

## 下半年環球市場前瞻

時光匆匆，2025 年轉眼走到一半。今年上半年市場急遽波動，投資者坐上了「關稅過山車」。展望下半年，市場的不確定性仍在，包括關稅談判結果、美國通脹前景、地緣政治風險等，能夠在眾多不確定性中審慎尋找機會，可望穩中求勝。以下為各個主要市場下半年的前景作一前瞻：

### 美國股市

美國股市在 2025 年下半年繼續面臨多重挑戰。或許，除了美國總統特朗普本人外，沒有人能夠掌握美國與其貿易夥伴未來關稅的最終規模、範圍或持續時間。但無論如何，現時的關稅爭議已經扭轉了過往多年的全球化、一體化狀態，貨品價格有上升風險。如企業無法轉嫁較高成本至消費者，企業盈利也會受壓。面對不確定性增加，消費者信心和企業投資信心減弱，或會導致消費和投資活動放緩，從而使經濟衰退風險升高。

評級機構穆迪在 5 月中將美國主權信用評級由最高等級「Aaa」下調至「Aa1」，增加了機構投資者的疑慮。美國作為全球最大的經濟體，其資產地位仍然是難以被取代的。不過，過去十多年美國資產價格大幅上升，導致估值偏高，也吸引了大量投資者投放資金於美國市場，甚至出現過度集中的情況。面對美國經濟下滑，保守的投資者考慮將部分美國資產分散至其他地區，乃合理之舉。可是，美國增長型企業持續受惠 AI 發展，潛力深厚，但估值回落至合理水平，對機構投資者而言還是頗具吸引力的。美股下半年走勢可能會較反覆。

### 歐洲股市

在歐洲，地緣政治局勢緊張，許多國家正進一步加強國防和支出，以確保自身安全。德國政府放棄了數十年的財政緊縮政策，轉而為國防和基礎設施提供資金，觸發了市場對歐洲經濟獲財政支持的憧憬。由於投資者擔憂美國經濟增長面臨阻力，歐洲經濟前景相對美國較樂觀。我們認為歐洲股市下半年可望延續上半年升勢，儘管部分市場創新高，短期面臨獲利回吐的風險。

### 亞洲股市

我們原先認為，亞洲經濟體多為出口導向，面對關稅陰霾，經濟可能被拖累。然而，特朗普推出對等關稅的「震撼彈」後，亞洲股市大幅下挫，其後關稅暫緩，股市有所回升。關稅談判似乎會延續一段時間，不論結果如何，對市場的影響力也已被消化。此外，近年亞洲區通脹情況控制得不俗，亞洲貨幣轉強，讓亞洲央行有空間減息支持經濟，反而可刺激亞洲股市上漲。

## 中港股市

中國面對的關稅風險最大，但相比起特朗普在第一任任期推出的關稅政策，中國已有所準備。而近期公佈的經濟數據仍然靠穩，中港股市回升至對等關稅公佈前水平。筆者認為，現水平的估值仍未反映關稅以及經濟復甦速度緩慢可能帶來的負面影響，未虞過份樂觀。

## 環球債券

面對市場眾多的不確定性，投資者宜分散投資不同的資產類別以降低整體組合風險。然而，近期美國長債孳息向上，投資者對於債券資產有戒心。筆者認為，環球債券作為一個整體的資產類別，仍具分散風險的作用。然而，機構投資者可能會進一步分散地區投放至其他已發展市場。

本文在 2025 年 6 月 6 日於經濟通 ET Net 網站首次發表。( <https://sunlife.co/32vm> )



香敏華「香」講積金

永明資產管理高級投資策略師

香敏華為永明資產管理高級投資策略師，在投資建議、投資組合管理和環球股票研究分析方面擁有超過 10 年的經驗，並擅長融合香港和中國股票的基本和技術分析投資策略。

香小姐為特許金融分析師(CFA)和金融風險管理師(FRM)的持有人，曾獲著名財經雜誌《指標》頒發 2011 年理財顧問年獎銀獎(乙類)及最佳投資策劃獎。加入永明資產管理前，曾任職東驥基金管理公司及御峰理財有限公司。