

04/2025

市場概覽

股市概覽

美國

特朗普總統在 4 月 2 日的「解放日」宣佈向美國的貿易夥伴全面加徵關稅，導致經濟衰退風險加劇，引發美國股市進一步下挫，創下 2022 年以來最差的季度表現。股市因此崩盤，標準普爾 500 指數錄得有記錄以來波動最大的時期之一，因為美國聯儲局的鷹派言論及對基本因素轉弱的關注，都令避險情緒升溫。特朗普對聯儲局主席鮑威爾的抨擊觸發市場對聯儲局獨立性的關注，導致美國股市進一步受挫。然而，由於貿易緊張局勢緩和，為特朗普第二個任期首 100 天結束之際帶來正面基調，股市在月底反彈，月內收市僅輕微下跌。

美國經濟在第一季出乎意料地收縮，國內生產總值按年下跌 0.3%，企業在特朗普威脅加徵關稅前已加快進口步伐。隨著經濟放緩趨勢在 4 月份逐漸累積動能，技術性衰退（國內生產總值連續兩個季度出現負增長）的可能性增加。密歇根大學消費者信心指數從 3 月份的 57.0 進一步下降至 4 月份的 52.2，為 2022 年 7 月以來的最低水平。調查亦顯示，消費者一年期通脹預期由 3 月份的 5.0% 飆升至 4 月份的 6.5%，創 1981 年以來最大升幅。標普全球發表的美國綜合採購經理指數初值從 3 月份的 53.5 跌至 4 月份的 51.2，服務業活動亦有所放緩，但仍處於 50 的榮枯線上。製造業採購經理指數則由 50.2 上升至 50.7，主要受國內訂單上升所帶動。

在截至 3 月份的 12 個月內，整體通脹率從 2 月份的 2.8% 回落至 2.4%，而核心通脹的放緩幅度亦高於預期，創 2021 年 3 月以來的最低水平。美國 3 月份零售額高於預期，增長 1.4% 並創 26 個月新高，原因是關稅即將導致價格上漲，刺激消費者盡快購買汽車，其需求顯著上升。3 月份非農職位數目增加 228,000 個，遠高於 2 月份經下調的 117,000 個，其中大部分增加的職位來自健康護理業。然而，自馬斯克在 2 月份宣佈削減成本以來，在政府效率部主導下，聯邦政府裁員超過 28 萬人，失業率升至 4.2%。

歐洲

在貿易戰緊張局勢升級的動盪環境中，歐洲股市 4 月份收市大致持平。美國總統特朗普在「解放日」宣佈全面加徵關稅後，經濟不明朗因素加劇，導致股市於月初發生拋售，但特朗普其後一改態度，實際上暫停大部分關稅措施 90 天，令股市隨後回升。行業方面，4 月份，受油價下跌拖累，能源成為表現最弱的行業，而房地產及公用事業則表現最佳。

歐元區經濟在第一季增長 0.4%。通脹緩和、借貸成本下降、德國同意放寬「債務煞車」令市場情緒再度樂觀，以及預期國防開支在未來數月增加，都是推動增長率高於預期的因素。然而，4 月份數據反映加徵關稅的威脅，漢堡商業銀行發表的歐元區綜合採購經理指數初值勉強維持在擴張區域

內。歐洲央行將主要利率下調 25 點子至 2.25%，符合市場廣泛預期，官員提到貿易緊張局勢加劇令增長前景轉壞。歐元區通脹由 2 月份的 2.3%放緩至 3 月份的 2.2%。

亞洲

亞洲（日本除外）股市在月內反覆波動。美國總統特朗普於本月初的「解放日」宣佈全面加徵關稅後，股市大幅下挫，與關稅相關的動盪局勢成為 4 月份的新聞焦點。中國拖累區內股市下跌，因為市場憂慮世界最大兩個經濟體採取針鋒相對的加徵關稅措施，可能預示全面貿易戰爆發。北京有望推出新刺激措施，以及貿易戰緊張局勢有緩和跡象，在月底為股市帶來喘息空間。儘管指數重磅股台積電前景造好，但台灣股市亦下跌。本月，在特朗普宣佈提高關稅的措施導致台灣股市創下歷來最大跌幅後，台灣政府部署了 150 億美元的金融穩定基金。與此同時，受惠於國防及造船業的大量訂單，以科技業為主的南韓股市表現優於區內大多數市場。東盟股市亦整體上升，菲律賓及泰國央行均減息。印度儲備銀行亦減息，而印度股市在 4 月份強勁回升，主要受流動性狀況改善及外資再度流入所帶動。

債券

受經濟和政治環境變化的影響，環球債券月內反覆波動。10 年期美國國庫券收益率在月初一度跌至 4.0%以下，反映總統特朗普出人意外地宣佈在「解放日」提高關稅後，市場憂慮經濟衰退正在迫近。然而，中美貿易緊張局勢隨後升級，導致市場對通脹的擔憂加劇，亦推高長期收益率。10 年期收益率一度觸及 4.5%，此後隨著圍繞美國聯儲局主席的政治不確定性消退，於月底下降至 4.2%。經濟數據有好有壞：第一季國內生產總值收縮 0.3%，引發衰退憂慮，而消費者信心亦跌至 2022 年中以來的最低水平。儘管通脹緩和，但零售額卻意外地強勁。企業債券表現落後，信貸息差在月初擴闊，但於月內後期局部恢復。

歐洲方面，受惠於市場預期央行未來會推出支援措施，債券上升。歐洲央行減息 25 個點子，令投資者對寬鬆周期持樂觀態度。美國市場反覆波動，導致資金湧入優質資產並令德國政府債券受惠，10 年期收益率由 2.74%回落至 2.44%。歐元區增長率在第一季錄得超出預期的 0.4%擴張，但通脹和貿易緊張局勢繼續令投資情緒受壓。英國方面，通脹放緩至 2.6%，帶動金邊債券上升，並刺激英倫銀行減息的預期升溫。

展望

儘管存在加徵關稅及經濟面對衰退威脅等負面消息，但一半已公佈盈利的歐洲企業業績大幅優於預期，至今平均盈利增長 3.8%，而市場本來預期下跌 1.4%。銷售增長亦整體優於預期。在撰寫本文時，股市復甦狀況良好，歐洲 Stoxx 600 指數已回復至「解放日」前的水平。雖然風格因素仍然波動，但具備定價能力和營運靈活性的優質企業已開始脫穎而出，即使在面對廣泛宏觀壓力的行業亦一樣。

放眼全球，中國繼續成為拖累因素。美國經濟在第一季出乎意料收縮，國內生產總值按年下跌 0.3%，企業在特朗普威脅加徵關稅前已加快進口步伐。儘管如此，美國企業盈利仍然大致穩健，不少國際大企業都產生穩定或正在增長的現金流，並維持強勁的資產負債表。具有全球規模和適應能力的公司，與較易受通脹波動、監管變動或資本密集度影響的公司之間的差距日益擴大。

為應對不斷變化的關稅格局，我們持有的優質公司已經主動採取了一系列措施，當中僅有少數公司主動下調指引。一些公司打算分散其製造工序於不同區域，而另一些公司則透過有針對性的裁員來優化成本結構。具有定價能力的公司（世界領先的鎖具製造商 Assa Abloy 就是一個典型例子）正在選擇性加價以保護利潤率。亞馬遜已就從中國採購的商品與供應商進行價格談判，而 NVIDIA 等一些公司正在擴大美國的營運，以支持產業回流。投資組合中的一些公司（特別是軟件和半導體公司）或已在美國投入生產的公司不會受到直接影響。Thermo Fisher Scientific 等一些市場領導者釋出有機會提高市場份額的訊號。

我們認為，在此環境中，貫徹於全球優質增長股票尤為重要。我們持有的公司通常屬於輕資本型，有能力產生現金，而且從事於結構性增長的終端市場，因此具備優勢，能夠應對當前的市場雜訊，獨闢蹊徑並茁壯成長。由於許多優質增長企業的估值處於長期平均水平或以下，而半導體等一些行業有望復甦，因此對於嚴謹的投資者而言，中期前景日益樂觀。

資料來源：安聯投資，截至 2025 年 04 月 30 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