



每月投資更新

2025年4月

宏觀概覽



增長

- 特朗普政府最近推行的政策變化，例如限制移民、削減聯邦政府就業及支出以及徵收關稅，已導致今年美國經濟增長預測很大機會下調至1%以下，對全球經濟增長造成約0.8%至1.0%的影響。
- 關稅政策方面，雖然預期短期內會引發通脹，但我們更關注的是相關措施長遠對經濟增長造成的負面外溢效應。消費品成本上升將減少實際收入並壓低消費增長。更關鍵的是，營商情緒的極端衝擊料將導致美國的資本開支停滯。
- 中國方面，美國關稅應導致其國內生產總值增長率下降至2%或以下。我們預計中國政府將專注於刺激國內消費、修復房地產市場以及支持工業，尤其是科技發展。

通脹

- 儘管受汽油及二手車價格下跌帶動，美國3月消費物價指數意外按月下跌0.1%，但在特朗普於「解放日」後對中國進口商品加徵關稅後，預計美國消費物價保持低企。
- 關稅對美國經濟構成重大供應衝擊，預計至少在短期內推高美國通脹，有可能將第四季美國整體消費物價指數通脹推高至按年約4.5%，甚至略高於此水平。
- 我們繼續關注潛在供應方衝擊（例如中東緊張局勢對石油供應的影響）以及特朗普關稅措施的短期通脹性影響。

貨幣政策

- 美國關稅衝擊正導致全球貨幣政策方向與美國出現分歧。預計關稅將產生通脹性影響，或導致聯儲局在更長時間內靜觀其變。持續通脹可能導致聯儲局將減息時間進一步推遲至今年下半年，風險主要為2026年減息次數增加。
- 儘管如此，聯儲局很可能繼續關注即將公佈的數據，尤其是核心通脹數據（例如消費物價通脹、核心美國個人消費支出）以及勞動市場狀況，從而為貨幣政策決定提供方向。

資產類別觀點

- 由於全球經濟增長的下行風險增加，我們已下調對美國股市的觀點，以反映其短期風險。然而，由於經濟數據勝預期，歐洲及新興市場的表現可能領先美國。新興市場目前的估值存在折讓。面對政策不確定性增加及市場波動加劇的情況，我們維持防守型股票配置。
- 我們看好政府債券，尤其是美國國庫債券，以作為對抗經濟衰退的避險工具，而假如經濟數據清晰顯示經濟衰退，我們將考慮增加存續期配置。如果經濟前景惡化，企業債券可能表現落後，但由於質素較高，預計美國投資級別債券將跑贏高收益債券。
- 短期而言，我們偏好新興市場美元債券多於美國信貸，因為前者的定價吸引，並可能因美元貶值而受惠。此外，亞洲美元債券可能因亞洲基本因素較穩定以及2025年債券錄得淨負供應而受到支持。

 需要關注的三大風險領域	可能性	對市場的負面影響程度
貿易戰進一步加劇。特朗普的重點是貿易平衡（而非實際貿易壁壘），導致各國難以與美國達成協議。關稅應加劇通脹，並對經濟增長構成下行壓力。	高	中
由於特朗普以貿易協議來應對市場壓力， 主要上行風險 仍然存在。特朗普政府政策的極端不確定性意味著投資者需要保持靈活，以防特朗普可能較預期更早宣佈一系列雙邊降低關稅的貿易協議。然而，最終結果極有可能是美國的實際關稅稅率達到約10%，導致經濟增長放緩及股票估值下降。	中	中
假如中國政府針對貿易戰的刺激措施持續不夠迅速及有力， 中國經濟增長放緩（及其對全球整體經濟增長的拖累） 可能持續。國內經濟缺乏足夠與及時的支持可能導致中國國內生產總值增長降至4%以下，從而引發亞洲出口增長放緩、商品價格下降。	中	中

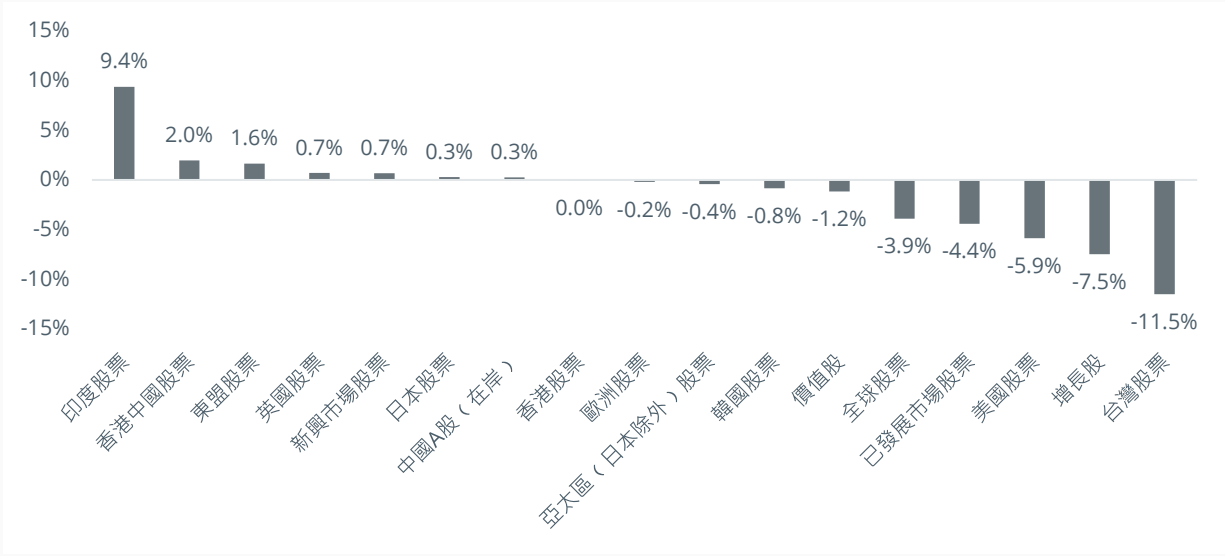


市場回顧及更新



全球股票市場

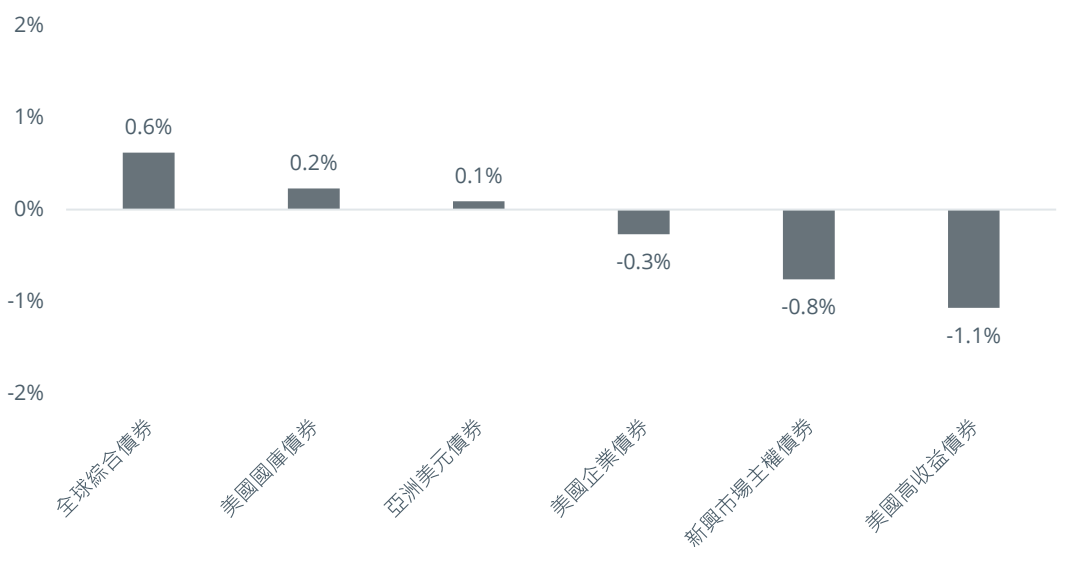
(每月總回報，截至2025年3月31日，以美元計)*



- 3月，全球股票 (MSCI所有國家世界指數) 下跌3.9%，主要受到美國股市 (MSCI美國指數) 下跌-5.9%的影響。由於潛在關稅政策的影響導致經濟經長預期放緩及通脹持續，並打擊投資情緒，美國風險資產在月內普遍回落。
- 歐洲股票以美元計錄得-0.2%回報，為2025年以來首次錄得單月跌幅，但仍跑贏全球股票及已發展市場股票 (以MSCI世界指數代表，回報為-4.4%)。
- 新興市場上升0.7%，表現領先已發展市場；由於價格較低、對人工智能投資的情緒樂觀，加上預計中國政府推出更多刺激措施，中國股票 (MSCI中國指數) 微升2.0%。市場憂慮美國可能向台灣出口產品徵收關稅，MSCI台灣指數下跌11.5%。受外資流入及強勁國內經濟數據支持，MSCI印度指數錄得9.4%回報。

全球債券市場

(每月總回報，截至2025年3月31日，以美元計)*



- 固定收益市場回報在月內表現參差。彭博全球綜合債券指數錄得0.62%回報，而彭博美國國庫債券指數則相對持平，錄得0.23%回報。美國國庫債券收益率走勢分歧，短期收益率下降，長期收益率上升；2年期國債收益率下跌10個基點至3.89%，10年期國債收益率下跌1個基點至4.23%，30年期國債收益率上升8個基點至4.59%。
- 由於市場參與者考慮到關稅對經濟增長及通脹的潛在影響，美國投資級別信貸息差在3月進一步擴闊，並錄得-0.3%回報。美國高收益債券創下自2022年6月以來的最大單月息差擴闊幅度，並錄得-1.1%回報。新興市場美元主權債券錄得-0.8%回報，投資級別債券表現領先高收益債券。亞洲美元債券微升0.1%；由於套息回報較高，亞洲高收益美元債券的表現優於投資級別債券。



免責聲明

資料來源：瀚亞投資（新加坡）有限公司。

本文由瀚亞投資（香港）有限公司（「瀚亞香港」）刊發。本文並不構成任何證券之認購、買入或沽售的要約或建議。本文所載任何意見或估算資料可能作出變更，恕不另行通告。本文所載資料並未就任何人士的特定投資目標、財務狀況或特殊需要作出考慮；因此，亦不會就任何收件人士或任何類別人士，基於本文資料或估算意見所引致的直接或間接損失作出任何擔保或賠償。過往表現，對經濟、證券市場或市場經濟走勢的預測、推斷、或估算，未必代表將來或有可能達致的表現。瀚亞香港是英國Prudential plc. 的全資附屬公司。瀚亞香港和Prudential plc. 與一家主要在美國營運的Prudential Financial, Inc., 和在英國成立的M&G plc 的附屬公司 Prudential Assurance Company, 沒有任何關係。

本文及資料在瀚亞投資網站(www.eastspring.com.hk) 由瀚亞投資(香港)有限公司刊發，並未經香港證監會審閱。