

# 資產分佈展望



## 2025年11月

股票	相對看好 	市場焦點已由「通脹見頂」逐步轉向「經濟增長放緩」及「政策調整」的議題。目前經濟數據呈現分化，通脹仍具黏性，加上關稅走向未明，令政策制定更依賴數據表現。全球股市延續了風險偏好情緒，預期市場波動性將持續。
美國	相對看好 	美國經濟動力保持穩健。雖然因政府停擺導致官方數據暫停，但替代數據顯示整體宏觀形勢變化不大。ADP數據顯示，勞動市場並未因大型企業裁員消息而進一步放緩。根據ADP及芝加哥聯邦儲備銀行估算，工資增長及失業率與9月份大致持平。聯儲局為支持放緩的就業增長，於10月再度減息25個基點，並計劃自12月起停止縮減資產負債表。市場普遍預期年底前或有機會再減息一次。
香港及中國內地	相對看好 	中國經濟持續疲弱，主要受假期影響，十月製造業採購經理人指數下跌。建築及服務業採購經理人指數亦低於預期，顯示房地產及消費活動持續拖累。由於全球需求未能抵消對美出口下滑，出口收縮。十月消費者物價指數因「黃金周」對食品及服務需求上升而回暖。儘管國家安全及貿易平衡等核心問題仍存在不確定性，但隨著中美達成新的貿易休戰協議，市場情緒受到提振，中國股市上漲。預計中國在維持財政紀律的前提下，將於政策層面提供更多支持，以穩定經濟。
歐洲	中性持有 	歐元區商業活動在10月意外升至自2024年五月以來最高水平，主要由德國的韌性抵消法國的疲弱。10月綜合採購經理人指數升至52.2，主要受德國服務業推動。法國方面，總理勒科爾尼因暫停實施養老金改革，在預算談判上獲得短期政治空間，但整體經濟及政治氛圍仍然緊張。消費者情緒持續審慎，儲蓄偏好指數升至歷史新高，令消費及投資活動受壓。
日本	中性持有 	日本9月名義工資按年上升1.9%，受能源價格推高通脹影響，實質工資增長仍然為-1.4%。新首相高市早苗傾向以寬鬆與刺激政策支持經濟的取態，加強市場對新政府推出刺激措施的預期。最近她宣布新一輪經濟措施，以減輕通脹對家庭的影響，並推動以重點產業為核心的新增長策略。受市場對財政及貨幣政策持續寬鬆的預期支持，日本股市延續升勢。
亞洲	中性持有 	美國利率趨跌，美元走勢轉弱，去美元化趨勢預期將會延續。資金逐漸流入非美元風險資產，包括台灣、南韓、新加坡、香港和中國內地等亞洲股市，有望利好亞洲股市。亞洲也有不少人工智能相關企業，吸引力和潛力不遜美國，具結構性增長潛力。
債券	相對保守 	聯邦公開市場委員會成員對12月降息意見分歧、美國政府停擺導致美國經濟數據缺失，以及美國大型科技公司為人工智能資本支出發行巨額債券，這些因素可能在短期內對美國利率走勢構成壓力。鑑於勞動市場疲軟和住屋通脹持續降溫，聯儲局可能仍會繼續降息。