

環球市場縱覽

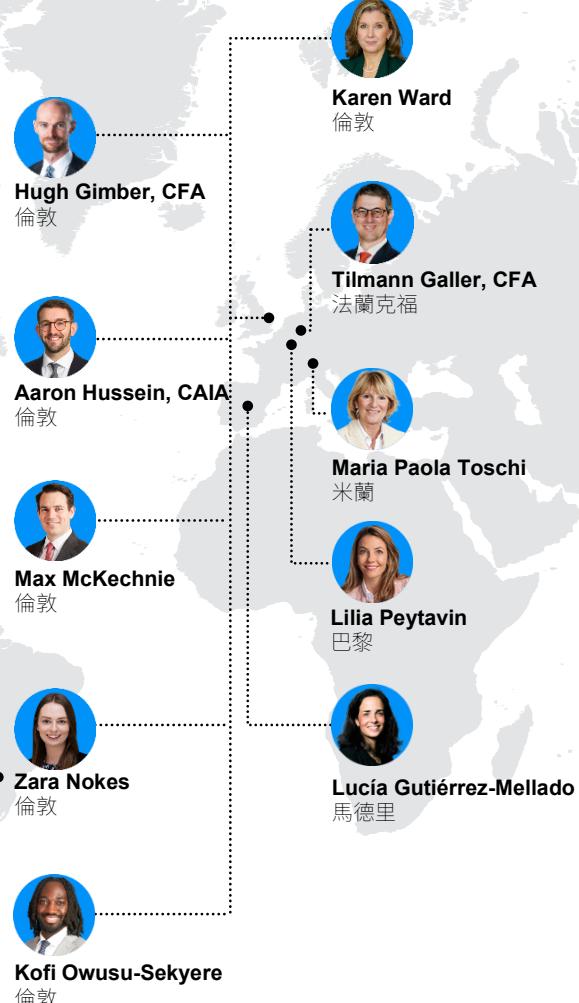
亞洲版 | 2026年第一季 | 截至2025年12月31日



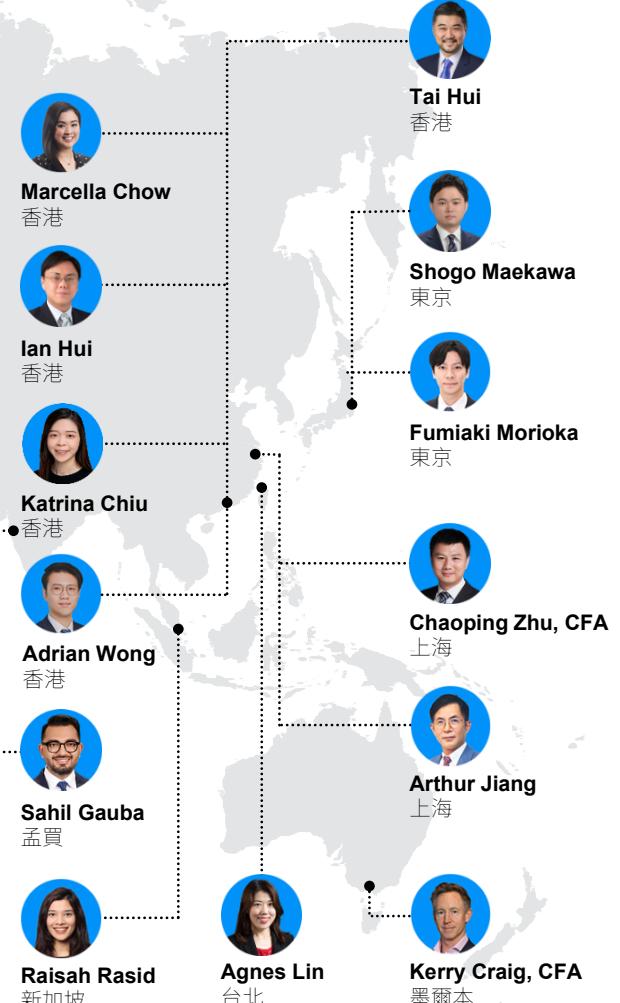
美洲



歐洲



亞洲



區域經濟

4. 中國：經濟現況
5. 中國：投資
6. 中國：消費及家庭財務狀況
7. 中國：通脹
8. 中國：房地產行業基本因素
9. 中國：反內捲
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

環球經濟

14. 環球採購經理指數
15. 環球通脹
16. 央行通脹目標及政策利率預測
17. 四大經濟體央行貨幣政策
18. 財政可持續性
19. 貿易：環球供應鏈
20. 貿易：美國關稅
21. 美國：經濟增長及對本地生產總值的貢獻
22. 美國：週期性行業
23. 美國：調查數據
24. 美國：勞工市場
25. 美國：勞工需求及供應
26. 美國：消費者財務狀況
27. 美國：通脹成分
28. 美國：貨幣政策
29. 美國：聯邦財政狀況

股票

30. 環球及亞洲股市回報
31. 環球股票：回報構成
32. 環球股票：盈利預期
33. 環球股票：估值
34. 環球股票：股息表現
35. 環球股票：盈利能力及表現
36. 環球股票：企業管治
37. 亞太（除日本）股票：各市場及行業的盈利預期
38. 亞太（除日本）股票：表現推動力
39. 亞太（除日本）股票：各行業的回報及估值
40. 亞太（除日本）股票：出口及地域分布
41. 亞太（除日本）股票：股息來源
42. 亞太股票：科技行業
43. 中國：行業盈利及估值
44. 印度：行業盈利及估值
45. 日本：行業盈利及估值
46. 日本：表現推動力
47. 台灣：表現推動力
48. 美國：行業盈利及估值
49. 美國：盈利增長來源
50. 美國：邊際利潤
51. 美國：AI資本開支及應用
52. 美國：AI普及度
53. 美國：指數集中度
54. 歐洲：表現推動力
55. 歐洲：行業表現及估值

固定收益

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

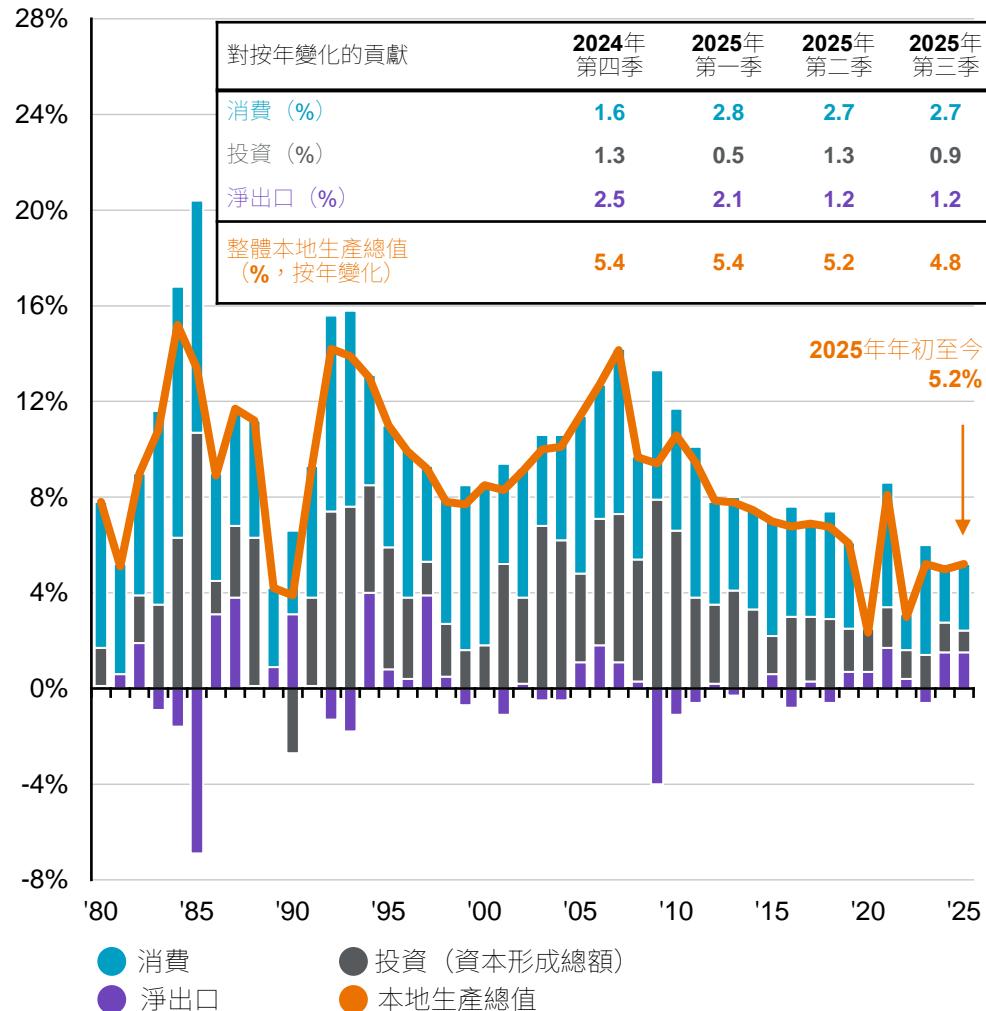
其他資產類別

67. 各資產類別回報
68. 美國衰退及市場表現
69. 政策利率週期及市場表現
70. 波幅
71. 貨幣
72. 貨幣：外匯對沖
73. 美元
74. 商品
75. 黃金
76. 石油：短期市場動態
77. 另類資產類別與特定投資組合回報對比
78. 了解另類投資
79. 私募信貸
80. 另類收益來源

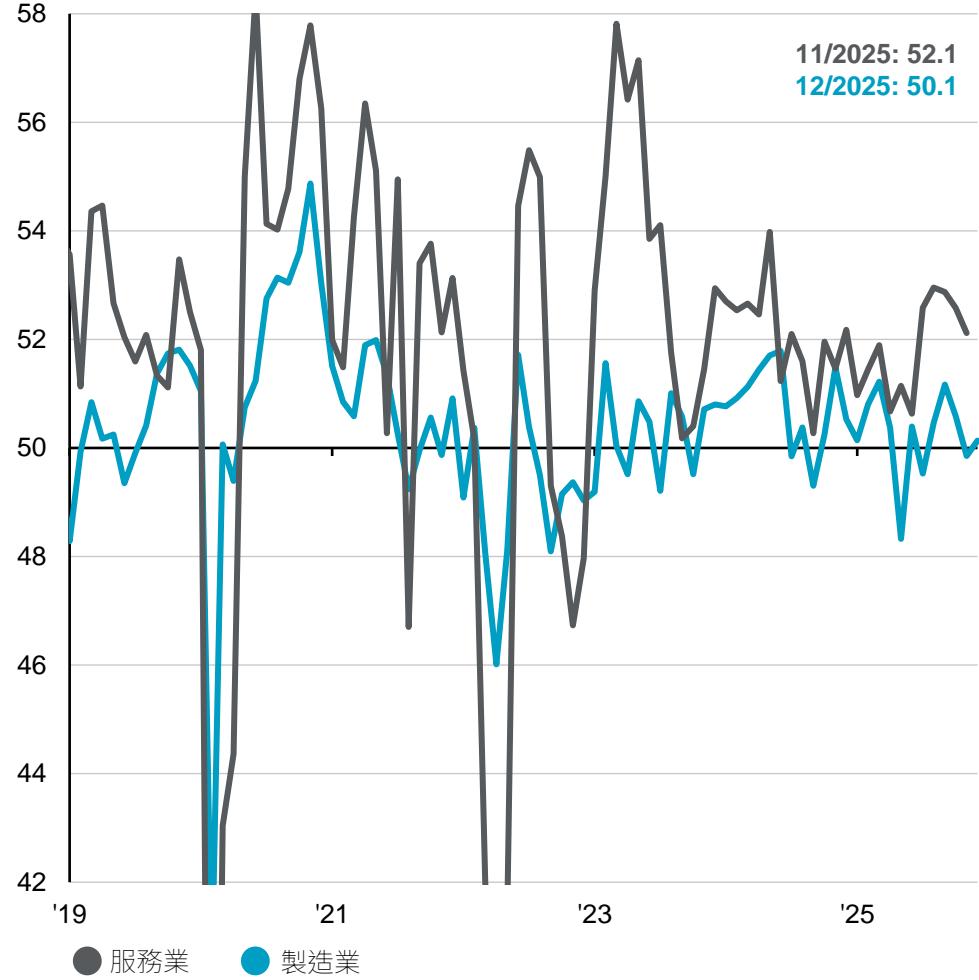
投資法則

81. 亞太（除日本）股票年度回報及年內降幅
82. 美國股票年度回報及年內降幅
83. 固定收益年度回報及年內降幅
84. 美國：牛市及熊市
85. 週期各階段的資產類別回報
86. 長期回報及複利效應
87. 投資組合構建、各資產類別回報及波幅
88. 60/40股債投資組合表現
89. 市場衝擊期間60/40股債投資組合表現
90. 股票與債券的相關系數

實質本地生產總值增長構成 按年變化



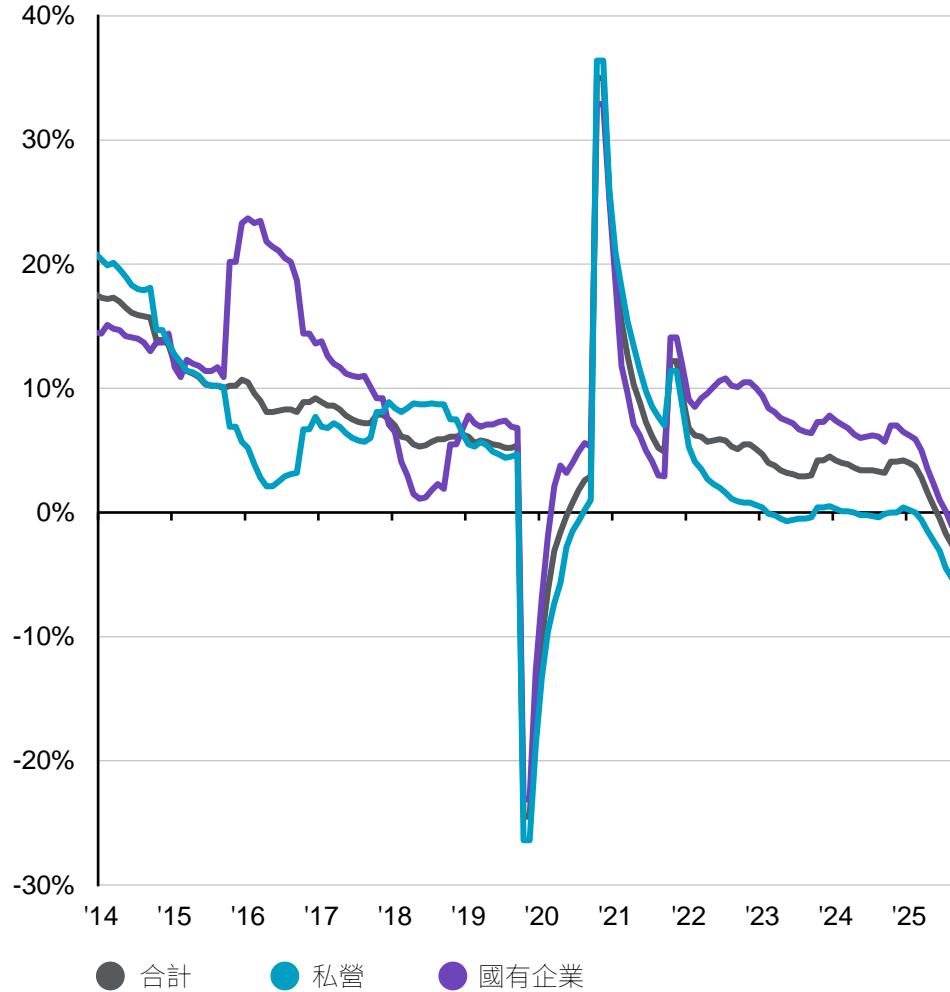
RatingDog/標普全球採購經理指數 指數



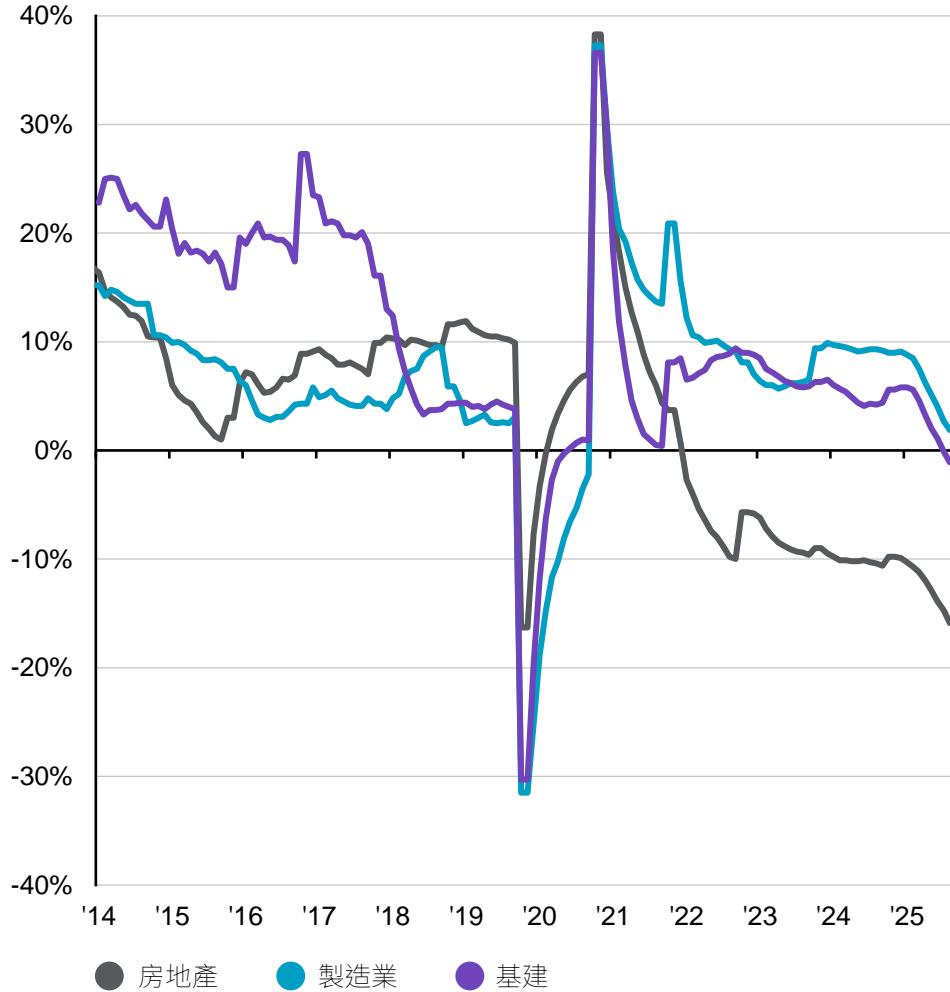
資料來源：摩根資產管理；（左圖）CEIC，中國國家統計局；（右圖）FactSet，RatingDog/標普全球。由於四捨五入，整體本地生產總值未必等於總和。採購經理指數低於50代表行業經濟活動減速，高於50代表行業經濟活動加速。為維持較合理刻度，軸線可能作切斷處理。RatingDog/標普全球採購經理服務業指數的數據始於31/10/08。《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。



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31/12/25的最新數據。

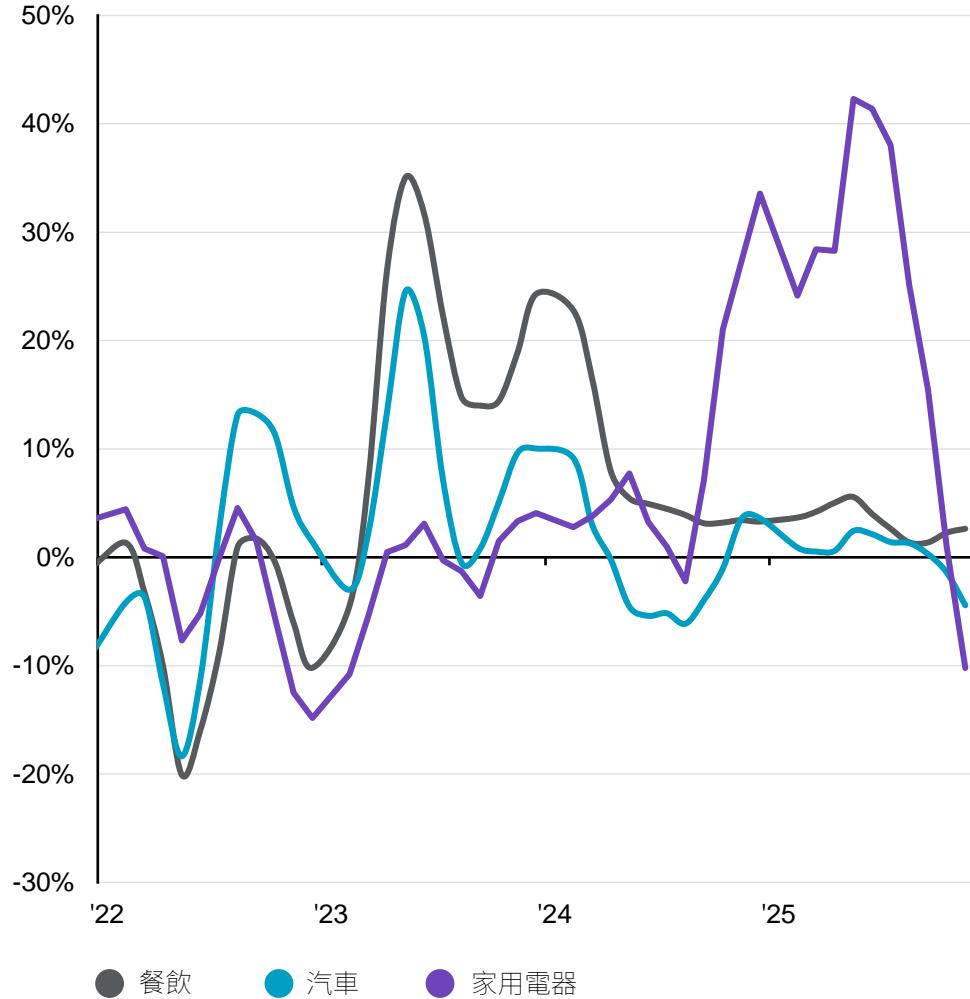


中國：消費及家庭財務狀況

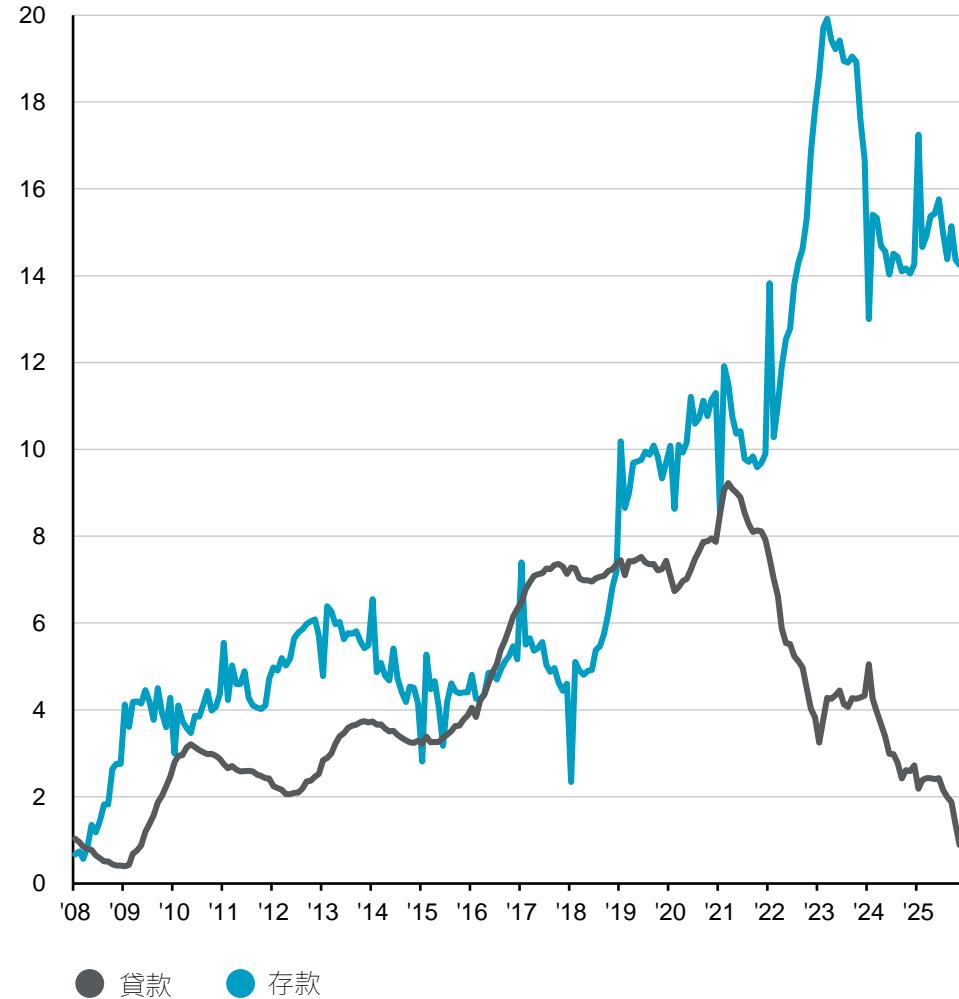
亞洲版 | (香港)

6

主要類別的消費
按年變化，3個月移動平均

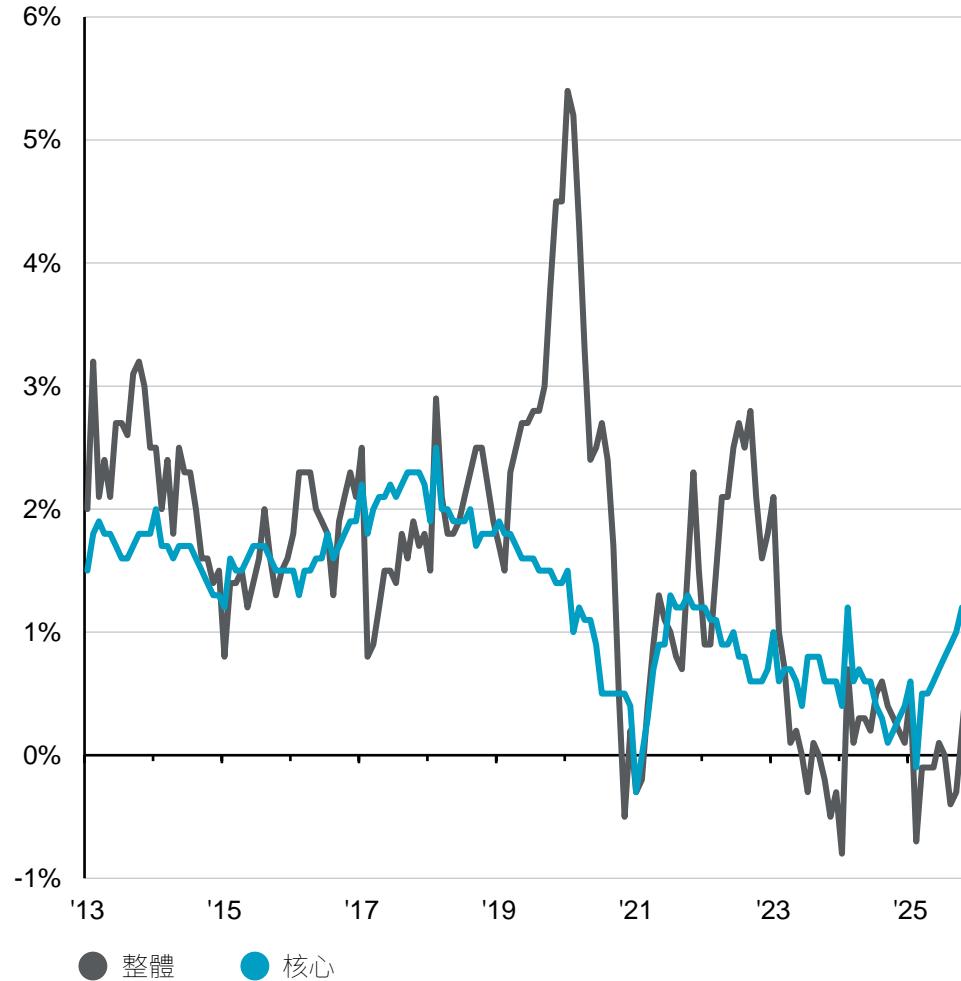
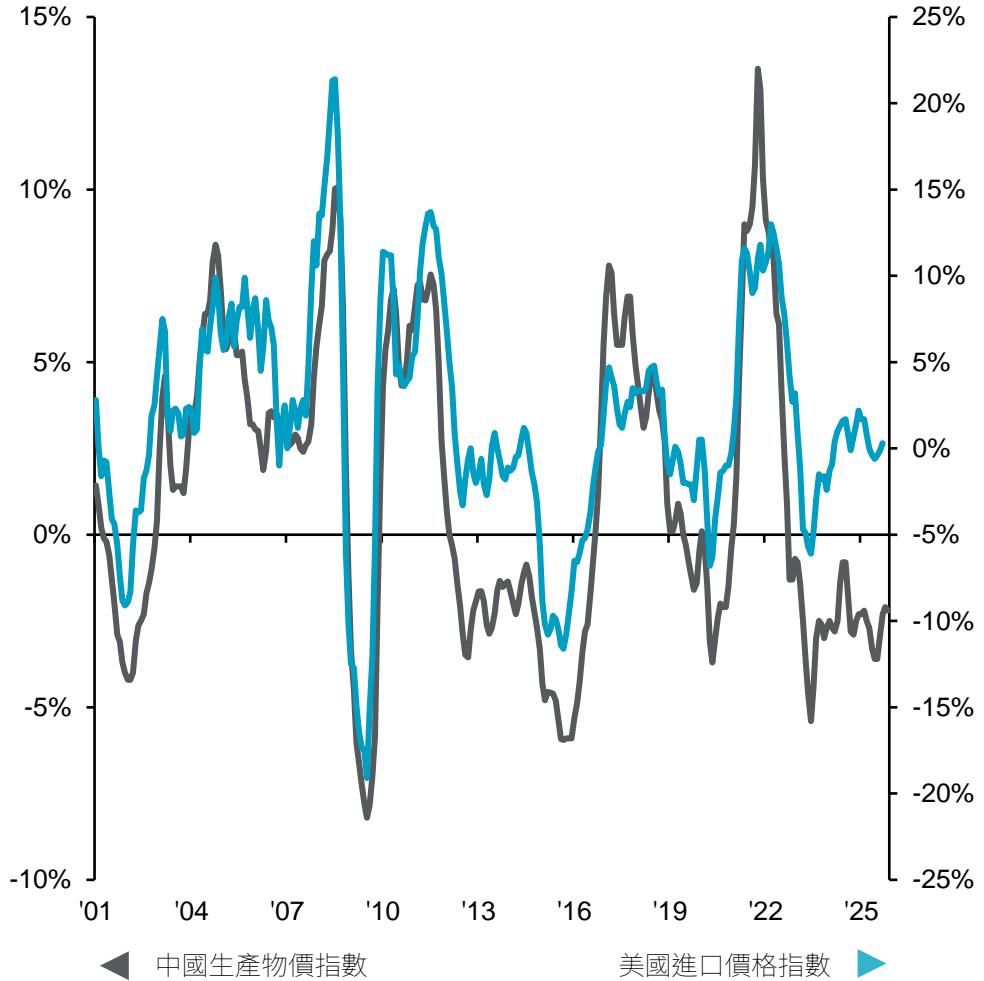


新增家庭存款與貸款
滾動12個月，萬億元人民幣



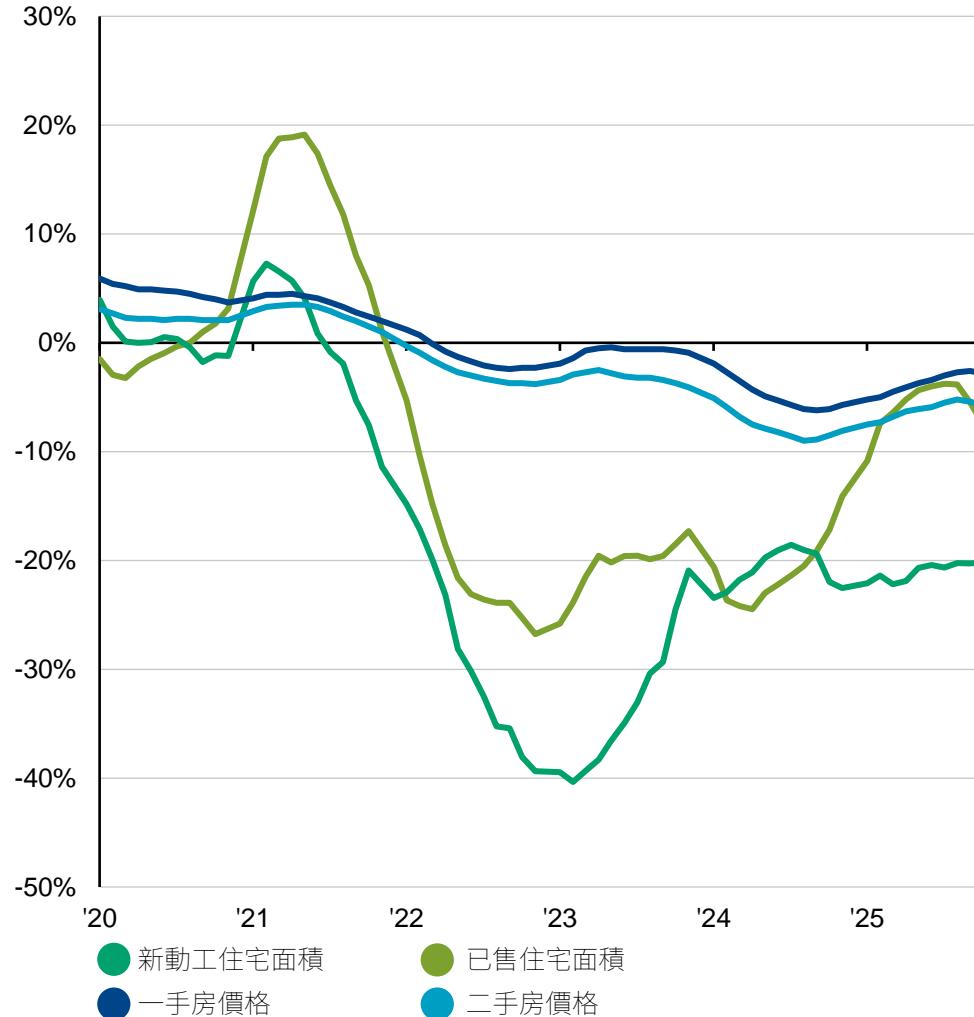
資料來源：CEIC，摩根資產管理；（左圖）中國國家統計局；（右圖）中國人民銀行。
《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。

中國：通脹

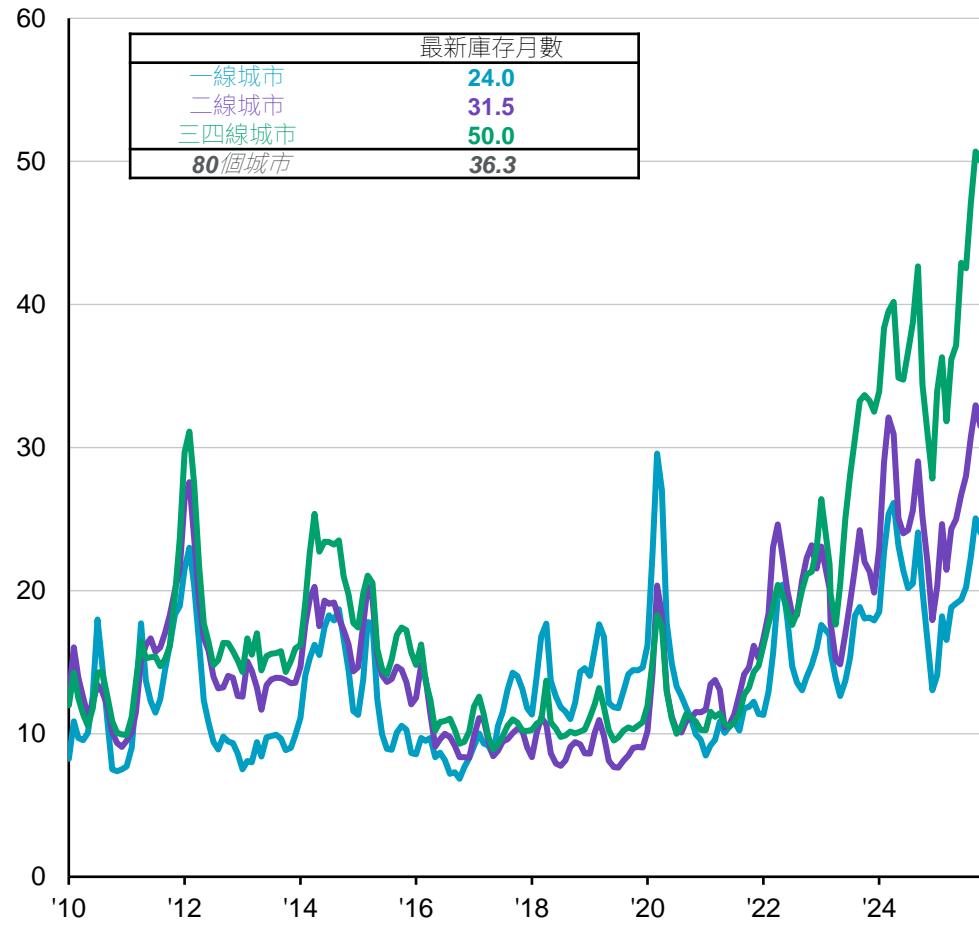
消費物價指數通脹
按年變化中國生產物價指數及美國進口價格
按年變化

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31/12/25的最新數據。

中國住宅物業價格*及總量
滾動12個月，按年變化



中國住房庫存月數**
80個主要城市***的調查



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31/12/25的最新數據。

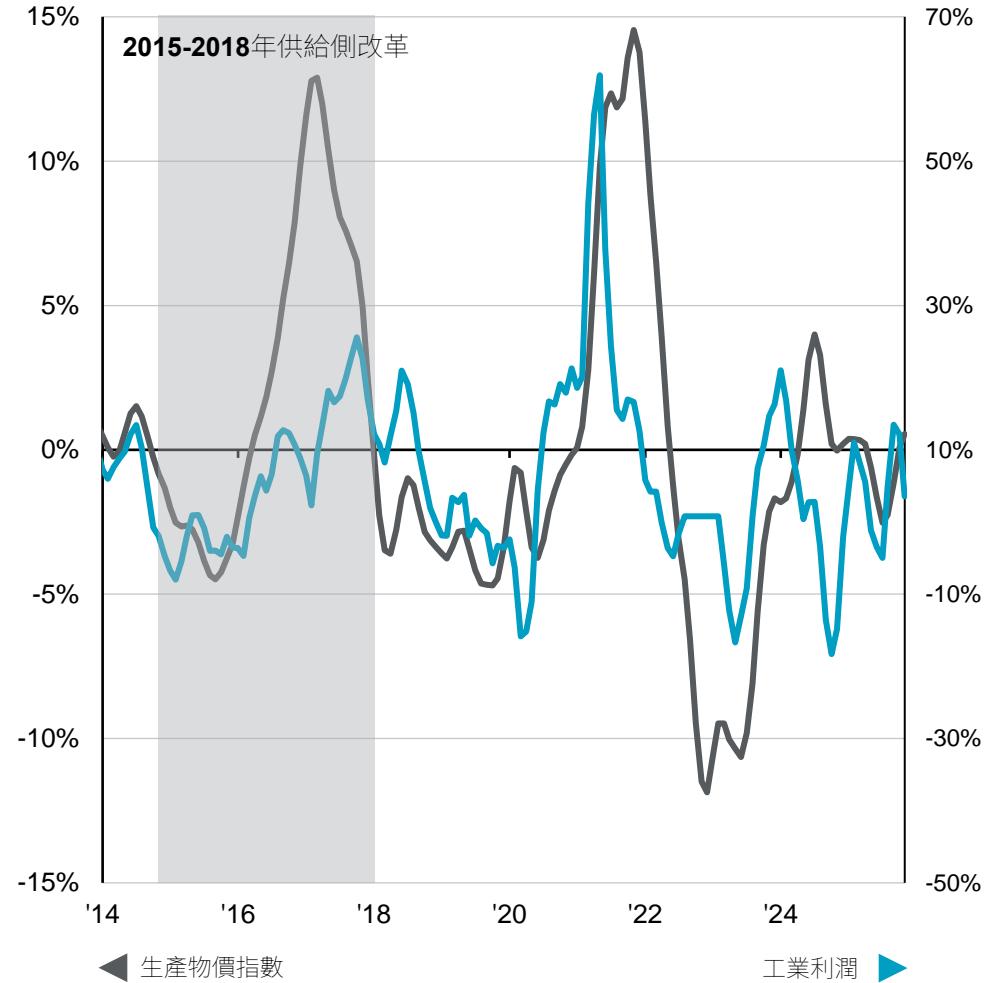


中國：反內捲

亞洲版 (香港) 9

區域經濟

生產物價及工業利潤
按年變化，3個月移動平均

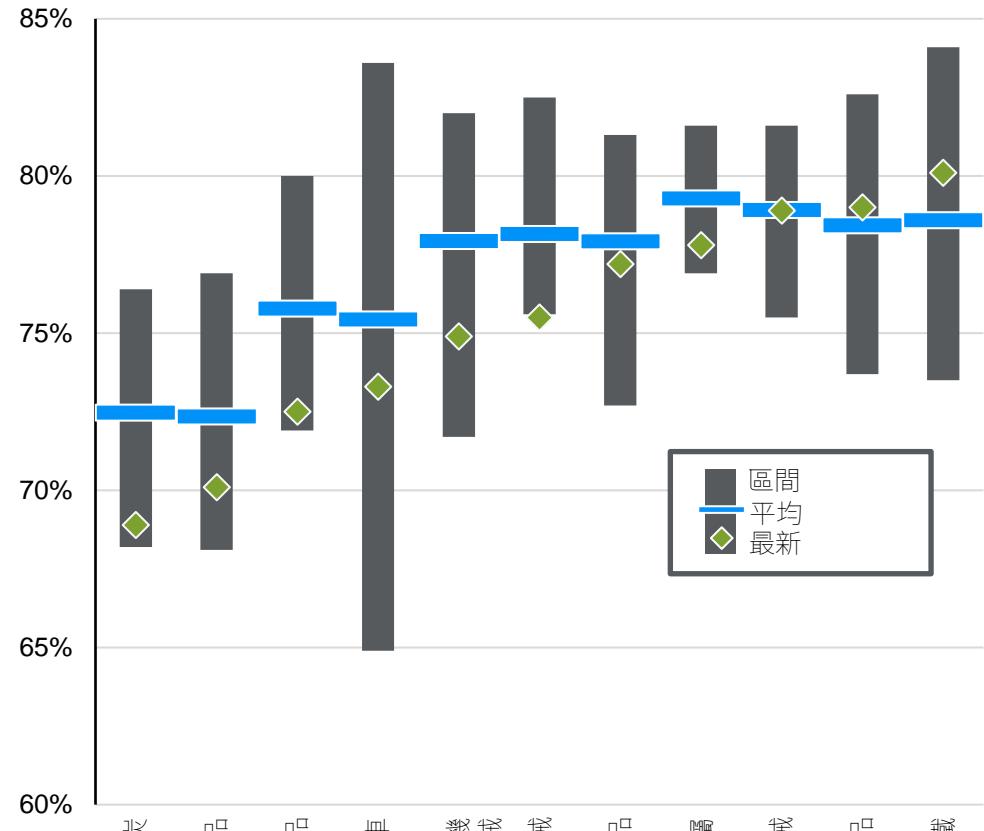


資料來源：FactSet，中國國家統計局，摩根資產管理。

*產能利用率指實際產出佔生產能力的比率（均按產值計算）。企業實際產出指企業在報告期內的總工業產出價值；企業生產能力指在報告期內，在勞工、原材料、燃料、運輸等供應得到保障的前提下，生產設備維持正常運作時，企業能夠達到並可長期維持的產品產出。跨行業機械指廣泛使用的通用機械（如泵、閥門、電動機、工業鍋爐等），而特定行業機械僅適用於特定行業（如紡織機械、食品加工設備等）。其他機械指不屬於以上任何類別的機械。為避免異常數值造成扭曲，已經剔除2020年第一季（新冠肺炎疫情爆發時期）的數據。

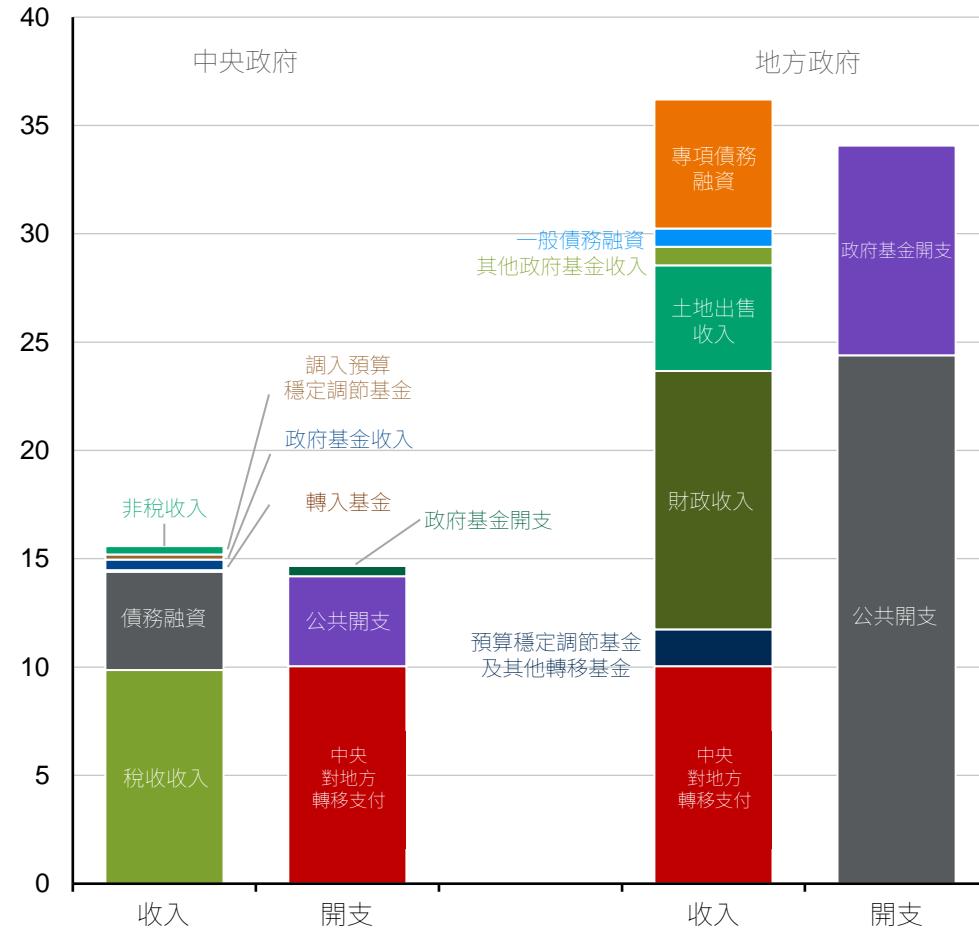
《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。

中國關鍵行業的產能利用率*
季度，2017年第四季至2025年第三季

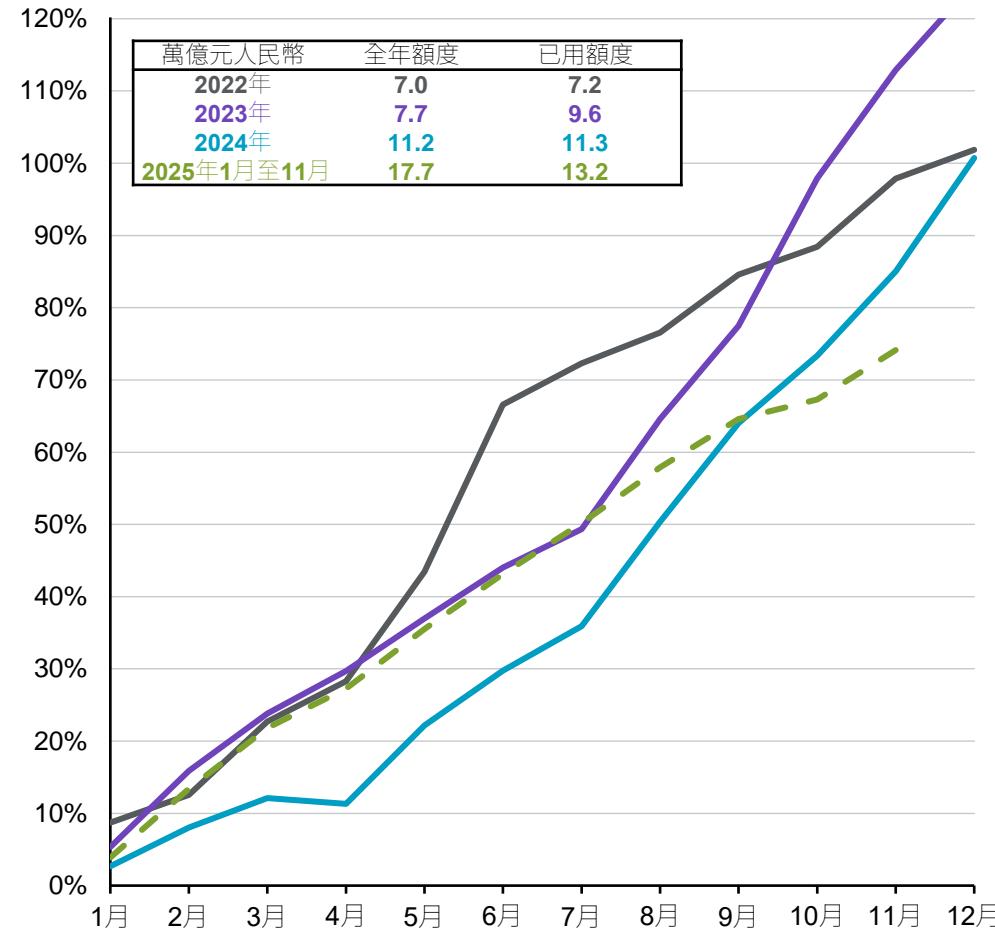




中央及地方政府收入及開支*
萬億元人民幣，2024年



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

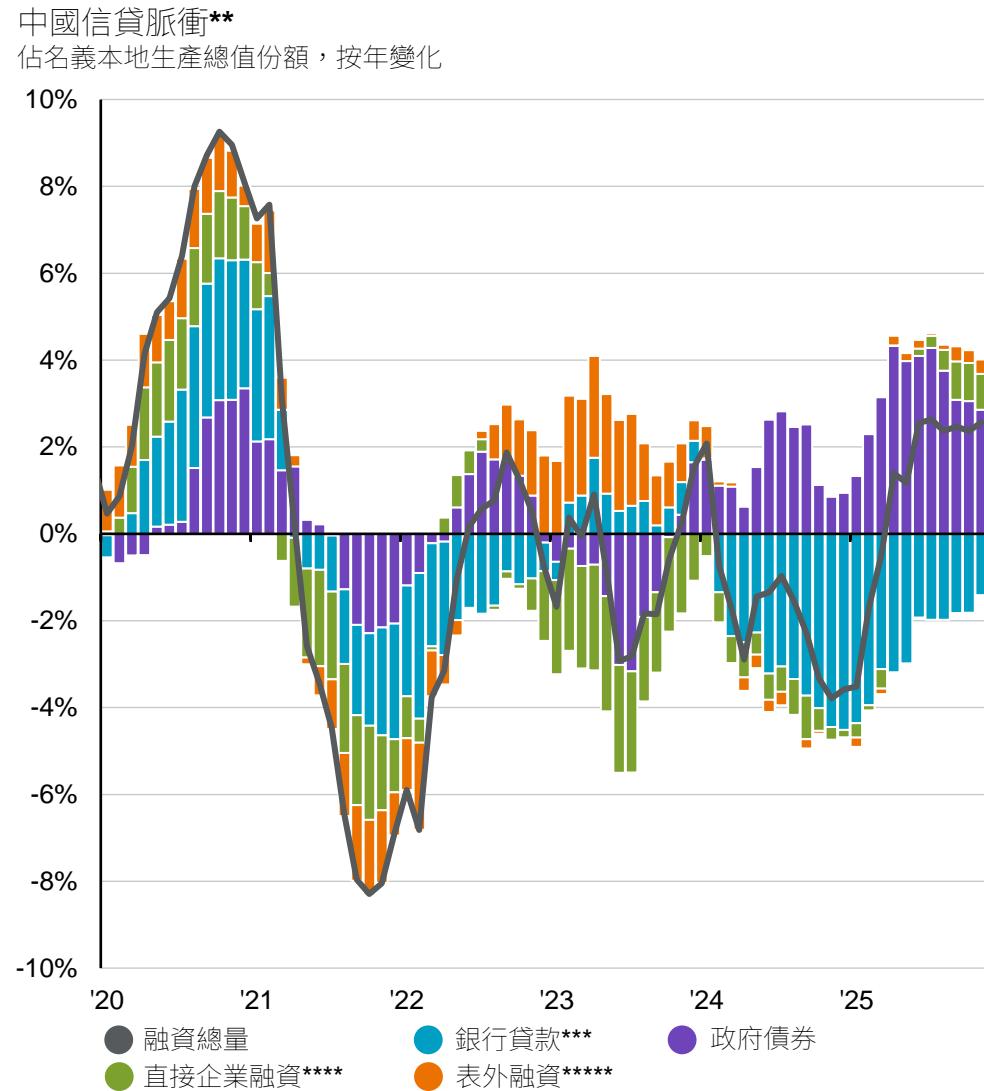
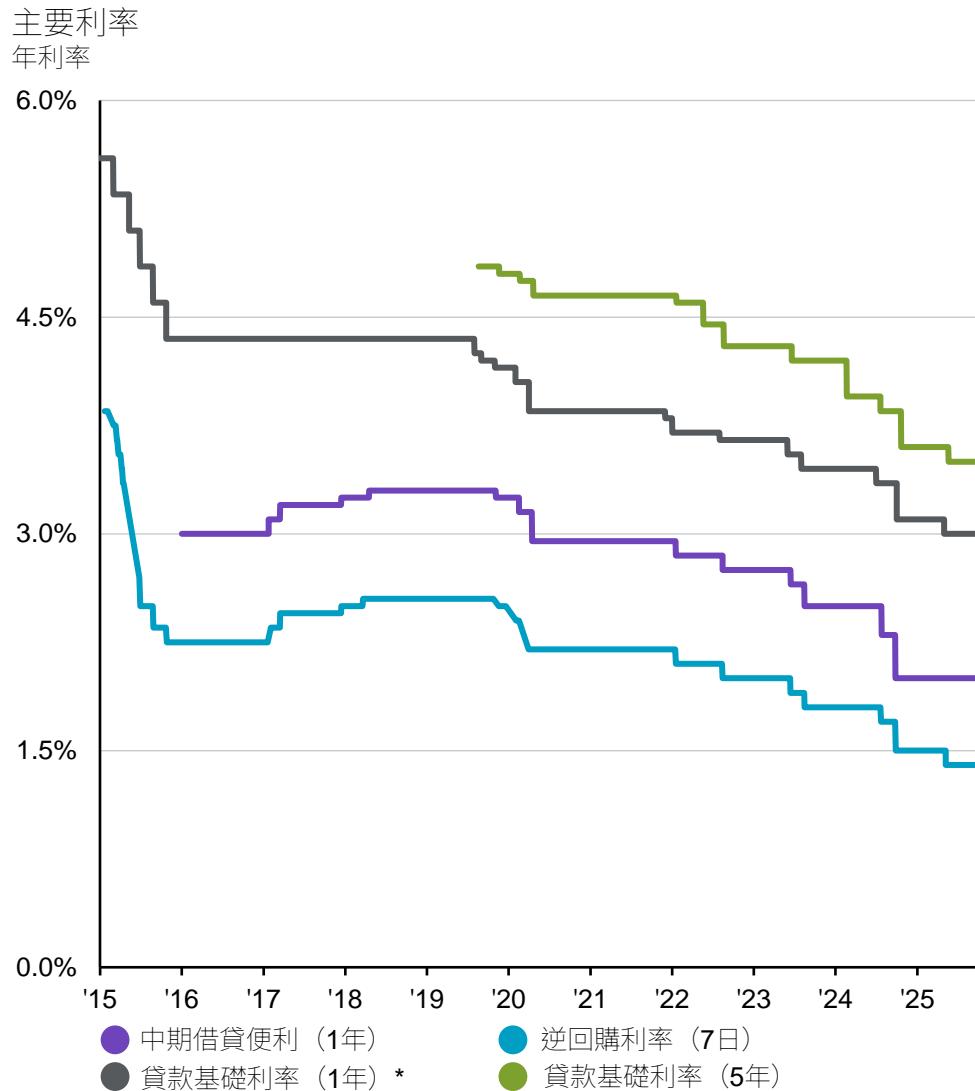


資料來源：中國財政部，萬得，摩根資產管理。

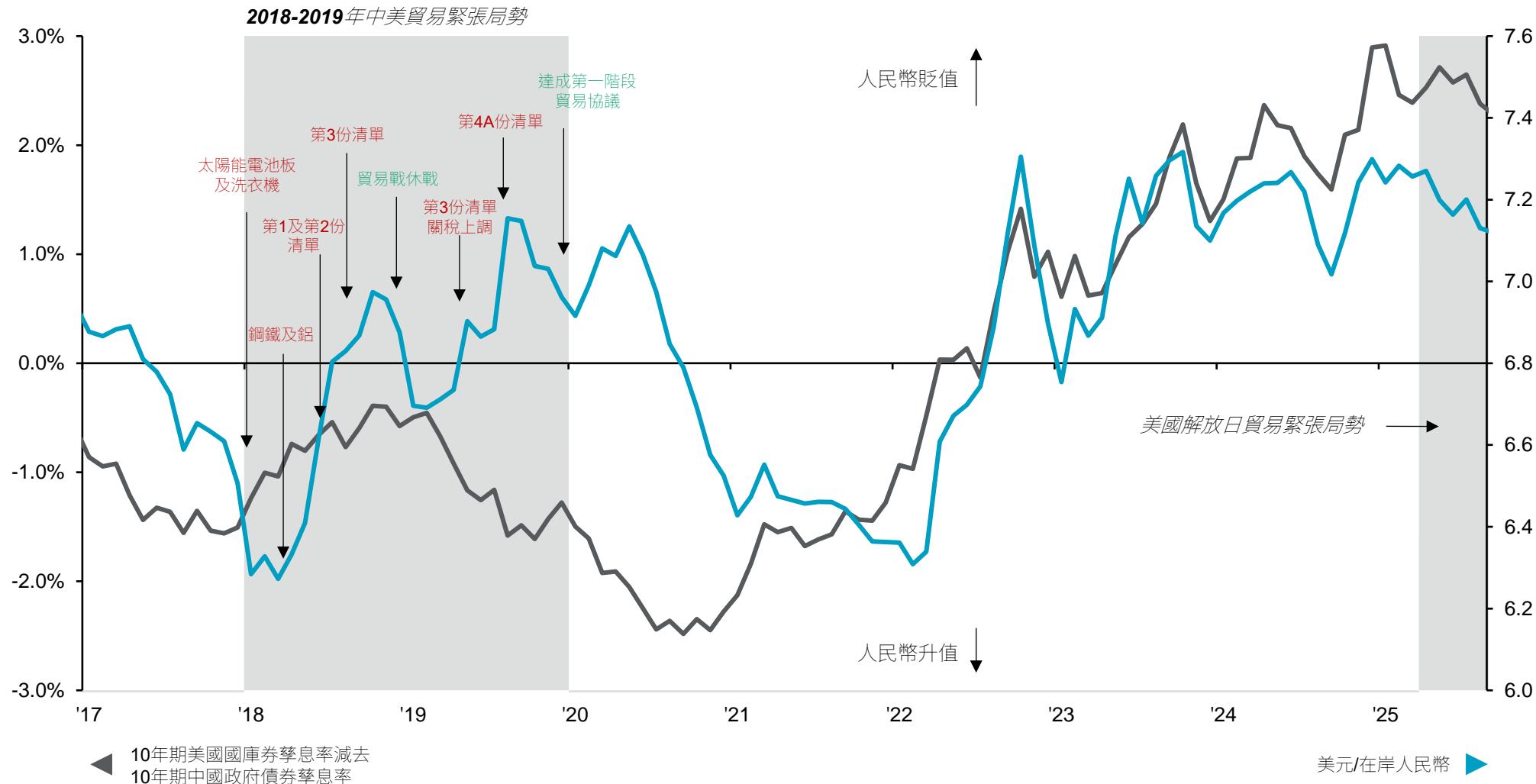
*政府基金預算是獨立於一般公共預算的國家預算。收入主要通過土地出售及其他相關收費獲得，而開支主要是具有特定用途的資本開支，例如用於支持基建。由於統計差異，總收入未必等於總開支。其他政府基金收入包括建設費、通行費收入等。

**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31/12/25的最新數據。



中美利率差異及貨幣匯率*



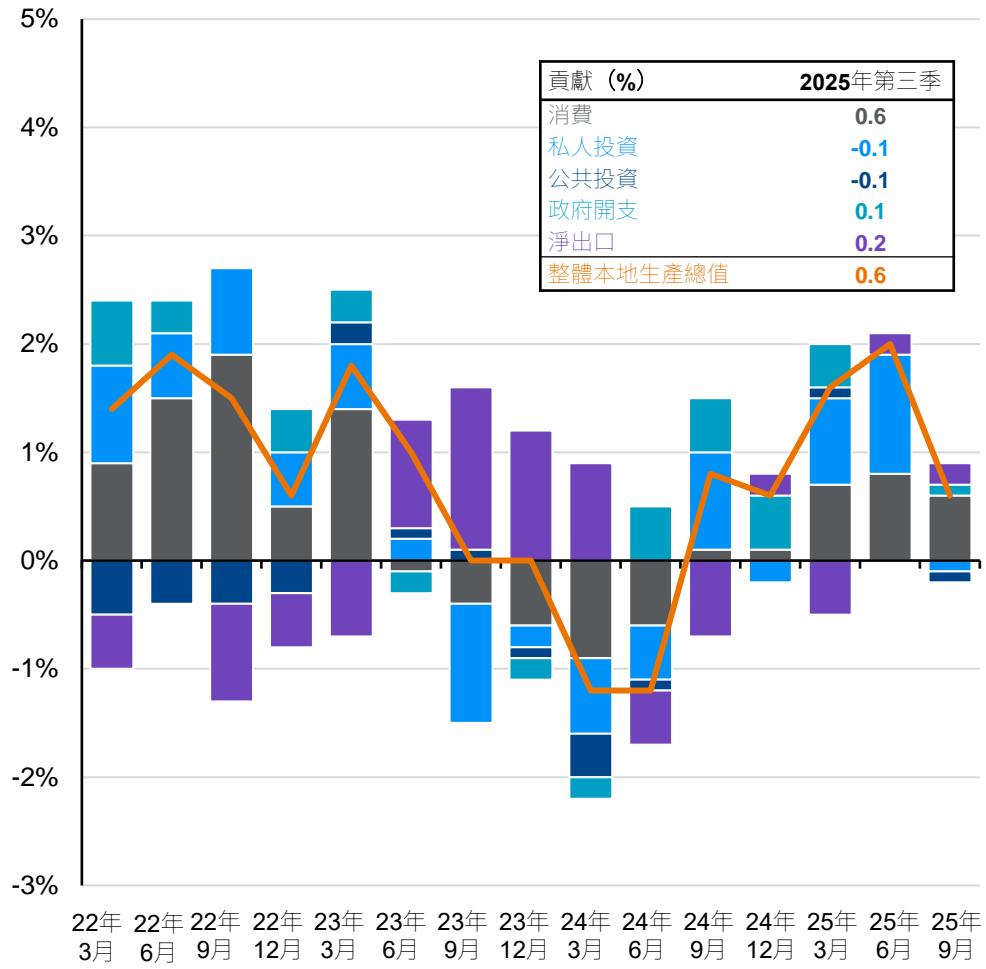


日本：經濟現況

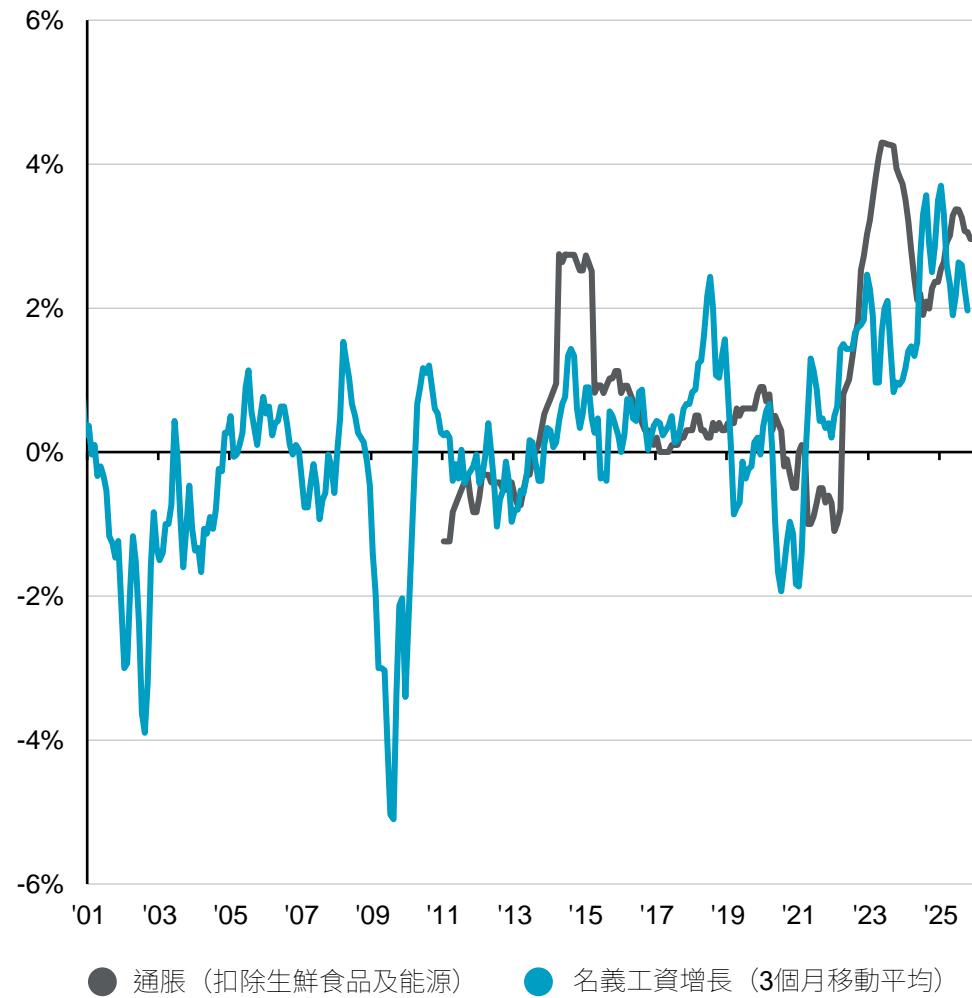
亞洲版 (香港) 13

區域圖

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31/12/25的最新數據。

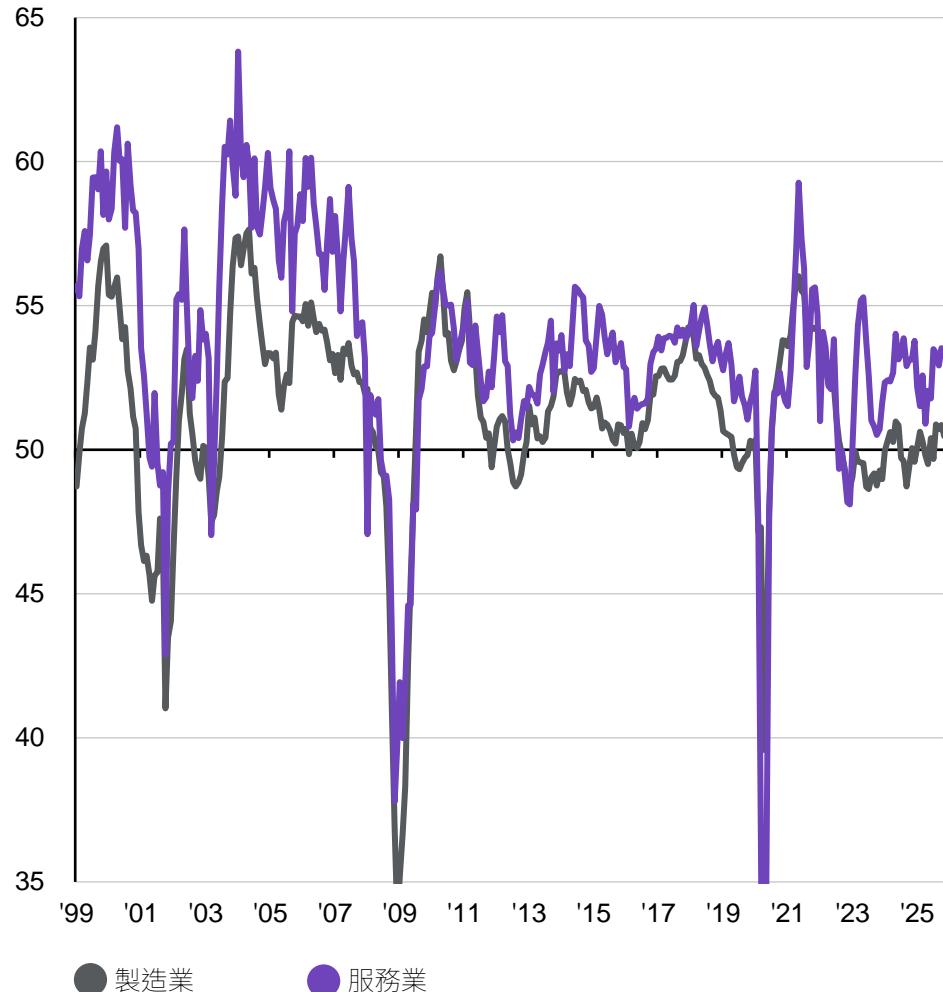


環球採購經理指數

亞洲版 (香港) 14

環球經濟

環球製造業及服務業採購經理指數
指數



環球製造業採購經理指數分布

	25年1月	25年2月	25年3月	25年4月	25年5月	25年6月	25年7月	25年8月	25年9月	25年10月	25年11月	25年12月
環球	50.5	-	50.5	-	50.5	-	50.5	-	50.5	-	50.5	-
成熟市場*	52.2	51.8	48.2	-	49.6	49.2	48.2	47.7	47.8	50.6	50.6	-
新興市場**	50.6	-	51.5	-	50.2	51.2	51.6	51.6	48.7	49.7	49.9	50.1
美國 (Markit)	52.2	51.8	48.2	-	49.6	49.2	48.2	47.7	47.8	50.6	50.6	-
美國 (供應管理協會)	48.2	-	49.6	49.2	48.2	47.7	47.8	50.6	51.5	-	51.5	-
歐元區	49.6	49.2	48.2	47.7	47.8	50.6	51.5	-	50.2	51.2	51.6	51.6
德國	48.2	47.7	47.8	50.6	51.5	-	50.2	51.2	51.6	51.6	48.7	49.7
法國	47.8	50.6	50.6	-	50.6	-	50.2	51.2	51.6	51.6	48.7	49.7
意大利	50.6	-	51.5	-	51.5	-	50.2	51.2	51.6	51.6	48.7	49.7
西班牙	51.5	-	50.2	51.2	51.6	-	50.2	51.2	51.6	51.6	48.7	49.7
英國	50.2	51.2	51.6	-	51.6	-	50.2	51.2	51.6	51.6	48.7	49.7
澳洲	51.6	51.6	51.6	-	51.6	-	50.2	51.2	51.6	51.6	48.7	49.7
日本	48.7	49.7	49.4	50.1	49.2	50.1	49.4	50.1	48.8	50.9	53.3	51.2
中國 (Markit)	49.9	50.1	49.2	50.1	49.2	50.1	49.4	50.1	48.8	50.9	56.6	55.7
中國 (國家統計局)	49.2	50.1	49.2	50.1	49.2	50.1	49.4	50.1	48.8	50.9	48.3	48.1
南韓	49.4	50.1	49.4	50.1	49.2	50.1	49.4	50.1	48.8	50.9	53.3	51.2
台灣	48.8	50.9	48.8	50.9	48.8	50.9	49.4	50.1	48.8	50.9	56.6	55.7
印尼	53.3	51.2	53.3	51.2	53.3	51.2	53.3	51.2	53.3	51.2	48.3	48.1
印度	56.6	55.7	56.6	55.7	56.6	55.7	56.6	55.7	56.6	55.7	48.8	-
俄羅斯	48.3	48.1	48.3	48.1	48.3	48.1	48.3	48.1	48.3	48.1	47.3	-
巴西	48.8	-	48.8	-	48.8	-	48.8	-	48.8	-	47.3	-
墨西哥	47.3	-	47.3	-	47.3	-	47.3	-	47.3	-	47.3	-

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。

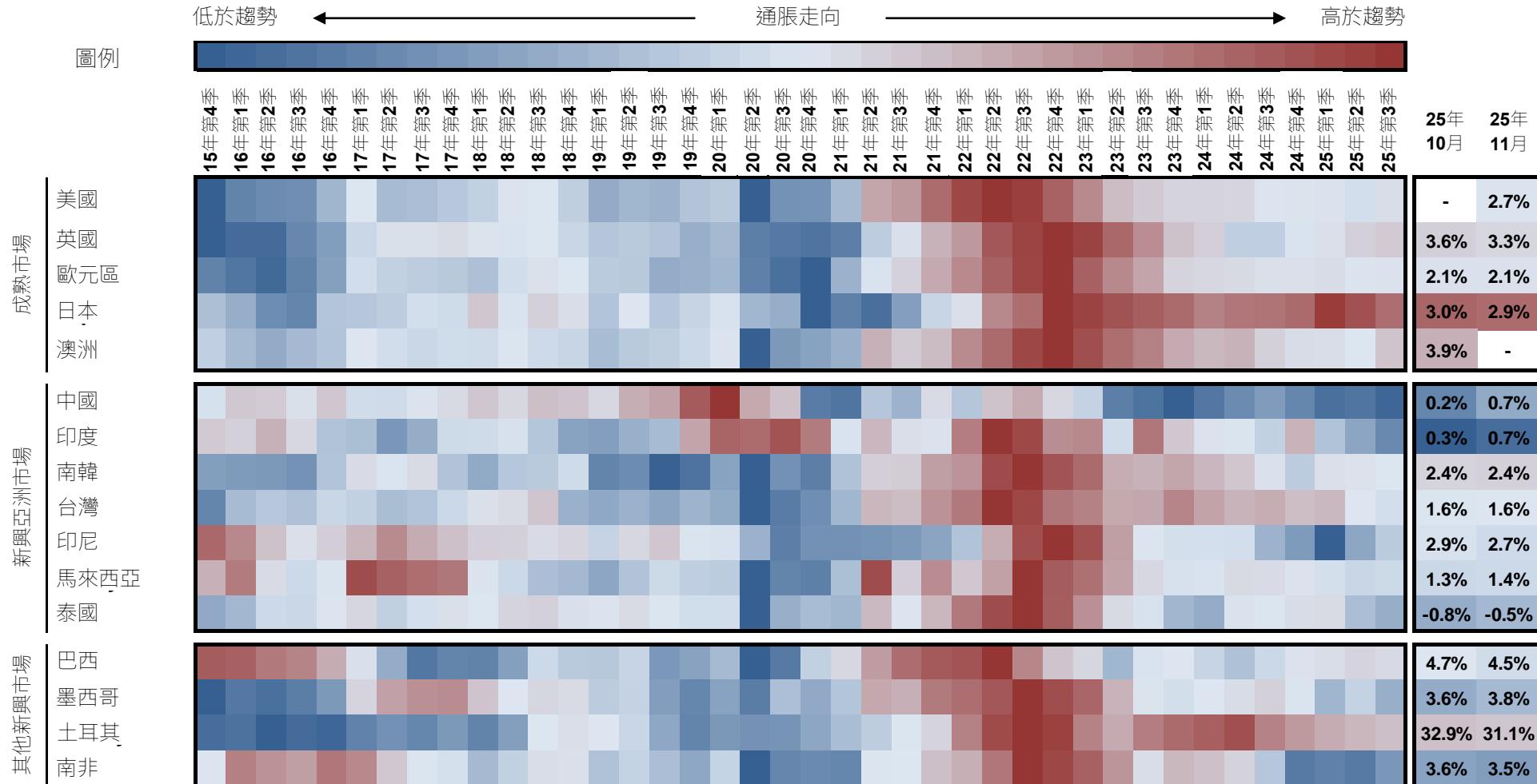
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。



環球通脹

亞洲版 (香港) 15

整體消費物價
按年變化



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。由於美國政府停擺，美國2025年10月的消費物價指數數據未能提供。

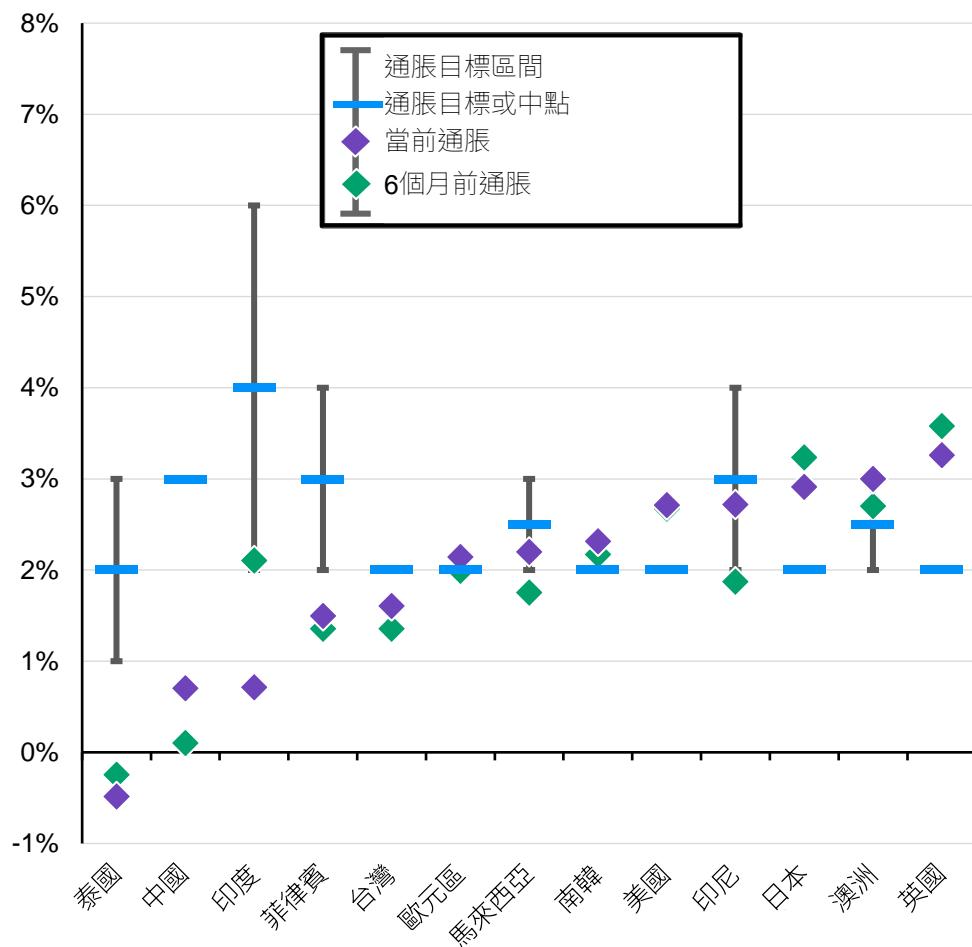


央行通脹目標及政策利率預測

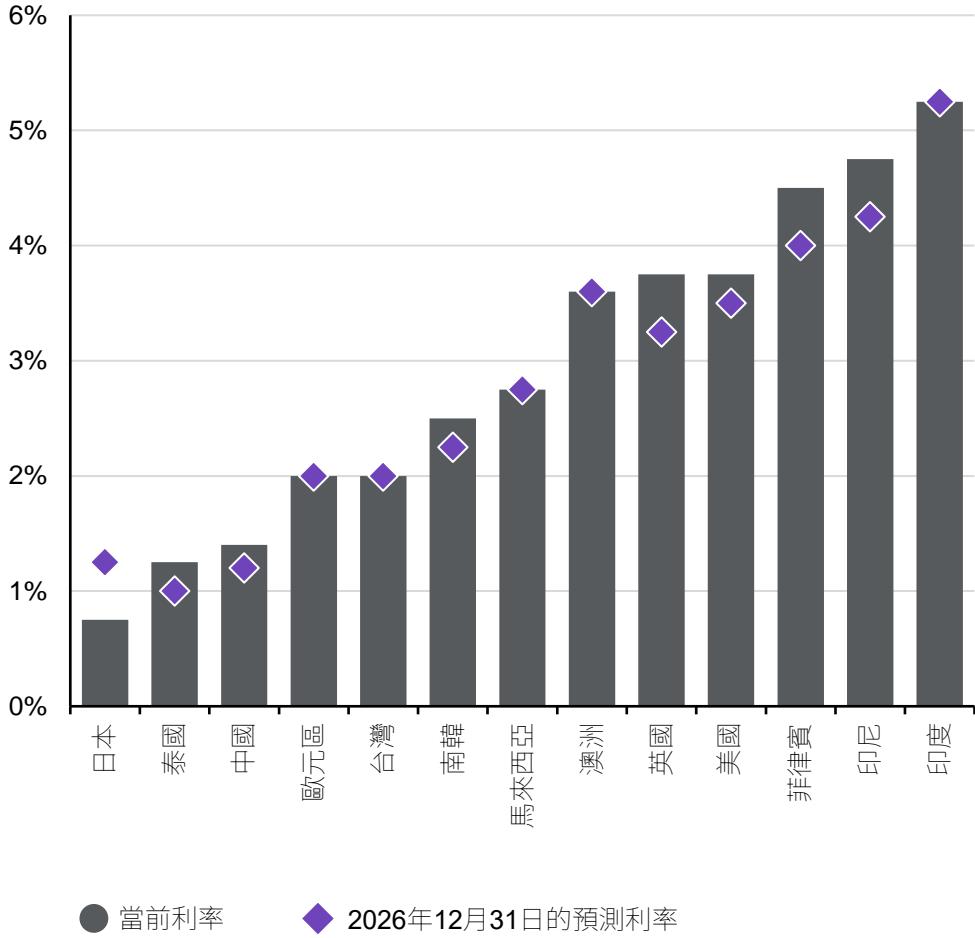
亞洲版 (香港) 16

環球經濟

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及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31/12/25的最新數據。

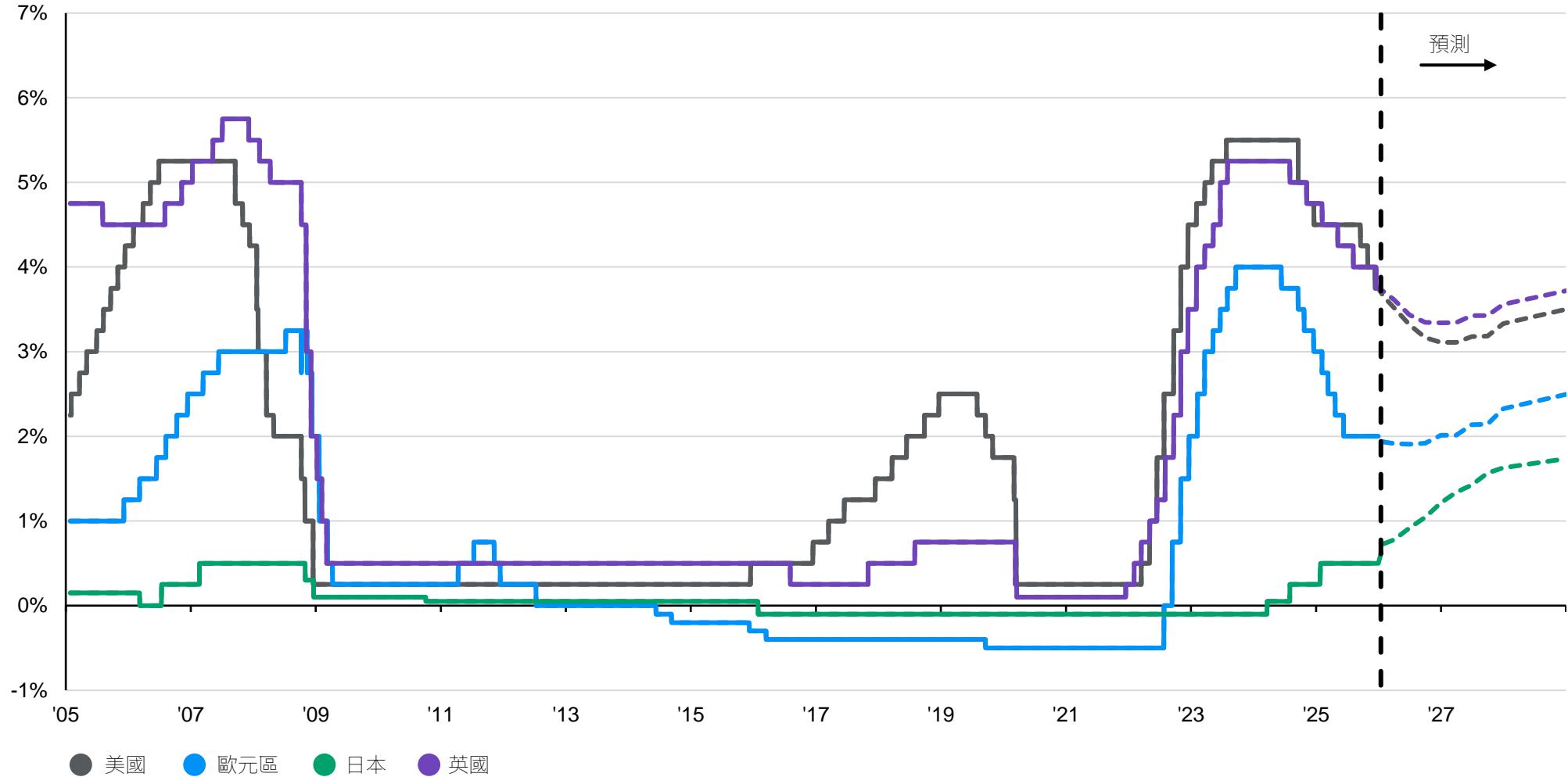


四大經濟體央行貨幣政策

亞洲版 (香港) 17

環球經濟

主要政策利率及市場預期*
過往政策利率及市場隱含遠期利率



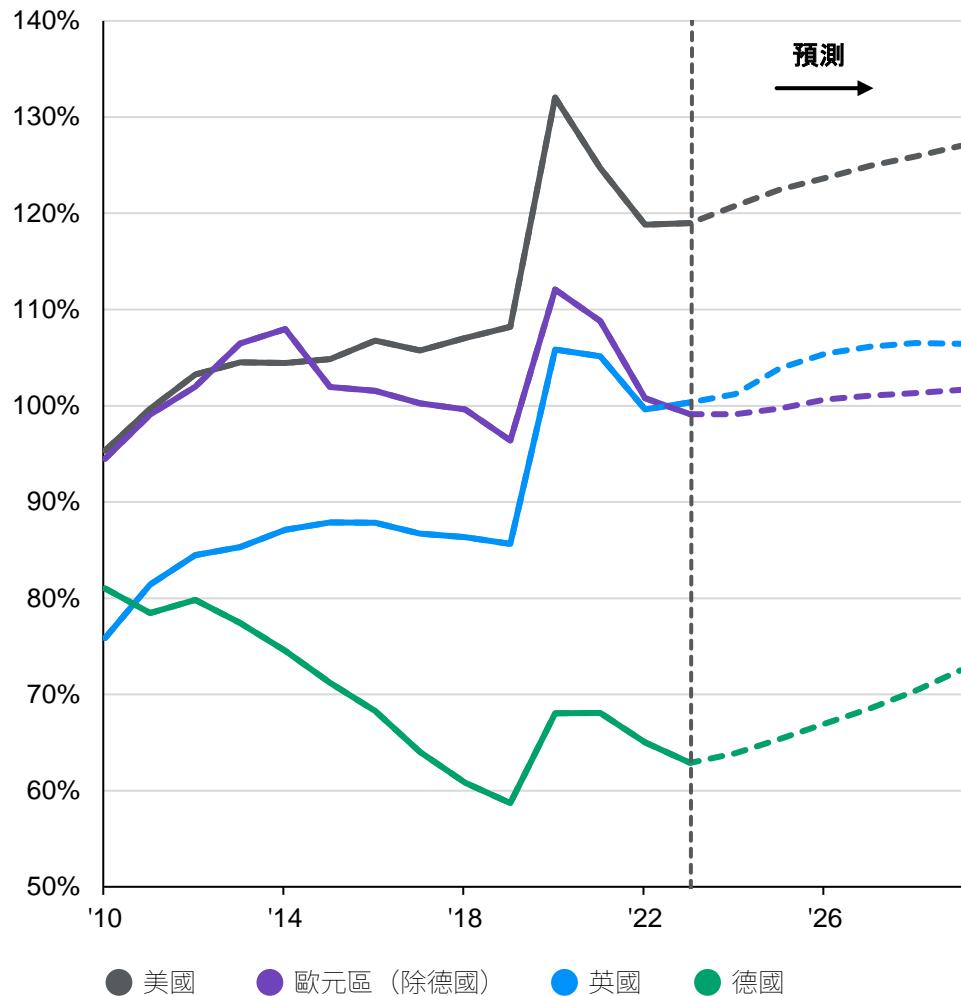
資料來源：英倫銀行，日本央行，彭博，歐洲央行，FactSet，美國聯儲局，摩根資產管理。

*預期基於遠期掉期利率。過去的業績及預測並非當前及未來業績的可靠指標。

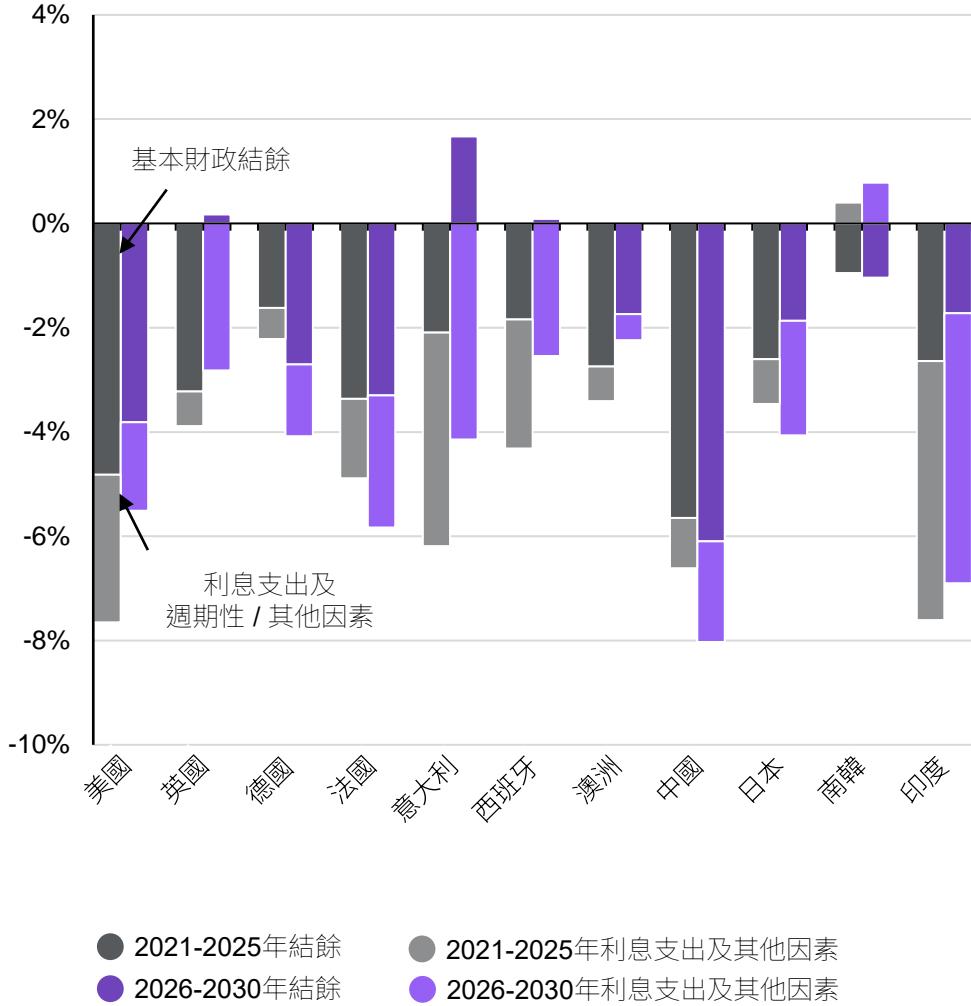
《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。

財政可持續性

政府債務*
佔本地生產總值份額



政府財政赤字分布**
佔本地生產總值份額，各期間平均值，國際貨幣基金組織預測



資料來源：FactSet，國際貨幣基金組織，摩根資產管理。

*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2025年10月發布的世界經濟展望。

**基本財政結餘由國際貨幣基金組織按照（總收入 - 非利息開支）計算。利息支出、週期性及其他因素或調整為結構性財政結餘與基本財政結餘之間的差額。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。

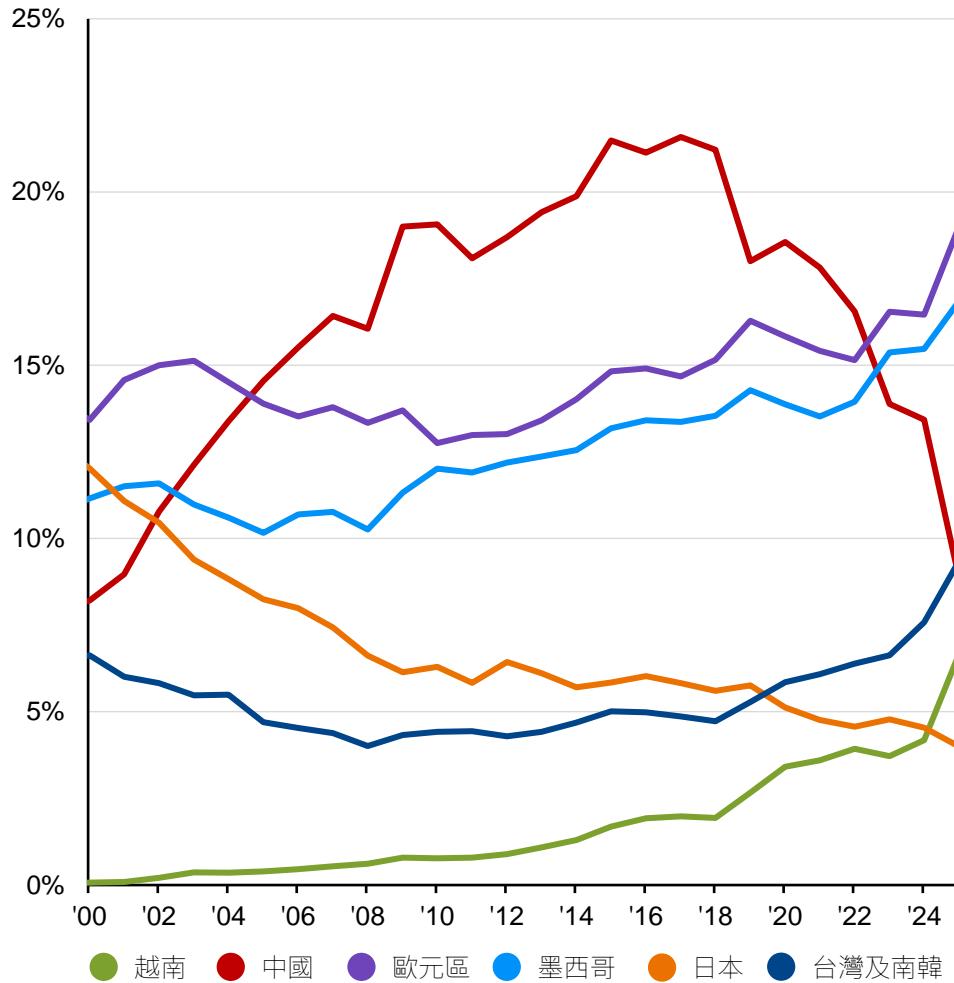


貿易：環球供應鏈

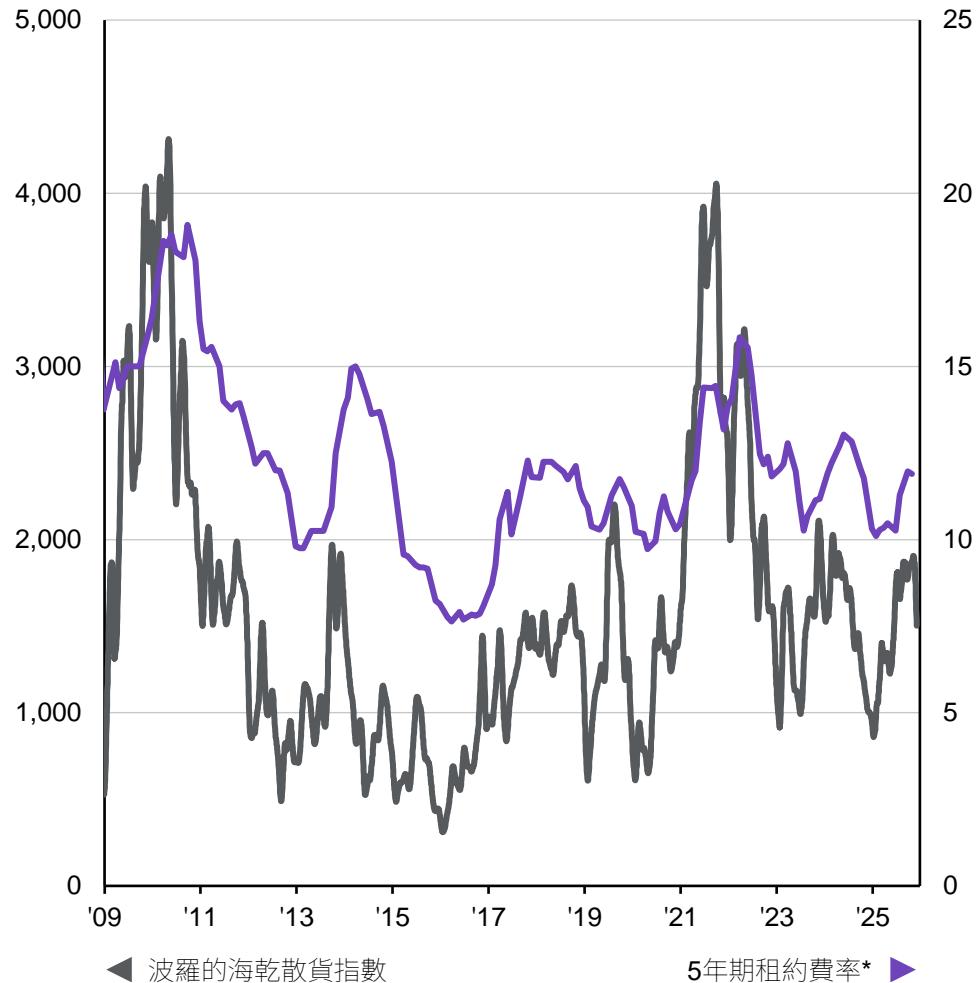
亞洲版 (香港) 19

環球經濟

美國貨品進口來源市場
佔美國貨品進口總額



環球航運成本
指數水平，20日移動平均



資料來源：摩根資產管理；（左圖）美國人口調查局，FactSet；（右圖）彭博，Clarkson Research。

*所示租約費率為根據固定期限五年的租賃協議，在大西洋及太平洋地區，75,000載重噸位巴拿馬型散貨船的每月日均租賃費用。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。

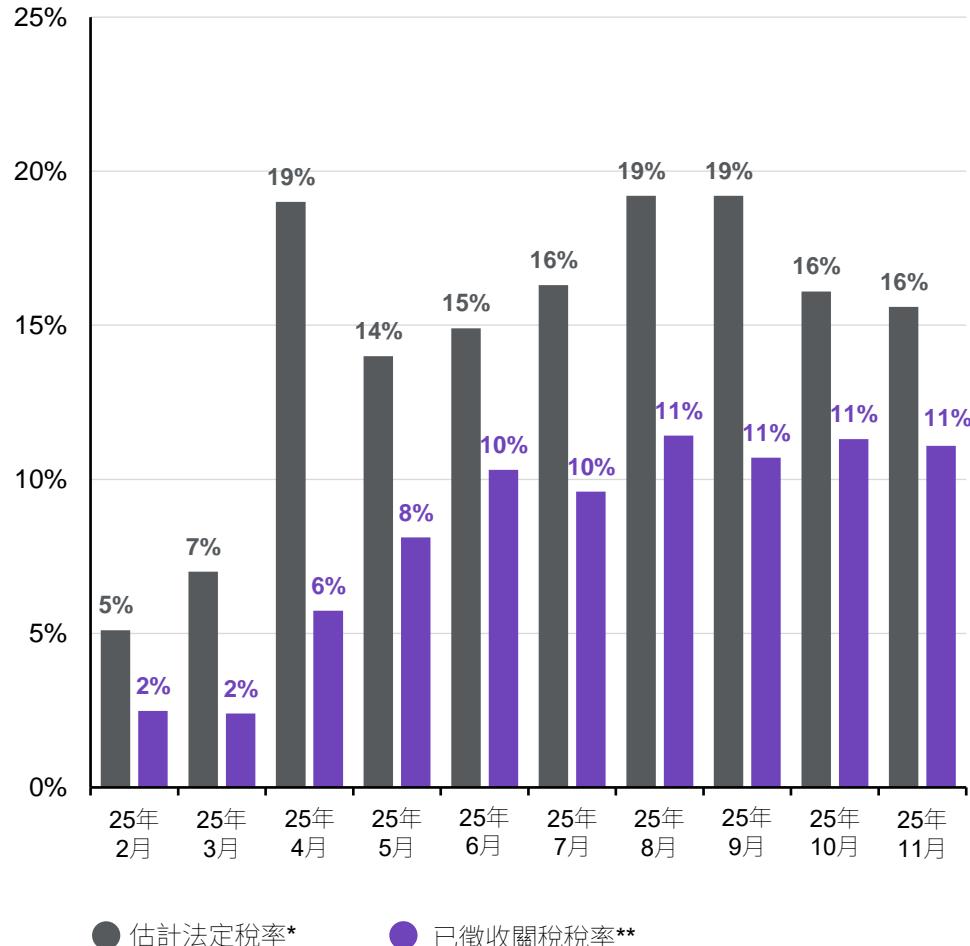


貿易：美國關稅

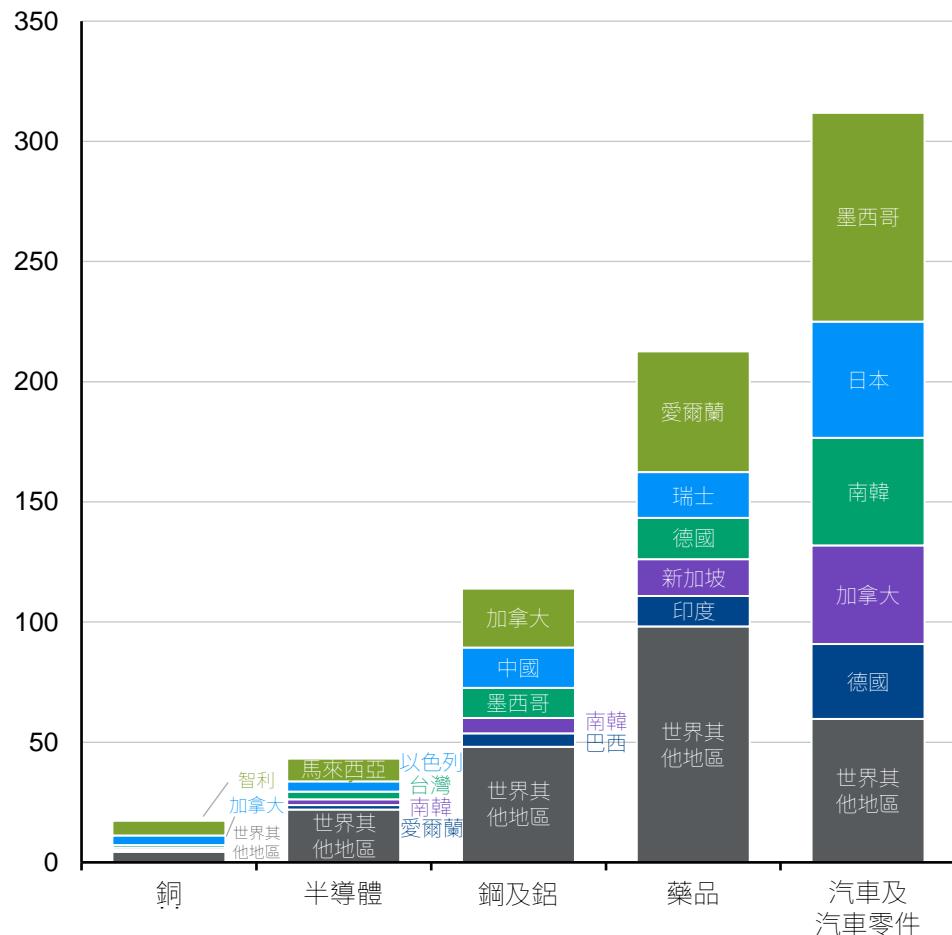
亞洲版 | (香港) | 20

環球經濟概覽

關稅稅率
加權平均，月底估計



美國部分類別***貨品進口來源市場
十億美元，2024年



資料來源：彭博，摩根資產管理；（左圖）美國財政部；（右圖）聯合國商品貿易統計數據庫。

*法定稅率指摩根資產管理根據每月月底實施的關稅使用2024年進口數據作出的估計。由於2025年1月沒有新增關稅，圖中並不包括該月法定稅率。

**已徵收關稅基於美國財政部數據，使用之前月份的進口數據估計關稅稅率。

***銅指HS 74（銅及其製品）列出的所有貨品。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）及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31/12/25的最新數據。

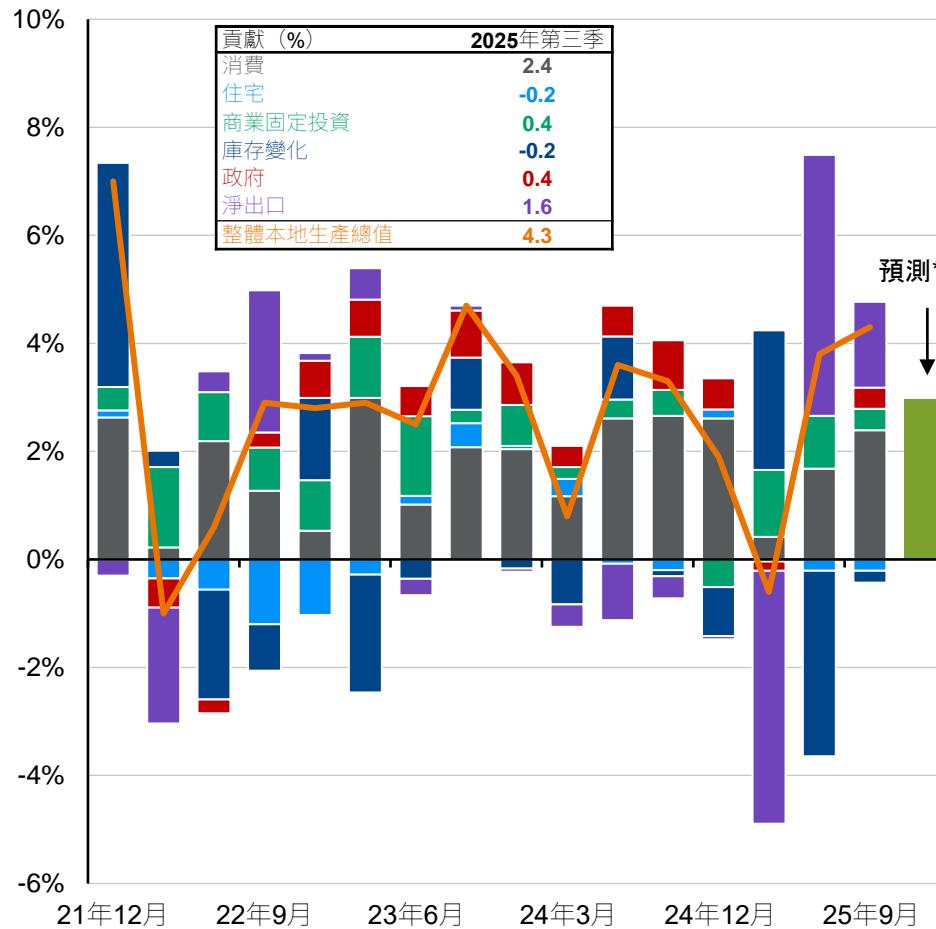


美國：經濟增長及對本地生產總值的貢獻

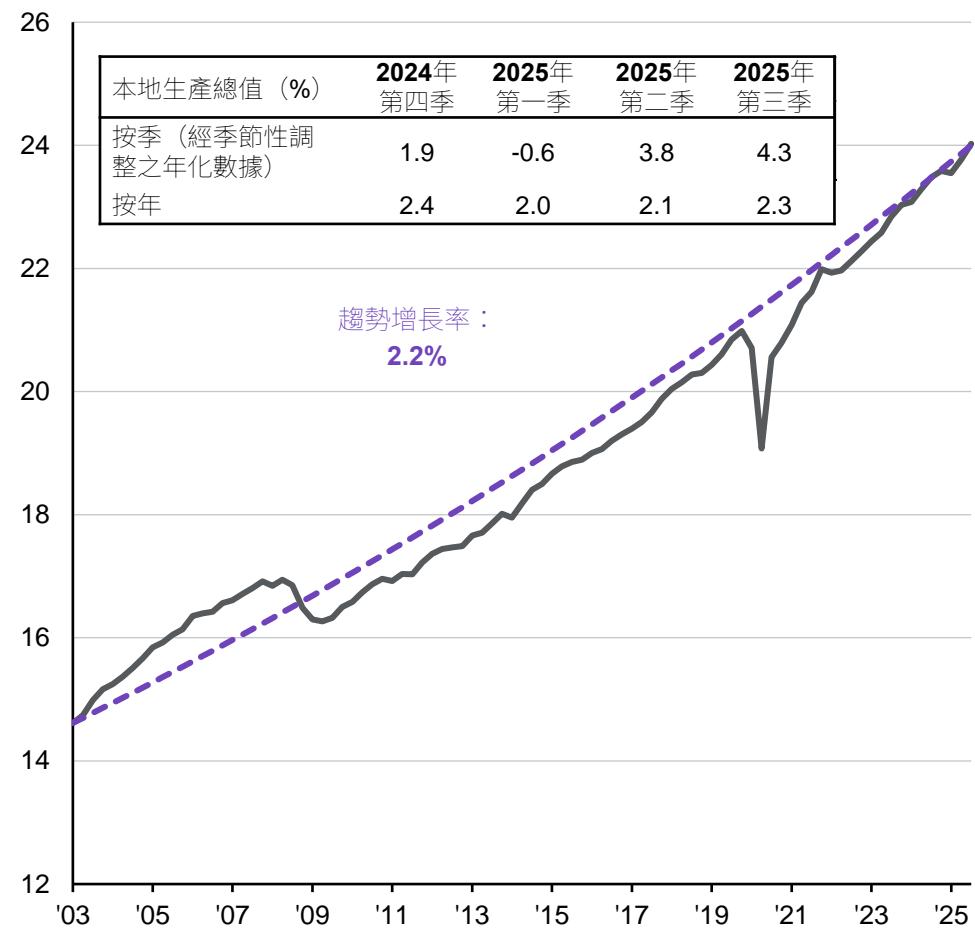
亞洲版 (香港) 21

環球經濟

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。
*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31/12/25的最新數據。

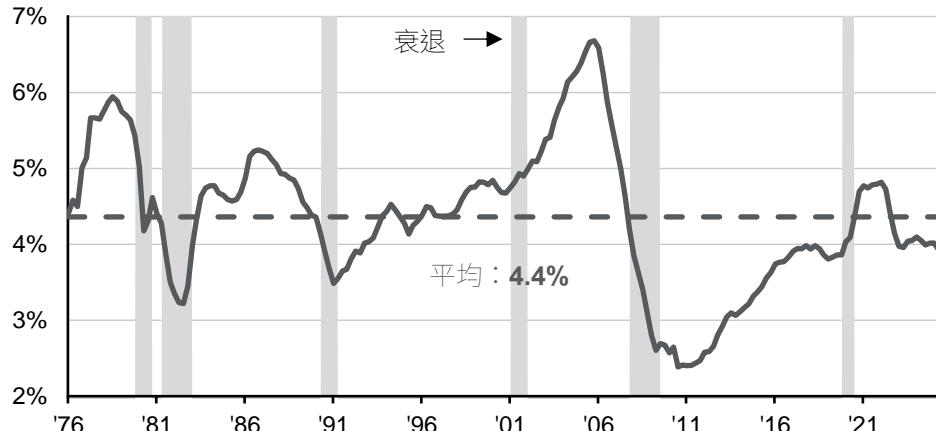


美國：週期性行業

亞洲版 (香港) 22

環球經濟

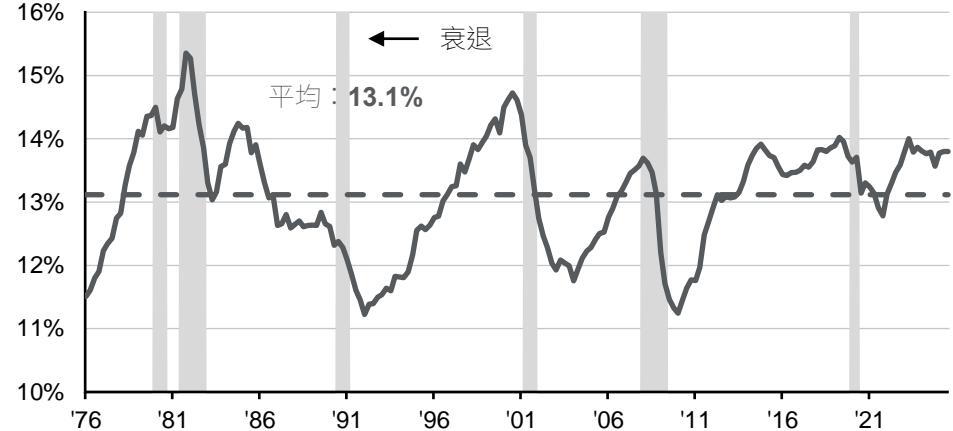
住宅投資佔本地生產總值份額
每季度，經季節性調整



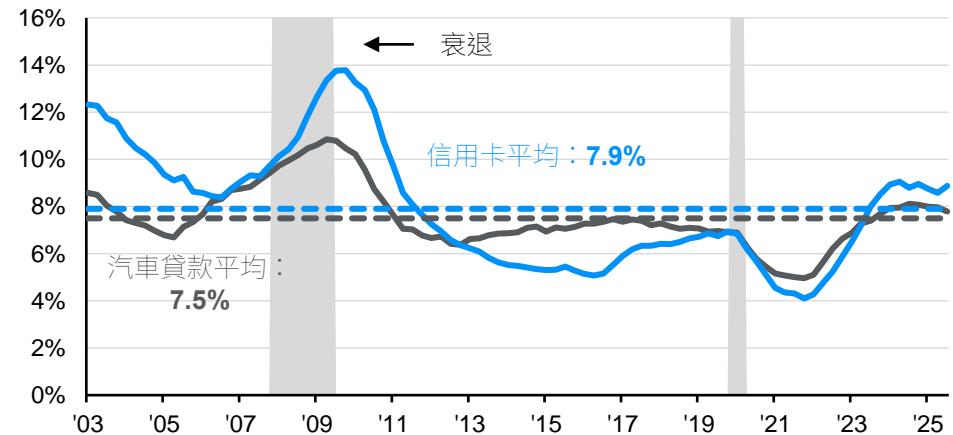
輕型汽車銷售
百萬輛，經季節性調整之年化數據



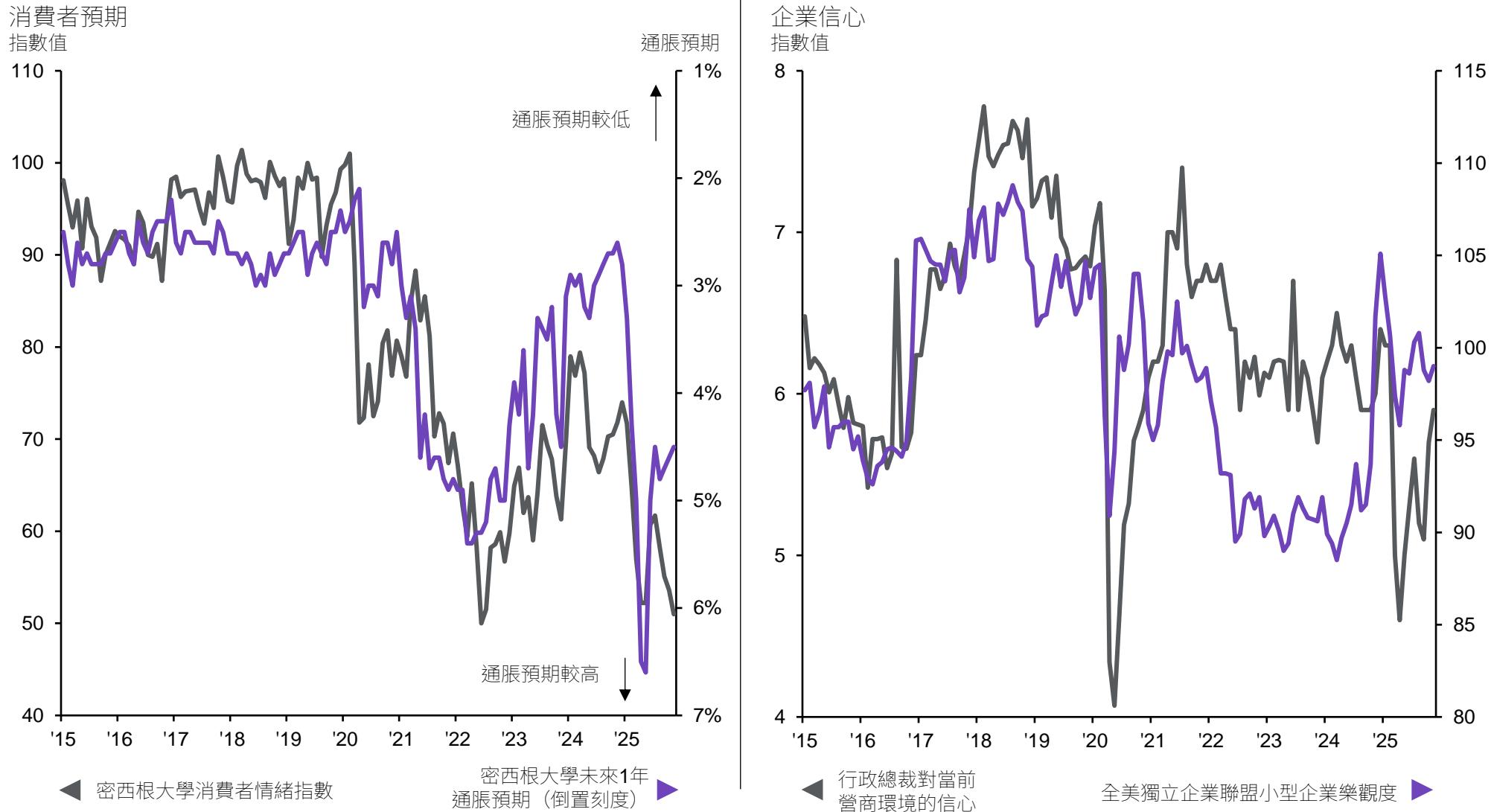
商業固定投資佔本地生產總值份額
每季度，經季節性調整



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31/12/25的最新數據。



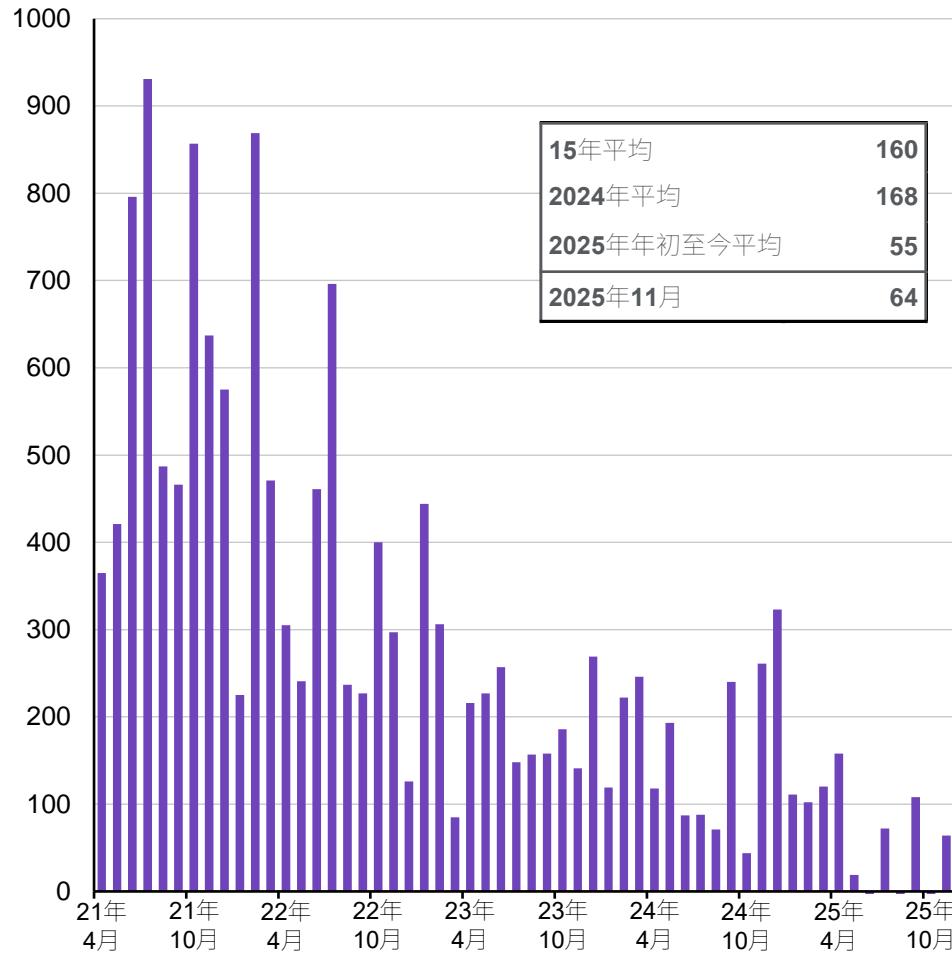
資料來源：FactSet，摩根資產管理；（左圖）密西根大學；（右圖）Chief Executive Group；全美獨立企業聯盟。

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。

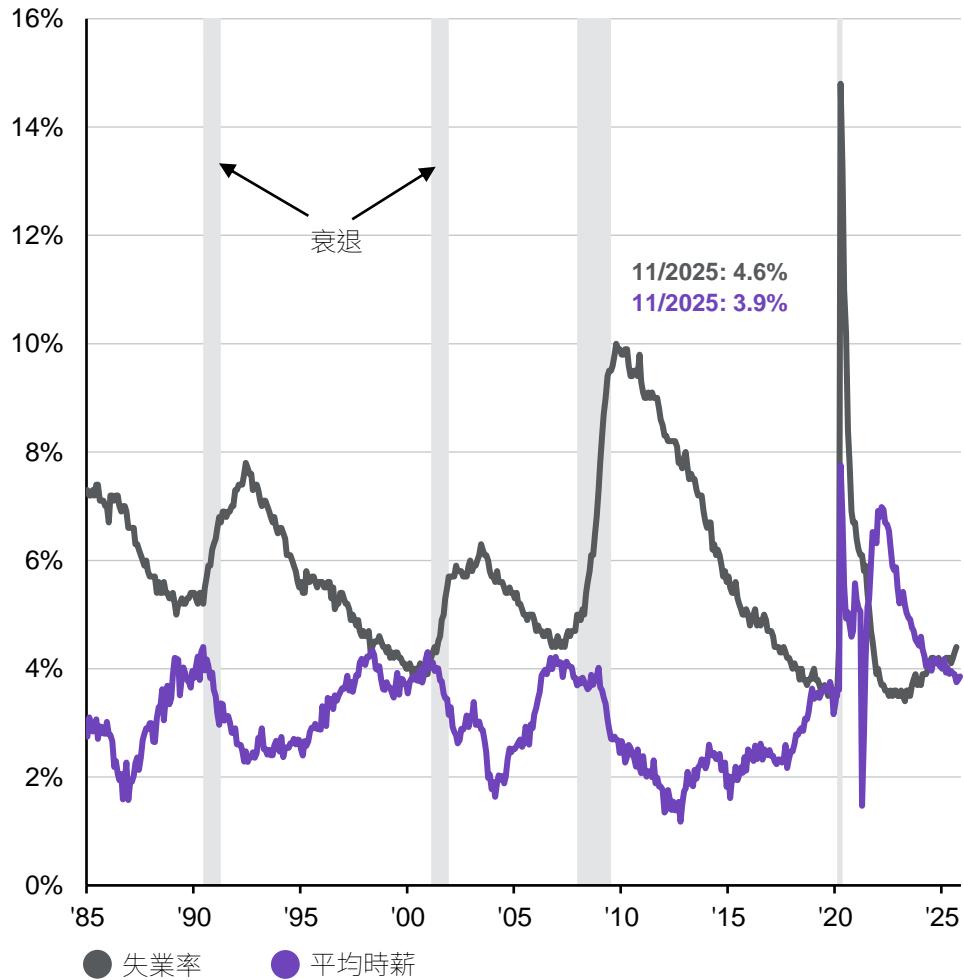
《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。



非農就業增長情況
千個，按月變化，經季節性調整



失業率及平均時薪*
按年變化，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。由於美國政府停擺，美國2025年10月的勞工市場數據未能提供。

《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。



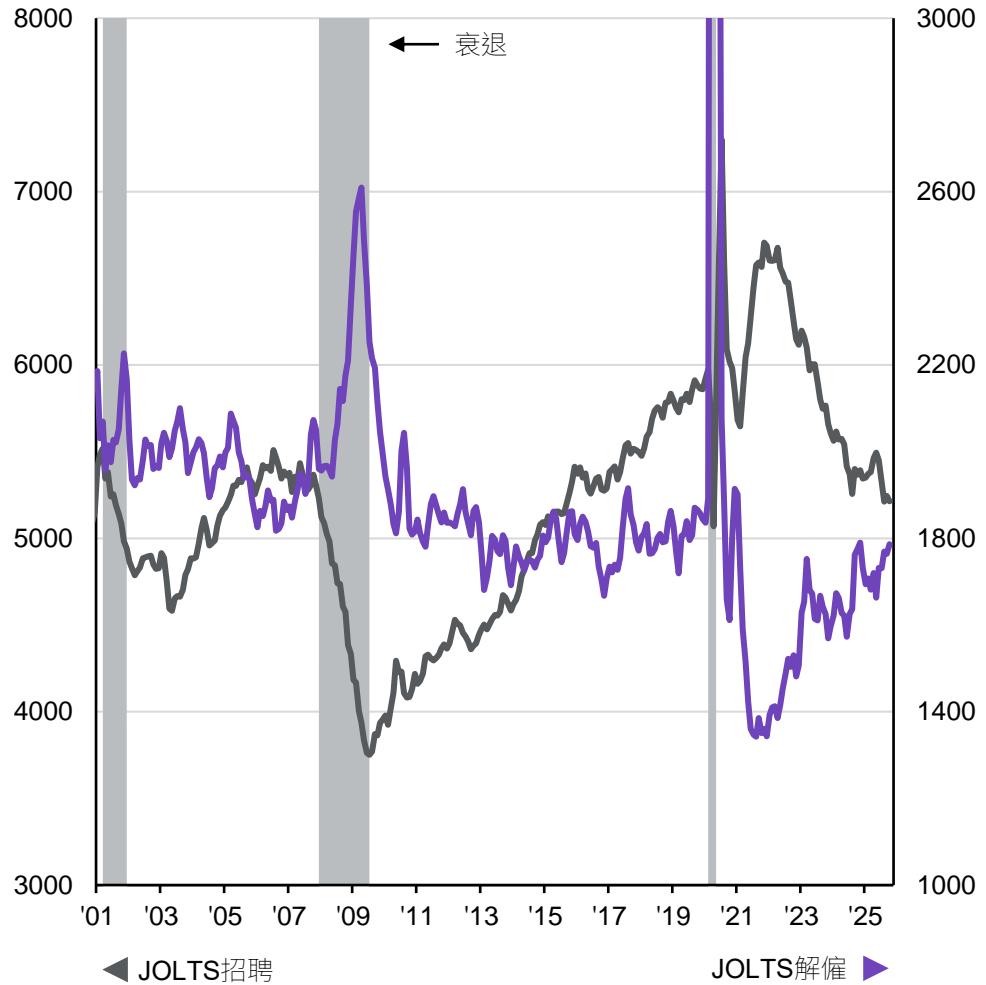
美國：勞工需求及供應

亞洲版 (香港) 25

環球經濟

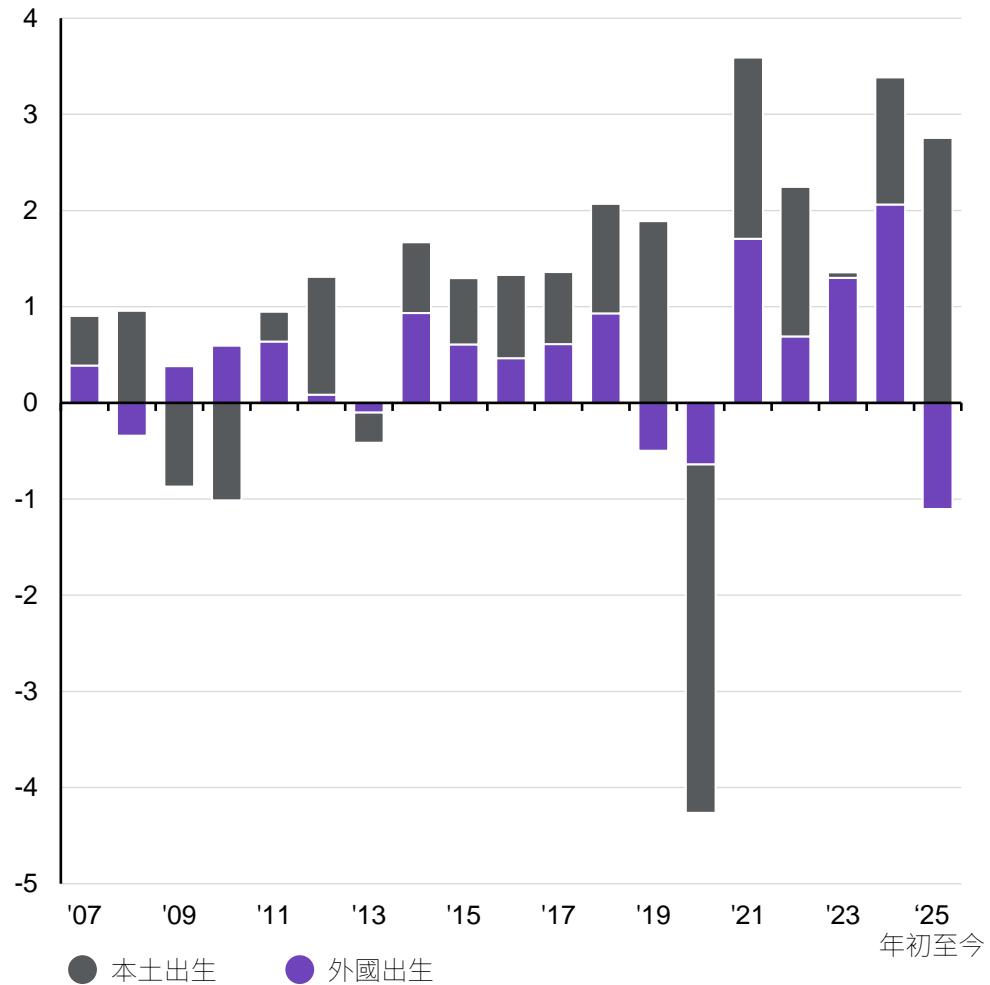
JOLTS*招聘與解僱

非農職位總數，千個，經季節性調整，3個月移動平均



本土與移民的勞動力增長貢獻

16歲以上，百萬人



資料來源：美國勞工統計局，FactSet，美國勞工部，摩根資產管理。

*JOLTS代表職位空缺及勞動力流動調查。

《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。

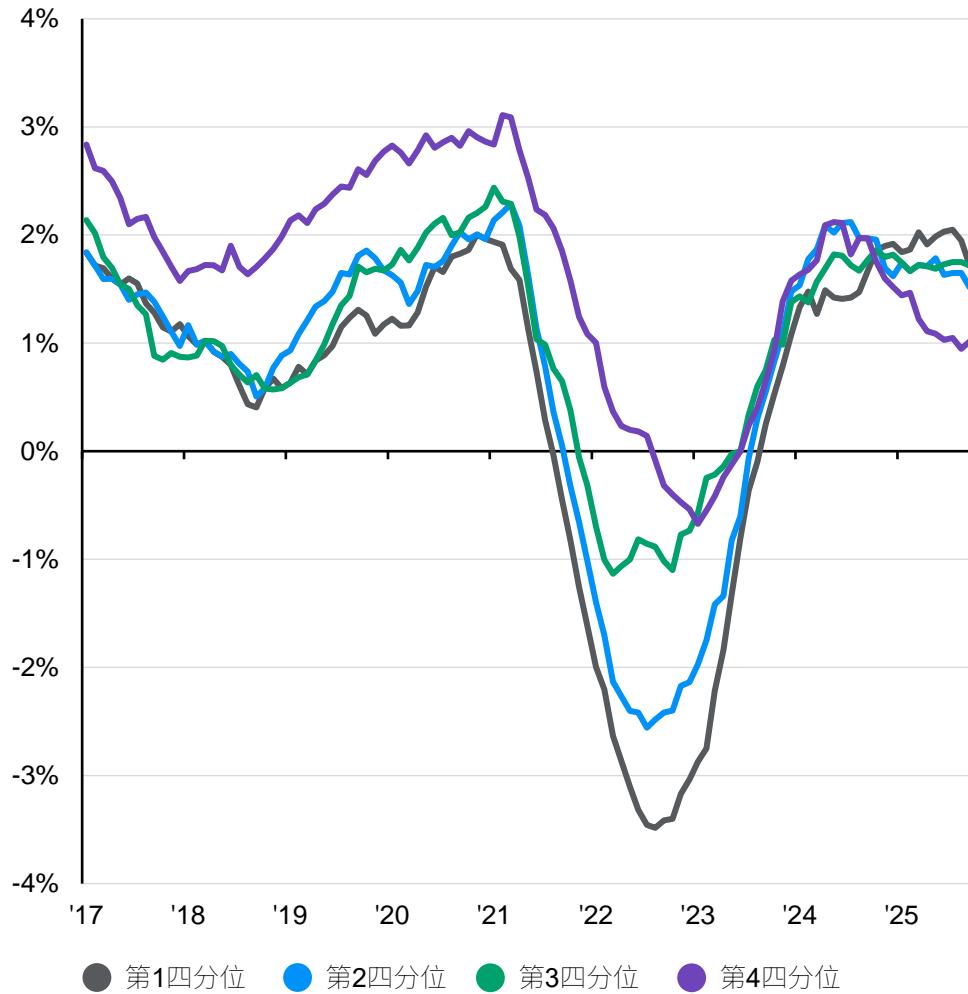


美國：消費者財務狀況

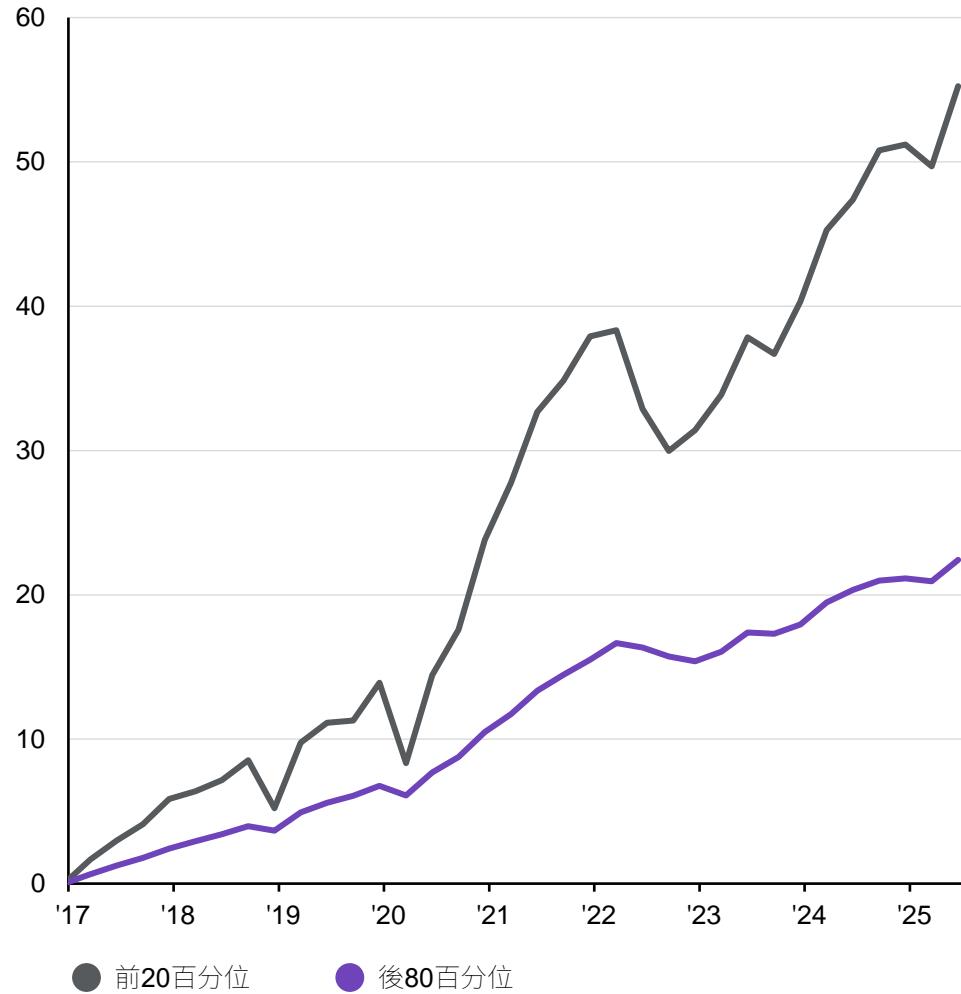
亞洲版 (香港) 26

環球經濟

實質工資增長
收入四分位，按年變化，12個月移動平均



資產淨值增長
收入百分位，累計萬億美元*



資料來源：美國勞工統計局，FactSet，亞特蘭大聯邦儲備銀行，聯儲局，摩根資產管理。

*最新數據截至2025年6月。

《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。

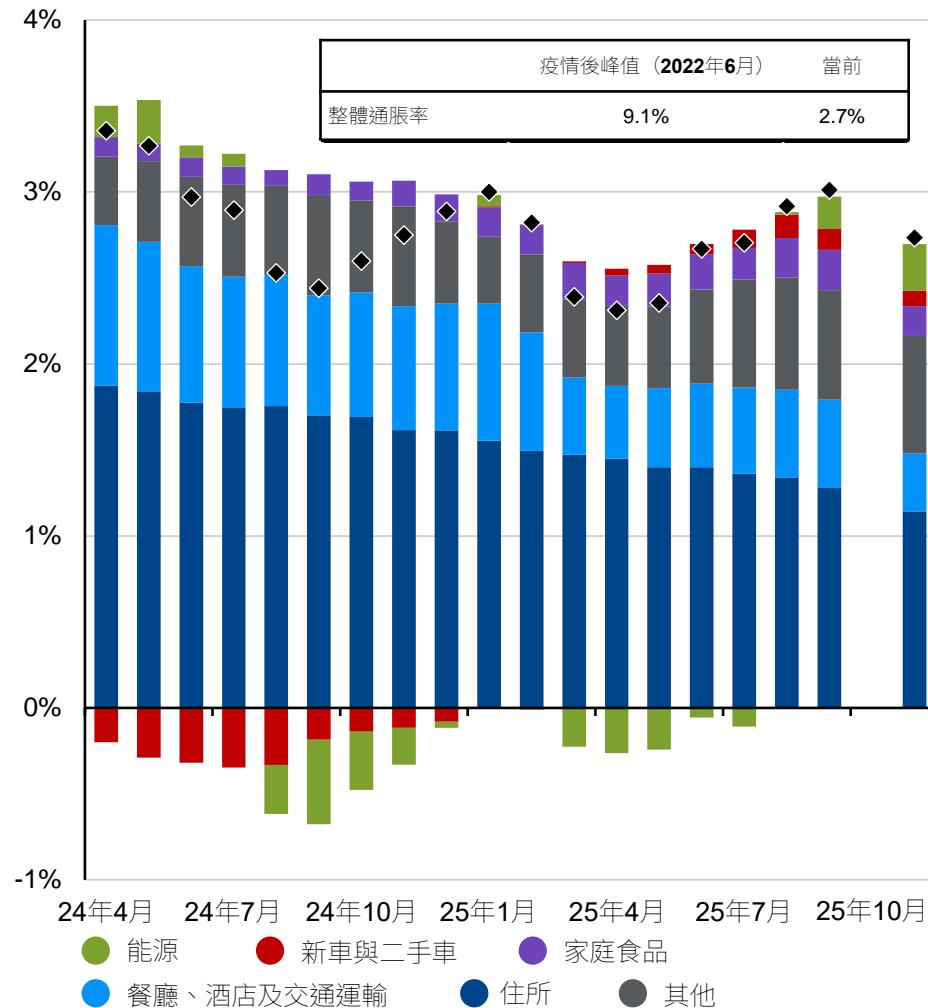


美國：通脹成分

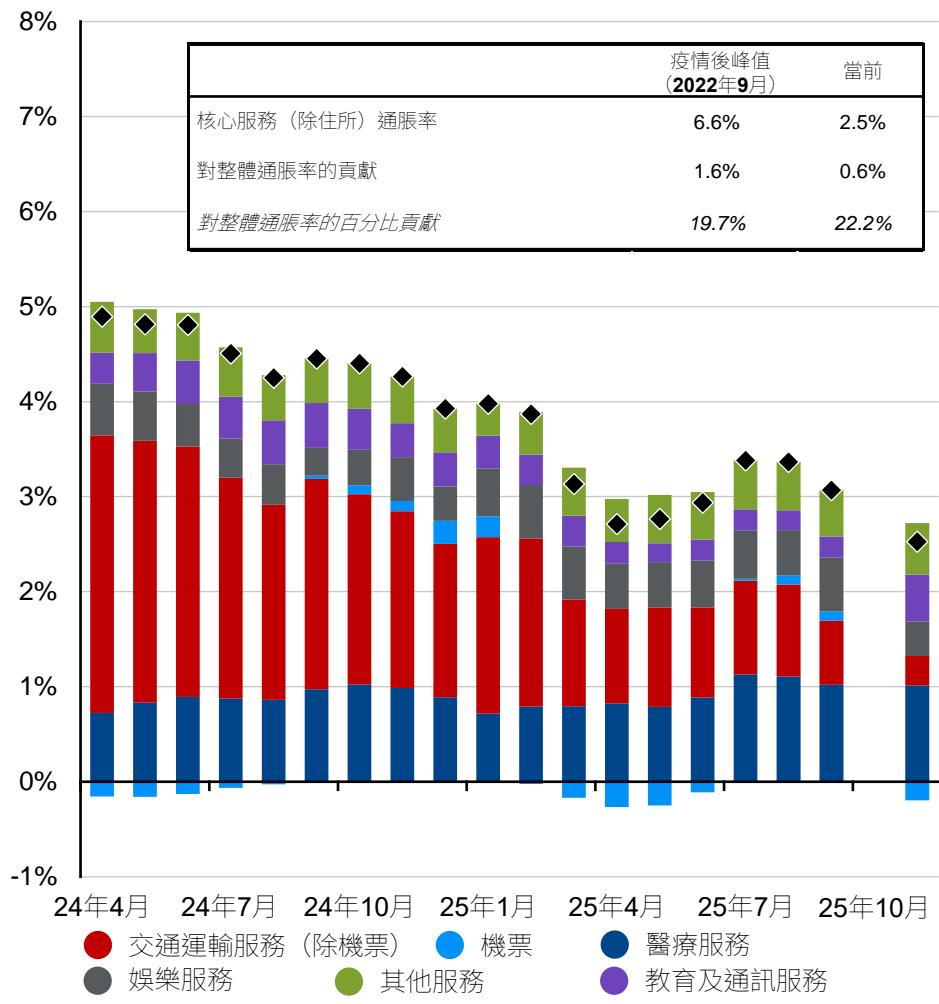
亞洲版 (香港) 27

經濟
環球

整體消費物價指數通脹的貢獻因素
對消費物價指數按年百分比變化的貢獻，未經季節性調整



核心服務（除住所）消費物價指數通脹*的貢獻因素
對定制消費物價指數按年百分比變化的貢獻，未經季節性調整



資料來源：美國勞工統計局，FactSet，摩根資產管理。通脹的構成參照美國勞工統計局消費物價指數報告附表7所列的編製方法。由於四捨五入及相關計算，數值之和未必等於整體消費物價指數。
(左圖)「住所」包括業主等價租金及主要住宅租金；「其他」主要反映家居用品、服裝、教育及通訊服務、醫療護理服務及其他個人服務。(右圖)「交通運輸服務」主要包括租賃汽車和卡車、汽車保險及汽車維修保養。機票從交通運輸服務中劃分出來。由於美國政府停擺，美國2025年10月的消費物價指數數據未能提供。

*核心服務（除住所）消費物價指數是一項由摩根資產管理設定成分的定制指數。由於發布的數據存在遺漏，計算11月核心服務（除住所）通脹率時未計入汽車保險。
《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。



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。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、推測及其他前瞻性陳述所涉及的固有不確定性及風險，實際事件、結果或表現可能與所反映或設想者大相逕庭。《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。



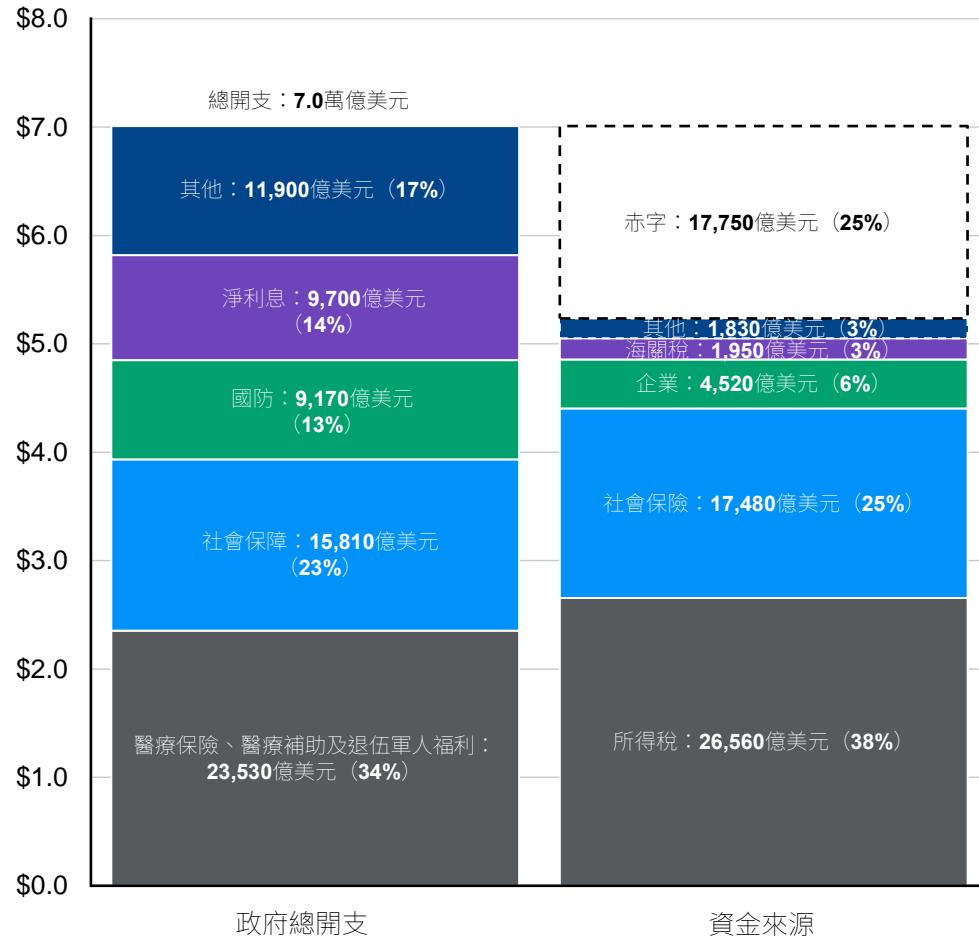
美國：聯邦財政狀況

亞洲版 | (香港) | 29

環球經濟研究

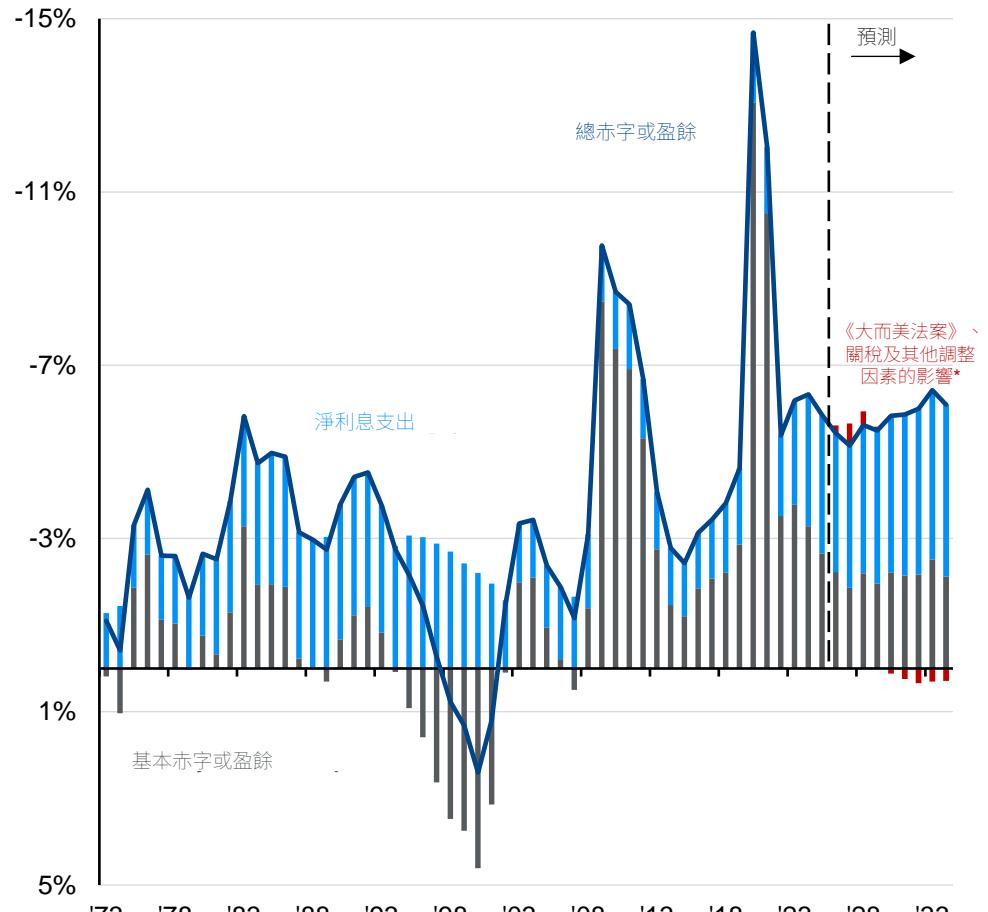
2025年聯邦預算

萬億美元



聯邦赤字及淨利息支出

佔本地生產總值份額，1973-2034年，美國國會預算辦公室基線預測



資料來源：美國經濟分析局，美國國會預算辦公室，美國財政部，摩根資產管理。（左圖）反映2025財年的實際政府收支情況，數據來自美國財政部。由於四捨五入，總和可能不等於100%；（右圖）美國經濟分析局。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。2025年淨債務佔本地生產總值的百分比數據基於來自美國財政部及美國經濟分析局的初步數據。

*摩根資產管理調整，計入美國國會預算辦公室2025年7月報告《Estimated Budgetary Effects of Public Law 119-21, to Provide for Reconciliation Pursuant to Title II of H. Con. Res. 14, Relative to CBO's January 2025 Baseline》的估算。數據亦作出調整以計入摩根資產管理對關稅收入的估計及將即將到期的減稅措施延長至2028年之後的估計成本，後者基於美國國會預算辦公室2025年8月報告《Effects on Deficits and the Debt of Public Law 119-21 and of Making Certain Tax Policies in the Act Permanent》。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確定性及風險，實際事件、結果或表現可能與所反映或設想者大相逕庭。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。

2015年 – 2025年第四季												10年 (2015 – 2025)	
												年化回報	年化波幅
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%	南韓 100.8%	南韓 27.4%	台灣 19.9%	南韓 25.0%
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%	台灣 39.8%	台灣 10.4%	美國 14.8%	中國 24.1%
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%	歐洲 36.3%	歐洲 6.3%	南韓 10.2%	中國A股 21.3%
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%	中國 31.4%	印度 4.8%	印度 10.2%	台灣 21.2%
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%	亞太 (除日本) 30.2%	亞太 (除日本) 3.6%	歐洲 9.2%	印度 18.9%
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 26.4%	東協 3.4%	亞太 (除日本) 8.8%	亞太 (除日本) 16.4%
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%	日本 25.1%	日本 3.3%	日本 8.0%	歐洲 16.1%
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%	美國 17.9%	美國 2.7%	中國 5.7%	東協 15.2%
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%	東協 16.9%	中國A股 2.1%	東協 5.1%	美國 15.1%
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%	印度 4.3%	中國 -7.3%	中國A股 3.8%	日本 13.6%

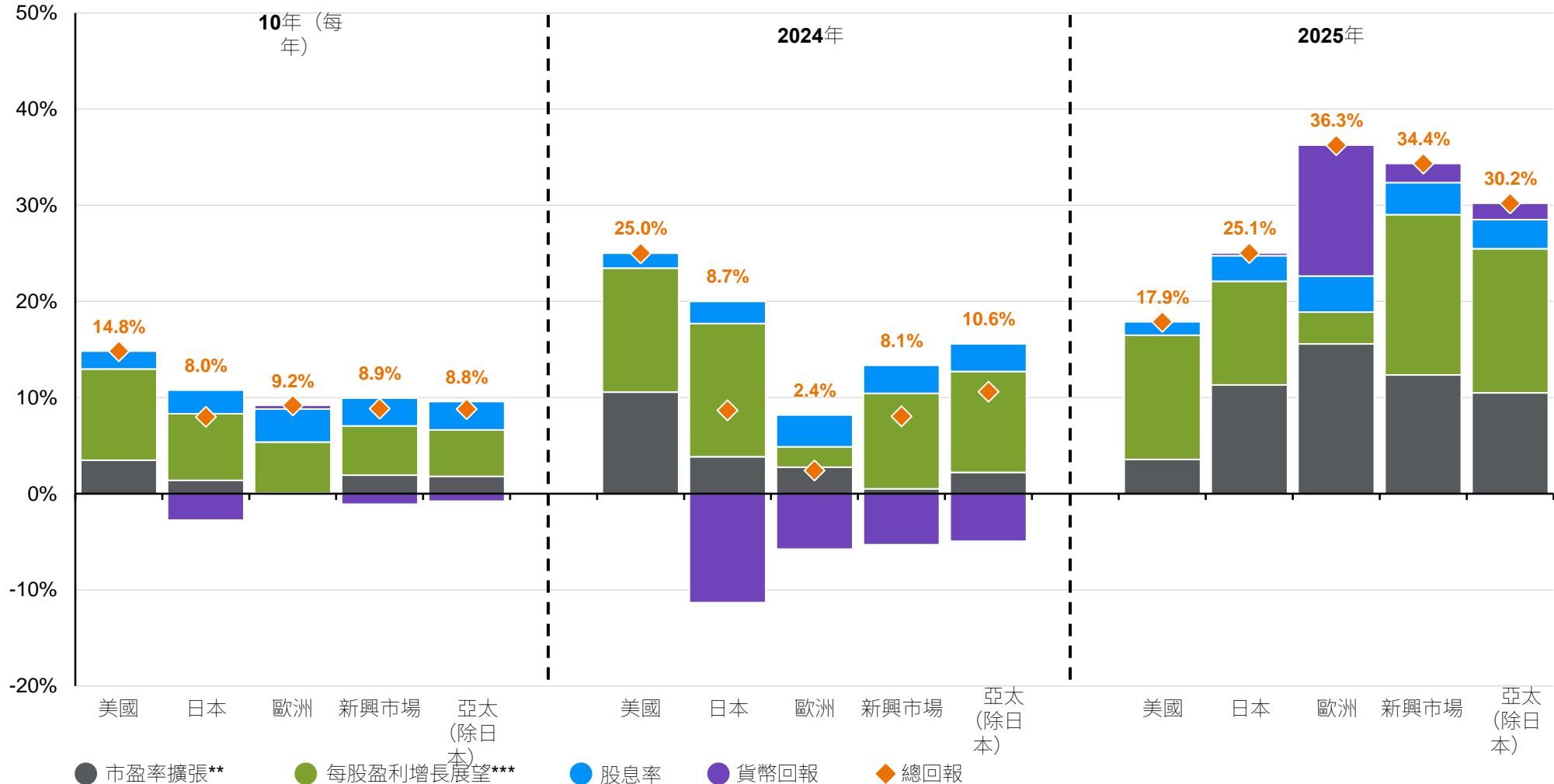
資料來源：FactSet，MSCI，標準普爾，摩根資產管理。

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31/12/15至31/12/25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31/12/25的最新數據。

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。

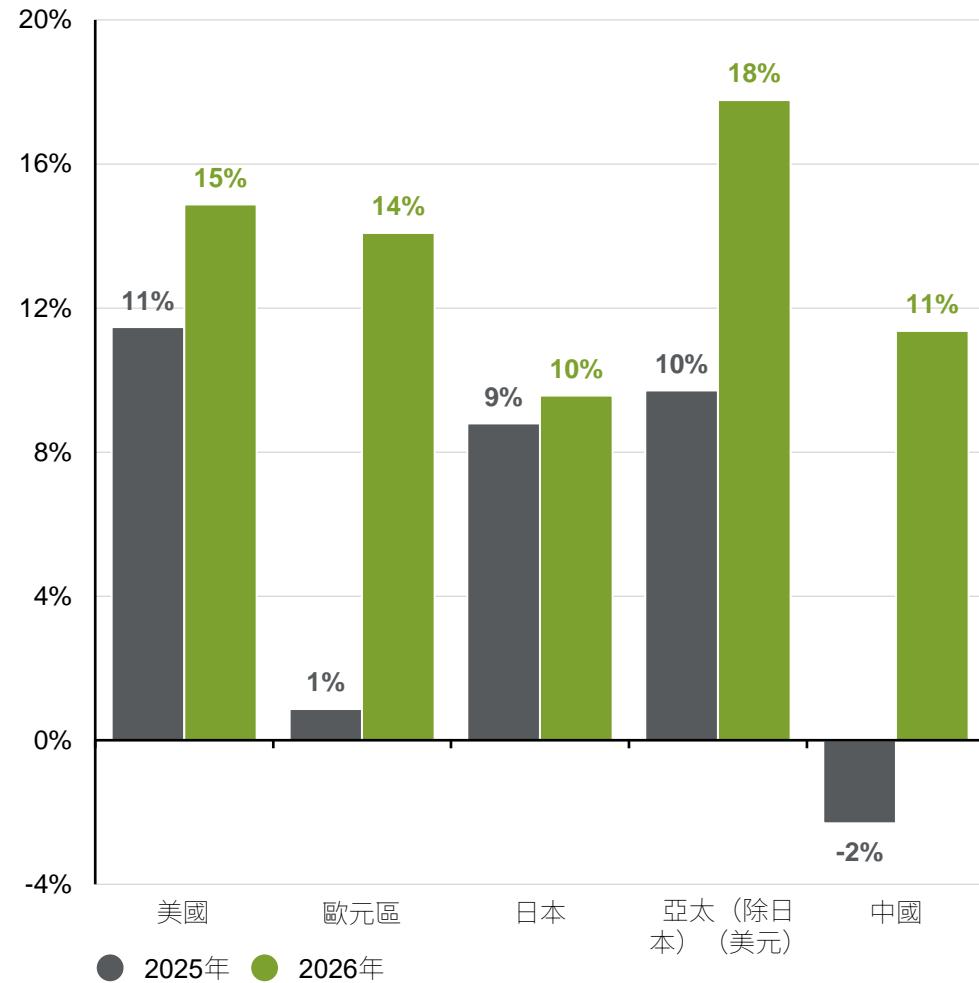
***每股盈利增長展望基於未來12個月綜合盈利預測。多元化配置並不保證正回報，亦不能消除虧損風險。

過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

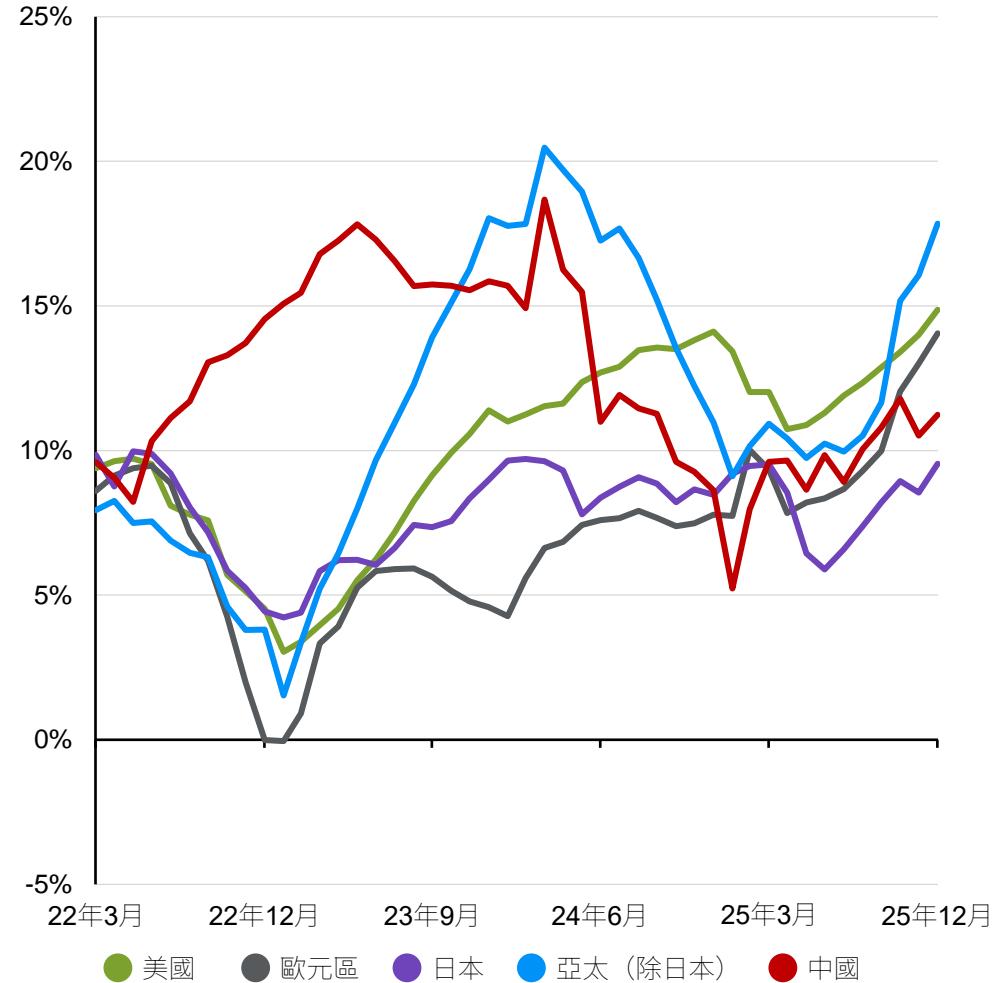
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。

環球股票：盈利預期

盈利增長
每股盈利，按年變化，共識預測



12個月預期盈利增長
每股盈利，按年變化，共識預測



資料來源：FactSet，MSCI，標準普爾，摩根資產管理。

所用美國、歐元區、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歐洲貨幣聯盟指數、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。

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31/12/25的最新數據。

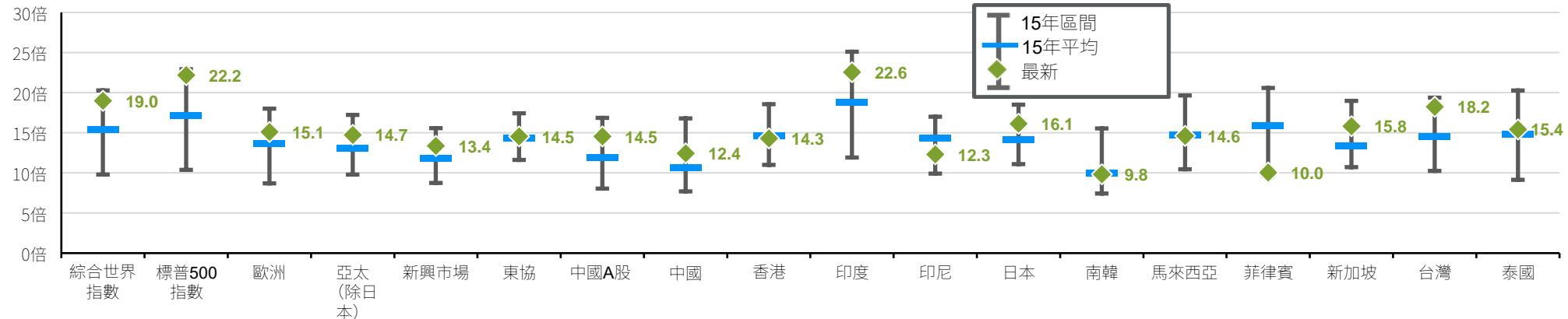


環球股票：估值

亞洲版 (香港) 33

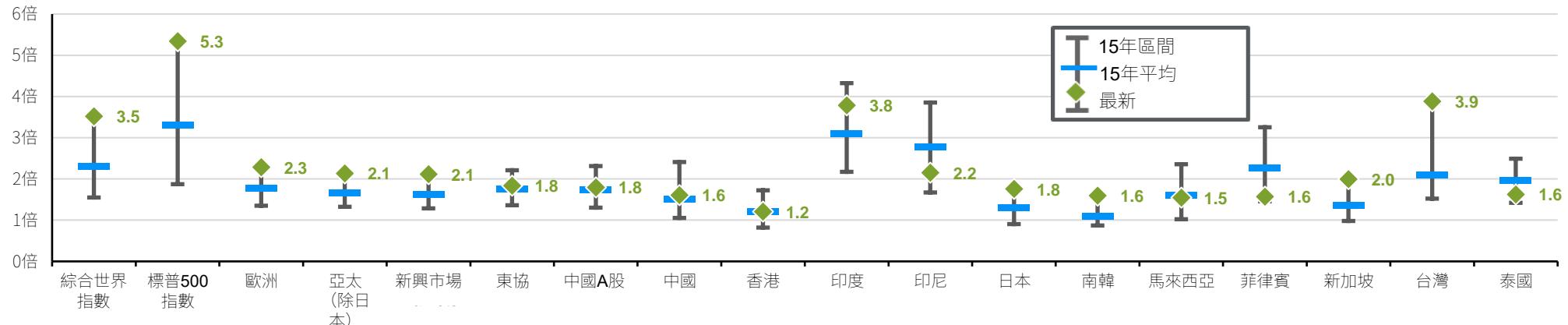
股市估值：市盈率

預期市盈率



股市估值：市賬率

歷史市賬率



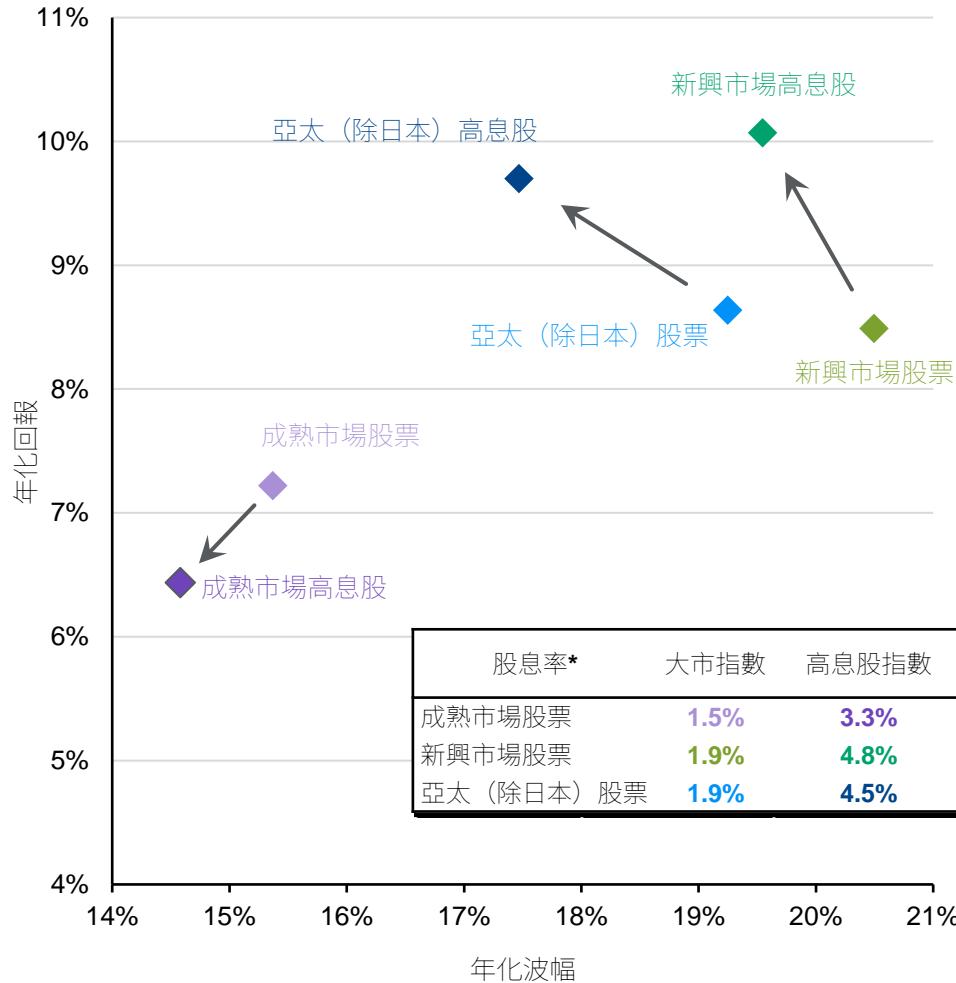
資料來源：中證指數，FactSet，MSCI，標準普爾，摩根資產管理。

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31/12/25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

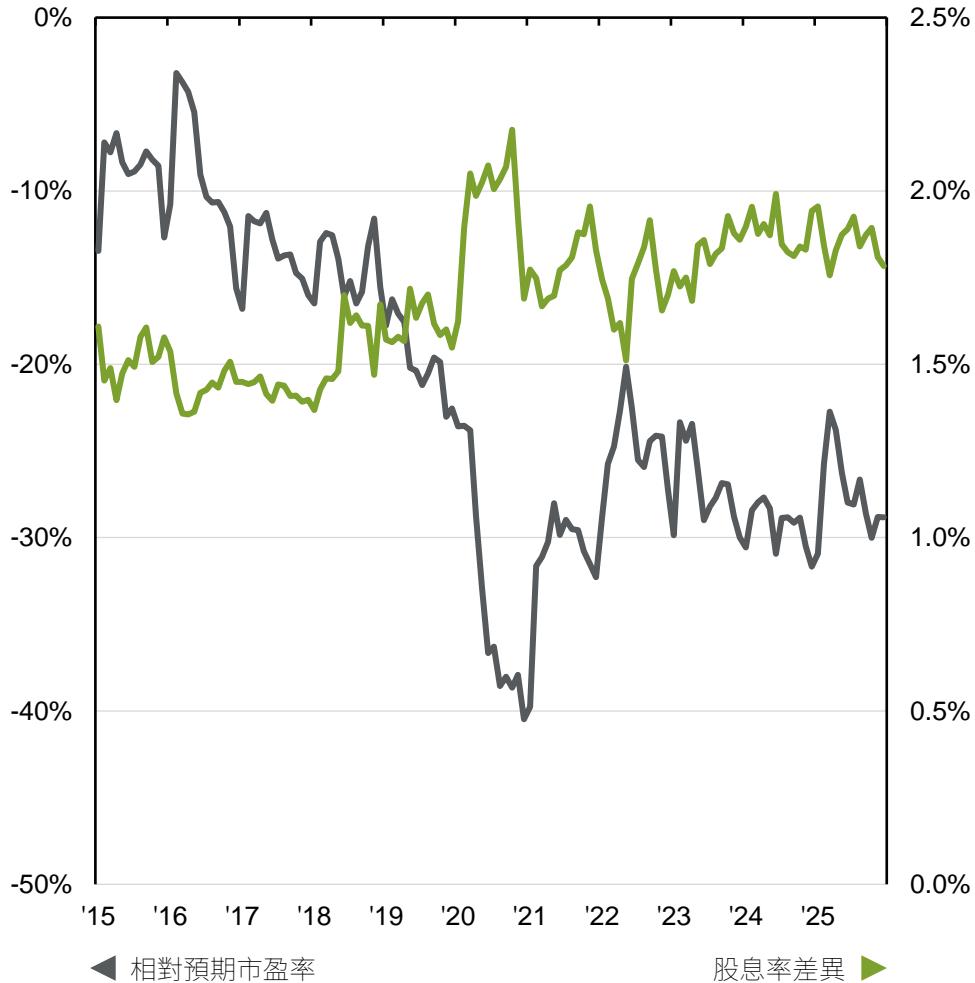


資料來源：彭博，FactSet，MSCI，摩根資產管理。指數基於各自的MSCI指數。

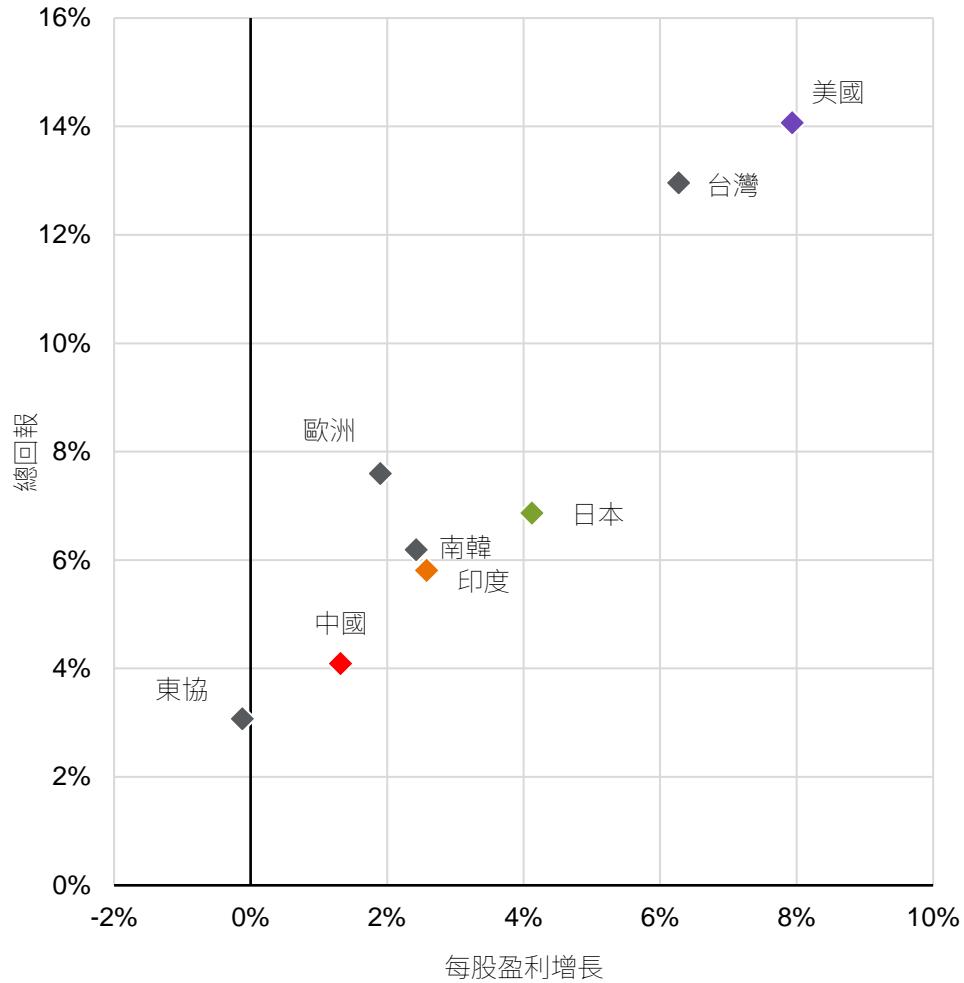
*股息率反映最新的股息率。過往表現並非當前或未來業績的指標。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。

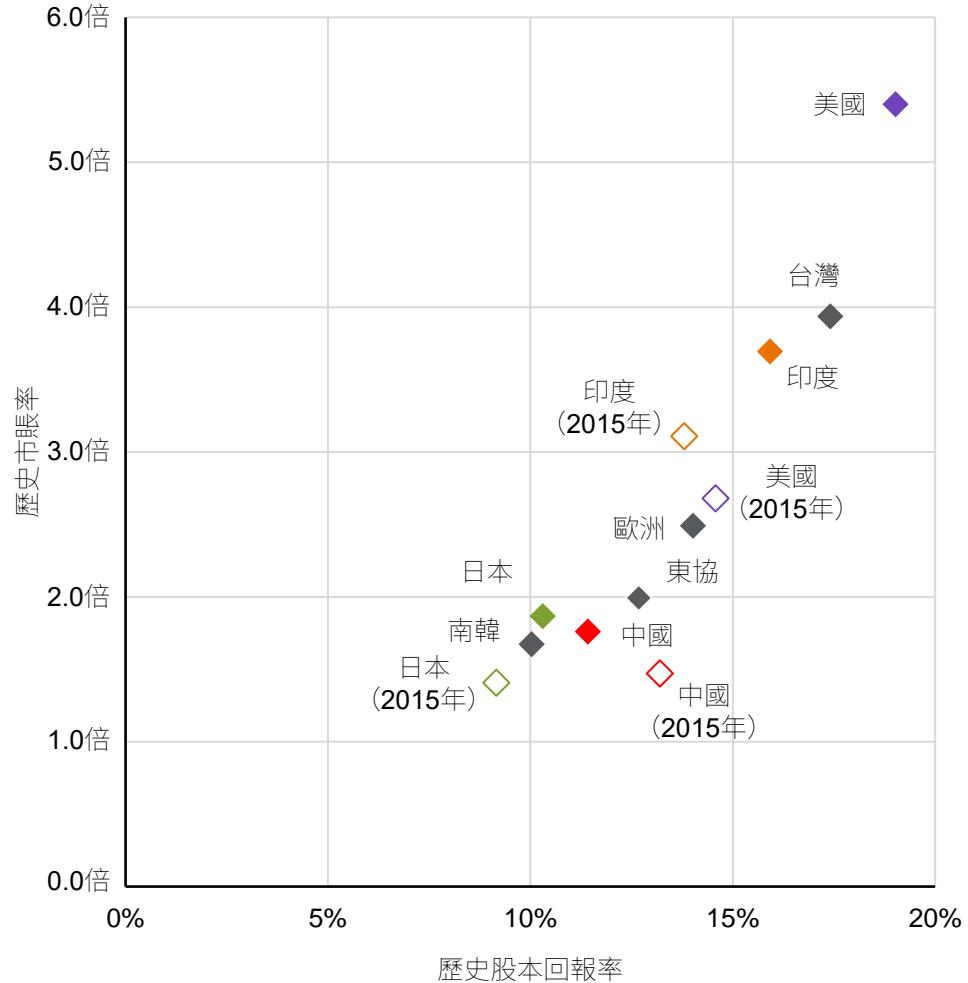
環球高息股的相對估值及股息率
MSCI綜合世界高息股指數與MSCI綜合世界指數對比



每股盈利增長及總回報
過往12個月，15年年化增長，美元



股本回報率及估值
過往12個月



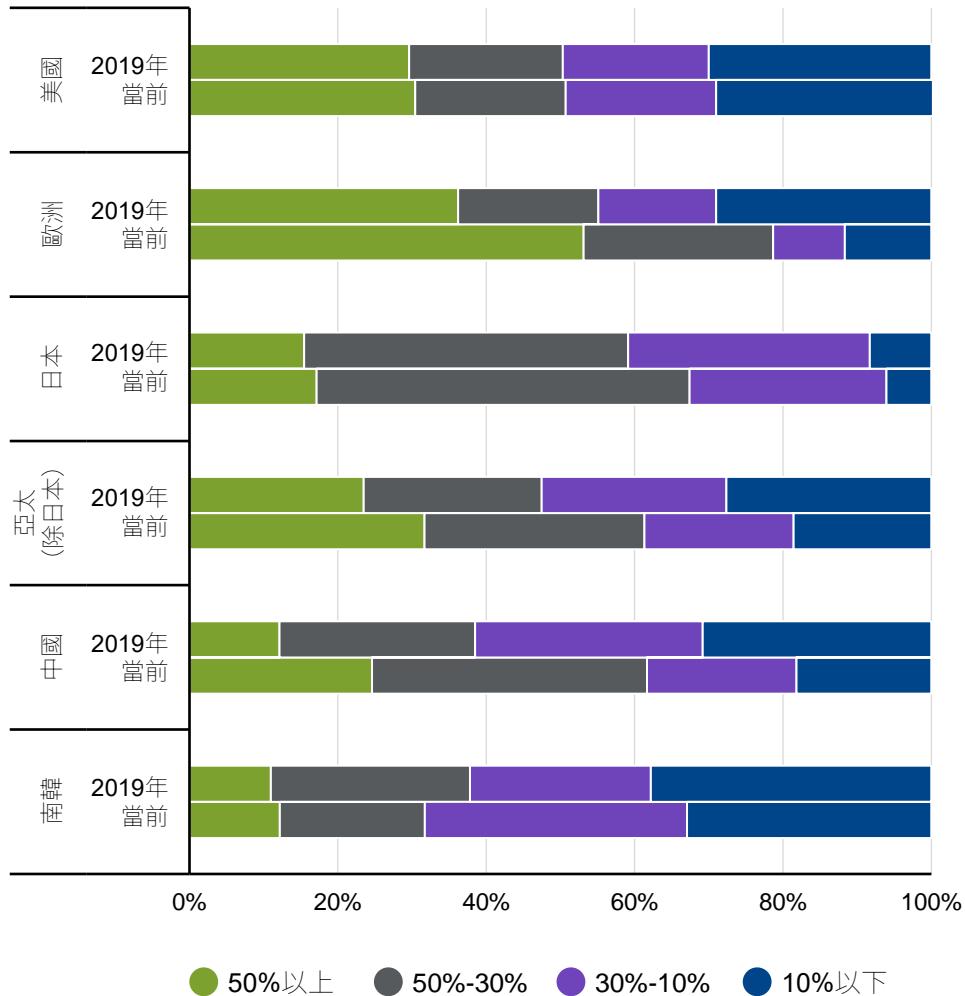
資料來源：FactSet，MSCI，摩根資產管理。數據基於相關MSCI指數，惟美國由標普500指數代表。實心菱形代表最新數據，空心菱形代表歷史比較數據。
過往表現並非當前或未來業績的指標。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。

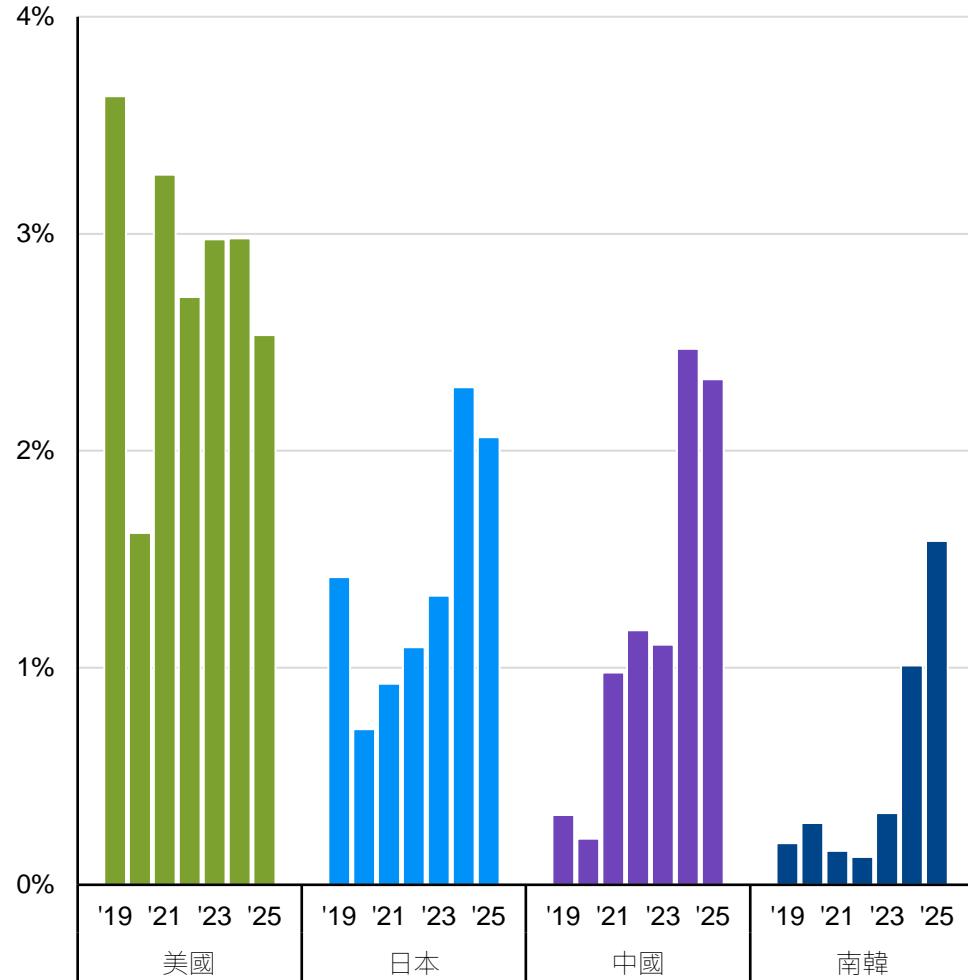
環球股票：企業管治

股票

按派息率劃分的公司分布
各項指數的成分股



股份回購公告的年度金額
佔指數市值百分比，2019至2025年

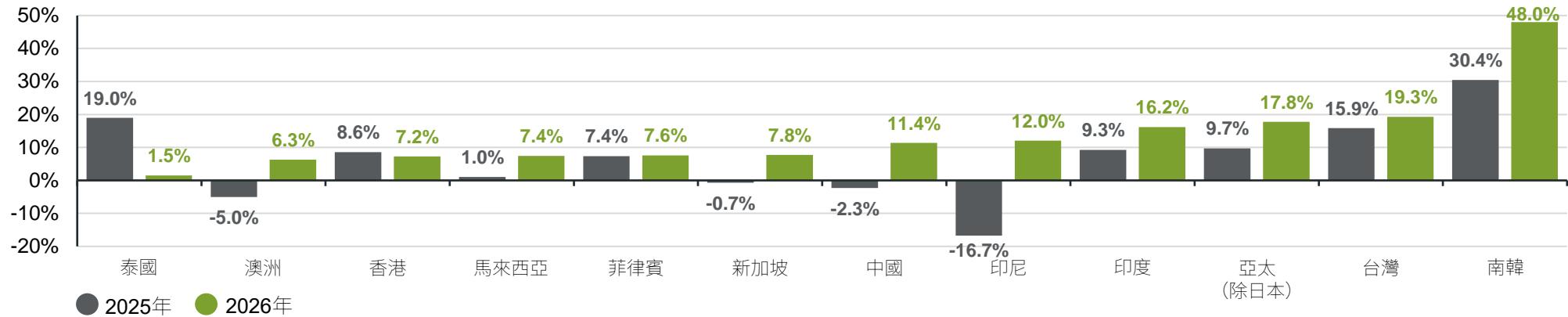


資料來源：彭博，FactSet，MSCI，標準普爾，摩根資產管理。數據基於相關MSCI指數，惟美國由標普500指數代表及中國由MSCI中國全股指數代表。過往表現並非當前或未來業績的指標。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。

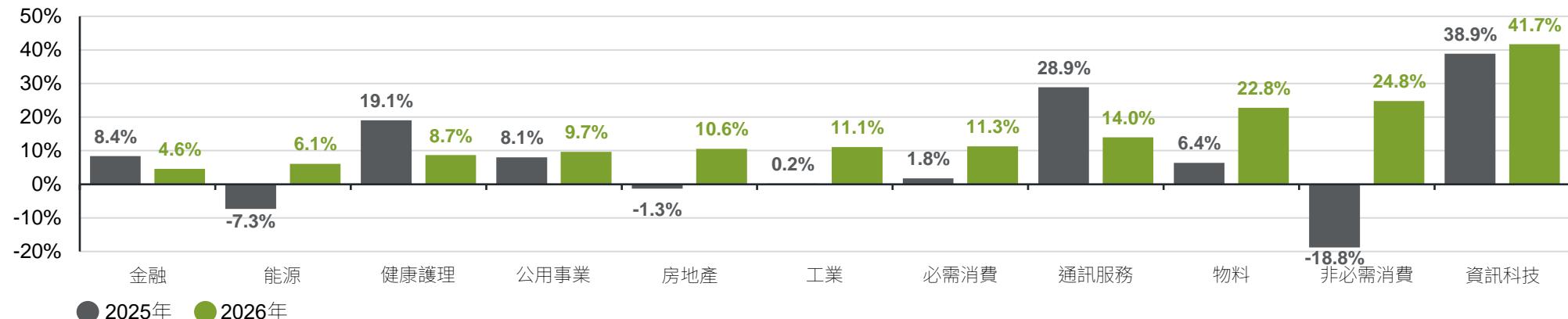
各市場的盈利增長

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。

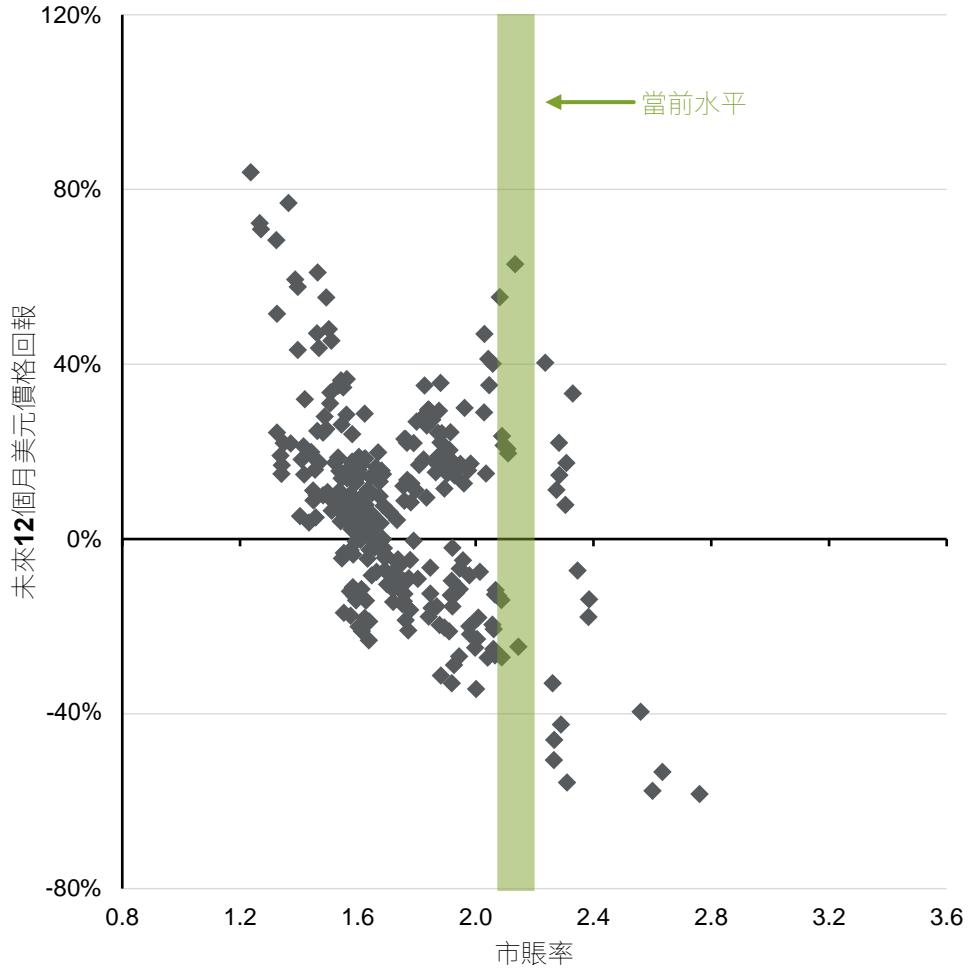
《環球市場縱覽—亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。



亞太（除日本）股票：表現推動力

亞洲版 (香港) 38

亞太（除日本）市賬率*及隨後回報



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31/12/25的最新數據。

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



亞太（除日本）股票：各行業的回報及估值

亞洲版 | (香港) | 39

	科技	金融	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	28.1%	23.1%	12.0%	8.7%	7.7%	6.2%	3.9%	3.0%	2.9%	2.3%	2.1%	100.0% 比重
2025年	53.8%	25.8%	15.1%	39.2%	32.6%	35.7%	0.8%	4.9%	19.4%	10.9%	5.8%	30.2% 回報
2024年	21.4%	19.5%	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*	0.72	0.71	0.43	0.40	0.68	0.73	0.45	0.39	0.67	0.55	0.45	0.70 p值
2025年盈利增長	38.9%	8.4%	-18.8%	28.9%	0.2%	6.4%	19.1%	1.8%	-7.3%	-1.3%	8.1%	9.7% 股盈利
2026年盈利增長	41.7%	4.6%	24.8%	14.0%	11.1%	22.8%	8.7%	11.3%	6.1%	10.6%	9.7%	17.8% 股盈利
預期市盈率	15.2倍	11.2倍	16.2倍	18.2倍	16.8倍	15.9倍	27.7倍	20.0倍	13.3倍	15.8倍	12.3倍	14.7倍 市盈率
10年平均	15.4倍	10.0倍	17.4倍	19.5倍	13.5倍	13.1倍	30.5倍	21.6倍	12.0倍	11.4倍	14.4倍	13.7倍 市盈率
歷史市賬率	3.9倍	1.4倍	2.4倍	3.3倍	2.0倍	2.1倍	3.9倍	3.4倍	1.2倍	0.8倍	1.5倍	2.1倍 市賬率
10年平均	2.5倍	1.2倍	2.3倍	2.7倍	1.3倍	1.6倍	4.7倍	3.4倍	1.2倍	0.8倍	1.4倍	1.7倍 市賬率
股息率	1.4%	2.9%	1.1%	1.2%	1.9%	2.1%	1.0%	2.6%	2.4%	3.4%	3.5%	1.9% 股息率
10年平均	2.0%	3.2%	1.1%	2.0%	2.4%	3.3%	1.0%	2.2%	2.7%	3.9%	3.6%	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。過去表現並非當前或未來業績的指標。

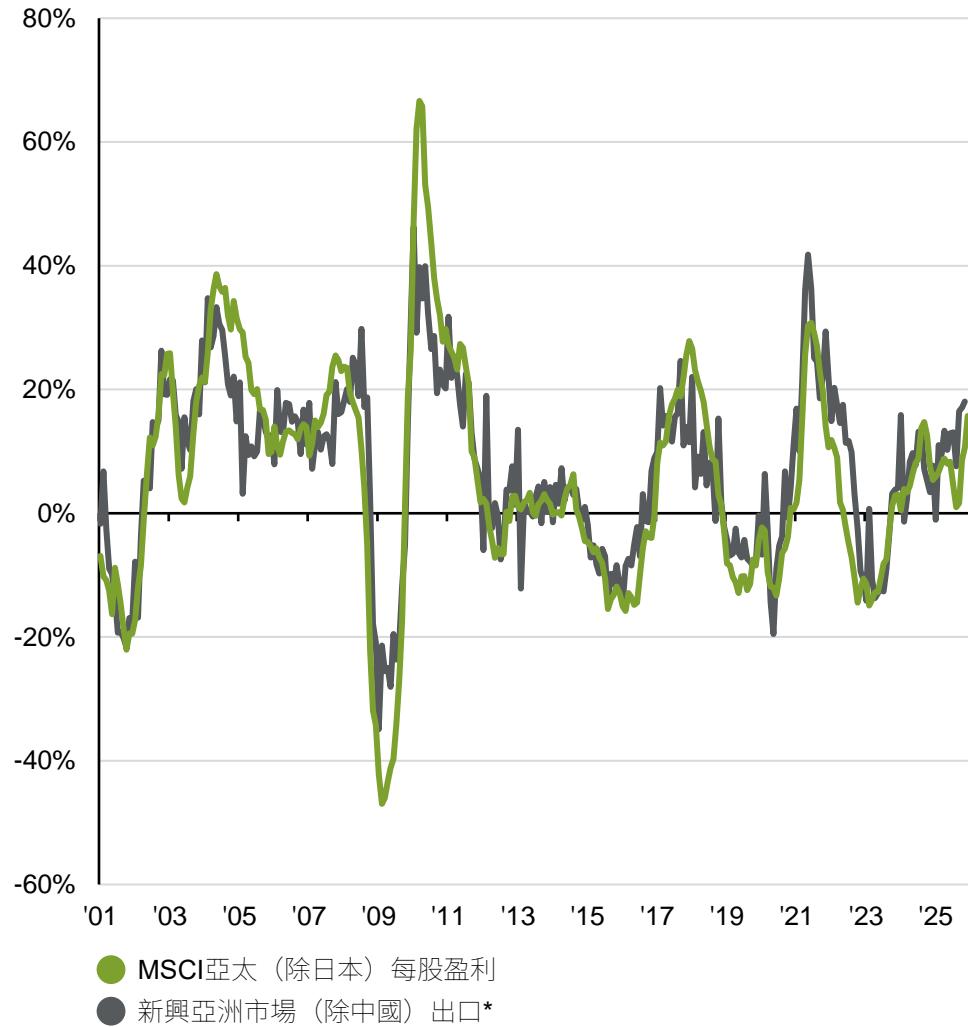
《環球市場縱覽—亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。

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



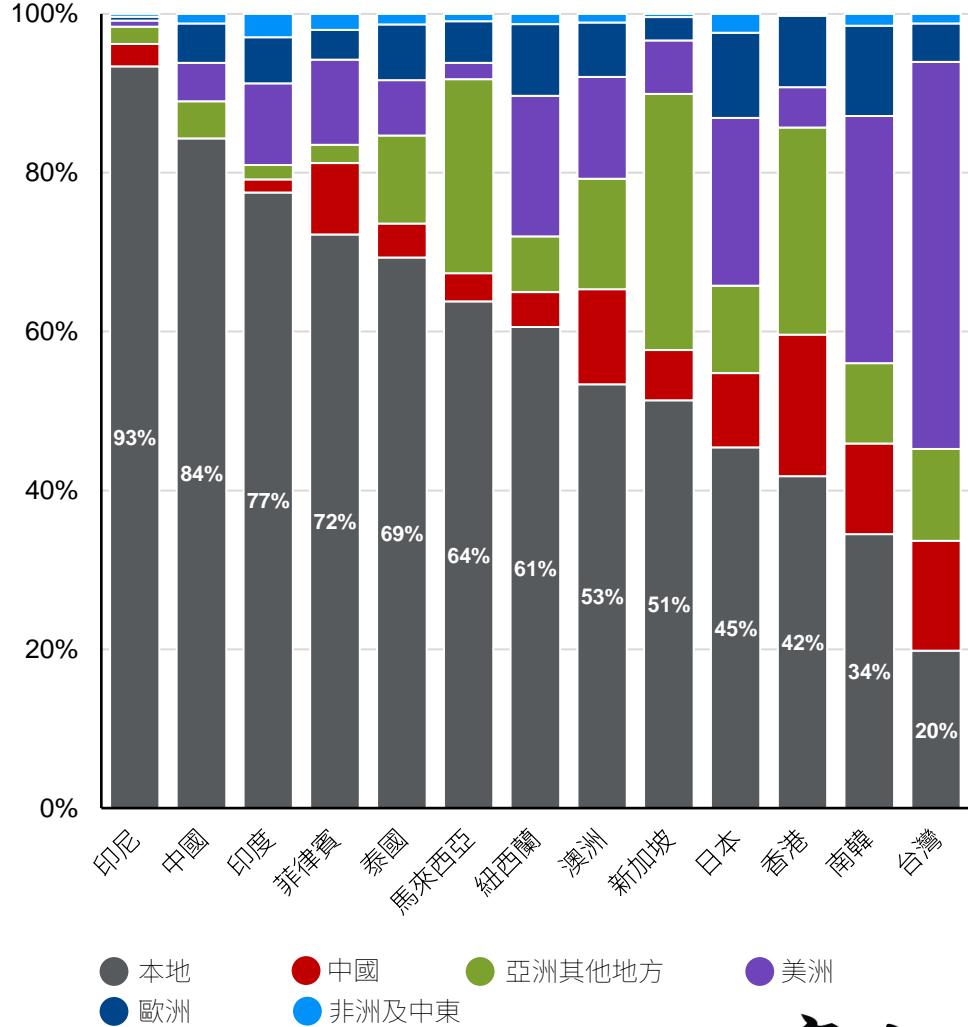
資料來源：摩根資產管理；(左圖) CEIC，國家統計機構；(右圖) FactSet，MSCI。

*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。

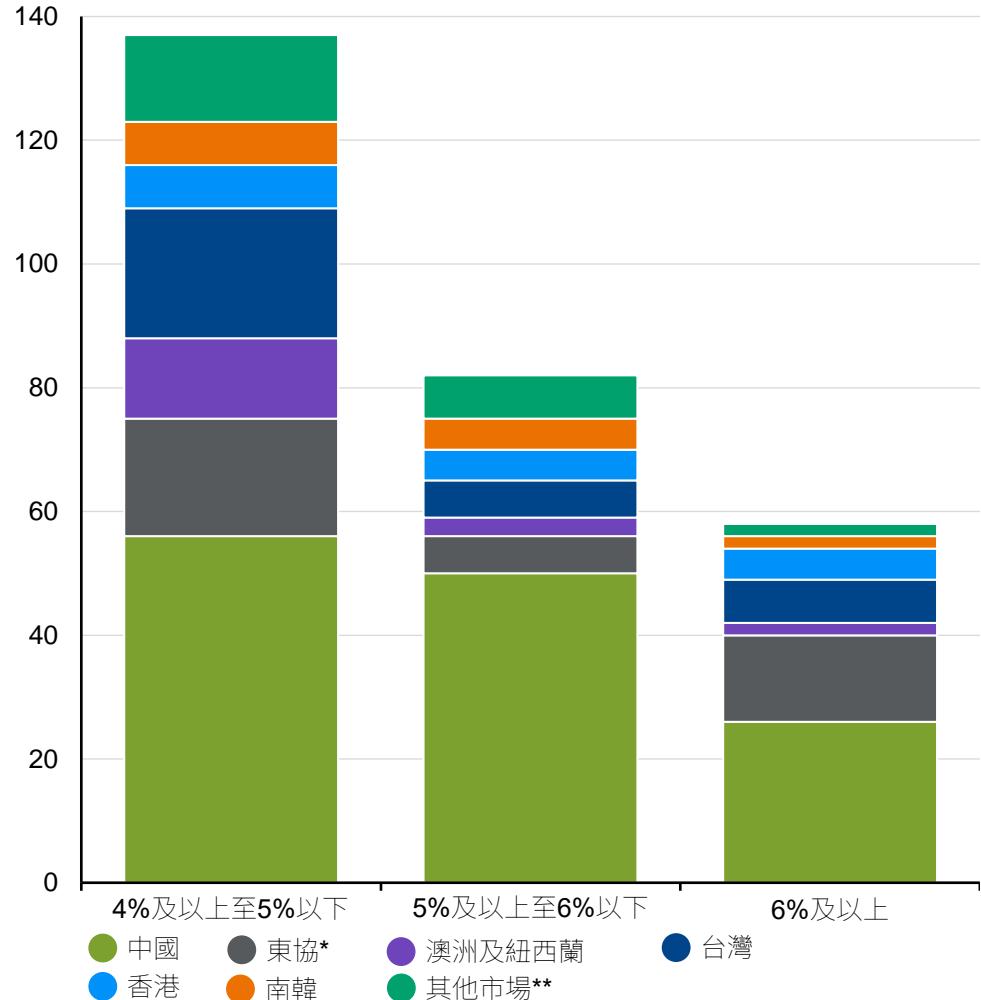
《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。

地域收入分布
MSCI指數的收入分布

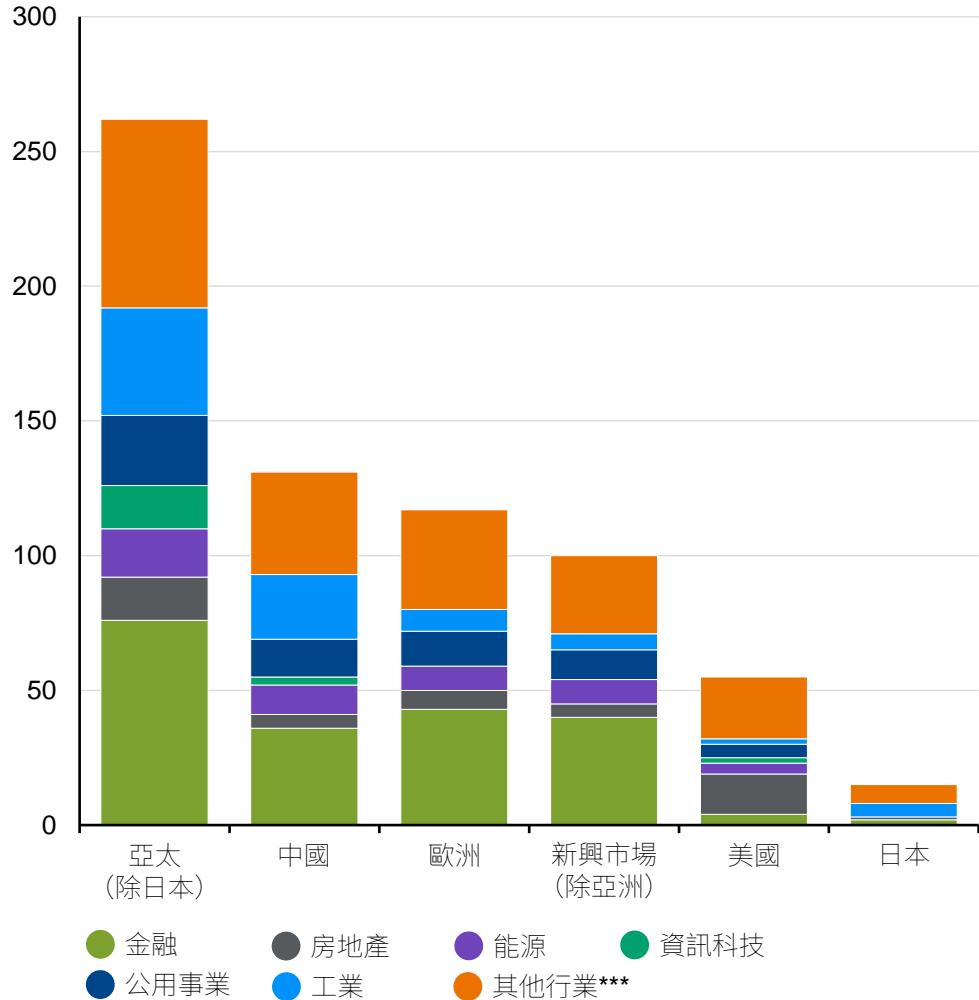


總覽

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。

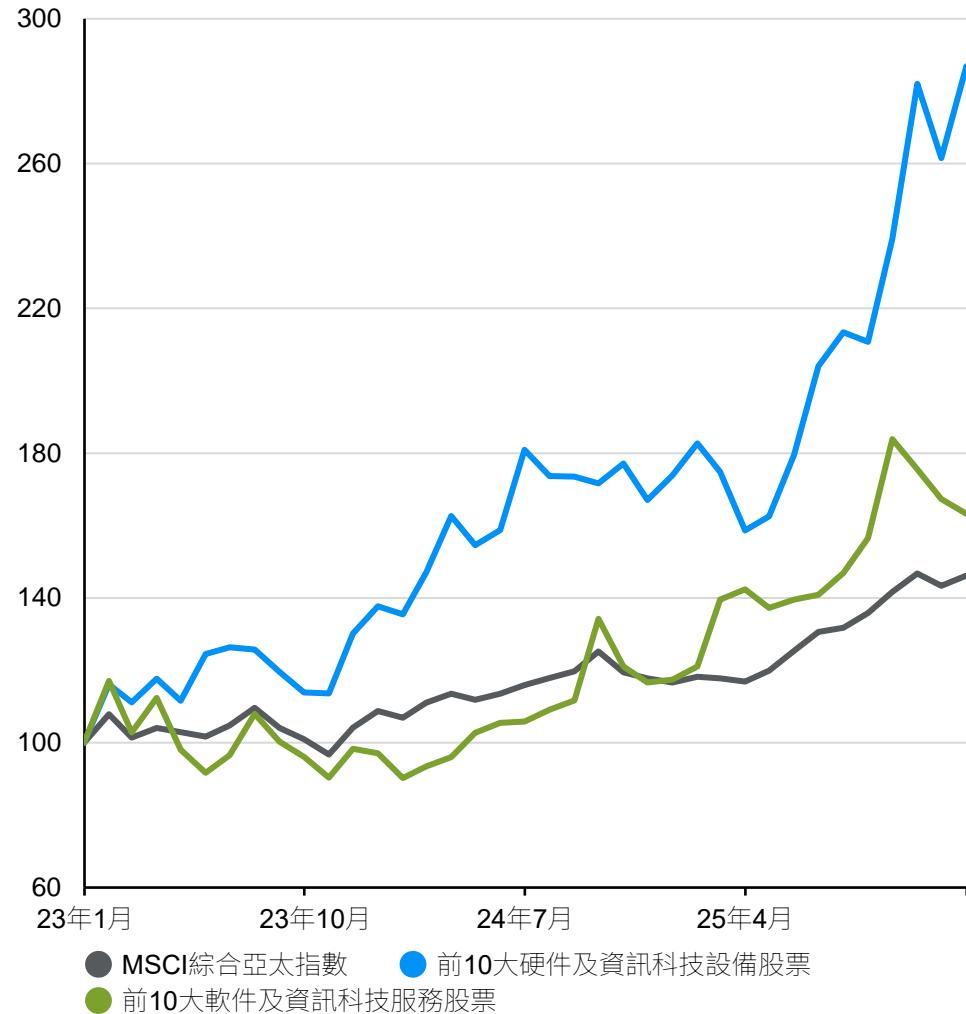
股息率超過4%的成分股數量如下：亞太（除日本）（262）、中國（131）、歐洲（117）、新興市場（除亞洲）（100）、美國（55）、日本（15）。過往表現並非當前或未來業績的指標。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。

亞太股票：科技行業

摩根

亞洲科技公司的表現
美元，2022年12月重設基數 = 100



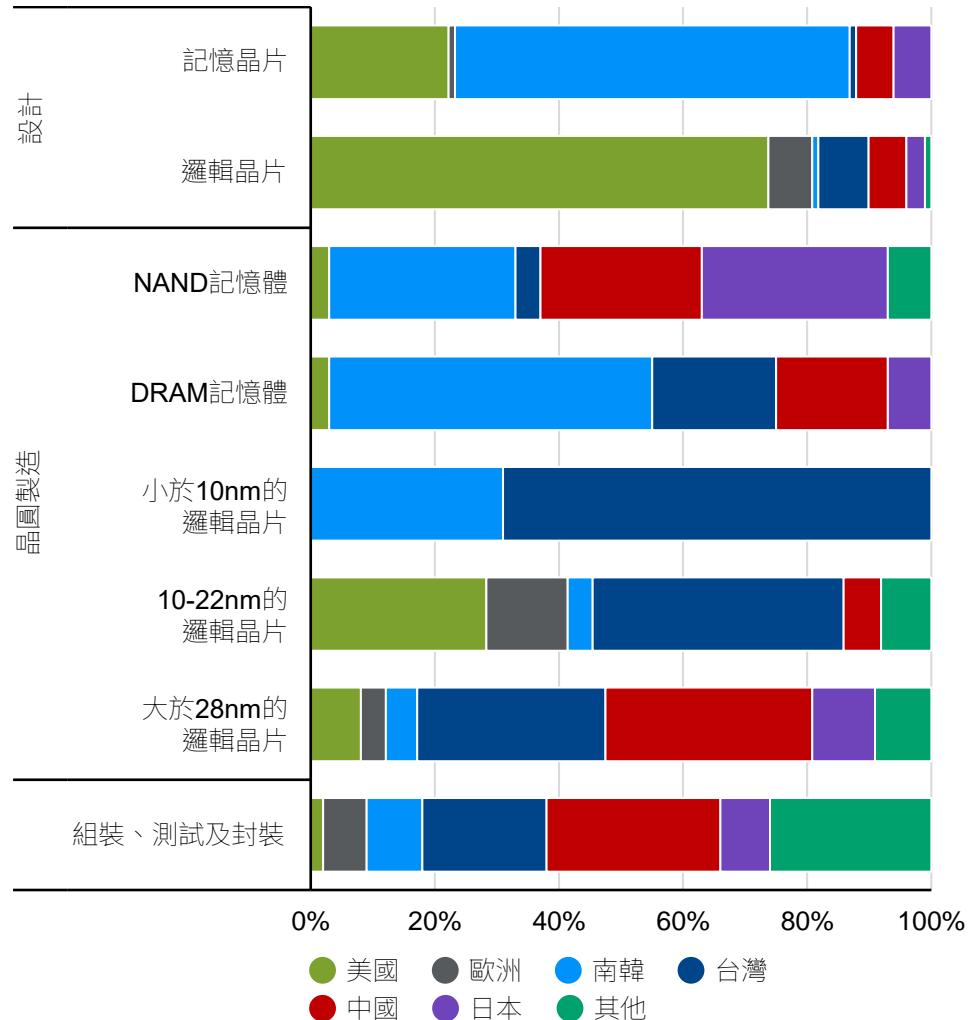
資料來源：FactSet，MSCI，國際半導體產業協會，美國半導體行業協會，摩根資產管理。硬件及資訊科技設備包括電子設備儀器及部件、通訊設備、半導體及半導體設備、科技硬件儲存及週邊設備。軟件及資訊科技服務包括資訊科技服務、軟件、互動媒體與服務及綜合零售。基於MSCI綜合亞太指數及全球行業分類標準分類。

*市場份額基於晶圓製造的產能及其他活動的產業增值。數據基於波士頓諮詢集團2025年的產能分析及2024年的產業增值分析。

過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

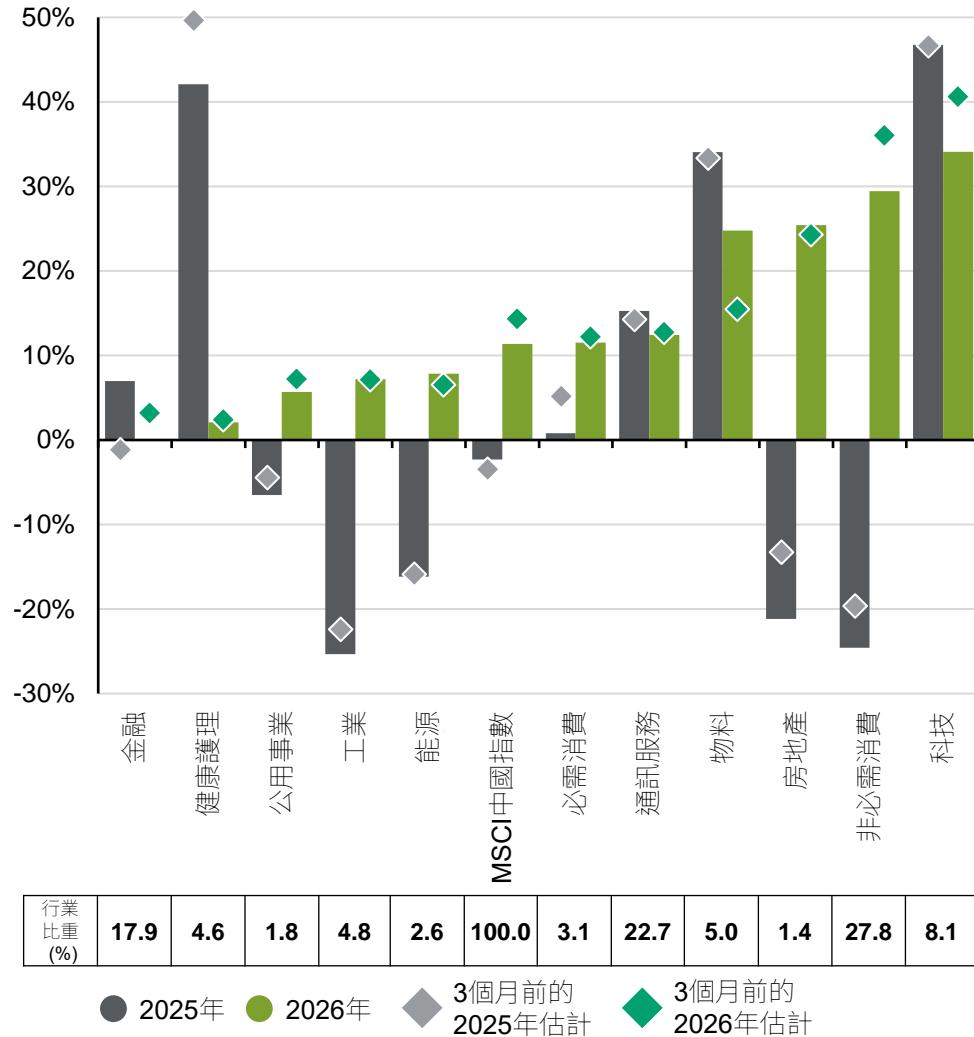
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。

按活動及地區劃分的半導體行業市場份額
佔增值及產能*的百分比

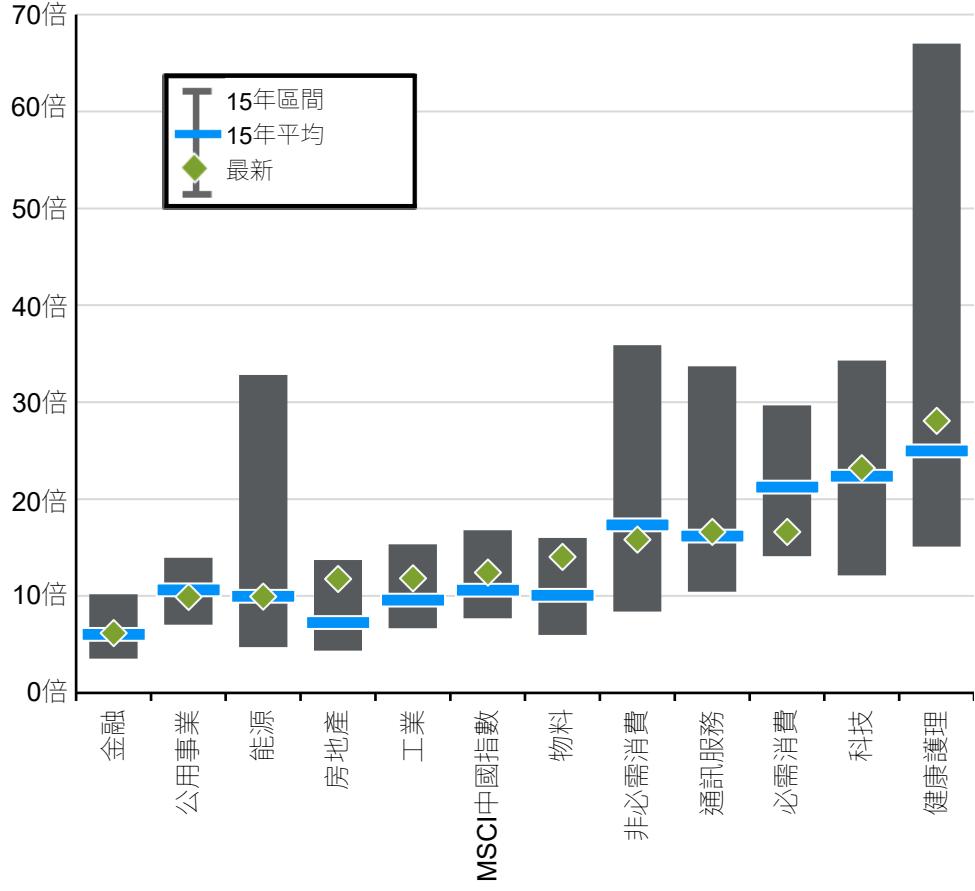


摩根
資產管理

MSCI中國指數盈利增長估計
每股盈利，按年變化，共識預測



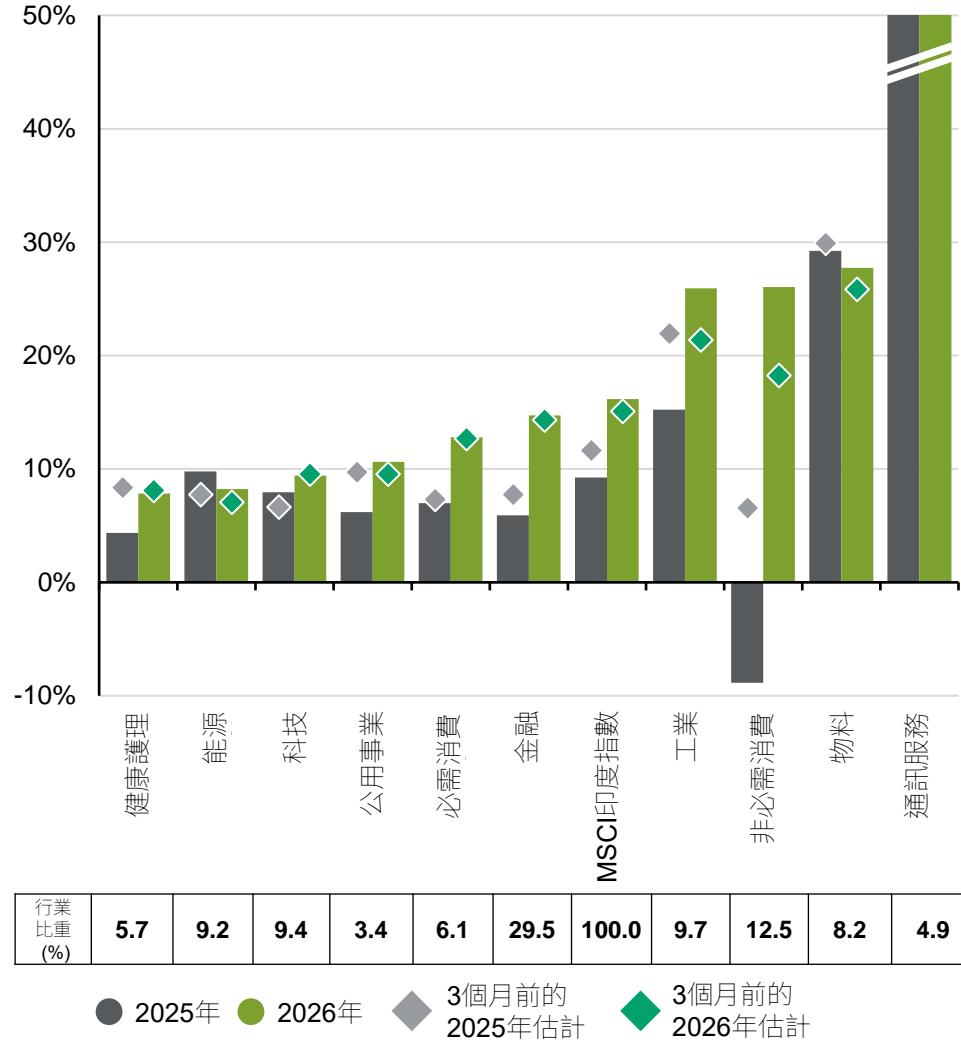
MSCI中國指數市盈率
預期市盈率



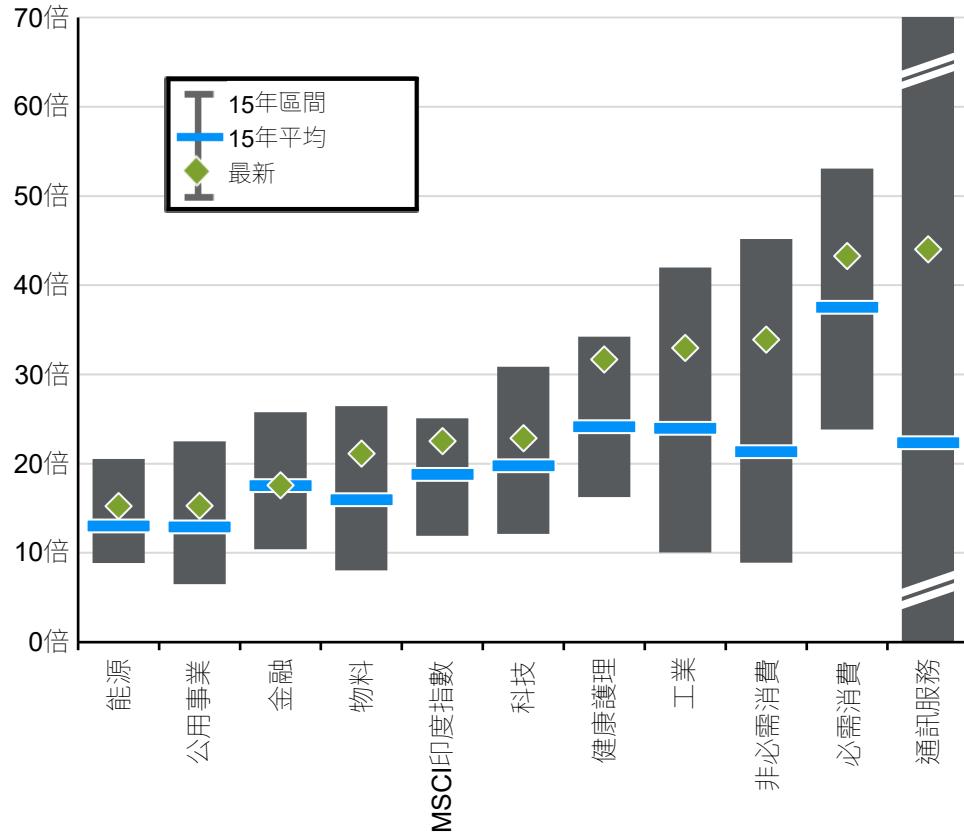
資料來源：FactSet, MSCI, 摩根資產管理。所用共識預測為FactSet的曆年估計。為維持較合理刻度，軸線可能作切斷處理。
過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。

MSCI印度指數盈利增長估計
每股盈利，按年變化，共識預測



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378%及2026年盈利增長估計為68%。通訊服務行業的15年市盈率區間為-1781.7至317.1。為維持較合理刻度，軸線可能作切斷處理。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。MSCI印度指數並無可用房地產行業數據。

《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。



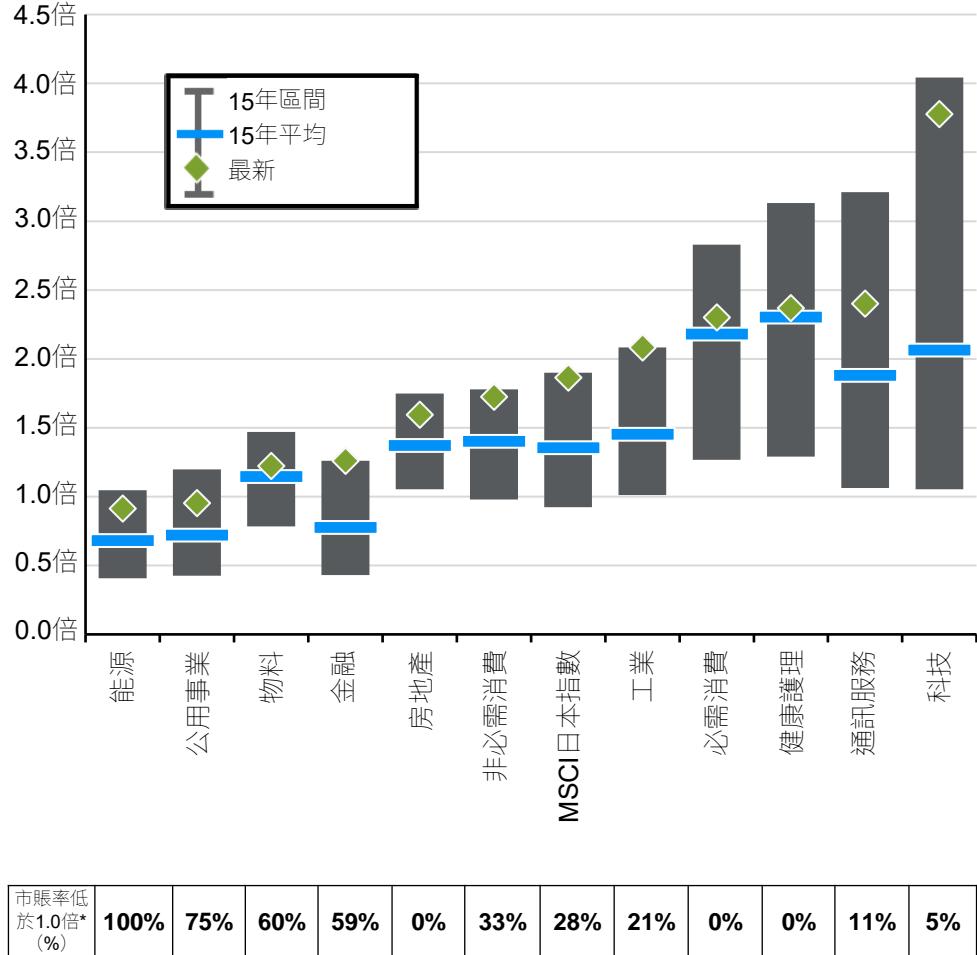
日本：行業盈利及估值

亞洲版 (香港) 45

MSCI日本指數盈利增長估計
每股盈利，按年變化，共識預測



MSCI日本指數市賬率
歷史市賬率



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87%及2026年盈利增長估計為-22%。

*市賬率低於1.0倍的公司佔比基於成分股數量計算。為維持較合理刻度，軸線可能作切斷處理。

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31/12/25的最新數據。

股票市場與日圓匯率變動

指數

2300

2100

1900

1700

1500

1300

1100

900

700

500

美元/日圓

180

170

160

150

140

130

120

110

100

90

1/2015 - 12/2019

相關系數* : -0.63

↑ 日圓貶值

1/2020 - 12/2025

相關系數* : -0.14

美元兌日圓 ►

◀ MSCI日本指數

已宣布的回購金額

萬億日圓，財年**

20

18

16

14

12

10

8

6

4

2

0

'05 '06 '07 '08 '09 '10 '11 '12 '13 '14 '15 '16 '17 '18 '19 '20 '21 '22 '23 '24 '25

● 財年第一季 ● 財年第二季 ● 財年第三季 ● 財年第四季

資料來源：摩根資產管理；（左圖）FactSet，MSCI；（右圖）摩根經濟研究，QUICK。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

*相關系數為美元/日圓匯率與MSCI日本指數回報每週變動之間的滾動1年相關系數的平均值。

**回購金額基於日本財政年度，從4月開始到次年3月為止。

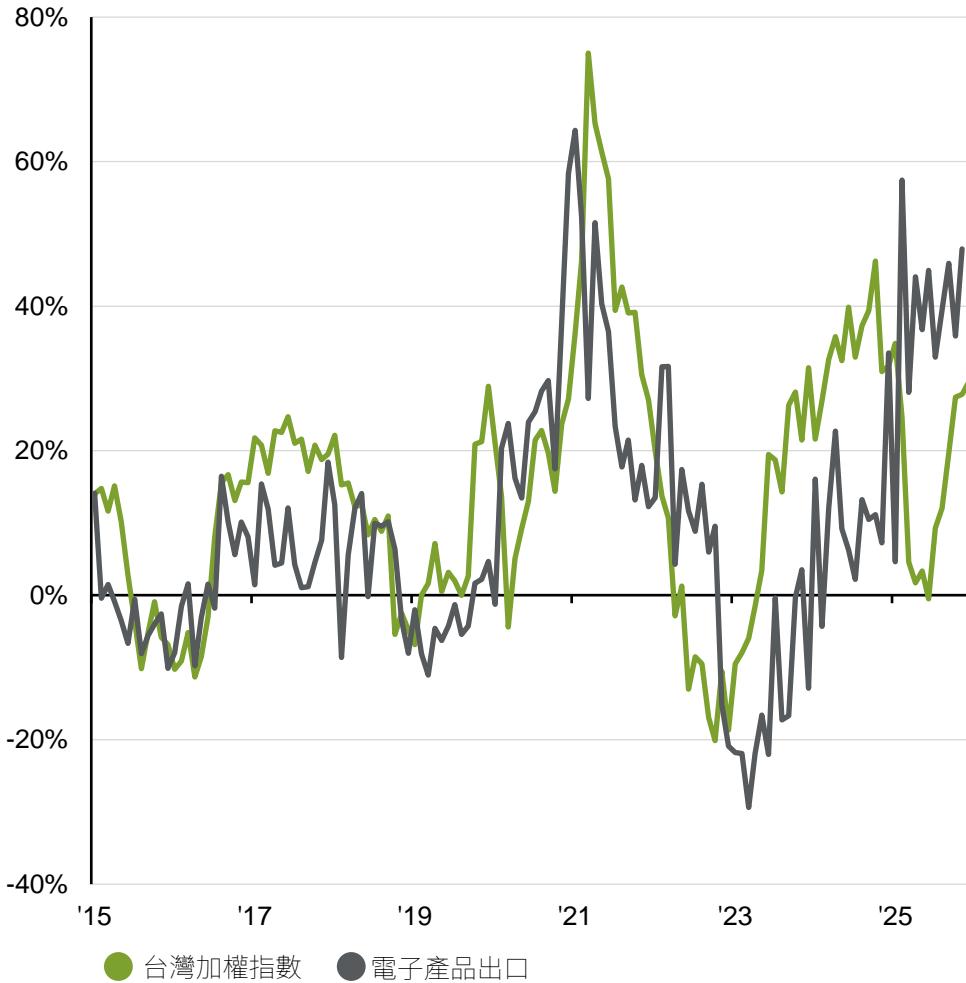
《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。



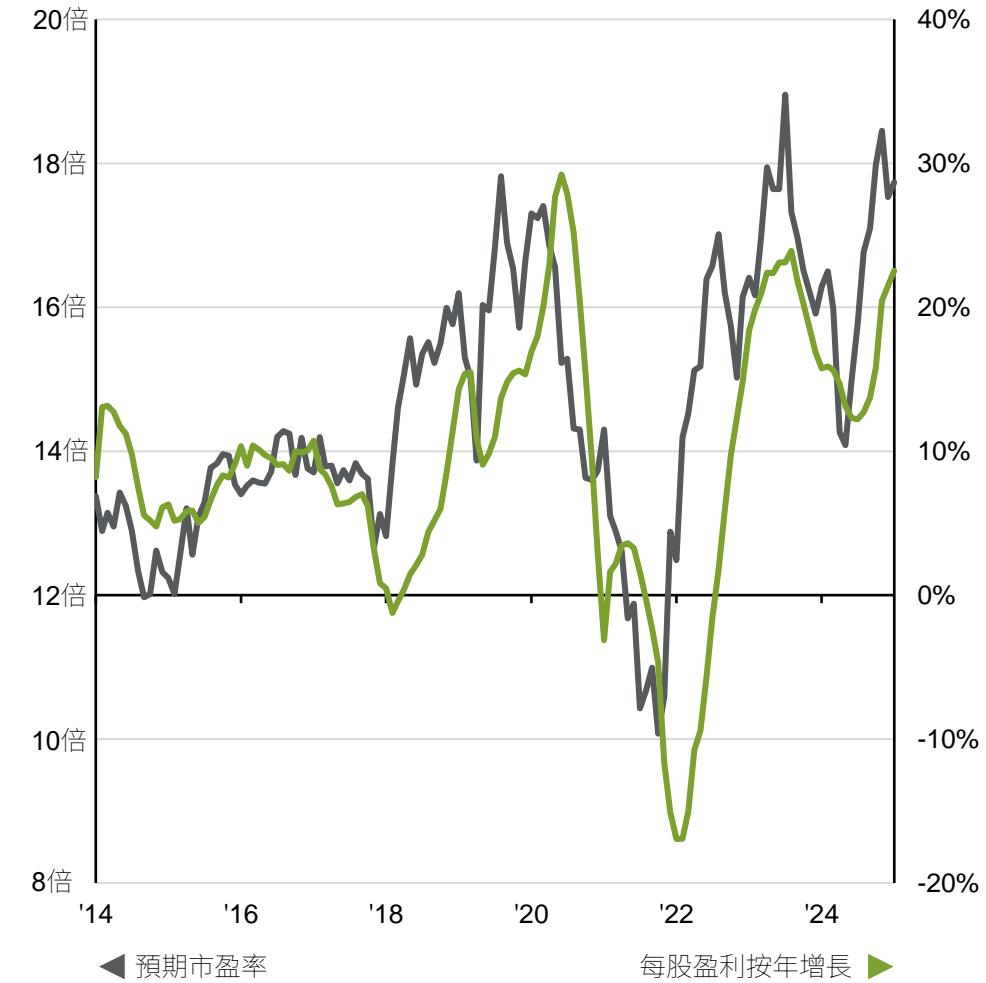
台灣：表現推動力

亞洲版 (香港) 47

電子產品出口及股票回報
按年變化



預期盈利增長及估值
未來12個月，共識預測



資料來源：FactSet，台灣證券交易所，摩根資產管理；（左圖）台灣經濟部。
過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

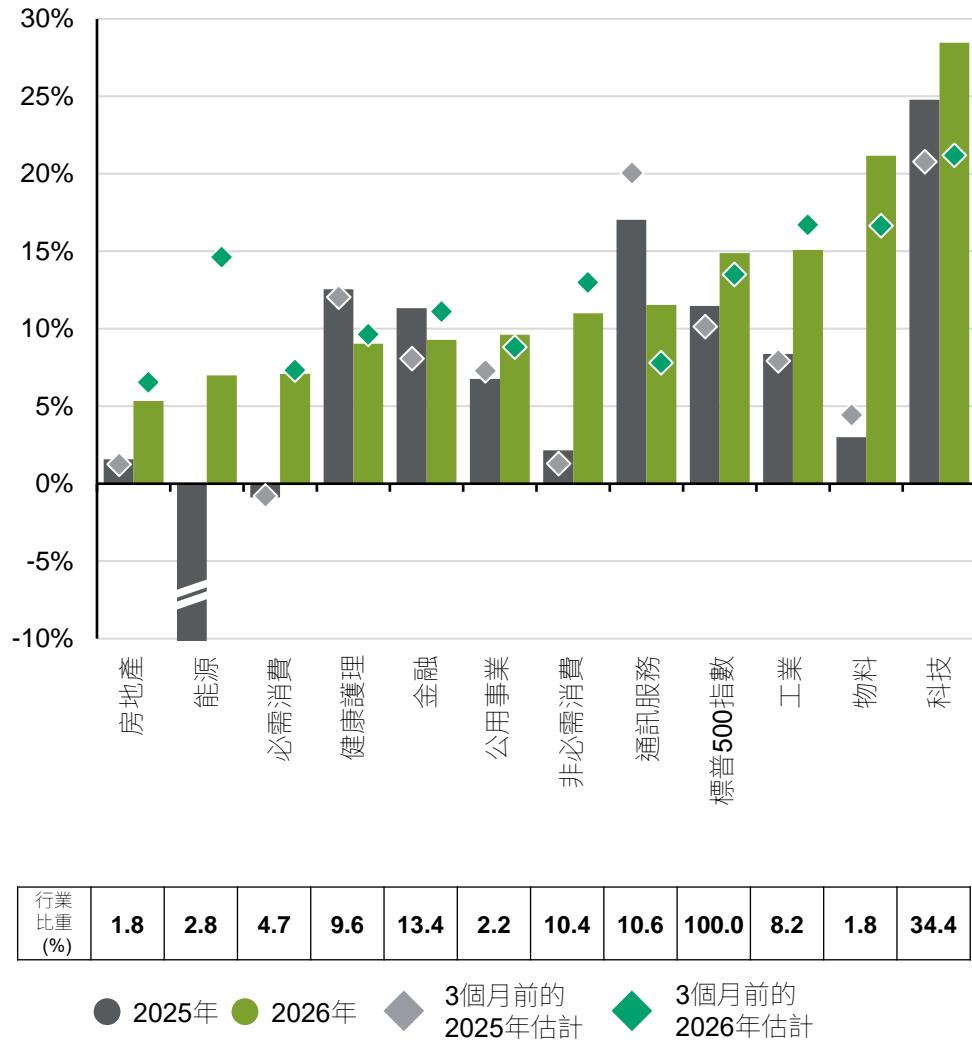
《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。



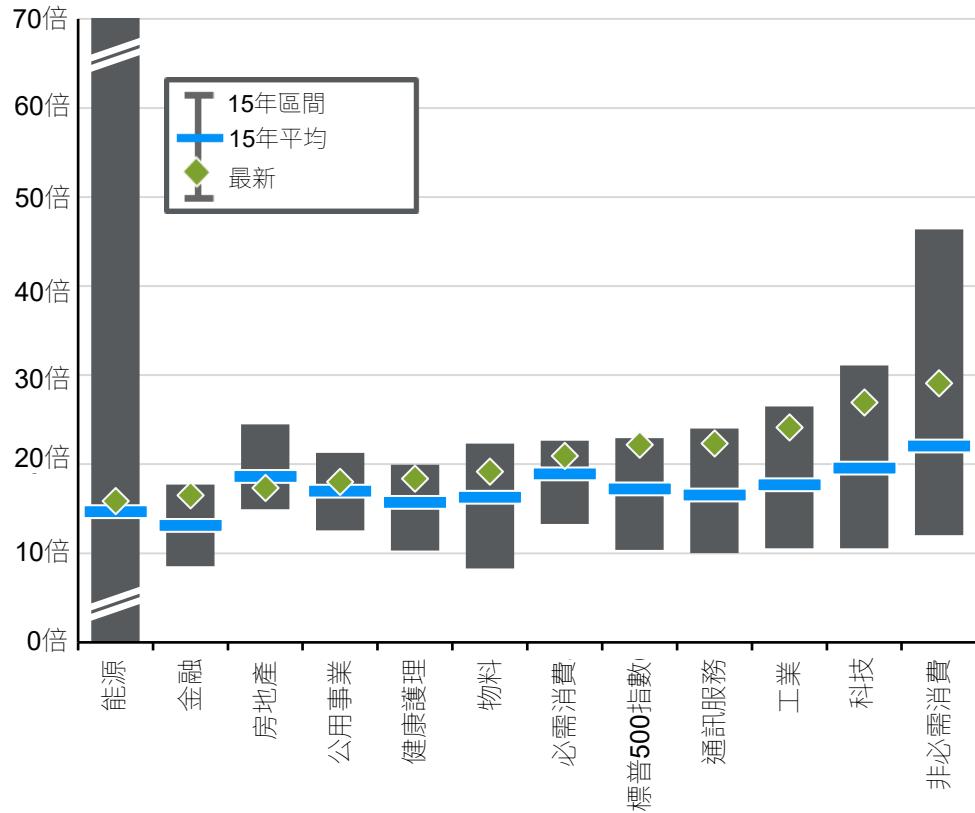
美國：行業盈利及估值

亞洲版 (香港) 48

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



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。能源行業的2025年盈利增長估計為-11%。能源行業的15年市盈率區間為263.8至77.2。為維持較合理刻度，軸線可能作切斷處理。
過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

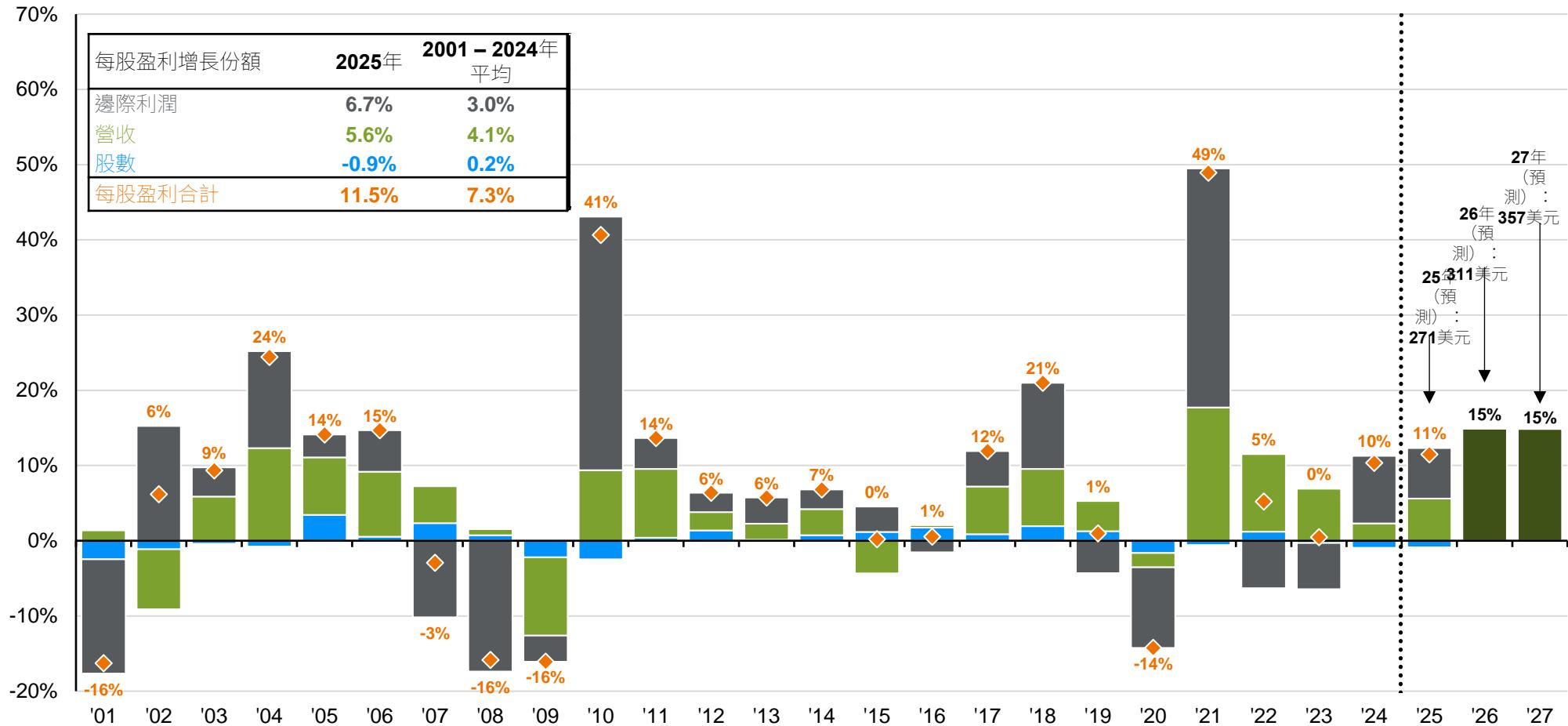
《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。



美國：盈利增長來源

亞洲版 | (香港) | 49

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



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。

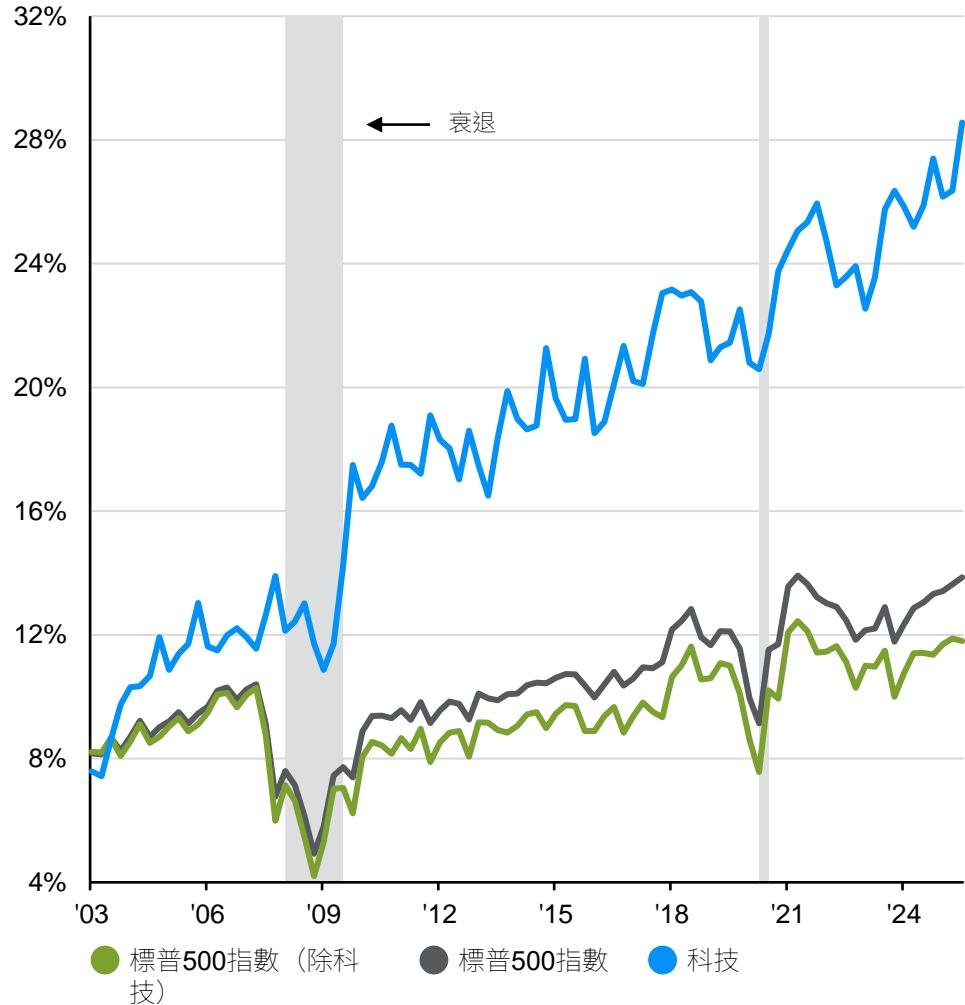
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。



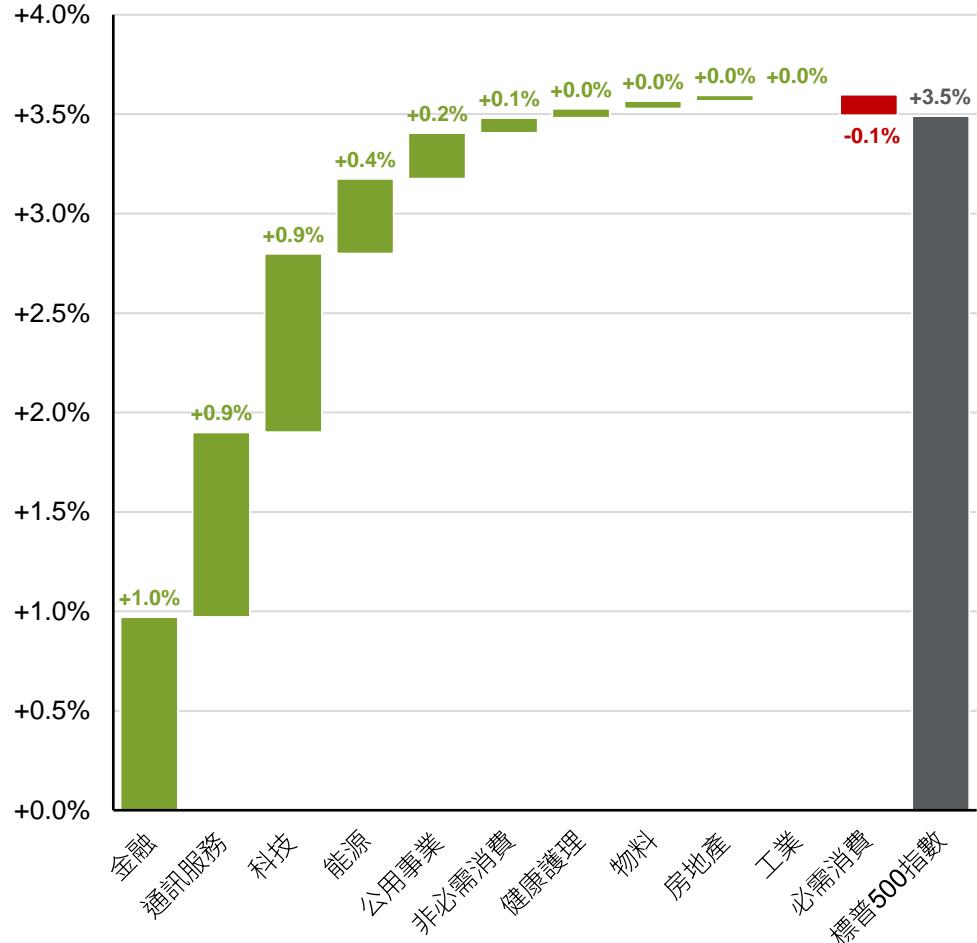
美國：邊際利潤

亞洲版 (香港) 50

標準普爾**500**指數邊際利潤
季度經營盈利/銷售額



標準普爾**500**指數各行業對邊際利潤增長的貢獻
2016年以來累計增長

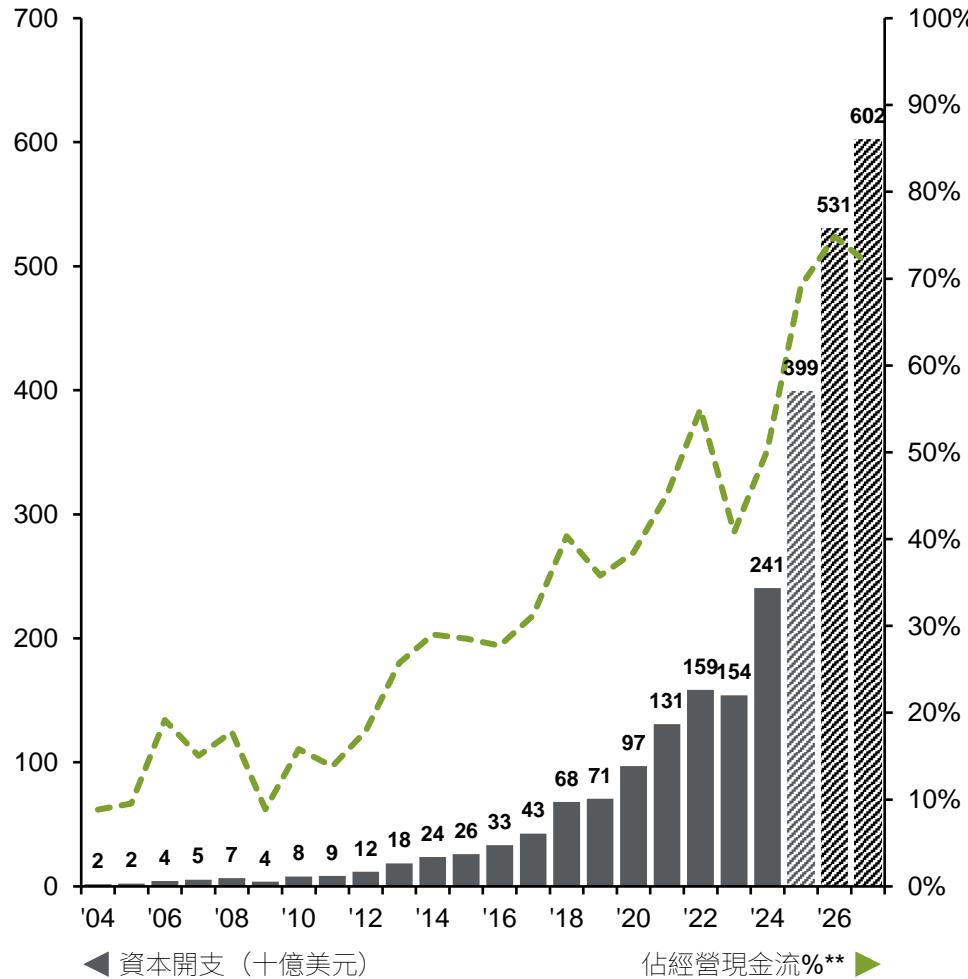


資料來源：FactSet，標準全球，摩根資產管理。
過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

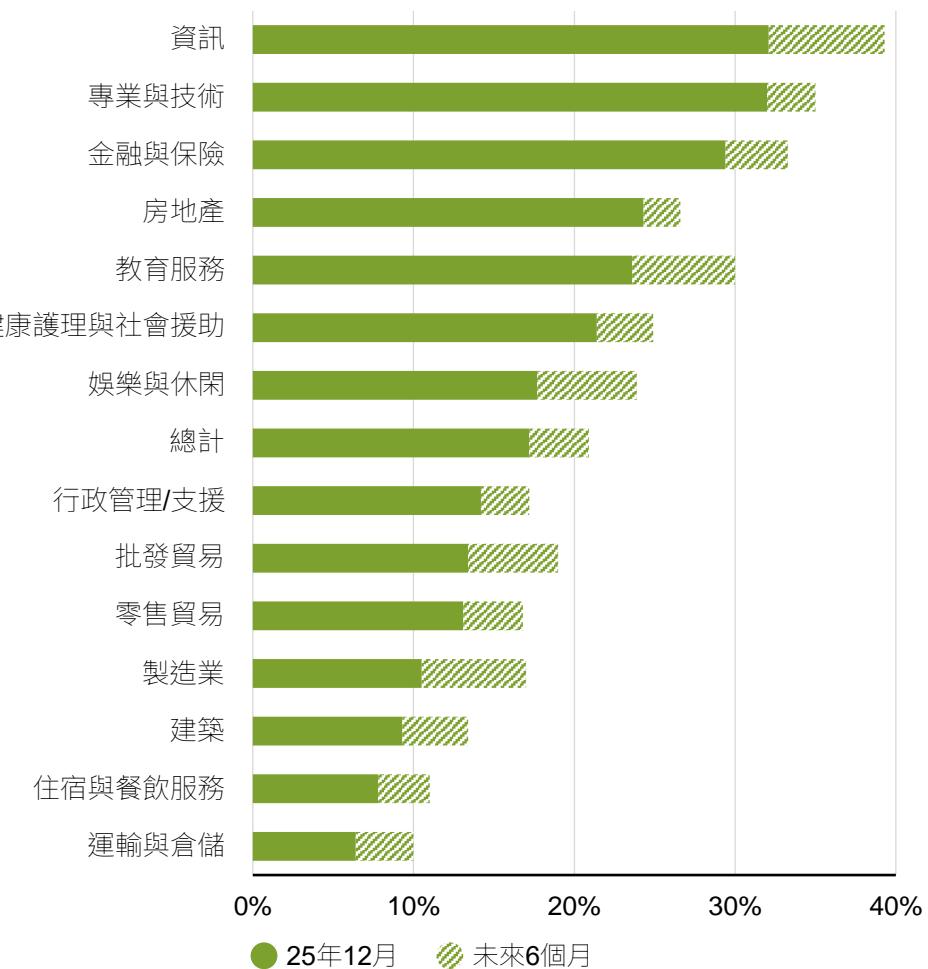
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。



主要AI超大規模雲供應商*的資本開支



在任何業務職能中運用AI的企業佔所有報告使用AI應用的公司比例***



資料來源：摩根資產管理；（左圖）彭博；（右圖）普查局商業趨勢與展望調查。

2025年、2026年及2027年的數據反映共識估計。2004年至2012年為摩根資產管理估計，2012年至今為彭博共識估計。

*超大規模雲供應商指5家大型雲計算企業，其擁有並運營配備橫向擴展伺服器的數據中心，具備冷卻及數據存儲能力，能承載及運行AI工作負載。

**反映扣除資本開支前的現金流，而非扣除資本開支後的自由現金流。左圖的資本開支反映非住宅私營固定資產投資總額佔名義本地生產總值的份額。

***自2025年12月起，普查局將其調查問題的用詞從「利用AI生產貨品及服務」改為「AI在任何業務職能中的運用」，這一表述所覆蓋的範圍更廣。修改後，總普及度從佔企業的10%躍升至17%。

過往表現並非常前或未來業績的指標。

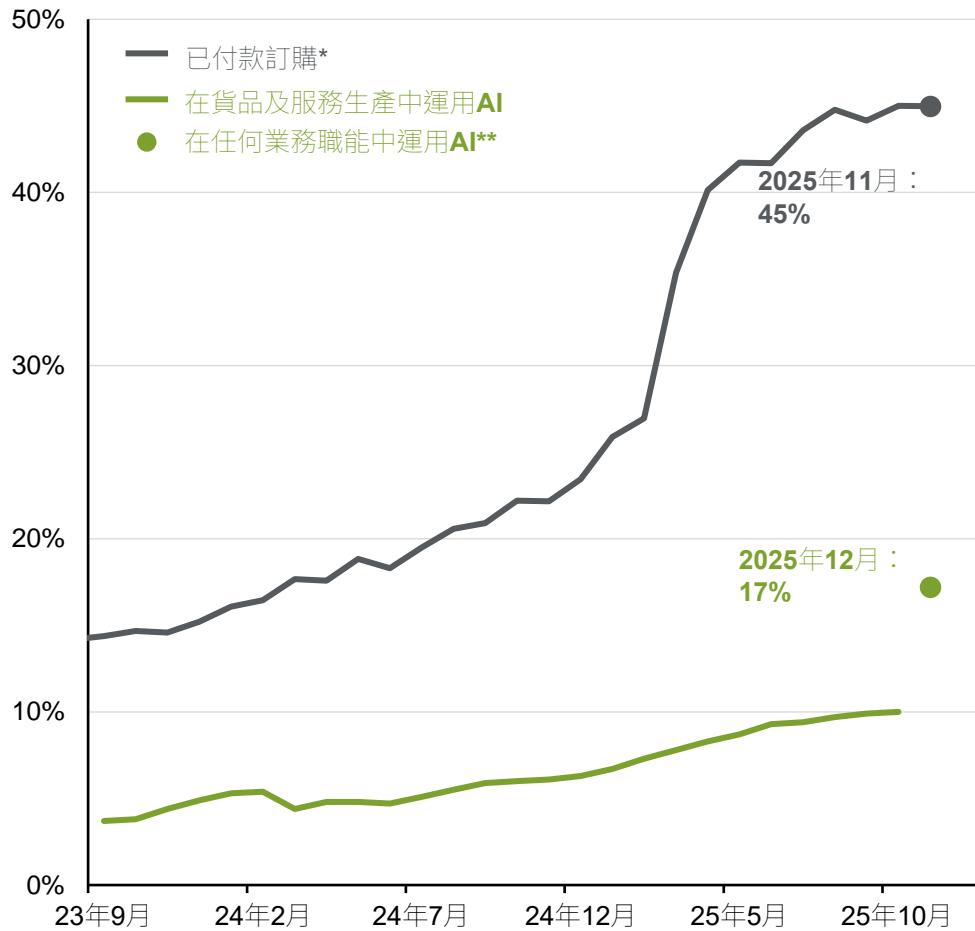
《環球市場縱覽－亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。



美國：AI普及度

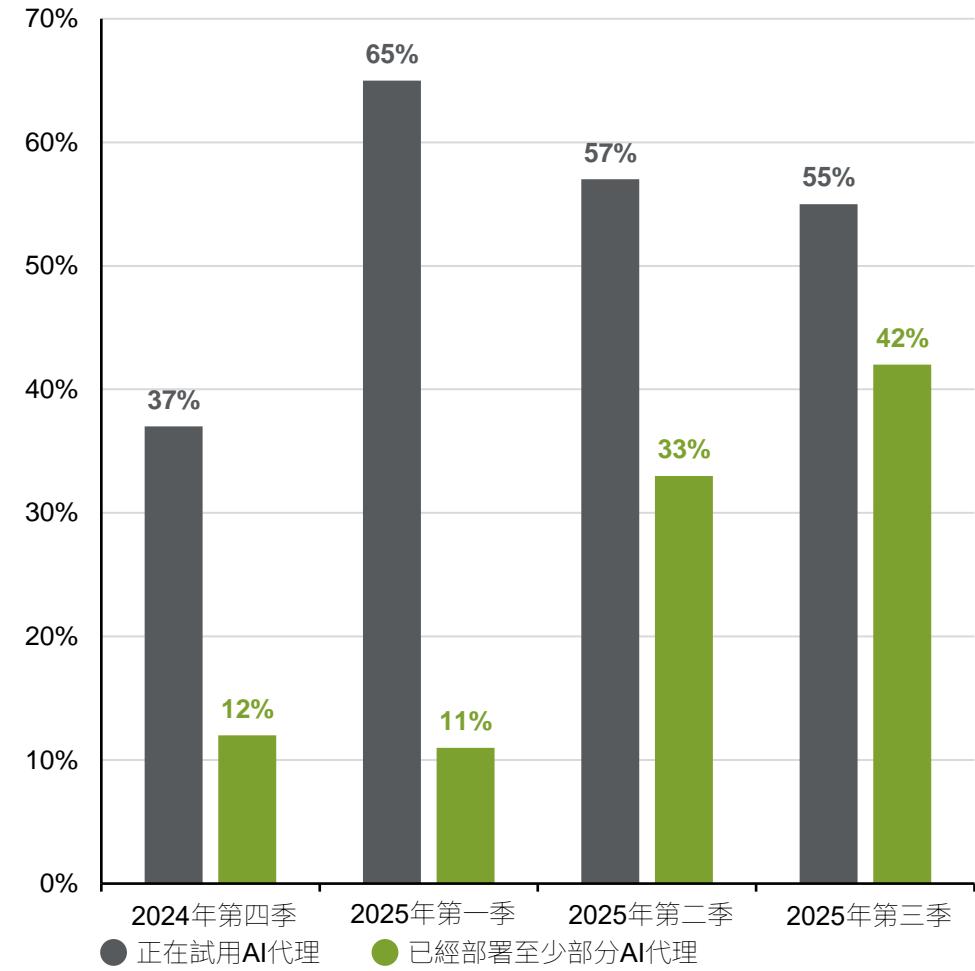
亞洲版 (香港) 52

企業在AI模型、平台及工具上的支出
佔企業%



AI代理的部署

佔收入超過10億美元的企業%，畢馬威季度AI脈衝調查



資料來源：普查局商業趨勢與展望調查，畢馬威季度AI脈衝調查，RAMP AI指數，摩根資產管理。

*Ramp數據基於Ramp支出平台上超過50,000家美國企業與AI供應商之間的匿名企業信用卡及賬單支付交易，這為AI普及度提供基於支出的衡量指標，可作為對普查局調查系列數據中自我呈報的AI運用情況（包括免費及內部工具）的補充。這兩項衡量指標在公司覆蓋範圍及編製方法上存在差異，Ramp數據更側重數碼賦能企業。

**自2025年12月起，普查局將其調查問題的用詞從「利用AI生產貨品及服務」改為「AI在任何業務職能中的運用」，這一表述所覆蓋的範圍更廣。修改後，總普及度從佔企業的10%躍升至17%。過往表現並非當前或未來業績的指標。

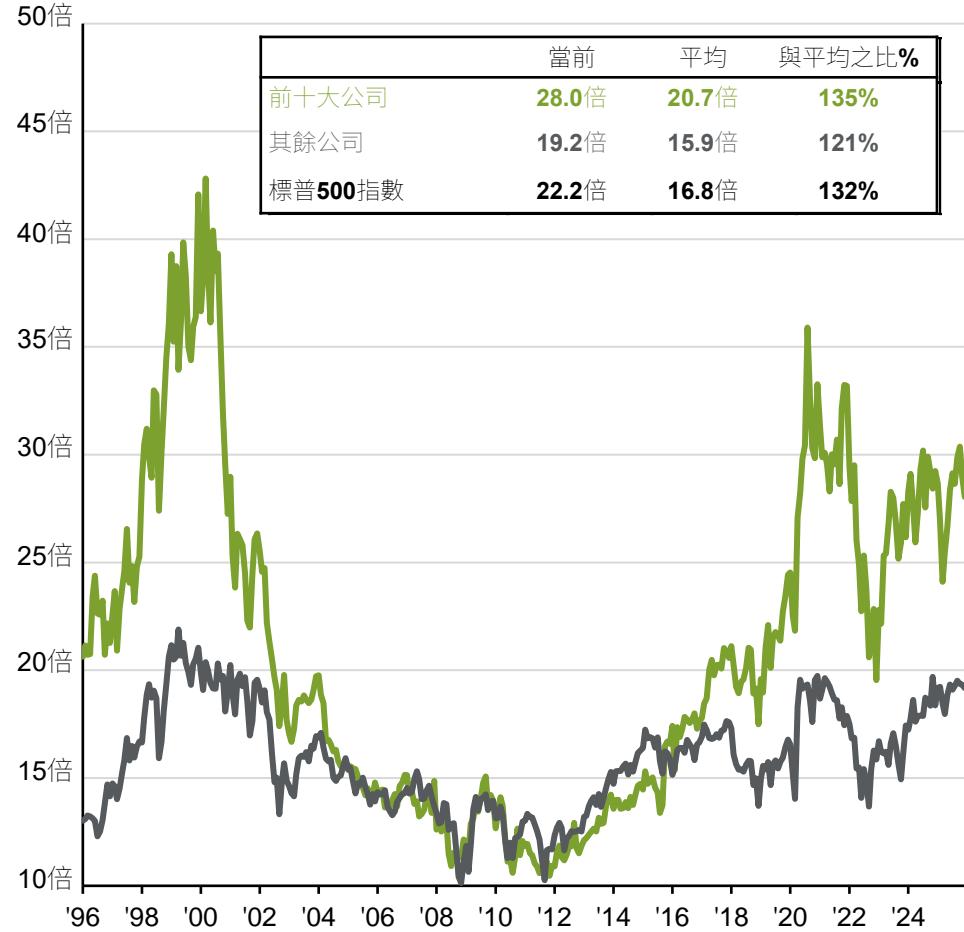
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。



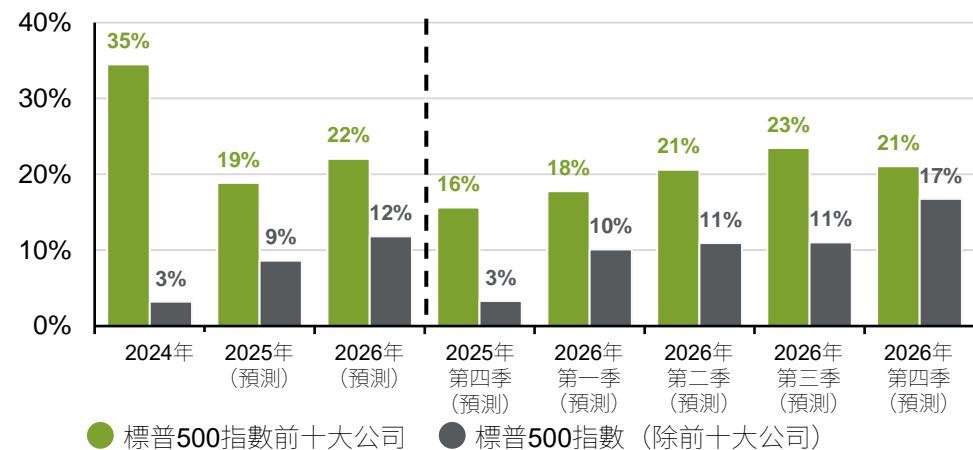
美國：指數集中度

亞洲版 (香港) 53

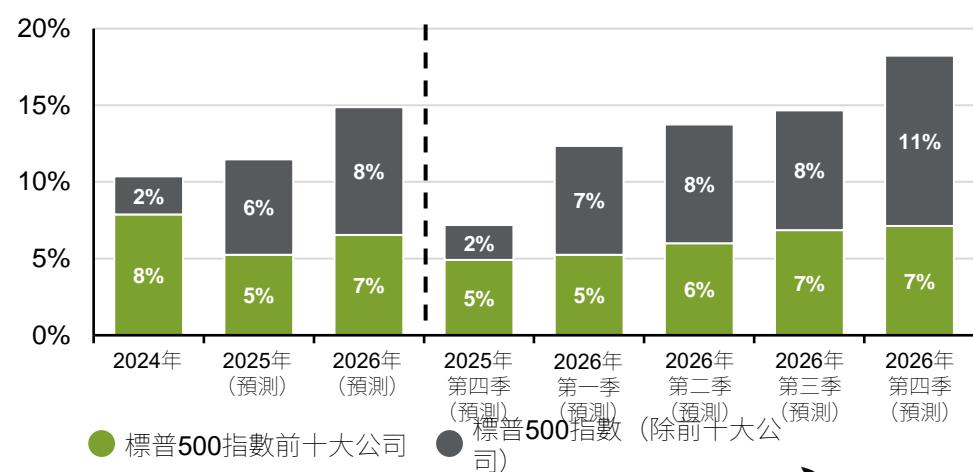
標普500指數前十大公司及其餘公司的市盈率
未來12個月，1996年至今



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



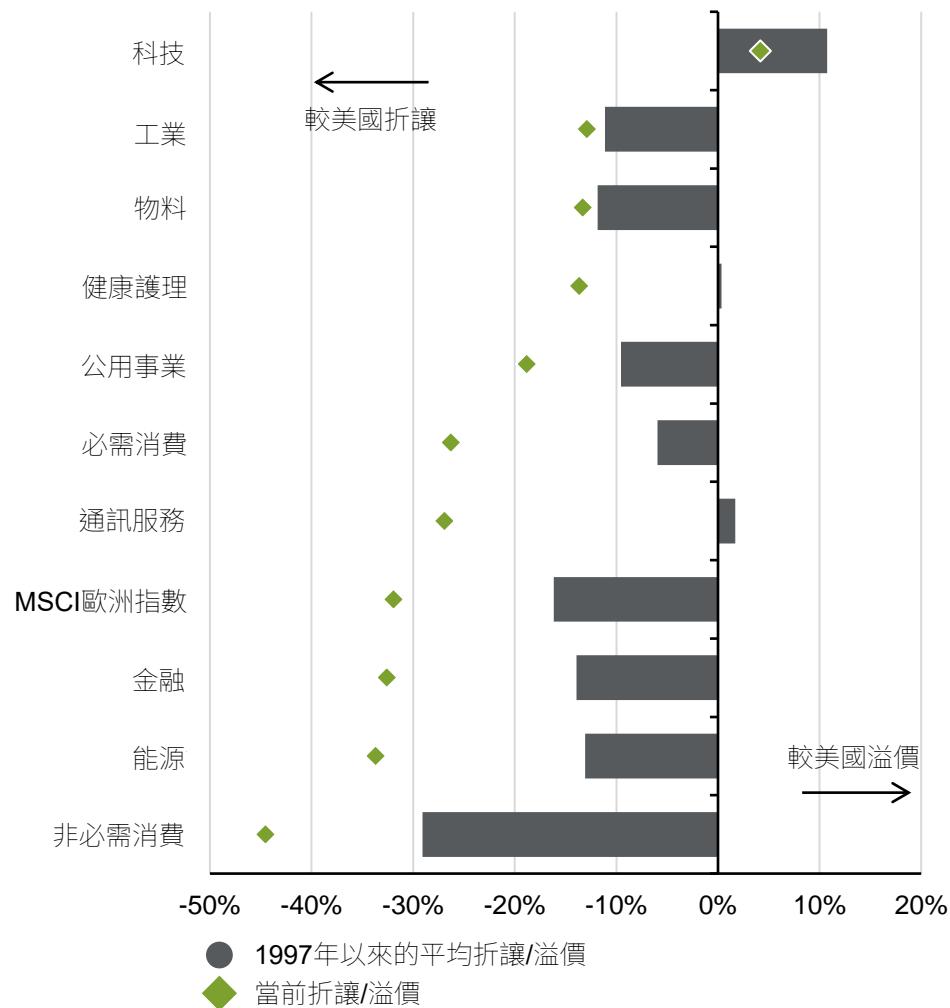
資料來源：FactSet，標準普爾，摩根資產管理。

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。
過往表現並非當前或未來業績的指標。

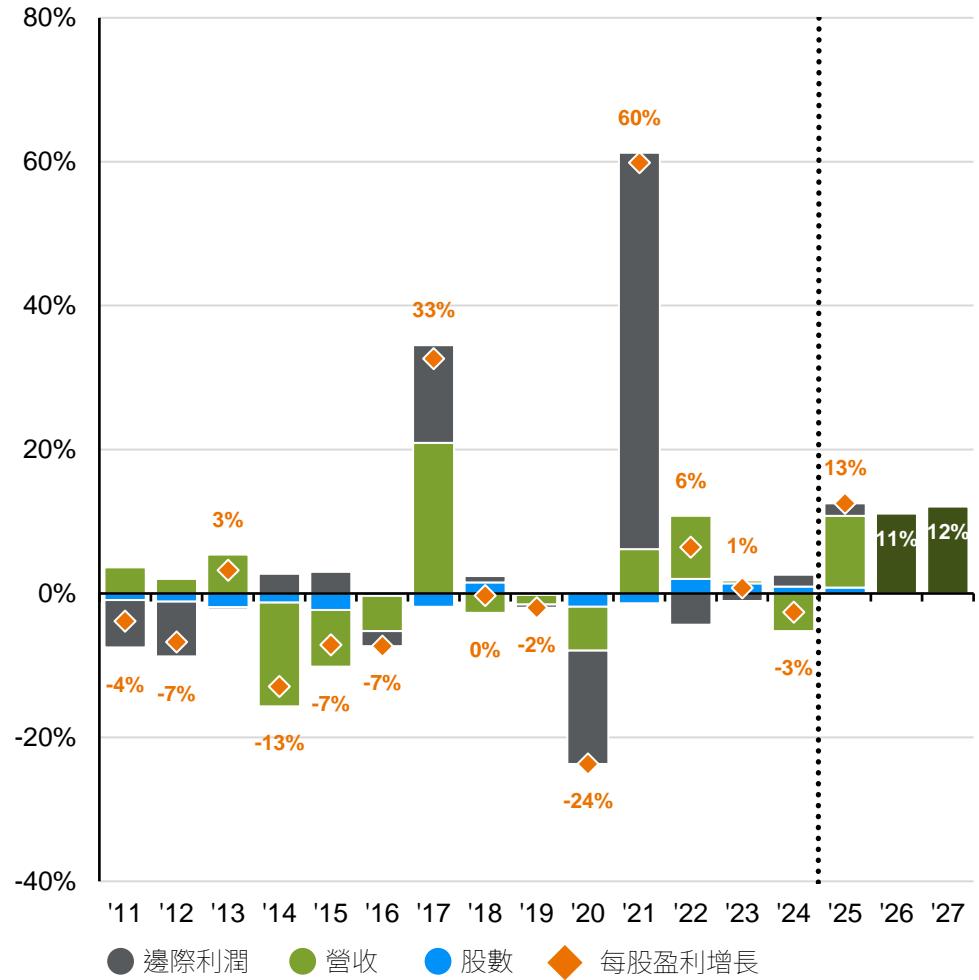
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。

歐洲：表現推動力

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

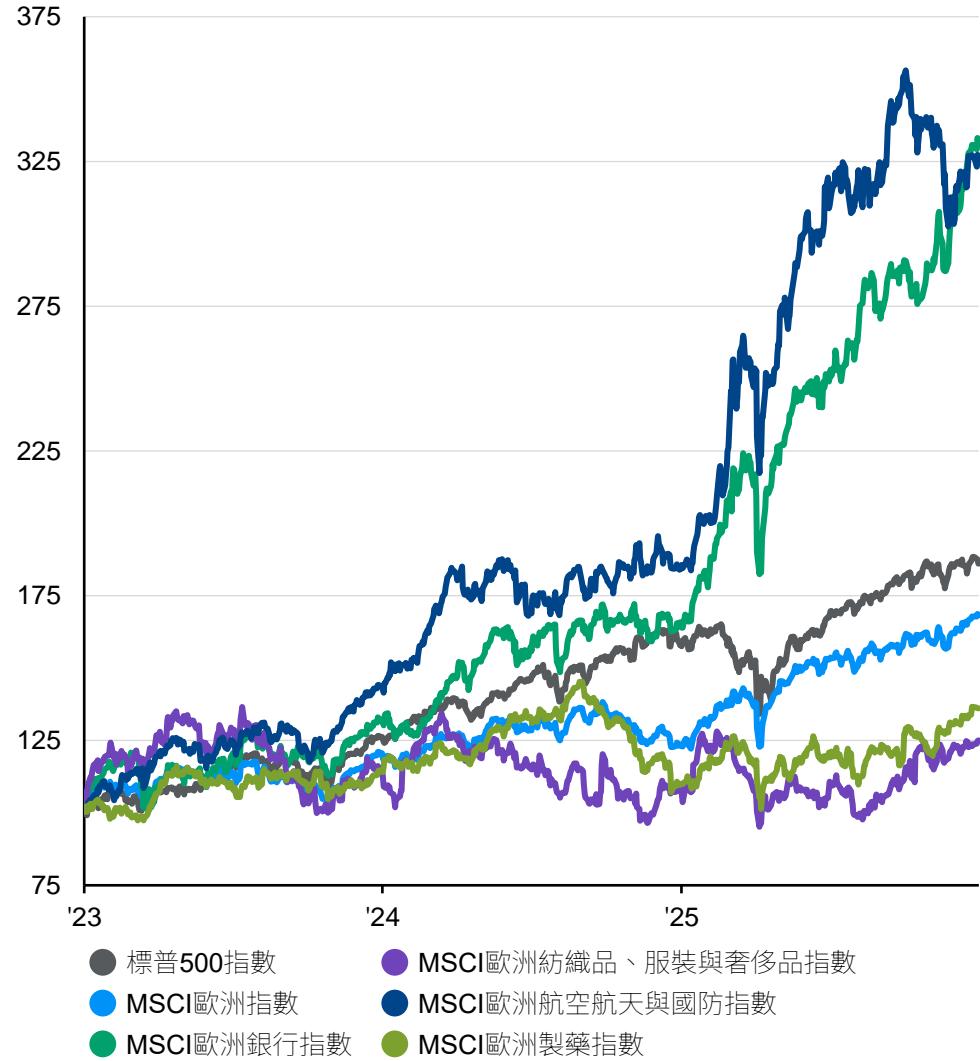


資料來源：FactSet, MSCI, 標準普爾, 摩根資產管理。

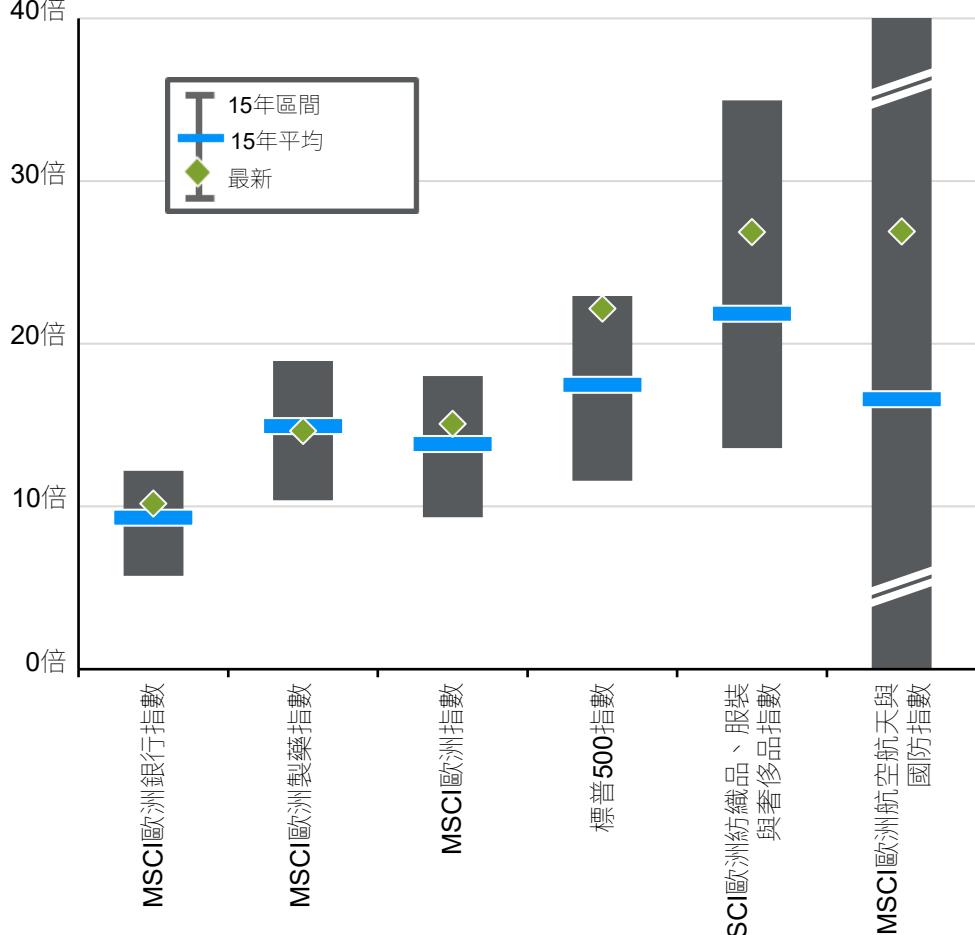
過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。

歐洲特定行業表現與美國對比
指數，2022年12月31日 = 100



歐洲特定行業市盈率與美國對比
預期市盈率



資料來源：FactSet, MSCI, 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。
過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。歐洲航空航天與國防行業的15年市盈率區間為-303.3至405.4。
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。

環球固定收益回報

2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2025年 第四季	10年 (2015 – 2025) 年化回報	10年 (2015 – 2025) 年化波幅
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 19.3%	新興市場 本幣債券 3.3%	美國 高收益債券 6.5%	新興市場 本幣債券 10.7%
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%	新興市場 美元債券 13.5%	新興市場 美元債券 3.0%	新興市場 美元債券 4.3%	亞洲 高收益債券 10.2%
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 10.8%	美國按揭 抵押證券 1.7%	新興市場 本幣債券 3.9%	新興市場 美元債券 8.6%
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 高收益債券 8.6%	亞洲 高收益債券 1.6%	亞洲 美元債券 3.4%	美國 高收益債券 7.3%
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%	美國按揭 抵押證券 8.6%	美國 高收益債券 1.3%	美國投資 級別債券 3.3%	美國投資 級別債券 6.9%
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%	亞洲 美元債券 8.2%	亞洲 美元債券 1.3%	亞洲 高收益債券 3.2%	成熟市場 政府債券 6.7%
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 7.8%	現金 1.0%	現金 2.2%	美國 國庫券 4.9%
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%	成熟市場 政府債券 6.6%	美國 國庫券 0.9%	美國按揭 抵押證券 1.6%	亞洲 美元債券 4.9%
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%	美國 國庫券 6.3%	美國投資 級別債券 0.8%	美國 國庫券 1.4%	美國按揭 抵押證券 2.1%
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%	現金 4.3%	成熟市場 政府債券 -0.5%	成熟市場 政府債券 0.4%	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」使用10年數據計算。回報以美元計值，代表31/12/15至31/12/25期間。

過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

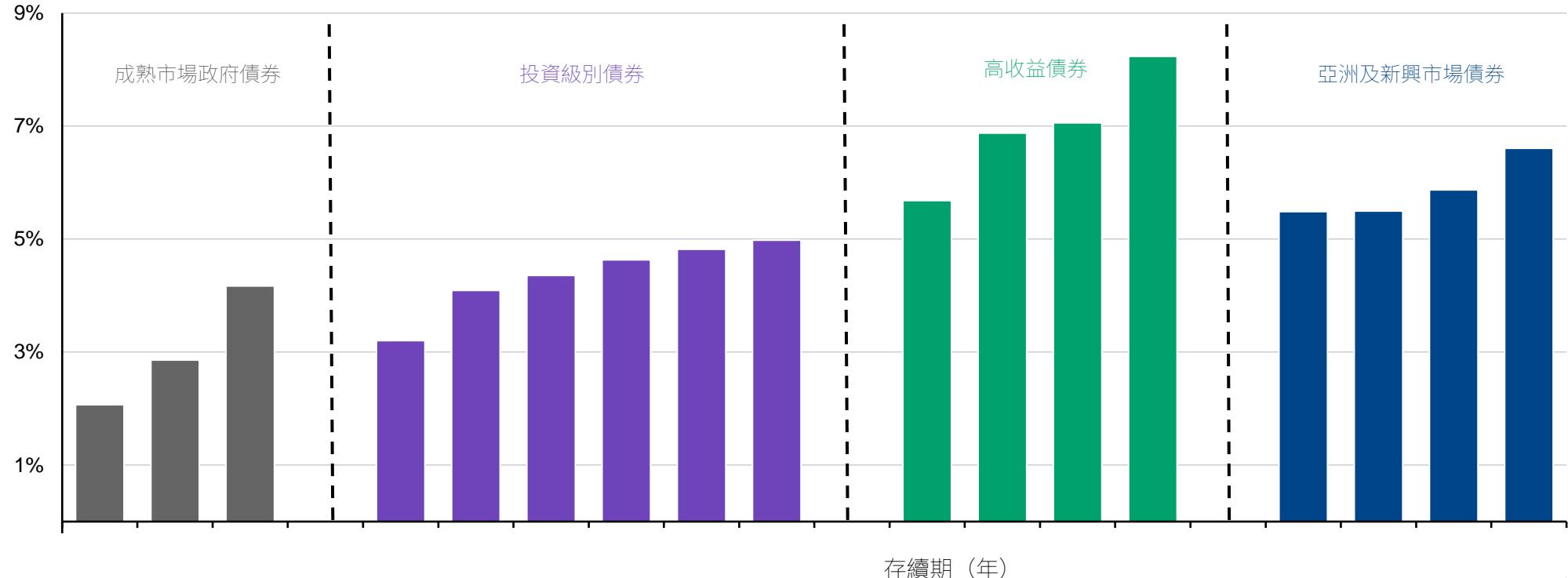
《環球市場縱覽 – 亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。



環球固定收益：孳息率及存續期

亞洲版 (香港) 57

固定收益孳息率
到期孳息率



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

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

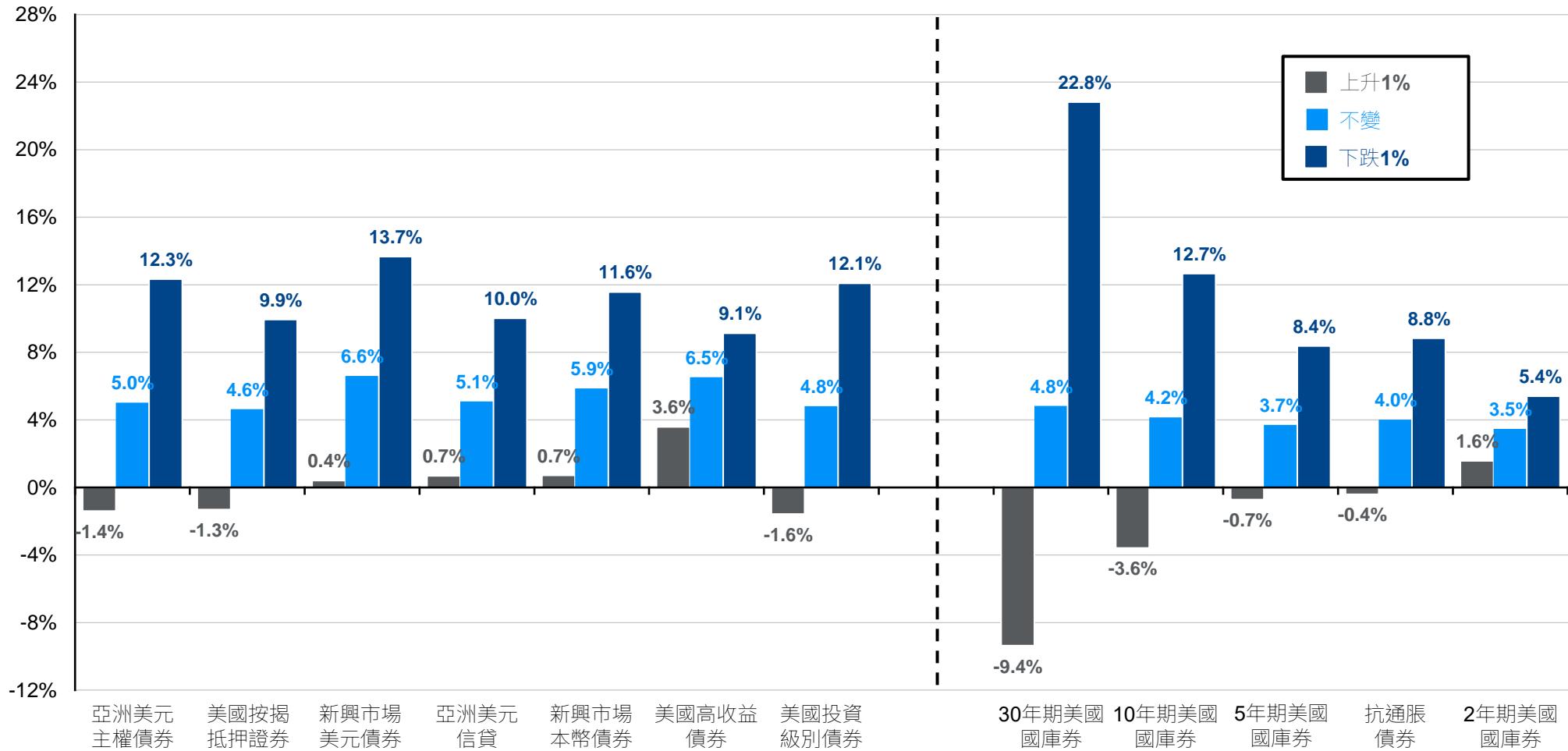
亞洲
美元
信貸
中國離
岸美元
信貸
新興市
場本幣
債券
新興市
場美元
債券

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。過往表現並非常前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至 31/12/25 的最新數據。

利率上升或下跌1%基於存續期的影響

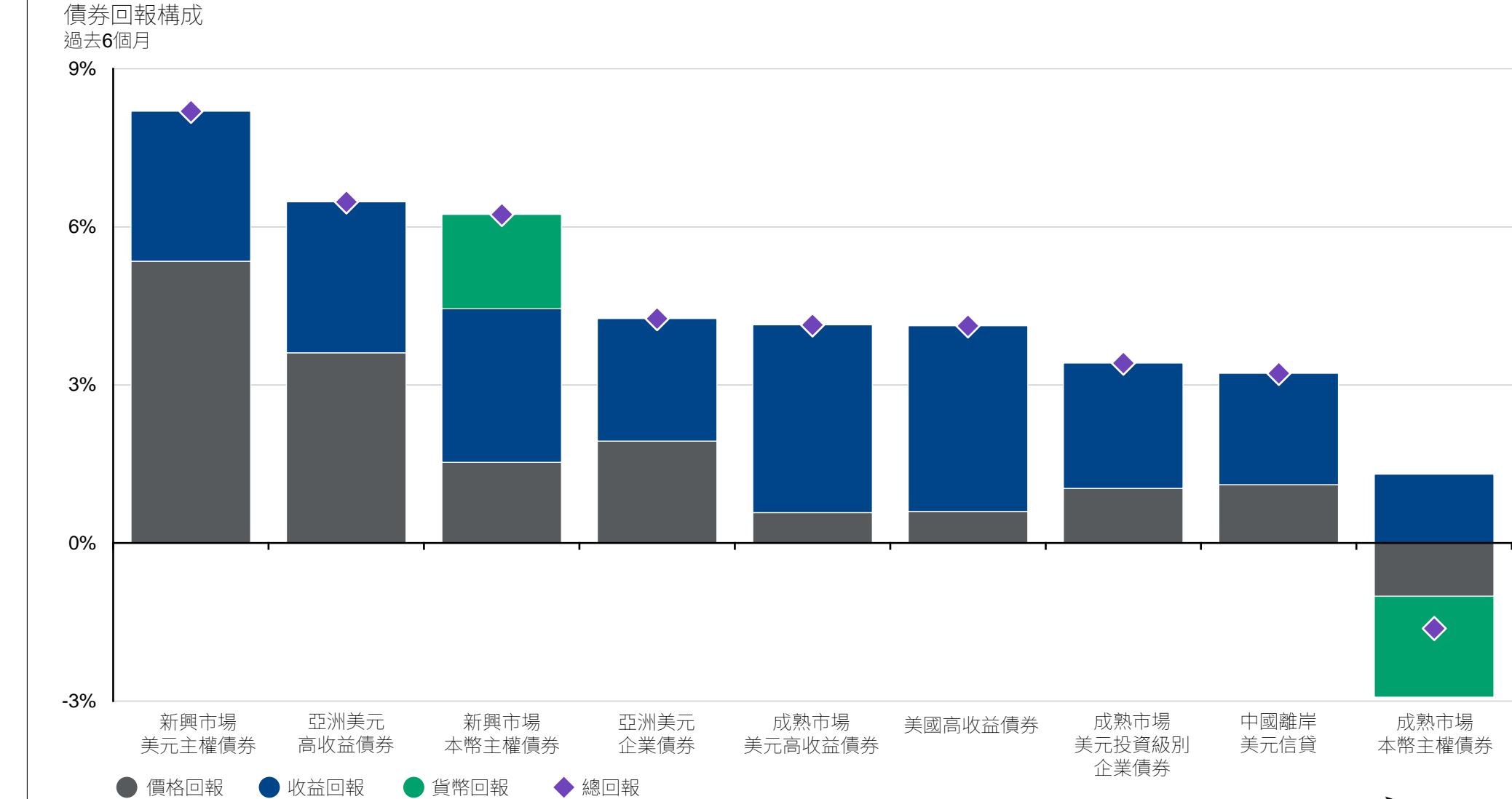
總回報，假設孳息曲線平行移動



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曲度受利率變動的影響（價格變動 = (-經調整存續期 x 孢息率變動) + ($\frac{1}{2} \times$ 凸曲度 x 孢息率變動 2)）。

《環球市場縱覽 – 亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。



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。

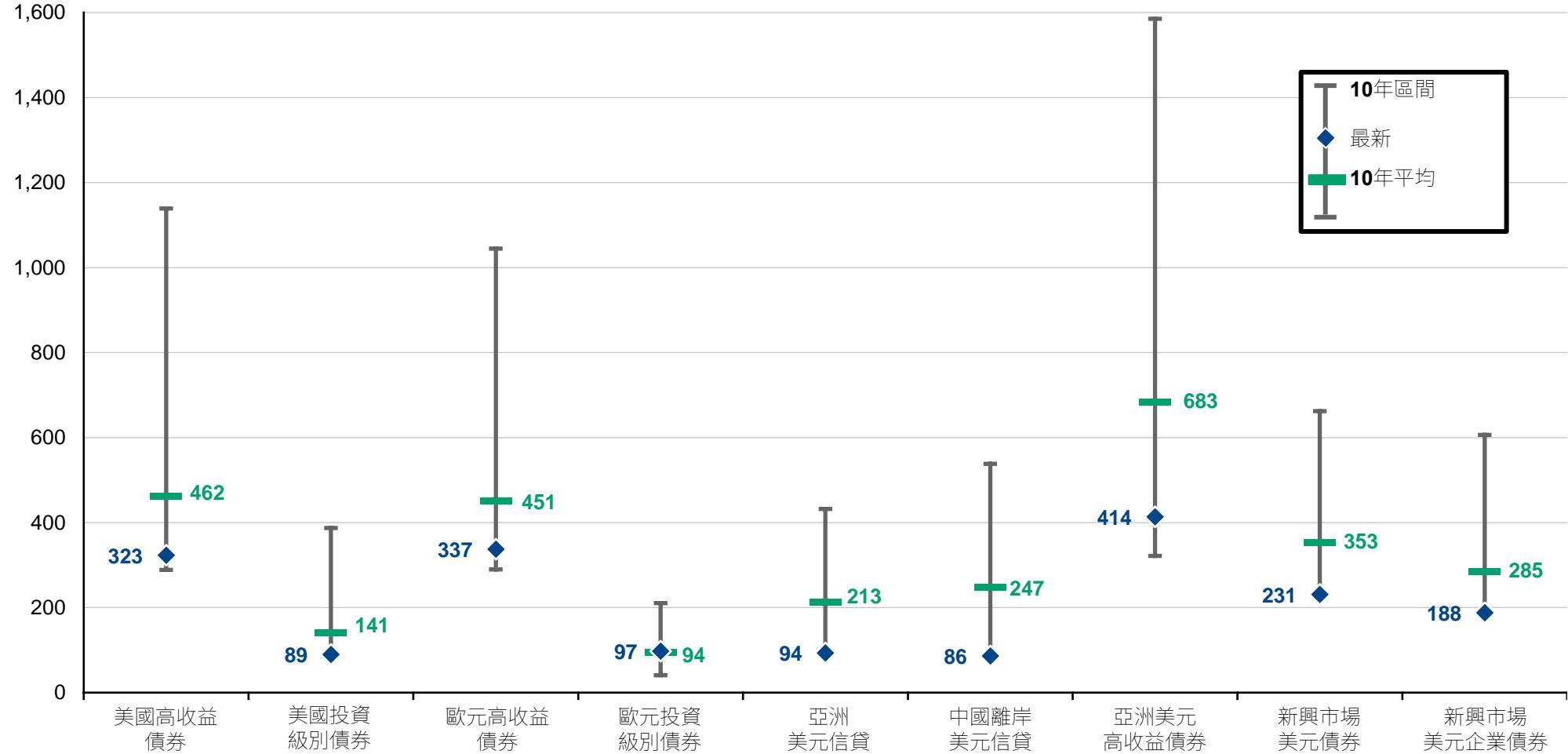
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。



環球固定收益：估值

亞洲版 (香港) 60

各固定收益類別的最低孳息率息差
基點，過去10年



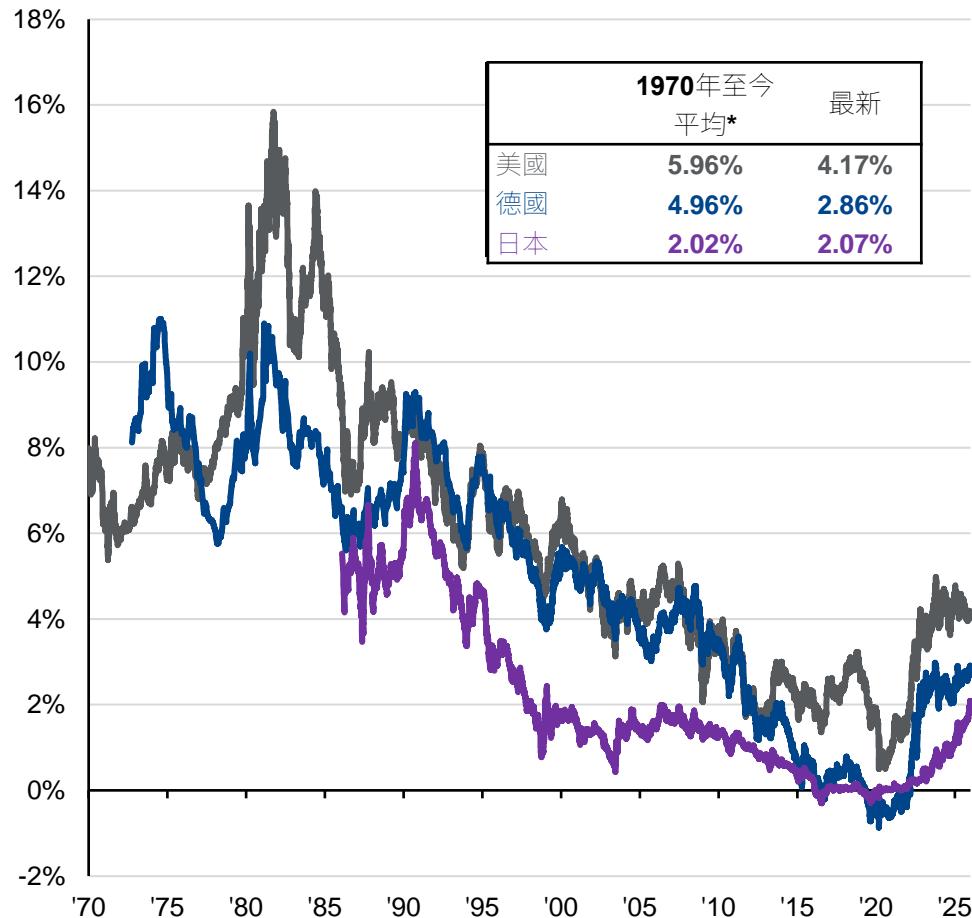
資料來源：iBoxx，ICE美銀美林，摩根經濟研究，摩根資產管理。

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。

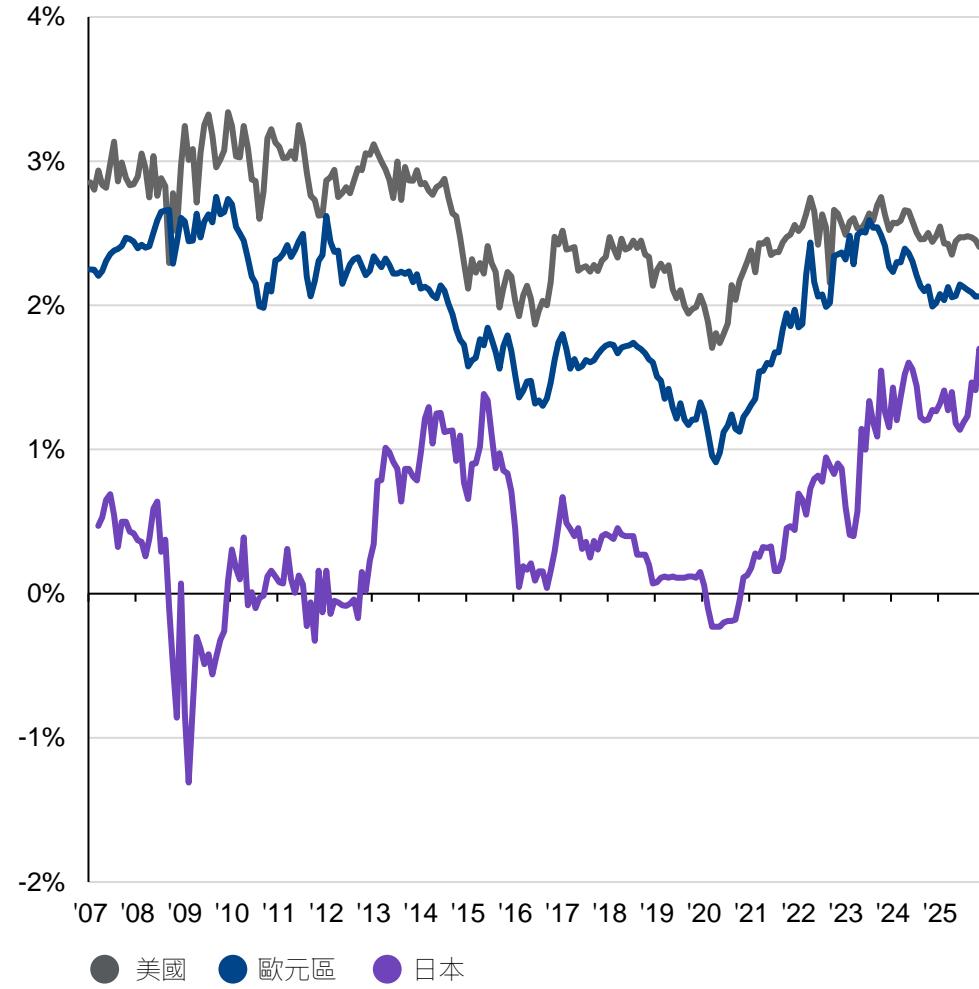
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。

環球固定收益：政府債券孳息率及預期通脹率

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和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31/12/25的最新數據。

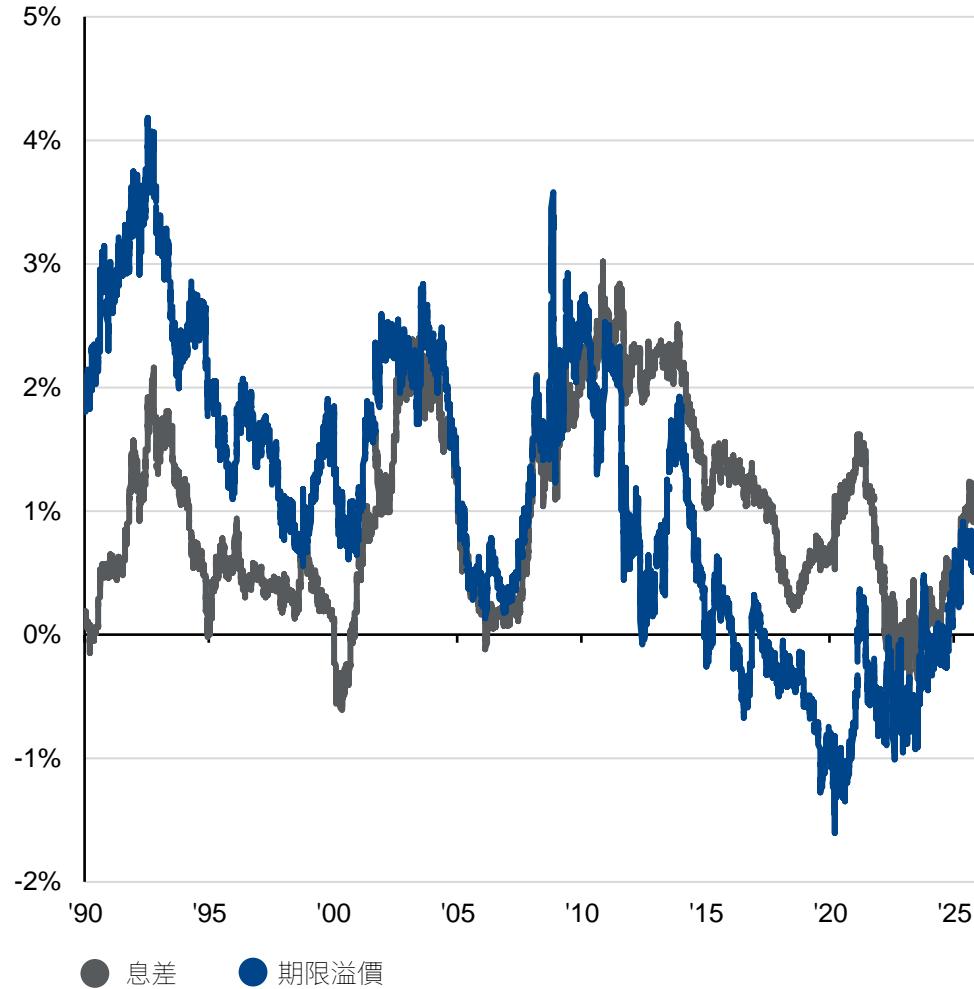


美國債券息差及期限溢價

亞洲版 (香港) 62

債券息差及期限溢價

美國30年期 – 美國5年期，美國10年期國庫券的ACM*期限溢價

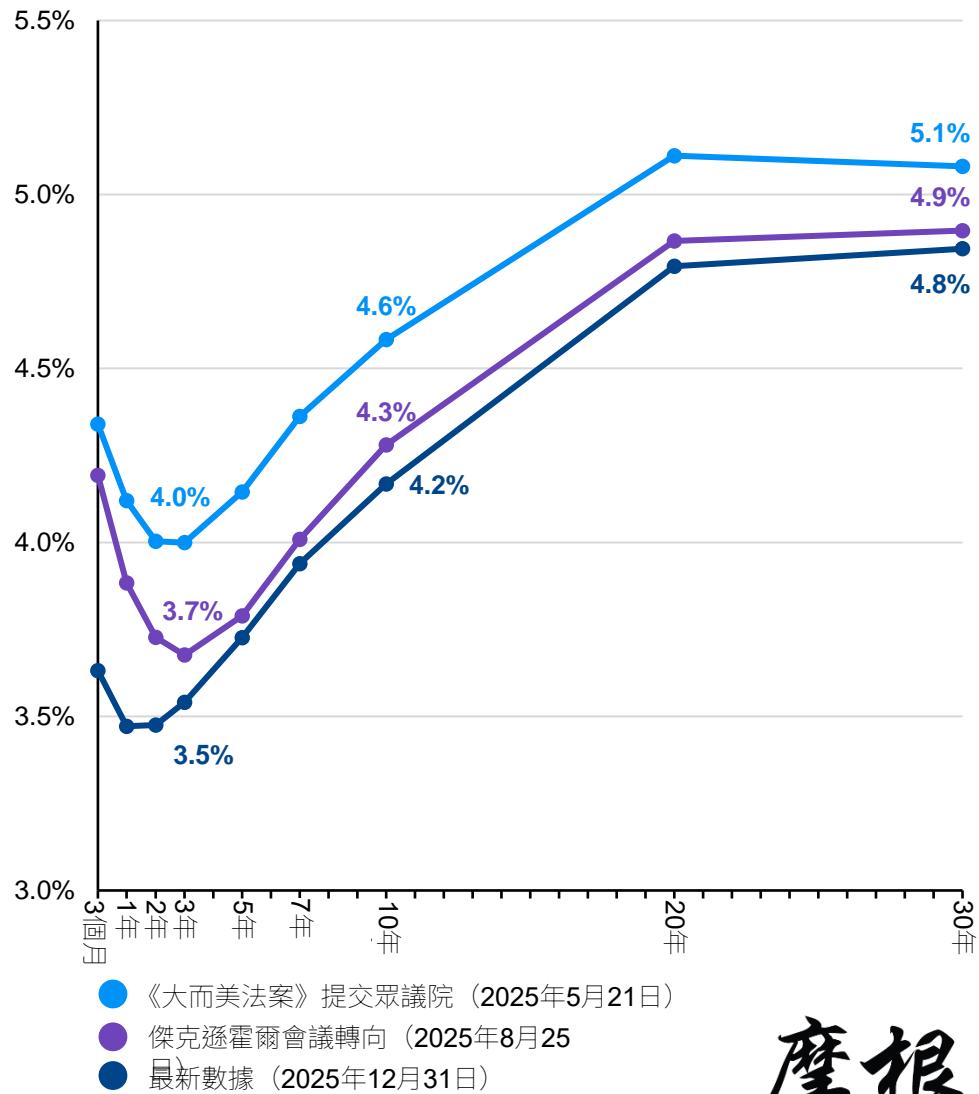


資料來源：FactSet，聯儲局，摩根資產管理。

*ACM代表計算期限溢價的Adrian、Crump、Moench模型。

《環球市場縱覽 – 亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。

美國基準國庫券孳息曲線





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*



資料來源：彭博，FactSet，摩根資產管理。

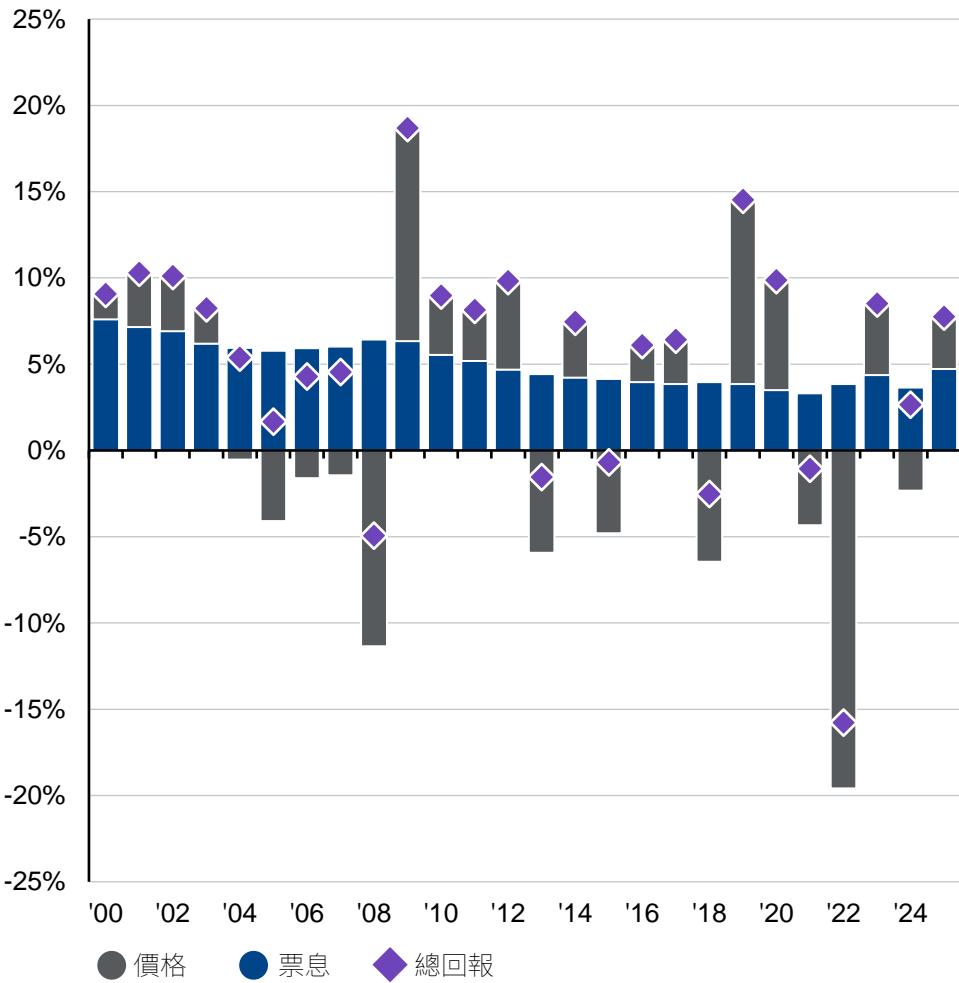
*投資級別債券由彭博美國綜合信貸 - 投資級別企業債券指數代表。

**1990年至今平均。

過往表現並非當前或未來業績的指標。

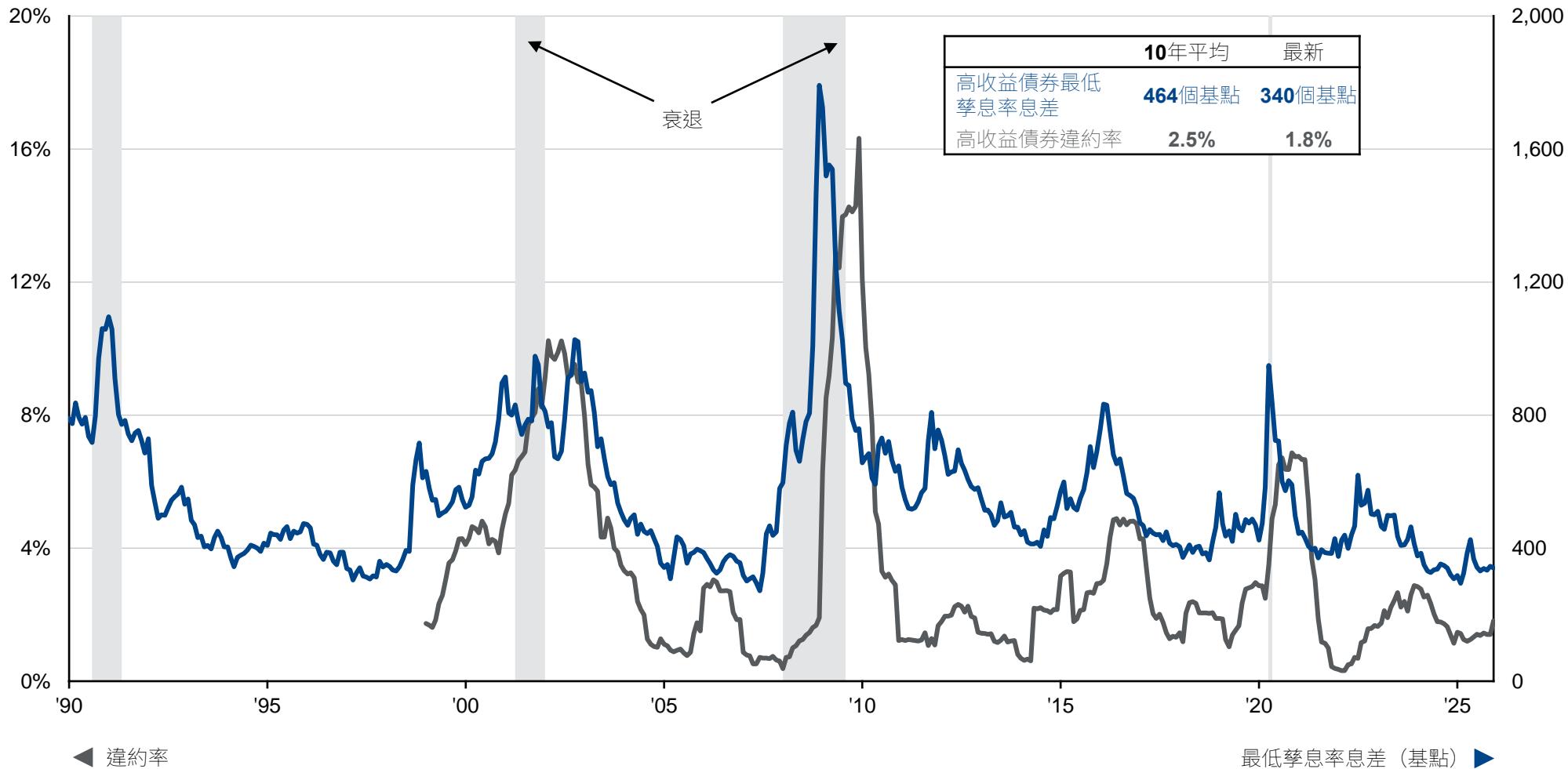
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。

美國投資級別債券回報組成





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，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，並包括困境債務交換。違約率數據始於1998年12月。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。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31/12/25的最新數據。



投資級別債券孳息率及隨後回報



資料來源：摩根資產管理；（左圖）彭博；（右圖）摩根經濟研究。

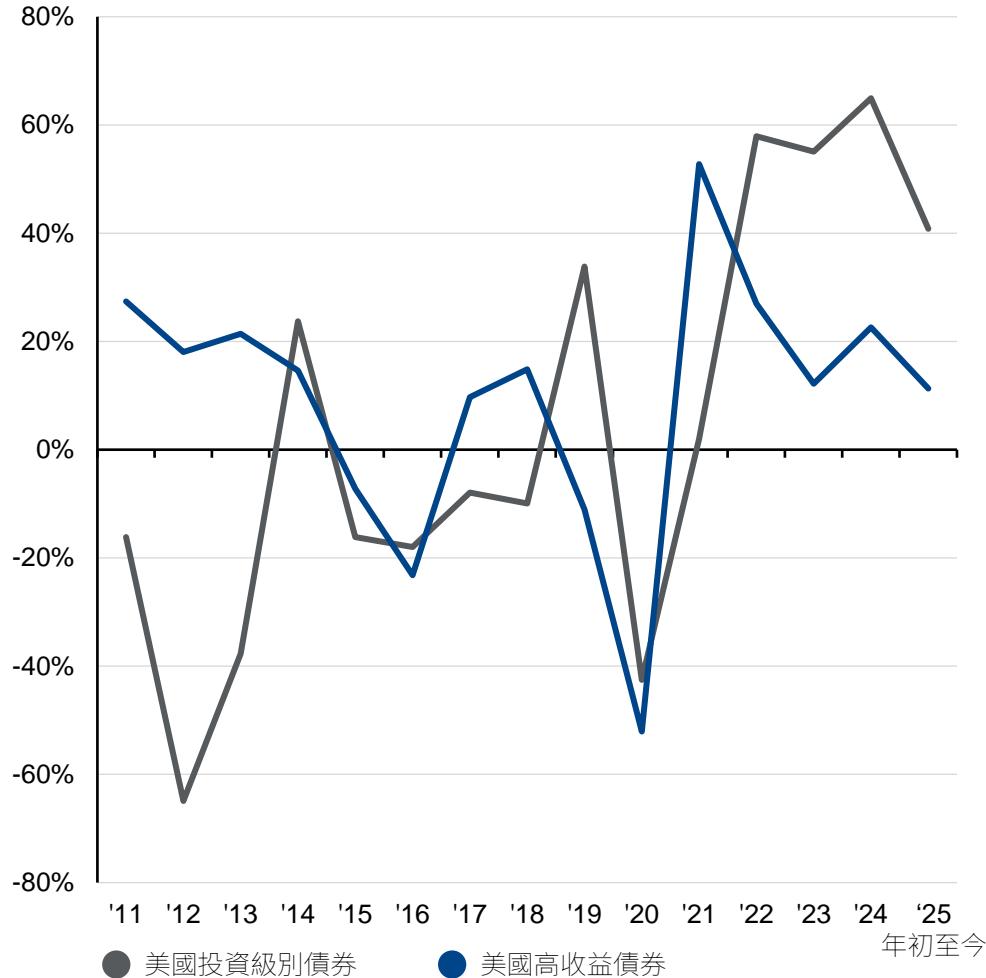
投資級別債券由彭博美國綜合信貸 – 投資級別企業債券指數代表。高收益債券由彭博美國綜合信貸 – 高收益企業債券指數代表。數據點代表2005年至今的每月數據。

*淨上調比率基於評級上調數量減去評級下調數量佔總評級調整數量的百分比。

過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

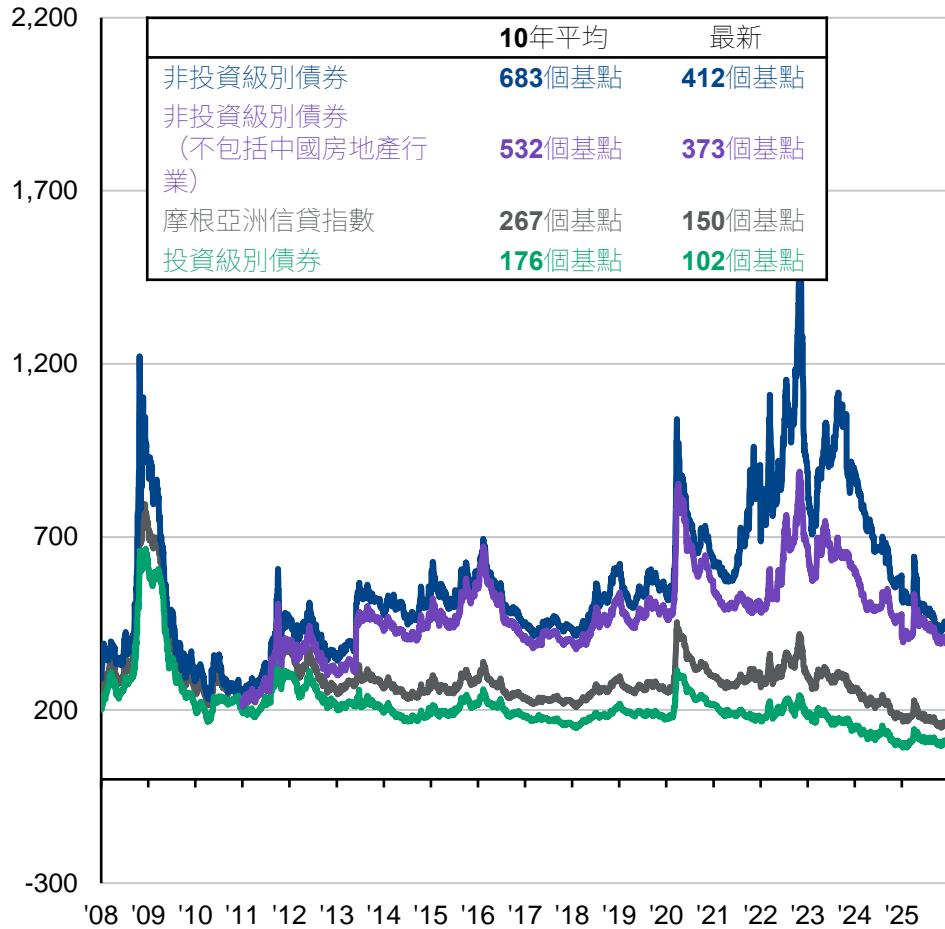
《環球市場縱覽 – 亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。

信貸評級淨上調比率*
面值加權





摩根亞洲信貸指數息差
與美國國庫券的息差，基點

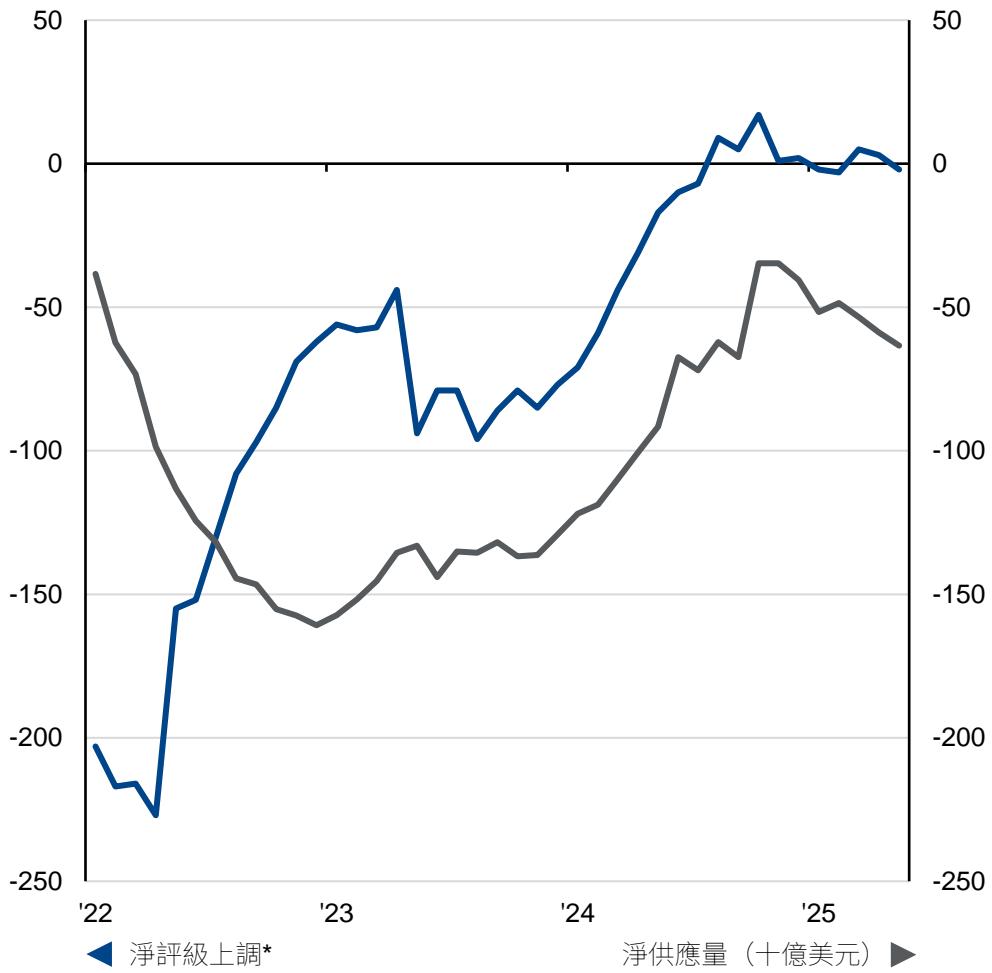


資料來源：摩根經濟研究，摩根資產管理。

*淨評級上調基於發行人數量。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。

亞洲信貸的基本因素及技術因素衡量指標
滾動12個月



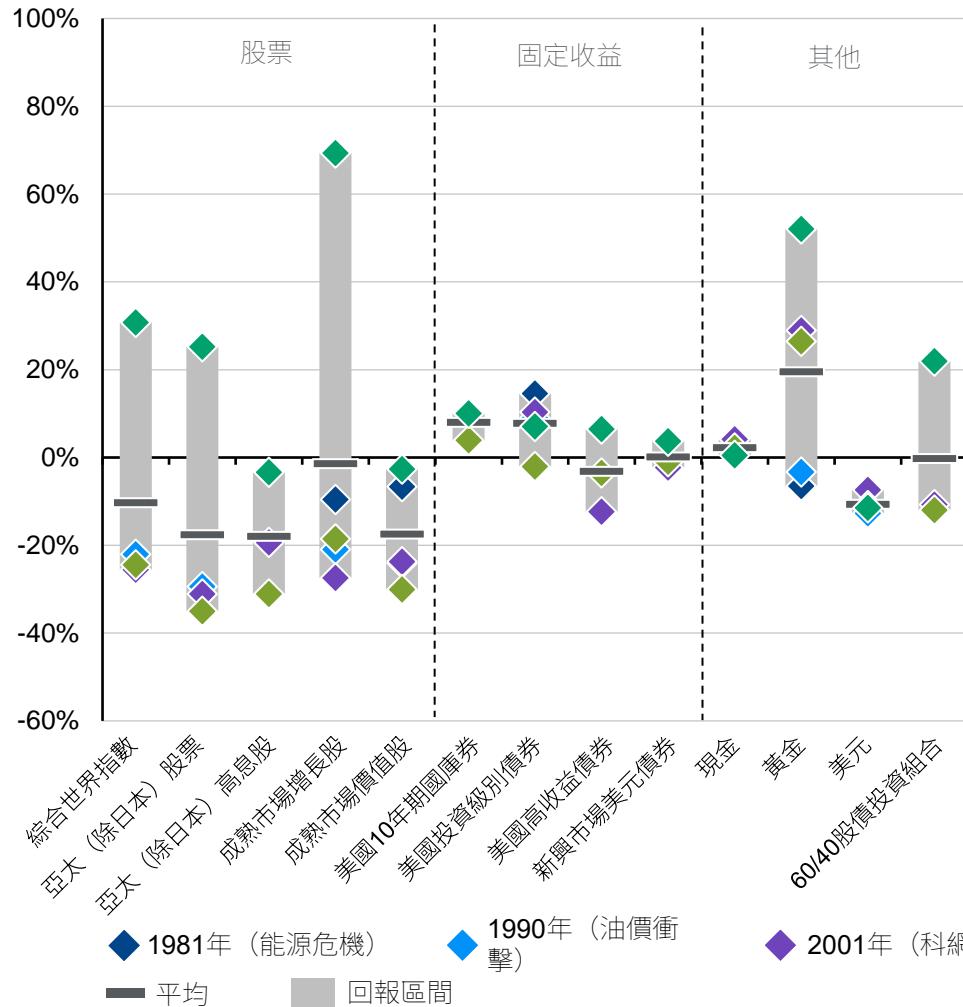
2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2025年 第四季	10年 (2015 – 2025) 年化回報	10年 (2015 – 2025) 年化波幅
亞洲 債券 2.8%	新興市場股票 (除亞洲) 25.2%	亞太股票 (除日本) 37.3%	現金 1.8%	成熟市場 股票 28.4%	亞太股票 (除日本) 22.8%	成熟市場 股票 22.3%	現金 1.5%	成熟市場 股票 24.4%	成熟市場 股票 19.2%	新興市場股票 (除亞洲) 40.4%	新興市場股票 (除亞洲) 5.6%	成熟市場 股票 12.7%	新興市場股票 (除亞洲) 20.0%
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%	亞太股票 (除日本) 30.2%	亞太股票 (除日本) 3.6%	亞太股票 (除日本) 8.8%	亞太股票 (除日本) 16.3%
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%	成熟市場 股票 21.6%	成熟市場 股票 3.2%	新興市場股票 (除亞洲) 7.3%	成熟市場 股票 14.7%
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%	美國投資 級別債券 2.0%	多元化 -14.7%	多元化 12.0%	環球高收益 企業債券 7.2%	多元化 17.4%	新興市場 債券 3.0%	多元化 7.3%	多元化 9.2%
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%	新興市場 債券 13.5%	多元化 2.4%	環球高收益 企業債券 6.0%	新興市場 債券 8.6%
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 10.6%	亞洲 債券 1.3%	新興市場 債券 4.3%	環球高收益 企業債券 7.8%
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 -1.5%	亞太股票 (除日本) -16.2%	現金 5.3%	亞洲 債券 8.2%	環球高收益 企業債券 1.1%	亞洲 債券 3.4%	美國投資 級別債券 6.9%
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%	環球 債券 8.2%	現金 1.0%	美國投資 級別債券 3.3%	環球 債券 6.4%
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%	美國投資 級別債券 7.8%	美國投資 級別債券 0.8%	現金 2.2%	亞洲 債券 4.9%
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%	現金 4.3%	環球 債券 0.2%	環球 債券 1.3%	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31/12/15至31/12/25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。

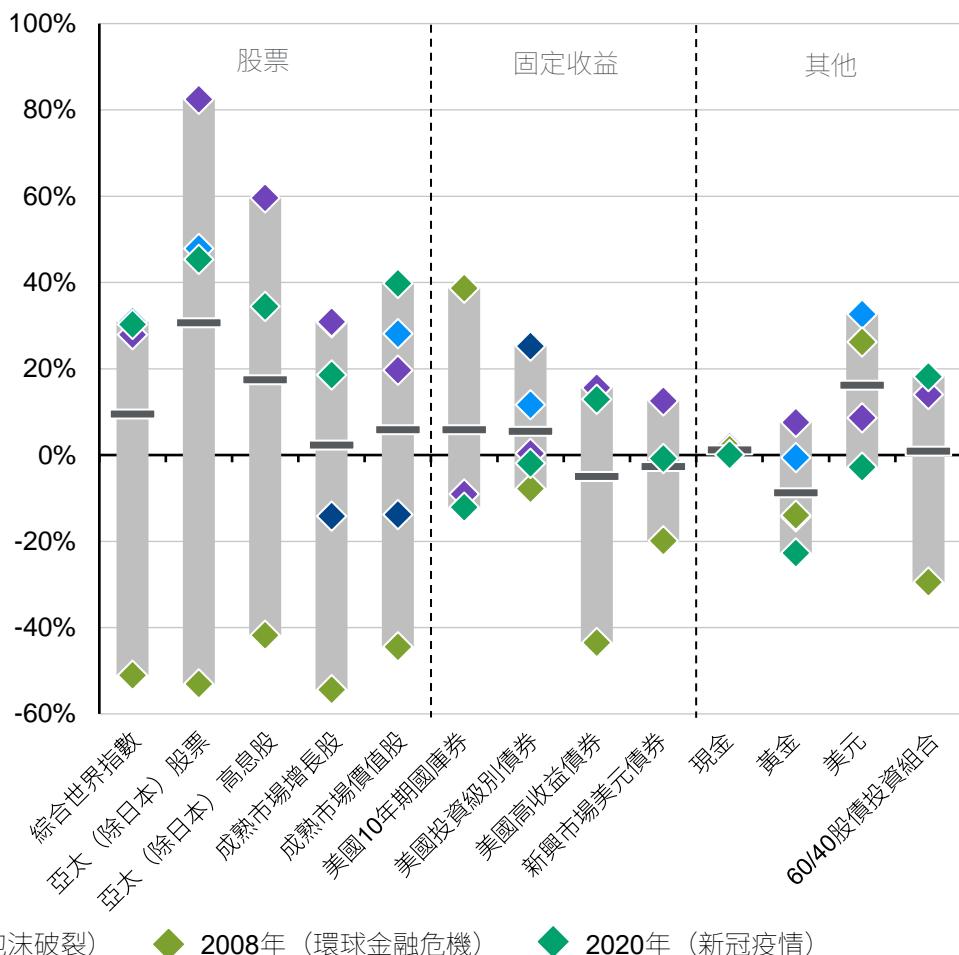
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。



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日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31/12/25的最新數據。

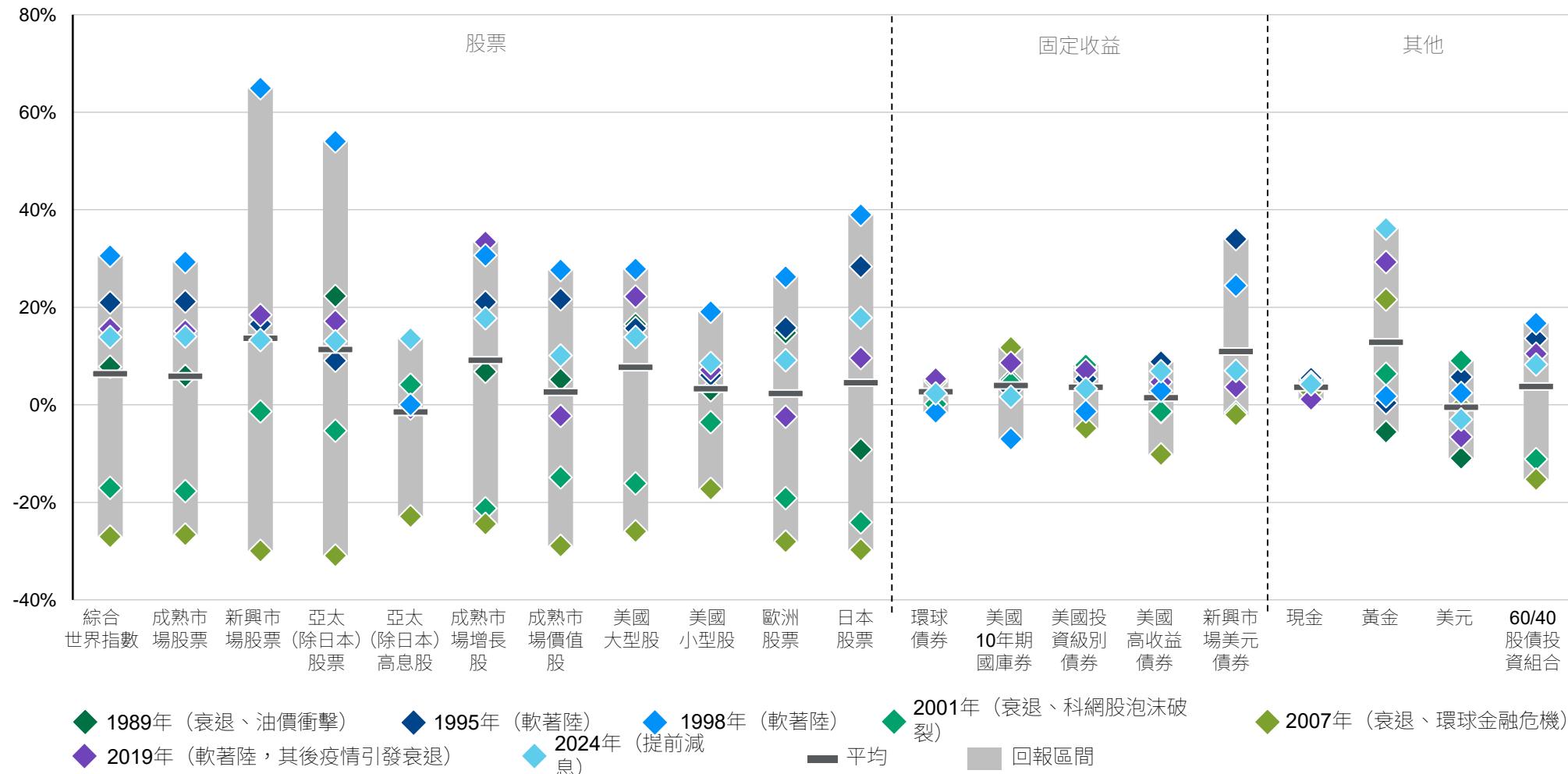


政策利率週期及市場表現

亞洲版 (香港) 69

減息開始後各資產類別回報

過去七次加息週期後首次減息後的12個月回報*

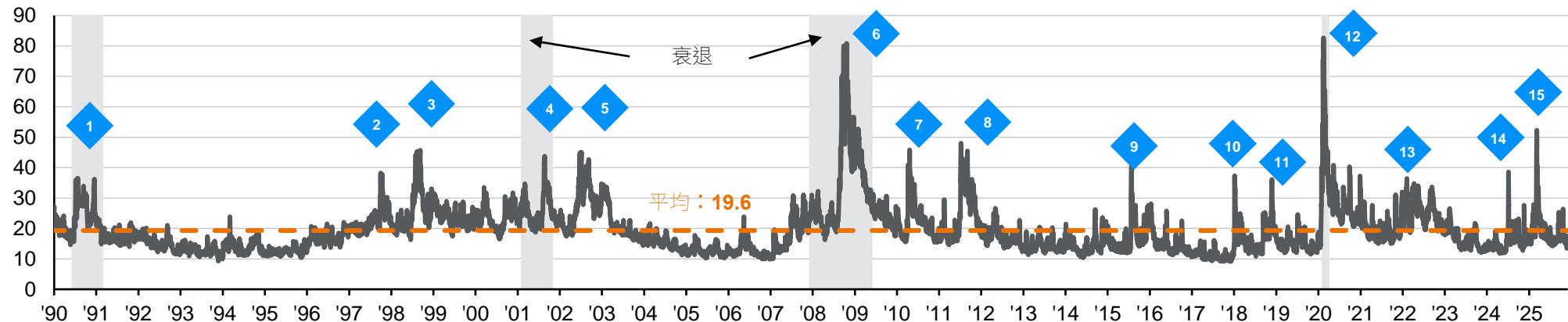


資料來源：FactSet，美國聯儲局，摩根資產管理。基於MSCI綜合世界指數（綜合世界指數）、MSCI世界指數（成熟市場股票）、MSCI新興市場指數（新興市場股票）、MSCI亞太(除日本)指數（亞太(除日本)股票）、MSCI亞太(除日本)高息股指數（亞太(除日本)高息股）、MSCI世界增長股指數（成熟市場增長股）、MSCI世界價值股指數（成熟市場價值股）、標準普爾500指數（美國大型股）、羅素2000指數（美國小型股）、MSCI歐洲指數（歐洲股票）、MSCI日本指數（日本股票）、彭博環球綜合債券指數（環球債券）、彭博10年期美國國庫券領先指數（美國10年期國庫券）、彭博美國投資級別企業債券指數（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%綜合世界指數與40%環球債券（60/40股債投資組合）。首次減息的時間分別是1989年6月、1995年7月、1998年9月、2001年1月、2007年9月、2019年8月、2024年9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31/12/25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%	21.46%	7
15	2025年4月4日 美國實施新關稅	-5.97%	10.98%	23.75%		39
中位數		-3.84%	2.87%	9.05%	19.00%	
平均		-3.59%	1.55%	4.90%	14.25%	

資料來源：FactSet，摩根資產管理。

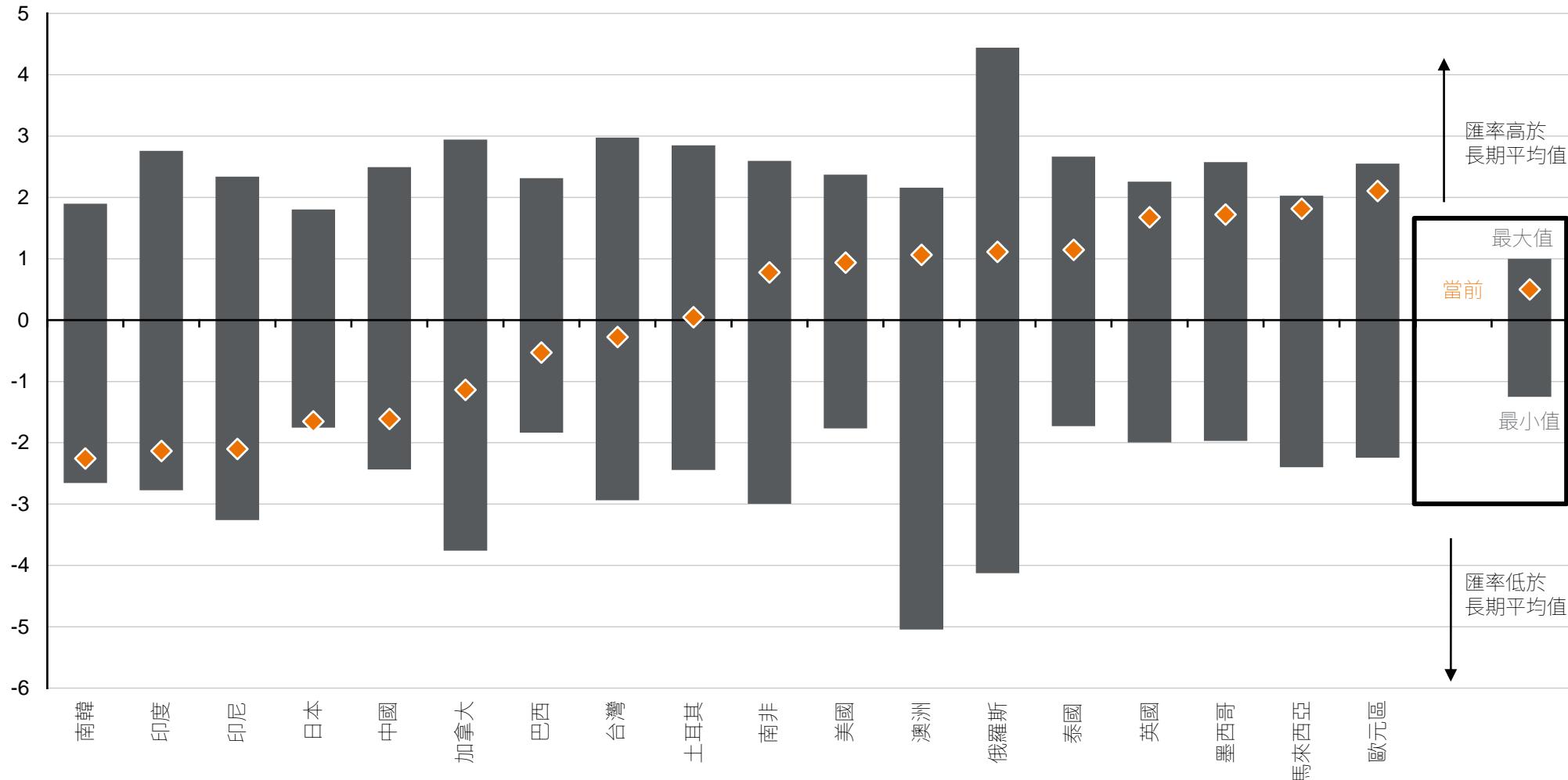
*VIX – 芝加哥期權交易所波動指數根據標準普爾500指數期權價格計算，反映市場對短期波幅的預期。

**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31/12/25的最新數據。

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31/12/25的最新數據。



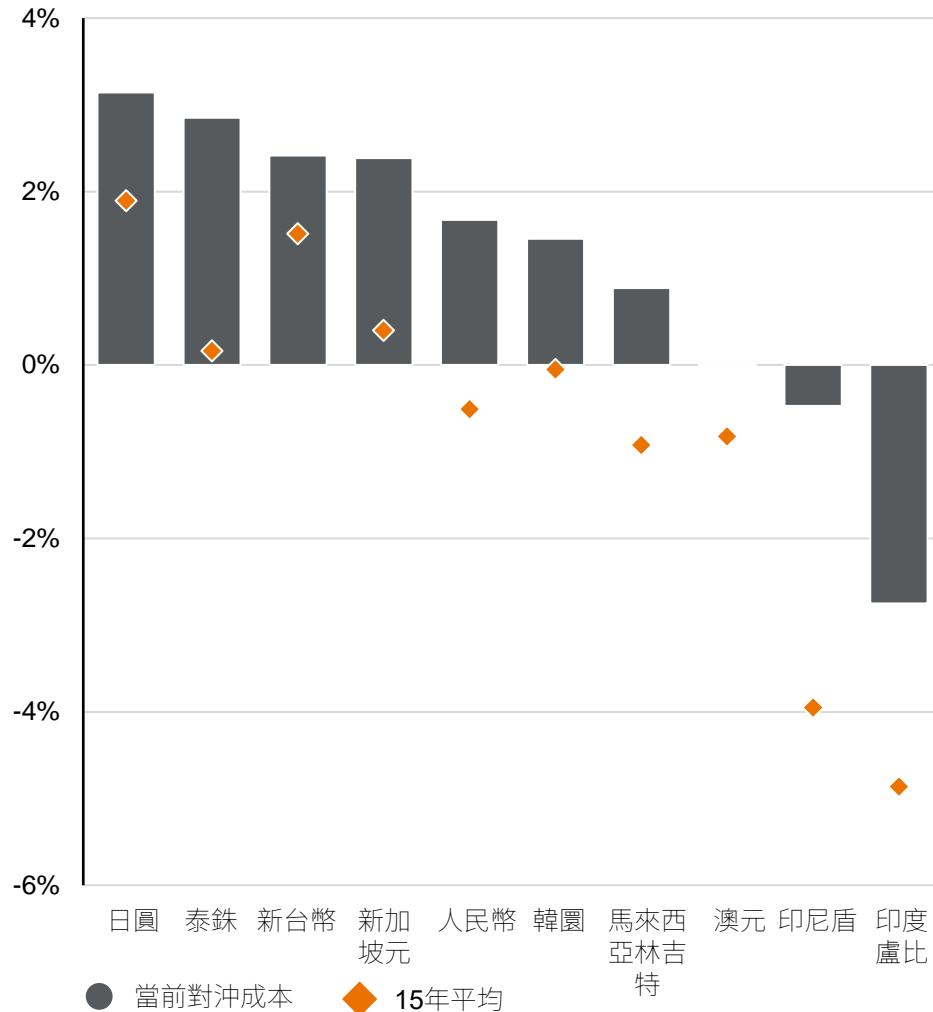
貨幣：外匯對沖

亞洲版 (香港) 72

其他資產類別

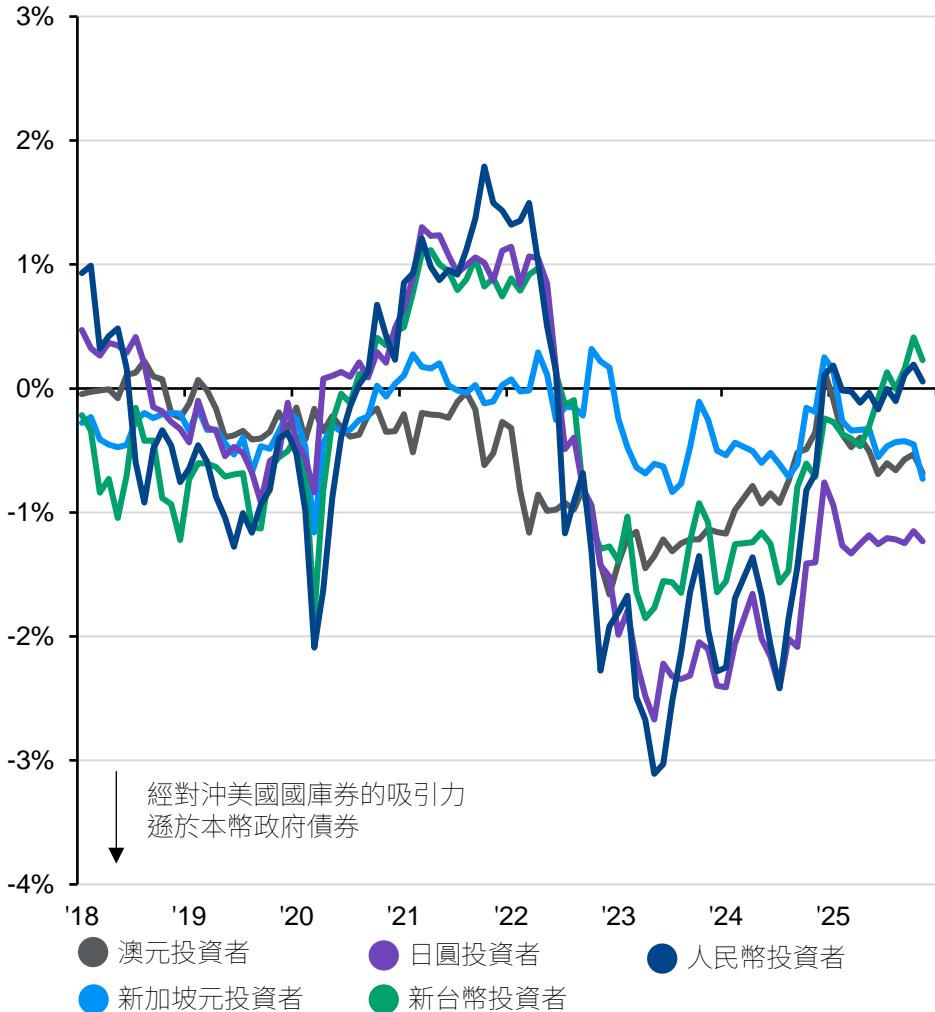
對沖每一美元投資的成本*

百分點，年化成本



經對沖美國**10年期債券的收益提升****

超出本幣政府債券的百分點

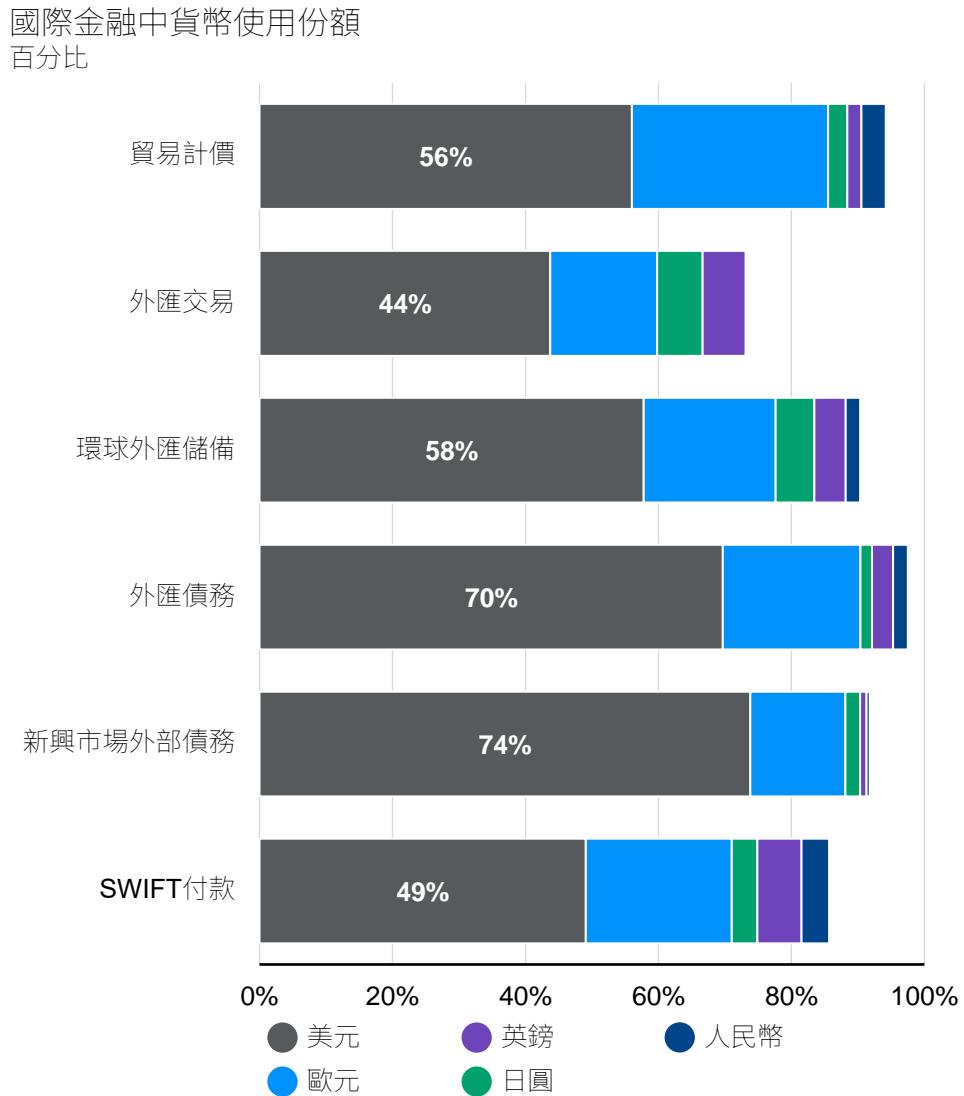
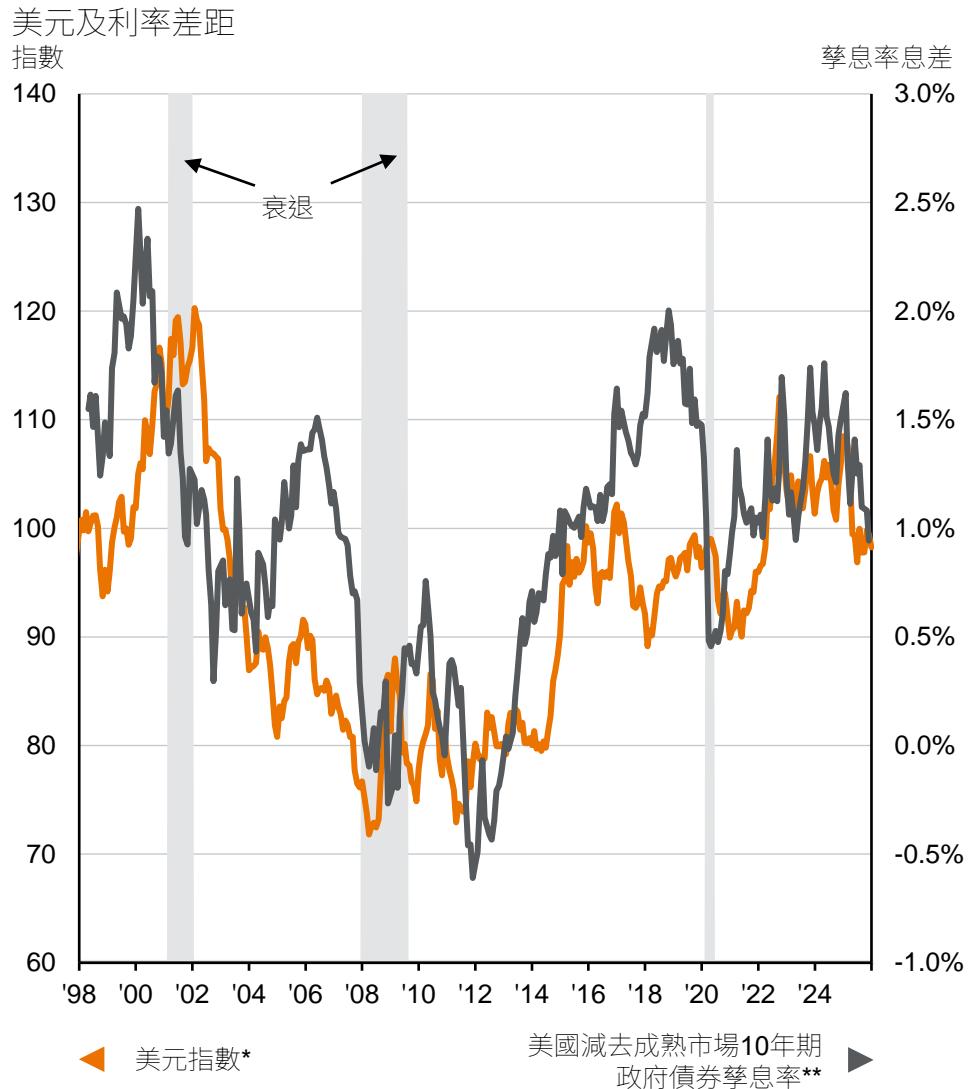


資料來源：FactSet，摩根資產管理。

*對沖成本指抵銷美元匯率波動所造成潛在損失需要的金額，基於不同貨幣的3個月預期收益率。

**收益提升顯示經對沖10年期美國政府債券孳息率與本幣10年期政府債券孳息率之間的差異。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31/12/25的最新數據。



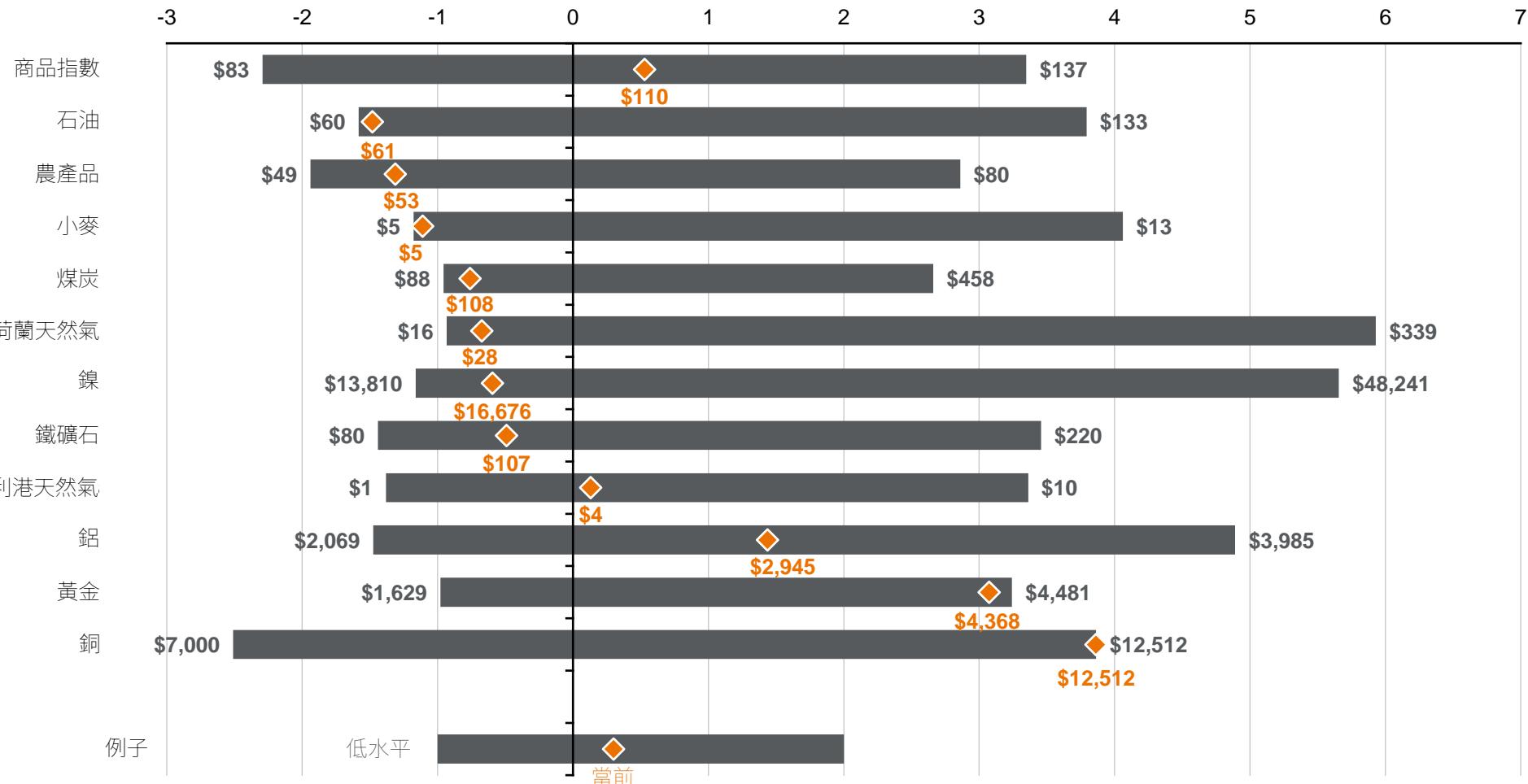
資料來源：FactSet，摩根資產管理；（左圖）經合組織，Tullett Prebon，WM/Reuters；（右圖）國際結算銀行，彭博，聯儲局，國際貨幣基金組織，Refinitiv，SWIFT。環球外匯交易基於未平倉衍生工具持倉，但人民幣未有數據。

*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31/12/25的最新數據。

商品價格
過去5年Z得分，每單位美元



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31/12/25的最新數據。

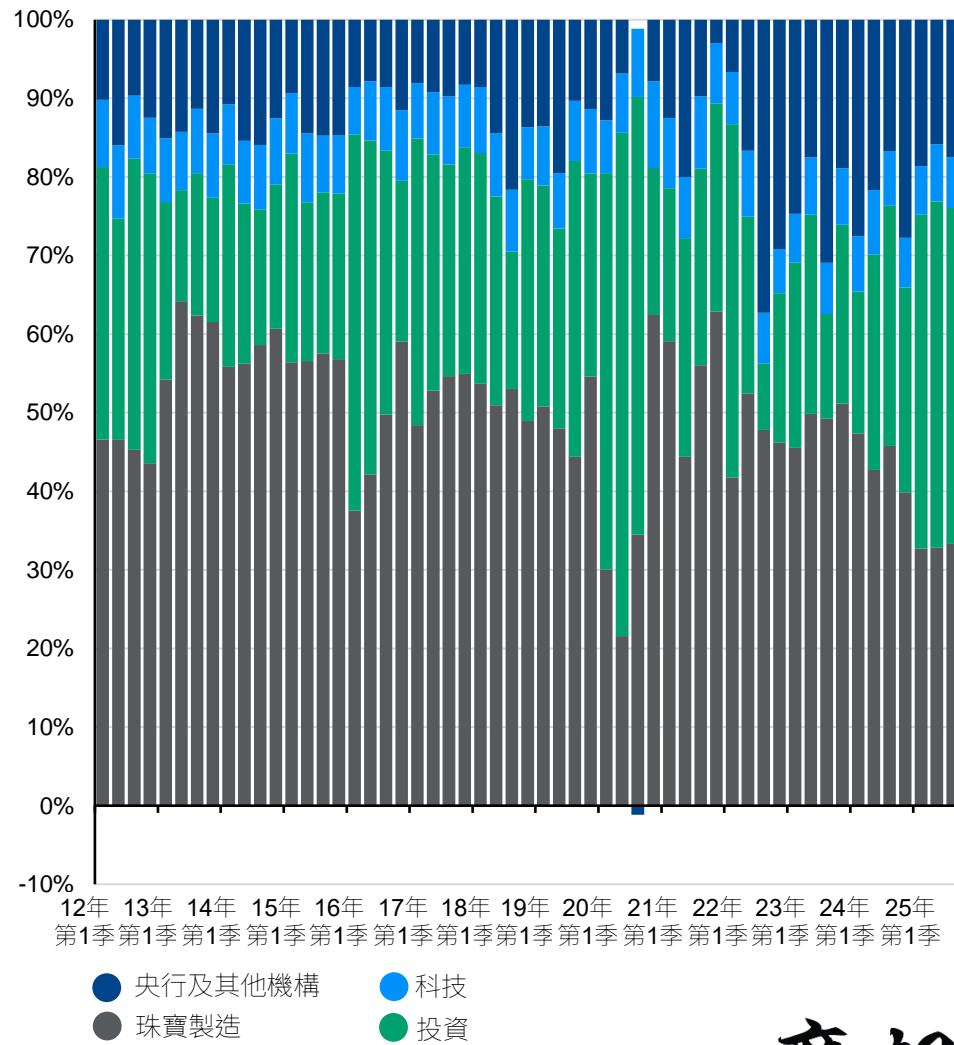


金價及實質利率
美元/盎司



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31/12/25的最新數據。

各行業黃金需求
佔總需求活動份額

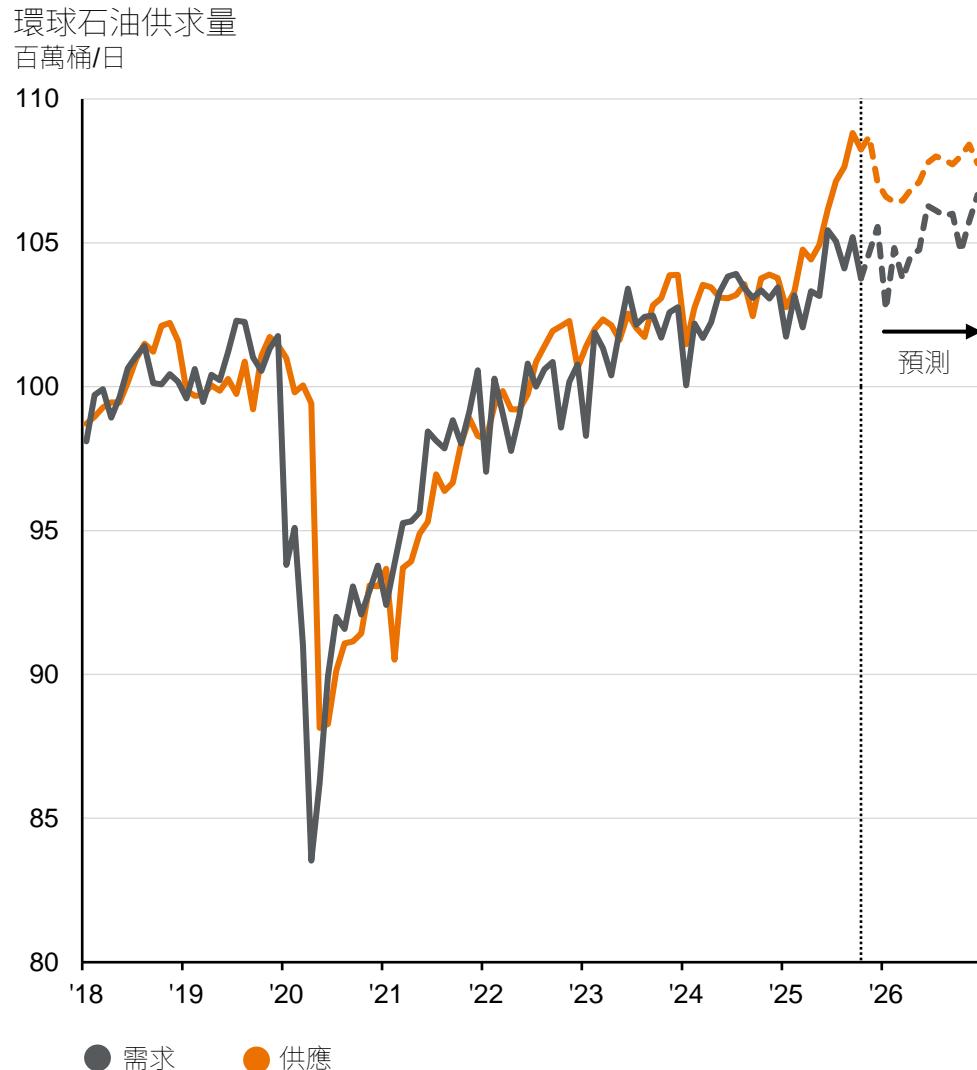




石油：短期市場動態

亞洲版 (香港) 76

其他資產類別



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31/12/25的最新數據。

另類資產類別與特定投資組合回報對比

亞洲版 (香港) 77

2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年 第二季	2015年至2024年 年化回報	年化波幅*
基建 15.5%	基建 14.2%	私募股權 23.0%	創業投資 21.2%	60/40股債 投資組合 22.4%	創業投資 58.5%	創業投資 49.9%	運輸 12.1%	60/40股債 投資組合 18.0%	60/40股債 投資組合 15.5%	創業投資 7.3%	創業投資 14.2%	創業投資 13.1%
美國核心 房地產 15.0%	私募股權 12.2%	創業投資 14.8%	基建 11.6%	創業投資 20.5%	私募股權 24.0%	私募股權 37.3%	基建 9.6%	50/30/20 投資組合 15.3%	50/30/20 投資組合 14.1%	運輸 6.9%	私募股權 14.0%	60/40股債 投資組合 10.3%
創業投資 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%	直接貸款 11.3%	私募股權 6.3%	基建 10.3%	50/30/20 投資組合 8.8%
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 13.9%	50/30/20 投資組合 17.7%	亞太核心 房地產 6.8%	私募股權 9.7%	基建 10.7%	60/40股債 投資組合 5.3%	直接貸款 9.0%	私募股權 8.5%
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 8.9%	基建 11.5%	對沖基金 11.4%	60/40股債 投資組合 16.6%	直接貸款 6.3%	運輸 8.9%	對沖基金 10.6%	50/30/20 投資組合 5.2%	50/30/20 投資組合 8.7%	對沖基金 5.9%
運輸 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 9.3%	運輸 6.8%	歐洲核心 房地產 14.2%	對沖基金 -1.1%	基建 7.9%	運輸 7.5%	直接貸款 4.5%	60/40股債 投資組合 8.1%	美國核心 房地產 5.6%
私募股權 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%	直接貸款 12.8%	私募股權 -1.4%	對沖基金 7.6%	私募股權 5.6%	對沖基金 4.0%	運輸 7.9%	運輸 4.7%
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%	對沖基金 9.0%	歐洲核心 房地產 4.9%	亞太核心 房地產 11.8%	歐洲核心 房地產 -2.4%	創業投資 -2.1%	創業投資 5.4%	基建 4.0%	歐洲核心 房地產 6.5%	歐洲核心 房地產 4.1%
50/30/20 投資組合 3.0%	運輸 7.8%	直接貸款 8.6%	50/30/20 投資組合 -0.4%	亞太核心 房地產 6.6%	美國核心 房地產 1.2%	基建 10.5%	50/30/20 投資組合 -12.6%	亞太核心 房地產 -2.3%	歐洲核心 房地產 4.7%	歐洲核心 房地產 3.0%	亞太核心 房地產 6.4%	基建 3.2%
對沖基金 2.5%	對沖基金 5.0%	對沖基金 8.0%	對沖基金 -1.6%	美國核心 房地產 5.3%	亞太核心 房地產 0.4%	運輸 10.3%	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 -0.9%	亞太核心 房地產 2.7%	美國核心 房地產 5.9%	亞太核心 房地產 3.0%
60/40股債 投資組合 1.1%	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%	對沖基金 7.8%	創業投資 -20.6%	美國核心 房地產 -12.0%	美國核心 房地產 -1.4%	美國核心 房地產 2.1%	對沖基金 5.8%	直接貸款 2.9%

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）及MSCI環球私募基金建資產指數（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資產配置組合的回報代表。年化回報及波幅代表31/12/14至31/12/24期間的表現。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

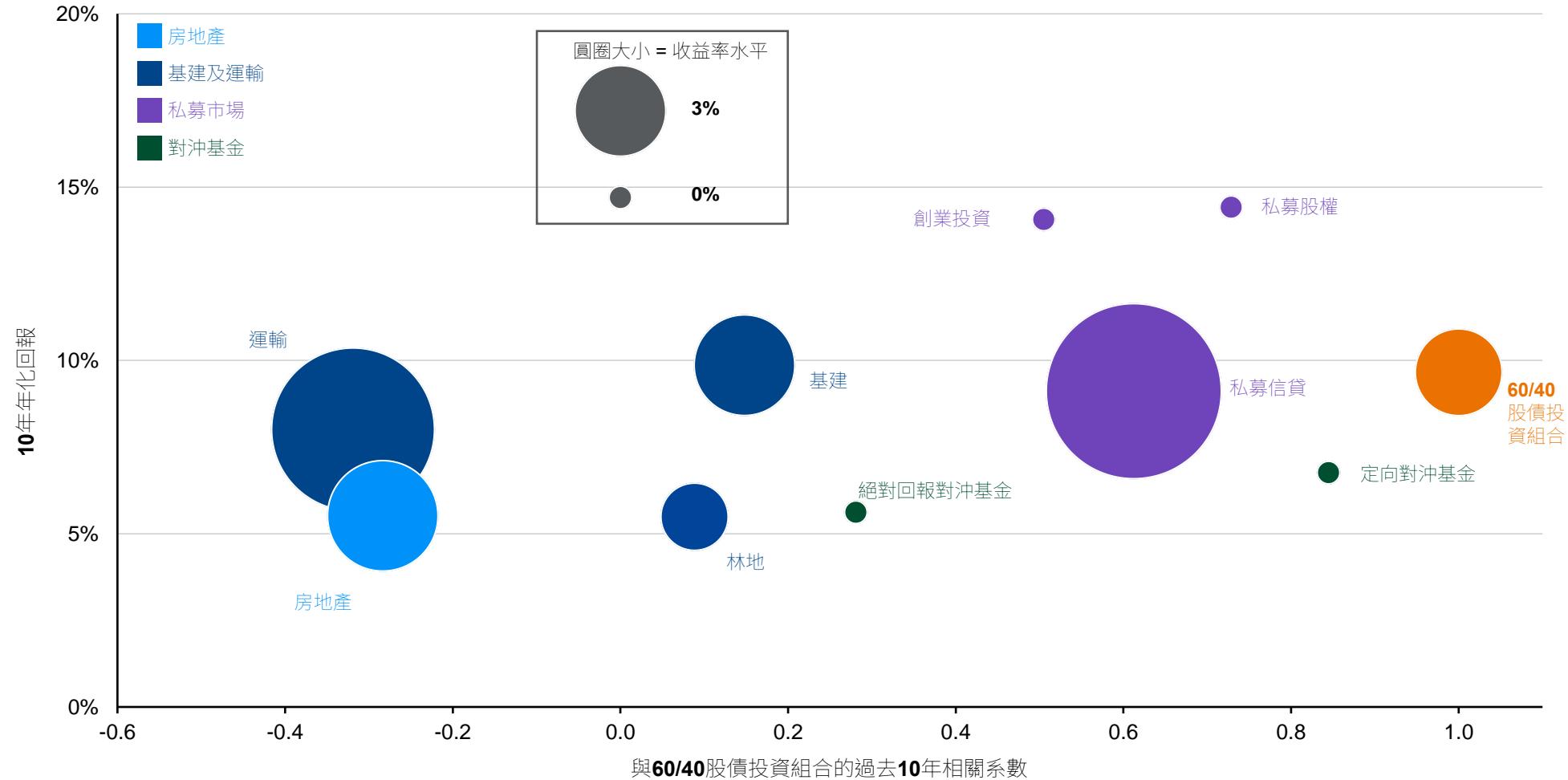
*波幅以季度回報的年化標準差計算。標準差衡量相對於平均值的離散度。

《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。



另類投資：相關系數、回報及收益率

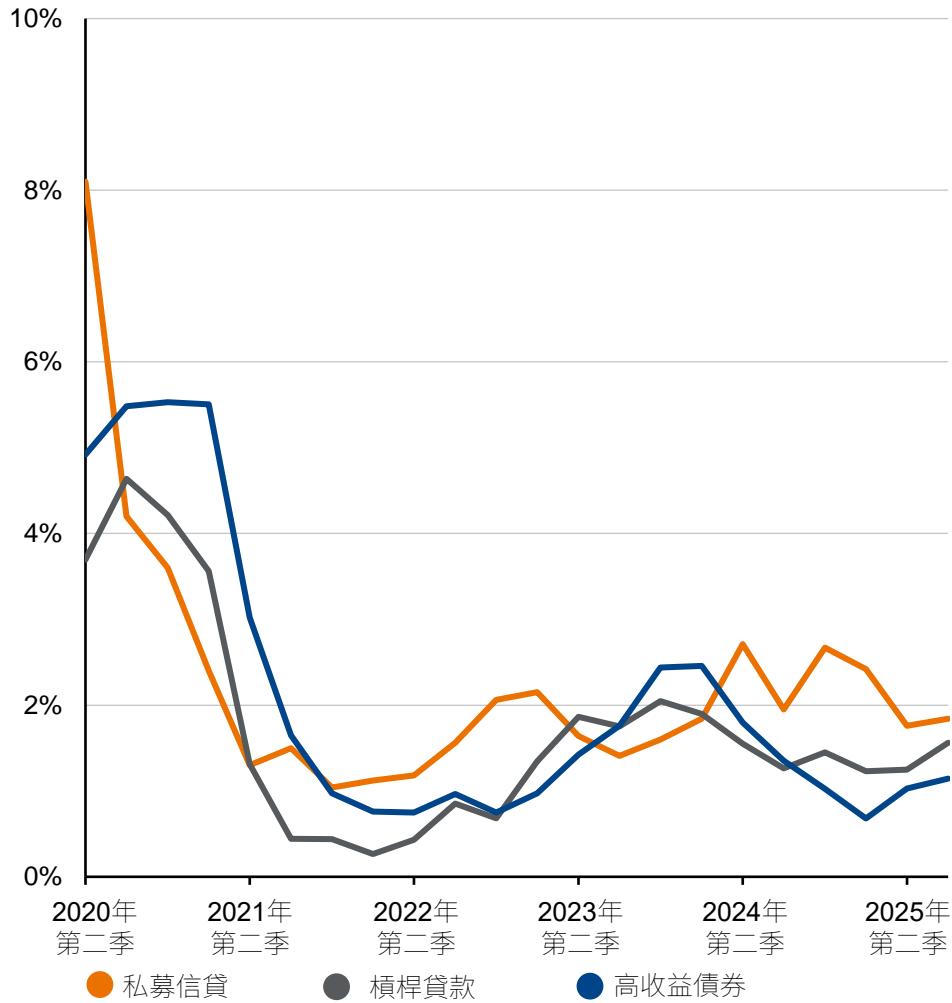
10年相關系數與10年年化總回報，2015年第三季至2025年第二季



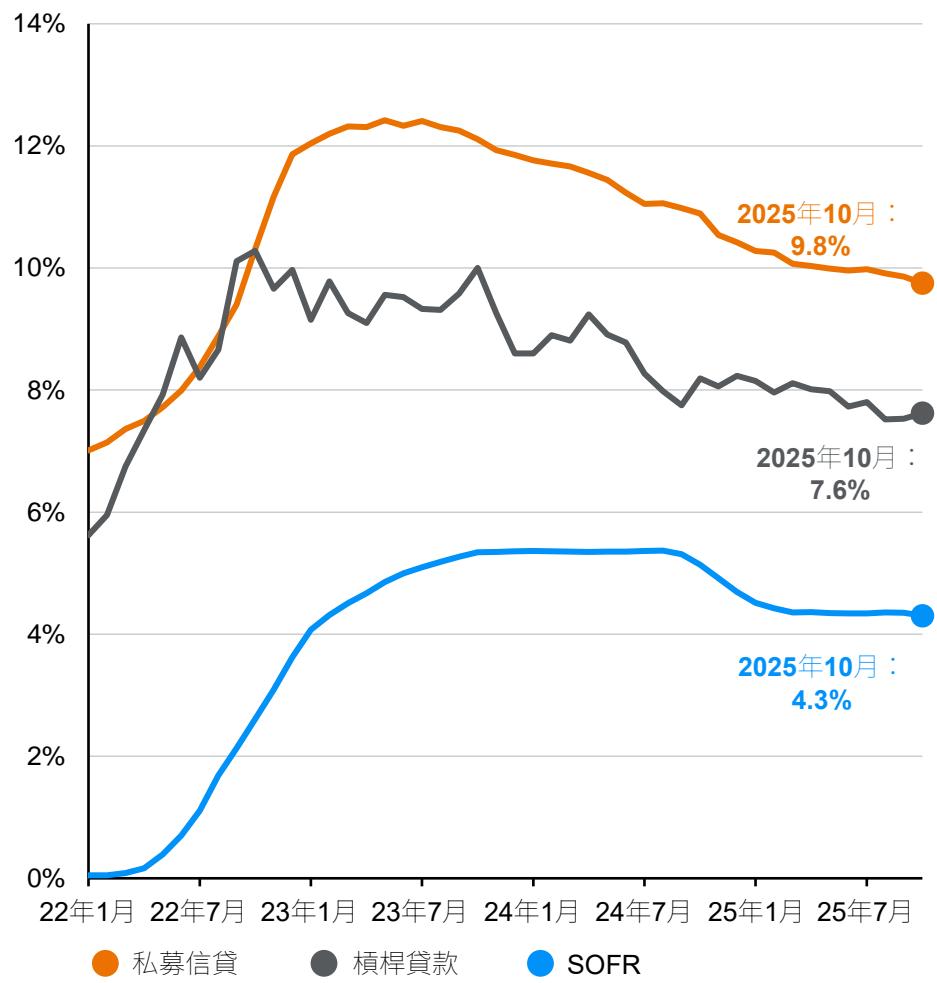
資料來源：Burgiss, Cliffwater, FactSet, MSCI, 美國房地產投資信託人士協會, PivotalPath, 摩根資產管理。所示各種另類投資均涵蓋環球市場，惟林地屬美國市場數據。相關系數基於所示時段內的季度回報。60/40股債投資組合由60%股票與40%債券組成。股票由標準普爾500總回報指數代表。債券由彭博美國綜合債券總回報指數代表。10年年化回報基於所示時段計算。「絕對回報對沖基金」代表PivotalPath環球宏觀指數與相對價值指數的資產加權回報。「定向對沖基金」代表PivotalPath信貸指數、股票多元化指數及事件驅動指數的資產加權回報。直接貸款使用Cliffwater直接貸款指數的收益率。另類投資資產類別回報及收益率所使用的其他指數及數據參考《Guide to Alternatives》第12及16頁所述。收益率基於《Guide to Alternatives》第12頁所述最新可得數據。所示運輸回報為無槓桿回報率，回報可通過增加槓桿而提升。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31/12/25的最新數據。

公募及私募信貸違約率*
季度



私募及公募信貸孳息率與基準利率**
2022年1月至2025年10月



資料來源：惠譽，摩根信貸研究，晨星，PitchBook Data, Inc, Proskauer, 摩根資產管理。

所有槓桿貸款數據來自晨星LSTA美國槓桿貸款指數。

*槓桿貸款與高收益債券違約率均使用過去12個月違約數量佔總發行商百分比計算。私募信貸違約率的計算方式為Proskauer私募信貸違約指數中違約貸款數量除以貸款總數。

**SOFR以90日平均擔保隔夜融資利率為代表。槓桿貸款以摩根槓桿貸款指數的到期孳息率為代表。私募信貸以KBRA直接貸款交易指數的到期孳息率為代表。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

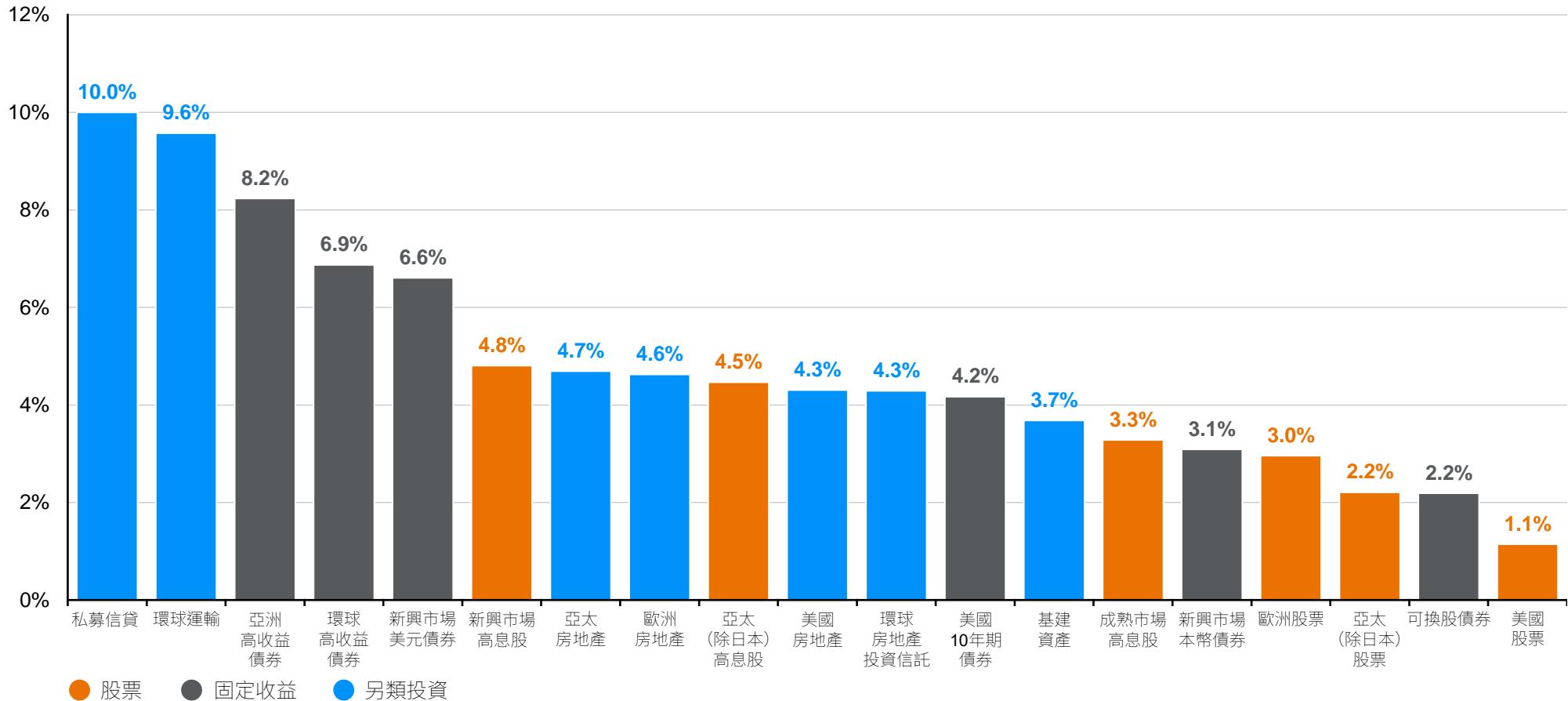
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。



另類收益來源

亞洲版 (香港) 80

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），KBRA直接貸款指數（私募信貸），富時NAREIT環球房地產投資信託指數（環球房地產投資信託），MSCI環球基礎資產指數（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30/06/25。

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31/12/25的最新數據。

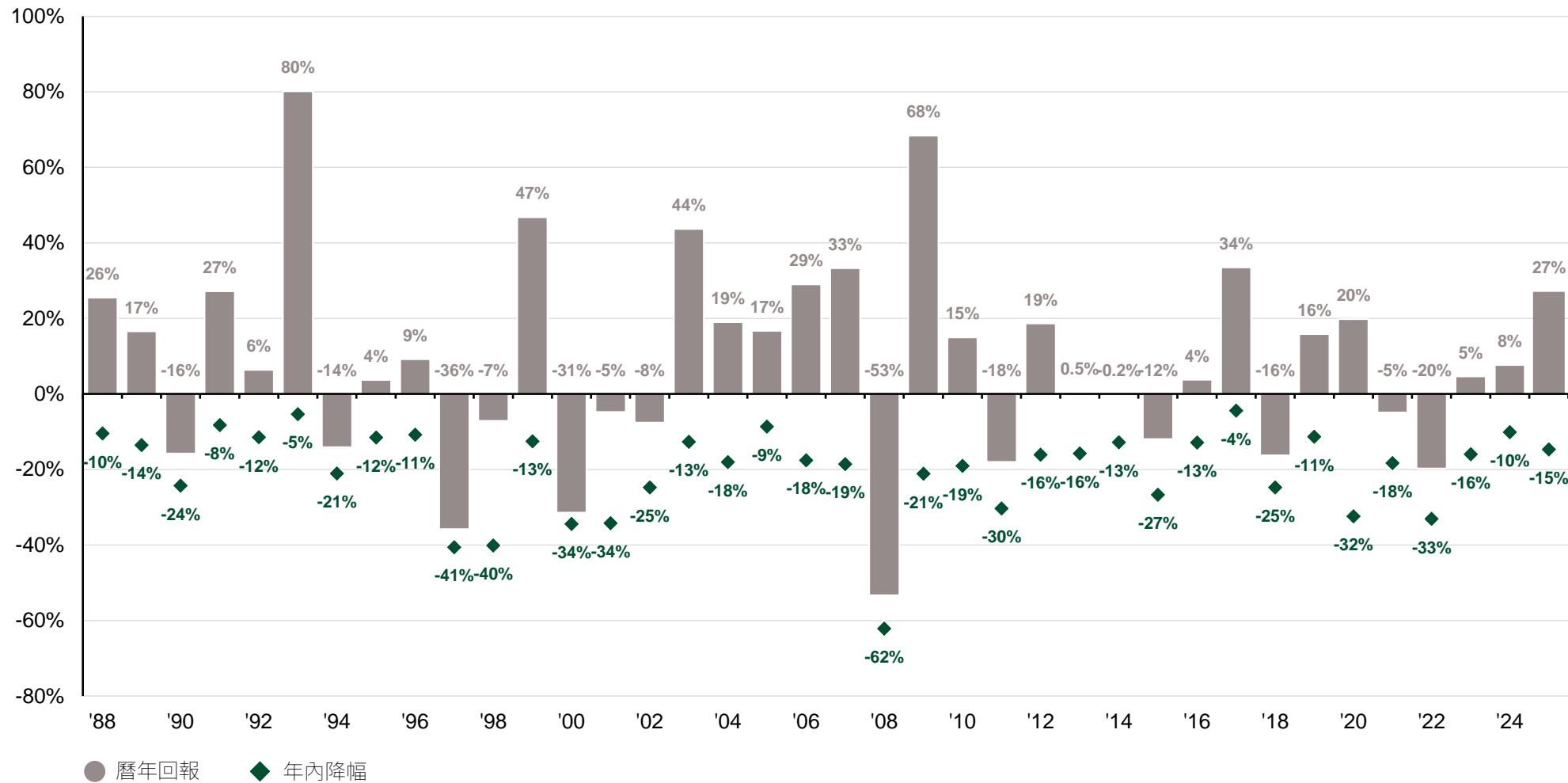


亞太（除日本）股票年度回報及年內降幅

亞洲版 | (香港) | 81

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：-17%），在38年中仍有24年（63%）的年度回報為正數



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31/12/25的最新數據。

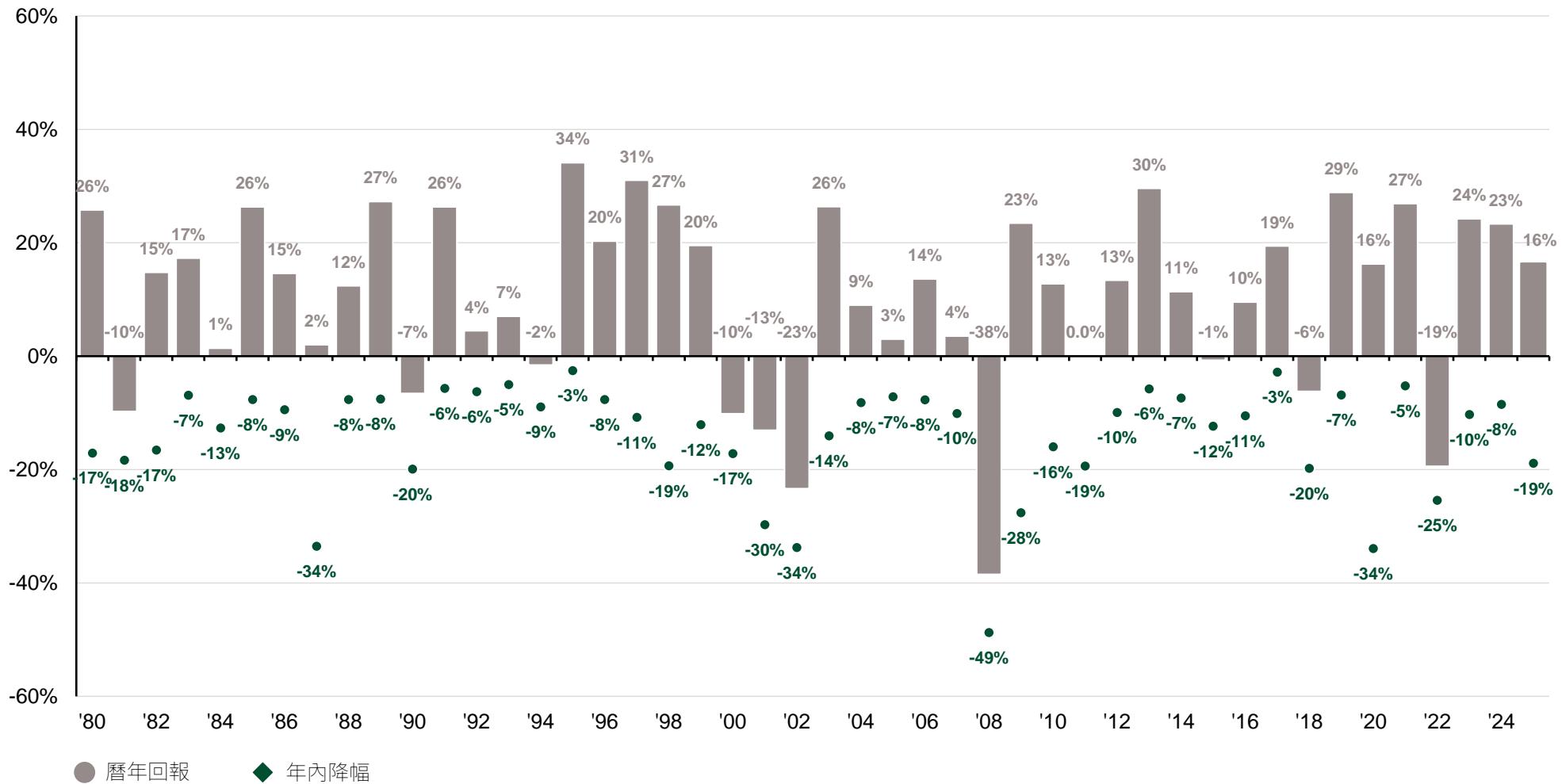


美國股票年度回報及年內降幅

亞洲版 (香港) 82

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46年中仍有35年(76%)的年度回報為正數



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。

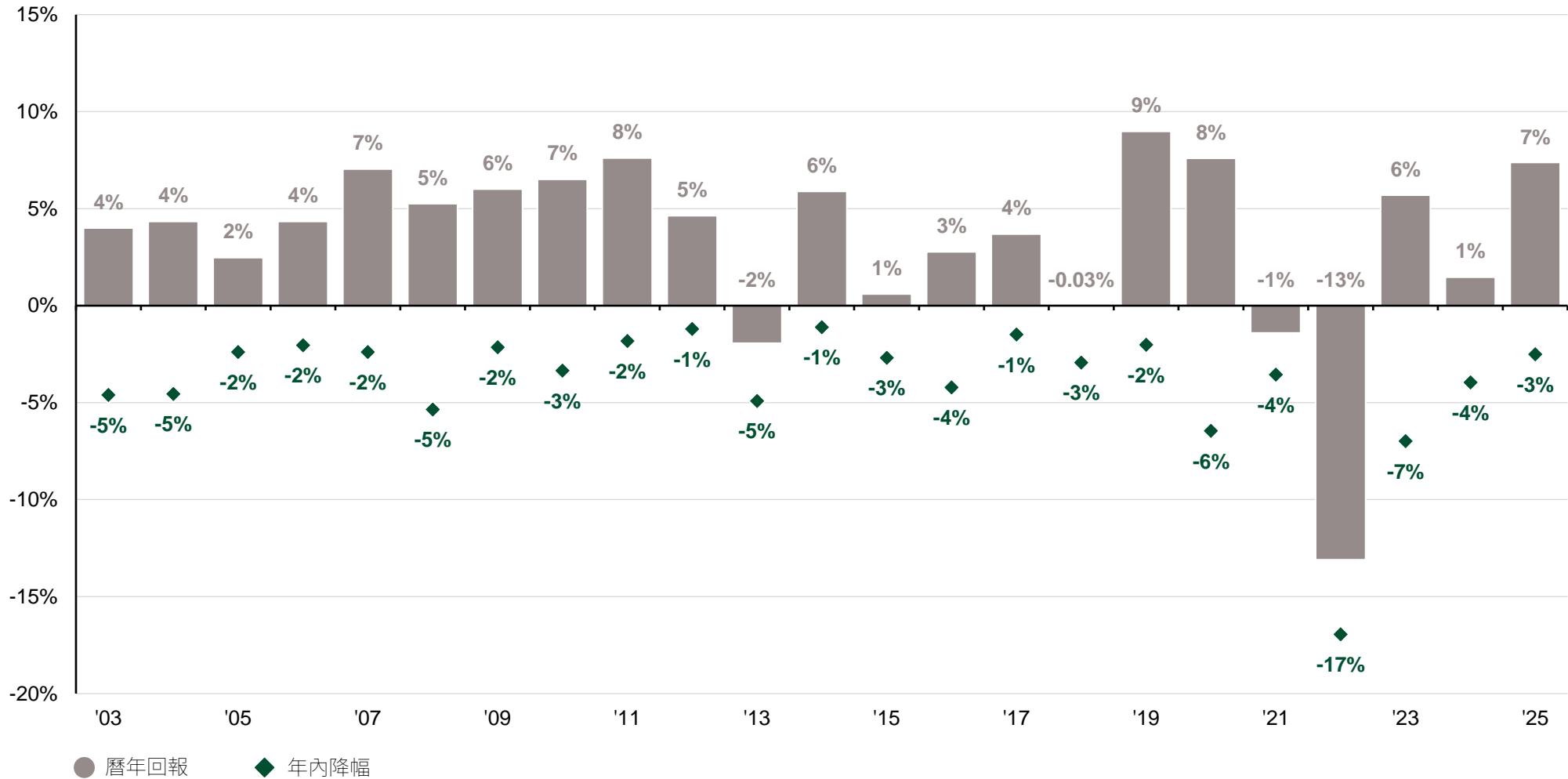
《環球市場縱覽—亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。



固定收益年度回報及年內降幅

亞洲版 (香港) 83

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23年中仍有19年(83%)的年度回報為正數

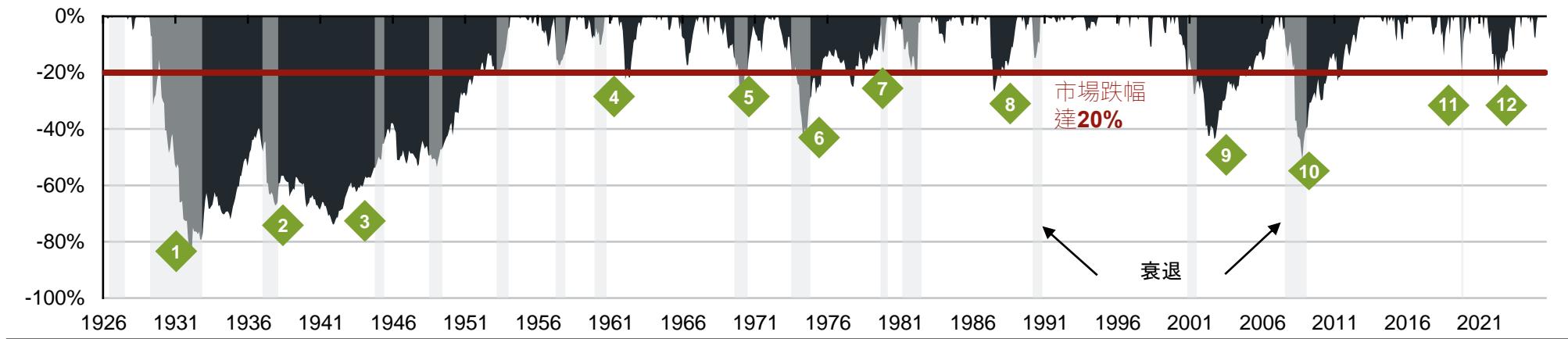


資料來源：彭博，FactSet，摩根資產管理。回報為基於彭博環球綜合債券美元對沖總回報指數之總回報。年內降幅是指在相關年度內由高位跌至低位的最大幅度。
過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。

《環球市場縱覽—亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。



牛市與熊市特徵



市場調整	熊市*				宏觀環境				牛市			
	市場高峰	熊市回報 (%)	歷時 (月數)	市盈率低谷	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。

過去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31/12/25的最新數據。

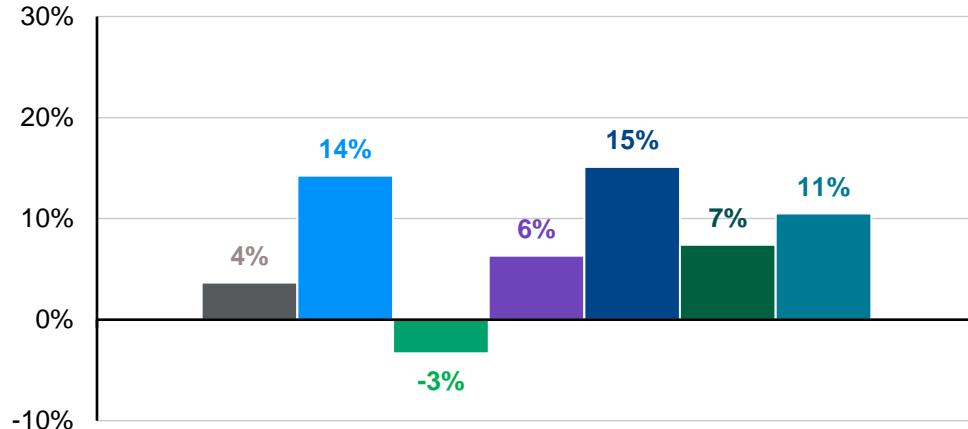


週期各階段的資產類別回報

亞洲版 (香港) 85

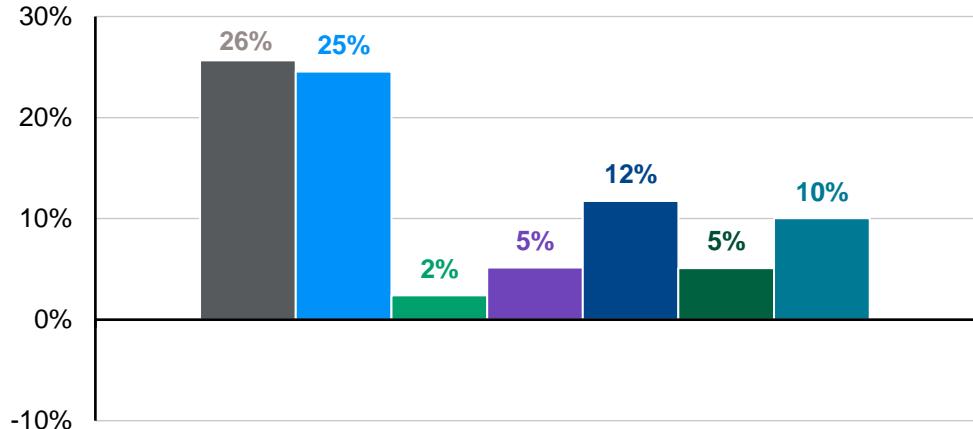
活動好轉

採購經理指數低於50並上升中，在335個月中有35個月發生



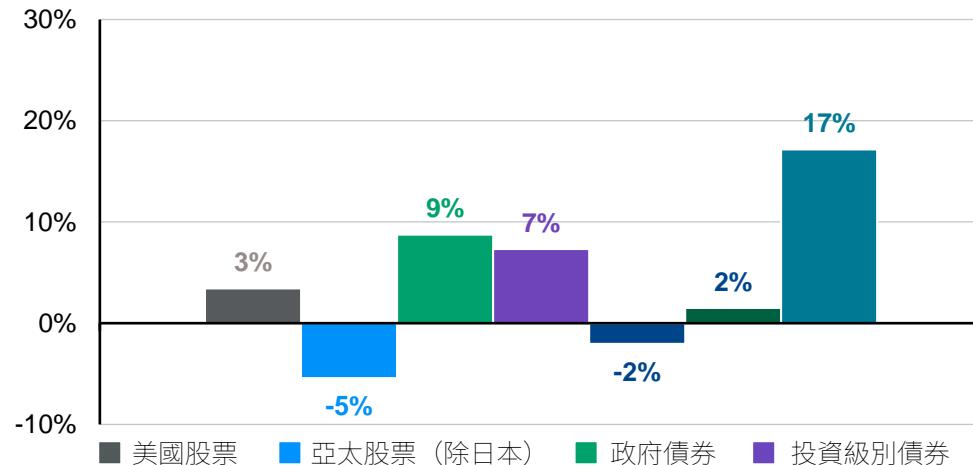
活動擴張

採購經理指數高於50並上升中，在335個月中有128個月發生



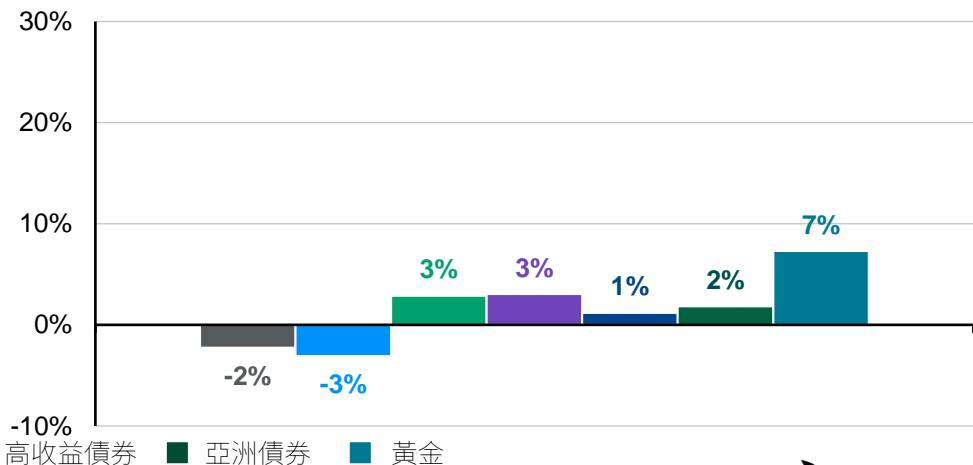
活動收縮

採購經理指數低於50並下跌中，在335個月中有53個月發生



活動降溫

採購經理指數高於50並下跌中，在335個月中有119個月發生



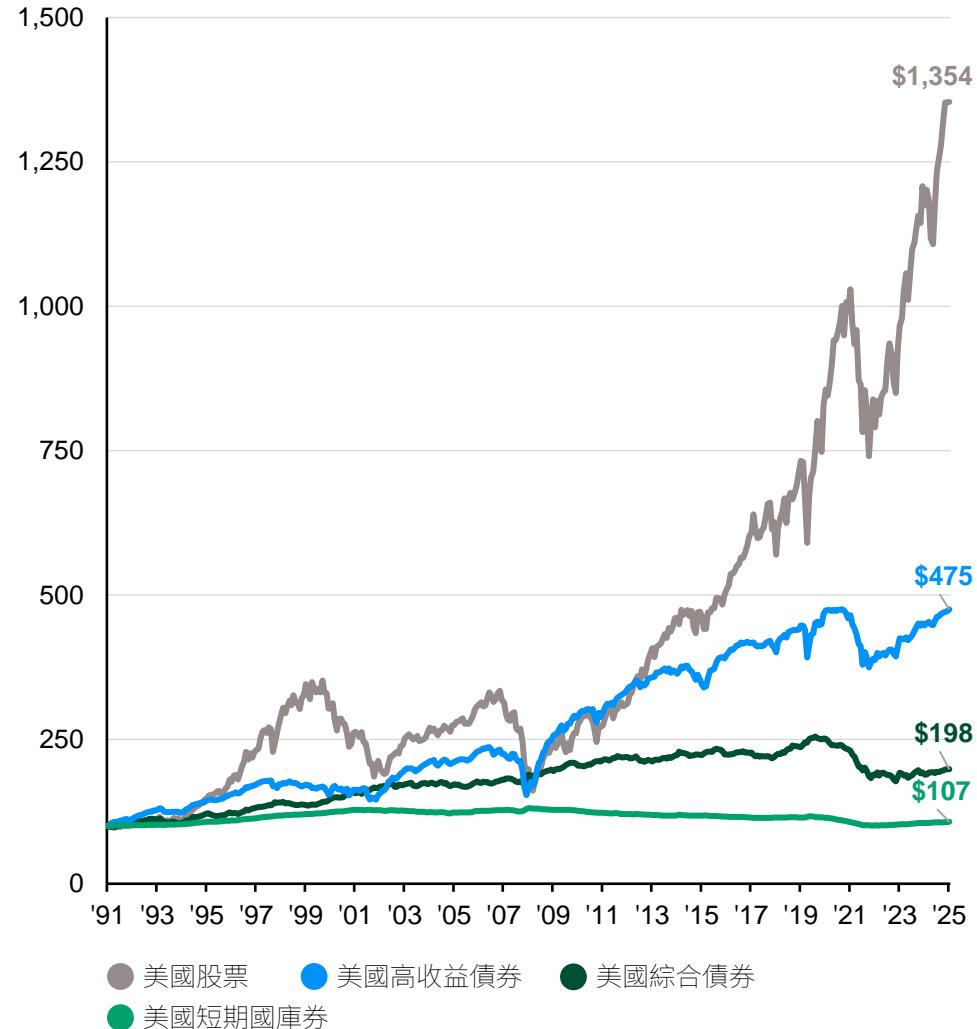


長期回報及複利效應

亞洲版 (香港) 86

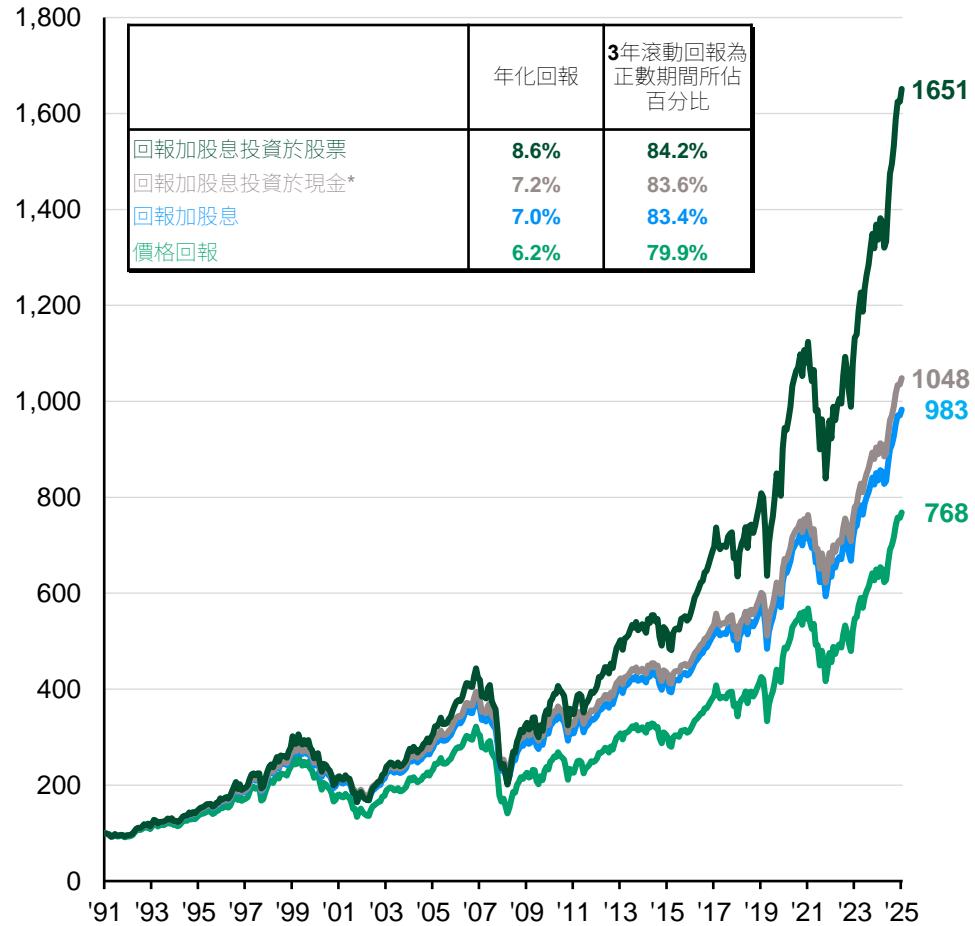
100美元投資的增長情況

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

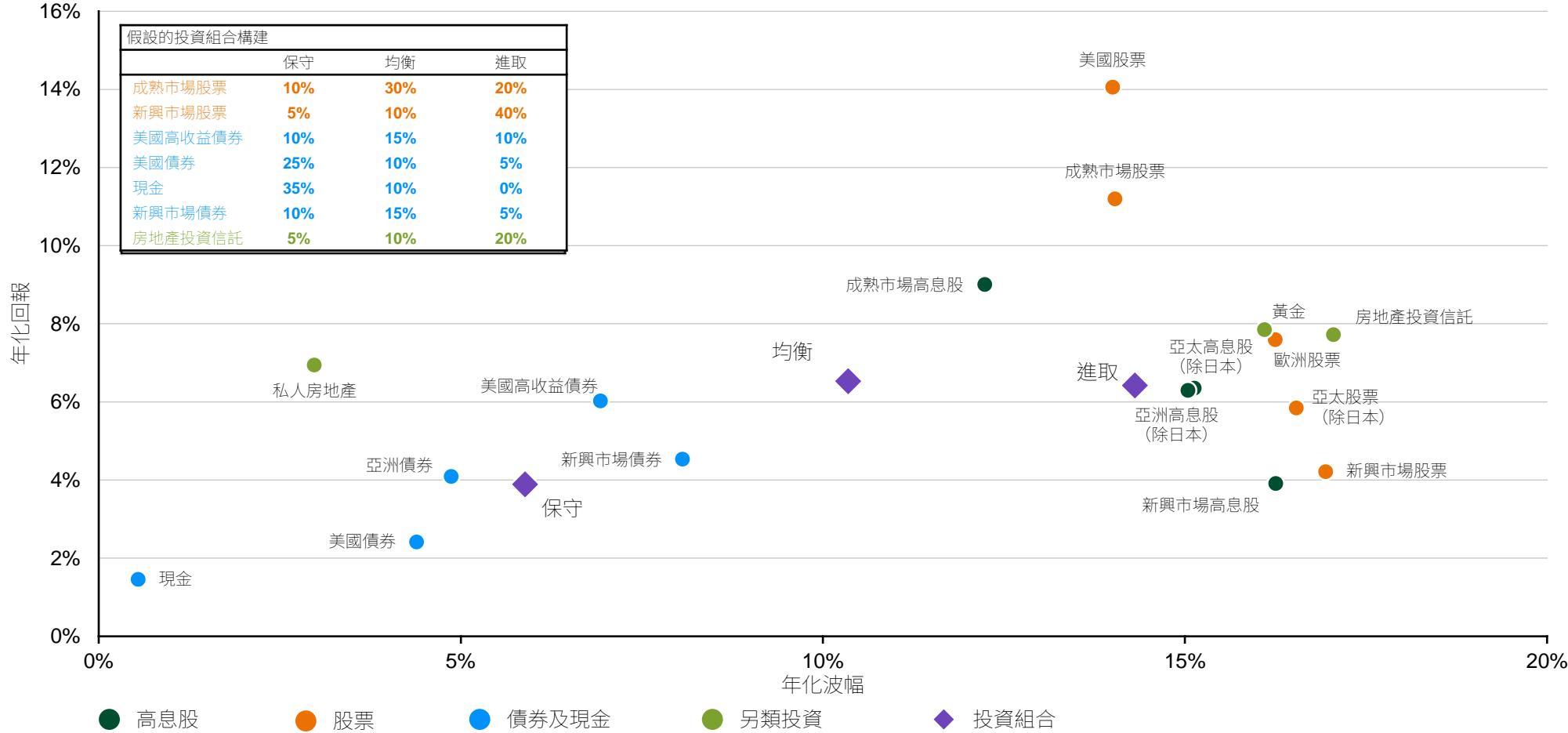




投資組合構建、各資產類別回報及波幅

亞洲版 (香港) 87

年化回報及波幅
以美元計總回報*



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31/12/10至31/12/25的每月總回報數據，惟私人房地產使用30/09/10至30/09/25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31/12/25的最新數據。

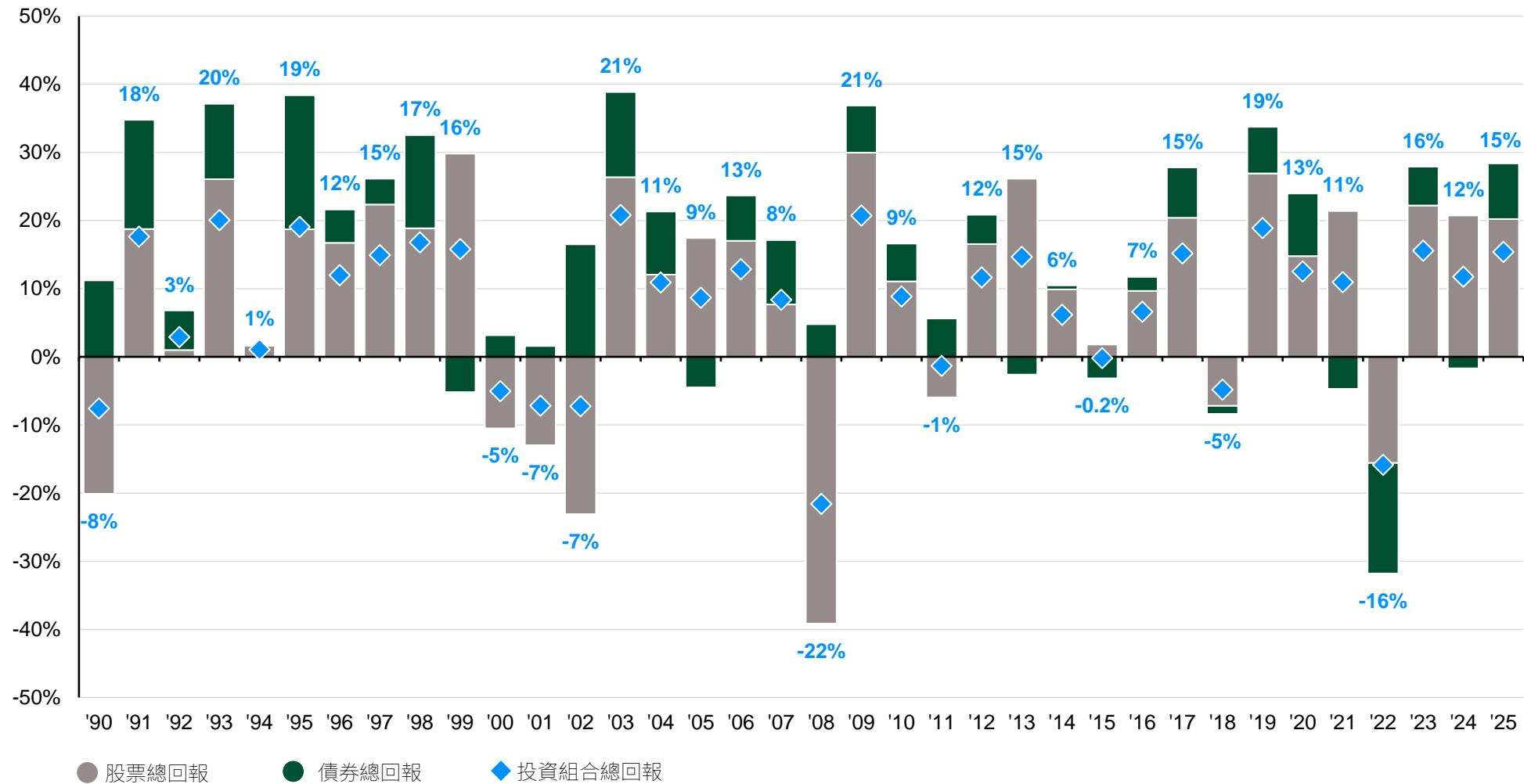
摩根
資產管理



60/40股債投資組合表現

亞洲版 (香港) 88

60/40股債投資組合的年度回報



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。

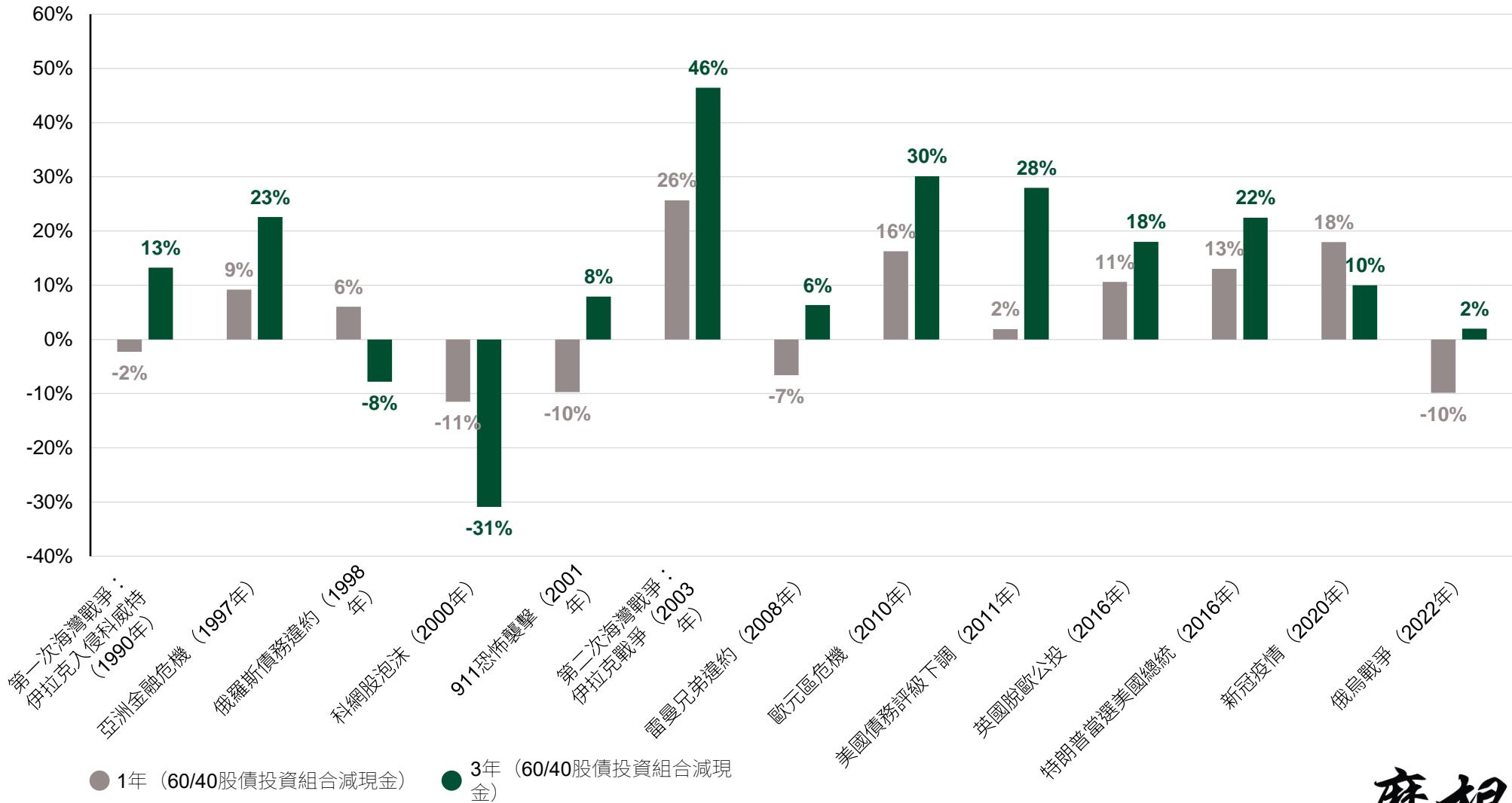
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/12/25的最新數據。



市場衝擊期間**60/40**股債投資組合表現

亞洲版 | (香港) | 89

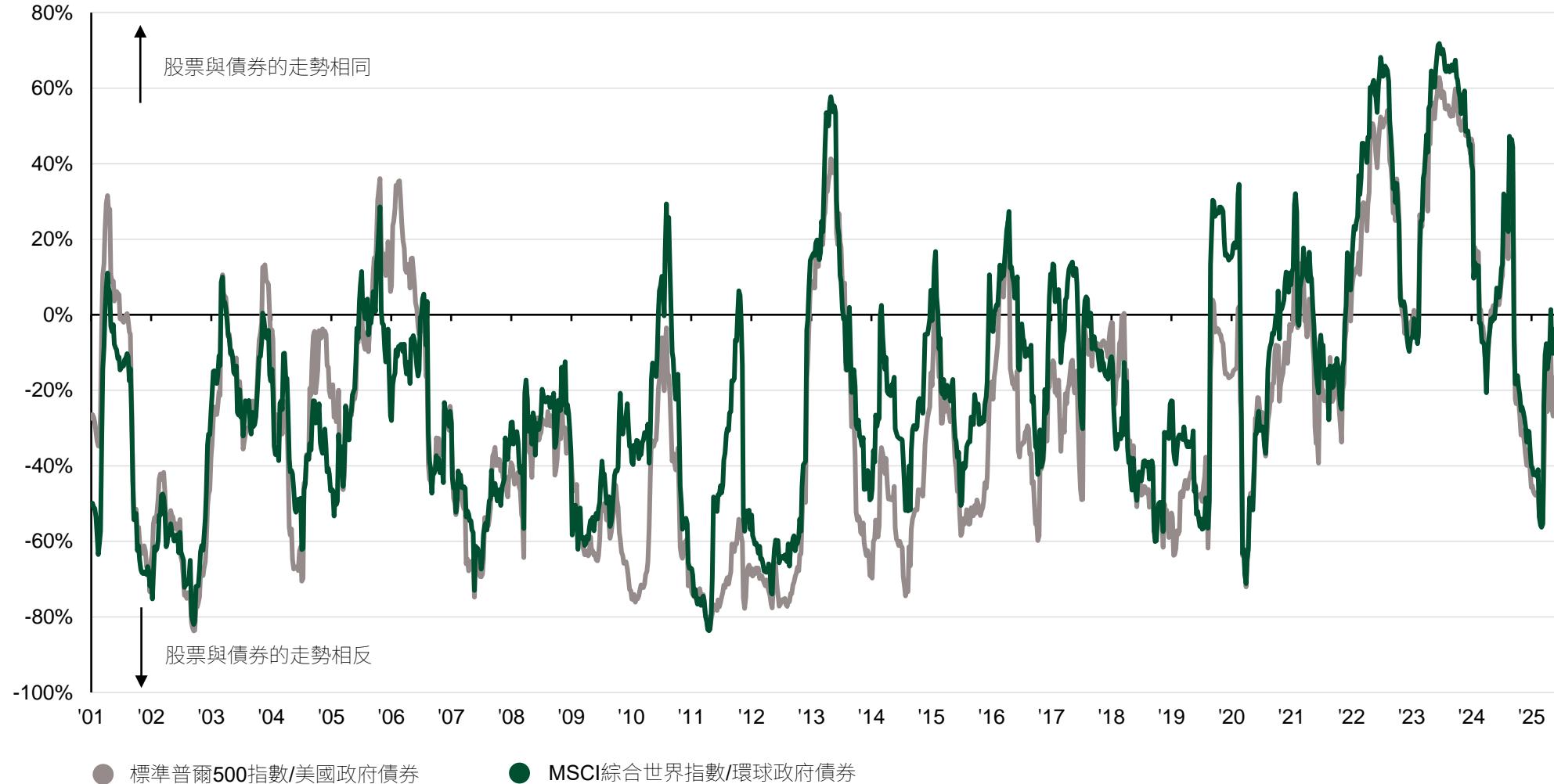
60/40股債投資組合1年及3年回報率減去現金回報率





股票與債券的相關系數

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。

*環球股票（MSCI綜合世界價格指數）與主權債券（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31/12/25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、紐西蘭和新加坡。

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。



摩根資產管理：指數定義、風險及披露

亞洲版 (香港) 92

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**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確定性及風險，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12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。2026 JPMorgan Chase & Co.。不得轉載。

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

除非另有註明，所有數據均為截至2025年12月31日，或為最新可取得數據。

MI-GTMASIA-C 2025年12月

Material ID: 4d0492b0-e334-11e8-aead-0e3961e4f19f