周报

港股内部分化，科技板块延续回调走势

港股市场

2026-11-02 星期一

【市场回顾】

上周恒生指数上涨 0.87%，恒生科技指数下跌 3.02%，恒生中国国有企业指数上涨 3.31%，港股指数有所企稳，但风格分化进一步扩大。能源、金融、公用事业等价值及防御方向表现较强，半导体、硬件等科技板块继续承压。资金方面，10 月南向资金整体转为净流出，但部分恒指及恒生科技相关做多 ETF 仍有资金逆势布局。

【投资建议】

市场环境：美联储 10 月暂停加息，但美国经济保持较强韧性、核心通胀仍高于目标，鹰派委员继续支持进一步收紧政策，高利率环境尚未结束。同时，大型科技企业 AI 资本开支持续增加，市场关注点进一步由投入规模转向收入、利润和自由现金流回报。国内 10 月制造业 PMI 重新回落至收缩区间，但高技术制造业仍保持扩张，经济结构性分化延续。

后市观点：高利率约束未退，继续关注盈利和现金流质量

恒指企稳并不代表风险偏好已经全面修复，当前市场更接近价值与成长之间的风格切换。配置上继续维持一定哑铃结构：一端关注能源、金融、公用事业等盈利和现金流相对稳定的方向；另一端寻找产业趋势明确、已经盈利、低杠杆且 AI 投入能够形成实际商业回报的优质科技企业。短期仍以“指数震荡偏弱、风格继续分化”为基准判断。

【市场外部环境】

- ✧ 国内外经济数据跟踪：国内公布三季度经济数据。
- ✧ 国内外央行最新动向：本周美联储将公布利率决议、日本央行继续释放进一步加息可能。

研究部
姓名：张思达
SFC：BPT227
电话：0755-21519179
Email：zhangsd@gyzq.com.hk

证券研究报告

请务必阅读免责条款

1. 投资观点

1.1 行情总结

上周恒生指数上涨 0.87%，恒生科技指数下跌 3.02%，恒生中国国有企业指数上涨 3.31%。从主要指数表现来看，港股整体较前一周有所企稳，但不同风格之间分化进一步扩大：恒生中国国有企业指数明显跑赢，而恒生科技指数继续调整，显示指数上涨更多来自传统权重板块，市场风险偏好尚未全面修复。

一级行业方面，能源上涨 8.04%，涨幅明显领先，电讯、公用事业和综合企业分别上涨 3.22%、2.70%和 2.54%，金融和必需性消费分别上涨 1.55%和 1.40%；原材料、医疗保健和信息科技分别下跌 3.81%、2.80%和 2.77%。整体来看，市场风格进一步向能源、金融及其他现金流相对稳定的价值和防御方向倾斜，高弹性成长板块仍然承压。

二级行业方面，石油石化上涨 10.0%，煤炭上涨 6.4%，银行和房地产投资信托分别上涨 4.1%和 4.0%，交通运输上涨 3.7%；硬件设备下跌 8.2%，半导体下跌 6.7%，国防军工、机械和电气设备分别下跌 4.8%、4.7%和 4.6%。能源价格上涨明显带动相关周期板块，而 AI 及高端制造相关高弹性方向继续调整。

资金方面，截至 10 月底，南向资金年内累计净流入约 4071 亿港元，较 9 月底约 4351 亿港元减少约 280 亿港元，显示 10 月南向资金整体转为净流出，增量资金环境仍然偏弱。

ETF 资金则表现出较明显分歧。南方东英恒生科技 ETF 份额增加 0.53%，两倍做多恒生科技 ETF 份额增加 6.68%，两倍做多恒生指数 ETF 份额增加 10.96%；与此同时，两倍做空恒生科技 ETF 份额亦增加 4.46%，反映科技方向多空分歧仍然较大。相较之下，两倍做空恒生指数 ETF 份额下降 2.18%，显示部分资金对恒指及传统权重方向的态度有所改善。

整体来看，上周港股从此前的全面调整转向短期的指数企稳，但市场内部结构性分化进一步加剧。能源、金融及部分高股息方向成为指数主要支撑，而科技、高端制造和部分成长板块继续承压。

1.2 市场环境

上周海外市场的关注焦点主要是美联储政策、美国经济数据以及大型科技企业财报。美股在上周继续调整，道琼斯、标普 500 和纳斯达克指数分别下跌 0.85%、0.57%和 2.00%，其中信息技术和通讯服务表现较弱，而医疗保健、公用事业和

日常消费等方向上涨，全球市场同样呈现出由高弹性科技向防御板块切换的特征。

美联储 10 月议息会议维持联邦基金利率在 3.75%—4.00%不变，在 9 月加息后暂时进入观察阶段。但本次决议并不能理解为货币政策开始转向宽松。一方面，本次投票为 10 票赞成、2 票反对，两名委员均支持再次加息 25 个基点；另一方面，沃什继续强调价格稳定，不愿为 12 月会议提供明确指引，穆萨莱姆、洛根等官员随后亦继续表达进一步收紧政策的必要性。

最新经济数据也继续支持高利率维持较长时间。美国三季度实际 GDP 年化环比增长 3.4%，高于市场预期并创一年以来较快增速；9 月核心 PCE 同比上涨 3.1%，仍明显高于 2%的通胀目标。美国经济增长仍然较强，而通胀回落速度有限，使得当前市场仍然认为 12 月有较大可能进一步加息。

相比利率本身，本周对投资者风险偏好影响更明显的仍然是 AI 的投资回报问题。Alphabet、Amazon 和 Intel 等科技企业财报公布后，市场对于 AI 基础设施投资规模和现金流消耗的担忧进一步升温。虽然云业务和 AI 需求仍保持增长，但资本开支扩张速度更快，市场开始更加严格地要求企业证明 AI 投资最终能够形成足够的收入、利润和自由现金流。目前美国的大型科技企业前三季度经营现金流仍保持较快增长，但 AI 驱动的资本开支增速更快，导致部分大型科技企业合计自由现金流已经明显低于去年同期。与此同时，OpenAI 下调最新一轮融资目标，也进一步反映资本市场对于高估值、高融资需求 AI 资产的风险偏好有所下降。投资者风险偏好的变化对港股的相关板块也造成影响，导致当周相关板块的表现显著弱于其他板块。

国内宏观数据方面，10 月经济景气度较 9 月重新下降。官方制造业 PMI 由 50.1 回落至 49.3，重新跌破荣枯线；非制造业 PMI 亦有所回落，显示内需和企业经营预期仍然偏弱。不过，经济内部并非全面走弱。高技术制造业和装备制造业 PMI 分别达到 51.3%和 50.6%，继续保持扩张；9 月规模以上工业企业利润同比增长 14.4%，前三季度累计增长 15.5%，其中电子行业利润同比增长约一倍，对工业利润增长贡献较大。

这说明当前国内经济仍然具有非常明显的结构性特征：总量需求和传统行业景气偏弱，但电子、高技术制造等新经济方向仍保持较高增长。对港股而言，这意味着短期缺乏推动全市场盈利预测同步上修的宏观基础，但具备产业景气和盈利增长支持的结构性方向仍然存在机会。

大类资产方面，上周布伦特和 WTI 原油继续上涨，而黄金和白银明显下跌。中东局势仍是能源价格的重要变量。截至周日，伊朗方面与卡塔尔斡旋人员已连续第三日举行会谈，外交缓和预期有所上升；与此同时，霍尔木兹海峡安全风险仍未消除，OPEC+则维持 12 月产量目标不变。因此，油价短期仍可能保持较高波动，地缘政治风险溢价尚未完全消退。

1.3 港股观点：高利率约束未退，继续关注盈利和现金流质量

我们认为，上周最值得关注的是不同风格之间的分化进一步扩大。恒生指数上涨 0.87%、恒生中国国有企业指数上涨 3.31%，但恒生科技指数仍下跌 3.02%；能源、银行、公用事业明显走强，而半导体和硬件继续下跌。这说明此前市场的悲观情绪可能已经出现短期缓解，但市场的风险偏好仍然较低。

这种风格变化与当前宏观环境具有较强一致性。美联储虽然暂停加息，但美国经济仍保持较强增长，核心通胀继续高于目标，鹰派委员对进一步加息的支持有所增加。因此，高利率环境并没有因为 10 月暂停而结束。对于长久期成长资产而言，估值端仍然面临约束；相对而言，能够提供当期盈利、现金流和股息回报的企业更容易获得资金配置。

科技板块内部则正在经历更加明显的盈利筛选。大型科技企业最新财报显示，AI 需求本身仍然较强，但资本开支和现金消耗快速增加，投资者开始从“谁投入更多 AI 资本开支”转向关注“谁能够从 AI 投资中获得足够高的资本回报”。因此，我们仍然看好 AI 产业的中长期趋势，但对相关资产的选股标准需要进一步提高。

配置上，我们仍建议维持一定的哑铃结构。一端关注能源、金融、公用事业及部分现金流稳定、高股息方向，以获取当期盈利和现金流确定性；另一端继续寻找科技板块中产业趋势明确、已经形成盈利、自由现金流较好且 AI 投入具有实际商业回报的企业。对于近期涨幅较大的能源板块，则需要注意油价中包含较高地缘政治风险溢价，不宜单纯追逐商品价格上涨。

其中，对于 AI 相关的板块，我们认为后续应重点关注：1.AI 投入是否能够形成明确的收入增长；2.收入增长能否同步转化为利润和经营现金流；3.企业是否具备足够强的资产负债表和自我融资能力。相比主要依赖远期增长预期的企业，已经盈利、自由现金流稳定且杠杆较低的公司在当前环境下更具有优势。

整体来看，我们继续将港股短期基准情形认定为“指数震荡偏弱、风格继续分化”。恒指企稳并不意味着风险偏好已经全面修复，高利率、AI 投资回报的不确定性以及国内总量需求偏弱仍然限制估值扩张。未来市场机会可能进一步集中于两类企业：一类是能够提供稳定盈利、自由现金流和股东回报的价值型企业；另一类是真正能够将产业景气转化为利润和现金流的高质量成长企业。

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 2026-10-30	当周涨跌幅（%）	当周成交量（手）	基差	基差较前周变化
恒生指数2611	23,278.00	0.81	448,142.00	-16.42	-22.05
H股指数2611	7,865.00	1.33	718,832.00	2.78	-3.97
恒生科技指数2611	3,760.00	-3.02	816,598.00	5.10	-0.24
道琼斯期货小型	51,928.00	-0.91	455,908.00	157.69	-78.15
标普500期货小型	7,614.50	-0.60	9,187,318.00	34.43	-14.39
纳斯达克100期货小型	28,543.00	-2.00	3,710,601.00	158.15	-59.32

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 2026-10-30	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	23,294.42	0.87	9.90	9,393.05	11.30
恒生中国国有企业	3,348.71	3.31	1.73	1,498.34	7.75
恒生科技	3,754.90	-3.02	-2.69	2,048.59	18.47
道琼斯工业平均	51,770.31	-0.85	7.04	6,187.81	31.00
标普500	7,580.07	-0.57	9.92	26,692.22	29.87
纳斯达克指数	25,437.00	-2.00	8.62	22,435.49	40.65
纳斯达克中国金龙指数	5,396.75	-1.38	-9.14	112.94	18.31

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 2026-10-30	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）2026-10-30	年内市盈率增长幅度（%）
能源业	14,632.53	8.04	3.87	13.00	22.83	9.3496	32.9%
电讯业	1,575.13	3.22	0.12	-6.01	1.72	11.8474	2.2%
公用事业	5,779.77	2.70	1.54	0.57	10.02	10.4040	-16.5%
综合企业	2,084.01	2.54	-3.32	19.45	29.78	9.0195	95.4%
金融业	5,368.94	1.55	-5.33	5.97	15.79	6.9506	18.2%
必需性消费	12,705.68	1.40	1.27	-17.87	-8.17	21.0147	24.6%
非必需性消费	2,091.76	-0.92	-5.76	-30.20	-20.40	17.9277	-3.2%
工业	1,115.17	-1.07	-11.19	-8.69	0.73	12.4032	11.0%
信息科技业	11,424.47	-2.77	-14.20	-34.29	-24.86	20.7867	-16.9%
医疗保健业	11,113.09	-2.80	-13.74	-6.49	3.88	26.3463	-19.5%
原材料业	11,765.55	-3.81	-15.53	-29.88	-20.90	8.8853	-25.7%

资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

表 4：上周港股 WIND 二级板块中涨跌幅的前五名与后五名

日期	当周涨跌幅	当月涨跌幅	年初以来涨跌幅	年初以来相对恒生指数涨跌幅
2026-10-30	(%)	(%)	(%)	(%)
石油石化	10.0	8.5	24.6	34.6
煤炭	6.4	2.5	13.6	23.4
银行	4.1	0.4	25.0	34.4
房地产投资信托	4.0	6.2	9.3	18.1
交通运输	3.7	0.9	2.1	11.0
电气设备	-4.6	-27.7	-33.4	-24.4
机械	-4.7	-15.9	-22.3	-13.5
国防军工	-4.8	-9.1	-17.8	-10.3
半导体	-6.7	-29.5	-4.0	6.0
硬件设备	-8.2	-26.5	-23.4	-14.2

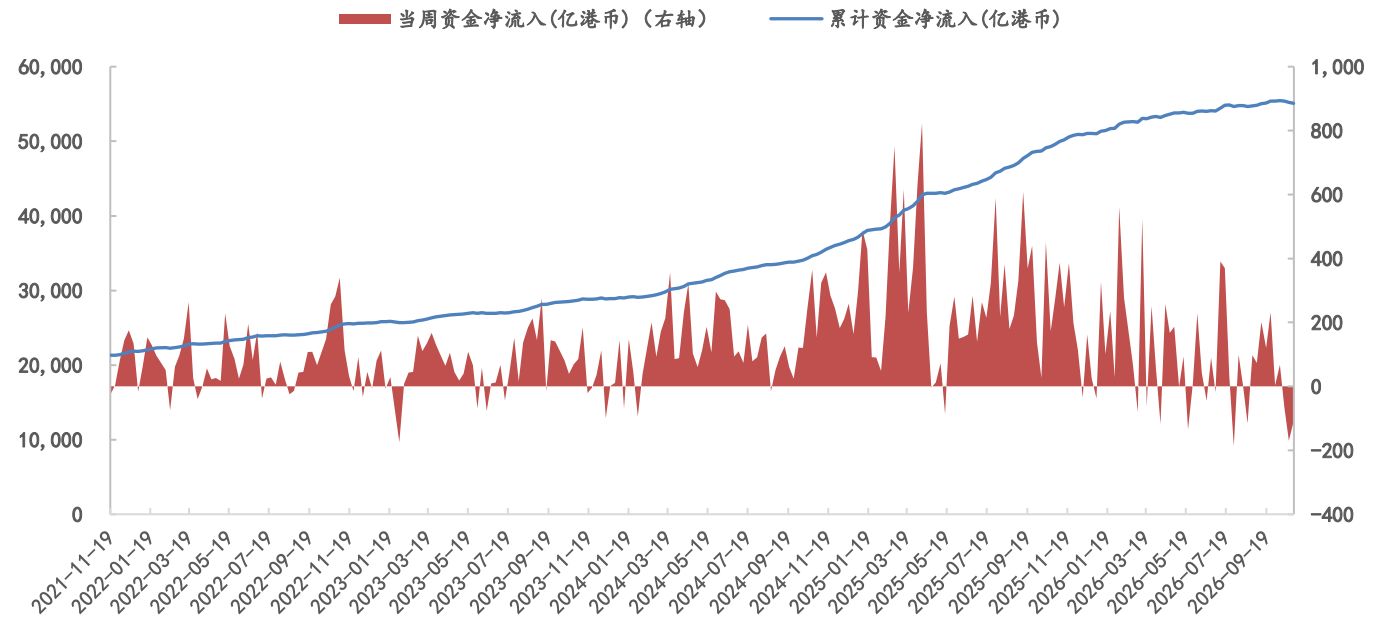
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

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
		2026-10-30	(%)	(%)	(百万份)	(%)	(亿)	(百万港元)
2800	恒生盈富ETF	23.42	1.00	-6.37	5291.99	0.25	621.64	123810.40
2828	恒生中国企业ETF	80.82	1.18	-10.00	261.83	-4.15	448.29	21144.77
3033	南方东英恒生科技ETF	3.69	-2.79	-31.50	14938.90	0.53	361.62	54985.61
7709	南方东英最多2倍做多SK海力士ETF	22.40	20.11	38.70	1128.50	-7.16	179.95	25784.53
7226	南方东英2倍做多恒生科技ETF	2.11	-6.06	-58.67	4665.64	6.68	36.84	9844.50
7747	南方东英最多2倍做多三星电子ETF	49.46	5.10	47.64	100.00	-6.54	29.54	5091.25
7552	南方东英2倍做空恒生科技ETF	2.52	5.53	74.14	814.60	4.46	26.47	2061.75
7200	南方东英2倍做多恒生ETF	4.80	1.87	-17.91	575.20	10.96	12.88	2749.34
3032	恒生科技ETF	3.76	-2.84	-31.45	1255.00	0.60	12.04	4711.77
7500	南方东英2倍做空恒生ETF	1.95	-1.81	5.98	1328.00	-2.18	9.57	2596.24
2802	南方东英国指备兑认购期权ETF	6.47	1.64	-11.47	1355.50	-3.45	7.64	8771.71
3067	iShares恒生科技ETF	7.98	-2.44	-30.85	1511.10	3.02	7.37	11983.02
3069	华夏恒生生科ETF	14.28	-1.99	-0.49	181.40	-17.92	6.74	2568.79
3441	南方东英富时东西股票精选 ETF	13.79	1.62	32.09	250.00	11.61	6.67	3427.15
3417	Global X恒生科技备兑认购期权主动型ETF	6.04	-2.44	-21.44	528.80	7.39	5.69	3264.23
3466	恒生高股息30指数ETF	18.68	1.25	0.72	731.20	2.58	5.64	13638.56
3188	华夏沪深300ETF	48.82	-2.09	-7.40	308.25	-0.29	4.11	15254.31
2823	iShares富时中国A50ETF	14.84	-1.79	-9.35	855.00	0.59	3.67	12694.53
3416	Global X国指备兑ETF	7.74	1.37	-12.55	2646.40	0.09	3.54	20624.98

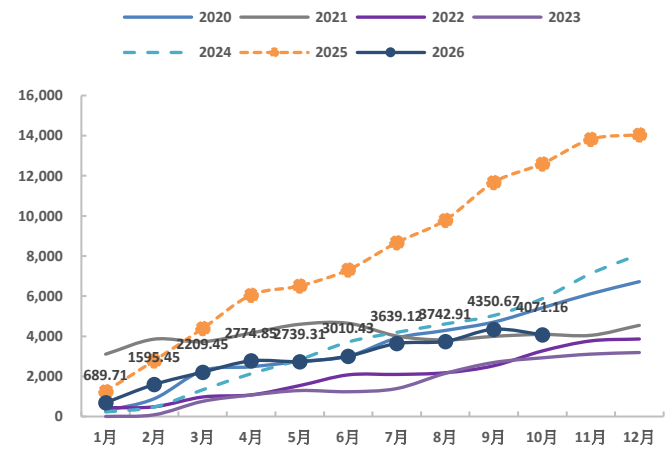
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

图 1：上周港股通南向资金净流入情况（亿港币）



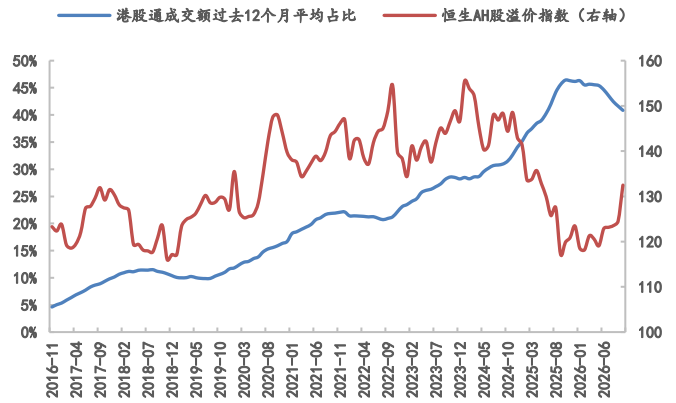
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

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	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
	2026-10-30	(%)		(%)	(%)	
医疗保健	2,155.33	3.14	9.7467	18.68	8.62	35.01
材料	657.95	2.02	6.5119	13.54	3.81	41.49
公用事业	441.14	2.01	10.1097	1.06	-9.04	24.40
工业	1,416.77	1.67	0.2444	6.95	-2.84	29.00
日常消费	1,002.77	1.60	11.3500	15.30	5.21	32.88
房地产	275.07	1.35	4.9765	6.78	-2.87	38.61
金融	939.87	1.06	5.7764	2.31	-7.63	18.32
能源	1,076.50	1.00	13.9603	55.81	45.89	26.89
可选消费	1,877.86	0.99	3.9152	-3.40	-13.35	37.45
信息技术	6,771.47	-1.77	-6.8207	18.12	8.40	37.53
通讯服务	398.79	-8.49	-15.1872	-12.20	-22.58	23.77

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）	当周涨跌幅	年初以来涨跌幅	近6个月回报	当周成交额
		2026-10-30	(%)	(%)	(%)	(亿)
SPY	SPDR标普500指数ETF	755.72	-0.56	10.86	4.87	1,593.72
QQQ	Invesco纳斯达克100指数ETF	690.49	-1.97	11.85	2.42	1,542.62
IWM	iShares罗素2000ETF	279.33	1.30	13.38	0.02	275.41
TQQQ	ProShares三倍做多纳斯达克指数ETF	62.01	-6.46	15.30	-5.04	226.45
VOO	Vanguard标普500指数ETF	694.81	-0.54	10.94	4.87	212.28
HYG	iShares iBoxx非投资等级公司债券ETF	77.43	0.49	0.29	-3.29	212.09
LQD	iShares iBoxx投资等级公司债券ETF	104.27	0.40	-2.39	-3.99	186.62
IVV	iShares核心标普500指数ETF	759.18	-0.53	10.95	4.86	186.07
TLT	iShares 20年期以上美国公债ETF	81.84	0.61	-3.60	-4.40	119.46
XLV	SPDR健康照护类股ETF	184.87	3.12	20.22	27.36	106.48
XLE	SPDR能源类股ETF	70.02	1.00	58.83	18.98	102.79
RSP	Invesco标普500等权重ETF	218.31	0.82	14.34	7.64	96.98
XLK	SPDR科技类股ETF	179.51	-2.03	23.90	10.90	91.95
DIA	SPDR道琼工业平均指数ETF	517.13	-0.81	8.13	4.47	82.08
XLF	SPDR金融类股ETF	56.51	1.09	3.66	8.84	82.04
XLP	SPDR日常消费精选ETF	89.42	1.31	16.62	6.24	72.84
IEF	iShares 7-10年期美国公债ETF	91.76	0.78	-2.01	-3.15	67.11
XLI	SPDR工业类股ETF	167.40	1.69	7.87	-3.21	67.10
AGG	iShares美国核心综合债券ETF	96.36	0.42	-0.80	-2.57	60.75
VTI	Vanguard整体股市ETF	371.57	-0.39	10.92	4.58	55.50

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 2026-10-30	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（%）
韩国综合指数(退市)	5730.7	3.3	-16.2	36.0	-16.6	1.2
ICE布油	113.4	1.8	21.2	151.4	23.5	43.2
MSCI欧洲	2752.1	1.3	0.3	4.1	-0.1	-1.5
日经225	63290.1	1.0	-5.2	25.7	-3.3	3.0
恒生指数	23294.4	0.9	-5.4	-9.1	-5.0	-9.7
ICE轻质低硫原油	103.9	0.6	17.5	107.8	19.1	33.7
MSCI亚洲新兴市场	886.7	0.5	-8.6	14.4	-8.4	1.4
CBOT10年美债	106.6	0.5	2.3	-4.7	2.1	-1.8
美元指数	102.0	0.2	0.5	3.8	0.6	1.1
标普中国债券全收益	170.0	0.2	0.6	3.5	0.5	1.2
标普中国企业债券指数	154.4	0.0	0.2	1.9	0.2	0.6
COMEX铜	6.5	0.0	-1.7	9.4	-1.4	1.6
MSCI全球	1115.6	-0.3	-1.7	9.9	-1.8	2.3
MSCI中国(美元)	66.4	-0.4	-7.2	-19.6	-6.7	-11.7
标普500	7580.1	-0.6	-0.9	10.7	-1.2	3.6
MSCI新兴市场	1566.6	-0.7	-8.1	11.6	-7.9	0.4
道琼斯工业平均	51770.3	-0.9	1.7	7.7	0.8	0.3
10Y 美国国债	4.9	-1.4	-6.9	18.7	-5.9	5.4
NASDAQ中国股指数	1633.6	-1.8	-5.2	-26.7	-4.9	-12.2
纳斯达克指数	25437.0	-2.0	-5.3	9.4	-5.1	4.1
2Y 美国国债	4.6	-2.1	-6.4	32.4	-5.9	7.3
上证指数	3599.0	-2.5	-6.3	-9.3	-6.0	-6.0
COMEX黄金	3884.9	-3.1	-7.2	-13.7	-7.1	-5.2
COMEX白银	49.1	-8.9	-18.9	-32.7	-19.7	-16.4
MSCI拉美新兴市场	2805.7	-15.3	-7.7	3.6	-6.8	-6.4
巴西IBOVESPA指数	167921.8	-18.1	-9.9	4.2	-8.7	-3.4

资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整

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

	686	单位	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-04	2026-05	2026-06	2026-07	2026-08	2026-09	2026-10	环比前值变化	折线图
GDP	GDP:当季同比	%			4.50			5.00			4.30			4.50			
	GDP:累计同比	%			4.96			5.00			4.70			4.60			
	GDP:环比	%			1.10			1.30			0.90			1.20			
	GDP:第一产业:当季同比	%			4.20			3.80			3.70			3.60			
	GDP:第二产业:当季同比	%			3.40			4.90			3.00			3.40			
	GDP:不变价:第三产业:当季同比	%			5.20			5.20			5.10			5.20			
PMI	制造业PMI	%	49.00	49.20	50.10	49.30	49.00	50.40	50.30	50.00	50.30	49.20	49.80	50.10	49.30	-0.8	
	非制造业PMI:服务业	%	50.20	49.50	49.70	49.50	49.70	50.20	49.60	50.30	50.40	49.30	49.30	50.20	50.00	-0.2	
	非制造业PMI:建筑业	%	49.10	49.60	52.80	48.80	48.20	49.30	48.00	48.80	49.00	47.00	46.90	50.30	48.00	-2.3	
生产情况	工业增加值:规模以上工业企业:当月同比	%	4.90	4.80	5.20	6.30	6.30	5.70	4.10	4.50	5.30	4.50	5.20	5.50			
	工业增加值:规模以上工业企业:累计同比	%	6.10	6.00	5.90		6.30	6.10	5.60	5.40	5.40	5.30	5.30	5.30			
	发电量:当月同比	%	7.90	2.70	0.10			1.40	2.60	4.20	2.00	-0.10	-0.80	-1.20			
	发电量:累计同比	%	2.30	2.40	2.20		4.10	3.40	3.30	3.60	3.50	3.00	2.40	2.20			
	服务业生产指数:当月同比	%	4.60	4.20	5.00			5.00	4.30	4.40	4.70	4.30	4.10	4.80			
	服务业生产指数:累计同比	%	5.70	5.60	5.50		5.20	5.10	4.90	4.80	4.80	4.70	4.70	4.70			
固定资产投资	固定资产投资完成额:累计同比	%	-1.70	-2.60	-3.80		1.80	1.70	-1.60	-4.10	-5.70	-6.70	-7.20	-7.20			
	民间固定资产投资完成额:累计同比	%	-4.50	-5.30	-6.40		-2.60	-2.20	-5.20	-7.10	-8.50	-9.40	-10.10	-10.40			
	固定资产投资完成额:基础设施建设:累计同比	%	1.51	0.13	-1.48		9.76	9.24	4.92	0.75	-2.41	-4.08	-5.37	-6.08			
	固定资产投资完成额:制造业:累计同比	%	2.70	1.90	0.60		3.10	4.10	1.20	-0.40	-1.20	-1.70	-2.30	-2.10			
	固定资产投资完成额:房地产业:累计同比	%	-14.90	-16.00	-17.50		-10.70	-10.60	-13.40	-15.90	-18.00	-20.40	-21.50	-21.50			
消费	社会消费品零售总额:当月同比	%	2.90	1.30	0.90		2.80	1.70	0.20	-0.60	1.00	0.60	0.40	1.10			
	社会消费品零售总额:累计同比	%	4.30	4.00	3.70		2.80	2.40	1.90	1.40	1.30	1.20	1.10	1.10			
进出口	进口金额:当月同比	%	1.77	2.60	6.44	26.90	14.70	28.50	25.30	27.40	35.80	27.60	28.30	31.00			
	出口金额:当月同比	%	-1.28	5.81	6.43	10.00	39.60	2.50	13.90	19.20	26.80	23.90	24.90	36.30			
	进出口金额:当月同比	%	-0.03	4.50	6.44	16.20	28.10	13.00	18.60	22.50	30.40	25.40	26.30	34.10			
	贸易差额:当月同比	%	-8.06	12.88	6.42	-13.00	186.09	-51.19	-12.14	2.18	10.33	15.29	17.57	50.51			
通胀	CPI:当月同比	%	0.20	0.70	0.80	0.20	1.30	1.00	1.20	1.20	1.00	0.50	0.80	0.90			
	CPI:不包括食品和能源(核心CPI):当月同比	%	1.20	1.20	1.20	0.80	1.80	1.10	1.20	1.10	1.00	0.90	1.00	1.00			
	PPI:全部工业品:当月同比	%	-2.10	-2.20	-1.90	-1.40	-0.90	0.50	2.80	3.90	4.10	3.50	3.80	5.00			
金融	社会融资规模:当月值	亿元	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	14,068.00	16,581.00	35,476.00			
	社会融资规模:当月值:同比增加	亿元	-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	2,761.00	-9,079.00	177.00			
	社会融资规模:新增人民币贷款:当月值	亿元	-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	552.00	12,734.00			
	社会融资规模:新增人民币贷款:当月值:同比增加	亿元	-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	-5,701.00	-3,347.00			
	社会融资规模:政府债券:当月值	亿元	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	10,097.00	15,362.00			
	社会融资规模:政府债券:当月值:同比增加	亿元	-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	-3,575.00	3,469.00			
	M1:同比	%	6.20	4.90	3.80	4.90	5.90	5.10	5.00	5.50	4.00	4.00	4.10	3.20			
	M2:同比	%	8.20	8.00	8.50	9.00	9.00	8.50	8.60	8.60	8.00	7.70	7.50	7.20			
	M2:同比-M1:同比	%	2.00	3.10	4.70	4.10	3.10	3.40	3.60	3.10	4.00	3.70	3.40	4.00			
	社会融资规模:当月值:同比	%	-42.08	7.03	-22.64	2.32	6.74	-11.40	-46.22	-11.38	-20.31	24.42	-35.38	0.50			
	社会融资规模:新增人民币贷款:当月值:同比	%	-105.19	-21.47	16.69	-6.09	29.56	-17.56	-553.17	-16.17	-25.21	-37.24	-91.17	-20.81			
	公开市场操作:货币净投放:月:合计值	亿元	-1,953.00	-562.00	4,819.00	2,678.00	4,795.00	-11,903.00	-7,316.00	-5,102.00	8,826.00	4,505.00	-4,415.00	3,140.00	6,345.00	3,205.0	
	官方储备资产:外汇储备	亿美元	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	34,383.25	34,002.51			
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	%	-2.60	-2.80	-3.00	-3.30	-3.50	-3.60	-3.70	-3.60	-3.50	-3.40	-3.30	-3.00			
	70个大中城市:房屋销售价格指数:新建商品住宅:环比	%	-0.50	-0.40	-0.40	-0.40	-0.30	-0.20	-0.20	-0.20	-0.20	-0.20	-0.20	-0.10			
	70个大中城市:房屋销售价格指数:二手住宅:当月同比	%	-5.40	-5.70	-6.10	-6.20	-6.30	-6.30	-6.20	-5.90	-5.60	-5.40	-5.10	-4.80			
	70个大中城市:房屋销售价格指数:二手住宅:环比	%	-0.70	-0.70	-0.70	-0.50	-0.40	-0.20	-0.20	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30			
	商品房销售面积:累计同比	%	-6.80	-7.80	-8.70		-13.50	-10.40	-10.20	-10.80	-11.60	-11.80	-12.10	-13.20			
	商品房销售额:累计同比	%	-9.60	-11.10	-12.60		-20.20	-16.70	-14.60	-13.50	-13.60	-13.10	-13.00	-13.90			
	房屋新开工面积:累计同比	%	-19.80	-20.50	-20.40		-23.10	-20.30	-22.00	-22.60	-23.40	-24.00	-24.80	-24.90			
	房屋施工面积:累计同比	%	-9.40	-9.60	-10.00		-11.70	-11.70	-12.10	-12.30	-12.50	-12.70	-12.80	-12.80			
	房屋竣工面积:累计同比	%	-16.90	-18.00	-18.10		-27.90	-25.00	-24.00	-23.40	-23.70	-23.20	-23.70	-25.10			
	商品房待售面积:累计同比	%	3.30	2.60	1.60		0.10	-0.10	-0.50	-0.40	-0.90	-0.80	-1.10	-1.50			
	商品房待售面积:住宅:累计同比	%	5.40	4.30	2.80		1.30	1.40	1.00	0.80			-0.50	-0.70			
失业率	城镇调查失业率	%	5.10	5.10	5.10	5.20	5.30	5.40	5.20	5.10	5.00	5.20	5.30	5.20			
	城镇调查失业率:16-24岁劳动力(不含在校生)	%	17.30	16.90	16.50	16.30	16.10	16.90	16.30	15.60	14.90	17.90	18.90	18.00			
	城镇调查失业率:25-29岁劳动力(不含在校生)	%	7.20	7.20	6.90	6.80	7.20	7.70	7.40	7.20	7.10	7.20	7.50	7.40			
	城镇调查失业率:30-59岁劳动力(不含在校生)	%	3.80	3.80	3.90	4.00	4.20	4.30	4.20	4.10	4.00	3.90	3.90	3.90			

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	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-04	2026-05	2026-06	2026-07	2026-08	2026-09	2026-10 环比前值变化	折线图
GDP	**实际GDP同比**	%			2.05			2.64			2.19			2.07		
	实际GDP环比	%			0.20			2.50			2.20			3.40		
生产情况	工业总产值当月同比	%	1.69	1.23	1.42	1.11	0.84	0.34	1.53	1.28	1.60	1.18	1.27	1.59	0.3	
	制造业新订单当月同比	%	2.31	5.40	4.53	4.25	4.01	2.47	12.19	2.54	7.58	9.82	8.51		-8.5	
	工业产能利用率	%	75.62	75.39	75.64	75.24	75.81	75.62	76.18	76.22	76.33	76.44	76.42	76.85	0.4	
消费	个人可支配收入折年同比	%	1.42	1.37	1.36	2.04	1.82	1.26	0.23	1.22	1.49	1.49	1.33	0.95	-0.4	
	个人消费支出折年同比	%	2.49	2.27	1.47	2.03	2.34	1.91	2.17	2.66	2.68	2.37	2.69	2.54	-0.2	
	零售销售当月同比	%	2.59	2.64	1.81	1.99	3.29	3.76	4.29	7.05	6.16	4.44	5.52	6.19	0.7	
	零售和食品服务销售当月同比	%	2.78	2.88	2.09	2.15	3.54	3.59	4.09	6.70	5.93	4.53	5.56	6.29	0.7	
地产	新建住房销量当月同比	%	3.16	13.15	2.99	-13.38	-1.72	0.46	-8.56	2.25	2.26	-0.15	-2.58	-5.32	-2.7	
	新建住房售价中位数	美元	404,200.00	402,500.00	429,100.00	416,200.00	412,000.00	398,700.00	415,700.00	414,300.00	410,200.00	394,200.00	385,400.00	400,400.00	15,000.0	
	成屋销量折年同比	%	1.99	-1.92	-0.47	-1.71	-0.48	-0.25	0.50	3.71	3.77	0.74	-2.48	-2.21	0.3	
	成屋售价中位数	美元	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	436,400.00	427,700.00	417,500.00	-10,200.0	
	已开工新建住宅数量折年同比	%	-7.08	1.46	-7.76	2.37	-9.73	13.08	1.00	-8.30	4.35	-4.40	-0.23	-7.43	-7.2	
	20个大中城市:标准普尔/CS房价指数	2000年1月=100	339.11	340.78	342.31	342.99	342.99	342.71	342.79	343.66	344.56	345.65	346.59		-346.6	
就业	新增非农就业人数	千人	-140.00	41.00	-17.00	160.00	-156.00	214.00	148.00	63.00	31.00	-10.00	133.00	29.00	-104.0	
	新增非农就业人数：私营部门	千人	13.00	72.00	-7.00	180.00	-148.00	202.00	150.00	61.00	26.00	28.00	89.00	46.00	-43.0	
	新增非农就业人数：政府部门	千人	-153.00	-31.00	-10.00	-20.00	-8.00	12.00	-2.00	2.00	5.00	-38.00	44.00	-17.00	-61.0	
	新增非农就业人数：服务生产	千人	33.00	47.00	14.00	135.00	-127.00	169.00	144.00	58.00	12.00	-7.00	55.00	28.00	-27.0	
	新增非农就业人数：商品生产	千人	-20.00	25.00	-21.00	45.00	-21.00	33.00	6.00	3.00	14.00	35.00	34.00	18.00	-16.0	
	失业率:季调	%		4.50	4.40	4.30	4.40	4.30	4.30	4.30	4.20	4.10	4.10	4.20	0.1	
	失业率:U6:季调	%		8.70	8.40	8.10	7.90	8.00	8.20	8.10	7.90	7.90	7.70	7.60	-0.1	
	职位空缺率:非农:季调	%	4.30	4.10	4.00	4.40	4.20	4.20	4.60	4.50	4.30	4.40	4.30		-4.3	
	亚特兰大联储薪资增长指数:12个月移动平均			4.20	4.00	4.00	4.00	3.90	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80	3.70	-0.1	
	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	3.50	3.50	3.50	3.50	3.60	3.50	3.60	3.70	3.70	3.40	-0.3	
	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			4.30	4.30	4.30	4.20	4.20	4.10	4.00	4.00	3.90	3.90	4.00	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	4.40	4.40	4.50	4.40	4.10	4.00	3.90	3.90	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			4.20	4.00	3.90	3.90	3.80	3.70	3.70	3.80	3.80	3.80	3.80		
通胀	**CPI:季调:同比**	%		2.70	2.70	2.40	2.40	3.30	3.80	4.20	3.50	3.30	3.40	3.70	0.3	
	CPI:季调:环比	%			0.30	0.20	0.30	0.90	0.60	0.50	-0.40	0.10	0.40	0.60	0.2	
	核心CPI:季调:同比	%		2.60	2.60	2.50	2.50	2.60	2.70	2.80	2.60	2.50	2.40	2.60	0.2	
	PCE:同比	%	2.66	2.71	2.78	2.73	2.80	3.37	3.57	3.82	3.45	3.37	3.44	3.65	0.2	
	核心PCE:同比	%	2.70	2.72	2.87	2.94	2.96	3.11	3.08	3.16	3.04	3.00	3.03	3.12	0.1	
	密歇根大学:通胀率预期:1年	%	4.60	4.50	4.20	4.00	3.40	3.80	4.70	4.80	4.60	4.20	4.00	4.60	4.70	0.1
景气度	ISM:制造业PMI		48.70	48.20	47.90	52.60	52.40	52.70	52.70	54.00	53.30	55.60	54.60	54.50		-0.1
	ISM:服务业PMI		52.40	52.60	54.40	53.80	56.10	54.00	53.60	54.50	54.00	54.10	55.40	54.90		-0.5
	Sentix投资信心指数:机构投资者现状指数		17.00	14.50	22.50	23.50	26.00	25.00	12.50	17.50	25.50	32.50	32.00	31.50	34.00	2.5
	密歇根大学消费者信心指数	1966年2季=100	53.60	51.00	52.90	56.40	56.60	53.30	49.80	44.80	49.50	55.20	51.70	48.10	48.00	-0.1

资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

3.2 央行最新动向

- **美联储结束 10 月议息会议，宣布维持利率不变**，在 9 月加息后暂缓进一步收紧货币政策，但内部鹰派分歧明显扩大。声明显示，美联储联邦公开市场委员会（FOMC）以 10 票赞成、2 票反对的结果，通过了决议，将联邦基金利率目标区间保持在 3.75%-4%，美联储理事莉萨·库克和克利夫兰联储主席贝丝·哈马克均主张再次加息 25 个基点。声明指出，通胀仍然偏高。随着获得更多信息，FOMC 将能够更好地确定适当的政策立场，以确保通胀及时回归委员会设定的 2%目标。

- 美联储主席凯文·沃什在新闻发布会上强调抗通胀立场，明确表示不存在“软性通胀目标”。沃什没有为 12 月会议提供明确政策指引，称当前政策讨论仍主要集中在价格稳定问题上，美联储需要获得更多经济信息后，才能判断合适的货币政策立场。对于外界关于中期选举是否影响本次利率决策的质疑，沃什强调，政治因素对本次决定“没有任何作用”。沃什表示，美联储将从 2027 年开始减少利率制定会议的次数。沃什指出，虽然每年八次会议对联邦公开市场委员会（FOMC）来说是“合适的数量”，但从 2027 年开始，将有一次会议专注于宏观货币政策战略，不进行利率投

票，也不发布政策声明；2028 年此类战略会议将增至两次，政策设定会议相应减少至六次。

- 圣路易斯联储主席穆萨莱姆表示，有必要实施更为紧缩的货币政策，而且行动应当“尽快”落地。穆萨莱姆称，通胀依旧“过高”，但美国经济具备“韧性”。里士满联储主席巴金表示，美联储的方向是“明确的”，问题在于速度。
- 达拉斯联储主席洛根表示，美联储至少还需加息两次，每次 25 个基点。在加息 50 个基点后，暂停加息将是合理的，以便确定何时进一步行动是合适的。
- 日本央行以 8-1 的投票比例决定维持政策利率在 1.25%不变，委员高田创认为应加息 25 个基点。所有政策委员一致认为潜在通胀已达到 2%，将维持渐进加息立场。日本央行将加快 ETF 抛售步伐，年度出售规模由此前约 3300 亿日元提高至约 8600 亿日元。
- 欧洲央行如期维持三大关键利率不变，同时强调能源价格持续上涨，对通胀前景构成上行风险，对经济增长前景构成下行风险，但不会预先承诺特定的利率路径。知情人士透露，欧洲央行已做好在 12 月加息的准备。与此同时，欧洲央行行长拉加德决定，将于明年 2 月 7 日卸任该行行长职务，提前近 9 个月结束任期。
- 欧洲央行包括内格尔、马赫鲁夫、科赫尔、齐格曼、多伦克、雷恩在内多位官员集中发声，警告通胀继续上升的风险，并强调未来可能不得不进一步加息。与此同时，欧洲央行最新调查显示，欧元区今年和明年的通胀率预计将大幅高于此前预期，而且可能要到 2028 年才能回到欧洲央行 2%的目标水平。

3.3 部分国内外重要新闻

- 9 月中国规模以上工业企业利润增长 14.4%；今年前三季度中国规模以上工业企业实现利润总额 60337.4 亿元，同比增长 15.5%，今年以来持续保持两位数增长。电子行业对利润增长贡献显著。国家统计局工业司首席统计师于卫宁表示，前三季度电子行业利润同比增长 1.0 倍，拉动全部规模以上工业企业利润增长 9.6 个百分点，是规模以上工业企业利润较快增长的重要支撑。

- 受 AI 投资热潮拉动，美国第三季度实际 GDP 年化季环比增长 3.4%，超出市场预期并创一年来最快增速。数据同时显示，美国 9 月核心 PCE 物价指数同比升 3.1%，环比升 0.3%，均符合市场预期。美国上周初请失业金人数下降 1000 人至 19.4 万人，低于预期的 19.9 万人。

- 中国 10 月官方制造业 PMI 为 49.3%，前值 50.1%，预期 50%；官方非制造业 PMI 为 49.7%，前值 50.2%。国家统计局表示，10 月份经济景气水平较 9 月回落，新动能保持较快增长，高技术制造业和装备制造业 PMI 分别为 51.3%和 50.6%，继续高于临界点，相关行业企业生产经营保持扩张，新质生产力延续良好发展态势。

- OpenAI 已将其最新一轮融资目标下调 100 亿美元。多名知情人士称，该公司目前寻求以 1.25 万亿美元估值融资约 200 亿美元。上月，这家 ChatGPT 开发商曾计划以 1.4 万亿美元估值融资 300 亿美元。但此后，科技股遭遇惨烈抛售，外界对 AI 支出速度和规模的担忧也日益升温，OpenAI 随之收敛雄心。

3.5 本周关注

美国中期选举、美国 10 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。

免责条款

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着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