

2025年第3季度 概览

本文为2025年第3季度团队观点的摘要总结。

我们的第3季度展望

正在经历“害怕错过”的心理？

美国市场的政策意外和波动令一些投资者感到不安——但潜在的贸易紧张局势的缓和以及金融市场的反弹可能会促使他们改变看法。

美国仍然具备构成其独特的成功商业环境的诸多特质（见右图）。但鉴于估值过高，应考虑重点关注那些包含真正的全球领军企业的板块。

预计美元将面临更多下行压力，美国长期国债收益率将会上升。在这种情况下，本币债券可能会受益。

股票方面，我们在欧洲看到了机会，网络安全、国防和人工智能领域的领先企业可以从政府支出计划中获益。

投资者是否 过度重仓美国？

美国具备诸多优势：人工智能领域的领先地位、有利的人口结构以及历史上较高的资本回报率。

尽管存在这些特征，我们依然认为美国在全球指数中的权重可能过高。股票估值也很高。

有选择性地关注技术和一些工业领域的机会。考虑减少对没有溢价理由的美国板块的投资。

我们的地区展望

美国：前景不明朗

美国突然的政策变化似乎正在影响经济，预计2025年经济增长率将减半。

关税可能会推高通胀，这可能促使美联储采取谨慎的态度。我们预计，到2025年年底，联邦基金利率将达到4%左右。

贸易、移民和税收方面的持续不确定性支持对美国资产采取选择性投资策略。

欧洲：防御联盟

欧洲各国加强合作并增加国防开支，可在中期内提振欧元区经济，并加速低迷的短期增长。

通胀下降可能会促使欧洲央行及英国央行降低利率。我们在有望因支出计划而受益的股票领域看到了机会。

亚洲：更多刺激举措

美国进口关税继续威胁中国出口商。我们预计中国将采取更多刺激措施来保护经济，包括降息等举措。

预计日本央行在中期内仍将加息。我们的分析表明，日本股票可能提供有吸引力的价值。

1.4%¹

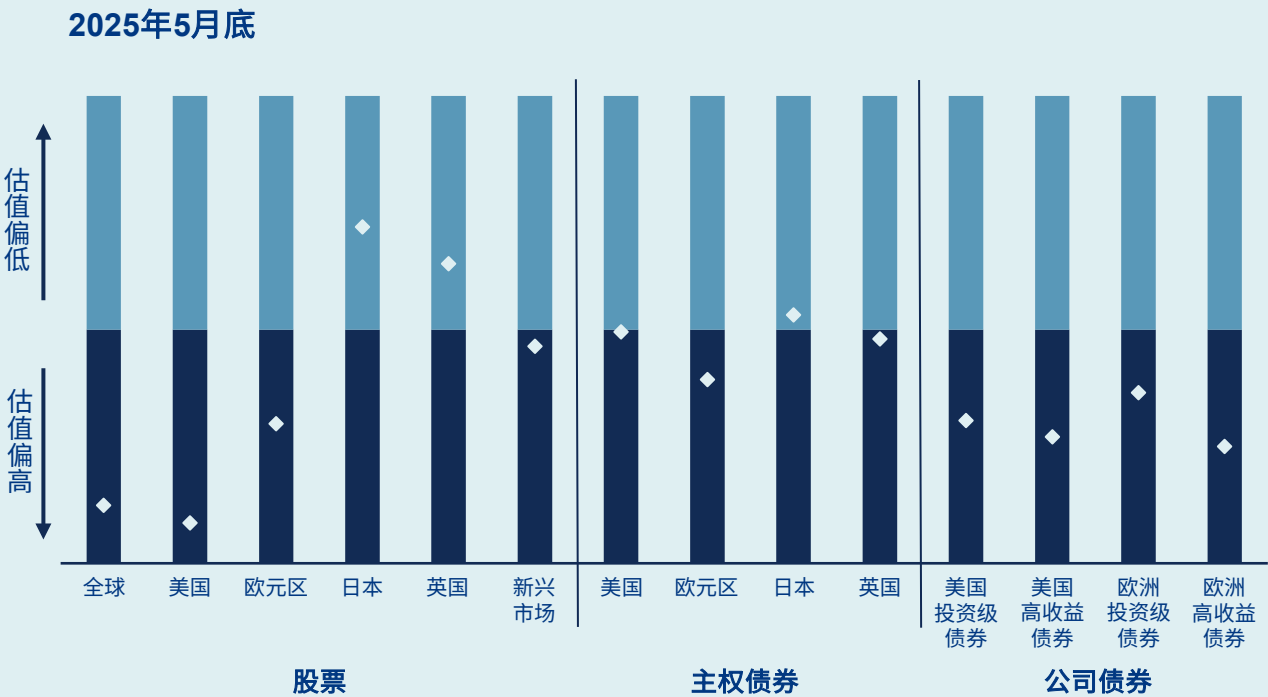
对2025年美国经济增长的共识预期——
为2024年水平的一半

¹ 数据：彭博，截至2025年6月11日。

我们所观察到的价值领域

日本和英国的资产可能被低估，而美国股票则看起来价格过高。

- 在经历了抛售和复苏之后，美国股票按照历史标准来看定价仍然较高。
- 在我们所分析的资产中，日本股票的价值被低估得最厉害，其次是英国股票。欧元区股票的吸引力似乎日益上升。
- 我们认为，美国国债——在市场波动期间通常是首选——正接近公允价值。日本主权债券似乎价格更低。



计算结果来自安联投资经济与战略研究部门。估值评分=当前评分相对于历史评分的分布。股票估值基于席勒市盈率、市净率和12个月远期市盈率。主权债估值基于10年期实际利率和期限溢价。公司债券估值基于隐含违约概率和相应的主权债估值。数据来源：安联投资全球经济与战略研究部门，彭博社，Datastream（数据截至2025年5月31日）。过往表现并不代表未来结果。此处陈述可能包含基于管理层当前看法和假设而对未来所做的预期和其他前瞻性陈述，其中包含的已知和未知风险及不确定性可能会导致实际结果、表现或事件与此类陈述表达或暗含的结果、表现或事件存在重大差异。我们不承担更新任何前瞻性陈述的义务。估值基于对经济增长前景的最近的展望。

潜在的投资机会在哪里？

股票

- 欧洲方面，政府促进基础设施和战略产业发展的计划将使领先企业受益。
- 从基于语言的人工智能向多模态模型的转变很可能会推动亚洲（尤其是中国）的科技增长和创新。
- 印度的增长有望重新加速，这得益于人口因素和长期生产力提升。
- 在科技领域，半导体可能会重新引起人们的兴趣。

固定收益

- 我们预计收益率曲线将变陡，尤其是在美国。与美国国债相比，我们认为30年期的长期英国国债更有价值。
- 投资级信贷方面，尽管定价较高，但基本面依然强劲。我们认为，高收益债券的利差对于任何违约率上升的补偿作用有限。
- 新兴市场方面，我们看好本币债券。我们做空美元，看多韩元、新加坡元和巴西雷亚尔。

多元资产

- 我们对股票持谨慎乐观态度，尤其是在欧元区。
- 由于通胀数据疲软和避险资金流入，我们也看好欧元区主权债券。
- 我们看好欧元和日元，它们可能从美元疲软中受益。
- 在全球前景不明朗的情况下，黄金在各国央行强劲买入的支撑下继续大放异彩。

私募市场

- 与公开市场相比，在过去的市场动荡时期，私募市场波动性更低。
- 如果通胀得到控制，防御性资产（如浮动利率私募债权和基础设施股票）将有助于保护投资组合。
- 二级市场可能会发展成为颇具吸引力的防御性投资选择。
- 半流动性私募市场产品可以为投资这类资产提供立足点。

探索 更多 见解

我们最新的团队观点

2025年第3季度团队观点（完整版）

其他最新见解



新的市场重心在哪里？



超越关税——评估在不断变化的世界秩序中贸易再平衡所带来的更广泛影响



亚洲固定收益板块今年能否继续跑赢大市？



投资拉丁美洲基础设施，为增长提供资金支持

风险提示

本文内所载的资料于刊载时均取材自安联投资相信是准确及可靠的来源。安联投资保留权利于任何时间更改任何资料，无须另行通知。本文并非就内文提及的任何证券提供或邀请或招揽买卖该等证券。阁下不应仅就此文件提供的数据而作出投资决定，并向财务顾问咨询独立意见。

本文包含的部分信息（包括任何意见或预测表达）基于安联投资认为在发布之日是可靠的来源获得的，任何人士依据该信息采取行动或以其他方式改变其观点需自行承担风险，安联投资不承担任何有关责任。

投资涉及风险。尤其是投资于新兴及发展中国场所附带的风险。过往表现并非未来表现的指引。

本文内容均受版权保护，未经同意，本文不得转载或给第三方传阅。本文件并未经监管机关审核。

发行人为安联寰通海外投资基金管理（上海）有限公司。