

信安香港 2025年第一季度市場展望

2025年第一季主題

- **環球局勢日益複雜，增長及政策行動出現顯著分歧。**

儘管美國經濟繼續蓬勃發展，但中國和歐洲則面對困境。美國提出的進口關稅可能會擴大上述分歧，使「美國例外」的主題增強。政策官員需要採取相應對策。

- **美國經濟依然強韌，但部分經濟範疇表現疲弱，因此需要密切注視。**

家庭及企業財政狀況強勁，令經濟非常穩健。然而，低收入家庭及小型企業面對困境，因此需要進一步減息，以免情況蔓延。

- **聯儲局可能採取較緩慢及較審慎的政策方針。**

近期美國經濟強勁，加上關稅威脅升溫，導致通脹上行風險加劇。聯儲局在2025年只會減息數次，利率最低可能觸及3.75%的水平。這將會是淺層且有限度的減息。

- **債券孳息偏高及估值昂貴，可能對股市升勢構成挑戰。**

經濟環境強勁，將支持盈利持續穩健增長。然而，估值昂貴意味更易受到盈利未如理想的影響，而近期債券孳息上升，或會使收益受壓。

- **固定收益信貸息差將繼續窄幅上落，並偏向上行。**

聯儲局的淺層減息周期意味美國國債孳息不太可能大幅下跌。信貸息差接近歷來最狹窄水平，但基本因素穩健及初始孳息偏高，意味信貸可望在2025年締造強勁回報。

- **資金持續流向現金，但在目前的利好環境下，風險資產較為有利。**

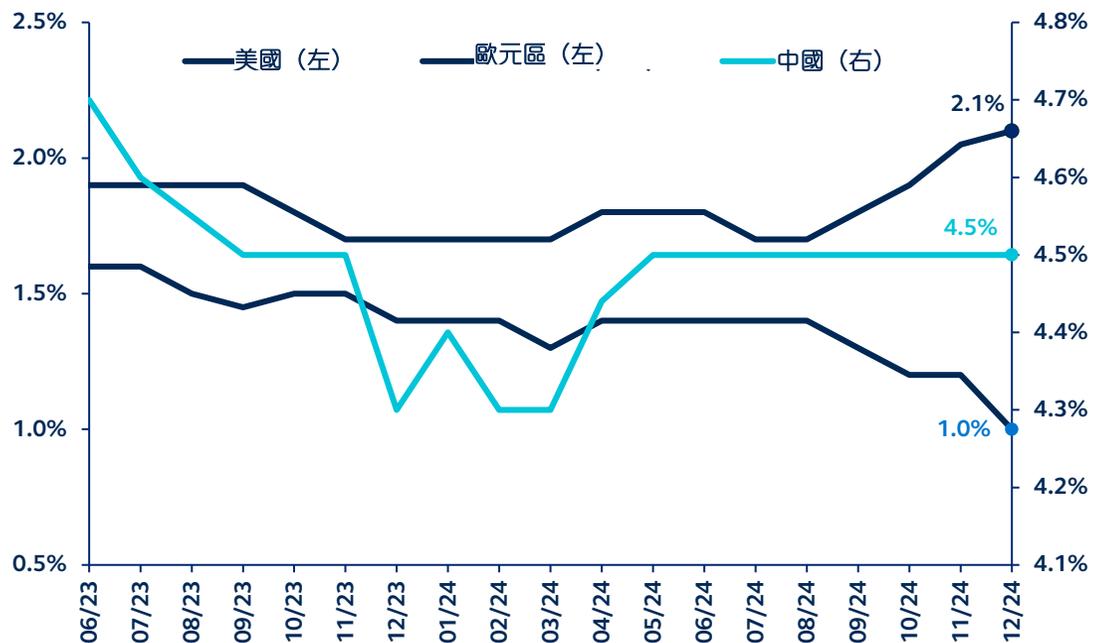
儘管市場普遍對估值感到憂慮，而且政策不明朗因素仍然存在，但多個範疇展現價值，加上面對通脹壓力及再投資風險，突顯投資者在這利好的宏觀環境下優化機會的重要性。

全球經濟環境日益複雜

經濟前景分歧意味2025年環球政策不會同步。

2025年國內生產總值預測

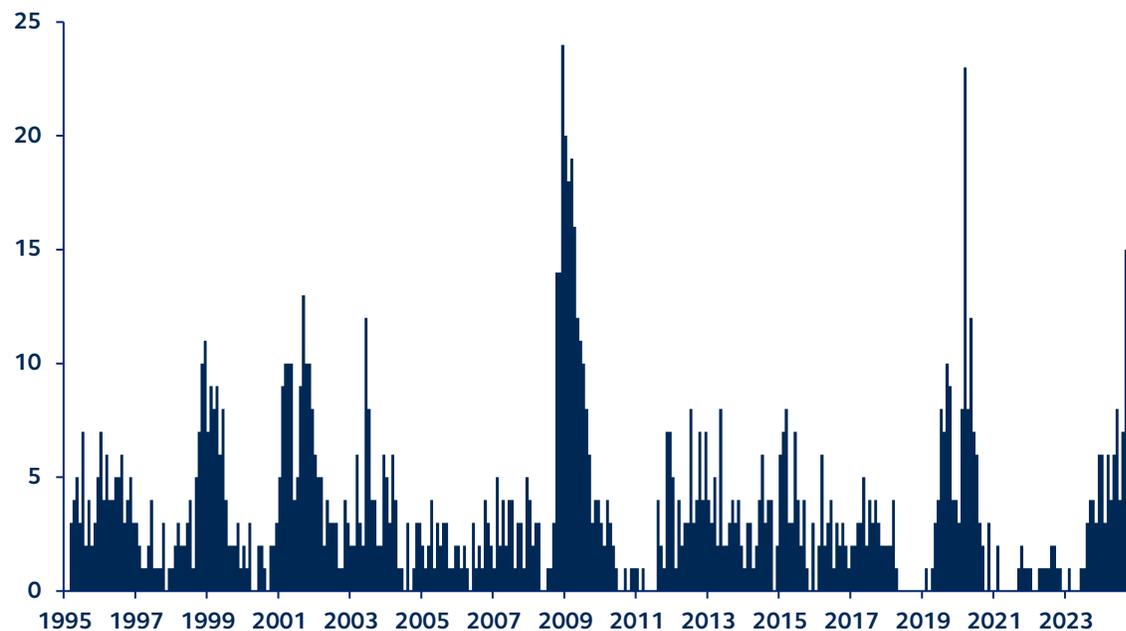
市場對2025年美國、歐元區及中國實質國內生產總值增長的普遍預測



資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年1月2日。

環球央行放寬政策

央行減息次數，按月，1995年至今



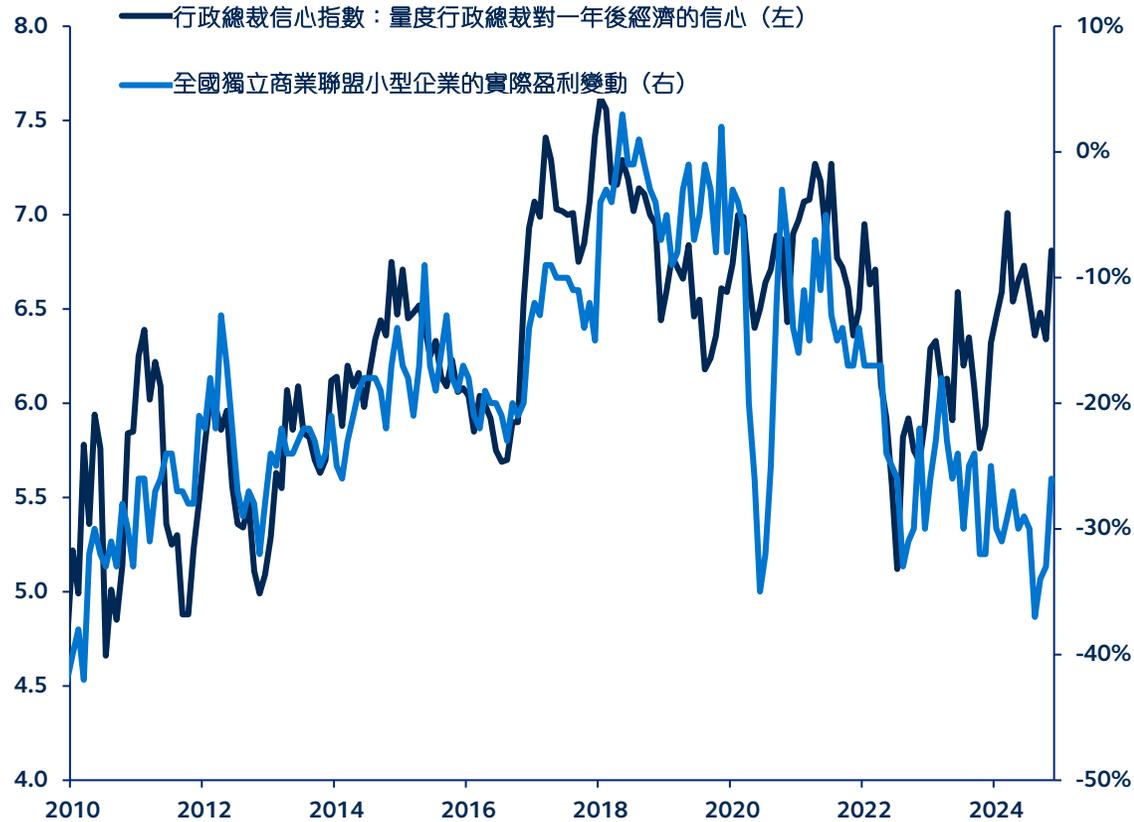
資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年1月2日。

部分範疇表現疲弱，經濟放緩的憂慮仍然存在

在借貸成本高企及物價上漲的情況下，低收入家庭及小型企業受壓。政策官員對這些疲弱範疇感到憂慮亦無可厚非。

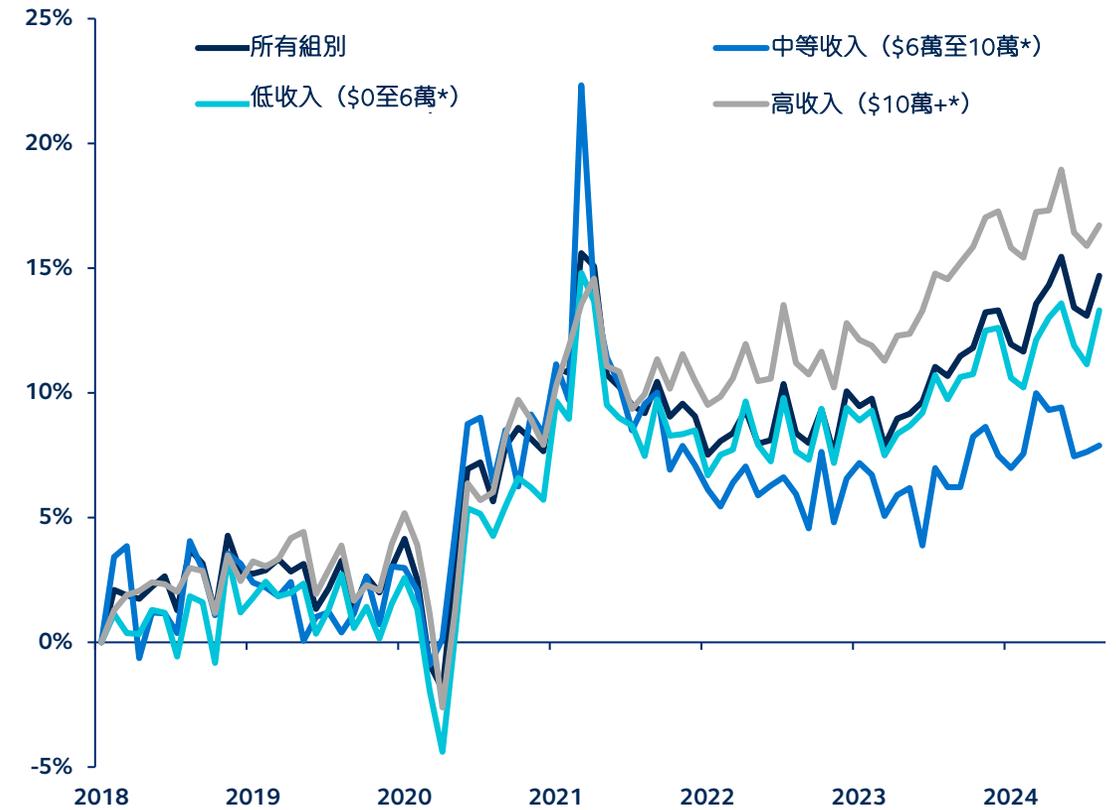
小型及大型企業信心

水平，2010年1月至今



平均零售開支增長

經季節性調整及通脹調整，於2018年1月重訂基數至0



資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2024年11月30日。

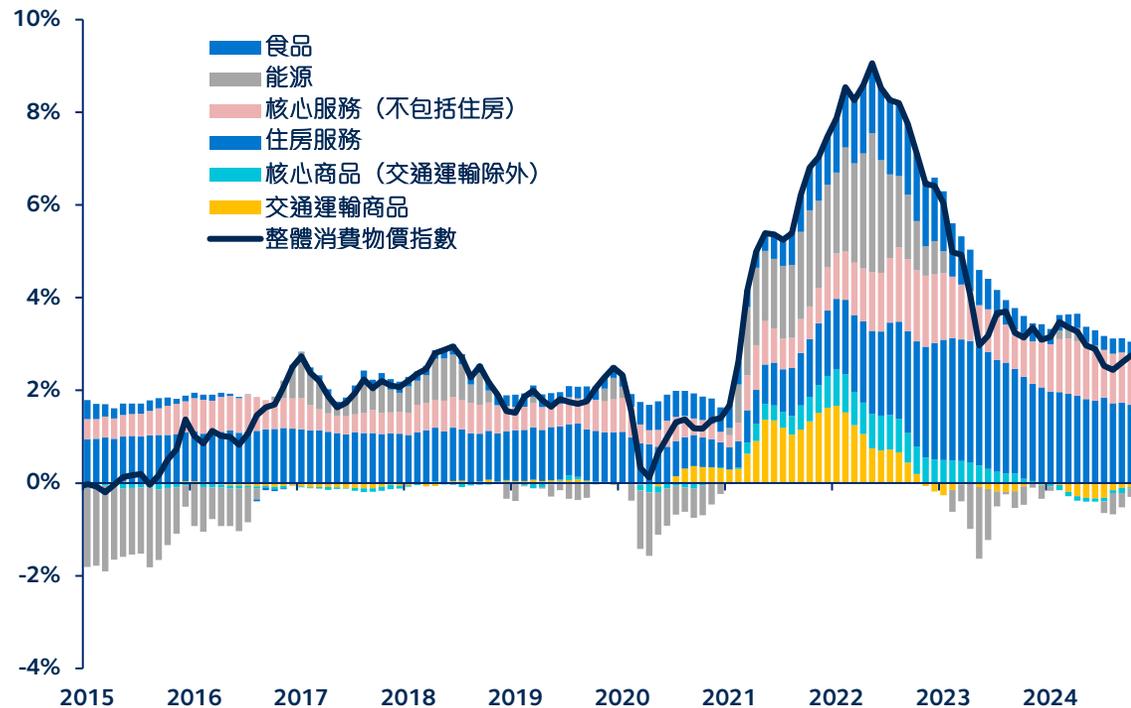
資料來源：聯儲局、信安資產管理。數據截至2024年8月31日。*美元。

美國通脹：充斥上行風險

近期經濟強勁，加上關稅威脅升溫，導致通脹上行風險加劇。

整體美國通脹分佈

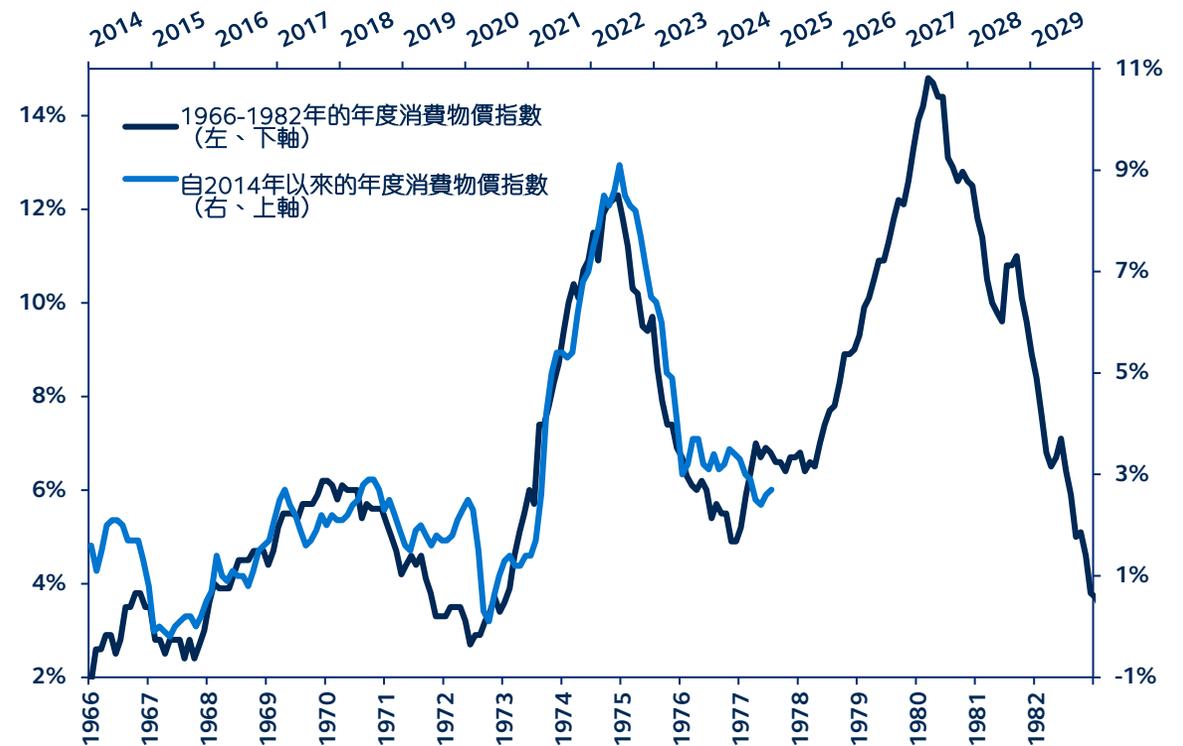
按年，2015年1月至今



資料來源：美國勞工統計局、信安資產管理。數據截至2024年12月11日。

歷史通脹比較

消費物價指數 (CPI)



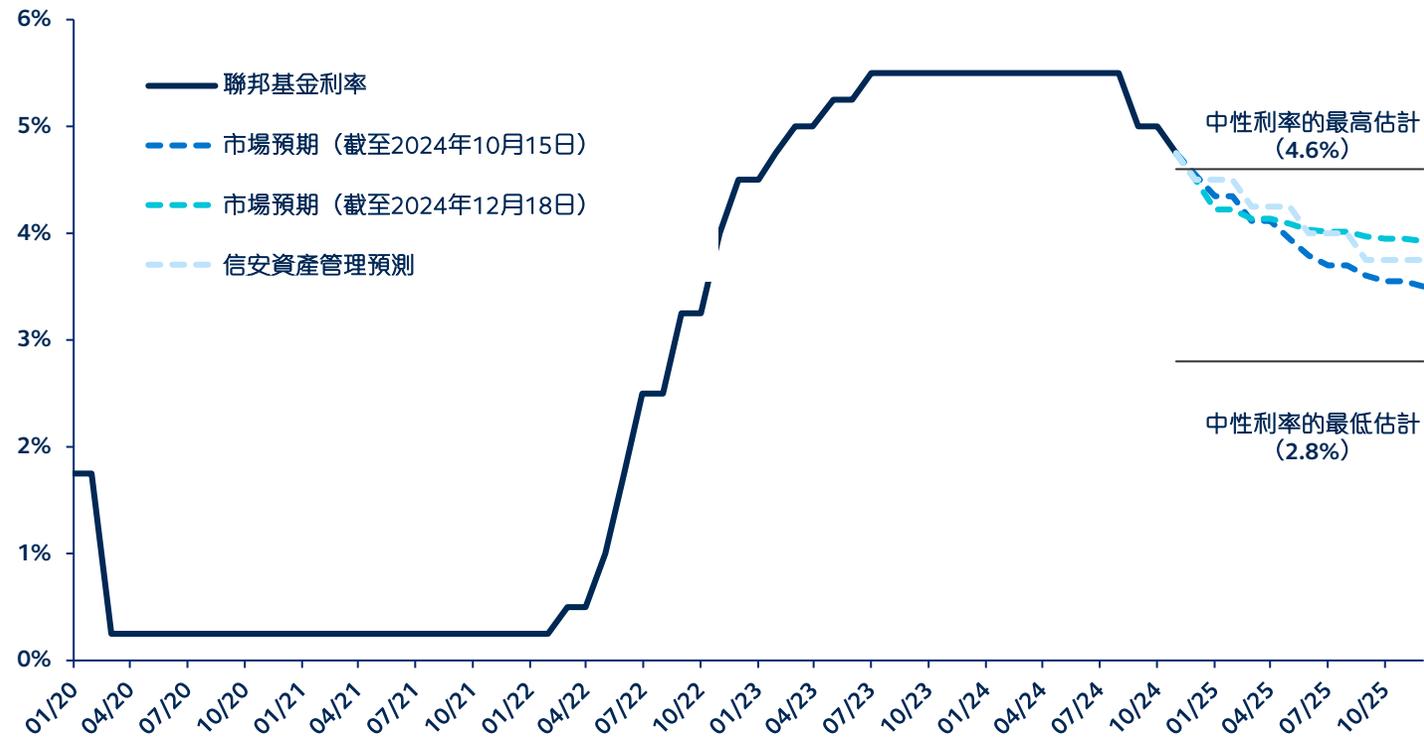
資料來源：美國勞工統計局、彭博、信安資產管理。數據截至2024年11月30日。

聯儲局：審慎應對不明朗因素

聯儲局將減慢放寬政策步伐，在2025年只會減息數次，利率最低可能觸及3.75%的水平。這將會是淺層且有限度的減息。

聯儲局政策利率走勢

聯邦基金利率和預測，2020年至今



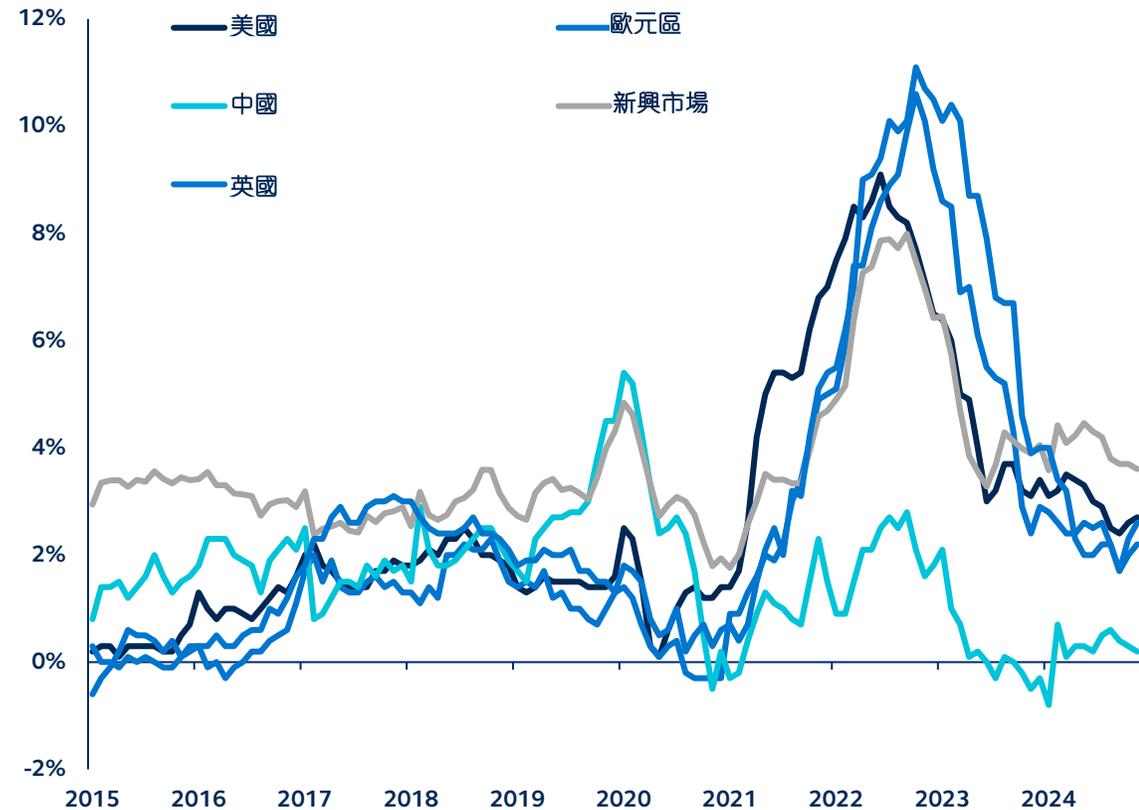
資料來源：聯儲局、彭博、信安資產管理。最高及最低中性利率估計水平來自廣泛的華爾街分析師及模型。數據截至2024年12月18日。

環球經濟的憂慮由通脹變成增長

儘管通脹不再困擾環球央行，但央行現時必須應對增長下行風險 — 美國關稅威脅加劇有關風險。

環球通脹

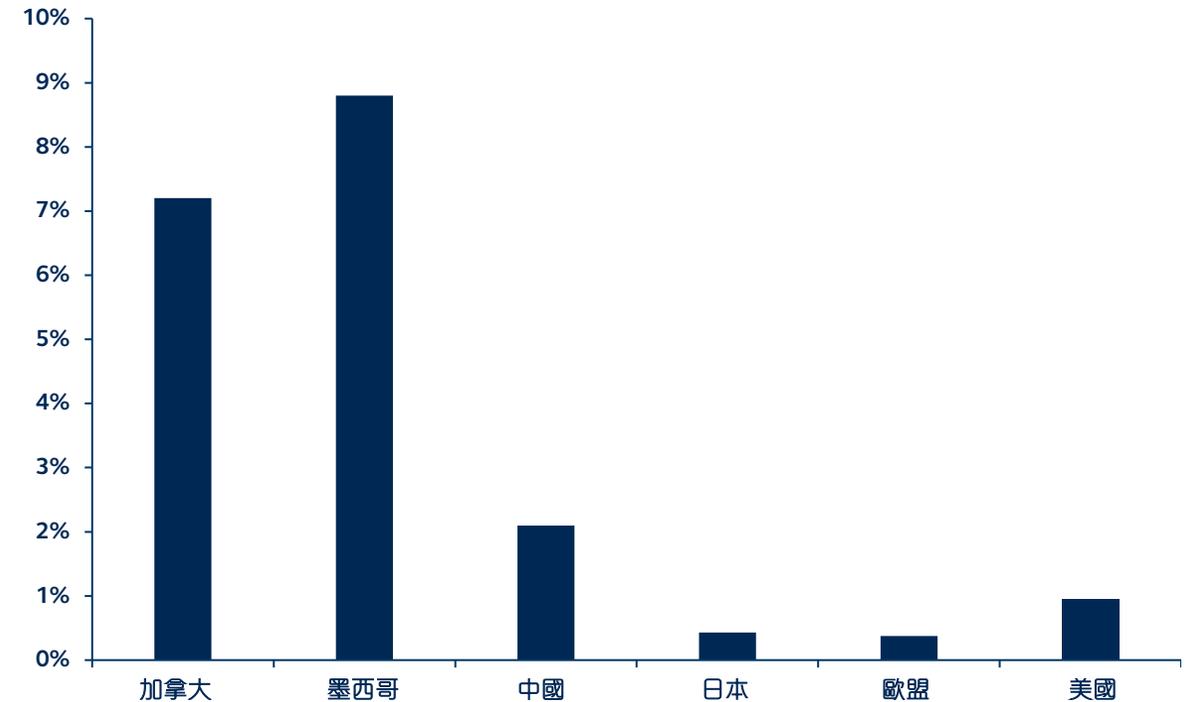
2015年1月至今



資料來源：美國勞工統計局、信安資產管理。數據截至2024年11月30日。

加徵關稅的可能性對國內生產總值的影響

百分比



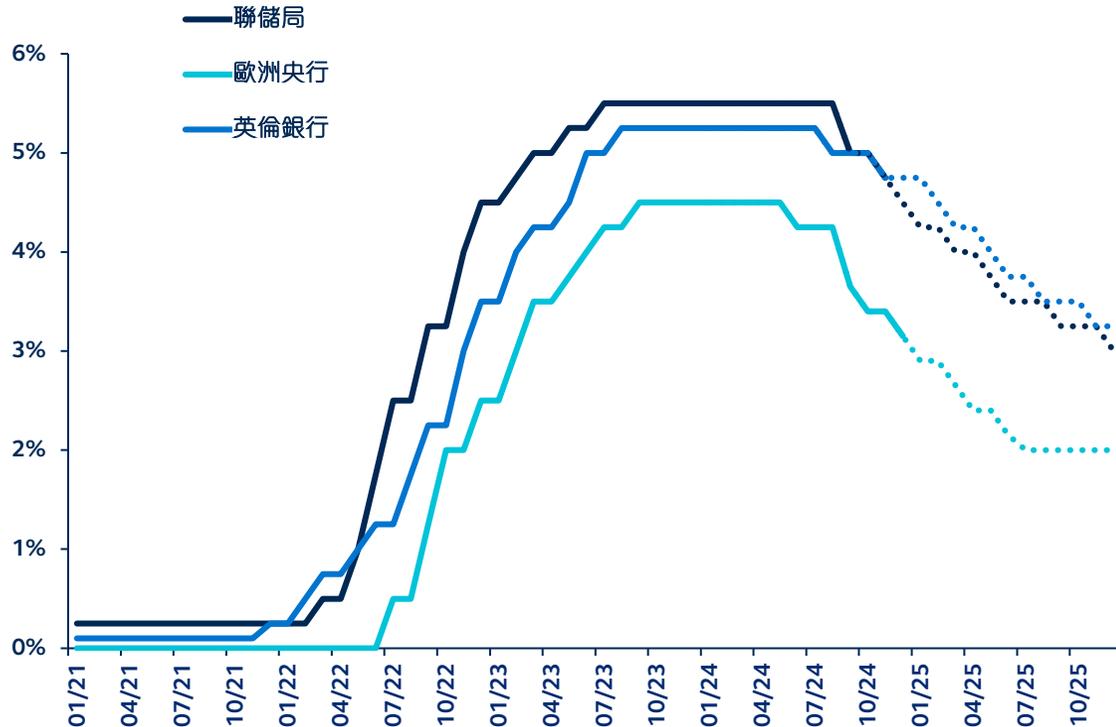
資料來源：國際貨幣基金組織、世界貿易組織、彭博、信安資產管理。數據截至2024年11月15日。

美元強勢抵銷環球阻力

美國以外地區的經濟增長轉弱，意味環球央行將更積極減息。聯儲局立場相對強硬及美國加徵進口關稅，將支持美元持續走強。

環球央行利率

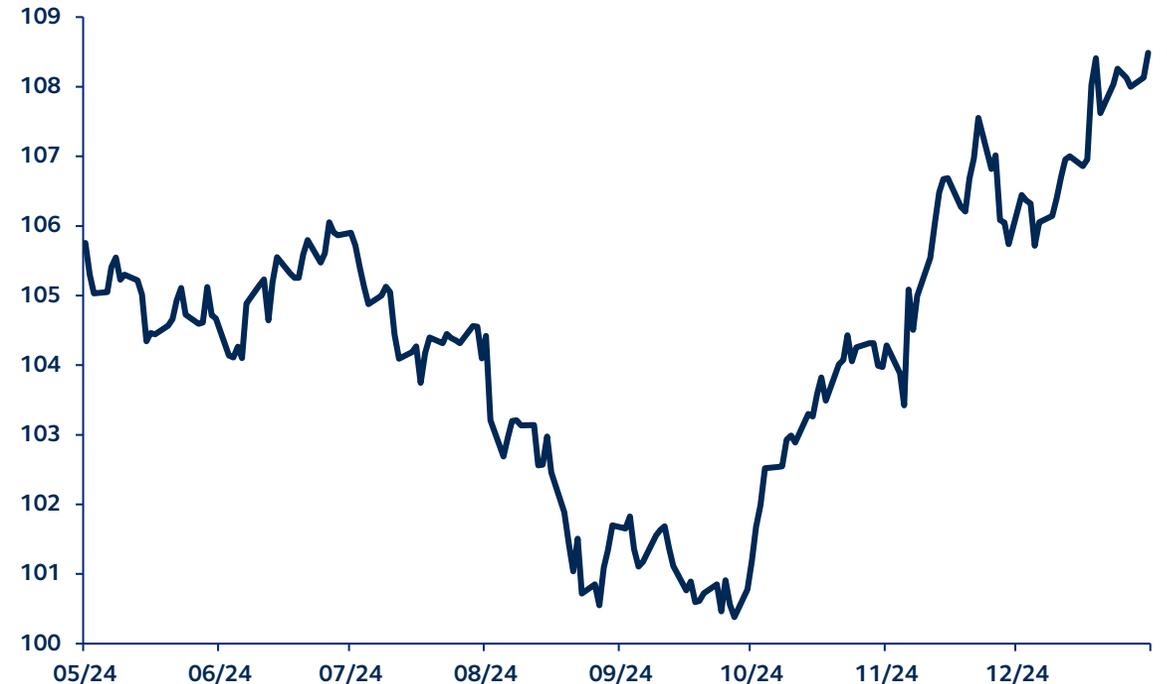
2021年1月至今，預測直至2025年



資料來源：聯儲局、歐洲央行、英倫銀行、信安資產管理。數據截至2024年12月12日。

美元現匯指數

2024年5月至今



資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2024年12月31日。

投資觀點

對投資者來說是審慎承險的環境

儘管政策不明朗因素加劇，但經濟環境穩健，意味這仍是承險的投資機會。

股票 繼續投資美股，但透過環球股票進一步分散風險

- 美國盈利增長強勁，可蓋過估值憂慮，並締造穩健的股市收益。
- 發掘美股七大巨頭以外的投資機會，包括戰術性投資於中小型股。
- 部分國際市場範疇估值吸引，反映美國以外的市場存在投資機會

固定收益 增加優質信貸投資及延長存續期

- 在經濟溫和放緩期間利用核心固定收益配置。
- 延長存續期，以對沖增長令人失望的風險及再投資風險。
- 在環球央行減息期間，新興市場債券或可提供總回報潛力。
- 對追求收益的投資者來說，高收益債券繼續帶來可觀的息差收益優勢。

另類投資 尋求相關性較低的投資

- 當名義增長放緩及通脹居高不下時，以實際回報為本的策略更具吸引力。
- 基建具韌性，而且估值吸引。
- 鑑於利率下降，房地產投資信託基金的估值吸引，基本因素亦向好。
- 當估值昂貴時，降低整體風險及專注把握超額回報機會。

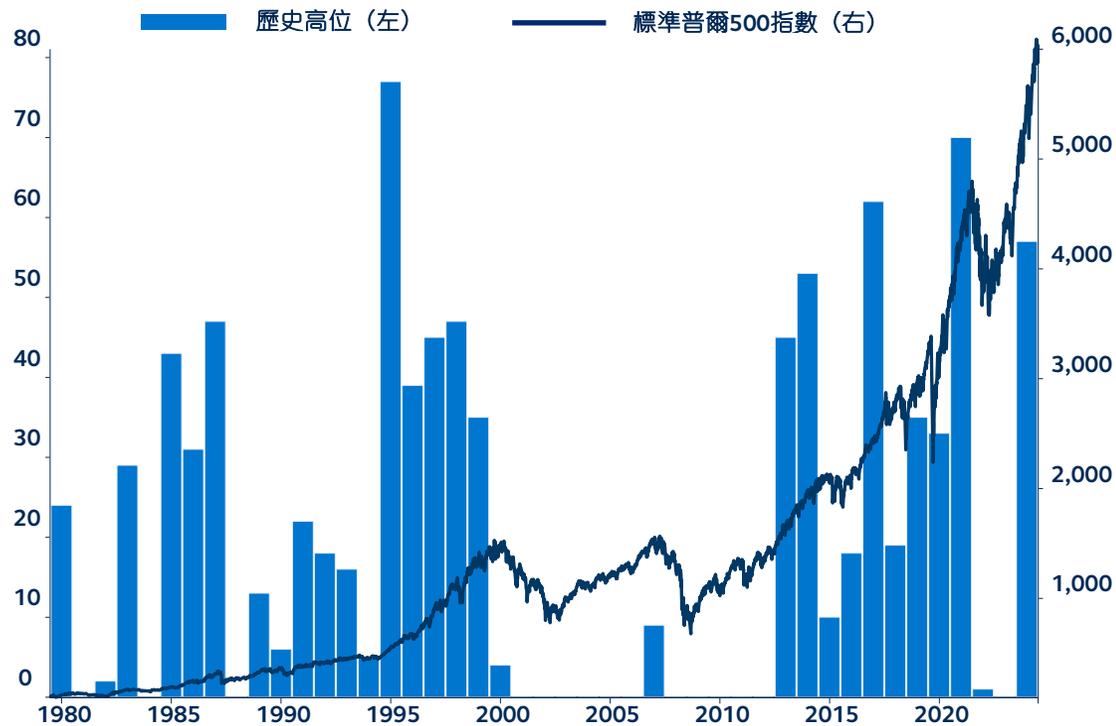
股票

美國股票：攀越估值高牆

估值昂貴及債券孳息偏高，為美國股市帶來挑戰，但如果盈利增長強勁，美股可望締造穩健收益。

股市的歷史高位

標準普爾500指數每年創下歷史新高的次數



股市和盈利

標準普爾500指數價格及每股盈利趨勢，1990年至今



資料來源：Clearnomics、標準普爾、彭博、信安資產管理。
數據截至2024年12月31日。

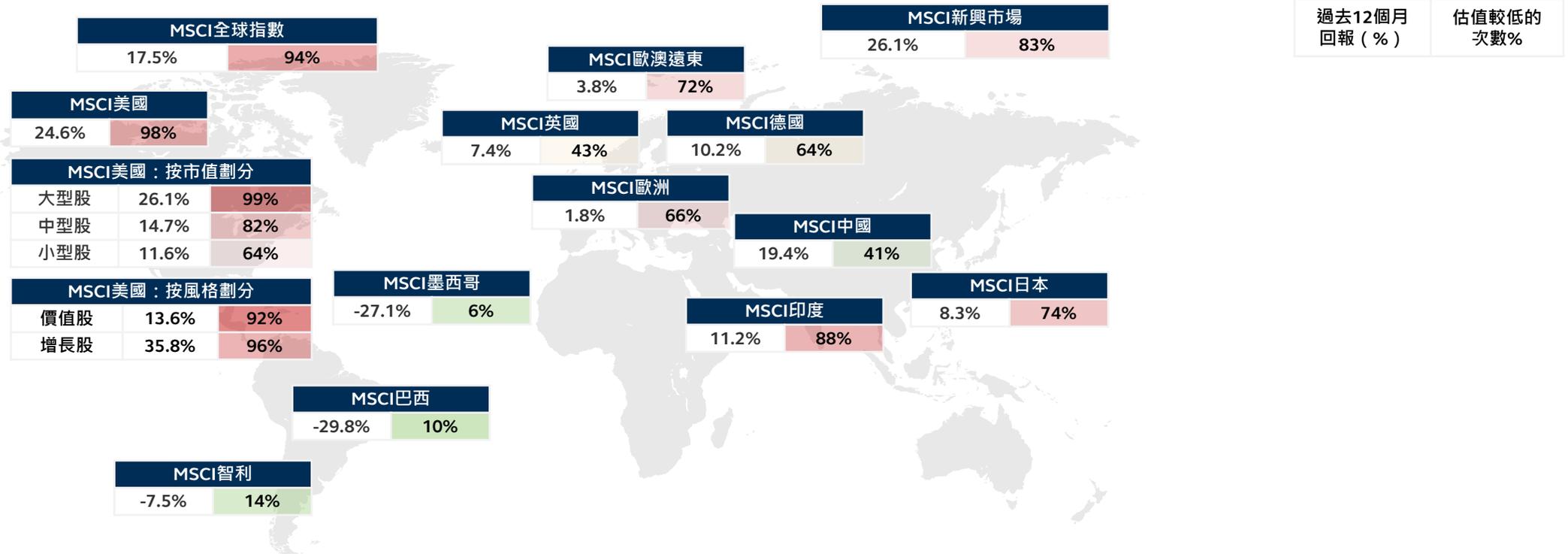
資料來源：Clearnomics、標準普爾、彭博、信安資產管理。
數據截至2024年12月31日。

投資者應考慮全球分歧的局面

美股估值昂貴，意味投資者應考慮環球其他地區，但仍要繼續聚焦於強勁的基本因素

環球股票回報及估值

MSCI指數過去12個月的回報及自2003年以來估值相對低於歷史水平的次數%



資料來源：FactSet、彭博、MSCI、信安資產配置。過去12個月回報是總回報，以美元計算。估值較低的次數%是相對於信安資產配置股票綜合估值法的歷史水平計算。信安資產配置股票綜合估值法是一項計算指標，由60%市盈率，20%市賬率及20%股息率組成。在2003年開始綜合計算。歐澳遠東是指歐洲、澳大利西亞及遠東。指數詳情請參閱披露。數據截至2024年12月31日。

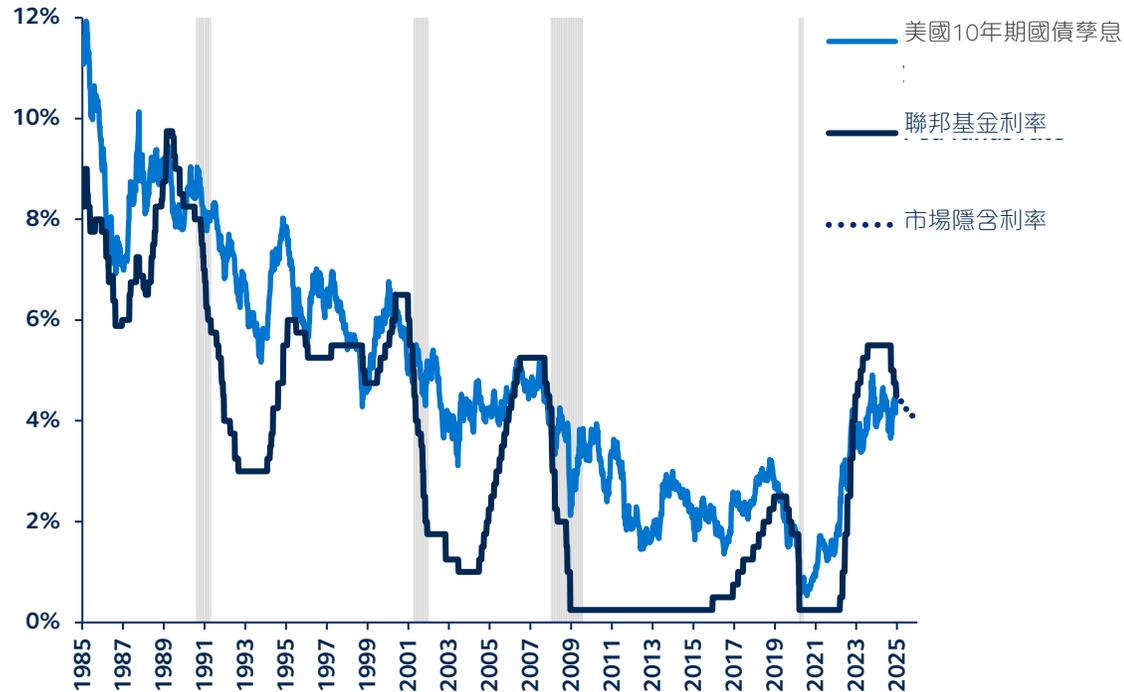
固定收益

債券孳息：趨向上升，與過往聯儲局周期相反

儘管往績顯示聯儲局減息及經濟放緩應會推動孳息下跌，但受多項因素影響，債券孳息持續趨升。

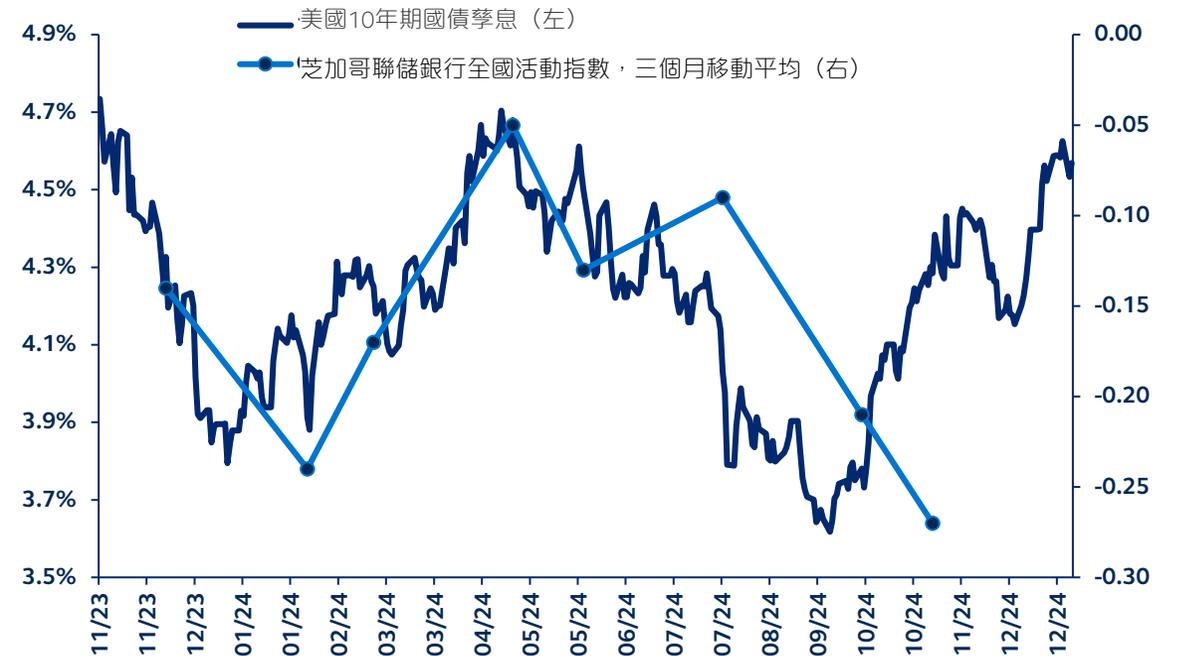
聯邦基金利率與美國10年期國債孳息

衰退以陰影顯示，1985年至今



10年期美國國債孳息及經濟活動

2023年11月至今



資料來源：聯儲局、彭博、信安資產配置。數據截至2024年12月31日。

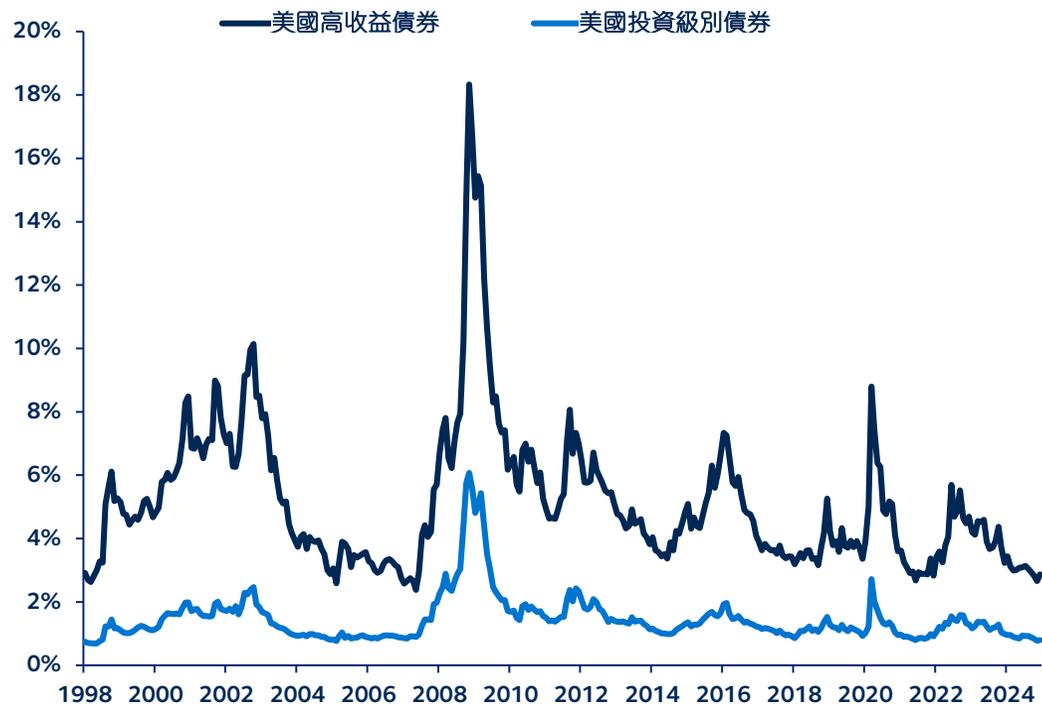
資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2024年12月31日。

儘管息差偏窄，但信貸有望締造強勁回報

信貸息差接近歷來最狹窄水平。但基本因素穩健及初始孳息偏高，意味信貸可望在2025年締造強勁回報。

美國高收益債券與投資級別債券息差

期權調整後息差，1998年至今



資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2024年12月31日。

孳息比較

最低孳息率，2013年至今



資料來源：摩根大通、信安資產管理。數據截至2024年12月31日。

資料披露

投資涉及風險。本文件中就任何特定基金或產品所提及的過往表現未必可代表相關基金或產品的未來表現，而且本文件中所提及的任何基金或產品的價值可跌亦可升。您於決定投資之前，不應單一依賴本文件。投資回報並無保證，您可能無法取回全部投資本金。

本文件可能包含「前瞻性」資訊並不一定基於往績。除其他事項外，此類資訊可能包括預期和預測。不能保證所做的任何預測都能實現。讀者自行需判斷對本文件資訊產生依賴。

與債券投資相比，投資股票涉及較高的風險，包括更高的波動性。投資債券須承受利率風險；隨著利率上升，它們的價格將下降。國際和全球投資涉較高的風險，如貨幣波動、政治/社會不穩定和不同的會計準則。潛在投資者應注意持有和投資房地產所固有的風險，包括價格波動、資本市場定價波動、流動性風險、槓桿、信用風險、佔用風險和法律風險。非投資級證券提供潛在的較高收益率，但風險較大。優先證券的風險不同於其他投資的固有風險。特別是面臨破產情況，優先證券優先於普通股，但次於其他公司債券。新興市場債券可能面臨較高的違約和流動性風險。新興市場的風險擴大，這些市場可能缺乏成熟的法律、政治、商業或社會結構以支持證券市場。中小型股可能有額外的風險，包括較大的價格波動。美國與通脹相連債券（TIPS）是美國政府發行的一種國債證券。TIPS與通膨掛勾，以幫助投資者避免其金錢的購買力下降。隨著通脹上升，TIPS調整價格（本金）而非收益率增加，以保持其實際價值。通脹和其他經濟周期和情況難以預測，不能保證任何緩解/保護通脹策略將會成功。在財務受壓時期，應急可轉債債券可能比其他證券具有較大的風險。發行人或監管機構決定減記、核銷或轉換可轉債債券可能導致投資完全損失。實物資產包括但不限於貴金屬、商品、房地產、土地、設備、基建和自然資源。每項實物資產都有其獨特的投資風險，應在投資前進行獨立評估。作為一種資產類別，與傳統資產類別相比，實物資產相對未成熟、流動性較弱、透明度較低。

當您作出任何投資選擇前，您必須考慮自己可承受風險的程度及財務狀況。如果您對本文件中提及的某些基金或產品是否適合您（包括那些基金或產品是否符合您的投資目標）有疑問，您必須徵詢法律、財務、稅務、會計及其他專業意見，以確保您作出的任何投資決定切合您的情況及財務狀況，並且選擇適合您的基金及／或產品。

本文件之內容於發布當日來自被認為是準確及可靠的資訊，但當您查看本文件時，本文件所載資訊可能已不再是真實，準確或完整。本內容僅供參考之用，並不構成要約、招攬或邀請、宣傳、誘使、或任何種類或形式之申述，或訂立任何本文件中所提及的基金及／或產品交易的任何建議或推薦。本文件並無意被視為任何特定投資及或一般市場的預測、研究或投資建議，亦無意被視為預測或保證任何投資表現。本文件之內容並無考慮任何投資者的投資目標、特別需要或財務狀況。您不應將本文件之內容視為一個能依賴的全面性闡述。本文件中所有以任何形式表達的觀點會隨時更改而不另行通知。

除非另有說明，否則本文件內所有數字均以美元為單位。

在沒有抵觸任何法律規定的前提下，本公司、本公司的任何聯屬公司、或本公司及本公司的任何聯屬公司的任何僱員或任何董事，概不保證及擔保本文件所載資訊的準確性，亦概不對本文件的任何錯誤或遺漏承擔任何責任。

本文件為信安資金管理（亞洲）有限公司所擁有，如未取得信安資金管理（亞洲）有限公司的事先書面同意，任何人士或機構均不可以任何方式及為任何目的修改、複製、傳送、儲存或分發任何內容。

信安資產管理是信安金融集團®的全球投資管理業務，包括以下資產管理業務：信安環球投資有限責任公司、信安地產投資有限責任公司、Principal Real Estate Europe Limited及其附屬公司、Spectrum Asset Management, Inc.、Post Advisory Group, LLC、Origin Asset Management, LLP、Claritas Investimentos、Principal Global Investors (Europe)Limited、信安環球投資(新加坡)有限公司、信安環球投資(澳洲)有限公司、信安環球投資(日本)有限公司、信安資金管理（亞洲）有限公司及包括我們提供模型組合的資產。市務資產管理總額包括信安旗下的 Principal International and Retirement and Income Solutions (RIS) 分部管理的相當資產。

© 2025 信安金融服務公司、Principal®、Principal Financial Group®、Principal Asset Management、Principal 以及其標誌設計是美國信安金融集團旗下信安金融服務公司在全球多個國家/ 地區的註冊商標和服務標章，只能在取得信安金融服務公司許可的情況下使用。

本文件並未呈交證券及期貨事務監察委員會審核。

本文件由信安資金管理（亞洲）有限公司刊發。

參考編號:4167219