

2025年5月

宏觀要點概覽

- 美國與其貿易夥伴之間的貿易衝突正在引發重大的經濟動蕩，特朗普政府關稅政策的頻繁變動導致各類資產價格劇烈波動。美國總統特朗普宣布，除基礎稅率10%外，對所有國家（除中國外）實施90天的對等關稅暫停，以給貿易夥伴時間進行談判，爭取達成協議以避免關稅。
- 今年第一季度，美國經濟萎縮了0.3%，這是自2022年以來的首次收縮，主要是由於企業在關稅即將實施前提前進口商品，以及消費者和政府支出放緩。與此同時，4月份美國非農就業人數超出預期，經季節性調整後增加了17萬7千人，這表明美國經濟依然具有韌性，有助於緩解對關稅影響的擔憂。
- 面對這種矛盾的背景，美聯儲將於5月6日至7日召開會議，繼續致力於平衡其價格穩定和充分就業的雙重任務。
- 在國際貨幣基金組織（IMF）4月份的《世界經濟展望》（WEO）更新中，IMF將2025年的全球經濟增長預期從之前預測的3.3%下調至2.8%，並將明年的增長預期從3.3%下調至3.0%，原因是不斷升級的貿易緊張局勢可能導致增長放緩，前景更加不明朗。歐洲中央銀行（ECB）在4月份進行了一年以來的第七次降息，將其存款便利利率從2.50%下調至2.25%，並警告稱，美國關稅將對經濟增長造成衝擊。

市場表現

Equity Indices 股票指數	Month-end Readings 月底讀數	YTD Change 年初至今變動：%
Developed Countries 發達國家		
Dow Jones 道瓊斯工業平均指數	40,669	-4.4
Euro Stoxx 歐元斯托克指數	542	7.2
Nikkei 225 日經平均指數	36,045	-9.6
East Asia 東亞		
CSI 300 滬深300指數	3,771	-4.2
Hang Seng Index 恒生指數	22,119	10.3
KOSPI 韓國綜合股價指數	2,557	6.5

數據來源：CEIC，過往業績並不代表未來表現。數據截至 2025年4月底。

- 在市場穩定時保持一定的現金頭寸，以便把握戰術性投資機會。



減持

中性

增持

固定收益：維持中性立場

- 美國經濟增長可能下調以及持續的通脹壓力帶來的雙向風險，導致短期內風險前景趨於平衡。儘管預計美國長期政府債券收益率的中期公允價值將下降，但短期內市場波動性依然存在。
- 信用利差擴大：信用利差從去年創紀錄的低點開始擴大，表明這一趨勢中期內可能會持續，但出現重大市場動蕩的可能性仍然不大。

全球股票：調整為低配立場

- 政策不確定性和供應鏈中斷正在拖累短期增長，增加了技術性衰退的風險。美國股市的估值最為昂貴，且美國仍然是全球不確定性的中心。
- 德國的財政刺激措施、歐盟國防支出的增加以及歐洲央行寬鬆的貨幣政策，有助於緩解美國關稅對歐洲風險資產的影響。

亞太除日本股票：維持中性立場

- 維持對除日本外亞洲（AxJ）股票的中性立場：由於該地區發出的信號喜憂參半。主要風險來自外部因素，包括貿易關稅和供應鏈中斷的影響。
- 對中國股票持更樂觀態度：在貿易爭端中，中國股票可能相對具有防禦性，並有潛在的政策支持。

友邦資產配置觀點

2025年5月

- 美国与其贸易伙伴之间的贸易冲突正在引发重大的经济动荡，特朗普政府关税政策的频繁变动导致各类资产价格剧烈波动。美国总统特朗普宣布，除基础税率10%外，对所有国家（除中国外）实施90天的对等关税暂停，以给贸易伙伴时间进行谈判，争取达成协议以避免关税。
- 今年第一季度，美国经济萎缩了0.3%，这是自2022年以来的首次收缩，主要是由于企业在关税即将实施前提前进口商品，以及消费者和政府支出放缓。与此同时，4月份美国非农就业人数超出预期，经季节性调整后增加了17万7千人，这表明美国经济依然具有韧性，有助于缓解对关税影响的担忧。
- 面对这种矛盾的背景，美联储将于5月6日至7日召开会议，继续致力于平衡其价格稳定和充分就业的双重任务。
- 在国际货币基金组织（IMF）4月份的《世界经济展望》（WEO）更新中，IMF将2025年的全球经济增长预期从之前预测的3.3%下调至2.8%，并将明年的增长预期从3.3%下调至3.0%，原因是不断升级的贸易紧张局势可能导致增长放缓，前景更加不明朗。欧洲中央银行（ECB）在4月份进行了一年以来的第七次降息，将其存款便利利率从2.50%下调至2.25%，并警告称，美国关税将对经济增长造成冲击。

Equity Indices 股票指数	Month-end Readings 月底读数	YTD Change 年初至今变动：%
Developed Countries 发达国家		
Dow Jones 道琼斯工业平均指数	40,669	-4.4
Euro Stoxx 欧元斯托克指数	542	7.2
Nikkei 225 日经平均指数	36,045	-9.6
East Asia 东亚		
CSI 300 沪深300指数	3,771	-4.2
Hang Seng Index 恒生指数	22,119	10.3
KOSPI 韩国综合股价指数	2,557	6.5

数据来源：CEIC，过往业绩并不代表未来表现。数据截至 2025年4月底。

- 在市场稳定时保持一定的现金头寸，以便把握战术性投资机会。



减持

中性

增持

固定收益：维持中性立场

- 美国经济增长可能下调以及持续的通胀压力带来的双向风险，导致短期内风险前景趋于平衡。尽管预计美国长期政府债券收益率的中期公允价值将下降，但短期内市场波动性依然存在。
- 信用利差扩大：信用利差从去年创纪录的低点开始扩大，表明这一趋势中期内可能会持续，但出现重大市场动荡的可能性仍然不大。

全球股票：调整为低配立场

- 政策不确定性和供应链中断正在拖累短期增长，增加了技术性衰退的风险。美国股市的估值最为昂贵，且美国仍然是全球不确定性的中心。
- 德国的财政刺激措施、欧盟国防支出的增加以及欧洲央行宽松的货币政策，有助于缓解美国关税对欧洲风险资产的影响。

亚太除日本股票：维持中性立场

- 维持对除日本外亚洲（AxJ）股票的中性立场：由于该地区发出的信号喜忧参半。主要风险来自外部因素，包括贸易关税和供应链中断的影响。
- 对中国股票持更乐观态度：在贸易争端中，中国股票可能相对具有防御性，并有潜在的政策支持。

- The trade conflict between the U.S. and its trading partners is causing major economic disruptions, with the Trump's administration's fast-changing shifts on tariff policies spurring swings across asset classes. A 90-day pause on reciprocal tariffs has since been announced by U.S. President Trump beyond the base 10%, applicable to all countries except for China in a bid to give trading partners time to negotiate for opportunities to strike deals to avoid the tariffs.
- The U.S. economy shrank 0.3% in Q1 this year, its first contraction since 2022, mostly a result of companies front-loading imports ahead of impending tariffs, coupled with easing consumer and government spendings. At the same time, the above-consensus U.S. non-farm payroll that increased a seasonally adjusted 177,000 for April, continues to point towards a resilient economy that helps offset some concerns on the tariff impacts. Confronted with a conflicting backdrop, the U.S. Federal Reserve (Fed) next meeting is on 6-7 May as they continue their focus to balance their dual mandate of price stability and full employment.
- In its April World Economic Outlook (WEO) update, the International Monetary Fund (IMF) trimmed its projection for global growth to 2.8% in 2025 and 3.0% growth next year, down from its previous forecast of 3.3% growth this year and in 2026, in lieu of the escalated trade tensions that may lead to slower growth and a more clouded outlook ahead. The European Central Bank (ECB) cut interest rates for the seventh time in a year in April and cut its deposit facility rates to 2.25% from 2.50%, warning that economic growth will take a hit from U.S. tariffs.

Equity Indices 股票指數	Month-end Readings 月底讀數	YTD Change 年初至今變動 : %
Developed Countries 發達國家		
Dow Jones 道瓊斯工業平均指數	40,669	-4.4
Euro Stoxx 歐元斯托克指數	542	7.2
Nikkei 225 日經平均指數	36,045	-9.6
East Asia 東亞		
CSI 300 滬深300指數	3,771	-4.2
Hang Seng Index 恒生指數	22,119	10.3
KOSPI 韓國綜合股價指數	2,557	6.5

Source: CEIC. Past performance is not necessarily indicative of future performance. Data as of end-Apr 2025.

Maintain some cash for tactical opportunities when markets stabilize.

Asset Allocation

Cash

Fixed Income

Equity

Global Equities: Revised to Underweight Position

- U.S.:** Policy uncertainty and supply disruptions are weighing on near-term growth, raising the risk of a technical recession. Valuation are the most expensive and U.S. remains the center of global uncertainty.
- Europe:** Germany's fiscal stimulus, increased EU defense spending, and ECB's easing monetary policies help cushion the impact of the U.S. tariffs.

Asia Ex-Japan Equities: Maintain Neutral position

- Maintain our Neutral position on Asia ex-Japan (AxJ) equities due to mixed signals from the region. Major risks stem from external factors, including the impact of trade tariffs and supply chain disruptions.
- More optimistic outlook on China equities: China equities can be relatively defensive in the trade dispute with potential policy support.

Fixed Income: Maintain Neutral position

- Dual directional risks stemming from the impact of potential U.S. growth downgrades and sticky inflation, creating a balanced risk outlook in the near term, despite expectations for lower medium-term fair values on U.S. long-end government bond yields.
- Credit spreads have begun to widen from last year's record lows, indicating a likely continuation of this trend in the medium term, albeit with a significant market disruption remaining unlikely.

Underweight Neutral Overweight

免責聲明及使用條款

友邦投資管理香港有限公司

本文件乃友邦投資管理香港有限公司（「AIMHK」）編製，僅供備知。本文件並無考慮任何人士的特定投資目標、財務狀況及特別需要。投資者在承諾購買投資產品前，可就投資產品的適用性向財務顧問尋求建議，尤其是特定投資目標、財務狀況或投資者的特別需要。本文件中的任何內容均不應被詮釋為投資、稅務、法律或其他意見。對特定證券，如有的話，的提述僅用於說明我們投資理念的應用，並不被視為AIMHK的推薦建議。

本文所載資料不應作為任何投資決策的基礎。在本文件所提述或透過本文件所提述者並不構成對任何證券或投資或諮詢服務出售之要約或購買之招攬，或任何該等證券或服務的推薦建議。本文件及本文件中的任何內容均不應被詮釋為對本文件所提述或透過本文件所提述的任何證券或集體投資計劃進行營銷或推廣，亦非對其購入、認購、收購權益或參與的邀請。對特定證券或投資，如有的話，表達的所有觀點及提述僅載入作參考用途。任何被形容為已獲香港證券及期貨事務監察委員會認可的計劃並不表示該計劃獲得官方推介。概不就資料的可靠性、適用性、效用性、準確性和完整性作任何陳述或保證。

除非另有說明，否則所有數據均來自 AIMHK。未經本公司同意，不得出於任何目的或理由將本文件全部或部份複製、修改或分發至保單持有人及潛在投資者。為免生疑問，本文件不得用於銷售簡報或說明或類似用途。本文件僅可根據閣下所在的司法管轄區的適用法律使用及/或接收。所有投資皆涉及風險，過往表現未必可作為日後表現的指引。本文件由AIMHK刊發及並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

除另有說明，否則所有數據均來自 AIMHK。未經本公司同意，不得出於任何目的或理由將本文件全部或部份複製、修改或分發至保單持有人及潛在投資者。為免生疑問，本文件不得用於銷售簡報或說明或類似用途。本文件僅可根據閣下所在的司法管轄區的適用法律使用及/或接收。所有投資皆涉及風險，過往表現未必可作為日後表現的指引。本文件由AIMHK刊發及並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

免责声明及使用条款

友邦投資管理香港有限公司

本文件乃友邦投資管理香港有限公司（「AIMHK」）編製，僅供備知。本文件並無考慮任何人士的特定投資目標、財務狀況及特別需要。投資者在承諾購買投資產品前，可就投資產品的適用性向財務顧問尋求建議，尤其是特定投資目標、財務狀況或投資者的特別需要。本文件中的任何內容均不應被詮釋為投資、稅務、法律或其他意見。對特定證券，如有的話，的提述僅用於說明我們投資理念的應用，並不被視為AIMHK的推薦建議。

本文所載資料不應作為任何投資決策的基礎。在本文件所提述或透過本文件所提述者並不構成對任何證券或投資或諮詢服務出售之要約或購買之招攬，或任何該等證券或服務的推薦建議。本文件及本文件中的任何內容均不應被詮釋為對本文件所提述或透過本文件所提述的任何證券或集體投資計劃進行營銷或推廣，亦非對其購入、認購、收購權益或參與的邀請。對特定證券或投資，如有的話，表達的所有觀點及提述僅載入作參考用途。任何被形容為已獲香港證券及期貨事務監察委員會認可的計劃並不表示該計劃獲得官方推介。概不就資料的可靠性、適用性、效用性、準確性和完整性作任何陳述或保證。

本文所載資料（包括意見及觀點）如有變更，概不另行通知。AIMHK、其董事、高級人員及僱員對任何損壞或損失（包括不論是直接或間接或因使用或依賴本文件所載的任何資料而連帶產生及不論是否因 AIMHK 的疏忽或其他原因，如有的話，引致的利潤損失）概不承担任何責任。過往表現的數據，以及任何經濟和市場趨勢或預測，如有的話，並不一定可作為任何策略或投資組合未來表現的指標。投資須承受投資風險，包括可能損失所投資金額。金融市場反覆不定，可能因應公司、行業、政治、監管、市場或經濟發展而大幅波動。就在新興市場進行的投資而言，該等風險會被放大。概無任何投資策略或風險管理技術可在任何市場環境中保證回報或消除風險。多元化或資產配置並不保證可在任何市場獲利或免受損失。

除非另有說明，否則所有數據均來自 AIMHK。未經本公司同意，不得出於任何目的或理由將本文件全部或部份複製、修改或分發至保單持有人及潛在投資者。為免生疑問，本文件不得用於銷售簡報或說明或類似用途。本文件僅可根據閣下所在的司法管轄區的適用法律使用及/或接收。所有投資皆涉及風險，過往表現未必可作為日後表現的指引。

本文件由AIMHK刊發及並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

Disclaimer & Terms of Use

AIA Investment Management HK Limited (AIMHK)

This document is prepared by AIA Investment Management HK Limited ("AIMHK") for information purposes only. This does not take into account the specific investment objectives, financial situation and particular needs of any persons. An investor may wish to seek advice from a financial adviser regarding the suitability of the investment product, taking into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any person in receipt of the document, before the person makes a commitment to purchase the investment product. Nothing in this document should be construed as investment, tax, legal or other advice. References to specific securities, if any, are presented to illustrate the application of our investment philosophy only and are not to be considered as recommendation by AIMHK.

The information herein should not be used as the basis of any investment decision. This document does not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to buy any security or investment or advisory service, or a recommendation of any such security or service, that may be referenced on or through this document. This document and nothing in this document shall be construed to be marketing or advertising for any security or collective investment scheme referenced in or through this document and is not an invitation to acquire, subscribe, acquire an interest in or participate in the same. All views expressed and references to specific securities or investment, if any, are included for illustrations only. Any scheme described as having been authorised by the Securities and Futures Commission of Hong Kong does not imply official recommendation. No representations or warranties are given as to the reliability, suitability, usefulness, accuracy and completeness of the information.

The information contained herein (including opinions and views) is subject to change without notice. AIMHK, its directors, officers and employees accept no liability for any damage or loss, including loss of profit, whether direct or indirect or consequential in respect of the use or reliance of any information contained herein and whether arising as a result of AIMHK's negligence or otherwise, if any. Past performance figures, and any economic and market trends or forecast, if any, are not necessarily indicative of future performance of any strategy or portfolio. Investment is subject to investment risks, including the possible loss of the principal amount invested. Financial markets are volatile and can fluctuate significantly in response to company, industry, political, regulatory, market, or economic developments. These risks are magnified for investments made in emerging markets. No investment strategy or risk management technique can guarantee returns or eliminate risk in any market environment. Diversification or asset allocation does not guarantee a profit nor protect against loss in any market.

Unless otherwise specified, all data is sourced from AIMHK. This document cannot, without our consent, be reproduced, amended or circulated in whole or in part to policyholders and potential investors, for whatever purpose or reason. For the avoidance of doubt, this document must not be used for sales presentation or illustration or like purposes. This document may only be used and/or received in accordance with the applicable laws in your jurisdiction. All investments involve risks, and past performance shown is not indicative of future performance.

The document is issued by AIMHK and has not been reviewed by the Securities and Futures Commission of Hong Kong.