

想他人之所不想 得他人之所不得

月度投资时评

要点概述

一月为今年开了个好头，股市和黄金在经历了充满挑战的十二月后领涨。所谓“一月晴雨表”显示，强劲的一月往往预示着股市将迎来积极的一年，尤其是在美国总统选举周期中，历史数据表明，这一年剩余时间内股市通常会有强劲的后续涨幅。

特朗普总统的就职典礼最初为市场奠定了积极的基调，因为并未立即宣布关税政策。然而，中国深度求索（DeepSeek）人工智能模型的发布引发了市场主导力量从大型科技股向其他板块的转变。DeepSeek的颠覆性创新以极低的成本提供了具有竞争力的AI性能，引发了市场对AI资本支出及其对“七大科技巨头”股票影响的担忧。尽管长期影响尚不确定，但这一事件再次凸显了在超大盘科技股之外进行多元化投资的重要性。本月以特朗普2.0版关税政策的推出收尾，这次的目标是加拿大、墨西哥和中国。市场最初下跌，但随着谈判的进展部分回升。特朗普贸易政策的不可预测性仍是一个挑战，这进一步强化了采取灵活应变策略而非被动反应的重要性。

关税的不确定性也给收益型投资者带来了风险。成本上升和供应链中断可能会影响传统上稳定的高股息板块。随着盈利预测变得难以捉摸，信贷市场也可能面临压力，债券评级下调的担忧加剧。与此同时，由于特朗普政策的不可预测性，利率预期仍然波动不定，这使固定收益领域的形势更加复杂。尽管面临这些挑战，市场上仍存在有吸引力的机会：新兴市场信贷已显示出韧性，受益于各国央行的积极政策，而发达市场信贷也继续提供精选机会。鉴于利率环境的不确定性，我们仍倾向于配置短期资产，以降低利率风险，同时获取更高的收益。

随着政策不确定性的展开，市场可能会持续波动。鉴于可能出现的结果范围广泛，我们选择保持灵活应变，而不是对特朗普的下一步行动进行过度押注。投资者应保持耐心，避免情绪化决策，并坚持结构完善的投资流程。

市场回顾

在经历了充满挑战的2024年12月之后，2025年1月对大多数主要资产类别表现友好，其中黄金和股票领涨。

1月股市的稳健表现对市场情绪形成了支撑，这与“1月晴雨表”所暗示的规律一致。对于相信统计数据的人来说，“1月晴雨表”（即“1月表现预示全年走势”）预示着，如果股市在1月上涨，那么全年很可能也会继续上涨。当这一信号在美国总统选举周期第一年呈积极态势时，标普500指数全年上涨的概率约为90%，平均回报率约为18%。

特朗普总统的就职典礼为市场奠定了积极的基调，因为他在就职首日签署的行政命令中并未涉及关税政策。

特朗普在就职日采取低调的关税立场，这一决定对市场情绪产生了积极影响。他没有立即对中国实施预期的关税，从而缓解了投资者对贸易紧张局势突然升级的担忧。市场将此解读为更具协商空间的贸易政策，这有助于平抑波动并支持更乐观的前景。在此背景下，美国股市在就职周期期间创下历史新高。

随后，中国公司深度求索（DeepSeek）发布的新一代AI大语言模型引发了市场主导力量从大型科技股向其他板块的转变，表明市场广度进一步扩大。

深度求索（DeepSeek）发布了两款大语言模型（LLM），其性能与美国AI市场领导者相当，但成本却大幅降低，且使用的芯片性能更低。这一壮举挑战了关于AI资本支出及其相关回报的许多假设，而这些假设正是过去几年推动“七大科技巨头”（Magnificent 7，简称M7）牛市的核心理动力。在短暂抛售后，市场趋于稳定，因为大多数投资者认为深度求索的高效率最终将推动AI的普及和需求增长。尽管如此，深度求索的长期影响仍不确定，并可能加剧市场对M7估值溢价的审视。因此，我们建议从M7分散投资，以提升投资组合的风险调整后回报。

最终，特朗普在月底威胁对加拿大、墨西哥和中国加征关税。

欧洲可能也面临类似威胁，这只是时间问题。自这一消息宣布以来，全球股市波动加剧，预计未来走势将取决于正在进行的谈判结果。这再次凸显了预测特朗普2.0政策方向的难度。鉴于可能出现的结果范围广泛，我们选择保持灵活应变，而不是对特朗普的下一步行动进行大规模押注。

中国在很大程度上已经预见到美国可能实施更多市场准入限制。为应对这一局面，中国正努力将贸易流向多元化，转向非美国市场（如东盟），并通过促进内需来重新平衡经济。未来几个月，我们应该会从北京听到更多相关消息。

尽管1月份发生了三起重大风险事件，但主要资产类别仍实现了强劲回报.....



特朗普就职典礼



DeepSeek



关税威胁

TRUMP

关税 2.0

1月21日特朗普总统就职典礼后的短暂平静，在72小时内被一系列关税行动突然打破：

FEB 1 | 美国宣布新关税

美国宣布从2月4日起对从加拿大和墨西哥进口的商品加征25%的新关税，并对从中国进口的商品加征10%的额外关税。官方称，此举旨在解决非法移民和芬太尼药物流入美国的问题¹。

FEB 2 | 初步回应

加拿大和墨西哥对美国采取了报复性关税措施，而中国则誓言将在世界贸易组织（WTO）对美国提起诉讼

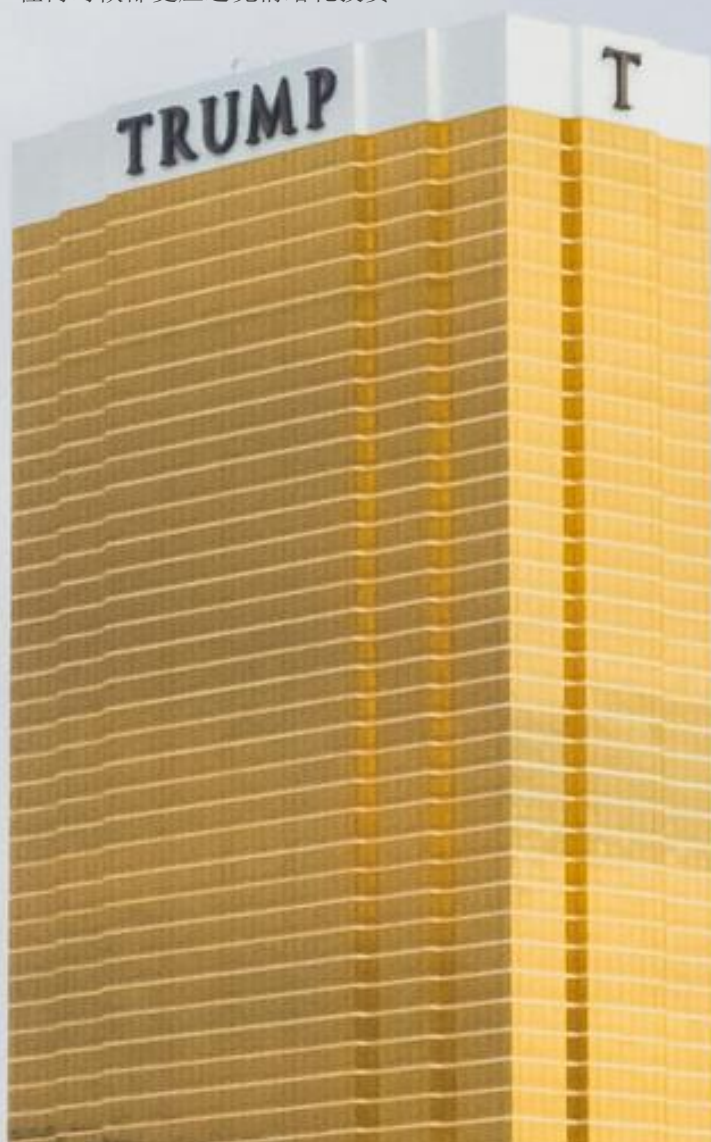
FEB 3 | 暂停对加拿大和墨西哥加征关税

在加拿大和墨西哥承诺加强边境安全措施后，特朗普总统同意暂停对两国加征关税30天。

FEB 4 | 对华关税生效

对中国商品加征10%关税的计划如期实施。中国宣布对包括原油和农产品在内的美国商品加征报复性关税，自2月10日起生效。中国的回应被认为是有节制的，并暗示了谈判的可能性。

特朗普2.0版关税政策现已拉开序幕。不出所料，全球股市在周末后重新开盘时反应剧烈，一度下跌1.9%，但随着对加拿大和墨西哥关税延迟加征的消息公布，市场有所回升。在特朗普执政期间，市场更容易因每一条新闻头条而快速反转，因此比以往任何时候都更应避免情绪化投资。



关税作为高风险谈判中的筹码

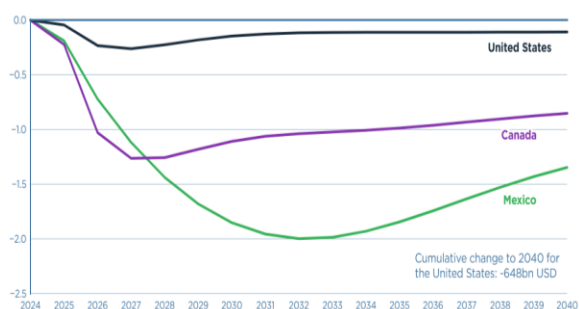
从近期行动中我们能得出什么结论？

有趣的是，特朗普的第一波关税行动瞄准了加拿大和墨西哥这两个最亲密的贸易伙伴和盟友。这一决定可能是向世界发出的信号，表明在特朗普“美国优先”的政策下，没有人是不可触碰的，这为未来的市场增添了一层不确定性。

这一系列关税行动也标志着一种熟悉的策略回归：将关税作为高风险谈判中的筹码。

在特朗普的第一个任期内，关税经常被用作谈判中获取优势的战略工具。2019年，特朗普宣布了一项对墨西哥进口商品加征关税的计划，从5%开始，最终可能升至25%。此举旨在迫使墨西哥采取更强有力的措施遏制非法移民进入美国——墨西哥最终采取了行动，而拟议的关税也被取消。

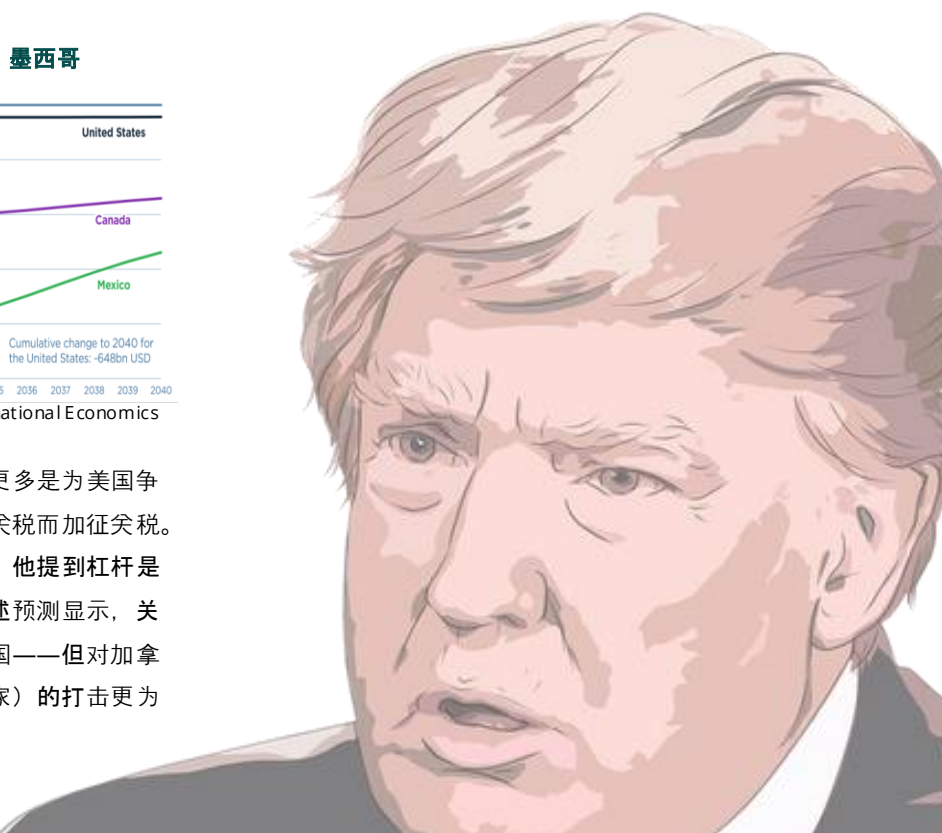
关税对GDP的影响：美国、加拿大、墨西哥



最近的行动还表明，特朗普的目标更多是为美国争取有利条件，而不是单纯为了加征关税而加征关税。在特朗普的著作《交易的艺术》中，他提到杠杆是谈判中最重要的因素。事实上，上述预测显示，关税的经济负担——尽管也会伤害美国——但对加拿大和墨西哥（可能还有许多其他国家）的打击更为沉重。

由于美国经济处于更强势的地位，关税可以成为一种有效的谈判工具。这一点从加拿大和墨西哥对特朗普关税威胁的迅速反应中可见一斑——两国都提出了边境安全承诺，从而促使美国暂停加征关税30天。

展望未来，目前的迹象表明，尽管可能会实施一些关税，但其严厉程度可能不会像竞选期间最初提出的那样极端——当时特朗普提议对所有进口商品全面加征关税，并对中国商品加征高达60%的关税。尽管高风险谈判仍有可能偏离轨道，但这并非当前的基本情景。与此同时，如果关税措施保持适度且全球经济增长保持韧性，金融市场可能会继续震荡上行。对投资者而言，这进一步凸显了在当今多变的环境中保持积极主动、灵活应变和审慎行事的重要性。



贸易战中的收入投资

收益型投资者面临的挑战

随着全球经济格局的变化，如今的收益型投资者面临着一系列独特的挑战。最新的挑战来自“关税侠”——即特朗普的关税政策及其对全球经济的连锁反应。

对传统收益的经济影响

无论最终实施哪些具体关税，一个结果是明确的：成本上升。关税扰乱了全球供应链，影响了企业偿还债务的能力和整体盈利能力。对于收益型投资者来说，这可能意味着传统上稳定的股息型股票板块（如消费品和工业）面临不确定性。

对信贷和利率市场的影响

预计这种不确定性将渗透到信贷市场。随着企业适应不断变化的贸易环境，其盈利预测变得难以捉摸，这可能导致信贷风险上升和债券评级潜在下调。固定收益投资者需要谨慎应对信贷基本面和估值的变化。

在非特朗普政府时期，预测美联储政策已经颇具挑战性。而在特朗普时代，即使利率的走向似乎显而易见（当前共识是下降），投资者也不能对此掉以轻心，因为利率政策可能因特朗普不可预测的政策而瞬间转向。

关税带来的通胀压力可能促使央行加息，并对债券价格产生负面影响。收益型投资者可能仍记得2022年的加息和债券损失，但那是一个从低利率到正常利率的过渡期。在不利情景下，正常利率到高利率的前景让人回想起20世纪70年代——这是一个完全不同的挑战，而几代投资者对此都准备不足。

中期选举的影响 中期选举失利的前景会促使总统撤回引发通胀的关税吗？在这一点上，可能连特朗普自己都不会下注。更现实地说，中期选举还远未到让他关心的程度

收入型投资者的机遇

一些投资者可能会认为当前环境过于难以预测，因而选择持有现金。但在通胀环境下，持有现金无疑是一场必输的游戏——其购买力会随着时间的推移而逐渐削弱。相反，我们依然坚定地致力于通过精选具有良好风险收益比的收入机会，为投资者提供超越通胀的收入回报。

新兴市场债券是一个表现出韧性的领域。这一板块表现良好，提供了具有吸引力的收益率，同时得益于这些地区央行采取的积极政策措施，这些措施有效稳定了经济增长并控制了通胀。

发达市场债券也依然存在机会。尽管信贷利差整体收窄（估值吸引力下降），一方面使得风险回报比有所下降，但另一方面也表明了投资者信心的增强。我们对一些信用基本面强劲的细分领域充满信心。在投资级债券中，资产支持证券等细分领域不仅提供了额外的收入，还具有担保支持。

鉴于利率的不确定性和潜在波动性，我们依然倾向于配置短期资产，以缓解利率风险，同时仍能获取较高的收益。

根据投资组合的不同，我们的部分投资者可能还持有与自然灾难相关的另类收入来源——例如，今年1月加利福尼亚州的野火曾引发不小的恐慌（目前火势已得到控制）。尽管火灾造成了严重损失，但我们的投资组合基本未受影响，这进一步验证了我们以风险管理为核心的方法以及收入来源的谨慎多元化策略。

在继续通过精选机会获取高收益的同时，我们始终清醒地认识到，没有市场能够永远保持韧性。如果我们所提到的风险开始演变为重大资本损失事件，我们将毫不犹豫地调整策略。



我们如何配置投资？

股票 (绿色)

债券 (蓝色)

关键主题

美国例外论 + 美股涨势扩大

美国经济表现出较强韧性（相对于世界其他地区而言），至少在短期内支持“美国例外论”继续发挥作用。随着特朗普开始第二个总统任期，新政府或将出台减税和放松监管的政策，这将有利于风险资产，我们期待特朗普上任后将落实更多政策。

在未来经济增长更趋稳定的推动下，全球及美国的股市涨势也有望扩大，不再局限于少数几只科技股。

美国股票

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、越南股票）

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

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	3.38	3.38	10.35	8.54
美国	2.78	2.78	13.74	10.63
欧洲	7.11	7.11	6.62	6.32
日本	1.69	1.69	6.52	4.60
除日本外亚太市场	1.38	1.38	4.65	6.79
新兴市场	1.81	1.81	4.14	6.44

股票市场	当月 回报	当年 回报	10年 回报	20年 回报
澳大利亚	5.77	5.77	7.75	8.49
巴西	11.00	11.00	2.15	4.29
中国A股	-2.05	-2.05	1.82	10.05
中国H股	1.62	1.62	-0.94	5.72
中国香港	0.92	0.92	1.62	5.58
印度	-1.79	-1.79	8.03	10.85
印度尼西亚	-0.16	-0.16	3.17	9.69
韩国	6.50	6.50	1.74	5.07
马来西亚	-4.83	-4.83	0.16	5.66
新加坡	2.81	2.81	5.44	7.55
中国台湾	2.24	2.24	13.35	10.88
泰国	-4.32	-4.32	1.01	7.67
越南	1.47	1.47	8.77	9.01

板块	当月 回报	当年 回报	10年 回报	20年 回报
黄金股	14.91	14.91	7.19	3.80
能源股	2.07	2.07	5.60	7.14
科技股	-1.49	-1.49	20.42	14.07
医疗保健股	6.43	6.43	8.30	9.51
金融股	6.52	6.52	12.89	6.04

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	0.57	0.57	0.22	1.94
对冲全球投资级债券	0.39	0.39	1.86	3.32
高收益债券	1.40	1.40	4.78	6.32
亚洲债券	0.63	0.63	2.74	3.21
新兴市场	1.06	1.06	3.26	5.51

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	0.67	0.67	-0.02	0.95
欧元兑美元	0.08	0.08	-0.85	-1.14
日元兑美元	1.30	1.30	-2.74	-2.00

大宗商品	当月 回报	当年 回报	10年 回报	20年 回报
黄金	6.63	6.63	8.10	9.91
石油	1.13	1.13	4.16	2.06

截至2025年01月31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

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对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。