

2025年1月

团队观点 2025年第1季度

投资新思维

我们对全球市场的看法

“特朗普效应”

- 特朗普重返白宫必然会成为美国经济和市场的一个重大转折点。我们认为，至少在短期内，更多财政刺激计划及监管放宽的可能性或将推动经济增长，并为风险资产带来利好。
- 我们仍然认为，美国经济最有可能迎来“软着陆”，即通胀放缓而经济免于陷入衰退的情形。然而，我们观察到，经济“无着陆”（即经济增长加速且通胀再度攀升的情形）的可能性也在增加。这可能会对美国货币政策产生影响。
- 从全球来看，特朗普第二个任期恰逢各经济体在增长、通胀和利率方面出现分化之际。我们预计这种分化将在2025年进一步加深。
- 我们建议采用全新的投资思维 and 更广泛的多元化配置。多元化配置可以包括私募市场资产，尤其是在通胀上升扭转近期股债脱钩趋势的情况下。
- 考虑到特朗普效应，我们对美股持积极看法，但也对其估值偏高的问题保持谨慎。固定收益方面，我们相较美国更看好欧洲市场，因为欧洲的降息预期更有可能维持不变。新一届美国政府的政策执行顺序，将成为决定2025年金融市场走势的关键。
- 无论是关税措施还是欧元区的政治僵局，地缘政治风险将日益加剧，但对各个市场的影响不一，这要求我们采取灵活的投资组合管理策略。

📈 本季度图表

贸易战即将爆发？

特朗普提出对中国、墨西哥、加拿大以及其他主要贸易伙伴加征关税，这将对全球贸易造成冲击，并可能导致贸易保护主义的加剧。如果拟议关税措施全面实施，则可能会引发其他政府的反制，从而对从电池到电动汽车等商品的流通造成威胁，导致消费者和企业面临更大的价格压力，进而可能破坏经济增长。

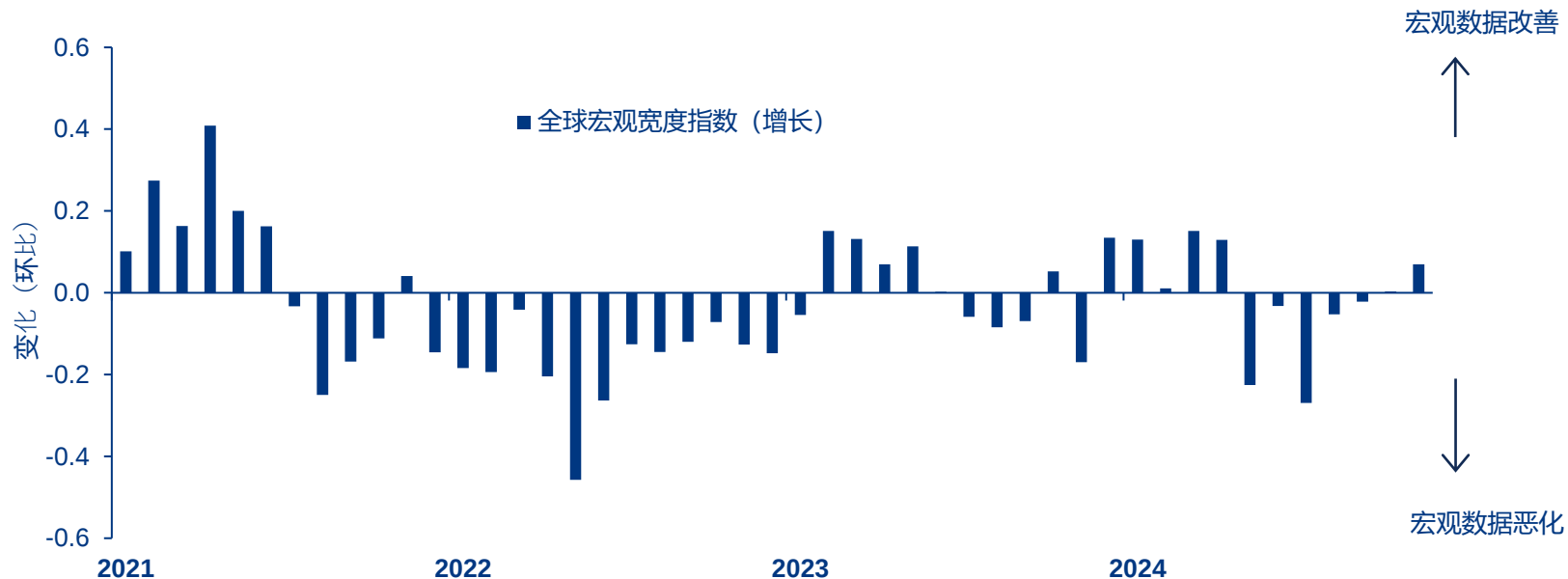


数据来源：安联投资全球经济与战略研究部门、彭博社、美国国际贸易委员会（数据截至2024年11月27日）。
注：图表假设关税税率将从当前水平上升至特朗普所提出的水平。

经济增长：整体有所改善，但各地表现不一

我们的宏观宽度增长指数¹（衡量全球各地的宏观经济数据）七个月来首次出现改善：

- 经济增长是否正在恢复？最新全球宏观数据表明增长前景可能有所好转，但我们对未来依然保持谨慎态度。
- 得益于中国和日本的亮眼表现，我们的增长指数在**11月**迎来了七个月来的首次上升。整体新兴市场也表现良好。
- 相比之下，美国经济增长陷入停滞，但其表现仍优于英国和欧元区。我们预计美国的政策调整将在**2025年**为美国经济提供更稳固的支撑。
- 全球经济增长并不同步：服务业推动了经济活动增长，但制造业表现相对落后。



1)我们专有的宏观宽度增长指数跟踪354项全球、区域和国家月度宏观经济数据走向。该指数月度变化范围为-1到1，数值1（-1）表示所有相关指标上升（下降）。这些指数关注变化的方向而不是幅度，因此能够评估潜在宏观趋势的广度，并且不太可能受底层数据的任何历史修订的影响。数据来源：安联投资全球经济与战略研究部门，彭博社，路孚特（数据截至2024年11月30日）。

概览：各地区主要经济数据

美国

特朗普第二个任期内可能采取的增支减税措施，有望提振美国的经济增长前景，我们预计2025年美国的表现将超越其他发达经济体。然而，财政宽松政策可能导致通胀再度攀升。因此，我们认为美联储可能会在**2025**年上半年提早停止降息，终点利率预计在4%左右。

欧洲

政治僵局、疲弱的生产率增长和低迷的消费者信心，可能意味着欧元区在未来一年将再度面临经济增长黯淡的局面。我们认为，随着欧洲央行在未来几个季度进一步将存款利率下调至**1.75%**（低于中性水平），市场压力将在一定程度上得到缓解。2025年，英国经济增长应当会略有好转，从而使得英国央行能够以每季度一次的节奏逐渐推进降息。

亚洲

中国经济增长将继续放缓，美国进口关税将对中国出口构成威胁，而出口是中国经济近期为数不多的亮点之一。我们认为，中国政府将会出台更多货币和财政刺激措施，但推出市场所期待的“重磅”政策的可能性不大。日本经济应当会因2,500亿美元的刺激计划而得到提振。我们仍预计，日本央行将在**2025**年逐步上调政策利率至**1%**。

经济增长：我们预测**2025**年全球经济增长将放缓
实际GDP，同比%

	2024年彭博共识	2025年彭博共识	2025年安联投资预测
全球	3.1	3.1	
美国	2.7	2.1	↓
欧元区	0.8	1.2	
德国	-0.1	0.7	↓
英国	0.9	1.4	↓
日本	-0.2	1.2	=
中国	4.8	4.5	



通胀：警惕美国最新通胀风险
通胀，同比%

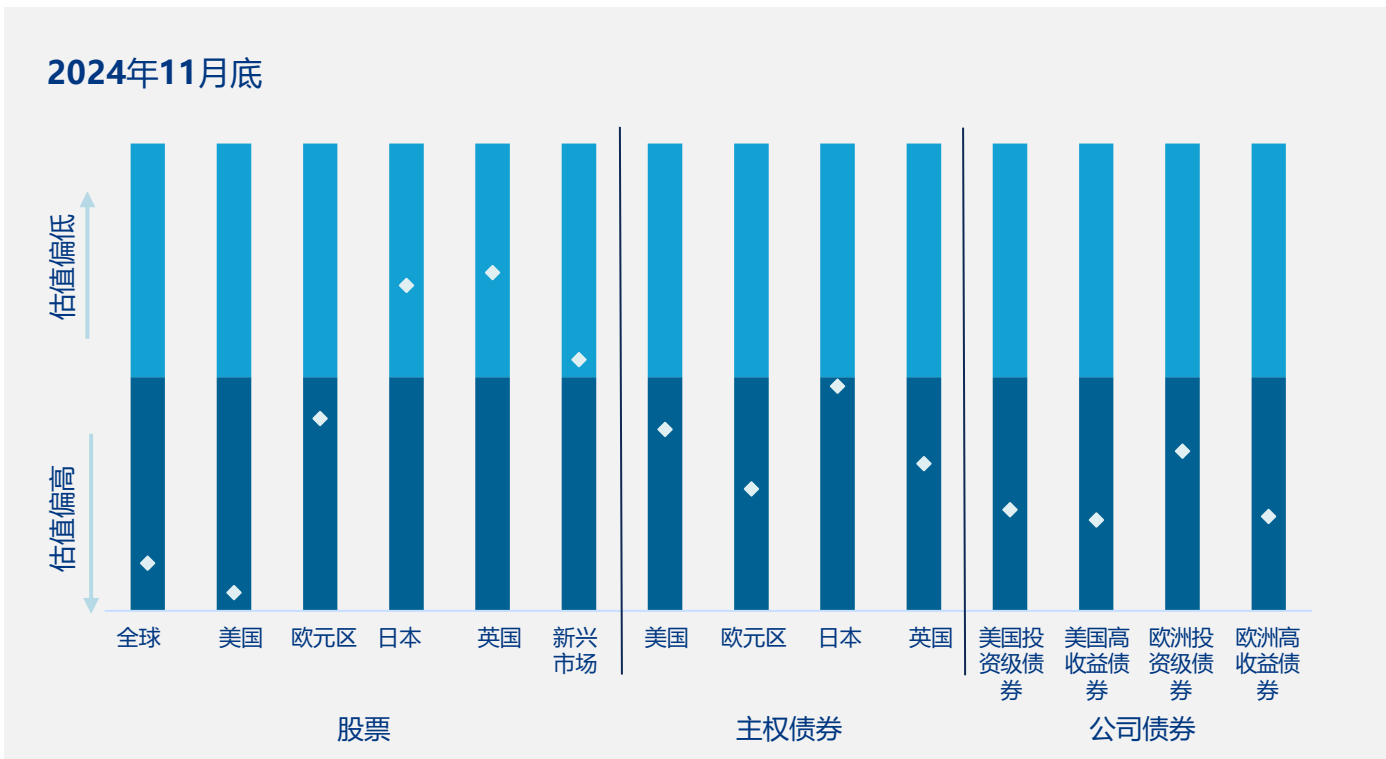
	2024年彭博共识	2025年彭博共识	2025年安联投资预测
全球	4.5	3.5	=
美国	2.9	2.4	
欧元区	2.4	2.0	↓
德国	2.4	2.1	=
英国	2.5	2.4	=
日本	2.5	2.0	=
中国	0.4	1.0	=

图例：↑ 安联投资预测高于共识；↓ 安联投资预测低于共识； = 安联投资预测与共识一致。
数据截至2024年12月4日。

估值观点： 市场分化中的机遇

英国和日本股票的估值依然偏低

- 投资者对收益的追逐推高了许多资产的价格，但估值合理的资产依然存在。随着各市场在经济增长、通胀和利率方面的差异不断扩大，我们预计未来可能涌现更多机遇。
- 我们认为，按历史标准来看，美国股票看起来估值过高，但日本、英国和新兴市场股票则估值偏低。
- 固定收益方面，我们认为，随着利率走势逐渐分化，各市场的收益率差愈加扩大，越来越多的主权债券可能开始显现出投资价值。



计算结果来自安联投资经济与战略研究部门。估值评分=当前评分相对于历史评分的分布。股票估值基于席勒市盈率、市净率和12个月远期市盈率。主权债估值基于10年期实际利率和期限溢价。公司债券估值基于隐含违约概率和相应的主权债估值。数据来源：安联投资全球经济与战略研究部门，彭博社，Datastream（数据截至2024年11月30日）。过往表现并不代表未来结果。此处陈述可能包含基于管理层当前看法和假设而对未来所做的预期和其他前瞻性陈述，其中包含的已知和未知风险及不确定性可能会导致实际结果、表现或事件与此类陈述表达或暗含的结果、表现或事件存在重大差异。我们不承担更新任何前瞻性陈述的义务。估值基于对经济增长前景的最近的展望。

资产类别研判

股票

- 总体而言，我们依然持乐观态度，但随着关于美国新政策（特别是移民和关税政策）如何影响通胀和全球供应链的更多细节开始浮现，我们预计波动性将会有所加剧。因此，我们仍然倾向于在多因子领域采取抵御市场波动的策略，从而为投资组合提供稳定支撑。
- 我们仍然看好美国市场。此外，考虑到科技公司的创新和盈利状况，我们继续对估值合理的科技股保持兴趣。2025年，科技板块的涨势范围可能会进一步扩大。
- 欧洲市场的估值较为有利，且降息幅度可能比美国更大，这将利好那些具有全球盈利韧性的精选投资标的。
- 印度的年轻人口正在推动形成一种“愿景型经济”（aspiration economy），且印度对美国和中国相对中立的立场也可能使其出口商在保护主义日益严重的全球环境中占据优势。
- 尽管市场情绪偏向负面，我们仍然偏好在全球投资组合中保持一定比例的中国市场敞口。中国政府对国内经济的支持举措以及近期有关私人养老金计划的改革可能推动市场表现超出当前预期。

固定收益

- 相较美国，我们更青睐欧洲债券市场。一方面，欧洲经济增长放缓可能促使其降息进程维持不变；另一方面，随着特朗普政府的政策议程推动国内经济增长，美联储可能会在明年上半年缩减降息幅度。我们在两个市场中均保持一定的曲线陡峭化持仓，但对部分头寸执行了战术性获利了结操作（或减少我们的投资敞口）。
- 考虑在固定收益领域积极构建投资组合。应将单纯的久期配置与跨区域、币种和收益率曲线位置的相对价值策略结合——尤其是在各经济体差异扩大的背景下。
- 我们认为英国金边债券是一个不错的选择，因为该市场的定价尚未充分反映降息的幅度。
- 企业信贷方面，我们认为欧洲的投资级债券估值比美国更具吸引力（并且偏好投资级债券而非高收益债券）。不过，在充满不可预测性的环境下，需对此类资产进行主动型管理和多元化配置。
- 鉴于未来的不确定性和潜在的货币波动，我们认为投资者应该将自己的风险预算设定在中低风险区间，以便留有应对余地。

多元资产

- 股票市场方面，虽然我们仍然青睐标普**500**指数，但由于对长期前景存在疑虑，我们的立场已更趋审慎——我们希望为市场回调做好准备。在特朗普的经济政策下，美国小盘股企业应该能够蓬勃发展。
- 除了美国之外，我们也看好日本股市。因为与其他许多亚洲市场相比，日本较不容易受到关税冲击的影响，同时还可受益于能源价格下跌和企业盈利上修。
- 我们将密切关注美国新政策可能对美元产生的影响。虽然我们目前仍对美元保持乐观态度，但一旦美元出现走弱迹象，我们便可能将资金重新配置到在美国大选期间承压的资产类别（如新兴市场债券）。此外，我们对日元持更加积极的态度。
- 黄金再度成为多元资产投资组合中有益的分散投资工具。自美国大选以来，强势美元和高实际利率给金价带来的下行压力，已被来自全球各大央行以及中国和印度散户投资者的购金需求所抵消。
- 我们认为，当前是投资于与市场其他部分无相关性资产的良好时机（如碳信用资产或波动性资产类别），因为此类资产能够在抵御投资组合风险的同时创造价值。

探索 更多 见解



请查看我们的《2025年展望》，阅读更多来自各资产类别投资总监的观点，了解将影响未来一年市场和投资机会的驱动因素。

风险提示

本文内所载的资料于刊载时均取材自安联投资相信是准确及可靠的来源。安联投资保留权利于任何时间更改任何资料，无须另行通知。本文并非就内文提及的任何证券提供或邀请或招揽买卖该等证券。阁下不应仅就此文件提供的数据而作出投资决定，并向财务顾问咨询独立意见。

本文包含的部分信息（包括任何意见或预测表达）基于安联投资认为在发布之日是可靠的来源获得的，任何人士依据该信息采取行动或以其他方式改变其观点需自行承担风险，安联投资不承担任何有关责任。

投资涉及风险。尤其是投资于新兴及发展中国场所附带的风险。过往表现并非未来表现的指引。

本文内容均受版权保护，未经同意，本文不得转载或给第三方传阅。本文件并未经监管机关审核。

发行人为安联寰通海外投资基金管理（上海）有限公司。