

2025年12月

- 交易員愈發樂觀地認為，美國聯邦儲備委員會（Fed）將在下次（12月9日至10日）舉行的政策會議上下調目標利率。市場目前預計，降息25個基點（bps）的概率約為89%，與11月的預期形成鮮明對比。
- 第三季度財報季已接近尾聲，整體表現保持積極，主要得益於強勁的增長勢頭以及大量企業超出市場一致預期。截至11月21日，在已公布財報的95%公司中，至少80%的標普500企業錄得每股收益（EPS）超預期，76%實現收入超預期。這在市場對本季度預期較低的背景下，顯著提振了投資者情緒和風險偏好。人工智能（AI）的熱度以及韌性的消費市場進一步鞏固了市場基本面，推動需求保持強勁。
- 美國史上最長的政府關門已於11月13日結束，持續時間達43天，總統特朗普簽署了撥款法案使政府重新獲得資金。目前焦點轉向政府重啟，包括處理因關門而積壓的官方數據和聯邦支付。在缺乏關鍵經濟數據的情況下，前景仍不明朗，這也使判斷美聯儲2026年政策的走向面臨挑戰。
- 近期中日外交緊張引發投資者顯著擔憂。因北京發布建議，勸阻中國公民赴日旅行，旅遊及零售相關股票遭遇大幅拋售。此時機尤為不利，因為日本經濟形勢脆弱，第三季度國內生產總值（GDP）按年化計算萎縮1.8%，為六個季度以來首次出現收縮。

Equity Indices 股票指數	Month-end Readings 月底讀數	YTD Change 年初至今變動：%
<b>Developed Countries 發達國家</b>		
Dow Jones 道瓊斯工業平均指數	47,716	12.2
Euro Stoxx 歐元斯托克指數	598	18.4
Nikkei 225 日經平均指數	50,254	26.0
<b>East Asia 東亞</b>		
CSI 300 滬深300指數	4,527	15.0
Hang Seng Index 恒生指數	25,859	28.9
KOSPI 韓國綜合股價指數	3,927	63.7

數據來源：CEIC，過往業績並不代表未來表現。數據截至2025年11月底。

## 現金：維持低配

- 在當前寬鬆環境下，傾向於風險資產，以獲取更高的回報潛力。

減持

中性

增持

## 固定收益：維持低配

- 美聯儲已於2025年兩次降息，12月的降息幾乎已完全計入價格。較低的收益率限制了價格上漲空間，使固定收益相較於風險資產吸引力下降。
- 對美國投資級信用債保持中性，因其收益率仍具吸引力且無需承擔久期風險。對美國高收益債維持低配，主要基於相對估值擔憂以及更廣泛信用市場中出現的局部裂痕。



## 全球股票：維持適度超配

- 全球股票仍受美聯儲寬鬆政策、穩健的科技基本面以及強勁企業盈利的支持。
- 在發達市場中，繼續偏好美國科技及超大規模數據中心，因其在強勁盈利、利潤率及持續資本支出推動下，預期表現優異。對歐洲股票維持低配，因基本面及技術面均面臨挑戰。

## 亞洲（除日本）股票：上調至超配

- 盈利趨勢因強勁的AI相關需求及技術面改善而持續向上，每股收益增長穩步提升。
- 強勁的結構性驅動因素包括：更廣泛的AI應用、經濟安全性改善及公司治理改革，以及國內消費復甦，帶來廣泛投資機會。估值相較發達市場仍具吸引力。

2025年12月

- 交易员愈发乐观地认为，美国联邦储备委员会（Fed）将在下次（12月9日至10日）举行的政策会议上下调目标利率。市场目前预计，降息25个基点（bps）的概率约为89%，与11月的预期形成鲜明对比。
- 第三季度财报季已接近尾声，整体表现保持积极，主要得益于强劲的增长势头以及大量企业超出市场预期。截至11月21日，在已公布财报的95%公司中，至少80%的标普500企业录得每股收益（EPS）超预期，76%实现收入超预期。这在本季度预期较低的背景下，显著提振了投资者情绪和风险偏好。人工智能（AI）的热度以及韧性的消费市场进一步巩固了市场基本面，推动需求保持强劲。
- 美国史上最长的政府关门已于11月13日结束，持续时间达43天，总统特朗普签署了拨款法案使政府重新获得资金。目前焦点转向政府重启，包括处理因关门而积压的官方数据和联邦支付。在缺乏关键经济数据的情况下，前景仍不明朗，这也使判断美联储2026年政策的走向面临挑战。
- 近期中日外交紧张引发投资者显著担忧。因北京发布建议，劝阻中国公民赴日旅行，旅游及零售相关股票遭遇大幅抛售。此时机尤为不利，因为日本经济形势脆弱，第三季度国内生产总值（GDP）按年化计算萎缩1.8%，为六个季度以来首次出现收缩。

Equity Indices 股票指数	Month-end Readings 月底读数	YTD Change 年初至今变动：%
<b>Developed Countries 发达国家</b>		
Dow Jones 道琼斯工业平均指数	47,716	12.2
Euro Stoxx 欧元斯托克指数	598	18.4
Nikkei 225 日经平均指数	50,254	26.0
<b>East Asia 东亚</b>		
CSI 300 沪深300指数	4,527	15.0
Hang Seng Index 恒生指数	25,859	28.9
KOSPI 韩国综合股价指数	3,927	63.7

数据来源：CEIC，过往业绩并不代表未来表现。数据截至2025年11月底。

## 现金：维持低配

- 在当前宽松环境下，倾向于风险资产，以获取更高的回报潜力。

减持

中性

增持



## 固定收益：维持低配

- 美联储已于2025年两次降息，12月的降息几乎已完全计入价格。较低的收益率限制了价格上涨空间，使固定收益相较风险资产吸引力下降。
- 对美国投资级信用债保持中性，因其收益率仍具吸引力且需承担长期风险。对美国高收益债维持低配，主要基于相对估值担忧以及更广泛信用市场中出现的局部裂痕。

## 全球股票：维持适度超配

- 全球股票仍受美联储宽松政策、稳健的科技基本面以及强劲企业盈利的支持。
- 在发达市场中，继续偏好美国科技及超大规模数据中心，因其在强劲盈利、利润率及持续资本支出推动下，预期表现优异。对欧洲股票维持低配，因基本面及技术面均面临挑战。

## 亚洲（除日本）股票：上调至超配

- 盈利趋势因强劲的AI相关需求及技术面改善而持续向上，每股收益增长稳步提升。
- 强劲的结构驱动因素包括：更广泛的AI应用、经济安全性改善及公司治理改革，以及国内消费复苏，带来广泛投资机会。估值相较发达市场仍具吸引力。

- Traders are **increasingly optimistic** that the U.S. Federal Reserve (Fed) will reduce its target rate at its next policy meeting, scheduled for 9-10 Dec. Markets are pricing a roughly **89% probability** of a 25-basis point (bps) cut, a stark contrast from Nov’s odds.
- The 3rd quarter earnings season is nearly over, with the period remaining positive on the back of strong growth and a solid number of companies exceeding consensus expectations. As of Nov 21, of the 95% of companies that have reported, at least **80% of S&P 500 companies** have reported positive Earnings Per Share (EPS) surprise and **76%** have reported positive revenue surprise, catalyzing investors’ sentiments and appetite for risk seeking, amid a lower expectation coming into the quarter. The **enthusiasm in AI** and a **resilient consumer market** have helped bolster market fundamentals and robust demand.
- The longest U.S. government shutdown in history has ended after 43 days, with President Trump signing a funding bill into law on November 13. Focus has now shifted to reopening the government, including addressing the backlog of official data and federal payments delayed by the shutdown. In the absence of key economic data, **the outlook remains clouded** and poses a challenge to discern the direction of Fed policy into 2026.
- Recent diplomatic tensions between China and Japan triggered significant investor concerns, with travel and retail-orientated **equities experiencing substantial sell-offs** following Beijing’s advisory to Chinese citizens against visiting Japan. The timing proves inopportune given Japan’s fragile economic landscape where Q3 Gross Domestic Production (GDP) **contracted 1.8%** on an annualized basis, marking the first contraction in 6 quarters.

Equity Indices 股票指數	Month-end Readings 月底讀數	YTD Change 年初至今變動：%
Developed Countries 發達國家		
Dow Jones 道瓊斯工業平均指數	47,716	12.2
Euro Stoxx 歐元斯托克指數	598	18.4
Nikkei 225 日經平均指數	50,254	26.0
East Asia 東亞		
CSI 300 滬深300指數	4,527	15.0
Hang Seng Index 恒生指數	25,859	28.9
KOSPI 韓國綜合股價指數	3,927	63.7

Source: CEIC. Past performance is not necessarily indicative of future performance. Data as of end-Nov 2025.

**Cash: Maintain UW** in favor of risk assets that offer better return potential in the current easing environment.



Underweight Neutral Overweight

**Fixed Income: Maintain UW**

- The Fed has cut rates twice in 2025, with December easing close to fully priced in. Lower yields cap price upside, making Fixed Income less appealing versus risk assets.
- Remain Neutral on U.S. investment-grade credit as yields remain attractive without needing duration risk. Underweight U.S. high-yield on relative valuation concerns and isolated cracks in the larger credit space.

**Global Equities: Maintain Moderate OW**

- Global Equities remain supported by Fed easing, solid tech fundamentals, and strong corporate earnings.
- Within developed markets (DM), we maintain preference for the U.S. equities in Tech and hyperscalers due to anticipated outperformance on strong earnings, profit margins and continued capex. Maintain underweight European equities on challenging fundamentals and technicals.

**Asia Ex-Japan Equities: Upgrade to OW**

- Earnings trend higher on robust AI-related demand and improving technical profile. With earnings per share (EPS) growth continuing to rise steadily.
- Strong set of structural drivers includes wider AI adoption, improved economic security and governance reforms, and domestic consumption recovery that offer broad opportunities. Valuations continues to remain attractive vs developed markets.



## 免責聲明及使用條款 友邦投資管理香港有限公司

本文件乃友邦投資管理香港有限公司（「AIMHK」）編製，僅供備知。本文件並無考慮任何人士的特定投資目標、財務狀況及特別需要。投資者在承諾購買投資產品前，可就投資產品的適用性向財務顧問尋求建議，尤其是特定投資目標、財務狀況或投資者的特別需要。本文件中的任何內容均不應被詮釋為投資、稅務、法律或其他意見。對特定證券，如有的話，的提述僅用於說明我們投資理念的應用，並不被視為AIMHK的推薦建議。

本文所載資料不應作為任何投資決策的基礎。在本文件所提述或透過本文件所提述者並不構成對任何證券或投資或諮詢服務出售之要約或購買之招攬，或任何該等證券或服務的推薦建議。本文件及本文件中的任何內容均不應被詮釋為對本文件所提述或透過本文件所提述的任何證券或集體投資計劃進行營銷或推廣，亦非對其購入、認購、收購權益或參與的邀請。對特定證券或投資，如有的話，表達的所有觀點及提述僅載入作參考用途。任何被形容為已獲香港證券及期貨事務監察委員會認可的計劃並不表示該計劃獲得官方推介。概不就資料的可靠性、適用性、效用性、準確性和完整性作任何陳述或保證。

本文件所載資料（包括意見及觀點）如有變更，概不另行通知。AIMHK、其董事、高級人員及僱員對任何損壞或損失（包括不論是直接或間接或因使用或依賴本文件所載的任何資料而連帶產生及不論是否因 AIMHK 的疏忽或其他原因，如有的話，引致的利潤損失）概不承擔任何責任。過往表現的數據，以及任何經濟和市場趨勢或預測，如有的話，並不一定可作為任何策略或投資組合未來表現的指標。投資須承受投資風險，包括可能損失所投資金額。金融市場反覆不定，可能因應公司、行業、政治、監管、市場或經濟發展而大幅波動。就在新興市場進行的投資而言，該等風險會被放大。概無任何投資策略或風險管理技術可在任何市場環境中保證回報或消除風險。多元化或資產配置並不保證可在任何市場獲利或免受損失。

除非另有說明，否則所有數據均來自 AIMHK。未經本公司同意，不得出於任何目的或理由將本文件全部或部份複製、修改或分發至保單持有人及潛在投資者。為免生疑問，本文件不得用於銷售簡報或說明或類似用途。本文件僅可根據閣下所在的司法管轄區的適用法律使用及/或接收。所有投資皆涉及風險，過往表現未必可作為日後表現的指引。

本文件由AIMHK刊發及並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

## 免责声明及使用条款 友邦投资管理香港有限公司

本文件乃友邦投資管理香港有限公司（「AIMHK」）編制，仅供备知。本文件并無考虑任何人士的特定投资目标、财务状况及特别需要。投资者在承诺购买投资产品前，可就投资产品的适用性向财务顾问寻求建议，尤其是特定投资目标、财务状况或投资者的特别需要。本文件中的任何内容均不应被诠释为投资、税务、法律或其他意见。对特定证券，如有的话，的提述仅用于说明我们投资理念的应用，并不被视为AIMHK的推荐建议。

本文所載資料不應作為任何投資決策的基礎。在本文件所提述或透過本文件所提述者並不構成對任何證券或投資或諮詢服務出售之要約或購買之招攬，或任何該等證券或服務的推薦建議。本文件及本文件中的任何內容均不應被詮釋為對本文件所提述或透過本文件所提述的任何證券或集體投資計劃進行營銷或推廣，亦非對其購入、認購、收購權益或參與的邀請。對特定證券或投資，如有的話，表達的所有觀點及提述僅載入作參考用途。任何被形容為已獲香港證券及期貨事務監察委員會認可的計劃並不表示該計劃獲得官方推介。概不就資料的可靠性、適用性、效用性、準確性和完整性作任何陳述或保證。

本文件所載資料（包括意見及觀點）如有變更，概不另行通知。AIMHK、其董事、高級人員及僱員對任何損壞或損失（包括不論是直接或間接或因使用或依賴本文件所載的任何資料而連帶產生及不論是否因 AIMHK 的疏忽或其他原因，如有的話，引致的利潤損失）概不承擔任何責任。過往表現的數據，以及任何經濟和市場趨勢或預測，如有的話，並不一定可作為任何策略或投資組合未來表現的指標。投資須承受投資風險，包括可能損失所投資金額。金融市場反覆不定，可能因應公司、行業、政治、監管、市場或經濟發展而大幅波動。就在新興市場進行的投資而言，該等風險會被放大。概無任何投資策略或風險管理技術可在任何市場環境中保證回報或消除風險。多元化或資產配置並不保證可在任何市場獲利或免受損失。

除非另有說明，否則所有數據均來自 AIMHK。未經本公司同意，不得出於任何目的或理由將本文件全部或部份複製、修改或分發至保單持有人及潛在投資者。為免生疑問，本文件不得用於銷售簡報或說明或類似用途。本文件僅可根據閣下所在的司法管轄區的適用法律使用及/或接收。所有投資皆涉及風險，過往表現未必可作為日後表現的指引。

本文件由AIMHK刊發及並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

## Disclaimer & Terms of Use AIA Investment Management HK Limited (AIMHK)

This document is prepared by AIA Investment Management HK Limited ("AIMHK") for information purposes only. This does not take into account the specific investment objectives, financial situation and particular needs of any persons. An investor may wish to seek advice from a financial adviser regarding the suitability of the investment product, taking into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any person in receipt of the document, before the person makes a commitment to purchase the investment product. Nothing in this document should be construed as investment, tax, legal or other advice. References to specific securities, if any, are presented to illustrate the application of our investment philosophy only and are not to be considered as recommendation by AIMHK.

The information herein should not be used as the basis of any investment decision. This document does not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to buy any security or investment or advisory service, or a recommendation of any such security or service, that may be referenced on or through this document. This document and nothing in this document shall be construed to be marketing or advertising for any security or collective investment scheme referenced in or through this document and is not an invitation to acquire, subscribe, acquire an interest in or participate in the same. All views expressed and references to specific securities or investment, if any, are included for illustrations only. Any scheme described as having been authorised by the Securities and Futures Commission of Hong Kong does not imply official recommendation. No representations or warranties are given as to the reliability, suitability, usefulness, accuracy and completeness of the information.

The information contained herein (including opinions and views) is subject to change without notice. AIMHK, its directors, officers and employees accept no liability for any damage or loss, including loss of profit, whether direct or indirect or consequential in respect of the use or reliance of any information contained herein and whether arising as a result of AIMHK's negligence or otherwise, if any. Past performance figures, and any economic and market trends or forecast, if any, are not necessarily indicative of future performance of any strategy or portfolio. Investment is subject to investment risks, including the possible loss of the principal amount invested. Financial markets are volatile and can fluctuate significantly in response to company, industry, political, regulatory, market, or economic developments. These risks are magnified for investments made in emerging markets. No investment strategy or risk management technique can guarantee returns or eliminate risk in any market environment. Diversification or asset allocation does not guarantee a profit nor protect against loss in any market.

Unless otherwise specified, all data is sourced from AIMHK. This document cannot, without our consent, be reproduced, amended or circulated in whole or in part to policyholders and potential investors, for whatever purpose or reason. For the avoidance of doubt, this document must not be used for sales presentation or illustration or like purposes. This document may only be used and/or received in accordance with the applicable laws in your jurisdiction. All investments involve risks, and past performance shown is not indicative of future performance. The document is issued by AIMHK and has not been reviewed by the Securities and Futures Commission of Hong Kong.