

财富视点月刊

2025年9月

总行零售业务部财富管理中心

01. 宏观经济概览

● 中国8月主要宏观经济数据

宏观指标	数值	变动维度	数值变化	前值(上月/同期)
CPI	99.6	同比	-0.40%	100
PPI (全部工业品)	97.1	当月同比	-2.90%	96.4
官方PMI (制造业)	49.4	环比	+0.10%	49.3
新增社融 规模增量	+2.57万亿	同比	+8.80%	+1.16万亿
新增 人民币贷款	+0.59万亿	同比	少增0.25万亿	-0.05万亿
货币供应量 狭义货币 (M1)	111.23万亿	同比	+6.00%	111.06万亿
货币供应量 广义货币 (M2)	331.98万亿	同比	+8.80%	329.94万亿

宏观数据解读

◆ [PMI] 环比小幅反弹，但仍在荣枯线下。8月制造业PMI小幅回升至49.4%，环比上涨0.1个百分点，已连续5个月位于荣枯线以下。从整体来看，生产端迎来明显恢复，但需求端仍待政策维稳发力。分项来看，反内卷在宏观层面成效持续显现，带动大宗商品价格上涨，8月出厂价格指数跃升至49.10%，环比上涨0.8个百分点；需求方面，8月新订单及新出口订单指数分别为49.5%/47.2%，环比均上升0.1个百分点，虽较上月有所修复但幅度不大，下阶段仍需持续关注增量政策的延续和价格的改善情况。

◆ [CPI/PPI] 核心CPI稳步上行，PPI止跌回稳：8月CPI同比下降0.4%，环比持平，从细项来看，食品价格同比降幅由上月的1.6%扩大至4.3%，是当月CPI下降的重要原因。扣除食品和能源价格后的核心CPI同比上涨0.9%，涨幅比上月扩大0.1个百分点，主要是工业消费品价格和服务价格回升所致；8月，PPI同比下降2.9%，降幅较上月缩小了0.7个百分点。其中，生产资料价格同比降幅较上月缩小了1.1个百分点至3.2%，是当月PPI同比降幅缩小的重要原因。国家统计局表示，“反内卷”治理效果显现，随着生产价格向消费价格传导，有利于下阶段CPI企稳回升。同时应进一步扩大国内需求，纵深推进全国统一大市场建设，促进工业品价格合理回升。

◆ [社融] 总体保持稳定，需求仍待提振：8月社融同比增速为8.80%，增速环比下降0.2个百分点，总量继续稳定上行。新增人民币贷款5900亿元，较去年同期少增4178亿元。从细项来看，政府债的支撑作用有所减弱，8月政府债同比少增2519亿元，未贴现银行承兑汇票同比多增1323亿元，信托贷款同比增加350亿。值得注意的是，居民贷款方面，居民短贷和中长贷均同比少增，反映消费和地产景气度均仍在低位。专家表示，随着消费领域的两项贴息政策持续落地，从供需两端发力，同时利好消费者和经营者，有助于进一步释放消费潜力，为后续住户部门贷款增长提供支撑。

02. 主要市场表现及机构观点

大类资产	市场	8月涨跌幅	大类资产	国内债券	8月涨跌幅
股市	上证指数	7.97%	债市	CFFEX10年期国债期货	-0.48%
	深证指数	15.32%		CFFEX30年期国债期货	-1.73%
	创业板指	24.13%		美国国债	
	恒生指数	1.23%		UST10YR	-3.24%
	恒生科技	4.06%		UST5YR	-6.88%
	道琼斯指数	3.20%	大宗	COMEX 黄金	5.00%
	标普500指数	1.91%		ICE 布油	-5.91%
	纳斯达克指数	1.58%		美元兑人民币 (USDCNY)	-0.83%

A股：8月以来市场震荡回升，上证指数站上3800点，创下近十年新高。上旬，7月PPI触底回升，“反内卷”政策初显成效，A股缩量调整后迎来反弹。中旬，A股放量续创新高，交易型资金活跃，流动性充裕成为核心驱动因素。下旬，流动性仍是行情基底，短期风险偏好延续改善，中期转向基本面驱动。行业方面，申万一级行业指数普遍上涨，其中通信、电子、有色金属、计算机、电力设备板块表现突出。截至8月底，上证综指月上涨7.97%、深证成指上涨10.33%、创业板指上涨24.13%。

港股：8月港股市场震荡向上并再度收涨，实现自今年5月以来的连续第四个月上涨。月初，港股延续上月末的快速回调态势，随后迅速企稳反弹；在南向资金助力、市场情绪回暖以及美联储降息预期升温等多重利好因素持续催化下，港股一路震荡上行。截至8月底，恒生指数月上涨1.23%、恒生国企指数上涨0.73%、恒生科技指数上涨4.06%。

美股：经济层面，下修的非农数据与非制造业PMI凸显经济降温；政策层面，美联储理事表态偏鸽，进一步推升降息预期，美股三大指数上涨。中旬，美国7月CPI同比2.7%略低于预期，美股风险偏好回升，但核心CPI升至3.1%叠加PPI超预期压制通胀预期，市场转向预计9月降息25BP概率为92.1%，美股续涨。下旬，受经济与政策不确定性影响，市场表现反复；而后鲍威尔在杰克逊霍尔年会称就业市场风险上升或使9月降息，会后市场几乎完全定价9月降息，道指升至年内新高。截至8月末，道琼斯指数当月上涨3.20%，标普500指数上涨1.91%，纳斯达克指数上涨1.58%。

债市：8月受股债跷跷板效应影响较为显著，债市收益率整体上行。上旬，债市长短端分化，长端受股市、商品市场影响震荡上行，短端因资金面呈震荡下行。中旬，债市持续受股市影响，叠加资金面趋紧，债券收益率继续上行，长端受影响更显著，整体仍延续股强债弱格局。下旬，股强债弱环境下债市依旧承压。截至8月末，3年国债活跃券收于2.75%、10年国债活跃券收于2.78%、30年国债活跃券收于2.07%。

黄金：8月金价维持震荡上涨态势。上旬，美国疲软非农数据推升美联储降息预期，叠加特朗普加征关税，叠加地缘紧张及经济数据疲软强化避险需求，金价震荡上涨。中旬，特朗普豁免金条关税致多头抛售，叠加地缘缓和，金价下探至3215.5美元/盎司。下旬，特朗普干预美联储独立性并升级关税威胁引发市场担忧，而鲍威尔释放的降息信号推动金价大涨。截至8月底，COMEX黄金期货价格全月上涨5%，盘中最高触及3534.1美元/盎司。

大宗：8月国际油价呈现先抑后扬的整体态势。上旬，受OPEC+计划9月大幅增产、美国非农数据表现疲软以及美俄谈判取得进展等因素影响，油价出现宽幅下挫，最大跌幅近9.3%。

中旬，尽管美俄元首会谈举行、EIA与IEA发布的月报释放利空信号对油价形成压制，但特朗普对俄罗斯发出警告以及市场对美联储降息的预期，共同支撑油价进入窄幅震荡阶段。下旬，随着美国、俄罗斯、乌克兰、欧盟之间的多边会谈持续推进，地缘政治风险溢价回升，市场预计美国将加强对俄制裁，油价在此背景下震荡上涨。

外汇：8月人民币走势偏强。上旬，美元兑人民币在7.14-7.16区间窄幅波动。中国7月贸易顺差982.4亿美元超预期，为人民币提供支撑，但国内CPI同比零增长、PPI下降3.6%，显示内需不足，限制升值空间。中旬，因美联储降息预期升温，美元指数跌破98，较年初贬值10%；同时A股走强，上证指数创近10年新高，总市值破百万亿，吸引外资流入，人民币启动升值并突破7.12关键位，创2024年11月以来新高。

03. 配置建议参考

内需回暖态势渐显，二大核心领域值得关注。当前，各项政策正持续释放效能，国内市场有望逐步夯实企稳基础，企业盈利也将迎来周期底部的回升拐点。在此背景下，资金情绪及场内流动性变化依旧是市场表现的主要影响因素，板块出现快速轮动。建议关注：

一是强者恒强的高弹性成长板块，包括泛TMT、AI、固态电池、机器人、医药等；二是逢低布局政策支持且估值合理的消费行业；三是适当配置防御性板块，银行、证券等行业仍是资金关注方向。

* 风险提示：本视点仅供参考不作为投资依据，入市有风险投资需谨慎。