

产品及投资方案部

| 2025年9月1日



每周投资策略



中信証券财富管理(香港)
CITIC Securities Wealth Management (HK)

上周环球
大类资产表现

本周主要地区
经济数据公布日程

(1) 美国市场焦点

特朗普解职库克使
市场降息预期进一步增加

股票

美股“降息交易”
主线重新明确；
Zoom；ServiceNow

ETF

Invesco 纳斯达克100
指数ETF

(2) 台股市场焦点

AI依旧强劲

股票

AI 仍将是半导体产业向上
成长的最大驱动力；
纬创；台光电

ETF

iShares 安硕核心MSCI
中国台湾ETF

(3) 马来西亚市场焦点

经济增速持续放缓
“抢出口”效应
正逐渐减弱

股票

银行业受益于资产质量
稳健与流动性改善；
联昌国际银行；丰隆银行

资料来源：中信证券财富管理(香港)

上周全球
股市表现

美国降息预期反复美股窄幅震荡，
法国政局动荡拖累欧股表现不佳，A股情绪高涨，领涨全球

环球主要股票市场表现

指数	收盘价*	1周变动	1个月变动	3个月变动	1年变动	本年变动	52周最低	52周最高	远期红利率	远期市盈率	远期EPS增长率
MSCI ACWI全球指数	951.57	(0.4%)	1.7%	8.1%	15.0%	13.1%	722.6	957.2	1.9%	19.0	12%
MSCI WORLD国际资本	4,177.72	(0.4%)	1.8%	8.2%	15.0%	12.7%	3,155.7	4,203.6	1.8%	20.0	12%
MSCI 新兴市场	1,258.44	(0.6%)	0.5%	7.5%	14.9%	17.0%	982.6	1,287.5	2.8%	13.1	14%
美国市场											
道琼斯	45,544.88	(0.2%)	2.0%	7.9%	10.2%	7.1%	36,611.8	45,757.8	1.7%	20.8	13%
标普500	6,460.26	(0.1%)	1.4%	9.3%	15.5%	9.8%	4,835.0	6,508.2	1.3%	22.3	14%
纳斯达克	21,455.55	(0.2%)	1.7%	11.9%	22.5%	11.1%	14,784.0	21,803.8	0.7%	27.2	23%
欧洲市场											
MSCI 欧洲	182.88	(2.5%)	(0.4%)	0.3%	10.7%	12.1%	152.6	188.3	3.4%	14.5	12%
STOXX 600	550.14	(2.0%)	(0.0%)	0.4%	4.9%	8.4%	464.3	565.2	3.5%	14.5	11%
英国富时100	9,187.34	(1.4%)	0.6%	5.4%	9.6%	12.4%	7,544.8	9,357.5	3.6%	13.1	10%
法国CAC 40	7,703.90	(3.3%)	(2.0%)	(1.0%)	0.8%	4.4%	6,763.8	8,257.9	3.5%	14.7	16%
德国DAX 30	23,902.21	(1.9%)	(1.3%)	(0.1%)	26.4%	20.1%	18,208.8	24,639.1	2.8%	15.5	15%
日本市场											
日本东证	3,075.18	(0.8%)	5.7%	9.4%	14.2%	10.4%	2,243.2	3,130.5	2.5%	15.6	9%
日经225	42,718.47	0.2%	5.0%	11.2%	11.4%	7.1%	30,792.7	43,876.4	2.0%	20.2	1%
亚太市场											
MSCI 亚太除日本	823.65	(0.5%)	0.1%	8.2%	17.6%	17.0%	629.9	844.0	2.5%	14.0	15%
沪深300	4,496.76	2.7%	8.3%	16.5%	37.2%	14.3%	3,145.8	4,516.8	2.7%	14.5	13%
恒生指数	25,077.62	(1.0%)	(1.8%)	6.4%	41.0%	25.0%	16,964.3	25,918.9	3.3%	11.0	11%
澳洲ASX200	8,973.08	0.1%	3.1%	6.7%	11.5%	10.0%	7,169.2	9,054.5	3.2%	20.0	9%
印度NIFTY	24,426.85	(1.8%)	(1.6%)	(1.6%)	(2.9%)	3.3%	21,743.7	26,277.4	1.4%	22.5	17%
台湾加权	24,233.10	2.0%	4.4%	13.5%	9.1%	5.2%	17,307.0	24,570.2	3.0%	16.5	17%
韩国KOSPI	3,186.01	0.5%	(1.4%)	17.1%	19.7%	32.8%	2,284.7	3,288.3	2.1%	10.4	18%
东盟市场											
MSCI 东盟	742.46	(1.3%)	1.7%	4.5%	9.3%	9.0%	585.4	758.7	4.3%	14.2	9%
新加坡STI	4,269.70	0.4%	1.0%	9.0%	25.4%	12.7%	3,372.4	4,282.8	5.1%	13.3	5%
印度尼西亚JCI	7,830.49	(0.4%)	2.8%	9.1%	2.7%	10.6%	5,882.6	8,022.8	5.4%	11.1	21%
泰国SET	1,236.61	(1.3%)	0.2%	6.2%	(8.9%)	(11.7%)	1,053.8	1,506.8	4.2%	13.2	7%
马来西亚吉隆坡综指	1,575.12	(1.4%)	3.4%	3.7%	(4.7%)	(4.1%)	1,386.6	1,684.1	4.4%	13.9	7%
菲律宾综指	6,155.57	(2.0%)	(2.7%)	(4.0%)	(10.7%)	(5.7%)	5,804.6	7,604.6	3.5%	9.3	10%
拉美市场											
MSCI 拉丁美洲	2,399.92	1.1%	7.2%	6.2%	7.3%	29.5%	1,837.8	2,420.3	5.8%	9.8	8%
巴西IBOV	141,422.26	2.5%	6.6%	2.1%	4.0%	17.6%	118,222.6	142,378.7	6.8%	8.5	11%
墨西哥综指	58,708.86	(0.9%)	1.5%	0.2%	10.5%	18.6%	48,769.9	59,735.4	5.3%	12.1	8%

美联储领导层不确定性持续扰动，
即将公布非农数据或助推降息预期

上周全球债市表现

市场	当前 收益率 (%)	收益率 1周变动(bp)	收益率 1个月变动(bp)	1个月回报	3个月回报	本年度回报	当前 利差(bp)	利差 1周变动(bp)	利差 1个月变动(bp)	10年平均 利差(bp)
国债										
美国国债	3.97	-4	-17	0.8%	2.1%	4.5%				
欧洲核心	2.40	-1	3	(0.2%)	(0.9%)	(1.2%)				
英国金边债	4.61	3	9	(0.7%)	0.1%	1.0%				
日本国债	1.56	-1	5	(0.5%)	(1.0%)	(4.6%)				
中国国债	1.64	-1	2	(0.2%)	0.1%	0.3%				
企业债										
美国投资级	4.92	0	-12	0.8%	3.2%	5.3%	79	4	2	118
美国高收益	7.14	-8	-18	1.1%	3.6%	6.4%	272	(8)	(8)	405
欧洲投资级	3.07	2	6	0.0%	0.8%	2.4%	84	3	6	122
欧洲高收益	5.64	3	4	0.4%	1.7%	3.7%	291	5	4	396
英国投资级	5.32	4	8	(0.2%)	1.7%	3.3%	92	2	(1)	144
亚洲投资级	4.71	-5	-24	1.4%	3.5%	6.5%	82	0	(4)	155
亚洲高收益	8.31	-13	-45	1.6%	3.2%	6.3%	413	(17)	(34)	714
AT1 债券指数	6.49	2	-14	1.1%	4.4%	8.1%	262	8	9	384
新兴市场外币	6.39	2	-12	1.3%	4.7%	7.9%	225	6	(0)	351
新兴市场本币	5.82	0	-4	1.2%	2.9%	12.1%				
中资美元债										
中资美元债	4.90	-4	-24	1.0%	2.6%	5.8%	109	1	(1)	285
中资美元债投资级	4.51	-4	-20	1.1%	2.7%	5.6%	62	1	(0)	147
中资美元债高收益	7.26	-5	-53	0.7%	1.7%	6.9%	389	2	(1)	875
中国境内债										
中国境内债	1.81	0	4	(0.2%)	0.1%	0.4%	11	(1)	2	33
中国境内企业债	2.27	1	4	0.1%	0.4%	1.2%	37	(1)	1	100

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) 注：截至2025年8月29日

上周环球
外汇及商品
表现

围绕美联储独立性担忧，金价上涨逼近历史高点
宽松预期推动铜价连续四周上涨

上周环球外汇及商品表现

		1周变动	1个月变动	3个月变动	1年变动	本年度变动	52周最低	52周最高
货币	当前价格							
美元指数	97.77	0.1%	(1.1%)	(1.5%)	(3.5%)	(9.9%)	96.38	110.18
欧元/美元	1.17	(0.3%)	1.2%	2.8%	5.5%	12.9%	1.01	1.18
美元/日元	147.05	0.1%	(0.9%)	2.0%	1.4%	(6.5%)	139.58	158.87
英镑/美元	1.35	(0.2%)	1.1%	0.1%	2.6%	7.9%	1.21	1.38
美元/瑞典克朗	9.46	(0.4%)	(2.0%)	(1.0%)	(7.5%)	(14.6%)	9.38	11.32
美元/挪威克朗	10.06	(0.0%)	(1.4%)	(0.7%)	(4.2%)	(11.7%)	9.86	11.53
美元/瑞郎	0.80	(0.1%)	(0.7%)	(2.7%)	(5.5%)	(11.8%)	0.79	0.92
美元/加元	1.37	(0.6%)	(0.2%)	(0.5%)	1.9%	(4.5%)	1.34	1.48
澳元/美元	0.65	0.8%	0.5%	1.5%	(3.8%)	5.7%	0.59	0.69
纽币/美元	0.59	0.5%	(1.1%)	(1.2%)	(5.8%)	5.3%	0.55	0.64
在岸人民币/美元	7.13	(0.5%)	(0.6%)	(0.8%)	0.5%	(2.3%)	7.00	7.35
港币/美元	7.80	(0.3%)	(0.7%)	(0.6%)	(0.0%)	0.3%	7.75	7.85
能源								
WTI原油期货	64.01	0.5%	(7.5%)	5.0%	(15.7%)	(10.8%)	55.12	80.77
布伦特原油期货	68.12	0.6%	(6.1%)	6.2%	(14.8%)	(8.7%)	58.40	82.63
NYMEX天然气期货	3.00	11.1%	(2.7%)	(14.9%)	40.2%	(17.5%)	2.03	4.90
金属								
COMEX期金	3,487.20	3.3%	4.9%	5.1%	37.5%	32.0%	2,479.80	3,489.40
COMEX期银	40.20	2.9%	5.6%	20.3%	36.0%	37.5%	27.55	40.31
LME期铜	9,845.16	1.0%	0.8%	2.3%	7.6%	13.5%	8,501.00	10,170.00
LME期铝	2,617.55	(0.3%)	0.5%	7.0%	7.1%	3.2%	2,268.00	2,740.00
LME期锡	35,103.00	3.8%	4.1%	12.7%	8.4%	21.6%	27,250.00	38,080.31
DCE铁矿石	808.00	2.4%	2.1%	7.7%	3.9%	3.7%	650.00	865.00
SHFE螺纹钢	3,057.00	(1.4%)	(5.0%)	3.7%	(3.8%)	(7.3%)	2,831.00	3,659.00

资料来源：彭博、中信证券财富管理（香港） 注：截至2025年8月29日

(1) 美国市场焦点

特朗普解职库克使市场降息预期进一步增加

股票

美股“降息交易”主线重新明确；Zoom；ServiceNow

ETF

Invesco纳斯达克100指数ETF

- 8月25日，特朗普在其社交媒体 Truth Social 上宣布他有充足的理由解除美联储理事库克的职务，并表示该决定将立即生效。
- 8月28日，库克到华盛顿联邦法院就特朗普撤销其职务的做法提起诉讼，要求法庭举行紧急听证会阻止特朗普解雇令生效。库克律师暗示，房贷争议源于“文书错误”。
- 预计“特朗普解职库克”的案件可能最终会诉诸美国最高法院，在法律程序进行中库克预计能保留其美联储理事职务。
- 市场已对美联储独立性危机形成“肌肉记忆”，“特朗普解职库克”的新闻传出后，市场反应与7月16日“特朗普解职鲍威尔”的“膝跳反射”如出一辙。美债曲线陡峭化、美股期货和美元指数下跌、黄金上涨。
- 库克通过律师做出回应后，市场反应有所平复，该事件结果尚需美国法律程序裁决。

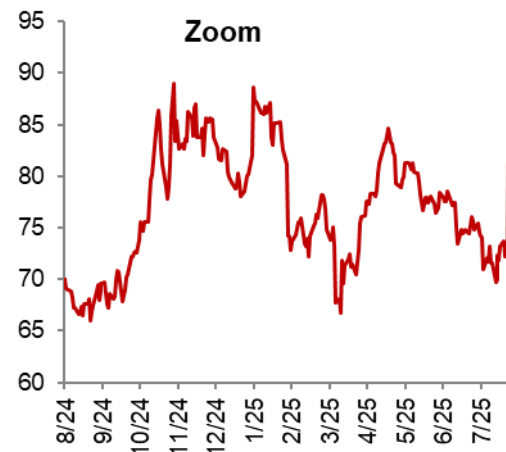
- 我们认为鲍威尔任内美联储独立性尚能维持。鲍威尔在 Jackson Hole 鸽派发言为美联储 9 月降息做好铺垫，“特朗普解职库克”事件也使市场降息预期进一步增加。
- 我们延续此前观点，预计美联储将在 9 月的议息会议上再度降息，年内连续降息三次，每次 25 基点。
- 长远来看，美联储独立性危机愈发严重，美联储 7 席理事中，米兰（替代库格勒的临时任期）以及米兰的继任者明显偏向特朗普，鲍曼和沃勒均给特朗普递交过“投名状”，若库克被解职且鲍威尔在主席任期结束时一并结束其理事任期，则特朗普有机会控制美联储理事 7 席中的 5 席，届时美联储独立性将迎来大考。

- 鲍威尔在 Jackson Hole 央行峰会上发言与我们此前预期相符，强调就业市场下行风险，延续 7 月议息会议中“关税通胀是一次性的”观点，为 9 月降息做铺垫。
- 关于货币政策框架调整，美联储放弃平均通胀目标制，回归灵活通胀目标制，且修改措辞强调关注“双向”就业市场风险。
- 我们认为鲍威尔鸽派发言后，美股市场“降息交易”的主线重新明确，“补涨”的交易逻辑将主导接下来的美股市场。
- 我们延续此前观点，认为类似于 2024 年 7 月“降息交易”中对利率敏感的罗素 2000、标普 500 房地产和纳指生物技术上涨的行情或将再度上演。

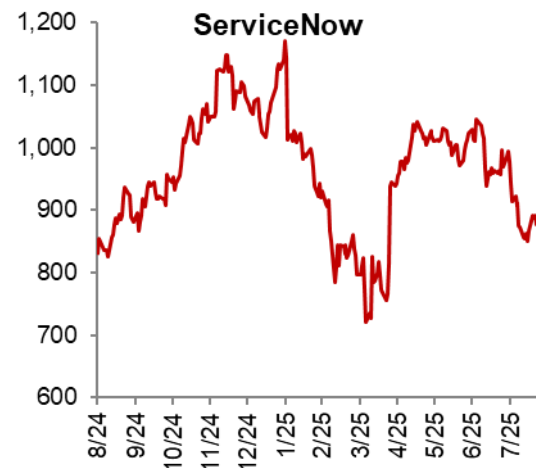
- 稳定、韧性的宏观环境，叠加有利的经营周期等，料将推动美股科技板块业绩持续上行，我们持续看好美股科技板块未来 6~12 个月的投资机会，结构上首选业绩正进入反转通道的应用软件、模拟芯片等子板块，并持续看好 AI（计算芯片、HDD、先进制程）、互联网（一线巨头）、Fintech 等领域的投资机会，但谨慎看待缺乏明确业绩支撑的主题性板块。
- 个股层面，建议关注：Zoom (ZM US)、ServiceNow (NOW US)、Salesforce (CRM US)、Snowflake (SNOW US)、MongoDB (MDB US)、台积电 (TSM US)、谷歌 (GOOGL US)、亚马逊 (AMZN US)、Robinhood (HOOD US)、Coinbase (COIN US)、Affirm (AFRM US) 等。

- Zoom (ZM US; 81.42美元; 目标价: 102美元) 盈利能力持续改善。** 2026 财年 Q2, 公司Non-GAAP 净利润 4.71 亿美元 (+5% YoY), 大幅高于彭博一致预期的 4.3 亿美元。公司 FY2026Q3 业绩指引较为积极, 并再次上修了 FY2026 全年的业绩指引。当前公司采用“老带新”策略, 推动交叉销售拉高 ARR, 依托全球布局提振营收。公司针对 AI 的坚定投入, 我们看好良好的财务状况支撑下带来的扩张潜力。考虑到产品力、用户粘性以及公司 AI 产品后续的导入, 我们认为公司业绩存在持续超预期的空间。
(中信证券—陈俊云)
- ServiceNow (NOW US; 917.46美元; 目标价: 1,156美元) AI 产品需求上升, 订单增速维持高位。** 公司本季度实现了订阅收入 31.13 亿美元, 同比增长 21.5%, 高于市场预期, 并上调全年指引水平。这反映了其 Pro Plus AI SKU 的需求持续强劲, 交易数量环比增长了 50%。结合 AGI SKU 超预期的导入进度以及公司一贯保守的指引态度, 我们坚定看好公司的投资价值。
(中信证券—陈俊云)

一年股价走势图*



一年股价走势图*



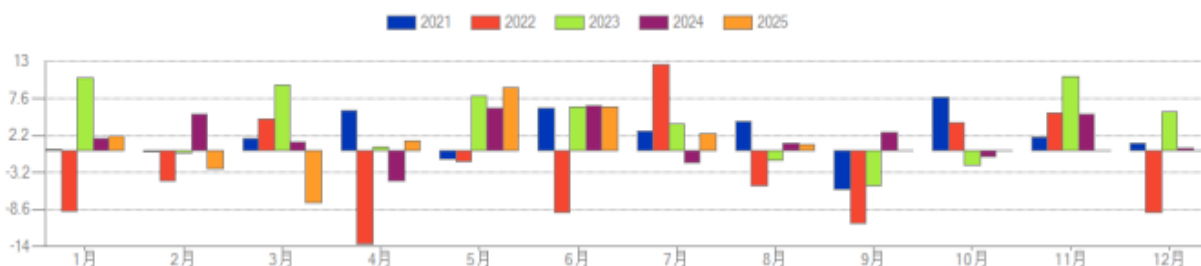
资料来源: 彭博、中信证券财富管理(香港) *截至29/8/2025

- Invesco纳斯达克100指数ETF (QQQ US) 追踪之指数为纳斯达克100指数，在扣除各种费用和支出之前追求达到和指数一样的投资表现。

总回报图*



月度表现图 (2021年1月至2025年8月)



ETF信息

收盘价	\$ 570.40
总资产(百万)	\$ 363,009.38
总资产日期	08/29/2025
成立日期	03/10/1999
主要基准	NASDAQ 100 TOTAL RETURN
货币	美元
最低投资	美元 0.00
代码	QQQ US
ISIN	US46090E1038

彭博分类

基金种类	ETF
基金资产级别侧重	股票
所在国	美国
基金目标	大盘
基金类型	..
基金市值侧重	大盘
基金的地域侧重	美国
基金货币侧重	..

业绩

	ETF	基准
平均回报 1年 每周	23.54	23.62
总回报 3个月	10.00	9.91
总回报 6个月	12.53	12.54
总回报 1年	20.43	20.52
年迄今总回报	11.86	11.98

(2) 台股市场焦点

AI依旧强劲

股票

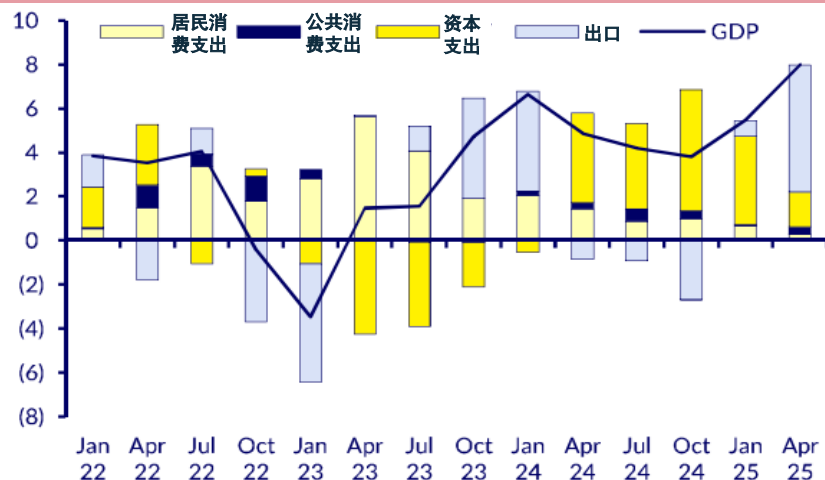
AI 仍将是半导体产业向上成长的最大驱动力

ETF

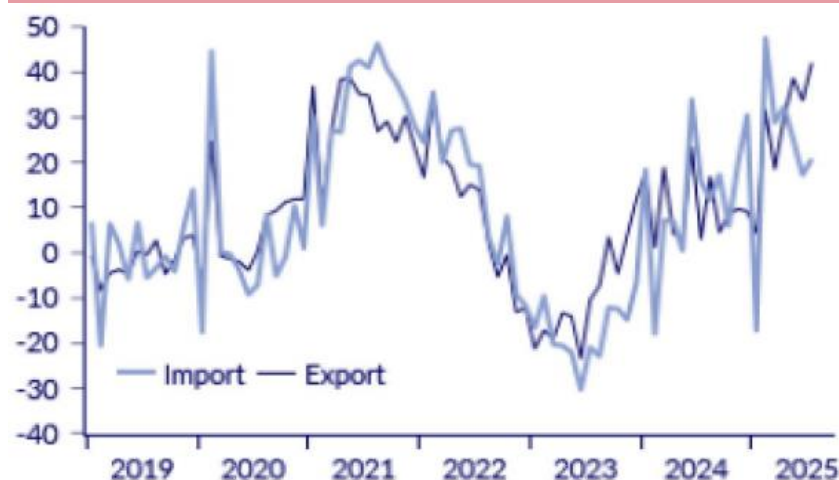
iShares 安硕核心MSCI中国台湾ETF

- **台湾地区二季度GDP超预期**。二季度同比增长7.96%，远高于一季度的5.48%，也显著高于市场一致预期的5.7%。由于除净出口外的各项GDP分项贡献在二季度均有所回落，下半年经济或将趋于平稳。鉴于二季度表现强劲，我们将2025年GDP增速预测上调至3.2%。
- **AI需求仍旧强劲**。7月台湾出口再度大幅超预期，同比增长42%。美股财报季已基本结束，四大CSP普遍维持资本开支指引，英伟达展望AI基础设施市场未来5年规模有望达到3-4万亿美元，显著提升台湾AI供应链的业绩能见度。
- 通胀持续回落至目标区间，AI带领下出口压力并未显著增加，降息并未有很大紧迫性，但为提振本土消费本年度仍有降息可能。货币方面，随着美元逐步转弱，台币或将保持升值趋势。

台湾地区GDP增速及分项



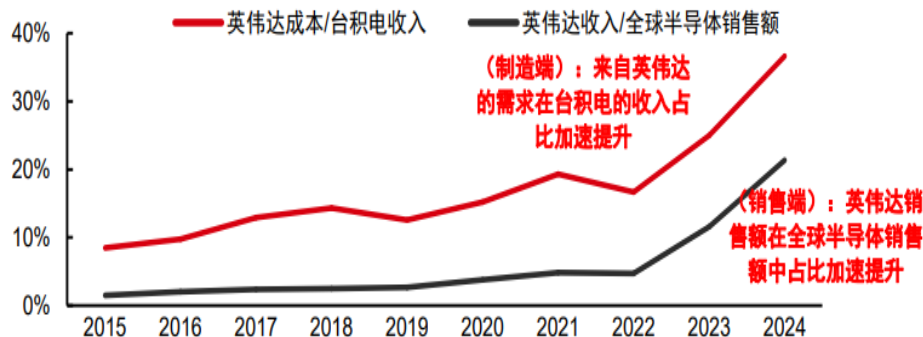
台湾出口保持强劲



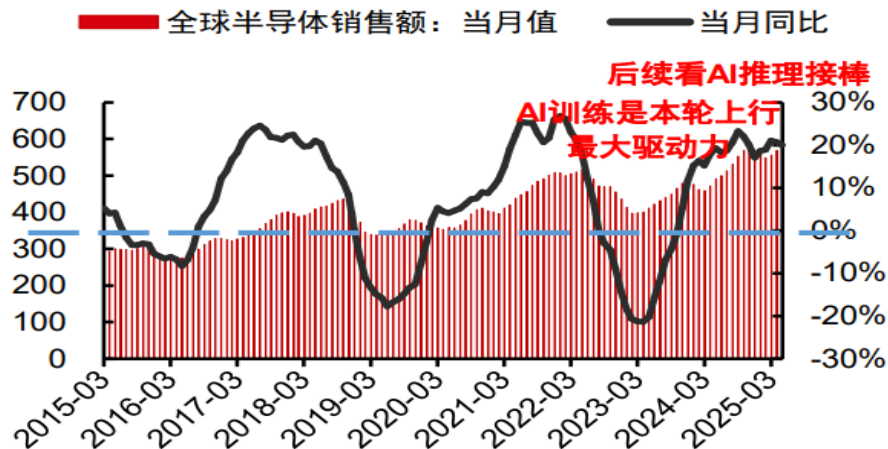
AI 仍将是半导体产业向上成长的最大驱动力

- 半导体周期仍处于上行通道，AI 仍将是半导体产业向上成长的最大驱动力。二季度全球云计算巨头资本开支持续上调，Token消耗量又迎来拐点，推理模型使用增长明显带动算力需求提升。供给端也在逐步改善，供应链厂商今年下半年及2026年有望受益于GB机架出货提升。
- 高估值下需关注细分行业。台股市场隐含的企业盈利增速仍较高，盈利增速下滑将对AI板块有调整风险。在台股创历史新高的背景下，我们建议更具选择性地布局今年以来AI链表现滞后的ODM厂商（鸿海 (2317 TT)、广达 (2382 TT)、纬创 (3231 TT)），同时看好零部件企业的长期潜力，建议回调时适度布局台达电 (2308 TT)、EMC (2383 TT)、奇鋌 (3017 TT)。

从英伟达看：AI 是本轮周期上行最重要拉动力



全球半导体单月销售额及增速（亿美元）



资料来源：彭博，公司财报整理，中信证券财富管理(香港)

- **纬创资通 (3231 TT; 113新台币; 目标价: 175新台币)** 主权算力需求推动强劲增长。纬创资通是全球知名ODM专业供应商，产品包括笔记本电脑、服务器和储存设备等。纬创的笔电业务将受益于2025年10月Windows 10生命周期结束带来的换机潮，以及AI PC渗透率提升；同时市场一定程度低估了来自主权客户、新云服务商，以及新美国CSP市占提升的需求上行。纬创作为多家头部服务器品牌在美国-中东AI新项目中的核心合作伙伴，是布局主权需求增量的最佳标的。（中信里昂 – Sam Kao）

一年股价走势图*



- **台光电 (2383 TT; 1,220新台币; 目标价: 1,460新台币)** 供需/景气改善，覆铜板解放上行潜力。台光电子是台湾PCB材料供应链的核心企业，专注于生产电子材料。受AI/ASIC服务器需求攀升及网络板块增长推动，高端CCL (覆铜板)供给持续紧张。2024年以来CCL行业进行了多轮涨价（24H1 提价 10~15%，25H1 提价 5~10%），有效帮助公司业绩超预期。展望后续供需/景气扩散带来的涨价动能，有望为覆铜板行业打开更高、更持续的盈利能力提升空间，看好公司的增长潜力。（中信里昂 – Kevin Chen）

一年股价走势图*

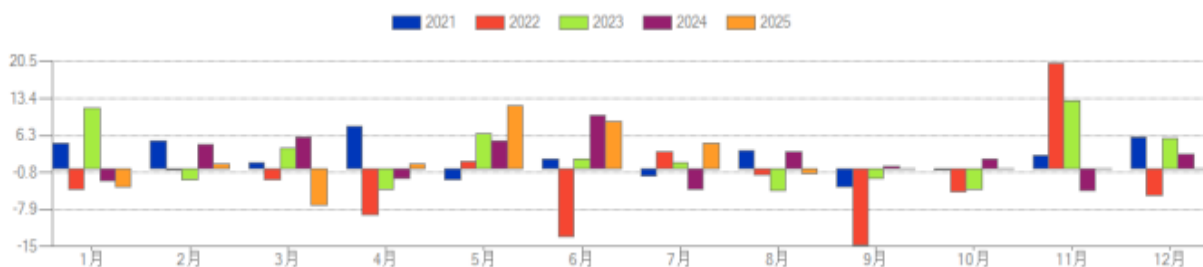


- iShares 安硕核心MSCI中国台湾 ETF (3074 HK) 旨在追踪 MSCI中国台湾指数表现。MSCI台湾指数包括约 85% 的台股市场总市值，以中国台湾经济代表性的科技行业为核心，科技行业占比约 70%，并对半导体和电子设备的大型公司有较高权重。

总回报图*



月度表现图 (2021年1月至2025年8月)



ETF信息

收盘价	HKD 251.20
总资产(百万)	HKD 493.23
总资产日期	08/28/2025
成立日期	06/22/2016
主要基准	NU727318
货币	港币
最低投资	--
代码	3074 HK
ISIN	HK0000297777

彭博分类

基金种类	ETF
基金资产级别侧重	股票
所在国	香港
基金目标	台湾
基金类型	--
基金市值侧重	整体市场
基金的地域侧重	台湾
基金货币侧重	--

业绩

	ETF	基准
平均回报 1年 每周	19.82	19.53
总回报 3个月	13.10	12.09
总回报 6个月	18.66	15.15
总回报 1年	16.22	16.96
年迄今总回报	15.28	14.96

资料来源：彭博

*截至2025年8月29日

(3) 马来西亚市场焦点

经济增速持续放缓 “抢出口” 效应正逐渐减弱

股票

银行业受益于资产质量稳健与流动性改善；联昌国际银行；丰隆银行

与美国达成贸易协议 对美国出口商品面临19%关税

- 美国与马来西亚已于7月31日达成贸易协议，马来西亚对美国出口商品面临19%关税，且马来西亚将对美国大幅降低关税，并承诺购买美国能源产品。
- 马来西亚外长Mohamad Hasan早于7月17日表示，希望双方达成双赢协议，不损害两国良好关系与贸易合作。
- 根据特朗普7月31日签署的行政令，美方于8月8日起对全部马来西亚商品征收19%关税。
- 作为交换，马来西亚将降低或取消向98.4%美国商品征收的关税，减少非关税贸易壁垒，承诺每年购买34 亿美元液化天然气，并于未来10 年在美投资700亿美元。
- 8月5日，马来西亚国际贸易及工业部部长东姑扎夫鲁表示，美国也愿意豁免马来西亚的可可、橡胶和棕榈油，但协议仍在最终敲定中。

经济增速持续放缓 “抢出口”效应正逐渐减弱

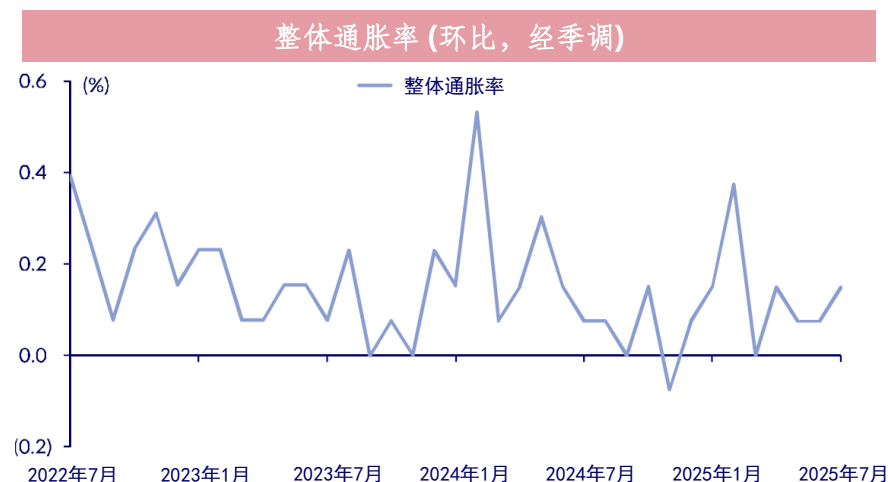
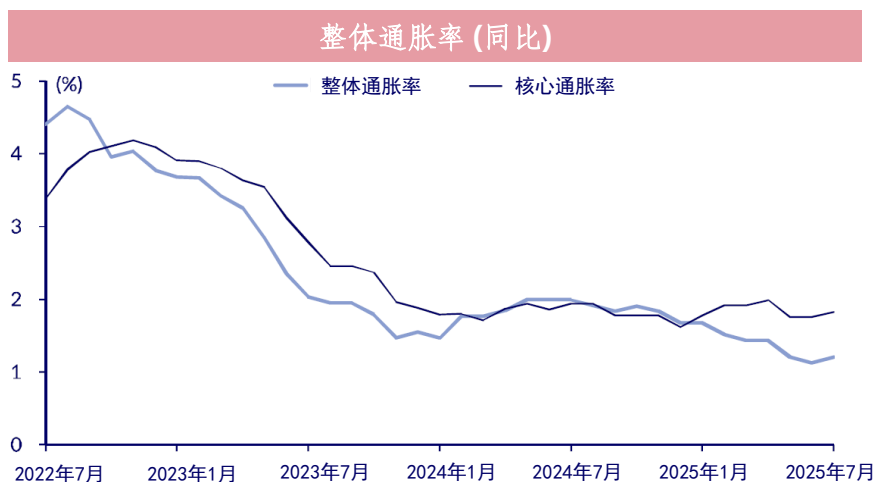
- 2025年二季度，马来西亚经济同比增长**4.4%**，和一季度持平，低于2024年四季度的**4.9%**。2025年二季度，家庭消费和投资保持强劲，但较前一季度有所减弱。受石油和天然气产量下降影响，出口有所降温，不过部分影响被前期“抢出口”所抵消。鉴于未来全球贸易紧张局势加剧以及外部环境不确定性，我们将马来西亚**2025年全年的经济增长预测下调至4.1%**。
- **2025年7月马来西亚出口同比增长6.8%**，大幅扭转6月的负增长，并显著高于市场预期；进口同比增长**0.6%**，亦好于市场预期；贸易顺差扩大至**150亿林吉特**。分地区看，**对新加坡、中国出口重返正增长区间**，对美国出口增速则持续放缓，显示“抢出口”效应正逐渐减弱。马来西亚通过协议获得**19%**的对等关税税率，与区域竞争者相当，维持对美出口竞争力，但半导体和电子产品未来可能面临新一轮高关税风险。考虑到电气电子产业占对美出口比重高达**44.1%**，相关政策走向将对下半年外需构成重大挑战。

马来西亚宏观数据一览表

	2020	2021	2022	2023	2024 预估	2025 预测	2026 预测	2027 预测
实际 GDP 增长率（同比，%）	-5.5	3.3	9.0	3.5	5.1	4.1	4.3	4.6
消费者价格（年末）	-1.4	3.2	3.8	1.5	1.7	2.8	1.8	2.3
消费者价格（平均）	-1.1	2.5	3.4	2.5	1.8	2.1	2.3	2.2
生产者价格（年末）	-2.1	10.0	3.5	-1.3	0.5	-2.1	-0.3	0.7
出口（美元，同比 %）	-5.7	30.3	15.9	-17.4	7.2	4.5	1.9	7.0
进口（美元，同比 %）	-8.3	30.3	19.4	-14.8	10.0	2.9	0.9	8.5

预计下半年通胀将有所回升

- 2025年7月，马来西亚整体通胀同比增长**1.2%**，较6月的**1.1%**略升，核心通胀稳定在**1.8%**。
- 下半年通胀或将因**销售与服务税扩围和汽油补贴削减而温和回升**。新增税收覆盖范围涉及奢侈品、工业机械及部分服务，或推升企业成本。虽然**RON95**汽油降价，但未来若油价回升，政府可能扩大补贴削减。我们预计下半年马来西亚通胀将有所回升，2025年全年通胀约为**2.1%**。
- 马来西亚国家银行将于本周四议息。马来西亚国家银行于2025年7月宣布降息25个基点，将隔夜政策利率 (OPR) 从**3.00%**降至**2.75%**，为五年来首次降息。考虑到**内需强劲、通胀温和及政策已起到预防性作用**，我们预计年内不会进一步降息。



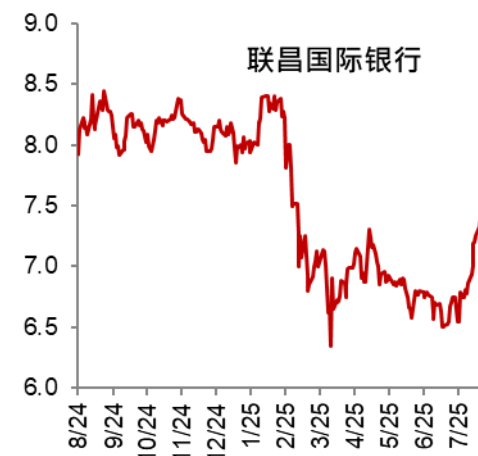
- 鲍威尔在**Jackson Hole**央行峰会上发言强调就业市场下行风险，延续7月议息会议中“关税通胀是一次性的”观点，为9月降息做铺垫。市场对美联储年内降息预期（2次）与我们的观点（3次）仍有一定距离，我们预计美元指数仍有小幅下行空间。**鲍威尔鸽派发言和较弱美元预计能提振全球权益市场风险偏好。**
- 马来西亚下半年工业生产或将放缓，**林吉特的走强对市场形成利好。**大多数板块已经反弹，只有银行股仍处于低位。当前马来西亚优质盈利增长股较为稀缺，国内流动性将推动成长型公司的估值上升。我们**预计银行板块二季度业绩亦会保持强势，三季度国内投资者的资金有望回流到该板块。**
- 马来西亚降息空间有限，**银行业受益于资产质量稳健与流动性改善。**2025年二季度银行业整体表现略显疲软，但下半年有望得到改善，主要受益于关税的不确定性逐步明朗，非家庭部门贷款业务将逐步回升。此外，**马来西亚银行业资产质量维持良好，系统不良贷款率仅为1.4%，不良贷款总额同比下降6.2%，信用成本保持宽松。**随着宏观环境逐步明朗和政策利率下调带来的利差改善，我们认为银行业前景趋于积极。

富时大马吉隆坡综合指数一年走势图*

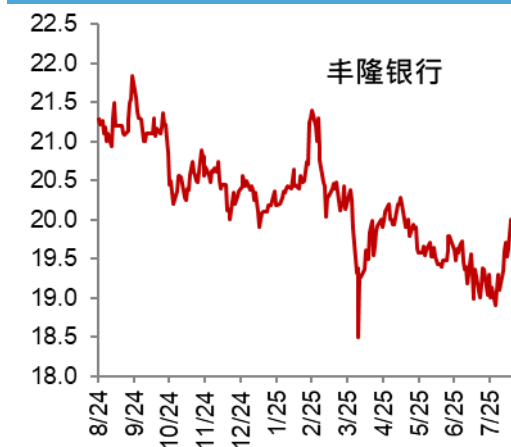


- 联昌国际银行 (CIMB MK; 7.43林吉特; 目标价: 8.7林吉特)**
Niaga二季度业绩表现平淡，但仍然乐观。尽管流动性环境竞争激烈，导致净息差同比收缩，联昌国际控股的**Niaga**通过更好的回收金额和较低的信贷成本（特别是在非零售不良贷款 (GIL) 方面）缓解了影响。存款逐步重新定价以及行业流动性放松的迹象表明净息差可能已经触底，再加上预期较低的信贷成本，应推动**Niaga**在2025年下半年实现股本回报率目标的反弹。**Niaga**仍然是联昌国际银行股本回报率的关键支柱。（中信里昂 – Jin Han Chin）
- 丰隆银行 (HLBK MK; 20.08林吉特; 目标价: 23.45林吉特)**。**强劲收盘，股息惊喜**。丰隆银行2025财年（截至今年6月）的净利润符合预期，四财季表现因非利息收入 (NOII) 的增加以及贷款增长驱动的净利息收入 (NII) 而有所提升。此外，开支（成本收入比降至39%）和资产质量（信贷成本较低）依然保持可靠。其派息提高早于预期，为股本回报率提供了更好支撑。2026财年目标因净息差压力以及成都银行 (601838 CH) 贡献逐渐减少而显得较为疲软，但按照目前的估值，市场低估了丰隆银行于成都银行的股权，这仍是可靠的股息来源。（中信里昂 – Jin Han Chin）

一年股价走势图*



一年股价走势图*



资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) *截至29/8/2025

主要国家本周经济数据公布日程

公布日子/时间	地区	项目	时间	预测	前值	修正
9/01/2025 7:50	日本	资本支出同比	2季度	6.10%	6.40%	--
9/01/2025 8:00	韩国	出口同比	8月	2.30%	5.90%	5.80%
9/01/2025 8:00	韩国	进口同比	8月	-2.50%	0.70%	--
9/01/2025 8:30	日本	标普全球日本PMI制造业指数	8月	--	49.9	--
9/01/2025 8:30	韩国	标普全球韩国制造业PMI	8月	--	48	--
9/01/2025 9:00	澳大利亚	墨尔本研究所通胀月环比	8月	--	0.90%	--
9/01/2025 9:30	澳大利亚	建设许可月环比	7月	-5.00%	11.90%	12.20%
9/01/2025 13:00	印度	HSBC India PMI Mfg	8月	--	59.8	--
9/01/2025 14:00	英国	全国房价指数月环比	8月	0.10%	0.60%	--
9/01/2025 14:00	英国	全国房价指数未经季调同比	8月	2.70%	2.40%	--
9/01/2025 16:30	英国	按揭许可	7月	64.0k	64.2k	--
9/01/2025 16:30	英国	标普全球英国制造业PMI	8月	47.3	47.3	--
9/01/2025 21:00	巴西	标普全球巴西制造业PMI	8月	--	48.2	--
9/02/2025 7:00	韩国	CPI 月环比	8月	0.20%	0.20%	--
9/02/2025 7:00	韩国	CPI 同比	8月	1.90%	2.10%	--
9/02/2025 7:50	日本	货币基础同比	8月	--	-3.90%	--
9/02/2025 9:30	澳大利亚	国际收支经常项目余额	2季度	-A\$16.0b	-A\$14.7b	--
9/02/2025 20:00	巴西	GDP季环比	2季度	0.30%	1.40%	--
9/02/2025 20:00	巴西	GDP 同比	2季度	2.20%	2.90%	--
9/02/2025 21:45	美国	标普全球-美国制造业PMI	8月	53.3	53.3	--

主要国家本周经济数据公布日程

公布日子/时间	地区	项目	时间	预测	前值	修正
9/02/2025 22:00	美国	ISM制造业指数	8月	49	48	--
9/02/2025 22:00	美国	ISM支付价格	8月	65	64.8	--
9/02/2025 22:00	美国	建筑开支月环比	7月	-0.10%	-0.40%	--
9/03/2025 7:00	韩国	GDP 同比	2季度	0.50%	0.50%	--
9/03/2025 7:00	韩国	GDP经季调季环比	2季度	0.60%	0.60%	--
9/03/2025 8:30	日本	标普全球日本PMI综合指数	8月	--	51.9	--
9/03/2025 8:30	日本	标普全球日本PMI服务业指数	8月	--	52.7	--
9/03/2025 9:30	澳大利亚	GDP经季调季环比	2季度	0.50%	0.20%	--
9/03/2025 9:30	澳大利亚	GDP 同比	2季度	1.60%	1.30%	--
9/03/2025 13:00	印度	HSBC India PMI Composite	8月	--	65.2	--
9/03/2025 13:00	印度	HSBC India PMI Services	8月	--	65.6	--
9/03/2025 16:30	英国	标普全球英国服务业PMI	8月	53.6	53.6	--
9/03/2025 16:30	英国	标普全球英国综合PMI	8月	53	53	--
9/03/2025 20:00	巴西	工业增加值同比	7月	0.00%	-1.30%	--
9/03/2025 20:00	巴西	工业产值(月环比)	7月	-0.30%	0.10%	--
9/03/2025 21:00	巴西	标普全球巴西综合PMI	8月	--	46.6	--
9/03/2025 21:00	巴西	标普全球巴西服务业PMI	8月	--	46.3	--
9/03/2025 22:00	美国	工厂订单	7月	-1.40%	-4.80%	--
9/03/2025 22:00	美国	耐用品订单环比	7月	-2.80%	-2.80%	--
9/03/2025 22:00	美国	耐用消费品(除运输类)	7月	1.10%	1.10%	--

主要国家本周经济数据公布日程

公布日子/时间	地区	项目	时间	预测	前值	修正
9/04/2025 7:00	韩国	国际收支经常项目余额	7月	--	\$14265.0m	--
9/04/2025 9:30	澳大利亚	贸易余额	7月	A\$4900m	A\$5365m	--
9/04/2025 16:30	英国	标普全球英国建筑业PMI	8月	45	44.3	--
9/04/2025 20:15	美国	ADP就业变动指数	8月	80k	104k	--
9/04/2025 20:30	美国	贸易余额	7月	-\$78.0b	-\$60.2b	--
9/04/2025 21:45	美国	标普全球-美国服务业PMI	8月	55.3	55.4	--
9/04/2025 21:45	美国	标普全球-美国综合PMI	8月	--	55.4	--
9/04/2025 22:00	美国	ISM服务业指数	8月	50.9	50.1	--

免责声明：

本文由中信证券财富管理(香港)撰写。中信证券财富管理(香港)是中信证券经纪(香港)有限公司和中信证券期货(香港)有限公司的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理(香港)或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理(香港)的官方观点和利益(包括投资研究部门的观点)存在差异，也可能不存在差异。

本文不包含支持投资决策的全部信息，您不应依赖它来评估投资任何证券或产品的优势。此外，读者应对法律、监管、税务、信用和会计方面的影响进行独立评估，并与其金融专业人士一起确定此处提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获得所有可用的相关信息。所载任何预测、数据、意见或投资技术和策略仅供参考，基于某些假设和当前市场状况，如有更改，恕不另行通知。

虽然信息来自被认为可靠的来源，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

任何人士于某司法管辖区其中作出购买或出售证券的邀请或招揽属违法时，本文不应被解释为发出此类邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪(香港)有限公司(下称“中信证券财富管理(香港)”，中央编号AAE879)，一家受香港证券及期货事务监察委员会监管的公司发表及分发。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用法律和法规，中信证券财富管理(香港)、其各自的关联公司或与中信证券财富管理(香港)有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理(香港)和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪(香港)有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本文。中信证券经纪(香港)有限公司2025版权所有，并保留一切权利。