



萬方家辦投資總結

2025年11月18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。

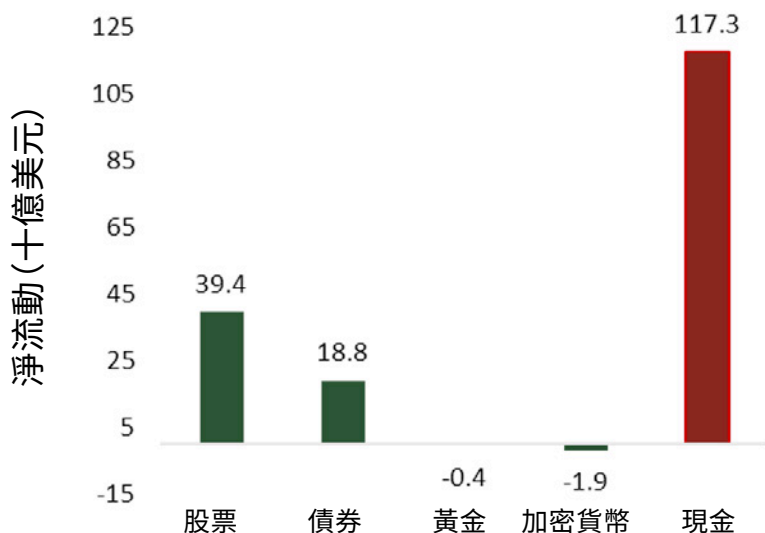


總結而言，當前市場正經歷資金輪動而非風險規避；儘管現金部位有所增加，但整體風險偏好仍維持不變。此波修正屬於健康且由資金流驅動的調整，為2026年初市場領導地位轉移預作鋪墊，而非預示全面風險規避階段來臨。我們持續對估值支撐仍最為強勁的日本及新興市場股市維持建設性看法。

萬方家辦投資總結 | 2025年11月18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。

全球跨資產資金流向 (近2週)



來源:美國銀行全球投資策略,截至2025年11月12日

隨著市場進入2025年最後階段,本週更新重點關注近期回調,以及顯示最新資金流動屬於輪動配置而非風險規避的原因。

上週,儘管資金持續流入股票與債券市場,但市場仍出現約1,170億美元的創紀錄資金轉向現金部位,創今年以來單週第二大資金移轉。此轉變主要源自歐美股票與高收益債券,反映投資者在強勁漲勢後鎖定利潤。與此同時,股債資金流動仍維持淨流入,顯示風險偏好未見崩壞,而是投資者為年底布局增加策略彈性。

萬方家辦投資總結 | 2025年11月18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。



新興市場與日股的價格表現在估值落差與宏觀指標改善
雙重支撐下，持續獲得支撐。隨著流動性輪動，我們預期
板塊與地區的領漲主軸將發生轉移，而非全球風險資產
出現深度回調。在此背景下，我們持續看好具估值支撐
的股市，特別是相對強勢格局延續的日本及新興市場。

萬方家辦投資總結 | 2025年11月18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。

支撐全球風險情緒的關鍵驅動因素

因素	影響
聯準會降息延續至2026年	金融環境趨於寬鬆，有利風險資產表現
日本央行漸進式政策	避免緊縮衝擊，日圓匯率維持相對穩定
中國漸進寬鬆措施	信用脈衝與財政支持為亞洲風險資產提供支撐
企業持續回購股份	為股權估值提供緩衝

上表四項關鍵驅動因素持續支撐全球風險情緒。首先，聯準會降息週期延續至2026年，使金融環境趨於寬鬆，對風險資產整體構成利好。其次，日本央行採取漸進式政策路徑，預示後續不會出現意外緊縮，有助於穩定全球市場波動。第三，中國採取漸進式寬鬆政策，結合信用脈衝與財政支持，持續為亞洲相關風險資產提供底部支撐。

萬方家辦投資總結 | 2025年11月18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。

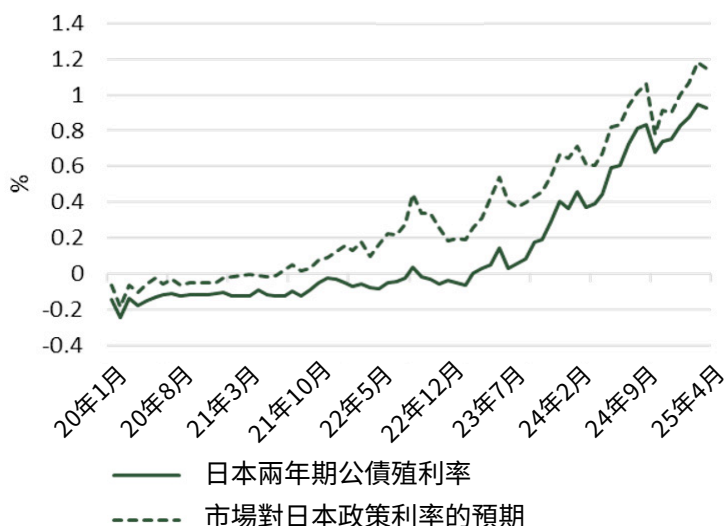


最後，企業持續回購股份仍是美股重要的穩定力量，在接近年底回購靜默期時尤其顯著。總結而言，上述因素顯示總體經濟環境仍傾向支持性，具體體現在融資壓力減輕、市場波動趨穩及企業的股票需求持續。即使資金持續輪動，市場情緒改善仍為風險資產提供支撐。該等驅動因素亦降低了市場出現深度修正的可能性，使回調幅度維持在相對溫和且易於吸引買盤承接的水平。

萬方家辦投資總結 | 2025年11月18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。

兩年期日本公債殖利率 vs. 市場對日本央行政策利率的預期



來源: 彭博有限合夥企業, 截至2025年11月12日

上圖顯示，日本兩年期公債殖利率與隱含政策利率正趨於收斂，兩者均朝1%水準邁進。此發展反映日本央行正轉離超寬鬆政策立場，即便未採取激進升息，仍標誌著全球融資環境的重大轉變。隨著借貸成本上升與利差收窄，我們正密切監測日圓利差交易的風險回報變化。市場已回補日圓空頭部位，目前轉為淨多頭。值得關注的關鍵風險在於，隨著融資成本正常化，日圓利差交易部位可能出現平倉潮，此一潛在平倉動向將為日圓（尤其是兌美元）帶來溫和的升值傾向。●

萬方家辦投資總結 | 2025年11月18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。