



每月投資更新

2025年9月



宏觀概覽



增長

- 2026年美國國內生產總值料將增長約1.6%，若聯儲局減息幅度超出預期，增幅可能擴大至1.8%至1.9%。雖然關稅普遍被視為全球經濟增長的拖累因素，但其對美國與受影響經濟體的相對影響仍未明朗。事實上，8月美國零售銷售及製造業產出增長均遠超預期。然而，消費及房屋市場疲弱，而人工智能支出則正在支撐經濟。
- 8月，幾乎所有亞洲經濟體的採購經理指數均上升，反映亞洲經濟增長略有改善。展望未來，中國2026年經濟增長的關鍵變數是中國將推出多少新的財政刺激措施。與此同時，美元走弱將使亞洲各國央行有空間減息以支持內需，並抵銷關稅對輸往美國出口造成的大部分負面影響。

通脹

- 美國整體消費物價指數按年升幅由7月的2.7%擴大至8月的2.9%，而核心消費物價指數則按年上升3.1%，與7月持平，符合普遍預期。作為聯儲局為實現2%通脹目標而密切關注的指標，核心個人消費支出指數仍維持在2.9%的高位。
- 大部分亞洲經濟體的通脹處於低位。無論以整體及核心消費物價指數衡量，過去3個月的通脹走勢均遠低於大部分亞洲經濟體的歷史平均水平，並且接近已設下通脹目標的國家的目標下限。

貨幣政策

- 9月，聯儲局一如預期將聯邦基金利率下調25個基點至4.00%至4.25%，並出乎市場所料，暗示2025年底前可能再減息兩次。主席鮑威爾表示，聯儲局的首要目標是避免美國勞動市場進一步疲弱，即使要容忍通脹逼近3%，亦要令失業率維持在4.5%以下。
- 聯儲局立場偏鴿及美元走弱將推動亞洲進一步下調政策利率。印度、印尼、菲律賓及泰國料將在年底前進一步減息，而中國及台灣亦有可能跟隨。

資產類別觀點

- 自「解放日」以來，貿易不確定性持續減弱，歐盟與美國在7月28日達成貿易協議以及最近中美關稅期限延長90天均印證此趨勢。我們在短期內繼續看好全球股票等風險資產。全球貿易局勢及消息向好，加上全球多間央行至今的立場趨向寬鬆，營造了一個環境：除非關稅或地緣政治緊張局勢帶來新的負面衝擊，否則股市可能在短期內繼續上升。話雖如此，與第二季相比，預計市場今後的上行空間將更加有限。
- 與此同時，我們在戰術上繼續看好美國國庫債券。雖然我們仍然意識到與關稅相關的短期通脹憂慮，但假如任何美國經濟數據（例如消費支出）——尤其是勞動市場數據——呈顯著放緩跡象，料將對收益率施加下行壓力。

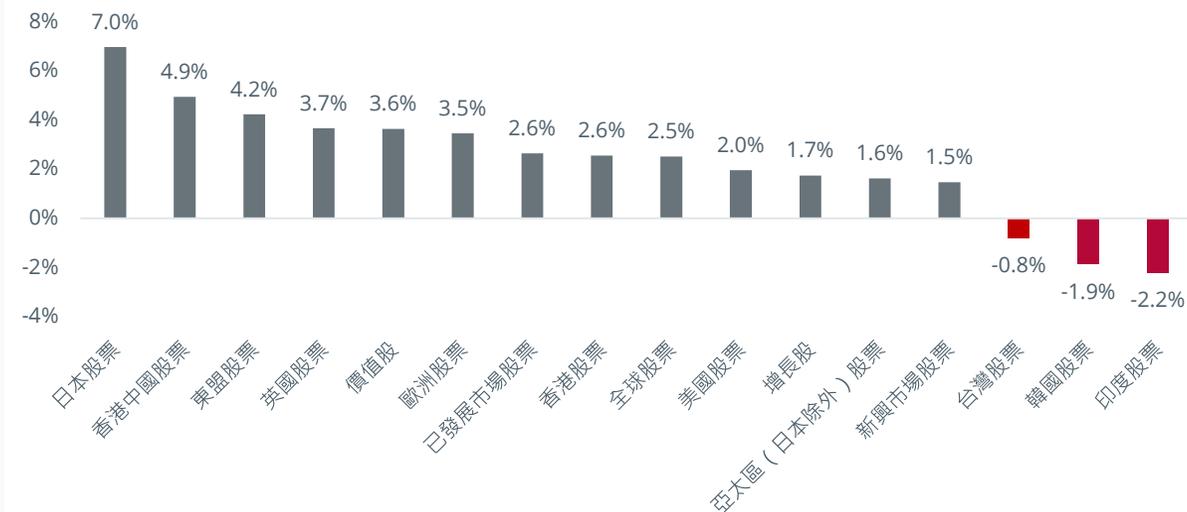
 需要關注的三大風險領域	可能性	對市場的負面影響程度*
最新貿易政策局勢： 自「解放日」以來，貿易不確定性持續減弱，歐盟與美國達成貿易協議（7月28日）以及最近中美延長關稅期限（再延長90天）均印證此趨勢。儘管近期貿易局勢整體向好，但根據多項「第232條」調查結果，特朗普仍有可能在2025年第四季及2026年第一季度出乎意料地實施較預期激進的行業關稅措施。	 中	 高
地緣政治局勢： 雖然近期地緣政治緊張局勢有所緩和，但我們將繼續密切關注相關事件，因為其可能影響投資者情緒。儘管相關事件的長遠影響通常有限，但我們仍需警惕短期供應方通脹衝擊的風險，因其可能推高能源價格，並留意其他或會令通脹預期升溫的事件。	 中	 中
美國財政政策不穩定性： 根據美國國會預算辦公室最新的成本估算，7月4日頒布的《大而美法案》預計將在未來10年使美國基礎赤字增加超過2.4萬億美元。我們仍然意識到，若債務陷入某種失控螺旋的局面，長遠而言將導致美國國庫債券風險溢價大幅上升。	 中	 中

* 截至2025年9月24日；評級或會改變而不作另行通知。



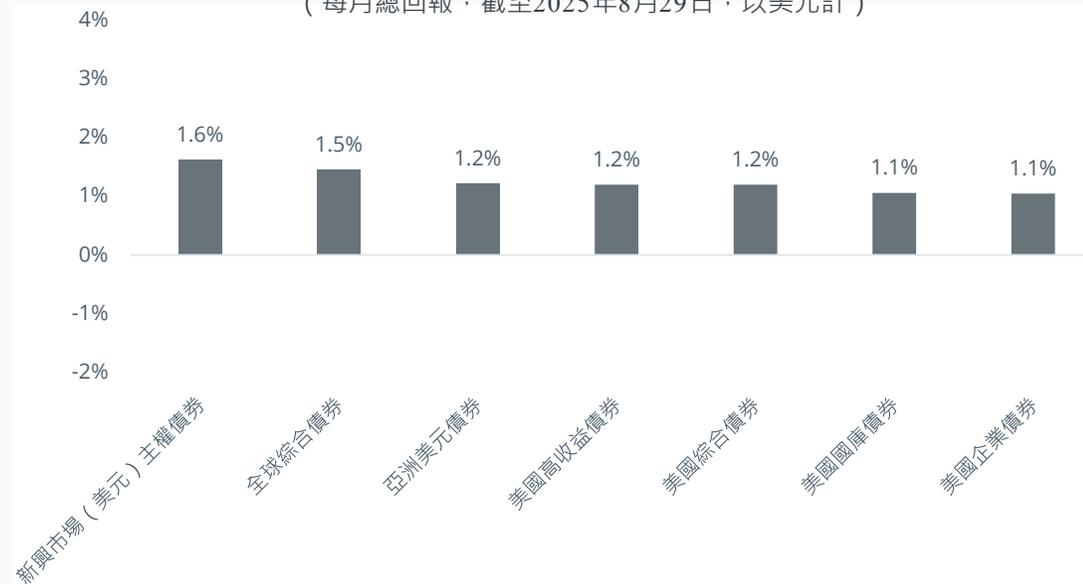
全球股票市場

(每月總回報，截至2025年8月29日，以美元計)



全球債券市場

(每月總回報，截至2025年8月29日，以美元計)



- 美國下調關稅並延長對部分國家的寬免措施，貿易緊張局勢因此緩和，加上企業盈利強勁，尤其是人工智能相關行業，帶動全球股市在8月整體上升，MSCI所有國家世界指數上升2.5%，MSCI美國指數上升2.0%。已發展市場錄得2.6%回報，表現領先上升1.5%（以美元計）的新興市場。已發展市場中，日本、英國及歐洲表現最佳。
- 受惠於中國及新加坡股市的強勁升勢，亞太區（日本除外）市場上升1.6%。中美關稅暫緩期延長90天，加上政府加強刺激措施，帶動中國股市上升4.9%。雖然7月零售銷售下滑、工業產出增長減慢及房地產投資低迷，反映經濟呈放緩跡象，但中國人民銀行仍然將一年期及五年期貸款市場報價利率分別維持在3%及3.5%。由於外資持續流出、企業盈利疲弱，加上特朗普因印度繼續購買俄羅斯石油而加徵25%懲罰性關稅，印度股市受壓，成為主要落後市場。由於當地基本因素轉弱拖累台灣市場情緒，台灣股市下跌。

- 聯儲局主席鮑威爾暗示未來可能減息，理由是勞動市場疲弱及通脹風險。隨著市場開始反映聯儲局放寬政策立場的預期，美國國庫債券收益率下降。2年期美國國庫債券收益率下跌34個基點至3.62%，5年期收益率下跌28個基點至3.70%，10年期收益率下跌15個基點至4.23%。
- 投資者對經濟前景的信心改善，加上聯儲局在短期內減息的預期升溫，帶動全球固定收益市場在8月整體造好。彭博全球綜合債券指數錄得1.5%回報，而彭博美國綜合債券指數則錄得1.2%回報。受美國國庫債券收益率下降及息差輕微收窄的支持，新興市場（美元）主權債券（以摩根大通新興市場債券指數環球多元化指數衡量）上升1.6%。以摩根大通亞洲信貸指數代表的亞洲美元債券市場上升1.2%；高收益市場表現領先投資級別市場。



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。