

為何在特朗普2.0下配置防禦性股票？

股票市場在2025年面臨三大波動來源：美國新政府政策的不確定性、人工智慧（AI）和不斷變化的宏觀經濟狀況，都可能引發市場波動。

然而，規避風險的投資者不應該放棄股票。精心策劃的防禦策略可以幫助投資者因應潛在的不穩定因素而部署，同時捕捉能夠克服未來挑戰的企業的回報潛力。

特朗普2.0：與上屆特朗普政府有何不同？

一些投資者可能會從特朗普總統第一個任期的過往表現得到安慰。畢竟，股票在2016年至2020年間表現良好，而市場波動相對溫和。

投資者認為此看法過於簡單化。隨著特朗普的新任期開始，市場狀況與他於2016年首次上任時大不相同。截至2024年底，美國股市價格/遠期收益比率達21.1，比2016年底高出約29%。

與此同時，與大盤相比，增長股的價格比2016年高出很多。與此同時，以MSCI美國最低波動率指數為代表的防禦性股票與大盤相比，估值相對便宜。

宏觀經濟狀況也發生了變化。美國正面臨比2016年更高的通貨膨脹率，而財政赤字亦急劇擴大至6.7%。

投資者認為，當前的市場和宏觀狀況需要投資者保持謹慎，並為潛在的市場波動奠定了基礎，尤其是考慮到即將到來的風險。

風險1：特朗普的政策議程帶來不確定性

特朗普的親商資歷掩蓋了許多政策不確定性。在最初的行政命令中，特朗普開始放鬆對能源行業的管制，並重申削減企業稅務的承諾。然後，在2月，他決定對中國、加拿大和墨西哥徵收關稅。此類措施旨在提高美國企業的競爭優勢。

然而，政策細節的制定需要時間，故此對美國和全球企業的影響不會在一夜之間而明朗化；例如，關稅旨在降低對美國進口商品的競爭力。實際上，關稅的影響會因部門、行業和公司而異。

舉例而言，根據市場對MSCI世界成分股的分析，商品製造商比服務行業有更多收益受潛在關稅影響。在科技領域，半導體和硬體製造商比軟體製造商更容易受關稅影響。

隨著市場難以消化關稅對個別企業的影響，預計波動性將會增加，並可能會為被錯誤標記為關稅「受害者」的企業創造機會。近年開始優化供應鏈的精選企業可以克服關稅風險，並在收益和回報方面帶來積極的驚喜。

其他政策變化，包括放鬆管制及減稅，都可能為投資者創造機會。投資者認為，政策變化的影響將以不均衡的方式滲透各個行業和企業，從而在過程中造成市場波動。

風險2：AI的陷阱

AI可以說是過去兩年股市中最強大的商業主題。一項可能提高生產力的革命性技術吸引了投資者的想像力，並推動所謂美股七雄（即美國大型股）創下紀錄性的收益和市場主導地位。

然而，從顛覆性技術發展成為可持續增長的道路充滿風險。是的，美股七雄包括可能從特朗普政府更寬鬆的監管中受益的高質企業，但偏高估值令投資者對其實現長期盈利增長的能力有所質疑。正如投資者所見，高度集中在大型股的被動美國和全球投資組合似乎容易受到情緒變化的影響，並也可能引發市場波動。

好消息？投資者可以通過多種方式，在保持防禦心態的同時投資於AI。

根據其價格/自由現金流收益率，半導體企業相對昂貴，但軟體和硬體製造商的股票交易估值更合理，而投資者亦可從中找到AI受益者和推動者的高質企業，可為防禦性股票投資組合提供AI部署，同時減輕在重量級股票中持有大量權重所帶來的一些風險。

市場觀望

EYE ON THE MARKET

風險3：全球經濟政策分化

宏觀經濟風險總會影響股市，但投資者認為今年在全球經濟狀況分化的情況下，美國政策的重大變化可能會引發嚴重的市場波動。

特朗普的一些政策被認為有利於增長，但也加劇了對財政可持續性的擔憂，並且可能導致通貨膨脹，並可能導致聯儲局放慢減息步伐。鑒於政策的不確定性，潛在結果的範圍很廣。聯博預測今年經濟衰退的可能性僅為20%。

投資者還可能在全球範圍內看到更多經濟政策分化。特朗普的關稅政策可能會為中國和歐洲帶來壓力，而中國和歐洲已經在應對經濟增長乏力。中國的刺激措施是一張「萬能牌」，而在歐洲，通脹正在接近目標，故此歐洲央行應該能夠在今年繼續減息。

為了應對這些風險，市場認為防禦性投資者應致力構建抵抗宏觀經濟影響的股票投資組合，而這需要利用基礎研究以關注不受宏觀經濟結果束縛的高質業務。

股票在當今市場上仍然至關重要。隨著時間的推移，股票在提供高於通脹率的穩健實際回報方面有良好的紀錄。投資者相信，高質企業的股票具有較穩定的交易價格和吸引的估值，可以成為應對當今流動市場和宏觀條件的有效防禦策略。

配置有助於在經濟低迷時期緩衝投資組合的股票，可以幫助風險偏好較低的投資者在政治驅動的不穩定市場中保持正軌。

聲明：以上資料由聯博香港有限公司（「第三者」）提供。本文件所列載的資料或表達的意見乃截至2025年2月26日。本文件只載有一般資料供參考之用，而非任何證券買賣或參與集體投資計劃的要約、建議、廣告或邀請。由於本文件當中的資料和數據乃取自第三者，這些資料及數據可能是不完整或經簡撮，會因市場環境及其他情況而改變，任何修改將不作另行通知。萬通保險國際有限公司（「本公司」）並不會就這些資料及數據的完整性作出表述、保證或負責。本公司並不確保以上資料能完全切合投資者的需要、投資目標及可承受風險的程度。任何人士若依賴本文件所列載的資料作個人投資決定，其須自行承擔有關風險。任何人士於作出投資前，應就有關投資是否合適尋求獨立意見。投資者應注意各種投資皆有潛在風險，會受到市場及匯率波動的影響。投資單位價格及其收益可升可跌。投資的過去表現及波幅，並不一定反映或保證其將來的表現。除獲得萬通保險國際有限公司的書面批准外，本文件的內容一律不得作任何形式的轉載。

廣泛網羅多元化消費趨勢

在2024年，受到經濟增長強韌、人工智能（AI）股受到追捧及貨幣政策寬鬆所推動，環球股市上升。中國於9月份推出刺激措施，加上美國大選塵埃落定，也為股市帶來支持。儘管如此，市場在年內持續波動，一方面因為通脹雖放緩但仍揮之不去，降低了投資者對減息幅度的期望，而另一方面日圓套利交易平倉等事件觸發市場下跌。在此環境下，美國市場跑贏大市，同時普遍週期股的表現優於防守股。受到AI主題引起的熱潮所支持，通訊服務及資訊科技行業表現最佳。由於利率持續偏高及生活成本一直高企，尤其是低收入消費者越來越緊縮開支，整體消費環境在2024年大部份時間均疲弱。

踏入2025年，市場認為通脹正常化將減輕消費者所承受壓力。考慮到按揭市場的長期性質，富裕的美國消費者較少受到高利率所影響，且他們受惠於股市及樓市帶來的財富效應，開支很可能維持強勁。美國新政府在放寬監管及減稅方面的政策很可能有利於創造財富，因此高端消費的前景應會好轉。然而，新政府的提升效率措施將如何影響中低收入消費者則較難預測。在整體生產力提高從而惠及整個經濟之前，這些措施有可能先導致失業率上升，繼而進一步拖累低端消費。

歐洲的經濟動力弱於美國，區內一些經濟體系面對工業（例如汽車業）相關的結構性問題。此外，歐洲的法規增加了創業及創造財富的難度。歐洲的消費前景呆滯，但出口商及旅遊業應會受惠於美元強勢及來自富有美國人的消費。此外，在經歷一段艱難時期後，中國近期推出的支持性措施應會支撐資產價格、提振股市氣氛，繼而可能藉由財富效應刺激消費。與此同時，很多新興經濟體系（例如印度及印尼）的中產階層持續崛起，有助推動消費。

多元化主題

面對如此不明朗的環境，投資者有需要建立多元化的投資組合。投資者應該捕捉廣泛機遇，而非只聚焦於非必需消費品及主要消費品行業，也應投資於擁有強大品牌且面向消費者的健康護理及金融公司，以及有助推動品牌及實現更高效率消費的科技及物料領域。

以下是一些受到目前經濟環境及（更重要的是）消費者偏好所支持的結構性主題：

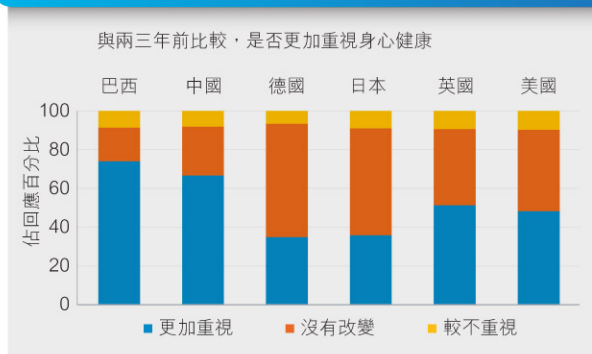
- 消費者願意花錢體驗及享受服務的趨勢已經形成一段時間及很可能持續。因此，投資者可考慮投資於旅遊與消閒、娛樂以及數碼媒體等行業，例如酒店集團及龍頭娛樂服務公司。
- 消費者也很願意花費於保健與維持身心健康。因此，不單止運動用品生產商受惠，也惠及治療肥胖症的公司以至銷售美容產品及化妝品的企業。具體例子包括運動用品公司、戶外用品品牌、面向消費者的醫療保健機構、售賣減肥藥的公司以至製造眼鏡的廠商。
- 美國經濟仍有動力，應會推動富有的美國消費者繼續花錢購買奢侈品，而這類產品很多在歐洲製造。高奢品牌很有機會受到此趨勢所支持。
- 科技及AI普及締造新的消費機遇，也加強了現有的業務模式，惠及一些領先創新科技公司，例如某些龍頭科技股、半導體廠、軟件公司以及消費科技公司。
- 按揭貸款利率下調應會刺激房屋需求回升，因此從事建築及裝修的公司前景應該不俗。目前環境也有利於協助消費者理財的金融服務及財富管理公司。實際例子包括裝修公司、建築商及一些美國銀行。
- 最後，印度及中國的中產階層崛起，長期帶來吸引的消費機遇，惠及酒店及電子商貿公司等等。以印度為例，由於國內中產階層不斷擴大，對金融服務的需求持續增加，當地的銀行及金融公司應會受惠。

投資者應該把握這些趨勢帶來的機遇，尤其是消費者持續轉向網上平台及各行各業加速高端化的趨勢。舉例而言，新冠疫情危機令到消費者轉向網上平台進行日常活動（電子商貿、數碼娛樂及教育），也更加留意身體健康與狀況，同時加強關注可持續發展及加速高端化趨勢。有鑑於此，投資者已投資於紡織、服裝及奢侈品領域，偏好一些擁有較大定價能力的環球品牌。

市場觀望

EYE ON THE MARKET

圖一：自疫情以來，身心健康越來越受到重視



資料來源：McKinsey的調查、The future of the \$1.5 trillion wellness market | McKinsey，2021年4月。

總結

總括而言，在把握環球消費市場所帶來的機遇之時，投資者不應只局限於非必需消費品及主要消費品行業，而是應該投資於更廣泛領域以捕捉最佳投資機遇。

聲明：以上資料由富達基金（香港）有限公司（「第三者」）提供。本文件所列載的資料或表達的意見乃截至2025年3月19日。本文件只載有一般資料供參考之用，而非任何證券買賣或參與集體投資計劃的要約、建議、廣告或邀請。由於本文件當中的資料和數據乃取自第三者，這些資料及數據可能是不完整或經簡撮，會因市場環境及其他情況而改變，任何修改將不作另行通知。萬通保險國際有限公司（「本公司」）並不會就這些資料及數據的完整性作出表述、保證或負責。本公司並不確保以上資料能完全切合投資者的需要、投資目標及可承受風險的程度。任何人士若依賴本文件所列載的資料作個人投資決定，其須自行承擔有關風險。任何人士於作出投資前，應就有關投資是否合適尋求獨立意見。投資者應注意各種投資皆有潛在風險，會受到市場及匯率波動的影響。投資單位價格及其收益可升可跌。投資的過去表現及波幅，並不一定反映或保證其將來的表現。除獲得萬通保險國際有限公司的書面批准外，本文件的內容一律不得作任何形式的轉載。