

02/2025

# 市場概覽

## 股市概覽

### 美國

美國股市在 2 月份回落，表現遜於大部分其他已發展市場，因為通脹預期上升且美國經濟動力呈現放緩跡象，打擊市場情緒。特朗普總統繼續刻意推行顛覆性政策，其舉動仍然難以預測。此外，他亦升級貿易戰，對從中國進口的貨物加徵 10% 關稅，並宣佈原定推遲一個月向從墨西哥及加拿大進口的貨物加徵的 25% 關稅將於 3 月 4 日起開始實施。增長股在月內表現落後於價值股，其中較受國內增長影響的小型股表現特別疲弱。這次回落意味著美國股市已回吐 2025 年至今的大部分升幅。

由於美國政府大幅削減開支、聯邦政府裁員及上調進口關稅，美國經濟動力似乎正在放緩。1 月份零售額下跌 0.9%，為兩年來最大單月跌幅，而世界大型企業聯合會（Conference Board）的消費者信心指數亦在 2 月份跌至近四年低位 98.3，低於 1 月份的 105.3。標準普爾全球發表的 2 月份美國綜合採購經理指數初值急跌至接近停滯水平的 50.4，而服務業活動則在兩年多以來首次收縮。

美國整體通脹在 1 月份微升至 3.0%，而核心通脹則加速升至 3.3%。密歇根大學的數據顯示，自特朗普總統上台以來，通脹預期已經上升，一年期通脹預期在 2 月份飆升至 4.3%，而五年期預測亦升至 3.5%，為 1995 年以來的最高水平。1 月份的議息記錄顯示，聯儲局官員希望看到降低通脹方面取得更多進展，然後再進一步減息，而主席鮑威爾亦表示「不急於」減息。

### 歐洲

歐洲股市在 2 月份上升，因為美國總統特朗普推動烏克蘭停火，令長達三年的戰爭可望即將結束。然而，他暗示可能對歐洲向美國出口的貨物徵收 25% 關稅後，市場於月內收市轉弱。有跡象顯示歐洲各國政府將被迫大幅增加軍費開支，因此國防股特別受惠。行業方面，金融、通訊服務及基本消費行業升勢最大，而資訊科技業是唯一在月內顯著下跌的行業。

漢堡商業銀行發表的 2 月份歐元區綜合採購經理指數初值企穩於 50.2。服務業活動指數放緩至 50.7 的三個月低位，而製造業活動指數則回升至 47.3，創 2024 年 5 月以來最輕微的收縮水平。1 月份歐元區整體通脹升至 2.5% 的六個月高位，但核心通脹連續第五個月穩定在 2.7%。歐洲央行繼續暗示可能進一步減息。

## 亞洲

亞洲（日本除外）股市在 2 月份表現再次有好有壞，在美國總統特朗普就全球貿易戰問題發表越來越強硬的言論後，市場在月內輕微高收。中國是迄今為止該地區表現最強勁的市場。市場憧憬美國加徵的關稅可能較預期溫和，推動股市升勢，但美國總統特朗普於月底宣佈對從中國進口的貨物加徵 10% 關稅，令升幅收窄。科技公司亦為反彈作出貢獻，因為 DeepSeek 最近在人工智能方面取得成功，令投資者的興趣增加。其他方面，南韓股市收市微升，台灣股市則被拋售。東盟市場整體下跌。泰國央行在月內出人意料地減息 25 點子至 2.0%，令借貸成本跌至 2023 年 7 月以來的最低水平。官員們表示，此舉是為了應對增長前景轉弱和全球貿易不確定性構成的風險增加。印度股市亦急挫，創下近三十年來最差的連續月度跌幅。由於貿易不明朗因素增加，加上 1 月份通脹跌至 4.31% 的五個月低位，印度儲備銀行減息 25 個點子至 6.25%，為 2020 年 5 月以來首次減息。

## 債券

環球債券價格在 2 月份上升，特朗普總統加徵關稅及經濟數據低於預期，令投資者紛紛湧入避險資產。10 年期美國國庫券收益率下跌 33 點子至 4.21%。特朗普總統對所有進口鋁和鋼鐵一律徵收 25% 的關稅，計劃於 3 月 12 日生效。此外，中國進口貨物的關稅由最初的 10% 上調至 20%，並於 3 月 4 日生效。貿易夥伴墨西哥和加拿大也未能倖免，兩國將於 3 月 4 日開始承擔 25% 的關稅。特朗普還宣佈計劃對來自歐盟的進口產品加徵 25% 的關稅，以及對所有進口汽車、半導體和藥物實施 25% 的稅率。數據方面，受關稅及通脹憂慮的影響，消費者信心跌至 15 個月新低。密歇根消費者信心指數下跌 6.4 至 64.7，為 5 月份以來的最大單月跌幅，亦低於預期的 67.8。首次申領失業救濟人數亦高於預期，錄得 24.2 萬人，高於預期的 22.1 萬人。與此同時，1 月份的通脹數據符合預期，核心個人消費開支指數按年上升 2.6%。

歐洲方面，美國對俄烏戰爭的政策改變，成為歐洲官員主要關注的問題。歐盟尋求增加國防開支，德國新任總理默茨表示，他的首要任務是歐洲自立自強，無需依靠美國。投資者處變不驚，10 年期德國政府債券收益率在 2 月份收市微跌至 2.4%。日本方面，受投資者看好日本央行日後加息的帶動，10 年期日本政府債券收益率再上升 13 點子至 1.4%。與此同時，中國方面，由於流動性收緊及人民幣計值風險資產的需求增加，中國政府債券收益率急升 15 點子至 1.8%。需求轉強是因為市場對中國資產前景轉趨樂觀。習近平主席主持了一個旨在促進民營企業投資的座談會，與會者包括阿里巴巴聯合創辦人馬雲及其他眾多商界領袖。

## 展望

雖然美國經濟「軟著陸」的機會最大，但近期經濟數據顯示，強勁的增長及持續的通脹壓力可能不利於預期中的平穩過渡。此外，特朗普總統的經濟及地緣政治政策存在不確定性，亦令經濟前景及聯儲局的貨幣政策正常化進程更加複雜。

與此同時，儘管美國股市近期相對疲弱，但估值仍然明顯高於長期平均水平。科技行業的預期盈利增長似乎特別樂觀，而估值與廣泛經濟風險之間已經脫節，可能會導致市場加劇波動。在這種環境，有風險意識的投資者可在估值較吸引的市場分散投資。

自 1 月份以來，有跡象顯示流入歐洲股市的資金增加。儘管區內宏觀經濟狀況轉弱，但經營環球業務的個別企業仍然表現穩健。此外，美國的潛在外交舉措（特別是關於俄羅斯與烏克蘭的談判）可能會改善投資氣氛、有助穩定商業環境且刺激資本開支。

儘管政治及經濟持續存在不確定性，但企業盈利仍然強勁，往往有利於股市及我們的投資組合。我們對所持企業的第四季及下半年整體業績感到滿意，但在近期的板塊輪動中，銀行、武器及基本消費等價值型行業目前表現較佳。與美國市場近期降溫一樣，這種情況可能不會持久。

我們的投資組合主要投資於領先市場的企業，而且通常是國際性企業。它們擁有良好的定價能力、提供重要的產品和服務，並大量融合生產流程和資訊科技基建，從而在貿易戰中保持穩健。歐洲方面，我們有不少建築業持倉，可望受惠於烏克蘭的潛在重建計劃。再者，預期半導體及醫療科技業將於今年稍後普遍復甦，令我們的歐洲及全球投資組合受惠。儘管政治不確定因素頗多，但企業盈利目前應能保持強勁，而穩健的企業盈利通常有利於我們以基本因素為重點的策略。

資料來源：安聯投資，截至 2025 年 02 月 28 日。

本文內所載的資料於刊載時均取材自本公司相信是準確及可靠的來源。本公司保留權利於任何時間更改任何資料，無須另行通知。本文並非就內文提及的任何證券提供建議、邀請或招攬買賣該等證券。閣下不應僅就此文件提供的資料而作出投資決定，並請向財務顧問諮詢獨立意見。但閣下若選擇不尋求專業諮詢，即應考慮本產品是否適合您投資。投資涉及風險，包括可能損失本金，以及投資於新興及發展中市場所伴隨之風險。基金經理及基金的過往表現、或任何估計、估算或預測並非未來表現的指引。本文件並未經任何監管當局審閱。

發行人：

香港 - 安聯環球投資亞太有限公司