

月度投资洞察

2025年5月

话题1:

评估关税冲击

对等关税暂停90天为全球金融市场提供了暂时缓解,但却延长了不确定性,这可能会影响经济增长。



投资者能做什么

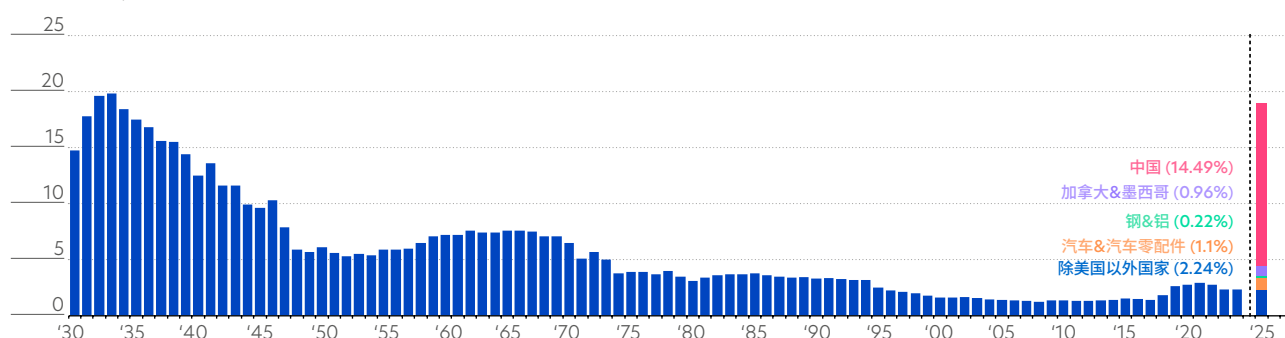
→ 可考虑在投资组合中增加优质投资级债,以减轻市场波动和股市可能出现的调整。

- 美国总统特朗普宣布暂停实施对等关税90天。除中国外,所有向美国出口的国家现在都面临10%的基准关税,中国的商品关税已提高到145%。这表明,特朗普政府现在可能对4月初出现的无序市场波动更加敏感。
- 关税截止日期的延长暂时缓解了市场情绪,但并没有显著减少投资者、消费者或企业的不确定性。这种不确定性可能导致各国在关税生效前争相购买商品。
- 尽管暂停了对等关税,但美国的有效关税税率仍保持在19%的高位(图1)。这比特朗普就职前2.4%的水平高出约8倍,是一个多世纪以来的最高水平。因此,全球经济增长和通货膨胀可能受到影响,尽管影响将取决于最终的关税税率。
- 如果个别国家与美国谈判成功,这个问题可能会得到解决,但谈判过程可能是漫长而富有挑战性的。在此期间,企业和消费者信心可能会继续保持谨慎。
- 政策转向的可能性,无论是贸易、财政还是货币政策,总是会带来市场状况发生重大变化的风险。美国和中国之间贸易紧张局势的升级可能会减缓亚洲的经济增长,尤其是那些依赖出口的国家。我们预计更多央行将放松货币政策以支持本国经济。
- 考虑到可能出现的通胀上升和经济增长放缓的双重冲击,投资者应保持股债多元化配置的投资组合。优质投资级债券可获得有吸引力的收益,并降低整体投资组合的波动性。

图1:

美国消费商品进口*的平均关税税率

已征收的关税/消费商品进口总额(%)



资料来源:高盛投资研究、税务基金会、美国商务部、美国国际贸易委员会、摩根大通资产管理公司。

*消费商品进口:进入一个经济体直接使用或在国内市场销售的商品。这并不包括进入保税仓库或对外贸易区的货物。以上数据包含截至2021年7月2010-2020年的所有最新官方修订。预测是基于当前数据和对未来经济状况的假设。铜、医药产品、木材、半导体、能源(煤炭、石油、天然气、电力)等部分进口产品被排除在外。

预测是基于2024年的进口水平。它假设由于关税或报复性关税,需求不会发生变化。由于经济、市场和其他条件的变化,实际结果可能有重大差异。

数据反映的是截至2025年4月30日的最新数据



联络您的大华银行客户经理,以获取更多资讯。

话题2:

在黄金中寻求避险

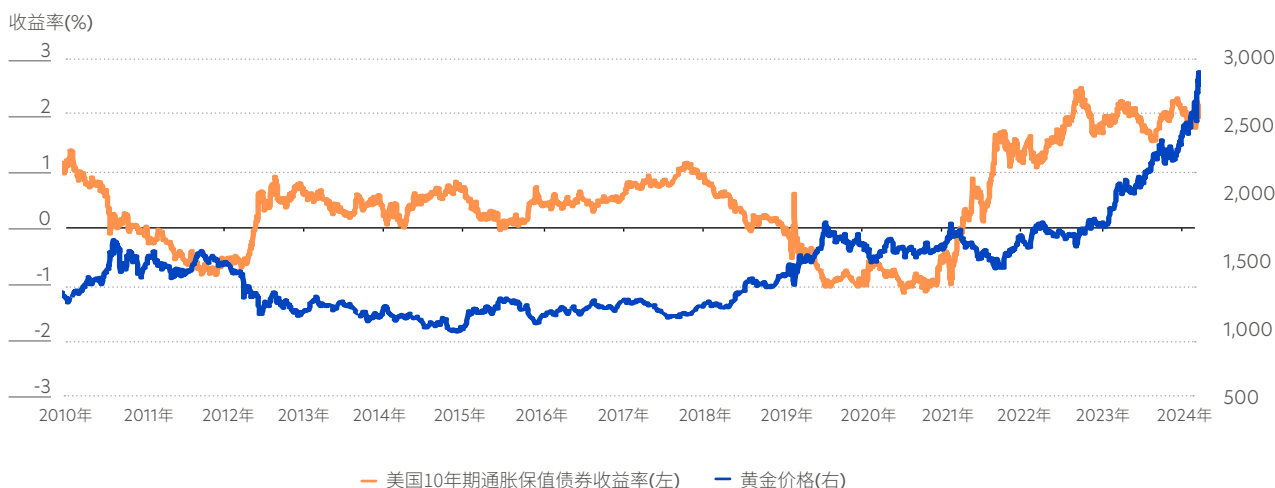
黄金价格已经超过3500美元/盎司,在当前政策驱动的不确定性时期,黄金作为避险资产的地位值得考虑。



投资者能做什么

- 在地缘政治风险和贸易紧张局势下,黄金可以作为防御性投资组合的多元化投资工具。但作为无息资产,为了分散投资,应将配置比例保持在5-10%之间。
- 在当前经济和地缘政治不确定的环境下,对于那些寻求股票和债券以外的安全投资的人来说,投资黄金可能是一个谨慎的选择。由于关税的规模和特朗普政府不可预测的政策变化,经济政策不确定性指数上升到了新冠疫情以来的最高水平。
- 最近宣布大幅加征关税,随后又迅速撤回,导致美国国债市场波动加剧,尤其是长期债券。这表明,由于当前政策的不可预测性,投资者可能对美国资产失去信心。
- 黄金与股票和债券的相关性较低,使其成为一种有吸引力的投资组合多元化工具。与铜等金属不同,黄金的价值与工业用途无关,这使其免受关税的负面影响。它也不像债券或派息股那样依赖于产生现金流,会受到通胀和利率的影响。黄金作为一种无息资产,可以抵御地缘政治不稳定、通货膨胀和低利率的影响。
- 从历史上看,黄金价格与实际收益率呈负相关,实际收益率是剔除通胀因素后的收益率。其中一项衡量指标是10年期通货膨胀保值债券(TIPS)。然而,自2022年俄乌冲突开始以来,这种关系发生了变化(图2)。推动这一趋势的其他因素可能是,新兴市场央行近年来一直在增加黄金购买量,以减少对美元和美国政府债券的依赖。鉴于特朗普政府的不可预测性,这种趋势可能会持续。
- 在这种地缘政治和贸易不确定的环境下,黄金作为一种有价值的投资组合多元化工具和对冲市场风险的工具脱颖而出。其独特的特点使其在经济动荡时期成为一种具有弹性的资产。

图2:
自2022年以来,黄金和通货膨胀保值债券保持正相关性



资料来源:芝加哥商品交易所、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。

亚洲受关税打击最大

一些亚洲经济体受到了最高对等关税的打击。然而，关税风险因国家而异，不同的经济影响可能导致不同的政策反应。



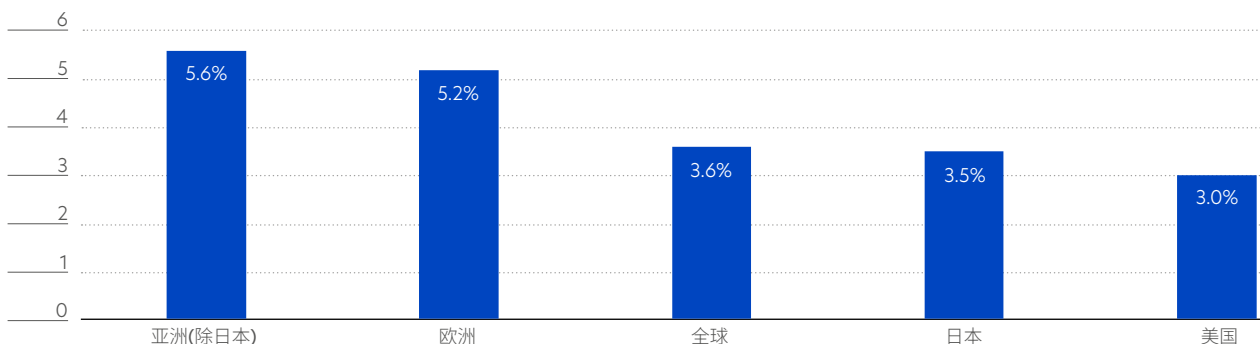
投资者能做什么

- 在贸易不确定性的情况下，优质派息股提供持续和有吸引力的收益。亚洲派息股不应被忽视，因为它们通常是专注于国内的企业，受高关税的影响可能较小。
- 由于对出口的依赖程度较高，亚洲市场受到关税的严重影响。多数亚洲政策制定者对与美国谈判持开放态度，旨在降低关税和非关税壁垒。
- 亚洲的政策制定者预计将通过财政和货币政策的结合来解决对经济增长的影响，尽管具体措施将因国家而异。
- 在中国，预计将采取额外的财政措施来减轻关税冲击的影响。这些财政措施可能包括增加政府债券的发行，以提振国内需求，并将重点放在绿色科技等新兴行业的投资上。放松货币政策，如降低主要政策利率和存款准备金率，也有望支持经济。
- 在中国以外，如果在90天的暂停后恢复对等关税，越南、泰国、新加坡和马来西亚等依赖贸易的市场可能会受到不同程度的影响。
- 由于预算限制和控制预算赤字的需要，大多数政府可能无法提供实质性的财政刺激。这加大了对货币政策支持经济增长的依赖。鉴于经济增长和通胀势头趋软，实际利率上升，各央行有进一步降息的空间。
- 就投资影响而言，仍有结构性因素可能提振亚洲金融市场，包括政策支持的空间和具有吸引力的股票估值。在这种不确定的环境下，我们继续关注优质派息股。尽管贸易紧张，但亚洲派息股仍然具有吸引力，因为支付股息的公司通常以国内为重点，受高关税的影响可能较小(图3)。

图3:

在整体市场中，亚洲(除日本)公司的股息收益率最高

12个月派息率(%)



资料来源:彭博。亚洲(除日本)指MSCI亚洲(除日本)高股息收益率指数。欧洲指的是MSCI欧洲高股息收益率指数。全球指的是MSCI全球高股息收益率指数。日本指的是MSCI日本高股息收益率指数。美国指的是MSCI美国高股息收益率指数。



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。