

08/2025

市場概覽

股市概覽

美國

隨著特朗普總統推遲徵收的「解放日」關稅於 8 月 1 日開始生效，美國股市在月初大幅波動，標準普爾 500 指數錄得自 5 月以來最差的單日表現。由於總統特朗普再度對聯儲局施壓，並在勞工統計局發表令人失望的就業數據後解僱其局長麥肯塔弗，這些舉動再次被指是政治干預，亦導致市場情緒受壓。然而，美國股市月內回升並輕微高收，主要受到市場對 9 月份減息的期望升溫所帶動。

美國經濟數據普遍保持穩健。在消費開支轉強的帶動下，第二季國內生產總值按年增長向上修訂為 3.3%。亞特蘭大聯儲銀行的 GDPNow 估計數據顯示，當季增長為 3.5%。不利的消息方面，零售額增長由 6 月份的 0.9% 回落至 7 月份的 0.5%。其他方面，就業市場備受關注：7 月份非農職位數目僅增加 73,000 個，遠低於預期的 110,000 個，而 5 月份及 6 月份的數據分別向下修訂為 19,000 個及 14,000 個。

截至 7 月份止的十二個月，美國整體通脹率穩定於 2.7%，但剔除較為波動的食品及能源價格後，核心通脹率升至 3.1% 的五個月新高。令人擔憂的是，在截至 7 月份止的十二個月內，生產物價通脹率（衡量貨品送達消費者前的成本）已從 6 月份的 2.4% 飆升至 3.3%。在傑克遜霍爾央行年會上，聯儲局主席鮑威爾的發言使市場對 9 月份減息的預期升溫，他指出疲弱的勞動力市場或會抵銷加徵關稅構成的通脹風險。聯儲局正面臨來自總統特朗普的巨大壓力，要求其大幅減息。

歐洲

歐洲股市在 8 月份微升，但表現遜於環球指數，投資者正審慎等待一連串討論俄烏戰爭未來形勢的高級別會議的結果。法國政局動盪加劇，亦導致市場情緒在月底轉弱。法國的國債及預算赤字水平不斷膨脹，促使總理貝魯提出於 9 月初在國會舉行信任投票。政府提出大幅削減預算，內容包括取消兩個公眾假期的爭議性措施，三大反對黨已表明將投反對票，導致 CAC 40 指數下挫，主要受法國銀行及保險公司的拖累。

受惠於製造業活動回升，漢堡商業銀行發表的歐元區綜合採購經理指數（PMI）初值升至 51.1 的 15 個月高位，自 2022 年 4 月以來首次重返擴張區域。此數據使歐洲央行在 9 月份的下次會議上維持利率不變的可能性上升。與此同時，歐元區的通脹在 7 月份穩定在歐洲央行的 2% 目標。

亞洲

亞洲（日本除外）股市在 8 月份上升。中國是表現最強勁的市場，因為中美延長貿易停戰、聯儲局有望減息，以及中央政府可能推行刺激措施，均令投資者情緒有所改善。東盟市場亦錄得強勁的回報，大多數市場跟隨 8 月下旬的環球升浪。新加坡領漲，因為當地股市繼續被視為避風港。在科技股的帶動下，馬來西亞緊隨其後。台灣股市亦上升，但在月初創下歷史新高後，月底稍為回落。相比之下，南韓股市在 8 月份表現落後並錄得負回報，但年初至今的整體表現仍然顯著領先。印度與美國的貿易談判發生齟齬，導致市場情緒持續低迷，拖累印度股市下跌。

債券

環球債券在 8 月份的回報有好有壞。受惠於市場憧憬美國聯儲局於 9 月份減息，美國政府債券上升，其中 10 年期美國國庫券收益率下跌 15 點子。然而，特朗普總統加強對聯儲局施壓並削弱其獨立性，導致升幅受限。另一方面，歐洲債券表現有好有壞，政府債券被拋售，特別是在英國和法國，而企業債券則上升。10 年期德國政府債券、英國金邊債券及法國國債的收益率分別微升 3 點子、15 點子及 16 點子。

展望

在撰寫本文時，聯儲局和美國的利率變動已重新成為市場焦點。聯儲局主席鮑威爾在傑克遜霍爾央行年會上發表的言論較預期溫和，為短期內減息提供空間，同時亦指出關稅帶來價格壓力。市場迅速作出反應，突顯市場情緒對政策訊號極為敏感。無論是美國還是其他地區，長期利率下降可為我們的長存續期增長型資產帶來支持。

雖然地緣政治和貿易緊張局勢在 8 月份成為新聞焦點，但企業的言論及第二季業績顯示，迄今為止的直接影響不大。我們的環球策略持有的 Shopify 和 Visa 可反映有關支出壓力的初步跡象。Visa 行政總裁最近指出，支出仍然強勁，而且關稅沒有造成顯著影響。Shopify 則表示價格有所上漲，但對商品銷售總額未有顯著影響。歐洲工業龍頭企業 Atlas Copco 形容其業務受到的影響「目前極為輕微」。企業的穩健表現使我們更加相信，我們應專注於盈利能力而不是市場雜音。然而，企業經常提及貨幣匯率的阻力。

投資風格方面，價值型策略表現強勁，而我們的歐洲及環球投資組合在 8 月份再度面對投資風格的相關阻力。然而，大部分可以輕易獲取的價值重估機會似乎已經消失。在防守型股票跌至 17 年新低的推動下，周期性股票相對於防守型股票的差距創下 30 年新高。隨著美國增長放緩及勞工市場降溫，風險溢價可能會擴闊且債券收益率可能回軟，因為市場歷來偏好防守股及優質增長股，而非價值股。

受到橫跨多年的刺激經濟項目和眾多矚目的盈利報告所支持，資金在今年大部分時間重新流入歐洲股市。摩根士丹利最近的一項研究顯示，未來五年內，從美國轉向歐洲股市的資金有可能達到 1.2 萬億歐元，相當於歐洲當前市值的 6%。估值相較歷史性水平較為吸引，而我們許多優質增長股持倉的估值均處於或低於其 10 年平均水平。即使在美國，我們重視估值的環球策略仍然發現有吸引力的優質增長機會。

較低的利率、有利的政策以及可能日漸成熟的價值交易，正在為增長型股票的復甦奠定基礎。儘管人工智能、貿易和政治局勢可能會加劇波動性和表現差距，但我們認為，集中於持久護城河和新增長渠道的嚴格選股，仍然是實現長期領先表現的最佳途徑。

資料來源：安聯投資，截至 2025 年 08 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