

信安香港

2025年第二季市場展望

2025年第二季主題

- **隨著美國尋求重整國際貿易，環球經濟面臨動盪。**
美國加徵進口關稅削弱本土經濟，而環球經濟體致力鞏固經濟基礎，以抵禦衝擊。當前市況異常不明朗，陰霾難以在短期內消散。
- **美國經濟衰退的機率急升。當局必須採取刺激增長的政策措施，以免經濟陷入衰退。**
隨著加徵進口關稅及勞工市場出現裂縫，使消費者和企業面對的物價壓力升溫，美國經濟正遭受多重打擊。若美國要擺脫經濟衰退，放寬監管和減稅必須發揮關鍵作用，以抵銷實際關稅稅率急升的影響。
- **聯儲局傾向採取寬鬆政策，但通脹憂慮將限制減息次數。**
當政策明朗化後，聯儲局便可專注勞工市場問題，並恢復減息。然而，通脹憂慮意味著本周期的減息幅度輕微，對美國經濟的刺激作用有限。
- **面對經濟衰退憂慮和科技業困境，美國股市仍受備挑戰，尤其受壓。**
美國經濟必須保持增長，才能使其他行業抵銷科技業疲弱的影響。目前，避險情緒可能持續。隨著各國政府強化經濟根基，國際市場表現領先。
- **固定收益有助抵禦經濟放緩及市場回落。**
鑑於市場持續憂慮經濟衰退，美國國債孳息可能維持4%以下。信貸息差擴闊，但優質信貸在投資組合發揮傳統的壓倉作用。
- **市況不明朗帶來挑戰，但亦促使投資者審慎部署。**
隨著投資者抵禦跌市和不明朗因素，流入貨幣市場基金的資金增加。環球及跨資產分散投資仍然是把握機遇的關鍵。

環球經濟增長備受衝擊

美國經濟正面臨由政策引發的重大衝擊。歐洲及中國採取強而有力的政策行動，有助緩減環球經濟增長的風險。

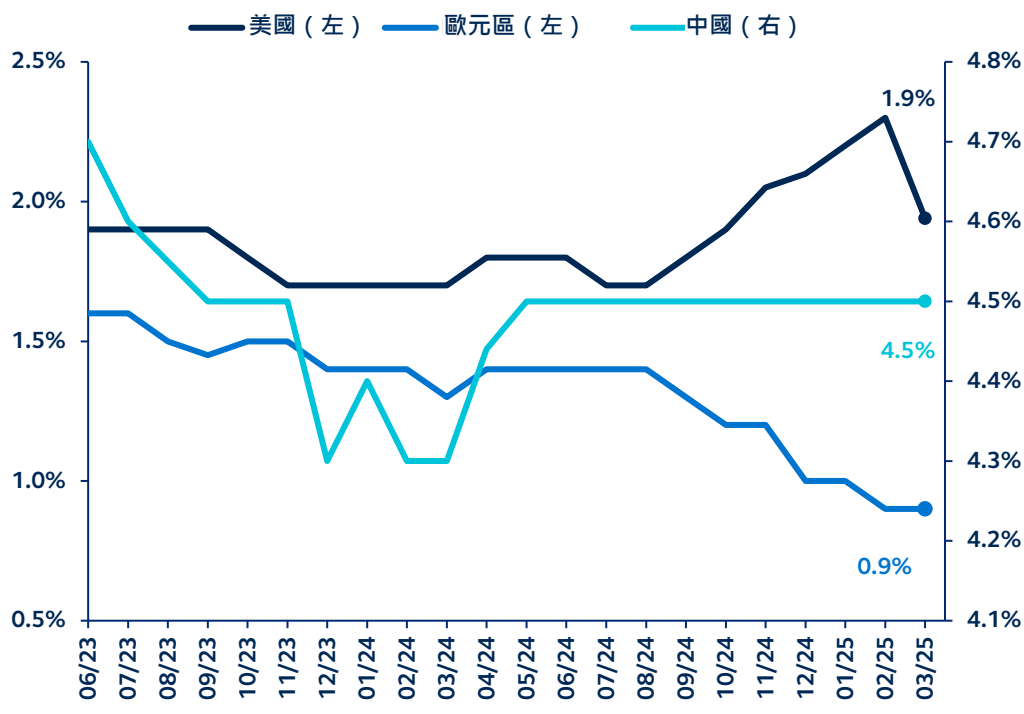
美國經濟衰退趨勢

Google趨勢搜尋熱度及不確定性指數水平



2025年國內生產總值預測

市場對2025年美國、歐元區及中國實質國內生產總值增長的普遍預測



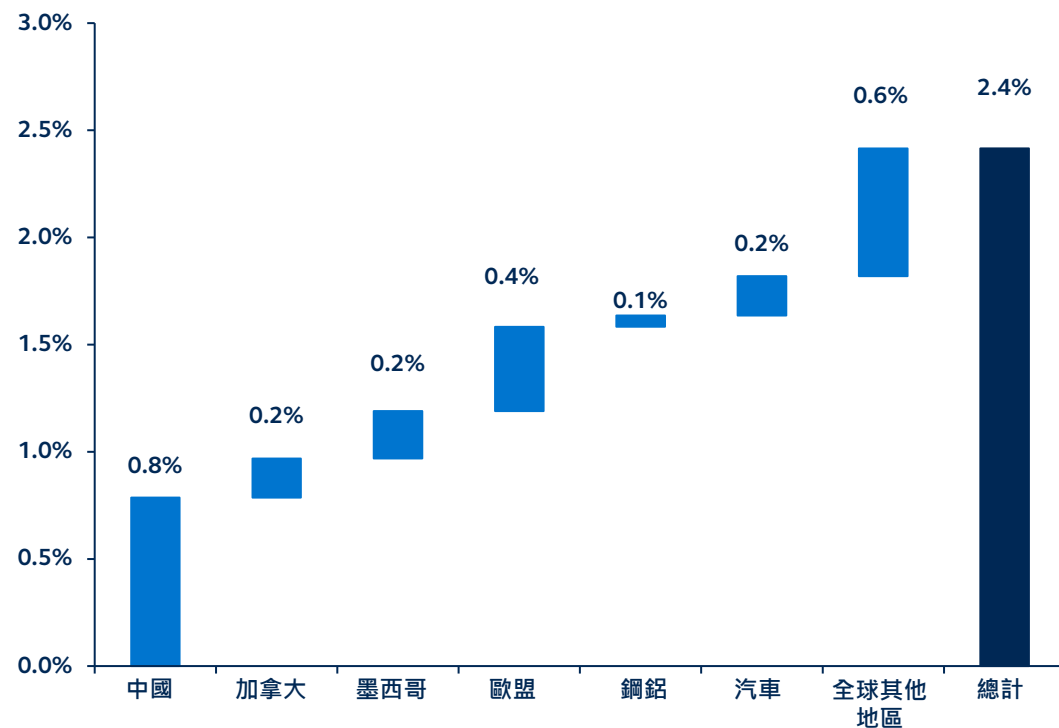
資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年3月31日。
*代表就特定地區和時間而言，相對圖表上最高點的搜尋興趣。100代表該詞彙的搜尋熱度峰值。50是指該詞彙的搜尋熱度為峰值一半。

資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年3月31日。

關稅 — 或令美國的受損

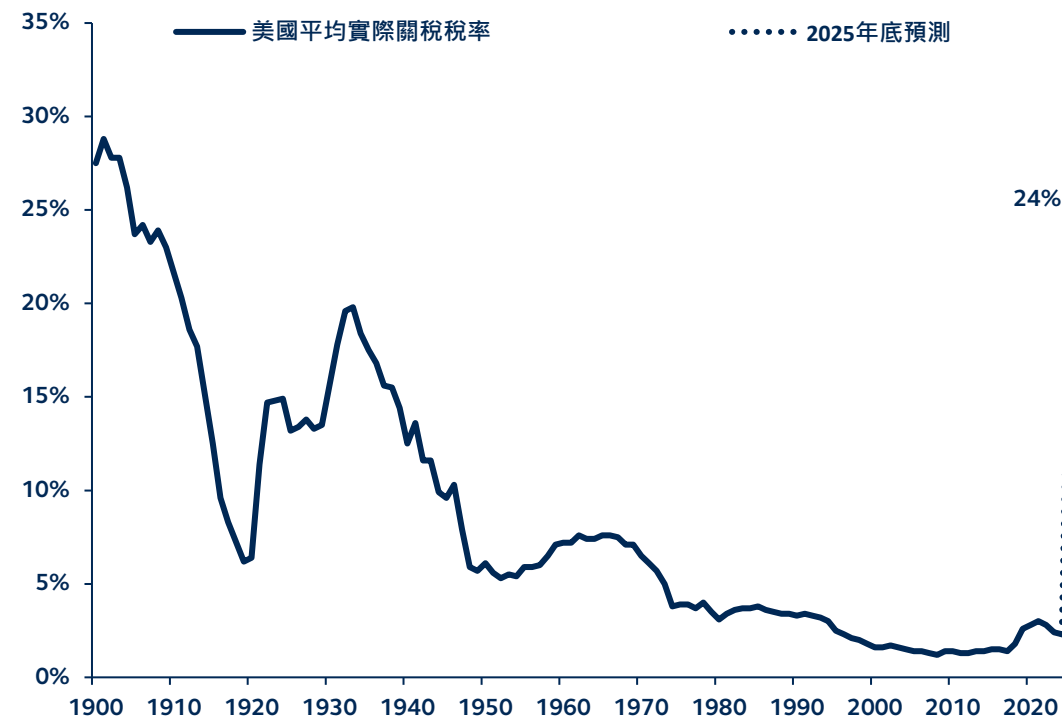
若美國進口關稅維持目前水平，國內生產總值增長可能下降2.5% — 增加經濟衰退的機率。

加徵關稅對美國國內生產總值的影響



資料來源：國際貨幣基金組織、世界貿易組織、美國人口普查局、彭博、信安資產管理。數據截至2025年4月3日。

美國平均實際關稅稅率



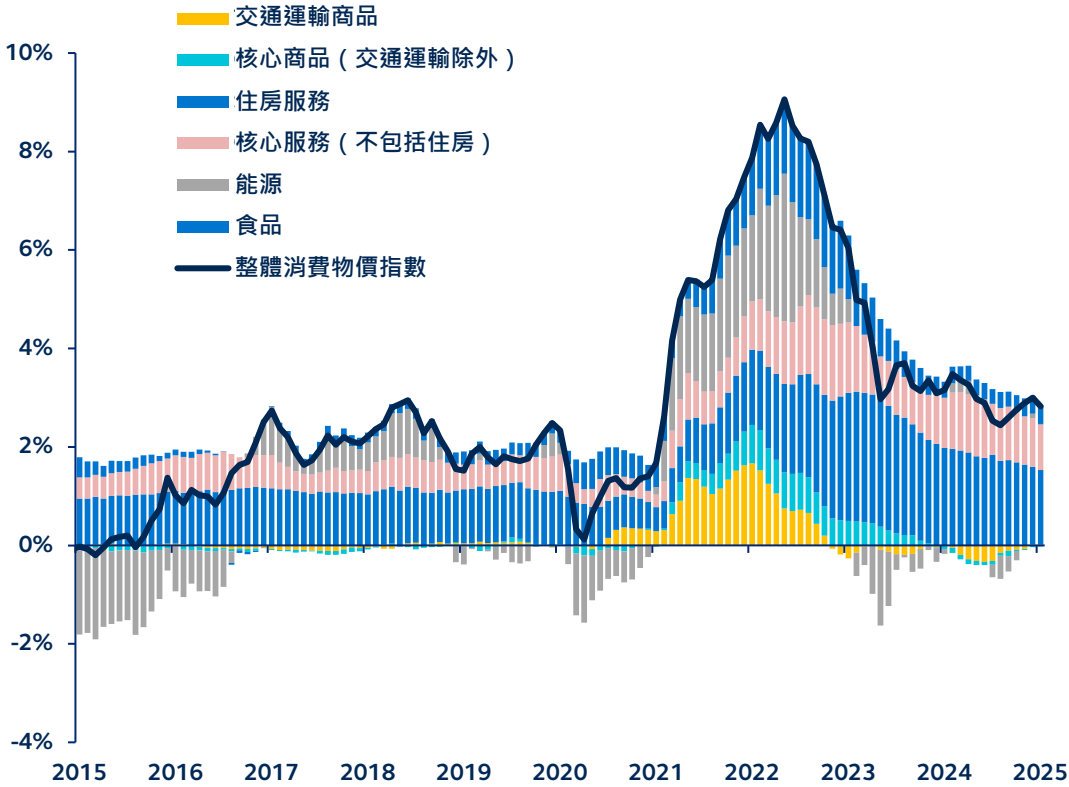
資料來源：美國國際貿易委員會、彭博、信安資產管理。數據截至2025年4月3日。

美國通脹：引發新的問題？

若通脹預期保持穩定，聯儲局可專注應對經濟增長問題，但不容掉以輕心。

對整體美國通脹的貢獻

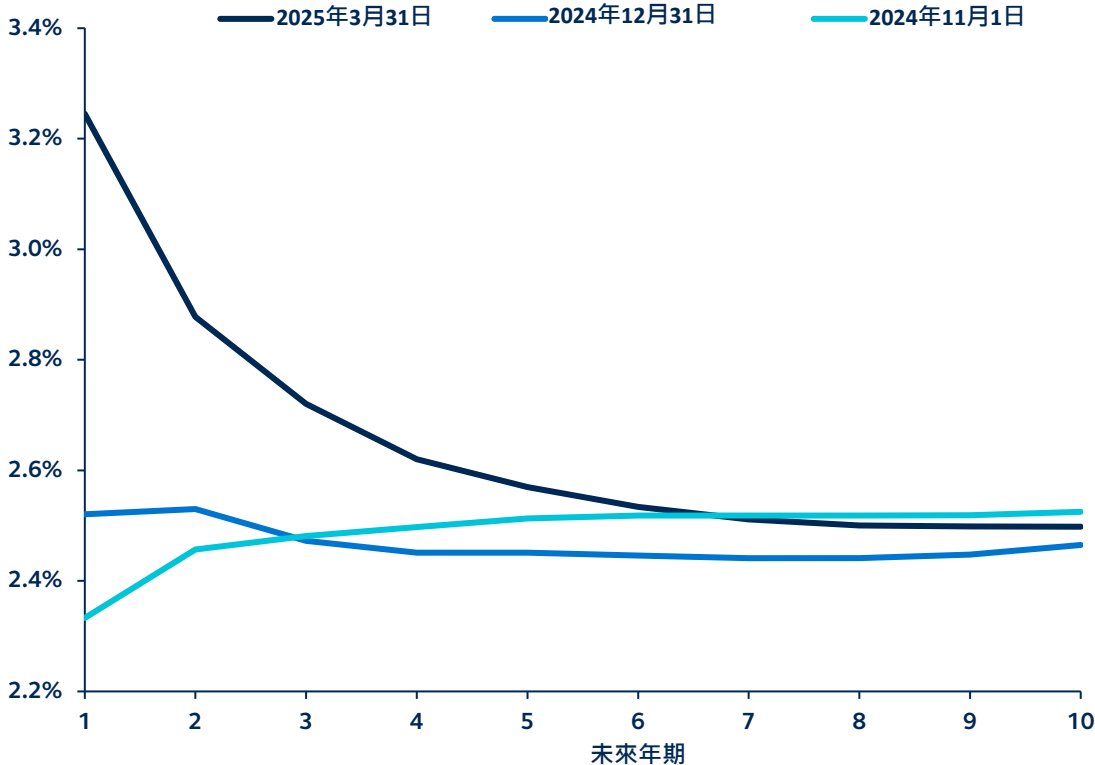
按年，2015年1月至今



資料來源：美國勞工統計局、信安資產管理。數據截至2025年3月31日。

市場通脹預期變動

零票息通脹掉期曲線 (按未來年期劃分)



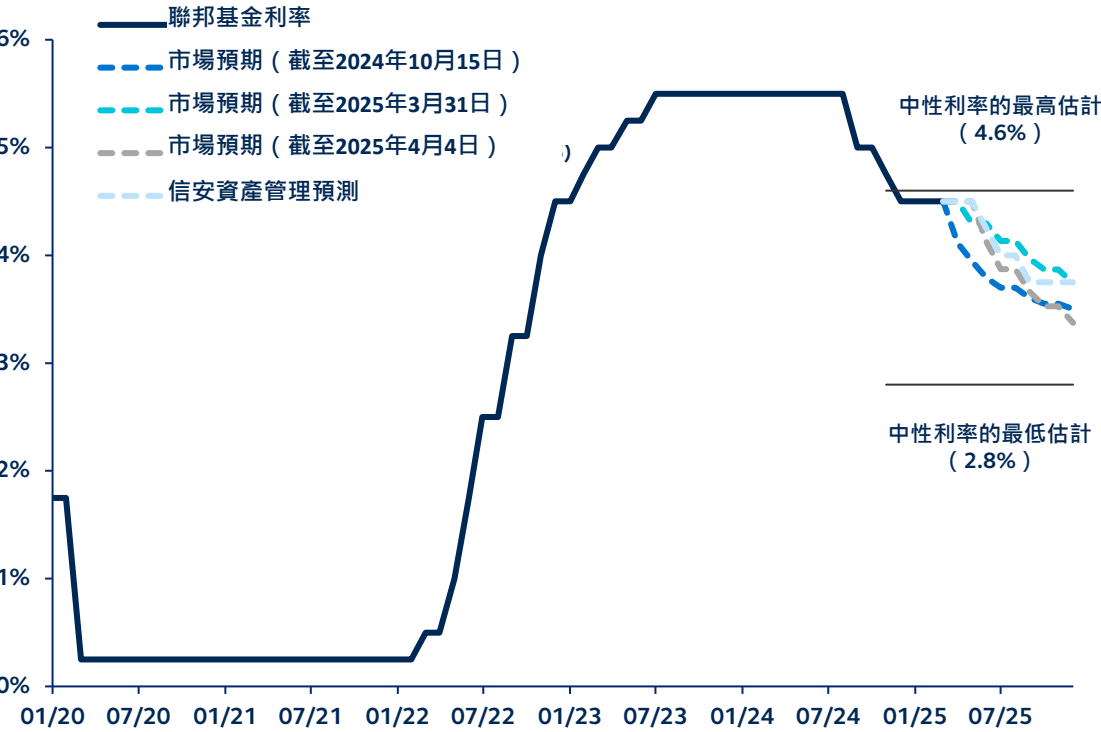
資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年3月31日。

聯儲局：深陷通脹與增長的兩難困境

通脹升溫令聯儲局的政策決策更加複雜。只要通脹預期保持穩定，寬鬆政策仍然可行。我們預期今年減息三至四次。

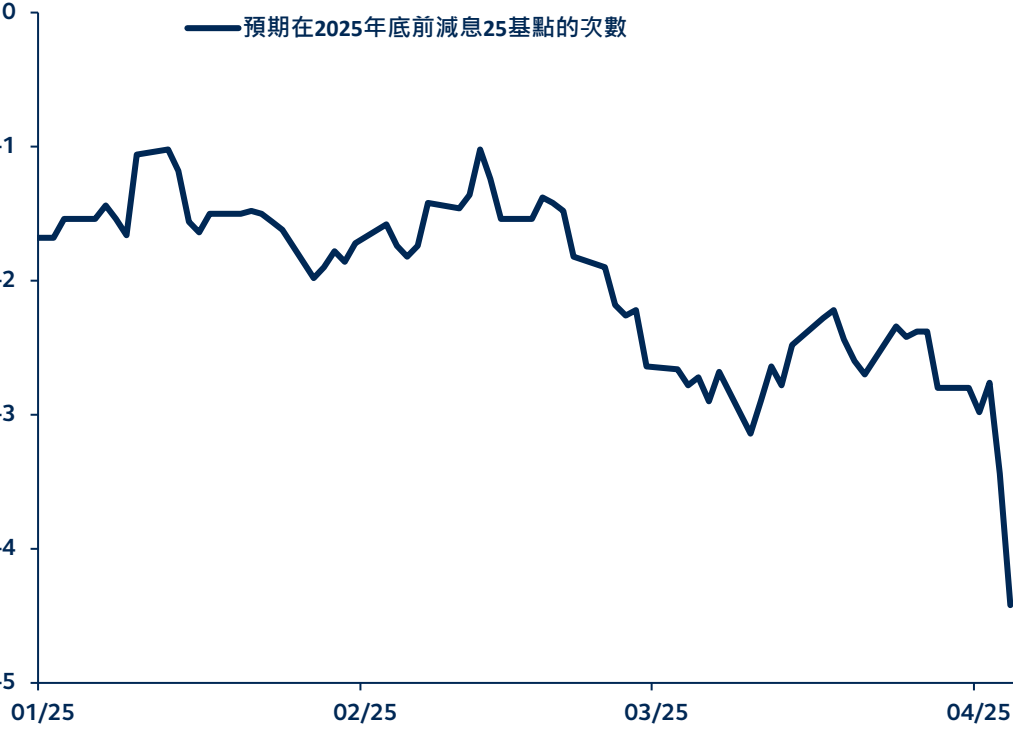
聯儲局政策利率走勢

聯邦基金利率和預測，2020年至今



市場對聯邦基金利率的預期

預期在2025年12月底前的25基點變動次數，負數 = 減息



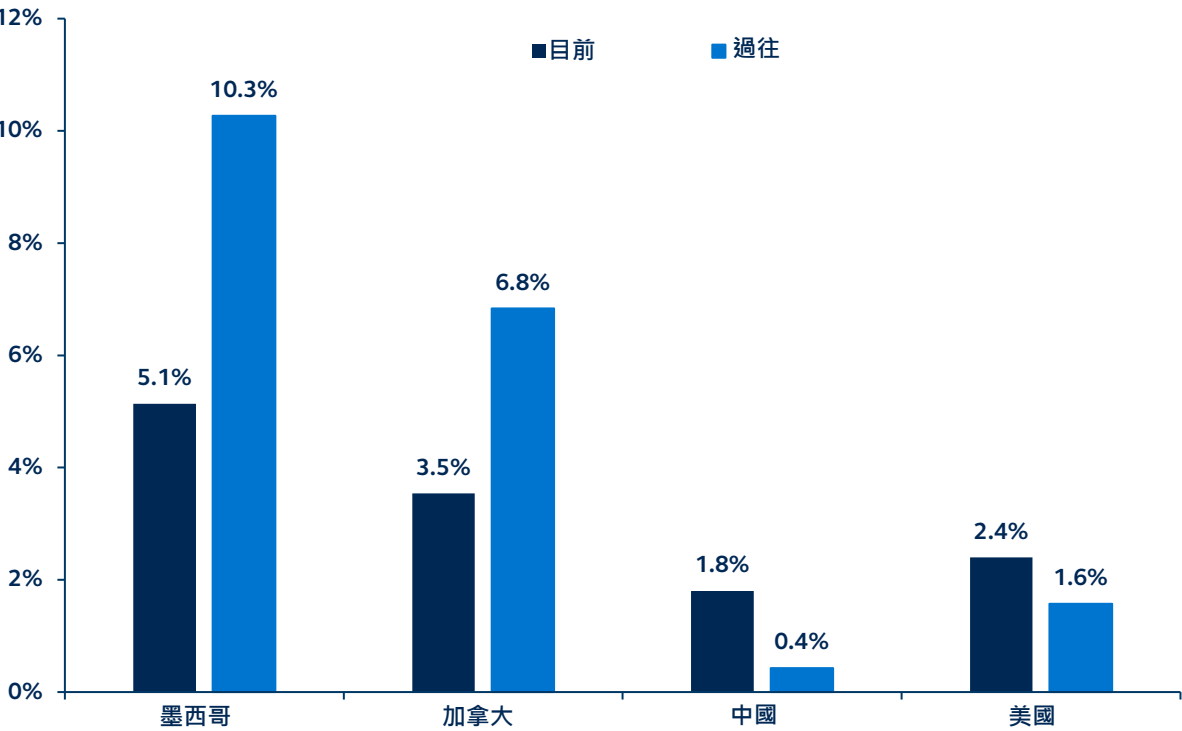
資料來源：聯儲局、彭博、信安資產管理。最高及最低中性利率估計水平來自廣泛的華爾街分析師及模型。數據截至2025年4月4日。

資料來源：聯儲局、彭博、信安資產管理。數據截至2025年4月4日。

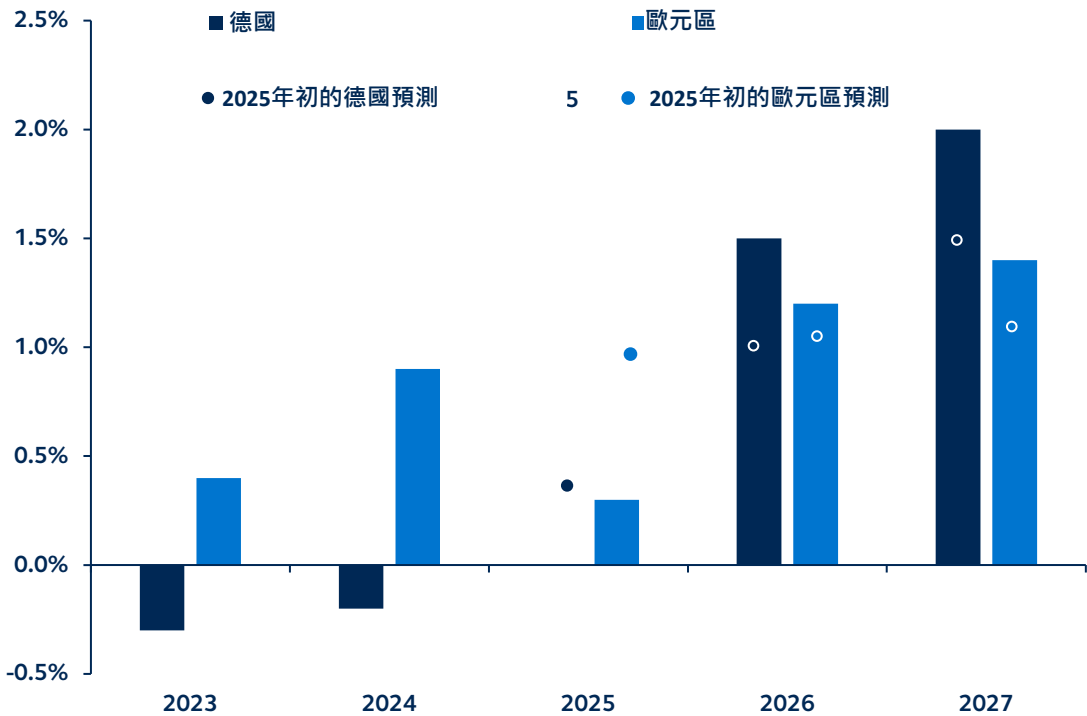
環球經濟體迎戰關稅衝擊

美國關稅影響廣泛，促使部分經濟體制定自保政策。

加徵關稅對國內生產總值的潛在影響



德國和歐元區國內生產總值增長預測修訂



註：根據截至2025年2月2日的早前估計，假設對墨西哥和加拿大徵收25%關稅，對中國徵收10%關稅，並對其他貿易夥伴徵收10%普遍關稅。目前的最新估計如下：假設對墨西哥和加拿大徵收25%關稅（但《美墨加協定》商品除外，加拿大能源產品亦獲豁免），對中國徵收54%關稅，對其他貿易夥伴徵收20%普遍關稅，以及對鋼鋁徵收25%關稅。

資料來源：國際貨幣基金組織、世界貿易組織、美國人口普查局、彭博、信安資產管理。數據截至2025年4月2日。

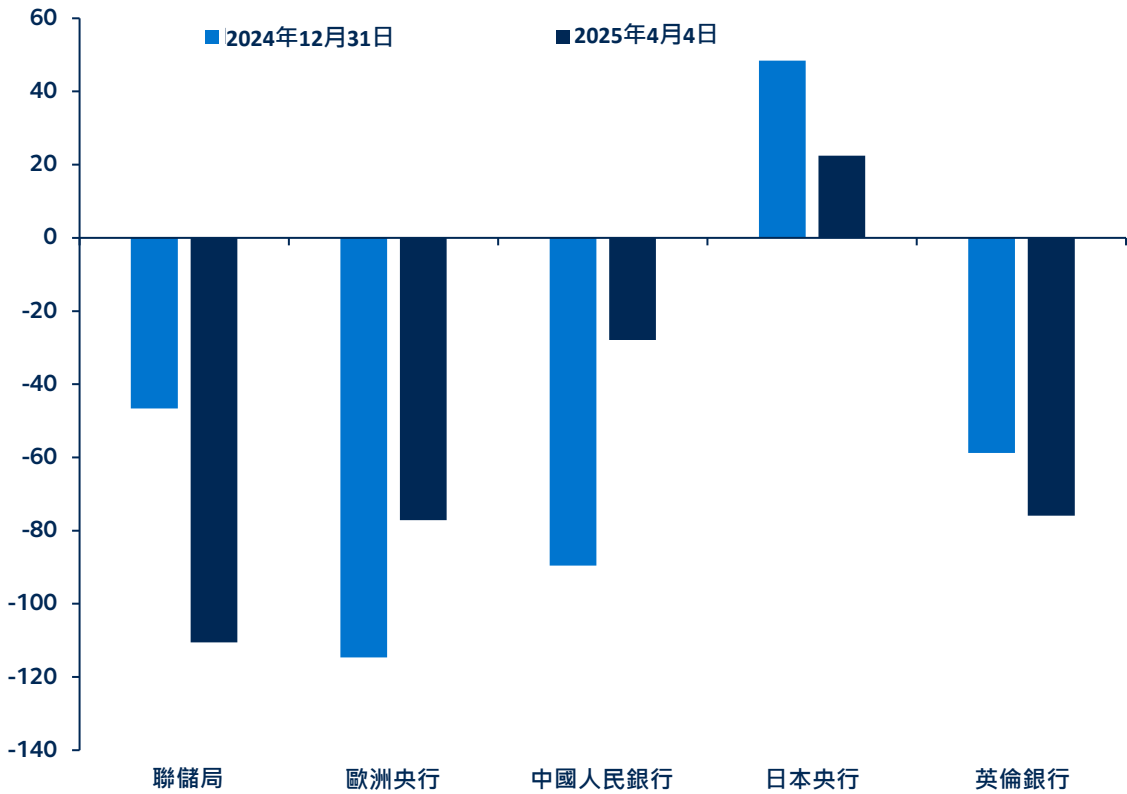
資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年4月4日。

美元一面對環球反制

除非經濟衰退憂慮消退，或環球市場對美國的負面情緒開始緩解，否則美元可能持續疲弱。

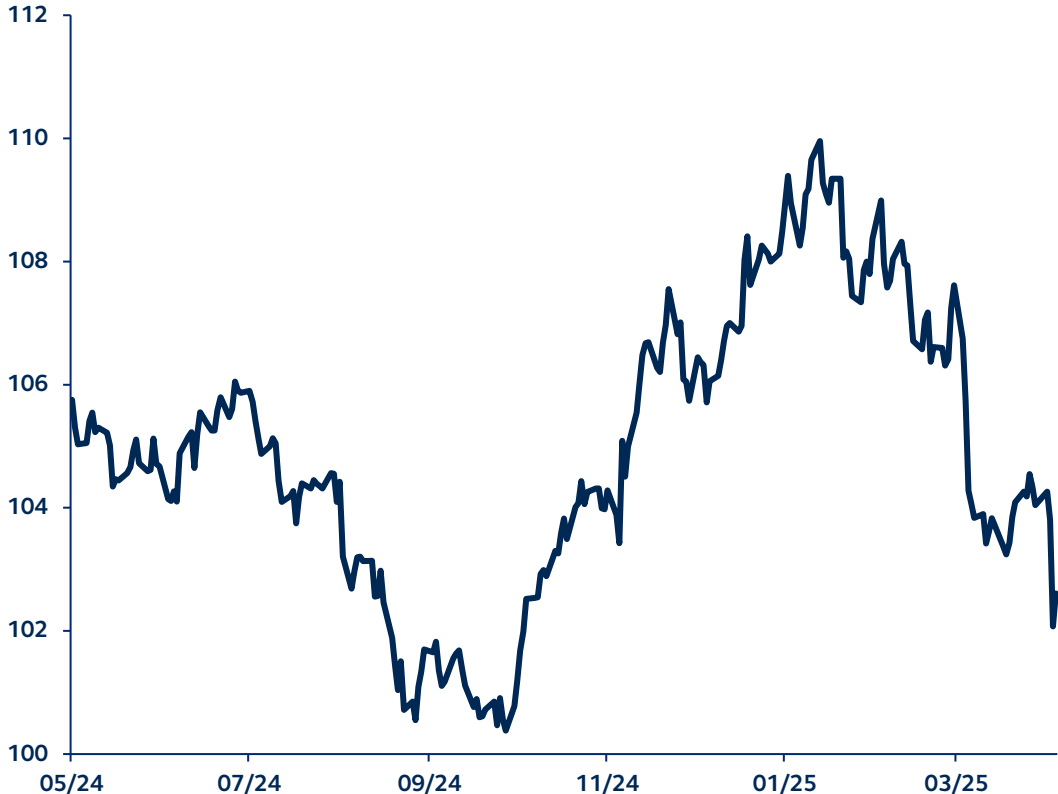
市場價格反映一年內的利率行動

預期未來12個月主要央行的政策利率走勢（基點）



資料來源：彭博、信安資產配置。數據截至2025年4月4日。

美元現匯指數



資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年4月4日。

投資觀點

動盪周期下的防守性和多元化配置

鑑於政策衝擊擾亂市場並削弱環球增長預期，投資者應轉趨審慎及偏重優質投資

股票 隨著波幅加劇，偏重優質股，並聚焦環球市場廣度

- 著重基本因素穩健、自由現金流強勁，而且較不容易受經濟利淡因素影響的公司
- 發掘美股七大巨頭以外的投資機會，包括戰術性投資於中小型股
- 估值差距收窄，反映環球投資機會擴大

固定收益 在息差擴闊及市場氣氛疲弱的情況下，優質信貸發揮壓倉作用

- 增持財政狀況強勁的投資級別信貸
- 選擇性延長存續期 — 增長放緩環境下具吸引力的對沖
- 保持靈活性，把握潛在息差收窄的入市良機
- 考慮把現金資產配置於較高收益的收益選擇，盡量降低再投資風險

另類投資 尋求相關性較低的投資

- 在滯脹風險情境下，優先考慮實質回報策略
- 在孳息下跌和防守性資產出現輪換的市況下，房地產投資信託及基建仍具吸引力

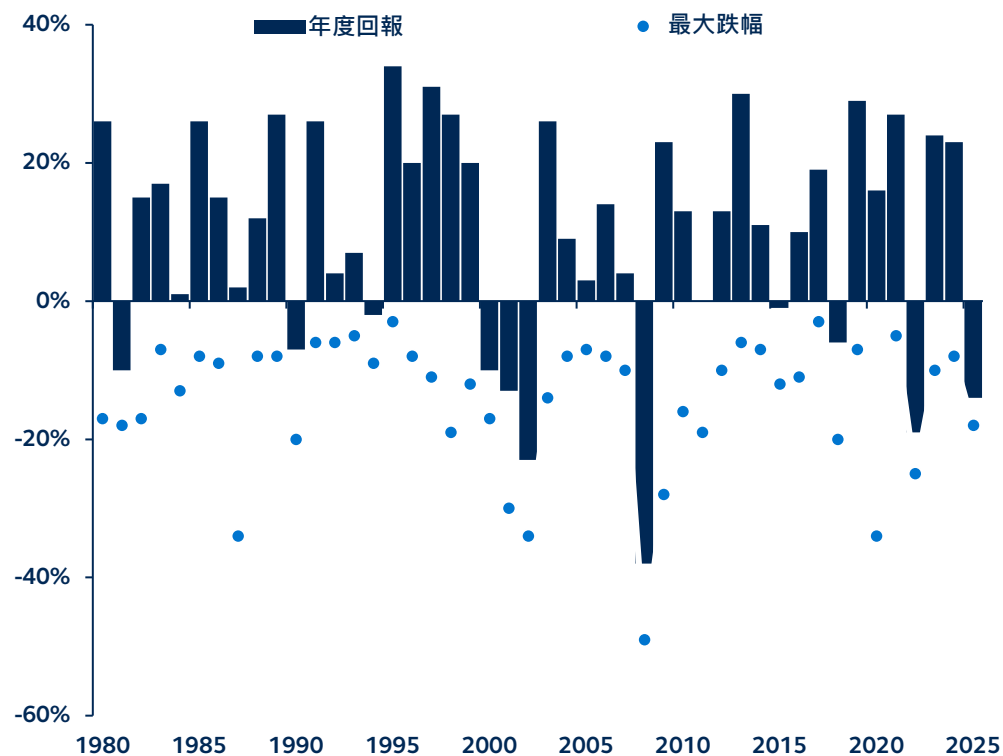
股票

美國股票：市場尋底

在經濟憂慮消退前，美國市場可能持續避險。在刺激經濟政策支持下，環球市場看來相對強勁。

年度回報及跌幅

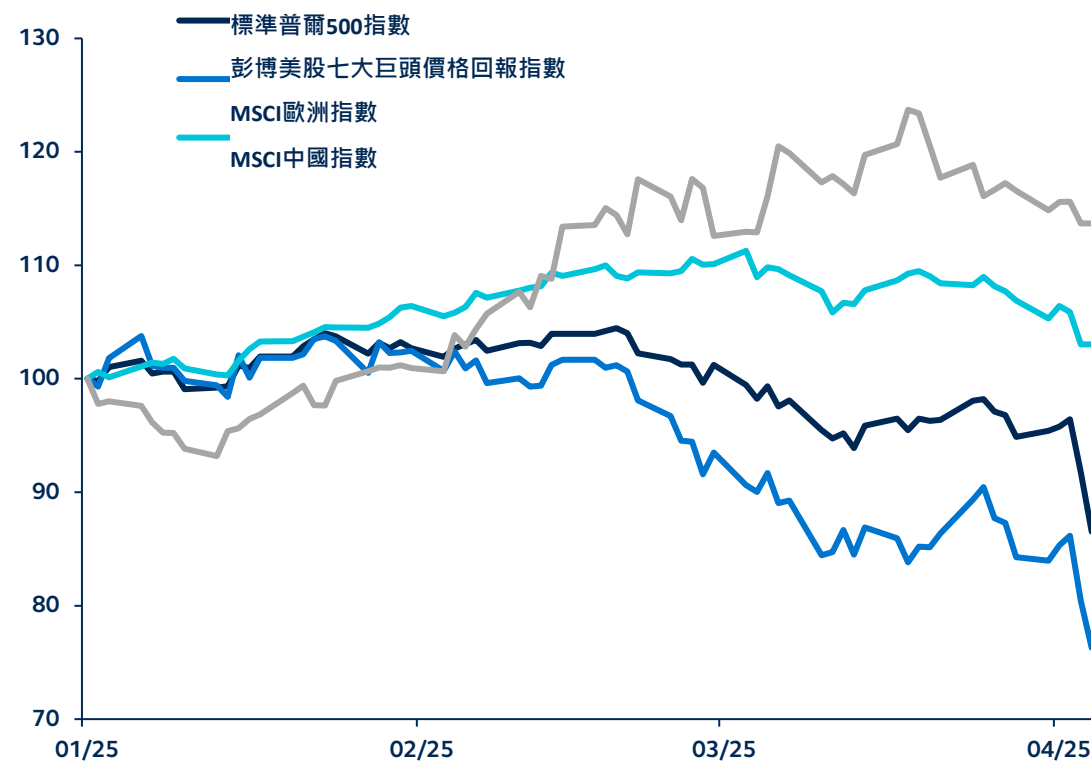
標準普爾500指數價格回報，最大跌幅代表年內最大的下跌幅度



資料來源：Clearnomics、標準普爾、彭博、信安資產管理。
數據截至2025年4月7日。

美股七大巨頭年初至今表現對比主要指數

指數價格回報，於2025年1月1日重訂基數至100



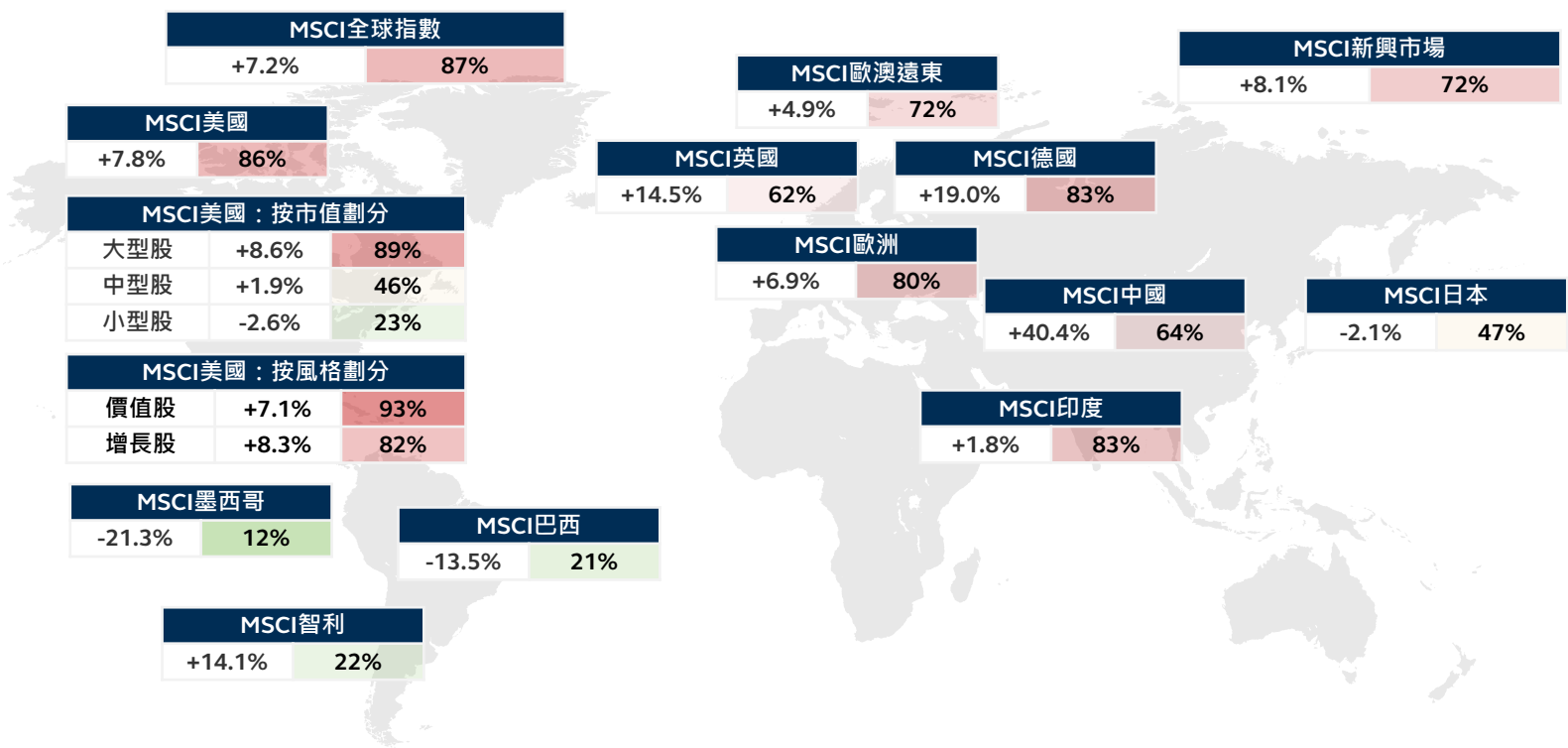
資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年4月4日。

環球估值：投資者最終關注估值

隨著事實證明環球分散投資別具價值，估值差距已收窄。環球投資機會擴大。

環球股票回報及估值

MSCI指數過去12個月的回報及自2003年以來估值相對低於歷史水平的次數%



資料來源：FactSet、彭博、MSCI、信安資產配置。過去12個月回報是總回報，以美元計算。估值較低的次數%是相對於信安資產配置股票綜合估值法的歷史水平計算。信安資產配置股票綜合估值法是一項計算指標，由60%市盈率，20%市賬率及20%股息率組成。在2003年開始綜合計算。歐澳遠東是指歐洲、澳大利西亞及遠東。指數詳情請參閱披露。數據截至2025年3月31日。

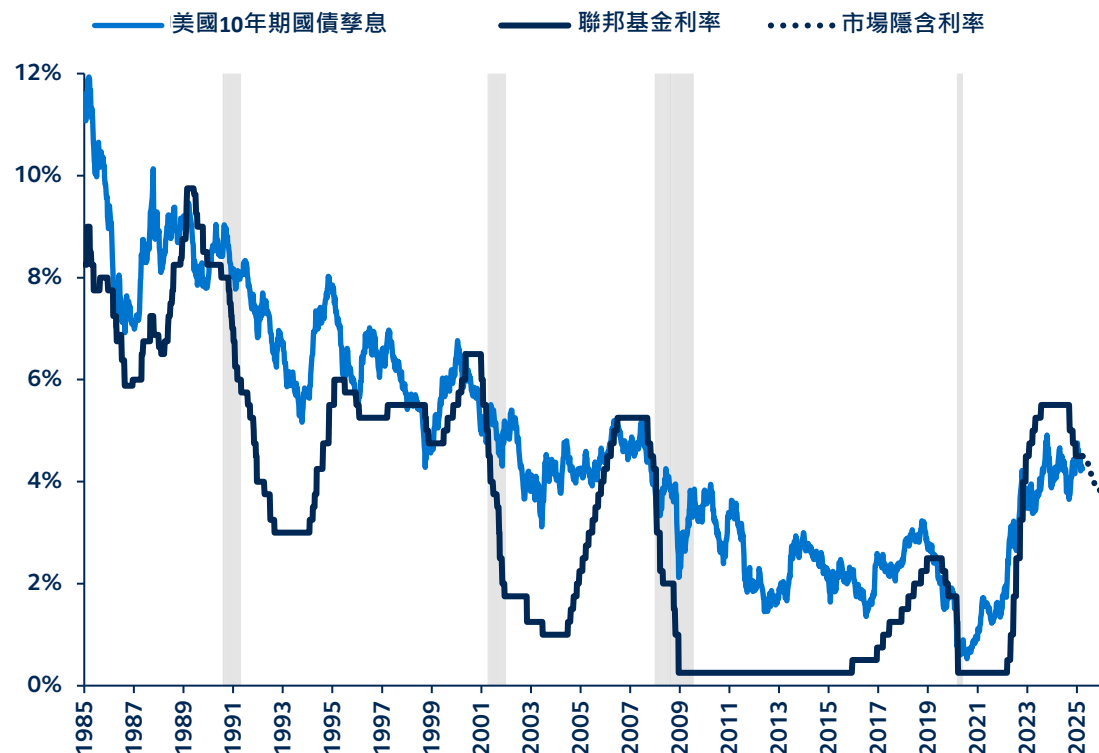
固定收益

美國債券陷入增長與通脹的雙重夾擊

隨著經濟增長轉弱，美國債券孳息或趨向下行，但通脹升溫可能限制債市升幅。由於關稅影響已實現，歐洲債券孳息可能已經觸頂。

聯邦基金利率與美國10年期國債孳息

衰退以陰影顯示，1985年至今



資料來源：聯儲局、彭博、信安資產配置。數據截至2025年3月31日。

10年期美國國債孳息及經濟活動

2023年11月至今



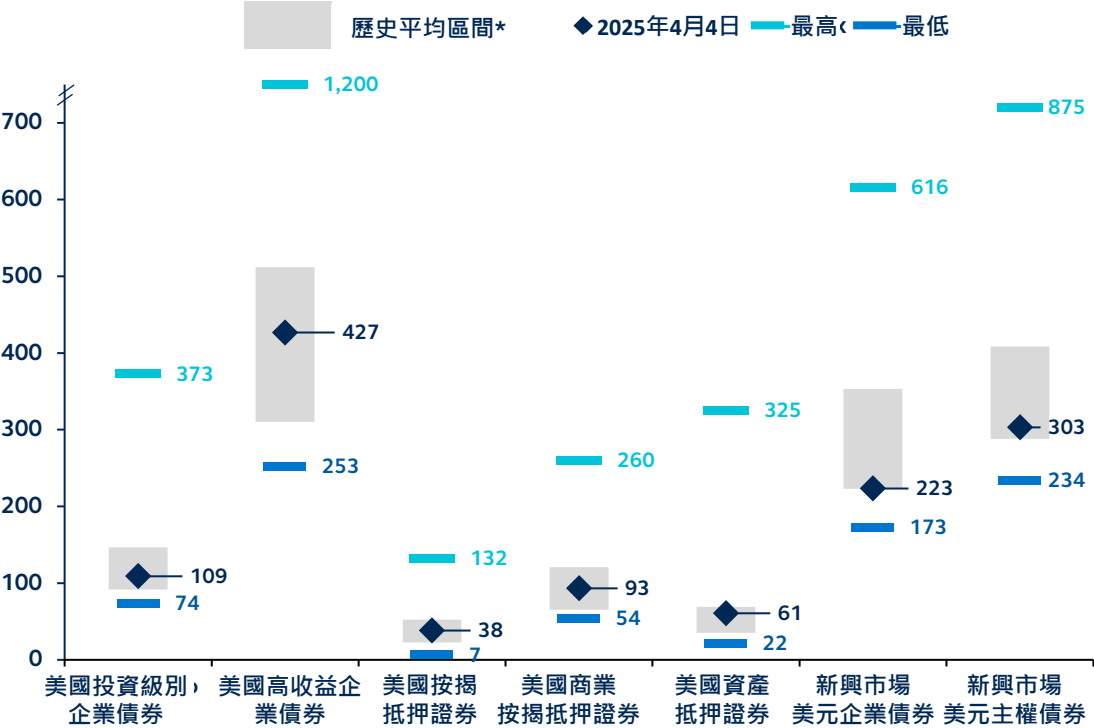
資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年3月31日。

經濟衰退憂慮促使投資者聚焦優質信貸

信貸息差已大幅擴闊，隨著經濟壓力持續，可能進一步擴闊。考慮到經濟衰退風險，聚焦於優質信貸將有助固定收益發揮壓倉作用。

過去10年的歷史息差區間

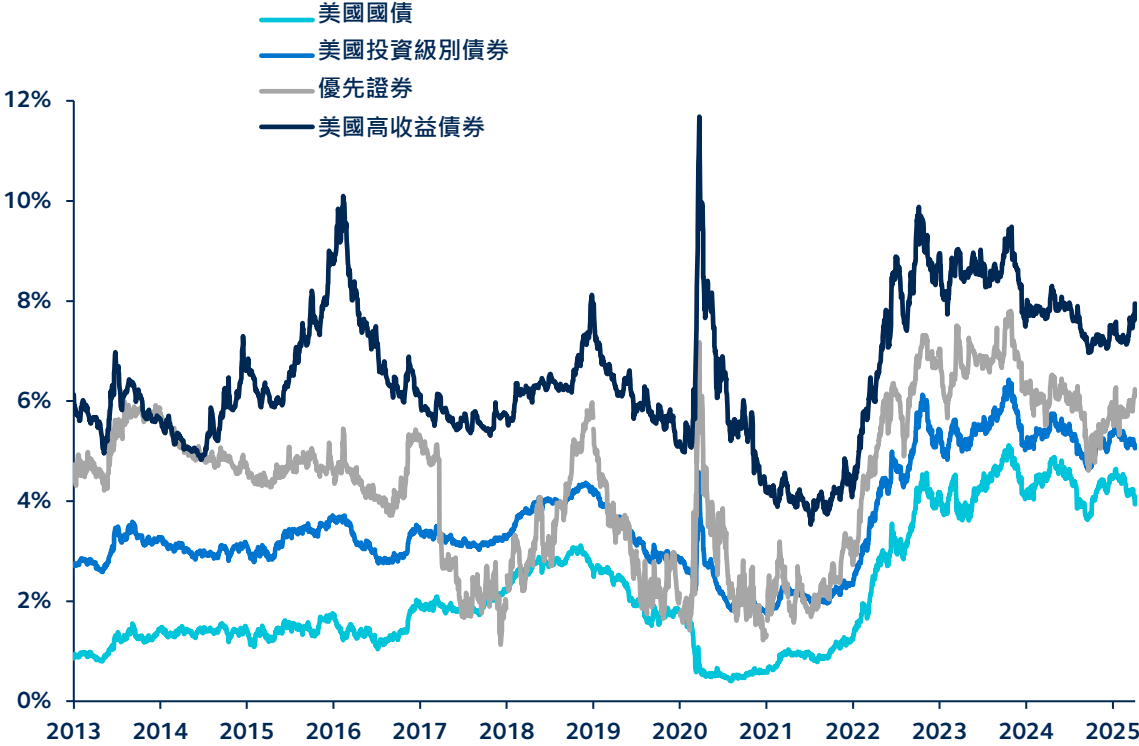
期權調整後息差，基點，2015 年至今



*圖表中的條棒顯示每個資產類別的期權調整後息差區間高於或低於歷史平均一個標準差。
資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年4月4日。

孳息比較

最低孳息率，2013 年至今



資料來源：摩根大通、信安資產管理。數據截至2025年4月4日。

資料披露

投資涉及風險。本文件中就任何特定基金或產品所提及的過往表現未必可代表相關基金或產品的未來表現，而且本文件中所提及的任何基金或產品的價值可跌亦可升。您於決定投資之前，不應單一依賴本文件。投資回報並無保證，您可能無法取回全部投資本金。

本文件可能包含「前瞻性」資訊並不一定基於往績。除其他事項外，此類資訊可能包括預期和預測。不能保證所做的任何預測都能實現。讀者自行需判斷對本文件資訊產生依賴。

與債券投資相比，投資股票涉及較高的風險，包括更高的波動性。投資債券須承受利率風險；隨著利率上升，它們的價格將下降。國際和全球投資涉較高的風險，如貨幣波動、政治/社會不穩定和不同的會計準則。潛在投資者應注意持有和投資房地產所固有的風險，包括價格波動、資本市場定價波動、流動性風險、槓桿、信用風險、佔用風險和法律風險。非投資級證券提供潛在的較高收益率，但風險較大。優先證券的風險不同於其他投資的固有風險。特別是面臨破產情況，優先證券優先於普通股，但次於其他公司債券。新興市場債券可能面臨較高的違約和流動性風險。新興市場的風險擴大，這些市場可能缺乏成熟的法律、政治、商業或社會結構以支持證券市場。中小型股可能有額外的風險，包括較大的價格波動。美國與通脹相連債券（TIPS）是美國政府發行的一種國債證券。TIPS與通膨掛勾，以幫助投資者避免其金錢的購買力下降。隨著通脹上升，TIPS調整價格（本金）而非收益率增加，以保持其實際價值。通脹和其他經濟周期和情況難以預測，不能保證任何緩解/保護通脹策略將會成功。在財務受壓時期，應急可轉債債券可能比其他證券具有較大的風險。發行人或監管機構決定減記、核銷或轉換可轉債債券可能導致投資完全損失。實物資產包括但不限於貴金屬、商品、房地產、土地、設備、基建和自然資源。每項實物資產都有其獨特的投資風險，應在投資前進行獨立評估。作為一種資產類別，與傳統資產類別相比，實物資產相對未成熟、流動性較弱、透明度較低。

當您作出任何投資選擇前，您必須考慮自己可承受風險的程度及財務狀況。如果您對本文件中提及的某些基金或產品是否適合您（包括那些基金或產品是否符合您的投資目標）有疑問，您必須徵詢法律、財務、稅務、會計及其他專業意見，以確保您作出的任何投資決定切合您的情況及財務狀況，並且選擇適合您的基金及／或產品。

本文件之內容於發布當日來自被認為是準確及可靠的資訊，但當您查看本文件時，本文件所載資訊可能已不再是真實，準確或完整。本內容僅供參考之用，並不構成要約、招攬或邀請、宣傳、誘使、或任何種類或形式之申述，或訂立任何本文件中所提及的基金及／或產品交易的任何建議或推薦。本文件並無意被視為任何特定投資及或一般市場的預測、研究或投資建議，亦無意被視為預測或保證任何投資表現。本文件之內容並無考慮任何投資者的投資目標、特別需要或財務狀況。您不應將本文件之內容視為一個能依賴的全面性闡述。本文件中所有以任何形式表達的觀點會隨時更改而不另行通知。

除非另有說明，否則本文件內所有數字均以美元為單位。

在沒有抵觸任何法律規定的前提下，本公司、本公司的任何聯屬公司、或本公司及本公司的任何聯屬公司的任何僱員或任何董事，概不保證及擔保本文件所載資訊的準確性，亦概不對本文件的任何錯誤或遺漏承擔任何責任。

本文件為信安資金管理（亞洲）有限公司所擁有，如未取得信安資金管理（亞洲）有限公司的事先書面同意，任何人士或機構均不可以任何方式及為任何目的修改、複製、傳送、儲存或分發任何內容。

信安資產管理是信安金融集團®的全球投資管理業務，包括以下資產管理業務：信安環球投資有限責任公司、信安地產投資有限責任公司、Principal Real Estate Europe Limited及其附屬公司、Spectrum Asset Management, Inc.、Post Advisory Group, LLC、Origin Asset Management, LLP、Claritas Investimentos、Principal Global Investors (Europe)Limited、信安環球投資(新加坡)有限公司、信安環球投資(澳洲)有限公司、信安環球投資(日本)有限公司、信安資金管理（亞洲）有限公司及包括我們提供模型組合的資產。市務資產管理總額包括信安旗下的 Principal International and Retirement and Income Solutions (RIS) 分部管理的相當資產。

© 2025 信安金融服務公司、Principal®、Principal Financial Group®、Principal Asset Management、Principal 以及其標誌設計是美國信安金融集團旗下信安金融服務公司在全球多個國家/ 地區的註冊商標和服務標章，只能在取得信安金融服務公司許可的情況下使用。

本文件並未呈交證券及期貨事務監察委員會審核。

本文件由信安資金管理（亞洲）有限公司刊發。

參考篇號: 4428348