

- 受企業盈利與降息預期提振，股市持續上漲：美國股市在強勁的企業財報及積極的盈利前瞻指引推動下延續漲勢。同時，市場普遍預期美聯儲將於9月開始降息，以應對經濟放緩的風險。值得注意的是，市場對關稅引發通脹的擔憂較此前預期溫和。
- 經濟數據呈現喜憂參半：就業數據的下修反映出勞動力市場正在降溫，而整體通脹水平大致符合市場預期，儘管受關稅影響的商品價格再次面臨上行壓力。供應鏈日趨穩定及企業資產負債表改善進一步提振市場情緒，這在一定程度上緩解了對全球經濟增長放緩的持續擔憂。總體而言，強勁的企業盈利、更加穩定的經濟信號以及企業基本面改善，持續支撐著投資者對美國股市的樂觀情緒。
- 地緣政治局勢的緩解減輕通脹壓力並帶來利好：美國在八月關稅截止日期前，與主要貿易夥伴的談判取得進展。此外，原定升級對俄羅斯的制裁並未落實，緩解了因油價上漲可能加劇的通脹壓力。
- 中國企業第二季度業績顯示盈利動能放緩，市場樂觀與企業現實之間的差距逐漸顯現：疲弱的生產活動、低迷的投資以及疲軟的零售銷售反映出需求脆弱，而持續的價格下跌則侵蝕了企業利潤並打擊了消費者信心。企業盈利表現平淡與股市強勁反彈之間的反差，引發了市場對投資情緒可能超前於基本面的擔憂。

Equity Indices 股票指數	Month-end Readings 月底讀數	YTD Change 年初至今變動：%
Developed Countries 發達國家		
Dow Jones 道瓊斯工業平均指數	45,545	7.1
Euro Stoxx 歐元斯托克指數	568	12.4
Nikkei225 日經平均指數	42,718	7.1
East Asia 東亞		
CSI300 滬深300指數	4,497	14.3
Hang Seng Index 恒生指數	25,078	25.0
KOSPI 韓國綜合股價指數	3,186	32.8

數據來源：CEIC，過往業績並不代表未來表現。數據截至2025年8月底。

減持

中性

增持

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



固定收益：維持減持配置

- 強勁的美國經濟數據支持軟著陸預期，降低了降息可能性，並限制了收益率下行空間——使固定核心利率資產吸引力下降。
- 美國投資級信用維持中性配置，因其收益穩定且信用風險有限；而高收益債券因估值不具吸引力仍維持減持配置。

全球股票：維持適度增持配置

- 雖然面臨貿易緊張局勢和較高的利率，全球市場依然展現出強勁的韌性。投資者風險偏好有所回升，受到更穩健的市場基本面和積極情緒的支撐。
- 美國股市在穩健的企業盈利和穩定的宏觀環境推動下表現領先；我們將等待更廣泛的市場參與度提升後，再考慮進一步加碼配置

亞洲（除日本）股票：由增持調整為中性配置

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

- 受企业盈利与降息预期提振，股市持续上涨：美国股市在强劲的企业财报及积极的盈利前瞻指引推动下延续涨势。同时，市场普遍预期美联储将于9月开始降息，以应对经济放缓的风险。值得注意的是，市场对关税引发通胀的担忧较此前预期温和。
- 经济数据呈现喜忧参半：就业数据的下修反映出劳动力市场正在降温，而整体通胀水平大致符合市场预期，尽管受关税影响的商品价格再次面临上行压力。供应链日趋稳定及企业资产负债表改善进一步提振市场情绪，这在一定程度上缓解了对全球经济增长放缓的持续担忧。总体而言，强劲的企业盈利、更加稳定的经济信号以及企业基本面改善，持续支撑着投资者对美国股市的乐观情绪。
- 地缘政治局势的缓解减轻通胀压力并带来利好：美国在8月关税截止日期前，与主要贸易伙伴的谈判取得进展。此外，原定升级对俄罗斯的制裁并未落实，缓解了因油价上涨可能加剧的通胀压力。
- 中国企业第二季度业绩显示盈利动能放缓，市场乐观与企业现实之间的差距逐渐显现：疲弱的生产活动、低迷的投资以及疲软的零售销售反映出需求脆弱，而持续的价格下跌则侵蚀了企业利润并打击了消费者信心。企业盈利表现平淡与股市强劲反弹之间的反差，引发了市场对投资情绪可能超前于基本面的担忧。

Equity Indices 股票指数	Month-end Readings 月底读数	YTD Change 年初至今变动：%
Developed Countries 发达国家		
Dow Jones 道琼斯工业平均指数	45,545	7.1
Euro Stoxx 欧元斯托克指数	568	12.4
Nikkei225 日经平均指数	42,718	7.1
East Asia 东亚		
CSI300 沪深300指数	4,497	14.3
Hang Seng Index 恒生指数	25,078	25.0
KOSPI 韩国综合股价指数	3,186	32.8

数据来源：CEIC，过往业绩并不代表未来表现。数据截至2025年8月底。

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



减持 中性 增持

固定收益：维持减持配置

- 强劲的美国经济数据支持软着陆预期，降低了降息可能性，并限制了收益率下行空间——使固核心利率资产吸引力下降。
- 美国投资级信用维持中性配置，因其收益稳定且信用风险有限；而高收益债券因估值不具吸引力仍维持减持配置。

全球股票：维持适度增持配置

- 尽管面临贸易紧张局势和较高的利率，全球市场依然展现出强劲的韧性。投资者风险偏好有所回升，受到更稳健的市场基本面和积极情绪的支撑。
- 美国股市在稳健的企业盈利和稳定的宏观环境推动下表现领先；我们将等待更广泛的市场参与度提升后，再考虑进一步加码配置。

亚洲（除日本）股票：由增持调整为中性配置

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

Sep 2025

Macro Commentary

- **Equities boosted by earnings and rate cut hopes:** U.S. equities extended their rally following robust corporate earnings and forward guidance, alongside market expectations that the Fed would begin reducing interest rates in September to counter a slowing economy. Notably, concerns over tariff-driven inflation proved to be less severe than initially anticipated.
- **Economic data delivered a mixed picture:** Payroll revisions highlighted a cooling labor market and inflation broadly matching forecasts, though tariff-sensitive goods saw renewed price pressures. Market sentiment was further supported by signs of stabilizing supply chains and healthier corporate balance sheets, which helped offset lingering concerns about slower global growth. Overall, the combination of resilient earnings, steadier economic signals and improving business fundamentals continued to support optimism in U.S. equity markets.
- **Geopolitical developments ease inflationary pressures and provided tailwinds.** U.S. made progress on trade negotiations with key partners ahead of the August tariff deadlines. Additionally, planned escalations of sanctions on Russia did not materialize, alleviating some inflationary pressures that could have been exacerbated by higher oil prices.
- **Chinese firms' second quarter results reveal slowing earnings momentum,** exposing a gap between market optimism and corporate reality. Weak factor activity, subdued investment and soft retail sales highlight fragile demand, while prolonged price declines erode profits and consumer confidence. The contrast between lackluster earnings and the strong stock rally has raised concerns that sentiment may be running ahead of fundamentals.

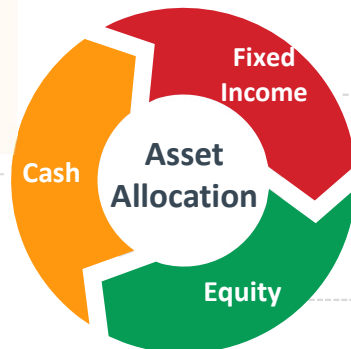
Performance

Equity Indices 股票指數	Month-end Readings 月底讀數	YTD Change 年初至今變動 : %
Developed Countries 發達國家		
Dow Jones 道瓊斯工業平均指數	45,545	7.1
Euro Stoxx 歐元斯托克指數	568	12.4
Nikkei225 日經平均指數	42,718	7.1
East Asia 東亞		
CSI300 滬深300指數	4,497	14.3
Hang Seng Index 恒生指數	25,078	25.0
KOSPI 韓國綜合股價指數	3,186	32.8

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

AIA Asset Allocation View

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



Fixed Income: Maintain UW Position

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

Global Equities: Maintain Moderate OW Position

- Global markets continue to demonstrate resilience despite trade tensions and higher yields. Investor risk appetite is improving, supported by stronger market fundamentals and constructive sentiment.
- U.S. equities leading on solid earnings and stable macro backdrop; awaiting broader market participation before increased conviction to add to Overweight position.

Asia Ex-Japan Equities: Shift from OW to N Position

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

免責聲明及使用條款**友邦投資管理香港有限公司**

本文件乃友邦投資管理香港有限公司（「AIMHK」）編製，僅供備知。本文件並無考慮任何人士的特定投資目標、財務狀況及特別需要。投資者在承諾購買投資產品前，可就投資產品的適用性向財務顧問尋求建議，尤其是特定投資目標、財務狀況或投資者的特別需要。本文件中的任何內容均不應被詮釋為投資、稅務、法律或其他意見。對特定證券，如有的話，的提述僅用於說明我們投資理念的應用，並不被視為AIMHK的推薦建議。

本文所載資料不應用作為任何投資決策的基礎。在本文件所提述或透過本文件所提述者並不構成對任何證券或投資或諮詢服務出售之要約或購買之招攬，或任何該等證券或服務的推薦建議。本文件及本文件中的任何內容均不應被詮釋為對本文件所提述或透過本文件所提述的任何證券或集體投資計劃進行營銷或推廣，亦非對其購入、認購、收購權益或參與的邀請。對特定證券或投資，如有的話，表達的所有觀點及提述僅載入作參考用途。任何被形容為已獲香港證券及期貨事務監察委員會認可的計劃並不表示該計劃獲得官方推介。概不就資料的可靠性、適用性、效用性、準確性和完整性作任何陳述或保證。

本文件所載資料（包括意見及觀點）如有變更，概不另行通知。AIMHK、其董事、高級人員及僱員對任何損壞或損失（包括不論是直接或間接或因使用或依賴本文件所載的任何資料而連帶產生及不論是否因 AIMHK 的疏忽或其他原因，如有的話，引致的利潤損失）概不承擔任何責任。過往表現的數據，以及任何經濟和市場趨勢或預測，如有的話，並不一定可作為任何策略或投資組合未來表現的指標。投資須承受投資風險，包括可能損失所投資金額。金融市場反覆不定，可能因應公司、行業、政治、監管、市場或經濟發展而大幅波動。就在新興市場進行的投資而言，該等風險會被放大。概無任何投資策略或風險管理技術可在任何市場環境中保證回報或消除風險。多元化或資產配置並不保證可在任何市場獲利或免受損失。

除非另有說明，否則所有數據均來自 AIMHK。未經本公司同意，不得出於任何目的或理由將本文件全部或部份複製、修改或分發至保單持有人及潛在投資者。為免生疑問，本文件不得用於銷售簡報或說明或類似用途。本文件僅可根據閣下所在的司法管轄區的適用法律使用及/或接收。所有投資皆涉及風險，過往表現未必可作為日後表現的指引。

本文件由AIMHK刊發及並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

免责声明及使用条款**友邦投资管理香港有限公司**

本文件乃友邦投資管理香港有限公司（「AIMHK」）編制，仅供备知。本文件并無考慮任何人士的特定投资目标、财务状况及特别需要。投资者在承诺购买投资产品前，可就投资产品的适用性向财务顾问寻求建议，尤其是特定投资目标、财务状况或投资者的特别需要。本文件中的任何内容均不应被诠释为投资、税务、法律或其他意见。对特定证券，如有的话，的提述仅用于说明我们投资理念的应用，并不被视为AIMHK的推荐建议。

本文所載資料不應用作為任何投資決策的基礎。在本文件所提述或透過本文件所提述者並不構成對任何證券或投資或諮詢服務出售之要約或購買之招攬，或任何該等證券或服務的推薦建議。本文件及本文件中的任何內容均不應被詮釋為對本文件所提述或透過本文件所提述的任何證券或集體投資計劃進行營銷或推廣，亦非對其購入、認購、收購權益或參與的邀請。對特定證券或投資，如有的話，表達的所有觀點及提述僅載入作參考用途。任何被形容為已獲香港證券及期貨事務監察委員會認可的計劃並不表示該計劃獲得官方推介。概不就資料的可靠性、適用性、效用性、準確性和完整性作任何陳述或保證。

本文件所載資料（包括意見及觀點）如有變更，概不另行通知。AIMHK、其董事、高級人員及僱員對任何損壞或損失（包括不論是直接或間接或因使用或依賴本文件所載的任何資料而連帶產生及不論是否因 AIMHK 的疏忽或其他原因，如有的話，引致的利潤損失）概不承擔任何責任。過往表現的數據，以及任何經濟和市場趨勢或預測，如有的話，並不一定可作為任何策略或投資組合未來表現的指標。投資須承受投資風險，包括可能損失所投資金額。金融市場反覆不定，可能因應公司、行業、政治、監管、市場或經濟發展而大幅波動。就在新興市場進行的投資而言，該等風險會被放大。概無任何投資策略或風險管理技術可在任何市場環境中保證回報或消除風險。多元化或資產配置並不保證可在任何市場獲利或免受損失。

除非另有說明，否則所有數據均來自 AIMHK。未經本公司同意，不得出於任何目的或理由將本文件全部或部份複製、修改或分發至保單持有人及潛在投資者。為免生疑問，本文件不得用於銷售簡報或說明或類似用途。本文件僅可根據閣下所在的司法管轄區的適用法律使用及/或接收。所有投資皆涉及風險，過往表現未必可作為日後表現的指引。

本文件由AIMHK刊發及並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

Disclaimer & Terms of Use**AIA Investment Management HK Limited (AIMHK)**

This document is prepared by AIA Investment Management HK Limited ("AIMHK") for information purposes only. This does not take into account the specific investment objectives, financial situation and particular needs of any persons. An investor may wish to seek advice from a financial adviser regarding the suitability of the investment product, taking into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any person in receipt of the document, before the person makes a commitment to purchase the investment product. Nothing in this document should be construed as investment, tax, legal or other advice. References to specific securities, if any, are presented to illustrate the application of our investment philosophy only and are not to be considered as recommendation by AIMHK.

The information herein should not be used as the basis of any investment decision. This document does not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to buy any security or investment or advisory service, or a recommendation of any such security or service, that may be referenced on or through this document. This document and nothing in this document shall be construed to be marketing or advertising for any security or collective investment scheme referenced in or through this document and is not an invitation to acquire, subscribe, acquire an interest in or participate in the same. All views expressed and references to specific securities or investment, if any, are included for illustrations only. Any scheme described as having been authorised by the Securities and Futures Commission of Hong Kong does not imply official recommendation. No representations or warranties are given as to the reliability, suitability, usefulness, accuracy and completeness of the information.

The information contained herein (including opinions and views) is subject to change without notice. AIMHK, its directors, officers and employees accept no liability for any damage or loss, including loss of profit, whether direct or indirect or consequential in respect of the use or reliance of any information contained herein and whether arising as a result of AIMHK's negligence or otherwise, if any. Past performance figures, and any economic and market trends or forecast, if any, are not necessarily indicative of future performance of any strategy or portfolio. Investment is subject to investment risks, including the possible loss of the principal amount invested. Financial markets are volatile and can fluctuate significantly in response to company, industry, political, regulatory, market, or economic developments. These risks are magnified for investments made in emerging markets. No investment strategy or risk management technique can guarantee returns or eliminate risk in any market environment. Diversification or asset allocation does not guarantee a profit nor protect against loss in any market.

Unless otherwise specified, all data is sourced from AIMHK. This document cannot, without our consent, be reproduced, amended or circulated in whole or in part to policyholders and potential investors, for whatever purpose or reason. For the avoidance of doubt, this document must not be used for sales presentation or illustration or like purposes. This document may only be used and/or received in accordance with the applicable laws in your jurisdiction. All investments involve risks, and past