



萬方家辦投資總結

2025年9月30日



萬方家族辦公室

本評論提供近期經濟與市場情勢演變的高層次概述，僅供參考之用。此為市場推廣支援內容，並不構成對任何閱讀本評論者的投資建議，亦非推薦購買或出售任何投資產品。本評論並非投資研究成果，亦不應被視為投資研究。其編製未遵循旨在促進投資研究獨立性的法律規定，亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有說明，本文評論所載資訊均來自 Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd. 及/或 Raffles Family Office Pte Ltd. 本文所表達之觀點為作者於撰寫時的意見，可能隨時變更，恕不另行通知。文中所提及之任何預測、估算或目標僅供參考，並不保證一定會實現。Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及報告中署名之實體與作者，對未能達成此類預測、估算或目標不負任何責任。如中文與英文版本有任何歧異，概以英文版本為準。



總結來說，日圓似乎有望在一定區間內穩定，市場參與者指出，與穩定匯率動態相關的金融工具仍受到關注。日本股市預期將大致維持區間震盪，略偏向上行，在這樣的背景下，結構型收益產品的資金流動通常會更加明顯。在利率方面，短期利率面臨溫和的上行壓力，加上美日政策利率差距縮小，導致市場對傳統利差交易策略的興趣減弱。

萬方家辦投資總結 | 2025年9月30日

本評論提供近期經濟與市場情勢演變的高層次概述，僅供參考之用。此為市場推廣支援內容，並不構成對任何閱讀本評論者的投資建議，亦非推薦購買或出售任何投資產品。本評論並非投資研究成果，亦不應被視為投資研究。其編製未遵循旨在促進投資研究獨立性的法律規定，亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有說明，本文評論所載資訊均來自 Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd. 及 / 或 Raffles Family Office Pte Ltd. 本文所表達之觀點為作者於撰寫時的意見，可能隨時變更，恕不另行通知。文中所提及之任何預測、估算或目標僅供參考，並不保證一定會實現。Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及報告中署名之實體與作者，對未能達成此類預測、估算或目標不負任何責任。如中文與英文版本有任何歧異，概以英文版本為準。

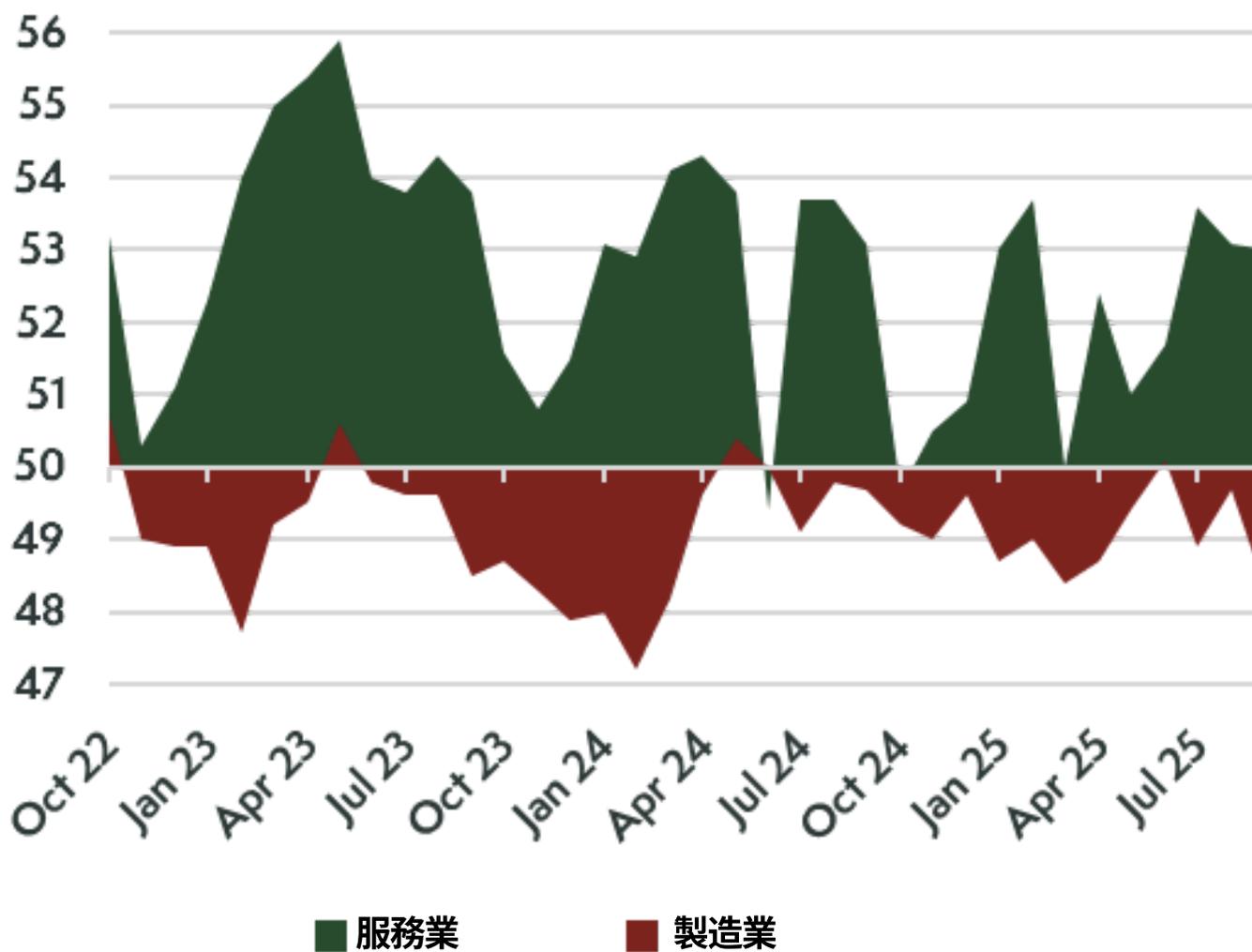


日本央行政策委員會成員野口在近期聲明中強調有必要重新調整政策立場，促使交易員提高對最快下月升息的預期。受此影響，日圓兌美元升值近一個標準差。

我們將焦點轉向日本市場，目前的宏觀環境正朝向溫和成長與黏性通膨發展。市場共識預期今年年底前將有一次升息。由於日經指數距離年底目標僅剩約4%，估值開始顯得偏高。

萬方家辦投資總結 | 2025年9月30日

服務業與製造業PMI



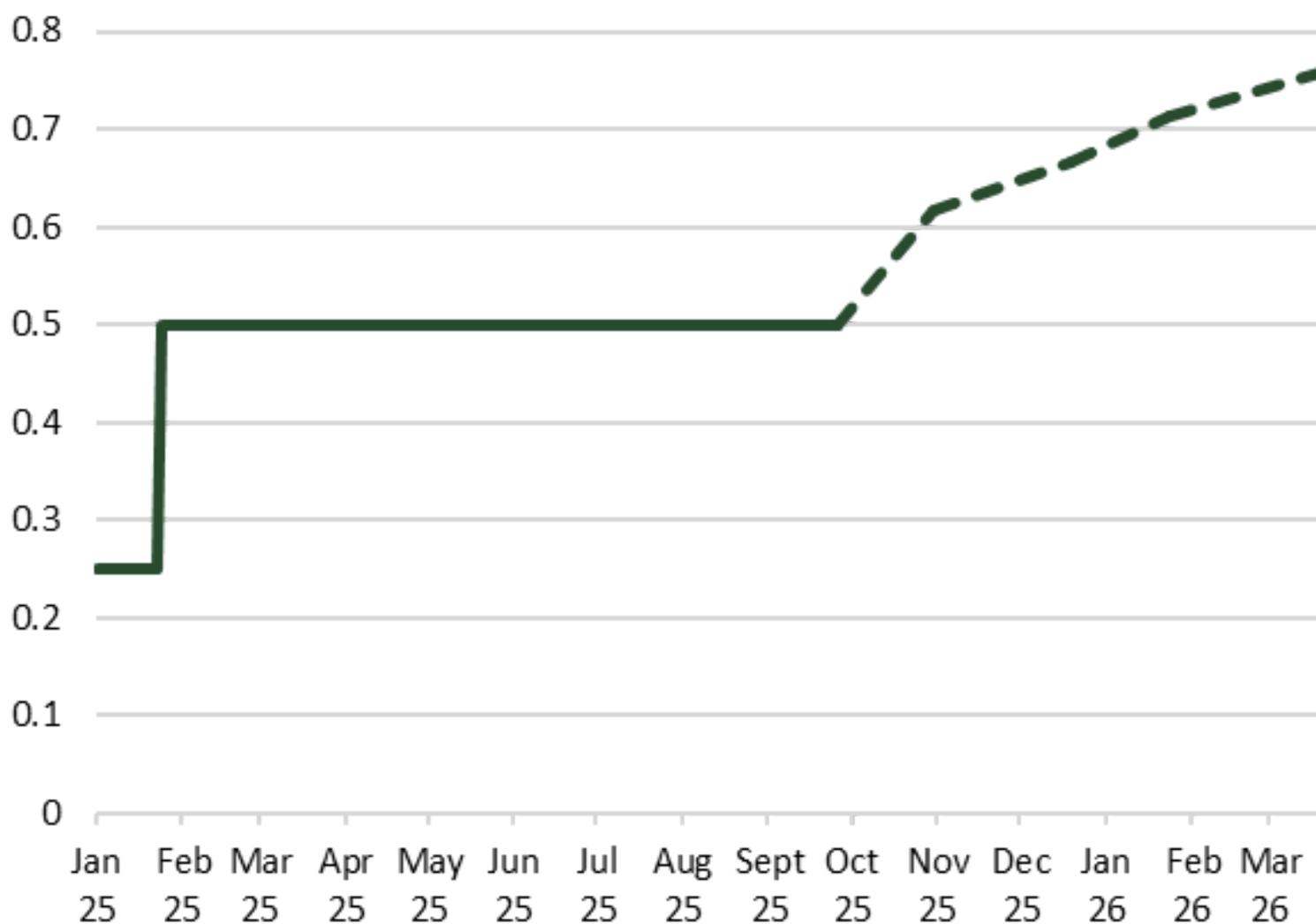
來源：彭博，截至2025年9月25日

日本的消費仍由服務業支撐，入境觀光與國內旅遊是主要推力。這種差異在數據中表現得十分明顯：綠色的服務業PMI顯示出韌性，而紅色的製造業PMI則反映持續疲弱。今年的訪日人數已超越疫情前的紀錄，持續推升飯店、交通與餐飲等領域的需求。相較之下，工業部門仍然低迷。汽車與鋼鐵的關稅，加上電動車市場的激烈競爭，對出口造成沉重壓力——而出口仍占日本對外銷售的大約五分之一。

萬方家辦投資總結 | 2025年9月30日

本評論提供近期經濟與市場情勢演變的高層次概述，僅供參考之用。此為市場推廣支援內容，並不構成對任何閱讀本評論者的投資建議，亦非推薦購買或出售任何投資產品。本評論並非投資研究成果，亦不應被視為投資研究。其編製未遵循旨在促進投資研究獨立性的法律規定，亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有說明，本文評論所載資訊均來自 Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd. 及 / 或 Raffles Family Office Pte Ltd. 本文所表達之觀點為作者於撰寫時的意見，可能隨時變更，恕不另行通知。文中所提及之任何預測、估算或目標僅供參考，並不保證一定會實現。Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及報告中署名之實體與作者，對未能達成此類預測、估算或目標不負任何責任。如中文與英文版本有任何歧異，概以英文版本為準。

日本央行政策利率預期 (%)



來源：彭博，截至2025年9月25日

通膨仍然頑強。整體CPI維持在3%以上，核心CPI則約為2.5%。第四季可能因食品與能源成本回落而帶來些許緩解，但薪資上升將使物價難以大幅下滑。市場目前預期年底前將升息一碼（0.25個百分點）。對日本央行而言，政策轉向已相當明確：他們已結束全面「正常化」階段，正進入微調階段，對經濟復甦有信心，但也警覺全球風險的存在。

萬方家辦投資總結 | 2025年9月30日

本評論提供近期經濟與市場情勢演變的高層次概述，僅供參考之用。此為市場推廣支援內容，並不構成對任何閱讀本評論者的投資建議，亦非推薦購買或出售任何投資產品。本評論並非投資研究成果，亦不應被視為投資研究。其編製未遵循旨在促進投資研究獨立性的法律規定，亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有說明，本文評論所載資訊均來自 Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd. 及 / 或 Raffles Family Office Pte Ltd. 本文所表達之觀點為作者於撰寫時的意見，可能隨時變更，恕不另行通知。文中所提及之任何預測、估算或目標僅供參考，並不保證一定會實現。Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及報告中署名之實體與作者，對未能達成此類預測、估算或目標不負任何責任。如中文與英文版本有任何歧異，概以英文版本為準。

日經225指數現價 vs 2025年末目標



來源：彭博，截至2025年9月25日

日經225指數正逐步逼近年底目標約46,000點，估值支撐空間日益有限，顯示投資人可能更傾向於逢低布局，而非追高進場。接下來幾週的關鍵催化因素包括10月的短觀調查——將突顯製造業與服務業信心的分歧——以及日本央行10月的政策會議，該會議可能為今年最後一季的市場定下基調。

萬方家辦投資總結 | 2025年9月30日

本評論提供近期經濟與市場情勢演變的高層次概述，僅供參考之用。此為市場推廣支援內容，並不構成對任何閱讀本評論者的投資建議，亦非推薦購買或出售任何投資產品。本評論並非投資研究成果，亦不應被視為投資研究。其編製未遵循旨在促進投資研究獨立性的法律規定，亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有說明，本文評論所載資訊均來自 Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd. 及 / 或 Raffles Family Office Pte Ltd. 本文所表達之觀點為作者於撰寫時的意見，可能隨時變更，恕不另行通知。文中所提及之任何預測、估算或目標僅供參考，並不保證一定會實現。Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及報告中署名之實體與作者，對未能達成此類預測、估算或目標不負任何責任。如中文與英文版本有任何歧異，概以英文版本為準。

美國利率預期路徑



情境	理據	影響
樂觀情境 (今年不加息)	<ul style="list-style-type: none"> 增長: GDP維持在約1.1%年增率; 入境旅遊支撐出口下滑。 通脹: 核心CPI於第四季放緩至約2.3%, 因能源基期效應消退。 政策: 日本央行維持利率於0.50%, 理由為外需脆弱及工資-物價穩定性風險。 	<p>風險偏好升溫, 日股創新高, 日圓走弱</p> <ul style="list-style-type: none"> 日股: 韌性強, 升幅中至高個位數; 日圓疲弱利好出口商, ETF拋售壓力減退。 利率/信貸: 長端利率略為下行, 反映全球放緩憂慮。 外匯: 美日利差擴大, 美元兌日圓略有上行壓力。
基準情境 (年底前加息25bps)	<ul style="list-style-type: none"> 增長: GDP放緩至0.7%, 出口持平 (受美國汽車/鋼鐵關稅影響)。 通脹: 服務業CPI維持在約2.6%, 受工資增長支撐。 政策: 年底前加息25bps符合市場共識預期。 	<p>股匯橫行整理</p> <ul style="list-style-type: none"> 日股: 工資增長抵消出口疲弱, 股市區間波動; 單次加息提升股權貼現率限制上行空間。 利率/信貸: 短端利率略升, 反映更高的持有成本。 外匯: 日圓穩定, 美日利差收窄。
悲觀情境 (10月與12月各加息25bps)	<ul style="list-style-type: none"> 增長: 放緩至0.3%, 實質工資增長轉負。 通脹: 頭條通脹>3%, 受酒店、運輸及醫療費用推動。 政策: 日本央行被迫兩次加息, 以控制通脹與防止日圓進一步貶值。 	<p>風險偏好下降, 股市估值受壓, 信貸利差擴闊, 日圓走強</p> <ul style="list-style-type: none"> 日股: 偏弱走勢, 出口商受關稅及強勢日圓拖累, 高利率壓制估值。 利率/信貸: 收益率曲線上移, 政策收緊導致信貸利差擴闊。 外匯: 鷹派政策與避險需求推動日圓升值。

日本股市與日圓的走勢，關鍵在於日本央行的政策路徑。

- 在最樂觀的情境下，若通膨趨緩且經濟成長維持強勁，日本央行可能在利率達到0.5%後暫停升息，這將可能帶動企業獲利預期上修，並激發市場的風險偏好情緒。
- 然而，我們認為最可能出現的情境是：經濟成長溫和放緩，CPI維持在約2.6%，使日本央行有理由在年底前僅升息一次。這與市場共識一致，股市可能呈現盤整格局，日圓則因美日利差縮小而保持穩定。
- 我們也意識到潛在風險——若薪資與物價出現失控的螺旋上升，可能迫使日本央行在年底前升息兩次。這將導致估值與市場情緒重新調整，可能引發日本股市修正，並推升日圓走強。

萬方家辦投資總結 | 2025年9月30日

本評論提供近期經濟與市場情勢演變的高層次概述，僅供參考之用。此為市場推廣支援內容，並不構成對任何閱讀本評論者的投資建議，亦非推薦購買或出售任何投資產品。本評論並非投資研究成果，亦不應被視為投資研究。其編製未遵循旨在促進投資研究獨立性的法律規定，亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有說明，本文評論所載資訊均來自 Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd. 及/或 Raffles Family Office Pte Ltd. 本文所表達之觀點為作者於撰寫時的意見，可能隨時變更，恕不另行通知。文中所提及之任何預測、估算或目標僅供參考，並不保證一定會實現。Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及報告中署名之實體與作者，對未能達成此類預測、估算或目標不負任何責任。如中文與英文版本有任何歧異，概以英文版本為準。



免責聲明：

一般
本文件所包含的資料以可公開取得的資訊為依據。雖然萬方家族辦公室（「RFOPL」）及萬方資產管理（香港）有限公司（「RAM」）已採取合理注意確保本文件所含資訊的準確性及客觀性，上述兩間公司不就此等資訊（包括所提及的任何估值）的準確性或完整性作出陳述或保證，亦未獨立證實其準確性或完整性。RFOPL和RAM不陳述和保證本文件用作任何具體用途時是充足的、完整的或恰當的。任何意見或預測均反映作者在本文件的寫作日期的觀點並可能會在不進行通知的情況下改變。

本文件所包含的信息，包括任何數據、推測及其所依據的假設，均基於某些假設、管理預測以及對已知信息的分析，並反映發佈時的大體環境，而所有這些都會在不進行通知的情況下在任何時間產生變化。過往表現數據不代表未來表現。

非針對任何個人的投資建議、要約或招攬
本文件不應被視為針對任何個人的投資建議、要約或招攬，供其交易任何本文件所提及產品。在決定投資任何本文件所提及的產品之前，您應該向您的財務、法律、稅務或其他專業顧問尋求意見，以得知該產品是否適合您，同時要考慮到您的特定投資目標、財務狀況或具體需求（本文件未涉及）。如果您決定不打算尋求此類意見，您應該在收到並仔細閱讀特定的產品資訊和相應的風險揭露聲明後，仔細考慮和衡量任何本文件所提到的產品是否適合您。

風險
投資本文件所提及的任何產品均可能帶有程度不同的各種不同風險，包括信用、市場、流動性、法律、跨司法管轄區、外匯及其他風險（包括電子交易及槓桿產品交易的風險）。投資涉及風險。投資產品價格可能浮動，有時非常劇烈。投資產品的價格可高可低以及可能變得沒有價值。買賣投資產品將帶來損失而非獲利是有可能的。本出版物的任何內容均不構成關於某個閱覽者的個人情況的個性化的會計、法律、監管、稅務、財務或其他方面的建議。在投資任何產品之前，您應該尋求您的財務、法律、稅務或其他專業顧問以了解相關風險以及您承擔該類風險是否恰當。

對投資產品的任何描述的全部內容均受該投資產品的條款和條件的約束並且在適用的情況下，亦受招股說明書或伴隨該投資產品的相關文件的約束。

估價
本文件中的產品估價僅具指示性意義，並不表示新產品的合約可以按照這些條款訂立，或現有產品可以按照這些條款平倉，而是有可能不如本文件中標示的估值那麼有利。這些估值有可能與其他來源給出的估值顯著不同，這是因為不同的來源可能採用不同的假設、風險和方法。

無責任條款
對於任何人因依賴本文件所包含的任何資訊、意見、預期或估值而採取行動或不採取行動而產生的任何損失或損害，無論是以何種方式造成的，在適用法律和法規允許的最大限度內，RFOPL、RAM及其下屬機構概不負責。

參與發布本文件的RFOPL、RAM及其下屬機構可能與本文件所提及的產品有利害關係，包括但不限於行銷、經銷、控股、提供金融或諮詢服務、或擔任本文件所提及的人員的經理。RFOPL、RAM及其下屬機構可能發布過其他報告、出版物或文件，所持觀點不同於本文件所述的觀點，而且所有報告、出版物或文件所述的所有觀點均會在不進行通知的情況下改變。

新加坡和香港
本文件及其內容僅對新加坡的合格投資者（依據新加坡證券暨期貨法第4A節（第289章）的定義）及香港的專業投資者（依據證券及期貨（專業投資者）規則（第571D章）的定義）。本文件及其內容並未經新加坡金融管理局或香港證券及期貨事務監察委員會審核。