



每月投資更新

2025年5月

宏觀概覽



增長

- 預計2025年美國經濟增長將維持疲弱，增幅約1.2%至1.5%。無論美國與貿易夥伴的關稅談判結果如何，最終關稅相當於美國徵收約15%的實際關稅，等同規模約為美國國內生產總值1.5%的加稅措施。
- 高關稅、高不確定性以及美國經濟增長放緩意味著亞洲經濟增長將會放緩。印度可能是亞洲最大贏家，因為其對美國出口在亞洲為第二低，僅佔國內生產總值的2.2%。日本的經濟增長視乎其能否與美國達成貿易協議，而東盟各國的結果將各有不同，依賴貿易的經濟體將受到更大影響。
- 中國經濟呈放緩跡象，4月數據顯示消費者及商業活動轉弱。房地產市場亦面臨壓力，而儘管當前充滿挑戰，在財政刺激措施的支持下，預計中國今年國內生產總值增長達4.4%。

通脹

- 受非必需服務需求減弱及雜貨價格下跌影響，美國4月年通脹率放緩至2.3%，放緩幅度超出預期。儘管4月通脹數據回落，但即將上調的關稅可能在未來數月再次推高物價。
- 大部分亞洲國家的通脹靠穩或回落。中國消費物價連續第三個月下跌，面臨通縮風險。印度4月整體通脹率最近按年回落至3.2%，低於印度儲備銀行4%的目標，為進一步減息創造空間。
- 經濟增長放緩意味著各國央行可能放寬政策立場，尤其是在通脹已經回落的國家。

貨幣政策

- 假如失業率升至4.4%至4.5%以上，且每週首次申領失業救濟人數的四週移動平均值超過35萬，預計美國聯儲局將下調聯邦基金利率。因此，9月或10月前可能減息兩次，每次減幅為25個基點。假如申領失業救濟人數加速上升至40萬以上，則減幅可能達50個基點。
- 假如失業率及申領失業救濟人數分別在4.4%及30萬以下靠穩，同時通脹因關稅而上升，則聯儲局可能在更長時間內維持利率不變。

資產類別觀點

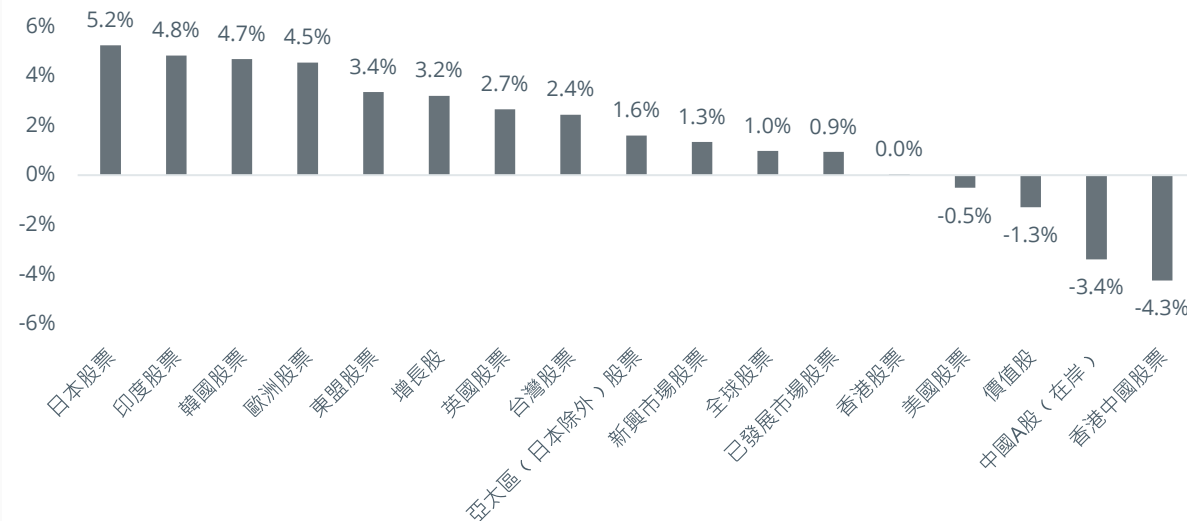
- 面對政策不明朗及市場波動的環境，我們近期對股票的戰術性觀點較早前樂觀，因預計短期大幅下跌的風險有所減弱。股票方面，我們在戰術上看好歐洲、亞洲及新興市場等世界其他地區的股票，這些股票目前的估值較估值偏高的美國股票更為吸引。
- 我們繼續看好政府債券，尤其是美國國庫債券，以作為對抗潛在經濟衰退或增長放緩情景的避險工具，而假如經濟數據清晰顯示經濟衰退，我們將考慮增加存續期配置。如果經濟前景惡化，企業債券可能表現落後，但由於質素較高，預計美國投資級別債券在「避險情景」下將跑贏高收益債券。

 需要關注的三大風險領域	可能性	對市場的負面影響程度
貿易戰升溫 。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	高
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，最終結果料將是美國的整體實際關稅稅率上升，有可能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。	中	中



全球股票市場

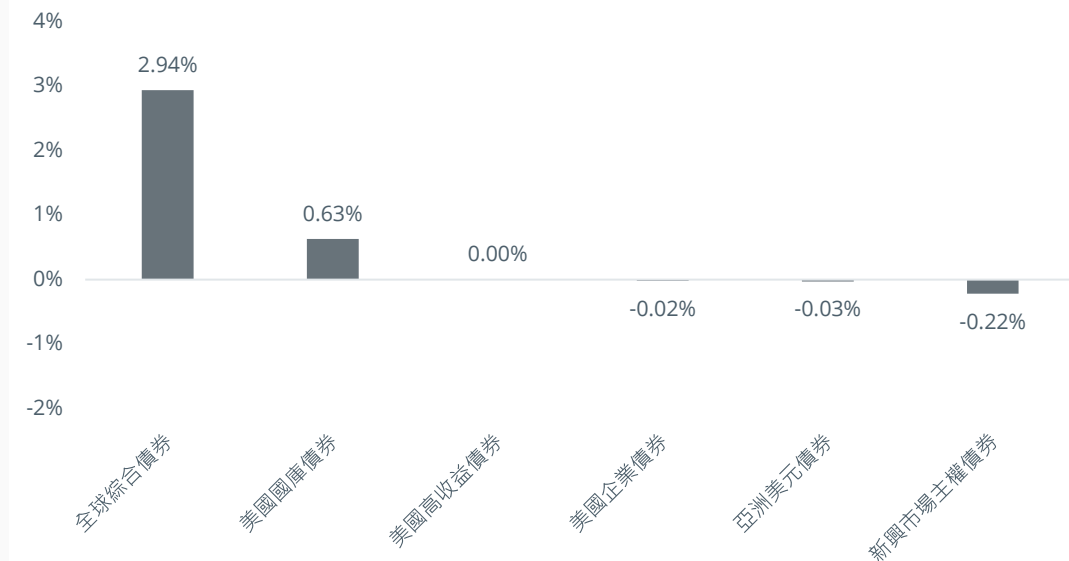
(每月總回報，截至2025年4月30日，以美元計)*



- 美國總統特朗普的貿易議程在4月衝擊全球秩序，引起對經濟增長的憂慮、金融市場動盪以及有關其最終影響的重大變數；然而，在對等關稅措施暫停的帶動下，股票及債券得以回升，月底收結時（與「解放日」後的數天相比）僅輕微下跌。
- 全球股票在4月表現波動，但仍微升約1.0%。美國股票表現落後，錄得-0.5%回報。歐洲股票錄得4.5%回報，表現領先全球股票。新興市場錄得1.3%回報，表現領先已發展市場，其中，印度及巴西表現出色，而中國股票則錄得-4.3%回報，表現落後全球市場。受美元貶值及銀行股的強勁盈利帶動，印度股票表現出色，回報達4.8%。美元在月內普遍走弱，帶動日本股票大幅上升5.2%。

全球債券市場

(每月總回報，截至2025年4月30日，以美元計)*



- 彭博環球綜合債券指數上升2.9%，彭博美國國庫債券指數上升0.6%，但受關稅影響，指數的月內波幅顯著。美國國庫債券方面，10年期國庫債券收益率輕微下跌6個基點，報4.17%，2年期國庫債券收益率下跌29個基點，報3.60%。長期債券方面，20年期及30年期國庫債券收益率分別上升6個基點及7個基點，報4.68%及4.66%。
- 特朗普在4月2日宣佈新關稅措施後，美國投資級別及高收益債券的信貸息差擴闊，然而，隨著對等關稅措施暫停90日的消息緩和市場情緒，信貸息差有所回落。美國投資級別債券市場及美國高收益債券市場在月底收結時相對持平。亞洲美元債券亦大致持平，投資級別債券表現領先高收益債券。新興市場美元主權債券錄得-0.2%回報，高收益發行人表現落後。



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。