



市場洞察

環球市場縱覽

亞洲版 | 2025年第二季 | 截至2025年3月31日



摩根
資產管理



環球市場洞察策略團隊

美洲



Gabriela Santos
紐約



Dr. David Kelly, CFA
紐約



Meera Pandit, CFA
紐約



Jack Manley
紐約



Jordan Jackson
紐約



Aaron Mulvihill, CFA
紐約



Stephanie Aliaga
紐約



Brandon Hall
紐約



Mary Park Durham
紐約



Katie B Korngiebel
紐約



Grant Papa
紐約



Grace Wyckoff
紐約



Marina Valentini
聖保羅



Hugh Gimber, CFA
倫敦



Aaron Hussein, CAIA
倫敦



Max McKechnie
倫敦



Natasha May
倫敦



Zara Nokes
倫敦

歐洲



Karen Ward
倫敦



Vincent Juvyns
盧森堡



Tilmann Galler, CFA
法蘭克福



Maria Paola Toschi
米蘭



Lucia Gutierrez Mellado
馬德里

亞洲



Marcella Chow
香港



Ian Hui
香港



Jennifer Qiu, CFA
香港



Adrian Wong
香港



Raisah Rasid
新加坡



Sahil Gauba
孟買



Agnes Lin
台北



Tai Hui
香港



Shogo Maekawa
東京



Fumiaki Morioka
東京



Chaoping Zhu, CFA
上海



Arthur Jiang
上海



Kerry Craig, CFA
墨爾本





區域經濟

4. 中國：經濟現況
5. 中國：投資
6. 中國：消費
7. 中國：通脹
8. 中國：房地產行業基本因素
9. 中國：房地產行業政策週期
10. 中國：財政政策
11. 中國：貨幣政策及信貸增長
12. 中國：匯率
13. 日本：經濟現況
14. 日本：貨幣

環球經濟

15. 環球增長預測
16. 環球採購經理指數
17. 環球通脹
18. 環球通脹預測
19. 央行通脹目標及政策利率預測
20. 四大經濟體央行政策利率及市場預期
21. 貿易：環球供應鏈
22. 貿易：美國進口貨品關稅
23. 貿易：受美國貿易政策影響的程度
24. 美國：經濟增長及對本地生產總值的貢獻
25. 美國：週期性行業
26. 美國：調查數據
27. 美國：經濟監測指標
28. 美國：失業率及勞工需求
29. 美國：通脹
30. 美國：貨幣政策
31. 美國：聯邦財政狀況
32. 歐洲：財政開支

股票

33. 環球及亞洲股市回報
34. 環球股票：回報構成
35. 環球股票：盈利預期
36. 環球股票：估值
37. 環球股票：企業管治
38. 環球股票：股息表現
39. 亞太（除日本）股票：各市場及行業的盈利預期
40. 亞太（除日本）股票：表現推動力
41. 亞太（除日本）股票：各行業的回報及估值
42. 亞太（除日本）股票：出口及地域分布
43. 亞太（除日本）股票：股息來源
44. 中國：行業盈利及估值
45. 中國：科技相關行業
46. 印度：行業盈利及估值
47. 日本：行業盈利及估值
48. 日本：表現推動力
49. 美國：行業盈利及估值
50. 美國：盈利增長來源及邊際利潤
51. 美國：現金及資本開支
52. 美國：企業稅率
53. 美國：指數集中度
54. 歐洲：表現推動力

固定收益

55. 環球固定收益回報
56. 環球固定收益：孳息率及存續期
57. 環球固定收益：利率敏感度
58. 環球固定收益：回報構成
59. 環球固定收益：估值
60. 環球固定收益：政府債券孳息率及預期通脹率
61. 美國投資級別債券
62. 美國高收益債券
63. 信貸市場動態
64. 新興市場債券
65. 亞洲固定收益

其他資產類別

66. 各資產類別回報
67. 美國衰退及市場表現
68. 波幅
69. 美元
70. 貨幣
71. 商品
72. 黃金
73. 石油：短期市場動態
74. 另類資產類別與特定投資組合回報對比
75. 了解另類投資
76. 另類收益來源

投資法則

77. 亞太（除日本）股票年度回報及年內降幅
78. 美國股票年度回報及年內降幅
79. 固定收益年度回報及年內降幅
80. 美國：牛市及熊市
81. 長期回報及複利效應
82. 投資組合構建、各資產類別回報及波幅
83. 60/40股債投資組合表現
84. 市場衝擊期間60/40股債投資組合表現
85. 股票與債券的相關系數

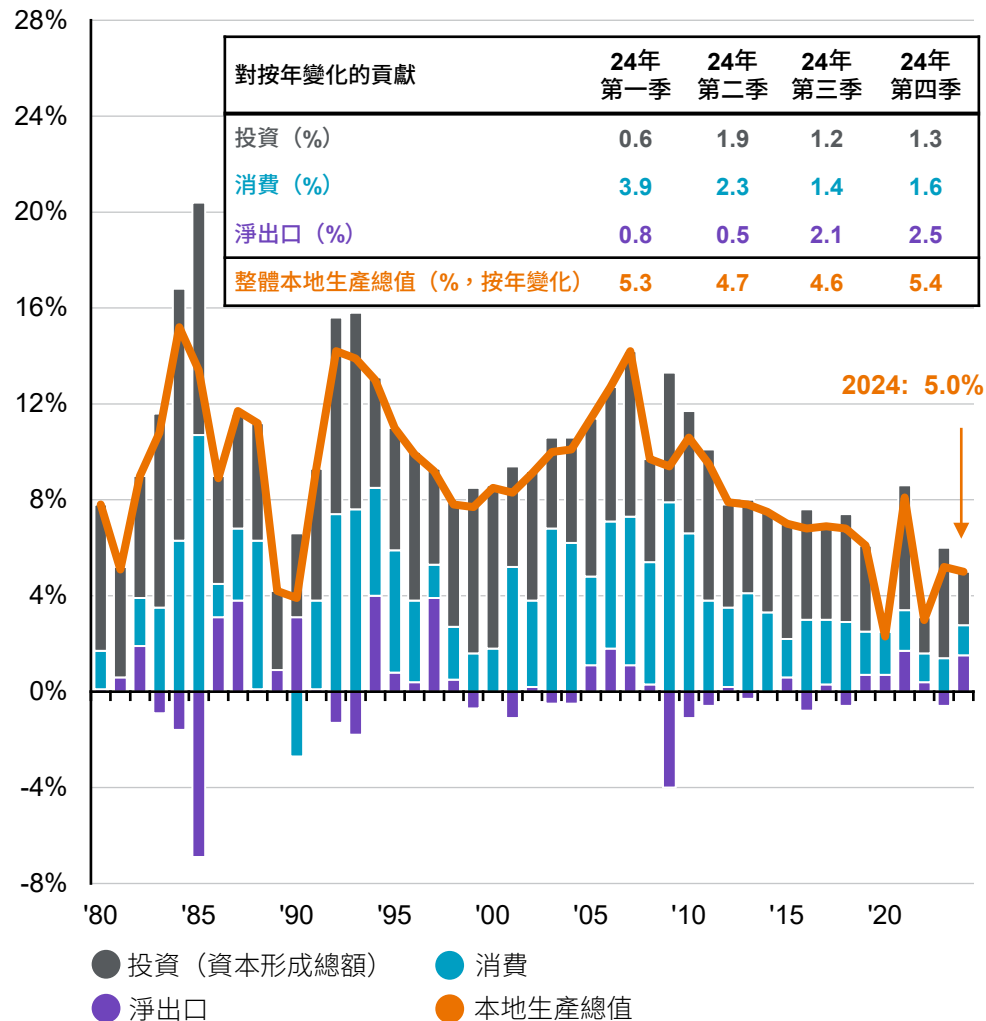


中國：經濟現況

區域經濟

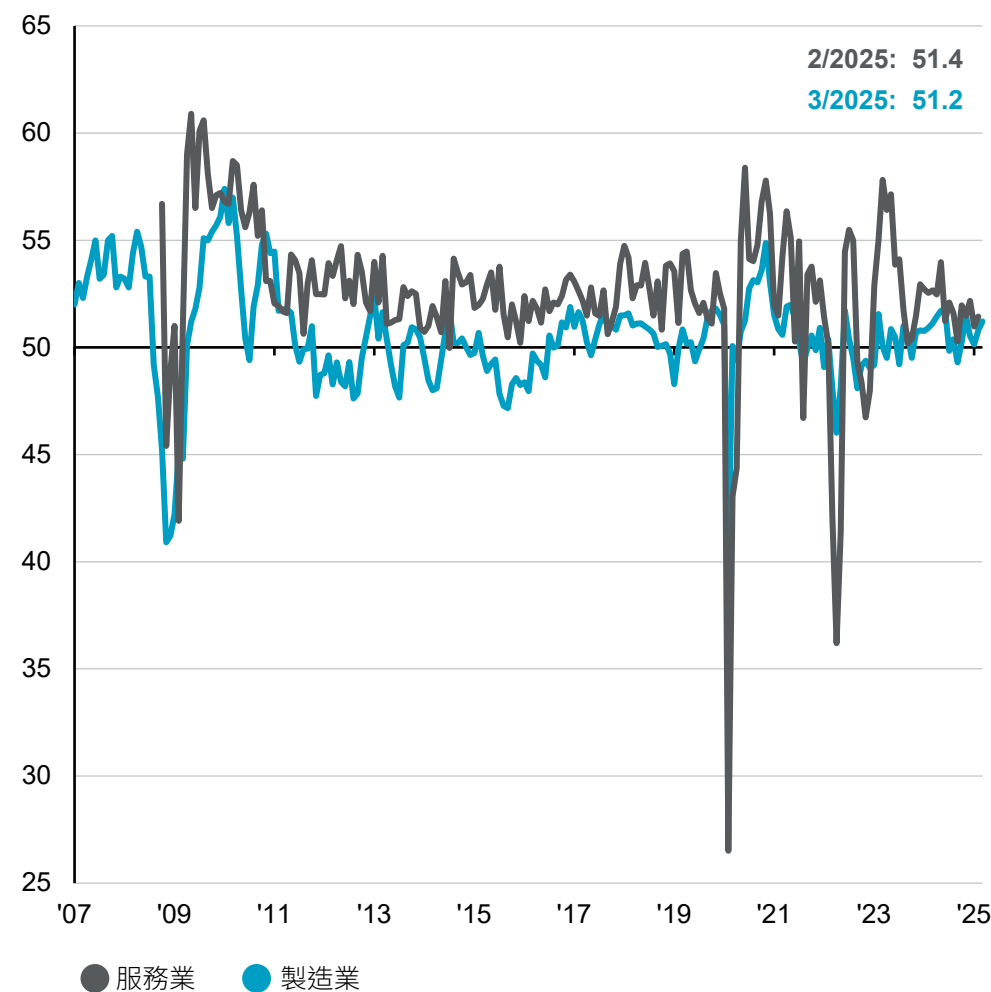
實質本地生產總值增長構成

按年變化



財新/標普全球採購經理指數

指數



資料來源：摩根資產管理；(左圖) CEIC，中國國家統計局；(右圖) 財新/標普全球，FactSet。
由於四捨五入，整體本地生產總值未必等於總和。採購經理指數低於50代表行業經濟活動減速，高於50代表行業經濟活動加速。財新/標普全球採購經理服務業指數的數據始於31/10/08。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

摩根

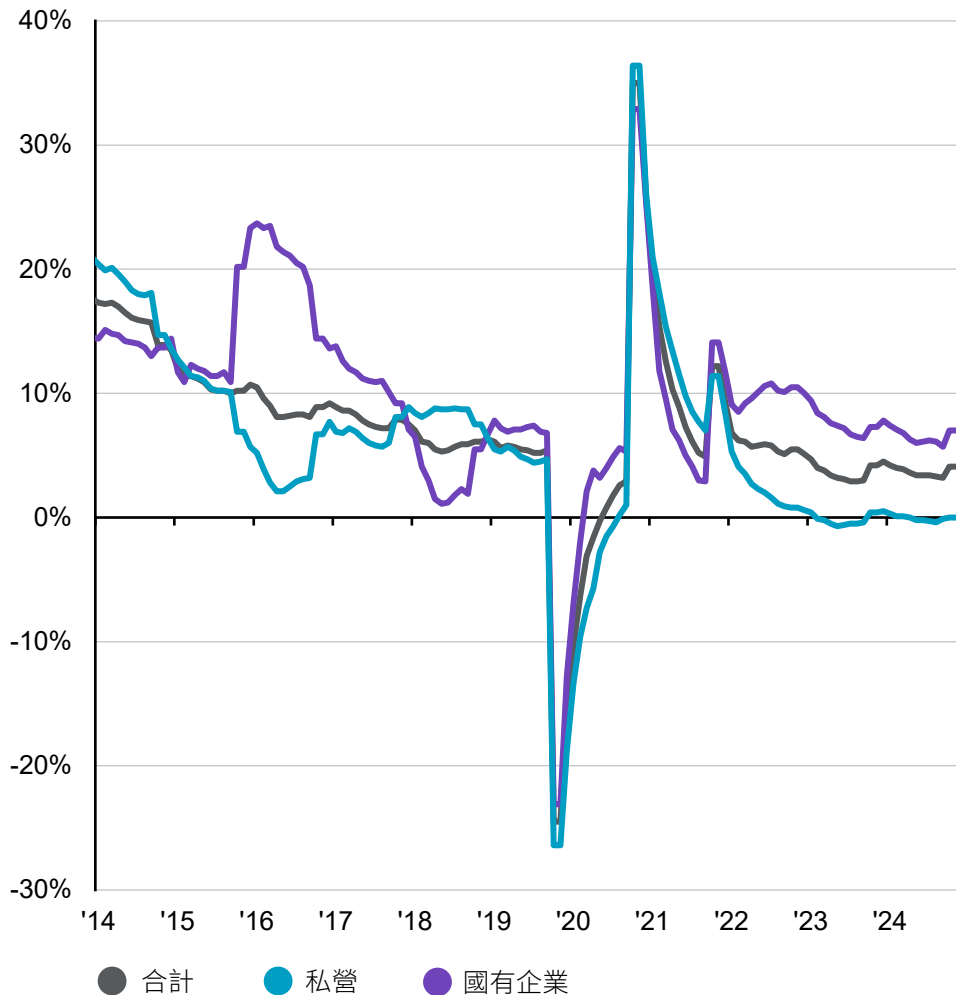
資產管理



中國：投資

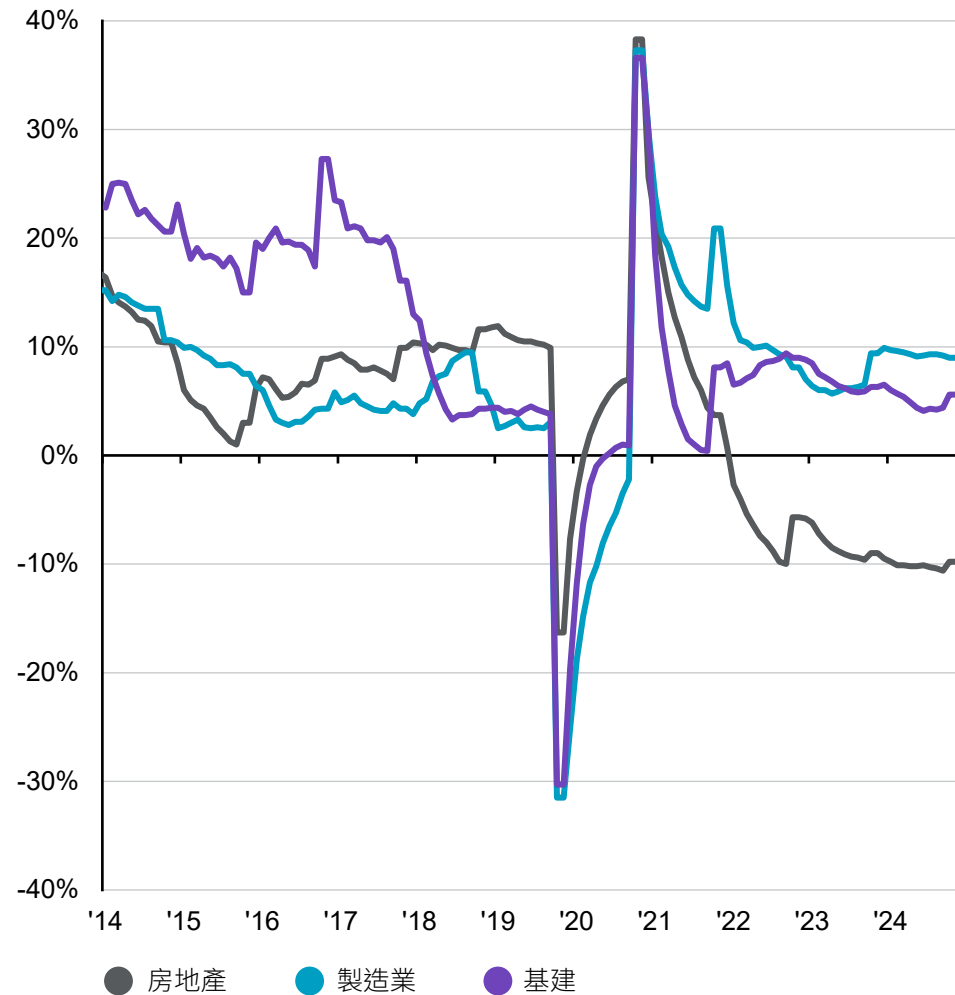
按企業所有權劃分的固定資產投資

年初至今，按年變化



主要行業的固定資產投資

年初至今，按年變化

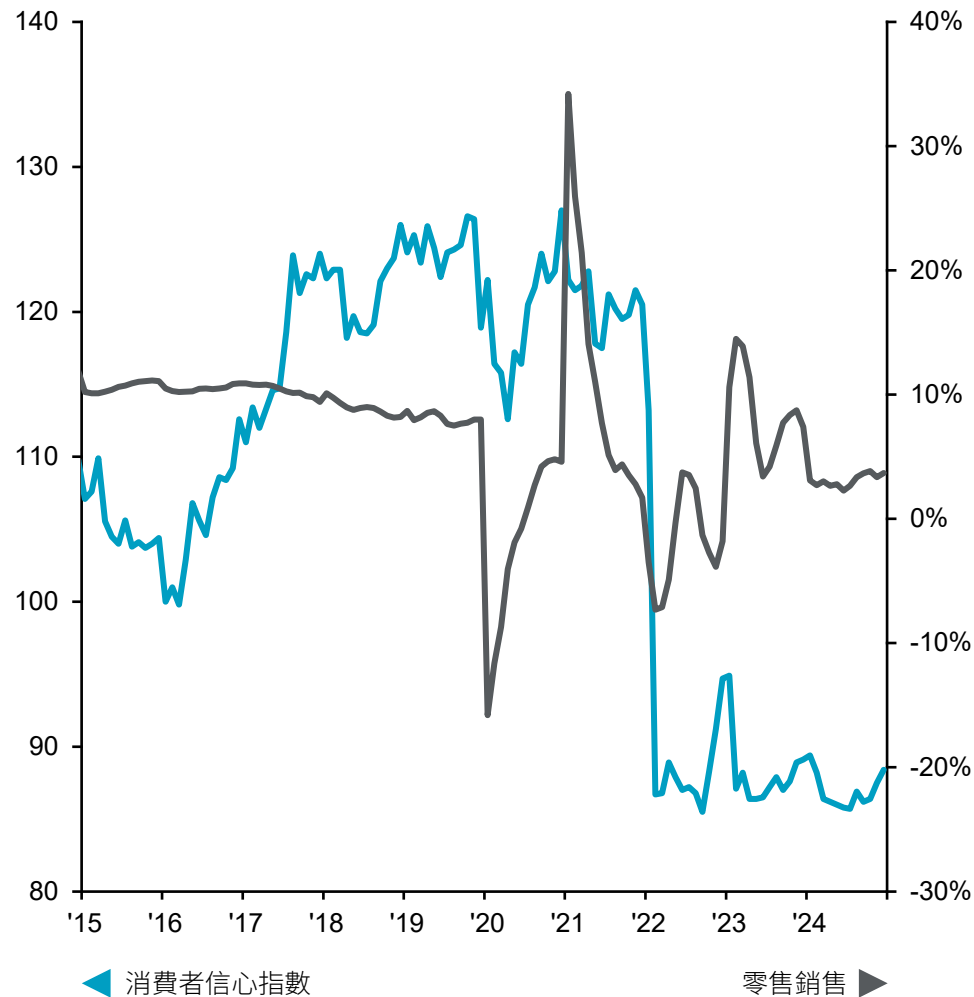


資料來源：CEIC，中國國家統計局，摩根資產管理。
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

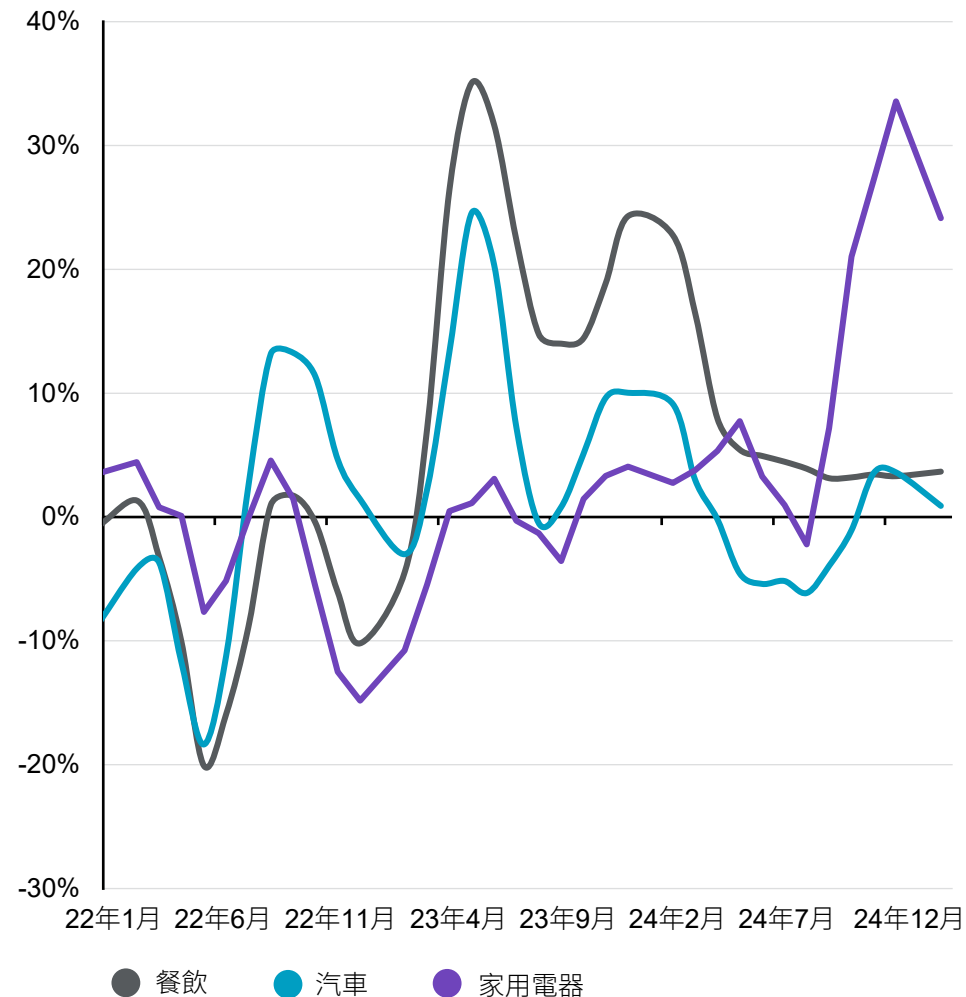


中國：消費

消費者信心及消費指數



主要類別的消費

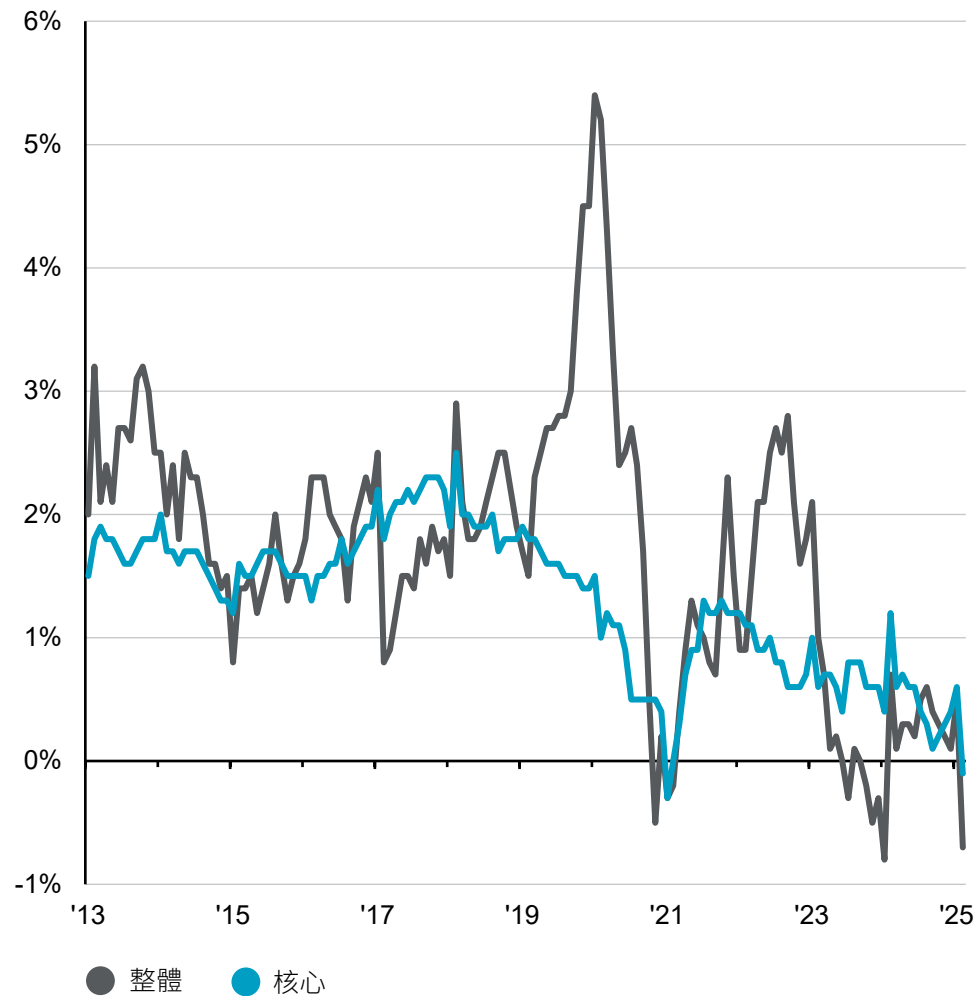


資料來源：CEIC，中國國家統計局，摩根資產管理。
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

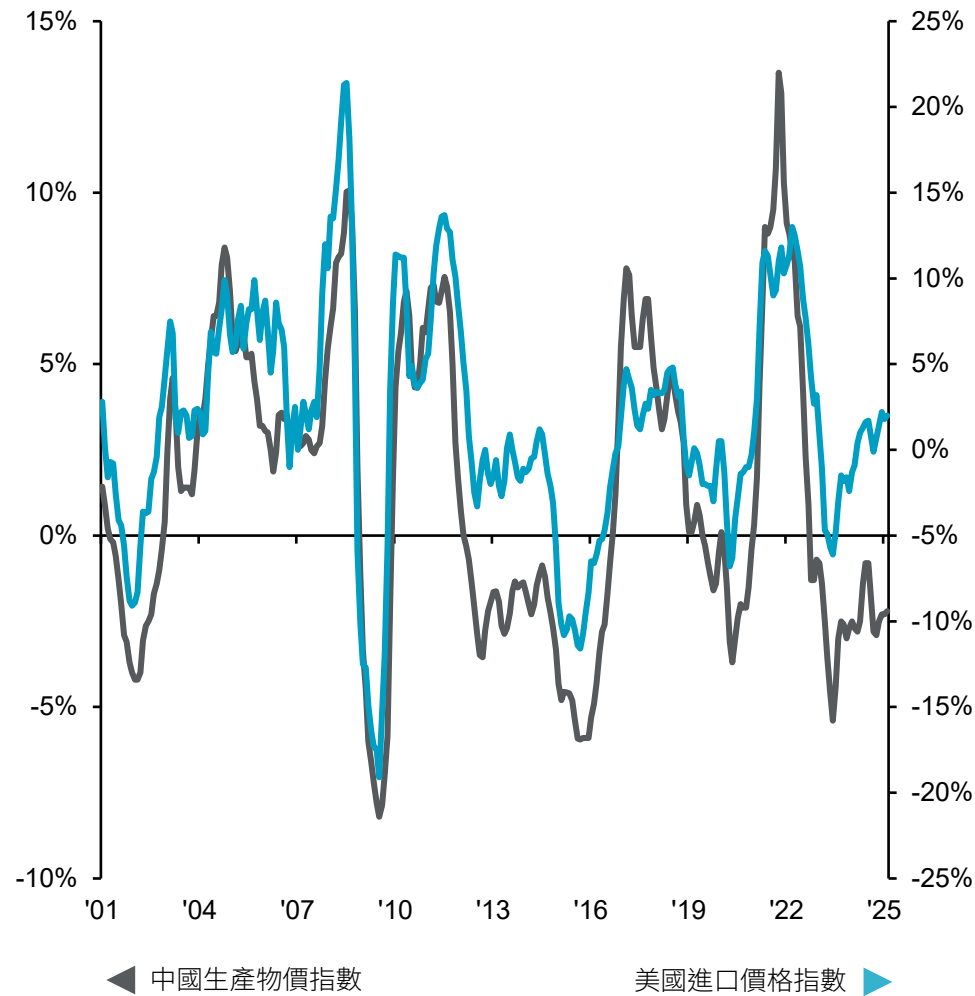


中國：通脹

消費物價指數通脹 按年變化



中國生產物價指數及美國進口價格 按年變化



資料來源：中國國家統計局，摩根資產管理；(左圖) CEIC；(右圖) 美國勞工統計局，萬得。
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

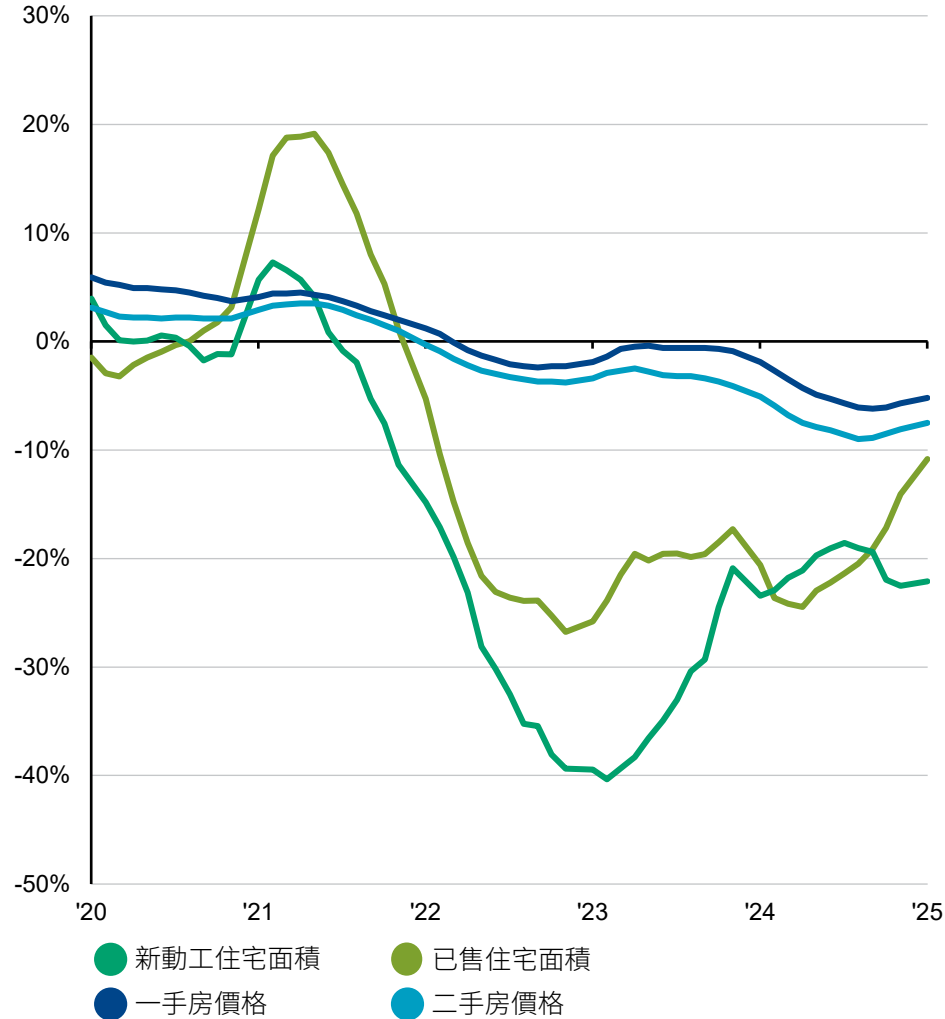


中國：房地產行業基本因素

區域經濟

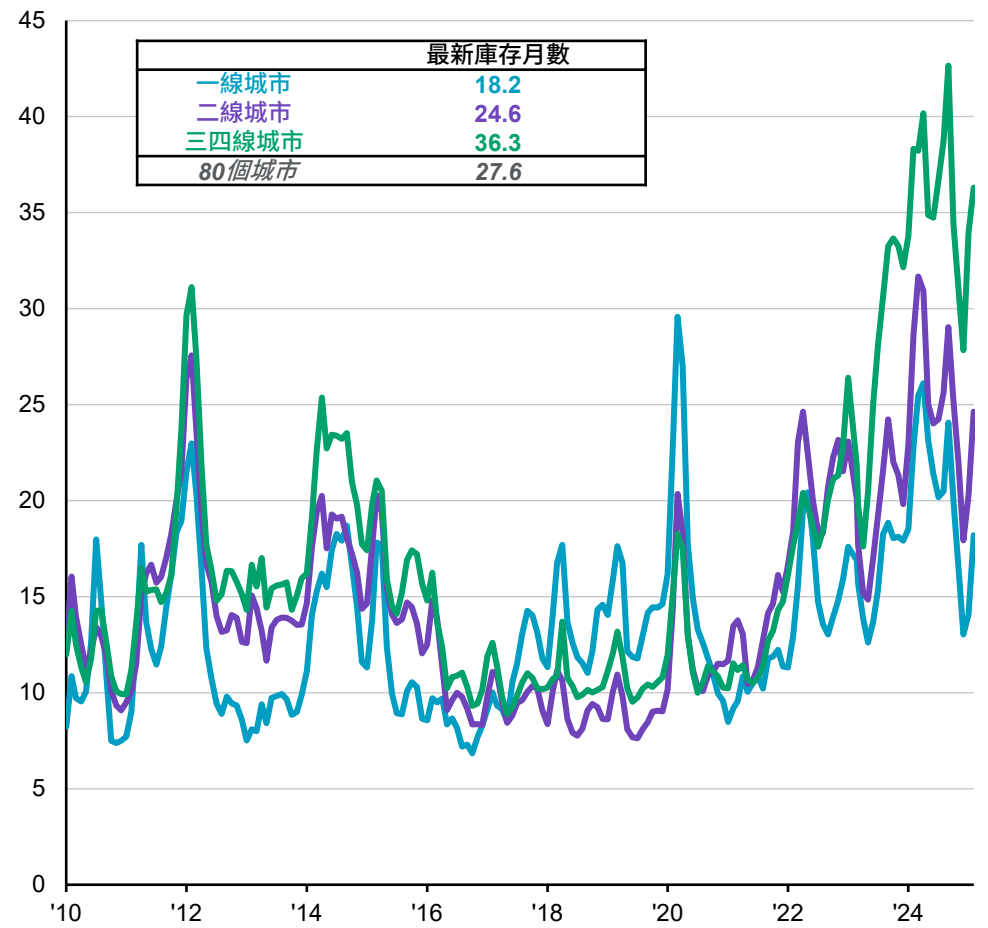
中國住宅物業價格*及總量

按年變化



中國住房庫存月數**

80個主要城市***的平均數



資料來源：中國國家統計局，摩根資產管理；(左圖) 萬得；(右圖) 中國房產信息集團 (CRIC)，花旗房地產研究。

*價格指數指中國70個大中型城市的住宅樓宇。

**住房庫存月數是基於月底庫存除以過去三個月平均銷量得出的清空住房庫存所需的平均月數，數據僅計入新屋銷售。2020年3月庫存月數增加，主要因為新冠疫情導致銷量減少（一線城市、二線城市及三四線城市在2020年第一季的按年銷量變動分別為-40%/-29%/-27%）。

***80個主要城市（一線城市4個、二線城市27個、三四線城市49個）是CRIC基於數據代表性及可得性選出。

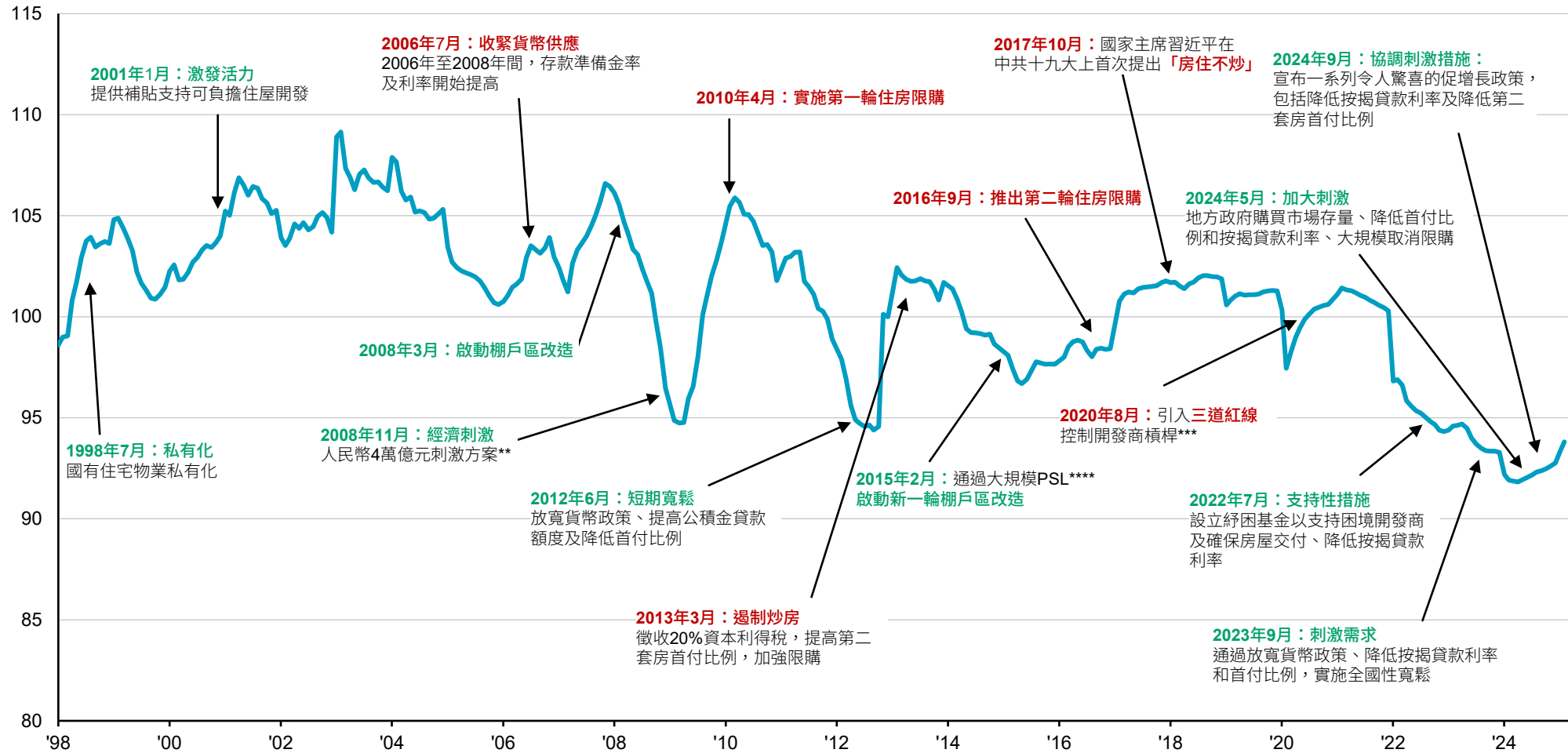
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



中國：房地產行業政策週期

全國房地產開發景氣指數*

2012年 = 100



資料來源：中國房地產業協會，FactSet，中國國家統計局，摩根資產管理。綠色文字代表寬鬆措施，紅色文字代表限制措施。

*全國房地產開發景氣指數是反映中國房地產行業整體經營環境及景氣程度的經濟指標。該指數由中國房地產業協會及中國國家統計局編製，計及多項因素，例如房地產發展投資、購買用作發展的土地面積、施工建築面積、完工建築面積、商業樓宇銷售、物業開發商資金來源等。

**方案中的房地產相關政策包括購房稅收減免、降低首付要求、增加可負擔住屋開支、放寬物業開發商貸款條件。

***三道紅線規則規管開發商的負債資產比率、淨槓桿率及現金與短期債務之比率。

****PSL代表抵押補充貸款。

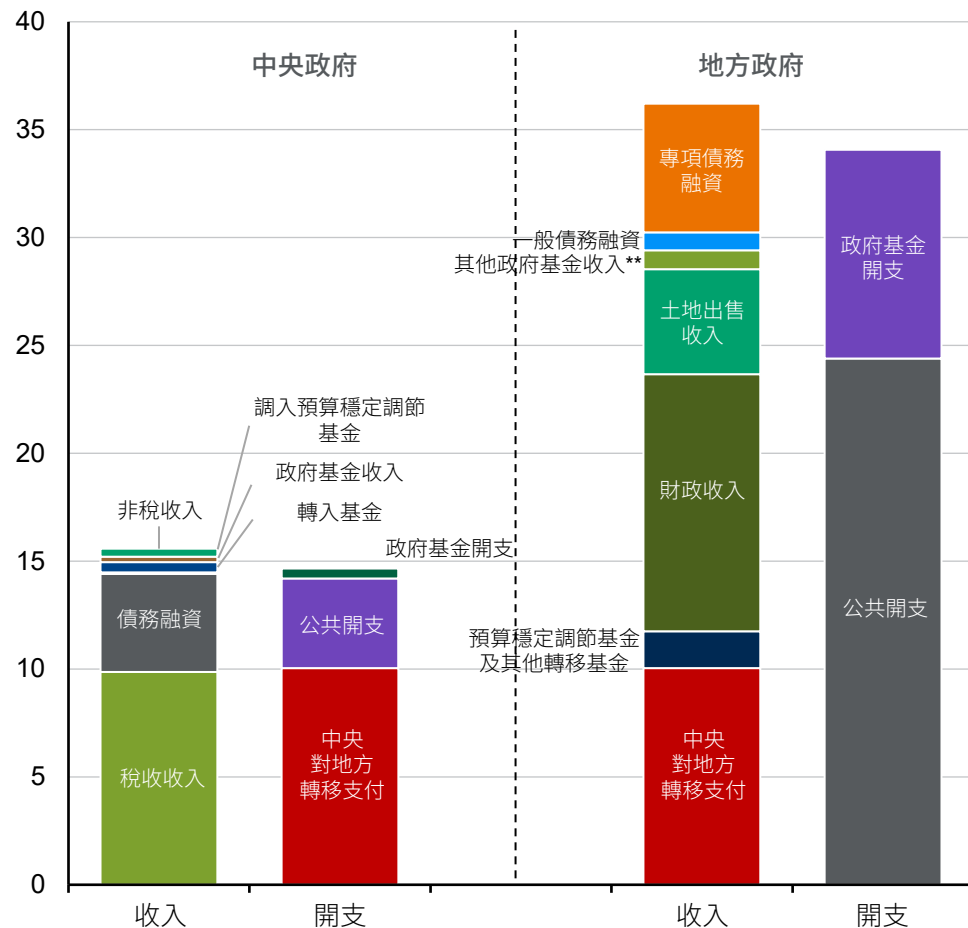
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



中國：財政政策

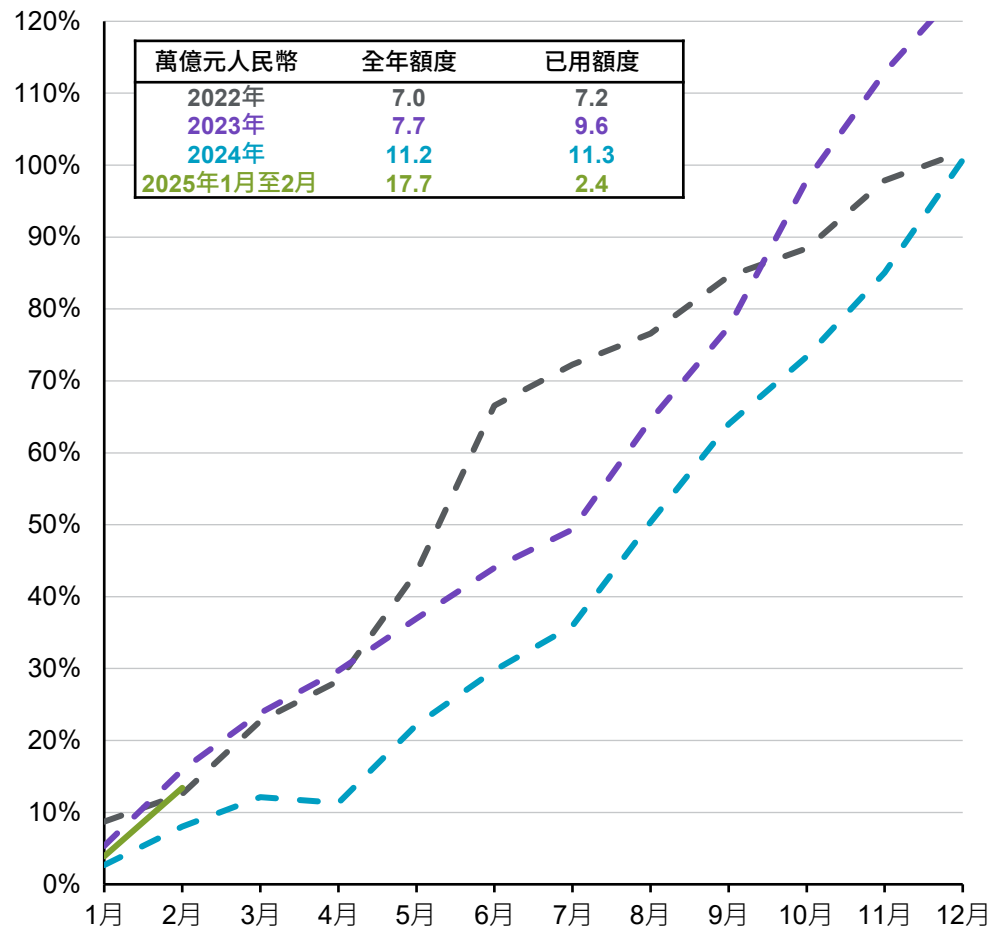
中央及地方政府收入及開支*

萬億元人民幣，2024年



中央及地方政府債券發行步伐***

年初至今發行量佔全年額度百分比



資料來源：中國財政部，萬得，摩根資產管理。

*政府基金預算是獨立於一般公共預算的國家預算。收入主要通過土地出售及其他相關收費獲得，而開支主要是具有特定用途的資本開支，例如用於支持基建。由於統計差異，總收入未必等於總開支。

**其他政府基金收入包括建設費、通行費收入等。

***全年額度指全年計劃發行的債券總額，而已用額度指年初至今的累計實際發行量。《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

摩根

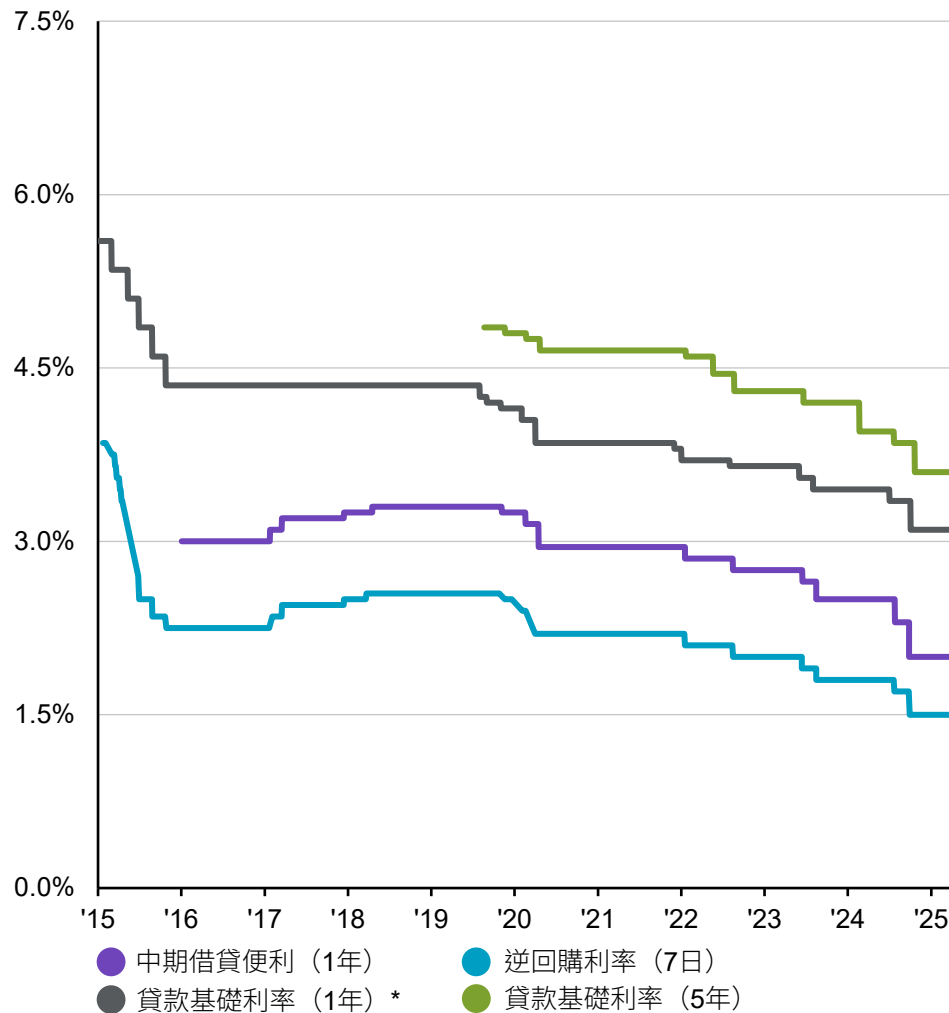
資產管理



中國：貨幣政策及信貸增長

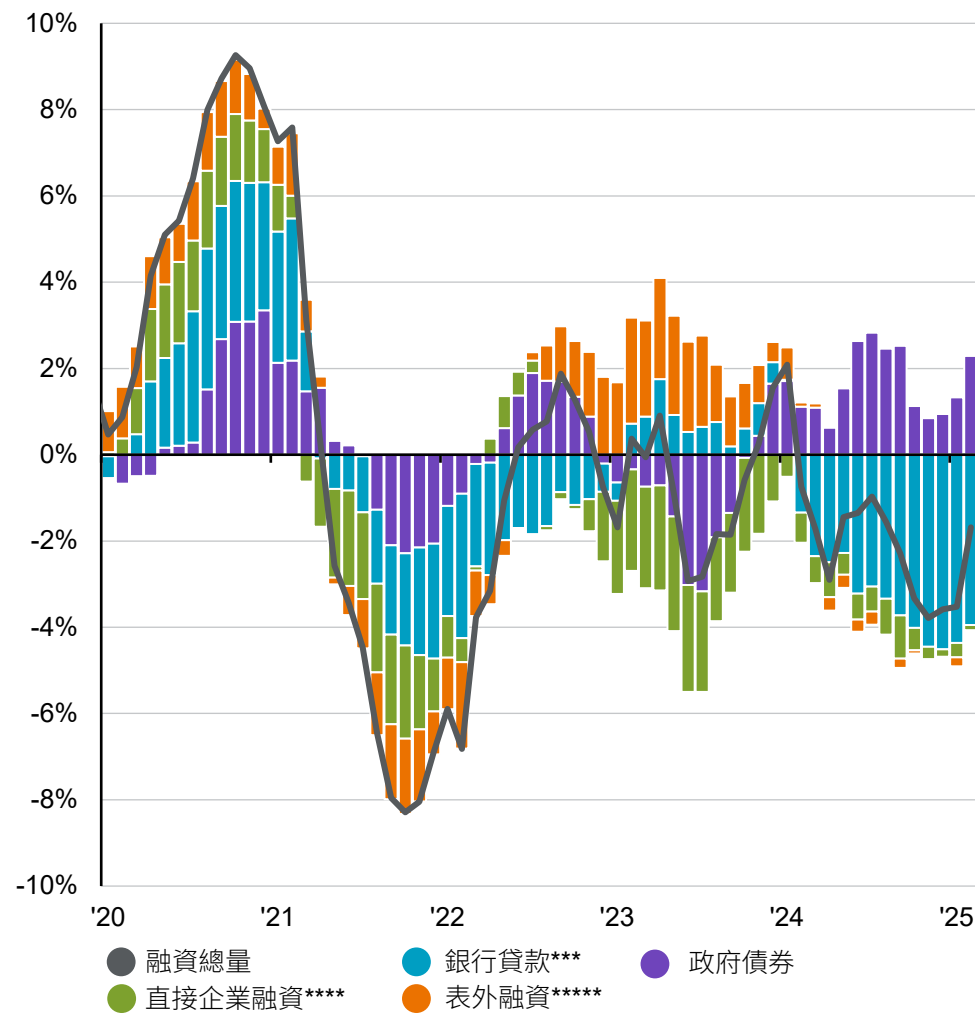
主要利率

年利率



中國信貸脈衝**

佔名義本地生產總值份額，按年變化



資料來源：CEIC，摩根資產管理；(左圖) 中國人民銀行 (人行)；(右圖) 中國財政部。

*之前，1年期貸款利率為主要利率。2019年8月，人行開始根據18家大型銀行的報價每月公布1年期及5年期貸款基礎利率 (LPR)。LPR已成為商業貸款及浮動利率貸款合約的定價基準。

**信貸脈衝衡量信貸資金 (淨社會融資總量) 佔名義本地生產總值百分比的按年變化。計算使用滾動12個月名義本地生產總值及信貸存量。

***指以本幣計值的貸款、以外幣計值的貸款及貸款核銷。

****指企業債券融資及非金融企業股權融資。

*****指委託貸款、信託貸款、銀行承兌匯票及資產抵押證券。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

摩根

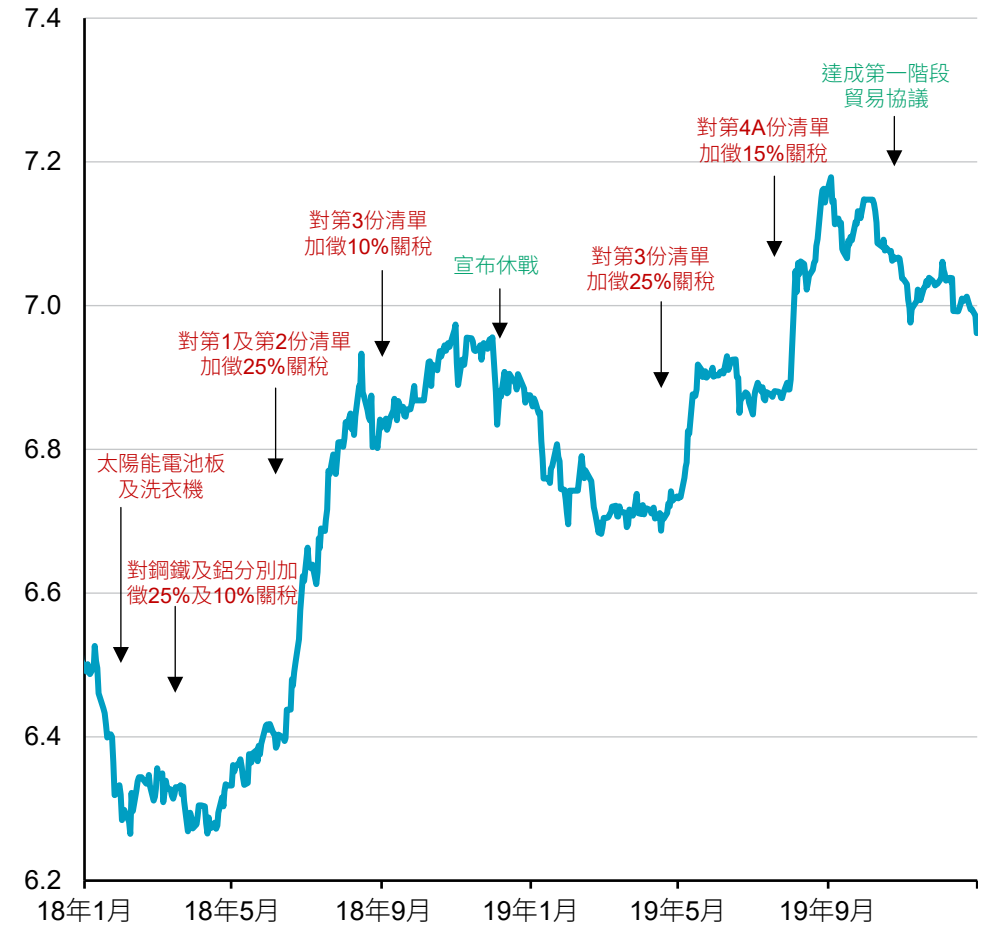
資產管理



中美利率差異及貨幣匯率



2018-2019年美國關稅公告*及貨幣匯率



資料來源：FactSet，聯儲局，摩根資產管理。

*標籤所指的是宣布關稅政策的時間，因此會早於實際加稅的時間。於2018年1月宣布對太陽能電池板及洗衣機加徵多項關稅，於2018年3月宣布對鋼鐵及鋁分別加徵25%及10%關稅，於2018年6月宣布對第1及第2份清單加徵25%關稅，於2019年5月宣布對第3份清單加徵25%關稅（最初設定為10%），於2019年8月宣布對第4A份清單加徵15%關稅。清單指從中國進口美國的貨品。於2018年12月在20國峰會上宣布暫時休戰。於2019年12月正式宣布第一階段貿易協議，並於2020年1月簽署。
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

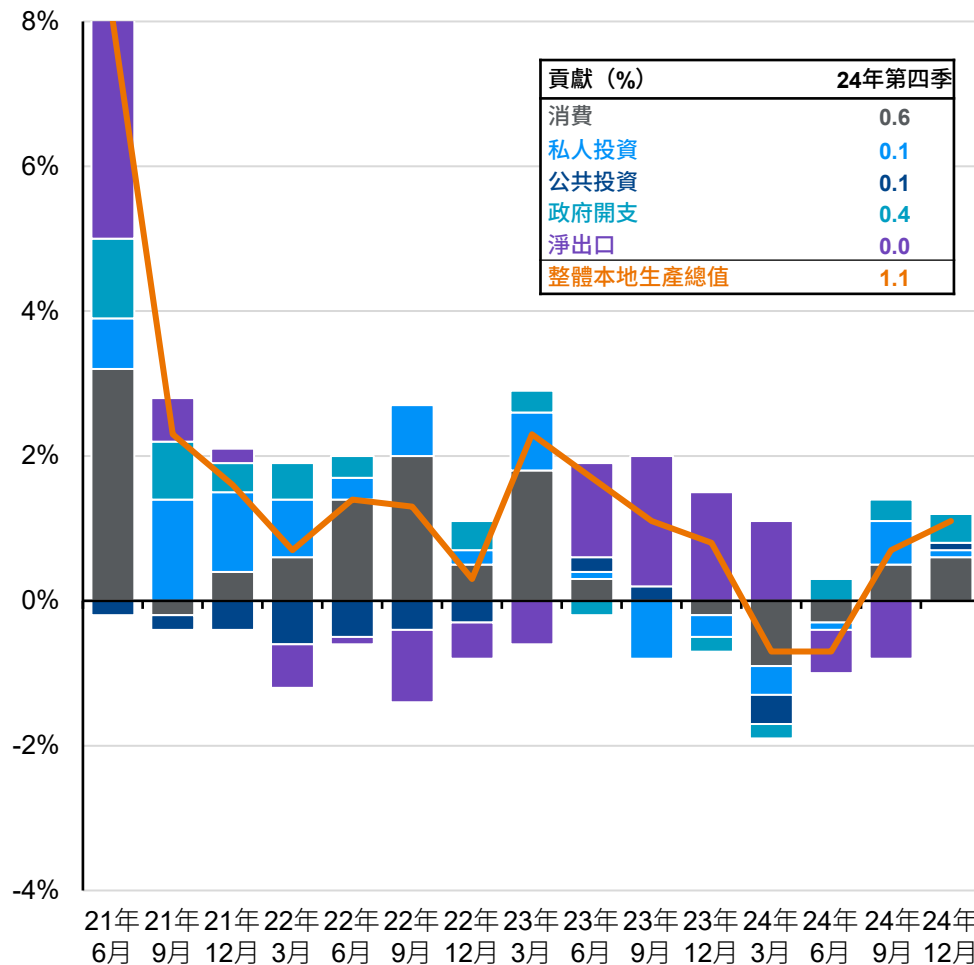


日本：經濟現況

區域經濟

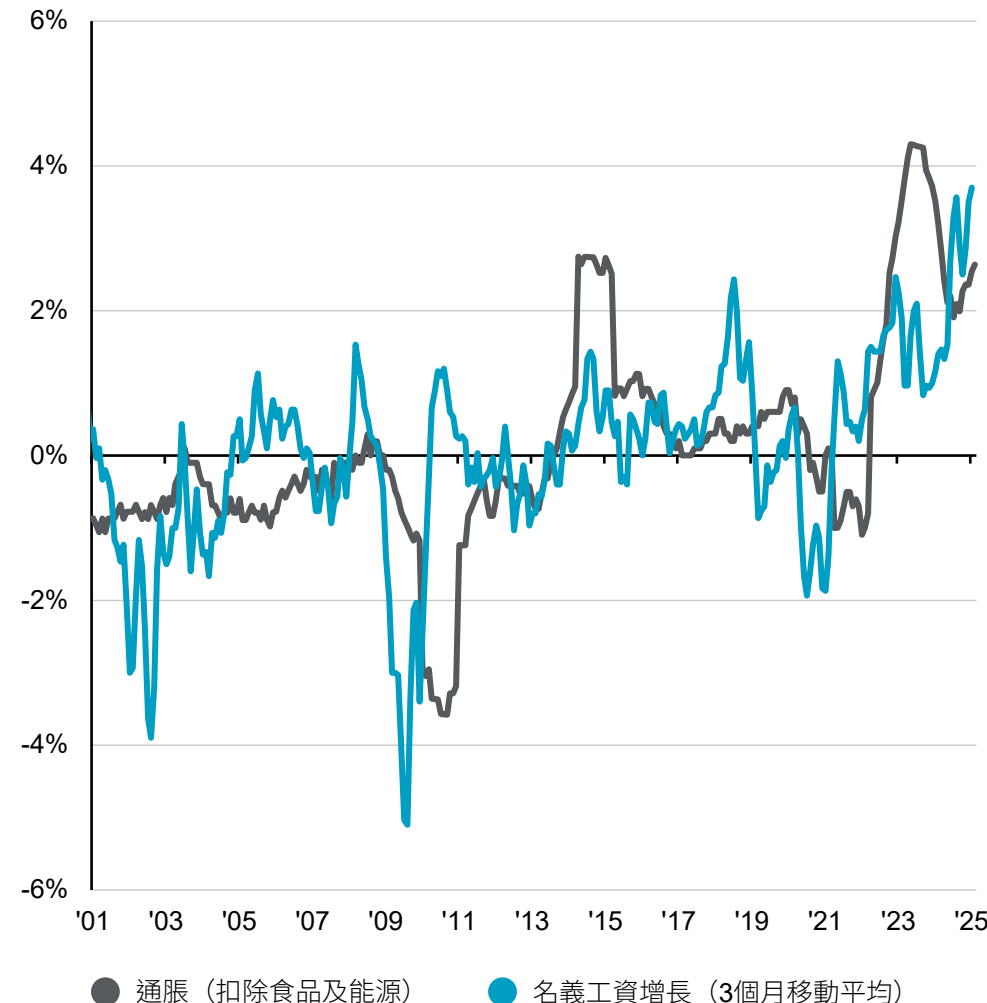
各成分對本地生產總值的貢獻

按年變化



日本核心通脹及工資增長

按年變化



資料來源：FactSet，摩根資產管理；（左圖）日本內閣府；（右圖）日本厚生勞動省，日本總務省。
由於四捨五入，各成分對本地生產總值的貢獻相加可能不等於整體數據。
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



美日利率差異及美元/日圓匯率



日圓淨短倉*及美元/日圓匯率

芝加哥商品交易所合約數量**



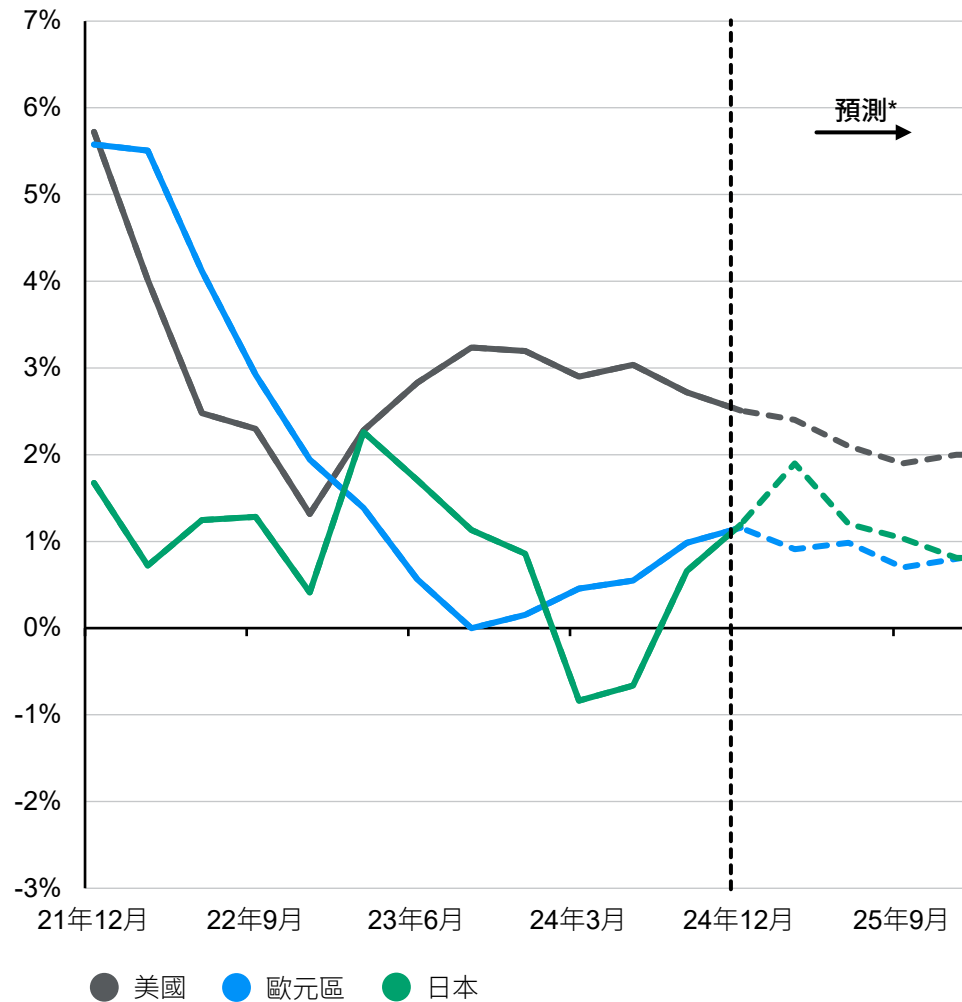
資料來源：彭博，美國商品期貨交易委員會，FactSet，摩根資產管理。
 *淨倉位包括槓桿基金及資產管理公司的淨倉位。零以上表示淨短倉，零以下表示淨長倉。
 **日本期貨合約每份價值12,500,000日圓。
 《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



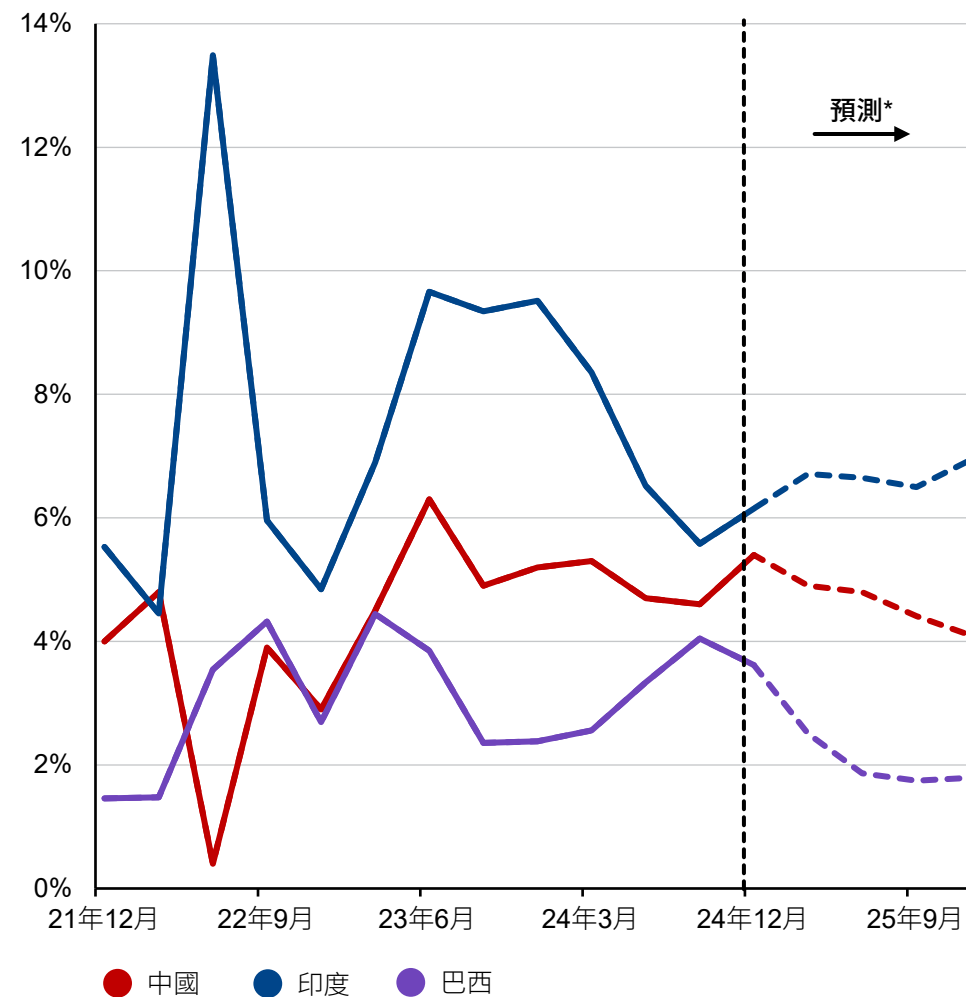
環球增長預測

環球經濟

成熟市場季度實質本地生產總值增長 按年變化



新興市場季度實質本地生產總值增長 按年變化

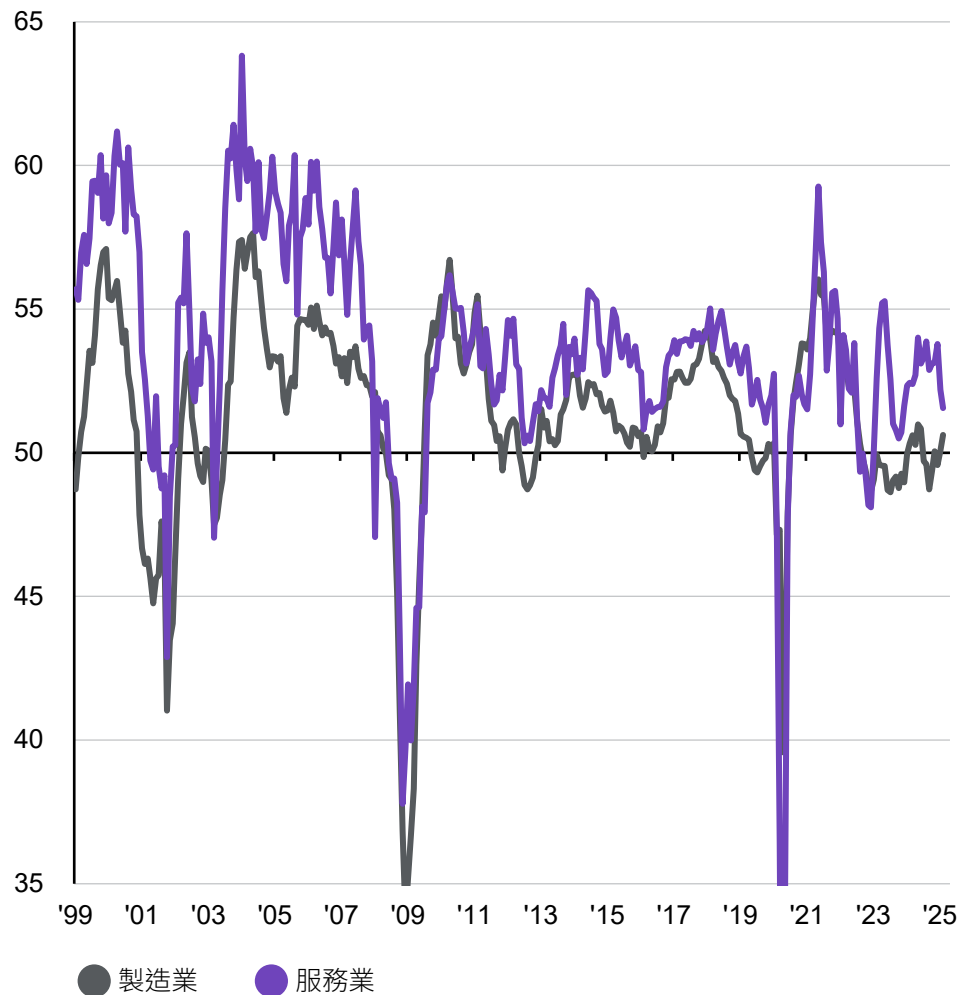


資料來源：FactSet，摩根資產管理。
 *實質本地生產總值增長預測基於FactSet整理的共識經濟預測數據。
 《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



環球採購經理指數

環球製造業及服務業採購經理指數



環球製造業採購經理指數分布

	24年4月	24年5月	24年6月	24年7月	24年8月	24年9月	24年10月	24年11月	24年12月	25年1月	25年2月	25年3月
環球											50.6	-
成熟市場*											50.0	-
新興市場**											51.2	-
美國 (Markit)											52.7	49.8
美國 (供應管理協會)											50.3	-
歐元區											47.6	48.7
德國											46.5	48.3
法國											45.8	48.9
意大利											47.4	-
西班牙											49.7	-
英國											46.9	44.6
澳洲											50.4	52.1
日本											49.0	48.4
中國 (Markit)											50.8	51.2
中國 (國家統計局)											50.2	50.5
南韓											49.9	49.1
台灣											51.5	49.8
印尼											53.6	-
印度											56.3	57.6
俄羅斯											50.2	-
巴西											53.0	-
墨西哥											47.6	-

資料來源：供應管理協會，摩根經濟研究，中國國家統計局，標普全球，摩根資產管理。

採購經理指數低於50代表行業活動減速，高於50代表行業活動加速。熱圖顏色基於採購經理指數相對於50的情況，綠色（紅色）對應加速（減速）。

*成熟市場包括澳洲、加拿大、丹麥、歐元區、日本、紐西蘭、挪威、瑞典、瑞士、英國及美國。

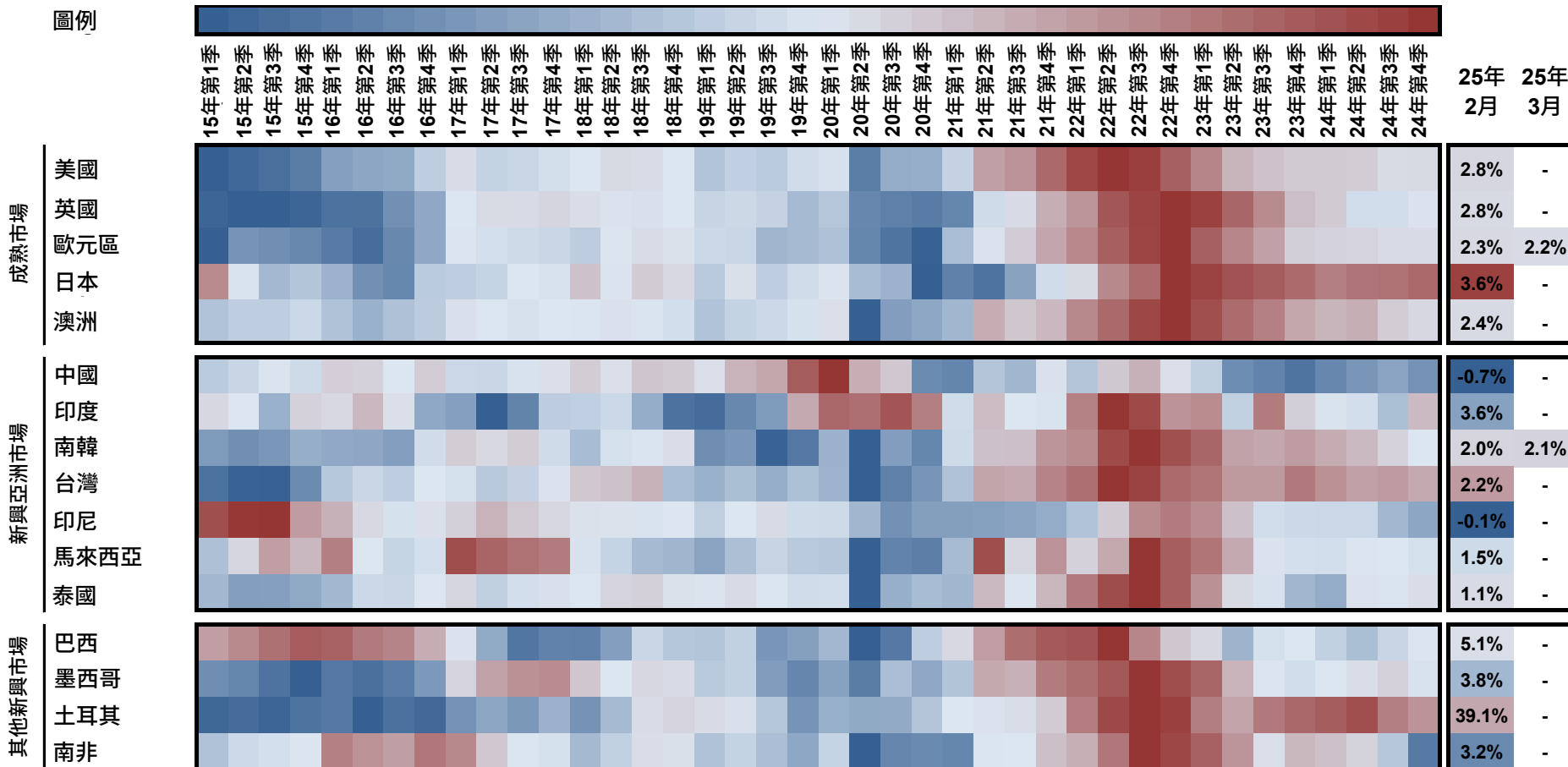
**新興市場包括巴西、智利、中國、哥倫比亞、克羅地亞、捷克、香港、匈牙利、印度、印尼、以色列、南韓、馬來西亞、墨西哥、菲律賓、波蘭、羅馬尼亞、俄羅斯、沙特阿拉伯、新加坡、南非、台灣、泰國、土耳其及越南。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



整體消費物價 按年變化

低於趨勢 ← 通脹走向 → 高於趨勢



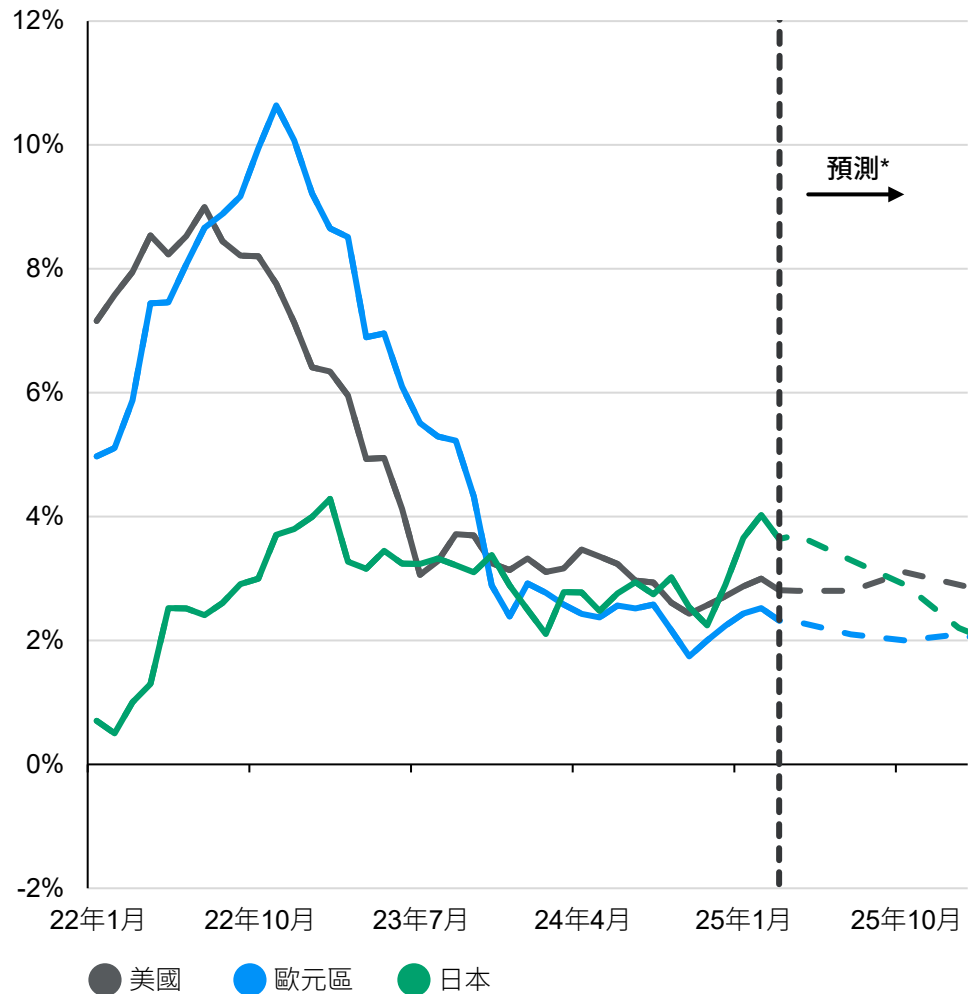
資料來源：馬來西亞統計局，台灣行政院主計總處，歐盟統計局，FactSet，巴西國家地理及統計局，印度統計及項目實施部，墨西哥國家統計局，摩根經濟研究，南韓國家統計局，墨爾本研究所，泰國商務部，日本總務省，中國國家統計局，英國國家統計局，印尼統計局，土耳其統計局，南非統計局，美國勞工部，摩根資產管理。除兩項最新數據為經季節性調整之單月數據外，所示各項數據皆為經季節性調整之季度平均。顏色基於各市場按年通脹率相對於本身10年歷史平均水平的Z得分，紅色（藍色）表示通脹高於（低於）長期趨勢。
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。





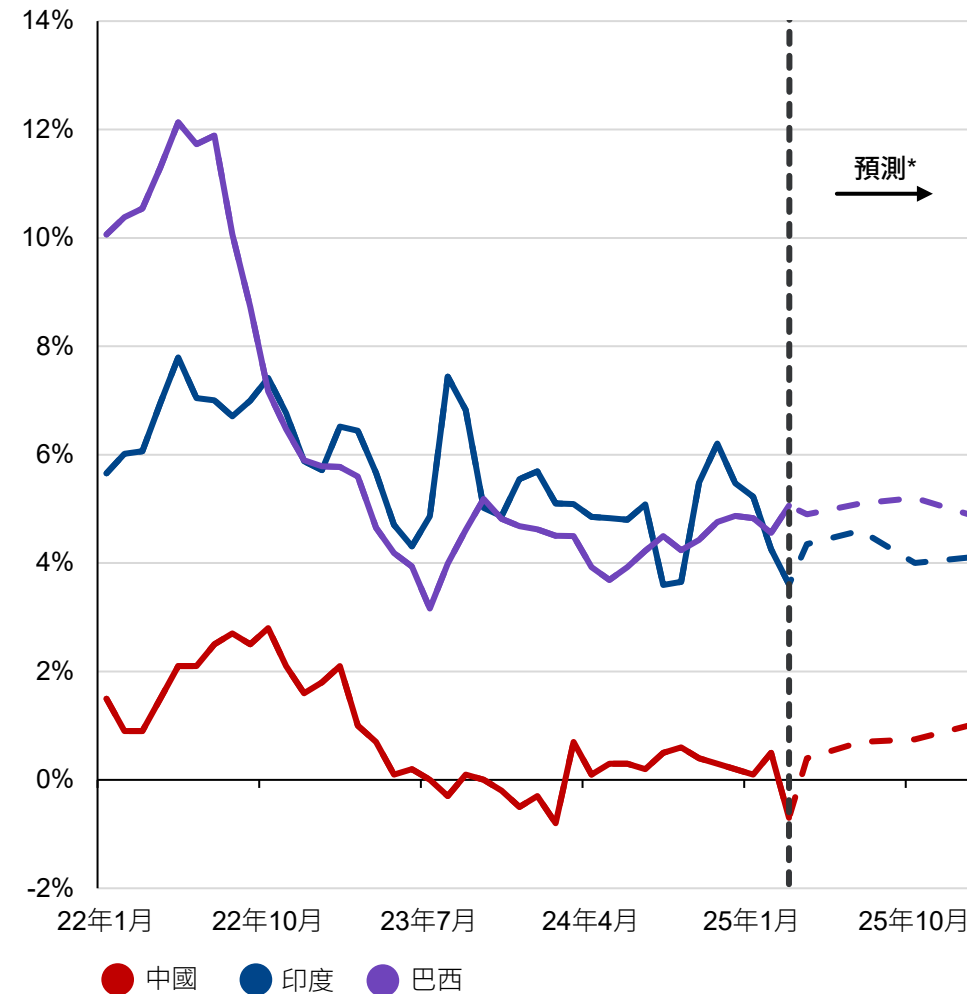
成熟市場整體消費物價通脹率

按年變化



新興市場整體消費物價通脹率

按年變化



資料來源：FactSet，摩根資產管理。

*通脹預測基於FactSet整理的共識經濟預測數據。

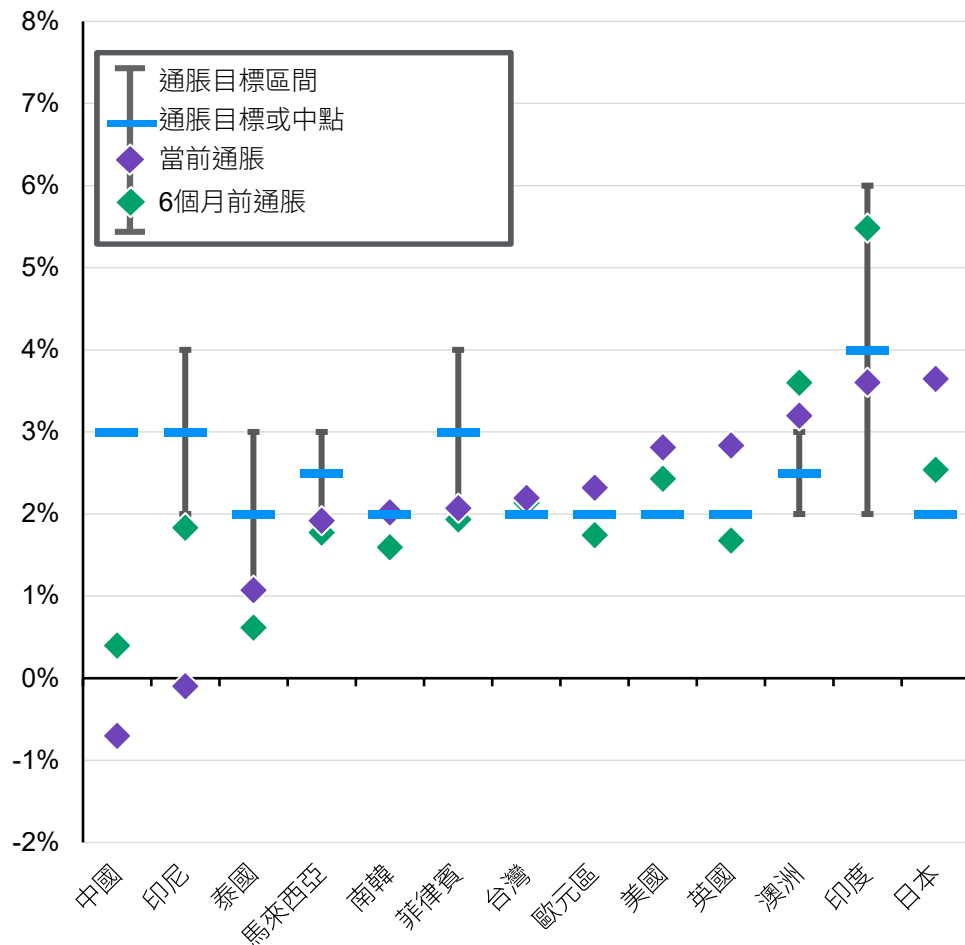
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



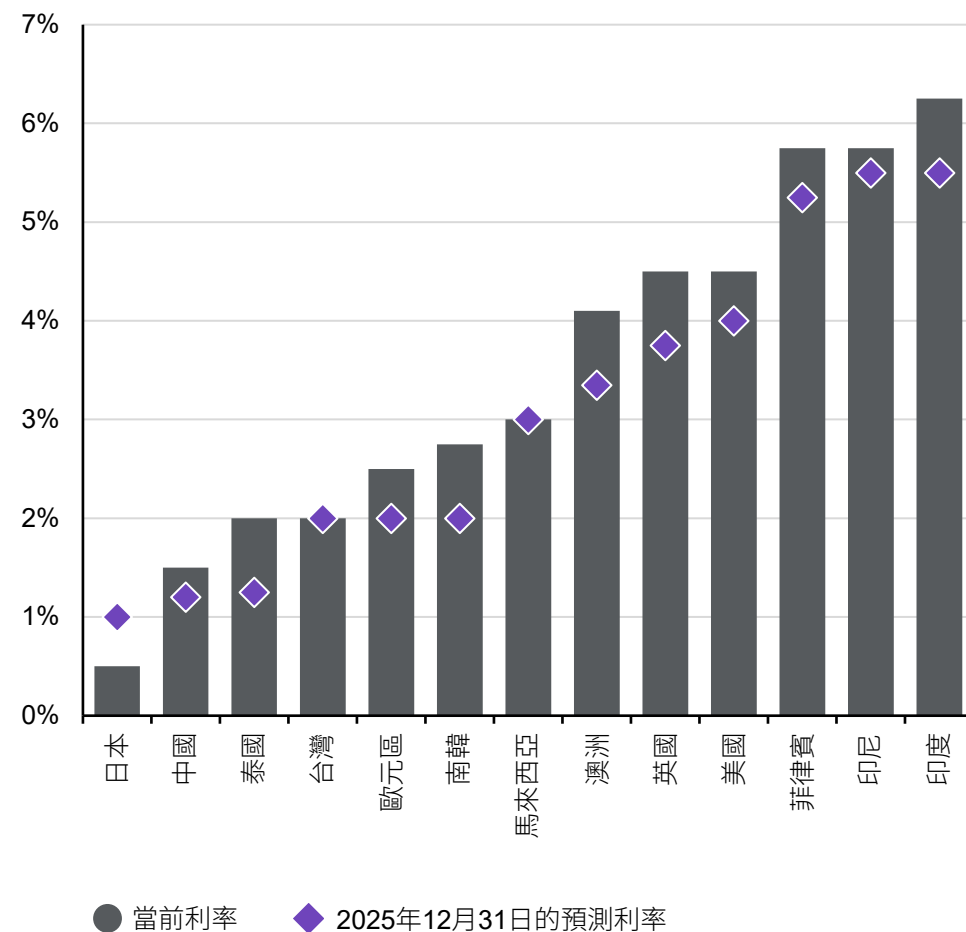
央行通脹目標及政策利率預測

通脹及央行通脹目標*

按年變化



央行政策利率預測變動**



資料來源：FactSet，摩根資產管理；（右圖）摩根經濟研究。

*雖然美國聯儲局的官方目標是2%整體個人消費開支通脹，但本圖的美國通脹使用發布較時的整體消費物價指數數據。澳洲所用通脹數據基於消費物價指數的截尾均值，這是澳洲儲備銀行用作通脹目標的首選指標。馬來西亞所用通脹數據基於核心消費物價指數，這是馬來西亞央行用作通脹目標的首選指標。所列其他經濟體的通脹數據基於整體消費物價指數，都是有關央行首選的通脹目標指標。

**預測基於摩根經濟研究的估算。

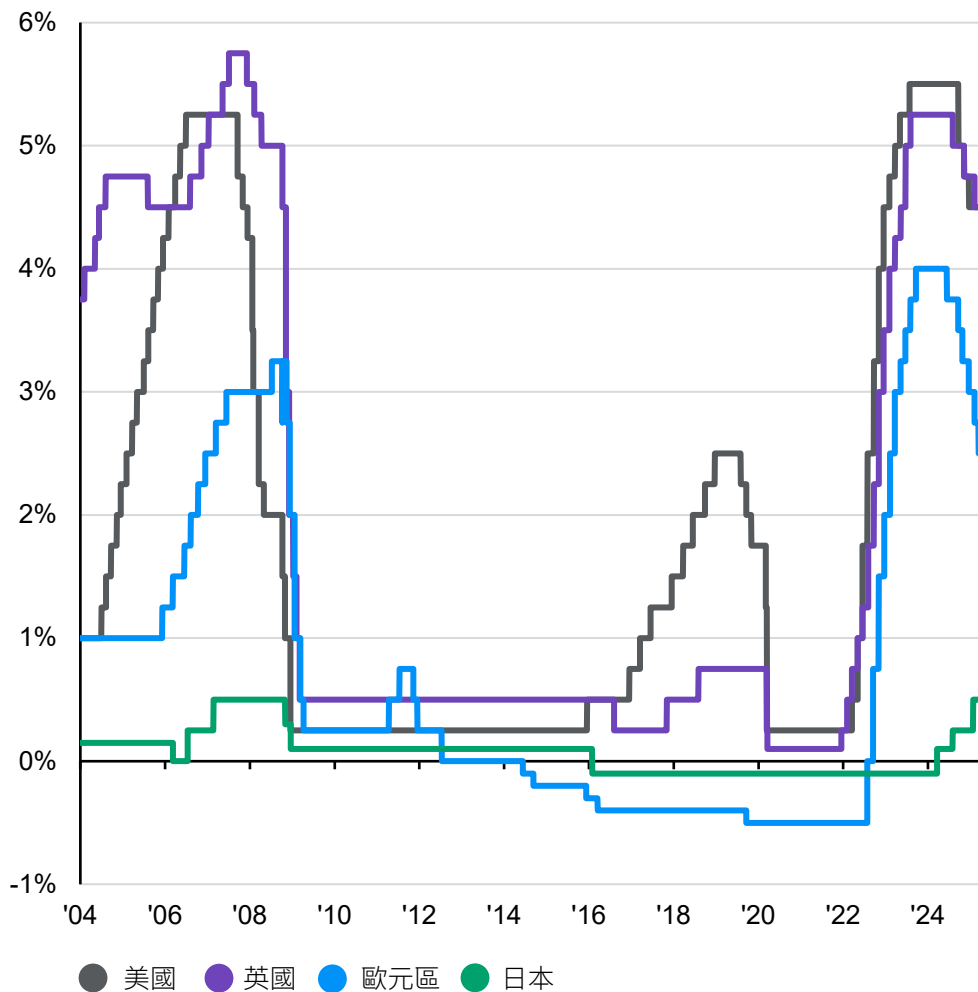
《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



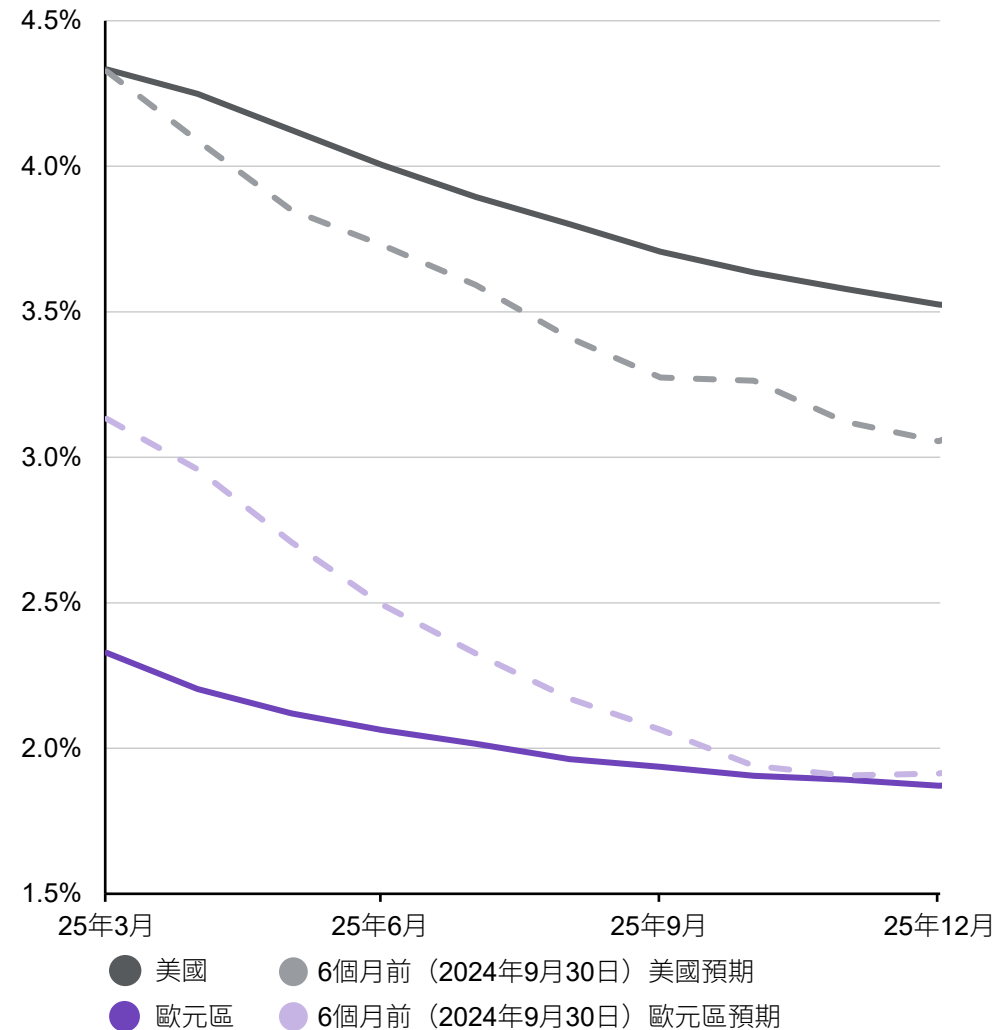
四大經濟體央行政策利率及市場預期

四大經濟體央行主要政策利率

年利率



央行政策利率的市場預期*



資料來源：英倫銀行，日本央行，歐洲央行，美國聯儲局，摩根資產管理；（左圖）FactSet；（右圖）彭博社。

*預期基於隔夜指數掉期利率。

過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

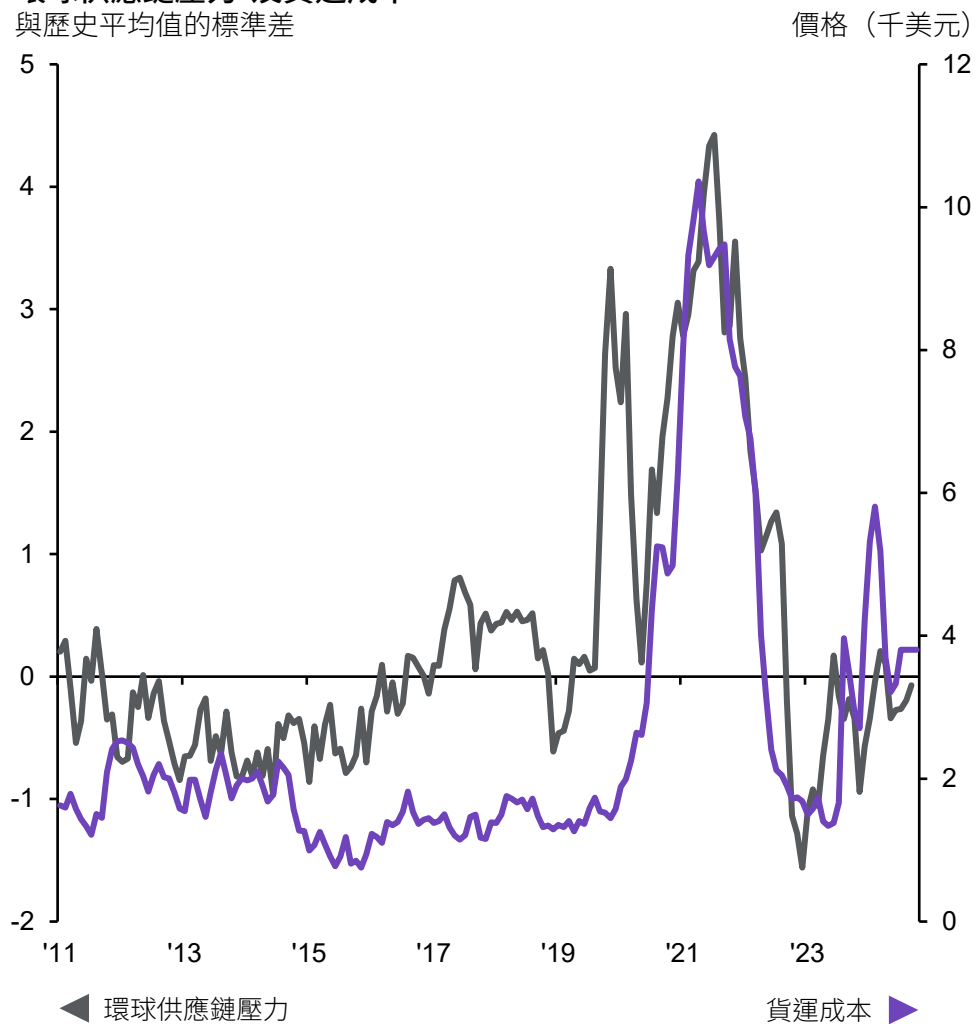
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

摩根

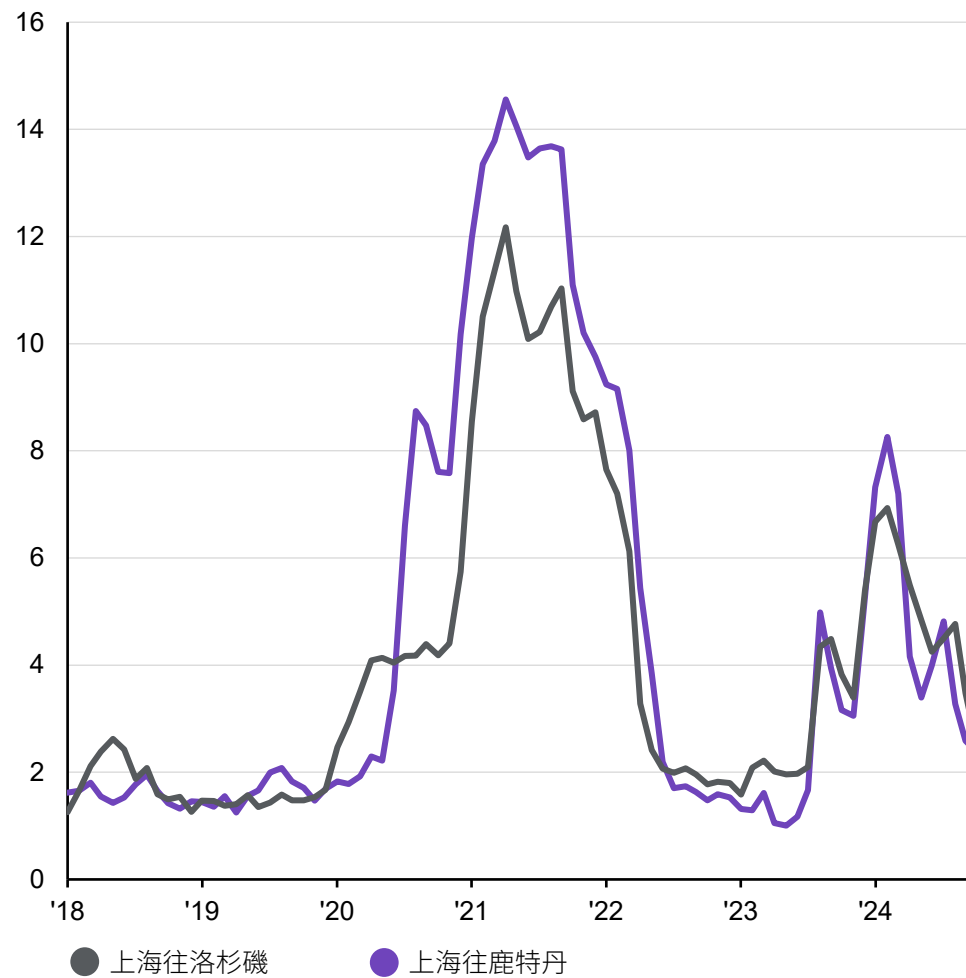
資產管理



環球供應鏈壓力*及貨運成本** 與歷史平均值的標準差



不同航線的貨運成本*** 價格 (千美元)



資料來源：Applied Macroeconomics and Econometrics Center，彭博，FactSet，摩根資產管理。

標準差衡量相對於平均值的離散度。

*環球供應鏈壓力指數追蹤環球供應鏈狀態，使用來自運輸及製造行業的數據。

**貨運成本包括即期運價及短期合約運價，由Drewry世界集裝箱運價指數代表，該指數追蹤8條主要東西貿易航線上40英尺長集裝箱的貨運成本。

***上海往鹿特丹和上海往洛杉磯是在指數中運量最大的兩條貿易航線，因此比重最高。

《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

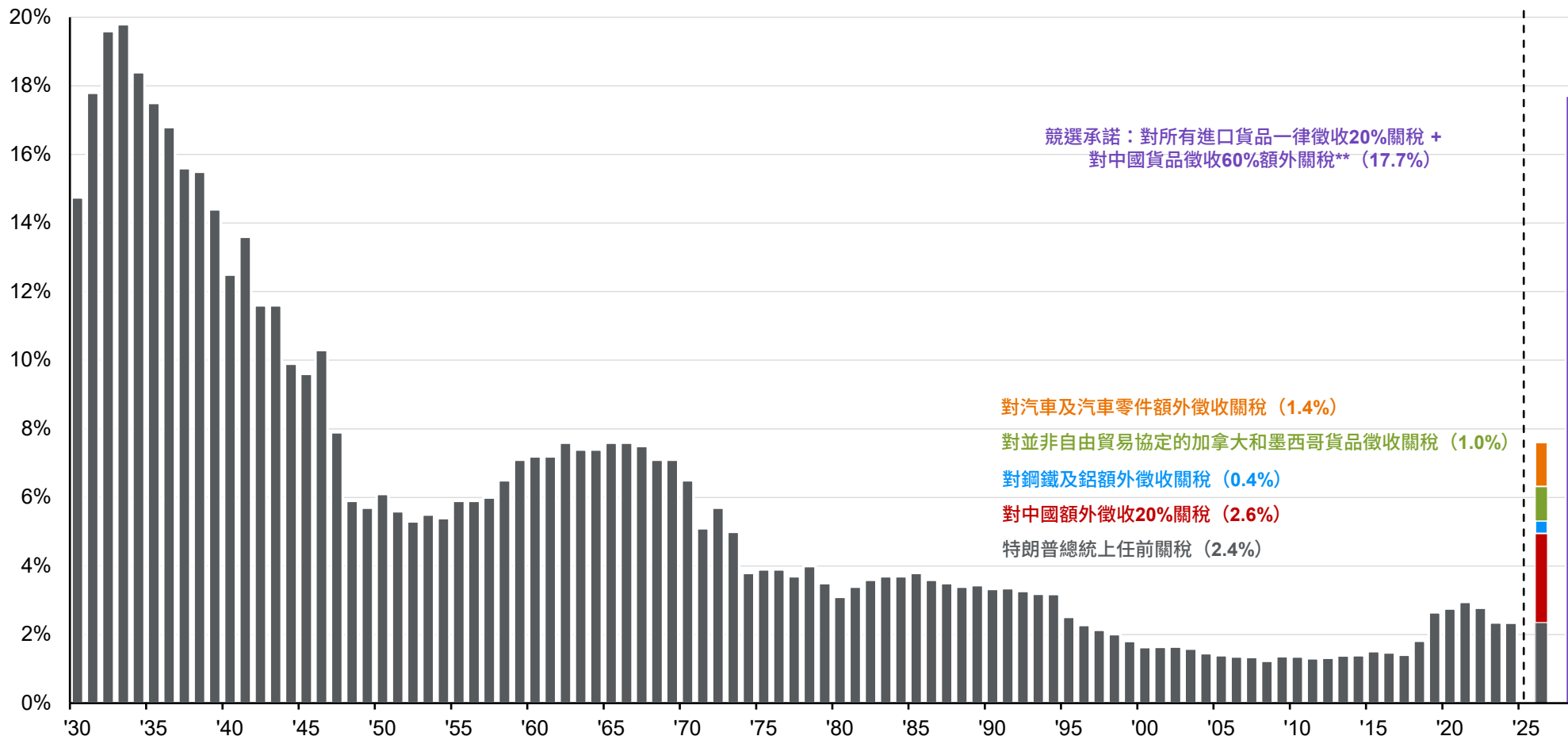
摩根

資產管理



貿易：美國進口貨品關稅

美國進口消費品*平均關稅稅率 徵收關稅佔進口消費品總值



資料來源：高盛投資研究，稅務基金會，美國商務部，美國國際貿易委員會，摩根資產管理。

*進口消費品：為直接在國內市場使用或銷售而進口的貨品。這不包括進入保稅倉庫或外貿區的貨品。上述數據包括截至2021年7月的2010-2020年所有當前官方修訂。自2月4日起，對來自中國的所有貨品一律徵收10%額外關稅，於3月4日再徵收10%額外關稅。於3月6日，確認對加拿大及墨西哥不符合《美墨加協定》原產地規則的貨品徵收25%關稅（能源產品及鉀肥徵收10%關稅）。《美墨加協定》覆蓋範圍的估計來自高盛投資研究，分別估加拿大及墨西哥進口貨品的82.5%和85%。於3月12日，特朗普總統取消2018年針對鋼鐵徵收25%關稅的所有豁免，並將對鋁所徵收關稅從2018年的10%提高至25%。於3月26日，宣布對汽車及汽車零件徵收25%關稅。

**稅務基金會於2024年10月作出的預測。可能未根據有關關稅及美國貿易政策的最新公告予以更新並或有變動。預測基於當前數據及對未來經濟狀況的假設。實際結果可能會因經濟、市場及其他條件的變化而出現重大差異。

《環球市場縱覽 — 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



資產管理

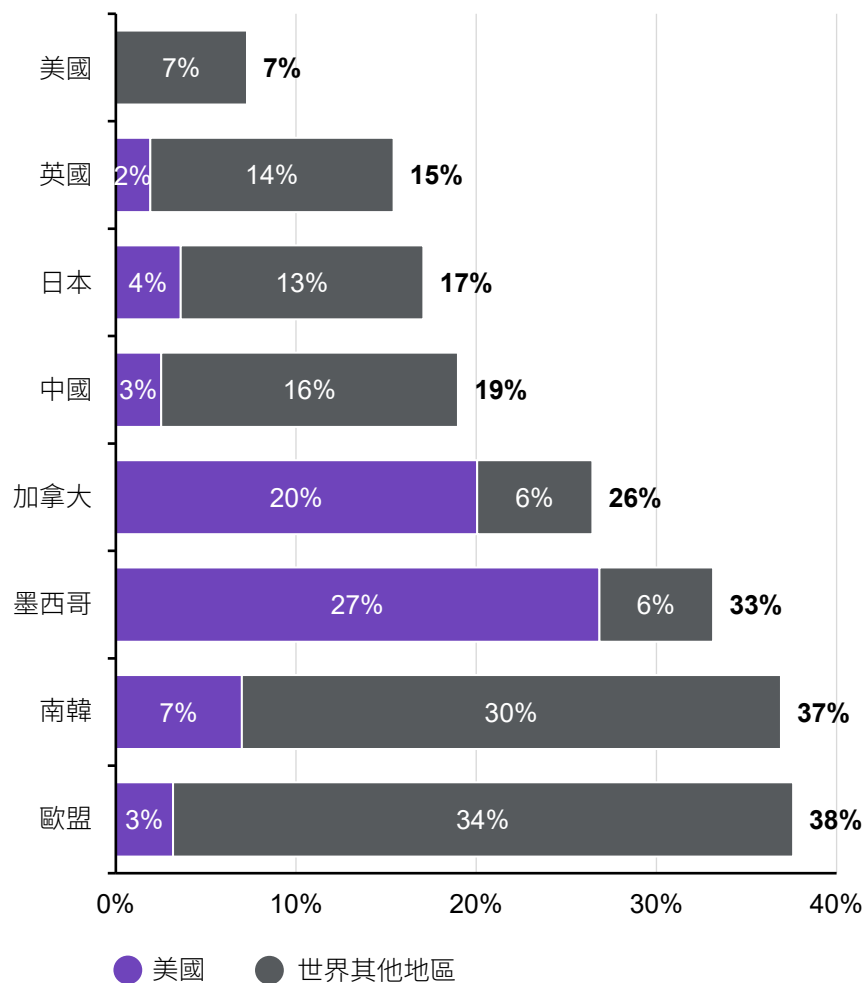


貿易：受美國貿易政策影響的程度

環球經濟

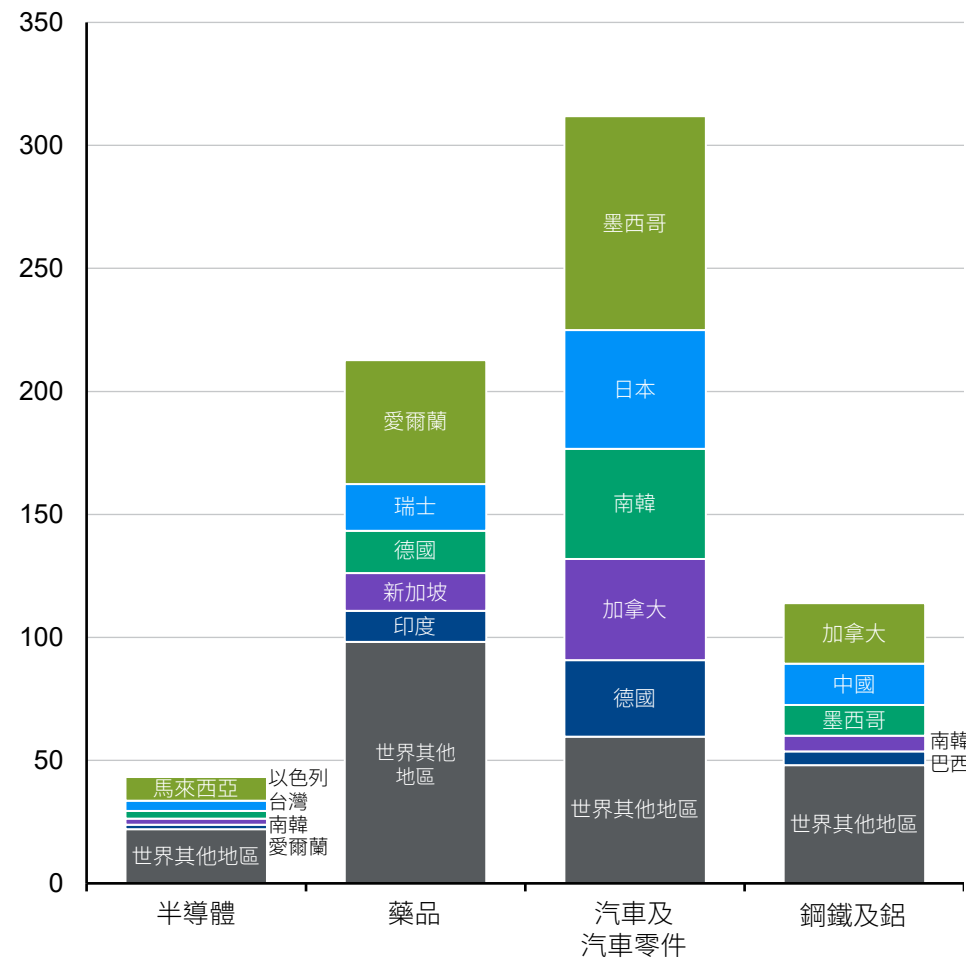
各市場出口額

佔名義本地生產總值份額，美元，貨品，2023年



美國部分類別*貨品進口來源市場

十億美元，2024年



資料來源：聯合國商品貿易統計數據庫，摩根資產管理。

*藥品指HS 30（藥用產品）列出的所有貨品。汽車及汽車零件包括HS 8702（可運載10人或以上的汽車）、HS 8703（汽車及其他車輛）、HS 8706（裝有引擎的汽車底盤）、HS 8707（汽車的車身）及HS 8708（汽車零件及附件）所列貨品。半導體包括HS 854231（處理器及控制器）、HS 854232（記憶體）、HS 854233（放大器）及HS 854239（其他電子集成電路）所列貨品。鋼及鋁指HS 72（鋼鐵）、73（鋼鐵製品）、76（鋁及其製品）列出的所有貨品。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

摩根

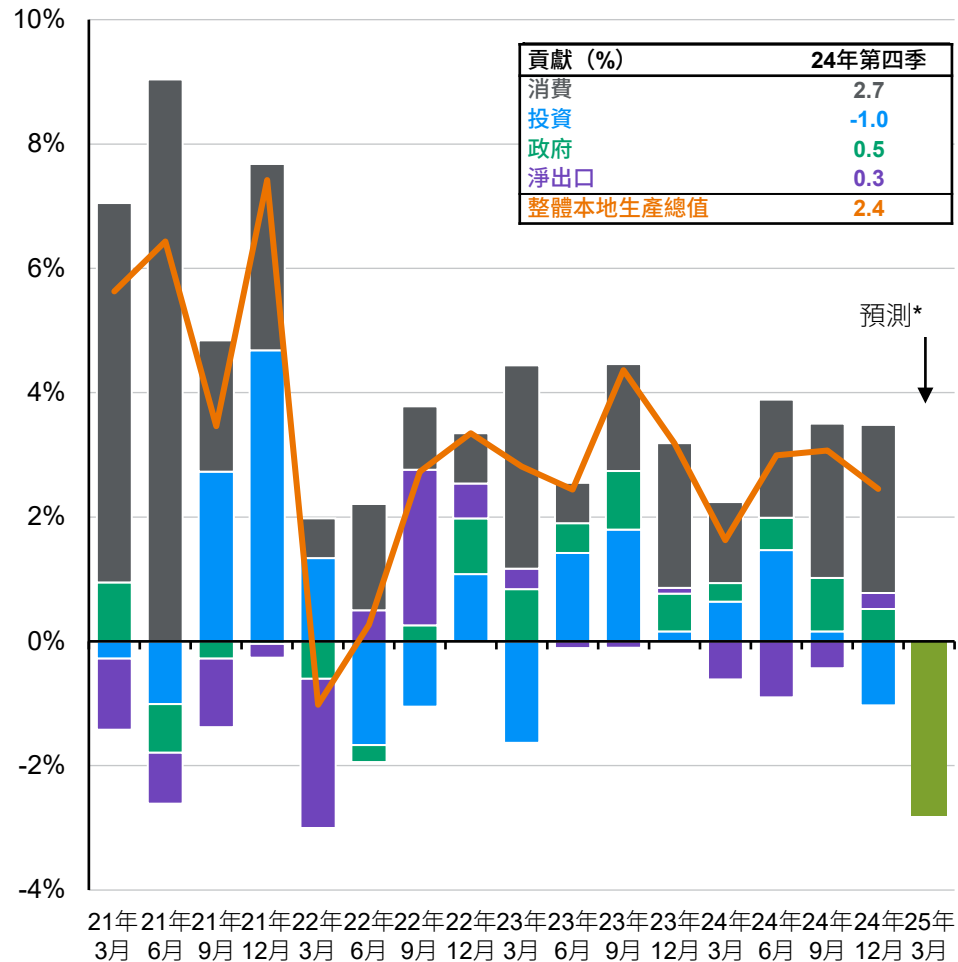
資產管理



美國：經濟增長及對本地生產總值的貢獻

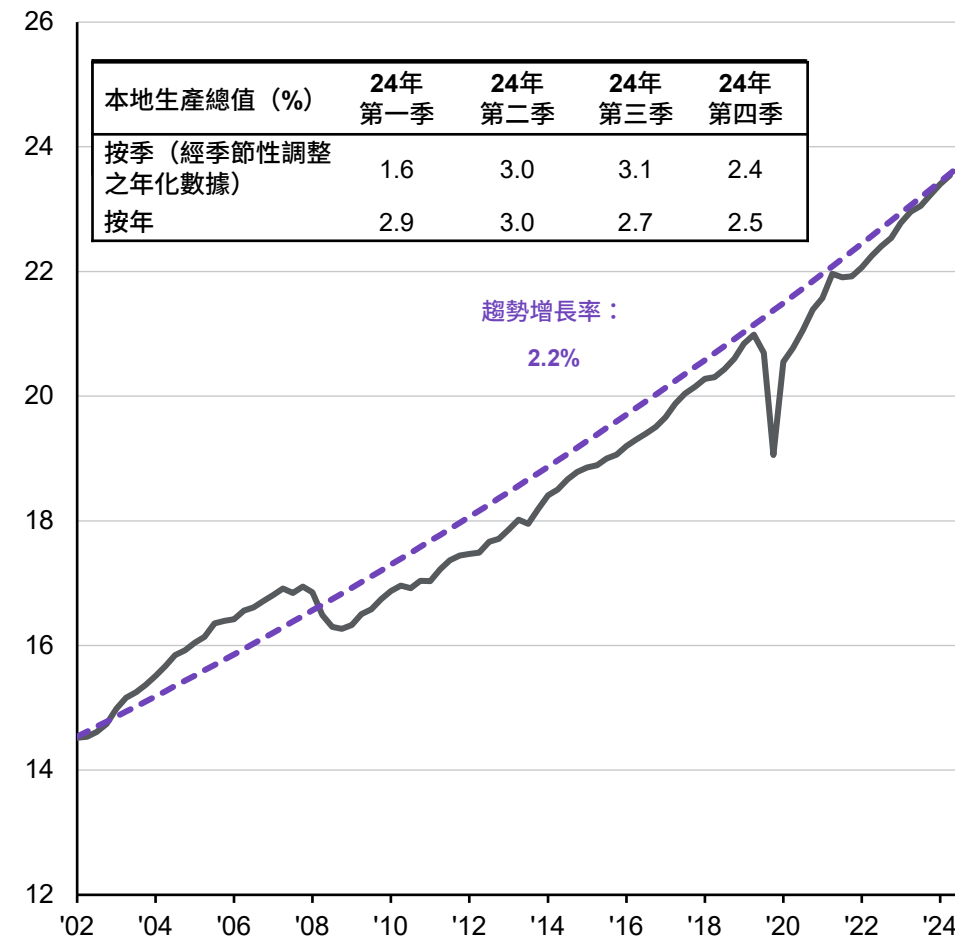
各成分對本地生產總值的貢獻

按季變化，經季節性調整之年化數據



實質本地生產總值

萬億連鎖 (2017年) 美元，經季節性調整之年化數據



資料來源：美國經濟分析局，FactSet，摩根資產管理。

趨勢增長率指從2001年第一季商業週期峰值至2019年第四季商業週期峰值的平均年增長率。

為維持合理刻度，左圖軸線已作切斷處理。

*預測基於亞特蘭大聯邦儲備銀行預測的當前季度實質本地生產總值按季年化增長率。由於四捨五入，各成分對本地生產總值的貢獻相加可能不等於整體數據。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

摩根

資產管理

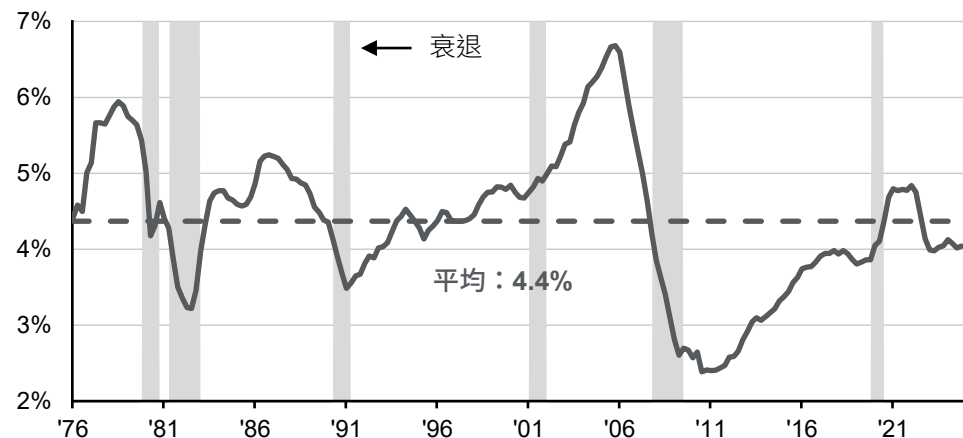


美國：週期性行業

環球經濟

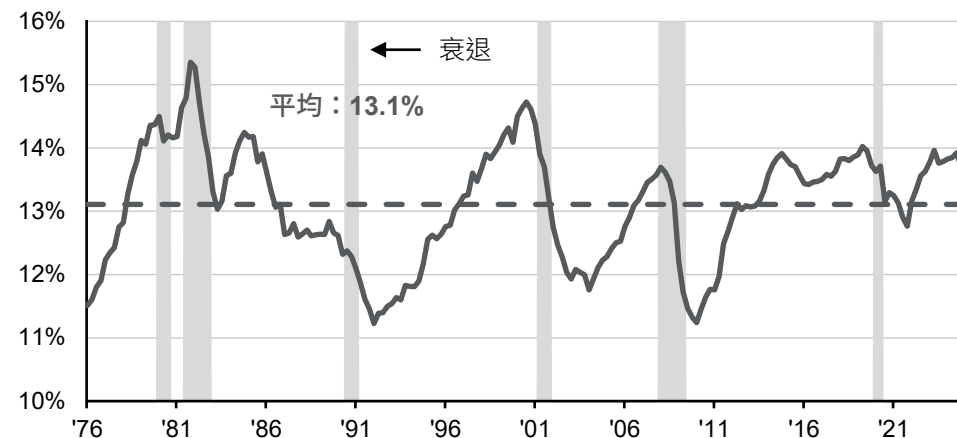
住宅投資佔本地生產總值份額

每季，經季節性調整



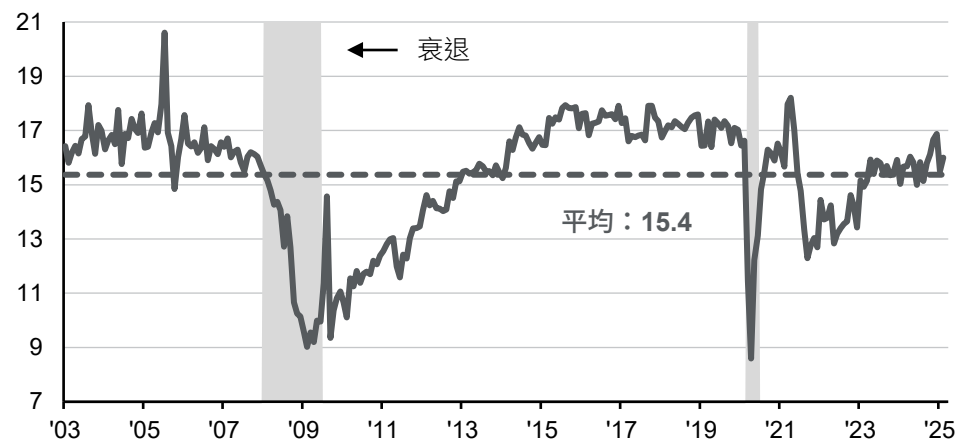
商業固定投資佔本地生產總值份額

每季，經季節性調整



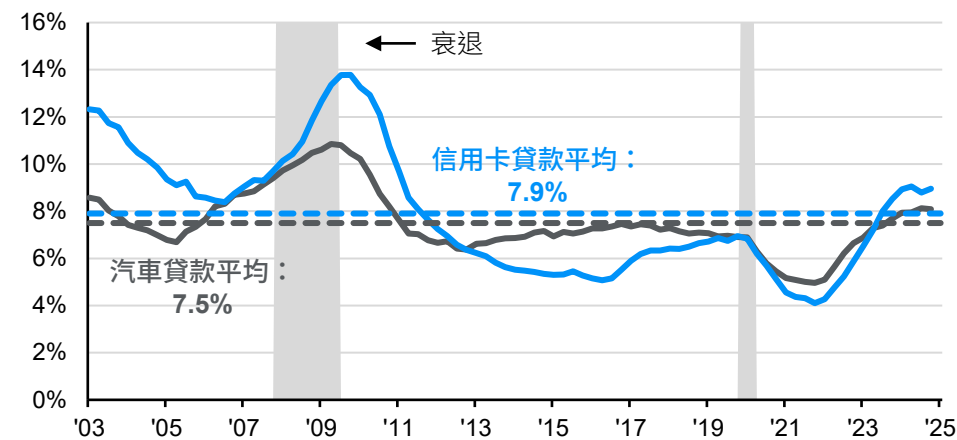
輕型汽車銷售

百萬輛，經季節性調整之年化數據



初期拖欠貸款的變化

佔拖欠30天以上的貸款結餘份額

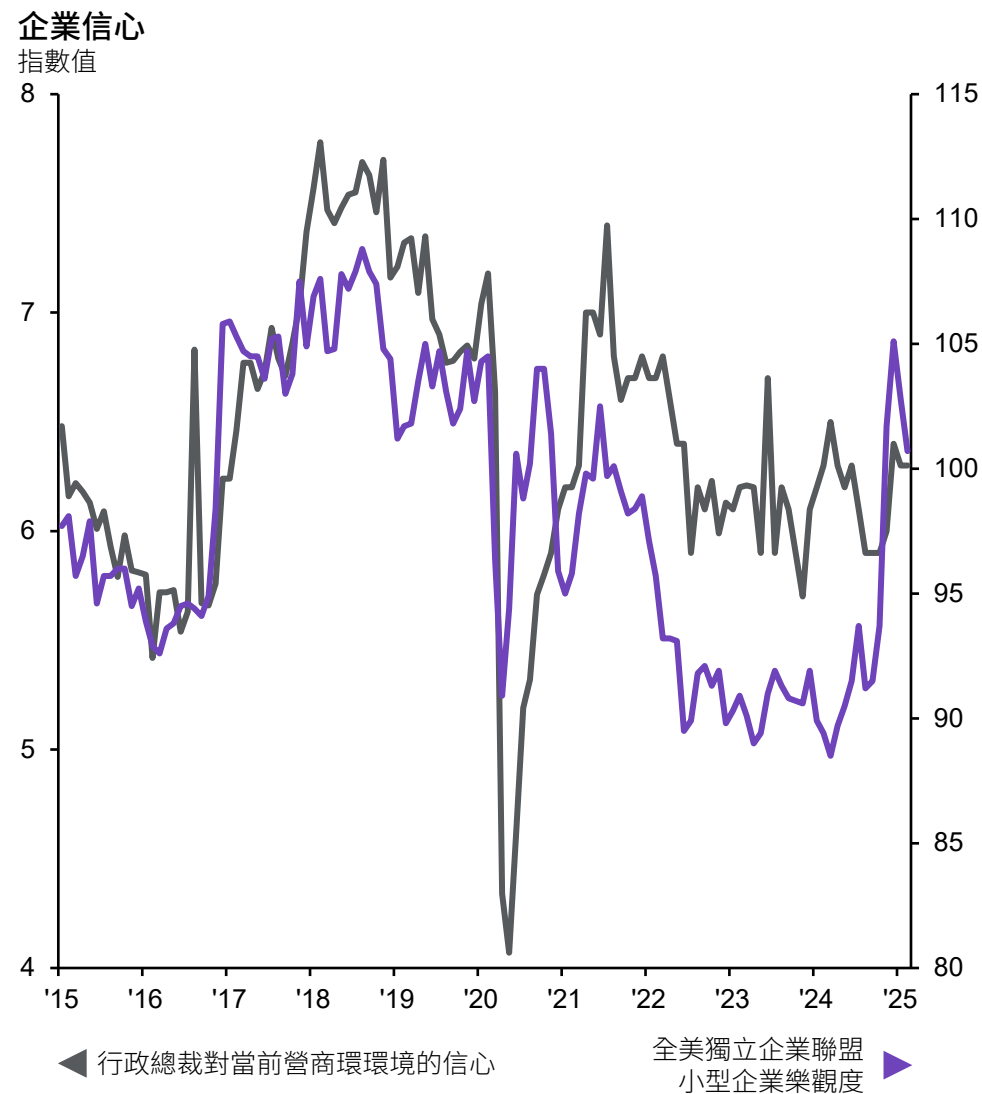
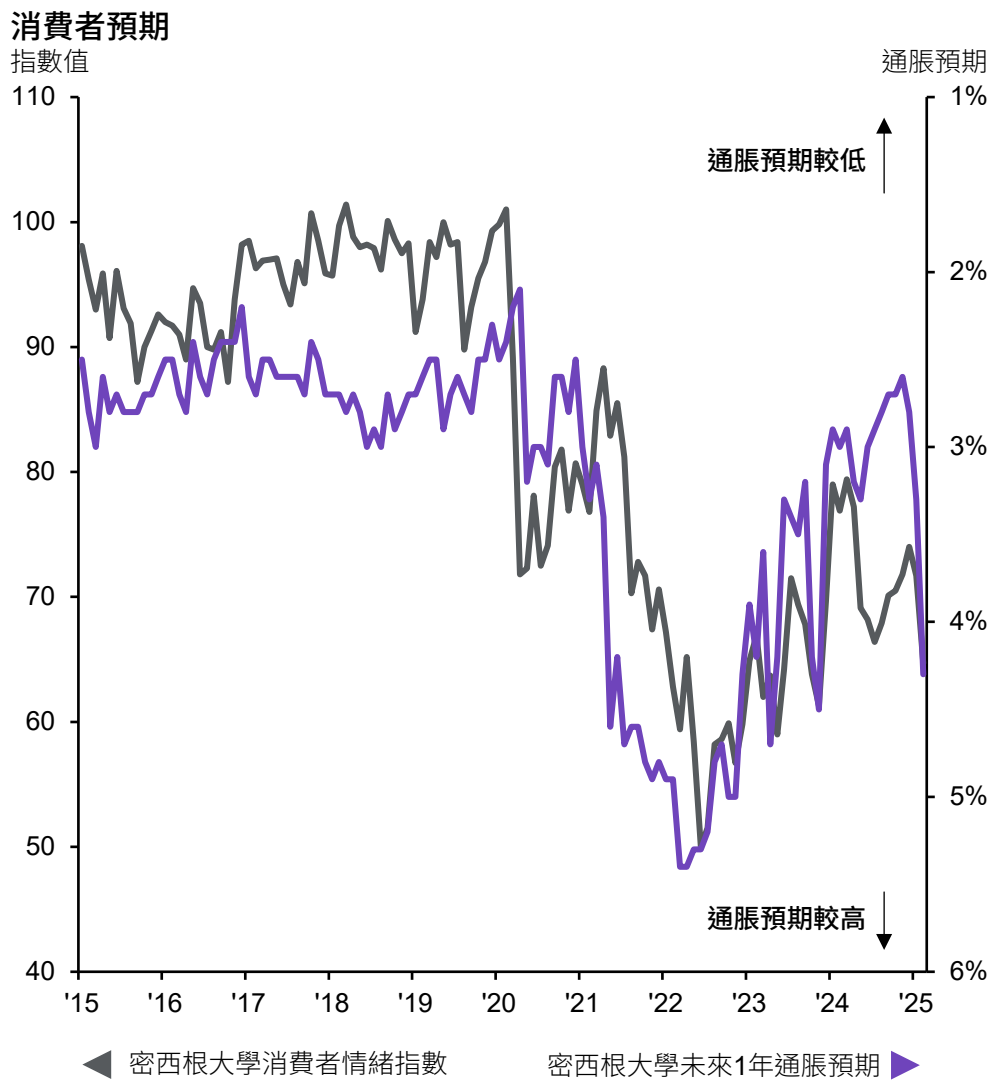


資料來源：美國經濟分析局，FactSet，美國人口調查局，摩根資產管理。
 輕型汽車銷售為季度數據，最新月度數據點除外。
 《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



美國：調查數據

環球經濟



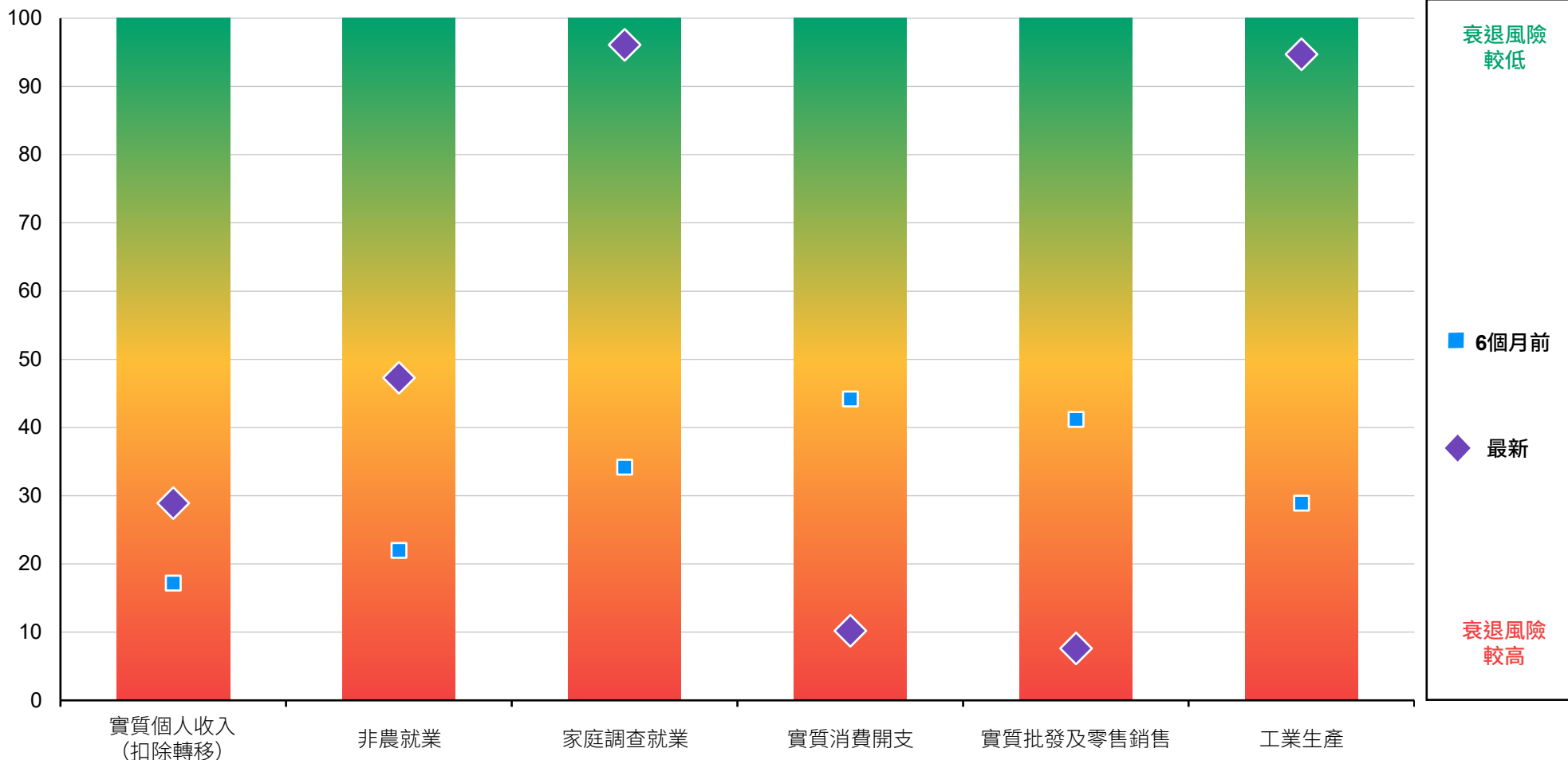
資料來源：FactSet，摩根資產管理；（左圖）密西根大學；（右圖）Chief Executive Group；全美獨立企業聯盟。
密西根大學消費者情緒調查包含50個核心問題，主要聚焦消費者對自身財務狀況、短期經濟及長期經濟的展望。行政總裁信心調查著眼於美國企業現任行政總裁對當前營商環境的看法。全美獨立企業聯盟小型企業樂觀指數衡量小型企業東主對經濟環境、銷售預期、招聘計劃及資本開支的整體樂觀度及展望。
《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



美國：經濟監測指標

環球經濟

美國國家經濟研究局在確定衰退時使用的各項指標* 相對於1990年至今歷史數據的百分位排名



資料來源：FactSet，聯儲局，美國經濟分析局，美國人口調查局，美國勞工部，摩根資產管理。

各項指標的變動以3個月移動平均衡量。實質批發銷售使用生產物價指數計算。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

*美國國家經濟研究局對衰退的定義是經濟活動普遍顯著惡化並持續多月。具體考慮因素包括實質個人收入（扣除轉移）、非農就業、家庭調查所衡量的就業情況、實質個人消費開支、批發及零售銷售（經價格變動調整）及工業生產。測定過程並無硬性規定所採納的指標及其權重，但委員會指出「近幾十年來，兩項權重最高的指標是實質個人收入（扣除轉移）及非農就業。」

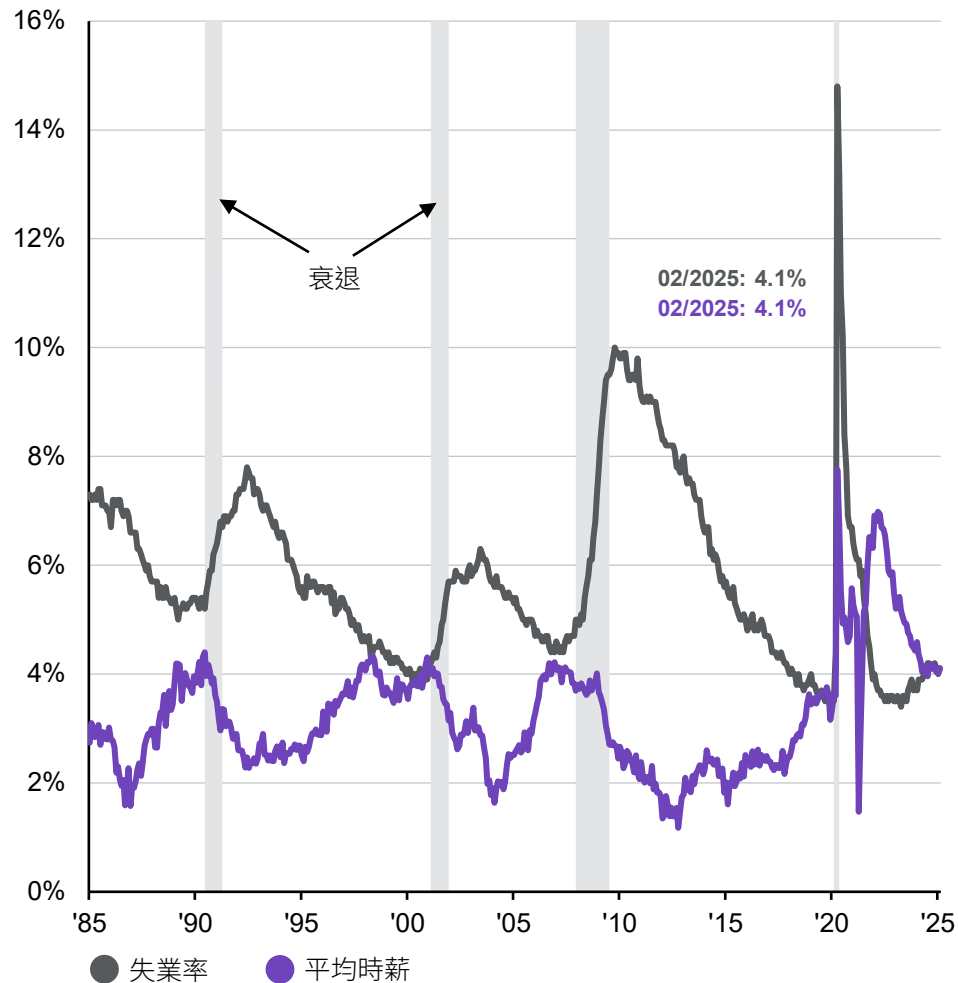
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



美國：失業率及勞工需求

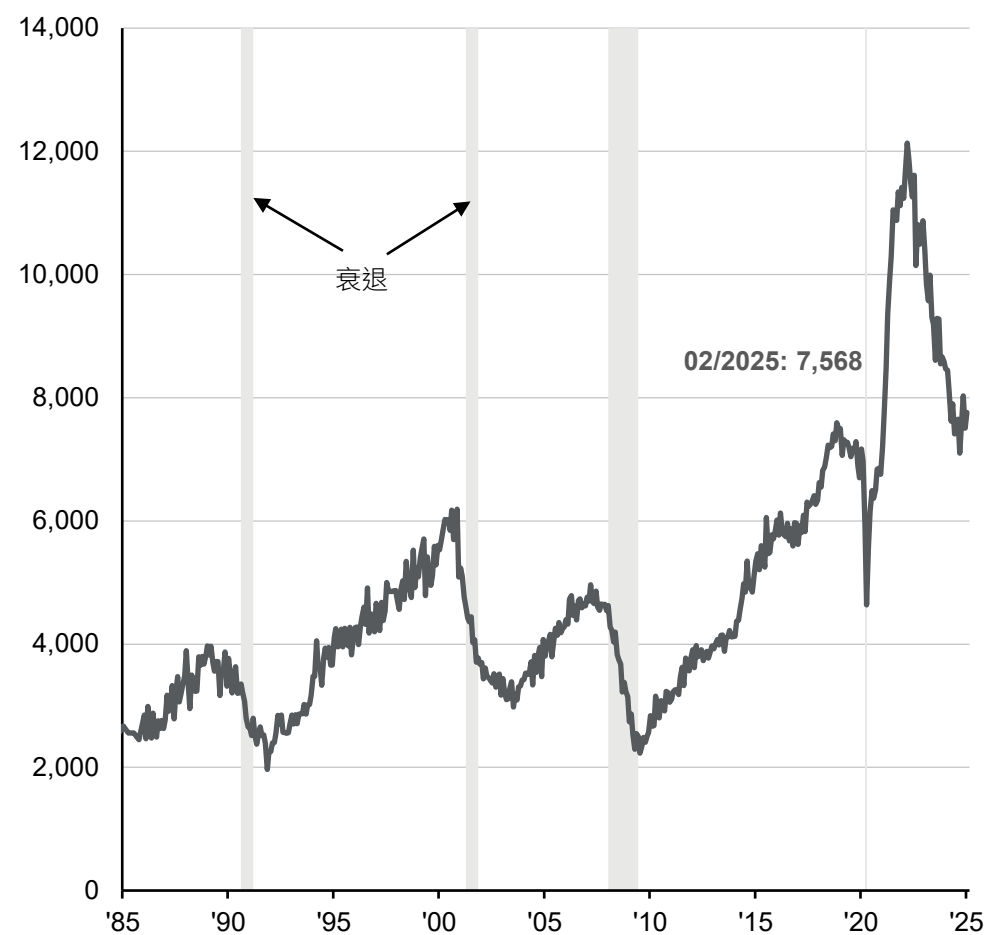
失業率及平均時薪*

佔勞動人口比例，按年變化，經季節性調整



JOLTS職位空缺**

職位空缺總數，千個，經季節性調整



資料來源：FactSet，美國勞工統計局，摩根資產管理。

*平均時薪以生產及非主管職位工人的工資計算。

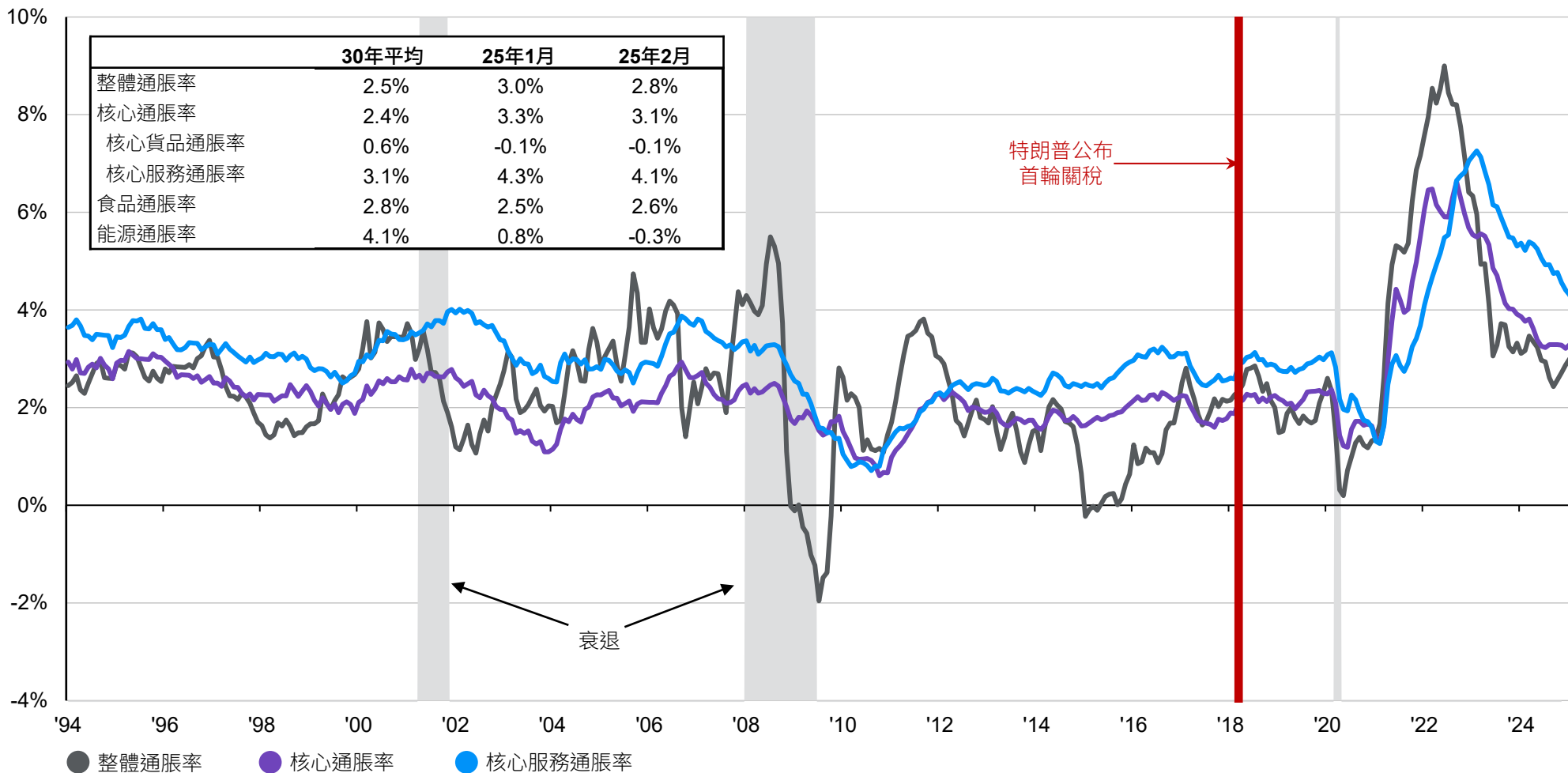
**截至2000年11月的職位空缺及勞動力流動調查 (JOLTS) 職位空缺數量為摩根資產管理估計數據。《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



美國：通脹

整體及核心通脹率

相對上年度的變化，經季節性調整



資料來源：美國勞工統計局，FactSet，摩根資產管理。
通脹率基於消費物價指數衡量。
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

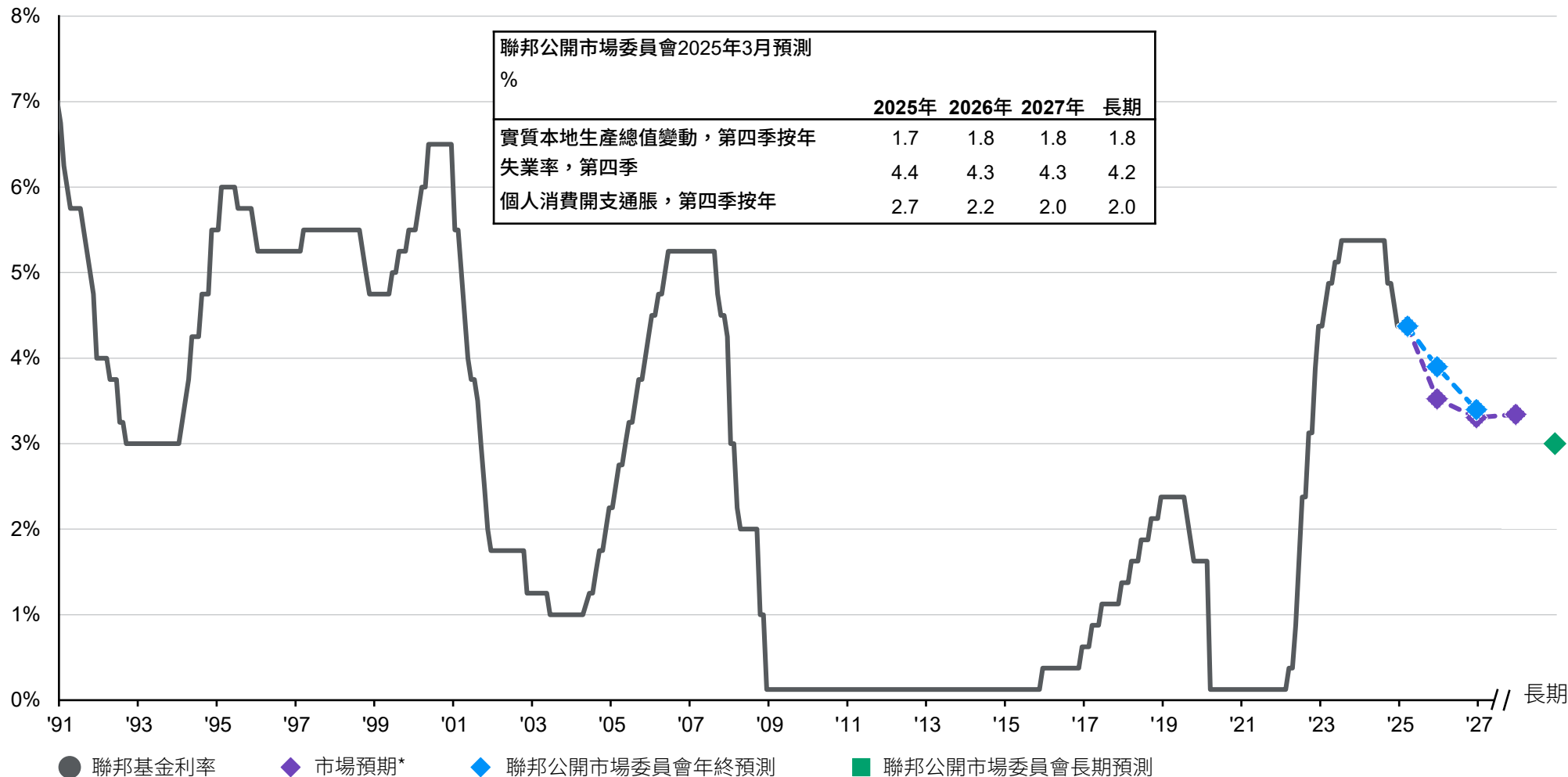


美國：貨幣政策

環球經濟

聯邦基金利率預期

市場對聯邦基金利率的預期

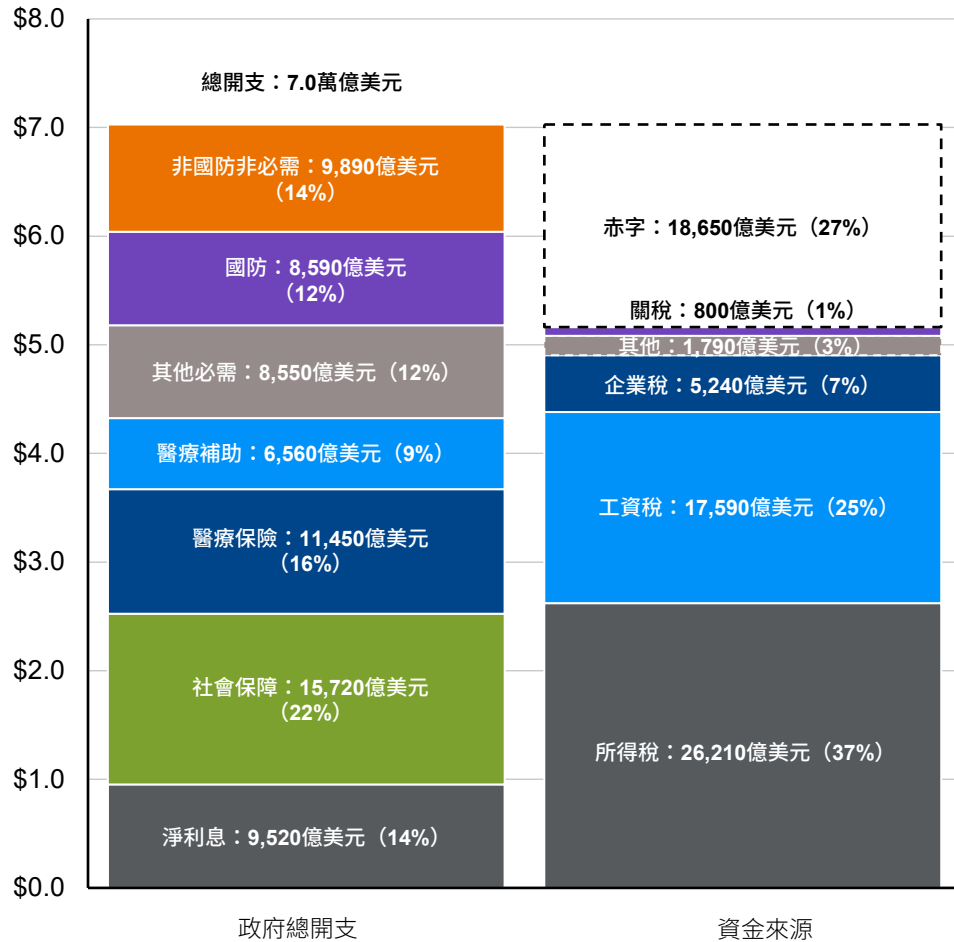


資料來源：彭博，FactSet，美國聯儲局，摩根資產管理。
 *市場預期基於隔夜指數掉期利率。所示聯儲局預測為聯邦公開市場委員會成員預測值的中位數。
 《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



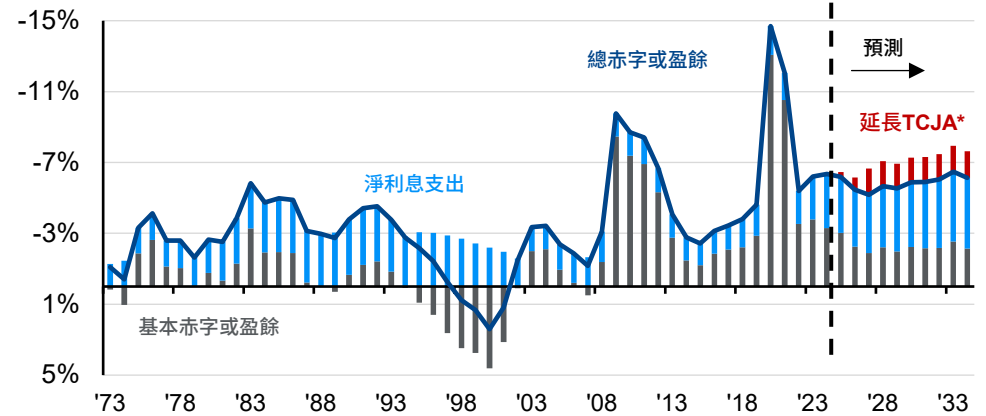
2025年聯邦預算

萬億美元



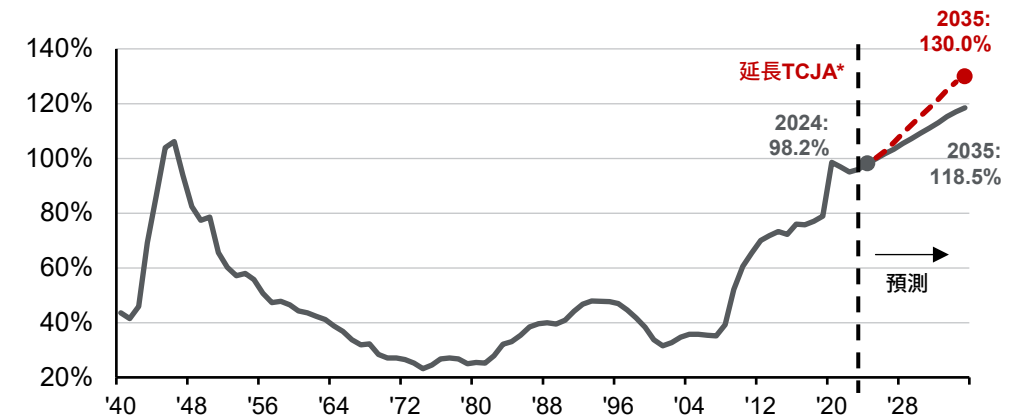
聯邦赤字及淨利息支出

佔本地生產總值份額，1973-2035年，美國國會預算辦公室基線預測，倒置刻度



聯邦債務淨額** (累計赤字)

佔本地生產總值份額，1940-2035年，美國國會預算辦公室基線預測，財政年度末



資料來源：美國國會預算辦公室，摩根資產管理；（左圖）由於四捨五入，總和可能不等於100%；（右圖及右下圖）美國經濟分析局，美國財政部。

估計來自美國國會預算辦公室2025年1月預算展望更新：2025年至2035年。「其他」開支包括但不限於醫療保險補貼、收入保障及聯邦文職僱員及軍人退休福利。所示年份為財政年度。

美國國會預算辦公室所有估計值經摩根資產管理調整，以反映因國民經濟核算2024年度更新而對本地生產總值的修訂。

*經摩根資產管理調整計及國會預算辦公室2024年5月關於延長TCJA條款的報告《在不同收支假設下的預算結果》(Budgetary Outcomes Under Alternative Assumptions About Spending and Revenues)的估計。預測並非未來表現的可靠指標。預測、推測及其他前瞻性陳述基於當前信念及預期，僅供說明用途，代表可能發生的情況。鑑於預測、推測或其他前瞻性陳述所涉及的固有不确定性及風險，實際事件、結果或表現可能與所反映或設想者大相逕庭。

**債務淨額指公眾持有的債務，不包括政府內部持有的債務（例如社會保障信託基金等政府信託基金持有的證券）。聯邦債務總額為公眾及政府內部持有債務之總和。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

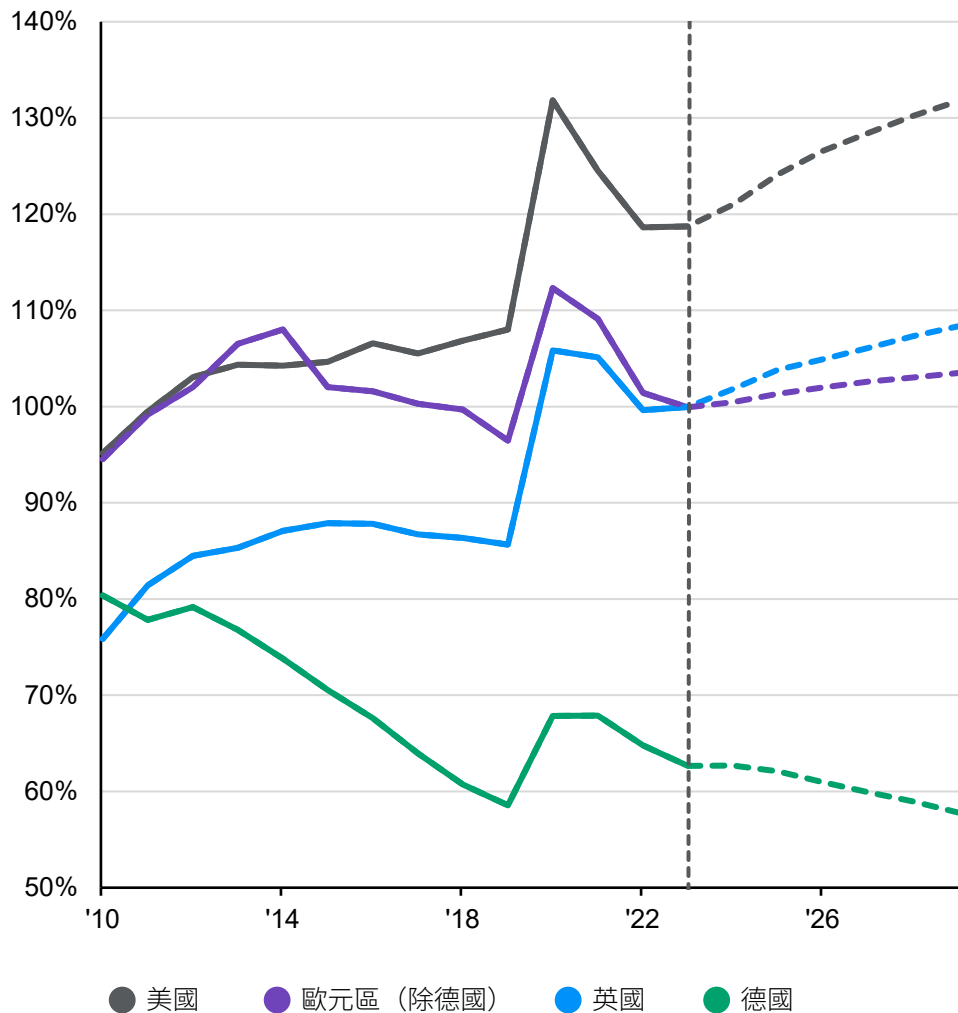


歐洲：財政開支

環球經濟

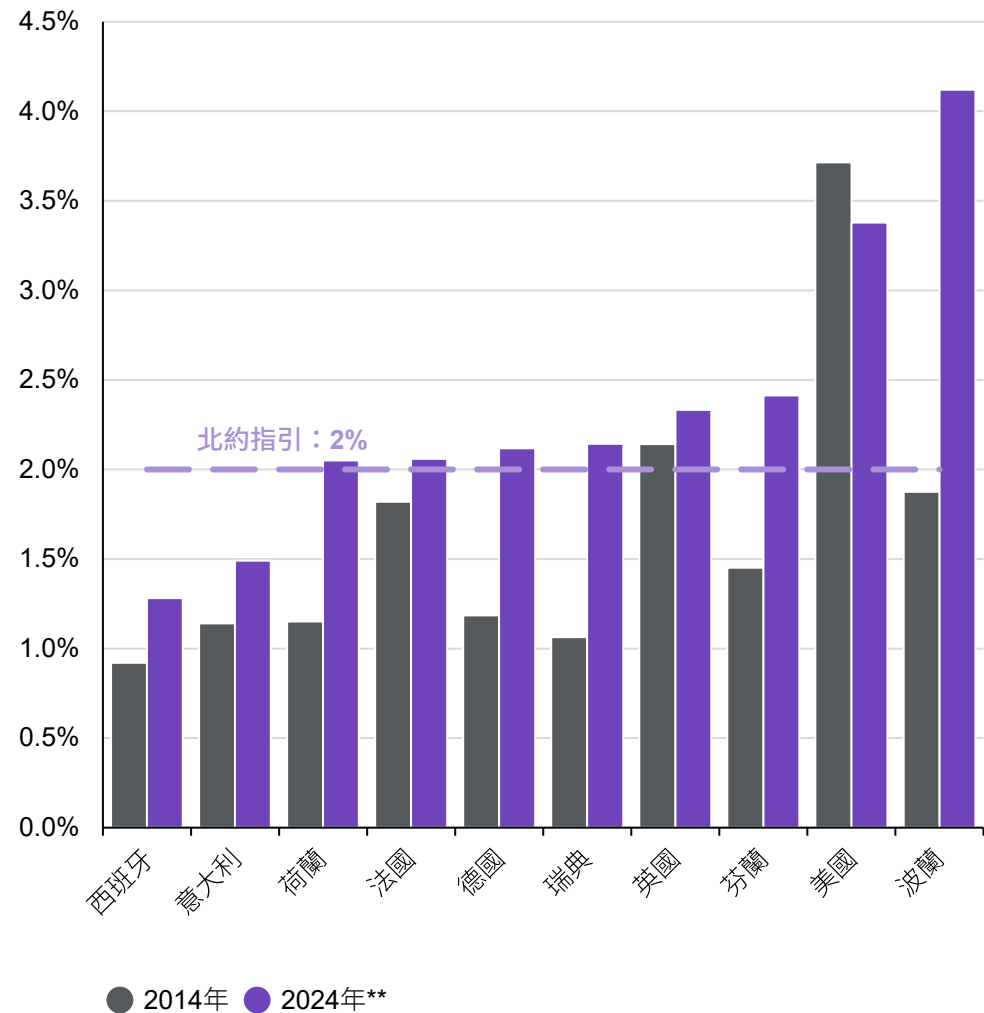
政府債務*

佔本地生產總值份額



國防開支

佔本地生產總值份額



資料來源：摩根資產管理；(左圖) FactSet，國際貨幣基金組織；(右圖) 北大西洋公約組織 (北約)。
 *債務為按面值計算之債務總額。虛線預測基於國際貨幣基金組織於2024年10月發布的世界經濟展望。
 **2024年數據為北約估計值。
 《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



環球及亞洲股市回報

匯豐

2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年 第一季	10年 (2015 – 2025) 年化回報 年化波幅	
中國A股 52.1%	日本 9.9%	台灣 19.6%	中國 54.3%	美國 -4.4%	台灣 37.7%	南韓 45.2%	美國 28.7%	東協 -4.1%	台灣 31.3%	台灣 35.1%	中國 15.1%	台灣 12.7%	中國 25.1%
印度 23.9%	中國A股 2.4%	美國 12.0%	南韓 47.8%	印度 -7.3%	中國A股 37.2%	台灣 42.0%	台灣 26.8%	印度 -7.5%	美國 26.3%	美國 25.0%	歐洲 10.6%	美國 12.5%	南韓 23.3%
美國 13.7%	美國 1.4%	南韓 9.2%	印度 38.8%	台灣 -8.2%	美國 31.5%	中國A股 38.4%	印度 26.7%	歐洲 -14.5%	南韓 23.6%	中國 19.7%	南韓 5.2%	印度 8.1%	中國A股 23.0%
台灣 10.1%	歐洲 -2.3%	亞太 (除日本) 7.1%	亞太 (除日本) 37.3%	東協 -8.4%	歐洲 24.6%	中國 29.7%	歐洲 17.0%	日本 -16.3%	印度 21.3%	中國A股 14.9%	亞太 (除日本) 1.2%	歐洲 6.3%	台灣 20.8%
中國 8.3%	印度 -6.1%	東協 6.2%	中國A股 32.6%	日本 -12.6%	中國 23.7%	亞太 (除日本) 22.8%	日本 2.0%	亞太 (除日本) -17.2%	日本 20.8%	印度 12.4%	日本 0.5%	日本 5.6%	印度 19.2%
東協 6.4%	南韓 -6.3%	日本 2.7%	東協 30.1%	亞太 (除日本) -13.7%	日本 20.1%	美國 18.4%	東協 0.2%	美國 -18.1%	歐洲 20.7%	東協 12.4%	中國A股 -0.3%	亞太 (除日本) 4.6%	亞太 (除日本) 16.9%
亞太 (除日本) 3.1%	中國 -7.6%	中國 1.1%	台灣 28.5%	歐洲 -14.3%	亞太 (除日本) 19.5%	印度 15.9%	中國A股 -1.0%	中國 -21.8%	亞太 (除日本) 7.7%	亞太 (除日本) 10.6%	東協 -1.4%	中國 2.7%	歐洲 16.5%
日本 -3.7%	亞太 (除日本) -9.1%	歐洲 0.2%	歐洲 26.2%	中國 -18.7%	南韓 13.1%	日本 14.9%	亞太 (除日本) -2.7%	中國A股 -26.5%	東協 0.8%	日本 8.7%	印度 -2.9%	南韓 2.2%	東協 15.9%
歐洲 -5.7%	台灣 -11.0%	印度 -1.4%	日本 24.4%	南韓 -20.5%	東協 8.8%	歐洲 5.9%	南韓 -7.9%	南韓 -28.9%	中國A股 -10.9%	歐洲 2.4%	美國 -4.3%	東協 1.2%	美國 15.4%
南韓 -10.7%	東協 -18.4%	中國A股 -15.2%	美國 21.8%	中國A股 -27.6%	印度 7.6%	東協 -6.2%	中國 -21.6%	台灣 -29.1%	中國 -11.0%	南韓 -23.1%	台灣 -12.6%	中國A股 0.2%	日本 14.0%

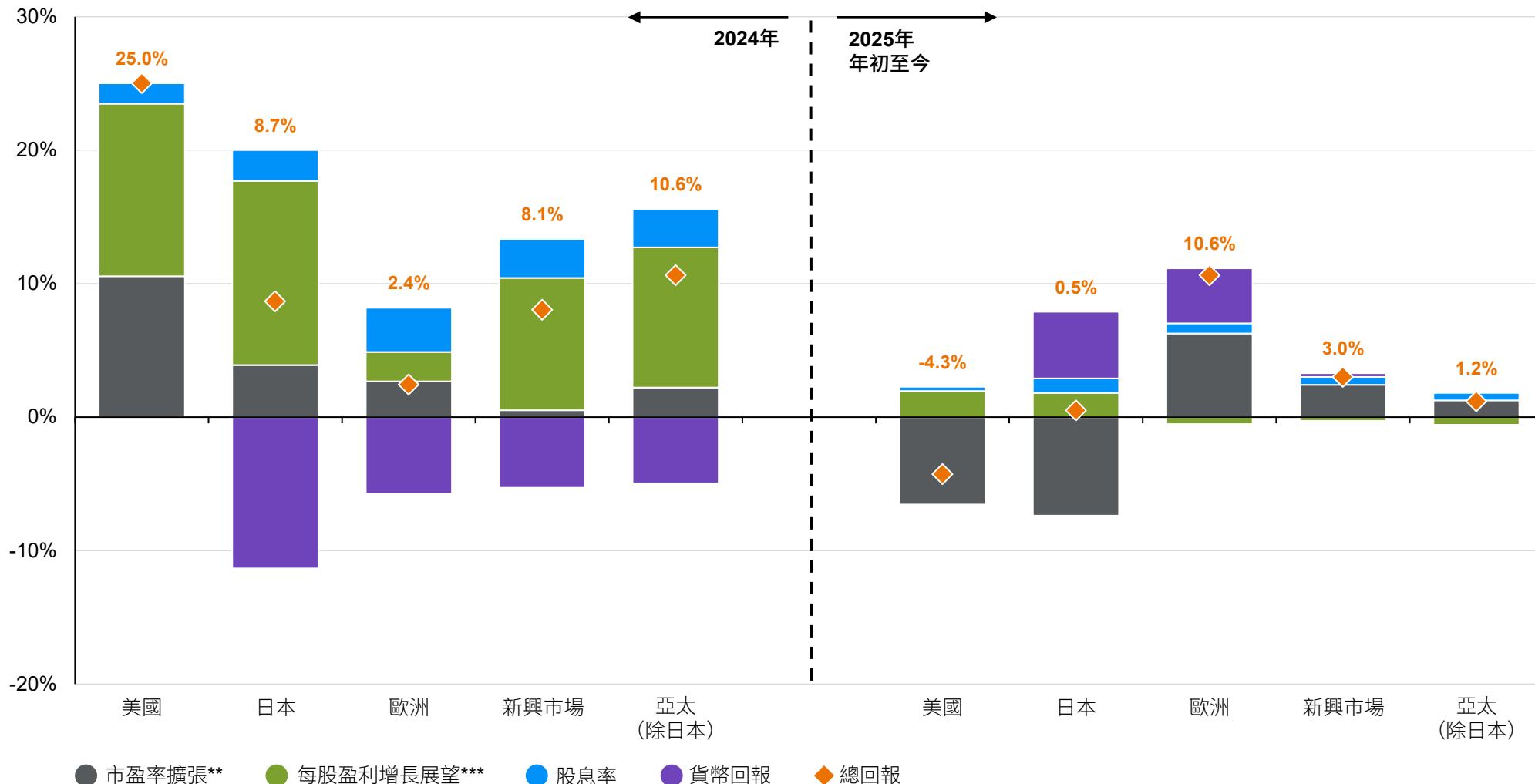
資料來源：FactSet，MSCI，標準普爾，摩根資產管理。
 回報為基於MSCI指數之美元計總回報，惟美國基於標準普爾500指數之回報，中國A股基於滬深300指數之美元計回報。中國回報基於MSCI中國指數。10年「年化回報」及「年化波幅」以總回報總額數據計算，代表31/03/15至31/03/25期間的表現。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。
 《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



環球股票：回報構成

環球股票回報來源*

以美元計總回報



資料來源：FactSet，MSCI，標準普爾，摩根資產管理。

*所有回報基於MSCI回報總額指數（正式）數據，惟美國回報基於標準普爾500指數。

**市盈率擴張基於預期市盈率。

***每股盈利增長展望基於未來12個月綜合盈利預測。多元化配置並不保證正回報，亦不能消除虧損風險。

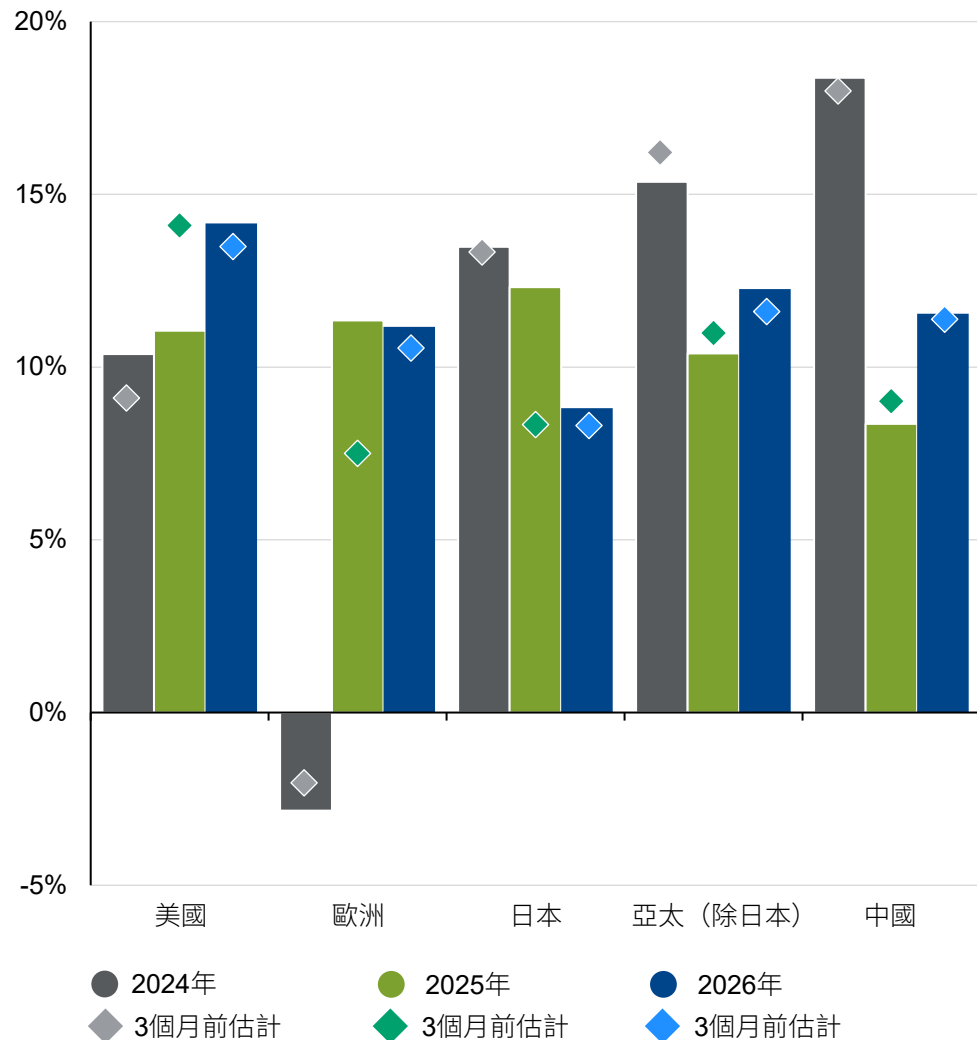
過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



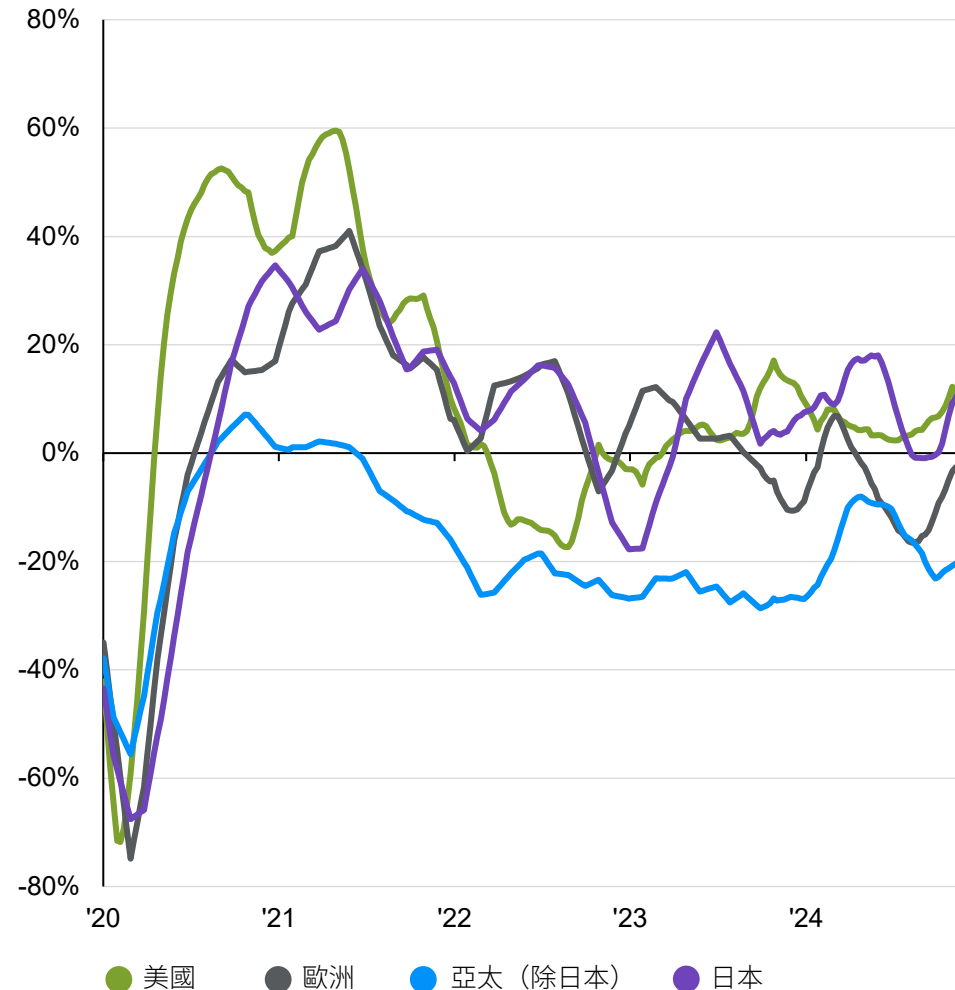
盈利增長

每股盈利，按年變化，共識預測



盈利預期調整比率

盈利共識預測的淨調整比率，13週移動平均



資料來源：FactSet，MSCI，標準普爾，摩根資產管理。所用美國、歐洲、日本、亞太（除日本）及中國股票指數分別為標準普爾500指數、MSCI歐洲指數、MSCI日本指數、MSCI綜合亞太（除日本）指數及MSCI中國指數。所用共識預測為FactSet的曆年估計。調整基於當前未呈報業績年度。盈利預期淨調整比率的計算，是將上調盈利預期的企業數量減去下調盈利預期的企業數量，然後除以被調整盈利預期的企業總數。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。
 《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

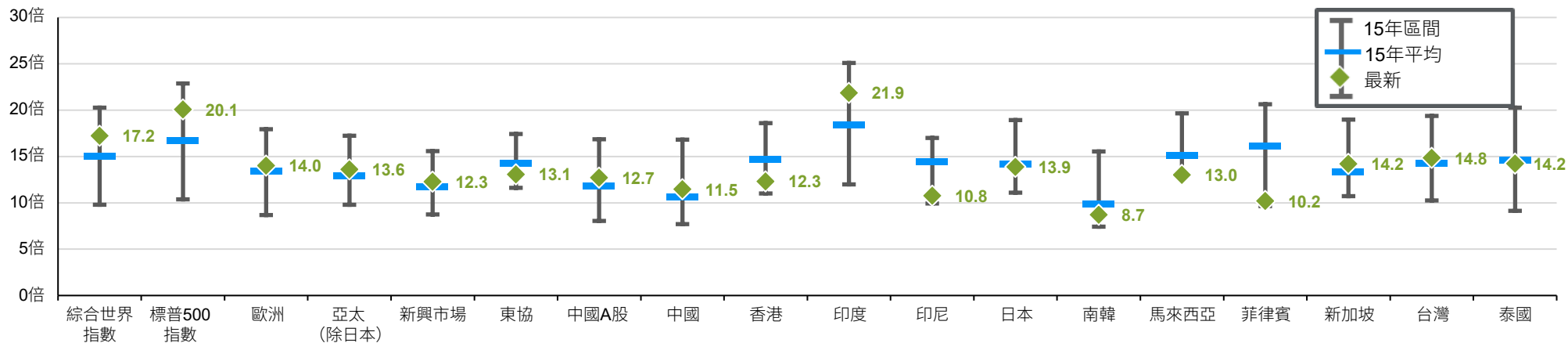


環球股票：估值

股票

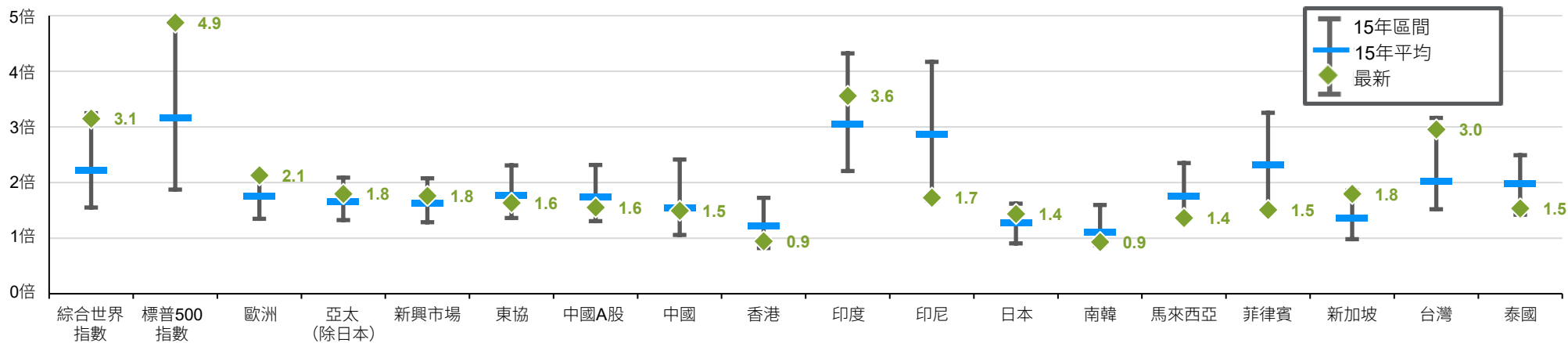
股市估值：市盈率

預期市盈率



股市估值：市賬率

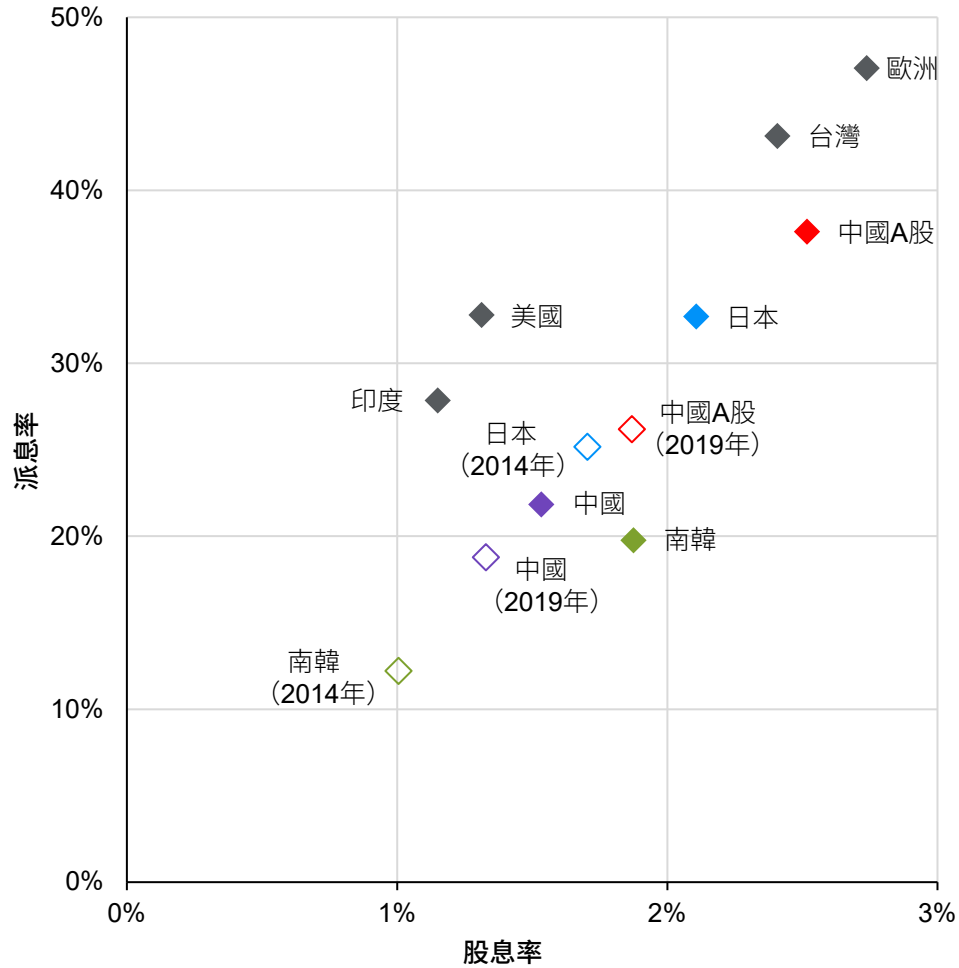
歷史市賬率



資料來源：中證指數，FactSet，MSCI，標準普爾，摩根資產管理。
 所有估值指標基於相關MSCI數據，僅美國由標普500指數代表及中國A股由滬深300指數代表。市盈率及市賬率以本地貨幣計。
 過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。
 《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

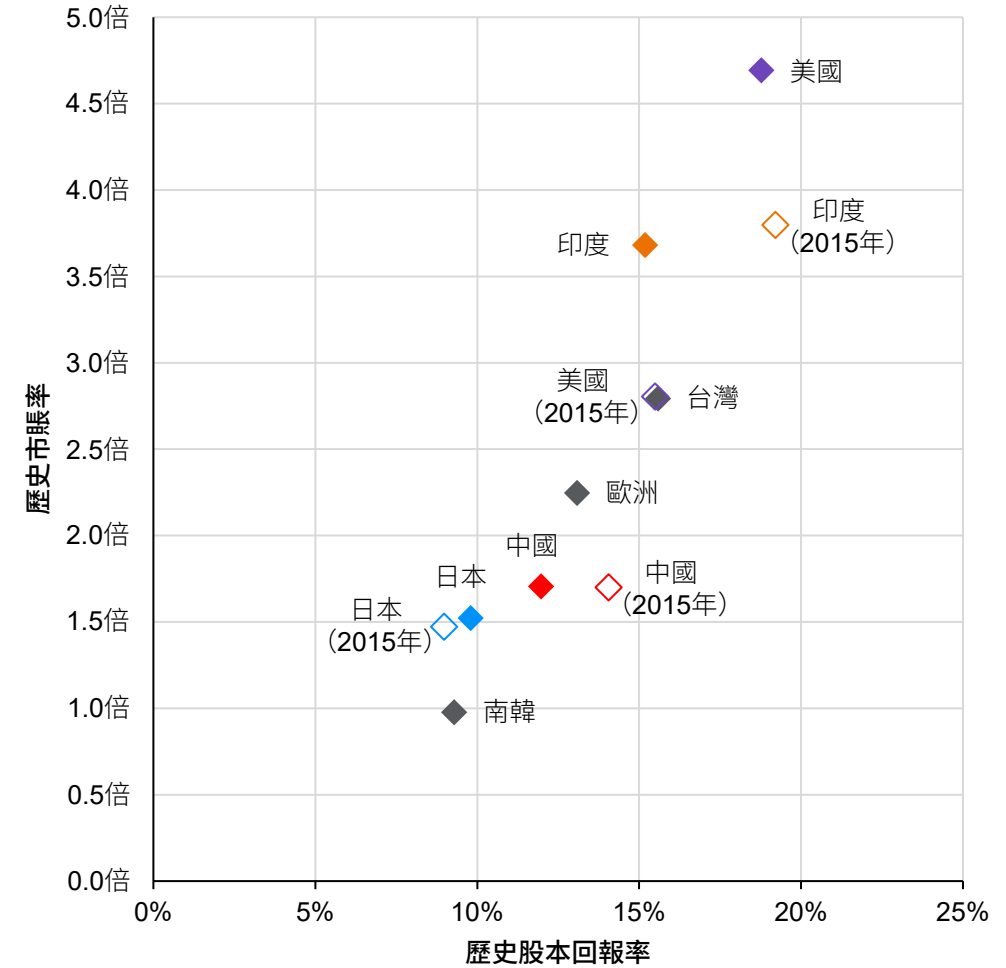


派息率及股息率



股本回報率及估值

過去12個月

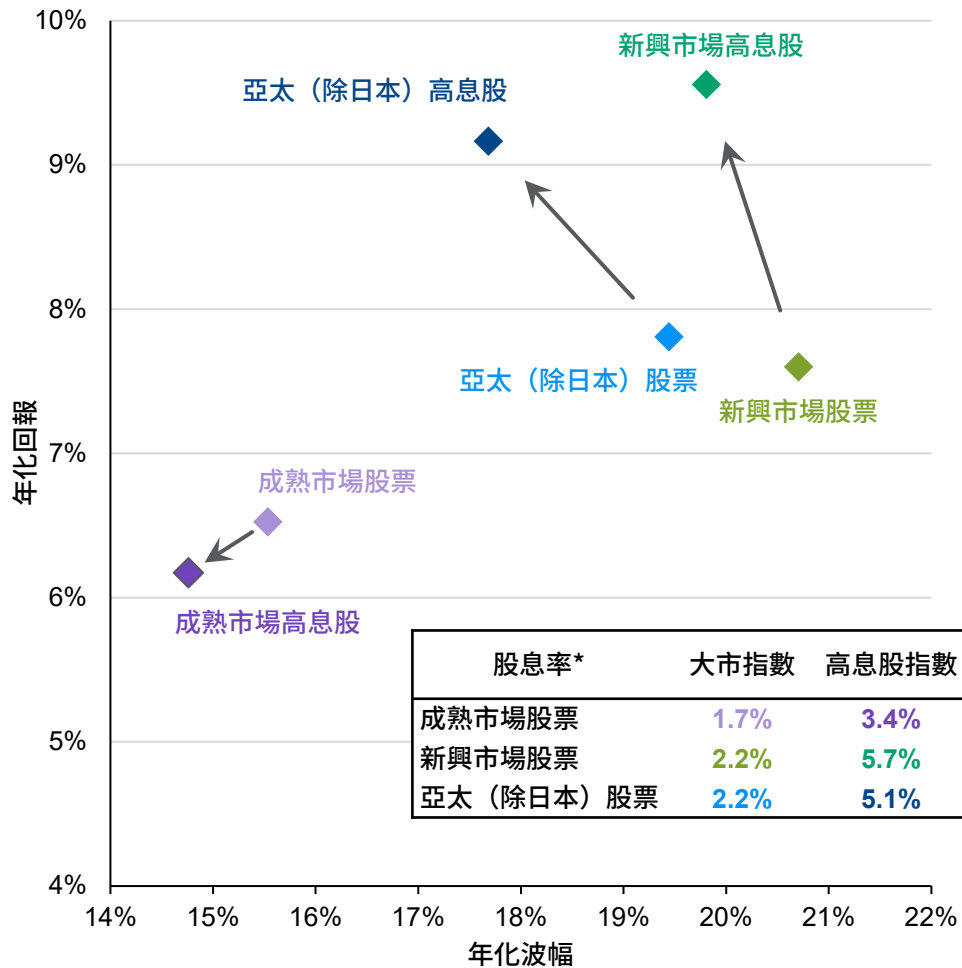


資料來源：FactSet，MSCI，摩根資產管理。
 數據基於相關MSCI指數，惟美國及中國A股分別由標普500指數及滬深300指數作代表。實心菱形代表最新數據，空心菱形代表歷史比較數據。
 左圖中國及中國A股的歷史比較數據來自2019年，當年的指數行業組成與當前比重類似。
 《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



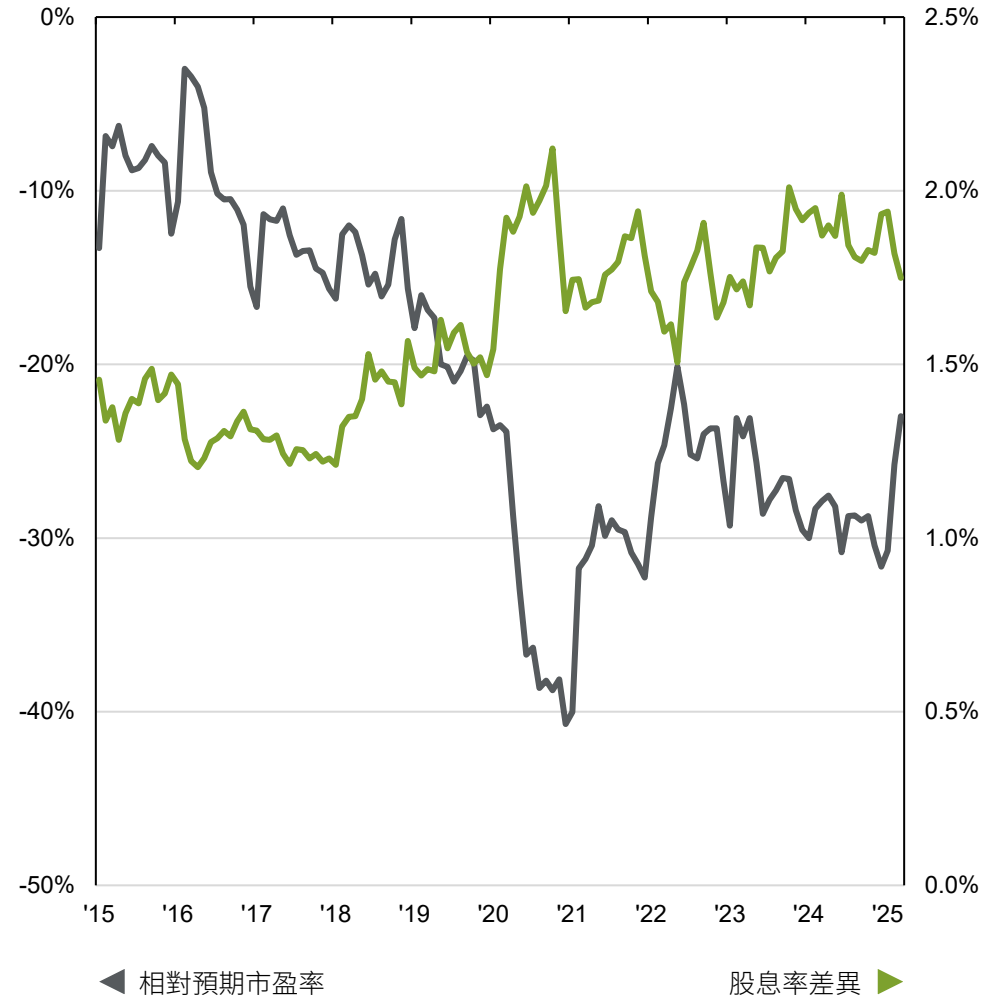
高息股風險回報狀況

基於2000年12月以來的淨額總回報



環球高息股的相對估值及股息率

MSCI綜合世界高息股指數與MSCI綜合世界指數對比



資料來源：彭博，FactSet，MSCI，摩根資產管理。指數基於各自的MSCI指數。

*股息率反映最新的股息率。

過往表現並非當前或未來業績的指標。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

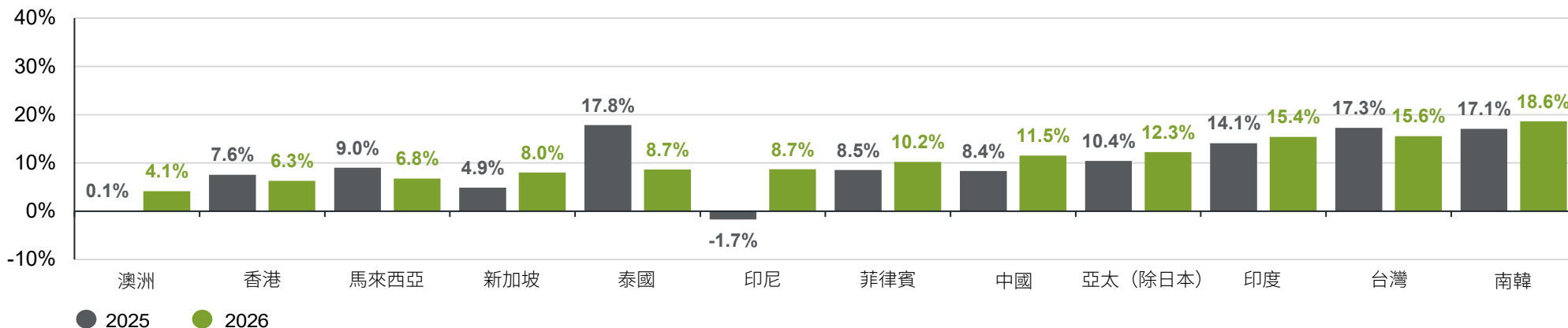


亞太（除日本）股票：各市場及行業的盈利預期

股票

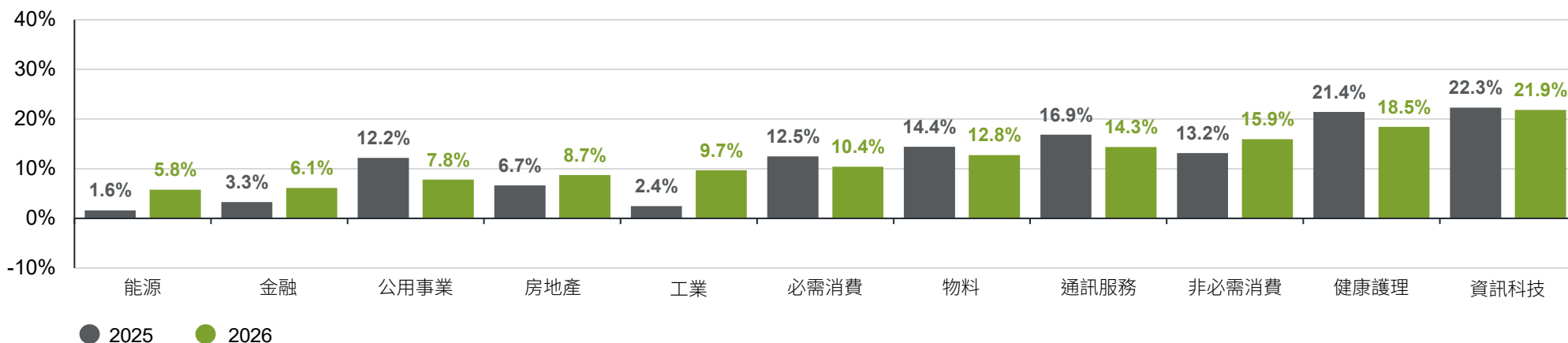
各市場的盈利增長

每股盈利，按年變化，共識預測



各行業的盈利增長

每股盈利，按年變化，共識預測



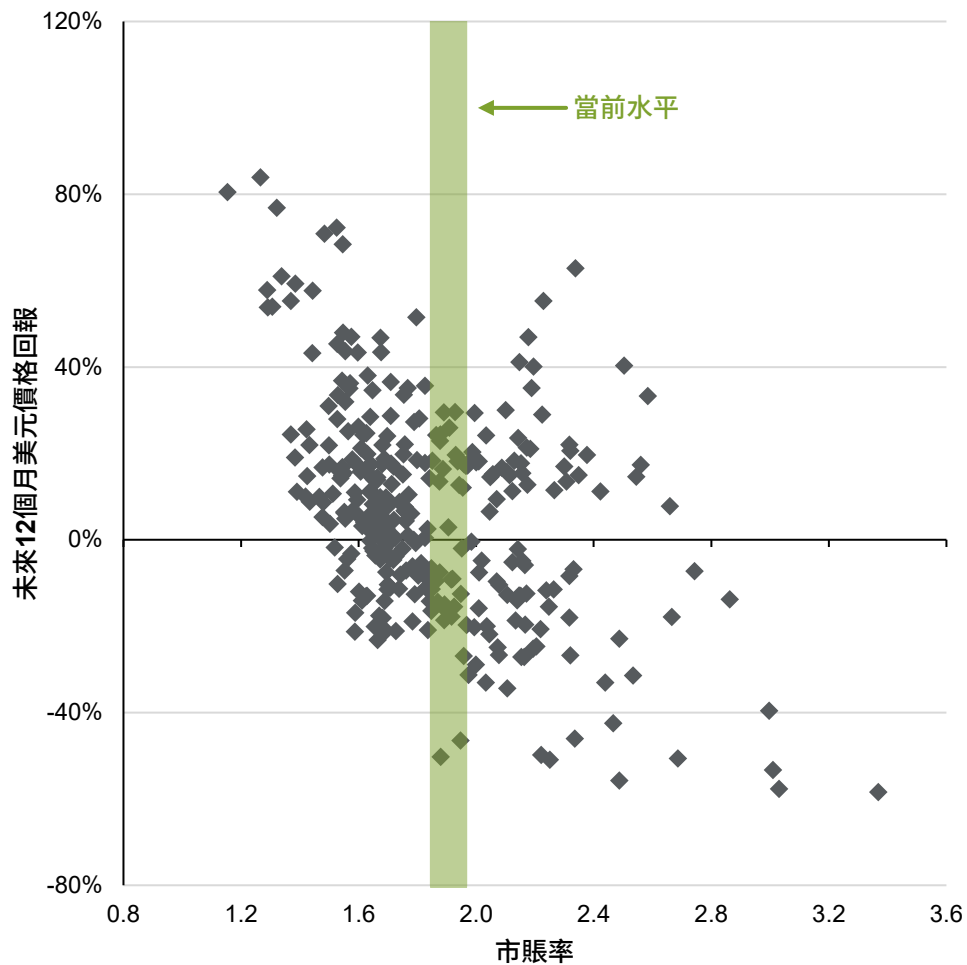
資料來源：FactSet，MSCI，摩根資產管理。
 所用共識預測為FactSet的曆年估計。（上圖）所用市場指數為各自市場的MSCI指數。（下圖）所用行業指數來自MSCI綜合亞太（除日本）指數。
 過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。
 《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



亞太（除日本）股票：表現推動力

股票

亞太（除日本）市賬率*及隨後回報



亞太（除日本）/成熟市場股票表現及美元指數

相對指數水平，1997年12月 = 100



資料來源：FactSet，MSCI，摩根資產管理。
 *此處所用市賬率為過去12個月市賬率。數據點代表1996年至今的每月數據。
 過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。
 《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



亞太（除日本）股票：各行業的回報及估值

股票

	金融	科技	非必需消費	通訊服務	工業	物料	健康護理	必需消費	能源	房地產	公用事業	亞太 (除日本)	
亞太（除日本） 比重	25.0%	21.3%	14.4%	10.0%	7.1%	5.7%	4.4%	3.8%	3.2%	2.7%	2.5%	100.0%	比重
2025年年初至今	3.3%	-9.0%	11.9%	13.0%	0.0%	1.9%	-3.0%	0.5%	-0.1%	-3.3%	-2.7%	1.2%	回報
2024年	19.5%	21.4%	12.3%	22.4%	5.9%	-22.0%	-0.6%	-6.5%	-3.1%	-2.7%	11.6%	10.6%	回報
與標普500行業及 指數的相關系數*	0.70	0.71	0.44	0.41	0.68	0.75	0.54	0.42	0.69	0.56	0.46	0.70	p值
2025年盈利增長	3.3%	22.3%	13.2%	16.9%	2.4%	14.4%	21.4%	12.5%	1.6%	6.7%	12.2%	10.4%	每股盈利
2026年盈利增長	6.1%	21.9%	15.9%	14.3%	9.7%	12.8%	18.5%	10.4%	5.8%	8.7%	7.8%	12.3%	每股盈利
預期市盈率	10.4倍	14.8倍	14.0倍	18.5倍	14.1倍	13.9倍	27.8倍	20.1倍	11.1倍	14.4倍	12.3倍	13.6倍	市盈率
10年平均	9.9倍	15.1倍	17.0倍	19.2倍	13.4倍	13.1倍	30.1倍	21.5倍	12.0倍	11.1倍	14.4倍	13.5倍	市盈率
歷史市賬率	1.2倍	2.8倍	2.4倍	3.3倍	1.5倍	1.5倍	3.7倍	3.1倍	1.1倍	0.7倍	1.4倍	1.8倍	市賬率
10年平均	1.2倍	2.4倍	2.2倍	2.6倍	1.3倍	1.5倍	4.8倍	3.3倍	1.2倍	0.8倍	1.4倍	1.6倍	市賬率
股息率	3.2%	1.9%	1.1%	1.1%	2.1%	3.2%	1.1%	2.5%	3.8%	3.7%	3.7%	2.2%	股息率
10年平均	3.2%	2.1%	1.2%	2.2%	2.4%	3.4%	1.0%	2.2%	2.7%	3.9%	3.5%	2.4%	股息率

資料來源：FactSet，MSCI，摩根資產管理。

回報以美元計值。

*與標普500行業及指數的相關系數（p值）基於標普500指數與MSCI綜合亞太（除日本）指數的相關系數及標普500行業與MSCI綜合亞太（除日本）指數相應行業的相關系數。過往表現並非當前或未來業績的指標。

《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

摩根

資產管理



亞太（除日本）股票：出口及地域分布

股票

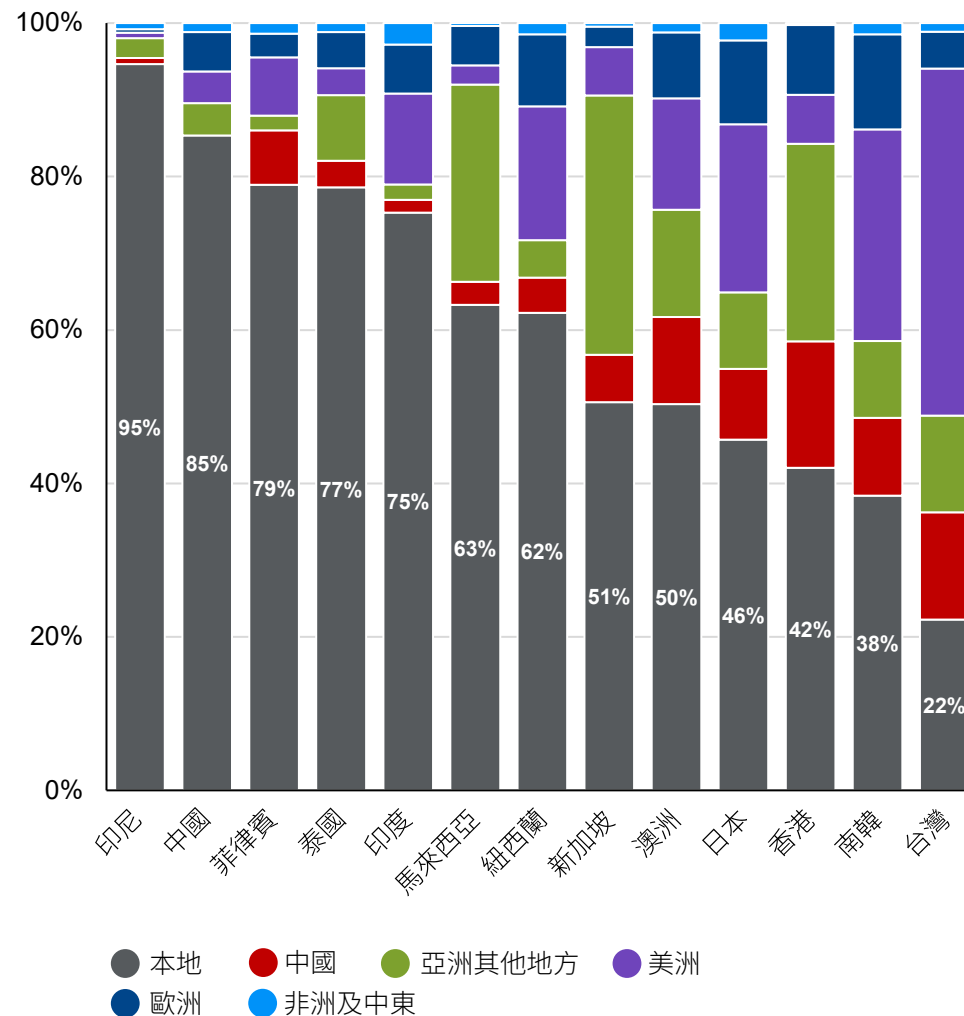
名義出口及每股盈利增長

美元，按年變化



地域收入分布

MSCI指數的收入分布



資料來源：摩根資產管理；（左圖）CEIC，國家統計機構；（右圖）FactSet，MSCI。

*新興亞洲市場（除中國）包括香港、南韓、馬來西亞、新加坡、台灣、泰國及越南。整體出口數據為本地生產總值加權數據。

過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

摩根

資產管理

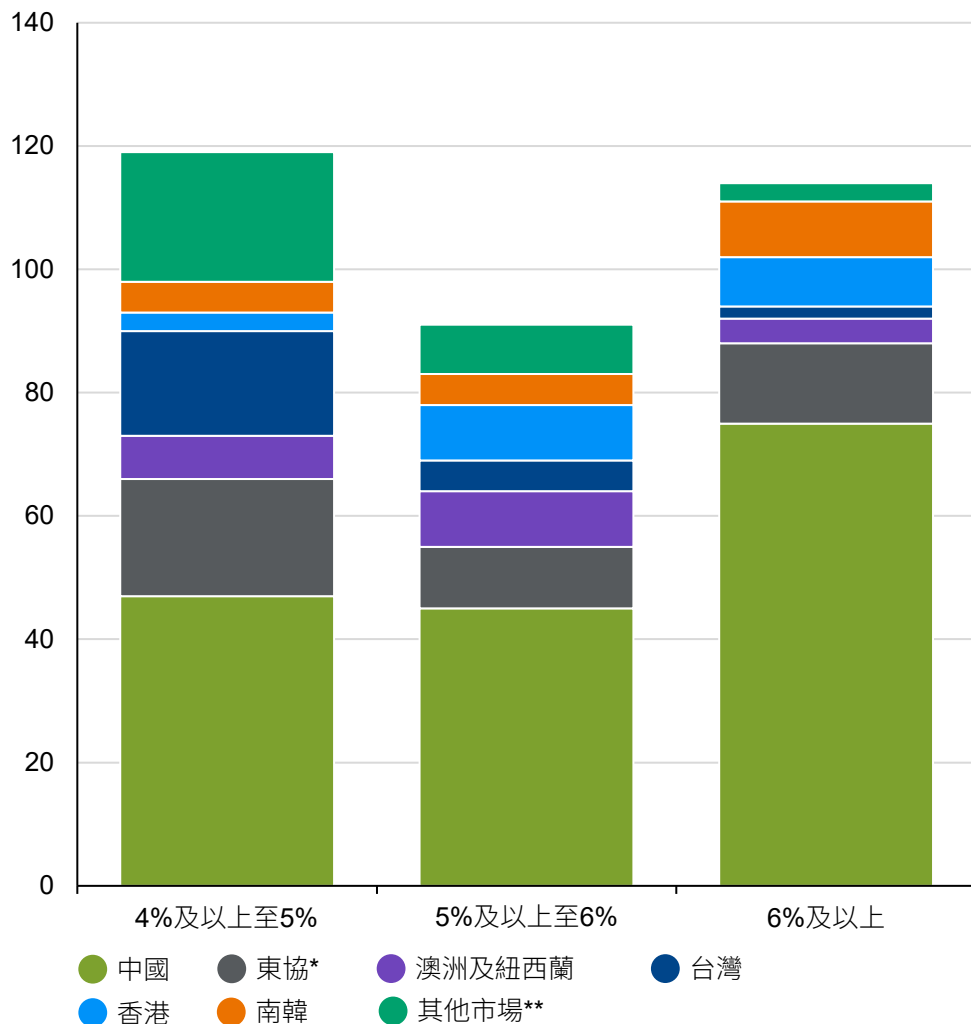


亞太（除日本）股票：股息來源

股票

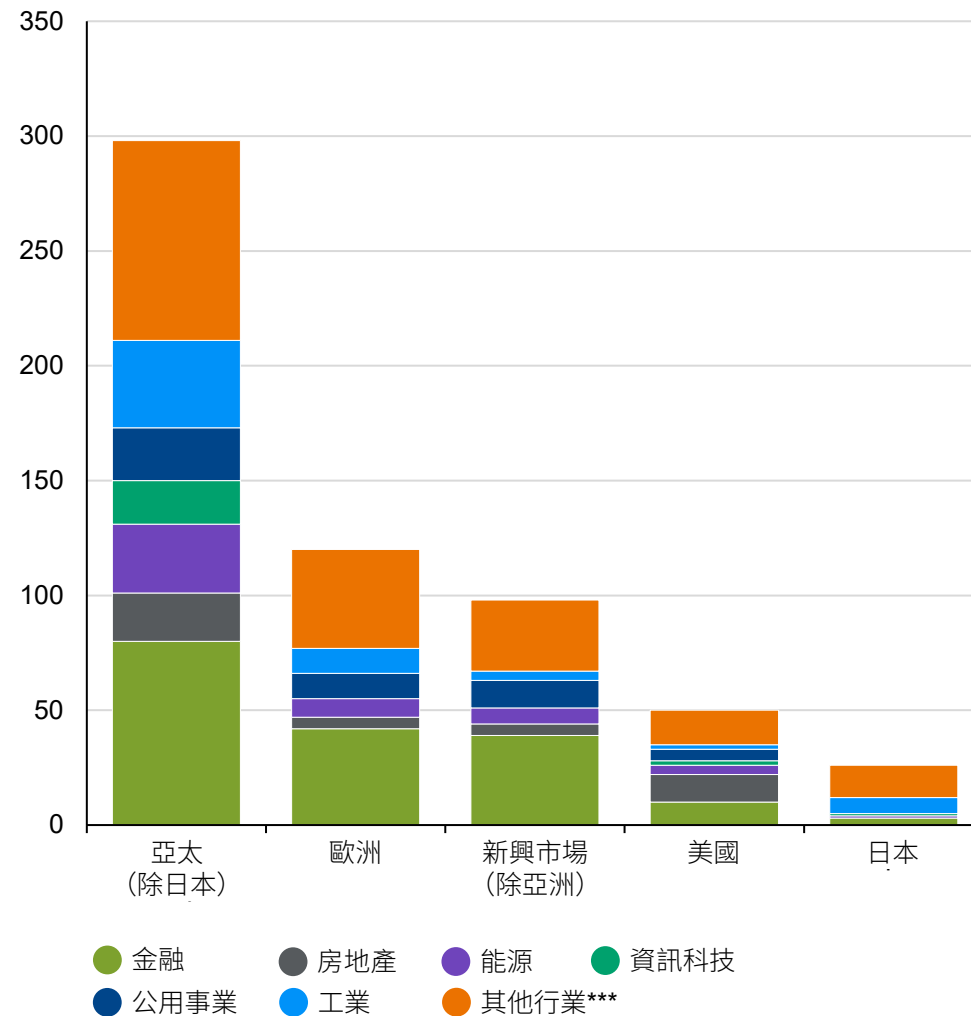
亞太區股息率超過4%的公司數量

MSCI亞太指數成分股



各市場股息率超過4%的公司數量

各項MSCI指數的成分股



資料來源：FactSet，MSCI，摩根資產管理。

*東協包括印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡及泰國。

**其他市場包括印度及日本。

***其他行業包括通訊服務、非必需消費、必需消費、健康護理及物料。

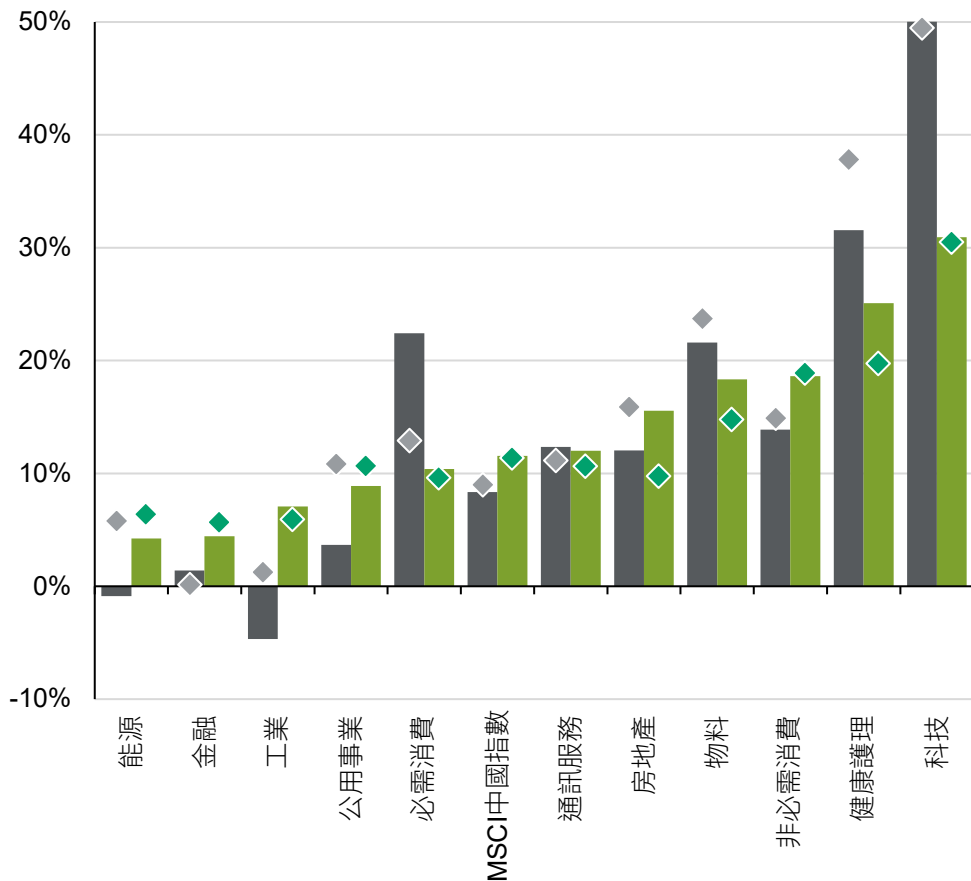
過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。股息率超過4%的成分股數量如下：亞太（除日本）（298）、歐洲（120）、新興市場（除亞洲）（98）、美國（50）、日本（26）。

《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



MSCI中國指數盈利增長估計

每股盈利，按年變化，共識預測

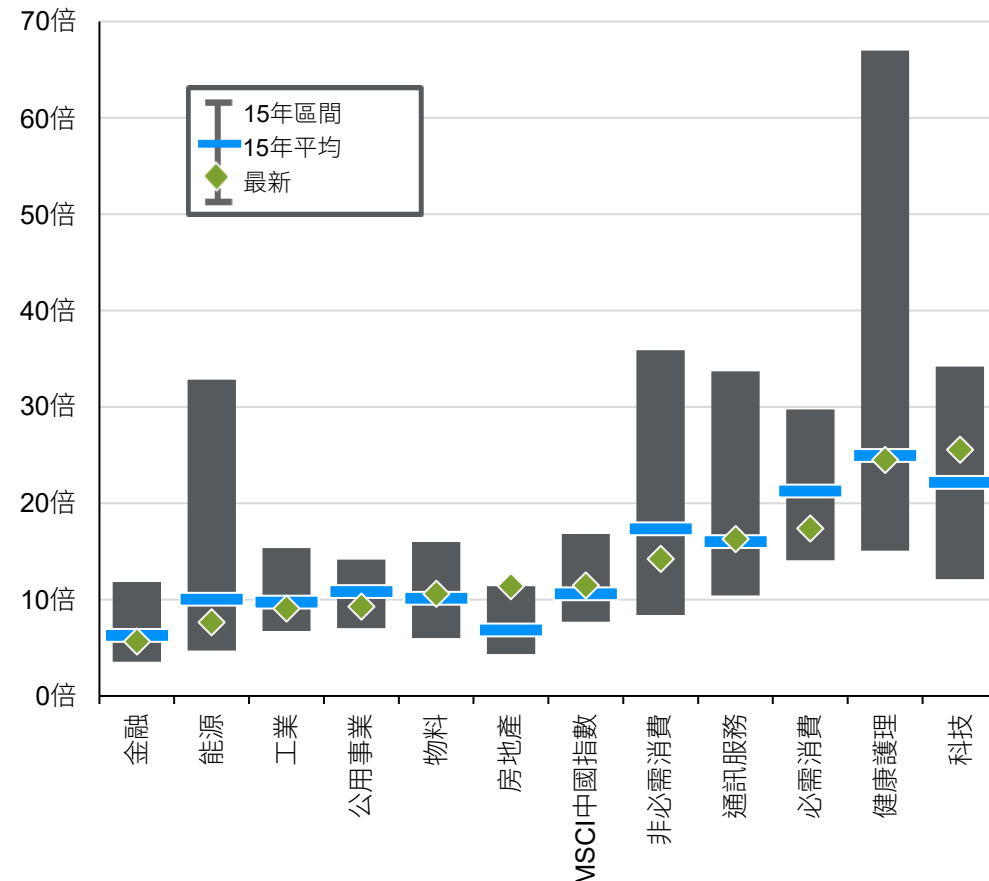


行業	2.6	17.2	4.1	2.0	3.7	100.0	21.8	1.8	2.8	32.3	3.6	8.1
行業比重 (%)												

● 2025年 ● 2026年 ◆ 3個月前的2025年估計 ◆ 3個月前的2026年估計

MSCI中國指數市盈率

預期市盈率



資料來源：FactSet，MSCI，摩根資產管理。所用共識預測為FactSet的曆年估計。科技行業的2025年盈利增長估計為68%。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

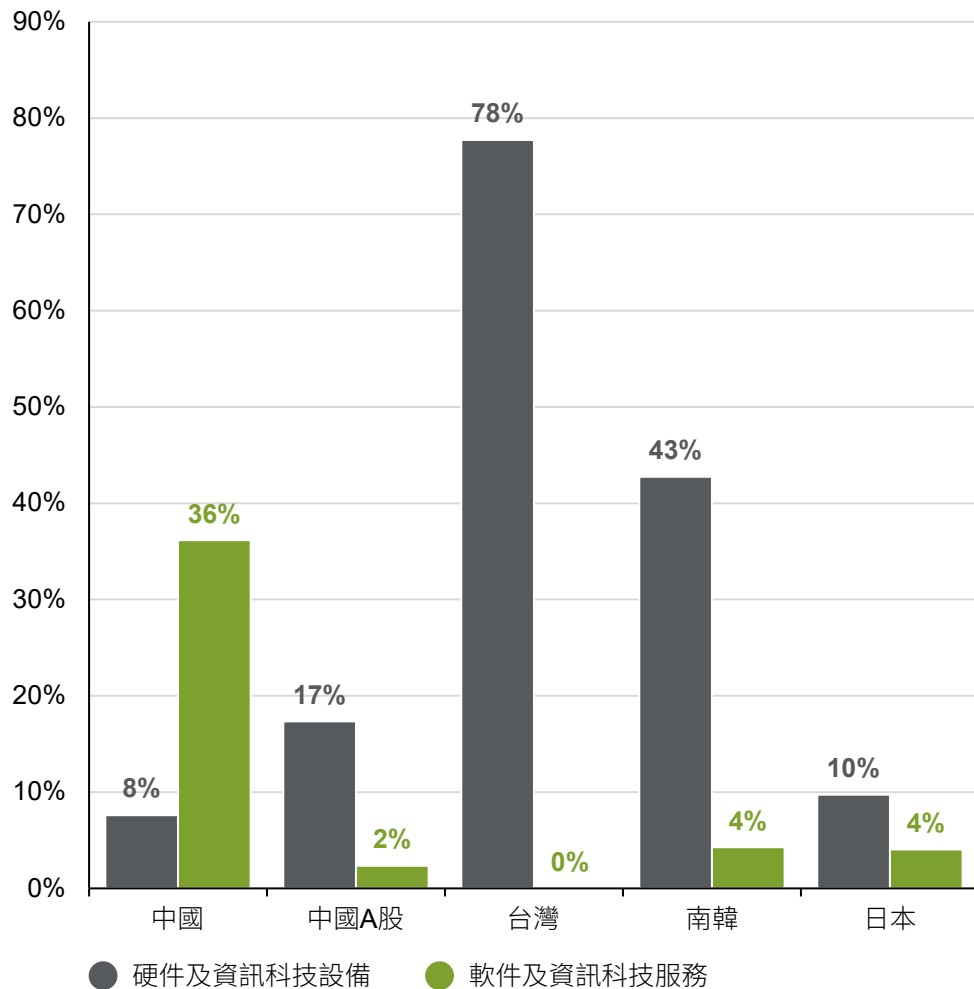


中國：科技相關行業

股票

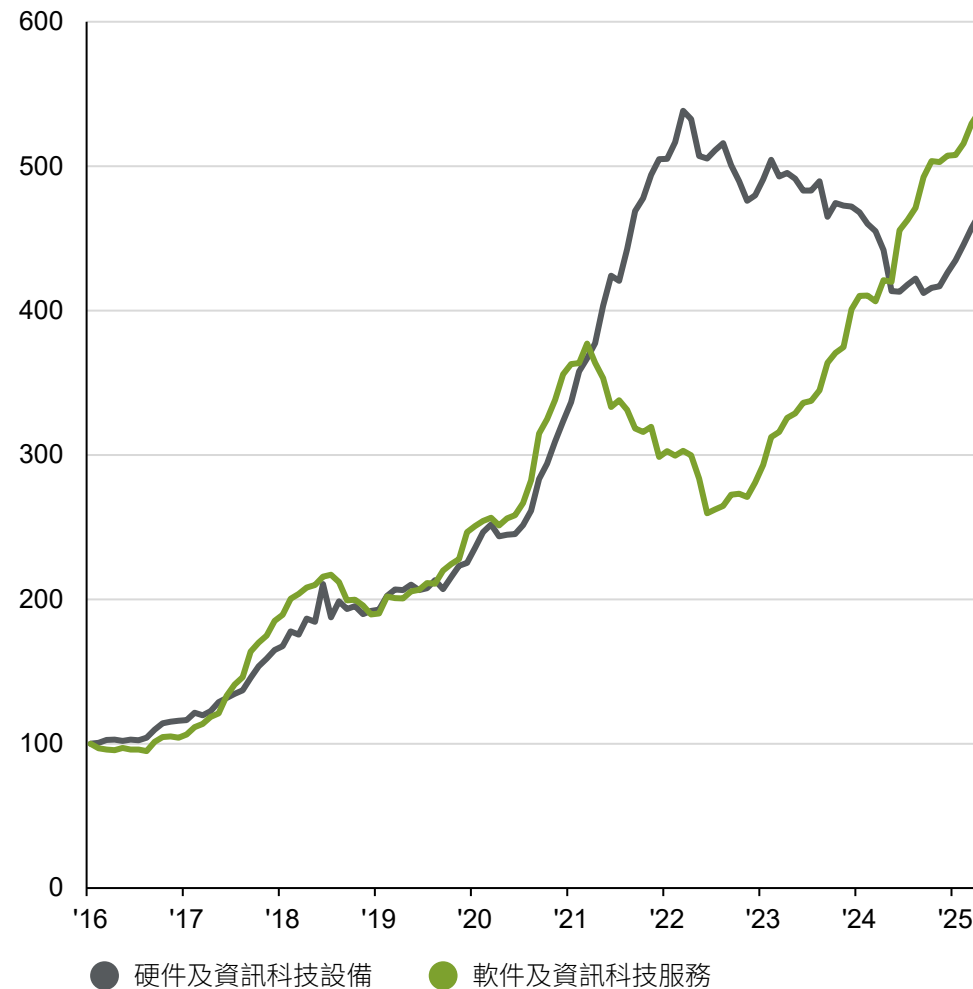
亞洲市場科技股佔比

佔MSCI指數權重，部分科技行業



中國科技企業盈利水平

相對水平，2015年12月 = 100，部分科技行業



資料來源：FactSet，MSCI，摩根資產管理。

基於MSCI中國指數、MSCI中國A股在岸指數、MSCI台灣指數、MSCI南韓指數及MSCI日本指數。硬件及資訊科技設備包括電子設備儀器及零件、通訊設備、半導體及半導體設備、科技硬件儲存及週邊設備。軟件及資訊科技服務包括資訊科技服務、軟件、互動媒體與服務及綜合零售。基於全球行業分類標準分類。基於MSCI中國指數及MSCI中國A股在岸指數各自成分股的最新數據。所有數據均以美元計。
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

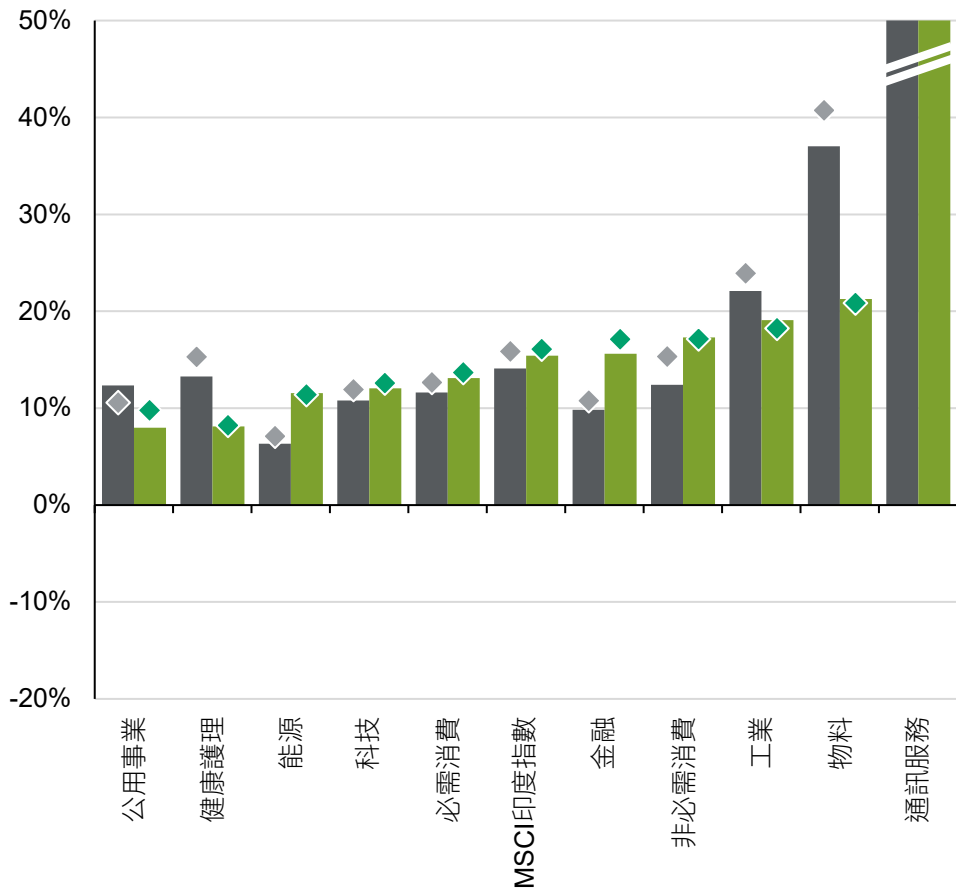


印度：行業盈利及估值

股票

MSCI印度指數盈利增長估計

每股盈利，按年變化，共識預測

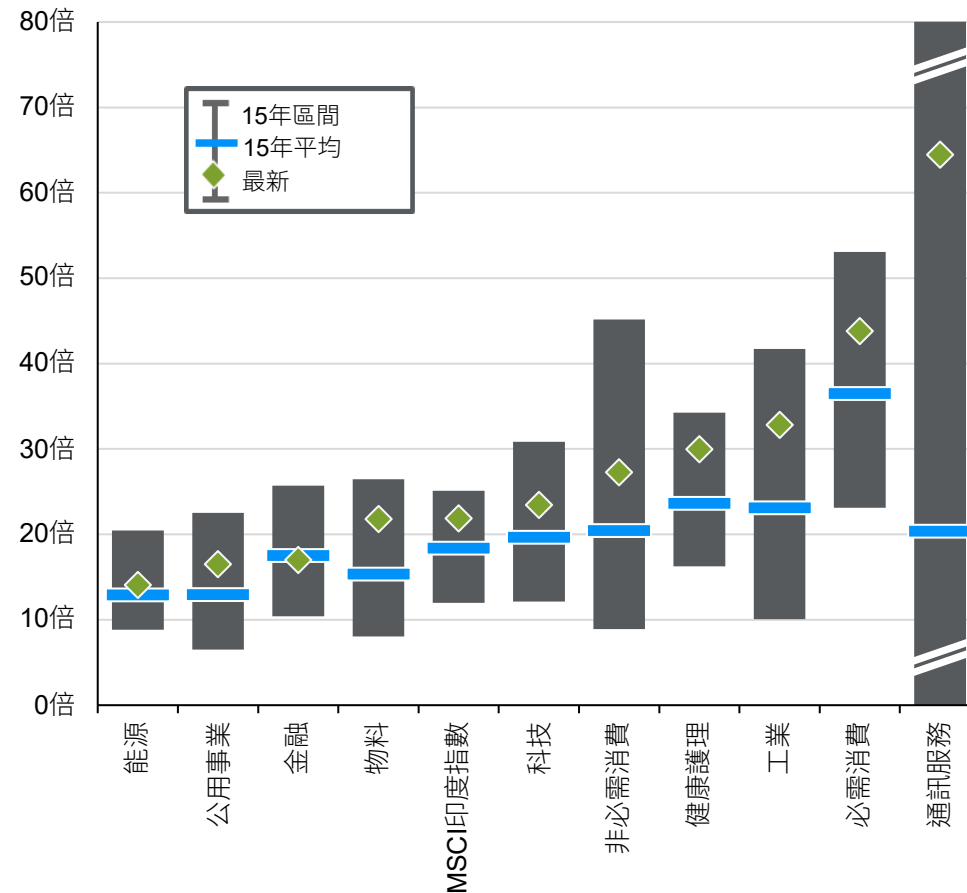


行業	公用事業	健康護理	能源	科技	必需消費	MSCI印度指數	金融	非必需消費	工業	物料	通訊服務
行業比重 (%)	4.0	5.8	8.7	10.4	6.6	100.0	29.5	12.2	8.8	7.9	4.6

● 2025年 ● 2026年 ◆ 3個月前的2025年估計 ◆ 3個月前的2026年估計

MSCI印度指數市盈率

預期市盈率



資料來源：FactSet，MSCI，摩根資產管理。所用共識預測為FactSet的曆年估計。通訊服務行業的2025年盈利增長估計為309%及2026年盈利增長估計為71%。MSCI印度指數並無可用房地產行業數據。通訊服務行業的15年市盈率區間為-1781.7至317.1。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。為維持較合理刻度，軸線可能作切斷處理。《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

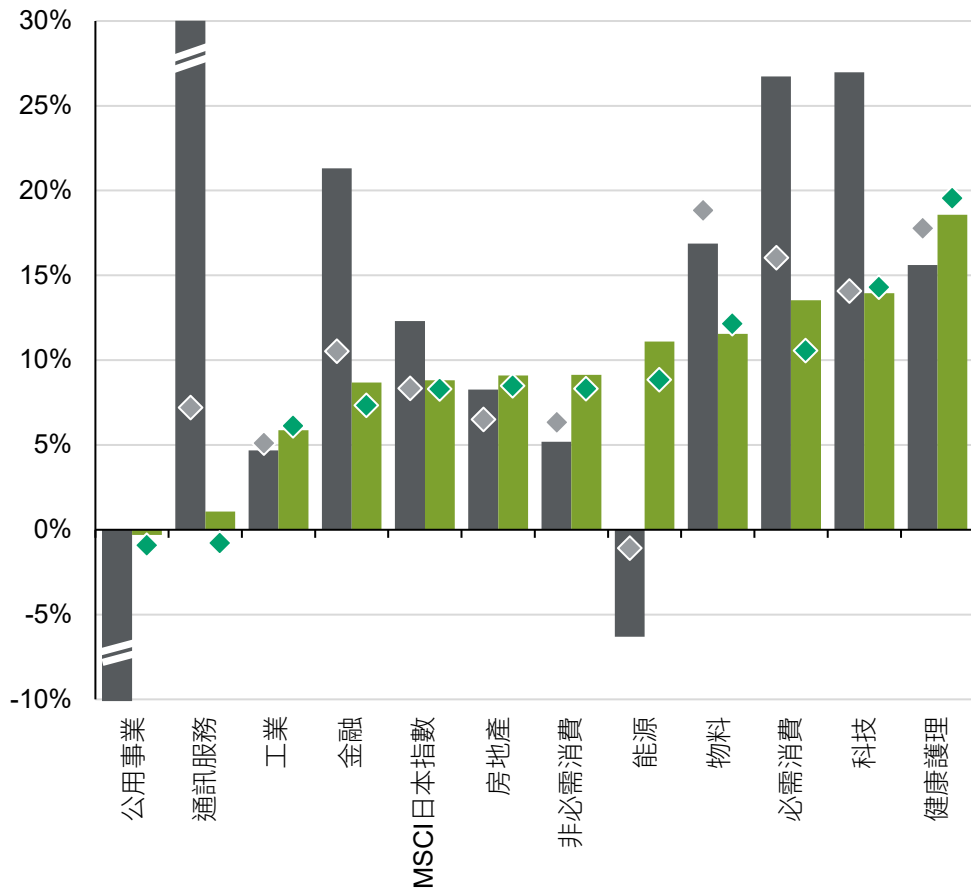


日本：行業盈利及估值

股票

MSCI日本指數盈利增長估計

每股盈利，按年變化，共識預測

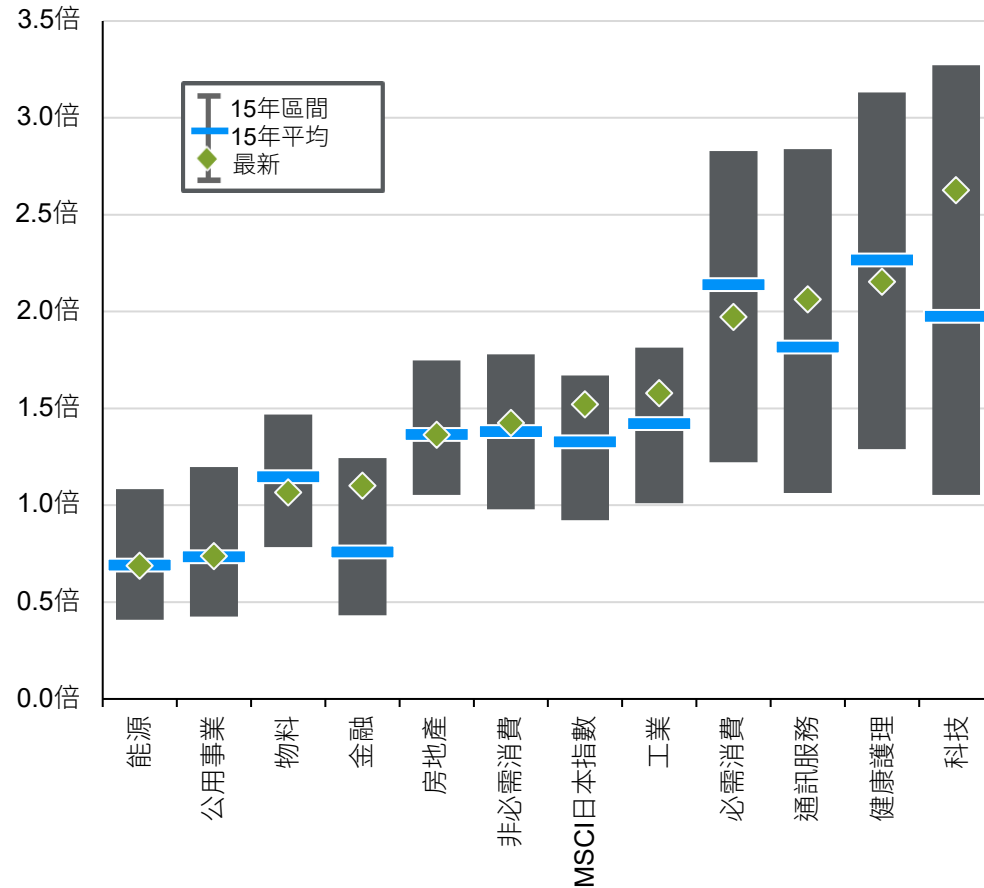


行業	公用事業	通訊服務	工業	金融	MSCI日本指數	房地產	非必需消費	能源	物料	必需消費	科技	健康護理
行業比重 (%)	1.0	7.7	22.9	17.3	100.0	2.4	18.3	0.9	3.6	5.4	13.0	7.6

● 2025年 ● 2026年 ◆ 3個月前的2025年估計 ◆ 3個月前的2026年估計

MSCI日本指數市賬率

歷史市賬率



市賬率低於1.0倍* (%)	能源	公用事業	物料	金融	房地產	非必需消費	MSCI日本指數	工業	必需消費	通訊服務	健康護理	科技
	100%	100%	60%	81%	0%	25%	28%	21%	7%	10%	7%	7%

資料來源：FactSet，MSCI，摩根資產管理。所用共識預測為FactSet的曆年估計。公用事業行業的2025年盈利增長估計為-27%。通訊服務行業的2024年盈利增長估計為42%。

*市賬率低於1.0倍*的公司佔比基於成分股數量計算。

過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



日本：表現推動力

股票

機械工具訂單增長與每股盈利增長

MSCI日本指數，日圓，按年變化



股本回報率與市賬率

MSCI日本指數，過去12個月



資料來源：彭博，FactSet，MSCI，摩根資產管理。
 過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。
 《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

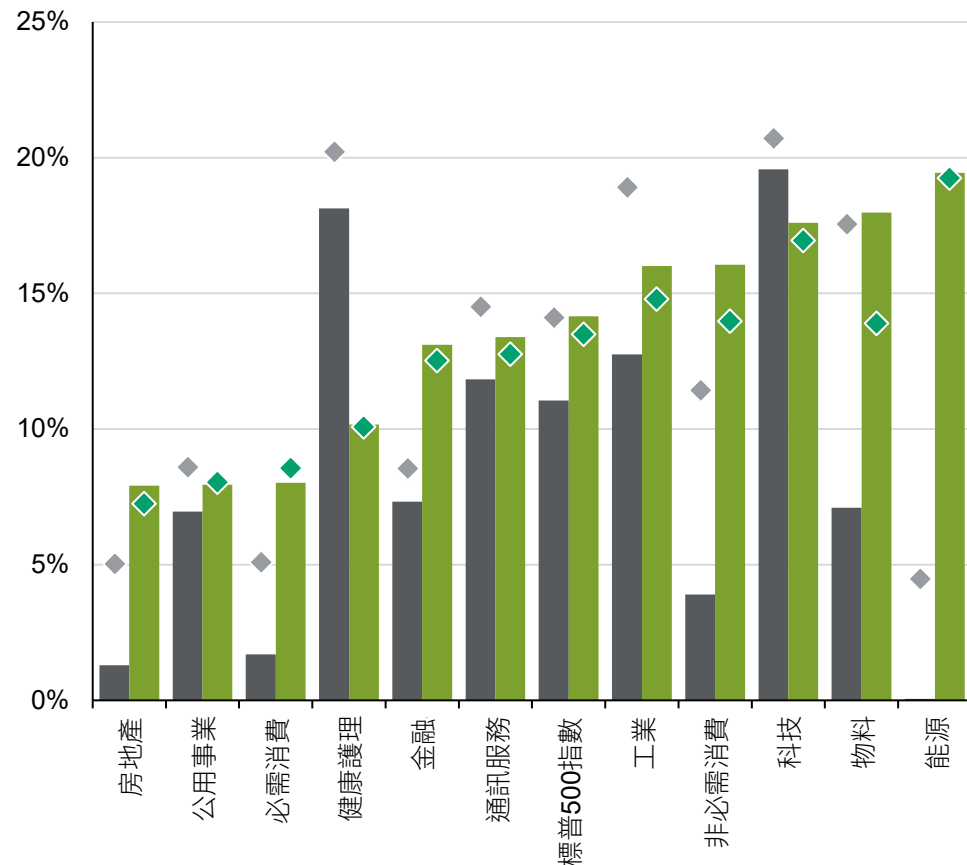


美國：行業盈利及估值

股票

標準普爾500指數盈利增長估計

每股盈利，按年變化，共識預測

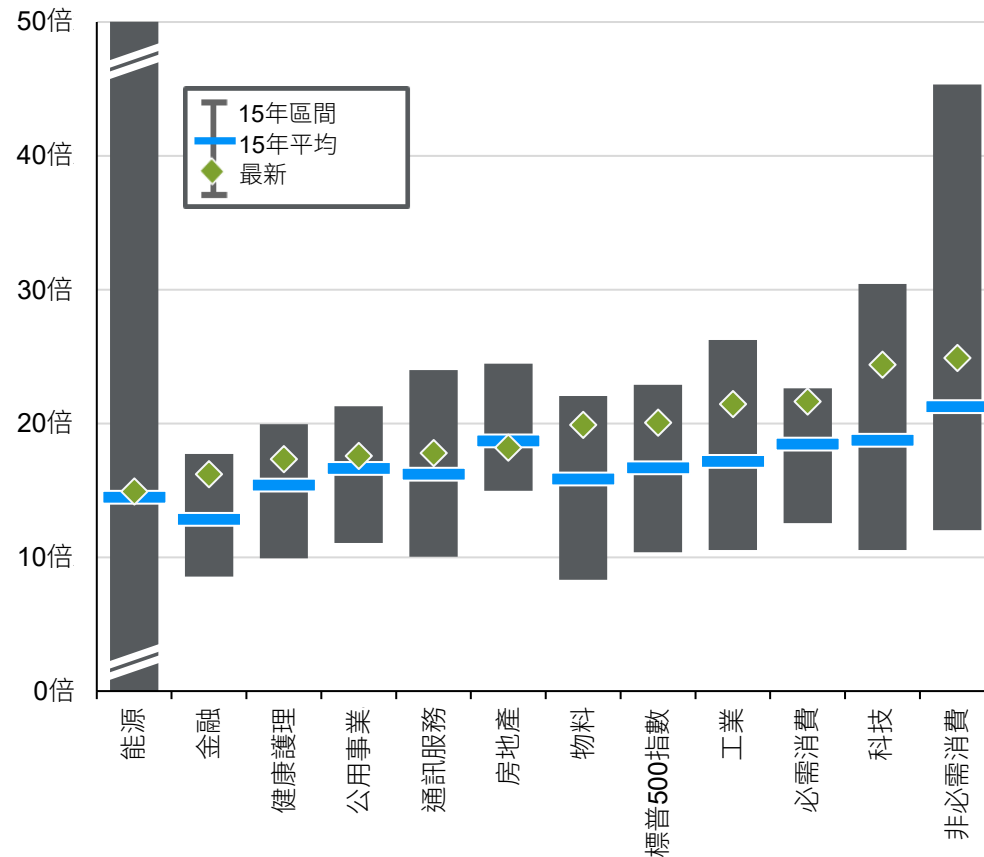


行業	2.3	2.5	6.1	11.2	14.7	9.2	100.0	8.5	10.3	29.6	2.0	3.7
比重 (%)												

● 2025年 ● 2026年 ◆ 3個月前的2025年估計 ◆ 3個月前的2026年估計

標準普爾500指數市盈率

預期市盈率



資料來源：FactSet，標準普爾，摩根資產管理。為維持較合理刻度，軸線可能作切斷處理。能源行業的15年市盈率區間為-263.8至77.2。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

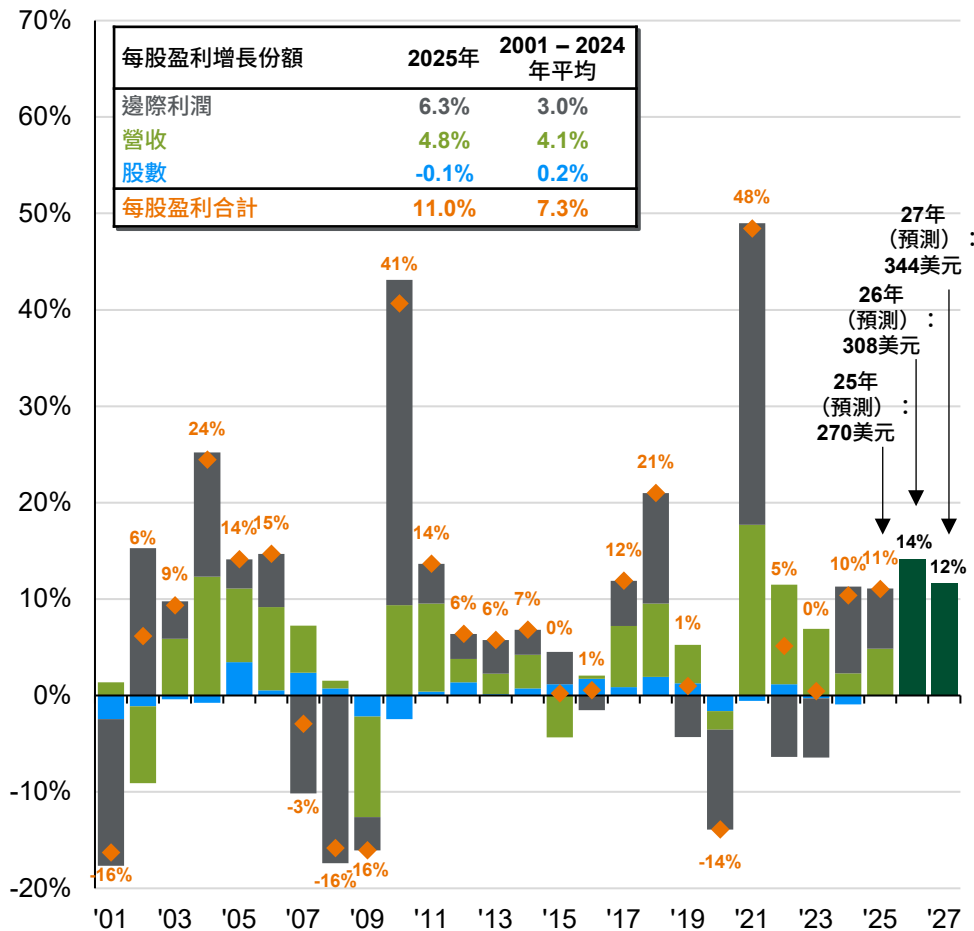


美國：盈利增長來源及邊際利潤

股票

標準普爾500指數按年每股經營盈利增長*

年度增長細分為營收、邊際利潤及股數變化



標準普爾500指數邊際利潤

季度經營盈利/銷售額



資料來源：Compustat，FactSet，標準普爾，摩根資產管理。
 歷史每股盈利水平基於年度預估每股盈利。
 *2025年、2026年及2027年的每股盈利增長基於各曆年的共識分析師預測。
 過往表現並非未來回報的指標。
 《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

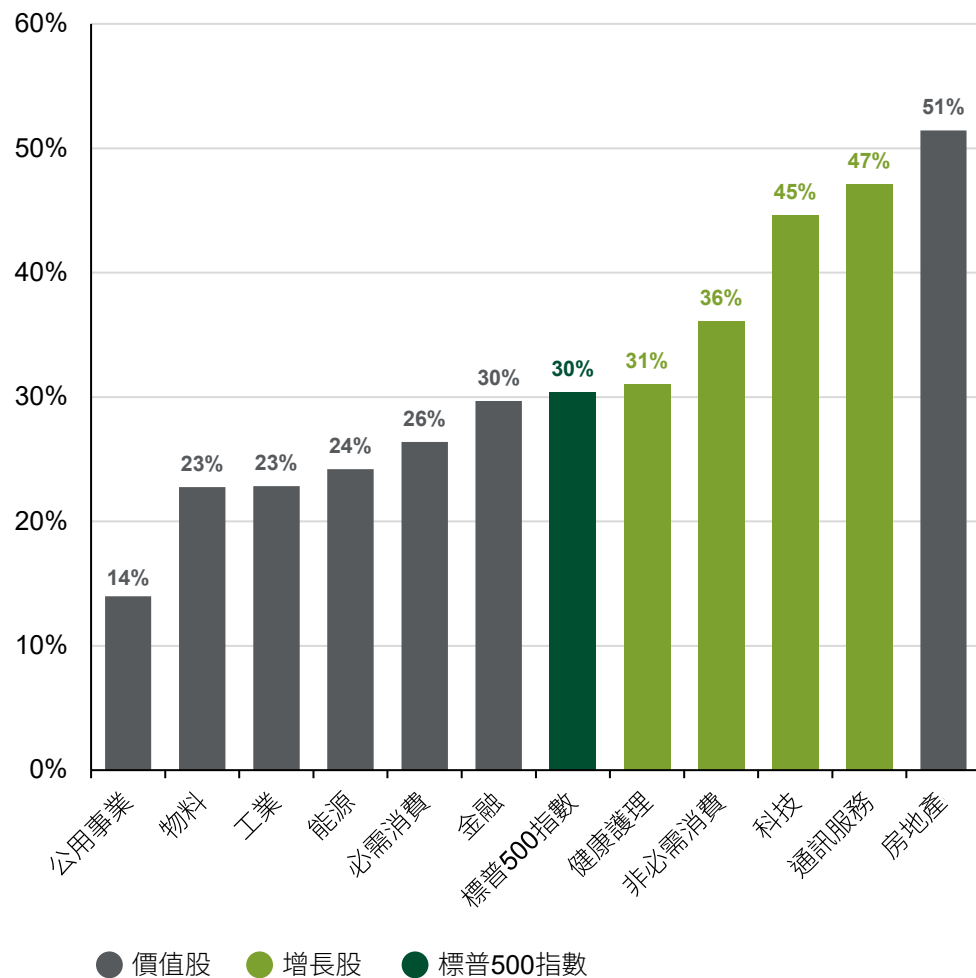


美國：現金及資本開支

股票

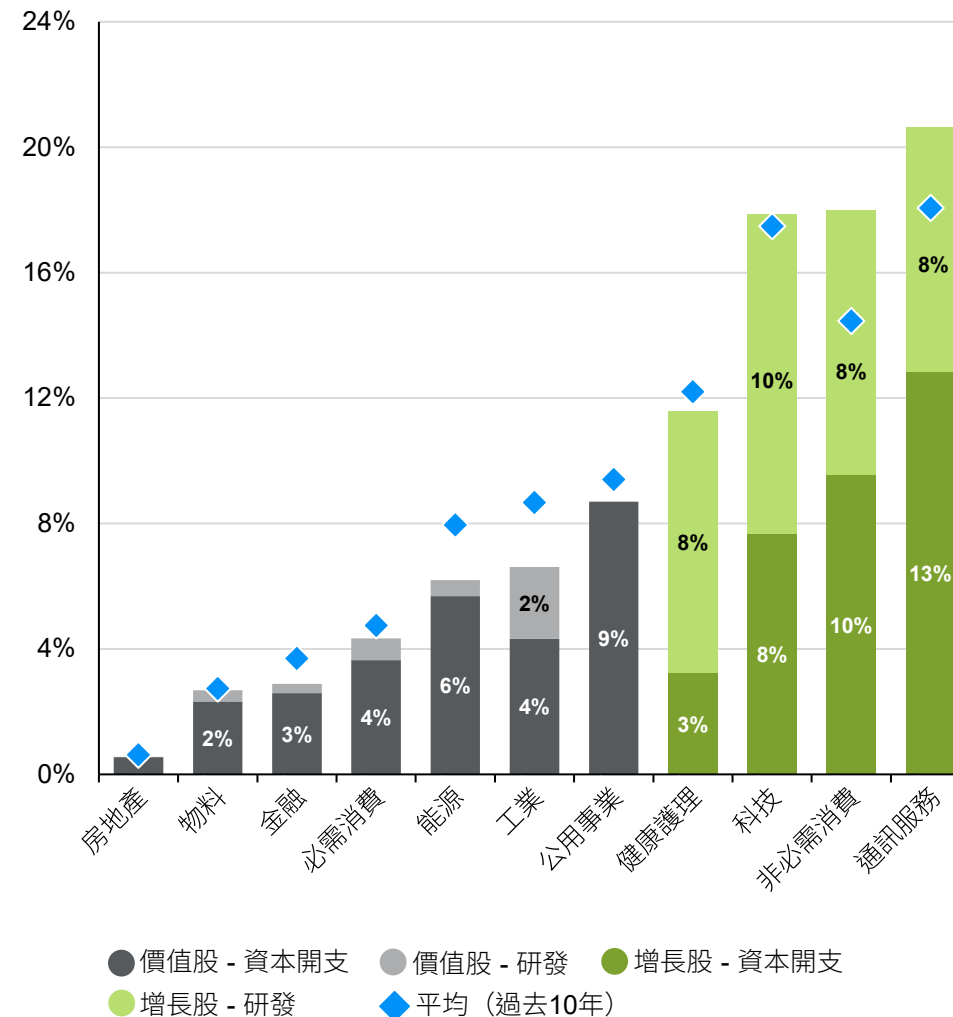
各行業的企業現金佔流動資產份額

2024年第三季



各行業的研發及資本開支

標普500指數總體研發及資本開支的各行業佔比，當前對比平均



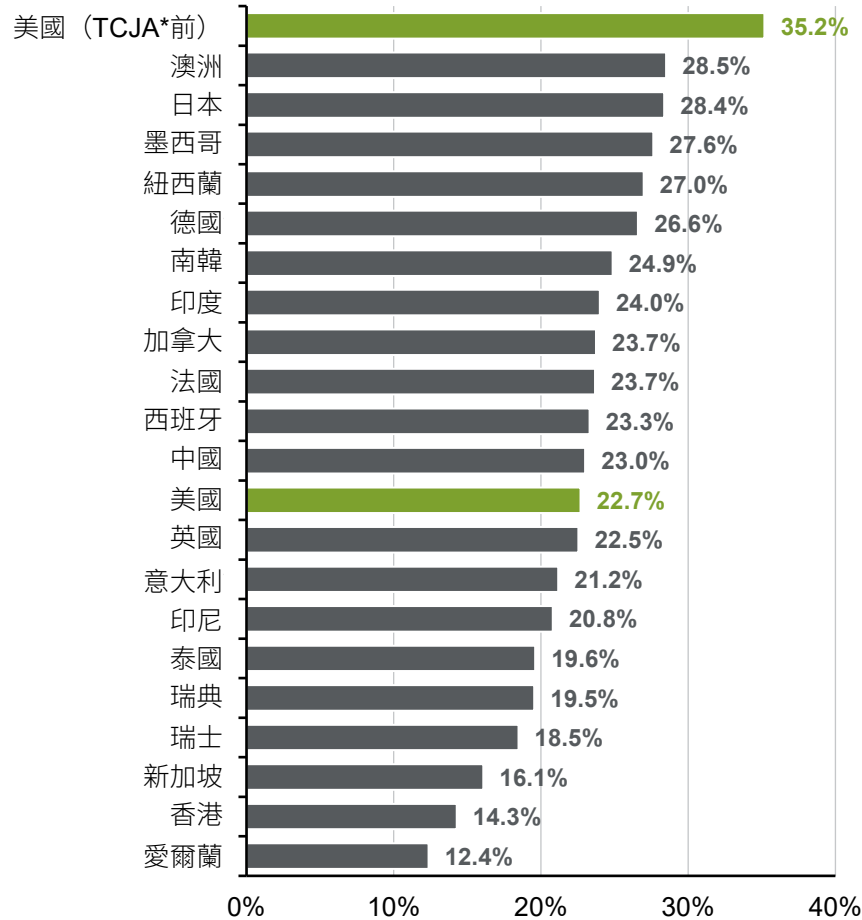
資料來源：Compustat，FactSet，摩根資產管理。（左圖）企業現金及流動資產數據基於最新可得季度數據。流動資產是在12個月內可以轉化為現金的資產。流動資產包括現金及現金等價物、有價證券、應收賬款、庫存以及其他短期投資等。（右圖）研發及資本開支數據為截至31/12/24的數據。《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



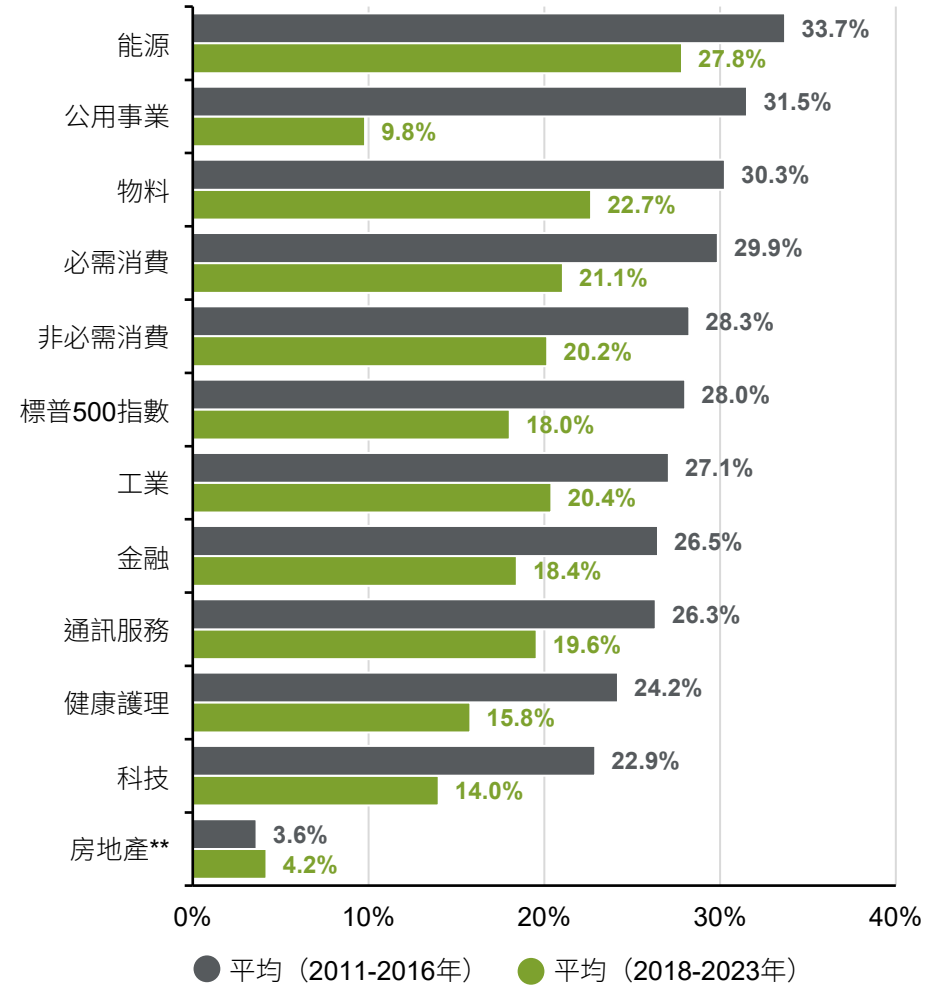
美國：企業稅率

股票

實際企業稅率 年度稅率，2023年



標準普爾500指數各行業實際稅率 年度平均稅率



資料來源：摩根資產管理；(左圖) 經合組織；(右圖) Compustat, FactSet, 標準普爾。
 *TCJA指《減稅與就業法》。TCJA前數據指2017年的數據，因為TCJA僅適用於2018年開始的納稅年度。
 **由於可用數據受限，2018-2023年房地產實際稅率平均值採用「由下而上」的計算法得出。
 《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

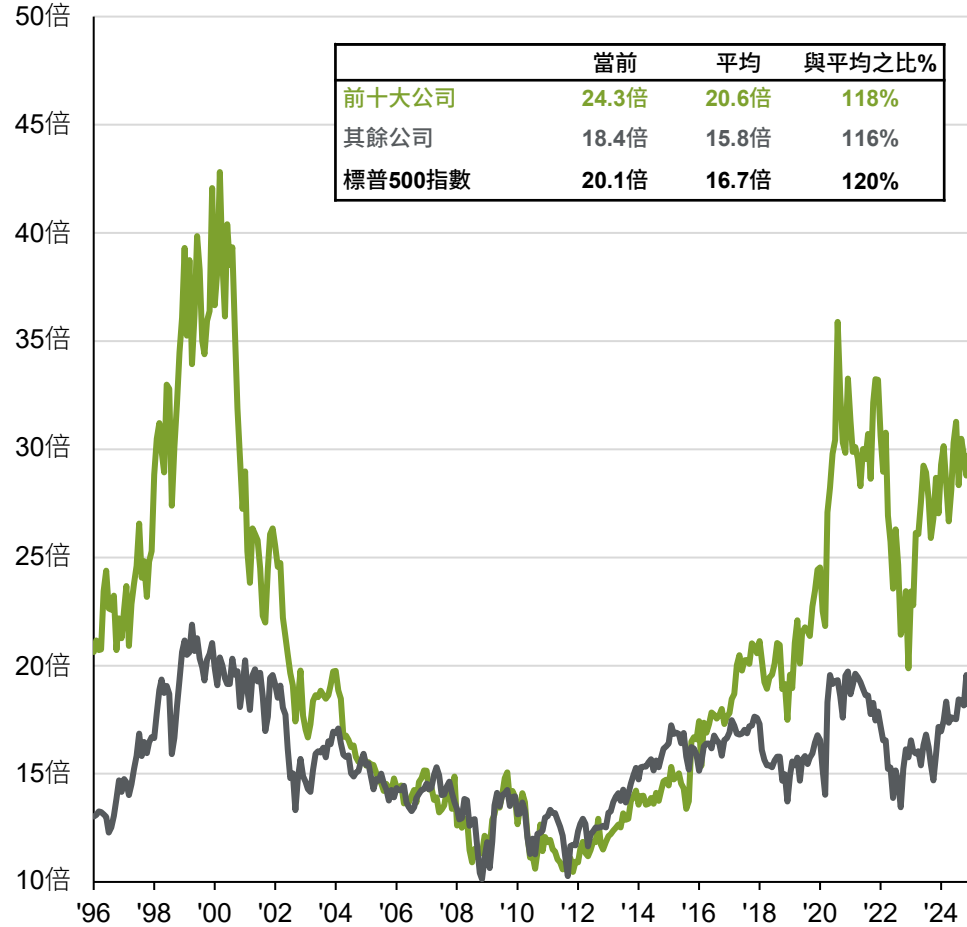


美國：指數集中度

股票

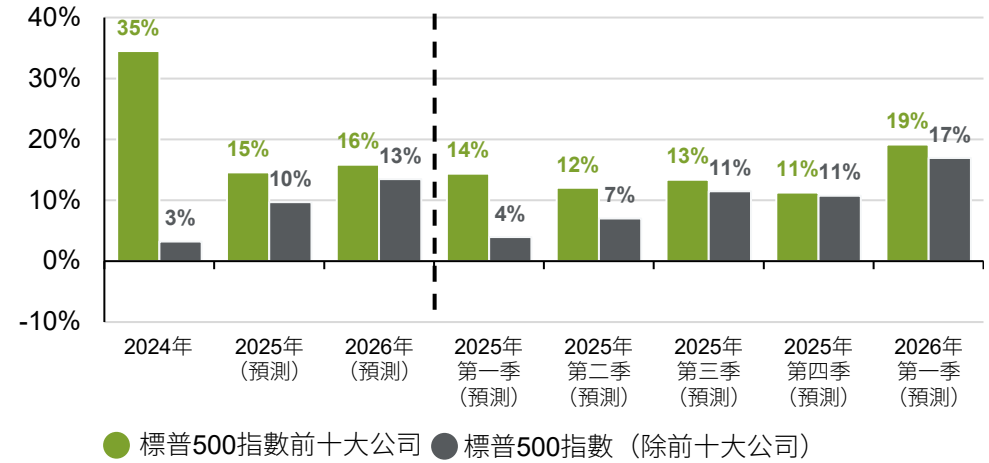
標普500指數前十大公司及其餘公司的市盈率

未來12個月，1996年至今



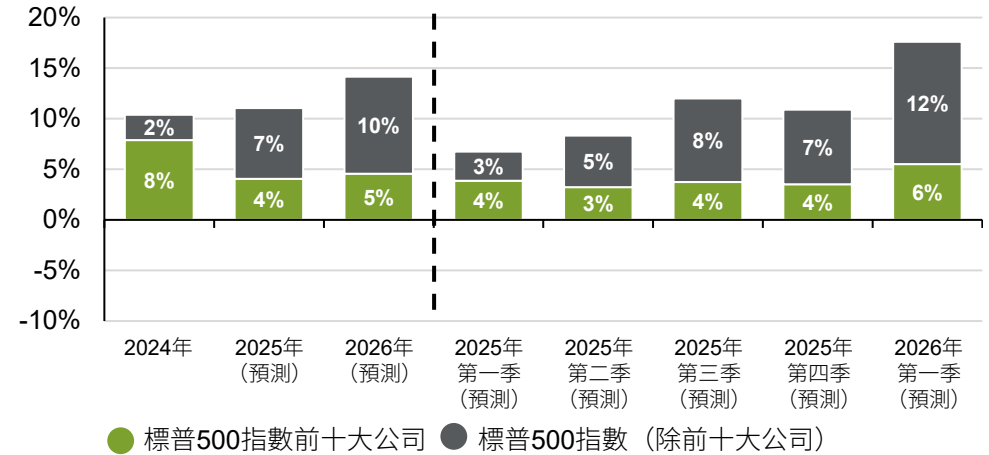
盈利增長

預估每股盈利，按年



對盈利增長的貢獻

預估每股盈利，按年百分點



資料來源：FactSet，標準普爾，摩根資產管理。
 標普500指數前十大公司是按每月月初市值計的10家最大指數成分股公司。預測假設發布時市值排名前十大的指數成分股保持在前十位。
 《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

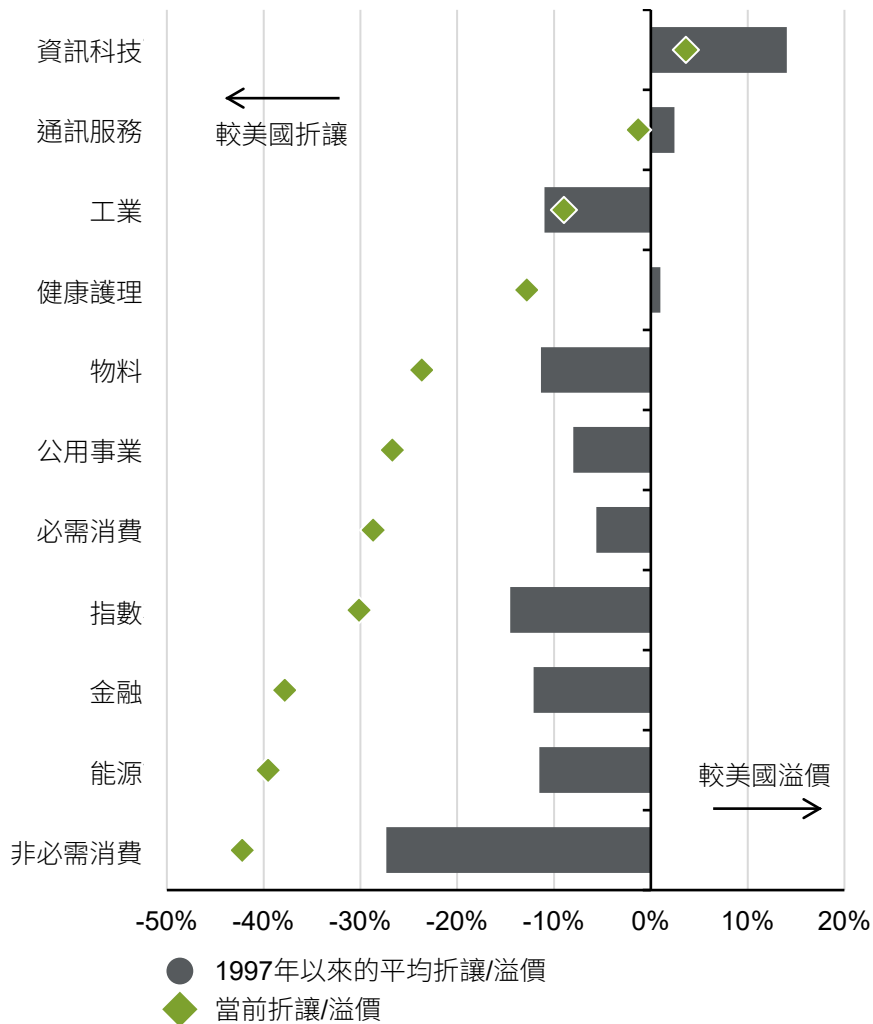


歐洲：表現推動力

股票

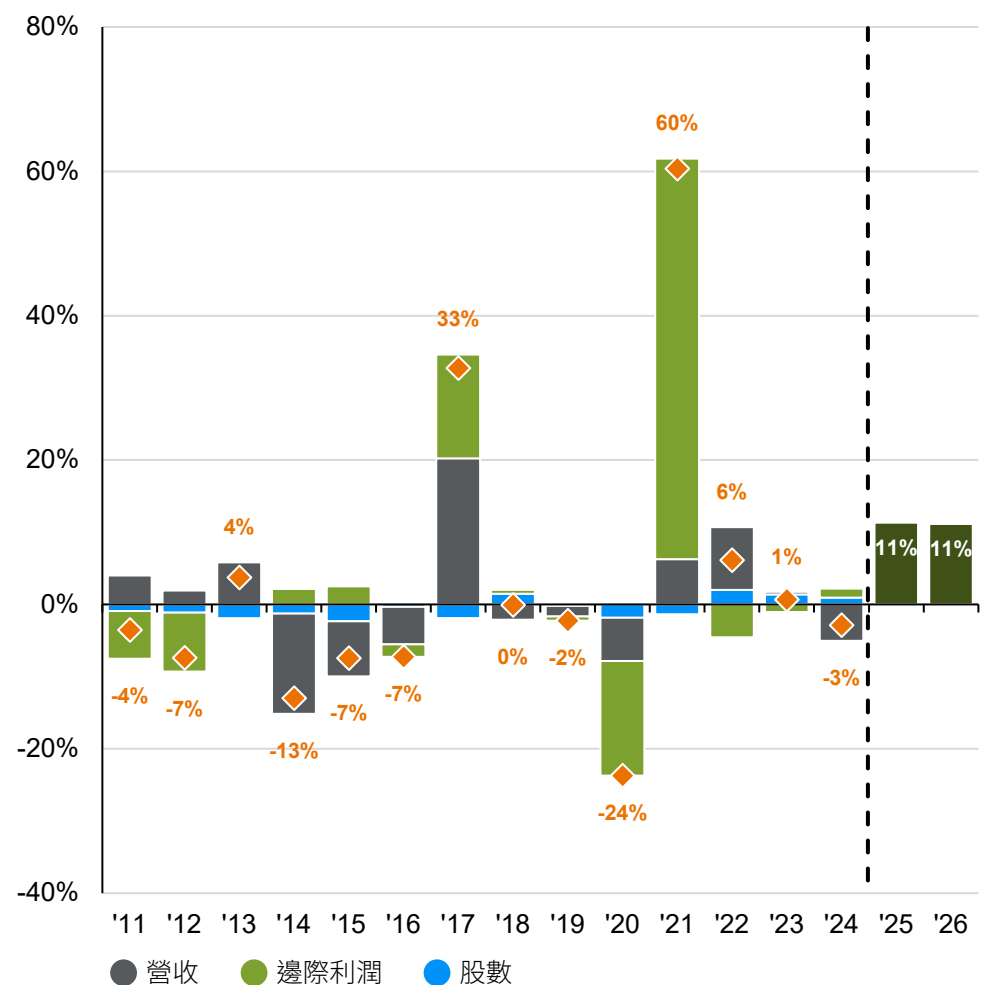
歐洲相對估值

預期市盈率，MSCI歐洲指數對比標普500指數



MSCI歐洲指數每股盈利增長

按年



資料來源：FactSet，MSCI，標準普爾，摩根資產管理。
過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



環球固定收益回報

固定收益

2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年 第一季	10年 (2015 – 2025) 年化回報 年化波幅	
亞洲 美元債券 8.3%	亞洲 高收益債券 5.2%	美國 高收益債券 17.1%	新興市場 本幣債券 15.2%	現金 1.8%	美國投資 級別債券 14.5%	美國投資 級別債券 9.9%	美國 高收益債券 5.3%	現金 1.5%	美國 高收益債券 13.4%	亞洲 高收益債券 15.2%	新興市場 本幣債券 4.3%	美國 高收益債券 5.0%	新興市場 本幣債券 11.1%
美國投資 級別債券 7.5%	亞洲 美元債券 2.8%	亞洲 高收益債券 11.2%	新興市場 美元債券 9.3%	美國按揭 抵押證券 1.0%	新興市場 美元債券 14.4%	成熟市場 政府債券 9.7%	現金 0.0%	亞洲 美元債券 -11.0%	新興市場 本幣債券 12.7%	美國 高收益債券 8.2%	美國按揭 抵押證券 3.1%	新興市場 美元債券 3.1%	亞洲 高收益債券 10.2%
亞洲 高收益債券 6.1%	美國按揭 抵押證券 1.5%	新興市場 美元債券 10.2%	美國 高收益債券 7.5%	美國 國庫券 0.9%	美國 高收益債券 14.3%	美國 國庫券 8.0%	美國投資 級別債券 -1.0%	美國 高收益債券 -11.2%	新興市場 美元債券 10.5%	新興市場 美元債券 5.7%	亞洲 高收益債券 3.0%	亞洲 美元債券 2.9%	新興市場 美元債券 8.6%
美國按揭 抵押證券 6.1%	新興市場 美元債券 1.2%	新興市場 本幣債券 9.9%	亞洲 高收益債券 6.9%	成熟市場 政府債券 -0.7%	新興市場 本幣債券 13.5%	美國 高收益債券 7.1%	美國按揭 抵押證券 -1.0%	新興市場 本幣債券 -11.7%	美國投資 級別債券 8.5%	亞洲 美元債券 5.7%	美國 國庫券 2.9%	亞洲 高收益債券 2.8%	美國 高收益債券 7.5%
新興市場 美元債券 5.5%	美國 國庫券 0.8%	美國投資 級別債券 6.1%	成熟市場 政府債券 6.8%	亞洲 美元債券 -0.8%	亞洲 高收益債券 12.8%	亞洲 美元債券 6.3%	新興市場 美元債券 -1.5%	美國按揭 抵押證券 -11.8%	亞洲 美元債券 7.0%	現金 5.3%	成熟市場 政府債券 2.9%	美國投資 級別債券 2.4%	美國投資 級別債券 6.9%
美國 國庫券 5.1%	現金 0.0%	亞洲 美元債券 5.8%	美國投資 級別債券 6.4%	美國 高收益債券 -2.1%	亞洲 美元債券 11.3%	新興市場 美元債券 5.9%	美國 國庫券 -2.3%	美國 國庫券 -12.5%	現金 5.1%	美國投資 級別債券 2.1%	新興市場 美元債券 2.3%	現金 1.9%	成熟市場 政府債券 6.6%
美國 高收益債券 2.5%	美國投資 級別債券 -0.7%	美國按揭 抵押證券 1.7%	亞洲 美元債券 5.8%	美國投資 級別債券 -2.5%	美國 國庫券 6.9%	亞洲 高收益債券 4.9%	亞洲 美元債券 -2.4%	亞洲 高收益債券 -15.1%	美國按揭 抵押證券 5.0%	美國按揭 抵押證券 1.2%	美國投資 級別債券 2.3%	新興市場 本幣債券 1.3%	亞洲 美元債券 4.9%
成熟市場 政府債券 0.7%	成熟市場 政府債券 -2.6%	成熟市場 政府債券 1.6%	美國按揭 抵押證券 2.5%	亞洲 高收益債券 -3.2%	美國按揭 抵押證券 6.4%	美國按揭 抵押證券 3.9%	成熟市場 政府債券 -6.5%	美國投資 級別債券 -15.8%	亞洲 高收益債券 4.8%	美國 國庫券 0.6%	亞洲 美元債券 2.3%	美國按揭 抵押證券 1.1%	美國 國庫券 4.9%
現金 0.0%	美國 高收益債券 -4.5%	美國 國庫券 1.0%	美國 國庫券 2.3%	新興市場 美元債券 -4.6%	成熟市場 政府債券 6.0%	新興市場 本幣債券 2.7%	新興市場 本幣債券 -8.7%	新興市場 美元債券 -16.5%	美國 國庫券 4.1%	新興市場 本幣債券 -2.4%	現金 1.0%	美國 國庫券 1.0%	美國按揭 抵押證券 2.1%
新興市場 本幣債券 -5.7%	新興市場 本幣債券 -14.9%	現金 0.3%	現金 0.8%	新興市場 本幣債券 -6.2%	現金 2.2%	現金 0.5%	亞洲 高收益債券 -11.0%	成熟市場 政府債券 -17.2%	成熟市場 政府債券 4.0%	成熟市場 政府債券 -3.7%	美國 高收益債券 1.0%	成熟市場 政府債券 -0.1%	現金 0.6%

資料來源：彭博，FactSet，摩根經濟研究，摩根資產管理。

圖例中的「美國高收益債券」為彭博美國綜合信貸－高收益企業債券指數，「美國投資級別債券」為彭博美國綜合信貸－投資級別企業債券指數，「新興市場本幣債券」為摩根政府債券指數－新興市場環球多元化，「新興市場美元債券」為摩根新興市場債券環球指數，「亞洲美元債券」為摩根亞洲信貸指數，「美國按揭抵押證券」為彭博美國綜合證券化－按揭抵押證券指數，「成熟市場政府債券」為摩根政府債券指數－環球交易，「亞洲高收益債券」為摩根亞洲信貸高收益債券指數，「美國國庫券」為彭博環球美國國庫券指數－3至5年期國庫券，「現金」為彭博美國國庫券指數－1至3個月期國庫券。「年化回報」及「年化波幅」乃使用10年數據計算。回報以美元計值，代表31/03/15至31/03/25期間。

過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



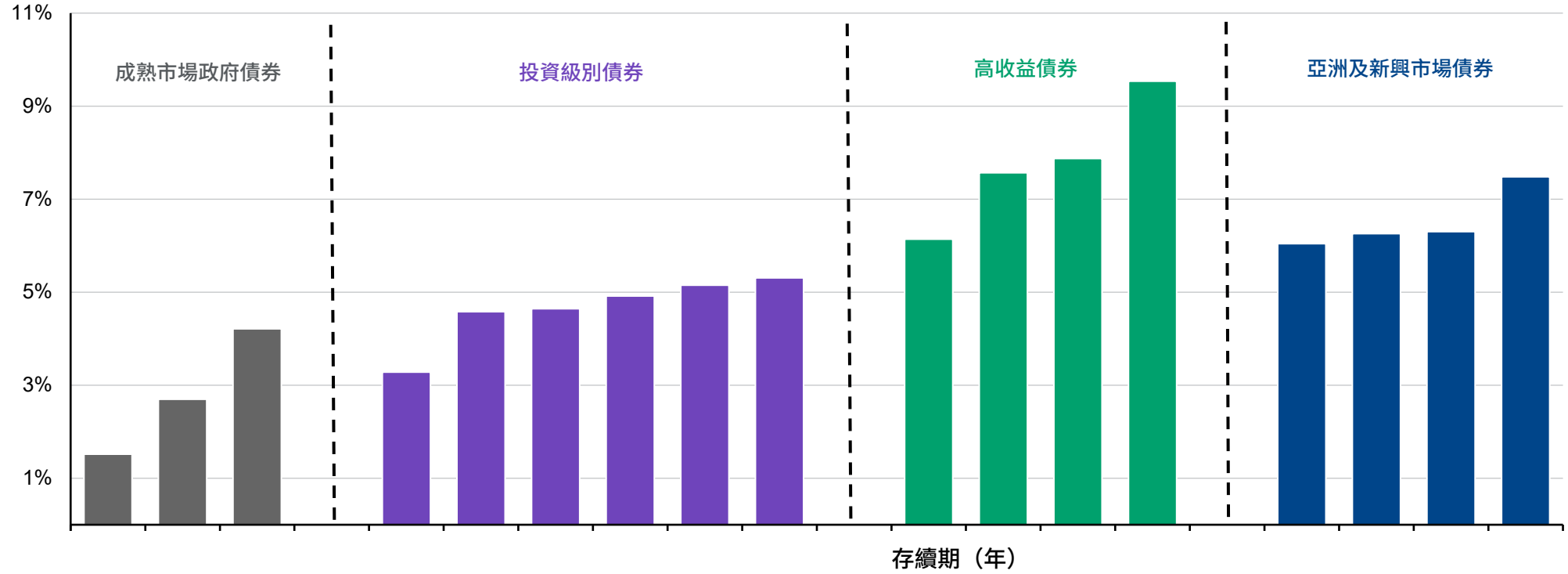


環球固定收益：孳息率及存續期

固定收益

固定收益孳息率

到期孳息率



4.4	2.6	5.9	5.9	6.9	5.0	2.9	3.2	3.1	5.1	5.0	4.4	5.3	6.6			
日本 10年期債券	德國 10年期債券	美國 10年期債券	歐洲投資級別債券	美國資產抵押證券	環球投資級別債券	美國按揭抵押證券	美國投資級別債券	亞洲投資級別債券	歐洲高收益債券	環球高收益債券	美國高收益債券	亞洲高收益債券	亞洲美元信貸	中國離岸美元信貸	新興市場本幣債券	新興市場美元債券

資料來源：彭博，FactSet，ICE美銀美林，摩根經濟研究，摩根資產管理。圖例中的「美國投資級別債券」為彭博美國綜合信貸－投資級別企業債券指數，「歐洲投資級別債券」為彭博歐元綜合信貸－企業債券指數，「亞洲投資級別債券」為摩根亞洲信貸投資級別債券指數，「環球投資級別債券」為彭博環球綜合－企業債券指數，「美國高收益債券」為彭博美國綜合信貸－高收益企業債券指數，「美國資產抵押證券」為彭博美國綜合證券化－資產抵押證券指數，「美國按揭抵押證券」為彭博美國綜合證券化－按揭抵押證券指數，「歐洲高收益債券」為彭博泛歐高收益債券指數，「亞洲高收益債券」為摩根亞洲信貸高收益債券指數，「環球高收益債券」為ICE美銀環球高收益債券指數，「新興市場本幣債券」為摩根政府債券指數－新興市場環球多元化，「新興市場美元債券」為摩根新興市場債券環球指數，「亞洲美元信貸」為摩根亞洲信貸中國指數，「中國離岸美元信貸」為摩根亞洲信貸中國指數。存續期是用以計量固定收益投資價格（本金的價值）對利率變動的敏感度，並以年為單位。亞洲投資級別債券、亞洲高收益債券、新興市場美元債券、亞洲美元信貸及中國離岸美元信貸顯示的是息差存續期。利率上升令債券價格下跌，反之亦然。孳息率概無保證，正收益率並不代表正回報。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



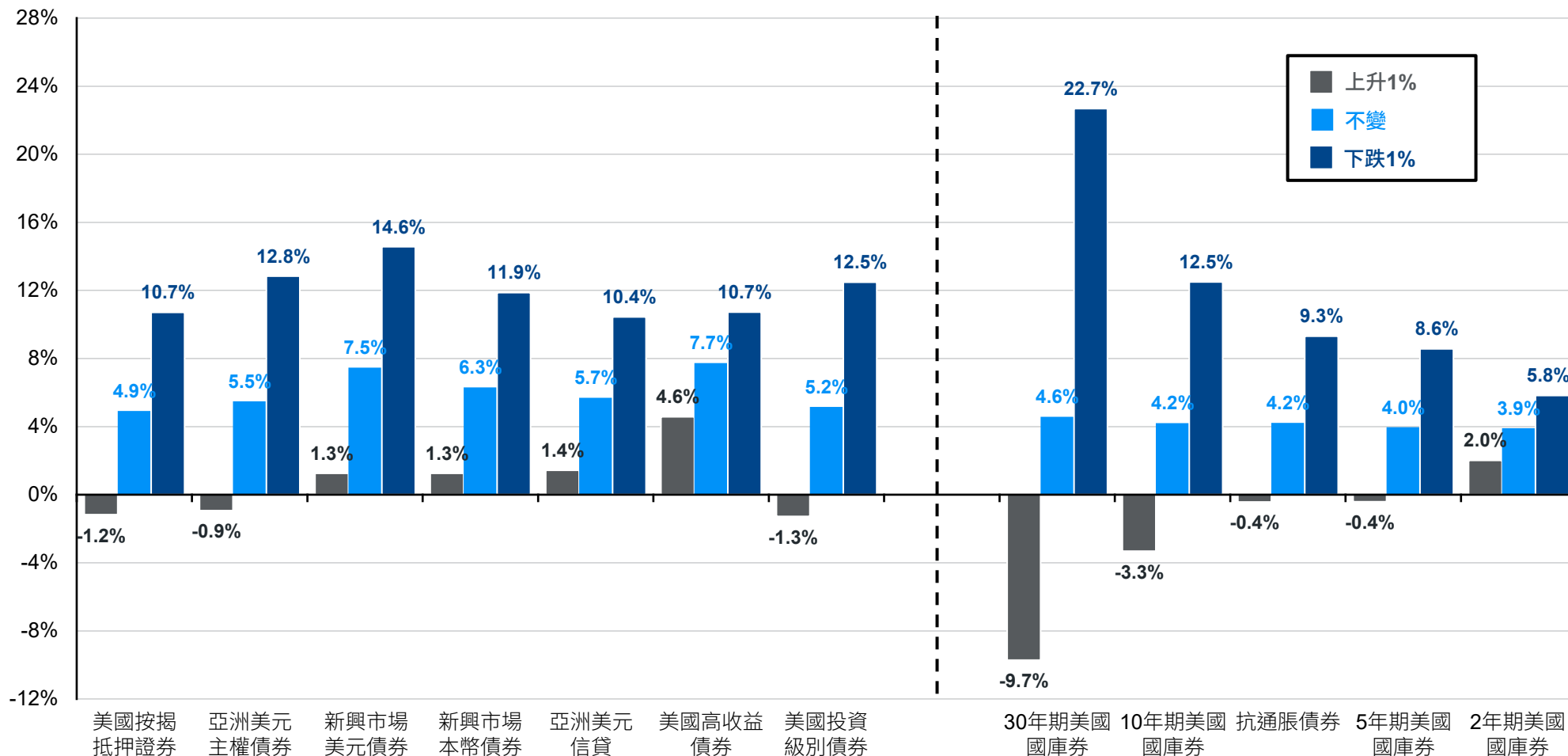


環球固定收益：利率敏感度

利率上升或下跌1%基於存續期的影響

總回報，假設孳息曲線平行移動

固定收益



資料來源：彭博，FactSet，摩根經濟研究，摩根資產管理。

圖例中的「2年期、5年期、10年期、30年期美國國庫券」為彭博美國國庫券領先指數，「抗通脹債券」為彭博美國抗通脹票據指數，「美國按揭抵押證券」為彭博美國綜合證券化債券 - 按揭抵押證券指數，「美國投資級別債券」為彭博美國綜合信貸 - 投資級別企業債券指數，「美國高收益債券」為彭博美國綜合信貸 - 高收益企業債券指數，「新興市場美元債券」為摩根新興市場債券環球指數，「亞洲美元信貸」為摩根亞洲信貸指數，「亞洲美元主權債券」為摩根亞洲信貸指數 - 主權債券，「新興市場本幣債券」為摩根政府債券指數 - 新興市場環球多元化。

過往表現並非當前或未來業績的指標。

價格回報計算基於相關指數的存續期及凸度受利率變動的影響 (價格變動 = (-經調整存續期 x 孳息率變動) + (½ x 凸度 x 孳息率變動²))。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

摩根

資產管理

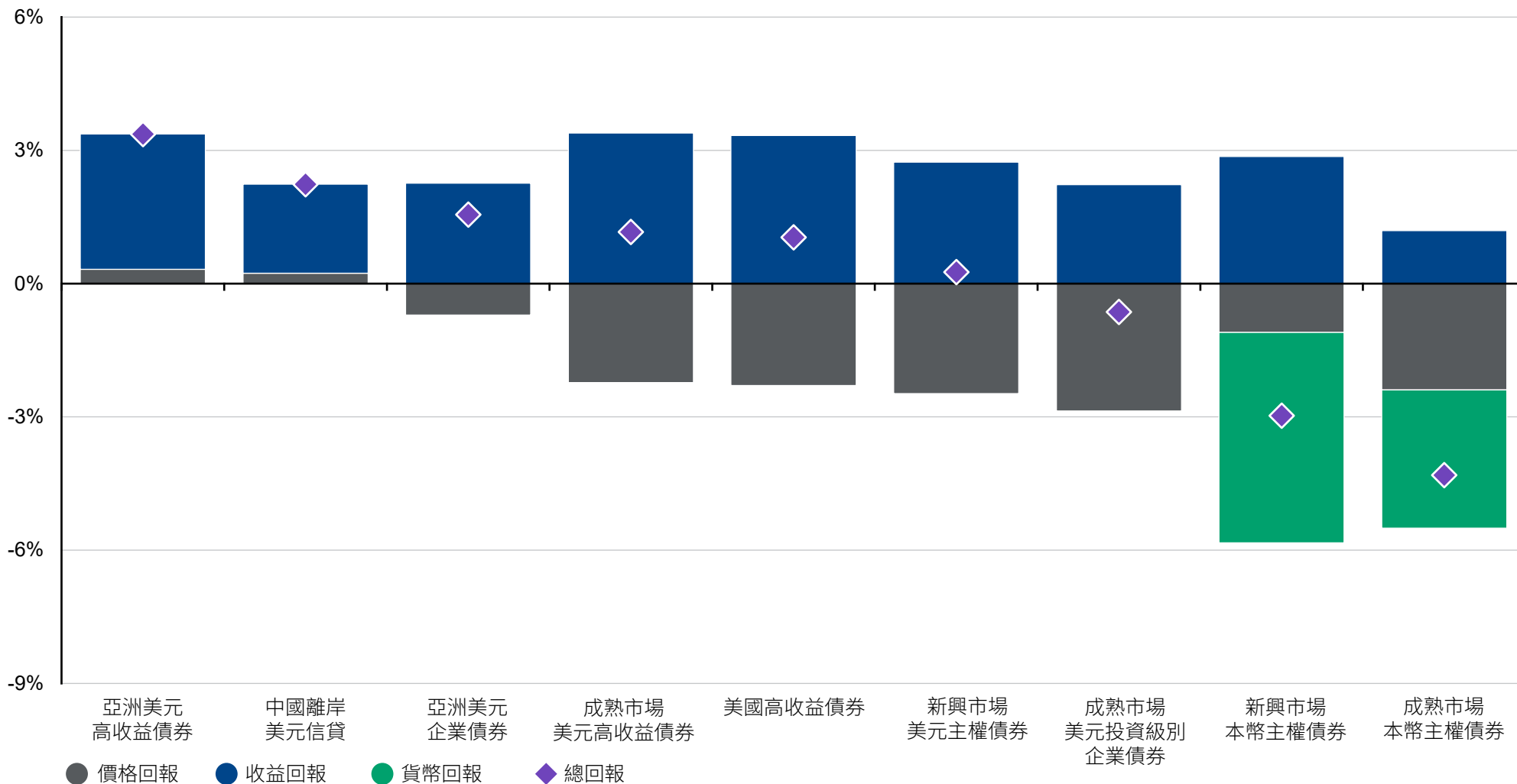


環球固定收益：回報構成

固定收益

債券回報構成

過去6個月



資料來源：摩根經濟研究，摩根資產管理。

圖例中的「亞洲美元高收益債券」為摩根亞洲信貸高收益債券指數，「成熟市場美元投資級別企業債券」為摩根美國流動指數（除新興市場），「新興市場美元主權債券」為摩根新興市場債券環球指數，「亞洲美元企業債券」為摩根亞洲信貸企業債券指數，「中國離岸美元信貸」為摩根亞洲信貸中國指數，「成熟市場美元高收益債券」為摩根成熟市場高收益債券指數，「美國高收益債券」為摩根美國本地高收益債券指數，「新興市場本幣主權債券」為摩根政府債券指數 - 新興市場環球多元化，「成熟市場本幣主權債券」為摩根政府債券指數 - 成熟市場。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

摩根

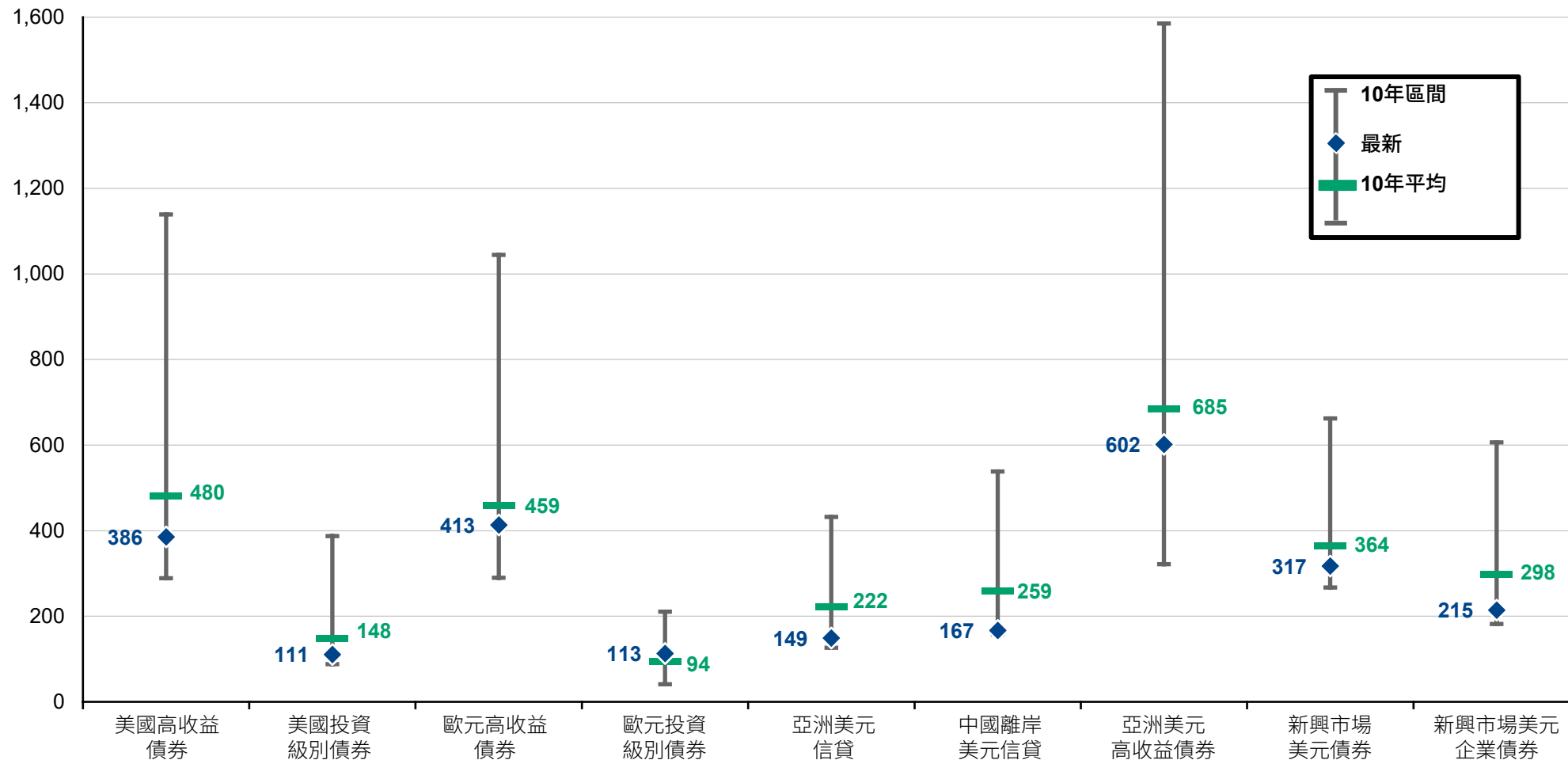
資產管理



環球固定收益：估值

固定收益

各固定收益類別的最低孳息率息差 基點，過去10年



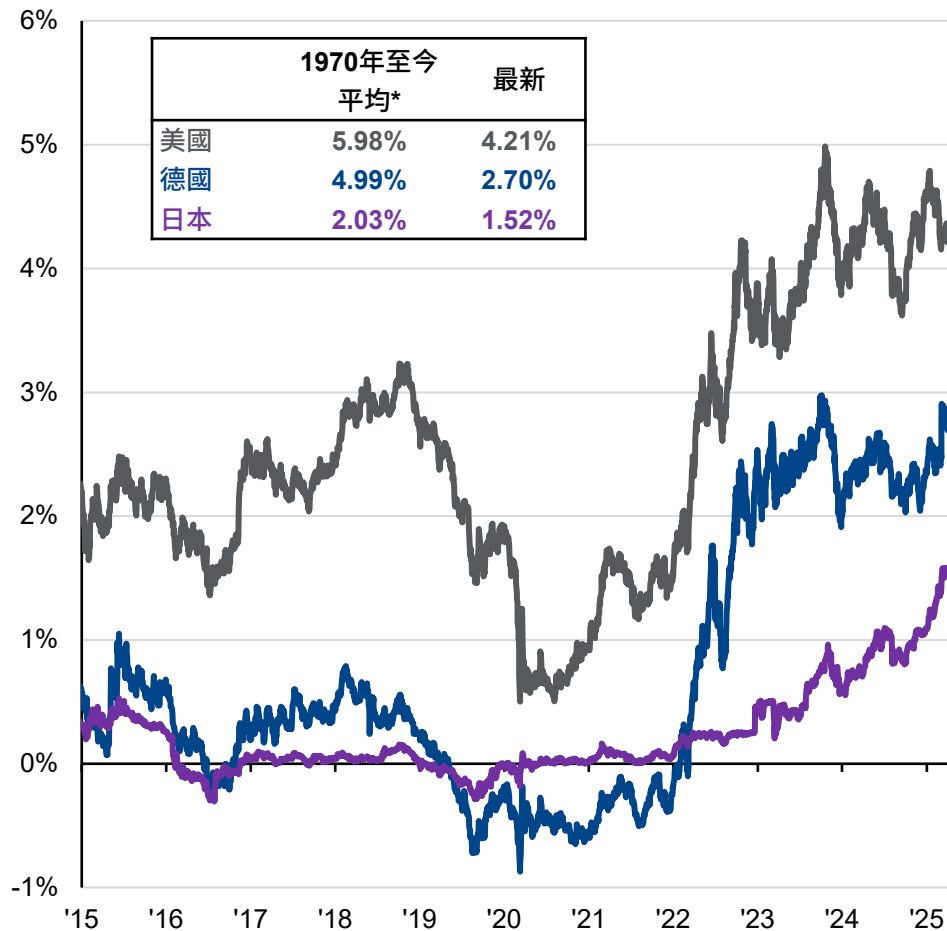
資料來源：iBoxx，ICE美銀美林，摩根經濟研究，摩根資產管理。
圖例中的「美國高收益債券」為摩根美國本地高收益債券指數，「美國投資級別債券」為摩根美國流動指數，「歐元高收益債券」為摩根歐元高收益債券指數，「歐元投資級別債券」為iBoxx歐元企業債券指數，「亞洲美元信貸」為摩根亞洲信貸指數，「中國離岸美元信貸」為摩根亞洲信貸中國指數，「亞洲美元高收益債券」為摩根亞洲信貸高收益債券指數，「新興市場美元債券」為摩根新興市場債券環球多元化指數，「新興市場美元企業債券」為摩根新興市場企業債券指數。正收益率並不代表正回報。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



環球固定收益：政府債券孳息率及預期通脹率

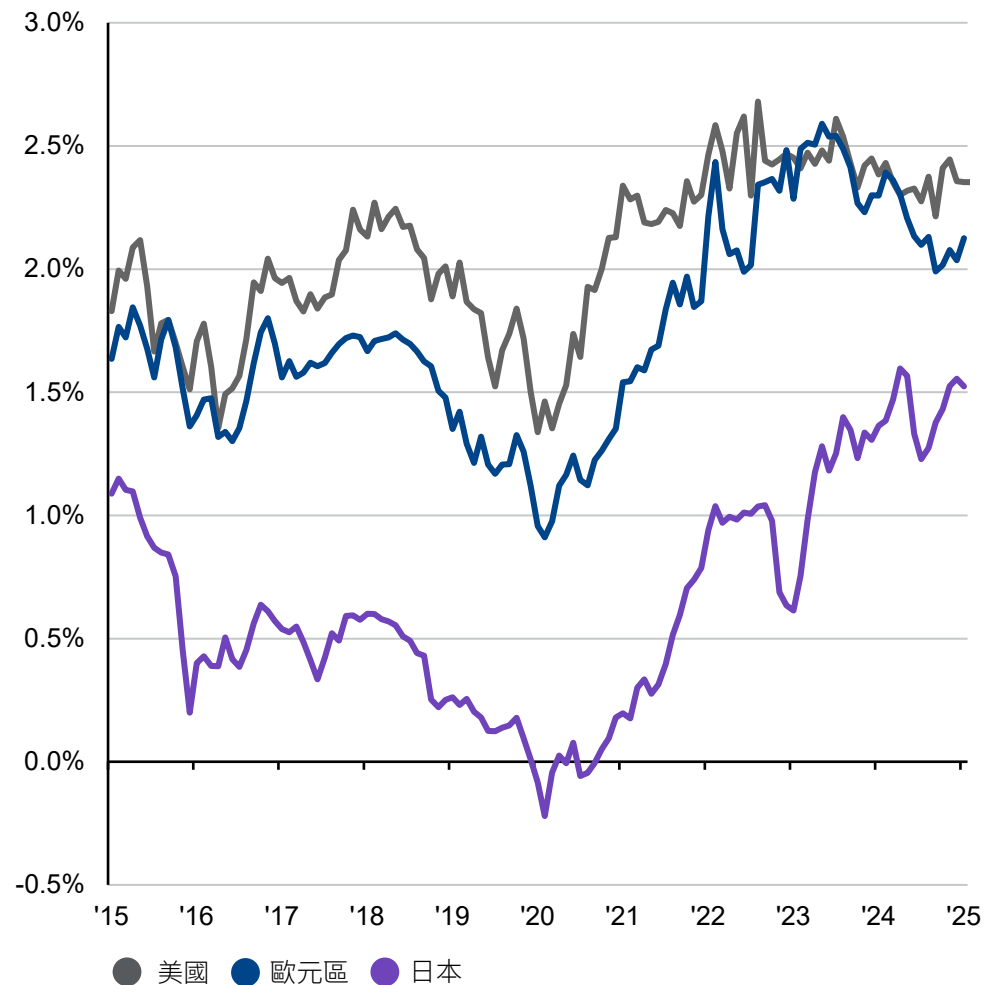
固定收益

10年期政府債券孳息率



市場反映的通脹預期**

5年/5年期通脹掉期利率



資料來源：FactSet, Tullett Prebon, 摩根資產管理。
 *美國國庫券、德國國債及日本政府債券的數據及平均值之計算分別始於01/01/70、02/10/72及03/02/86。
 過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。
 **市場反映的通脹預期基於通脹指數化孳息率及即期孳息率計算得出。正收益率並不代表正回報。
 《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



美國投資級別債券

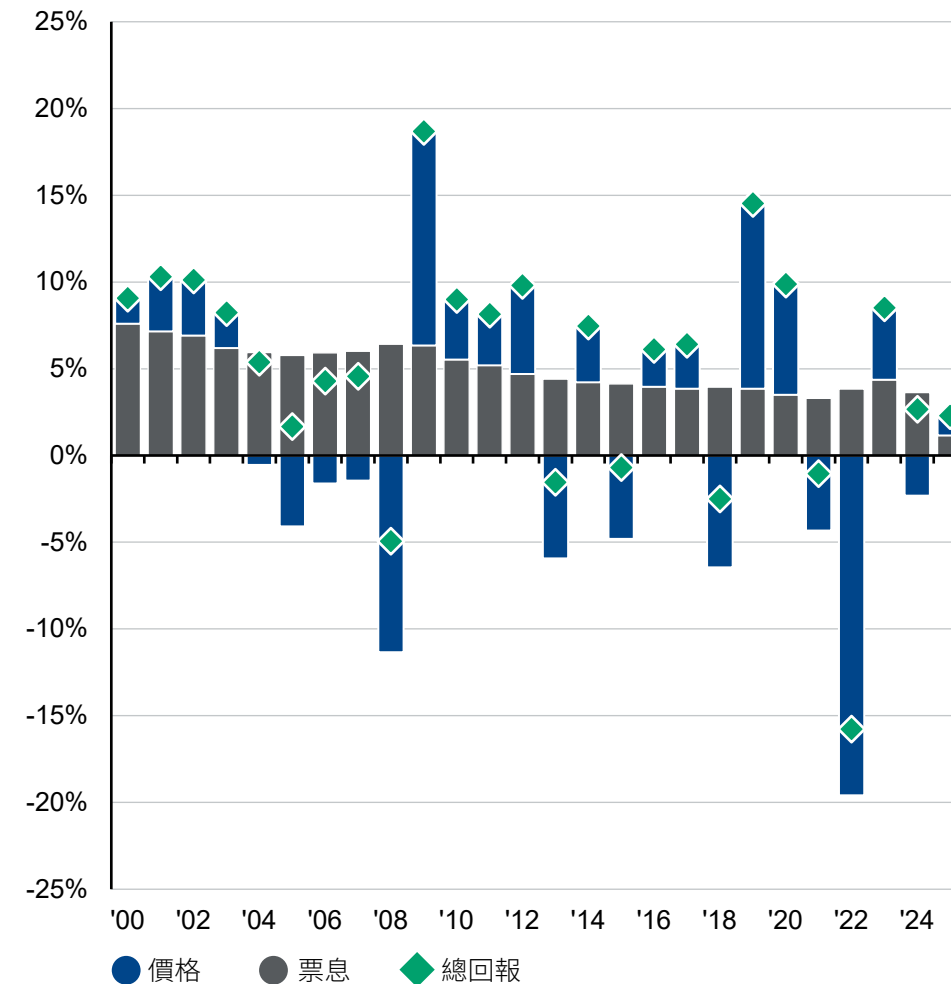
固定收益

投資級別企業債券息差

基點，與美國國庫券的期權調整息差*



美國投資級別債券回報組成



資料來源：彭博，FactSet，摩根資產管理。

*投資級別債券由彭博美國綜合信貸 - 投資級別企業債券指數代表。

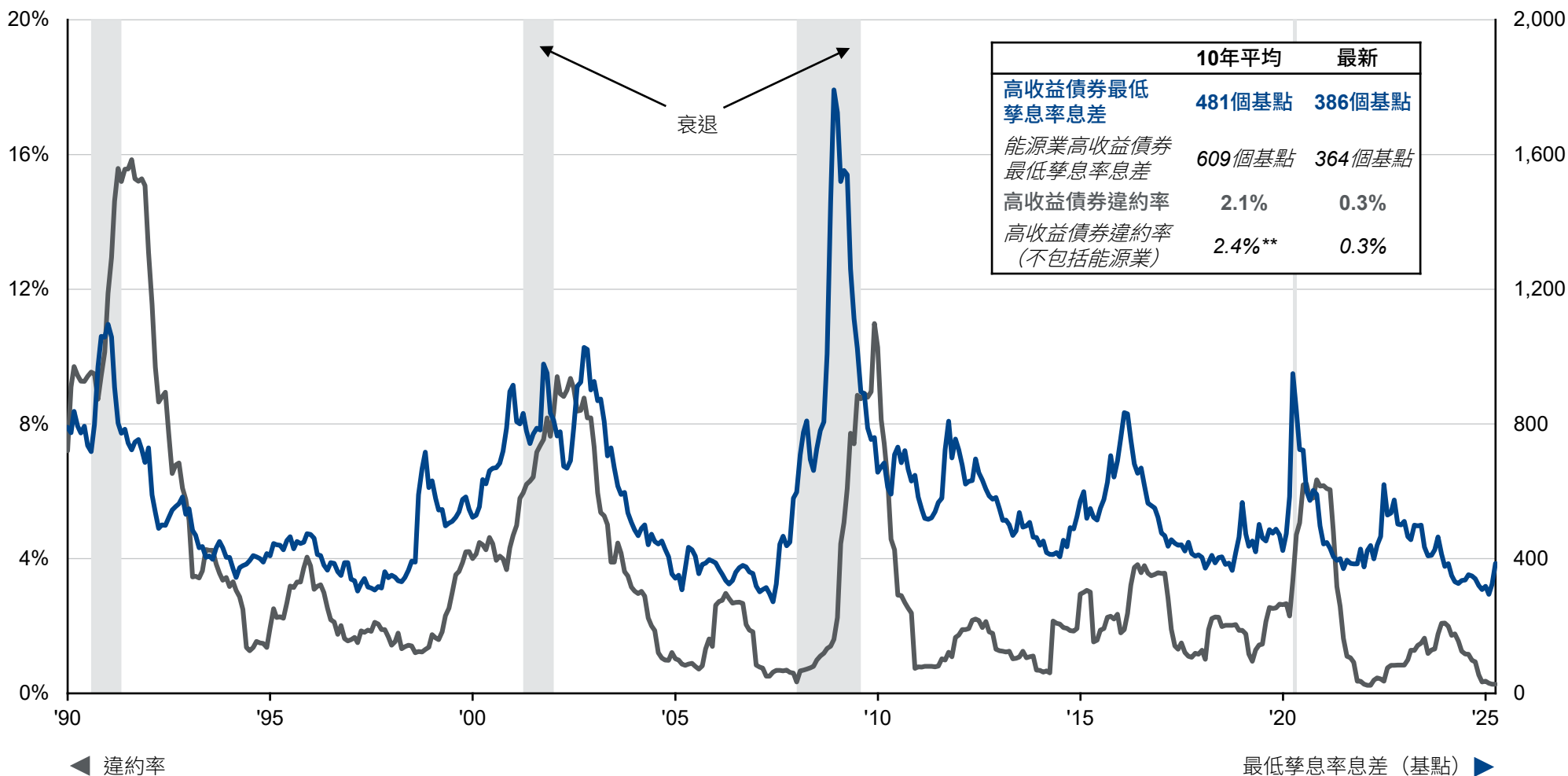
**1990年至今平均。

過往表現並非當前或未來業績的指標。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



高收益債券息差及違約率*



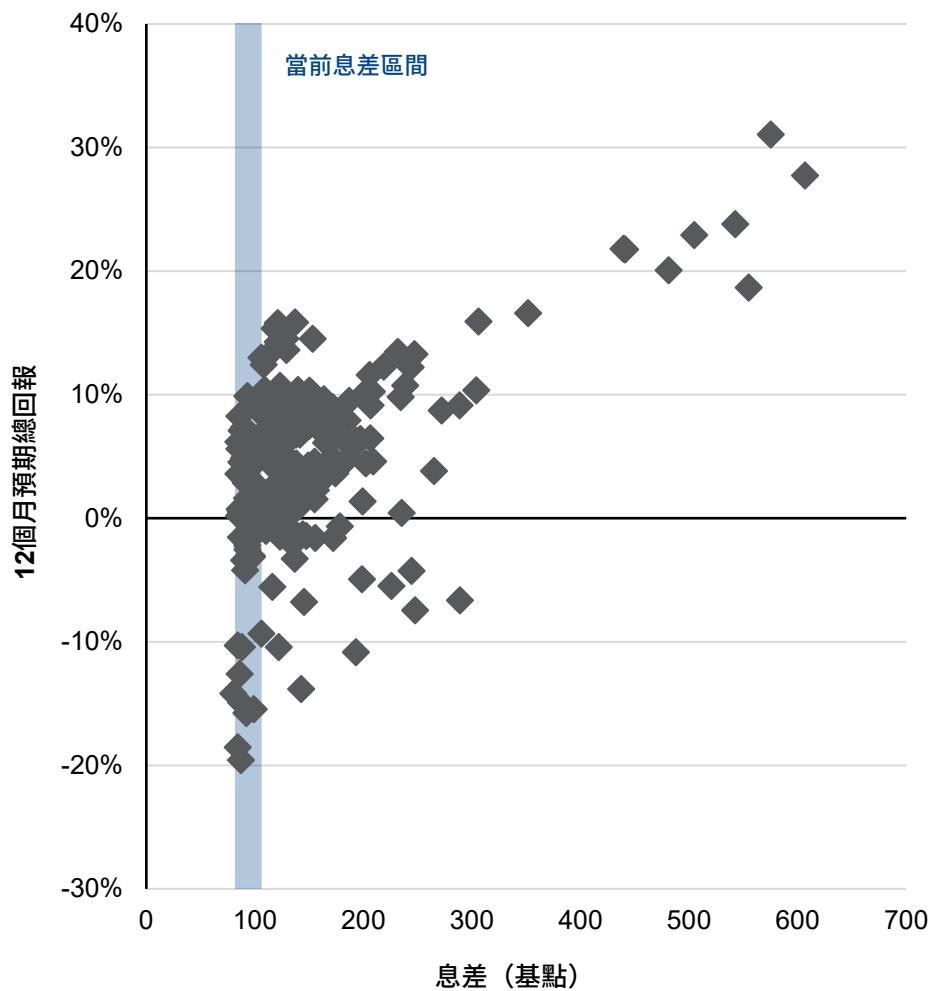
資料來源：摩根經濟研究，摩根資產管理。

*違約率是指等於或低於面值50%的債券佔整體市場百分比，亦包括根據美國《破產法》第11章的破產申請、重組申請，以及未支付利息。圖中所示的息差為基準最低孳息率減去屆滿期相若的國庫券的孳息率。

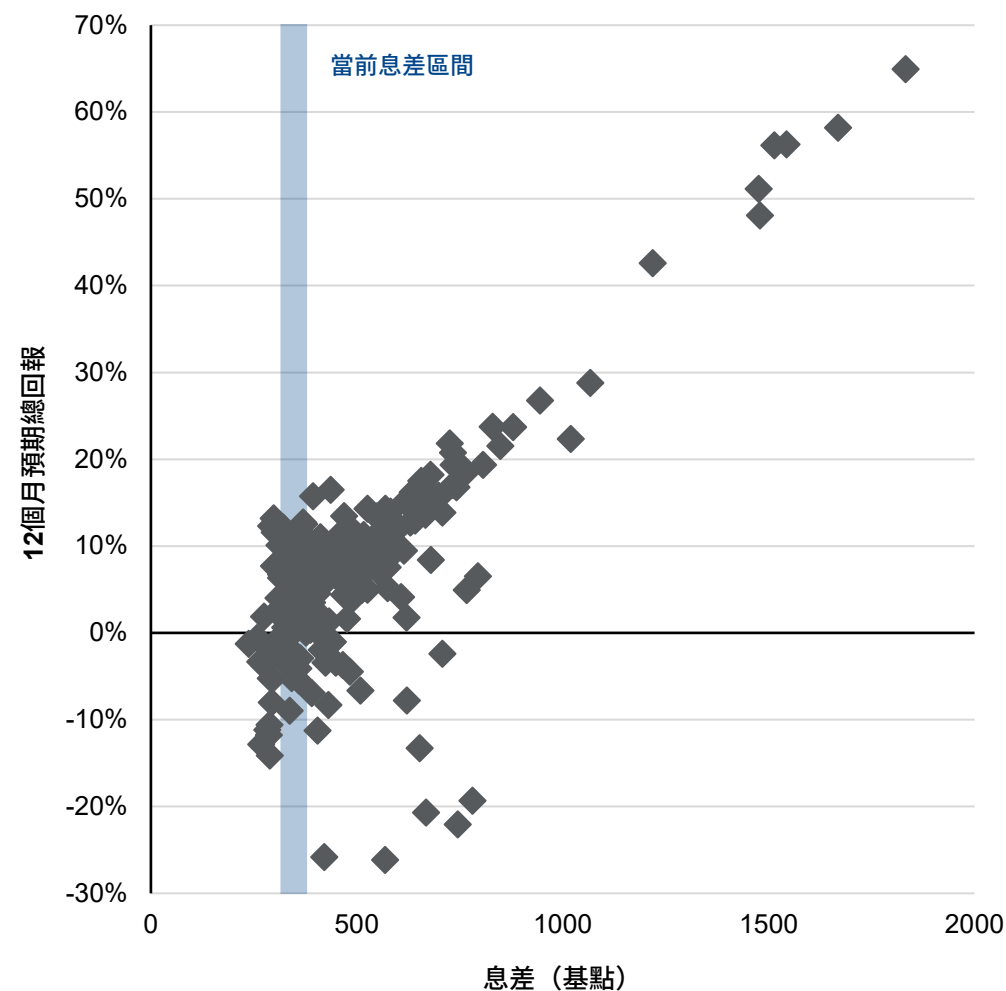
**數據反映截至31/12/24的23年平均。美國高收益企業債券由摩根美國本地高收益債券指數代表。《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



投資級別債券息差及隨後回報



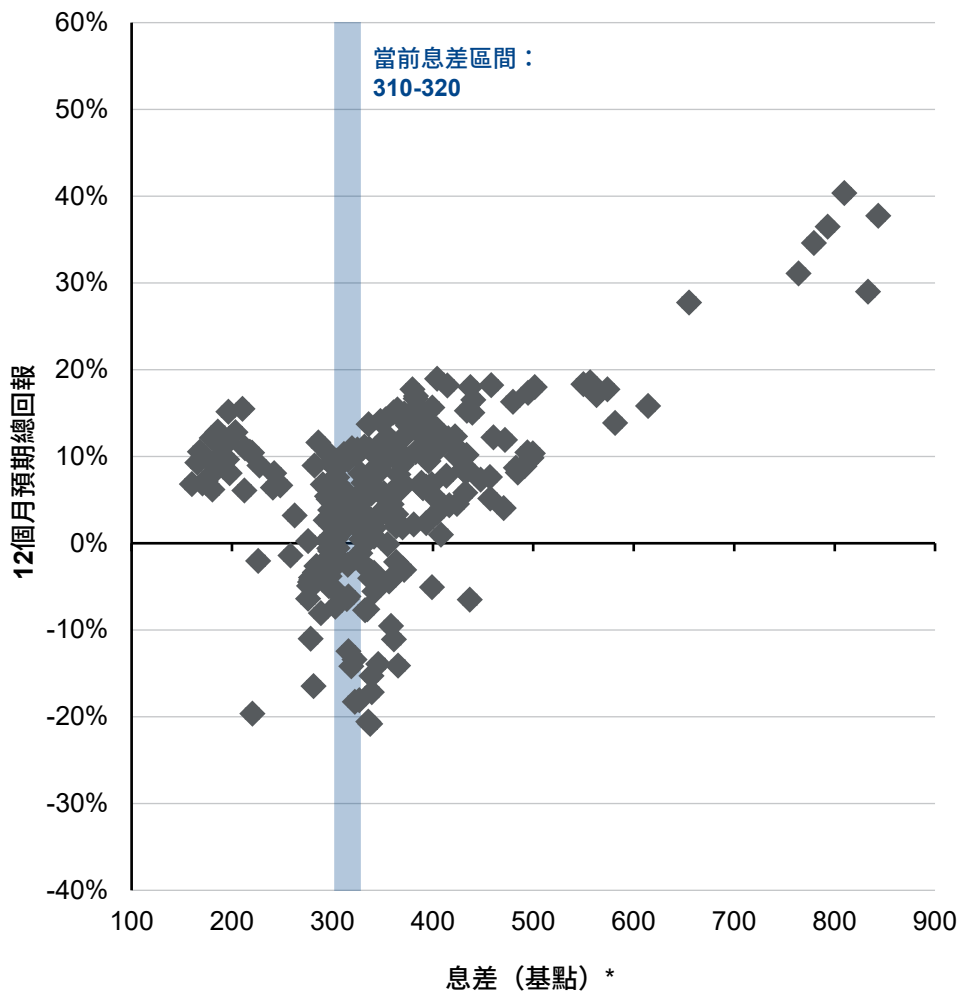
高收益債券息差及隨後回報



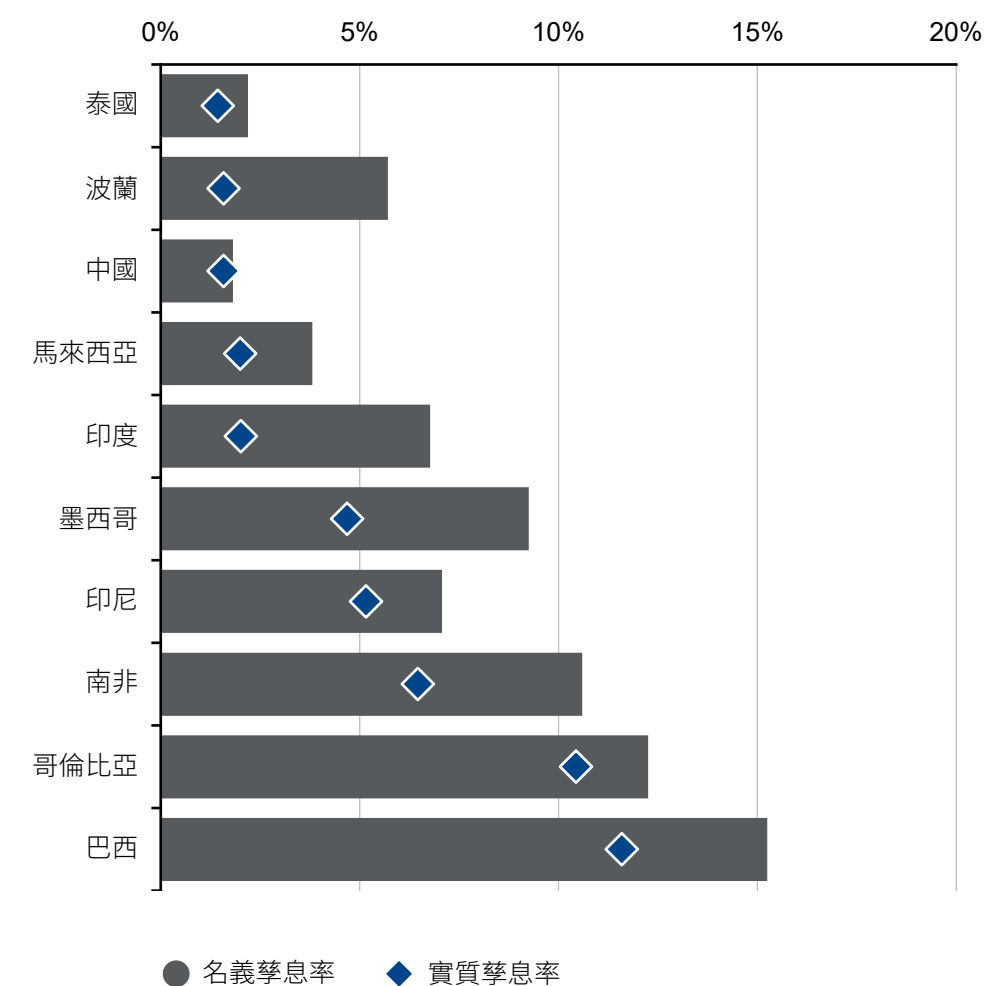
資料來源：彭博，摩根經濟研究，摩根資產管理。
 投資級別債券由彭博美國綜合信貸－投資級別企業債券指數代表。高收益債券由彭博美國綜合信貸－高收益企業債券指數代表。息差是債務證券的孳息率與相若年期美國國庫券之間的差額，以基點計值。
 過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。
 《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



新興市場債券與美國國庫券的息差及回報



新興市場實質及名義孳息率**



資料來源：摩根資產管理；(左圖) 摩根經濟研究；(右圖) FactSet。

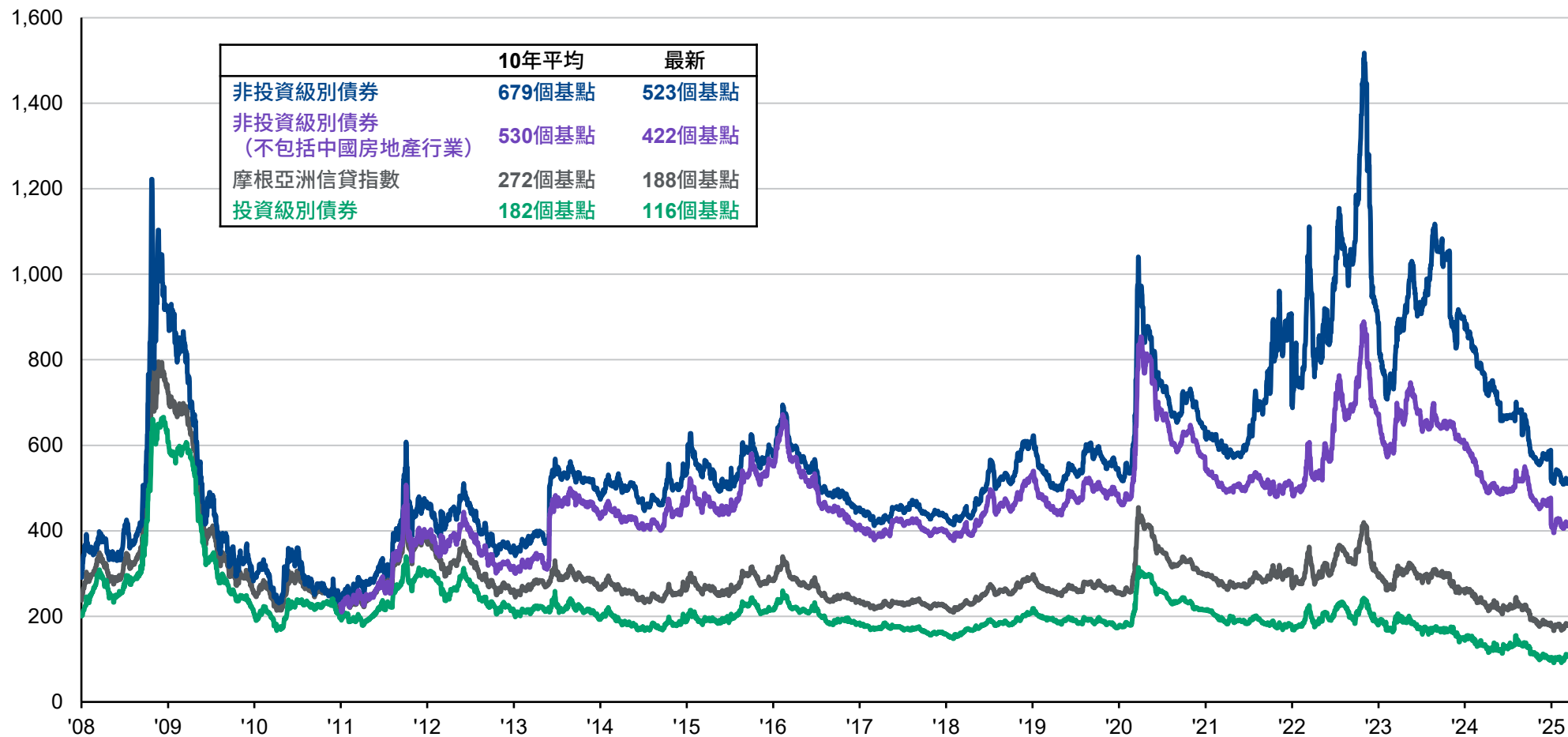
*新興市場債券由摩根新興市場同等權重混合指數代表，該指數是摩根政府債券指數 - 新興市場環球多元化指數、摩根新興市場債券環球多元化指數及摩根新興市場企業債券廣泛多元化指數的同等權重綜合指數。息差是新興市場債務證券的孳息率與相若年期美國國庫券之間的差額，以基點計值。

**孳息率為各相關市場的10年期本幣政府債券孳息率。實質孳息率基於各相關市場的名義孳息率及消費物價指數的12個月平均按年變化計算。過往表現並非當前或未來業績的指標。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



摩根亞洲信貸指數息差 與美國國庫券的息差，基點



固定收益

資料來源：摩根經濟研究，摩根資產管理。
《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



各資產類別回報

其他資產類別

2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年 第一季	10年 (2015 – 2025) 年化回報 年化波幅	
亞洲 債券 8.3%	亞洲 債券 2.8%	新興市場股票 (除亞洲) 25.2%	亞太股票 (除日本) 37.3%	現金 1.8%	成熟市場 股票 28.4%	亞太股票 (除日本) 22.8%	成熟市場 股票 22.3%	現金 1.5%	成熟市場 股票 24.4%	成熟市場 股票 19.2%	新興市場股票 (除亞洲) 9.8%	成熟市場 股票 10.1%	新興市場股票 (除亞洲) 20.8%
美國投資 級別債券 7.5%	新興市場 債券 1.2%	環球高收益 企業債券 14.0%	新興市場股票 (除亞洲) 24.7%	亞洲 債券 -0.8%	亞太股票 (除日本) 19.5%	成熟市場 股票 16.5%	新興市場股票 (除亞洲) 8.1%	亞洲 債券 -11.0%	新興市場股票 (除亞洲) 18.2%	亞太股票 (除日本) 10.6%	環球 債券 2.6%	多元化 4.9%	亞太股票 (除日本) 16.8%
新興市場 債券 5.5%	現金 0.0%	新興市場 債券 10.2%	成熟市場 股票 23.1%	環球 債券 -1.2%	新興市場股票 (除亞洲) 16.9%	多元化 11.2%	多元化 3.5%	環球高收益 企業債券 -12.7%	環球高收益 企業債券 13.5%	多元化 7.9%	新興市場 債券 2.3%	亞太股票 (除日本) 4.6%	成熟市場 股票 15.0%
成熟市場 股票 5.5%	成熟市場 股票 -0.3%	成熟市場 股票 8.2%	多元化 17.2%	美國投資 級別債券 -2.5%	多元化 16.4%	美國投資 級別債券 9.9%	環球高收益 企業債券 2.0%	多元化 -14.7%	多元化 12.0%	環球高收益 企業債券 7.2%	美國投資 級別債券 2.3%	環球高收益 企業債券 4.5%	多元化 9.4%
多元化 3.3%	美國投資 級別債券 -0.7%	多元化 8.1%	環球高收益 企業債券 10.3%	環球高收益 企業債券 -3.5%	美國投資 級別債券 14.5%	環球 債券 9.2%	現金 0.0%	美國投資 級別債券 -15.8%	新興市場 債券 10.5%	新興市場 債券 5.7%	亞洲 債券 2.3%	新興市場 債券 3.1%	新興市場 債券 8.6%
亞太股票 (除日本) 3.1%	環球 債券 -3.2%	亞太股票 (除日本) 7.1%	新興市場 債券 9.3%	新興市場 債券 -4.6%	新興市場 債券 14.4%	環球高收益 企業債券 8.2%	美國投資 級別債券 -1.0%	新興市場股票 (除亞洲) -16.0%	美國投資 級別債券 8.5%	亞洲 債券 5.7%	環球高收益 企業債券 2.0%	亞洲 債券 2.9%	環球高收益 企業債券 8.0%
環球 債券 0.6%	多元化 -3.4%	美國投資 級別債券 6.1%	環球 債券 7.4%	多元化 -6.0%	環球高收益 企業債券 13.4%	亞洲 債券 6.3%	新興市場 債券 -1.5%	環球 債券 -16.2%	亞太股票 (除日本) 7.7%	現金 5.3%	多元化 1.6%	美國投資 級別債券 2.4%	美國投資 級別債券 6.9%
環球高收益 企業債券 0.2%	環球高收益 企業債券 -4.9%	亞洲 債券 5.8%	美國投資 級別債券 6.4%	成熟市場 股票 -8.2%	亞洲 債券 11.3%	新興市場 債券 5.9%	亞洲 債券 -2.4%	新興市場 債券 -16.5%	亞洲 債券 7.0%	美國投資 級別債券 2.1%	亞太股票 (除日本) 1.2%	新興市場股票 (除亞洲) 2.1%	環球 債券 6.4%
現金 0.0%	亞太股票 (除日本) -9.1%	環球 債券 2.1%	亞洲 債券 5.8%	新興市場股票 (除亞洲) -11.5%	環球 債券 6.8%	現金 0.5%	亞太股票 (除日本) -2.7%	亞太股票 (除日本) -17.2%	環球 債券 5.7%	環球 債券 -1.7%	現金 1.0%	現金 1.9%	亞洲 債券 4.9%
新興市場股票 (除亞洲) -13.3%	新興市場股票 (除亞洲) -25.1%	現金 0.3%	現金 0.8%	亞太股票 (除日本) -13.7%	現金 2.2%	新興市場股票 (除亞洲) -9.7%	環球 債券 -4.7%	成熟市場 股票 -17.7%	現金 5.1%	新興市場股票 (除亞洲) -7.8%	成熟市場 股票 -1.7%	環球 債券 0.6%	現金 0.6%

資料來源：彭博，道瓊斯，FactSet，MSCI，摩根資產管理。「多元化」組合假設為以下比重：20%為MSCI世界指數（成熟市場股票），20%為MSCI綜合亞太（除日本）指數（亞太股票（除日本）），5%為MSCI新興市場（除亞洲）指數（新興市場股票（除亞洲）），10%為摩根新興市場債券環球指數（新興市場債券），10%為彭博綜合債券指數（環球債券），10%為彭博環球高收益企業債券指數（環球高收益企業債券），15%為摩根亞洲信貸指數（亞洲債券），5%為彭博美國綜合信貸 – 投資級別企業債券指數（美國投資級別債券），以及5%為彭博美國國庫券指數 – 1至3個月期國庫券（現金）。多元化組合假設每年重新調整配置。所有數據均為所指時期的美元計總回報。10年「年化回報」以總回報數據計算，10年「年化波幅」以價格回報數據計算，代表31/03/15至31/03/25期間的表現。有關指數定義，請參閱本文件最後披露頁。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。多元化投資並不保證投資回報，亦不能消除虧損風險。《環球市場縱覽 – 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

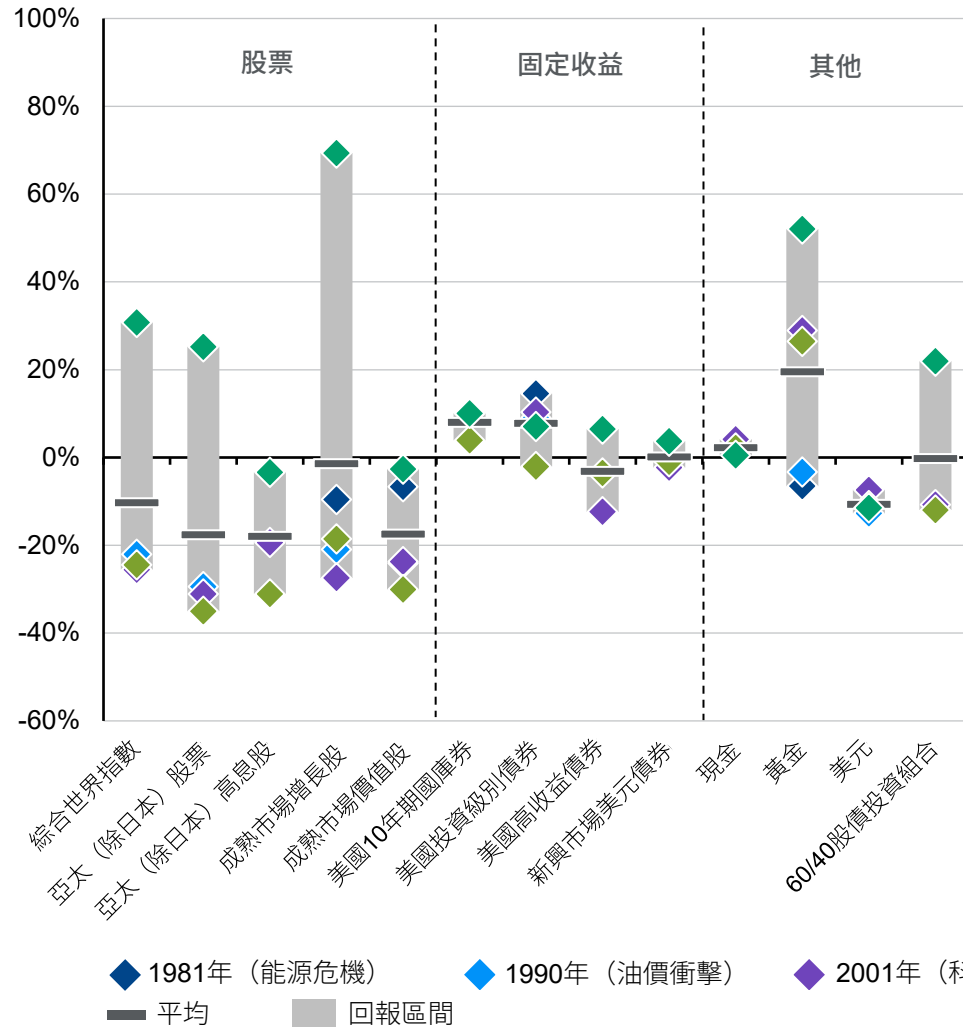




美國衰退及市場表現

其他資產類別

美國衰退開始後：開首6個月 年化回報*



美國衰退開始後：隨後6個月 年化回報*



資料來源：FactSet，美國國家經濟研究局，摩根資產管理。基於MSCI綜合世界指數 (綜合世界指數)、MSCI亞太 (除日本) 指數 (亞太 (除日本) 股票)、MSCI亞太 (除日本) 高息股指數 (亞太 (除日本) 高息股)、MSCI世界增長股指數 (成熟市場增長股)、MSCI世界價值股指數 (成熟市場價值股)、彭博10年期美國國庫券領先指數 (美國10年期國庫券)、彭博美國投資級別企業債券指數 (美國投資級別債券)、彭博美國信貸高收益企業債券指數 (美國高收益債券)、摩根新興市場債券環球指數 (新興市場美元債券)、彭博美國國庫券指數 - 1至3個月期國庫券 (現金)、紐約黃金現貨價格 (黃金)、美元指數 (美元)、60%綜合世界與40%環球債券 (60/40股債投資組合)。

*除另有說明外，總回報以本幣計值。衰退日期是根據美國國家經濟研究局商業週期委員會的定義選擇，即1981年8月、1990年8月、2001年4月、2008年1月、2020年3月。過往表現並非當前或未來業績的指標。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。





VIX波動指數*



VIX波動指數在6個月內突破35**	相關事件	標準普爾500指數表現				VIX波動指數回歸長期平均*** (日數)	
		當日	1個月後	3個月後	12個月後		
1	1990年6月8日	衰退 - 油價衝擊及加息	-3.02%	-4.18%	-5.93%	16.80%	218
2	1997年10月30日	亞洲危機	-1.68%	7.52%	9.05%	21.58%	113
3	1998年8月27日	長期資本管理	-3.84%	0.62%	13.84%	29.32%	309
4	2001年9月17日	衰退 - 科網股泡沫破裂	-4.92%	2.87%	9.20%	-15.91%	172
5	2002年7月15日	安然會計醜聞	-0.38%	1.34%	-8.33%	8.99%	304
6	2008年9月17日	衰退 - 環球金融危機	-4.71%	-14.79%	-21.79%	-7.86%	476
7	2010年7月5日	希臘援助計劃，實施緊縮	-1.53%	-4.97%	0.97%	21.19%	157
8	2011年8月8日	歐洲債務危機，美國信貸降級	-6.66%	5.93%	12.65%	25.18%	165
9	2015年8月24日	人民幣貶值	-3.94%	2.06%	10.21%	15.51%	44
10	2018年5月2日	債券市場重估增長及加息	-4.10%	3.40%	0.89%	3.35%	9
11	2018年12月24日	環球增長及市場流動性恐慌	-2.71%	12.39%	19.02%	37.10%	18
12	2020年2月27日	衰退 - 新冠肺炎疫情	-4.42%	-13.23%	1.71%	27.94%	383
13	2022年7月3日	俄烏衝突及政策收緊	-2.95%	7.12%	-1.90%	-5.11%	21
14	2024年8月5日	衰退恐慌，日圓套息交易平倉	-3.00%	6.11%	10.15%	-	7
		中位數	-3.84%	2.06%	1.71%	16.80%	
		平均	-3.45%	0.47%	3.05%	13.70%	

資料來源：FactSet，摩根資產管理。

*VIX - 芝加哥期權交易所波動指數根據標準普爾500指數期權價格計算，反映市場對短期波幅的預期。

**VIX波動指數突破35的第一天；不包括隨後6個月內升穿35的情況。

***在VIX波動指數首次突破35後回歸長期平均的日數。

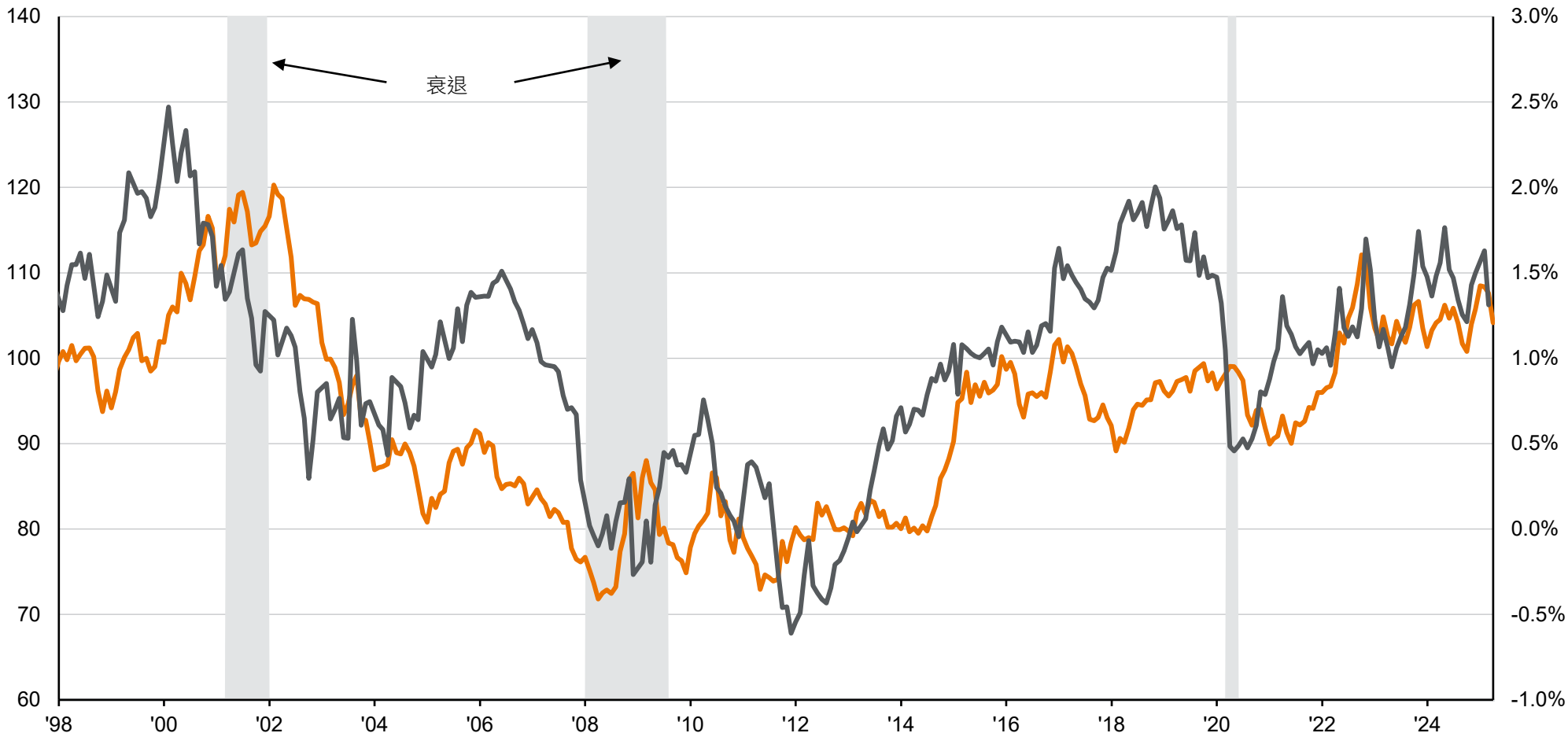
過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



美元及利率差距

指數



資料來源：FactSet，經合組織，Tullett Prebon，WM/Reuters，摩根資產管理。

*所示美元指數是相對於主要貨幣的固定加權指數。主要貨幣是歐元、日圓、英鎊、加元、瑞典克朗及瑞士法郎。

**成熟市場孳息率為澳洲、加拿大、法國、德國、意大利、日本、瑞士及英國的10年期政府債券孳息率的本地生產總值加權平均。

過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

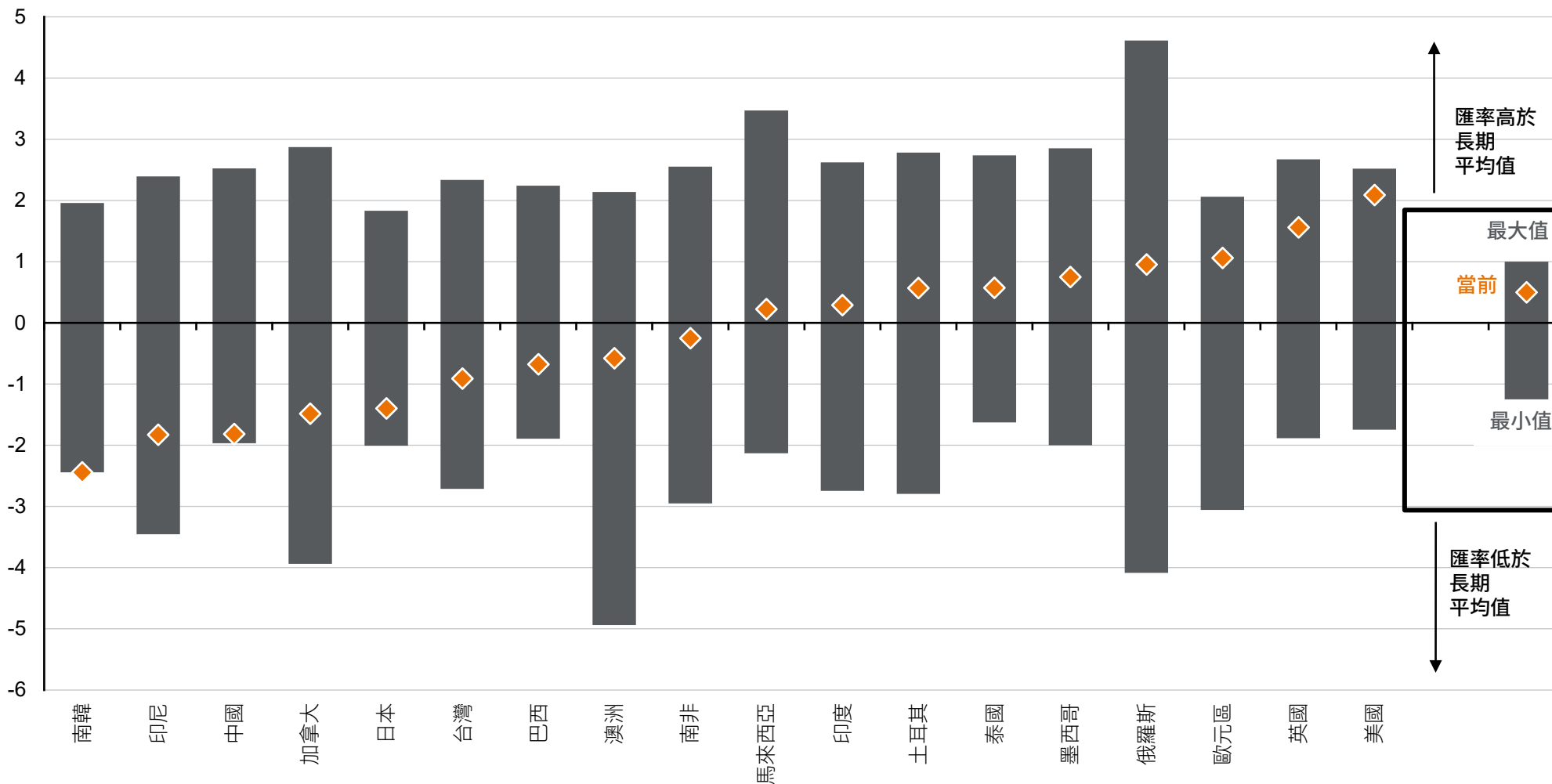
摩根

資產管理



以實質有效匯率*計，各地貨幣與10年平均值的差距

偏離長期平均值**的標準差數目



資料來源：FactSet，摩根經濟研究，摩根資產管理。

*實質貿易加權匯率指數是指一個市場的貨幣相對一籃子其他主要貨幣的加權平均數，並經通脹因素調整。比重是從比較一個市場與該籃子內其他市場的相對貿易結餘（以該市場的貨幣計值）而得出。

**長期平均值從2014年開始計算。

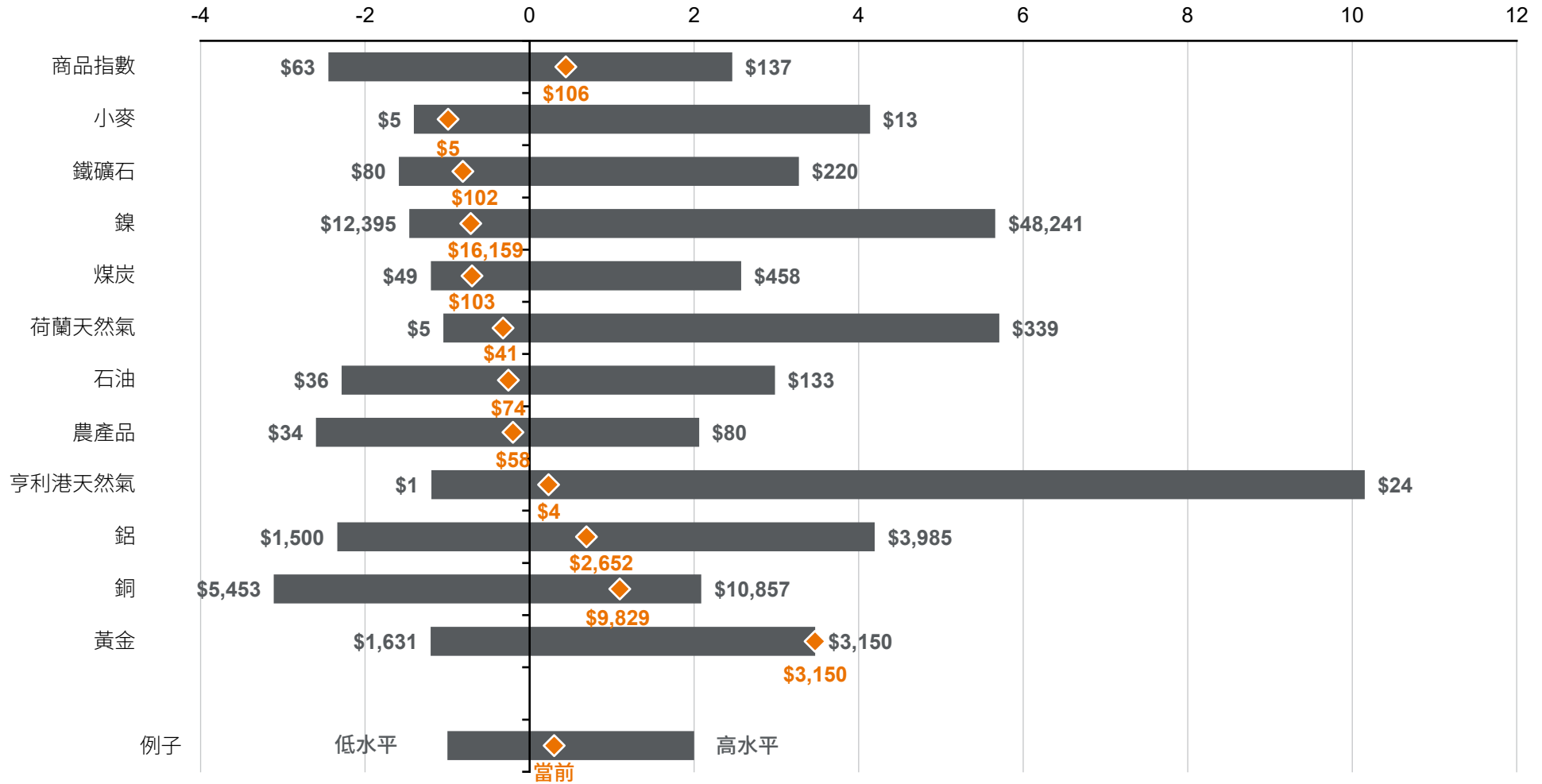
過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



商品價格

過去5年Z得分，每單位美元



其他資產類別

資料來源：彭博，芝加哥期貨交易所，芝加哥商品交易所，美國商品研究局，FactSet，倫敦金屬交易所，摩根資產管理。
 商品指數由彭博商品指數表示，而其他商品價格由適當的彭博商品分類指數（以美元計值）表示。鋁、銅及鎳的價格基於倫敦金屬交易所的價格。煤炭是紐卡素煤炭收市價（美元/噸）。原油指布蘭特原油。荷蘭天然氣指荷蘭所有權轉讓系統天然氣近月期貨價格（歐元/兆瓦時）。亨利港天然氣是亨利港天然氣現貨價格（美元/百萬英熱單位）。鐵礦石價格基於62%鐵礦石中國港口現貨指數。其他商品價格由期貨合約表示。Z得分使用過去5年的每日價格計算。
 《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



金價及實質利率

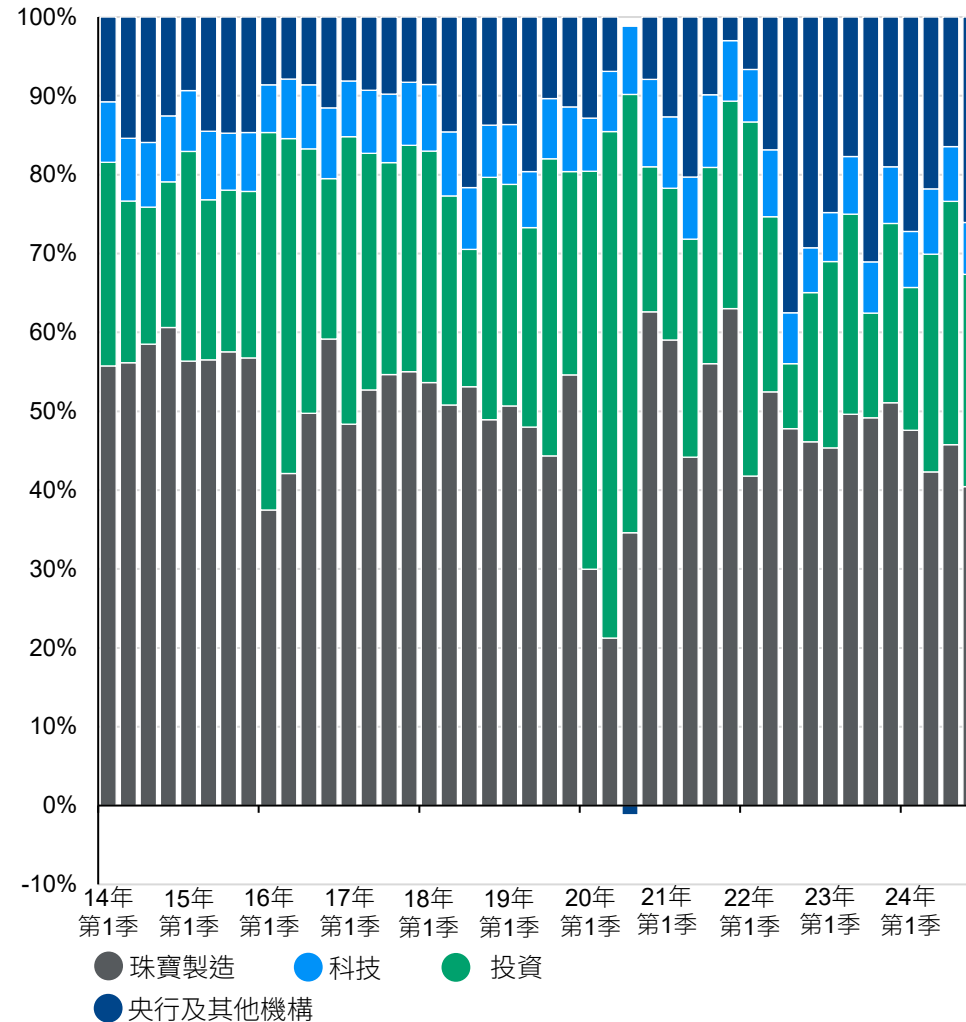
美元/盎司

美國10年期抗通脹債券



各行業黃金需求

佔總需求活動份額



資料來源：FactSet，摩根資產管理；(右圖)世界黃金協會。
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

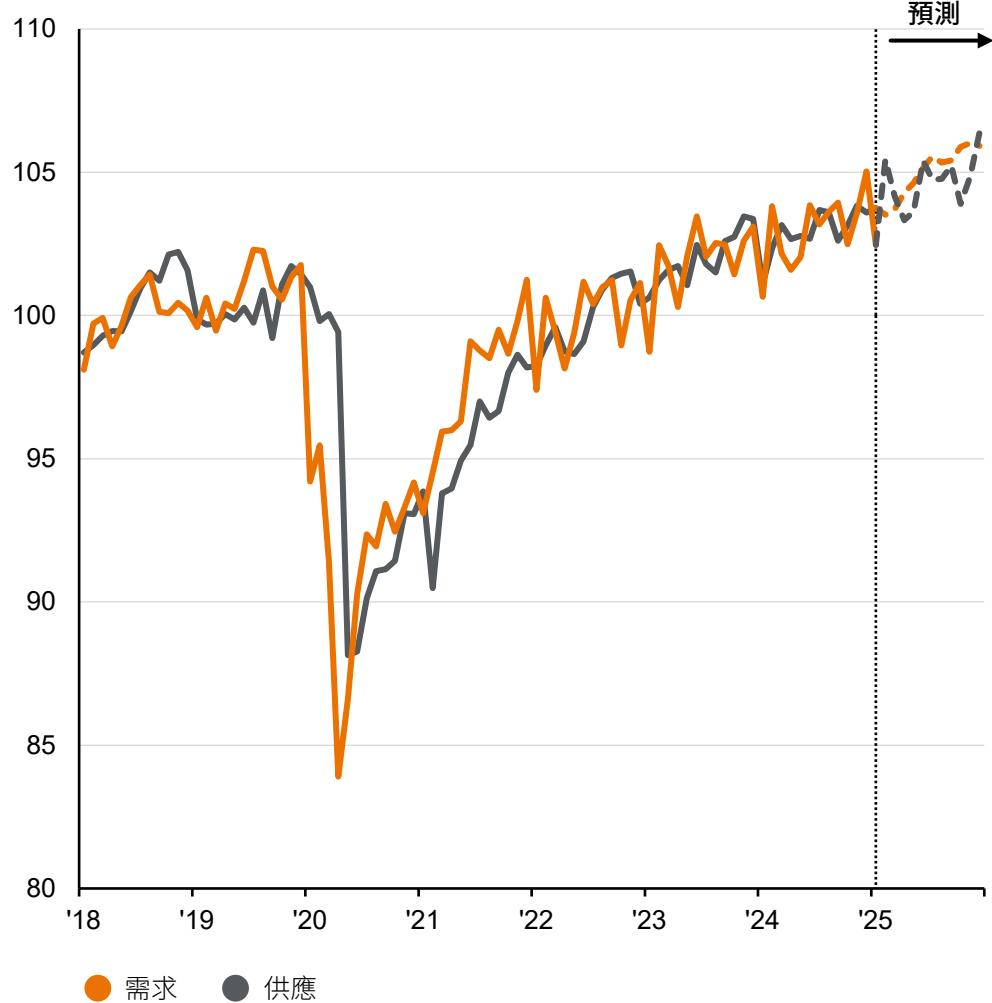


石油：短期市場動態

其他資產類別

環球石油供求量

百萬桶/日



油價

布蘭特原油，美元/桶



資料來源：FactSet，摩根資產管理；(左圖) 全球貿易追蹤系統，美國能源信息署；(右圖) 美國商品研究局。《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



另類資產類別與特定投資組合回報對比

其他資產類別

2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年9月	2014年至2023年 年化 波幅*	
創業投資 26.0%	基建 15.5%	基建 14.2%	私募股權 22.9%	創業投資 21.2%	60/40股債 投資組合 22.4%	創業投資 58.3%	創業投資 49.8%	運輸 12.1%	60/40股債 投資組合 18.0%	60/40股債 投資組合 15.0%	創業投資 16.2%	創業投資 13.2%
基建 13.9%	創業投資 15.1%	私募股權 12.2%	創業投資 14.8%	基建 11.6%	創業投資 20.3%	私募股權 24.1%	私募股權 37.6%	基建 9.6%	50/30/20 投資組合 15.2%	50/30/20 投資組合 13.3%	私募股權 14.5%	60/40股債 投資組合 10.2%
美國核心 房地產 12.5%	美國核心 房地產 15.0%	直接貸款 11.2%	60/40股債 投資組合 14.5%	歐洲核心 房地產 9.9%	50/30/20 投資組合 20.3%	60/40股債 投資組合 14.0%	美國核心 房地產 22.2%	美國核心 房地產 7.5%	直接貸款 12.1%	對沖基金 10.1%	基建 10.6%	50/30/20 投資組合 8.6%
歐洲核心 房地產 12.3%	歐洲核心 房地產 12.8%	亞太核心 房地產 10.4%	50/30/20 投資組合 14.3%	亞太核心 房地產 9.3%	私募股權 16.8%	50/30/20 投資組合 13.8%	50/30/20 投資組合 17.9%	亞太核心 房地產 6.8%	私募股權 9.6%	運輸 8.9%	直接貸款 8.8%	私募股權 8.5%
50/30/20 投資組合 10.9%	亞太核心 房地產 11.8%	美國核心 房地產 8.8%	基建 12.2%	私募股權 9.0%	基建 11.5%	對沖基金 8.9%	60/40股債 投資組合 16.6%	直接貸款 6.3%	運輸 8.9%	直接貸款 8.5%	50/30/20 投資組合 8.6%	美國核心 房地產 5.5%
60/40股債 投資組合 10.6%	私募股權 8.8%	50/30/20 投資組合 8.5%	亞太核心 房地產 11.5%	美國核心 房地產 8.3%	歐洲核心 房地產 9.4%	運輸 6.8%	歐洲核心 房地產 14.2%	歐洲核心 房地產 4.6%	基建 7.9%	基建 7.5%	60/40股債 投資組合 8.1%	對沖基金 5.4%
私募股權 9.8%	運輸 8.8%	60/40股債 投資組合 8.2%	運輸 10.6%	直接貸款 8.1%	直接貸款 9.0%	直接貸款 5.5%	對沖基金 13.9%	私募股權 -1.5%	對沖基金 4.5%	私募股權 5.7%	運輸 7.6%	運輸 4.6%
直接貸款 9.6%	直接貸款 5.5%	歐洲核心 房地產 8.1%	歐洲核心 房地產 9.8%	運輸 5.2%	亞太核心 房地產 6.6%	歐洲核心 房地產 4.8%	直接貸款 12.8%	對沖基金 -2.8%	創業投資 -2.2%	歐洲核心 房地產 2.9%	亞太核心 房地產 7.5%	歐洲核心 房地產 4.2%
亞太核心 房地產 9.4%	50/30/20 投資組合 2.9%	運輸 7.8%	直接貸款 8.6%	50/30/20 投資組合 -0.4%	對沖基金 5.6%	美國核心 房地產 1.2%	亞太核心 房地產 11.8%	50/30/20 投資組合 -12.7%	亞太核心 房地產 -2.3%	創業投資 2.8%	美國核心 房地產 7.3%	基建 3.4%
運輸 4.6%	60/40股債 投資組合 1.1%	對沖基金 3.2%	對沖基金 8.5%	對沖基金 -1.2%	美國核心 房地產 5.3%	亞太核心 房地產 0.3%	基建 10.5%	60/40股債 投資組合 -16.1%	歐洲核心 房地產 -4.9%	亞太核心 房地產 -1.9%	歐洲核心 房地產 7.2%	直接貸款 2.9%
對沖基金 4.3%	對沖基金 -0.2%	創業投資 0.6%	美國核心 房地產 7.6%	60/40股債 投資組合 -2.6%	運輸 1.5%	基建 0.2%	運輸 10.3%	創業投資 -20.5%	美國核心 房地產 -12.0%	美國核心 房地產 -2.6%	對沖基金 4.4%	亞太核心 房地產 2.7%

資料來源：彭博，Burgiss，Cliffwater，FactSet，HFRI，MSCI，美國房地產投資信託人士協會，摩根資產管理。私募股權及創業投資的內部回報率數據來自Burgiss。對沖基金回報基於HFRI基金加權綜合指數。運輸回報來自摩根資產管理指數，所示為無槓桿回報率，可通過增加槓桿而提升回報。其他資產類別基於：美國房地產投資信託人士協會房地產指數 - 開放式多元化核心股權成分（美國核心房地產）、MSCI環球房地產基金指數 - 歐洲大陸（歐洲核心房地產）、MSCI環球房地產基金指數 - 亞太（亞太核心房地產）、Cliffwater直接貸款指數（直接貸款）、MSCI環球私募基建資產指數（基建）。50/30/20投資組合由50%美國股票、30%固定收益及20%另類資產組成。投資組合於年初進行再平衡。60/40股債投資組合由60%股票與40%固定收益組成。60/40股債投資組合及50/30/20投資組合中的股票均由標準普爾500總回報指數代表。60/40股債投資組合及50/30/20投資組合中的固定收益均由彭博美國綜合債券總回報指數代表。50/30/20投資組合中的另類投資由圖中其他九個另類資產類別的同等權重組合代表。年化回報及波幅代表31/03/14至31/12/23期間的表現。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

*波幅以季度回報的年化標準差計算。標準差衡量相對於平均值的離散度。

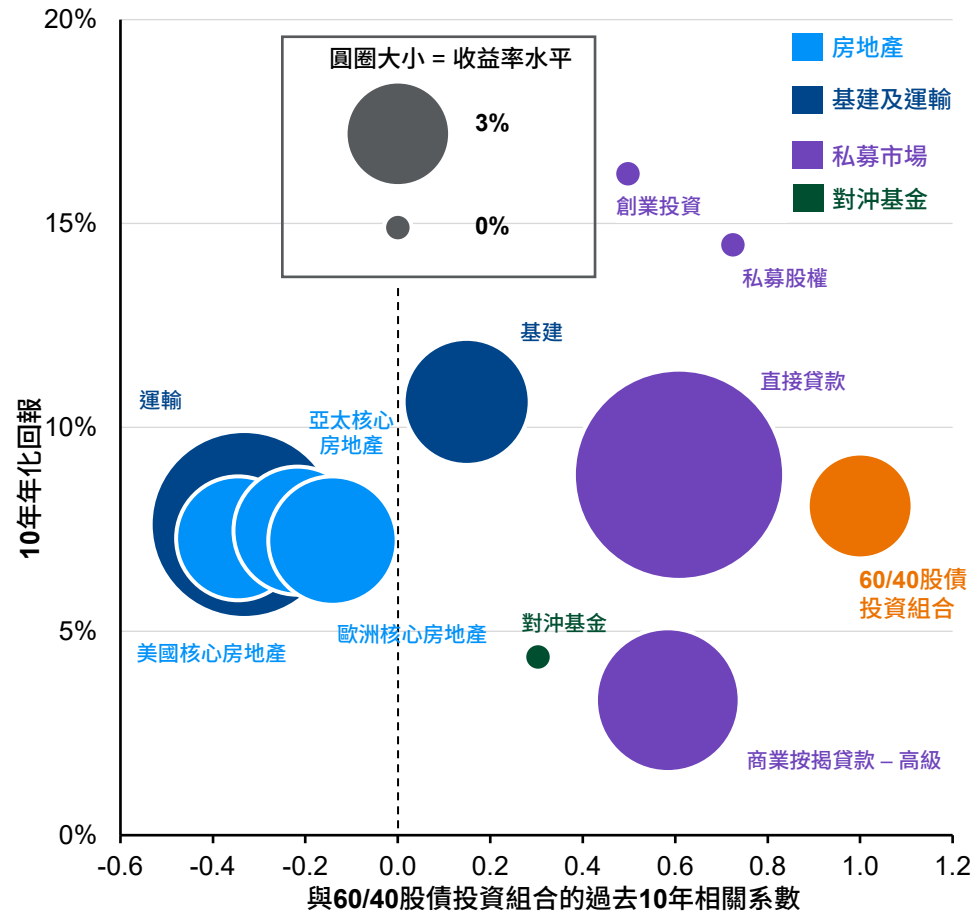
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



了解另類投資

另類投資：相關系數、回報及收益率

10年相關系數與10年年化總回報，2014年第四季至2024年第三季



公開及私募市場相關系數

基於季度回報的相關系數

	金融資產		環球房地產		其他實質資產	私募市場		對沖基金		
	環球債券	環球股票	美國核心房地產	亞太核心房地產	環球核心基建	直接貸款	私募股權	股票長短倉	相對價值	宏觀
2008年第二季至2024年第三季	1.0									
環球債券	1.0									
環球股票	0.4	1.0								
美國核心房地產	-0.3	0.0	1.0							
亞太核心房地產	-0.2	0.0	0.8	1.0						
環球核心基建	-0.1	0.1	0.4	0.5	1.0					
直接貸款	0.1	0.7	0.2	0.2	0.3	1.0				
私募股權	0.2	0.8	0.3	0.3	0.2	0.8	1.0			
股票長短倉	0.3	0.9	-0.1	-0.1	0.1	0.7	0.8	1.0		
相對價值	0.2	0.9	-0.1	0.0	0.1	0.9	0.8	0.9	1.0	
宏觀	0.0	0.3	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3	1.0

其他資產類別

資料來源：彭博，Cliffwater，FactSet，HFRI，MSCI，美國房地產投資信託人士協會，摩根資產管理；（左圖）Burgiss，Gilberto-Levy；（右圖）Cambridge Associates。左圖的相關系數基於直至2024年的過去10年季度回報。60/40股債投資組合由60%股票與40%債券組成。股票由標準普爾500總回報指數代表。債券由彭博美國綜合債券總回報指數代表。10年年化回報基於2014-2024年計算。另類投資資產類別回報及收益率所使用的指數及數據參考《Guide to Alternatives》第8、9及11頁所述。收益率基於《Guide to Alternatives》第8頁所述最新可得數據。環球股票：MSCI綜合世界指數。環球債券：彭博環球綜合債券指數。美國核心房地產：美國房地產投資信託人士協會房地產指數 - 開放式多元化核心股權成分。亞太核心房地產：IPD環球房地產基金指數 - 亞太。環球基建：MSCI環球季度基建資產指數（同等權重混合）。美國直接貸款：Cliffwater直接貸款指數。美國私募股權：Cambridge Associates美國私募股權指數。對沖基金指數包括股票長短倉、相對價值及環球宏觀，所有數據來自HFRI。右圖的相關系數基於30/06/08至30/09/24期間的美元季度總回報數據計算。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

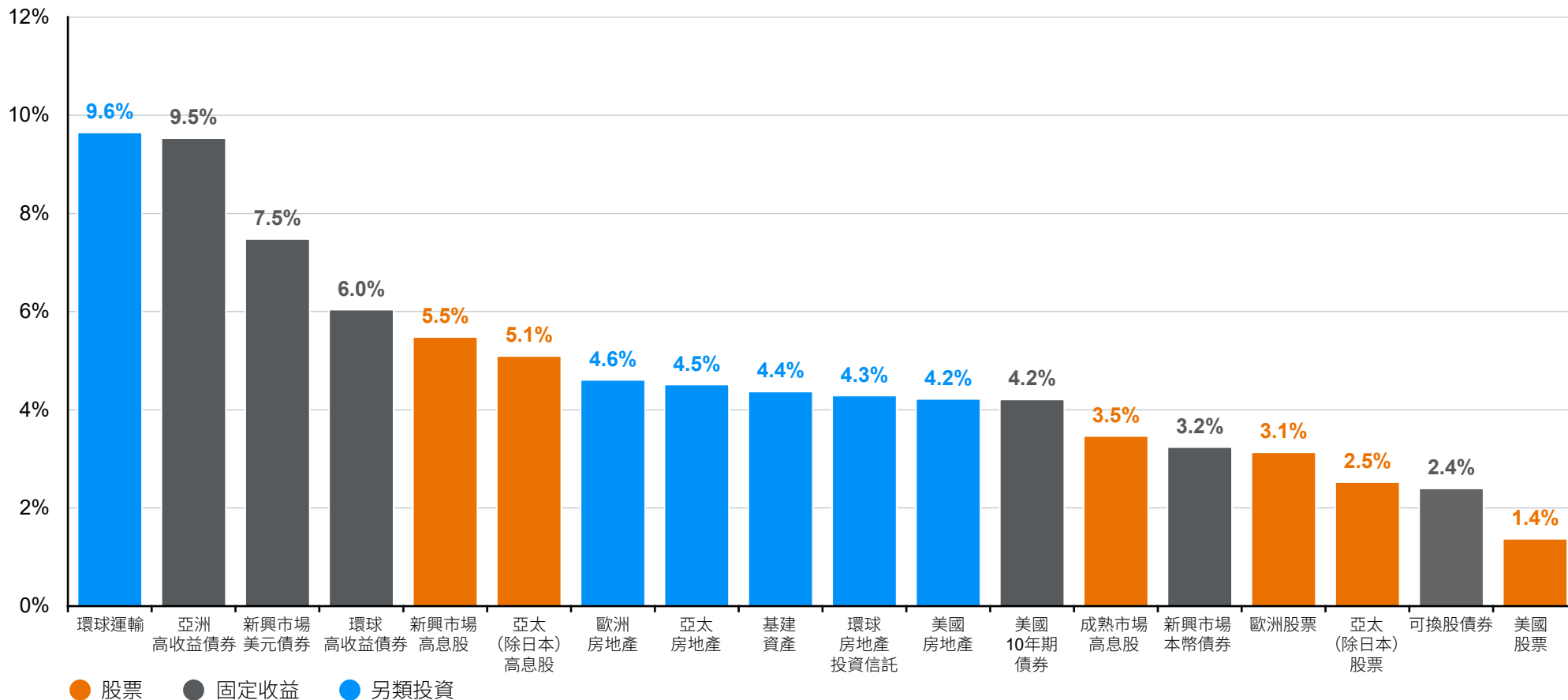




另類收益來源

其他資產類別

各資產類別收益率



資料來源：Alerian，美國銀行，彭博，Clarkson，Drewry Maritime Consultants，FactSet，聯儲局，富時，MSCI，標準普爾，摩根資產管理。

環球運輸：運輸資產的槓桿收益率以租船費用（租金收入）、營運開支、債務攤銷與利息開支之間的差額佔股票價值的百分比計算。已計算以上各子類型船舶的收益率，並對各子行業應用各自比重得出環球運輸的當前槓桿收益率；各資產類別基於MSCI環球房地產基金指數 - 北美（美國房地產），MSCI環球房地產基金指數 - 英國及歐洲大陸的市場加權平均值（歐洲房地產），MSCI環球房地產基金指數 - 亞太（亞太房地產），富時NAREIT環球房地產投資信託指數（環球房地產投資信託），MSCI環球基建資產指數（基建資產），彭博美國可換股債券綜合指數（可換股債券），彭博環球高收益債券指數（環球高收益債券），摩根政府債券指數 - 新興市場環球（新興市場本幣債券），摩根新興市場債券環球指數（新興市場美元債券），摩根亞洲信貸指數 - 非投資級別債券（亞洲高收益債券），MSCI亞太（除日本）股票指數（亞太（除日本）股票），MSCI亞太（除日本）高息股指數（亞太（除日本）高息股），新興市場高息股指數（新興市場高息股），MSCI世界高息股指數（成熟市場高息股），MSCI歐洲指數（歐洲股票），MSCI美國指數（美國股票）。基建資產、環球運輸、美國房地產、歐洲房地產及亞太房地產的收益率截至30/09/24。

過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

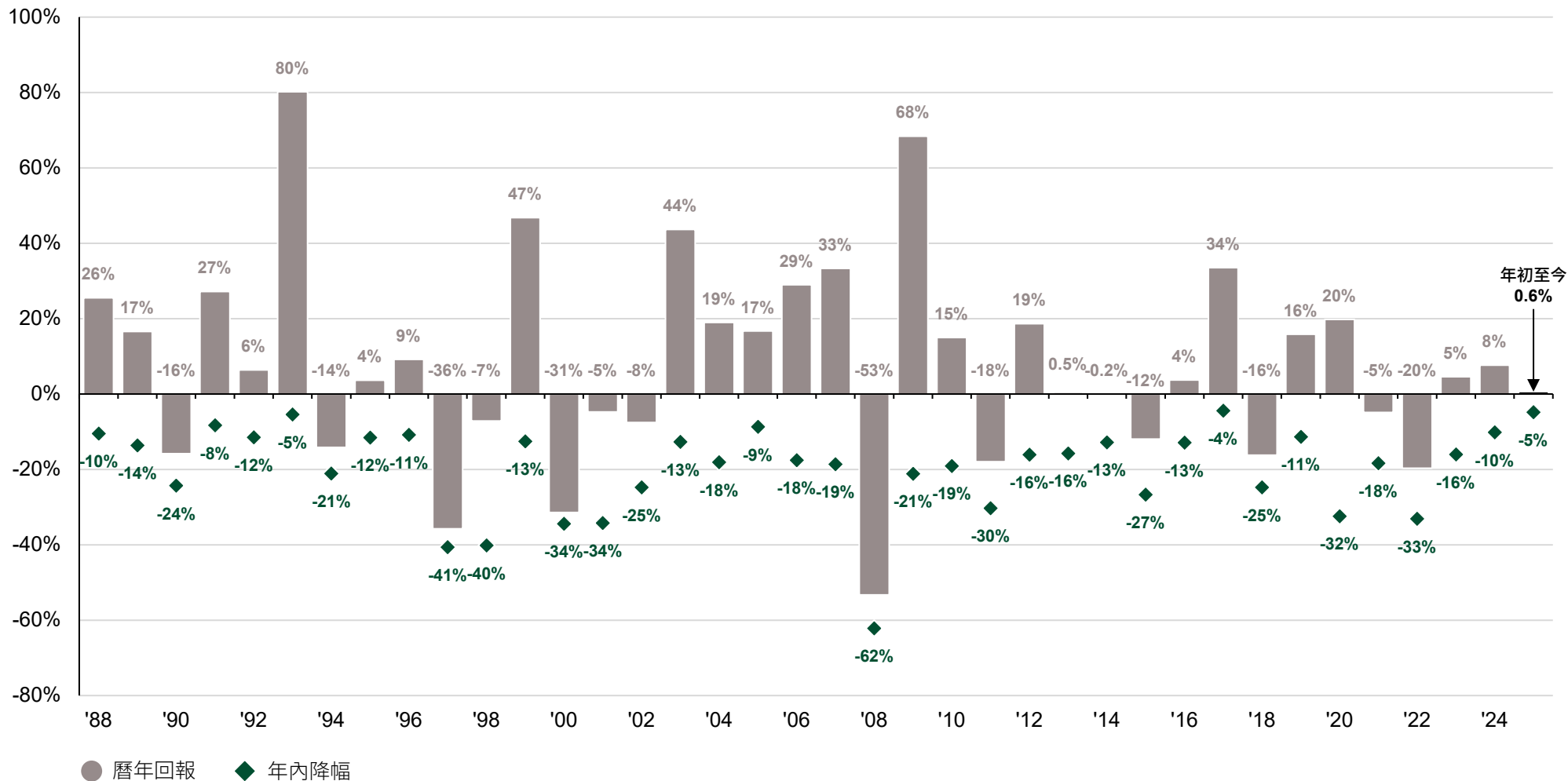




亞太（除日本）股票年度回報及年內降幅

MSCI綜合亞太（除日本）指數的年內降幅與曆年回報情況

儘管平均年內降幅達-20%（中位數：-18%），在37年中仍有23年（62%）的年度回報為正數



投資法則

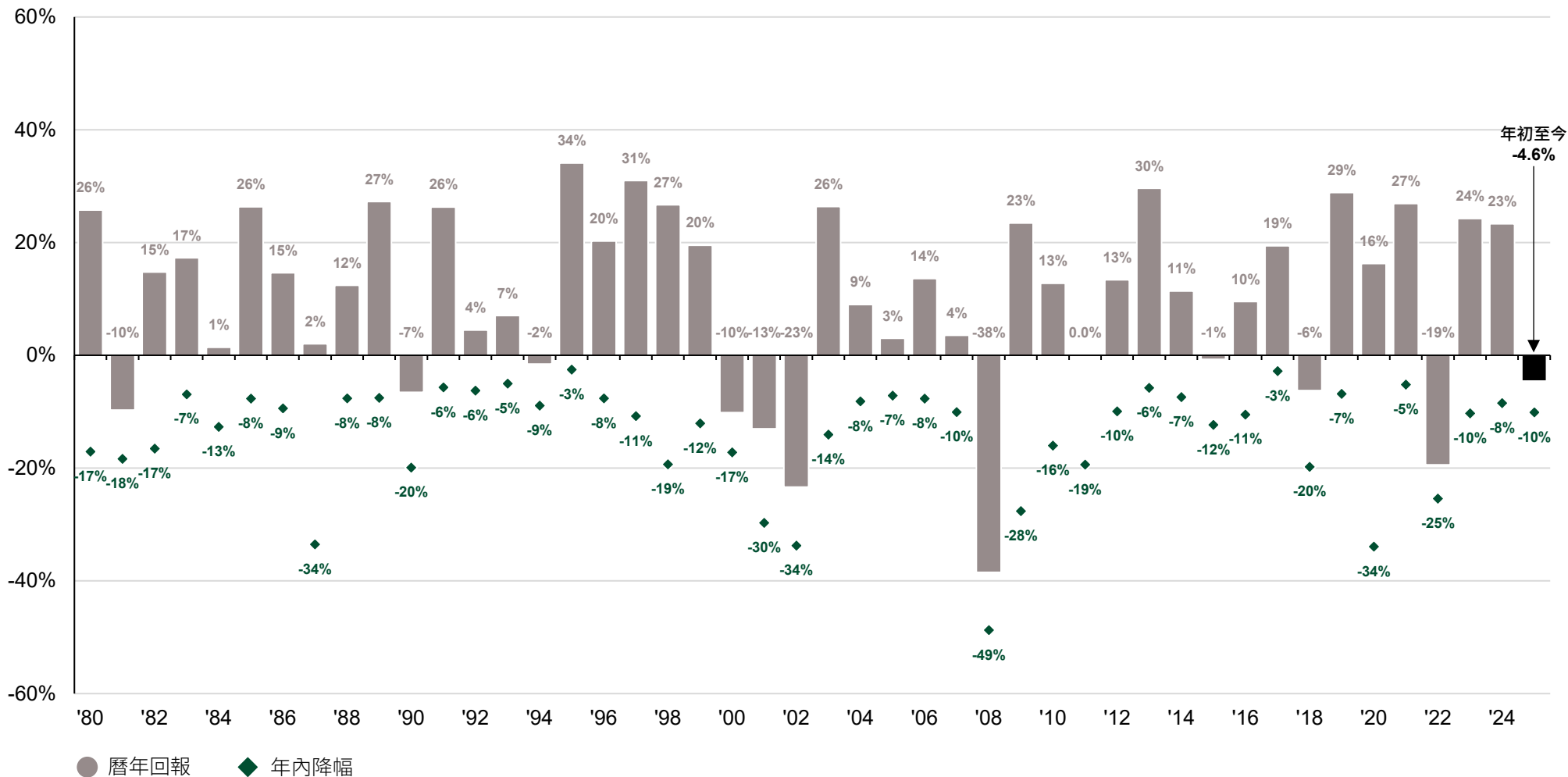
資料來源：FactSet，MSCI，摩根資產管理。
 回報為基於MSCI綜合亞太（除日本）指數之美元計價格回報。年內降幅是指在相關年度內由高位跌至最低位的最大幅度。
 過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。
 《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



美國股票年度回報及年內降幅

標準普爾500指數的年內降幅與曆年回報情況

儘管平均年內降幅達-14% (中位數：-10%)，在45年中仍有34年 (76%) 的年度回報為正數



投資法則

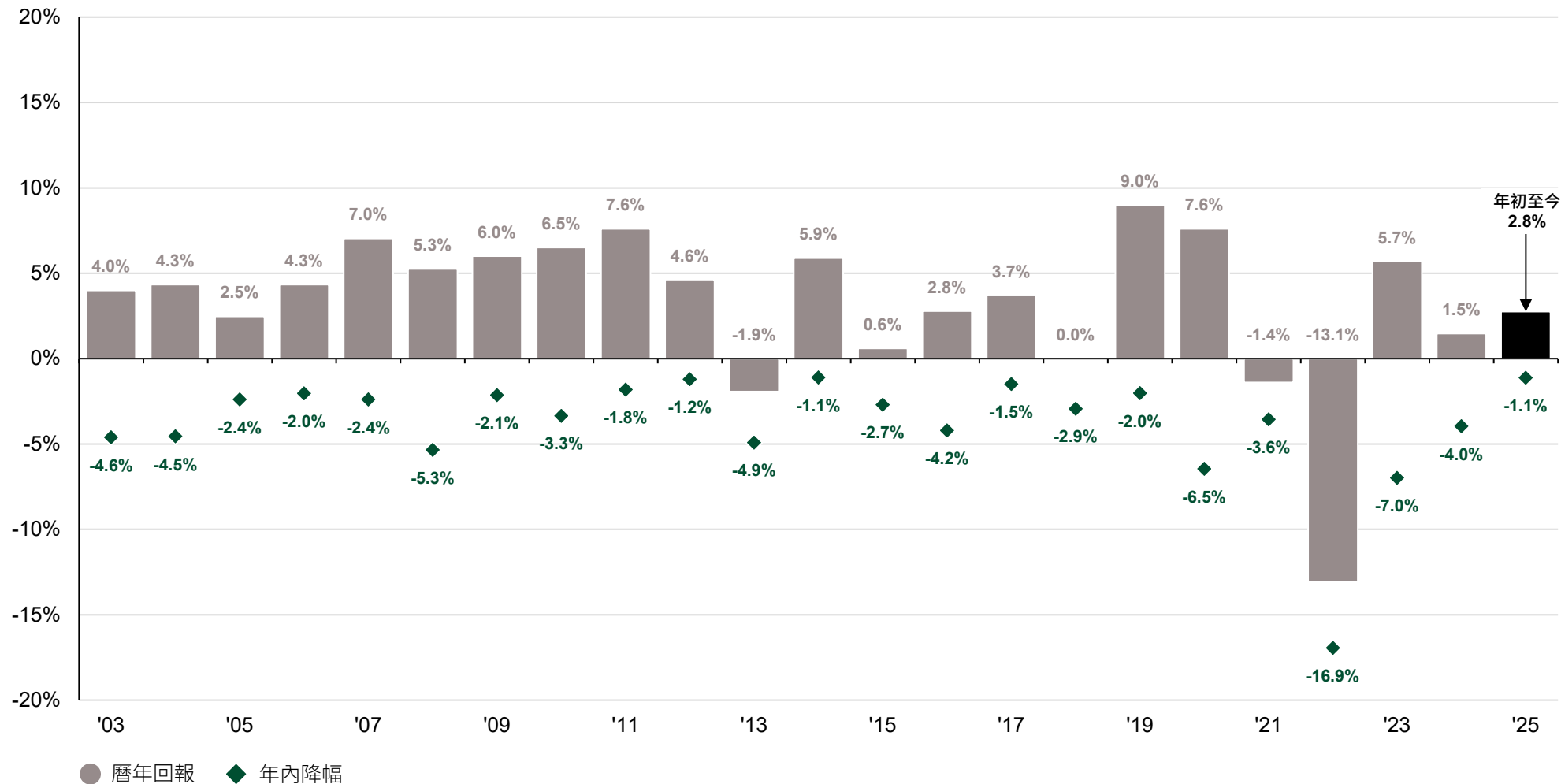
資料來源：FactSet，標準普爾，摩根資產管理。
 回報為基於標準普爾500指數之美元計價格回報。年內降幅是指在相關年度內由高位跌至低位的最大幅度。
 過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。
 《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



固定收益年度回報及年內降幅

彭博環球綜合債券美元指數的年內降幅與曆年回報情況

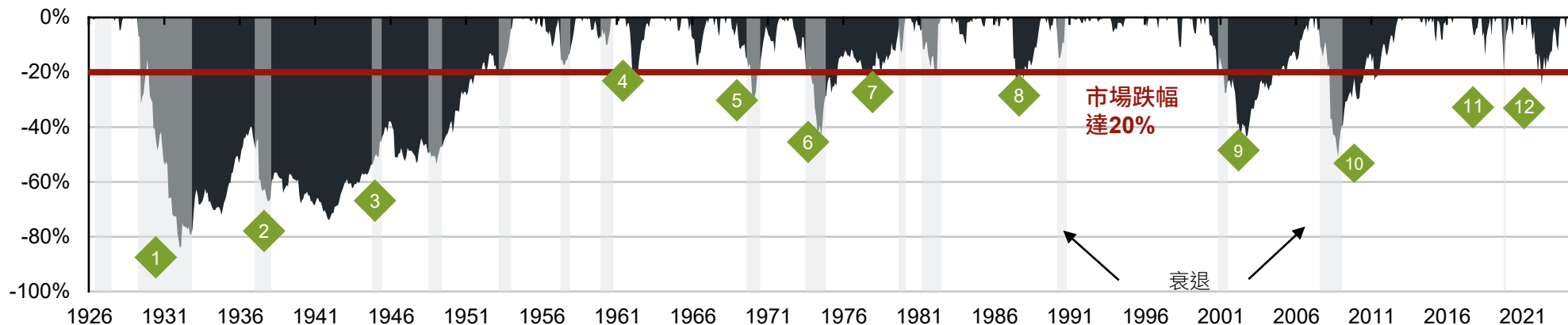
儘管平均年內降幅達-4%（中位數：-3%），在22年中仍有18年（82%）的年度回報為正數



資料來源：彭博，FactSet，摩根資產管理。
 回報為基於彭博環球綜合債券美元對沖總回報指數之總回報。年內降幅是指在相關年度內由高位跌至低位的最大幅度。
 過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。
 《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



牛市與熊市特徵



市場調整	熊市*			市盈率 低谷	宏觀環境				牛市			
	市場高峰	熊市 回報 (%)	歷時 (月數)		衰退	商品大升	聯儲局激進 收緊政策	估值過高	牛市開始 日期	牛市 回報 (%)	歷時 (月數)	市盈率 高峰
1 1929年股災	1929年9月	-86	32		◆			◆	1926年7月	152	37	
2 1937年聯儲局收緊政策	1937年3月	-60	61		◆		◆		1935年3月	129	23	
3 二戰後崩盤	1946年5月	-30	36		◆			◆	1942年4月	158	49	
4 1962年閃崩、古巴導彈危機	1961年12月	-28	6				◆		1960年10月	39	13	
5 1970年科技股大跌	1968年11月	-36	17		◆	◆	◆		1962年10月	103	73	
6 滯脹、石油輸出國組織實施石油禁運	1973年1月	-48	20		◆	◆			1970年5月	74	31	
7 沃爾克收緊政策	1980年11月	-27	20		◆	◆	◆		1978年3月	62	32	
8 1987年股災	1987年8月	-34	3	9.6倍			◆	◆	1982年8月	229	60	15.2倍
9 科技股泡沫	2000年3月	-49	30	13.8倍	◆			◆	1990年10月	417	113	24.7倍
10 環球金融危機	2007年10月	-57	17	10.2倍	◆	◆	◆		2002年10月	101	60	15.1倍
11 新冠肺炎疫情	2020年2月	-34	1	13.3倍	◆				2009年3月	401	131	19.1倍
12 滯脹擔憂	2022年1月	-25	9	15.3倍		◆	◆		2020年3月	114	21	21.6倍
平均值	-	-43	22						-	165	54	

資料來源：FactSet，美國國家經濟研究局，Robert Shiller，標準普爾，摩根資產管理。

*熊市指市場按月較之前高位下跌達20%或以上。衰退期使用美國國家經濟研究局的商業週期日期界定。商品大升指油價大幅上升。估值過高期間指標準普爾500指數的預期市盈率倍數比長期平均值高約兩個標準差的期間。聯儲局激進收緊政策指聯儲局收緊貨幣政策的行動令市場意外及/或幅度較大。所示市盈率高峰及低谷為未來12個月預期市盈率。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

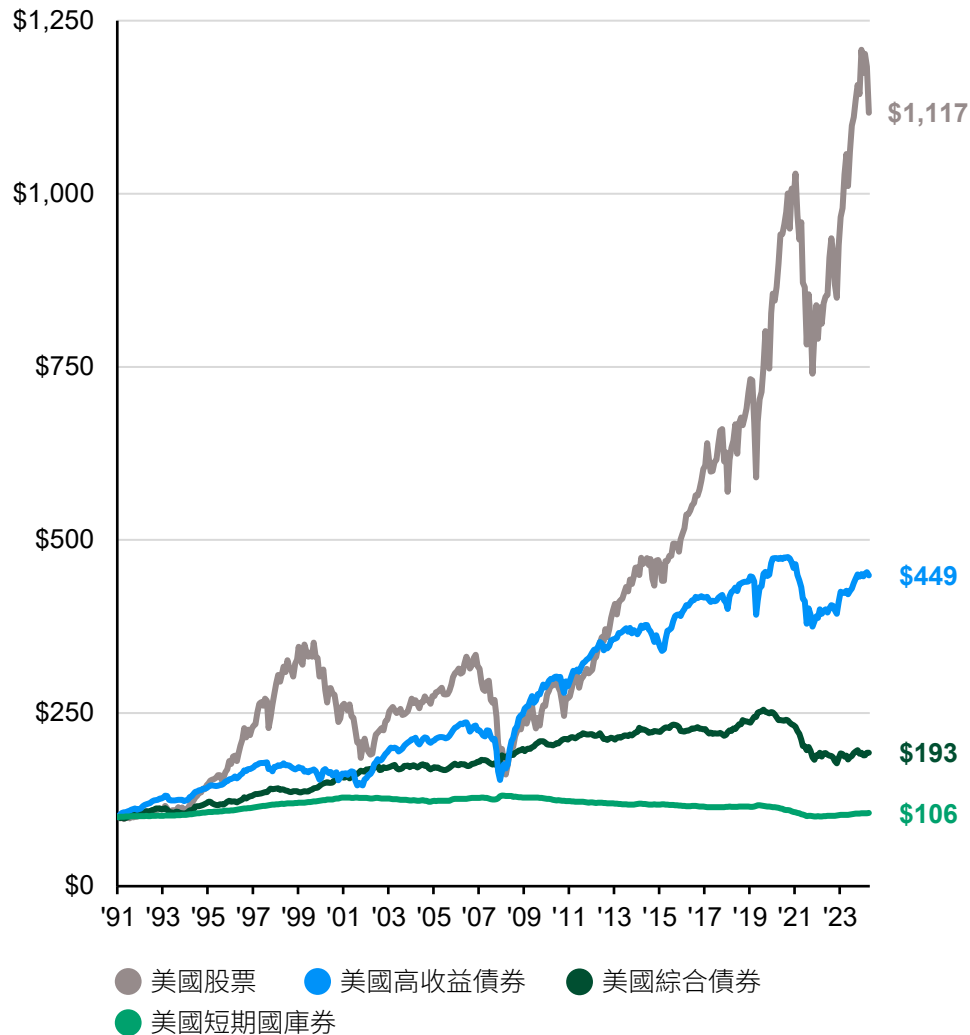
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



長期回報及複利效應

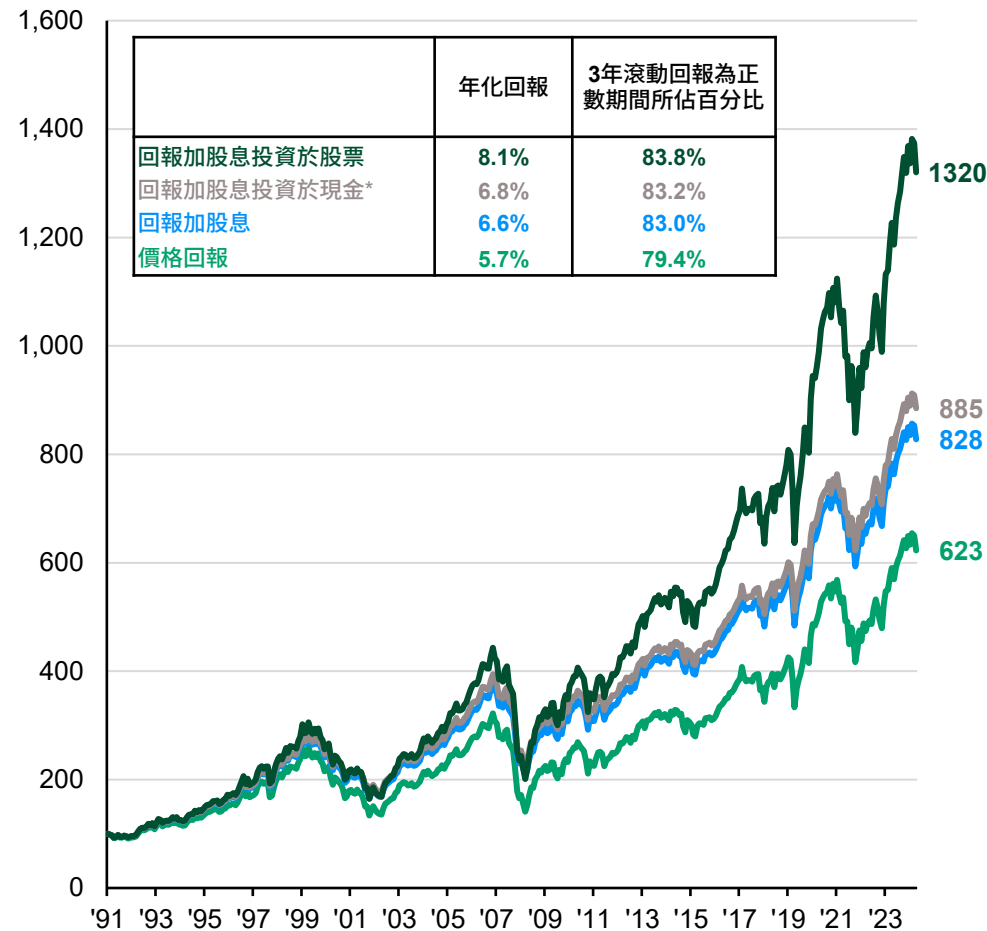
100美元投資的增長情況

基於自31/12/91起的經通脹調整每月回報



MSCI綜合世界指數：基於不同情境的表現

指數，1991年 = 100



資料來源：FactSet，摩根資產管理；（左圖）彭博；（右圖）MSCI。

美國股票基於標準普爾500總回報指數；美國高收益債券基於彭博美國高收益企業債券總回報指數；美國綜合債券基於彭博美國綜合債券指數；美國短期國庫券基於彭博短期國庫券總回報指數。

*再投資於現金的回報是基於美國3個月期國庫券（二級市場）的同月孳息率計算。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。

摩根

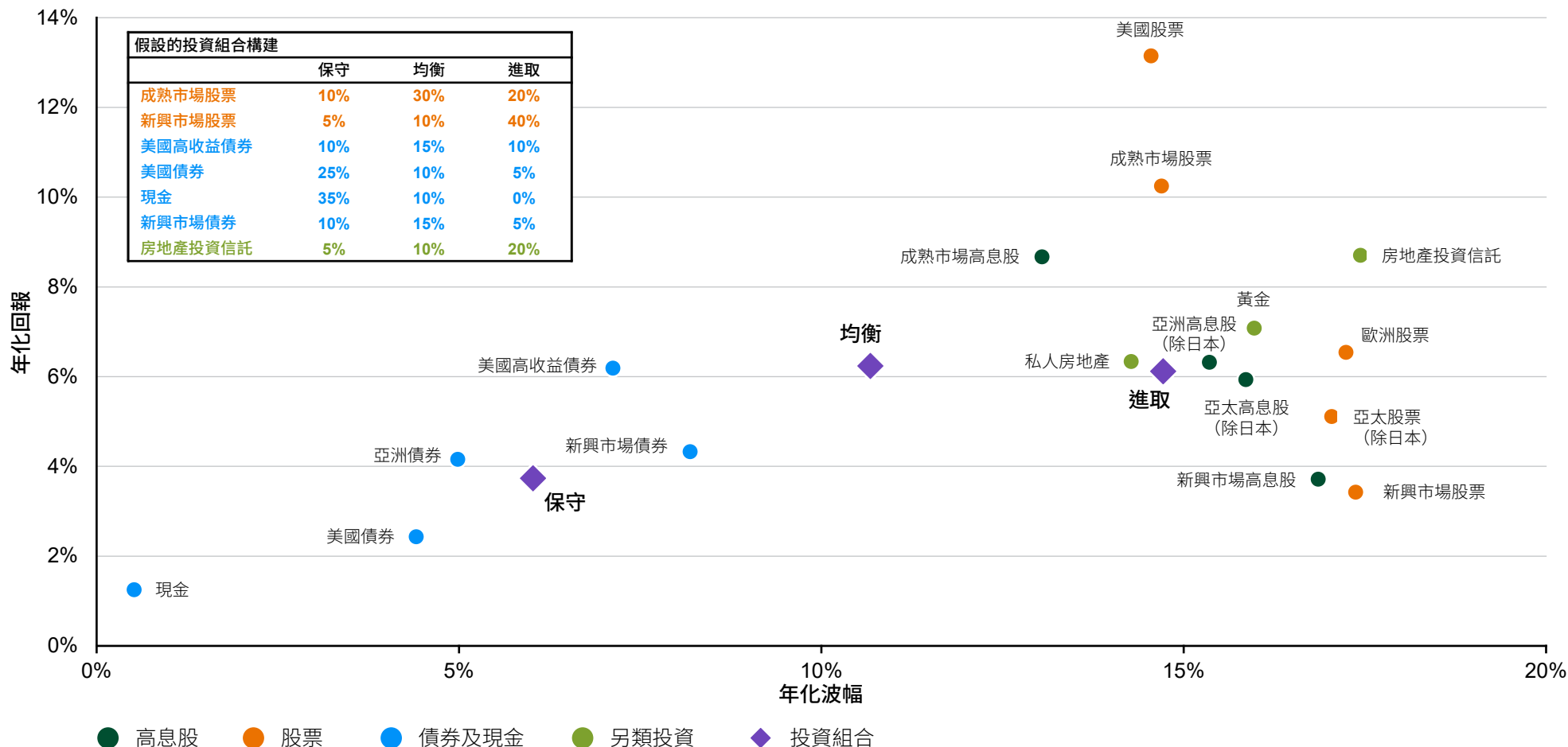
資產管理



投資組合構建、各資產類別回報及波幅

年化回報及波幅

以美元計總回報*



投資法則

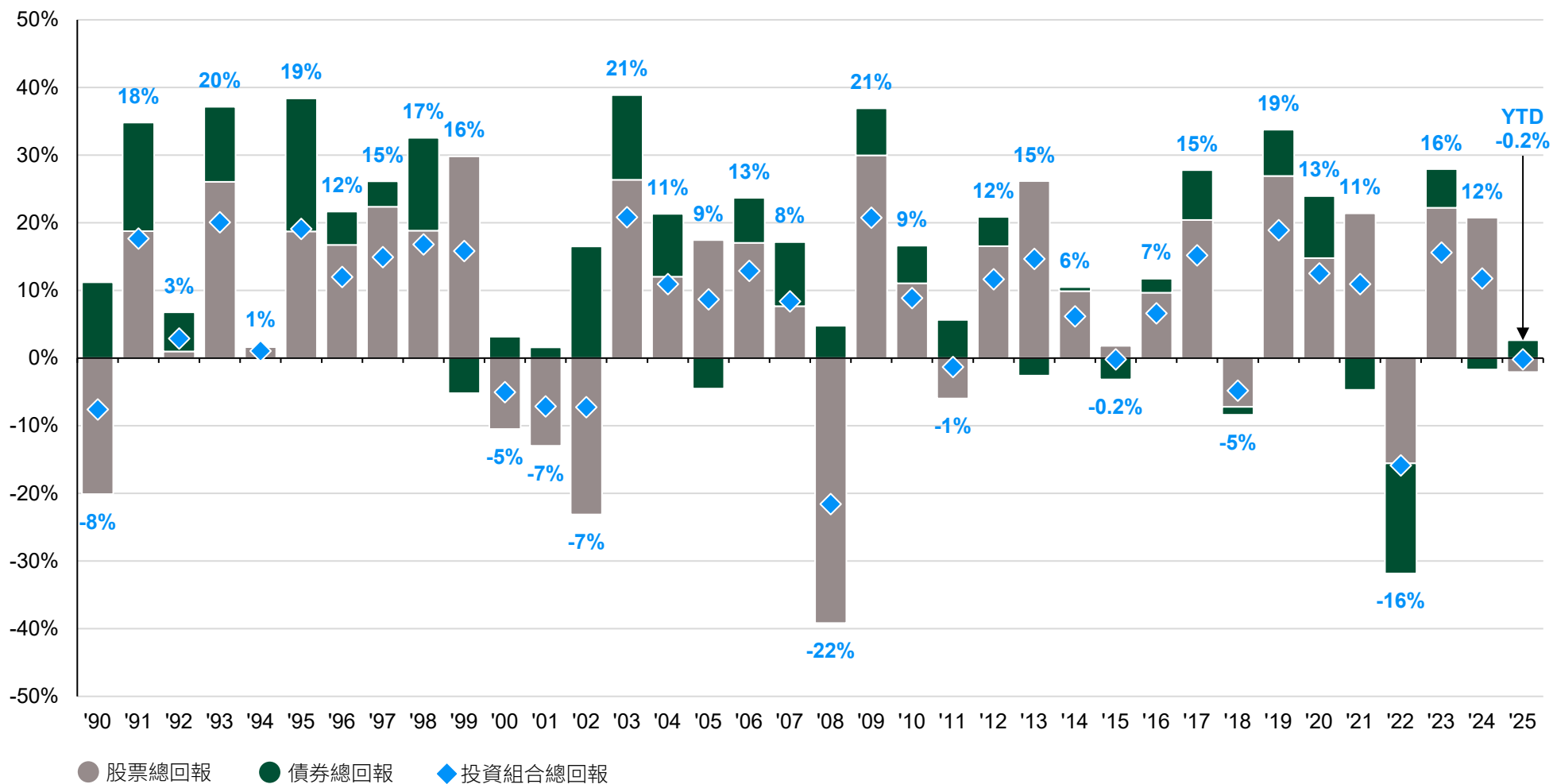
資料來源：彭博，道瓊斯，FactSet，MSCI，標準普爾，摩根資產管理。
 假設的投資組合用以說明不同風險/回報狀況，並非旨在代表實際的資產配置。美元總回報基於MSCI總回報指數、彭博指數及摩根指數計算。
 「亞洲股票（除日本）」為MSCI綜合亞洲（除日本）指數，「亞太股票（除日本）」則為MSCI綜合亞太（除日本）指數。現金基於彭博短期國庫券總回報指數。
 *所有資產類別均使用31/03/10至31/03/25的每月總回報數據，惟私人房地產使用31/12/09至31/12/24的季度回報數據。
 過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。
 《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。





60/40股債投資組合表現

60/40股債投資組合的年度回報



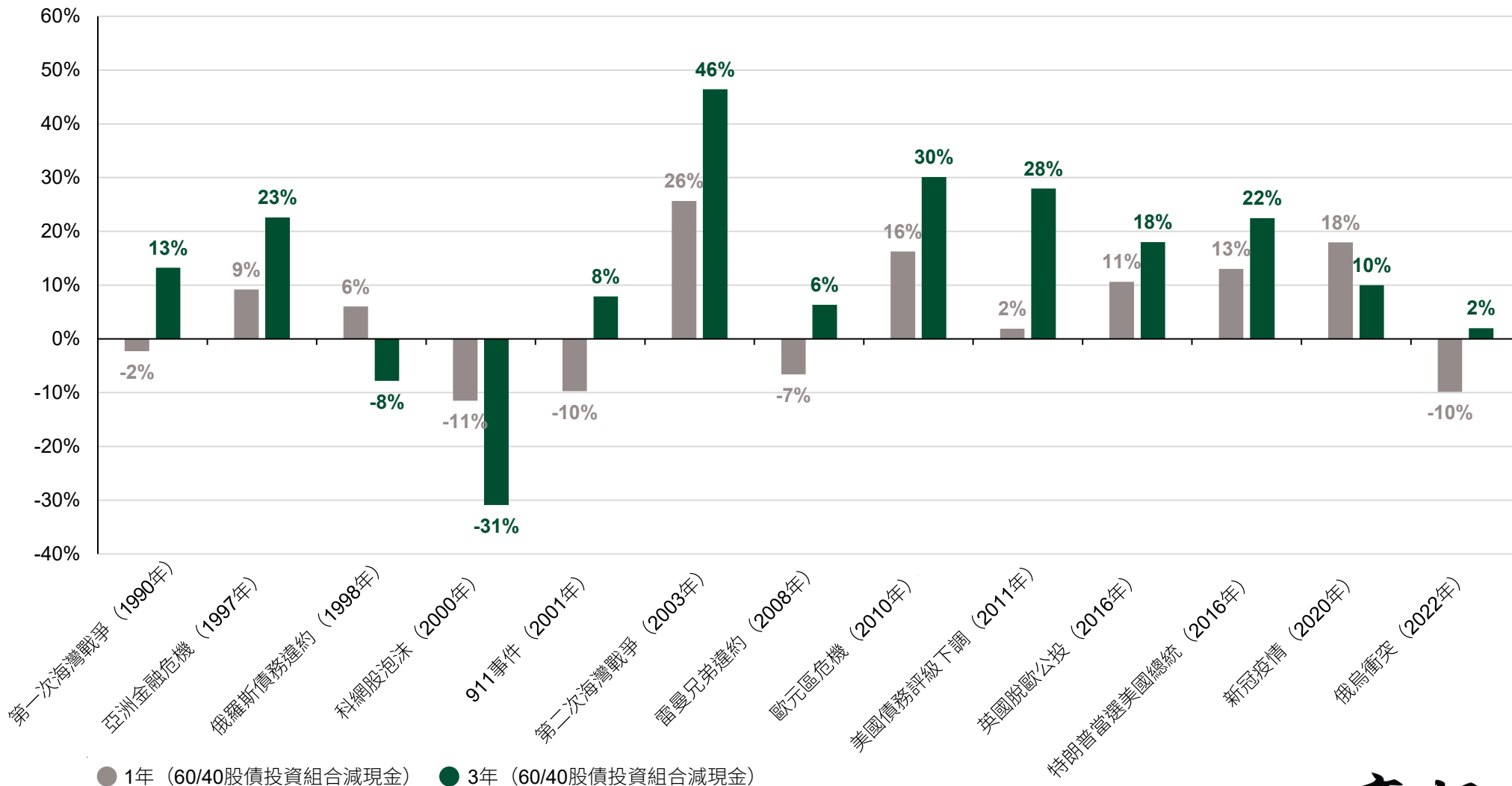
投資法則

資料來源：彭博，FactSet，MSCI，摩根資產管理。
 回報為曆年數據。投資組合回報反映60% MSCI綜合世界指數與40%彭博綜合債券指數的配置。以總回報計算。
 過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。
 《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



市場衝擊期間60/40股債投資組合表現

60/40股債投資組合1年及3年回報率減去現金回報率



投資法則

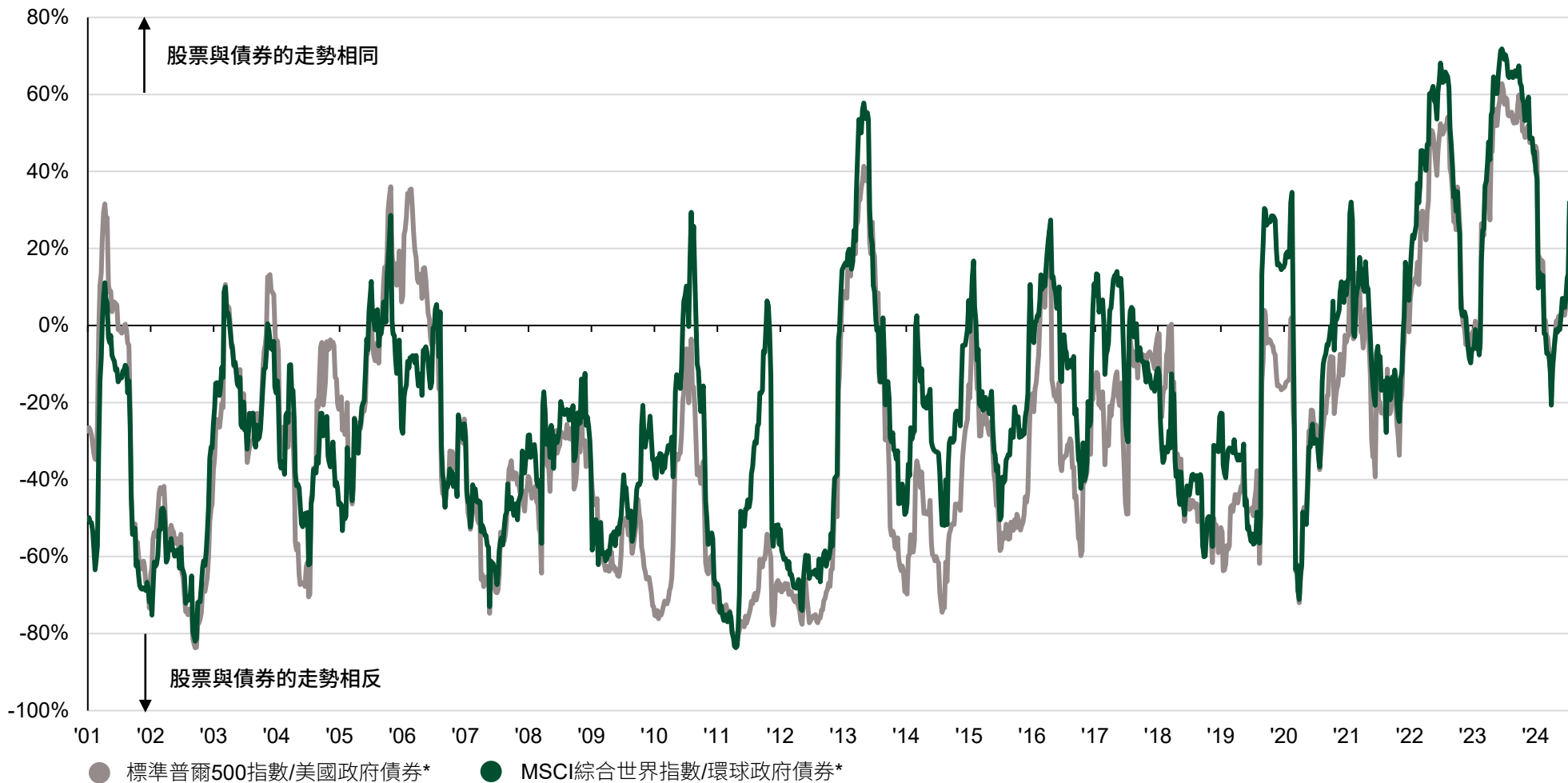
資料來源：彭博，FactSet，MSCI，摩根資產管理。
 投資組合回報反映60% MSCI綜合世界指數與40%彭博綜合債券指數的配置。現金回報基於彭博美國國庫券領先（3個月期）總回報指數。以總回報計算。
 過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。
 《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



股票與債券的相關系數

股票與主權債券的相關系數

股票與主權債券價格的每週滾動6個月相關系數*



資料來源：彭博，FactSet，MSCI，摩根資產管理。

*股票（標準普爾500指數及MSCI綜合世界價格指數）與債券（彭博美國綜合政府國庫券價格指數及彭博環球綜合政府國庫券價格指數）市場的每週回報之間的滾動6個月相關系數。

過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/25的最新數據。



所有指數均未經管理，個別人士不能直接投資於指數。指數回報並不包括費用或開支。

標準普爾500指數 (S&P 500) 獲公認為衡量美國股市表現的最佳單一指標。此項全球知名的指數涵蓋500間代表美國經濟體系內主要行業的領先公司。標準普爾500指數雖專注於市場上的大型企業範疇，涵蓋約75%的美國股票，亦是反映整體市場的理想指標。投資者不能直接投資於指數。

東京第一市場指數 (TOPIX) 是一項反映所有在東京證券交易所 (TSE) 第一市場上市的普通股的綜合指數。該指數基本上反映東京證交所所有普通股合計市值的變動。該指數的基數為其成分股於1968年1月4日收市時的合計市場價值。該合計市場價值的計算辦法，是將每隻成分股的上市股份數目乘以其價格，再將所得之數相加。

孟買證交所敏感指數 (SENSEX) 最先於1986年編列，是按30隻成分股以「市值加權」法計算，該等股份代表多個主要行業內具規模、歷史悠久兼財政穩固的公司。指數的基礎年度為1978至1979年。現時孟買證交所敏感指數於國內及國際市場上透過印刷及電子媒體廣泛公布。該指數以科學方法設計，乃以全球接納的構建及審視方法為依據。由2003年9月1日起，指數一直按公眾持股量市值法計算。

南韓綜合指數 (KOSPI) 是一項市值指數，是以所有在南韓證券交易所 (KRX) 股票市場組別上市的普通股為依據，並不包括優先股。該股價指數乃按市場上的實際成交價計算，而非以用作市場管理（例如設立價格變動限制）所用的「基礎價格」計算。若證券並無成交或已暫停買賣以致無法獲悉市場價格，則採用最新收市價。南韓綜合指數乃以1980年1月4日為基數日，基數為100。

中國深圳綜合指數 是一項實際市值加權指數，追蹤所有在深圳證券交易所上市的A股及B股的表現。該指數於1991年4月3日設立，基數為100。

歐洲斯托克600指數 代表來自歐洲18個國家的大型、中型及小型公司。

MSCI歐澳遠東指數 於美國獲公認為衡量國際股市表現的最重要指標。該指標包含21項MSCI國家/地區指數，代表北美洲以外的成熟市場。

MSCI新興市場指數 是一項公眾持股量調節市值指數，旨在衡量環球新興股市表現。於2007年6月，MSCI新興市場指數包含以下25項新興市場地區指數：阿根廷、巴西、智利、中國、哥倫比亞、捷克、埃及、匈牙利、印度、印尼、以色列、約旦、南韓、馬來西亞、墨西哥、摩洛哥、巴基斯坦、秘魯、菲律賓、波蘭、俄羅斯、南非、台灣、泰國及土耳其。

MSCI綜合世界指數 是一項公眾持股量調節市值加權指數，旨在衡量成熟市場及新興市場的股市表現。於2009年6月，MSCI綜合世界指數包含45項地區指數（即23項成熟市場及22項新興市場地區指數）。

以下**MSCI總回報指數**乃連同派息總額計算：
此系列模擬盡可能將股息再撥作投資的情況。再投資款額為企業所在地區居民獲派股息（但不包括稅務優惠）。

MSCI歐洲指數 是一項公眾持股量調節市值指數，旨在衡量歐洲成熟市場股市的表現。於2007年6月，MSCI歐洲指數包含以下16項成熟市場地區指數：奧地利、比利時、丹麥、芬蘭、法國、德國、希臘、愛爾蘭、意大利、荷蘭、挪威、葡萄牙、西班牙、瑞典、瑞士及英國。

MSCI太平洋指數 是一項公眾持股量調節市值指數，旨在衡量太平洋地區股市表現。於2007年6月，MSCI太平洋指數包含以下五個成熟市場地區：澳洲、香港、日本、紐西蘭及新加坡。

MSCI歐洲（除英國）指數 是一項公眾持股量調節市值加權指數，旨在衡量歐洲成熟市場股市（除英國）的表現。**MSCI歐洲（除英國）指數** 包含以下15項成熟市場地區指數：奧地利、比利時、丹麥、芬蘭、法國、德國、希臘、愛爾蘭、意大利、荷蘭、挪威、葡萄牙、西班牙、瑞典及瑞士。

MSCI太平洋（除日本）指數 是一項公眾持股量調節市值指數，旨在衡量太平洋地區（除日本）股市的表現。於2007年6月，MSCI太平洋（除日本）指數包含以下四個成熟市場地區：澳洲、香港、紐西蘭及新加坡。

MSCI美國指數 旨在衡量美國市場上大型及中型股範疇的表現。該指數有586隻成分股，涵蓋美國約84%的公眾持股量調節市值。MSCI美國指數乃於1969年12月31日設立。

MSCI中國指數 反映中國H股、B股、紅籌及民企當中的大型及中型股。該指數有148隻成分股，涵蓋約84%的中國股票範疇。MSCI中國指數乃於1992年12月31日設立。

MSCI印尼指數 旨在衡量印尼市場上大型及中型股範疇的表現。該指數有25隻成分股，涵蓋約84%的印尼股票範疇。MSCI印尼指數乃於1990年12月31日設立。

MSCI南韓指數 旨在衡量南韓市場上大型及中型股範疇的表現。該指數有105隻成分股，涵蓋約84%的南韓股票範疇。MSCI南韓指數乃於1989年12月31日設立。

MSCI印度指數 旨在衡量印度市場上大型及中型股範疇的表現。該指數有71隻成分股，涵蓋約84%的印度股票範疇。MSCI印度指數乃於1993年12月31日設立。

MSCI日本指數 旨在衡量日本市場上大型及中型股範疇的表現。該指數有315隻成分股，涵蓋日本約84%的公眾持股量調節市值。MSCI日本指數乃於1969年12月31日設立。

MSCI香港指數 旨在衡量香港市場上大型及中型股範疇的表現。該指數有42隻成分股，涵蓋香港約84%的公眾持股量調節市值。MSCI香港指數乃於1972年12月31日設立。

MSCI台灣指數 旨在衡量台灣市場上大型及中型股範疇的表現。該指數有113隻成分股，涵蓋台灣約84%的公眾持股量調節市值。MSCI台灣指數乃於1989年12月31日設立。

MSCI環境、社會及管治 (ESG) 通用指數 旨在針對資產擁有者可能希望加強ESG投資，同時維持廣泛及多元化投資範疇的需要。該等指數根據若干偏離自由流通市值權重的ESG指標而調整自由流通市值權重，既可對擁有較高MSCI ESG評級及正面ESG趨勢的公司加強投資，同時維持廣泛及多元化的投資範疇。



西德州輕質原油 (WTI) 為紐約商品交易所石油期貨合約的相關商品。

彭博商品指數是按超額回報基準計算，並反映商品期貨價格變動。指數每年再調整比重，當中三分之二按交易量及三分之一按世界產量，並於商品、組別及範疇層面設立比重上限以確保多元化。轉倉期通常為第六至第十個營業日，視乎轉倉時間表而定。

彭博商品分類指數代表組成彭博商品指數的多個商品組別和範疇，以及單一商品。一如整體指數，分類指數追蹤在交易所買賣的實物商品、商品組別和範疇的期貨，乃按經濟上的重要性及市場流通性而加權。不同的分類指數包括農業、能源、牲畜、穀物、工業金屬、貴金屬及軟商品。

彭博高收益債券指數涵蓋定息的非投資級別債券範疇，不包括實物支付債券、歐洲債券及由被稱為新興市場的地區（如阿根廷、巴西、委內瑞拉等）發行的債券，但包括由非新興市場地區的發行商發行的加拿大及環球債券（已於美國證監會登記）。此外，原始發行零息債券、遞升票息結構債券及美國144A債券亦包括在內。

彭博1至3個月期美國國庫券指數涵蓋剩餘到期日在1至3個月之間、獲評為投資級別，且未償還面值達2.5億美元或以上的所有公開發行零息美國國庫券。此外，該等證券必須以美元計值，且為固定利率及屬不可轉換。

彭博企業債券指數為美國信貸指數中的企業債券部分。

彭博抗通脹債券指數包含由美國財政部發行的抗通脹證券。

摩根新興市場債券環球指數涵蓋由主權及準主權實體發行，並以美元計價的布雷迪債券、歐洲債券、交易型貸款及本地市場債券工具。

摩根政府債券指數 – 新興市場環球多元化指數包含國際投資者可參與投資的定期交易、具流動性的定息本幣政府債券。該指數內各地區的比重分布較為平均。

摩根新興市場企業債券指數追蹤由新興市場地區企業實體發行的美元計價債券工具的總回報，並包含企業債券的可投資範疇。

摩根本地高收益債券指數旨在反映美元本地高收益企業債券市場的可投資範疇。

VIX – 芝加哥期權交易所波動指數根據標準普爾500指數期權價格計算，反映市場對短期波幅的預期。

MOVE – 美林期權波動指數衡量美國國庫券固定一個月平價期權的混合引伸常態波幅。

預期市盈率為一項以預測盈利計算的市盈率指標。**市賬率**將股份的市場價值與其賬面值作比較。**股價現金流比率**為衡量市場對企業未來財政狀況預期的指標。**價格股息比率**為股份在證券交易所的價格與上年度每股派息的比率，用作衡量企業作為投資對象的潛力。

債券須承擔利率風險。利率上升時，債券價格普遍下跌。

股票證券的價格或會因為整體市場變動或公司財政狀況的變動而有升有跌，該等變動有時迅速或難以預料。此等價格走勢或會由影響個別公司、範疇或行業，又或整體證券市場的因素（例如經濟或政治狀況的變化）造成。股票證券須承擔「股票市場風險」，意味著一般股價有可能短期或長時間下跌。

小型股投資所附帶的風險通常較投資於具規模「藍籌」公司為高，因為小型公司的倒閉風險一般較高。小型股的市場波動程度向來較一般股票顯著。

中型股投資所附帶的風險通常較投資於具規模「藍籌」公司為高。中型股的市場波動程度向來較一般股票顯著。

房地產投資或會因為集中於特定行業、範疇或地域範疇以致須承擔較高市場風險。房地產投資或須承擔的風險包括（但不限於）房地產價值下跌、與一般及經濟狀況有關的風險、信託基金所擁有相關物業價值的變動以及借款人違約。

國際投資牽涉較高風險及波幅。貨幣匯率變動以及會計和稅務政策的差別可令回報提高或下降。另外，部分市場的政治及經濟亦未必如其他國家般穩定。**新興市場**投資會較為波動。國際投資的一般風險會因為投資新興市場而提高。此外，證券市場規模細小和交投量低，或會導致缺乏流通性，造成波動加劇。另外，新興市場未必為私人或外國投資又或私人產業提供充分法律保障。

商品投資的波幅或會較傳統證券投資顯著，若工具涉及槓桿則更甚。商品掛鉤衍生工具的價值或會受到以下因素影響：整體市場走勢變動、商品指數波幅、利率變動、又或影響某一行業或商品的因素（例如乾旱、洪水、天氣、牲畜疾病、禁運、關稅及國際經濟、政治及監管發展）。運用槓桿化商品掛鉤衍生工具為提升回報造就機會，惟同時亦造成蒙受較大虧損的可能性。

衍生工具的風險或會較其他類別投資為高，因為衍生工具對經濟或市場狀況變化較其他類別投資項目敏感，有可能造成遠較原有投資嚴重的虧損。運用衍生工具未必奏效，或會蒙受投資虧損，且運用該等策略的開支或會令投資回報下降。

運用長短倉並不保證可有效限制投資者因本地股票市場走勢、市值、行業波動或其他風險因素而承受的風險。運用買空及沽空策略作投資或會令投資組合置換比率提高。沽空牽涉若干風險，包括與補倉有關的額外開支，若干沽空部署亦可能蒙受無限虧損。

預測、推測及其他前瞻性陳述乃基於當前所信及預期，僅供說明用途，表示可能發生的情況。鑑於預測、推測及其他前瞻性陳述涉及的固有不确定性及風險，實際事件、結果或表現可能與所反映或設想的情況大相逕庭。**正收益率並不代表正回報。**

摩根資產管理**環球市場洞察策略團隊**截至2025年3月31日。概不能保證摩根資產管理目前僱用的專業人員將繼續受僱於摩根資產管理，或任何專業人員過去的表現或成功代表該專業人員未來的表現或成功。



「市場洞察」系列（「本系列」）在並無提及產品的情況下，提供關於環球市場的全面性數據及評論。本系列探討當前經濟數據及不斷變化市場狀況的啟示，是幫助客戶瞭解金融市場並為其投資決策提供支持的工具。

就MiFID II而言，摩根「市場洞察」及「投資洞察」系列是市場推廣通訊，並不屬於指定與投資研究有關的任何MiFID II / MiFIR規定的範圍。此外，摩根資產管理「市場洞察」及「投資洞察」系列是非獨立研究，並未根據促進投資研究獨立性的有關法律要求編製，亦不受限於發布投資研究前任何交易的禁止。

本文件為一般性通訊刊物，僅供參考。其為教育性質，不擬作為在任何司法管轄區內對任何特定投資產品、策略、計劃特色或其他目的的建議或推介，亦不擬作為摩根資產管理或其任何附屬公司參與本文件提及的任何交易的承諾。所用任何例子為通用、假設及僅供參考。本文件並未載有足以支持作出投資決策的資訊，且閣下在評估投資於任何證券或產品的優劣時，不應以本文件為依據。此外，使用者應與彼等財務專家一同獨立評估相關法律、監管、稅務、信貸及會計影響，以決定本文件提及的任何投資是否相信是適合使用者的個人目標。投資者應確保於進行任何投資之前已獲得所有可取得的相關資訊。所載的任何預測、數字、意見或投資技術與策略均僅供參考之用，並且均是基於特定假設及目前市場狀況作出，且可隨時變動而不發出事先通知。本文件載列的所有資訊於編製時被視為準確，但概不保證其準確性，亦不會就任何錯誤或遺漏承擔任何責任。請注意，投資涉及風險，投資價值及其收益可能會因市場狀況及稅務協定而出現波動，投資者可能無法收回已投資之全數金額。過去的業績及收益率並非當前及未來業績的可靠指標。

摩根資產管理是JPMorgan Chase & Co.集團及其環球聯屬公司旗下資產管理業務的品牌。

在適用法律允許的範圍內，我們可進行電話錄音及監控電子通訊，以履行我們的法律和監管義務以及遵守內部政策。摩根資產管理將根據我們的私隱政策 (<https://am.jpmorgan.com/global/privacy>) 收集、儲存及處理個人資料。

本通訊由以下實體發布：在美國為均受美國證券交易委員會監管的J.P. Morgan Investment Management Inc.或J.P. Morgan Alternative Asset Management, Inc.；在拉丁美洲為當地摩根大通實體（視情況而定），僅供指定接收者使用；在加拿大為JPMorgan Asset Management (Canada) Inc.，僅供機構客戶使用，其為所有加拿大省份及地區（育空地區除外）的註冊投資組合經理及豁免市場交易商，亦在不列顛哥倫比亞省、安大略省、魁北克省及紐芬蘭與拉布拉多省註冊為投資基金經理。在英國，為受英國金融行為監管局認可及監管的JPMorgan Asset Management (UK) Limited；在其他歐洲司法管轄區，為JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l.。在亞太區，由以下實體在其各自主要受到監管的司法管轄區發布：均受香港證券及期貨事務監察委員會監管的JPMorgan Asset Management (Asia Pacific) Limited、摩根基金（亞洲）有限公司或摩根實物資產管理（亞洲）有限公司；JPMorgan Asset Management (Singapore) Limited（公司註冊編號：197601586K），本廣告或刊物文件尚未經過新加坡金融管理局的審閱；摩根證券投資信託股份有限公司；受日本金融廳監管並為日本投資信託協會、日本投資顧問業協會、第二種金融商品交易業協會及日本證券業協會會員的JPMorgan Asset Management (Japan) Limited（註冊編號「關東財務局（金融工具公司）第330號」）；在澳洲為JPMorgan Asset Management (Australia) Limited (ABN 55143832080) (AFSL 376919)，僅向2001年《公司法》（聯邦法案）第761A及761G條界定的批發客戶發布。在亞太區其他市場僅提供予所指定接收者。

只適用於美國：假若閣下是殘疾人士，並在閱讀本材料時需要額外的支援，請致電1-800-343-1113 聯絡我們以提供協助。

版權所有。©2025 JPMorgan Chase & Co.。不得轉載。

編製團隊：David Kelly、Tai Hui、Marcella Chow、Kerry Craig、Arthur Jiang、Agnes Lin、Shogo Maekawa、Chaoping Zhu、Ian Hui、Raisah Rasid、Fumiaki Morioka、Jennifer Qiu及Adrian Wong。

除非另有註明，所有數據均為截至2025年3月31日，或為最新可取得數據。

MI-GTMASIA-C 2025年3月

Material ID: 0903c02a82428163