



基金經理專欄

Fund Manager Column

2025 年 12 月

有關基金經理最新市場展望，
請掃描右方二維碼觀看影片：



從估值相對合理的亞太股市中發掘投資機遇

在「人工智能+」的提出、反「內卷」行動擴大、企業公佈業績不俗，以及流動性相對充裕等多重因素驅動下，年內中國內地和中國香港股市表現頗為不俗。然而，正如我們一直所強調，站在資產配置的角度而言，投資者適宜較多元化地配置於不同市場，而避免只聚焦於個別市場，皆因這會使投資組合承受較高的地域集中風險。因此，即使投資者對中國內地和中國香港股市的潛力抱有信心，仍不妨考慮通過一個相對分散化的選擇：亞太(日本除外)股市(下稱「亞太股市」)來涉獵，皆因亞太股市除了已經天然地覆蓋到以上兩個市場，還能同時囊括南韓、印度、澳洲等各自具備不同投資主題的股市。

聯儲局於 9 月和 10 月會議上，一如市場預期般減息 25 個基點，或象徵著減息週期自 2024 年底暫停後已正式重啓。過去數據顯示，除非美國經濟陷入衰退，聯儲局的減息週期通常利好風險資產走勢；儘管在美國政府因停擺而暫停公佈數據前，當地勞動力市場呈現了一定轉弱跡象，但整體經濟數據尚算穩健，市場普遍仍預期美國短期內出現衰退的機會不大。與此同時，美元年初至今兌大部分貨幣均呈現出貶值趨勢，美元指數(DXY)從年初約 110 的水平逐步跌至目前的略低於 100。有關美元的結構性弱勢，投資團隊曾以 3 點作總結，分別是 1)「美國例外論」正在褪色，2)環球利率週期不利美元，以及 3)美元的國際重要性下降。總結而言，在美元弱勢有望持續的預期下，非美元計價資產將會受惠，而亞太股市正是其中一員：過去數據顯示，亞太股市的表現往往與美元指數呈負相關性。

另外，美國關稅的不確定性先前對亞太股市構成了一定制約，但近期隨著區內經濟體的關稅條款普遍塵埃落定，投資者對關稅消息敏感度愈加降低，轉而重新關注基本面和宏觀前景，而這些都是我們相信亞洲較環球其他地區存在優勢之處：亞洲第 3 季 GDP 數據普遍勝預期，主要得益於在外部因素的不確定性以及關稅政策推遲且範圍縮小下，強勁的人工智能需求支撑製造業與貿易板塊發展；而根據國際貨幣基金組織(IMF)最新 10 月發表的世界經濟展望，其對中國內地、印度以及被統稱為東盟五國的印尼、泰國、越南、馬來西亞和菲律賓，今明兩年的經濟增長預測均不低於 4%，高於全球整體的約 3%。

與此同時，區內的科技製造、原材料等行業在經歷疫情以及供應鏈多元化後已建立起結構性優勢，不易受到干擾；區內生產力多年來也不斷提升，加上亞太區坐擁印度、印尼及越南等人口數以億計的新興經濟體，以青壯年為主、勞動力充裕的健康人口結構有望形成一定人口紅利，使包括但不限於金融、科網和消費等板塊受惠於中產人口增加以及消費升級，而在供應鏈分散及轉移的環境下也為海外商人投資提供一定誘因，利好當地工業發展。另外，區內政策制定者亦出台不少支持內生增長和呵護資本市場的政策，例如中國內地的「反內捲」和推動科技自給自足、韓國的「價值提升計劃 (Value Up)」，以及印度的稅制改革，均可被視為有助改善企業基本面的政策助力。



誠然，近期聯儲局官員接連發出的鷹派訊號，或許在短期內會影響市場情緒，導致亞太股市在持續上漲後可能面臨一定整固風險，但基金經理認為基於地區良好的基本面，包括但不限於：市場對區內企業的盈利情緒改善、人工智能資本開支周期持續強勁、貿易政策不確定性下降，以及股市估值相對美國股市存在較大折讓，亞太股市有望保持相對較佳的韌性；事實上，亞太股市除了擁有不少在人工智能產業鏈中舉足輕重的龍頭企業，例如近期炙手可熱的記憶體及半導體相關公司，能夠透過出口貿易賺取利潤，也涵蓋著以本地需求為主的板塊，例如在自身國家佔據重要地位的大型銀行股，以及一些日常消費及通訊服務公司；不少地區，例如澳洲、印度和印尼，其經濟結構相對以內需為主，具備一定的獨立性。

儘管亞洲部分地區股市年內表現不俗，但整體亞太股市相對環球而言估值仍較為合理；基金經理認為在目前充斥不確定性的宏觀背景下，適宜在選股上多下功夫，大原則是聚焦企業盈利、現金流以及資產負債表等財務數據，而不會拘泥究竟公司屬於價值型還是增長型。總體而言，對於放眼長綫的投資者，關鍵始終是我們一貫所強調的：挑選盈利基本面穩健、估值吸引且具議價能力的優質企業，並建構地區與行業上分散的投資組合，以應對波動的市況。

重要資訊

投資涉及風險，並可受市場波動及一切固有風險所影響。對新興市場進行投資涉及特殊的風險和考慮。投資者作出的投資可能並無回報及/或蒙受重大的虧損。過去的表現並不代表未來的表現。

本文件之資料是根據相信是可靠的來源而編制，但並未有獨立查證。中銀國際英國保誠資產管理有限公司並不就當中所載之任何資料、意見或推測，或任何此等意見或推測之基礎作出任何明示或默示的申述、保證或承諾。任何人士因信賴本文件而招致之損失，本公司概不負責。本文件所載之資料、意見及推測均反映刊發日的情況，並可能在沒有作出事前通知的情況下作出變更。

本文件所載之資料、意見及推測只提供資料性用途。以上基金經理評論只反映基金經理於本文件刊發日期時之意見、看法及詮釋。投資者不應僅依賴有關資料、意見及推測而作出投資決定。投資者作出任何投資決定前，應適當地尋求獨立的財務及專業意見。不可翻印或傳送本文件(全份或部份)予第三者作任何用途。

本文件並不構成任何分銷或任何買賣產品之建議、要約、邀請或游說。

本文件由中銀國際英國保誠資產管理有限公司刊發，並未經證監會審核。