

主要股票市场月度涨跌幅(%)

股票市场	月度	YTD
标普500指数	3.53	13.23
纳斯达克100指数	5.40	16.43
道琼斯指数	1.87	8.98
欧洲Stoxx 50指数	3.33	13.57
富时100指数	1.78	15.14
德国DAX指数	-0.09	19.95
法国CAC40指数	2.49	7.96
恒生指数	7.09	34.00
恒生科技指数	13.95	43.66
上证指数	0.64	13.95
沪深300指数	3.20	16.04
富时中国A50指数	-0.27	27.86
日经225指数	5.18	12.63
MSCI 东盟指数	-0.01	8.76
MSCI 印度指数	1.13	2.07

主要债券市场月度涨跌幅(%)

债券市场	月度	YTD
彭博美国国债指数	0.85	5.28
彭博美国公司债总回报指数	1.50	6.67
彭博美国企业高收益债指数	0.82	7.26
彭博欧洲综合总回报指数	0.36	1.01
彭博亚洲美元投资级债券指数	0.89	6.90
彭博亚洲美元高收益债券指数	1.58	8.52
彭博中国综合总回报指数	-0.16	2.71
彭博中资美元债总回报指数	0.84	6.68
Markit iBoxx中资美元投资级债券指数	0.75	5.72
Markit iBoxx中资美元高收益债券指数	0.38	8.41
彭博新兴市场美元综合债券指数	1.11	8.46

主要大宗商品月度涨跌幅(%)

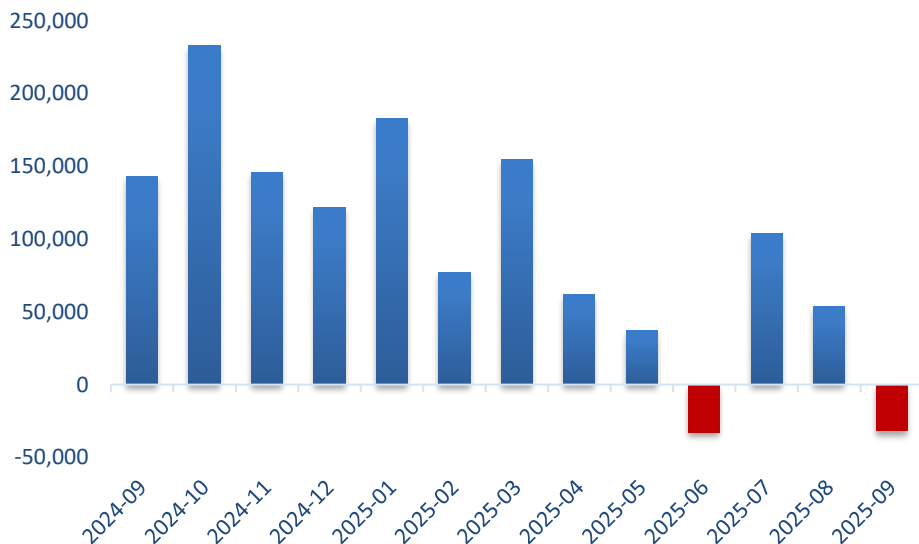
大宗市场	月度	YTD
金价 (美元/盎司)	11.92	48.05
纽约原油期货 (美元/桶)	-2.56	-12.14
铁矿石期货 (人民币/吨)	-1.05	2.76
铜期货 (人民币/吨)	5.08	12.16

主要货币市场月度涨跌幅(%)

债券市场	月度	YTD
美元指数	0.00	-9.58
欧元/美元	0.41	12.75
英镑/美元	-0.43	7.14
美元/日元	0.58	-5.70
澳元/美元	1.12	6.30
新西兰元/美元	-1.68	2.73
美元/加元	1.30	-3.03
美元/离岸人民币	-0.13	-2.44

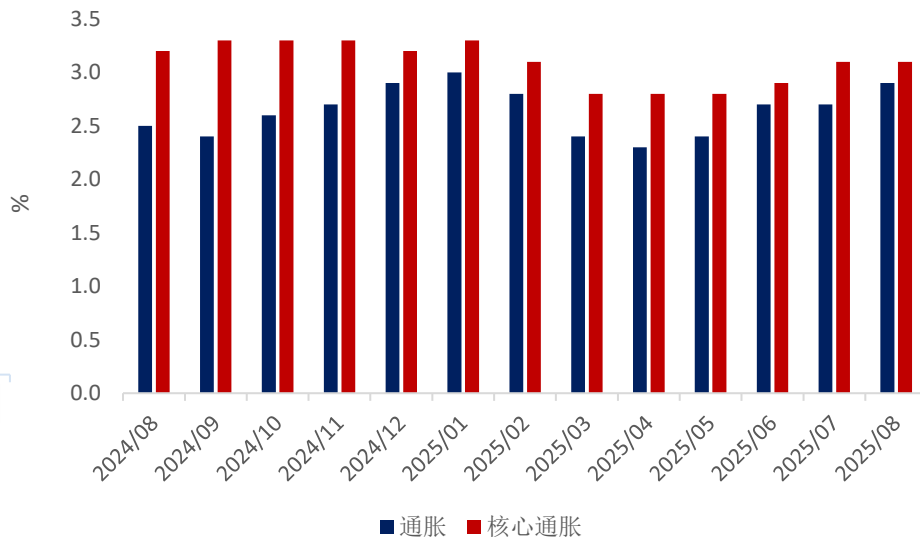
美国宏观经济回顾

ADP就业数据



美国9月ADP私营企业就业人数减少32,000人，而市场预期为增加51,000人。此次就业数据的下滑，部分源于ADP的年度数据基准调整。当然，即便剔除技术性调整的影响，整体趋势并未改变，无论是商品生产部门还是服务业就业岗位均出现下滑。就业报告发布后，市场迅速加大了对美联储降息的押注，今年年底前再降息两次的可能性正在快速上升。

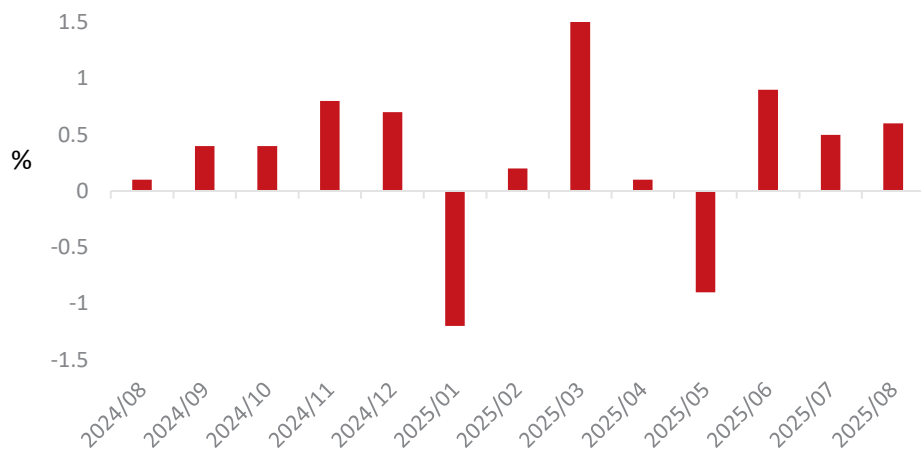
通胀数据



美国8月CPI环比上涨0.4%，略高于市场预期，同比涨幅为2.9%，持平预期。推动整体物价上行的动力主要来自汽车和住房价格。新车价格环比上涨0.3%，二手车和卡车上漲1.0%，而机动车维修和保养费用飙升2.4%，成为消费者的“刺痛点”。住房成本仍是通胀顽固的重要来源，8月房租与酒店价格均显著上升，带动住房分项上涨0.4%，为年内最高水平。

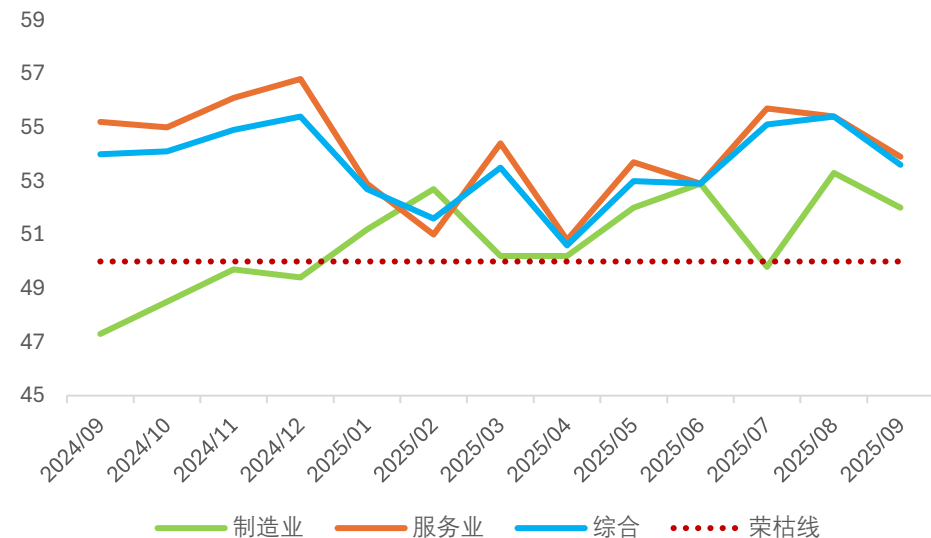
美国宏观经济回顾

零售销售



美国8月零售销售环比增长0.6%，这已是连续第三个月零售销售出现大幅增长。经通胀调整后的实际零售销售同比增长2.1%，连续第十一个月实现正增长。这轮增长主要由在线零售商、服装店和体育用品店引领，可能反映了返校季购物的提振作用。虽然薪资增长有所降温，但许多工薪阶层的收入增幅仍然超过了通胀率，一定程度上抵消了劳动力市场疲软所带来的负面影响。

标普全球PMI



美国9月标普全球制造业PMI初值52，低于前值53和市场预期的52.2，但其仍然处于扩张区间，表明美国需求强劲，经济前景较为乐观。从月度走势来看，制造业增长已从7月份的近期峰值放缓，9月份企业也缩减了招聘规模，需求趋软的迹象越来越多。然而，随着美国进入降息周期，融资成本降低有助于改善企业的经营状况，市场信心有望得到一定的修复，现在断定需求大幅放缓仍言之过早。

中国宏观经济回顾

9月份，国家统计局发布的重要经济数据：

- **消费：**8月社会消费品零售总额同比增长3.4%，1-8月累计增长4.6%，整体平稳。结构上看，汽车等耐用消费品传统淡季叠加前期高温天气影响消退，商品零售增速阶段性放缓，但在以旧换新等政策带动和消费升级需求推动下，多数品类仍实现较快增长。
- **进出口：**按人民币计，中国8月出口2.3万亿元，同比增长4.8%；进口1.57万亿元，同比增长1.7%。进出口总值3.87万亿元，同比增长3.5%。出口、进口连续3个月实现双增长。值得一提的是，今年前8个月中美贸易总值为2.73万亿元，同比下降13.5%，8月单月出口同比下降33.1%。
- **投资：**1-8月全国固定资产投资同比增长0.5%，较1-7月的1.6%明显回落（8月单月环比下降0.2%）。值得注意的是，8月单月制造业投资增速下探至-1.3%，较7月降幅较大，我们认为“反内卷”政策正在重塑供需关系，制造业投资短期内继续承压。
- **金融数据：**8月末存量社会融资规模同比增长8.8%；8月广义货币(M2)同比增长8.8%，8月末的M2-M1剪刀差是2.8个百分点，较上月缩小了0.4个百分点。总的来说，8月是传统暑期消费旺季，个人消费需求的内生增长叠加“以旧换新”等促消费政策的外生推动，加上出口延续韧性，以及房地产支持政策等因素为8月信贷增长提供了支撑。

中国宏观经济回顾

- **PPI:** 8月PPI同比下降2.9%，高于前值下降3.6%，持平于市场预期；环比由跌转平，结束了连续8个月的下行，持平季节性均值（近10年同期环比均值为-0.01%）。8月PPI环比止跌、同比降幅收窄，主要有两点支撑：一是“反内卷”导致煤炭、黑色、玻璃等行业价格上涨，如PPI煤炭开采、煤炭加工、黑色采选、黑色冶炼、玻璃制造价格环比均由跌转涨；二是基数走低，2024年8月PPI同比较上月回落1个百分点。
- **CPI:** 8月CPI同比下降0.4%，高于市场预期的下降0.2%，创近6个月以来新低；环比持平，弱于季节规律（近10年同期均值为0.3%）。CPI同比再度转负，主要受食品价格偏弱影响，食品同比延续回落2.7个百分点至-4.3%，拖累CPI同比0.8个百分点，拖累程度较上月增加0.51个百分点。综合来看，CPI同比再度转负，PPI虽小幅改善但仍在低位，需求不足、预期偏弱仍是核心制约。
- **PMI:** 8月份制造业PMI为49.4，比上月上升0.1；服务业PMI为50.5，环比上升0.5；综合PMI 50.5，较上月回升0.3个百分点。PMI制造业指数回升以及生产、新订单、出厂价格和采购的提升一方面展现了扩内需、“反内卷”等政策综合效果初步显现。但另一方面，PMI制造业连续5个月处在收缩区间也反映了制造业的景气度不佳，尤其是出口“抢出货”有可能在10月份开始消退，届时制造业的下行压力可能进一步放大。

9月全球主要央行政策回顾

- **美国：**9月17日，美联储将联邦基金利率的目标区间从4.25%-4.5%降至4.00%-4.25%，降幅25个基点，为今年开年以来首次降息。美联储此次降息已经是市场高度共识，美联储“点阵图”预计年内还有两次降息。另外，截至9月30日，CME利率期货显示，美联储10月降息25个基点的可能性高达89.3%。不过，我们认为美联储降息路径最大的变数是明年美联储的独立性，如果特朗普通过人员任命进一步干涉FOMC决策，或使美联储的降息节奏将变得更为激进。
- **加拿大：**9月17日，加拿大央行跟随美联储降息步伐，将基准隔夜利率下调25个基点至2.5%，这是自3月以来的首次降息，符合市场预期。不过加拿大央行对未来货币宽松路径保持缄默，声明几乎没有提供未来降息指引，并删除了7月会议中提到的“可能需要进一步降息”的表述。官员们表示未来的货币宽松将谨慎推进，贸易格局变化的破坏性影响将在增加成本的同时继续拖累经济活动。
- **日本：**9月19日，日本央行以7比2的投票通过最新利率决议，决定维持基准利率在0.5%不变，符合市场预期。不同于此前全票通过的决议，本次决议意外出现的两票加息投票，背后原因直指日本通胀风险，虽然8月核心CPI同比涨幅放缓至2.7%，但仍高于日本央行2%的目标。同时，日本央行宣布启动ETF和J-REIT减持，计划每年在市场上出售约3,300亿日元ETF，并以每年约50亿日元的速度向市场出售J-REIT。

全球主要央行政策利率

央行	当前值 (%)	前次值 (%)	最近变动基点	最新通胀	下次决策日期
美联储	4.00-4.25	4.25-4.50	-25 2025年9月17日	2.9%	2025年10月29日
欧洲央行	2.15	2.15	0 2025年9月11日	2.0%	2025年10月30日
日本央行	0.50	0.50	0 2025年9月19日	2.7%	2025年10月30日
英国央行	4.00	4.00	0 2025年9月18日	3.8%	2025年11月6日
加拿大央行	2.5	2.75	-25 2024年9月17日	1.9%	2025年10月29日
澳洲联储	3.60	3.60	0 2025年9月30日	2.1%	2025年9月30日
新西兰联储	3.00	3.25	-25 2025年8月20日	2.7%	2025年10月8日
中国央行	1.40	1.50	-10 2025年5月7日	0%	不适用

9月主要股票市场 回顾及展望

9月主要股票市场回顾

市场	指数/价格	1个月 (%)	3个月 (%)	年初至今 (%)	市盈率
主要股票指数					
标普 500指数	6688.46	3.53	7.91	13.72	27.92
纳斯达克100指数	24679.99	5.40	9.80	17.46	37.01
道琼斯指数	46397.89	1.87	4.28	9.06	24.22
欧洲Stoxx 50指数	5529.96	3.33	4.69	12.95	17.15
富时100指数	9350.43	1.78	6.43	14.41	14.37
德国DAX指数	23880.72	-0.09	0.88	19.95	19.89
法国CAC40指数	7895.94	2.49	3.05	6.98	17.27
恒生指数	26855.56	7.09	2.66	33.88	13.16
恒生科技指数	6465.66	13.95	4.84	44.71	25.52
上证指数	3882.78	0.64	1.59	15.84	19.16
沪深300指数	4640.69	3.20	2.68	17.94	18.73
富时中国A50指数	15142.31	1.18	0.57	12.06	13.95
日经225指数	44932.63	5.18	12.37	12.63	19.87
MSCI 东盟指数	742.40	-0.01	5.25	8.94	15.16
MSCI 印度指数	2903.38	1.13	-3.76	2.09	24.72

- 9月全球股票市场全线上涨，主要得益于美联储9月再度开启降息周期。
- 恒生科技指数领涨全球，在英伟达与 OpenAI 千亿美元投资的刺激下，全球人工智能热度居高不下。
- A股市场风格分化显著，科技成长股表现明显优于传统价值股，上证指数微涨 0.64%，而科创板当月涨幅达 12%。

美国股市-高配 9月标普500: +3.53%

- 美股在9月初强势拉升，连续创下历史新高，但美联储宣布降息之后，市场对 AI 估值过高的担忧逐渐升温，鲍威尔称美股“相当高”，部分资金获利了结。
- 维持理由（高配-高配）：
 - 一）**美联储降息落地**：美联储如期在9月17号降息25个基点，当前市场的核心博弈点转向明年的降息路径，而这在很大程度上取决于新任美联储主席的任命，目前受特朗普支持的鸽派候选人更有望上任。
 - 二）**美国经济韧性仍存**：尽管就业数据显示美国经济已逐步疲软，但三季度预测 3.8% 的 GDP 增速以及旺盛的个人消费支出，表明美国经济实现“软着陆”的可能性较高。
 - 三）**AI 概念估值偏高且存在一定泡沫，但 Sora2 的发布再度提振市场情绪**：美国科技板块在AI概念的热炒下估值处于历史高位，不过近期 Sora2 的发布进一步抬升市场情绪，目前尚未出现趋势拐点。

欧洲股市-标配 9月欧洲STOXX50: +3.33%

- 欧洲股市在9月震荡中实现上涨，主要受美联储降息预期的提振
- 维持理由（标配-标配）：
 - 一）**经济数据喜忧参半**：欧元区9月服务业 PMI 初值为 51.4，超预期且创今年以来新高，但制造业 PMI 终值 49.8 仍处收缩区间，德国制造业 PMI 已连续一年处于收缩区间。
 - 二）**政治不稳定性加剧市场担忧**：在法国总理贝鲁领导的政府9月8日未能通过国民议会信任投票后，贝鲁成为法国一年多以来第三位辞职的总理，法国的高福利体系难题也是欧洲治理困境的缩影。
 - 三）**美联储降息落地**：欧美股市联动性较强，在美联储预防式降息的背景下，欧洲股市通常表现强劲。
 - 四）**更大力度的财政政策有望成为情绪拐点**：德国修改“财政刹车”法案后，市场期待德国出台更有力的财政方案，助力德国制造业走出当前困境。

中国A股-标配

9月上证指数：+0.64%

- 9月A股分化严重，成长风格显著占优。科创板指数月度涨超12%，而上证指数仅微涨0.64%。市场成交额连续稳定在2万亿元上方，市场广度急剧收窄，呈现出明显的流动性牛市特征。
- 维持理由（标配-标配）：
 - 一）**经济基本面分化下的资金驱动型牛市**：与经济基本面关联度较高的蓝筹股表现已明显落后，而科技、芯片等与经济基本面相关性较低的板块，受到市场充裕资金的追捧，预计未来仍将“强者恒强”。
 - 二）**AI，芯片等板块估值极高，但市场情绪依旧高涨**：估值过高并非牛市终结的直接原因，市场情绪的转向才是趋势拐点的信号。中美市场在AI板块的情绪关联度极高，投资者可通过观察美股AI板块趋势，提前预判A股相关板块走向。
 - 三）**投资者需警惕“利好出尽式”资金出逃**：9月3日阅兵利好兑现后，军工板块迎来拐点；10月20-23日举行的二十届四中全会若出台的政策不及市场预期，可能成为触发市场情绪拐点的信号。

港股-标配

9月恒生指数：+7.09%

- 九月港股表现强劲，其中科技股表现突出，而消费股则普遍录得下跌，不同投资风格体感差别极大。
- 维持理由（标配-标配）：
 - 一）**AI及科技板块仍将是市场主线**：在经济基本面复苏乏力的背景下，目前能够脱离基本面实现独立高景气度的领域，仍集中在AI、创新药等有限板块，市场抱团效应愈发明显。
 - 二）**极窄的市场广度与疲软的经济基本面暗藏隐忧**：股市长期牛市不仅依赖资金流入，更需要经济基本面的实质性改善。当前市场广度急剧缩小，表明资金分歧已有所加大，市场随时可能出现趋势变化。
 - 三）**南向资金成为港股边际定价的核心力量**：9月南向资金累计净买入1885.18亿港元，环比8月增近7成，并创下年内月度流入新高。对于资金利率较低的人民币资金而言，港股仍具备较强的配置吸引力。

日本-高配 9月日经225指数: +5.18%

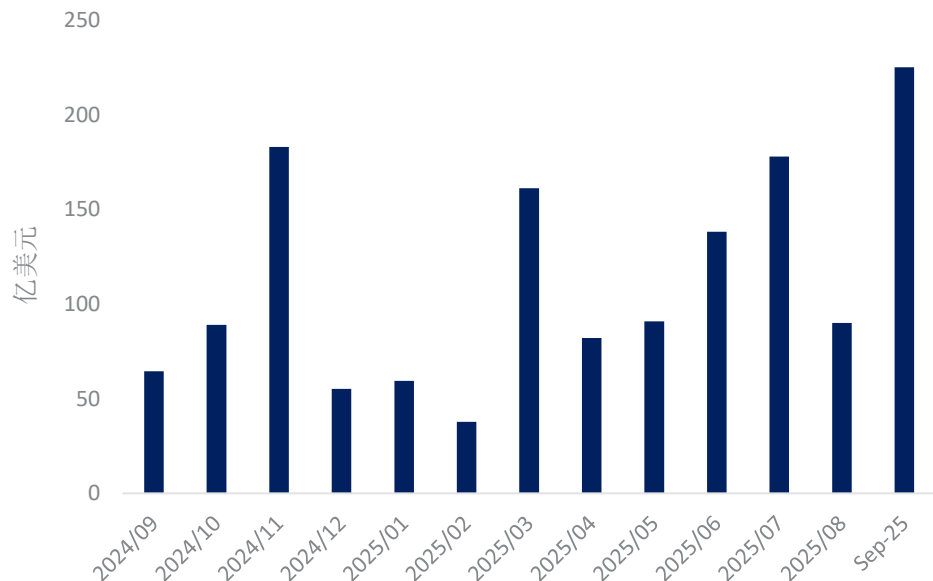
- 9月日本股市再度创下历史新高。日本央行在9月维持基准利率0.5%及收益率曲线控制（YCC）政策不变，同时宣布启动每年3300亿日元的ETF减持计划，消息发布后日股冲高回落。
- 维持理由（高配-高配）：
 - 一) **日本央行开启日股减持计划，但规模对市场影响有限**：日本央行减持ETF是其货币政策正常化的重要一步，每年3300亿日元的减持规模，相较于东京交易所日均5万亿日元的交易额，影响较小。
 - 二) **经济基本面改善趋势明显**：日本9月综合PMI录得51.3，持续处于扩张区间；9月东京核心CPI同比上涨2.5%，剔除能源后的核心CPI为3.3%，日本名义GDP增速持续保持高位。
 - 三) **日本央行预计将于10月加息，市场已逐步消化利空**：日本央行已多次释放加息信号，帮助市场提前消化预期，以避免重蹈去年突然加息引发的“黑天鹅”事件，预计市场对加息的反应将较为有限。

印度市场-低配 9月MSCI印度指数: +1.13%

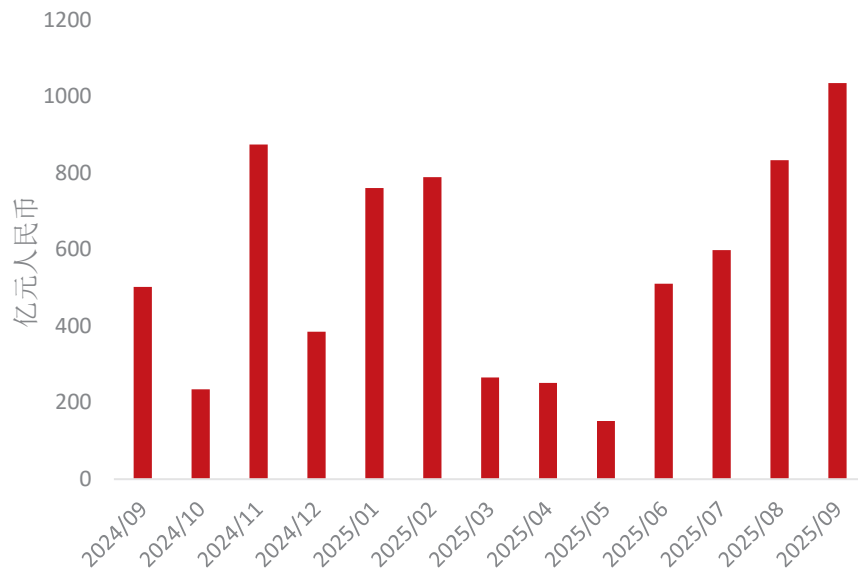
- 9月印度股市小幅上涨，今年以来表现位列全球垫底，美印关系成为影响市场走向的关键因素。
- 维持理由（低配-低配）：
 - 一) **美印关系趋于恶化**：美国在9月大幅上调H-1B签证费用，这将对印度IT行业的盈利能力造成冲击；此外，美国计划对品牌或专利药品征收100%关税，同样会影响印度制药商的盈利水平。
 - 二) **高估值压力凸显**：当前印度股市市盈率高达24.7倍，远超新兴市场平均水平。高估值需要更高的经济景气度支撑，尽管印度经济仍保持较高增速，但PMI数据显示其经济景气度已出现下滑迹象。
 - 三) **外资持续流出**：截至目前，外国基金已净抛售价值约160亿美元的印度股票，接近2022年170亿美元的历史最高纪录。外资的持续流出使印度股市资金面面临较大压力，对市场表现形成制约。

9月中资境外债市场 回顾及展望

中资美元债

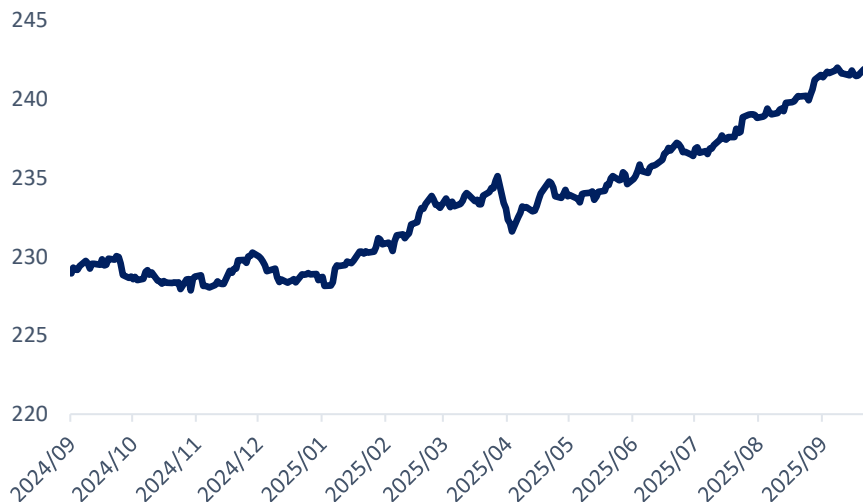


中资点心债

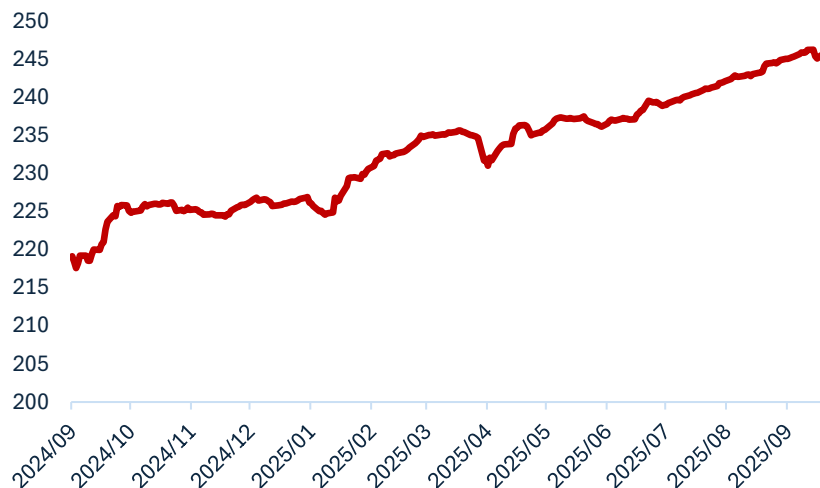


- 9月中资境外债一级市场共计发行80笔债券，其中包括40笔美元债券，合计发行规模225.3亿美元；若不计房企债务重组所发行的债券，9月单笔最大发行来自阿里巴巴发行的可转债，发行规模高达31.7亿美元。离岸人民币债券方面，8月发行40笔合计规模1,034.8亿人民币，其中央行发行了一笔600亿元离岸人民币票据。
- 9月中资美元债发行规模环比大涨150%，一方面是因为8月基数较低，另一方面则是因为佳兆业重组成功并发行14只美元债，合计规模近134亿美元，若不计佳兆业重组债券，9月发行规模基本持平于8月。随着美联储降息带来更低的融资成本，预计投资级债券发行量将进一步提升。得益于包括腾讯和百度在内的多家科技公司发行人民币债券，9月离岸人民币债券发行规模上涨约24.1%。

Markit iBoxx 中资美元债投资级指数



Markit iBoxx 中资美元债高收益指数



截至2025年9月30日，Markit iBoxx 中资美元投资级债券指数为241.97，较上月末上涨0.75%；Markit iBoxx 中资美元高收益债券指数245.38，较上月末上涨0.38%。

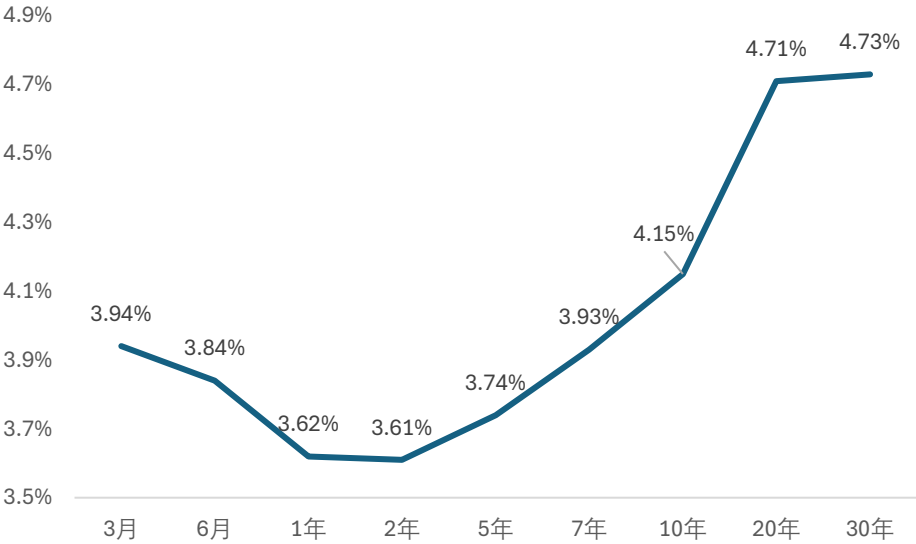
- **地产：**Markit iBoxx 亚洲中资美元房地产债券指数为186.69，较上月末上涨0.43%。
- **城投：**Markit iBoxx 亚洲中资美元城投债券指数为152.13，较上月末上涨0.61%。
- **金融：**Markit iBoxx 亚洲中资美元金融债券指数为289.58，较上月末上涨0.55%。

9月海外债券市场表现 回顾及展望

➤ 9月主要债券市场表现回顾

主要债券指数	指数/价格	一星期 (%)	1个月 (%)	年初至今 (%)	收益率(%)
彭博美国国债指数	2413.05	-0.10	0.85	5.28	3.94
彭博美国公司债总回报指数	3515.73	-0.15	1.50	6.67	4.82
彭博美国企业高收益债指数	2876.85	-0.17	0.82	7.26	7.06
彭博欧洲综合总回报指数	246.22	0.24	0.36	1.01	2.88
彭博亚洲美元投资级债券指数	205.12	-0.02	0.89	6.90	4.51
彭博亚洲美元高收益债券指数	198.29	0.00	1.58	8.52	7.38
彭博中国综合总回报指数	282.29	-0.24	-0.16	2.71	1.86
彭博中资美元债总回报指数	141.59	0.01	0.84	6.68	4.65
彭博新兴市场美元综合债券指数	1354.29	-0.32	1.11	8.46	6.03

9月30日美国国债收益率曲线



各国国债收益率

	2025年9月30日	本月变动 (基点)
2年期美国国债	3.61%	-1
10年期美国国债	4.15%	-8
30年期美国国债	4.73%	-20
10年期英国国债	4.70%	-2
10年期德国国债	2.71%	-1
10年期日本国债	1.64%	+5
10年期中国国债	1.86%	+8

- **美国：**美联储在9月17日降息25个基点，但由于市场已经对降息充分定价，短年期美债走势平稳，其中2年期美债收益率仅下行1个基点至3.61%。长年期美债方面，受8月的欧洲长债抛售潮影响，30年期美债在9月初甚至一度突破5%的高位，好在随着事态平息，30年期美债收益率在9月中下旬迎来大幅度回落，全月下行20个基点至4.73%，推动彭博美国国债指数9月获得0.85%回报，表现相当不俗。考虑到最新的ADP就业数据相当羸弱，市场对美联储今年再降息两次的期望正在升温，我们预计10月短端收益率可能会进一步下探。
- **日本：**日本央行在9月的利率决策会议上维持基准利率在0.5%不变，加之8月核心CPI同比涨幅放缓至2.7%，对日本国债形成一些利好面，日本国债走势大致稳定，10年期国债收益率9月小幅上行5个基点至1.64%。不过，日本央行宣布启动ETF和J-REIT减持，计划每年在市场上出售约3,300亿日元ETF，并以每年约50亿日元的速度向市场出售J-REIT。日本央行采取QT（量化紧缩）的策略，让市场预计日本央行在10月份将进行加息操作，或将进一步抬升日本国债收益率。
- **中国：**由于权益市场延续良好气氛，9月无论上证指数还是沪深300指数均录得正数回报，“股债翘板”效应仍是债市的主基调，月中更是因为《公开募集证券投资基金销售费用管理规定（征求意见稿）》政策发布导致债券基金赎回频频发生，带动债市持续调整。9月中国10年期国债收益率上行8个基点至1.86%。展望未来，考虑到近几个月经济基本面有所走弱，全年完成5%增速目标仍需要稳增长发力，叠加美联储降息为中国央行打开降息窗口，配合12月中央经济工作会议的部署，我们认为第四季度会有一次降息降准操作。另外，央行可能在短期内重启买卖国债，因此国债收益率有望见顶回落。

9月外汇市场表现 回顾及展望

- 9月美元指数呈现低位震荡格局，月底收平。美联储9月17日宣布降息25个基点至4.00%-4.25%，决议公布前美元指数一度下探至96.21的年内低点。但决议后，市场迅速转向“买预期、卖事实”逻辑，美元指数一度冲高至98.6，但月底有所滑落。**最新公布的9月ADP就业人数继续不及预期，进一步印证美国就业市场放缓，预计美元指数将维持低位震荡。**
- 9月日元表现略显疲软，单月对美元贬值0.58%。日本央行在9月19日的货币政策会议上维持基准利率0.5%不变。值得注意的是，会议纪要显示九名委员中有五名支持“可预见未来加息”，两名委员直接提议加息至0.75%。**预计日本央行有望在10月实施加息，进而推动日元阶段性走强。**
- 9月美元兑人民币汇率围绕7.11-7.13区间窄幅波动，离岸人民币隐含波动率降今年以来新低，显示市场对汇率预期高度稳定。美联储降息之后，中央银行并未跟随调降LPR，这种“以我为主”的政策基调避免了中美利差过度倒挂（10年期国债利差收窄至220BP）。**保持相对美元稳定而相对其他货币弱勢的人民币汇率符合目前“促出口”的经济需求。**

市场	指数/价格	1个月 (%)	3个月 (%)	年初至今 (%)
外汇				
美元指数	97.78	0.00	0.99	-9.87
欧元/美元	1.17	0.41	-0.61	13.33
英镑/美元	1.34	-0.43	-2.18	7.43
美元/日圆	147.90	0.58	3.12	-5.92
澳元/美元	0.66	1.12	0.46	6.87
新西兰元/美元	0.58	-1.68	-5.00	3.58
美元/加元	1.39	1.30	2.01	-3.23
美元/离岸人民币	7.12	-0.13	0.12	-2.44

数据来源：彭博，东方证券（香港）

（数据截止25年9月30日）

9月大宗商品表现 回顾及展望

- 9月黄金大幅上涨接近12%。美联储 9 月 17 日宣布降息 25 个基点至 4.00%-4.25%，并暗示年内可能再降 50 个基点，直接提升以美元计价的黄金吸引力。此外，各国央行将黄金作为“去美元化”核心工具，中国央行已连续 10 个月增持黄金。央行购金形成的长期需求，为金价提供了稳固的底部支撑。展望未来，在单月利好集中释放推动金价大涨后，黄金价格预计将进入盘整期，但长期配置逻辑未变：**在全球经济“滞胀”预期与地缘格局重构的背景下，黄金作为“危机对冲工具”和“去美元化”载体的双重属性将进一步强化。**
- 9 月原油价格多空博弈激烈，维持窄幅波动。短期利多因素包括美国原油库存意外下降、红海及俄乌等地缘政治冲突升级、9 月 OPEC 实际增产幅度低于目标；利空因素则主要是 OPEC + 计划未来 3 个月每月加速增产 50 万桶。**展望四季度，OPEC + 的实际增产增量将逐步向目标增量靠拢，原油市场供应将明显呈现供过于求格局，预计油价运行重心或进一步下移。**
- 9 月铜价大涨 5.08%。9 月 24 日，全球第二大铜矿——印尼 Grasberg 铜矿因事故宣布停产，这将直接导致 2025 年全球铜供应减少 5.55 万吨，2026 年铜产量下修 27 万吨（占 2024 年全球铜产量的 1.2%）。此外，欧美地区老化的电网已成为发展 AI 行业的“脆弱环节”，**对电网升级的迫切需求将大幅推高铜的长期需求量，铜价有望长期走高。**

市场	指数/价格	1个月 (%)	3个月 (%)	年初至今 (%)
主要商品				
金价 (美元/盎司)	3858.96	11.92	15.58	47.04
纽约原油期货 (美元/桶)	62.37	-2.56	-4.71	-13.04
铁矿石期货 (人民币/吨)	799.50	-1.05	-2.62	2.63
铜期货 (人民币/吨)	83220.00	5.08	4.10	12.76

数据来源：彭博，东方证券（香港）

（数据截止25年9月30日）

本月精选基金

基金类型	基金名称	一个月涨幅 (%)	三个月涨幅 (%)	年初至今涨 幅(%)	一年涨幅 (%)	三年累计涨 幅(%)	一年标准差 (%)
货币市场基金	泰康开泰港元货币基金 A HKD	0.20	0.38	1.90	2.91	N/A	0.33
	汇添富美元货币市场基金 P USD	0.37	1.02	3.00	4.14	N/A	0.09
投资级短期债券	泰康开泰海外短期债券基金 A USD	0.65	2.06	4.74	4.70	26.82	1.55
	中国人寿富兰克林环球基金 – 短期债券基金 A USD	0.65	1.81	4.77	5.28	N/A	0.93
投资级债券基金	景顺环球高评级企业债券基金-USD Acc	0.89	2.47	5.90	4.04	25.63	3.19
	浦银国际精选债券基金-A HKD Acc	0.54	1.91	7.66	7.75	N/A	3.43
美国股票基金	联博 - 精选美国股票基金 A USD	2.36	6.55	14.63	16.95	82.08	12.26
	普徠仕(卢森堡)系列 - 美国大型增长股票基金 A USD	3.01	6.81	13.15	20.74	115.28	17.83
中国股票基金	睿远中国股票基金 A HKD	-0.86	12.28	63.19	63.42	N/A	15.77
德国基金	富达基金-德国基金 A USD Hedge Acc	1.41	1.90	23.39	29.03	94.32	10.26
日本基金	富达基金 – 日本价值型基金-Acc JPY	2.45	10.99	21.83	24.99	82.95	8.83

精选基金筛选方法

我们会按基金的资产类别及地理位置分类，比较同类型的基金，并从中挑选表现亮丽的基金作我们的精选基金。以下为我们挑选基金的准则：

股票型基金：

从3大准则及比重评分：历史表现（40%）、费用比率（30%）及风险（30%）。

债券型基金：

从3大准则及比重评分：历史表现（40%）、费用比率（30%）及风险（30%）。

货币型基金：

从4大准则及比重评分：历史表现（40%）、年化收益率（10%）、费用比率（20%）及风险（30%）。

- 我们认为基金经理的能力在过往的历史表现中最能体现出来，不同年期的实际回报（主要是六个月、一年、三年及五年）更能体现基金的稳定性。
- 费用比率也是我们关心的，由于费用比率反映投资者须支付的费用，因此费用比率越低，便越有利投资者。
- 基金可能有很高的回报，但上下波动很大，风险程度很大。所以，我们从下行风险、夏普指数及索定能比率来评估基金抗跌能力及衡量投资组合每单位风险所获得的额外报酬。
- 货币基金会另外考虑7天年化收益率，反映货币基金的近期收益水平。

其他准则：

- 除了上述提到的量化考虑之外，在分析过程中，我们还会考虑其他质化因素，包括基金经理和其研究团队的稳定性、关键岗位变动情况、投资理念以及投资决策机制等。
- 汇率风险以及持仓的股票/债券都会在我们分析基金中需要考虑的。因此，在量化考核时某一类别中得分最高的基金并不一定是该类别的精选基金。

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。

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。

相关关系及相关财务权益的披露

请留意对于下述指明的机构 .東方證券(香港)或有潜在或实际的利益冲突：

- 1) 汇添富基金管理股份有限公司 (「汇添富」) .由東方證券(香港)的间接全资控股公司东方证券股份有限公司持有约35%的权益。如本文提及汇添富 (包括其关联公司) 发行的基金 .请留意東方證券(香港)或有潜在或实际的利益冲突；
- 2) 東方資產管理(香港)有限公司 .由東方證券(香港)的直接全资控股公司東證國際金融集團有限公司持有全部的权益。如本文提及東方資產管理(香港)有限公司发行的基金 .请留意東方證券(香港)或有潜在或实际的利益冲突。

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。

東方證券(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 .受雇于東方證券(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。

東方證券(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 .或東方證券(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。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。

谢谢观看！