



每月投資更新

2025年3月



宏觀概覽



增長

- 雖然美國經濟保持相對強韌，尤其是相對於世界其他地區，但我們仍對以下潛在不利因素保持審慎：（1）**經濟不確定性**應推遲甚至減少商業投資增長；（2）**淨移民數量減少**應導致勞動力增長放緩，從而導致整體就業增長顯著放緩；（3）**特朗普關稅措施**的全面影響雖然尚未明朗，但預計關稅及其他因素將損害美國經濟增長及影響美國家庭。
- 候任總統特朗普**關稅政策的不確定性仍是主要關注點**。預計具針對性的漸進關稅方針對美國經濟增長及通脹的影響相對有限，而激進關稅方針可能對美國及全球增長以及全球利率及通脹產生更負面的影響。

通脹

- 儘管2025年1月美國消費物價通脹數據高於預期，但我們認為通脹整體正朝向聯儲局2%的目標邁進。然而，由於短期通脹風險仍然存在（例如特朗普的關稅政策），過程可能**緩慢及充滿波折**。
- 我們亦正密切關注勞動市場，因為**工資通脹**與核心通脹的相關性極高。
- 我們對於**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2.0任期內美國新政府政策的通脹性影響**繼續保持警惕，尤其是在貿易及關稅方面。

貨幣政策

- 持續的通脹可能導致聯儲局將減息時間推遲至今年下半年。儘管如此，聯儲局很可能繼續**關注即將公佈的數據，尤其是與核心通脹相關的數據**（即消費物價指數及個人消費支出）以及勞動市場數據，從而為貨幣政策提供方向。
- 美國利率走勢仍未明朗，因為其很大程度上視乎關稅實施時間等因素。

資產類別觀點

- 預計特朗普政府的減稅及支持企業政策將推動美國企業盈利增加。雖然我們意識到大部分「美國例外」的預期已反映在美國市場的高估值中，但全球股票及美國高收益債券等風險資產在短期內或繼續提供吸引的戰術性投資機會。
- 鑑於美國經濟強勁，加上短期內經濟衰退的可能性已經下降，目前的預測已轉向通脹性增長，我們對美國國庫債券維持審慎看法。
- 2025年，估值可能下降，盈利增長亦可能改善，提振投資者對亞洲及新興市場股票的信心。黃金可能是對抗通脹及美國保護主義政策的有效對沖工具，而能源行業則能夠在供應受壓或面臨威脅時作為地緣政治風險的潛在對沖工具。

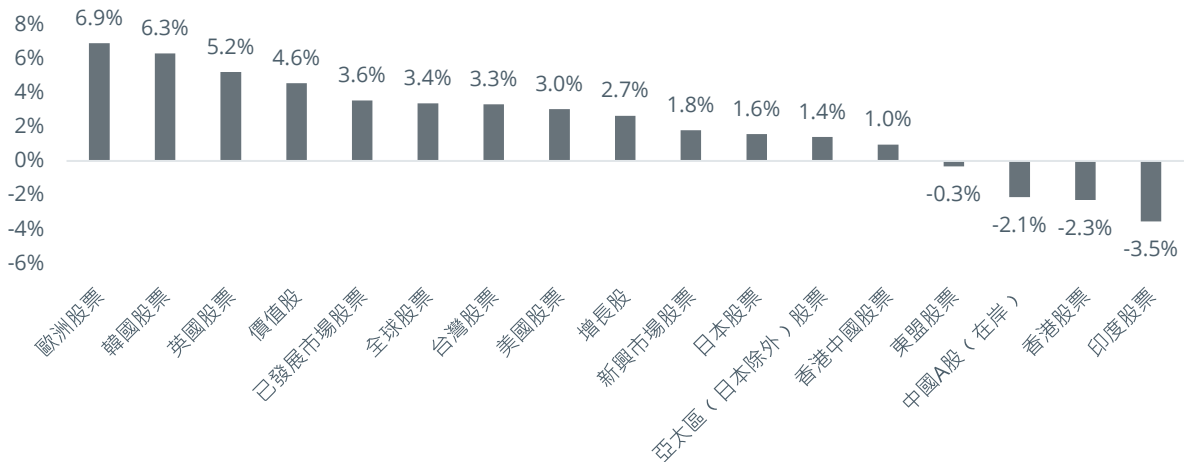
 需要關注的三大風險領域	可能性	對市場的負面影響程度
美國通脹回升的可能性 或對美國經濟造成負面影響，並有可能干擾（即推遲）聯儲局的寬鬆週期。	中	高
地緣政治風險 或會嚴重影響投資者情緒，但基本因素最終將主導市場回報。敘利亞的政權更替提醒我們地緣政治風險及市場波動持續存在。	中	中
由於刺激措施未能顯著推動經濟加速增長， 中國經濟增長放緩（及其對全球整體經濟增長的拖累） 可能持續更長時間。中國持續的通縮趨勢引發其對全球經濟產生負面外溢效應的風險。	中	中

市場回顧及更新



全球股票市場

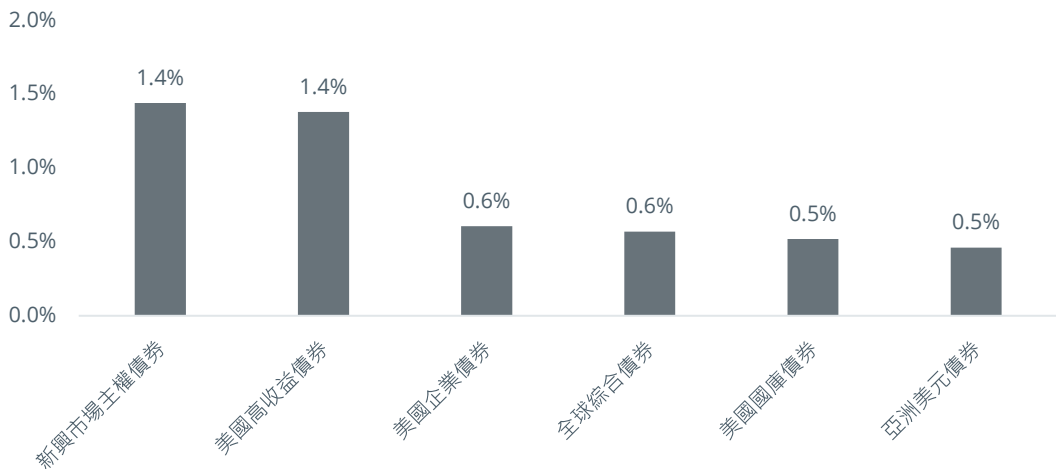
(每月總回報，截至2025年1月31日，以美元計)*



- 市場踏入2025年表現波動，由於中國推出DeepSeek這一款以較低價格與OpenAI模型競爭的人工智能模型，增長股及人工智能股面臨阻力。儘管如此，以MSCI所有國家世界指數代表的全球股票在1月上升3.4%，大部分股市均錄得正回報。已發展市場由表現強勁的歐洲領升，尤其是瑞典（9.8%）、德國（9.4%）及瑞士（8.2%），表現優於回報為1.8%的新興市場。
- 歐洲股票上升6.9%，部分原因是資金由美國大型科技股輪轉至其他領域。MSCI中國指數的科技股權重較高，因此可能受惠於DeepSeek事件，上升1%；而與國內經濟關係更密切的中國A股指數則受通縮及尚待推出的刺激措施拖累，下跌2.1%。香港指數的科技行業權重亦較低，並更側重金融業，因此較少受惠於DeepSeek事件。受利好投資的政策帶動，韓國股票在經濟及政局不明朗的環境下急升6.3%。印度股票下跌3.6%，連續第四個月呈下跌趨勢；增長放緩及盈利欠佳打擊投資者信心。

全球債券市場

(每月總回報，截至2025年1月31日，以美元計)*



- 美國國庫債券收益率在1月初上升，長期利率觸及全年高位後靠穩：2年期收益率按月下跌3個基點至4.22%；10年期收益率曾觸及4.79%的高位，最終維持不變，收報4.58%。在此環境下，受低於預期的美國通脹數據支持，美國國庫債券及全球綜合債券分別上升0.5%及0.6%。
- 高收益債券及投資級別債券的信貸息差略微收窄。美國高收益債券在1月表現領先全球投資級別債券及主權債券。新興市場美元主權債券上升1.4%，高收益債券表現優於投資級別債券。亞洲美元債券上升0.5%，主要原因是投資級別發行人造好。

數據來源：瀚亞投資、LSEG Datastream及MSCI。*每月總回報截至2025年1月31日。股票回報以各自MSCI市場指數（以美元報價）的總回報作參照。「全球」市場由MSCI所有國家世界指數代表；「已發展市場」由MSCI世界指數代表。「亞太區（日本除外）」市場由MSCI所有國家亞太區（日本除外）指數代表。「新興市場」由MSCI新興市場指數代表。「價值」股及「增長」股分別由MSCI世界價值指數及MSCI世界增長指數代表。「中國」市場由MSCI中國指數代表；「中國A股」市場由MSCI中國A股在岸指數代表。固定收益市場由以下指數代表：「美國企業債券」：洲際交易所美國銀行美國企業債券（美元）總回報指數（總額）；「新興市場主權債券」：摩根大通新興市場債券指數環球多元化（美元）總回報指數（總額）；「美國國庫債券」：彭博巴克萊美國國庫債券（美元）總回報指數（總額）；「亞洲美元債券」：摩根大通亞洲信貸指數（美元）；「全球綜合債券」：彭博巴克萊環球綜合債券（美元）總回報指數（總額）；「美國高收益債券」：洲際交易所美國銀行美國高收益債券（美元）總回報指數（總額）。



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。