

12/2025

市場概覽

股市概覽

美國

美國股市在 12 月份微升，經濟數據欠佳導致投資情緒受壓。市場日益憧憬美國聯儲局減息而當局亦確實減息，帶動市場於月初上升。另外，美國總統特朗普提出結束烏克蘭戰事的和平計劃，促成基輔、莫斯科與歐洲夥伴舉行進一步的和談。月內，對人工智能估值高企的憂慮再次浮現，投資者將資金輪轉至市場上估值較低的板塊。美國加強對委內瑞拉的馬杜羅政府施壓，美國海岸警衛隊扣押該國的運油輪，使加勒比地區的緊張局勢升溫，引發對地區安全局勢的擔憂。另外，美國在尼日利亞西北部空襲伊斯蘭國，加上伊朗示威活動升級，以及中國舉行台海軍事演習，均導致市場情緒受壓。儘管宏觀經濟和地緣政治不確定性揮之不去，但俗稱的「聖誕老人行情」仍然在臨近年底帶動股市上升。

經濟數據好壞參半。延遲發表的非農就業數據顯示，美國經濟繼 10 月份減少 105,000 個職位後，於 11 月份新增 64,000 個職位。美國的失業率在 11 月份升至 4.6% 的四年新高，高於 9 月份的 4.4%；而 9 月份零售額增長則大致持平，僅略為上升 0.2%，主要由於基本因素轉弱，消費者縮減開支計劃。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從一個月前的 3.9% 下降至 3.5%。正面消息方面，延遲發表的國內生產總值數據顯示美國 2025 年第三季經濟增長 4.3%，大幅超越此前的預期，而密歇根大學消費者信心指數在 11 月份跌至 51.0（有記錄以來的第二低水平）後，於 12 月份反彈至 52.9。

整體通脹在截至 11 月份止一年內出乎意料地放緩至 2.7%，低於 9 月份的 3.0%。聯儲局減息 25 點子，將聯邦基金利率下調至 3.5% 至 3.75% 的三年來最低水平，理由是勞動力市場持續惡化。然而，表決出現 9 票對 3 票的分歧，反映當局對美國經濟的走勢感到不確定，而近期政府停擺導致聯邦數據延遲發表或缺失亦造成影響。美國聯邦公開市場委員會的「點陣圖」目前顯示，未來的減息步伐將會放緩，2026 年僅再減息一次，2027 年再減一次。聯儲局亦宣佈將恢復購買美國國庫券。

歐洲

歐洲股市在 12 月份上升。市場對美國聯儲局減息的期望升溫，帶動市場情緒向好，於月初與美國股市同步上升。正面的基本因素及歐洲央行於 2026 年加息的機會下降，亦有利於投資情緒。烏克蘭戰事一度出現停火的曙光，但隨著月內舉行進一步談判，相關的希望逐漸消退。歐盟同意在未來兩年向烏克蘭提供 900 億歐元的貸款，但歐洲領袖未能就是否使用已凍結的俄羅斯資產達成共識，擔心遭到俄羅斯報復。此外，歐洲委員會根據《數碼服務法》對馬斯克的「X」平台罰款 1,200 億歐元。

歐元區截至 11 月份止十二個月的通脹維持在 2.1%不變，較初步估計的 2.2%有所下調。歐洲央行連續第四次會議維持利率於 2.0%不變。歐元區第三季國內生產總值增長從原先估計的 0.2%上調至 0.3%。此外，歐洲央行將 2025 年的增長展望由早前預測的 1.2%上調至 1.4%。歐洲央行行長拉加德強調歐元區經濟穩健且內部需求強勁，但她亦警告國際市場持續波動。

亞洲

即使假期導致市場交投淡靜，以及環球不明朗因素揮之不去，但亞洲（日本除外）股市在 2025 年 12 月仍然高收。中國股市逆勢回軟，經濟數據反映經濟廣泛放緩。11 月份的工業生產下跌至 4.8% 的十五個月低位，生產者價格指數連續三十八個月下跌，主要受國內需求疲弱拖累。科技股普遍表現亮眼，帶動台灣及南韓股市上升。南韓市場亦受惠於美國下調汽車關稅至 15%的消息。相反，印度在月內表現疲弱，外國資金持續外流，導致股市及貨幣受壓。

儘管東南亞發生近年最嚴重的水災及山泥傾瀉，但東盟市場仍然整體錄得正回報。泰國與柬埔寨之間存在主權爭議的邊境地區發生進一步的軍事衝突，而泰國總理在來年 2 月份提前舉行大選前夕解散國會。菲律賓及泰國均在 12 月份下調主要貸款利率 25 點子。

債券

環球債券收益率在 12 月份微升。美國收益率曲線趨於傾斜，由於聯儲局一如市場廣泛預期再度減息，令美國短債收益率維持穩定；而美國總統特朗普的下屆聯儲局主席人選帶來不確定性，導致較長期國庫券收益率面臨壓力。臨近 2025 年底，10 年期美國國庫券收益率上升 15 點子至 4.16%。歐洲債券收益率亦上升，主要由於市場憂慮歐洲央行可能在 2026 年加息。日本央行將利率上調至 30 年來最高水平，並表示很可能進一步收緊政策，令日本 10 年期國債收益率突破 2.0%，創 1999 年以來新高。

展望

12 月份再次印證一個已經確立一段時間的關鍵主題：決定哪些公司領先市場的除了基本因素，亦取決於市場敘事和投資部署。個別持倉因此進一步波動，但值得安慰的是，另一些基本因素較強的企業開始復甦，擺脫早前受投資情緒影響而引致的弱勢。這個市況支撐我們的環球策略在月內錄得良好表現。

技術周期的演變仍在繼續推進。在市場高度集中於人工智能基礎設施和運算領域後，投資者的興趣開始擴大至整個半導體生態系統。受惠於需求能見度改善和庫存正常化，在周期早段落後的記憶體和模擬半導體正在展現巨大潛力。這有利於我們的投資組合，因為我們已持有這些贏家，亦持有技術升級的主要推動者，例如我們持有的歐洲半導體設備領導者。

除科技和人工智能外，隨著地緣政治緊張局勢持續，以及各國政府致力重建庫存，國防領域亦持續增強。儘管相關公司的股價表現反覆波動，但國防設備、電子產品和系統產業的未來年度增長能見度仍然吸引，其走勢日漸有別於廣泛的周期性工業。在我們更新社會責任投資（SRI）的排除清單後，我們自 9 月份開始能夠投資於國防，這是我們的增長策略其中一項重要發展。

歐洲方面，中期環境繼續逐步改善。財政支撐、工業政策措施及基建投資開始影響能源、交通、建築效率及國防相關價值鏈的訂單量。價值股（以銀行為首）仍然是帶來挑戰的投資風格阻力，而我們繼續在歐洲增長股中發現越來越多的機會，與歷史比較以及相對於基本因素而言，其估值水平仍然偏低。

整體而言，我們仍然看好環球及歐洲增長股。科技周期擴闊、盈利持久力獲得愈來愈多投資者認同、工業和國防需求增強，加上估值具吸引力，這些因素均有利我們的投資配置。隨著市場不再只關乎市場敘事，並重新聚焦於現金流、利潤率和持久的競爭優勢，我們相信重視優質增長股的策略將會得到回報。

資料來源：安聯投資，截至 2025 年 12 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