

12/2024

市場概覽

股市概覽

美國

美國股市在 12 月份的表現有好有壞。由於投資者持續青睞超大型增長股，以科技股為主的納斯達克綜合指數表現相對較好，但基礎廣泛的標普 500 指數下跌，因為美國聯儲局發表較強硬的 2025 年利率預測，導致市場情緒受壓。小型股曾在特朗普大獲全勝後急升，但其後的跌幅更大。雖然共和黨將從 1 月份開始控制白宮和參眾兩院，但在 12 月份有初步跡象顯示，特朗普的一些提案可能難以獲得通過：少數幾名共和黨人倒戈反對特朗普取消債務上限的提案，導致聯邦政府只能僅僅避免停擺。

美國經濟似乎相當穩健。11 月份非農職位數目在月內增加 227,000 個，超越預期。標普全球發表的美國綜合採購經理指數初值在 12 月份升至 56.6，為 2022 年 3 月以來的最高水平。服務業活動飆升至 58.5，為 2021 年 10 月以來最強勁的擴張水平，但製造業活動卻下滑至 48.3，已連續六個月收縮。零售銷售亦優於預期，11 月份增長 0.7%。

美國通脹在 11 月份加速至 2.7%，高於 10 月份的 2.6%，但核心通脹維持於 3.3%不變。聯儲局減息 25 點子，但預期 2025 年減息 25 點子的次數從上次聯邦公開市場委員會會議的四次下調至兩次。較審慎的指引反映當局擔心通脹回落至目標的進度可能停滯，而且特朗普的政策帶來的影響亦未明朗。

歐洲

歐洲股市 12 月份收市回報持平。歐元疲弱有助區內出口商的前景，但特朗普重返白宮令當地面對加徵關稅的威脅，持續令市場情緒受壓。法國總理巴尼耶因其加稅及削減開支的預算案未能獲得國會支持而離任，令法國的政治動盪局勢緩和。接任的是中間派政治人物、前司法部長貝魯。與此同時，德國將在 2 月份舉行大選。

漢堡商業銀行發表的 12 月份歐元區綜合採購經理指數初值為 49.5，雖然較 11 月份的 48.3 略為改善，但仍連續兩個月收縮，經濟動力為年初以來最弱。服務業活動恢復增長，但製造業仍然深陷收縮區域。歐洲央行減息 25 點子，為年內第四次減息，官員表示越來越有信心通脹現已接近目標。

亞洲

亞洲（日本除外）股市在 12 月份持平，但整體在 2024 年錄得正回報。受惠於有進一步跡象顯示北京當局正採取措施刺激經濟增長，中國股市在月內上升。中國 14 年來首次放寬貨幣政策立場，從「審慎」轉為「適度寬鬆」。此外，中國召開年度中央經濟工作會議，由最高級別官員規劃明年的經濟議程，決策者在會上呼籲推動消費和國內需求增長。美國債券收益率上升及美元轉強，導致區內一些市場受壓。東盟市場普遍下跌。泰國是區內表現最弱的市場，印尼及菲律賓亦錄得溫和的跌幅。台灣股市溫和上升，而南韓總統試圖實施戒嚴令，引發政治危機並打擊市場情緒，使南韓股市下跌。印度股市亦在月內低收，當地第三季經濟增長為 5.4%，較年初顯著放緩。經濟放緩可能源於天氣事件及地方政府選舉期間政府開支減少所造成的輕微影響，並非較為結構性的問題。

債券

儘管美國聯儲局在 12 月份減息 25 點子，但其鷹派論調仍然觸發環球債券被拋售。官員發表較審慎的指引，預期減息 25 點子的次數由上次聯邦公開市場委員會會議的四次下調至兩次。10 年期美國國庫券收益率創下 4.6% 的七個月新高。歐洲方面，儘管歐洲央行一如市場預期減息 25 點子，歐元區債券表現未有改善，10 年期德國政府債券收益率升至 2.4%。10 年期金邊債券亦走勢相似，收益率上升 33 點子至 4.6%，為 2023 年 10 月以來的最高水平。相比之下，日本方面，由於日本央行維持利率不變，10 年期日本政府債券收益率幾乎沒有變動，為 1.1%。日本央行官員不願加息，原因是不明朗因素導致環球經濟增長前景備受關注，而且日本的通脹率能否維持在 2% 以上亦有疑問。與此同時，中國的情況截然不同，10 年期國庫券收益率跌至 1.7% 的歷史新低，因為當局 14 年來首次放寬貨幣政策立場，由「審慎」轉為「適度寬鬆」。

展望

特朗普強勢回歸白宮，令美國股市在過去一年的優秀表現更勝一籌，標準普爾 500 指數的回報為 33%（以歐元計），而 MSCI 歐洲指數的回報僅為 10%。即使近期出現較大分歧，美國股市的投資情緒幾乎一致地樂觀，其他主要已發展市場的前景則好壞參半。某程度上，這是因為投資者追捧人工智能以及佔美國股市市值三分之一的科技公司，但由於市場期望很高，人工智能的演進和收益將成為 2025 年的關鍵主題。然而，我們初步注意到一些賣方分析人士及我們自身的多元資產團隊輕微下調對美國市場的置信度。某些投資者對 2022 年的市場回調或許仍記憶猶新，當時估值倍數的擴大缺乏盈利增長的支持。在 2024 年，全球各指數的每股盈利增長連續第二年停滯不前（MSCI 綜合世界指數在 2023 年增長約 0%，2024 年增長約 5%），但指數的年均回報顯著高於 20%。目前的風險是市場的自滿情緒，特別是一些領域的估值偏高，而且意料之外的地緣政治或宏觀經濟事件可能導致突然波動。

在美國，利用人工智能來削減成本和創造新收入的企業持續受到正面的投資情緒帶動，正面盈利修訂亦開始為部分投資帶來支持。這種趨勢突顯市場聚焦於由創新驅動的增長，特別是一些能夠應用人工智能並帶來可計量的營運效率及競爭優勢的行業。

歐洲市場價格普遍較美國低，情況合理，但估值差距最近有所擴大。這種情況可能會帶來新的投資機會。歐洲市場對 2025 年每股盈利的綜合預測高達 10%，在大多數年份，當每股盈利預測達到這個水平，隨後往往向下修訂。歐元相對疲弱令這種樂觀看法有一定的可信度，這有利於本策略發掘優質全球市場領導者時所偏好的國際出口商。美國是主要的出口市場，更強勁的宏觀環境亦可為我們的當地企業持倉帶來支持。在新一輪市場樂觀情緒的帶動下，我們的一些奢侈品及消費股在本月上升。我們認為關稅對我們的持倉影響有限，這些公司在 2019 年貿易戰和 2020 年疫情期間實現了供應鏈多元化，並且大部分製造活動已經在美國當地開展。

中國仍然是一項未知因素：持續的刺激措施最終能否觸發中國經濟復甦，而中國房地產業的結構性挑戰和消費者需求放緩會否進一步對全球增長構成壓力，兩者均存疑問。

在新的一年，投資者需要考慮宏觀經濟數據疲弱、盈利持續增長、美國通脹及地緣政治不確定性的憂慮，另一方面，市場部分板塊可能因人工智能和相關領域（如數據中心）的增長而表現急速向好。

總而言之，在步入新一年之際，主動型選股者將有望取得最佳平衡，能夠在許多未知因素之中審慎部署，並把握機會投資於變革性科技。我們將於未來數周迎來第四季業績報告，這將有助於了解當前的需求狀況，並從我們持有的企業獲取有關 2025 年展望和策略的最新有用資訊。

本文並不是提供或邀請或煽動買賣有關證券。請留意，在若干情況下，基金贖回可能會暫停。投資附帶風險，尤其是投資於新興及發展中的市場所附帶的風險。詳情請參考有關基金的章程。

這裏所包含的資料由 Allianz Global Investors Asia Pacific Limited 發佈。Allianz Global Investors Asia Pacific Limited 並不保證此等資料的準備、適合及完整性。Allianz Global Investors Asia Pacific Limited 或其聯繫成員，對此等資料的錯誤或遺漏並不承擔責任（包括任何第三者責任）。本文部份資料包括任何意見或預測均根據或來自我們認為是可靠的來源，但並不保證來自該等來源的資料的充足、準確、可靠及完整性，我們亦不對此承擔責任。發行人為安聯環球投資亞太有限公司發行人為安聯環球投資亞太有限公司。

發行人為安聯環球投資亞太有限公司。