



每月投資更新

2025年11月



宏觀概覽



增長

- 美國政府在10月1日至11月13日停擺，導致包括消費物價指數及就業數據在內的關鍵經濟指標延遲發佈。儘管缺乏最新就業數據，聯儲局在10月仍再次將聯邦基金利率區間下調25個基點至3.75%至4.00%，理由是其早前觀察到就業下行風險持續上升。聯儲局正密切關注主要企業與人工智能相關的裁員情況，以評估其對就業市場的影響。
- 亞洲方面，中國經濟動力料將在未來數月進一步減弱，直至明年落實新的政府刺激措施。中國在四中全會中表明，政府致力透過聚焦於人工智能、生物科技、材料、新能源及航空航天等重要戰略性行業的政策導向型投資，將國內生產總值增長在2030年前維持在4.5%至5.0%。我們預計，繼2025年經濟增長6.8%（超出預期）後，印度經濟將在2026年增長6.6%。整體而言，儘管外部需求疲弱且關稅高企，但受惠於貨幣及財政刺激措施，亞洲明年的經濟增長料將高於早前預期。

通脹

- 美國消費物價指數數據顯示，隨著關稅影響浮現，9月通脹高達3%，為1月以來首次。
- 亞洲通脹大致保持溫和，各國央行因此能夠放寬政策。受黃金週假期消費提振，中國消費物價指數由9月按年下跌0.3%轉為10月按年上升0.2%。與此同時，由於食品價格下跌及商品與服務稅在9月下調的持續影響，印度零售通脹在10月跌至0.25%的歷史低位。

貨幣政策

- 一如預期，聯儲局在10月減息25個基點，但主席鮑威爾表示，由於政府停擺導致數據缺失，短期內進一步減息存在變數。我們仍預計勞動市場數據疲弱將促使聯儲局在12月再次減息25個基點。
- 雖然聯儲局減息本身將放寬全球貨幣環境，但亦會促使其他央行進一步下調政策利率。亞洲方面，除台灣以外，所有國家/地區的通脹均低於央行目標及歷史平均水平；台灣的通脹則與央行目標一致。我們預計中國、印度、印尼、菲律賓及泰國將下調政策利率。印度等國家亦放寬對銀行及非銀行金融公司的監管限制，料將帶動2026年貸款增加。

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的下行風險管理方針。然而，儘管估值水平較高（美股在10月創下歷史新高），且市場廣度持續收窄，但由於基本因素仍然理想，我們認為目前全面看淡全球股票等風險資產可能為時過早。
- 較高的股票估值會導致股市對消息及市場波動更加敏感，因此投資團隊繼續在估值較低的市場（例如新興市場、新加坡）積極發展具潛力的投資機會。例如，新加坡股票具防守特點，同時提供吸引股息。
- 固定收益方面，投資團隊在10月中下調對美國存續期的戰術性看好立場，原因是10年期美國國庫債券收益率跌穿4%的關鍵支持位，導致目前風險回報狀況在的吸引力減弱。



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

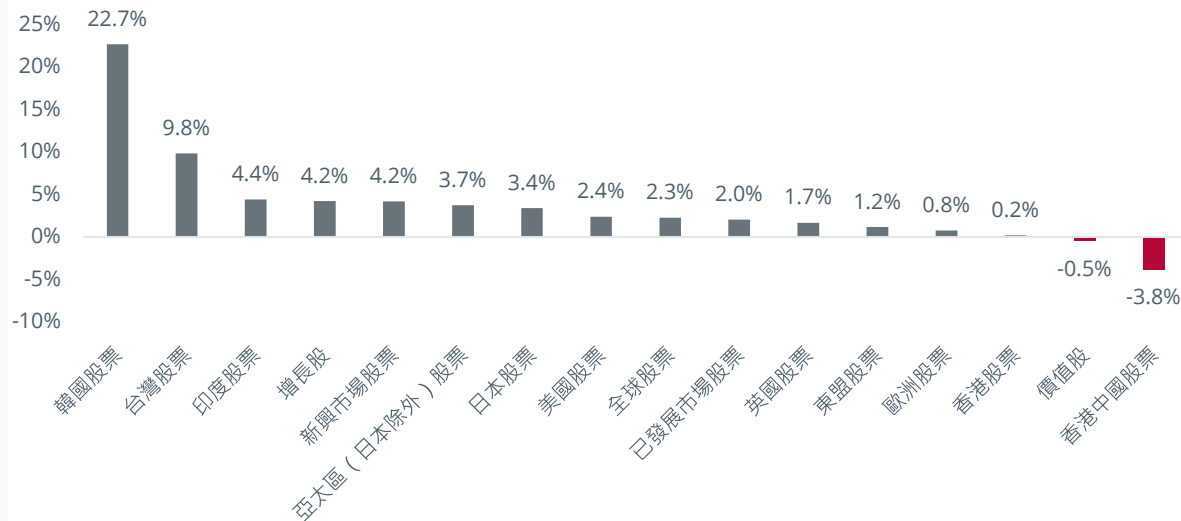
本文觀點如有更改，恕不另行通知。

市場回顧及更新



全球股票市場

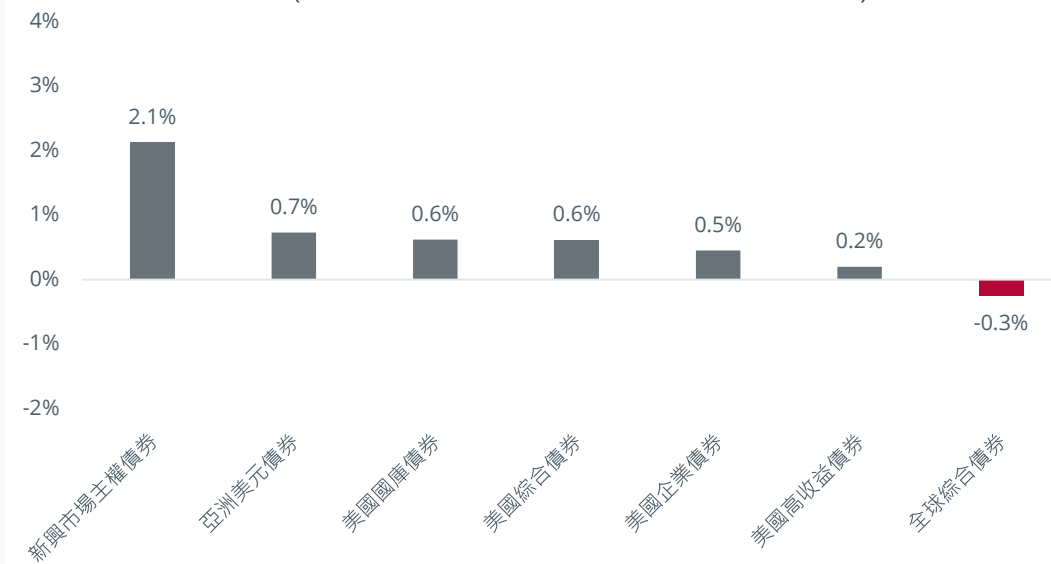
(每月總回報，截至2025年10月31日，以美元計)




- 全球股票在10月上升2.3%，市場參與者不再聚焦美國政府長期停擺（以及美國就業及通脹數據延遲發佈）的影響，轉而關注聯儲局連續第二次減息、與中國達成貿易協議（市場一度在月中波動），以及企業盈利超出預期。中美貿易緊張局勢緩和、企業盈利穩健，加上人工智能相關股票延續升勢，帶動美國股票（以MSCI美國指數代表）上升2.4%；標普500指數及納斯達克指數分別上升2.3%及4.7%。投資者對人工智能的濃厚興趣持續帶動科技行業。
- 風險情緒因中美貿易緊張局勢緩和而改善，歐洲股票上升0.8%，但好壞參半的企業盈利限制了升幅。新興市場以美元計錄得4.2%回報，領先已發展市場的2%回報，主因是全球貿易的關鍵指標市場韓國（以美元計上升22.7%）及台灣（以美元計上升9.8%）的表現強勁。中國則屬例外，表現遜於其他市場。由於中美貿易緊張局勢升級，加上人工智能相關股票出現獲利回吐，中國股市下跌3.8%。儘管市場情緒在習近平與特朗普會面後改善，貿易緊張局勢亦有所緩和，但市場仍出現波動。

全球債券市場

(每月總回報，截至2025年10月31日，以美元計)



- 10月，聯儲局將基準利率區間下調25個基點至3.75%至4.00%，理由是勞動市場疲弱及通脹憂慮持續存在。美國長期國庫債券收益率微跌，而2年期國庫債券收益率則維持在3.60%不變。10年期國庫債券收益率下跌5個基點至4.11%，30年期國庫債券收益率下跌6個基點至4.67%。
- 10月，美國國庫債券上升0.6%，而全球政府債券則略為下跌。政府債券方面，雖然美國國庫債券在月內較早時上升，但歐洲及日本政府債券收益率均在月底上升，限制了相關升幅。
- 新興市場美元債券（以摩根大通新興市場債券指數環球多元化指數代表）在月內表現領先，上升2.1%，並延續受吸引估值、穩健宏觀經濟基本因素，以及全球放寬貨幣政策刺激外資流入帶動的升勢。美國利率下跌及信貸息差收窄，帶動摩根大通亞洲信貸指數追蹤的亞洲美元債券市場上升0.73%。



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。