滙豐投資管理

2025年中投資展望:新秩序

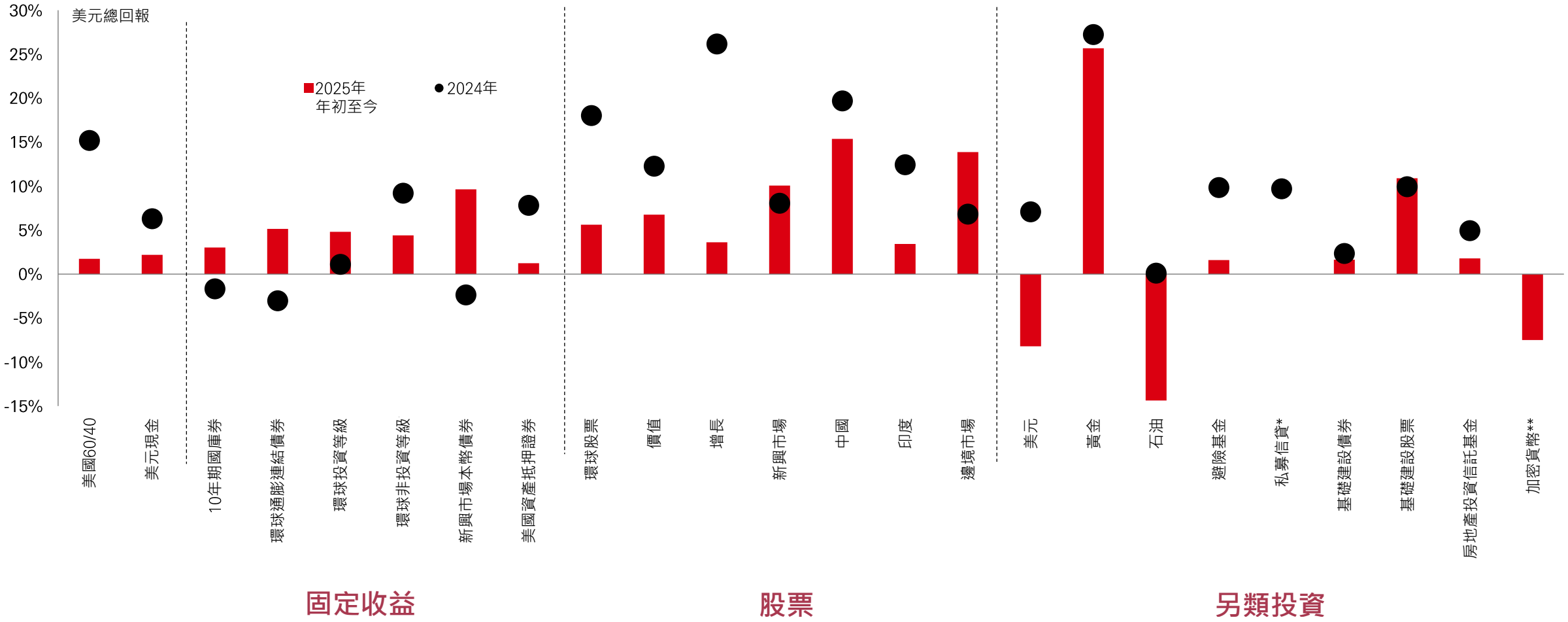
2025年7月

HSBC Asset Management | Opening up a world of opportunity

文宣編號：MKT20250630002
有效期限：2025年12月31日
本文宣供一般大眾使用

市場表現

各種資產類別的表現如何？



過往績效不能預示未來回報。

資料來源：滙豐投資管理、彭博，2025年5月30日。**本資訊不應視為購買或出售所提及特定投資、國家或行業的建議。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。**資產類別表現以不同指數代表。美國60/40：彭博EQ:FI 60:40指數、10年期美國國庫券：ICE美銀美林10年期美國國庫券指數、環球通膨連結債券：ICE美銀美林環球通膨連結政府指數、環球投資級別債券：彭博巴克萊環球投資級別總回報指數（未對沖）。環球非投資級別債券指數：ICE美銀美林美國非投資級別指數、新興市場本幣債券：摩根大通EMBI環球總回報本幣。環球股票：MSCI所有國家世界淨總回報美元指數。價值：MSCI價值指數、增長：MSCI增長指數、環球新興市場股票：MSCI新興市場淨總回報美元指數。中國：MSCI中國指數、印度：MSCI印度指數。邊境市場：MSCI邊境市場總回報指數、另類投資：美元：美元指數、黃金現貨（美元／盎司）、石油：WTI原油、避險基金：瑞信對沖基金指數、*私募信貸：彭博債務私募股權指數（截至2024年第一季）、基礎建設債券：iBoxx美元基礎建設總回報指數、基礎建設股票：道瓊斯布魯克菲爾德環球基礎建設總回報指數、房地產投資信託基金房地產：富時EPRA/NAREIT環球指數總回報美元。 **加密貨幣：彭博銀河加密貨幣指數。指數回報假設所有分配再投資，不反映費用或開支。您不能直接投資於指數。

INTERNAL

2025年中投資展望

G-zero經濟觀

傳統的美國霸權觀念被新的「G-zero」經濟格局所取代，今後不再有任何經濟強國領導全球秩序

全球化走向本地化

國家間的相關性可能下降，從而強化聚焦新興市場投資的理由

動盪市況

這將成為當前模式的一種特性，而不再是一種偶發

新秩序

例外論的終結

美國例外論時代將使被投資者忽視的資產類別備受關注

安全替代品

環球固定收益、個別優質信貸、私募信貸

資料來源：滙豐投資管理，2025年6月。

環球情境

主要經濟體通膨、增長、政策情境概覽

	美國	歐元區	英國	日本	中國	印度
增長	2025: 1.4% 2026: 1.5%	2025: 0.8% 2026: 1.1%	2025: 1.0% 2026: 1.1%	2025: 0.8% 2026: 0.8%	2025: 4.5% 2026: 4.1%	2025: 6.3% 2026: 6.5%
通膨	2025: 2.8% 2026: 2.7%	2025: 2.1% 2026: 1.9%	2025: 3.0% 2026: 2.3%	2025: 2.8% 2026: 1.8%	2025: 0.3% 2026: 1.0%	2025: 3.9% 2026: 4.3%
政策 未來12個月政策利率（滙豐投資管理） 2025年財政脈搏	3.50-4.00% 輕微拖累	1.25-1.75% 中性	3.25-3.75% 拖累	0.75-1.00% 中性	1.1-1.4% * 溫和刺激	5.25-5.50% 中性

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。本資訊不應視為投資於所提及特定國家的建議。

附註：* 7天逆回購利率

資料來源：滙豐投資管理、彭博，2025年6月。本文件中列示的評論及分析反映滙豐投資管理根據迄今為止取得的資料而得出的市場觀點，並不構成滙豐投資管理任何形式的承諾。因此，滙豐投資管理對於根據本文件的評論及／或分析作出的任何投資或撤資決定概不承擔任何責任。

經濟強權正在移轉

2075 經濟強權預測分布

排名 (USD)	1980	2000	現時	2050	2075
1	美國	美國	美國	中國	中國
2	日本	日本	中國	美國	印度
3	德國	德國	日本	印度	美國
4	法國	英國	德國	印尼	印尼
5	英國	法國	印度	德國	奈及利亞
6	義大利	中國	英國	日本	巴基斯坦
7	中國	義大利	法國	英國	埃及
8	加拿大	加拿大	加拿大	巴西	巴西
9	阿根廷	墨西哥	俄羅斯	法國	德國
10	西班牙	巴西	義大利	俄羅斯	英國
11	墨西哥	西班牙	巴西	墨西哥	墨西哥
12	荷蘭	韓國	韓國	埃及	日本
13	印度	印度	澳洲	沙烏地阿拉伯	俄羅斯
14	沙烏地阿拉伯	荷蘭	墨西哥	加拿大	菲律賓
15	澳洲	澳洲	西班牙	奈及利亞	法國

資料來源：滙豐投資管理，Daly，Gedminas，CEPR，2023年1月。

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。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。往績不能預示未來回報。

多極世界

資料來源：滙豐投資管理，2025年6月。南方世界係指聯合國G77中的開發中國家聯盟，不包括中國。海灣阿拉伯國家是指海灣合作委員會成員，包括巴林、科威特、卡達、沙烏地阿拉伯和阿聯酋。

反覆輪動的投資市場

不確定性增意味著市場波動性亦增

美國政策不確定性指數及VIX波動率

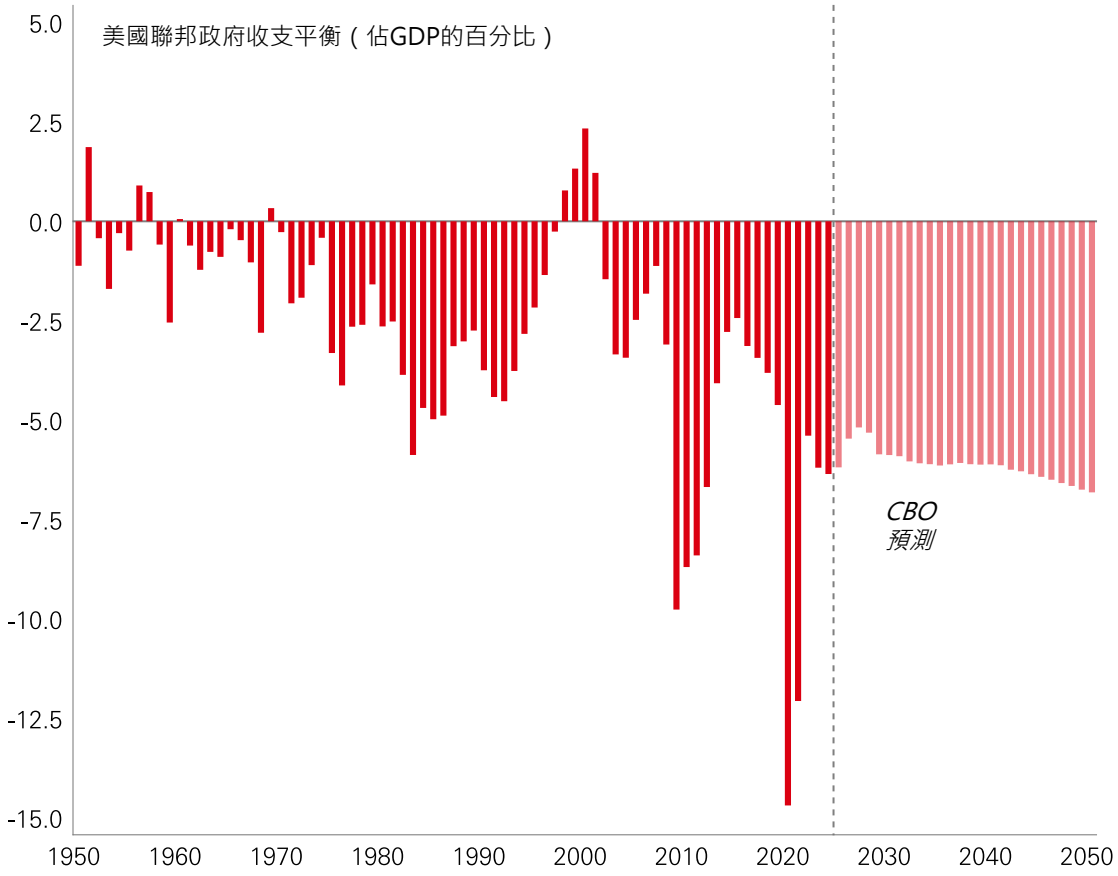
資料來源：Macrobond，彭博資訊，滙豐投資管理，2025年6月。

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。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。往績不能預示未來回報。

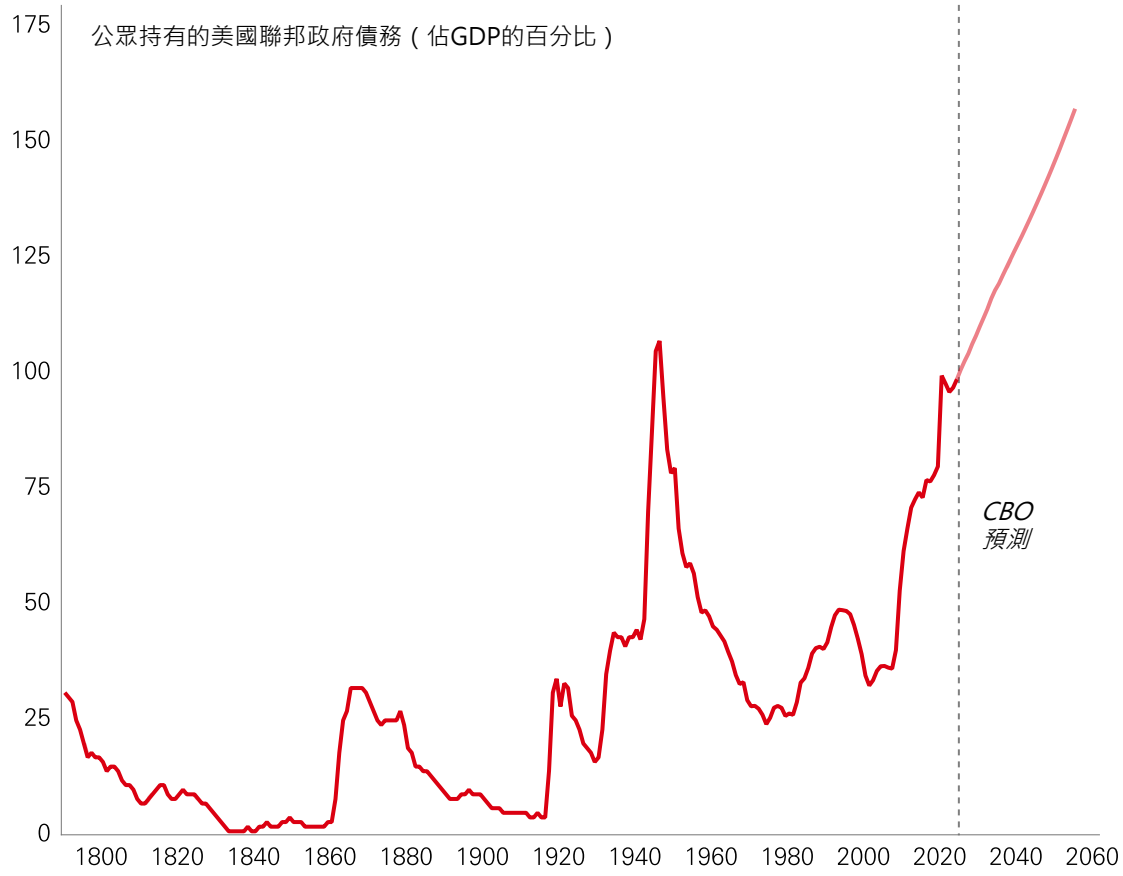
美國陷入財政危機？

人口結構及民粹主義意味著「永久赤字」

聯邦收支呈現長期惡化趨勢



美國債務比率及國會預算辦公室(CBO)預測



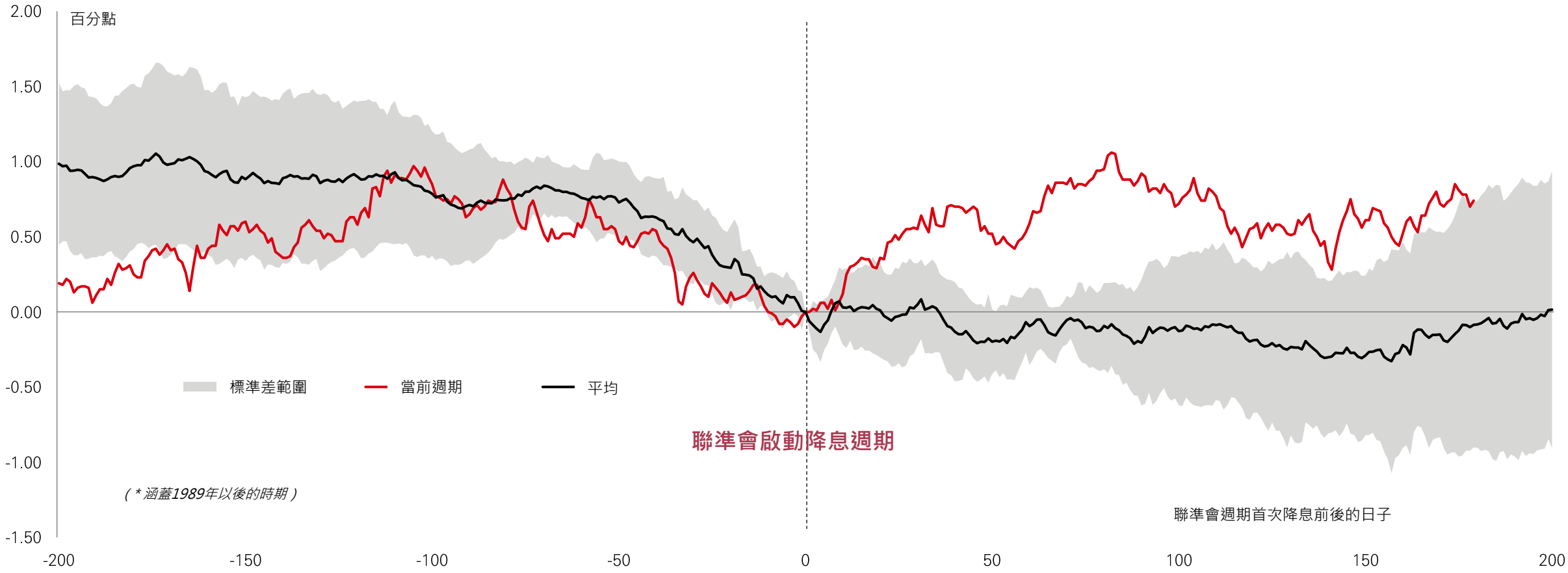
資料來源：Macrobond，滙豐投資管理，2025年4月。

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。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。往績不能預示未來回報。

債券殖利率不降反升

降息後，長債殖利率通常會下降

聯準會首次降息後10年期國庫券收益的差異



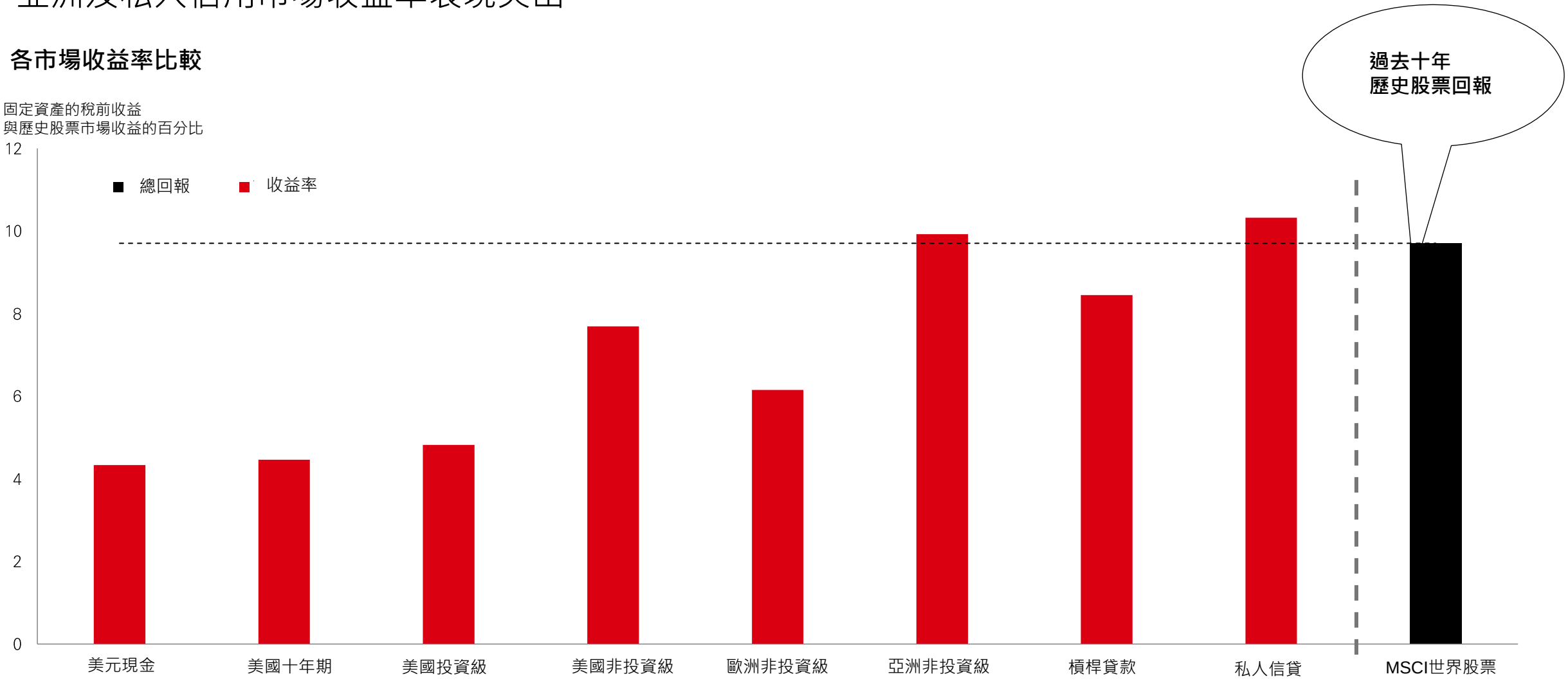
資料來源：滙豐投資管理，2025年6月。

本文件中列示的評論及分析反映滙豐投資管理根據迄今為止取得的資料而得出的市場觀點，並不構成滙豐投資管理任何形式的承諾。因此，滙豐投資管理對於根據本文件的評論及 / 或分析作出的任何投資或撤資決定概不承擔任何責任。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。收益率水平不獲保證，日後可升或可跌。

精選信用市場的投資機會

亞洲及私人信用市場收益率表現突出

各市場收益率比較

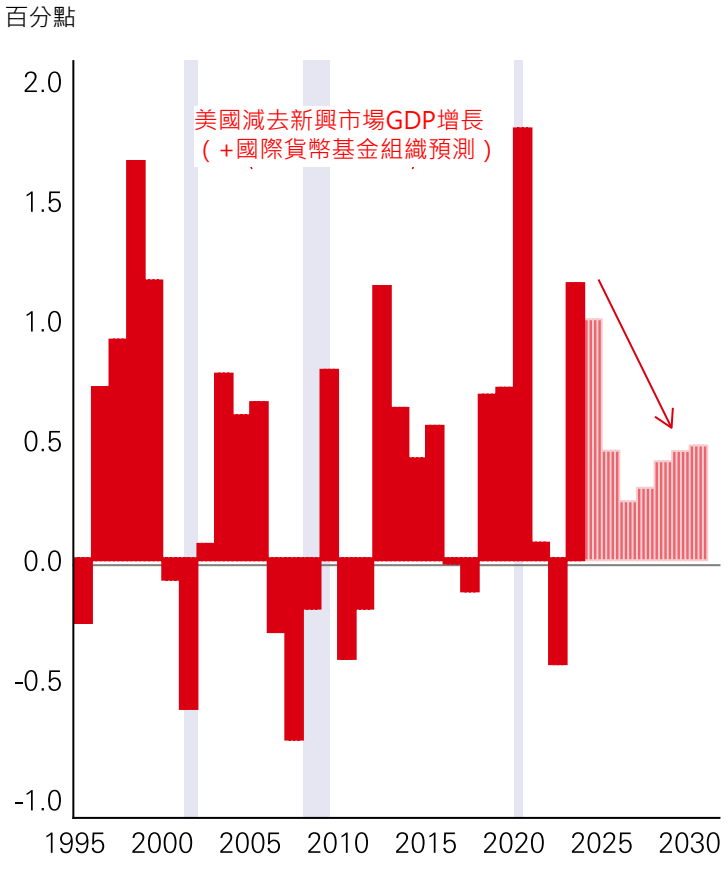


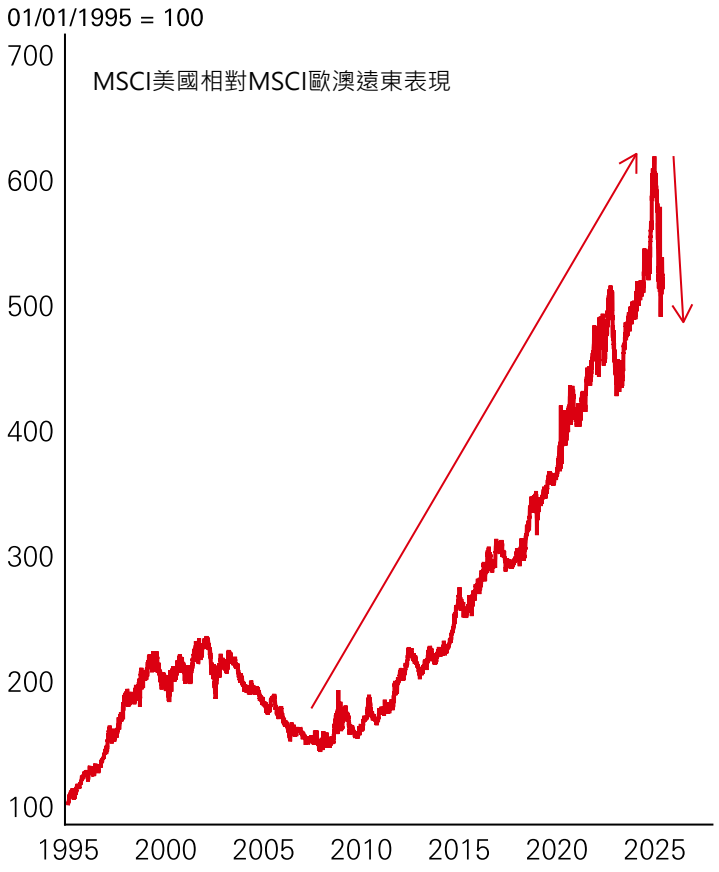
資料來源：Macrobond，滙豐投資管理，2025年6月。
所表達的觀點只反映製作本文件時之觀點，並會不時轉變而不作另行通知。所提供的任何預測、預計或目標僅供參考，概非任何形式保證。滙豐投資管理對未能達到此類預測、預計或目標概不承擔任何責任。往績不能預示未來回報。
10yr UST: Bloomberg US Generic Govt 10 Yr Index, US IG: Bloomberg US Corporate Investment Grade Index. US High Yield Index: Bloomberg US Corporate High Yield Index, EU HY: Bloomberg Pan-European High Yield Index, Asia HY: Bloomberg Asia USD High Yield Bond Index, Leveraged loans: S&P UBS Leveraged Loan Index, Global Equities: MSCI ACWI Net Total Return USD Index. Private Credit: Cliffwater Direct Lending Index (31/03/2025).

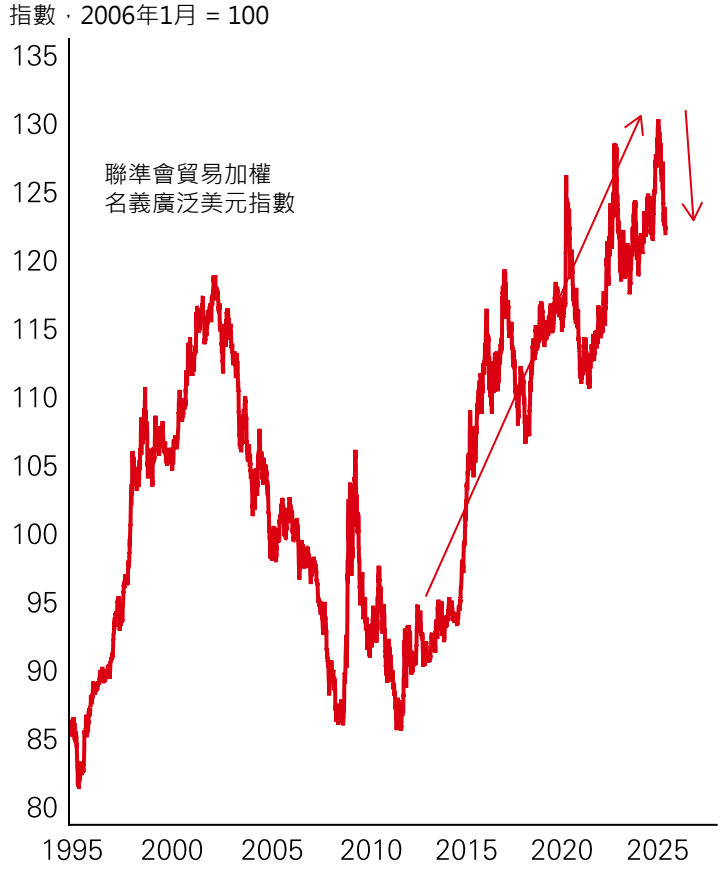
例外論的終結

美國經濟、股市及美元

美國GDP、股票及美元







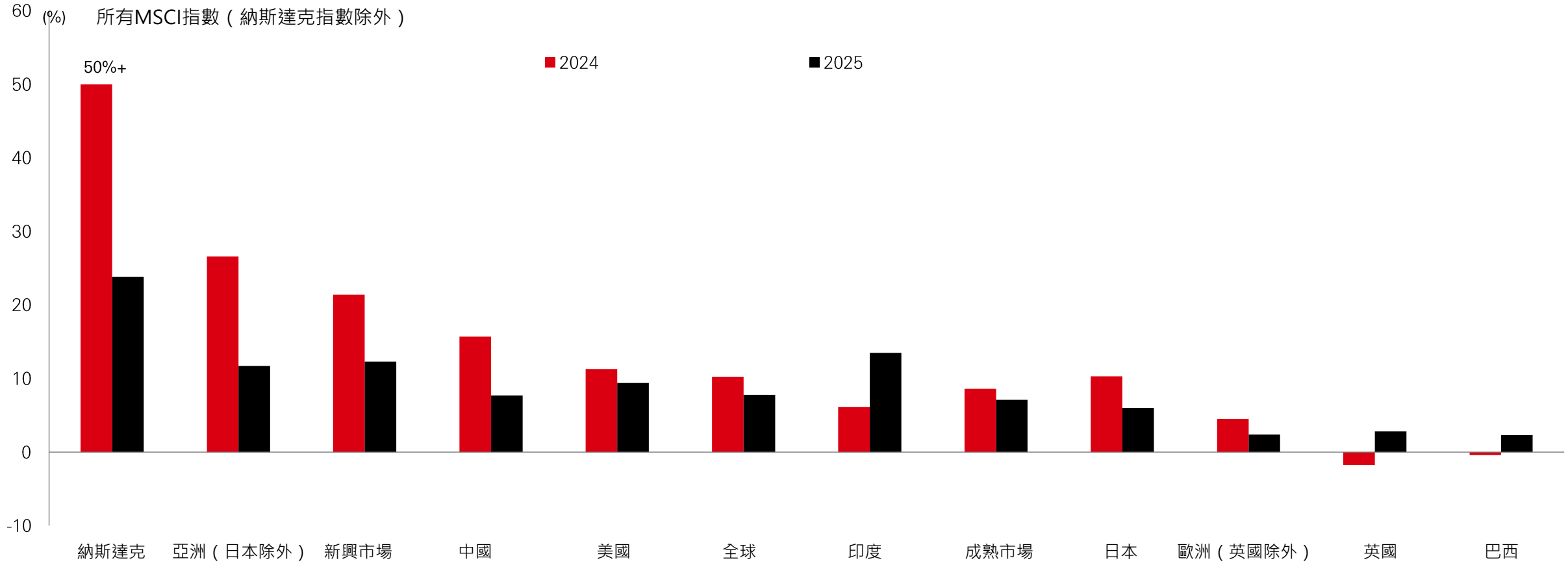
過往績效不能預示未來回報。

資料來源：Macrobond、彭博、滙豐投資管理，2025年6月。本文件中列示的評論及分析反映滙豐投資管理根據迄今為止取得的資料而得出的市場觀點，並不構成滙豐投資管理任何形式的承諾。因此，滙豐投資管理對於根據本文件的評論及／或分析作出的任何投資或撤資決定概不承擔任何責任。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。

例外論的終結

主要股市盈利增長

2024年及2025年環球每股盈利增長



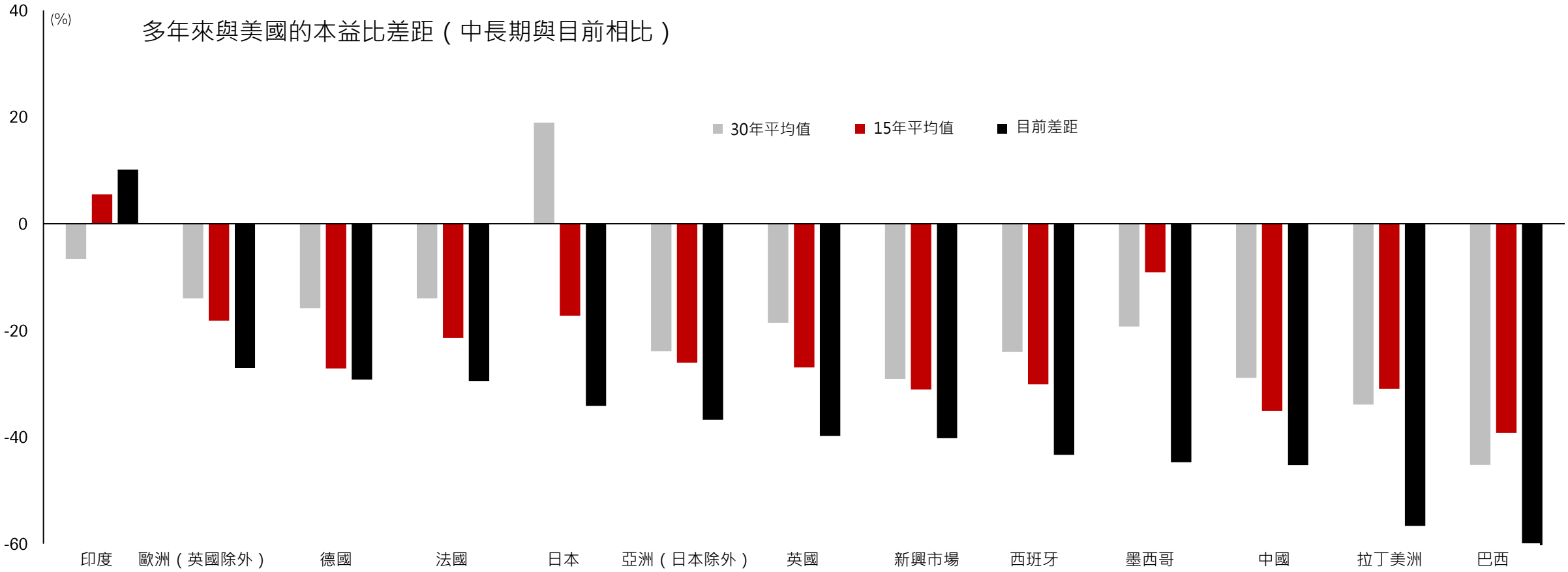
過往績效不能預示未來回報。

附註：納斯達克 IBES 2024 年（估計）盈利數據相當波動，因此使用50% 以上的數據。資料來源：Refinitiv、滙豐投資管理、Refinitiv、IBES，2025年6月。本文件中列示的評論及分析反映滙豐投資管理根據迄今為止取得的資料而得出的市場觀點，並不構成滙豐投資管理任何形式的承諾。因此，滙豐投資管理對於根據本文件的評論及 / 或分析作出的任何投資或撤資決定概不承擔任何責任。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。指數回報假設所有分配再投資，不反映費用或開支。您不能直接投資於指數。

例外論的終結

環球（美國除外）股市的估值差距仍然顯著

環球與美國的本益比差距



過往績效不能預示未來回報。

資料來源：Refinitiv、MSCI、滙豐投資管理，2025年5月。本文件中列示的評論及分析反映滙豐投資管理根據迄今為止取得的資料而得出的市場觀點，並不構成滙豐投資管理任何形式的承諾。因此，滙豐投資管理對於根據本文件的評論及／或分析作出的任何投資或撤資決定概不承擔任何責任。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。

美元走勢成關鍵

美元走弱助推新興市場表現

美元走弱可望推動新興市場表現優異

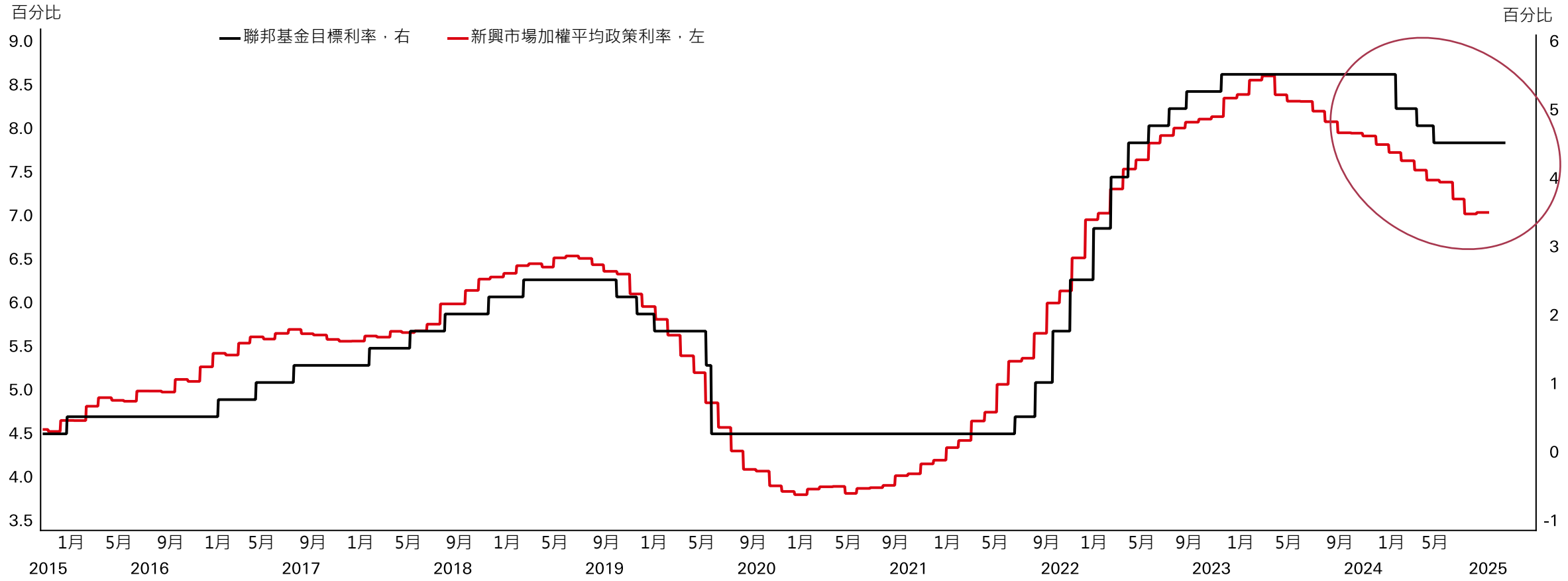
過往績效不能預示未來回報。

資料來源：Refinitiv、MSCI、滙豐投資管理，2025年6月。本文件中列示的評論及分析反映滙豐投資管理根據迄今為止取得的資料而得出的市場觀點，並不構成滙豐投資管理任何形式的承諾。因此，滙豐投資管理對於根據本文件的評論及 / 或分析作出的任何投資或撤資決定概不承擔任何責任。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。指數回報假設所有分配再投資，不反映費用或開支。您不能直接投資於指數。

新興市場的新政策空間

新興市場及邊境市場放寬貨幣政策，而聯準會維持利率不變

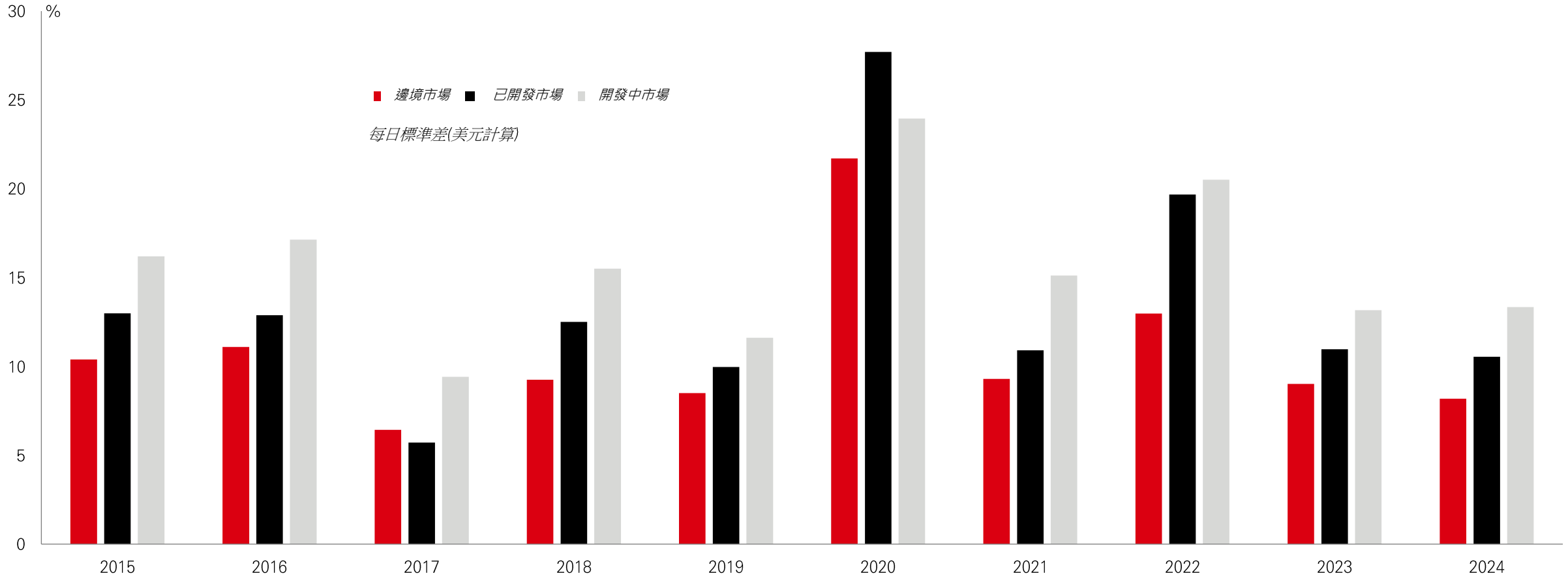
新興市場平均政策利率相比聯邦基金目標利率



過往績效不能預示未來回報。
資料來源：Macrobond、滙豐投資管理，2025年6月

邊境市場的波動性降低

主要區域股票波動度表現



過往績效不能預示未來回報。

資料來源：Macrobond、彭博、滙豐投資管理，2025年6月。本文件中列示的評論及分析反映滙豐投資管理根據迄今為止取得的資料而得出的市場觀點，並不構成滙豐投資管理任何形式的承諾。因此，滙豐投資管理對於根據本文件的評論及 / 或分析作出的任何投資或撤資決定概不承擔任何責任。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。

附錄

HSBC Asset Management | Opening up a world of opportunity

宏觀經濟情境

	向下傾斜	反覆輪動	向上揚升
貿易/財政	**關稅政策風險再上升**和美國大幅削減支出(**DOGE**)	關稅接近目前水準，美國適度削減支出。**不確定性影響仍存**	關稅被摒棄，**「使命經濟」**在歐洲站穩腳步
成長	實際收入減少和信心打擊導致經濟**大幅放緩**	美國經濟成長放緩至1.0%至1.5%左右。**美國例外論的終結**	**動物本能**促進全球成長，歐洲趕上經濟堅韌的美國
通貨膨脹	短期推高美國通膨，但隨著需求減少而逐漸消退	**美國為3.0%至3.5%**，相比其他已開發與新興市場仍為適中	**處於 2.0%至2.5%的「灰色地帶」範圍** - 未高到足以促使美國聯準會升息
貨幣政策	最初暫停降息，但隨後在經濟成長受損的情況下**大幅放鬆**	**西方央行和部分新興市場逐漸放鬆貨幣政策**	**寬鬆週期縮短**，維持較高的中性利率
中國	關稅和房地產市場疲軟**拖累經濟成長**	**中國**國內政策放寬抵消關稅影響，經濟**穩定成長**	房地產業**復甦**及信心回升帶動經濟**成長**

資料來源：滙豐投資管理，2025年6月。

根據目前可得資料，本檔案所載之註解及分析反映滙豐投資管理對市場之意見。該等交易並不構成滙豐投資管理的任何承擔。因此，滙豐投資管理公司將不會對根據本檔案之評註及/或分析而作出之任何投資或取消投資決定負責。任何預測、預測或目標（如提供）僅為指示性，且不作任何保證。滙豐投資管理公司對於未能達到該等預測、預測或目標概不承擔任何責任。

宏觀經濟情境

	向下傾斜	反覆輪動	向上揚升
股票	S&P指數回到2023年初水準。美國科技業表現最為疲弱，VIX指數將攀高	**持續**市場領導地位。預期S&P處於區間震盪，同時VIX指數保持高位	**全球股票表現良好**(S&P指數 6500？)高beta值市場閃耀
固定收益	**利率**曲線全面上揚並趨陡。信用利差擴大	維持區間利率，部分信用利差有上行風險。**專注於收益**	由於成長仍然強勁，**收益率**有一些**上行風險**。信用利差仍偏緊縮
新興市場	**新興市場**受全球成長疲弱和貿易戰影響	在成長力恢復、美聯準會降息、中國刺激措施和估值良好等背景下，表現良好	**新興市場**受全球成長預測上調，貿易好轉但仍易受消息面影響
美元	**美元獲**得避險地位**支撐**，但川普2.0恐使美元走弱？	美國通膨壓力與美國例外論終結之間的**拉鋸戰**	美元升幅受限於全球成長擴張。歐元反彈
資產	國庫券、黃金、瑞士法郎、避險策略、投資級債、防禦型、高品質及動能型	價值、高品質、中型股；新興市場/歐洲/日本>西方市場。投資級債 > 非投資級債	歐洲/中國>美國；非投資等級債。工業金屬、中國；加密資產>黃金。

資料來源：滙豐投資管理，2025年6月。

根據目前可得資料，本檔案所載之註解及分析反映滙豐投資管理對市場之意見。該等交易並不構成滙豐投資管理的任何承擔。因此，滙豐投資管理公司將不會對根據本檔案之評註及/或分析而作出之任何投資或取消投資決定負責。任何預測、預測或目標（如提供）僅為指示性，且不作任何保證。滙豐投資管理公司對於未能達到該等預測、預測或目標概不承擔任何責任。

資產觀點

宏觀情境

守觀因素	滙豐投資觀點
增長	↔/▲
利率	↔/▲
新興市場因素	▲

政策利率	未來12個月
美國	3.50-4.00%
歐元區	1.25-1.75%
英國	3.25-3.75%
日本	0.75-1.00%
中國	1.10-1.40%
印度	5.50-5.75%

觀點圖例	
▲▲	正面
▲	偏向正面
↔	中性
↔/▲	中性 / 偏向正面
↔/▼	中性 / 偏向負面
▼	偏向負面
▼▼	負面

政府債券

資產類別	滙豐投資觀點
環球債券	↔/▲
美國2年期	↔
美國10年期	↔
德國2年期	▲
德國10年期	▲
法國 / 德國	↔
義大利 / 德國	↔
英國2年期	▲
英國10年期	▲
泛亞	▲
日本	▼
環球通脹掛鈎債券	↔/▲
新興市場（本幣）	▲
中國	↔/▲
印度	▲
印尼	▲
墨西哥	▲

企業債券

資產類別	滙豐投資觀點
環球投資級別	↔/▲
美元投資級別	↔/▲
歐元投資級別	↔/▲
英鎊投資級別	↔/▲
亞洲投資級別	↔/▲
環球非投資級別	↔/▼
美國非投資級別	▼
歐洲非投資級別	▼
亞洲非投資級別	↔/▲
其他信貸	▲
新興市場主流貨幣	▲
證券化信貸	▲

股票

資產類別	滙豐投資觀點
環球	↔/▲
美國	↔
歐元區	↔/▲
英國	↔
日本	↔
環球新興市場	▲
亞洲（日本除外）	▲
香港	▲
中國	▲
印度	▲
拉美	▼
前緣	▲
股票因素	↓
小型股	▲
價值	▲
增長	↔
週期	▼
防守	▲
優質	▲

外匯及其他

資產類別	滙豐投資觀點
美元（美匯指數）	▼
歐元	▲
英鎊	↔/▲
日圓	▲
人民幣	↔/▲
新興市場外匯	↔/▲
亞洲外匯（亞元指數）	↔/▲
商品	↔
黃金	▲
石油	▼
銅	↔
其他	↓
對沖基金	▲▲
實質資產	▲▲
私募信貸	▲▲
私募股權	↔
加密資產	▼▼

資料來源：滙豐投資管理，2025年6月。滙豐投資觀點代表對我們投資組合中主要資產類別的投資觀點（12個月以上）

總結

宏觀展望

- **我們的基礎情境**是關稅接近目前的水準。美國經濟成長低於預期，而通膨上升
- 但**政策不確定性**仍然很高，導致市場下行及跨領域資產波動加劇的風險
- 在**中國**，針對家庭的政策支援措施、使得房地產市場有逐步回穩跡象以及擴張性的財政政策亦有助於緩解外部風險
- 貿易中斷可能會對**亞洲經濟**產生不同的影響，但政策支撐或能維持成長

政策展望

- **聯儲會**處於「觀望」模式。我們預計今年晚些時候將逐步放鬆政策，因為成長的擔憂將抵消通膨擔憂
- **歐洲央**行的政策利率應進入寬鬆區間。2026年，德國財政刺激有望支援經濟成長
- 全球貿易不確定性加劇，預期將促使**亞洲各國採取不同的應對政策**。印度及韓國央行預期將放寬
- **中國當局**已承諾採取「更積極」的財政政策，但可能會因美中關稅大幅降級而限縮財政措施

投資觀點

- **政策不確定性**和關稅加劇了市場波動，這與我們對2025年市場「反覆輪轉」的看法一致
- 美國股票、債券和美元表現相對不佳，或表明**「美國例外論」**告終，並向**「歐澳遠東(EAFE)例外論」**邁進
- **債券守護者回歸**。對「永久赤字」的疑慮正造成美國國債的波動，並影響其作為多元化投資工具的可靠性
- **隨著債券與股票的關聯性失序**，尋找投資組合多樣化的新來源將非常重要。新興市場國家的股票表現似乎越來越不相關。考慮私人信貸、避險基金和防禦性實質資產等替代方案，或可增強投資組合的彈性

情境分析

反覆輪動	我們的中心情境是關稅接近目前水準，美國適度削減支出，但市場不確定性仍高。其中，預期股票市場仍將引領市場，而新興市場可望有所表現。
向下傾斜	全面爆發的全球貿易戰和美國大幅削減支出，致使成長大幅放緩，亦讓新興市場受挫。使得美股步入熊市，同時殖利率曲線反彈。
向上揚升	關稅被摒棄，動物本能將促進全球成長。預期歐洲將趕上堅韌的美國。隨著全球成長預測的上調，整體股票市場表現良好，亦可望帶動新興市場反彈。

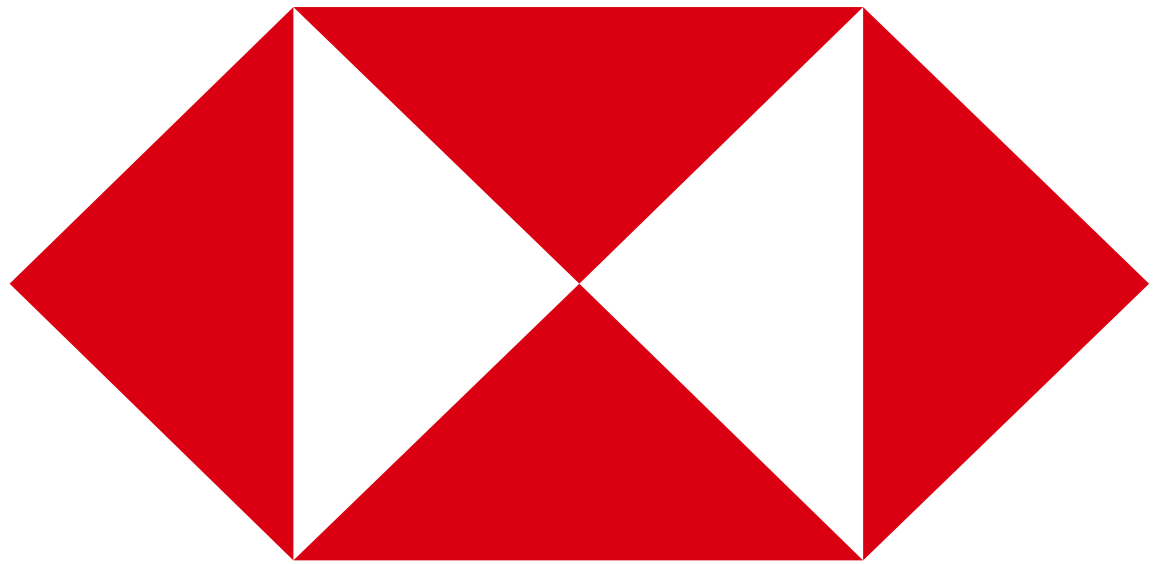
資料來源：滙豐資產管理公司2025年6月的資料。投資的價值和任何收入可以下降也可以上升，投資者可能無法收回最初投資的金額。上述意見乃於編制時提出，並可隨時更改，而毋須另行通知。多元化並不能確保盈利或保護虧損。此資訊不應視為在所示國家或部門投資的建議。

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。

Thank you!

HSBC Asset Management | Opening up a world of opportunity