

2025年第4季度概览

本文为2025年第4季度投资
团队市场看法的摘要总结

我们的第4季度展望

主动出击，沉着应对

全球经济增长正在放缓——但这种放缓是有序进行的。在世界秩序不断变化的背景下，我们认为欧洲在国防和战略产业方面存在机会。

各国正采取不同的财政政策，国债收益率也呈现出不同走势。当前环境下，投资者分散投资，在投资组合中配置不同类别资产的重要性，可能远超以往任何时候。

美国通胀率可能会上升，部分原因在于关税政策。如果美国央行看似更多被政治因素而非经济因素所左右，市场可能会作出负面反应。

因此，今年余下的时间可能会比较艰难，但我们认为需要出现重大负面消息才会对投资者起到警示作用。随着全球经济进入脆弱阶段，投资者在面对任何市场波动时都应保持灵活和警惕。

我们是否进入了新的世界秩序？

特朗普政府通过其激进的关税政策，撼动了全球贸易格局。

美国的关税水平已从峰值回落，股市大多也已摆脱贸易战的风险。然而，关税留下了后遗症——一种政治和经济能见度降低的新现实。

虽然更大的不确定性对企业来说颇具挑战性，但一个可预测性降低的经济环境却为主动型管理人带来机遇。

我们的地区展望

美国：滞胀风险

我们认为美国面临滞胀风险——高通胀加上经济停滞。

如果进口关税使消费者购买的商品更加昂贵，那么通胀率的上升幅度可能会超过大多数专家的预测。

在进一步降息的情况下，我们预计联邦基金利率将在2026年中期降至3.5%。特朗普总统“大而美法案”所带来的刺激作用可能要到2026年才能实现。

欧洲：积极信号

随着通胀受到控制，德国计划从2026年起增加政府支出，这应会促进经济增长。

法国的政治不确定性令人担忧，但我们仍预期欧洲央行将在2025年底前将利率下调25个基点。

在英国，英格兰银行可能会以相同幅度下调利率，不过这可能会比预期晚一些发生。

亚洲：中国经济放缓

我们认为中国的经济增长可能在第四季度放缓。中国政府预计还会出台更多刺激措施，包括降息，但这些措施可能只会限制下行风险。

日本央行很可能等到经济改善有更明确信号后才会加息。

1%¹

对2026年德国经济增长的共识预期——高于今年预计的0.3%

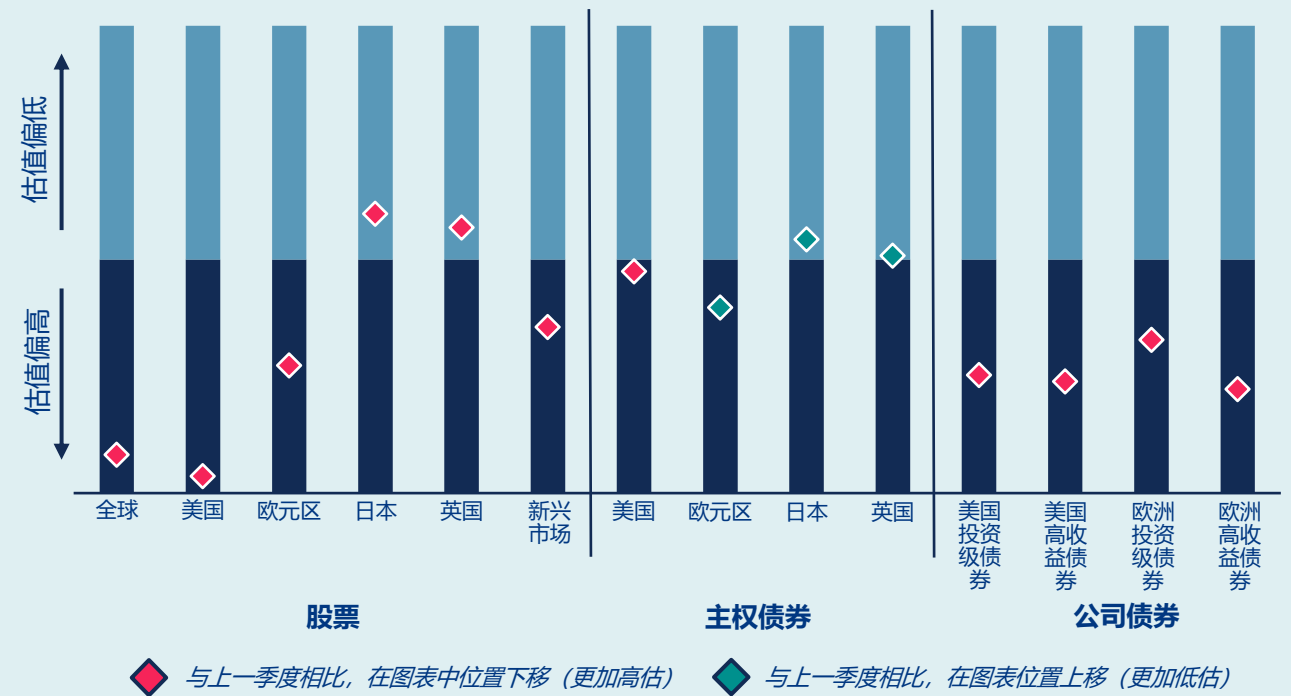
¹ 数据：彭博社，截至2025年9月。

我们所观察到的价值领域

尽管多数资产估值呈现上行趋势，但部分主权债券仍有例外。

- 本季度只有日本、英国和欧元区政府债券的估值进一步走低。
- 在我们的分析中，美国股票的估值已经最高，而在过去三个月中，其估值仍进一步升高。上一次美国股票被高估到如此程度还是在2000年9月。
- 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。

2025年8月底



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8月31日）。过往业绩并不预示未来的结果。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

- 在战略产业中占据领先地位的欧洲企业前景可观，国防开支将推动关键领域的发展。
- 小盘股可能受益于美国联邦政策和本土化趋势，同时得益于较低的利率。
- 中国在人工智能领域占据领先地位，而印度面对关税问题依然保持韧性。
- 人形机器人正在吸引人们的关注，软件行业也可能迎来复苏，因为人工智能会提升而非削弱其性能。

固定收益

- 由于增长疲软和央行降息，部分市场偏好长期投资，预期收益率曲线将更为陡峭。
- 相比美国国债，更青睐欧元区外围国家债券，同时，鉴于法国存在政治风险，应避免投资法国。
- 信贷方面，考虑优质投资级债券而非高收益债券，重点关注非周期性产品。
- 做多欧元和韩元兑美元汇率，做空英镑。

多元资产

- 相对于债券更偏好股票；期权可以利用波动性变化来获利，同时维持长期股票持仓。
- 新兴市场股票可能受因美元疲软、盈利改善以及强劲的价格势头而受益。
- 对主权债券持中性立场，但更看好欧元区而非美国，部分原因是通胀数据疲软。
- 黄金正逐渐成为可靠的避险资产，得益于其与美元的去相关性。

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。