



每月投資更新

2025年6月

宏觀概覽



增長

- 隨著中東地緣政治緊張局勢升溫，我們認為伊朗將不會關閉霍爾木茲海峽或攻擊鄰近石油基建。然而，考慮到供求狀況好轉、全球石油強度下降以及美國作為石油淨進口國的處境，我們認為即使海峽被關閉，油價亦不會持續高企。亞洲目前應對油價衝擊的條件較以往理想——若油價維持在每桶約79美元，預計其會僅導致國內生產總值增長減慢約0.1%至0.2%。
- 關稅對美國及亞洲經濟增長構成更加滯後及漸進的影響。美國總統特朗普可能會在7月90天暫緩期結束時實施「對等」關稅措施，但從他至今的行動所見，他更傾向於至少延長中國及歐盟，甚至是日本、韓國及台灣這些美國最重要貿易夥伴的暫緩期限。

通脹

- 美國5月消費物價上升0.1%，低於經濟學家的預測。儘管如此，越來越多美國領先公司已表示將在未來數月上調價格。然而，貨品從進口到庫存再到零售貨架需時，意味著美國消費者要到6月才開始感受到價格顯著上升。
- 若油價處於每桶約79美元的水平，亞洲通脹將因此上升約0.2%至0.3%，其中，菲律賓及泰國對油價變化的敏感度最高，中國的敏感度則最低。然此，預計這不會對亞洲通脹狀況構成重大影響，因為目前的通脹低於亞洲大部分央行的目標。

貨幣政策

- 美國聯儲局在6月維持聯邦基金利率不變，料將到12月才會減息。我們預計利率將下調25個基點，但如果美國失業率在11月前急升至4.5%以上，不排除減幅將達到50個基點。
- 雖然油價上升預計不會影響亞洲減息路徑，但貨幣穩定性可能對亞洲的減息計劃構成更大影響。油價衝擊可能削弱日圓及亞洲貿易平衡，從而削弱亞洲貨幣。亞洲各國中，印度、韓國、菲律賓及泰國的貿易平衡對油價最為敏感。

資產類別觀點

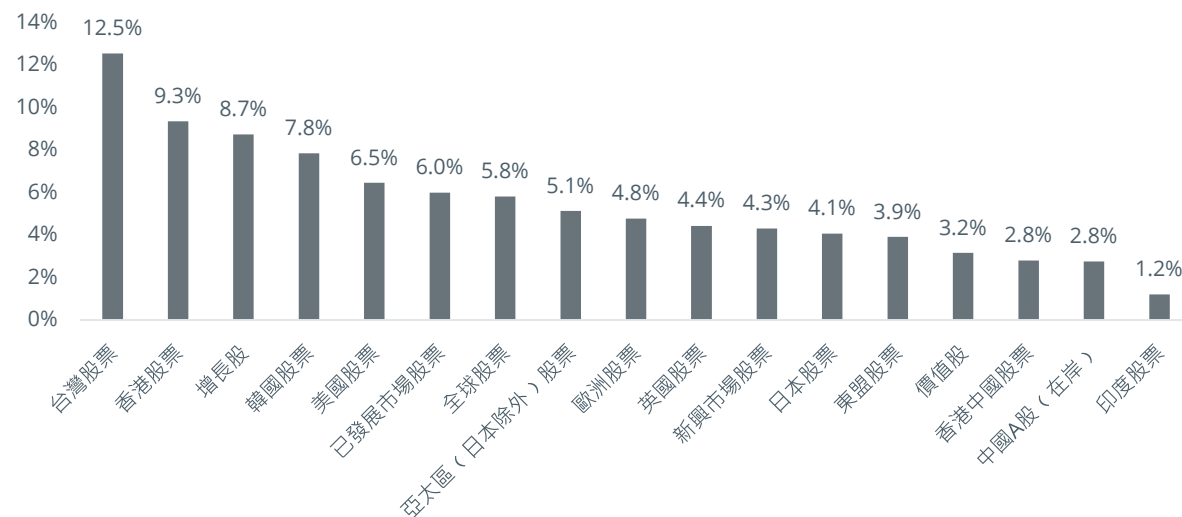
- 中東衝突可能嚴重影響投資者情緒，但在事件更趨明朗前，避免反應過度屬審慎之舉。根據過往經驗，市場傾向「無視」這些事件，因此短期市場波動將帶來投資機會。由於多國央行今年減息，貨幣市場流動性充裕，為市場營造利好環境；只要石油或關稅並未帶來新衝擊，股市在短期內仍有機會再創新高。股票方面，我們在戰術上看好亞洲及新興市場股票，因為這些市場的估值及宏觀條件均較美國吸引。
- 我們繼續看好美國國庫債券等政府債券，以作為對抗潛在經濟衰退或增長放緩情景的避險工具，而假如經濟數據清晰顯示經濟衰退，我們將考慮增加存續期配置。

 需要關注的三大風險領域	可能性	對市場的影響程度
貿易戰的不確定性仍然存在。 特朗普總統的重點是貿易平衡（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。隨著90天關稅暫緩期接近7月9日的最後期限，美國會否延長與某些國家的貿易談判（及最後期限）尚待觀察。	高	高
地緣政治並不穩定。 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仍然緩慢及缺乏力度， 中國經濟增長放緩的情況（及其對全球整體經濟增長的影響）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。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



全球股票市場

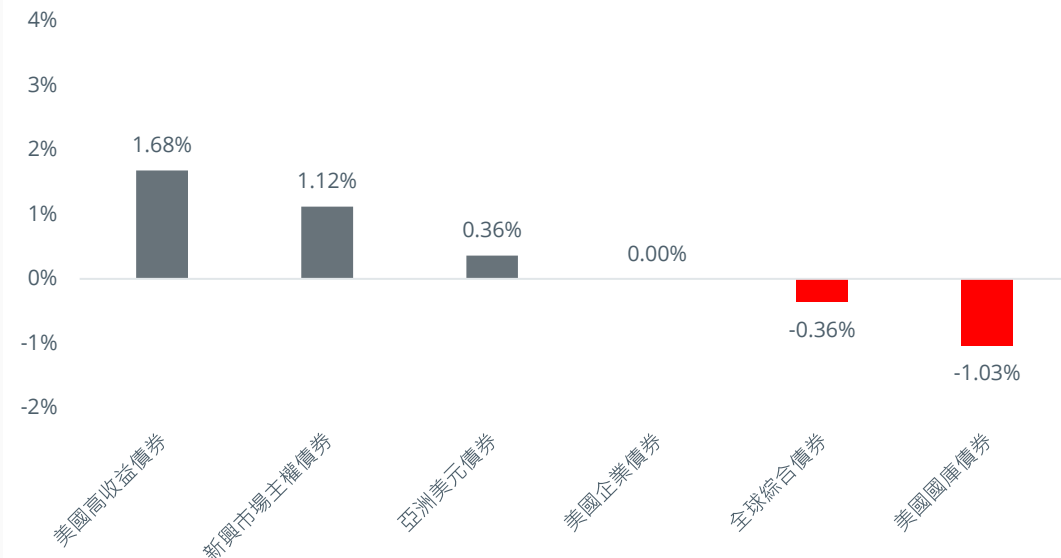
(每月總回報，截至2025年5月30日，以美元計)*



- 中美貿易談判在5月取得進展，緩和投資者對經濟衰退的憂慮，推動各地股市全面上升。隨著關稅的緊張局勢降溫，美國股票表現強勁，回報達6.5%，帶動已發展市場 (MSCI世界指數) 錄得6.0%回報，整體表現領先上升4.3%的新興市場。歐洲股票亦因市場情緒好轉及美歐貿易談判取得進展而受惠，以美元計上升4.8%。亞太區 (日本除外) 以美元計錄得5.1%回報。亞洲方面，作為全球貿易的指標市場，台灣 (+12.5%) 及韓國 (+7.8%) 表現出色。
- 中國股票以美元計在月內上升2.8%。為了支持經濟及刺激樓市，中國人民銀行將一年期貸款市場報價利率下調至3%，五年期貸款市場報價利率下調至3.5%。受外資流入帶動，尤其是流入汽車、電訊及金融業的資金，印度股票在波動的5月上升1.2%。
- 以美元計算，亞太地區 (日本除外) 回報率為5.1%。MSCI香港指數則上漲9.3%，主要受惠於金融板塊強勁獲利及中美貿易緊張局勢緩和。

全球債券市場

(每月總回報，截至2025年5月30日，以美元計)*



- 隨著稅收法案在美國國會取得進展，以及穆迪下調美國信貸評級，對通脹及利率上升的憂慮推高美國國債收益率。10年期美國國債收益率上升24個基點，報4.41%，2年期國債收益率上升29個基點，報3.89%。
- 相對於信貸市場，全球綜合債券市場在持續波動下稍為落後。全球綜合債券錄得-0.4%回報，美國國庫債券表現較差，錄得-1.0%回報。受惠於全球貿易緊張局勢緩和、業績期表現出色以及利好的技術因素，美國高收益債券錄得1.7%回報，息差收窄幅度為自2023年6月以來最大；而受美國收益率上升所拖累，美國投資級別債券表現持平。新興市場美元主權債券在5月回升，錄得1.1%回報，高收益發行人表現領先。亞洲美元債券在5月錄得正回報，主要受息差收窄帶動；高收益債券表現領先投資級別債券。



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。