

全球增長分歧帶來投資機遇

儘管2024年全球經濟保持韌性，但部分疲弱跡象表明整體增長放緩、通脹居高不下且政策前景不明。經濟合作與發展組織(OECD)預測，2025年全球增長將從2024年的3.2%降至3.1%，2026年將進一步降至3.0%¹。這可能說明，投資者於投資全球股票時要精挑細選。

2025年美國國內生產總值(GDP)增長預期為2.2%，2026年或降至1.6%¹。歐元區方面，2025年及2026年的GDP增長預期分別為1.0%和1.2%¹。而中國2025年的增長預計可達4.8%，較2024年12月4.7%的預期有所上調¹。因此，儘管全球增長前景轉淡，但全球股票仍蘊藏投資機會。全球增長分歧突顯出投資分散的重要性。

美國經濟增長可能不及預期

隨著特朗普的上任，美國經濟增長可能較此前預期有所放緩，這是因為進口商品關稅上調且特朗普政府表示，可以容忍貿易政策實施導致的增長放緩。上調關稅可能令美國經濟增長承壓。儘管關稅上調幅度不及2018-2019年貿易戰期間，但仍可能導致金融環境收緊，同時因貿易政策不甚明朗而致使企業推遲投資。

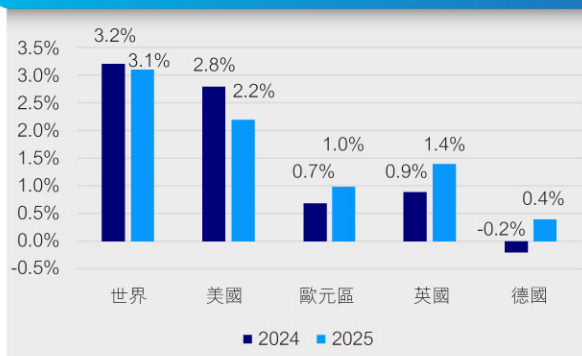
高盛近期預測，加徵關稅可能導致美國未來一年的GDP增長下降約0.8個百分點。但這一負面影響將部分被減稅及放鬆監管帶來的0.1-0.2個百分點的漲幅所抵銷，因此影響預計不大²。

受惠於基建支出增加，德國及英國增長前景向好

德國議會於近期通過了一項重大開支方案，從而為1萬億歐元的國防和基建支出債務融資掃清了障礙。高盛預期，擴大軍事及基建支出可提振德國2025年的經濟增長，而且有望對歐洲鄰國產生正面溢出效應。高盛預測，這一歐洲最大的經濟體將錄得0.2%的增長，較此前增加0.2個百分點³，這對股票投資者而言是個好消息。

與此同時，英國方面，國際貨幣基金組織將該國2025年的經濟增長預測從1.5%上調至1.6%⁴。是次上調乃受惠於投資支出增加、家庭財政狀況改善，以及英倫銀行減息，可助力工黨政府。工黨政府專注於加強基建及刺激消費，有望於未來一年促進經濟增長與穩定。

圖一：2024年及2025年實質GDP增長預測（按年%）



資料來源：經合組織中期經濟展望，2025年3月。

中國推出更多財政刺激

中國是為數不多獲經合組織上調2025年GDP增長預期的主要經濟體之一。其2025年GDP增長預期從2024年12月的4.7%上修至4.8%¹，這是受惠於有關提振內需的政策措施有所增加。此等措施包括擴大政府支出、放寬貨幣政策，以及對基建及科技等主要行業提供有針對性地扶持。儘管面對外部壓力，例如美國或加徵關稅，但中國積極的政策方法旨在保持經濟增長並刺激國內消費。

地域多元化的重要性

展望未來，全球增長預期的分歧突顯出投資者地域部署多元化的重要性。透過廣泛投資於不同地區的股票，投資者可減輕與個別國家經濟放緩有關的風險，並利用其他地區的增長機會，進而有望於全球經濟不明朗的環境下建立更有韌性的投資組合。

市場觀望

EYE ON THE MARKET

透過投資不同板塊管理風險

儘管市場趨勢或經濟週期或利好部分板塊，但重要的是充分部署於不同板塊，以防某一板塊的市場情緒引發任何急劇轉變。正如最近美國科技股遭遇的嚴重拋售。經歷兩年的強勁上漲後，如今市場最大的幾家科技公司成為主要指數的拖累因素。距離本季度結束僅有兩週時間，「七巨頭」⁵拖累標準普爾500指數錄得自2022年第四季度以來最差表現。

上述發展顯然說明大幅依賴於單一板塊可令投資者承受巨大的風險。透過分散至不同的板塊，投資者可減少潛在損失，並有望減輕投資組合的波幅，確保其更好地應對市場波動。

探尋收益與增長機會

鑑於近期的市場不明朗因素，股票投資者可尋求有望提供收益與增長的機會。股票收益基金或許是其中一個具吸引力的選擇。

股票收益基金主要投資於一系列派息股。這可為投資者提供多元化*，意味著可較持有單一股票承受更少的風險。鑑於派息股通常是成熟的高質素企業，因此可於市場下行期間提供較為穩健的表現。

*多元化不保證會實現溢利或排除損失風險

註：

1. 資料來源：2025年3月經合組織中期經濟展望報告，2025年3月17日。
2. 資料來源：高盛，2025年3月13日。
3. 資料來源：路透社，2025年3月6日。
4. 資料來源：國際貨幣基金組織、《衛報》，2025年1月17日。
5. 「七巨頭」指七間佔主導地位並對科技行業市場增長起主要推動作用的科技公司。

聲明：以上資料由景順投資管理有限公司（「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4月3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。

基建股的長期結構性增長機遇

上市基建包括通訊（如發射塔及數據中心）、交通運輸（如公路、機場及鐵路）、公用事業（如電力、燃氣、水利及廢物處理）、能源中游（如石油及可燃氣管道及儲存）等，投資於實物資產，為社會提供基礎服務，一般較能抵禦經濟週期的影響。上市基建經營的行業共通點包括市場門檻高及定價能力強，旨在帶來抗通脹收入及強勁的資本增值。

全球上市基建於2025年應能締造強勁回報。該類資產獲得長期結構性增長主題的支持，並提供必要的服務，應能避開各項因素的影響。

美國進口關稅大增可能引發滯脹，即增長放慢及通脹升溫。這種情況對基建資產相對有利，原因是其業務量穩定，而且定價與通脹掛鈎。3月份美國關稅恐慌及經濟前景欠明朗，促使投資者轉投防守性資產，並帶動全球上市基建造好。

上述主題是整個行業的共同現象，預期電力需求將有增無減。直至最近，公用事業負荷的預測每年增長通常都是介乎於維持不變至最多1%之間，因此現在算得上是電力需求的爆發期。投資者面對的不再是2030年代才可能實現的理論，企業已經作出相應投資，並與大型科技公司、半導體企業及製造商簽訂合約。

看好公用股

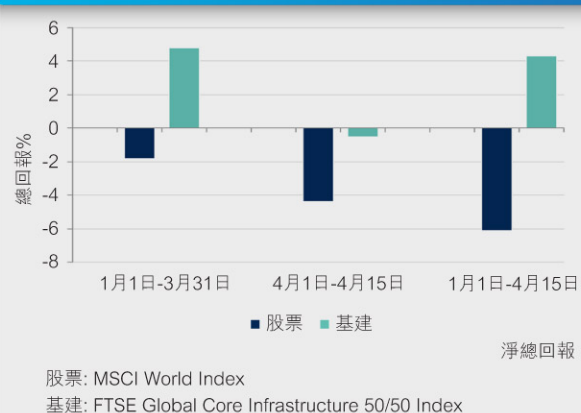
除了需求增加外，投資者也留意到監管風險有所減少。由於監管機構意識到公用企業增加投資的迫切需要，他們將更容易批准企業動用資本開支，反觀以往，該類申請往往會不太順利或遭到拒絕。有鑑於此，美國公用企業的長期每年盈利增長率可能將大幅上升，從介乎4%至6%增加到介乎5%至8%。雖然歐洲同業未見同樣受惠，但據估計，有關主題最終能為歐美企業的盈利帶來利好因素。

市場亦預期韌性投資增加，該類投資旨在維持及改善公用企業的運作可靠性，以對抗極端天氣事件、自然災害及不斷增加的網絡威脅。目前，韌性投資已佔美國電力公用事業輸配電投資約30%⁴，並將產生更多資本開支，因此有利公用企業的收費基準及盈利增長。

利率轉向，實物資產變「順風」

低利率環境普遍利好實物資產的表現。最近數年，全球利率上升，實物資產如基建股較難跑贏大市，但隨著利率轉向，「逆風」已變為「順風」，利好對債息更為敏感、槓桿略為較高的領域，包括公用事業、數據中心及收費公路等。過去20年，公用企業的盈利平均每年穩健增長3%至4%。

圖一：全球基建表現



資料來源：彭博、首源投資，截至 2025年4月15日。

人工智能推動全球電力需求增長

數據中心及/或人工智能、電氣化及製造業在岸發展的趨勢，在美國掀起空前巨大的電力需求浪潮。電力需求迫在眉睫，而且上升迅速，公用企業需要對電網作出大量投資，對輸電、配電及發電進行升級以滿足預期需求。隨著相關投資增加，公用企業的受規管資產基礎¹擴大，對盈利預測構成上行壓力，部分公用企業更要上調長期每股盈利²複合年均增長率³（年均複合增長率）。

圖二：全球基建



資料來源：彭博、首源投資，截至2024年12月31日。

在人工智能（AI）、數據中心及電氣化的趨勢下，史無前例的電力需求為基建股帶來長期結構性增長故事，創造了巨大的公用股投資機會。然而，市場目前僅在結構性增長故事的早期階段。舉例來說，現時美國只有7%至8%的汽車為電動車⁵，而數據中心則佔美國的電力需求約4%，預期該項比率將在2030年前升至12%。另外，美國的製造業已擴大四倍，不單創造就業機會，也會提高電力需求，意味著公用企業將要擴展網絡。

交通運輸基建：發揮人口紅利

2024年機場乘客量出乎意料地向好。擁有消費能力的嬰兒潮一代紛紛退休，加上全球物業價格高昂，令Z世代傾向花錢獲得體驗，為機場服務帶來更大的需求。這些因素可能形成結構性主題，由年輕及年老的消費者聯手推動。市場預期2025年的旅遊需求及乘客量維持穩定，支持機場股及客運鐵路股取得好成績。

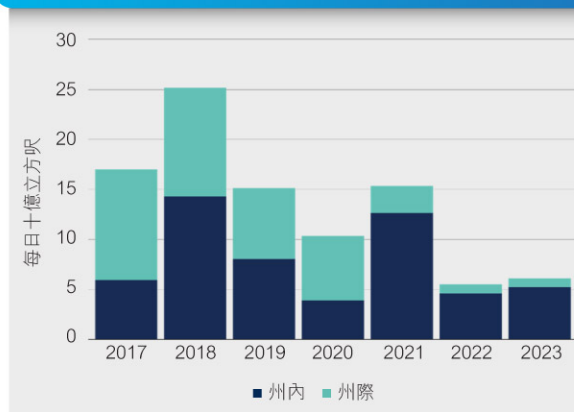
2024年政治風險籠罩收費公路行業，並帶來重重挑戰。因應有關情況，收費公路行業的估值倍數下跌至極為吸引的水平。然而，參考以往經驗，縱使政治噪音不時影響收費公路行業，企業的盈利及股價往往能夠擺脫頹勢，長遠維持穩定增長。一直以來，收費公路行業都能保護路網特許經營權及適用收費框架帶來的經濟價值，成功締造卓越的往績。

展望未來，投資者認為目前的股價已經反映大部分政治風險，相關憂慮有望消退。投資者期望，投資者將於未來一年迎來機遇。在企業的估值倍數下跌後，收費公路行業的基本面維持穩健。企業按照通脹上調公路收費，對需求的影響微乎其微。企業的經營槓桿偏高，證實有利盈利增長。過去數年，企業改善收費公路網絡的措施，將為交通量帶來進一步增加的空間。

天然氣鑽探——過猶不及？

能源中游行業的碳氫勘探、生產、運輸及出口限制有望放寬。新任政府料會扭轉先前油氣管道審批減少的情況，並取消凍結液化天然氣出口許可。

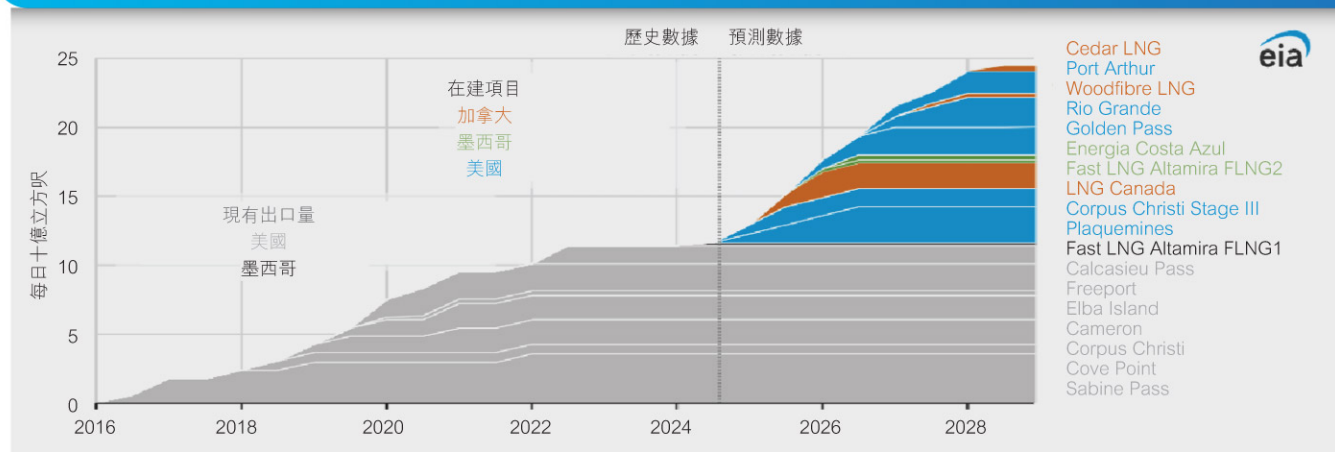
圖三：近年美國的天然氣管道容量增長放緩



資料來源：美國能源情報署（截至2024年3月20日）。

註：州際管道是跨越州和國際邊界的管道，受聯邦能源管理委員會監管。州內管道是指州內不跨越州邊界並受州機構監管的管道。州內產能增加亦包括與不跨越州界的州際管道相關的項目。

圖四：北美液化天然氣出口量穩定增長，但於2023年至2024年持平



資料來源：美國能源情報署（截至2024年9月3日）。

投資者依然看好天然氣及天然氣凝析液行業，原因是供應上升正好迎合來自國內製造業、用作穩定間歇性可再生能源的發電、數據中心/ 人工智能/ 加密貨幣所用電力，以及液化天然氣出口的需求增長。

總結

全球電力需求持續增長，為基建股帶來長期結構性增長機會。電力需求的增加也可能有利天然氣需求，該類燃料對維持能源可靠性及可負擔能力相當重要。上述趨勢不單使公用企業受惠，更可為北美洲能源儲存及運輸資產創造額外需求，為中游能源公司帶來全新的投資及發展機會。此外，受惠於美國的減息環境，市場認為現時是投資者重新留意基建股的好時機，並特別看好公用股。

註：

1. 電力需求持續上升。
2. 每股盈利是企業盈利能力的指標，反映每股發行在外普通股的盈利。
3. 複合年均增長率是某項投資於指定時間內從期初結餘增加至期末結餘所需賺取的每年回報率。
4. 資料來源：Edison Electric Institute(截至2023年12月31日)。
5. 資料來源：<https://invest.hket.com/article/3863256/>，截至2024年11月26日。