

概覽 2025年第三季

此為2025年第三季團隊觀點的概要

我們對第三季有何展望？

經歷FOMO？（擔心錯失良機）

美國的政策突變及市場波動性固然令部分投資者感到不安，但貿易緊張局勢一旦得到緩解，加上金融市場出現反彈，這或會促使投資者的看法發生轉變。

美國仍然具有多項特質，成就其獨一無二的成功營商環境（見右圖）。然而，鑑於美股估值偏高，投資者應考慮專注擁有真正環球領導企業的行業。

預期美元承受的下行壓力將會增加，及長期美國國庫券收益率將會上升。在此情景下，本地貨幣債券可望受惠。

股票方面，歐洲市場存在一定機遇，當地網絡安全、國防及人工智能（AI）領域的領導企業有望受惠於政府開支計劃。

投資者目前是否對美國市場配置超重？

美國具有眾多優勢：在AI領域佔據領先地位、人口結構有利及歷來資本回報率較高。

然而，儘管具備上述優勢，我們認為美國在環球股票指數中的權重或許過高。美國股票估值也同樣偏高。

透過專注科技及部分工業板塊的機遇，進行審慎篩選。考慮減少對存在不合理溢價的美國板塊持倉。

我們有何地區展望？

美國：前景不確定

美國政策突然轉變似乎正對經濟產生影響，預計美國2025年的經濟增長率將減半。

關稅或會推高通脹，這可能促使美國聯儲局採取審慎的立場。我們預計，到2025年底或之前聯邦基金利率約為4%。

基於貿易、移民及稅收方面持續存在不確定性，投資者有理由對美國資產採取審慎篩選的方針。

歐洲：防守聯盟

歐洲各國加強合作及增加國防開支，有望在中期內提振歐元區經濟及在短期內加快低迷的經濟增長。

通脹回落或會為歐洲央行及英倫銀行提供減息空間。我們認為歐洲各類股票板塊存在一定的機遇，將從開支計劃中受惠。

亞洲：更多出台刺激措施

美國的進口關稅繼續對中國出口商構成威脅。我們預計，中國政府將出台包括減息在內的更多刺激措施，以保護國家經濟。

我們仍然預計日本央行將於中期內加息。我們的分析表明，日本股票或能提供具吸引力的價值。

1.4%¹

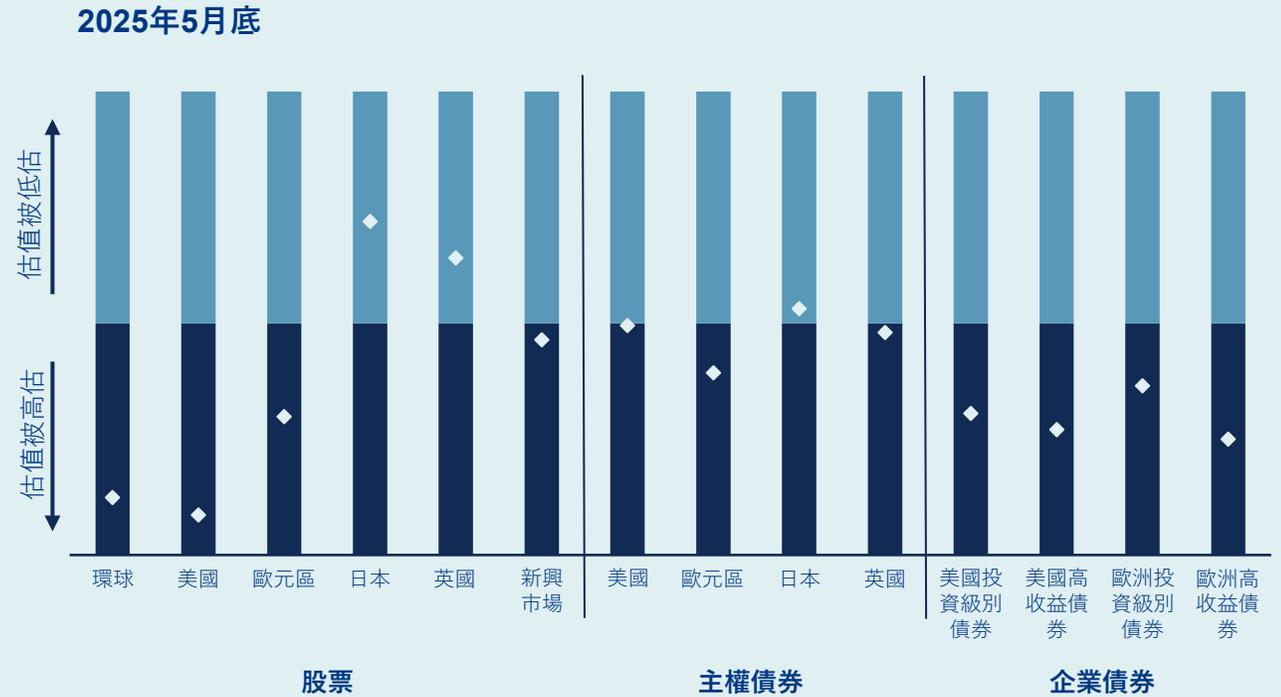
2025年美國經濟增長的市場共識預期－
增長率為2024年的一半

¹ 數據：彭博，截至2025年6月11日。

哪些市場具有投資價值？

日本及英國資產的價值可能被低估，而美國股票則顯得昂貴。

- 美國股票在經歷拋售後回升後，相較歷史標準而言仍然定價偏高。
- 在我們分析的資產中，日本股票是價值最被低估的股票，其次是英國股票。歐元區股票的吸引力似乎日益增加。
- 我們認為，美國國庫券（在市場波動時期常被視為首選產品）的價格正接近本身的公允價值。日本主權債券的估值顯得便宜。



我們的經濟及策略團隊的計算結果。估值評分為相對過往評分分佈的當前評分。股票估值根據席勒市盈率 (Shiller-PE)、市賬率、12個月預期市盈率。主權債券估值根據10年期實質利率和期限溢價。企業債券估值根據隱含違約機率和主權債券各自的估值。資料來源：安聯投資環球經濟及策略、彭博、Datastream (數據截至2025年5月31日)。過往表現並非未來回報的指標。本簡報所載之陳述，可能包括基於管理層的當前觀點及假設的對未來預期的陳述及其他前瞻性陳述，涉及已知和未知的風險和不確定性，可能導致實際結果、表現或事件與此等陳述中明示或暗示的結果、表現或事件出現重大差異。我們並無義務更新任何前瞻性陳述。估值根據對經濟增長展望方面的最新假設。

何處存在潛在投資機遇？

股票

- **歐洲方面**，政府增強基礎設施及策略性行業的計劃有望令領導企業受惠。
- **AI從語言模型邁向多模態模型**，這轉變有望推動亞洲（尤其是中國）的技術增長及創新。
- **印度經濟增長勢將重新提速**，這受惠於其人口結構優勢及長期生產力提升。
- 科技領域方面，**半導體**可能再度成為市場關注的焦點。

定息收益

- 我們預計收益率曲線將會走峭，**尤其是在美國**。相較美國國庫券而言，我們認為持有**30年期英國金邊債券**長倉具有投資價值。
- **投資級別信貸**的定價偏高，但基本因素仍然強勁。我們認為，**高收益債券息差**對違約率上升所帶來風險的補償作用有限。
- **新興市場方面**，我們看好本地貨幣債券。我們持有美元兌韓圓、新加坡元及巴西雷亞爾的短倉。

多元資產

- 我們對股票持審慎樂觀態度，**尤其是在歐元區**。
- 由於通脹數據較為溫和及避險資金的流入，我們亦看好歐元區**主權債券**。
- 我們看好**歐元及日圓**，該等貨幣可望從美元走軟中受惠。
- 受惠於各國央行的強勁買盤，**在環球經濟前景不明朗的情況下，黃金表現持續亮麗**。

私募市場

- 相較公募市場而言，私募市場在過去幾次市場動盪期間**表現出較低的波動性**。
- 若通脹控制得宜，**浮息私募債券及基礎設施股票**等防守性資產或有助於為投資組合提供保障。
- 二級市場交易可能會演變為**具吸引力的防守性投資**。
- **半流動性私募市場產品**可能作為買入該資產類別的切入點。

發現 更多 見解

我們最新的團隊觀點

2025年第三季團隊觀點 (完整版)

其他最近的見解



市場的新重心在哪裡？
(只提供英文版本)



超越關稅 – 在世界秩序轉變下評估貿易再平衡的更廣泛影響
(只提供英文版本)



亞洲定息收益今年能否繼續跑贏大市？



透過基礎設施推動
拉丁美洲經濟增長
(只提供英文版本)

免責聲明

本文件反映安聯投資投資團隊的第三季觀點。過往表現並不代表對未來回報的預測。

本文內所載的資料於刊載時均取材自本公司相信是準確及可靠的來源。本公司保留權利於任何時間更改任何資料，無須另行通知。本文並非就內文提及的任何證券提供建議、邀請或招攬買賣該等證券。閣下不應僅就此文件提供的資料而作出投資決定，並請向財務顧問諮詢獨立意見。但閣下若選擇不尋求專業諮詢，即應考慮本產品是否適合您投資。投資涉及風險，包括可能損失本金，以及投資於新興及發展中市場所伴隨之風險。基金經理及基金的過往表現、或任何估計、估算或預測並非未來表現的指引。本文件並未經任何監管當局審閱。

投資者投資於固定收益投資工具（如適用）可能須承受各種風險，包括但不局限於信用、利率、流通性及受限靈活性的風險。此風險受經濟環境和市場條件改變，因而會對投資價值構成不利影響。當票面利率上升時期，固定收益投資工具（如淡倉）的價值一般預期下降。當利率下降時期，價值也一般預期上升。流動性風險可能要推遲或阻止提款或贖回投資。

發行人：

香港-安聯環球投資亞太有限公司