

# 资产管理双周报 Wk 20251207 (2025.11.23-12.6)

TODO:

1. CPI 更换数据源，美国、香港用 Fred，中国用 国家统计局，同步替换香港的手动下载。下一期之前
2. 标的扫描：先完成标的调研专题
3. 调研 宏观指标，替换利率。eg. PMI，城镇居民收入

## 标题

温和通胀与降息预期托底美股，中国风险利好政策点燃科技行情，地缘扰动冲击有限 | 投资

## 市场动态点评

- 美国通胀数据温和、市场降息预期持续，使标普500指数在历史高位附近震荡上行，10年期美债收益小幅抬升，同时比特币闪崩，体现风险偏好从极端品种向蓝筹股与高评级债的再平衡。

通胀数据温和：PCE物价指数环比上升0.3%，与8月一致；实际上不只是通胀，消费相关、制造业 PMI、非制造业PMI均表现温和、向好

10年期美债：从4%上升到4.1%，小幅上升，

[https://ycharts.com/indicators/10\\_year\\_treasury\\_rate](https://ycharts.com/indicators/10_year_treasury_rate)

- 中国 PMI 指数持续萎缩，政府释放多个风险资产利好信号，叠加 GPU 龙头 IPO，在制造业疲软的背景下点燃了科技板块的结构性牛市。

PMI：制造业与非制造业均在50的荣枯线以下

多个风险资产利好信号：上市公司监管条例、下调保险资金风险因子、银行下架高息长期大额存单

离岸融资：中国主权美元债、赛力斯在港IPO、香港投资峰会

资本市场：10月末融资融券余额继续攀升，已经从年初的不足1.9万亿元增长至2.49万亿元，接近历史高位。

- 国际局势复杂，俄乌和平框架博弈、美国全新国家安全战略强化“美国优先”、中日外交争端，加剧了地缘政治的不确定性，但是未见对风险资产的明显抑制。

# 要闻

## 国际

- 俄乌战争：

- 11月由美俄“非正式”起草了“28点和平计划”，然而，该计划由于“偏袒俄方、严重侵犯乌克兰主权”，被认为严重破坏国际法，引起了乌克兰、欧盟的强烈抵触。
  - 战争结束后，俄乌与欧洲国家签订全面互不侵犯条约；
  - 承认俄方对已被占领地区的控制
  - 要求北约永不接纳乌克兰为成员国，分别写入北约章程和乌克兰宪法，同时不在乌克兰境内部署北约驻军
  - 限制乌克兰军事力量，武装部队规模上限60万人
  - 邀请俄罗斯重新融入全球经济体系
  - 使用冻结的俄罗斯资产重建乌克兰基础设施

- 冻结资金的使用方式：

- 从被冻结的俄罗斯资产中划出 1000 亿美元，用于重建、投资乌克兰。该重建由美国主导，并在投资项目中获得 50% 的利润分成。
- 欧洲再出 1000亿美元 的重建资金。
- 其余被冻结的俄罗斯资产将投资于一个独立于美俄的投资机构，用于投资某些美俄联合项目，旨在加强合作、减少返回冲突的动机。
- “计划”原文是“frozen Russian assets”，没有提及具体的资产类别，但是可以查明目前被冻结的俄罗斯资产数额：
  - G7 + 欧盟在 2022 年入侵后，冻结了 3000 亿美元的俄罗斯央行外汇和黄金储备，其中欧盟冻结了 2100 亿欧元的俄罗斯主权资产，即剩下的 700 亿美元资产在美国、英国、日本、加拿大等G7国家被冻结。
  - 另有大约 280 亿欧元 的私人俄罗斯资产在欧盟境内被冻结
- Src: 28点计划， <https://www.aljazeera.com/news/2025/11/21/trumps-28-point-ukraine-plan-in-full-what-it-means-could-it-work>
- Src: 欧洲议会披露的俄罗斯冻结资产，  
[https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2025/754487/EXPO\\_STU%282025%29754487\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2025/754487/EXPO_STU%282025%29754487_EN.pdf)

- 11月26日，美乌双方在日内瓦会谈，修订为“19点框架”，明确放宽对乌克兰的军事力量限制；除此之外，该框架具体内容尚未公布，且搁置最敏感的领土归属、乌克兰加入北约或欧盟、长期安全保障架构等问题，留给后续谈判。

- 美国与委内瑞拉紧张关系再升温，美国除在加勒比海打击多艘疑似“运毒船”，总统特朗普扬言关闭委内瑞拉领空，更威胁陆地打击“毒贩”。委方表示誓必捍卫国家主权。
- 日本首相高市早苗的涉台言论引发中日外交争端。外长王毅批评日本现职领导人发表挑衅言论，侵害中国主权和领土完整。据香港TVB报道，美国总统特朗普日前与高市通电话，建议日方不要在台湾问题上刺激中国。

## 美国

- 美国发布新版《国家安全战略》，取代2022年拜登政府的国家安全战略。
  - 核心口号仍旧是“America First”，同时提出“Flexible Realism”，否定意识形态输出、传统干预主义，宣称只在美国核心利益受到直接威胁时介入。
  - 国内政策：
    - 经济：长期安全的关键是经济和技术领先，推动美国再工业化，尤其是重建国防工业基础。
    - 科技：
      - 美国必须在人工智能、生物技术、量子计算等通用技术领域保持领先，并通过标准制定和知识产权保护扩展影响力。
      - 对“数据主权”和技术出口控制态度更为强硬，明显指向对华、对俄以及其他潜在对手的科技封锁。
    - 移民：把诸多困境归咎于移民问题，反移民，反对开放美国劳动力市场，尤其是在高新科技领域，不能以“寻求全球人才”为名开放美国劳动力市场。
  - 地区战略：
    - 全球秩序：以“美国优先”为原则，反移民、反全球化，推广西方认同，拒绝接受“气候变化”理念，淡化跨国合作议题。
    - 西半球（南北美洲）：重提“门罗主义”（Monroe Doctrine），据此延申“特朗普推论”。门罗主义在1823年由时任美国总统门罗提出，强调美洲是美洲人的美洲，事实上是美国独霸美洲。在此，该战略强调恢复美国对西半球的主导地位，防止中国、俄罗斯在拉美控制港口、能源、电信等关键资产；通过经济合作与安全协作减少非法移民和毒品流入。国内媒体评论称，该战略旨在推翻委内瑞拉的马杜罗政府，建立亲美民主政权。
    - 亚洲：
      - 中国：
        - 将中国视为在军事和科技上最主要的长期竞争者，特别是在高端制造、关键矿产、半导体、AI和量子等领域；
        - 承认中美“近乎对等”，美国将调整与中国的经济关系，以互惠平等为原则，重振美国经济自主地位。

- 中国台湾：
  - 重视台湾的半导体产业和第一岛链要地的战略地位，强调要防止任何势力通过控制台湾而改变区域力量平衡。
  - 与过往文件相比，减少对民主价值的表述，语气偏向温和、控制风险、避免升级。
- 朝鲜：未提及半岛无核化，可能是为美朝谈判留出空间。
- 印太：把印太安全 and 经济秩序放在突出位置，要求保持关键海上通道（尤其是第一岛链）和供应链安全
- 亚太：强调通过加强与日本、韩国、菲律宾、澳大利亚等盟友的军事合作来“威慑冲突”，但同时提出要避免与中国爆发直接大战。
- 欧洲：
  - 描述相当负面：经济衰退、文明衰落、移民问题导致非欧洲裔人口占多数、监管过度
  - 认为美国对欧洲的投入是有条件的，要求欧盟与北约盟国承担更多防务和经济成本
  - 俄罗斯与乌克兰问题：
    - 强调要恢复美俄“战略稳定”
    - 希望通过谈判尽快结束乌克兰战争，指责欧洲官员阻挠美国支持结束俄乌冲突的努力。
    - 对北约东扩持否定态度，强调应避免进一步扩张以刺激俄方。
- 中东：
  - 避免再陷入阿富汗、伊拉克式的长期地面战争，尽量用空袭、制裁和“交易外交”替代大规模驻军。
  - 强调对地区油气和霍尔木兹等关键海峡的控制力。
- 非洲：
  - 总体不重视
  - 防范中国、俄罗斯通过能源与矿产布局获得过度影响
  - 在有限资源下保持最低限度的存在与合作

美国的《国家安全战略》（National Security Strategy）是根据 1986 年《戈德华特-尼科尔斯国防部重组法》（Goldwater-Nichols Act）第 603 条规定，由总统定期提交给国会的报告。法案中要求每年更新一次，但在实际操作中，一般是每届政府更新一次。

- 2025年 特朗普政府：强调“America First”、反对大规模移民、弱化对俄罗斯的批评、强化对西半球（美洲）的主导权，提出“Trump Corollary”扩展门罗主义，对中国更多聚焦经贸再平衡，不再把中国定义为“最重要挑战”
- 2022年 拜登政府：把中国与俄罗斯定义为修正主义国家（revisionist powers），强调大国竞争、军力与经济优势，删除把气候变迁列为安全威胁的表述

- 2015年 奥巴马政府：强调基础国际秩序、气候变迁为紧迫威胁、与中国、俄罗斯、印度等主要大国接触合作
- 2010年 奥巴马政府：强调与俄罗斯、中国的互动，经济复苏、核不扩散与气候议题，降低布什时代的反恐框架的重要性。
- 11月经济数据：
  - 消费者相关：
    - 美国9月PCE物价指数环比上升0.3%，与8月一致，商品价格涨幅扩大推动整体物价回升，而服务价格涨幅略有放缓；核心PCE环比稳定在0.2%。同比方面，PCE增速升至2.8%，为一年多来高位；核心PCE增速降至2.8%，略弱于预期。该数据为美联储主要的通胀参考指标，因此前政府停摆而延后公布。
    - 美国9月个人支出环比增长0.3%，符合市场预期，低于8月下修后的0.5%。当月服务支出增加630亿美元，商品支出增加21亿美元。商品支出中，能源类商品支出增加172亿美元，机动车及零部件、娱乐用品以及服装类均出现下降。
    - 美国9月个人收入环比增长0.4%，与8月持平并好于市场预期的0.3%，主要受员工报酬同步增长推动，同时资产收入在上月小幅下降后恢复为正，使总体收入增速趋稳。
    - 美国12月密歇根大学消费者信心指数初值为53.3，高于市场预期的52和上月的51。
  - 制造业PMI：
    - 美国11月ISM制造业PMI降至48.2，较9月的48.7进一步下滑并连续第九个月处于收缩区间。供应商交付、新订单与就业分项指标同步走弱，价格指数继续上行，积压订单进一步减少。
    - 标普全球美国11月制造业PMI录得52.2，虽低于10月的52.5但仍处扩张区间。产出增速为8月以来最强，新订单回升带来一定支撑，不过整体需求在市场不确定性下仅温和扩张。
    - 差别参考：[📖 资产管理双周报 Wk 20251109 \(2025.10.26-11.8\)](#)
  - 服务业PMI：
    - 美国11月ISM服务业PMI升至52.6，为九个月高位。业务活动与新订单保持扩张且订单积压升至今年2月以来最高，显示服务业复苏迹象增强。
    - 美国11月标普服务业PMI降至54.1，为五个月最低，但整体扩张仍稳健，新订单录得年内最强增长并带动招聘继续增加。
    - ISM 倾向于传统服务行业，如批发、零售、运输、公共事业；标普 覆盖更广的私营服务业，如金融、科技、媒体、医疗。

## 中国

- 12月5日，证监会就《上市公司监督管理条例（公开征求意见稿）》公开征求意见。
  - 从法律地位上，这是上市公司监管的法律地位升级，从证监会的部门规章提级为行政法规。

- 《条例》意见稿共八章、七十四条，主要涵盖以下五大核心内容：完善上市公司治理要求；进一步强化信息披露监管，重点打击防范上市公司信息披露“财务造假”；规范并购重组行为，支持产业整合升级和企业转型；加强投资者保护，明确主动退市中投资者保护安排；严厉打击违法违规行为。
- 公司治理：
  - 上市公司董事会设立审计委员会，成员不得担任高管，过半数需为独立董事，且召集人必须是会计专业人士的独立董事。
  - 独立董事比例不得低于三分之一，并需包含一名会计专业人士，以监督重大利益冲突，保护中小股东权益。
- 打击财务造假：
  - 强化审计委员会对财务报告的审核职责，建立造假收益追回机制，如追回高管的多分利润、多领薪酬
  - 严惩第三方配合造假的行为，对客户、供应商最高罚款1000万元；对未勤勉尽责的证券服务机构最高处业务收入5倍罚款。
- 强化投资者保护：
  - 要求上市公司在章程中明确现金分红的优先地位，鼓励合理稳定的分红政策，并允许一年内多次现金分红。
  - 退市保护：上市公司主动退市，必须向对退市决议投反对票的股东提供现金选择权，即强制性股票回购，防止恶意退市侵害小股东利益。
- 金融监管总局发布《关于调整保险公司相关业务风险因子的通知》
  - 一是调整保险公司投资相关股票的风险因子，培育壮大耐心资本。二是调整保险公司出口信用保险业务和中国出口信用保险公司海外投资保险业务的风险因子，鼓励保险公司加大对外贸企业支持力度、有效服务国家战略。
  - 保险公司持仓时间超过三年的沪深300指数成分股、中证红利低波动100指数成分股的风险因子从0.3下调至0.27。
  - 保险公司持仓时间超过两年的科创板上市普通股的风险因子从0.4下调至0.36。
  - 保险公司出口信用保险业务和中国出口信用保险公司海外投资保险业务的保费风险因子从0.467下调至0.42，准备金风险因子从0.605下调至0.545。
  - 关于风险因子：当保险公司持有某类资产时，这些资产会按照其对应的风险因子被乘以一定系数，计算为最低资本要求。例如，按照新规，保险公司持有 100亿元 沪深300成分股，仅需持有 27亿元 的预留资本，释放了 3亿元 的占用资本，可用于投资其他业务。
  - 财联社评论称，由于更多资金入场，此举会提升股市流动性、降低股市波动。
  - 另据瑞士银行消息，截至2025年三季度末，保险资金在股票和基金领域的投资总额已突破5.5万亿元人民币，较2024年底激增1.5万亿元。



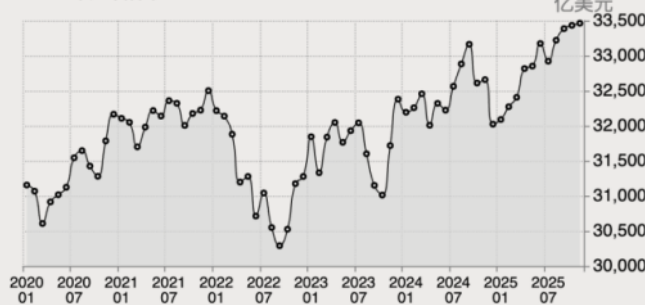
- 《金融机构客户尽职调查和客户身份资料及交易记录保存管理办法》发布
  - 取消“个人存取现金超5万元需登记资金来源”的规定，银行取钱不再“一刀切”式询问。
  - 金融机构将根据客户特征和交易活动的性质、风险状况开展客户尽职调查，避免采取与洗钱风险状况明显不匹配的措施。
- 工、农、中、建、交、邮储六大国有银行集体下架五年期大额存单，三年期大额存单利率降至1.5%-1.75%，且额度紧张。部分中小银行跟进调整
  - 调整原因是净息差压力：银行贷款利率下行、资产收益减少，而存款成本居高不下，导致银行盈利能力承压。
  - 低利率可能促使储户将资金转向风险资产。
- 11月经济数据：
  - 中国11月制造业PMI升至49.2，较10月小幅回升0.2个百分点但已连续八个月位于荣枯线下；服务业商务活动指数降至49.5，较上月回落0.6个百分点。综合PMI产出指数下降至49.7，为2023年以来首次跌破荣枯线。
  - 10月服务贸易出口367亿美元、进口480亿美元，形成112亿美元逆差，为2022年底以来月度最小逆差。其中旅行项下逆差由167亿美元收窄至135亿美元，成为主要的收缩动力。
  - 外汇&黄金储备：
    - 中国11月外汇储备增至3.346万亿美元，较10月小幅增加30亿美元，但低于市场预期的3.36万亿美元，为连续第四个月上升并触及2015年11月以来高位。
    - 增加主要受美元走弱影响，当月人民币对美元贬值0.65%，而美元对主要货币指数下行0.24%。
    - 同期央行连续第13个月增持黄金，持有量升至7412万盎司，按美元计价增至3106.5亿美元。

# 中国官方储备资产

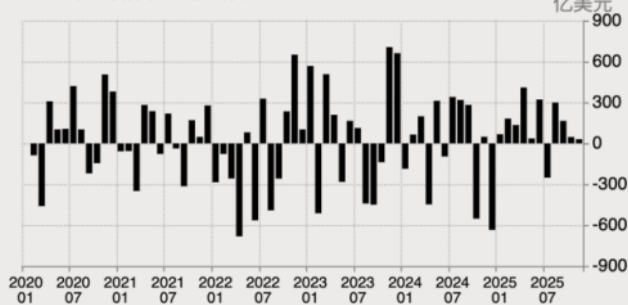
微信搜一搜

Q 边际Lab

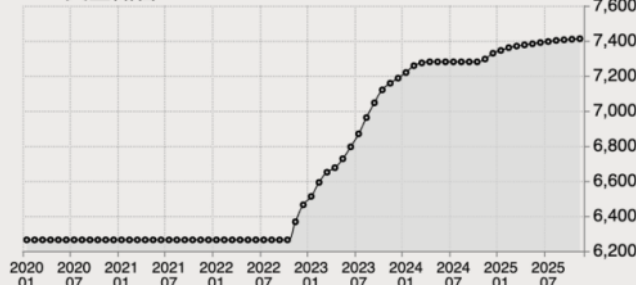
○ 外汇储备



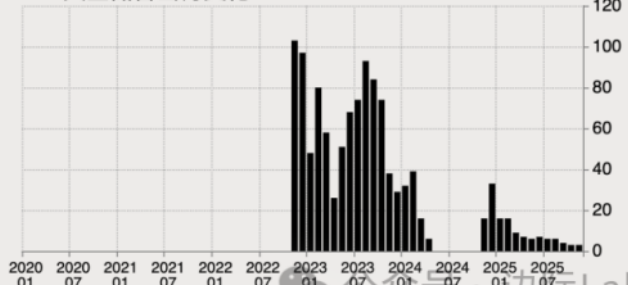
■ 外汇储备当月变化



○ 黄金储备



■ 黄金储备当月变化



来源: 边际Lab x FinGraph财经图集

微信公众号: 边际Lab | 备用号: FinGraph

## 香港

- 香港特区第八届立法会选举结果出炉，议员任期自2026年开始，任期四年。
  - 官方评价称，本次选举落实了“爱国者治港”制度，议员的组成呈现广泛及多元特征。
  - 立法会控制权属于“建制派”。
  - 本次选举中，大量资深议员退场、政治“新丁”涌入。现届89名议员中，仅54人报名寻求连任，12名年满70岁或以上的资深议员全数不再竞逐连任，这清晰标志著立法会正进入一个世代交替的转折期。在地区直选中，超过70%参选人为政治“新丁”。
  - 自上一届立法会选举制度改革后，地区直选投票率大幅下跌，本次选举投票率仅31.9%。
  - Src: 央视新闻，香港01，端传媒
- 2025年11月26日下午，香港新界大埔公屋屋苑宏福苑发生五级大火，波及屋苑8座大楼中的7座，截至目前，事故造成至少159人死亡（包括1名殉职消防员）；79人受伤；31人失踪。火灾一方面引发了舆论对楼宇维修过程中利益输送的质疑，也引发社会对政府问责和透明度的讨论。

## 行业与公司头条

- 国产 GPU 上市：
  - 摩尔线程：



- 12月5日登陆上交所科创板，开盘报650元/股，较发行价114.28元/股上涨468.78%，总市值突破3000亿元，单签盈利高达26.786万元。
- 被称为“国产GPU第一股”，科创板IPO从受理到过会耗时仅88天。
- 摩尔线程表示，2025年，受人工智能蓬勃发展及国产化进程加速的背景影响，公司业绩呈现上升趋势，营业收入快速增加，公司亏损规模有所收窄。2025年1-6月，公司营业收入为7.02亿元。2025全年营业收入预计为12.18亿元至14.98亿元，较2024年同期增长177.79%至241.65%；预计扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润为-12.38亿元至-8.78亿元。
- 沐曦股份：
  - 国产GPU企业 沐曦股份 即将登陆科创板，发行价104.66元/股，是今年发行价第二高的新股，中签率0.0335%，发行数量4010万股，预计募资总额41.97亿元。
  - 国家人工智能产业投资基金、中国电信、京东、美团等战略投资者参与认购。因摩尔线程的大幅上涨，沐曦股份上市备受关注，若上市当日股价涨幅赶上摩尔线程，一签（500股）盈利将超20万元。
  - 沐曦股份将成为继摩尔线程之后第二家登陆A股的国产GPU公司，其核心团队拥有近20年高性能GPU研发经验，产品覆盖AI、云计算、自动驾驶等领域。公司旗下有曦云 C、曦思 N、曦彩 G 系列 GPU，招股书中提到，以 2024 年数据计，沐曦在中国 AI 芯片市场中，按份额在“国内独立 GPU 厂商中位列前三”。公司预计2026年实现盈亏平衡。
- 12月1日，字节跳动推出 豆包手机助手 的技术预览版；同日，中兴与字节跳动合作的nubia M153工程样机开售，当日售罄
  - 在工程样机上，豆包手机助手获得了 系统级Agent 权限，用户可以通过语音交互直接下达指令，豆包负责解析、拆解任务，并指挥底层应用接力执行。具体而言，豆包可以直接帮助用户点外卖、订机票、比价购物、回复微信消息。
  - 次日，中兴通讯股价涨停，成交额超137亿元。
  - 在媒体测评中，豆包手机助手在执行具体任务中确实能显著减少重复点击，并呈现 AI接管用户交互界面 的系统级代理能力，然而依旧面临：
    - 代理能力不足：大模型在简单任务中可能出现过度思考与流程绕行，导致效率收益不稳定
    - 账号风险：部分用户面临微信账号被封、淘宝平台风控验证、银行APP风控、游戏账号被封等问题
    - 监管合规风险：用户隐私问题，以及微信、淘宝等APP长期对于自动化脚本操作的限制
  - 作为回应，豆包手机助手计划限制在刷分、金融类应用、部分游戏等三大场景的使用，并表示将与厂商共同制定清晰准则，避免“一刀切”地否定用户合理使用AI的权利。
- 饿了么App更新后正式更名为“淘宝闪购”，实现了品牌“二合一”。骑手制服也变为橙色。
- 欧盟表示，将根据《数字服务法案》作出首份“不合规决定”，对美国社交媒体平台X罚款1.2亿欧元。

- 处罚X有三个原因：X的“蓝标认证”只需付费即可获得，并未进行实质身份验证，这种设计具有欺骗性；X的广告资料库缺乏必要的透明度；X未按规定向符合条件的研究人员开放平台公共数据访问权限。
- 欧盟正依据《数字服务法案》和《数字市场法案》，对美国科技企业展开一系列执法行动：4月根据《数字市场法案》对苹果和Meta分别处以5亿欧元和2亿欧元罚款；9月，对谷歌处以29.5亿欧元罚款，原因是该公司在广告技术市场中滥用主导地位，损害竞争环境；12月，宣布对Meta启动全面反垄断调查，原因是该公司在 WhatsApp 中引入的 AI 功能可能损害竞争。
- 美国总统特朗普称，如果欧盟继续惩罚美国科技企业，美国将对欧盟加征关税。
- 12月1日上午，比特币早盘突发闪崩，价格跌破8.7万美元。日内价格持续下跌，跌幅一度扩大至5.9%。
  - 这已是虚拟资产市场连续数周的抛售潮延续，自10月初比特币创下12.63万美元历史新高后，至今累计跌幅已超33%，年内涨幅悉数回吐。
  - 暴跌原因引述 联储证券研究院副院长沈夏宜 在《北京商报》的访谈：
    - 一方面，宏观流动性的边际收紧是核心驱动。美联储虽停止缩表，但降息预期推迟，美元流动性边际收缩，高波动资产首当其冲。
    - 另一方面，市场本身结构极其脆弱，买盘支撑不足。
    - 此外，监管与市场情绪的压制形成负面催化剂。中国人民银行联合多部门重申虚拟货币相关业务活动属于非法金融活动，欧盟MiCA法案对稳定币实施严格限制，均从政策和合规层面压制了市场情绪。叠加特朗普关联代币极端崩盘，严重打击市场的投机信心，恐慌情绪蔓延至主流币，加速了资金出逃。
  - 比特币价格年内表现已大幅落后于标普500指数。

## Bitcoin vs. S&P 500

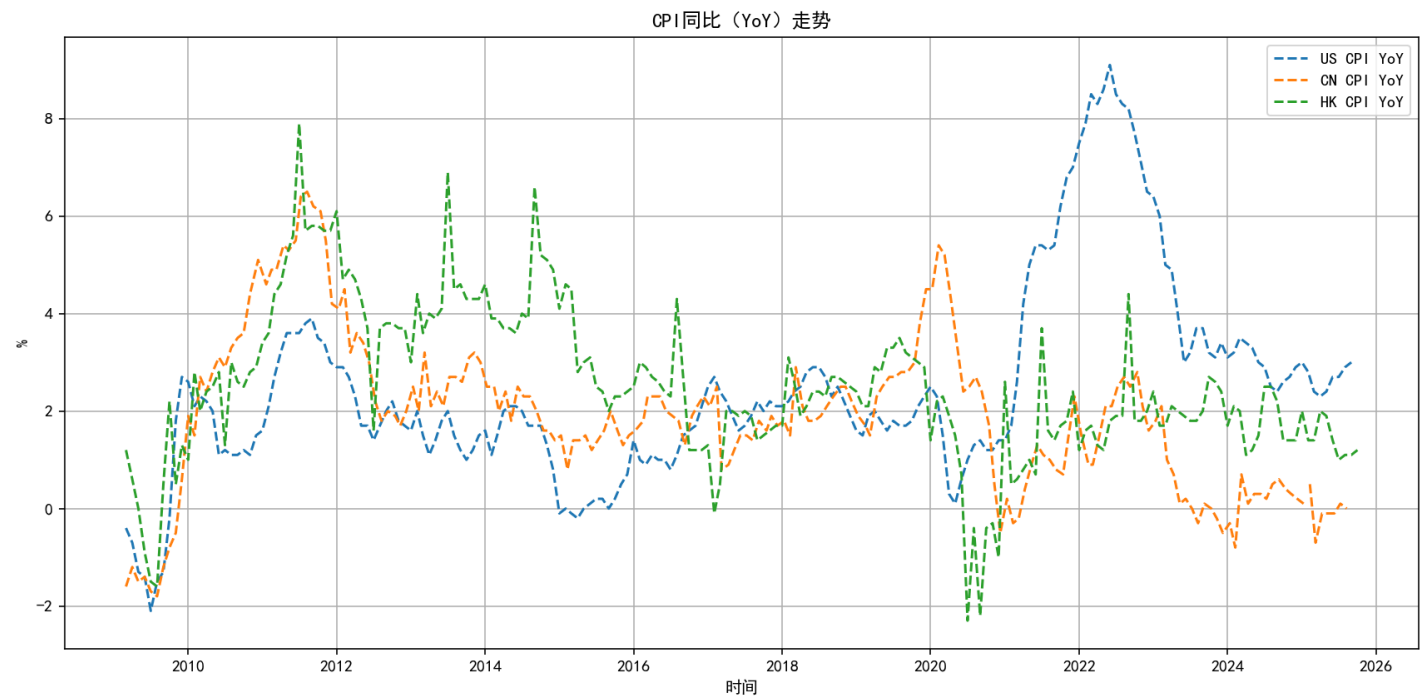
The token is on pace for a down year as stocks rally



宏观

物价指数 CPI / PCE

区域	指标	MoM (%)	MoM 日期	YoY (%)	YoY 日期	年化增长10年均值 (%)	年化增长10年均值 日期
美国	CPI	0.3	2025-09	3.0	2025-09	3.16	2016-09 to 2025-09
美国	Core PCE	0.2	2025-09	2.8	2025-09	2.86	2016-10 to 2025-08
中国	CPI	0.2	2025-10	0.2	2025-10	1.46	2016-09 to 2025-08
香港	CPI	0.3	2025-10	1.2	2025-10	1.69	2016-10 to 2025-10



(src: 脚本计算 2025.12.07; 香港CPI: 香港统计处  
[https://www.censtatd.gov.hk/en/web\\_table.html?full\\_series=1&id=510-60001#](https://www.censtatd.gov.hk/en/web_table.html?full_series=1&id=510-60001#); 中国、美国  
CPI: AKShare)

中美CPI均滞后，考虑更换API：

- 美国CPI: <https://fred.stlouisfed.org/series/CPIAUCSL>

- 美国PCE: <https://fred.stlouisfed.org/series/PCEPILFE>
- 中国CPI: <https://data.stats.gov.cn/english/easyquery.htm?cn=B01>

GDP

区域	指标	当前季度GDP	当前年化GDP	当前值日期	YoY(%)	YoY日期	年化增长10年均值(%)	年化增长10年均值日期
美国	GDP	7,583B USD	30,486B USD	2025Q2	4.53	2025-04	5.19	2015-04 to 2025-04
中国	GDP	35,450B RMB	138,876 B RMB	2025Q3	5.2	2025-07	5.4	2016-07 to 2025-07
香港	GDP	854B HKD	3,277B HKD	2025Q3	4.8	2025-09	3.34	2016-09 to 2025-09

由于美国政府停摆，美国第三季度GDP尚未公布，美国经济分析局（BEA）给出的初次报告时间是12.23

美国季度GDP会发布三次估计值，分别称为 Advance / Second / Third estimate，分别在季度结束后第一、二、三个月的月底报告。例如，第三季度GDP的初次报告时间应为 10.30，但是已经取消

Src: <https://www.bea.gov/news/schedule/full>

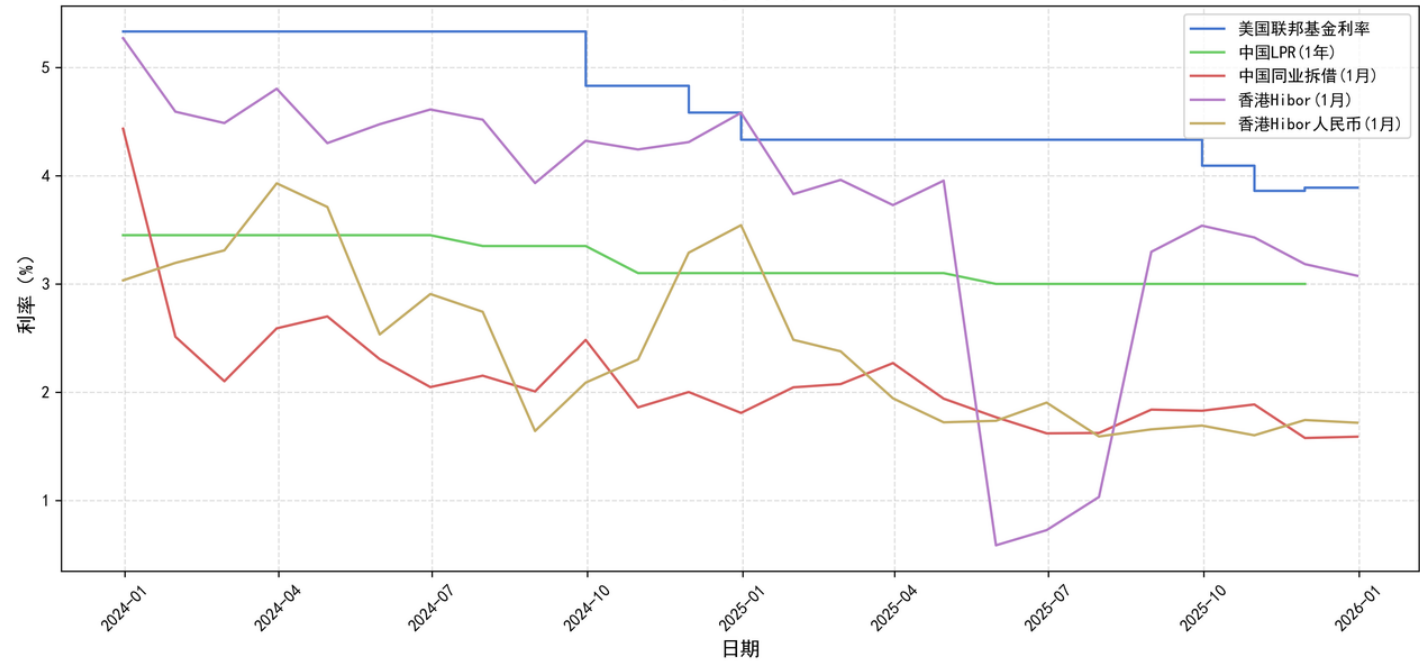
(src: 脚本计算 2025.12.07; 美国GDP: FRED; 中国、香港GDP: AKShare)

银行短期利率

区域	货币	利率久期	当前值	当前值日期	MoM(%)	YoY(%)	5年均值	5年均值日期
美国	USD	US Effective Federal Funds Rate (O/N)	3.89	2025-12-04	0.5	-15.1	3.2	2020-12 to 2025-12
中国	CNY	中国央行LPR 1年	3	2025-11-20	0	-3.2	3.51	2020-11 to 2025-11
	CNY	Chibor 隔夜	1.35	2025-12-05	-0.6	-14.9	1.89	2020-12 to 2025-12

	CNY	Chibor 1月	1.59	2025-12-05	1.1	-21.2	2.63	2020-12 to 2025-12
香港	HKD	HIBOR 隔夜	2.08	2025-12-05	-19.2	-42.9	2.64	2020-12 to 2025-12
	HKD	HIBOR 1月	3.08	2025-12-05	-2.7	-29.7	2.63	2020-12 to 2025-12
	CNY	HIBOR人民币 1月	1.72	2025-12-05	5.5	-28.3	2.64	2020-12 to 2025-12

近2年主要利率走势



货币利差走势



(src: 脚本计算 2025.12.07; AKShare, FRED)

# 资产大类表现

## 整体

区域	资产 大类	月收益率 年化 (%)	年收益率 (%)	月波动率年 化 (%)	总市值 (\$)	Sharpe Ratio	Adjusted Sharpe Ratio	Gainer
美国	股票 权益	17.52	13.10	13.84	65,816 B USD	1.01	1.01	1,309.07 B USD
	债券 固收	3.54	3.83	0.02	29,999 B USD	0.00	0.00	199 B USD
	房地 产	11.09%	-0.92%					
中国	股票 权益	-7.13	16.92	14.43	66,509 B CNY	-0.59	-0.55	606.30 B CNY
	债券 固收	1.43	1.38	0.01	1,299 B CNY	0.00	0.00	-10.08 B CNY
	房地 产	-3.08%	-8.37%					
香港	股票 权益	7.18	33.38	18.21	46,491 B HKD	0.36	0.20	3,039.80 B HKD
	房地 产	5.03%	1.13%					
商品与贵金属 (黄金)		88.78	59.71	16.04	29,502 B USD	5.31	5.31	1,183.07 B USD
数字货币 (BTC)		-136.10	-10.23	48.79	1,790 B USD	-2.86	-2.86	36.98 B USD

Note： 统一了脚本的指标计算方法：

- 收益率
  - 短期-月收益率：近一月的日收益率线性平均，再年化。monthly\_return = data['Return'].mean \* 252
  - 中长期-季度及更长时间：复利。



$\text{years} = \text{days} / 365.25$  # 计算周期为几年，如季度收益率，days = 90，years=0.25，0.25年

$\text{return} = (1 + \text{total\_return})^{(1 / \text{years})} - 1$

- 波动率： $\text{std}(\text{return}) * 252^{** 0.5}$ ，使用月度年化数据
- Sharp ratio：( 年化return - risk free return ) / volatility
  - Risk free return：当地债券固收的月收益率年化，香港用0.0062
- Adjusted Sharp ratio：( 年化return + 汇率收益率 (YOY) - risk free return ) / volatility
  - Risk free return：统一使用美国债券固收的月收益率年化
  - 以USD-CHN为例，汇率值为7.1891，YOY为0.0584559284054055%，则从超额收益中扣减0.0584%；但是由于货币MOM一般较小，对sharp ratio的影响也较小
- Gainer：本周末总市值 - 上周末总市值

## Gainer

区域	资产大类	Market Cap Last 2 week	Market Cap This week	Gainer
美国	股票权益	57,492.72 B USD	58,801.79 B USD	1,309.07 B USD
	债券固收	29,999 B USD	30,198 B USD	199 B USD
中国	股票权益	31,059.16 B CNY	31,665.46 B CNY	606.30 B CNY
	债券固收	1,308.63 B CNY	1,298.55 B CNY	-10.08 B CNY
香港	股票权益	24,255.71 B HKD	25,067.26 B HKD	811.55 B HKD
商品与贵金属（黄金）		28,318.86 B USD	29,501.92 B USD	1,183.07 B USD
数字货币（BTC）		1,752.13 B USD	1,789.11 B USD	36.98 B USD

- (src: 脚本计算 2025.12.07; yfinance)
- Gainer = 本周末总市值 - 上周末总市值
- 股票
  - 基于 yfinance 获取 沪深300、标普500、恒生指数 的所有成分股的 自由流通股本 和 历史收盘价，采用 流通市值 = 收盘价 \* 自由流通股本 的算法估算个股的历史市值，并求和得到三大指数的总流通市值，最后做差得到 Gainer。
  - 需要定期手动更新 沪深300、标普500、恒生指数 的成分股列表，放在“data”子文件夹下：

- 沪深300：  
<https://www.csindex.com.cn/uploads/file/autofile/cons#/indices/family/detail?indexCode=000300>，下载“样本列表”
- 标普500：一般情况下，脚本可以自动获取；建议定期更新：<https://datahub.io/core/s-and-p-500-companies/r/constituents.csv>
- 恒生指数：<http://www.aastocks.com/tc/stocks/market/index/hk-index-con.aspx?index=HSI>

- 由于 akshare 和 yfinance 都仅提供实时的个股市值数据，无法获取历史个股市值，目前也没找到数据源提供单一指数的总市值，故采用 流通市值 = 收盘价 \* 自由流通股本 的算法估算个股的历史市值，再根据指数成分股名录求和。与 yfinance 的功能相同，TuShare 也有提供个股的 流通股本 和 总股本 的数据，若上述算法有效，接下来可以继续写一版依据 TuShare 的估算代码，cross validation。
- 由于采取遍历成分股的算法获取指数总市值，需要向 yfinance 请求近两千次数据，加上失败重试机制，运行时间较长，预估半小时，如果上述算法有效，可以提速优化。

## ● 债券

- 中国：计算债券现券市场的所有流通国债总市值，依据上证债券信息网，日频，akshare接口：bond\_cash\_summary\_sse，src：  
<https://bond.sse.com.cn/data/statistics/overview/bondow/>
- 美国：计算所有流通国债总票面价值，依据美国财政部数据，月频，src：  
<https://fiscaldata.treasury.gov/datasets/monthly-statement-public-debt/summary-of-treasury-securities-outstanding>
- 美国只计算流通国债而非流通债券的原因：美国的债券以场外交易为主、托管分散，没有一个统一的托管平台统计各种债券的总市值。美国财政部以季度为频率，统计债券市场的总规模，但是更新频率不适合计算Gainer，src：<https://fred.stlouisfed.org/series/ASTDSL>

## ● 黄金：总市值 = 地上黄金存量 (Above-ground stock) \* 32,150.7466 (oz t/t) \* LBMA Gold Price PM

- 地上黄金存量：216265 tons，依据世界黄金协会的估计值，src：  
<https://www.gold.org/goldhub/data/how-much-gold>
- 1 吨 = 32150.7466 金衡盎司，LBMA价格以金衡盎司计价
- LBMA Gold Price PM 直接用本周末和上周末的价格作差，src：  
<https://www.lbma.org.uk/cn/prices-and-data#/>，注意要取“PM”价
- Cross validation: <https://companiesmarketcap.com/gold/marketcap/> ;  
<https://8marketcap.com/> ; 其中，companiesmarketcap 提出的计算方法与此处一致，对地上黄金存量的数据采纳口径不一致。

## ● 数字货币：使用 BTC 的总市值

股票权益

类别	指标	美国	中国	香港
	指标说明	S&P500	沪深300	恒生
	收盘值（点）	6870.4	4584.537	26085.08
	总市值	65,816 B USD	66,509 B CNY	46,491 B HKD
	交易量（股）	3,146,162,668	19,679,996,800	13,398,941,480
	当前时间	2025-12-05	2025-12-05	2025-12-05
	MoM (%)	1.09%	-0.92%	0.58%
	YoY (%)	13.09%	16.91%	33.36%
	5年均值	4815.88	4167.85	21752.22
	5年均值日期	2020-12-07 to 2025-12-05	2020-12-07 to 2025-12-05	2020-12-07 to 2025-12-05
年化波动率	短期（月，Ann.） (%)	13.84%	14.43%	18.21%
	中期（半年，Ann.） (%)	10.90%	14.29%	17.34%
	年度 (%)	18.99%	15.40%	24.16%
	长期（5年，Ann.） (%)	16.95%	18.12%	25.27%
年化增长率	短期（月，Ann.） (%)	17.52%	-7.13%	7.18%
	中期（半年，Ann.） (%)	31.58%	40.17%	16.72%
	年度 (%)	13.10%	16.92%	33.38%
	长期（5年，Ann.） (%)	13.24%	-1.81%	-0.32%
Sharpe Ratio	短期（月）	0.94	-0.61	0.36

	中期（半年）	2.48	2.69	0.93
	年度	0.45	0.99	1.36
	长期（5年）	0.52	-0.19	-0.04
	PE Ratio	29.21	14.1	11.9

(src: 脚本计算 2025.12.07; AKShare; 恒指成分股: 阿思达克  
<http://www.aastocks.com/tc/stocks/market/index/hk-index-con.aspx?index=HSI>; PE Ratio: S&P500: [https://www.gurufocus.com/economic\\_indicators/57/sp-500-pe-ratio?](https://www.gurufocus.com/economic_indicators/57/sp-500-pe-ratio?); 沪深300: [https://www.gurufocus.com/economic\\_indicators/4569/pe-ratio-ttm-for-the-csi-300-index](https://www.gurufocus.com/economic_indicators/4569/pe-ratio-ttm-for-the-csi-300-index); 恒生指数: [https://www.gurufocus.com/economic\\_indicators/5732/pe-ratio-ttm-for-the-hang-seng-index](https://www.gurufocus.com/economic_indicators/5732/pe-ratio-ttm-for-the-hang-seng-index) )

债券

指标类别	中国				美国			
指标	记账式国债		储蓄式国债		记账式国债		储蓄式国债	
种类	2年期	10年期	3年期	5年期	2年期	10年期	EE bonds	I bonds
月收益率年化 (%)	1.43%	1.83%	1.63%	1.70%	3.54%	4.09%	2.50%	4.03%
年收益率 (%)	1.38%	1.72%			3.83%	4.28%		
年化波动率 (%)	0.01%	0.01%	-	-	0.02%	0.01%	-	-
国债总市值 (\$)	1,299 B CNY				29,999 B USD			
债券市场总市值 (\$)	19,589 B CNY				36,211 B USD			
当日交易量	45 B CNY	-	-	-	-	-	-	-
月交易量	546 B CNY	-	-	-	-	-	-	-

(src: 脚本计算 2025.12.07; AKShare, Fred; 中国储蓄式国债: <https://fin.paas.cmbchina.com/fininfo/savebondinfo> ; 美国储蓄式国债 EE bonds:

<https://treasurydirect.gov/savings-bonds/ee-bonds/> ; I Bonds: <https://treasurydirect.gov/savings-bonds/i-bonds/>)

房地产

租售比：

	深圳 (Shenzhen)						香港 (Hong Kong)	旧金山湾区 (SF Bay Area)
	博林天瑞	新天鹅堡	万科云城	前海花园	侨香公馆	平均		
当前房价	91,078	202,642	48,523	61,399	41,122		149,679	1,255,433
居室月租金	8,853	35,126	9,500	7,593	12,013			
居室面积	85	132	92	90	129			
当前月租金	104.15	266.11	103.26	84.37	93.12		414.00	3,587.00
租售比	1.37%	1.58%	2.55%	1.65%	2.72%	1.97%	3.32%	3.43%

合并：

指标 (Metric)		深圳 (Shenzhen)	香港 (Hong Kong)	旧金山湾区 (SF Bay Area)
最新数据时间		2025/12	2025/10	2025/09
房价指数	2020=100	96.00	77.20	127.20
	上月=100	99.74	100.41	100.88
	上年同月=100	91.63	101.13	99.08
	YoY (%)	-8.37%	1.13%	-0.92%
	MoM (%)	-0.26%	0.41%	0.88%
	YTD (%)	-8.40%	2.47%	-2.25%

租金指数	2020=100	-	111.00	111.60
	上月=100	-	100.00	100.24
	上年同月=100	-	103.89	102.11
	YoY (%)	-	3.89%	2.11%
	MoM (%)	-	0.00%	0.24%
	YTD (%)	-	3.84%	0.73%
当前房价		-	149,679	1,255,433
当前月租金		-	414	3,587
租售比		1.97%	3.32%	3.43%
数据源		国家统计局 (NBS), 深圳市住房和建设局 深圳市房屋租赁参考价格查询平台, 安居客	差饷物业估价署 (RVD)	S&P Case-Shiller (via FRED), Zillow

Src:

- 房价、租金指数：
  - 深圳：安居客，<https://www.anjoke.com/fangjia/shenzhen2020/>
  - 香港：差饷物业估价署，<https://www.rvd.gov.hk/doc/en/statistics/full.pdf>
  - 旧金山：
    - 房价：<https://fred.stlouisfed.org/series/SFXRSA>
    - 租金：<https://fred.stlouisfed.org/series/CUURA422SEHA>，美国劳工统计局（BLS）统计的旧金山-奥克兰-海沃德 区域 Urban CPI: Rent of Primary Residence，主要居所租金、即用途为自住的租金，月频
- 以下是租售比部分
- 香港
  - Src: [https://www.rvd.gov.hk/sc/publications/property\\_market\\_statistics.html](https://www.rvd.gov.hk/sc/publications/property_market_statistics.html)
  - 差饷物业估价署 统计的 香港物业报告，最新数据为9月
    - 按月更新月报，滞后期为2个月，在月报中公布了近年来按月统计的租金、房价及其价格指数，在“私人住宅—各類單位平均租金”和“私人住宅—各類單位平均售價”；
    - 也有年报（2020年报在2020年初发布，统计2019年及之前的数据），数据与月报相似，在“图表”章节。该信源与“房地产-半自动化表格”兼容。



- 另外提供私人住宅的租金、售价等各种数据统计图表，比月报提前几天发布，如10.28可以查到9月的数据。
  - 租金、售价目前选取C类住宅，港岛，单位是每平方米，租金指数、房价指数有 All Classes 的统计值；具体的数据介绍，可以参阅：[目资产管理双周报 Wk 2025.09.28-10.11](#)
- 旧金山
  - Src: Zillow
    - 租金：<https://www.zumper.com/rent-research/san-francisco-ca>，当前 3650
    - 房价：<https://www.zillow.com/home-values/20330/san-francisco-ca/>，当前 1,254,031
    - 注：相同信源（zillow），均未提及面积，可以相互抵消
- 深圳
  - 租售比：选取安居客的“人气小区榜”前五名，分别计算租售比，然后取平均值。
  - 租金
    - <https://www.stcn.com/article/detail/1133851.html>，证券时报援引深圳中原研究院，2020年1月深圳全市平均租金为每月每平方米72元
    - <https://cj.sina.com.cn/articles/view/1682207150/644471ae02001g5gy>，南方日报援引深圳贝壳研究院，2025上半年全市商品房平均租金为74.2元/平方米
    - [https://pdf.dfcfw.com/pdf/H3\\_AP202409111639841683\\_1.pdf](https://pdf.dfcfw.com/pdf/H3_AP202409111639841683_1.pdf)，安居客研究院的2025年8月全国租赁市场月报，仅有MOM
  - 房价
    - <https://www.anjuke.com/fangjia/shenzhen2025/>，安居客数据，时间链完整

## 商品与贵金属

指标	GLD	GLD	CL=F	HG=F
类别	黄金ETF	上海金基准价（晚盘价）	原油期货	铜期货
当前收盘价 (\$)	386.44	948.63	60.08	5.38
月中收盘值 (\$)	375.96	928.44	60.09	5.05
总市值 (B \$)	101 B USD	29,502 B USD	n/a	n/a
交易量（股\合约数）	9,428,800	n/a	264,993	1,491
环比 MoM(%)	5.44%	3.84%	0.81%	8.44%

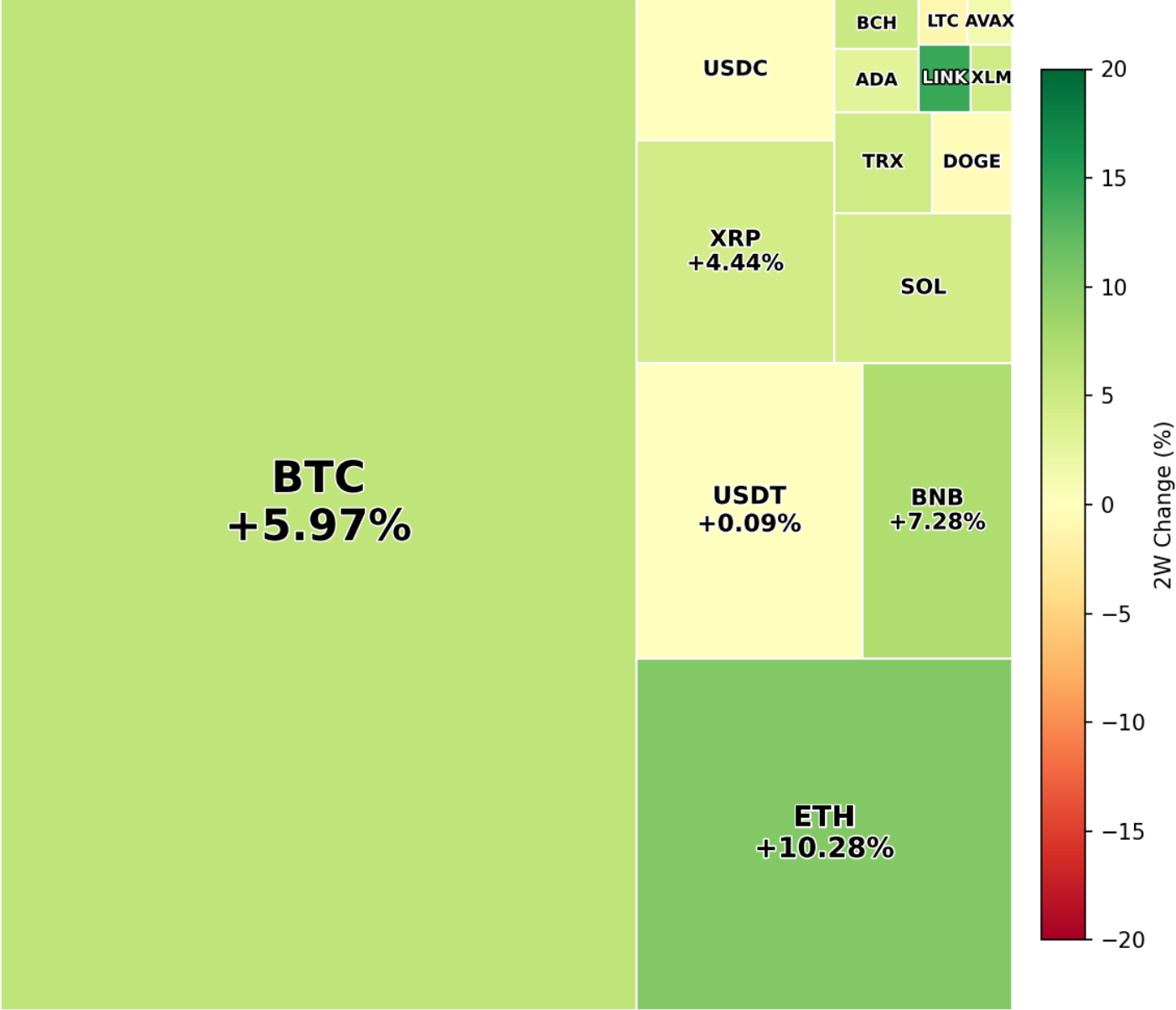
同比 YoY(%)		59.12%	53.96%	-12.04%	30.16%
百分点位		96.43%	95.63%	14.29%	93.25%
波动率(%)	短期（月）	16.04%	17.27%	24.42%	20.45%
	中期（年）	19.45%	17.91%	31.15%	36.73%
	长期（5年）	15.5%	13.29%	36.05%	27.34%
Sharpe Ratio	短期（月）	5.2549	2.8658	0.2295	7.8216
	中期（年）	2.8387	2.8996	-0.5309	0.6986
	长期（5年）	0.8230	1.2264	0.0308	0.1627
收益率年化(%)	短期（月）	88.78%	53.99%	10.1%	164.48%
	中期（年）	59.71%	56.44%	-12.04%	30.16%
	长期（5年）	17.26%	20.8%	5.61%	8.95%

- (src：脚本计算 2025.12.07; yfinance)
- Note：无风险收益率取0.045；上海金基准价（Shanghai Gold Benchmark Price）：人民币/克，每日两次定盘，体现了中国内地市场的供需关系和人民币计价的黄金基准，受到人民币兑美元汇率和中国市场供需的影响。

数字货币

# Top 15 Crypto Treemap

Area = Market Cap · Color = 2W Change



指标		BTC	ETH	XRP	USDT
总市值 (B \$)		1,790	368	123	186
收盘价		89,702.69	3,051.98	2.04	1.00
交易量 (B \$)		41,228,236	530,130	51	690
环比 MoM(%)		-11.45	-7.86	-7.90	0.07
同比 YoY(%)		-10.23	-23.81	-16.02	-0.12
百分位(1Y, %)		16.99	49.32	3.56	80.00
两周变动(%)		5.97	10.28	4.44	0.09
波动率(%)	短期 (月)	48.79	68.51	72.56	0.59

	中期（季度）	42.02	69.25	70.53	0.60
	长期（年）	42.99	75.95	86.70	0.66
Sharp Ratio	短期（月）	-2.86	-1.17	-1.08	-4.46
	中期（季度）	-1.94	-1.72	-1.68	-5.68
	长期（年）	-0.32	-0.36	-0.23	-5.49
收益率年化(%)	短期（月）	-136.10	-76.81	-74.79	0.84
	中期（季度）	-78.10	-115.37	-114.96	0.10
	长期（年）	-10.23	-23.81	-16.02	-0.12

(src： 脚本计算，2025.12.07，yfinance)

## 货币汇率

货币汇率	汇率值	日期	MoM(%)	YoY(%)	5年均值	5年均值周期
USD_CNH	7.069	2025-12-05	-0.87361	-2.67777	6.928809	2020-12 to 2025-12
USD_HKD	7.7848	2025-12-05	0.128621	0.030839	7.805837	2020-12 to 2025-12
CNH_HKD	1.101259	2025-12-05	1.011067	2.783137	1.129367	2020-12 to 2025-12

(src: 脚本计算 2025.12.07; AKShare)

## 二级市场

标杆指数，股票与基金价格

美国

分类	Symbol	收盘	两周变动(%)	MoM(%)	YoY(%)	YTD(%)	夏普比率
股票-大盘	SPY	685.69	4.05	1.2	14.4	18.02	0.00
股票-行业-科技	QQQ	625.48	6	0.35	20.51	22.81	0.00
	AMZN	229.53	4.01	-8.26	4.07	4.62	0.00
	GOOG	322.09	7.49	13.11	85.59	69.68	2.00
	AAPL	278.78	2.69	3.3	15.22	11.83	0.00
	MSFT	483.16	2.34	-4.55	9.96	15.47	0.00
	META	673.42	13.32	5.89	10.94	15.28	0.00
	TSLA	455	16.34	-1.53	23.14	12.67	1.00
股票-个股-七巨头	NVDA	182.41	1.98	-6.55	25.78	35.87	0.00
	TSM	294.72	7.15	0.37	46.27	50.84	1.00
	AVGO	390.24	14.71	8.71	131.17	69.52	1.00
	AMD	217.97	6.96	-14.97	54.19	80.45	0.00
	INTC	41.41	20.03	7.89	99.09	106.53	1.00
	QCOM	174.81	7.6	-2.24	11.43	16.34	0.00
股票-个股-半导体	SNOW	228.79	-2.24	-13.6	24.98	48.17	1.00
股票-个股-Data & AI Mgnt	ORCL	217.58	9.47	-13.08	17.99	31.87	0.00
	MDB	409.62	27.54	16.94	22.53	75.95	0.00
	PLTR	181.76	17.38	-3.27	152.9	140.33	3.00
	DDOG	151.41	-3.9	-2.3	-7.31	5.96	0.00
	CRM	260.57	14.73	3.12	-27.46	-21.68	-0.00
股票-个股-SaaS	APP	691.94	33	12.14	82.54	113.67	3.00
	ADBE	346.26	6.81	3.2	-35.67	-22.13	-0.00
	NOW	854.36	5.03	-2.87	-23.97	-19.41	-0.00
	WDAY	219.96	-2.3	-5.23	-16.27	-14.75	-0.00
	BABA	158.32	3.52	-3.94	91.32	89.88	0.00
股票-个股-中概	PDD	117.62	3.87	-13.73	18.81	21.27	-0.00
	JD	29.9	3.35	-6.68	-15.46	-11.22	-0.00
	BIDU	125.66	13.26	1.89	46.56	49.05	0.00
	NTES	139.78	5.07	0.9	58.71	60.76	0.00
	BND	74.2	-0.11	0.48	4.93	6.91	0.00
债券-大盘	AGG	100.03	-0.09	0.49	5.01	7	0.00

数据收盘时间：2025年12月6日（美东时间）

AppLovin（APP）股价从11月21日的 520.26 涨到了12月5日的 691.94，没有找到明显的利好消息，成交量也没有明显跳跃，可能是股价的触底反弹？技术面上的突破？机构买入？

Date	Open	High	Low	Close ①	Adj Close ①	Volume
Dec 11, 2025	697.00	723.49	696.00	716.98	716.98	3,569,200
Dec 10, 2025	717.16	721.42	698.51	703.28	703.28	3,577,800
Dec 9, 2025	689.59	726.83	684.00	724.62	724.62	3,938,600
Dec 8, 2025	697.67	706.69	683.53	689.76	689.76	3,008,400
Dec 5, 2025	687.45	702.30	678.69	691.94	691.94	3,520,400
Dec 4, 2025	671.28	698.47	668.48	683.78	683.78	4,972,000
Dec 3, 2025	654.87	667.09	645.00	662.21	662.21	3,000,700
Dec 2, 2025	632.53	679.70	631.19	653.00	653.00	5,200,000
Dec 1, 2025	588.13	624.73	576.00	623.59	623.59	4,544,300
Nov 28, 2025	589.79	599.59	583.40	599.48	599.48	1,825,500
Nov 26, 2025	565.76	590.54	563.50	586.37	586.37	3,435,900
Nov 25, 2025	555.12	557.77	535.85	556.03	556.03	2,757,700
Nov 24, 2025	525.47	564.80	523.00	559.80	559.80	5,008,900
Nov 21, 2025	521.65	529.98	489.30	520.26	520.26	6,031,800
Nov 20, 2025	554.25	562.56	519.20	520.82	520.82	4,432,600
Nov 19, 2025	530.11	545.26	525.43	530.05	530.05	4,006,400
Nov 18, 2025	533.35	541.80	522.00	526.01	526.01	3,927,300
Nov 17, 2025	554.45	558.94	532.31	539.27	539.27	3,908,600
Nov 14, 2025	534.34	570.99	529.00	557.70	557.70	4,173,200
Nov 13, 2025	579.44	580.43	542.48	556.15	556.15	5,190,900
Nov 12, 2025	602.00	603.00	578.00	584.86	584.86	4,444,700
Nov 11, 2025	647.40	647.87	583.00	594.91	594.91	7,447,000
Nov 10, 2025	635.95	675.00	635.41	651.32	651.32	4,666,700
Nov 7, 2025	614.00	633.59	576.41	619.93	619.93	6,656,200
Nov 6, 2025	651.47	656.30	607.23	621.36	621.36	8,418,400
Nov 5, 2025	610.00	623.78	589.00	617.05	617.05	6,042,800
Nov 4, 2025	630.17	630.54	607.93	608.68	608.68	3,704,300
Nov 3, 2025	646.98	654.90	620.60	632.14	632.14	3,255,000

- 财报：
  - AppLovin 于 11 月 5 日报告第三季度**利润**和收入均高于预期。其盈利激增 98%，达到每股 2.45 美元，销售额增长 68%，达到 14.05 亿美元。第三季度，公司以 5.71 亿美元回购了 130 万股普通股。
- 公司基本面：
  - 过去三年，公司大幅提升了其利润。其股价从2022年每股亏损52美分，跳升至2024年每股利润4.52美元。分析师预计第四季度利润将增长70%，2025年全年盈利将上涨108%，达到每股 9.41美元。
- Investors' Business Daily 把 AppLovin 列入买入区，认为其利润有望上涨。依据是机构评级与技术面分析。
  - AppLovin (APP) 在上周该营销平台股票突破基底后，处于买入区间。
  - AppLovin 股票的 **IBD SMR 评级**为 A，该评级结合了三个指标：销售增长、利润率和股本回报率（ROE）。评分从 A 到 E，A 为最佳，E 为最低。



- 在 IBD 计算机软件-专业企业组 35 只股票中排名第一，该组在 197 个行业组中排名第 72。
- 上周，AppLovin 股票突破了第二阶段**的双底基面**，买入**点**为 675 点，尽管**成交量**低于 IBD 期望的 40%至 50%的日均价位。
- 也有机构买入的影响：
  - 根据 **IBD 股票检查**，共同基金已连续八个季度增持股份。此外，包括摩根大通大型股成长基金（SEEGX）和雅纳斯·亨德森企业基金（JAENX）在内的七家 IBD 共同基金持有股票，两者各持有至少 160 万股。
  - 其 **IBD 累计/分配评级**为 A-，显示过去 13 周机构买入相当密集

Src: <https://www.investors.com/research/applovin-stock-spp-marketing-platform/>

中国

分类	Symbol	收盘	两周变动(%)	MoM(%)	YoY(%)	YTD(%)	季
股票-大盘	华泰柏瑞沪深300ETF	4.7	2.94	-0.78	19.89	19.44	
	华夏科创50ETF	1.39	3.18	-4.52	32.38	33.4	
股票-个股-消费	贵州茅台	1430.01	-2.49	0.7	-1.99	-4.32	
股票-个股-金融	工商银行	7.99	-3.15	-1.84	33.14	20.44	
股票-个股-新能源	比亚迪A	95.98	3.54	0.19	5.85	3.08	
股票-个股-半导体	中芯国际A	114.18	1.04	-4.68	31.24	20.67	

数据收盘时间：2025年12月5日（北京时间）

香港

分类	Symbol	收盘	两周变动(%)	MoM(%)	YoY(%)	YTD(%)
港股-股票-大盘	恒生指数盈富基金	26.28	3.63	0.92	37.39	33
港股-股票-行业	华夏恒生科技ETF	5.64	5.12	-2.25	30.13	26
港股-股票-个股-金融	汇丰控股	111	5.61	2.68	57.98	5
	友邦保险	78.3	1.95	-1.63	42.14	43
港股-股票-个股-地产	新鸿基地产	98.6	1.7	4.81	32.87	37
	领展房产基金	35	0.95	-11.87	9.85	13
港股-股票-个股-公用事业	中电控股	68.25	1.38	2.89	9.78	9
	香港中华煤气	7.18	n/a	-2.05	28.42	21
港股-股票-个股-能源	中广核电力	3.08	3.36	-3.14	21.01	12
	中海油	22.08	2.51	8.55	34.57	24
港股-股票-个股-互联网	腾讯控股	610	n/a	-3.02	51.86	46
	阿里巴巴	155	5.01	-2.21	89.54	87
	美团	99.05	3.66	-2.12	-37.78	-35
港股-股票-个股-新能源	比亚迪H	99.15	6.9	3.93	17.57	1
港股-股票-个股-半导体	中芯国际H	69.75	1.38	-2.72	167.24	120

数据收盘时间：2025年12月5日（北京时间）

## 财报

### 阿里巴巴

- 短评：本季度阿里巴巴营收小幅增长并略超市场预期，但利润因外卖补贴与 AI 基础设施投入而大幅下滑。与此同时，云智能业务在 AI 推动下收入同比大增三成以上，强化了公司“用户为先、AI驱动”的战略导向，但也加剧了资本开支和自由现金流的压力。
- 关键财务指标
  - 营收：2,477.95 亿元人民币，同比增加 5%；若剔除已处置的高鑫零售和银泰业务，收入按可比口径同比增长约 15%。
  - 经营利润：53.65 亿元，同比下降 85%，经营利润率由上年同期的 15% 下滑至 2%。
  - 净利润：206.12 亿元，同比下降 53%；
  - 每股收益：1.09 元，同比均下降 52%；
  - 销售与市场推广费用：由上年同期的 324.71 亿元大幅增至 664.96 亿元，占收入比重从 13.7% 升至 26.8%；公司解释主要是为提升阿里中国电商集团用户体验和拉动用户增长的投入，事实上即为外卖大战的开销。

- 现金流量：经营活动现金流入 100.99 亿元，同比下降 68%；自由现金流为净流出 218.40 亿元，而上年同期为净流入 137.35 亿元，差额达到 355 亿元，公司归因于外卖业务投入和云基础设施支出上升。
- 资本性支出：315.01 亿元，同比增幅约 80%，主要投向 AI 与云基础设施。
- 营收分析
  - 阿里巴巴中国电商集团：收入 1,325.78 亿元，同比增长 16%，其中电商业务收入 1,029.33 亿元，同比增长 9%，客户管理收入同比增长 10%；快商业收入 229.06 亿元，同比增长 60%。
    - 即时零售业务既是收入增长的主要动因，也是拖累利润的根源。美联社分析认为，阿里净利润大幅下滑与中国外卖和本地服务激烈价格竞争有关。
    - 财报指出，快商业规模持续扩大，单位经济性显著改善，并带动淘宝 App 月活跃消费者快速增长。
    - 管理层在电话会议中披露，淘宝即时零售在本季度完成第一阶段“规模扩张”，订单结构向高客单价品类倾斜；伴随规模效应，单笔物流成本显著下降；但整体仍处于投资期
    - CFO 徐宏表示，三季度是闪购业务投入高点，随着整体效率的显著改善和规模稳定，预计闪购业务的整体投入会在下个季度显著收缩。
    - IG 的分析认为，在政府消费刺激和加大营销投入的配合下，本地电商板块录得自 2021 年以来最快的约 16% 收入增速，反映出在中国本土电商市场中的竞争力有所恢复。
  - 阿里国际数字商业集团：收入 347.99 亿元，同比增长 10%，其中国际零售与批发分别同比增长约 10% 和 11%。
    - 收入增长主要来自 AliExpress 跨境零售平台的贡献。
    - AliExpress 在本季度进一步推广“AliExpressDirect”模式，在三十多个国家引入本地仓储和前置库存，以缩短履约时效并降低跨境物流成本；同时推出“Brand+”方案，为中国品牌提供一体化出海解决方案，推动中高价品牌在欧洲和拉美市场的渗透。
    - 通过对供应链和物流网络的优化，加上更精细的营销投放，AliExpress 的“Choice”模式单笔订单利润率持续改善，带动整体零售业务的经营效率显著提升。
  - 云智能集团：收入 398.24 亿元，同比增长 34%，其中外部云客户收入同比增长约 29%；AI 相关产品收入连续第九个季度保持三位数增速。
    - 盈利能力方面，息税前利润为 36.04 亿元，同比增长 35%，略高于收入增速，反映出规模效应和运营效率的改善。
    - 本季度增长动能主要来自两个方面：一是大模型训练和推理带来的算力需求，对算力集群和存储服务的采购持续扩大；二是企业客户在搜索、客服、办公协同和代码助手等场景中加速落地 AI 应用，提升了单客户云支出。

- 在技术产品层面，阿里在九月的云栖大会上发布了新一代“全栈 AI 能力”，包括基础模型、服务器和高性能网络、智能算力集群、平台级 PAI 以及面向企业的大模型服务；截至 2025 年 10 月底，基于通义家族模型在 Hugging Face 上已经构建出超过 18 万个衍生模型，数量是第二名厂商的两倍以上。
- 市场份额方面，Omdia 的研究显示，阿里云在中国 AI 云市场的份额约为 35.8%，继续维持行业第一的位置。
- 据 Investors Business Daily 分析，云业务的高增速和 Qwen 等消费级应用的放量，是支撑公司长期估值的关键逻辑之一。
- 所有其他：收入 629.69 亿元，同比下降 25%，主要由高鑫零售和银泰业务处置以及菜鸟收入下滑所致。
- 管理层评论
  - AI 与云业务：需求强劲、投资前置
    - CEO 吴泳铭表示，强劲的 AI 需求加速了云智能业务增长，云业务收入同比增长 34%，AI 相关产品收入连续九个季度保持三位数增速，推动公司在中国 AI 云市场维持领先地位。
    - 对于 AI 泡沫，吴泳铭提到，行业内不仅新的 GPU 基本上是跑满的，甚至是上一代或者是三年、五年前的前几代的 GPU 都是跑满的，所以就现在三年之内，看到所谓的 AI 泡沫应该是不太存在的。
    - CFO 徐宏表示，公司此前提出的三年 3,800 亿元 AI 基础设施投资是规划数字，但鉴于当前服务器部署仍落后于客户订单增长，不排除在供给受限情况下进一步加大资本开支，并表示从现有数据看，3,800 亿元“可能偏保守”。
  - 即时零售业务：从规模优先到“单位经济改善”
    - 电商业务负责人蒋凡表示，过去数月公司在保持市场份额的同时，重点提升即时零售的单位经济性。一方面通过提高高客单价订单占比，平均订单金额较 8 月实现两位数提升；另一方面依靠规模效应降低单笔物流成本，使得自 10 月以来，淘宝即时零售的单笔亏损较 7—8 月减半。
    - 蒋凡还指出，淘宝即时零售已成为日活超过 1 亿的频道，除外卖以外的零售品类订单快速增长，对盒马和天猫超市等业务形成正向拉动。公司将即时零售视为淘宝平台的核心战略升级之一，目标是在三年内实现万亿级成交规模。
    - CFO 徐宏补充称，即时零售投入在本季度达到高峰，随着单位经济性改善和规模趋于稳定，预计下一季度相关投入将有明显收缩，但在竞争格局变化下仍会动态调整。
- 市场反应
  - IG 指出，阿里本季度营收 2,478 亿元，略高于市场一致预期的约 2,427 亿元，收入上超出预期，但资本支出上升、净利润大幅下滑引发市场关注。
  - 阿里美股在财报公布后盘前一度上涨约 3%，随后当日收跌约 2.3%；但整体波动不大，年初以来股价仍上涨约 86%。

## 美团

- 短评：受“外卖大战”和海外业务扩张影响，本季度美团收入小幅增长，但利润大幅恶化，为2022年以来首次季度亏损，CEO直言当前外卖补贴战属“劣币驱逐良币”的不良竞争。
- 关键财务指标
  - 营收：955 亿元人民币，同比增加 2%，低于市场一致预期的约 975 亿元
  - 经营亏损：198 亿元，高于市场预期亏损约 140 亿元的水平，对比去年同期 137 亿元经营利润；经营利润率由 14.6% 转为负 20.7%
  - 息税前利润：-148 亿元，对比去年同期 +145 亿元
- 营收分析
  - 核心本地业务：
    - 营收674 亿元，同比增长 -2.8%，显示外卖补贴战对主营业务收入产生明显压力。
    - 细分来看，由于大量订单享受补贴或免配送费，配送服务收入同比下降17.1%，佣金收入仅微增1.1%，在线营销广告收入增长5.7%，而其他服务及商品销售收入则大增84.9%。  
(注：佣金收入指商户付给平台的抽成，其他服务商品收入是补充科目，前述未包含的所有服务，如用户会员费、商户增值服务、骑手保险费用，etc.)
    - 收入结构变化表明外卖订单量虽创新高，但客单价和变现率下滑。为保证用户体验和订单增长，美团大幅增加骑手补贴和营销投放，导致销售及营销开支同比骤增。
    - 成本的大幅攀升直接侵蚀盈利，该板块本季度经营亏损 141 亿元，经营利润率 -20.9%，去年同期为经营利润 146 亿元、经营利润率 21.0%。
    - 不过，大规模补贴激发了用户活跃度和订单需求的提升，本季度美团App日活用户数同比提升逾两成，餐饮外卖月度交易用户数创下新高，过去一年平台交易用户突破8亿。管理层指出，美团平台中低频用户正加速向高频转化，用户黏性和消费频次显著提高，即时零售等多元消费场景快速发展。
    - 值得注意的是，美团继续保持中高客单价订单领域的领先地位：财报电话会披露，实付金额 15元以上的外卖订单中美团市场份额超过三分之二，30元以上订单的份额超过70%。
    - 与此同时，来自抖音生活服务等新对手的竞争在到店及本地广告领域加剧，挤压了美团到店业务的增长空间。美团到店及酒旅等业务虽保持盈利，但管理层已将该板块长期利润率目标从35%左右下调至25%-30%，反映出竞争环境变化对高利润业务板块的潜在影响。
  - 新业务：
    - 营收280 亿元，同比增长 15.9%。经营亏损 13 亿元，经营利润率 -4.6%，亏损额同比扩大但亏损率环比改善 2.5 个百分点。
    - 新业务主要包括美团闪购（生鲜即时零售）、企业采购以及海外 Keeta 业务。

- 即时零售业务延续强劲增长势头：美团闪购的新用户增速和核心用户交易频次双双提升，并在7月份创下单日超1.5亿订单的峰值，平均配送时间仅34分钟。
- 为提升供应链效率，美团闪购在10月推出了“品牌官旗闪电仓”模式，为3C、美妆、服饰等品类的商家提供更快交付渠道，“双11”首日已有数百个品牌仓销售额同比提升300%
- “小象超市”和“快驴”等生鲜零售业务继续保持强劲增长，并探索线下业态以增强供应链能力；
- Keeta 在香港和沙特实现规模和效率的双提升，并在 2025 年三季度进一步进入卡塔尔、科威特和阿联酋，10 月底在巴西开启试运营。其中，Keeta 香港业务在 2025 年 10 月已实现盈利，比内部三年盈利目标更早达成，公司希望未来在 GCC 与巴西市场复制类似路径。
- 成本费用结构：骑手激励和营销支出急剧上升
  - 营业成本：703 亿元，同比增长 24%，占收入比重由 60.7% 提升至 73.6%。公司说明主要由以下因素驱动：
    - 按需配送订单数量增加；
    - 为应对激烈竞争而提高骑手激励；
    - 买菜零售及海外业务扩张带来的履约成本。
  - 销售及营销开支：343 亿元，同比增长 90.9%，占收入比重由 19.2% 上升到 35.9%。
    - 公司披露，这主要是促销、广告、用户补贴投入增加所致，以应对外卖业务的竞争态势。
  - 研发开支：69 亿元，同比增长 31.0%，占收入比重由 5.7% 升至 7.3%。
  - 管理开支：30 亿元，同比增长 5.7%，占收入比重 3.1%，基本稳定。
- 管理层评论
  - 关于“外卖大战”：
    - 公司在公告中明确表示，近期“市场竞争持续过热”，预计四季度核心本地商业和公司整体的经营亏损仍将持续。
    - CEO 王兴在电话会中强调，美团反对“低价低质的恶性价格战”，认为过去六个月的补贴竞争并未为行业创造真正价值，不具可持续性。
    - 他同时表示，三季度外卖业务亏损“已基本见顶”，但预计四季度仍将有较大亏损，公司会根据竞争态势动态调整投入强度，目标是在保持领先的前提下，提高服务体验和运营效率。
  - 关于即时零售业务：
    - 对于美团闪购等快速零售业务，管理层认为公司在“原生即时零售供给”上的优势甚至强于外卖，通过多年对线下供给数字化和对消费者需求的理解，能够提供更高转化率和增量销售。
  - 关于AI：



- 美团自研大模型“LongCat”，并面向餐饮商家推出一系列运营工具，如选址建议、运营分析和评价回复等；同时面向用户推出“小美”和“问小团”等 AI 助手，覆盖吃住行游购娱全链路。
- 市场反应
  - 财报日盘中股价一度跌逾 6%，当日收盘跌幅约 3.8%，而恒生指数当日上涨约 0.7%，显示财报公布后公司股价显著跑输大盘。自三季度以来，在补贴战升级背景下，美团股价累计跌幅超过 25%，显著弱于主要科技指数。

## MongoDB

- 短评：本季度 MongoDB 营收以 Atlas 为主要增长引擎，同比增长19%，据此上调了第四季度及全年业绩指引，推动市场情绪改善，财报发布后股价显著上行。
- 关键财务指标
  - 营收：总收入为 6.283 亿美元，同比增长 19%。订阅收入为 6.091 亿美元，同比增长 19%，服务收入为 1920 万美元，同比增长 12%。
  - 毛利：毛利润为 4.491 亿美元，毛利率为 71%，较去年同期的 74%有所提升。
    - 非 GAAP 毛利为 4.662 亿美元，非 GAAP 毛利率为 74%，而去年同期为 77%。
  - 经营亏损&利润：运营亏损为 1840 万美元，而去年同期为 2790 万美元。
    - 非 GAAP 营运收入为 1.231 亿美元，而去年同期的非 GAAP 营运收入为 1.015 亿美元。
  - 净亏损&利润：净亏损为 200 万美元，每股 0.02 美元，基于 8140 万股加权平均流通股。相比之下，去年同期净亏损为 980 万美元，每股亏损 0.13 美元。
    - 非 GAAP 净利为 1.145 亿美元，每股 1.32 亿美元，基于 8690 万股完全稀释加权平均股。相比之下，去年同期非 GAAP 净亏损为 9810 万美元，每股 116 美元。
  - 现金流量：截至 2025 年 10 月 31 日，MongoDB 拥有 23 亿美元现金、现金等价物、短期投资和受限现金。
    - 该季度，MongoDB 通过运营产生了 1.435 亿美元现金，而去年同期为 3740 万美元。MongoDB 在资本支出中使用了 170 万美元现金，并以 170 万美元现金支付了融资租赁的本金。
  - 客户：
    - 总客户数超过 62,500，当季净增 2,600；
    - Atlas 客户数：超过 60,800；
    - 年化经常性收入超过 10 万美元的客户数：2,694，上年同期 2,057

Gross profit = Revenue — Cost of revenue（收入成本）

Operating income/loss = Gross profit — Operating expenses（期间费用）

Net income/loss = Operating income/loss + Other income/expense（营业外收支）－ Taxes（所得税）

可以看到，本季度 MongoDB 的营业外收支为正，使得净亏损小于营业亏损

- 关于经营亏损：
  - 在 GAAP 口径下，MongoDB长期亏损，而 Non-GAAP 则长期盈利。

财季	总营收	GAAP 净利润或净亏损	GAAP 每股收益	Non-GAAP 每股收益
FY2026 Q3（截至 2025-10-31）	6.283 亿美元	净亏损 200 万美元	-0.02 美元	1.32 美元
FY2026 Q2（截至 2025-07-31）	5.914 亿美元	净亏损 4,700 万美元	-0.58 美元	1.00 美元
FY2026 Q1（截至 2025-04-30）	5.490 亿美元	净亏损 3,760 万美元	-0.46 美元	1.00 美元
FY2025 Q4（截至 2025-01-31）	5.484 亿美元	净利润 1,580 万美元	0.20 美元	1.28 美元
FY2025 Q3（截至 2024-10-31）	5.294 亿美元	净亏损 980 万美元	-0.13 美元	1.16 美元
FY2025 Q2（截至 2024-07-31）	4.781 亿美元	净亏损 5,450 万美元	-0.74 美元	0.70 美元
FY2025 Q1（截至 2024-04-30）	4.506 亿美元	净亏损 8,060 万美元	-1.10 美元	0.51 美元

- 按照美国会计准则（GAAP），股权激励费用、并购形成的无形资产摊销、并购相关费用、重组费用、可转债发行成本的摊销、金融工具的损益等相关费用应该计入企业的经营利润、净利润中，而考虑这些成本往往会扭曲企业的实际业务的经营能力，MongoDB也是这样认为的，所以给出了 NON-GAAP 口径下的净利润。
- 其中，股权激励费用（Expenses associated with stock-based compensation）是大头，当季为 1.38 亿美元，几乎是两种口径下的利润差额。股权激励费用不是实际的现金支出，而是会计确认的员工薪酬费用，如期权、限制性股票单位（RSU），体现为股本的稀释，被定期摊销。

MONGODB, INC. 蒙高德公司

RECONCILIATION OF GAAP MEASURES TO NON-GAAP MEASURES

GAAP 措施与非 GAAP 措施的调和

(in thousands of U.S. dollars, except share and per share data)

(以数千美元计, 除份额和每股数据外)

(unaudited) (未审计)

	Three Months Ended October 31, 截至10月31日的三个月,		Nine Months Ended October 31, 截至10月31日的九个月,	
	2025	2024	2025	2024
Reconciliation of GAAP gross profit to non-GAAP gross profit:				
GAAP 毛利与非 GAAP 毛利的对账:				
Gross profit on a GAAP basis				
按公认会计准则 (GAAP) 计算的毛利	\$ 449,132	\$ 394,044	\$ 1,260,079	\$ 1,071,764
Gross margin (Gross profit/Total revenue) on a GAAP basis				
按 GAAP 计算的毛利 (毛利/总收入)	71 %	74 %	71 %	74 %
Add back: 补充:				
Expenses associated with stock-based compensation: Cost of Revenue—Subscription				
与股票薪酬相关的费用: 收入成本——订阅费	9,230	7,999	26,752	22,145
Expenses associated with stock-based compensation: Cost of Revenue—Services				
与股票薪酬相关的费用: 收入成本——服务	4,785	3,639	13,809	10,393
Restructuring 重组	(1)	—	88	—
Amortization of intangible assets				
无形资产的摊销	3,025	—	8,417	—
Non-GAAP gross profit 非 GAAP 毛利	\$ 466,171	\$ 405,682	\$ 1,309,145	\$ 1,104,302
Non-GAAP gross margin (Non-GAAP gross profit/Total revenue)				
非 GAAP 毛利 (非 GAAP 毛利/总收入)	74 %	77 %	74 %	76 %

- 营收分析
  - 增长引擎集中在 Atlas
    - Atlas 同比增长 30%，并贡献当季总营收的 75%。以当季总营收 6.283 亿美元。据此测算，Atlas 对应规模约 4.71 亿美元。
    - 收入结构仍旧以订阅为核心。
  - 客户数量扩张与大客户群体渗透同步进行
    - 当季净增客户 2,600，总客户数超过 62,500；同时，年化经常性收入超过 10 万美元的客户数提升至 2,694。
    - 直销客户贡献订阅收入占比达 87%

Atlas 指的是 MongoDB Atlas，是 MongoDB 提供的全托管云数据库服务（Database as a Service，DBaaS）。其核心特征是支持在 AWS、Microsoft Azure 和 Google Cloud 等主流云平台上部署与运行，并由 MongoDB 负责数据库的部署、运维与管理工作，从而简化用户在云上使用 MongoDB 的复杂度。

- 管理层评论

- EO CJ Desai 在新闻稿中将当季超指引归因于 Atlas 持续强劲，并强调 Atlas 增速加速至 30%；同时称公司在“可盈利增长”计划执行下实现“显著的利润率超预期”，并据此上调全年业绩指引。
- 对增长动因的拆解，CFO 明确指出三点：美国最大客户的持续强劲、EMEA 的广泛强劲，以及新增工作负载与存量工作负载扩张共同贡献。
- 市场反应
  - 财报发布后，股价盘后一度上涨 21.8%
  - 多家机构上调目标价为 450 美元，并维持跑赢大盘评级。

## 标的扫描与跟踪

### 资产大类组合

资产类别	区域	项目	投资支点	潜在标的	研究结论 (含仿真分析)	退出信号
股票权益	美国	美股宽基	受益于全球科技创新周期的盈利增长韧性及美元资产的避险属性，具备极高的流动性与确定性，适合作为跨周期配置的核心底仓。	SPDR S&P 500 ETF Trust (SPY)	建议长期持有以获取Beta收益。当前估值虽高，但盈利能力（EPS Growth）提供支撑。在市场波动期可利用其期权链进行对冲保护。	美国GDP连续两个季度负增长，确认进入实质性衰退。 <b>货币政策黑天鹅</b> ：通胀失控导致美联储超预期暴力加息。
股票权益	香港	港股宽基	押注“美元流动性边际宽松”与“中国核心资产低估”的错配修复。作为离岸市场，其对美联储利率极其敏感，是全球资产配置中高赔率的“估值洼地”工具。	盈富基金 ( <a href="#">2800.HK</a> )	N/A（需要进一步仿真验证）	<b>流动性枯竭</b> ：美元周期重启（如美债收益率异常飙升）。 <b>地缘政治</b> ：冲突导致外资强制撤离出的极端限制条款。
股票权益	中国	沪深300	中国股市最具代表性的股票指数之一，涵盖了沪深两市市值最大、流动性最强的300只股票。	易方达沪深300ETF	规模较大，管理费率低（0.15），跟踪误差小，长期表现稳定。【项目本身投资支点的	【与投资支点上】

					判断、标的的判断】			
债券	▼	美国	▼	美国短期国债 (1-3 Year)	现金管理的防御性锚点 极度敏感于美联储基准利率。主要功能为锁定无风险收益 (Risk-free Rate) 并作为投资组合的流动性蓄水池，久期极短，几乎不受利率波动造成的资本面侵蚀。	Vanguard Short-Term Treasury ETF (VGSH) (费率 0.04%，首选)iShares 1-3 Year Treasury Bond ETF (SHY) (费率 0.15%，备选)	费率损耗敏感性分析：在短久期、低波动的收益模型中，费率对净回报的侵蚀效应被放大。结论： 尽管SHY成交量更高，但VGSH的费率 (0.04%) 远低于 SHY (0.15%)。对于持有期超过3个月的配置，VGSH因成本优势在数学期望上优于SHY，是现金管理的更优解。	降息周期确立：美联储开启连续降息，短债收益率迅速下行，资本利得潜力不容忽视。但长债，应切换到中长久期标的。通胀复燃：通胀率远超名义利率，导致实际收益率 (Real Yield) 深度转负。
债券	▼	美国	▼	美国全债市场 (Aggregate)	信用利差与利率风险的均衡Beta 涵盖美国投资级债券市场 (国债+公司债+MBS)。旨在获取债券市场的平均Beta 收益，通过多元化资产结构在“利率风险”与“信用风险”之间取得平衡，充当组合压舱石。	iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF (AGG) (流动性略优)Vanguard Total Bond Market ETF (BND) (持有结构稳健)	相比纯国债组合 (如IEF)，全债指数通过纳入公司债 (Credit Spread) 提供了收益增强，且波动率低于股票资产，是构建股债平衡策略的核心组件。	滞胀环境：高通胀伴随经济衰退，导致利率上升 (杀估值) 与信用违约增加 (杀逻辑) 的双重打击。信用危机：市场恐慌致信用利差 (Credit Spread) 急剧阔，跑输纯国债标的。
债券	▼	中国	▼	中债	受益于国内宽松货币周期下的利率下行惯性及优质资产稀缺 (资产荒) 逻辑，提供确定性的票息保护与极低的市场波动相关性。	华泰柏瑞沪深300ETF嘉实沪深300ETF	作为防御性底仓持有。在经济复苏信号明确之前，债牛逻辑依然成立，但需警惕交易拥挤带来的短期回调。主要赚取稳定的票息和适度的资本利得，不宜过度追高。	社融与信贷数据大幅超预期，经济基本面强劲复苏。 <b>货币政策转向</b> ：央行明确收紧流动性，引导利率中枢上行。
黄金	▼	美国	▼	国际黄金 (USD)	实际利率与主权信用的对冲锚点 基于全球实际利率下行预期及法币信用体系的不稳定性。作为无对手盘资产，配置价值无可替代。	iShares Gold Trust (IAU) (费率0.25%)SPDR Gold MiniShares (GLDM) (费率 0.18%)	低费率带来的复利优势。对于非高频交易的配置型资金，GLDM为最优解 (成本最低)，IAU次之 (流动性与成本平衡)。	宏观紧缩：美联储维持高利率致实际利率长期维持在2%以上高位。避险消退：全球地缘政治格局显著缓和，避险情绪降温。

				置价值在于对冲美元购买力损耗及地缘政治尾部风险。		本平衡）。	和，风险偏好大幅回升（Risk-on）。	
黄金	▼	中国	▼	国内黄金 (CNY)	人民币资产的汇率与通胀双重防御 逻辑在于“金价收益 + 汇率对冲”。在人民币计价体系下，该资产不仅反映国际金价波动，更充当对冲人民币相对于美元汇率波动的防御性工具。	华安黄金ETF (518880) (流动性优)易方达黄金ETF (159934) (备选)	人民币贬值周期中，国内黄金ETF表现往往优于单纯换算后的国际金价（存在溢价）。 结论： 虽然0.50%的费率高于美股同类标的，但考虑到换汇成本及跨境限制，518880凭借每日10万份的成交活跃度，是国内资金进行即时配置的首选。	汇率强劲：人民币进入强升值周期，将抵消国际金价的部分涨幅。流动性折价： 国内市场现严重流动性折价，导致现货大幅贴水。

指数与轮动策略

TBA

行业与个股

TBA