

美联储公布1月联邦公开市场委员会会议纪要

美国密歇根大学消费者通胀预期飙升

全球
宏观

上周海外宏观数据：

- **美国：**2月19日，美联储公布1月联邦公开市场委员会会议纪要。会议纪要显示，美联储官员一致决定维持利率不变，同时官员讨论了放缓或暂停资产负债表缩减（QT）。另外，最近各项经济指标表明经济活动仍继续扩张，且特朗普的关税政策可能推高通胀，美联储官员担忧通胀的上行风险。会议纪要还显示，在评估适当的货币政策立场时，美联储将继续监测即将发布的信息对经济前景的影响。美联储官员认为，在通胀明显朝着2%目标回落之前，应保持利率不变。
- **美国：**2月21日，根据美国密歇根大学消费者通胀调查终值数据显示，消费者预计未来5至10年的长期通胀率进一步上修至3.5%高于预期及初值的3.3%，并创下1995年4月以来的最高水平，一年期通胀预期继续维持在4.3%的水平。另外，2月消费者信心指数终值为64.7，低于预期的67.8及初值67.8，也大幅低于1月的71.1，且分项指数全面下滑。密歇根大学消费者调查主任Joanne Hsu表示：如果消费者继续增加支出以避免预期中的价格大幅上涨，更高的通胀预期可能会自我实现。

日本2024年全年实际GDP初值微增0.1%

日本1月CPI同比涨幅创新高

全球
宏观

上周海外宏观数据：

- **日本：**2月17日，日本内阁政府公布2024年GDP初值。数据显示，2024年全年实际GDP初值微增0.1%，低于2023年1.5%的增速。从分项数据来看，内需对GDP贡献为0.2个百分点，其中企业设备投资增长1.2个百分点、公共需求增长0.5个百分点、个人消费下降0.1个百分点，外需拖累-0.1个百分点，其中货物及服务出口增长1个百分点、进口增长1.3个百分点。数据还显示，日本四季度实际GDP年化季环比初值为2.8%，大幅高于预期的1.1%。主要由于第四季度，日本出口强劲，国内消费温和增长。
- **日本：**2月21日，日本总务省公布1月份CPI。数据显示，日本1月CPI同比上涨4%，与预期持平，高于前值3.6%，创下两年新高；1月份剔除生鲜食品后的核心CPI同比上涨3.2%，高于市场预期的3.1%及前值3%，创下19个月以来最高水平。从分项数据来看，1月份生鲜食品价格大涨21.9%，扣除生鲜食品后的食品价格上涨5.1%，其中大米价格同比涨幅超70%。另外，由于政府补助减少导致能源价格涨幅扩大，1月份能源价格同比上涨10.8%。随着日本通胀居高不下，市场对日本央行加息的预期不断升高。

中国2月LPR继续维持不变

1月份一线城市商品住宅销售价格环比继续上涨

全球
宏观

上周国内宏观数据：

- **LPR：**2月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2025年2月贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.1%，5年期以上LPR为3.6%，两个期限品种LPR报价较上月均维持不变，LPR自2024年11月以来连续4个月保持不变。本次LPR报价保持不动主要原因在于去年一揽子增量政策出台，楼市有所回暖，上周发布的多项金融数据也显示今年金融数据“开门红”。目前市场普遍认为2025年LPR仍有下调的空间，降息预期依然存在。
- **商品住宅销售价格：**2月19日，国家统计局公布1月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况。数据显示，1月份，一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比均上涨0.1%，涨幅分别较上月回落0.1个及0.2个百分点；二线城市新建商品住宅销售价格环比由上月持平转为上涨0.1%，二手环比下降0.3%，降幅与上月持平；三线城市新建和二手住宅销售价格环比分别下降0.2%和0.4%，降幅均与上月持平。同比数据来看，1月份，一线城市新建商品住宅及二手住宅销售价格分别同比下降3.4%、5.6%，降幅分别较上月收窄0.4个及1.1个百分点；二线城市新建商品住宅销售价格同比下降5.0%，较上月收窄0.4个百分点，二手同比下降7.6%，较上月收窄0.3个百分点；三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别下降6.0%和8.2%，降幅均比上月收窄0.2个百分点。

美股AI概念熄火 中概科技继续狂飙

股票

市场	指数/价格	一星期 (%)	年初至今 (%)	市盈率
主要股票指数				
标普 500指数	6013.13	-1.66	2.24	27.10
纳斯达克100指数	21614.08	-2.26	2.86	36.74
道琼斯指数	43428.02	-2.51	2.08	23.86
欧洲Stoxx 50指数	5474.85	-0.34	11.82	16.32
富时100指数	8659.37	-0.84	5.95	14.32
德国DAX指数	22287.56	-1.00	11.95	18.60
恒生指数	23477.92	3.79	17.04	11.74
恒生科技指数	5859.30	6.03	31.14	28.57
上证指数	3379.11	0.97	0.82	16.39
沪深300指数	3978.44	1.00	1.11	16.15
富时中国A50指数	13415.16	0.44	-0.72	12.14
日经225指数	38776.94	-0.95	-2.80	19.91
MSCI 东盟指数	684.31	-0.11	0.42	14.67
MSCI 印度指数	2674.25	0.06	-5.96	23.65

- 上周美联储公布1月会议纪要，亮点在于其中联储决策者讨论了是否应该放缓或暂停缩表，美债收益率上周因此下挫。但美股并未因此录得涨幅，“七巨头”的涨势哑火，今年年初至今，除Meta以外，其他六大科技巨头股价集体跑输标普500指数。
- 科技巨头的颓势可能来自于DeepSeek对于科技龙头AI前景提出更高的挑战，AI叙事正是过去两年科技巨头估值大幅抬升的核心理由。AI应用股上周大幅回调，Apploving周跌18.59%，多邻国周跌10.94%。本周英伟达将公布四季度财报，投资者可重点关注。

资料来源：彭博、东方证券（香港）数据截止：2025年02月21日

股票

- A股市场继续录得上涨，小盘成长表现优于大盘价值。上周公布的70城房价显示2024年9月新政（首付降至15%、存量房贷利率下调、限购松绑）后，**全国房价环比跌幅从2024年8月的-0.7%收窄至2025年1月的-0.1%，市场止跌趋势明确**。行业方面，煤炭价格持续下跌，煤炭板块下跌3.61%，中国神华周跌7.21%。
- 港股继续高歌猛进，恒生指数突破23000点，恒生科技指数突破5800点。个股方面，阿里巴巴四季度业绩全面超预期，阿里巴巴周涨11.6%。阿里四季度资本开支超300亿，全面All in AI, AI产业链再度飙升，中国联通周涨31.31%，中芯国际周涨18.99%。京东宣布进军外卖行业并给骑手缴纳五险一金，美团周跌4.12%。
- 日本股市年初至今表现逊色。日本十年期国债今年以来持续飙升，一路突破1.4%，触及15年高点。日本1月CPI(除生鲜食品)同比上涨3.2%，高于预期3.1%，为进一步的日本央行加息提供了支持。巴菲特在最新的股东信中分享了他对日本股市的看法，套利交易依旧是他的核心观点。日债利率高升对日股套利交易压制效果明显。

资料来源：彭博、东方证券（香港）数据截止：2025年02月21日

美国通胀居高不下

短债基金存投资机遇

市场热点

- 美国1月份CPI全面超预期，其中CPI同比上涨3%，高于预期2.9%，核心CPI同比上涨3.3%，高于预期3.1%。美国2月密歇根大学5年通胀预期终值落得3.5%，较高的通胀预期可能会让消费者对于一些耐用消费品的购买意愿提前，从而加速通胀的到来。高通胀可能使得美联储在降息的决策上更加谨慎，目前市场仅预期美联储在2025年降息1-2次。
- 美债利率的高企使得短久期资产曾经最大的短板-收益率低的问题不在。**展望未来，在美联储放缓降息的背景下，这类资产预计仍在将2在未来一段时间取得良好表现。**

基金亮点

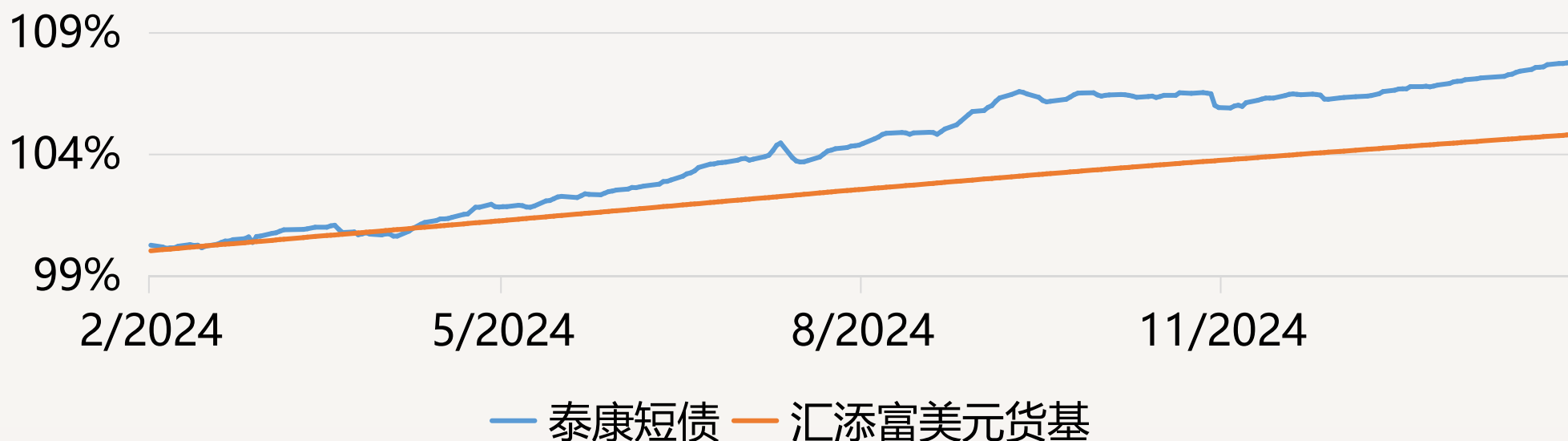
- **泰康开泰海外短期债券基金（A类-美元-累积） HK0000369196**
- 基金主要投资于在中国内地之外发行的短期债券投资组合。
- **基金整体久期在0-3年，较为灵活：**基金目前久期为0.9年，较11月1.05年小幅下调。投资组合目前到期收益率为7.20%。
- **基金通过一定的信用风险暴露和灵活调仓来取得超额收益：**基金与同样短久期的货币基金相比，取得了较多的超额收益。这主要来源于基金一定的信用风险暴露及地缘政治风险暴露。

基金

基金详情

- 对比货币基金，泰康短债回报率更高，但波动性高于货币基金。具体数据上，基金最近一年期收益率为7.79%，美元货基为4.81%。基金年初至今收益率为1.28%，美元货基为0.57%。基金的的久期调整较为灵活，但目前控制在1年左右，既保证了基金净值波动率较小，同时能取得一定的超额收益。

回报率对比



资料来源：彭博，东方证券（香港） 数据截止至2025年02月20日

- 从前五大持仓来看，基金整体持仓较为集中，前五大持仓占到净值21.67%。从信用分布来看，基金信用整体处于BBB区间，存在小部分风险暴露，Below BBB-(9.76%)和未评级（3.19%）。地域分布上，中国加香港地区配置超过40%，其他主要地区包括澳洲，英国及印度。

前五大持仓	%	信用分布	%
汇丰控股有限公司 浮动 11/19/28	4.60	A-及以上	16.33
华融金融 5 11/19/25	4.51	BBB+	9.62
中信证券 浮动 10/22/27	4.48	BBB	24.94
众安在线财产保险 3.125 07/16/25	4.16	BBB-	26.85
远东宏信 3.375 02/18/25	3.92	Below BBB-	12.95

资料来源：基金1月月报，东方证券（香港）

美债收益率显著下行 国内债市呈震荡走弱态势

债市

- **美国：**上周美国债市受经济数据疲软影响，收益率显著下行。21日，根据标普全球公布的数据显示，美国2月Markit服务业PMI初值仅录得49.7，大幅低于预期及前值，为2023年以来首次跌破荣枯线。另外，美国密歇根大学消费者通胀调查数据显示，2月消费者信心指数终值低于预期初值，也大幅低于1月前值，且分项指数全面下滑。服务业PMI及消费者信心指数数据显示经济活动有所放缓，市场对美联储下次降息的时间预期提前至7月。截至上周五，10年期美国国债收益率下跌至4.44%，2年期美国国债收益率下跌至4.2%。
- **中国：**上周国内债市在流动性收紧、股市情绪等多重因素下显著调整，整体呈震荡走弱态势，收益率普遍上行。17日，央行公开市场净回笼385亿元，资金面继续偏紧。同日，民营企业座谈会后市场情绪升温，股债跷跷板效应也继续压制债市需求。21日，在多日回笼后，央行公开市场净投放840亿元，但投放量仍低于市场预期，债市收益率继续上行。截至上周五，中国10年期国债收益率上升至1.73%，2年期国债收益率上升至1.41%。

资料来源：彭博，数据截至2025年2月23日

债市

➤ 上周表现回顾

债券指数	指数	上周表现 (%)	年初至今 (%)	YTM (%)
彭博美国国债指数	2320.95	0.34	1.34	4.36
彭博美国公司债总回报指数	3340.13	0.26	1.54	5.22
彭博美国企业高收益债指数	2727.23	0.02	1.64	7.44
彭博欧洲综合总回报指数	244.21	-0.16	0.18	2.83
彭博亚洲美元投资级债券指数	194.93	0.45	1.62	5.01
彭博亚洲美元高收益债券指数	186.46	0.67	1.96	9.04
彭博中国综合总回报指数	276.69	-0.31	0.56	1.78
彭博中资美元债总回报指数	134.95	0.42	1.71	5.24
Markit iBoxx中资美元投资级债券指数	232.05	0.30	1.40	N/A
Markit iBoxx中资美元高收益债券指数	232.64	0.03	2.80	N/A
彭博新兴市场美元综合债券指数	1270.49	0.11	1.79	6.52

市场短评

➤ 上周美国公布的服务业PMI及消费者信心指数数据显示经济活动有所放缓，受经济数据疲软影响，不同期限国债收益率均显著下行，上周彭博美国国债指数及美国公司债总回报指数分别上涨0.34%及0.26%。上周法国公布的2月服务业PMI初值低于预期，疲弱的经济数据引发市场对欧洲央行降息预期升温，当日德国、法国及意大利10年期国债收益率均有不同程度下降，尽管单日回调，但德国即将到来的大选产生的政治不确定性支撑长端收益率上行，上周欧元区债券收益率整体仍上行，上周彭博欧洲综合总回报指数下跌0.16%。上周国内债市在流动性收紧、股市情绪等多重因素下显著调整，整体呈震荡走弱态势，收益率普遍上行，上周彭博中国综合总回报指数下跌0.31%。

数据来源：彭博，东方证券（香港），数据截至：2025年2月23日

中资境外债市场

上周公司重要新闻

- 2月18日，根据媒体报道，为缓解流动性压力，新世界发展提议再将价值38亿美元的物业作为抵押品，为2027年及以后到期的银行贷款再融资。此前，新世界已提议将价值153亿美元的25处物业作为贷款再融资的抵押品，为将于今、明两年到期的77亿美元贷款进行再融资。至此，新世界提议的抵押品价值总额达到191亿美元。
- 2月18日，中国人寿发布公告称，公司拟与关联方共同出资设立合伙企业，合伙企业全体合伙人认缴出资总额为52.37亿元，其中公司认缴出资额为35亿元。该合伙企业将聚焦于基础设施公募REITs投资，国寿资本将作为合伙企业的管理人。
- 2月20日，阿里巴巴公布2025财年Q3财报。阿里巴巴第三季度营收增速创逾一年以来最快，资本开支大增，核心业务加速增长，淘天收入增长加快，阿里云收入重回双位数增长，AI相关产品收入连续六季度保持三位数增长。CEO吴泳铭在会上表示，阿里将于近期发布基于千问Qwen2.5-MAX的深度推理模型。未来，阿里巴巴将继续专注三大业务类型：国内外电商业务，AI+云计算的科技业务，互联网平台产品。

相关债券

公司	债券	当前交易价格	上周价格变动
新世界发展	NWDEVL 4.75 01/23/27	70.937	+6.886
中国人寿	CHILOV 5.35 08/15/33	101.331	+0.199
阿里巴巴	BABA 2.65 05/28/28	99.724	+0.03

资料来源：彭博，数据截至2025年2月23日

中资境外债市场

近两周一级市场发行

发行主体	信用评级	到期日	规模	货币	初始定价 (收益率)	定价日期
香港锦苑花卉有限公司	无	20/8/2026	2.2亿	美元	8.50%	17/2/2025
胶州湾发展	无	27/12/2027	1.6亿	美元	7%	17/2/2025
中国工商银行股份有限公司伦敦分行	A/A1/A (标普/穆迪/惠誉)	23/2/2028	1亿	美元	SOFRINDEX +54.5	17/2/2025
成都怡都建设投资有限公司	无	24/2/2028	6000万	美元	7%	18/2/2025
成都怡都建设投资有限公司	无	24/2/2028	4000万	美元	7%	18/2/2025
贵溪市发展投资集团	无	20/2/2028	3.42亿	人民币	6.30%	18/2/2025
绿城中国	BB-/B1 (标普/穆迪)	24/2/2028	5亿	美元	8.45%	18/2/2025
CSI MTN Limited (中信证券国际)	BBB+ (标普)	25/2/2026	1000万	美元	4.50%	19/2/2025
湘潭振湘国有资产经营投资有限公司	无	26/8/2026	1900万	美元	4.90%	20/2/2025
湘潭振湘国有资产经营投资有限公司	无	26/8/2026	4500万	美元	6.20%	21/2/2025
宁海县国有资产投资控股集团有限公司	无	26/2/2028	1.1亿	美元	4.90%	20/2/2025
爱奇艺有限公司	无	15/3/2030	3.5亿	美元	4.625%	20/2/2025
泰州市中天新能源产业发展有限公司	无	12/12/2027	7.282亿	人民币	6.20%	20/2/2025
China Securities International Investment Co Ltd (中信建投(国际))	BBB+/BBB+ (标普/惠誉)	28/8/2025	2亿	港币	4.130%	21/2/2025
淄博淄川财金控股	无	28/8/2028	1.03亿	美元	6.90%	21/2/2025
CSI MTN Limited (中信证券国际)	BBB+ (标普)	28/5/2025	3000万	美元	0	21/2/2025

资料来源：彭博，数据截至2025年2月23日

一周大行观点

上周大行观点精选

在AI为中国经济增长前景赋予更多希望的同时，高盛团队也指出强有力的政策刺激同样将是推动股市持续上涨、跨越宏观环境挑战不可或缺的动能。

正向
中国

高盛 高盛表示，面对潜在的贸易紧张局势、美联储政策风险以及金融或经济衰退威胁，这些因素可能将金价推至高盛“高不确定性区间”的上限。

负向
美联储

高盛预测，美国消费者将面临每年220亿美元的关税成本，而政府将获得200亿美元税收收入。然而，高盛也提醒称，美国施加的关税以及针锋相对的报复措施可能要到2025年下半年才会实施，因此2025年可能存在许多变数。

负向
美国

摩根士丹利 AI芯片两大路线——AI GPU与AI ASIC，大摩都相当看好摩根士丹利在研报中指出，在特朗普政府支持下所开启的星际之门项目(即Stargate项目)，以及DeepSeek R1大模型横空出世之后中国各行各业积极接入与部署DeepSeek大模型所带来的庞大AI推理算力需求推动之下，AI GPU与AI ASIC需求前景展望可谓极度乐观。

正向
DeepSeek
R1大模型
GPU
ASIC

摩根士丹利的基金经理预计，在美国股市连续两年实现两位数回报之后，2025年市场波动将成为常态，因为在高价位进入牛市的买家更有可能按下“恐慌按钮”并在结果令人失望时抛售。

负向
美国

摩根大通 摩根大通的一项研究估计，美国总统特朗普自连任以来迄今为止在社交媒体上发布的影响市场动态的帖子数量比他执政的第一个任期内要少。

负向
特朗普

摩根大通 摩根大通发表研报指，2月份首16天博彩收入录119亿澳门元，日均赌收为7.43亿澳门元，意味着上星期日均赌收降至6.42亿澳门元，从农历新年的7.25亿澳门元恢复至较正常水平，符合预期。

正向
澳门
博彩业

花旗 港交所作为市场情绪回暖的主要受益者，花旗相信近期的AI热潮可继续为港股成交带来支持，同时IPO活动复苏亦对港交所有利，且美国维持较高利率更长时间料有利投资收入。

正向
港交所

富国银行 美国全国住宅建筑商协会和富国银行联合发布的住房市场指数(HMI)显示，2月份，美国独栋新建住房市场的建筑商信心指数降至42点，比1月份下降5点，创下过去五个月来的最低水平。

负向
美国

大和 大和发表报告指，考虑到近期人工智能热炒以及小米宣布推出SU7 Ultra，重新审视预测，预计公司去年第四季总收入按年增长44%至1060亿元，non-GAAP纯利将达65亿元，较市场预测高21%。

正向
小米

数据来源：格隆汇 数据截止日期：2025年2月24日

风险揭露/免责声明

本文件所载数据只供参考之用。东方证券(香港)有限公司或其关联成员(统称「东方证券(香港)」)并无顾虑任何特定投资者之特定投资目标、财务状况、或风险承受程度，所以投资者不应以文章中提及的内容作为投资决定的单一考虑因素。投资者于投资相关产品前应审慎评估，或连系东方证券(香港)专人咨询，确保该等产品特性与风险适合及符合其个人情况。

本文件所载资料并不拟提供予置身或居住于该等法律上限制东方证券(香港)发放此等资料之地区的人士或实体使用;及在任何地区向任何人士或实体进行申购或投资证券或投资产品的要约或游说乃属违法时,则上述资料不应视为向该等地区进行该等要约或游说。上述资料亦不拟提供作为专业意见,因此不应赖以作为专业意见。

本文件所述内容未经证券及期货事务监察委员会审阅。任何投资均带有风险，过往表现未必可作为日后表现的指引，基金单位价格可升可跌，投资者可能损失全部或部分投资金额。投资者需详细阅读并了解产品详细说明书及/或产品备忘录及/或条款说明书及其他相关文档(包括但不限于产品资料概要)(统称「产品说明书」)的内容，以获取进一步资料，包括但不限于各项风险因素、收费、税务、资产净值计算、申购及赎回条款等，请点击基金以了解更多相关风险披露声明。本文仅供专业人士使用，你应就上述资料内容谨慎行事，如对有关资料的任何内容有任何疑问，应寻求独立专业意见。

本文件内所提及之价格仅供参考之用途，投资产品之价值及收入可能会浮动，包括受汇率、市场指数、有关公司相关资料或其他因素而变动。本档内容可随时更改，东方证券(香港)并不承诺提供任何有关变更之通知。证券/投资产品过去的表现不可作为未来表现的指标，同时未来回报是不能保证的，投资者可能蒙受所有最初存入资金的损失。

虽然本文件所载资料来自或编写自东方证券(香港)相信是可靠之来源，惟东方证券(香港)并不明示或暗示地声明或保证任何该等数据之准确性、完整性或可靠性, 惟东方证券(香港)不会就有关数据的遗漏、错误、不准确、不完整或其他情况或由于信赖有关数据而蒙受或招致的任何损失或损害(不论任何形式的直接、间接或相应的损失或其他经济损失)承担任何责任。东方证券(香港)不会就第三方所提供的或引用自第三方的数据内容承担任何责任。未经东方证券(香港)事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、分发、转发、发表本文件所载资料。

相关关系及相关财务权益的披露

撰写本文之东方证券(香港)持牌人士及其有联系者均未拥有与此文章所提及的产品发行人或新上市申请人有关的任何财务权益；亦无担任有关发行人或新上市申请人或与其有联系的高级人员。

东方证券(香港)与本文所提及的有关产品发行人或新上市申请人无任何投资银行业务的关系，亦没拥有相等于或高于有关发行人市场资本值的1%或新上市申请人的已发行股本或已发行单位的1%。此外，受雇于东方证券(香港)或与其有联系的个人亦无担任有关发行人或新上市申请人的高级人员。

东方证券(香港)有收取由本文所提及的产品的发行人就分销本文所提及的投资产品而提供的费用、佣金或其他金钱收益。详情请参阅我们按规定在订立任何投资产品交易前或在订立任何投资产品交易时须向阁下提供的金钱收益披露，或东方证券(香港)有收取由其他人士提供的非金钱收益，或与本文所提及的产品的发行人有紧密联系或其他法律或经济关系。