

07/2025

# 市場概覽

## 股市概覽

### 美國

美國股市延續近期升勢，於 7 月份收市上升。市場對達成貿易協議感到樂觀，帶動基準指數標普 500 指數和以科技股為主的納斯達克綜合指數接連創下歷史新高。大型銀行和超大型科技巨頭陸續發表樂觀的第二季盈利報告，亦帶動市場情緒向好。這有助投資者緩和對美國預算赤字不斷擴大的擔憂，以及特朗普總統加強對聯儲局主席鮑威爾施壓所引發的聯儲局獨立性憂慮。

雖然貿易政策的不確定性繼續使長期前景蒙上陰霾，但衰退風險在 7 月份持續緩和。美國經濟在第二季按年增長 3.0%，而進口因徵收貿易關稅而急跌。其他方面，消費者未受關稅憂慮及經濟不明朗因素的影響，6 月份零售額錄得 0.6% 的升幅，從 5 月份的跌勢反彈。與此同時，6 月份非農職位數目增加 147,000 個，超越市場綜合預期，並略高於 5 月份經上調的 144,000 個。

截至 6 月份止的十二個月，美國整體通脹上升至 2.7%，5 月份則為 2.4%；而剔除食品及能源價格後的核心通脹則在 6 月份升至 2.9%，高於 5 月份的 2.8%。儘管特朗普總統加強施壓，但聯儲局維持觀望態度，連續第五次會議維持聯邦基金利率在 4.25% 至 4.5% 不變，一如預期，但市場目前預期政策利率於年底前減息 25 點子兩次。

### 歐洲

歐洲股市 7 月份收市變動不大。美國宣佈與歐盟簽署貿易協議，向歐盟徵收 15% 的進口關稅，歐盟部分成員國對此反應負面，德國及法國認為有關條款偏向有利於美國。歐元走強的負面影響亦開始在企業發佈的第二季業績中浮現，分析師大幅下調全年業績預測。行業方面，資訊科技股表現最差，主要受到荷蘭半導體製造商 ASML 拖累，美國關稅的不確定性令該公司 2026 年前景蒙上陰影，導致股價急跌。通訊服務及房地產股亦錄得負回報，而能源及金融股則錄得正回報。

雖然在 7 月份大部分時間充斥著貿易相關的不確定性，但經濟活動在月內增加，不過步伐緩慢，漢堡商業銀行的歐元區綜合採購經理指數初值升至 51，為十一個月高位。然而，歐元區的通脹在 5 月份回落至 1.9% 之後，於 6 月份回升至歐洲央行的 2% 目標。

貨幣政策方面，自歐洲央行於 2024 年 6 月展開寬鬆周期以來，已連續八次減息 25 點子，但在 7 月份會議上維持利率於 2.0% 不變。歐洲央行行長拉加德表示，歐元區通脹方面處於「良好狀況」，但強調歐元區存在增長放緩、歐元轉強及來自中國的競爭加劇等下行風險。

## 亞洲

亞洲（日本除外）股市在 7 月份錄得強勁回報，表現大幅優於環球指數。泰國成為表現最強勁的市場，當地現時的政治不明朗因素觸發市場憧憬央行在 8 月份會議上減息，刺激投資者承險意欲升溫。台灣市場緊隨其後，由於人工智能刺激晶片需求，帶動企業利潤錄得破紀錄的急升，而南韓則受惠於吸引的估值及企業改革。受惠於第二季國內生產總值數據較預期強勁，以及中央政府有望再度推行刺激措施，中國股市亦上升。東盟市場同樣上升，新加坡股市受國內生產總值穩健增長的帶動。另一方面，印度股市表現落後，主要壓力來自於外國資金外流衝擊股市及盧比。

## 債券

環球債券在 7 月份遭拋售，由於金融市場承險意欲復甦，收益率在月內略為上升。10 年期美國國庫券收益率上升 15 點子，而 10 年期德國政府債券及英國金邊債券收益率則分別上升 9 點子及 8 點子。美國聯儲局及歐洲央行均維持利率不變。整體而言，企業債券實現正回報，表現優於政府債券，其中高收益債券升幅最大。

## 展望

7 月份，歐洲及環球股市均錄得溫和升幅。值得注意的是，美國市場領漲板塊再度收窄，表現相對集中於少數大型人工智能概念股及銀行巨頭。

宏觀環境則好壞參半。環球經濟增長乏力，美國加徵進口關稅更為市場增添阻力。然而，我們預期所持企業的盈利表現將優於市場所擔心的情況。隨著宏觀經濟環境改善、企業逐步適應關稅政策，以及匯率影響緩和，2025 年可望實現溫和增長，並於 2026 年迎來更強的反彈。個別新興市場亦受惠於國內需求強韌、基本因素穩固及貨幣利好因素，持續創造額外投資機會。

第二季的業績報告引發劇烈且相當分化的股價波動，市場反應未必一定反映企業實際業績。業績明顯優於預期且上調業績指引的企業獲得豐厚回報，但即使收益或指引僅輕微遜於預期，股價亦可面臨雙位數跌幅。與此同時，先前一些遭過度拋售的個股強勁反彈，此種現象在歐美市場同步上演。

展望後市，我們仍然看好中期投資機會。我們尋求持有高利潤且具有結構性優勢的企業。值得注意的是，我們在歐洲乃至全球市場的眾多持股，目前其估值已遠低於其歷史均值。我們持有的企業具備優質特性，在美國最新一輪關稅衝擊下可展現相對韌性。醫療科技與半導體產業投資周期最終復甦、歐洲實施財政刺激政策，以及人工智能持續滲透企業與工業應用領域，均為潛在的利好因素。

在此市況中，嚴謹選股至關重要。我們將持續廣泛展開研究，嚴格審視既有持倉，並集中於一些無論宏觀與地緣政治環境如何變化亦能維持穩定增長與定價能力的企業。

資料來源：安聯投資，截至 2025 年 07 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