

全球 / 美國

踏入 2025 年，美國經濟增長及特朗普上任後的政策將主導信貸市場表現。我們認為，美國的經濟發展應會放緩，原因是拜登任內的政府開支及職位創造措施快將中斷。事實上，我們的團隊深信，特朗普將會即時取消拜登時期的多項政策，並大幅削減公營開支，再將注意力轉移至推動私營發展上。在美國以外的地區，經濟發展亦會放慢，特別是歐洲各國。同時，特朗普有利營商的政策需要一段時間才能對實體經濟產生作用，估計全球將進入增長減慢期。

雖然經濟增長前景悲觀，仍有多項亮點至少能夠改善投資情緒。

- 投資者逐漸消化特朗普重返白宮的事實，其對市場造成的影響可能與 2016 年相似。
- 中國致力支持增長，為投資者帶來好消息，儘管我們仍然認為，當局不會再次犯下 2008 年導致經濟過剩的錯誤。
- 特朗普未必如承諾一樣，對其他國家徵收極高的關稅。鑑於各國之間的聯繫非常緊密，關稅對所有國家都會產生負面影響，包括美國在內。

歐洲

在歐洲市場方面，歐洲央行於 6 月開始減息，並維持在增長與通脹之間的平衡。歐洲的製造業經濟正在努力擺脫低迷，藉此建立競爭優勢。不過，該區的增長前景黯淡，以出口主導的經濟容易受到美國關稅措施的衝擊。縱然歐洲央行希望推動財政重整，我們預測該行將延續寬鬆政策。過去一年，天然氣價格回落，導致通脹受控。服務業通脹居高不下，歐洲央行繼續監察價格走勢，但區內增長預測疲弱，通脹有望降溫。

亞洲

中國實施極為寬鬆的政策，配合源源不絕的措施，旨在刺激消費者情緒及削減過多的物業存貨。然而，中國的經濟放緩源於多重問題，因此我們不預期該國迅速復甦。換言之，實際消費者信心及房地產業的預售數字必須持續回升，才能恢復市場信心。儘管如此，我們相信中國不會重複 2008 年的錯誤，以致陷入經濟過剩的困境。於重整期內，中國經濟將能提升實力，我們對該國的長遠前景保持樂觀。

在經歷長達 17 年的負利率時期後，日本銀行要結束負利率政策及孳息率曲線控制政策並非易事。好消息是，日本的實際薪酬水平上升，可能代表國內增長環境好轉，形成我們期待已久的良性循環。我們估計，日本銀行將於年內逐步加息。該行推動利率正常化，令日圓重新轉強。聯儲局減息，而且日圓或將成為市場硬著陸時的避險貨幣選擇，均為日圓帶來支持。

截至現時為止，亞洲經濟體表現堅挺。部分國家受惠於技術升級週期，但中國經濟放緩的影響也不容忽視。亞洲的增長前景轉差，特別是出口為主的地區，包括新加坡、南韓及台灣，背後原因不單是中國經濟降溫，更反映了其他地區的需求低迷，而我們相信有關趨勢將會持續。在此環境下，國內經濟較強的亞洲國家料會表現較佳，例如印度。由於外圍環境疲軟，亞洲各國央行的政策出現分歧 - 部分國家維持利率不變，其他國家則開始跟從聯儲局的寬鬆週期減息。通脹緩和及穩健的基本面繼續是亞洲經濟體及貨幣投資的致勝法寶。考慮到亞洲經濟體不斷向全球經濟價值鏈上游移動，我們依然對亞洲的長期增長前景抱有信心。聯儲局開始改變政策，亞洲本地貨幣債券再次站穩腳步。區內市場迎來有利的資金流向變化，可望帶動亞洲本地債券回報。

信貸

目前，全球信貸息差極為緊張。亞洲投資級別信貸息差相當於整體收益率的不足 20%，出現驚喜的空間有限。此外，投資者持有長期債券的誘因不大。儘管多個領域表現欠佳，亞洲市場的基本面卻保持穩健。舉例來說，印尼的收支平衡轉差，不過該國根基穩固，更勝過其他新興市場。於 2025 年，債券供應將維持於適當水平，有利供需技術面。長期利率高企，亦可能使有意增發債券的發行人卻步。鑑於美國利率偏高，而且投資者對中國的情緒負面，亞洲債券並未受惠於投資的流入，特別是於 2022 年至 2023 年。然而，於 2024 年，我們注意到當地的投資情緒有所好轉。假如利率差距收窄及 / 或中國的投資前景改善，亞洲市場將能迎來可觀的增長。

我們預期全球經濟疲軟，按照現時的估值水平，避險情景可能迅速出現。我們已經準備好把握投資者避險的機遇，繼續買入優質企業，並專注分散投資組合。我們看好流動性及韌性較高的發行人，該類企業可於全球經濟硬著陸時抵禦相關影響。

利率

在各個投資組合中，我們對美國利率投資持中性配置。從整體收益率的角度而言，該類投資的回報尚具吸引力，但考慮到特朗普的政策及地緣政治事件，其波動性或會加劇。隨著特朗普落實競選承諾，聯儲局應要重新調整減息路徑，尤其是在經濟穩定增長及通脹開始升溫的情況下。不過，根據我們的基準情景預測，美國經濟的增長動力偏低，而且聯儲局可能在年內削減政策利率，以將聯邦基金利率下調至 3%-3.5% 的範圍。聯儲局的行動仍然取決於數據，而非前瞻性預測，故此減息步伐也許起伏不定。

資料來源：公司資料、首源投資（截至 2024 年 12 月底）。

免責聲明

本資料所載只屬一般性資料，並不包括亦不構成投資或投資產品建議。有關資料來自首源投資（「首源」）認為可靠的來源，而且在發表本資料時為準確的資料，首源並無就有關資料的中肯、準確、完整或正確作出明確或隱含的聲明或保證。在法律允許的範圍內，首源、其任何聯營公司、任何董事、主管人員或僱員概不就任何因使用本資料而直接或間接引致的損失承擔任何責任。

本資料僅供一般參考，並不可視為提供全面的資料或特別建議。本資料所述意見為發件人在發表報告時的觀點，並不一定為首源的觀點，並可隨時予以修訂。本資料並非銷售文件，且不構成投資建議。未取得具體的專業意見前，任何人士不應依賴本資料內容，及 / 或有關資料所載的任何事宜為行事基礎。未經首源投資預先同意，不得複製或傳閱本資料的全部或部分資料。本資料只可於符合相關司法管轄區的適用法例下使用及 / 或收取。

本文對具體證券的提述（如有）僅供說明用途，不應視成建議買賣有關證券。本文提述的所有證券可能或可能不會在某時期成為基金組合的部份持倉，而持倉可能作出變動。

於香港，此資料由首源投資（香港）有限公司發行，並未經香港證監會審閱。於新加坡，此資料則由首源投資（新加坡）發行（公司註冊號碼：196900420D）。此廣告或資料並未經新加坡金融管理局審閱。

首源投資，首域盈信資產管理，盈信投資，RQI Investors 及 Igneo Infrastructure Partners 是首源投資（香港）有限公司的商業名稱。首源投資（註冊編號 53236800B），首域盈信資產管理（註冊編號 53314080C），盈信投資（註冊編號 53310114W），RQI Investors（註冊編號 53472532E）及 Igneo Infrastructure Partners（註冊編號 53447928J）是首源投資（新加坡）的商業部門。首源投資（香港）有限公司及首源投資（新加坡）是首源投資投資管理業務的一部分，該公司最終由全球金融集團三菱日聯金融集團（“MUFG”）擁有。首源投資在不同司法管轄區內有多間公司。

MUFG 及其附屬公司對本資料包含的任何聲明或信息概不負責。MUFG 及其任何附屬公司均不保證本資料中提及的任何投資或公司的業績或履行償還資本。本資料中提及的任何投資並不是對 MUFG 或其附屬公司的存款或其他負債，而投資存在投資風險，包括收入和資本損失。