

以不同视角思考，打造差异化成果

季度投资更新摘要

季度投资更新

要点概述

2025年第二季度对市场而言具有历史性意义，主要受到两大事件的推动：特朗普总统于4月2日突如其来的关税宣布，以及中东地区地缘政治紧张局势再起。“解放日”关税措施引发市场剧烈抛售——标普500指数在两天内暴跌10%——但随着宣布暂停关税90天以及中美贸易谈判取得进展，市场情绪迅速回暖。相比之下，尽管媒体高度关注，伊朗与以色列的冲突对市场影响有限，投资者在霍尔木兹海峡等战略要地未受波及的情况下感到放心。

市场的回升速度远超预期——股市仅用41天便再创新高！这一走势提醒投资者两个重要教训：坚持持有，以及在特朗普推文与政策不确定性频发的时代中，市场可能迅速反转。在历史高点买入并非总是风险所在；历史上市场往往在新高后仍可继续上涨。展望下半年，减税、放松监管等支持增长的政策可能带来进一步上行空间。但鉴于估值已偏高、企业盈利前景仍具不确定性，我们保持高度警觉。即将到来的7月9日关税最后期限，或将成为观察贸易政策方向的重要窗口。

我们仍持审慎乐观态度——对股票等风险资产持建设性观点，同时通过防御性与另类策略来控制下行风险。对于以收益为导向的投资者，灵活性仍是关键。在不同收益资产类别间灵活配置，将成为应对市场波动、实现持续稳健回报的核心能力。

市场回顾

2025年第二季度市场走势具有历史意义，主要受到两大风险事件的影响。

首先，4月2日的互征关税声明引发了风险资产的大幅抛售。随后，美国政府暂停关税90天，并与中国就贸易协议原则达成共识，促使市场迅速反弹。

此外，伊朗与以色列之间的战争对市场的影响相对温和，显示出中东地区的地缘政治风险在霍尔木兹海峡未受波及的前提下整体受到抑制。

2025年第二季度，大多数资产类别均强劲反弹，唯独美元与原油表现疲弱。

标普500指数在“七巨头”带动下实现有史以来最快的一次由15%跌幅反弹至历史高点。特朗普总统“解放日”关税宣布后，标普500在两天内暴跌10%，成为二战以来仅有的第四次如此急跌。更令人瞩目的是，此次季度内最大跌幅在同一季度内完全收复，创下自1928年以来首次。

整体来看，标普500在第二季度上涨10.6%，为自2023年第四季度以来表现最强的一季，也是过去25年来第11强的季度表现。信用债与美国国债也录得小幅正回报，但在强劲的市场反弹中，表现依旧逊于股票。黄金在第二季度上涨5.8%，今年上半年累计上涨达24.3%，创1974年以来最佳年初表现。

美元则录得自1979年以来最疲弱的上半年，累计下跌10.8%。

美元的大部分跌幅发生在4月关税宣布之后。更重要的是，与其他资产类别不同，美元在第二季度持续走软，6月又下跌了2.7%，主要受美国财政赤字扩大与其储备货币地位受质疑的影响。

2025年第二季度，油价大幅下跌9.5%，主要受到6月中东冲突升级风险的影响。如果伊朗与以色列能够达成持久停火协议，油价可能进一步回落至6月13日之前的水平——每桶约60美元。同时，OPEC+动用备用产能加快增产步伐，将为油价提供额外下行压力。

Performance	Q1	Q2
S&P 500	-4.3%	10.9%
Gold	19.0%	-5.8%
Magnificent 7	-16.0%	21.0%
US Treasury Bonds	3.8%	-1.4%
Dollar Index	-3.8%	-7.1%
Brent Oil	0.13%	-9.5%

Source: Bloomberg

展望：强劲反弹后保持审慎乐观

展望未来，我们在战术资产配置策略中仍维持整体偏向风险资产的立场——继续看好股票市场，同时通过防御性及另类资产（如黄金与灾难债券）对冲下行风险。

在固定收益方面，我们持续偏好信用债，同时减持久期较长的债券部位，因美国财政状况引发的担忧预计将导致长期美债收益率波动加剧。

在汇市方面，我们已逐步减少对美元的敞口。美元正面临结构性挑战，来源于其“双赤字”问题——财政赤字与经常账户赤字并存。对美国财政可持续性的担忧不断上升，侵蚀了市场对美元的信心，使其难以仅凭高利率继续吸引资本流入。



反弹之后，现在怎么办？

自4月“解放日”触底以来，全球股市的反弹速度堪称近年来最快——仅用41天便创下历史新高！这对投资者来说，传递了几个重要启示：

1. 历史上，市场总能从跌势中恢复。如果投资者具备合理的多元化配置和长期投资视角，就能利用市场下跌机会，在更低价位加仓。
2. 市场变动可能迅速，尤其在政策不确定和特朗普推文频发的时代。坚持持有固然重要，但主动管理策略能帮助投资者更好应对甚至利用这种情绪的快速转变。

面对强劲涨势，部分投资者自然持谨慎态度。但值得强调的是，在历史高点买入并不必然意味着风险加大。研究表明，在其他条件相同的情况下，买入新高点与在其他时期投资，表现差异并不显著。



Source: Barclays Private Bank

话虽如此，当前的大环境同样关键。经历反弹后，市场承受负面意外的缓冲空间或安全边际已减少，尤其是在如今充满不确定性的背景下。虽然我们目前对风险资产仍持乐观态度，但会密切关注关键市场指标，以捕捉潜在的拐点信号。

接下来有哪些因素可能支撑市场？

前述图表显示，在市场高点买入往往会带来后续上涨，这种情形很可能在今年剩余时间内继续出现。

贸易前景逐渐明朗，特朗普“解放日”关税引发的最严重贸易不确定性似乎已逐步过去。7月2日，美国宣布与越南达成协议框架，将此前宣布的46%出口关税降至20%。**7月9日是特朗普设定的重要关税期限，对市场而言也是关键的风向标：**若更多“利好协议”公布，将有助于提振风险偏好；反之，若贸易紧张局势重新升级，市场情绪可能迅速受挫。

政策利好也是值得期待的方向。2025年上半年市场主要聚焦于特朗普政策中较具挑战性的部分，如贸易关税和裁员，但未来市场或将转向支持增长的议题，如放松监管和减税，这些都有助于提振经济和企业盈利。

当然，当前依然处于高度不确定的环境，**我们关注以下几个风险因素：**

估值在强劲反弹后趋于偏高。标普500未来市盈率接近22倍，接近20年来的高位，若盈利未达预期，容错空间有限。除美国外，我们的投资组合也覆盖其他地区，寻求更具价值的机会。

目前企业盈利表现依然韧性十足，主要得益于人工智能推动的生产率提升。但如何应对关税带来的成本上升及劳动力紧缩仍是未知数，接下来的财报季值得密切关注以寻找线索。

虽然随着关税不确定性缓解，衰退风险有所减弱，但我们仍留意劳动力市场的任何疲软迹象，这可能预示未来风险。当前失业率降至4.1%，显示经济仍具韧性，令我们稍感安心。

在强劲反弹之后，我们保持审慎乐观，采取稳健平衡的策略，既捕捉市场继续上涨的机会，也时刻关注潜在风险。



不确定中的收益布局

贸易与地缘政治紧张中的收益布局

2025年第二季度，股票是表现最佳的资产类别。然而，这掩盖了季度内因特朗普“关税风波”引发的剧烈波动和市场剧烈震荡，股市在数日内大幅下挫两位数。随后，随着关税担忧缓解，市场展开反弹，形成所谓的“TACO交易”。

任何将股票投资束之高阁的投资者，从那时起都能看到不错的收益，但现实中许多人难以忽视头条新闻。那些在跌势中选择退出的投资者则可能已锁定亏损。

由于中东紧张局势持续，包括美国对伊朗发动攻击，不确定性贯穿整个季度。收益市场也未能幸免。更具挑战的是，即便是传统避险资产如美国国债，也因长期收益率随每则新闻起伏波动而显现波动性。

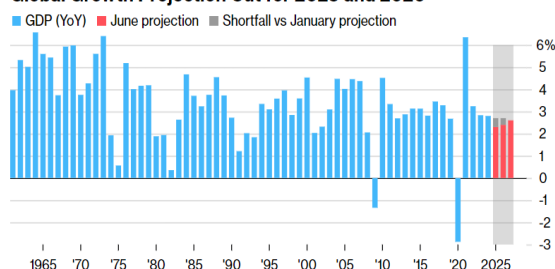
尽管固定收益市场未能完全摆脱“关税风波”的影响，但其较低波动性和较高收益率有效缓冲了冲击。收益型投资组合因此发挥作用，让投资者在投资旅程中更为安心。那些坚持多元化，避免集中押注单一地区或资产类别的投资者，能更好地抵御这些冲击。然而，即使如此，收益投资者也不能掉以轻心。

正当投资者在第二季度事件后逐渐稳定时，7月9日的关税暂停又带来了新的风险事件。在这样的背景下，收益投资者应如何确保实现目标？灵活配置于不同收益板块，尤其是具韧性的领域如精选亚洲信贷或高质量资产证券化产品，依然是保障稳定收益的关键。

增长放缓中的收益布局

经合组织（OECD）和世界银行均下调了2025年全球经济增长预期至2.9%*，原因包括关税的持续影响、金融环境趋紧以及企业信心减弱。另一方面，服务业通胀仍然顽固。财政风险加剧了通胀担忧，美国国会正在讨论新的减税方案，同时关税的传导效应也带来了通胀压力。

Global Growth Projection Cut for 2025 and 2026



Source: Bloomberg

增长放缓与顽固通胀的对立局面，使美联储在实现其就业与通胀双重目标时面临政策难题。美联储无法同时兼顾两者，这增加了经济和市场的不确定性。

长期债券收益率持续走高，削弱了投资者对收益型投资组合经典基石——长期债券的信心。而美元持续承压，每一天都促使更多真实资金投资者对美元风险进行对冲，进一步加剧美元压力。这些动态使得收益投资者难以依赖资本增值或利率投机来获取回报。

在此环境下，我们仍偏好高质量、短久期信用债，积极规避可能出现的“久期陷阱”——即在通胀意外上升时，长期债券投资者面临资本损失的风险。

*资料来源：《全球经济展望：2008年以来最弱增长，除去衰退时期》。



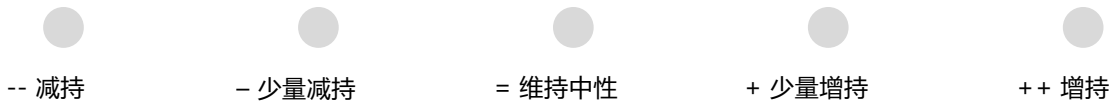
我们如何配置投资？

股票 (绿色)

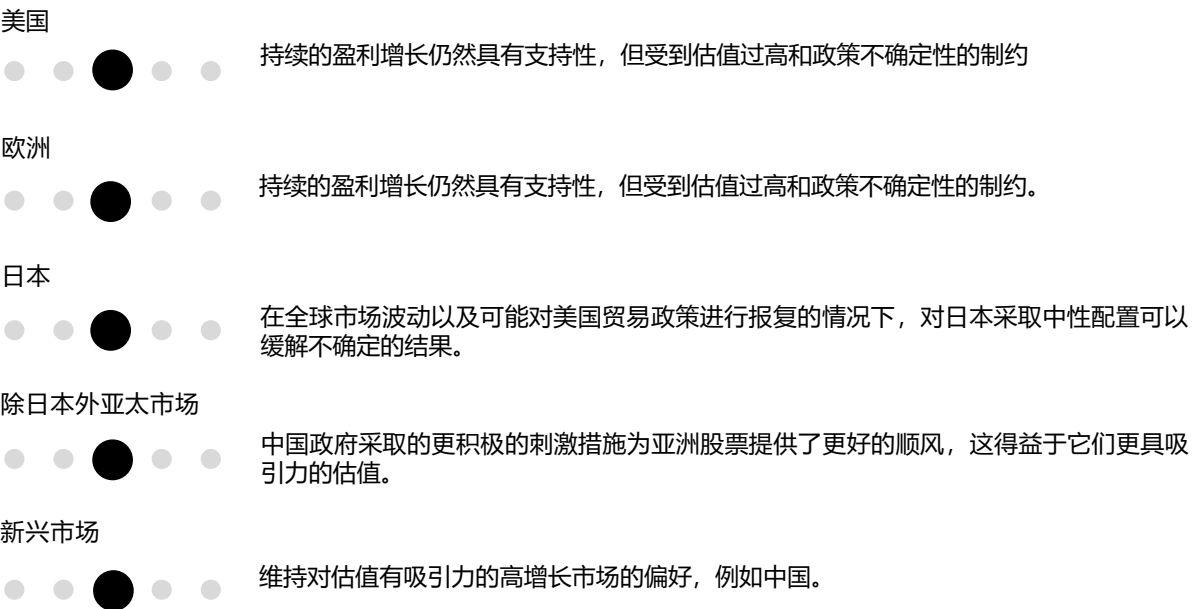
债券 (蓝色)

关键主题	配置
在不确定性加剧的情况下保持平衡的方法 在当前市场环境中，顺风因素与风险因素交织博弈，我们采取审慎且平衡的应对策略。顺风因素包括企业盈利依然稳健、人工智能带来的生产力提升乐观情绪，以及美国劳动力市场的持续韧性。然而，主要经济体之间的关税措施与潜在的报复性威胁，正带来更高的不确定性。	US equities 全球股票 (如欧洲、日本股票)
新兴市场崭露投资机遇 金融市场的运作，如自然界季节变换一样，遵循着自己的周期性规律。长达十余年的货币宽松时代悄然结束，投资者如今要想沙里淘金发掘潜力股，就需要将目光投向热门投资之外，专注于那些受自身独特经济轨迹推动、估值具有吸引力的高增长市场。	新兴市场股票 (如中国、印度)
调整收益来源 从高收益债券的强劲表现中获利后，我们将逐步将资产转而配置到更高质量的固定收益持仓中，同时维持具有吸引力的收益率。投资者在当前环境下仍有可能获得稳定收益，但需要更加谨慎地在创造回报和管理波动之间取得平衡。	发达市场债券 亚洲高收益债券 新兴市场债券

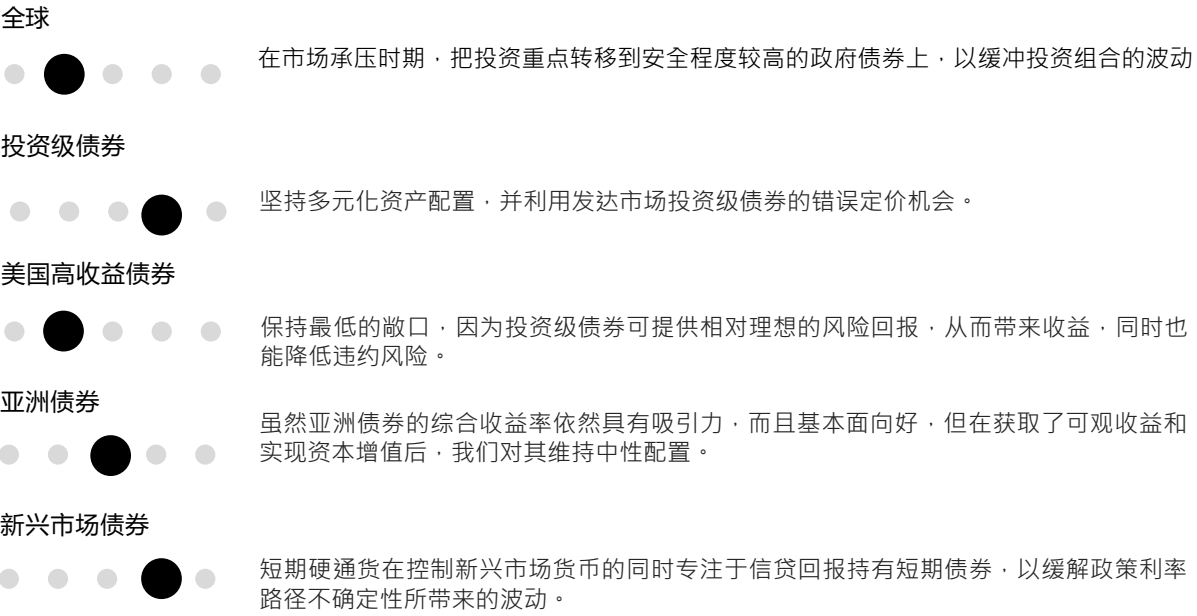
资产配置策略



股票



固定收益



本文包含的信息：（1）归汇信资管及/或内容提供者所有；（2）不得加以复制与分发；（3）不保证其准确性、完整性与时效性。汇信资管及其内容提供者对于使用该资料所引起的损害或损失不负有任何责任。过往表现并非未来结果的保证。



市场回报一览

地区性股票	当月 回报	当年 回报	10年 回报	20年 回报
全球	4.53	10.33	10.57	8.78
美国	5.08	6.20	13.63	10.72
欧洲	2.40	24.38	7.69	7.02
日本	1.73	13.13	6.46	5.34
除日本外亚太市场	5.66	14.08	5.70	7.17
新兴市场	6.12	15.52	5.21	6.82

股票市场	当月 回报	当年 回报	10年 回报	20年 回报
澳大利亚	3.75	13.68	8.55	8.61
巴西	6.47	31.21	4.10	4.49
中国A股	3.82	3.29	-0.46	10.72
中国H股	3.59	20.40	-0.52	6.32
中国香港	3.98	21.56	2.60	6.25
印度	2.80	7.70	9.75	10.77
印度尼西亚	-1.78	1.18	4.40	9.63
韩国	16.28	41.07	4.13	6.18
马来西亚	2.85	1.32	1.37	6.06
新加坡	3.28	15.27	6.67	7.96
中国台湾	6.91	9.72	13.80	10.99
泰国	-4.09	-15.63	0.38	7.42
越南	3.12	6.90	9.02	9.01

板块	当月 回报	当年 回报	10年 回报	20年 回报
黄金股	3.03	53.54	12.81	5.20
能源股	4.85	0.77	5.45	6.25
科技股	9.24	8.59	21.02	14.65
医疗保健股	1.48	1.13	6.94	8.84
金融股	3.19	9.19	12.41	6.18

固定收益	当月 回报	当年 回报	10年 回报	20年 回报
全球投资级债券	1.89	7.27	1.17	2.35
对冲全球投资级债券	0.96	2.81	2.33	3.30
高收益债券	1.97	4.65	4.95	6.38
亚洲债券	1.32	4.21	3.16	3.39
新兴市场	1.91	4.94	3.42	5.48

Note: (H) Currency Hedged

货币	当月 回报	当年 回报	10年 回报	20年 回报
新加坡元兑美元	1.52	7.40	0.58	1.42
欧元兑美元	3.88	13.84	0.56	-0.13
日元兑美元	0.00	9.15	-1.61	-1.30

大宗商品	当月 回报	当年 回报	10年 回报	20年 回报
黄金	0.42	25.86	10.91	10.66
石油	7.11	-9.22	0.91	0.71

截至2025年06月30日。来源：彭博社
所有回报皆以美元为单位。10年及20年回报基于年化计算

“在投资领域，
舒适的东西很少有利可图。”

罗伯·阿尔诺特

本文包含的信息：（1）归汇信资管及/或内容提供者所有；（2）不得加以复制与分发；（3）不保证其准确性、完整性与时效性。汇信资管及其内容提供者对于使用该资料所引起的损害或损失不负有任何责任。过往表现并非未来结果的保证。

重要通知与免责声明

据汇信资产管理私人有限公司（Finexis Asset Management Pte. Ltd.）所知和所信，汇信资产管理公司仅认为本材料中包含的信息在发布日期是准确的。本材料中的所有信息和意见如有更改，恕不另行通知。对于材料或第三方提供的信息的准确性、充分性或完整性，不作任何明示或暗示的陈述或保证。该材料上的材料可能包括技术上的不准确或印刷错误，并且可能由于随后的发展而变得不准确。汇信资产管理公司没有义务维护该材料的更新。

汇信资产管理公司及其关联公司及其各自的股东、董事、管理人员和员工均不对本材料中的任何错误或遗漏承担任何责任，或对使用本材料直接或间接造成的任何直接或间接损失或损害承担任何及全部责任。除非汇信资产管理公司另行同意，否则严禁使用、披露、复制、修改或分发本材料或其任何部分的内容。汇信资产管理明确声明，对于因您访问或使用本材料而产生的或以任何方式与之相关的任何直接、间接、附带、后果性、惩罚性或特殊损害，汇信不承担任何责任，无论是在合同、侵权、严格责任或其他方面。

此材料不是广告，不打算用于公众使用或分发。本材料仅用于提供一般信息，未考虑任何特定投资者的目标、财务状况或需求，不构成投资建议。

本材料中包含的信息不构成金融、投资、法律、会计、税务或其他专业建议，也不构成对汇信资产管理公司管理的基金的投资邀请，也不构成对汇信资产管理公司管理或建议的基金所发行权益的出售要约。要约只能通过相关要约文件以及相关认购协议作出，所有要约都必须完整阅读和理解，而且只能在符合相关法律和监管要求的管辖范围内作出。

模拟的、过去和预测的表现不一定代表未来的结果。虽然有获利的机会，但任何投资者在投资汇信资产管理公司管理或建议的基金时，都有损失100%的风险。

本材料的信息不应提供给位于或居住在该等信息的分发受到限制或未经授权的管辖区的人员。未采取任何行动授权、注册或合格任何汇信资产管理基金，或以其他方式允许任何汇信资产管理基金在任何司法管辖区公开发行，或允许在任何司法管辖区分发与任何汇信资产管理基金有关的信息。