机密文件
内容只适用于专业投资者客户

产品及投资方案部

| 2025年9月29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)

投资策略

# 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) 澳大利亚市场焦点

短期通胀反弹不改四季度
降息预期

**股票**
澳股原材料板块；
Northern Star；Lynas

**ETF**
iShares安硕MSCI
澳大利亚ETF

**债券**
Mineral Resources Ltd

**基金**
Candriam Equities L
Australia C

**结构性产品**
可赎回零票息票据

## (2) 泰国市场焦点

关税实施前提前出货
提振二季度GDP

**股票**
关注结构性行业机会；
CP ALL；康民医院

**ETF**
iShares安硕MSCI
泰国ETF

**基金**
摩根东协基金

## (3) 菲律宾市场焦点

通胀变化对货币政策
尚不构成担忧

**股票**
东盟最被低估的市场；
阿亚拉地產；马尼拉水务

**ETF**
iShares安硕MSCI
菲律賓ETF

资料来源：中信证券财富管理(香港)

中信证券
CITIC SECURITIES

上周环球股市表现

# 多位美联储官员发表鹰派言论，降息预期降温拖累全球股市回调

## 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 | 976.95 | (0.5%) | 2.5% | 7.4% | 14.8% | 16.1% | 722.6 | 986.9 | 1.9% | 19.2 | 13% |
| MSCI WORLD国际资本 | 4,276.23 | (0.4%) | 2.4% | 7.3% | 14.9% | 15.3% | 3,155.7 | 4,316.9 | 1.8% | 20.2 | 13% |
| MSCI 新兴市场 | 1,325.58 | (1.1%) | 4.0% | 8.0% | 13.9% | 23.3% | 982.6 | 1,353.7 | 2.7% | 13.6 | 15% |
| **美国市场** | | | | | | | | | | | |
| 道琼斯 | 46,247.29 | (0.1%) | 1.8% | 6.6% | 9.7% | 8.7% | 36,611.8 | 46,714.3 | 1.7% | 21.0 | 13% |
| 标普500 | 6,643.70 | (0.3%) | 2.7% | 8.2% | 15.6% | 13.0% | 4,835.0 | 6,699.5 | 1.3% | 22.6 | 15% |
| 纳斯达克 | 22,484.07 | (0.7%) | 4.4% | 11.5% | 23.6% | 16.4% | 14,784.0 | 22,801.9 | 0.7% | 28.8 | 26% |
| **欧洲市场** | | | | | | | | | | | |
| MSCI 欧洲 | 186.79 | 0.6% | 1.3% | 4.5% | 11.5% | 14.5% | 152.6 | 188.3 | 3.4% | 14.8 | 12% |
| STOXX 600 | 554.52 | 0.1% | 0.1% | 3.2% | 5.5% | 9.2% | 464.3 | 565.2 | 3.5% | 14.5 | 11% |
| 英国富时100 | 9,284.83 | 0.7% | 0.2% | 6.3% | 12.1% | 13.6% | 7,544.8 | 9,357.5 | 3.6% | 13.0 | 11% |
| 法国CAC 40 | 7,870.68 | 0.2% | 2.1% | 4.1% | 1.7% | 6.6% | 6,763.8 | 8,257.9 | 3.4% | 15.0 | 17% |
| 德国DAX 30 | 23,739.47 | 0.4% | (1.7%) | 0.4% | 23.4% | 19.2% | 18,489.9 | 24,639.1 | 2.8% | 15.4 | 15% |
| **日本市场** | | | | | | | | | | | |
| 日本东证 | 3,187.02 | 1.2% | 3.7% | 13.6% | 17.1% | 14.4% | 2,243.2 | 3,205.6 | 2.4% | 16.0 | 10% |
| 日经225 | 45,354.99 | 0.7% | 7.0% | 14.6% | 16.5% | 13.7% | 30,792.7 | 45,852.8 | 1.9% | 21.7 | -1% |
| **亚太市场** | | | | | | | | | | | |
| MSCI 亚太除日本 | 864.21 | (1.6%) | 3.5% | 7.8% | 14.9% | 22.7% | 629.9 | 887.1 | 2.4% | 14.6 | 16% |
| 沪深300 | 4,550.05 | 1.1% | 2.2% | 15.3% | 28.3% | 15.6% | 3,514.1 | 4,614.0 | 2.7% | 14.6 | 13% |
| 恒生指数 | 26,128.20 | (1.6%) | 2.4% | 7.4% | 31.1% | 30.3% | 18,671.5 | 27,058.0 | 3.2% | 11.7 | 12% |
| 澳洲ASX200 | 8,787.72 | 0.2% | (1.7%) | 2.8% | 7.1% | 7.7% | 7,169.2 | 9,054.5 | 3.3% | 19.6 | 10% |
| 印度NIFTY | 24,654.70 | (2.7%) | (0.2%) | (3.5%) | (6.0%) | 4.3% | 21,743.7 | 26,134.7 | 1.6% | 19.8 | 17% |
| 台湾加权 | 25,580.32 | 0.0% | 5.2% | 13.7% | 11.9% | 11.0% | 17,307.0 | 26,394.0 | 2.9% | 17.3 | 18% |
| 韩国KOSPI | 3,386.05 | (1.7%) | 6.5% | 10.0% | 26.7% | 41.1% | 2,284.7 | 3,498.0 | 2.0% | 10.6 | 22% |
| **东盟市场** | | | | | | | | | | | |
| MSCI 东盟 | 743.45 | (2.1%) | (0.6%) | 5.9% | 1.3% | 9.1% | 585.4 | 766.1 | 4.2% | 14.2 | 9% |
| 新加坡STI | 4,265.98 | (0.9%) | 0.5% | 8.3% | 19.1% | 12.6% | 3,372.4 | 4,375.3 | 5.2% | 13.3 | 5% |
| 印度尼西亚JCI | 8,099.33 | 0.6% | 2.4% | 17.4% | 4.6% | 14.4% | 5,882.6 | 8,169.0 | 5.2% | 11.9 | 27% |
| 泰国SET | 1,278.74 | (1.1%) | 2.2% | 15.5% | (12.1%) | (8.7%) | 1,053.8 | 1,506.8 | 4.1% | 13.5 | 7% |
| 马来西亚吉隆坡综指 | 1,609.05 | 0.7% | 1.7% | 5.3% | (3.7%) | (2.0%) | 1,386.6 | 1,661.9 | 4.3% | 14.2 | 6% |
| 菲律宾综指 | 6,027.12 | (3.8%) | (1.9%) | (4.8%) | (19.2%) | (7.7%) | 5,804.6 | 7,604.6 | 3.5% | 9.1 | 10% |
| **拉美市场** | | | | | | | | | | | |
| MSCI 拉丁美洲 | 2,529.02 | 0.1% | 7.4% | 9.4% | 11.4% | 36.5% | 1,837.8 | 2,573.8 | 5.9% | 10.2 | 7% |
| 巴西IBOV | 145,446.66 | (0.3%) | 5.6% | 6.1% | 9.4% | 20.9% | 118,222.6 | 147,178.5 | 6.5% | 8.7 | 10% |
| 墨西哥综指 | 62,307.07 | 1.8% | 7.2% | 8.4% | 16.3% | 25.8% | 48,769.9 | 62,665.9 | 5.1% | 12.9 | 8% |

资料来源：彭博、中信证券财富管理 (香港)　注：截至2025年9月26日

上周中港股市表现

# 港股表现不佳，A股走势分化风格偏向大盘

| 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中国 | 87.22 | (0.8%) | 4.1% | 14.1% | 34.0% | 34.8% | 59.8 | 89.9 | 2.1% | 13.1 | 16% |
| 恒生指数 | 26,128.20 | (1.6%) | 2.4% | 7.4% | 31.1% | 30.3% | 18,671.5 | 27,058.0 | 3.2% | 11.7 | 12% |
| 恒生科技指数 | 6,195.11 | (1.6%) | 7.1% | 15.9% | 47.2% | 38.7% | 4,168.0 | 6,461.0 | 0.9% | 21.0 | 44% |
| 恒生国企指数 | 9,303.10 | (1.8%) | 1.7% | 5.7% | 31.3% | 27.6% | 6,762.7 | 9,666.7 | 2.9% | 10.8 | 14% |
| 富时A50 | 15,028.07 | 0.5% | 0.4% | 9.7% | 19.0% | 11.2% | 12,182.8 | 15,405.9 | 3.1% | 12.6 | 7% |
| 沪深300 | 4,550.05 | 1.1% | 2.2% | 15.3% | 28.3% | 15.6% | 3,514.1 | 4,614.0 | 2.7% | 14.6 | 13% |
| 中证500 | 7,240.91 | 1.0% | 4.0% | 24.0% | 46.6% | 26.5% | 5,136.0 | 7,379.6 | 1.7% | 21.7 | 21% |
| 中证1000 | 7,397.59 | (0.5%) | (1.1%) | 18.4% | 51.8% | 24.2% | 5,225.0 | 7,666.0 | 1.6% | 24.3 | 24% |
| 中证2000 | 3,057.70 | (1.8%) | (3.3%) | 15.3% | 64.3% | 30.2% | 1,987.9 | 3,213.8 | 0.8% | 71.1 | - |
| 中证全指 | 5,760.90 | 0.2% | 0.8% | 17.2% | 40.6% | 21.3% | 4,252.8 | 5,879.0 | - | - | - |

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港)　注：截至2025年9月26日

上周环球
债市表现

# 高质量信用债利差收窄，美政府面临停摆风险

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 | 3.97 | 7 | -3 | 0.8% | 1.4% | 5.1% | | | | |
| 欧洲核心 | 2.46 | 0 | 6 | (0.0%) | (0.7%) | (1.3%) | | | | |
| 英国金边债 | 4.64 | 3 | 1 | 0.5% | (1.3%) | 1.3% | | | | |
| 日本国债 | 1.62 | 2 | 5 | (0.1%) | (1.9%) | (4.9%) | | | | |
| 中国国债 | 1.69 | 3 | 6 | (0.6%) | (1.1%) | (0.2%) | | | | |
| **企业债** | | | | | | | | | | |
| 美国投资级 | 4.85 | 9 | -7 | 1.2% | 2.6% | 6.6% | **73** | 2 | (2) | 118 |
| 美国高收益 | 7.07 | 9 | -10 | 0.9% | 2.7% | 7.1% | **269** | 5 | (2) | 405 |
| 欧洲投资级 | 3.09 | 2 | 4 | 0.2% | 0.8% | 2.6% | **78** | 1 | (5) | 122 |
| 欧洲高收益 | 5.53 | 0 | -11 | 0.4% | 1.8% | 4.2% | **283** | 4 | (8) | 396 |
| 英国投资级 | 5.30 | 1 | -4 | 0.8% | 0.5% | 4.0% | **85** | (3) | (7) | 144 |
| 亚洲投资级 | 4.69 | 6 | -6 | 0.9% | 2.9% | 7.3% | **77** | (2) | (5) | 155 |
| 亚洲高收益 | 7.91 | 8 | -49 | 1.7% | 4.2% | 7.9% | **372** | (3) | (53) | 714 |
| AT1 债券指数 | 6.26 | 3 | -24 | 1.5% | 4.5% | 9.6% | **235** | (5) | (24) | 384 |
| 新兴市场外币 | 6.30 | -16 | -13 | 1.7% | 4.1% | 9.4% | **219** | (22) | (7) | 351 |
| 新兴市场本币 | 5.87 | 7 | 6 | 0.5% | 1.4% | 12.6% | | | | |
| **中资美元债** | | | | | | | | | | |
| 中资美元债 | 4.86 | 5 | -8 | 0.8% | 2.3% | 6.5% | **98** | (4) | (10) | 285 |
| 中资美元债投资级 | 4.48 | 5 | -7 | 0.8% | 2.3% | 6.3% | **58** | (3) | (4) | 147 |
| 中资美元债高收益 | 7.61 | 9 | 30 | 0.8% | 2.1% | 7.6% | **339** | (10) | (48) | 875 |
| **中国境内债** | | | | | | | | | | |
| 中国境内债 | 1.87 | 4 | 6 | (0.4%) | (0.8%) | 0.0% | **14** | 1 | 2 | 33 |
| 中国境内企业债 | 2.32 | 6 | 5 | (0.1%) | (0.0%) | 1.0% | **44** | 4 | 6 | 100 |

资料来源：彭博、中信证券财富管理 (香港)　注：截至2025年9月26日

上周环球外汇及商品表现

# 俄乌冲突再度加剧，贵金属及原油大幅上涨

| 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 | 98.15 | 0.5% | (0.1%) | 1.0% | (2.4%) | (9.5%) | 96.22 | 110.18 |
| 欧元/美元 | 1.17 | (0.4%) | 0.5% | 0.0% | 4.7% | 13.0% | 1.01 | 1.19 |
| 美元/日元 | 149.49 | 1.0% | 1.4% | 3.5% | 3.2% | (4.9%) | 139.89 | 158.87 |
| 英镑/美元 | 1.34 | (0.5%) | (0.6%) | (2.4%) | (0.1%) | 7.1% | 1.21 | 1.38 |
| 美元/瑞典克朗 | 9.41 | (0.1%) | (1.6%) | (0.9%) | (7.0%) | (15.0%) | 9.19 | 11.32 |
| 美元/挪威克朗 | 9.98 | 0.3% | (1.5%) | (1.0%) | (5.3%) | (12.4%) | 9.74 | 11.53 |
| 美元/瑞郎 | 0.80 | 0.3% | (0.7%) | (0.3%) | (5.7%) | (12.1%) | 0.78 | 0.92 |
| 美元/加元 | 1.39 | 1.1% | 0.7% | 2.1% | 3.5% | (3.1%) | 1.35 | 1.48 |
| 澳元/美元 | 0.65 | (0.8%) | 0.7% | (0.1%) | (5.1%) | 5.7% | 0.59 | 0.69 |
| 纽币/美元 | 0.58 | (1.5%) | (1.5%) | (4.7%) | (8.8%) | 3.2% | 0.55 | 0.64 |
| 在岸人民币/美元 | 7.13 | 0.2% | (0.3%) | (0.5%) | 1.8% | (2.3%) | 7.01 | 7.35 |
| 港币/美元 | 7.78 | 0.1% | (0.2%) | (0.9%) | 0.0% | 0.1% | 7.75 | 7.85 |
| **能源** | | | | | | | | |
| WTI原油期货 | 65.72 | 4.9% | 3.9% | 0.7% | (2.9%) | (8.4%) | 55.12 | 80.77 |
| 布伦特原油期货 | 70.13 | 5.2% | 4.3% | 3.5% | (2.1%) | (6.0%) | 58.40 | 82.63 |
| NYMEX天然气期货 | 2.84 | (1.8%) | 4.3% | (13.1%) | 9.7% | (22.0%) | 2.20 | 4.90 |
| 金属 | | | | | | | | |
| COMEX期金 | 3,776.20 | 2.7% | 11.4% | 13.3% | 41.4% | 43.0% | 2,541.50 | 3,792.80 |
| COMEX期银 | 46.22 | 8.7% | 19.7% | 26.3% | 44.3% | 58.1% | 27.55 | 46.96 |
| LME期铜 | 10,162.20 | 2.1% | 3.9% | 1.7% | 1.9% | 17.2% | 8,501.00 | 10,437.00 |
| LME期铝 | 2,658.11 | (0.6%) | 0.7% | 2.9% | 1.9% | 4.8% | 2,268.00 | 2,740.00 |
| LME期锡 | 34,483.00 | 1.0% | 0.6% | 1.8% | 6.5% | 19.5% | 27,250.00 | 38,080.31 |
| DCE铁矿石 | 813.50 | (1.2%) | 1.7% | 12.9% | 13.5% | 4.4% | 690.00 | 865.00 |
| SHFE螺纹钢 | 3,050.00 | (0.6%) | (1.6%) | 2.2% | (3.3%) | (7.5%) | 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26日

# 每周投资策略 (1)

## (1) 澳大利亚市场焦点

短期通胀反弹不改四季度降息预期

**股票**

商品的向上周期打开澳股原材料板块进一步上行空间；**Northern Star**；**Lynas**

**ETF**

**iShares安硕MSCI澳大利亚ETF**

**债券**

**Mineral Resources Ltd**

**基金**

**Candriam Equities L Australia C**

**结构性产品**

可赎回零票息票据



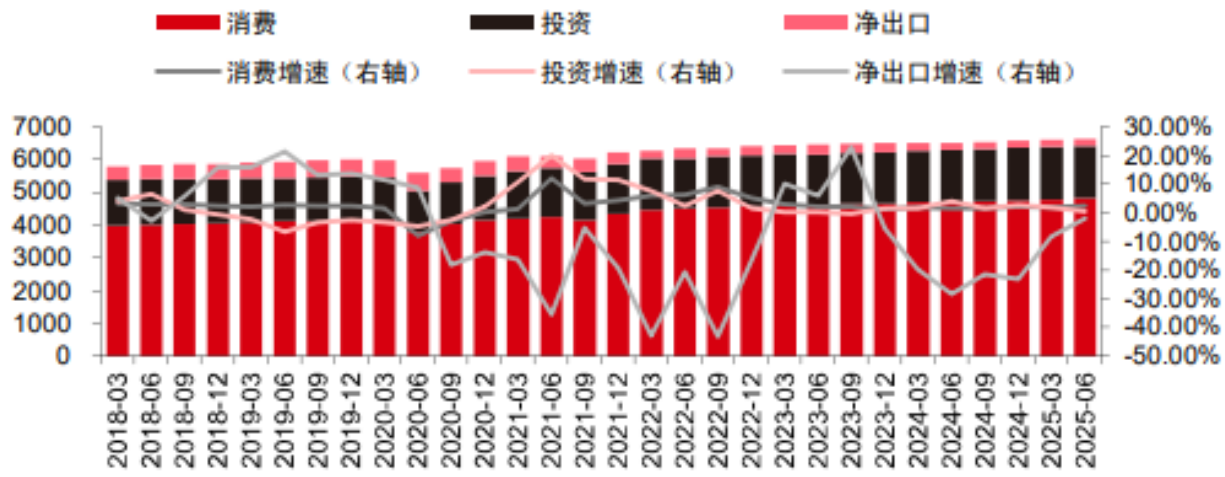
资料来源：中信证券财富管理(香港)

(3)澳大利亚市场焦点

# 二季度GDP增速超预期

- **澳大利亚二季度GDP同比增速达1.8%** (一季度为1.4%)，高于市场一致预期的1.6%。环比季调增速为0.6% (一季度为0.3%)。本季优异表现，叠加一季度GDP数据上修 (原报1.3%同比、环比0.2%)，整体趋势向好。
- **国内需求为增长主力，家庭与政府支出拉动显著。**展望未来，预计随着降息的滞后效应显现，消费将继续成为主要增长支撑。相关前瞻指标 (如消费者信心指数) 已创新高。我们认为以内需为导向的行业韧性，将帮助澳大利亚抵御全球外部冲击。

澳大利亚GDP分项 (亿澳元)



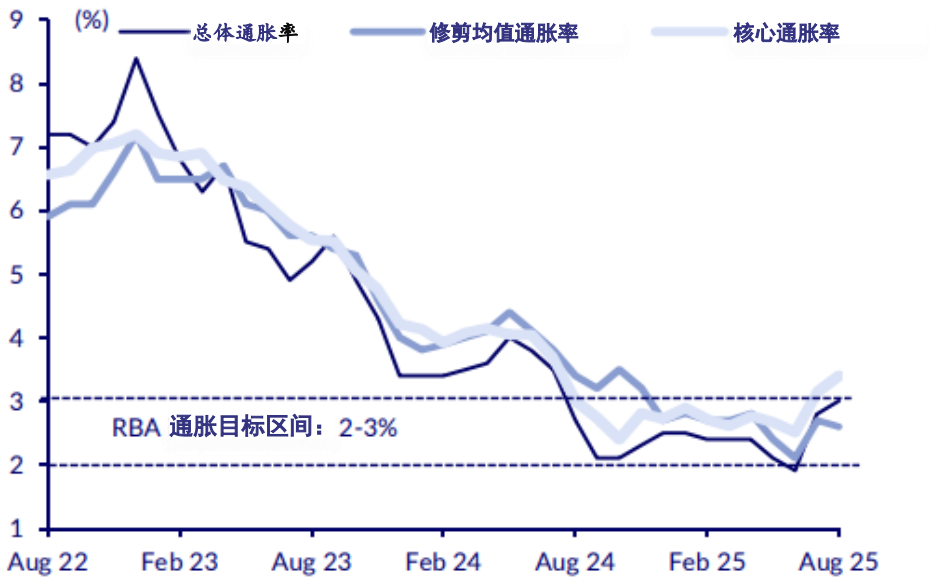

资料来源：Wind、中信证券

(3)澳大利亚市场焦点

# 短期通胀反弹不改四季度降息预期

- **受能源补贴到期影响，澳大利亚8月CPI同比涨幅创一年新高。**8月澳大利亚CPI同比上涨3.0% (7月为2.8%)，高于市场一致预期2.9%。核心通胀同样升至3.4%，较前月的3.2%进一步走高。电力价格成为核心驱动，同比暴涨24.6%。
- **短期将按兵不动，11月或继续降息。**短期通胀升高会令央行观望，但整体而言，RBA今年预计CPI均值为3.0%、实际年初至今月均CPI仅2.4%，符合预期，同时环比下降。我们认为央行将会继续观察能源补贴对通胀的影响，只要通胀控制在2%-3%目标区间，有望于11月进一步降息，并在2026年的一二季度分别再降息一次。
- **澳元方面**，虽然我们认为澳大利亚后续还将降息三次，**预计澳元对美元将走强**，在主要发达市场货币中成为“**避险货币**”。

澳大利亚通胀出现反弹

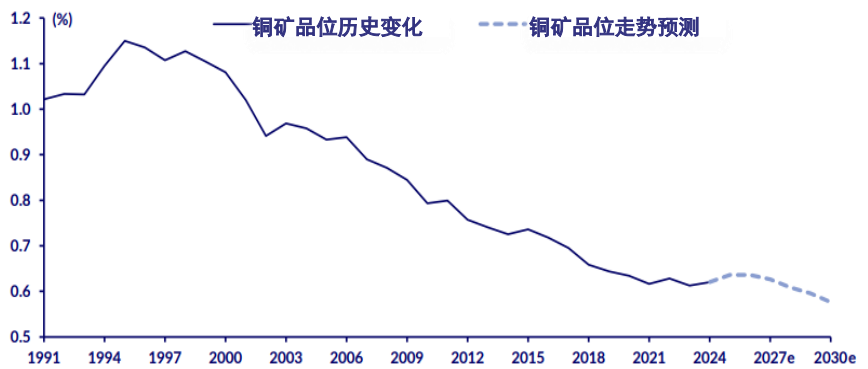



资料来源：Macrobond、中信里昂

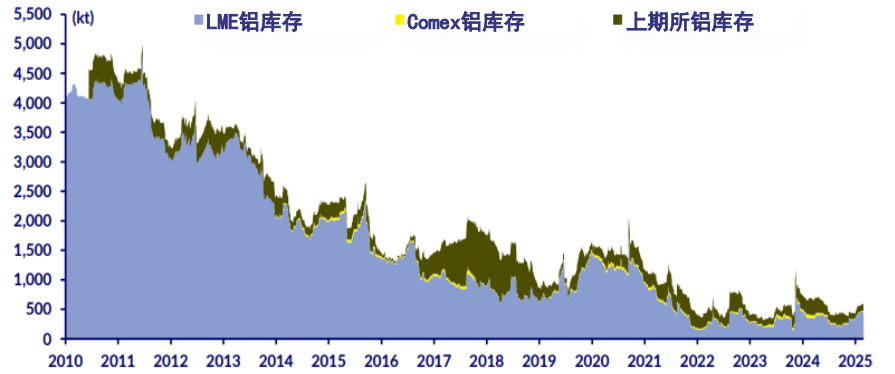
# 商品的向上周期打开澳股原材料板块进一步上行空间

- 我们认为大宗商品正处于向上周期，尤其有色金属板块确定性较高，几大驱动因素维持坚挺：
  - 黄金：美国降息和“去美元化”推动央行购买黄金需求坚挺
  - 铜铝：能源转型将带动铜、铝需求持续增长至2035年；AI驱动的设备更新周期对铜和铝需求进一步利好；中国原铝产能“天花板”将推高铝出口价格压力；铜矿品位持续下降，供给趋紧与需求增长相叠加
  - 锂：储能及动力电池需求较好，锂盐库存连续下降
  - 稀土：稀土短期供应扰动或支撑稀土价格企稳回升，供需格局改变有望打开远期成长空间
- 中国对全球大宗商品供应链至关重要，我们预计中国在供 (反内卷) 需 (经济刺激) 两端未来政策均将继续利好行业供需格局，**我们认为澳大利亚原材料行业将受益。核心关注金、铜、铝相关个股，重点推荐Northern Star (NST AU)；稀土矿企Lynas (LYC AU) 具有战略价值；锂、铁矿、原油仍存在一定逆风，但当前价格大幅下跌的风险较低，相关个股估值已基本反应预期，后续部分公司比如Woodside (WDS AU) 存在回暖空间。**

铜矿品位持续下行影响长期供应




全球铝库存已经来到10年低位




资料来源：BHP，彭博，中信里昂

股 票

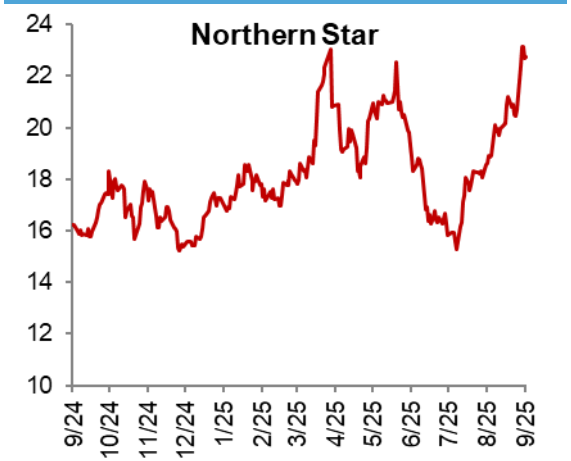
# Northern Star；Lynas

风险等级：1

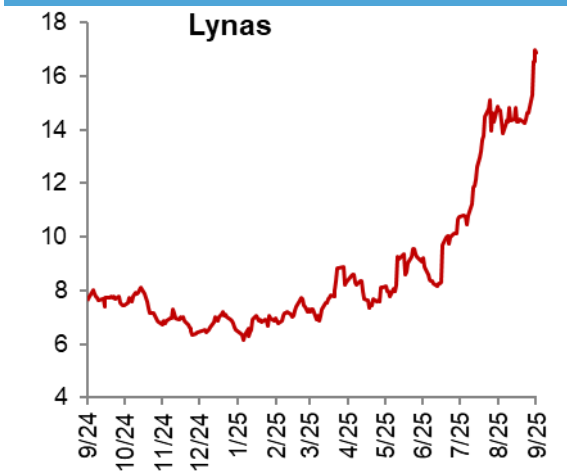
- **Northern Star (NST AU; 22.74澳元; 目标价: 24.7澳元) 专注于产量增长前景。**我们认为公司被低估，其中KCGM矿场支撑了约6%的未来5年黄金产量复合年增长率。Northern Star在我们覆盖的澳大利亚上市黄金股中提供了最好的生产增长前景，我们认为Northern Star在黄金价格高企的环境中，其强劲的资产负债表(净现金：10.1亿澳元) 可以支持公司在完成2025财年四季度 (截至6月) 的3亿澳元股票回购计划之后扩大其资本管理计划。我们将2025财报 (拟于8月21日发布) 视为资本管理潜在的积极催化剂。(*中信里昂 – Baden Moore)*

- **Lynas (LYC AU; 16.9澳元) 海外稀土企业具备战略价值。**Lynas在澳大利亚和马来西亚从事稀土矿物的综合开采和加工。公司是全球稀土行业的重要参与者，产品在高端电子和清洁能源领域至关重要。公司凭借高效的生产工艺和关键稀土元素产能扩张，构建了显著竞争优势，并在高壁垒市场中通过财务稳健和战略性增长投资占据有利地位。公司财务基础扎实，同时高度重视ESG原则，政策端获政府支持，在全球尝试摆脱对中国稀土依赖的当下，这些特点都有望为公司吸引全球客户，带来价值进一步提升。(*中信里昂 – Baden Moore)*

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26/9/2025

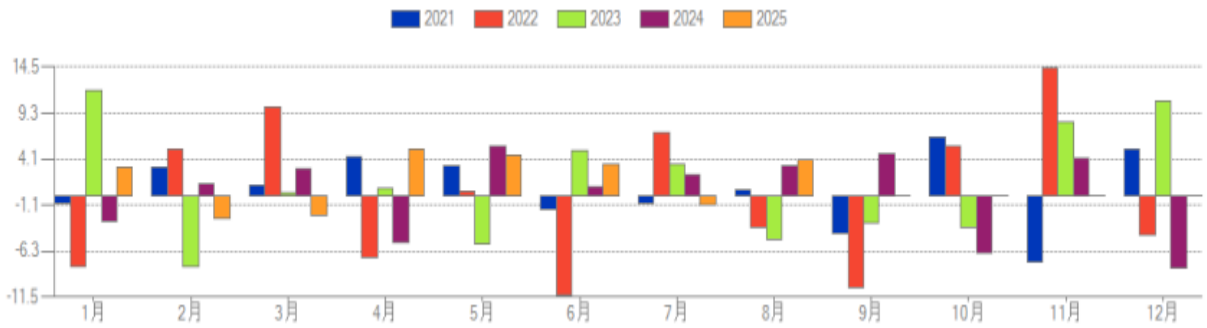
ETF

# 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 (2021年1月至2025年8月)




## ETF信息

| | |
|---|---|
| 收盘价 | $ 26.67 |
| 总资产 (百万) | $ 1,512.61 |
| 总资产日期 | 09/26/2025 |
| 成立日期 | 03/18/1996 |
| 主要基准 | MSCI Daily TR Net Austra |
| 货币 | 美元 |
| 最低投资 | 美元 0.00 |
| 代码 | EWA US |
| ISIN | US4642861037 |

## 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 | 澳大利亚 |
| 基金类型 | - - |
| 基金市值侧重 | 大盘 |
| 基金的地域侧重 | 澳大利亚 |
| 基金货币侧重 | - - |

## 业绩

| | ETF | 基准 |
|---|---|---|
| 平均回报 1年 每周 | 3.52 | 2.95 |
| 总回报 3个月 | 0.91 | 1.32 |
| 总回报 6个月 | 14.20 | 13.29 |
| 总回报 1年 | 2.08 | 2.47 |
| 年迄今总回报 | 13.48 | 13.62 |

资料来源：彭博　　*截至2025年9月26日

# 矿产资源有限公司 Mineral Resources Ltd

- 矿产资源有限公司 Mineral Resources Ltd (MRL) 是一家总部位于澳大利亚的矿业和矿产资源开发公司，主要从事矿产开采、加工和供应。公司业务涵盖铁矿石、煤炭、金属和其他矿物资源的挖掘与销售，在矿业行业具有较强的实力和声誉。
- 截至2025年6月，MRL实现了45亿澳元的收入和9.01亿澳元的EBITDA，同比下降15%。收入和盈利的下滑主要由于锂价格疲软。
- 不过随着铁矿项目的产能提升，预计MRL的盈利状况将出现改善，最差的时期已经过去。总体杠杆为6.4倍，低于2025财年上半年达到的峰值8.5倍，预计将在2026财年降至约4倍。
- 自由现金流 (FCF) 为负20亿澳元，主要因资本支出达16亿澳元。预计2026财年的自由现金流将明显改善，约为负3亿澳元，这得益于管理层预估的总资本支出约11亿澳元。
- MRL的整体流动性为11亿澳元，包括未动用的7亿澳元循环信贷额度 (到期日2027年6月)，且在2026财年和2027上半年没有大量债务到期。预计MRL信用将有所改善，评级下调的压力应会减轻。

| ISIN 代码 | 发行人名称 | 货币 | 票息率 | 第一赎回日 | 到期日 | 付款顺位 | 评级 (穆迪/标普/惠誉) | 参考买入价格 | YTC 收益率 | YTM 收益率 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| USQ60976AE90 | Mineral资源有限公司 | 美元 | 7.000 | 4/1/2028 | 4/1/2031 | 高级无抵押 | Ba3/-/BB- | 101.05 | 7.82 | 6.77 |

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) *买入价及收益率仅供参考 截至2025年9月29日

基 金

# 基金推介：Candriam Equities L Australia C (一)

## 基金概览

- 本基金主要投资于澳洲股票市场，宏观分析+基本面研究风格，基金在投资上不会区分风格和行业，认为企业盈利及其变化是股价的核心驱动力，策略的核心在于在早期阶段找到盈利的变化趋势。
- 本基金持股30-40个，最大个股占比不超过10%，会对标指数建仓S&P/ASX All Ordinaries Index (澳大利亚交易所前200只最大股票市值加权)，选股也以指数内为主，基金个股与指数差异最大±6%，行业差异±12.5%，基金换手率约40%。

## 基金收益

资料来源：截至09/22/2025，澳元

## 基金资料

| | |
|---|---|
| 成立日期: | 1997/6/27 |
| 投资管理人: | Ausbil |
| 投资币别: | 美元对冲 |
| 基金类别: | C |
| 基金规模: | 1.2亿美元 |
| 管理费 (每年): | 1.5% |
| 基金类型: | 非香港公募基金 |
| 投资起点: | 没有要求 |

**绩效表现 (澳元class收益示例，提供美元对冲)**

| | |
|---|---|
| 3个月回报 | 5.87% |
| 年初至今回报 | 8.19% |
| 成立以来 (年化) | 8.24% |
| 成立以来波动率 (年化) | 19.98% |
| 成立以来最大回撤 | -48.98% |

## 组合特色

| | |
|---|---|
| 主要持仓地区 | 澳大利亚 |
| 换手率 | 40% |
| 持股数量 | 30-40只 |
| 行业 | 金融/材料/医疗 |

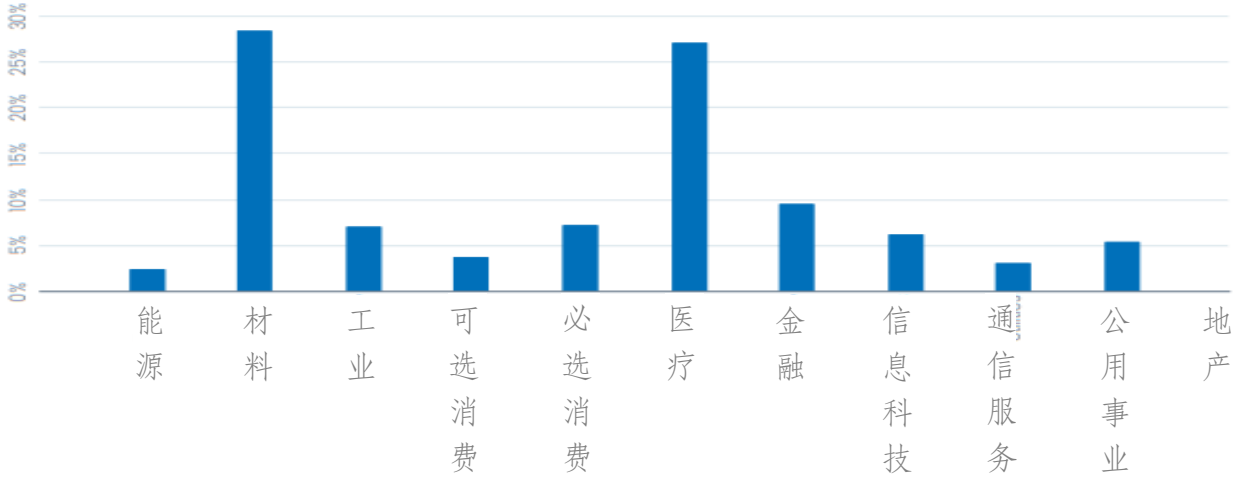
中信证券 CITIC SECURITIES

基 金

# 基金推介：Candriam Equities L Australia C (二)

- 本基金主要投资澳洲股票市场，宏观分析+基本面研究风格，基金在投资上不会区分风格和行业，基金经理认为企业盈利及其变化是股价的核心驱动力，策略的核心在于在早期阶段找到盈利的变化趋势。
- **投资流程上**，基金首先进行宏观分析，宏观和行业研究团队会确定当前的市场环境，以及哪些行业的机会或者主题具有吸引力（主要是看哪些行业有可能有正面的盈利变化），然后是根据基本面选股，主要看前述的企业盈利变化预期（主要是找到企业的盈利驱动因素，对比行业内所有的企业筛选的严谨的流程，并且会进行大量的公司调研）；最后是组合构建（由5位成员负责，确定持股和比例）。上述流程偏流水线化，分别由个不同的团队负责，为宏观团队、行业团队、选股团队以及组合构建委员会，但是期间不同团队之间会积极交流。
- 组合构建方面，基金持股30-40个，最大个股占比不超过10%，会对标指数建仓S&P/ASX All Ordinaries Index（澳大利亚交易所前200只最大股票市值加权），选股也以指数内为主，基金个股与指数差异最大±6%，行业差异12.5%，基金换手率约40%。

行业分布




资料来源：晨星、基金公司，持仓数据截止2025/08/31

结构性产品

# 可赎回零票息票据 (Linear Zero Coupon Callable Note)

可赎回零息票据是一个保本结构性产品，票息初始值为零，并以年为单位递增，发行人在票据存续期间不支付利息，只在到期时一次性支付本金和利息。票据发行人有权在票据约定的时间进行赎回，投资者承担了发行人的信用风险，但**锁定了更稳定且可观的长期票息。**

**在短期利率比较波动的环境下，建议投资者把握利率在较高的时候买入票据，锁定长期票息回报。**

| 本金保障:有，100%<br>投资目标: 收益增强 | 约定年化收益: 4.53%<br>潜在利益上限: 有，4.53%年化 |
|---|---|
| 产品风险评级 | “3” |
| 期限 (X) | 5年 |
| 赎回期 | 从第 1 年起的每一年，在固定日期内，发行人可行使一次赎回权，票据提前终止，还本付息。 |
| 结算货币 | 澳元 |
| 赎回收益率 (Y) (第N年) | 4.53% * N (5年) |
| 到期收益率 (X*Y) | 4.53% * 5 = 22.65% |
| 保本水平 | 100% |

资料来源：彭博，截至2025年9月29日

# 每周投资策略 (2)

## (2) 泰国市场焦点

关税实施前提前出货提振二季度GDP

**股票**

关注结构性行业机会；CP ALL；康民医院

**ETF**

iShares安硕MSCI泰国ETF

**基金**

摩根东协基金



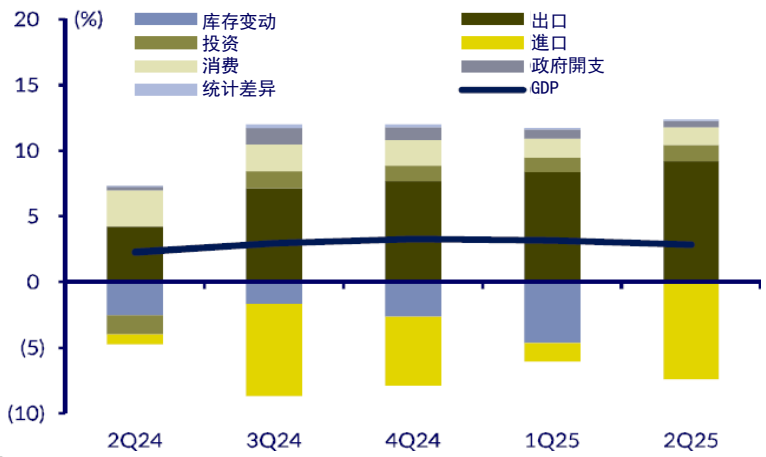
资料来源：中信证券财富管理(香港)

(2)泰国
市场焦点

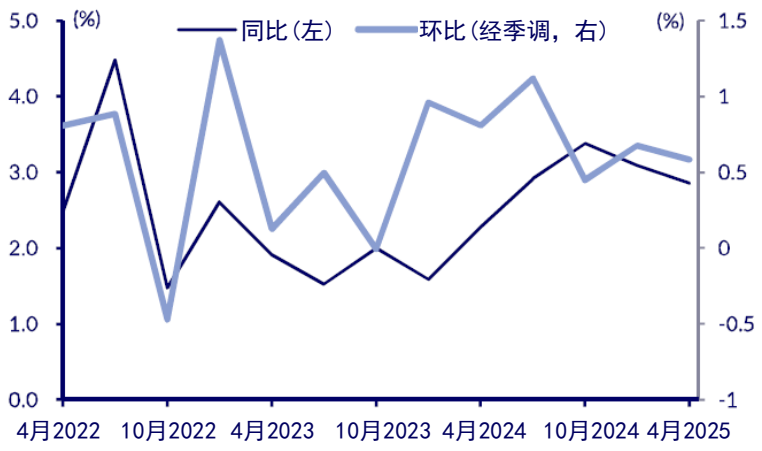
# 关税实施前提前出货提振二季度GDP

- 2025年二季度泰国GDP同比增长2.8% (一季度为3.2%)，高于市场预测的2.5%。表现优异的主要原因是由于**关税实施前提前出货的影响，出口继续保持两位数增长，**同比增幅达12.2%，远高于2022-24年5.5%的平均增长率。
- 不过，泰国经济的其他部分却令人忧虑。旅游业数据继续向下修订，还未达到疫情前的水平。尽管进行了多次降息，私人消费仍然疲软，并且每个季度均被下调。
- 泰国国会通过2026财年政府预算法案消除了过去与政府支出相关的不确定性。尽管如此，**与柬埔寨的冲突、针对游客的袭击等负面新闻，以及政治危机对泰国经济造成压力。**因此，我们对2025年泰国GDP增长预测较低，仅为1.9%，但预计2026年和2027年经济将迎来周期性复苏。

泰国GDP支出分项 (按不变价格计算)




泰国GDP



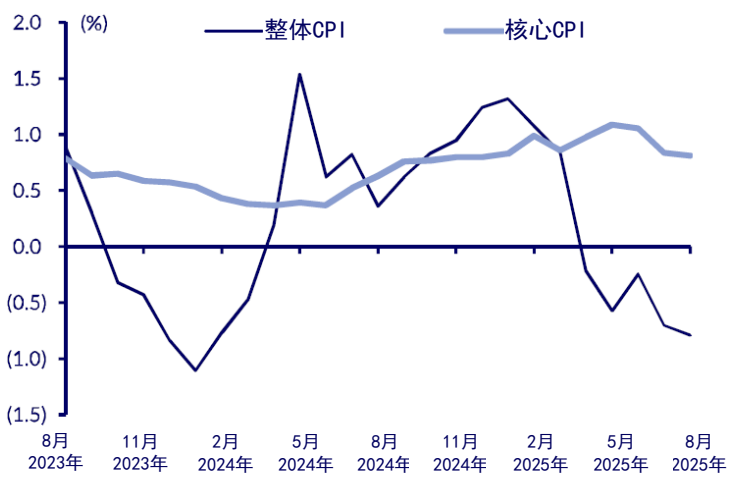

资料来源：Macrobond、中信里昂

(2)泰国
市场焦点

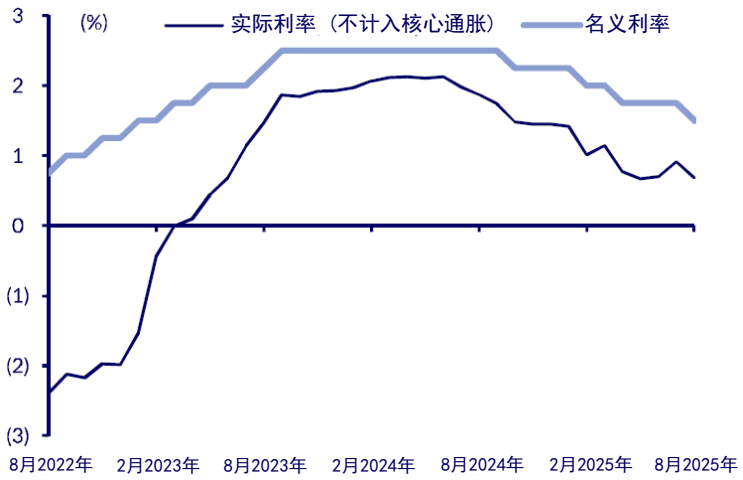
# 预期央行在10月会议上维持利率不变

- 在物价方面，泰国2025年8月的整体通胀率 (同比) 降至-0.79% (7月份为-0.70%)，远低于市场预期的-0.70%，并且是**自2024年一季度通缩恐慌以来的最低水平**。同时，核心通胀率 (同比) 降至0.81% (7月份为0.84%)，虽略高于市场预期的0.78%，但两者仍表明价格压力进一步减弱。
- 在这一背景下，泰国央行曾表示“货币政策应保持宽松”，为降息敞开了大门。我们认为，尽管政策空间受限，但实际利率相较于过去仍保持在较高水平。不过，今年上半年GDP表现依然强劲，因此泰国央行可以等待今年三季度GDP结果出炉后再做决策。这意味着**泰国央行可能会在10月份的下一次会议上维持利率不变，然后在12月份再降息25个基点**，以应对贸易战的影响和关税提前出货后泰国出口可能回落。

整体和核心通胀 (同比)




名义和实际政策利率




资料来源：Macrobond、中信里昂

股票

# 关注结构性行业机会

- 当前**泰国新政府成立局势趋稳，游客数量回升，**经济呈现恢复迹象。7月出口创下数年来最高增速，上市公司盈利亦实现较高增速。
- 新政府准备重振共付额计划以刺激消费和降低生活成本，我们预计将直接支持家庭购买力，推动短期经济增长。
- 随着**外资逐步流入泰国股市，泰铢汇率在8月表现强劲。**此前泰国股市受旅游、酒店和健康等行业低迷的影响，指数显著下跌，当前已处于复苏阶段。
- 历史数据显示，在2007年、2011年和2019年的泰国大选，SET指数在选举前的三个月内上涨了2.2%至3.5%，其中商业板块表现最为突出。随着2026年二季度泰国选举临近，乐观情绪将支撑市场，**我们对2026年SET指数的目标为1,355点。SET指数目前2026年预测市盈率低于2017-2019年以及2022-2025年的平均水平**(不包括疫情时期)。鉴于目前SET的持仓比例低，我们预计短期内市盈率将有所扩张。
- 建议关注**受益于家庭购买力提升的消费相关行业、受益于游客数量回升的旅游相关行业、受益于政策支持的数字经济等行业。**

SET指数一年走势图*

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) *截至26/9/2025

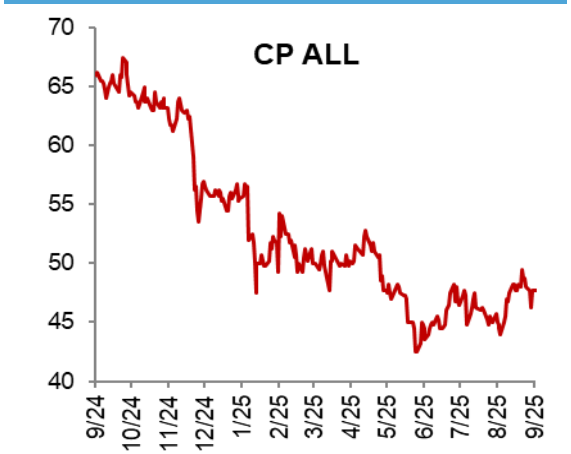
股票

# CP ALL；康民医院

风险等级：1

- **CP ALL (CPALL TB; 47.75泰铢; 目标价: 63.5泰铢) 连锁便利店运营强劲支持年度利润增长。**泰国7-11便利店独家运营商CP ALL 2025年二季度核心利润为70.06亿泰铢，同比上涨14%，但环比下降7%。核心利润与彭博市场预期 (68亿泰铢) 以及我们的预期 (67亿泰铢) 一致。便利店业务的销售增长和利润率扩展是推动2025年二季度利润的主要因素。尽管经济面临挑战，我们仍预计CP ALL将在2025年下半年实现同比利润增长。*(中信里昂 – Chalinee Congmuang)*

一年股价走势图*




- **康民医院 (BH TB; 175.5泰铢; 目标价: 233泰铢) 收入指引令人惊喜。**尽管康民医院来自柬埔寨的求诊者 (国际收入的前五大来源之一) 大幅减少，但其超出预期的2025年三季度收入指引表明中东求诊者恢复强劲的增长势头。此外，有效成本控制举措的实施以及收入强度改善的前景表明，康民医院可能继续实现高于行业的利润率。康民医院复杂保险治疗需求增加，这足以抵消自付部分的放缓。*(中信里昂 – Naphat Chan)*

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26/9/2025

ETF

# iShares安硕MSCI泰国ETF

- iShares安硕MSCI泰国ETF (THD US) 是一支在美国注册成立的交易型开放式指数基金。该ETF寻求与MSCI泰国IMI 25/50指数表现相当的投资回报。

## 总回报图*

## 月度表现图 (2021年1月至2025年8月)

## ETF信息

| | |
|---|---|
| **收盘价** | $ 59.51 |
| **总资产 (百万)** | $ 226.80 |
| **总资产日期** | 09/26/2025 |
| 成立日期 | 03/28/2008 |
| 主要基准 | MSCI Thailand IMI2550Nt$ |
| 货币 | 美元 |
| 最低投资 | 美元 0.00 |
| 代码 | THD US |
| ISIN | US4642866242 |

## 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 | 泰国 |
| 基金类型 | -- |
| 基金市值侧重 | 整体市场 |
| 基金的地域侧重 | 泰国 |
| 基金货币侧重 | -- |

## 业绩

| | ETF | 基准 |
|---|---|---|
| 平均回报 1年 每周 | -9.00 | -8.84 |
| 总回报 3个月 | 15.62 | 16.55 |
| 总回报 6个月 | 14.63 | 14.77 |
| 总回报 1年 | -11.51 | -10.78 |
| 年迄今总回报 | 0.74 | -0.34 |

资料来源：彭博　　*截至2025年9月26日

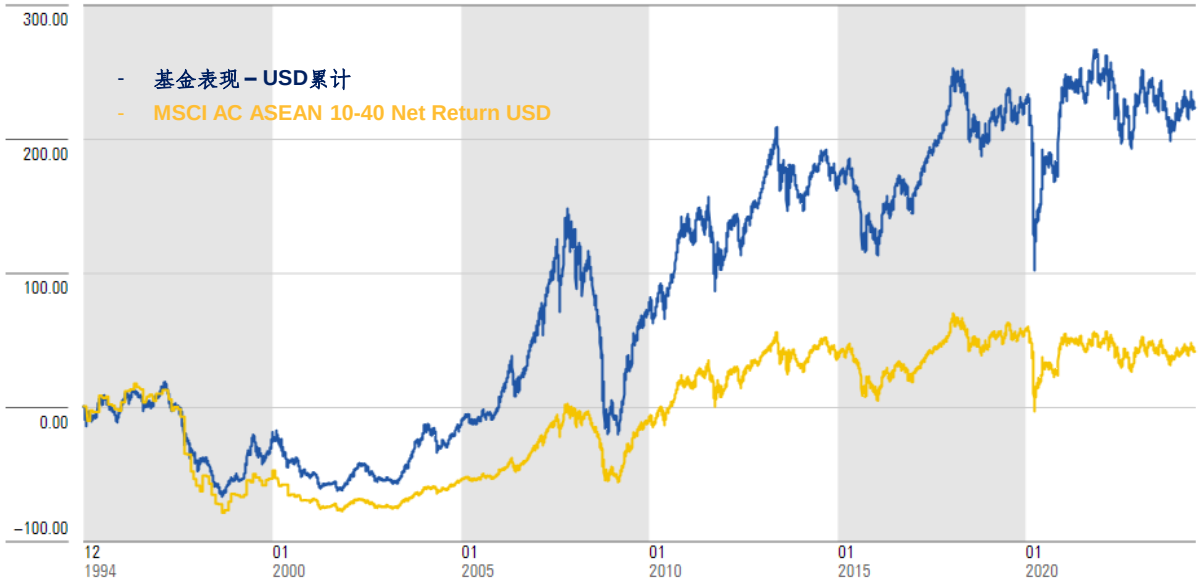
基 金

# 基金推介：摩根东协基金 (一)

## 基金概览

- 基金投资组合主要 (即将其总资产淨值至少70%) 投资于在东盟成员国拥有大部分资产，或其大部分盈利来自该等成员国的股票。
- 摩根的东盟策略1983年就已经建立，该基金发行于1987年，有长期的历史业绩。目前摩根资管在亚太和新兴市场有超过130名分析师在各地办公室，投研能力强大。本基金有5名全职东南亚研究员支持，平均投资年限19年，基金经理有21年的投资经验。

## 基金累计表现 (%)




资料来源：摩根资管、截至22/09/2025

## 基金资料

| | |
|---|---|
| 成立日期: | 1987年7月7日 |
| 投资管理人: | 摩根资管 |
| 投资币别: | 美元 |
| 基金类别: | 美元累计 |
| 基金规模: | 11.5亿 |
| 管理费 (每年): | 1.5% |
| 基金类型: | 香港公募基金 |
| **绩效表现** | |
| 3个月回报 | 10.16% |
| 年初至今回报 | 11.99% |
| 成立以来 (年化) | 7.86% |
| 成立以来波动率 (年化) | 23.41% |
| 成立以来最大回撤 | -77.30% |
| 中信产品风险评级 | 3 (中) |

## 组合特色

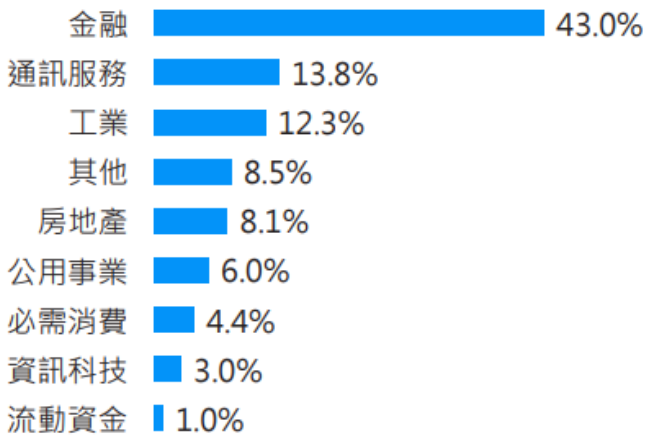
| | |
|---|---|
| 主要行业 | 金融/通信/工业 |
| 主要地区 | 新加坡/印尼/泰国 |
| Top 10集中度 | ~30-50% |
| 投研风格 | 基本面 |

基金

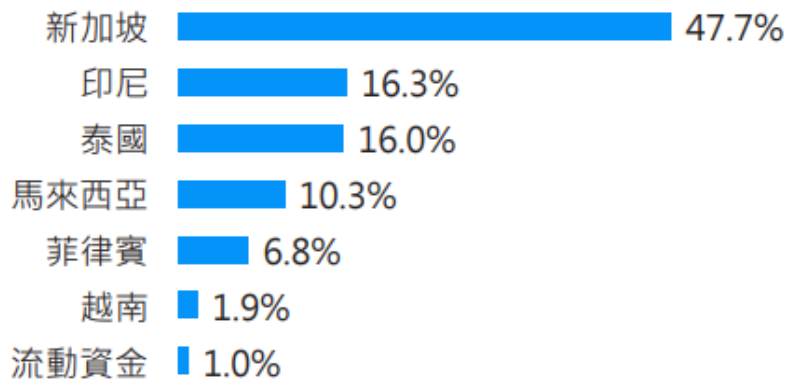
# 基金推介：摩根东协基金(二)

- 投资策略上，基金主要使用偏自下而上的研究方式寻找投资标的，但是同时也会关注宏观变动的影响。投资流程上，基金首先是寻找投资想法，基金通过强大的本地投研团队大量进行公司实地调研、卖方观点分析行业分析等，来进行初步的筛选。其次是基本面研究，团队会进一步关注三个方面，为公司回报能力(ROE、资本需求等)、持续性（业务韧性、行业发展)、公司治理，然后对投资机会从优到劣分为四个等级，分别为Premium，Quality，Standard，Challenged，相应仓位的配置比例也会从高到低。
- 在组合构建上，根据前述的投资机会和估值，基金结合考虑流动性会选择50-100只股票建仓。同时基金在建仓时会参考MSCI AC ASEAN 10-40 Net Return USD指数，在地区敞口上与指数保持±15%的差异，个股上±5%的差异。

行业分布




地区分布

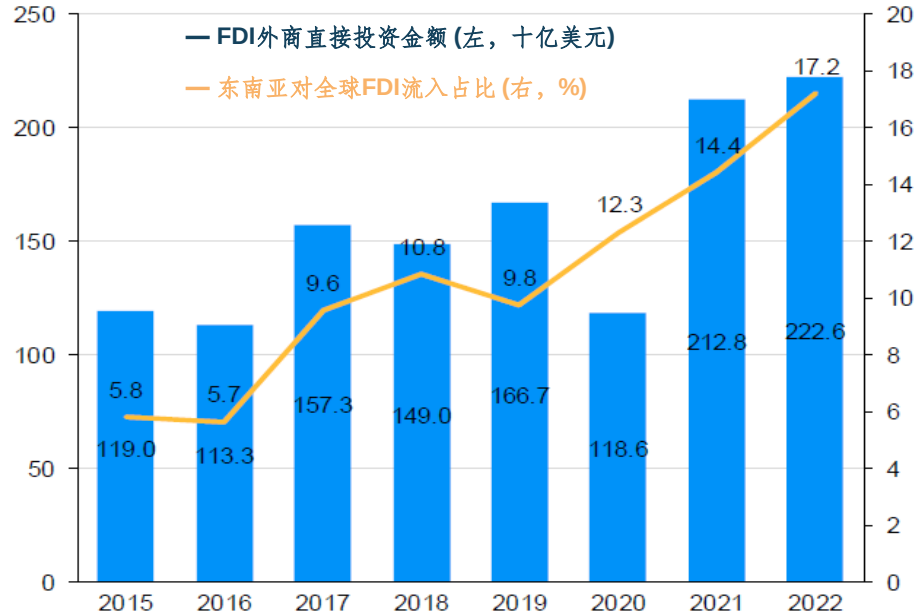



资料来源：摩根资管、截至31/07/2025

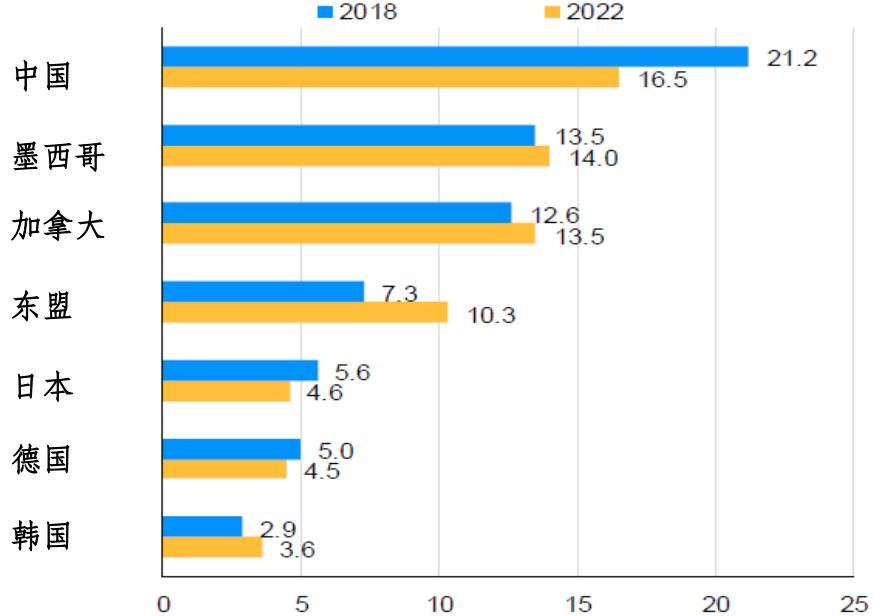
# 基金推介：摩根东协基金(三)

- **在仓位的逻辑上，基金将公司分为长期复利、国内冠军、周期性战略机会。**长期复利指的是某些长期受益于经济发展、供应限制、成长性高的仓位，对于这样的公司且确信度足够高的话，基金能够对估值有一定容忍度，因为长期持仓周期能够熨平估值波动。对于国内冠军，一般是某一个在国内领域有明显优势的企业，而战略性和周期机会则看短期的供需或者事件驱动机会，基金对于其估值、安全边际要求更高，并且对仓位分配会更谨慎。
- 从经济发展来看，东南亚在人口、GDP、外贸等方面持续增站，同时吸引了大量的外商直接投资，同时也受益于全球供应链的再平衡和转移，为相应地区的公司带来长期发展的机会。

东南亚地区FDI外商直接投资(十亿美元)




美国从全球各地区进口份额占比(%)




资料来源：摩根资管，中信证券财富管理(香港)、截至2022年

资料来源：摩根资管，中信证券财富管理(香港)、截至2022年

# 每周投资策略 (3)

## (3) 菲律宾市场焦点

通胀变化对货币政策尚不构成担忧

**股票**

东盟最被低估的市场；阿亚拉地產；马尼拉水务

**ETF**

**iShares安碩MSCI菲律賓ETF**



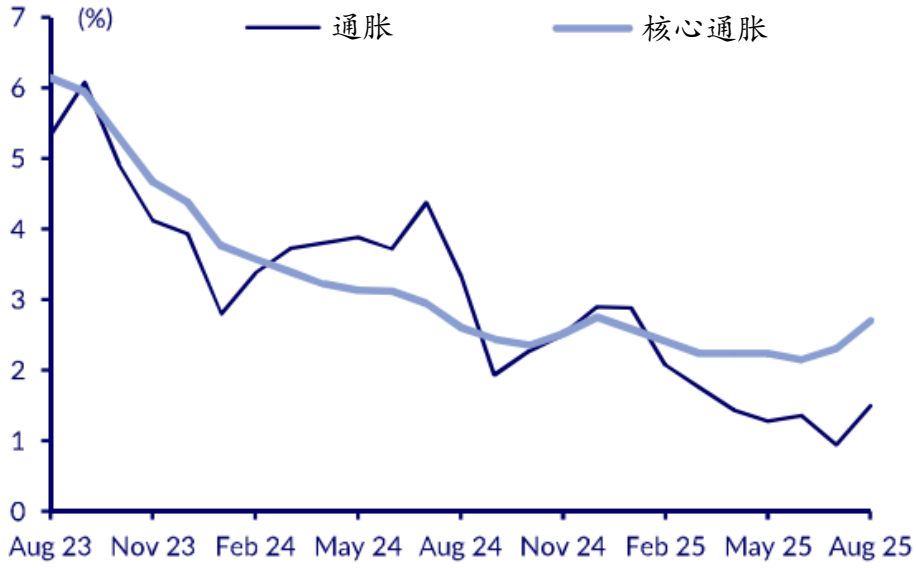
资料来源：中信证券财富管理(香港)

(3)菲律宾市场焦点

# 通胀变化对货币政策尚不构成担忧

- 菲律宾8月份通胀同比上升至1.5% (7月份为0.9%)，尽管通胀反弹，但仍低于市场普遍预期的1.6%；8月份的核心通胀上升至2.7% (7月份为2.3%)。
- 国家统计局局长Claire Dennis S. Mapa表示，考虑到基数效应，稻米通胀可能会保持在低位。然而，他强调**电价上涨和油价潜在上升可能对通胀构成上行风险。**
- 综上所述，菲律宾央行的通胀目标为2%-4%。尽管由于电价和蔬菜价格上涨，通胀前景有所变化，**但当前的通胀水平仍远低于目标，对货币政策并不构成担忧。这支持了我们认为菲律宾央行在10月份会维持利率不变**，并第三季度GDP数据发布时评估经济增长情况的观点。

通胀和核心通胀 (同比)




资料来源：中信里昂、Macrobond

股票

# 东盟最被低估的市场

- 在接下来的几个季度，我们认为菲律宾央行可能通过下调隔夜利率和存款准备金率 (目前均为5%) 实现货币宽松。在2025年7月，普惠和商业银行贷款达到13.57万亿比索，同比增长11.8% (6月/5月: 12.1%/11.3%)。海外菲律宾工人汇款在2025年7月达到31.79亿美元，比2024年7月的30.85亿美元增长3%。这是自2024年12月的33.8亿美元以来的最高月度汇款水平。
- 我们认为菲律宾市场有望实现增长，这得益于**潜在的货币宽松、银行的杠杆空间以及海外菲律宾工人汇款的持续增长。**
- 菲律宾市场仍然对投资者具有吸引力，因为其在东盟内被低估的地位。尽管在政治和经济方面存在一些问题，我们认为这些问题很大程度上已经反映在价格中。
- 然而，**我们将2025年底菲律宾综合指数目标从7,326點下调至6,900點，**以考虑到:
  - 2025年上半年总盈利增长低于预期;
  - 政府新的赤字占GDP和债务占GDP目标; 以及
  - 最近基础设施领域的负面新闻。

菲律宾综指一年走势图*

资料来源: 彭博、中信证券财富管理 (香港) *截至26/9/2025

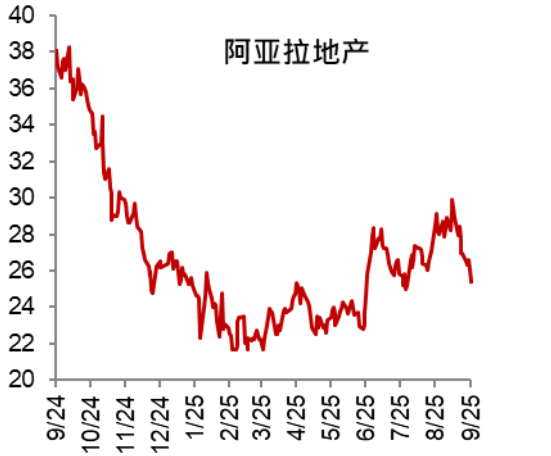
股票

# 阿亚拉地產；马尼拉水务

风险等级：1

- **阿亚拉地產 (ALI PM; 25.4菲律宾比索; 目标价: 38菲律宾比索)**
  **专注于资产再通胀。**阿亚拉地產公布2025年上半年净收入为142亿比索 (同比增长8%)，符合我们预期。2025年上半年住宅预售同比增长3%，达到109亿比索，核心预售在2025年二季度环比回升39%。公司催化剂将包括：一)预期央行更多降息；二)马尼拉大都会房地产需求复苏；三) 来自商业租赁扩张和资本循环的自由现金流改善，以及；四) 从马卡蒂市重建和地产开发中实现净资产价值增长。(*中信里昂 – Renz Alvarado)*

一年股价走势图*




- **马尼拉水务 (MWC PM; 36.75菲律宾比索; 目标价: 55菲律宾比索)**
  **市场关注渐多。**菲律宾当地约60%地区欠缺水务服务，公司在该行业有显着增长机会。其乐观态度在通过收购Wawa得到充分体现。Prime Water的管理层公开表示他们有意出售该业务。然而，我们认为并不是所有特许经营权都具有吸引力，任何出售的定价将是潜在买家考虑的关键因素。我们认为Maynilad即将进行IPO会增加市场对公司的关注。我们认为公司是一只被低估的防御性股票。(*中信里昂 – Derrick Guarin)*

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26/9/2025

ETF

# iShares安硕MSCI菲律賓ETF

- iShares安硕MSCI菲律宾ETF (EPHE US) 追踪MSCI菲律宾IMI 25/50指数的绩效表现。

## 总回报图*

## 月度表现图 (2021年1月至2025年8月)

## ETF信息

| | |
|---|---|
| **收盘价** | $ 25.12 |
| **总资产 (百万)** | $ 100.68 |
| **总资产日期** | 09/26/2025 |
| 成立日期 | 09/29/2010 |
| 主要基准 | NU710465 |
| 货币 | 美元 |
| 最低投资 | 美元 0.00 |
| 代码 | EPHE US |
| ISIN | US46429B4086 |

## 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 | 菲律宾 |
| 基金类型 | -- |
| 基金市值侧重 | 整体市场 |
| 基金的地域侧重 | 菲律宾 |
| 基金货币侧重 | -- |

## 业绩

| | ETF | 基准 |
|---|---|---|
| 平均回报 1年 每周 | -11.95 | -10.75 |
| 总回报 3个月 | -6.44 | -6.53 |
| 总回报 6个月 | 1.59 | 2.05 |
| 总回报 1年 | -14.33 | -13.11 |
| 年迄今总回报 | 1.56 | 0.03 |

资料来源：彭博　　*截至2025年9月26日

# 其他关注产品

## 其他关注产品

### 基金

**Man GLG Dynamic Income**

宽德量化全球回报基金



资料来源：中信证券财富管理(香港)

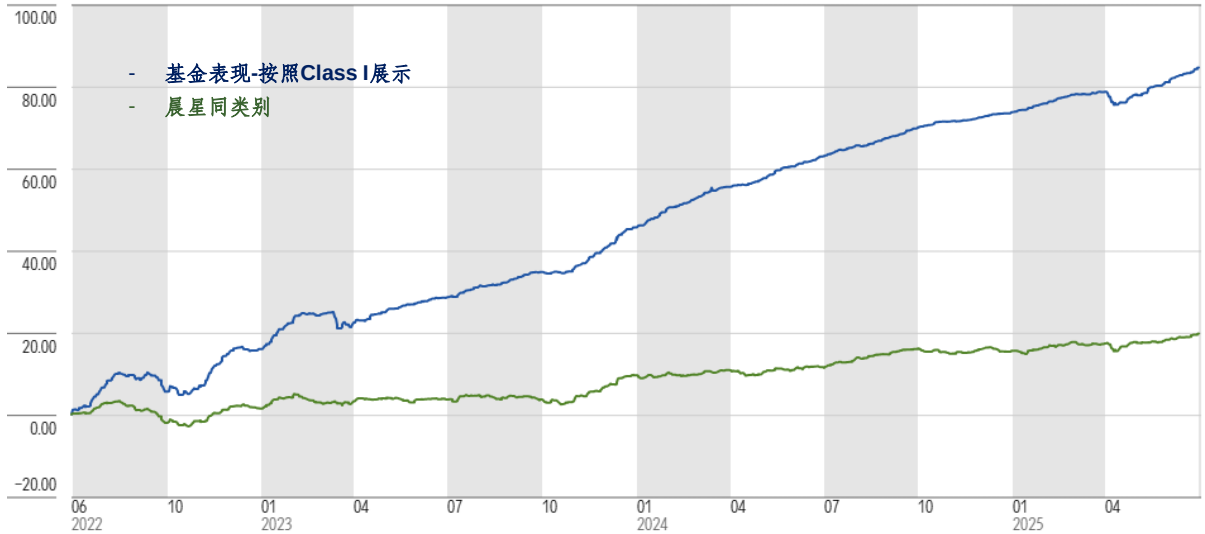
基 金

# 基金推介：Man GLG Dynamic Income (一)

## 基金概览

- 本基金是一只主动管理，以超额收益为目标的全球债券基金，策略不对标任何指数，投资于全球的投资级和高收益债，以及政府债和可转债等，地区涉及新兴市场和发达地区，并且主要关注中小发行量债券 (基金平均持仓债券公司发行债券的市值2亿~20亿美元)。基金通过在全球市场中进行筛选价值被低估/高估的证券，然后利用多头/空头进行投资。
- 本基金的超额表现主要源于基金经理Jonathan自身的投资能力，2017-2021年Jonathan在施罗德管理债券基金，业绩长年排名同类第一分位。

## 基金累计表现 (%)




资料来源：Man GLG、 截至2025/09/09

## 基金资料

| | |
|---|---|
| 成立日期: | 2022年6月30日 |
| 投资管理人: | Man GLG |
| 投资币别: | USD |
| 基金类别: | D |
| 基金规模: | 35亿美元 |
| 管理费 (每年): | 1.35% |
| 基金类型: | 非香港公募基金 |
| **绩效表现 (展示Class I)** | |
| 3个月回报 | 3.68% |
| 12个月回报 | 12.56% |
| 成立以来 (年化) | 22.04% |
| 成立以来波动率 (年化) | 3.80% |
| 成立以来最大回撤 | -4.96% |
| 中信产品风险评级 | 4 (中高) |

## 组合特色

| | |
|---|---|
| 主要行业 | 金融/能源/消费 |
| 前10仓位 | 30-50% |
| 投资风格 | 深度基本面价值投资 |
| 持仓数量 | 80-100 |

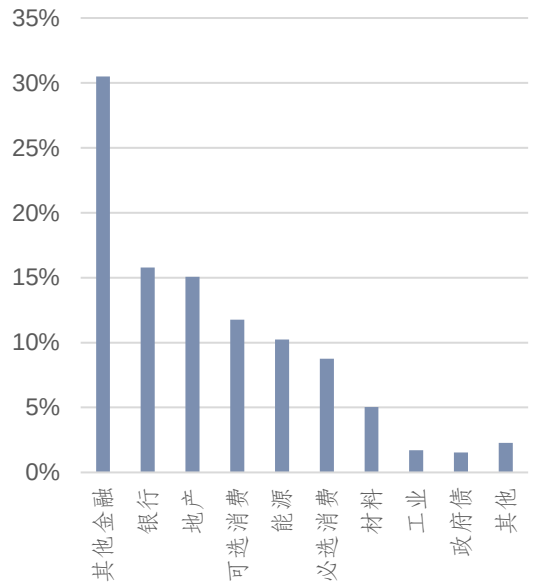
基 金

# 基金推介：Man GLG Dynamic Income (二)

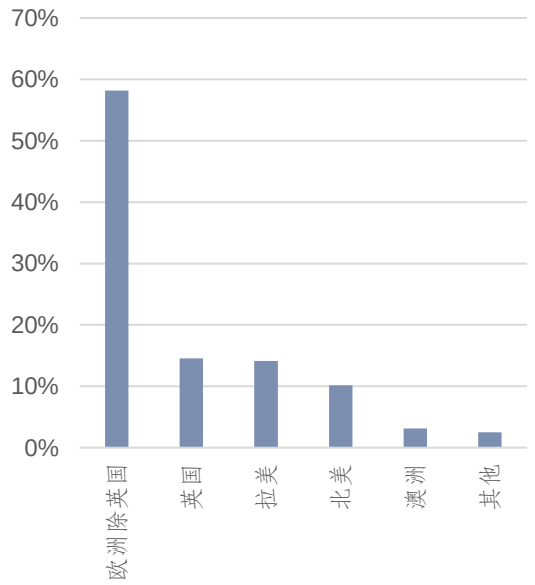
- **纯alpha的投资策略，以超额收益为目标，深度价值风格、个券挖掘，不做宏观配置。**策略不对标任何指数，投资于全球的投资级债券和高收益债，以及政府债和可转债等，地区涉及新兴市场和发达地区，**并且主要关注中小发行量债券**(基金平均持仓债券市值2亿~20亿美元)。基金在全球市场中进行筛选价值被低估/高估的证券，通过多头/空头进行投资。

- **Man GLG Dynamic Income在晨星同类别108只基金中表现排名前列**(截止2024/12/31，晨星类别EAA OE Global Flexible Bond - USD Hedged，在6个月、1年、2年的表现均为同类别第1名、第2名、第1名)，**本基金的超额表现主要源于基金经理Jonathan自身的投资能力：**2017-2021年Jonathan在施罗德管理债券基金 (Schroder Sterling Corporate Bond Fund)，业绩长年排名同类第一分位。

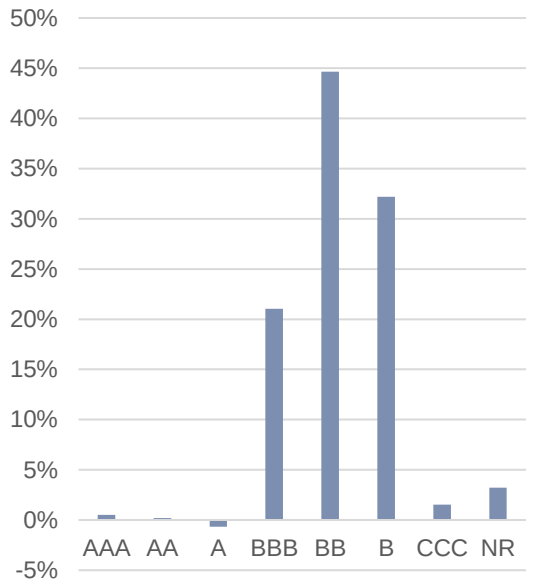
行业净敞口分布




地区净敞口分布




评级净敞口分布

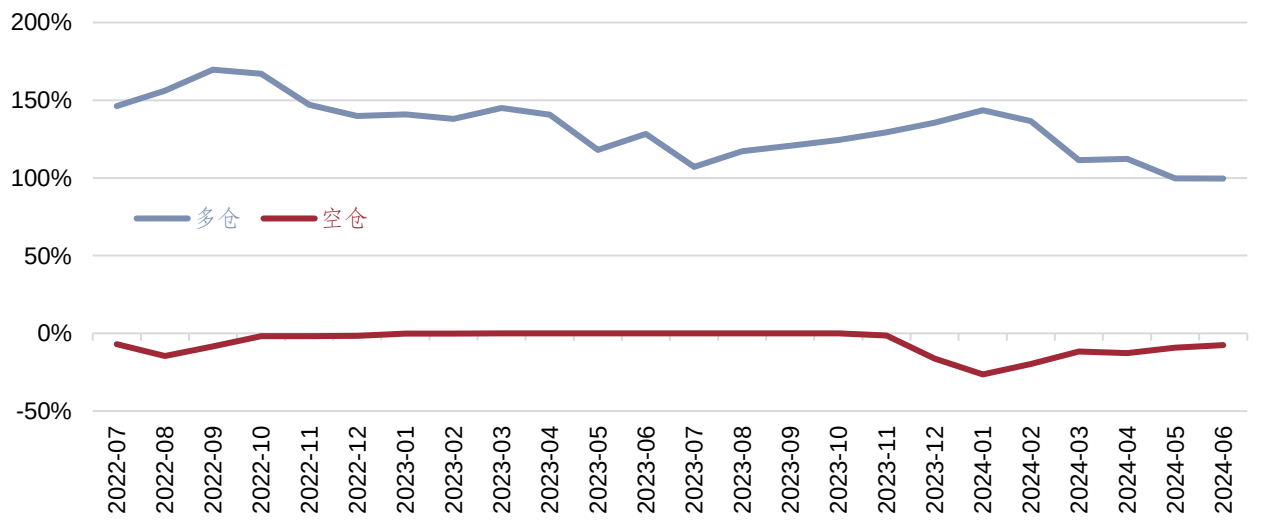



资料来源：Man GLG、截至2025/05/31

# 基金推介：Man GLG Dynamic Income (三)

- 方仓位管理面，基金的债券池中有150-250个标的，并会对每一只进行建模评估，并结合业务、财务等方面评价，会关注公司业务质量，选取80-100只建仓。基金Duration灵活，但是不会是收益和投资的指标，一般只作为风控来把握组合风险。
- 基金非常关注安全边际和风控，安全边际方面主要看 (1) earning是否能够转化为足够的现金流 (2) 公司的价值是不是大幅超过债券。风控方面，基金会根据市场风险考虑地区分散和久期等；个券层面，基金主要做事前风控而非回撤后的指数，基金在投资前就要求有标的有高安全边际，持仓过程中更关注本金损失的风险，而不是波动风险。
- 基金会使用杠杆，多仓仓位在100-150%之间变动，不会超过200%；空仓仓位在0~50%左右变动；持仓约80-100只债券，Top 10在30-50%左右，久期在2-5年变化，外汇敞口100% USD对冲，年化换手率400%。

组合多空敞口变化



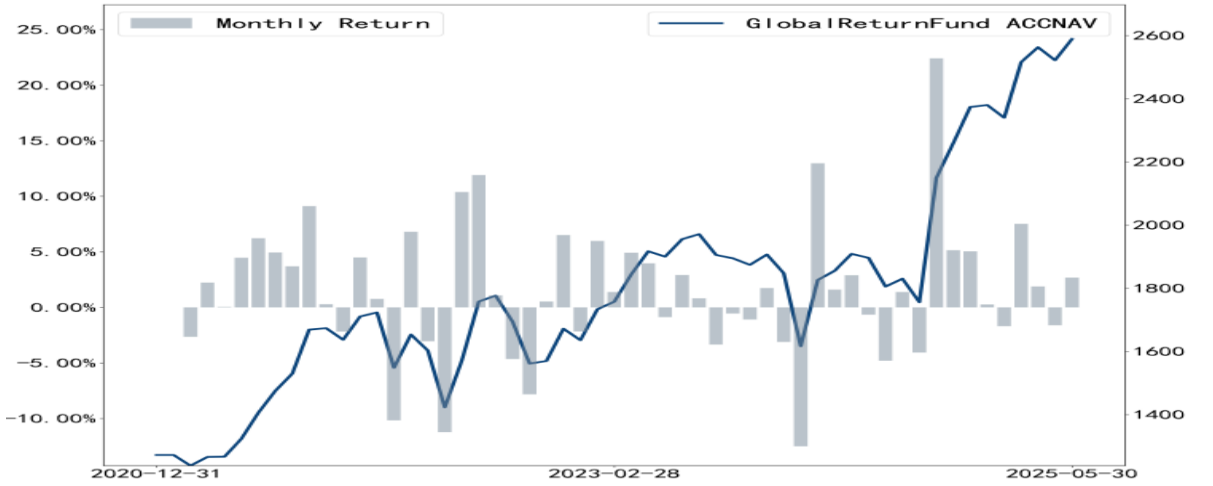

资料来源：Man GLG、中信证券财富管理 (香港)

# 基金推介：宽德量化全球回报基金(一)

## 基金概览

- 本基金投资中国A股，采取中证500指数增强策略，满仓运行，全市场选股。保持严格对标中证500指数，在基准基础上积累超额收益；
- 长期分散持仓超过1000只个股，持续轮动选股，目前策略整体换手率30~40倍；
- 底层因子主要包含量价、基本面两大类，另有部分未归类另类因子。超额来源主要为特质因子，即未被市场风格所解释的pure alpha。

## 策略业绩




| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 YTD |
|---|---|---|---|---|
| 年度超额表现 | 19.10% | 22.01% | 22.17% | 9.84% (截至5月) |

资料来源：宽得、截至2025/07/31

## 基金资料

| | |
|---|---|
| 策略运行日期: | 2021年初 |
| 投资管理人: | 宽德投资 |
| 投资币别: | USD |
| 基金类别: | 股票型基金 |
| 基金规模: | 约为4,300万美元 |
| 管理费 (每年): | 2%/年 |
| 表现费 | 22% |
| 基金类型: | 非香港公募基金 |
| 赎回锁定 | 软锁定1年 (1%) |
| **绩效表现 (基准为中证500指数)** | |
| 年初至今回报 | 21.84% |
| 成立以来 (年化) | 19.71% |
| 成立以来波动率 (年化) | 20.44% |
| 累计超额收益 | 90.26% |
| 中信产品风险评级 | R5 (高) |

## 组合特色

| | |
|---|---|
| 持仓数量 | ＞1000只 |
| 净仓位 | 指增产品满仓运行 |
| 换手率 | 目前年化双边30-40倍 |
| 持仓风格 | 严谨对标，风格暴露＜±0.5σ |

# 基金推介：宽德量化全球回报基金(二)

- 管理人是中国知名量化私募管理人宽德投资的香港9号牌持牌主体
  - 境内母公司宽德投资成立于2014年，是华人世界首屈一指的量化交易团队，总部位于上海，在深圳、珠海、成都设分部。具备超过10年的量化交易和私募资管运作历史，长期历史业绩竞争力强；
  - 目前宽德团队人员合计200+人 (包括海外)，成熟流水线+中心化投研模式，投研实力强；长期深耕IT技术基础，具备强大投研技术平台支持与交易执行能力；
  - 境内外管理规模超过600亿元，产品线全面，资管合作成熟。目前境内全面封盘状态，出海远征

## 策略：指增 = Beta + Alpha

| 收益 | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | 累计收益 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2021-产品 | -3.87% | 1.29% | -1.41% | 5.60% | 7.81% | 3.22% | 3.48% | 9.12% | 0.18% | -2.02% | 5.08% | 0.68% | 32.30% |
| 2021-指数 | 1.20% | -0.41% | -2.93% | 4.95% | 5.46% | -0.19% | -0.67% | 7.22% | -1.85% | -0.54% | 3.95% | 1.60% | 18.70% |
| 2022-产品 | -13.38% | 7.83% | -3.94% | -15.90% | 9.74% | 11.95% | 0.09% | -7.02% | -11.25% | -2.30% | 9.84% | 0.32% | -17.57% |
| 2022-指数 | -10.66% | 5.01% | -8.16% | -14.64% | 6.06% | 6.66% | -3.13% | -4.27% | -10.12% | -1.00% | 9.19% | -2.06% | -26.58% |
| 2023-产品 | 8.26% | -1.56% | 5.83% | 3.19% | -3.02% | 0.64% | 2.18% | -5.27% | -1.45% | -1.56% | 4.11% | -1.71% | 9.15% |
| 2023-指数 | 9.52% | -1.54% | 0.69% | -2.16% | -5.83% | -2.75% | 3.07% | -7.24% | -1.38% | -3.10% | 2.85% | -1.62% | -10.06% |
| 2024-产品 | -13.71% | 12.52% | 0.93% | 2.36% | -0.89% | -5.45% | 1.77% | -2.53% | 25.55% | 3.73% | 2.38% | -1.21% | 22.81% |
| 2024-指数 | -14.30% | 13.52% | -1.60% | 2.67% | -2.45% | -7.22% | -0.50% | -3.35% | 25.10% | 1.31% | -2.60% | -2.16% | 3.34% |
| 2025-产品 | -1.32% | 6.51% | 2.19% | -1.24% | 3.63% | 5.84% | 6.70% | 11.82% | | | | | 38.82% |
| 2025-指数 | -2.38% | 4.84% | -0.04% | -3.86% | 0.70% | 4.31% | 5.26% | 13.13% | | | | | 23.02% |

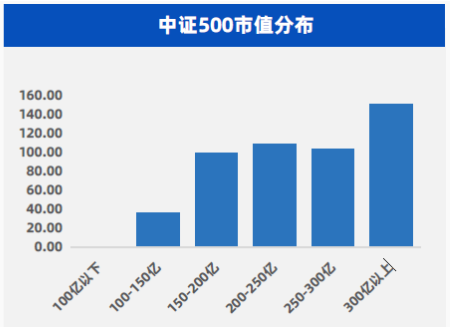
资料来源：宽德

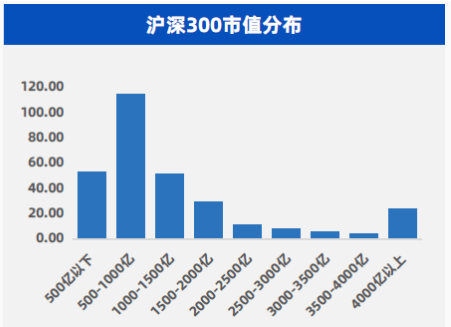
基 金

# 基金推介：宽德量化全球回报基金(三)

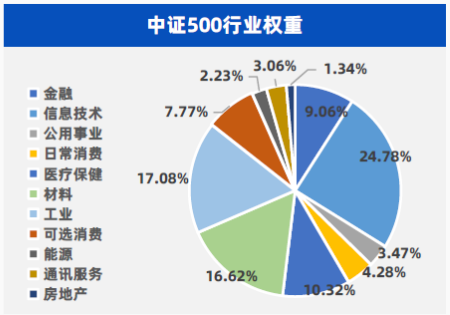
- **管理人市场观点**：8月A股市场主要指数普遍上涨，沪指站上3800点，创下近10年新高，两市日均成交额22777亿元，单日成交额一度突破3万亿元，两融余额升至22613亿元，市场交投活跃，整体以成长风格为主导，TMT及半导体板块表现突出。从因子表现来看，硬件与半导体 (+5.54%) 和电气设备 (+2.96%) 涨幅居前，医疗保健 (-6.44%) 和银行 (-5.18%) 跌幅居前；Beta因子上涨3.13%，账面市值比因子下跌0.51%。从内部结构来看，本月行情呈现出明显的分化特征，资金集中拉动少数权重股，导致市场宽度有限，个股表现普遍弱于指数。同时，板块风格轮动加快，热点切换迅速。 受市场异动影响，本月量化产品超额收益普遍出现一定回撤。尽管短期收益有所起伏，但这些波动在策略的风险管理框架内仍可控，并不影响策略的长期表现，整体表现依旧维持在预期范围内。未来宽德将持续优化模型细节、拓展信号预测维度，坚持从健康的收益来源中获取超额收益，同时严格平衡风险与收益，致力于为投资者带来稳健、可持续的投资体验。。
- **β的选择：为什么长期看好A股中证500指数？**

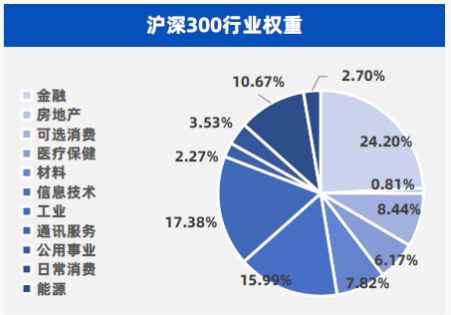
中证500指数成分股以中小市值企业为主，**权重集中度低且行业分布均衡**，不易受到具体行业或具体公司的影响，而导致整个布局大起大落。




中证500指数代表中小企业，偏科技题材，契合中国经济未来发展方向，具备大周期里**高弹性和高成长**的特征。




资料来源：宽德

经济日程

# 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 |
| 9/29/2025 16:30 | 英国 | 按揭许可 | 8月 | 64.6k | 65.4k | -- |
| 9/29/2025 22:00 | 美国 | 待定住宅销售量(月环比) | 8月 | 0.00% | -0.40% | -- |
| 9/29/2025 22:30 | 美国 | 达拉斯联邦储备银行制造业活动指数 | 9月 | -1.6 | -1.8 | -- |
| 9/30/2025 7:50 | 日本 | 工业产值(月环比) | 8月 | -0.80% | -1.20% | -- |
| 9/30/2025 7:50 | 日本 | 工业增加值同比 | 8月 | -0.90% | -0.40% | -- |
| 9/30/2025 7:50 | 日本 | 社会消费品零售总额同比 | 8月 | 1.10% | 0.30% | -- |
| 9/30/2025 7:50 | 日本 | 零售总额月环比 | 8月 | 1.20% | -1.60% | -- |
| 9/30/2025 9:30 | 澳大利亚 | 建设许可月环比 | 8月 | 2.60% | -8.20% | -- |
| 9/30/2025 9:30 | 中国 | 制造业采购经理指数 | 9月 | 49.6 | 49.4 | -- |
| 9/30/2025 9:30 | 中国 | 非制造业采购经理指数 | 9月 | 50.2 | 50.3 | -- |
| 9/30/2025 9:30 | 澳大利亚 | 私营部门信贷月环比 | 8月 | 0.60% | 0.70% | -- |
| 9/30/2025 9:30 | 澳大利亚 | 私营部门信贷同比 | 8月 | -- | 7.20% | -- |
| 9/30/2025 9:45 | 中国 | RatingDog中国综合PMI | 9月 | -- | 51.9 | -- |
| 9/30/2025 9:45 | 中国 | RatingDog中国服务业PMI | 9月 | 52.6 | 53 | -- |
| 9/30/2025 9:45 | 中国 | RatingDog中国制造业PMI | 9月 | 50.2 | 50.5 | -- |
| 9/30/2025 14:00 | 英国 | GDP季环比 | 2季度 | 0.30% | 0.30% | -- |
| 9/30/2025 14:00 | 英国 | GDP 同比 | 2季度 | 1.20% | 1.20% | -- |
| 9/30/2025 21:00 | 美国 | FHFA房价指数月环比 | 7月 | -0.10% | -0.20% | -- |
| 9/30/2025 21:45 | 美国 | MNI芝加哥PMI | 9月 | 43.3 | 41.5 | -- |
| 9/30/2025 22:00 | 美国 | 世界大型企业研究会消费者信心指数 | 9月 | 96 | 97.4 | -- |

资料来源：彭博　　注：GMT+0800 香港时间

经济日程

# 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 |
| 10/01/2025 7:50 | 日本 | 短观大型制造业指数 | 3季度 | 14 | 13 | -- |
| 10/01/2025 7:50 | 日本 | 短观大型制造业前景 | 3季度 | 13 | 12 | -- |
| 10/01/2025 7:50 | 日本 | 短观大型非制造业指数 | 3季度 | 34 | 34 | -- |
| 10/01/2025 7:50 | 日本 | 短观大型非制造业前景 | 3季度 | 27 | 27 | -- |
| 10/01/2025 7:50 | 日本 | 短观大型所有行业资本支出预测(财年) | 3季度 | 11.30% | 11.50% | -- |
| 10/01/2025 8:30 | 日本 | 标普全球日本PMI制造业指数 | 9月 | -- | 48.4 | -- |
| 10/01/2025 14:00 | 英国 | 全国房价指数月环比 | 9月 | 0.20% | -0.10% | -- |
| 10/01/2025 14:00 | 英国 | 全国房价指数未经季调同比 | 9月 | 1.80% | 2.10% | -- |
| 10/01/2025 16:30 | 英国 | 标普全球英国制造业PMI | 9月 | 46.2 | 46.2 | -- |
| 10/01/2025 20:15 | 美国 | ADP就业变动指数 | 9月 | 50k | 54k | -- |
| 10/01/2025 21:45 | 美国 | 标普全球-美国制造业PMI | 9月 | 52 | 52 | -- |
| 10/01/2025 22:00 | 美国 | ISM制造业指数 | 9月 | 49 | 48.7 | -- |
| 10/01/2025 22:00 | 美国 | ISM支付价格 | 9月 | 62.5 | 63.7 | -- |
| 10/01/2025 22:00 | 美国 | 建筑开支月环比 | 8月 | -0.10% | -0.10% | -- |
| 10/02/2025 7:50 | 日本 | 货币基础同比 | 9月 | -- | -4.10% | -- |
| 10/02/2025 9:30 | 澳大利亚 | 贸易余额 | 8月 | A$6200m | A$7310m | -- |
| 10/02/2025 22:00 | 美国 | 工厂订单 | 8月 | 1.40% | -1.30% | -- |
| 10/02/2025 22:00 | 美国 | 耐用品订单环比 | 8月 | 2.90% | 2.90% | -- |
| 10/02/2025 22:00 | 美国 | 耐用消费品(除运输类) | 8月 | -- | 0.40% | -- |
| 10/03/2025 7:30 | 日本 | 失业率 | 8月 | 2.40% | 2.30% | -- |

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。**

# 免责声明:

**风险提示:**

- 本手册内容为复杂产品，只适合对衍生工具有认识及客户风险评级高过或等于相关评级 (详见产品内容) 的专业投资者 (PI)。
- 本资料仅供给中信证券经纪 (香港) 有限公司 (「中信证券财富管理 (香港)」) 及中信证券期货 (香港) 有限公司 (「中信证券期货香港」) 的客户或潜在客户用作直接传送及内部使用。此文件的内容需严格保密。未经中信证券财富管理 (香港) 或中信证券期货香港事先书面许可，任何人士不得以任何方式引用、提及、复制、分发或传播本文件或其内容的任何部分。
- 本资料内容以中信证券财富管理 (香港) 及中信证券期货香港认为可靠之资料为基础。然而，中信证券财富管理 (香港) 和中信证券期货香港无法保证或担保其准确性、完整性或通用性，并且不承担任何由于使用这些信息或数据而引起的任何损失或损害，也不承担任何错误、差异、不准确或其中包含的遗漏。
- 本资料内容可能涉及某些产品信息作为示例之用，具体产品条款及细则请以相关法律及具体产品发售文件为准。请注意，有关产品可能仅供专业投资者参与，以及可能属于复杂性产品类别中信证券财富管理 (香港) 已力求所提供资料之可靠及中肯，惟对内容之完整、准确及有效性不作任何形式之保证，阁下应进行独立的评估及其他适当的研究，以对内容加以参考取舍。
- 产品或涉及杠杆、结构复杂并往往缺乏流动性，如发行人违约或相关资产价值低于行使价，产品价值有可能全部亏蚀，无法达至预期投资收益。投资者应先考虑自己对收益要求，了解产品及相关风险，从而作出投资决定。
- 本资料介绍的产品 (「有关产品」) 不是保本产品，其市场价值可能会低于最初投资金额。有关产品并非银行定期存款，不受任何存款保障计划或机构保障。这类产品涉及杠杆、结构复杂并往往缺乏流动性，只适合有充分衍生产品知识及投资经验的专业投资者。如发行人违约或相关资产价值低于行使价，阁下有可能失去全部投资。
- 投资决定是由阁下自行作出的，但阁下不应投资于任何投资产品，除非中介人于销售该投资品产品时已向以阁下解释经考虑阁下的财务状况、投资目标及经验后，该产品是适合阁下的。本资料列出焦点产品，只供参考，并不表示产品适合任何投资者。
- 中信证券财富管理 (香港)，中信证券期货香港或其任何成员、董事、高级职员、雇员、代理人或联营公司或任何其他人士均不会承担任何因使用本文件或其内容或因疏忽或以其他方式所引起的任何责任和损失。
- 投资涉及风险。价格可升可跌，在某些情况下，投资者可能需承受重大或所有投资损失。而过往表现亦未必可作为投资组合日后表现的指引。

**免责声明**

- 中信证券财富管理 (香港) 是由中信证券经纪 (香港) 有限公司 (「中信证券经纪(香港)」) 所设立的财富管理平台。本资料由中信证券经纪 (香港) 编制及发布。本资料并未经香港证券及期货委员会 (「证监会」) 或香港任何监管机构审阅。本资料若提及相关产品已获证监会认可在香港公开发售，请注意证监会认可不等于对该等产品作出推介或认可，也不是对该产品的商业利益或表现作出任何保证， 更不代表该产品适合所有投资者。 本资料仅供参考并只反映个别人士个人观点或意见，并不代表中信证券经纪 (香港) 或其附属公司的观点或意见，或受其约束。
- 本资料无意作为提议或推荐，且并不构成在任何司法管辖区取得/出售任何证券或进行任何交易的邀请。本资料所包含的信息未考虑到任何个人投资者的特定投资目标、财务状况或需求。如有疑问，阁下应在作出任何投资决定前寻求独立专业意见。有关产品的重要资料载于其产品发售文件。在购买有关产品的股份或单位之前，阁下有义务先行阅读该相关产品的发售文件。
- 在发布或使用本资料提供之信息即属违法的任何司法管辖区或国家，或将导致中信证券经纪 (香港) 或其附属公司受其注册规定所规限的司法管辖区或国家，本资料所提供的信息不应视为向该等司法管辖区或国家内的任何人士或实体发布或供其使用。