

多元投资 新思维

2025年展望

目录

宏观视野

经济有望实现软着陆——
但须关注特朗普风险

股票策略

在波动性加剧的市场中考
虑运用全新方法

固定收益策略

主动管理市场分化

多元资产策略

必须采取动态化策略

私募市场策略

机会之窗

投资定调会议观点

2025年展望

多元投资 新思维

随着美国大选结果出炉，尽管未来仍有可能出现波动，但美国和世界经济有望实现软着陆，风险资产也随之呈现乐观展望态势。市场定价已充分体现降息周期特性，但未来仍有可能因通胀再次抬头而出现变数，因此风险依旧存在。我们认为现在正是重新评估资产配置时机，可以沿风险曲线进行调整或添加私募债权和基础设施等非流动性资产。由于潜在的关税上调以及贸易战再现端倪，主动管理成为把握全球经济的关键，而审慎选择至关重要。

内容摘要

- 我们的基准情景是美国经济实现软着陆，通胀放缓且经济衰退得以避免。这一结果将利好一系列风险资产，尤其是美股。我们认为，尽管估值较高，但美股仍具有吸引力。
- 在唐纳德·特朗普第二个总统任期内，全球经济分化的态势或将继续，其中美国增速将超过欧洲和日本。投资者可能需要应对一个经关税和潜在贸易战重塑的地缘政治环境。
- 预期的降息将对债市形成支撑，但通胀可能再次抬头，这一风险意味着如果降息延迟，投资者应为可能出现的市场动荡做好准备。
- 投资者可以考虑沿风险范围移动，将当前持有的现金或低风险货币市场基金等资产重新配置到固定收益或私募市场中的“中等风险”投资机会中，以抗衡高风险投资领域的风险。
- 由于欧洲的新规则将推动散户投资者的资金流入，加速私募债权和基础设施领域的增长，因此非流动性资产或将成为日益重要的多元化工具。

宏观视野

经济有望实现软着陆—— 但须关注特朗普风险



斯蒂芬·霍夫里希特
(Stefan Hofrichter)
全球经济与战略主管

美国经济已打破即将发生衰退的预期——我们预计，2025年美国将继续领先于其他主要发达经济体，尽管增长速度可能较2024年稍有放缓。我们的基准情景仍是美国和世界将实现软着陆——即在不引发衰退的情况下经济增速放缓，通胀也同时下降。我们认为，2025年美国的经济增长率将在2%左右，接近趋势增长率。

欧元区经济增速更为迟缓——低于1%，而欧洲最大的经济体，德国于2024年连续第二年出现经济萎缩。日本经济已失去动力。我们预计2025年欧元区和日本的GDP增长率将接近其趋势增长率——略高于1%。

总体而言，发达经济体的经济活动比我们2024年初时的预测更为强劲。金融市场绝大多数参与者认为，这种温和增长的趋势或将在2025年持续。同时，预计通胀率将进一步下降，更加接近各家央行设定的2%的目标。

不确定因素是唐纳德·特朗普就任美国总统后会出现什么样的状况。他提议的巨额支出计划或在短期内提振美国的经济增长。但特朗普提出的对美国贸易伙伴征收更高关税的计划，可能会抑制欧洲经济的发展前景。我们需等待并观察他的竞选承诺将在多大程度上最终以政策形式落地。

美国经济的韧性由新增就业和企业利润增长作为支撑

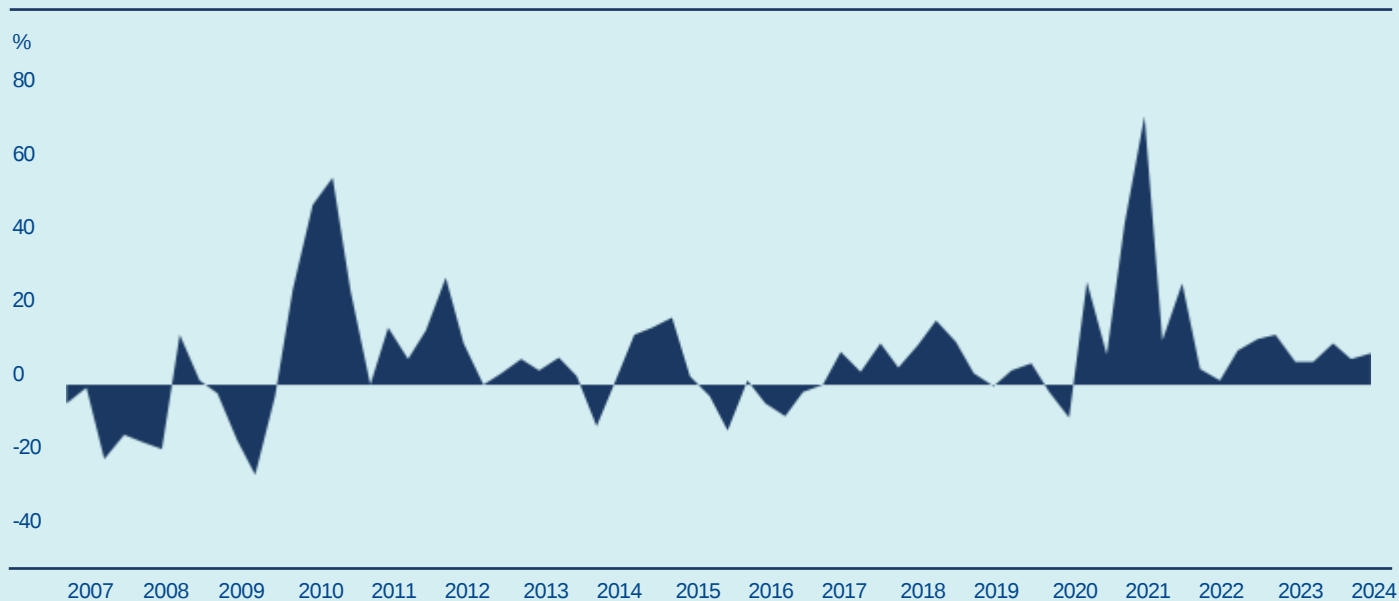
截至目前，数据符合我们经济温和增长的情景。在美国，尽管过去几个季度劳动市场的动能明显减弱，但企业每月仍在增加新岗位，这对家庭支出形成了支撑。除此令人鼓舞的局面之外，尽管增幅较小，但企业利润仍呈现增长（见图1）。盈利是企业支出的主要驱动因素，因此是整个经济的重要领先指标。那么，我们的结论是什么？**经济增长保持良好态势，但并不足以令通胀压力再次抬头，这为美联储进一步降息创造了条件。在这种情景下，金融市场（包括债券和股票）或将表现良好。**

关注通胀重新加速和地缘政治风险

然而，尚不确定这种温和的环境是否能够持续。美国仍然存在通胀重新加速或经济陷入衰退的巨大风险。原因何在？自美国利率于2023年下半年达到峰值后，金融市场平均表现良好。总体金融条件已

图1: 美国企业利润呈上升趋势

美国国民收入和产品账户非金融企业利润增长 (同比变化, 单位: %)



数据来源: 伦敦证券交易所集团数据流, 安联投资经济与策略研究团队。数据截至2024年11月。

趋于宽松, 这意味着企业和家庭获得融资的成本更低、难度更小, 从而支持经济增长。但如果经济增速超过我们的预期 (例如, 特朗普任期内政府开支高企), 周期性通胀可能接踵而至。美国经济仍在努力应对一些潜在的通胀因素, 包括过去货币供应强劲增长的滞后效应、去全球化、因人口结构变化引发的工资变化以及脱碳进程。因此, 风险在于, 如果确实出现增长过快的情况, 美联储和金融市场可能需要重新评估降息的节奏。

同时, 我们将经济衰退列为2024年风险之一的部分因素依然存在。例如, 收益率曲线倒挂这一预示经济衰退的可靠领先指标, 直至2024年9月方才从倒挂重新趋陡, 同样的状况在美国过去四次经济衰退发生的几个月前均曾出现。

此外, 地缘政治风险仍令投资者担心不已, 尤其还伴随着特朗普第二任期可能带来的不确定性。中东或俄乌冲突的进一步升级可能会增加全球增长和通胀前景的不确定性, 尤其是在能源价格因冲突升级而大幅上涨的情况下。但地缘政治事件通常只会引发短期波动, 而不会对市场造成长期影响。

由于经济有望实现软着陆, 我们看好风险资产

上述因素将如何影响我们对金融市场的展望? **我们预期美国经济将实现软着陆, 因此我们将继续持有风险资产, 尽管美股估值高企、公司债券息差偏窄、市场波动性处在不可思议的低位并可能意外走高。**我们认为, 经历了秋季的疲软之后, 主权债券收益率再次具有吸引力。未来几个月的市场环境可能会比往常更加多变, 在这种情况下, 采取主动管理投资组合的方法至关重要。



2025年投资者应关注的一件事是什么?

借用比尔·克林顿的顾问詹姆斯·卡维尔 (James Carville) 的名言: “问题在经济, 笨蛋!” 包括货币政策在内的经济基本面将在2025年金融市场前景中发挥主导作用。政治进展也很重要, 但我们认为只会充当次要角色。

股票策略

在波动性加剧的市场中考虑运用全新方法



维珍妮·梅尚纽
(Virginie Maisonneuve)
全球股票投资总监

全球股市正在仔细评估美国大选后的全新政治格局。尽管担心美国政府政策走向的潜在变动或会引发通胀，但鉴于2024年增长和通胀的走势，我们仍然相信主要发达经济体将实现软着陆，并且能够避免严重的经济衰退。事实上，世界许多地区（尤其是美国）的经济都具备韧性。

美联储9月的降息虽在预料之中，但其幅度（50个基点，而非部分人所预计的25个基点）仍然令人意外。展望未来，经济所具备的韧性以及关税的通胀影响扰乱通缩进程，将促使市场再次重新评估利率正常化的进程，尤其是在美国。

放眼超大盘股之外

虽然全球股市（尤其是美国股市）对特朗普第二个任期的前景持乐观态度，但投资者应保持警惕，并谨记贸易、移民和其他领域政策发生根本性变化可能会产生影响，带来更多不确定性。新一届政府预计将对多个行业（尤其是科技行业）放松监管，这一因素支撑了市场上的部分乐观情绪。自1930年代以来，美国市场从未出现过如此高的集中度（见图2），**我们预计放松监管或有助于推动市场以良好的方式实现扩展，使超大盘股之外的公司也能够受益（尤其是科技行业）。**

就美国之外的地区而言，中国近期出台了一项1.4万亿美元的经济刺激计划，旨在帮助重组地方政府债务，并支持经济从对房地产行业的依赖中转型。该刺激计划的规模令一些观察人士失望。尽管仍存在许多挑战，但这无疑是朝正确方向迈出的一步，预计随着美国新政府政策方向的明确，中国政府将采取更多行动。近期中国数据显示宏观经济环境企稳，金融业甚至出现反弹。

尽管很多投资者对中国仍持怀疑态度，但近期的举措反映出监管机构正在积极放宽财政和货币政策，并寻求提振资产价格——这与几个月前大相径庭。

印度方面，情况则截然不同，随着中国人口结构逐渐成为经济负担，印度经济则正逐步利用其人口红利，一个年轻且技能逐渐提升的人口结构。印度当前拥有多项优势，将在未来几年提高各个行业的生产力。

政府在支出、关税和国防方面的计划将影响市场

尽管股市对美国大选结果反应积极，但挑战依然存在。最大的担忧是美国债务的可持续性，根据独立性的美国国会预算办公室(CBO)预计，美国

债务占GDP的比率将在2029年达到107%，超过二战后的历史高点105%。如此高的公共债务水平不可忽视，投资者需要关注其对通胀和利率可能产生的影响。

不过，关税和其他贸易壁垒大幅增加的前景在大选后占据了新闻头条。目前尚不清楚特朗普关于对所有进口商品征收10%或20%的全面关税（以及对中国商品征收60%关税）的承诺能在多大程度上成为现实。然而，这些措施可能会导致美国出现通胀，并影响欧洲和中国的增长。

我们预计，占主导地位的全球大趋势将持续到2025年及以后。能源转型和可持续性因素已被许多市场参与者纳入策略之中，因此，即使美国可能撤销部分“绿色”政策，其负面影响可能没有一些人预想的那么大，因为减缓气候变化和适应气候变化的趋势已经取得了进展。

图2：美国股市集中度已达到历史高位
最大股与第75个百分位的市值对比*



* 研究范围包括在纽约证券交易所、美国证券交易所或纳斯达克交易所上市的美股的价格、股份和营收数据。1985年之前的系列数据基于Kenneth French数据库（来于CRSP）的数据估算，反映了纽约证券交易所股票的市值分布。

数据来源：Compustat、CRSP、Kenneth R. French、高盛研究，2024年

全球供应链重组是另一个重要主题，这不仅是由于惩罚性关税的预期，还因为新技术和地缘政治问题促使一些公司将生产迁回本地或重新布局生产基地。新一届美国政府重提“美国优先”议题可能会加速当前世界秩序的不断演变，尤其是在太平洋两岸各自形成对立的“技术半球”以及“数字达尔文主义”推动跨行业前沿技术快速应用的情况下。

即使全球政治局势避免了意外冲击，主要大国间日益加剧的紧张关系仍可能导致军费开支的增加。俄乌冲突表明，21世纪的战争形式已发生根本性改变，如果新型军备竞赛出现，各国都不想落后于人。军费开支将推动某些行业和公司的发展，但全球债务水平可能因此进一步攀升，这也是一大风险。

对股票投资组合的构建进行重估

我们预期波动性上升的态势将持续到2025年，而我们当前对投资组合构建的观点反映了这一预期。虽然许多投资者目前偏好“杠铃”策略（投资组合一头偏重低风险资产，另一头偏重高风险资产），但我们鼓励打破杠铃，重新考虑构建股票投资组合的“金字塔”结构。金字塔的底部（即任何投资组合中最大的组成部分）应采用多元因子方法来抵御波动性。其上层则应专注于不同风格的高质量资产，如成长型、价值型和股息型股票。最后，金字塔的顶端则由反映我们高确信度观点的股票组成，例如那些与大趋势相一致的股票（比如人工智能和能源转型），以及对中国和印度进行投资的地区性股票。



2025年投资者应关注的一件事是什么？

由于美国的新政策及其对货币市场的连锁效应，全球范围内的利率周期可能出现步调不一的情况。在这个市场中，审慎选股至关重要，我们比以往任何时候都更需要了解货币变化、全球供应链重组以及新关税对商业模式的影响之间的相互作用。

固定收益策略

主动管理 市场分化



迈克尔·考茨贝格
(Michael
Krautzberger)
全球固定收益投资总监

2024年对于主权固定收益投资者来说如过山车般跌宕起伏。全球经济增长的分化仍在延续，美国经济对比全球其他地区的相对强势依然是全球债券和货币市场的关键驱动因素。从短期来看，特朗普当选下一任美国总统，使人们对美国未来财政和贸易政策的宽松预期更加强烈。尽管如此，全球通胀前景有所改善，主要市场的核心通胀率正逐渐回落至各央行的目标水平。这强化了对整个G10市场降息周期的预期，为全年主权债券市场提供了稳定的支撑。

汲取教训

尽管2024年美联储开启降息的时间晚于其他国家/地区，但确实显示出其方法的重要转变。这是

为了继续专注于最大程度实现就业——这一目标是美联储的双重使命之一，另一个是稳定物价。转为主动出击，提前实施降息的举措表明，美联储已经从之前的经济周期中汲取了教训，因为以往的政策限制通常持续太久，不必要地增加了经济衰退的风险。**至少就目前而言，美联储的举措加大了美国在2025年实现经济软着陆的可能性，尽管从历史上看，这种结果较为罕见。**

世界其他地区的宏观经济形势则更具挑战性。中国经济未能实现国内需求持久复苏的预期，主要归咎于房地产行业多年来的去杠杆化政策。投资者日渐担忧中国经济将面临类似于日本过去二十年经历的那种螺旋式通缩。欧元区充其量而言，最多也只能是增长乏力，最大的经济体德国面临连续第二年陷入衰退的风险。并不令人意外的是，欧洲央行官员也改变了他们的做法；市场目前已预期欧洲央行将在连续几次会议上持续降息，一直到2025年上半年。中国政府也意识到了螺旋式通缩的危险。他们表示将采取一系列货币、财政和市场刺激措施，重燃2025年中国经济增长前景将不那么黯淡的希望。



展望2025年，货币和财政政策立场（尤其是欧元区以外的地区）为全球增长前景提供了有利的环境，尽管我们预计经济走势将出现分化。根据债务基本面、货币政策传导和财政支持力度，走势将各有不同。特朗普的第二个总统任期，及其对未来美国贸易政策的影响，或将是全球增长乐观前景面临的巨大挑战。特朗普的政策可能会导致明年的债券和外汇市场再度出现剧烈波动。

宏观和地缘政治环境无疑也增加了2025年风险资产市场波动性加剧的可能性。

灵活性和主动管理为必需

我们认为，鉴于上述风险，固定收益资产类别看似颇具吸引力，尽管要应对2025年的挑战，需要在久期、收益率曲线、外汇、利差和通胀产品之间采取灵活的投资方式。严格甄选至关重要，因此我们认为主动的投资管理是关键。

我们的观点是，全球宏观和政策环境支撑着我们对美国和欧元区收益率曲线陡峭化策略的信心

——在此类交易中，因预期收益率曲线趋陡，我们看涨短期债券，并削减长期债券持仓。这是因为货币政策宽松和巨大的财政赤字支持了投资者持有较长期债券并没有得到足够回报的观点。我们更偏好这一立场，而不是直接承担久期风险。为了平衡投资组合中的趋陡策略表现，我们也看好日本的收益率曲线趋平策略。由于日本经济在二十多年后再次受到通胀的影响，日本央行正通过加息和缩减资产负债表的方式，逐步实现货币政策正常化。

2025年债券市场的波动性可能仍然高企，因此我们认为，根据不断变化的市场状况调整投资组合对利率的敏感度，战术性进行久期交易也是一个不错的策略。美国方面，如果我们注意到收益率飙升，并且市场显示出过度乐观的迹象，未将经济硬着陆的可能性（尽管可能性不大）反映到定价中，我们将倾向于增加风险资产。国家/地区选



择也非常关键。英国和澳大利亚等国家能够提供更有利的风险/回报动态，我们认为就这些国家而言，目前市场预期其降息幅度较低，并能够提供有吸引力的实际收益率。

再通胀风险

在这种环境下，投资组合中纳入防通胀保护也是明智的选择。导致价格上涨的因素有以下几个：目前已反映在市场定价中的政策宽松程度、贸易战、地缘政治不确定性导致的石油和能源价格飙升的风险，以及结构性问题——例如供应链缩短和气候转型对政策的影响。总之，我们认为这些风险未能充分反映在盈亏平衡通胀率中。

货币市场方面，2025年美国对比世界其他地区的相对优异表现可能会有所减弱。这将削弱对美元的支撑，尽管我们认为这一进程可能并不均衡，且取决于美国的贸易政策。特朗普的胜选初期提振了美元的表现，但这是否会持续仍需拭目以待。

利差资产方面，新兴市场债经受住了地缘政治风险加剧、市场波动、大选和美联储降息预期变化的考验，显示出了韧性。迈入2025年，新兴市场基本面强劲，投资流似乎正回归该资产类别。在这种环境下，我们认为本土债券和精选硬通货高收益债券中存在大量机会，且不必试图预测美元的走向。新兴市场外汇方面，我们倾向于采用相对价值方法，即寻求从货币间价格的暂时差额中获益。

企业信贷方面，高收益债券的利差处于极窄水平，投资级别债券的利差则略为收窄。随着利率下降，我们认为，利差收窄无法阻止许多投资者将部分货币市场基金重新配置到信贷领域。信贷收益率仍具有吸引力，并支撑强劲的技术基本面。高收益债券方面，我们认为短期债券存在更好的机会，因为延长利差久期所要承担的风险目前尚无法提供充分的收益率溢价。主要由评级较高的公司发行的浮动利率票据也继续提供有吸引力的收益率利差。它们还可以作为对冲工具，以防御对通胀和利率在较长时间内维持高位的预期发生意外的重新调整。



2025年投资者应关注的一件事是什么？

我们将密切关注2025年美元的走势：美国经济对比世界其他地区的相对优异表现是否会在2025年继续推动美元走高？或者说，由于市场对美国以外地区的经济增长过于悲观，美元现在是否已处于超买的状况？

多元资产策略

必须采取 动态化策略



格雷戈·赫尔特
(Gregor MA Hirt)
全球多元资产投资
总监

我们预计，2025年开局之时，风险资产（尤其是股票）将继续保持积极势头，总体上利好主动型投资者。从过往来看，年初几个月的市场通常会表现良好，而且近期经济数据（尤其是美国的数据）仍然乐观，提振了销售和企业盈利。我们预计美联储将进一步降息，至少在短期内会如此，这将有助于增强市场的流动性。

特朗普承诺降低企业税率和放松管制，这将给市场带来更多积极影响，并应利好企业盈利，与2016年后所经历的情况类似。如果在这些措施影响下，股市能够在一段时间内维持平稳，投资者可考虑增加股票持仓。

我们认为这种环境尤其利好美国股市，特别是在以下领域：

1. 我们认为，**小盘股**的估值已颇具吸引力，并且我们预计它们将进一步受益于财政支持和经济增长。

2. 尽管估值较高，但得益于能源价格下跌和特朗普政府采取反垄断措施的可能性降低，**整体科技板块**应继续表现良好。

3. 在迅速放松管制的前景下，**美国银行业**应会有稳健的发展。

与欧洲相比，美国经济增长强劲，这是我们预计美国股市将跑赢欧元区股市的原因之一。但股市不应与国内经济基本面相混淆。例如，欧洲斯托克50指数中许多公司的很大一部分销售额来自美国，并有望从强韧的美国经济中获益。

然而，尽管欧洲市场持仓偏低且估值具有吸引力，但其在技术和人工智能方面落后于美国和中国两大强国。对欧洲公司而言，劳动法规和其他结构性赤字构成了另一个不利因素。同时，中国仍存在变数，其受到结构性问题的困扰，但也可能受益于支持性政策。

脱钩将成为主要趋势

经济状况整体具有韧性，高收益固定收益或将从中获利。然而，在我们的多元资产投资组合中，相对于美国高收益债券，我们更看好股票，尤其是散户投资者在建设性周期结束时更看好流动性更强的资产。

与我们的股票前景相反，我们认为欧洲债券的表现可能与美国债券完全不同。虽然通胀呈下降趋势，但欧盟面临着更具挑战性的环境，尤其是德国即将举行大选和法国潜在的政治不稳定性。

2025年需要关注的一个关键因素是美联储如何应对美国新政府财政政策可能导致的经济再通胀，及其对市场的影响。美元被高估，在正常环境下，由于美联储降息且风险资产跑赢防御性资产，美元应会走低。然而，如果特朗普的支出计划导致经济过热，美联储可能不得不加息——这种情景将对风险资产带来负面影响。鉴于股市的高估值以及自2020年3月以来的大幅上涨，2025年股市可能会出现盘整，以重新评估形势。

在此情景下，新兴市场本币债券可能会受到拖累，从而使与市场无相关性的灵活配置更具吸引力。

经济过热带来的部分风险已反映在债券市场的定价中，这从美国收益率曲线在9月份至2024年第四季度期间趋平即可见一斑。然而，通胀反弹，以及投资者再次认为美联储未能及时解决问题，可能会导致来自所谓“债券义勇军”的更大压力，他们通过出售债券来抵制他们不看好的政策。关注对较长期美国国债需求的演变将是评估未来市场风险的关键。

从长远来看，如果特朗普推进激进的地缘政治政策，去美元化可能会获得支撑。在这种情景下，其他经济体可能会寻求建立自己的货币集团。

地缘政治力量将主导大宗商品走势

大宗商品通常在财政状况宽裕和降息的背景下表现良好。然而，这次可能有所不同。特朗普希望加大石油和天然气的开采力度，这或将增加供应，而俄罗斯和乌克兰之间有可能结束冲突状

态，这将进一步令石油和天然气价格承压。相比近期每桶70-90美元的油价，我们认为油价可能会跌至每桶50-70美元左右。就尾部风险而言，以色列和伊朗之间紧张局势升级可能导致短期价格飙升。

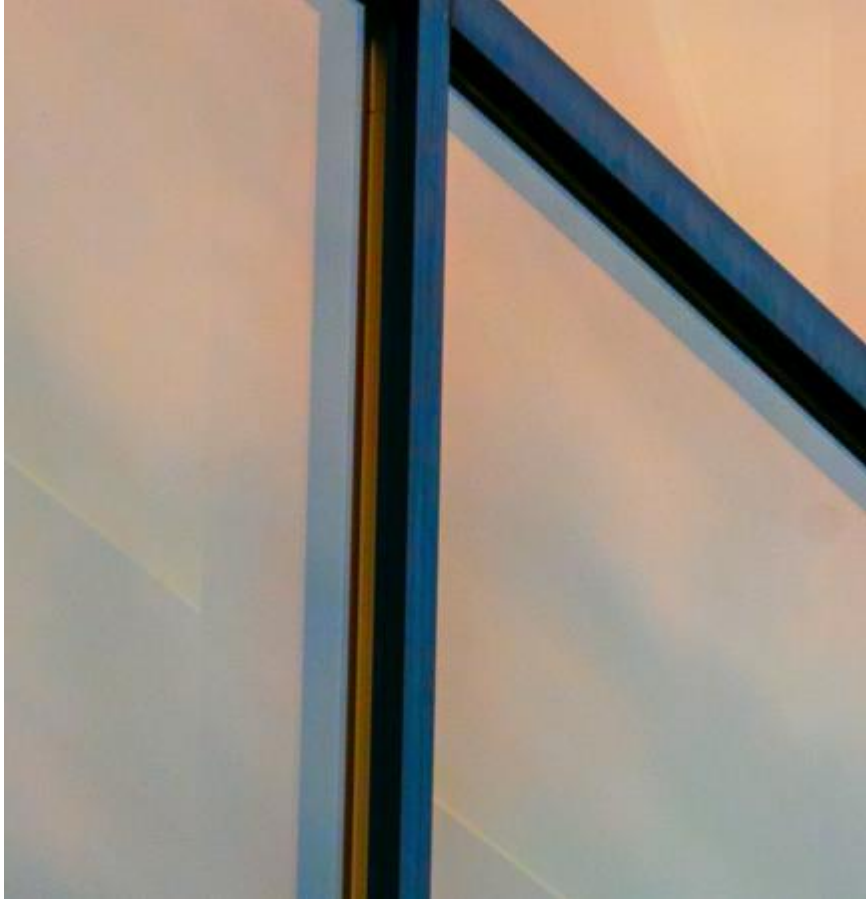
铜可能受益于中国短期经济刺激措施。黄金依然最受青睐，原因是其与美元和实际收益率脱钩，并且在地缘政治紧张的环境下，新兴市场买家提供了有利支撑。

2025年灵活的资产配置方法将至关重要。多元化的投资组合是一个重要的开始，而主动管理波动性将是构建动态保护的关键。我们认为，可能出现的破坏性环境，以及当前令人担忧的股票市场集中度水平，要求我们关注自下而上的证券选择方法以及主动的投资管理。



2025年投资者应关注的一件事是什么？

虽然美国关税上调和潜在的报复性反制措施将成为2025年开局时的主要风险，但市场焦点将迅速转向评估美国财政政策和移民限制政策的影响。两者都将影响债券收益率和通胀率，而在某种程度上股市可能难以应对这种影响。



私募市场策略

机会之窗



德博拉·祖尔科
(Deborah Zurkow)
全球首席投资官

交易和融资经历了之前一年的增长放缓后，2024年有所回暖。在我们即将进入2025年之际，我们预计交易量将继续上升，势头将更为积极。虽然过去两年出现了资产向私募债权的转移，并且这

一趋势还将继续，但我们也同时关注到股票方面的重新估值。随着价格正常化，市场上的交易量将增加。在通胀、加息和乌克兰遭袭后的能源危机等抑制因素的影响下，估值尚未达到之前的水平。

地缘政治危机也会对私募市场和估值产生影响。但事实证明，凭借其浮动利率和与通胀挂钩的属性，该资产类别足以应对不确定时期。此外，地缘政治危机持续时间往往较为短暂，而该等资产的投资者通常着眼于长期投资期限——也许长达数十年。



2025年，我们认为私募市场将有更多的融资交易。投资者对近期的表现感到满意，而该表现是在波动性较大的环境中取得的。随着利率再次下降，市场环境正在重新调整，这应会带来条件诱人的新机会。

尤其在私募债权方面，投资者可选择的范围非常广泛，且还在继续扩展，在影响力、二级市场、基础设施债和私募信贷主题方面都存在着新的机会，在机构投资者逐渐发挥重要作用的贸易融资领域也是如此。

迫切需要投资

前欧洲央行行长马里奥·德拉吉（Mario Draghi）近期在一份报告中估计，为了保持竞争力，欧盟每年需要在数字化转型、绿色转型和国防等领域投资7,500-8,000亿欧元。¹

虽然迫切需要投资，但公共赤字正不断扩大。没有私募资本，这些投资就无法实现。 这为投资者打开了机会之窗，考虑到项目的重新估值，他们可以期待具吸引力的风险回报状况。许多大型项目都需要融资，例如道路和公共交通的现代化、数字基础设施和数据中心的建设，以及社会基础设施和公用事业。他们需要在长期项目方面拥有卓越业绩记录和合作伙伴。

基础设施正在推动各国的经济和社会发展。在2024年密集的选举周期中，我们注意到一些项目被推迟，但考虑到这些基本服务项目的重要性，新政府成立后应会解决项目的积压问题。在民粹主义逐渐兴起导致政治不稳定性的背景下，提供基础服务尤为重要。

1) [欧盟竞争力：展望未来——欧盟委员会](#)，2024年9月。



“影响力” 加速

新项目将继续考虑环境、社会和治理因素。影响力私募信贷正发挥着日益重要的作用，反映出私募资本的必要性，以支持脱碳和数字化，同时为社会带来积极影响——并为投资者带来回报。随着亚洲和其他地区的机构投资者对助力推动能源转型的战略展示出更广泛的关注，我们预计这一趋势将继续。

我们预计继续的另一个趋势是二级市场的增长。虽然在私募股权领域，二级市场已是成熟的工具，但在私募债权和基础设施股权领域，二级市场仍在建设中。二级市场不仅加快了资本的部署，还有助于实现投资组合的多元化。鉴于私募债权和基础设施一级市场的规模，再加上流动性

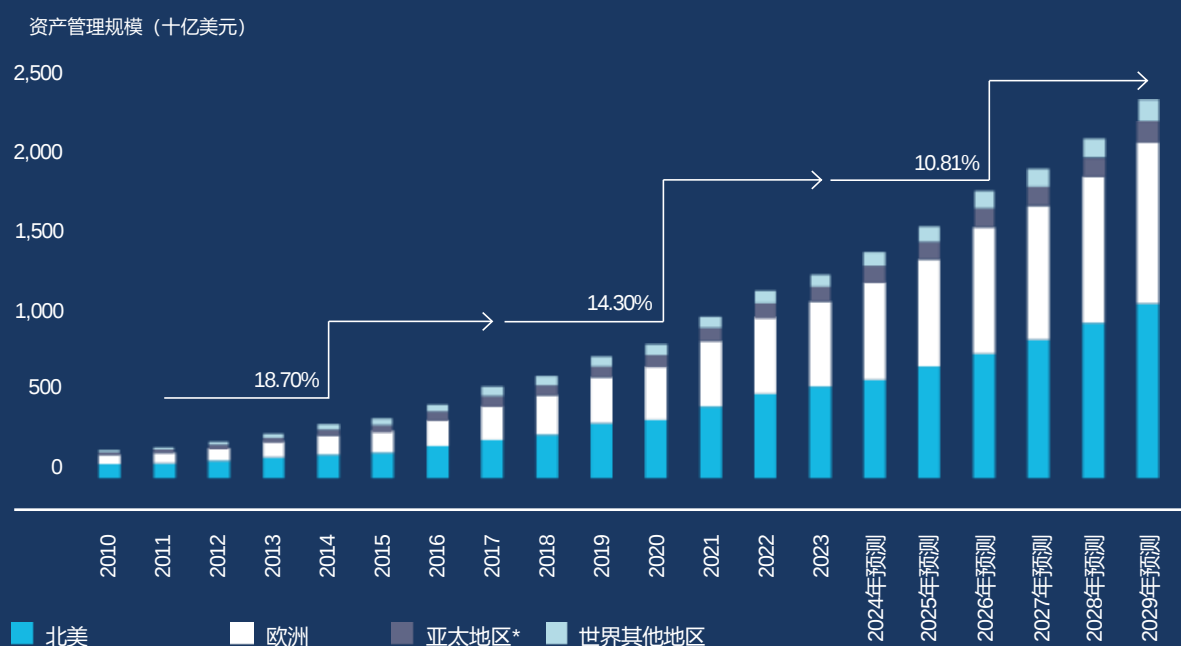
限制，我们预计2025年的二级市场交易将增加。机会将提供给那些拥有一级市场投资者广泛网络、执行交易所需的内部专业知识以及能以大幅折扣完成相关交易的谈判能力的投资者。

最后但同样重要的是，随着欧洲长期投资基金（ELTIF）2.0条例的出台，散户客户参与私募市场将更加容易。所谓的私募市场民主化意味着更多的私募资本可用于转型项目，同时散户客户也有机会参与到这一资产类别潜在的增长中。**分析平台Scope**

Group预测，到2026年底，ELTIF规模将达到300-350亿欧元，明年将至少有20支新的ELTIF上市。²尽管如此，投资者应意识到私募市场投资的特点和风险（例如长期投资期限）。他们应寻求建议以做出明智的决定。

2) 新时代：2023和2024年ELTIF市场概览，Scope Fund Analysis，2024年5月15日发布

图3：北美和欧洲争夺市场领先地位
按地区划分的基础设施资产管理规模*



数据来源：Preqin

* 资产管理规模数据不包括以人民币计价的基金。

数据为年终时的数据。为避免重复计算，总数不包括二级市场和基金中的基金。

志同道合的合作伙伴

私募市场投资是许多机构客户投资组合中的重要支柱。我们认为私募债权和基础设施将继续提供具有吸引力的机会。随着监管变化，对更多客户来说，目前私募市场更加具有可投资价值，这也带来了更多责任，以确保这些新投资者群体能够做出明智的决策。随着客户群体增多、需融资项目增多以及私募市场参与者减少，我们预计会出现更多需要融资的新项目和公司。他们身边将是志同道合的合作伙伴，他们拥有业久经考验的专业知识和经验。



2025年投资者应关注的一件事是什么？

投资未来意味着投资基础设施。从数字化到能源转型，再到现有基础设施的升级，都需要巨额投资来加速发展和增长。我们预计2025年将有更多机会，尤其是在基础设施债方面。

投资定调 会议观点

2024年10月，我们的资深投资和销售团队聚集在一起，讨论了我们四个可投资主题的前景。以下是投资者如何把握机会的摘要。



驾驭利率

我们预期美国经济将实现软着陆，这应该会利好风险资产，并吸引正在观望的投资者，目前估计约有6.8万亿美元正在美国货币市场基金中等待时机。早期机会可包括信贷或新兴市场债券，它们将受益于收益率曲线正常化。这可能是重新评估整体资产配置良机，可以分散投资于私募市场和其他非流动性资产。或者，在股票领域内，可以构建一个“金字塔”投资组合，以多元因子方法作为基础，以人工智能或能源转型等高确信度主题作为金字塔的顶部。一些挑战依然存在。基于降息预期，由于估值普遍较高，如果实际的降息政策令人失望，市场可能会出现波动。与此同时，波动性维持在低位。在这种短期不确定性下，投资者可能会从把握长期风险机会中获益。短期资产市场明显分化，为主动管理提供了充分依据。



投资可持续

我们认为，尽管近期面临诸多挑战，但可持续投资表现更为强劲，并提供了（清洁能源等）新增长来源的机会。特朗普将开启第二个美国总统任期的前景增加了不确定性，但我们认为，由于许多“蓝”州仍在低调地履行其承诺，关于“强烈抵制”的论调有过度之嫌。全球范围内，有科学目标或承诺的企业目前占市值的39%。³随着可持续投资加大力度实现其核心目标，扩大数据集对于展示财务和非财务方面的影响力均至关重要。事实上，投资者对报告和要求可能超过了监管透明度。当前时期，“漂绿”问题是投资者关注的重点，因此对减少排放进行量化的能力尤为重要。影响力投资是一个令人兴奋的增长领域。我们会将影响力视为主题性投资组合的一部分，比如说，80%投资于广泛的能源转型，20%持仓高影响力投资。总体而言，我们认为，由于投资机会越来越具针对性，有效管理的价值越来越得到认可，主动的投资管理对于成功的可持续投资非常必要。



拥抱颠覆式创新

世界秩序的不断演变正在将全球经济分化为当地和区域性集团。在这种环境下，科技行业正在被武器化，例如，主要大国都在寻求微芯片技术的霸权地位。这导致中国等主要经济体寻求业务回流本土，并在战略技术上实现自给自足。在中东等地区面临冲突升级威胁的情况下，安全政策导致国防开支增加。尽管存在这些紧张局势，但我们认为中之间发生军事冲突的可能性较小，并继续看好中国资产，尤其是业务较少涉及出口的股票。印度是另一个具有潜在吸引力的经济体，它从其他亚洲国家的经验中吸取了教训，在早期阶段便专注于数字发展。当前，印度有充分优势能够从世界秩序的不断演变中受益。总体而言，我们认为地缘政治是主动管理的机会，尤其是在亚洲。我们同时认为，在美国顶级科技股之外，还存在更广泛的投资机会，尽管严格甄选至关重要。



基础设施改造

在基础设施领域，现金流往往较为稳定，估值与股票市场也不具相关性。这意味着它可以成为一种防御性资产类别，帮助投资者抵御不确定性。尽管一些关于基础设施的监管已经政治化，但我们认为长期投资期限将有助于解决任何波动问题。我们的观点是，能源转型（包括与可再生能源、绿色氢能、公共交通和电力传输和存储相关的资产）是目前最大的投资机会之一。但总体而言，可持续基础设施投资市场分化，目前亚洲比美国表现出更多的兴趣。欧洲长期投资基金

（ELTIF）2.0等法规使欧洲散户投资者投资于这一资产类别变得更为容易，这应该会吸引到所急需的资本。在度过估值重新调整的缓慢时期之后，这些资金流入应会促进业务活动的增加。

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，是安联寰通管理咨询（上海）有限公司全资控股子公司。