

05/2025

市場概覽

股市概覽

美國

美國股市在月內表現突出。受惠於企業發表優於市場普遍預期的第一季業績，以及投資者對貿易緊張局勢緩和的樂觀情緒，美股收復早前的失地。美國總統特朗普威脅向歐盟徵收 50%關稅，同時宣佈推出「大而美法案」，延續其第一任期內作出的多項減稅措施，有可能導致美國政府負擔的債務在未來十年增加超過 3 萬億美元。在此影響下，市場遭受短暫衝擊。信貸評級機構穆迪以財政赤字擴大為由，撤銷美國主權債券的 AAA 評級，導致投資情緒進一步轉差。然而，承險意欲在月內大部分時間高漲，增長股表現優於價值股。

對經濟衰退的擔憂有所緩和，亞特蘭大聯儲銀行的 GDPNow 估計數據顯示，當前季度的國內生產總值增長率為 2.2%。標普全球發表的美國綜合採購經理指數由 4 月份的終值 50.6 上升至 5 月份的初值 52.1，反映服務業及製造業活動有所改善。美國聯儲局將基準貸款利率維持在 4.25%至 4.5%，官員指經濟持續面對不明朗的通脹風險。

其他已公佈的數據方面，美國 4 月份整體通脹意外回落至 2.3%，而核心通脹（剔除波動的食品和能源成本）則維持在 2.8%不變。美國 4 月份零售額僅升 0.1%，而 3 月份經上調的升幅為 1.7%。4 月份經季節調整的非農職位數目增加 177,000 個，略低於 3 月份經下調的 185,000 個，但遠超市場普遍預期。同樣，失業率維持在 4.2%，符合預期，反映美國勞工市場相對穩定，而工資增長則輕微低於預期。

歐洲

歐洲股市在 5 月份上升，由於對烏克蘭停火的期望落空，國防股帶動升勢。美國總統特朗普威脅由 6 月 1 日起對從歐洲進口的所有商品加徵 50%關稅，觸發歐洲市場在月中被大舉拋售。但特朗普其後將關稅推遲至 7 月 9 日執行，預留更多時間進行談判，消息令市場隨即反彈。行業方面，在一系列正面的盈利報告發表後，資訊科技及工業股表現最為強勁。健康護理股表現落後，但仍然在月內錄得溫和的正回報。

受宏觀不確定性增加及貿易緊張局勢加劇的影響，在歐洲委員會的春季預測中，歐元區國內生產總值增長展望已下調。目前，預計歐元區經濟今年增長 0.9%，2026 年增長 1.4%，低於早前 1.3%及 1.6%的預測。5 月份數據反映歐元區再度陷入停滯狀態，漢堡商業銀行發表的歐元區綜合採購經理指數初值出乎意料地跌入收縮區域，從 4 月份的 50.4 跌至 49.5（高於 50 代表增長）。這主要是由於服務業活動放緩，而服務業長期以來一直是歐元區的主要增長動力。歐元區通脹在 4 月份企穩於 2.2%，與通脹放緩的普遍預期相違。

亞洲

亞洲（日本除外）股市在 5 月份錄得強勁回報，不少亞洲貨幣兌美元在月內大幅升值。受惠於全球科技業投資氣氛復甦及貨幣升值，以科技業為主的台灣及南韓股市表現領先。中美關稅角力出現暫緩跡象後，中國股市亦在月初上升，但在下半月出現獲利回吐。東盟股市亦上升，其中印尼表現領先，月內因錄得淨外資流入而表現強勁。印度股市在月內略為高收。投資氣氛獲一些正面發展帶動，包括與英國達成「里程碑式」的自由貿易協定、2025 年第一季國內生產總值按年強勁增長 7.4%（高於上一季的 6.4%）、外國投資者持續湧入，以及通脹數據放緩。

債券

環球債券市場在 5 月份反覆波動，因為關稅政策及其對增長的影響尚未明朗。10 年期美國國庫券收益率一度高見 4.6%，隨後於月底回落至 4.4%，較 4 月份上升 24 點子。穆迪將美國主權信貸評級從 Aaa 下調至 Aa1，反映美國政府債務增加令人關注其財政狀況，導致收益率在月初急升。10 年期美國國庫券收益率其後收跌，因為通脹數據低於預期，令美國聯儲局在 2025 年下半年有望減息。由於信貸息差收窄，企業債券表現較佳，與投資級別相比，高收益債券息差收窄更多。

歐洲債券市場亦下跌，10 年期債券收益率一度升至 2.7% 高位，月內收市升 6 點子至 2.5%，主要受美國總統特朗普威脅向歐盟徵收 50% 關稅的影響。在特朗普將加徵關稅的日期由 6 月 1 日推遲至 7 月 9 日後，收益率在月底回落。同樣地，日本國庫券急挫，10 年期國庫券收益率上升 18 點子至 1.5%，主要因為日本長期政府債券拍賣錄得近一年以來的最低需求。投資者需求疲弱實屬大勢所趨，反映了市場關注美國和日本等主要經濟體的財政赤字。中國債券亦被拋售，10 年期國庫券收益率上升 8 點子至 1.7%，因為中國人民銀行試圖穩定貨幣市場，導致貨幣市場流動性下降。

展望

受惠於多數地區的業績季表現廣泛優於預期，促使市場情緒改善且波動趨緩，帶動股市於 5 月上揚。歐洲方面，目前近全數企業已公佈財報，不僅盈利表現超出預期，銷售增長亦顯著高於市場普遍預期，甚至此前面臨挑戰的醫療科技與工業行業亦一樣。關鍵在於，受承險意欲增加的環境及各國央行採取較寬鬆立場的初步跡象所驅動，增長股表現優於價值股，顯示投資風格或將迎來轉折點。

全球而言，投資者焦點仍集中於關稅動態及「中國自給自足」製造戰略的影響，但市場反應已較 4 月顯著淡化。我們投資組合中的企業正積極調整供應鏈、提升採購策略，而許多企業正在尋找機會強化其競爭地位。

半導體行業初現庫存正常化及終端市場需求重新加速的端倪，尤其有利於模擬半導體，我們持有的相關配置包括 Microchip。此細分市場表現顯著落後於尖端半導體。人工智能基礎設施仍是重點投資領域，Nvidia、ASML Holding 及 Amphenol 等持倉企業均有優勢。與此同時，眾多美國工業股（或擁有美國業務的歐洲企業）持續受惠於數據中心、自動化及能源效率領域的結構性利好因素。

當投資風格與地緣政治因素持續波動之際，我們繼續青睞具備高資本回報率、經常性收益、定價能力及穩健資產負債表的企業。這些特質在本月再度發揮重要作用，我們多數持倉的營運韌性有效緩衝了周期性壓力的衝擊。優質增長股估值仍獲支撐，我們多數持倉（尤以歐洲企業為甚）的當前交易價格仍低於歷史均值。

許多上市公司現時對業務前景較為保守，分析師亦下調其盈利預期。隨著宏觀環境回穩且關稅憂慮開始消退，我們認為環球優質股票有望克服市場雜訊並持續增長，創造優厚的長期回報。在此環境中，我們相對較具韌性的持倉企業可望嶄露鋒芒，而即將來臨的第二季業績期將成為首個考驗。

資料來源：安聯投資，截至 2025 年 05 月 31 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