

信安香港

2025年第三季市場展望

2025年第三季主題

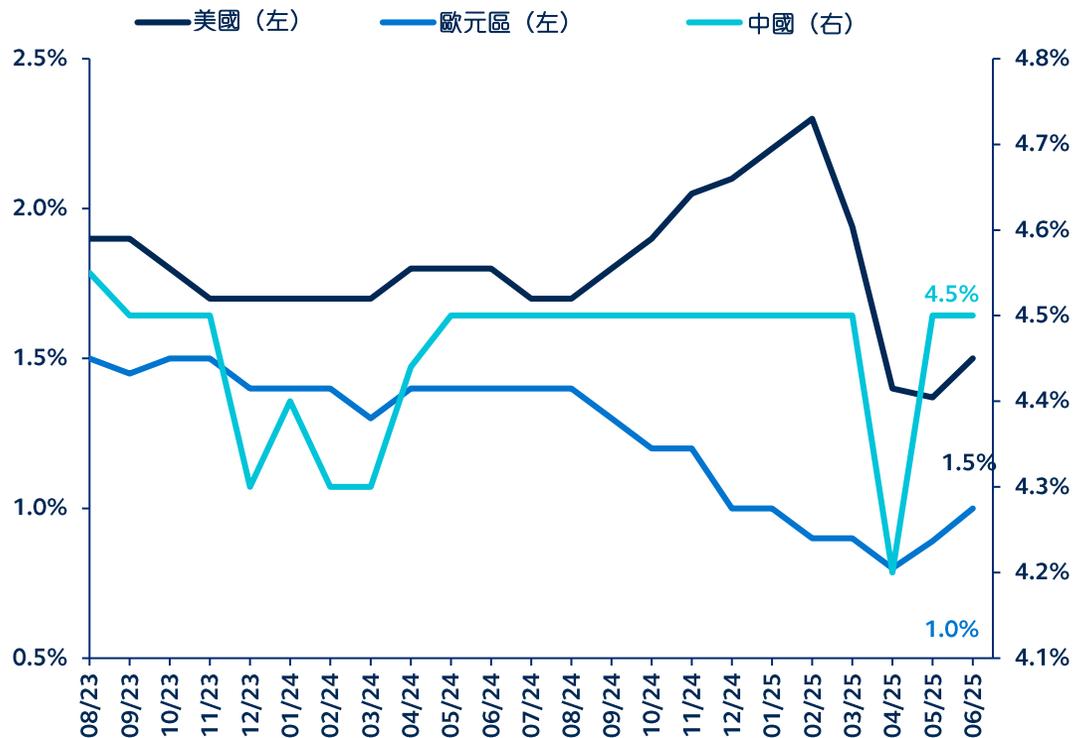
- **隨著貿易形勢轉變，環球增長前景靠穩。**
儘管近期面對宏觀經濟、政策及地緣政治衝擊，但環球經濟逐漸展現韌性，投資者焦點已由美國主導轉向更均衡的環球前景。
- **美國關稅威脅已減退，但將會對經濟增長、勞工市場及通脹造成負面影響。**
雖然經濟衰退的機率已下降，但關稅及政策不確定，可能即將體現於宏觀經濟數據放緩。然而，家庭和企業的財政狀況應可提供緩衝，減低裁員及消費疲弱的影響。
- **聯儲局需等待通脹或勞工市場出現轉弱跡象，才會在今年減息。**
除非通脹或勞工市場數據持續疲軟，否則聯儲局將維持政策利率不變，直至2025年底。財政方面，若要預算赤字逐步改善，或需犧牲經濟增長。
- **美國股市：即使宏觀經濟及政策持續波動，美股仍繼續錄得升幅。**
美國市場全面復甦，意味短期內市場對政策令人失望的緩衝空間有限。然而，雖然經濟增長放緩，但仍然正面，意味企業盈利持續增長，市場可能繼續走高。
- **固定收益方面，孳息偏高應可繼續吸引投資者。**
信貸息差再度收窄，接近歷史低位。環球宏觀環境向好，意味基本因素保持穩健，投資者可再度考慮較高收益的固定收益方案。
- **分散投資尤其顯得吸引。**
在全球政策積極調整及利率長期偏高的時代，分散投資於不同地區和廣泛資產至為關鍵。美國「例外主義」仍在，其主要結構性優勢依然不變。然而，隨著全球其他經濟體的動力增強，美國的領先表現可能相對減弱。

連串環球衝擊為長期趨勢帶來考驗

環球經濟近月承受多重衝擊後，並未造成長期損害。然而，美國「例外主義」論備受嚴重打擊。

國內生產總值預測

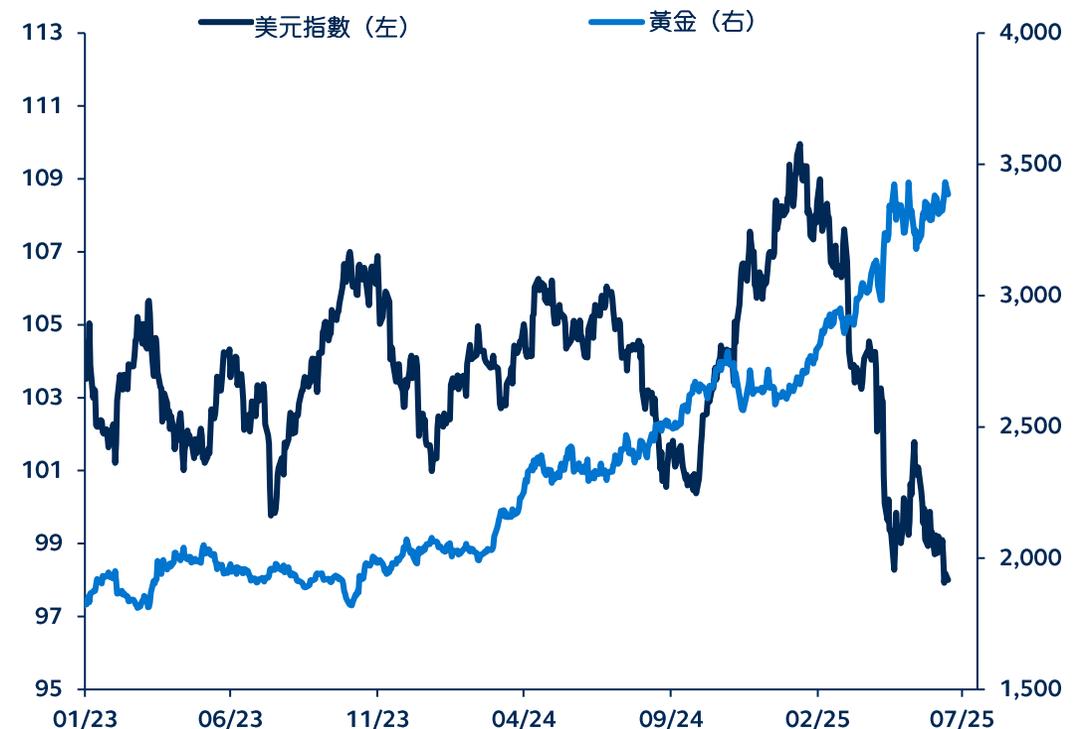
市場對2025年美國、歐元區及中國實質國內生產總值增長普遍預測的變化，2023年8月至今



資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年6月30日。

美元及黃金

美元現匯指數對比黃金現貨價，2023年1月至今

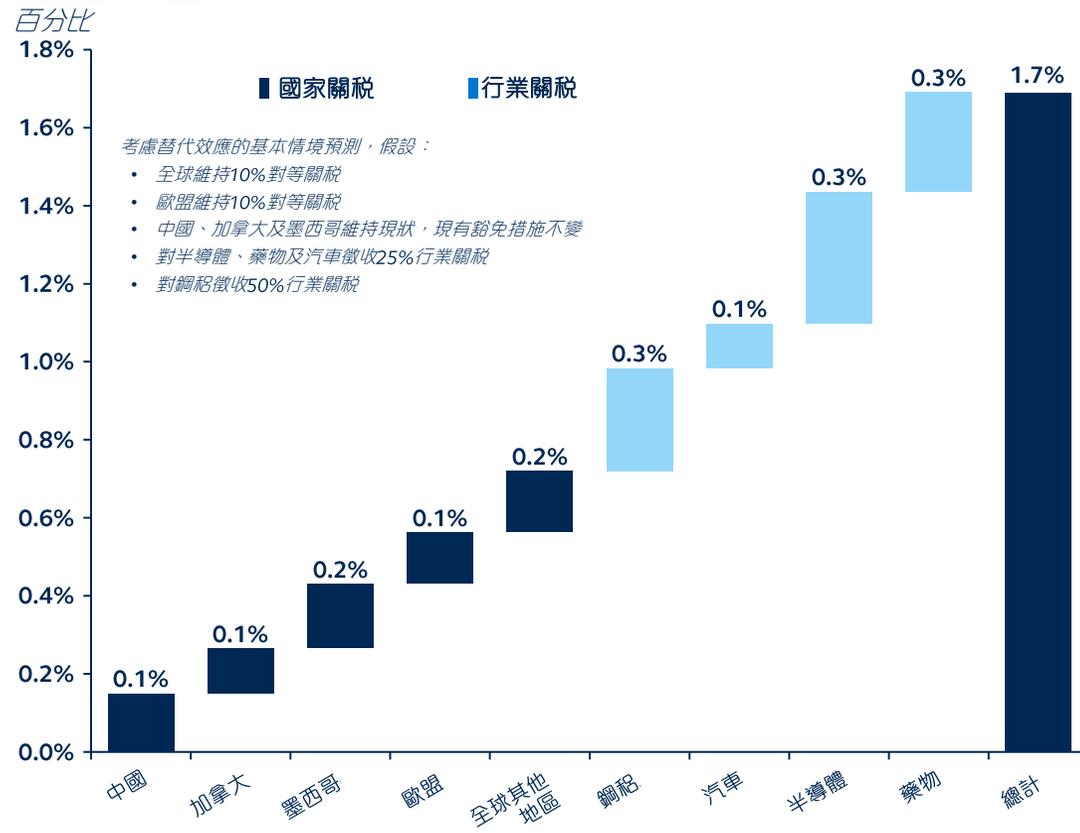


資料來源：彭博、信安資產管理。黃金現貨價以每金衡安士美元報價。數據截至2025年6月30日。

關稅：對美國經濟增長的衝擊（較少）

美國平均關稅稅率最終可能約為15%至17%，遠高於年初水平，意味可能對經濟造成損害。

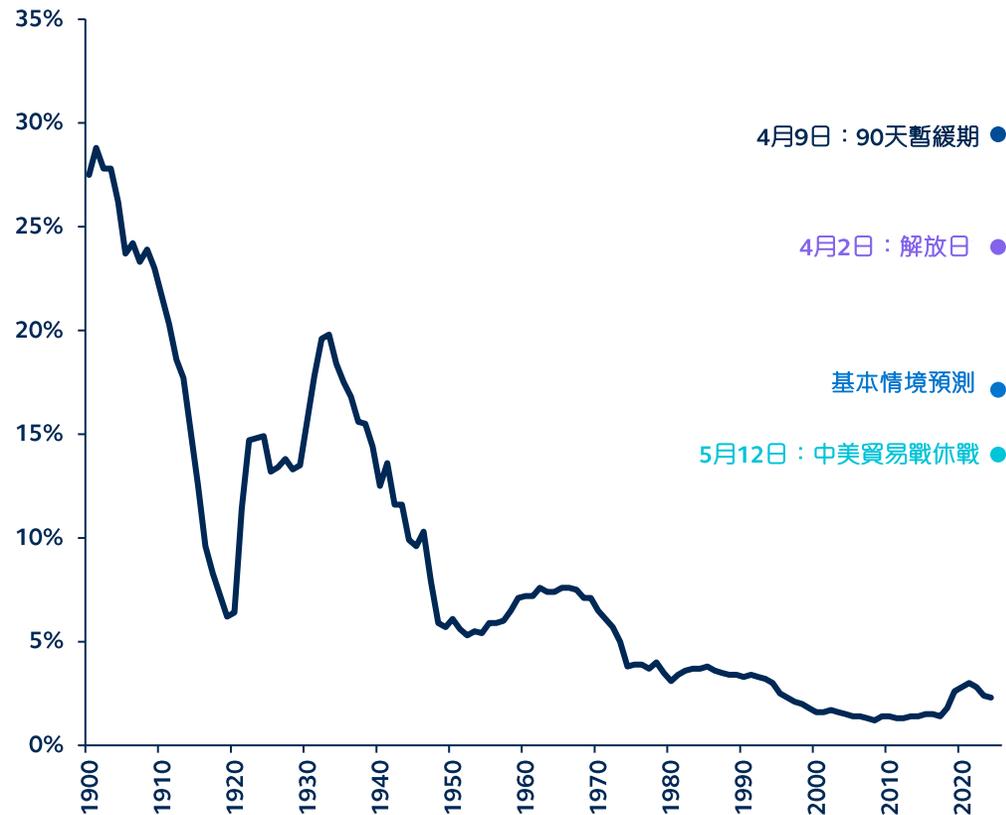
2025年底基本關稅情境預測：加徵關稅對美國國內生產總值的負面影響



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6月30日。

美國平均實際關稅稅率

1900年至今



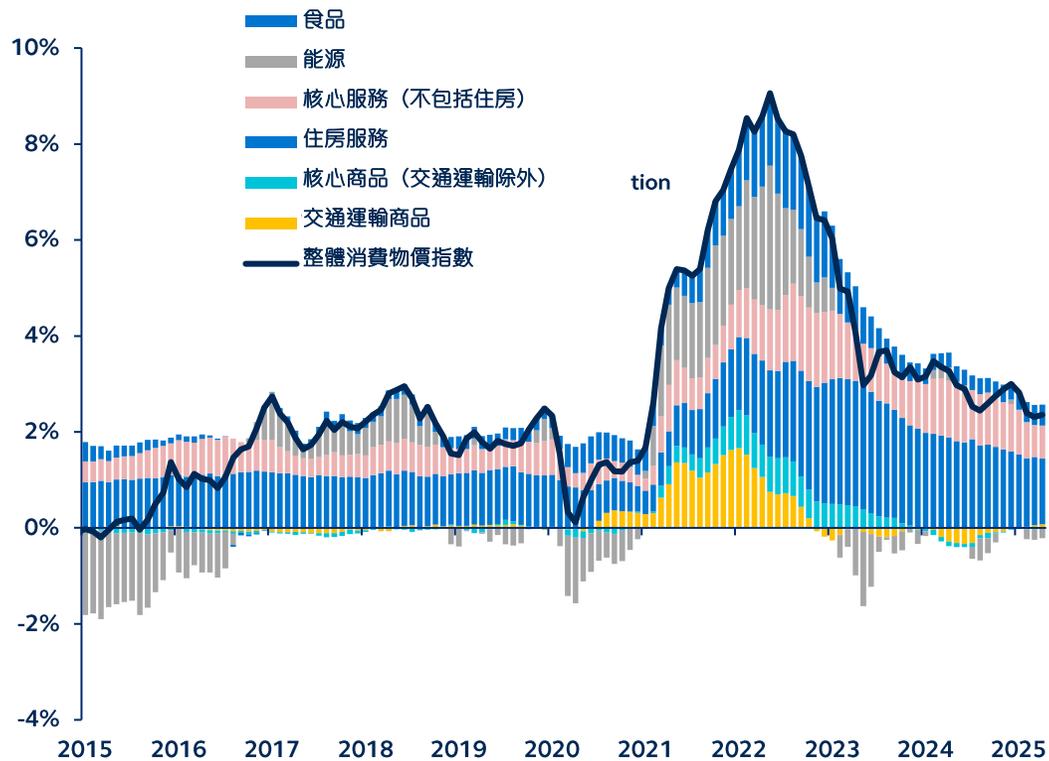
資料來源：美國國際貿易委員會、彭博、信安資產管理。數據截至2025年6月30日。

美國通脹：尚未完全解除警報

通脹壓力至今仍然溫和，但關稅最終將會透過市場傳導推高通脹，對聯儲局構成一定壓力。

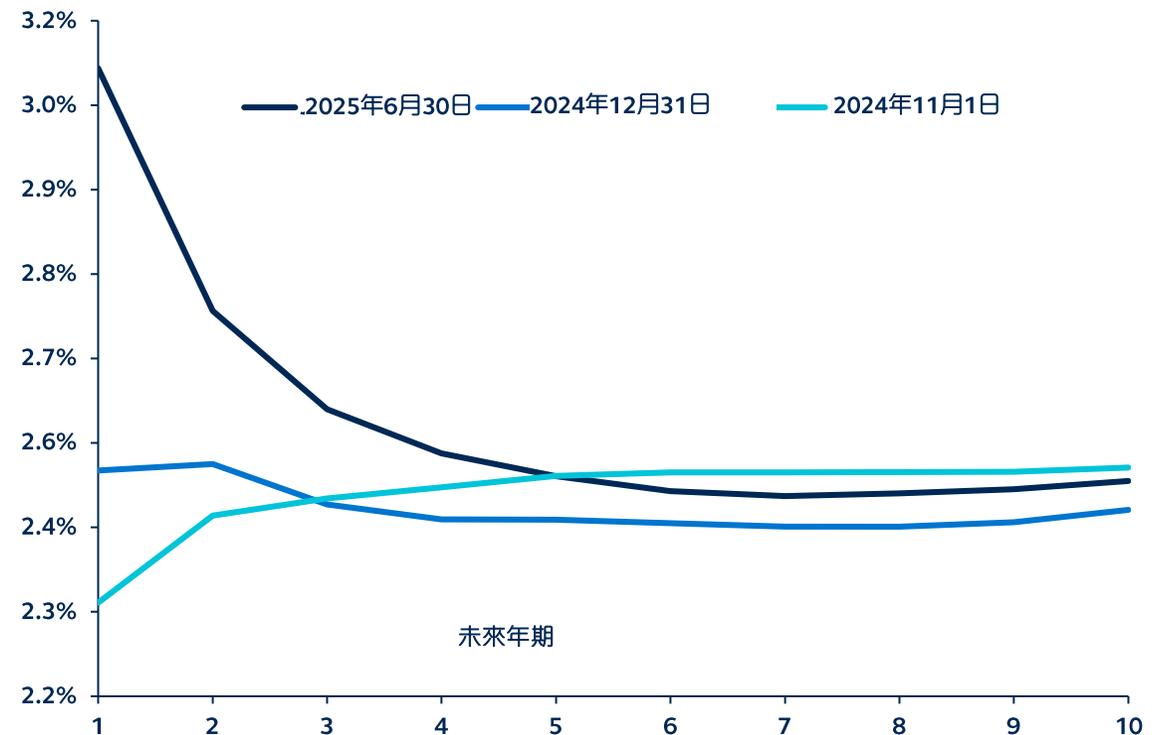
對整體美國通脹的貢獻

按年，2015年1月至今



市場通脹預期

零票息通脹掉期曲線（按未來年期劃分）



資料來源：美國勞工統計局、信安資產管理。數據截至2025年6月30日。

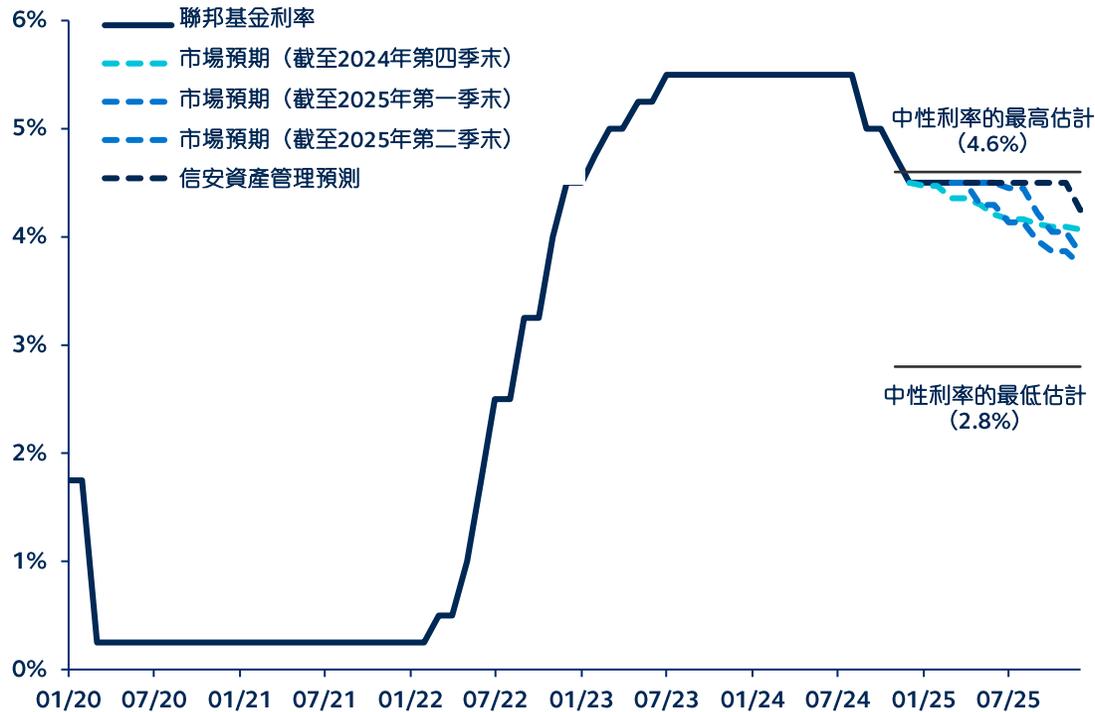
資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年6月30日。

貨幣及財政政策同時面對挑戰

通脹升溫及裁員人數偏低，將會使聯儲局在今年第四季之前按兵不動。稅改法案對經濟增長的正面效應，將會被關稅的負面影響完全抵銷。

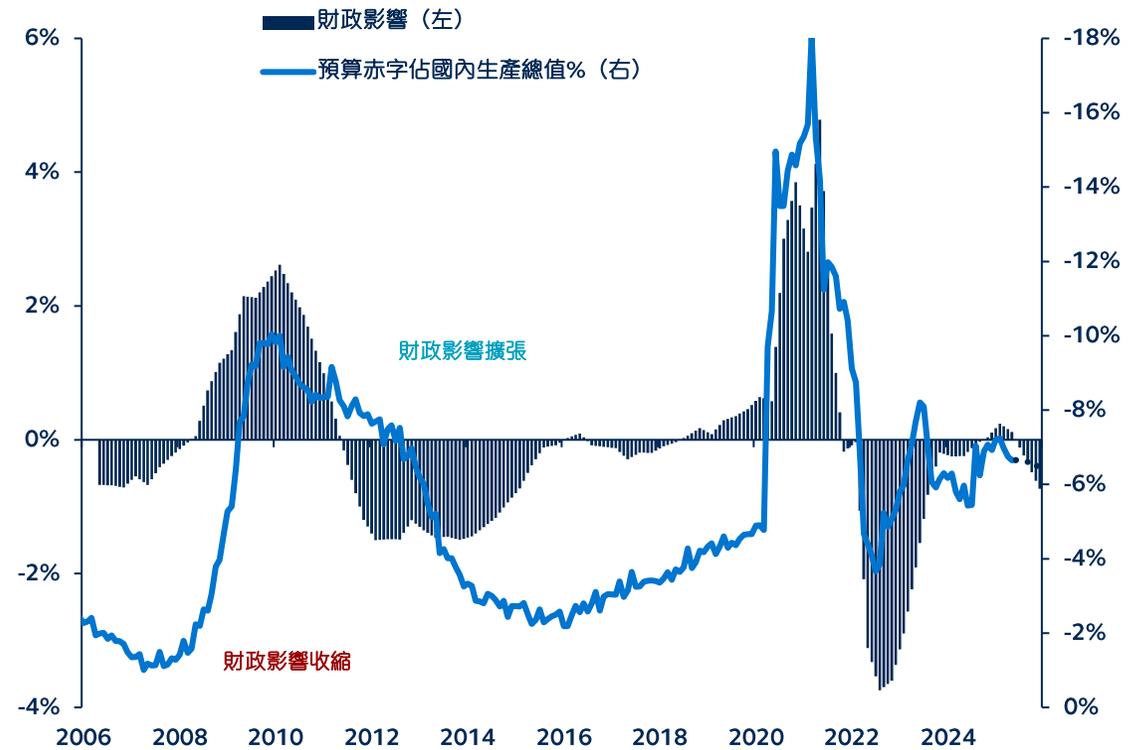
聯儲局政策利率走勢

聯邦基金利率和預測，2020年至今



財政影響對比預算赤字

佔國內生產總值%，2006年至今



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6月30日。

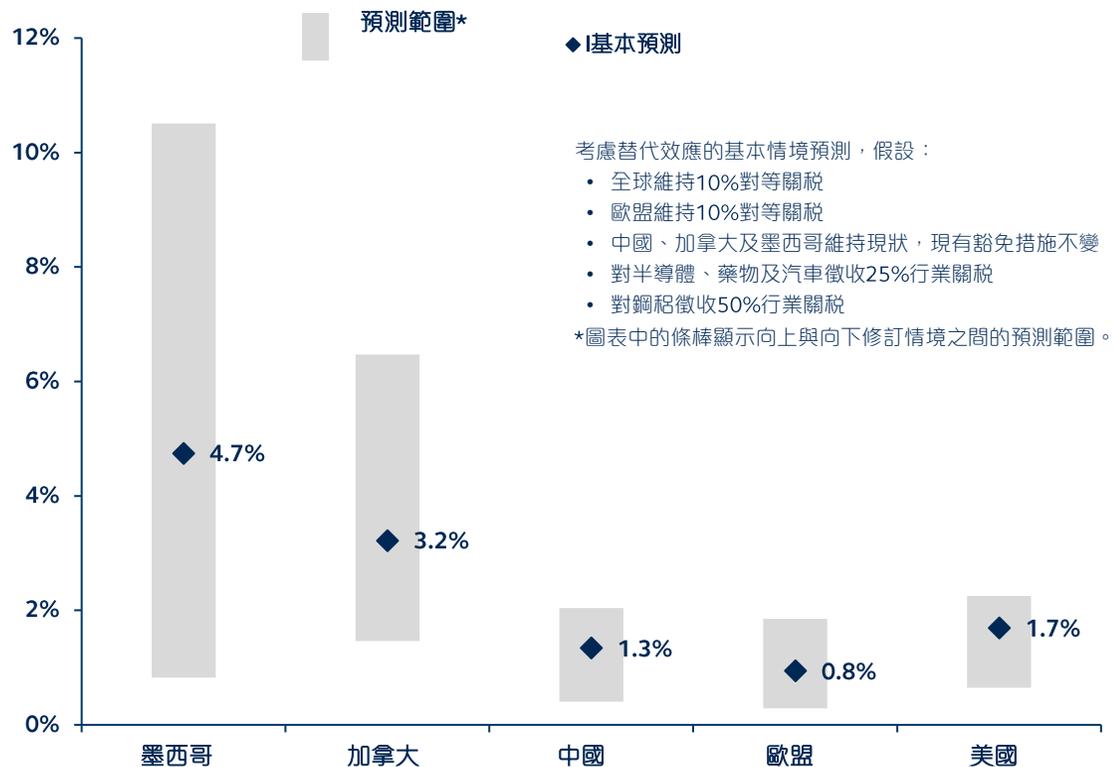
註：布魯金斯（Brookings）的「財政影響指標」顯示政府稅收及開支政策對整體經濟增長的增幅或減幅。資料來源：Brookings、彭博、信安資產管理。數據截至2025年6月30日。

貿易形勢轉變重塑全球宏觀面貌

環球經濟面臨貿易阻力，但刺激措施應可於明年抵銷有關影響。

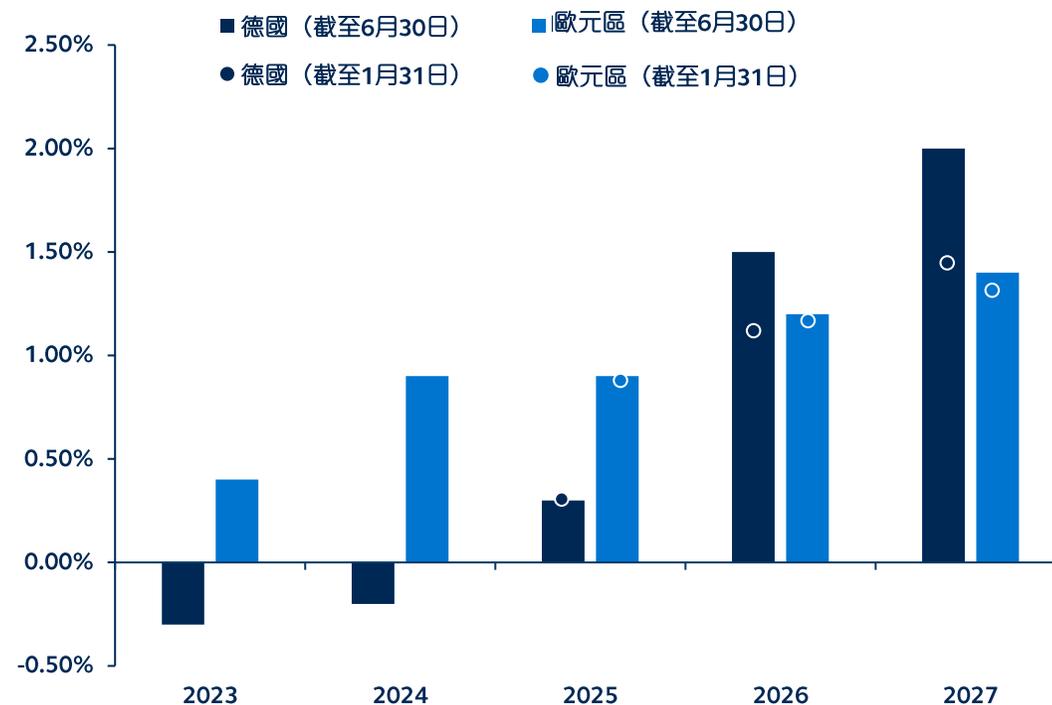
2025年底基本關稅情境預測：加徵關稅對各國國內生產總值的負面影響

百分比



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6月30日。

德國和歐元區國內生產總值增長預測修訂



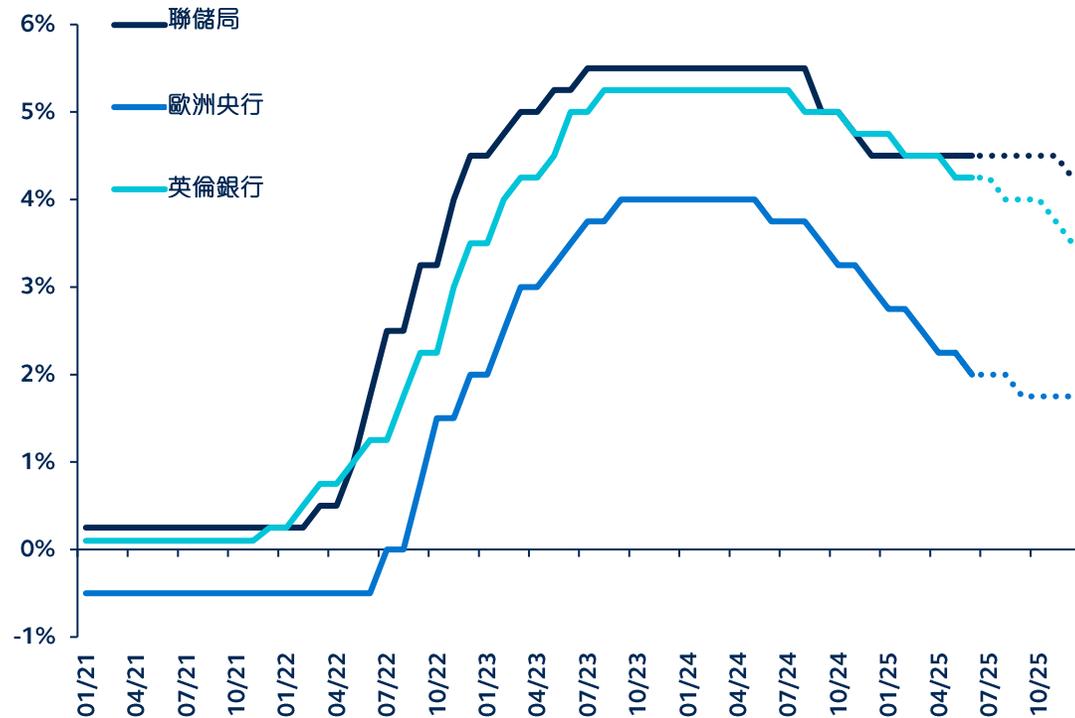
資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年6月30日。

美元 — 不只於周期性疲弱？

美元仍有可能進一步下行。然而，在缺乏替代儲備貨幣的情況下，急劇下挫的可能性不大。

全球央行政策利率預期

百分點，2021年1月至今



息差對比美元匯價

加權平均10年息差，2021年1月至今



資料來源：彭博、信安資產配置。數據截至2025年6月30日。

資料來源：彭博、信安資產管理。加權平均息差以美國利率減去歐洲、日本和英國利率計算。數據截至2025年6月30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 息差進一步收窄的可能性不大，但孳息高企仍具吸引力

- 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
- 美國政策不確定，可能為新興市場債券帶來分散投資機會
- 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

- 基本因素和慎選持倉仍然是私募房地產的關鍵 — 聚焦於數據中心、住宅、健康護理（美國）及物流（歐洲）的機遇
- 在孳息下跌和防守性資產出現輪換的市況下，房地產投資信託仍具吸引力
- 在滯脹風險情境下，優先考慮實質回報策略

執行

- 高度分散投資的主動型國際基金經理
- 偏向優質資產的主動型經理
- 主動型中小型股策略
- 美國大型股策略

- 偏重投資級別信貸的核心固定收益組合
- 靈活的新興市場債券策略
- 主動型高收益策略
- 優先及資本證券

- 私募房地產市場
- 往績可證的房地產投資信託策略
- 多元策略另類投資

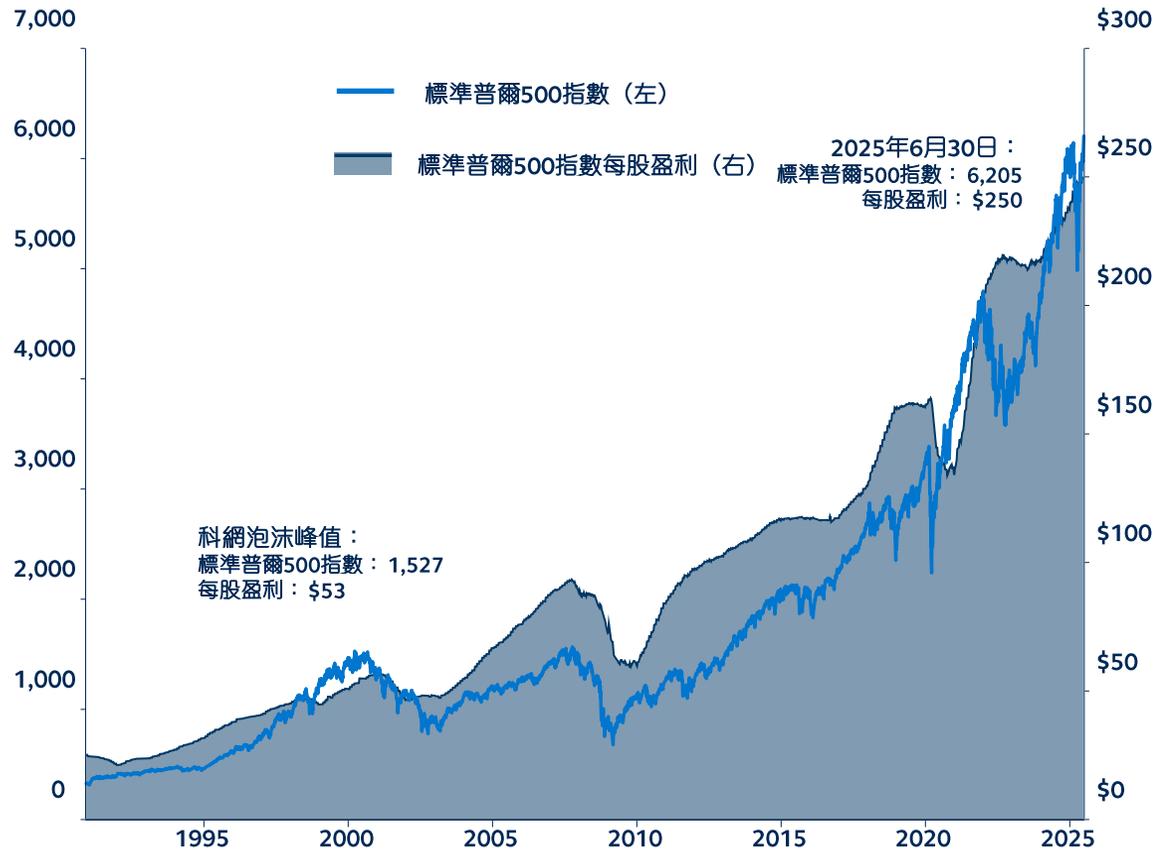
股票

美國股票：在宏觀衝擊下展現韌性

短期而言，市場的防守緩衝減少，意味美股容易受到衝擊，但中長期看來，企業盈利增長應可確保正回報。

股市和盈利

標準普爾500指數價格及每股盈利趨勢，1990年至今



資料來源：Clearnomics、標準普爾、信安資產管理。數據截至2025年6月30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



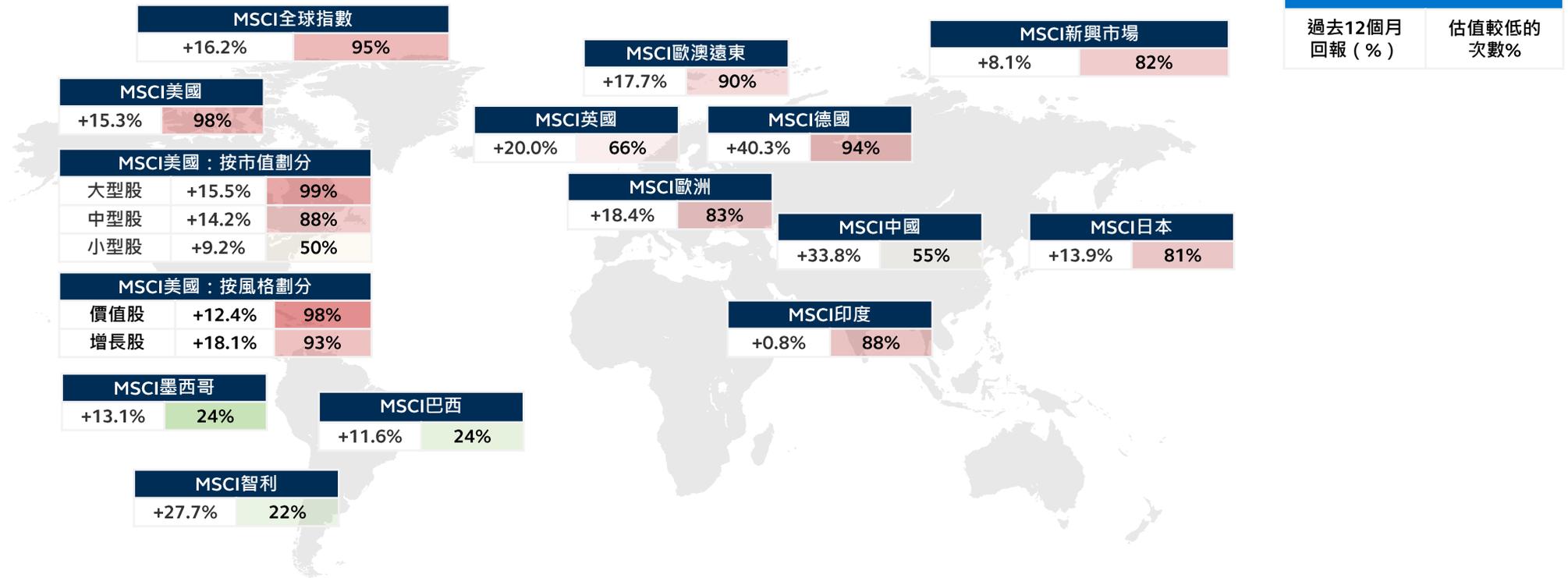
資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年6月30日。

環球估值

現時歐洲股票顯得昂貴，與美國的估值差距收窄。

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6月30日。

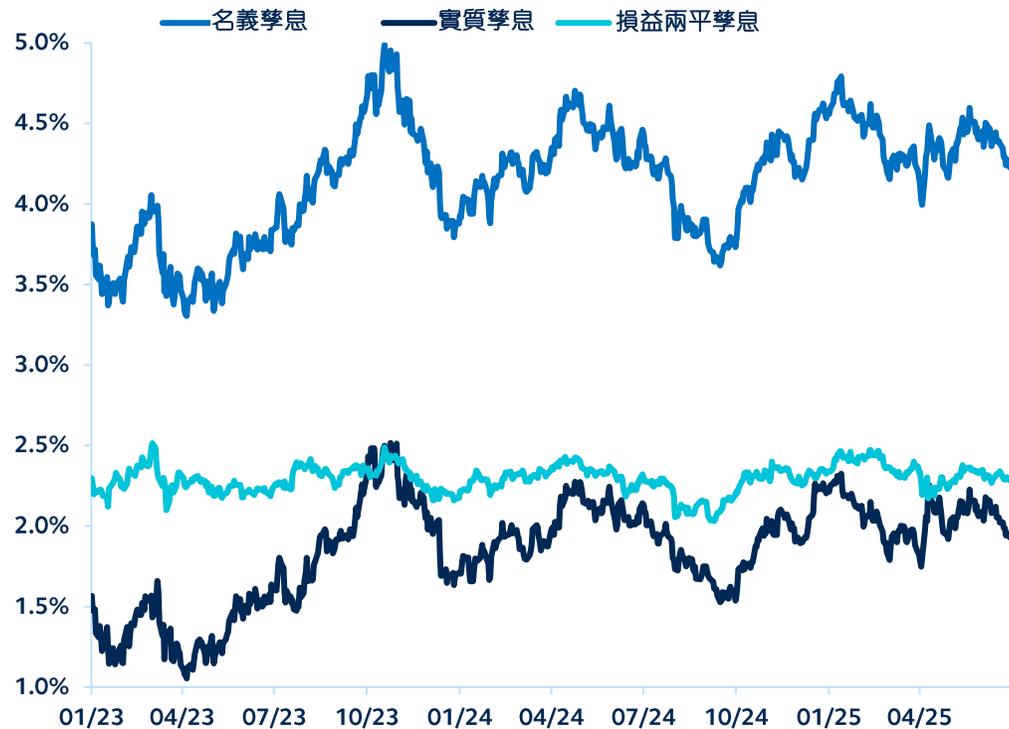
固定收益

美國債券市場反映風險溢價上升

即使通脹仍然溫和，加上聯儲局減息，但財政憂慮及美元資產需求減少，可能意味借貸成本在未來數月回落的空間有限。

10年期美國國債孳息解構

2023年1月至今



資料來源：聯儲局、彭博、信安資產配置。數據截至2025年6月30日。

美國孳息曲線息差

30年期國債孳息減去5年期國債孳息，基點，2018年1月至今



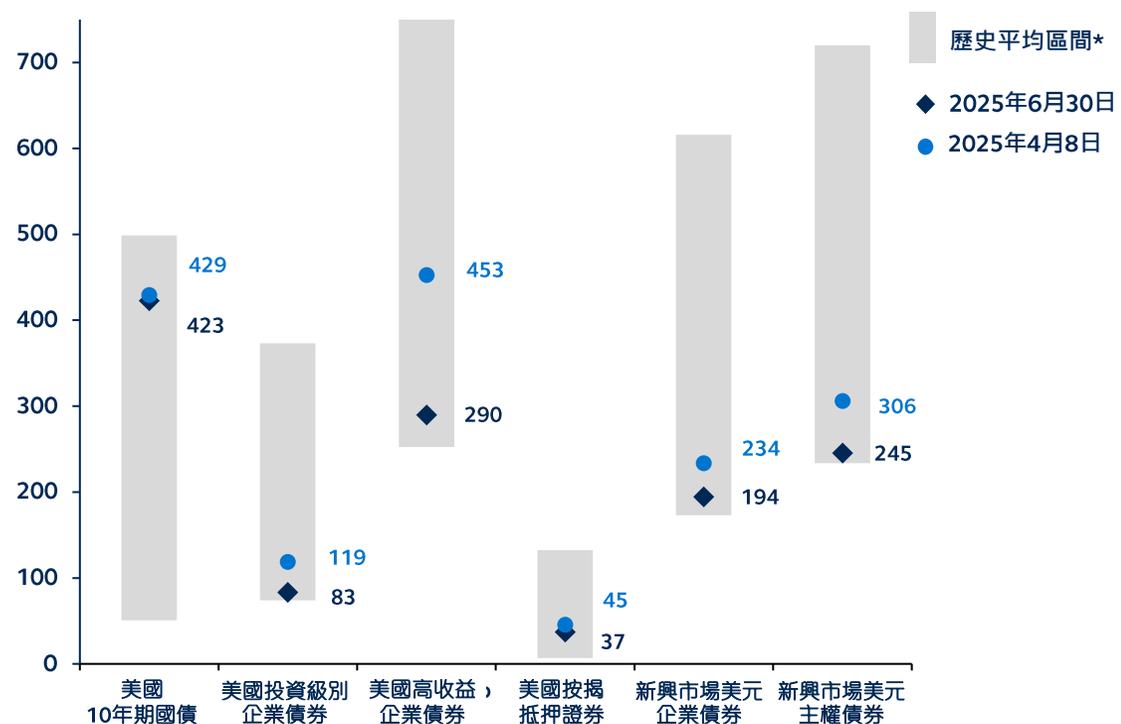
資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年6月30日。

企業信貸：聚焦收益

信貸仍處於優勢，有望下半年表現強勁。息差進一步收窄的可能性不大，但信貸為投資者提供重要的收益來源。

過去10年的歷史息差區間

期權調整後息差，基點，2015年至今

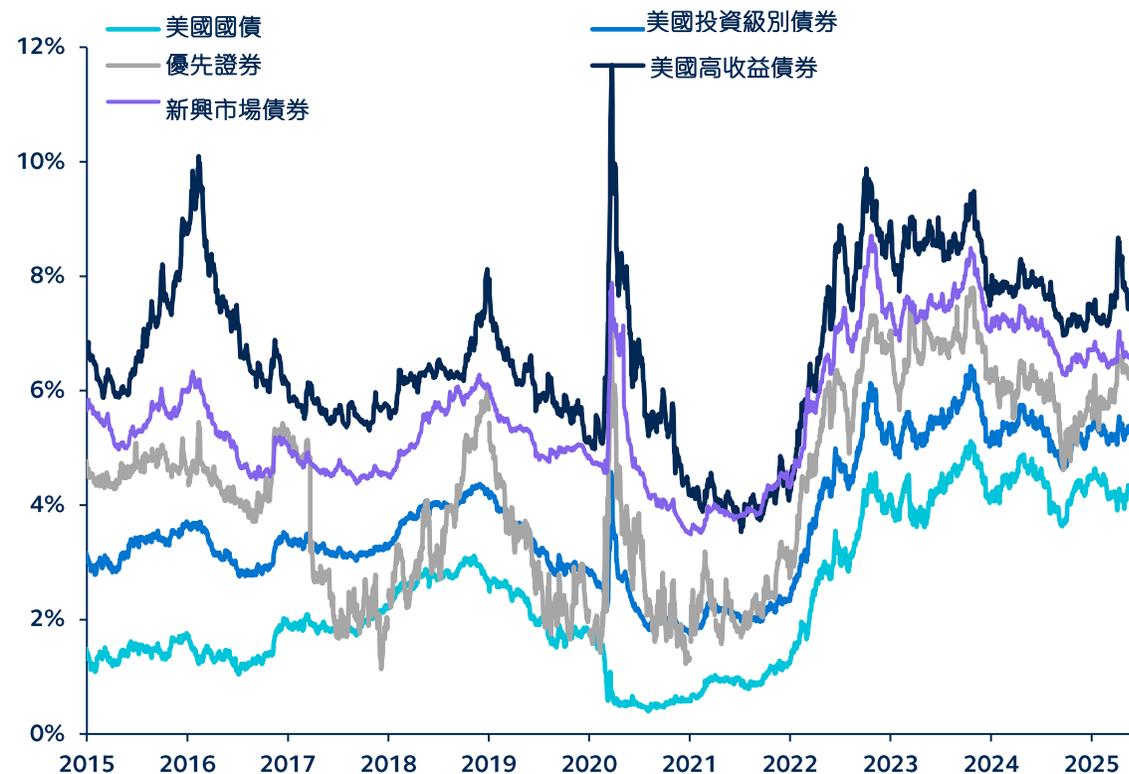


*歷史平均區間代表各個資產類別過去10年的最高和最低孳息或期權調整後息差值。美國高收益企業債券息差在2020年3月擴闊至1,100基點。

資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年6月30日。

孳息比較

最低孳息率，2015年至今



資料來源：摩根大通、信安資產管理。數據截至2025年6月30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。

參考編號:4671836