

【市场回顾】

上周恒生指数上涨 3.55%，恒生科技指数上涨 1.24%，恒生中国国有企业指数上涨 3.39%，港股在前一周调整后明显反弹。行业方面，原材料、能源、医疗和金融表现居前，其中有色金属和石油石化分别上涨 10.5% 和 6.1%；半导体、传媒等科技细分方向仍然承压。整体来看，本轮行情主要由资源、价值及部分防御板块推动，科技内部继续分化。资金方面，盈富基金和恒生中国企业 ETF 份额有所增加，但南向资金年内累计净流入较 7 月底略有下降，增量资金持续性仍待观察。

【投资建议】

市场环境：美国就业和通胀数据降温后，市场对美联储进一步加息的预期下降，但美国财政赤字、国债供给和融资需求推动长端美债收益率维持高位。当前利率环境更接近“短端政策压力缓和、长端财政压力维持高位”，成长资产的估值压力尚未完全解除。与此同时，黄金、白银和原油明显上涨，反映美国财政风险、美元走弱及中东能源供应风险正在成为新的大类资产定价因素。国内方面，7 月消费、投资和房地产数据仍然偏弱，基本面修复仍需进一步确认。

后市观点：原材料板块重回强势，恒指反弹仍待持续性确认

上周港股反弹主要由原材料、能源、医疗和金融推动，而科技板块并未全面走强，显示市场仍以结构性轮动为主。短端加息压力下降有助于港股估值，但长端美债收益率高企、国内基本面偏弱以及增量资金不足仍限制指数进一步上行。因此，我们仍将“指数震荡、板块分化与轮动”作为当前基准情形。

【市场外部环境】

- ◇ 国内外经济数据跟踪：国内公布部分 7 月份经济数据。
- ◇ 国内外央行最新动向：美联储会议纪要显示会议纪要仍显示内部通胀警惕较强。

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 3.55%，恒生科技指数上涨 1.24%，恒生中国国有企业指数上涨 3.39%。从主要指数表现来看，港股在前一周调整后明显反弹，恒指和国企指数涨幅明显高于恒生科技指数。

一级行业板块中，原材料业上涨 9.72%，能源业和医疗保健业分别上涨 5.33% 和 5.27%；信息技术上涨 2.87%，非必需性消费和必需性消费分别上涨 1.63% 和 0.46%。整体来看，上周市场行情主要由资源品、能源、医疗和金融推动，价值和防御属性相对占优。

二级行业方面，有色金属上涨 10.5%，石油石化上涨 6.1%；造纸与包装下跌 12.6%，传媒下跌 5.2%，家庭用品下跌 3.5%，半导体和医疗设备与服务均下跌 2.3%。值得注意的是，信息技术一级行业虽然上涨，但半导体和传媒仍然明显回落，科技板块内部继续分化，市场对高估值科技方向的风险偏好尚未全面恢复。

资金方面，截至 8 月 21 日，南向资金年内累计净流入约 3623.8 亿港元，较 7 月底的 3639.1 亿港元小幅下降。ETF 方面，盈富基金份额较前周增加 1.05%，恒生中国企业 ETF 增加 7.04%，两倍做多恒生科技 ETF 增加 1.65%，而两倍做空恒生科技 ETF 下降 9.99%；南方东英恒生科技 ETF 份额仍下降 1.40%。整体来看，宽基指数资金有所回流，资金对恒指和国企指数的配置意愿改善更为明显，但科技方向仍存在一定资金分歧。

整体来看，上周港股从此前调整转入反弹，但上涨主线进一步转向原材料、能源、医疗和金融。外部宏观变量对行业表现的影响明显增强，市场仍处于高频板块轮动阶段。

1.2 市场环境

上周全球大类资产的重要主题是市场关注重点由美联储政策利率进一步转向美国长端国债和财政问题。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 0.85%、1.43% 和 2.05%。行业表现明显分化，医疗保健上涨 4.30%，能源和材料分别上涨 2.51% 和 2.33%；信息技术、工业和公用事业分别下跌 3.21%、3.40% 和 3.61%。长久期科技资产明显承压，而资源和防御方向相对占优。

短端利率方面，美国 7 月就业、CPI 和消费数据持续降温后，市场对美联储 9 月加息的预期已经较 7 月末明显下降。但 7 月 FOMC 会议纪要显示，美联储内部仍保持明显的通胀警惕，许多与会者认为如果通胀未能继续回落，可能仍需进一步加息。因此，美联储政策压力虽然有所下降，但并未完全消失。

对市场影响更大的是长端美债。随着美国联邦政府债务总额突破 40 万亿美元，财政赤字和国债供给压力持续增加，叠加人工智能建设等融资需求，美国 30 年期国债收益率一度升至 5.3% 以上，创 2007 年以来高位。美国财政部随后宣布将部分长期国债回购规模至少扩大一倍，由 20 亿美元提升至 40 亿美元，并表示未来仍可能进一步增加回购规模。政策一度推动长端收益率明显回落，但随后债券市场重新承压，说明财政部的流动性干预尚不足以解决市场对于财政可持续性、债券供给的担忧。

大类资产表现也体现出这一结构。上周 COMEX 黄金上涨 5.1%，白银上涨 6.0%，美元指数下跌 0.8%，而布伦特原油和 WTI 原油分别上涨 5.7% 和 5.4%。黄金一方面受益于美联储加息预期下降，另一方面也受到美国财政风险和美元走弱推动；能源价格则继续受到中东地缘政治和霍尔木兹海峡供应风险支撑。当前利率环境并非传统意义上的全面下行，而更接近“短端政策压力缓和、长端财政压力维持高位”的组合，收益率曲线或进一步呈现陡峭化趋势。

国内宏观方面，7 月经济数据进一步反映传统内需偏弱。规模以上工业增加值同比增长 4.5%，较 6 月下降 0.8 个百分点；社会消费品零售总额同比仅增长 0.6%；1—7 月固定资产投资同比下降 6.7%，其中民间投资下降 9.4%、制造业投资下降 1.7%、房地产投资下降 20.4%。与此同时，房价数据出现一定边际改善，一线城市二手住宅价格环比上涨 0.2%，连续第五个月上涨，但地产投资和销售等总量数据仍然偏弱。整体而言，当前经济仍表现为出口和部分科技生产相对较强，而消费、房地产和投资相对偏弱。

截至周日，中东局势仍然具有较高不确定性。美国准备进一步强化对伊朗的经济制裁，伊朗方面则继续采取强硬立场，霍尔木兹海峡通航仍明显低于正常水平。短期而言，能源供应风险可能继续对油价形成支撑，并通过能源价格对美国通胀和美联储政策形成二次扰动。

1.3 港股观点：原材料板块重回强势，恒指反弹仍待持续性确认

上周港股出现一定反弹，但主要是原材料、能源、医疗和金融领涨，半导体板块则下跌 2.3%。结合同期美股科技板块明显调整来看，当前市场并没有重新进

入全面的科技风险偏好扩张阶段，而是在外部宏观环境变化下重新向资源、价值和防御方向配置。

我们认为，港股当前的外部环境需要分别考察短端和长端利率的影响。随着美国就业和通胀数据边际降温，美联储9月加息概率下降，对港股尤其是成长板块构成一定利好；但美国财政赤字、国债供给以及期限溢价又推动长端收益率维持高位。因此，港股所面对的外部估值压力并没有完全消失，但压力来源由此前对美联储进一步加息的担忧，逐渐转向长端无风险利率上行对成长股等长久期资产的估值压制。

从港股自身来看，资金环境较前一周出现一定改善。盈富基金和恒生中国企业ETF份额明显增加，做空恒生科技ETF份额下降，说明指数反弹并非完全缺少资金配合。但南向资金年内累计净流入较7月底仍略有下降，港股通成交额占比也有所回落，当前尚不足以确认外部增量资金已经形成持续流入趋势。

同时，国内7月工业、消费、投资和房地产数据整体偏弱，企业盈利预期仍缺乏全面上修的宏观基础。因此，当前港股或难以走出趋势性上涨的行情，短期来看，基准情形仍然是“指数震荡、行业板块分化和轮动”。

配置方面，第一，可以继续关注原材料和贵金属方向。当前黄金同时受益于加息预期下降、美元走弱以及美国财政风险，但板块已经经历快速上涨，后续应更多关注矿企产量增长、成本控制和盈利兑现。第二，能源板块受到中东局势和供应风险支撑，但油价事件驱动属性较强，板块波动或仍然较大。第三，科技板块需要进一步强化基本面筛选。半导体、AI基础设施和硬件设备的长期产业趋势仍在，但长端利率高企提高了高估值资产的估值压力，也会使市场更加关注资本开支最终能否转化为订单、收入、利润和自由现金流。后续科技板块的关注重点可能进一步由“资本开支扩张的受益方向”转向“资本开支回报能够实际兑现的方向”。

整体来看，港股后续能否由短期的结构性反弹进一步转向趋势性上涨，主要取决于三个条件：一是美国长端国债收益率能否稳定并逐步回落，使海外分母端压力真正减轻；二是国内消费、投资和信用需求能否出现更加明确的改善，推动企业盈利预期上修；三是南向资金和外资能否形成持续的增量流入。在上述因素形成共振之前，我们预计港股仍将维持“指数震荡、行业板块分化和轮动”的特征。

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 2026-08-21	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	26,024.00	3.71	415,802.00	113,147	3.93	14.54	37.39
H股指数2608	8,637.00	3.70	462,823.00	203,951	1.63	2.66	14.49
恒生科技指数2608	4,768.00	1.27	642,752.00	205,398	-4.02	1.84	1.46
道琼斯期货小型	53,330.00	-0.84	313,565.00	88,698	-1.99	52.99	7.40
标普500期货小型	7,687.75	-1.46	6,298,413.00	2,019,214	-0.07	13.38	-3.36
纳斯达克100期货小型	29,374.00	-2.50	2,602,985.00	293,349	-1.28	65.14	-42.72

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 2026-08-21	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	26,009.46	3.55	0.60	12,458.82	12.52
恒生中国国有企业	3,454.19	3.39	4.93	1,388.73	7.77
恒生科技	4,766.16	1.24	-14.56	3,674.07	22.65
道琼斯工业平均	53,277.01	-0.85	10.15	5,213.70	31.42
标普500	7,674.37	-1.43	11.28	23,418.43	31.56
纳斯达克指数	26,180.45	-2.05	11.79	20,736.31	45.63
纳斯达克中国金龙指数	6,303.83	0.10	-17.23	239.54	21.08

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 2026-08-21	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) 2026-08-21	年内市盈率增长 幅度 (%)
原材料业	16,309.03	9.72	13.95	-2.81	-4.46	13.9657	16.9%
能源业	14,670.71	5.33	4.25	3.30	12.53	10.8258	53.9%
医疗保健业	12,642.72	5.27	13.30	6.38	6.33	31.1411	-4.9%
综合企业	2,202.20	3.61	0.15	26.22	26.03	10.0489	117.7%
金融业	5,664.84	3.41	-2.01	1.81	11.08	7.3854	25.6%
公用事业	5,767.92	3.12	0.88	0.37	-0.78	9.7774	-21.5%
信息科技业	14,259.97	2.87	-0.06	7.98	-19.06	26.7908	7.1%
工业	1,338.30	2.86	4.35	9.58	8.47	18.9819	69.8%
非必需性消费	2,535.98	1.63	-0.38	5.38	-16.03	20.9436	13.1%
电讯业	1,646.02	0.58	-2.30	-3.87	-4.70	12.1251	4.6%
必需性消费	13,980.78	0.46	-1.98	-9.63	-10.46	18.8113	11.6%

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
2026-08-21	(%)	(%)	(%)	(%)
有色金属	10.5	15.0	-1.2	-3.1
石油石化	6.1	2.7	16.0	15.3
工业贸易与综合	6.0	2.1	18.2	18.5
交通运输	5.2	1.7	4.6	2.9
房地产	4.9	4.3	10.3	9.3
半导体	-2.3	7.8	50.0	49.8
医疗设备与服务	-2.3	2.3	-17.6	-18.8
家庭用品	-3.5	-6.7	-26.6	-27.1
传媒	-5.2	-10.1	-31.9	-33.4
造纸与包装	-12.6	-6.3	31.8	30.6

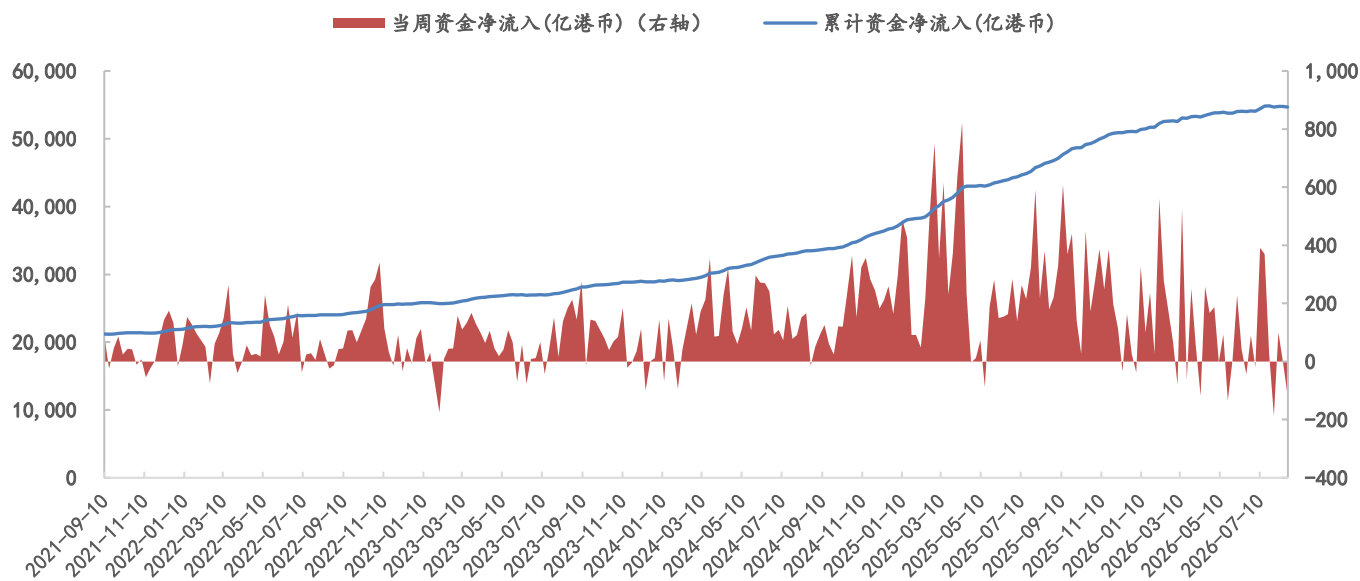
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

表 5：上周港股成交较活跃的 ETF

代码	名称	收盘价 2026-08-21	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 (百万港元)
2800	恒生盈富ETF	26.50	3.52	3.39	5217.99	1.05	698.66	138370.73
3033	南方东英恒生科技ETF	4.67	1.17	-13.36	13772.90	-1.40	540.94	64418.61
7709	南方东英最多2倍做多SK海力士ETF	39.64	7.31	145.45	981.00	-9.29	439.19	39308.87
2828	恒生中国企业ETF	89.00	3.90	-1.64	285.71	7.04	161.20	25378.54
7747	南方东英最多2倍做多三星电子ETF	88.38	3.42	163.82	99.50	-3.86	58.57	8809.66
7226	南方东英2倍做多恒生科技ETF	3.49	1.99	-31.67	3342.04	1.65	39.47	11677.09
7552	南方东英2倍做空恒生科技ETF	1.63	-2.39	12.86	1582.20	-9.99	27.73	2579.46
3069	华夏恒生科ETF	16.26	6.48	13.31	162.40	-3.10	14.16	2633.06
7500	南方东英2倍做空恒生ETF	1.61	-6.95	-12.72	1852.80	-0.81	13.71	2967.82
3032	恒生科技ETF	4.76	1.32	-13.18	1179.00	-1.42	10.53	5618.17
7200	南方东英2倍做多恒生ETF	5.97	7.38	2.05	439.20	-2.83	9.74	2625.85
3067	iShares恒生科技ETF	10.06	1.21	-12.82	1398.60	-0.12	8.71	14074.11
3188	华夏沪深300ETF	55.80	-0.04	5.84	309.30	0.05	4.17	17263.27
2802	南方东英美国指备兑认购期权ETF	7.28	2.97	-6.83	1294.50	0.54	3.88	9408.04
2840	SPDR黄金ETF	3282.00	4.56	5.46	0.00	#DIV/0!	3.88	0.00
3416	Global X国指备兑ETF	8.60	2.50	-8.08	2627.60	0.00	3.87	22599.46
3466	恒生高股息30指数ETF	20.24	2.69	7.89	644.60	0.19	3.35	13072.23
2823	iShares富时中国A50ETF	16.94	-0.24	3.48	888.00	0.00	3.14	14987.75
7347	南方东英最多2倍做空三星电子ETF	0.63	-11.78	-97.24	252.00	26.95	3.05	160.25
3431	南方东英富时香港韩国科技+指数ETF	10.45	-2.25	32.95	144.50	0.70	2.58	1511.72

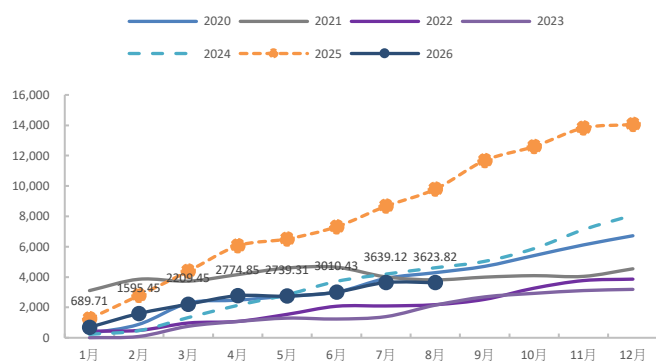
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

图 1：上周港股通南向资金净流入情况（亿港币）



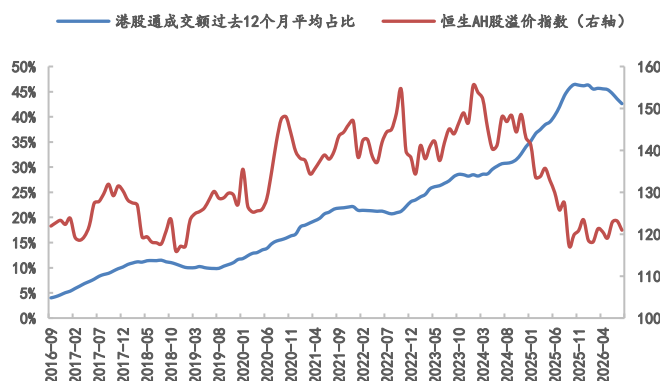
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

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 2026-08-21	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
医疗保健	2,033.37	4.30	7.3770	11.96	0.49	32.92
能源	970.78	2.51	6.3740	40.51	29.13	24.30
材料	671.95	2.33	7.1308	15.96	4.87	43.72
可选消费	1,933.50	-0.23	0.5800	-0.53	-11.85	38.34
房地产	286.71	-0.50	0.0419	11.30	0.31	40.07
日常消费	941.25	-0.99	0.0304	8.23	-3.28	33.18
金融	955.09	-1.19	0.8764	3.97	-7.34	18.61
通讯服务	451.38	-1.45	-1.1454	-0.63	-12.33	27.72
信息技术	6,816.49	-3.21	4.0059	18.90	7.82	42.71
工业	1,523.61	-3.40	0.1879	15.02	3.92	30.72
公用事业	432.81	-3.61	-3.8553	-0.85	-12.34	23.52

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
	2026-08-21	(%)	(%)	(%)	(亿)	(美元)
SPDR标普500指数ETF	765.72	-1.37	12.05	11.07	1,561.88	765.58
Invesco纳斯达克100指数ETF	713.44	-2.41	15.45	17.19	1,278.72	713.26
iShares罗素2000ETF	299.96	-1.68	21.44	13.36	277.78	300.08
Vanguard标普500指数ETF	703.71	-1.39	12.07	10.99	262.63	703.73
iShares核心标普500指数ETF	769.31	-1.38	12.10	11.09	205.89	769.23
ProShares三倍做多纳斯达克指数ETF	71.17	-7.32	32.07	42.17	177.62	71.11
iShares iBoxx投资等级公司债券ETF	105.92	-0.19	-1.69	-5.08	156.59	105.85
iShares 20年期以上美国国债ETF	82.05	0.01	-4.11	-8.23	141.16	81.98
iShares iBoxx非投资等级公司债券ETF	79.61	-0.13	2.09	-1.72	128.20	79.50
SPDR金融类股ETF	57.48	-1.17	5.07	9.51	94.91	57.49
SPDR健康照护类股ETF	174.62	4.33	13.12	11.35	88.40	174.61
SPDR道琼工业平均指数ETF	532.22	-0.77	11.00	7.29	82.38	532.18
SPDR能源类股ETF	63.64	2.79	43.50	15.96	81.61	63.63
Invesco标普500等权重ETF	221.67	-0.49	15.67	8.61	64.46	221.66
Vanguard整体股市ETF	378.24	-1.46	12.63	11.16	62.00	378.28
SPDR科技类股ETF	183.31	-3.53	26.37	30.12	60.54	183.29
SPDR工业类股ETF	180.25	-3.36	15.84	1.70	55.36	180.22
Vanguard中期公司债券ETF	81.05	-0.22	-0.76	-4.13	51.26	81.01
SPDR日常消费精选ETF	85.99	-0.12	11.42	-2.16	47.25	86.00
Schwab美国红利股ETF	35.11	1.71	29.17	11.07	39.88	35.10

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 2026-08-21	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 (%)
COMEX白银	69.0	6.0	19.4	-4.3	20.9	-10.1	-17.9	74.3
ICE布油	93.6	5.7	6.4	86.5	10.1	-3.2	57.1	77.0
ICE轻质低硫原油	82.7	5.4	8.2	65.4	6.3	-7.5	42.2	54.9
COMEX黄金	4661.6	5.1	13.5	3.6	14.4	0.5	-10.9	31.5
恒生指数	26009.5	3.6	0.5	1.5	3.4	1.4	-1.5	3.4
MSCI拉美新兴市场	3033.9	3.0	-1.8	12.0	1.2	-0.9	-7.0	31.7
MSCI中国(美元)	76.0	2.9	0.8	-7.9	2.8	-1.6	-7.4	-6.2
NASDAQ中国股指数	1885.3	2.6	-0.3	-15.4	2.1	-6.3	-11.9	-17.6
巴西IBOVESPA指数	171031.7	2.5	-3.9	6.1	-1.3	-3.6	-10.2	27.0
2Y 美国国债	4.2	1.6	-1.2	22.3	0.7	4.5	21.9	13.2
MSCI新兴市场	1721.9	1.2	3.4	22.6	6.5	5.2	9.9	36.7
MSCI亚洲新兴市场	975.1	1.0	3.4	25.8	6.7	5.6	13.1	40.4
10Y 美国国债	4.7	0.9	0.0	14.1	3.1	3.1	16.0	10.4
MSCI欧洲	2907.8	0.2	2.3	10.0	4.7	6.3	2.9	17.3
标普中国债券全收益	168.6	0.0	0.3	2.6	0.6	1.1	2.0	2.7
标普中国企业债券指数	153.7	0.0	0.1	1.4	0.2	0.5	1.1	1.7
CBOT10年美债	108.3	-0.3	0.3	-3.4	-0.5	-0.8	-3.9	-2.9
COMEX铜	6.6	-0.5	1.8	12.3	3.8	2.9	9.3	39.0
上证指数	3905.2	-0.6	1.9	-1.6	2.9	-6.2	-4.3	3.7
美元指数	98.8	-0.8	-0.9	0.6	-2.1	-0.3	1.1	0.6
道琼斯工业平均	53277.0	-0.8	1.5	10.8	2.8	6.5	7.4	18.6
MSCI全球	1149.8	-0.9	2.6	13.3	4.0	4.4	9.2	21.6
韩国综合指数	6913.0	-0.9	4.8	64.0	6.1	-4.1	19.0	120.9
标普500	7674.4	-1.4	2.5	12.1	3.1	3.2	11.1	20.0
纳斯达克指数	26180.5	-2.1	3.2	12.6	2.6	-0.3	14.4	23.7
日经225	66016.4	-3.9	1.8	30.2	2.9	10.4	16.2	53.9

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: 当季同比 %			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	4.50	-0.8	
	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	5.30	-0.1	
	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	-0.10	-2.1	
	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	3.00	-0.5	
	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	4.30	-0.4	
	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	4.70	-0.1	
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	-6.70	-1.0	
	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	-9.40	-0.9	
	固定资产投资完成额: 基础设施投资: 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	-4.08	-1.7	
	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	-1.70	-0.5	
	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	-20.40	-2.4	
	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	0.60	-0.4	
消费	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	1.20	-0.1	
	进出口: 当月同比 %	4.24	1.65	8.04	1.77	2.60	6.44	26.90	14.60	28.30	25.30	27.30	35.80	27.60	-8.2	
进出口	出口: 当月同比 %	6.99	4.23	8.17	-1.28	5.81	6.43	10.00	39.60	2.50	14.00	19.20	26.90	23.90	-3.0	
	进口: 当月同比 %	5.84	3.17	8.11	-0.03	4.50	6.44	16.10	28.10	12.90	18.60	22.50	30.40	25.40	-5.0	
通胀	生产者价格指数: 当月同比 %	13.91	10.32	8.52	-8.06	12.88	6.42	-12.86	186.87	-50.90	-11.82	2.44	10.33	15.37	5.0	
	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: 不包括食品和能源(核心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	
	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 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	33,671.00	14,017.00	-19,654.0	
	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	17,450.00	-5,896.00	-23,546.0	
金融	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 同比增长 %	-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 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	7,483.00	13,176.00	5,493.0	
	社会融资规模: 政府债券: 当月值: 同比增长 %	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	5.10	5.00	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	
房地产市场	社会融资规模: 新增人民币贷款: 当月值: 同比增长 %	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: 同比增长 %	-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: 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	34,187.76	25.1	
	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	-3.40	0.1	
	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	-0.20		
房地产市场	70个大中城市: 房屋销售价格指数: 二手房住宅: 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	-5.40	0.2	
	70个大中城市: 房屋销售价格指数: 二手房住宅: 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	-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	-10.20	-10.80	-11.60	-11.80	-0.2	
	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	-13.10	-13.10	0.5	
	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	-24.00	-24.00	-0.6	
	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	-12.10	-12.50	-12.50	-12.70	-0.2	
失业率	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	-23.20	0.5	
	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	-0.80	-0.80	0.1	
	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				
	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	5.20	0.2	
	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	17.90	3.0	
	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	7.20	0.1	
失业率	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	3.90	-0.1	
	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	2025-08	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	0.84	0.33	1.41	1.00	1.40	0.60		-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	75.81	75.63	76.14	76.06	76.20	76.29		0.1	
	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			-398,300.00	
	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		-8,700.00	
	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	-8.30	2.61	-13.48		-16.1	
	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		43.0	
就业	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	
	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	3.80	3.70	3.80	3.90	3.80			-0.1	
	通胀	CPI: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
CPI:季调:环比		%		0.30	0.30		0.30	0.30	0.20	0.30	0.60	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	2.90	2.90	2.70	2.80	2.60		-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	
景气度	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	
	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7月会议纪要显示,许多与会者评估,若通胀未能回落,则可能需要进一步加息。部分官员称立即加息有助于避免后续更大幅度的加息。部分与会者表示,当前金融环境紧缩力度或许不足以将通胀拉回2%目标。美联储还探讨过将年度政策会议缩减至6场,以便有更多时间积累经济数据,但并未作出决议。
- 圣路易斯联储主席穆萨莱姆重申,他原本希望美联储在7月会议上加息,以遏制仍然高企的通胀。他认为,如果不提高利率,通胀在18个月内无法回落至美联储2%目标的可能性上升。
- 美国圣路易斯联储主席阿尔贝托·穆萨勒姆表示,近期债券市场的抛售主要由政府借款增加以及人工智能建设带来的融资需求上升所推动,而不是市场对美联储信誉产生质疑。近几周,投资者持续抛售美国国债,推动30年期美债收益率升至2007年以来最高水平。

3.3 部分国内外重要新闻

- 中国 70 个大中城市最新房价数据出炉。7 月份，一线城市商品住宅销售价格环比总体上涨，二三线城市环比下降，一二三线城市同比降幅总体继续收窄。新房价格环比上涨或持平城市有 23 个，比 6 月增加 2 个；二手房环比上涨或持平城市有 8 个，比 6 月减少 2 个。一线城市二手房环比上涨 0.2%，涨幅回落 0.1 个百分点，连续 5 个月环比上涨，新房价格则环比持平。
- 日本第二季度实际 GDP 环比增长 0.3%，年化增速为 1.1%，远不及市场预期的 2%。个人消费环比减少 0.02%，八个季度以来首次出现回落。企业设备投资下降 1.2%，连续两个季度减少。
- 美国财政部 8 月 19 日发布数据显示，美国联邦政府债务总额已突破 40 万亿美元。过去一年中，其债务增加 3 万亿美元，若不计疫情时期，这是历史上最快的增长速度。
- 美国财政部宣布，对长期国债的流动性支持回购规模将“至少扩大一倍”，由 20 亿美元提高至 40 亿美元，回购对象涵盖 10 年期至 30 年期债券。消息发布后，美国长期国债收益率显著下跌。近期美国长期国债收益率持续走高，8 月 17 日美国 30 年期国债收益率达 5.31%，创 2007 年 6 月以来新高。
- 在美国长期国债收益率重新走高之际，贝森特表示，财政部单次长债回购规模可能超过 40 亿美元，并强调财政部拥有强大的工具箱。在伊朗问题上，贝森特透露，将于 8 月 24 日举行新闻发布会，具体阐述美国针对伊朗的行动计划。美国将对伊朗实施“史上最严厉”的制裁，若施加最大经济压力，不太可能需要重启大规模军事行动。贝森特重申强势美元政策，称美元正重返两个月前水平。

3.4 本周关注

美国 7 月份 PCE 数据、杰克逊霍尔全球央行年会。

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>