

- 美國股市在經濟數據缺席下依然表現穩健。10月伊始，美國政府因停擺而推遲了包括就業數據和潛在通脹數據在內的重要經濟報告。然而，股市整體保持平穩。投資者受到美聯儲在9月底宣布降息25個基點至4.00–4.25%的舉措鼓舞，此舉釋放出美聯儲願意在就業市場面臨下行風險時支持經濟的信號。
- 經濟信號雖模糊，但趨勢依舊清晰。由於美國官方數據暫時中斷，投資者轉向私人機構的數據來源。這些數據顯示招聘活動正在放緩，而服務業通脹仍然頑固；不過商品價格趨於穩定。全球方面，經濟增長預期有所下調，但企業盈利依舊穩健，這些因素共同支撐了市場情緒的積極走向。
- 關稅風險從通脹轉向戰略層面。美國新一輪關稅涵蓋卡車、家具和藥品等品類，但對通脹的直接影響有限。市場關注點轉向更宏觀的風險，如貿易中斷和供應鏈重構。這些趨勢促使企業重新思考運營模式和布局，央行也開始將這些風險納入政策考量。
- 中國復甦仍顯不均。中國企業盈利持續疲軟，反映出消費需求疲弱和價格下行。儘管政府出台支持政策穩定市場，但投資者樂觀情緒與企業實際表現之間仍存在落差。近期推出的“反內卷”政策是否能推動再通脹並提升企業利潤率，仍有待觀察。

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	46,398	9.1
Euro Stoxx 歐元斯托克指數	584	15.5
Nikkei 225 日經平均指數	44,933	12.6
East Asia 東亞		
CSI 300 滬深300指數	4,641	17.9
Hang Seng Index 恒生指數	26,856	33.9
KOSPI 韓國綜合股價指數	3,425	42.7

數據來源：CEIC，過往業績並不代表未來表現。數據截至2025年9月底。

- 維持中性配置，反映我們將現金重新配置至風險資產的戰略傾向，其背後是市場情緒的持續改善。

減持 中性 增持



固定收益：維持減持配置

- 強勁的美國經濟數據強化“軟著陸”預期，降低大幅降息可能性，限制收益率下行空間，使核心利率資產吸引力下降。
- 美國投資級債券維持中性配置，因其收益穩定、信用風險有限；高收益債券因估值偏弱，繼續維持低配。

全球股票：維持適度增持配置

- 儘管數據缺失和政策不確定性存在，全球市場整體保持冷靜。投資者情緒穩定，受益於進一步降息預期和供應鏈改善。
- 美國股市受益於穩定的企業盈利和科技板塊的持續關注。企業業績穩健，增強投資者信心。人工智慧相關領域持續吸引投資熱情，尤其是科技相關板塊。

亞洲（除日本）股票：維持中性配置

- 基本面表現分化：儘管資金流入強勁，但採購經理指數（PMI）與領先經濟指標（LEI）呈現分歧信號。
- 估值具有吸引力，若質量與股本回報率（ROE）改善，有望實現估值擴張，表現優於已發達國家股票市場。
- 在中國方面，市場情緒因政策支持而有所改善，但房地產疲弱與內需不振仍是主要風險因素。

- 美国股市在经济数据缺席下依然表现稳健。10月伊始，美国政府因停摆而推迟了包括就业数据和潜在通胀数据在内的重要经济报告。然而，股市整体保持平稳。投资者受到美联储在9月底宣布降息25个基点至4.00–4.25%的举措鼓舞，此举释出美联储愿意在就业市场面临下行风险时支持经济的信号。
- 经济信号虽模糊，但趋势依旧清晰。由于美国官方数据暂时中断，投资者转向私人机构的数据来源。这些数据显示招聘活动正在放缓，而服务业通胀仍然顽固；不过商品价格趋于稳定。全球方面，经济增长预期有所下调，但企业盈利依旧稳健，这些因素共同支撑了市场情绪的积极走向。
- 关税风险从通胀转向战略层面。美国新一轮关税覆盖卡车、家具和药品等品类，但对通胀的直接影响有限。市场关注点转向更宏观的风险，如贸易中断和供应链重构。这些趋势促使企业重新思考运营模式 and 布局，央行也开始将这些风险纳入政策考量。
- 中国复苏仍显不均。中国企业盈利持续疲软，反映出消费需求疲弱和价格下行。尽管政府出台支持政策稳定市场，但投资者乐观情绪与企业实际表现之间仍存在落差。近期推出的“反内卷”政策是否能推动再通胀并提升企业利润率，仍有待观察。

Equity Indices 股票指数	Month-end Readings 月底读数	YTD Change 年初至今变动：%
Developed Countries 发达国家		
Dow Jones 道琼斯工业平均指数	46,398	9.1
Euro Stoxx 欧元斯托克指数	584	15.5
Nikkei 225 日经平均指数	44,933	12.6
East Asia 东亚		
CSI 300 沪深300指数	4,641	17.9
Hang Seng Index 恒生指数	26,856	33.9
KOSPI 韩国综合股价指数	3,425	42.7

数据来源：CEIC，过往业绩并不代表未来表现。数据截至2025年9月底。

- 维持中性配置，反映我们将现金重新配置至风险资产的战略倾向，背后是市场情绪的持续改善。



减持

中性

增持

固定收益：维持减持配置

- 强劲的美国经济数据强化“软着陆”预期，降低大幅降息可能性，限制收益率下行空间，使核心利率资产吸引力下降。
- 美国投资级债券维持中性配置，因其收益稳定、信用风险有限；高收益债券因估值偏弱，继续维持低配。

全球股票：维持适度增持配置

- 尽管数据缺失和政策不确定性存在，全球市场整体保持冷静。投资者情绪稳定，受益于进一步降息预期和供应链改善。
- 美国股市受益于稳定的企业盈利和科技板块的持续关注。企业业绩稳健，增强投资者信心。人工智能相关领域持续吸引投资热情，尤其是科技相关板块。

亚洲（除日本）股票：维持中性配置

- 基本面表现分化：尽管资金流入强劲，但采购经理指数（PMI）与领先经济指标（LEI）呈现分歧信号。
- 估值具有吸引力，若质量与股本回报率（ROE）改善，有望实现估值扩张，表现优于已发达国家股票市场。
- 在中国方面，市场情绪因政策支持而有所改善，但房地产疲弱与内需不振仍是主要风险因素。

Oct 2025

Macro Commentary

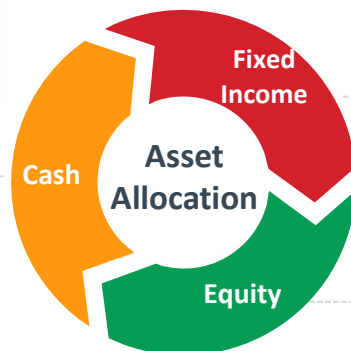
- **U.S. stocks held up well even with fewer economic updates:** October started with a U.S. government shutdown, which delayed important reports like job numbers and potentially inflation data. Still, the equity market stayed relatively calm. Investors were reassured by the Federal Reserve's decision in late September to cut interest rates by 0.25% to 4.00–4.25%. This move signalled that the Fed stands ready to support the economy amidst downside risk to job market.
- **Economic signals were harder to read, but trends remain clear:** With official data on hold, investors turned to private sources. These showed that hiring is slowing and inflation—especially in services—is still a bit sticky. Goods prices, however, are stabilizing. Globally, growth forecasts are being trimmed, but companies continue to show solid earnings. These factors helped keep market sentiment positive.
- **Tariff risks shifted impact from inflation to strategy:** The U.S. introduced new tariffs on items like trucks, furniture and pharmaceuticals, but the impact on inflation was limited. Instead, attention turned to bigger-picture risks like trade fragmentation and supply chain reorientation. These trends are prompting companies to rethink where and how they operate, and central banks are starting to factor these risks into their decisions.
- **China's recovery remains patchy:** Chinese companies are still reporting weak earnings, pointing to soft consumer demand and falling prices. While government support has helped stabilize markets, there's still a gap between investor optimism and actual business performance. It remains to be seen if the recently announced "anti-involution" campaign could eventually lift deflation and improve corporates' profit margin broadly.

Performance

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	46,398	9.1
Euro Stoxx 歐元斯托克指數	584	15.5
Nikkei 225 日經平均指數	44,933	12.6
East Asia 東亞		
CSI 300 滬深300指數	4,641	17.9
Hang Seng Index 恒生指數	26,856	33.9
KOSPI 韓國綜合股價指數	3,425	42.7

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

Cash: Maintain N Position, reflecting our strategic inclination to reallocate cash towards risk assets, supported by improving market sentiment.



Underweight Neutral Overweight

Fixed Income: Maintain UW Position

- Strong U.S. data supports a soft-landing narrative, reducing the likelihood of large rate cuts and limiting yield downside—making core rates less attractive.
- U.S. investment-grade credit maintain its Neutral position for its stable yields and limited credit risk. High-yield remains Underweight on weaker valuations.

Global Equities: Maintain Moderate OW Position

- Global markets stayed calm despite missing data and policy uncertainty. Investor sentiment remained steady, supported by expectations of further rate cuts and improving supply chain conditions.
- U.S. equities supported by steady earnings and growing interest in tech sector. Corporate results have remained solid, helping anchor investor confidence. Excitement around AI continues to drive investment interest, especially in tech-related sectors.

Asia Ex-Japan Equities: Maintain N Position

- Fundamentals are mixed: strong flows offset by divergent Purchasing Managers Index and Leading Economic Index scores signals.
- Attractive valuation offer potential for multiple expansion with improved quality/Return On Equity compared to developed markets.
- In China, sentiment is improving with policy support, but housing weakness and soft domestic consumption remain key risks.

AIA Asset Allocation View

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。

本文所載資料不應用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。本文件并無考慮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。

本文所載資料不應用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