

09/2025

市場概覽

股市概覽

美國

美國股市在 9 月份上升，主要受惠於對聯儲局減息的樂觀情緒以及貿易緊張局勢緩和。美國財長貝森特表示，就 TikTok 母公司字節跳動出售該平台的美國業務一事，中美已達成框架協議。美國三大指數（標準普爾 500 指數、道瓊斯工業平均指數，以及以科技股為主的納斯達克綜合指數）均創下歷史新高。然而，聯儲局主席鮑威爾在月內稍後的言論較為審慎，他強調勞工市場存在上行風險，而聯邦政府面臨停擺亦令投資情緒受壓。

美國經濟基本因素大致保持強勁，但就業市場持續呈現放緩跡象。亞特蘭大聯儲銀行的 GDPNow 估計數據顯示增長加速，第三季的國內生產總值年化增長率為 3.9%。需要注意的是，8 月份非農職位數目僅增加 22,000 個，遠低於預期的 75,000 個，而 6 月份數據修訂為減少 13,000 個，為 2020 年 12 月以來首次按月下跌。

美國整體按年通脹由 7 月份的 2.7% 微升至 8 月份的 2.9%，而剔除較為波動的食品及能源價格後，核心通脹則穩定於 3.1%。聯儲局宣佈九個月以來首次減息，將主要利率下調 25 點子至 4.25%，理由是勞工市場數據轉弱。美國決策者表示預計在 2025 年底之前再減息 50 點子，並在 2026 年進一步減息 25 點子。

歐洲

歐洲股市在 9 月份微升，但表現再度遜於 MSCI 綜合世界指數。法國政局動盪令市場在月初受壓。法國國民議會於 9 月 8 日進行信任投票，旨在結束當地金融危機加劇所引發的政治僵局，總理貝魯未能通過投票而遭罷免。法國總統馬克龍任命其盟友勒科爾尼為新總理，他將繼承重任，協助法國控制不斷上升的國家債務。評級機構惠譽將法國主權債券的評級由 AA- 下調至 A+，導致投資情緒進一步轉差。

漢堡商業銀行的歐元區綜合採購經理指數初值在 9 月份升至 51.2 的十六個月新高，主要由服務業活動增加所帶動。同時，歐元區通脹維持於歐洲央行 2.0% 的目標水平，輕微低於市場綜合預期。歐洲央行在 9 月份會議上維持利率於 2.0% 不變，一如市場廣泛預期，而決策者亦暗示歐洲央行當前的減息周期已告一段落。

亞洲

在美國聯儲局減息的樂觀情緒帶動下，亞洲（日本除外）股市在 9 月份再次上漲，跟隨環球股市的整體升勢。在中國政府決定不再使用 Nvidia 的人工智能晶片並轉向國內供應商後，中國市場在月內再度表現向好，並由科技股領漲。中美達成 TikTok 框架協議後，中美貿易緊張局勢出現進一步緩和

的跡象，提振了市場情緒。另一個情況是散戶投資者的參與度增加，他們此前基本上持觀望態度，並累積大量現金。

南韓是另一個表現特別強勁的市場，主要受惠於指數權重較高的記憶體晶片供應商，以及政府為應對南韓股價長期折讓而採取的進一步措施。受惠於指數重磅股台積電再次發表強勁的月度銷售業績，台灣股市亦表現理想。東盟市場整體略為上升，但落後於廣泛地區指數。馬來西亞表現最強勁，因為第二季國內生產總值優於預期，帶動市場情緒好轉。印度股市在 9 月份收市錄得輕微的正回報，但外資持續外流令市場受壓。

債券

環球債券溫和上升，在聯儲局實施今年首次減息並暗示很可能進一步減息後，收益率大致回落。10 年期美國國庫券收益率在 9 月份下跌約 8 點子。日本則是例外，由於日本央行繼續採取貨幣政策正常化措施，收益率輕微上升。歐洲債券亦在 9 月份微升，10 年期德國政府債券收益率月底收於 2.75% 以下，幾乎持平。法國成為 9 月份歐洲主權債券市場的焦點，10 年期收益率升至與意大利相若的水平，主要因為投資者日益關注法國政府能否解決財政問題。

展望

環球股市繼續面對更加脆弱和複雜的宏觀環境。增長放緩、通脹壓力重現及各地政策出現分歧，這些因素令市場對靈活投資及主動配置的需求增加。我們已實施相應的舉措，投資組合的周轉率在最近數周有所上升。

隨著關稅及勞動力的限制因素反映在價格上，對美國出現滯脹的關注再度浮現，但在穩健的企業盈利支撐下，整體環境仍然出現溫和增長。在這種情況，維持長期回報的重點在於審慎選擇和採取謹慎策略，投資於優質的資產負債表和持久的定價能力。

歐洲的前景令人鼓舞。通脹似乎受控，實質工資增長正在改善，財政動態亦轉為正面。德國政府將從 2026 年開始大幅增加支出。當地目前正致力達到戰略自主，此舉促成一個結構性投資周期，為投資組合的許多持倉帶來支持，特別是在數碼化基建及先進製造業方面。這些行業的當地龍頭企業正錄得穩健的盈利增長，相對於全球同業而言，估值仍然非常合理。

綜觀全球，最重大的主題仍然是人工智能在各行各業迅速普及。人工智能的採用浪潮持續加速，目前已從半導體和雲端生態系統擴展至企業軟件、健康護理及工業自動化。這個新的投資周期可促進生產力提升及成本削減，有利於盈利質素。雖然短期的投資熱潮只帶動了一小部分美國超大型企業上漲，但歐洲半導體設備及基建供應商組成的生態系統亦有能力奪取價值鏈的若干環節。

我們的歐洲和全球優質增長策略繼續部署於具有強大競爭護城河、高現金流能見度，以及擁有結構性增長業務的公司。我們繼續優先考慮持久的盈利韌性和整體質素，而非周期性復甦或熱捧對象。全球再次投資數碼化和能源基建、人工智能推動生產力提升，以及歐洲基本因素改善，這些因素均有利於中期前景向好。在周期推進期間，主動管理及聚焦於基本因素是我們的主要優勢。

資料來源：安聯投資，截至 2025 年 09 月 30 日。

本文內所載的資料於刊載時均取材自本公司相信是準確及可靠的來源。本公司保留權利於任何時間更改任何資料，無須另行通知。本文並非就內文提及的任何證券提供建議、邀請或招攬買賣該等證券。閣下不應僅就此文件提供的資料而作出投資決定，並請向財務顧問諮詢獨立意見。但閣下若選擇不尋求專業諮詢，即應考慮本產品是否適合您投資。投資涉及風險，包括可能損失本金，以及投資於新興及發展中市場所伴隨之風險。基金經理及基金的過往表現、或任何估計、估算或預測並非未來表現的指引。本文件並未經任何監管當局審閱。

發行人：

香港 – 安聯環球投資亞太有限公司