

信安香港 2025年第四季市場展望

2025年第四季主題

- **環球經濟強勁，足以抵禦美國貿易政策衝擊**

自「解放日」以來，經濟增長預測已回升，2026年的預測甚至有所上調。然而，通脹高企及美元走弱是貿易政策衝擊過後的持續影響，加劇本已升溫的環球財政憂慮。

- **受惠消費及人工智能資本開支強勁，美國經濟衰退的憂慮已消退**

在家庭及企業財政狀況穩健的支持下，整體宏觀經濟數據強韌。勞工需求疲弱可能並非源於經濟受壓，而是就業增長需求減少的結構性轉變所致。

- **聯儲局目前無需下調政策利率至低於中性水平**

美國經濟增長強韌，加上通脹壓力持續，或會使聯儲局無法大幅放寬政策。與此同時，《大而美法案》及近期放寬監管措施，預示2026年將會推出溫和刺激的財政政策。

- **獲政策及人工智能帶動的資本開支支持，股市仍有進一步上行的空間**

聯儲局的非衰退減息周期為2026年美國盈利及股市表現的利好前景提供支持。美國小型股及部分環球市場領域的估值具吸引力，而且基本因素穩健。

- **固定收益信貸：息差偏窄，但受惠於強勁的宏觀經濟利好因素**

信貸息差處於多年低位，但宏觀經濟環境利好，意味違約風險有限，以及高收益固定收益方案持續表現強勁。

- **聚焦於均衡配置和分散投資**

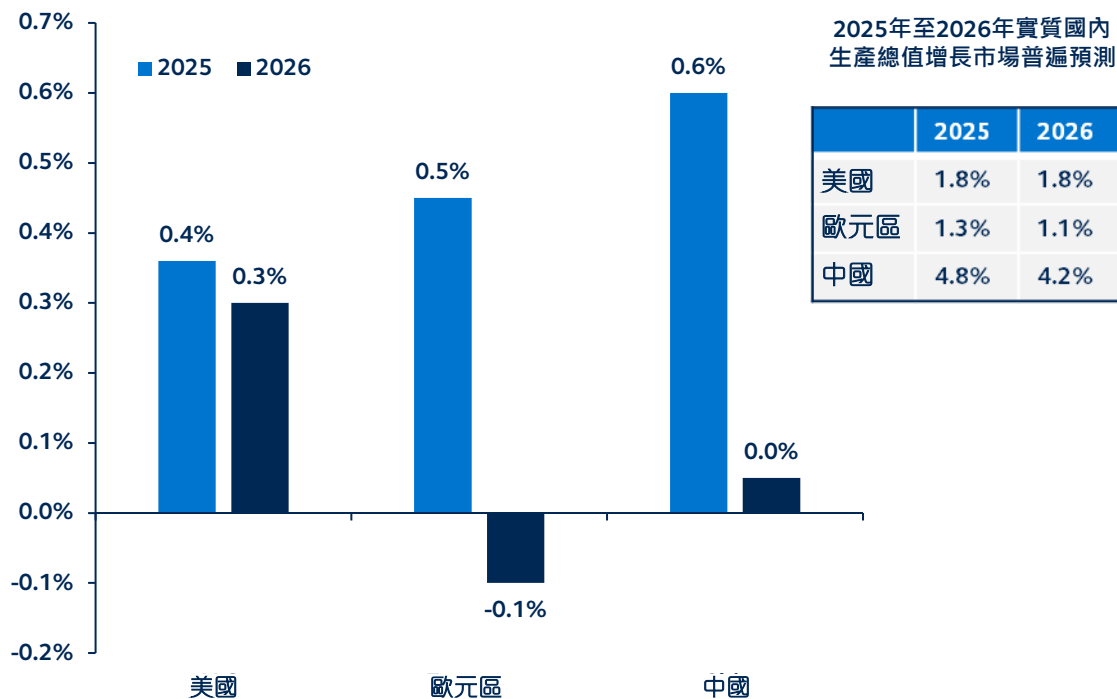
風險資產前景仍然樂觀，但估值偏高，突顯均衡配置和分散投資的需要。主要投資主題的第二波受害者、估值吸引的環球市場，以及個別私募市場投資可能展現投資機會。

短期面對挑戰，長遠表現脆弱

儘管政策動盪，但環球市場已重拾樂觀前景。然而，財政憂慮日益顯著，可能使長期增長受壓。

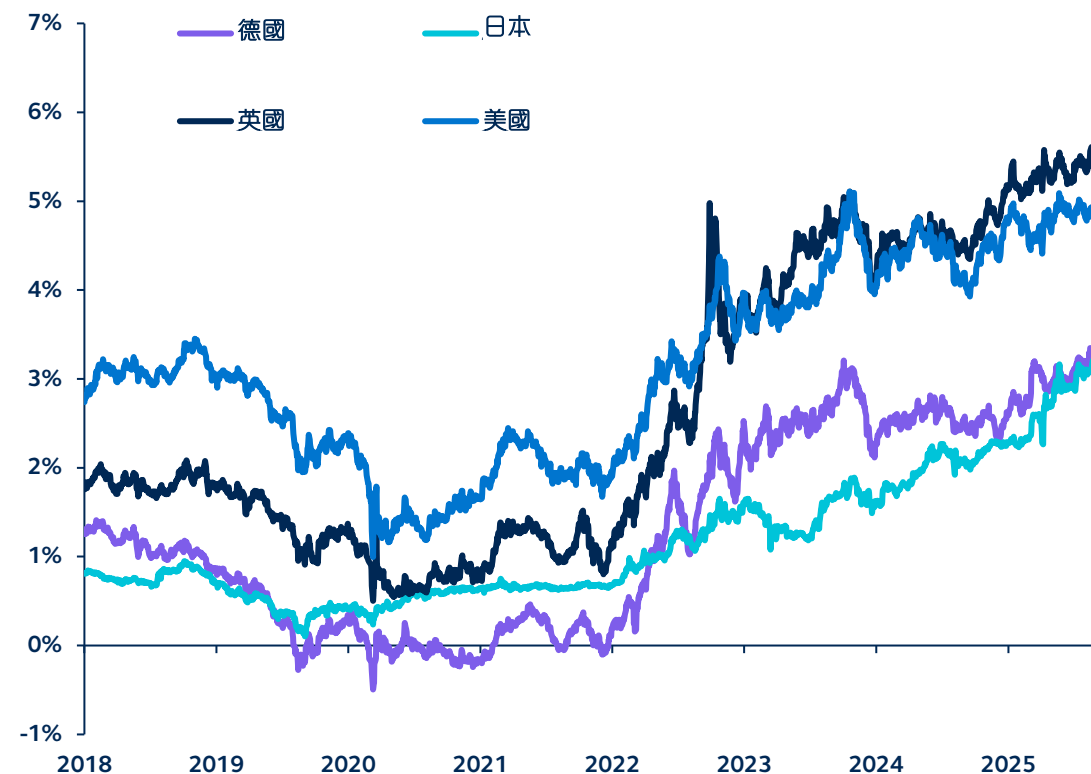
2025年及2026年實質國內生產總值增長市場普遍預測的變動

2025年4月至2025年9月期間，市場普遍預測的百分點變動



環球主權債券孳息

30年期孳息，2018年1月至今



註：上圖反映2025年及2026年國內生產總值市場普遍預測的升幅或跌幅。資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年9月30日。

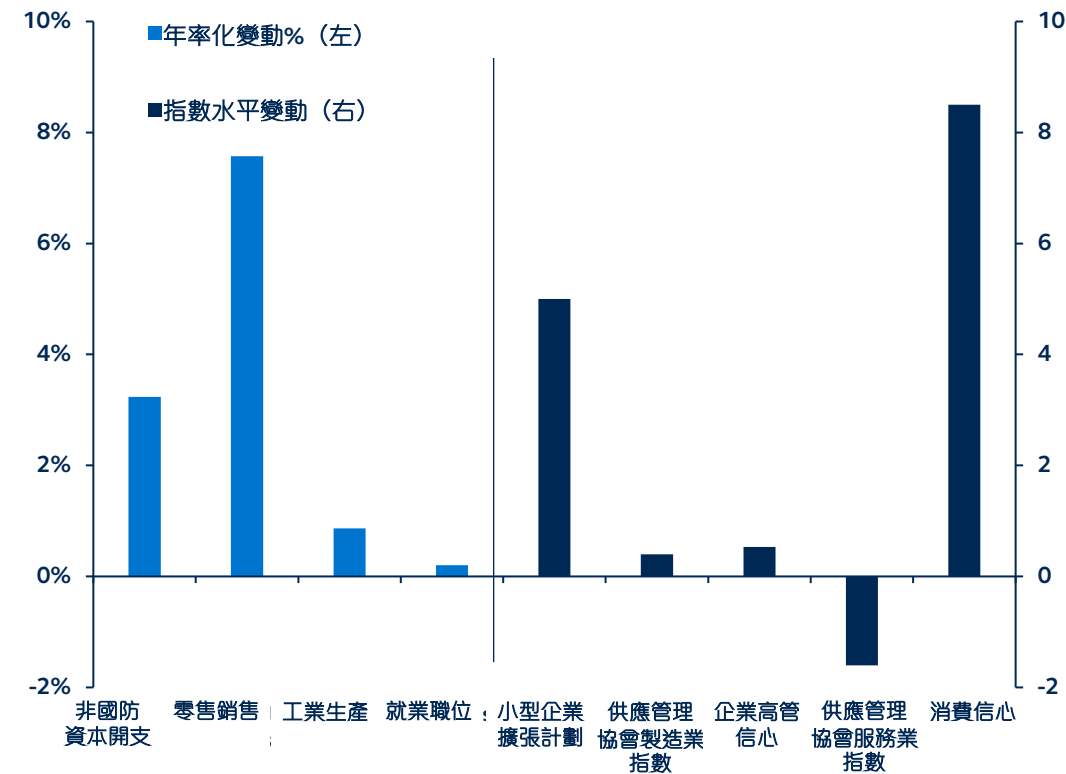
資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年9月30日。

美國經濟擺脫「解放日」後的憂慮

除勞工市場外，美國整體經濟數據強韌。刺激經濟政策有望提振廣泛經濟指標。

自「解放日」後以來，客觀統計數據與調查數據的變化

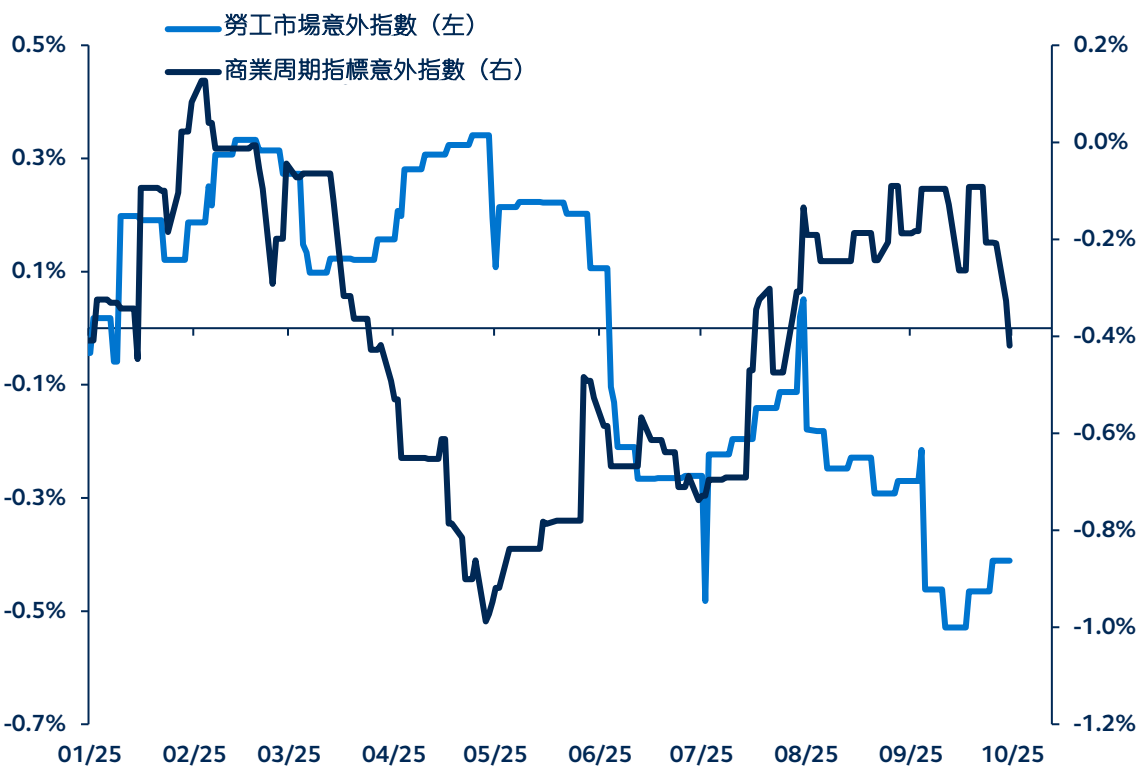
年率化百分比變動，指數水平變動，2025年4月至今



資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年9月30日。

彭博經濟意外指數（勞工市場及商業周期）

預測與實際數據公佈的百分比差異，2025年1月至今



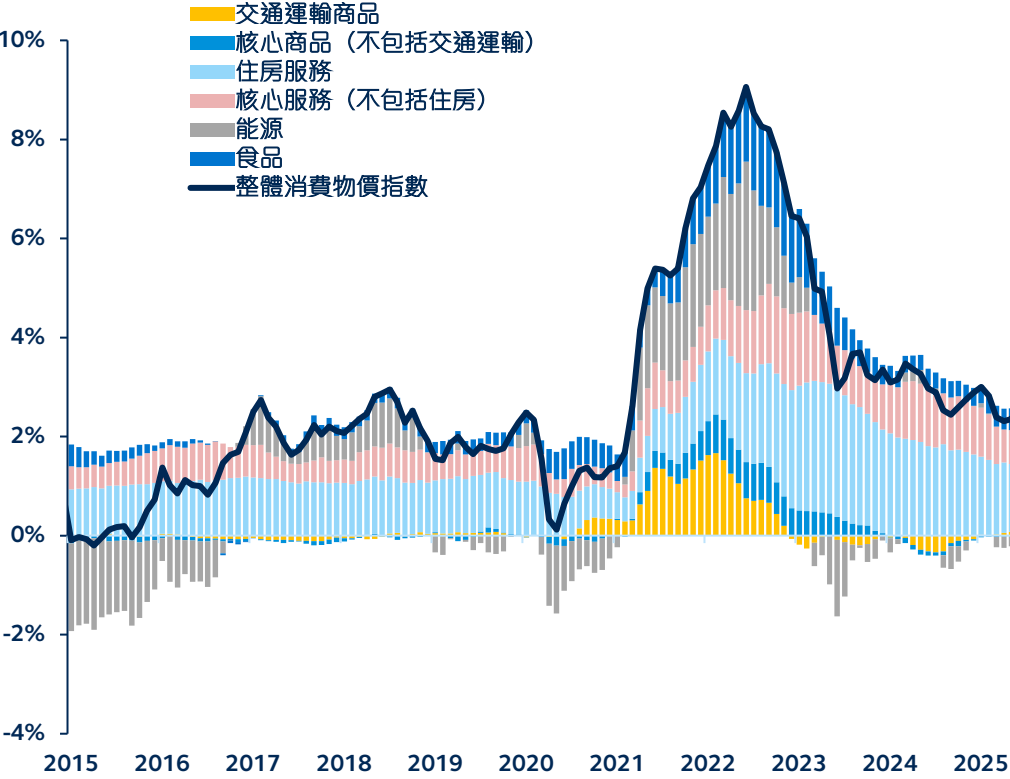
資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年9月30日。

關稅轉嫁溫和，但仍存在通脹風險

出乎意料的是，關稅至今帶來的整體通脹壓力仍然有限，但目前完全排除其最終影響仍言之尚早。

對整體美國通脹的貢獻

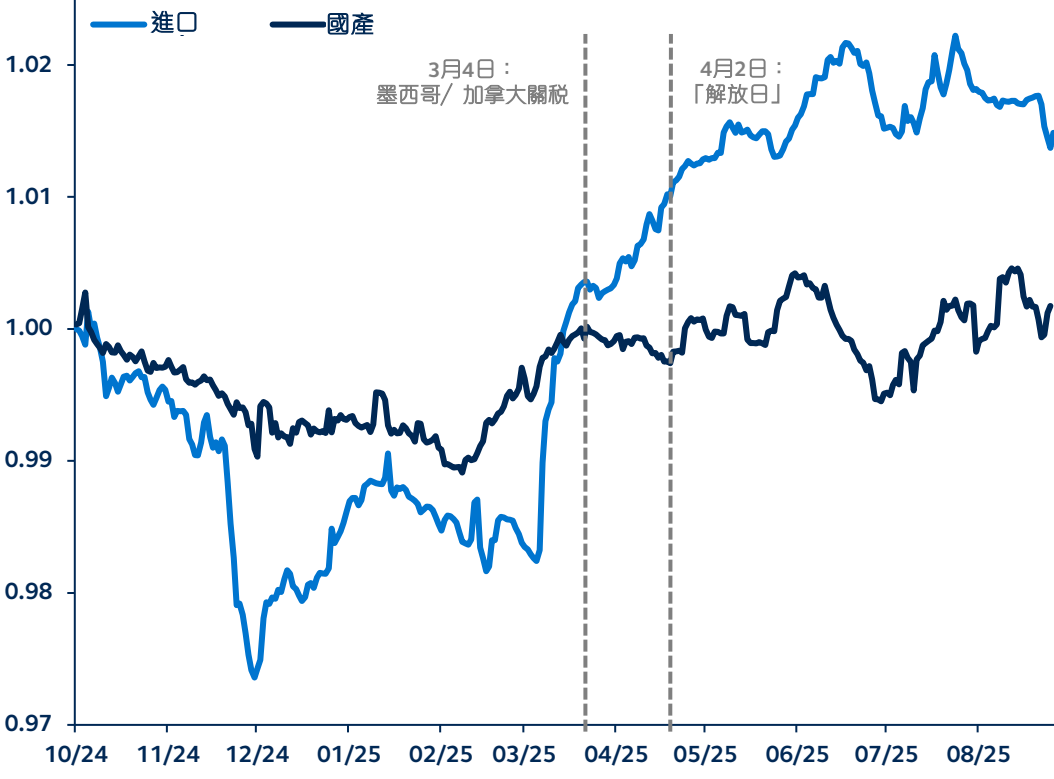
按年，2015年1月至今



資料來源：美國勞工統計局、信安資產管理。數據截至2025年9月11日。

進口商品價格對比國產商品價格

主要零售商已售商品的每日價格指數，於2024年10月指數化至1



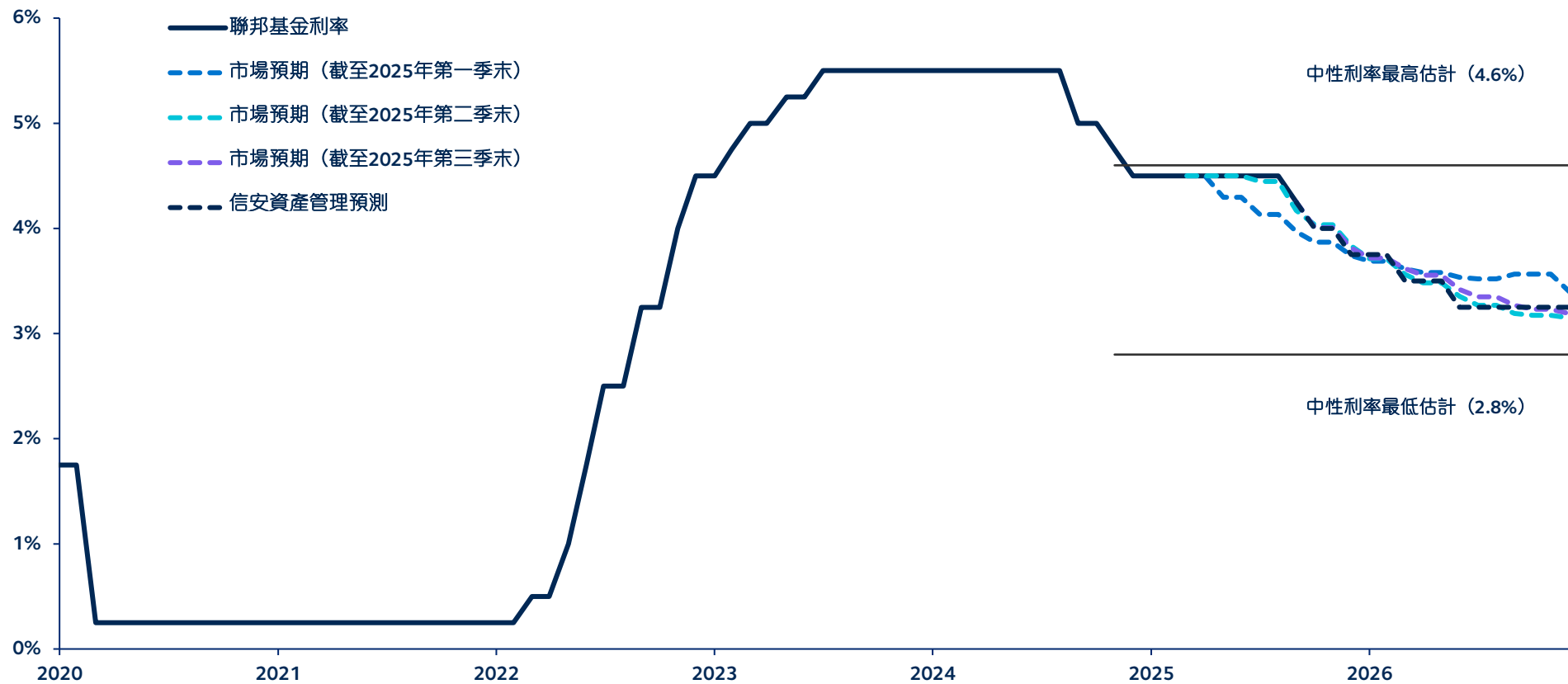
資料來源：哈佛商學院定價實驗室，信安資產管理。數據截至2025年8月25日。

聯儲局：防禦性減息，並非因經濟衰退而減息

經濟持續強韌，意味聯儲局把政策利率下調至大幅低於中性水平的可能性不大 — 前提是政治因素不會構成阻礙。

聯儲局政策利率走勢

聯邦基金利率和預測，2020年至今



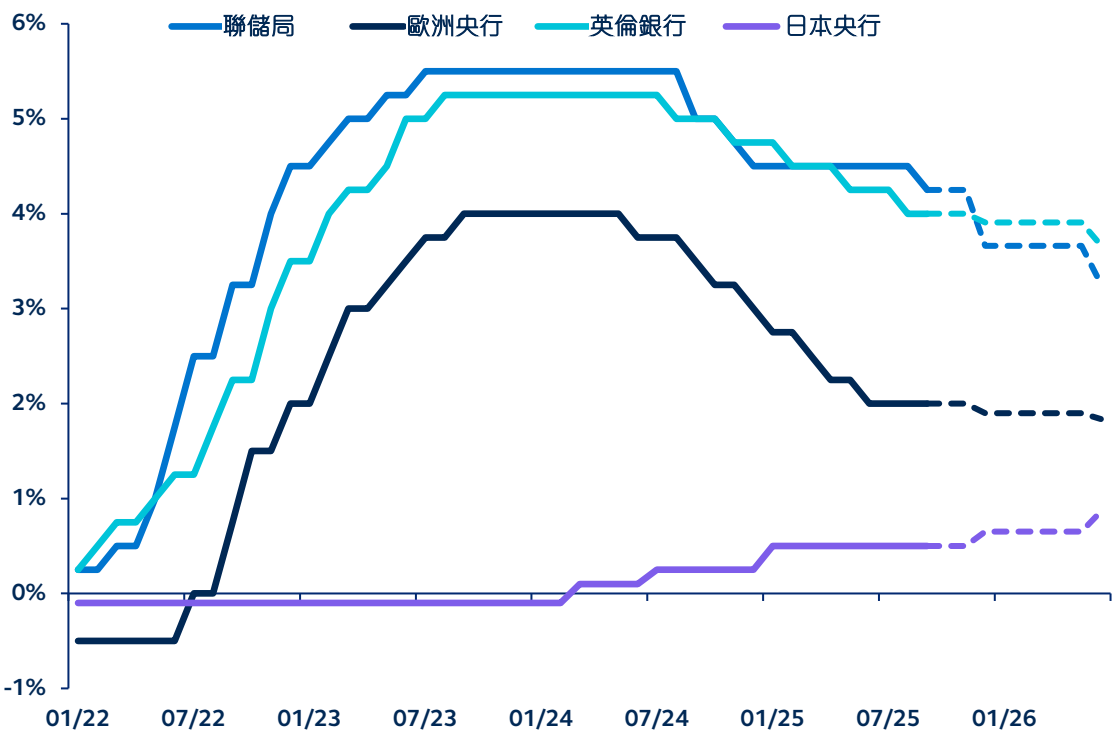
資料來源：聯儲局、彭博、信安資產管理。最高及最低中性利率估計水平來自廣泛的華爾街分析師及模型。數據截至2025年9月30日。

環球經濟：強韌程度各異

雖然市場對全球財政狀況的憂慮日增，但環球增長獲積極的政策措施支持。

環球央行政策利率走勢

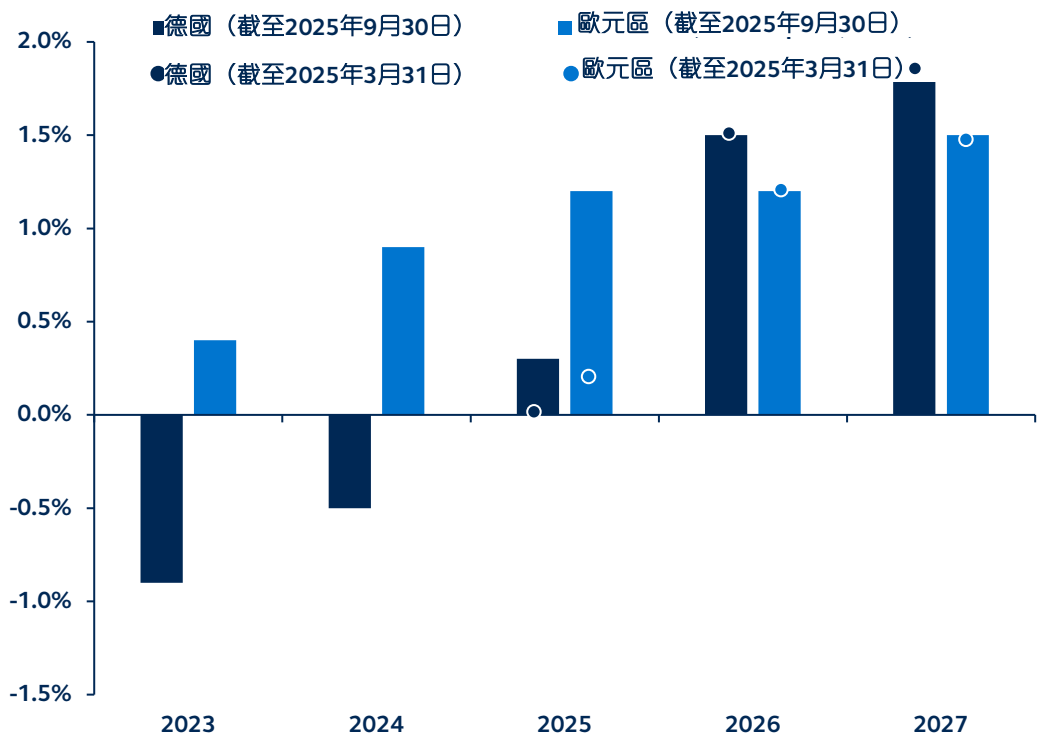
利率和預測，2022 年至今



資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年9月30日。

德國和歐元區國內生產總值增長預測修訂

2023 年及2024 年為實際增長數據，2025 年至2027 年為預測修訂



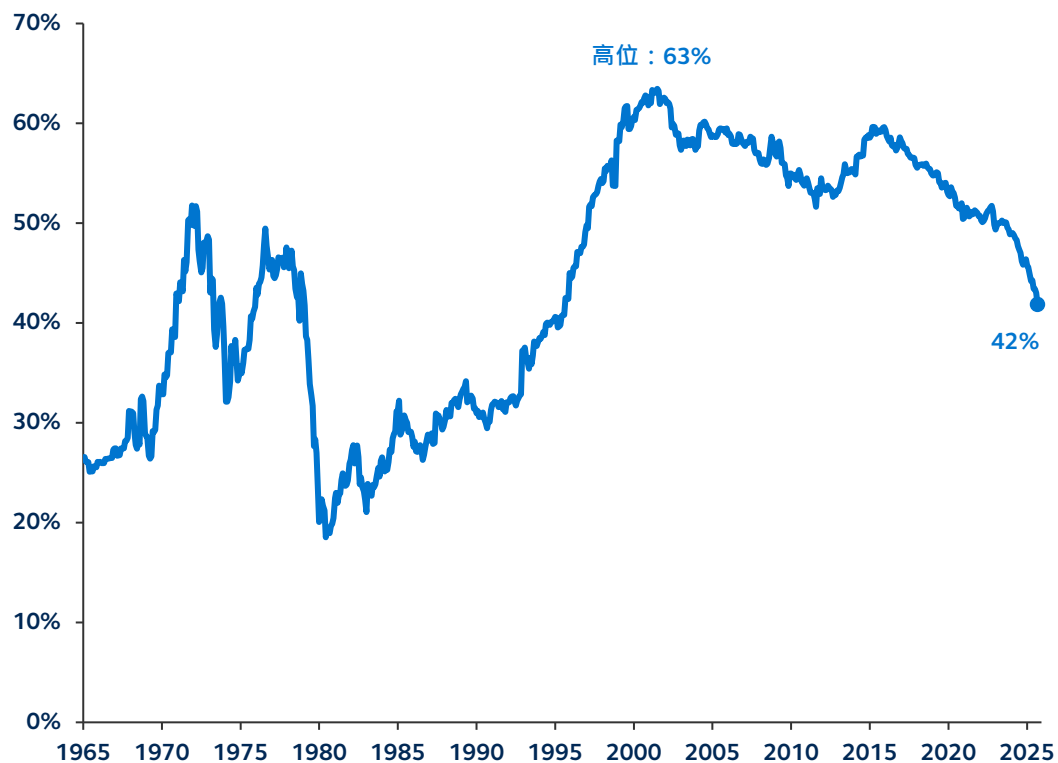
資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年9月30日。

美元走弱：周期性壓力，結構性憂慮

在體制憂慮及全球利率差距擴大的市況下，美元可能進一步下行。然而，其作為全球儲備貨幣的地位穩固。

美元佔全球外匯儲備的比重

佔總額百分比，1965至今



美元對比黃金

2023年1月至今



資料來源：彭博、信安資產配置。數據截至2025年9月30日。

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9月30日。

投資觀點

在經濟成熟擴張時，平衡韌性與風險

增長強韌，加上扶持性政策，支持選擇性承險，但面對估值及政策風險，宜審慎分散風險

股票為擴大市場參與作出配置，投資於優質及周期性股

- 著重財政狀況穩健、現金流持久，以及受惠於人工智能資本開支或政策利好因素的公司
- 把握美國小型股回升的機會，其估值仍具吸引力，並與本土經濟增長密切相關
- 國際市場提供吸引的相對價值，並受惠於美元走弱及政策寬鬆

固定收益在息差收窄和風險溢價上升的市況下，聚焦於收益及優質資產

- 繼續偏好基本因素穩健和現金流穩定的投資級別信貸
- 選擇性地延長存續期，以對沖增長放緩及潛在的市場波幅
- 基於聯儲局寬鬆政策支持套息策略，考慮以新興市場債券及優先證券作為分散投資工具
- 槓桿水平和利息覆蓋率穩健，反映違約風險受控，支持主動型的高收益配置

另類投資透過實物資產及相關性較低的回報來源分散投資

- 以受惠於長期需求的私募房地產領域為目標：數據中心、健康護理、住宅及物流
- 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
- 優先考慮實質回報和多元策略的另類投資，以對沖通脹居高不下及政策引發的市場波動

執行

- 偏向優質資產的主動型經理
- 主動型小型股策略
- 主動型環球及新興市場策略

- 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
- 優先及資本證券
- 主動型高收益策略

- 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：受惠於政策支持及人工智能資本開支

儘管風險持續，但獲政策支持，加上非衰退減息周期，反映2026年美國盈利及股市表現前景利好。

股市和盈利

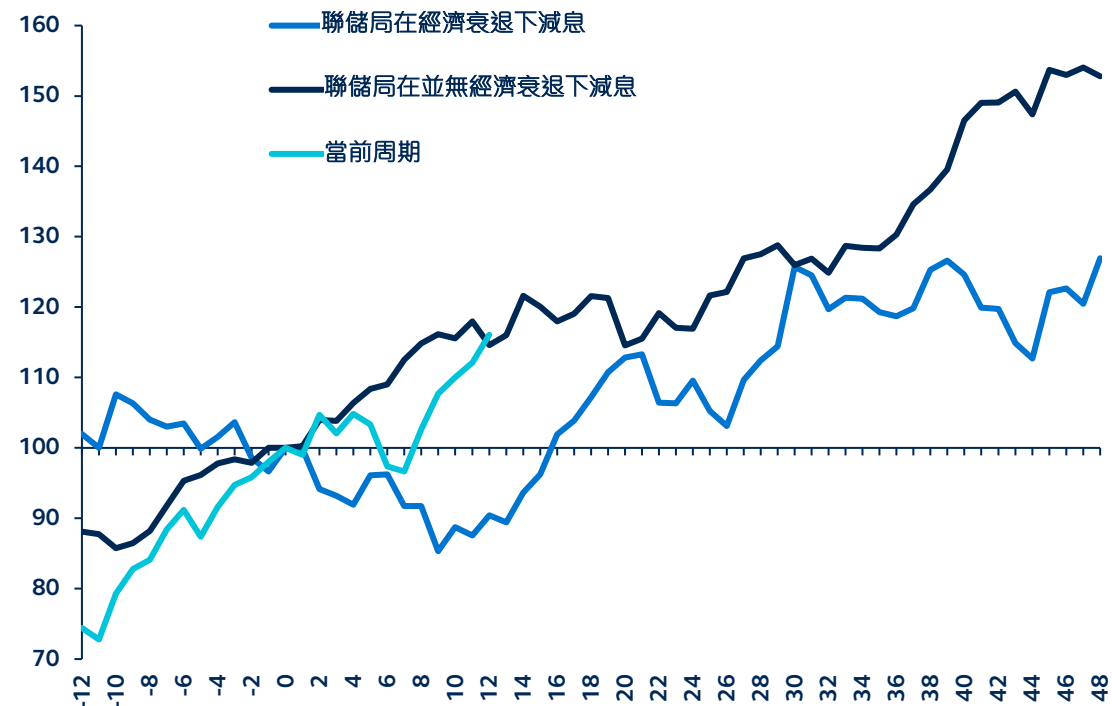
標準普爾500指數價格及每股盈利趨勢，1990年至今



資料來源：Clearnomics、標準普爾、信安資產管理。數據截至2025年9月30日。

在經濟衰退及非經濟衰退環境下，聯儲局減息期間的標準普爾500指數表現

自1970年以來，聯儲局減息後的標準普爾500指數表現中位數，0月份 = 首次減息



註：分析不包括新冠疫情期間。

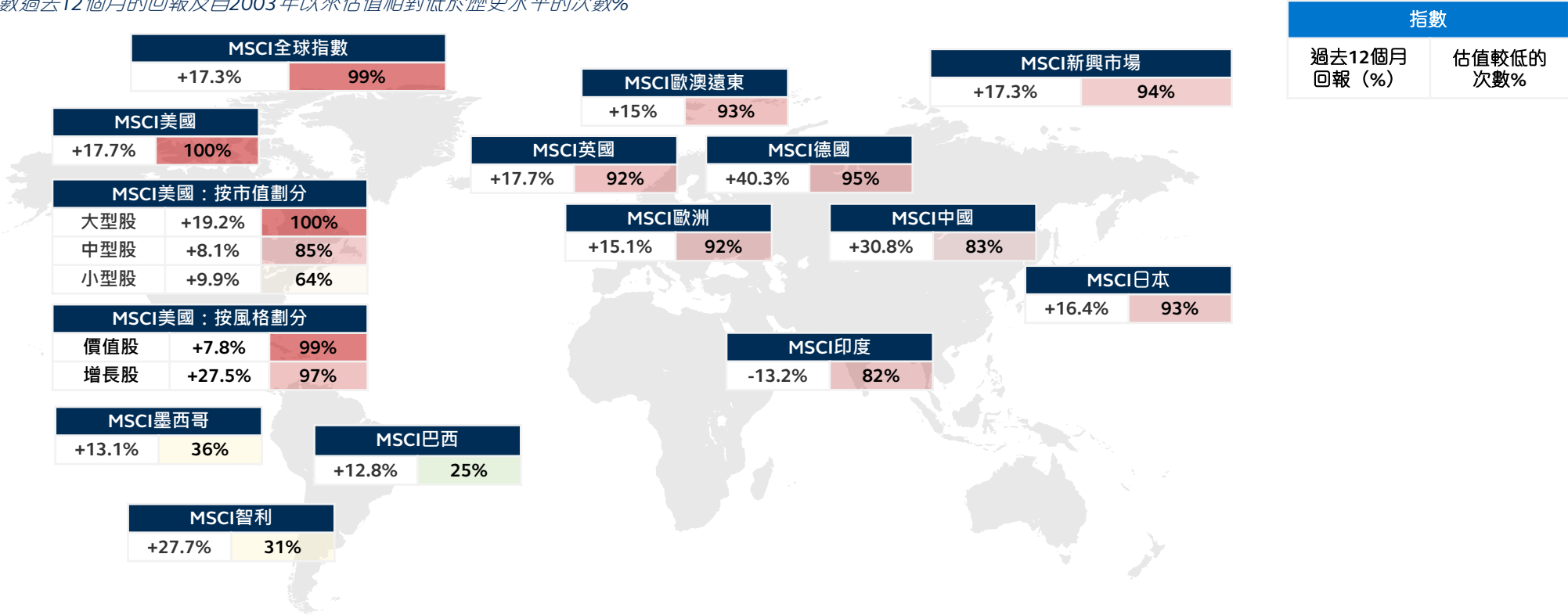
資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年9月30日。

環球估值

環球股市自4月以來揚升，但估值偏高，未來升幅將取決於美國企業的盈利表現、歐洲的新催化因素，以及新興市場的扶持政策。

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9月30日。

固定收益

風險溢價上升，使美國國債面臨挑戰

儘管通脹溫和及聯儲局放寬政策，但風險溢價上升與財政和體制憂慮相關，反映長期利率持續下跌的空間有限。

10年期美國國債期限溢價對比孳息

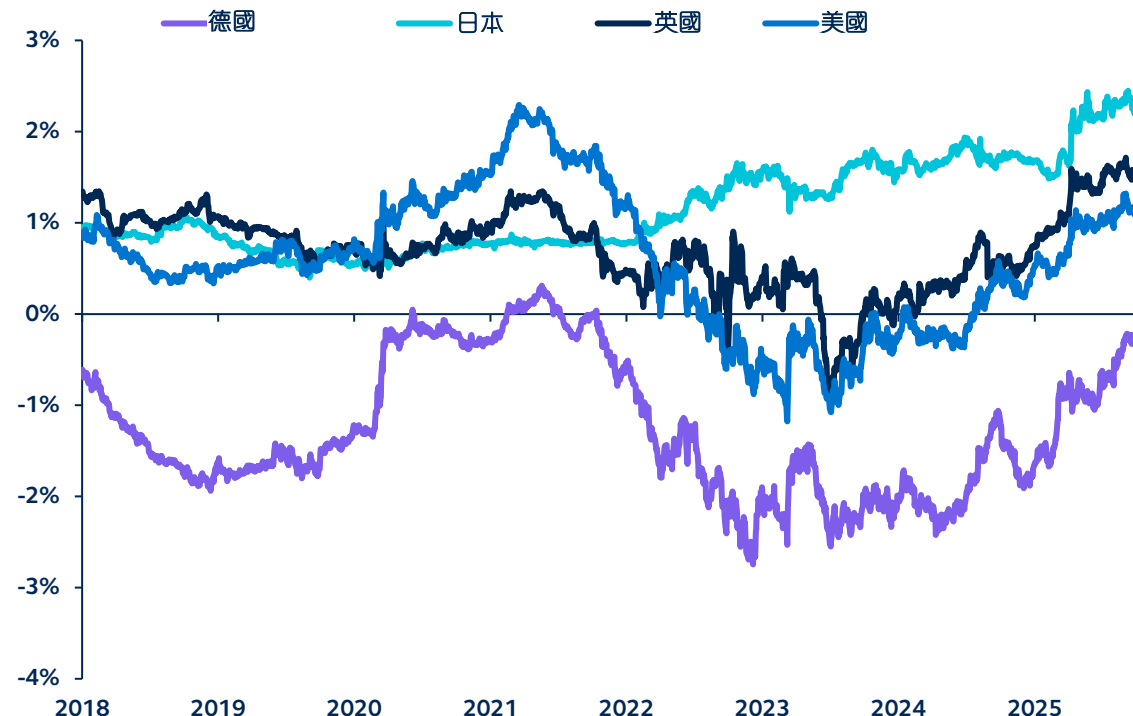
2018年1月至今



資料來源：聯儲局、彭博、信安資產配置。數據截至2025年9月30日。

環球主權債券息差

30年期孳息減去2年期孳息，2018年1月至今



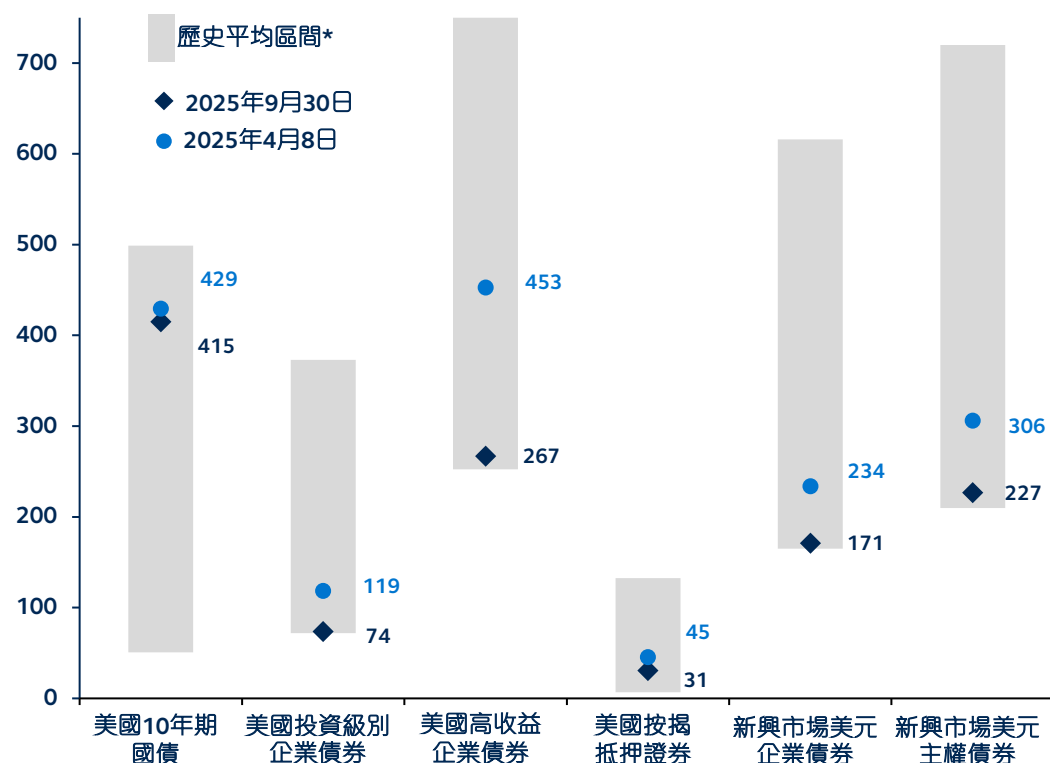
資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年9月30日。

企業信貸：把握強勁的宏觀經濟利好因素

企業基本因素穩健，加上有利增長的政策，支持信貸前景向好，但息差收窄使投資者聚焦於相對價值及收益機會。

過去10年的歷史息差區間

孳息及期權調整後息差，基點，2015年至今

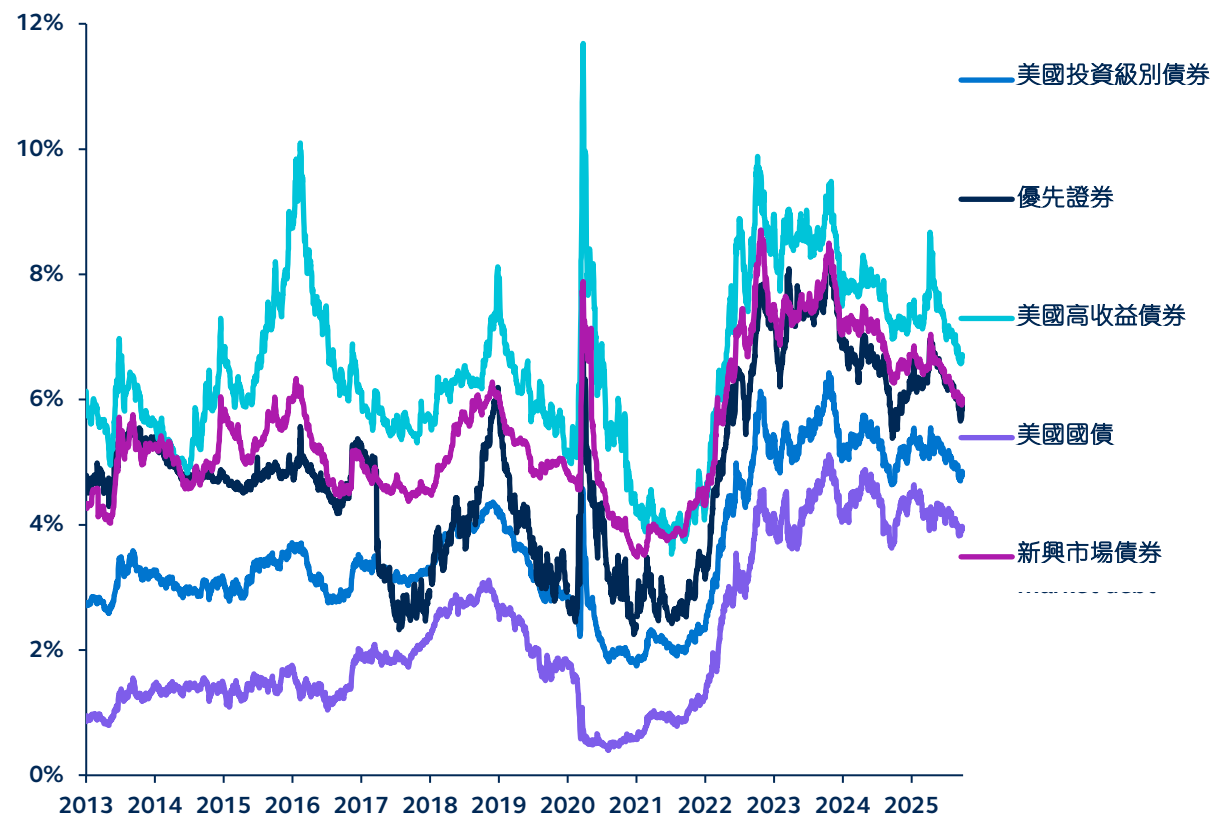


*歷史平均區間代表各個資產類別過去10年的最高和最低孳息或期權調整後息差值。美國高收益企業債券息差在2020年3月擴闊至1,100基點。

資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年9月30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9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。