

2025 年 4 月

團隊觀點 2025 年第 2 季

市場風向轉變

本文件反映了安聯環球投資對 2025 年第 2 季的看法。過去的表現並不預示未來的報酬。本簡報所載之陳述，可能包括根據管理團隊當前觀點及假設作出的未來預期陳述及其它前瞻性陳述，涉及已知和未知的風險和不確定性，可能導致實際結果、表現或事件與此等陳述中明示或暗示的結果、表現或事件出現重大差異。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。我們並無義務更新任何前瞻性陳述。

我們的全球市場觀點

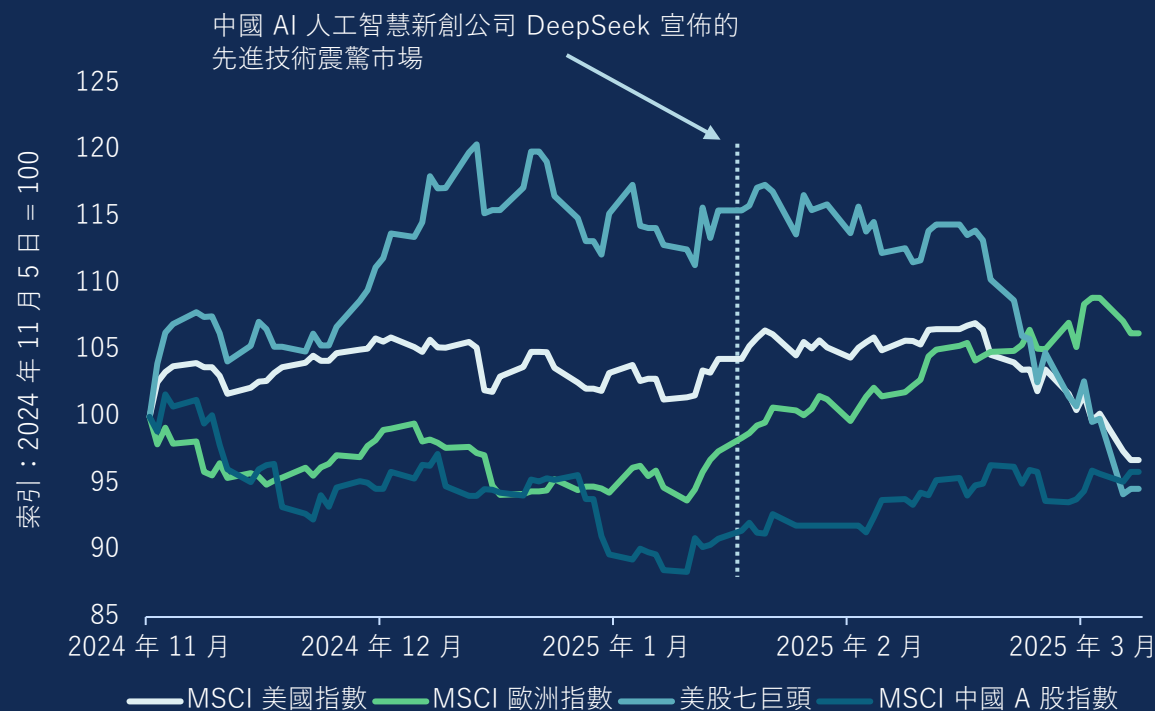
市場波動讓人難以捉摸，資金加速輪動

- **2025 年年初投資市場產生了情緒轉變。**面對嚴峻的地緣政治現實問題，歐洲正以推動結構性成長的方式調整財政政策。這樣的轉變是經濟和政治史上的關鍵時刻，引發歐洲股市全面上漲。
- **我們認為，到目前為止，資金從美國轉向歐洲市場，幾乎還未對美國市場長期以來的大幅買進持有的部位造成影響，而現在參與並不算太晚。**
- **在美國，關稅以及經濟和政府政策的不確定性正在拖累經濟成長。**新政府的一些措施可能會削弱美國做為避險市場的地位。
- 這種環境下的風險包括**美國通膨上升、全球成長動能放緩，以及可能爆發全面且持久的貿易戰。**但我們認為對於主動投資而言，這是一個主動出手的絕佳時期。
- **在可能出現短期波動的環境中，我們對特定股票市場抱持謹慎樂觀的態度。**跨地區的穩健投資組合是關鍵。考慮做多歐洲市場部位，以及關注中國和印度的投資機會。
- **這種情緒的轉變對主權債券有一定的影響。**我們最看好的是英國公債。整體而言，我們稍稍拉長對英國和歐元區債券的存續期間。我們認為投資等級債券的利差交易受到市場動能的支撐。

季表現圖表

情勢逆轉

隨著川普重返白宮，許多投資人希望美國股市能夠再現川普在 2017 年總統第一任期初期的漲勢。事與願違的是，美國股票市場下跌，歐洲股市卻走揚。值得注意的是，美股七巨頭 (Mag 7) 的美國科技類股，選後的漲幅全部吐回去了。

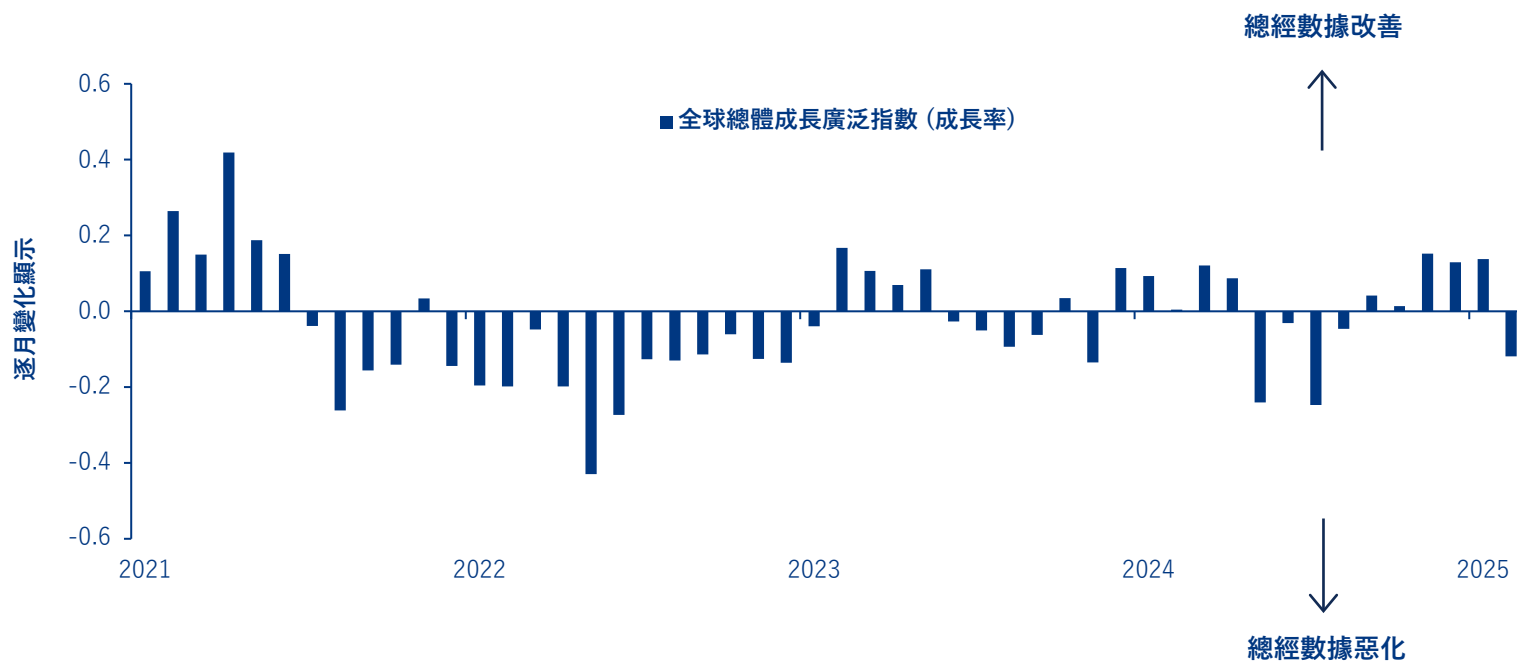


資料來源：倫敦證交所資料庫、安聯環球投資全球經濟與策略研究團隊。數據截至 2025 年 3 月 12 日

經濟成長：歐元區是全球不安局勢當中的亮點

我們的全球總體成長廣泛指數¹ 在六個月內首次下滑：

- 隨著對地緣政治的擔憂再度浮現，全球經濟成長陷入停滯，但歐元區和日本卻逆勢上漲。
- 美國、英國、中國，以及巴西和墨西哥等新興市場的指標均走弱。日本的復甦和歐元區的反彈帶來一線希望。
- 在持續通膨之際，全球活動數據走軟，商業和消費者信心亦然。服務業顯示進一步放緩的跡象。
- 製造業景氣回升是地緣政治不確定性中的一線希望：製造業暫時回升，因為各家企業在美國徵收關稅之前積累庫存，並提前生產。



1) 我們獨特的總體成長廣泛指數每個月追蹤 354 項全球、地區及國家的總體經濟數據走向。指標的按月變化範圍為 -1 至 1，其中 1 的數值代表所有基本指標上升，而 -1 代表下跌。透過聚焦變化的方向而非幅度，可以透過此一指標評估基本總經趨勢的廣泛性，而較少受到基本資料過去任何修正的影響。資料來源：安聯環球投資全球經濟與策略研究團隊、彭博、Refinitiv (數據截至 2025 年 2 月 28 日)。

快速瀏覽：各地區的主要數據

美國

世界最大的經濟體開始浮現問題。關稅、移民、財政政策和監管的不確定性造成企業和投資人焦慮不安。**因此，我們預期經濟成長放緩的幅度將遠大於市場共識的預測。**關稅可能會提高物價，進而讓通膨加劇。在這樣的情況之下，**我們認為美國聯準會 (Fed) 可能會倉促地停止降息，將利率維持在約 4%。**

歐洲

歐洲的投資前景開始變得一片光明。**德國提高國防和基礎設施支出的計畫，應該會振興原本停滯的經濟成長。**謹慎提醒：最早要到 2026 年才會看到影響。在未來幾個季度，**我們預期歐洲央行會把存款利率上調至 2% 左右的中性水準。**在英國，我們認為英國央行將審慎看待經濟走勢，每季降息一次。

亞洲

在脆弱的房地產市場且輸美出口產品可能被徵收關稅的背景之下，**我們預期中國政府將繼續以內需支撐經濟。**隨著日本經濟走強，**我們預計日本央行可能會在 2025 年逐步將政策利率提高到至少 1%。**

經濟成長：我們的看法比市場共識更加悲觀
實質 GDP，年增率 %

	2024 彭博預測共識	2025 彭博預測共識	2025 安聯環球投資預測
全球	3.0	2.9	↓
美國	2.8	2.3	↓
歐元區	0.7	0.9	↓
德國	-0.2	0.3	=
英國	0.8	1.0	↓
日本	0.1	1.2	=
中國	5.0	4.5	=

通膨：我們看到美國的通膨風險升高
通膨，年增率 %

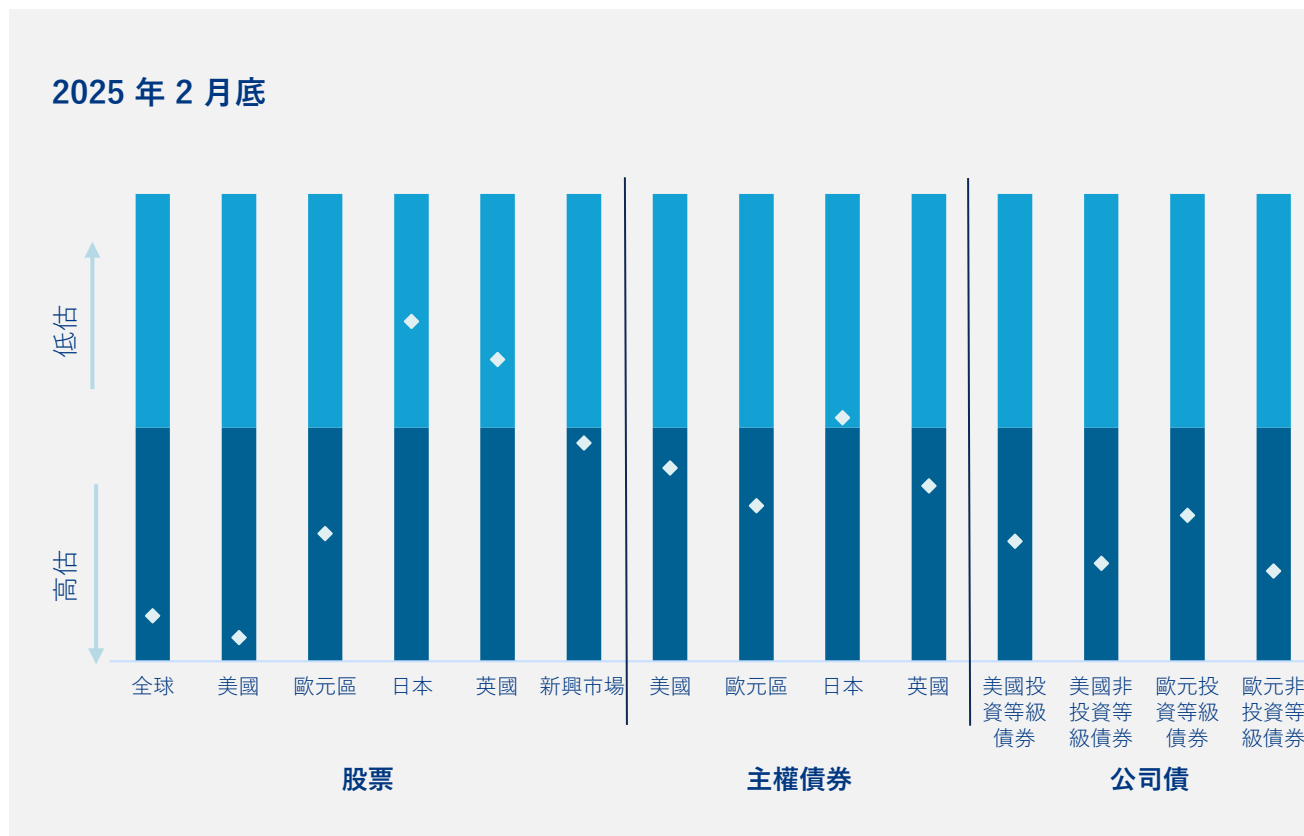
	2024 彭博預測共識	2025 彭博預測共識	2025 安聯環球投資預測
全球	4.2	3.8	=
美國	3.0	2.8	↑
歐元區	2.4	2.2	=
德國	2.5	2.3	=
英國	2.5	2.8	=
日本	2.7	2.4	=
中國	0.2	0.7	=

圖例：↑ 安聯環球投資預測高於共識；↓ 安聯環球投資預測低於共識；= 安聯環球投資預測與共識一致。
數據截至 2025 年 3 月 6 日。

價值觀點：投資機會浮現

價值開始反映全球成長走向脫鉤的情況

- 近期金融市場的波動性才剛開始反映在價值上。**儘管近期市場下跌，但就歷史標準而言，美國股市價格仍然偏高。**
- **歐元區股票在 2025 年有強勁的開始，但我們認為還是可以在歐元區找到投資機會（請參閱各資產類別看法）。日本股票依然被低估。**
- **在固定收益方面，日本主權債券似乎是最便宜的選項。經過近期的波動震盪後，包括美國、歐元區和英國在內的幾個其它主權債券市場開始提供更好的價值。**
- 隨著地緣政治緊張局勢，加劇各國之間原本就已經擴大的經濟成長、利率和資產類別表現差異，**我們認為未來幾個月可能會出現更多重新定價的情況。**



數據由安聯環球投資全球經濟與策略研究團隊提供。估值分數 = 目前分數相對於歷史分數的分佈情況。股票估值根據席勒本益比 (Shiller-PE)、股價淨值比、12 個月預期本益比計算。主權債券估值根據 10 年期實際利率和期限溢價計算。公司債估值根據隱含違約機率和相應主權估值計算。資料來源：安聯環球投資全球經濟與策略研究團隊、彭博、Datastream (數據截至 2025 年 2 月 28 日)。過往表現不代表未來結果。本簡報所載之陳述，可能包括根據管理團隊當前觀點及假設作出的未來預期陳述及其它前瞻性陳述，涉及已知和未知的風險和不確定性，可能導致實際結果、表現或事件與此等陳述中明示或暗示的結果、表現或事件出現重大差異。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。我們並無義務更新任何前瞻性陳述。估值是根據對經濟成長展望方面的最新假設做出。

各資產類別看法

股票

- 整體而言，我們對股市抱持正向預期，同時在面對「短暫波動」風險時進行戰術性調整。我們認為歐洲股市還有進一步上漲的空間，但鑒於市場的波動性和不確定性，我們也會將其它全球市場視為跨地區穩健投資組合的一部分。
- 重申「歐洲主權」，以及增加財政支出承諾，可能會促進多個產業的發展。這些可能包括網路資安、AI 人工智慧以及國防。
- 目前歐洲投資人在營建領域的投資比例較少。但全球資料中心的快速成長對該產業具有結構性的正面影響；也可能受益於烏克蘭停火之後的重建。
- 相較於其它新興市場，市值為 4 兆美元的印度擁有高度多元化的行業。價值的安全邊際*非常具有吸引力。
- 我們認為中國的價值頗具吸引力，且因其技術焦點（例如具體化的 AI 人工智慧和人形機器人）而備受關注。鑑於今年中國貿易前景可能偏弱，政府準備促進消費以支撐內需經濟成長。

固定收益

- 我們預期歐洲的殖利率曲線會變得陡峭，反映出德國和其它國家的大規模國防相關支出計畫，而這些計畫都需要時間來實施。橫跨大西洋，對經濟放緩的擔憂也導致美國殖利率曲線陡峭化。在這種環境下，我們傾向於圍繞結構性部位進行戰術性交易。
- 根據價值和市場對央行政策的預期，英國公債的前景看起來相當樂觀。英國不像歐元區或加拿大，未來可能的降息尚未完全反映在價格中。我們基於近期英國公債的優異表現，對該主題進行部分的獲利了結。
- 日圓考慮做多。日本央行持續面臨將利率提高至較「正常」水準的壓力，以因應通膨。因此，預期日本的殖利率曲線會趨於平坦。
- 切勿在信貸市場追逐貝塔係數。因為預期會發生利率波動，目前的環境需要採用選擇性的方法，涉及由下而上的分析以及單一信用分析。
- 新興市場經歷市場波動中展現韌性，表示針對新興市場債務採取選擇性投資方法有其價值。

多重資產

- 隨著挑戰日益增加而且關稅影響市場情緒，我們還是選擇性地維持對某些股票市場的樂觀看法。在我們減少對美國的持股後，受到動能、價值具有吸引力、增加的財政支出和不斷改善的市場情緒所推動的歐洲股市成為我們的首選。
- 歐洲的通膨率低於美國，因此讓我們看好歐洲公債而非美國公債。儘管規劃中的財政振興方案的規模仍有待確定，但我們預期在波動性加劇和主要殖利率曲線脫鉤的環境下，殖利率仍將持續走高。
- 我們偏好的貨幣是日圓。我們認為日本央行的政策立場支撐日圓的走勢，日本央行的升息週期已進入後期。日圓可能恢復避險市場的地位，尤其是日本當地債券愈來愈有吸引力的時候
- 在大宗商品方面，由於其強勁的發展動能，以及其對地緣政治風險的避險作用，黃金仍然是我們最看好的投資標的。我們認為，黃金仍然是多重資產投資組合中非常有用的多元投資選擇。

* 指股票內在價值與股票價格的差距，當差距越大，越能降低投資虧損的風險。

本簡報所載之陳述，可能包括根據管理團隊當前觀點及假設作出的未來預期陳述及其它前瞻性陳述，涉及已知和未知的風險和不確定性，可能導致實際結果、表現或事件與此等陳述中明示或暗示的結果、表現或事件出現重大差異。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。我們並無義務更新任何前瞻性陳述。

尋找 更多我們 最近的觀點



黃金：前景一片光明？



從人工智慧 (AI) 到 Z 世代—基礎建設
如何塑造我們的未來



解讀關稅政策
帶來的影響



配置短年期非投資等級債券的理由

安聯證券投資信託股份有限公司 | 地址：台北市104016中山北路2段42號8樓 | 客服專線：(02)8770-9828

Allianz Global Investors Taiwan Ltd. | 8F, No. 42, Sec. 2, Zhongshan N. Rd., Taipei 104016 Taiwan, R.O.C. | TEL: +886-2-8770-9828

【安聯投信 獨立經營管理】110金管投信新字第013號

投資涉及風險。投資的價值和收益可能會上升也可能下降，投資者可能無法收回全部投資本金。過往表現不代表未來表現。本文屬於行銷溝通，僅基於提供資訊為目的。本文不構成購買、出售或持有任何有價證券的投資意見或推薦，也不應被視為出售要約或招攬購買任何有價證券之要約。

本文中所表達的觀點和意見如有變更，恕不另行通知，這些觀點和意見是發行時本公司或其關係企業之觀點和意見。本文所使用之數據來自各種被認為可靠的來源，但無法保證其正確性或完整性，本公司對於因使用這些數據而引起的任何直接或間接損失不承擔任何責任。不論形式為何，複製，發布，提取或傳輸本文內容都不被允許。

本文所述之投資機會未考慮任何特定人士的特定投資目標、財務狀況、知識、經驗或特定需求，因此無法獲保證。投資人不能以本文取代其本身之判斷，且應完全為其投資及交易決定負責。