

宏观周报 (2025/8/25-8/29)

拥抱资产，重视基本面

要点摘要

【上周焦点】

- **美国：**美国经济第二季度GDP数据上修，但通胀压力再次抬头和就业市场降温或仍为美联储9月降息提供理由。美股表现分化，8月28日道指和标普500指数均创收盘新高，然而8月29日美股大幅回调，半导体板块遭遇显著抛售，本周三大股指均收跌。美债收益率整体下行，美元指数震荡小幅上行0.13%报97.85。
- **中国：**国内宏观政策聚焦于流动性管理、产业支持和房地产调控优化。市场情绪回暖，南向资金持续大幅流入，港股市场与A股联动增强，恒生指数及恒生科技指数本周收涨；市场整体震荡上行，板块间轮动加速，科技成长与周期资源同涨，港股上市公司中期分红踊跃。前期领涨的半导体、通信等科技板块在周中出现获利了结导致回调，而新能源电池产业链、有色金属以及消费和医药板块后期表现强势。人民币汇率表现强劲，离岸人民币一度突破7.12关口。
- **日本：**日本通胀水平虽小幅回落但仍高于政策目标，工资-通胀螺旋上升风险仍在，日本央行政策立场转向鹰派。股市小幅回调但仍处高位，外资持续流入成为关键推力；汽车板块受美国关税影响表现疲软，但有色金属、造纸等板块上涨。巴菲特旗下伯克希尔增持日本贸易公司股份，提振市场对日股长期信心。海外投资者对日债需求显著降温，债券市场遭抛售，10年期国债收益率一度创2008年10月以来新高。
- **欧洲：**欧盟委员会提出立法提案，拟取消部分美国商品关税，以落实美欧关税联合声明，欧元区通胀整体向欧洲央行2%的目标靠拢，MSCI欧洲指数下跌2.01%，欧元走弱。

【宏观经济概览】

- **高频数据观察：**美国经济增长动能边际放缓，消费显示韧性，就业市场继续降温，地产需求边际回升；中美经济意外指数上升，日欧好转。
- **本周重点关注：**美国：8月PMI、8月就业数据。

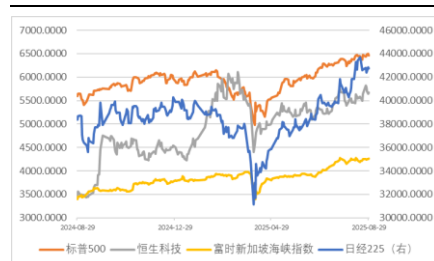
【观点及配置建议】

- 1-7月中国整体经济态势“稳中有进”，政策效果逐步显现，但基本面仍是结构性非全面性的复苏，需求端结构性分化明显，生产端动能转换加速，依然存在需求不足的挑战。未来的增长将更依赖于科技创新、产业升级和内需潜力的持续释放，更需要政策持续的保驾护航。
- 享受流动性充裕与风险偏好回升带来的“牛市”，把握结构性机会，挖掘政策受益且有基本面持续复苏支撑的板块；同时重视宏观对冲，跟踪并预防经济的尾部风险。

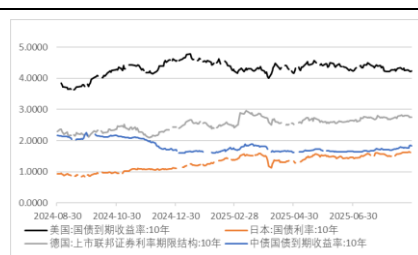
2025年9月1日

宏观周报

主要股市指数一年表现



主要利率一年表现



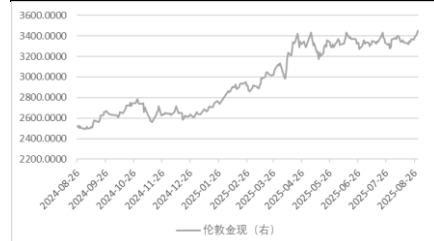
主要商品指数一年表现



主要汇率一年表现



黄金近一年表现



数据日期：2025年8月29日

资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理

曾伟杰
SFC CE No.: BUH477
+852 2899 8300
javezeng@guosen.com.cn

一、全球市场回顾

大类资产表现

全球主要股指表现不一，新兴市场表现强于发达市场，中国股市最为强劲，欧洲、印度股市表现最差。中美利率表现分化，美债10y收益率下行至4.22%；中债10y收益率上行至1.84%。贵金属、大宗商品多数价格上涨，农产品价格表现较弱，COMEX黄金突破3500美元/盎司。美元指数上涨0.13%至97.85，美元兑人民币汇率明显下跌，离岸人民币一度突破7.12关口。

表 1：全球大类资产表现一览

资产	最新收盘价	过去30日走势	过去一周	月初至今	年初至今
全球主要股指		涨跌幅 (%)			
发达市场					
日经225	42718.47		0.20	4.01	7.08
罗素2000指数	2366.42		0.19	7.00	6.22
澳洲标普200	8973.10		0.06	2.63	8.96
标普500	6460.26		-0.10	1.91	9.37
道琼斯工业指数	45544.88		-0.19	3.20	6.98
纳斯达克指数	21455.55		-0.19	1.58	10.10
英国富时100	9187.34		-1.44	0.60	13.13
德国DAX	23902.21		-1.89	-0.68	20.06
法国CAC40	7703.90		-3.34	-0.88	5.34
新兴市场					
创业板指	2890.13		7.74	24.13	31.00
中证500	7043.94		3.24	13.13	19.41
越南VN30指数	1865.38		2.83	15.49	38.45
沪深300	4496.76		2.71	10.33	12.45
巴西IBOVESPA指数	141422.00		2.50	6.28	17.57
台湾加权指数	24233.10		1.97	2.93	4.50
中证1000	7438.68		1.03	11.67	21.03
上证指数	3857.93		0.84	7.97	13.22
俄罗斯RTS	1137.00		0.61	6.10	27.29
韩国综合指数	3186.01		0.55	-1.83	32.78
恒生科技	5674.31		0.47	4.06	26.08
富时新加坡海峡指数	4269.70		0.39	2.30	12.49
恒生指数	25077.62		-1.03	1.23	25.13
沙特全指	10732.31		-1.58	-1.72	-10.57
印度SENSEX30	79809.65		-1.84	-1.69	2.00
全球主要利率		涨跌变化			
中国10Y	1.8378		0.06	0.13	0.12
德国10Y	2.76		-0.04	0.01	0.33
美国10Y	4.2245		-0.04	-0.14	-0.35
日本10Y	1.628		0.00	0.07	0.52
主要大宗商品		涨跌幅 (%)			
NYMEX天然气	3.02		7.71	2.90	-23.37
COMEX白银	40.75		4.34	11.00	38.55
COMEX黄金	3516.10		2.86	5.00	34.30
DCE铁矿石	787.50		2.34	0.38	9.34
LME铜	9902.00		1.08	3.03	11.13
ICE布油	67.46		0.36	5.91	8.83
SHFE热轧卷板	3346.00		0.03	2.19	2.69
LME铝	2619.00		-0.21	2.11	2.67
CBOT大豆	1053.00		-0.52	6.44	6.18
SHFE螺纹钢	3090.00		-0.83	4.72	8.13
ICE11号糖	16.34		0.85	-0.06	-4.58
CBOT豆粕	288.70		-0.96	4.60	7.41
ICE2号棉花	66.53		2.18	1.07	2.85
主要货币汇率		涨跌幅 (%)			
美元兑欧元	0.8556		0.29	-2.33	-10.96
美元兑英镑	0.7405		0.16	-2.19	-7.05
美元指数	97.8477		0.13	-2.20	-9.43
美元兑日元	147.054		0.08	-2.46	-6.24
港元兑离岸人民币	0.9134		-0.48	-0.54	-3.03
美元兑人民币(CFETS)	7.133		-0.66	-0.83	-2.28
美元兑离岸人民币	7.1206		-0.72	-0.83	-2.45
其他重要指数		涨跌变化			
VIX指数	15.36		1.14	-1.36	-1.99
Cboe黄金ETF波动率	17.39		2.24	1.35	2.77
美债10y-2y	0.64		0.06	0.21	0.33
美债信用利差OAS-BBB	0.99		0.02	0.00	-0.02
美债信用利差OAS-高收益	2.75		-0.13	-0.11	-0.19

数据日期：2025 年 8 月 28 日，8 月 29 日
 资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理

注：以上数据均来自官方披露、公司资料，国信证券（香港）研究部整理，请务必阅读正文之后的信息披露及其项下所有内容。

主要市场回顾

美国市场

美国经济第二季度GDP数据上修，但通胀压力再次抬头和就业市场逐渐降温或为美联储9月降息提供理由。美股市场表现分化，8月28日道指和标普500指数均创收盘新高，然而8月29日美股大幅回调，半导体板块遭遇显著抛售，上周三大股指均收跌。美债收益率整体下行，美元指数震荡小幅上行0.13%报97.85。

- 美国经济第二季度实际GDP年化季环比修正值为3.3%，高于初值3.0%，这一增长主要得益于企业投资的大幅上修（从初值的1.9%上修至5.7%）以及净出口的突出贡献，净出口对GDP的贡献接近5%，创有记录以来的最高水平。
- 通胀压力再次抬头，尤其是核心通胀的加速，或引发市场对美联储货币政策路径的担忧。7月份核心PCE物价指数同比上涨2.9%，略高于6月份的2.8%，为2月份以来的最高水平。整体PCE物价指数环比上涨0.2%，同比增幅维持在2.6%，与6月持平。
- 劳动力市场保持稳健，但略有降温迹象。上周初请失业金人数小幅下降至22.9万人（预期23万人），续请失业金人数降至195.4万，双双低于市场预期。
- 美联储理事沃勒明确表示支持在9月会议上降息25个基点，并预计未来3-6个月将进一步降息。
- 美联储内部爆发历史性的政治冲突。美国总统特朗普以涉嫌住房抵押贷款欺诈为由解雇美联储理事丽莎·库克，这是美联储100多年来首次出现总统将理事解职的情况。库克随后向华盛顿特区联邦法院提起诉讼，挑战特朗普解除其职务的决定。
- 美国上诉法院于8月29日裁定美国总统特朗普实施的大部分全球关税政策非法，认为这些关税超越了其职权范围。美国上诉法院同意在10月14日之前不执行该裁决，以便给予美政府向最高法院上诉的时间。这一裁决可能对特朗普政府的贸易政策产生重大影响，但具体执行情况尚待观察。
- 欧盟委员会提出两项立法提案，推动落实与美国的关税联合声明。根据方案，欧盟将取消部分美国工业品关税，并为一系列美国海产品和非敏感农产品提供优惠市场准入；同时延长龙虾免关税待遇。作为回应，美国承诺将欧盟汽车及零部件关税从27.5%降至15%，并自9月1日起对软木、飞机、仿制药等产品实施零或近零关税。

中国市场

上周国内宏观经济政策聚焦于流动性管理、产业支持和房地产调控优化。市场情绪回暖，南向资金持续大幅流入，港股市场与A股联动增强，恒生指数及恒生科技指数本周收涨；市场整体震荡上行，板块间轮动加速，科技成长与周期资源同涨，港股上市公司中期分红踊跃。前期领涨的半导体、通信等科技板块在周中出现获利了结导致回调，而新能源汽车产业链、有色金属以及消费和医药板块在后期表现强势。人民币汇率表现强劲，离岸人民币一度突破7.12关口。

- 央行公开市场操作维持市场资金面稳定，政策层面强调“管理市场涨势节奏”，而非收紧流动性，或旨在推动A股向“慢牛”格局过渡。
- 以上海为代表的城市发布“沪六条”，明确放松限购、优化公积金贷款及信贷政策，以促进市场平稳发展。
- 产业政策方面，国务院印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，加大金融和财政支持力度，发展耐心资本和战略资本；稀土行业实施全程追溯和总

量控制新规;“反内卷”政策在锂矿、社保缴纳、价格法等方面持续推进,促进产能整合与供给收缩。

- 国际层面,美联储降息预期显著升温,缓解新兴市场资金流出压力,并支撑人民币汇率走强。离岸人民币一度突破7.12关口,为2024年11月以来新高。
- 个股层面,寒武纪因业绩扭亏为盈股价一度超越贵州茅台,但其后公司在股价大幅上涨后发布公告,提示股价脱离基本面和供应链风险。

日本市场

日本通胀水平虽小幅回落但仍高于政策目标,工资-通胀螺旋上升风险仍在,日本央行政策立场转向鹰派。股市小幅回调但仍处高位,外资持续流入成为关键推力;汽车板块受美国关税影响表现疲软,但有色金属、造纸等板块上涨。巴菲特旗下伯克希尔增持日本贸易公司股份,提振市场对日股长期信心。海外投资者对日债需求显著降温,债券市场遭抛售,10年期国债收益率一度创2008年10月以来新高。

- 日本央行政策立场转向鹰派。央行委员中川顺子明确表示,当前经济环境较4月"更有利于加息",若经济和通胀符合预期,央行将"继续提高政策利率"。尽管9月会议可能按兵不动,但市场对10月底前加息概率已升至60%。行长植田和男强调薪资增长正从大企业扩展至中小企业,劳动力市场紧张将持续支撑通胀。
- 日印战略合作升级,首相石破茂与印度总理莫迪达成五年50万人双向交流计划,重点吸引理工领域高端人才,并推进半导体、太空探索和氢能源合作。
- 日本政府财政压力加剧,因利率上升推高偿债成本,国债偿付费用大幅增加,2026年预算申请中"国债费"达32.4万亿日元(约合1.57万亿元人民币),同比增约4万亿日元。
- 巴菲特进一步加码日本投资,此举推动日本五大商社股价集体上涨。旗下伯克希尔哈撒韦公司增持三菱商事股份至10.23%,突破此前9.9%的上限,同时增持三井物产股份。

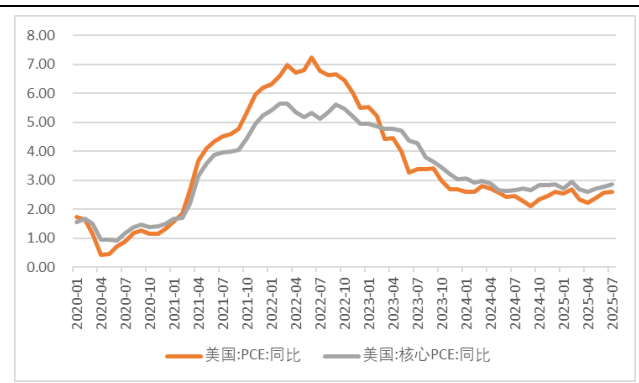
欧洲市场

欧盟委员会提出立法提案,拟取消部分美国商品关税,以落实美欧关税联合声明,欧元区通胀整体向欧洲央行2%的目标靠拢。MSCI欧洲指数下跌2.01%,欧元走弱。

- 欧元区通胀整体向欧洲央行2%的目标靠拢,但内部表现分化。消费者通胀预期保持稳定,欧洲央行调查显示民众对通胀担忧有限。德国8月通胀率意外升至2.1%(7月为1.8%),主要受食品价格上涨和能源价格降幅收窄推动。法国通胀率进一步降至0.8%(连续第七个月低于1%),主要因服务业价格放缓。
- 欧洲央行在7月会议纪要中强调,多数政策制定者认为通胀风险"大致平衡",当前利率水平处于中性区间,金融环境稳定。市场预计央行将在9月会议上连续第二次暂停利率调整,投资者已不再完全定价今年进一步降息。
- 法国政治不确定性升温,总理贝鲁突然提议就预算计划举行信任投票(预计9月8日进行),加剧经济前景的不确定性。
- 欧盟委员会提出立法提案,拟取消部分美国商品关税,以落实美欧关税联合声明,稳定跨大西洋贸易关系。

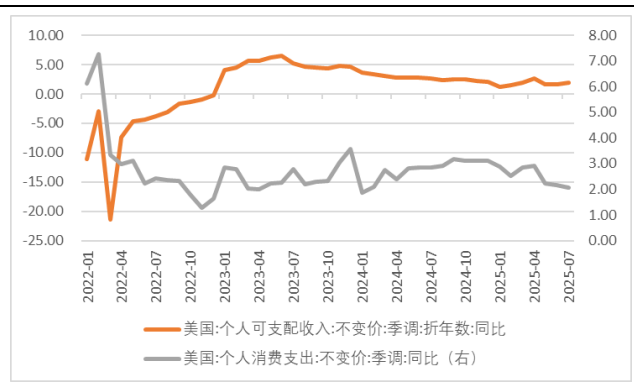
当周宏观经济数据

图 1：7 月美国 PCE 物价指数同比上涨



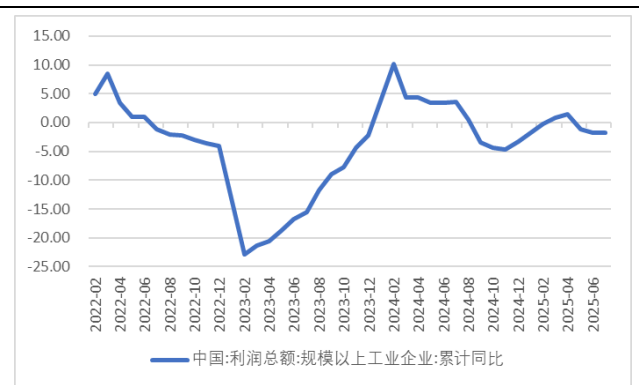
资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理

图 2：7 月美国个人消费支出同比下滑



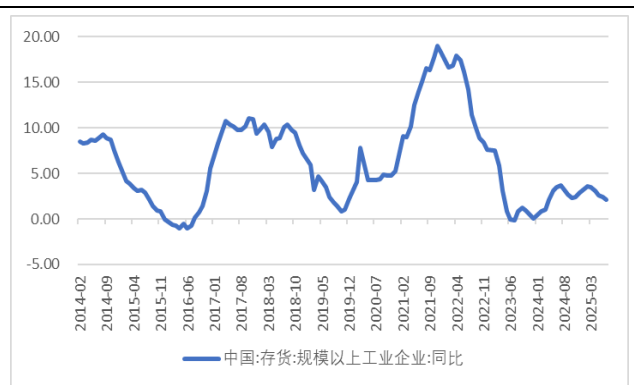
资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理

图 3：7 月中国工业企业利润同比小幅回升



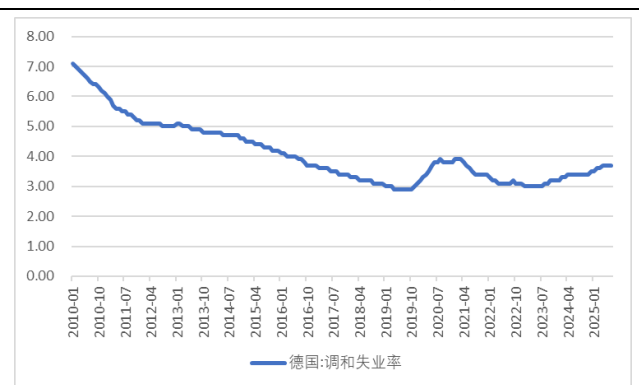
资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理

图 4：7 月中国工业企业存货同比下滑



资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理

图 5：7 月德国失业率连续四月持平



资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理

图 6：7 月日本失业率下行



资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理

二、宏观经济概览

高频数据观察

高频数据显示，美国经济增长动能边际放缓，消费显示韧性，就业市场继续降温，地产需求边际回升；中美经济意外指数上升，日欧好转。

- 消费方面，RedBook零售指数同比回升0.6%。

注：以上数据均来自官方披露、公司资料，国信证券（香港）研究部整理，请务必阅读正文之后的信息披露及其项下所有内容。

- 就业市场方面，8月23日当周初请失业金人数 22.9万人，低于预期的23万人，前值由23.5万人修正为23.4万人。
- 地产方面，30年期固定利率房贷利率继续下行。

图 7：RedBook 零售指数同比小幅回升



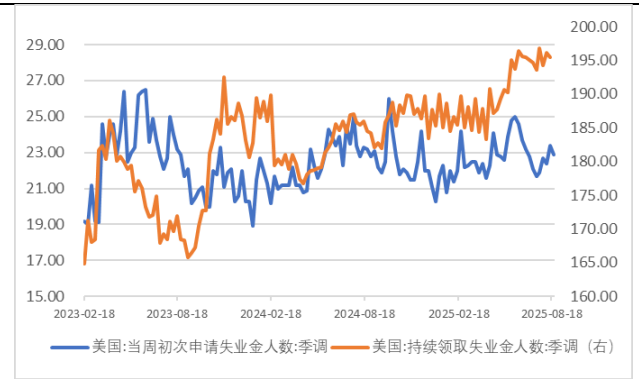
资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理

图 8：8 月密歇根大学消费者信心指数初值回落



资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理

图 9：首申失业金人数小幅下降至 22.9 万人



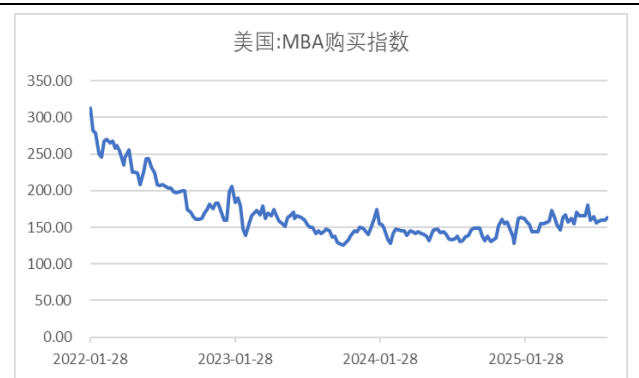
资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理

图 10：30 年期固定利率房贷利率下行



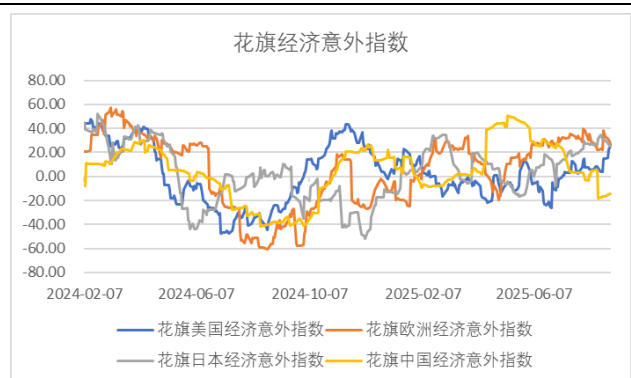
资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理

图 11：本周 MBA 购买指数小幅回升



资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理

图 12：主要国家花旗经济意外指数回落



资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理

图 13：美国金融状况整体仍宽松

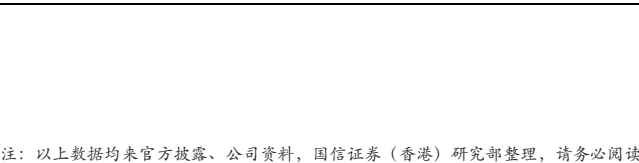
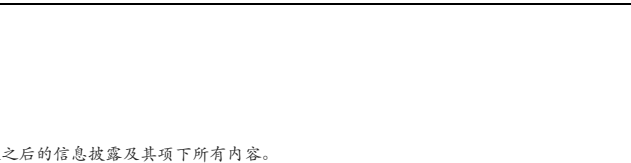
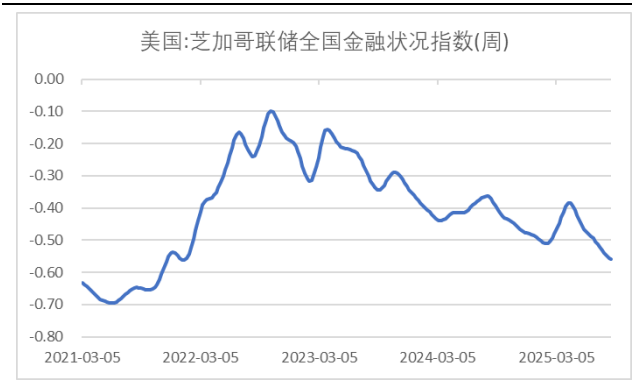


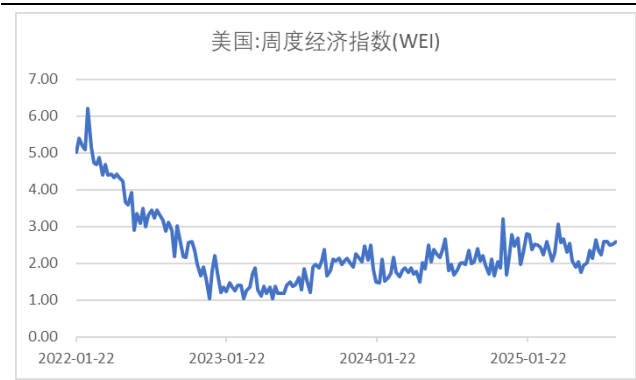
图 14：WEI 周度经济指数小幅回升



注：以上数据均来自官方披露、公司资料，国信证券（香港）研究部整理，请务必阅读正文之后的信息披露及其项下所有内容。



资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理



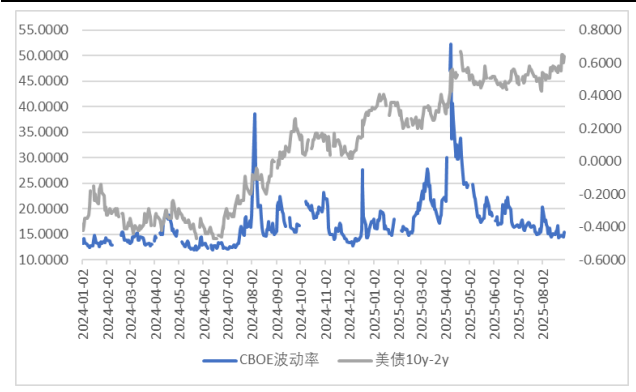
资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理

图 15：美国信用利差收窄



资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理

图 16：VIX 指数处于低位



资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理

本周重点关注

表 2：本周宏观日历

日期	时间	国家/地区	指标名称
2025-09-05	13:00	日本	7月景气动向指数:领先指标(初值)(2020年=100)
2025-09-02	20:55		8月29日红皮书商业零售销售:周同比(%)
2025-09-02	22:00		8月ISM制造业PMI
2025-09-03	19:00		8月29日MBA抵押贷款购买指数
2025-09-03	22:00		7月全部制造业:新增订单
2025-09-03	22:00		7月耐用品:新增订单
2025-09-03	22:00		7月非农离职数:季调(千人)
2025-09-03	22:00		7月非农职位空缺数:季调(千个)
2025-09-04	19:30		8月挑战者企业裁员(人)
2025-09-04	20:15		8月ADP就业人数:季调(人)
2025-09-04	20:15		8月新增ADP就业人数:季调(人)
2025-09-04	20:30		8月23日续请失业金人数:季调(人)
2025-09-04	20:30		8月30日初请失业金人数:季调((人)
2025-09-04	20:30		7月商品和服务出口、进口数据
2025-09-04	22:00		8月ISM服务业PMI
2025-09-04	22:00		9月04日30年期抵押贷款利率(%)
2025-09-04	23:30		8月30日周度经济指数
2025-09-05	20:30		8月平均时薪:季调(美元)
2025-09-05	20:30		8月失业率:季调(%)
2025-09-05	20:30		8月劳动力参与率:季调(%)
2025-09-05	14:00	德国	7月制造业订单指数:同比(%)

资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理

三、观点及配置建议

关注中国经济基本面

7月以来,美联储降息周期开启的预期升温,中国股票市场在政策驱动、流动性充裕与资金流入下保持活跃,投资者风险偏好回升。而8月下旬,市场出现明显的板块轮动加快,显示市场情绪积极但分歧犹存。我们认为,越是在市场热情高涨之际,越是需对市场潜在风险“庖丁解牛”,方能更好避开风险并捕捉未来的市场机会。

我们认为,目前市场的两个基本面风险在于:

1) 美国经济“硬着陆”的尾部风险,以及盈利无法持续支撑美股科技股过高的估值,引发市场下跌。

2) 中国经济基本面走向仍待观察,房地产等固定资产投资尚无复苏迹象,股市持续回暖在一定程度上缓解房地产下滑的压力,若后续经济及金融数据仍指示经济基本面仍在加速走弱而未见底,叠加外部需求不确定性,或再度引发市场风险偏好回落,引发权益市场回调。

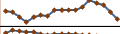
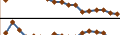
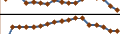
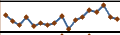
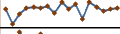
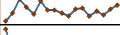
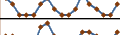
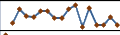
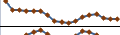
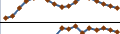
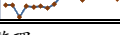
本次,我们对中国1-7月经济、金融数据进行全面回顾及分析,观察经济基本面复苏成色。整体经济呈现出“稳中有进”的态势,政策效果逐步显现,但基本面仍是结构性非全面性的复苏,需求端结构性分化明显,生产端动能转换加速,依然存在需求不足的挑战。未来的增长将更依赖于科技创新、产业升级和内需潜力的持续释放,更需要政策持续的保驾护航。

我们建议,从微观上享受流动性充裕与风险偏好回升带来的“牛市”,把握结构性机会,挖掘政策受益且有基本面持续复苏支撑的板块;同时从大类资产配置角度重视宏观对冲,跟踪并预防经济的尾部风险。

- **需求端: 结构性分化明显, 投资总体低迷, 消费温和复苏, 进出口韧性较强**
 - **投资:** 整体增速持续放缓, 但结构上呈现“制造业升级、绿色转型加速”的特征。房地产低迷仍是最大拖累, 需政策进一步对冲。
 - **消费:** 6、7月消费市场总体稳定, 但增速较前期略有放缓。消费的温和复苏受政策支撑明显, 升级类和服务消费成为主要拉动力量, 但居民消费信心和能力仍需进一步提振。
 - **进出口:** 出口展现出较强韧性, 高端制造和绿色产品出口成为新优势, 多元化市场策略见效。美国关税政策冲击下“抢出口”明显, 对美出口下降, 但对东盟、欧盟、“一带一路”国家出口保持增长。6、7月进口同比连续两个月正增长, 反映内需边际回暖, 但外需环境不确定性仍高。
- **生产端: 工业生产稳中有进, 结构明显优化, 高技术制造引领增长, 但企业盈利仍承压; 服务业生产持续恢复, 保持较高增速**
 - **工业:** 生产端结构优化明显, 新质生产力相关产业发展迅速, 传统产业升级改造步伐加快。利润增速自2025年5月以来由正转负, 尽管工业生产保持增长, 但企业盈利能力尚未完全恢复。
 - 服务业:** 恢复势头良好, 现代服务业和创新型消费服务成为新增长点。
- **金融市场: 政策驱动明显, 需求分化延续, 呈现“宽货币弱信用”**
 - **社融:** 增速持续回升, 但依赖政府债券和直接融资扩容。政府债券发行提速(7月专项债发行创年内新高)成为托底经济的关键抓手, 同时企业债券与股票融资占比上升, 直接融资渠道重要性提升。

- **信贷**：信贷投放稳中有进，但结构分化突出。企业贷款成为核心支撑，反映政策对制造业、基建等领域的定向支持，但企业短期贷款偏好高，仍反映私人部门信心偏弱；居民贷款增长乏力，消费与房地产需求仍待修复。
- **存款**：7月居民存款、非金融企业新增及同比明显下滑，非银金融机构存款新增超2万亿元，部分资金或流向金融市场寻求收益。
- **流动性**：M2增速持续回升，7月同比增速8.8%，较6月升0.5%，M1-M2剪刀差持续收窄，表明企业活期存款回升，经营资金周转加速。

表 3：最新中国经济数据一览

		指标	走势	环比变化	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02
需求端	投资	固定资产投资:累计同比		-1.2	1.60	2.80	3.70	4.00	4.20	4.10
		房地产开发投资:累计同比		-0.8	-12.00	-11.20	-10.70	-10.30	-9.90	-9.80
		基础设施建设:累计同比		-1.6	7.29	8.90	10.42	10.85	11.50	9.95
		制造业:累计同比		-1.3	6.20	7.50	8.50	8.80	9.10	9.00
		采矿业:累计同比		-0.4	3.00	3.40	5.80	6.30	5.60	4.70
		电热燃水生产和供应业:累计同比		-1.3	21.50	22.80	25.40	25.50	26.00	25.40
		农林牧渔服务业:累计同比		0.1	7.60	7.50	12.40	14.50	15.30	22.90
	消费	社会消费品零售总额:当月同比		-1.1	3.70	4.80	6.40	5.10	5.90	4.00
		商品零售:当月同比		-1.3	4.00	5.30	6.50	5.10	5.90	3.90
		餐饮收入:当月同比		0.2	1.10	0.90	5.90	5.20	5.60	4.30
		消费品零售额(除汽车):当月同比		-0.5	4.30	4.80	7.00	5.60	6.00	4.80
	进出口	出口金额:当月同比		1.4	7.20	5.80	4.70	8.10	12.20	-3.10
		进口金额:当月同比		3.0	4.10	1.10	-3.40	-0.30	-4.30	1.60
		贸易差额:当月同比		-0.8	14.93	15.71	26.64	33.54	74.54	-23.68
	就业与工资	城镇调查失业率		0.2	5.20	5.00	5.00	5.10	5.20	5.40
		31个大城市:城镇调查失业率		0.2	5.20	5.00	5.00	5.10	5.20	5.20
		消费者信心指数		-0.1	暂无	87.90	88.00	87.80	87.50	88.40
		消费者信心指数:就业		-0.8	暂无	70.60	71.40	72.50	72.40	74.00
		消费者信心指数:收入		-0.5	暂无	96.10	96.60	94.80	95.50	96.50
生产端	生产	工业增加值:当月同比		-1.1	5.70	6.80	5.80	6.10	7.70	5.90
		出口交货值:当月同比		-3.2	0.80	4.00	0.60	0.90	7.70	N/A
		利润总额:累计同比		0.1	-1.70	-1.80	-1.10	1.40	0.80	-0.30
		存货:同比		-0.3	2.10	2.40	2.60	3.10	3.50	3.60
		服务业生产指数:当月同比		-0.2	5.80	6.00	6.20	6.00	6.30	5.60

资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理

表 4：最新中国金融数据一览

指标	走势	当月新增值		当月同比增加						
		2025-07	2025-06	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01
社融增速:同比 (%)				9.00	8.90	8.70	8.70	8.40	8.20	8.00
社融		11320	42251	3613	9266	2276	12257	10626	7372	5812
信贷		-6049	22441	-3595	2621	-1694	-899	4413	-3775	2129
企业债券		2748	2422	712	322	1211	633	-5142	279	134
政府债券		12482	13508	5601	5032	2319	10666	10240	10928	3986
非金融企业境内股票融资		505	203	274	49	41	205	185	-38	51
人民币贷款余额:同比 (%)				6.90	7.10	7.10	7.20	7.40	7.30	7.50
人民币贷款		-500	22400	-3100	1100	-3300	-4500	5500	-4400	2100
居民部门贷款		-4893	5976	-2793	267	-217	-50	447	2016	-5363
短期居民贷款		-3827	2621	-1671	150	-451	-501	-67	2127	-4025
中长期居民贷款		-1100	3353	-1200	151	232	435	531	-112	-1337
非金融企业部门贷款		600	17700	-700	1400	-2100	-2500	5000	-5300	9200
企(事)业短期贷款		-5500	11600	0	4900	2300	-700	4600	-2000	2800
企(事)业中长期贷款		-2600	10100	-3900	400	-1700	-1600	-200	-7500	1500
企(事)业票据融资贷款		8711	-4109	3125	-3716	-2826	-40	514	4460	4584
居民户存款		-11100	24700	-7800	3300	500	4600	2600	-25900	29900
非金融企业存款		-14591	17773	3209	7773	3824	5428	7675	20960	-13460
财政存款		7700	-8200	1247	-7	1167	2729	-49	16374	-5280
非银行业金融机构存款		21400	-5200	13900	-3400	300	19010	-12610	16726	-16626
M0:同比 (%)				11.80	12.00	12.10	12.00	11.50	9.70	17.20
M1:同比 (%)				5.60	4.60	2.30	1.50	1.60	0.10	0.40
M2:同比 (%)				8.80	8.30	7.90	8.00	7.00	7.00	7.00

资料来源：国信证券（香港）财富研究部整理

- 8月中国PMI数据：中国经济景气水平总体继续保持扩张，但内部分化明显，经济复苏基础仍需巩固**
 - 制造业PMI**：49.4%，较上月回升0.1个百分点，景气水平有所改善，但仍低于50%荣枯线处于收缩区间。高技术制造业PMI为51.9%，较上月上升1.3%，支撑引领作用持续增强，装备制造业保持扩张；而消费品行业PMI为49.2%，比上月下降0.3%，表明终端需求仍然偏弱。大型企业持续扩张步伐加快；中小型企业景气度仍低于临界点，尤其是中型企业景气水平有所回落。
 - 非制造业PMI**：50.3%，较上月上升0.2%，继续位于扩张区间，扩张步伐略有加快。
 - 服务业PMI**：50.5%，比上月上升0.5%，升至年内高点，景气水平明显回升。

表 5：中国 PMI 数据及核心分项

指标	走势	环比变化	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01
制造业PMI		0.1	49.40	49.30	49.70	49.50	49.00	50.50	50.20	49.10
制造业PMI:生产		0.3	50.80	50.50	51.00	50.70	49.80	52.60	52.50	49.80
制造业PMI:新订单		0.1	49.50	49.40	50.20	49.80	49.20	51.80	51.10	49.20
制造业PMI:新出口订单		0.1	47.20	47.10	47.70	47.50	44.70	49.00	48.60	46.40
制造业PMI:产成品库存		-0.6	46.80	47.40	48.10	46.50	47.30	48.00	48.30	46.50
制造业PMI:原材料库存		0.3	48.00	47.70	48.00	47.40	47.00	47.20	47.00	47.70
制造业PMI:大型企业		0.5	50.80	50.30	51.20	50.70	49.20	51.20	52.50	49.90
制造业PMI:中型企业		-0.6	48.90	49.50	48.60	47.50	48.80	49.90	49.20	49.50
制造业PMI:小型企业		0.2	46.60	46.40	47.30	49.30	48.70	49.60	46.30	46.50
制造业PMI:高技术制造业		1.3	51.90	50.60	50.90	50.90	51.50	52.30	50.90	49.30
制造业PMI:装备制造业		0.2	50.50	50.30	51.40	51.20	49.60	52.00	50.80	50.20
制造业PMI:消费品行业		-0.3	49.20	49.50	50.40	50.20	49.40	50.00	49.90	49.10
制造业PMI:基础原材料行业		0.2	48.20	48.00	47.80	47.00	47.70	49.30	49.80	47.60
制造业PMI:从业人员		-0.1	47.90	48.00	47.90	48.10	47.90	48.20	48.60	48.10
非制造业PMI:商务活动		0.2	50.30	50.10	50.50	50.30	50.40	50.80	50.40	50.20
非制造业PMI:新订单		0.9	46.60	45.70	46.60	46.10	44.90	46.60	46.10	46.40
非制造业PMI:新出口订单		0.0	48.80	48.80	49.80	48.00	42.20	49.80	49.50	44.60
非制造业PMI:存货		0.4	45.70	45.30	44.80	46.10	45.10	45.70	45.20	45.00
非制造业PMI:从业人员		0.0	45.60	45.60	45.50	45.50	45.50	45.80	46.50	46.70
非制造业PMI:服务业		0.5	50.50	50.00	50.10	50.20	50.10	50.30	50.00	50.30
非制造业PMI:服务业:新订单		1.4	47.70	46.30	46.90	46.60	45.90	47.10	45.90	46.70
非制造业PMI:服务业:业务活动预期		0.4	57.00	56.60	56.00	56.50	56.40	57.50	56.90	56.80
非制造业PMI:服务业:投入品价格		-0.1	49.50	49.60	50.20	48.20	47.90	48.40	48.20	50.90
非制造业PMI:服务业:销售价格		0.8	48.50	47.70	48.90	47.30	46.50	46.60	47.60	48.80
非制造业PMI:服务业:从业人员		-0.5	45.90	46.40	46.40	46.60	46.80	46.50	46.70	46.30

资料来源：国信证券（香港）财富研究部整理

产品配置建议

● 大类资产配置最新观点

- 权益：短期流动性改善可能推动美股估值修复，但需警惕美股在高估值背景下的波动风险。港股投资策略上，建议采用“哑铃型”资产配置逻辑，关注高端制造、新能源产业链、消费医药等政策受益板块，同时警惕高位题材股的波动风险。
- 美债：收益率可能下行，短端受政策驱动率先调整，长端取决于通胀预期与期限溢价，建议逐步配置。
- 美元指数：大概率走弱，叠加财政赤字与经常账户问题，弱势可能持续更长时间。
- 黄金：作为避险资产和价值储藏手段，在降息周期和地缘政治不确定性背景下会继续保持强势。

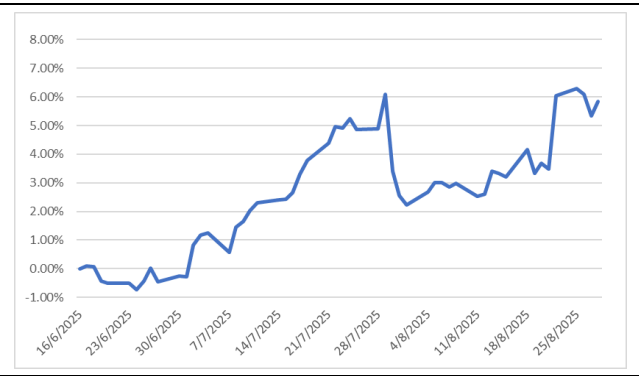
我们跟随宏观经济周期波动构建的多资产 FOF 组合，表现及持仓详情如下：

- 资产配置：哑铃型，稳健固收类资产+基准指数+高成长性资产；
- 权益仓位：港股>美股；
- 板块行业：恒生科技+半导体+医药。

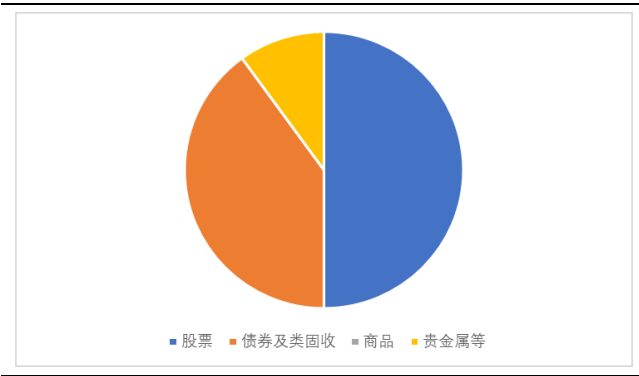
图 17：大类资产配置 FOF 模拟组合表现

图 18：FOF 模拟组合资产配置

注：以上数据均来自官方披露、公司资料，国信证券（香港）研究部整理，请务必阅读正文之后的信息披露及其项下所有内容。



数据日期: 2025 年 8 月 28 日
 资料来源: 万得, 国信证券(香港) 财富研究部整理



数据日期: 2025 年 8 月 28 日
 资料来源: 万得, 国信证券(香港) 财富研究部整理

● 产品配置

鉴于目前经济形势仍然不明朗, 而美联储于 9 月降息的确定性愈发增加, 美债将迎来资本利得收益增加的机会。

美债是由美国财政部代表联邦政府发行的债券, 因由全球最大的经济体美国政府背书, 长期被广泛视为安全等级最高的金融工具之一。美债可自由流通交易, 其资本利得收益来源于二级市场价格变动。

美债在二级市场的价格收到供需关系影响, 当风险资产大幅波动或投资者看好美国财政时, 资金倾向于涌入美债导致价格上涨。另一方面, 美债价格与美国基准利率走势相反, 当美联储决议意外降息时, 美元存款的吸引力下降, 美债因票息已事先约定在较高水平而受到青睐, 而到期日越长的美债对利率的变化越灵敏, 长债也普遍比短债波动更大。

因长期美债的波动性较高, 建议稳健投资者关注 10 年内的美债。

图 19: 我司美债流程:



资料来源: 彭博, 国信证券(香港) 财富研究部整理

表 6: 精选基金一览

注: 以上数据均来自官方披露、公司资料, 国信证券(香港) 研究部整理, 请务必阅读正文之后的信息披露及其项下所有内容。

资产类别	基金名称	收益情况	推荐理由
现金类	华夏精选美元货币基金	最新七天年化 4.340%	现金管理工具，产品随时申赎，目前美国基准利率仍然较高
	高腾微金美元货币市场基金	最新七天年化 4.40%	现金管理工具，产品随时申赎，目前美国基准利率仍然较高
债券类	泰康开泰海外短期债券基金	周涨跌幅 0.147%	近一年收益率5.67%，投资于海外发行的投资级短期固收工具，可作为现金替代和避险配置的核心工具。
	10年期美国国债	最新收益率 4.2033%	最大的债券市场，兼具高流动性和安全性，在美联储意外降息时资本利得收益更有优势，而现处于美国降息周期
股票类	华夏恒生香港生物科技指数ETF（非上市份额）*	周涨跌幅 -5.787%	指数覆盖港股“科技”与“生物医药”两大核心板块，适合阶段性估值修复布局，近一年收益率达113.39%
	易方达(香港)中国股票股息基金	周涨跌幅 0.991%	以绝对收益为目标，港股红利+主动管理，精选高股息资产，自2018年7月连续派息，近一年收益率达45.37%
	易方达（香港）纳斯达克100指数基金	周涨跌幅 1.882%	美股资产配置核心持仓之一，虽有经济衰退风险，美联储降息或会托底，需波段操作，近一年收益率达17.46%
其它	南方东英黄金期货每日杠杆（2x）产品-（7299.HK）	周涨跌幅 1.21%	全球央行持续购金，可对冲美元走弱，涨幅过高需时间消化但不影响长期投资逻辑，近一年收益率达59.67%
*因产品成立时间问题，近一年采用场内ETF同期的数据。 场内产品及货币基金净值日：8月29日；债券型和股票型基金净值日：8月28日。			

资料来源：彭博，国信证券（香港）财富研究部整理

Information Disclosures

Stock ratings, sector ratings and related definitions

Stock Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 12 months

Buy	Relative Performance>20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Accumulate	Relative Performance is 5% to 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the company or sector is neutral.
Reduce	Relative Performance is -5% to -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.
Sell	Relative Performance <-20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.

Sector Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 12 months

Outperform	Relative Performance>5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral.
Underperform	Relative Performance<-5%; or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.

Interest disclosure statement

The analyst is licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission. Neither the analyst nor his/her associates serves as an officer of the listed companies covered in this report and has no financial interests in the companies.

Guosen Securities (HK) Brokerage Co., Ltd. and its associated companies (collectively “Guosen Securities (HK)”) has no disclosable financial interests (including securities holding) or make a market in the securities in respect of the listed companies. Guosen Securities (HK) has no investment banking relationship within the past 12 months, to the listed companies. Guosen Securities (HK) has no individual employed by the listed companies.

Disclaimers

The prices of futures and options may move up or down, fluctuate from time to time, and even become valueless. Losses may be incurred as well as profits made as a result of buying and selling futures and options.

The prices of securities may fluctuate up or down. It may become valueless. It is as likely that losses will be incurred rather than profit made as a result of buying and selling securities.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute the forecast on any futures and/or options. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the futures and/or options mentioned in this report.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute any buying/selling or dealing agreement in relation to the securities mentioned. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the listed companies.

This report is based on information available to the public that we consider reliable, however, the authenticity, accuracy or completeness of such information is not guaranteed by Guosen Securities (HK). This report does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients and does not constitute a personal investment recommendation to anyone. Clients are wholly responsible for any investment decision based on this report. Clients are advised to consider whether any advice or recommendation contained in this report is suitable for their particular circumstances. This report is not intended to be an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned.

This report is for distribution only to clients of Guosen Securities (HK). Without Guosen Securities (HK)'s written authorization, any form of quotation, reproduction or transmission to third parties is prohibited, or may be subject to legal action. Such information and opinions contained therein are subject to change and may be amended without any notification. This report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Guosen Securities (HK) and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

信息披露

公司评级、行业评级及相关定义

公司评级

参考基准：香港恒生指数

评级区间：6 至 12 个月

买入	相对表现超过 20%，或公司、行业基本面良好。
增持	相对表现介于 5%至 20%之间，或公司、行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或公司、行业基本面中性。
减持	相对表现介于-5%至-20%之间，或公司、行业基本面不理想。
卖出	相对表现低于-20%，或公司、行业基本面不理想。

行业评级

参考基准：香港恒生指数

评级区间：6 至 12 个月

跑赢大市	相对表现超过 5%，或行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或行业基本面中性。
跑输大市	相对表现低于-5%，或行业基本面不理想。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士，分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员，也未持有其任何财务权益。

本报告中，国信证券（香港）经纪有限公司及其所属关联机构（合称国信证券（香港））并无持有该公司须作出披露的财务权益（包括持股），在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系，亦无进行该公司有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。

免责条款

期货及期权价格可升可跌，亦不时波动甚大，甚至变成毫无价值。买卖期货及期权未必一定能赚取利润，反而可能会招致损失。

证券价格有时可能非常波动。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。

本研究报告所涉及的内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也不构成针对任何期货和／或期权的预测。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告期内所提及的期货和／或期权。

本研究报告内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易要约。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告期内所提及的上市法团。

报告中的资料均来自公开信息，我们力求准确可靠，但对这些信息的正确性、公正性及完整性不做任何保证。本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，并不构成个人投资建议，客户据此投资，责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告仅向特定客户传送，未经国信证券香港书面授权许可，任何人不得引用、转载以及向第三方传播，否则可能将承担法律责任。研究报告所载的资料及意见，如有任何更改，本司将不作另行通知。在一些管辖区域内，针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取渠道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令国信证券（香港）受制于任何注册或领牌规定，则本研究报告不适用于该等管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。