



市場透視

2025年8月

中國8月，經濟景氣水準總體保持擴張，製造業有所改善。醫藥、電腦通信電子設備行業表現突出。高基數、補貼退坡、“反內卷”和地產熱度走弱共同導致7月基建投資、製造業投資和地產投資同比增速全部轉負，但地產投資仍是主要拖累。7月中國出口資料表現超預期，增速繼續走高。美國7月核心通脹升至2月以來最高水準，主要受服務業價格推動。整體通脹仍處溫和區間。美聯儲主席鮑威爾指出勞動力供需同步放緩，就業下行風險增加，通脹風險偏上行。

展望後市，9月美聯儲預計大概率降息，這將有助於提升港股的風險偏好。但宏觀層面依舊缺乏總量邏輯。我們將持續聚焦中國自主科技能力的提升的相關板塊和標的，包括在科技硬體、AI、互聯網、創新藥等相關行業的投資機會；並關注反內卷的行業以及部分優質的央國企等紅利資產。

宏觀經濟

• 國內經濟

中國8月製造業PMI為49.4，環比上升0.1個百分點，經濟景氣水準總體保持擴張，製造業有所改善。生產指數升至50.8，連續四個月處於擴張區間；分行業來看，醫藥、電腦通信電子設備行業表現突出，而紡織服裝、傢俱和化工原料等行業仍低於榮枯線。大型企業PMI為50.8，連續擴張；採購量指數升至50.4，企業補庫意願增強。消費方面，7月社會消費品零售總額同比增長3.7%，明顯放緩，餐飲收入僅增1.1%，汽車類零售同比下降1.5%。規模以上工業增加值同比增長5.7%，汽車、電子和高端裝備製造業領跑。投資方面，7月固定資產投資同比-5.3%，較6月前值的-0.1%跌幅繼續擴大。高基數、補貼退坡、“反內卷”和地產熱度走弱共同導致7月基建投資、製造業投資和地產投資同比增速全部轉負，但地產投資仍是主要拖累。進出口方面，按美元計價，7月出口3217.8億美元，同比+7.2%，高於市場預期的+5.6%，6月前值為+5.8%；7月進口2235.4億美元，同比+4.1%，高於市場預期的-1.0%，6月前值為+1.1%。7月出口資料表現超預期，增速繼續走高，對美出口大幅回落，但對歐盟保持韌性，對東盟、非洲等地區保持高增，部分抵消對美出口下滑。物價方面，7月CPI同比持平，環比上漲0.4%，核心CPI同比上漲0.8%，連續三個月回升；PPI同比下降3.6%，環比下降0.2%。就業方面，7月城鎮調查失業率為5.2%，環比上升0.2個百分點。社融方面，1—7月社融增量累計23.99萬億元，同比多增5.12萬億元；7月新增社融1.16萬億元，人民幣貸款減少500億元，M2-M1剪刀差收窄至3.2個百分點。

• 海外經濟

美國7月CPI環比上漲0.2%，同比2.7%，略低於預期的2.8%；核心通脹升至2月以來最高水準，主要受服務業價格推動。整體通脹仍處溫和區間。美國7月非農新增就業7.3萬人，低於市場預期的10.4萬人，5月6月累計大幅下修25.8萬，分別至1.9萬人、1.4萬人，下修幅度為2020年以來最大。7月非農資料明顯不及市場預期，尤其是5月6月的下修幅度震驚市場。資料公佈後市場降息預期大幅升溫。美國財政部資料顯示關稅收入大幅增加至280億美元，同比增幅超過270%，財政赤字當月達2910億美元，前十個月累計赤字1.63萬億美元，仍處高位。二季度實際GDP增速修正為3.3%，高於前值3.0%。核心PCE物價指數修正值為2.5%，與預期一致。在傑克遜霍爾央行年會上，美聯儲主席鮑威爾指出勞動力供需同步放緩，就業下行風險增加，通脹風險偏上行。新的政策框架刪除了“平均2%通脹目標”相關表述，暗示未來貨幣政策將更加靈活。

政策措施

8月5日，央行等七部門發佈《關於金融支持新型工業化的指導意見》，提出到2027年基本建立適配製造業高品質發展的金融體系，聚焦關鍵技術融資、產業鏈韌性和數位基礎設施建設，強調防止“內卷式”競爭，向新質生產力傾斜；8月9日，財政部隨後會同央行和金融監管總局推出《個人消費貸款財政貼息政策實施方案》，對小額消費貸款給予財政貼息，旨在降低居民信貸成本，並與以舊換新和服務業貸款貼息形成政策合力，進一步釋放內需；8月18日，國務院總理李強主持召開國務院第九次全體會議，會議強調要持續激發消費潛力、培育新型消費增長點，加力擴大有效投資，促進民間投資，採取有力措施鞏固房地產市場止跌回穩態勢。

大中华股指	收盘价 (8月29日)	单月变动 %	YTD变动 %	52周低点	52周高点
沪深300指数	4496.76	10.33	14.28	3145.79	4548.89
MSCI中国指数	82.23	4.17	27.07	54.37	84.95
香港恒生指数	25077.62	1.23	25.01	16964.28	25918.86
恒生中国企业指数	8947.79	0.73	22.74	5928.37	9295.86
全球股指					
标普500指数	6460.26	1.91	9.84	4835.04	6508.23
道琼斯工业指数	45544.88	3.20	7.05	36611.78	45757.84
纳斯达克综合指数	21455.55	1.58	11.11	14784.03	21803.75
富时100指数	9187.34	0.60	12.41	7544.83	9357.51
德国DAX 30指数	23902.21	-0.68	20.06	18208.84	24639.10
日经225指数	42718.47	4.01	7.08	30792.74	43876.42

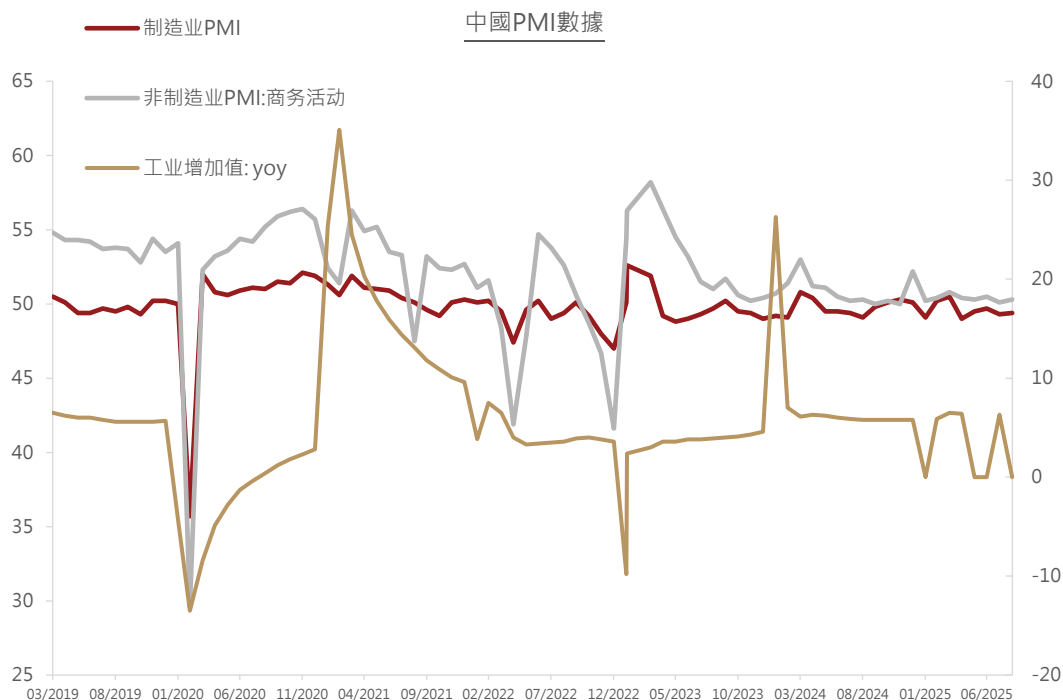
市場展望與行業配置

港股中報已結束，整體盈利增速略低於預期，除部分科技個股業績亮眼，多數公司低於預期，並沒有提供積極的指引。基本面方面，國內經濟雖有部分亮點，但整體仍偏弱，總量依舊缺乏邏輯。而近期HIBOR大幅回升，短期流動性亦邊際收緊，仍對市場構成壓力。展望後市，9月美聯儲預計大概率降息，這將有助於提升港股的風險偏好。但宏觀層面依舊缺乏總量邏輯，10月份召開的中央政治局會議及二十屆四中全會，則是觀察政策取向和潛在刺激措施的重要視窗。

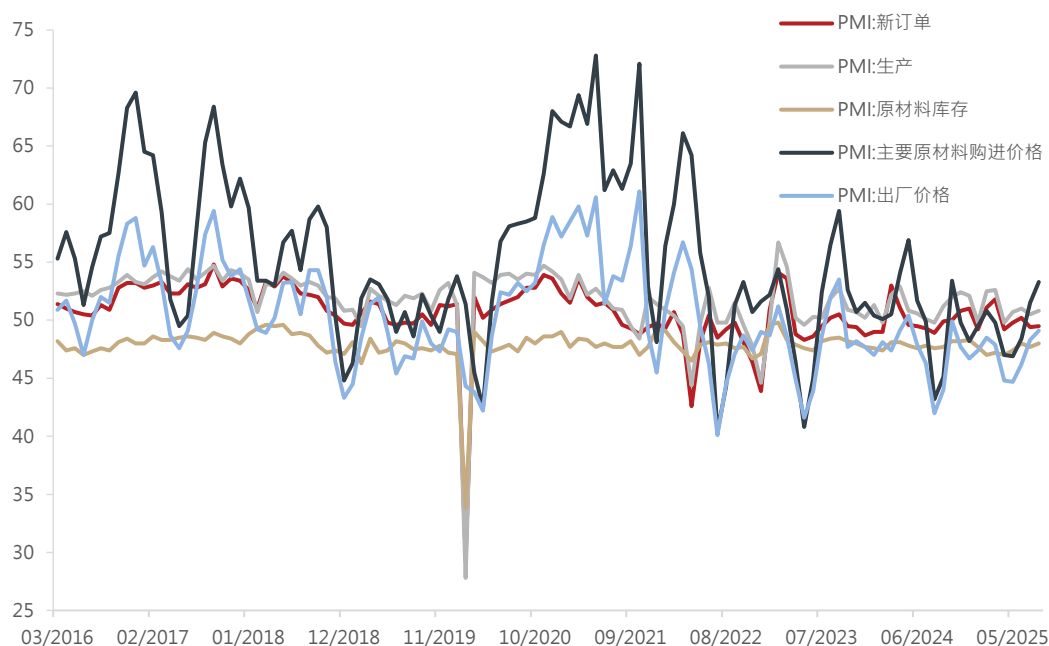
我們將持續聚焦中國自主科技能力的提升的相關板塊和標的，包括在科技硬體、AI、互聯網、創新藥等相關行業的投資機會；並關注反內卷的行業以及部分優質的央國企等紅利資產。

風險點

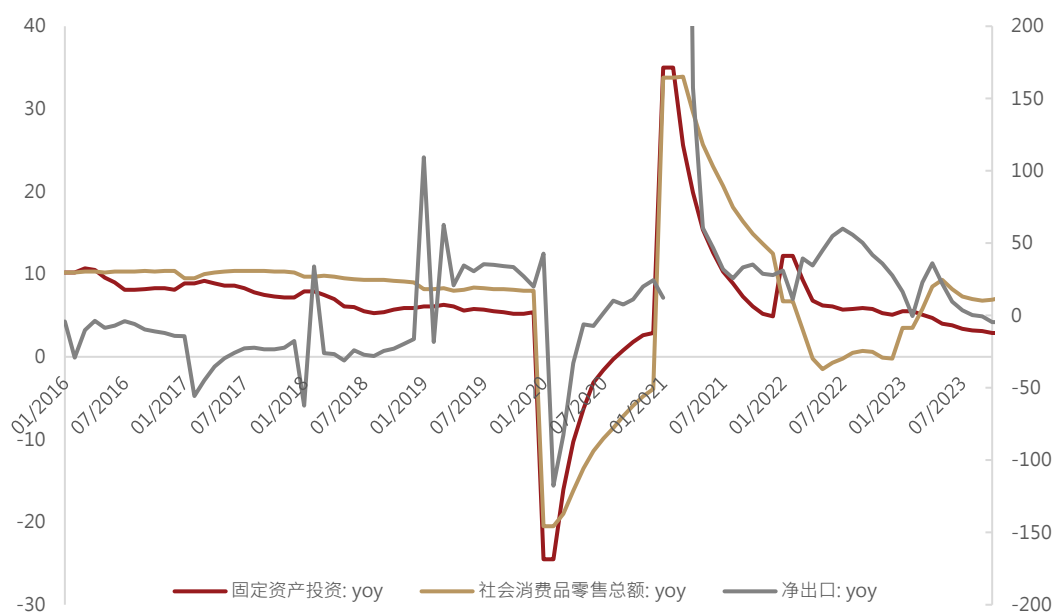
美國經濟走弱超出預期的風險；市場成交量出現收縮的風險。



中國PMI數據



中國經濟活動



8月市場情緒整體向好，降息預期升溫，非美資產跑贏美元資產。美聯儲內部因特朗普施壓而分歧加大，鮑威爾意外轉鴿，短端利率快速回落。多數資產收漲，中美歐股市領漲，原油偏弱。經濟方面，美國就業資料下修引發勞動力市場擔憂，九月非農成為影響聯儲政策的關鍵。通脹受關稅影響但仍可控，歐洲經濟穩中有升，日本通脹超預期。美債收益率陡峭化，市場預期9月降息25bp概率超過90%。長端美債受通脹及財政壓力抑制，信用債利差呈V型走勢，中資美元債表現良好，點心債走弱。

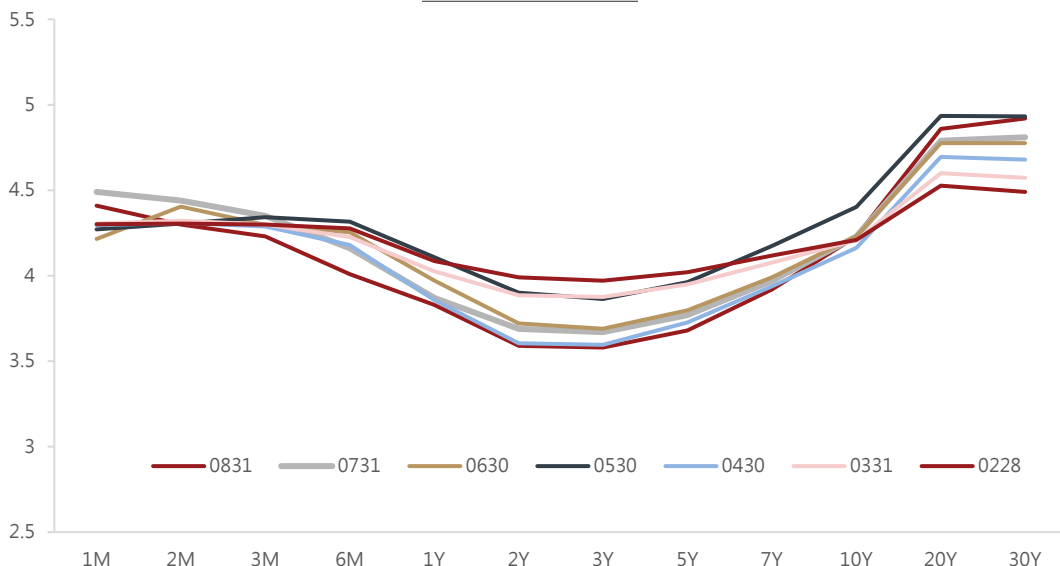
展望後市，資產估值處於歷史高位，市場擔憂美聯儲獨立性，短期回檔風險加大。美元走弱，去美元化或成趨勢。美債短端定價充分，長端具配置價值。信用債短期或調整，但技術面支撐仍存。非美貨幣固收資產機會值得關注。

市場表現

8月隨著降息預期的升溫，市場整體情緒良好，非美資產重新跑贏美元資產。特朗普的一系列操作令市場對美聯儲獨立性產生擔憂，美聯儲內部分歧加大，鮑威爾在傑克遜霍爾會議上意外轉鴿，短端利率隨之快速回落。關稅和地緣談判整體向利好方向發展也支撐了市場情緒，全月看，多數資產收漲，美股先揚後抑，中國和歐洲股市領漲，原油表現較弱。

	20250829					20250731					20241231				
	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
美國															
2Y	3.62	-34	-62	3.54	4.98	3.70	-28	-69	3.40	4.65	3.93	-23	-55	3.50	4.70
5Y	3.70	-28	-69	3.40	4.65	3.93	-23	-55	3.50	4.70	4.23	-15	-34	3.62	4.79
7Y	3.93	-23	-55	3.50	4.70	4.23	-15	-34	3.62	4.79	4.93	3	15	3.93	4.97
10Y	4.23	-15	-34	3.62	4.79	4.93	3	15	3.93	4.97					
30Y	4.93	3	15	3.93	4.97										
中國															
3Y	1.42	-3	22	1.10	1.99	1.64	5	23	1.33	2.15	1.75	6	18	1.50	2.30
5Y	1.64	5	23	1.33	2.15	1.75	6	18	1.50	2.30	1.79	7	11	1.60	2.32
7Y	1.75	6	18	1.50	2.30	1.79	7	11	1.60	2.32	2.08	13	14	1.81	2.58
10Y	1.79	7	11	1.60	2.32	2.08	13	14	1.81	2.58					
30Y	2.08	13	14	1.81	2.58										
日本															
2Y	0.87	5	27	0.28	0.89	1.15	5	40	0.42	1.19	1.37	6	52	0.52	1.34
5Y	1.15	5	40	0.42	1.19	1.37	6	52	0.52	1.34	1.60	5	50	0.79	1.59
7Y	1.37	6	52	0.52	1.34	1.60	5	50	0.79	1.59	3.19	10	89	1.94	2.83
10Y	1.60	5	50	0.79	1.59	3.19	10	89	1.94	2.83					
30Y	3.19	10	89	1.94	2.83										
德國															
2Y	1.94	-2	-14	1.66	3.10	2.26	-4	10	1.87	2.72	2.43	-1	28	1.86	2.67
5Y	2.26	-4	10	1.87	2.72	2.43	-1	28	1.86	2.67	2.72	3	36	2.03	2.90
7Y	2.43	-1	28	1.86	2.67	2.72	3	36	2.03	2.90	3.34	16	74	2.27	3.20
10Y	2.72	3	36	2.03	2.90	3.34	16	74	2.27	3.20					
30Y	3.34	16	74	2.27	3.20										

美國國債收益率曲線





經濟資料

美國對5・6月就業資料的意外下修引發市場對勞動力市場的擔憂，九月非農以及將要公佈的非農年度調整或成為9月聯儲貨幣政策走勢的最主要影響因素。通脹方面，關稅的影響陸續在資料中有所體現，但目前看幅度可控。消費，投資以及景氣度等月度資料基本在預期範圍。其他國家方面，歐洲經濟延續維持穩中有升的勢頭，日本通脹再超預期，引發一定市場擔憂。

主要CDX 指數	現值	一月變動	YTD變動	52周低點	52周高點
投資級 CDX	51	(0)	1	46	86
高收益 CDX	322	(1)	10	286	498
新興市場 CDX	145	(9)	(7)	143	242
主要債券指數					
亞洲美元公司債	500	1.3%	6.2%	469	500
中資美元債 投資級	233	1.2%	5.8%	219	234
中資美元債 高收益	198	0.9%	8.1%	173	198
美國投資級	3510	1.0%	5.4%	3290	3518
美國高收益	1828	1.2%	6.2%	1688	1829
新興市場公司債	493	1.4%	7.4%	456	493
全球投資級債券指數	497	1.5%	7.2%	456	498
全球1-3年投資級債券指數	188	1.5%	7.5%	173	188



美元債市場

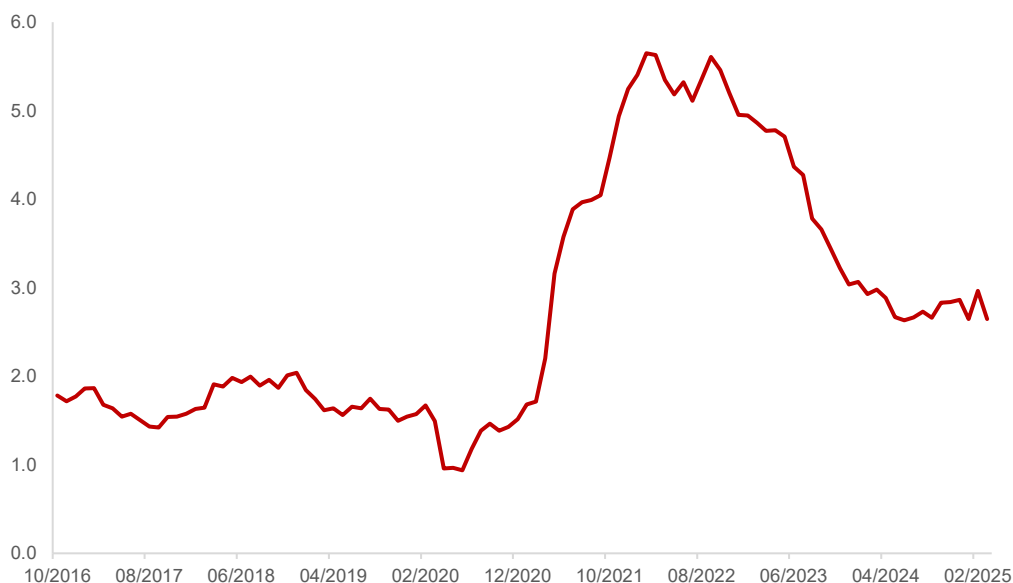
美債收益率大幅走陡峭化，月末市場預期9月降息25bp概率超過90%，今年降息幅度超過50bp，相比月初大幅提升。長端美債整體區間波動，市場對於通脹的擔憂以及全球財政壓力抑制了長端美債以及其他發達市場長端債券的表現。信用債方面，整體一級市場相對清淡，信用利差全月呈現V型走勢先窄後寬，技術面上仍是利差投資人和收益率投資人的相互博弈。中資債券方面，美元債跟隨權益市場仍有良好表現，點心債隨著人民幣基準利率的上行出現一定走弱。

市場展望與行業配置

暑期整體市場相對清淨，美股不斷創下歷史新高，大量資產估值處於歷史高位。特朗普對於鮑威爾的不斷施壓以及對於解雇鷹派委員庫克的決心令市場擔憂美聯儲的獨立性，目前看美聯儲內部兩派分庭抗禮，考慮到美聯儲喪失獨立性後市場可能的股債匯三殺以及特朗普對市場尤其是美股的呵護態度，特朗普對下一任聯儲主席的提名或相對溫和。市場對於貿易和地緣衝突的擔憂進一步回落，但目前更需要注意過於樂觀預期反轉的風險以及法國、印尼等為代表的國內政治風險，短期市場的回檔風險在加大。

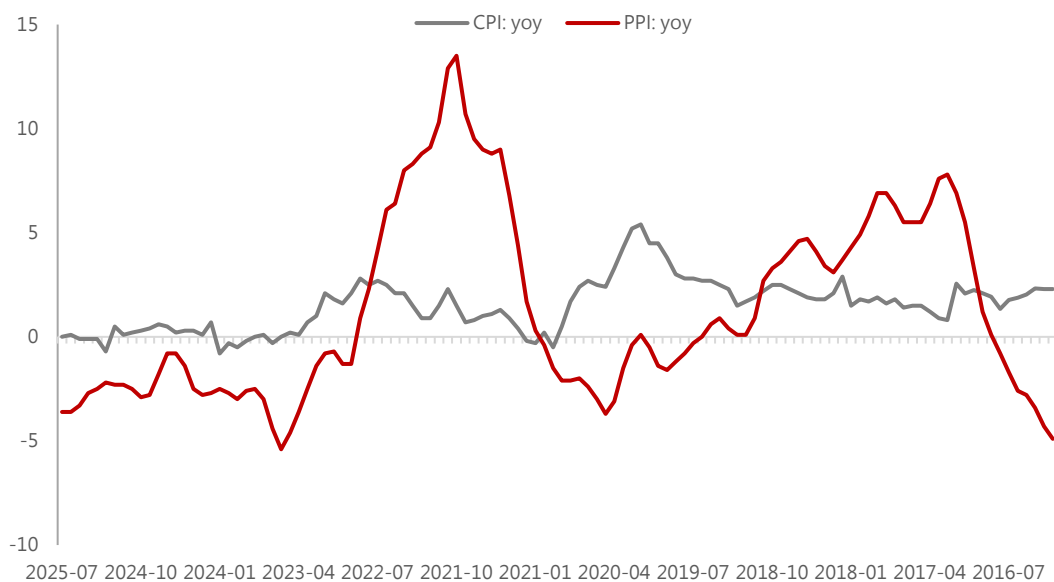
美元在8月再次走弱，去美元化交易捲土重來並可能成為中長期的交易趨勢。美債而言，我們當前相對中性，短端市場對於降息的定價已經相對充分，長端美債外國投資著需求仍不明朗，但仍具備較好的中期配置和短期交易價值。信用債方面，在供給潮以及極貴的估值背景下短期或面臨一定調整。但除非美股大幅下跌或者黑天鵝事件出現，技術面的支撐仍會使得每次調整即成為加倉的時機。此外，去美元化背景下非美貨幣如人民幣，歐元，澳元等幣種的固定收益資產整體投資機會值得關注。

美國核心PCE

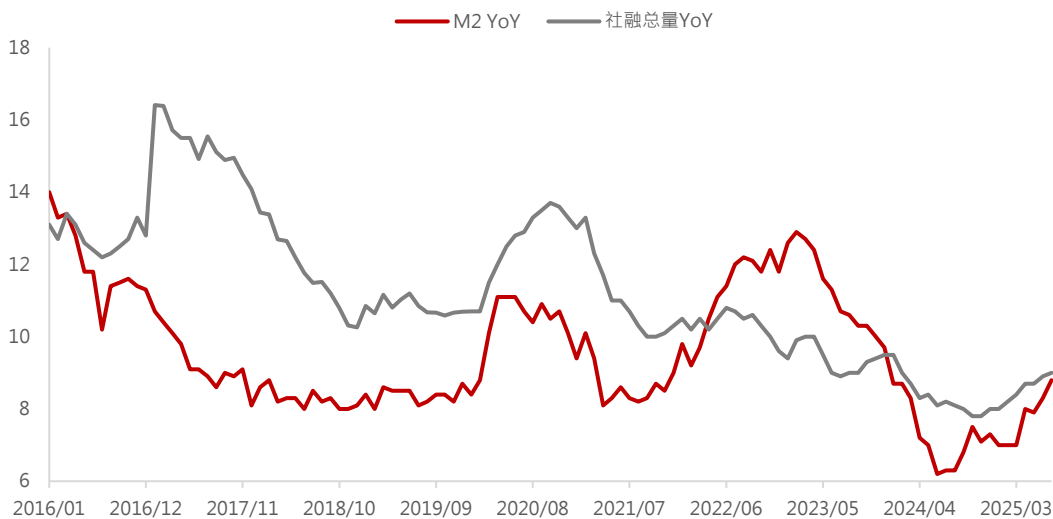


固定收益

中國通脹資料



中國貨幣總量



免責聲明：

本資料僅供指定收件人之資訊及參考之用，並不構成對於任何證券或基金的買賣或進行任何交易之邀約或任何投資建議。本資料有關基金內容 (如有) 不適用於在限制該內容之發佈的區域居住之人士。任何人士均不得視本資料為構成購買或認購參與基金股份的要約或邀請，也不得在任何情況下使用基金認購協定，除非在相關司法管轄區內該邀約和分發是合法的。非香港投資者有責任遵守其相關司法管轄區的所有適用法律法規，然後繼續閱讀本資料所包含的資訊。

本資料所載之資訊僅反映現時市場狀況及華夏基金 (香港) 有限公司 ("本公司") 於編制資料當日的判斷，并不代表對個券或市場走勢的準確預測，而判斷亦可隨時因應個券或市場情況變化而更改，恕不另行通知。于製作本資料時，本公司依賴及假設公共媒介提供的資料的正確性及完整性。本公司認為本檔所載資料為可靠的；然而，本公司並不保證該資料的完整性及準確性。本公司或其聯營公司、董事及雇員概不對於本資料內所提供之資訊的任何錯誤或遺漏負上任何責任，且本公司不應就任何人士因依賴或使用該等資料而招致的任何損失負責。

投資涉及風險。過往業績不代表將來表現。基金價格及其收益可升可跌，概不能保證。投資價值亦可能受到匯率影響。投資者可能無法取回原本的投資金額。

本資料並未經香港證監會審閱。發佈人：華夏基金(香港)有限公司。在未經華夏基金(香港)有限公司同意前，不得複印，分發或複製本資料或本資料內任何部份內容給予預定收件人以外的任何人士。

香港花園道1號中銀大廈37樓

www.chinaamc.com.hk

華夏基金(香港)有限公司

關注我們: 華夏基金香港

電話: (852) 3406 8688

傳真: (852) 3406 8500

產品查詢及客戶服務

電郵: hkservice@chinaamc.com

電話: (852) 3406 8686

