产品及投资方案部

| 2025年9月15日

每周投资策略

中信证券
CITIC SECURITIES

中信証券財富管理 (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) 美国市场焦点

预计美联储本周
降息25基点

股票
持续看好美股科技板块；
Zoom；ServiceNow

ETF
Invesco纳斯达克100
指数ETF

(2) 日本市场焦点

石破茂辞职风波

股票
资金将持续流入日股；
京瓷；JX金属

ETF
iShares JPX-日经400指
数ETF

(3) 印度尼西亚
市场焦点

示威后换阁
财长英卓华下台

股票
中印进一步加强经济合作；
Pakuwon；
Surya Semesta

ETF
VanEck印度尼西亚指数
ETF

资料来源：中信证券财富管理(香港)

上周环球股市表现

美国通胀整体稳定，降息交易推动股市继续走高

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	972.15	1.7%	2.6%	8.1%	18.3%	15.5%	722.6	973.9	1.9%	19.3	13%
MSCI WORLD国际资本	4,252.63	1.5%	2.3%	7.8%	17.8%	14.7%	3,155.7	4,261.4	1.8%	20.2	13%
MSCI 新兴市场	1,325.73	3.9%	5.4%	10.2%	23.3%	23.3%	982.6	1,326.2	2.7%	13.7	15%
美国市场											
道琼斯	45,834.22	1.0%	3.1%	6.7%	11.5%	7.7%	36,611.8	46,137.2	1.7%	20.8	13%
标普500	6,584.29	1.6%	2.1%	8.9%	17.7%	11.9%	4,835.0	6,600.2	1.3%	22.5	15%
纳斯达克	22,141.10	2.0%	2.1%	12.6%	26.0%	14.7%	14,784.0	22,182.3	0.7%	28.4	25%
欧洲市场											
MSCI 欧洲	184.60	1.5%	0.8%	1.5%	14.5%	13.1%	152.6	188.3	3.6%	14.6	11%
STOXX 600	554.84	1.0%	1.3%	0.9%	8.4%	9.3%	464.3	565.2	3.5%	14.6	11%
英国富时100	9,283.29	0.8%	1.5%	4.5%	12.6%	13.6%	7,544.8	9,357.5	3.5%	13.2	10%
法国CAC 40	7,825.24	2.0%	0.9%	0.8%	5.2%	6.0%	6,763.8	8,257.9	3.5%	14.9	17%
德国DAX 30	23,698.15	0.4%	(1.4%)	(0.3%)	28.0%	19.0%	18,489.9	24,639.1	3.4%	15.3	15%
日本市场											
日本东证	3,160.49	1.8%	3.1%	13.6%	21.9%	13.5%	2,243.2	3,171.8	2.5%	16.0	10%
日经225	44,768.12	4.1%	4.8%	17.3%	21.5%	12.2%	30,792.7	44,888.0	1.9%	21.1	1%
亚太市场											
MSCI 亚太除日本	872.03	4.4%	6.2%	11.1%	26.4%	23.9%	629.9	872.7	2.3%	14.8	15%
沪深300	4,522.00	1.4%	9.1%	16.2%	42.5%	14.9%	3,145.8	4,564.7	2.6%	14.6	13%
恒生指数	26,388.16	3.8%	5.7%	9.8%	53.1%	31.5%	17,177.1	26,586.0	3.1%	11.8	12%
澳洲ASX200	8,864.89	(0.1%)	(0.2%)	3.5%	9.8%	8.6%	7,169.2	9,054.5	3.2%	19.8	9%
印度NIFTY	25,114.00	1.5%	2.6%	0.9%	(1.1%)	6.2%	21,743.7	26,277.4	1.5%	20.3	17%
台湾加权	25,474.64	4.0%	5.4%	14.3%	17.6%	10.6%	17,307.0	25,541.4	2.9%	17.3	18%
韩国KOSPI	3,395.54	5.9%	6.4%	16.3%	32.0%	41.5%	2,284.7	3,395.5	2.0%	11.0	19%
东盟市场											
MSCI 东盟	762.93	1.6%	2.4%	8.1%	9.2%	12.0%	585.4	763.6	4.1%	14.5	9%
新加坡STI	4,344.24	0.9%	2.9%	10.8%	22.1%	14.7%	3,372.4	4,375.3	5.0%	13.5	5%
印度尼西亚JCI	7,854.06	(0.2%)	0.8%	9.0%	0.7%	10.9%	5,882.6	8,022.8	5.3%	11.6	16%
泰国SET	1,293.62	2.3%	2.7%	14.6%	(9.0%)	(7.6%)	1,053.8	1,506.8	4.0%	13.7	7%
马来西亚吉隆坡综指	1,600.13	1.4%	2.1%	4.8%	(2.3%)	(2.6%)	1,386.6	1,675.7	4.4%	14.2	6%
菲律宾综指	6,109.21	(0.6%)	(2.9%)	(4.3%)	(13.0%)	(6.4%)	5,804.6	7,604.6	3.5%	9.3	10%
拉美市场											
MSCI 拉丁美洲	2,478.66	1.6%	5.4%	8.5%	12.6%	33.8%	1,837.8	2,493.7	5.9%	10.1	8%
巴西IBOV	142,271.58	(0.3%)	3.2%	3.2%	6.1%	18.3%	118,222.6	144,012.5	6.6%	8.6	11%
墨西哥综指	61,798.94	2.2%	5.3%	6.9%	18.8%	24.8%	48,769.9	61,942.0	5.4%	12.7	8%

资料来源：彭博、中信证券财富管理 (香港)　注：截至2025年9月12日

上周环球
债市表现

劳动力市场疲弱，收益率曲线牛市趋平

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	3.87	1	-19	1.5%	2.6%	5.6%				
欧洲核心	2.44	7	0	0.3%	(1.1%)	(1.2%)				
英国金边债	4.57	2	5	0.1%	(0.8%)	1.8%				
日本国债	1.57	2	11	(0.8%)	(1.3%)	(4.7%)				
中国国债	1.67	3	6	(0.6%)	(0.7%)	0.0%				
企业债										
美国投资级	4.75	-4	-22	2.1%	3.9%	7.2%	**74**	(3)	(2)	118
美国高收益	7.03	-4	-26	1.5%	3.6%	7.0%	**271**	(3)	(14)	405
欧洲投资级	3.07	3	1	0.3%	0.7%	2.6%	**79**	(5)	(0)	122
欧洲高收益	5.61	-3	0	0.1%	1.5%	3.9%	**292**	(14)	9	396
英国投资级	5.27	-2	5	0.3%	0.8%	4.0%	**90**	(4)	(2)	144
亚洲投资级	4.62	0	-23	1.7%	3.7%	7.4%	**82**	(2)	(5)	155
亚洲高收益	7.96	-16	-78	1.9%	4.2%	7.3%	**385**	(24)	(52)	714
AT1 债券指数	6.33	-16	-12	1.1%	4.2%	9.1%	**252**	(17)	6	384
新兴市场外币	6.30	-1	-9	1.5%	4.7%	9.2%	**229**	(1)	12	351
新兴市场本币	5.81	-1	3	1.3%	3.2%	13.3%				
中资美元债										
中资美元债	4.80	-1	-27	1.4%	2.9%	6.6%	**104**	(3)	(7)	285
中资美元债投资级	4.43	-1	-20	1.5%	3.0%	6.4%	**63**	(2)	(2)	147
中资美元债高收益	7.52	-4	-23	0.8%	2.1%	7.4%	**353**	(8)	(39)	875
中国境内债										
中国境内债	1.84	4	9	(0.5%)	(0.5%)	0.2%	**13**	2	3	33
中国境内企业债	2.28	4	6	(0.2%)	0.2%	1.1%	**42**	4	9	100

资料来源：彭博、中信证券财富管理 (香港)　注：截至2025年9月12日

上周环球外汇及商品表现

降息预期推动美元小幅走弱，有色金属继续走强

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	97.55	(0.2%)	(0.6%)	(0.4%)	(3.8%)	(10.1%)	96.38	110.18
欧元/美元	1.17	0.1%	0.5%	1.3%	6.0%	13.3%	1.01	1.18
美元/日元	147.68	0.2%	(0.1%)	2.9%	4.1%	(6.1%)	139.58	158.87
英镑/美元	1.36	0.3%	0.4%	(0.4%)	3.3%	8.3%	1.21	1.38
美元/瑞典克朗	9.32	(0.8%)	(2.5%)	(1.4%)	(9.4%)	(15.8%)	9.30	11.32
美元/挪威克朗	9.86	(1.8%)	(3.5%)	(0.8%)	(8.0%)	(13.4%)	9.85	11.53
美元/瑞郎	0.80	(0.2%)	(1.2%)	(1.7%)	(6.4%)	(12.2%)	0.79	0.92
美元/加元	1.38	0.1%	0.5%	1.8%	1.9%	(3.8%)	1.34	1.48
澳元/美元	0.66	1.4%	1.8%	1.8%	(1.1%)	7.4%	0.59	0.69
纽币/美元	0.60	1.1%	(0.0%)	(1.9%)	(3.7%)	6.4%	0.55	0.64
在岸人民币/美元	7.12	(0.1%)	(0.8%)	(0.7%)	0.1%	(2.4%)	7.00	7.35
港币/美元	7.78	(0.2%)	(0.9%)	(0.9%)	(0.3%)	0.1%	7.75	7.85
能源								
WTI原油期货	62.69	1.3%	(0.8%)	(7.9%)	(9.1%)	(12.6%)	55.12	80.77
布伦特原油期货	66.99	2.3%	1.3%	(3.4%)	(6.9%)	(10.2%)	58.40	82.63
NYMEX天然气期货	2.94	(3.5%)	4.7%	(15.8%)	24.8%	(19.0%)	2.20	4.90
金属								
COMEX期金	3,657.30	0.9%	9.2%	8.2%	43.0%	38.5%	2,541.50	3,685.80
COMEX期银	42.39	3.2%	11.5%	16.8%	42.5%	45.0%	27.55	42.37
LME期铜	9,995.64	1.6%	2.4%	2.1%	9.8%	15.2%	8,501.00	10,170.00
LME期铝	2,695.60	3.7%	3.1%	6.9%	12.4%	6.3%	2,268.00	2,740.00
LME期锡	34,925.02	1.9%	3.2%	7.3%	11.6%	21.0%	27,250.00	38,080.31
DCE铁矿石	806.00	(3.4%)	(1.1%)	6.8%	13.0%	3.5%	667.50	865.00
SHFE螺纹钢	2,941.00	(0.9%)	(8.5%)	1.0%	(3.2%)	(10.8%)	2,831.00	3,659.00

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港)　注：截至2025年9月12日

每周投资策略 (1)

(1) 美国市场焦点

预计美联储本周降息25基点

股票

持续看好美股科技板块；Zoom；ServiceNow

ETF

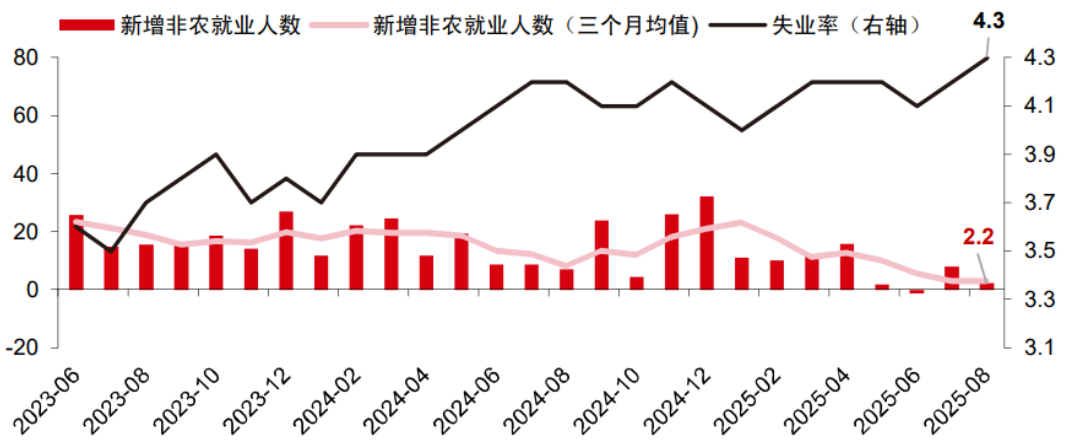
Invesco纳斯达克100指数ETF

资料来源：中信证券财富管理(香港)

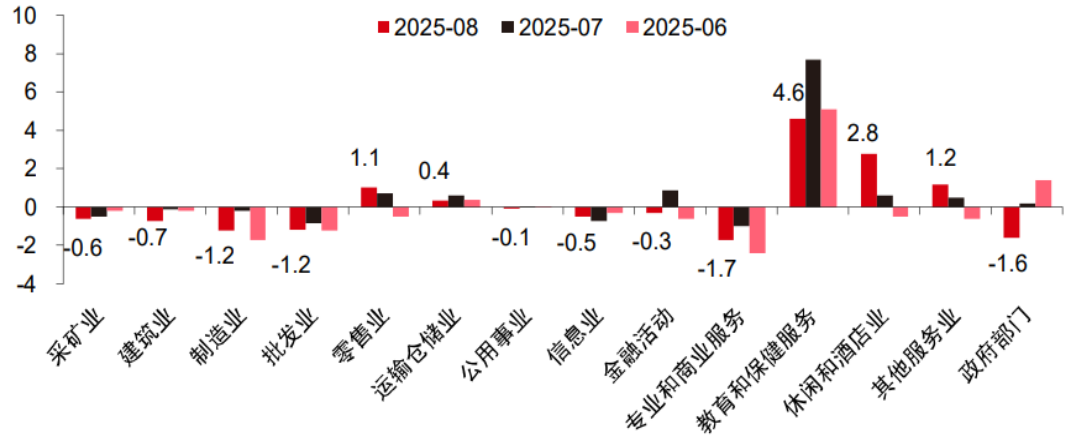
就业市场延续降温趋势

- 美国8月非农数据再度走弱，7月三位小数失业率上升至4.248%，8月三位小数失业率上升至4.324%，一位小数失业率录得4.3%，符合市场预期。8月新增非农就业人数大幅低于预期，政府部门和私人部门均走弱。
- 8月ADP和PMI就业分项等美国就业数据全面走弱，我们此前观点得到印证：美国就业市场并不如数据表面所展示的健康，美国就业市场延续降温趋势、经济继续走弱，但不至于马上陷入衰退。

8月美国非农数据超预期走弱（万人，%）



美国多个行业非农就业在8月出现负增长（万人）



资料来源：Wind、中信证券

预计美联储9月降息25基点

- 我们认为鲍威尔8月22日在Jackson Hole全球央行峰会上的鸽派发言预示着年内的降息将是预防式降息，鲍威尔在 2019 年和 2024 年的预防式降息均为连续三次降息，2019年为三次25基点 降息，2024年9月超预期降息50基点，此后两次会议为25基点。
- 鲍威尔的决策模式为“数据依赖”、”边走边看”，2024年8月发布的 7月失业率触发“萨姆法则”加上非农年度修正幅度较大，9月的50基点降息有“弥补”的意味，也符合鲍威尔决策滞后于数据的惯例。
- 我们延续此前观点，**预计美联储将当地时间在9月17日的议息会议上降息25基点，并在10月和12月分别再降息25基点。**

基础制度改革

会议日期	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
9/17/2025						0.0%	0.0%	0.0%	8.2%	91.8%
10/29/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.1%	70.8%	23.1%
12/10/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.3%	62.5%	29.2%	3.0%
1/28/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%	33.8%	45.9%	16.1%	1.5%
3/18/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	20.7%	40.8%	28.7%	7.6%	0.6%
4/29/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	7.5%	27.0%	37.0%	22.1%	5.5%	0.4%
6/17/2026	0.0%	0.0%	0.3%	5.0%	19.9%	33.4%	27.5%	11.5%	2.3%	0.2%
7/29/2026	0.0%	0.1%	1.8%	9.9%	24.4%	31.5%	22.2%	8.4%	1.6%	0.1%
9/16/2026	0.0%	0.8%	5.0%	15.6%	27.2%	27.8%	16.8%	5.7%	1.0%	0.1%
10/28/2026	0.2%	1.5%	6.8%	17.5%	27.3%	26.0%	14.9%	4.9%	0.8%	0.1%
12/9/2026	0.4%	2.2%	8.3%	18.9%	27.1%	24.4%	13.5%	4.4%	0.7%	0.0%

资料来源：CMEgroup

持续看好美股科技板块

- 预计美联储9月降息将是大概率事件，叠加新关税框架的逐步清晰，以及此前的《大而美法案》带来的财政刺激等，料将推动市场主要尾部风险的消除，为美股科技板块创造出较为稳定、韧性的宏观环境，叠加板块自身向上的经营周期等，我们**持续看好美股科技板块未来6-12个月的投资机会。**

- 首选业绩正进入周期反转通道的**应用软件、模拟芯片**等子板快，并持续**看好 AI (计算芯片、HDD、先进制程)、互联网 (一线巨头)、Fintech** 等领域的投资机会，并谨慎看待缺乏明确业绩支撑的主题性板块。

软件 SaaS：复制 2024H2，左侧布局应用软件	半导体&硬件：周期复苏、AI 并行推进	互联网：持续聚焦一线巨头	Fintech：关注需求改善机会
我们判断美股软件板块当下面临的市场特征和 2024H2较为相似，预计9月降息等带来的宏观预期的企稳，相应伴随的企业2025H1积压的软件支出在下半年的集中释放，以及经历约三个季度的产品部署、用户导入后的AI+软件收入的逐步体现等，料将使得**美股软件板块复制2024H2 的反弹走势，我们继续将其视为美股科技板块2025H2的首选。**	宏观预期企稳，叠加近期特朗普关于半导体关税的表态等，美股半导体及硬件中短期面临的不确定性正在大幅降低，**目前全球半导体行业仍处于上行周期的中段左右，行业周期性风险有限，我们建议继续聚焦 AI+周期两条主线**	目前美股互联网巨头正持续受益于 AI 技术红利，体现为：AI 带来互联网平台用户流量、商品及广告推荐效率等指标的显著改善，同时 AI 带来的coding及运营人员效率提升、费用削减等，亦有效对冲AI CAPEX带来的成本端上行压力。宏观韧性，**AI 渗透率的快速提升，叠加新关税框架下互联网巨头海外政策不确定性大幅下降等，我们持续看好美股互联网巨头中期的投资机会，并体现在在线广告、在线零售、共享出行等子板快。**	宏观韧性+降息料推动美国消费信贷、风险资产交易等相关需求料将持续增加，一线的 BNPL、Broker 与交易所等相关公司有望持续受益。**政策利率的下降，有助于主要金融科技公司持续扩大资产负债规模，并相应降低融资、交易相关的成本。虽然部分投资人担忧政策利率下降带来息差收缩对相关公司收入的影响，但我们判断新增需求、业务多元化能够持续对冲，我们持续看好“金发女郎”叙事下金融科技公司后续的投资机遇。**

资料来源：中信证券

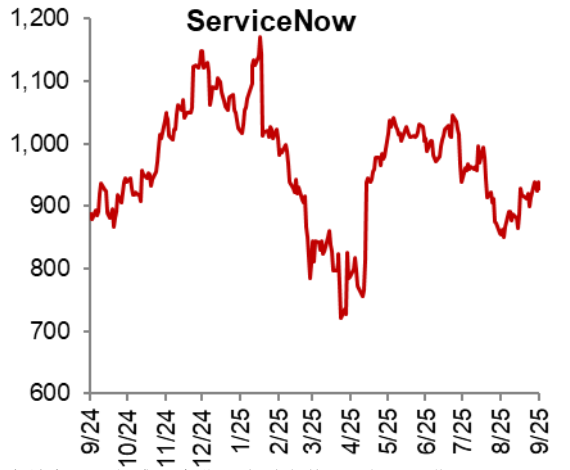
Zoom；ServiceNow

- **Zoom (ZM US; 83.98美元; 目标价: 102美元) 盈利能力持续改善。**公司 FY2026Q3 业绩指引较为积极，并再次上修了 FY2026 全年的业绩指引。当前公司采用“老带新”策略，推动交叉销售拉高 ARR，依托全球布局提振营收。公司针对 AI 的坚定投入，我们看好良好的财务状况支撑下带来的扩张潜力。考虑到产品力、用户粘性以及公司 AI产品后续的导入，我们认为公司业绩存在持续超预期的空间。(*中信证券 – 陈俊云*)

- **ServiceNow (NOW US; 928.96美元; 目标价: 1,156美元) AI 产品需求上升，订单增速维持高位。**公司本季度实现订阅收入 31.13 亿美元，同比增长 21.5%，高于市场预期，并上调全年指引水平。这反映了其 Pro Plus AI SKU 的需求持续强劲，交易数量环比增长了 50%。结合 AGI SKU 超预期的导入进度以及公司一贯保守的指引态度，我们坚定看好公司的投资价值。(*中信证券 – 陈俊云*)

一年股价走势图*

一年股价走势图*



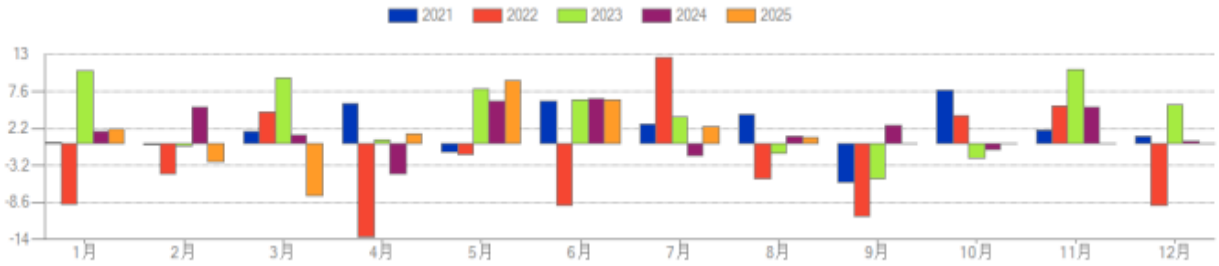
资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) *截至12/9/2025

Invesco纳斯达克100指数ETF

- Invesco纳斯达克100指数ETF (QQQ US) 追踪之指数为纳斯达克100指数，在扣除各种费用和支出之前追求达到和指数一样的投资表现。

总回报图*

月度表现图 (2021年1月至2025年8月)



ETF信息

收盘价	$ 586.66
总资产 (百万)	$ 371,218.55
总资产日期	09/12/2025
成立日期	03/10/1999
主要基准	NASDAQ 100 TOTAL RETURN
货币	美元
最低投资	美元 0.00
代码	QQQ US
ISIN	US46090E1038

彭博分类

基金种类	ETF
基金资产级别侧重	股票
所在国	美国
基金目标	大盘
基金类型	--
基金市值侧重	大盘
基金的地域侧重	美国
基金货币侧重	--

业绩

	ETF	基准
平均回报 1年 每周	26.89	27.13
总回报 3个月	10.05	10.14
总回报 6个月	23.33	23.40
总回报 1年	24.66	24.97
年迄今总回报	15.05	15.26

资料来源：彭博　　*截至2025年9月12日

每周投资策略 (2)

(2) 日本市场焦点

石破茂辞职风波

股票

资金将持续流入日股；京瓷；JX金属

ETF

iShares JPX-日经400指数ETF

资料来源：中信证券财富管理(香港)

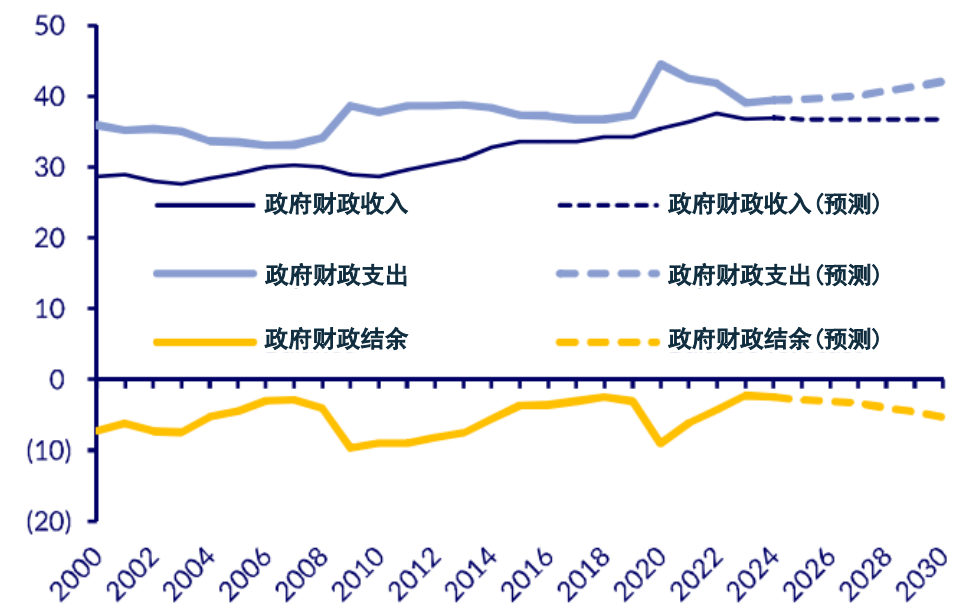
石破茂辞职风波并未消除政策不确定性

- **石破茂宣布辞职。**9月7日，日本首相石破茂在新闻发布会上正式宣布辞职。这一决定早有苗头，因其领导自民党连续三次在全国性选举中失利。种种迹象显示，党内压力最终迫使他下台。

- **自民党将在短期选出新党魁。**两大继任热门分别为高市早苗与小泉进次郎。高市被认为是右翼强硬派，**经济政策将可能出现显著转折。**同时其在少数政府地位下推动立法变得困难，极有可能被迫提前举行大选；小泉作为温和中间派更有望在议会少数地位下延续石破内阁现有政策，或能避免立即大选。但如若进入大选，当下日本社会日益两极分化，中间路线或许并不受主流选民青睐。

- **财政可持续性是亟待解决的问题。**国家三大支出社保、债务利息、国防持续提升对财政造成巨大压力。无论谁当选，财政扩张都在所难免。更激进的财政政策可能短期推升长期利率、拖累日元汇率。

IMF关于日本财政的预测

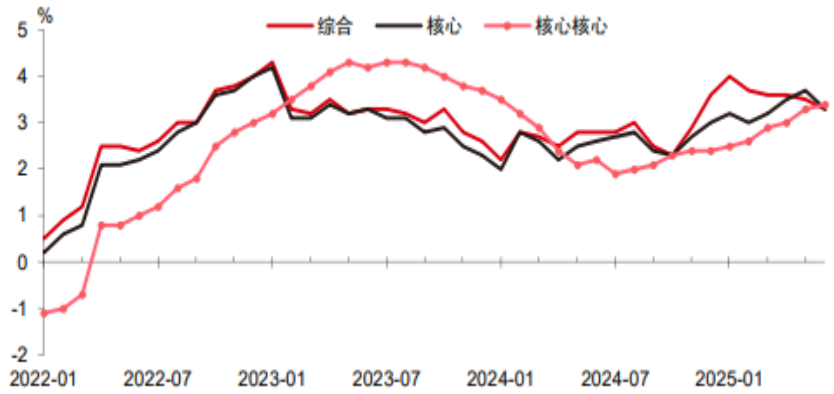


资料来源：IMF, 中信里昂

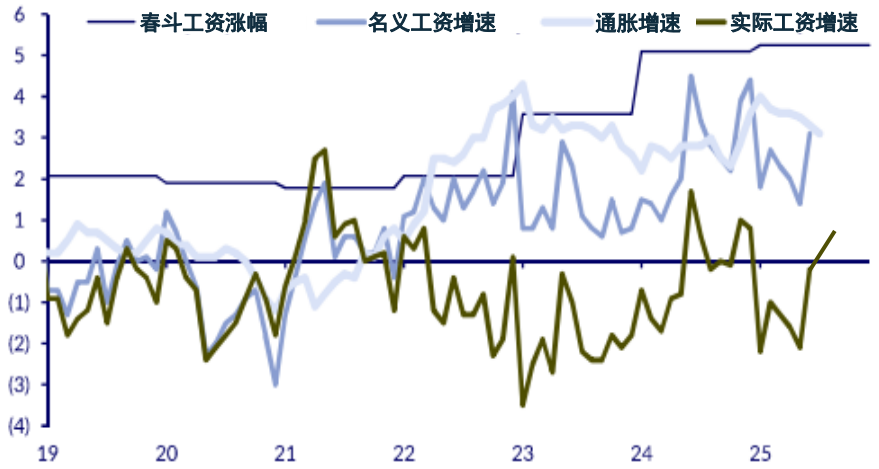
日本央行9月将按兵不动，但不会放弃加息

- **日本央行9月将按兵不动。**9月18日日本央行将进行议息，日本当前正处于关税、高物价、政局三重动荡局面，谨慎的日央行大概率选择继续观察等待风险释放。
- **但不会放弃加息立场，加息具有必要性。**我们认为当前通胀高企下日本加息具有必要性，日本通胀已连续 39 个月高于 2%，其中食品价格上涨贡献超过六成，带来明显的消费压力。虽然目前日本名义工资增速很高，但实际购买力下滑。居民生活成本的持续上升已经成为政治焦点。
- **预计10月加息。**日央行曾预计消费将温和回升，表面通胀下行、潜在通胀则持续抬升，对加息的立场为“若当前经济展望兑现，就应加息”。近期经济数据基本印证了上述判断，我们认为在政治风波平息后日央行会重启加息进程。**10月上调政策利率10个基点，2026年初还将加息两次。**

日本通胀持续超过日本央行目标



7月实际工资回正或带动消费增长，支持加息

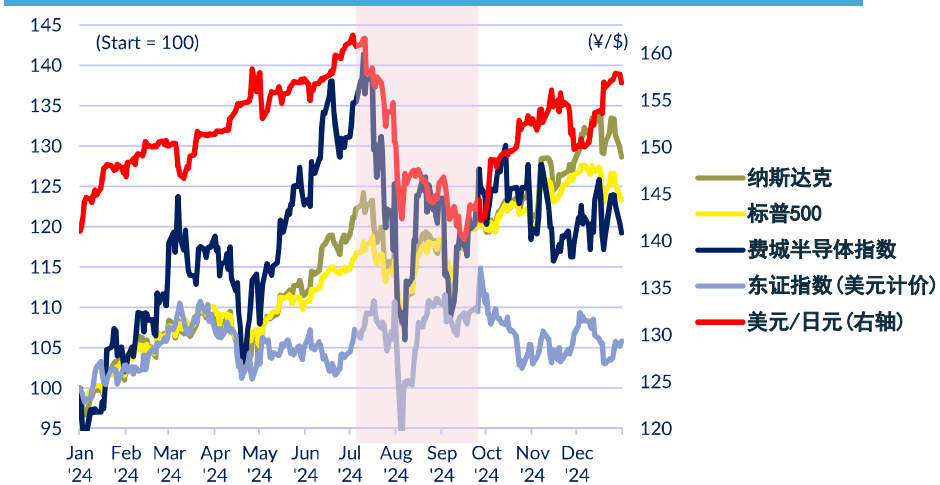


资料来源：CEIC、Macrobond、中信证券

资金将持续流入日股

- 在日本加息-美国降息的大预期下，预计日元将在 2025 至 2027 年间逐步小幅升值，这将为日股搅动三大潜在资金池：
  - 日元套息交易解除：日元长期极低利率的背景下，日元套息交易规模极其庞大且难以准确量化，并存在大量杠杆成分，套息交易解除会对海外高估值资产类别带来冲击。
  - 海外资金回流：日本2024年净国际投资头寸为3.49万亿美元，较1996年增长2.6万亿美元。这意味着数万亿美元的海外资产潜在回流。
  - 日本家庭现金资产：目前有51.0%的家庭金融资产以现金形式持有，总额高达7.56万亿美元。在通缩环境下如此配置合理，但在高通胀下已变得危险。
- 日元汇率将是核心催化剂，日股的美元计回报具备吸引力。2024年7月日本央行加息15基点并释放进一步加息信号，日元快速升值一度引发剧烈全球市场波动。期间东证指数(美元计价)虽未能避免下跌，但仅用14天便回复点位并继续走强。我们认为在汇率带领下日股的美元计回报将具备吸引力。市场可能担心出口型企承压，可优先聚焦“阿尔法主线+风险规避”，优先关注治理革新受益标的、利率敏感型资产及景气度较高的 AI 及半导体产业链。

日股在日元升值阶段美元计价回报有望跑赢



资料来源：彭博，中信里昂

京瓷；JX金属

风险等级：1

- **京瓷 (6971 JP; 2,060 日元; 目标价: 2,650日元) 价值稳步提升。**京瓷是一家跨国科技公司，业务涵盖通信、汽车、能源、医疗等领域。我们认为，该股的估值重塑将由业绩周期性向上和关键结构性改革的顺利执行所驱动。公司近一季度多条业务线业绩超预期，全年指引或上修。同时公司坚实推进结构性改革，大幅削减冗余研发投入、出售非核心业务稳步推进，并恢复股份回购。公司当前估值仍处于破净状态，看好公司市净率回正并增长。(*中信里昂 – Amit Garg)*

一年股价走势图*

- **JX金属 (5016 JP; 1,640日元) AI高景气推动价值重估。**JX金属是一家源自日本的全球性有色金属企业，其业务涵盖铜、稀有金属等产品的资源开发、生产、销售以及废旧设备金属回收。公司在钽粉市场占有率高达50%，是Nvidia GB200等AI服务器的重要供应商，并供货给Kemet、Vishay等钽电容制造商。 同时，JXAM在用于AI服务器的磷化铟（InP）晶圆需求上也实现了高速增长。此外，其铜钛合金已被应用到AI数据中心连接器领域。考虑到公司多点布局及AI硬件成长红利，估值有望扩张，而当前市场一致盈利预测明显偏保守。(*中信里昂 – Nicolas Smith/ Yifan Zhang)*

一年股价走势图*

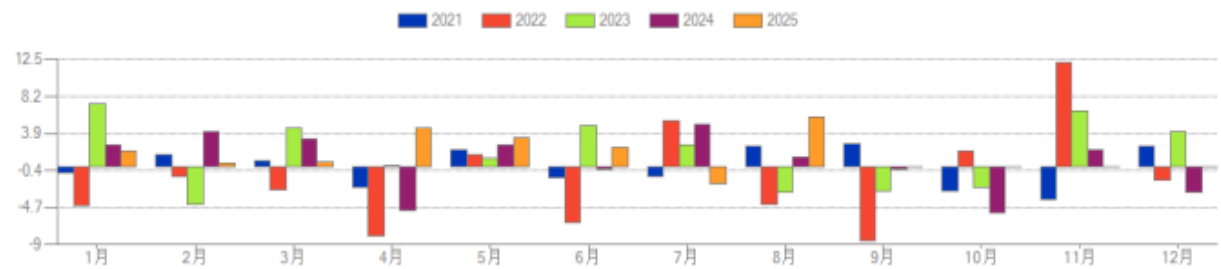
资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) *截至12/9/2025

iShares JPX-日经400指数ETF

- iShares JPX-日经400指数ETF (JPXN US) 旨在追踪JPX-日经400指数表现。与日经225指数不同，JPX-日经400指数的成分股筛选机制除了考虑市值规模，还强调企业的经营管理质量和财务稳定性，包括但不限于盈利能力、股东回报、企业透明度和董事会结构等指标。

总回报图*

月度表现图 (2021年1月至2025年8月)



ETF信息

收盘价	$ 85.96
总资产 (百万)	$ 103.16
总资产日期	09/12/2025
成立日期	10/26/2001
主要基准	JPX Nikkei NTR Index
货币	美元
最低投资	美元 0.00
代码	JPXN US
ISIN	US4642873826

彭博分类

基金种类	ETF
基金资产级别侧重	股票
所在国	美国
基金目标	日本
基金类型	--
基金市值侧重	整体市场
基金的地域侧重	日本
基金货币侧重	--

业绩

	ETF	基准
平均回报 1年 每周	19.76	19.59
总回报 3个月	9.29	9.56
总回报 6个月	17.20	18.14
总回报 1年	16.81	18.01
年迄今总回报	22.35	21.52

资料来源：彭博　　*截至2025年9月12日

每周投资策略 (3)

(3) 印度尼西亚市场焦点

示威后换阁 财长英卓华下台

股票

中印进一步加强经济合作；**Pakuwon**；**Surya Semesta**

ETF

VanEck印度尼西亚指数**ETF**

示威后换阁 财长英卓华下台

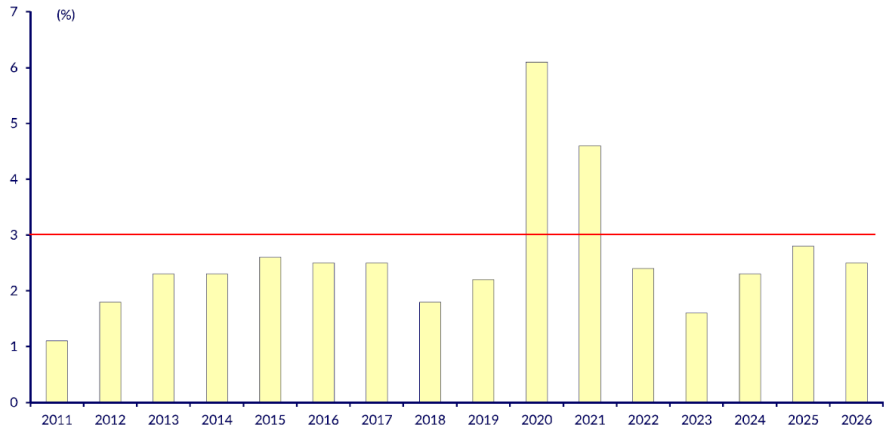
- 由于印度尼西亚此前爆发大规模示威，当地政府采取多项措施平息民怨，包括开除财政部长英卓华。**英卓华具有国际影响力，她的离职重新引发了市场对该国长期财政前景的担忧。**印尼盾和雅加达综合指数均面临压力，印尼央行干预外汇市场并购买长期政府债券以稳定市场。

- 虽然新任财长普尔巴亚表示他将保持印度尼西亚的财政健康，但市场对此并不确定。在我们看来，虽然**普尔巴亚在国际上缺乏影响力，他在金融和经济领域却有着丰富的经验，**他曾担任Danareksa证券的总裁，其后加入政府，曾于经济协调部、政治法律安全协调部等部会担任经济事务顾问。在佐科维多多总统的第二个任期内，普尔巴亚担任海事暨投资协调部副部长，然后担任印尼存款保险公司董事会主席。

- 在宣布任命后，普尔巴亚表示“**经济增长可能在不久的将来超过6%(目前约为5%)，**甚至可能在两到三年内达到總統普拉伯沃提出的8%目标。”

- **普尔巴亚是“苏米特罗经济学”的支持者，“苏米特罗经济学”支持政府在经济方面的支出以及私人部门的投资。**尽管普拉博沃没有明确承诺遵守财政赤字3%的法定限制，但他关于“不寻求拆解现有系统”的评论表明了一些克制。到目前为止，普尔巴亚如何根据其言论采取行动尚不确定。

财政赤字占GDP的百分比

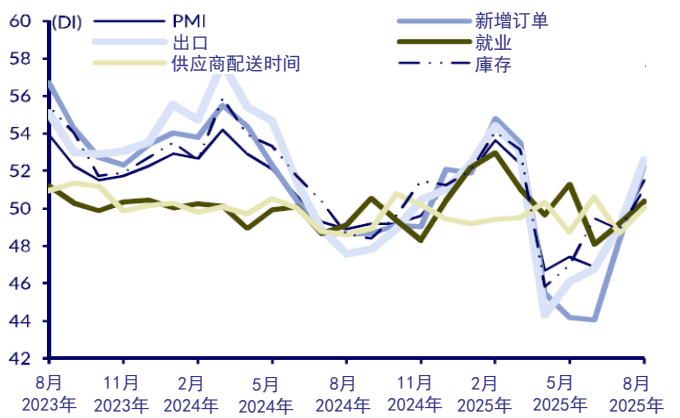


资料来源：Macrobond、中信里昂

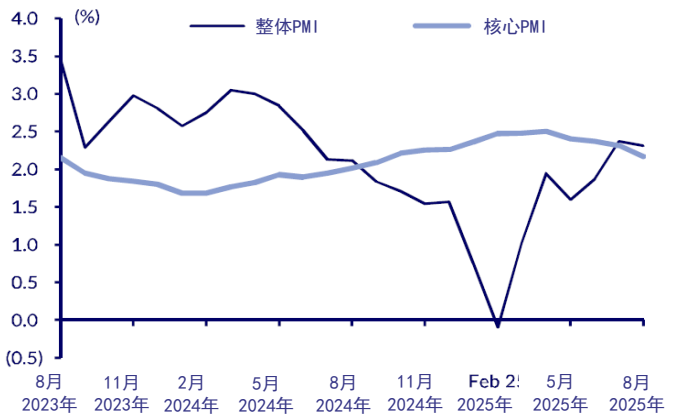
预期央行9月议息会议维持利率不变

- 印度尼西亚央行本周三议息，鉴于印尼盾面临压力，这增加了央行在此前已连续两次降息后在本月的政策会议上维持现状的可能性。
- 印度尼西亚8月整体通胀率同比下降至2.31%，略低于7月的2.37%和市场预期的2.49%。与此同时，核心通胀率下降至2.17% (7月和市场预期皆为2.32%)。这些数据略低于央行的通胀目标(2.5±1%)。另一方面，印度尼西亚8月PMI显示制造业状况出现令人欣喜的改善，在连续四个月收缩 (PMI<50) 之后，PMI重回扩张区间 (8月为51.5，7月为49.2)。
- 数据显示印尼的经济状况稳定，因此迅速解决社会、政治和安全问题将有助于恢复市场信心。在这种情况下，**央行可能会在本次议息会议维持利率不变，以履行其维稳货币的职责。但是，我们仍预计在今年四季度当社会动荡平息后会有一次降息。**

印度尼西亚PMI与主要分项



印度尼西亚CPI (同比)



资料来源：S&P Global、 Macrobond、中信里昂

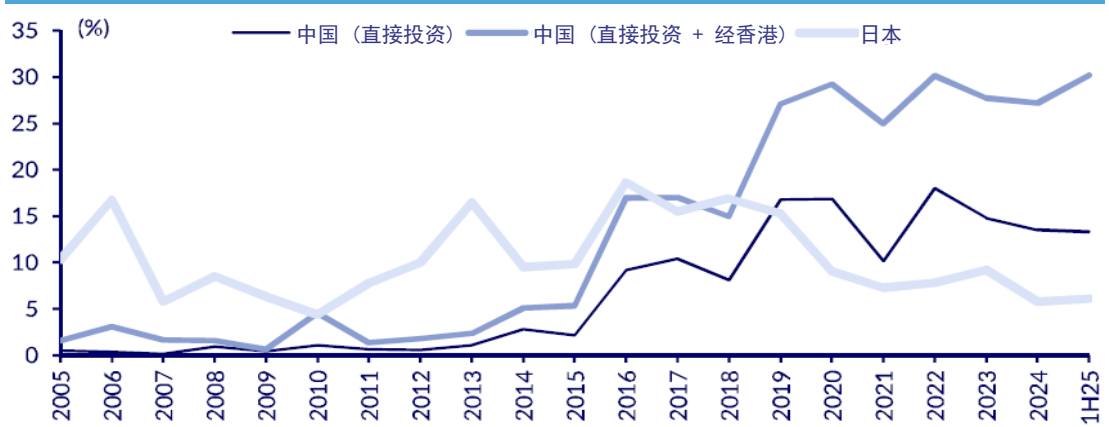
中印进一步加强经济合作

- **2019年，中国超过日本成为印度尼西亚的第一大外国直接投资 (FDI) 来源国** (不包括新加坡的特殊目的载体)，现在占14%的份额。从自2019年以来累计外国直接投资达到400亿美元，是前五年的四倍。同时，中国对印度尼西亚的对外直接投资 (ODI) 从2013-2018年的1.2%增长至2019-2025年上半年的4.3%。尽管近50%的外国直接投资仍集中在矿业加工，但其领域正变得日益多样化。两国政府都支持继续合作。

- 受益于來自中国公司的专业知识、一体化供应链以及多元化目标，印度尼西亚能够成为纺织和鞋类出口的领先者 (目前全球排名第13和第5)。**中国FDI支持了就业和财富创造，使该国能够摆脱对商品出口的依赖** (尤其是在印度尼西亚政府通过放松管制来持续改善投资环境)。印尼-欧盟全面经济伙伴关系协定 (IEU-CEPA) 的最终敲定以及与美国的关税优势也有帮助，加之上一届政府改善了物流和基础设施，提升了印度尼西亚的市场竞争力。

- 当中，**Pakuwon (PWON IJ) and Surya Semesta (SSIA IJ) 皆间接受惠于中国投资的增加。**

外国直接投资在印尼的份额



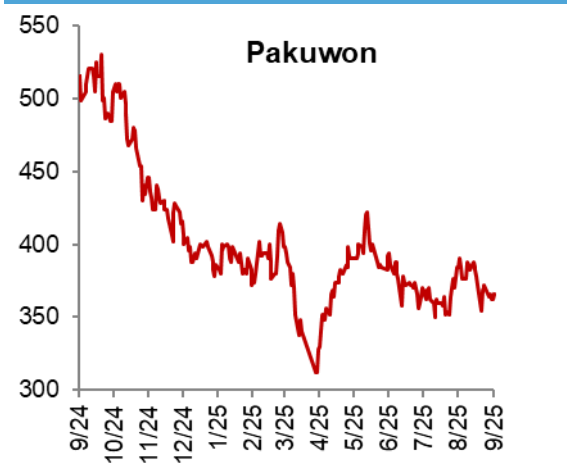
资料来源：印度尼西亚政府、中信里昂

Pakuwon；Surya Semesta

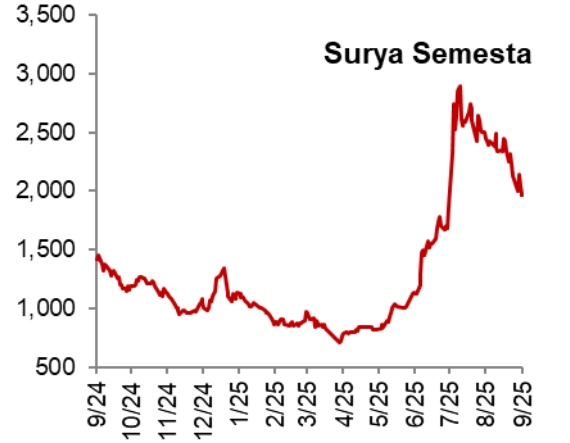
- **Pakuwon (PWON IJ; 366印尼盾; 目标价: 510印尼盾) 购物中心大师。**购物中心运营商Pakuwon多年来保持稳定且有吸引力的财务增长。我们预测公司2025年利润增长15%，2026年和2027年均增长8%。新租户 (尤其是来自中国) 成功为游客创造了一种全新的生活方式体验，从餐饮 (如霸王茶姬) 和零售商 (如KKV或泡泡玛特) 到儿童游乐场，大约4-5%的Pakuwon租户是中国零售商 (不包括小米或华为等手机门店)。基于租户的咨询情况，未来可能会有更多中国租户加入。预计未来五年Pakuwon通过扩大其超级街区资产，利润可能会翻倍。 (*中信里昂 – Jonathan Mardjuk)*

- **Surya Semesta (SSIA IJ; 1,960印尼盾; 目标价: 3,660印尼盾) 受益于来自中国需求的增长。**中国汽车巨头比亚迪 (1211 HK) 于2024年年中在西爪哇梳邦智慧城购买了108公顷土地，这笔交易提升了Surya Semesta的市场地位。这交易对梳邦智慧城来说有正面影响，并在未来几年为公司提供了强劲的增长动力，吸引潜在的投资者 (尤其是中国的)。将电动汽车巨头比亚迪作为租户，与如Djarum这样的战略合作伙伴携手，对长期和可持续的业务前景十分有利，并应吸引更多来自各行各业的潜在投资者未来进入梳邦智慧城。 (*中信里昂 – Jonathan Mardjuki)*

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12/9/2025

VanEck印度尼西亚指数ETF

- VanEck印度尼西亚指数ETF (IDX US) 旨在尽可能紧密复制MVIS®印尼指数表现（扣除费用前）。指数基于规模和流动性挑选企业，涵盖在印尼注册的公司以及注册地在印尼以外、但至少50%收入或相关资产来自印尼的公司。

总回报图*

月度表现图 (2021年1月至2025年8月)

ETF信息

收盘价	$ 15.96
总资产 (百万)	$ 37.71
总资产日期	09/12/2025
成立日期	01/20/2009
主要基准	MVIS Indonesia (TRN)
货币	美元
最低投资	美元 0.00
代码	IDX US
ISIN	US92189F8335

彭博分类

基金种类	ETF
基金资产级别侧重	股票
所在国	美国
基金目标	印尼
基金类型	- -
基金市值侧重	整体市场
基金的地域侧重	印度尼西亚
基金货币侧重	- -

业绩

	ETF	基准
平均回报 1年 每周	-7.35	-5.92
总回报 3个月	5.14	6.13
总回报 6个月	21.74	22.98
总回报 1年	-10.69	-8.66
年迄今总回报	7.84	6.64

资料来源：彭博　　*截至2025年9月12日

主要地区本周经济数据公布日程

主要国家本周经济数据公布日程						
公布日子/时间	地区	项目	时间	预测	前值	修正
9/15/2025 20:30	美国	纽约州制造业调查指数	9月	5	11.9	--
9/16/2025 12:30	日本	第三产业指数月环比	7月	0.10%	0.50%	--
9/16/2025 14:00	英国	平均每周盈利3个月/同比	7月	4.70%	4.60%	--
9/16/2025 14:00	英国	国际劳工组织（ILO）失业率（3个月）	7月	4.70%	4.70%	--
9/16/2025 14:00	英国	失业救济金申领人数比率	8月	--	4.40%	--
9/16/2025 14:00	英国	失业救济金申领人数变动	8月	--	-6.2k	--
9/16/2025 20:30	美国	零售销售月环比	8月	0.30%	0.50%	--
9/16/2025 20:30	美国	零售销售（除汽车）月环比	8月	0.40%	0.30%	--
9/16/2025 20:30	美国	进口价格指数月环比	8月	-0.20%	0.40%	--
9/16/2025 21:15	美国	工业产值(月环比)	8月	-0.10%	-0.10%	--
9/17/2025 7:50	日本	贸易余额	8月	-¥510.8b	-¥117.5b	--
9/17/2025 8:30	澳大利亚	Westpac领先指数月环比	8月	--	0.14%	--
9/17/2025 14:00	英国	CPI 月环比	8月	0.30%	0.10%	--
9/17/2025 14:00	英国	CPI 同比	8月	3.80%	3.80%	--
9/17/2025 14:00	英国	核心CPI同比	8月	3.70%	3.80%	--
9/17/2025 14:00	英国	零售物价指数	8月	408.2	406.2	--
9/17/2025 14:00	英国	RPI月环比	8月	0.40%	0.40%	--
9/17/2025 14:00	英国	RPI同比	8月	4.70%	4.80%	--
9/17/2025 20:30	美国	新宅开工指数	8月	1365k	1428k	--
9/18/2025 7:50	日本	核心机械订单-环比	7月	-1.50%	3.00%	--

资料来源：彭博　　注：GMT+0800 香港时间

主要地区本周经济数据公布日程

主要国家本周经济数据公布日程						
公布日子/时间	地区	项目	时间	预测	前值	修正
9/18/2025 9:30	澳大利亚	就业人数增减	8月	21.0k	24.5k	--
9/18/2025 9:30	澳大利亚	失业率	8月	4.20%	4.20%	--
9/18/2025 9:30	澳大利亚	参与比率	8月	67.00%	67.00%	--
9/18/2025 20:30	美国	费城联储企业前景	9月	1.5	-0.3	--
9/18/2025 22:00	美国	世界大型企业研究会领先指数环比	8月	-0.20%	-0.10%	--
9/19/2025 4:00	美国	长期净TIC流量	7月	--	$150.8b	--
9/19/2025 7:30	日本	国民消费物价指数同比	8月	2.80%	3.10%	--
9/19/2025 7:30	日本	全国CPI（除生鲜食品）同比	8月	2.70%	3.10%	--
9/19/2025 14:00	英国	PSNB除银行集团	8月	--	1.1b	--
9/19/2025 14:00	英国	零售销售环比	8月	0.40%	0.60%	--
9/19/2025 14:00	英国	同比零售营收 含汽车燃料	8月	0.60%	1.10%	--

资料来源：彭博　　注：GMT+0800 香港时间

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2025版权所有，并保留一切权利。