7785.8	0.4	4.0	13.7	3.6	4.6	13.9	20.4
COMEX铜	6.6	0.2	2.2	12.8	5.2	-2.1	10.4	37.8
标普中国债券全收益	168.5	0.2	0.3	2.6	0.6	1.2	2.0	2.3
纳斯达克指数	26729.2	0.1	5.3	15.0	3.3	1.2	18.6	23.1
标普中国企业债券指数	153.6	0.1	0.1	1.4	0.2	0.5	1.1	1.5
美元指数	99.6	0.0	-0.1	1.4	-1.6	1.2	2.9	1.9
MSCI欧洲	2901.0	0.0	2.1	9.8	4.1	6.7	4.4	18.3
CBOT10年美债	108.6	0.0	0.5	-3.2	-0.1	-1.1	-3.8	-2.9
上证指数	3927.2	-0.3	2.5	-1.0	0.3	-7.4	-3.8	6.6
道琼斯工业平均	53732.4	-0.6	2.4	11.8	2.4	8.1	8.5	19.6
2Y 美国国债	4.2	-0.6	-2.8	20.5	-2.4	4.9	22.6	13.7
恒生指数	25116.9	-2.1	-3.0	-2.0	3.7	-4.8	-5.5	-1.9
MSCI中国(美元)	73.9	-3.1	-2.1	-10.5	2.7	-7.8	-10.9	-8.8
MSCI拉美新兴市场	2945.2	-3.2	-4.7	8.7	-1.7	-5.6	-7.8	25.6
巴西 IBOVESPA 指数	166934.2	-3.2	-6.2	3.6	-5.0	-5.7	-10.5	22.1
NASDAQ 中国股指数	1838.1	-4.6	-2.8	-17.5	1.3	-13.3	-13.2	-20.2

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	新视图
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: 当月同比			4.00			4.20			3.80			3.70			
	GDP: 第二产业: 当月同比			4.20			3.40			4.90			3.00			
	GDP: 第三产业: 当月同比			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	5.90	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			
	民间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	27.50	-8.5	
	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	23.90	-3.1	
	进出口贸易: 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	25.30	-5.3	
	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	15.53	5.1	
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	0.50	-0.5	
	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	0.90	-0.1	
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	3.50	-0.6	
	社会融资规模: 当月值	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	33,671.00	14,017.00	-19,654.0	
金融	社会融资规模: 当月值: 同比	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	-8,580.00	2,710.00	11,290.0	
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值	-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	-5,896.00	-23,546.0	
	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 同比	-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	-1,600.00	4,350.0	
	社会融资规模: 政府债券: 当月值	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	13,176.00	5,493.0	
	社会融资规模: 政府债券: 当月值: 同比	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	694.00	6,519.0	
	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	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	7.70	-0.3	
	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	3.70	-0.3	
	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	-20.31	23.97	44.3	
	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	-37.24	-12.0	
	公开市场操作: 货币净投放: 当月: 合计值	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	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	34,187.76	25.1	
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	-11.60			
	商品房销售面积: 累计同比	-6.50	-7.30	-7.90	-9.60	-11.10	-12.60	-20.20	-16.70	-14.60	-13.50	-13.60	-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	-23.40			
	房屋竣工面积: 累计同比	-9.20	-9.30	-9.40	-9.40	-9.60	-10.00	-11.70	-11.70	-12.10	-12.30	-12.50	-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	-23.70			
	商品房待售面积: 累计同比	3.40	3.10	3.60	3.30	2.60	1.60	0.10	-0.10	-0.50	-0.40	-0.90	-0.90			
	商品房待售面积: 住宅: 累计同比	5.90	5.40	5.80	5.40	4.30	2.80	1.30	1.40	1.00	0.80					
失业率	城镇调查失业率	5.20	5.30	5.20	5.10	5.10	5.10	5.20	5.30	5.40	5.20	5.10	5.00			
	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			

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	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-04	2026-05	2026-06	2026-07	2026-08	环比前值变化	折线图	
GDP	实际GDP:同比	%		2.33			1.99			2.68			2.10			0.7		
	实际GDP:环比	%		4.40			0.50			2.10			1.50			1.6		
	工业总产值当月同比	%		0.72	1.62	1.69	1.23	1.42	1.11	0.72	0.10	1.24	0.56	0.75		-0.8		
生产情况	制造业新订单当月同比	%		3.74	3.59	2.31	5.40	4.53	4.25	4.01	2.47	12.19	2.54	7.37		-7.4		
	工业产能利用率	%		76.11	76.05	75.62	75.39	75.64	75.24	75.83	75.53	76.06	76.10	76.09		-76.1		
	个人可支配收入折年同比	%		1.83	1.83	1.27	1.03	0.84	1.37	0.79	0.01	-0.97	0.11	0.52		-0.5		
消费	个人消费支出折年同比	%		2.79	2.38	2.47	2.25	1.62	2.03	2.38	1.86	1.85	2.39	2.54		-2.5		
	零售销售当月同比	%		4.73	3.88	3.03	2.94	2.11	3.22	3.96	4.53	5.38	7.63	7.13	5.01	-2.1		
	零售和食品服务销售当月同比	%		4.97	4.14	3.21	3.21	2.43	3.27	4.17	4.24	5.07	7.23	6.75	5.01	-1.7		
地产	新建住房销量当月同比	%		1.60	-0.14	3.16	13.15	2.99	-13.38	-1.72	0.46	-7.85	-0.64	-5.56		5.6		
	新建住房销售价中位数	美元	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			-398,300.0		
	成屋销量折年同比	%		2.54	4.62	1.99	-1.92	-0.47	-1.71	-0.48	-0.25	0.50	3.71	3.77	0.74	-3.0		
	成屋销售价中位数	美元	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	442,800.00	434,100.00		-8,700.0		
	已开工新建住宅数量折年同比	%		-7.39	-2.80	-7.08	1.46	-7.76	2.37	-9.73	13.08	1.00	-6.98	3.48		-3.5		
	20个大中城市:标准普尔/CS房价指数	2000年1月=100	337.55	337.97	339.06	340.87	342.52	343.24	343.10	342.62	342.53	343.04						
	新增非农就业人数	千人		-70.00	76.00	-140.00	41.00	-17.00	160.00	-156.00	214.00	148.00	63.00	20.00	-23.00	-43.0		
	新增非农就业人数:私营部门	千人		-20.00	68.00	13.00	72.00	-7.00	180.00	-148.00	202.00	150.00	61.00	30.00	30.00	-43.0		
	新增非农就业人数:政府部门	千人		-50.00	8.00	-153.00	-31.00	-10.00	-20.00	-8.00	12.00	-2.00	2.00	-10.00	-53.00	-11.0		
	新增非农就业人数:服务生产	千人		15.00	57.00	33.00	47.00	14.00	135.00	-127.00	169.00	144.00	58.00	16.00	5.00	-11.0		
	新增非农就业人数:商品生产	千人		-35.00	11.00	-20.00	25.00	-21.00	45.00	-21.00	33.00	6.00	3.00	14.00	25.00	11.0		
	就业	失业率:季调	%		4.30	4.40		4.50	4.40	4.30	4.40	4.30	4.30	4.30	4.20	4.10	-0.1	
失业率:U6:季调		%		8.10	8.10		8.70	8.40	8.10	7.90	8.00	8.20	8.10	7.90	7.90			
职位空缺率:季调		%		4.20	4.30	4.30	4.10	4.00	4.40	4.20	4.20	4.60	4.50	4.40		-4.4		
亚特兰大联储薪资增长指数:12个月移动平均				4.20	4.20		4.20	4.00	4.00	4.00	3.90	3.80	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				3.40	3.50		3.60	3.50	3.50	3.50	3.50	3.60	3.50	3.60	3.70	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	4.30		4.30	4.30	4.30	4.20	4.20	4.10	4.00	4.00	3.90	-0.1		
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	4.30		4.40	4.40	4.40	4.50	4.40	4.10	4.00	3.90	4.00	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	4.50		4.30	4.00	3.90	3.90	3.80	3.70	3.80	3.90	3.80	-0.1		
通胀		GPI:季调:同比	%		2.90	3.00		2.70	2.70	2.40	2.40	3.30	3.80	4.20	3.50	3.30	-0.2	
		GPI:季调:环比	%		0.30	0.30		0.30	0.30	0.20	0.30	0.90	0.60	0.50	-0.40	0.10	0.5	
		核心CPI:季调:同比	%		3.10	3.00		2.60	2.60	2.50	2.50	2.60	2.70	2.80	2.60	2.50	-0.1	
		PCE:同比	%		2.75	2.79	2.71	2.82	2.88	2.88	2.87	3.54	3.79	4.08	3.67		-3.7	
	核心PCE:同比	%		2.91	2.83	2.75	2.83	2.97	3.10	3.05	3.25	3.32	3.42	3.29		-3.3		
	密歇根大学:通胀率预期:1年	%		4.80	4.70	4.60	4.50	4.20	4.00	3.40	3.80	4.70	4.80	4.60	4.20	4.30	0.1	
景气度	ISM:制造业PMI		48.70	49.10	48.70	48.20	47.90	52.60	52.40	52.70	52.70	54.00	53.30	55.60		2.3		
	ISM:服务业PMI		52.00	50.00	52.40	52.60	54.40	53.80	56.10	54.00	53.60	54.50	54.00	54.10		0.1		
	Sentix投资信心指数:机构投资者现状指数		23.50	13.00	17.00	14.50	22.50	23.50	26.00	25.00	12.50	17.50	25.50	32.50	32.00		-0.5	
	密歇根大学消费者信心指数	1966年2月=100	58.20	55.10	53.60	51.00	52.90	56.40	56.60	53.30	49.80	44.80	49.50	55.20	51.00		-4.2	

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

3.2 央行最新动向

- 美联储官员哈马克表示，可能需要“一定次数”的加息。不想预判加息次数及最终利率水平。当前利率并未对经济造成实质性限制。现在是美联储开始采取行动的时候。不认为通胀会自行回落，仍未看到就业市场存在问题。市场是美联储的补充，而非替代。
- 日本央行7月政策会议“意见摘要”显示，多位官员明确警告通胀上行风险正在加剧，并直接呼吁“加息步伐可能快于市场预期”。摘要发布后，交易员认为日本央行在9月加息的可能性约为三分之二，到10月加息的概率已高达96%。

3.3 部分国内外重要新闻

- 乘联分会数据显示，7月全国乘用车市场零售146.1万辆，同比下降20.9%。其中新能源车零售95.1万辆，同比下降3.9%，渗透率65.1%；常规燃油车零售51万辆，同比下降41%。7月新能源乘用车出口54万辆，同比增长147.8%。

- 美国财政部完成 420 亿美元 10 年期国债拍卖，中标收益率达 4.683%，为 2007 年全球金融危机以来最高水平。投资者要求更高回报以承接政府融资需求的趋势愈发明显。通胀持续高于美联储目标以及财政赤字不断扩大，是压制长端债券价格、推升长期收益率的主要因素。
- 美国总统特朗普签署关于无人机关税的公告，对特定尺寸或具备敏感性能的无人机及部分关键零部件征收 100% 的从价关税，类别包括最大起飞重量超过 25 公斤的无人机以及具备热成像能力的无人机；对部分尺寸较小且不具备特定能力的无人机、以及其他无人机零部件征收 25% 的从价关税。关税将在公告签署后 21 天生效。对于不属于高度敏感类别的无人机零部件，关税将在公告签署后 180 天生效。
- **美国 7 月 PPI 环比持平，同比涨幅则从 6 月的 5.5% 降至 4.7%；核心 PPI 环比上涨 0.2%，低于预期的 0.3%，同比涨幅降至 4.2%。**数据显示美国通胀压力进一步缓解，交易员进一步下调美联储 9 月加息预期。
- 据央行初步统计，今年前七个月，人民币贷款增加 10.38 万亿元；社会融资规模增量累计为 22.25 万亿元，比上年同期少 1.74 万亿元。7 月末，M2 余额同比增长 7.7%；社会融资规模存量为 463.27 万亿元，同比增长 7.4%。截至 7 月末，我国社会融资规模存量与 M2 增速高于名义 GDP 增速，显示金融总量合理增长，社会融资条件继续保持在相对宽松状态。
- 央行最新数据显示，7 月人民币存款仅增加 300 亿元，同比少增 4700 亿元。其中，非银存款因去年同期高基数等影响，同比少增 1.03 万亿元，居民存款则净减少 6300 亿元，同比少减 4800 亿元。有机构认为，受 7 月资本市场偏弱的影响，居民存款向非银存款转移的力度减弱，“存款搬家”继续放缓。

3.4 本周关注

美联储 7 月份会议纪要、7 月份国内社零数据。

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>