产品及投资方案部

2026年8月10日

每周投资策略

中信证券 CITIC SECURITIES

中信证券财富管理(香港)
CITIC Securities Wealth Management (HK)

每周投资策略

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) 欧洲市场焦点

英央行维持利率不变

股票

内部差异明显，关注核心资产；
汇丰银行；英美烟草

ETF

iShares MSCI英国ETF

(2) 澳大利亚市场焦点

通胀放缓料促使
澳洲联储维持利率不变

股票

消费承压但韧性仍存；
Breville；Guzman Y Gomez

ETF

iShares安硕MSCI澳大利亚ETF

(3) 金属市场焦点

黄金牛市刚过半场
刚果(金)禁令或推升铜价创新高

股票

金属材料端机会仍然值得关注；
中国黄金国际；洛阳钼业

ETF

南方东英黄金ETF；
美国铜指数ETF

资料来源：中信证券财富管理(香港)

美国非农意外走弱，加息预期缓解推动股市反弹

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	1,152.49	2.9%	2.8%	4.5%	23.2%	13.6%	937.4	1,156.4	1.8%	17.2	14%
MSCI WORLD国际资本	5,007.84	3.3%	3.4%	5.6%	22.2%	13.0%	4,109.6	5,015.5	1.6%	19.0	12%
MSCI 新兴市场	1,657.82	(0.5%)	(1.8%)	(3.8%)	31.5%	18.0%	1,251.7	1,808.6	2.8%	9.9	24%
美国市场											
道琼斯	54,036.93	3.0%	2.1%	9.0%	22.9%	12.4%	43,911.3	54,744.3	1.5%	20.9	8%
标普500	7,757.64	3.6%	3.4%	5.7%	22.4%	13.3%	6,316.9	7,793.7	1.1%	20.1	13%
纳斯达克	26,690.62	5.2%	3.4%	3.4%	25.6%	14.8%	20,690.3	27,190.2		24.9	29%
欧洲市场											
MSCI 欧洲	222.07	2.5%	2.4%	7.7%	21.5%	12.7%	180.4	223.3	3.1%	15.5	11%
STOXX 600	660.25	1.7%	2.2%	7.1%	20.9%	11.5%	543.2	663.4	3.2%	15.2	9%
英国富时100	10,901.09	0.3%	2.2%	6.1%	19.8%	9.8%	9,093.2	10,989.5	3.6%	13.0	5%
法国CAC 40	8,714.93	2.4%	3.3%	6.3%	13.0%	6.9%	7,505.3	8,755.0	3.3%	15.0	8%
德国DAX 30	26,319.45	2.7%	3.4%	6.7%	8.8%	7.5%	21,863.8	26,445.2	2.9%	15.6	15%
日本市场											
日本东证	4,074.93	1.8%	0.3%	6.1%	36.4%	19.5%	3,036.9	4,137.6	2.3%	16.5	6%
日经225	65,606.71	1.9%	(3.9%)	4.4%	59.8%	30.3%	41,835.2	72,831.7	1.6%	21.5	0%
亚太市场											
MSCI 亚太除日本	1,093.20	(0.9%)	(2.1%)	(3.7%)	32.7%	19.7%	816.4	1,203.6	2.4%	10.1	27%
沪深300	4,694.44	2.3%	(2.0%)	(4.2%)	14.1%	1.4%	4,103.6	5,064.3	2.8%	13.6	17%
恒生指数	25,668.03	(0.8%)	9.2%	(3.6%)	2.3%	0.1%	22,518.0	28,056.1	3.4%	10.8	12%
澳洲ASX200	9,263.63	3.2%	5.2%	4.3%	4.9%	6.3%	8,262.4	9,296.7	3.5%	18.1	10%
印度NIFTY	24,570.65	0.8%	0.7%	1.0%	(0.1%)	(6.0%)	22,182.6	26,373.2	1.8%	18.5	11%
台湾加权	44,225.91	2.6%	(2.8%)	5.5%	84.2%	52.7%	23,620.2	48,218.9	2.4%	17.2	29%
韩国KOSPI	6,258.77	(5.1%)	(18.3%)	(16.4%)	93.9%	48.5%	3,079.3	9,385.6	2.4%	5.1	35%
东盟市场											
MSCI 东盟	826.02	1.8%	5.5%	6.8%	12.9%	8.2%	727.6	827.2	4.0%	15.0	10%
新加坡STI	5,698.43	1.2%	6.7%	15.3%	33.8%	22.6%	4,182.0	5,713.2	4.1%	16.5	8%
印度尼西亚JCI	6,409.65	2.8%	7.1%	(10.7%)	(14.4%)	(25.9%)	5,317.9	9,174.5	5.8%	10.0	14%
泰国SET	1,612.00	(0.7%)	0.5%	6.9%	27.4%	28.0%	1,228.4	1,657.6	3.8%	14.5	8%
马来西亚吉隆坡综指	1,735.75	0.6%	3.1%	(1.3%)	12.0%	3.3%	1,555.0	1,771.3	4.4%	14.8	7%
菲律宾综指	6,290.35	0.9%	0.7%	4.2%	(1.2%)	3.9%	5,584.4	6,673.6	3.8%	9.5	9%
拉美市场											
MSCI 拉丁美洲	3,041.77	(1.6%)	2.5%	(4.9%)	31.4%	12.3%	2,290.8	3,387.7	5.6%	9.6	4%
巴西IBOV	172,513.42	(3.1%)	0.3%	(5.8%)	26.4%	7.1%	133,874.4	199,354.8	7.0%	8.2	5%
墨西哥综指	66,938.64	0.0%	0.4%	(4.4%)	14.9%	4.1%	57,623.9	72,111.4	4.4%	12.6	10%

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港)　注：截至2026年8月7日

美非农疲弱推动欧美债市走强，信用市场持续稳健

上周环球债市表现

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	4.50	-6	7	(0.2%)	(0.3%)	(0.4%)				
欧洲核心	2.97	-6	12	(0.4%)	(0.1%)	(0.1%)				
英国金边债	4.87	-11	10	(0.3%)	1.0%	(0.8%)				
日本国债	2.47	3	5	0.3%	(1.6%)	(3.9%)				
中国国债	1.48	0	-3	0.6%	1.2%	2.4%				
企业债										
美国投资级	5.39	-8	10	(0.4%)	(0.4%)	(0.2%)	**77**	(1)	3	117
美国高收益	7.53	-15	8	0.3%	1.1%	2.4%	**264**	(15)	3	406
欧洲投资级	3.63	-8	14	(0.3%)	0.5%	0.8%	**77**	(1)	1	121
欧洲高收益	6.17	-7	19	(0.1%)	1.1%	2.0%	**285**	(3)	7	394
英国投资级	5.57	-13	12	(0.2%)	1.5%	0.5%	**86**	(2)	1	143
亚洲投资级	5.18	-8	7	(0.1%)	(0.1%)	0.6%	**74**	0	3	154
亚洲高收益	8.49	-18	-5	0.6%	1.6%	4.0%	**389**	(23)	(24)	712
AT1 债券指数	6.57	-12	9	0.2%	0.8%	2.8%	**213**	(5)	3	384
新兴市场外币	6.28	-13	10	(0.4%)	0.2%	1.6%	**166**	(7)	3	350
新兴市场本币	6.36	-9	7	1.5%	0.4%	1.4%				
中资美元债										
中资美元债	5.50	-9	4	0.1%	0.2%	1.1%	**108**	(1)	2	283
中资美元债投资级	4.89	-7	6	(0.1%)	(0.1%)	0.6%	**46**	1	2	145
中资美元债高收益	9.74	3	21	1.1%	1.9%	4.7%	**515**	(13)	(5)	873
中国境内债										
中国境内债	1.60	0	-2	0.4%	1.1%	2.4%	**11**	(0)	1	32
中国境内企业债	2.02	-1	-3	0.1%	0.6%	1.9%	**37**	(3)	(0)	97

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港)　注：截至2026年8月7日

美伊和谈推进令油价回落，加息预期缓和带动金价有力反弹

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	99.54	(0.4%)	(1.5%)	1.5%	1.2%	1.2%	95.55	101.80
欧元/美元	1.16	0.3%	1.3%	(1.4%)	(0.9%)	(1.6%)	1.13	1.21
美元/日元	157.76	0.2%	(2.7%)	0.5%	7.2%	0.7%	145.49	163.99
英镑/美元	1.35	0.1%	1.0%	(0.5%)	0.3%	0.1%	1.30	1.39
美元/瑞典克朗	9.50	(0.3%)	(2.0%)	2.4%	(0.7%)	3.1%	8.75	9.80
美元/挪威克朗	9.51	0.4%	(3.0%)	2.2%	(6.9%)	(5.7%)	9.12	10.31
美元/瑞郎	0.81	0.0%	(0.0%)	3.6%	0.2%	1.9%	0.76	0.82
美元/加元	1.39	(0.6%)	(1.8%)	2.0%	1.4%	1.6%	1.35	1.42
澳元/美元	0.71	0.7%	2.0%	(2.0%)	8.3%	5.9%	0.64	0.73
纽币/美元	0.59	0.2%	3.8%	(0.8%)	(1.2%)	2.3%	0.56	0.61
在岸人民币/美元	6.75	(0.1%)	(0.7%)	(0.8%)	(6.1%)	(3.5%)	6.74	7.19
港币/美元	7.84	0.0%	0.0%	0.2%	(0.1%)	0.8%	7.77	7.85
能源								
WTI原油期货	78.18	(7.7%)	11.0%	(17.5%)	22.4%	36.2%	54.98	119.48
布伦特原油期货	83.55	(7.3%)	12.7%	(16.5%)	25.8%	37.3%	58.72	126.41
NYMEX天然气期货	2.66	(3.1%)	(18.5%)	(3.9%)	(13.2%)	(27.8%)	2.48	7.83
金属								
COMEX期金	4,340.70	7.2%	4.4%	(7.9%)	27.7%	(0.0%)	3,310.10	5,586.20
COMEX期银	63.50	9.9%	4.2%	(20.3%)	65.8%	(10.1%)	36.96	121.79
LME期铜	14,186.06	2.4%	6.6%	6.3%	47.3%	13.8%	9,611.74	14,393.00
LME期铝	3,275.06	2.5%	4.5%	(7.7%)	25.6%	9.9%	2,559.13	3,857.00
LME期锡	55,231.00	0.4%	4.2%	1.0%	64.0%	36.2%	33,432.00	57,925.00
DCE铁矿石	705.00	(0.2%)	(4.7%)	(16.4%)	(14.0%)	(12.7%)	689.00	878.50
SHFE螺纹钢	2,925.00	0.8%	(7.3%)	(7.4%)	(8.7%)	(5.8%)	2,857.00	3,295.00

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港)　注：截至2026年8月7日

每周投资策略 (1)

(1) 欧洲市场焦点

英央行维持利率不变

股票

内部差异明显，关注核心资产；汇丰银行；英美烟草

ETF

iShares MSCI英国ETF

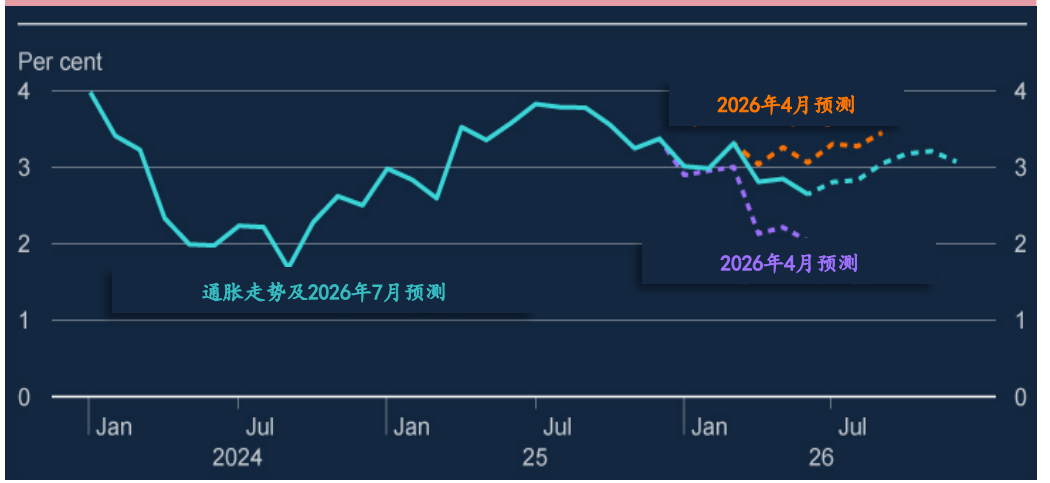
资料来源：中信证券财富管理(香港)

英央行维持利率不变

- **英国央行维持利率不变，但整体基调偏鸽派。**对英国央行 (BoE) 以6比3的投票结果决定将基准利率维持在3.75%不变，符合市场预期。不过，会议释放的整体信号较市场预期更加鸽派。行长贝利特别强调“不要因为今天的会议结果而认为英国央行正在走向加息”。
- **国内经济疲软引发关注，通胀形势温和。**此次发布的《货币政策报告》(MPR) 中提到虽然上半年GDP表现具有韧性，但部分经济领域仍然疲弱：工资增长放缓，企业招聘压力减轻，利润率承压。这些因素指向了相对温和的通胀，油价带来的通胀波动并未出现广泛传导。
- **9月加息可能性低。**央行的鸽派表态让9月加息存在较高门槛，但市场仍定价了今年约30bps的加息，11月是否加息将取决于后续通胀走势。

英国央行预计GDP增速将小幅下滑

英国央行通胀预期相较4月有所回落

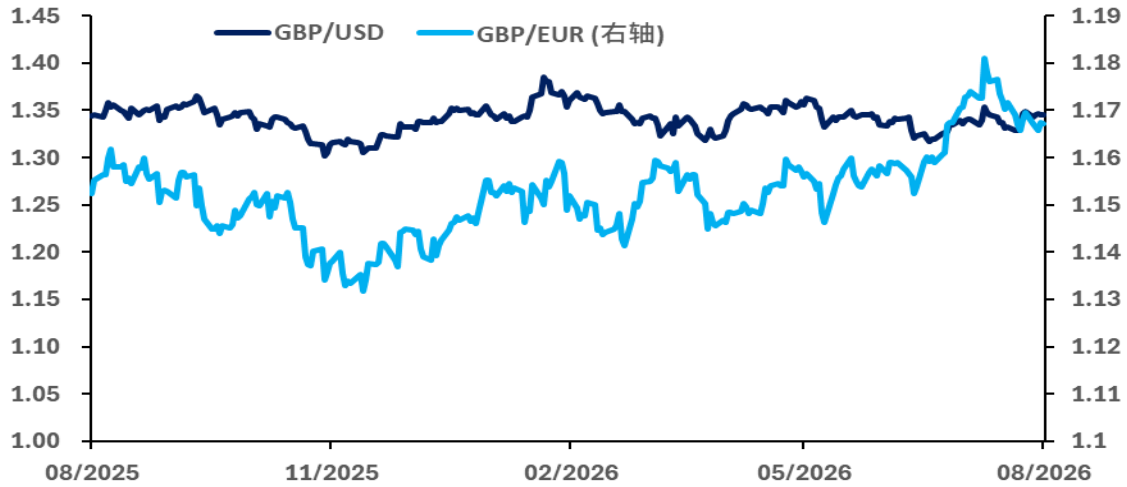


资料来源：英国央行、中信证券财富管理(香港)

新首相上任推行政策改革

- **新任工党领袖伯纳姆正式就任英国首相。**继前首相斯塔默于6月宣布辞职，伯纳姆在7月底正式就任英国首相。
- **财政存在扩张可能。**伯纳姆对于整体经济政策的公开表态仍相对有限，不过，市场普遍认为，他对于公共投资、基础设施建设以及产业支持政策倾向可能**意味着更高的财政支出和政府借贷规模**，即使现有财政规则框架得以保留。从动态来看，其上任一周连续推出了一系列新政策，包括公交车降价、电费减税等。同时，他表态支持北约相关承诺：英国每年增加逾250亿英镑国防开支。
- **英债存在压力，英镑有支撑。**虽然英央行给出了温和的通胀展望，但财政担忧下英债上行空间有限；对于英镑而言，英央行的鸽派表态推动英镑回落，不过美元指数的回落将推动英镑作为避险货币继续维持相对强势。

英镑汇率走势



资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港)

内部差异明显，关注核心资产

- **展望后续，我们对英股整体持中性态度，认为结构性行情将延续。**从行业结构上看，英国股市整体AI敞口较少，不具备太大的上行弹性。从预期来看，受益于能源板块，富时100指数盈利预期持续上修，而更多反映本土经济的富时250指数遭到下调。另一方面，英股相较美股仍有明显估值折价，具有一定安全边际，在美国经济具有韧性的背景下，**大型企业因较高的海外敞口将较为受益**，同时也避免了英国本土经济疲弱带来的扰动。

- **防御性是配置核心。**我们相对看好基本面良好，业绩具有韧性的板块。综合来看，我们继续看好**金融板块**，其业绩上调幅度仍领先全市场，港险短期存在负面影响，但不改长期需求增长趋势；油价在美伊摩擦长期化背景下难以下跌，**能源企业**业绩前景较好；此外，**金属、医药、烟草**企业也较具防御性。

富时100指数走势

富时250指数走势

资料来源：彭博，中信证券

汇丰银行；英美烟草

- **汇丰银行 (HSBA LN/HSBC US/5 HK; 便士/102美元/160港元) 长期投资逻辑稳固。**汇丰是全球规模最大的银行及金融服务机构之一，作为国际金融巨头，公司70%以上的营业额来自英国以外地区。公司1H26业绩出色，贷款增长加速，财富管理和投行业务表现亮眼。近期香港保单税务合规要求提升拖累股价下跌。保险相关收入在银行总收入中占比并不高，直接财务影响有限，在境内低利率环境和资产荒背景下，跨境财富配置的需求持续存在，业务走向合规透明，有利于长期稳健增长。中长期而言，亚洲财富管理增长、稳健贷款扩张以及持续资本回报仍能为股价提供支撑。

一年股价走势图*

- **英美烟草 (BATS LN/BTI US; 4,751便士/62.76美元; 目标价: 5,095便士*/72美元) 多品类战略拓展加速。**英美烟草是全球第二大烟草巨头，旗下拥有知名品牌DUNHILL、Vuse、Glo、Velo等。公司在传统卷烟领域根基深厚，2024年公司卷烟销售额规模排名全球第二。在全球控烟背景下，公司以多品类策略发力雾化电子烟、HNB及口含烟袋等新型烟草产品。公司26H1营收/经调整经营利润/经调整稀释EPS有机同比分别+2.9%/+3.5%/+7.9%，收入及经营利润符合预期。公司维持收入及经营净利润全年指引，26H2公司预计将加码美国市场投资以支持Velo Max和Vuse果味产品的上市，我们持续看好公司多品类战略在美国市场的增长潜力，以及FDA监管趋严背景下合规龙头的长期竞争优势 *(中信证券 - 卢泉橹)*

一年股价走势图*

*彭博一致预测

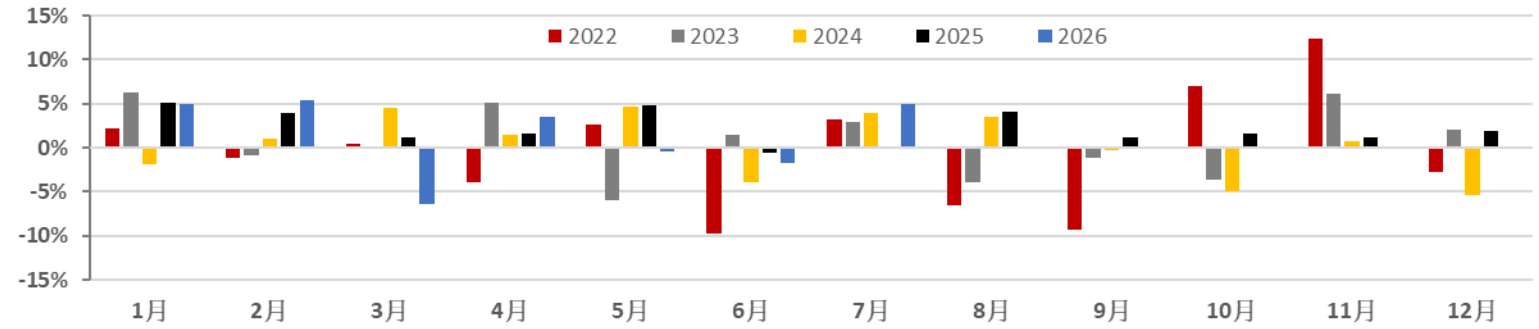
资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) *截至7/8/2026

iShares英国ETF

- iShares英国ETF提供紧贴MSCI英国指数表现的投资回报 (扣除费用及开支前) MSCI英国指数旨在衡量英国股票市场大型股及中型股板块的整体表现。该指数覆盖英国市场约85%的自由流通调整后市值。从行业结构来看，MSCI英国指数通常较高权重配置于：金融、医疗保健、能源、必需消费品、工业。

总回报图*

月度表现图 (2022年1月至2026年7月)



资料来源：彭博　　*截至2026年8月7日

ETF信息

收盘价	48.64
总资产 (百万)	4163.7
总资产日期	7/8/2026
主要基准	NDDUUK
货币	USD
代码	EWU US
ISIN	US46435G3341

彭博分类

基金种类	ETF
基金资产级别侧重	Equity
所在国	US
基金目标	United Kingdom
基金市值侧重	Large-cap
基金地域侧重	英国
基金货币侧重	NA
基金行业侧重	NA

业绩

	ETF	基准
总回报 1个月	4.4	4.8
总回报 3个月	4.2	6.2
总回报 6个月	4.1	6.1
总回报 1年	20.0	24.7
年迄今总回报	10.6	12.6

每周投资策略 (2)

(2) 澳大利亚市场焦点

通胀放缓料促使澳洲联储维持利率不变

股票

消费承压但韧性仍存；Breville；Guzman Y Gomez

ETF

iShares安硕MSCI澳大利亚ETF

资料来源：中信证券财富管理(香港)

通胀放缓料促使澳洲联储维持利率不变

- 2026年6月澳大利亚总体通胀率进一步回落，同比增长3.8%，较前月下降0.2个百分点，并低于市场一致预期的4.0%。与此同时，澳大利亚储备银行 (RBA) 最为关注的通胀指标——截尾均值通胀同比增速维持在3.6%不变，同样低于市场预期的3.7%。

- 澳大利亚储备银行将于本周二议息，我们预期将维持利率不变。

  - 首先，自今年5月以来，通胀动能已开始显现放缓迹象。从经季调的环比数据来看，整体通胀仍然维持温和，6月总体通胀环比下降0.1%，而5月为下降0.7%。与此同时，截尾均值通胀率环比上涨0.3%，低于5月的0.4%；核心通胀环比持平，亦低于5月的0.2%。整体而言，通胀呈现增长放缓趋势。**通胀压力边际缓和意味着RBA拥有更多时间观察经济数据变化，**当前通胀形势并未进一步恶化，从而为其暂缓调整利率提供了政策空间。

  - 其次，**自5月联邦预算案提出取消50%资本利得税减免及收紧负扣税政策以来，澳大利亚房地产市场已出现降温迹象，**全国房价涨势有所放缓。尽管通胀统计中主要反映的是租金而非房价走势，同时房价回落传导至租金续约水平仍需一定时间，但从前瞻角度来看，住房通胀前景已明显缓和。正如RBA行长本周二在讲话中所指出的，澳大利亚房地产市场降温速度快于RBA此前预期。这意味着住房相关价格压力正在减弱，也有助于缓解未来整体通胀上行风险。

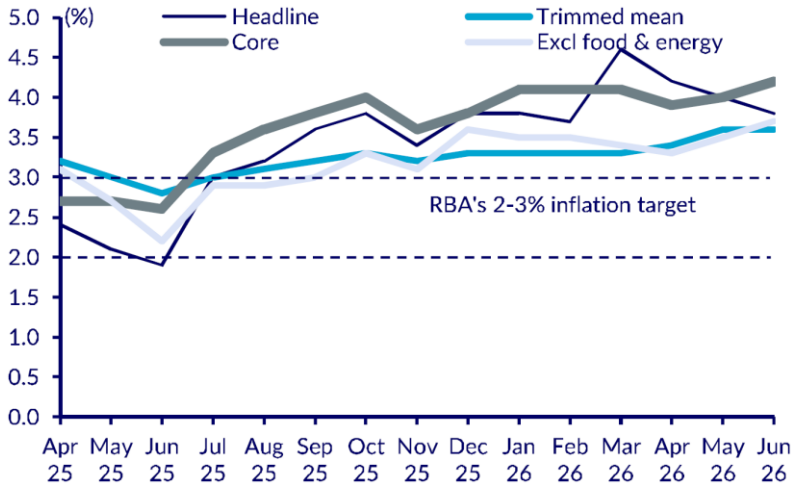
  - 第三，**通胀及劳动力市场表现均弱于RBA及市场此前预期，已不再支持进一步加息的政策逻辑。**为应对通胀压力，澳洲联储此前已连续三次加息，每次加息25个基点。考虑到货币政策传导存在时滞，已实施的加息措施仍需要时间逐步在经济体系中发挥作用。因此，在通胀及就业市场压力有所缓和的背景下，澳洲联储有理由保持耐心，观察既有紧缩政策对经济和通胀的实际影响。

资料来源：Wind，中信证券

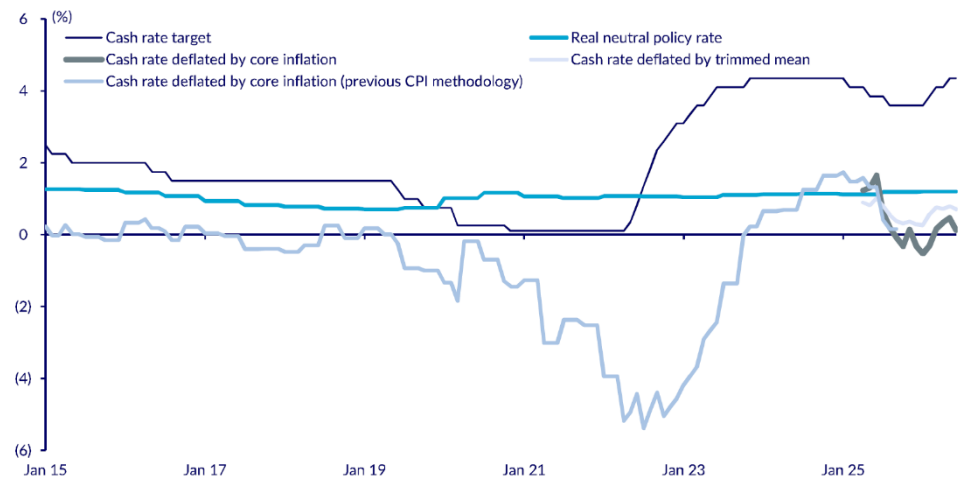
未来仍不能完全排除加息的可能性

- 不过，**支持进一步收紧货币政策的核心理由仍然存在：**
  - ➢首先，**当前通胀水平仍高于RBA 2%-3%的目标区间；**
  - ➢其次，**实际政策利率仍较中性利率水平低约40-50个基点。**
- 这意味着，未来仍不能完全排除进一步加息的可能性。不过，在通胀走势好于预期的背景下，RBA有足够空间采取“观察并等待”策略。基于上述判断，我们预计RBA将在政策沟通层面维持偏鹰派立场，与6月暂停加息时的表态类似，并不会明确排除未来进一步加息的可能性。**若今年三季度通胀重新回升，加息选项仍将保留在政策工具箱中。**此外，自7月初以来油价上涨所带来的潜在通胀压力，也将是澳洲联储后续需要持续关注的重要因素。

澳大利亚通胀水平



澳大利亚实际政策利率 (估算值)

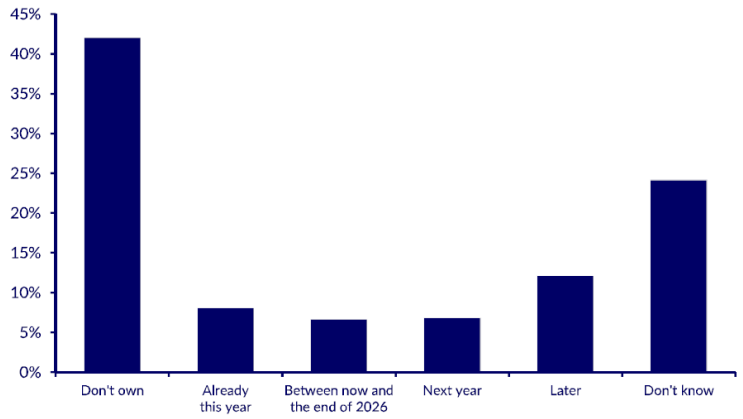


资料来源：Macrobond、中信里昂

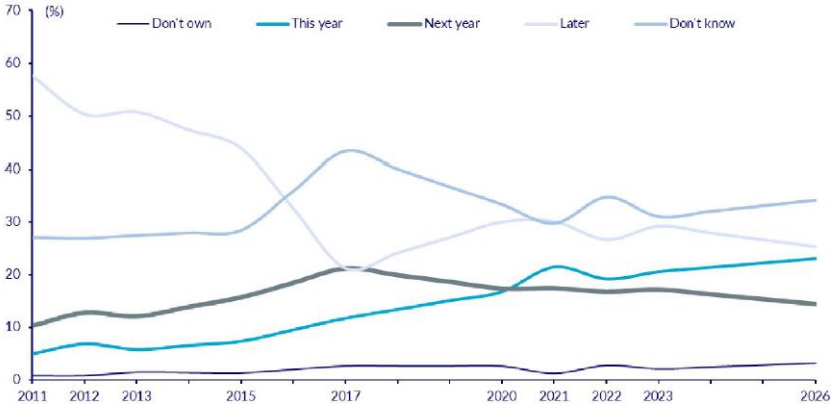
消费承压但韧性仍存

- 如果说当前是澳洲消费者面临压力最大的时期之一，那么无疑就是现在。生活成本持续高企、实际收入受到挤压以及家庭预算趋紧，均对消费能力形成压力。不过，我们的专项调查显示，实际消费行为与市场普遍担忧存在一定差异。
- 调查结果显示，**电视、沙发、电脑及咖啡机等耐用消费品购买意愿整体仍保持稳健。**这表明，市场对于可选消费支出大幅下滑的担忧可能有所夸大。
  - 电视：2026年购买意愿占比达到23%，为该调查开展15年以来最高水平；
  - 电脑：尽管产品平均售价上升，购买意愿仍维持较高水平；
  - 咖啡机：约42%的家庭尚未拥有咖啡机，行业渗透率仍有较大提升空间，有利于相关品类龙头企业持续受益。
- 年初至今，可选消费板块整体表现承压，但**过去2个月已出现明显反弹。**我们认为，最终能够跑赢行业的企业，将是那些**具备领先市场地位，并且无论在行业逆风还是顺风环境下，都持续展现优异经营表现和业绩兑现能力的公司。**

咖啡机更换周期预期



2011-2026年消费者更换家庭主要电视机时间预期



资料来源：中信里昂

Breville；Guzman Y Gomez

- **Breville (BRG AU; 34.43澳元; 目标价: 38.8澳元) 高端品牌获得认可。**我们最新调研显示，Breville在咖啡机市场份额达到21%，已基本与Nespresso的22%市场份额持平。数据显示，Breville在澳大利亚市场的高端品牌定位持续获得消费者认可。其中，公司在年收入12万至20万澳元的中高收入家庭群体中表现尤为突出，市场渗透率明显高于整体市场平均水平，反映其品牌影响力在核心消费人群中依然保持领先。另外，我们看好Breville在中国市场的发展前景。制造端方面，随着零部件本地化进程持续推进，我们预计Breville有望于2027财年末前 (截至明年6月) 基本消除印尼与中国之间的FOB (离岸价) 成本差距，从而进一步提升供应链效率和成本竞争力。*(中信里昂 – Sean Xu)*

- **Guzman Y Gomez (GYG AU; 24.87澳元; 目标价: 27.9澳元) 退出美国市场。**今年5月，公司宣布即时退出美国市场，原因是当地销售增长持续疲弱，且业务扩张所需资本投入高于此前预期。我们认为此举属于积极调整。我们认为，公司是一家具备较高质量属性的企业，其商业模式简单清晰，同时拥有良好的单店经济效益。公司在澳大利亚市场已建立较大经营规模，并凭借稳健的资产负债表，为未来门店扩张计划提供了充足支持。随着公司决定退出美国市场，业务结构有望进一步简化。此举将有助于重新聚焦澳大利亚市场的稳健增长。*(中信里昂 – Sean Xu)*

一年股价走势图*

一年股价走势图*

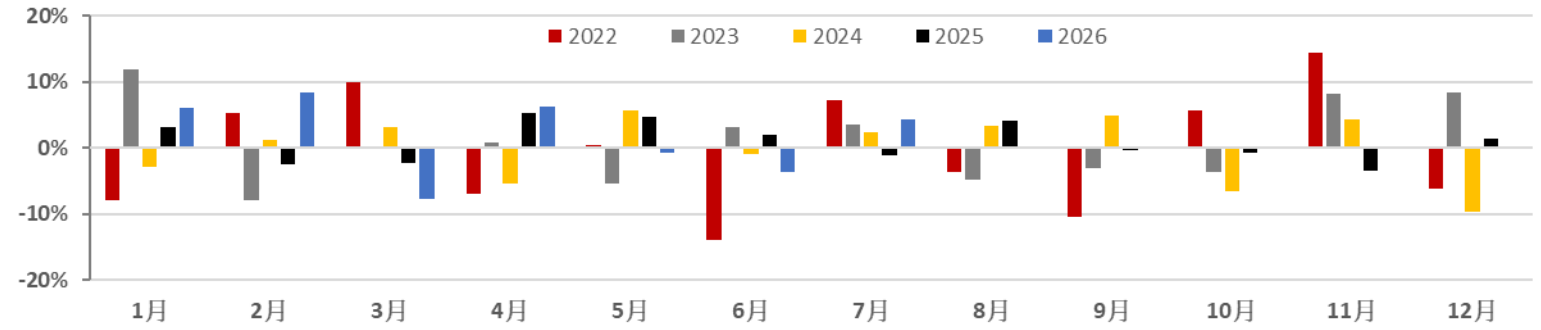
资料来源：彭博、中信证券财富管理 (香港) *截至7/8/2026

iShares安硕MSCI澳大利亚ETF

- iShares安硕MSCI澳大利亚ETF (EWA US) 追踪MSCI澳大利亚指数的表现。该ETF主要持有澳大利亚公司的50只大盘股股票。采用市值法计算持股权重并且每季度重新调整一次。

总回报图*

月度表现图 (2022年1月至2026年7月)



资料来源：彭博　　*截至2026年8月7日

ETF信息

收盘价	30.41
总资产 (百万)	1485.2
总资产日期	7/8/2026
主要基准	NDDUAS
货币	USD
代码	EWA US
ISIN	US4642861037

彭博分类

基金种类	ETF
基金资产级别侧重	Equity
所在国	US
基金目标	Australia
基金市值侧重	Large-cap
基金地域侧重	澳大利亚
基金货币侧重	NA
基金行业侧重	NA

业绩

	ETF	基准
总回报 1个月	6.9	6.7
总回报 3个月	2.9	3.7
总回报 6个月	6.2	7.5
总回报 1年	14.2	17.8
年迄今总回报	16.1	16.8

每周投资策略 (3)

(3) 金属市场焦点

黄金牛市刚过半场 刚果 (金) 出口禁令或推升铜价创新高

股票

金属材料端机会仍然值得关注；中国黄金国际；洛阳钼业

ETF

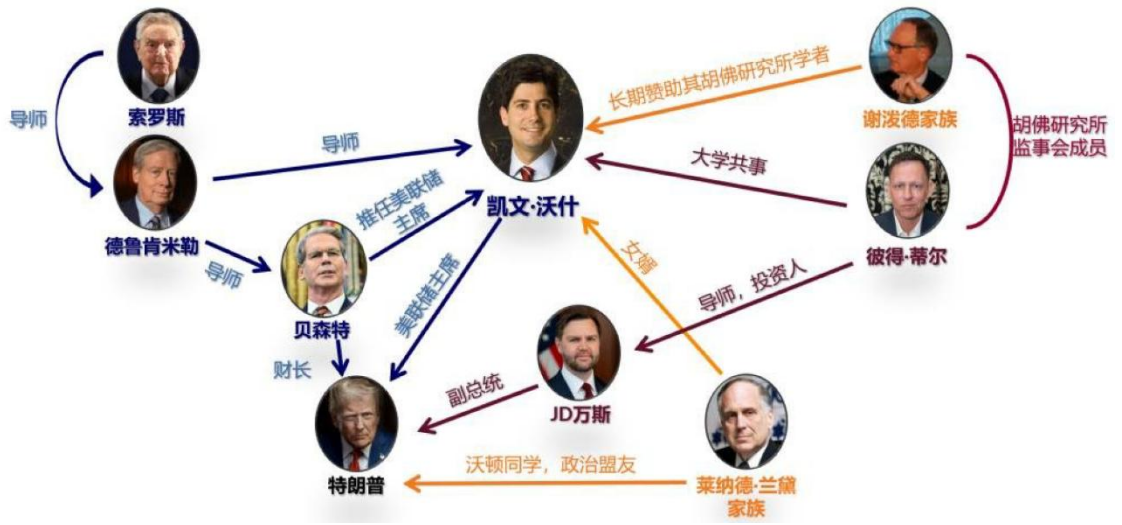
南方东英黄金ETF；美国铜指数ETF

资料来源：中信证券财富管理 (香港)

黄金牛市刚过半场

- 今年以来黄金价格冲高后迅速下跌，但我们认为黄金仍处在大牛市中，三个长期原因没变：
  - **预期美国联邦赤字逐年攀升。**我们预计因军事开支、利息支出等项目不断增加，美国联邦政府的支出及赤字增长几乎不可逆。
  - **地缘矛盾难以消弭。**逆全球化及地缘冲突加剧仍是黄金定价的基石。
  - **央行持续购金。**根据世界黄金协会数据，近年来央行持续大额购金，并且对黄金的重视程度逐年提高
- **当前的回撤幅度已逼近历史极值，4,000美元/盎司附近大概率是本轮底部区域。**展望后市，预计霍尔木兹海峡局势对黄金价格的影响将从压制转变为助推，**美联储货币政策可能比市场预期更乐观，叠加美国军费暴涨推高赤字，预计年内黄金价格将回到上行通道。**
- 美国中期选举仍然是重要的时间节点。沃什在不同政治背景下截然相反的货币政策表态，表明他的货币政策主张具有较强的政治性。而梳理其人物关系则发现，沃什与特朗普以及本届特朗普政府有非常密切的关系网络。因此**相比于“不听话”的鲍威尔，沃什更有可能在货币政策方面符合特朗普的诉求，即尽量保持宽松状态。**尤其是在今年11月中期选举之前，沃什货币政策的政治属性可能尤为突出。

美联储主席凯文·沃什的部分关系网络



资料来源：胡佛研究所、美国白宫、美联储官网、环球网、华尔街见闻、中信证券

刚果(金)出口禁令或推升铜价创出新高

- 据路透社8月6日报道，最新政府命令显示**刚果(金)已禁止出口铜精矿和钴精矿**。命令明确规定禁止出口铜精矿和钴精矿，还针对具有重要经济价值的矿业副产品引入了新的税收制度。出口禁令立即生效，新的副产品税收制度则设有三个月的过渡期。命令称在“战略性”情况下的项目，矿业部长可以批准为期一年的出口豁免。

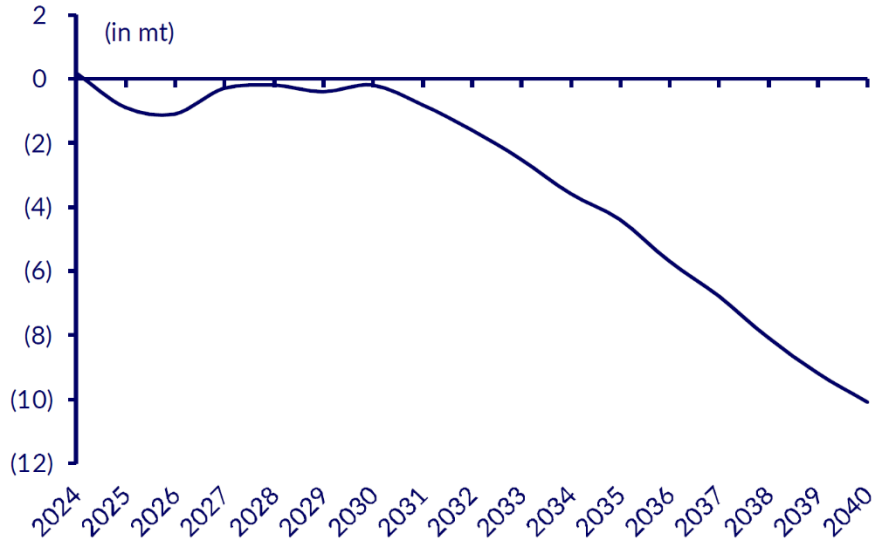
- 尽管我们预计本次禁令对全球铜供应影响有限，但当前铜市场正处于供应扰动频发，局部库存持续走低的关键节点，该禁令或将加剧市场对供应紧张的担忧，且禁令传递出的资源国强化原材料管控，谋求产业链延伸等资源保护主义信号也将为长期铜供应增长带来不确定性。**我们预计上述情绪或将推动LME铜价加速冲击15,000美元/吨以上。**

- 从长期来看，我们认为在**绿色能源转型及AI发展的共同推动下，**全球铜需求将保持强劲增长，而供给端增速预计难以匹配需求扩张。

- 根据标普全球测算，全球铜市场**供需缺口预计将由2026年的110万吨扩大至2040年的1,010万吨，增幅接近十倍。**与此同时，全球对于资源安全的关注度正在持续提升。根据产业链反馈，中国国家储备体系正在增持黄金及铜等关键战略资源，作为更广泛战略储备积累计划的一部分。供给端方面，我们预计全球铜供应受限状况仍将持续。

- 大型铜生产国及矿山生产商(如智利)正面临生产扰动、矿石品位下降以及新增产能释放不足等挑战。此外，矿业项目审批进度缓慢及许可发放延期，也将限制新产能投放速度。

全球铜市场供需平衡

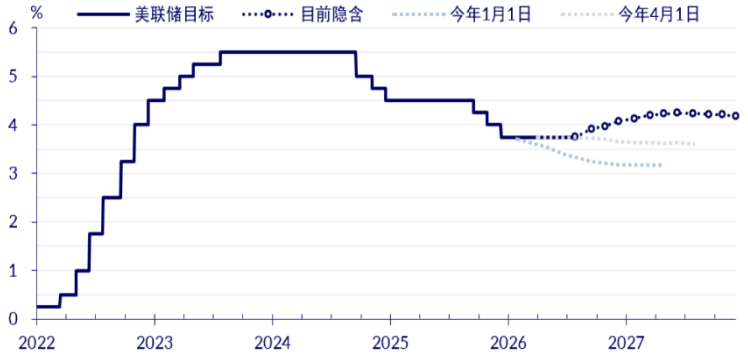


资料来源：标普全球、中信里昂

金属材料端机会仍然值得关注

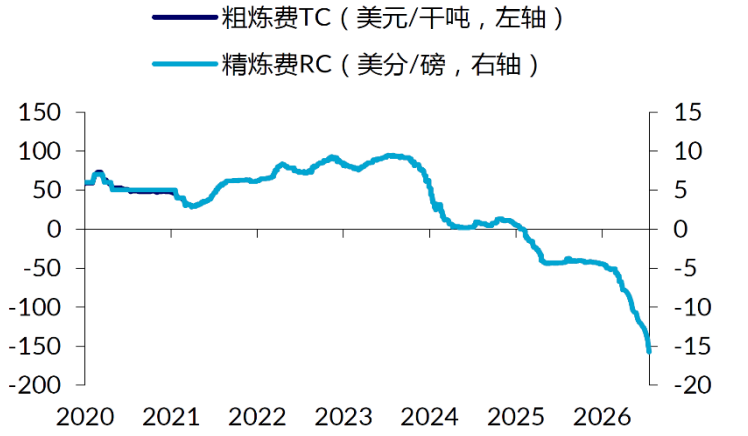
- 美联储7月决议如期按兵不动，用行动表明其无需急于加息，公信力并非来自意外紧缩、而是靠基于数据做出最佳决策，**我们仍预计美联储今年全年按兵不动。**
- 此外，美国二季度GDP增速录得1.5% (预期2.1%)，6月PCE价格指数环比下降0.1%，为2020年4月以来最低水平。受此影响，**CME FedWatch 显示的2027年一季度前隐含加息次数降至一次。**
- 当前铜金银板块的温和反弹更多为情绪性估值修复的初期，后续盈利预期和估值修复的共振有望带来更大的空间。
- **铜精矿加工费 (TC) 维持在低位，矿端供应紧张持续。**根据各企业公告，中资企业在刚果 (金) 铜产能多为湿法炼铜项目 (产品为阴极铜)，部分火法项目生产的铜精矿也会就地冶炼成阳极铜等不受禁令影响的产品，叠加出口豁免政策，**我们判断禁令对刚果 (金) 中资铜企的生产运营影响有限。**

衍生品市场定价的美联储货币政策路径前景



资料来源：LSEG、中信证券　　截至30/7/2026

铜精矿加工费



资料来源：Mysteel、中信证券　　截至31/7/2026

中国黄金国际；洛阳钼业

- **中国黄金国际 (2099 HK; 213.8港元) 国内千万吨级别铜矿再添一“龙”。**根据公司公告，公司完成了甲玛铜多金属矿项目的资源量及储量估算更新。甲玛更新后的铜当量资源量近1,800万吨，其中铜、金资源量分别突破1,200万吨和500吨，资源储量在数量和质量两方面均实现大幅增长为潜在扩张奠定坚实基础。依托于国内和西部的较高安全敞口以及长期成长空间的逐步打开有望为公司创造充足的溢价空间。展望2026年二至三季度，我们认为，尽管金价中枢下移带来黄金业务敞口承压，但铜价稳中有进以及甲玛潜在的计价系数优化、降本有望成为增利因素，公司业绩基数仍有望保持在相对平稳的高位水平。*(中信证券 – 涂耀廷)*

- **洛阳钼业 (3993 HK; 19.1港元; 目标价: 23.5港元) 多因素共振或推动二季度继续快速增长。**公司2026年一季度扣非业绩约75亿元，续创史上最佳单季度表现。展望二季度，公司有望在较高的铜业务敞口、铜产销量稳健提升、钴产销量加速释放以及黄金业务完整并表等因素的共振助推下，继续实现业绩环比快速增长。我们认为，从二季度环比来看，公司有望在以下几个方面实现超额利润增速：一) 我们测算，2025年，铜板块对公司归母净利润的贡献度达到55%左右，较高的铜业务敞口带来了业绩端的较大铜价弹性，公司有望充分受益于铜价景气；二) 随着季节性因素影响减弱，公司铜产销量有望实现环比增长；三) 随着刚果 (金) 钴出口稳步推进，公司钴产销量有望实现环比增长；四) 黄金业务有望实现完整的季度并表。*(中信证券 – 敖翀)*

一年股价走势图*

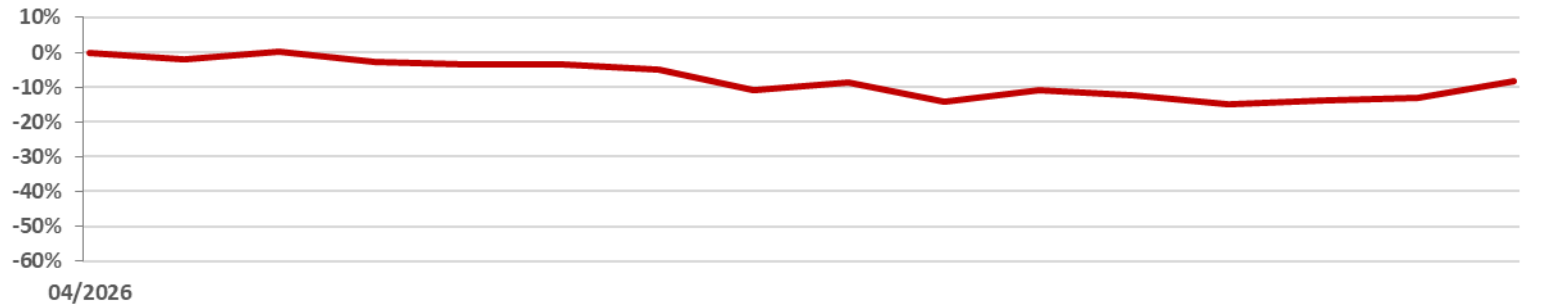
一年股价走势图*

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) *截至7/8/2026

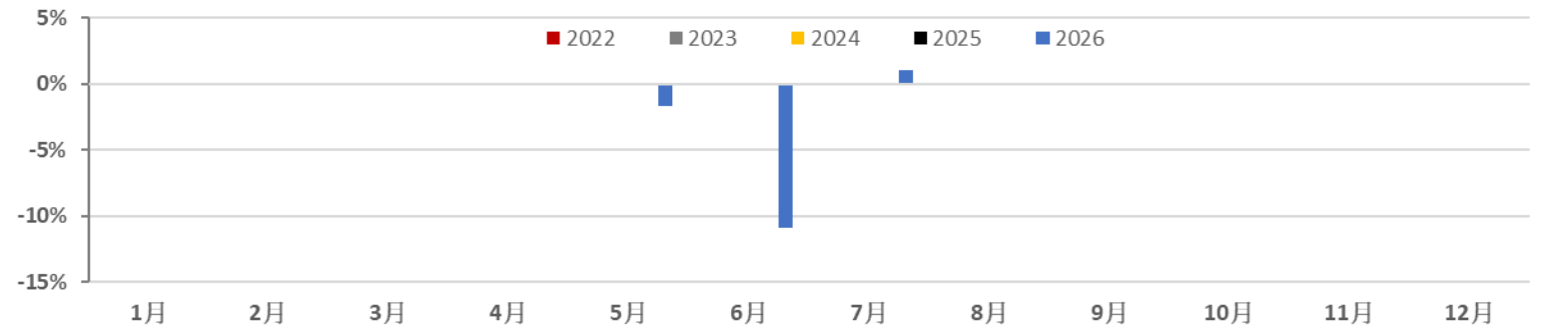
南方东英黄金ETF

- 南方东英黄金ETF (3030 HK) 力求提供紧贴LBMA上午黄金价表现的投资业绩 (扣除费用及开支前)。ETF为了实现其投资目标，将购买并持有金条。

总回报图*



月度表现图 (2026年5月至2026年5月)



资料来源：彭博　　*截至2026年8月7日

ETF信息

收盘价	6.495
总资产 (百万)	647.6
总资产日期	7/8/2026
主要基准	GOLDLNAM
货币	HKD
代码	3030 HK
ISIN	HK0001286282

彭博分类

基金种类	ETF
基金资产级别侧重	Commodity
所在国	HK
基金目标	Precious Metals
基金市值侧重	#N/A N/A
基金地域侧重	全球
基金货币侧重	NA
基金行业侧重	NA

业绩

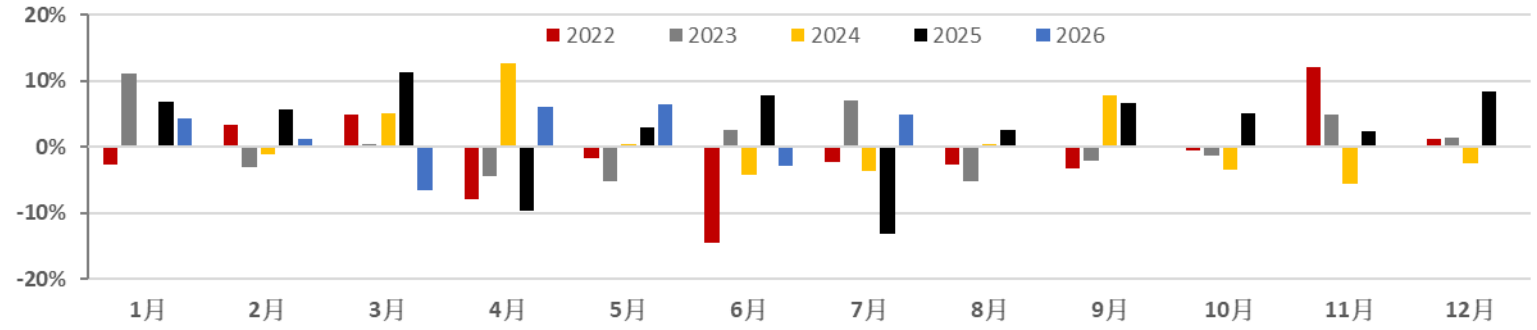
	ETF	基准
总回报 1个月	5.2	-
总回报 3个月	-8.3	-
总回报 6个月	-	-
总回报 1年	-	-
年迄今总回报	-	-

美国铜指数ETF

- 美国铜指数ETF (CPER US) 所追踪之指数为SummerHaven Copper Index Total Return，在扣除各种费用和支出之前追求达到和指数当日报酬百分比一样的投资表现。该指数通过持有铜期货合约组合来跟踪铜价表现，并以3个月期美国国库券作为全额抵押资产，反映相关投资组合的总体回报。

总回报图*

月度表现图 (2022年1月至2026年7月)



资料来源：彭博　　*截至2026年8月7日

ETF信息

收盘价	39.9
总资产 (百万)	748.6
总资产日期	7/8/2026
主要基准	SCITR
货币	USD
代码	CPER US
ISIN	US9117181043

彭博分类

基金种类	ETF
基金资产级别侧重	Commodity
所在国	US
基金目标	Industrial Metals
基金市值侧重	#N/A N/A
基金地域侧重	美国
基金货币侧重	NA
基金行业侧重	NA

业绩

	ETF	基准
总回报 1个月	5.0	5.6
总回报 3个月	4.3	5.1
总回报 6个月	9.8	10.6
总回报 1年	43.7	45.5
年迄今总回报	14.1	15.6

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2026版权所有，并保留一切权利。