



2025年 市场展望

应对经济局势

在 2024 年，降息路径、强劲的大选周期以及放缓的通货膨胀成为了投资者们的关注焦点。展望 2025 年，关税、地缘政治的紧张关系以及人工智能所拥有的开拓新机遇的潜力，将会是打造经济增长的关键因素之一。



目录

前言	3
全球宏观经济概览	5
资产配置	7
加拿大固定收益	9
全球固定收益	12
加拿大股票	16
美国增长股	19
美国价值股	20
美国股票	21
国际股票	23
新兴市场股票	28
全球股票	30
行业股票	33
负责任投资	35
摘要	36
了解我们的多元经理投资模式	37



前言

聚焦增益，占据获取长期成功的有利位置

重要的是不要被不确定性所迷惑。因此，我们坚定地专注于适应市场变化，同时采取措施实现我们的核心使命：为我们的投资者带来强劲和可靠的回报。2024 年，美国联邦储备委员会启动了广受期待的降息周期，并且释放了适度降息的信号。为了应对增长放缓的经济，加拿大央行、欧洲央行以及英国央行则采取了更大幅度的降息措施。进入 2025 年，各国央行希望实现刺激增长和控制通胀的微妙平衡。实现经济复苏的发展路线可能各不相同，货币政策亦是如此。这就意味着，跨资产类别、行业和区域的风险和机遇将更加微妙。

在考虑宏观经济因素对全球市场的影响时，投资路线图并没有被清晰定义，而且也很少被定义过。持续变化的风险和收益预期使投资专业人士无休止地寻找 alpha 世代的机遇与降低风险的策略。在这个背景下，我们相信，投资者需要对他们的投资组合采取更加积极的管理。现在不是开启自动模式的时候。在积极配置资产、选择证券和管理风险中，掌握控制权并谨慎行事十分重要。而这正是我们的全球副顾问团队在固定收益、股票和多种资产类别解决方案中所行使的重要角色。凭借他们的洞察力、专业知识和严谨的投资纪律，我们得以向我们的顾问提供具有价值的解决方案和表现。

在复杂的市场背景下，加拿大人寿投资管理公司 (Canada Life Investment Management) 持续投资于我们的资产管理业务。通过改进投资策略，我们优化了我们的基金业务，并且，我们增加了更多全球投资资源，以扩大我们资产类别专家的数量。在 10 月，通过合并加拿大人寿投资管理公司 (Canada Life Investment Management Ltd.) 和 Counsel Portfolio Services Inc. (Investment Planning Counsel 的子公司)，让我们的业务愿景实现了重要的里程碑。我们对加拿大人寿和 Counsel 合并后的规模感到非常兴奋。这让我们处于更有利的地位，以便能接触到全球最佳的投资管理公司及其机构授权，从而使我们能够继续以具有竞争力的价格提供领先的解决方案。我想感谢我们的顾问，感谢他们在我们振奋人心的旅程中所给予的支持和信任。您是我们成长和成功过程中宝贵的合作伙伴，您多元化的见解激发了我们对战略重点的丰富讨论。提供优异的投资回报是激励我们所做的一切的灵感，我们今年对投资解决方案以及业务合并的改进，显示了我们所作出的承诺：在不断变化的市场环境中致力于巩固加拿大人寿有利位置的解决方案。

前言

在我们的 2025 年市场展望报告中，我们为您带来了我们全球顶尖投资专家的最佳想法。

本期内容涵盖几个关键主题，包括：

- ✓ 不同的的货币政策如何影响资产管理策略。
- ✓ 美国关税对全球贸易和增长轨迹的潜在影响。
- ✓ 人工智能在拓展可能性的过程中带来的动态机遇。
- ✓ 哪些行业能够在动荡的地缘政治环境中保持增长。
- ✓ 采取什么策略性的投资组合配置来从利率转变的过程中获利。

我们一如既往地期待能够与您一起利用这份市场展望报告，帮助您建立自己策略视角并且引领您客户的投资之旅。感谢您持续信任加拿大人寿投资管理公司，我们期待与您一起走向未来。■



Steve Fiorelli
总裁兼首席执行官
加拿大人寿投资管理公司

全球宏观经济概览

2024 年，全球经济增长情况再次令我们感到意外，预测从年初的 2.3% 上调至年底的 2.7%。尽管第一季度的通胀率居高不下，但随着能源价格下跌和服务行业价格涨幅的回落，通胀率也得到了缓解。预期的“软着陆”使得全球央行开始降息。在美国，尽管八月初出现了对于经济增长的短暂恐慌，但强劲的消费和服务行业需求驱使了增长预期的上调。欧洲的经济活动虽然有所改善，但依然因消费者的消费意愿不足而持续低迷。在英国，大选后由工党组阁，稳定的政策环境支持了更好的经济增长。中国在开年以来表现强劲，但随后面临了房地产行业的困境以及消费者和企业信心的低迷。临近年底，官方推出了刺激措施以帮助实现 5% 的增长目标。

在美国大选前，预测人士预期全球经济增长将略微放缓，通胀将进一步下降，央行将继续降息。然而，大选结果迫使人们重新考虑。关税、财政和移民政策，以及放松监管的前景带来了不确定性和更多可能的发展走向。

Irish Life

尽管美国政策的大方向看起来很明显，但措施的具体时间和规模仍不确定。预计这些政策的实施将扩大地区差异，而美国经济可能会有突出表现。

降低企业税，扩大《减税及就业法》(Tax Cuts and Jobs Act) 中已有的减税范围，释放“动物本能”，以及进一步放松对金融、能源和其他行业的监管所提升的商业信心，都将推动美国经济增长。这些因素可以共同作用于抵消关税上调和更加严格的移民政策所带来的拖累。



全球宏观视野



取决于政策出台的影响，美国经济增长率可能从 2024 年的 2.7% 放缓至 2025 年的 2.0%。由于关税、宽松的财政政策以及紧缺的劳动力市场而带来的工资压力，可能会给通胀带来新一轮的上升压力，美联储理事会的降息步伐可能因此慢于预期。

其他地区预计将因美国关税上调而遭受经济增长冲击，再加上通胀率下降的影响，可能为货币政策的放松提供空间，并证明增加财政支持的合理性。中国的增长前景最为脆弱，因所有对美出口都将面临 60% 的关税，可能促使经济增长降低到 2% 左右。刺激措施、货币贬值与出口向其他区域的转移可能会减轻影响。欧洲也因对美贸易顺差而面临风险。美国增加的 10% 关税可能会导致经济增长减少 0.3% 至 0.5%，从而下降到 0.8% 左右。

财政政策可能加强以刺激增长。英国宣布将扩大预算，预计日本将在十月大选后实施刺激措施。2025 年二月德国大选可能导致旨在限制政府借债的“债务刹车”规则 (“debt brake” rule) 被修订。这一改变将促使欧洲最大经济体加大财政支持力度。

Irish Life

2025 年，全球经济的整体增长可能从 2.7% 放缓至 2.3%。我们预期美国将引领发达市场，部分原因是其强劲的消费者资产负债表。由于对美出口的关税提升，其他地区可能经历增长放缓，而中国的增长可能下降至 4% 左右。提高关税所导致的增长放缓可能缓解其他区域的通胀压力，导向更宽松的货币政策。2025 年有许多潜在的增长路径。结果将取决于美国政策发布的时间和力度，以及任何报复措施造成的连锁反应。我们相信，美国可能再次表现出色，并扩大与其竞争地区之间的差距。■

资产配置

伴随着新冠疫情导致的通胀得到控制、北美经济增长数据的提升，以及人工智能的持续热潮，广泛的资产类别可能在 2025 年出现强劲增长。然而，这种乐观将被破碎的全球政治环境、局部估值过高以及财政和货币政策变化幅度和速度的不确定性所抵消。

当前的资产组合

股票



减持

中性

增持

固定收益



减持

中性

增持

88-2518CHS

Portfolio Solutions Group

A division of Canada Life Investment Management

固定收益

在通胀得到控制的情况下，全球主要央行得以削减货币政策。预计收益率曲线将因前端而变陡并正常化。2025 年，全球央行所面临的巨大挑战将是找到既能稳定增长又不导致通胀的“金发女孩 (Goldilocks)”的情景——实现“软着陆”。

美国大选结果公布后的数日内，全球固定收益市场便对当选总统唐纳德·特朗普 (Donald Trump) 的竞选承诺带来的通胀和财政的负面影响进行了计价。随着政策是否实施，以及更多细节得到披露，固定收益投资可能会重新定价。

投资组合部署:

我们积极而适时地管理投资组合的利率和久期敞口。我们通过增持投资级别企业债券和非传统债券，例如私人债权，来获得额外收益或者收入。

资产配置

股票

2024 年，企业基本面保持韧性，预计利润增长将延续至 2025 年。人工智能也可能使投资者对股票的热情延续至 2025 年。2024 年，市场广度进一步扩展，更多行业取得盈利，这种改善有望持续，这将有利于多资产、多元化的投资组合。

加拿大股票将受益于较低的利率、对企业和消费者的支持，以及美国政策变化带来的近岸外包和有利于资源的机遇。这一优势将被新的关税和十月份联邦大选后更加动荡的国内政治环境部分抵消。

投资组合部署：

在不同的区域、行业、风格和市值上进行多元化投资，目前相对于基准持中性态度。

全球另类投资

考虑到利率下跌以及多户住宅和工业类房地产行业的强劲表现，我们相信，加拿大房地产市场仍然有乐观空间。房地产通常以两种方式获得回报：通过产生的收入和价格的变动。预计收入回报将保持稳定，而价格的变化可能带来波动。

私人信贷预计将提供引人注目的价值主张，也具有更高的收益率，并提供一种不同于传统债券的多元化风险结构。由于借款者将凭借较低利率和经济增长而具有强劲的韧性，我们对私人债权的投资展望比较乐观。■

投资组合部署：

保持对加拿大和美国的直接持有的房地产及私人债权投资的敞口，以获得其所提供的具有吸引力的多元性、收入以及资本保值机遇。

加拿大固定收益

基于经济环境和加拿大央行的主动降息，加拿大的通胀率在2025年很可能持续接近1%至3%的目标区间。伴随着宽松的货币政策，我们预计通胀将持续放缓。尽管如此，全球商品价格以及供应链的中断都可能颠覆这一趋势。

由于经济状况不同，加拿大央行与美联储的利率路径也有可能不同。加拿大经济对利率更敏感，而且加拿大央行已经采取了比美联储更激进的降息措施。这种差异可能扩大美加两国的利差，使加拿大的债券更有吸引力，尤其在收益率曲线的近端。因此，我们认为，考虑到美国经济的稳健性，它没有太多必要进行降息，而加拿大央行可能比美联储更大幅度地降息，以便抵消疲软的增长以及高企的失业率。



关键预期

- ✓ 美国大选和紧张的地缘政治所造成的影响将成为关键的投资主题，影响市场的波动性和投资者情绪。
- ✓ 伴随着较小的信贷利差和对高品质企业债券较强的偏好，投资者可能更关注债券选择，以及与评级较低的发行方相关的风险。
- ✓ 加拿大央行与美联储不同的政策路径将成为主要焦点，投资者将密切关注其对债券收益率、货币市场以及更广泛的金融环境的影响。

投资组合部署：

我们倾向于那些品质较高且贝塔系数 (beta) 较低的企业债券，尤其是处于加拿大收益率曲线近端的企业债券，因为它们可能会进一步降息和涨价。

加拿大固定收益



预计唐纳德·特朗普的再任将带来重大变化，例如，施加关税，以及《减税和就业法》的到期可能影响通胀和财政政策。我们相信，相较于第一个任期，特朗普将在第二任期提前对中国以及世界上的其他国家威胁使用关税。尽管对从中国进口的货物施加 60% 的关税，以及对全球其他地区进口的货物施加 10% 的关税的可能性不大，但这种可能性引发了人们对短期和中期通胀压力的担忧。

我们对远期加拿大市场保持谨慎态度，这是由于其收益率利差有限以及价格风险更高。我们正在私人债权和混合型证券方面积极探索具有吸引力的投资机会，目的是多元化投资并且增强回报，同时有效管理风险。考虑到地缘政治和与大选相关的不确定性可能加剧波动，我们专注于发行方的遴选，以及在高质量信贷敞口上保持较高的配置。■



加拿大固定收益



过去两年，通胀是主导性的投资主题，但加拿大央行在实现其目标区间上取得了很大的成功。2024 年全年失业率稳步上升，如果这一趋势持续下去，加拿大央行可能认为有必要将降息周期延续到 2025 年。

债券市场对加拿大终端利率 (央行停止降息周期的水平) 计价约为 2.75% 左右。相较于 2024 年中期，这个显著更低的预期反映了市场情绪的迅速变动。如果“软着陆”没有实现，那么各国央行就可能加速降息，以便刺激增长并且保护劳动力市场。

债券市场已经对一系列的降息进行了计价，因此收益率不一定随政策利率同步下降。较低的收益率可能刺激消费者支出和房地产市场。

债券市场周期的后期指标包括并购活动增加、资产负债表中现金增加、利润率收窄以及裁员。然而，信贷利差收窄，伴随着市场经济出现“软着陆”或者“不着陆”情形的可能性很高，而衰退的可能性非常低。

我们预计长期利率会下降，因此我们正在寻找机会来增加久期 (对利率的敏感度) 的头寸。我们相信，收益率曲线将继续变得更加陡峭。■



关键预期

- ✓ 我们预计债券收益率将取决于经济数据是否支持“软着陆”论调，或“硬着陆”情况是否得到关注。
- ✓ 在我们看来，加拿大和美国的增長將放緩，帶來通脹率的降低，並且使央行獲得繼續降息的空間。
- ✓ 不同行業和評級之間的利差水平差異不大，導致市場容易受到風險重新定價的影響，這點在 2025 年值得關注。

投資組合部署：

鑑於投資前景不明，我們將保持防禦性的投資組合。我們主要持有較高信用評級的債券，尤其是那些與經濟周期關聯度不高的行業，但是，如果經濟放緩而且利差擴大，我們也為調整策略作好了準備。

全球固定收益

2025 年全球央行的主要担忧是基于当选总统唐纳德·特朗普第二任期的潜在影响所导致的再通胀。如果通胀加速，各国央行可能以更加谨慎的方式降息或者甚至重新转向加息，尤其当财政刺激措施或者贸易保护主义政策加剧价格压力。预计美联储将继续温和降息。市场共识是，预计在 2025 年联邦公开市场委员会 (Federal Open Market Committee) 的八次会议中，降息次数将少于四次。

特朗普政府的提议包括大幅提高政府在国防、能源和基建方面的支出。这些行业具有很强的乘数效应，意味着政府投资能够刺激私人部门的增长以及创造就业，从而促进整体经济的需求。如果这些支出举措具有造成经济过热或推升通胀超过目标区间的可能，那么美联储可能面临更多暂停降息的压力。



关键预期

- ✓ 新一届政府的促增长政策可能会支撑美元。尽管如此，特朗普表达了对美元走弱的偏好。过度强势的美元可能损害美国在可贸易商品上的竞争力。
- ✓ 我们正避免欧元和人民币，因为它们可能存在潜在的关税风险。相反，我们倾向于持有那些预计与全球经济增长更紧密相关的货币的头寸，例如澳元和墨西哥比索。
- ✓ 较低的企业税率、更高的赤字支出、更活跃的收购兼并，以及更宽松的监管等利于营商的环境，都可能有利于美国企业的信贷。

投资组合部署：

英国服务业的通胀放缓支持了我们对“金边债券”的展望，也可能减少英国央行激进加息的需求。这种环境使英国的长期国债相对更具吸引力，提供了利息收入和资本增值的潜力。友好的营商环境以及放松的监管可能有利于美国企业的信贷。

全球固定收益



政府支出所提升的总需求将可能加剧通胀压力并且改善劳动力市场状况，从而提升“中性”利率——既不会刺激也不会抑制经济的利率水平。然而，实施如此大规模政府项目需要时间，也需要政府各部门提供支持。因此，这些政策的全面效果可能需要多年才能实现。

出于美元在特朗普胜选的预期和反应下大幅升值，我们的投资组合对美元的敞口略有增持。然而，在政策更加明朗前，美元交易可能一直建立在已经成形的宏观经济趋势上——美国劳动力市场的疲软、美联储的宽松周期，以及海外经济，尤其是中国的增长改善。市场波动可能持续，但是我们预计部分外国货币仍然具有投资机会。■



全球固定收益



强韧的经济增长和顽固的通胀可能限制各国央行按市场计价进行降息的能力。即使美联储降低短期政策利率，美国巨大的财政赤字和移民政策的改变依然可能推高美国长期国债收益率。基于“美国优越论”的环境以及特朗普政府的关税政策，随着美国以外地区的经济增长将放缓，全球债券将变得更有吸引力。我们预计 2025 年不会出现全球经济衰退，由于降息和能源价格下跌将支持消费，所以信贷资产应该表现良好。

“软着陆”或者“不着陆”的情况都是可能的。即使劳动力市场疲软，经济增长仍然保持了韧性。通胀呈现减缓趋势，但是由于住房成本的增长一直维持在高位，导致通胀仍然高于 2%。

日本央行计划将利率正常化到较高的水平。美国“软着陆”是实现这一结果的关键条件，这样日元才不会大幅贬值。如果成功，日本投资者可能愿意将持有的海外债券投资转移回国内，从而减少对全球资产的需求并且增加对日本债券的需求。

T.RowePrice®
INVEST WITH CONFIDENCE

关键预期

- ✓ 基于对特朗普移民、关税和税收政策的初步评估，通胀可能会重新抬头。
- ✓ 考虑到通胀风险和财政赤字导致的供应增加，美国利率隐含的期限溢价可能有升高的风险。
- ✓ 明智的投资者将关注更加多元化的全球债券投资组合，灵活地进行跨行业投资并管理久期和货币风险。

投资组合部署：

我们预计高收益率债券、银行贷款和新兴市场的企业债券将在 2025 年提供最有吸引力的收益机会。

全球固定收益



随着美国大选结果的出炉，我们预计，欧洲央行和英国央行将采取比美联储更激进的降息措施。政策制定者将考虑关税和中国对欧洲进口可能增加的问题。面对惩罚性关税，中国可能增加财政和货币刺激力度。加拿大和墨西哥的经济增长可能受益于支持增长的“友岸外包”。那些对币值波动较为敏感的利率市场，如中欧、东欧、亚洲以及拉丁美洲，可能比南非、印度和土耳其等特殊国家面临更大的压力。

考虑到衰退的风险较低，投资者可能追求从高收益债券、银行贷款以及新兴市场企业债券中获得收入，建立收益缓冲以便抵消利率上升的影响。

随着 2025 年特朗普政策将得到实施，其他国家也将采取相应措施，我们预计，波动将使全球利率和货币提供相对价值机会。当信贷估值降低时，我们将准备好动用干火药 (Dry Powder, 流动资产)。■

T.RowePrice®
INVEST WITH CONFIDENCE





加拿大股票

随着全球衰退风险下降，我们增持了在价格上具有吸引力且周期性更强的股票。我们喜欢优质铜生产商的前景。铜是数据中心、清洁能源转型中的电动汽车电池，以及地热能和太阳能基建的关键材料。考虑到 2025 年通胀再次加速的风险，商品在抵御通胀方面很有吸引力。尽管金价处于历史高位，但由于美国的财政风险和通胀应当会支撑金价，我们仍持续增持了优质的黄金生产商。

我们预计，过去几年一直有效的投资主题将持续下去。在加拿大，无论经济环境如何，多元化软件企业的收益都应持续增长。尽管近期出现了波动，我们将生成式人工智能视为一个长期的趋势。将资本投入到构建生成式人工智能的直接受益者应该会表现突出。

我们更看好那些涉及商业支出的公司，而避免那些涉及消费者非必需支出的公司。加拿大工业板块包括具有特殊利润驱动因素和不同商业模式的公司。由于其大量独特的股票特定机会，这是我们最大的增持板块。此外，新一届美国政府的本土政策应该会支持工程、咨询和工业自动化的公司。

Connor, Clark & Lunn

INVESTMENT MANAGEMENT LTD.

关键预期

- ✓ 强劲的美国经济似乎正在经历“不着陆”，同时，我们预计加拿大经济增长放缓，与“软着陆”特征一致。
- ✓ 尽管美国经济看似健康，但美国新一届政府提议的关税、本土化及移民政策可能提升通胀风险。
- ✓ 通胀、央行的政策以及利率仍将是股市主要的驱动因素。

投资组合部署：

我们并未基于美国大选结果而对持仓作重大调整，但在特朗普当选之后，我们增持了工程及咨询类企业仓位，并且调低了对可再生电力公司的估值预期。

加拿大股票



尽管我们强调了通胀风险，但加拿大股市在通胀期间依旧表现突出。然而，向加拿大商品征收关税的水平可能造成下跌的风险。美国新的能源政策立场可能会对再生电力公司造成负面影响。美国开采量提升以及乌克兰问题有望得到解决将增加石油的供应并且推低油价。我们对在美国开展业务的加拿大金融业持总体乐观的态度，这得益于潜在的放松监管、更陡峭的收益率曲线以及更强劲的贷款需求。■

Connor, Clark & Lunn
INVESTMENT MANAGEMENT LTD.



加拿大股票



尽管利率在下降，它们仍远高于 2020 年代初期。对于那些需要在 2025 年重新进行五年期固定利率房屋抵押贷款融资的人而言，这可能意味着更高的房屋抵押贷款支出，将更少的钱留给非必需消费品支出，从而拖累经济活动。

金融、房地产和公共事业行业对于利率变动非常敏感。如果加拿大央行持续降低政策利率，更低的借贷利率可能增加贷款，从而使银行和房地产业受益。在经济疲软的情况下，公共事业也往往表现良好。

尽管加拿大经济在 2024 年面临挑战，但标准普尔 / 多伦多证券交易所综合指数 (S&P/TSX Composite Index) 表现强劲。2025 年，特朗普政府可能实施贸易保护主义政策。加拿大是美国最大的贸易伙伴，所以，关税和其他对自由贸易的限制都可能对加拿大经济造成重大影响，尤其是那些依赖对美国出口的行业。■



关键预期

- ✓ 加拿大央行更宽松的货币政策可能有利于加拿大股票，尤其是那些对利率敏感的金融、公共事业及房地产行业。
- ✓ 仍有可能实现“软着陆”，这将取决于加拿大央行的刺激措施是否达到预期效果。
- ✓ 加拿大的出口导向型经济与包括中国在内的主要贸易伙伴联系紧密。美国贸易保护主义政策可能阻碍全球经济，尤其是如果它们导致与中国的贸易关系紧张。

投资组合部署：

尽管 2024 年末的经济与市场之间存在差距，我们仍然持续聚焦于寻找那些交易价格低于我们对其内在价值的估计的高品质公司。这是我们的长期投资方式，原因在于，商业估值和基本面才是价值投资所赖以建立的基石，而非市场波动。

美国增长股

我们持续观察到了结构性顺风 and 令人激动的多年趋势，我们相信，它们可以推动诸多企业的持续增长。更广泛地说，我们相信未来五年，经济创新将来自于传统的成长型行业。这些行业包括科技、医疗保健、非必需消费品以及工业。上述四个行业的市值合计占美国全部增长股总市值的 75% 以上。

我们相信，人工智能技术可以推动整个经济终端市场的持久投资周期，这对于股票的未来回报影响巨大。

上述投资主题的直接受益者是这些政策的推动者，例如半导体公司，以及规模化平台，如云服务提供商。在过去的 18 个月里，许多这样的企业表现强劲。然而，我们也看到生成式人工智能在许多不同的行业都表现出了有意义的应用，比较值得注意的是医疗保健、消费品和工业的终端市场。

目前，我们对所有行业的持仓与基准的差额在 +/- 5% 以内。按照绝对金额计算，我们最大的绝对仓位是信息技术业，尽管处于减持的状态。我们对必需消费品行业的持仓也处于减持状态。工业是增持最多的行业，其次是通讯服务业。■



关键预期

- ✓ 考虑到美国大选以共和党的压倒性优势胜出为结果，我们预计市场将聚焦于潜在的政策发展，包括放松监管、提高关税和医疗保健支出。
- ✓ 此外，我们预计随着美联储持续采取措施以实现美国经济的“软着陆”，其行动将受到持续关注。

投资组合部署：

我们意识到，可能会出现影响我们投资领域的重大政策转变。然而，根据我们的投资方式，策略中相对持仓的调整主要源自于我们对个股的风险与机遇所进行的自下而上的基本面评估过程。

美国价值股

过去几年里，尽管利率处于较高水平，但是美国经济依然保持强韧。2024年中开始，我们看到美国股票市场的表现有所扩展，领先地位不再局限于科技大盘股，价值股也更加显著地参与了市场的上升。

在美国大选出现一面倒的情况之后，我们预计新一届政府的政策将影响市场表现。随着政策落地，我们对特定行业和企业将会有更清晰的了解。

我们一如既往地行业的积极配置保持在合理范围内，以便减少意外因素导致的风险并且突出特定股票的风险。目前，我们在信息技术行业的敞口最大，这与我们的基准相符。我们最减持的行业是非必需消费品、必需消费品和制造业。

我们持续分析市场的整体环境，研究其如何影响我们个别股票的持仓。我们聚焦于个股遴选的同时，力求保持我们的投资组合尽可能地免受宏观经济的影响。这包括针对一些特殊场景的压力测试，例如，加息、衰退压力和风格轮动。■



关键预期

- ✓ 考虑到美国大选对共和党非常有利，我们预计市场将关注潜在的政策发展，包括放松监管、提高关税和医疗保健支出。
- ✓ 美联储持续采取措施以实现美国经济的“软着陆”，我们预计市场将继续关注其行动。
- ✓ 过去几年里，尽管利率处于较高水平，美国经济保持强韧。虽然这些货币政策的全面影响尚未显现，但近期宽松的政策可能抵消滞后效应并且促成“软着陆”。

投资组合部署：

目前，相较于基准，我们增持最多的是必需消费品、材料和医疗保健行业。我们最大的绝对仓位是在金融业，尽管这是我们最减持的行业。房地产和工业也保持在减持水平。这些持仓在近期基本没有变化，因为我们的流程通常会限制仓位的战术性调整。



美国股票

2023 年，若撇除“科技七雄”，标普 500 的盈利增长将会为负数，但 2024 年的增长范围有所扩大，这显示了更多元化的市场复苏。展望 2025 年，科技七雄可能会持续影响市场趋势，但是他们所扮演的角色可能发生改变。随着市场扩张，盈利增长有望超越科技七雄，从而有机会减少集中风险。

临近 2025 年，美国劳动力市场从疫情后的繁荣时期渐趋稳定，职位空缺和离职率回归至疫情前的水平。然而，职位空缺的数量仍高于疫情前的任何一个月份，显示劳动力需求旺盛。企业对前景充满信心，从裁员减少和较低的首次申领失业救济金人数可见，尽管经济存在不确定性，企业仍然愿意留住员工。

失业率略有上升，引发了对劳动力市场降温的担忧。然而，较低的失业率表示这种上升可能是正常化过程的一部分，而不是陷入深度经济危机的征兆。随着劳动力市场的降温，工资增长有所放缓，这可能有助于缓解通胀压力并且促进经济稳定。

J.P.Morgan Asset Management

关键预期

- ✓ 近年来，“科技七雄”主导了市场表现，但在 2025 年，投资者可能会寻求这些公司以外的多元化投资机会。
- ✓ 随着劳动力市场的降温以及通胀压力得到缓解，投资者将密切关注利率政策将如何影响股票市场。

投资组合部署：

我们持续保持均衡而广泛的多元化配置。我们正在高品质的增长股和价值股中寻找机会。从行业的角度而言，由于我们的投资组合整体配置是由自下而上选股机制所驱动的，所以我们相对于指数的增持和减持比例非常小。

美国股票



自动化和人工智能方面的技术进步将为各行业带来改革，在取代一些职位的同时创造新的就业机会。为了保持竞争力，工人需要通过获取新技能并终身学习来适应新的环境。由于员工更重视工作与生活之间的平衡，具有弹性的工作安排成为吸引和留住人才的关键因素。提供远程办公和混合办公选项的企业将更具优势。

人口结构的变化，例如人口老龄化以及移民模式的改变，将影响劳动力市场。移民政策和在提升弱势群体的劳动参与度上所作的努力，将成为维持发展的关键因素。政府的工资、劳工权益和教育政策将显著影响劳动力市场的发展动态。■

J.P.Morgan Asset Management





国际股票

相较于美国股票，国际股票的交易价格几乎处于历史上折价最大的位置。我们相信，国际股票的价值比美国股票更有吸引力，也预计在 2025 年会有相对更强的表现。那些从事云计算、电气化、自动化和可持续发展等具有长期增长潜力的高品质企业将会提供引人注目的投资机会。

Euromonitor¹ 预计有超过 40 亿来自美国、英国、韩国、印度和欧元区在内的 50 个国家的人口于 2024 年参与投票，加剧政治和经济的不确定性。2025 年，由于新的关税和刺激措施的组合将影响贸易的流动和企业的盈利，我们的团队将会更加关注这些风险。

数年的不振过后，结构性改革可能有助于日本经济的复苏。得益于东京证券交易所 (Tokyo Stock Exchange) 的改革，东京证券价格指数 (Tokyo Stock Price Index) 在 2024 年创下新高。踏入 2025 年，我们预计管理团队将通过连接财务指标，例如投资回报率与公司市值的比率来评估盈利水平。股票回购、提高分红和减少交叉持股等措施则可以解决资本配置框架的缺陷。股东积极主义已经成为日本市场的鲜明特征，私募股权买家的活跃度在迅速提升。因此，我们正在密切关注该地区的一些新的投资对象，以把握从这些充满前景的市场中获利的机会。

¹ <https://www.euromonitor.com/press/press-releases/june-2024> (仅提供英文版)

*此投资管理公司仅向加拿大人寿系列产品中的个人基金提供服务。个人基金可能与团体退休储蓄计划和纯投资基金略有差异。

SETANTA
Asset Management

关键预期

- ✓ 预计 2025 年，当全球企业收益增长放缓时，相对估值变得更加重要。
- ✓ 在日本，低估值、现金充裕的资产负债表、低廉的融资成本以及逐渐年长的企业创始人群体，为私人财富配置者和积极主动管理公开发行股票的资产管理公司提供有潜在价值的市场。
- ✓ 美国与中国，以及欧元区与中国的政治关系和潜在关税，意味着企业将调整业务模式，以反映全球商业运营背后不断变化的经济环境。

投资组合部署：

我们越来越偏向于投资那些业务较为精专的企业。这些“细分市场的巨人”可以通过竞争对手无法复制的规模和技术创新，来创造可持续的竞争优势。

国际股票



波士顿咨询公司 (Boston Consulting Group) 和摩根士丹利 (Morgan Stanley) 在一份具有公信力的报告中分析了 20 年间不同市场的股票回报情况。² 他们发现股票回报中的 89% 源自于销售和利润的增长。我们认为，企业应更专注而深入地以可持续的方式增长收入和利润。因此，我们更希望我们投资组合中的企业在业务上精益求精。这些企业可以利用规模和技术创新的竞争优势来将利润再次投入到研发上。这就创造了“飞轮效应”——再投资可以推动长期的成功和可持续发展的循环，最终亦会反映在更强劲的股价上。■

SETANTA
Asset Management



² <https://snippet.finance/drivers-of-long-term-stock-performance> (仅提供英文版)

*此投资管理公司仅向加拿大人寿系列产品中的个人基金提供服务。
个人基金可能与团体退休储蓄计划和纯投资基金略有差异。

国际股票



30 多年来，我们公司采取基于结构性趋势和主题的长期选股方式，为客户提供资金管理服务。我们见证过可以持续数天、数月甚至更长时间的市场动荡，但是，市场的下跌和调整是投资过程中的正常现象。

欧洲面临着阻碍资本进行长期部署的结构性挑战。人口的老龄化导致内需增长缓慢，而过去对世界出口以及保持大量外部盈余的传统商业模式在全球经济的分化中变得更加低效。

未来十年，欧洲仅存的优势不再是其政治和经济体系，而是欧洲资本产品公司的遗留实力。强大的基础设施和机械设备通过嵌入式智能技术将会进一步得到提升。需要解决的重要问题是有形商品和无形的电子产品能否成为“未来工厂”的主流。

我们认为，在与那些来自数字领域的新进者的竞争中，现有的有形资本产品供应商将处于有利位置。欧洲在材料科学、化学和光学方面——生产半导体设备的基石——拥有坚实的基础。



关键预期

- ✓ 各行各业将面临颠覆和创造，突破性的人工智能技术将提升生产力并且为股票市场创造价值。
- ✓ 减少碳排放、减少供应链和地缘政治风险，以及保证关键投入将是全球企业的首要任务。
- ✓ 转向碳中和能源系统以实现“净零排放”，将永远会是我们最大的投资主题之一。

投资组合部署：

我们维持对我们“多产而数字化的社会”投资主题的敞口，聚焦于数字创新如何与日常生活相结合。

我们的人工智能投资策略聚焦于基建和半导体行业，从而避免对下一个 GitHub 或者杀手级应用程序作出猜测。

*此投资管理公司仅向加拿大人寿系列产品中的个人基金提供服务。
个人基金可能与团体退休储蓄计划和纯投资基金略有差异。

国际股票



美中之间的贸易冲突可能不利于那些在中国生产或者从中国采购并且计划销售到美国的公司。如果公司的产品面临关税，这将提高从中国进口货物的成本，导致公司重新考虑其供应链策略。

由于官方公布支持消费、房地产和股市的措施，中国股票在 2024 年 9 月的最后一个星期大幅上涨。之前，部分投资者甚至将中国市场列为不适合投资的市场，这使得市场在出现利好消息后出现了强劲反弹。所公布的一系列措施无法立即解决中国疲软的房地产市场和消费信心低迷的问题，但这确实意味着中国计划采取刺激通胀的政策立场。

消费者不断变化的需求表示中国具有良好的增长机遇，尤其是对于那些能够处理好储蓄与保障差距的企业而言。这并不是中国所独有的挑战，但是随着人口结构的变化，这一挑战变得日益紧迫。根据 2021 年的数据，平均预期寿命上升至 78.2 岁，而出生率持续下降，人口正在以前所未有的速度老龄化。截至 2023 年，60 岁及以上的人口超过了 2.9 亿。³ 根据世界银行的数据，在今后的 20 年里，65 岁及以上人口的占比将达到约 30%。⁴



因此，私人保险将成为中老年人财务保障的重要补充。我们认为，为了降低高储蓄率并且提升可持续消费水平，创造条件来构建一个让消费者充满信心环境将会是优先需要处理的事项。



³ [One in Five Chinese Is Now Elderly, Official Data Shows - Caixin Global](#) (仅提供英文版)

⁴ [World Bank Document](#) (仅提供英文版)

*此投资管理公司仅向加拿大人寿系列产品中的个人基金提供服务。
个人基金可能与团体退休储蓄计划和纯投资基金略有差异。

国际股票



我们认为，先进制造业在数字化方面创造了具有吸引力的投资主题。这个趋势的驱动力来自于客户对加快设计创新周期、降低成本以及提升敏捷性和弹性的持续追求。从“按库存生产”到“按订单组装”的转变，以及向大规模定制、批量化的转变，将继续推动生产更换周期的加速，并且提升互联产品、工业软件，以及先进人工智能主导自动化的渗透率。我们称之为“智能的有形资产” (Intelligent Tangibles)，意指含有嵌入式智能的有形资产。低成本感应器、嵌入式计算机、永远在线的通信以及人工智能 / 机器学习发展的结合，为不断扩大的产品类别带来了更高的智能和自主水平。

这一投资主题因业务回流、近岸外包和政治脱钩而得到了强化。对于成本高昂的西方经济体，以及为中国制造产能持续发展提供支撑来说，这些技术至关重要。随着技术进步持续推动成本下降，这在一定程度上缓解了将生产力搬回这些高成本经济体所面临的劳动力紧缺问题。考虑到技术工人在全球范围内都很短缺，我们预计未来几年高度自动化与机器人化的工厂将会形成稳固趋势，几乎不再需要蓝领工人。■



*此投资管理公司仅向加拿大人寿系列产品中的个人基金提供服务。
个人基金可能与团体退休储蓄计划和纯投资基金略有差异。

新兴市场股票

我们保持对美元的中性立场，随着时间的推移，美元相对于大多数货币持续走强。我们在管理投资组合时，将确保它与货币波动保持相似的敞口。

西方央行，尤其是美联储的降息措施，通常有利于新兴市场股票。美联储目前拥有降息空间，并且正在稳步推进降息，而这种措施可能还将持续下去。然而，继任总统特朗普可能采取的引发通胀的政策，可能促使美联储的决策者重新考虑或者限制他们的行动。

目前为止，科技公司是这次人工智能热潮的最大赢家。硬件的进步，尤其在图像处理单元和人工智能技术方面，使这些科技公司占据了创新的最前沿。通常，在硬件占主导地位一段时间后，重点将转移到软件开发。

另一方面，涉及重复性工作的职业，例如数据录入和行政事务，连同媒体创作相关的岗位，例如平面设计师、作家以及车辆操作员，从长远来看可能面临风险。在人工智能提供巨大竞争优势的行业中，如果企业忽视了对人工智能的运用，便可能会被市场淘汰。■



关键预期

- ✓ 继任美国总统的主张，尤其是扩大减税力度以及放松监管，可能促进经济增长。
- ✓ 中国面临经济和房地产增长的放缓。中国政府的反应，连同“美国优先”政策议程所造成的影响，将重大影响其繁荣和稳定。
- ✓ 随着全球经济模式和国内政策不断变化，投资者主要关注的是美国能否维持经济韧性。

投资组合部署：

我们以“全天候”为核心来管理我们的投资组合，旨在取得增长、价值和品质风格之间的平衡，并且力求在不同的市场环境中取得突出的表现。

新兴市场股票



国际货币基金组织预测，2025 年将出现 10 年来最疲弱的经济增长率。全球增长的放缓可能迫使央行采取宽松的政策。由于实际利率较高，新兴市场的央行在 2025 年有较为灵活的降息空间。由于投资者追求更高收益的资产，先前全球央行相互协调的货币宽松政策积极地催化了资本流入新兴市场的资产类别。

由于中国的负债较高、政府治理不完善以及人口结构面临挑战，相较于我们所偏好的新兴市场，它呈现出更大的下行风险，所以我们对中国的经济前景保持谨慎态度。房地产行业面临最紧迫的风险，占国内生产总值 30%。房地产相关的负债占国内生产总值接近 70%，这一情况所带来的困境可能阻碍经济增长，并且降低银行系统的稳定性。

中国经济过度依赖政策支持，一些关键的经济问题仍未得到解决。低效的资本配置导致房地产和信贷市场失衡，以及地方政府的融资问题。若这些因素未能解决，中国难以实现可持续的增长。

提高的贸易壁垒以及美国和欧盟对于技术转移的制裁，将抑制中国的持续增长和发展。因此，我们的新兴市场策略减持了中国资产。

我们坚定地专注于那些在我们最看好的主权国家中，能够凭借大规模的结构增长机遇获利的高品质企业。历史上，那些符合这种严格标准的企业往往能够持续跑赢更广泛的新兴市场基准，进一步证实严谨投资方法的价值。■

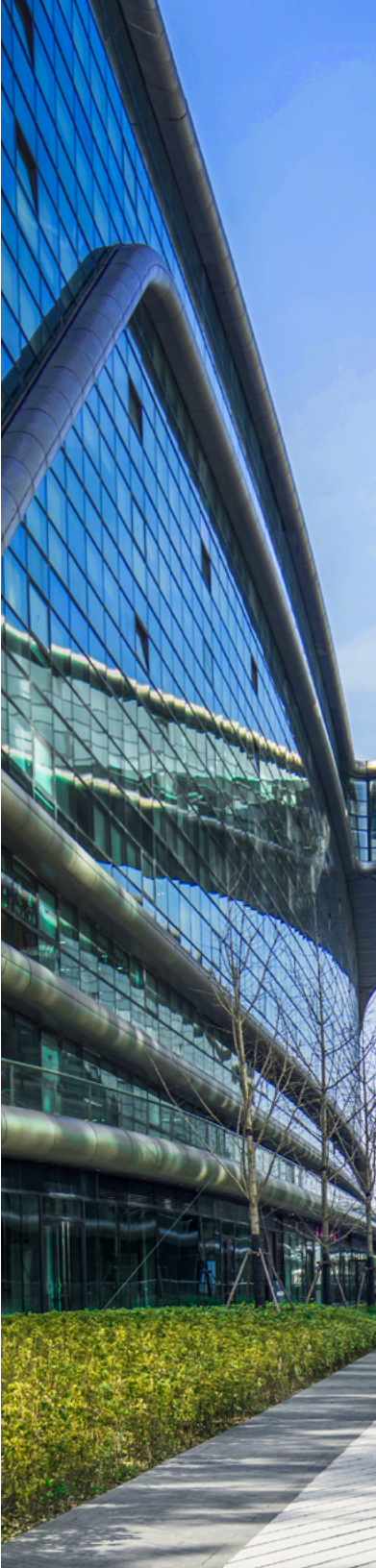
NORTHCAPÉ CAPITAL

关键预期

- ✓ **市场领先者将巩固其优势:** 零利率政策的结束限制了初创企业的资本来源，有利于那些拥有强劲现金流的市场领先者。这通常会增强主导公司的市场份额，提升资本回报并且推高了进入行业的门槛。目前，Northcape 的新兴市场投资组合中有 80% 投资于业界领先者。
- ✓ **人工智能供应商受益于增长的需求:** 核心的人工智能芯片供应商将受益于对人工智能存储芯片不断增长的需求。
- ✓ **全球供应链的持续转型:** 疫情和中美贸易的紧张局势暴露了严重依赖于中国供应链的风险。以牺牲中国的利益为代价，转向分布式全球供应网络，有助于其他区域的技术转移和开发。

投资组合部署:

我们的策略专注于投资那些在最佳主权国家内最优秀的企业。我们优先投资那些拥有人口结构优势、劳动生产率持续上升、制度基础稳健以及政府运营高效的新兴市场中。



全球股票

尤其在不确定性加剧的时期，对于不同情景采取灵活而开放的态度是有助于进行投资和组合管理的工具。我们在持续关注资本长期增值的同时保持谨慎，不会夸大短期市场噪音。相反地，我们希望理解长期的发展。

例如，在医疗保健行业，尽管胰高血糖素样肽-1型受体激动剂 (GLP-1s) 彻底改变了糖尿病和肥胖症的治疗方式，但制药的创新却不限于此类药物。深入研究开发渠道可以发现药物发现中更广泛的机会。这包括对疼痛、癌症和阿尔茨海默症等普遍健康问题的新治疗机会。

在地域上，尽管美国受到大量关注，我们相信，一些投资者可能忽略了在其他地区自下而上的投资机会。这些机会包括那些可能受益于努力提升企业治理、资本配置和股东回报的海外公司。

尽管媒体经常强调政府债务水平的上升，但单独来看，这也没有揭示太多更广泛的影响。一个重要的考虑因素是，赤字支出在多大程度上加速了通胀或提升了生产率。例如，这将对不同地区和企业之间的相对竞争力产生重要影响。■



关键预期

- ✓ 贸易限制和关税措施可能会增加，但是这对不同行业、地区和供应链的影响并不均等。
- ✓ 美国较强劲的财政刺激对总需求、通胀、美国货币政策以及美元的价值产生影响。
- ✓ 企业的注册地并不一定能说明它们可能如何受到这些因素和其他外力的影响。

投资组合部署：

我们认为人工智能还没达到可以作为投资主题的标准，但它是一项基础性技术，对众多企业和行业有着广泛的影响。

全球股票



人工智能正在重塑行业前景。在医疗保健行业，预测性诊断、个性化药物以及更高效的药物开发等方面正带来了革命性机遇。金融公司可以使用人工智能来增强鉴别欺诈的能力。交通和物流行业可以使用人工智能来优化路线。在教育行业，人工智能可以自动评分并且提供个性化的学习体验。它还能运用在农业，用于谷物监测和资源优化。媒体和娱乐公司则可以使用人工智能来开发能够提高用户参与度的内容。客户服务中心可以通过人工智能更快地应答需求或者将电话转接给合适的人。法律专业人士可以使用人工智能来研究判例法。

随着人工智能运用的兴起，数据隐私成为一种令人关注的长期风险。在如何使用数据以及如何获得分析人工智能数据的权限方面，对于持有巨量个人化数据的公司来说，可能会面临来自政府和监管者的阻力。这个行业仍然面临扩张能力和寻找资源的问题。网络安全可能得到加强，也可能遭到破坏。可以想象一下未来，由人工智能增强的网络安全抵御由人工智能增强的恶意网络攻击。

canada *life*

Asset
Management™

关键预期

- ✓ 2024 年多场的选举意味着政策变更是不可避免的，我们预计这些变更将是重大的，而且足以影响市场。
- ✓ 对于潜在通胀的情绪正在发生变动。有可能出现结构性的价格增长，而之前这种增长被视为是暂时而有周期性的。
- ✓ 由于美国股票的估值很高，我们预计，相对于投资者支付比盈利更高的价格的意愿，盈利增长将带来更多净资产收益率。

投资组合部署：

过去，我们仅聚焦在那些被视为最安全的最大型银行。但是我们之后提升了银行业的风险水平，更陡峭的债券收益率曲线应当能证明这种做法的合理性。

全球股票



我们将中国宣布的刺激措施视为一份意向声明，而非最终成果。由于中国希望稳定而非刺激国内经济，我们预计会有更多循序渐进的措施。对于房地产市场，政府正专注于交付预售房屋以及购买未售楼盘，以便支持那些财务状况不佳的开发商。政策制定者似乎希望稳定市场并且避免造成房价泡沫，正因如此，刺激措施可能会较小而频繁，而非大规模计划。

中国政府正试图实现经济内循环并且减少对出口的依赖，但是主要市场的出口政策仍将对国内经济产生影响。长期的人口结构风险仍未得到解决。■

canada *life* | Asset Management™



行业股票

随着美国共和党赢得总统和国会选举，我们预计政策议程将优先扩大减税范围、收紧移民政策以及提高关税。这一政策的安排可能会造成潜在的经济影响，使我们相信当前正处在历史的转折点——全球供应链面临压力、地缘政治不确定性的增加，以及通胀波动的加剧。

投资团队还未根据大选前后的结果来实质性地调整投资组合。大选时常会带来短期波动，而这对围绕目标价格进行规模化买卖可能是一个机会。在自上而下的资产配置方面，我们维持了对基建股票的减持，因为我们认为宏观经济的投资机会和估值仍然具有吸引力。■

COHEN & STEERS

关键预期

- ✓ 从经济角度看，我们预计 2025 年美国 and 全球的投资者将密切关注扩大减税范围、放松监管以及进口关税方面的政策。
- ✓ 考虑到放松监管，基建和能源可能是最值得关注的实业，但是其他领域也将受到影响。
- ✓ 全球范围内，美国以外的国家所采取的报复性关税可能阻碍增长。

投资组合部署：

投资组合减持了大宗商品和房地产，尽管随着宏观经济环境和基本面的改善，我们已减少了房地产的减持规模。

此投资管理公司仅向加拿大人寿系列产品中的个人基金提供服务。
个人基金可能与团体退休储蓄计划和纯投资基金略有差异。

行业股票



2024 年，房地产行业面临各种不利因素。与底层无风险利率和利差相关的资本成本不断上升，这对估值造成了下行压力，同时，高昂的建造和融资成本影响了整个房地产行业新开发项目的可行性。最终，极端的气象事件凸显了基建的脆弱性，促使投资者更多地考虑将适应气候变化的能力作为资产定价和构建投资组合的因素之一。

预计到 2025 年，房地产市场环境将有所改善。加拿大央行宽松的货币政策鼓励经济扩张，进而转化为房地产需求的增长。收益率曲线较为远端的下跌降低了资本成本，这有助于提升投资者信心。这些因素可能明显提升交易活跃度。历史证明，这些条件有利于房地产的投资表现和管理。

为了优化生产率以及维护和建立企业文化，雇主在进一步推动现场办公模式。过去的周期表明，租赁市场正在经历一场质量飞跃，其中一流资产的表现甚优。传统的办公空间正在被重新定义，自然而然地开始包含休息室和健身房等设施，这有助于提升员工的体验。预测近期全国办公场所空置率将居高不下，对于办公场所的投资可能持续低迷。■



关键预期

- ✓ 2025 年，加拿大央行持续宽松的货币政策将改善资本市场环境，并且为新增房地产投资创造有吸引力的切入点。
- ✓ 加拿大政府近期调整的移民政策，预计将减缓短期人口增长。尽管这应该有助于缓解当前住房市场失衡的问题，但是由于新住宅短缺，这种效果可能只是暂时的。
- ✓ 关注可持续发展的目标不仅仅是一种风险规避方式，也成为了前瞻性投资者的竞争优势。

投资组合部署：

那些资产配置能够有效应对气候变化的投资者，并能够吸引同样将其列为优先事项的租户，则可能拥有竞争优势。

此投资管理公司仅向加拿大人寿系列产品中的个人基金提供服务。
个人基金可能与团体退休储蓄计划和纯投资基金略有差异。

负责任投资

预计到 2025 年，对可持续发展基金的关注度将持续增长。欧洲和其他地区关于产品和企业信息披露的法规旨在提高透明度，为希望了解如何将可持续战略纳入整体资产配置中的投资者提供清晰的信息。客户很可能会通过考虑其认为能够改善结果的对策，从而继续改进气候意识 (climate-aware) 或以解决方案为重点的投资组合方法。对于希望采取这种投资策略的投资者来说，减少碳排放可能继续作为不同资产类别的主要考虑因素。

随着各地区相继出台立法，对于排放量的测量以及披露的审查可能进一步加强。整合框架以及采用国际可持续发展准则委员会 (International Sustainability Standards Board) 的要求有助于为有意披露的企业提供更清晰的指引。我们预计，企业减排目标和实施策略的可信度以及碳抵消信用额的使用将受到更加严格的审查。

过去几年里，绿色债券的发行量急剧增长。随着目前绿色债券的需求远超供给，出现了“绿色溢价” (greenium)，感兴趣的投资者应该去了解如何将绿色债券投资组合纳入他们更广泛的投资组合中。换句话说，这是出于绿色债券对可持续发展的影响，一些投资者愿意对绿色投资支付的溢价。共同分类目录 (Common Ground Taxonomy) 可以提供蓝图，以便提高地区之间的一致性。然而，管理公司仍然应自行尽职调查，以便理解绿色债券的适用性和品质。■

J.P.Morgan Asset Management

关键预期

- ✓ 投资者持续关注那些他们相信能够带来积极成果的投资策略，而非实现投资组合层面的减排。
- ✓ 随着能源需求和发电需求的增加，企业利用人工智能来提升可持续成果所带来的好处和机会不断出现。
- ✓ 可持续投资团队将持续关注各地区增加的监管要求和政府政策。

摘要

有助于实现成功的关键点

随着通胀放缓，全球央行在 2024 年作出了重大转变，开始降息周期。预计利率将持续下降，但仍然存在通胀回升的风险。根据即将公布的经济数据以及作为对经济增长放缓的回应，加拿大央行和其他欧洲央行先于美联储开始降息。在中国，由于房地产市场疲软蔓延至其他领域，政府宣布刺激措施以便重燃经济活跃度。我们预计不一致的货币政策将成为关键的宏观经济推动力。美联储 2024 年的倒数第二次政策会议因美国大选而失去意义，投资者将继续考量新一届政府的政策。

我们已准备好迎接明年复杂的局面。美国关税可能显著改变依赖出口的经济体的市场环境，例如加拿大、欧洲和中国。由于担忧全球消费者健康状况和人口结构变动，市场降低了全球增长预期。即便如此，我们预计与人工智能和可持续能源相关的行业存在令人信服的投资机会。

在这样的时期，谨慎的分析和市场评论有助您实现长期财务目标。我们在此为您提供及时的市场动态。有关专家意见以及及时的市场趋势评论，请访问 [加拿大人寿投资管理公司](#) 网站。

顾问们现在可以节省宝贵的时间，直接从收件箱获取市场洞察，以帮助您在 2025 年充分发挥您的业务潜力。■



在您的收件箱获取市场洞察——
[立即注册](#)



了解我们的多元化经理投资模式



通过加拿大人寿 Canada Life™ 财富管理系列产品，获得来自全球领先业界的投资管理公司的专业知识。无论哪种资产类别、行业或地区，我们的团队都致力于寻找具有成功经验的投资管理公司。



*副顾问仅适用分隔基金保单。

2025 年 市场展望

投资互惠基金会涉及佣金、尾随佣金、管理费用及开支。在进行投资前，请阅读招股说明书。互惠基金不获保证，其价值会随时变动，以往表现或不会重现。互惠基金是不获保证的，价值会随时变动，过往的表现未必会重现。

加拿大人寿互惠基金通过加拿大人寿投资管理公司管理，并且仅由 Quadrus Investment Services Ltd.、IPC Investment Corporation 以及 IPC Securities Corporation 提供。

本评论中表达的观点均为它们各自的投资管理公司截至出版当日的观点，可能随时更改，恕不另行通知。本评论不应该用作或者解释为投资建议、出售要约或招揽购买的要约，或者对任何提及的实体或者证券的认可、推荐或者赞助。尽管我们努力确保其准确性和完整性，但我们对任何依赖其的行为概不负责。我们提供的任何税务信息仅供一般参考。不应将其视为提供税务或者法律建议。任何寻找相关建议的人士都应咨询税务或者法律专业人士。

这份文件可能包含前瞻性信息，这些信息反映了我们当前的预期或者第三方关于未来事件的预测。前瞻性信息本质上受风险、不确定性、假设以及其他因素所影响，可能导致实际结果与本文的表述出现实质性差异。这些风险、不确定性、假设包括但不限于一般的经济、政治和市场因素、利率和汇率、股票和资本市场的波动、商业竞争、技术变化、政府监管的调整、税法的修订、不可预期的司法或监管程序，以及灾难事件。请您审慎考虑上述这些以及其他因素，勿过度依赖前瞻性信息。本文所包含的前瞻性信息仅截至 2024 年 12 月 4 日。不应预期此类信息在任何情况下会由于新信息、变化的情况、未来事件或其他任何原因而得到更新、补充或修订。

本报告的内容(包括事实、观点、意见、建议、对产品或者证券的描述或者参考)不应该用作或者解释为投资建议、出售要约或招揽购买的要约，或者对任何提及的实体或者证券的认可、推荐或者赞助。尽管我们努力确保其准确性和完整性，但我们对任何依赖其的行为概不负责。



请访问 canadalifeinvest.ca

关注我们 [LinkedIn](#)

This brochure is a translation of Canada Life's English brochure (98-0156Z), which is available upon request. In the event of any conflict or ambiguity between Chinese and English texts, the English language text shall govern. 此册子为 Canada Life 英文册子 (98-0156Z) 之中文翻译本，如有需要，可索取英文册子。若中、英文版本的内容出现矛盾或含糊之处，则以英文版本为准。Canada Life 加拿大人寿及其设计，Canada Life Investment Management 加拿大人寿投资管理公司及其设计均为加拿大人寿保险公司 (The Canada Life Assurance Company) 之商标。经授权或许可使用第三方注册商标。 98-0156Z-CHS-12/24