



每月投資更新

2025年10月

# 宏觀概覽



## 增長

- 美國經濟呈放緩跡象。8月新增非農就業職位為22,000個，增幅遜預期；3個月平均新增就業職位為30,000個，遠低於維持失業率穩定所需的70,000個職位的水平。聯儲局在9月將聯邦基金利率下調25個基點至4.00%至4.25%區間，並預告進一步減息。雖然這種鴿派轉向主要旨在維持勞動市場強勢，但其亦暗示美國經濟增長前景更趨審慎。
- 新興市場方面，更寬鬆的全球金融環境有助促進資金流入、提高貨幣穩定性，並利好國內投資。中國增長前景仍備受挑戰——黃金週假期消費遜預期。中國政府採取具針對性的財政措施及信貸支持以穩定經濟。日本方面，新任首相高市早苗的政策料將側重財政擴張及支持經濟。印度自2月以來已減息100個基點，加上商品及服務稅的稅制改革引起財政刺激作用，料將增加印度2026年的增長動力。

## 通脹

- 美國個人消費支出物價指數（聯儲局首選的通脹指標）在8月按年上升2.9%。儘管通脹率接近3%，但聯儲局仍願意減息，反映出聯儲局的策略重心由積極壓抑通脹改變為優先考慮勞動市場穩定。
- 亞洲方面，通脹大致保持溫和，各國央行因此能夠放寬政策。新加坡通脹穩定，利好其債券市場——8月核心消費物價按年上升0.3%。印度通脹處於八年低位，9月通脹按年上升1.54%，推高減息預期，增強其政府債券的吸引力。日本是亞洲的例外市場，8月核心通脹為2.70%，遠高於日本銀行2%的目標。

## 貨幣政策

- 我們預計聯儲局將再次減息，10月及12月會議料將分別減息25個基點。
- 聯儲局重啟減息週期，為全球貨幣政策定下基調。亞洲各國央行亦採取相應行動：印尼銀行在9月率先將政策利率下調25個基點，預計中國、印度、印尼及泰國將在年底前減息。這種同步寬鬆的環境有助刺激內需，並緩和亞洲出口疲弱的影響。日本方面，我們預計首相高市早苗將主張日本銀行繼續推行擴張性政策。因此，日本銀行或會將下一次加息延後至2026年1月。

## 資產類別觀點

- 我們在短期內繼續看好全球股票等風險資產。隨著各國央行政策轉趨寬鬆，除非關稅或地緣政治出現新的衝擊，否則股市在短期內可能繼續上升。然而，由於部分指數近月創下歷史新高，過高估值可能促使我們採取更審慎的觀點。市場今後的上行空間料將更加有限，例如與今年上半年相比。
- 新興市場第二季業績期的表現勝預期，反映了其抵禦最初關稅消息的能力。新興市場中，印度股市應受惠於商品及服務稅改革、正面盈利動力及消費者情緒帶來的利好因素。
- 我們在短期內仍然看好美國存續期，原因是美國國庫債券收益率有可能進一步下跌。雖然關稅引發的通脹令人憂慮，但一旦經濟或勞動市場呈明顯疲弱跡象，料將促使聯儲局迅速減息，進一步壓低收益率。

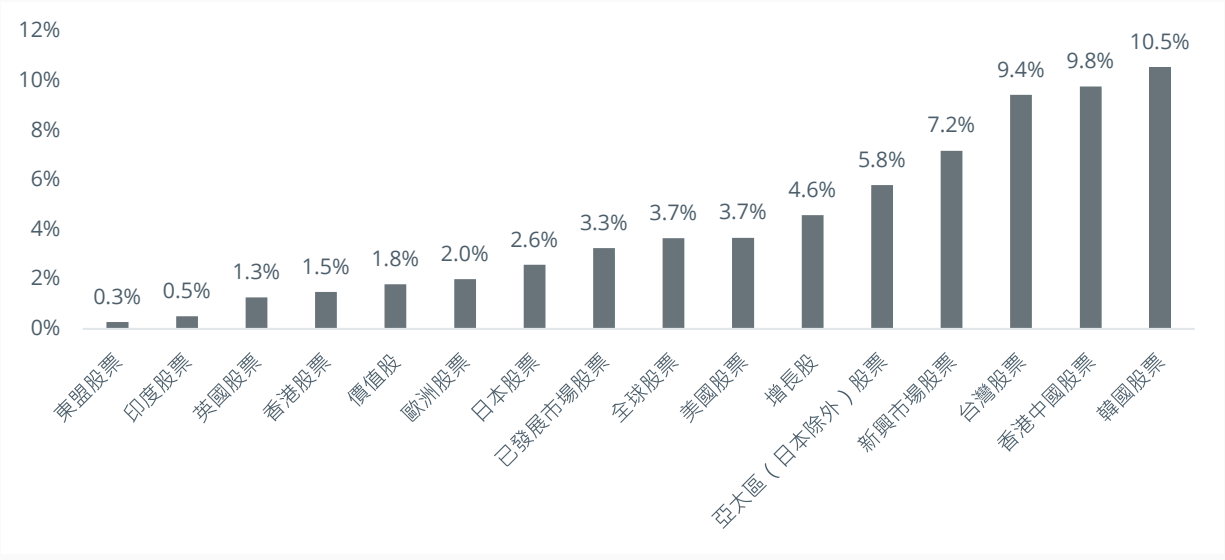
|  三大風險                                                                                                                         | 可能性 | 對市場的影響程度 |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|----------|
| <b>美國經濟放緩幅度超出預期</b> ，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。儘管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，美國股市及經濟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。                            | 中   | 高        |
| <b>主要上行風險</b> 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。此舉將利好中國股市及人民幣，並對亞洲整體經濟增長產生正面的外溢效應。 | 中   | 中        |
| <b>地緣政治並不穩定</b> 。我們持續關注兩岸關係產生的潛在壓力。                                                                                                                                                                              | 低   | 高        |

# 市場回顧及更新



## 全球股票市場

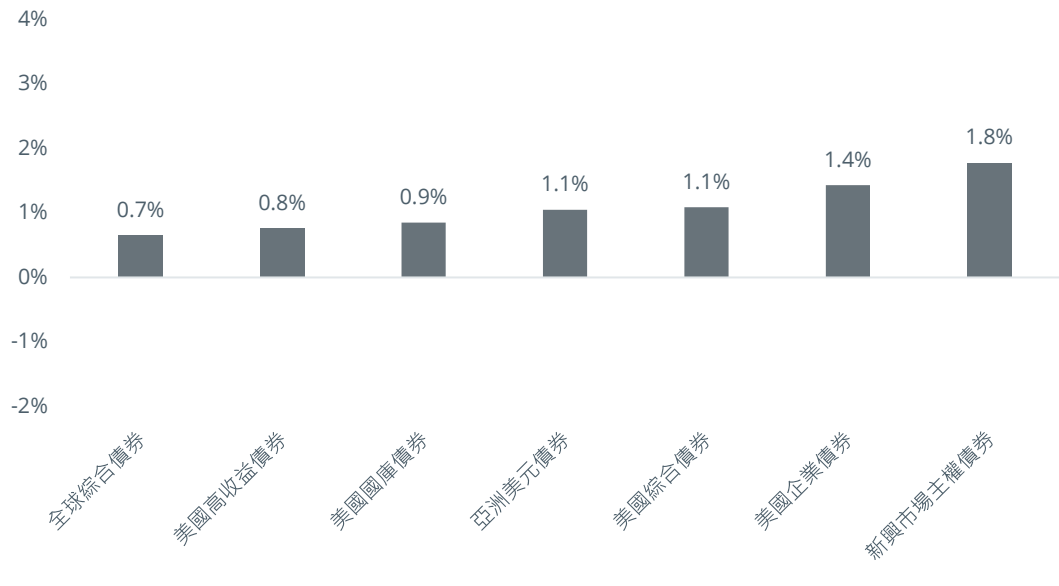
( 每月總回報，截至2025年9月30日，以美元計 )



- 全球股市在9月上升，受聯儲局鴿派立場及美國強韌的消費需求支持，MSCI所有國家世界指數上升3.7%。對人工智能帶動的生產力提升及企業盈利強勁的樂觀看法亦提振市場情緒。標普500指數錄得3.5%回報。輝達與OpenAI最近達成合作協議，加上估值具吸引力，帶動歐元區股市以美元計上升2.0%。
- 已發展市場 (以MSCI世界指數代表) 錄得3.3%回報，表現遜於亞太區 (日本除外) 及新興市場，兩者分別上升5.8%及7.2%。新興市場股市受韓國 (10.5%)、中國 (9.8%) 及台灣 (9.4%) 的強勁升勢帶動。韓國股市的出色表現主要來自金融、科技及汽車股，以及對政府刺激措施的預期。中國股市受惠於家庭儲蓄流入市場，以及科技行業動力強勁，吸引外資再次流入。受人工智能樂觀情緒推動，台灣股市上升9.5%。台灣在先進半導體晶片製造領域佔主導地位，有望成為全球人工智能熱潮的主要受惠者。

## 全球債券市場

( 每月總回報，截至2025年9月30日，以美元計 )



- 聯儲局減息後，2年期美國國庫債券收益率上升1個基點至3.60%，10年期美國國庫債券收益率下跌7個基點至4.16%，30年期美國國庫債券收益率下跌19個基點至4.73%。
- 全球債券市場在9月上升。彭博全球綜合債券指數及彭博美國國庫債券指數分別上升0.7%及0.9%。美國信貸市場受穩健業績期、利好技術因素以及聯儲局進一步減息的預期支持。受惠於美國國庫債券上升、對高收益債券的需求增加以及美元走弱，新興市場債券 (以摩根大通新興市場債券指數環球多元化指數代表) 錄得1.8%回報。亞洲美元債券市場 (以摩根大通亞洲信貸指數代表) 因收益率下跌及息差收窄而上升1.1%，升幅主要來自高收益發行人。

數據來源：瀚亞投資、LSEG Datastream及MSCI。\*每月總回報截至2025年9月30日。股票回報以各自MSCI市場指數 (以美元報價) 的總回報作參照。「全球」市場由MSCI所有國家世界指數代表；「已發展市場」由MSCI世界指數代表。「亞太區 (日本除外)」市場由MSCI所有國家亞太區 (日本除外) 指數代表。「新興市場」由MSCI新興市場指數代表。「價值」股及「增長」股分別由MSCI世界價值指數及MSCI世界增長指數代表。「中國」市場由MSCI中國指數代表；「中國A股」市場由MSCI中國A股在岸指數代表。固定收益市場由以下指數代表：「美國企業債券」：洲際交易所美國銀行美國企業債券 (美元) 總回報指數 (總額)；「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 (美元) 總回報指數 (總額)；「美國國庫債券」：彭博美國國庫債券 (美元) 總回報指數 (總額)；「亞洲美元債券」：摩根大通亞洲信貸指數 (美元)；「全球綜合債券」：彭博全球綜合債券 (美元) 總回報指數 (總額)；「美國綜合債券」：彭博美國綜合債券 (美元) 總回報指數 (總額)；「美國高收益債券」：洲際交易所美國銀行美國高收益債券 (美元) 總回報指數 (總額)。



## 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](http://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。