

本文件為近期經濟環境的概述。此乃營銷通訊，不構成投資建議或向讀者推薦任何投資買賣，亦不應視為投資研究。
所載之內容並非因應旨在提供獨立投資研究的法定要求而準備，亦無受到發放此文件前禁止進行交易的約束。

新秩序

2025年中投資展望



滙豐投資管理
HSBC Asset Management

滙見新可能
Opening up a world of opportunity

駕馭「新秩序」

2025年上半年，環球經濟發生重大轉變，帶來我們稱之為的投資「新秩序」。世界逐漸遠離由美國強勢主導、講求環球合作及通脹穩定的時代。取而代之的，是更為碎片化的環境及政治不確定性加劇、通脹難以預測，而全球各國的貿易和投資亦正重新調整。

這為六成股票四成債券的投資組合等傳統策略帶來挑戰，令它們不及以往可靠。美國雖然仍舉足輕重，但正面對增長放緩及美元轉弱。另一方面，歐洲及亞洲的政策較為靈活，加上投資流量增加，支持其吸引力漸增。新興市場亦擁有良好前景，為多元化投資帶來新機會。

在這種新環境下，不確定性不再是短暫性質，而是會持續存在。市場領袖不再局限於單一的地域或資產類別。對投資者而言，這意味着建構投資組合時需要更靈活、追求環球多元化，以及隨時準備好適應迅速變化的世界。

市場環境波動

「波動」是當前體系的特徵，而不是失誤

「優越論」終結

在「美國優越論」時代被投資者忽視的資產類別變成焦點



安全替代品

環球固定收益、優質信貸、私人信貸及對沖基金，將在資產配置中發揮更大作用

從環球至本土

國家之間的關連性預料將會下降，為精細劃分國家配置（尤其是新興市場）提供有力的理據

市場環境波動

投資者要接受不確定性已成為了體系的特徵（而非失誤）。

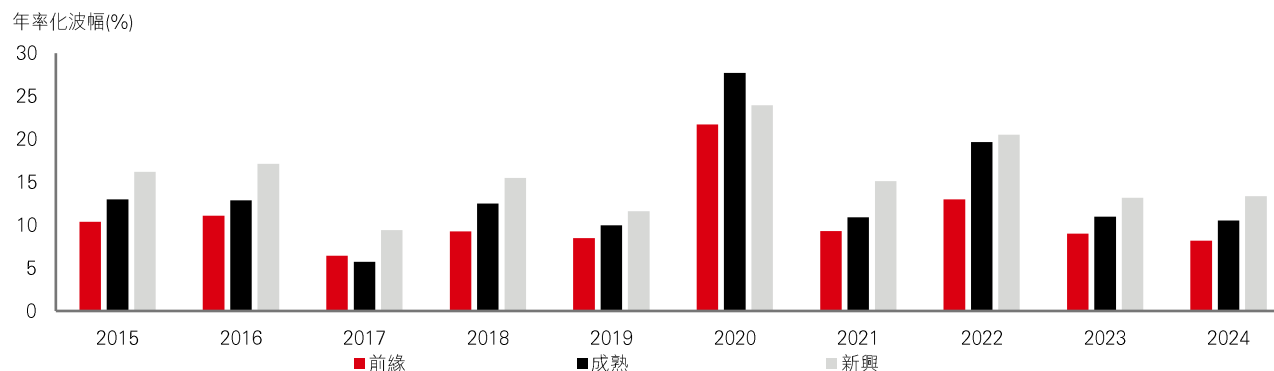
由於通脹仍然高企，聯邦儲備局的減息空間有限，這意味長期債券的息率可能繼續處於高位。

與此同時，環球供應鏈因關稅及地緣政局緊張而再次受壓，這令市場波動加劇，也削弱了潛在回報。

此外，一些傳統模式（例如股票及債券呈相反走勢）不再適用。投資者較難依賴固有的方式為投資組合分散風險。

以上各點均預示着重大轉變：過往被視為避風港的美國資產，因債務可持續性等問題而變得不及以往可靠。投資者可能需要重新思考「避險」的意義，並尋找新方法來保護投資組合。

環球不同地區的年率化股市波幅

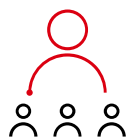


資料來源：滙豐投資管理，彭博，2025年6月

美元與息率走勢暫時脫鉤



資料來源：滙豐投資管理，Refinitiv，2025年6月



安全替代品

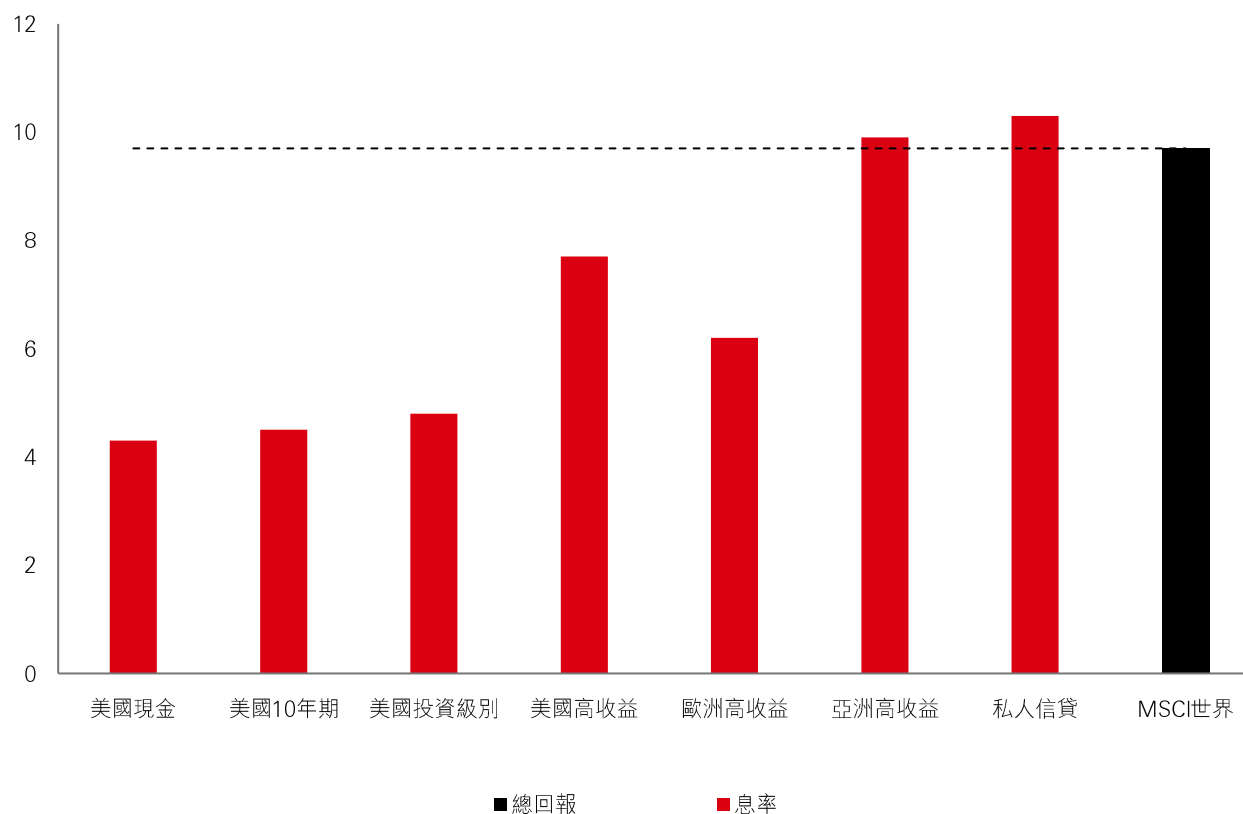
由於傳統避險資產的效力下降，現在是時候尋找新的方法來保護投資組合。

今時今日，要建立穩健的投資組合，便須尋找非一般的資產類別。優質債券（例如歐洲等利率正在下行的地區的債券）和其他個別的政府及私人信貸機遇，均可提供更高穩定性。黃金仍是管理風險的可靠之選。

如果您從海外投資美國資產，貨幣對沖對於保障回報的作用將更加重要。

除了股票及債券外，私人信貸及對沖基金等另類投資可帶來關連性較低的回報來源。這類投資不一定跟隨市場波動，有助投資者於市場波動時保持投資組合的平穩。

私人信貸的「綜合息率」突出（%）



投資級別的信貸質素較高，高收益的信貸質素較低
資料來源：Macrobond、彭博、滙豐投資管理，2025年6月

過往表現不能保證未來回報。息率水平無法保證，未來可能上升或下降。所表達的觀點截至編製為止，如有更改，恕不另行通知。



「優越論」終結

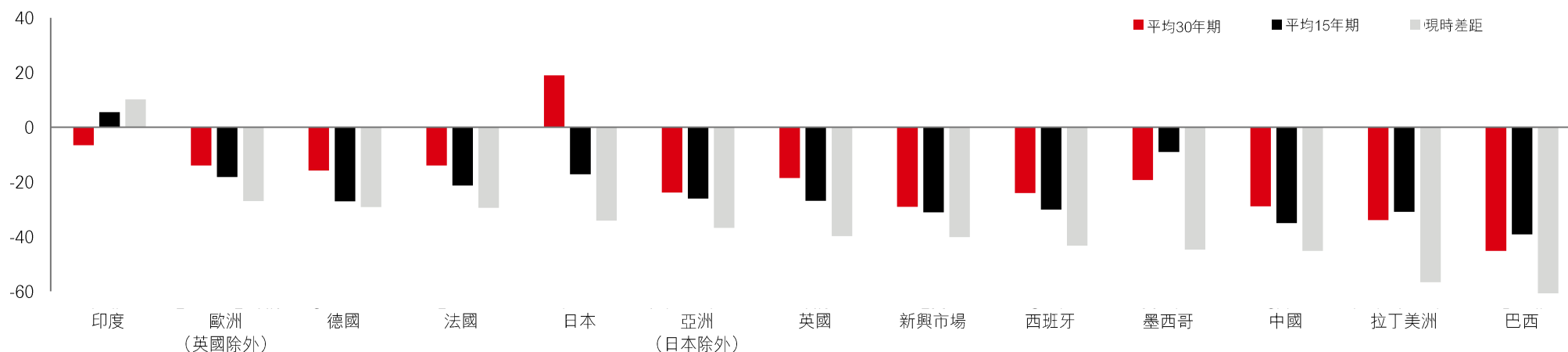
一些被投資者忽略、美國以外的資產類別，將開始受到關注。

多年以來，美國市場一直主導環球投資，此歸因於其經濟增長強勁、股市回報豐厚及美元強勢。但這個稱為「美國優越論」的時代開始出現轉變。現時，美國經濟訊號轉弱、利潤增長放緩，以及政策不確定性增加。與此同時，其他成熟市場展現出強勢。美國以外的企業利潤有改善，歐洲及其他地區的估值仍然低廉。

此外，海外的政策轉向正面，亦鞏固了此一趨勢。以歐洲為例，通脹下降及預期歐洲央行減息，與美國形成對比。德國亦正放寬政府開支的財政規則，以推動長遠增長。

簡單而言，美國以外市場的投資理據正在增強。隨着環球增長更趨平衡，現時或許是時機讓投資更多元化，探索美國以外被低估的投資機會。

對比美國市盈率的差距（長期/ 中期對比現時）



資料來源：滙豐投資管理、Refinitiv、MSCI。數據截至2025年5月。

資料來源：滙豐投資管理，2025年6月。所表達的觀點截至編製為止，如有更改，恕不另行通知。本資料不應視為投資於所提及特定國家的建議。



從環球至本土

新興市場多年來落後於美國的強勁表現，現時開始再次綻放光芒。

多年來，美國市場表現強勁，使新興市場的回報顯得遜色。不過，隨着預期美元逐漸轉弱，新興市場央行現時擁有更大空間採取主動，這支持了股票及本幣債券的回報。

重點在於，我們看到轉向多極世界的明顯趨勢，各國經濟的同步性有所降低。

印度及中國便是好例子——兩國均為主要新興市場，但近期表現截然不同。

中國持續刺激經濟，希望達到5%的增長目標。此外，中國的創新正在加快——人工智能的突破及電動車電池科技，開始挑戰美國於科技領域的領導地位。這或可成為新興市場投資者的強勁增長引擎。

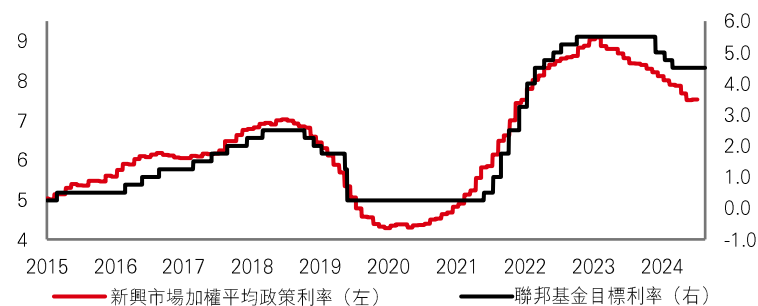
印度的轉型是另一個例子。印度曾經是經濟脆弱的國家，但憑藉多年的改革及穩定表現，現時已成為結構性增長的先鋒。印度等國家的本幣債券可提供吸引的息率、穩定性及多元化優勢。

由此可見，我們應逐一對各個新興市場國家進行檢視，而非視之為一個整體。這亦意味着在美國資產的穩健性

有所下降之際，新興市場投資可提供多元化優勢。

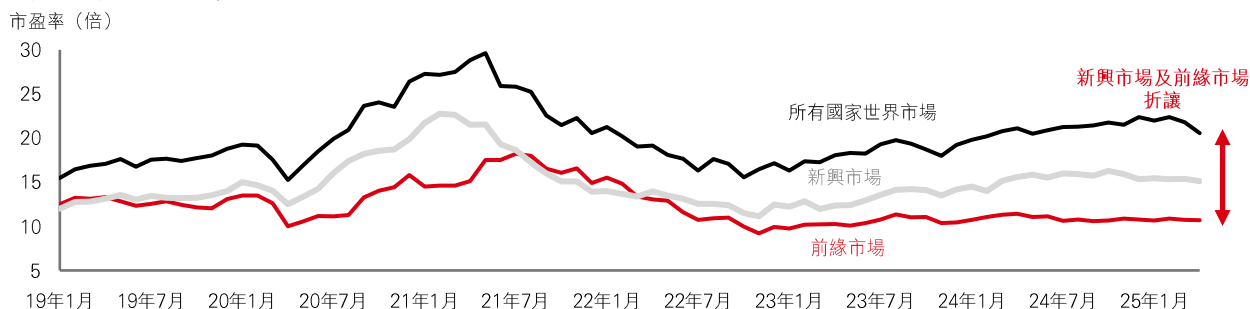
最後，前緣市場（即規模較小、知名度較低的經濟體）亦值得留意。這些市場擁有強勁的增長及盈利潛力，而且波動性通常較低，估值亦更為吸引。

新興市場央行政策利率與美國的對比（%）



資料來源：滙豐投資管理、彭博。數據截至2025年6月。

新興市場及前緣市場的市盈率



資料來源：滙豐投資管理、MSCI、Refinitiv。數據截至2025年5月。

重要資訊

投資價值及所得收益可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。本文所載之過去業績並不代表將來的表現。本文所載之任何預測、估計及模擬均不應被視為將來表現的指標。任何涉及海外市場的投資，均有機會受到匯率兌換所影響而令投資價值上升或下跌。與已發展市場相比，新興市場投資涉及較高風險，而且較為波動。新興市場經濟體系一般大為依賴國際貿易，同時或會繼續受到貿易關卡、外匯管制、相對其他貨幣訂立的管理性調整，以及由貿易國訂立或提出的其他保護性措施所帶來的負面影響。而此等經濟體系亦會或繼續受到其他貿易國的經濟狀況的負面影響。互惠基金投資涉及市場風險，請細閱相關的文件。

無論基於任何原因，本文件所載之部分或全部內容均不得複製或進一步發放予任何人士或實體。所有未經允許之複製或使用本文件，均屬使用者的責任，並有機會引致法律訴訟。本文件只提供一般性資料，文件內所載的觀點，不應被視為出售或購入投資產品的意見或建議。文件內所載的部分陳述可能會被視為前瞻性陳述，並提供目前預測或未來的事件預估。相關的前瞻性陳述對未來表現或事件概不作出保證，並涉及風險及不確定性。基於多項因素，實際結果可能與相關前瞻性陳述大不相同。我們對更新本文件內的前瞻性陳述，或對提供實際結果與前瞻性陳述的預測不同的原因，不作出任何承諾。本文件並無契約效力，在任何情況下，於任何司法管轄範圍內均不應被視為促銷或建議購入或出售任何金融工具，如此等建議並不合

法。本文所載之內容只反映滙豐投資管理於製作本文件時之觀點及意見，並會不時轉變。這些觀點並不一定代表目前的投資組合分佈。滙豐投資管理所管理的個別投資組合主要反映個別客戶的目標、風險取向、投資期限及市場流動性。

我們對於任何第三方資料的準確性及/或完整性所引致的損失概不負責。有關資料乃取自我們相信可靠的來源，然而我們並無作出獨立查證。

投資附帶風險，過去的業績並不代表將來的表現。請參閱銷售文件以便獲取其它資料，包括風險因素。此文件並未經證券及期貨事務監察委員會批閱。

滙豐投資管理是滙豐集團資產管理業務的公司名稱。於香港，上述資訊由HSBC Global Asset Management (Hong Kong) Limited（滙豐環球投資管理（香港）有限公司）刊發。

版權 © HSBC Global Asset Management (Hong Kong) Limited（滙豐環球投資管理（香港）有限公司）2025。版權所有。在未得到滙豐環球投資管理（香港）有限公司書面同意前，不得將本文件內容複製、儲存於檢索系統，或以任何形式或任何方法，包括電子、機械、影印、錄音或其他方式發放。

