



每月投資更新

2025年8月

宏觀概覽



增長

- 隨著關稅對經濟的拖累變得更加明顯，美國國內生產總值（GDP）增長預計將從2024年第四季度的年化增長率2.4%放緩至2025年的估計1.4%。隨著豁免到期及關稅徵收的改善，關稅實施可能會加速。由於美國相對於新興市場的增長放緩，美元（USD）可能會走弱。利差收窄以及明年可能任命更鴿派的聯儲局主席可能會進一步打壓美元。
- 中國政府的反內卷運動可能會在短期內拖累國內增長，因為它限制了某些行業的產能擴張及生產。未來幾個月，中國增長可能會放緩，然後政府會採取新措施。與此同時，印度通脹放緩，為央行更積極地放鬆政策以提振增長提供了空間。政府最近提出簡化商品和服務稅，可以局部抵消迫在眉睫的美國 50% 關稅對 GDP 的拖累。

通脹

- 美國7月生產者物價指數上漲0.9%，高於預期。再加上 7 月份美國消費物價指數按月上漲 0.2%，表明通脹壓力可能會在今年稍後時間開始在美國核心個人消費支出（PCE）指數（美聯儲首選的通脹指標）浮現。
- 另一方面，除韓國和日本外，亞洲大多數國家的通脹率均低於央行目標。經濟增長放緩、油價下跌和亞洲貨幣走強均反映出亞洲通脹在 2025 年剩餘時間和 2026 年將保持受控。

貨幣政策

- 美國聯儲局可能會在 2025 年底前降息 50 個基點 - 可能從 9 月開始。然而，由於美國通脹預計將上升，聯儲局將需看到美國失業率攀升才能證明降息的合理性。與此同時，私人招聘停滯不前，政府營運和支出部正在實施公共部門削減。每週失業保險金申請人數突破 300 萬，將表明美國勞動力市場正在破裂。
- 我們預計，隨著出口增長開始放緩和亞洲貨幣在2025年下半年升值，大多數亞洲央行將在今明兩年至少減息25至50個基點。

資產類別觀點

- 自解放日以來，貿易不確定性有所緩解，7 月 28 日歐盟與美國達成的貿易協議，以及最近將中美關稅期限延長 90 天都凸顯了這一點。我們短期內仍看好風險資產，例如環球股票。美國第二業績季表現穩健，全球貿易發展/消息更具建設性，以及許多全球央行迄今採取更寬鬆的立場，創造了一個在沒有關稅或地緣政治緊張局勢帶來新負面影響下，股市可以在短期內繼續走高的環境。也就是說，與第二季相比，市場的上漲空間可能更有限。
- 與此同時，我們對美國國債保持戰術建設性態度，因為美國國債收益率在當前水平仍然具有吸引力。美國國債收益率在關稅政策的通脹影響和經濟放緩間窄幅波動。

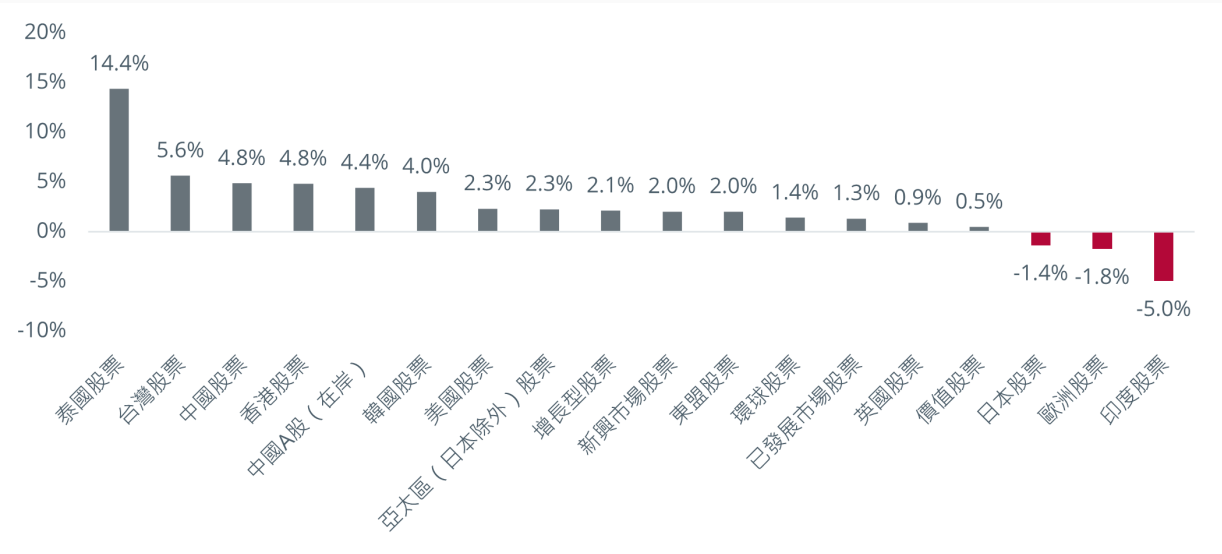
 需要關注的三大風險領域	可能性	對市場的影響程度
持續的貿易政策發展自解放日以來 ，不確定性有所緩解，歐盟與美國的貿易協議（7 月 28 日）和最近的中美關稅期限延長（再延長 90 天）凸顯了這一點。儘管最近貿易發展總體上具建設性，但在各種 232 條款調查結果出爐後，特朗普仍可能在 2025 年第四季和 2026 年第一季徵收比預期更激進的界別性關稅，令人驚訝。	中	高
地緣政治發展 雖然近期地緣政治緊張局勢有所緩解，但由於相關發展可能影響投資者情緒，我們繼續密切關注事態發展。儘管此類事件的長期影響通常有限，但我們仍然關注短期內，供應方通脹衝擊可能導致能源價格上漲或其他可能提高通脹預期的事件的風險。	中	中
美國財政政策不穩定 根據國會預算辦公室（CBO）最近的成本估算，最近於7月4日頒布的《一大個美麗法案》預計將在未來十年內使美國的基本赤字增加超過2.4兆美元。我們意識到，從長遠來看，不受控制的債務螺旋式上升將導致美國國債的風險溢價大幅上升。	中	中

市場回顧及更新



全球股票市場

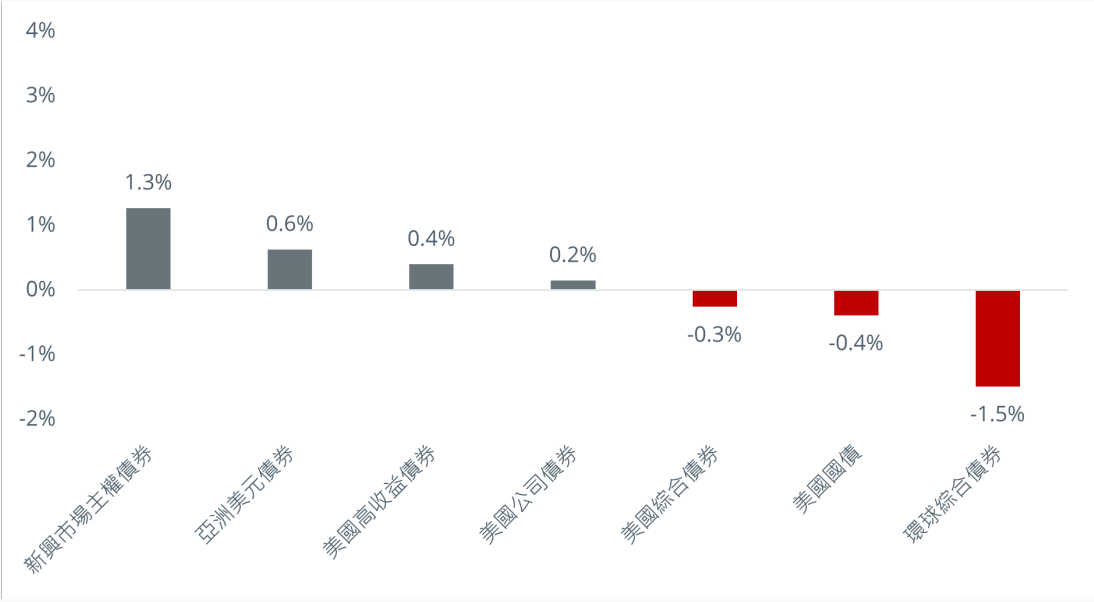
(每月總回報，截至2025年7月31日，以美元計) *



- 由於貿易緊張局勢緩解，全球股市在 7 月份整體上漲 1.4%。標準普爾 500 指數上漲 2.3%，受到強勁企業盈利的支持，尤其是來自人工智能（AI）相關公司的盈利。歐洲股市下跌 1.8%，因為最初對美歐貿易協議的樂觀情緒逐漸消退，因為人們越來越擔心這些條款似乎有利於美國。新興市場（EM）上漲2.0%。
- 受到與美國的貿易緊張局勢緩解、刺激措施和外國資金流入的支撐，中國股票（MSCI China）上漲4.8%。中國人民銀行（PBoC）將一年期貸款最優惠利率維持在3%，理由是增長緩慢和需求受到美國關稅的影響。泰國和台灣也是新興市場中表現最好的國家，分別上漲14.4%和5.6%。泰國受益於外國投資者對其與美國（2024 年最大出口市場）貿易談判的興趣增加和樂觀情緒。與此同時，台灣也受到圍繞人工智慧熱潮的樂觀情緒的支撐。印度股市是最大的落後者之一，由於季度企業業績疲軟、外國資金外流以及美國額外徵收 25% 的關稅，印度股市下跌 5.0%。

全球債券市場

(每月總回報，截至2025年7月31日，以美元計) *



- 在勞動市場狀況強勁和通脹壓力持續的情況下，聯儲局連續第五次會議將政策利率穩定在 4.25% 至 4.50%。本月美國公債殖利率波動較大，因為投資者評估了近期貿易發展、債務發行增加和新發布的 GDP 數據的影響。美國國債收益率普遍沿曲線上升；2 年期公債殖利率上漲 22 個基點（bps）至 3.94%，而 10 年期公債殖利率則上漲 13 個基點至 4.37%。
- 受到財政赤字擴大和地緣政治緊張局勢的擔憂加劇的拖累，全球政府債券價格在7月份普遍下跌。彭博全球綜合指數回報率為-1.5%，彭博美國綜合指數回報率為-0.3%。美國信貸表現相對上優於美國國債。因為投資者尋求從美國債券中進行多元化投資，以摩根大通 EMBI 全球多元化指數衡量的新興市場美元主權債券在 7 月份上漲 1.3%，延續了 6 月份的漲幅。以摩根大通亞洲信貸指數為代表的亞洲美元債券市場上漲0.6%，其中高收益債券的表現優於投資級別債券。

數據來源：瀚亞投資、LSEG Datastream 和 MSCI。*每月總回報截至 2025 年 7 月 31 日。股票回報以美元報價的相應MSCI市場指數參考，以總回報計算。「全球」指數由MSCI ACWI指數代表；「DM」以MSCI世界指數為代表。「APxJ」由MSCI AC亞太（日本除外）指數代表。「新興市場」以MSCI新興市場指數為代表。「價值」和「成長」分別由MSCI世界價值指數和MSCI世界增長指數代表。「中國」由MSCI中國指數代表，「中國A」由MSCI中國A在岸指數代表。固定收益市場的表現如下：「美國公司債券」：ICE美銀美國企業指數（美元）TR指數毛額；「新興市場主權債券」：摩根大通EMBI全球多元化（美元）TR指數毛額；「美國國債」：彭博美國國債指數（美元）TR指數毛額；「亞洲美元債券」：摩根大通亞洲信貸指數（美元）；「環球綜合債券」：彭博環球綜合（美元）財重證券指數總額；「美國綜合債券」：彭博美國綜合（美元）總回報指數；「美國高收益債券」：ICE BofA 美國高收益債券指數 TR 指數毛額。



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。