

25

ANNUAL

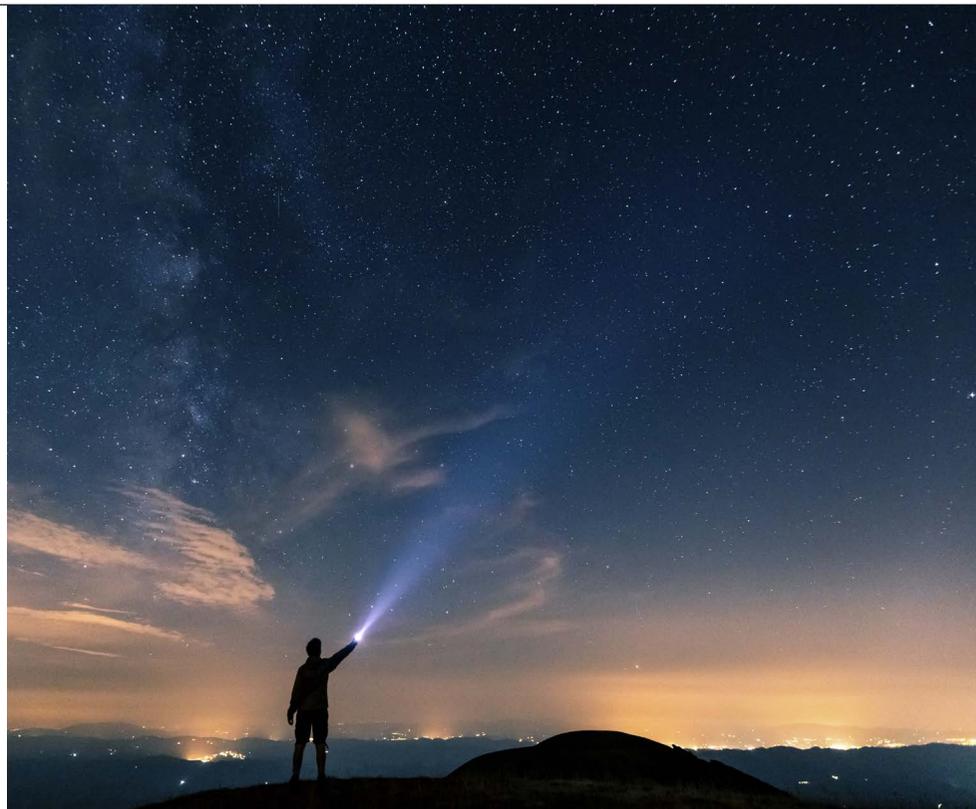
机械哥斯拉
(MECHAZILLA)
的闪耀时刻

罗素投资2025年全球市场展望

概要

回顾2024年,令人久久不能忘怀的画面之一,便是SpaceX的助推火箭在返程时被称为“机械哥斯拉(Mechazilla)”发射塔的机械臂夹住并成功回收的一刻。这项成就巧妙地隐喻着这一年来行业内的发展:原本看似不可能的事情不仅成为了可能,还重新锚定了人们的预期。

我们预计2025年会因美国股市估值高企、超大市值股票主导市场以及美国新任总统特朗普政策议题的不确定性,而又将成为需要克服重重困难、挑战极限的一年。我们会将注意力专注于构建出能够适应各种情境且具有韧性的投资组合。



2025年重要市场主题

展望2025年,我们预计美国经济将会迎来软着陆。这一预期是基于我们假设新一任美国政府将会弱化在关税和移民议题上愈发激进的立场。考虑到以上形势,我们对2025年经济的主要看法如下:

1. 美国经济发展增速与政策间的取舍

美国经济在美联储紧缩货币政策的滞后影响效应下,2025年增速预计将为2.0%,接近趋势水平。特朗普政府的政策展现出一种微妙的平衡。税制改革和放松监管管制很可能会对经济增长起到刺激作用,尤其是对美国国内市场和周期性行业。关税和移民管制则可能引发滞胀冲击,或会使美联储即使在经济走弱时仍不得不考虑加息。

2. 全球利空与政策分歧

美国以外地区的经济增速很可能继续经受压力。贸易政策的不确定性和关税将对欧洲产生严重影响。中国将会面对美国关税政策、国内房地产市场困境和国内通缩压力带来的诸多不利因素。日本则将可能继续不受以上负面因素影响,并将在良性的工资-物价螺旋支撑下,将通胀预期锚定在2%附近。

3. 市场情绪与估值

股票估值的上涨使得美国市场易受“惊吓”,美元的进一步走强则意味着新兴市场将面临挑战。美国国债的收益率继续维持在4.5%以上,并可能使股市遭受考验。高收益率的国债将会削减自2002年以来股票盈利收益率相对于债券收益率的优势

2025年主要投资主题

在2025年，政策形势上的转向以及市场状况的演变使得我们需要在投资组合的搭建上深思熟虑。在当前的宏观经济背景下，包括美国经济增长表现出的韧性、贸易及移民政策的潜在扰动、人工智能(AI)驱动的生产力领域出现的新兴机会等，决定了我们将在投资实践中将以下三种策略主题为导向。

1. 面对政策转向，均衡配置美国经济增长

美国经济在即将进入2025年之际展现出韧性，但是至于前景如何，则将受到政策形势转向的决定性影响。

资产类别影响：

• 股票

我们重点关注美国小盘股，大选结束后的形势、企业盈利改善、具有吸引力的估值或会带来有利机会。我们也注意到，成长风格管理人正在关注软件等高增长周期股，价值风格管理人则看到了金融股与医药股所蕴含的并购潜力。核心风格管理人在努力均衡配置周期股敞口，同时积极管理利率敏感型股票的风险。

此外，我们预计美国的外交政策行动将会导致市场的波动性上升，这将让主动管理人有机会找出在短期内受宏观风险影响的优质企业。

• 固定收益

我们认为收益曲线变陡峭将会为短期债券带来机会，因为短期利率的下降速度预计将会超过长期收益率。信贷市场受息差已收窄的影响，上行空间可能有限，尤其是美国的高收益债券和投资级债券。这让我们有机会额外配置一些风险回报比更具吸引力的领域，例如新兴市场的美债和私募信贷。

• 货币

美元预计将会面临关税、美国经济走强、美联储相比其它央行更少的鸽派立场等因素所带来的上行压力。但美元估值仍保持在高位，而新兴市场货币本身已处于承压状态。基于以上形势，我们在2025年将继续管理投资组合中的货币配置，同时密切关注年内可能出现的任何机会与风险。

2. 私募市场：新的增长驱动力

私募市场在资本流动的格局变化中继续起到更加关键的作用，IPO和后期上市的数量加速下降使得资本从公募市场转移（至私募市场）。

市场启示：

• 私募股权

我们重点关注欧洲中型市场整合中的私募股权机会，以及日本和波斯湾地区国家的持续增长。深耕特定领域的管理人业绩目前超越全才型管理人，我们认为投资组合将可从该趋势中获益。

• AI和科技

我们认为私募市场对AI的风险投资，特别是以涉及不同行业的规模化创新技术为主的投资，将会继续成为去驱动长期增长的关键因素。我们正在积极寻找有望提高生产力、彻底改变整个行业的AI驱动企业进行投资。

• 私募信贷

我们认为私募股权目前表现出韧性，尤其是在当前的国际市场利率相对较高环境下。资产抵押借贷和欧洲的直接借贷表现出具有吸引力的相对价值，我们正在增加这两个领域的固收敞口，以便从收益率上涨和优化配置的分散投资中获益。

• 基础设施

我们看好基础设施，认为其将成为长期增长的锚点，并可用于对冲通胀。事实证明该资产类别在近期的市场波动中表现出韧性，并可受益于多种长期趋势，例如能源转型、可再生能源、数字化改革等。对可持续发展及数字化的基础设施的需求增长将继续带动庞大的资本流动。此外，兼有公私市场敞口的混合模式也在创造新的增长空间。

• 风险投资

我们在AI驱动的风险投资中看到巨大机遇，尤其是投资于具备改变整个行业潜力的新企业。随着风投市场企稳，我们逐渐将投资集中于基本面强劲、具备创新业绩且可落地实现规模化的企业。

3. 市场领导地位的扩大

近年来的市场回报主要来自超大市值AI科技股，而如今，这一地位正在逐渐交接给利用AI提高现实世界中效率问题的企业。新一届美国政府对监管放松管制和关税政策的注重，或会为面向美国国内市场的小型企业带来额外利好，这类企业相比在境外取得可观收入的超大市值企业（如苹果公司等）更少受到国际贸易中断的影响。我们看到这种趋势正在降低市场集中度，并为超额收益创造机会。

市场启示：

• 股票

主动型股票管理人近来持续遭受着市场集中度的严峻考验。我们的研究表明，即便此类趋势仍然存在，但只要该趋势开始放缓（原因可能是政策转向，或者市场对超大市值企业盈利增长和估值的情绪变化），可有力支撑主动管理人的业绩跑赢大市。我们及我们的主动管理人重点关注正在加速部署AI应用受益的板块，例如工业，医药，消费品等。我们认为，利用AI实现生产力提升的企业有望获得持续性的竞争优势，提供强劲回报。成熟的主动管理人可重点发掘此类企业，特别是该市场中较少受到关注的细分领域。

• 实物资产

我们在房地产和基础设施领域看到具有吸引力的投资机会，尤其是能从长期利率企稳中获益和相对估值较其他成长型资产更加实惠的领域。AI在房地产领域的应用，例如数据中心和医疗护理设施，正在崛起为新的关键增长领域。此外，基础设施投资正在凭借能源公用事业和管道敞口积蓄势头，特别是考虑到美国政府对扩大液化天然气生产的关注。



请访问

[russellinvestments.com](https://www.russellinvestments.com)

阅读完整的 [罗素投资2025年全球市场展望](#) 报告。

IMPORTANT INFORMATION

This publication is intended for information purposes only and does not constitute investment advice or an offer or solicitation to purchase or sell any securities, funds, strategies or engage in investment activity. The information does not take into account the investment objectives or circumstances of any particular investor. The general information contained in this publication should not be acted upon without obtaining investment advice from a licensed professional.

Any statements of opinion expressed within this publication are that of Russell Investments and are current at the time of issue. The information and opinion given in this publication is given in good faith. All opinions expressed are subject to change at any time. Russell Investments nor any of its staff accepts liability with respect to the information or opinions contained in this publication.

All investments carry a level of risk and do not typically grow at an even rate of return and could experience negative growth.

Any past performance results should not be seen as a guide to future returns. Any scenarios presented are an estimate of future performance based on evidence from the past on how the value of an investment varies and are not an exact indicator.

In EMEA this content is suitable for Professional Clients Only.

Copyright © 1995-2024 Russell Investments Group, LLC. All rights reserved.

2025 Global Market Outlook
CORP-12642