

快速瀏覽 2025年第四季

這是我們在 2025年第四季
團隊觀點的重點摘要

我們的第四季展望為何？

主動出擊 沉著以對

全球經濟成長雖趨緩，但屬於有序放緩。在全球秩序持續變動之際，我們看好歐洲國防與戰略產業的投資機會。

各國財政政策分歧，公債殖利率走勢不同步。對投資人而言，投資組合分散至多重資產格外重要。

美國通膨預料將上升，部分受到關稅影響。若美國聯準會看似更受政治因素而非經濟因素左右，恐引發市場負面反應。

因此，今年剩餘時間可能仍具挑戰，但我們認為必須出現重大利空才可能動搖投資人的信心。隨著全球經濟步入更脆弱階段，投資人應在面對市場波動時保持主動與沉著。

我們是否已邁入新的全球秩序？

川普政府以強硬的關稅政策重塑全球貿易格局。

美國關稅水準自高點回落，股市多已消化貿易戰風險。但是，關稅的持續影響，形成一個政治與經濟前景不明朗的新局面。

雖然更高的不確定性對企業而言是一大挑戰，但較難預測的經濟環境也可能為主動式管理帶來投資機會。

我們對各地區的展望為何？

美國：停滯性通膨風險

我們認為美國正面臨停滯性通膨風險 — 高通膨與經濟停滯並存。

如果進口關稅推升商品價格，通膨可能會高於多數專家的預期。

隨著進一步降息，我們預期聯邦基金利率在 2026 年中將降至 3.5%。川普提出的《大而美法案》所帶來的財政刺激，最快將於 2026 年開始實施。

歐洲：正向訊號

隨著通膨獲得控制，德國計劃自 2026 年起擴大政府支出，預期將帶動經濟成長。

法國政治的不確定性仍是隱憂，但我們預期歐洲央行將在 2025 年底前降息 25 個基點。

在英國，英國央行也可能降息同等幅度，但時點可能較預期延後。

亞洲：中國經濟放緩

我們認為中國經濟成長在第四季可能會放緩。預期將有更多刺激措施，包括降低利率，但這些措施恐怕僅能有限地降低下行風險。

日本央行可能會在看到更多經濟復甦跡象後，才推進升息。

1%¹

市場共識預期德國 2026 年經濟成長率
將高於今年估計的 0.3%

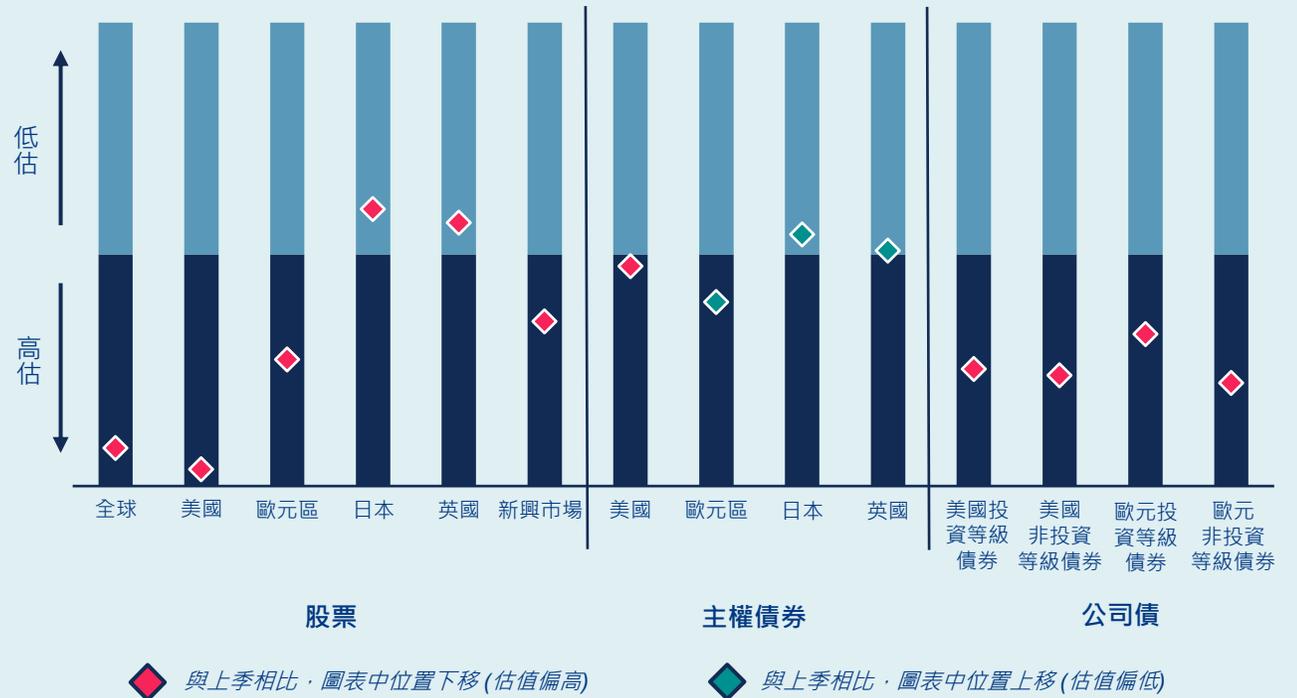
¹ 資料來源：彭博社截至 2025 年 9 月。

我們認為哪些區域具有投資價值？

部分主權債券是例外，因為大多數資產估值呈現上行趨勢。

- 本季度，日本、英國與歐元區的公債是少數進一步被低估的資產。
- 美國股市在我們的分析中已屬估值最高，但過去三個月仍進一步上漲。美國股市上一次出現如此高估值是在 2000 年 9 月。
- 在我們分析的資產中，日本股票被視為最為低估，其次是英國股票。

2025 年 8 月底



估值分數 = 目前分數相對於歷史分數分佈情況的表現。股票估值根據席勒本益比 (Shiller-PE)、股價淨值比、未來 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、彭博社、Datastream (數據截至 2025 年 8 月 31 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默示的結果、表現或事件出現重大差異。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。

潛在的投資機會在哪裡？

股票

- 歐洲戰略產業的龍頭企業前景看好，國防支出有望帶動關鍵產業發展。
- 在低利率環境支撐下，中小型股可望受惠於美國聯準會政策與回流設廠趨勢。
- 中國在 AI 人工智慧領域保持領先，而印度則對關稅衝擊展現韌性。
- 仿人形機器人正受到市場關注，而 AI 人工智慧的發展是提升而非削弱軟體效能，軟體產業有望復甦。

固定收益

- 由於經濟成長疲軟及央行降息，在特定市場偏好長存續期債券，並預期殖利率曲線將趨於陡峭。
- 相較於美國公債，更偏好歐元區邊緣經濟體利率市場，並因政治風險而迴避法國。
- 在信貸市場中，優先考慮高品質投資等級債券，而不是非投資等級債券，並聚焦於非循環性產業。
- 看多歐元與韓元兌美元，同時持有英鎊的空頭部位。

多重資產

- 相較於債券，看多股票；透過選擇權可運用波動機會，同時維持多頭部位。
- 新興市場股市可望受惠於美元走弱、企業獲利改善以及股價動能強勁。
- 對主權債券維持中性態度，但偏好歐元區優於美國，部分原因在於通膨數據偏弱。
- 由於與美元的相關性下降，黃金正成為最主要避險資產。

尋找 更多 觀點

最新團隊觀點

[2025年第四季團隊觀點 \(完整版\)](#)

其它近期團隊觀點

[不畏市場動靜，無可取代的收益成長專家「安聯投信」為你匯聚股票、公司債、可轉債，投資不同的收益機會](#)

[聯準會降息後，債券投資的下一步](#)

[以 AI 技術為核心，布局股債資產，橫跨多元產業，參與時代行情就是現在！](#)

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。