

2025年全球投資展望

反覆輪動的市場



HSBC

Opening up a world of opportunity

文宣編號：MKT20241226004

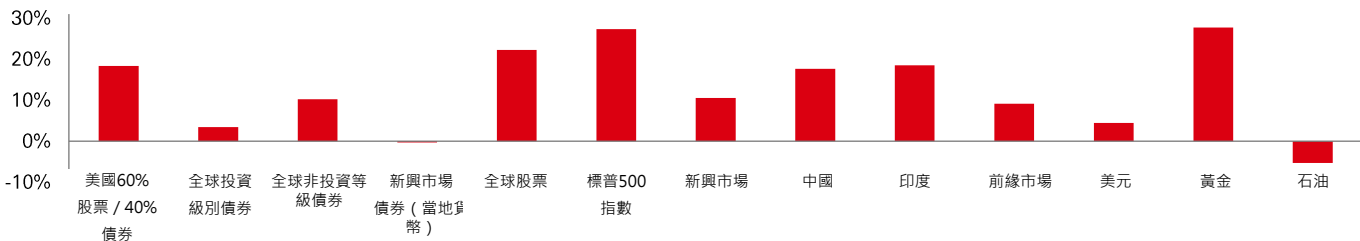
有效期限：2025年6月30日

本文宣供一般大眾使用

2024年金融市場回顧

今年投資市場表現良好，可以歸功於通膨放緩、經濟成長強韌及企業獲利表現改善。隨著通膨從極高點回落，央行可以開始調整政策，於2024年後半年啟動全球降息週期。這些因素最終為投資者帶來相對理想的報酬。

市場報酬 (美元總報酬)

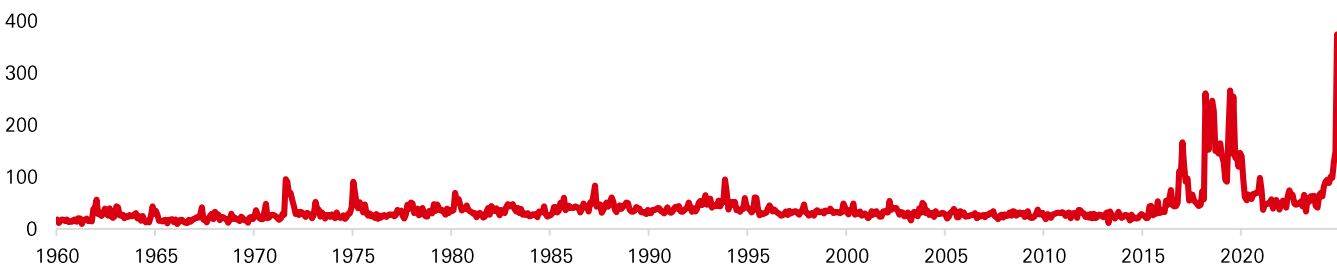


資料來源：滙豐投資管理、彭博，2024年12月。使用的指數：美國60%股票 / 40%債券：彭博美國股債60:40指數；全球投資級別債券：彭博全球綜合企業總報酬指數（價值未對沖美元）；全球非投資等級債券：彭博全球非投資等級總報酬指數（價值未對沖）；新興市場債券（當地貨幣）：摩根大通GBI-EM全球多元化綜合（未對沖美元）；全球股票：MSCI ACWI總報酬美元指數；標普500指數：標普500指數；新興市場：MSCI新興市場總報酬美元指數；中國：MSCI中國總報酬美元指數；印度：MSCI印度總美元指數；前緣市場：MSCI前緣新興市場總報酬指數；美元：DXY指數；黃金：黃金現貨；石油：美國原油期貨

展望未來

我們現正處於經濟碎片化和貿易主體相互競爭的「多極世界」。這可能導致通膨較過去十年更高，而且更難預測；供應鏈已開始重新轉移至成本較高的地區。此外，地緣政治緊張局勢或會影響商品價格。這些挑戰反映經濟不斷發展的本質，以及我們認為推動市場表現的因素會持續輪動的原因。

貿易政策不確定性大增，並可能會進一步增加 (貿易政策不確定性指數)



資料來源：滙豐投資管理、Macrobond，2024年11月。

此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。所表達的觀點只反映製作本文件時之觀點，並會不時轉變而不作另行通知。文中個股、類股或產業，僅為參考舉例，不代表個股、類股或產業推薦，且不為未來投資獲利之保證，亦不為基金未來之持股，HSBC不負擔任何預測或目標無法達成之責任。投資者申請本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。

經濟輪動

全球各地的經濟成長格局正在轉變

美國經濟成長正在放緩，並預計將在2025年進一步降溫，顯示疫情後的「美國優越論」或會結束。

與此同時，生產力成長水平偏低，加上製造業表現疲弱，窒礙歐洲經濟反彈，故此該區的經濟復甦基本上仍在「緩慢」進行。

預料新興及前緣市場的經濟將會以較快速度成長，中國會受惠於政策支持，而印度繼續是成長最快的大型經濟體。

重要的是，新興市場的成長溢價（與成熟市場相比的額外經濟增幅）擴大，通常會推動新興市場資產表現領先。

經濟持續變化

- 預料美國經濟將會軟著陸，亦即經濟增速放緩，但仍保持成長，而這種較為緩慢但穩定的成長能夠讓通脹持續緩和
- 隨著美國經濟成長降溫，其與其他地區相比的優越性會降低
- 但各國經濟及貿易政策的不確定性持續上升。由於世界進一步趨向「多極化」，這將會為各個經濟體構成不同的機遇及挑戰





轉向新機遇

我們預期成熟國家的經濟及企業獲利成長將趨向一致，這反映**美國以外的投資市場有表現空間**

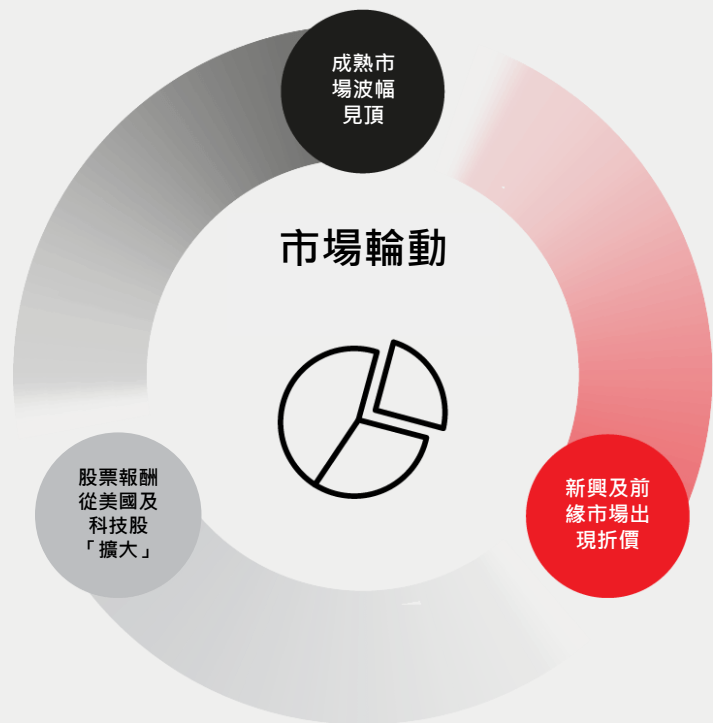
全球股市被忽略的板塊，例如**價值股有機會後來居上**。**成長較快的新興市場**，尤其是對美國出口依賴較少的市場，或會因目前估值較為合理而表現領先。

獲利成長擴大，亦可能會導致美國股票市場內出現輪動，利多之前被忽略或**具有防禦性質的產業**，因為這些產業有望從政策行動中受惠，例如金融業及工業。**金融業將會因當局可能放寬規管及併購增加而受惠**，而即使投入成本上升，但若干工業亦可能因關稅而受惠。

此外，全球業務較少的企業或許能免受貿易政策的影響，繼而繼續支持近期小型股的穩健表現。

市場輪動

- 政策有欠明朗，表示投資者需要為市場波動作好準備
- 市場已為輪動準備就緒：
 - 利率較長時間保持偏高，或會產生連鎖效應
 - 表現落後的股票或會後來居上
- 新興及前緣市場的股價目前大幅折讓，有可能帶來豐厚的報酬



資料來源：滙豐投資管理，2024年12月。所提供的任何預測、預計或目標僅供參考，概非任何形式保證。滙豐投資管理對未能達到此類預測、預計或目標概不承擔任何責任。所表達的觀點只反映製作本文件時之觀點，並會不時轉變而不作另行通知。文中個股、類股或產業，僅為參考舉例，不代表個股、類股或產業推薦，且不為未來投資獲利之保證，亦不為基金未來之持股，HSBC不負擔任何預測或目標無法達成之責任。**投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。**



轉向新的多元化投資工具

利率偏高的環境亦對傳統投資組合帶來挑戰

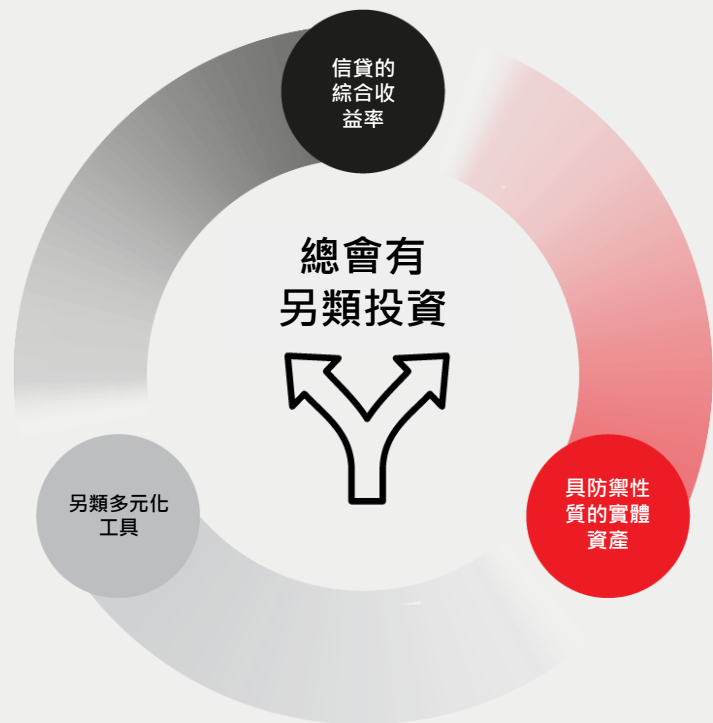
地緣政治可能會擾亂對成長、利潤和通膨前景的假設，導致市場容易變得波動，市場中最昂貴的環節會變得脆弱。

在利率居高不下的環境，政府債券可能難以在股市下跌時提供保護，這令我們更加需要將另類資產（例如私人信貸和實體資產，以及報酬不具關聯性的避險基金）納入投資組合之中。

同樣地，資產抵押證券亦可以發揮作用。鑑於這類資產屬浮動利率工具，它們可以受惠於利率較長時間偏高的境況。當利率上升時，它們支付的利息亦會上升。如今，它們的起始收益水平偏高，而與傳統固定收益的關聯性較低，因此能夠成為有效的投資組合多元化工具。

總會有另類投資

- 降息週期幅度較淺，為浮動利率的私人信貸和資產抵押證券帶來機遇，並提供吸引人的收益率
- 專注於實體資產的股票策略可提供具防禦性質的入市途徑
- 在新的市場體制中，避險基金和其他另類資產是更重要的多元化工具



資料來源：滙豐投資管理，2024年12月。所提供的任何預測、預計或目標僅供參考，概非任何形式保證。滙豐投資管理對未能達到此類預測、預計或目標概不承擔任何責任。所表達的觀點只反映製作本文件時之觀點，並會不時轉變而不作另行通知。多元化並不能保證利潤或防止虧損。文中個股、類股或產業，僅為參考舉例，不代表個股、類股或產業推薦，且不為未來投資獲利之保證，亦不為基金未來之持股，HSBC不負擔任何預測或目標無法達成之責任。投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。



在新興市場作主動投資

美國聯準會降息、中國推行刺激經濟政策，加上估值大幅折讓，新興市場資產後續有機會表現

然而，它們仍然未獲國際投資者青睞，資金流入亦未見增加，這反映在相對較低的估值上。這表示假如有任何正面的發展，都可能會引起市場強烈反應，例如最近在中國出現的情況。

新興市場國家 / 地區的獨特前景，亦有助帶來多元化效益。然而，鑑於各地區的表現差異明顯，面對的挑戰亦各有不同，投資者配置時必須做足準備。

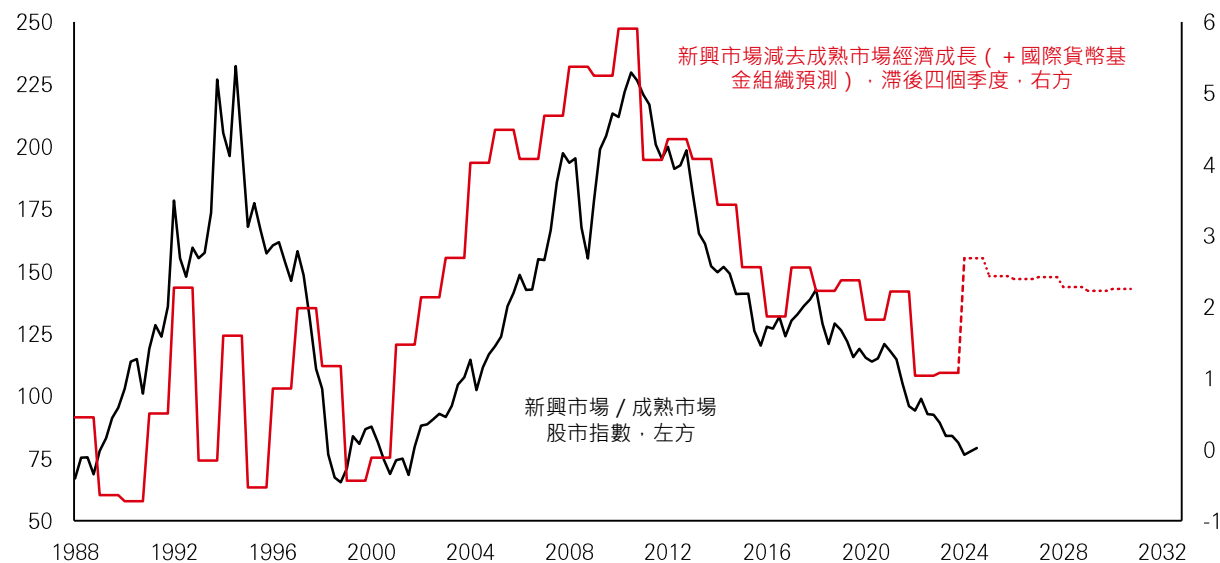
印度將繼續保持其作為成長最快主要經濟體的地位。然而，除了印度之外，隨著製造業及供應鏈移轉，「多極世界」亦會為多個亞洲經濟體帶來機遇，從全球貿易格局重整中受惠。

儘管新興市場不應被視為一個整體，但美元前景對所有市場均有影響。假如美元強勢有所轉弱，便可支持新興市場資產進一步表現。

新興市場—成熟市場的相對成長歷來會轉化為股市表現

指數，2003年=100

新興市場減成熟市場成長，%



資料來源：彭博、滙豐投資管理，2024年11月。

此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。所提供的任何預測、預計或目標僅供參考，概非任何形式保證。滙豐投資管理對未能達到此類預測、預計或目標概不承擔任何責任。所表達的觀點只反映製作本文件時之觀點，並會不時轉變而不作另行通知。文中個股、類股或產業，僅為參考舉例，不代表個股、類股或產業推薦，且不為未來投資獲利之保證，亦不為基金未來之持股，HSBC不負擔任何預測或目標無法達成之責任。投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。



建構投資組合

受惠於收益率

若美國聯準會降息幅度減少，加上美國公債發行量隨著政府債務持續上升而增加，均會對債券收益率構成上行壓力。這表示固定收益投資者可繼續享有相對較高的收益率，但顯著的資本升值亦只會在經濟成長意外下滑且降息幅度變大時才會出現，但我們預期發生可能性不大。

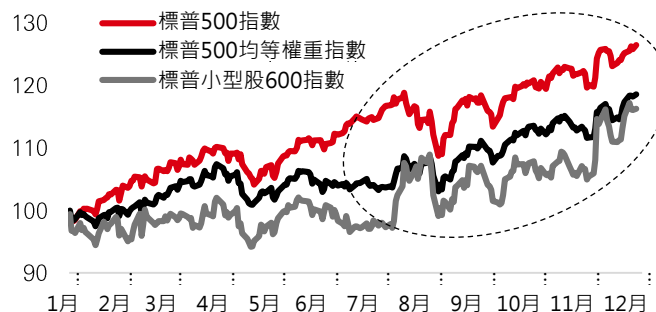
基於這個原因，我們認為對利率變化敏感度較低的債券板塊（例如資產抵押證券）值得留意。其浮動利率性質，使之成為具優勢的投資組合選項。此外，與傳統固定收益的關連性較低，亦增強其多元化吸引力。

其他非投資等級企業債券亦可提供不錯的選擇。在全球經濟表現強韌的情況下，公司的資產負債表現穩健；不過，眾多板塊的定價反映著「完美情況」，萬一信貸品質下降和違約風險提升的話，它們只有少量緩衝空間。

股票輪動

2025年，獲利成長應不會再只集中於美國，這將會支持美國以外成熟市場和新興市場的表現。由於估值偏低，任何利多消息均可帶動表現。美國方面，報酬亦從科技產業開始擴展至其他產業。

美國股市的報酬擴大

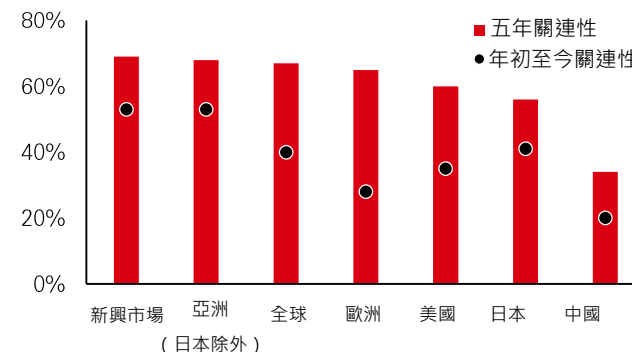


資料來源：Macrobond、滙豐投資管理，2024年12月1日。

這有助於新興市場後續表現。然而，美元轉強及地緣政治不確定性等風險因素可能會影響市場氣氛，因此我們需要審慎選擇標的。

下圖顯示了印度市場與其他主要市場脫鈎的狀況。

印度股市與其他市場的關連性



資料來源：MSCI、滙豐投資管理，採用相關市場的MSCI指數，截至2024年9月16日。

另類資產

另類資產可以在多元資產投資組合中提供寶貴的抗逆能力。舉例來說，避險基金旨在提供不具關連性的報酬，而它們過往在市場低迷期間的確能夠發揮作用。其他選項包括私人信貸，可讓投資者從浮動利率工具的非投資等級受惠，從而在利率不明朗的環境下提高抗逆能力。

風險提示

滙豐證券投資信託股份有限公司獨立經營管理

台北市信義區忠孝東路五段68號36樓/ 02-6633-5808 / www.assetmanagement.hsbc.com.tw

HSBC Asset Management為滙豐集團資產管理業務之品牌名稱，包括滙豐投信依法所提供之資產管理服務。

本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書或投資人須知。文中個股、類股或產業，僅為參考舉例，不代表個股、類股或產業推薦，且不為未來投資獲利之保證，亦不為基金未來之持股，HSBC不負擔任何預測或目標無法達成之責任。投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。

本資料僅供參考，請勿將其視為投資任何有價證券或其他金融產品之建議或要約，滙豐投信已盡力尋求可靠之資料來源以提供正確之意見與消息，但無法保證該等資料之正確及完整性，投資人如欲進行投資，應自行判斷投資標的、投資風險，承擔投資損益結果，滙豐投信及其董事、受僱人不因此而承擔任何損害賠償責任。

匯率走勢亦可能影響所投資之海外資產價值變動。內容涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。

由於非投資等級債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。不適合無法承擔相關風險之投資人。

