

06/2025

市場概覽

股市概覽

美國

受惠於優於預期的企業盈利，美國股市在 6 月份穩步上升，標準普爾 500 指數創歷史新高。中美兩國為落實上月在日內瓦取得的共識而達成框架性協議，內容包括中國恢復向美國供應重要的稀土礦物及磁鐵，使兩國的緊張關係緩和，帶動股市在月初上升。然而，以色列對伊朗進行連串打擊，美國隨後亦空襲伊朗核設施，導致油價急升，美國股市在全球拋售潮中受挫。此後，隨著中東地區的地緣政治緊張局勢緩和，美國股市再次反彈。

第一季美國經濟數據出乎意料地下調至按年收縮 0.5%，但衰退風險在 6 月份持續緩和，亞特蘭大聯儲銀行 GDPNow 估計數據顯示，當前季度的國內生產總值增長率為 2.9%。經濟基本因素大致保持強勁。5 月份非農職位數目增加 139,000 個，略低於 4 月份下調後的 147,000 增幅，而失業率則維持在 4.2% 不變，反映美國勞工市場相對穩定。其他方面，美國 5 月份工資較去年增長 3.9%，高於市場綜合預期，但受關稅戰憂慮的拖累，美國 5 月份零售額下跌 0.9%，跌幅超過預期，亦超過 4 月份經下調後的 0.1% 跌幅。

美國截至 5 月份的 12 個月整體通脹率上升至 2.4%，高於 4 月份的 2.3%，而剔除食品及能源價格後的核心通脹率則維持穩定於 2.8%。美國聯儲局繼續採取觀望態度，連續第四次會議將基準貸款利率維持於 4.25% 至 4.5% 不變。雖然經濟預期即將轉差，包括通脹加劇、失業率上升及國內生產總值增長放緩，但尚未反映於官方數據。然而，世界大型企業聯合會報告稱，消費者信心指數繼 5 月份上升 12.3 點後，於 6 月份回落 5.4 點至 93.0。

歐洲

歐洲股市在 6 月份微跌。隨著 7 月 9 日限期臨近，美國與歐盟之間仍未達成貿易協議，使負面的關稅情緒抵銷了早前的升幅。如果雙方未能達成貿易協議，歐盟出口到美國（其最大貿易夥伴）的所有貨品將被徵收 50% 的關稅，對整個地區產生嚴重影響，特別是德國。中東地緣政治緊張局勢升級亦導致投資情緒受壓，但以色列與伊朗達成停火協議後，市場在月內收市時的情緒較為樂觀。行業方面，消費業表現最差，而能源業的升幅最大。

歐元區 2025 年第一季國內生產總值的增幅上調至 0.6%，高於上一季的 0.3%，連續第五季擴張。與此同時，漢堡商業銀行發表的歐元區綜合採購經理指數初值在 5 月份維持不變，為 50.2（超過 50 代表增長）。歐元區 5 月份通脹降至 1.9%，低於歐洲央行的 2% 目標，亦低於去年同期的 2.6% 及 4 月份的 2.2%。歐洲央行將主要利率下調 25 點子至 2.0%，但暗示減息周期可能接近尾聲。聯儲局將 2025 年的通脹預測從 3 月份的 2.3% 下調至 2.0%，但今年的增長預測仍保持為 0.9%。

亞洲

儘管地緣政治局勢持續緊張，亞洲（日本除外）股市在 6 月份上升。南韓新總統就職後，市場對選後改革的樂觀情緒帶動南韓成為表現最強勁的市場。環球科技股的升勢亦令股市造好，台灣股市上漲。中國內地股市受惠於與美國的貿易緊張局勢緩和。中美貿易戰暫緩，兩國同意為落實早前在日內瓦取得的共識而達成框架性協議，消息帶動股市上升。印度股市亦在月內略為高收。6 月份出現一連串利好發展，包括通脹數據轉弱、季度國內生產總值按年增長 7.4%（高於 6.8% 的綜合預期）、回購利率下調 50 個點子（幅度高於預期）及現金準備金率（CRR）下調 100 個點子。與此同時，東盟股市普遍下跌，因為中東緊張局勢加劇導致投資者轉換至避險資產。在泰國，憲法法院勒令總理停職並觸發政治動盪，股市指數創五年新低。

債券

環球債券在 6 月份表現有好有壞。美國、英國及日本債券上升，而歐元區債券回報大致持平。市場愈來愈憧憬美國減息，加上通脹數據較預期疲弱，均帶動美國債券上升，而歐洲央行下調主要利率 25 個點子，並暗示其減息周期可能接近尾聲，令歐元區政府債券收益率上升。整體而言，企業債券表現優於主權債券。

展望

6 月份，美國指數創新高，而受宏觀不明朗因素及地緣政治緊張局勢的拖累，歐洲股市表現廣泛落後。儘管如此，由於估值處於歷史性的吸引水平，為我們的全球持倉中的優質增長股帶來支持，而在歐洲的情況尤為明顯，因為歐洲相對美國的估值差異正在擴大。區內的財政及貨幣刺激措施亦日益加強，包括德國增加國防及基建開支，以及歐洲央行於 6 月份進一步減息至僅 2.0%。

投資者日漸忽略關稅雜音，但隨著美元在最近數月顯著轉弱，貨幣已成為較為迫切的挑戰。我們持有的企業普遍擁有強大的定價能力，所銷售的關鍵產品和服務已完全融入生產流程，並受惠於多元化的銷售和製造地域。我們認為它們將相對穩健，但其中某些企業正面臨一些阻力。值得鼓舞的是，我們注意到可望推動業務增長的併購談判增加，多間公司的管理團隊表示業務態勢良好，並再次提出新的戰略計劃。

我們顯然正在走出半導體周期的低谷。記憶體和模擬設備的需求出現初步回穩跡象，加上人工智能基建設施的持續發展，使整個資訊科技基建設施領域的投資情緒廣泛好轉。我們的基金投資於半導體製造、封裝和設備子行業的主要企業，藉此廣泛參與周期復甦進程。創新技術迅速出現並影響相鄰領域，我們正在密切留意代理式人工智能和穩定幣等新興主題，了解潛在的顛覆性技術發展。對於主動選股的投資者，這種結構性轉變帶來一個不斷變化且回報豐厚的環境。

隨著第二季業績期將近，市場的期望似乎頗低。許多上市公司預料業務前景將會黯淡，特別是在 4 月份「解放日」動盪之後，而分析師則廣泛下調盈利預測。我們認為，這種環境相當吸引，優質的結構性增長企業有望帶來驚喜。我們的投資原則保持不變：繼續看好資本回報率高、定價能力強和資產負債表強勁的公司，這些特性有助我們的持倉在宏觀狀況變化之際保持穩健。

由於宏觀環境相對良好，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 06 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