

月度投资洞察

2025年6月

话题1:

来自美国经济的多重信号

随着贸易谈判的进展,最近的数据显示,美国经济正在放缓,但尚未崩溃。



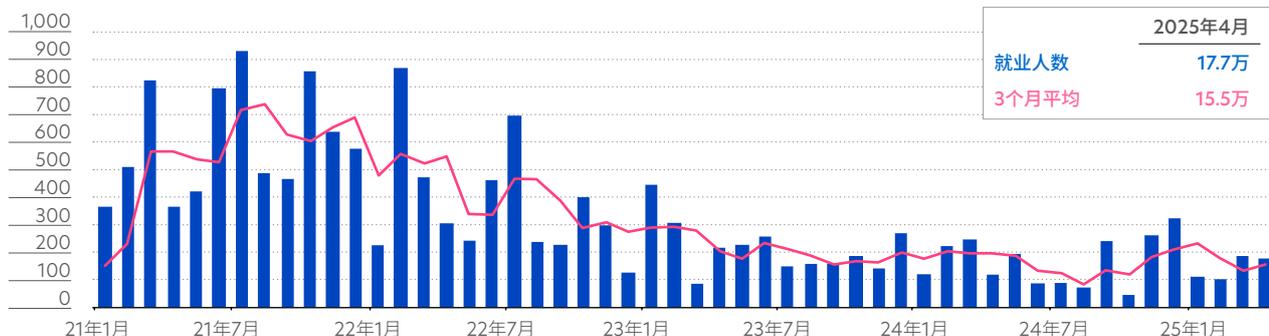
投资者能做什么

- 美国股票并不应该被忽视,但如果您的投资组合主要配置于美国股票,现在应是进行多元化投资于全球股票和其他资产类别的好时机。
- 关税的发展继续成为人们关注的焦点,投资者继续保持谨慎,市场也维持波动。尽管美国国际贸易法院裁定特朗普宣布征收的绝大多数关税非法,但特朗普政府提出了上诉,上诉法院允许关税在此期间继续有效。据报道,如果上诉不成功,特朗普政府正在考虑征收大范围关税的替代措施。
- 美国2025年1季度国内生产总值(GDP)萎缩的主要原因是企业在关税生效前急于进口商品。其结果是,进口以42.6%的年率激增,这是近五年来的最高水平,这意味着净出口(出口减去进口)拖累整体增长4.9%。然而,消费者支出仍在扩大,尽管速度较慢,特别是在耐用品和服务方面,后者基本上不受关税政策的影响。
- 4月的就业报告受到密切关注,这是自4月2日“解放日”关税公告以来的第一份就业报告。数据显示,美国非农就业人数增加17.7万人,超出预期。虽然4月份的就业数据是正面的,但近几个月的趋势显示招聘正在放缓(图1),因职位空缺减少和持续的失业救济申请达到2021年11月以来的最高水平。
- 这些经济数据表明,美国经济正在放缓,但尚未崩溃。尽管如此,由于不确定的政策前景使企业难以制定计划,这可能导致投资和招聘推迟,经济增长可能会进一步放缓。
- 值得注意的是,这种放缓是关税政策的不确定性所驱动的,而非由企业或家庭的结构性问题驱动的,这与2008年金融危机期间不同。2025年下半年关税明朗化后,市场环境可能会有所改善,焦点将转向美国减税、放松管制和降息。
- 考虑到市场的庞大规模,以及美国企业的创新和增长前景,美国股市并不应该被忽视。然而,如果您的投资组合主要配置于美国股票,现在可能是考虑将投资分散到全球股票和其他资产类别的好时机。可考虑全球多元化股票基金或多资产策略产品。

图1:

美国4月非农就业数据强劲,但趋势正在减弱

月环比变化及3个月移动平均值(经季节调整),以千为单位



资料来源:美国劳工统计局、FactSet、摩根大通资产管理公司。



联络您的大华银行客户经理,以获取更多资讯。

话题2:

美国企业盈利保持稳健,但无法忽略经济前景的不确定性

美国企业在2025年1季度的盈利表现稳健,约77%的公司每股收益超过预期,略高于五年平均水平。然而,企业警告称前景并不确定。

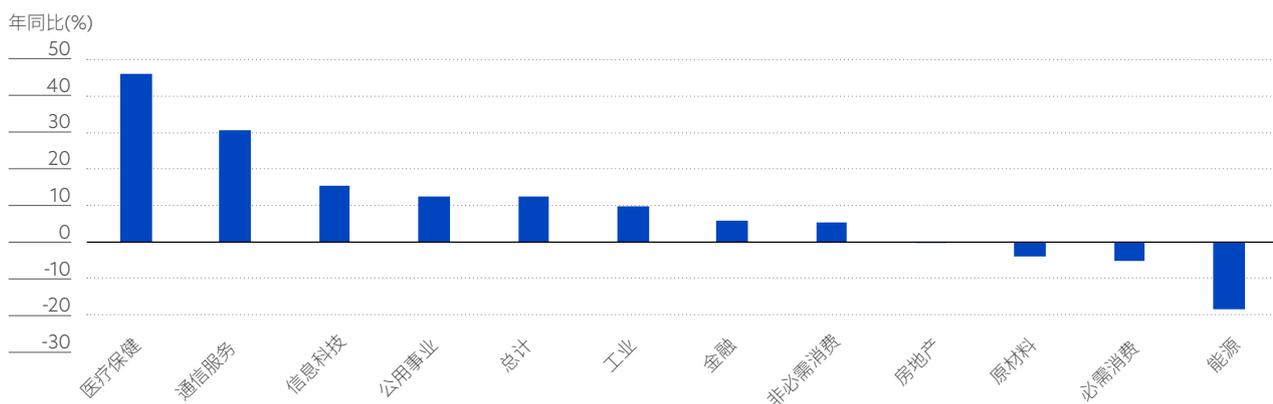


投资者能做什么

→ 关注资产负债表强劲、利润空间稳定、定价能力强的公司。风险偏好较高的投资者可以考虑科技和发达市场金融领域的机会。

- 2025年1季度美国企业财报显示,在关税上调之前,消费者支出和制造业被提前提振,而美元走软使外国客户更能负担得起美国出口产品。
- 科技行业仍然是整体盈利增长的主要驱动力,由于去年基数较低,医疗保健行业也贡献强劲(图2)。另一方面,能源相关企业因油价下跌而陷入困境,而中国经济放缓拖累了原材料行业。
- 这说明大多数公司将关税列为主要担忧,由于前景不确定,一些公司并没有提供今年的盈利指引。更高的关税和对具体关税水平的理解混乱可能导致需求减弱、贸易减少、成本上升和不确定性增加。这些压力可能会减少企业收入和利润率,并导致企业减少招聘和资本投资。
- 一个关键问题是,尽管征收关税,美国消费者,尤其是占总消费近一半的前10%的消费者,是否会继续消费。非必需消费品行业可能会更加艰难,而主要消费品(例如杂货和个人护理)可能会保持韧性,因为即使在经济低迷时期,其仍会保持稳定的需求。
- 在这种不确定的背景下,资产负债表强劲、利润率稳固、定价能力强的公司可能最有弹性。例如金融和公用事业等行业,因其主要以国内市场为重心并以提供服务为商业模式。尽管科技行业可能因严重依赖全球供应链和全球销售而面临挑战,但它仍然受到人工智能(AI)的结构性发展和投资的支撑。

图2: 2025年1季度标普500指数按行业分类的每股收益增长



资料来源:摩根大通资产管理公司。



联络您的大华银行客户经理,以获取更多资讯。

话题3:

美联储 (Fed) 正在等待不确定性消除

鉴于经济和通胀前景的不确定性, 美联储将继续保持耐心, 但预计今年晚些将降息, 以抵御经济增长的下行风险。



投资者能做什么

→ 由于降息只是推迟, 投资者应把重点放在高质量、能产生收益的资产上, 比如投资级债券和优质派息股。

- 在5月的联邦公开市场委员会 (FOMC) 会议上, 美联储连续第三次将利率维持在4.25% - 4.50%不变。尽管政策驱动型经济放缓的迹象开始出现, 但美联储仍坚持谨慎的“观望”态度, 并认为在关税影响更加明朗之前, 这是合适的。
- 政策声明凸显了央行面临的艰难平衡。目前, 美联储倾向于保持耐心, 不准备仅仅根据一个季度的疲弱经济增长就做出反应。总的来说, 他们的观点是, 美国经济仍在以稳健的步伐扩张, 而劳动力市场仍保持弹性。尽管如此, 美联储确实警告称, 经济前景的不确定性有所增加, 由于关税, 通胀和失业风险都有所增加。
- 美联储回避了这样一个问题: 如果通胀和就业都成为问题, 它是会优先考虑抑制通胀还是支持就业。就目前的情况来看,

我们认为关税导致的通胀将是一次性的飙升, 随后会消退。值得关注的一个关键指标是美国的就业机会, 因为这一趋势通常与美联储的政策转变相对应 (图3)。如果职位空缺继续减少, 这可能会导致美联储内部更多人接受降息。

- 简而言之, 降息将会发生, 但要晚于此前预期。美联储在进一步了解关税影响之前不会采取行动。投资者现在预计, 下一次降息只会在9月份发生。我们预计今年将有三次降息, 每次降息25个基点, 尤其是如果职位空缺持续减少的情况下。
- 由于预计今年晚些时候仍将降息, 投资者应关注投资级债券和优质派息股等高质量、能产生收益的资产。

图3: 美联储的政策转变通常与美国职位空缺的趋势保持一致



资料来源: 美国劳工统计局、美联储、FactSet、摩根大通资产管理公司。



联络您的大华银行客户经理, 以获取更多资讯。



诚摯如一

重要通知与免责声明:

本出版物所载的资料仅供参考之用,不具有任何义务。本出版物不是也不应被视为买卖任何投资或保险产品的要约、推荐、邀请或建议,且任何人不得以任何目的予以传播、披露、复制或依赖文中信息。有关投资或保险产品的任何描述(如有)均完全符合该投资或保险产品的条款和条件,以及该投资或保险产品的招股说明书或构成文件(如适用)。本出版物中的任何内容均不构成会计、法律、监管、税务、财务或其他建议。如有疑问,您应就文中讨论的议题咨询您的专业顾问。

本出版物中包含的信息,包括任何数据、预测和基本假设,均基于特定假设、管理预测和对已知信息的分析,并反映了截至出版日期的当前情况,所有这些信息均可能随时发生变动,恕不另行通知。尽管已尽一切合理努力确保本出版物所含信息的准确性和客观性,大华银行有限公司(以下简称“大华银行”)及其员工均不作任何形式的明示、暗示或法定陈述或保证,也不对文件内容的完整性或准确性承担任何责任。因此,大华银行及其员工对文中出现的任何错误、不准确之处、遗漏或任何人士因信赖本出版物所载的意见或资料而引致的任何后果或任何损失/损害一律不承担任何责任。

本出版物中包含的关于(包括但不限于某些国家、市场或公司的)未来事件或业绩的任何意见、预测和其他其他前瞻性陈述不一定代表实际事件或结果,可能与实际事件或结果有所不同。文中信息不考虑特定的目标、财务状况和任何特定人士的特殊需求。投资者在投资任何投资或保险产品之前,不妨寻求独立财务顾问的意见。如您选择不寻求有关意见,则您应考虑有关投资或保险产品是否适合您。

本份由(大华银行)发行的文件,可能全部或部份建基於源自摩根资产管理的资料,以及有可能并没有全面反映资料来源的所有观点。所载资料其为教育性质,不拟构成研究或推介,也不拟构成符合接收者的任何特定目标。本文件中英文版本如有任何歧异,概以英文版为准。

版权所有©2025大华银行有限公司版权所有。
大华银行有限公司注册登记号:193500026Z