



每月投資更新

2025年7月



# 宏觀概覽



## 增長

- 受惠於美國勞動市場保持強韌，加上關稅至今影響有限，亞特蘭大聯邦儲備銀行的GDPNow等經濟模型預測，美國第二季實質國內生產總值增長將為2.4%（從早前預測的2.6%向下修訂）。然而，關稅增加可能抑制未來的經濟增長，尤其是在實施對等關稅措施的情況下。這亦可能導致美元在今年較後時間再次走弱。6月通脹上升（見下文），導致美國平均每週實質工資按年增長率由5月的1.4%降至0.7%，增速為1月以來最慢。實質每週工資增長可能在年底前降至接近零，甚至可能轉負，損及美國消費與經濟增長。
- 亞洲的國內生產總值增長可能面臨雙重阻力：關稅增加引起的直接出口損失，以及美國進口需求減少。然而，中國等國家在某程度上受到財政刺激措施及科技業發展動力的支持，而美國佔印度的貿易比重低，亦提供了一定緩衝。

## 通脹

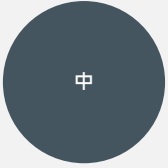
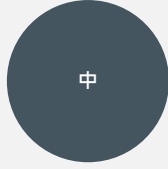
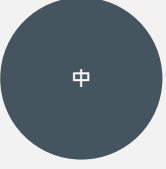
- 美國6月消費物價指數按月上升0.3%，按年升幅因此增至2.7%。關稅開始影響物價，儘管影響仍然不大。初步跡象顯示，關稅正轉嫁至家居用品及服飾價格上。與此同時，6月大宗商品通脹疲弱的主因是汽車價格下跌，其可能反映需求在較早時提前出現。重要的是，進口價格（按未計入關稅的價格計算）已重拾升勢，意味著企業及消費者的最終到岸成本或加速增加。
- 由於預計經濟增長放緩、油價低企以及目前稻米收成理想，亞洲（日本除外）的通脹率應持續低企或進一步回落。

## 貨幣政策

- 美國聯儲局傾向在年底前將利率下調25個基點至50個基點。然而，由於預計通脹上升，聯儲局需要待失業率升至4.4%至4.5%才有理據減息。6月通脹數據排除了7月減息的可能性，但9月的政策決定仍存變數，取決於更多通脹及就業數據。若美國通脹上升且失業率維持在4.4%以下，聯儲局或延後至12月才減息。
- 由於實際利率高及通脹溫和，亞洲各國央行具備充足條件放寬政策。預計印度將繼續放寬貨幣政策以刺激經濟增長，而中國的財政措施亦已開始支持目標行業。

## 資產類別觀點

- 我們在短期戰術性層面上繼續看好股票前景，因為我們關注的關鍵指標仍然正面，而出現極端「左尾」風險情景的可能性亦有所下降。例如，採購經理指數（用於評估製造業及服務業狀況）及企業盈利預測修訂維持正向走勢，我們的宏觀風險指標在短期內繼續利好股票。此外，隨著各國央行今年減息，貨幣市場資金充裕，或在短期內推高股市，除非石油市場或關稅引起新的衝擊。股票方面，我們在戰術上看好亞洲及新興市場股票，因為這些市場的估值及宏觀條件均較美國吸引。
- 由於當前收益率仍然吸引，我們繼續在戰術層面上看好美國國庫債券。長遠而言，美國存續期能夠提供保障，以抵禦經濟衰退或增長放緩的潛在風險。若經濟數據明確顯示經濟低迷（即勞動市場大幅走弱），我們將考慮增加存續期。

|  需要關注的三大風險領域                                                                              | 可能性                                                                                     | 對市場的影響程度                                                                                |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>貿易政策持續不明朗。</b> 鑑於8月1日的關稅最後期限得到延長，我們相信多個國家最終將達成某種形式的協議，或至少訂下類似英國與中國的貿易框架，從而使關稅稅率由先前的水平下調。話雖如此，若特朗普政府未能敲定貿易協議，4月2日上調對等關稅的措施可能廣泛實施。特朗普亦可能在2025年第四季及2026年第一季突然推出較預期激進的行業關稅措施。 |  中   |  高   |
| <b>地緣政治局勢不穩。</b> 雖然貿易緊張局勢是市場波動的主因，但地緣政治緊張局勢仍構成潛在威脅，並可能對投資者情緒造成重大影響。近期以色列與伊朗緊張局勢升溫正反映了這一因素。供應方通脹衝擊可能在短期內出現，例如能源價格上升或其他可能推高通脹預期的事件。                                            |  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， <b>中國經濟增長放緩（及其對全球經濟增長的影響）可能持續。</b> 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。我們希望政府推出更具針對性，並以實現廣泛經濟復甦（而非僅僅穩定經濟增長）為目標的扶持措施。           |  中 |  中 |

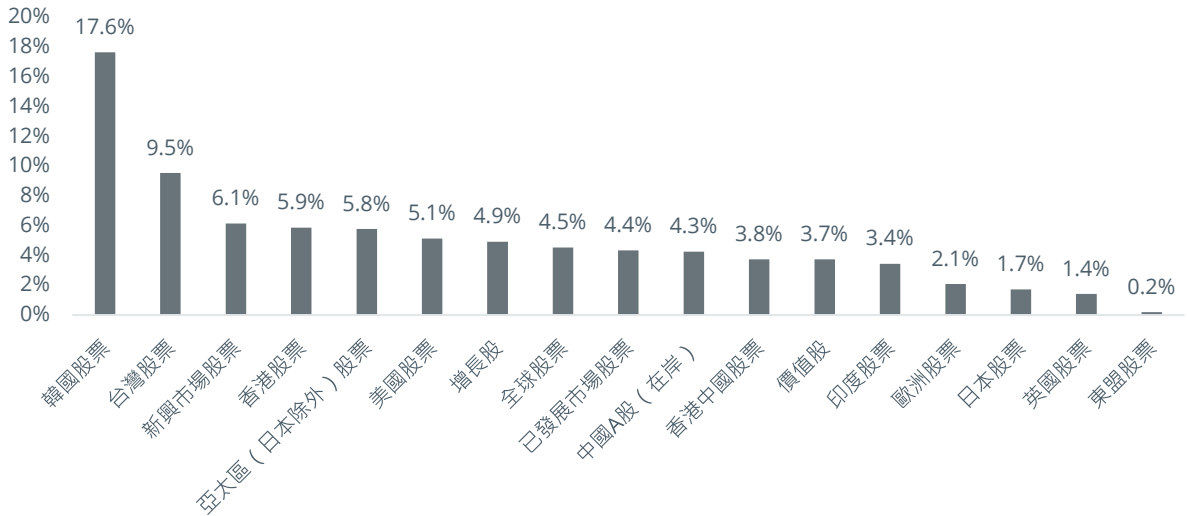


# 市場回顧及更新



## 全球股票市場

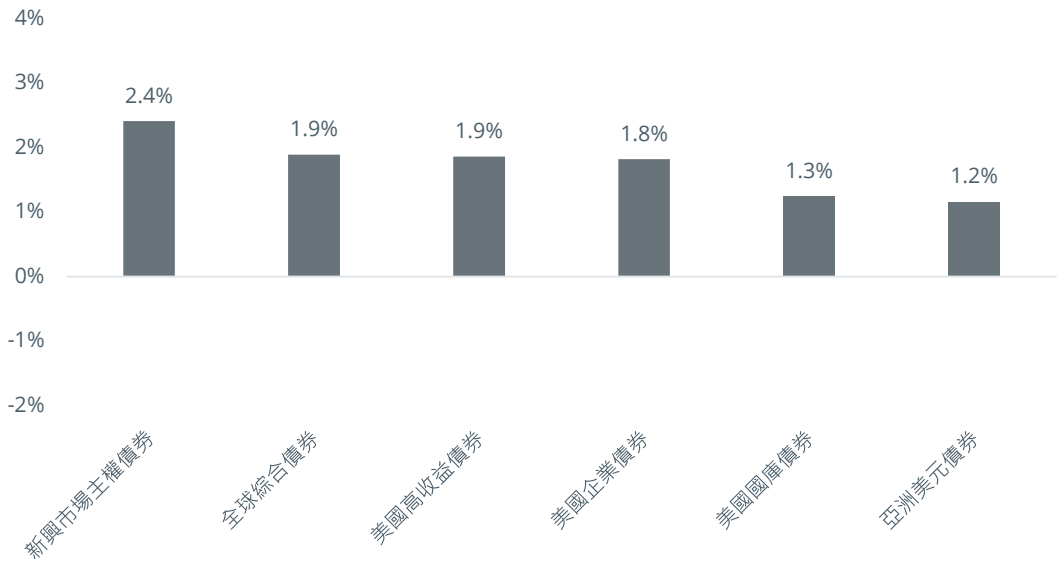
(每月總回報，截至2025年6月30日，以美元計)\*



- 美國股票上升5.1%，帶動全球股票在6月上升4.5%。資金流入增加、中美貿易協議取得進展、油價下跌以及以色列與伊朗暫時停火的因素均推動股市上升。受以伊停火帶動，歐洲股市在6月上升2.1%，油價下跌拖累能源股表現。
- 已發展市場 (MSCI世界指數) 錄得4.4%回報，表現落後於上升6.1%的新興市場。新興市場受惠於美元疲弱的環境，韓國 (+17.6%) 及台灣 (+9.5%) 等全球貿易指標市場錄得強勁升勢。中國股票上升3.8%，國防及科技行業領升，但面對持續的通縮形勢及貿易動盪，其表現遜於新興市場及已發展市場股票。香港 (MSCI香港指數) 上升5.9%，部分受惠於新股上市活動持續熾熱。印尼 (-4.9%) 及泰國 (-3.1%) 表現落後，拖累東盟市場在月內的跑輸更廣泛亞洲市場及新興市場。GDP 預測轉弱對印尼造成壓力，而泰國總理錄音被洩露後，當地政治的不穩定性亦上升。

## 全球債券市場

(每月總回報，截至2025年6月30日，以美元計)\*



- 由於對聯儲局減息的預期升溫，美國國庫債券收益率在6月普遍下跌。聯儲局最終在6月會議上將關鍵借貸利率維持在4.25%至4.50%的區間，並傾向審慎評估特朗普總統政策的經濟影響。10年期及2年期美國國庫債券收益率均下跌17個基點，分別報4.24%及3.72%。
- 隨著收益率下降，彭博全球綜合指數及彭博美國綜合指數分別上升1.9%及1.5%。美國信貸方面，洲際交易所美國銀行美國企業債券指數及洲際交易所美國銀行美國高收益債券限制指數分別上升1.8%及1.9%。新興市場美元主權債券 (以摩根大通新興市場債券指數環球多元化指數代表) 在6月上升2.4%，投資級別及高收益發行人均有所上升。新興市場亦因兌美元匯率穩定、新興市場央行具充足減息空間，以及關稅緊張局勢緩和帶動市場情緒改善而受惠。亞洲美元債券市場 (以摩根大通亞洲信貸指數代表) 上升1.2%，投資級別及高收益債券均有所上升。



## 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](http://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。