

想他人之所不想 得他人之所不得

月度投资时评

要点概述

2025年8月全球市场再意义非凡之月，叙事不断转换，信号日益分化。月初，新关税和疲软的美国就业数据引发短暂避险情绪，市场基调谨慎。然而，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔研讨会上发表鸽派言论后，市场情绪迅速改善，9月降息预期得到强化。

股市再创新高——标普500指数实现连续第四个月上涨——与此同时，美国国债和黄金等避险资产也同步走强，反映出市场对货币宽松的重燃希望。值得注意的是，风险资产与安全资产同步上涨，凸显了当前宏观环境的复杂性。

随着第二季度财报季落幕，市场焦点转向美联储的利率政策。尽管降息对风险资产构成支撑，但历史表明，市场走势还取决于更广泛的经济环境。通胀粘性叠加劳动力市场恶化迹象，可能使美联储的宽松路径复杂化，并引发未来更大的波动。

鉴于此背景，我们在短期内维持对风险资产的中性立场，尤其是考虑到自4月以来的强劲反弹。在我们的灵活投资组合中，已增加对更优质资产的配置。在固定收益领域，我们继续偏好精选的短期、投资级债券，这些债券能提供有吸引力的收益，同时对利率变动的敏感度较低。另类资产如黄金和保险-linked证券也有价值，可提升整体投资组合的韧性。

展望未来，我们将保持警惕。在估值偏高和宏观政策格局转变的背景下，严格的风控管理和主动灵活性将是应对前路的关键。



2025年8月全球市场的风云变幻

2025年8月，全球市场经历了从初始避险情绪到快速复苏的转变。8月1日关税截止日期后出台的新关税，叠加令人失望的美国就业数据（包括对前期数据大幅向下修正25.8万人），引发了市场对经济放缓的担忧，导致市场出现大幅抛售。

然而，市场迅速反弹，在美联储主席鲍威尔于杰克逊霍尔经济政策研讨会上释放鸽派信号后，标普500指数创下新高，进一步强化了市场对9月降息的预期。

在欧洲，围绕乌克兰停火的猜测增加了市场波动，而法国即将举行的信任投票重燃了主权风险担忧，使法国借贷成本上升。

哪些资产表现最佳？

在全球数据稳健和市场对美联储降息预期增强的背景下，全球股市表现稳健。标普500指数上涨2.0%，实现连续第四个月上涨，日本(+4.5%)和新兴市场(+1.5%)也同步走高。

美国国债同样走强，10年期收益率下降0.15%至4.23%，为投资者带来1.6%的总回报。避险资产黄金因降息预期和通胀担忧飙升4.8%。

哪些资产表现最差？

法国资产在9月8日信任投票前承受了财政担忧的主要冲击。法国股市总回报率下降0.9%，表现逊于全球同行。尽管这些波动值得注意，但主要集中于本地市场，对全球投资者的影响有限，除非传染压力蔓延至整个欧元区。

此外，受美联储鸽派信号和宽松预期影响，美元指数下跌2.2%，对所有G10货币均录得跌幅。

最后，比特币终结了连续四个月的上涨势头，暴跌6.3%至11万美元以下。

Performance	Aug-25
S&P 500	2.0%
GOLD	5.0%
Bitcoin	-7.4%
Catastrophe Bond	1.5%
7-10 US Treasury Bond	1.6%
Dollar Index (DXY)	-2.2%

Source: Bloomberg

前景展望：短期内对风险资产持中性立场

我们的基准观点保持不变：短期风险回报吸引力下降——由于增长与通胀的权衡更加不确定，市场出现短期盘整的可能性更高。关税传导的通胀压力可能在未来几周显现，可能挤压企业利润率和/或推升通胀水平。劳动力市场也处于停滞状态，对风险资产的支持力度减弱。

考虑到这些短期逆风因素，我们在更灵活的投资策略中做出了一些战术性调整：

• **股票方面：**维持跨区域和跨板块的均衡配置，有助于我们更好地应对未来可能出现的多种结果。

• **固定收益方面：**对高收益债券持更为谨慎的态度，继续偏好能提供良好收益且在高波动时期更具韧性的优质投资级信用债。

• **另类资产方面：**减少比特币等波动性资产，增持黄金等防御性头寸。在我们的收益型投资组合中，我们也偏好保险-linked证券(ILS)，因其能提供高收益且与传统股票和债券市场的相关性较低。

展望未来，近期调整预计将使我们的整体风险敞口保持适度，同时充分利用前期的强劲收益。



聚焦美联储

关税政策与企业盈利已退居次要位置，利率政策如今成为主导市场的主要驱动力。市场目光现在聚焦于美联储的下一步行动，普遍预期美联储将于2025年9月降息0.25%。

美联储主席发出降息信号

".....鉴于政策处于限制性区间，基准展望与风险平衡的转变可能需要调整我们的政策立场。" 在杰克逊霍尔研讨会上，美联储主席鲍威尔的这番言论巩固了市场对美联储即将放松政策的预期。为增强这一观点的可信度，美联储理事克里斯托弗·沃勒（被广泛视为2026年接替鲍威尔的领先候选人）最近表示，如果经济增长继续放缓，多次降息可能是适当的。

勿逆美联储政策...

美联储的政策立场不容忽视，因为它是经济和市场的重要驱动力。2022-2023年的激进加息周期帮助抑制了通胀，但也导致经济增长放缓和股市与债市波动加剧。相反，2024年9月的首次降息在稳定市场和重振风险偏好方面发挥了重要作用。在其他条件不变的情况下，较低的利率会刺激经济并为市场提供支撑——这正是华尔街常见说法"顺势而为，勿逆美联储政策"的理论基础。同样，继续降息路径将为风险资产提供顺风。

...但需关注其他周期

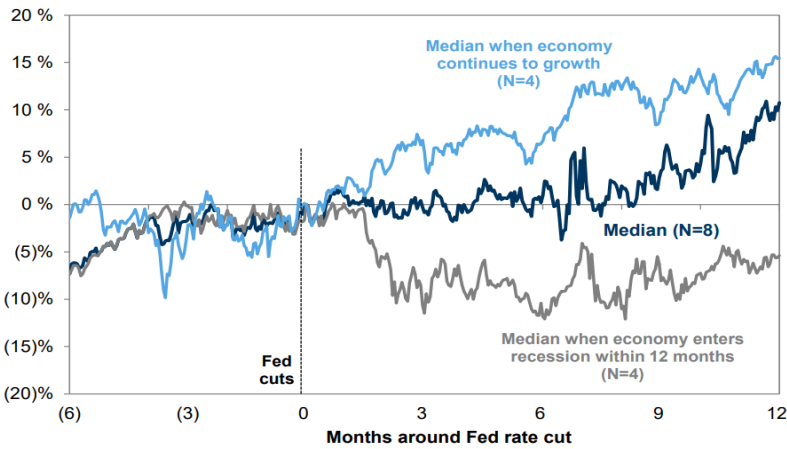
市场在美联储降息预期推动下持续走高。然而，历史表明，随后的市场表现也取决于经济增长背景，正如高盛下图所示。在经济持续扩张期间的降息（浅蓝色线）对市场有利，而在经济衰退条件下实施的降息往往伴随着更剧烈的市场波动（灰色线）。

虽然短期内衰退目前并非基准情景，但当前背景仍然充满挑战且多变。

支撑因素包括依然稳健的企业盈利——特别是由人工智能驱动的增长和生产力提升——以及已经放缓但尚未预示即将陷入衰退的劳动力市场。

风险因素则包括此前强调的通胀粘性可能性，关税政策仍是未知变量。尽管近期关税新闻有所缓和，但10%的基础关税仍然存在，并针对特定国家或行业征收更高税率。其对消费者价格和企业利润率的影响最终仍不确定。与此同时，过去几个月的强劲反弹意味着短期内风险/回报比不再那么有利。在此背景下，我们保持谨慎的投资布局，维持对优质资产的良好多元化配置，同时密切关注经济指标，以指导我们应对即将到来的风险和机遇。

美联储首次降息前后市场表现（在暂停至少6个月后）



资料来源：高盛。以美联储降息事件为基准的标普500指数表现。



谨慎应对三大投资缺口！

久期缺口：短期债券 vs 长期债券

债券市场能否同时上涨和下跌？当前情况正是如此：随着美联储降息预期不断升温，短期债券价格走高，而长期基本面疲软则导致长期债券价格下跌。以一只2020年以98美元发行（2050年到期）的美国国债为例，目前价格已跌至47美元。此类债券虽被视为“无风险”资产，但对任何投资者而言无疑是一段痛苦的投资经历。



长期债券收益率可能高于短期债券，但这同样源于市场对财政赤字的担忧以及央行需求的减少。投资者需谨记久期风险，不应仅因收益率更高而盲目选择某类债券。

收益率缺口：企业债 vs 政府债

相较于政府债券，企业债投资者能获得更高收益。这部分额外收益本应充分补偿投资者承担的企业信用风险。

然而，随着部分市场板块的信用利差压缩至接近历史低位，这种额外“补偿”已大幅缩水。这反映了市场对经济的强劲需求和乐观情绪，但在经济恶化的情况下，投资者的安全边际将显著降低。尽管当前仍存在良好的收益机会，投资者需要更加审慎选择。

相关性缺口：债券 vs 股票

过去，投资者依赖股票与债券之间的低至负相关性为投资组合提供多元化收益。如今，这一动态已发生变化：股债相关性不断上升，意味着这两类资产如今走势更为同步——削弱了其多元化收益优势。

投资者如何应对这些缺口？

1. 偏好短期债券

选择短期债券有助于投资者降低对财政不确定性和利率波动的暴露，因为短期债券对利率变动的敏感度较低。通过这种方式，投资者可以在减少中间波动的同时，专注于获取稳定收益。

2. 跨地域和板块分散配置

鉴于全球经济处于周期的不同阶段，非美国债券敞口可为收益流提供多元化——新兴市场债务(EMD)正是能从美元走软中获益的板块之一。除传统板块外，我们认为另类收益板块如保险-linked证券(ILS)具有价值，这些产品不仅提供高收益，还为投资组合提供罕见的低相关性多元化收益

3. 精选标的

尽管整体债券市场估值偏高，但对于具备全球视野和灵活策略的投资者而言，仍存在良好机会。我们继续在精选的投资级债券（如机构抵押贷款支持证券）和新兴市场债券板块中发现具有吸引力的价值，这些板块凭借稳健的基本面和相对错位定价，能为投资者创造更高的收益和更好的风险/回报比。

综上所述，这些策略能帮助投资者在宏观和政策前景不确定的背景下，实现稳定收益。



我们的配置策略？

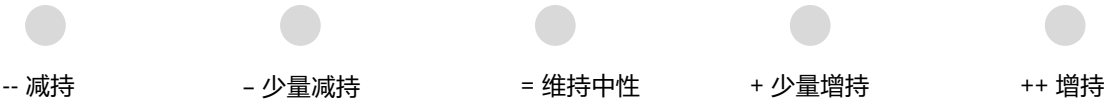
股票(绿色)

债券(蓝色)

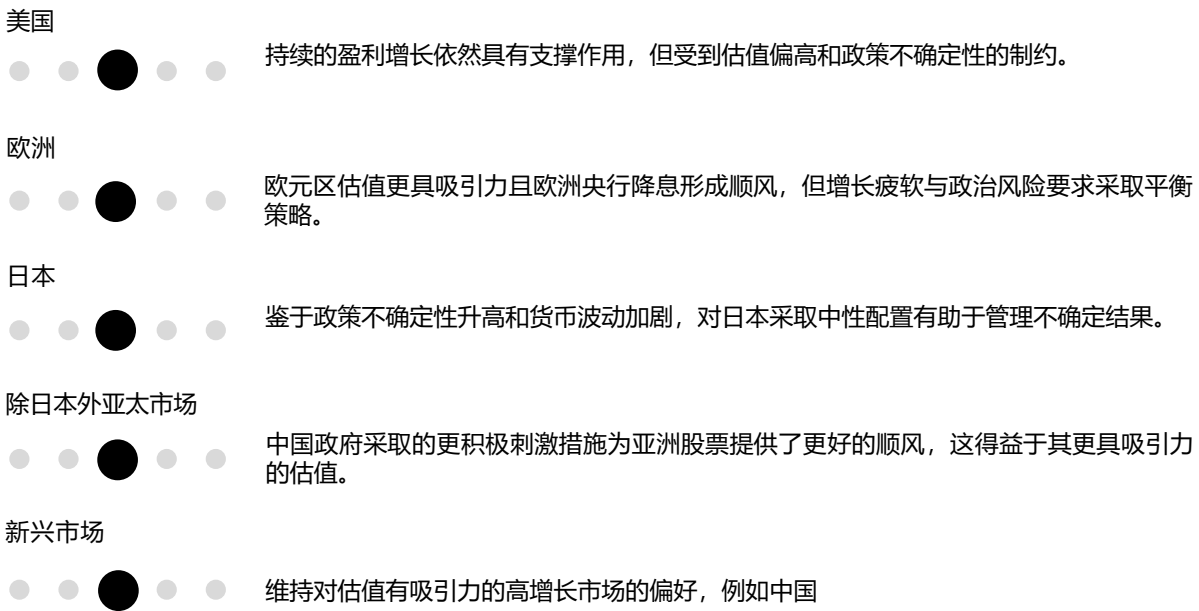
关键主题	配置
在高度不确定性中保持平衡 当前市场环境呈现持续的顺风与不断累积的风险之间的拉锯战，因此采取审慎平衡的策略至关重要。顺风因素包括依然稳健的企业盈利、人工智能驱动的生产力提升乐观情绪，以及美国劳动力市场的持续韧性。然而，主要经济体之间的关税措施与潜在的报复性威胁，正带来更高的不确定性。	美国股票 全球股票 (如欧洲、日本)
分散配置至新兴机遇 金融市场运行遵循周期规律。宽松货币时代的结束意味着投资者需要超越在前期广泛增长中表现良好的热门市场，寻找未来的赢家。重点关注受自身独特经济轨迹驱动且估值具有吸引力的高增长市场。	新兴市场股票 (如中国、印度)
调整固定收益策略 从高收益债券的强劲表现中获益后，我们正逐步将配置转向更高质量的固定收益资产，同时维持具有吸引力的收益率。在当前环境下，投资者仍可实现稳健收益，但需要在创造回报与管理波动之间取得更精细的平衡。	发达市场信用债 亚洲高收益信用债 新兴市场信用债



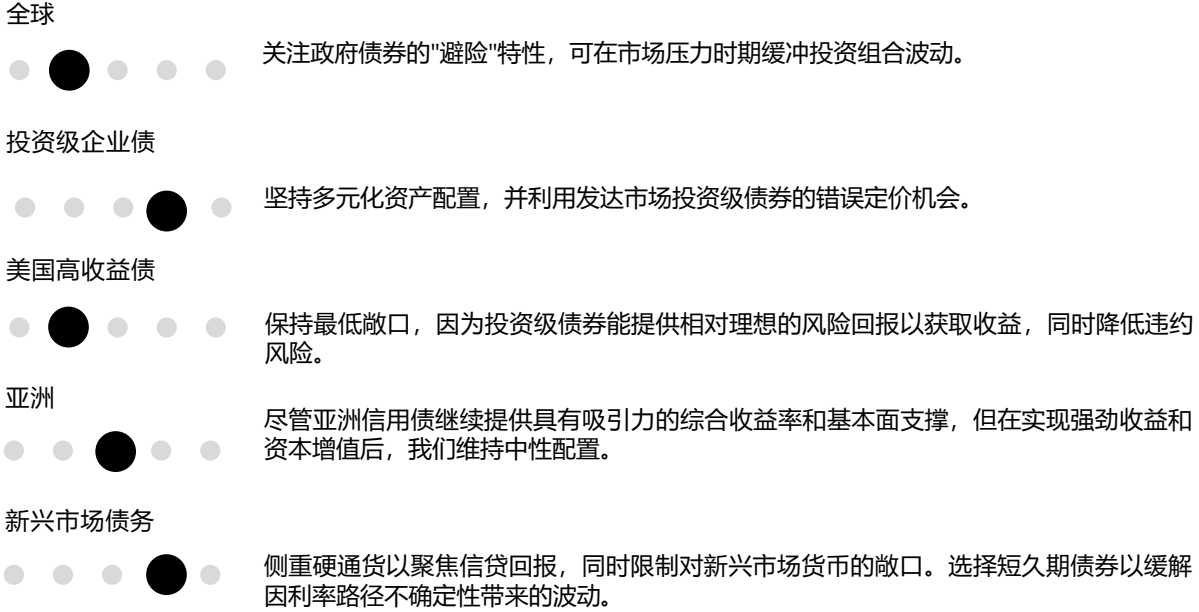
资产配置策略



股票：区域配置



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。



市场指数回报

区域股票	当月 回报	当年 回报	10年 回报	20年 回报
全球	2.52	14.67	11.68	8.74
美国	2.03	10.78	14.59	10.81
欧洲	3.42	26.15	8.29	6.79
日本	7.20	19.76	7.62	5.22
除日本外亚太市场	1.46	18.27	7.78	7.19
新兴市场	1.46	19.59	7.34	6.59

股票市场	当月 回报	当年 回报	10年 回报	20年 回报
澳大利亚	5.10	19.68	10.36	8.70
巴西	9.44	33.82	7.33	4.00
中国A股	11.59	19.58	4.14	11.06
中国H股	1.46	25.47	2.77	6.32
中国香港	2.07	27.93	5.09	6.24
印度	-2.26	0.24	10.00	9.98
印度尼西亚	5.08	12.60	6.99	10.82
韩国	-1.55	42.88	5.55	5.87
马来西亚	5.17	3.80	3.26	5.97
新加坡	4.94	25.07	9.28	8.24
中国台湾	0.84	15.73	16.19	11.49
泰国	1.61	-3.06	3.18	7.95
越南	11.49	29.82	11.98	9.91

板块	当月 回报	当年 回报	10年 回报	20年 回报
黄金股	21.73	85.81	17.71	6.09
能源股	3.64	7.49	7.44	6.01
科技股	0.44	13.53	22.00	14.65
医疗保健股	5.18	3.24	7.53	8.80
金融股	3.12	12.54	13.19	6.35

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	1.45	7.21	1.13	2.30
对冲全球投资级债券	0.55	3.29	2.31	3.30
高收益债券	1.30	6.41	5.39	6.38
亚洲债券	1.33	6.00	3.36	3.48
新兴市场	1.33	7.32	3.77	5.50

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	1.10	6.36	0.95	1.36
欧元兑美元	2.37	12.86	0.42	-0.27
日元兑美元	2.50	6.90	-1.91	-1.41

大宗商品	当月 回报	当年 回报	10年 回报	20年 回报
黄金	4.80	31.38	11.75	10.90
石油	-7.58	-10.75	2.67	-0.37

截至2025年8月31日。来源：彭博社。以美元计价的总回报。
10年及20年回报为年化计算。

“在投资领域，
舒适的东西很少有利可图。”

罗伯·阿尔诺特

重要通知与免责声明

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。