

11/2025

市場概覽

股市概覽

美國

美國股市在 11 月份輕微上升。科技股引發的拋售潮觸發避險意欲升溫，市場月初大幅下挫，納斯達克綜合指數錄得自 4 月份以來最大的單周跌幅。美國參議院達成協議，結束美國史上最長的政府停擺，總統特朗普簽署一項在 2026 年 1 月 30 日前為政府提供經費的開支法案，促使股市在其後略為回升。然而，經濟數據延遲發表及經濟前景日漸不明朗，導致緊張情緒持續存在。接近月底時，美國聯儲局官員的溫和言論令市場憧憬將於 12 月份減息，投資情緒有所好轉，而另一個利好因素則是市場初步對特朗普總統結束烏克蘭戰爭的和平方案感到樂觀。

美國政府結束 43 天的停擺後，投資者和政策制定者均鬆一口氣。然而，政府運作中斷及大量經濟數據有待發佈，導致市場情緒仍然緊張。延遲發表的非農就業數據顯示，美國經濟在 9 月份新增 119,000 個職位，遠高於市場普遍預期。不利的消息方面，美國 9 月份失業率升至 4.4%，零售額增長亦放緩至 0.2% 的低位，因為消費者推遲購物至感恩節假期前。亞特蘭大聯儲銀行的 GDPNow 估計數據顯示，第三季經濟年化增長率輕微放緩至 3.9%。然而，政府長期停擺對消費者情緒造成沉重壓力，美國經濟諮商會的消費者信心指數下跌 6.8 至 11 月份的 88.7。

美國勞工統計局取消發表 10 月份的官方整體通脹數據，理由是政府長期停擺導致當局無法追溯收集所需的數據。然而，由於 9 月份的勞工市場數據好壞參半，加上負責制定利率的聯儲局聯邦公開市場委員會數名成員在月底發表溫和言論，觸發市場憧憬在 12 月份的下一次貨幣政策會議減息。

歐洲

歐洲股市在 11 月份上升。當地市場跟隨美國股市下跌，由於投資者日漸擔憂人工智能估值泡沫，並日益關注超大型科技公司的人工智能支出，觸發市場大幅下跌。然而，由於市場憧憬美國聯儲局將於 12 月份減息，帶動市場恢復穩定，月底的投資情緒好轉並使歐洲股市反彈。由英國首相施紀賢、德國總理默茨和法國總統馬克龍牽頭的「志願者聯盟」(Coalition of the Willing) 參與日內瓦的和談，使市場初步對俄羅斯與烏克蘭達成停火感到樂觀，於月底帶來進一步的利好。

歐洲委員會的 2025 年秋季經濟預測顯示，在充滿挑戰的環境中，歐元區年內首三季的國內生產總值增長較預期強勁。然而，歐洲央行行長拉加德強調必須加強內部需求，以對抗全球波動。漢堡商業銀行發表的歐元區綜合採購經理指數從 10 月份的終值 52.5 輕微跌至 11 月份的初值 52.4，其中製造業活動放緩的影響大部分被服務業活動的增長所抵銷。另外，歐元區通脹在 9 月份升至 2.2% 後，在截至 10 月份止的十二個月回落至 2.1%。

亞洲

亞洲（日本除外）股市在 11 月份下跌，主要由於市場擔憂人工智能估值過高而引致全球拋售潮，觸發外資在月初大量外流。中國遭受特別嚴重的衝擊，科技股引致的避險情緒以及中日緊張局勢升級，導致中國股市大幅下跌。南韓和台灣股市下跌，因為人工智能支出備受質疑且行業估值過高，促使投資者撤出增長股，導致當地以科技股為主的指數成為表現最差的市場之一。相反，東盟市場整體錄得溫和升幅，由印尼（創下歷史新高）及菲律賓領先，而新加坡及馬來西亞則下滑，因為科技股拋售潮令市場感到不安。受外國投資者外流的壓力影響，泰國表現落後於區內市場。印度股市在 10 月份微升，穩健的基本因素終於使投資者恢復信心，並支撐市場反彈。

債券

環球債券輕微上升，主要受惠於市場憧憬美國聯儲局於 12 月再度減息。美國國庫券是表現最佳的資產類別之一，10 年期國庫券收益率下降 6 點子，較短期債券的收益率下降幅度最大。相反，歐洲債券在月內輕微收跌，但英國金邊債券受到市場日漸憧憬英倫銀行於 12 月份放寬借貸成本所支撐。日本債券表現欠佳，10 年期日本政府債券收益率升至高於 1.8%，達到十七年高位，因日本首相高市早苗領導的內閣發表大量刺激經濟措施，規模是日本自疫情以來最大。

展望

市場游走於對顛覆性創新技術的追捧，以及再次變得重要的投資紀律之間。科技變革的速度仍然非比尋常，但近期的波動性提醒投資者，並非所有顛覆性技術都值得投資，且並非所有創新技術都能經久不衰。在這種環境中，我們認為嚴謹的資本配置、強勁的資產負債表及經得起考驗的定價能力比以往任何時候都更重要。我們的投資策略建基於持久的基本因素和定價能力，主要的推動因素將來自市場重新聚焦於質素。

最近的人工智能拋售潮亦令市場恢復一定程度的理性，這個現象值得歡迎，可推動投資者重新審視基本因素，並有助於使質素重新成為焦點。在這種市況中，我們開始看到一些曾因投資情緒而非基本因素而被拋售的軟件公司（市場憂慮它們被顛覆）出現初步復甦跡象。這種動態可能有利基本因素和質素驅動的投資主題在明年實現更強表現，特別是在估值仍然相對吸引的全球增長領域。甚至是全球防守板塊亦可能呈現類似的格局：儘管近期出現波動，但來年增長的能見度仍然理想，而且我們預計，隨著企業補充庫存且橫跨多年的採購周期展開，這個觀點將得到越來越多的認可。

特別是在歐洲，財政計劃和工業刺激措施將逐步於能源基礎設施、建築物效能、國防和交通等領域落實，為資本支出提供更健康的環境。在投資組合中，我們對半導體設備及人工智能推動者（例如數據中心的電力設備供應商）的配置較高，奢侈品行業最近亦恢復強勢，而我們的高確信度醫療科技持倉正在復甦。令人鼓舞的是，第三季盈利亦顯示中國需求開始回升，而大型創新企業亦出現新的增長動力。這一切都有利於增長型投資風格，但以銀行為首的價值型行業仍帶來強大阻力。

在此環境中，我們的投資組合配置繼續傾向於能夠在經濟周期中產生複合盈利增長的公司：它們是擁有強大的競爭護城河、符合結構性投資主題，以及能有效利用人工智能創造收益的全球主要企業。歐洲增長股的估值仍然處於吸引水平，而我們的環球投資組合亦相對具吸引力，因此隨著企業繼續錄得可觀的盈利，我們認為我們的策略已充分準備好迎接明年。

資料來源：安聯投資，截至 2025 年 11 月 31 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