



每月投資更新

2025年12月



增長

- 由於訂單減少，美國供應管理協會製造業指數（反映製造業表現的經濟指標）在11月下跌。貿易不確定性及關稅侵蝕利潤，導致多間公司暫停或延後訂單。裁員及招聘凍結推高失業率至4.6%，為2021年9月以來最高水平。自9月起，美國2025年經濟增長預測已由1.6%上調至1.7%，目前對2026年國內生產總值的預測介乎1.8%至2.3%。
- 亞洲方面，中國11月的月度經濟數據仍然疲弱。雖然按年出口增長由10月的-1.1%回升至5.9%，但零售銷售及固定資產投資增長均進一步放緩。內需持續疲弱，政策支持措施成為主要增長動力。與此同時，受惠於輸往美國的出貨量回升及日圓貶值提升競爭力，日本11月出口連續第三個月上升。

通脹

- 雖然消費支出仍然穩健，但美國10月零售銷售額卻意外持平。然而，密芝根大學一項調查顯示，美國消費者對物價持續高企感到不滿，拖累11月美國消費者信心下降。
- 雖然亞洲大部分地區的通脹仍大致溫和，但由於食品價格高企，日本通脹一直維持在2%以上。因此，市場普遍預期日本銀行將在2025年12月的會議加息25個基點至0.75%。

貨幣政策

- 聯儲局在12月減息25個基點，符合預期。儘管鮑威爾形容此舉為本輪寬鬆週期中最後一次「保險性減息」，但亦強調當局決策取決於經濟數據，為進一步減息留下空間。美國政策利率的不確定性仍高——包括關稅的滯後傳導效應可能影響通脹、失業率可能上升，以及聯儲局主席的繼任安排。
- 與此同時，由於經濟增長勝預期，加上通脹呈觸底反彈跡象，其他已發展市場央行對進一步減息越趨審慎。自11月下旬以來，期貨市場已下調對主要已發展經濟體的減息預期。

資產類別觀點

- 面對不確定的金融市場環境，投資者需要採取具戰術靈活性及審慎主動的下行風險管理方針。話雖如此，我們認為現在完全看淡全球股票等風險資產可能為時尚早。儘管估值水平仍高（例如美國股市屢創新高），但目前的宏觀經濟基本因素在短期內仍然利好。
- 較高的股票估值會導致股市對消息及市況波動更加敏感，因此投資團隊繼續在估值較低的市場（例如新興市場、亞洲）積極發展具潛力的投資機會。例如，新加坡股票的特點突出，同時提供吸引股息，並匯聚多間優質企業。
- 固定收益方面，我們在12月初將美國存續期的戰術性觀點由此前的「中性」上調至目前的「稍為看好」，原因是美國10年期國庫債券收益率近期由關鍵的4%支持位上升，提供吸引的重新入市時機。

三大風險

美國經濟放緩幅度超出預期，原因是勞動市場疲弱，以及關稅相關價格壓力逐步增加，侵蝕了美國消費增長——美國國內生產總值增長的關鍵推動因素。雖然我們認為通脹在最壞情景下亦不會突破4%，但若經濟增長放緩而通脹維持在3%以上，將再度引發滯脹憂慮。另一個主要風險是，美國股市及國內生產總值增長高度依賴人工智能主導的支出，而企業卻開始縮減對人工智能相關科技硬件的投資。

主要上行風險包括但不限於：a) 美國經濟抵禦關稅的韌性高於預期；b) 聯儲局減息幅度較預期大。若關稅的傳導效應繼續有限，美國消費增長可能保持韌性，而通脹最終將低於預期，為聯儲局創造空間，以大於當前定價的幅度可靠地減息，從而刺激經濟及資產價格。另一個潛在上行風險是中國推出規模較預期大的政策刺激措施，以維持國內生產總值增長5%的目標，帶動股票及人民幣走強，並利好整體亞洲增長。

地緣政治並不穩定。我們持續關注兩岸關係產生的潛在壓力。

可能性 對市場的影響程度

中

高

中

中

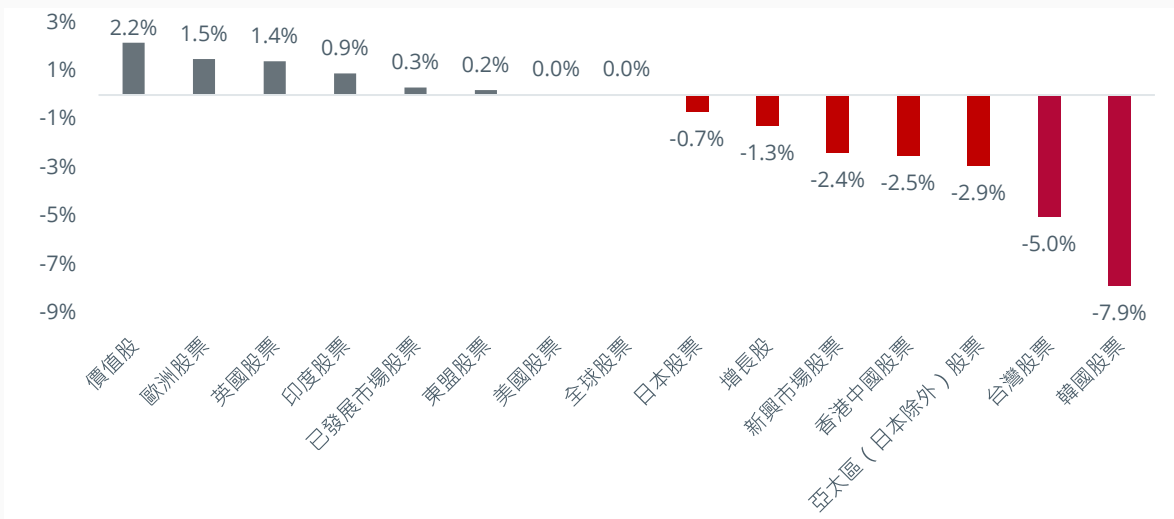
低

高



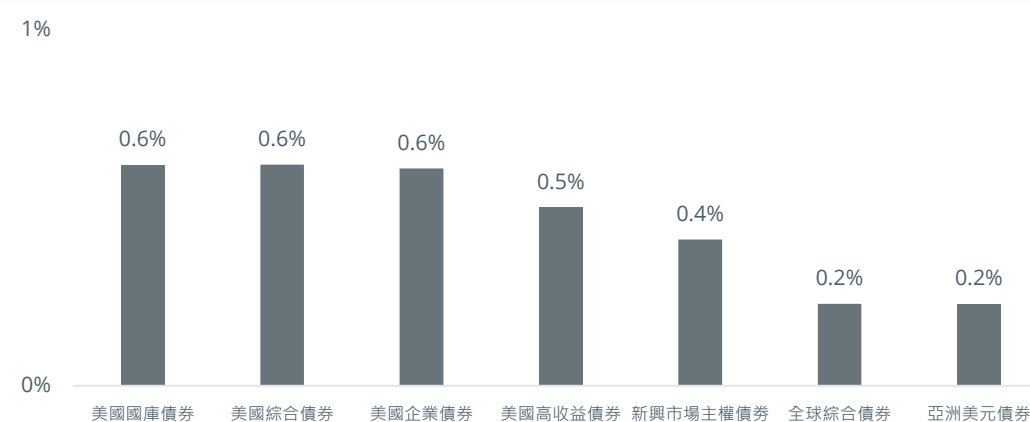
全球股票市場

(每月總回報，截至2025年11月28日，以美元計)



全球債券市場


(每月總回報，截至2025年11月28日，以美元計)



- 全球股票 (以MSCI所有國家世界指數代表) 在11月持平，科技股因對人工智能泡沫的憂慮而受壓，聯儲局在12月減息的不確定性亦在月中引發市場波動。對人工智能主題的緊張情緒亦撼動美國市場，投資者因憂慮科技及人工智能相關股票估值過高而鎖定利潤；此外，因政府停擺而延後公佈的就業報告亦加劇不確定性。整體而言，月底的升勢帶動標普500指數全月微升0.3%，而科技股比重較高的納斯達克指數表現較差，回報為-1.5%。人工智能行業比重較低的歐洲股票上升1.5%，跑贏美國股票。
- 新興市場股票在11月錄得-2.4%回報，表現遜於已發展市場 (0.3%)。亞太區 (日本除外) 亦表現落後，錄得-2.9%回報，主要原因是中國表現落後，以及全球貿易指標市場韓國及台灣顯著走弱。中國股票錄得-2.5%回報，並受房地產行業明顯弱勢拖累——隨著萬科的違約風險日增，加上房屋銷售持續低迷，房地產危機不斷升級。韓國股票表現落後，半導體產量大幅下降以及市場再度憂慮人工智能泡沫，導致科技股受挫。台灣股票亦因人工智能相關股票估值過高再度引發憂慮而下跌。

- 11月，全球固定收益市場大部分固定收益子資產類別均上升，原因是市場預期聯儲局在12月減息。美國短期及中期國庫債券收益率在月內下降；2年期國庫債券收益率下降13個基點至3.47%，10年期國庫債券收益率下降9個基點至4.02%，30年期國庫債券收益率維持在4.67%。
- 全球綜合債券輕微上升0.2%，美國綜合債券及美國國庫債券表現較佳，兩者均上升0.6%。受短期及中期美國國庫債券上升所帶動，美國投資級別債券上升0.6%。美國高收益債券亦收升；由於企業盈利穩健，加上對聯儲局12月減息的預期升溫，有助抵銷評級下調及低評級債券表現疲弱的影響。
- 新興市場主權債券上升0.4%，主要由高收益發行人的領先表現所帶動。受投資級別債券帶動，亞洲美元債券市場微升0.2%。

數據來源：瀚亞投資、LSEG Datastream及MSCI。*每月總回報截至2025年11月28日。**股票市場**—「全球」：MSCI所有國家世界指數；「已發展市場」：MSCI世界指數；「亞太區 (日本除外)」：MSCI所有國家亞太區 (日本除外) 指數；「新興市場」：MSCI新興市場指數；「價值」股及「增長」股：分別為MSCI世界價值指數及MSCI世界增長指數；「中國」：MSCI中國指數。**債券市場**—「美國企業債券」：洲際交易所美國銀行美國企業債券指數；「新興市場主權債券」：摩根大通新興市場債券指數環球多元化指數；「美國國庫債券」：彭博美國國庫債券指數；「亞洲美元債券」：摩根大通亞洲信貸指數；「全球綜合債券」：彭博全球綜合債券指數；「美國綜合債券」：彭博美國綜合債券指數；「美國高收益債券」：洲際交易所美國銀行美國高收益債券指數。指數的過去表現並不代表未來表現。



免責聲明

資料來源：瀚亞投資（新加坡）有限公司。

本文由瀚亞投資（香港）有限公司（「瀚亞香港」）刊發。本文並不構成任何證券之認購、買入或沽售的要約或建議。本文所載任何意見或估算資料可能作出變更，恕不另行通告。本文所載資料並未就任何人士的特定投資目標、財務狀況或特殊需要作出考慮；因此，亦不會就任何收件人士或任何類別人士，基於本文資料或估算意見所引致的直接或間接損失作出任何擔保或賠償。過往表現，對經濟、證券市場或市場經濟走勢的預測、推斷、或估算，未必代表將來或有可能達致的表現。瀚亞香港是英國Prudential plc. 的全資附屬公司。瀚亞香港和Prudential plc. 與一家主要在美國營運的Prudential Financial, Inc., 和在英國成立的M&G plc 的附屬公司 Prudential Assurance Company, 沒有任何關係。

本文及資料在瀚亞投資網站(www.eastspring.com.hk) 由瀚亞投資(香港)有限公司刊發，並未經香港證監會審閱。