

月度投资洞察

2025年9月

话题1:

美联储(Fed)会挺身而出救场吗?

鉴于美国2025年7月非农就业报告表现惨淡,市场人士预期美联储将降息。然而,我们认为美联储在降息节奏和幅度方面将会非常谨慎。



投资者能做什么

- 随着美联储在短期内对劳动力市场降温现象的重视程度超过潜在的通胀高企风险,投资者应通过对投资级债券和优质派息股进行投资以获取收益。

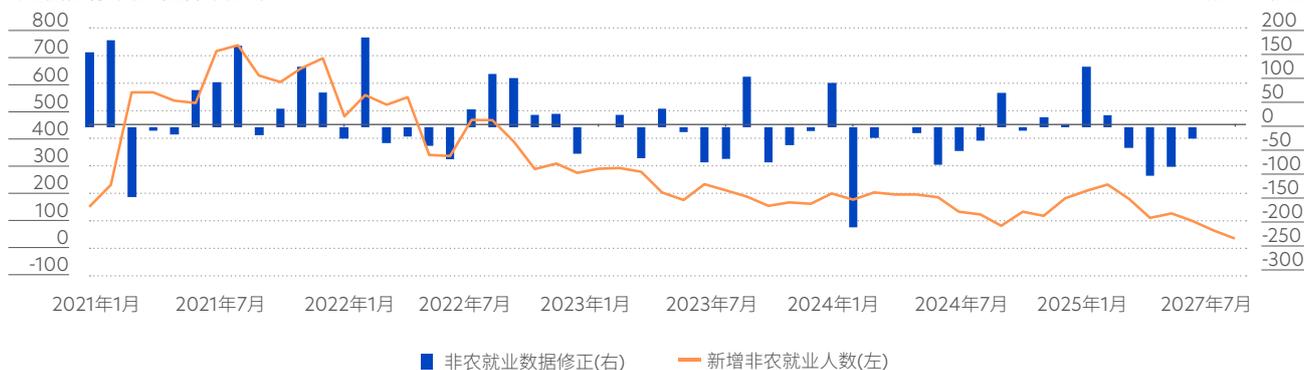
- 我们的基准观点是,在2025年下半年,美国(US)经济的增长势头将放缓,但不会陷入衰退。美国2025年7月非农就业数据(NFP)报告就彰显了这一增长放缓趋势。
- 美国非农就业数据是一项主要劳动力市场指标,2025年7月,美国非农就业人数仅增加73,000人,低于预期。更令人担忧的是,2025年5月和6月的美国新增非农就业人数均被大幅下修。虽然数据修正很常见,但本次下修的幅度以及近期新增非农就业人数的下降趋势(图1)表明美国劳动力市场可能不像先前预期的那样具有韧性。
- 尽管目前美国的其他劳动力需求指标(如职位空缺)看似较为平稳,但鉴于美国经济增速放缓和关税导致的成本增加,未来企业将变得更加谨慎,从而导致2025年下半年的招聘计划将减少。
- 根据最新发布的美国2025年7月消费者价格指数(CPI)报告,关税转嫁至商品价格的速度慢于预期,且我们仍认为关税引发的通胀可能是暂时现象。然而,鉴于关税、因移民政策变更导致的劳动力供应大幅缩减以及劳动力参与率下降等因素的综合作用,通胀可能会持续到2026年。
- 在短期内,在劳动力需求疲软和通胀率可能高企这种对比鲜明的环境中,美联储面临进退两难的境地。不过在最近召开的杰克逊霍尔经济政策研讨会上,美联储主席杰罗姆·鲍威尔(Jerome Powell)重申其预计关税引发的通胀是暂时现象,表明美联储将更加重视为疲软的劳动力市场提供支持。
- 这强化了我们的观点,即如果美国非农就业数据不会大幅跃升,且价格压力不会明显好转,美联储将在2025年9月降息25个基点。
- 随着美联储可能在经济增速放缓的情况下降息,投资者应保持多元化投资组合,通过对亚洲市场等的投资级债券和优质派息股进行投资以获取收益。

图1:

美国非农就业数据新增及修正

环比变化(季节性调整),单位:千

第3-1次修正



资料来源: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。

选择大盘股还是小盘股?

自2025年初至今,美国大盘股的表现优于小盘股,且这种趋势可能会持续。



投资者能做什么

- 鉴于美国经济增速可能放缓和政策持续出现不确定性,投资者应优先考虑投资优质大盘股,原因是具有韧性的企业盈利和持续稳定的业绩能够为大盘股提供支撑。
- 尽管有经济增长减弱的迹象以及美国政策的不可预测性,但标准普尔500指数在2025年8月继续创出新高。
- 在该背景下,从今年年初至今,小盘股的疲软之势变得更加明显。将美国小盘股(标准普尔600指数)与美国大盘股(标准普尔500指数)的总回报进行对比,小盘股自今年年初至今的表现比大盘股低8个百分点(图2)。
- 在今年市场波动最剧烈的时期,即美国在2025年4月公布“解放日”关税公告后,芝加哥期权交易所波动率指数(VIX)飙升,大盘股和小盘股的表现出现差异。即便近期因市场人士对降息的预期变强导致市场环境较平稳,小盘股的表现仍落后于大盘股。
- 小盘股需要面临诸多不利因素,因此其吸引力比大盘股低。美国的关税水平仍远高于2024年底的关税水平,由此增加了进口成本。此外,小盘股公司的杠杆水平通常更高,体现在净负债与息税折旧摊销前利润(EBITDA)的比率更高以及供应链更集中。
- 综合上述因素后,小盘股公司享有的定价权非常有限,其吸收成本的能力更弱,也无法轻易对供应链进行调换或实现多元化的供应链,从而应对预料之外的关税影响。
- 因此,小盘股的利润率有所降低,因为小盘股无法将更高的成本转嫁给消费者,且在与中国等国家/地区开展贸易时,小盘股面临更高的风险,因为中国等国家/地区先前为市场提供了目前会面临更高关税的低成本零部件。
- 在该背景下,投资者应优先投资优质大盘股而非小盘股,原因是大盘股更能应对关税带来的影响。

图2: 美国大盘股和小盘股总回报指数

2025年1月1日:指数值为100



资料来源: FactSet、标准普尔、摩根大通资产管理公司。芝加哥期权交易所波动率指数(VIX)或波动率指数经常被称为股市的“恐慌指标”;该指数反映市场对未来30天波动性的预期。阴影区域表示市场人士认为波动性非常大(波动率指数超过35)的时期。



联络您的大华银行客户经理,以获取更多资讯。

当美元贬值时进行投资

在2025年上半年美元大幅贬值后，未来几个月内美元疲软的速度可能会放缓。随着市场条件逐步发生变化，投资者应灵活安排其投资组合配置。

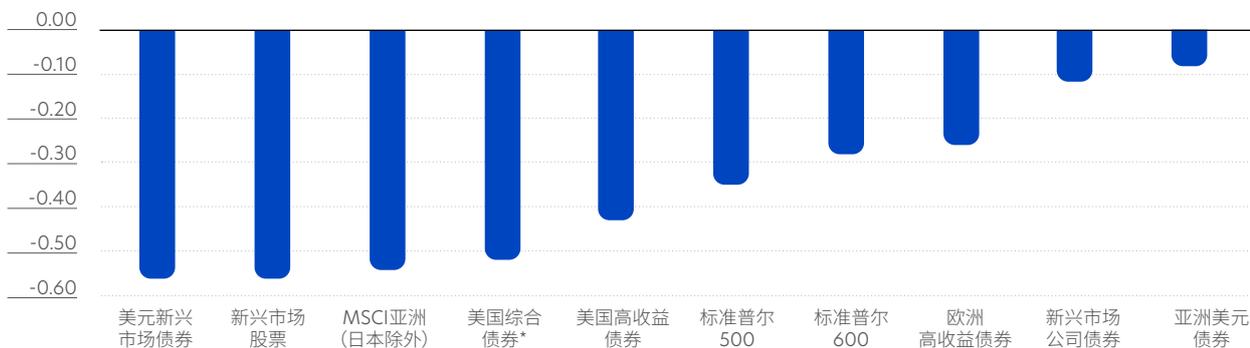


投资者能做什么

→ 投资者应通过寻求能够对冲货币风险的专业管理型基金策略，保持多元化投资组合，而不仅仅投资美元计价的资产。

- 美元指数(DXY)在2025年上半年下跌了10.7%，这是最近50年来最差的半年度表现。尽管美联储维持利率不变，同时其他发达市场的央行已放松其货币政策，这一暴跌趋势仍难以抵挡。导致美元疲软的因素包括美国经济增速放缓、财政赤字扩大以及政策的不确定性。
- 尽管我们预计美元将在近期进一步走软，但我们预计美元走软的速度将在未来几个月放缓。尽管如此，投资者应注意，美元仍是占主导地位的全球储备货币，原因是美元在全球金融交易中发挥关键作用，具有潜在的长期可信赖性。
- 情景分析能够帮助投资者理解对美元产生影响的潜在驱动因素：
 - **强化因素:** 1) 全球衰退可能引发避险情景，由此强化美元的避险地位；2) 鉴于美国经济增长的持续势头，美国资产表现优异的情况将回归。
 - **弱化因素:** 1) 与全球其他主要经济体相比，鉴于美国经济增长预期的大幅下调，美联储可能进一步降息；2) 美国关税等政策的不确定性、美联储独立性降低以及大幅增加的美国财政赤字可能削弱市场人士对美元价值的信心。
- 投资者应考量资产类别和美元表现之间的长期相关性(图3)。如果是负相关，回报将走向相反的方向。举例而言，通常美国国债价格下跌将导致美元走强，原因是较高的国债收益率会吸引投资者资金流入，从而使美元走强。
- 如果您在投资组合中着重倾向于投资以美元计价的资产，您应考虑采用能够对冲货币风险的专业管理型基金策略。聚焦于在经济疲软期间获取收益的投资者可以考虑投资能够减少汇率波动影响的全球对冲债券基金。

图3: 资产类别与美元表现之间的10年相关性



资料来源: FactSet、摩根大通资产管理公司。* 美国综合债券指数是衡量各种美国投资级债券(包括国债、公司债券和抵押贷款支持证券)的基准指数。





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,可能全部或部分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