

## 每月股市评论

全球主要股指当月末收盘与月初基本持平，但这种首尾价差表象掩盖了当月剧烈波动——市场在当月经历了抛售、反弹和领涨板块显著轮动。

我们在近期发布的 9 月所属季度报告中，指出稳定股或防御股的估值相较于大盘发生极为罕见的折价。这种情况在一定程度上发生了逆转：获利了结、货币政策不确定性和部分疲软的最新经济数据（劳动力市场走弱、消费者信心下滑）共同引发周期股和成长股的抛售潮。

市场对人工智能领域的担忧（即：人工智能生态系统的循环性依赖度加剧、资本支出高得惊人和估值倍数过于激进）同样助推了此次板块轮动。即便 NVIDIA 财报亮眼（第三季度销售额同比增长 62%），也未能扭转颓势——该人工智能标杆企业当月股价下跌 12.6%。该领域内表现不佳的其他知名个股还包括微软和亚马逊（股价分别下跌 5.0% 和 4.5%）。

在这一背景下，纳斯达克指数终结了七个月环比连涨态势（月末收跌 1.5%），而标普 500 指数几乎未涨（仅微涨 0.13%）。相较而言，小盘股则明显走强——标普 600 小盘股指数在 11 月上涨 2.5%。市场广度也有所改善——标普 500 等权重指数上涨 1.7%。

欧洲方面，英吉利海峡两岸均受政治和财政担忧情绪拖累——法国 CAC40 指数和英国富时指数当月均收平（以本币计价）。而德国 DAX 指数小幅收跌 0.5%（以本币计价）。日本日经 225 指数则回吐了上月的部分亮眼涨幅，收跌 4.1%——获利了结和人工智能板块的逆风因素共同形成抛售压力。亚洲其他地区方面，中国上证综指同样走弱，当月收跌 1.7%。

11 月，各板块间分化明显。信息技术板块领跌，跌幅为 4.5%；工业板块和非必需消费品板块也分别下跌 1.6% 和 1.7%。

医疗保健板块表现亮眼，上涨 8%；同为防御性板块的公用事业板块和必需消费品板块也录得不错表现，分别上涨 2% 和

3.8%。通讯板块同样为市场贡献了涨幅，上涨 4.2%——这得益于（在 Berkshire Hathaway 披露了对 Alphabet（Google 母公司）新建仓之后）搜索引擎巨头 Alphabet 的强劲涨幅。大宗商品价格上涨为材料板块提供支撑，当月同样表现稳健（上涨 4%）。

在这一背景下，本基金当月收益率为 2.50%。

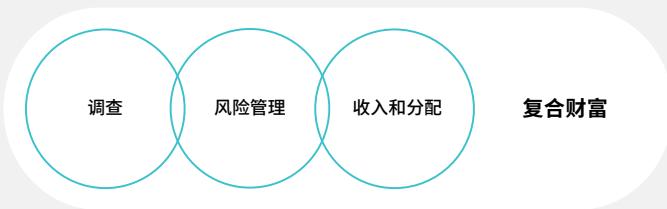
大宗商品走强，使得澳元兑美元下跌 0.1%。彭博大宗商品指数上涨 2.9%，贵金属板块的强劲表现完全抵消了原油价格的疲软（西德克萨斯中间基原油价格下跌 4%）。波动率指数同时下跌 1 点，至 16.35，而 10 年期美债收益率下跌 6 个基点，收于 4.01%。

对本基金 11 月业绩贡献最大的个股为医药巨头 Roche，其股价受益于药物临床试验利好和医疗保健板块整体上涨行情。医疗科技集团 Medtronic 为贡献第二大的个股，其在公布稳健的第二季度业绩且管理层上调 2026 财年指引后，其股价大幅攀升。法国福利服务集团 Pluxee 成为对当月业绩拖累最大的个股，其股价受巴西不利监管公告影响而下跌。

在当月新建仓方面，本基金买入美国最大热水器制造商 AO Smith 的股份。除了行业态势向好（该行业前三大企业所占市场份额合计超过 90%）之外，AO Smith 历来能创造强劲的现金流，资本回报率常年维持在 35% 左右的高位，且资产负债表呈现净现金状态。该股主要受新房市场疲软拖累，近期估值下调，因此我们认为该股当前具备良好投资价值，未来几年股价有望升至 \$80 区间中段，上行空间约 25%。

通过多种收益来源实现财富复利增长。

- 投资者财富的长期复利
- 多种收益来源
- 每季度分红
- 专注于风险的投资心态



Talaria 全球股票基金复合型 ETF 背后的投资过程采取高度集中价值偏向的方法，构建世界各地高质量的大型股公司的投资组合。我们独特的投资方法充分利用了持续收益和资本增值的优势，以实现投资者实际财富的增长。

## 截至 2025 年 11 月 30 日的业绩表现<sup>1</sup>

	一个月	三个月	六个月	一年	三年 (每年)	五年 (每年)	七年 (每年)	十年 (每年)	自成立以来 (每年) <sup>2</sup>
<b>总收益<sup>3</sup></b>	2.50%	1.61%	3.06%	9.55%	8.88%	10.59%	9.26%	7.68%	7.45%
<b>平均股市 投资比率<sup>4</sup></b>	57%	58%	59%	62%	60%	58%	58%	59%	61%

1 基金收益的计算已扣除费用和开支，并假设收益分配进行了再投资。

2 业绩计算的初始日期为 2008 年 8 月 18 日。

3 过去的业绩并非未来业绩的可靠指标。

4 平均股市投资比率基于基础投资组合的德尔塔调整后风险敞口计算得出。

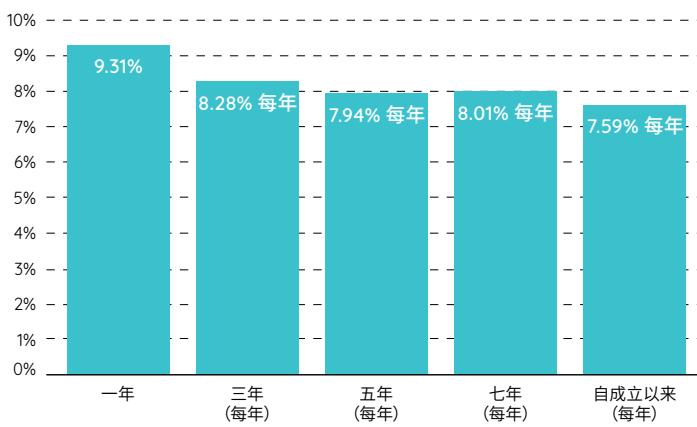
自成立以来，股市投资比率的统计始于 2008 年 9 月。

## 自成立以来，增长 \$10,000<sup>5</sup>



5 根据平仓价计算，已扣除基金管理费用和开支，并实行分红再投资。  
既往业绩并非未来业绩的可靠指标。

## 年度分红<sup>6</sup>



6 说明了截至 2025 年 6 月 30 日的财政年度 Talaria 全球股票基金复合型 ETF 单位的分红回报。  
起始日期为 2008 年 8 月 18 日。

## Talaria 资产管理公司

330 Collins Street  
Melbourne, VIC, Australia 3000  
info@talariacapital.com.au  
talariacapital.com.au



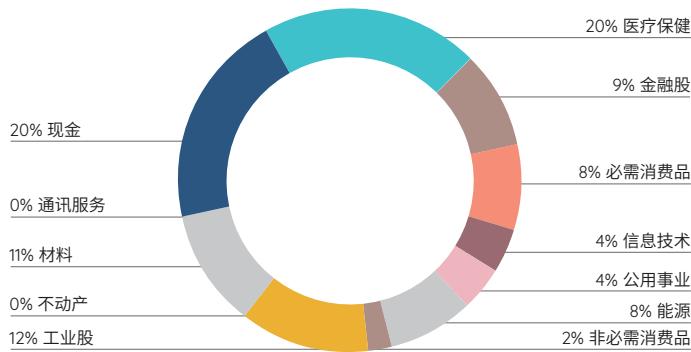
## 持股前 10 名公司<sup>7</sup>

公司名称	持股比例	国家	行业	描述
Newmont	6.2%	美国	材料	世界三大黄金生产商之一
EOG Resources	4.8%	美国	能源	北美最大的独立石油和天然气生产商之一
Roche	4.5%	瑞士	医疗保健	全球领先的癌症治疗公司
CF Industries	4.2%	美国	材料	北美最大的氮肥生产商
Bunzl	4.2%	英国	工业	多国分销和外包业务
Everest Group	4.1%	美国	金融	保险和再保险行业全球领军服务提供商
Essity	4.1%	瑞典	必需消费品	一家总部位于瑞典的全球健康和卫生公司
Chubb	4.0%	美国	金融	全球财产和意外伤害保险公司
Johnson & Johnson	3.8%	美国	医疗保健	制药、医疗器械和消费保健产品公司
HP	3.6%	美国	信息技术	全球最大的个人计算机和打印设备制造商之一

<sup>7</sup> 权重包括所持股权和现金支持的看跌期权。计算基于以下假设：看跌期权将被执行。

如果不执行看跌期权，现金将恢复到未支配的现金组合，或可用于支付进一步的看跌期权。

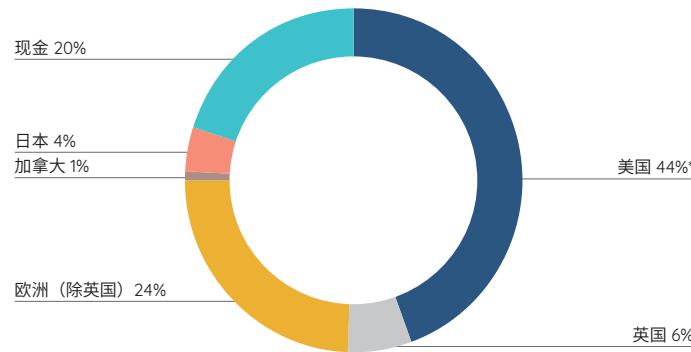
## 行业分布<sup>8</sup>



<sup>8,9</sup> 权重包括所持股权和现金支持的看跌期权。计算基于以下假设：看跌期权将被执行。如果不执行看跌期权，

现金将恢复到未支配的现金组合，或可用于支付进一步的看跌期权。

## 地区分布<sup>9</sup>



\* 美国市场配置包含以美国存托凭证 (ADR) 形式上市的证券。

## 资金简介

APIR 码	AUS0035AU	成立日期	2008 年 8 月 18 日
管理费	按本基金资产净值年率 1.16% 计收，另加可收回费用	流动性	每日
可回收费用	估计为本基金每财政年度资产净值的 0.12%	平仓价	\$4.95130 (2025 年 11 月 30 日)
		买入 / 卖出价差	0.20% / 0.20%
可用的主要平台	Asgard, Ausmaq, BT Panorama, BT Wrap, CFS Edge, CFS FirstChoice, Dash, Expand, Hub24, IconiQ, IOOF Pursuit, Linear, Macquarie, Mason Stevens, Netwealth, North, Powerwrap, Praemium	分红	每季度
		最低投资额	\$5,000

## 重要信息

Equity Trustees Limited (简称 "Equity Trustees") (澳大利亚商业注册代码: 46 004 031 298, AFSL 编号为 240975) 是 Talaria 全球股票基金复合型 ETF (简称 "本基金") 的法定管理主体。Equity Trustees 系 EQT Holdings Limited (澳大利亚商业注册代码: 22 607 797 615) 之子公司，后者为澳大利亚证券交易所 (ASX: EQT) 挂牌上市公司。本报告由 Talaria 资产管理公司 (简称 "Talaria") 编制，仅作为一般性信息参考。报告编制过程中未考量任何特定投资者的投资目标、资产状况或个性化需求。相关内容不可替代专业投资顾问建议，投资者不应据此作出具体投资决策。Talaria、Equity Trustees 及其关联机构、雇员或董事均不对该信息的准确性或可靠性提供任何保证，也不对依赖该信息的任何人承担任何责任。过往表现不应被视为未来表现的可靠指标。在就本产品作出投资决策之前，您应获取相关的产品披露声明 (PDS)。Talaria 全球股票基金复合型 ETF 的目标市场确定文件可在[此处](#)查阅。根据法规要求，目标市场确定文件自 2021 年 10 月 5 日起必须向投资者提供。它描述了该金融产品可能适合的人群 (即目标市场)，以及该产品向投资者分销的相关条件。并列明了可能导致目标市场确定文件需重新评估的事件或情形。本文中提及的 Zenith Investment Partners (澳大利亚商业注册代码为 27 103 132 672, AFSL 编号为 226672，简称 "Zenith") 评级 (于 2024 年 1 月向 AUS0035AU 号基金分配) 仅用于为批发客户提供 "一般性建议" (2001 年公司法第 s766B 条)。此建议在编制时并未考虑任何个人的目标、财务状况和需求 (包括未考虑金融产品的目标市场 (如适用))，且可随时进行变更，恕不事先通知。此建议不构成购买、出售或持有任何产品的具体建议。投资者在作出投资决策前，应寻求独立财务意见，并应根据自身的个人目标、财务状况和需求考虑该意见的适当性。投资者在作出任何决策前，应获得并考虑产品披露声明或发行文件的副本，并参考 Zenith 网站上显示的 Zenith 产品评估完整流程。既往业绩并非未来业绩的指标。产品评估费用通常由 Zenith 向产品发行人、基金经理或关联方收取。要了解有关 Zenith 采用的方法、评级定义及监管合规的完整信息，请参阅我们的 "产品评估" 和 "基金研究监管指南"。于 2025 年 4 月公布的评级由 Lonsec Research Pty Ltd (澳大利亚商业注册代码为 11 151 658 561, AFSL 编号为 421 445，简称 "Lonsec") 发布。相关评级仅构成一般性建议，在编制时并未考虑您的个人目标、财务状况和需求。在您投资前，请考虑您的个人情况，阅读产品披露声明，并寻求独立的财务建议。此评级不构成购买、出售或持有任何产品的具体建议。既往业绩并非未来业绩的指标。相关评级可随时进行变更，恕不另行通知；Lonsec 不承担更新相关信息的义务。Lonsec 采用客观标准，并向基金经理收取费用。要获取评级信息和完整报告，请访问 [lonsec.com.au](#)。© 2025 Lonsec 版权所有。本文件中所称 Genlum 评级 (于 2025 年 5 月评定) 由 Genlum Investment Partners Pty Ltd (ABN 编号为 T3 165 099 785) 发布，该公司是 Genlum Advisory Services Pty Ltd (ABN 编号为 94 304 403 582, AFSL 编号为 246580) 的机构授权代表。该评级仅限于提供 "一般性建议" (2001 年 (联邦) 公司法第 766B 条)。该评级在编制时并未考虑任何个人的目标、财务状况和需求 (包括未考虑金融产品的目标市场 (如适用))，且可随时进行变更，恕不事先通知。既往业绩信息仅作说明，并非未来业绩的指标。此建议不构成购买、出售或持有任何产品的建议。投资者在就该种金融产品作出投资决策前，应寻求独立财务意见。Genlum 向基金经理收取产品研究与评级的费用。Genlum 评级方法详见 [genlumip.com.au](#)。全球行业分类标准 (GICS) 由 MSCI 公司 ("MSCI") 和麦格劳希尔公司旗下的标普公司 ("S&P") 联合开发，是这两家公司的专属财产和服务标志，并授权 Talaria 资产管理公司使用。MSCI、标普公司或参与制定或编纂 GICS 标准及任何 GICS 行业分类的第三方，均不对该标准或分类 (或使用该标准或分类所产生的结果) 做出任何明示或暗示的保证或陈述。所有上述各方在此声明，不对该标准或分类的原创性、准确性、完整性、适销性和特定用途的适用性做出任何保证。在不限制上述任何规定的前提下，对于任何直接、间接、特殊、惩罚性、后果性或其他损害 (包括利润损失)，MSCI、标普公司、其各自的任何附属公司或参与制定或编纂 GICS 标准及任何 GICS 行业分类的第三方即使事先已被告知发生此类损害的可能性，在任何情况下也均不对任何该等损害承担任何责任。

签署

 投资原则