

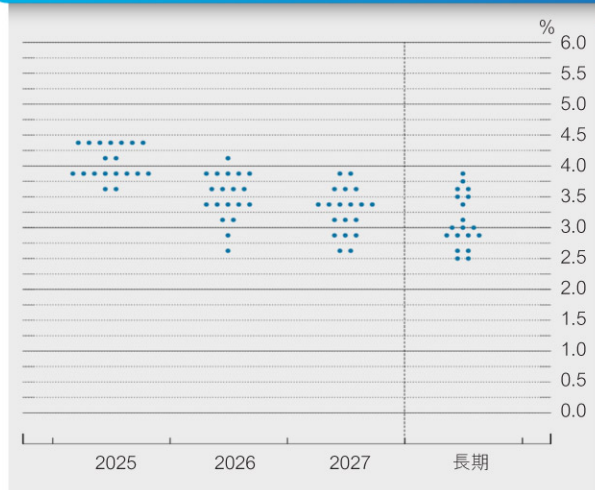
美聯儲6月繼續按兵不動，年內預計仍有降息空間

美聯儲6月議息會議維持聯邦基金利率目標區間不變，更新後的經濟預測材料繼續上調通脹預測、下修增長預測，點陣圖顯示年內降息兩次。聲明只在經濟部分做了微調，認為經濟前景不確定性有所下降但維持高位，刪除了滯脹風險已經上升的判斷，主要因為5月以來中美互降關稅，美國有效關稅率明顯下降。「解放日」後美聯儲公佈的第一版經濟預測，繼續向滯脹方向修正。2025和2026年的GDP預測分別下調了0.3和0.2個點，2025年的核心PCE從2.8%上調至3.1%，2026年從2.2%上調至2.4%。相比3月只上調2025年通脹，6月的這次調整將未來三年的通脹都做了上調，說明美聯儲在通脹的態度上有一些轉變，不篤定關稅對通脹只是暫時影響，對通脹風險的擔憂增加了全年降息推後的風險。

投資依然穩健，內需繼續支撐經濟基本面。亞特蘭大聯儲的預測模型顯示第二季度美國GDP增速有望轉正。就業市場方面，儘管整體失業率維持在低位，但新增就業的結構性變化值得警惕。6月新增非農就業數字超預期，但私營部門就業增長明顯放緩，主要就業貢獻來自地方政府，細節顯示勞動力市場存在隱憂。與此同時，薪資增速的回落也緩解了部分通脹壓力。

在政策層面，美聯儲維持偏鷹立場，而財政政策卻呈現擴張態勢。特朗普政府的財政整頓效果有限，赤字率持續高企，疊加《大美麗法案》的潛在影響，可能進一步推升債務壓力。高利率與財政擴張形成相互強化的迴圈，加劇市場對長期債務可持續性的擔憂。特朗普多次「敦促」鮑威爾降息，既是對經濟帶來支撐，也有緩解債務壓力的考量。

圖一



資料來源：美聯儲，截至2025年6月18日

美債收益率或震盪下行

5月中下旬以來美國國債收益率持續下行，主要受到通脹壓力緩解、美聯儲政策轉向寬鬆的預期增強，以及經濟資料邊際走弱的影響。隨著美國通脹指標如CPI和PCE逐步回落，市場對價格壓力反復的擔憂有所減輕，尤其是核心服務類通脹的降溫進一步強化了這一趨勢。與此同時，美聯儲釋放出可能提前降息的信號，推動市場對下半年貨幣政策寬鬆的預期升溫。此外，零售銷售、PMI等經濟資料表現疲軟，企業融資需求下降，反映出經濟增長動能減弱。儘管就業市場仍具韌性，但私人部門招聘放緩和小非農資料走弱，暗示勞動力市場可能面臨潛在壓力。在這些因素共同作用下，使得美債利率呈現下行趨勢。

綜合來看，在經濟走弱、通脹可控及政策寬鬆預期的背景下，美債利率仍有下行空間，但短期可能因財政赤字擴張等因素而呈現震盪走勢。隨著降息週期的視窗開啟，美債利率下行空間打開，利好美債表現。

美國例外論受到考驗

當前美國經濟在限制性的貨幣政策與關稅政策的共同影響下，呈現出複雜的信號，表面上經濟資料仍具有一定韌性，但深層次的結構性問題正在累積。美國國債收益率在經濟放緩與通脹預期的博弈下持續高位震盪，反映出市場對經濟前景的分歧。

今年4月，美國實施「對等關稅」政策後，金融市場遭遇罕見同步下跌，股票、債券和美元匯率集體承壓。儘管這一衝擊在初期加劇了市場對「滯脹」的擔憂，但美國經濟仍表現出較強的適應能力。第一季度GDP雖小幅下滑，但主要受庫存波動等短期因素拖累，剔除這些干擾後，私人消費和企業

市場觀望

EYE ON THE MARKET

圖二



資料來源：彭博，截至2025年6月30日

圖三：各債券指數表現



資料來源：彭博，泰康資產，截至2025年6月30日

投資級美元債券是重要的配置資產

展望後市，美債利率料將維持高位震盪格局，其中長端利率可能會受到財政供給壓力和通脹預期壓制，而短端利率更受惠於降息視窗的打開，但需警惕宏觀經濟發展與去美元化趨勢可能引發的市場波動。在當前環境下，適合採取中短久期策略，穿越宏觀環境的不確定性。總的來說，佈局投資級美元債券可鎖定當前處於歷史高位的絕對收益率水準，分散組合風險，除了票息收入外，也有利於獲得收益率曲線牛陡帶來的資本利得。

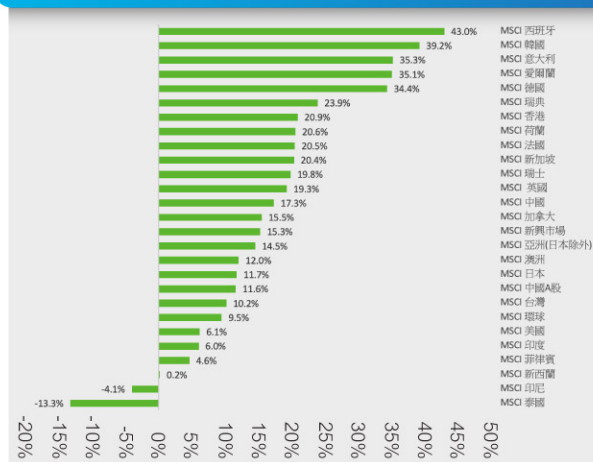
值得注意的是美國國債於2024年第四季及今年4月美國債價曾出現不少波動，引發投資者尋求其他基本面優良，波動少，票息吸引的債券投資，當中包括亞洲政治穩定國家，發行機構較為內需企業展現的防守性債券更受歡迎。當前宏觀和關稅政策不確定性及利率波動可能加劇下，短存續期投資級美元信用債是兼顧收益與平衡風險的優選配置。信用利差回落，供求關係健康，全球尤其偏亞洲短年期投資級債的絕對收益率仍吸引，違約風險較低，對能放眼國債以外的投資者提供極具吸引力並低波幅的債券投資選擇。

聲明：以上資料由泰康資產管理(香港)有限公司(「第三者」)提供。本文件所列載的資料或表達的意見乃截至2025年7月16日。本文件只載有一般資料供參考之用，而非任何證券買賣或參與集體投資計劃的要約、建議、廣告或邀請。由於本文件當中的資料和數據乃取自第三者，這些資料及數據可能是不完整或經簡化，會因市場環境及其他情況而改變，任何修改將不作另行通知。萬通保險國際有限公司(「本公司」)並不會就這些資料及數據的完整性作出表述、保證或負責。本公司並不確保以上資料能完全切合投資者的需要、投資目標及可承受風險的程度。任何人士若依賴本文件所列載的資料作個人投資決定，其須自行承擔有關風險。任何人士於作出投資前，應就有關投資是否合適尋求獨立意見。投資者應注意各種投資皆有潛在風險，會受到市場及匯率波動的影響。投資單位價格及其收益可升可跌。投資的過去表現及波幅，並不一定反映或保證其將來的表現。除獲得萬通保險國際有限公司的書面批准外，本文件的內容一律不得作任何形式的轉載。

靈活、主動及不受限制的多元資產投資策略，以便更有效地把握市場機遇

回顧第二季度的市場，關稅的不確定性引發了波動。美國貿易關稅的不確定性在本季度主導了市場。然而，由於最初宣布的關稅後來暫停徵收，加上市場對經濟衰退的擔憂消退，股票市場錄得升幅。固定收益市場方面，市場關注點已由減息轉為對債務可持續性的擔憂。

圖一：年初至今各主要市場表現（截至2025年6月）



資料來源：FactSet、MSCI、施羅德投資（以美元計算），截至 2025 年 6 月 30 日。

對國際投資者而言，2025年至今歐股表現領先

歐洲復甦主題當中，投資者看好中型股。另一個可能受惠於歐洲增加投資開支的行業板塊是工業股。

自2020年以來，美國與歐洲工業板塊的預測每股盈利走勢相近，但在過去六個月，歐洲盈利已顯著上升，而美國工業板塊則未見顯著變動。

圖二：MSCI歐洲對比標普500年初至今總回報



資料來源：LSEG Datastream、施羅德投資。

如前所述，2025年以美元計歐洲表現強勁，投資者持續看好歐洲市場，尤其是工業板塊與中型股。具吸引力的投資機遇亦開始在美國浮現，投資者正尋找能受惠於特朗普政策長遠影響的資產類別。

美國例外論以外的機遇

- 隨著標普500指數顯得越來越昂貴，投資市場形勢正在改變：包括DeepSeek（深度求索）在內不同的創新者或會推出更高效的技术模型，這引發對美國在人工智能（AI）等行業領域所能否繼續延續持久優勢的質疑。這顯示現在或許是時候擴大投資者的焦點和投資範圍，不僅僅關注美國大型股，而是更好地從環球主題中捕捉增長機會。
- 面向歐洲：歐洲往往被忽視，但其具吸引力的市場估值有望提供可觀的投資機會。目前的市場情緒很大程度上是負面的，但這種悲觀情緒可能會為日後投資市場能跑贏大市的驚人表現鋪路。最終，無論歐洲市場表現是超出預期還是與美國市場走勢同步，其風險回報特徵都顯得相當吸引。通過欣然迎來這些新機遇，投資者更能夠應對投資市場可能帶來的各種挑戰。

市場觀望

EYE ON THE MARKET

3. 採取多元收入來源以分散投資：為了進一步增強投資組合的多元化以及分散投資，投資者應考慮將資金配置於傳統信貸和股票以外的另類收入來源。以下為值得關注的兩個資產類別。

證券化信貸：在利率上升的環境下，該資產類別歷來平均表現優於其他固定收益資產。它與多種經濟驅動因素相關，如消費者行為及房地產市場，並且通常與傳統企業信貸的相關性較低，使其成為一個強而有力的多元化投資工具。

保險相連證券 (Insurance-linked securities, ILS)：ILS 能夠提供具有吸引力的風險調整後回報，且與股票和債券等傳統資產類別的相關性較低。這些證券旨在轉移與大型自然災害相關的保險風險，並開啟獨特的投資機會。

總括而言，儘管有充分理由支持美國股市的優異表現，但投資者仍需採取更平衡和多元化的投資策略，以靈活應對前景不明朗。整合歐洲股票、探索美國非大型股的機會，以及分散收入來源，都是建立多元化且具韌性投資組合的關鍵步驟。透過擴大投資範疇，投資者可以更好地捕捉潛在的超額回報並在不斷變化的市場環境中建立穩定的收入來源。

資料來源：施羅德投資

聲明：以上資料由施羅德投資管理(香港)有限公司（「第三者」）提供。本文件所列載的資料或表達的意見乃截至2025年7月18日。本文件只載有一般資料供參考之用，而非任何證券買賣或參與集體投資計劃的要約、建議、廣告或邀請。由於本文件當中的資料和數據乃取自第三者，這些資料及數據可能是不完整或經簡撮，會因市場環境及其他情況而改變，任何修改將不作另行通知。萬通保險國際有限公司（「本公司」）並不會就這些資料及數據的完整性作出表述、保證或負責。本公司並不確保以上資料能完全切合投資者的需要、投資目標及可承受風險的程度。任何人士若依賴本文件所列載的資料作個人投資決定，其須自行承擔有關風險。任何人士於作出投資前，應就有關投資是否合適尋求獨立意見。投資者應注意各種投資皆有潛在風險，會受到市場及匯率波動的影響。投資單位價格及其收益可升可跌。投資的過去表現及波幅，並不一定反映或保證其將來的表現。除獲得萬通保險國際有限公司的書面批准外，本文件的內容一律不得作任何形式的轉載。