

Amundi

東方匯理 資產管理

憑藉實力 贏得信任

投資研究院

**2025年
投資展望**

異常世界中的亮點

2024年11月 | 跨資產投資策略特刊

目錄

2025年主要觀點	4
2025年主要觀點	4
把握市場重整中的機遇	6
<i>資訊圖表- 異常世界中的亮點</i>	8
<i>資訊圖表 – 熱門議題</i>	9
美國的特殊週期漸趨平衡	10
歐洲的復甦及轉型之路	12
新興亞洲地區日漸緊密的連繫	14
<i>資訊圖表 — 穩定的多速增長</i>	16
<i>資訊圖表 — 主要及其他預測情境</i>	17
邁向風險更高、更混亂和更多元化的世界	18
投資觀點	20
<i>資訊圖表 — 投資信念</i>	20
把握高風險資產的機遇, 同時平衡通脹風險	21
<i>資訊圖表 — 東方匯理資產類別觀點</i>	22
央行推動債券收益率進一步下降	23
<i>資訊圖表 — 收益率的吸引力</i>	24
股票有更大的上升空間	25
提升因子績效	27
面對現實世界影響的投資指引	28
基建前景亮麗	29
超額回報機遇日增	30
貨幣及商品	31
宏觀經濟及金融市場預測	32



MONICA DEFEND

東方匯理資產管理投資研究院主管

「在異常市況下，市場展現多個亮點。識別因政策及地緣政治轉變而帶來的機遇，與防範其引致的風險同樣重要。」

「把握風險資產的機遇，同時平衡通脹風險，將會是2025年的投資關鍵。投資者應擴闊配置，以涵蓋美國超大型股以外的股票，在各種流動性和非流動性資產中尋求收益，並在日趨分散的市場上進行對沖。」



VINCENT MORTIER

集團投資總監

主要觀點

2025年主要投資觀點

市場正處於一個特殊的經濟週期階段 — 前景向好，但同時出現市場集中及債務水平過高等異常情況。雖然環球宏觀流動性為風險資產提供支持，但隨著政策日趨不明朗及地緣政治緊張局勢加劇，投資者需就市場的潛在波動進一步分散投資。

1

環球經濟前景轉趨溫和

預期環球經濟在2025年放緩。隨著內需及勞工市場降溫，美國經濟增長將會減慢。通脹放緩的趨勢可能持續，但通脹風險隱現，而且聯儲局或需適應美國政策的潛在轉變。歐洲有望溫和復甦，策略性投資成為焦點。新興市場的經濟增長可能繼續高於已發展市場，而亞洲依然是增長的主要動力。

2

隨著區內市場加強連繫，新興亞洲現強勁增長

新興亞洲經濟體憑藉其於資訊科技供應鏈的主導地位，加上財政及貨幣政策的支持，使其經濟實現強勁增長。區內市場的外部需求及貿易，將加強這些經濟體的韌性和市場連繫。印度及印尼擁有有利條件，可望成為長期受惠者；中國方面，我們預期當局將持續調整路線及提供政策支持，以穩定當地經濟，並緩減關稅可能帶來的負面影響。

3

地緣政治對經濟的影響日增

面對地緣政治緊張局勢升級、經濟摩擦加劇及衝突持續，企業需要建立新的合作夥伴關係，並遷移業務營運地點，以緩減風險。全球秩序重整將帶來機遇，以識別投資市場的新受惠者，並為黃金等傳統避險資產提供支持。

回顧2024年

宏觀觀點對比我們對2024年的展望預期

金融市場觀點對比我們對2024年的預期

預期之內

- 地緣政治緊張局勢持續
- 歐洲復甦疲弱
- 新興市場表現強韌
- 印度增長強勁
- 環球通脹放緩
- 中國通脹偏低

- 股票：表現強勁，波幅偏低
- 債券：收益率及信貸具吸引力
- 部份商品獲地緣政治局勢支持
- 均衡配置的表現回升
- 美元在上半年走強，週期性外匯則於上半年走弱

意料之外

- 美國消費轉強
- 聯儲局、歐洲央行及英倫銀行延遲減息
- 日本央行展開加息週期
- 中國政策轉向
- 新興市場央行立場轉趨溫和

- 債券波動率高
- 股票的集中風險加劇
- 高收益債券表現領先
- 第四季美元走強
- 黃金屢創新高
- 其他商品表現疲弱（石油、鐵、鋼、農業）

資料來源：東方匯理資產管理投資研究院，截至2024年10月31日。經濟及市場預期是指我們的[2024年投資展望](#)（僅供英文版）。

4

收益動力受到追捧

隨著通脹放緩至長期平均水平，央行將繼續放寬政策。貨幣政策逐步回復中性，加上經濟衰退的機率偏低，在收益率較過往高的市況下，將能突顯債券締造收益的特性。投資級別債券、短期高收益信貸、槓桿貸款、新興市場債券及私募債權的投資機會具吸引力。

5

放眼超大型股以外的投資：聚焦日本、歐洲價值股及行業機遇

盈利環境正面，加上宏觀流動性利好，有利股票表現。然而，股市估值偏高，尤其是美國超大型股。投資者應關注美國平均加權指數、歐洲價值股，以及金融、公用事業、通訊服務和非必需消費品等行業。價值投資及中型股是有效對沖增長股和超大型股可能下跌的工具。新興市場亦將展現投資機會，當中印度將成為焦點。

6

私募市場漸見明朗，基建成為焦點

隨著經濟增長放緩，加上市場預期進一步減息，私募市場展現可觀的投資機會，尤其增長前景強勁的基建業。私募債權的收益吸引，企業仍受惠於其洽談貸款合約時的強勁議價能力，而預料房地產市場的前景將於2025年有所改善。

7

目前是增加承險，並於不同領域分散投資的適當時機

現時的經濟環境使風險資產成為亮點，但市場或低估有關挑戰。考慮到宏觀經濟前景、估值偏高及地緣政治緊張局勢升級，投資者應於多個領域作出更細緻的分散投資。具體而言，投資者應注意地緣政治緊張局勢帶動通脹升溫的可能性，並應採用通脹掛鉤債券及黃金等工具分散風險。

於不同領域分散投資

1

分散波幅風險

準備迎來利率持續波動及盈利預期偏高導致股票波幅加劇的環境。



1

分散波幅風險：股票波幅策略、市場中性對沖基金及絕對回報策略（股票、債券、貨幣）

2

分散流動性風險

在估值昂貴的市場下，於不同流動性的領域物色投資機會。



2

分散流動性風險：槓桿貸款、私募債權及基建

分散宏觀／地緣政治風險

考慮宏觀及地緣政治風險，尤其是與通脹相關的風險。



3

分散宏觀／地緣政治風險：貨幣市場、黃金、金屬、通脹策略*

*通脹策略包括通脹掛鉤債券及平衡通脹率

綜觀市況

把握市場重整中的機遇



關鍵要點

貨幣政策制定者使用各項措施遏止高通脹，而並無觸發經濟衰退，使環球經濟前景向好。物價壓力減退有助主要央行進一步減息，但寬鬆週期會在政策利率遠未達到疫前低位之前便結束。

地緣政治及國家政策選擇使全球格局進一步分化，美國尋求地緣戰略競爭，歐盟則專注戰略自主。在此市場環境及估值下，深入剖析有望受惠於大趨勢的行業甚為重要。

一些異常情況日漸明顯，如在市況不穩期間股市波幅偏低等，然而這狀況或不會持續。若這些異常情況逆轉，通脹掛鈎債券及黃金等資產可能進一步備受追捧。

到了這個十年期的中段，多股新動力正在重塑後疫情時代的環球經濟。在過去五年，勞工市場、供應鏈及能源價格面對重大衝擊，而其對整個金融體系造成的影響已大致顯現。然而，地緣政治及國家政策選擇使全球格局進一步分化，或會帶來新的意外發展。

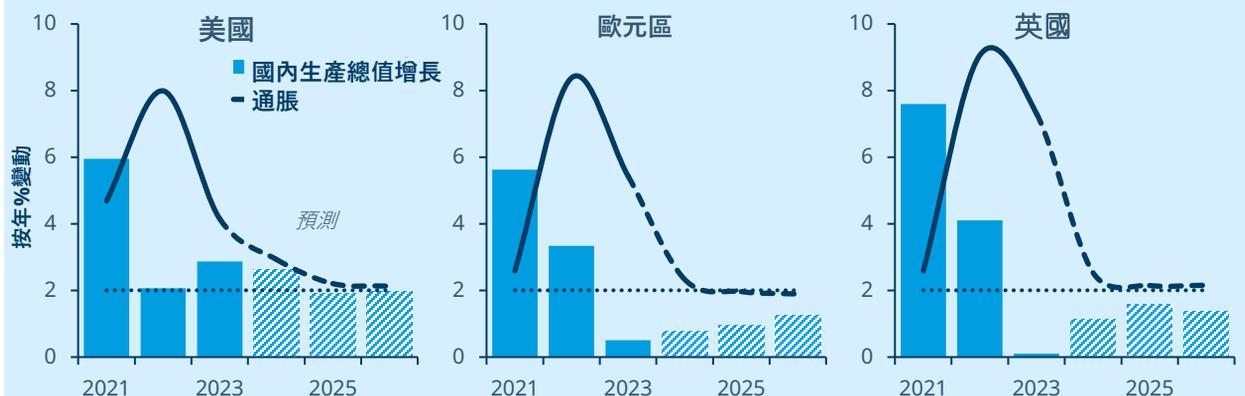
貨幣政策官員至今成功控制高通脹，同時並無窒礙經濟增長。因此，環球經濟前景向好，美國經濟活動雖放緩，但步入衰退的可能性不大。與此同時，預期環球物價壓力進一步減退。美國政策轉變帶來若干上行風險，但最終將沒有人受益於通脹飆升。

這有助主要央行繼續減息，金融市場亦可延續過去一年的升幅。預料企業盈利上升，令股市升勢有望擴展至美國超大型股以外的領域。若美國落實放寬監管及削減企業稅的競選承諾，將進一步帶動上述趨勢。

然而，以下兩項因素不容忽視。首先，市場已反映大量利好消息。因此，我們應剖析有望受惠於未來數年重大市場主題的行業，從中發掘最佳機遇。有關主題包括人口結構趨勢、全球製造業生產及其主導國家的轉變，還有氣候變化帶來的影響，以及能源轉型或環球供應鏈重組的成本。

其次是，大部份已發展經濟體展開的貨幣寬鬆週期將會在政策利率遠未達到疫前低位之前結束。

各地央行竭力平衡增長與通脹



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院作出的經濟預測，截至2024年11月6日，建基於現行政策。

市場波幅未能同步反映經濟政策的不確定性



這是由於主要增長動力轉變所致，而這些動力有助刺激美國及印度等國家的潛在增長。此外，環球經濟可能面臨更多源於地緣政治、科技創新、貿易及氣候變化的衝擊。**因此，若要維持通脹預期穩定，央行面對這些衝擊時，必須採取較過去更迅速和更強而有力的應對措施。**

此外，異常情況日漸明顯，而且可能不會持續，例如在高度不明朗的市況下，去年的股票波幅偏低，或面對數十年來最急速的緊縮週期，美國消費仍表現強韌。若這些異常情況逆轉，固定收益、通脹掛鈎債券及黃金可能進一步備受追捧。

政策選擇亦可能刺激黃金等避險資產的需求。2024年是全球多個地方的大選年，當選者現時必須處理長期擱置的問題，以免在未來數年面對更嚴峻的困境。

例如，候任美國總統特朗普面對創紀錄的債務水平、龐大的結構性赤字，以及不斷增加的利息支出。其競選承諾意味著債務將不斷增加。**只要美國經濟持續增長，投資者應會對國庫券保持信心，但從財政前景來看，固定收益的波幅可能加劇。**鑑於美國債券需求來源不斷變化，聯儲局、商業銀行及中國和日本投資者吸納的整體發行量比例減少，市場波幅可能更為顯著。

此外，美國政府亦可能尋求**地緣戰略競爭**。包括美國致力在人工智能、量子運算及晶片等科技領域維持領先地位，並把某些製造業活動視為涉及國家安全。**這促使美國更傾向採取內向型政策。**

其漣漪效應將體現於歐美兩地，促使歐洲政府官員聚焦於**戰略自主**。此外，歐洲亦需解決導致歐美兩地生產力及投資差距擴大的根本原因。歐洲央行行長德拉吉（Mario Draghi）的報告刻畫了實現該目標的路線圖，但若執行有關計劃則需要許下比目前更大的政治承諾。對執行某些意念來說尤其如此，例如為特定目的發行歐盟共同債券 — 這是實現重大變革的必要步驟。

其他地區無需受此限制。**中國政策官員有空間採取更多財政刺激措施**，以推動經濟邁向更可持續的增長。然而，其成效將取決於有關開支的規模、時間及焦點範疇。與此同時，**海灣國家將增加基建投資**，此舉將會使更多民眾受惠 — 基建發展可為一系列商品帶來需求。

識別這些政策選擇及地緣政治轉變帶來的機遇與避免其相關風險的影響同樣重要。在異常市況下，市場展現多個亮點。

美國可能
尋求地緣
戰略競爭，使其
轉向
聚焦國內
政策。

亮點...



在異常市況下靈活配置資產

在異常的週期下，投資者應經常就經濟環境作重新評估，並靈活調整資產配置，在上半年聚焦於風險資產（股票及投資級別信貸）。

全面發掘收益機會

隨著收益率接近歷史高位，央行放寬政策，加上經濟未見衰退跡象，政府債券、信貸、槓桿貸款及新興市場債券均展現可觀的收益機會。



擴闊股票投資機會，在各行業物色機遇

儘管美國超大型股估值過高的趨勢持續，但我們認為在日本、歐洲及美國市場，超大型股以外的領域存在亮點。

把握亞洲及新興市場復甦的動力

印度和印尼是長遠贏家。短期而言，中國可能受惠於政府加推刺激經濟措施。預期新興市場表現將領先已發展市場。



探索創新及顛覆性的長期主題

平衡人工智能、潔淨能源、製造業再內包、基建、健康護理及人口老化的增長前景與估值。

在不同領域分散投資

利用不同的分散投資工具，以分散波幅風險（對沖基金和絕對回報策略）、流動性風險（私募市場）及宏觀/地緣政治風險（黃金）。



... 在異常的市況下

市場充斥異常情況，包括美國股票估值過高，環球股市集中，以及股票波幅偏低與債券波幅偏高之間形成鮮明對比。

宏觀異常情況



美國債務成本高昂

2024年的利息支出**超過**
1.1萬億美元，創歷史新高¹



家庭財政強勁

淨財富佔美國可動用收入的
比率為**7.9**倍，處於過去兩
年的最高水平²



流動性穩健

經濟環境強韌，與市場預料宏觀
經濟不穩的狀況形成強烈對比

市場異常情況



股票高度集中

標準普爾500指數七大成份股
的比重為**30%**³



估值高昂

自**1881**年以來，標準普爾500
指數估值較目前昂貴的時間
<3%⁴



波幅趨勢分歧

股票波幅為**-21%**
2024年對比過去10年平均
債券波幅為**+34%**⁵

資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博。1 美國國庫券數據對利息支付總額的預測。2. Fed FOF，截至2024年6月30日。家庭及非牟利機構；資產淨值佔可動用個人收入百分比。3. Datastream，截至2024年10月。4. Shillerdata.com, Robert J. Shiller。指Shiller經週期調整市盈率。5. 分析2024年平均波幅水平對比2013年至2023年平均的百分比變動。債券波幅是指美林期權波動率指數（MOVE）水平（國庫券市場的引伸波幅指標），股票波幅是指波幅指數（VIX）（標準普爾500指數的引伸波幅指標）。

熱門議題

東方匯理投資研討會已於2024年9月舉行，我們一眾的投資專家進行了一連串的問答，以助我們制定對2025年的經濟和地緣政治預測。

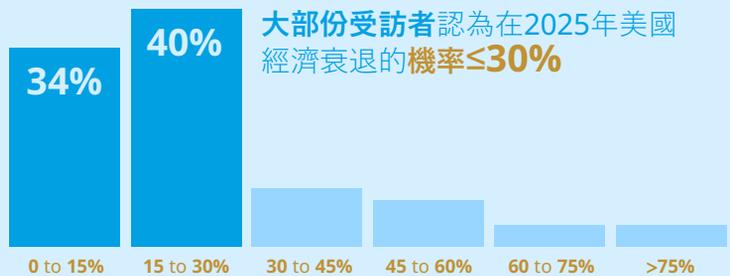
美國成為市場焦點

2025年美國市場最重要的動力



美國經濟表現

由 62% 專家投票選出

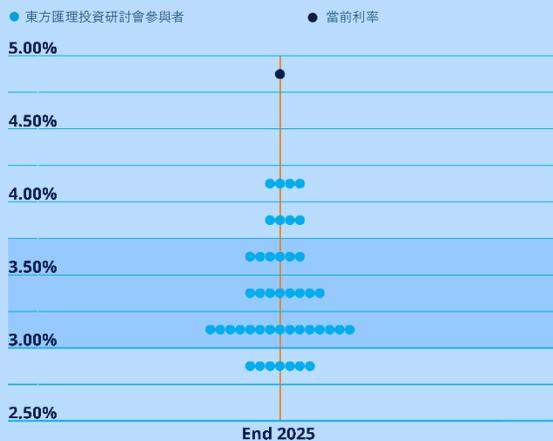


展望2025年，哪個國家的經濟增長可能帶來最大的增長驚喜？



聚焦利率

在2025年底，聯邦基金目標利率將處於哪個水平？

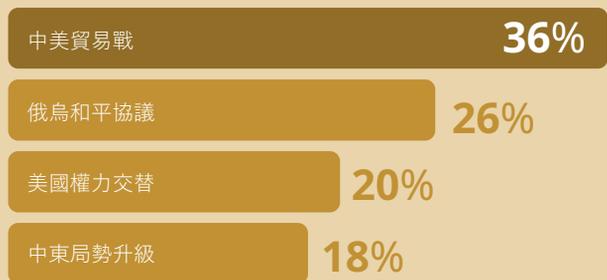


最大風險是通脹升溫

由 65% 專家投票選出

聚焦地緣政治

在2025年，哪一項地緣政治事件對市場的影響最大？



中美地緣政治競爭引致的最大風險



由 42% 專家投票選出



由 36% 專家投票選出

美國週期

美國的特殊週期漸趨平衡

關鍵要點

美國經濟邁向增長放緩階段，隨著失衡情況緩和及通脹下降，預期經濟將軟著陸。非住宅投資將持續上升，尤其是在科技及人工智能領域；而消費應會放緩。

隨著勞工市場趨於穩定，工資增長漸轉溫和，有助通脹放緩。美國大選結果將影響經濟動力，使聯儲局可能調整政策方向。

受新冠疫情影響，美國經濟經歷了一個**不尋常的週期**。政府推出大規模的貨幣和財政措施，致力刺激經濟活動及收緊勞工市場，使美國出現獨特的經濟復甦。其後，受供應鏈中斷、歐洲戰事及大規模的國內刺激政策（特別是《降通脹法案》）影響，通脹在2021年至2022年突然急升。通脹可能變得根深蒂固，促使聯儲局大幅加息，使利率升至70年代末伏爾克時代以來未見的水平。

鑑於當局大幅收緊政策，去年溫和的經濟衰退似乎無可避免，尤其是在銀行業動盪的情況下。本週期出現的異常情況，例如家庭財富偏高、財政刺激措施及聯儲局迅速應對地區銀行業問題，有助限制這次危機造成的影響。在定向政策支持下，金融狀況改善，經濟重拾增長。此外，通脹放緩的趨勢持續，通脹率大幅下降，通脹預期亦保持穩定。

增長

我們的基本情境預測顯示**經濟軟著陸**。國民賬戶、儲蓄和收入動態的最新修訂顯示，經濟環境不再受失衡和分歧主導，突然及急劇調整對經濟的影響亦減少。事實上，展望未來18至24個月，我們仍預期**美國經濟將邁向增長放緩的時期**，源於內需放緩，可能有數個季度的經濟增長低於標準。

勞動力市場狀況逐漸疲軟和積極的通脹發展支援逐步降息，使聯儲局能夠將政策利率降至更接近中性水平。

宜關注可能影響美國週期的主要觸發因素



勞工市場：勞工流動率、工資增長、裁員及移民政策影響勞動力供應。**勞工市場逐漸降溫，並無突然裁員**，為我們的基本情境預測提供支持。



通脹：核心服務（住房）及商品通脹對聯儲局未來3至6個月的政策甚為關鍵。**關稅可能提高商品通脹**，抵銷目前的通縮，而相關影響取決於實施關稅的時間和範圍。



財政政策：財政刺激政策可能改變增長／通脹前景，但若有關政策被視為過於進取，使債務無以為繼，或會令金融狀況收緊。

資料來源：東方匯理資產管理投資研究院。

美國週期

投資方面，隨著製造業活動回升，知識產權產品的資本開支趨勢（科技和人工智能相關）及設備投資有望帶動非住宅投資持續增長。消費方面，近日的數據顯示消費行為與可支配收入增長走勢更趨一致，而我們預期隨著勞工市場降溫，可支配收入增長將逐步放緩。至今，勞工市場已達到較佳的平衡，即勞工需求放緩，但裁員人數並無顯著上升。隨著勞工流動率持續下降，預期工資增長亦將放緩。受惠於生產力的動態改善，工資增長將會與通脹放緩的進程保持一致，甚至在略高於過往的水平靠穩。

通脹

目前的基本核心通脹放緩主要源於核心商品價格通縮，與供應鏈正常化及需求降溫相關。這趨勢亦擴展至核心服務業，而若干跡象顯示住房通脹亦有所降溫。於能源價格或供應鏈不受衝擊的前提下，我們預期通脹放緩的趨勢將會隨著內需放緩持續。

貨幣政策

就業市場逐漸轉弱，加上通脹持續改善，支持聯儲局逐步減息的預期，有助其把利率降至接近中性水平。我們預期聯儲局將於2025年夏季之前，下調聯邦基金利率至3.5%。然而，大選後的政策方向變化可能使明年的利率走勢較難預測，尤其是當市場需要吸納更多債務時。

情境及投資啟示

2025	增長顯著放緩， 通脹重返目標水平	增長放緩， 通脹居高不下	東方匯理預計的 軟著陸情境	經濟沒有著陸， 通脹居高不下
國內生產總值	≈ 0.5 - 1%	≈ 1% - 1.5%	2%	3%
核心個人消費開支	2%	≈ 3%	1.8%	3%
失業率	> 6%	5 - 6%	4.6%	4.1%
聯邦政策利率	2 - 2.5%	4%	3.5%	4.5%
政府債券				
存續期	⇒ 看好	⇒ 審慎	⇒ 中性	⇒ 審慎
收益率曲線	⇒ 走斜	⇒ 走平	⇒ 走斜	⇒ 中性
信貸				
投資級別信貸	⇒ 看淡	⇒ 中性	⇒ 看好	⇒ 看好
高收益信貸	⇒ 看淡	⇒ 看淡	⇒ 中性	⇒ 中性
新興市場債券				
硬貨幣債券	⇒ 看好	⇒ 中性	⇒ 看好	⇒ 看淡
本幣債券	⇒ 看好	⇒ 中性	⇒ 看好	⇒ 看淡

資料來源：東方匯理資產管理投資研究院作出的經濟預測，截至2024年11月6日，建基於現行政策。國內生產總值 = 2025年國內生產總值按年增長；2025年核心個人消費開支按年增長；2025年底失業率；聯儲局政策利率 = 2025年底聯邦基金利率上限。

歐洲

歐洲的復甦及轉型之路

關鍵要點

由於歐洲的財政支持受歐盟規則限制，歐洲明年的增長將會取決於持續通脹放緩及較寬鬆的貨幣政策。預料歐洲央行減息及實際收入上升，將會令消費及本地需求回升。

受落實延期項目、綠色轉型工作及科技進步帶動，投資亦有望會回升。然而，要恢復長遠的競爭力，需進行大量的投資及策略性行業政策。美國大選結果公佈後，對外貿易的風險亦增加。

由於財政政策不同，以及過往衝擊導致的不同影響，令大型歐盟國家的經濟增速將有差異。預料德國表現將會落後，法國及意大利將會錄得溫和增長，而西班牙的表現將會領先。

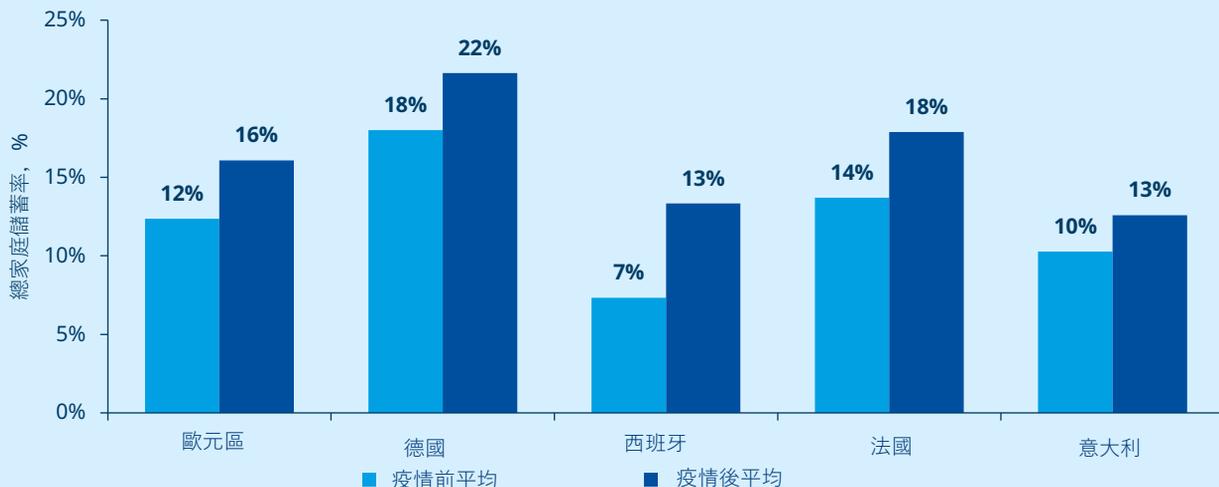
歐洲經濟增長取決
與持續通脹放緩，
較寬鬆的貨幣政策，
及消費和內需逐漸
復甦。

歐洲明年的增長前景將會極為依賴持續的通脹放緩及較寬鬆的貨幣政策。財政支持將會受到歐盟財政規則限制，而在保護主義抬頭的情況下，對外貿易(今年的重要經濟支柱)的貢獻應會減少。

隨著預期歐洲央行將大幅放鬆政策，以及實際收入逐漸增加，我們預計消費及本地需求將會從異常疲弱的水平回升，並應會開始重振企業債增長。

因此，我們預計於2025年底，經濟將會逐步回升至 1% 的潛在增長率，而2026年僅會輕微上升。通脹將會持續下滑，並於2025年中達至歐洲央行目標。

歐洲高儲蓄率應會支持2025年的消費



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院。Eurostat截至2024年10月9日數據。疫情前平均從2015年第一季度計算至2019年第四季(包括該季)。疫情後平均從2020年計算至2024年第一季度(包括該季)。歐元區包括截至2023年的20個國家。

歐洲

短期之外，歐洲面對重大挑戰。正如德拉吉最近的報告所指，生產力疲弱及投資嚴重不足導致喪失競爭力，此情況可能會逐漸惡化，特別是考慮到數碼經濟及人工智能的發展、保護主義抬頭及其他國家的干預性行業政策。歐洲需要重大投資，才能收窄與美國的差距、減少分散化和減輕監管，並推動策略性行業政策。

短期方面，歐元區經濟增長持續復甦。**明年貨幣寬鬆的影響將會更加明顯**，我們對於信貸需求及信貸增長出現一些早期但微弱的復甦跡象而感到欣慰。

私人消費至今一直疲弱乏力，因為儲蓄率仍然異常地高（比疫情前的走勢高近4%），而信心水平亦相對疲弱。展望未來，由於名義收入水平的穩健增長將繼續推動實際收入增長、通脹緩和及隨著歐洲央行減息而儲蓄傾向降低，**預計消費開支將會逐步復甦**。此前景面對的風險主要集中於勞工市場。若近期創造實業放緩的跡象進一步轉差，並超出我們對明年就業增長相對疲軟的預期，便可能帶來重大考驗。

歐洲需要重大投資，才能收窄與美國的差距、減少分散化和減輕監管，並推動策略性行業政策。

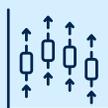
在承受今年緊縮貨幣政策環境的嚴重影響後，**預計投資亦會從2025年起復甦**。可推動復甦的其他因素包括推行與「下一代歐盟」計劃相關但經常延遲的項目、推動綠色轉型、工業4.0（甚至5.0）項目擴張，以及隨著科技的迅速發展（例如人工智能）而解決更高折舊率的需要。

在較大的國家當中，較低的利率環境應會支持更高的增長，但鑑於2020年以來不同國家及行業因多重衝擊而承受不同程度的創傷，其所受的影響也會各異。我們的預測繼續顯示歐元區G4國家的表現將會不一，**德國表現將會落後，法國和意大利將會溫和增長，而西班牙於2025年將會繼續表現領先**。財政政策應會成為明年的重要區分因素：德國的財政限制（受其本身的財政規則規管）及法國和意大利持續進行的整合將會令經濟增長受壓，而其他五個國家根據新規則減少赤字和債務而進行的整合，亦會影響經濟增長。

主要投資影響



隨著歐洲央行堅守減息方向，而10年期債券收益率一般會跟隨主要利率(及融資成本)下降而回落，故**2025年的前景利好歐洲政府債券**，周邊國家的債券仍受支持。



鑑於收益率下降，**固定收益投資者將會於未來季度繼續享有資本收益及息差收益**，但預料債市的波動性將會與2024年大致相同。



股票估值反映疲弱的經濟環境。**正面的推動因素應會來自落實「下一代歐盟」計劃的項目及中國經濟復甦**。隨著歐洲央行放寬政策及經濟增長穩定，**中小型股**應會受惠。

亞洲

新興亞洲地區日漸緊密的連繫

關鍵要點

亞洲經濟體受到行業動力和政策刺激的影響，出現強勁增長，而溫和的通脹水平亦容許當局放寬貨幣政策。

預計2025年亞洲各國的貨幣政策將會更為寬鬆，特別是印尼和菲律賓。各國政府正從疫情危機管理轉至策略性經濟目標，例如可持續發展及數碼轉型。

外部需求和出口仍然是亞洲經濟體的主要增長動力，而《區域全面經濟夥伴關係協定》等綜合區域貿易網絡亦提供支持，增強各國及各行業的抗跌能力。

亞洲經濟體受到行業和產業趨勢（價值鏈參與）及政策刺激影響，繼續錄得強勁增長，但步伐各異。

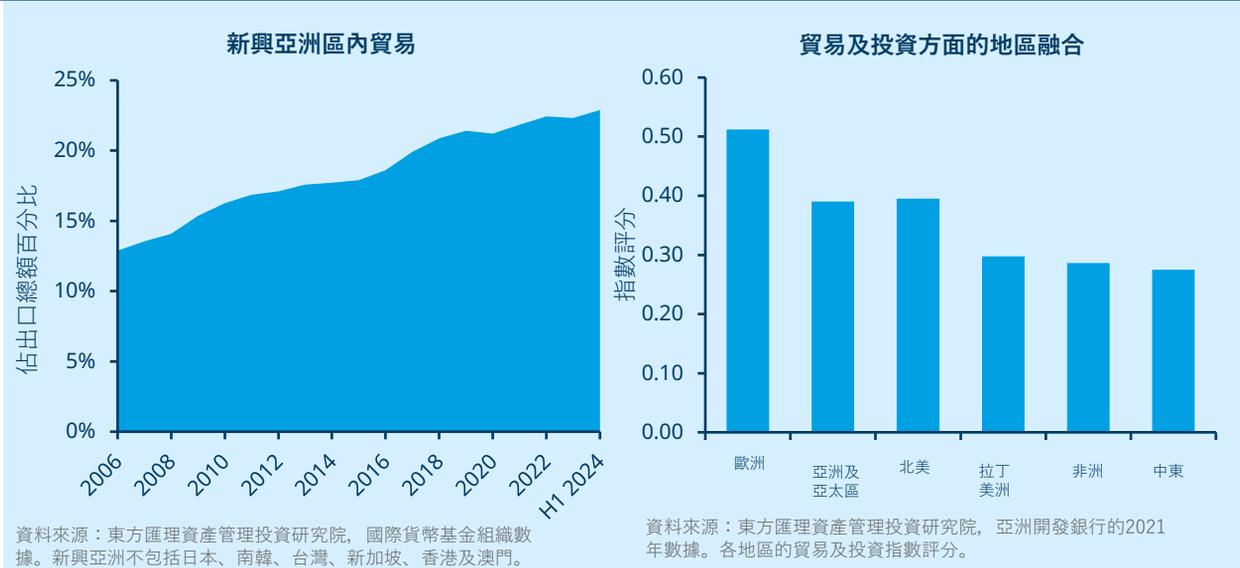
此外，亞洲在資訊及通訊科技(ICT)供應鏈中的主導地位亦已提升。在2017年，亞洲佔價值2兆美元ICT商品市場的75%，至2021年，比例已增至佔價值3兆美元出貨量的近80%。僅僅是東亞先進經濟體每年的貿易量已佔全球ICT商品的60%，而越南和馬來西亞等新興市場在領域所佔的比重亦正在迅速增加。

刺激方案和利率調整等財政及貨幣政策在支持經濟復甦上擔當重要角色。由於整個亞洲地區的通脹趨勢相對溫和，故貨幣政策的立場從未像其他新興市場地區一樣具有限制性。因此，較溫和的通脹水平加上較寬鬆的貨幣政策，實際上已支持經濟增長復甦。

在中美貿易戰後，
亞洲地區的連繫
進一步增強。

《區域全面經濟夥伴關係協定》為亞太國家訂立的自由貿易協議。

貿易趨勢反映新興亞洲國家之間的連繫更加緊密



亞洲

在2025年，貨幣政策將會變得更加寬鬆。剛開始的寬鬆週期應以較緩慢的步伐持續。預計印尼央行和菲律賓央行放寬政策的空間最大。在財政方面，**多國政府的焦點已從危機管理（如派發現金）轉向更廣泛且更具策略性的經濟目標**（如長期可持續發展、數碼轉型、提升勞工技能及健康護理），並推出更具針對性的支援方案或稅務優惠。儘管財政措施仍是支持經濟增長的重要動力，但要重回更長久的財政路徑卻充滿挑戰。即使在印度和印尼等增長異常強勁或有效管理支出控制措施的國家，政府債務比率亦只是輕微下降。

外部需求和出口仍是帶動區內增長的主要因素，但新的激進反貿易措施下，可能成為風險來源。中國不但不會進一步限制貿易，在中央層面仍有空間應對美國新關稅。多年來，**一體化的地區貿易網絡**（區域全面經濟夥伴關係是全球最大的貿易集團之一）**已令多國在多個行業的區域抗跌能力提升**：不僅是電子和半導體，還有農業、汽車及紡織行業。

同時，貿易整合亦使各國互相依賴，一旦區內一個或多個國家採取激進的反自由貿易措施，可能會觸發導致負面影響的連鎖反應。然而，儘管中美貿易緊張局勢帶來挑戰，**亞洲整體上已建立更緊密的連繫，並維持出口實力**。具體而言，新興亞洲的區內貿易佔出口總額的比例，已從2018年的21%及本世紀初的10%，上升至2024年上半年的23%。

主要投資影響

區內股票前景理想：正面的增長和盈利（儘管略為減慢至高個位數），通脹亦正在回落。估值及增長穩定性成為關鍵。

我們對2025年商品價格的展望穩定，支持亞洲國家（大部分為**商品進口國**）。

在中國，我們看好較少受到關稅影響的國內市場。

印度及印尼成為區內的**最佳選擇**。

印度的經濟增長之路：促進發展，同時保持財政平衡

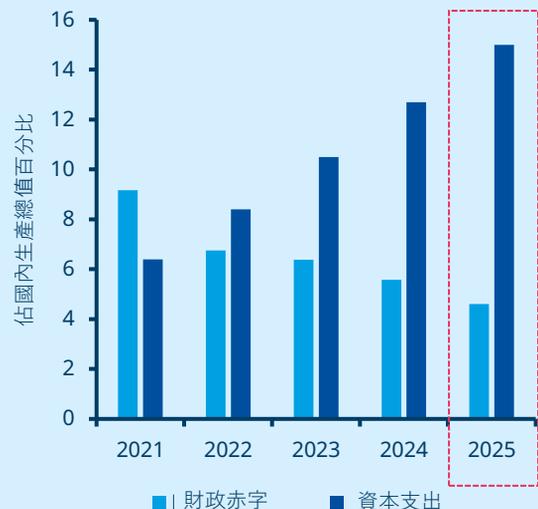
隨著2025年即將來臨，印度的經濟動力正在自然地放緩。資本、基建和建造生產表現疲弱，顯示在最近幾季錄得可觀增長後，經濟增長正在放緩。國內生產總值增長率預計將維持於6%至7%，**這項強勁的數據突顯印度在帶動全球經濟增長的關鍵角色**。

經常帳赤字雖然有所惡化，但由於石油支出減少，加上印度積極增加出口，並更深入地融入全球價值鏈，預計赤字仍處於可控範圍之內。然而，持續的投資週期和基建需求可能會令經常帳持續錄得赤字，相關赤字估計佔國內生產總值約1%。

預計在2025年，通脹（特別是波動較大的食品部分）將會維持於印度央行的目標範圍內，但生活成本可能會上升至目標範圍的上限。為維持適當的正面中性利率，印度央行放寬貨幣政策的空間似乎有限，大約在50至75個基點之間。

在不斷變化的環境中，印度希望利用自身優勢，提升在全球價值鏈中的地位，同時改善基建。

印度：處於經濟增長
與宏觀金融穩定之間

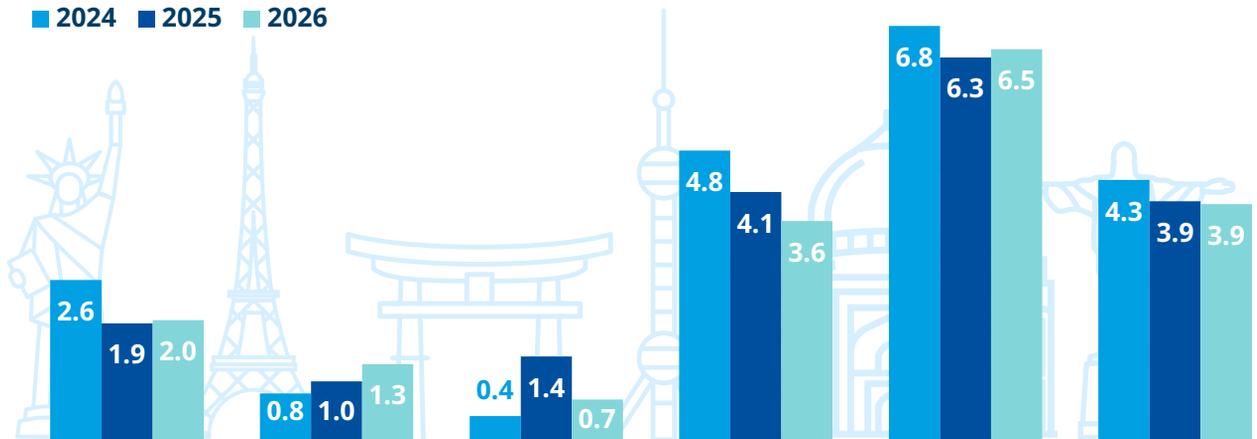


資料來源：東方匯理資產管理投資研究院，內部闡述。數據截至2024年10月17日。年份指印度的財政年度。

穩定的多速增長

東方匯理資產管理投資研究院預測

■ 2024 ■ 2025 ■ 2026



美國

歐洲

日本

中國

印度

新興市場



美國

預計經濟會軟著陸

在失衡減少及通脹下降的情況下，美國經濟正轉至較緩慢的增長。



特朗普2.0政策和通脹走勢。



歐洲

歐洲的復甦之路

溫和增長，通脹重返目標水平。針對可持續發展的財政規則，同時促進對綠色轉型與策略自主的投資。



急切需要採取政策行動，透過生產力提升潛在增長。



日本

逆流而上

國內基礎因素改善。日本央行確定通脹預期，並導致全球溢出效應。



政治發展和對經濟政策的影響。



中國

中國新常態

以更多政策支持扭轉經濟結構性放緩，促進結構性轉型。



貨幣政策方向正確；財政支持將取決於其分配。



印度

在國內需求和投資帶動下，預計**穩定的經濟增長**將會持續，並回復至正常的潛在增長水平（2026年為6.5%）。



勞工/財政改革以提升基建和教育。



新型市場

強勁且基礎廣泛的增長，加上可觀的溢價，仍然有利新興市場。亞洲將繼續成為增長的主要動力。



關稅發展、貨幣政策、財政政策。

資料來源：東方匯理資產管理投資研究院基於目前政策及截至2024年11月6日的經濟預測。

主要及其他預測情境

		機率 70%	機率 20%	機率 10%
 地緣政治  通脹及政策組合  增長趨勢  氣候變化	主要預測情境 穩定多速增長	預測下行情境 滯脹壓力再現	預測上行情境 通脹進一步放緩，生產力上升	
	<ul style="list-style-type: none"> 緊張局勢加劇及持續的地緣經濟分裂，包括保護主義及制裁。 因應關稅而採取的顛覆性貿易政策，以及全球供應鏈轉向。 俄烏衝突：戰爭持續，但停火的機會增加。 中東：應會進行談判，亦可能出現衝突。 中美：關係轉差。 歐美關係受壓。 	<ul style="list-style-type: none"> 獨裁的全新聯盟挑戰優越的民主經濟體：出現全新和更激烈的衝突。 各國被迫選擇與美國或中國結盟，全球貿易開始轉弱。 	<ul style="list-style-type: none"> 隨著衝突完結，地緣政治風險減退。 權力分佈改變，重塑全球貿易局面，促進平衡增長及繁榮。 	
	<ul style="list-style-type: none"> 通脹放緩趨勢持續，但上行的通脹風險仍然存在。 已發展市場央行於2025年達至中性利率。 大部分新興市場央行處於最高利率。 不同財政政策：隨著特朗普再度當選，應會密切審查美國的政策，歐盟會整合政策，而中國則推行擴張性財政政策。 	<ul style="list-style-type: none"> 更持續的通脹性地緣政治趨勢，令貨幣政策走勢逆轉。 財政債務急增，推高債務成本。 	<ul style="list-style-type: none"> 通脹率於各央行目標水平左右靠穩(即使略高於目標亦不成問題，因為通脹預期仍然穩定)。 	
	<ul style="list-style-type: none"> 重返潛在增長。 穩定多速增長：歐洲溫和復甦，美國輕微減速，但潛在增長較高。 增長差距仍然利好新興市場。 印度的增長潛力被向上修訂。 	<ul style="list-style-type: none"> 出產量減少，已發展國家大幅削減移民名額，令勞動力供應減少，繼而拖累供應增長。 經濟失衡持續，令中國、歐洲等國家潛在增長進一步下滑。 	<ul style="list-style-type: none"> 刺激增長的改革提高潛在增長。 行業／貿易政策刺激投資及活動。 	
	<ul style="list-style-type: none"> 氣候變化阻礙增長，並加劇滯脹趨勢。 中國在加工及供應關鍵礦物方面佔據主要地位；美國嘗試追上。 	<ul style="list-style-type: none"> 再度延遲推行政策，意味著更多不利的氣候事件，阻礙經濟活力。 	<ul style="list-style-type: none"> 在淨零排放轉型過程中冒起的全新焦點：地球工程學及全球統一的政策。 	

主要預測情境的風險



← 低 機率 高 →

10%	15%	15%	20%
央行推行量化緊縮，加上美國國債買家出現結構性轉變	地緣政治危機蔓延全球	市場波動性急增，反映更高的地緣經濟不明朗性	貿易／地緣政治緊張局勢，令已發展市場通脹再度加快

利好 現金及黃金。 不利 政府債券及估值高昂的股票。	利好 已發展市場政府債券、現金、 利好 現金及黃金、黃金、美元、波動率、防禦性資產及石油。 不利 企業債、股票及新興市場。	利好 抗通脹國庫債券、黃金、商品外匯及實質資產。 不利 債券、股票、已發展市場外匯及新興市場資產。
---	---	--

資料來源：東方匯理資產管理投資研究院，截至2024年11月7日。

地緣政治

邁向風險更高、更混亂 和更多元化的世界

關鍵要點

預料地緣政治緊張局勢將於2025年持續升溫。經濟摩擦應會加劇，而現時激烈的衝突將會持續。全球大國將會致力提升影響力，而其他國家則積極提升軍事及核能實力。

隨著地緣政治進一步主導經濟環境，企業及政治領袖亦調整方針，減少依賴性，並建立更多元化的關係網絡。投資者必須考慮短期發展及長期趨勢對投資組合的影響。

我們的分析顯示，未來數年的地緣政治風險將會上升，使我們得出此結論的趨勢亦應會在 2025年顯現。根據我們的[地緣政治情緒分析](#)，目前越來越多國家的雙邊關係欠佳，例如俄羅斯與伊朗、北韓和中國的關係則更深入。中美之間的「大國競爭」將會持續，保護主義、制裁、出口管制和關稅將會引致更多經濟摩擦。儘管目前全球貿易尚未放緩，但一旦美國總統特朗普實施大量關稅，情況便可能改變。各國將會採取更多多元化措施，而出口將會透過不同路線到達終端市場。全新的多貨幣支付系統正在建立，以減少對美元主導系統的依賴。同樣，各國正在努力加入西方以外的聯盟，例如金磚國家¹。企業及政治領袖必須適應這種全新的經營環境。中國和歐洲等企業現正透過增強能力和改變策略來應對政治風險，而美國的電動車公司正在建立新的合作關係，以迴避政治壓力，同時確保能獲得物料和技術，以及進入相關市場。部分企業正在遷移總部或專注於政治問題較少的市場。

隨著緊張局勢升溫，
企業分散風險(或
調適)策略將會變得
更加明顯。

全球貿易限制數量持續上升



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院，Global Trade Alert截至2024年10月24日數據。

¹ 巴西、俄羅斯、印度、中國、南非、伊朗、埃及、埃塞俄比亞和阿聯酋。

地緣政治

大部分政治領袖會繼續盡量避免選擇加入任何陣營，以便最大程度地提高自己的議價能力。例如，印度現時據稱已成為俄羅斯第二大受限制關鍵技術的供應。然而，若特朗普政府強迫各國表態以換取關稅減免或安全保護，此策略將變得更難實現。儘管如此，受惠於地緣政治局勢變化的國家將於2025年變得更加明顯，例如位於新轉運路線的國家出口量將會急增。除了這些趨勢外，現今的地緣政治熱點仍然會備受注視。美國的外交政策將會聚焦於中東，可能因為目前的衝突持續及不斷擴大，又或因為相關各方願意進行談判，包括與伊朗啟動核談判、嘗試令以色列與巴勒斯坦同意兩國共存的方案，以及致力使以色列與部分阿拉伯國家之間的關係正常化。而最有可能出現的情況是敵對行動和談判同時進行。

俄羅斯和烏克蘭明年停火的機率較高，但衝突仍能透過許多方式持續。但在特朗普執政的情況下，俄烏可能會停火，雖然此局面有利歐洲，因為當地企業將能受惠於烏克蘭的重建工作，但有關停火協議能否持續及俄羅斯的訴求方面仍令人憂慮。美國嘗試「遏制」中國經濟的行動將會令兩國之間的緊張關係加劇。儘管貿易問題應會成為主要焦點，但東海和南海的緊張局勢將會加劇。

歐盟將要應付多項相反的趨勢：增加國防和綠色轉型開支的需求將會有違審慎管理財政的計劃；進一步政治整合的訴求會與民族主義的傾向衝突；以及全球歐盟領導力的需求面臨政治領袖力被削弱的現實。此外，歐盟亦面對疏遠中國的政治壓力，同時需要應對可能與美國爆發的貿易戰。歐盟亦要面對美國是否願意提供軍事保護的憂慮；特朗普對歐盟的態度和歐盟的回應，因而可能削弱大西洋兩岸的關係。不過，特朗普可能會緩和部分地緣政治風險，例如以烏克蘭停火的條件為例，美國與俄羅斯重新建立關係，可能會削弱俄羅斯與伊朗和北韓的關係。

主要投資影響

地緣政治局勢的發展正逐漸塑造市場環境，讓各國領袖相應作出影響市場的決策，同時亦左右影響各個資產類別的趨勢背後的因素。

經濟學家的預測必須反映地緣政治局勢，而投資者亦應參考相關的經濟學家意見和預測，並考慮調整持倉和對沖選擇。

地緣政治亦是黃金等避險資產表現強勁的原因。

地緣政治局勢導致石油波動性增加應該不會抵銷較疲弱的基礎因素

由於以色列和伊朗已習慣直接對抗，伊朗石油基建有可能因遭受襲擊而導致停產。這種風險將會反覆出現，意味著溢價約為5美元，遠低於反映地區石油基建受到威脅、備用產能供應減少，以及最後封鎖荷姆茲海峽的「廣泛蔓延」溢價。

在特朗普當選後，伊朗原油出口受壓，以及能源轉型延遲立法，可能會抵銷國內產量增加對油價的不利影響。

我們認為2025年石油市場將會更頻密地出現急劇波動的情況，但供應應會繼續成為推動力。沙特阿拉伯願意接受較低的價格以恢復石油輸出國組織(OPEC)的信譽及重新建立市場份額，加上非OPEC國家的產量增加，均表明均衡價格較弱，處於我們預測布蘭特原油每桶75至80美元目標價格的低位。

自60年代以來，**20**
次石油衝擊中只有**16**
次對供應產生短暫影響，
70年代末和80年代初的情
況例外。

資料來源：東方匯理資產管理投資研究院。
分析20次石油衝擊。短暫影響的定義為在一年內克服供應減少5%以下的衝擊。

投資觀點

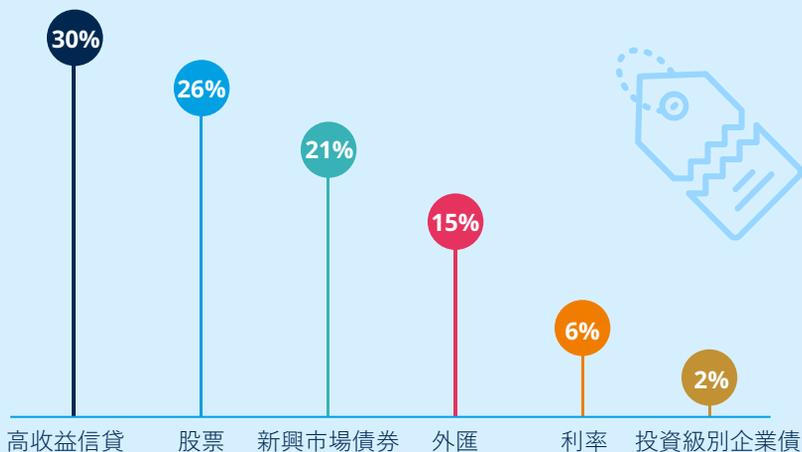
在2024年9月舉行的東方匯理投資研討會上，我們向投資專家提出以下問題，以便我們釐定**2025年投資展望**的預測。

在2025年，投資者可從何處獲得理想的回報？

我們的投資專家表示.....



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院

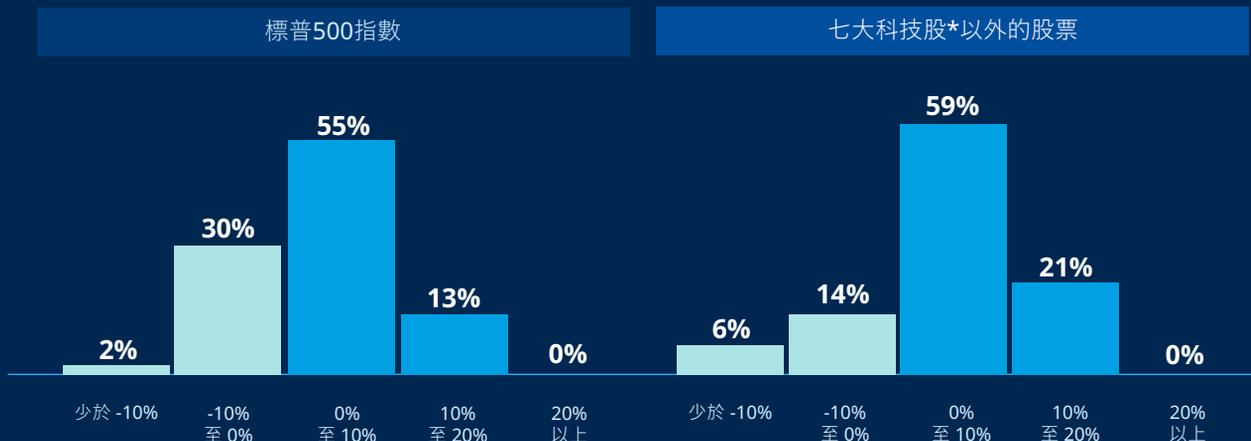


資料來源：東方匯理資產管理投資研究院

相對於基礎因素，哪個資產類別的錯誤定價最為嚴重？

投資專家認為高收益信貸為錯誤定價最嚴重的資產類別。

預期2025年標普500指數的表現如何？



*Alphabet、亞馬遜(Amazon)、蘋果公司(Apple)、Meta Platforms、微軟(Microsoft)、輝達(Nvidia)及Tesla
資料來源：東方匯理資產管理投資研究院

靈活資產配置

把握高風險資產的機遇，同時平衡通脹風險

在這個不尋常的週期末段展望中，我們認為高風險資產帶來機會，同時亦留意不受通脹影響的資產，以對沖通脹風險。

根據我們的靈活資產配置模型顯示，2025年很可能（約60%，如下圖所示）處於長期的「週期末段」，而幾乎有80%的機會能成功控制通脹。

從資產配置的角度而言，此環境仍然支持高風險資產，因為長期的週期末段會同時出現寬鬆的央行政策和充足的流動性(在現階段仍然穩定的經濟環境中屬於異常現象)，支持承險意欲。因此，我們傾向於2025年略為看好風險，偏好投資級別信貸及個別股票的投資機會。由於美國大型股的估值過高，投資者應採取全球分散投資的策略。此外，隨著通脹放緩，政府債券作為分散投資的工具變得更有吸引力，進一步利好2025年的跨資產投資。

投資者留意這些機遇時，亦應審慎評估風險，其中在地緣政治局勢出現重大變化的時代，通脹風險最為相關。在這方面，我們對「過往地緣政治局勢比較」的分析顯示，隨著我們踏入2025年，持續處於週期末段的可能性會顯著降低，使遏抑通脹的工作面臨更大風險。

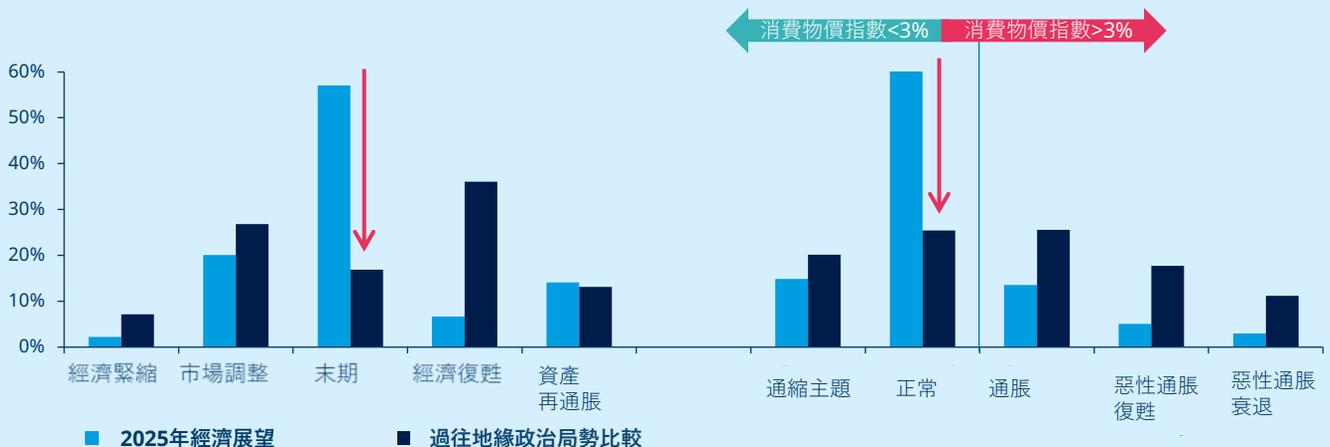
鑑於目前的市場環境可能對通脹過於樂觀，我們正在平衡不受通脹影響的資產與對2025年溫和風險的立場，例如週期性基本金屬及基建，這些資產亦能受惠於長期趨勢及與通脹掛鈎的策略。槓桿貸款也因其浮息的特質而具有吸引力。在股票方面，股息範疇值得留意，能平衡週期性較高的觀點，因為高息股往往不太受通脹影響。



從地緣政治角度審視潛在週期演變

我們分析過往地緣政治局勢比較，以了解週期如何演變。雖然以往的週期與預測的2025年趨勢有相似之處，但週期的背景各異。此外，2025年的世界應會面對新的挑戰和機遇，尤其是在人工智能、氣候變化和全球影響力趨勢變化方面。

2025年的主題機率



經濟/金融主題

通脹主題

過往地緣政治局勢比較：1. 1940年代末/1950年代初：美蘇關係緊張（與現在的美中關係相似）、科技競賽、新國際聯盟形成。2. 1970年代：石油危機、超級大國競爭、環境問題更受關注。3. 1980年代末/1990年代初：主要的地緣政治轉變(冷戰結束)、科技迅速發展、新全球參與者的出現。4. 2000年代初：關注非國家安全威脅(恐怖主義)、全球化影響的爭論、全球經濟力量轉移。5. 2010-2015年：特定地區的緊張局勢加劇、日益關網絡戰與數碼影響力，氣候變化成為主要的地緣政治因素。

資料來源：東方匯理資產管理投資研究院。機率源自東方匯理的專屬模型Advanced Investment Phazer高級投資分析工具和Inflation Phazer通脹分析工具。正常通脹率為美國消費物價指數介乎2%至3%之間。通脹主題的美國消費物價指數>3%。

東方匯理資產類別觀點

	資產類別	截至2024年11月6日 的立場	2025年上半年的觀點方向	
			2025年上半年的觀點方向	2025年上半年的觀點方向
股票	美國	=	=	穩定
	美國等權重股票	=/+	+	改善
	歐洲	=/+	=	轉差
	日本	=/+	+	改善
	中國	=	=	穩定
	新興市場（中國除外）	+	=/+	轉差
	印度	+	+	穩定
固定收益	美國國庫債券	=	=	穩定
	美國投資級別企業債券	=	=/+	改善
	美國高收益企業債券	-	=	改善
	歐洲政府債券（核心國家）	=/+	=/+	穩定
	歐洲政府債券（周邊國家）	=	=	穩定
	歐元投資級別企業債券	+	+	穩定
	歐元高收益企業債券	=	=	穩定
	中國政府債券	=	=	穩定
	新興市場硬貨幣債券	=/+	+	改善
	新興市場本地貨幣債券	=	+	改善
其他	黃金	=/+	=/+	穩定
	石油	=	=	穩定
	貨幣（美元兌G10國家貨幣）	=/+	=	轉差

-- 看淡 - 中性 = 看好 + 看好 ++ 看好

資料來源：東方匯理資產管理投資研究院，截至2024年11月6日。
在2024年10月16日舉行的最近一次全球投資委員會會議上發表的意見摘要。

固定收益

央行推動債券收益率進一步下降

關鍵要點

通脹正在減慢，回到1990年代中期至2019年期間的平均水平，因此央行沒有理由維持限制性立場。雖然資本收益很可能有限，但逐步回歸中性的貨幣政策應可支持息差交易。

由於市場預期聯儲局及歐洲央行將於2025年中前將政策利率一直調低至長期中性水平，美國國庫債券的表現可望在政府債券中領先，而投資級別信貸也將受惠。

經濟衰退的可能性不大，加上財政政策不具限制性（至少在美國），意味著債券將會是投資組合分散投資的關鍵，以相對較高的收益率發揮收息功能。

過去兩年，貨幣市場受惠於央行加息及隨後息率不變。然而，市場氣氛已經轉變：央行減息開始有利於轉向固定收益模式，並將於2025年持續。我們認為未來債券投資者將迎來三大重點：

- 1. 收益率曲線走勢：**我們預期歐洲及美國持續減息將推低2年期收益率，2年期至10年期收益率曲線將會走斜。
- 2. 預期收入將會是推動表現的主要動力。**投資級別信貸的表現可望勝過政府債券，由於息差與收益率呈負相關，波動可能維持在低位。高收益債券可能受惠於企業現金流轉強，但可能受利率持續波動的影響。新興市場債券將受惠於具吸引力的收益率及利率走低的趨勢。
- 3. 地區性機遇：**美國債券可望成為主要國家中表現最佳的債券，而國庫債券可能錄得以2023年以來最佳的收益。歐洲亦可望帶來可觀回報，但在普遍前景向好中，日本政府債券是唯一的例外，我們將於2025年對日本政府債券繼續抱持審慎態度。

與過去十年相比，
收益率上升及資本收益進一步減少，
意味著固定收益於2025年將有望再創佳績。

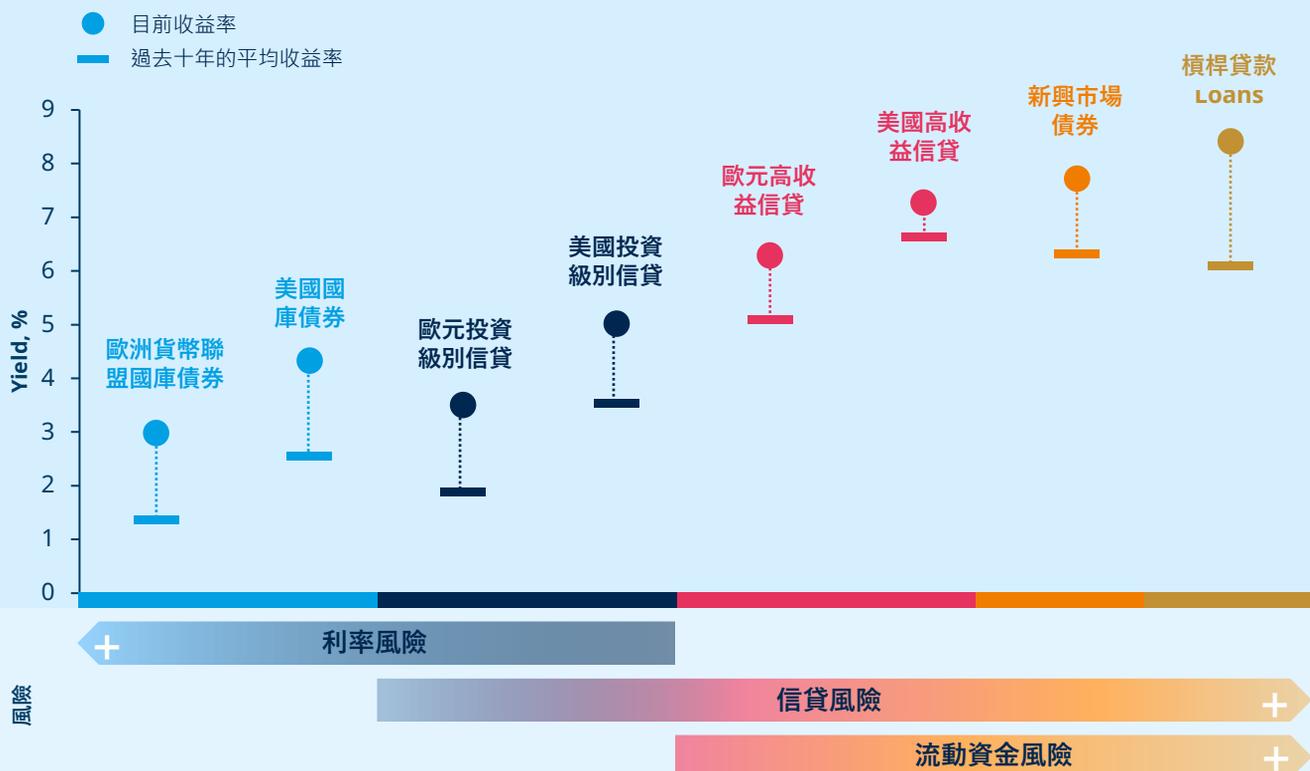
歐元通脹回復至25年的平均水平，債券收益率略升



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院。彭博數據截至2024年10月31日。

收益率的吸引力

與過去十年的平均水平相比，目前債券市場的收益率相當具吸引力。由於違約可望仍然受控，加上新興市場債券受惠於該等地區央行的立場偏向減息，故軟著陸的經濟前景亦為信貸市場提供支持。



投資觀點

國庫債券	投資級別信貸	高收益信貸	新興市場債券	槓桿貸款
<ul style="list-style-type: none"> 從歷史角度來看，目前的收益率相當具吸引力。 由於美國政策的不確定性，加上通脹及聯儲局的潛在影響，市場波動可能持續至2025年。 	<ul style="list-style-type: none"> 企業基本面仍然穩健，尤其是歐洲。 聯儲局及歐洲央行減息可望提供支持。 	<ul style="list-style-type: none"> 加息對BB級及B級公司基本面的影響似乎受控。 CCC級發行人表現疲弱，但逐漸回穩。 我們仍會慎選持倉，看好質素較高者。 	<ul style="list-style-type: none"> 在宏觀環境利好及收益率具吸引力的情況下，我們看好硬貨幣債券，偏好高收益多於投資級別的債券。 本幣債券亦可能因新興市場央行傾向減息的立場而受惠。我們仍專注於實質收益率具吸引力的地區。 	<ul style="list-style-type: none"> 這是一個著重信貸選擇的收益說明 貸款基本面有望維持穩定，違約率接近目前水平 通脹風險重現可令此資產類別更具吸引力，因為浮動利率將在較高息率重設，息差亦會有所改善。

資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博、東方匯理資產管理投資研究院分析。數據截至2024年11月1日。指數來源：政府債券及新興市場債券指數來自摩根大通；公司債券指數來自彭博；槓桿貸款指數來自晨星，指美國市場。用於代表資產類別的所有指數均以本幣計算。過往表現不保證未來業績。

股票

股票有更大的上升空間

關鍵要點

雖然美國盈利預測及估值看似過份樂觀，但軟著陸過往曾帶動股市大漲。我們對2025年仍然樂觀，預期會出現中高個位數回報。

盈利增長趨同有助擴大美國等權重股票的反彈幅度。機遇集中在日本。

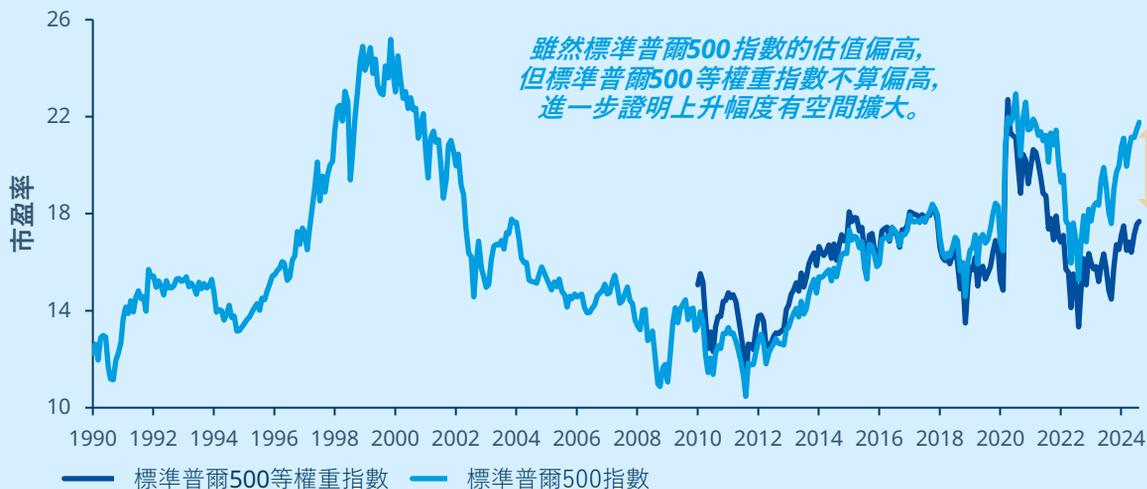
行業分配較國家分配更為重要，著重轉投週期性股票，尤其是非必需消費品。人工智能、國防升級及製造業轉型將繼續成為主要投資主題。

我們對美國經濟的預測對應過去的兩個時期：1950年代韓戰結束，同時結束負面供應衝擊，以及1990年代中期聯儲局實現經濟軟著陸。這兩個時期的經濟週期似乎要結束，但最終卻得以延續。我們相信歷史將會重演，2025年股市表現將再次向好。美國經濟軟著陸、美國及歐洲同步調低利率，以及中國的刺激經濟政策，均對此情況有利，但投資者應注意過份樂觀的估值及盈利預期。

誠然，即使考慮到我們相對樂觀地認為美國國內生產總值增長將於2025年下半年復甦，我們對2025年的盈利預期仍然偏高。然而，在沒有硬著陸的情況下，2025年的盈利有望繼續增長。美國總統大選結果公布後，有關公司及資本利得稅變動的討論，以及有關關稅及移民的決策，很可能會使盈利趨勢失色。美股在選舉年度的表現創下自1980年以來的最佳記錄，但明確的選舉結果為較順週期的立場鋪平道路。

美國經濟軟著陸、美國及歐洲同步調低利率，以及中國的刺激經濟政策，均對2025年的股票市場有利。牛市仍有擴闊空間。

標準普爾500等權重指數與標準普爾500指數的估值比較



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博，數據截至2024年10月31日。彭博估計市盈率。

股票

有持續上升的空間

如果說2024年上半年是由美國科技股七巨頭（「七巨頭」）主導，下半年則是見證其再創佳績。標準普爾500指數內個別股票與指數之間的相關性已由一年前的60%跌至目前約40%。此外，七巨頭與標普493指數間的盈利增長趨同有望於2025年實現，等權重指數較市值權重指數更值得看好。我們預期，此擴大趨勢將會持續。

歐洲危機或被高估，目前日圓走勢帶來的機遇更具吸引力

由於歐洲的大公司非常依賴出口，歐洲大陸面臨地緣政治惡化及貿易限制帶來的威脅。然而，這些風險或被高估。標準普爾500指數與stoxx600指數的遠期市盈率之間的差距顯示，歐洲目前作為價值型投資頗具吸引力。就此，由於市場仍未穩定，我們偏好結合價值與質素的組合，並看好小型股，而在這方面審慎選股尤其重要。

在歐洲，我們偏好英國以對沖中東危機。與歐元區相比，英國市場具有防守性，股息高，具有對抗能源價格上漲的能力。然而，我們計劃在美國的週期延伸獲確認後，撤出英國至週期性較強的市場。

儘管通脹上升促使日本央行加息，導致日圓轉強並影響企業盈利，令情況變得複雜，但與美國相比，日本市場亦具備價值。儘管如此，通縮結束及企業管治改革乃有利信號，若外匯市場回穩，我們會考慮更看好日本。美國大選後美元轉強屬良好跡象。

最後，亞太（日本除外）市場表現長期低迷的情況可能會被扭轉，澳元轉強展現復甦跡象，復甦可能在確認中國刺激經濟政策的力度後出現。

跨行業及業內機會

在全球行業中，我們偏好在早期週期性行業與對利率敏感的防守型行業之間取得平衡，特別是金融、通訊服務及公用事業。

金融業（尤其是銀行業）正處於價格頗低廉的水平，有望繼續受惠於向股東回饋資本。我們看好通訊服務（主要是美國），乃由於其盈利可觀且估值合理。公用事業也具吸引力，且處於更低位，有望受惠於各地區收益率下降。此外，公用事業受惠於美國的人工智能主題。

展望未來，由於盈利增長放緩與聯儲局減息之間的矛盾將越演越烈，我們可能會轉向週期性投資，著重投資非必需消費品。此外，多個行業或會受惠於獨立於經濟週期的趨勢。人工智能仍將是長期主題，但由於大型企業的估值偏高，因此務必慎選此領域的投資。預期過渡期間將有利軟件。在工業領域，國防很可能受惠於地緣政治局勢緊張，而製造業轉型將提供更廣泛的支持。

截至2024年11月初的主要發達市場股票觀點

地區	全球股票類型									全球行業										
	--	-/-	-	./=	=	./+	+	+/+	++	--	-/-	-	./=	=	./+	+	+/+	++		
美國										成長股									金融	
歐洲										價值股									非必需消費品	
歐洲貨幣聯盟										小型股									資訊科技	
英國										優質股									工業	
日本										低成交股									材料	
亞太（日本除外）										動能股									能源	
										高息股									必需消費品	
																			醫療保健	
																			通訊服務	
																			公用事業	
																			房地產	

資料來源：東方匯理資產管理投資研究院，數據截至2024年11月6日。全球股票類型及全球行業指對MSCI世界因子及行業指數的意見。意見分為9個等級。菱形代表現況（截至2024年11月6日），箭頭表示2025年上半年的變動方向。

因子投資焦點

提升因子績效

市場異常調整有利因子輪動

2024年驟然湧現的因子輪動清楚呈現了多種小風險源頭相互交織下的市場波動。在此期間，股票市場的集中度達到自1987年以來的歷史高位，十大高市值美股佔標準普爾500指數的30%以上。股票集中度飆升在一定程度上導致不穩定的市場環境。

最近，七巨頭的領導地位終於開始動搖，且美國市場的分散度大幅上升。市場正進行風險重新定價。

我們留意到利好因子正在擴大，且部分因子的利好表現出現逆轉。與過往相反，價值、低波動及低動能因子已成為提高分散度的最主要推手，而高beta及大型股因子的表現則最為負面。分散度擴大通常會為因子投資者創造更多機會，而因子投資者亦會受惠於因子間的分散度提高。

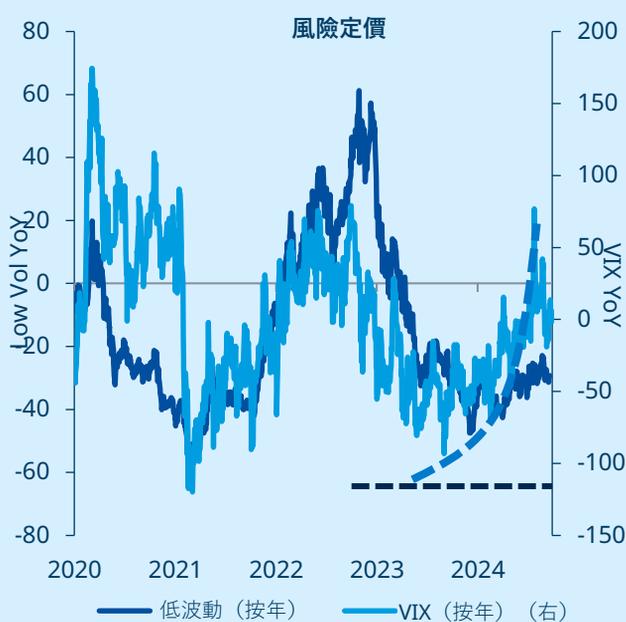
2025年的因子預期

2024年1年期及5年期的「低波動」溢價一直罕見地低。現時已到達過去觸發均值回歸的水平。此外，2025較大的波動會支持低波動因子，而低波動因子於2024年的動盪時期表現良好。

至於成長與價值相比的因子前景，實際利率變化在過去四年一直推動成長／價值輪動：實際利率上升時，成長因子的表現勝過價值因子，反之亦然。

我們預期，2025年實際利率會穩定下來及／或下降，將會打擊價值因子。此外，如果成長及大型股因子的泡沫爆破，價值及中型股因子可能提供良好對沖。雖然低質素公司可能會出現短期低位反彈，結合價值及高質素股票的投資應可取得更穩健的表現。

價值及低波動為2025年焦點



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博，數據截至2024年11月6日。

責任投資主題

面對現實世界影響的投資指引

2024是現實世界取得進步的一年。能源業正在加速進步。太陽能電池板的銷售量已超過需求，電動車的銷售滲透率則一直上升。同時，企業不斷進步，為實現氣候目標已作出2,000項新承諾（較2023年增加30%）。¹ 監管不斷加快並推動變革，但投資亦因此變得越來越複雜。針對現實世界的影響的投資解決方案的需求不斷上升，進步可見一斑。在這方面，過渡性融資、生物多樣性解決方案及參與活動受到關注。2025年有不少負責任投資主題，例如：

一、可再生能源的增長正在加快。國際能源署預期，可再生能源於2030年將佔全球近半發電量。² 投資者可通過投資可再生能源營運商及風能、太陽能或水能市場的設備供應商來把握上述增長。我們看好在監管環境下經營的公用事業公司，監管環境支持煤電廠退役並向清潔能源轉型的成本回收。此外，設備供應商正受惠於強勁的結構性需求增長，預計這種增長將持續下去，尤其是考慮到人工智能技術的進步。該等技術消耗巨大能源，將增加數據中心設備的需求。

二、2035年的預期銅需求會增加一倍。³ 銅既是將家庭／企業與可再生能源連接的電力網絡的首選礦物，亦是製造太陽能電池板、風力發電機及電動車電池的關鍵材料。同時，由於新礦場開採週期長、現有礦場品位下降，以及供應衝擊事件（如礦場關閉），銅供應缺乏彈性。預計中期銅價將大升，礦業公司將受惠。

三、電動車的銷售增長推動電動車電池的穩健需求。雖然不同地區的增長有別，9月的全球銷售量按年上升30.5%。歐洲及美國的滲透率分別達到14%及9%，中國仍然是最主要的市場推動者（+50%滲透率），因此2025年的滲透率很可能加快上升。⁴

總體而言，邁向「淨零」之路繼續提供投資機會。過渡框架正在有效地將資本引導至可降低風險並提高績效的解決方案。雖然解決方案無法保證可取得上述平衡，但投資者可以注意配合任務運作的解決方案。過渡與實際氣候風險之間的關係十分複雜；氣溫上升會增加實際風險，而過渡政策延遲出台則會降低過渡風險。值得注意的是，氣溫上升對經濟的影響可能超過碳定價或政策變化的影響。世界不斷進步，投資者必須因時制宜，以應對不斷變化的氣候融資環境。

主要投資影響



可再生能源供應商及經營商投資包括渦輪製造商、於2027年前逐步淘汰煤炭的公用事業及向數據中心供應電氣設備的機器及生產設備公司。



淨零正推動銅需求，在淨零排放的情況下，銅價可升至歷史高位。我們正探索新興市場的機會，例如投資智利採礦商的機會。



新興市場電動車電池需求穩健，帶來具吸引力的機會。我們特別看好一間實現規模經濟並受惠於強勁內需的高質素中國製造商。

¹ 科學碳目標倡議。 ² 國際能源署，2024年10月。 ³ 國際能源論壇，[“How copper shortages threaten the energy transition”](#)，2024年1月。 ⁴ 路透社及EV Market Monitor – Cox Automotive Inc.（2024年9月）。

私募市場

基建前景亮麗

私募市場：由於能源轉型，基建值得看好。私募股權正在復甦。私募債權正受惠於強大的討價還價能力。房地產市場已穩定下來。

在經濟增長輕微減速、內需疲弱、市場預期減息的背景下，私募市場及房地產資產類別可以提供相對具有吸引力的投資機會，並可分散風險及回報。

由於基建增長前景強勁，現金流量穩定，我們看好基建投資。雖然基建數量較數年前為少，市場仍然活躍。減息預期支持基建活動，能源轉型將繼續推動未來數年的增長。政府支持私募資本，政府支持私人資本，因為私人資本在建設可再生能源基建、實現交通電氣化目標、活動數碼化及供應鏈方面，可補充公帑資助。

私募股權方面，減息刺激交易量逐步上升，同時定價已穩定下來。交易主要集中在高質素非週期性行業（例如商業服務、醫療保健及軟件領域）。該等行業正受惠於結構性增長強勁、定價能力強大及現金流量穩定。同時，上市市場的高估值倍數確保私募市場的相對估值水平較一年前更具吸引力。

至於私募債權，由於銀行融資仍然受到限制（儘管限制在過去六個月略為放寬），公司仍然受惠於磋商借貸合約時的強大討價還價能力。

房地產方面，2025的前景較2024年具有吸引力。雖然歐洲商業房地產的投資交易仍然偏低，但2024年上半年已較去年同期有所增加，有賴於重新定價。具體而言，優質房地產收益率已出現穩定下來的跡象，我們預期該行業年初時實現的投資額按年增長將在2025年持續下去。然而，我們預計不會達到2021年的水平，市場應該仍然非常分散。在租賃領域，由於最受歡迎的資產供應相對不足，租金應可受惠。相反，非優質寫字樓的租金前景疲弱。最後，ESG事宜是關鍵所在，投資者進行現金流量預測時會考慮該等因素。

2025年上半年的私募市場觀點

	基建	私募股權	私募債權	房地產
2025年展望	++	=	+	+/=
抗通脹能力	++	=	++	+
分散投資優勢	+++	+	+	++

資料來源：東方匯理資產管理投資研究院，數據截至2024年11月6日。

對沖基金

Alpha投資機會增加

對沖基金業年初至今的回報為7% (HFRI FoHF, 截至2024年9月), 產生健康的alpha值。對沖基金仍然是具有吸引力的分散投資選擇。

當前的週期階段為確定未來alpha值來源的要素, 將影響各種對沖基金策略的偏好。有利因素 (例如強勁的宏觀流動性及較低的經濟衰退風險) 的極端組合與反常現象及尾部風險 (包括估值偏高、財政困難及地緣政治緊張局勢) 並存。這種情況表明, 週期階段的特點是同時有一連串衝擊, 導致短暫的經濟階段及早期週期的某些特徵。

在股市寬度擴大, 股票相關值低, 市場更加關注公司基本面的情況下, **股票長短倉的alpha值可能仍然較高**, 不過, 低分散度可能會限制alpha值的潛力。我們相信, 投資者應該繼續增加方向性, 以較大的**長短倉分散投資偏差重新平衡長短倉中性**。

合併套戥策略在特朗普登場執政時期可能會發揮較大潛力。放鬆監管、加稅及實施有利營商的企業政策使企業活動增加, 將會提供推動力。歐洲價格較低的合併對象亦可能受到更多垂青。

在股票估值偏高、流動性健康及信貸狀況良好的情況下, 信貸領域的息差仍然具有吸引力。**信貸長短倉對沖基金繼續以可承受的風險提供具有吸引力的機會**。我們**放棄側重新興市場的基金經理**, 改為**看好側重新興市場的基金經理**, 側重新興市場的基金經理的估值及投資分散程度目前提供的alpha值的機會較為有限。

最近數個月來, 多重週期轉折及頻繁的投資者情景重估一直影響全球宏觀策略。隨著當局開始實施放鬆銀根的政策、宏觀不確定性略為減少及市場較著重傳統的增長驅動因素, **各種背景因素正變得對全球宏觀有利**。全球宏觀的評級已上調, 而CTA則保持中性

Alpha動力在週期的下個階段應該會逐漸發動。我們會對股票長短倉及新興市場信貸長短倉多加考慮, 全球宏觀亦會再次出現。

2025年上半年的對沖基金觀點

		--	-	=	+	++
股票長短倉	方向性				→	
	市場中性				█	
事件導向	合併套戥			█		
	特別情況			█		
固定收益套戥	信貸長短倉			█		
	固定收益新興市場套戥				█	
	固定收益宏觀套戥				█	
全球宏觀	全球宏觀			→		
CTA	CTA			█		

資料來源：東方匯理資產管理投資研究院, 數據截至2024年11月6日。

2024年11月立場 改變方向 → 2025年上半年立場

貨幣

已發展市場

特朗普在美國大選獲勝後，**三大傳輸途徑短期內可能導致美元轉強，外匯波動加劇：**

1. 以徵收關稅等敵對方式進行對外貿易可能導致世界貿易減少，出口導向型經濟體的損失較美國更大，美國則更注意國內事務；
2. 如果美國選擇對中國進口商品廣泛徵收關稅，中國的過剩產能可能會導致歐洲進一步通貨緊縮，從而可能引發對聯儲局政策分歧的憂慮，進而支撐美元。
3. 美國新政府的政策可能導致美國通脹加劇，從而增加聯儲局政策去向的不確定性。美元匯價下跌使美國收益率曲線牛市走峭不得不出現。

雖然上述各種情況均的確可支持美元匯價，但我們認為，只有在美國通脹重現及利率波動加劇的情況下，美元才必定從現水平大幅上揚。無論如何，**我們認為這種趨勢難以持續，並預期美元在2025年最終會轉弱。**關稅上升對經濟增長的不利影響可能最終會拖累美國經濟，而鑒於公共財政狀況和相關利息支出已經令人擔憂，減息的必要性較以往任何時候都更加明顯。我們認為，市場對減息的信心大增會觸發美元下跌。

新興市場

我們仍然挑選新興市場貨幣。新興市場貨幣的去向可能崎嶇不平，波動劇烈而美元會獲得短暫支持，但在徵收關稅潮等**外部衝擊事件出現時，新興市場貨幣會成為最終的減震器。**此外，我們不應該低估新興市場政府為了保護出口而實施**更具競爭力的中期貶值**的可能性。

我們仍然認為基本的情況是新興市場央行會繼續減息以支持國內經濟，再加上預期的穩定物價措施，**實際利率應該會上升**，尤其是拉丁美洲國家。全球（核心國家及新興市場國家）通脹加劇的風險可能會使貨幣政策的空間收窄，具吸引力的相關息差交易亦會減少。

巴西近期的加息週期使實際利率高企，以及巴西雷亞爾的估值具吸引力，**巴西雷亞爾值得看好。**我們亦看好印尼盾及南非蘭特等**高息差貨幣**。我們因國內政策理由而略為看好**人民幣**。政府宣佈的財政政策方案會支持人民幣。雖然我們不能排除人民幣會因外部衝擊（如關稅）而疲弱或波動，但這不應該是首選的報復方式；相反，中國當局將繼續尋求貨幣穩定，在人民幣過度疲弱時進行干預。

商品

黃金

鑒於中期的驅動因素一致，包括持續的放鬆銀根政策、財政滑坡及債務可持續性惡化、各國央行（尤其是不支持美元的國家）的購買行為、持續的中美緊張局勢及地緣政治風險，以及採礦業的增長輕微，風險依然存在，黃金上升有望。然而，金價升幅很可能溫和，因為金價似乎偏高：估值高，長倉是市場共識，但價格彈性對珠寶需求構成壓力。由於金價屢創新高，設定目標價是一門藝術而非科學。**我們將黃金於2025年的目標價維持在2,800美元/盎司。**價格便宜的金礦商亦具有吸引力。



工業金屬

中國持續去槓桿化及能源轉型步伐仍然是影響金屬的兩股力量。雖然中國的刺激政策不大可能扭轉長期趨勢，尤其是房地產市場的趨勢，但確實有助盡力降低系統性威脅及金屬價格下行風險。隨著世界經濟增長在放鬆銀根政策的支持下在目前的水平穩定下來，能源轉型（主要來自電動車）及價格需求彈性可能推動金屬需求增長。供應緊張繼續對**銅價**構成上行風險，我們預期2025年銅的平均價為**10,500美元/噸**。我們認為，作為**核心中期配置**仍然具有吸引力。

預測

宏觀經濟預測

宏觀經濟預測						
年平均值(%)	實際GDP年增長(%)			通脹(CPI) (按年) (%)		
	2024年	2025年	2026年	2024年	2025年	2026年
已發展國家	1.6	1.6	1.6	2.7	2.2	2.0
美國	2.6	1.9	2.0	2.9	2.2	2.1
歐元區	0.8	1.0	1.3	2.3	2.0	1.9
德國	0.1	0.7	0.9	2.4	2.1	2.0
法國	1.1	0.9	0.9	2.6	2.0	2.0
意大利	0.8	0.8	0.8	1.3	1.8	2.0
西班牙	2.8	1.8	1.8	3.3	2.3	2.0
英國	1.1	1.6	1.4	2.5	2.1	2.2
日本	0.4	1.4	0.7	2.6	2.4	1.9
新興國家	4.3	3.9	3.9	5.5	4.1	3.4
中國	4.8	4.1	3.6	0.4	0.7	0.6
印度	6.8	6.3	6.5	4.9	5.7	5.4
印尼	5.2	4.9	5.0	2.4	2.7	3.3
巴西	3.0	2.1	2.4	4.3	4.3	3.8
墨西哥	1.2	0.9	1.6	4.7	4.9	3.9
俄羅斯	3.5	1.0	2.0	8.0	8	6.2
南非	0.9	1.4	1.5	4.6	3.9	4.4
土耳其	3.7	2.8	3.3	59.9	28.8	19.1
全球	3.2	3.0	3.0	4.4	3.3	2.9

央行官方利率預測(%)					
	2024年11月8日	東方匯理資產管理 2025年第二季	綜合預測 2025年第二季	東方匯理資產管理 2025年第四季	綜合預測 2025年第四季
	美國*	4.75	3.50	3.70	3.50
歐元區**	3.25	2.25	2.25	2.25	2.00
英國	4.75	4.00	4.00	3.50	3.55
日本	0.25	0.75	0.50	0.75	0.70
中國***	1.50	1.00	1.35	1.00	1.30
印度	6.50	6.00	5.85	6.00	5.70
巴西	11.25	12.50	12.00	12.50	11.00
俄羅斯	21.00	19.00	17.80	16.00	14.10

資料來源：東方匯理資產管理投資研究院。預測數據截至2024年11月8日。CPI：消費物價指數。*：聯邦基金目標範圍上限。**：存款利率。***：中國人民銀行7天期逆回購利率。2025年第二季指2025年6月底；2025年第四季指2025年12月底。當前匯率及綜合預測來自彭博。

預測

金融市場預測

債券收益率

兩年期債券收益率預測(%)

	2024年11月8日	東方匯理資產管理 2025年第二季	遠期 +6個月	東方匯理資產管理 2025年第四季	遠期 +12個月
美國	4.2	3.7	4.1	3.7	4.1
德國	2.2	2.0	2.0	2.0	1.9
英國	4.4	3.8	4.3	3.7	4.0
日本	0.5	0.9	0.6	1.0	0.6

十年期債券收益率預測(%)

	2024年11月8日	東方匯理資產管理 2025年第二季	遠期 +6個月	東方匯理資產管理 2025年第四季	遠期 +12個月
美國	4.3	4.3	4.4	4.3	4.4
德國	2.4	2.3	2.5	2.3	2.5
英國	4.5	4.1	4.5	4.0	4.5
日本	1.0	1.2	1.1	1.3	1.2

2025年第四季股市預測

MSCI指數水平	美國	歐洲	歐洲貨幣 聯盟	英國	日本	除日本外的 太平洋地區	全球	全球AC
2024年11月6日	5 657	2 016	286	2 330	1 674	1 403	3 752	855
下限	5 630	2 100	280	2 390	1 580	1 390	3 770	840
上限	6 500	2 300	340	2 610	1 980	1 610	4 230	990

貨幣匯率

	2024年11月6日	東方匯理資產管理 2025年第二季	2025年第二季 綜合預測	東方匯理資產管理 2025年第四季	2025年第四季 綜合預測
歐元/美元	1.08	1.13	1.12	1.16	1.12
歐元/日圓	165	159	158	150	158
歐元/英鎊	0.83	0.84	0.84	0.84	0.84
歐元/瑞士法郎	0.94	1.01	0.96	1.02	0.96
歐元/挪威克朗	11.72	11.44	11.21	11.09	11.21
歐元/瑞典克朗	11.56	11.61	10.98	11.27	10.98
美元/日圓	153	140	141	130	141
澳元/美元	0.67	0.71	0.70	0.73	0.70
紐西蘭元/美元	0.60	0.63	0.64	0.64	0.64
美元/人民幣	7.14	6.90	7.01	6.76	7.01

資料來源：東方匯理資產管理投資研究院。預測數據截至2024年11月6日。2025年第二季指2025年6月底；2025年第四季指2025年12月底。

作者

總編輯



MONICA DEFEND
東方匯理投資研究院
主管



VINCENT MORTIER
集團投資總監

編輯



CLAUDIA BERTINO
投資觀點及出版部主管，
東方匯理資產管理投資研
究院



LAURA FIOROT
投資觀點及客戶關係部主
管，東方匯理資產管理投
資研究院



SWAHA PATTANAİK
出版及數碼策略部主管，
東方匯理資產管理投資研
究院



GIULIO LOMBARDO
出版專家，東方匯理資產管
理投資研究院

作者

VALENTINE AINOZ

環球固定收益策略部主管，東方匯理資產管理投資研究院

ALESSIA BERARDI

新興市場宏觀經濟策略部主管，東方匯理資產管理投資研究院

JEAN-BAPTISTE BERTHON

投資組合策略研究，東方匯理資產管理投資研究院

SERGIO BERTONCINI

高級固定收益策略師，東方匯理資產管理投資研究院

DIDIER BOROWSKI

宏觀政策研究部主管，東方匯理資產管理投資研究院

DOMINIQUE CARREL-BILLIARD

有型及另類資產部主管

FEDERICO CESARINI

已發展市場外匯策略部主管，東方匯理資產管理投資研究院

LAUREN CROSNIER

環球外匯部主管

DEBORA DELBÒ

高級新興市場宏觀策略師，東方匯理資產管理投資研究院

AMAURY D'ORSAY

固定收益部主管

BARRY GLAVIN

股票部主管

CLAIRE HUANG

高級新興市場宏觀經濟策略師，東方匯理資產管理投資研究院

ELODIE LAUGEL

首席責任投資官

ERIC MIJOT

環球股票策略部主管，東方匯理資產管理投資研究院

PAULA NIALL

投資策略研究及客戶服務部專家，東方匯理資產管理投資研究院

JOHN O'TOOLE

多元資產投資方案部主管

MARCO PIRONDINI

美國投資管理部投資總監

LORENZO PORTELLI

跨資產策略部主管，東方匯理資產管理投資研究院

MAHMOOD PRADHAN

環球宏觀經濟部主管，東方匯理資產管理投資研究院

ANNA ROSENBERG

地緣政治研究部主管，東方匯理資產管理投資研究院

FRANCESCO SANDRINI

多元資產策略部主管

GUY STEAR

已發展市場策略部主管，東方匯理資產管理投資研究院

YERLAN SYZDYKOV

環球新興市場部主管

ANNALISA USARDI, CFA

高級經濟師兼先進經濟體模型分析部主管，東方匯理資產管理投資研究院

設計及數據視覺化

CHIARA BENETTI

東方匯理資產管理投資研究院數碼藝術總監兼策略設計師，東方匯理資產管理投資研究院

VINCENT FLASSEUR

圖像及數據視覺化經理，東方匯理資產管理投資研究院

隨時獲得最新
市場數據

查看本文的電子版本，
請使用手機掃描代碼或
[點擊此處](#)



Amundi

東方匯理 資產管理

憑藉實力 贏得信任

東方匯理資產管理 投資研究院



在一個日益複雜和不斷變化的世界中，投資者需要加深了解環境和投資實踐的演變，以便設定資產配置並幫助構建適合自己的投資組合。

這種環境橫跨經濟、金融、地緣政治、社會和環境各個範疇。為了迎合投資者的需求，東方匯理資產管理創立東方匯理資產管理投資研究院。這個獨立研究平台結集東方匯理資產管理的研究、市場策略、投資主題和資產配置諮詢活動。東方匯理資產管理投資研究院致力編製及分享研究和思想領導力刊物，並持續進行預測和創新，為投資團隊和客戶提供重要的參考。

緊貼以下範疇的最新動態:

Amundi Investment Talks

Trump Victory: Key implications for investors

Robert M. Anderson, Michael J. Hayes, Robert M. Anderson

最新: 2024年11月

US Dollar Treasury Yield and US Dollar

Date	US Dollar Index (DXY)	US 10-year Treasury yield (10Y)
Jun-24	100.0	4.5%
Jul-24	102.0	4.4%
Aug-24	104.0	4.3%
Sep-24	106.0	4.2%
Oct-24	108.0	4.1%
Nov-24	110.0	4.0%

- 地緣政治
- 經濟與市場
- 投資組合策略
- 環境、社會及管治分析
- 資本市場假設
- 跨資產研究

到訪我們投資研究院的網站

請瀏覽



Amundi

東方匯理 資產管理

憑藉實力 贏得信任

定義縮寫

貨幣縮寫: USD – 美元, BRL – 巴西雷亞爾, JPY – 日圓, GBP – 英鎊, EUR – 歐元, CAD – 加元, SEK – 瑞典克朗, NOK – 挪威克朗, CHF – 瑞士法郎, NZD – 紐西蘭元, AUD – 澳元, CNY – 人民幣, CLP – 智利比索, MXN – 墨西哥比索, IDR – 印尼盾, RUB – 俄羅斯盧布, ZAR – 南非蘭特, TRY – 土耳其里拉, KRW – 南韓圓, THB – 泰銖, HUF – 匈牙利福林。

免責聲明

本文乃由東方匯理資產管理香港有限公司編製。

本文不擬被視為要約或招攬購買或出售證券，當中包括基金股份。本文所載的觀點及/或所提及的公司不應被視為東方匯理資產管理的建議。所有意見及估計可以隨時作出更改而毋須事先通知。在適用之法律、規則、守則及指引允許的範圍內，東方匯理資產管理及其相關公司對任何因使用本文所載之資料而引致的直接或間接損失概不負責。

本文只能分發予獲准接受之人仕，及任何可能接受本文而沒有違反適用法例及條例之人士。本文並未得到香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)的審閱。

本文撰寫的目的只為提供資訊，並不代表已參考個別可能接收到本文人士的個別投資目標，財務情況及個別需求。有意投資者應就個別投資項目的適合程度或其他因素尋求獨立的意見。投資者不可單靠本文而作出投資決定。

投資涉及風險。市場、基金經理以及投資的過往表現及經濟市場、股市、債市或經濟趨勢預測並非將來表現依據。投資回報以非港元或美元為單位可能因匯率波動而令投資總值下跌或上升。投資可跌可升。

本文不擬提供於美國公民、美國居民或任何根據美國1933年證券法下的規則S所定義的「美國人士」。