

2025 年 8 月 26 日

美股宏观策略

宏观策略分析

证券研究报告

鲍威尔在央行年会发言偏鸽

—— 资本市场大受提振，助力美国市场反弹

报告内容

美联储主席鲍威尔展现鸽派姿态。根据鲍威尔在杰克逊霍尔（Jackson Hole）全球央行年会的表述，美国劳动力市场已显现出预期之外的疲软，特别提醒一旦就业市场进一步恶化，失业率势将攀升。鲍威尔特别强调，在充满变数的经济前景下，美联储必须保有灵活政策调整空间，需根据最新数据动态修正政策路径。这一表态无异于为 9 月降息预期大开绿灯，市场神经遂高度敏感。截至香港时间 8 月 25 日晚，利率期货报价显示，市场预期 9 月降息的机率已大幅反弹至约 85%。

经济挑战加大。鲍威尔在央行年会上提到今年经济面临新挑战，关税与移民政策收紧压抑增长，上半年 GDP 仅增 1.2%。就业明显放缓，新增职位过去三个月之均值降至 3.5 万（远低于 2024 全年均值的 16.8 万），失业率升至 4.2%，显示劳动市场隐现恶化风险。通胀方面，整体 PCE 升 2.6%、核心 2.9%，整体呈下降趋势，关税推动影响或属一次性。当前风险重心转向就业下行，政策需谨慎拿捏。

利好情绪迅速反映在金融市场。上周五美股主要股指全在线扬，体现市场对宽松政策的明确偏好。另外，加密货币市场强劲反弹，也显示高风险资产再度获得资金青睐。尽管部分资金在央行年会前选择获利了结、主动避险，但随政策不确定性逐步消化并转为明朗，资本重新流入风险资产，数字货币价格利好，可关注对利率敏感度较高的板块，其中包括：建筑板块如安硕美国房屋建筑业 ETF (ITB.US)；REIT 板块如 SPDR 道瓊不动产投资信托 ETF (RWR.US)；数字货币板块如华夏以太币 ETF (2046.HK)、安硕比特币 ETF (IBIT.US)、安硕以太坊信托 ETF (ETHA.US) 等。

降息的声音愈来愈多。在 Jackson Hole 全球央行年会召开前夕，市场围绕 9 月美联储 (Fed) 是否启动降息，产生激烈讨论。美联储内部声音亦不一致。理事沃勒 (Waller) 与鲍曼 (Bowman) 曾公开提及对延后降息的忧虑，并在 7 月的货币政策会议上，两人却都支持降息，有异于其他理事，这一举动在市场上引发高度关注。这种美联储内部声音的分歧，突显出决策进程的复杂性与多变性，令市场不免扩大各种可能结果的赌注。

人事变动对未来利率决策带来利好。美联储理事库格勒 (Kugler) 于本月初宣布辞职，随即被特朗普提名的新理事米兰 (Miran) 顶替，这很大程度上为政策偏向宽松方提供了额外支持。更有甚者，特朗普近期公开对现任副主席库克 (Cook) 施压，并将其「解雇」，库克同时亦委托律师处理此事并拒绝辞职。虽然库克的去留仍有待观察，但政治力量的进一步干预，使得美联储会下季决策更具不确定性，也提升了内部妥协、加快降息步伐的可能性。

流动性将继续成为全球资本市场的主要动能来源。鲍威尔的鸽派姿态加强了 9 月降息的预期，而市场的关注点落将在判断这次降息是为了防止衰退还是预防性降息。我们继续关注 9 月初的就业数据，以进一步确认美国经济的走向。短期而言，新一轮资金潮可望推动美欧等主要风险资产进一步上涨；同时，美元降息会传导至港元利率，估值偏低的港股市场，在流动性回温及科技股行情的带动下，行情将会持续，可继续关注港股市场，或相对的 ETF 如盈富基金 (2800.HK)、南方恒生科技 ETF (3033.HK) 等。展望未来，政策转向与企业基本面配合，将为全球市场提供坚实支撑。此外，美联储的灵活政策态度也有助于迅速应对突发经济挑战，减缓下行风险。

风险提示：特朗普政策的不确定性、经济走势、宏观数据的反复引发市场波动。

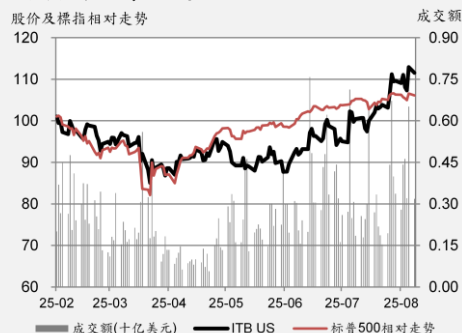
关注股份

安硕美国房屋建筑业 ETF (ITB.US)

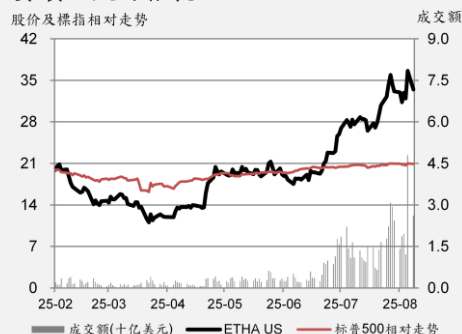
安硕以太坊信托 ETF (ETHA.US)

股价表现

安硕美国房屋建筑业 ETF



安碩以太坊信托 ETF



数据来源：彭博、国证国际

黄焯伟 stevewong@sdicsi.com.hk

朱睿泽 frankzhu@sdicsi.com.hk

图 1：本周（8 月 25 至 29 日）重点美股宏观数据

公布日期		事件	数据周期	市场预期	前值
2025/8/26	星期二	耐用品订单环比（初值）	7 月	-4.00%	-9.40%
2025/8/26	星期二	耐用消费品(除运输类)（初值）	7 月	0.20%	0.20%
2025/8/26	星期二	非国防资本货物订单(飞机除外)（初值）	7 月	0.20%	-0.80%
2025/8/26	星期二	非国防资本货物出货(飞机除外)（初值）	7 月	0.20%	0.30%
2025/8/26	星期二	FHFA 房价指数月环比	6 月	-0.10%	-0.20%
2025/8/26	星期二	世界大型企业研究会消费者信心指数（修正）	8 月	96.4	97.2
2025/8/28	星期四	GDP 环比折合年率（修正）	第二季	3.10%	3.00%
2025/8/28	星期四	个人消费（修正）	第二季	1.60%	1.40%
2025/8/28	星期四	GDP 价格指数（修正）	第二季	2.00%	2.00%
2025/8/28	星期四	核心 PCE 价格指数季环比（修正）	第二季	2.50%	2.50%
2025/8/28	星期四	周度首次申领失业救济人数	上周	23 万	23.5 万
2025/8/28	星期四	持续领取失业救济人数	前一周	1.965 百万	1.972 百万
2025/8/28	星期四	待定住宅销售量(月环比)	7 月	-0.40%	-0.80%
2025/8/29	星期五	个人收入环比	7 月	0.40%	0.30%
2025/8/29	星期五	个人支出环比	7 月	0.50%	0.30%
2025/8/29	星期五	实际个人支出	7 月	0.30%	0.10%
2025/8/29	星期五	PCE 价格指数月环比	7 月	0.20%	0.30%
2025/8/29	星期五	PCE 价格指数同比	7 月	2.60%	2.60%
2025/8/29	星期五	核心 PCE 价格指数月环比	7 月	0.30%	0.30%
2025/8/29	星期五	核心 PCE 价格指数同比	7 月	2.90%	2.80%
2025/8/29	星期五	批发库存月环比	7 月	0.10%	0.10%
2025/8/29	星期五	MNI 芝加哥 PMI	8 月	46.5	47.1
2025/8/29	星期五	密歇根大学消费者信心指数（终值）	8 月	58.6	58.6
2025/8/29	星期五	密歇根大学 5-10 年通胀（终值）	8 月	3.90%	3.90%

资料来源：彭博、国证国际整理

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司（国证国际）编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国证国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及／或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1% 或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15% 以上；
- 增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5% 至 15%；
- 中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5% 至 5%；
- 减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5% 至 -15%；
- 卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15% 以下。

国证国际证券（香港）有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010