

概覽 2025年第四季

此為2025年第四季團隊觀點的概要

我們對第四季有何展望？

主動出擊，沉著應對

環球經濟正在放緩 – 但減速屬平穩有序。世界政經秩序正發生轉變，我們預料在此形勢下歐洲的國防和策略性行業將不乏投資機遇。

各國採取的財政政策各有不同，而政府債券收益率走勢出現分歧。現時投資者也許比過往任何時候更需要將資金分散投入多種資產。

美國通脹或因部分關稅新政而將回升。倘若聯儲局的決策是受政治因素影響，而非取決於經濟因素，則可能引來市場的負面反應。

因此，金融市場於今年餘下時間也許會面對挑戰，但我們估計除非出現一些重大利淡消息，否則投資者應該不會恐慌。隨著環球經濟步入脆弱階段，投資者在市況波動時，應保持靈活及審慎的態度。

嶄新的世界政經秩序是否已經來臨？

特朗普政府推行急進的關稅新政，為環球貿易格局掀起翻天覆地的變化。

目前，美國與各國所協定的關稅稅率，已低於最初公布的最高稅率，而全球各地股市已大致不再憂慮貿易戰的風險。可是，美國關稅新政帶來史無前例的影響，金融市場面對的新現實，無論在政治還是經濟環境的能見度均有所下降。

對商界而言，不確定性增加帶來一定的挑戰，但同時經濟可預測性降低，反而為主動型資產管理者造就新的投資機遇。

我們有何地區展望？

美國：滯脹風險漸現

我們認為，美國將面臨滯脹風險，即高通脹與經濟停滯同時發生。

倘若美國進口關稅使消費者需購買更昂貴的貨品，則通脹的上升幅度可能高於一眾專家的預測。

如果聯儲局進一步減息，我們預期聯邦基金利率到2026年年中前將降至3.5%。特朗普總統的「大而美法案」相信不會在2026年之前帶來財政刺激作用。

歐洲：好轉跡象

隨著國內通脹受控，德國計劃由2026年起增加政府開支，這有望刺激經濟增長。

縱然法國的政治不確定性構成隱憂，但我們仍然預料歐洲央行在2025年年底前再減息25點子。

英國方面，英倫銀行有可能同樣下調25點子的利率，但實際減息時間或會較市場預期為遲。

亞洲：中國經濟增長放緩

我們預計中國經濟增長或會在第四季放緩。預料將採取包括減息在內的額外刺激措施，但該等措施可能僅能夠限制下行風險。

日本央行很可能會觀望國內經濟出現更清晰的好轉跡象，然後才會上調利率。

1%¹

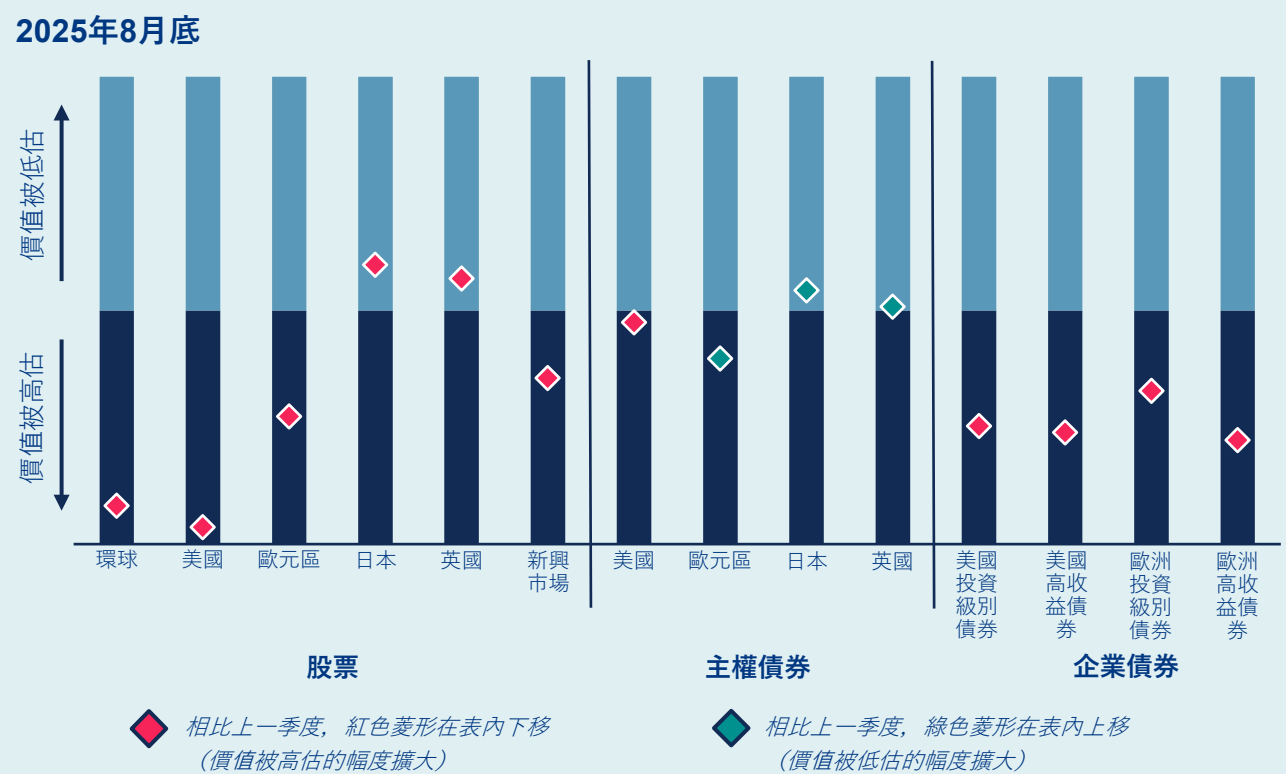
市場普遍預期德國2026年的增長—
較今年早前的0.3%估計值有所上調

¹ 數據：彭博，截至2025年9月4日。

哪些市場具有投資價值？

隨著全球大部分市場的估值趨向上升，只有個別主權債券屬於例外。

- 日本、英國和歐元區的政府債券是本季唯一變得更被低估的資產。
- 根據我們的分析，美股已是估值最高的環球股票市場，在過去三個月進一步上升。上一次美國股票價值如此被高估的時間是2000年9月。
- 在我們分析的資產中，日本股票是價值最被低估的，其次是英國股票。



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年期實際利率和期限溢價。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8月31日)。過往表現並不代表對未來回報的預測。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

- **歐洲策略性行業的領軍企業**具有不俗的前景，多個歐洲政府計劃增撥國防開支，大大推動關鍵行業的發展。
- 美國小型股也許能受惠於**聯邦政府的政策和製業造回流本土的趨勢**，且利率下調亦帶來支持。
- 中資在**人工智能（AI）領域擁有領先地位**，而印度無懼關稅憂慮，能夠保持抗逆力。
- **人形機械人**正引起市場關注，而軟件行業或會再次崛起，原因是**AI有助提升而非並削弱軟件產品**的效能。



定息收益

- 在個別市場中，由於經濟增長疲弱，且央行進行減息，偏好**長存續期**的策略，並預期收益率曲線趨陡。
- 偏好**歐元區週邊國家利率債多於美國國庫券**，避免投資受政治風險困擾的法國國債。
- 信貸方面，考慮**優質投資級別債券多於高收益債券**，並聚焦非週期性企業債券。
- 持有**歐元和韓圓兌美元的長倉**以及對英鎊持有短倉。



多元資產

- 偏好**股票多於債券**；在維持股票長倉的同時運用期權，務求在市場波動性出現大幅搖擺時從中受惠。
- **新興市場股票**有望受惠於美元疲弱、企業盈利改善，以及股市強勁的上升動能。
- 對主權債券採取中性立場，當中**偏好歐元區多於美國**，部分原因是前者通脹數據較為溫和。
- **黃金正逐漸成為市場看重的首要避險資產**，因其價格走勢與美元沒有相關性。

發現 更多 見解

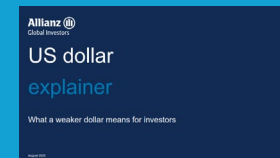
我們最新的團隊觀點

2025年第四季團隊觀點（完整版）

其他最近的見解



貿易戰過後 – 不妨
評估環球貿易和國
際合作的新時代
（只提供英文版本）



解構美元前景
（只提供英文版本）



破除新興市場債券的迷思
（只提供英文版本）



人工智能是否成為新一
代的「鐵路」？

免責聲明

本文件反映安聯投資投資團隊的第四季觀點。過往表現並不代表對未來回報的預測。

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。

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。

發行人: 香港—安聯環球投資亞太有限公司