



2025年  
全球投资展望

# 分歧时代的投资红利



## 前言



五十五载风雨兼程，无论市场如何风云变幻，我们都始终陪伴投资者左右。在当前瞬息万变的市场环境中，我们的丰富经验和深邃分析更显珍贵。

展望2025年，全球经济迎来转折。世界已从后疫情时代的单一抗通胀模式中走出，众多国家、资产类别和板块正经历着翻天覆地的变化。

在新的一年里，能洞察并把握这些变化的投资者将有望收获丰厚的回报。

基于遍布全球的投资研究与分析师网络，我们能够深刻、第一手地洞察企业和市场动态。这种研究实力与我们的主动管理策略相结合，使我们能够在市场趋势初露端倪时捕捉机遇，为我们的客户提供独特的先发优势。

期待在2025年及未来的日子里，与您携手共创辉煌。

**Keith Metters**  
富达国际总裁

2025年全球投资展望:变革之年	4
宏观背景	6
股票	9
固定收益	13
多元资产	16





# 2025年全球展望

## 变革之年

未来一年，金融投资环境将迎来全新变化。但显而易见的是，众多领域的收益有望提升，全球投资者情绪亦趋于乐观。



Niamh Brodie-Machura  
联席首席投资官，股票投资

美国政治家威廉·富布赖特 (J William Fulbright) 在冷战高峰时期曾指出，世界的现状与人类对世界的认知之间存在着不可避免的鸿沟。数十年来，我们大多数人至少在前进的方向上达成了共识。然而，现在这种共识已不复存在。由此产生的政策、经济表现和地缘政治的分歧，为2025年的市场参与者提供了众多投资机遇。

最直观的分歧莫过于全球最大的几个经济体的经济增长、通胀和利率水平。在未来数月，这些关键经济指标可能会呈现出截然不同的走势，且其发展路径充满了不确定性。正如我们的宏观团队所指出，美国、中国和欧洲的决策者在2025年可能会面临截然不同的挑战。

随着备受关注的美国总统大选结果出炉，美国这一世界最大经济体迎来全面再通胀的可能性陡然上升。我们正处于经济周期的后期阶段，而非末期阶段，因此经济环境波动性较大，总体上利好风险资



Andrew Wells  
首席投资官，固定收益、多元资产及私人资产

产，但也要求我们做出精准的投资选择。一些昔日的领跑资产估值已处于高位，但市场情绪依然积极。

在企业 and 消费者适应新格局的过程中，我们认为，**股票方面**，再通胀将促进企业盈利增长，缓解对企业估值上升的担忧。支持企业和创新的政府政策将发挥积极作用，而较低的利率则利好资本密集型行业，并助力周期性行业跑赢大盘。在日本和印度，乐观情绪尤为高涨。

我们的**多元资产**团队对一些热门股票进行了深入分析，建议我们从之前的热门股转向在人工智能和科技热潮中被低估的板块。他们特别关注美国中盘股，对于主题投资者，重点关注前沿金融股；对于追求红利的投资者，重点关注非美国久期、抵押贷款凭证 (CLO) 和短期高收益债；对于注重风险管理的投资者，重点关注绝对收益策略。

同时，鉴于经济状况良好，**固定收益**资产的利差较窄。由于公共部门赤字预计将上升、关税和贸易争端可能抬头，以及地缘政治紧张局势持续不断，市场可能低估了市场出现不佳情况的可能性，这为信用债市场提供了潜在的投资价值。

总体而言，我们担心，未来四年，美国缺乏减缓公共债务增长的明确途径。滞胀风险犹存。政治因素也令外汇市场可能面临复杂局面。唐纳德·特朗普 (Donald Trump) 曾表示希望美元走弱，但市场分析认为他的政策实际上可能会导致美元走强。我们将拭目以待。

中国采取的刺激政策以及中国持有的美国国债规模也至关重要。中国经济企稳利好欧洲，但尚不足以为

欧洲大陆在未来12个月内全面复苏提供充分动力，而美元则是新兴市场表现的关键因素。

为分散风险，投资组合需要多元化，这也是**私人投资资产 (private asset)**的优势所在。进入2025年，许多市场尚未复苏，价格较低，存在投资机会，可在中长期内带来相对稳健回报。

简而言之，投资者需要采取灵活的投资策略。必须对他们所投资的企业和市场进行详细、深入的研究。

正如富布赖特所说，分歧不可避免——2025年，密切关注分析这些分歧有望为您带来丰厚的回报。







# 宏观背景

## 美国可能迎来再通胀

随着政治领域出现重大转变，美国经济再通胀成为我们对 2025 年的基本判断。



Salman Ahmed  
全球宏观与战略资产配置主管

在11月的美国大选中，共和党大获全胜，为2025年美国前景带来了根本性的转变。我们曾在2024年大部分时间里坚信美国经济将实现软着陆，但随着2025年临近，这一信念逐渐让位于再通胀的判断。美国这个曾经以高速增长引领全球的经济体，如今可能会转向以自身利益为先，展现出更多的保护主义倾向。

在更为宽松的财政政策的推动下，一系列支持增长的措施预计将推高通胀，降低美国经济衰退的风险，相应地，我们对商业周期的评估也调整为处于周期的后期阶段。然而，其他主要经济体，尤其是欧洲和中国，将不得不对美国贸易和产业政策的变化，这可能会削弱其自身的增长前景；同时外部需求的减弱也会对国内通胀造成下行压力。

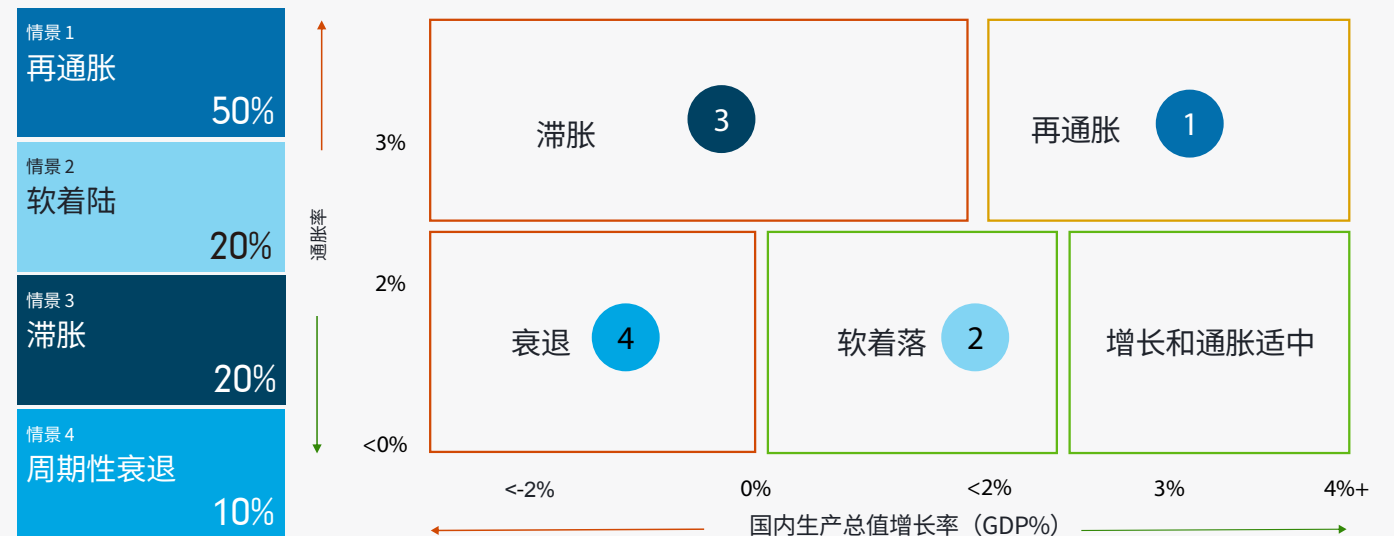
综合来看，这些分歧预计将支撑美国在2025年的经济增长，但政府债务不断攀升构成了长期的基本趋势。我们认为，公共财政正迅速逼近极限，而高于目标的通胀率可能是解决债务可持续性问题的成本最低的途径。

除了发达国家政策组合的不断变化，我们还需密切关注俄乌冲突和中东地区冲突等地缘政治局势中的最新情况，这些因素可能会给全球宏观经济环境带来不利影响。

### 美国例外论

在特朗普总统的第二任期中，扩张性财政政策和大幅提高关税很可能成为核心议题。美国经济基本面良好：消费强劲、私营部门资产负债表稳健、劳动力市场虽有所放缓但依然保持历史性强势，经济衰退的风险已经降低。在此背景下，新一届政府提出的改革措施大大增加了美国通胀率从第二季度开始全面上升的可能性。

### 2025年美国可能出现的四种情景



注：以美国核心个人消费支出(PCE)物价指数衡量的通货膨胀率。  
数据来源：富达国际，2024年11月。

我们认为，备受讨论的关税税率（对中国征收60%、对其他国家征收20%）是新一届美国政府用于谈判的筹码，如果强硬推动贸易保护主义目标，可能会实施这一最高税率。虽然最终确定的实际税率可能会低于这一数字，但其对美国明年的经济表现仍将产生巨大影响，而过去较长一段时期，美国经济表现持续超预期。

在财政政策方面，我们预计延长《减税与就业法案》（TCJA）并采取额外的减税措施，可能会使美国财政赤字增长至高达国内生产总值（GDP）的8%。这将推动名义GDP增长大幅超过长期趋势，并有助于明年的整体经济表现，但其长期可持续性则更值得怀疑。特别是如果关税政策比我们预期的更加激进，且主要在短期内实施，那么在接下来的几个季度出现滞胀的风险就会增加。净移民的减少可能会抑制经济增长，令薪资和服务业通胀面临上升压力。

尽管如此，只有在通胀冲击下，美联储转向加息周期，经济衰退才会重新成为严重风险。目前，美联储宽松周期的终点利率可能高于大选前。我们预计，进入2025年后，我们仍将处于某种形式的宽松周期中，至少在关税、移民政策重大变化或财政政策扩张的影响变得更加明朗之前是如此。

### 欧洲面临的结构性挑战

2023年以来，欧元区经济几乎停滞不前，面临一系列周期性和结构性挑战。2025年，预计通胀回落、利率下降将有助于恢复企业资本支出和消费者信心，我们预计经济将出现周期性增长。随着实际可支配收入增长、融资条件放松，过高的储蓄将开始释放，从而刺激消费增长。

然而，美国可能加征关税，带来下行风险，尤其是对汽车行业而言，由此产生的贸易不确定性可能会使经济增速下降。德国受到的冲击将尤为明显，同时，德国大选可能最早提前至第一季度，又增加一重不确定性。

我们预计欧洲央行（ECB）将迅速降息至2%，然后在2025年底前逐步降息至1.5%。如果美国采取更激进的关税政策，欧洲央行的宽松政策也有可能力度更大、速度更快。另外欧洲央行还需要密切关注欧元对美元走弱疲软。

面对类似的不利因素，英国在2024年的表现略优于欧元区，我们预计这一势头将在2025年进一步加强。工党政府上台后实施了更为宽松的预算，可能已经促进了经济增长，而且英国经济更偏重于服务业，受贸易战风险的影响较小。随着劳动力市场收紧、经





经济增长改善、薪资粘性较强以及当前财政政策更加宽松，我们预计英国央行货币政策步伐将比欧洲央行更慢。

## 中国的政策调整

中国正在努力实现以国内消费和高端制造业为重点、速度有所放缓但更可持续的增长模式，但这一进程并非一帆风顺。中央政治局于9月底召开会议，部署了政策调整，显示出中国果断采取行动，解决抑制内需的一系列问题，包括房地产行业、地方政府债务、提振股票市场信心和消费者信心。中国政府宣布实施一揽子举措，在本报告编写时，相关举措进展以及政府在未来几个月的后续行动将成为市场焦点。

## 全力以赴

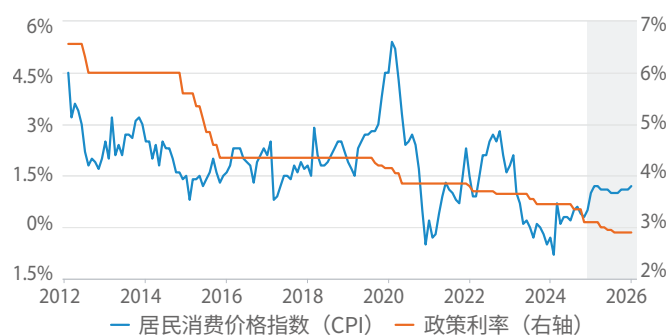
中国的货币政策支持力度继续加大

一个重要问题在于，如果美国对中国企业大量征收高额关税，中国能否实现所需的生长水平。制造业正在稳步升级，尤其是新兴产业，目前资本支出及较为强劲的出口支撑着经济，国内消费稳步复苏。预计2025年刺激政策将进一步发力，房地产有望稳步，但可能会进入增速降低的新常态。

其他增长动能正在涌现，并可能得到更多的政策支持。推动城市化进程应包括改善基础设施并加强城市间的互联互通。能源转型是当务之急。

从家用电器到电动汽车，都实施了鼓励节能的激励措施。最后，中国政府可能会投入更多的精力和资源来解决地方政府的债务问题，使政府能够腾出手来为居民部门提供更多支持。

### 中国宽松货币政策支持经济增长



数据来源：彭博，富达国际，2024年11月。

明年“两会”将公布2025年经济增长目标，具体增长数字或保持弹性，我们将保持持续关注。

增量措施的溢出效应可能因经济体而异，一些新兴市场从中国价格较低、质量较高的进口商品中获益更多，而另一些市场可能获益较少。如果美国征收额外关税，从过往经验来看，中国企业可能会灵活应对，从而减轻对企业盈利的影响。除此之外，宏观稳定政策将是决定明年中国经济走势的关键。

## 股票

### 新领域

2024年的美国总统选举、欧洲的政治动荡以及中国财政政策的初步迹象，都预示着2025年的股市将面临更多波动，也预示着新的盈利渠道。



Niamh Brodie-Machura  
联席首席投资官，  
股票投资



Ilga Haubelt  
欧洲股票投资主管



Marty Dropkin  
亚太区股票投资主管

### 2025年主要判断

- 美国股市企业盈利表现将优于其他发达市场
- 随着公司治理改革提升回报，日本股票仍是较好的投资选择
- 由于担忧股票估值过高，红利类资产成为合理选择

在其他因素不变的情况下，宏观政策和货币政策预计将为2025年的股市营造积极环境。商业周期即将迈入新阶段，但同时地缘政治的影响力在这一年中也将愈发显著。

影响近期价格走势的趋势可能仍将延续，但我们也可以期待新的方向和新的市场增长领域。对于股票投资者而言，这一时刻激动人心。

劲，在增速、净资产收益率和净债务水平方面都将超越大多数其他地区 and 全球平均水平。大选结果进一步增强了市场对未来一年商业、经济增长和创新的乐观情绪。尽管中美之间可能出现关税和贸易摩擦升级，某些板块面临一定风险，但由此产生的再通胀至少将为企业盈利带来部分积极影响，并缓解对企业估值过高的担忧。

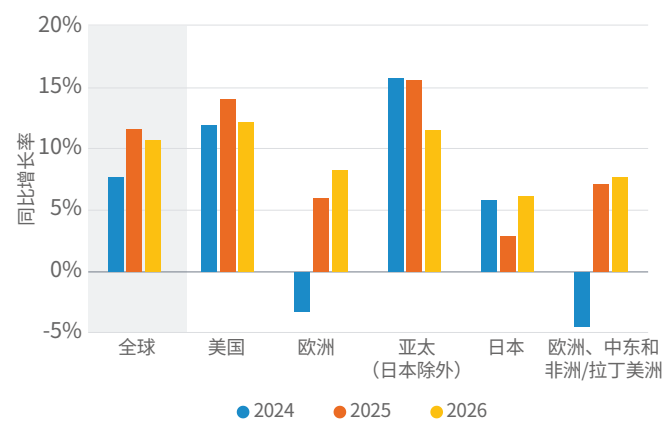
### 全球趋势

无论结果好坏，具有里程碑意义的共和党大选胜利都可能加强美国例外主义的观念。在11月大选投票之前，我们已预测美国企业盈利将在2025年保持强

然而，投资者必须更加精准地选择投资方向。人工智能的趋势就是一个典型例子。虽然市场对大型科技公司的估值争论不休，但英伟达等公司的估值仍在创下新高，并且可能继续攀升。不过，我们也在关注哪些公司将成为下一波受益者。

推动人工智能应用的公司显然是一个值得关注的群体，但最终，许多不那么直接相关的行业和消费者也将从中受益。智能手机业务让苹果公司赚得盆满钵满，但智能手机的普及也推动了众多传统业务和新业务的增长。目前，只有不到三分之一的公司将人工智能和机器学习整合到自身业务中，但超过70%的公司已有相关计划：人工智能和机器学习对经济的影响将持续扩大。在这一领域，美国的绝对领先地位毋庸置疑。

### 地区观点 预计到2026年的企业盈利总增长



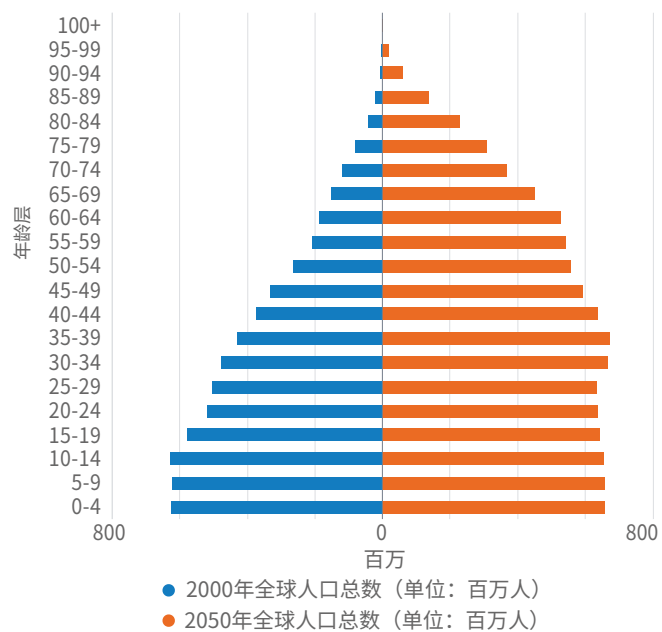
数据来源：富达国际，2024年11月。

此轮十年周期的其他结构性大趋势将在2025年延续，值得关注。抗肥胖药物的突破具有重大意义，与人工智能一样，诺和泰 (Ozempic) 等药物也有可能产生非常深远的影响，远远超出目前获利的一小部分医疗指数成分股。这在医院及健身等相关领

域的应用已经出现，而其他应用案例也在不断拓展成熟。

医疗板块还有一个显著的结构驱动因素：到2050年，全球65岁以上人口将翻一番，我们收入中用于保持健康的比例将继续增长。

### 世界人口老龄化 未来几十年医疗保健需求将强劲增长



数据来源：富达国际、HSBC、联合国人口资料库，2021年2月。

### 本土化趋势

尽管普遍预期共和党可能会废除拜登总统《通货膨胀削减法案》中的某些条款，包括电动汽车税收抵免，但由于大部分投资都集中在共和党把持的州，制造业激励措施预计将得到更多保护。在岸外包 (onshoring) 的趋势已经形成，并获得了两党的支持。制造业活动正在推动美国中部地区的经济增长和投资，我们的分析显示，这将在未来几年推动固定投资的基本增长率提升2-3个百分点。

中小盘股的市场情况可能更为复杂。中小盘股持续反弹，已经缩小了与大盘股之间的估值差异，但未来一年将面临不同的影响因素。减税和融资成本下降都将利好小企业产。然而，如果物价上涨迫使美联储调整货币政策，转而加息，同时移民和关税问题对经济增长和实际支出构成威胁，那么融资成本下降带来的积极影响可能会被抵消。

总体而言，我们的宏观团队预测未来几个月将出现软着陆或再通胀的情景，这预示着早期周期性板块股票的盈利前景看好。如果新一届美国政府能够刺激经济并减少监管负担，将利好美国金融板块和价值板块。

### 贸易风险

进入2025年，我们认为市场情绪和基本面指标都将成为日本股市提供支撑。日本仍在稳步迈向再通胀，薪资增长强劲，预计资本支出和股东回报将随着时间的推移稳步增长。投资者正在寻找哪些日本企业将从公司治理改革中受益，东证股价指数 (Topix) 成分股跑赢指数的比例也随之上升。

然而，需要注意的是，日元走强加上利率上升，可能会在下半年对企业盈利造成不利影响，尤其是在非必需消费品板块，因为汽车制造商和耐用品出口商的海外销售占比超过了国内需求。

其他发达市场则面临严峻挑战。欧洲工业企业和汽车制造商最近发出利润预警，而非必需消费品板块的企业销售也表现不佳。我们宏观团队的模型也显示，如果部分实施美国共和党提出的加征关税措施，将使德国和欧元区的GDP增速下降多达0.5个百分点。

另一方面，协调一致实施货币宽松政策理论上应利好欧洲周期性板块，但目前更便宜、更具防御性的投资选择是红利类资产。这些红利资产由于具备较高的股息率，以及较低的估值水平，值得重点关注。

### 亚洲的潜力

中国方面，我们倾向于关注政府政策大力扶持的板块：科技、高端制造、消费和医疗保健。我们意识到，中国股市可能会出现波动，而且在政府实施一揽子增量政策后，许多企业的估值已从低位反弹至合理水平。但好消息是，在这个庞大的市场中，不乏企业盈利增长路径清晰的股票。

房地产方面预计将逐步复苏，但不太可能出现房价大幅上涨，行业杠杆提升的局面。伴随经济企稳，2025年中国股市也有望迎来逐步复苏。

其他新兴市场方面，印度尼西亚的经济增长和企业盈利势头良好，但银行股占据主导地位，使印尼股市很容易受到降息的影响。尽管全球投资者的流动性大幅减少，但东盟地区普遍将从供应链多样化的长期趋势和来自全球各地的外商直接投资份额增加中受益。

印度将再次成为长期投资者的亮点。虽然在近期的反弹之后，一些外资正在获利回吐，极端天气也扰乱了农业生产，但印度的发展前景依然稳健，其优势在于人口结构以及对基础设施和制造业的投资。这也是印度国内投资者仍在买入的原因。



## 盈利才是硬道理

没有人能够确切预测中美关系的未来，也没有人能够准确预测大宗商品的走势，中东地区冲突是否会进一步升级。但市场波动带来风险的同时，也孕育收益的可能。

全球企业盈利增长前景依然强劲，我们对2025年的股票市场普遍持乐观态度。然而，由于估值较高，随着经济周期转换，“聪明资金”将寻找合适的投资对象。我们的方法是坚持基本面分析，同时对估值保持警惕和纪律性。不论是2025年还是以后更长的时间，我们都将遵循这一指导思路。



## 固定收益

### 利率归来

随着加息周期结束，固定收益投资者在2025年将面临全新的挑战。



Steve Ellis  
全球首席投资官，固定收益业务



Lei Zhu  
亚太区固定收益主管

#### 2025年主要判断

- 美元投资级债券：抵御经济衰退风险
- 全球短久期债券：锁定可观的综合收益
- 亚洲高收益债券：获取有吸引力的收益，把握利差收窄的机会



2025年固定收益市场的主题将是美国利率在本轮加息周期结束后处于何种水平。

投资者对于终端利率的预测并不稳定。例如，当美联储在9月降息50个基点至5%，超出市场预期的25个基点时，市场预测的终端利率不降反升。当时的逻辑是美联储如果尽早采取更多措施应对通胀风险，就不需要大幅降息。

如图所示，这使得市场与美联储官员对未来两年利率的鸽派展望相悖。

#### 美联储点阵图显示政策悲观情绪



数据来源：彭博，富达国际，2024年12月。



任何新的关税都有可能推高通胀，从而使终端利率高于本文编写时的市场预测（约3.5%），如果明年美国财政赤字进一步增长，通胀可能继续上行。

不过，还有其他因素在起作用。

## 美国的经济衰退风险似乎被低估

寻求固定收益的投资者应该注意到，固定收益市场难以对地缘政治风险等因素进行定价，而这些风险很有可能影响经济增长。

前期的加息周期对债券发行人来说格外有利。如果企业在债务收益率处于多年低位时锁定较低的发债利率，然后在利率上涨后将现金存入短期存款或货币市场基金以赚取高利率，其净利息成本实际已经下降。虽然部分发行人出现违约，但今年到目前为止，大多数违约案例都开展了廉价交易（distressed exchange）操作（截至9月底，占比54%<sup>1</sup>），从而减轻了对投资者的影响。但后续到达一定时点，锁定较低利率的发行人将不得不再融资，随着2025年来，这一情况将被再次关注。

在美国刚刚举行的总统大选中，68%的选民认为经济表现“不太好/很差”<sup>2</sup>。无论经济指标表现如何，美国老百姓显然不太满意自己的生活。

如果美国经济增长在未来12个月内恶化，美联储可能不得不采取更激进的降息措施，这意味着终端利率可能会更低。

## 中国：等待进一步政策支持

明年的一大焦点是中国刺激经济措施的时机和力度，以及这些措施有多大潜力能促进中国国内和更广泛地区的经济增长，同时也有可能输出通胀。我们正在观望中国政府的下一步行动，以及中国政府对美国加征关税有何回应。在此背景下，应仔细考虑2025年信用投资者面临的形势。例如：

■ 目前，根据彭博数据，中国房地产企业在摩根大通亚洲非投资级别信用指数中的占比约为5%，低于巅峰时期的30%。这一指数目前相对更稳健、更均衡。

■ 目前亚洲高收益债券的平均信用评级为BB，评级可能继续上调，特别是在亚洲前沿经济体和BB级债券发行人中，一些后起之秀正在崛起。

■ 目前亚洲高收益债券利差超过500个基点，颇具吸引力，高于其20年平均水平，存在压缩空间。亚洲高收益债券的平均久期仅为两年，对利率走势的敏感度也较低。

这些因素利好亚洲高收益信用债，尤其是如果美联储继续降息，同时中国进一步采取宽松货币政策并实施刺激措施。

亚洲投资级债券的前景也较为乐观。亚洲美元投资级债券的发行已大幅缩减，因为美元利率高于本地市场利率，发行人不愿高息借入美元，但投资者的需求仍然很大。2025年美元走强的预期不太可能扭转这一趋势。

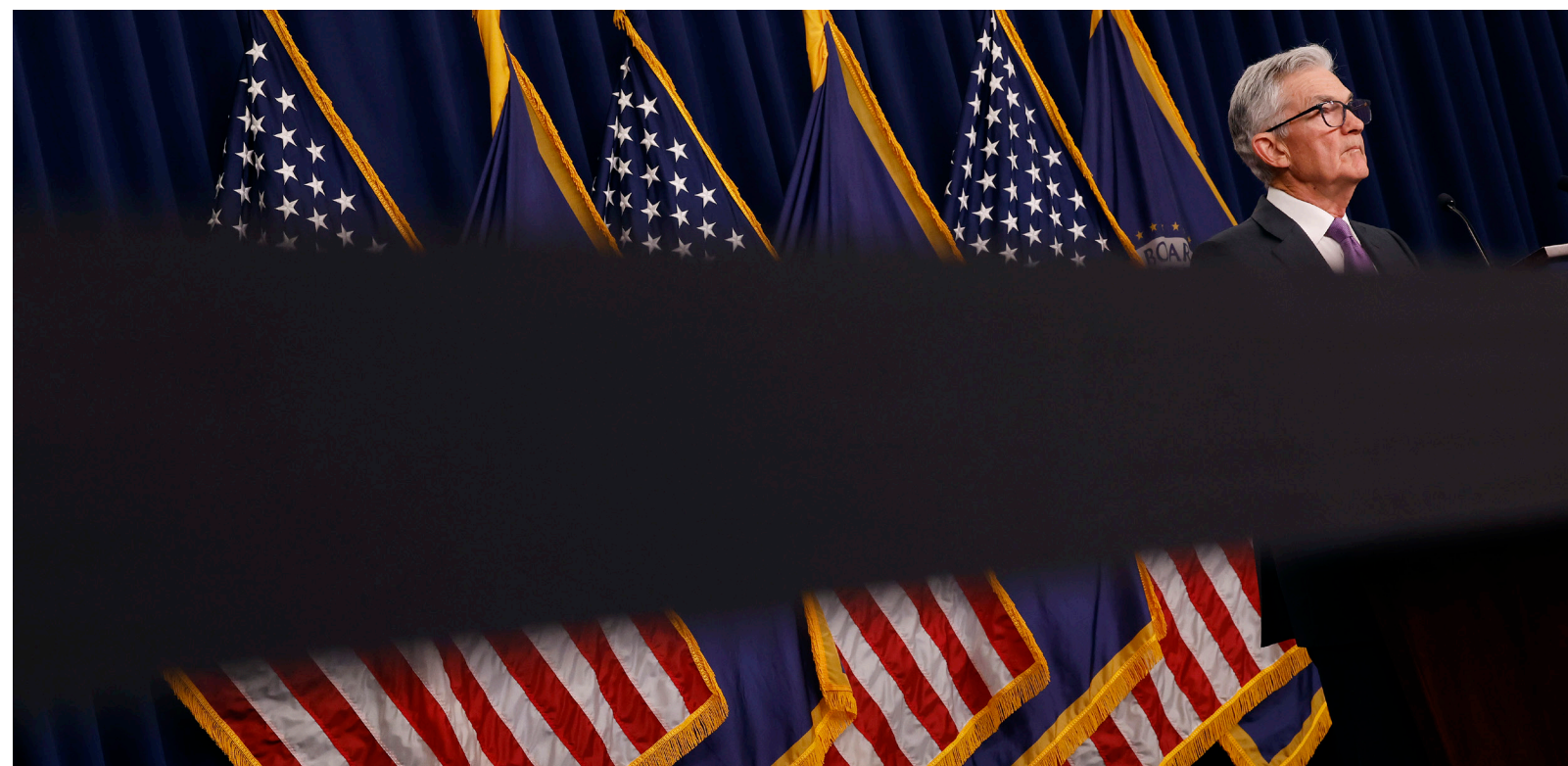
## 货币政策展望

未来12个月，美国和中国预计将大幅增加财政支出。虽然市场对此可能感到振奋，但这背后反映出对未来增长前景的担忧，其中之一是地缘政治紧张局势对经济增长构成的威胁。

为了缓解这些担忧，我们预计美联储将积极推动利率降至中性水平。美联储继9月大幅降息之后，于11月再次降息25个基点，已经证明了这一点，尽管通胀回升可能会有所影响整体进程。美国滞胀风险较高，这可能迫使美联储在经济增长和控制通胀之间做出权衡，或将优先考虑经济增长。欧洲央行也在密切关注薪资粘性和服务业通胀情况，但考虑到欧元区尤其是德国的结构性经济疲软，我们认为超配该地区久期相对合理。

美联储进一步降息可能为中国、韩国、印尼等国央行提供降息空间，有望提振亚洲债券市场。此外，如果美联储的政策不过于鸽派，日本央行在17年来首次加息后将有更多的空间采取正常化货币政策。

各国央行都要根据自身实际制定货币政策。对于固定收益投资者而言，2025年将面临的挑战之一是紧跟各国央行的政策步伐。



<sup>1</sup>标普全球: [Default, Transition, and Recovery: The Pace Of Global Corporate Defaults Slows](#), 2024年10月。

<sup>2</sup>ABC新闻: [Exit Polls for 2024 US Presidential Election: Results & Analysis](#), 2024年11月。





# 多元资产

## 经济周期后期阶段中的变化

尽管我们正处于经济周期的后期，但我们对风险资产的前景依然持乐观态度。



Matthew Quaife  
全球多元资产管理主管



Henk-Jan Rikkerink  
全球解决方案和多元资产主管

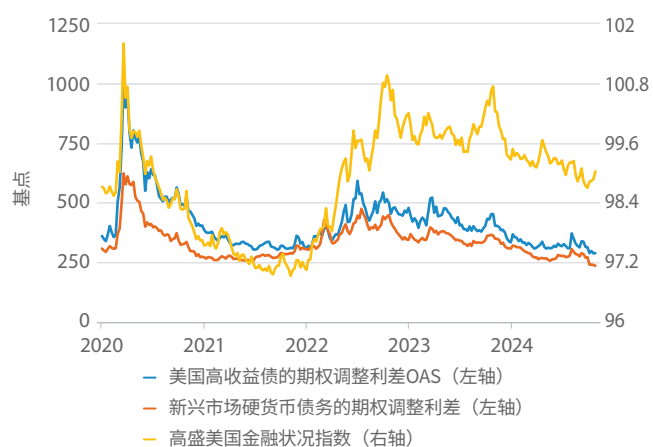
### 2025年主要判断

- **战术资产配置者:** 美国中盘股提供了一个理想的投资渠道，既能乘美国企业盈利增长之东风，又避免了大盘股的高估值风险。
- **收益投资者:** 宽松的货币政策和较高的收益率利好套利交易。考虑到美国财政政策可能带来的通胀风险，我们更倾向于投资非美国久期、抵押贷款凭证 (CLO) 和短期高收益债。此外，通胀挂钩债券也能为投资组合提供一定的保护。
- **主题投资者:** 建议关注一篮子前沿金融股，通过筛选能够适应未来变革的资产，有望在2025年实现长期超额回报。
- **注重风险管理的投资者:** 使用基于期权的策略是明智的选择，因为在当前所处的经济周期后期阶段，市场波动性可能上升。绝对收益策略可以在分散投资的同时，获得相对稳定的回报。

我们以往也经历过类似的时期。在经济周期的后期，市场波动通常较大。但目前相对积极的方面是美国经济持续扩张，以及中国政府正采取广泛的刺激措施以支持经济。

我们认为整体利好风险资产，尽管风险资产可能出现波动。我们建议继续投资股票，寻求套息交易，把握市场波动中可能出现的机会。

### 金融条件较为有利



注: OAS = 期权调整价差。数据来源: Macrobond, 富达国际, 2024年11月。

美国经济保持坚挺，有望为股票表现提供支撑。我们尤其关注中盘股的一些板块，它们既避免了大型科技公司的高估值，又提供了可观的利润，并有机会从经济周期后期阶段的再通胀中获益。

处于盈利周期的不仅是美国，日本和欧洲等地的中盘股也有望因此受益。

具体板块方面，我们建议寻找行业龙头中最具潜力的公司。例如人工智能无疑具有巨大的潜力，但投资者无法忽视市场对“七巨头”股票的超高预期。在市值加权投资组合中，此类公司权重更大，集中度过高，一旦这些公司的业绩不及预期，投资组合面临的风险也更大。我们更倾向于投资支撑人工智能发展趋势的基础设施和相关产业，比如智能电网和数据中心，这些公司的估值相对更合理。

寻找全球突出的结构性增长机会，并不需要局限于科技巨头。印度和东盟等地积极的人口结构、经济改革以及制造业发展，或将在未来几年继续支撑这些地区的股票。

绿色转型材料也是长期投资者关注的领域，这些材料对实现减碳目标至关重要，也可作为对冲通胀的工具。我们认为2025年这类材料的市场表现将与中国经济密切相关，如果中国的经济刺激举措超出预期，绿色能源市场可能因此受益；相反如果刺激政策不及预期，则可能对这些材料表现带来负面影响。

其他方面，部分REITs的估值具有吸引力，我们的分析师预计，生物技术板块在经历了艰难的几年后将有所回暖。

## 开展套息交易

美国和中国的宽松政策以及较低的违约水平利好信用和套息交易。然而，随着信用利差接近历史最窄水平，我们将谨慎筛选。

新兴市场有一些实际收益率较高的产品，但投资者对这些产品并不那么乐观。我们认为，部分新兴市场央行的降息幅度可能超出市场预期。我们看好高收益本币债和部分新兴市场外汇，例如巴西和南非。

在发达市场，鉴于相对积极的基本面背景但估值较高，我们寻求收益率相对较高且对信用利差变动敏感较低的品种。我们的分析师看好短期高收益债、抵押贷款凭证 (CLOs) 以及优质银行信用债。

## 不确定性中的投资之道

随着2025年逐渐临近，市场仍处在不确定性的笼罩之下，尤其是美国政府换届可能带来的政策变动。在此宏观背景下，我们的策略是把握当前市场条件下的机会，同时使得组合能够适应各种可能的经济情景。

例如，政府债券与股票的负相关性再次显现，一定程度为多元资产投资提供了有利条件。随着共和党全面掌控政府，美国有可能实施更大规模的财政赤字和再通胀政策。因此，我们认为从美国政府债券转向通胀挂钩债券是较好的选择。



另外我们关注德国、新西兰等其他国家的政府债券，进而分散组合投资，同时降低美国潜在的财政赤字增加和通胀上升带来的风险。

我们认为，即使在债券市场表现不佳的情况下，基于期权和绝对收益的策略也能为组合提供下行保护和风险分散。考虑到潜在的通胀风险，这些策略在资产配置中的价值愈发凸显。

随着2024年逐渐进入尾声，2025年即将到来，上述分析是我们重点考虑的部分变量，值得持续关注。



## 重要信息

本资料须获富达基金书面同意方可向外发放。本资料内所载的观点，在任何情况下均不应被视为富达基金的促销或建议。富达基金对任何依赖本文而引致的损失概不负责。有意投资者应就个别投资项目的适合程度或其它因素寻求独立的意见。虽然富达基金已尽力采取措施，确保文内资料准确无误，但不拟就有关由第三方所提供的数据出现错误或遗漏承担任何责任。

本资料仅供数据参考用途，未经富达基金的书面同意，请勿传阅或复制本资料。本资料不应被视为邀请或推介认购富达基金任何基金或产品，或邀请或推介采用富达基金的资产管理服务。

富达 / 富达国际 / Fidelity / Fidelity International指FIL Limited及其附属公司，富达基金指富达基金管理(中国)有限公司，“富达”、“富达国际”、Fidelity、Fidelity International、Fidelity International 标志及F标志均为FIL Limited的商标。富达只就产品及服务提供数据。富达投资指富达管理与研究公司。

投资涉及风险。本数据仅包含一般数据，并非认购基金份额的邀约，亦不应被视为建议购买或沽售任何金融工具。本数据所载数据只在数据刊发时方为准确。观点及预测或会更改而不需另作通知。本资料所载的证券(如有)仅供资料用途，在任何情况下均不应被视为建议买入或卖出有关证券。

**富达基金与富达国际、富达投资之间实行业务隔离制度，富达国际、富达投资并不直接参与富达基金的投资运作，富达国际、富达投资的过往投资业绩不代表富达基金的投资业绩，且不构成对富达基金管理基金业绩表现的保证。**





欢迎关注官微  
「富达在中国」

公司地址:上海浦东新区世纪大道8号国金中心二期7层  
客服邮箱:services@fidelity.com.cn