



## 本月洞察

“利率或可下行，但风险溢价仍不可免。” – NDC

### 市场概览——11 月回顾与 12 月展望

11 月，全球股市表现坚韧，美股持续领涨，投资者资金轮动至优质价值股及高股息板块。尽管宏观数据喜忧参半，标普 500 指数仍稳步上扬，主要受盈利预期改善及市场对美联储 12 月可能降息的乐观情绪支撑。

然而，我们对近期经济数据及最新美联储会议纪要的观察表明，当前尚无迫切的宏观经济动因支持立即降息。就业市场依然稳健，核心服务通胀仍具黏性，且美联储继续强调其政策将严格依赖数据。仅从基本面来看，货币宽松尚缺乏充分依据。

尽管如此，华尔街策略师及多家主要投行近期愈发明确地呼吁 12 月降息，实质上在数据公布前已塑造了市场预期。这一共识性叙事有效维系了当前的风险偏好情绪，为美股年末走势提供了有力支撑。

与此同时，若干潜在趋势值得警惕：企业基本面初现放缓迹象，裁员公告频现——部分源于成本优化需求，以及人工智能与自动化技术加速整合。此外，部分成长股及科技股估值仍处高位。若盈利增长未能兑现市场预期，市场或面临阶段性估值重估。

尽管 12 月通常受益于季节性顺风及年末仓位调整，但历史经验亦表明，次年 3 月至 4 月常出现市场整固，尤其在估值明显超前于基本面的年份。新年伊始的上涨若随后伴随战术性回调，将符合这一历史规律，我们正对此情景保持密切关注。

总体而言，我们维持审慎乐观、优中选精的策略：持续布局优质高股息资产及金融板块，保持适度流动性以把握潜在机会，并规避估值已明显脱离基本面的领域。

---

### 组合配置主题：12 月建议策略

- 坚守优质高股息资产
- 超配金融与工业板块
- 科技板块适度配置
- 低配房地产及长久期债券
- 保持充足流动性
- 持续主动管理外汇敞口

**重要市场日程**

- 12 月 5 日 欧元区三季度 GDP；加拿大失业率
- 12 月 8 日 日本三季度 GDP
- 12 月 9 日 澳洲联储利率决议
- 12 月 10 日 加拿大央行利率决议
- 12 月 11 日 美联储利率决议（FOMC）
- 12 月 16 日 英国 ILO 失业率；美国非农就业数据
- 12 月 18 日 欧洲央行利率决议；美国 CPI 数据
- 12 月 19 日 美国核心 PCE 物价指数
- 12 月 22 日 英国三季度 GDP
- 12 月 23 日 美国三季度 GDP



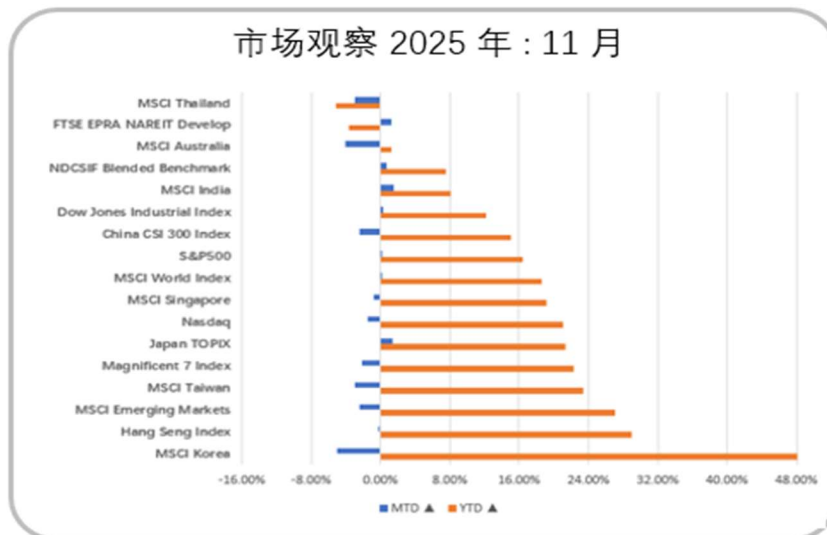
## 从新闻到投资

- 11 月 3 日：瑞士公司 MKS PAMP 拟助力香港打造国际（贵金属/大宗商品）枢纽。
- 11 月 4 日：澳洲联储维持利率于 3.6% 不变。
- 11 月 5 日：美国 10 月 ADP 就业人数新增 4.2 万，高于预期的 2.5 万。
- 11 月 5 日：港交所利润激增 56%，受益于交易活跃及 IPO 回暖。
- 11 月 6 日：英国央行维持利率于 4.0% 不变，符合预期。
- 11 月 13 日：英国三季度 GDP 同比增长 1.3%，略低于预期的 1.4%。
- 11 月 14 日：欧元区三季度 GDP 同比增长 1.4%，略高于预期的 1.3%。
- 11 月 15 日：新加坡淡马锡投资文远知行（WeRide）与小马智行（Pony.ai），加码中国科技持仓。
- 11 月 20 日：美国 9 月非农就业新增 11.9 万，远超预期的 5 万。
- 11 月 25 日：中国承诺向汤加提供新一轮投资，以应对即将到期的债务偿还。
- 11 月 26 日：新西兰联储降息 25 个基点至 2.25%。
- 11 月 26 日：特朗普称接近达成乌克兰战争协议，但欧洲方面持谨慎态度。
- 11 月 26 日：日本首相表示将在台海紧张局势下继续与中国保持对话。
- 11 月 26 日：摩根大通预计标普 500 指数 2026 年将达 7,500 点。若美联储持续降息，或突破 8,000 点。
- 11 月 27 日：欧盟高级官员指责美国在贸易谈判中实施“胁迫”。
- 11 月 27 日：英国宣布 260 亿英镑增税预算案，虽安抚市场，但或危及工党政治前景。
- 11 月 27 日：中国跃居沙特阿拉伯第三季度最大贸易伙伴。
- 11 月 28 日：特朗普称中方同意扩大农产品采购。
- 11 月 28 日：新研究显示，美国是中国对外贷款最大接受国。

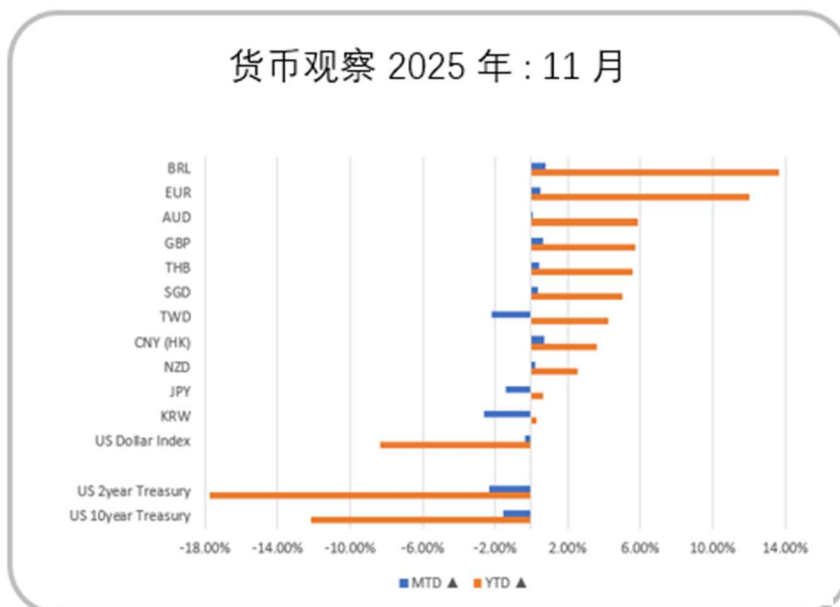
- 11 月 28 日：因双边紧张局势升级，中国发布最新旅行提醒，敦促公民避免前往日本。
- 11 月 28 日：上海组建国有大宗商品交易公司，对标托克 (Trafigura)。



## 市场概览



2025 年至今，全球股市整体表现积极，尽管期间经历月度回调，MSCI 韩国指数、恒生指数及 MSCI 新兴市场指数等多个主要股指仍录得强劲的年初至今涨幅，达 30%至 45%以上。

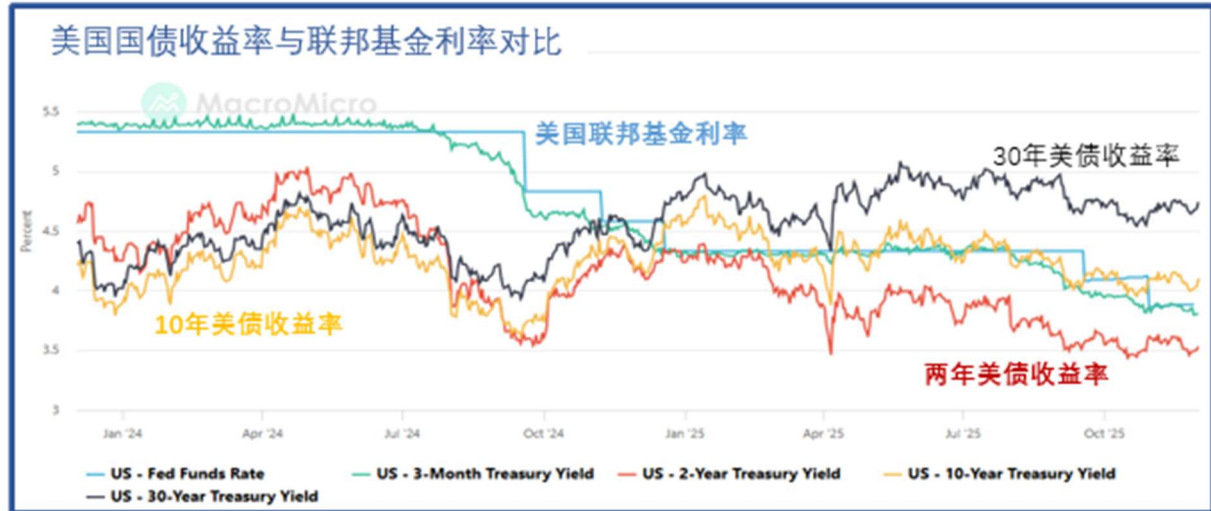


美国利率持续主导宏观走势，2 年期与 10 年期国债收益率年内显著下行，清晰反映出市场已转向宽松导向的环境。



## 本月图表

“长期收益率上升，并非源于美联储降息，而是因为市场如今要求更高的长期风险补偿。”



“为何美联储 12 月降息在即，美国长期收益率却逆势上行？”

本月图表揭示了债市中一个至关重要却常被误读的动向：尽管联邦基金利率及短端美债收益率在 12 月降息预期推动下持续走低，10 年期与 30 年期美债收益率却在 11 月再度回升。

乍看之下，这一走势似显异常，但其背后的分化恰恰揭示了更深层的动态：即便货币政策趋于宽松，长端投资者仍在要求更高的风险补偿。

此现象背后的三大动因：

1. 市场供给激增

美国企业债发行规模创纪录——尤以大型科技公司为 AI 基础设施融资为主——叠加国债持续大量供给，令投资者出现明显的承接疲劳，迫使发行人提高收益率以吸引买家。

2. 期限溢价正在重建

全球因素（包括日本央行释放紧缩信号、财政可持续性担忧，以及美联储未来领导层的不确定性）正推高收益率曲线中隐含的长期风险溢价。

3. 投资者要求为久期“获得足额补偿”

尽管通胀已趋缓，长端投资者仍不愿在缺乏充分回报的情况下承担久期风险。这正是短端利率下行的同时，10 年期与 30 年期收益率逆势上行的核心原因。

## 风险与回报展望

风险方面：

- 降息周期中收益率曲线陡峭化可能加剧市场波动；
- 人工智能驱动的企业重组或在 2026 年初拖累就业数据；

- 历史规律显示，3-4 月仍是市场整固的高发窗口。

回报方面：

- 长端收益率回升至多年高位，为优质债券提供了近年来最具吸引力的配置时机；
- 投资级信用债新发溢价显著提升，配置价值凸显；
- 当前利率水平大幅改善 2026-2027 年的固定收益资产收入前景。

我们的配置观点

1. 审慎维持久期敞口  
采取有纪律的战术性策略，仅在收益率超调时逐步增配。
2. 坚守优质资产与现金流  
高股息股票及金融板块继续作为核心持仓，以抵御不确定性。
3. 保持流动性灵活应对  
当前市场波动孕育着优质机会，充足流动性有助于及时捕捉。



新维创资本

诚邀读者、投资者及家族办公室与我们联系，共同洞察全球格局之变，并探讨新维创资本如何助力您守护、增值并世代传承财富。

## 联系我们



### 邮寄地址

3 Killiney Road, #07-05  
Winsland House 1  
Singapore 239519



### 电子邮箱

[funds@newdimensionscapital.com](mailto:funds@newdimensionscapital.com)



### 电话号码

+65 6982 7133



### 传真

+65 6982 7132

免责声明:本报告(包括任何附件)是为收件人的独家使用和利益而编写的，仅限提供本报告之目的。除非我们提供明确的事先书面同意，否则本报告的任何部分都不应被复制、分发或传达给任何第三方。如果本报告被用于预期外的其他目的，或就本报告向任何第三方使用，我们将不承担任何责任。